

海南天然橡胶产业集团股份有限公司跟踪评级分析报告

主体

长期信用: AA

评级展望: 稳定

债项

07 海橡胶 CP01

4 亿元人民币, 2007/3/28~2008/3/27, A-1

07 海橡胶 CP02

4 亿元人民币, 2007/3/28~2007/12/28, A-1

跟踪评级时间: 2007 年 10 月 15 日

上次评级时间: 2007 年 5 月 11 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 6 月
资产总额(万元)	587046.16	646688.13	746750.27	711916.70
所有者权益(万元)	317493.05	326418.75	355777.84	346735.07
主营业务收入(万元)	280895.12	258016.22	296246.13	117423.55
利润总额(万元)	64252.48	18351.88	44343.67	22558.19
资产负债率(%)	45.9	49.49	52.33	51.30
全部债务资本化比率(%)	38.11	37.54	39.07	43.47
净资产收益率(%)	20.25	5.63	12.46	6.51
流动比率(%)	34.68	49.20	103.98	105.65
EBITDA 利息倍数	8.67	4.94	5.53	
债务保护倍数(倍)	0.43	0.21	0.28	0.10

注: 公司 2007 年上半年财务报表未经审计

分析员

王 佳

电话 010-85679696-8876

邮箱 wangjia@lianheratings.com.cn

夏 阳

电话 010-85679696-8802

邮箱 xiayang@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

一、企业基本情况

海南天然橡胶产业集团股份有限公司(以下简称“公司”或“海南橡胶”)成立于2005年3月,是经农业部、海南省人民政府批准,由海南省农垦总公司(以下简称“海南农垦”)将其核心资产天然橡胶产业及关联产业进行改组,发起设立的股份有限公司。公司注册资本31.45亿元人民币,共有6家法人股东,主发起人和绝对控股股东为海南农垦,持股比例为99.3958%。

公司的主营业务为种植、加工天然橡胶。公司目前拥有橡胶园总面积362万亩,是我国最大的天然橡胶生产基地。公司总部设有总经理办公室、战略研究部、人力资源部、审计部、生产管理部、加工管理部、科技开发部、市场营销部、财务部、计划投资部和橡胶更新办公室共11个职能部门,下属83个基地分公司、13个加工分公司、1个子公司和3个研究所。

截至2007年6月底,公司合并资产总额为711916.70万元,所有者权益346735.07万元;2007年上半年实现主营业务收入117423.55万元,利润总额22558.19万元;经营活动产生的现金流量净额15084.56万元,现金及现金等价物增加额13942.91万元。

公司注册地址: 海南省海口市龙华区海垦路13号;法定代表人: 张力夫。

二、产业分析

1. 天然橡胶生产分析

橡胶树属于典型的热带作物,东南亚地区天然橡胶种植面积约占全世界的90%,生产国主要有泰国、印度尼西亚、马来西亚、印度、中国、越南、缅甸、斯里兰卡等,尤以前三国为主,产量占世界产量的60%以上。橡胶树的生长对环境要求比较高,一般需要温暖、干燥

的气候，因此产胶具有较强的季节性规律，一般12月份进入全面停割期，到次年3、4月份开割，因区域和气候不同略有差别。

泰国农业部预测2007年泰国橡胶产量为317万吨，较2006年的309万吨增加2.6%，产量提升的原因是新割胶面积增加；印尼农业部预测2007年印尼天然橡胶产量增加近5%，至276.5万吨，此外，印尼国内对天然橡胶的消费速度有所增加，2006年印尼国内消费量占总产量的13.5%；马来西亚2007年上半年天然橡胶生产情况较好，2007年1~5月份产量为50万吨。除上述三个主产国外，近几年天然橡胶价格持续上涨刺激了越南、柬埔寨、缅甸等国扩大本国天然橡胶的种植规模，如果下半年天气正常，全球天然橡胶增产的可能性很高。国际橡胶研究组织(IRSG)预测2007年全球橡胶产量有望达到974.5万吨，比2006年产量高出10万吨。

2007年我国天然橡胶生产开局形势良好。海南产区继2005年因台风影响减产，2006年天然橡胶生产有所恢复，今年进一步好转，预计今年我国天然橡胶生产有望上升至60万吨左右。

2. 天然橡胶消费分析

轮胎是橡胶工业的主产品，目前，全球50%以上的天然橡胶用于制造轮胎。

2007年上半年，我国国民生产总值(GDP)增长11.5%。在经济快速发展的带动下，汽车工业总体延续了去年良好的发展态势。2007年上半年，我国汽车产销量分别达到445.67万辆和437.38万辆，同比分别增长22.36%和23.31%。其中，乘用车产销315.14万辆和308.41万辆，同比增长20.86%和22.26%；商用车产销130.53万辆和128.97万辆，同比增长26.12%和25.89%。

2007年上半年，我国轮胎产量达到2.4769亿条，同比增长23%。据相关部门统计，截止2006年底，全国已投产的子午胎项目近70个，其中全钢子午胎36个，半钢子午胎34个，总投

资已超过400亿元，如果这些产能全部投产，我国全钢子午胎年产能将超过7000万条，半钢子午胎年产能将超过3.2亿条。从目前来看，我国轮胎生产仍然处于行业集中扩张的阶段，轮胎快速增强的势头在近几年还将维持。

从2007年7月1日起，橡胶行业中炭黑和部分胶鞋的出口退税被取消，轮胎等橡胶制品以及橡胶助剂等主要原材料出口退税率全面下调至5%。从我国橡胶制品出口的主要行业来看，主要是轮胎、力车胎和胶鞋，其中轮胎的出口占轮胎行业总交货值的40%。近年来由于受天然橡胶等原材料大幅上涨的影响，轮胎行业的利润大幅缩水，此次调低出口退税以后，轮胎企业的成本普遍上涨3~4%，橡胶制品行业遭遇不同程度的生产成本提升及利润缩减。

总的来看，近年来，在我国国民经济和汽车工业快速发展的带动下，我国轮胎行业继续保持高速、稳定的发展势头，对天然橡胶的需求持续增长。

3. 天然橡胶市场分析

2007年初以来，由于国内外天然橡胶主产区陆续进入停割期，天然橡胶价格从1月到4月中旬呈现振荡上升的走势行情，4月17日，沪胶期货价格创下今年交易以来的最高点24260元/吨。在国内外垦区进入开割倒计时后，沪胶期货价格连续暴跌，基本回到年初的19000元/吨左右。

总的来看，天然橡胶价格短期内仍将维持高位运行。

图1 东京期胶与沪胶走势图



资料来源：上海久恒期货经纪有限公司

4. 产业政策

2007 年我国对天然橡胶进口关税实行选择税方案,即对天然橡胶在 20%从价税和 2600 元/吨从量税中以低计征关税;对天然胶乳在 10%从价税和 720 元/吨从量税中以低价征关税。海关数据显示,2007 年 1~7 月份,我国进口天然胶 86 万吨,同比增长 1.5%。而进口合成胶 82.8 万吨,比去年同期增长 4.9%。

总体来看,2007 年上半年我国天然橡胶生产逐步恢复,供需缺口逐步缩小;价格波动较大,平均价格较上年同期略有下降。

三、经营管理分析

1. 管理分析

根据公司 2007 年 7 月 12 日董事会《关于张力夫等同志职务任免的通知》(琼胶董事字[2007]2 号),免去吴亚荣同志董事长、总经理职务;符孟彪、郭奕秋、林芳明同志副董事长职务;李学忠、刘大卫同志副总经理职务;胡绍森同志财务总监职务;邹好平同志董事会秘书职务。公司董事会选举张力夫同志任董事长(法人代表);王一新同志任首席执行官、总裁;郭奕秋、郭钦宜同志任执行副总裁;徐仁智同志任副总裁;林绍胜同志任董事会秘书。上述新聘任同志聘任期至 2008 年 3 月 31 日。

张力夫,男,现年 55 岁,高级政工师,研究生学历,现任海南省农垦总局党委书记,曾任海南省委党校领导科学研究室副主任、儋州市委副书记、儋州市政府常务副市长、琼中县委书记、琼中县人大主任、陵水县委书记、儋州市委书记、市人大常委会等职务,是中共十六大代表,四届海南省委委员。王一新,男,现年 42 岁,本科学历,现任海南省农垦总局局长、党委副书记,曾任中国海洋石油总公司总经理工作部(办公厅)总经理(主任)、海南省人民政府副秘书长、办公厅党组成员、研究室主任。

公司其他高管人员中,郭奕秋和郭钦宜同志兼任海南省农垦总局副局长、林绍胜同志兼任海南省农垦总局党委办公室主任兼信访处处长。

总体看,公司高管人员变动较大,属于正常换届选举,不影响公司稳定经营。

2. 经营分析

2007 年上半年,公司天然橡胶产量 4.82 万吨,其中,公司本部产量 4.19 万吨,同比增加 0.59 万吨;新增收购民营胶 0.63 万吨,销量 5.2 万吨,同比增加 1.025 万吨。2007 年 1~6 月,公司天然橡胶平均售价为 19946 元/吨,比上年同期平均售价 21616 元/吨略有下降。

由于 2005 年 9 月底当地遭遇达维台风,不仅造成公司 2005 年剩余月份减产,对 2006 年的产量也带来严重影响,2007 年产量逐步恢复。

3. 经营预测实现情况

2007 年 1~6 月,公司实现主营业务收入 117423.55 万元,达到初次评级预测数据的 36.69%;实现利润总额 22558.19 万元,达到初次评级预测数据的 44.12%;实现净利润 22558.19 万元,达到初次评级预测数据的 44.12%。考虑到每年割胶季节为 4~12 月,上半年产量一般仅占全年产量的 1/3 左右,2007 年公司利润总额超过预计的可能性大。总体看,公司预测实现情况较好。

表1 经营预测

项 目(万元)	2007 年	2008 年
预计主营业务收入	320000.00	340000.00
预计利润总额	51125.00	60000.00
预计净利润	51125.00	60000.00

2007 年公司投资计划如表 2 所示,全年计划投资 45560.00 万元,上半年实际投资 16968.4 万元,投资实现情况一般。其中,回收胶园、植胶新点房屋建设等项目在 2007 年第四季度集中建设。

表2 2007年上半年投资计划完成情况

序号	项 目	单位	任务	投资额(万元)	任务完成情况	投资完成情况
1	橡胶新种	亩	23039	1753	11135	865.5
2	橡胶更新种植	亩	106570	7673	53644	2828.8
3	橡胶往年抚管	亩	413768	11586	271532	6567.5
4	胶园防护林种植	亩	5900	108	4661	31.5
5	胶园防护林往年抚管	亩	10576	125	5860	75
6	收胶站建设	座	313	1565	72	280.9
7	胶水中转站建设	座	20	520	5	179.9
8	干含检测设备	套	83	332	0	0
9	胶园道路建设	公里	2722	1633	939.3	508.7
10	胶园桥涵建设	米	9938	1491	1886	241.9
11	橡胶落后苗改造	万株	530	2120	362.9	1165.7
12	回收胶园	亩	26342	2179	5461	375
13	租地种胶	亩	10320	53	5574	34
14	植胶新点房屋建设 ^{*1}	m ²	40996	2600	8334	409.5
15	物资储备仓库建设	m ²	4150	229	0	0
16	胶园信息化管理系统			166		
17	橡胶加工项目 ^{*2}	座	6	8867	2	3404.5
18	海外发展种植橡胶			1500	暂停	
19	青苗补偿投资			500		
20	科研项目建设			3000		
21	预备投资额			500		
投资合计（万元）				48500		16968.4

四、财务分析

公司2007年上半年财务报表执行《企业会计准则》和《农业企业会计核算办法》，财务报表未经审计。公司2007年上半年财务报表中资产负债表年初数较2006年底数据进行了调整，考虑到公司2006年财务报表经由天职致信会计师事务所审计并出具标准无保留意见审计结论，以下财务分析以2006年底财务数据为主。

截至2007年6月底，公司合并资产总额为711916.70万元，所有者权益346735.07万元；2007年上半年实现主营业务收入117423.55万元，利润总额22558.19万元；经营活动产生的现金流量净额15084.56万元，现金及现金等价物增加额13942.91万元。

1. 资产质量

截至2007年6月底，公司合并资产总额为711916.70万元，较2006年底下降4.66%，主要来源于流动资产中其他应收款下降。截至2007

年6月底，公司流动资产合计222919.51万元，较2006年底下降-11.77%。流动资产中，货币资金占比37.44%、应收款项占比36.07%、存货占比23.26%。

截至2007年6月底，公司应收账款合计1517.21万元，其中账龄1年以内的占比48.00%，1~2年的占比43.00%，2~3年的占比9.00%。公司未计提坏账准备。公司应收账款金额较小。

截至2007年6月底，公司其他应收款合计78900.06万元，其中账龄1年以内的占比74.30%，1~2年的占比22.30%，2~3年的占比3.40%。公司未计提坏账准备。公司前五名欠款合计34101.24万元，占比43.22%，其中，农垦总公司欠款26288.29万元。

截至2007年6月底，公司存货51844.01万元，其中，原材料、库存材料、在产品和产成品占比分别为7.60%、10.66%、9.63%和70.15%。公司存货以干胶为主（占比70.15%），该产品可贮存时间较长，且价格呈上升趋势，故未提

减值准备。

截至2007年6月底，公司固定资产、无形资产及其他资产变化很小。

总体看，公司资产规模较2006年底有所下降；流动资产占比下降，固定资产合计占比上升，但幅度不大。公司流动资产的下降主要来自其他应收款的减少。

2. 负债及所有者权益

截至 2007 年 6 月底，公司所有者权益 346735.07 万元，较 2006 年底减少 2.54%，主要是未分配利润的减少。

截至 2007 年 6 月底，公司负债合计 365181.63 万元，较 2006 年底下降 6.54%，其中，流动负债占 57.78%，长期负债占 42.22%。公司负债合计下降主要是流动负债中其他应付款的减少，流动负债以短期借款、应付短期债券和其他应付款为主，占流动负债比例分别为 19.46%、37.91%和 23.77%。长期负债以长期借款为主。

截至 2007 年 6 月底，公司资产负债率为 51.30%，较 2006 年底的 52.33%略有下降；受 2007 年 3 月发行 8 亿元短期融资券的影响，公司有息债务规模较 2006 年底扩大，全部债务资本化比率为 43.47%，较 2006 年底的 39.07%有所上升；长期债务资本化比率为 29.31%，与 2006 年底数变化不大。

截至 2007 年 6 月底，公司无对外担保、资产抵押、质押等或有负债。

总体来看，公司流动负债减少使负债略有下降，但公司有息债务负担有所加重。

3. 盈利能力

2007 年 1~6 月公司实现主营业务收入 117423.55 万元，占 2006 年全年主营业务收入的 39.64%；实现利润总额 22558.19 万元，占 2006 年全年利润总额的 50.87%；净利润 22558.19 万元。公司利润总额与净利润一致，主要是由于根据海南省国家税务局琼国税函

(2005) 321 号《海南省国家税务局关于海南天然橡胶产业集团股份有限公司免征企业所得税问题的批复》，公司可享受免征企业所得税的优惠政策。由于公司每年割胶季节为 4~12 月，上半年产量一般仅占全年产量的 1/3 左右，2007 年上半年公司收入规模较上年同期略有上涨。2007 年上半年公司营业外净收入导致利润总额较大。

总体来看，公司盈利水平正常。

4. 偿债能力

截至2007年6月底，公司流动比率和速动比率分别为105.65%和81.08%，较2006年底的103.98%和79.57%略有上升。

总体看，公司短期偿债能力略有上升。

5. 财务状况变化情况

截至 2007 年 6 月底，公司资产规模较 2006 年底有所下降；流动资产占比下降，固定资产合计占比上升，但幅度不大。公司其他应收款和其他应付款较 2006 年底大幅下降，主要因为公司 2006 年底部分内部往来款未抵销。公司债务水平略有下降，但有息债务负担有所加重。2007 年上半年，公司盈利水平正常。截至 2007 年 6 月底，公司短期偿债能力略有上升。

五、短期债券偿债能力

本期短期融资券于2007年3月27日分两期同时发行，其中，第一期4亿元，期限为365天；第二期4亿元，期限为275天。该发行方案减小了公司的还款压力，有利于公司按期还款。公司第一期和第二期各4亿元发行规模占2007年6月底短期债务的33.04%，对公司现有债务有一定的影响。

截至2007年6月底，公司现金类资产（货币资金+应收票据+短期投资）为83457.47万元，对第一期短期融资券发行额度保障倍数为2.09倍；对第一期和第二期短期融资券总发行额度保障倍数为1.04倍。公司现金类资产对本期短

期融资券保障能力较强。

表3 未来现金流量预测

项 目 (万元)	2007 年	2008 年
经营活动产生的现金流入	320400.00	340000.00
经营活动产生的现金流量净额	63876.96	75000.00
投资活动产生的现金流量净额	-28000.00	-28260.00
筹资活动产生的现金流量净额	-27870.00	-32000.00
现金及现金等价物净增加	8006.96	14740.00

表3是公司对2007~2008年各项活动产生的现金流情况预计。预计公司2007年和2008年经营活动产生的现金流入分别为320400万元和340000万元，分别为第一期短期融资券发行额度的8.01倍和8.50倍，为第一期和第二期短期融资券总发行额度的4.01倍和4.25倍；公司2007年和2008年经营活动现金流量净额分别为63876.96万元和75000.00万元，分别为本期短期融资券发行额度的1.60倍和1.88倍，为第一期和第二期短期融资券总发行额度的0.80倍和0.94倍；公司2007年和2008年筹资活动前产生的现金流量净额分别为35876.96万元和46740.00万元，分别为本期短期融资券发行额度的0.90倍和1.17倍，为第一期和第二期短期融资券总发行额度的0.45倍和0.58倍。预计公司经营活动产生的现金流对本期短期融资券覆盖程度较好。

截至2007年6月底，公司存货51844.01万元，其中，存货以干胶为主，为紧俏商品，变现能力极强，且价格仍处于上升态势。如在本期短期融资券偿付期间出现资金周转困难时，公司的流动资产为该债券的偿付提供了有力的保障。

2007年上半年，公司经营活动现金流量净额15084.56万元、投资活动现金流量净额2185.82万元，与公司2007年全年现金流预测数据相差较大。公司经营活动现金流量净额与2007年全年预测数据差异主要因为天然橡胶价格较上年同期略有下降以及新增农垦总公司借款26288.29万元导致现金流出增加；投资活动现金流量净额与2007年全年预测数据差异主要

因为上半年投资活动现金流出规模较小（10739.51万元），部分项目集中在第四季度建设。公司2007年上半年经营活动现金流出规模与实际完成投资额（16968.40万元）相差6228.89万元，主要由农垦总公司进行资金拨付。公司2007年上半年经营活动现金流入量和净额分别为本期短期融资券发行额度的3.68倍和0.38倍，为第一期和第二期短期融资券总发行额度的1.84倍和0.19倍。

表4反映的是截至2007年7月底公司现有债务的偿还期限分布情况。公司第一期4亿元短期融资券将于2007年12月到期，第二期4亿元短期融资券将于2008年3月到期。可以看出，公司债务分布较为分散，现有债务的偿还期限分布对公司本期短期融资券的偿还安排较为有利。

表4 公司债务分布期限结构

偿还分布期	需偿还债务数额（万元）	
	长债	短债
2007 年 7 月		
2007 年 8 月		
2007 年 9 月		30000.00
2007 年 10 月		10000.00
2007 年 11 月		
2007 年 12 月		40000.00
2008 年 1 月		
2008 年 2 月		
2008 年 3 月		40000.00
2008 年 4 月		
2008 年 5 月		
2008 年 6 月		
2008 年 7 月		
合 计		120000.00

截至2007年6月底，公司已获得国家开发银行授信额度30亿元，主要用于实施“走出去”发展战略，到境外投资创业发展橡胶产业，公司尚未使用该额度；公司已获得招商银行流贷授信额度3亿元；此外，公司是农业银行的AAA级信用客户，该行30亿元授信额度正在办理中。

六、综合评价

橡胶工业是基础产业之一，在国民经济中占有重要的战略地位，受到政府高度重视。2007年上半年，我国天然橡胶生产逐步恢复，供需缺口逐步缩小；价格波动较大，平均价格较上年同期略有下降。

公司高管人员变动较大，属于正常换届选举，不影响公司稳定经营。法人治理结构较为完善，管理体系运行顺畅，整体管理水平较高。2007年上半年，公司经营保持较好发展势头，经营预测实现较好。

公司资产规模有所下降，整体资产质量较好；债务负担有所加重；盈利水平正常；短期偿债能力略有上升。

总体看，公司所处行业发展势头良好，经营管理无重大变化，财务状况变化在合理范围之内，受评主体信用状况基本与初评时一致，本期短期融资券不能偿还的风险依然较小。

积极因素

- 1、我国天然橡胶生产逐步恢复，需求持续增长。
- 2、公司经营状况良好，盈利水平正常。

关注

- 1、公司有息债务负担有所加重。
- 2、自然条件对公司生产经营有一定影响。
- 3、公司2007年上半年经营性现金流量对本期债券的覆盖程度偏低。

附表 1-1 资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	29703.77	61573.73	72581.26	56.32
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	10167.88	9814.87	3448.22	-41.77
其他应收款	14833.97	47995.15	113394.46	176.48
减：坏账准备				
应收款项净额	25001.85	57810.02	116842.68	116.18
预付货款	2215.02	1993.63	3771.84	30.49
应收家庭农场款				
存货	33921.57	31577.18	59303.2	32.22
减：存货跌价准备				
存货净额	33921.57	31577.18	59303.2	32.22
待摊费用	2.87	7.43	171	671.54
待处理流动资产净损失				
其他流动资产				
流动资产合计	90845.09	152961.99	252669.98	66.77
长期投资				
长期股权投资	238.44	250.24	278.29	8.03
长期债权投资				
长期投资净额	238.44	250.24	278.29	8.03
固定资产				
固定资产原值	528393.98	534078.5	539810.46	1.07
减：累计折旧	168821.8	187834.69	198560.01	8.45
固定资产净值	359572.18	346243.82	341250.45	-2.58
减：固定资产减值准备				
固定资产净额	359572.18	346243.82	341250.45	-2.58
工程物资				
在建工程	115801.34	126270.75	132260.37	6.87
固定资产清理		612.42	-29.1	
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	475373.52	473126.99	473481.72	-0.2
无形资产及其他资产				
无形资产	20209.87	19902.8	19835.53	-0.93
开办费				
长期待摊费用	379.24	446.12	484.75	13.06
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	20589.11	20348.92	20320.28	-0.65
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	587046.16	646688.13	746750.27	12.79

附表 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	178948.45	188203.21	80665.25	-32.86
应付票据				
应付账款	2918.07	5163.91	5657.31	39.24
预收账款	2471.79	8378.15	24213.56	212.99
代销商品款				
应付工资	4134.07	1091.36	1496.92	-39.83
应付福利费	4478.05	3987.6	4347.14	-1.47
应付股利	104.91		-52	
应交税金	-470.86	-1439.09	-1343.6	68.92
其他应交款	-0.17	0.09	255.88	
其他应付款	53781.63	97532.25	120032.47	49.39
预提费用	6304.47	7994.12	7734.74	10.76
一年内到期的长期负债	9279.82			
其他流动负债				
流动负债合计	261950.23	310911.59	243007.68	-3.68
长期负债				
长期借款	7385.12	8107.15	147604.15	347.06
应付债券				
长期应付款	64.72			
专项应付款	27	1048	139.35	127.18
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	7476.83	9155.15	147743.5	344.52
递延税项				
递延税项贷项				
负债合计	269427.06	320066.74	390751.17	20.43
少数股东权益	126.05	202.65	221.25	32.49
股东权益				
实收资本（或股本）	317493.05	314517.16	314517.16	-0.47
资本公积		1055.34	1800.04	
盈余公积		1618.98	6048.92	
未确认的投资损失				
未分配利润		9227.27	33411.72	
外币报表折算差额				
股东权益合计	317493.05	326418.75	355777.84	5.86
负债及股东权益合计	587046.16	646688.13	746750.27	12.79

附表 2-1 2007 年 6 月底资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资 产	期 初 数	期 末 数
流动资产		
货币资金	69514.56	83457.47
短期投资	13.91	0.00
应收票据	0.00	0.00
应收帐款	2240.06	1517.21
应收利息	0.00	0.00
预付帐款	-614.93	-3266.41
其他应收款	54294.05	78900.06
应收家庭农场款	5605.23	6034.07
存 货	59015.02	51844.01
待摊费用	514.43	3612.87
待处理流动资产净损失	38.28	28.55
其他流动资产	-37.81	791.68
流 动 资 产 合 计	190582.80	222919.51
长期投资		
长期股权投资		
长期债权投资		
长 期 投 资 合 计		
固定资产		
固定资产原值	546353.20	547379.47
其中：生产性生物资产	462557.69	459564.04
减：累计折旧	200927.01	203439.99
其中：生产性生物资产	160859.53	156319.72
固定资产净值	345426.19	343939.48
减：固定资产减值准备		
其中：生物性固定资产减值准备		
固定资产净额	345426.19	343939.48
在建工程	124340.35	125100.55
其中：生物性在建工程	117342.51	116110.62
固定资产清理	-49.81	-237.26
待处理固定资产净损失	416.02	416.02
固 定 资 产 合 计	470132.75	469218.79
无形资产及其他资产		
无形资产	19281.97	19142.38
长期待摊费用（递延资产）	636.87	629.30
消耗性林木资产	0.00	6.73
无形资产及其他资产合计	19918.85	19778.40
资 产 总 计	680634.41	711916.70

附表 2-2 2007 年 6 月底资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	期 初 数	期 末 数
流动负债		
短期借款	81054.53	41054.53
应付短期债券	0.00	80000.00
应付票据		
应付帐款	3656.03	3998.96
预收帐款	21808.60	20328.97
应付工资	1496.92	1272.15
应付福利费	4309.08	5334.75
应交税金	322.58	283.23
其他应交款	368.72	384.84
其他应付款	34222.83	47298.35
应付家庭农场款	1629.45	2651.19
待转家庭农场上交款	236.21	211.18
预提费用	7721.23	7683.04
其他流动负债	225.61	501.58
流 动 负 债 合 计	157051.79	211002.78
长期负债		
长期借款	147604.15	145604.15
应付债券		
长期应付款		
专项应付款	15448.07	8574.70
长 期 负 债 合 计	163052.22	154178.85
递延税项		
递延税款贷项		
负 债 合 计	320104.01	365181.63
所有者权益		
实收资本（股本）	314517.16	314517.16
减：已归还投资		
资本公积		
其中：公益林基金		
盈余公积	2849.87	9260.87
其中：法定公益金		
未确认的投资损失		
未分配利润	43163.37	22957.05
其中：现金股利		
所有者权益小计	360530.39	346735.07
负债及所有者权益总计	680634.41	711916.70

附表 3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 6 月
一、主营业务收入	280895.12	258016.22	296246.13	2.7	117423.55
减: 折扣与折让;					
主营业务收入净额	280895.12	258016.22	296246.13	2.7	117423.55
减: 主营业务成本	159468.65	160935.79	174107.07	4.49	66090.5
主营业务税金及附加	1893.71	39.15	36.44	-86.13	
其它					
二、主营业务利润	119532.76	97041.28	122102.62	1.07	51333.05
加: 其他业务利润	918.31	1804.14	833.26	-4.74	
减: 存货跌价损失					
营业费用	5235.85	4163.54	2765.77	-27.32	856.94
管理费用	43428.17	64039.6	70939.44	27.81	30502.04
财务费用	10392.31	10286.21	13886.99	15.6	6986.68
其它					
三、营业利润	61394.74	20356.06	35343.69	-24.13	12987.4
加: 投资收益	-19.02	-8.59	-21.95	7.44	
补贴收入	135				
营业外收入	4274.6	5424.67	15171.78	88.4	9654.82
以前年度调整					
减: 营业外支出	1532.85	7420.26	6149.85	100.3	84.03
四、利润总额	64252.48	18351.88	44343.67	-16.92	22558.19
减: 所得税					
少数股东损益	-38.42	-22.67	3.41		
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	64290.9	18374.55	44340.26	-16.95	22558.19
加: 年初未分配利润			9227.27		
盈余公积转入数					
减: 合资企业提取奖福基金					
六、可供分配的利润	64290.9	18374.55	53567.53	-8.72	22558.19
减: 提取法定盈余公积		1079.32	4429.95		
提取法定公益金		539.66			
七、可供股东分配的利润	64290.9	16755.57	49137.58	-12.58	22558.19
减: 应付优先股股利					
提取任意盈余公积					
应付普通股股利			15725.86		
转作股本的普通股股利		7528.3			
八、未分配利润	64290.9	9227.27	33411.72	-27.91	22558.19

附表 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)	2007 年 6 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	286620.63	280328.46	321463.99	5.9	117423.55
收到的税费返还					
收到的其他与经营活动有关的现金	557.26	410.22	23748.24	552.81	29787.69
经营活动现金流入小计	287177.89	280738.68	345212.24	9.64	147211.24
购买商品、接受劳务支付的现金	103131.86	94584.75	123001.84	9.21	8295.91
支付给职工以及为职工支付的现金	80223.2	86832.16	8539.65	-67.37	62814.72
支付的各项税费	3576.19	219.28	87.78	-84.33	127.69
支付的其他与经营活动有关的现金	14633.74	29204.54	128369.42	196.18	60888.36
经营活动现金流出小计	201564.99	210840.74	259998.69	13.57	132126.68
经营活动产生的现金流量净额	85612.9	69897.94	85213.54	-0.23	15084.56
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金					
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	5767.32	5831.98	15972.52	66.42	12925.33
收到的其他与投资活动有关的现金	64.72				
投资活动现金流入小计	5832.03	5831.98	15972.52	65.49	12925.33
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	190783.18	25729.04	89964.92	-31.33	10739.51
投资支付的现金			50		
支付的其他与投资活动有关的现金			908.65		
投资活动现金流出小计	190783.18	25729.04	90923.57	-30.97	10739.51
投资活动产生的现金流量净额	-184951.15	-19897.07	-74951.06	-36.34	2185.82
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金	137822.78	2000			
取得借款收到的现金	52262.34	48546.75	75380.34	20.1	
收到的其他与筹资活动有关的现金	162	1021			80000
筹资活动现金流入小计	190247.11	51567.75	75380.34	-37.05	80000
偿还债务所支付的现金	12169.72	49623.11	43421.3	88.89	40000
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6834.61	7671.37	31119	113.38	43327.47
支付的其他与筹资活动有关的现金	64290.9	12404.2	95	-96.16	
筹资活动现金流出小计	83295.23	69698.67	74635.3	-5.34	83327.47
筹资活动产生的现金流量净额	106951.88	-18130.92	745.05	-91.65	-3327.47
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	7613.63	31869.96	11007.53	20.24	13942.91

附表 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 6 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
以固定资产偿还债务					
以投资偿还债务					
以固定资产进行长期投资					
以存货偿还债务					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租赁固定资产					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	64290.9	18374.55	44340.26	-16.95	22558.19
加: 少数股东损益	-38.42	-22.67	3.41		
减: 未确认的投资损失					
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐					
固定资产折旧	19275.66	22905.73	19654.9	0.98	4568.97
无形资产摊销	8.2	311.76	433.19	627.05	168.84
长期待摊费用摊销	42.97	370.69	202.01	116.83	39.28
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	4274.6	-5126.64	4694.66	4.8	
待摊费用减少(减:增加)	27.83	-4.56	-163.57		
预提费用增加(减:减少)	84.23	398.91	-259.38		
固定资产报废损失	1532.85	4895.7			
财务费用					6986.68
投资损失(减:收益)	-19.02	2.27			
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	-10606.84	2344.39	-27726.02	61.68	-14028.67
经营性应收项目的减少(减:增加)	-1726.98	-33153.18	-12452.88	168.53	-5208.73
经营性应付项目的增加(减:减少)	-4982.71	47398.62	39942.02		
其他	2986.97				
经营活动产生的现金流量净额	85612.9	69897.94	85213.54	-0.23	15084.56
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	29703.77	61573.73	72581.26	56.32	83457.47
减: 货币资金的期初余额	22090.14	29703.77	61573.73	66.95	69514.56
现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	7613.63	31869.96	11007.53	20.24	13942.91

附表 5 主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	27.63	26.29	85.91	56.37
存货周转次数(次)	5.57	4.91	3.83	4.5
总资产周转次数(次)	0.57	0.42	0.43	0.45
盈利能力				
主营业务利润率(%)	42.55	37.61	41.22	40.4
总资本收益率(%)	14.64	5.54	10.03	9.61
净资产收益率(%)	20.25	5.63	12.46	11.97
现金收入比率(%)	102.04	108.65	108.51	107.26
现金利润比率(%)	133.24	380.88	192.17	236.99
财务构成				
资产负债率(%)	45.9	49.49	52.33	50.19
全部债务资本化比率(%)	38.11	37.54	39.07	38.42
长期债务资本化比率(%)	2.27	2.42	29.31	15.84
偿债能力				
流动比率(%)	34.68	49.2	103.98	73.68
速动比率(%)	21.73	39.04	79.57	55.84
经营现金流动负债比率(%)	32.68	22.48	35.07	30.81
EBITDA 利息倍数(倍)	8.67	4.94	5.53	5.98
债务保护倍数(倍)	0.43	0.21	0.28	0.29
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.51	0.25	0.04	
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.12	4.7	0.72	-0.05
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力(倍)	-9.12	4.7	0.72	-0.05

附表6 企业主体长期信用等级的定义

企业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。