

信用等级公告

联合[2011] 134 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
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主体长期信用等级自 2011 年 5 月 25 日至 2012 年 5 月 24 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

主体长期信用评级报告

评级结果: A⁺
评级展望: 稳定
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
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
长期债务(亿元)	0.62	0.91	1.20	1.58
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	--
营业利润率(%)	7.79	9.21	10.18	12.75
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
全部债务资本化比率(%)	17.28	27.55	37.74	44.11
流动比率(%)	102.13	102.69	108.77	103.96
全部债务/EBITDA(倍)	2.84	4.17	2.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.96	5.57	9.65	--

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

联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对广东省广垦橡胶集团有限公司(以下称“公司”)的评级,反映了其作为中国主要的天然橡胶种植和加工企业之一,在种植面积、加工能力、技术水平、品牌知名度等方面的优势;同时,联合资信也关注到公司农产品进出口贸易盈利能力较低,公司天然橡胶自给能力弱,且橡胶生产易受自然灾害影响等因素对公司信用水平的不利影响。

考虑到近期宏观经济复苏,橡胶需求明显回升,以及未来公司天然橡胶种植面积和加工能力的扩大,公司收入规模和盈利能力有望继续保持稳定,联合资信对公司的展望为稳定。

优势

1. 中国天然橡胶原料自给率低,政府对天然橡胶产业发展持支持态度,同时中国汽车产业快速发展,中国天然橡胶生产企业面临良好的发展环境。
2. 公司是中国主要的天然橡胶生产企业之一,种植面积大,加工能力强。
3. 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。
4. 近三年公司营业收入和利润总额逐年增长。
5. 公司资本结构合理,债务负担适宜。

关注

1. 有限的适宜土地资源限制了国内天然橡胶种植面积的扩大,中国天然橡胶种植区域易受自然因素影响。
2. 相对于加工能力,公司天然橡胶自给率低,并且在短期内难以明显改观;收入占比高的橡胶贸易和其他农产品进出口业务盈利

能力弱。

3. 因审计师无法确认国外资产，公司国外子公司未纳入报表合并范围；国内两家种植公司目前正处于种植阶段，无生产经营，公司亦未将其纳入报表合并范围。

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、行业分析

1. 全球天然橡胶行业

天然橡胶主要来源于三叶橡胶树。橡胶树被割开后流出乳白色的汁液（胶乳），胶乳经过凝固、洗涤、成型、干燥等工艺即可形成天然橡胶，其主要成分为聚异戊二烯（含量在 90% 以上）。因其具有良好的弹性、绝缘性、可塑性、隔水隔气、抗拉和耐磨等特点，天然橡

胶被广泛运用于工业、农业、国防、交通、运输、机械制造、医药卫生和日常生活等方面。

目前，50% 以上的天然橡胶用于轮胎制造，其他方面则主要应用于工业运输带、医疗手套以及胶鞋、雨衣等产品的制造。

全球天然橡胶种植地区主要分布于亚洲、非洲和拉丁美洲。2010 年，全球天然橡胶种植面积合计 1.77 亿亩，较 2009 年增加 450 万亩。目前世界天然橡胶主产地主要集中于东南亚地区，其中泰国、印尼和马来西亚三个天然橡胶主要生产国产量合计约占世界天然橡胶总产量的 70%。2010 年，全球天然橡胶产量合计 1020 万吨，较 2009 年增加 49 万吨，增幅 5%。

从供需关系看，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。在 2008 年金融危机之前，天然橡胶供需总量均呈增长趋势；金融危机全面爆发后，天然橡胶行业发展遇到了价格暴跌和需求急剧萎缩两大困难，供需总量均有所下降。为进行行业的自我调整，东南亚橡胶生产国通过胶园翻新、主动减少出口、产品收储等方式来减少供给；价格因此快速反弹，2009 年天然橡胶价格整体呈现出一路上扬的格局，至年底，价格已接近 2008 年水平。进入 2010 年，随着全球经济企稳回升，全球汽车工业强劲复苏，尤其以中国汽车产业为主导的行业增长效率，使得橡胶需求明显回升。根据国际橡胶研究机构统计，2010 年全球橡胶消费总量增长约为 12%，高于同期天然橡胶产量增幅（5%），天然橡胶供应存在一定压力。受此影响，2010 年国际天然橡胶价格不断上涨，截至 2010 年 12 月底，泰国 3 号烟片胶（RSS3）报价 4729 美元/吨，较 2010 年初的 3121 美元/吨，增幅达 51.52%。

2. 中国天然橡胶行业

中国天然橡胶种植起源于 20 世纪初，但自改革开放后才迅速发展，目前已形成海南农垦、云南农垦和广东农垦三大橡胶种植基地。

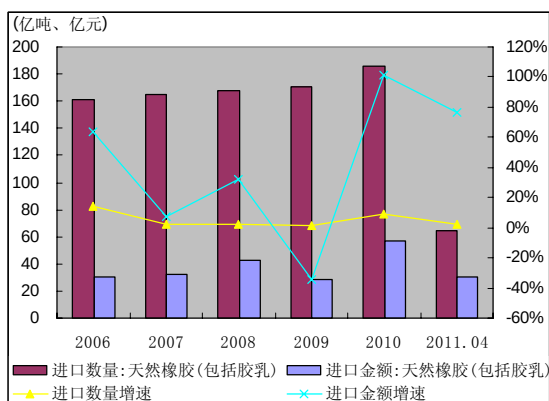
截至 2010 年底，中国天然橡胶种植面积约为 1460 万亩，其中上述三大基地的种植面积约占全国总种植面积的 49%，其余为民营胶园种植面积；但民营胶园的单位产胶量相对偏低，致使其天然橡胶产量所占比重低于三大农垦，在全国总产量中约占 47%。

尽管中国天然橡胶种植面积在最近几年快速增长，但橡胶树从种植到生产存在一个大约 5~7 年的生长周期，同时橡胶生产地自然灾害频发，因此产量增长缓慢，2009 年中国天然橡胶总产量约为 64 万吨。

进入 2010 年，中国橡胶种植面积合计 1503 万亩，较 2009 年增加 2.94%。同期，受云南干旱、海南强降雨等自然灾害影响，中国橡胶总产量合计 64.5 万吨，较 2009 年基本持平。

近年，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；而中国国内的天然橡胶的自给率不足 30%，产量远不能满足需求，需要大量进口。中国已连续多年成为世界第一大天然橡胶进口国和消费国，目前全国天然橡胶消费量约占世界消费总量的 1/4~1/3。

图 1 中国天然橡胶进口情况



资料来源：WIND 资讯。

为满足国内天然橡胶需求，中国对复合橡胶（天然橡胶含量在 95~99%）进口实行低关税政策。根据中国—东盟自由贸易协定，2009

年中国将自泰国、印尼、马来西亚、菲律宾、越南等八国进口的复合橡胶税率由 5%调至 0%，2010 年中国对来自上述八国的复合橡胶继续执行零关税政策。受此影响，中国复合橡胶进口量大增，由 2005 年的 20 万吨左右增至 2007 年的近 50 万吨，2009 年大幅进一步增至 102 万吨。2010 年，中国累计进口橡胶 287 万吨，其中天然橡胶 186 万吨，复合橡胶 101 万吨。

3. 行业关注

(1) 自然因素

橡胶树种植受地理条件的限制，中国适宜橡胶树生长的土地面积少，目前大部分已经开发完毕，继续扩大开发的潜力很小。有限的适宜土地资源限制了中国天然橡胶产业的发展。

橡胶树的生长周期长，大约 5~7 年才可以采割，可采年限约为 25~30 年。橡胶树的自然生长因素决定了天然橡胶供应量在短期内不能发生明显变化。

同时，中国大部分橡胶树种植区域处于台风带；而近年天气异常，导致台风多发，并出现大旱大涝。恶劣的自然灾害对天然橡胶生产造成明显冲击。

另外，每年 12 月中下旬至次年 4 月是中国天然橡胶停产（割）期，销售主要来自企业主动进行的库存以及进口，这一季节性因素对产品价格造成一定影响。

(2) 市场竞争

与国际先进企业相比，中国天然橡胶加工企业单体规模较小，受制于原料的短缺，产能利用率较低。同时，中国加工企业总体上存在着产品结构不齐全的状况、产品质量也存在着较大差距。

全球天然橡胶产销存在一定的分离状况，同时，天然橡胶是全球主要的期货交易品种之一，具有金融衍生性，因此天然橡胶价格受多种因素的影响，波动性大。中国天然橡胶产量居世界第六位，但相对于前三大生产国的产

量、国际贸易量以及中国消费量，绝对额差距太大，在价格方面话语权小。中国天然橡胶价格走势明显受到国际市场价格波动。

另外，合成橡胶在一定应用领域内能够对天然橡胶进行替代，随着科技发展，合成工艺的改进能够降低合成橡胶的生产成本，合成橡胶的应用量可能增加，进而可能引起天然橡胶需求量的下降。

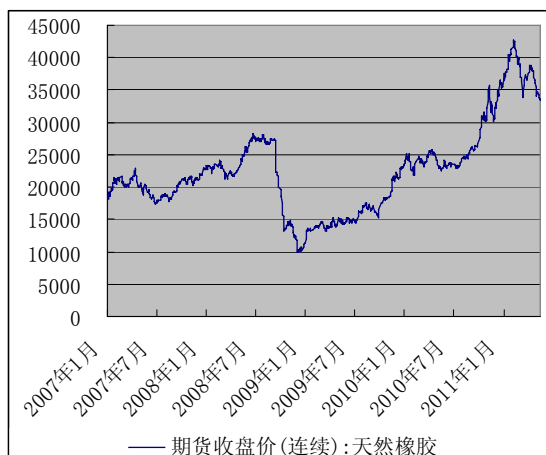
4. 行业政策

根据《国务院办公厅关于促进我国天然橡胶产业发展的意见》，中国将巩固发展国内天然橡胶生产能力，积极开发利用境外资源，以保障国民经济运行和国防战略安全，并对发展措施提出了相关意见。

2008 年金融危机爆发后，天然橡胶价格急剧下降，中国生产企业面临严重经营困难。为保护行业发展，中国国家物资储备局 2009 年启动了天然橡胶收储计划，收储总量达到 10 万吨。国家收储对国内天然橡胶产品价格的稳定起到了积极作用。

同时，中国为应对金融危机出台了系列产业振兴计划，其中汽车产业的相关措施使汽车产销规模大幅提升，间接拉动了天然橡胶产业的发展，并对天然橡胶价格形成有力支撑。

图 2 上海商品交易所天然橡胶期货收盘价走势
单位：元/吨



资料来源：WIND 资讯。

根据财政部公布的 2010 年关税实施方案，

中国对乳胶、烟胶片、标胶继续执行选择税。其中，天然乳胶征收水平维持不变，按 720 元/吨或 10%从低计征；烟胶片和标胶调低从量计征的税额标准，2010 年烟胶片按 1600 元/吨或 20%从低计征，标胶按 2000 元/吨或 20%从低计征（2009 年烟胶片和标胶按 2600 元/吨或 20%从低计征）。

整体上看，中国对天然橡胶产业的发展持积极的支持态度。

5. 行业发展

目前，全球范围内的天然橡胶供求总量处于基本平衡状态，其中大部分时间处于供应略小于需求的状态；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。

中国是全球最主要的轮胎生产国之一，2010 年中国橡胶轮胎产量 7.76 亿条，其中子午胎产量为 3.64 亿条，预计这一地位在未来一段时间内仍将保持。中国 70%以上的天然橡胶应用于轮胎生产，中国天然橡胶产业将因此受益。而自给率很低的情况也决定了拥有大规模种植基地的中国天然橡胶生产加工企业具有良好的发展空间。

三、基础素质

1. 企业规模

公司是农业产业化国家重点龙头企业、广东省农业龙头企业、中国天然橡胶协会常务理事单位、中国天然橡胶主要生产企业之一。

国内，公司拥有 23 个种植基地，橡胶总种植面积 65 万亩；加工能力方面，拥有 3 个加工厂和 1 家控股子公司（2010 年成立），合计拥有橡胶加工能力 9 万吨/年。国外，公司在泰国合计拥有橡胶加工能力约 16.28 万吨/年，在马来西亚拥有加工能力 4 万吨/年。

总体上，公司在天然橡胶种植面积和加工能力方面均具有一定的规模优势。

2. 人员素质

目前公司高层管理人员 5 人（总经理、副总经理、财务总监、销售总监、技术中心主任各 1 人），平均年龄 46 岁，均具有本科或研究生学历，并拥有丰富的管理经验或本领域长期的从业经历。

公司董事长兼总经理吕林汉，48 岁，研究生学历，高级经济师；曾在广东省国营火星农场、广东省粤西农垦局、广东省茂名农垦局、广东中辰集团有限公司任职；1996 年起先后任广东省茂名农垦集团公司总经理助理、副总经理、总经理；2003 年起先后任公司副董事长、董事长，并自 2004 年起兼任粤垦集团总经理助理。

截至 2011 年 3 月底，公司员工总数 3645 人，学历构成上，大专以上学历的占 21.18%，高中中专学历占 58.88%；岗位构成上，生产人员占 77.62%，管理人员占 19.75%，销售人员占 2.63%。

总体上，公司高层管理人员从业时间长，管理经验丰富；员工整体素质一般，但比较符合公司所属的行业特征，基本可以满足公司正常生产经营的需要。

3. 外部环境

公司控股股东粤垦集团是农业部直属企业，经过数十年的发展，粤垦集团拥有 260 多家企业，产业涉及橡胶、糖业、食品、乳品、水果、酒店旅游、房地产等多个行业，成为总资产达到 160 亿元的大型企业集团。

公司橡胶产品属于初级农产品，根据相关规定，下属分公司天然橡胶业务免征增值税和企业所得税；国外子公司的橡胶产品加工销售免征增值税，并且泰国子公司免征 5~10 年的企业所得税。

作为农业产业化国家重点龙头企业和广东省农业龙头企业，公司可以获得贷款贴息政策的支持。

根据财政部、商务部财企【2009】95 号文、

粤财外【2009】74 号文，公司作为在境外投资、境外资源开发和农、林、渔合作的企业之一，可以申请获得贷款贴息、资源回运、保险、运营补助等方面的资金支持。

近年公司每年均可获得一定量的补贴资金，2008~2010 年公司累计获得各类财政补助 3000 多万元。

总体上，公司外部发展环境良好。

四、管理分析

根据章程，股东会是公司的最高权力机构；董事会设置 8 人，其中董事长、副董事长各 1 人；监事会设 3 人，其中监事长 1 人；总经理 1 人，负责公司日常生产经营管理工作；各机构的权责、议事规则和程序明确。

公司本部无实体业务，具体经营由下属的分公司或子公司承担；为保证整体经营目标的实现，公司主要通过下达年度经营计划并进行年度考核的方式对下属企业进行引导管理。

为规范各分子公司的财务活动，公司制定了完善的财务管理办法；根据规定，分公司不具有对外融资权、其财务部接受公司财务部的领导；公司不准许对垦区系统外单位提供担保和拆借个人资金，对垦区内部企业提供担保也须经过粤垦集团的审批。

同时，为保障资金安全，公司对下属分公司实行严格的预算管理，并实行收入和支出的严格分离，不按规定执行将直接在年度经营考核中作为抵减项处理。

为降低辅助材料采购成本，公司制定了招标采购管理办法，对下属加工厂消耗量较大的硫酸、液氨、柴油、保鲜剂等大宗辅助材料实行集中采购管理，并设招标采购办公室进行专门管理。

为堵塞漏洞、规避风险，公司规定了橡胶产品和辅助材料的入库、出库、盘点方式，以及原料胶的验收管理政策，规定详实，可操作性强。

为保证产品质量，公司对产品加工中涉及的原料运输、质量验收、含量测定、仓储管理等各方面均进行了细则明确。

为保障营销体系的顺利运行，保障公司的整体利益，公司制定了产品销售管理办法；办法强调了销售的统一管理，以及自产橡胶产品的款到发货原则，以确保货款安全。

总体上，公司治理结构基本健全，制度完善，可以满足管理需要。

五、经营分析

1. 经营现状

表1 公司主营业务收入情况（单位：亿元）

项目	2008 年			2009 年			2010 年			2011 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
国内天然橡胶产销业务	1.17	12.80%	39.32%	2.05	20.88%	26.83%	5.51	25.91%	27.04%	0.97	29.57%	34.02%
天然橡胶贸易业务	1.25	13.68%	2.40%	3.56	36.25%	1.40%	8.53	40.10%	1.29%	1.49	45.43%	2.01%
农产品及农机具进出口业务	6.67	72.98%	2.10%	4.2	42.77%	3.33%	7.22	33.94%	3.19%	0.82	25.00%	6.10%
其他业务	0.05	0.55%		0.01	0.10%		0.01	0.05%		-	-	-
国内内部抵消	-0.64			-1.73			-2.95			-0.03		
合计	8.5		7.65%	8.08		9.16%	18.32		10.04%	3.25		35.38%

资料来源：公司提供。

合并范围内，公司橡胶产销业务在公司收入总额中所占比重相对较低，但其是公司利润的最大贡献者。2008~2010 年公司橡胶业务（包括产销及贸易业务）逐年增长；橡胶业务收入、毛利在未抵销前收入、毛利总额中所占比重三年加权平均值分别为 55.44% 和 82.56%；其中 2010 年收入占比为 66.01%，毛利占比 86.96%。

2. 天然橡胶业务

原料供应

公司在国内拥有 23 个种植基地，天然橡胶总种植面积 65 万亩，种植基地所产原料（鲜胶水）全部供应给公司所属的三家加工厂。近年，公司为提高产胶能力对低产胶园进行了深耕改土、加大有机肥施放量等系列措施改造，取得一定成效。

但是，公司所属胶园均处于台风带，2006

公司主营业务为天然橡胶的种植、加工、贸易，以及农产品及农机具的进出口业务；近三年，受金融危机影响，公司农产品及农机具的进出口业务出现较明显波动；同期，公司天然橡胶业务在度过 2008 年自然灾害后得到明显恢复。2008~2010 年，公司收入及利润稳步增长。2010 年公司实现合并口径内营业收入 18.37 亿元，利润总额 1.35 亿元。

近年公司国外天然橡胶产销业务快速发展，2010 年收入折合人民币 17.62 亿元，是国内橡胶业务收入总额的 3.20 倍之多；但公司未将国外子公司纳入合并范围。

年台风损害大量已开割胶树，2007 年基地产胶量出现下降，公司三个加工厂共进鲜胶水 8.19 万吨；2008 年初中国南方遭遇特大寒灾，开割期推迟 2 个月，同时下半年遭遇超强台风，公司所属胶园大面积严重受损，加工厂进鲜胶水量急剧下降，全年为 2.18 万吨；2009 年胶园生产逐步恢复，加工厂进鲜胶水 5.05 万吨。由于每年 12 月中下旬至次年 4 月为公司胶园停割期，2011 年一季度公司无原料供应。

公司国外子公司目前没有投产胶园，橡胶加工所需原料主要在国外当地农业生产者或其他原料供应商中采购。

在橡胶树种植、养护、采割以及橡胶加工等过程中需要尿素、复合肥、磷肥、硫酸、柴油、液氨、保鲜剂等各类原辅料；上述原辅料多为大宗商品，市场供应充足，公司对主要原料实行集中采购以降低成本，每年采购总金额为 2000 万元左右。

为提高原料供应量，在国内，公司规划了2015年种植面积达到80万亩的生产目标。在马来西亚（砂捞越），公司计划租赁7万亩胶园，新种15万亩胶园；在马来西亚（婆罗洲），公司计划合作开发种植胶园18万亩。目前，上述工作正在进行中，至2010年底，公司在马来西亚已累计完成种植面积约5000亩。

总体上，公司原料供应受自然因素影响，存在较大的波动性；由于国内宜胶地资源有限，公司未来种植面积的扩大将主要集中在境外；同时，橡胶树存在自然的生长期，预计短期内公司原料供应现状不会发生明显变化。

产品生产

公司橡胶加工业务主要由下属的茂名、阳江、湛江3个加工厂具体负责运营，加工厂在2003~2006年这一期间逐步建成投产，目前合计拥有年产浓缩乳胶4万吨、胶清胶5000吨、标准胶（含5号、10号、20号等）5000吨的生产能力。2010年3月，公司投资的海南琼海广垦橡胶有限公司成立，设计年产干胶生产能力4万吨/年。综合以上，公司目前合计拥有橡胶加工能力9万吨/年。

公司橡胶加工主要经过过滤、除杂、沉降、分离、熟化等环节，生产技术成熟，设施完备，具有相应的加工、检测条件，浓缩天然乳胶、天然标准橡胶的生产通过ISO9001:2000管理体系认证。公司目前的生产能力完全可以满足市场的需要，但是，受原料供应量较低且不稳定的影响，公司产品产量出现较大波动。

表2 公司天然橡胶产品生产情况（单位：吨）

国内	2008年	2009年	2010年	2011年1-3月
浓缩乳胶	6864	16565	16641	-
胶清胶	651	1531	1533	-
标准胶	601	1405	11171	1239
国外	2008年	2009年	2010年	2011年1-3月
浓缩乳胶	18609	22977	25204	5385
胶清胶	1228	1535	1750	384
标胶、复合胶	35431	35040	59343	15319

资料来源：公司提供。

近年公司与研究机构、大学机构进行合作，在橡胶加工技术、工艺改进、新产品研发等方面取得了一定的进展。其中，“天然橡胶标准化加工技术研发集成及应用”被评为国家科学技术进步二等奖，公司参与（第四完成单位）的“天然橡胶标准化加工技术推广项目”被评为海南省科学技术特等奖；公司较强的技术实力有利于提高产品在市场中的竞争力。

为保证产品质量，加工厂在生产前期对生产基地保鲜剂的使用进行指导，并加强鲜胶水的进厂检验，同时根据鲜胶水的存放时间进行生产调节；在生产中，严格检测挥发脂肪酸值的检测、及时调节浓缩乳胶中的干胶含量和氨仿量，以保证在离心环节前符合加工技术要求，同时加强设备的检修保养，使设备正常运行，达到最佳的分离效果；最后对成品进行严格检测，保证每批次产品检验三次以上；上述措施保证了公司产品质量符合国家标准。

近年，公司各加工厂采取各项措施节省开支、降低成本。加工厂利用“谷电”调整生产时间，实行部门和班组成本核算，提高节约意识；加强辅助材料的采购与物资的领用管理，严格硫酸、液氨等材料的单位耗用标准；开展节能降耗活动，利用废水处理设施产生的沼气作为燃烧原料，以节省柴油消耗；上述措施的实施使公司生产成本得到一定的控制和降低。

总体上，公司具备一定的技术优势，实行严格的过程管理，产品质量达到相关要求；产品结构合理，基本可以满足市场需要；多项措施降低了生产成本，公司目前的整体生产活动正常。但客观因素导致原料供应存在限制，生产能力不能充分发挥，产量出现波动；而较低的生产负荷使部分加工厂的核算效益不理想，对人员稳定和设备的及时更新带来一定影响。

产品销售

公司在产品销售中，重点工作之一是加强品牌的建设。目前公司对所有子公司的橡胶产品进行了品牌统一，为保证产品质量，产品产地信息据实标注，有利于信息反馈。目前，公

司“广垦橡胶牌”高氨浓缩天然胶乳被评为广东省名牌产品，客户和市场认可度不断提升。

公司对国内自产橡胶在坚持网上竞价交易和款到发货的原则下，实行管理、品牌、销售、交收、结算“五统一”的销售政策。国内自产胶全部在下属的电子商务交易公司实行网上竞价交易，目前电子商务交易公司拥有各地网上交易客户 45 家，基本上可以满足公司自产橡胶的销售需要；其电子交易平台与海南橡胶交易中心联网，竞价交易规则可以最大化地发现市场价格。竞价达成一致后，客户与销售公司签订成交合同，货款全部汇入销售公司账户；各加工厂没有销售权，其根据销售公司的指令将成交产品定时定量地送输到指定交收地点，由销售公司与客户办理交收；销售货款进入销售公司后，再内部核算。

公司国外子公司生产的橡胶产品也由销售公司负责。销售公司在其中主要承担寻找中间贸易商或终端客户、并进行销售价格谈判的职责，相关销售合同则由国外子公司与客户直接签定，并由其与客户直接进行货款结算。

目前公司在青岛、天津、上海、宁波、温州等地设立了办事处，并在广州南沙、天津、上海、青岛等地建立了配送中心，销售渠道及服务网络基本上覆盖了国内五个主要消费区域；客户拥有量达到 500 多家，其中业务发生量具有一定规模的约有 50~60 家；主要客户群体比较稳定。

公司橡胶产品的客户结构中，终端客户和中间贸易商大约各占一半。公司积极巩固原有终端客户，维护与其的合作关系，在保证效益的前提下，尽最大努力满足其用胶需求。同时，公司加大了开发终端客户的力度，目前已与风神轮胎、中策轮胎、三角轮胎等大型企业建立了业务联系。

公司每周召开产销调度会，以总结销售情况，分析市场走势，明确近期目标，以使销售工作有计划推进；同时，公司成立了由公司领导层和业务负责人共同组成的销售定价领导

小组；定价领导小组在综合分析国外市场行情、国内现货市场价格、原料收购价格后，才确定对外报价。上述措施使公司把握橡胶价格变化趋势的能力增强，并使销售定价更加科学合理；但最近两年市场环境变化巨大，价格波动剧烈，公司在预测价格发展趋势上面临一定困难。

由于天然橡胶存在停产期，所以公司会适度调控销售节奏，以在每年一季度无产量的情况下仍然可以保持正常销售。

总体上，公司销售政策明确，销售渠道覆盖范围广，定价机制逐步形成；电子交易的竞价原则和终端客户比例加大的状况有利于公司提高经济效益；同时中国天然橡胶自给率很低现状也决定了天然橡胶产品在销售方面压力小，公司整体销售状况良好。

3. 非橡胶业务

公司非橡胶业务主要是农产品及农机具的进出口业务，由下属的广东省农垦集团进出口有限公司负责。

进出口公司的主营产品是松香及松香深加工产品，近几年松香产品出口量一直居全国前三位；其是中国食品土畜进出口商会常务理事单位、林化产品分会副理事长单位。

进出口公司为稳定出口松香的品质和交货期，采取了“公司+工厂+农户”的运营模式，公司为工厂和农户提供市场销售渠道、信息、资金和技术支持。受宏观经济复苏影响，2010 年进出口公司贸易额出现明显回升，当年实现收入 7.24 亿元，同比增长 72.38%，实现利润总额 0.14 亿元。

4. 经营效率

2008~2010 年，公司销售债权周转次数有所波动，三年平均值为 24.89 次，2010 年为 27.52 次；存货周转次数波动有所下降，2010 年为 13.65 次；公司总资产周转速度波动上升，2010 年为 1.23 次。

总体上，公司销售债权和存货的周转速度快，整体经营效率正常。

5. 未来发展

公司发展重点集中于天然橡胶种植面积的扩大，未来几年内将继续推动国内外橡胶种植项目的进展，以使其按计划完成；同时，公司也将重点提高橡胶加工能力，计划在 2012 年前分别在国内和国外新增两家加工厂。

表3 公司未来主要投资项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	2011 年	2012 年	2013 年
砂捞越种植	3300	800	1000	1500
婆联种植	7500	2000	2500	3000
坤甸项目	7900	6530	1370	-
湄公河加工厂	5500	4500	1000	-
国内加工厂	10000	6000	3000	1000
合计	30900	19030	7870	4000

资料来源：公司提供。

公司投资建设的砂捞越种植项目位于马来西亚砂捞越州，公司持有 100%股份，计划种植面积 15 万亩。目前首期 1 万亩胶园已完成砍芭灭荒工作，进入试生产阶段。

婆联种植项目位于马来西亚沙巴州，由公司与马来西亚当地企业共同开发，项目计划种植 18 万亩。截至 2011 年 3 月底，该项目已完成 21352.3 亩垦荒工作。

坤甸项目位于印度尼西亚，项目计划总投资 2660 万美元，截至 2011 年 1 月底，公司已完成出资收购工作，公司持有其 60%的股份。预计 2011 年 5 月可投入试生产。

总体上，公司规划的投资规模大，对银行贷款有一定的依赖性，未来存在一定的支付压力。但预计未来相关种植项目投产后，公司整体经营规模将有望得到明显提升，为公司继续保持稳定发展提供有力支持。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 年财务报表已经

广东粤信会计师事务所有限公司审计，并由其出具了标准无保留的审计意见；2011 年 3 月份报表未经审计。

公司执行《企业会计准则》和《企业会计制度》及《农业企业核算办法》，会计政策没有变化。

2008 年公司退出对广东广泰合橡胶有限公司的投资；根据粤垦集团的安排，公司 2009 年不再对茂名市广垦名富果业有限公司的管理拥有实际控制权；因此，公司合并范围有所减少。另外，公司有两家国内子公司目前正处于橡胶种植阶段，无生产经营；因审计师无法确认国外资产，公司对下属的国外子公司按成本法核算；因此，公司未将上述子公司纳入合并范围。

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。

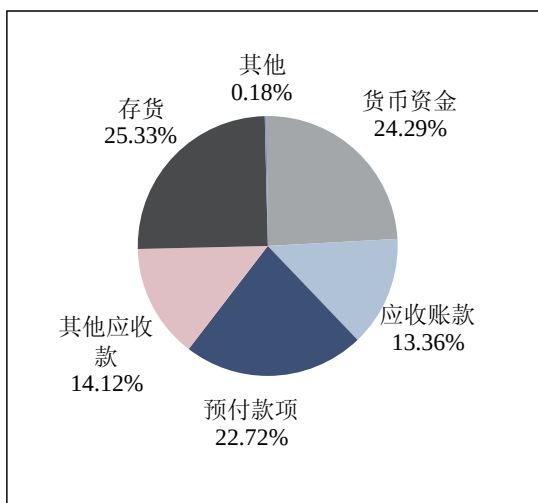
截至 2011 年 3 月底，公司资产总额 17.74 亿元，所有者权益 8.17 亿元；2011 年 1~3 月公司实现营业收入 3.26 亿元，利润总额 0.26 亿元。

2. 资产质量

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3 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，公司其他应收款余额分别为2.70亿元、3.28亿元。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1.07亿元，较2009年有明显下降。从账龄看，公司1年以内款项占28.1%，1~3年款项占71.9%。

2008~2010年，公司预付账款快速增长，年均增幅达105.42%，2010年底为1.73亿元。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。且主要为1年以内款项（占96.11%）。

2008~2010年，公司非流动资产保持增长，以会计科目为标准，非流动资产内部结构发生重大变化，但实际资产构成没有发生变化。

2008年，受国内自然灾害影响，公司产量大幅下降，存货整体规模较小。进入2009年，受公司产量恢复增长影响，相应库存得到快速恢复。截至2010年底，公司存货合计1.93亿元，主要由原材料（占2.58%）、库存商品（占57.53%）和农产品（占39.28%）构成。

近三年，公司非流动资产有所增长，但结构变化较大，截至2010年底，公司非流动资产合计8.66亿元；主要由长期股权投资（占35.40%）、固定资产（占14.99%）、生产性生物资产（占48.46%）构成。

公司长期股权投资主要是以成本法核算的对国外子公司的投资，每年均有一定金额的投入，逐年稳定增长。

2008年，主要受自然灾害影响，公司将受损的橡胶树由固定资产中转入在建工程进入后续的抚管和培育，因此固定资产和在建工程同比一增一减，且数额较大。公司自2009年开始将固定资产中橡胶树资产转入生产性生物资产科目核算，同时原受损的橡胶树大部分恢复开割，也由在建工程转入生产性生物资产。截至2010年底，公司固定资产净额1.30亿元，主要由房屋建筑物（占57.10%）、设备（占19.04%）构成；公司固定资产平均成新率为58.60%。

2011年3月底，公司资产总额17.74亿元，较上年增加9.05%，资产结构无明显变化。

总体上，公司资产结构较为合理；若合并按成本法核算的国外子公司，公司实际资产总额应明显高于目前水平（2010年底国外子公司汇总资产超过4亿元，汇总净资产超过1亿元）；整体资产质量正常。

3. 负债及权益

2008~2010年，公司所有者权益波动增长，

年均复合增长 5.01%；2010 年底为 8.02 亿元。2009 年受合并范围减少以及并帐调整导致资本公积和少数股东权益有所下降。从所有者权益结构看，2010 年底，公司实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为 58.91%、20.09%、5.85%和 15.16%。公司所有者权益结构稳定性较好。

为保持流动性的充足和对外投资的需要，公司融资增加，负债呈上升趋势；2010 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.71%和 37.74%，但仍属良好水平。公司负债结构保持相对稳定，2010 年底流动负债所占比重为 84.78%。

截至 2010 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 52.29%）、应付账款（占 14.62%）、预收款项（占 17.21%）和其他应付款（占 15.86%）构成。公司流动负债结构较 2009 年底变化较大，主要原因是上文所述的其他应付款与其他应收款抵消调减所致。公司非流动负债主要为长期借款（占 95.79%）。

2011 年 3 月底，公司负债总额 9.57 亿元，所有者权益 8.17 亿元，负债和权益结构与上年底相比均无明显变化。

总体上，公司流动负债所占比重高，但与资产结构匹配；债务规模呈上升趋势，但整体负担适宜；所有者权益稳定性好。

4. 盈利能力

2008 年受自然灾害及金融危机影响，公司橡胶业务大幅减少；2009 年受金融危机后续影响，进出口贸易业务出现大幅萎缩；进入 2010 年，受下游天然橡胶需求快速回升影响，公司营业收入在 2008~2010 年出现波动快速增长趋势。

2008 年，受自然灾害影响，公司橡胶生产及销售规模均有所下降；同时金融危机的后续影响公司松香出口销售及松香深加工产品出口均出现不同程度的萎缩，同期，公司实现营业收入 8.51 亿元，利润总额 0.37 亿元，营业

利润率为 7.79%。2009 年，橡胶市场有所恢复，但公司部分橡胶树仍处于 2008 年受灾后的恢复期，产能受到限制，公司营业收入较 2008 年有所下滑。进入 2010 年，全球经济逐步复苏，天然橡胶的需求回升拉动橡胶价格快速上升；受此影响，公司 2010 年实现营业收入 18.37 亿元，较 2009 年底增长 127.07%；同期公司营业利润率为 10.18%。

2008~2010 年公司期间费用控制良好，在营业收入中所占比重逐年下降，三年加权平均值为 3.06%，2010 年底为 2.86%。

2011 年 1 季度，自产橡胶无生产，销售全部来源于上年计划留存的库存，公司共实现营业收入 3.26 亿元，较上年同期增长 25.71%，公司继续保持较为稳定的经营。

总体上，公司自产橡胶业务具有很强的获利能力，其他业务量大且毛利率相对较低。

公司国外子公司种植项目尚未投产，目前的主要业务为外购原料进行橡胶产品加工。相对于国内，国外子公司的橡胶加工业务规模大；同时，橡胶加工业务的毛利率明显低于自产橡胶业务，但明显高于橡胶产品业务。因此，综合考虑上述因素，公司实际的盈利能力应高于目前报表指标所体现的水平。

5. 偿债能力

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。

2008~2010 年公司为保障对外投资，债务余额逐年上升，全部债务/EBITDA 波动上升，

三年分别为 2.84 倍、4.17 倍和 2.90 倍；但受橡胶市场向好影响，公司收入明显提升，近三年公司 EBITDA 利息倍数由 2008 年的 4.96 倍逐年上升至 2010 年的 9.65 倍，公司债务的利息支出有较好的保障。公司长期偿债能力一般。

考虑到上述指标的变化很大程度上受近两年自然因素等系统风险的影响，随着系统风险的消除，预计公司偿债能力将逐步增强。

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。

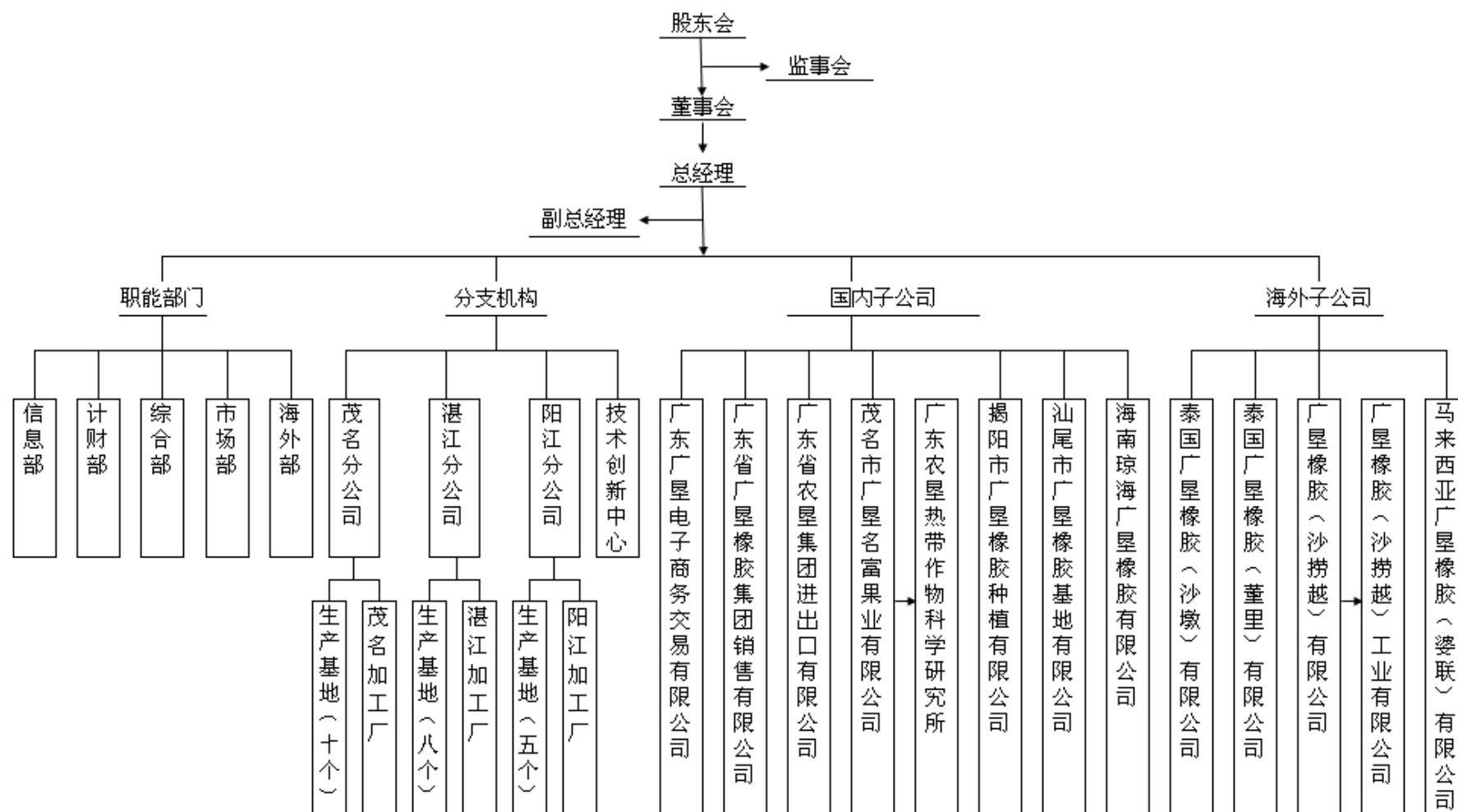
七、综合评价

全球范围内的天然橡胶总体处于平衡，但供应略紧的状态。中国天然橡胶自给能力差，在经济快速发展，特别是汽车产业高速发展的环境下，天然橡胶对外依存度高；这一背景决定了中国天然橡胶企业良好的发展前景。

公司是中国主要的天然橡胶生产企业之一，种植面积大，加工能力强；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。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。

总体上，公司主体长期信用风险较低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 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 2-2 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 3 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 4-1 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 4-2 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 5 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	--
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	--

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
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

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 7 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在广东省广垦橡胶集团有限公司主体长期信用等级有效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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如广东省广垦橡胶集团有限公司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
