

跟踪评级公告

联合信评字[2007] 253 号

联合资信评估有限公司通过对海南天然橡胶产业集团股份有限公司企业主体长期信用状况进行跟踪评级,确定海南天然橡胶产业集团股份有限公司企业主体长期信用等级维持 AA⁻, 评级展望“稳定”。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年五月十一日



海南天然橡胶产业集团股份有限公司

企业主体长期信用跟踪评级分析报告

跟踪评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

跟踪评级时间：2007年5月11日

初次评级结果：AA⁻

初次评级时间：2006年11月23日

主要数据：

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	587046.16	646688.13	746750.27
所有者权益(万元)	317493.05	326418.75	355777.84
主营业务收入(万元)	280895.12	258016.22	296246.13
利润总额(万元)	64252.48	18351.88	44343.67
资产负债率(%)	45.90	49.49	52.33
全部债务资本化比率(%)	38.11	37.54	39.07
净资产收益率(%)	20.25	5.63	12.46
流动比率(%)	34.68	49.20	103.98
EBITDA 利息倍数(倍)	8.67	4.94	5.53
债务保护倍数(倍)	0.43	0.21	0.28

分析员

夏 阳

电话 010-85679696-8802

邮箱 xiayang@lianheratings.com.cn

王 佳

电话 010-85679696-8876

邮箱 wangjia@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

评级观点

天然橡胶属于四大工业原料之一，为资源约束型产品，具有稀缺性和不可替代性。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。

海南天然橡胶产业集团股份有限公司（以下简称“海南橡胶”或“公司”）由海南省农垦总公司（以下简称“海南农垦”）在其核心资产天然橡胶产业及关联产业的基础上于2005年3月改组设立，公司拥有的橡胶种植面积占全国的40%以上。

2006年，全球天然橡胶产量923万吨，消费量916万吨，分别比上年增长6.95%和4.69%；我国天然橡胶产量53.31万吨，消费量210万吨，进口量141万吨，分别比上年增长6.62%、10.53%和0.71%。

2006年，公司天然橡胶产量16.65万吨，占全国产量的31.23%，其中，公司本部产量15.4万吨，比上年下降5.23%，新增收购民营胶1.25万吨；销量14.93万吨，比上年减少15.91%。公司产、销量下降主要是由于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，更对其2006年全年产量带来严重影响。2006年，公司天然橡胶全年平均售价为20130元/吨，比上年增长33.97%，创历史最高水平。

根据公司2007年4月董事会决议（董决字[2007]第2号），免去吴亚荣同志董事长职务，任命张力夫同志任公司董事长。公司总经理职位目前暂时空缺。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，市人大主任等职务，

是中共十六大代表，四届海南省委委员。

公司2006年度财务报表已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。

截至2006年底，公司合并资产总额为746750.27万元，比上年增长15.47%，主要来源于流动资产增长。截至2006年底，公司流动资产合计252669.98万元，比上年增长65.18%，流动资产中，货币资金、应收账款净额、存货分别占比28.73%、46.24%和23.47%。

截至2006年底，公司应收账款合计3620.68万元，其中账龄在1年以内的占49.31%，1-2年的占47.27%。公司已提取坏账准备172.46万元。公司应收账款额度较小。

截至2006年底，公司其他应收款合计117793.98万元，其中账龄在1年以内的占76.04%，1-2年的占20.25%。截至2006年底，公司其他应收款中，海南农垦欠款余额27893.18万元，海南农垦下属各农场欠款余额29837.69万元，分别占公司其他应收款合计的23.68%和25.33%，公司已提取其他应收款坏账准备4399.52万元，计提较为充分。

截至2006年底，公司存货59303.20万元，其中，原材料和产成品分别占比6.30%和89.86%。由于公司产品的可贮存时间较长，且价格呈上升趋势，故未提减值准备。

2006年底，公司长期投资、固定资产、无形资产及其他资产变化很小。

总体看，公司资产以固定资产为主，整体资产质量较好，但其他应收款规模过大。

截至2006年底，公司负债合计390751.17万元，比上年增长22.08%，其中，流动负债有所下降，长期负债增长较快，债务结构趋向合理。截至2006年底，公司流动负债合计243007.68万元，比上年下降21.84%，其中，短期借款、预收账款和其他应付款分别占比33.19%、9.96%和49.39%。其他应付款主要是公司及下属分公司与海南农垦及其下属农场的往来款。长期负债147743.50万元，其中长期借款占比99.91%。

由于长期负债增长较快，公司长期资本化比率由上年的2.42%增长至29.31%。公司的全部资本化比率和资产负债率也略有增长，2006年底分别为39.07%和52.33%，仍处于正常水平。

截至2006年底，公司所有者权益355777.84万元，少数股东权益221.25万元，分别比上年增长8.99%和9.18%。

2006年，由于胶价上涨，公司实现主营业务收入296246.13万元，比上年增长14.82%，超过预计的285000万元；由于胶工劳务报酬增长等因素，主营业务成本比上年增长8.18%，增幅低于主营业务收入，使得主营业务利润比上年增长25.83%，主营业务利润率由上年的37.61%增长至41.22%。2006年，公司营业费用继续保持下降，管理费用和财务费用有所上升，总体看，期间费用有所增长。公司不断规范橡胶更新林木销售管理，实现营业外收入15171.78万元（主要为橡胶林木销售收入），比上年增长179.68%。2006年，公司实现利润总额44343.67万元，比上年增长141.63%，超过预计的38445万元；总资本收益率和净资产收益率分别由上年的5.55%和5.63%增长至10.03%和12.46%，盈利能力大幅提高。

在偿债能力方面，由于公司2006年流动资产增长较快，而流动负债有所下降，流动比率和速动比率分别由上年的49.20%和39.04%增长至103.98%和79.57%；由于利润总额增长较快，EBITDA利息倍数和债务保护倍数也分别由上年的4.94倍和0.21倍增长至5.53倍和0.28倍，公司偿债能力有所增强。

在现金流方面，公司2006年的经营活动现金流入量和流出量均有一定的增加，经营现金流量净额为85213.54万元，比上年增长21.91%；公司2006年投资规模加大，购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为89964.92万元，比上年增长249.66%，使得投资活动产生的现金流量净额达-74951.06万元；公司2006年借款所收到的现金比上年增长55.27%，偿还债务所支付的现金比上年下降

12.50%，分配股利或利润所支付的现金比上年增长305.65%，筹资活动产生的现金流量净额由负转正，达745.05万元。

从收入实现质量指标看，公司2006年现金收入比率为108.51%，比上年略有下降，但仍处于正常水平。

整体看，公司现金流状况较好。

在投资方面，公司2006年实际完成投资额19694万元，占计划投资额33938万元的58.03%，未完成的投资项目主要包括：（1）橡胶更新种植，原计划完成94308亩，投资额5849万元，实际完成29931亩，投资额1892万元；（2）胶厂建设项目，原计划完成4座，投资额8528万元，实际完成0座，该项目的建设规划和方案目前已基本完成，已列入2007年投资计划（见表1）。2006年，公司积极推进橡胶深加工进程，先后与4个国内外客商洽谈深加工项目，其中与泰橡胶集团合作兴办年产1万吨乳胶丝工厂的可行性报告已完成，截至2007年4月底，双方尚未正式签署合作协议。2007年，公司总计划投资额48500万元，比原预测的45560万元略有增长。

表1 公司2007年投资计划

序号	项 目	单位	任务	投资额(万元)
1	橡胶新种	亩	23039	1753
2	橡胶更新种植	亩	106570	7673
3	橡胶往年抚管	亩	413768	11586
4	胶园防护林种植	亩	5900	108
5	胶园防护林往年抚管	亩	10576	125
6	收胶站建设	座	313	1565
7	胶水中转站建设	座	20	520
8	干含检测设备	套	83	332
9	胶园道路建设	公里	2722	1633
10	胶园桥涵建设	米	9938	1491
11	橡胶落后苗改造	万株	530	2120
12	回收胶园	亩	26342	2179
13	租地种胶	亩	10320	53
14	植胶新点房屋建设 ^{*1}	m ²	40996	2600
15	物资储备仓库建设	m ²	4150	229
16	胶园信息化管理系统			166
17	橡胶加工项目 ^{*2}	座	6	8867
18	海外发展种植橡胶			1500
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

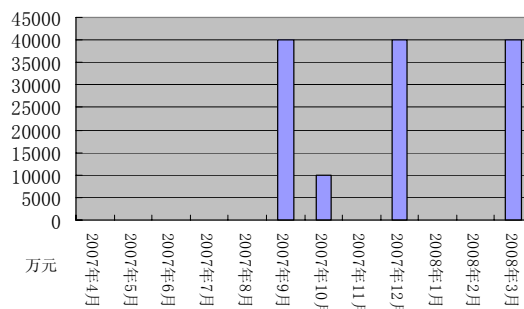
注*1：含“三通一平”等配套工程投资

注*2：含5座初加工厂和1座深加工厂等建设

公司于2007年3月27日同时发行2007年第一期4亿元短期融资券（“07海橡胶CP01”，期限365天）和2007年第二期4亿元短期融资券（“07海橡胶CP02”，期限275天）。根据公司2006年底财务数据推算，公司发行8亿元短期融资券后，全部资本化比率和资产负债率分别为46.41%和56.94%，债务负担偏重。

截至2006年底，公司的长期借款主要为农行海秀支行的一笔13.92亿元的三年期借款，2009年4月13日到期。公司2007年4月至2008年3月的短期债务分布见图1，其中，2007年12月和2008年3月到期的分别是“07海橡胶CP02”和“07海橡胶CP01”各4亿元短期融资券。公司目前的长短期债务期限分布有利于公司债务的偿还。

图1 2007年4月至2008年3月的短期债务分布



截至2006年底，公司未对外提供担保。

截至2006年底，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，已使用1.05亿元；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。

总体看，公司所处行业发展态势良好，公司作为行业内规模最大的企业，具有较大的市

场优势。目前，公司资产质量较好，主营业务突出，盈利能力较强，经营活动的现金流量状况较好，债务负担基本正常，偿债能力较强。综合看，公司整体信用风险较小。

优势

- 1、公司是我国最大的天然橡胶生产企业，具有较大的市场优势。
- 2、我国天然橡胶面临长期短缺，胶价预计将持续高位运行。
- 3、公司属于“农业产业化国家重点龙头企业”，享受较多优惠政策，政府支持力度大。

关注

- 1、台风等自然灾害对公司产量有一定影响。
- 2、天然橡胶种植业投资回收期较长，海外投资存在不确定性。
- 3、公司产业链条短，下游产品少，深加工产值比重偏小，有待培养新的利润增长点。

附件 1 主要财务数据

项 目 (万 元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	29703.77	61573.73	72581.26	56.32
应收款项净额	25001.85	57810.02	116842.68	116.18
存货净额	33921.57	31577.18	59303.20	32.22
流动资产合计	90845.09	152961.99	252669.98	66.77
资产总计	587046.16	646688.13	746750.27	12.79
短期借款	178948.45	188203.21	80665.25	-32.86
应付票据	0.00	0.00	0.00	--
应付帐款	2918.07	5163.91	5657.31	39.24
预收帐款	2471.79	8378.15	24213.56	212.99
其他应付款	53781.63	97532.25	120032.47	49.39
一年内到期的长期负债	9279.82	0.00	0.00	-100.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	--
流动负债合计	261950.23	310911.59	243007.68	-3.68
长期借款	7385.12	8107.15	147604.15	347.06
应付债券	0.00	0.00	0.00	--
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
所有者权益合计	317493.05	326418.75	355777.84	5.86
主营业务收入	280895.12	258016.22	296246.13	2.70
主营业务利润	119532.76	97041.28	122102.62	1.07
利润总额	64252.48	18351.88	44343.67	-16.92
净利润	64290.90	18374.55	44340.26	-16.95
销售商品、提供劳务收到的现金	286620.63	280328.46	321463.99	5.90
经营活动产生的现金流量净额	85612.90	69897.94	85213.54	-0.23
投资活动产生的现金流量净额	-184951.15	-19897.07	-74951.06	-36.34
筹资活动产生的现金流量净额	106951.88	-18130.92	745.05	-91.65
现金及现金等价物净增加额	7613.63	31869.96	11007.53	20.24
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
销售债权周转次数(次)	34.77	25.82	44.67	37.04
存货周转次数 (次)	5.57	4.91	3.83	4.50
总资产周转次数 (次)	0.57	0.42	0.43	0.45
主营业务利润率 (%)	42.55	37.61	41.22	40.40
现金收入比 (%)	102.04	108.65	108.51	107.26
总资本收益率 (%)	14.65	5.55	10.03	9.61
净资产收益率 (%)	20.25	5.63	12.46	11.97
长期债务资本化比率 (%)	2.27	2.42	29.31	15.84
全部债务资本化比率 (%)	38.11	37.54	39.07	38.42
资产负债率 (%)	45.90	49.49	52.33	50.19
EBITDA (万元)	94474.16	52576.01	78893.54	-8.62
筹资活动前现金流量净额 (万元)	-99338.25	50000.87	10262.48	--
流动比率 (%)	34.68	49.20	103.98	73.68
速动比率 (%)	21.73	39.04	79.57	55.84
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利息偿还能力(倍)	-9.12	4.70	0.72	-0.05
筹资活动前现金流量净额债务偿还能力(倍)	-0.51	0.25	0.04	0.00

附件 2 主要计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
销售债权周转次数	主营业务收入/期初期末 (应收账款+应收票据) 平均余额
存货周转次数	主营业务成本/期初期末 (存货+已完工尚未结算款) 平均余额
总资产周转次数	主营业务收入/期初期末总资产平均余额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力	
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息保护倍数=EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债合计×100%
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/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务= (长期债务+短期债务)

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件3 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。