

信用等级公告

联合[2014] 1177 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 2015 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

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。



广州万力集团有限公司

2015 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、项目建设

评级时间: 2014 年 11 月 13 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	78.67	89.83	93.29	94.58
所有者权益(亿元)	30.17	39.16	41.90	40.01
长期债务(亿元)	5.05	6.17	9.54	11.95
全部债务(亿元)	34.77	31.22	28.03	30.35
营业收入 (亿元)	56.30	47.94	57.11	38.80
利润总额 (亿元)	0.25	0.32	4.07	2.76
EBITDA(亿元)	4.06	4.14	7.89	--
经营性净现金流(亿元)	4.97	6.12	7.86	1.64
营业利润率(%)	11.07	12.90	15.30	15.78
净资产收益率(%)	0.21	0.73	7.98	--
资产负债率(%)	61.66	56.41	55.09	57.70
全部债务资本化比率(%)	53.55	44.36	40.08	43.14
流动比率(%)	86.74	93.41	104.93	102.01
全部债务/EBITDA(倍)	8.56	7.54	3.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.70	2.01	5.32	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.51	0.52	0.99	--

注: 1. 2014 年 3 季度财务报表未经审计;

2. 子公司华南轮胎发行的短期融资券已计入全部债务; 计入长期应付款中的融资租赁款已计入全部债务。

分析师

张 丽 王叶笛

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公司主业盈利能力弱、生产基地搬迁和“退二进三”项目的实施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很低, 安全性很高。

优势

1. 国内汽车产销量及保有量的不断增加将带动中国轮胎行业市场容量扩张, 发展前景向好。
2. 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。
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 8 块生产用地

已列入广州市政府经营性储备用地计划，预计公司未来将收到规模较大的土地补偿款。

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. 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产生的影响值得关注。
2. 公司主业盈利能力弱，2013 年以来利润总额对营业外收入依赖性较高。
3. 本期中期票据发行额度大，对公司现有债务有较大影响。

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 2015 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5月21日,公司更名为现名。截至2014年9月底,公司注册资本为21.70亿元,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。

截至2014年9月底,公司下设人力资源部、财务管理部、战略发展部等15个职能部门(见附件1);公司合并范围内38家子公司,其中二级子公司9家。

截至2013年底,公司(合并)资产总额为93.29亿元,所有者权益合计为41.90亿元(其中少数股东权益6.18亿元)。2013年,公司实现营业收入57.11亿元,利润总额4.07亿元。

截至2014年9月底,公司(合并)资产总额94.58亿元,所有者权益为40.01亿元(其中少数股东权益3.39亿元)。2014年1~9月,公司实现营业收入38.80亿元,利润总额2.76亿元。

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

1. 本期中期票据概况

公司计划于2015年注册16亿元中期票据,本期计划发行2015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。本期中期票据募集资金5亿元用于下属子公司广州丰力橡胶轮胎有限公司(以下简称“丰力轮胎”,为公司二级子公司广州市华南橡胶轮胎有限公司子公司)的子午线轮胎建设项目,3亿元用于偿还银行贷款。本期中期票据按年付息,到期一次还本。

2. 本期中期票据投资项目概况

为了配合广州市华南橡胶轮胎有限公司(以下简称“华南轮胎”)的搬迁工作,2013年4月从化市环境保护局以从环批【2013】16号文批复同意公司在现有厂区内建设年产200万条载重子午线轮胎扩建项目,鉴于目前国内载重轮胎产能增长过快、投资效益下降,公司计划将年产200万条/年载重子午线轮胎扩建项目变更为1000万条绿色高性能子午线轮胎建设项目。

该变更项目建设地址在现有厂区内,产品方案为1000万条半钢子午线轮胎,变更后项目投资20.06亿元,其中环保投资0.17亿元,总投资0.84%,主要用于建设工艺废弃、废水处理和噪声等污染治理设施。

截至2014年9月底,该项目已完成投资4.71亿元。

表1 项目审批情况

文件	批准单位	颁发日期
建筑工程规划许可证	从化市规划局	2010年7月28日
建筑工程施工许可证	从化市城乡建设局	2010年9月15日
广东省企业基本建设投资项目备案证	从化市发展和改革局	2013年12月18日
广州万力集团有限公司关于在丰力园区优先新增1000万条/年乘用车胎项目的批复	广州万力集团	2013年10月29日
广州市华南橡胶轮胎有限公司董事会决议	华南橡胶轮胎有限公司	2013年12月31日
关于对广州丰力橡胶轮胎有限公司扩建年产200万条		

载重子午线轮胎建设项目 变更为扩建年产1000万条 绿色高性能子午线轮胎建 设项目技术评估的意见	广州市环境技 术中心	2014年1月22日
---	---------------	------------

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中

国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平

稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制

度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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。

2009 年下半年以来，受益于中国宏观经济快速增长，下游汽车行业迅速发展带动轮胎行业发展。2011 年，受国内信贷紧缩，下游汽车行业景气度有所下降，轮胎行业产量增速放缓，子午胎产量为 3.9 亿套，同比增长 5.6%。2012 年国内轮胎行业经历需求量下滑与原材料下跌，根据国家统计局统计，全年轮胎累计生产 8.9 亿条，同比增长 4.2%，较上年回落 4.3 个百分点。2013 年，全国累计生产轮胎 9.7 亿条，发展态势平稳。2014 年上半年，全国橡胶轮胎累计生产 5.5 亿条，同比增长 9.2%。整体上，中国轮胎行业产量稳步增长，但受宏观经济影响，增速低位震荡。

图 1 中国子午线轮胎产量及同比增速
(单位：万条，%)



资料来源：Wind 资讯

2012 年，受需求低迷、原材料价格下跌等因素影响，轮胎价格同比出现下滑。2012 年以来轮胎行业的利润率呈现逐步上升的趋势，原材料价格下跌、企业积极压缩费用是主要原因。2012 年轮胎行业实现利润 275 亿元，同比增长 43.7%，高于产量增幅近 40 个百分点。与此同时，企业投资愿望减弱，行业发展势头放缓，全年新开工项目 223 个，与上年持平；全年施工项目 347 个，同比下降 11.3%；竣工项目 201 个，同比下降 16.3%。

出口方面，美国是中国轮胎最大的出口市场，欧盟是继美国后中国轮胎企业第二大海外出口市场，除欧盟以外，中国轮胎也销往越南、哥伦比亚、印度、阿根廷、埃及、巴西等新兴市场。

2013 年，中国轮胎市场先抑后扬，上半年轮胎销售形势不佳，但由于美国经济增长，欧洲市场缓慢复苏，中国汽车行业发展，橡胶价格低位震荡，国内轮胎市场从下半年开始形势有所好转。全年轮胎销量、利润等指标创 3 年来最好水平。轮胎出口量保持良好增长，出口量达 1.65 亿条，增长 9.4%；出口交货值 756.8 亿元，同比下降 2.0%。出口交货值下降主要原因是原材料成本降低，2013 年轮胎售价持续下降所致。

2014 年上半年，轮胎行业呈现产量增势不减、销量有所下降、价格节节走跌，对出口市场依赖度居高不下的特征，行业增速放缓。根据中国橡胶工业协会轮胎分会发布的 47 家会员企业统计数据显示，2014 年上半年 47 家会员企业共实现产值 1029.62 亿元，同比下降 0.13%；销售收入 9741.48 亿元，同比下降 3.52%；出口交货值 344.30 亿元，同比下降 1.20%；实现利润增长 5.27%，实现利税下降 3.22%。

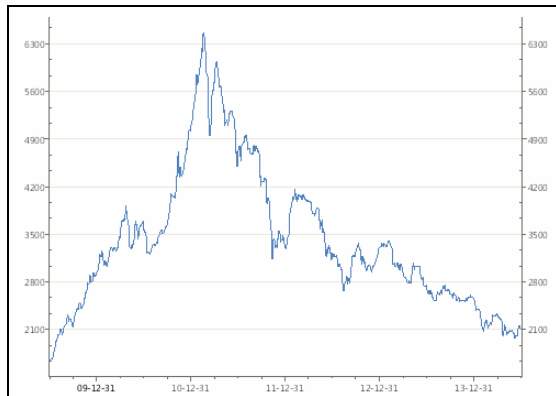
原材料供应

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。

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，年底下跌到 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。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。

图2 天然橡胶现货价(RSS3,泰国产): CIF 青岛主港
(单位:美元/吨)



资料来源: Wind 资讯

合成橡胶方面,“十一五”期间,中国合成橡胶主要品种产能从 2005 年的 133 万吨上升到 2010 年的 282 万吨,新增产能 149 万吨,年均增长率为 15.6%。“十二五”期间中国在建和计划的合成橡胶投资项目有数十个,总能力达 350 万吨以上,加上“十一五”全行业 282 万吨的产能,2015 年前后中国合成橡胶装置总能力可能达 640 万吨以上。其中,中石化和中石油的合成橡胶装置能力(包括合资的关联企业)将达 215 万吨和 133 万吨,地方和民营企业装置能力将达 190 万吨,外资台资企业装置能力将达 107 万吨。2013 年,合成橡胶产能继续增多,顺丁橡胶及丁苯橡胶再增 40 万吨/年和 15 万吨/年。由于产能过剩,合成橡胶价格自 2011 年下半年以来市场价格不断走低,2013 年下跌局势更加恶化,三大胶种全线低迷运行,其全年价格走势均低于过去两年的同期水平。

表2 主要橡胶产品 2012~2013 年价格对比

(单位:元/吨)

品种及型号	2012 年 年内均价	2013 年 年内均价	均价同比
天胶 SCRWF	25590	20330	-20.55%

丁苯 1502	20479	13885	-32.20%
顺丁 BR9000	22769	13916	-38.88%

资料来源: 卓创资讯

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,2010~2012 年,中国汽车产销量持续呈波动小幅增长状态。2012 年,中国汽车产量和销量分别达到 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 1~8 月,国内汽车产销量分别为 1521.89 万辆、1501.73 万辆,同比分别增长 8.61%和 7.67%。

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,2012 年中国汽车保有量为 1.2 亿辆,较 2011 年末增长 14.3%;2013 年,中国汽车保有量达 1.37 亿辆。随着中国经济增速的小幅回升,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。

轮胎翻新及综合利用准入政策

2012 年 7 月 31 日,国家发布了《轮胎翻新行业准入条件》和《废轮胎综合利用行业准入条件》,以规范废旧轮胎综合利用行业发展秩序,促进企业优化升级。为更好落实以上政策,2013 年 4 月 2 日,工信部以 2013 年第 86 号公告形式,印发了《废旧轮胎综合利用行业准入公告管理暂行办法》,引导行业健康持续发展。

天然橡胶进口关税下调

自 2013 年 1 月 1 日起,国内对天然橡胶

进出口关税进行了部分调整。其中，天然橡胶进口关税建议暂定税率：乳胶为 10%或 720 元/吨，两者从低；烟胶片和技术分类天然橡胶为 20%或 1200 元/吨，两者从低。

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。

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发展影响将越来越小，市场主导作用对企业发展至关重要。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我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

2013 年，中国轮胎投资继续保持较大规模，初步统计中国新增全钢胎年生产能力 1500 万条、半钢胎生产能力 1 亿条。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

现今，绿色轮胎发展迅速，绿色轮胎的整

体要求包括三方面：一是原材料绿色化，即原材料无毒无害、符合欧盟 REACH 标准；二是生产过程绿色化，实现低能耗、低噪音、低粉尘、低烟气生产；三是产品绿色化，满足节油、安全、高耐磨、可翻新等要求。这其中，高性能的原材料对绿色轮胎意义重大。在多个国家和地区先后实施轮胎标签法以及我国节能减排目标提高后，轮胎高性能化将成必然趋势。

目前，国内各轮胎生产企业都已开展了绿色轮胎的研发和生产。风神轮胎已宣布其载重子午胎全部实现绿色制造，在全球上市；双钱牌 FT105 载重子午胎成为国内首款被美国环保署评为绿色轮胎的产品；三角集轮胎提出了在 3 年内绿色轮胎产量将占 70% 以上的目标；杭州中策也已投资近亿元研发生产绿色轮胎。

未来，控制成本、加强产品科技含量、增强对经济波动的抵抗能力，以及发展绿色、节能、高性能产品将成为行业发展的主要方向。

2. 化工行业

盐化工行业

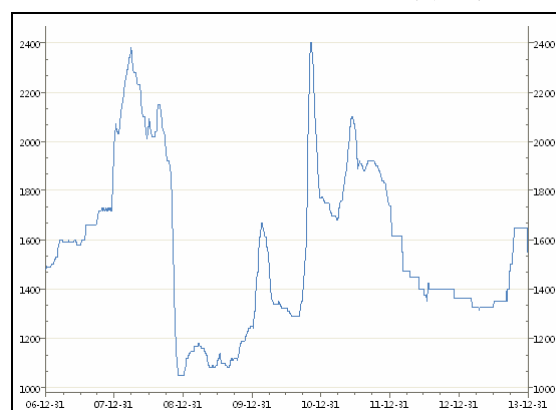
公司盐化工业务以纯碱为主。

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。根据中国产业研究报告网数据中心监测，2013 年，全国纯碱行业累计产量 2429 万吨，与 2012 年基本持平。2014 年上半年，全国纯碱产量 1270 万吨，同比增长 6.9%。

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。此外，2012 年以来宏观经济增速放缓，多数化工产业下游需求不足，受玻璃及化工等下游产业市场景气度大幅下滑影响，纯碱行业需求显著下滑。

图 3 轻质纯碱市场价（中间价）：华南地区
(单位：元/吨)



资料来源：Wind 资讯

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。

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。

根据中国石油和化学工业规划院的初步规划，“十二五”期间是石化行业的产业转型期——大部分传统化工品面临调整，精细化工产品将是石化行业下一阶段发展的重点和热点。根据规划，到2015年，中国精细化工产值将达16000亿元，精细化工自给率达到80%以上，进入世界精细化工大国与强国之列。

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9区两市，分别为越秀区、天河区、白云区、荔湾区、黄浦区、海珠区、番禺区、花都区、南沙区和增城、从化二市（县级市）。

根据《2013 城市竞争力蓝皮书》，中国城市经济竞争力前20强中，广州位列第5名，仅次于香港、深圳、上海、台北。近年来，广州市经济发展快速，2011~2013年，广州市GDP同比保持了两位数增速，2013年实现国民生产总值15420.14亿元，同比增长11.6%。其中，一、二、三产业结构由2012年的1.6: 34.8: 63.6调整为1.5: 33.9: 64.6，服务经济特征持续增强。2013年，广州市全市完成固定资产投资4454.55亿元，同比增长18.5%，远超北京市（8.8%）、上海市（7.5%）、深圳市（14%）。

2013年，广州市工业增加值4754.85亿元，较上年增长9.9%；其中国有及国有控股企业增长10.0%，民营企业增长13.7%，外商及港澳台投资企业增长8.8%，股份制企业增长12.6%，集体企业增长19.2%，股份合作制企业增长28.0%。分轻重工业看，轻工业增长8.8%，重工业增长10.7%。

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1994年，截至2014年9月底注册资本11.82亿元，公司持股92.54%。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。公司拥有广州番禺、广州从化两大生产基地，轮胎年生产能力达到1160万套（其中全钢子午线轮胎110万套，半钢子午线轮胎1050万套），在全球轮胎工业75强中位列第45位。拥有WANLI（万力牌）、MILEVER（万里星牌）和SUNNY三大品牌，产品销往世界110多个国家地区。截至2013年底，华南轮胎资产总额42.69亿元，所有者权益13.03亿元；2013年实现营业收入36.24亿元（其中轮胎收入36.04亿元，其他为轮胎零部件与废料等收入），利润总额0.24亿元。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1994年，根据“穗外经贸资【2002】177号文的批复，2002年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2013年底注册资本3.01亿元，公司持股80.57%。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2013年底，南方碱业资产总额12.10亿元，所有者权益4.57亿元；2013年实现收入8.13亿元（其中纯碱收入7.96亿元，其他为工业废渣收入），利润总额355.72万元。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2014年9月底，广化集团注册资本5.57亿元，公司持有100%股权。“电视塔”、“青竹”商标为广州市著名商标称号。截至2013年底，广化集团资产总额23.62亿元，所有者权益13.17亿元；2013年实现收入10.60亿元，利润总额3.65亿元（主要来源于营业外收入）。目前广化集团是公司精细化工板块的核心企业，对公司收入和利润贡献较大。

此外，陶粒砌块、运输服务、物业租赁管理、碱类副产品等对公司收入也有贡献。

3. 人员素质

高级管理人员

公司现有董事会成员7人，监事4人，高级管理人员7人。

董事长付守杰先生，现年51岁，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。

总经理黄勇先生，现年 50 岁，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2014年9月底，公司共有员工9522人。按文化素质划分，初中及以下学历占41.09%、高中和中专学历占41.39%、大专学历占8.01%、本科及以上学历占9.51%；按岗位构成划分，管理人员占15.37%、研发人员占4.35%、生产人员占77.28%、销售人员占3.00%；按年龄结构划分，30岁以下占43.08%，31至50岁占53.89%、51岁以上占3.03%。

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。2013 年，公司研发投入 1.94 亿元，占收入总额的 3.4%；工业总产值中，高新技术产品产值占 75.6%。

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。2010 年至 2013 年，广化集团立项的研发项目共计 22 项，完成验收的 17 项，企业立项的研发项目有 26 项，大部分已经完成并开始为企业创造效益。

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 2014 年 9 月底，公司持有华南轮胎 92.54% 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”和“资本公积”相应冲减。

根据“穗国资批【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），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

2011~2013 年，公司获得政府补助分别是 0.15 亿元、0.28 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”科目，2011~2013 年分别为 0.49 亿元、3.52 亿元、3.45 亿元。2012 年较 2011 年增加 3.03 亿元，主要是广化集团下属企业原厂区土地因广州市政府“退二进三¹”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 2.78 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，设董事长 1 名，由广州市政府任免。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担

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。

任。

公司设监事会，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。

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，公司设立预算委员会，审议并制定公司年度经营计划、年度预算计划总原则，并监督审查公司及下属子公司的执行完成情况。

人力资源管理方面，公司制定了外事管理暂行等规定，确定人力资源部为公司因公出国及因公（私）出访证件保管和审批的职能部门，并对下属企业因公（私）出国（境）管理负有指导与监督责任，严格控制出访团人数、时间，并建立完善因公出国信息公开与成果共享机制。

子公司管理方面，公司制定了下属企业负责人经营业绩考核与薪酬管理办法，对公司下属的国有独资公司及国有控股公司总经理制定经营业绩考核与薪酬管理原则，对下属企业总经理实行年度经营业绩考核，实行经营业绩考核与薪酬管理挂钩原则。

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、精细化工为主业。2011~2013 年公司分别实现营业收入 56.30 亿元、47.94 亿元、57.11 亿元，2012 年受宏观经济环境影响，轮胎市场需求和产品销售价格下滑，盐化工产品销售价格下降，租赁和物业管理业务疲软，导致公司 2012 年全年的营业收入同比下降 14.85%。2012 年底广州市政府将广化集团划转至公司，2013 年广化集团生产和销售化工产品实现收入 10.05 亿元，带动公司营业收入整体较 2012 增加 9.17 亿元。2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 38.00 亿元，是 2013 年全年的 66.54%，主要系轮胎产品销售销售价格持续下降所致。

分板块来看，橡胶轮胎板块是公司收入的主要来源，2011 年和 2012 年分别占营业收入的 77.30%、82.69%，2013 年广化集团收入纳入合并报表，橡胶轮胎在营业收入中的比重下降至 65.61%，但仍为公司收入的主要来源。盐化工板块收入全部来自于南方碱业的纯碱销售收入，近三年销售收入有所波动，2013 年实现销售收入 7.96 亿元。2013 年合并广化集团，形成公司精细化工板块收入来源，2013 年为 10.05 亿元。公司其他收入来源主要是其他下属子公司形成的收入，在公司营业收入占比不大。2014 年前三季度，轮胎销售收入仅为 2013 年全年的 63.50%，主要是轮胎产品销售价格下降所致。

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，2011~2013 年公司整体毛利率呈逐年上升趋势，2013 年为 15.82%。2012 年纯碱销售价格下降幅度大，影响纯碱毛利率同比下降了 15.02 个百分点，2013 年有所回升。2013 年精细化工毛利率为 12.00%。2014 年前三季度，公司整体毛利率为 15.58%，与 2013 年基本持平。

表 3 2011~2014 年前三季度公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块分类	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
1. 橡胶轮胎	43.52	8.74	39.64	14.22	37.47	16.71	24.13	17.32
轮胎	39.45	9.01	37.23	14.28	36.04	16.57	22.91	16.80
橡胶制品	4.07	6.12	2.41	13.20	1.42	20.23	1.22	27.05
2. 盐化工	8.72	20.51	6.70	5.49	7.96	10.53	6.33	11.69
纯碱	8.72	20.51	6.70	5.49	7.96	10.53	6.33	11.69
3. 精细化工	--	--	--	--	10.05	12.00	7.05	10.26
化学产品生产销售	--	--	--	--	10.05	12.00	7.05	10.26
4. 其他	4.06	19.11	1.61	26.65	1.63	44.71	0.49	58.00
陶粒及砌块	0.38	-0.43	0.35	6.15	0.34	6.62	0.00	-6.45
物业租赁及管理	1.81	20.53	0.09	78.11	0.17	87.43	0.35	82.03
其他业务	1.86	21.74	1.17	29.02	1.12	49.95	0.13	-5.15
合计	56.30	11.31	47.94	13.42	57.11	15.82	38.00	15.58

资料来源：根据审计报告整理

2. 业务经营

(1) 轮胎业务

公司轮胎业务运营主体为华南轮胎，截至 2014 年 9 月底，华南轮胎注册资本 11.82 亿元，其中万力集团持股 92.54%（2014 年 10 月 9 日，万力集团收购了华南轮胎剩余少数股东股权，目前公司持有华南轮胎 100% 股权）。华南轮胎下属 2 家控股子公司：广州万力轮胎商贸有限公司（华南轮胎持股 100%，以下简称“万力商贸”）和广州丰力橡胶轮胎有限公司（华南轮胎持股 77.85%，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。此外，万力集团持有广州钻石车胎有限公司（以下简称“钻石公司”）40.00% 股权，华南轮胎持有钻石公司 43% 股权、丰力轮胎持有 17% 股权，钻石公司被纳入审计报告合并范围中。钻石公司主要生产和销售“钻石”牌摩托车胎产品。公司轮胎产品主要是全钢子午线轮胎和半钢子午线轮胎，摩托车轮胎占比很小。

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、钢丝帘线等，2013 年天然橡胶和合成橡胶在轮胎采购总成本中占 59.54%，炭黑和钢丝帘线在总采购成本中

占 23.38%，其他原材料为帘布和化工助剂等。

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。

天然橡胶和合成橡胶采购价格主要依据市场价格，2011 年以来呈逐年下降趋势，2013 年天然橡胶和合成橡胶采购均价分别为 16484 元/吨、12549 元/吨，分别较 2012 年下降 22.83%、32.02%；2014 年 1-9 月橡胶采购价格持续下降。近三年天然橡胶和合成橡胶的采购量合计分别是 77944 吨、74459 吨、76040 吨，其中 2012 年受轮胎市场需求不振的影响，公司减少了橡胶的采购量，2014 年 1-9 月橡胶采购量是 2013 年全年的 80.03%。2011 年以来原材料炭黑和钢丝帘线的采购均价呈逐年下降趋势；采购量近三年有所波动，2012 年采购量较 2011 年有所下降，2013 年略有回升。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；2012 年受轮胎市场需求下降的影响，主要原材料采购量处于三年中的低位。

表 4 华南轮胎原材料采购情况 (单位: 吨、元/吨)

原材料	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1-9 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	41943	30710	39718	21360	41746	16484	35287	12380
合成橡胶	36001	22730	34741	18460	34294	12549	25571	11710
炭黑	45846	6030	42456	5230	45226	5052	34745	4820
钢丝帘线	23275	9960	23084	9120	25136	8386	20765	7980
其他	21790	17480	19486	16060	21389	15002	16900	14896

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。2013 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 42.07%, 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 5 2013 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 (%)
SYARIKAT TENAGA(GEMAS) SDN,BHD	天然胶	11.64
中化国际(新加坡)有限公司 SINOCHEN INTERNATIONAL (OVERSEAS) PTE.LTD.	天然胶	8.51
江苏兴达钢帘线股份有限公司	钢丝	8.11
江西黑猫炭黑股份有限公司	炭黑	7.19
KOREA KUMHU PEROCHEMICAL CO.LTD	合成胶	6.62
总计		42.07

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 2014 年 9 月底, 公司番禺生产基地拥有全钢子午胎产能 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。

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。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 1127.72 万套、1060.81 万套、1074.70 万套, 2012 年受汽车行业增速放缓影响, 轮胎市场需求不振, 公司轮胎产量较 2011 年减少 66.91 万套; 2013 年市场需求略有好转, 轮胎产量高于 2012 年全年水平。2014 年 1-9 月轮胎产量 824.00 万套, 是 2013 年全年的 76.67%。

从产能利用率来看, 2013 年全钢子午胎、半钢子午胎产能利用率分别是 82.16%、93.74%, 其中从化基地半钢子午胎产能利用率达到 98.49%, 产能利用率较高。

表 6 2011~2014 年前三季度轮胎产量情况

(单位: 万套)

产量		2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
全钢子午胎	番禺	90.59	85.11	90.38	79.17
	从化	460.25	400.57	403.23	312.14
半钢子午胎	番禺	576.88	575.13	581.09	432.69
	从化	1127.72	1060.81	1074.70	824.00
合计		1127.72	1060.81	1074.70	824.00

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 2015 年底前搬迁, 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，计划 2015 年底完成投产。同时公司计划通过新建或并购的方式在华中和华北地区进一步扩大产能，最终形成华南、华中、华北三大生产基地的布局规划。

轮胎销售

华南轮胎是华南地区最大的轮胎企业，在全球轮胎工业企业 75 强中排名 43 位。近三年华南轮胎分别实现轮胎销售收入 39.45 亿元、37.22 亿元、36.04 亿元，2012 年轮胎行业受到国际市场需求乏力和人民币升值的影响，轮胎出口困难，同时国内汽车市场增速放缓，需求下降，公司全钢和半钢子午胎销售量整体较 2011 年减少 68.82 万套；另外轮胎销售价格基本按照成本加成的方式制定，随着橡胶市场价格下行，公司轮胎销售价格随之下浮，以上两个因素导致公司 2012 年轮胎销售收入较上年有所下降。2013 年随着汽车行业逐步回暖，公司轮胎销售量高于 2012 年全年水平，但轮胎销售价格随着橡胶价格持续下降，导致 2013 年轮胎销售收入仍然低于 2012 年水平。2014 年 1-9 月轮胎销售均价持续低迷，全钢和半钢子午胎销售总量仅为 2013 年全年的 76.57%。

表 7 2011~2014 年前三季度轮胎销售情况

销售量（万套）	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
全钢子午胎	87.77	87.43	95.53	72.22
半钢子午胎	1024.14	955.66	994.03	762.08
销售价格（元/套）	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
全钢子午胎	1458.66	1423.17	1293.76	1016.37
半钢子午胎	245.94	245.08	226.9	192.06

资料来源：公司提供

从销售模式来看，公司轮胎销售分为直销和代理销售，2013 年销售额占比约为 20%：80%。直销方面：公司对配套汽车主机厂进行

直销，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。产品销售结算采用银行承兑汇票和现汇，账期三个月。代理销售方面：截至 2013 年底，公司拥有轮胎一级代理商 70 余家，分布于全国各大省市，以轮胎维修市场为主。产品销售结算方式为现金及承兑汇票，账期一个月左右。

从销售区域来看，2013 年轮胎销售额中国国内市场占 58%，国外市场占 42%。截至 2013 年底，公司轮胎产品已经销售至美国、欧洲、中东、澳洲等 110 多个国家和地区。海外销售以代理销售为主，销售结算方式为信用证和电汇。

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。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，未来发展值得关注。

盐化工业务

公司盐化工业务主要运营主体是南方碱业和广州昊天化学(集团)有限公司（以下简称“广州昊天”），南方碱业以纯碱的生产为主；根据广州“退二进三”政策，广州昊天已于 2008 年 10 月停产至今，广州昊天在停产前烧碱产能为 12 万吨/年，目前具体的迁址搬迁计划尚未确定。

南方碱业成立时间较长，截至 2014 年 9 月底纯碱产能为 60 万吨/年，是华南地区最大的纯碱企业。南方碱业资源优势明显，拥有龙归盐矿开采许可证，龙归盐矿控制面积 2.2 平方公里，总储量 6333.5 万吨，可采储量 1009.4 万吨，目前尚有可开发利用资源约 700 万吨。

同时南方碱业拥有东莞市中堂镇东腾盐矿开发公司 25%股权，该公司的盐矿资源丰富，对纯碱生产原料卤水供应量起到了保障作用。南方碱业还与新星石油公司签订了战略合作协议，为后期产能提升提供了卤水供应保障。

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，2013 年燃料（烟煤、无烟煤、块煤）合计占总采购成本的 60% 左右，原料石灰石和盐在采购成本中的占比分别是 23%、14% 左右。

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 32.67 万吨、31.08 万吨、32.33 万吨；采购价格随行就市，近三年整体呈下行趋势。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，公司逐步减少燃料的采购，2014 年前三季度燃料（烟煤、无烟煤、块煤）的采购量是 2013 年全年的 27.40%，其中烟煤采购均价略有上升，无烟煤和块煤采购均价持续下降。

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，2013 年石灰石采购量为 84.91 万吨，同比上升 30.82%，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。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，能保证盐供应价格优惠和供应量稳定。近三年外购盐采购价格随行就市，整体呈逐年下降趋势；外购盐的采购量波动上升，主要是生产需求波动增加所致。

表 8 2011~2014 年前三季度南方碱业原燃材料采购情况

名称		2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
烟煤	采购量 (万吨)	22.86	22.58	22.09	3.24
	采购价格 (元/吨)	704.88	607.20	526.02	543.53
无烟煤	采购量 (万吨)	5.18	3.56	3.79	0.56
	采购价格 (元/吨)	848.97	685.54	540.36	505.49
块煤	采购量 (万吨)	4.63	4.94	6.45	5.06
	采购价格 (元/吨)	1566.13	1468.61	1334.52	1187.43
石灰石	采购量(万吨)	66.02	64.91	84.91	66.19
	采购价格 (元/吨)	59.71	55.33	65.68	76.90
外购盐	采购量 (万吨)	37.12	33.77	46.87	36.94
	采购价格 (元/吨)	102.48	90.30	84.43	85.50
液氨	采购量 (万吨)	0.20	0.19	0.22	0.18
	采购价格 (元/吨)	3255.59	3239.02	3093.94	2968.32

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，是以食盐和氯化钠为原料，在氨参与下，通过一系列反应制成。

随着南方碱业产能逐渐释放，截至 2014 年 9 月底，纯碱年生产能力达到 60 万吨，2011 至 2013 年纯碱产量分别是 48.80 万吨、48.28

万吨、60.73 万吨，2014 年前三季度纯碱产量为 43.58 万吨。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。2013 年公司销售纯碱 60.65 万吨，在全国纯碱制造业企业中排名第 16 位。近三年纯碱销售价格逐年下降，主要原因是主要原材料煤炭等价位下降导致纯碱市场销售价格下降。2014 年前三季度纯碱销售价格略有下降，销售量是 2013 年全年的 84.65%。

表 9 2011~2014 年前三季度纯碱销售情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
销量（万吨）	48.58	48.74	60.65	51.34
均价（元/吨）	2055.00	1643.00	1241.72	1232.04

资料来源：公司提供

公司纯碱产品销售行业客户群包括玻璃、漂染、洗涤用品、水玻璃陶瓷、味精食品等行业，其中玻璃行业销售占比在 40%以上。2013 年前五大客户销售额占总销售收入的 59.25%，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

万力集团对盐化工板块的战略定位为发展成为在国内有较大影响力、华南地区最大的“循环经济、绿色环保”盐化工企业。

纯碱板块，南方碱业计划通过技术改造，到 2015 年将现有产能扩大至 80 万吨/年，巩固目前南方碱业作为华南地区最大纯碱企业的地位。氯碱板块，积极落实广州昊天迁址搬迁工作，根据氯碱产业发展趋势，确定产业发展规模及下游发展产品，到 2020 年烧碱产能达到 60 万吨/年，氯碱下游产品年产能 60 万吨/年，氯碱板块年产值 80 亿元。

总体看，公司盐化工板块未来几年仍将以纯碱业务为主，产能的扩大有望提升纯碱板块收入规模。但广州昊天迁址搬迁工作尚无明确计划，未来该项目对公司业务的影响值得关注。

（3）精细化工

广化集团于 1996 年改制成立，主要从事涂料、溶剂、粘胶剂等精细化工的生产和销售。

2012 年底广化集团划转至万力集团，为公司精细化工板块的核心运营主体。

原材料采购

精细化工生产所需的原料主要有 200#汽油溶剂、甲醇、冰醋酸、正丁醇、乙醇，2013 年以上各原料采购金额占采购成本总额的比例分别 6.52%、20.14%、11.05%、12.89%、8.26%。随着生产规模的扩大，生产所需的主要原材料采购量整体呈上升趋势；近三年正丁醇、甲醇采购价格逐年下降，2014 年前三季度精细化工主要原材料的采购均价低于 2013 年水平。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 10 2011~2014 年前三季度精细化工原材料采购情况

采购量（吨）	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
正丁醇	7200	9850	11886	9589
甲醇	60430	59740	61430	40824
冰醋酸	23140	21470	24190	18512
采购价格（元/吨）	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
正丁醇	11810	10720	8400	7851
甲醇	2900	2845	2540	2482
冰醋酸	3765	3115	3540	3221

资料来源：公司提供

产品生产

广化集团主要产品为涂料、油墨、甲醛、醋酸乙酯、醋酸丁酯等化学产品，拥有广州和珠海两个生产基地，其中广州生产基地根据穗府【2009】56 号文件生产用地已列入广州市政府经营性储备用地计划，涂料和油墨车间从 2013 年 12 月开始逐步关闭；珠海生产基地主要是 7 万吨涂料项目，目前生产基地建设已经基本完成，部分车间已经投产。2011-2013 年公司精细化工产品主要来自于广州生产基地，2014 年前三季度涂料和油墨来自广州和珠海两个生产基地，溶剂产品（甲醛、醋酸乙酯、醋酸丁酯）全部来自广州生产基地。未来公司精细化工产品生产将集中在珠海生产基地，涂

料产能 7 万吨。

产品销售

近三年广化集团产品销售量有所波动，2012 年受宏观经济放缓影响，涂料等化工产品的客户群体需求量下降，导致当年销售量同比有所下滑；2013 年整体销售量回升。2014 年前三季度涂料和油墨销售量仅为 2013 年全年的 31.55%、43.19%，主要是广州生产基地逐步关闭，珠海生产基地逐步投产，整体产量有所下降所致。近三年精细化工产品销售价格波动较大，其中涂料产品销售价格逐年下降。

公司客户分布较分散，2013 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、汕头市广珠贸易有限公司、海南金鸿泰化工有限公司、哈尔滨市振兴装饰材料实业有限公司，以上客户合计销售收入占 2013 年全年精细化工产品销售收入的 12.53%。

表 11 2011~2014 年 1-9 月精细化工产品销售情况

销售量 (吨)	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
涂料	36333	34312	36679	11573
油墨	767	759	866	374
甲醛	138289	127622	132739	95318
醋酸乙酯	28087	18448	18844	15861
醋酸丁酯	17929	19612	22277	16083
销售价格 (元/吨)	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
涂料	11955	11771	11603	12754
油墨	14794	14727	14801	14974
甲醛	1350	1296	1333	1299
醋酸乙酯	5220	5641	5339	5586
醋酸丁酯	6177	7296	7631	7072

资料来源：公司提供

重大事项

根据广州市政府整体规划，广化集团下属企业的 8 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 3 所示，总用地面积 126.76 万平方米，目前已签订收地协议 8 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 8 块土地将收到土地补偿款合计 131.38 亿元，目前公司已收预付款 17.23 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 2010~2012 年分别收到 3.06 亿元、2.57 亿元、2.55 亿元，计入广化集团合并报表“营业外收入”中，2013 年收到 4.17 亿元，2014 年前三季度收到 1.55 亿元，分别计入万力集团合并报表“营业外收入”和“收到其他与经营活动有关的现金”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。

未来发展

未来广化集团将以“退二进三”和广东省石化产业布局调整为契机，发挥已有的产业优势，通过老厂的优化整合和升级改造，做强以涂料、专用化学品等具有特色的精细化工产业。同时广州市内继续开展选址工作，建设高端精细化工园区，在园区内发展符合现代安全、环保标准的高端精细化工项目。未来广化集团计划重点发展为精细化工产业提供配套原料的甲醇制烯烃项目。

(4) 其他业务

销售橡胶制品

2011~2013 年公司销售橡胶制品实现收入分别是 4.07 亿元、2.41 亿元、1.42 亿元，主要是子公司广州广橡企业集团有限公司下属

的双一乳胶厂生产和销售避孕套产品取得的收入。近三年收入持续下滑的原因是橡胶集团处于下属企业逐步清算过程中，未来双一乳胶厂将直接并入万力集团，橡胶制品业务不变。

陶粒及砌块

如上文所述，根据穗国资批【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》文件，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年上盖企业已经关停，工厂地块准备出让，但目前尚无出让计划，2014年前三季度陶粒和砌块无销售收入。

租金和物业管理

广州国际集团物业管理有限公司（以下简称“物业公司”）是万力集团下属全资子公司。物业公司成立于2002年，以经营管理万力集团及自有房产、土地等资产服务为主，注册资本500万，是一家具有三级物业管理资质，集物业租赁、物业管理、房地产中介服务、房地产投资咨询等多元化业务的综合性国有企业，2011~2013年实现物业租赁及管理收入分别是1.81亿元、0.09亿元、0.17亿元，其中2011年物业公司出售资产导致当年收入规模

较大。

3. 经营效率

2011~2013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4.40次、4.68次、0.63次，2013年以上指标值分别是4.66次、5.03次、0.62次。总体看，公司经营效率一般。

4. 未来发展

(1) 在建项目

截至2014年9月底，公司主要在建项目总投资额30.37亿元，已投资13.37亿元（部分反映在“在建工程”科目，部分投资形成的设备、厂房等陆续转入了“固定资产”科目），后续投资主要集中于2014年第四季度和2015年，主要在建项目后续仍需17.52亿元投入。其中“华南轮胎1000万条半钢子午胎项目”主要是利用现有的平台和资源以及技术优势，扩大生产规模，项目总投资20.06亿元，资金主要来源于银行贷款。总体看，公司在建工程规模较大，且根据公司各板块未来发展规划来看，未来各板块的建设支出较大，整体看，公司未来投资较大，存在一定的筹资压力。

表12 截至2014年9月底公司在建工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	建设周期	计划总投资金额	已投资金额（截至2014年9月30日）	完工进度（截至2014年9月30日）	未来投资计划					资金来源
						2014年4季度	2015年	2016年	2017年	2018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	3.67	90%	0.00	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	1.39	84.45%	0.12	0.31	0.20	0.00	0.00	自筹10595.48万元，政府补贴200万元，银行借款9400.52万元
3	珠海砺峰公司3.5万吨/年造纸化学品项目	2010年12月-2014年12月	1.53	1.73	97%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	60%自筹，25%银行借款；15%股东借款
4	年产1000万条绿色子午线轮胎（半钢）项目	2013年11月-2016年12月	20.06	4.71	30%	3.72	9.09	1.78	0.56	0.20	30%自筹，70%银行借款
5	钻石车胎建设项目	2010年3月-2011年11月	1.98	1.81	100%	0.04	0.14	0.00	0.00	0.00	49%自筹，51%银行借款

6	华轮 GE 密 炼机整体项 目	2012 年 1 月-2013 年 5 月	0.07	0.06	100%	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	100%自筹
合计			30.37	13.37		3.89	9.67	1.98	0.56	0.20	

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 90%；

②根据项目进展情况，项目 2 和项目 3 投资总额超过了计划总投资额；

③项目 5 建设周期至 2011 年 11 月，但目前该项目未验收，仍体现在在建工程。

（2） 发展战略

根据《2013-2020 年广州国际集团战略规划》，到 2020 年，万力集团四大板块（橡胶轮胎、盐化工、精细化工、现代服务业）全面发展，实现营业额 400 亿元，利润总额 24 亿元。其中橡胶轮胎产值实现 200 亿（半钢 4000 万条、全钢 400 万条），实现利润总额约 10 亿元；盐化工业务板块年销售收入达到 20 亿元，其中纯碱达 120 万吨/年，利润总额 2 亿元；精细化工业务板块，重点发展甲醇制烯烃及其下游加工项目（烯烃 60 万吨/年）和涂料项目，年销售收入合计达到 130 亿元，利润总额 10 亿元；生产性服务业发展目标，现代服务业营业额 50 亿元，实现利润总额 2 亿元。其中：化工产品物流交易中心（包括化工产品交易所）营业额 40 亿元，利润 1 亿元；房地产开发、物业租赁、金融等其它产业 10 亿元，利润 1 亿元。

总体看，公司未来发展战略明确，但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，未来能否实现发展目标具有不确定性。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014 年 9 月 24 日出具的 2011~2013 年审计报告，均经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，且均出具了标准无保留的审计意见。公司 2014 年 1~9 月财务报表未经审计。

从合并范围来看，截至 2011 年底，公司合并范围内子公司共计 15 家；2012 年底合并

范围较 2011 年底减少 1 家，年末新增划入包括广化集团在内的子公司 22 家，共计 36 家；2013 年底公司合并范围较 2012 年底增加 2 家，为新成立所致，共计 38 家。截至 2014 年 9 月底公司合并范围较 2013 年底无变化。

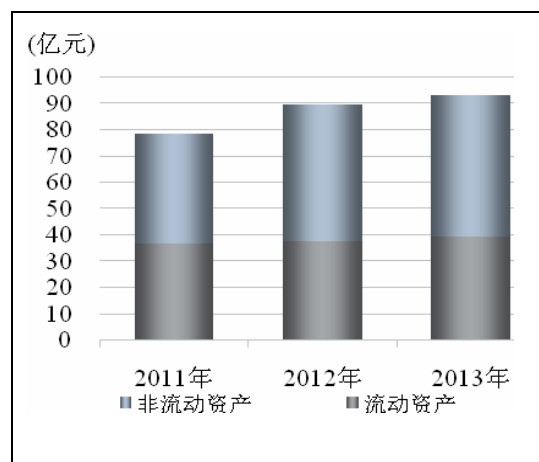
总体看，近三年公司合并范围变化对财务数据可比性有一定影响，以下分析以 2013 年为主。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 93.29 亿元，所有者权益合计为 41.90 亿元（其中少数股东权益 6.18 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 57.11 亿元，利润总额 4.07 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 94.58 亿元，所有者权益为 40.01 亿元（其中少数股东权益 3.39 亿元）。2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 38.80 亿元，利润总额 2.76 亿元。

2. 资产质量

图 4 2011~2013 年公司资产构成



资料来源：公司审计报告

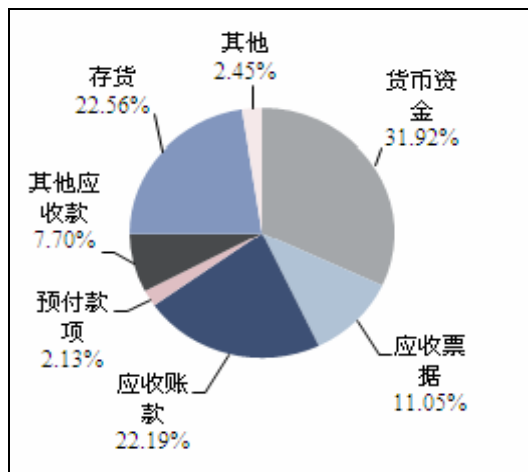
截至 2013 年底，公司资产总额为 93.29 亿元，其中流动资产与非流动资产占比分别为 42.15%、57.85%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产总额 39.32 亿元，主要由货币资金（占 31.92%）、应收票据（占 11.05%）、应收账款（占 22.19%）和存货（占 22.56%）构成。

截至 2013 年底，公司货币资金 12.55 亿元，其中使用受限的货币资金为 0.55 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。

图 5 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2013 年，公司交易性金融资产分别为 1.38 亿元、0.60 亿元，主要为 2012 年公司重组划入广化集团所持有的金融资产。

公司应收票据主要为银行承兑汇票。2011~2013 年波动较大，分别为 4.36 亿元、2.90 亿元、4.34 亿元，2012 年底公司应收票据大幅减少主要原因为当年年末贴现利率低于贷款利率，公司提高贴现方式比例所致。2013 年底公司应收票据中 0.20 亿元用于应付票据的质押。

截至 2013 年底，公司应收账款 8.72 亿元，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 82.62%，1-2 年的占 4.21%、2-3 年的占 1.50%，3 年以上的占 11.67%，公

司共计提坏账准备 1.45 亿元，坏账风险准备较充足。

公司预付款为预付供货商货款，近三年下降较快，主要原因为公司子公司华南轮胎近年来改变结算方式，逐步取消采购天然橡胶和合成橡胶的预付款所致。截至 2013 年底，公司预付账款 0.84 亿元。

截至 2013 年底，公司其他应收款账面原值 25.41 亿元，从账龄分布看，其中账龄在 1 年以内的占 3.64%，1-2 年的占 1.36%、2-3 年的占 1.11%，3 年以上的占 93.89%，共计提坏账准备 22.38 亿元，账面净值 3.03 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。

截至 2013 年底，公司存货账面原值 8.95 亿元，主要由原材料（占 16.97%）、库存商品（占 39.53%）、其他（占 34.04%）构成。存货中其他项主要为：①公司位于广州市南沙经济技术开发区鹿颈管理区的两宗商住用地 0.92 亿元，该两处商住用地被认定为闲置土地，要求将其清场完毕后移交给广州市政府土地储备管理机构广州南沙开发区土地开发中心（以下简称“土地开发中心”）。截至 2013 年底，由于土地补偿事宜尚未确定，公司尚未移交土地至土地开发中心；②公司子公司万力商贸委托加工材料 2.10 亿元。公司共计提存货跌价准备 0.08 亿元，存货账面净值 8.87 亿元。

截至 2013 年底，公司其他流动资产 0.36 亿元，主要为待摊费用。

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 53.97 亿元，主要由长期股权投资（占 13.44%）、固定资产（占 54.80%）、在建工程（占 12.26%）构成。

截至 2013 年底，公司长期股权投资账面原值 8.44 亿元，主要为对子公司投资（占 18.28%）、联营企业投资（占 26.68%）、其他

企业的投资（占 54.88%）。公司长期股权投资中对子公司的持股比例均超过 50%，由于以上子公司关停多年，故未纳入合并范围。2013 年底公司长期股权投资较 2012 年底增长 27.89%，主要为对联营企业和其他企业投资的增长。2013 年公司共计提长期股权投资减值准备 1.19 亿元，长期股权投资净额为 7.25 亿元。

截至 2012 年底，公司投资性房地产 2.49 亿元，较 2011 年底增长 39.34%，主要为公司将广化集团纳入合并范围所致。2013 年底公司投资性房地产 2.43 亿元，同比下降 2.17%，其中房屋建筑物占 92.01%，土地使用权占 7.99%。

截至 2012 年底，公司固定资产 31.49 亿元，较 2011 年增长 20.22%，主要为公司合并范围增加广化集团所致。截至 2013 年底，公司固定资产账面原值 52.95 亿元，主要由房屋及建筑物（占 24.04%）和机器设备（占 65.74%）构成，累计折旧合计 23.21 亿元，计提减值准备合计 0.17 亿元，固定资产账面净值合计 29.57 亿元。

截至 2013 年底，公司在建工程 6.62 亿元，其中金额较大的在建工程主要有七万吨涂料项目、钻石车胎建设项目等；工程物资 1.13 亿元，主要由专用设备构成；无形资产 4.72 亿元，主要为土地使用权；递延所得税资产 0.86 亿元，主要由资产减值准备和可抵扣亏损构成。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额合计 94.58 亿元，较 2013 年底增长 1.39%；其中流动资产与非流动资产占比分别为 39.67%、60.33%，较 2013 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

截至 2012 年底，公司所有者权益合计

39.16 亿元，较 2011 年底增长 29.80%，主要为公司将广化集团纳入合并范围引起资本公积增加所致。

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 41.90 亿元。

截至 2013 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 2014 年 9 月底尚未办理相关工商变更手续。

截至 2013 年底，公司资本公积为 50.63 亿元，主要由广州市政府划拨的资产及广州国投的债权构成。

截至 2013 年底，公司未分配利润为-37.18 亿元，较 2012 年底增加 3.06 亿元，主要为净利润转入；少数股东权益合计 6.18 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益合计 40.01 亿元，较 2013 年底下降 4.51%，主要为公司增加对华南轮胎的持股比例引起少数股东权益减少所致。截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益中实收资本占 51.79%、资本公积占 120.85%、盈余公积占 1.11%、未分配利润占-88.75%、少数股东权益占 14.76%。

总体看，公司所有者权益稳步增长，稳定性较强。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额 51.39 亿元，其中流动负债占 72.92%、非流动负债占 27.08%，以流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 37.47 亿元，主要由短期借款（占 29.43%）、应付票据（占 18.05%）、应付账款（占 19.90%）和其他应付款（占 22.93%）构成。

截至 2013 年底，公司短期借款 11.03 亿元，主要由抵押借款（占 20.79%）、保证借款（占 58.34%）、信用借款（占 20.86%）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。

截至 2013 年底,公司应付票据 6.76 亿元,全部为银行承兑汇票。

截至 2013 年底,公司应付账款 7.46 亿元,为应付原材料采购款,账龄以 1 年以内为主(占 89.88%)。

2011~2013 年,公司预收账款分别为 0.98 亿元、0.59 亿元、1.40 亿元,波动较大。预收款主要为公司下游客户的预付款,公司每年提供给下游客户一定的预付款商业折扣,2012 年底公司预收账款数额较少的原因因为当年公司可通过其他融资渠道以较低的融资成本获得资金,从而降低预付款的商业折扣所致。

截至 2013 年底,公司其他应付款 8.59 亿元,其中应付广州市中小金融机构和农金风险处置工作协调小组办公室 2.40 亿元,应付托管企业广州红坚厂往来款 1.10 亿,应付广州市财政局往来款 0.46 亿元。其他应付款账龄在 1 年以内的占 32.98%,1-2 年的占 11.32%,2-3 年的占 7.21%,3 年以上的占 48.49%。

公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款,截至 2013 年底为 0.70 亿元。

截至 2011 年底,公司其他流动负债 3.06 亿元,主要为公司子公司华南轮胎于 2011 年发行的短期融资券 3 亿元。截至 2013 年底,公司其他流动负债 0.02 亿元。

截至 2013 年底,公司非流动负债 13.92 亿元。截至 2013 年底,公司长期借款 6.02 亿元,主要由抵押借款(占 30.76%)、保证借款(占 48.94%)、信用借款(占 20.31%)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 2013 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 0.25 亿元,主要为公司下属子公司因无力支付债权人产生。

截至 2012 年底,公司长期应付款 2.35 亿元,主要包括应付融资租赁款 1.92 亿元、应付广州市汽车工业办公室 0.13 亿元。截至 2013 年底,公司长期应付款 3.97 亿元,较 2012 年底增长 68.82%,主要债权人与 2012 年底无变化,较 2012 年底大幅增长为应付融资租赁款增加所致。

截至 2012 年底,公司专项应付款 3.52 亿元,较 2011 年底增加 3.03 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 2.78 亿元。截至 2013 年底,公司专项应付款 3.45 亿元。

2011~2012 年,公司其他非流动负债分别为 0.31 亿元、0.24 亿元,主要为公司收到的与资产相关的政府补助。

截至 2013 年底,公司有息债务为 28.03 亿元,其中短期债务占 65.97%,长期债务占 34.03%。公司有息债务以短期债务为主。2013 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 55.09%、40.08%、18.54%。

截至 2014 年 9 月底,公司负债合计 54.58 亿元,较 2013 年底增长 6.20%,主要来自预提费用、运输费用、仓储费用等其他流动负债的增长和长期借款的增长;有息债务合计 30.35 亿元,其中短期债务占 60.64%、长期债务占 39.36%,长期债务占比较 2013 年底增加 5.33 个百分点,主要是长期借款增加所致。截至 2014 年 9 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比例、长期债务资本化比例分别为 57.70%、43.14%、23.00%,均较 2013 年底小幅上升。

总体看,公司有息债务以短期债务为主,但公司不断调整债务结构,逐渐提高长期债务占比。考虑到公司专项应付款为无需偿还的补

偿款，公司实际债务负担小于账面值。目前公司实际债务负担尚可。

4. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 57.11 亿元；同期营业成本为 48.07 亿元。

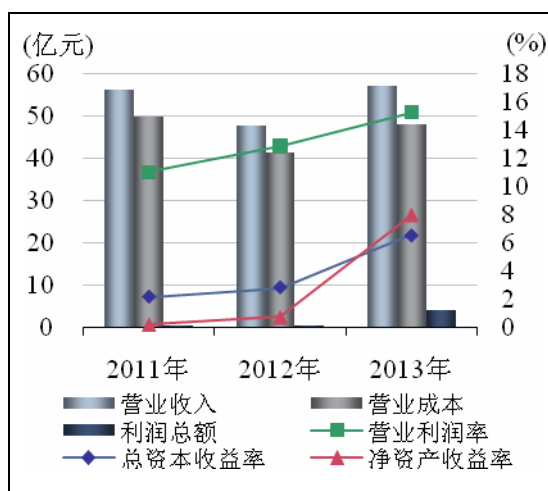
2013 年，公司期间费用为 9.28 亿元，同比增长 33.48%，主要是受销售产品数量上升，同时为了拓宽国内市场，公司增加渠道建设费用与广告投入费用所致。2013 年，公司期间费用营业收入比为 16.24%，期间费用占营业收入比例较高。

2013 年公司资产减值损失为 0.60 亿元，主要为坏账损失；公司公允价值变动收益 0.48 亿元，为子公司广化集团交易性金融资产取得的收益。

公司投资收益主要为成本法核算的长期股权投资收益，近三年受合并范围增加影响不断增长。2013 年公司实现投资收益 0.93 亿元。

2011~2013 年，公司营业外收入分别为 1.64 亿元、0.45 亿元、4.52 亿元，主要为政府土地收储及项目异地搬迁，公司收到的征地补偿款及拆迁安置补偿款；公司营业外支出分别为 0.69 亿元、0.05 亿元、0.72 亿元，主要由职工位置费构成。

图 6 近三年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，2013 年公司营业利润率、总资本收益率与净资产收益率分别为 15.30%、6.56%、7.98%，均较 2012 年有较大幅度上升，主要是由于公司投资收益与营业外收入大幅增加带动净利润增长所致。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 38.80 亿元、2.76 亿元，其中营业外收入为 2.60 亿元，为利润总额主要来源；当期公司营业利润率为 15.78%，较 2013 年略有提升。

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 年，公司经营活动现金流入为 70.11 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占 92.03%）；公司经营活动现金流出为 62.25 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占 79.26%）。2013 年公司收到其他与经营活动有关的现金 4.78 亿元，主要为政府土地收储及项目异地搬迁，公司收到的征地补偿款及拆迁安置补偿款；支付其他与经营活动有关的现金 2.90 亿元，主要为广化集团由于“退二进三”政策支付给员工遣散费。2013 年，公司现金收入比为 112.98%，经营活动现金流量净额为 7.86 亿元。

投资活动方面，2013 年，公司投资活动现金流入 6.55 亿元，其中收回投资收到的现金 1.25 亿元，主要为广化集团出售的 0.97 亿元股票。受合并范围增加影响影响，近三年公司取得投资收益收到的现金快速增长，年复合增长率 41.31%，2013 年为 0.87 亿元。2011 年与 2013 年，公司处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额分别为 1.12 亿元、4.29 亿元，主要为土地出让收入。2013 年，公司投资活动现金流

出为 5.66 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2013 年公司投资支付的现金 1.78 亿元，主要为子公司华南轮胎 1000 万条半钢子午胎项目投入资金。2013 年公司投资活动产生的现金流量净额分别为 0.90 亿元。

从筹资活动来看，2013 年公司筹资活动现金流入为 24.81 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流入出为 31.39 亿元，主要为偿还债务、分配股利等支付的现金。2012 年公司收到其他与筹资活动有关的现金 2.05 亿元，主要为华南轮胎发行的短期融资券。2013 年公司筹资活动现金流量净额为-6.57 亿元。

2014 年 1~9 月，公司经营活动现金流入为 34.73 亿元，经营活动现金流出为 33.09 亿元，经营活动现金流量净额为 1.64 亿元；同期，受增加对华南轮胎持股比例影响公司投资支付的现金同比增长 267.41%，公司投资活动现金流量净额较 2013 年下降 464.75%；公司收到其他与筹资活动有关的现金 2.28 亿元，主要是收到的委托贷款，筹资活动产生的现金流量净额为-2.96 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，投资活动现金流出规模较小。鉴于目前公司在建项目投资规模较大，公司未来筹资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013 年公司流动比率和速动比率分别为 104.93%、81.25%，2014 年 9 月底以上指标为 102.01%、79.17%；2013 年经营现金流动负债比为 20.97%。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2013 年，公司 EBITDA 为 7.89 亿元，受营业外收大幅增加带动利润总额上升影响较 2012 年增长 90.57%；EBITDA 利息倍数为 5.32 倍；全部债务/EBITDA 为 3.55 倍。总体看，长期偿债能力较好。

截至 2014 年 9 月底，公司共获得商业银行贷款的授信额度合计为 41.15 亿元，已使用 24.45 亿元，剩余额度 16.70 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2014 年 9 月底，公司对外担保全部为对金鹰基金管理有限公司（以下简称“金鹰基金”）设立的“金鹰保本混合型证券投资基金”（以下简称“本基金”）进行的担保。2010 年 12 月 28 日，公司与金鹰基金签订《金鹰保本混合证券投资基金担保合同》，担保金额为募集上限 19 亿元人民币，担保事项于 2011 年 5 月 17 日该基金生效日起自动生效，担保期限为该基金的第一个保本周期（即三年）到期日起六个月止，担保责任为“不超过保本周期募集规模上限的实际认购金额所对应的本金损失为限”。2013 年 12 月 31 日，本基金份额为 3.43 亿份，基金净值为 3.78 亿元。截至 2013 年底，公司对外担保比率为 9.00%。根据金鹰基金 2014 年 5 月 6 日出具的《关于金鹰保本混合型证券投资基金保本期到期处理规则及转入下一个保本期相关规则的公告》，该基金第一个保本期自 2011 年 5 月 17 日起至 2014 年 5 月 19 日止，第二个保本期将于 2014 年 6 月 21 日起，由广州越秀金融控股集团有限公司为担保人。总体看，公司实际的或有风险较低。

7. 未决诉讼

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，截至目前，该案件尚在审理中。

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》（企业信用报告银行专业版，报告编号 NO.B2014102200519），截至 2014 年 10 月 22 日，公司本部无未结清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 2014 年底 9 月公司长期债务、全部债务的比重分别为 66.96%、26.36%，对公司现有债务影响较大。

截至 2014 年 9 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 57.70%、23.00%、43.14%，以 2014 年 9 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 66.16%、33.27%、48.94%，公司债务负担将显著加重。考虑到本期中期票据中有 3.00 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

2011~2013 年，公司经营活动现金流入量分别为 62.63 亿元、41.16 亿元、70.11 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 7.83 倍、5.15 倍、8.76 倍，对本期中期票据覆盖程度较好；公司经营活动现金流量净额分别为 4.97 亿元、6.12 亿元、7.86 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 0.62 倍、0.76 倍、0.98 倍，对本期中期票据保障能力一般。

2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 4.06 亿元、4.14 亿元、7.89 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 0.51 倍、0.52 倍、0.99 倍，对本期中期票据覆盖程度一般。

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与 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度一般。

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，但实际债务负担尚可，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大，对公司现有债务有较大影响。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。

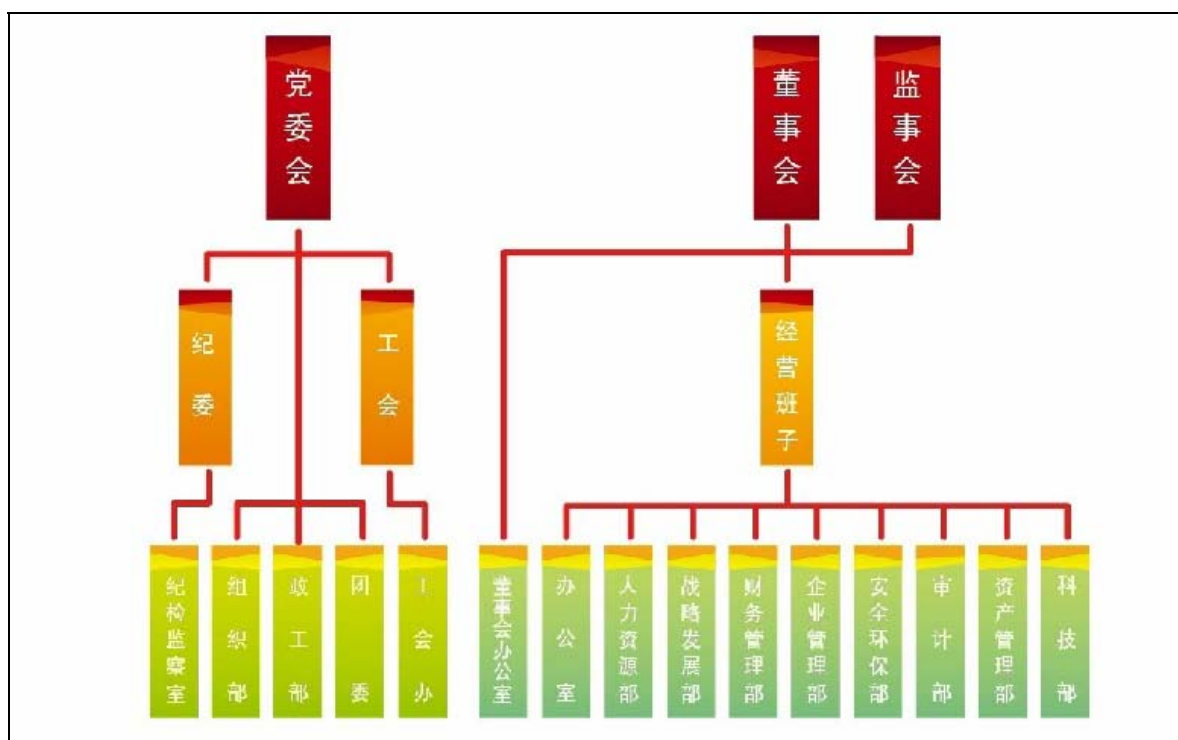
总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

```
graph TD; A[广州市国有资产监督管理委员会] -- 100% --> B[广州万力集团有限公司];
```

广州市国有资产监督管理委员会

100%

广州万力集团有限公司



附件 2 截至 2014 年 9 月底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	表决权 (%)	注册资本	级次
1	广州市华南橡胶轮胎有限公司	92.54	92.54	1182198575.81	二级
2	广东南方碱业股份有限公司	80.57	80.57	301576290.00	二级
3	广州国际集团物业管理有限公司	100.00	100.00	5000000.00	二级
4	广州华穗轻质陶粒制品厂	57.40	57.40	49299948.63	二级
5	广州华穗陶粒制品有限公司	56.97	56.97	13728000.00	二级
6	广州市新型建筑材料厂	100.00	100.00	3037739.57	二级
7	广州天鹿苑房地产有限公司	100.00	100.00	3150000.00	二级
8	广州钻石车胎有限公司	95.81	95.81	77780200.00	三级
9	广州万力轮胎商贸有限公司	92.54	92.54	10000000.00	三级
10	广州丰力橡胶轮胎有限公司	94.19	94.19	445238095.24	三级
11	广州橡胶企业集团有限公司	100.00	100.00	491175562.67	二级
12	广州广橡企业集团有限公司	100.00	100.00	395109645.39	三级
13	广州欣荣橡胶实业有限公司	74.64	74.64	3164663.99	四级
14	广州双一贸易有限公司	100.00	100.00	1000000.00	四级
15	广州化工集团有限公司	100.00	100.00	556530000.00	二级
16	广州珠江化工集团有限公司	100.00	100.00	261460000.00	三级
17	广东珠江化工涂料有限公司	80.00	80.00	200000000.00	四级
18	广州化工研究设计院	100.00	100.00	9168000.00	三级
19	广州化工分析测试中心有限公司	51.00	51.00	3000000.00	四级
20	广州市化工设计所	100.00	100.00	2000000.00	四级
21	广州黄埔化工有限公司	51.00	51.00	8081000.00	三级
22	梧州黄埔化工药业有限公司	51.00	51.00	7000000.00	四级
23	广州市东风化工实业有限公司	100.00	100.00	8520000.00	三级
24	广州市化学工业供销公司	100.00	100.00	38167000.00	三级
25	广州市泰力高复合材料有限公司	51.00	51.00	1800000.00	四级
26	广州市捷力运输有限公司	100.00	100.00	12907700.00	三级
27	广州昊天化学（集团）有限公司	100.00	100.00	167849000.00	三级
28	新都国际发展有限公司	100.00	100.00	1041600.00	三级
29	广州广京化工科技有限公司	51.00	51.00	8000000.00	三级
30	广州广化工贸公司	100.00	100.00	500000.00	四级
31	广州市金珠江化学有限公司	92.13	92.13	33903000.00	三级

32	广州华立颜料化工有限公司	78.90	78.90	50630000.00	三级
33	广州华立-萨其宾化工有限公司	60.00	60.00	130725000.00	四级
34	广州农药厂	100.00	100.00	15420000.00	三级
35	广州市化工建筑工程有限公司	100.00	100.00	6590000.00	三级
36	珠海砺峰化学有限公司	60.00	60.00	105000000.00	四级
37	湖南昊天化学有限公司	70.00	70.00	40000000.00	四级
38	广州市化工教育培训中心有限公司	100.00	100.00	1723206.69	三级

附件 3 截至 2014 年 9 月底广化集团下属土地交储补偿情况

(单位: 亿元)

序号	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 (m ²)	容 积 率	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
1	昊天公司地块	已签订, 按“退二”政策	10	10	--	312488.92	--	--	--	14.17	2.62	5.79	已于 2014 年收到土地补偿款 3.71 亿, 其中入账 1.55 亿; 另外的 0.46 亿预计于 2015 年收到。	2013 年拍一部分, 2014 年拍一部分。
2	红云地块	已签订, 按“公开出让, 收益支持”方式一	4.29	3.86	0.43	199531.17	2.00	14000.00	0.6	38.7	34.41	1.51	截至 2014 年末已收到 37 亿, 尚未入账。	2014 年 12 月已拍出
3	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	102897.00	1.50	7800.00	0.7	8.43	7.66	0.93	土地尚未拍卖	政府计划 2015 年 6 月拍卖
4	华立地块	已签订, 按“公开出让, 收益支持”方式一	5.55	0	5.55	308007.00	1.50	7800.00	0.7	25.23	25.23	1.15	土地尚未拍卖	政府计划 2015 年 6 月拍卖
5	制漆厂地块	已签订按“公开出让收益支持”方式一	2	1.6	0.4	78250.00	3.00	15000.00	0.6	21.13	19.53	1.16	土地尚未拍卖	政府计划 2015 年内挂牌拍卖
6	东风地块为居住用地的	已签订, 按“公开出让, 收益支持”方式一	0.3	0.3	0	28099.00	3.00	7800.00	0.65	4.27	3.97	0.72	土地尚未拍卖	政府计划 2015 年底挂牌拍卖

	部分													
7	黄埔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	0.7	0.7	0	65696.00	2.20	7800.00	0.65	7.33	6.63	0.55	土地尚未拍卖	政府计划2015年底挂牌拍卖
8	溶剂厂地块	计划2014年上半年按“公开出让, 收益支持”方式一签订收储协议	2.57	0	2.57	172678.00	1.50	7800.00	0.6	12.12	12.12	1.31	土地尚未拍卖	政府计划2015年底挂牌拍卖
合计			26.69	17.23	9.46	1267647.09				131.38	112.17	7.33		

注:1、昊天公司地块已基本全部拍卖完毕, 按照入财务报表时间计算, 发行人尚有 2.62 亿元尚未在审计报告中实现收入; 总的拆迁支出 5.79 亿已大部分在前两年度支付完毕;

2、红云地块已于 2014 年 12 月末挂牌拍卖, 总价 64.5 亿元。截至 2014 年年末, 发行人已收到全部 38.7 亿土地款中的 37 亿; 总的拆迁支出 1.51 亿已大部分在前两年度支付完毕;

3、华萨公司地块、华立地块、溶剂厂地块目前仍在处理拍卖前的地界确权工作。政府同时会依据市场土体的供需情况对上述三块地块进行挂牌拍卖。

附件 4 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.02	14.65	17.50	11.82
资产总额(亿元)	78.67	89.83	93.29	94.58
所有者权益(亿元)	30.17	39.16	41.90	40.01
短期债务(亿元)	29.72	25.05	18.49	18.40
长期债务(亿元)	5.05	6.17	9.54	11.95
全部债务(亿元)	34.77	31.22	28.03	30.35
营业收入(亿元)	56.30	47.94	57.11	38.80
利润总额(亿元)	0.25	0.32	4.07	2.76
EBITDA(亿元)	4.06	4.14	7.89	--
经营性净现金流(亿元)	4.97	6.12	7.86	1.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.40	3.95	4.66	--
存货周转次数(次)	4.78	4.02	5.03	--
总资产周转次数(次)	0.72	0.57	0.62	--
现金收入比(%)	107.83	83.62	112.98	73.08
营业利润率(%)	11.07	12.90	15.30	15.78
总资本收益率(%)	2.16	2.83	6.56	--
净资产收益率(%)	0.21	0.73	7.98	--
长期债务资本化比率(%)	14.35	13.61	18.54	23.00
全部债务资本化比率(%)	53.55	44.36	40.08	43.14
资产负债率(%)	61.66	56.41	55.09	57.70
流动比率(%)	86.74	93.41	104.93	102.01
速动比率(%)	61.97	67.96	81.25	79.17
经营现金流动负债比(%)	11.79	15.22	20.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.70	2.01	5.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.56	7.54	3.55	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.83	5.14	8.76	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.62	0.76	0.98	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.51	0.52	0.99	--

注：1. 2014 年 3 季度财务报表未经审计；

2. 子公司华南轮胎发行的短期融资券已计入全部债务；计入长期应付款中的融资租赁款已计入全部债务。

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+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 6 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 2015 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。

