

信用等级公告

联合[2007]333 号

联合资信评估有限公司通过对广东省宜华木业股份有限公司
2007 年度信用状况进行综合分析和评估, 确定

广东省宜华木业股份有限公司
2007 年度企业主体长期信用等级为
 A^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年六月十八日



广东省宜华木业股份有限公司

2007 年企业主体长期信用评级分析报告

评级结果: A⁺

评级展望: 稳定

评级时间:

2007 年 6 月 18 日

主要数据

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	07 年 3 月
资产总额 (万元)	112440.62	151470.80	182370.70	316108.62
所有者权益 (万元)	74/15.29	81752.42	97531.31	219175.65
主营业务收入 (万元)	64760.19	78662.29	115727.84	28120.63
利润总额 (万元)	8876.28	11999.65	19764.11	4069.07
资产负债率 (%)	33.73	45.70	46.24	30.66
全部债务资本比率 (%)	29.29	33.91	40.69	25.09
净资产收益率 (%)	10.43	12.76	17.72	1.64
流动比率 (%)	199.82	124.28	129.89	248.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.78	8.24	9.15	--
债务保护倍数 (倍)	0.32	0.30	0.29	--

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则, 2007 年 3 月数据未经审计

分析员

张晓斌

010-85679696-8839

zhxb@lianheratings.com.cn

杨茗茗

010-85679696-8880

yangmingming@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

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

Http: www.lianheratings.com.cn

评级观点

实木家具和地板具有舒适、自然温馨、高贵典雅等优点, 可以提升人民生活水平和生活质量。随着人民生活水平的日益提高, 实木家具和地板的消费量将不断增长, 行业前景看好。

广东省宜华木业股份有限公司 (以下简称“公司”) 是我国实木家具和地板制造的龙头企业。公司治理结构较完善, 管理水平较高, 生产规模较大, 产品竞争力较强。近年来, 公司主营业务收入稳步增长, 目前负债水平低, 盈利能力强。总体看, 公司信用风险较低。

优势

1. 近几年, 我国家具行业景气度高, 出口量稳步增长, 行业发展前景良好。
2. 公司是我国实木家具制造业的龙头企业, 具有品牌和林业资源优势, 设计能力优秀, 海外客户体系稳定, 产品议价能力较强。
3. 近年来, 公司主营业务收入稳步增长, 盈利能力强。
4. 宜华木业城一期已经陆续投产, 将扩大公司生产规模, 增强公司市场竞争能力。
5. 2007年3月公司实施定向增发后, 负债水平大幅下降。

关注

1. 近年来, 公司主要原材料采购成本逐年上升, 增加了公司生产成本。
2. 公司产品主要出口, 国内产品市场的开拓力度有待加强。
3. 公司销售客户集中, 对大客户的依赖性较大。
4. 公司在建项目规模相对较大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项使得联合资信评估有限公司（联合资信）与广东省宜华木业股份有限公司构成委托关系外，联合资信及参与本次评级的人员与广东省宜华木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。
- 联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广东省宜华木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。
- 本信用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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广东省宜华木业股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 广东省宜华木业股份有限公司 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 6 月 18 日至 2008 年 6 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内广东省宜华木业股份有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、企业基本情况

广东省宜华木业股份有限公司（以下简称“公司”或“宜华木业”）前身是成立于 1996 年 12 月 4 日的广东泛海木业有限公司。2001 年 4 月 27 日，经中华人民共和国对外贸易经济合作部《关于广东泛海木业有限公司转制为外商投资股份有限公司的批复》（外经贸资二函[2001]427 号）批准依法整体变更为广东省宜华木业股份有限公司，并于 2002 年 11 月 26 日在广东省工商局行政管理局办理变更登记。2004 年 8 月，经中国证券监督管理委员会“证监发行字[2004]123 号”文批准，公司发行人民币普通股（A 股）6700 万股并于上海证券交易所挂牌交易，股票简称：宜华木业，股票代码 600978。2005 年 12 月 21 日，公司完成股权分置改革。2007 年 3 月 26 日，经中国证券监督管理委员会“证监发行字（2007）56 号”文核准，公司以非公开发行股票的方式向特定投资者发行 1 亿股人民币普通股（A 股），实际募集资金净额 119080 万元。截至 2007 年 4 月底，公司注册资本 46191.39 万元，其中宜华企业（集团）有限公司（以下简称“宜华集团”，）持有公司 28.33% 股份，为公司第一大股东，处于相对控股地位；香港荣科国际投资有限公司（以下简称“荣科国际”）持有公司 19.27% 股份，为公司第二大股东。截至 2006 年底，刘绍喜、刘绍生分别持有宜华集团 93.92% 和 4.7% 股份，公司实际控制人为刘绍喜、刘绍生兄弟。

公司主营实木家具、实木地板和实木复合地板等木材深加工产品的生产与销售，主导产品包括实木家具、实木地板和实木复合地板三大系列。截至 2006 年底，公司拥有一家控股子公司（大埔县宜华林业有限公司，公司持股 90%），员工 1903 人。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 182370.70 万元，负债总额 84336.00 万元，所有者权益 97531.31 万元。2006 年公司实现主营业务收入 115727.84 万元，利润总额 19764.11

万元；经营活动产生的现金流量净额-7555.04 万元，现金及现金等价物净增加额 9542.24 万元。

公司注册地址：广东省汕头市澄海区莲下槐东工业区；公司法定代表人：刘绍喜。

二、行业分析

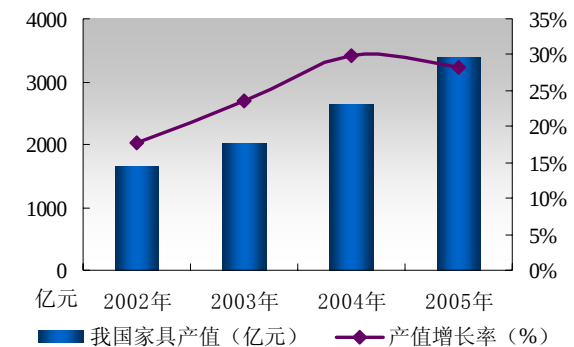
公司属于木制品行业，主营实木家具、实木地板和实木复合木地板的生产和销售。

1. 行业现状

现代家具产业起源于欧洲。意大利、德国、法国、美国、加拿大都是传统的家具生产和出口大国。家具生产是劳动密集型产业，并且在生产过程中有噪音、粉尘、漆雾和有害气体等污染，从 20 世纪 80 年代起，传统家具大国的生产和出口逐步萎缩，家具生产逐步向国外转移，一是向靠近消费地、劳动力相对比较便宜的波兰和墨西哥转移，另外就是向中国、马来西亚、越南等发展中国家转移。

我国是世界上家具制造最悠久的国家之一，早在商代，已经有了很精美的青铜和石制家具。到了明、清两代，我国对家具的生产、设计要求已精益求精，成为我国传统家具的全盛时期，家具艺术已经发展成为高度艺术性、实用性相结合的生活用具。

图1 我国家具产值情况



我国从20世纪80年代开始大规模涉足现代

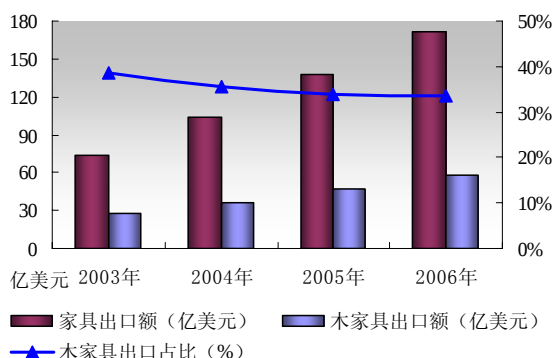
家具产业，现代家具涉足时间短、设计能力不足，但是发展很快，尤其是20世纪90年代末期以来，我国现代家具制造一直保持很高的景气度。2005年，我国家具产值近3400亿元，同比增长28.30%（参见图1）。

2. 家具出口

据中国家具协会统计，从2005年起，我国已成为第一大家具出口国，家具出口额达到137.7亿美元，排名第二是意大利（出口额109亿美元），第三是德国（出口额68亿美元）。2006年，我国家具出口额为171.3亿美元，连续第二年名列第一。

实木家具出口方面，2006年我国实木家具出口额为57.51亿美元，占我国家具出口总额的33.57%（参见图2）。低廉的人工成本、精湛的加工工艺是我国实木家具受到海外市场欢迎的主要原因。

图2 我国家具出口情况



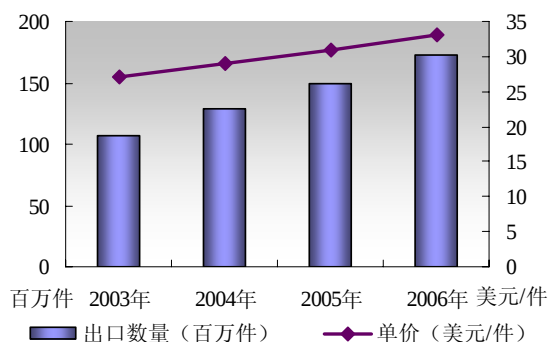
资料来源：国家统计局、中国家具协会

据中国家具协会报道，2006年我国木家具出口数量为173百万件，同比增长16.11%。近年来，我国家具平均单价也呈现逐年增长态势，2006年我国木家具出口平均单价为33美元/件，较2003年增长了6美元/件（参见图3）。

据中国海关统计，2006年我国家具向美国的出口额占总出口额的46%，欧盟占18%，日本占7%，加拿大占4%，澳大利亚占3%，韩国占2%。欧美国家和地区是我国家具出口的主要市场，由于欧美家具消费特征为更新换代相对较

快，市场需求稳定且有稳定增长。

图3 我国木家具出口量和出口单价



资料来源：国家统计局、中国家具协会

3. 行业优势

改革开放以来，我国家具制造业取得了长足的进步，正在成为世界家具的制造中心，主要归结于以下几个方面：

良好的产业发展环境

家具行业向我国转移，是全球性产业转移的一个缩影。相对于其他发展中国家，我国在家具产业领域，具有市场规模优势，低成本的劳动力、土地等生产要素优势，完善的产业基础和生产能力等综合成本优势，加上我国政治稳定、经济快速增长，我国具有比其他国家更好的产业发展环境优势。

劳动力成本优势

劳动力成本相对低廉是我国制造业一项非常重要的竞争优势，尽管近年来我国劳动力成本提升较大，但无论是绝对工资水平方面，还是单位产品劳动力成本方面，我国劳动力成本优势明显。

从家具行业工人的绝对工资来看，我国家具工人的基本工资是4元/小时左右，而欧美国家家具行业工人的基本工资是12美元/小时左右，即使与墨西哥、波兰等国家相比，我国家具行业从业工人的工资也低于其平均水平。

我国家具制造拥有悠久的历史，由此积累了大量熟练劳动力，为我国现代家具的崛起准备了大量现成熟练工，所以在面对着客户复杂的设计要求时，企业不但可以获得更多的订单，

并且还能降低设计成本。

产业集群优势

家具制造涉及原木、锯材、木板、五金配件、塑料等原材料和油漆、胶水、砂纸、包装材料等辅料，因此产业链的完善是提高一个地区竞争力至关重要的因素。目前我国现代家具的产业集群和专业化分工已逐步形成，这提高了我国家具制造的专业化程度，发挥了产业规模优势。

原材料成本优势

我国森林资源主要集中在东北的大兴安岭、小兴安岭、长白山地区、西南的横断山区、东南的武夷山区，虽然我国人均森林资源比较匮乏，但总量上森林资源还是相对丰富。

另外，我国靠近俄罗斯的西伯利亚、东南亚、澳洲这些森林资源丰富的地区，相比其他家具生产国家或地区，我国从这些国家或地区进口木材具有明显的运输优势。

综合以上，我国家具制造企业具有良好的外部发展环境。

4. 行业关注

原材料依赖进口

由于我国人均森林资源的相对匮乏以及国家对森林砍伐的限制越来越严格，很多家具企业不得不依赖从海外进口木材资源，目前一些出口木材的主要国家对木材砍伐和出口也要求越来越严，这将影响木材进口的价格和数量，并且一旦木材出口国政治上出现不稳定，将严重影响家具生产企业的经营业绩。

人民币升值

由于我国家具出口的比重较大，因此人民币升值对原料进口和家具商品出口都有较大影响。我国自2005年7月对人民币实施汇率改革，截至2007年4月底，人民币升值幅度已超过6%，而且，人民币仍有升值的压力。人民币的持续升值对我国家具出口将产生不利影响。

反倾销

2003年12月10日，美国商务部（DOC）立

案决定对中国的卧式家具进行反倾销调查。

2004年1月10日，美国国际贸易委员会（ITC）初裁认定美国从中国进口的卧式家具对美国国内产业造成实质性损害。2004年6月18日，DOC公布初裁结果，认定从中国进口的木制卧式家具存在倾销问题，倾销幅度在4.9%~198.08%之间。2004年底，美国对从中国进口的木制卧室家具进行了反倾销终裁，未应诉的企业被征以198.08%的反倾销税。由于被处以高额反倾销税的中国家具厂将逐渐退出美国市场，其原有的市场份额将逐渐被税率较低的企业瓜分，为其他企业做大美国市场提供了很好的机会，引发了中国家具企业在美国市场的重新洗牌。

5. 发展趋势

未来一段时间内，我国实木家具行业仍将保持快速增长，主要表现在国内市场和出口两个方面。

国内需求潜力大

目前我国人均家具消费量远低于世界平均水平，随着我国经济的发展和人民生活水平的日益提高，家具消费量将不断增长。实木家具以舒适、自然温馨、高贵典雅等突出的特点将成为人们首选，主要体现在以下两个方面：一是我国拥有3亿多个家庭，其中城市约有1.2亿个家庭，住宅面积20多亿m²，目前我国居民住宅处于改善期，每年约有10%的家庭需要装修添置家具，对实木家具需求量大；二是居民住宅消费逐年增长，新建办公楼、公共建筑和体育馆等设施逐年增加，同样会增加实木家具的需求。

出口前景看好

由于我国在家具制造中存在各种优势，且这些优势在短期内仍能保持，未来一段时间内，我国家具出口在全球中仍具有明显的竞争优势，主要表现在以下两个方面：

①出口量将保持快速增长

欧美国家家具早就进入一个稳定期，家具消费仍将保持稳定增长。由于近年来欧美国家

家具的更新周期加快,促进了家具消费的增长。在欧美家具需求仍将保持增长和我国家具制造企业仍具有较大竞争力的情况下,未来我国家具出口量将保持快速增长势头。

②出口地区多元化

目前,美国是我国家具出口的主要国家,其次为欧洲、日本等发达国家和地区。但值得注意的是,虽然美国、欧洲、日本仍是我国家具出口的主要国家和地区,但是比重呈现下降趋势,而其他国家或地区的出口额占家具出口的比重从2003年的15.5%上升到2005年的20.04%,主要是澳大利亚、韩国、东南亚国家和地区对我国家具的进口增加所致。

随着我国家具企业对其他市场的开拓,家具出口到欧美市场的依赖性进一步降低,家具出口地区将更加多元化,从而降低我国家具出口风险。

总体看,未来几年,我国家具国内需求和

出口仍将保持稳定增长态势,家具产品市场规模将逐步扩大,发展前景良好。

三、基础素质

1. 企业规模

公司是一家以进口木材为主要原料,以实木地板、实木复合地板和实木家具为主导产品的木材加工企业,拥有年产实木家具、门窗15万套件、实木地板约9000m³(折合50万m²)、实木复合地板11200 m³(折合80万m²)的生产能力,是我国实木家具制造的龙头企业。

公司与国内主要家具行业上市公司的比较见表1。可以看出,公司与其他主要家具生产企业在产品品种、销售市场等方面存在一定差异,且公司资产规模较大,各项财务指标处于中上水平,公司优势明显。

表1 国内主要家具行业上市公司比较

公司名称	宜华木业	光明家具	美克股份	吉林森工	永安林业
主要经营范围	木家具、木地板	家具制造及木制品、半成品、	茶几、餐桌、餐椅、橱柜	木材、人造板,批发和零售贸易,医药、生物制品	木(竹)材采运、加工,林化产品
主要市场	主要出口	国内为主	主要出口	国内为主	国内为主
资产总额(万元)	182370.70	72376.53	107124.27	205323.53	99416.76
所有者权益(万元)	97531.31	2504.51	73294.24	134512.38	33205.93
主营业务收入(万元)	115727.84	21817.12	82723.98	116692.20	36361.04
主营业务利润(万元)	31831.43	-492.02	24036.80	28940.00	8914.03
净利润(万元)	17285.22	-15600.64	3252.81	7735.12	448.63
主营业务利润率(%)	27.51	-2.25	29.06	24.80	24.52
净资产收益率(%)	17.72	-622.90	4.44	5.75	1.35

资料来源:公司提供,公司为2006年数据,其他上市公司为2005年数据

公司已通过ISO14000环保体系认证,也是国内唯一通过FSC森林体系认证的企业。公司产品先后获得“中国驰名商标”、“国家免检产品”、“中国名牌产品”、“出口名牌”等荣誉;也是唯一在海外市场使用自有品牌的国内家具生产企业(自有品牌为:Yihua, Elegance)。

为满足国外市场需求,公司于2005年建设宜华木业城。宜华木业城占地约1258亩,分两期建设,截至2007年4月底,宜华木业城一期已开始建成陆续投产。宜华木业城二期计划投

资124000万元,预计2008年6月完工。项目建成后,公司将新增80万套家具生产能力(包括一期和二期工程),将成为世界最大的单体木业加工基地之一。

总体看,公司生产规模较大,宜华木业城建成后,将提升公司产品加工能力。

2. 人员素质

截至2006年底,公司拥有员工1903人(无需承担离退休职工)。从学历结构看,公司人员中中等教育学历以下占89.70%,大专占5.89%,

本科及研究生占4.41%。公司员工素质基本能适应企业的生产经营需求。

公司现有高级管理人员13人，大多已在公司工作多年，具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。公司董事长兼总经理刘绍喜先生，现年44岁，全国青联委员，广东省青联副主席。曾获“全国优秀乡镇企业家”、“广东省十大杰出青年”、“广东省劳动模范”、第十一届“中国十大杰出青年”提名奖、第三届“中华管理英才”等荣誉称号，广东省第九次党代会代表、广东省汕头市第十届人大代表和第五届政协委员、第六届政协常委、澄海市第十一届人大代表。

总体看，公司管理团队综合素质较高，团队凝聚力较强。

3. 技术水平

公司一直致力于提高产品质量和木材综合利用率，同时减少生产经营过程对环境的影响。经过多年的探索与实践，公司已掌握了木材加工、家具及地板制造方面的一系列核心技术，如回旋干燥法、集成地板技术、油漆技术和双扣槽地板技术等。宜华木业城所使用的生产车间和生产线都出自德国豪迈集团的 Schuler 研发中心之手，整个生产流程的设计都与世界先进水平接轨。

公司现有主要产品外观设计师15名，其中一名是美国著名设计师，其他设计师也有多年海外工作经验，专门针对美国消费者的偏好设计产品外观，满足美国消费者的需求。

近3年公司投入的研发费用约占每年销售收入的1%，研发投入保持稳定增长。

4. 环境保护

公司在生产过程中使用低毒脲醛胶等低毒或无毒化工产品，并且在产品生产过程中尽量采用无污染或低污染的原材料；尽可能减少刨花、边角废料和废品，提高原材料和能源的利用率；对使用胶合板的产品采用封边、贴面，

使用UV漆等加工工艺，降低甲醛释放量；在生产过程中严格控制生产工艺和现场，尽量减少水、气、声、渣的产生，力争做到零污染排放。目前公司产品有害物质（主要是胶粘剂中的甲醛、油漆中的苯类和重金属类物质）指标均符合相应的国家标准，在美国市场已达到并超过该地区的环保标准。

可以看出，环保因素对公司经营产生不良影响的风险较小。

5. 股东情况

截至2007年4月底，宜华集团持有公司28.33%的股份，处于相对控股地位，为公司第一大股东，公司实际控制人为刘绍喜、刘绍生兄弟。宜华集团成立于1995年4月5日，注册地址为广东省澄海莲下大坪工业区，注册资本为27000万元人民币，法定代表人为刘绍生。宜华集团经营范围为：销售百货、针织品、工艺美术品（不含金银饰品）、陶瓷制品、建筑材料、五金、交电等，宜华集团与公司之间不存在同业竞争关系。截至2005年底，宜华集团总资产232507.86万元、净资产55896.27万元，2005年实现净利润2135.38元。经国家发改委批准，宜华集团拥有苏里南共和国4万公顷原始森林20年的采伐权，可以满足公司部分原材料的生产所需。

荣科国际成立于2000年12月，注册资本港币100万元，法定代表人：陈崇盛，主要经营投资业务。融科国际控股股东为 Ploygreat Trating Limited 公司和 Winlong Enterprise Limited 公司。Ploygreat Trating Limited 公司于英属维尔京群岛注册，股东为陈崇盛。Winlong Enterprise Limited 公司于英属维尔京群岛注册，股东为陈崇喜。Ploygreat Trating Limited 公司、Winlong Enterprise Limited 公司均持有融科国际50%的股权。

6. 税收优惠

公司是位于沿海经济开发区的生产性外商

投资企业，所得税税率为 24%。公司年出口产值达到当年产品产值的 70%以上，按照规定，可以享受产品出口企业减半征收企业所得税的优惠，按照 12%计缴企业所得税。

四、管理分析

1. 管理体制

公司按照《公司法》、《证券法》和《上市公司治理准则》等有关规范性文件的要求，建立了健全的法人治理结构，完善的股东大会、董事会、监事会和经营管理层之间相互制衡的管理体制。公司董事会成员9人（其中外部独立董事3人），监事会3人（其中职工代表监事1名），高级管理人员13人。

截至 2006 年底，公司内设供应总监、财务总监、生产总监、证券部、计划主任、行政总监、营销总监和 ISO 办公室等岗位及相应职能部门（详见附件 5）。公司下属 1 家控股子公司。

2. 内部控制和管理

公司自成立以来，逐步建立健全内控制度体系。按照《公司法》和有关法规的要求，股东大会、董事会和监事会之间权责分明，经营层按照公司内部管理制度有效运作；公司在交易授权审批、岗位职责分离、凭证记录、资产使用和管理等方面实施了有效的控制。董事会已建立了战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会等董事会常设机构，董事会对上述各专门委员会均制定了实施细则。

战略管理方面，公司建立了从战略目标制订、实施、评价到再修订的一整套战略管理流程和制度规范，公司战略具有灵活性和可操作性。

人力资源方面，根据发展的需要，公司在进行岗位分析的基础上，拟定招聘计划并报主管领导审批；以核准的计划为指导，多方式、多渠道地物色、甄别、筛选并最终确定中选人

才；所有新进员工进行岗前培训，并根据实际情况，有选择地安排新员工到工厂实习锻炼，提高员工的综合素质。

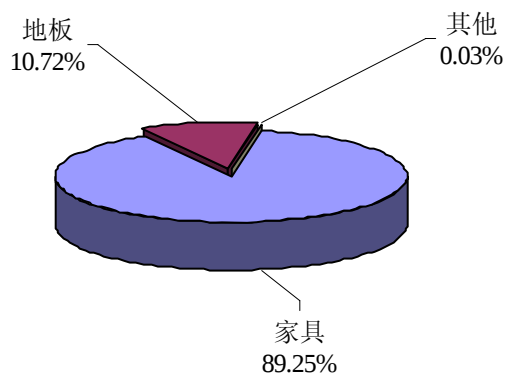
质量控制方面，公司目前是业内唯一同时拥有ISO9001质量管理体系和ISO14000环保体系双认证的企业。公司在产品生产的整个过程中严格按ISO9001标准和5S管理模式的要求组织生产，各生产工序均设有质检员，层层把关，坚持对中间产品及最终产品合格放行的原则，公司产品质量有保证。

财务管理方面，公司建立了完善的财务规章制度和全面预算管理体制，提高了公司的财务管理水平和资金利用效率。另外，公司建立了企业资源管理信息中心，全面推行MRPII、CAD、CAM、CAPP电算化商务管理，使生产管理、物流管理、人才资源、成本核算、品质管理、销售管理等全面实现信息化管理。

综合来看，公司治理结构较完善，内部控制制度健全，整体管理水平较高。

五、生产经营

图4 公司2006年主营业务收入构成



资料来源：公司提供

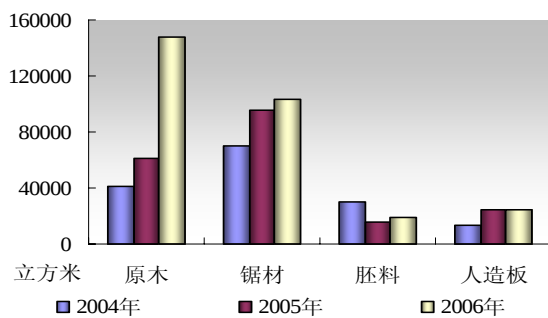
2006年，公司实现主营业务收入115727.84万元，其中家具（包括卧式用漆木家具、非卧式漆木家具和坐具）销售占89.25%，地板（包括实木地板和实木复合地板）销售占10.72%，其他产品（主要是原木、木制门框、木相框）销售占0.03%，公司主营业务突出（参见图4）。

1. 原材料采购

公司生产所需的主要原材料是原木、锯材、地板坯料等，其中原木主要从东南亚、俄罗斯以及我国东北、西南地区采购，锯材主要从广州、深圳、上海、福建等地区采购，地板坯料主要从东南亚、欧洲、南美、非洲等国家和地区采购。公司在云南瑞丽、黑龙江伊春和绥芬河、吉林敦化、俄罗斯伊曼、苏里南共和国、印尼等地设有办事机构，专门负责原材料采购。

2006年公司主要原材料采购金额为67874.23万元，其中原木占采购金额的39.27%，锯材占32.57%，坯料占20.84%，人造板和木皮分别占5.85%和1.46%，原木、锯材和坯料的采购金额所占比重较大。

图5 近3年公司主要原材料采购量情况



资料来源：公司提供

从采购量来看，2004年~2006年，公司原木、锯材的采购量逐年增加，坯料和人造板的采购量有所波动。2006年，公司原木的采购量为14.81万m³，锯材的采购量为10.28万m³，坯料和人造板的采购量分别为1.92万m³和2.43万m³（参见图5）。

从表2可以看出，2004年~2006年，公司主要原材料采购均价逐年上升，其中坯料采购均价涨幅最大，年均增长16.67%；原木、锯材和人造板的采购均价也有所上升，但增长幅度相对较小。

表2 近3年公司主要原材料采购均价（元/m³）

原材料	2004年	2005年	2006年	变动率（%）
原木	1600	1709	1800	6.07
锯材	1890	1980	2150	6.66
胚料	5400	5980	7350	16.67
人造板	1473	1509	1632	5.26

资料来源：公司提供

公司生产所需的辅材包括五金配件、油漆、胶水、砂纸、包装材料等，公司与相关供应商签订长期的供货协议，建立了稳定的供应渠道。

公司建立了安全储备制度，安全库存包括原木、锯材、地板胚料等，安全储备制度的建立可以有效减小因原料短缺给公司生产经营造成的影响。

为从根本上解决木材供应问题，公司在广东大埔种植了10万亩速生丰产林，在伊春建立了森林种植加工基地。同时，公司在非洲、南美洲的苏里南、东南亚的缅甸、老挝、柬埔寨等国建立了6个原材料加工基地。2006年，苏里南项目的木材已于2006年年初运到，其成本低于市场价近120美元/m³，并且伊春项目和大埔县速生林项目的材料也可陆续投入使用，今后可为公司提供新的原料来源。

总体看，公司原材料采购渠道稳定，原材料供应充足，但原材料价格的上涨增加了公司生产成本。

2. 生产经营

公司是以实木地板、实木复合地板和实木家具为主导产品的木材加工企业。

公司配备了20间100m³干燥窑，木材干燥能力居亚太地区首位，可以保证公司产品质量的稳定。公司实木家具生产设备从德国、加拿大、意大利、美国、台湾等国家和地区引进，设备技术处于同行业先进水平。公司辅助生产设备主要包括年产130万件的油漆涂装自动线、年产30万m²的指拼接设备、年产200万m²的刨皮切削设备、年产2000 m³的胶合板热压成形设备，公司木材综合加工能力、木材综合利用率等指标均居于行业前列。

表3 公司产品产销量情况

产品类别	年度	产量	销量	产销率（%）
家具产品 (件、套)	2004年	141552	128760	90.96
	2005年	129470	126927	98.04
	2006年	147081	155183	105.51
地板产品 (m ³)	2004年	9604.59	8861.21	92.26
	2005年	7374.80	7347.43	99.63
	2006年	7794.87	8414.23	107.95

资料来源：公司提供

从表3可以看出，近3年公司家具产品、地板产品产销量逐年增长，2006年家具产品和地板产品的产销率分别为105.51%和107.95%。2006年公司家具销售订单大幅增长，公司在汕头周边地区租赁了四家工厂进行家具生产，增加了3万套家具生产能力，保证了家具销售订单的顺利完成。

3. 产品销售

公司主要产品销售情况见表4。可以看出，2004年~2006年，公司家具销售收入占主营业务收入的比重逐年增加，地板销售收入所占比重逐年下降，其它产品所占比重很低。造成家具销售比重逐年增加的主要原因是家具的毛利率相比地板高，公司调整产品结构，增加家具销售所致。

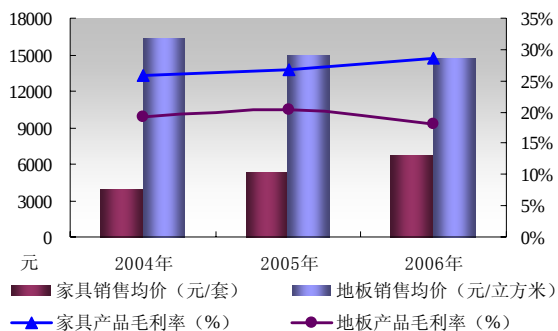
表4 公司主要产品销售情况（单位：万元）

类别	产品名称	2004 年		2005 年		2006 年	
		销售金额	比例	销售金额	比例	销售金额	比例
家具	卧室用漆木家具	47589.71	73.49%	60168.56	76.49%	99549.89	86.02%
	其中：漆木家具	33458.66	51.67%	48282.59	61.38%	96291.87	83.21%
	其他漆木家具（非卧室用）	914.89	1.41%	3143.42	4.00%	1373.17	1.19%
	坐具	1506.48	2.33%	4362.87	5.55%	2363.40	2.04%
	家具合计	50011.08	77.23%	67674.85	86.04%	1,03286.45	89.25%
地板	实木复合地板	5070.74	7.83%	3235.52	4.11%	11074.99	9.57%
	实木地板	9386.13	14.49%	7737.51	9.84%	1326.52	1.15%
	地板合计	14456.87	22.32%	10973.03	13.95%	12401.51	10.72%
其它	木制门框、木相框、原木等	292.24	0.45%	14.41	0.01%	39.88	0.03%
合 计		64760.19	100.00%	78662.29	100.00%	115727.84	100.00%

资料来源：公司提供

产品销售价格和毛利率

图6 公司主要产品销售均价和毛利率



资料来源：公司提供

从主要产品销售价格和产品毛利率来看，近3年，公司家具产品销售价格逐年提高，家具产品毛利率较高，其中主要是因为卧式家具的毛利率较高；公司地板的销售毛利率相对较低，主要是因为地板市场竞争激烈，原材料价格上涨所致。2006年，公司家具综合毛利率为28.65%，地板的综合毛利率为18.02%（参见图6）。

出口方面

从2000年开始，公司直接接受海外家具经销商、零售商的订单，并要求必须使用公司的自有品牌。目前公司是唯一在海外市场使用自有品牌进行销售的国内家具企业（自有品牌为：Yihua, Elegance）。

公司产品以出口为主（其中家具全部外销，70%的地板外销），2004年、2005年和2006年，出口收入分别占公司总收入的95.29%、98.78%、99.20%。公司产品出口地主要是美国，其中2006年出口美国占公司出口总额的98.34%。

公司主要客户有JC Penny公司（美国第一大百货零售商）、New Class Home Furnishing公司等。公司一般和客户结算采取三个月的信用期，由于公司与主要客户（全部为美国客户）都有3~5年的长期稳定的合作关系，公司应收账款近几年没有出现坏账。2006年，公司前5名销售客户销售金额111354.43万元，占公司销售总额的96.22%，公司销售客户集中，对重点销售客户的依赖性较大。

公司出口销售具有季节性波动的特点，一般一季度为销售淡季，以后各季度销售情况逐步增加，四季度由于圣诞节、元旦的原因，为一年中销售形势最好的季节。

2004年底，美国对中国进口的木制卧式家具进行反倾销仲裁，向中国家具出口企业征收反倾销税，公司得益于行业龙头地位，议价能力较强，只需交纳相对较低的6.65%的进口税，且全部由美国进口商承担。总体看，反倾销仲裁的实施对公司经营业绩影响不大。

国内市场

2007年，公司开始以“体验式旗舰店+标准加盟店”的方式发展国内零售渠道，截至2007年4月底，公司已在汕头有1家旗舰店，并在西安、武汉、佛山、合肥、绍兴、青岛拥有6家加盟店。由于公司已有一定的品牌影响力，并且凭借规模、工艺及良好的出口创汇能力等优势在家具经销队伍中享有良好的口碑，从长期看，公司国内市场业务发展前景看好。

但是从短期看，公司业务仍以出口为经营重点。

人民币升值影响

公司产品主要以出口为主，人民币的持续升值对公司出口产品的盈利能力有不利的影 响。2006年，公司通过商品结构调整、增加设计元素等方式获得了25%的平均价格提升，有效抵御了人民币升值对公司盈利能力的影响。在产品结构方面，卧式家具的毛利率（28%~30%）要高于餐厅等家具的毛利率（25%~26%），公司相应增加了卧式家具的销售，使得卧式家具的销售量由2005年的占比42%提高到2006年的56%。另外，公司所需的原材料有70%从国外进口，人民币升值可以降低公司生产成本。

综合来看，公司销售渠道畅通，出口销售收入占公司主营业务收入比重大，国内零售市场已经启动，发展前景看好，人民币升值对公司产品盈利能力影响有限。

4. 子公司情况

截至2006年底，公司拥有1家控股子公司：大埔县宜华林业有限公司（公司持股90%）。大埔县宜华林业有限公司成立于1999年12月17日，2006年实现主营业务收入1377.35万元（其中1337.93万元为对母公司销售原木收入），净利润25.78万元，净利润较低的原因是由于2006年为投入期，成本高，产出率低所致。

5. 经营效率

2004年~2006年，公司资产总额年均增长27.35%，所有者权益年均增长14.79%，主营业务收入年均增长33.68%，利润总额年均增长49.22%。总体看，公司增长质量好。

2004年~2006年，公司管理费用率分别为4.34%、4.16%和3.79%，近3年管理费用率较低。近3年，公司销售债权周转次数有所波动，存货周转次数逐年增加，2006年分别为3.43次和5.46次。2004年~2006年，公司的总资产周转次数分别为0.73次、0.60次和0.69次。总体来看，公司近年来经营效率逐年提高。

6. 未来发展

公司的发展战略是“做大做强木业，提升壮大林业，发展绿色环保木制产品深加工”，公司将坚持项目论证严谨、效益为先的原则，充分利用经济特区资源优势，积极稳妥地开拓木业经营新思路和新途径，加大家具产业整合步伐，努力提升壮大木制产品深加工规模和科技含量；通过优化现有资源配置，调整产业运行机制、组织结构、产品方向等，保证未来发展战略的实施。

截至2007年4月底，公司主要投资项目是宜华木业城二期项目，该项目总投资124000万元（其中定向增发募集资金119080万元，不足部分由通过自筹解决），项目建成后，公司将新增80万套家具生产能力（其中实木欧式家具10万套、办公家具10万套、儿童家具20万套、酒店家具10万套、厨房家具30万套），年新增

销售收入 278000 万元，利润 40401 万元，项目简单平均投资利润率 27.28%。宜华木业城二期预计 2008 年 6 月建成，建成后将成为世界上最大的单体木业加工基地之一，可以改善公司目前产能不足的现状。

综合以上，公司主营业务突出，原材料采购渠道稳定且供应充足，产品毛利率稳定，盈利能力较强，人民币升值对公司产品盈利能力影响有限。但也应看到，公司产品主要以出口为主，客户集中度高，国内市场尚属开拓阶段；在建项目规模相对较大；未来几年，国外市场发展变化以及在建项目的实施等方面还存在一定的不确定性，可能会对公司的经营业绩产生不利影响。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2004 年~2006 年财务报表已经广东正中珠江会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2007 年 1 季度公司报表未经审计。

公司 2004 年~2006 年执行企业会计准则和《企业会计制度》及其补充规定。从 2007 年开始，公司开始执行财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》（2006 版）。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 182370.70 万元，负债总额 84336.00 万元，所有者权益 97531.31 万元。2006 年公司实现主营业务收入 115727.84 万元，利润总额 19764.11 万元，净利润 17285.22 万元；经营活动产生的现金流量净额-7555.04 万元，现金及现金等价物净增加额 9542.24 万元。

截至 2006 年底，公司本部资产总额 180439.38 万元，负债总额 82908.07 万元，所有者权益 97531.31 万元。2006 年公司本部实现主营业务收入 115688.41 万元，利润总额 19761.53 万元，净利润 17285.22 万元；经营活动产生的现金流量净额-8009.40 万元，现金及

现金等价物净增加额 9087.88 万元。

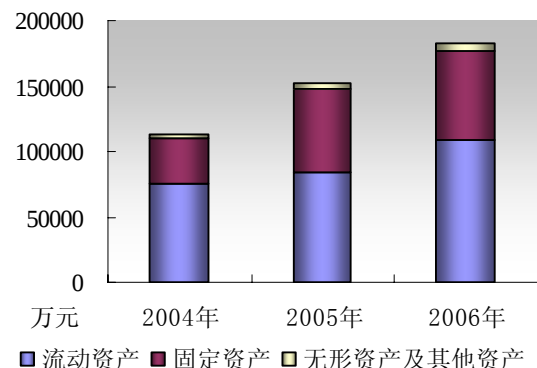
截至 2007 年 3 月底，公司未经审计的合并资产总额 316108.62 万元，负债总额 96932.97 万元，所有者权益（含少数股东权益）219175.65 万元。2007 年 1~3 月，公司实现营业收入 28120.63 万元，利润总额 4069.07 万元，净利润 3583.08 万元；经营活动产生的现金流量净额 13250.71 万元，现金及现金等价物净增加额 127669.42 万元。

以下分析以合并报表为准。

2. 资产质量

近 3 年，公司资产总额年均增长 27.35%，主要是因为固定资产和无形资产增加所致。截至 2006 年底，公司资产总额 182370.70 万元，其中流动资产占 59.24%，固定资产占 38.03%，无形资产及其他资产占 2.73%（参见图 7）。总体来说，近 3 年公司资产构成基本稳定。

图 7 近 3 年公司资产构成



截至 2006 年底，公司流动资产合计 108036.57 万元，其中货币资金占 41.59%，应收款项净额（包括应收账款和其他应收款）占 35.64%，预付账款占 7.90%，存货净额占 14.87%。

2004 年~2006 年，公司应收账款净额年均增长率为 32.55%，主要是由于主营业务收入增加，信用期内未结算货款相应增加所致。截至 2006 年底，公司应收账款余额 39178.28 万元，其中 1 年以内的占 99.96%，1~2 年的占 0.04%，

1 年以内应收账款所占比重大。2006 年公司计提坏账准备 1961.01 万元，坏账准备计提比较充分，公司应收账款质量较好。

截至 2006 年底，公司其他应收款余额 1356.37 万元(其中应收出口退税款占 99.16%)，数额不大，其中 1 年以内占 99.68%，1~2 年占 0.10%，2~3 年占 0.22%，公司其他应收款以 1 年以内为主。2006 年，公司其他应收款提取坏账准备 69.36 万元，其他应收款质量较好。

截至 2006 年底，公司预付账款 8539.12 万元，较 2005 年增加较大，主要是为稳定材料供应及获取优惠价格向供应商预付货款所致。

2004 年~2006 年，公司存货变化不大。截至 2006 年底，公司存货 16059.62 万元，其中原材料占 22.12%，库存产品占 29.77%，在产品占 31.40%，低值易耗品占 0.78%，消耗性林木资产占 15.93%。2006 年，公司未对存货提取跌价准备。

2004 年、2005 年公司固定资产原值变化不大，2006 年较 2005 年增加较大，主要是年产 10 万套实木家具生产线和年产 10 万套木门窗生产线技改项目（全部为宜华木业城一期工程）部分转入固定资产所致。截至 2006 年底，公司固定资产原值 46847.75 万元，累计折旧 13830.19 万元，固定资产减值准备 365.20 万元，固定资产净值 32652.37 万元。

截至 2006 年底，公司在建工程 36702.86 万元，主要是宜华木业城二期预付地价款等。

截至 2006 年底，公司无形资产 4978.90 万元，其中土地使用权占 46.42%，林地使用权（全部是下属子公司大埔县宜华林业有限公司 2005 年购入林地使用权）占 33.04%，MRP 管理软件占 20.54%。

总体看，近几年公司以流动资产、固定资产为主，资产构成基本稳定，整体资产质量较好。

截至 2006 年底，公司本部资产总额 180439.38 万元，其中流动资产占 57.20%、长期投资占 2.51%、固定资产占 38.44%、无形资产及

其他资产占 1.85%，公司本部资产以流动资产和固定资产为主。

截至 2007 年 3 月底，公司合并资产总额 316108.62 万元，较 2006 年底增加 73.75%，主要是公司因增发增加货币资金所致，其中流动资产占 75.70%，非流动资产占 24.30%，公司资产以流动资产为主。

3. 负债及所有者权益

截至 2006 年底，公司所有者权益 97531.31 万元，其中实收资本占 37.11%，资本公积占 25.38%，盈余公积占 6.97%，未分配利润占 28.69%，拟分配现金股利占 1.85%，公司所有者权益以实收资本、未分配利润和资本公积为主，稳定性一般。

2004 年~2006 年，公司实收资本年均增长 20.00%，主要是公司资本公积转增资本所致。

2004 年~2006 年，公司负债总额年均增长 49.11%，主要是流动负债增加所致。

截至 2006 年底，公司负债总额 84336.30 万元，其中流动负债占负债总额的 98.63%，长期负债占 1.37%，公司负债以流动负债为主。

截至 2006 年底，公司流动负债 83177.07 万元，其中短期借款占 45.32%，应付短期融资券占 35.53%，应付账款占 13.68%，预收账款占 1.47%。

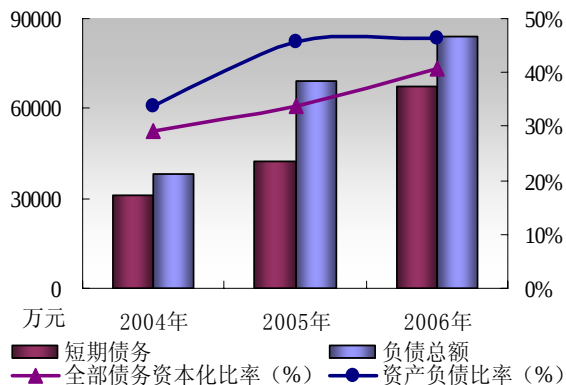
截至 2006 年底，公司长期负债 1158.93 万元，全部是长期应付款（公司下属子公司大埔县宜华木业有限公司尚未支付的林地使用权出让金）。根据已签订的林地使用权出让合同，该总额为 1738.39 万元的林地使用权出让金应分三次等额支付，每 10 年支付一次，所余款项将分别于 2014 年 1 月、2024 年 1 月支付。

2004 年~2006 年，公司资产负债比率分别为 33.73%、45.70%和 46.24%，公司负债水平正常。截至 2006 年底，公司债务总额 67256.25 万元，全部是短期债务，公司债务结构有待改善。

近 3 年，公司全部债务资本化比率逐年增

加，2006年底，全部债务资本化比率为40.69%，债务负担偏重（参见图8）。

图8 近3年公司债务结构情况



截至2006年底，公司本部所有者权益97531.31万元，负债总额82908.07万元。截至2006年底，公司本部资产负债率45.95%，全部债务资本化比率40.81%，长期债务资本化比率0。公司本部负债状况与合并报表基本一致。

经中国证券监督管理委员会“证监发行字（2007）56号”文核准，公司于2007年3月26日以非公开发行股票的方式向特定投资者发行了1亿股人民币普通股（A股），实际募集资金净额119080万元，其中新增注册资本10000万元，资本溢价109080万元列入资本公积，所募集资金经广东正中珠江会计师事务所“广会所验字【2007】第0701090015号”验资报告验证。

截至2007年3月底，公司所有者权益（含少数股东权益505.32万元）219175.65万元，负债总额96932.97万元。截至2007年3月底，公司资产负债率30.66%，全部债务资本化比率25.09%，长期债务资本化比率0。定向增发后，公司资产负债率低，债务负担轻。

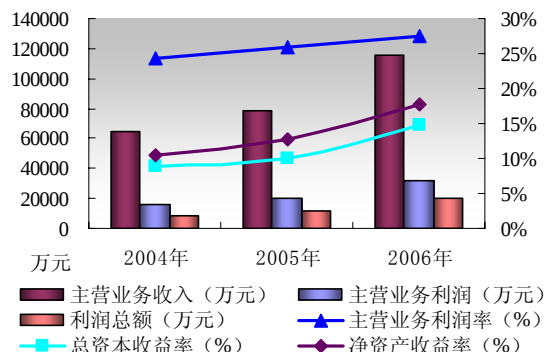
4. 盈利能力分析

2004年~2006年，公司主营业务收入年均增长33.68%，2006年为115727.84万元。由于主要原材料价格一直在高位运行，近3年公司主营业务成本年均增长30.85%。2004年~2006年公司主营业务利润率分别为24.35%、25.87%

和27.52%，公司主营业务盈利能力基本稳定。

近3年，公司总资本收益率分别为8.86%、9.95%和14.75%，净资产收益率分别为10.43%、12.76%和17.72%，公司盈利能力逐年增强的主要原因是生产规模扩大，销售稳步增长所致。总体看，公司盈利能力强（参见图9）。

图9 近3年公司盈利情况



从收入实现质量指标看，由于公司产品以出口为主，不用缴纳销项税，且公司产品销售收入收款期在3个月左右，收款回收期与主营业务收入匹配存在时间差异，且主营业务收入逐年增长，使得近3年公司现金收入比率分别为85.65%、87.36%和93.75%。总体看，公司现金收入比逐年提高。

2007年1~3月，公司实现营业收入28120.63万元，较上年同期增加82.64%；利润总额4069.07万元，较上年同期增加79.53%；净利润3583.08万元，较上年同期增加79.65%。公司2007年1季度经营指标较上年同期增长较大的原因是公司宜华木业城一期项目投产后，生产规模大幅提高，增加产品销售所致。总体看，2007年1季度，公司生产经营保持快速增长态势。

随着宜华木业城的逐步建成投产，公司生产规模的扩大，公司预测主营业务收入将保持快速增长，盈利能力逐年增强，发展前景看好。

5. 现金流量分析

从经营活动来看，近3年，随着公司销售规模的扩张，公司销售商品、提供劳务收到的

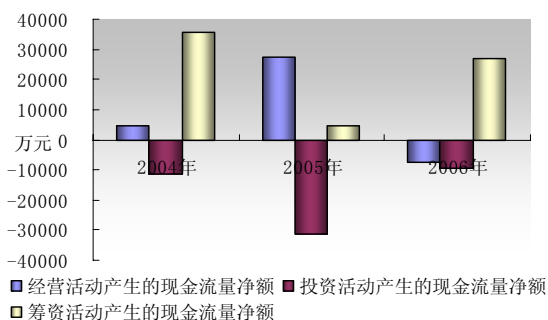
现金年均增长 39.86%，2006 年为 108494.51 万元，2006 年公司经营活动现金流入量为 114826.02 万元；2004 年~2006 年，公司购买商品接受劳务支付的现金波动较大，2006 年较 2005 年增加 75856.48 万元，主要是公司生产规模扩大，加大原材料采购所致。2004 年~2006 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 4383.08 万元、27369.62 万元和 -7555.04 万元。

从投资活动来看，2004 年~2006 年，公司投资活动产生的现金流入均为 0；公司对固定资产投资数额相对较大，投资活动现金流出分别为 11187.57 万元、31320.33 万元和 9476.16 万元，主要是对宜华木业城的投资。近 3 年，公司投资活动产生现金流入净额均为负值。

2004 年~2006 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -6804.69 万元、-3860.70 万元和 -17031.20 万元，经营活动现金流净额不能满足投资需求。

从筹资活动来看，2004 年公司筹资活动现金流入主要是发行股票和借款所收到的现金，2005 年和 2006 年均为借款所收到的现金，2006 年，公司借款所收到的现金为 66635 万元（其中发行短期融资券募集资金 29556.25 万元）。近 3 年，公司筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付一定数额的股利和银行利息。2004 年~2006 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 35838.34 万元、4444.38 万元和 26713.17 万元。

图 10 近 3 年公司现金流情况



2007年1~3月，公司经营活动现金流入 38516.73万元，经营活动现金流入净额13250.71

万元；投资活动现金流量净额-3768.81万元；筹资活动现金流量净额118252.94万元（其中定向增发募集资金119080万元）；现金及现金等价物净增加额127669.42万元。总体看，2007年1季度，公司现金流状况好。

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2004 年~2006 年公司流动比率、速动比率均有所波动，2006 年底流动比率和速动比率分别为 129.89%和 110.58%，公司短期支付能力正常；2004 年~2006 年，公司筹资活动前现金流量净额利息偿还能力均为负值。2007 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 246.85%和 221.59%，与 2006 年相比增加较大，主要是 2007 年 3 月 26 日公司增发增加现金所致。总体看，目前公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，近 3 年公司 EBITDA 有较快增长，2004 年~2006 年公司 EBITDA 分别为 12597.96 万元、16139.95 万元和 25027.01 万元。2004 年~2006 年，公司的 EBITDA 利息倍数逐年增长，近 3 年分别为 7.78 倍、8.24 倍和 9.15 倍，EBITDA 对利息保护能力较强；近 3 年公司债务保护倍数分别为 0.32 倍、0.30 倍和 0.29 倍；2004~2006 年，公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数分别为 -0.22 倍、-0.09 倍和 -0.25 倍。总体看，目前公司对全部债务的保护能力较强。

2007年~2009年，公司预测EBITDA利息倍数分别为10.77倍、11.66倍和13.58倍，公司对利息支出的保障能力逐年增强；预测债务保护倍数分别为0.44倍、0.38倍和0.50倍，预计公司未来三年对全部债务的保护能力比2006年有所较强。

截至2006年12月底，公司不存在逾期借款。

公司与国内银行建立了较稳固的合作关系，截至2007年4月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币43200万元，其中尚未使用5872万元。

七、综合评价

综合以上，随着全球经济的稳步发展和人民生活水平的日益提高，实木家具和地板的消费量将不断增长，行业前景看好。

从2005年起，我国已成为第一大家具出口国，我国家具出口数量及出口金额稳步增长，出口市场日益扩大。美国对我国出口家具实施反倾销制裁后，对公司的经营业绩影响不大，为公司做大美国市场提供了很好的机遇。

公司作为我国实木家具和地板制造的龙头企业，具有品牌和林业资源优势，生产规模较大，设计能力优秀，海外客户体系稳定，产品竞争力较强。近年来，公司主营业务收入稳步增长，盈利能力强，2007年实施定向增发后，公司债务水平大幅下降。

总体看，公司信用风险较低。

附件 1 资产负债表（资产类）

（单位：万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	34808.23	35391.91	44934.15	13.62
短期投资	0.00	0.00	0.00	--
应收票据	0.00	0.00	0.00	--
应收股利	0.00	0.00	0.00	--
应收利息	0.00	0.00	0.00	--
应收账款	21182.18	30346.14	37217.27	32.55
其他应收款	410.87	972.79	1287.01	76.99
预付账款	3881.72	2967.14	8539.12	48.32
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	--
应收出口退税	0.00	0.00	0.00	--
存货	15511.46	14669.63	16059.02	1.75
待摊费用	0.00	236.75	0.00	--
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	--
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	--
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	--
流动资产合计	75794.46	84584.36	108036.57	19.39
长期投资				
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	--
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	--
长期投资合计	0.00	0.00	0.00	--
固定资产				
固定资产原值	33233.13	33421.76	46847.75	18.73
减：累计折旧	9510.11	11557.69	13830.19	20.59
固定资产净值	23723.02	21864.06	33017.57	17.97
固定资产净值减值准备	365.20	365.20	365.20	0.00
固定资产净额	23357.82	21498.86	32652.37	18.23
工程物资	0.00	0.00	0.00	--
在建工程	10861.58	41314.47	36702.86	83.82
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	--
固定资产合计	34219.39	62813.34	69355.23	42.37
无形资产及其他资产				
无形资产	2426.76	4073.11	4978.90	43.24
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	--
长期应收款	0.00	0.00	0.00	--
其他长期资产	0.00	0.00	0.00	--
无形资产及其他资产合计	2426.76	4073.11	4978.90	43.24
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	--
资产总计	112440.62	151470.80	182370.70	27.35

附件 2 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	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	27200.00	36200.00	37700.00	17.73
应付短期债券	0.00	0.00	29556.25	--
应付票据	3656.85	6000.00	0.00	-100.00
应付账款	6238.73	23717.48	11379.27	35.05
预收账款	153.61	349.50	1218.68	181.66
代销商品款	0.00	0.00	0.00	--
应付工资	75.01	113.86	291.56	97.16
应付福利费	2.95	4.56	6.06	43.45
应付股利	72.61	0.00	0.00	-100.00
应交税金	405.15	1348.35	2386.47	142.70
其他应交款	0.00	0.00	0.00	--
其他应付款	51.22	186.04	291.23	138.45
预提费用	74.32	138.84	347.54	116.25
预计负债	0.00	0.00	0.00	--
递延收益	0.00	0.00	0.00	--
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	0.00	--
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	--
流动负债合计	37930.45	68058.63	83177.07	48.08
长期负债				
长期借款	0.00	0.00	0.00	--
应付债券	0.00	0.00	0.00	--
长期应付款	0.00	1158.93	1158.93	--
专项应付款	0.00	0.00	0.00	--
住房周转金	0.00	0.00	0.00	--
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	--
长期负债合计	0.00	1158.93	1158.93	--
递延税项				
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	--
负债合计	37930.45	69217.56	84336.00	49.11
少数股东权益	494.88	500.83	503.40	0.86
所有者权益				
实收资本	25132.91	30159.49	36191.39	20.00
资本公积	35986.21	30780.21	24749.95	-17.07
盈余公积	3505.10	5069.57	6798.09	39.27
未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	--
其中：公益金	1168.37	1683.26	0.00	-100.00
未分配利润	6877.79	14235.17	27982.30	101.71
拟分配现金股利	2513.29	1507.97	1809.57	--
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	74015.29	81752.42	97531.31	14.79
负债及所有者权益合计	112440.62	151470.80	182370.70	27.35

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	64760.19	78662.29	115727.84	33.68
减: 主营业务成本	48987.99	58314.68	83880.72	30.85
主营业务税金及附加	0.00	0.00	15.70	--
二、主营业务利润	15772.20	20347.60	31831.43	42.06
加: 其他业务利润	26.35	0.00	0.00	-100.00
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	--
营业费用	3087.70	3695.17	4505.77	20.80
管理费用	2429.40	2781.07	3628.27	22.21
财务费用	1434.92	2061.02	3612.04	58.66
三、营业利润	8846.54	11810.34	20085.35	50.68
加: 投资收益	-41.02	0.00	0.00	-100.00
补贴收入	92.89	259.53	0.45	-93.04
营业外收入	1.40	0.00	62.47	567.98
其他	0.00	0.00	0.00	--
减: 营业外支出	23.52	70.23	384.17	304.17
其他支出	0.00	0.00	0.00	--
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	--
四、利润总额	8876.28	11999.65	19764.11	49.22
减: 所得税	1159.63	1563.87	2476.30	46.13
减: 少数股东损益	-0.56	5.95	2.58	--
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	--
五、净利润	7717.21	10429.83	17285.22	49.66

附件 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

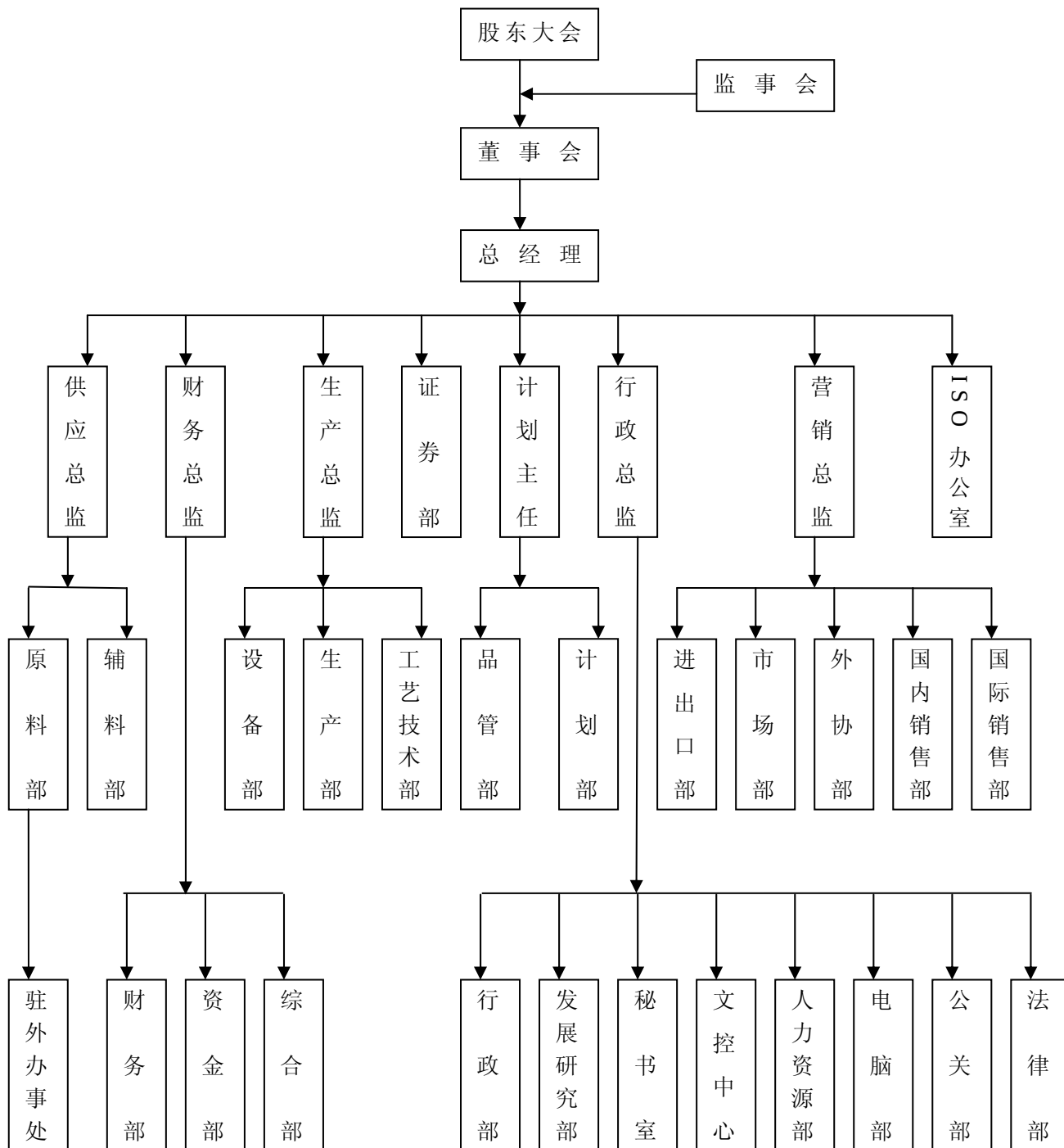
项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	55469.15	68717.34	108494.51	39.86
收到的税费返还	1847.07	1741.93	5566.01	--
收到的其他与经营活动有关的现金	328.00	1228.96	765.49	52.77
现金流入小计	57644.22	71688.24	114826.02	41.14
购买商品、接受劳务支付的现金	47164.35	36493.35	112349.83	73.59
支付给职工以及为职工支付的现金	1277.49	1427.11	2433.83	--
支付的各项税费	1291.17	763.08	1642.52	--
支付的其他与经营活动有关的现金	3528.14	5635.07	5954.87	29.92
现金流出小计	53261.15	44318.61	122381.06	51.58
经营活动产生的现金流量净额	4383.08	27369.62	-7555.04	--
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00	--
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.00	0.00	0.00	--
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
现金流入小计	0.00	0.00	0.00	--
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	11187.57	31230.33	9476.16	-7.97
投资所支付的现金	0.00	0.00	0.00	--
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
现金流出小计	11187.57	31230.33	9476.16	-7.97
投资活动产生的现金流量净额	-11187.57	-31230.33	-9476.16	-7.97
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	42931.34	0.00	0.00	-100.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	--
借款所收到的现金	27800.00	44900.00	66635.00	54.82
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
现金流入小计	70731.34	44900.00	66635.00	-2.94
偿还债务所支付的现金	27600.00	35900.00	36200.00	14.52
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	7148.68	4398.73	3601.83	-29.02
支付的其他与筹资活动有关的现金	144.32	156.89	120.00	-8.81
现金流出小计	34893.00	40455.62	39921.83	6.96
筹资活动产生的现金流量净额	35838.34	4444.38	26713.17	-13.66
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	-139.73	--
五、现金及现金等价物净增加额	29033.85	583.68	9542.24	-42.67

附件 4-2 现金流量补充资料

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
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				
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	7717.21	10429.83	17285.22	49.66
加: 少数股东损益	-0.56	5.95	2.58	--
减: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	--
加: 计提的资产减值准备	478.62	495.31	379.93	--
加: 计提的坏账准备或转销的坏账	0.00	0.00	0.00	--
固定资产折旧	2025.08	2047.58	2272.49	5.93
无形资产摊销	77.78	133.42	254.21	80.78
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.00	0.00	0.00	--
待摊费用减少(减:增加)	0.00	-236.75	236.75	--
预提费用增加(减:减少)	38.83	1.25	189.48	120.89
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	--
财务费用	1618.81	1959.30	2995.92	36.04
投资损失(减:收益)	41.02	0.00	0.00	-100.00
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	--
存货的减少(减:增加)	-3489.22	841.83	-1389.39	-36.90
经营性应收项目的减少(减:增加)	-9946.68	-10025.29	-6696.10	-17.95
经营性应付项目的增加(减:减少)	5368.63	21717.21	-23086.13	--
其他	453.55	0.00	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	4383.08	27369.62	-7555.04	--
三、现金及现金等价物净增加情况	0.00	0.00	0.00	--
货币资金的期末余额	0.00	0.00	0.00	--
减: 货币资金的期初余额	0.00	0.00	0.00	--
现金等价物的期末余额	34808.23	35391.91	44934.15	13.62
减: 现金等价物的期初余额	5774.38	34808.23	35391.91	147.57
现金及现金等价物净增加额	29033.85	583.68	9542.24	-42.67

附件 5 公司组织结构图



附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
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%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
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%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) /期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
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%
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

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7 企业长期主体等级的定义

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。

联合资信评估有限公司关于 广东省宜华木业股份有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期级。

广东省宜华木业股份有限公司（以下简称“宜华木业”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要跟踪评求，提供有关财务报告以及其他相关资料。宜华木业如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注宜华木业的经营管理状况及相关信息，如发现宜华木业出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如宜华木业不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至宜华木业提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如宜华木业主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送宜华木业、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年六月十八日

