

跟踪评级公告

联合[2015]312号

广东榕泰实业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对广东榕泰实业股份有限公司主体长期信用状况和发行的 2012 年公司债券进行跟踪评级，确定：

广东榕泰实业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

广东榕泰实业股份有限公司发行的 7.5 亿元公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：钟志 陈海霞

二零一五年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

广东榕泰实业股份有限公司

2012 年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

债项简称: 12 榕泰债

债项信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

上次评级时间: 2014 年 6 月 21 日

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 24 日

财务数据:

项 目	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	34.29	37.21	37.74
所有者权益(亿元)	20.20	20.37	20.48
长期债务(亿元)	7.91	7.91	7.57
全部债务(亿元)	13.02	16.08	16.51
营业收入(亿元)	11.86	11.90	2.71
净利润(亿元)	0.54	0.31	0.11
EBITDA(亿元)	2.07	1.76	0.13
经营性净现金流(亿元)	1.29	2.42	0.96
营业利润率(%)	17.55	15.47	20.45
净资产收益率(%)	2.71	1.52	0.56
资产负债率(%)	41.09	45.25	45.72
全部债务资本化比率(%)	39.19	44.12	44.62
流动比率	3.05	2.46	2.29
EBITDA 全部债务比(倍)	0.16	0.11	0.01
EBITDA 利息倍数(倍)	2.53	2.17	--
EBITDA/本期发债额(倍)	0.27	0.23	0.02

注: ①2015 年一季度数据未年化, 部分指标因与全年数据不具有可比性未列示; ②本报告财务数据及指标计算均是合并口径; ③因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

分析师

钟月光

电话: 010-85172818

邮箱: zhongyg@unitedratings.com.cn

徐海波

电话: 010-85172818

邮箱: xuhb@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 12 层 (100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 广东榕泰实业股份有限公司 (以下简称“公司”或“广东榕泰”) 作为氨基复合材料生产行业的龙头企业, 资产规模稳步增长, 权益结构稳定; 产品综合毛利率保持在较高水平; 但受国内经济增长放缓、劳动力成本居高不下以及产品售价下滑等因素影响, 公司主导产品收入减少, 进而带动净利润减少, 盈利能力有所下滑。

随着原材料价格的持续走低和政府定向刺激带来的国内经济好转, 未来产品需求有望增大, 公司盈利能力有望回升。新化工基地的建成会扩张公司的产能, 为公司未来的发展奠定基础。

综上, 联合评级继续维持公司“AA”的主体长期信用等级, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“12榕泰债”的债项信用等级“AA”。

优势

1. 跟踪期内, 公司作为氨基复合材料生产行业的龙头企业, 资产规模稳步增长, 经营活动现金流量净额明显改善。

2. 跟踪期内, 公司产品销售情况良好, 综合毛利率水平较高, 营业收入规模小幅增长。

3. 跟踪期内, 公司现金类资产大幅增长, 公司短期偿债能力增强。

关注

1. 跟踪期内, 受下游行业需求放缓影响, 公司主导产品销售收入有所减少, 公司盈利能力有所下滑。

2. 跟踪期内, 公司人力成本上升较快导致营业成本增长较快, 公司能否有效的控制人力成本值得关注。

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与广东榕泰实业股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与广东榕泰实业股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广东榕泰实业股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由广东榕泰实业股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

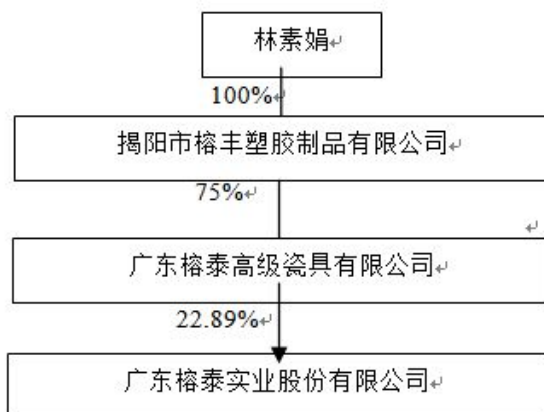
本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

广东榕泰实业股份有限公司（以下简称“公司”或“广东榕泰”）系经广东省人民政府办公厅粤办函[1997]683 号文和广东省体改委粤体改[1997]133 号文批准，由广东榕泰高级瓷具有限公司（以下简称“榕泰瓷具”）和揭阳市兴盛化工原料有限公司（以下简称“兴盛化工”，与榕泰瓷具是关联企业）作为主要发起人于 1997 年 12 月发起设立的股份有限公司，初始总股本为 12,000 万股。2001 年 5 月公司向社会公开发行人民币普通股 4,000 万股，并于 2001 年 6 月在上海证券交易所上市交易（股票简称“广东榕泰”，证券代码“600589”）。

2005 年，公司完成了股权分置改革。2006 年 10 月，经中国证券监督管理委员会证监发行字[2006]92 号文核准，公司非公开发行 4,500 万股 A 股；2009 年 7 月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2009]629 号文核准，公司非公开发行 6,848 万股 A 股普通股。经多次转增后，截至 2014 年底，公司股本 60,173 万股，全部为流通股。公司控股股东榕泰瓷具持有公司 22.89% 的股份，公司实际控制人为林素娟女士。截至 2015 年 3 月底公司股权结构如下：

图 1 公司股权结构示意图



资料来源：公司提供

公司所属行业为制造业中塑料制造子行业，主要经营范围为氨基复合材料、苯酐及增塑剂等化工材料的生产和销售。截至 2014 年底，公司辖下 3 家控股子公司和 1 家参股公司。公司总部设有行政管理部、人力资源部、财务部、内审部、证券部、投资发展部、供销部、生产管理部和产品开发中心等职能部门（见附件 1）。截至 2014 年底，公司拥有在职员工 792 名。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 372,055.89 万元，负债合计 168,364.95 万元，所有者权益（含少数股东权益）203,690.94 万元。2014 年公司实现营业收入 118,979.54 万元，净利润（含少数股东损益）3,083.18 万元。经营活动产生的现金流量净额 24,220.93 万元，现金及现金等价物净增加额 35,519.72 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 377,393.92 万元，负债合计 172,546.43 万元，所有者权益（含少数股东权益）204,847.49 万元。2015 年一季度公司实现营业收入 27,121.73 万元，净利润（含少数股东损益）1,142.76 万元。经营活动产生的现金流量净额 9,559.52 万元，现金及现金等价物净增加额-10,784.26 万元。

公司注册地址：广东省揭阳市榕城区新兴东二路 1 号；法定代表人：杨宝生。

二、债券概况

“广东榕泰实业股份有限公司 2012 年 7.5 亿元公司债券”采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式于 2013 年 1 月 28 日发行结束，其中网上发行 0.75 亿元，占本次公司债券发行规模的 10%；网下发行 6.75 亿元，占本次公司债券发行规模的 90%。本期债券的起息日为 2013 年 1 月 24 日。发行票面利率为 5.90%，扣除发行费用后的净募集款项为 74,250.00 万元。债券期限为 5 年，债券存续期第 3 年末附发行人赎回选择权、发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券于 2013 年 3 月 12 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“12 榕泰债”，证券代码“122219”。

2015 年 1 月 26 日，公司已支付 2014 年 1 月 24 日至 2015 年 1 月 23 日期间利息，不存在债券违约情况。

三、行业分析

1. 行业概况

公司的 ML 氨基复合材料业务属于氨基塑料行业，是合成材料制造业的一个分支。公司在氨基复合材料原有工艺的基础上，改变原料配方，加入助剂 M 和助剂 L，开发出新一代树脂基功能复合新材料，即 ML 氨基复合材料。与传统的氨基复合材料相比，ML 氨基复合材料各项性能指标均有所提高，特别是卫生指标（游离醛含量）和储存期方面提升明显，同时生产成本显著降低约 30%。

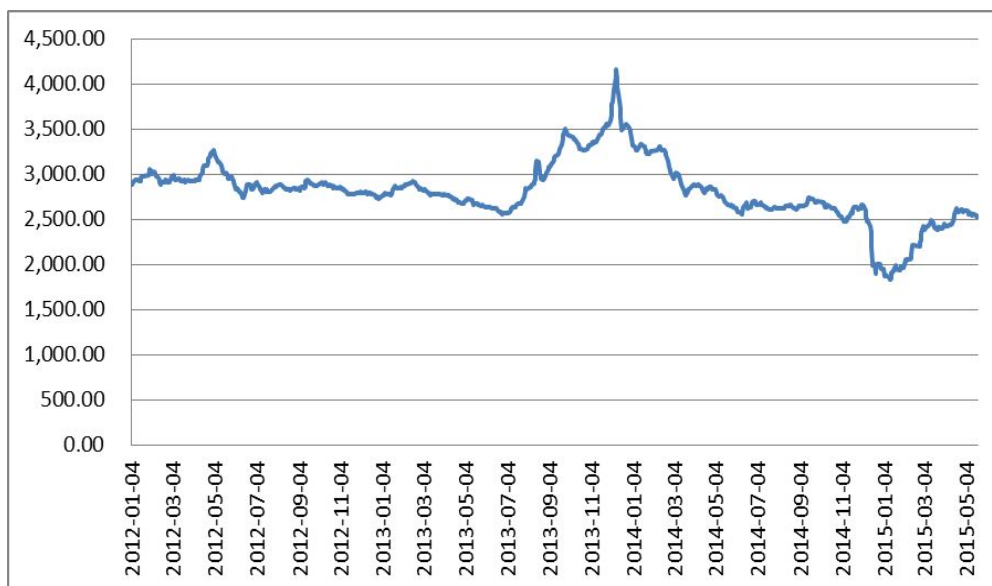
氨基复合材料是一种热固性塑料，以三聚氰胺和甲醛为主要原料，加入适量的木浆纤维素填料以及着色剂，外观和手感如瓷器，无毒无味，耐酸耐碱，硬度和抗冲击强度高。氨基复合材料属于新材料，属于国家战略性新兴产业的产业目录之一，受到国家政策的大力支持。

2. 行业上下游及价格情况

氨基复合材料的主要原材料为甲醛、尿素和木浆，上述三种原料成本之和约占氨基复合材料生产总成本的 70%~80%。甲醛的生产原料来自甲醇。氨基复合材料的用途主要为替代氨基模塑料中的高性能产品，目前比较常见的是用于制作各种餐具、电器和日用品，下游行业包括下游的汽车塑料零部件、仿瓷餐具、家具制造、麻将生产等行业。

从原材料价格变动趋势来看，甲醇价格与煤炭、天然气、电等生产成本和下游需求等多项因素密切相关。我国甲醇价格 2012 年以来呈现先扬后抑的趋势，2013 年下半年甲醇价格整体保持平稳状态，转折点在 2013 年 12 月底，进入 2014 年以来，甲醇价格保持震荡下跌，最高价位 3,300 元/吨，但仍低于 2013 年的最高价格。对公司生产氨基复合材料的成本压力不大。2015 年以来，受下游的醋酸、甲醚以及甲基叔丁基醚（MTBE）需求不及预期影响，甲醇价格大幅走跌。甲醇价格的整体下跌，有助于公司降低生产氨基复合材料的成本。

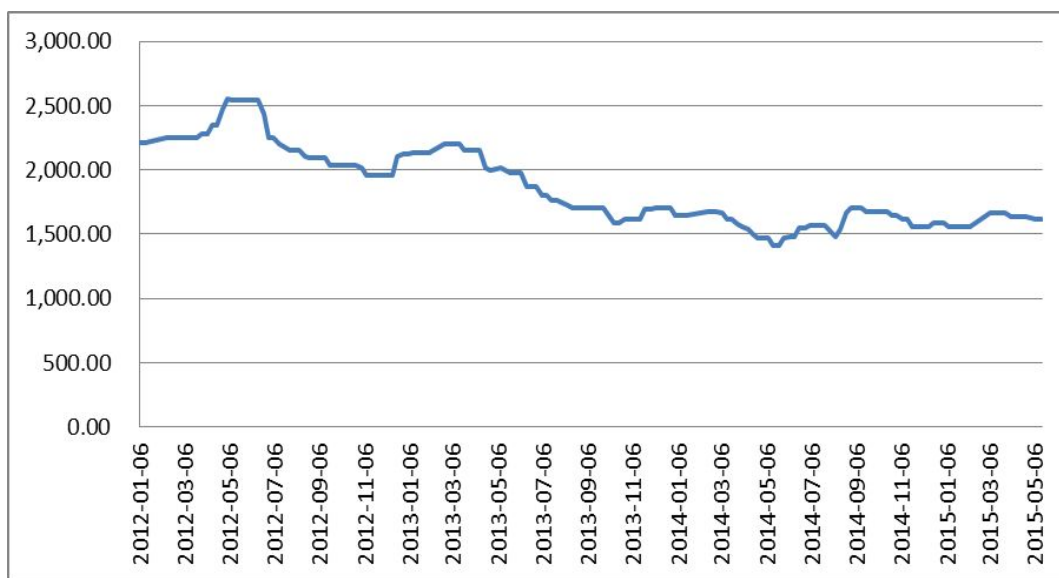
图2 2012年以来甲醇价格走势一览¹（单位：元/吨）



数据来源：wind资讯

作为氨基复合材料主要生产原料，2013年以来尿素价格也呈现震荡下跌态势，在一定程度上降低了氨基复合材料的生产成本。从图3可以看出，尿素价格呈现震荡走低态势，即使近期有轻微反弹趋势，但相比2012年中旬仍处于低位。尿素价格走低的根本原因是尿素产能严重过剩，造成尿素市场的供给远远大于实际需求。此外，尿素的主要原料煤炭价格的持续下跌，也是尿素价格下跌的诱因。

图3 2012年以来的尿素价格走势——华东地区市场价（中间价） 单位：（元/吨）



数据来源：wind资讯

3. 行业前景

ML 氨基复合材料行业发展前景广阔。一方面，随着人民生活水平的提高，汽车保有量在逐

¹ 甲醇的主要消费区在华东地区，市场活跃程度高，具有较好的价格代表性。此处的甲醇价格取自华东地区市场价（中间价）

年提升，乘用车销量的逐年增长带动了汽车塑料配件的需求。另一方面，餐饮行业提高卫生水平、降低原材料成本的需求使得仿瓷餐具在餐饮行业中得到迅速推广。近年来，伴随我国餐饮行业飞速发展，仿瓷餐具的市场需求也在迅速增加。

总体看，跟踪期内，氨基复合材料的原材料价格震荡下行，生产成本大幅下降，这对于行业内的企业是利好因素。2014年宏观经济整体呈下行态势，下游需求偏弱，这对于行业内的企业来说是利空因素。预计未来政府的定向刺激力度将不断加大，宏观经济有望企稳回升，行业的下游需求将会释放，行业前景依然较好。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、财务总监黄少杰先生因个人原因辞去董事和财务负责人职务。黄少杰先生辞职后，公司财务总监由郑创佳先生担任。除此之外，公司的董事、监事和高级管理层无人员变动。

跟踪期内，公司核心生产、研发团队人员未发生重大变动。整体来看，公司管理运营情况正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2014年公司主营业务收入规模有所下降，但受其他业务中销售材料业务收入大幅上升影响，公司营业收入较上年略有增长。2014年公司实现营业收入118,979.54万元，同比增长0.31%。从收入构成上看，公司主营业务收入占营业收入的比例由2013年的87.89%下降至2014年的75.37%，主营业务仍较为突出。

2014年公司销售材料业务收入中的销售材料主要包括销售聚氯乙烯及少量辛醇等材料，2014年公司其他业务毛利率为5.66%，较2013年5.35%有所提高，主要系2014年公司加强材料采购价格的控制，采购成本有所下降所致。

2014年公司主营业务及产品结构未发生重大变化，ML材料依然是公司的主营产品，其生产和销售仍是公司收入和利润的主要来源。2014年，公司实现主营业务收入89,678.34万元，同比下降13.97%，其中ML材料实现的业务收入同比下降17.69%，仿瓷制品已停止销售，主要系下游企业对ML材料和仿瓷制品的需求减小所致，但由于仿瓷制品基数小，对主营业务收入绝对数的贡献很小，公司的主营业务收入主要还是来自ML材料收入、苯酐收入和二辛酯收入。2014年公司主导产品ML材料占公司主营业务收入比重为68.39%，苯酐及二辛酯的收入占比为31.56%。

表1 近二年公司主营业务收入、成本和毛利率情况

产品分类	主营业务收入（万元）		主营业务成本（万元）		毛利率（%）	
	2013年	2014年	2013年	2014年	2013年	2014年
ML材料	74,557.20	61,366.03	51,861.58	43,892.02	30.44%	28.48%
苯酐	12,015.53	11,830.88	12,689.16	11,992.85	-5.61%	-1.37%
二辛酯	17,456.96	16,475.32	18,854.82	16,482.04	-8.01%	-0.04%
仿瓷制品	202.68	--	168.98	--	16.62%	--
甲醛	16.63	6.11	12.75	5.42	23.35%	11.29%
合计	104,249.00	89,678.34	83,587.29	72,372.33	19.82%	19.30%

资料来源：公司提供

从公司主要产品盈利情况看，ML 材料毛利率²近年来维持在较好水平；苯酐和二辛酯毛利率有所提高，甲醛毛利率虽然保持较好水平，但由于在主营业务收入的占比太低，对公司整体毛利率的贡献很小。从具体产品看，ML 材料的毛利率由 30.44%减少到 28.48%，减少了 1.96 个百分点，主要系 ML 材料价格下跌所致；苯酐的毛利率由-5.61%收窄至-1.37%，主要系公司加强生产技术，降低综合成本所致；二辛酯的毛利率由-8.01%收窄至-0.04%，主要系二辛酯价格下跌幅度小于原材料价格下跌幅度所致；甲醛毛利率从上年的 23.35%下降为 11.29%，主要系该产品产销量大幅下降，分摊的固定成本在成本构成的比例大幅提高所致，综上，公司主营业务综合毛利率由 2013 年的 19.82%小幅降低至 2014 年的 19.30%。

2014 年公司产品销售区域仍以境内地区为主（表 2），其中广东省地区占比较高，其次为广东省外地区，境内地区主营业务收入合计占比达到了 94.82%；境外地区收入占比仅为 5.18%。2014 年公司主要产品在广东省的销量小幅下降，收入较上年减少 18.13%；境内广东省外地区产品销量较上年略有上升，境外销量小幅下降，收入较上年减少 4.12%，主要系境外对产品的需求减小所致。

表2 近二年公司主营业务收入分地区情况 单位：万元

地区	2013年	2014年	增长率（%）
境内广东省地区	79,597.58	65,167.48	-18.13
境内广东省外地区	19,804.96	19,863.98	0.30
境外	4,846.46	4,646.88	-4.12
合计	104,249.00	89,678.34	-13.98

资料来源：公司年报

2015年一季度，公司实现营业收入27,121.73万元，同比减少2.62%，综合毛利率为20.45%，较上年同期增加0.63个百分点。

总体看，2014年公司主营业务及产品结构未发生重大变化，其中核心的ML材料、苯酐及二辛酯业务占比仍较大。受ML材料和仿瓷制品毛利率下降影响，跟踪期内公司综合毛利水平有所下降。

2. 业务运营

公司是国内塑料制造行业的龙头企业，技术和生产工艺均处于国内领先水平，市场占有率接近 40%。目前公司具有年产氨基复合材料 14 万吨、甲醛 14 万吨、苯酐 2 万吨和增塑剂 5 万吨的生产能力。

跟踪期内，公司主导产品苯酐产量略有增加，ML 材料和二辛酯产量有所下滑。公司 2014 年 ML 材料产量为 9.01 万吨，同比下降 12.14%；2014 年苯酐产量为 2.01 万吨，同比增长 3.07%；2014 年二辛酯产量为 1.58 万吨，同比减少 23.30%（表 3）。

跟踪内，受国内经济疲软，下游需求放缓影响，公司主要产品的销售均价均出现了小幅的下降。ML 材料 2014 年销售均价为 8,211.78 元/吨，同比下降 6.86%；苯酐销售均价为 10,345.88 元/吨，同比下降 3.68%；二辛酯销售均价为 10,506.25 元/吨，同比下降 11.22%。

² 主营产品毛利率 = (该产品主营业务收入 - 该产品主营业务成本) / 该产品主营业务收入 × 100%

表 3 近两年公司主要产品产销情况（单位：万吨，元/吨）

项 目	2013 年			2014 年		
	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价
ML 材料	10.25	9.89	8,816.28	9.01	8.74	8,211.78
苯酐	1.95	1.31	10,740.73	2.01	1.34	10,345.88
二辛酯	2.06	1.73	11,833.50	1.58	1.83	10,506.25

资料来源：公司提供

从生产成本看，公司生产氨基复合材料所需的原材料主要包括甲醛（36.5%的甲醛溶液）、尿素、木浆、辛醇和邻二甲苯等。2014 年，原材料中甲醇、尿素、木浆的采购价格较上年变化不大，采购均价分别较上年下降 1.72%、7.13%和增长 4.30%，辛醇和邻二甲苯的采购价格均较上年大幅下降，降幅分别为 13.59%和 16.67%。整体看，公司原材料成本有所下降，有利于提升公司未来的盈利水平（表 4）。

表 4 近两年公司主要原材料采购均价情况 单位：元/吨

采购项目	2013 年	2014 年
甲醇	2,887.36	2,837.75
尿素	2,092.39	1,943.13
木浆	4,760.54	4,965.06
辛醇	11,037.42	9,537.18
邻二甲苯	10,762.63	8,968.99

资料来源：公司提供

2014 年，公司主要产品 ML 材料、苯酐、二辛酯的产销率分别为 97.08%、66.59%和 116.22%，比上年分别增加 0.56、减少 0.55 和增加 32.36 个百分点。公司苯酐和二辛酯的销售状况较好，ML 材料销量有所下滑。公司产品生产实现销售的程度较高，生产与销售衔接程度较好。其中，ML 材料产销率稳定，苯酐产销率较上年略有下滑，二辛酯产销率较上年大幅增加。二辛酯产销率变化的原因主要系公司为了发展的需要，促进资金的回笼，减少库存而形成的。

公司已建立较为稳定、完善的原料供应和产品销售渠道，与客户的合作关系良好，市场优势明显，但受 2014 年国内经济转型、行业景气度下降影响，跟踪期内，公司主要产品 ML 材料的销售量有所下降，降幅为 11.63%；2014 年公司苯酐和二辛酯的销售量分别为 13,379.36 吨和 18,347.30 吨，增幅分别为 2.22%和 6.30%（表 3），主要系公司为了发展的需要，促进资金的回笼，减少库存所致。从客户集中度看，2014 年公司对前五大客户实现销售收入 2,2633.26 万元，占年度销售总额的比例为 19.02%，较上年同期增加 3.49 个百分点，大客户销售比较稳定，但中小客户销售不够稳定。

总体看，跟踪期内，公司运营情况稳定，依然保持着氨基复合材料生产行业的龙头地位，主要产品的产销情况正常，综合毛利率维持在较高水平。未来伴随原材料成本的走低，政府定向刺激力度加大带动国内经济的好转，下游需求会逐渐释放，公司的盈利能力有望回升并增强。

3. 投资情况

截至 2015 年 3 月底，公司主要投资项目包括榕泰化工产业基地项目、商贸物流项目、新化工基地三个项目（表 5）。其中，榕泰化工产业基地项目投资进度为 84.50%，新化工基金项目投资进度为 68.26%。公司新化工基地正全面加紧进行，预计全部达产时间为 2017 年，公司未来对新化工基地的战略规划是将化工基地建设成为公司集约化的生产基地及销售物流配送中心。

表 5 截至 2015 年 3 月底公司主要投资项目一览

项目	主要产品	设计产能	预计投资总额 (万元)	截至 2015 年 3 月底已投资 (万元)	资金来源	预定投产 日期
榕泰化工产业 基地项目			19,607.53	16,568.74	自筹	
商贸物流项目			3,800	3,468.32	自筹	
新化工基地	苯酐	5 万吨	66,000	45,050.43	自筹	
	增塑剂	10 万吨				
	注塑型氨基 塑料(高级密 胺材料)	6 万吨				
	甲醛	20 万吨				
总计			89,407.53	65,087.49		

资料来源：公司提供

股权投资方面，截至 2014 年底，公司长期股权投资中的被投资单位为北京中石大科技园发展有限公司（以下简称“中石大科技”）。中石大科技系公司与北京中石大新元投资有限公司、中关村科技园区昌平园创业服务中心、北京金惠友创业投资管理中心（有限合伙）共同出资组建的有限责任公司，注册资本为人民币 6,000 万元，公司以货币认缴出资 1,800 万，占注册资本的 30%。鉴于中石大科技成立后，北京中石大新元投资有限公司及中关村科技园区昌平园创业服务中心均未能将其土地及无形资产评估入股，2013 年 3 月，中石大科技股东会决议，同意减按实际出资 1,200 万元作为注册资本，减资后，公司与北京金惠友创业投资管理中心（有限合伙）分别持有 83.33% 和 16.67% 的股权。2013 年 9 月，公司将 42.5% 的股权以 510 万元的价格转让给北京中石大新元投资有限公司，转让后，公司还持有中石大科技 40.83% 的股权，按权益法核算。

4. 经营关注

主营业务产品单一的风险

公司目前的主营业务产品略显单一，在新产品、新项目投产前，公司存在产品单一的风险。

环保风险

公司作为一个化工产品生产企业，随着国内环保意识增强及国家环保政策日益严格，可能会面临需要提升环保水平、增加环保投入成本的风险。

劳动力成本居高不下的风险

劳动力成本居高不下，导致公司的生产成本和管理费用不断增加，降低了公司产品的毛利率。公司在未来能否有效的控制劳动力成本值得进一步关注。

5. 未来发展

化工行业整体格局将向更加节能环保，向产品功能化和生产基地大型化一体化转变。为了适应行业的转变，公司将在积极建设化工新基地，利用大型化园区的整体优势的同时，着力增加研发投入，推进产品升级，进一步优化产品质量和开发下游功能化产品。公司将在深化改革、加强管理的同时，推进产品升级，促使降低产品生产成本和优化产品质量；将凭借优质的产品和服务，巩固扩大国内市场，积极参与国际化工新材料产业竞争的力度和深度，增强国际市场竞争能力。同时，公司将积极谋求通过外延式发展方式进入前景更为广大的行业，实现多元化经营，增强公司的抗风险能力。

总体看，公司未来多元化经营的思路符合化工行业整体格局的转变，公司未来发展前景较好。

六、财务分析

公司提供的 2013 和 2014 年度合并财务报表已经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留审计意见的审计报告。公司 2015 年一季度财务报告未经审计。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及 2014 年最新的会计准则修订指引。2014 年公司合并范围新增一家控股子公司，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 372,055.89 万元，负债合计 168,364.95 万元，所有者权益（含少数股东权益）203,690.94 万元。2014 年公司实现营业收入 118,979.54 万元，净利润（含少数股东损益）3,083.18 万元。经营活动产生的现金流量净额 24,220.93 万元，现金及现金等价物净增加额 35,519.72 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 377,393.92 万元，负债合计 172,546.43 万元，所有者权益（含少数股东权益）204,847.49 万元。2015 年一季度公司实现营业收入 27,121.73 万元，净利润（含少数股东损益）1,142.76 万元。经营活动产生的现金流量净额 9,559.52 万元，现金及现金等价物净增加额-10,784.26 万元。

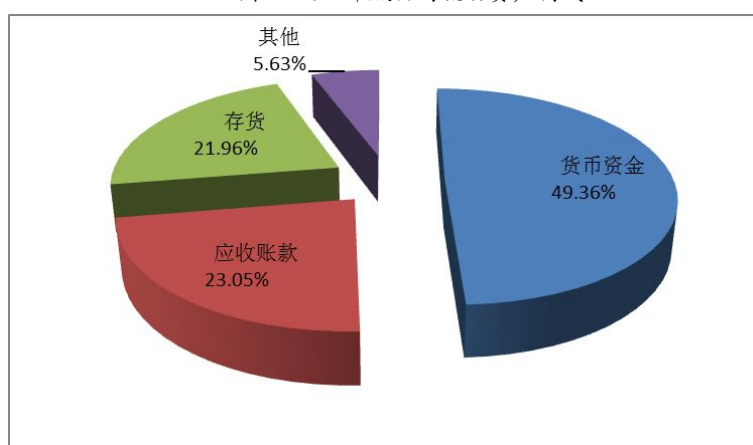
1. 资产质量

流动资产

截至 2014 年底，公司资产总额为 372,055.89 万元，较年初增长 8.51%，主要来自于流动资产的增加。截至 2014 年底，公司流动资产 216,587.08 万元，较年初增长 17.23%；非流动资产 155,468.81 万元，较年初减少 1.68%。从资产结构看，2014 年底公司流动资产占总资产比例为 58.21%，非流动资产占总资产比例为 41.79%，资产构成相对均衡。

截至 2014 年底，公司流动资产主要由货币资金（占比 49.35%）、应收账款（占比 23.05%）和存货（占比 21.96%）构成（图 4）。

图4 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2014 年底，公司货币资金为 106,888.58 万元，较年初增长 73.94%，主要系货款回收及收回股权转让款、根据经营需求增加短期借款和应付票据所致。2014 年末公司货币资金中，银行存款 96,304.40 万元，其他货币资金 10,450.47 万元，库存现金 133.71 万元。2014 年末公司货币

资金受限金额为 10,450.48 万元，主要为银行承兑汇票保证金。

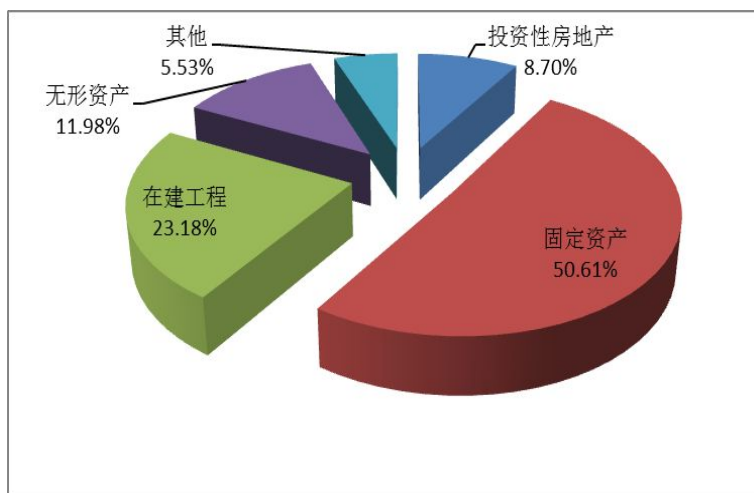
截至 2014 年底，公司应收账款为 49,928.57 万元，较年初下降 1.79%，主要系应收化工产品货款，账龄在 1 年以内的应收账款占比 78.23%，较 2013 年的 61.75% 增长 16.48 个百分点，应收账款账龄有所减少，坏账风险有所下降，公司前五名单位的应收账款占到了 35.60%，集中度一般，均与公司为非关联方关系。公司针对应收账款已计提坏账准备 3,556.26 万元。公司应收账款坏账准备计提比较充分。

截至 2014 年底，公司存货 47,557.48 万元，较年初下降 2.76%。2014 年末公司的存货主要由原材料（占比 52.44%）和产成品（占比 35.03%）组成；公司共计提存货跌价准备 642.05 万元。公司存货跌价准备计提比较充分。

非流动资产

2014 年末公司非流动资产主要由固定资产（占比 50.61%）、在建工程（占比 23.18%）和无形资产（占比 11.98%）组成（图 5）。

图5 公司2014年底非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2014 年底，公司固定资产账面价值为 78,681.90 万元，较年初增长 21.30%，主要系公司榕泰化工产业基地项目、新化工基地部分在建工程结转为固定资产所致；2014 年底公司的固定资产由房屋建筑物（占比 53.46%）、机器设备（占比 45.32%）、运输设备（占比 0.35%）、办公及电子设备（占比 0.87%）构成，成新率 59.38%，成新率一般。

截至 2014 年底，在建工程账面净值为 36,038.50 万元，较年初下降 24.23%，主要系公司榕泰化工产业基地项目、新化工基地部分在建工程结转为固定资产所致。公司 2014 年底的在建工程主要由榕泰化工产业基地项目（占比 13.78%）、新化工基地（占比 86.10%）组成。非流动资产结构符合公司资本密集型的行业特点，且在跟踪期内保持稳定。

截至 2014 年底，公司无形资产 18,626.73 万元，较年初下降 2.13%，主要系计提无形资产摊销所致。公司的无形资产全部为土地使用权。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 377,393.92 万元，较年初增长 1.43%，流动资产和非流动资产占比分别为 58.02% 和 41.98%，资产结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，流动资产中货币资金增长较快；非流动资产仍以固定资产和在建工程为主。整体看，公司资产质量较好。

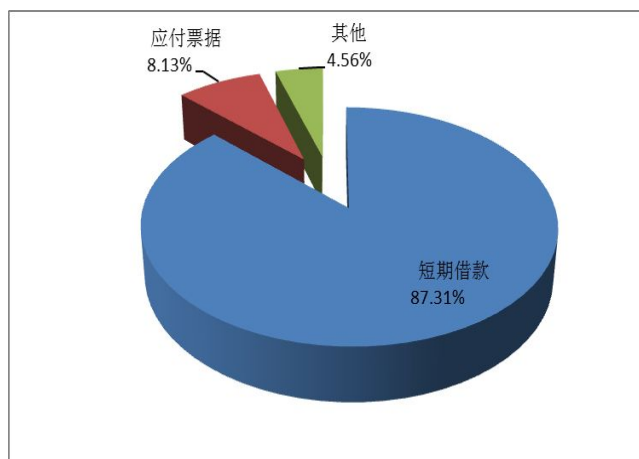
2. 负债及所有者权益

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 168,364.95 万元，较年初增长 19.51%，主要系流动负债中短期借款和应付票据大幅增长所致。从负债结构看，2014 年底公司流动负债占总负债的比重由 2013 年底的 43.03% 上升为 2014 年底的 52.35%，非流动负债占总负债的比重由上年的 56.96% 下降为 47.65%。

流动负债方面，截至 2014 年底，公司流动负债 88,135.78 万元，较年初增长 45.37%，主要系短期借款和应付票据大幅增长所致。公司的流动负债主要由短期借款（占比 84.87%）、应付票据（占比 7.90%）组成。

图6 公司2014年底流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2014 年底，公司短期借款为 74,800.00 万元，较年初增长 54.37%，主要系公司增加银行借款所致。公司 2014 年底短期借款主要由抵押借款、保证借款和信用借款组成，占比分别为 68.71%、19.25% 和 12.03%。

截至 2014 年底，公司应付票据为 6,964.56 万元，较年初增长 161.83%，主要系公司为了降低资金成本，与供应商进行票据结算增加所致。

非流动负债方面，截至 2014 年底，公司非流动负债 80,229.17 万元，较年初下降 0.03%。公司 2014 年底非流动负债主要为应付债券，余额较年初保持不变，占非流动负债比重为 98.54%。

从公司的有息债务情况看，2014 年底公司的短期债务为 81,764.56 万元，较年初增长 59.97%；长期债务较年初保持不变，余额为 79,056.25 万元。2014 年底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 45.25%、27.96% 和 44.12%，除长期债务资本化比率外均较 2013 年有所上升，公司有一定债务压力。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 172,546.43 万元，流动负债 95,636.01 万元，非流动负债 76,910.42 万元。资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 46.00%、27.00% 和 45.00%，较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司负债增长较快，其中主要系流动负债的大幅增长。公司 2014 年底的流动负债大幅增长主要系短期借款和应付票据增长较快所致。公司非流动负债基本稳定，负债规模处于合理水平，

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 203,690.94 万元，较年初增长 0.84%。公司所有者权益

中归属于母公司所有者权益 202,735.08 万元，占所有者权益合计的 99.53%。归属于母公司所有者权益中，股本占 29.54%，资本公积占 27.65%，盈余公积占 6.81%，未分配利润占 35.53%。公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 204,847.49 万元，较年初增长 0.57%，权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益规模较大，稳定性较好。

3. 盈利能力

2014 年公司实现营业收入 118,979.54 万元，同比增加 0.31%。其中，主营业务收入较 2013 年有所减少，同比减少 13.97%；其他业务收入较 2013 年增长 103.92%，主要系公司 2014 年其他业务收入具体包括销售原材料 28,801.2 万元及租金收入 500.00 万元，本年原材料价格浮动幅度较大，公司充分利用采购上的优势，购入部分 PVC 原料及其他原料进行销售获取差价所致。2014 年公司利润水平较 2013 年大幅下降，实现利润总额 3,076.06 万元、净利润 3,083.18 万元，同比分别下降 49.64%和 43.41%。其中，2014 年归属于母公司所有者的净利润为 3,093.95 万元，同比下降-43.38%。2014 年度公司净利润增速的大幅度下降是由于 2014 年公司营业成本中人力成本大幅增加所致。

费用控制方面，在营业收入较 2013 年增加 0.31%的情况下，2014 年公司期间费用共计 14,208.23 万元，同比上升 13.60%。销售费用、管理费用和财务费用同比分别增长 12.31%、9.14%和 16.55%，销售费用增加，主要系公司为拓展市场新领域、增加销售收入而增加销售人员及提高销售人员薪资水平所致；管理费用增加主要系公司新增固定资产导致折旧费用增加，提升管理人员薪资水平导致管理工资费用增加及加大研发投入力度导致技术开发费增加所致；财务费用增加主要是公司增加借款数量所致。2014 年公司费用收入比为 8.76%，比上年下降 1.78 个百分点，仍处于较低水平，费用控制能力较好。

从盈利指标看，2014 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 15.47%、3.21%和 1.52%，与 2013 年比，盈利能力略有下降。与同行业中上市公司相比，2014 年公司盈利能力较弱（表 6）。

表6 2014年同行业盈利能力指标比较

指 标	广东榕泰	雅克科技	齐翔腾达
总资产报酬率（%）	3.03	4.87	7.51
净资产收益率(扣除/加权)（%）	1.52	3.02	7.96
销售毛利率（%）	15.94	18.34	15.34

资料来源：wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 27,121.73 万元、利润总额 1,306.50 万元和净利润 1,142.76 万元。营业收入同比减少 2.62%，利润总额同比减少 23.30%，净利润同比减少 24.02%。

总体看，跟踪期内公司主营业务收入略有增长，期间费用有所上升，公司盈利水平一般。

4. 现金流

从经营活动看，2014 年公司经营活动现金流净额为 24,220.93 万元，较 2013 年 12,905.90 万元大幅增加，主要系货款回收情况较好所致。从收入实现质量来看，近两年公司的现金收入比分别为 92.31%和 98.30%，公司收入实现质量有所提高。

从投资活动看，2014 年公司投资活动现金流净额为 4,455.67 万元，现金净流出由负转正，主要系公司本期收回前期处置股权产生的现金及应收股利大于本期投资投入所致。

从筹资活动看，2014 年公司筹资活动现金流净额为 6,843.12 万元，同比减少 63.49%，主要系上年公司发行债券产生筹资活动现金流入量基数较大所致。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 9,559.52 万元；投资活动现金流净流出额为 -4,586.61 万元；筹资活动现金流量净额为 -15,757.17 万元。

总的来看，公司 2014 年经营活动现金流量大幅改善，投资活动现金流由负转正，对外部筹资依赖有所下降。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2014 年末公司流动比率、速动比率分别为 2.46 倍和 1.92 倍，较 2013 年末的 3.05 倍和 2.24 倍小幅下降；现金短期债务比为 1.33 倍，较 2013 年末的 1.25 倍小幅上升，现金类资产对短期债务的保障程度较高；公司经营现金流较充裕，短期支付压力不大。

从长期偿债能力指标来看，2013 年、2014 年公司 EBITDA 分别为 20,707.10 万元和 17,598.58 万元，EBITDA 利息倍数分别为 2.53 倍和 2.17 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.16 倍和 0.11 倍，近两年 EBITDA 对全部债务的保障能力略有下降。2014 年底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 46.00%、27.00%和 45.00%，整体负债负担略有上升。2015 年一季度公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率相比年初变化很小，长期偿债能力稳定。

总体看，公司整体偿债能力较强。

6. 本期公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 97,516.73 万元，约为债券利息的 22.04 倍，偿还利息的能力很强。公司净资产 204,847.49 万元，约为利息的 46.29 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对公司债券利息的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2014 年，公司实现净利润 3,083.18 万元，约为债券利息的 0.69 倍，公司盈利规模对债券利息的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司 2014 年经营活动产生的现金流入 117,339.32 万元，约为债券利息的 26.52 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。公司 2014 年经营现金净流入 24,220.93 万元，约为债券利息的 5.47 倍，公司经营现金净流入对本期债券利息的覆盖程度高。整体看，公司经营活动现金流状况佳，对公司债券的按期偿付能够起到很好的保障作用。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 13.5 亿元，尚未使用额度 3.6 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保事项且无重大诉讼事项。

截至 2015 年 3 月底，根据中国人民银行征信中心出具的征信报告，公司历史上无贷款违约情况，信用状况良好。

综合以上分析，并考虑到公司作为氨基复合材料行业的龙头企业，公司对“12 榕泰债”仍具有较强的偿还能力。

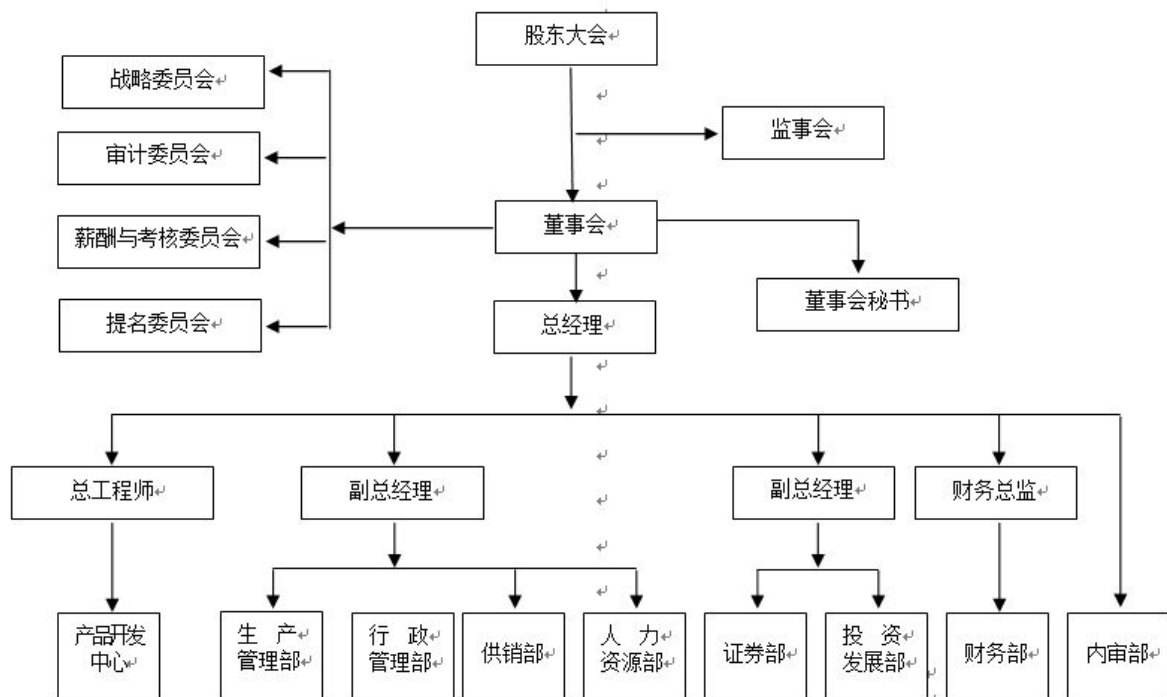
七、综合评价

跟踪期内，广东榕泰实业股份有限公司作为氨基复合材料生产行业的龙头企业，资产规模稳步增长，权益结构稳定；产品综合毛利率保持在较高水平；但受国内经济增长放缓、劳动力成本居高不下以及产品售价下滑等因素影响，公司主导产品收入减少，进而带动净利润减少，盈利能力有所下滑。

随着原材料价格的持续走低和政府定向刺激带来的国内经济好转，未来产品需求有望增大，公司盈利能力有望回升。新化工基地的建成会扩张公司的产能，为公司未来的发展奠定基础。另外，在现有主营业务稳步发展的同时，公司也注重内部控制体系建设和推进产品升级，探索建立多元化的业务格局，这种外延式发展方式将会进一步提高公司在整个行业中的竞争能力。

综上，联合评级继续维持公司“AA”的主体信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“12榕泰债”的债项信用等级“AA”。

附件 1 广东榕泰实业股份有限公司组织结构图



附件 2-1 广东榕泰实业股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	61,452.38	106,888.58	73.94	96,104.32
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产				
应收票据	2,338.58	1,759.41	-24.77	1,412.41
应收账款	50,837.78	49,928.57	-1.79	55,246.25
预付款项	8,546.42	9,794.22	14.60	13,504.74
应收利息				
其他应收款	9,800.35	506.52	-94.83	1,615.02
应收股利	2,611.50	0.00	-100.00	0.00
存货	48,908.30	47,557.48	-2.76	51,076.05
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	259.74	152.30	-41.37	0.00
流动资产合计	184,755.06	216,587.08	17.23	218,958.79
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	75.00	--	0.00
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	425.52	414.78	-2.52	414.78
投资性房地产	14,019.11	13,524.51	-3.53	13,400.86
固定资产	64,866.73	78,681.90	21.30	77,336.90
在建工程	47,565.86	36,038.50	-24.23	38,674.36
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	19,031.73	18,626.73	-2.13	0.00
开发支出	0.00	0.00	--	20,577.47
商誉				
长期待摊费用	1,194.24	713.87	-40.22	637.24
递延所得税资产	1,322.28	1,626.05	22.97	1,626.05
其他非流动资产	9,693.70	5,767.46	-40.50	5,767.46
非流动资产合计	158,119.19	155,468.81	-1.68	158,435.13
资产总计	342,874.24	372,055.89	8.51	377,393.92

附件 2-2 广东榕泰实业股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	48,454.00	74,800.00	54.37	64,400.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债				
应付票据	2,660.00	6,964.56	161.83	24,922.57
应付账款	2,842.60	2,458.23	-13.52	2,386.29
预收款项	5,222.79	2,335.15	-55.29	2,612.25
应付职工薪酬	5.68	5.68	0.00	5.68
应交税费	974.85	496.54	-49.06	1,020.55
应付利息				
其他应付款	467.56	1,075.63	130.05	288.68
一年内到期的非流动负债				
应付股利				
其他流动负债				
流动负债合计	60,627.48	88,135.78	45.37	95,636.01
非流动负债：				
长期借款				
应付债券	79,056.25	79,056.25	0.00	75,737.50
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
递延收益-非流动负债	0.00	1,172.92	--	0.00
其他非流动负债	1,197.92	0.00	-100.00	1,172.92
非流动负债合计	80,254.17	80,229.17	-0.03	76,910.42
负债合计	140,881.65	168,364.95	19.51	172,546.43
所有者权益				
股本	60,173.00	60,173.00	0.00	60,173.00
资本公积	56,328.08	56,328.08	0.00	56,328.08
专项储备				
盈余公积金	13,553.49	13,866.40	2.31	13,866.40
未分配利润	71,271.40	72,367.59	1.54	73,522.05
少数股东权益	666.62	955.85	43.39	957.96
归属于母公司所有者权益合计	201,325.97	202,735.08	0.70	203,889.53
所有者权益合计	201,992.60	203,690.94	0.84	204,847.49
负债和所有者权益总计	342,874.24	372,055.89	8.51	377,393.92

附件 3 广东榕泰实业股份有限公司

2013 年~2015 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	118,617.30	118,979.54	0.31	27,121.73
营业成本	97,226.04	100,015.07	2.87	21,483.54
营业税金及附加	578.57	558.56	-3.46	91.95
销售费用	1,269.76	1,426.05	12.31	272.58
管理费用	4,257.17	4,646.47	9.14	1,878.16
财务费用	6,980.54	8,135.71	16.55	1,999.06
资产减值损失	2,548.52	1,180.71	-53.67	89.93
公允价值变动净收益				
投资净收益	22.55	41.38	83.50	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	22.55	-10.74	-147.63	0.00
汇兑净收益				
二、营业利润	5,779.25	3,058.35	-47.08	1,306.50
加: 营业外收入	403.45	45.18	-88.80	2.11
减: 营业外支出	74.82	27.48	-63.28	0.00
其中: 非流动资产处置净损失	34.02	17.48	-48.63	0.00
三、利润总额	6,107.87	3,076.06	-49.64	1,308.62
减: 所得税	659.67	-7.13	-101.08	165.86
四、净利润	5,448.20	3,083.18	-43.41	1,142.76
减: 少数股东损益	-15.82	-10.77	-31.94	-0.65
归属于母公司所有者的净利润	5,464.03	3,093.95	-43.38	1,143.42

附件 4 广东榕泰实业股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	109,499.75	116,953.34	6.81	27,038.85
收到的税费返还	14.65	0.00	--	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	1,966.10	385.98	-80.37	99.57
经营活动现金流入小计	111,480.50	117,339.32	5.26	27,138.42
购买商品、接受劳务支付的现金	86,554.54	81,500.15	-5.84	15,761.00
支付给职工以及为职工支付的现	2,541.57	3,029.96	19.22	717.10
支付的各项税费	7,036.35	6,133.22	-12.84	620.27
支付其他与经营活动有关的现金	2,442.14	2,455.06	0.53	480.53
经营活动现金流出小计	98,574.60	93,118.39	-5.54	17,578.90
经营活动产生的现金流量净额	12,905.90	24,220.93	87.67	9,559.52
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1,510.00	44,800.00	2866.89	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	2,663.62	--	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长 期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他营业单位收到 的现金净额	0.00	10,888.50	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	1,510.00	58,352.12	3764.38	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长 期资产支付的现金	8,865.62	9,021.45	1.76	4,586.61
投资支付的现金	0.00	44,875.00	--	0.00
取得子公司及其他营业单位支付 的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	8,865.62	53,896.45	507.93	4,586.61
投资活动产生的现金流量净额	-7,355.62	4,455.67	--	-4,586.61
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	300.00	--	0.00
取得借款收到的现金	52,454.00	81,800.00	55.95	20,380.00
收到其他与筹资活动有关的现金				
发行债券收到的现金	75,000.00	0.00	--	0.00
筹资活动现金流入小计	127,454.00	82,100.00	-35.58	20,380.00
偿还债务支付的现金	100,000.00	55,454.00	-44.55	30,780.00
分配股利、利润或偿付利息支付的	7,284.88	9,789.94	34.39	5,357.17
支付其他与筹资活动有关的现金	1,425.92	10,012.94	602.21	0.00
筹资活动现金流出小计	108,710.80	75,256.88	-30.77	36,137.17
筹资活动产生的现金流量净额	18,743.20	6,843.12	-63.49	-15,757.17
四、现金及现金等价物净增加:				
汇率变动对现金的影响				
现金及现金等价物净增加额	24,293.48	35,519.72	46.21	-10,784.26
期初现金及现金等价物余额	36,624.90	60,918.38	66.33	106,888.58
期末现金及现金等价物余额	60,918.38	96,438.11	58.31	96,104.32

附件 5 广东榕泰实业股份有限公司
2013 年~2014 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	5,448.20	3,083.18	-43.41
加: 资产减值准备	2,548.52	1,180.71	-53.67
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,738.88	6,012.41	4.77
无形资产摊销	405.01	405.01	0.00
长期待摊费用摊销	423.73	480.37	13.36
待摊费用减少			
预提费用增加			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失			
固定资产报废损失	34.02	17.48	-48.63
公允价值变动损失	0.00	0.00	
财务费用	8,388.13	8,201.56	-2.22
投资损失	-22.55	-41.38	--
递延所得税资产减少	-356.83	-303.77	--
递延所得税负债增加	0.00	0.00	
存货的减少	-3,831.73	1,143.46	--
经营性应收项目的减少	-3,788.25	3,508.61	--
经营性应付项目的增加	-2,081.24	533.30	--
未确认的投资损失	0.00	0.00	
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	12,905.90	24,220.93	87.67

附件 6 广东榕泰实业股份有限公司

主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	2.19	2.13	0.50
存货周转次数 (次)	2.05	2.05	0.43
总资产周转次数 (次)	0.36	0.33	0.07
现金收入比率 (%)	92.31	98.30	99.69
盈利能力			
总资产报酬率 (%)	4.32	3.13	0.35
总资本收益率 (%)	4.29	3.21	0.31
净资产收益率 (%)	2.71	1.52	0.56
综合毛利率 (%)	18.03	15.94	20.79
费用收入比 (%)	10.54	11.94	15.30
营业利润率 (%)	17.55	15.47	20.45
财务构成			
资产负债率 (%)	41.09	45.25	0.46
长期债务资本化比率 (%)	28.13	27.96	0.27
全部债务资本化比率 (%)	39.19	44.12	0.45
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.53	2.17	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.16	0.11	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	1.61	2.99	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.69	3.54	--
流动比率 (倍)	3.05	2.46	2.29
速动比率 (倍)	2.24	1.92	1.76
现金短期债务比 (倍)	1.25	1.33	1.09
经营现金流动负债比率 (%)	0.21	0.27	0.10
经营现金利息偿还能力 (倍)	0.10	0.15	0.06
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	0.04	0.18	0.03
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.27	0.23	--

注：2015 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化。由于一季度部分计算指标不具有可比性，相关指标已简略。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2]×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。