

# 跟踪评级公告

联合[2017]910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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的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，评级展望为“稳定”**

**广东榕泰实业股份有限公司公开发行的“12 榕泰债”的债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评价总监：

二零一七年六月二十二日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

# 广东榕泰实业股份有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA

评级展望：稳定

上次评级结果：AA

评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
12 榕泰债	7.50 亿	5 年	AA	AA	2016/6/21

跟踪评级时间：2017 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	40.89	50.55	53.22
所有者权益 (亿元)	20.48	29.83	30.16
长期债务 (亿元)	7.91	8.67	10.50
全部债务 (亿元)	19.82	19.06	21.74
营业收入 (亿元)	9.94	14.37	3.13
净利润 (亿元)	0.21	1.01	0.29
EBITDA (亿元)	1.89	2.99	--
经营性净现金流 (亿元)	3.98	0.56	-1.29
营业利润率 (%)	18.43	23.67	26.27
净资产收益率 (%)	1.01	4.01	0.97
资产负债率 (%)	49.90	40.99	43.33
全部债务资本化比率 (%)	49.17	38.99	41.89
流动比率 (倍)	2.08	2.05	2.12
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.10	0.16	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.13	2.90	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.25	0.40	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币；3、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；4、2017 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化；5、长期应付款中归属于债务的部分，已计入长期债务；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，广东榕泰实业股份有限公司（以下简称“公司”或“广东榕泰”）作为氨基复合材料生产行业的龙头企业，在行业地位、市场占有率及技术水平等方面仍保持优势。2016 年，公司通过收购北京森华易腾通信技术有限公司（以下简称“森华易腾”）介入 IDC 业务，权益规模增大，收入及盈利水平得到提升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到氨基复合材料行业发展缓慢、市场容量较小、公司化工板块产能利用率较低、IDC 行业竞争激烈以及公司因收购导致商誉规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司新化工基地项目的投产，新型氨基复合材料产品逐渐投放市场，以及云计算数据中心项目的建成使用，公司市场竞争能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望“稳定”；并维持“12 榕泰债”债项评级为“AA”。

优势

1. 跟踪期内，作为国内氨基复合材料的龙头企业，公司行业地位较高，整体竞争实力较强，市场占有率保持领先。

2. 2016 年，公司收购森华易腾，实现了向化工材料和互联网服务双主业模式的转型。近年来，IDC 行业快速发展，公司互联网服务板块面临良好的发展前景。

3. 2016 年，公司保持较大规模的货币资金储备，短期偿债能力强。

关注

1. 跟踪期内，氨基复合材料行业发展缓慢，市场容量较小且产能过剩，导致公司产能利用率较低。

2. 跟踪期内，互联网竞争激烈，网络安全问题突出，要求企业具备快速更新和反应能力，若公司不能及时应对，将可能面临市场丢失的风险，以致给公司经营造成损失。

3. 公司非流动资产中商誉占比大，存在一定减值风险。

## 分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



任贵永

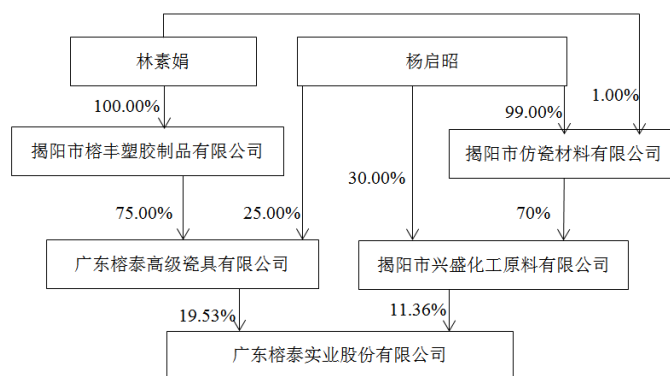
## 一、主体概况

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”，与榕泰瓷具是关联企业）作为主要发起人于1997年12月发起设立的股份有限公司，初始总股本为12,000万股。公司于2001年5月向社会公开发行人民币普通股4,000万股，并于2001年6月在上海证券交易所上市交易（股票简称：“广东榕泰”，股票代码：“600589.SH”）。

2016年1月28日，公司向高大鹏、肖健共发行股份10,357.58万股收购了其持有的北京森华易腾通信技术有限公司（以下简称“森华易腾”）100%股权，公司完成变更登记后，股本由60,173.00万股变更为70,530.58万股。

截至2017年3月底，公司注册资本为70,530.58万元，林素娟女士通过公司控股股东榕泰瓷具持有公司19.53%的股份，其配偶杨启昭先生通过兴盛化工持有公司11.36%的股份，夫妻双方合计控制公司股权比例为30.89%，为公司实际控制人。截至2017年3月底公司股权结构如下图所示。

图1 截至2017年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2016年1月，公司并购森华易腾，进军互联网行业；截至2016年3月底，公司主营业务变更为：氨基复合材料、苯酐及增塑剂等化工材料的生产和销售，IDC<sup>1</sup>及其增值服务。跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化，

截至2017年3月底，公司下设产品研发中心、生产管理、行政管理部、供销部、人力资源部、证券部、投资发展部、财务部及内审部9个职能部门，主要部门设置未发生重大变化。2016年，公司合并范围新增北京森华易腾通信技术有限公司（以下简称“森华易腾”）和张北榕泰云谷数据有限公司（以下简称“张北榕泰”）2家子公司，公司目前合并范围共5家一级子公司，在职员工905人。

截至2016年底，公司合并资产总额50.55亿元，负债合计20.72亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计29.83亿元，其中归属于母公司的所有者权益29.73亿元。2016年，公司实现营业收入14.37亿元，净利润1.01亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.01亿元；经营活动产生的现金流量净额0.56亿元，现金及现金等价物净增加额-3.91亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额53.22亿元，负债合计23.06亿元，所有者权益（含少

<sup>1</sup> IDC：互联网数据中心

数股东权益)合计 30.16 亿元,其中归属于母公司的所有者权益 30.07 亿元。2017 年 1~3 月,公司实现营业收入 3.13 亿元,净利润 0.29 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润 0.29 亿元;经营活动产生的现金流量净额-1.29 亿元,现金及现金等价物净增加额 1.43 亿元。

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发行,于 2013 年 1 月 28 日发行结束。债券的起息日为 2013 年 1 月 24 日,按年计息,到期一次还本付息。发行票面利率为 5.90%,发行规模 7.50 亿元。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。本次债券于 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.SH”。公司在 2015 年 12 月 28 日、2015 年 12 月 29 日、2015 年 12 月 30 日进行了债券回售登记,根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司提供的债券回售申报数据,“12 榕泰债”有效回售申报数量 500 张,回售金额 50,000.00 元,债券余额 74,995.00 万元。按照《广东榕泰实业股份有限公司关于“12 榕泰债”公司债券票面利率不调整的公告》,“12 榕泰债”的未被回售部分在债券存续期后 2 年票面利率仍维持 5.90%不变。

截至 2015 年底,募集资金已经全部按照募集说明书披露的要求使用,其中 3 亿元用于补充流动资金,4.5 亿元用于偿还银行贷款。

2017 年 1 月 24 日,公司已支付 2016 年 1 月 24 日至 2017 年 1 月 23 日期间利息,不存在债券违约情况。

## 三、行业分析

公司主要从事氨基复合材料的生产和销售,但近年来氨基复合材料行业整体发展缓慢,为了推进多元化产业转型,形成新的业绩增长点,2016 年初公司收购森华易腾,其主要从事 IDC 服务及其他增值业务。公司实现了从单一化工材料向化工材料和互联网综合服务双主业发展。整体看,氨基复合材料行业和 IDC 行业对公司的经营情况影响较大。

### 1. 氨基复合材料

氨基复合材料是一种热固性塑料,直接原材料为三聚氰胺和甲醛,加入适量的木浆纤维素填料以及着色剂制作而成。由于其外观和手感如瓷器,无毒无味,耐酸耐碱,硬度和抗冲击强度高,主要用于制作餐具制品、娱乐制品(包括桥牌、麻将、色子等)、卫生洁具、插排插座等。

#### (1) 原材料

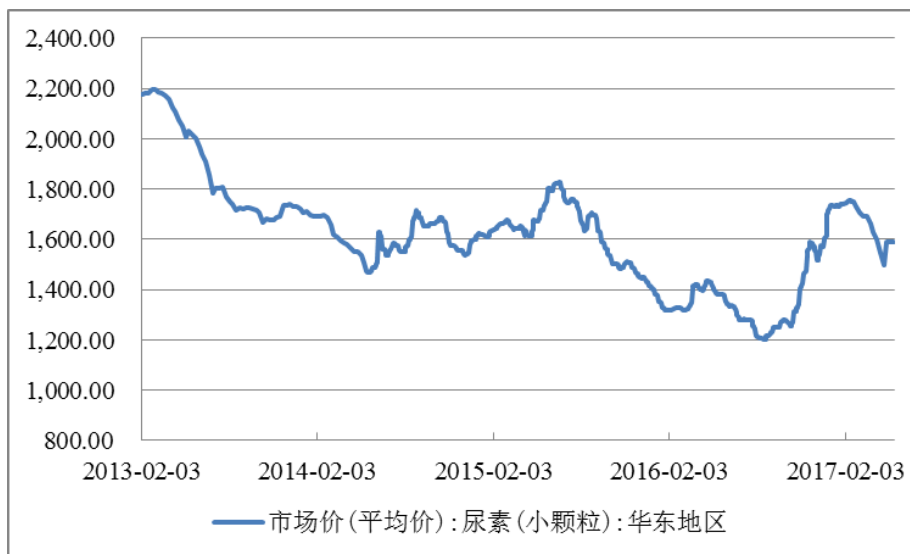
公司氨基复合材料主要原材料之一三聚氰胺由尿素高温聚合而成,而且行业内企业一般配套甲醇制甲醛设备,所以尿素、甲醇及木浆是氨基复合材料的主要上游原材料,上述三种原料约占氨基复合材料总成本的 70%~80%。

尿素方面,2016 年尿素价格触底反弹,其中至 2016 年中旬,华东地区尿素(小颗粒)价格曾一度跌至 1,200.00 元/吨,为近年来最低点。进入 2016 年下半年,受煤炭去产能效果显著、下游需求季节性回暖等多因素影响,尿素价格快速回升,截至 2016 年底,华东地区尿素(小颗粒)价格升至 1,717.92 元/吨,较年初增长 22.49%。2017 年以来,尿素价格随煤炭价格有所回落,目前在 1,500



元/吨上下震荡。

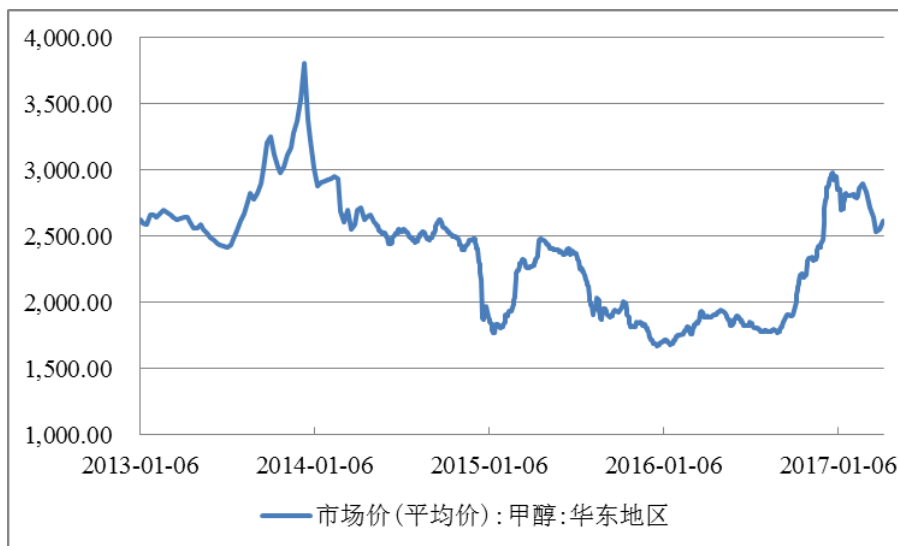
图2 2013年2月~2017年5月尿素价格变动情况(单位:元/吨)



资料来源:Wind资讯

甲醇方面,近年来,受煤炭价格持续走低影响,我国甲醇价格呈下降趋势,至2016年初,跌至近5年来最低价格。进入2016年下半年,受煤炭去产能效果显著、下游需求回暖等多因素影响,甲醇价格持续走高,截至2016年底,甲醇价格达到2,957.39元/吨,较年初增长73.88%。2017年以来,随着供暖季的结束,煤炭价格有所下降,甲醇价格也随之小幅下降。

图3 2013~2017年4月甲醇价格变动情况(单位:元/吨)

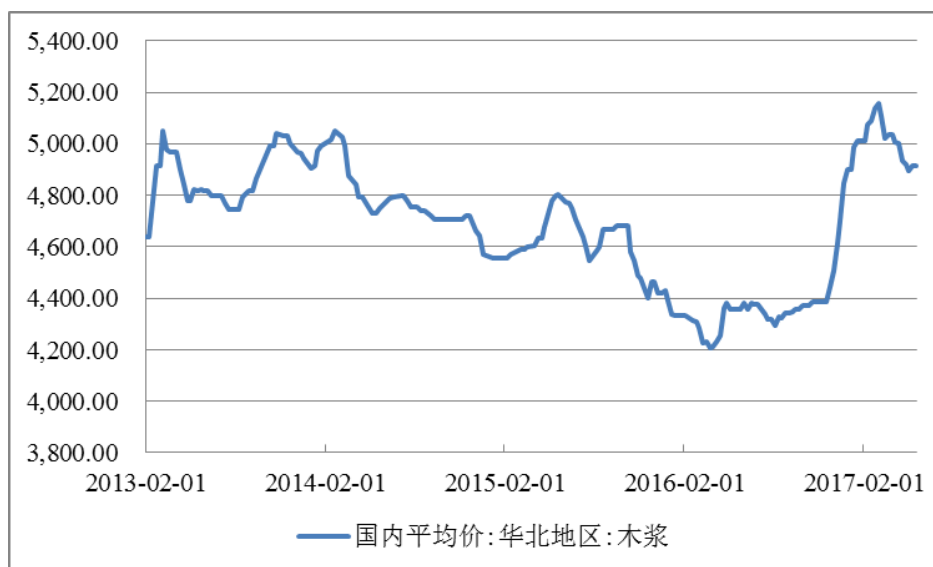


资料来源:Wind资讯

木浆方面,木浆主要应用于造纸行业,除此之外也广泛的应用于轻工行业,近年来我国木浆产品对外依存度较高,我国木浆价格随国际木浆价格变化明显,近年来,受全球范围内印刷行业景气度持续下降、轻工行业持续低迷影响,木浆价格呈波动下降态势,至2016年3月,木浆价格降至近年来最低点;2016年11月,受国际大宗商品价格回调影响,木浆价格迅速回升,截至2016年底,木浆价格已回升至2014年末水平,为4,900.00元/吨。2017年以来,木浆价格先升后降,但仍处近

年来价格高位。

图 4 2013 年 2 月~2017 年 5 月木浆价格变动情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

总体看，氨基复合材料行业上游主要为尿素、甲醇及木浆，近年来相关产品价格均呈波动下降趋势，但 2016 年下半年以来，主要上游原材料价格均大幅上升，行业内企业成本压力增大。

### （2）下游产品

由于氨基复合材料成本较陶瓷更低，且相对于传统塑料更加安全环保，目前，氨基复合材料主要应用于制作仿瓷餐具、厨具和日用品（如麻将、娱乐用品等）。我国大部分氨基复合材料制品以出口为主，包括美国、泰国、印度、巴基斯坦、中东地区等，产品涵盖餐具、厨具、卫生洁具、建筑装饰件、日用品等。近几年，受原有市场增长缓慢，以及未拓展到新的下游应用领域影响，我国氨基复合材料需求一直维持在 30~40 万吨左右。价格方面，2016 年上半年，氨基复合材料价格较为稳定，2016 年下半年以来，受上游原材料价格上涨影响，各氨基复合材料细分产品价格小幅上涨。

总体看，近几年，氨基复合材料市场容量变化不大，主要用于仿瓷餐具、厨具和日用品的制作，产品主要用于出口，2016 年下半年开始，产品价格随原材料价格小幅上涨。

### （3）行业关注

#### 上游原材料价格上涨成本压力增加

氨基复合材料行业内企业对上游主要原材料供应商议价能力较差。近年来，上游原材料价格总体呈下降趋势，导致行业内企业盈利情况尚可。2016 年下半年以来，主要原材料尿素、木浆及甲醇等价格均有不同幅度的上涨并处于高位，若未来价格持续处于高位，将会对行业内企业的盈利能力造成不利影响。

#### 汇率波动影响下游客户经营

我国大部分氨基复合材料制品以出口为主，行业下游客户大多为外向型企业，汇率的强烈波动容易造成客户利润下降，甚至亏损或破产，从而间接增加氨基复合材料行业内企业经营风险。

#### 市场容量较小对发展形成制约

近年来，氨基复合材料行业整体市场容量变化不大且产能过剩，缺乏新的下游应用领域，极大地制约了行业内企业的发展。若未来氨基复合材料无法在其他应用领域内取得突破，将限制行业内



企业的发展。

#### (4) 未来发展

氨基复合材料行业作为化工材料的下游细分行业，市场容量较小，下游应用领域有待拓宽，随着行业利润空间被上游原料压缩，行业内规模较小的企业将难以生存，行业集中度将进一步提升。未来，能否成功开拓新的下游应用领域是行业发展的关键。

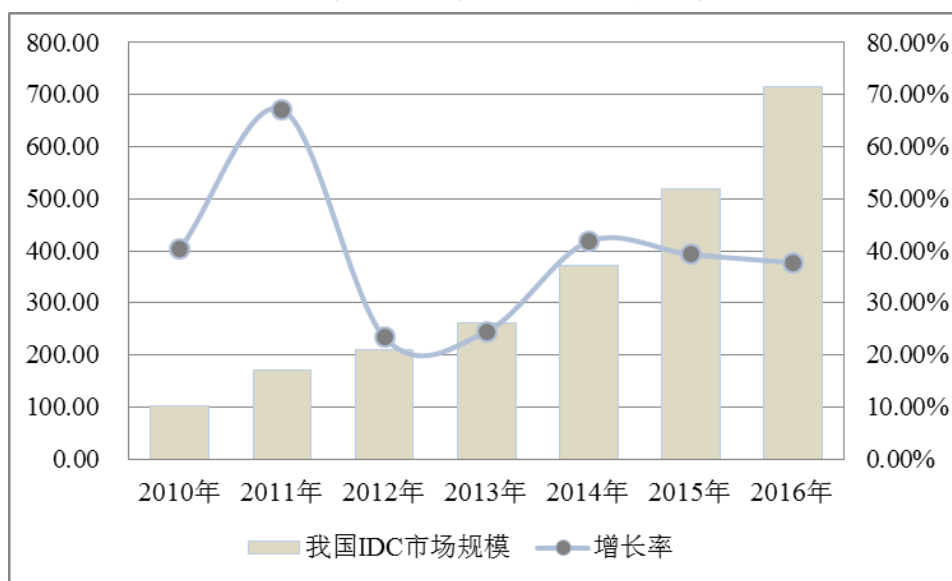
## 2. IDC 行业

### (1) 行业概况

IDC (Internet Data Center) 即互联网数据中心，是企业利用已有的互联网通信线路、带宽资源，建立标准化的电信专业级机房环境，为下游企业、政府提供服务器托管、租用以及其他相关增值服务。

由于近年来国内移动互联网、云计算和视频行业呈现爆发增长，传统 IDC 需求大户游戏行业增速稳定，共同推动了国内 IDC 行业的迅猛发展。2016 年，我国 IDC 市场规模继续保持高速增长，市场总规模达 714.5 亿元，同比增长 37.80%。

图 5 2010~2016 年我国 IDC 市场规模及变化情况 (单位: 亿元)



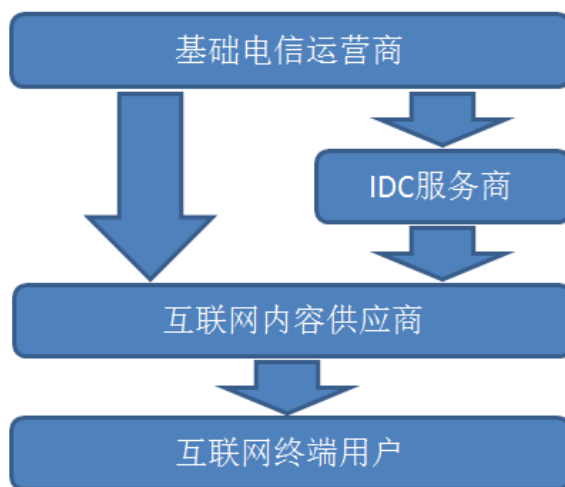
资料来源: IDC 圈

总体看，IDC 行业作为新兴服务行业，近年来受移动互联网、云计算、视频及游戏等下游行业推动，发展速度较快，市场规模不断扩大。

### (2) 上游情况

IDC 行业上游主要为中国移动、中国电信及中国联通等三大运营商，基础电信运营商向下游 IDC 企业提供基础网络、带宽及其他相关基础设施。另一方面，三大基础运营商也直接向下游互联网内容供应商提供 IDC 服务。对于基础电信运营商而言，数据中心服务并非其核心业务，业务收入只占到整体总收入的 1%~3%，数据中心服务主要用以支持其核心业务——网络宽带服务。跟踪期内，中国市场的数据中心和带宽在很大程度上仍由两家电信运营商掌控，南方以中国电信为主，北方以中国联通为主。

图 6 IDC 行业上下游情况



资料来源：公开资料，联合评级整理。

总体看，跟踪期内，基础电信运营商仍为电信和联通，IDC 服务商相比基础电信运营商处于相对弱。

### （3）下游情况

IDC 行业直接下游为互联网内容供应商，互联网内容供应商通过租用 IDC 企业的机柜、服务器、带宽及其他基础设施和购买其他相关服务，向下游互联网终端用户提供内容服务，所以互联网终端用户需求的增长直接导致了 IDC 行业的快速发展。

互联网终端用户主要可以分为个人用户及企业用户两类。个人用户方面，个人用户的消费习惯在逐年改变，由早期的信息浏览发展到网络娱乐、信息获取、交流沟通、商务交易等多元化应用，同时，手机电视服务、移动上网、游戏等业务数据量迅速增长，截至 2016 年底，我国网民规模达 7.31 亿，普及率达到 53.2%。企业用户方面，随着对 IT 需求的不断增加，云计算凭借自身灵活配置、低成本等优势，将成为越来越多企业的首选 IT 解决方案。2016 年，企业的计算机使用、互联网使用以及宽带接入已全面普及，分别达 99.0%、95.6%和 93.7%，相比去年分别上升 3.8、6.6 和 7.4 个百分点。

总体看，IDC 行业下游客户需求增加，市场容量扩张给 IDC 行业创造了较好的发展空间。

### （4）行业竞争

目前，我国 IDC 行业已经形成了由中国电信、中国联通、中国移动三大运营商所组成的基础电信运营商以及众多的 IDC 服务商共同提供数据中心服务的市场格局。国内 IDC 服务商数量众多，市场集中度较低，市场竞争激烈，各服务商市场份额较小，且大多以租赁基础电信运营商的数据中心的方式提供域名注册、空间、邮箱、托管、租用等基础服务，拥有自建机房的数据中心服务商数量较少。对于 IDC 服务商而言，竞争主要集中在专业技术水平、品牌知名度及企业规模等方面。

总体看，我国 IDC 行业已经形成了由中国电信、中国联通、中国移动三大运营商所组成的基础电信运营商以及众多的 IDC 服务商共同提供数据中心服务的市场格局；国内 IDC 服务商数量众多，市场集中度较低，竞争激烈。

### （5）行业政策

跟踪期内，随着我国 IDC 行业的快速发展，国家出台了相关法律法规、产业政策和行业自律规范，有效促进和规范了行业的发展，具体如下：

表 1 2016 年以来 IDC 行业主要政策

2016 年 12 月	《“十三五”国家信息化规划》	提出提升云计算设备和网络设备的核心竞争力，加强行业云服务平台建设，深化网络基础设施共建共享，提升云计算自主创新能力，积极推进物联网发展。
2016 年 12 月	《“十三五”节能减排综合工作方案》	要求进一步推广云计算技术应用，新建大型云计算数据中心能源利用效率（PUE）值优于 1.5。
2017 年 1 月	《关于促进移动互联网健康有序发展的意见》	提出在确保安全的前提下，引导多元化投融资市场发展，积极稳妥推进电信市场开放，推动形成多种资本成分和各类市场主体优势互补、相互竞争、共同发展的市场新格局。加快建设并优化布局内容分发网络、云计算及大数据平台等新型应用基础设施。

资料来源：公开资料，联合评级整理。

总体看，近年来我国 IDC 行业政策主要以支持行业发展为主，并在企业规模、能效等方面提出了要求，强调创新、节能发展。

#### （6）行业关注

##### 网络数据安全问题突出

近年来，我国网络安全问题突出，据国家安全部门统计，有 63.6% 的企业用户处于“高度风险”级别，我国每年因网络泄密导致的经济损失高达上百亿元。IDC 行业作为互联网行业中重要的一环，网络数据的安全是其运行的基础，面对愈加复杂的网络环境，维护网络数据的安全是行业健康有序发展的必要条件。

##### 新进入者增加，行业竞争将更加激烈

近年来，IDC 行业的快速发展吸引部分传统产业资本的进入，新进入者将导致行业竞争更加激烈，同时也对行业内其他企业提出了更高的要求。

#### （7）未来发展

未来，随着互联网应用领域的逐渐增多，越来越多的传统行业企业意识到其带来的便利，对 IT 的需求开始不断增大，传统行业互联网化的趋势，将使得数据量和计算量呈指数性爆发，将成为 IDC 行业新的增长点。

IDC 作为技术密集型行业，随着行业的快速发展以及个性化需求的不断增加，技术实力更强的 IDC 企业将在网络安全稳定、服务广度和深度以及运营成本方面具有更强的优势，而技术实力较弱的企业则面临被淘汰的风险，从而造成行业集中度的提升。

此外，能耗的可靠性指标和空间运用的合理性问题也是数据中心建设中最受关注的焦点之一。在经济发达地区，具备充足稳定低价供电、较低用地成本，同时适合大面积数据中心建设的选址必将逐渐成为稀缺的优势资源，甚至在一定程度上将决定未来区域内数据中心服务商的竞争格局。

总体看，未来 IDC 行业仍将保持较快的增长速度，技术、规模及能耗方面的差距将导致行业集中度将有所提升。

## 四、公司管理

跟踪期内，公司主要管理人员和核心技术团队未发生重大变化，公司内部管理制度保持健全，实际运行情况良好。

## 五、经营分析

## 1. 经营概况

公司传统主营业务为 ML 氨基复合材料、苯酐及二辛酯等产品的生产与销售。在近年来氨基复合材料行业市场容量有限的情况下，公司为寻求新的利润增长点，积极拓展其他业务领域，于 2016 年初完成对森华易腾的收购进入互联网服务行业。目前，公司已形成了以化工和互联网服务为双主业的经营格局。

2016 年，公司实现营业收入 143,727.15 万元，同比增长 44.60%，主要系贸易业务规模扩大以及 2016 年新增互联网服务业务收入所致。实现净利润 10,076.60 万元，较上年增长 386.54%，利润增量主要来自于互联网服务板块。公司主营业务收入占营业收入比重为 74.10%，主营业务突出。

从收入构成看，由于 2016 年，公司收购子公司森华易腾 100% 股权并纳入合并报表范围，导致化工板块占总营业收入比重大幅下降至 55.44%；营业收入同比下降 2.25%，收入基本保持稳定。2016 年，公司互联网服务板块实现营业收入 26,828.43 万元，占总营业收入的 18.67%。2016 年，公司其他业务中贸易收入 36,708.36 万元，同比增长 111.38%，主要系公司所处塑料产业发达的揭阳地区，借助地理位置及渠道优势开展原料 PVC 贸易，从当地采购原料 PVC 后出售，贸易规模根据下游客户需求而有所波动。公司其他收入主要为投资性物业的租金收入，规模较小。

表 2 公司营业收入、占比及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2015 年			2016 年			变动情况	
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	毛利率
化工	81,514.38	82.01	21.92	79,679.40	55.44	23.94	-2.25	2.02
互联网服务	--	--	--	26,828.43	18.67	46.91	--	--
<b>主营小计</b>	<b>81,514.38</b>	<b>82.01</b>	<b>21.92</b>	<b>106,507.83</b>	<b>74.10</b>	<b>29.73</b>	<b>30.66</b>	<b>7.81</b>
贸易	17,365.86	17.47	5.57	36,708.36	25.54	9.42	111.38	3.85
其他	513.68	0.52	3.71	510.95	0.36	3.2	-0.53	-0.51
<b>合计</b>	<b>99,393.91</b>	<b>100.00</b>	<b>18.97</b>	<b>143,727.15</b>	<b>100.00</b>	<b>24.45</b>	<b>44.60</b>	<b>5.48</b>

资料来源：公司提供

从毛利率看，2016 年，公司化工板块毛利率由上年的 21.92% 提高至 23.94%，毛利率小幅上升，主要系年内随煤炭价格回暖，化工板块中苯酐及二辛酯产品毛利率提升所致；公司贸易板块毛利率由 5.57% 提高至 9.42%，主要系下半年 PVC 原料价格上涨，同时公司采购成本较低导致毛利率相应提高；公司其他业务毛利率较低，对公司利润贡献较小。2016 年，公司并购森华易腾，公司互联网服务板块毛利率为 46.91%，该板块较高的业务毛利率有效的带动公司整体盈利水平的提高，公司综合毛利率由上年的 18.97% 提高至 24.45%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 31,271.93 万元，同比增长 12.64%，互联网服务板块收入占比较上年同期有所上升；实现净利润 2,910.33 万元，同比增长 10.99%。

总体看，2016 年，公司化工业务基本保持稳定，得益于完成对森华易腾的收购，公司进入互联网服务行业，收入规模及盈利水平明显提升。

## 2. 化工板块

公司化工板块生产地点位于广东省揭阳市揭东县，主要产品为 ML 氨基复合材料、苯酐及二辛酯。目前公司生产的 ML 氨基复合材料是一种在传统氨基复合材料的生产基础上加入助剂 M 料及 L

料<sup>2</sup>，使其下游产品硬度更高及更加环保的材料。目前公司 ML 氨基复合材料产品主要用于仿瓷餐具以及麻将和电器配件的生产。苯酐是制作增塑剂的主要原料，而二辛酯为主要的增塑剂产品。

### (1) 原材料采购

公司 ML 氨基复合材料主要原材料为甲醇、尿素及木浆，每生产 1 吨氨基复合材料约需要 0.9 吨甲醛（36.5%的甲醛溶液）、0.3 吨尿素和 0.3 吨木浆，上述三种原料约占氨基复合材料总成本的 70%~80%。公司苯酐原材料主要为邻二甲苯，二辛酯原材料主要为辛醇及自产苯酐。公司甲醛主要通过外部采购甲醇自行生产，公司甲醇主要从中海石油化学股份有限公司采购，尿素主要从陕西陕化煤化工集团有限公司及安徽淮化集团有限公司采购，木浆主要从进口贸易商采购，邻二甲苯及辛醇主要从中石油及中石化采购。公司前五名供应商采购额 6.89 亿元，占年度采购总额 63.15%，前五名供应商中无关联方。

从采购量看，公司采购部会根据生产管理部提供的生产需求计划，编制年（月）度采购计划。需求和生产计划采取循环采购的方式，正常情况下，针对主要生产原材料，保持 1~3 个月的安全库存。2016 年公司考虑到主要原材料价格上涨明显，故加大了采购备货，原材料采购量增长。采购价格方面，由于公司采购产品均为大宗商品，价格一般采用市价。公司主要原材料主要为煤化工下游产品，2016 年，由于受年内多数时间原材料价格处于低位，加之公司积极调整采购策略，提前备货，主要原材料采购价均较上年均有不同程度下降（具体见下表）。

表 3 公司化工板块主要原材料采购情况（吨、元/吨）

原材料	指标	2015 年	2016 年
甲醇	采购量	51,495.91	55,456.76
	采购均价	2,248.26	1,927.32
尿素	采购量	35,411.25	61,924.79
	采购均价	1,909.83	1,535.88
木浆	采购量	67,604.84	91,179.29
	采购均价	4,447.93	4,122.74
辛醇	采购量	7,331.05	8,649.44
	采购均价	6,284.80	5,898.36
邻二甲苯	采购量	16,841.32	17,387.88
	采购均价	6,077.11	6,122.57

资料来源：公司提供

注：表中采购价格为含税价。

总体看，公司上游原材料主要为煤化工及石油化工下游产品，近年来受煤价及油价下降影响，采购价格有所下降，有利于公司成本控制。

### (2) 生产情况

公司主要采取以销定产和零星产销相结合的销售模式。公司供销部根据客户需求计划制定业务需求给生产管理部，生产管理部根据业务需求及库存状况制定出月产计划及周生产计划，各生产单位根据生产计划和生产产品型号要求实施生产。

目前公司具有年产氨基复合材料 12 万吨、甲醛 12 万吨、苯酐 2 万吨，二辛酯 5 万吨的生产能力，跟踪期内，公司主要产品产能无变化，公司仍保持国内氨基复合材料制造行业的龙头地位。

从产量上看，2016 年，公司 ML 氨基复合材料产量 87,125.01 吨，较上年增长 5.07%，主要系上

<sup>2</sup> 助剂 M 料和 L 料是公司氨基复合材料生产过程中添加的特殊原料，使产品硬度更高且更加环保。



年销售较好，公司补充了部分库存，产能利用率 72.60%，公司产能利用率较低。公司苯酐和二辛酯销售市场为省内及本地塑料制品生产厂家，公司会根据客户订货需求调整两者生产比例，苯酐和二辛酯生产配比大致为 1: 2.5。2016 年，由于客户对苯酐需求较多，市场销售较好，公司加大苯酐产量，将苯酐的产能利用率提高至 103.98%，当年该产品产量为 20,796.00 吨，同比增长 26.84%。2016 年，公司苯酐大部分外销（占比 84.61%），仅有少量苯酐用于最终生产二辛酯，2016 年二辛酯产量 9,474.00 吨，同比下降 16.35%，产能利用率为 18.95%，利用率低。

表 4 公司化工板块主要产品生产情况（单位：吨/年、吨、%）

产品	项目	2015 年	2016 年
ML 氨基复合材料	产能	120,000.00	120,000.00
	产量	82,923.95	87,125.01
	产能利用率	69.10	72.60
苯酐	产能	20,000.00	20,000.00
	产量	16,395.00	20,796.00
	产能利用率	81.98	103.98
二辛酯	产能	50,000.00	50,000.00
	产量	10,216.93	9,474.00
	产能利用率	22.43	18.95

资料来源：公司提供  
注：苯酐产量部分用于公司生产二辛酯。

安全环保生产方面，公司 ML 氨基复合材料生产污染较小；苯酐及二辛醇生产会产生一定的废气，跟踪期内，公司未出现安全事故，且未发生环保事故被处罚的情况。

总体看，2016 年，公司 ML 氨基复合材料产量较为稳定，但受下游应用市场空间较为有限影响，产能利用率较低；苯酐及二辛酯产量受下游需求影响产品结构调整，苯酐产能利用率高，二辛酯产能利用率低。

### （3）产品销售

跟踪期内，公司化工产品销售和结算未发生变化，由于公司在氨基复合材料生产领域具有较强的垄断性，加之下游生产商较为分散，公司对下游客户具有较强的议价能力，能够有效转移上游原材料的涨价风险。

2016 年，由于公司 ML 氨基复合材料产品应用领域无明显变化，但公司高端产品销售比重增加，销量较上年下滑 2.32%。苯酐和二辛酯下游应用较为广泛，2016 年两者产量合计增长 13.89%。由于公司主要采取以销定产的策略，2016 年，公司 ML 氨基复合材料、苯酐及二辛酯销售情况保持良好，产销率均保持较高水平。

从售价看，2016 年 ML 氨基复合材料销售均价为 9,056.16 元/吨，同比增长 9.58%，主要系当期高端产品占比有所提高所致；2016 年，苯酐及二辛酯销售价格均有所下降，主要系 2016 年原料均价较 2015 年低所致。



表 5 公司化工板块主要产品销售情况

产品	指标	2015 年	2016 年
ML 氨基 复合材料	产量 (吨)	82,923.95	87,125.01
	销量 (吨)	85,396.21	83,417.65
	产销率 (%)	102.98	95.74
	销售总额 (万元)	67,383.60	64,567.80
	销售均价 (元/吨)	9,232.12	9,056.16
苯酐	产量 (吨)	13,395.00	17,596.00
	销量 (吨)	13,775.19	17,628.25
	产销率 (%)	102.84	100.18
	销售总额 (万元)	7,392.99	9,136.79
	销售均价 (元/吨)	6,279.26	6,064.15
二辛酯	产量 (吨)	10,216.93	9,474.00
	销量 (吨)	10,099.36	9,582.52
	产销率 (%)	98.95	101.15
	销售总额 (万元)	6,737.79	5,974.81
	销售均价 (元/吨)	7,805.65	7,295.08

资料来源：公司提供

注：表中苯酐产量不包含用于生产二辛酯的部分

从下游客户集中度来看，2016 年，公司下游客户比较分散，化工及贸易板块前五名客户集中度 15.51%，集中度较低。

总体看，跟踪期内，公司 ML 氨基复合材料销量小幅波动，高端产品销售有所增长，销售均价上升，销售总额变化不大；苯酐销量增长，二辛酯销量略有下降，二者销售均价下降。

### 3. 互联网服务板块

公司互联网服务板块运营主体为子公司森华易腾，为 2016 年完成收购后的新增业务。森华易腾主营业务包括 IDC 及其增值服务、云计算、CDN 业务等。2016 年，森华易腾实现营业收入 26,828.43 万元，其中 IDC 服务占该板块总收入的 95% 以上，是该板块业务的主要收入来源。

森华易腾 IDC 业务是通过整合基础电信运营商或第三方机房的网络资源、空间资源，向客户提供机位出租、服务器出租、带宽出售等服务，并负责为客户提供设备上架安装维护、安全监控、技术支持等增值服务，帮助客户节省在技术、人力等方面的运营成本。客户为使用的空间、带宽资源和增值服务支付相应的费用。

#### (1) 上游情况

该板块主要成本为机柜及带宽的租用成本，占该板块总成本的 85% 左右，其余为人工成本及相关设备费用等；公司机柜及宽带主要从上游电信、联通、移动及铁通等运营商处租用，少量从第三方机构租用。租用时，公司会从满足客户需求、技术的角度对机房的综合条件进行实地考察。价格方面，机柜一般按每个每年计价，带宽一般按每 GB<sup>3</sup>每月计价，带宽价格会根据带宽速度、丢包率等因素有所差异，具体租用价格由公司上游运营商协商而定，若租用规模较大会有一定的优惠。结算一般采用现款转账方式，每月月底缴纳下月租金。

目前，公司共租用 12 个机房，主要集中在北京（9 个），其余分布在济南、廊坊等地；主要机房均满足 T3 标准，运行情况稳定。从租用数量上看，2016 年，森华易腾机柜及带宽租赁数量均有

<sup>3</sup> GB 是衡量带宽的单位，1GB=1,024 兆

所增长，主要系下游需求快速增长所致。从租用价格上看，机柜租赁价格比较稳定；带宽租赁价格方面，2015 年为满足下游客户需求，年内高等级带宽租赁增加导致均价高达 60.40 万元/GB，2016 年已恢复至 38.82 万元/GB。

表 6 2015~2016 年公司 IDC 业务电信资源情况

类别	项目	2015 年	2016 年
机柜	租赁均价(单位: 万元/个)	6.79	6.41
	租赁数量(单位: 个)	1,206	1,705
带宽	购买均价(单位: 万元/GB)	60.40	38.82
	采购数量(单位: GB)	52.71	77.25

资料来源：公司提供

总体看，公司机房大部分位于北京，机柜及带宽等资源主要从运营商处租用，议价能力较差，受下游需求拉动，近年来租用数量快速增长。

## (2) 客户及服务

目前，森华易腾下游客户主要为互联网行业，销售部门主要负责业务的拓展，对互联网行业进行细分（包括游戏、视频、音乐、电子商务、APP 等），选择特定行业，再对该细分行业的客户需求进行摸底调查。如了解到特定的潜在客户有市场需求时，公司将通过行业圈子的品牌宣传、客户间的口碑传播、行业展会的专业推广、销售人员自主开发等方式进行市场推广与客户开发。森华易腾设有广州分公司、上海分公司，两家分公司主要是利用当地的资源，维护和拓展当地客户。另外，森华易腾另设有市场拓展部，主要是从森华易腾形象推广、品牌营销的角度，整体推广森华易腾的公司品牌形象。市场拓展部主要通过政府部门、行业协会、研究机构等定期举办活动，在媒体上发布广告等方式，提升公司的品牌影响力。

近年来，公司不断拓展下游客户，客户群体在原有的游戏行业互联网公司的基础上新增其他行业客户。目前，森华易腾下游客户涵盖游戏、音乐、视频、电子商务、媒体资讯、APP、云计算、传统企业等，服务企业包括小米、酷狗、金山、一点资讯、苏宁、科大讯飞等。价格方面，下游客户计价方式与上游计价方式类似，具体租用价格由公司与下游客户根据市场价格协商而定。下游结算方面，下游客户主要采用预付方式，结算周期有月度、季度、半年度、年度付费，视具体合同而定，主要为月度付费；有少量客户采用后付费方式，结算周期均为 1 个月。

从具体销售情况来看，2015~2016 年，公司机柜出租数分别为 99.13% 及 97.89%。但仍处于较高水平。2016 年公司复用比<sup>4</sup>由上年的 1.57 倍下降至 1.38 倍，主要系下游客户群体发生变化，对带宽需求下降所致。

<sup>4</sup> 复用比=宽带出售数量/宽带持有数量，由于每个客户的网络访问高峰时间不一样，公司根据时间情况安排带宽数量，导致宽带出售数量大于持有数量。

表 7 2015~2016 年公司 IDC 业务销售情况

类别	项目	2015 年	2016 年
机柜	持有数量（单位：个）	1,264.00	1,705.00
	出租数量（单位：个）	1,253.00	1,669.00
	出租率（%）	99.13	97.89
	租赁均价（单位：万元/个/年）	6.60	6.65
带宽	持有数量（单位：GB）	63.63	102.95
	出售数量（单位：GB）	99.74	142.27
	复用比（倍）	1.57	1.38
	出售均价（单位：万元/GB/月）	15.00	15.00

资料来源：公司提供

从下游客户集中度看，2016 年，公司互联网服务板块前五大客户销售规模占比为 30.45%，集中度较低。

总体看，公司 IDC 服务业务下游客户主要为互联网企业，集中度较低，回款情况较好。公司机柜出租率较高，复用比有所下降。

### （3）数据稳定及安全

保证数据的稳定及安全对于互联网服务企业十分重要。稳定性方面，公司采用数据双出口模式，保证数据持续稳定的输出及输入；并在全国设有数据监控点，在区域网络出现异常时，及时调整服务器状态保证数据流稳定。安全性方面，2015 年 8 月，森华易腾引进数据清洗设备，以预防网络攻击；同时，公司采用双层环网模式，双层网络独立运行且不联通，在一层数据遭到破坏时，及时切换到另一层网络以保证数据安全。

总体看，公司在数据稳定及安全方面运行良好，近两年未出现过重大数据安全事故。

## 4. 重大事项

### （1）收购森华易腾

公司通过定向增发股份和支付现金于 2016 年 1 月 18 日完成了对森华易腾 100% 股权的收购，公司开始涉足 IDC 及其增值服务业务。森华易腾 100% 股权的交易价格确定为 120,000.00 万元，其中 84,000.00 万元以股份支付，由公司向森华易腾股东高大鹏、肖健共发行股份 103,575,831 股，发行价格以 8.11 元/股计算；剩余 36,000 万元由现金支付。以 2015 年 5 月 31 日作为评估基准日，森华易腾经审计净资产账面价值为 7,785.34 万元，实际购买溢价率较高。公司完成本次收购后，股本由增发前的 60,173.00 万股变更为 70,530.58 万股。本次收购涉及业绩承诺，业绩承诺期为 2016 年、2017 年和 2018 年，承诺净利润分别为 8,840 万元、12,023 万元和 15,244 万元，若在无法完成业绩，高大鹏、肖健将优先以股份进行补偿，不足部分以现金补偿的方式履行业绩补偿承诺。

### （2）非公开发行股份

2017 年 5 月 11 日，公司公告《广东榕泰实业股份有限公司 2016 年度非公开发行 A 股股票预案》，拟非公开发行 A 股股份不超过 177,390,651 股（含本数），募集资金总额不超过 155,216.82 万元，拟用于张北榕泰云计算数据中心建设项目和偿还银行贷款。具体募集资金拟使用情况见下表。

表 8 2016 年公司非公开发行股份募集资金拟使用情况 (单位: 万元)

序号	项目名称	项目总投资额	拟投入募集资金数额
1	张北榕泰云计算数据中心建设项目	135,929.47	129,216.82
2	偿还银行贷款	32,000.00	26,000.00
合计		<b>167,929.47</b>	<b>155,216.82</b>

资料来源: 公司提供

张北榕泰云计算数据中心项目选址位于河北省张北经济开发区庙滩产业园内, 本项目规划建设总建筑面积约 108,100 m<sup>2</sup>, 投资主要包括土建工程和机电配套工程, 估算总投资约 135,929.47 万元, 其中, 土建工程 43,897.24 万元, 机电配套工程 90,032.23 万元, 土地费 (含土地款、地税、契税及交易手续费等) 2,000.00 万元。该项目建设期为 2017~2019 年, 其中房屋土建工程计划一次建成, 机电配套工程在建设期内视业务发展需要分批启动实施, 2017~2019 年分别计划完成总投资额的 10%、40% 及 50%, 初步计划 2020 年初具备 2,000 个机柜, 2021 年具备 4,000 个机柜, 2022 年形成完整的 6,000 个机柜的运营能力, 随着公司整体机柜运营规模的完成, 预期将为公司带来稳定的收入。该项目建成后的收入来源主要由 IDC 业务和云计算业务等构成, 预计项目税后内部收益率为 19.13%, 税后投资回收期 (静态) 为 7.7 年。该项目由公司专门设立的全资子公司张北榕泰实施, 张北榕泰在组织结构、资产、业务、人员、财务等方面与森华易腾相互独立; 该项目将部分依托森华易腾提供市场、人才和技术支持。另外, 本次非公开发行不会导致公司的控制权发生变化。目前, 本次非公开发行预案修订已经公司 2017 年 5 月 10 日召开的第七届董事会第九次会议审议通过, 尚需中国证监会的核准。

总体看, 2016 年收购森华易腾使公司实现由传统化工行业向互联网行业的初步转型; 张北榕泰云计算数据中心募投项目符合公司战略发展需求, 若顺利投产, 将有力地提升公司的经营业绩和核心竞争力。

## 5. 在建项目

截至 2016 年底, 公司主要在建项目为新化工基地项目, 该地项目位于揭阳市揭东地都镇内, 公司未来对新化工基地的战略规划是将化工基地建设成为公司集约化的生产基地及销售物流配送中心。该项目预计总投资 66,000.00 万元, 截至 2016 年底已投资 55,394.46 万元, 2017 年预计投入 5,000.00 万元。项目完工后主要产品为苯酐/增塑剂/注塑型氨基材料 (高级密胺材料)/甲醛等, 注塑型氨基材料是在原有 ML 氨基复合材料的基础上调整塑型方式, 使产品塑型性更强, 用于下游新产品的制造。

表 9 截至 2016 年底公司重大在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	主要产品	设计产能	预计总投资额	已投资额	2017 年计划投资额	资金来源	预计投产时间
新化工基地	苯酐/增塑剂/注塑型氨基材料 (高级密胺材料)/甲醛	5 万吨/10 万吨/6 万吨/20 万吨	66,000.00	55,394.46	5,000.00	自筹	2018

资料来源: 公司提供

总体看, 公司现阶段在建项目已投入资金规模较大, 尚待投入的资金规模较小, 可通过自筹解决。项目投产后, 有助于开拓新的下游客户, 以提升公司化工板块经营实力。

## 6. 经营关注

### (1) 化工板块产能利用率低

近年来，受下游需求持续低迷影响，公司化工板块主要产品产能利用率较低，导致公司整体资产利用效率较低。

### (2) 下游销售风险

公司化工板块下游终端产品主要用于出口，若未来国家出口政策改变或汇率发生波动，导致终端产品销售下滑，将间接对公司产品销售产生不利影响。

### (3) 技术及安全风险

跟踪期内，互联网竞争激烈，技术更新和网络安全要求的提高，要求企业具备快速更新和反应能力，若公司不能及时应对，可能面临市场丢失的风险，给公司经营造成损失。

## 7. 未来发展

公司目前主营为化工材料和 IDC 及其综合服务。

短期来看，公司化工板块将择机剥离部分原利用率较低的资产，提高公司盈利水平。同时，公司将启动张北榕泰项目的建设，森华易腾将继续在北京、上海、广州积极推进互联网综合服务的布局推广。

长期来看，公司化工板块将继续充分利用公司的产品知名度高、技术强、资金厚和服务好的优势，积极开拓国内外市场，积极开发新的应用领域，从而保持在氨基复合材料行业的产量、销量和技术水平的龙头地位。同时，森华易腾将积极配合张北榕泰建成的数据中心的运营，并在北京、上海、广州业务布局的基础上向成都、西安、武汉及境外等延伸，积极提高自身市场地位和知名度。

总体看，公司向互联网转型思路明确，若转型成功，将有较好的发展前景。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2016 年度财务报告经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告，2017 年一季度财务报表未经审计。公司根据财政部发布的《企业会计准则——基本准则》、最新具体会计准则、应用指南、准则解释及其他相关规定以及 2014 年中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制。在合并范围变化方面，因 2016 年公司完成对森华易腾的收购，并设立张北榕泰，使得合并范围新增 2 家一级子公司，截至 2016 年底，公司合并范围共 5 家一级子公司。总体看，公司财报合并范围和主营业务有所变动，对财务数据可比性有一定的影响。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 50.55 亿元，负债合计 20.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 29.83 元，其中归属于母公司的所有者权益 29.73 亿元。2016 年，公司实现营业收入 14.37 亿元，净利润 1.01 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.56 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.91 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 53.22 亿元，负债合计 23.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 30.16 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 30.07 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.13 亿元，净利润 0.29 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.29 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.43 亿元。



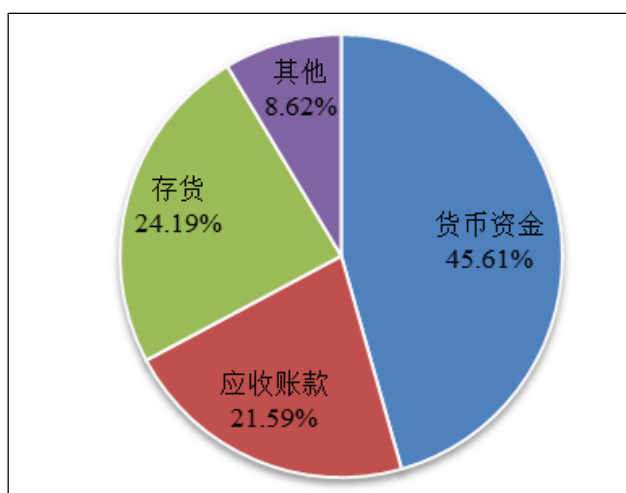
## 2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 50.55 亿元，较年初增长 23.63%，主要系非流动资产大幅增加所致；其中，流动资产占 48.46%，非流动资产占 51.54%，资产结构由以流动资产为主转为非流动资产占比较高，主要系商誉大幅增加所致。

### 流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 24.50 亿元，较年初减少 4.73%；公司流动资产主要由货币资金（占 45.61%）、应收账款（占 21.59%）和存货（占 24.19%）构成，如下图所示。

图 7 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司货币资金 11.17 亿元，较年初减少 27.51%，主要系到期偿还“15 粤榕泰 PPN001”所致；其中，银行存款占比 96.09%，其他货币资金占比 3.76%，其余为库存现金；使用受限资金为 0.42 亿元，受限比例为 3.76%，全部为银行承兑汇票保证金。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 5.29 亿元，较年初增长 10.44%，主要系受年内公司化工及贸易收入增长所致；公司应收账款全部按账龄法计提坏账准备，其中，账龄在 1 年以内的占 89.06%，1~2 年的占 9.20%，2~3 年的占 1.65%，其余为 3 年以上；公司累计计提坏账准备 0.33 亿元，综合计提比例为 5.92%，计提较为充分。公司应收账款前五名汇总金额 1.26 亿元，占应收账款期末余额合计数的比例为 22.47%，集中度较低。公司应收账款主要为应收货款，账龄主要在 1 年以内，且集中度较低，回收风险较低。

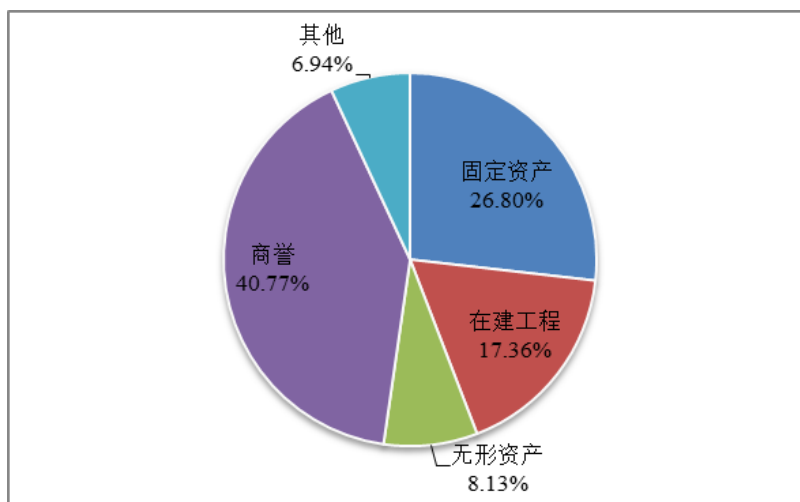
截至 2016 年底，公司存货账面价值 5.93 亿元，较年初增长 23.35%，主要系年底原材料价格上涨，公司提前备货所致；其中，原材料占 71.67%，在产品占 6.45%，其余为库存商品。截至 2016 年底，公司共计提跌价准备 286.78 万元，全部来自于库存商品的减值。

### 非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 26.05 亿元，较年初大幅增长 71.71%，主要来自于商誉的增长。公司非流动资产主要由固定资产（占 26.80%）、在建工程（占 17.36%）、无形资产（占 8.13%）和商誉（占 40.77%）构成，如下图所示：



图 8 截至 2016 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

公司投资性房地产主要由用于出租的公司综合楼 B 栋及附属建筑构成，截至 2016 年底，公司投资性房地产 1.25 亿元，较年初减少 3.80%，全部采用成本法计量，尚未办理产权证书，未计提减值准备。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 6.98 亿元，较年初减少 2.92%，主要系计提折旧所致；其中，房屋及建筑物占 55.18%，机器设备占 41.83%，其余为运输工具和办公及电子设备。截至 2016 年底，公司固定资产累计计提折旧 6.08 亿元，未计提减值准备，固定资产成新率为 52.85%，成新率较低。截至 2016 年底，固定资产中账面价值为 2.15 亿元的甲醛仓库、车间、办公室、地都仓库、化工城招待所及土地都苯酐配套用房尚未办妥产权证。

截至 2016 年底，公司在建工程账面价值 4.52 元，较年初增长 7.76%，主要系公司推进新化工基地建设进度所致；计提减值准备 0.67 亿元，主要系榕泰化工产业基地项目搬迁至新化工基地，原项目停工所致。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 2.12 亿元，较年初增长 16.18%，主要系年内购置土地使用权所致；公司无形资产主要由土地使用权（占 94.44%）和软件及专利使用权（占 5.56%）构成。截至 2016 年底，公司无形资产累计摊销 0.43 亿元，未计提无形资产减值准备。

截至 2016 年底，公司年底商誉为 10.62 亿元，主要系年内收购森华易腾的溢价所致，未计提减值准备。公司商誉规模较大，存在一定减值风险。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 5.33 亿元，占总资产的 10.55%，受限比例较低。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 53.22 元，较上年底增长 5.28%，主要来自于货币资金、应收账款及在建工程的增加，其中流动资产占 49.62%，非流动资产占 50.38%，资产构成较上年底变化不大。

总体看，2016 年，公司定增收购森华易腾使得资产规模增长；流动资产中，货币资金充足；非流动资产中，商誉规模较大，存在一定减值风险，固定资产成新率较低；存在一定比例的受限资产，但公司整体的资产质量尚可。

### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

截至 2016 年，公司负债合计 20.72 亿元，较年初增长 1.56%。其中流动负债占 57.55%，非流动

负债占 42.45%，以流动负债为主。

### 流动负债

截至 2016 年底，公司流动负债为 11.93 亿元，较年初减少 3.68%；公司流动负债主要由短期借款（占 46.59%）、应付票据（占 20.12%）、其他应付款（占 5.44%）和其他流动负债（占 16.72%）构成。截至 2016 年底，公司短期借款合计 5.56 亿元，较年初增长 2.19%，其中，抵押借款占 84.07%，保证借款占 15.93%；应付票据 2.40 亿元，较年初变化不大，全部为银行承兑汇票，回收风险小；其他应付款 0.65 亿元，较年初增加 0.60 亿元，主要为年内增加收购森华易腾所产生的应付股权转让款。

截至 2016 年底，公司其他流动负债 1.99 亿元，较年初大幅减少 50.91%，主要系年内公司调整债务结构降低了短期融资工具的使用所致。截至 2016 年底，公司其他流动负债为“16 榕泰实业 PPN001”（期限 1 年，规模 2.00 亿元，票面利率 4.50%）。

### 非流动负债

截至 2016 年底，公司非流动负债 8.80 亿元，较年初增长 9.66%，主要系长期应付款增加所致，公司非流动负债主要由应付债券（占 89.88%）和长期应付款（占 8.66%）构成。

截至 2016 年底，公司应付债券 7.91 亿元，全部为本报告跟踪的“12 榕泰债”。

截至 2016 年底，公司新增长期应付款 0.76 亿元，全部为售后租回形成的融资租赁款。

从债务负担情况来看，截至 2016 年底，公司全部债务为 19.06 亿元，较年初减少 3.81%，其中短期债务占 54.53%，长期债务占 45.47%。2015~2016 年，公司资产负债率分别为 49.90% 和 40.99%；全部债务资本化比率分别为 49.17% 和 38.99%；长期债务资本化比率为 27.85% 和 22.52%；2016 年公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所下降，主要系年内公司完成发行非公开发行股份导致所有者权益增加。总体看，受 2016 年定增影响，公司整体负债水平下降明显和债务负担进一步减轻。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 23.06 亿元，较上年底增长 11.27%，主要系期内长、短期借款增加所致；其中，流动负债占 54.00%，非流动负债占 46.00%，流动负债占比较上年底有所下降。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 21.74 亿元，较上年底增长 14.04%，主要系公司为扩大经营储备资金，借款增加所致，短期债务占 51.72%，长期债务占 48.28%；受以上因素影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别较上年底上升 2.33 个百分点、2.90 个百分点及 3.30 个百分点至 43.33%、41.89% 及 25.82%，债务负担有所加重，但仍处于较轻水平。

总体看，2016 年，公司负债及债务规模有所增长，受公司完成定向增发的影响，公司负债水平及债务负担有所减轻。

### 所有者权益

2016 年公司完成定向增发，使得权益规模大增。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 29.83 亿元，较年初增长 45.62%。其中，归属于母公司所有者权益 29.73 亿元，较年初增长 45.84%，占所有者权益合计的比例为 99.69%；归属于母公司所有者权益中，股本占 23.72%，资本公积占 43.71%（主要为股本溢价），盈余公积占 4.79%，未分配利润占 27.78%，公司所有者权益的稳定性较强。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 30.16 亿元，较上年底增长 1.11%，其中归属于母公司的所有者权益 30.07 亿元，较上年底增长 1.12%，所有者权益结构较上年底基本无变化，稳定性较强。

总体看，随着公司定向增发事项的完成，公司所有者权益规模大幅增加，在公司所有者权益中，股本和资本公积所占比重大，公司权益结构稳定性较强。

#### 4. 盈利能力

2016年，公司定增完成，收购森华易腾，导致经营范围扩大，收入规模大增。2016年，公司实现营业收入14.37亿元，同比增长44.60%。公司营业利润率由上年的18.43%提高至23.67%，主要系2016年新增盈利能力较强的互联网服务业务所致。公司实现营业利润1.17亿元，同比增长399.76%；实现净利润1.01亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.01亿元，同比增长385.41%。

从期间费用看，2016年，受合并范围扩大及有息债务规模影响，公司各项费用大幅增长，2016年，费用总额2.19亿元，同比增长33.34%；其中销售费用、管理费用与财务费用占比分别为9.19%、45.41%和45.40%。2016年，公司销售费用0.20亿元，同比增长69.75%；管理费用0.99亿元，同比增长52.00%；公司财务费用0.99亿元，同比增长14.34%。2016年，公司费用收入比为15.23%，较上年降低1.29个百分点，公司的费用控制能力有所提高。

2016年，公司投资收益及营业外收入规模较小，合计占利润总额比重为2.99%。

从盈利指标看，2016年收购完成后并入盈利能力较强的互联网服务业务，受此影响，2016年公司总资本收益率、总资产报酬率及净资产收益率均较大幅度提高。其中，总资本收益率由2.85%提高至4.57%；总资产报酬率由2.88%提高至4.81%；净资产收益率由1.01%提高至4.01%。总体看，2016年互联网服务业务板块的并入带动公司整体盈利能力有所增强。

2017年1~3月，公司实现营业收入3.13亿元，同比增长12.64%；实现营业利润0.31亿元，同比增长0.32%；净利润0.29亿元，同比增长10.99%，全部为归属于母公司的净利润。

总体看，随着2016年公司完成对森华易腾的收购，并入盈利能力较强的互联网服务板块，公司收入规模及盈利能力都得到明显的提升。

#### 5. 现金流

2016年，由于合并范围导致经营规模扩大，公司各项现金流均有所增长。

从经营活动来看，2016年，公司经营活动现金流入15.79亿元，同比增长46.92%；经营活动现金流出15.23亿元，同比增长124.91%；经营活动现金流量净额0.56亿元，同比减少85.93%。2016年，公司现金收入比为109.34%，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2016年，公司投资活动现金流入0.03亿元，较上年增长0.02亿元；投资活动现金流出2.93亿元，同比增长904.56%，主要为收购森华易腾所支付的现金。综合以上因素，2016年，公司投资活动现金净流出-2.90亿元。

从筹资活动来看，2016年，公司筹资活动现金流入12.96亿元，同比增长33.28%；筹资活动现金流出14.53亿元，同比增长72.77%；筹资活动现金净额由上年的净流入1.32亿元转为净流出1.57亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-1.29亿元，投资活动现金流量净额为-0.98亿元；筹资活动现金流量净额3.70亿元，现金及现金等价物净增加额为1.43亿元。

总体看，2016年，由于收购森华易腾导致经营规模扩大，公司经营现金流规模明显扩大，但经营性现金流量净额较少，对公司投资活动的支持力度弱，公司需通过积极的外部融资，满足投资所需。随着未来公司战略转型的逐步推进，公司所面临的筹资压力将进一步增大。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年，受公司发行非公开定向债务工具的影响，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均有所下降，其中，流动比率分别由2.08倍下降至2.05倍；速动比率由

1.69 倍下降至 1.56 倍；现金短期债务比由 1.30 倍下降至 1.15 倍。整体看，2016 年，公司短期偿债能力仍处于较强水平。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司利润总额上升导致 EBITDA 由 1.89 亿元增长至 2.99 亿元；2016 年的 EBITDA 中计入财务费用的利息支出占 34.43%，利润总额占 39.21%，折旧占 23.76%，摊销占 2.60%。公司 EBITDA 全部债务比由 0.10 倍提高至 0.16 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度一般；EBITDA 利息倍数由 2.13 倍提高至 2.90 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般。经营现金债务保护倍数由 0.20 倍下降至 0.03 倍，经营活动净现金流对全部债务的保障能力一般。考虑公司互联网服务板块正处于快速扩张阶段，随着业务规模的不断扩大，公司盈利规模对债务的保障能力将获得提升。

截至 2017 年 3 月底，公司无重大未决诉讼仲裁事项，无对外担保。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10445202000000500），截至 2017 年 4 月 19 日，公司无未结清的不良信贷记录；已结清的信贷信息中，有 2 笔不良和关注类贷款记录，为银行工作人员失误造成，目前均已正常偿还。总体看，公司过往债务履约情况较好。

截至 2017 年 3 月底，公司已获批准的银行授信额度 16.80 亿元，已使用额度 8.75 亿元，剩余授信额度 8.05 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上海交易所上市公司，具备资本市场直接融资渠道。

总体看，公司短期偿债能力较强；考虑目前公司互联网服务板块正处于快速扩张阶段，随着业务规模的不断扩大，公司盈利规模对债务的保障能力将获得提升，公司整体偿债能力很强。

## 七、债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产 12.97 亿元，约为债券待偿本金（7.50 亿元）的 1.73 倍，公司现金类资产对债券待偿本金的覆盖程度较高；净资产 30.16 亿元，约为债券待偿本金（7.50 亿元）的 4.02 倍，公司净资产对债券待偿本金的覆盖程度高。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 2.99 亿元，约为债券待偿本金（7.50 亿元）的 0.40 倍，公司 EBITDA 对债券待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 15.79 亿元，约为债券待偿本金（7.50 亿元）的 2.11 倍，公司经营活动现金流入量对债券待偿本金的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑目前公司互联网服务板块正处于快速扩张阶段，随着业务规模的不断扩大，公司盈利规模对债务的保障能力将获得提升，公司对债券的偿还能力仍属很强。

## 八、综合评价

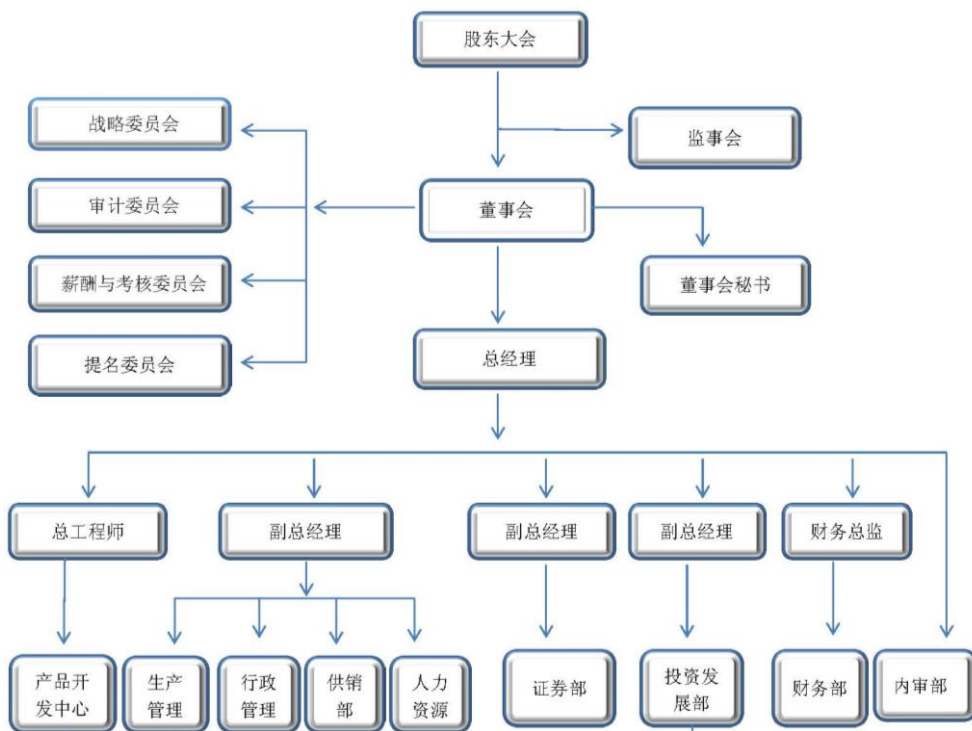
跟踪期内，公司氨基复合材料生产行业的龙头企业，在行业地位、市场占有率及技术水平等方面仍保持优势。2016 年，公司通过收购森华易腾介入 IDC 业务，权益规模增大，收入及盈利水平得到提升。同时，联合评级也关注到氨基复合材料行业发展缓慢、市场容量较小、公司化工板块产能利用率较低、IDC 行业竞争激烈以及公司因收购导致商誉规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司新化工基地项目的投产，新型氨基复合材料产品逐渐投放市场，以及云计算数据中心项目的建成使用，公司市场竞争能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用级别为“AA”，评级展望“稳定”；并维持“12榕泰债”债项评级为“AA”。



### 附件 1 广东榕泰实业股份有限公司 组织结构图





## 附件 2 广东榕泰实业股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	40.89	50.55	53.22
所有者权益 (亿元)	20.48	29.83	30.16
短期债务 (亿元)	11.91	10.39	11.24
长期债务 (亿元)	7.91	8.67	10.50
全部债务 (亿元)	19.82	19.06	21.74
营业收入 (亿元)	9.94	14.37	3.13
净利润 (亿元)	0.21	1.01	0.29
EBITDA (亿元)	1.89	2.99	--
经营性净现金流 (亿元)	3.98	0.56	-1.29
应收账款周转次数 (次)	1.91	2.69	--
存货周转次数 (次)	1.67	2.01	--
总资产周转次数 (次)	0.25	0.31	0.06
现金收入比率 (%)	107.37	109.34	90.57
总资本收益率 (%)	2.85	4.57	--
总资产报酬率 (%)	2.88	4.81	--
净资产收益率 (%)	1.01	4.01	0.97
营业利润率 (%)	18.43	23.67	26.27
费用收入比 (%)	16.52	15.23	16.18
资产负债率 (%)	49.90	40.99	43.33
全部债务资本化比率 (%)	49.17	38.99	41.89
长期债务资本化比率 (%)	27.85	22.52	25.82
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.13	2.90	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.10	0.16	--
流动比率 (倍)	2.08	2.05	2.12
速动比率 (倍)	1.69	1.56	1.65
现金短期债务比 (倍)	1.30	1.15	1.15
经营现金流动负债比率 (%)	32.12	4.69	-10.37
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.25	0.40	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币；3、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；4、2017 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化；5、长期应付款中归属于债务的部分，已计入长期债务；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本次债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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 4 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。