

信用等级公告

联合[2016] 863 号

联合资信评估有限公司通过对广州万力集团有限公司及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

广州万力集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

广州万力集团有限公司

2016 年度第一期中期票据的信用等级为 AA

特此公告。



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

广州万力集团有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 8 亿元
本期中期票据期限: 5 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
发行目的: 偿还银行借款、补充流动资金

评级时间: 2016 年 6 月 14 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	89.54	100.94	125.18	129.92
所有者权益(亿元)	38.37	36.90	45.16	45.85
长期债务(亿元)	8.93	11.58	22.46	24.81
全部债务(亿元)	27.80	32.44	39.58	44.97
营业收入(亿元)	57.81	53.64	53.96	12.59
利润总额(亿元)	4.52	5.29	8.83	0.50
EBITDA(亿元)	8.30	9.16	13.28	--
经营性净现金流(亿元)	7.86	2.38	-3.11	0.78
营业利润率(%)	16.28	16.56	17.99	18.46
净资产收益率(%)	9.90	10.38	14.04	--
资产负债率(%)	57.14	63.45	63.92	64.71
全部债务资本化比率(%)	42.01	46.79	46.71	49.51
流动比率(%)	95.76	101.99	98.26	97.00
全部债务/EBITDA(倍)	3.35	3.54	2.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.77	6.19	7.51	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.04	1.14	1.66	--

注: 1. 2016 年一季度财务报表未经审计;
2. 长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务。

分析师

王叶笛 刘哲
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(以下简称“联合资信”)对广州万力集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为广州市国有大型实业集团,目前已形成了以橡胶轮胎、盐化工、精细化工为主业的多板块经营格局,公司具有生产规模大、产品知名度较高、政府支持力度强等优势;同时联合资信也关注到轮胎行业竞争激烈、主业盈利能力弱、生产基地搬迁等因素对公司经营及信用水平可能带来的不利影响。

未来汽车市场产销量和保有量的提升将带动轮胎市场容量扩张,轮胎行业发展前景向好。公司制定了以橡胶轮胎、盐化工、精细化工为主业,现代服务业为辅业的“3+1”发展战略,未来随着各板块业务规模的扩大,公司整体竞争力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司作为广州市国有大型实业集团,下属的华南轮胎、南方碱业和广化集团的经营历史较长,生产规模大,知名度高,公司整体收入规模较高。
2. 公司轮胎业务经销商网络分布广泛,销售渠道相对完善。
3. 自公司成立以来,广州市政府通过划转资产、补贴等方式对公司提供了较大支持。
4. 根据广州市政府整体规划,公司下属子公司广州化工集团有限公司的 6 块生产用地已列入广州市政府经营性储备用地计划,公司未来收到规模较大的土地补偿款可能

性大。

5. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。

关注

1. 中国轮胎行业结构性产能过剩，行业竞争激烈。
2. 中国轮胎企业对外依存度较高，不利于轮胎行业的稳定发展。
3. 华南轮胎番禺基地搬迁、广化集团“退二进三”项目正在进行中，对公司正常生产和经营可能产生一定影响。
4. 公司主业盈利能力弱，利润总额对营业外收入和投资收益依赖性高。

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）与广州万力集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广州万力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，未因广州万力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州万力集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广州万力集团有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据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。

一、主体概况

广州万力集团有限公司（以下简称“公司”或“万力集团”）为国有独资企业，原名广州国际集团有限公司，成立于2001年12月6日，初始注册资本20亿元，由广州市人民政府（以下简称“广州市政府”）投入成立，由广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广州市国资委”）履行出资人职责。2007年12月、2008年12月与2010年2月，公司共计收到广州市国资委从国有资本收益中安排的国家资本金投入1.70亿元，按广州市财政局要求计入实收资本。2014年6月11日，公司更名为现名。截至2016年3月底，公司注册资本为20.00亿元（后期投入的国家资本金1.70亿元尚未完成工商变更登记），实收资本21.70亿元。

公司经营范围为对授权范围内的国有资产的经营管理。主要业务包括轮胎、盐化工与精细化工产品的生产与制造。

截至2016年3月底，公司下设人力资源部、财务管理部、战略发展部等职能部门（见附件1）；公司合并范围主要包括9家二级子公司，22家三级子公司和13家四级子公司。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为125.18亿元，所有者权益合计为45.16亿元（其中少数股东权益4.59亿元）。2015年，公司实现营业收入53.96亿元，利润总额8.83亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额129.92亿元，所有者权益为45.85亿元（其中少数股东权益4.71亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入12.59亿元，利润总额0.50亿元。

公司注册地址：广州市越秀区东风中路509号建银大厦25楼；法定代表人：付守杰。

二、本期中期票据概况

公司于2014年注册额度为16亿元的中期票据，于2015年6月成功发行8亿元中期票

据“15万力MTN001”。本期计划发行2016年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度8亿元，发行期限5年。本期中期票据计划募集资金8亿元，其中4亿元将用于偿还银行借款，4亿元将用于补充公司流动资金。本期中期票据按年付息，到期一次还本。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年

增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年年末，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善的宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

公司核心业务主要为橡胶轮胎的生产制造，同时兼有以盐化工和精细化工为主的化工产业。

1. 橡胶轮胎行业

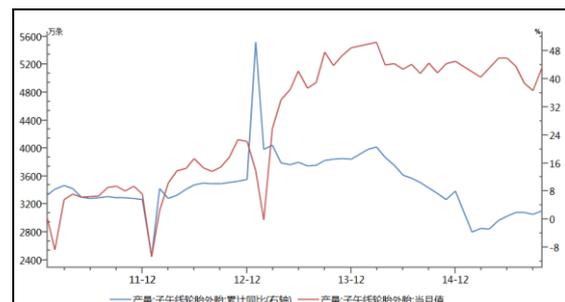
(1) 行业概况

轮胎产业是汽车产业的主要配套产业之一，属于资本密集、技术密集和劳动密集型产业。由于中国路况与发达国家差异大，载重卡车超载等因素，国内轮胎企业在全钢载重子午轮胎方面具有相对优势，国外生产厂商未选择全钢载重子午轮胎作为市场发展方向，而是集中于轿车和轻型卡车的半钢子午轮胎市场。

子午线轮胎由于具有耐磨、高速、舒适等特点而受到广泛重视，是衡量一个国家轮胎工业技术现代化水平的标准，是轮胎工业发展的主流方向。中国轮胎子午化率不断提高，但仍低于国外发达国家水平。

2014年，全国橡胶轮胎累计生产11.1亿条。2015年，受宏观经济增速放缓、美国对华轮胎“双反”裁定影响，全国橡胶轮胎累计生产9.25亿条，同比下降16.67%。美国是中国轮胎出口最大的目标国，该裁决对中国轮胎行业影响巨大。据中国海关统计，1~11月，中国乘用车胎出口157.2万吨，下降9.3%；卡客车胎出口284.0万吨，下降1.4%。其中，出口美国乘用车胎28.8万吨，下降44.6%；卡客车胎54.3万吨，下降9.7%。

图1 中国子午线轮胎产量及同比增速



资料来源：Wind 资讯

2014年中国轮胎行业中46家轮胎企业销售收入1876.8亿元，同比下降1.73%；轮胎总产量4.024亿条，增长10.04%，其中子午胎3.634亿条；子午化率90.3%，提高0.9个百分点。从中国橡胶工业协会轮胎分会对46家主要轮胎企业统计数据可以看出，轮胎行业主要指标出现明显背离，即产量增长而销售收入下

降、出口交货量增长而出口交货值下降、库存高位，利润率走低，投资热情上下半年截然相反。2014 年中国轮胎价格持续走低，半钢胎价格指数从年初的 86.05 下降到年底的 73.3，降幅为 14.8%；载重胎价格指数从年初的 77.74 下降至年底的 67.88，降幅为 12.6%。从轮胎供求关系及橡胶等原材料价格下降幅度和时间分析，轮胎价格将继续探底。

2015 年，中国全钢子午胎平均开工率约为 62%，与去年同期相比下降了将近 9 个百分点；半钢子午胎开工率约 67%，下降 5 个百分点左右。此外，有个别企业已倒闭，部分企业停产检修，还有的企业项目因资金和环保等问题而停止建设。

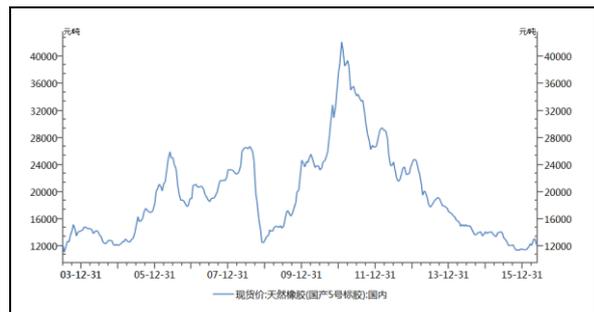
出口方面，中国是世界第一大轮胎生产和出口国，2014 年汽车轮胎(不含非公路轮胎)出口量超过 500 万吨，出口金额 145 亿美元。其中，美国是中国轮胎第一大出口市场，出口量占中国轮胎出口总量的 30%左右。自 2014 年 6 月美国对国内轮胎启动“双反”调查，国内轮胎对美国出口量骤降，负面影响已经显现。2015 年上半年，中国轮胎企业开工率从案件前的 90%下降到 60%左右，比去年同期降低十多个百分点，直接导致轮胎产量同比出现下滑。虽然各企业都在积极应对，尽量降低“双反”带来的影响，但因美国市场份额大，因此对中国轮胎及上下游行业的影响均较大。主要原因包括：一是美国是世界上最大的轮胎消费国，占中国轮胎出口市场份额也最大，一旦出口美国受阻，其他市场无法吸收如此巨大的市场份额。二是美国引领了世界轮胎规格的潮流，很多系列轮胎是专为美国市场设计、制造的，其他市场无法形成对该类轮胎的需求，或销售滞后至少 3~5 年，而 3~5 年的滞后时间将对国内轮胎生产企业带来巨大的压力。三是各个厂家都纷纷将产品推向欧洲、非洲、澳洲、中东、东南亚等市场，导致美国以外的出口市场竞争异常激烈，市场开发和维护难度剧增，在此种情况下，也不排除其他市场效仿美国的可能性。2015 年 7 月，备受关注的美国对我

轿车和轻卡轮胎的“双反”案有了最终结果，美国国际贸易委员会(ITC)于 2015 年 7 月 14 日上午 11 点投票表决，表决结果三比三。由于美国国际贸易委员会将三比三的平局投票结果视为肯定性裁决，故 ITC 最终做出存在实质性损害的裁决。这一结果意味着中美轿车和轻卡轮胎“双反”案中中方落败。根据美国商务部今年 6 月终裁确定的幅度，中国轮胎厂商将被征收 14.35%至 87.99%的反倾销税和 20.73%至 100.77%的反补贴税。对于中国多数轮胎企业而言，两项高关税叠加，意味着美国市场的大门或就此关闭，一些企业还将面临生死考验。

原材料供应

天然橡胶在轮胎产品成本中占比达 40%左右，其价格对公司生产成本影响较大。

图 2 天然橡胶现货价(国产 5 号标胶)



资料来源：Wind 资讯

2010 年以来，在全球各国经济刺激政策下，天然橡胶价格呈现上涨趋势，并在 2011 年 2 月达到最高点，在 4 万元/吨高位徘徊，一度给企业生产造成了巨大的压力。但随后价格逐步震荡下跌，年下跌到 3 万元/吨左右。2012 年，受整体经济增长放缓、下游需求减少以及天然橡胶产量上涨影响，橡胶价格依然呈现震荡下跌趋势。进入 2013 年，橡胶价格进一步下降，以国产标准胶(SCRWF)上海市平均价格为例，12 月份为 18471 元/吨。2014 年，天然橡胶价格继续下滑，从 18000 元/吨下降至 11100 元/吨左右。截至 2015 年 10 月，天然橡胶价格跌至 10600 元/吨。总体看，天然橡胶价格下跌幅度较轮胎价格跌幅大，有助于提升轮胎制造企业盈利水平，但是胶价长期

处于下行通道且好转迹象不明显，可能将严重打击轮胎价格。

下游行业需求

橡胶轮胎行业下游客户主要为汽车行业，汽车产量决定汽车轮胎配套市场容量，汽车保有量则决定汽车轮胎替换市场容量。根据中国汽车工业协会统计，2012年，中国汽车产量和销量分别为1927.18万辆和1930.64万辆；2013年，根据中国汽车工业协会发布的数据显示，中国汽车产销量首次突破2000万辆，产量与销量分别为2211.68万辆和2198.41万辆，创全球历史新高。2014年，国内汽车产销量分别为2372.29万辆、2349.19万辆，同比分别增长7.26%和6.86%。2015年，汽车产销分别完成2450.33万辆和2459.76万辆，比上年分别增长3.30%和4.70%，总体呈现平稳增长态势。

从配套市场来看，随着汽车产业由微增长到低速增长，产销量不断提升，轮胎配套需求将会有所增加。从替换市场来看，2013年，中国汽车保有量达1.37亿辆；2014年，中国汽车保有量达1.54亿辆；2015年，中国汽车保有量达1.72亿辆，为历史最高水平。汽车工业是中国国民经济的支柱产业，国家将继续提升汽车工业的发展水平，培育以私人消费市场为主的汽车市场，将汽车消费由奢侈品向必需品转变，汽车工业的发展将为轮胎行业提供广阔的市场发展前景。随着中国经济主动“调结构，促转型”，未来汽车保有量将不断增加，公路货运量、客运量以及公路货物周转量都会大大上升，这些因素都将拉动替换市场需求。

(2) 行业政策

随着中国轮胎产业不断发展，国内相关的政策也随之完善。

轮胎产品不再实行出口商品检验

国家质检总局和海关总署联合发出公告，宣布从自2013年8月15日起，对1507个海关商品编码项下的一般工业制品不再实行出口商品检验，其中包括汽车轮胎、工程机械轮胎、摩托车轮胎和自行车轮胎等，此项措施将

为出口企业节省一笔商检费。

国内首部绿色轮胎技术规范发布

近年来，国内轮胎行业的弊病越来越凸显：投资过热、产能过剩、低水平重复建设严重，而高性能的绿色环保轮胎又无标准可依。2014年2月24日，中国橡胶工业协会发布了《绿色轮胎技术规范》（以下简称《规范》），并于3月1日开始试行。该《规范》由中国橡胶工业协会首次提出，成为国内首部绿色轮胎行业自律标准。

天然胶进口关税上调

2015年1月1日，国务院关税税则委员会下发的《2015年关税实施方案》正式实施。中国进口天然橡胶仍实行选择税，其中从量税上调为1500元/吨，提高300元/吨。

取消斜交胎和摩托车胎消费税

2015年1月25日，财政部、国家税务总局下发《关于调整消费税政策的通知》（财税【2014】93号），取消汽车轮胎税目，自2014年12月1日起执行。中国橡胶工业协会呼吁了21年的“取消斜交胎和摩托车胎消费税”终于有了结果。无疑，也给身处美国轿车及轻卡胎双反、打击下的轮胎行业带来一定的利好。

《复合橡胶通用技术规范》正式实施

2015年7月1日，复合橡胶新标准正式实施。该标准从酝酿到实施一直存在争议。新标准将复合橡胶中生胶含量从95%以上大幅调低为88%，实际上是将复合橡胶变成一种新的“复合材料”，已经不属于生胶范畴，这对下游企业的使用产生巨大影响。经过上下游企业一年多的试验验证，新标准在技术上和操作上都是难以实现的。实践证明新标准对缓解天然胶种植行业的困难作用不大，更没有提振天然橡胶价格，但对轮胎行业的影响却是直接的，给轮胎企业的生产带来极大的困难，大大提高了企业生产成本。

国家出台的一系列相关政策对规范轮胎行业发展起到了有效作用，但轮胎行业为完全竞争行业，行业扶持性政策对企业影响将

越来越小，市场主导作用对企业的发展至关重要。因此，企业需提高对市场需求的敏锐度，不能单纯依赖政策作用。

(3) 行业关注

贸易壁垒增多

中国轮胎产量和出口量已位居世界第一位，成为世界轮胎工业的重要力量。然而，在此过程中国内轮胎对外依存度已高达 40% 左右，且轮胎企业大多依靠低价优势竞争，低端产品为主，最终导致国内轮胎出口所引发的贸易摩擦越来越多。2013 年 3 月，埃及对华卡客车轮胎发起反倾销复审调查；4 月，印度宣布对从中国进口的斜交轮胎征收反倾销税；6 月，哥伦比亚决定对原产于中国的径向轮胎征收反倾销税；8 月，国内多家轮胎企业被日本东洋橡胶工业株式会社指控侵犯其专利。此外，美国、巴西、泰国、哥伦比亚、墨西哥等国也已先后对中国轮胎产品发起反倾销等调查。欧盟自 2012 年 11 月 1 日起实施轮胎标签法，日本和韩国也在筹备标签法。绿色、环保已经成为世界轮胎的发展趋势，国内轮胎厂家需要加大投入轮胎生产技术的升级，其势必导致企业生产成本大幅度增加，从而使国内轮胎产品的价格竞争力下降，这对于依靠价格取胜的中国轮胎产品来说将是一场严峻的考验。

行业竞争激烈，产品附加值低

国内轮胎企业数量较多，行业集中度偏低，多数轮胎企业产品趋于同质化，研发薄弱，产品档次不高，技术含量和附加值较低，竞争能力明显不足，产品主要集中在中低端市场销售，高端市场则被国外品牌所主导。中国轮胎市场上的“拼价格”现象十分严重。

产能继续扩张，政策面收紧

从 2014 年设备招投标情况看，新上项目和产能依然较多，全年轮胎行业开工率不高，半钢胎平均在 85% 左右，全钢胎在 80% 以下。轮胎行业竞争将更加激烈。

轮胎行业结构性过剩正引起相关方面的注意，政策面有收紧趋势。2014 年 1 月，山东省原则通过了《化解产能严重过剩矛盾的实

施意见》，不再核准、备案包括轮胎在内的产能严重过剩行业的新增产能项目。这将对以山东为中心的全国性轮胎投资起到降温作用。同时，为有效遏制轮胎行业盲目、低水平重复建设，引导行业健康有序的产业结构转型升级，中国橡胶协会轮胎分会和部分企业受国家工信部委托，正在制定“轮胎行业准入条件”，将从产品范围、产业规模、工艺装备、产品质量、能源资源、安全环保和监督管理等方面提高轮胎行业门槛。

(4) 行业发展

市场规模稳增趋缓，行业经济运行形势面临挑战

在全球轮胎生产中，美国曾多年一直处于首位，日本紧随其后。但近年来中国经济高速发展，轮胎产业随之登上新台阶，2006 年，中国轮胎产量达到 2.85 亿条，超过美国的 2.23 亿条，此后一直保持这一优势，连续多年位居世界第一位。

2010 年，中国轮胎业产销量达到近 15% 的增幅。随后受限于 2008~2011 年行业高速扩张，结构性产能过剩严重，轮胎产业发展步入结构调整期。从 2011 年开始，中国轮胎业增幅放缓趋势明显，行业整体增幅保持在 5%-10%。

2015 年以来，受到各方面因素影响，轮胎行业部分指标甚至开始出现负增长。

企业竞争日趋激烈，兼并重组步伐加快

在中国，规模以上轮胎生产企业总数超过 500 家，约有 300 余家生产企业通过了“CCC”强制型产品安全认证。目前，外资轮胎企业在中国约有 40 家，其产量占据全国轮胎总产量的近一半，其中轿车轮胎占据国内市场的 70%，载重轮胎占据 20% 的份额。

产品技术面临升级压力，环保节能降耗成必然趋势

根据调查结果，国内 30% 左右的国产轮胎尚未满足欧盟第一阶段标准；50% 左右不满足欧盟第二阶段标准。由于 40% 的国产轮胎市场依赖出口，国际技术壁垒迫使企业进行产品技

术升级。

在国内市场上，内资企业中低端产品产能过剩严重；中高端产品以外资企业为主，市场供不应求；龙头内资企业正在积极谋求转型，以争夺更多市场份额。

汽车整车企业受国家燃油消耗限值、尾气排放控制等强制性政策约束，加上消费者对整车性能的要求日益提高，高性能、节能环保轮胎产品成为整车企业配套体系的重要一环。国家层面也高度重视绿色轮胎，相关政策将集中发力，引导或强制影响轮胎产业发展。

2. 化工行业

盐化工行业

公司盐化工业务以纯碱为主。

中国纯碱行业产能自 2005 年以来一直保持年均 10% 以上的增速，2012 年末产能接近约 3000 万吨/年；纯碱产量从 2005 年的 1421 万吨增长到 2012 年的 2404 万吨，产量增速明显低于产能增速，纯碱行业的平均开工率大幅下降。整体来看，2005 年以来由于产能的迅速扩张，中国纯碱行业产能过剩现象严重，各纯碱制造商通过降低开工率等控制库存。据纯碱协会统计，2013 年，全国纯碱行业累计产量 2394 万吨，与 2012 年基本持平。2014 年，全国纯碱产量 2588 万吨，同比增长 8.1%。来自中国纯碱工业协会的数据显示，截至 2015 年底，中国纯碱装置总产能为 2907 万吨，比 2014 年减少 275 万吨，同比下降 8.6%，是近十多年来的首次同比下降。2015 年纯碱产量累计 2613 万吨，比 2014 年多生产 25 万吨，同比增长 0.9%，与“十二五”期间纯碱产量每年 5.4% 的平均增长率相比，2015 年产量增幅明显下降。

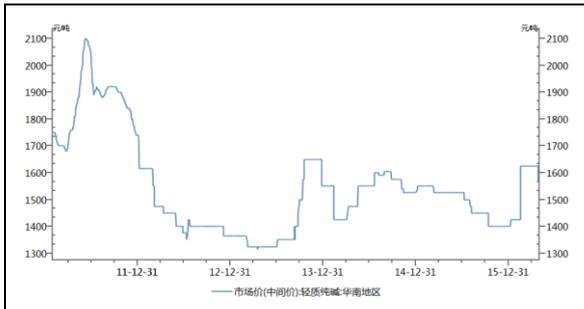
需求方面，受国内宏观调控影响，纯碱下游行业平板玻璃、化工、冶金等行业持续低迷，直接影响了纯碱行业的发展。在下游行业中，玻璃对纯碱的需求最大，占纯碱总需求的 40% 以上，而 80% 以上的平板玻璃应用于建筑行业。2008 年国际金融危机使得中国房地产行

业投资增速趋缓，施工面积、竣工面积、新开工面积等均呈现同比下降趋势。2009-2010 年国家多项政策促进经济回暖，房地产市场回暖，开工面积保持年均 20% 的增长速度。但 2011 年以来国务院提出房地产宏观调控政策，房地产成交量明显下降。2012 年国家进一步加大调控力度，2013 年延续调控政策，国家房地产开发投资额增速明显下滑。受房地产行业影响，玻璃行业市场需求大幅下降，多数企业均出现亏损，企业开工率明显下滑。2014 年，出于稳定经济增长的需要，中国房地产政策从过往的以“控房价、抑需求”为政策导向逐步转为“促改善、稳消费”的楼市调控目标，“限购”、“限贷”、“限价”等各项行政干预手段在持续退出，加之保障房建设及城市棚户区改造等政策影响，固定资产投资热情有所回升。受此影响，2014 年纯碱需求触底反弹，除少数企业亏损外，大部分纯碱生产企业都扭亏为盈。2015 年纯碱行业产能减少 275 万吨，出口 220 万吨，全行业实现盈利 3.7 亿元，4 年来首次扭亏为盈，去产能成效初显。

价格方面，2007 年开始，玻璃等纯碱主要下游行业持续快速增长，加大了对纯碱的需求，推动纯碱价格大幅攀升，于 2008 年 6 月达到 2250 元/吨。2008 年 9 月，随着金融危机向全球蔓延，国内房地产等行业遭受严重打击，纯碱需求大幅减少，市场出现严重供过于求的局面。直至 2010 年 9 月经济逐渐回暖，下游玻璃、氧化铝等行业开工率开始回升，加上原盐、煤炭等原料成本上升的带动，纯碱价格开始上升。之后受房地产调控政策及国家宏观经济增速放缓等因素影响，纯碱行业下游需求增速减缓，产能过剩局面进一步加剧，市场价格大幅回落。2013 年上半年纯碱价格持续低迷状态，进入 9 月份，受工厂开工率低、产品供应偏紧影响，纯碱价格有所回升，玻璃市场的好转对纯碱价格也产生一定支撑作用。2014 年上半年纯碱价格大致可分为两个阶段，从年初到 4 月中旬受玻璃市场进入淡季影响，纯碱市场需求缺乏支撑，纯碱价格跌至成本线

附近，从4月中旬开始纯碱价格明显回暖。2015年上半年，受玻璃生产厂家对纯碱的采购价格压缩影响，纯碱价格僵持下行；2015年下半年，受一系列停产、限产等事件影响，全国纯碱产能过剩的局面得以改观，在供给侧改革的推动下，预计将进一步提升纯碱行业景气度。

图3 轻质纯碱市场价（中间价）：华南地区



资料来源：Wind 资讯

精细化工行业

精细化工是石化和化工工业的重要组成部分，是根据产品性能销售的化学品。精细化工分为传统和新领域两部分。传统精细化工主要包含：医药、染料、涂料和农药等；新领域精细化工包括：食品添加剂、饲料添加剂、电子化学品、造纸化学品、水处理剂、塑料助剂、皮革化学品等，国外将新领域精细化工称为专用化学品。精细化工率的高低已成为衡量一个国家或地区化工发展水平的主要标志之一。

近年来，随着经济的不断发展和技术的进步，全球精细化工行业的发展速度已经明显快于整个化工行业的发展速度。中国精细化工产业亦保持高速增长，年增长率维持在24%~45%，超过化学原料与制品行业6~10个百分点。目前，国内精细化率已达40%，但与北美、欧盟以及日本等发达经济体60%~70%的精细化率相比仍有一定差距。

目前国外化工企业纷纷在国内投资精细化工行业，涉及精细化工原料和中间体、电子化学品等诸多领域，虽然会对国内相关的化工企业发展带来一定的冲击，但一些具有较高技术含量的精细化工新材料生产也将会随之转移到国内，有助于中国精细化工行业的进一步

发展。

3. 区域经济概况

广州是广东省省会，中国第三大城市、15个副省级城市之一，地处广东省南部，珠江三角洲的北缘，濒临南中国海，珠江入海口，毗邻港澳，是珠三角重要交通枢纽。广州是中国最主要的对外开放城市之一，是中国经济、金融、贸易、文化、科技和教育中心，系珠三角都市圈核心城市、粤港澳经济圈的重要组成部分，中国进出口商品交易会（广交会）所在地，并于2010年成功举办了第16届亚洲运动会和首届亚洲残疾人运动会。

广州下辖10区两市，分别为越秀区、天河区、白云区、荔湾区、萝岗区、黄埔区、海珠区、番禺区、花都区、南沙区和增城、从化二市（县级市）。

2015年，广州市实现地区生产总值(GDP)18100.41亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长8.4%。其中，第一产业增加值228.09亿元，增长2.5%；第二产业增加值5786.21亿元，增长6.8%；第三产业增加值12086.11亿元，增长9.5%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.26:31.97:66.77。三次产业对经济增长的贡献率分别为0.4%、29.0%和70.6%。广州市经济结构以第三产业为主，其对经济增长贡献率高。

2015年，广州市工业增加值5246.07亿元，比上年增长6.9%。全年规模以上工业增加值4840.42亿元，比上年增长7.2%；其中，国有及国有控股企业增长4.6%，民营企业增长8.3%，外商及港澳台投资企业增长8.2%，股份制企业增长7.1%，集体企业增长8.5%，股份合作制企业下降3.7%。分轻重工业看，轻工业增长4.1%，重工业增长9.6%。规模以上工业企业实现利润总额1997.45亿元，增长5.9%；实现利润总额1098.16亿元，增长2.9%。亏损企业亏损额下降5.1%；企业亏损面17.2%，上升3.9个百分点。

整体看，广州市经济持续保持快速增长，地区生产总值与固定资产投资增速保持在较

高水平，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为广州市属一级国有独资企业，广州市人民政府授权广州市人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责，出资比例占公司实收资本的100%。

2. 企业规模

公司为广州市属一级国有独资企业，业务涉及橡胶轮胎、盐化工、精细化工等化工领域，是广州市国有大型实业企业集团。

万力集团是广东省重点化工企业，旗下拥有广州市华南橡胶轮胎有限公司（以下简称“华南轮胎”）、广东南方碱业股份有限公司（以下简称“南方碱业”）、广州化工集团有限公司（以下简称“广化集团”）等多家具有行业影响力的子公司。万力集团制定了以橡胶轮胎、盐化工、精细化工为主业，现代服务业为辅业的“3+1”发展战略，橡胶轮胎、盐化工、精细化工为目前发展重点，未来将适时开展现代服务业。

华南轮胎成立于1988年，截至2016年3月底注册资本18.82亿元，公司持股100.00%。华南轮胎是中国第一家拥有全系列子午线轮胎生产技术的国有企业，是华南地区最大的轮胎生产厂家，中国最大的子午线轮胎出口企业之一。公司拥有国家级企业技术中心和国家级检测中心，曾先后多次承担国家火炬计划和国家863科技攻关项目，填补了26项国内、外轮胎工业研发制造空白。公司旗下三大品牌轮胎产品一直以先进的技术和过硬的质量畅销世界110多个国家和地区。截至2015年底，华南轮胎资产总额64.82亿元，所有者权益25.22亿元；2015年实现营业收入32.27亿元，利润总额0.14亿元。目前华南轮胎是公司收入的主要来源，是橡胶轮胎板块的核心子公司。

南方碱业成立于1989年，2012年根据“穗外经贸资【2002】177号文”的批复，万力集团成为其第一大股东，南方碱业进入万力集团财务报表合并范围。截至2016年3月底注册资本3.02亿元，公司持股80.568%。南方碱业年生产纯碱60万吨，是华南地区最大的纯碱生产企业，是广东省唯一一家纯碱生产企业。截至2015年底，南方碱业资产总额10.73亿元，所有者权益4.95亿元；2015年实现收入8.59亿元，利润总额0.20亿元。目前南方碱业是公司盐化工的主要运营企业，近年来收入规模较稳定，是公司收入规模的重要组成部分。

广化集团前身为成立于1957年的广州市化学工业局，1996年改制，主要从事涂料、溶剂、粘胶剂等精细化工的生产和销售。根据广州市人民政府国有资产监督管理委员会“穗国资【2013】44号”《广州市国资委关于广州化工集团有限公司国有产权无偿划拨给广州国际集团有限公司的通知》，以2012年12月31日为划转基准日将广化集团的产权划拨给万力集团，截至2016年3月底，广化集团注册资本5.57亿元，公司持有100%股权。2014年，原广化集团旗下一级子公司广州珠江化工集团有限公司（以下简称“珠江化工”）被划至万力集团。截至2015年底，广化集团资产总额16.27亿元，所有者权益8.49亿元；2015年实现收入1.11亿元，利润总额0.81亿元。

3. 人员素质

高级管理人员

公司现有董事会成员7人，监事5人，高级管理人员7人，公司董事、监事以及高级管理人员均有广州市国资委任命。

公司董事长付守杰先生，1963年生，硕士研究生学历，高级经济师，曾任广州汽车集团股份有限公司副总经理、广州本田汽车有限公司董事长、广汽长丰汽车股份有限公司总经理，现任公司董事长、党委书记。

公司总经理黄勇先生，1964年生，博士

研究生学历，高级经济师，曾任广州港货运总公司总经理、广州港集团有限公司副总经理，现任公司副董事长、总经理、党委副书记。

公司其他高管人员均具有多年工作经历，管理经验丰富。

员工情况

截至2016年3月底，公司共有员工9240人。按文化素质划分，高中及以下学历占81.72%、大专学历占8.43%、本科及以上学历占9.85%；按岗位构成划分，管理人员占14.06%、研发人员占4.99%、生产人员占77.72%、销售人员占3.23%；按年龄结构划分，30岁以下占42.38%，31至50岁占54.43%、51岁以上占3.19%。

总体看，公司高级管理人员综合素质较高，管理经验较丰富；公司员工结构符合公司生产经营需要。

4. 技术水平

公司目前拥有国家级企业技术中心 1 个，省级企业技术中心 2 个，省级工程中心 2 个，市级工程中心 3 个，博士后工作站 1 个，国家认可实验室 2 个。2015 年，公司研发投入 1.31 亿元，占营业收入的 2.43%。

橡胶轮胎领域

作为公司重点企业之一的华南轮胎，经过多年的消化吸收和自主创新，积累了比较丰富的技术研究和产品开发经验，能够有针对性地开发不同产品。华南轮胎拥有比较完备的橡胶及其材料理化性能测试分析的设备，用于橡胶、轮胎检测和试验设备共有 230 多套，拥有用于产品开发设计的 CAD、UG 软件，用于有限元仿真分析的 MARC、ABAQUS 软件，目前能够开展的有限元仿真分析模型有：接地印痕有限元分析、轮胎刚性有限元仿真分析、轮胎干/湿地制动有限元仿真分析等。

通过多年向汽车厂商提供配套产品，特别是近几年来随着与国际一流汽车厂（如本田、神龙等）技术交流的深入，很好地促进了华南轮胎研发能力的提高。

化工领域

在化工领域，广化集团自 2002 年成立以来，承担省市科技创新项目 30 项。广化集团及其下属企业近几年在原有传统产品基础上进行了大量改进，开发了一些新产品，专业化程度较高，如造纸用丁苯胶乳、隔音棉国产化、高固体份醇酸树脂开发、银酯胶树脂开发等技术已接近国际同类产品的水平。

总体看，公司重视技术开发，重点经营板块技术研发水平先进，为公司在橡胶轮胎领域和化工领域的发展提供了有力支持。

5. 股东支持

作为广州市国有独资企业，自成立以来，广州市政府通过划转资产、补贴等方式对公司进行了大力支持。

资产划转

根据广州市财政局“穗财企一【2001】1016 号”《关于将市财政债权划归广州国际集团有限公司持有和管理的通知》，将广州市财政在广州国际信托投资公司（以下简称“广州国投”）的债权 17.53 亿元划归给公司持有和管理；根据“穗财企二【2001】1244 号”《关于对广富投资有限公司债权划转的通知》，将广富投资有限公司（ABLE PROFIT INVESTMENT LIMITED，以下简称“广富”）对广州国投的债权 37.25 亿元划归至公司持有和管理。以上两次划转合计债权 54.78 亿元，其中 34.76 亿元主要是万力集团向广州国投追索了华南轮胎和南方碱业的债权，通过债转股的方式万力集团形成了对华南轮胎和南方碱业的控股，截至 2016 年 3 月底，公司持有华南轮胎 100.00% 的股权、持有南方碱业 80.57% 的股权；剩余的 20.02 亿元债权无法收回，2010 年万力集团已全额计提了坏账，并追溯调整了当初形成的资本公积，在财务报表上体现为“其他应收款”、“资本公积”和“未分配利润”相应冲减。

根据德国资批【2010】111 号《关于无偿划转建材集团南岗地块、上盖企业及相关债权

的批复》，广州市国资委将广州建材企业集团有限公司（以下简称“建材集团”）部分资产和产权划转至万力集团，划转资产为位于广州黄埔南岗西路的地块；划转的产权为建材集团持有的广州华穗轻质陶粒制品厂、广州华穗陶粒制品有限公司、广州市新型建筑材料厂南岗、广州东海岸物流有限公司四家公司股权；建材集团、广州彩釉砖厂、广州市人民水泥厂对上述被划拨企业的债权共计 0.82 亿元。此次划转的上盖企业主要生产和销售陶粒和砌块，2011-2013 年分别实现销售收入 0.38 亿元、0.35 亿元、0.34 亿元。2014 年 1 月上盖企业已经关停，所在地块准备出让，目前尚未签署出让协议。

根据广州市人民政府国有资产监督管理委员会“穗国资【2008】33 号”《关于印发〈广州万力集团有限公司与广州橡胶企业集团有限公司实施重组推进广州轮胎产业整合发展方案〉的通知》，将广州橡胶企业集团有限公司（以下简称“橡胶集团”）并入万力集团管理。根据《广州市国资委关于无偿划转广州橡胶企业集团有限公司 100% 国有产权的通知》（穗国资批【2013】101 号）的，以 2012 年 12 月 31 日为划转基准日将橡胶集团 100% 国有产权无偿划拨给公司。

根据广州市人民政府国有资产监督管理委员会“穗国资【2013】44 号”《广州市国资委关于广州化工集团有限公司国有产权无偿划拨给广州万力集团有限公司的通知》，以 2012 年 12 月 31 日为划转基准日将广化集团产权划拨给万力集团。

以上资产的划转，充实了公司资本，同时扩大了业务范围，为公司发展提供了良好的发展机遇。

资金补贴

2013~2015 年，公司获得政府补助分别是 0.27 亿元、0.23 亿元、0.27 亿元，主要是财政贴息、专项研发项目补助、税费减免及返还、固定资产财政补贴、财政奖励、费用支出补助等，计入“营业外收入”科目。

广州市政府在项目建设、环保、研发、土地补偿款等多方面对公司进行支持，计入“专项应付款”等科目，2013~2015 年分别为 3.45 亿元、10.88 亿元、2.65 亿元。2014 年较 2013 年增加 7.44 亿元，主要是广化集团下属企业原厂区土地因广州市政府“退二进三”政策被纳入三旧改造项目，公司收到政府土地补偿款及职工安置支出补偿款 10.46 亿元。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是广州市政府投资设立的国有独资公司，广州市政府以其出资额为限对公司承担责任，公司以其全部资产对公司的债务承担责任，同时接受广州市国资委的监督和调控。

公司依据《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国公司登记管理条例》及有关法律、法规和规章制定公司章程。公司治理层权力机构包括：董事会、监事会、经理层，实行董事会领导下的总经理负责制。

董事会是公司的决策机构，设董事 7 人，包括董事长 1 名，由广州市政府任免，副董事长 1 人、职工董事 1 人，外部董事 4 人。董事会对市政府负责，向其报告工作，执行其决定，对公司重大事务进行决策和管理。目前，公司董事长由付守杰先生担任。

公司设监事会，由 5 名监事构成，由市国资委派出对董事会和经营层的经营活动进行监督。监事分外派监事和员工代表监事；外派监事由市国资委按规定程序选任，职工代表监事由公司员工民主选举产生。

公司设总经理 1 名，全面负责主持公司经营与管理活动。总理由市政府推荐，董事会任免；公司设副总经理 4 名，由总经理提名，董事会任免。

¹ “退二进三”指为加快经济结构调整，调整城市市区用地结构，减少工业企业用地比重，提高服务业用地比重。“退二”就是对城市内环路以及附近重污染、能耗大、效益差的工业企业有重点、分层次、分区域进行搬迁、改造或关闭停产。

2. 管理水平

根据发展需要，公司制定了相应的管理制度。

财务管理方面，公司制定了财务管理暂行办法，对财务人员要求、岗位设置及岗位职责、操作流程、档案管理、会计记账原则、资金的日常使用、投资收益及利润分配等做了明确规定，公司财务制度较为完善。

预算管理方面，由公司总经理拟定财务预算方案，董事会审议财务预算方案。同时，公司各个部门根据各自职责，制定相应的预算方案，其中，办公室负责整体业务接待费用预算，人力资源部分编制本部门年度预算，财务管理部负责下属各企业财务预算工作的布置、预算材料的收集等。

重大投融资决策方面，由公司总经理拟定重大项目投资计划，财务总监对公司各项投资提出财务意见，对投资项目签署审核意见，对重大投资进行跟踪监督，监事会对公司投融资实行监督。

子公司管理方面，由公司办公室指导、监督下属企业实施相关工作，财务管理部负责下属各企业财务预算工作的布置，资产管理部跟踪下属企业董事会、监事会的换届工作，安全环保部负责建立健全公司及下属企业的安全生产。

整体来看，公司依据自身业务特点，制定了相应的管理制度，基本可以满足公司日常经营需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是广州市国有大型实业企业集团，目前以橡胶轮胎、盐化工和精细化工为主业。2013~2015 年公司分别实现主营业务收入 57.81 亿元、53.64 亿元、53.96 亿元，年均波动下降 3.39%。2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 12.38 亿元，同比增长 19.96%，是 2015 年全年的 22.94%。

分板块来看，橡胶轮胎板块是公司收入的主要来源，占公司主营业务收入的 60% 以上，其中 2015 年占 71.09%。2014 年，公司橡胶轮胎业务收入 33.39 亿元，较 2013 年下降 12.51%，主要因为轮胎售价因原材料价格下降而下降所致；2015 年，公司橡胶轮胎业务 38.36 亿元，较 2014 年增长 14.88%，主要原因为：一、从化生产基地产能提升，产量增加；二、公司收购广州珠江轮胎有限公司，于 2015 年 5 月将其纳入合并范围。近三年公司盐化工业务收入规模基本维持稳定，年均波动增长 2.73%，2015 年为 8.40 亿元。近三年公司精细化工业务收入逐年下降，年均复合下降 27.79%，其中 2015 年精细化工收入仅为 5.24 亿元，较 2014 年下降 43.53%，主要是受停止溶剂生产影响。

2016 年 1~3 月，公司橡胶轮胎业务收入为 8.65 亿元，同比增长 27.65%，一是因为公司于 2015 年 5 月合并范围增加广州珠江轮胎有限公司，二是因为公司 2016 年一季度轮胎销量同比增长约 16%；盐化工业务收入为 2.04 亿元，同比小幅下降 2.45%，为 2015 年全年的 24.29%；精细化工业务收入为 1.30 亿元，同比增长 8.12%，为 2015 年全年的 24.81%。

从毛利率来看，得益于主业轮胎原材料橡胶采购价格持续下降和南方碱业创新营销方法，2013~2015 年公司整体毛利率呈逐年上升趋势，2015 年为 18.48%。2016 年一季度，公司整体毛利率为 18.42%，与 2015 年基本持平，其中盐化工业务和精细化工业务因原材料价格下降等原因毛利率较 2015 年分别上升 4.35 个百分点和 2.81 个百分点。

表 1 2013~2016 年一季度公司主营业务收入和毛利率情况 (单位: 亿元、%)

业务板块 分类	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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
橡胶轮胎	38.16	66.01	18.13	33.39	62.25	19.14	38.36	71.09	19.92	8.65	69.87	19.42
盐化工	7.96	13.77	10.55	8.78	16.37	12.30	8.40	15.57	10.36	2.04	16.48	14.71
精细化工	10.05	17.38	11.94	9.28	17.30	10.24	5.24	9.71	15.65	1.30	10.50	18.46
其他	1.64	2.84	45.73	2.19	4.08	37.44	1.96	3.63	32.65	0.39	3.15	15.38
合计	57.81	100.00	16.80	53.64	100.00	17.23	53.96	100.00	18.48	12.38	100.00	18.42

资料来源: 公司提供

2. 业务经营

(1) 轮胎业务

公司轮胎业务主要运营主体为华南轮胎及华南轮胎下属子公司广州万力轮胎商贸有限公司 (以下简称“万力商贸”) 和广州丰力橡胶轮胎有限公司 (以下简称“丰力轮胎”), 其中万力商贸负责华南轮胎所有原材料的采购及轮胎销售; 华南轮胎本部和子公司丰力轮胎从事轮胎的生产。公司轮胎产品主要是全钢子午线轮胎和半钢子午线轮胎, 同时有少量摩托车轮胎产品。

截至 2016 年 3 月底, 华南轮胎注册资本 11.82 亿元, 其中公司持股 100%; 2015 年华南轮胎实现营业收入 33.27 亿元, 利润总额 1419.59 万元。万力商贸注册资本 1.00 亿元, 其中公司持股 62.81%。丰力轮胎注册资本 8.59 亿元, 其中公司持股 85.00%。

原材料采购

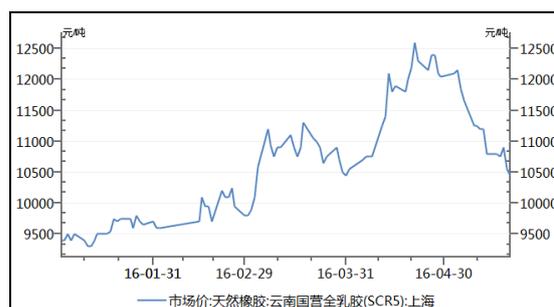
公司生产轮胎所需的原材料主要包括: 天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线、燃料动力、模具等几大类, 其中橡胶、炭黑和钢丝帘线占采购成本比例较大。2015 年天然橡胶和合成橡胶在轮胎采购总成本中占比 58% 左右, 炭黑和钢丝帘线在总采购成本中占比 22% 左右。

在采购策略方面, 公司对原材料天然橡胶及合成橡胶定期进行市场分析, 根据其价格变化进行波段操作、战略采购以降低综合成本; 对于炭黑等价格波动幅度较小的原材料, 公司采取季度招标采购模式, 缩短价格调整周期, 延长支付周期以降低采购成本并减少库存积

压。

采购价格方面, 天然橡胶和合成橡胶采购价格主要依据市场价格。2012 年以来, 受全球整体经济增速放缓, 下游需求减弱以及天然橡胶产量上升等因素影响, 胶价延续了 2011 年 2 月峰值后的震荡下跌趋势。2014 年, 天然橡胶价格平均在 12000 元/吨左右, 2014 年 12 月 31 日天然橡胶 (云南国营全乳胶: 上海) 的价格为 12600 元/吨。2015 年 12 月 31 日, 天然橡胶 (云南国营全乳胶: 上海) 降至 9700 元/吨。进入 2016 年, 国内外天然橡胶市场价格持续单边上涨, 于 2016 年 4 月下旬达到 12400 元/吨的峰值, 主要是因为全球产胶大国泰国、越南、马来西亚均遭遇较严重干旱灾害, 上述国家天然橡胶单位面积产量明显缩减。

图 4 2016 年以来天然橡胶 (云南国营全乳胶: 上海) 市场价 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind 资讯

合成橡胶方面, 受产能过剩影响, 近年来市场价格呈现不断走低的趋势。2013~2015 年, 公司合成橡胶采购价格年均复合下降 13.87%, 2015 年为 9310 元/吨; 炭黑采购价格年均复合下降 11.58%, 2015 年为 3950 元/吨; 钢丝帘线采购价格年均复合下降 8.70%, 2015

年为 6990 元/吨。2016 年 1~3 月，轮胎业务各主要生产原料价格延续了下跌的趋势，天然橡胶、合成橡胶、炭黑和钢丝帘线的采购价格分别为 7902 元/吨、8480 元/吨、3307 元/吨和 6146 元/吨，较 2015 年分别下降 11.41%、8.92%、16.28% 和 12.07%。

采购量方面，2013~2015 年，随着公司轮胎产量的增加，除合成橡胶外，公司各主要原材料采购量均呈增长趋势，其中天然橡胶采购量年均复合增长 37.85%，2015 年为 79330 吨，同比大幅增长 77.95%，主要因为公司改

变生产配方，天然橡胶占原材料比重提升；炭黑采购量年均复合增长 4.49%，2015 年为 49383 吨；钢丝帘线采购量年均复合增长 5.54%，2015 年为 27997 吨。

总体看，近三年来轮胎生产所需的主要原材料采购均价呈下降趋势，提升了公司轮胎业务的盈利空间，毛利率不断增加；但随着原材料价格的下降，轮胎行业产品销售单价随之下降，公司主要产品的销售单价变动与市场价格走势一致。但中国天然橡胶主要依赖进口，国际胶价波动将直接影响企业的生产成本。

表 2 华南轮胎原材料采购情况（单位：吨、元/吨）

原材料	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1-3 月	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
天然橡胶	41746	16484	44581	11910	79330	8920	10795	7902
合成橡胶	34294	12549	33351	11240	36311	9310	9825	8480
炭黑	45226	5052	46570	4800	49383	3950	15867	3307
钢丝帘线	25136	8386	26619	7980	27997	6990	8462	6146

资料来源：公司提供

目前公司天然橡胶的采购大部分依赖于进口，主要通过大型原材料供应商和贸易商采购；其他原材料基本从国内供应商直接采购。2015 年公司轮胎原材料采购前五位供应商采购金额占轮胎采购总额的 30.14%，供应商集中度一般。进口采购主要是以 LC 和 D/P 美元结算为主；国内采购以现金及银行承兑汇票支付为主。

表 3 2015 年华南轮胎前五大供应商

单位名称	采购商品	在采购总额中占比 (%)
江苏兴达帘线股份有限公司	钢丝帘线	8.88
中国石化化工销售有限公司华南分公司	胶类	7.39
LANXESS BUTYL PTE. LTD (ARLANXEO Singapore Pte. Ltd.)	胶类	4.77
江西黑猫炭黑股份有限公司	炭黑	4.60
神马实业股份有限公司	帘布	4.50
总计	--	30.14

资料来源：公司提供

轮胎生产

公司拥有番禺、从化两大轮胎生产基地，占地面积约 96 万平方米，其中从化生产基地占地面积约为 80 万平方米。截至 2015 年底，公司番禺生产基地拥有全钢子午胎 110 万套、半钢子午胎 460 万套的生产能力，主要由华南轮胎本部负责运营；从化生产基地拥有 590 万套半钢子午胎的生产能力，主要由丰力轮胎负责运营。截至 2016 年 3 月底，公司番禺生产基地产能维持 2015 年底规模，丰力轮胎 1000 万条绿色高性能子午线轮胎建设项目投入试生产，公司半钢子午胎产能提升为 1500 万条/年。

公司轮胎生产设备多采用国外优质设备，子午线轮胎主要制造工艺流程为：密炼→压延、压出→成型→硫化→检查。公司主要根据市场需求组织生产，一般流程是销售部门根据市场需求预期制定销售计划，综合计划部结合销售计划，综合考虑公司各产品库存数量和产能情况等因素，制定当月生产计划，并分解计

划到番禺和从化的两大生产基地执行。

近三年公司轮胎总产量分别是 1074.70 万套、1103.37 万套和 1238.42 万套，年均复合增长 7.35%，其中全钢子午胎的产量年均复合增长 19.88%，2015 年为 129.89 万套；半钢子午胎产量年均复合增长 6.12%，2015 年为 1108.53 万套。2016 年 1~3 月，公司轮胎总产量为 356.06 万套，同比增长 11.50%，为 2015 年全年的 28.75%。从产能利用率来看，2015 年全钢子午胎、半钢子午胎产能利用率分别是 118.08% 和 105.57%，产能利用率高。

表 4 2013~2016 年一季度轮胎产量情况

(单位:万套)

产量		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
全钢子午胎	番禺	90.38	101.20	129.89	26.55
	从化	581.09	581.22	666.96	206.71
半钢子午胎	番禺	403.23	420.95	441.57	122.80
	从化	581.09	581.22	666.96	206.71
合计		1074.70	1103.37	1238.42	356.06

资料来源：公司提供

根据广州市政府的整体规划，番禺生产基地需在 2016 年初进行搬迁，目前新厂选址正在进行中，计划在省内或周边省份选址搬迁扩建全钢子午胎产能至 200 万套；在搬迁期间通过与其他企业贴牌合作的方式满足市场需求。未来公司以从化生产基地为核心，计划打造半钢子午胎 2000 万套的生产能力，目前从化基地年产 1000 万套半钢子午胎项目投入建设，已于 2015 年 8 月实现试生产。

轮胎销售

华南轮胎是华南地区最大的轮胎企业，在 2015 年全球轮胎工业企业 75 强中排名 49 位。华南轮胎本部和丰力轮胎的全部产品均通过万力商贸统一销售。

从销量上看，因汽车保有量逐年增加，轮胎存量市场规模较大，公司近三年轮胎销量呈逐年增加趋势，其中全钢子午胎销量年均复合增长 12.73%，2015 年销量为 121.19 万套；半钢子午胎销量年均复合增长 6.59%，2015 年销量为 1129.34 万套。从销售价格上看，随着橡

胶等主要原材料价格的持续下滑，轮胎售价持续下降。2013~2015 年，公司全钢子午胎零售价格年均复合下降 18.93%，半钢子午胎零售价格年均复合下降 14.02%，2015 年分别为 850.36 元/套和 167.75 元/套。2016 年 1~3 月，公司全钢子午胎和半钢子午胎销量分别占 2015 年的 26.10% 和 25.48%，分别为 31.63 万套和 287.70 万套。销售价格方面，2016 年 1~3 月公司全钢轮胎销售价格延续了近年来持续走低趋势，售价为 771.52 元/套，较 2015 年下降了 9.28%；半钢子午胎售价为 172.37 元/套，较 2015 年售价小幅上涨 2.75%。

表 5 2013~2016 年一季度度轮胎销售情况

销售量(万套)	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
全钢子午胎	95.53	103.04	121.19	31.63
半钢子午胎	994.03	1059.07	1129.34	287.70
销售价格(元/套)	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
全钢子午胎	1293.76	997.95	850.36	771.42
半钢子午胎	226.90	188.01	167.75	172.37

资料来源：公司提供

从销售模式和销售区域来看，2015 年销往海外的轮胎金额占公司销售总金额的 39.01%，国内销售金额占轮胎销售总额的 60.99%。华南轮胎在国外市场主要采取区域代理制，通过各区域开发代理商进行销售网络拓展。公司现有“万力”和“SUNNY”两个海外自有品牌，其中，“万力”以高性价比为特色，“SUNNY”主要定位于高端市场。目前，“万力”品牌已基本在各国设有独家代理商，网络比较完善，“SUNNY”相对来说销售网络还有待进一步拓展。截至 2015 年底，公司轮胎产品已销往美国、欧洲、中东、澳洲等 110 多个国家和地区，拥有“万力”品牌销售代理商 65 个，“SUNNY”品牌销售代理商 57 个。2013 年~2015 年海外销量分别为 569 万套、606 万套和 441 万套。国内市场销售方面，主要分维修和配套两个市场。维修市场华南轮胎同样采用区域代理模式，目前销售网络遍布全国各省，已建立起由 200 余家经销商，4000 多家分销商组

成的销售网络。其中，全钢子午胎的销售主要集中在河南省、河北省、山东省、山西省、广东省等；半钢子午胎的销售主要集中在四川省、江苏省、湖北省、湖南省、广东省、黑龙江省等。在配套市场方面，华南轮胎采取向汽车生产企业直销的方式，公司先后曾为上海大众、一汽奔腾、一汽大众、一汽红旗、一汽解放、二汽东风、长丰猎豹、华晨中华汽车、比亚迪汽车等知名厂家进行配套生产，并与桂林公交、南宁公交、湖北公交、广州公交、北京巴士等公交公司建立了业务关系。2015年，公司对前五名客户的销售金额占当期主营业务收入的24.04%，客户集中度不高。

未来发展

根据公司对橡胶轮胎业务板块的规划，华南轮胎将以“半钢有地位，全钢上规模”为发展目标，提升华南轮胎整体规模和市场影响力。产能方面，总体规划在 2020 年实现公司轮胎版块 4000 万条半钢，400 万条全钢的生产能力。产值方面，规划到 2020 年达到橡胶轮胎板块产值 200 亿元：其中从化园区产值 80 亿，外地园区产值 120 亿元。但未来几年番禺生产基地迁址搬迁、从化基地扩产、新增华中和华北地区生产基地等重大事项对公司生产经营影响较大，公司轮胎生产基地建设能否按规划如期完成存在一定不确定性。

(2) 盐化工业务

目前公司盐化工业务主要运营主体是南方碱业。南方碱业成立于 1989 年 5 月，现有注册资本 3.02 亿元，其中公司持股 80.57%。截至 2015 年底，南方碱业资产总额 10.76 亿元，总负债 5.98 亿元，实现营业收入 8.59 亿元，利润总额 0.25 亿元。南方碱业主要生产纯碱，主要应用于玻璃、洗涤剂、造纸、冶金、

医药、食品等行业。该公司原设计生产能力为纯碱 20 万吨/年，经技术改造后，现实际生产能力为纯碱 60 万吨/年，是华南地区最大的纯碱企业。

原材料采购

公司纯碱生产所需原燃料包括烟煤、无烟煤、块煤、石灰石、盐和液氨，2015 年燃料（烟煤、无烟煤、块煤）合计占总采购成本的 46% 左右。为了响应珠三角地区环保政策要求，2013 年 7 月开始公司逐步关停蒸汽锅炉，生产所需的蒸汽由附近的能源供应站供应，公司逐步减少对煤炭的采购。2015 年，公司停止对烟煤和无烟煤的采购，采购块煤占采购总成本的 36% 左右。2015 年，公司原料石灰石和盐在采购成本中的占比分别是 34.31%、26.68%。

公司根据生产需要确定采购计划，通过比价招标确定供应商。近三年燃料（烟煤、无烟煤、块煤）的采购量分别是 32.33 万吨、10.85 万吨和 6.86 万吨；采购价格按投标议价结果执行，近三年整体呈下行趋势。

公司无石灰石矿山资源，石灰石均外购，一般通过水运将石灰石运抵附近港口。近三年的采购量波动上升，2015 年石灰石采购量为 96.91 万吨，主要是盐化工产品产量上升对原材料需求增大；石灰石采购价格波动上升，2015 年为 69.39 元/吨。南方碱业参股广东省盐业总公司下属的东莞中堂盐井 25% 的股权，该公司盐矿资源丰富，对纯碱生产原料卤水的供应起到了一定保证作用。近三年外购盐采购价格随行就市，整体呈波动下降趋势；外购盐的采购量逐年上升，主要是生产需求波动增加和自产数量下降所致。

表 6 2013~2016 年一季度南方碱业原燃材料采购情况

名称		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
烟煤	采购量 (万吨)	22.09	3.24	--	--
	采购价格 (元/吨)	526.02	543.53	--	--
无烟煤	采购量 (万吨)	3.79	0.56	--	--

	采购价格 (元/吨)	540.36	505.49	--	--
块煤	采购量 (万吨)	6.45	7.05	6.86	1.66
	采购价格 (元/吨)	1334.52	1162.62	1028.76	869.55
石灰石	采购量(万吨)	84.91	84.18	96.91	19.07
	采购价格 (元/吨)	65.68	75.86	69.39	64.15
外购盐	采购量 (万吨)	46.87	52.68	62.66	15.56
	采购价格 (元/吨)	84.43	85.38	83.49	83.88

资料来源：公司提供

纯碱生产

南方碱业产品主要有纯碱和副产品芒硝，其中纯碱分为工业纯碱和食用纯碱。公司纯碱生产采用氨碱法的生产工艺，是原盐、合成氨和石灰石为原料，在氨参与下，通过一系列反应制成。

截至 2015 年底，南方碱业纯碱年生产能力达到 60 万吨，2013 至 2015 年纯碱产量分别是 60.73 万吨、60.17 万吨和 62.97 万吨，2016 年一季度纯碱产量为 14.81 万吨，产能利用率高。由于环保的原因，纯碱新产能项目无法获批，近年来公司通过技改增加产能，使得目前纯碱实际产能高于 60 万吨。

纯碱销售

南方碱业处于珠江三角洲地区，由于广东省尤其是珠江三角洲地区用碱量较大的玻璃制造企业、洗涤业、玛赛克等生产厂商较集中，年纯碱需求总量约为 160 至 180 万吨。2015 年公司销售纯碱 64.47 万吨。近年来纯碱销售价格有所波动，年均复合增长 0.58%。

表 7 2013~2016 年一季度纯碱销售情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
销量 (万吨)	60.65	61.71	64.47	14.72
均价 (元/吨)	1241.72	1352.21	1256.13	1336.35

资料来源：公司提供

南方碱业的全部产品由公司本部统一在国内销售，采用直供模式，直接供货给玻璃厂等终端用户，纯碱产品销售行业客户群包括玻璃、漂染、洗涤用品、味精食品等行业，其中玻璃行业销售占比在 40% 以上。2015 年前五大客户销售额占总销售收入的 50.87%，客户较集中。公司销售结算以现金和银行承兑汇票

为主，账龄在一个月左右。

未来发展

公司计划通过技术改造，使产品质量达到国内领先水平。产值方面，规划 2020 年集团盐化工业务板块年产值达到 20 亿元；纯碱产能达到 120 万吨/年。

(3) 精细化工

精细化工板块业务收入主要来自于广化集团和珠江化工。2014 年珠江化工被划至万力集团，为公司精细化工板块的核心运营主体，销售额占精细化工板块销售额 80% 以上。

原材料采购

精细化工生产所需的原料主要有 200#汽油溶剂、精制豆油酸、二甲苯、季戊四醇、苯酐等，2015 年以上主要原材料占公司原料采购成本总额比例为 41.47%。随着生产规模的扩大，公司生产所需的主要原材料采购量整体呈上升趋势。由于精细化工生产所需的原材料种类较多，供应商较分散，采购结算方式多样。

表 8 2014~2015 年精细化工主要原材料采购情况

采购量 (吨)	2014 年	2015 年
200#汽油溶剂	3970	4257
精制豆油酸	1232	1722
二甲苯	1727	1651
季戊四醇	750	875
苯酐	7474	5436
采购价格 (元/吨)	2014 年	2015 年
200#汽油溶剂	7808	6126
精制豆油酸	6265	5113
二甲苯	6684	4901
季戊四醇	9326	7775
苯酐	1025	1075

资料来源：公司提供

产品生产

广化集团和珠江化工主要产品为涂料、和溶剂（油墨、甲醛、醋酸乙酯、醋酸丁酯）等化学产品，近年来产能维持稳定，2014 年涂料的年产能为 5 万吨，溶剂的年产能为 20 万吨。2015 年，公司涂料产能为 7 万吨，依据穗土合字【2014】【0206 号】国有土地使用权收储协议，公司下属子公司广州珠江化工集团有限公司下属广州溶剂厂所在地块全部被收储，2014 年 9 月起公司停止溶剂的生产，因此公司 2015 年溶剂产量为零。2015 年，公司涂料产量 2.42 万吨，产生的销售收入为 2.82 亿元，除溶剂外其余精细化工产品收入为 2.42 亿元。因此，公司停止溶剂销售对精细化工业务收入产生较大影响，但对精细化工业务盈利水平影响较小。

产品销售

近三年公司涂料产品的销量波动下降，溶剂类产品受广州溶剂厂土地收储的影响，2014 年 9 月后不再生产溶剂产品，因此 2014 年销量出现一定下滑，2015 年不再生产。2015 年，公司销售涂料 23815 吨，同比下降 38.41%。

公司客户分布较分散，2015 年前五大客户分别是广东油颜化工有限公司、潮州市嘉润达科技实业有限公司、广东信威家居发展有限公司、深圳市创兴隆建材有限公司和海南金鸿泰化工有限公司，以上客户合计销售收入占 2015 年全年精细化工产品销售收入的 26.63%，集中度低。

表 9 2014~2016 年 1-3 月精细化工产品销售情况

销售量(吨)	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
涂料	38668	23815	6730
油墨	374	--	--
甲醛	95318	--	--
醋酸乙酯	15861	--	--
醋酸丁酯	16083	--	--
销售价格 (元/吨)	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
涂料	11131	11822	11830
油墨	14974	--	--
甲醛	1299	--	--

醋酸乙酯	5586	--	--
醋酸丁酯	7072	--	--

资料来源：公司提供

未来发展

根据目前公司生产经营现状和面临的“退二进三”要求，以“退二进三”为契机，通过装置异地搬迁做大优势产品的生产规模，在完成现有重点产品搬迁改造工作，同时积极谋划建设在行业和区域具有影响的大型精细化工项目的建设，力争在“十三五”期间做大做强精细化工产业，提升产业的竞争力。

2015 年完成涂料、林化工、造纸化学品项目建设投产，为产业发展奠定基础；规划到 2020 年精细化工业务板块合计年产值达到 130 亿元。

(4) 其他业务

除橡胶轮胎、盐化工和精细化工业务外，公司还经营贸易业务、物业租赁及管理业务和运输及服务业务，出售主业产品的相关副产品、废料等。

2013~2015 年，公司其他业务收入分别为 1.64 亿元、2.19 亿元和 1.96 亿元，毛利率分别为 45.73%、37.44%和 32.65%。2016 年 1~3 月，公其他业务板块收入为 0.39 亿元，毛利率为 15.38%，受出售废料价格下降等原因影响毛利率下降快。

3. 经营效率

2013~2015 年公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数平均值分别是 5.18 次、5.23 次、0.54 次，2015 年以上指标值分别是 4.80 次、5.00 次、0.48 次。总体看，公司经营效率一般，且呈下降趋势。

4. 未来发展

(1) 在建项目

截至 2016 年 3 月底，公司主要在建项目总投资额 29.04 亿元，已投资 12.89 亿元。其中合肥年产 200 万条绿色载重子午线轮胎生产项目主要为公司出于考虑拓展国内西部轮

胎市场而建，项目预计总投资 19.88 亿元，后续投资主要集中于 2016 年和 2017 年。总体看，

公司主要在建工程预计投资规模较大，公司面临一定的筹资压力。

表 10 截至 2016 年 3 月底公司重点在建工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	建设周期	计划投资金额	已投资金额（截至 2016 年 3 月底）	完工进度（截至 2016 年 03 月 31 日）	未来投资计划				资金来源
						2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	
1	广东珠江化工年产 7 万吨涂料项目	2010 年 9 月-2014 年 4 月	5.09	3.80	100%	0.13	0.00	0.00	0.00	59% 自筹，41% 银行借款
2	梧州黄埔化工药业有限公司新工厂建设项目	2011 年 10 月-2016 年 12 月	1.64	1.70	90%	0.31	0.20	0.00	0.00	自筹 1.06 亿元，政府补贴 200 万元，银行借款 0.94 亿元
3	钻石车胎建设项目	2010 年 3 月-2011 年 11 月	1.98	1.81	100%	0.14	0.00	0.00	0.00	49% 自筹，51% 银行借款
4	合肥年产 200 万条绿色载重子午线轮胎生产项目	2015 年 3 月-2016 年 8 月	19.88	5.19	35%	5.83	6.53	2.14	0.18	45% 自筹，55% 融资
5	珠江轮胎基建项目	2014 年-2015 年 11 月	0.45	0.39	90%	0.06	0.00	0.00	0.00	100% 自筹
合计			29.04	12.89	--	6.47	6.73	2.14	0.18	--

资料来源：公司提供

注：①项目 1 总投资 5.09 亿元，其中固定资产投资 3.88 亿元，1.21 亿元将用于投产后的营运资金，目前项目建设完工进度达到 100%，但因暂未完成工程决算，尚未转入固定资产；

②项目 3 建设周期至 2011 年 11 月，但目前该项目部分设备尚在质保期内，待质保期结束公司将全部尾款支付给工程建设方后再进行工程验收，因此目前仍体现在在建工程。

公司合肥年产 200 万条绿色载重子午线轮胎生产项目厂址位于合肥市岗集镇岗集江淮汽车配件工业园内，建筑总面积为 20.6 万平方米。产品方案为年产 200 万条绿色载重子午胎，项目建设内容包括：1#炼胶车间、载重子午胎车间、胶浆房、总降压站、公用工程车间(一)、检测中心、维修及模具间、废水水处理站、雨水收集池、1#原材料准备车间、综合办公楼、食堂及职工活动中心等新建工程，以及设备及安装工程。项目报批规模总投资为 19.88 亿元，项目建设周期为 2015 年 3 月至 2016 年 8 月，截至 2016 年 3 月底，项目进度

完成率 15%。该项目已取得项目备案证、环境影响报告书、国有土地使用证、建设用地规划许可证、建设施工许可证等相关文件，符合国家相关法律法规的要求。截至 2016 年 3 月底，该项目已完成投资 5.19 亿元，并已开始主要土建工程的施工，预计 2016 年 6 月开始投入试运行。

(2) 拟建项目

目前公司拟建项目主要有总部大楼项目，该项目计划总投资额 9.46 亿元。

表 11 截至 2016 年 3 月底公司主要拟建项目（单位：亿元）

序号	项目名称	计划建设周期	计划投资金额	未来投资计划				资金来源
				2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	
1	总部大楼项目	2016 年 12 月-2018 年 6 月	9.46	5.43	3.00	1.04	--	50% 自有，50% 融资

资料来源：公司提供

注：总部大楼项目预计 2016 年 12 月开始建设，2016 年 5.43 亿元资金投入为公司预计将大楼所在地块由工业用地改为商业用地所需缴纳的款项。

公司总部大厦项目选址海珠区金沙路 9 号大院，规划总用地面积约为 20899 平方米，其中商务设施用地面积约为 8648 平方米，容积率为 4.0，建筑限高为 100 米，规划新建建筑总面积约为 48832 平方米，其中总部大厦地上的规划总建筑面积约为 34592 平方米（商业面积约为 9324 平方米，办公面积约为 25268 平方米），地下规划总建筑面积约为 14240 平方米；项目计划总投资为 9.46 亿元，预计于 2016 年 12 月动工，并计划于 2018 年建设完工并投入使用。截至 2016 年 3 月，项目正在报送政府审批当中，市政府正在调整该建设用地的土地用途，尚未正式开工建设。

总体看，公司在建项目和拟建项目计划投资总额规模较大，截至 2016 年 3 月底已投入项目建设资金规模较小，未来需投入大规模资金用于完成项目建设。结合公司投资规划，公司面临一定的筹资压力。

5. 重大事项

根据广州市政府整体规划，公司下属企业的 6 块生产用地已列入广州市政府经营性储备用地计划，如附件 2 所示，总用地面积 76.03 万平方米，目前已签订收地协议 6 个地块，其中昊天公司地块收地协议按照“退二”政策签订，即按企业土地、建构筑物、设备、搬迁、经济损失等评估价值，并增加一倍工业基准地价补贴和搬迁奖励补偿确定补偿金额；其余按广州市政府《关于加快推进“三旧”改造工作的意见》（穗府【2009】56 号）和《关于加快推进三旧改造工作的补充意见》（穗府【2012】20 号）规定，即“三旧”改造政策的旧厂房“公开出让，收益支持”方式交政府储备，计算交地补偿金。

根据已签订的收地协议，并参照待出让地块就近地块拍卖价格，预计以上 6 块土地将收到土地补偿款合计 73.78 亿元，目前公司已收预付款 9.58 亿元，除小部分作为安置费支付职工外，大部分计入“营业外收入”科目。其中 2013~2015 年分别收到 3.08 亿元、5.40 亿

元、10.62 亿元，分别计入万力集团合并报表“营业外收入”和“处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额”科目中。

根据广化集团交储的各地块位置及规划用途（多为二类居住用地），预计政府在 2016 年全部完成公开出让，最终补偿款可在 2017 年全部收到，未来土地补偿款将用于拆迁安置和新厂房的建设。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年度财务报表经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2016 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，截至 2013 年底，公司合并范围内子公司共计 38 家；2014 年底公司合并范围内新增子公司 1 家，为新成立的广州双一乳胶制品有限公司；2015 年公司合并范围内新增 5 家子公司，共计 44 家子公司。总体看，公司近三年合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

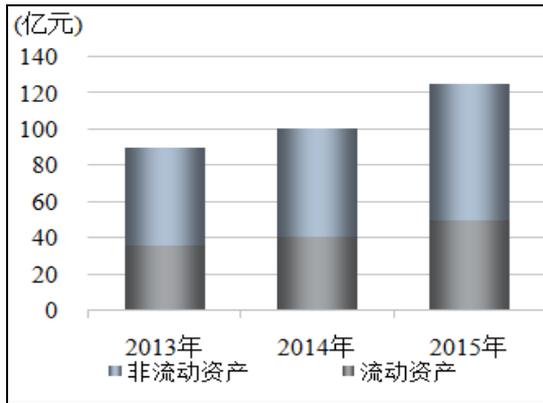
截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 125.18 亿元，所有者权益合计为 45.16 亿元（其中少数股东权益 4.59 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 53.96 亿元，利润总额 8.83 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 129.92 亿元，所有者权益为 45.85 亿元（其中少数股东权益 4.71 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.59 亿元，利润总额 0.50 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，随着公司经营规模持续扩张及合并范围变化影响，公司资产规模快速增长，年均复合增长 18.24%。截至 2015 年底，公司资产总额 125.18 亿元，其中流动资产占 39.97%，非流动资产占 60.03%。近三年公司资产结构变化不大，以非流动资产为主。

图5 2013~2015年公司资产构成

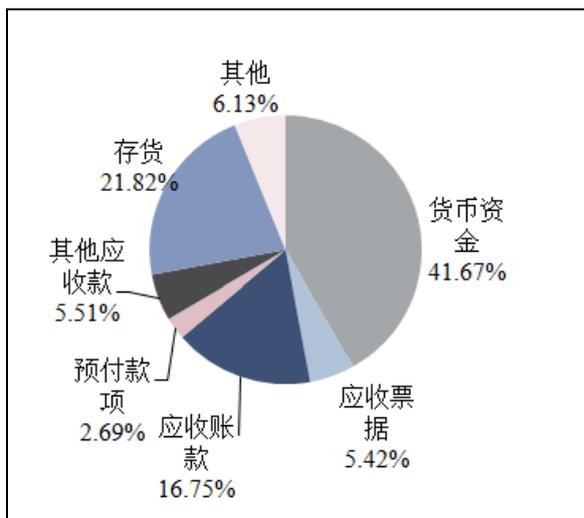


资料来源：公司审计报告

流动资产

2013~2015年，公司流动资产有所增长，年均复合增长17.49%。截至2015年底，公司流动资产总额50.04亿元，主要由货币资金、应收账款和存货构成。

图6 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金快速增长，年复合增长28.90%。截至2015年底，公司货币资金20.85亿元，同比增长14.74%，主要为银行存款（占85.08%）。其中使用受限的货币资金为2.00亿元，主要由只能用于职工住房的住房基金账户存款和保证金构成。

2013~2015年，公司应收账款波动增长，年复合增长20.05%。截至2015年底，公司应收账款8.38亿元，同比下降7.86%，全部为应收货款。从账龄分布看，应收账款账龄在1年

以内的占80.10%，1-2年的占6.12%，2-3年的占1.29%，3年以上的占12.50%，整体账龄短。公司共计提坏账准备1.50亿元，计提比例16.18%，坏账风险准备较充足。

2013~2015年，公司其他应收款波动较大。截至2015年底，公司其他应收款账面原值25.42亿元，从账龄分布看，其中账龄在1年以内的占9.71%，1-2年的占2.01%、2-3年的占0.48%，3年以上的占87.80%，共计提坏账准备22.66亿元，账面净值2.76亿元。其中单项计提坏账准备的大额其他应收款债务人为广州国投，如前文“资产划转”部分所述，2010年因公司持有广州国投的债权无法收回，全额计提了坏账。

2013~2015年，公司存货规模波动增长，年复合增长11.13%。截至2015年底，公司存货账面原值11.02亿元，主要由原材料（占21.69%）、库存商品（占66.24%）构成。公司共计提存货跌价准备0.10亿元，存货账面净值10.92亿元。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产快速增长，年复合增长18.75%。截至2015年底，公司非流动资产合计75.15亿元，主要由固定资产（占60.78%）、在建工程（占5.23%）和可供出售金融资产（占13.66%）构成。

截至2015年底，公司可供出售金融资产10.27亿元，全部为以成本计量的可供出售权益工具，其中金额较大的包括对广州农村商业银行股份有限公司的投资为3.50亿元，对广州国资产业发展股权投资基金合伙企业的投资1.00亿元，对广州银行的投资5.77亿元。

2013~2015年，公司长期股权投资波动中有所下降，年复合下降9.47%。截至2015年底，公司长期股权投资2.16亿元，同比下降23.29%，主要系公司对联营企业投资减少所致。

2013~2015年，公司投资性房地产不断下降，年复合下降10.76%。截至2015年底，公司投资性房地产1.94亿元，较2014年底下

降 8.01%。其中房屋建筑物占 93.30%，土地使用权占 6.70%。

2013~2015 年，公司固定资产快速增长，年复合增长 22.49%。截至 2015 年底，公司固定资产原值为 73.85 亿元，构成主要包括房屋建筑物（占 23.89%）、机器设备（占 69.76%）；2015 年公司累计计提折旧 27.94 亿元，固定资产净值为 45.68 亿元，同比增长 46.73%，主要是从化 1000 万条半钢子午线轮胎项目投资转入固定资产所致。

2013~2015 年，公司在建工程规模波动下降，年复合下降 20.44%。截至 2015 年底，公司在建工程 3.93 亿元，其中金额较大的在建工程主要有丰力公司载重轮胎工程项目 2.82 亿元。

截至 2015 年底，公司工程物资 0.47 亿元，主要由湖南昊天搬迁设备和专用设备构成；无形资产 4.93 亿元，主要为土地使用权。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额合计 129.92 亿元，较 2015 年底增长 3.79%；其中流动资产与非流动资产占比分别为 39.80%、60.20%，整体资产结构较 2015 年底变化不大。

总体看，公司资产规模稳定增长，以非流动资产为主，流动资产中应收账款和存货占比较高，资产流动性一般，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益波动中有所增长，年复合增长 8.48%。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 45.16 亿元，较 2014 年底增长 22.40%，主要系未分配利润亏损降低所致。

2013~2015 年，公司实收资本保持稳定。截至 2015 年底，公司实收资本为 21.70 亿元，其中注册资本 20.00 亿元，1.70 亿元为公司收到广州市国资委从国有资本收益安排的国家资本金投入，按照广州市财政局要求计入实收资本，截至 2015 年底尚未办理相关工商变更手续。

2013~2015 年，公司资本公积有所波动。截至 2015 年底，公司资本公积为 49.16 亿元，较 2014 年底增加 0.38 亿元，其中公司 2015 年收到广州市国资委注资款 0.50 亿元，收购珠江涂料少数股权时收购成本与享受净资产差额减少 0.12 亿元。

2013~2015 年，公司未分配利润金额持续改善。截至 2015 年底，公司未分配利润为 -30.86 亿元，较 2014 年底增加 5.80 亿元，主要为净利润转入。公司未分配利润持续大额为负，主要为公司出于对广州国投尚未收回的 40.37 亿元债权收回可能性极低考虑，为做实资产，公司于 2010 年 12 月对该笔债券全额计提减值准备，并冲减未分配利润，并体现在公司 2011 年财务报表年初数中。

截至 2015 年底，公司少数股东权益合计 4.59 亿元，同比增长 82.79%，主要是新增广州珠江轮胎有限公司，公司持股 40%，按照协议约定构成实际控制，纳入合并所致。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 45.85 亿元，较 2015 年底增长 1.53%，权益结构较 2015 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益稳步增长，稳定性较好。

负债

2013~2015 年，公司负债总额快速增长，年复合增长 25.06%。截至 2015 年底，公司负债总额 80.02 亿元，其中流动负债占 63.64%、非流动负债占 36.36%，公司以流动负债为主。

流动负债方面，2013~2015 年，公司流动负债快速增长，年复合增长 15.98%。截至 2015 年底，公司流动负债合计 50.92 亿元，主要由短期借款（占 15.06%）、应付票据（占 11.93%）、应付账款（占 21.94%）和其他应付款（占 39.72%）构成。

2013~2015 年，公司短期借款快速下降，年复合下降 16.61%。截至 2015 年底，公司短期借款 7.67 亿元，主要由质押借款（占 11.34%）、抵押借款（占 22.16%）、保证借款（占 53.85%）、信用借款（占 12.65%）构

成。

2013~2015年，公司应付票据波动中有所下降，年复合下降5.24%。截至2015年底，公司应付票据6.07亿元，同比增长2.53%，主要为商业银行承兑汇票。

2013~2015年，公司应付账款波动增长，年复合增长22.38%。截至2015年底，公司应付账款11.17亿元，为应付原材料采购款，账龄以1年以内为主（占94.18%）。

公司其他应付款主要为财政借款、代收代付运费、关联公司往来款、预提费用、拆迁补偿应付安置款等。2013~2015年，公司其他应付款快速增长，年复合增长53.42%。截至2015年底，公司其他应付款20.23亿元，同比增长114.82%，主要是广州工业发展集团有限公司对华轮公司注资7.42亿元，由于工商登记无法完成，退股7.42亿元，计入其他应付款科目所致。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债3.37亿元，同比下降19.92%，全部为一年内到期的长期借款。

非流动负债方面，2013~2015年，公司非流动负债快速增长，年复合增长47.87%。截至2015年底，公司非流动负债29.10亿元，同比增长19.69%，主要系公司于2015年6月发行8亿元中期票据所致。

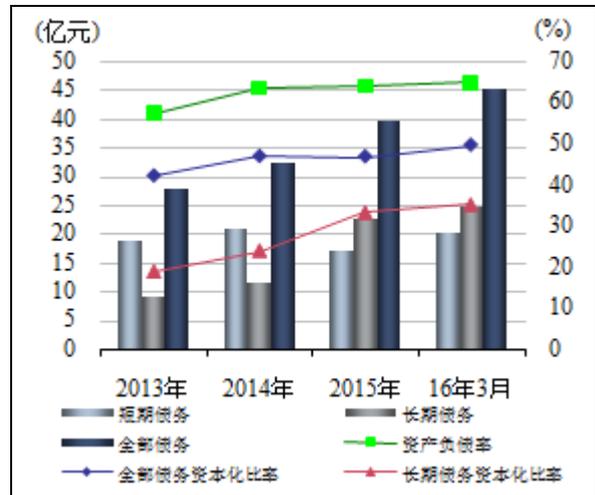
2013~2015年，公司长期借款快速增长，年复合增长44.39%。截至2015年底，公司长期借款12.56亿元，主要由抵押借款（占28.50%）、保证借款（占57.25%）、信用借款（占14.25%）构成。公司抵押借款主要是以房产建筑物及土地或在建工程为抵押物从银行取得的借款，其中公司子公司广州农药厂以位于广州市海珠区工业大道南821号土地为抵押担保向中国工商银行借款，期限为1999年至2005年，因到期未能清偿被中国东方资产管理公司起诉并于2008年由广州市中级人民法院判决偿还本息共计0.90亿元（其中本金0.53亿元，利息0.37亿元），截至2015年底该借款本息尚未归还。除此外，公司到期未

偿还的长期借款合计0.27亿元，主要为公司下属子公司因无力支付债权人产生。

2013~2015年，公司长期应付款波动下降，年复合下降15.99%。截至2015年底，公司长期应付款2.37亿元，同比增长39.87%，主要系应付融资租赁款增加所致。

2013~2015年，公司专项应付款波动幅度较大，三年分别为3.45亿元、10.88亿元和2.65亿元，主要为公司子公司广化集团下属企业因广州市政府“退二进三”政策，将原厂区土地纳入政府三旧改造收到的土地补偿款及职工安置款。

图7 2013~2016年3月公司债务情况



资料来源：公司财务报表

从有息债务来看，2013~2015年，公司全部债务快速增长，年复合增长19.32%。截至2015年底，公司全部债务39.58亿元，其中短期债务占43.25%，长期债务占56.75%，债务结构以长期债务为主。

从债务指标来看，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈增长趋势，三年平均值分别为62.42%、45.79%和27.55%，截至2015年底，分别为63.92%、46.71%和33.22%。公司债务负担有所加重，财务弹性一般。

截至2016年3月底，公司负债合计84.07亿元，较2015年底增长5.06%，主要来自短期借款和长期借款的增长。有息债务合计44.97亿元，其中短期债务占44.83%，长期债

务占 55.17%。结构较 2015 年底变化不大。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比例、长期债务资本化比率分别为 64.71%、49.51%、35.11%，三项指标均有所上升。

近年来，随着公司不断调整债务结构，逐渐提高长期债务占比，公司有息债务转为以长期债务为主，公司整体债务规模快速增长，债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入年复合下降 3.39%，2015 年实现营业收入 53.96 亿元，同比增长 0.59%，主要系轮胎销售收入下滑所致；同期营业成本为 43.99 亿元，同比下降 0.93%。

期间费用方面，2013~2015 年，公司期间费用呈波动增长态势，分别为 9.50 亿元、8.96 亿元和 11.50 亿元。2015 年，公司期间费用营业收入比为 21.31%，期间费用管理能力较弱。

2013~2015 年，公司资产减值损失波动增长，年复合增长 17.55%，2015 年为 0.83 亿元，主要为坏账损失和长期股权投资减值损失。

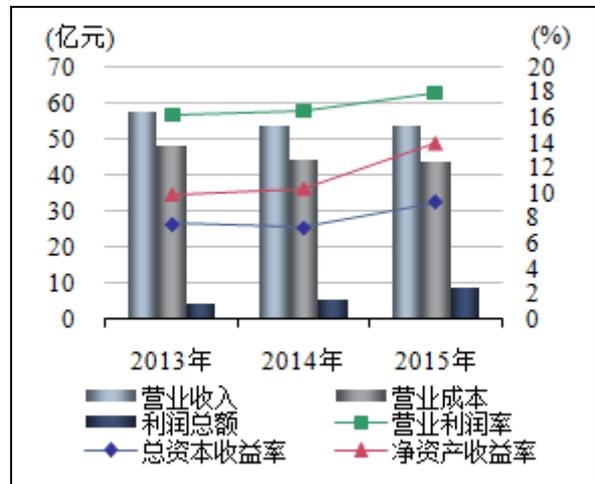
2013~2015 年，公司投资收益快速增长，2015 年公司实现投资收益 2.14 亿元，主要由广州农商行分红 0.98 亿元和出让子公司广州市东风化工实业有限公司部分股权 0.71 亿元组成。

2013~2015 年，公司营业外收入快速增长，年复合增长 57.21%，2015 年公司实现营业外收入 11.17 亿元，主要为公司收到的土地补偿款。2015 年公司非经营性损益（投资收益+营业外收入-营业外支出）占利润总额的 126.61%，为公司利润的主要来源，公司对非经营性损益依赖度高。

2013~2015 年，公司利润总额快速增长，年复合增长 39.74%。2015 年公司实现利润总额 8.83 亿元，同比增长 67.02%。

从盈利能力指标看，2013~2015 年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈现上升趋势，三年平均值分别为 8.34 %和 12.11%，2015 年分别为 9.29%和 14.04%。

图 8 近三年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 12.59 亿元、0.50 亿元，其中投资收益和营业外收入分别为 0.93 亿元和 0.12 亿元，为利润总额主要来源；当期公司营业利润率为 18.46%，较 2015 年有所上升。

总体看，公司主业盈利能力弱，营业外收入及投资收益占利润总额比例高，利润总额对非经营性损益依赖度高，稳定性较差。华南轮胎番禺生产基地搬迁、从化基地扩建、广化集团“退二进三”项目正在运作中，均对公司未来盈利产生一定影响。

5. 现金流

从经营活动来看，2013~2015 年，公司经营现金流入量波动幅度较大，2015 年为 69.96 亿元；其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动中有所下降，年复合下降 3.80%，2015 年为 59.71 亿元。2015 年公司收到的其他与经营活动有关的现金 9.56 亿元，主要为公司下属企业之间的往来款；公司支付的其他与经营活动有关的现金 14.29 亿元，主要为公司下属企业之间的往来款；公司经营活动现金流出主要由购买商品、接受劳务收到的

现金构成,2015年该部分现金支出46.87亿元。2013~2015年,公司经营活动现金流量净额分别为7.86亿元、2.38亿元和-3.11亿元。从现金收入实现质量来看,2013~2015年,公司现金收入比波动上升,三年平均值为106.99%,2015年为110.67%,收入实现质量尚可。

从投资活动来看,2013~2015年,公司投资活动现金流入量波动增长,年复合增长15.20%,2015年为8.70亿元,主要由处置固定资产和其他长期资产收回的现金构成,三年分别为4.29亿元、12.54亿元和5.06亿元,主要系公司收回的土地出让款。近三年公司投资活动现金流出规模波动增长,年复合增长55.13%,2015年为13.62亿元,主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金组成。2013~2015年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为0.90亿元、-0.70亿元和-4.92亿元,波动幅度较大。

从筹资活动来看,2013~2015年,公司筹资活动现金流入量波动增长,年复合增长30.50%,2015年为42.26亿元,其中取得借款收到的现金23.18亿元。公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务。近三年筹资活动产生的现金流量净额分别为-6.57亿元、2.22亿元和10.47亿元。

2016年1~3月,公司销售商品、提供劳务收到的现金10.33亿元;公司一季度现金收入比下降至82.03%;公司经营活动产生的现金流量净额为0.78亿元;投资活动产生的现金流量净额为-4.26亿元;筹资活动产生的现金流量净额为3.18亿元。

总体看,公司经营活动现金流入规模较大,收入实现质量尚可;近年来,公司投资活动现金流出规模波动增长,公司经营活动产生的现金流量净额无法覆盖公司投资性资本支出,公司未来存在一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看,2013~2015

年,公司的流动比率和速动比率波动增长,三年平均值分别为98.88%和78.45%,2015年分别为98.26%和76.82%。截至2016年3月底,上述指标分别为97.00%和76.48%。从现金流对短期债务保护程度来看,2013~2015年,公司经营现金流动负债比均值为2.90%,2015年为-6.10%。整体看,近年来公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标来看,2013~2015年,随着公司盈利能力增加,公司EBITDA快速增长,三年分别为8.30亿元、9.16亿元和13.28亿元;同期,公司全部债务/EBITDA波动下降,分别为3.35倍、3.54倍和2.98倍;EBITDA利息倍数逐年上升,分别为5.77倍、6.19倍和7.51倍。总体看,长期偿债能力较好。

截至2016年3月底,公司无对外担保。

截至2016年3月底,公司共获得各银行授信额度64.70亿元。其中,尚未使用授信额度为29.97亿元,公司间接融资渠道较为畅通。

7. 重大诉讼

公司子公司珠化集团制漆厂一分厂位于芳村区招村大街11号,2008年1月16日珠化集团与广州市恒利房地产开发有限公司(以下简称“恒利公司”)签订了《广州制漆一分厂拆迁补偿合同》,约定珠化集团将一分厂的土地及地面建筑物交给恒利公司,并由其拆迁,恒利公司采用货币方式补偿珠化集团7200万元;另因广州市大冲口涌综合整治工程需要,需拆迁制漆厂一分厂位于大冲口涌招村大街11号的部分物业,珠化集团与广州市荔湾区建设和园林绿化局(以下简称“园林绿化局”)签订了《大冲口涌综合整治工程拆除房屋及附属设施补偿协议》,约定园林绿化局给珠化集团各种补偿共1815.59万元,珠化集团已收到其中的1452.47万元(暂挂账于“其他应付款”)。

由于珠化集团和恒利公司对《广州制漆一分厂拆迁补偿合同》存在纠纷,珠化集团尚未

收到恒利公司的任何补偿款。珠化集团已对此事项向广州市中级人民法院提起诉讼，经广州市中级人民法院和广东省高级人民法院两次审判，均判珠化集团胜诉。但恒利公司 2011 年已向最高人民法院提出再审申请，并获受理。2011 年 11 月，最高人民法院已将案件发回广东省高级人民法院重审。2015 年 12 月 4 日，广东省高级人民法院做出终审判决，判恒利公司向珠花集团支付拆迁补偿款及违约金共计 1.07 亿元，截至 2015 年底，恒利公司尚未履行法院判决。

8. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（机构信用代码：G1044010401493120J），截至 2016 年 5 月 6 日，公司本部无未结清信不良和关注类信贷记录，但如长期借款部分所述，公司下属子公司存在违约记录，公司整体履约能力一般。

9. 抗风险能力

公司是广州市国有大型实业企业集团，目前以橡胶轮胎、盐化工、精细化工为主业，资产和收入规模较大，债务负担尚可，政府支持力度大。公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司拟发行本期中期票据额度为 8 亿元，占 2016 年 3 月底公司长期债务、全部债务的比重分别为 32.25%、17.79%，对公司现有债务产生一定影响。

截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率 64.71%、35.11%、49.51%，以 2016 年 3 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升为 70.86%、41.71%、53.60%，公司债务负担将有所加重。考虑到本

期中期票据中有 4 亿元用于偿还银行贷款，本期中期票据发行后公司实际债务负担将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为 70.11 亿元、59.31 亿元和 69.96 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 8.76 倍、7.41 倍和 8.74 倍，对本期中期票据覆盖程度高；公司经营活动现金流量净额分别为 7.86 亿元、2.38 亿元和 -3.11 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 0.98 倍、0.30 倍和 -0.39 倍，对本期中期票据保障能力一般。

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 8.30 亿元、9.16 亿元和 13.28 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 1.04 倍、1.14 倍和 1.66 倍，对本期中期票据覆盖程度尚可。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好；经营活动现金流量净额对本期中期票据覆盖程度一般；EBITDA 对本期中期票据覆盖程度尚可。

十、结论

公司作为广州市国有大型实业集团，目前已形成了以橡胶轮胎、盐化工、精细化工多板块的经营格局。未来汽车市场产销量和保有量仍将维持增长态势，这将带动轮胎市场容量扩张，公司轮胎业务发展前景向好。

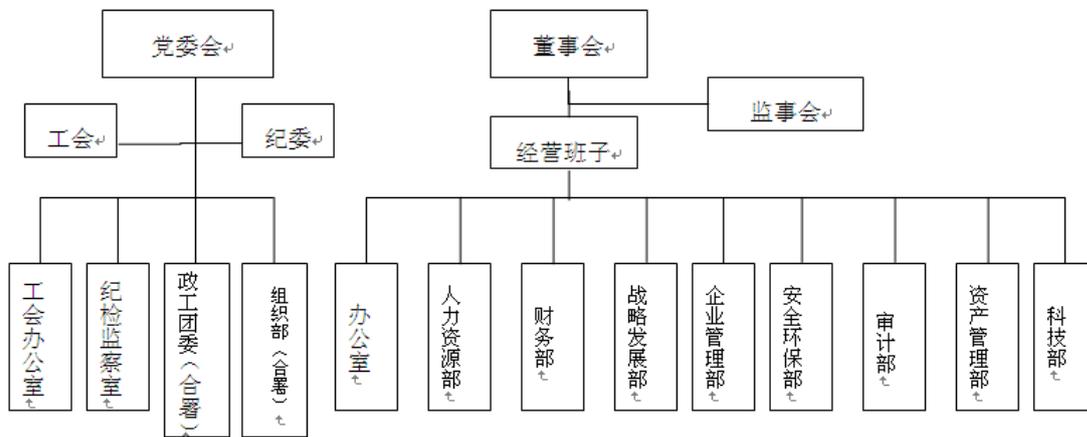
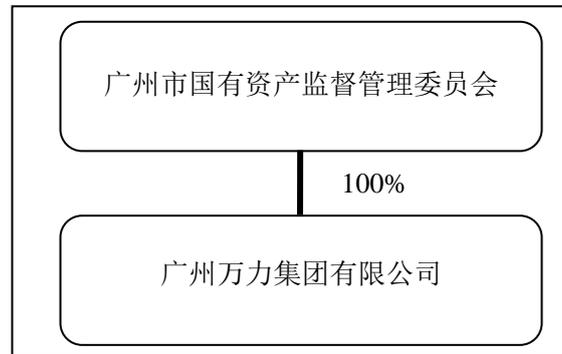
公司下属的华南轮胎、南方碱业和广化集团的经营历史较长，生产规模大，知名度高。自公司成立以来，广州市政府通过划转资产、补贴等方式对公司提供了较大支持。公司在建及拟建工程未来投资规模较大，未来筹资压力较大。近三年，公司资产规模稳定增长，资产流动性一般。所有者权益稳定性较强，整体债务规模上升，债务负担有所加重，整体偿债能力较强。公司主业盈利能力弱，利润总额对非经营性损益依赖度高，稳定性较差。

本期中期票据发行额度对公司现有债务有一定影响，但公司经营活动现金流入量对本

期中期票据保障能力较好。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2016 年 3 月底公司土地交储补偿情况

(单位: 亿元)

土地	收地协议	预付款情况			总补偿款预测							备注		
		预付款额	已收预付款	未收预付款	用地面积(万/m ²)	容积率	可出让经营性建筑面积	预计土地拍卖价(元/m ²)	补偿比例	预计总补偿款	按预计总补偿额计应收未收的金额	拆迁支出	土地款收回情况	土地拍卖情况
广州制漆厂地块	按“公开出让, 收益支持”方式, 企业按出让收入的 60% 分成	2.00	1.60	0.40	7.83	3	21.25	15000.00	0.6	19.13	17.53	1.16	土地尚未拍卖	政府计划 2016 年正式挂牌出让
南岗地块	已签订, 按“公开出让, 收益支持”方式一	2.57	2.31	0.26	18.67	2	18.67	9000.00	0.6	10.08	7.77	1.51	土地尚未拍卖	政府计划 2016 年正式挂牌出让
华萨公司地块	已签订, 按“公开出让, 收益支持”方式一	1.28	0.77	0.51	10.29	1.5	16.04	9000.00	0.6	8.66	4.74	0.93	土地尚未拍卖	政府计划 2016 年正式挂牌出让
华立地块	已签订, 按“公开出让, 收益支持”方式一	4.34	3.90	0.44	30.80	1.5	47.29	9000.00 (其中 18.98 万 m ² 收储价为 6000.00 元/m ²)	0.6	22.12	14.38	1.15	土地尚未拍卖	政府计划 2016 年正式挂牌出让
东风地块为居住用地的部分	已签订, 按“公开出让, 收益支持”方式一	0.30	0.30	0.00	2.84	3	7.82	10000.00	0.65	5.08	4.78	0.72	土地尚未拍卖	政府计划 2016 年挂牌拍卖
黄埔地块为居住用地的部分	按“公开出让, 收益支持”方式, 企业按出让收入的 65% 分成	0.70	0.70	0.00	7.00	2.2	13.40	10000.00	0.65	8.71	4.09	0.55	土地尚未拍卖	政府计划 2016 年挂牌拍卖
合计	--	11.19	9.58	1.61	76.03	--	124.47	--	--	73.78	53.29	6.02	--	--

资料来源: 公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.50	21.36	24.74	24.26
资产总额(亿元)	89.54	100.94	125.18	129.92
所有者权益(亿元)	38.37	36.90	45.16	45.85
短期债务(亿元)	18.87	20.86	17.12	20.16
长期债务(亿元)	8.93	11.58	22.46	24.81
全部债务(亿元)	27.80	32.44	39.58	44.97
营业收入(亿元)	57.81	53.64	53.96	12.59
利润总额(亿元)	4.52	5.29	8.83	0.50
EBITDA(亿元)	8.30	9.16	13.28	--
经营性净现金流(亿元)	7.86	2.38	-3.11	0.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.42	4.98	4.80	--
存货周转次数(次)	5.05	5.72	5.00	--
总资产周转次数(次)	0.66	0.56	0.48	--
现金收入比(%)	111.61	97.79	110.67	82.03
营业利润率(%)	16.28	16.56	17.99	18.46
总资本收益率(%)	7.55	7.28	9.29	--
净资产收益率(%)	9.90	10.38	14.04	--
长期债务资本化比率(%)	18.87	23.89	33.22	35.11
全部债务资本化比率(%)	42.01	46.79	46.71	49.51
资产负债率(%)	57.14	63.45	63.92	64.71
流动比率(%)	95.76	101.99	98.26	97.00
速动比率(%)	72.40	85.19	76.82	76.48
经营现金流动负债比(%)	20.76	5.99	-6.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.77	6.19	7.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.35	3.54	2.98	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.76	7.41	8.74	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.98	0.30	-0.39	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.04	1.14	1.66	--

注：1. 2016 年一季度财务报表未经审计；

2. 长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务。

附件 4 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+费用化利息支出)/(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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
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/本期中期票据到期偿还额

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 5 中长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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 广州万力集团有限公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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。

广州万力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。广州万力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，广州万力集团有限公司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州万力集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广州万力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，据以确认或调整信用等级。

如广州万力集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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州万力集团有限公司、主管部门、交易机构等。

