

跟踪评级公告

联合[2013] 118 号

广东榕泰实业股份有限公司：


联合信用评级有限公司通过对广东榕泰实业股份有限公司主体长期信用状况和发行的 2013 年公司债券进行跟踪评级，确定：

广东榕泰实业股份有限公司主体长期信用等级为 AA

广东榕泰实业股份有限公司发行的 5 年期 7.5 亿元“12 榕泰债”
公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：  万军伟

分析师： 张连娜 袁俊

二零一三年六月二十三日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

广东榕泰实业股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级分析报告



主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

债项简称: 12 榕泰债

债项信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

上次评级时间: 2012 年 6 月 29 日

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 23 日

财务数据:

项目	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
资产总额(亿元)	30.01	31.13	35.34
所有者权益(亿元)	19.02	19.99	20.15
长期债务(亿元)	0.00	0.00	7.57
全部债务(亿元)	9.69	9.71	14.19
营业收入(亿元)	13.24	12.03	2.84
净利润(亿元)	0.85	1.05	0.16
EBITDA(亿元)	2.03	2.44	0.19
经营性净现金流(亿元)	3.13	-0.28	-0.80
营业利润率(%)	13.84	18.10	19.58
净资产收益率(%)	4.56	5.40	--
资产负债率(%)	36.61	35.80	42.99
全部债务资本化比率(%)	33.76	32.69	41.32
流动比率	1.25	1.42	2.55
EBITDA 全部债务比(倍)	0.21	0.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.71	1.97	--
EBITDA/本期发债余额(倍)	0.27	0.32	--

注: 2013 年一季报财务数据未经审计。由于一季度部分计算指标不具有可比性, 相关指标相应简略。

分析师

张连娜 袁媛

电话: 022-58356998

传真: 022-58356989

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

评级观点

广东榕泰实业股份有限公司(以下简称“公司”或“广东榕泰”)作为国内氨基复合材料龙头生产企业, 在国内氨基复合材料市场占有率一直保持行业领先, 整体竞争实力较强。但联合评级也注意到目前公司主营业务相对较为单一, 面临着一定的市场替代风险。

公司具有稳定的采购和销售渠道, 跟踪期内公司主导产品氨基复合材料(又称 ML 复合材料)一直保持良好的盈利水平。公司资产规模中等, 资产质量良好, 盈利能力较强, 目前债务负担不重, 整体偿债能力较强。未来随着公司化工基地的建成, 业务多元化格局的初步形成, 公司整体抗风险能力将有所增强, 联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对跟踪期内公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级继续维持公司主体及本期债券 AA 的信用等级。

优势

1. 新材料是战略性新兴产业的重点领域之一, 受到国家政策的大力支持, 化工新材料的高技术壁垒和进口替代需求, 决定了其高附加值的特征, 公司面临较好的外部发展环境。

2. 公司是国内塑料制造行业的龙头企业, 技术和生产工艺均处国内领先水平, 原料供应和产品销售渠道完善, 市场优势明显。

3. 跟踪期内, 公司主营业务收入占比大幅提升, 主导产品的收入、利润及毛利率也提升较大, 主业竞争力有所增强。

4. 未来随着公司完善产业链、推进技术创新、开发下游产品和发展下游项目等计划的实施, 公司整体竞争实力有望进一步增强。

关注

1. 宏观经济波动对公司的盈利状况产生一

定的不利影响。

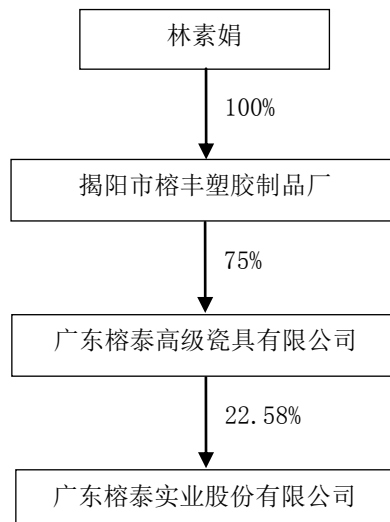
2. 目前公司主营业务相对较为单一，面临着一定的市场替代风险。

一、主体概况

广东榕泰实业股份有限公司（以下简称“公司”或“广东榕泰”）系经广东省人民政府办公厅粤办函[1997]683 号文和广东省体改委粤体改[1997]133 号文批准，由广东榕泰高级瓷具有限公司（以下简称“榕泰瓷具”）和揭阳市兴盛化工原料有限公司（以下简称“兴盛化工”，与榕泰瓷具是一致行动人）作为主要发起人于 1997 年 12 月 25 日发起设立的股份有限公司，初始总股本为 12,000 万股。2001 年 5 月 28 日公司向社会公开发行人民币普通股 4,000 万股，并于 2001 年 6 月 12 日在上海证券交易所上市交易（股票简称“广东榕泰”，证券代码“600589”）。

2005 年，公司完成了股权分置改革。2006 年 10 月，经中国证券监督管理委员会证监发行字[2006]92 号文核准，公司非公开发行 4,500 万股 A 股；2009 年 7 月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2009]629 号文核准，公司非公开发行 6,848 万股 A 股。历经多次资本公积转增股本等变更，截至 2012 年底，公司股本 60,173 万股，全部为流通股。公司控股股东广东榕泰高级瓷具有限公司持有公司 22.58% 的股份，公司实际控制人为林素娟女士（图 1）。

图1 截至2012年12月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司所属行业为制造业中的塑料制造子行业，主要经营范围为氨基复合材料、苯酐及增塑剂等化工材料的生产和销售。截至 2012 年底，公司下辖 2 家控股子公司和 1 家参股公司。公司总部设有行政管理部、人力资源部、财务部、内审部、证券部、投资发展部、供销部、生产管理部和产品开发中心等职能部门（见附件 1）。截至 2012 年底，公司拥有在职员工 838 名。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 311,301.61 万元，负债合计 111,447.71 万元，所有者权益（含少数股东权益）199,853.91 万元。2012 年公司实现营业收入 120,307.24 万元，净利润 10,537.83 万元。经营活动产生的现金流量净额 -2,838.19 万元，现金及现金等价物净增加额 -7,619.39 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 353,420.10 万元，负债合计 151,921.48 万元，所有者权益（含少数股东权益）201,498.63 万元。2013 年一季度公司实现营业收入 28,421.80 万元，净利润 1,644.72 万元。经营活动产生的现金流量净额 -7,977.24 万元，现金及现金等价物净增加额

25,323.33 万元。

公司注册地址：广东省揭阳市榕城区新兴东二路 1 号；法定代表人：杨宝生。

二、债券概况

广东榕泰实业股份有限公司 2012 年 7.5 亿元公司债券采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式于 2013 年 1 月 28 日发行结束，其中网上发行 0.75 亿元，占本次公司债券发行规模的 10%；网下发行 6.75 亿元，占本次公司债券发行规模的 90%。本期债券的起息日为 2013 年 1 月 24 日。发行票面利率为 5.90%，扣除发行费用后的净募集款项为 74,250.00 万元。债券期限为 5 年，债券存续期第 3 年末附发行人赎回选择权、发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券于 2013 年 3 月 12 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“12 榕泰债”，证券代码“122219”。

根据募集说明书承诺，本期公司债券募集资金共 7.5 亿元，其中，3.0 亿元用于补充流动资金，4.5 亿元用于偿还银行贷款。

三、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司第六届董事会第一次会议通过了《关于选举公司第六届董事会董事长的议案》，选举杨宝生先生担任公司第六届董事会董事长；聘任杨宝生先生为公司总经理；聘任杨光先生为公司副总经理。

2013 年 4 月，公司证券事务代表谢少勤先生因工作原因申请辞去职务，公司聘任郑耿虹女士为证券事务代表。

公司董事长、总经理杨宝生先生（曾用名杨铁生），经济师，大学学历。2003 年获得全国五一劳动奖章、2000 年度广东省科技进步一等奖、1994 年获广东省科技进步三等奖；揭阳市人大代表；揭东县工商业联合会会长；1994 年至 1997 年 12 月任揭阳市兴盛化工原料有限公司副总经理，1997 年 12 月至 2002 年 1 月任公司生产管理部经理；2002 年 1 月至 2009 年 12 月任公司副董事长、副总经理；2009 年 12 月至 2012 年 12 月任公司副董事长、总经理；2012 年 12 月 31 日至今任公司董事长、总经理。

公司副总经理杨光先生，大学学历。揭阳市青年企业家协会副会长，2008 年从悉尼科技大学毕业进入公司工作至今。2008 年 2 月至 2010 年 10 月任广东榕泰实业股份有限公司生产管理部副经理；2010 年 10 月至 2012 年 12 月任广东榕泰实业股份有限公司总经理助理，兼公司党总支委员；2012 年 12 月 31 日至今任广东榕泰实业股份有限公司副总经理，兼公司党总支委员。

公司新任的两位高管已在公司工作多年，行业管理运营经验丰富。跟踪期内，公司核心生产、研发团队人员未发生重大变动。整体来看，公司管理运营情况正常。

2. 经营分析

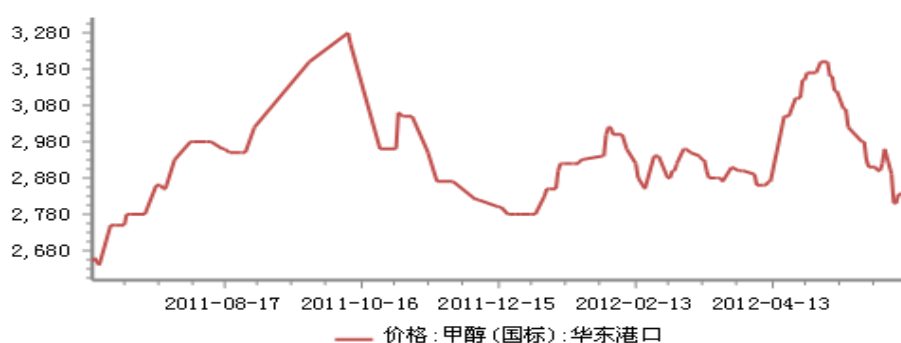
（1）经营环境

作为新材料产品的生产企业，公司拥有一定的产业发展优势。新材料被列入国家“十二五”重点发展的战略性新兴产业，与信息、新能源共同构成高新技术产业的三驾马车。近 10 年来，我

国新材料产业规模增长明显，年均增速达到 22.5%；预计到 2015 年，国内新材料产业规模将达到总产值 2 万亿元，其中化工新材料规划产值达 3.5 亿元，年均增长率 16%，约为同期 GDP 增速的 2 倍；自给率将从 2009 年的约 62% 提高到 2015 年的约 81%，到 2020 年超过 90%，潜在进口替代空间广阔。

作为自产甲醛的生产企业，公司主要产品氨基复合材料的直接原材料为甲醇、尿素和木浆。从价格变化趋势来看，我国甲醇价格总体保持高位运行，2006 年以来甲醇价格波动的频率和幅度明显增大。甲醇价格除受到煤炭、天然气、电等生产成本因素及供求关系变动的影响外，与宏观经济增长、进口甲醇价格、运输成本、大型或超大型甲醇装置的检修或停车等多项因素密切相关。进入 2012 年，受国内经济下行、下游需求不振等因素影响，甲醇价格整体呈震荡向下趋势，截至 2012 年 6 月 11 日约为 2,840 元/吨。

图 2 2011 年 6 月 ~ 2012 年 6 月甲醇价格走势一览（单位：元/吨）



数据来源：同花顺 iFinD

自 2011 年以来，作为氨基复合材料主要生产原料，除甲醇价格整体呈震荡向下趋势外，尿素和木浆的均呈现持续增长态势，在一定程度上加重了氨基复合材料的生产成本。

公司的主营产品氨基复合材料的用途主要为替代氨基模塑料中的高性能产品，用于制作各种餐具、电器和日用品。在同等质量和性能的情况下，氨基复合材料生产成本较低，具有较强的价格优势。

在国外市场，氨基模塑料制品的市场需求量一直呈上升趋势，目前已由原应用较普遍的欧洲、美国、中东、东南亚等国家普及至拉美、南美、非洲等国家，近年来国外氨基模塑料制品以年均 30% 左右的增长率上升，推动了上游氨基模塑料材料需求的增长特别是质量性能较高的氨基复合材料的生长。从国内市场看，我国大部分氨基复合材料制品以出口到世界各地为主，包括美国、泰国、印度、巴基斯坦、中东地区等。随着国内居民消费能力的提高，其在国内市场的受欢迎程度将会不断提高。

总体看，行业上游的化工价格呈上升态势，行业生产成本有所上涨，下游需求广泛增长，行业的整体发展较为稳定。

化工新材料的高技术壁垒和进口替代需求，决定了其高附加值的特征。与传统基础化工低门槛、过度竞争的路径不同，化工新材料的共性特征是少批量生产、高技术含量，再加上需求的替代，行业盈利前景明朗。其中，彩色聚合碳粉、TLCP 项目、高分子液晶材料是目前资本市场的关注热点。

同时，面临国内外错综复杂的经济形势，公司也面临严峻的发展局面。一方面，发达经济体走过了一定周期，出现新的拐点，市场的消费能力出现一定下滑；另一方面，受政治因素影响，

经济减缓阻碍新型经济体的出口和消费，中国市场受到影响；再加上国内外市场存在巨大的价格差异，国内企业的发展受到一定程度的制约。

(2) 经营概况

2012 年公司主营业务收入规模保持增长，但受其他业务中销售材料业务收入大幅下降影响，公司营业收入较上年有所下降。2012 年公司实现营业收入 120,307.24 万元，较上年下降 13.36%。从收入构成上看，公司主营业务收入占营业收入的比例由 2011 年的 65.62% 提升至 2012 年的 84.37%，主营业务突出。

2012 年公司主营业务及产品结构未发生重大变化，ML 材料、苯酐及二辛酯是公司的主营产品，其生产和销售仍是公司收入和利润的主要来源。2012 年公司主导产品 ML 材料占公司主营业务收入比重为 75.08%，苯酐及二辛酯的收入占比为 24.92%。

2012 年，公司实现主营业务收入 101,508.99 万元，同比增加 16.87%，其中 ML 材料和苯酐实现的业务收入较上年增长较明显，增长率分别为 18.29% 和 44.27%（表 1）。

从公司各产品盈利情况看，公司主营产品毛利率¹近年来维持在较好水平。受公司加大高端市场开拓力度，附加值较高的娱乐领域 ML 复合材料销售规模增长影响，公司主营业务综合毛利率由 2011 年的 18.72% 增加到 2012 年的 20.69%，增长了 1.97 个百分点。其中，ML 材料的毛利率由 25.34% 增加到 27.20%，增加了 1.86 个百分点；苯酐的毛利率由 -0.10% 增加到 0.77%，增加了 0.87 个百分点，二辛酯的毛利率由 0.17% 增加到 2.53%，增加了 2.36 个百分点。综合看，跟踪期内公司主导产品的毛利率依旧保持较高水平，其产品品种多、规格全，市场占有率较高。

表 1 近二年公司主营业务收入、成本和毛利润情况

产品分类	主营业务收入（万元）		主营业务成本（万元）		毛利率（%）	
	2011 年	2012 年	2011 年	2012 年	2011 年	2012 年
ML 材料	64,336.86	76,105.31	48,030.86	55,401.32	25.34	27.20
苯酐	12,258.31	17,685.16	12,270.49	17,549.85	-0.10	0.77
二辛酯	10,149.92	7,576.48	10,132.43	7,385.10	0.17	2.53
仿瓷制品	--	93.04	--	93.04	--	0.00
甲醛	110.90	49.01	162.65	73.39	-46.66	-49.74
合计	86,855.99	101,508.99	70,596.44	80,502.70	18.72	20.69

2012 年公司产品销售区域仍以境内地区为主（表 2），其中广东省地区占比较高，其次为广东省外地区，境内地区主营业务收入合计占比达到了 97.89%；境外地区收入占比仅为 2.11%。2012 年公司主要产品在广东省的销量增长明显，主营业务收入较上年增长 31.32%；境内广东省外地区和境外地区产品销量较上年均有所下降，主要原因是受到行业景气程度下滑、市场竞争激烈影响。

表 2 2012 年公司主营业务收入分地区情况

地区	主营业务收入（万元）	地区占比（%）	增长率（%）
境内广东省地区	81,188.35	79.98	31.32
境内广东省外地区	18,182.09	17.91	-13.89
境外	2,138.56	2.11	-45.40
合计	101,508.99	100.00	16.87

资料来源：公司年报

¹ 主营产品毛利率 = (该产品主营业务收入 - 该产品主营业务成本) / 该产品主营业务收入 × 100%

2013年一季度，公司实现营业收入28,421.80万元，较上年增长9.34%，综合毛利率为19.85%，较上年微降0.19个百分点。

总体看，跟踪期内公司主营业务及产品结构未发生重大变化，其中核心的ML材料、苯酐及二辛酯业务占比仍较大。受公司主营业务开展情况良好及高端产品占比提升，跟踪期内公司毛利水平有所提升。

(3) 运营情况

公司是国内塑料制造行业的龙头企业，技术和生产工艺均处国内领先水平，截至2012年底，公司具有年产氨基复合材料14万吨、甲醛14万吨、苯酐2万吨和增塑剂5万吨的生产能力。跟踪期内，公司主导产品一直保持良好的盈利水平，主要产品产量呈逐年增长趋势。2011年、2012年ML材料产量分别为92,228.39吨、104,672.16吨，年增长率13.49%；2012年苯酐产量为20,472吨，较上年增长65.22%；2012年二辛酯产量为8,829.47吨，较上年变化不大（表3）。

表3 近二年公司主要产品产销情况

项 目	2011 年			2012 年		
	产量(吨)	销量(吨)	销售均价(元/吨)	产量(吨)	销量(吨)	销售均价(元/吨)
ML 材料	92,228.39	87,677.67	8,592.38	104,672.16	101,193.67	8,799.29
苯酐	12,391	14,321.37	10,014.57	20,472	18,502.17	11,183.35
二辛酯	8,984.64	8,509.81	13,954.96	8,829.47	6,632.47	13,365.27

资料来源：公司提供

2012年，公司主要产品ML材料、苯酐、二辛酯的产销率分别为0.97、0.90、0.75，整体保持在较高水平，公司产品生产实现销售的程度较高，生产与销售衔接程度较好。其中，苯酐、二辛酯产销率较上年有所下滑，主要是由于宏观经济形势的影响，使得下游产品的生产和销售受阻，影响公司产品出口。同时，公司大力开拓ML复合材料在娱乐用品领域的应用，成功地抢占了用于生产高端麻雀牌、色子等娱乐用品的复合材料国内市场，一定程度弥补了销量下滑的缺口。

从生产成本看，公司生产氨基复合材料所需的原材料主要包括甲醛（36.5%的甲醛溶液）、尿素、木浆、辛醇和邻二甲苯等。2012年，原材料中甲醇、尿素的采购价格较上年变化不大，木浆、辛醇的采购价格分别较上年下降21.32%、16.23%，邻二甲苯采购价格较上年小幅上升10.13%。整体看，公司原材料成本无明显增加（表4）。跟踪期内，公司仍以预付方式进行原料采购。

表4 近二年公司主要原材料采购均价情况 单位：元/吨

采购项目	2011 年	2012 年
甲醇	2,853.56	2,929.38
尿素	2,407.43	2,444.56
木浆	5,911.09	4,650.63
辛醇	15,066.71	12,621.56
邻二甲苯	9,969.00	10,979.23

资料来源：公司提供

公司已建立较为稳定、完善的原料供应和产品销售渠道，与客户的合作关系良好，市场优势明显。跟踪期内，公司主要产品ML材料和苯酐的销售量呈逐年增长趋势，年增长率分别为15.42%

和 29.19%；2012 年二辛酯的销售量为 6,632.47 吨，较上年下降 22.06%（表 3）。从客户集中度看，2012 年公司对前五大客户实现销售收入 18,009.45 万元，合计占比为 14.97%，客户集中度一般。

总体看，公司主要产品的生产、销售情况良好，公司整体运营情况比较稳定。

3. 投资情况

2012 年 11 月，公司与揭阳（惠来）大南海国际石化综合工业园管理委员会签订《投资意向协议书》，计划投资建设年处理 20 万吨油浆综合利用项目、年产 20 吨苯酐装置和年产 40 万吨增塑剂装置项目，建设计划总投资分别为 10 亿元、40 亿元，项目旨在实现企业利润最大化和社会贡献最大化。2013 年 3 月，公司启动项目进驻园区投资的前期工作。

截至 2013 年 3 月底，公司主要投资项目包括榕泰化工产业基地项目、商贸物流项目、新化工基地和太阳能模块项目工程（表 5）。其中，太阳能模块项目工程已由在建工程转入固定资产；榕泰化工产业基地项目选址靠近物流商贸区域，不满足化工选址原则，因此公司另选址揭东县地都镇建设新化工基地项目。新化工基地项目计划投资 6.60 亿元，截至 2013 年 3 月底已投资 3.46 亿元。

表 5 截至 2013 年 3 月底公司主要投资项目一览

项目	主要产品	设计产能	预计投资总额 (万元)	截至 2013 年 3 月底已投资 (万元)	未来投资 计划金额 (万元)	资金来源	项目达 产日期
榕泰化工产业基地项目			19607.53	158737.39		自筹	拟整体 搬迁
商贸物流项目			1800.00	238.77		自筹	拟整体 搬迁
新化工基地	苯酐	5 万吨	66000.00	34637.97		自筹	2014 年 12 月
	增塑剂	10 万吨					
	注塑型氨基塑料	6 万吨					
	甲醛	20 万吨					
太阳能模块项目工程							已转固

资料来源：公司提供

2008年3月，公司与广东中建地产有限公司（原名广东中建投资发展有限公司）、广东万信投资有限公司共同出资组建揭阳中泰发展有限公司（原名揭阳中建地产有限公司），注册资本与实收资本均为人民币10,000万元，其中公司出资人民币4,500万元，占注册资本的45%。2012年2月14日，公司与揭阳市榕泰实业有限公司签订《股权转让协议》，根据北京湘资国际资产评估有限公司的评估结果及广东中建地产有限公司在上海联合产权交易所挂牌转让揭阳中泰发展有限公司45%股权的成交价，以29,081.93万元将公司持有揭阳中泰发展有限公司45%的股权转让给揭阳市榕泰实业有限公司，工商变更手续已于2012年4月13日完成。

公司与北京中石大新元投资有限公司、中关村科技园区昌平园创业服务中心、北京金惠友创业投资管理中心(有限合伙)共同出资组建北京中石大科技园发展有限公司，注册资本人民币6,000万元。其中公司出资1,800万，占注册资本的30%。

4. 未来发展

基于对行业风险、行业格局和自身经营情况等综合考虑，未来公司计划推进下游功能化产品开发，不断完善产业链；积极建设化工新基地，着力于集聚发展；并凭借优质的产品和服务，巩固国内市场，增强国际市场竞争能力。公司将以化工基地为基点，以氨基复合材料为业务发展重点，改进生产工艺，扩大高附加值的高端氨基复合材料的生产规模。

作为目前粤东地区唯一一家化工类上市公司，公司将抓住中石油 2,000 万吨广东石化炼化项目开工建设的发展机遇，积极承接石化炼油的下游产品，大力发展石油下游化工项目。未来，为维持主要项目的建设，公司将通过资本市场融资平台和与银行及非银行金融机构合作的多样化融资方式获取资金。

总体看，公司的经营思路稳健务实，发展战略清晰可行。未来，随着公司完善产业链、推进技术创新、开发下游产品和发展下游项目等发展计划的实施，公司整体竞争实力有望进一步增强。

四、财务分析

公司提供的 2011 和 2012 年度合并财务报表已经广东正中珠江会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留审计意见，2013 年一季度财务报告未经审计。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。近年来，公司合并报表范围变化较小，财务数据可比性较强。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 311,301.61 万元，负债合计 111,447.71 万元，所有者权益（含少数股东权益）199,853.91 万元。2012 年公司实现营业收入 120,307.24 万元，净利润 10,537.83 万元。经营活动产生的现金流量净额 -2,838.19 万元，现金及现金等价物净增加额 -7,619.39 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 353,420.10 万元，负债合计 151,921.48 万元，所有者权益（含少数股东权益）201,498.63 万元。2013 年一季度公司实现营业收入 28,421.80 万元，净利润 1,644.72 万元。经营活动产生的现金流量净额 -7,977.24 万元，现金及现金等价物净增加额 25,323.33 万元。

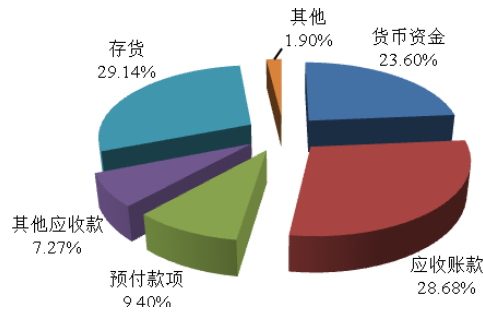
1. 资产与资本结构

资产

截至 2012 年底，公司资产总额为 311,301.61 万元，同比增长 3.75%，主要来自于流动资产的增加。从资产结构看，2012 年底公司流动资产占总资产比例为 50.13%，非流动资产占总资产比例为 49.87%，资产构成相对均衡。

公司流动资产主要由货币资金（占比 23.60%）、应收账款（占比 28.68%）和存货（占比 29.14%）构成（图 3）。

图3 2012年底公司流动资产构成

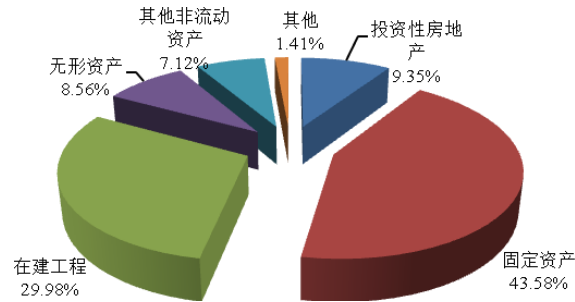


资料来源：公司年报

截至 2012 年底，公司货币资金为 36,839.50 万元，较上年减少 21.42%，主要系银行承兑汇票保证金和银行信用证保证金较上年减少所致；应收账款为 44,762.96 万元，同比增长 31.80%，主要系应收化工产品货款增加所致；应收账款账龄相对较短，1 年以内的占比 69.78%，较上年的 71.76% 下降 1.98 个百分点，回收风险仍处于较低水平；前五名单位的应收账款占到了 37.75%，集中度一般。截至 2012 年底，公司存货为 45,483.20 万元，主要由原材料和产成品等组成；存货较上年增长 37.06%，主要是扩产导致产成品和在产品增加所致。

公司非流动资产主要由固定资产（占比 43.58%）和在建工程（占比 29.98%）等组成（图 4）。

图4 公司2012年底非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2012 年底，公司非流动资产中固定资产账面价值为 67,646.92 万元，较上年变化较小；在建工程账面价值为 46,538.76 万元，较上年变化不大。非流动资产结构符合公司资本密集型的行业特点，且在跟踪期内保持稳定。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 353,420.10 万元，比年初略有上升，流动资产和非流动资产占比分别为 54.11% 和 45.89%，资产结构未发生明显变化。

负债

截至 2012 年底，公司负债合计 111,447.71 万元，同比小幅增加 1.46%，负债结构较上年变化不大。

近两年，公司短期借款占流动负债的比例一直较高，2012 年底短期借款余额为 96,000.00 万元，占比达 87.09%，较上一年度上升了 2.04 个百分点。截至 2012 年底，应付票据较上年大幅减少 76.50%，主要系公司的银行承兑汇票减少所致；由于应付原材料款增加，应付账款较上年增加了 58.16%，年底应付账款余额中没有账龄超过 1 年的大额应付账款；应交税费较上年增加 55.24%，

主要系企业所得税和堤防维护费增加所致。

公司近二年的非流动负债全部为政府补助的递延收益，主要来自于技术中心创新能力项目和重点技术改造项目。截至 2012 年底，公司非流动负债 1,222.92 万元，较上年小幅减少 2.00%。

从公司的有息债务情况看，2012 年底公司的短期债务为 97,073.00 万元，较年初变化较小；长期债务为 0.00 万元，较年初无变化。2012 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 35.80%、32.69%，与年初差异较小。

截至 2013 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 42.99%、41.32%，较年初分别增长了 7.19 和 8.63 个百分点；由于 2013 年一季度本期债券成功发行，公司新增应付债券 75,000.00 万元，长期债务资本化比率由年初的 0.00% 增长为 27.32%。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 199,853.91 万元，较上年增加 5.07%。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 199,171.46 万元，占所有者权益合计的 99.66%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 30.21%，资本公积占 28.28%，盈余公积占 6.53%，未分配利润占 34.98%。公司所有者权益中资本公积与未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 201,498.63 万元，与期初变化不大。

2. 盈利能力

2012 年公司实现营业收入 120,307.24 万元，同比减少 9.10%。其中，主营业务收入较上年实现增长，增长率达 16.87%；其他业务收入较上年大幅下降 58.68%，主要系销售材料收入下降所致。2012 年公司利润水平较上年实现稳定增长，公司利润总额 12,049.02 万元、净利润 10,537.83 万元，同比分别增长 29.96% 和 23.85%。

费用控制方面，在营业收入较上年下降 9.10% 的情况下，公司期间费用共计 11,653.25 万元，同比上升 13.52%。销售费用、管理费用和财务费用同比分别增长 0.97%、15.90% 和 15.14%，销售费用与上年基本持平；管理费用增加主要系公司支付的税费和开发费增加所致；由于年末借款余额较上年有所增加，使得 2012 年财务费用利息支出较上年增加两成左右。2012 年公司费用收入比为 9.69%，同比增长 1.93 个百分点，但仍处于较低水平。

从盈利指标看，2012 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 18.10%、5.72% 和 5.40%，较上年分别增长 4.26、0.85 和 0.85 个百分点，盈利能力保持稳定增长。与同行业中上市公司相比，2012 年公司盈利能力指标在行业中居中等水平（表 6）。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 28,421.80 万元、利润总额 1,869.01 万元、净利润 1,644.72 万元，利润水平较上年同期保持稳定。

总体看，跟踪期内公司主营业务收入增幅明显，期间费用有所上升，公司盈利水平保持稳定。

表6 2012年同行业盈利能力指标比较

指 标	广东榕泰	雅克科技	烟台万润	齐翔腾达
总资产报酬率	5.87	5.82	7.72	9.83
净资产收益率(摊薄)	5.30	6.97	8.78	10.21
销售毛利率	18.44	17.13	33.90	15.43
营业利润率	10.09	9.41	14.90	10.98

资料来源：wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

3. 现金流

从经营活动看,2012年公司经营活动现金流净额为-2,838.19万元,较上年大幅减少109.06%,主要系营业收入下降,期末应收账款增加使得资金回笼减少,支付的各项税费增加所致。从收入实现质量来看,近二年公司的现金收入比分别为120.72%和98.32%,公司收入实现质量一般。

从投资活动看,2012年公司投资活动现金流净额为-3,768.70万元,现金净流出额较上年减少84.27%,主要系转让所持有的揭阳中泰发展有限公司的股权及购建固定资产、无形资产或其他长期资产所致。

从筹资活动看,2012年公司筹资活动现金流净额为-1,012.50万元,筹资活动现金由净流入转为净流出,主要系偿还到期的银行贷款额增加所致。

2013年1~3月,公司经营活动现金流净额为-7,977.24万元,继续呈现净流出态势;投资活动现金流净流出额为8,514.45万元,较上年同期的9,659.80万元小幅下降;筹资活动现金流量净额为41,815.01万元,高于上年同期的-5,288.45万元,主要是由于公司发行7.5亿元债券使得筹资活动的现金流入大幅增加。

综合而言,公司2012年经营活动现金流、投资活动现金流、筹资活动现金流均呈现净流出态势,但净现金流出额均不大,整体趋势较上年度趋于稳定。由于公司尚处于建设、发展阶段,其对固定资产等投资活动现金流预期支出将持续保持稳定。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看,2012年公司流动比率、速动比率分别为1.42倍和1.00倍,较上年略有提升;现金短期债务比为0.38,现金类资产对短期债务的保障程度较低;由于营业收入下降、期末应收账款增加及支付税费增加,公司2012年经营性净现金流呈现净流出态势。公司短期刚性债务规模不大,短期支付压力不大。

从长期偿债能力指标来看,2011年、2012年公司EBITDA分别为20,277.24万元、24,358.39万元,EBITDA利息倍数分别为0.71倍、1.97倍,EBITDA全部债务比分别为0.21倍、0.25倍,近二年EBITDA对债务的保障能力有所增强。2012年底公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为35.80%、32.69%和0.00%,整体负债压力较小。2013年一季度公司债券发行后,公司整体债务规模有所增长,但债务结构得以优化;资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所上升,分别为42.99%、41.32%和27.32%,但仍处于正常范围内。

总体看,公司债务压力不大,整体偿债能力较强。

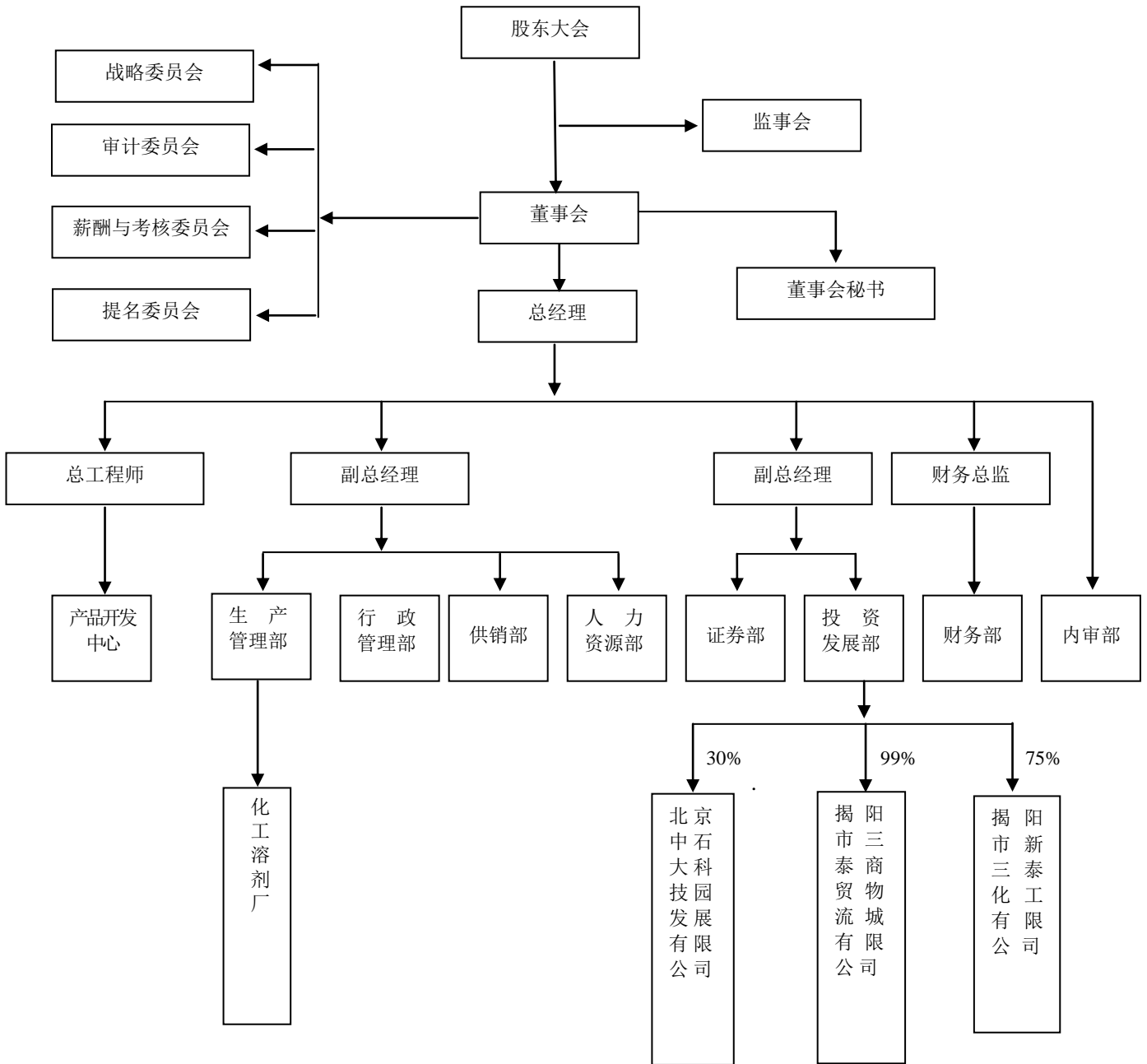
五、综合评价

公司作为国内氨基复合材料龙头生产企业,在国内氨基复合材料市场占有率一直保持行业领先,整体竞争实力较强。但联合评级也注意到目前公司主营业务相对较为单一,面临着一定的市场替代风险。

公司具有稳定的采购和销售渠道,主导产品氨基复合材料一直保持良好的盈利水平。公司资产规模中等,资产质量良好,盈利能力较强,目前债务负担不重,整体偿债能力较强。未来随着公司化工基地的建成,业务多元化格局的初步形成,公司整体抗风险能力将有所增强,联合评级对公司评级展望为“稳定”。

综合考虑,联合评级确定维持公司“AA”的主体长期信用等级,评级展望为“稳定”,同时维持本期债券“AA”的债项信用等级。

附件 1 广东榕泰实业股份有限公司组织架构图



附件 2-1 广东榕泰实业股份有限公司
2011 年~2013 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：				
货币资金	46,880.45	36,839.50	-21.42	62,162.83
交易性金融资产	0.00	0.00	--	0.00
应收票据	0.00	0.00	--	3,032.21
应收账款	33,962.59	44,762.96	31.80	50,261.71
预付款项	21,694.86	14,676.28	-32.35	16,039.38
应收利息	0.00	0.00	--	0.00
应收股利	0.00	2,611.50	--	2,611.50
其他应收款	95.32	11,341.69	11,798.68	11,596.69
存货	33,185.78	45,483.20	37.06	45,538.41
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	0.00	355.59	--	0.00
流动资产合计	135,819.00	156,070.72	14.91	191,242.73
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	25,106.24	912.97	-96.36	912.97
投资性房地产	15,008.32	14,513.72	-3.30	14,390.07
固定资产	68,015.37	67,646.92	-0.54	66,319.36
生产性生物资产	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00		0.00
在建工程	45,115.99	46,538.76	3.15	50,714.13
工程物资	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00		0.00
无形资产	9,956.97	13,289.21	33.47	17,346.67
开发支出	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	497.66	310.38	-37.63	475.24
递延所得税资产	541.19	965.45	78.39	965.45
其他非流动资产	0.00	11,053.47		11,053.47
非流动资产合计	164,241.75	155,230.89	-5.49	162,177.37
资产总计	300,060.75	311,301.61	3.75	353,420.10

附件 2-2 广东榕泰实业股份有限公司
2011 年~2013 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债:				
短期借款	92,362.76	96,000.00	3.94	65,000.00
交易性金融负债	0.00	0.00		0.00
应付票据	4,565.12	1,073.00	-76.50	1,167.65
应付账款	3,420.51	5,410.05	58.16	2,718.31
预收款项	6,360.36	5,635.26	-11.40	4,293.99
应付职工薪酬	5.68	5.68	0.00	5.68
应交税费	1,020.70	1,584.52	55.24	1,310.57
应付利息	0.00	0.00		0.00
应付股利	0.00	0.00		0.00
其他应付款	859.02	516.29	-39.90	464.86
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	108,594.16	110,224.79	1.50	74,961.06
非流动负债:				
长期借款	0.00	0.00		0.00
应付债券	0.00	0.00		75,737.50
长期应付款	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	1,247.92	1,222.92	-2.00	1,222.92
非流动负债合计	1,247.92	1,222.92	-2.00	76,960.42
负债合计	109,842.07	111,447.71	1.46	151,921.48
所有者权益（或股东权益）:				
实收资本（或股本）	60,173.00	60,173.00	0.00	60,173.00
资本公积	56,328.08	56,328.08	0.00	56,328.08
减：库存股	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	0.00		0.00
盈余公积	11,940.69	13,002.33	8.89	13,002.33
未分配利润	61,074.82	69,668.05	14.07	71,312.61
外币报表折算差额	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	189,516.59	199,171.46	5.09	200,816.02
少数股东权益	702.09	682.44	-2.80	682.60
所有者权益合计	190,218.68	199,853.91	5.07	201,498.63
负债和所有者权益总计	300,060.75	311,301.61	3.75	353,420.10

附件3 广东榕泰实业股份有限公司
2011年~2013年3月合并利润表

(单位:人民币万元)

项目	2011年	2012年	变动率(%)	2013年1-3月
一、营业收入	132,353.27	120,307.24	-9.10	28,421.80
减: 营业成本	113,625.93	98,125.65	-13.64	22,781.00
营业税金及附加	410.32	402.12	-2.00	77.14
销售费用	1,364.01	1,377.21	0.97	212.18
管理费用	3,558.20	4,124.06	15.90	1,368.78
财务费用	5,343.03	6,151.99	15.14	2,113.69
资产减值损失	-4.10	2,875.93	-70,173.67	0.00
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	0.00	0.00		0.00
投资收益(损失以“-”号填列)	1,258.70	4,888.66	288.39	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	1,258.70	4,888.66	288.39	0.00
汇兑收益(损益以“-”号添列)	0.00	0.00		0.00
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	9,314.58	12,138.96	30.32	1,869.01
加: 营业外收入	37.00	26.06	-29.57	0.00
减: 营业外支出	80.00	116.00	45.00	0.00
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00		0.00
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	9,271.58	12,049.02	29.96	1,869.01
减: 所得税费用	763.17	1,511.19	98.02	224.29
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	8,508.42	10,537.83	23.85	1,644.72
其中: 归属于母公司所有者的净利润	8,523.69	10,557.47	23.86	1,644.56
少数股东损益	-15.28	-19.64	28.58	0.16
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.14	0.18	28.57	0.03
(二) 稀释每股收益	0.14	0.18	28.57	0.03

附件4 广东榕泰实业股份有限公司
2011年~2013年3月合并现金流量表
(单位:人民币万元)

项目	2011年	2012年	变动率(%)	2013年1-3月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	159,774.30	118,284.15	-25.97	26,450.99
收到的税费返还	46.35	14.82	-68.03	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	1,618.73	671.26	-58.53	89.61
经营活动现金流入小计	161,439.39	118,970.23	-26.31	26,540.60
购买商品、接受劳务支付的现金	118,270.02	111,206.87	-5.97	32,109.76
支付给职工以及为职工支付的现金	1,663.53	1,851.93	11.33	600.06
支付的各项税费	5,796.54	6,176.52	6.56	1,254.76
支付其他与经营活动有关的现金	4,398.69	2,573.10	-41.50	553.26
经营活动现金流出小计	130,128.78	121,808.41	-6.39	34,517.83
经营活动产生的现金流量净额	31,310.60	-2,838.19	-109.06	-7,977.24
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	14,581.93	--	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	--	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	--	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	--	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	14,581.93	--	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	23,956.01	18,350.63	-23.40	8,514.45
投资支付的现金	0.00	0.00	--	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	--	0.00
投资活动现金流出小计	23,956.01	18,350.63	-23.40	8,514.45
投资活动产生的现金流量净额	-23,956.01	-3,768.70	-84.27	-8,514.45
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	--	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	--	75,000.00
取得借款收到的现金	100,002.60	106,000.00	6.00	7,964.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1,922.71	2,421.56	25.94	0.00
筹资活动现金流入小计	101,925.31	108,421.56	6.37	82,964.00
偿还债务支付的现金	91,696.64	102,362.76	11.63	38,964.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,629.48	7,071.30	6.66	2,184.99
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	--	0.00
筹资活动现金流出小计	98,326.13	109,434.06	11.30	41,148.99
筹资活动产生的现金流量净额	3,599.19	-1,012.50	-128.13	41,815.01
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	--	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	10,953.78	-7,619.39	-169.56	25,323.33
加: 期初现金及现金等价物余额	33,290.52	44,244.29	32.90	36,839.50
六、期末现金及现金等价物余额	44,244.29	36,624.90	-17.22	62,162.83

附件 5 广东榕泰实业股份有限公司
2011 年~2013 年 3 月合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	8,508.42	10,537.83	23.85
加: 资产减值准备	-4.10	2,875.93	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,428.71	5,661.50	4.29
无形资产摊销	242.99	285.67	17.57
长期待摊费用摊销	208.80	187.28	-10.31
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	--
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	--
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	--
财务费用(收益以“-”号填列)	5,125.16	6,174.92	20.48
投资损失(收益以“-”号填列)	-1,258.70	-4,888.66	288.39
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	2.23	-424.26	-19,134.31
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	0.00	--
存货的减少(增加以“-”号填列)	-4,574.13	-12,499.24	173.26
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	22,989.59	-9,526.38	-141.44
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-6,333.36	-1,222.78	-80.69
其他	975.00	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	31,310.60	-2,838.19	-109.06
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本	0.00	0.00	--
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	--
融资租入固定资产	0.00	0.00	--
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	44,244.29	36,624.90	-17.22
减: 现金的期初余额	33,290.52	44,244.29	32.90
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	--
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	--
现金及现金等价物净增加额	10,953.78	-7,619.39	-169.56

附件 6 广东榕泰实业股份有限公司
主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	3.23	2.74	--
存货周转次数 (次)	3.68	2.49	--
总资产周转次数 (次)	0.45	0.39	--
现金收入比率 (%)	120.72	98.32	93.07
盈利能力			
总资本收益率 (%)	4.88	5.72	--
总资产报酬率 (%)	4.88	5.96	--
净资产收益率 (%)	4.56	5.40	--
主营业务毛利率 (%)	18.72	20.69	--
营业利润率 (%)	13.84	18.10	19.58
费用收入比 (%)	7.76	9.69	13.00
财务构成			
资产负债率 (%)	36.61	35.80	42.99
全部债务资本化比率 (%)	33.76	32.69	41.32
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	27.32
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.71	1.97	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.21	0.25	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.32	-0.03	-0.06
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.08	-0.07	-0.12
流动比率 (倍)	1.25	1.42	2.55
速动比率 (倍)	0.95	1.00	1.94
现金短期债务比 (倍)	0.48	0.38	0.99
经营现金流动负债比率 (%)	28.83	-2.57	-10.64
经营现金利息偿还能力 (倍)	1.10	-0.23	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	0.26	-0.53	--
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.27	0.32	--

注：2013 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化。由于一季度部分计算指标不具有可比性，相关指标相应简略。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。