

信用等级公告

联合[2011] 135 号

联合资信评估有限公司通过对广东省广垦橡胶集团有限公司 2011 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

广东省广垦橡胶集团有限公司
2011 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年五月二十五日

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广东省广垦橡胶集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广东省广垦橡胶集团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。

二、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。

三、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，未因广东省广垦橡胶集团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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广东省广垦橡胶集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广东省广垦橡胶集团有限公司 2011 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年五月二十五日



广东省广垦橡胶集团有限公司

2011 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体信用等级: A⁺

本期短期融资信用等级: A-1

发行额度: 2 亿元

期限: 366 天

评级时间: 2011 年 5 月 25 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
现金类资产(亿元)	0.92	1.04	1.85	2.51
资产总额(亿元)	12.49	13.69	16.27	17.74
所有者权益(亿元)	7.27	7.08	8.02	8.17
短期债务(亿元)	0.90	1.79	3.66	4.86
全部债务(亿元)	1.52	2.69	4.86	6.45
营业收入(亿元)	8.51	8.09	18.37	3.26
利润总额(亿元)	0.37	0.53	1.35	0.26
EBITDA(亿元)	0.53	0.65	1.67	--
经营性净现金流(亿元)	-0.67	0.54	1.11	0.02
净资产收益率(%)	5.09	7.43	16.26	--
资产负债率(%)	41.78	48.27	50.71	53.94
速动比率(%)	97.13	94.05	81.21	75.77
EBITDA 利息倍数(倍)	4.96	5.57	9.65	--
经营现金流动负债比(%)	-14.84	9.50	15.89	--
现金偿债倍数(倍)	0.92	1.04	1.85	2.51

注: 2011 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

潘诗湛 韩霞

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 广东省广垦橡胶集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2011 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是农业产业化国家重点龙头企业和广东省农业龙头企业, 享受较多政策优惠。
2. 近三年公司营业收入和利润总额逐年增长。
3. 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券具有较好的覆盖能力。

关注

1. 天然橡胶生产易受自然条件影响, 橡胶价格波动对公司经营效益影响大; 近年公司盈利和获取现金的能力发生明显波动。
2. 橡胶贸易业务和其他农产品的进出口业务盈利能力弱且规模大。

一、主体概况

广东省广垦橡胶集团有限公司(以下称“公司”)前身为广东省广垦橡胶产业发展有限公司,是由广东省粤垦投资有限公司与广东省茂名农垦集团公司共同出资成立的有限责任公司。经过股东变更、名称变更,截至2010年底,公司注册资本4.60亿元,其中广东省农垦集团公司(农业部直属企业,以下称“粤垦集团”)对公司的出资比例为91.30%。

公司经营范围:天然橡胶种子、种苗生产;天然橡胶种植、生产、初加工;天然橡胶初加工产品销售;农业技术开发;项目投资与投资管理。

截至2011年3月底,公司拥有3家分公司、11家一级子公司;拥有橡胶种植面积65万亩(国内),橡胶生产加工能力约29.28万吨/年(其中,国内为9万吨/年,国外约为20.28万吨/年);公司本部设有信息部、计财部、市场部、海外部、综合部等职能部门。

截至2010年底,公司资产总额16.27亿元,所有者权益8.02亿元;2010年实现营业收入18.37亿元,利润总额1.35亿元。

截至2011年3月底,公司资产总额17.74亿元,所有者权益8.17亿元;2011年1~3月公司实现营业收入3.26亿元,利润总额0.26亿元。

公司注册地址:广州市天河区粤垦路88号农垦办公大楼303房;法定代表人:吕林汉。

二、本期短期融资券概况

公司计划于2011年发行第一期短期融资券(以下简称本期短期融资券),发行额度为2亿元,期限366天;募集资金中的70%将用于补充流动资金需求,30%将用于置换银行借款。

公司本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

全球范围内的天然橡胶总体处于供需平衡状态,但大部分时间供应略有紧张;未来两年内,尚不存在大规模的橡胶园进入开割期;这一状况决定了全球天然橡胶市场稳定的发展。

中国经济的发展,特别是汽车行业和各类重工业的快速发展带动轮胎和输送带等产品需求的上升,并进而带动天然橡胶需求量的增长,中国已连续多年成为世界第一大消费国。但中国天然橡胶自给能力弱,需要大量进口;且宜胶地资源少,种植面积继续增长的潜力小。因此,这一背景决定了拥有较大种植面积的中国天然橡胶生产企业具有良好的发展空间。

公司是中国主要的天然橡胶生产和加工企业之一,目前在国内拥有23个种植基地和3个加工厂,橡胶总种植面积65万亩,橡胶生产加工能力9万吨/年;在国外拥有橡胶加工能力约20.28万吨/年。同时,公司计划在2015年使国内种植面积达到80万亩、使国外种植面积达到33万亩,并计划在国外租赁7万亩。

公司是农业产业化国家重点龙头企业和广东省农业龙头企业,享受较好的政策支持。近年受金融危机及自然灾害的影响,公司整体经营状况有所波动。随着系统风险带来的影响逐步消退,以及国内外种植项目的逐步投产,公司的天然橡胶自给能力将提高,并促进盈利能力的提升;加工厂的逐渐增加,也将带来经营规模的扩大。

目前公司资产质量正常,债务负担适宜,自产橡胶业务具有很强的盈利能力,综合盈利能力一般。随着自然灾害等系统风险因素的消除,公司盈利能力和偿债能力有望逐步增强。

经联合资信评估有限公司评定,公司主体长期信用等级为A⁺,评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

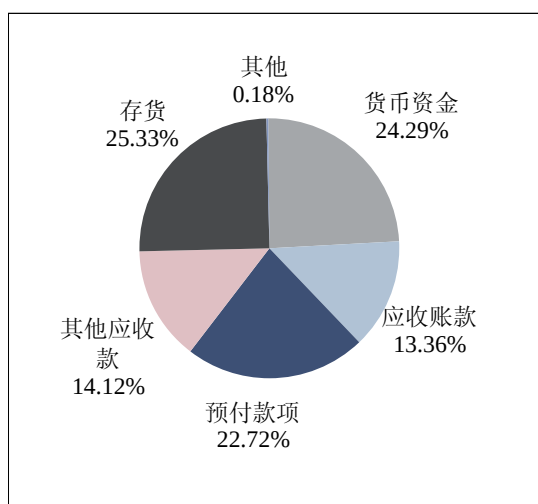
1. 资产流动性分析

公司自2007年开始加大对海外子公司的

投资以及与关联方往来的增加使公司资产总额保持增长趋势,2008~2010 年,公司资产总额年均复合增长 14.13%,2010 年底为 16.27 亿元。资产结构看,近三年公司流动资产占比逐年增加但公司资产仍以非流动资产为主,2010 年底,公司流动资产和非流动资产比重分别为 46.76%和 53.24%。

2008~2010 年公司流动资产逐年增长,年均复合增长 28.27%,内部结构也有所变化,但货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货仍为其主要组成部分。

图 1 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司报表整理。

2010 年,伴随天然橡胶的市场需求旺盛,价格持续上涨,公司销售顺利,货币资金较为充裕。但伴随销售规模的增长,应收下游公司的货款规模也有明显增长。截至 2010 年底,公司应收账款余额 1.73 亿元,较 2009 年底增长 153.98%,均为 1 年内应收货款。2008~2009 年,公司销售债权周转次数逐年增长,三年加权平均值为 24.89 倍,2010 年为 27.52 倍,公司销售债权的周转速度快。

2008~2009 年,公司其他应收款规模较大,主要是公司与未纳入合并范围子公司(包括国内和国外公司)的往来款。此外,粤垦集团财务结算中心是粤垦应收款集团所有下属企业的资金管理中心,公司与粤垦集团财务结算中心

之间的内部往来款由于需区分款项性质而采取两边挂账,合并报表中未完全抵销,因此导致公司其他应收款和其他应付款保持较大规模。2010 年,公司通过重新梳理往来款项,将两边挂账的其他应收及其他应付款余额基本抵消,公司其他应收款余额合计 10742.77 万元,较 2009 年有明显下降。

近三年,公司预付账款快速增长,年均增幅 105.42%,2010 年底为 17283.98 万元。主要为预付的材料、商品采购货款以及必须预先发放以后再回收的产品预购定金等。公司存货主要为下属进出口公司的贸易商品以及公司为次年 1~4 月份的销售而按计划留存的橡胶产品等;2008~2010 年,受存货快速增长所致,公司存货周转次数波动下降,三年平均值为 16.82 次,2010 年为 13.65 次,公司存货周转速度快。

公司非流动资产主要是对国外子公司的投资、橡胶树资产和房屋建筑物等,此类资产变现能力差。

2011 年 3 月底,公司资产流动性与上年相比无明显变化。

总体上,公司货币资金较为充裕,应收账款和存货变现周期短,且占比较大;公司资产整体流动性较好。

2. 现金流分析

2008~2010 年,公司经营活动现金流入逐年快速上升,年均复合增长 28.87%,2010 年底为 22.23 亿元;同期,公司经营活动现金流出量增幅为 22.57%(低于经营活动流入增幅 28.87%)。受此影响,公司经营活动现金净流量逐年增长,2010 年底为 1.11 亿元。公司现金收入比三年平均值为 106.47%,2010 年为 105.45%;考虑到部分产品免征增值税,公司收入现金实现质量正常。

公司近年每年对国外子公司均有一定量的追加投资,同时国内业务也有少量的设施建设工程,所以公司投资活动存在一定的现金净流出。

出，但整体规模小。近三年，公司投资活动累计产生现金净流出 1.45 亿元，其中 2010 年净流出 0.48 亿元。

为保持充足的流动性和投资建设的需要，公司主要通过银行借款的方式进行融资，近年每年均有一定的现金净流入，但规模不大。2008~2010 年公司筹资活动累计产生现金净流入 1.15 亿元，其中 2010 年净流入 0.17 亿元。

2011 年 1 季度，公司现金收入比 103.70%，较 2010 年底的 105.45% 有所降低，但整体收入的现金实现质量正常。同期，受天然橡胶价格持续上升导致公司原料收购及成本不断增加，公司经营活动现金流量净额为 200.54 万元。

总体上，受橡胶市场供需关系影响，公司经营活动产生现金净额的能力出现波动；公司每年均对国外子公司进行一定的投资追加；需要对外筹集部分资金，但总体筹资压力不大；公司现金流量状况正常。

3. 短期偿债能力分析

2008~2010 年公司流动比率有所上升，三年加权平均值为 105.61%，2010 年为 108.77%；公司速动比率有所下降，三年加权平均值为 88.25%，2010 年为 81.21%。2011 年 3 月底，公司流动比率和流动比率分别为 103.96% 和 75.77%，较 2010 年底有所弱化。公司经营活动获取现金净额的能力相对较弱，对流动负债的保障程度低；但考虑到天然橡胶销售较为流畅的现金流，每年享受的各类政策补贴，以及与银行较好的合作关系，公司短期支付能力正常。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为 2 亿元，分别占 2011 年 3 月底公司短期债务和全部债务的 41.12% 和 31.01%；本期短期融资券的发行对公司债务结构有较大影响。

以 2011 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素变化，本期短期融资券发行后，公司

资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 58.61% 和 50.83%；公司债务负担加重，但考虑到部分募集资金将用于替换银行贷款，公司实际负债水平将低于测算值。

2008~2010 年公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的平均覆盖倍数为 8.59 倍，其中 2010 年为 11.12 倍；经营活动产生的现金净额对本期短期融资券的平均覆盖倍数为 0.29 倍，其中 2010 年为 0.56 倍。

2008~2010 年现金类资产平均余额是本期短期融资券的 0.71 倍，2011 年 3 月底现金类资产是本期短期融资的 1.25 倍。

总体上，公司经营活动现金流入量规模较大，对本期短期融资券的覆盖能力较强。

截至 2011 年 3 月底，公司无对外担保；累计获得银行的授信总额折人民币 14.01 亿元，剩余未使用额度 7.56 亿元，公司间接融资渠道畅通。

六、综合评价

公司是中国主要的天然橡胶生产企业之一，种植面积和加工能力大；公司同时是农业产业化国家重点龙头企业和广东省农业龙头企业，享受较好的政策支持；近年受金融危机及自然灾害的影响，公司整体经营状况有所波动。但随着国内外种植项目的逐步投产，公司的天然橡胶自给能力将提高，并促进盈利能力的提升；加工厂的逐渐增加，也将带来经营规模的扩大；公司主体长期信用风险较低。

目前公司债务负担适宜，流动资产中货币资金较为充裕，应收账款和存货变现周期短且债比较大，公司资产整体流动性较好。公司经营活动产生的现金流入规模大，对本期短期融资券的覆盖能力强。总体上，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	9158.19	10443.07	18480.50	42.05	25085.94
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	3698.36	3182.52	10164.36	65.78	7179.07
预付款项	4096.17	6805.21	17283.98	105.42	10138.48
应收利息			131.94		
应收股利					
其他应收款	27020.61	32753.98	10742.77	-36.95	17517.21
存货	2263.43	4886.70	19276.90	191.83	22336.80
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	7.17	51.44	8.54	9.12	114.77
流动资产合计	46243.94	58122.91	76088.99	28.27	82372.26
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	19201.61	22990.52	30659.34	26.36	39186.25
投资性房地产					
固定资产	36656.90	11722.08	12983.20	-40.49	12906.74
在建工程	22525.19	1630.86	606.22	-83.59	590.86
工程物资					
固定资产清理					-13.05
生产性生物资产		42150.56	41971.28		41954.48
油气资产					
无形资产	87.65	136.62	192.66	48.26	188.65
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	52.55	0.51	69.80	15.25	104.77
递延所得税资产					
其他非流动资产	135.54	135.54	135.54		135.54
非流动资产合计	78659.45	78766.69	86618.03	4.94	95054.23
资产总计	124903.39	136889.60	162707.02	14.13	177426.49

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	9000.00	17862.81	36581.65	101.61	48640.38
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	3444.27	3769.05	10226.95	72.32	2022.63
预收款项	3651.62	5042.34	12036.62	81.56	8707.67
应付职工薪酬	799.16	702.52	515.43	-19.69	233.15
应交税费	-373.00	-783.51	-658.05	32.82	-1861.46
应付利息		11.81			
应付股利	11.83	0.02		-100.00	
其他应付款	28739.98	29990.41	11096.53	-37.86	21424.35
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	7.53	7.12	156.50	355.74	66.20
流动负债合计	45281.39	56602.56	69955.64	24.29	79232.92
非流动负债：					
长期借款	6191.49	9063.37	12030.01	39.39	15849.13
应付债券					
长期应付款	142.11			-100.00	
专项应付款	565.81	417.14	409.73	-14.90	507.95
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债			119.02		115.97
非流动负债合计	6899.40	9480.51	12558.76	34.92	16473.05
负债合计	52180.79	66083.08	82514.41	25.75	95705.97
所有者权益：					
实收资本(或股本)	46000.00	46000.00	46000.00		46000.00
资本公积	16469.94	15490.11	15690.11	-2.40	15690.11
减：库存股					
盈余公积	2743.81	3313.05	4565.24	28.99	4629.22
未分配利润	5531.43	4804.70	11835.02	46.27	13462.96
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	70745.18	69607.86	78090.37	5.06	79782.28
少数股东权益	1977.42	1198.66	2102.24	3.11	1938.24
所有者权益合计	72722.60	70806.52	80192.61	5.01	81720.52
负债和所有者权益总计	124903.39	136889.60	162707.02	14.13	177426.49

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、营业收入	85134.57	80883.38	183660.74	46.88	32610.17
减: 营业成本	78490.26	73432.73	164895.07	44.94	28428.45
营业税金及附加	13.61	4.12	65.50	119.40	24.87
销售费用	1656.83	1028.42	1515.97	-4.35	407.40
管理费用	1109.62	1264.11	2396.85	46.97	397.74
财务费用	315.83	138.16	1347.67	106.57	777.65
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益					
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	3548.42	5015.85	13439.67	94.62	2574.07
加: 营业外收入	884.56	379.05	2465.86	66.96	23.16
减: 营业外支出	693.81	57.23	2417.78	86.68	0.02
其中: 非流动资产处置损失			2412.52		
三、利润总额	3739.16	5337.67	13487.75	89.93	2597.22
减: 所得税费用	39.64	76.10	451.45	237.48	18.76
四、净利润	3699.52	5261.57	13036.30	87.72	2578.46
其中: 归属于母公司的净利润	3647.87	5218.55	12706.70	86.64	2578.46
少数股东损益	51.65	43.02	329.60	152.62	
被合并方合并前的净利润					

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 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	85490.14	90742.92	193674.11	50.51	33815.31
收到的税费返还	3229.52	4369.50	3524.80	4.47	810.50
收到其他与经营活动有关的现金	45154.65	18078.22	25128.79	-25.40	6297.63
经营活动现金流入小计	133874.32	113190.64	222327.71	28.87	40923.44
购买商品、接受劳务支付的现金	80865.15	91664.53	184529.36	51.06	36261.16
支付给职工以及为职工支付的现金	1130.03	965.47	1441.29	12.94	448.47
支付的各项税费	9815.81	230.39	12644.59	13.50	676.09
支付其他与经营活动有关的现金	48782.83	14955.55	12596.16	-49.19	3337.18
经营活动现金流出小计	140593.82	107815.94	211211.40	22.57	40722.90
经营活动产生的现金流量净额	-6719.50	5374.70	11116.31		200.54
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	700.29			-100.00	
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额			0.11		
处置子公司及其他单位收到的现金净额	2.73			-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	7862.76		5382.67	-17.26	266.00
投资活动现金流入小计	8565.77		5382.79	-20.73	266.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	591.73	241.76	2189.19	92.34	116.91
投资支付的现金	10092.73	5353.97	7668.82	-12.83	8322.91
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	1322.89	712.43	306.83	-51.84	
投资活动现金流出小计	12007.36	6308.15	10164.83	-7.99	8439.81
投资活动产生的现金流量净额	-3441.58	-6308.15	-4782.04	17.88	-8173.82
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	2000.00	8000.00	590.00	-45.69	
取得借款收到的现金	16034.44	31828.40	49684.33	76.03	36506.77
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	30569.26	15030.28	21191.67	-16.74	2794.03
筹资活动现金流入小计	48603.70	54858.68	71466.00	21.26	39300.80
偿还债务支付的现金	8133.36	20093.71	40271.97	122.52	21681.12
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1983.42	6338.68	8580.73	108.00	945.01
支付其他与筹资活动有关的现金	30911.55	26207.95	20910.13	-17.75	2095.91
筹资活动现金流出小计	41028.32	52640.35	69762.83	30.40	24722.04
筹资活动产生的现金流量净额	7575.38	2218.33	1703.16	-52.58	14578.76
四、汇率变动对现金的影响	-6.94	-0.01	0.00	-99.04	-0.04
五、现金及现金等价物净增加额	-2592.64	1284.87	8037.43		6605.44
加: 期初现金及现金等价物余额	11750.84	9158.19		-100.00	
六、期末现金及现金等价物余额	9158.19	10443.07	8037.43	-6.32	6605.44

附件 3-2 合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	3699.52	5261.57	13036.30
加：资产减值准备		1472.12	
固定资产折旧及其他	517.42	4.03	1485.16
无形资产摊销	5.03	0.32	13.86
长期待摊费用摊销	2.54	-44.26	13.22
处置固定资产、无形资产等损失	473.77	-205.13	1169.76
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	289.44	138.16	1347.67
投资损失			
递延所得税资产减少			
递延所得税负债增加			
待摊费用减少	-7.17		-6.96
预提费用增加	2.50	-0.42	151.72
存货的减少	3666.11	-2885.55	-14390.20
经营性应收项目的减少	16472.98	3739.39	4418.66
经营性应付项目的增加	-21439.89	2497.67	-5503.33
其他	-10401.75	-4603.20	9380.44
经营活动产生的现金流量净额	-6719.50	5374.70	11116.31
2、无现金收支的重大投资筹资活动：			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额			18480.50
减：现金的期初余额			10443.07
加：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			8037.43

附件 4 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	20.38	23.51	27.52	24.89	--
存货周转次数(次)	19.16	20.54	13.65	16.82	--
总资产周转次数(次)	0.70	0.62	1.23	0.94	--
现金收入比(%)	100.42	112.19	105.45	106.47	103.70
盈利能力					
营业利润率(%)	7.79	9.21	10.18	9.41	12.75
总资本收益率(%)	5.43	6.57	11.47	8.79	--
净资产收益率(%)	5.09	7.43	16.26	11.37	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	7.85	11.35	13.04	11.50	16.24
全部债务资本化比率(%)	17.28	27.55	37.74	30.59	44.11
资产负债率(%)	41.78	48.27	50.71	48.19	53.94
偿债能力					
流动比率(%)	102.13	102.69	108.77	105.61	103.96
速动比率(%)	97.13	94.05	81.21	88.25	75.77
经营现金流动负债比(%)	-14.84	9.50	15.89	7.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.96	5.57	9.65	7.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.84	4.17	2.90	3.27	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.67	-0.03	0.13	-0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.44	-0.80	3.65	-0.30	--
本期短期融资券偿债能力					
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.69	5.66	11.12	8.59	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.34	0.27	0.56	0.29	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.51	-0.05	0.32	0.04	--
现金偿债倍数(倍)	0.46	0.52	0.92	0.71	1.25

附件 5 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=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×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	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
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 广东省广垦橡胶集团有限公司 2011 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

广东省广垦橡胶集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广东省广垦橡胶集团有限公司如发生重大变化，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广东省广垦橡胶集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广东省广垦橡胶集团有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如广东省广垦橡胶集团有限公司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，直至广东省广垦橡胶集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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广东省广垦橡胶集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一一年五月二十五日

