

# 信用等级公告

联合[2012]074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拟发行的 2012 年公司债券进行综合分析和评估，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拟发行的 2012 年不超过人民币 7.5 亿元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：  

分析师：  张道那

二零一二年六月二十九日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356913

传真：022-58356989

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

# 信用等级通知书

联合评字[2012]074号

## 广东榕泰实业股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟发行的 2012 年公司债券的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司 2012 年度企业主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；贵公司拟发行的 2012 年不超过人民币 7.5 亿元公司债券信用等级为 AA。

特此通知

联合信用评级有限公司

信评委主任：丁荣中

分析师：丁荣中 张丽娜

二零一二年六月二十九日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356913

传真：022-58356989

http: //www. lianhecreditrating. com. cn

# 广东榕泰实业股份有限公司

## 2012 年公司债券信用评级分析报告



本期公司债券信用等级：AA

发行人信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 7.50 亿元（含 7.50 亿元）

债券期限：不超过 7 年（含 7 年）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2012 年 6 月 29 日

### 主要财务数据

项 目	09 年	10 年	11 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	26.71	29.00	30.01	28.97
所有者权益(亿元)	17.13	18.32	19.02	19.20
长期债务(亿元)	0.56	0.28	0.00	0.00
全部债务(亿元)	8.33	8.87	9.69	9.16
营业收入(亿元)	13.13	16.03	13.24	2.60
净利润(亿元)	1.09	1.31	0.85	0.18
EBITDA(亿元)	2.18	2.45	2.03	-
经营性净现金流(亿元)	-0.66	1.32	3.13	-1.89
营业利润率(%)	16.48	13.89	13.84	19.67
净资产收益率(%)	7.61	7.39	4.56	0.94
资产负债率(%)	35.85	36.82	36.61	33.72
全部债务资本化比率(%)	32.71	32.61	33.76	32.30
流动比率	1.45	1.40	1.25	1.22
EBITDA 全部债务比	0.26	0.28	0.21	-
EBITDA 利息倍数(倍)	4.83	5.62	3.96	-

注：发行人于 2007 年开始执行新会计准则；本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2012 年一季度财务数据未经审计。

### 分析师

张兆新

电话：010-52026885-6012

邮箱：zzxf318@sohu.com

张连娜

电话：010-52026885-6017

邮箱：zhanglianna@lianhecr.com

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广东榕泰实业股份有限公司（以下简称“公司”或“广东榕泰”）的评级反映了其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宏观经济波动对公司经营业绩带来的不利影响，同时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，盈利能力尚可，现金流情况正常，目前债务负担不重，整体偿债能力较强。未来随着公司的化工基地的建成和太阳能电池产品的投产，业务多元化格局将会初步形成，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，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 公司是国内氨基复合材料的龙头生产企业，在国内同行业中处于主导地位，整体竞争实力较强。
2. 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。
3. 公司具有氨基复合材料生产的自主知识产权，技术和生产工艺均处于国内行业领先水平。
4. 公司对氨基复合材料的下游客户具有较强的议价能力，能够有效转移生产中原料涨价风险，成本传导顺畅。
5. 未来随着公司的化工基地的逐步建成和太阳能电池产品的投产，公司或将会有较好

发展。

#### 关注

1. 公司氨基复合材料及增塑剂产品的原料均为石化产品，石油价格的上涨使公司面临着一定的原料成本压力。
2. 宏观经济波动对公司的盈利状况产生一定的不利影响。
3. 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。

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项联合评级与广东榕泰实业股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评估人员与广东榕泰实业股份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。

联合评级与评估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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因广东榕泰实业股份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。

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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由广东榕泰实业股份有限公司提供，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广东榕泰实业股份有限公司及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

广东榕泰实业股份有限公司 2012 年公司债券自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

## 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”）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”）。

2009年7月13日，中国证券监督管理委员会证监许可[2009]629号文核准了公司非公开发行不超过10,000万股的人民币普通股。公司于2009年7月22日以每股6.06元的价格非公开发行68,480,000股，本次募集资金总额为414,988,800.00元，扣除向主承销商及主承销商组织的承销团支付承销佣金和保荐费用以及发行手续费合计人民币14,997,830.00元后，实际募集资金净额为人民币399,990,970.00元。

截至2011年12月底，公司股本60,173万股，全部为流通股。公司前两名股东分别为榕泰瓷具（持股比例22.18%）和兴盛化工（持股比例13.51%），两者为一致行动人，公司实际控制人为林素娟女士。

公司主要从事氨基复合材料、苯酐及增塑剂等化工材料的生产与销售。目前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。

截至2011年底，公司下辖2家控股子公司和2家参股公司，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7）。公司拥有在职员工852名。

截至2011年底，公司（合并）资产总额300,060.75万元，负债合计109,842.07万元，所有者权益（含少数股东权益）190,218.68万元。2011年公司实现营业收入132,353.27万元，净利润8,508.42万元。经营活动产生的现金流量净额31,310.60万元，现金及现金等价物净增加额10,953.78万元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额289,686.52万元，负债合计97,679.39万元，所有者权益（含少数股东权益）192,007.13万元。2012年一季度公司实现营业收入25,993.53万元，净利润1,788.45万元。经营活动产生的现金流量净额-18,947.14万元，现金及现金等价物净增加额-33,895.39万元。

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：杨启昭。

## 二、本期债券概况

### 1. 本期债券概况

本期债券名称为“广东榕泰实业股份有限公司2012年公司债券”，发行规模为不超过7.5亿元（含7.5亿元），债券存续期限为不超过7年（含7年），每年付息一次，到期一次性还本。本期债券按面值发行，采取网上与网下相结合的方式发行，票面年利率将根据网下询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致，并经监管部门备案后在利率询价区间内确定。

### 2. 本期债券募集资金用途

根据2012年6月12日公司第五届董事会第十七次会议通过的《关于申请发行公司债券的议案》，本期债券的募集资金拟用于补充流动资金和偿还银行贷款。

### 三、行业分析

公司主要从事氨基复合材料、苯酐及增塑剂等化工材料及其制品的生产和销售，2011年公司氨基复合材料收入占营业收入的74.07%，是最主要的收入和利润来源。氨基复合材料是仿瓷制品的主要生产原料，增塑剂则是重要的塑料制品加工助剂，两者均属于化工材料制造业的细分行业。

#### 1. 氨基复合材料

公司的主营产品氨基复合材料（化学名称为“高聚氨基复合物”，又称ML复合材料）是一种氨基树脂高性能化学复合新材料，是热固性塑料中最大类品种——氨基模塑料的技术升级创新产品。该产品是在传统工艺氨基模塑料的基础上，采用新的材料和助剂开发创新的新一代功能氨基模塑料复合材料，主要用于蜜胺塑料（即三聚氰胺-甲醛树脂，氨基模塑料的一种）仿瓷制品、注塑产品的生产。

##### （1）原料情况

目前公司氨基复合材料的主要原材料为甲醛、尿素和木浆。其中，每生产1吨氨基复合材料大约需要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生产总成本的70~80%。甲醛的生产原料来自甲醇，作为自产甲醛的生产企业，公司氨基复合材料的实际直接原材料为甲醇、尿素和木浆。

##### 甲醇

甲醇作为重要的基础性有机化工原料，在国民经济中得到广泛应用。近年，我国甲醇行业一直处于产能过剩状态。根据中国氮肥工业协会统计，2011年我国甲醇总产能达4,654万吨，同年甲醇产量2,627万吨，装置开工率为56.5%，仍处于较低水平，主要是近年甲醇燃料、二甲醚及甲醇制烯烃等新兴产业的预期消费及煤化工热刺激了甲醇装置的大规模建设，而国内甲醇的传统消费领域早已饱和，新兴产业则受市场需求和政策限制增长缓慢，加之进口甲醇的低成本冲击使得我国甲醇产业开工率长期处于较低水平。

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因素外，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1 2011年6月20日~2012年6月11日甲醇价格走势一览（单位：元/吨）



数据来源：同花顺 iFinD

##### 尿素

尿素是重要的农业生产资料，目前主要有气头和煤头两种生产工艺，受我国富煤、少油、缺

气的能源结构影响，我国煤头尿素生产较为广泛，气头尿素生产企业则受限于天然气供应，开工率始终不足。我国是尿素的生产大国，产能和产量均列世界第一位。近年由于农产品价格的持续上涨，我国尿素产能仍保持继续扩大的趋势，截至2011年底国内尿素总产能约6,886万吨，尿素产品供给充裕。

从价格变化趋势来看，2011年以来，受国内需求放大、成本上升等因素的影响，我国尿素市场价格持续上涨，进入2012年上半年，全球尿素市场总体呈现供不应求的态势，受到国际市场尿素价格上涨的影响，出口预期增长导致国内价格进一步上升，加之春季农用化肥需求增长这一季节性因素使得我国尿素价格在2012年6月第一周达到了2,727元/吨的高位（见图2），预计未来一定时期内尿素价格仍将维持高位。



## 木浆

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，近年受国内造纸产能持续扩张的影响，木浆的市场需求增长较快。目前我国木浆产品对外依存度较高，根据中国造纸协会的统计数据，2011年中国造纸工业约消耗木浆2,144万吨，其中进口木浆消耗1,330万吨，进口量占比较大。

从价格变化趋势来看，2010年受国内经济增长及出口复苏拉动，木浆进口均价达775.6美元/吨，上涨55%；2011年木浆进口均价在需求拉动下持续走高，上涨至826.5美元/吨；进入2012年，木浆价格仍保持高位运行，制浆行业盈利明显好转，受此影响国内木浆产量持续增长，进口量有所下降，主要是厂商提高产能利用率降低出口所致。

总体看，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。

### (2) 下游产品

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，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。目前氨基复合材料比较常见的是用于制作各种餐具、电器和日用品。

在国外市场，氨基模塑料制品由于其质轻、不易碎、耐热、造型精巧、图案优美等优点和明显的价格优势，已逐渐被消费者接受，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，市场需求量一直呈上升趋势。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，氨基复合材料最普遍的应用是制作仿瓷餐具、厨具和日用品（如麻将、娱乐



用品等)。虽然其价格比优质陶瓷制品便宜,但相对劣质陶瓷制品要贵,使得氨基复合材料制品在国内市场的发展相对滞后于国外市场。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。

此外,公司生产的氨基复合材料不但可替代氨基模塑料,还可在众多应用领域替代塑胶、日用陶瓷、竹木、金属等,相比陶瓷制品、竹木、金属其更符合环保和可持续发展的要求。同时作为煤化工下游材料生产的氨基复合材料与石油关联度低,与石化下游的通用塑料产品(PP、PE、ABS等)相比,氨基复合材料生产的产品与部分通用塑料产品相比生产成本更具竞争力。

### (3) 市场状况

根据全国氨基塑料行业协会的统计资料,目前我国共有氨基塑料类材料生产厂家约50~60家,年产量约30多万吨,大多数生产企业规模较小。广东榕泰是国内氨基塑料类材料生产规模和销售量最大的企业,国内其它企业的产能规模与广东榕泰差距很大,排名第二的企业年产能只有2万吨。而境外的蜜胺材料生产厂家大多集中在日本和台湾,包括日本松下、台湾长春、台湾嘉业等企业,年总生产能力在15万吨左右。

表1 国内万吨级以上氨基复合材料生产企业一览表

序号	企业名称	产能(吨/年)
1	广东榕泰实业股份有限公司	140,000
2	宜兴市运通化工实业公司	20,000
3	青田万事达塑料有限公司	15,000
4	余姚市舜吉塑化有限公司	15,000
5	佛山市顺德区恒业合成材料有限公司	13,000
6	浙江博大塑料有限公司	12,500
7	浙江万安塑料有限公司	12,500
8	浙江华澳合成材料有限公司	11,000
9	福建省沙县宏光化工有限公司	11,000

资料来源:国家化工行业生产力促进中心

从国内市场来看,根据国家化工行业生产力促进中心的调查统计,我国国内市场共有年原料用量1,000吨以上的氨基模塑料制品生产厂家50多家,年用量500吨以上氨基模塑料制品厂家100多家,这些生产企业主要集中在福建、广东等地。近年,我国氨基模塑料材料的需求量稳中有升,2011年,受到欧债危机及中东政局不稳、国内经济下行压力加大等影响,氨基模塑料制品销售市场疲软,特别是汇率的变动及国际经济形势的不明朗,对我国产品出口造成了极大影响,从而直接影响到其对上游氨基复合材料的需求。

从价格变化情况来看,2009~2010年受需求拉动及成本涨价的影响,国内氨基模塑料材料的价格呈增长态势,一度增至9,000元/吨以上;2011年下半年受甲醇成本下降及需求不振的影响,氨基模塑料材料价格相应有所下降,年度均价约在8,500元/吨。

总体看,近年我国氨基模塑料材料行业整体发展相对平稳,市场容量变化不大,2011年氨基模塑料制品出口受挫,从而直接影响了氨基复合材料的市场需求。

### (4) 相关政策

氨基复合材料一直属于国家划定的高新技术产品范围,在《中国高新技术产品出口目录》(2003)中列39092000号。在国家发展和改革委员会、国家科学技术部和国家商务部2004年4月30日联合发布的《当前优先发展的高新技术产业化重点领域指南(2004年度)》(2004年第26号公告)中列“三、新材料”之“63、特种纤维复合材料”。2008年国家科技部、财政部和国家税务总局

联合出台《高新技术企业认定管理办法》，对列入支持的高新技术领域的企业给予政策和税收方面的支持。氨基复合材料属于《国家重点支持的高新技术领域》—四、新材料技术—（三）高分子材料—3、“高分子材料的低成本、高性能化技术”方面的国家重点支持发展的新材料，属国家鼓励发展的产业。

总体看，公司主营产品氨基复合材料属化工新材料制造业的细分产品，近年来随着氨基复合材料制品应用范围的扩大及新产品市场的开拓，氨基复合材料潜在需求空间巨大，未来随着越来越多的国家出台各项法规提高能源效能，环保、节能指标这些政策必将促进氨基复合材料在其他领域中的进一步应用。

## 2. 增塑剂

### （1）行业概况

增塑剂是添加到高分子聚合物中增加材料塑性的功能性产品，是现代塑料工业最大的助剂品种。增塑剂种类繁多，目前商品化的约有500多种，我国主要增塑剂产品以邻苯二甲酸酯类增塑剂的生产和消费最大（尤其是邻苯二甲酸二辛酯（DOP）、邻苯二甲酸二丁酯（DBP）），在实际消费中约占总消费的90%左右，其中邻苯二甲酸二辛酯（DOP）占总消费量的70%左右，是最常见的增塑剂产品。

由于DOP增塑效率高、挥发性低、迁移性小、柔软性和电性能等综合性能优良，除大量用于PVC树脂外，还广泛用于各种纤维素树脂、不饱和聚酯、环氧树脂、醋酸乙烯树脂和某些合成橡胶中。但从实际研究情况看，DOP并非环保材料，在许多性能上特别是卫生、低毒等方面难以满足要求。目前欧盟、美国、日本、欧洲一些国家对使用DOP产品使用有严格要求，在本国提倡使用最后可降解风化的环保型增塑剂，如TBC（柠檬酸三丁酯）和TOTM（钛酸酯系列）等，但上述产品价格较高，我国企业难以消化成本。非邻苯类的增塑剂在我国产量中占比较小，生物可降解和以生物物质为原料的增塑剂产品极少，无法满足PVC塑料加工业对增塑剂无毒、生物降解和增塑能力高的要求。

总体看，我国工业增塑剂品种较为单一，对增塑剂新产品的应用研究投入不够，特种增塑剂产量较小，产品档次和应用尚不能适应市场发展的要求，产品结构有待改善。

### （2）原料情况

目前国内增塑剂市场主导产品DOP，其生产技术原理如下：通过钒钛催化剂，让邻二甲苯与空气中的氧气发生化学反应，生成苯酐（邻苯二甲酸酐），之后加入辛醇，生成邻苯二甲酸二辛酯（即DOP）。目前广东裕泰的增塑剂产品即为DOP，自产的苯酐除部分自用外主要进行对外销售，公司所需生产原料主要为邻二甲苯和辛醇。

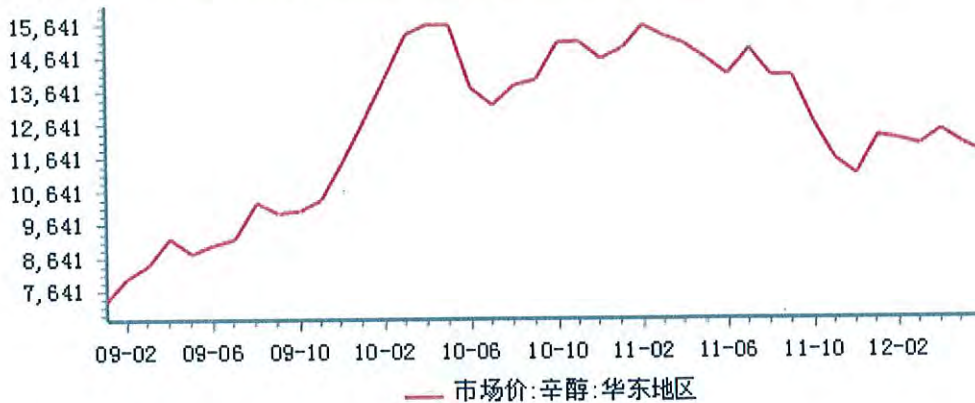
#### 辛醇与邻二甲苯

辛醇和邻二甲苯均属于石化下游产品，与石油价格关联性较大。近两年，我国辛醇行业发展迅速，以前我国国内辛醇市场为少数行业巨头垄断，国内货源紧缺，进口量逐年递增，随着山东建兰、利华益、天津碱厂等辛醇工厂产能在2011年的集中释放，国内辛醇产能大幅增加，且根据目前国内拟建装置规划，未来3~4年内，国内辛醇产业将迎来迅速扩张的集中发展期，而作为其下游的增塑剂行业发展步伐缓慢，国内辛醇市场将由供应不足，长期依赖进口格局逐渐转变为产能过剩的行业发展方向。

从价格变化趋势来看，2009年以来随着国际原油价格的整体上涨，国内辛醇价格一路走高，2010~2011年上半年，辛醇价格基本处于高位震荡，进入下半年受全球经济增速放缓及下游需求

疲软等共同影响，辛醇价格一路走低。2012年一季，欧债危机的持续蔓延导致国内化工产品出口进一步萎缩，国内经济下行压力加大、房地产调控使得相关建材市场需求受挫，塑料及增塑剂生产商开工率始终处于50%左右的较低水平而难以提升，辛醇价格整体处于中位运行，截至2012年5月底，辛醇华东地区报价约为12,000元/吨。

图3 2009年1月~2012年6月我国辛醇价格趋势一览 单位：元/吨

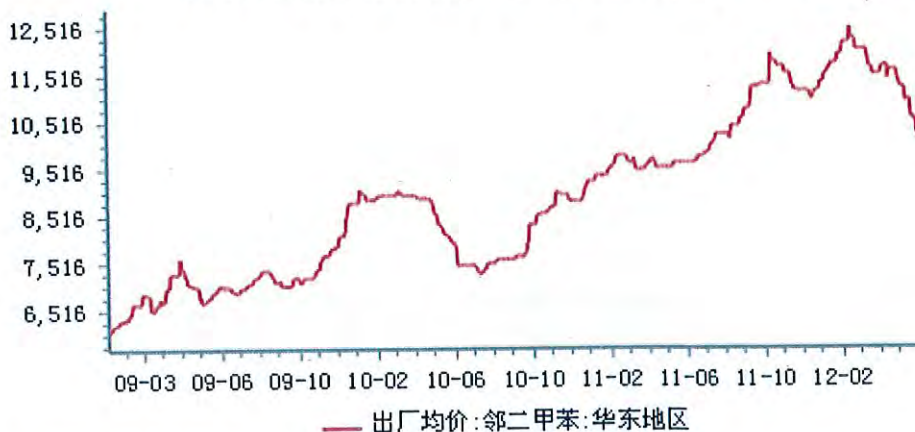


数据来源：同花顺 iFinD

邻二甲苯 (Ortho-Xylene) 是以煤或石油为原料，通过化学加工和化工分离而制得的，随着石油化工技术的发展，目前邻二甲苯主要由石油加工来生产。世界上用于生产苯酐的邻二甲苯约占其总消费量的90%以上，我国邻二甲苯的现有生产远不能满足市场需求，目前近半数需要通过进口，而国内主要邻二甲苯生产厂家均隶属于中石化、中石油两大集团，其对下游苯酐生产企业具有很强的议价能力。我国邻二甲苯的主要进口来源地是韩国，日本及中国台湾等地，其中台湾占比较高。

从价格变化趋势来看，2009年以来邻二甲苯价格随着原油价格的上涨整体呈增长趋势，进入2012年，随着国际原油价格的下跌及下游苯酐市场的持续低迷，邻二甲苯价格出现持续下落态势，截至2012年5月底，国内华东地区邻二甲苯的出厂价约为9,700元/吨。

图4 2009年1月~2012年6月我国邻二甲苯价格趋势一览 单位：元/吨



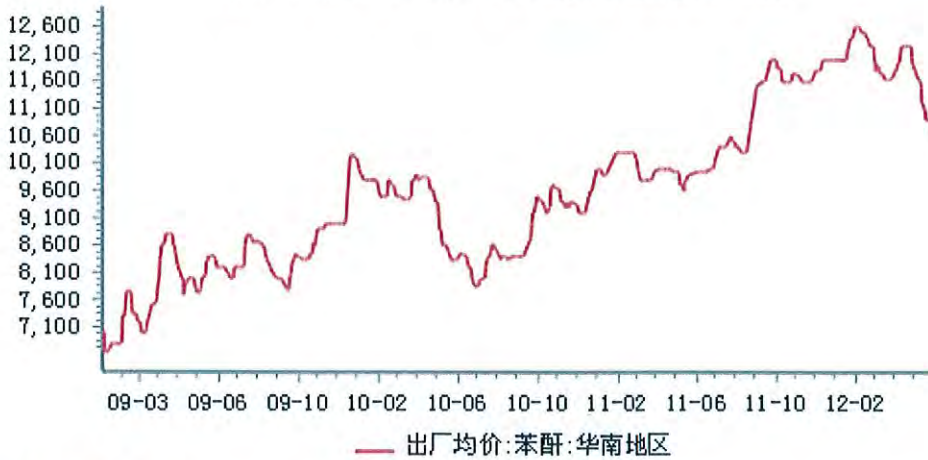
数据来源：同花顺 iFinD

### 苯酐

近年我国苯酐行业得到了快速的发展，其产能、产量均已跃居全球首位，而原料邻二甲苯则发展缓慢，近半数需从国外进口，严重制约着苯酐行业的正常发展。2011年受到上游原料邻二甲苯价高货紧、下游终端市场持续低迷的影响，苯酐市场始终挣扎在成本线上下，生产厂家整体开

工不足，在此背景下，苯酐价格持续上涨，而下游对高价接受能力较弱，整体行情呈现价升量缩的态势。2012年3月以来，受上游原料价格下滑影响，苯酐市场价格随之下降，截至2012年5月底，国内华南地区苯酐出厂均价约为10,641元/吨

图5 2009年1月~2012年6月我国苯酐价格变动一览



数据来源：同花顺 iFinD

总体看，受市场行情的影响，进入2012年，辛醇价格整体处于中位运行，长期来看，随着辛醇供给的持续增长，未来辛醇价格有望调低，而邻二甲苯受供给不足影响，其价格主要取决于国际原油价格的波动，苯酐价格则主要受制于原料邻二甲苯的价格波动。

### (3) 市场状况

目前工业上对塑料助剂需求量最多的产品是PVC（聚氯乙烯）制品，主要应用在电线、电缆、地板、壁纸、汽车和包装（玩具、食品等）方面。2011年以来，我国为抑制通货膨胀，政府一度频繁上调存款准备金，收紧资金流动性，持续打压房地产，使得增塑剂下游电线电缆、板材等与房地产相关企业受到较大影响，开工率持续下跌，同时受人民币升值、欧债危机等影响，国内出口行业大受影响。综合来看，增塑剂下游行业市场环境不佳，整体需求疲软。

近年来受辛醇价格持续高位运行的影响，主要增塑剂产品DOP的生产成本不断攀升，但受下游客户的实际消费量及成本承受能力制约，DOP成本的增加难以传递到下游终端，使得DOP与辛醇之间形成了长期的倒挂现象，2011年下半年随着辛醇价格的大幅下降，这种局面也被扭转，但鉴于辛醇利润仍处于明显高位，而增塑剂下游行业需求不振，DOP长期亏损的局面短期内仍难以得到改善。

目前，我国的增塑剂工业现有增塑剂生产厂家130多家，但相当一部分企业处于停工或限产状态。国外塑料助剂新品层出不穷，功能越来越细化，国内却鲜见高端产品问世，全行业技术水平落后于发达国家20年左右。目前我国高档的塑料制品用邻苯二甲酸二壬酯（DINP-S）和邻苯二甲酸二癸酯（DIDP）增塑剂主要依赖进口和国外化工公司在国内的独资企业，国内新型环保增塑剂的研发、生产有待进一步提高。

### (4) 未来发展

目前来看，限于原料成本压力和下游需求不振，增塑剂景气度不足的情况短期内难以扭转。同时，随着各种食品及日用品环保意识的逐步提高，加之国内普通增塑剂和环保增塑剂之间的价差正在逐步缩小，传统的塑料制品行业在条件允许的情况下，也逐步用环保增塑剂替代DOP，特别是在儿童玩具、食品、医疗等包装领域。2011年，食品安全问题几度成为焦点，自台湾塑化剂产品事件爆发后，国内对普遍应用的DOP、DBP等增塑剂产品也加大了追溯力度，环保增塑剂的

优势逐步显现，DOP 市场份额将逐步受到削弱。未来，工业环保型增塑剂市场前景广阔。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 规模与竞争力

公司是国内最大的氨基复合材料生产企业，主要从事氨基复合材料、苯酐及增塑剂等化工材料及制品的生产和销售，主导产品为“榕泰”牌 ML 氨基复合材料。目前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，其中 ML 氨基复合材料产能、产量及市场占有率一直居于国内市场首位。

公司是国家重点高新技术企业，也是目前国内唯一从事氨基复合材料生产的上市公司。上市以来，公司生产的“榕泰”ML 氨基复合材料陆续通过了省级、国家级技术鉴定，获得国家级火炬计划项目证书和国家发明专利，并被国家工商管理总局商标局、国家质量技术监督局等部门授予“中国名牌产品”和“国家重点新产品”的称号。2008 年 10 月，公司环保型高性能热塑性弹性体复合材料获中国石油化工协会颁发科技进步二等奖（证书号码：2008JB0102-2-1）。

总体来看，公司主导产品品牌知名度高，是国内氨基复合材料的龙头生产企业，在国内同行业中处于主导地位，整体竞争实力较强。

##### 2. 科研与技术水平

目前公司设有 1 个省级重点企业技术中心（即“广东榕泰实业股份有限公司技术中心”）统筹负责新产品开发、工艺改进等方面的研究工作，同时还承担与国内相关科研院校的合作课题研究。企业技术中心设有博士后科研工作站、广东高分子复合材料研究开发工程中心、华南理工大学揭阳市工程研究院、汕头大学榕泰功能材料研究开发中心等合作式研发机构。公司依托各类科研资源共完成了 20 多个科技项目的研究开发工作，其中有 14 个项目转化成了现实产品成果，科技转化率高达 70%，为公司高科技产品的产业化生产奠定了良好基础。

公司自主创新的氨基复合材料技术优势表现在：①ML 氨基复合材料中游离醛含量为 0.1~8mg/L 之间，远低于国家标准（ $\leq 30\text{mg/L}$ ）及国外标准（ $\leq 10\text{mg/L}$ ）；②改良配方，加入助剂 M 及 L，降低生产成本 3%~6%；③增长了材料的使用储存期（有效期），材料的使用储存期指标由 6 个月增长至 18 个月；④流动性（拉西哥）及色彩可根据客户要求调整；⑤产品获得美国 FDA、澳大利亚 AS1647、欧洲 EN71 等国际认证标准，满足国际产品检验要求。目前公司除对氨基复合材料继续进行配方改进外，还准备增加新型材料产品的开发生产，包括：热塑性氨基复合材料、环氧塑封料和环保型高性能弹性复合材料。

##### 热塑性氨基复合材料

热塑性氨基复合材料是对现有的热固性塑料氨基复合材料的有效改进，它是氨基复合材料在电气配件、电器接插件和卫生洁具、建筑装饰件等领域的大规模应用，其生产加工效率在热固性塑料氨基复合材料的基础上大为提高。公司与北京石油化工学院等研发机构合作，在热塑性氨基复合材料的开发研究上已取得重大突破，目前已完成中试，试产的热塑性氨基复合材料已适应客户在塑料注射机使用；同时，研究成果已经将传统的只能用在塑料压制成型机加工使用的热固性塑料，转变为能在塑料注射成型机使用的热塑性、热固性双重性能新型材料。

##### 环氧塑封料

环氧塑封料又称环氧模塑料（即：EMC, Epoxy Molding Compound），是集成电路后道封装的主要材料之一，广泛地应用于半导体器件、集成电路、消费电子等多个领域。目前国内的中高端环氧塑封料大都被外资企业垄断，国内企业大都技术薄弱，产品规模较小。公司是国内少数具

有环氧塑封料规模化生产的内资企业之一，产品主要定位于中高端。2006年公司的绿色环保型IC封装用环氧塑封料已被国家发改委列入国家高技术产业化重点支持项目，并获国家550万元资金支持。

#### 环保型高性能弹性复合材料

弹性塑料原来为软聚氯乙烯（SPVC），多用于电器、体育用品、工具用品、玩具等，但该材料含有高浓度致癌物——多环芳烃（PAHs），被欧洲新的环保法所禁止，影响了国内上百亿美元产品的出口。公司开发的高性能弹性复合材料是不含PAHs、不含重金属（铅、镉、汞、铍、铬等）、不含邻苯二甲酸类物质的环保型新型热塑性弹性复合材料。该材料符合欧洲新的环保法规的要求，具有优异的成型加工性能、优异的弹性和手感、较高的性价比，主要适用于出口产品。

总体看，公司具有一定的自主创新能力，拥有氨基复合材料的自有专利权，尤其注重现有氨基复合材料产品的工艺配方改进，在同行业具有较高的技术水平。

### 3. 人员素质

公司现有高层管理人员6名，其中包括董事长1名，副董事长2名，总经理1名，财务总监和董事会秘书各1名。公司高管人员大多在公司从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长杨启昭先生，高级经济师，为揭阳市人大代表，广东省七、八、九届人大代表，揭阳市工商业联合会会长；1988年7月至1997年12月任广东榕泰高级瓷具有限公司董事长；1997年12月至今任公司董事长。

公司总经理杨铁生先生，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月至现在任公司副董事长、总经理。

公司财务总监黄少杰先生，会计师，大学学历。揭阳市榕城区政协委员；曾任揭阳市印刷厂财务科长。2000年12月至2009年12月任公司财务部经理；2009年12月至现在任公司董事、财务总监。

截至2011年底，公司共有员工852人，其中研究生以上学历65人，占7.63%；大专及本科学历421人，占49.41%；中专及以下学历366人，占42.96%。岗位分布中，生产人员占员工总数的52.70%；业务人员占员工总数的5.52%；技术人员占员工总数的26.41%；财务人员占员工总数的3%；管理人员占员工总数的3.99%。

总体来看，公司员工中生产人员占比较大，符合公司所属行业特点。公司主要高管人员大都为业内专家，在氨基复合材料行业和企业经营管理方面具有丰富从业经验，整体素质较高。

### 4. 股东支持

目前公司获得的股东支持来自控股股东榕泰瓷具和参股股东兴盛化工，两家企业实际上均是以林素娟女士为代表的杨氏家族控股的企业。其中，榕泰瓷具目前主要从事日用塑料制品的生产经营；兴盛化工主要从事化学仿瓷涂料和胶水的生产经营。

两大股东对公司的支持主要体现在商标专利权使用和融资支持上。公司在设立时，兴盛化工与公司签订技术转让协议，同意将兴盛化工开发的高分子复合新材料的生产技术、配方等专有技术及全部资料的使用权和所有权无偿转让给公司。公司设立后正是在该产品技术的基础上，不断优化生产配方，生产开发出新一代的氨基复合材料。此外，榕泰瓷具和兴盛化工还为公司银行贷

款提供担保方面的融资支持。

总体来看，公司股东榕泰瓷具和兴盛化工的现有生产经营与公司完全独立，对公司支持力度较大。

## 5. 外部环境

### 交通及经济地理

公司所在揭阳市是粤东、闽南和赣南的交通枢纽，水陆运输便捷。揭阳境内的榕江是广东省第二深水河，可通航 5,000 吨海轮，是连接揭阳与各大港口的重要水路通道。公司生产厂区毗邻榕江，建有自用码头。得益于揭阳良好的交通条件，公司的甲醇、邻二甲苯等原料采购可经由榕江出海直接到达长三角地区，氨基复合材料及仿瓷产品可从陆路运送至广东省内及相邻的福建地区，揭阳机场距公司 10 分钟的车程，物流配送的畅通快捷为公司业务的稳定发展奠定了基础。

揭阳是粤东地区经济较发达的地区之一，拥有以装备制造、现代物流、能源石化和中医药生产为代表的支柱产业。近年来揭阳市政府大力发展技术含量高、投资规模大的重化工业，打造能源、化工、装备制造“三位一体”的重化工业发展格局，重点规划建设惠来沿海和揭东沿江两大重化产业基地。公司投资的榕泰化工产业基地项目是揭东沿江重化产业基地的重点项目之一，该项目已于 2006 年 12 月被揭阳市政府纳入该市化工行业统一规划实施方案，被确定为该市大力发展的石油化工、能源等重化工业的龙头项目。2007 年榕泰化工产业基地又被广东省政府列为广东省东西北振兴计划重点项目。总体看，当地政府的大力支持为公司提供了良好的外在发展条件。

### 优惠政策

作为高新技术企业，公司自 2002 年 1 月 1 日起一直享受 15% 的优惠所得税率并保持至今，并不受内外资企业所得税率并轨的影响。此外，近三年公司平均每年还收到各类政府补贴收入、科研经费拨付及使用国产设备所得税抵免合计约 1,000 万元。2008 年 11 月 1 日起，作为高技术含量、高附加值的塑料商品出口企业，公司仿瓷商品出口退税率由原来的 5% 提高到 9%。

## 五、公司管理

### 1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》以及中国证监会有关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会、经理层等法人治理机构。股东大会是公司最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，每年召开 1 次。公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人，3 名独立董事，董事长为公司法定代表人。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，为董事会提供决策支持。公司监事会现由 3 名监事组成，设监事会主席 1 名，监事会主要对企业的经营管理、财务状况和董事会日常运作及合法合规性进行监督。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总理由公司董事会任命，主持公司的生产经营管理工作。

联合评级注意到，公司控股股东榕泰瓷具的所有人林素娟女士为董事长杨启昭的妻子，第二大股东兴盛化工的控制人为杨启昭，此外公司主要高管人员也多为家族成员，公司实际上是以杨氏家族为实际控制人的家族企业（以林素娟女士为代表）。家族式管理使得公司引进现代企业治理模式进程缓慢，存在一定决策权过于集中的风险。

总体看，公司认真履行对于上市公司的监管规定，股东大会、董事会、监事会能够独立运作，整体运行情况良好；但作为家族式管理的民营上市公司，未来公司有待继续完善治理结构，进一步提升治理水平。

## 2. 管理体制

公司总部设有行政管理部、人力资源部、财务部、内部审计部、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。公司结合实际情况制定了各部门职责和相关业务管理制度，并在执行过程中不断加以完善。

从实际情况看，公司管理机构设置较为简单，主要由各高管人员分别负责相应的行政管理、证券事务、财务管理和经营管理等事务。目前公司并未设立实体的投资发展部和证券部，相关高科技投资项目是经内部提议由董事会审议通过后由研发中心负责人具体执行，证券部的相关事务主要由董事会秘书负责。公司三个业务板块（氨基复合材料、苯酐及增塑剂和仿瓷制品）的供销业务由公司副董事长杨铁生先生统筹管理。目前公司设有化工材料厂和化工溶剂厂两个生产分厂，但实际全部的生产活动均在化工溶剂厂进行。

生产管理方面，公司生产管理部下设了计划调度科、技术科、安全生产科、质检科、机修车间和后勤车间等部门分别负责整体生产组织、技术指导、产品质量及后勤保障等工作。目前公司共设有 5 个氨基复合材料生产车间、1 个甲醛生产车间和 1 个增塑剂生产车间，实行生产部长—副部长—各科室—各车间—各班组的逐层管理模式。生产组织上，计划调度科将不同类型的产品订单反馈至技术科，由技术科确定相应的配方进行生产安排。公司注重产品质量控制，每个生产车间均设立了下属的质检部门，实行连续性质量检验，此外还通过生产部定期考核、外部客户回访的形式进行产品质量考核。安全生产上，公司在各生产车间及班组均设立了直接安全生产责任人，严格落实各级安全生产责任制。对于新上岗员工，公司执行严格的岗前安全培训制度。近年来公司未发生过重大安全事故，设备运行一直良好。此外，公司建设了与生产配套的环保设施，对生产过程中产生的排放物进行及时处理，符合环保部门的监管要求。

财务管理方面，公司对采购、生产和销售三个业务环节均安排财务人员进行专项核算，并实行每天对账。公司对下属子公司实行财务直属管理，其所有的资金调度及使用均需经公司总部审核进行。由于所处行业原料及产品价格行情波动较大，公司并未进行专项的产销预算，而是由采购和生产部门依据市场自行协调运行。此外，财务部还与内审部门配合对重大合同的资金流向进行专项管理，金额大于 100 万元的购销合同要经董事会审议后，由内审及财务部门共同监督资金支付及流向。

人力资源管理方面，公司对生产、销售和行政类人员实行不同的薪酬管理体制。对于生产人员，公司主要通过出勤率、生产效率及产量进行考核，每季度公布一次考核结果。销售人员则按照销售额和资金回笼情况核算工资水平，以提成的形式进行业绩奖励。对于行政类人员，根据公司总体效益情况确定工资水平，将公司整体业绩和员工个人收入紧密联系。作为高科技企业，公司采取多种政策积极吸纳高端优秀人才加入企业，同时还对与华南理工大学合作的博士后工作站进行专项支持，定期支付博士后工作站相关工作人员及配偶薪金及生活补贴。

总体看，公司内部管理制度较为健全，管理机制较为灵活，实际运行效率良好，随着公司管理体制的逐步深化，管理水平将进一步提升。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务主要有氨基复合材料(ML 材料)、苯酐及增塑剂和二辛酯等。由于全球经济不振，对公司产品的需求下滑，2011 年以来公司氨基复合材料、苯酐、二辛酯、甲醛的收入均有不同程度的减少，比 2010 年分别减少了 24.59%、10.14%、48.24%、60.29%。2011 年公司氨基复合材料、



苯酐、二辛酯、甲醛分别各占总主营业务收入份额的 71.48%、14.11%、11.69%和 0.13%。

从毛利率看，近三年公司氨基复合材料毛利率呈上升趋势，尤其是 2011 年增幅较大，同比增长了 5.56 个百分点，由于其占收入的比重大，所以综合毛利率也有所提高；而其他产品的毛利率均出现大幅下降（表 2）。

表 2 公司近三年主营业务收入和毛利率情况

产品分类	主营业务收入（万元）			主营业务收入构成（%）			毛利率（%）		
	2009 年	2010 年	2011 年	2009 年	2010 年	2011 年	2009 年	2010 年	2011 年
ML 材料	79,835.65	85,314.20	64,336.86	69.15	71.48	74.07	17.91	19.78	25.34
苯酐	4,158.25	13,642.03	12,258.31	3.60	11.43	14.11	0.79	3.84	-0.10
二辛酯	28,712.56	19,610.43	10,149.92	24.87	16.43	11.69	18.81	6.99	0.17
仿瓷制品	1,027.63	480.57		0.89	0.40		25.45	27.33	
甲醛	1,714.88	279.28	110.90	1.49	0.23	0.13	43.94	40.35	-46.66
乌洛托品		27.22			0.02			-2.81	
合计	115,448.96	119,353.73	86,855.99	100.00	100.00	100.00	17.97	15.93	18.72

资料来源：根据公司提供年报整理。

表 3 公司产销情况（吨，元/吨）

项目	2009 年			2010 年			2011 年		
	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价
ML 材料	109,604.95	110,577.71	8,447.25	110,365.83	110,098.87	9,055.53	92,228.39	87,677.67	8,592.38
苯酐	20,764	6,622.48	7346.41	1,9476.45	18,226.99	8,756.89	12,391	14,321.37	10,014.57
二辛酯	34,944.23	33,542.02	10,015.4	16,415.04	17,769.54	12,912.1	8,984.64	8,509.81	13,954.96

资料来源：公司提供。

## 2. 业务运营

### 氨基复合材料

截至 2011 年底，公司具有年产 14 万吨氨基复合材料的生产能力。现有产能是在原 2003 年建设的 6 万吨产能基础上扩展而成，扩展的 6 万吨产能在 2008 年 11 月已实现完全达产，加之于另外 1 条 2 万吨的产能，合计产能达到 14 吨。

原料采购方面，氨基复合材料生产所需的原材料主要有甲醛（36.5%的甲醛溶液）、尿素、木浆、助剂 M 和助剂 L。公司甲醛全部来自自产，目前具有 14 万吨甲醛生产能力，能够完全满足生产需要。公司通过外购甲醇来生产甲醛，主要从中海石油化学股份有限公司和中国石化化工销售有限公司广州经营部采购甲醇；尿素采购主要来自于江西昌九生物化工股份有限公司和福建三钢（集团）三明化工有限责任公司；木浆主要从广州中悦轻工进出口贸易有限公司和广州晨辉有限公司采购，并视具体情况从长三角地区的进口经销商直接采购。近三年公司主要采购原料价格均呈现了较大幅度涨幅，带动公司生产成本有所增长。目前公司与各大原料供应商均签有长期合同，价格则随行就市，主要以预付方式进行原料采购。

表 4 公司主要采购产品均价情况（元/吨）

采购项目	2009 年	2010 年	2011 年
甲醇	2,203.22	2,365.74	2,853.56
尿素	2,032.44	2,178.01	2,407.43
木浆	4,099.27	5,376.11	5,911.09
辛醇	8,463.79	12,490.79	15,066.71

邻二甲苯	7,419.84	8,470.98	9,969.00
------	----------	----------	----------

生产方面，公司主要按订单安排生产，目前各条生产线均为 24 小时不间断生产。根据实际情况需要，公司基本上保持 1 个月的原料库存量以满足生产需求。公司目前各项生产配套良好：生产用电由揭阳市电网供应，并备有功率充足的自备发电系统保证生产供电；生产用水由揭阳市自来水公司供应；生产用煤主要从内蒙地区采购；生产所用的蒸汽主要来自苯酐生产过程反应产生的蒸汽，具有较好的生产协同效用。根据生产配方的不同，公司氨基复合材料产品分高中两档，主要用于生产中档以上的仿瓷餐具。为保证产品的独有特性，公司非常注意生产配方的保密工作，在生产工艺上严格完善配方保密，公司仅有 3~4 人具有配方的知情权。近年来公司一直注重配方改进，在行业内率先用尿素取代氨基复合材料生产常用的原料三聚氰胺，成本较同行业一般企业降低约 30%。2011 年公司氨基复合材料的产能利用率为 66%，产能利用率有待提高。

销售方面，公司氨基复合材料按照销售区域由各自负责的销售人员进行产品销售。目前公司的产品销售区域主要分布在广东和福建地区，两个区域销售额分别约占整体销售额的 70%和 30%。公司视不同客户采取差异化结算政策，对于合作期限较长的客户给予 30~45 天的信用期，而对采购规模小的客户则采取预付策略。由于公司在氨基复合材料生产领域具有较强的垄断性，加之下游仿瓷餐具的生产商较为分散，公司的销售客户集中度不到 10%，公司对下游客户具有较强的议价能力。目前公司基本按照成本基础上浮 30%的毛利率匡算价格进行销售，保持其稳定的行业主导地位。从产销率看，2011 年公司氨基复合材料的产销率为 95%，产销率保持较高水平，主要是由于公司根据市场情况及时减少产量，以保持价格有所提高，使其毛利率保持在较高水平。

#### 增塑剂业务

公司目前具有年产 2 万吨苯酐、年产 5 万吨增塑剂（苯酐与增塑剂配比 0.4:1）的生产能力，除了苯酐生产产生的蒸汽为氨基复合材料生产提供动力源外，增塑剂业务与氨基复合材料关联性较小，公司发展增塑剂业务主要是为了减少单一产品生产带来的风险。

原料采购方面，公司增塑剂业务的原料为苯酐和辛醇，均属于石化产品。苯酐全部来源于公司自产，所需的原料主要为邻二甲苯。目前公司主要从扬子石化采购邻二甲苯，从齐鲁石化采购辛醇，同时视具体情况从韩国零星进口所需的原料。公司与扬子石化和齐鲁石化签订有长期合同，在保证所需原料供应量的情况下价格随行就市。由于议价能力弱，公司与上述原料供应商结算均是采取现金预付方式。近年来邻二甲苯及辛醇价格于波动中增长。

生产方面，公司目前的增塑剂产品主要用于生产 PVC 塑料制品，当前主要按订单安排生产。目前公司有 5 万吨增塑剂的产能，2011 年产能利用率为 42.60%。在市场行情不好的情况下，公司通过减少产量来控制价格。

销售方面，公司的增塑剂产品主要面向潮汕地区的塑料制品生产企业。由于公司所在的潮汕地区是我国主要的 PVC 塑料制品集中地，公司的运输成本较低。公司的客户较分散，2011 年公司的客户集中度不足 5%。为了控制市场风险，公司坚持以销定产的原则，产销率一直处于较高水平，产销率均在 100%左右。

由于苯酐和增塑剂市场行情波动较大，公司当前视苯酐和增塑剂的各自盈利空间进行苯酐及增塑剂的生产配置。在苯酐行情较好的情况下，公司会直接销售苯酐而不继续生产增塑剂，反之则进行增塑剂的生产。

#### 仿瓷制品及其他业务

除了氨基复合材料和增塑剂业务外，公司还从事仿瓷制品的生产销售业务，另外还有少量的

甲醛和乌洛托品（氨基塑料的催化剂）出售，但上述业务在公司主营业务总额中占比较小。近三年公司仿瓷制品规模呈逐年下降态势，2011年公司仿瓷制品无销售收入。

### 3. 经营效率

近三年公司的资产总额以年均 6% 的幅度持续增长，所有者权益以年均 5.37% 的增速持续增长，而公司营业收入以年均 0.41% 的幅度波动增长，低于公司营业成本的增长幅度（2.01%）。近三年公司的三项期间费用也均呈现增长态势，平均涨幅大于收入规模的增长。

从经营效率指标看，公司近三年各项指标较为稳定，2011年公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 3.23 次、3.68 次和 0.45 次，处于较好水平。

总体看，公司业务规模较为稳定，运营效率较好。

### 4. 未来发展

近年来，世界经济形势风云变幻，化工原材料的增长减缓对公司相对单一的业务模式提出了挑战。在这种情况下，公司成立了专职战略研究和管理团队，对公司发展战略进行了修订，确立了“以客户需求为先导，以创新为核心，以人才为根本，以在高技术、高附加值的化工新材料领域实施相关多元化、精细化和低成本”的发展战略；培养公司可持续盈利能力，实现股东价值最大化。未来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。

表 5 截至 2011 年底公司目前重大项目基本情况 单位: 万元

项目名称	总投资	资金筹措方案		投资回收期	工程进度	建设日期
		贷款	自筹			
榕泰化工产业基地项目	19,607.53	0	19,607.53	6 年	87.69%	2009 年
新化工基地	66,000.00	0	66,000.00	5 年	38.88%	2011 年
太阳能模块厂房工程	6,000.00	0	6,000.00	5 年	67.66%	2010 年

数据来源：公司提供。

由于公司原选址于揭东经济开发试验区的揭阳市榕泰化工产业基地靠近潮汕国际机场，政府拟将该区域调整为物流商贸区域，同时由于该址周围居民点较多，基地部分地块不满足化工基地卫生防护距离要求和化工基地选址原则，揭阳市榕泰化工产业基地另选址揭东县地都镇建设新化工基地，公司拟同时将揭阳市榕泰化工产业基地中的苯酐、增塑剂项目予以整体搬迁。公司将根据自己的资金情况和市场行情安排项目进度，以控制投资风险。

此外，公司还积极开发太阳能电池项目。由于能源成本高涨，越来越多的国家出台各项法规提高能源效能，环保、节能指标这些政策必将促进新能源的发展，目前我国政府对太阳能的扶持力度要大于风能。公司开始小规模地进入太阳能薄膜电池领域，目前投入资金较少，以将新产品的风险控制可控的范围内，如果产品能获得利润，可逐步丰富公司的产品，减少对氨基复合材料单一产品的依赖；如果亏损，因占比不大，也不会对公司产生太大的损失。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2009 年~2011 年度合并财务报表均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。近三年公司合并报表范围变化不大，财务数据可比性较强。同时公司还提供了未经审计的 2012 年一季度的财务报表。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 300,060.75 万元，负债合计 109,842.07 万元，所有者

权益(含少数股东权益)190,218.68万元。2011年公司实现营业收入132,353.27万元,净利润8,508.42万元。经营活动产生的现金流量净额31,310.60万元,现金及现金等价物净增加额10,953.78万元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额289,686.52万元,负债合计97,679.39万元,所有者权益(含少数股东权益)192,007.13万元。2012年一季度公司实现营业收入25,993.53万元,净利润1,788.45万元。经营活动产生的现金流量净额-18,947.14万元,现金及现金等价物净增加额-33,895.39万元。

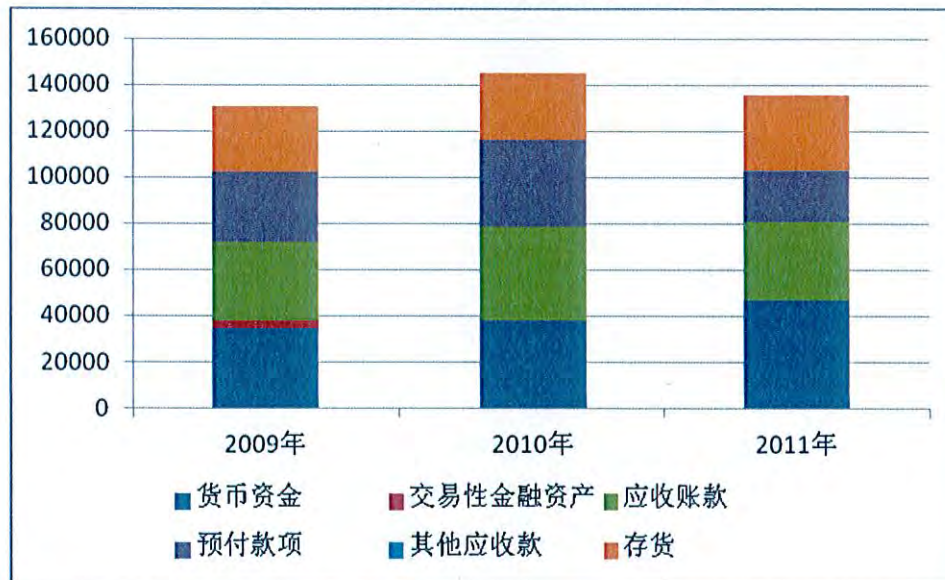
## 2. 资产质量

随着经营规模的扩大,近年来公司资产总额逐年增长。截至2011年底,公司资产总额300,060.75万元,较上年增长3.47%,主要来自于非流动资产的增加。资产中流动资产和非流动资产分别占45.26%和54.74%,非流动资产占比略大。

### ①流动资产

近三年公司流动资产总额变化幅度不大,以货币资金、预付款项、应收账款和存货为主,流动资产构成及变化情况如图所示:

图6 公司流动资产构成情况(单位:万元)



数据来源:根据公司提供年报整理。

由于2009年公司非公开发行股票,公司本次非公开发行募集资金全部用于归还银行借款和补充流动资金,不涉及项目投资。因此,公司不存在募集资金置换预先已投入项目投资的自筹资金情况。近三年公司货币资金持有量逐年上升。截至2011年底,公司货币资金余额为46,880.45万元,较2010年提高了23.86%。

近三年公司应收账款略有波动,年均增长率达0.49%。截至2011年底,公司应收账款余额为37,540.55万元,前五名的欠款单位金额合计占应收账款余额的40.74%,大部分为1年以内的应收账款,客户信用状况良好。从账龄上看,应收账款余额1年以内的占71.76%,1~2年的占19.21%,2年以上的仅占2.02%,无5年以上的应收账款。公司1年以内的应收款项占绝对比例,主要是待结算货款,风险较小。公司对4~5年及5年以上账款的坏账准备计提比例为80%和100%,2011年底公司应收账款坏账准备余额为3,577.96万元,坏账准备计提充足。

截至2011年底,公司预付账款21,694.86万元,比2010年减少42.17%,主要系预付的原材料

料采购款减少所致。

近年来公司为锁定采购价格购进了较多的原材料，使得近三年存货账面原值以 8.86% 的速率增长。截至 2011 年底，公司存货余额 33,185.78 万元，其中原材料占 61.02%，产成品占 23.74%，在产品占 6.54%，未计提跌价准备。

### ②非流动资产

近三年公司非流动资产以年均 9.69% 的速率逐年增长，主要源于在建工程和长期股权投资的增加。截至 2011 年底，公司非流动资产合计 164,241.75 万元，较上年增长 13.32%，主要为固定资产（占比 41.41%）、长期股权投资（占比 15.29%）和在建工程（占比 27.47%）。

截至 2011 年底，公司长期股权投资 25,106.24 万元，公司长期股权投资主要是对参股企业——揭阳中泰发展有限公司（原名揭阳中建地产有限公司）和北京中石大科技园发展有限公司的股权投资，上述两家参股企业经营尚属稳定，2011 年分别实现净利润 1,655.40 万元和 -110.35 万元。

公司近三年固定资产逐年增长，主要源于房屋建筑物、机械设备的增加。截至 2011 年底，公司固定资产原值 106,887.74 万元，其中房屋建筑物占 49.86%，机器设备占 47.15%，运输设备占 2.06%。截至 2011 年底，公司固定资产累计计提折旧 38,872.37 万元，固定资产成新率为 63.63%，成新率一般。

截至 2011 年底，公司在建工程金额共计 45,115.99 万元，较上年增加 90.68%。

2011 年公司新增加投资性房地产账面原值 15,619.10 万元，累计折旧和摊销 610.78 万元，主要是公司出租其商业地产——东海酒店所致。

公司无形资产主要来自拥有的工业土地所有权，截至 2011 年底，公司无形资产账面金额共计 9,956.97 万元，与年初相同。

截至 2012 年 3 月底，公司的资产总额和资产构成较 2011 年底变化不大。

总体看，公司资产规模中等，资产质量较好；资产构成中非流动资产占比略大，资产结构较为合理；流动资产中货币资金、存货和应收款项占比较大。

## 3. 负债及所有者权益

### ① 负债

近三年公司整体负债水平逐渐增长，年均增长率达 7.11%，主要为流动负债的增长。截至 2011 年底，公司负债合计 109,842.07 万元，较上年增长 2.86%，绝大部为流动负债。其中，短期借款占了绝对比例（占比 85.05%）。公司短期债务支付压力过大，负债结构不够合理。截至 2011 年底，公司短期借款 92,362.76 万元，主要是抵押借款（占 71.21%）和保证借款（占 25.22%）。

2011 年底公司应付账款较年初下降了 43.84%，主要是由于年末较多的采用票据方式结算应付材料款所致。

公司预收款项主要来自于预收的购货款，截至 2011 年底，公司预收款项 6,029.24 万元，较年初下降 15.15%。预收款项账龄全部在 1 年以内。

公司近三年的其他应付款呈波动态势，2011 年底为 859.02 万元，较上年下降了 70.26%。

截至 2011 年底，公司债务总额 96,927.88 万元，较年初增长 9.31%，其中短期借款占 95.26%，其余为应付票据。公司存在短期贷款长期使用的情况，有待进一步优化债务结构。

从财务构成情况看，由于短期借款的增长，2011 年底公司负债水平较年初有所提高。截至 2011 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 0、33.76% 和 36.61%。公司负债水平处于合理范围，整体债务负担不重。

### ② 所有者权益

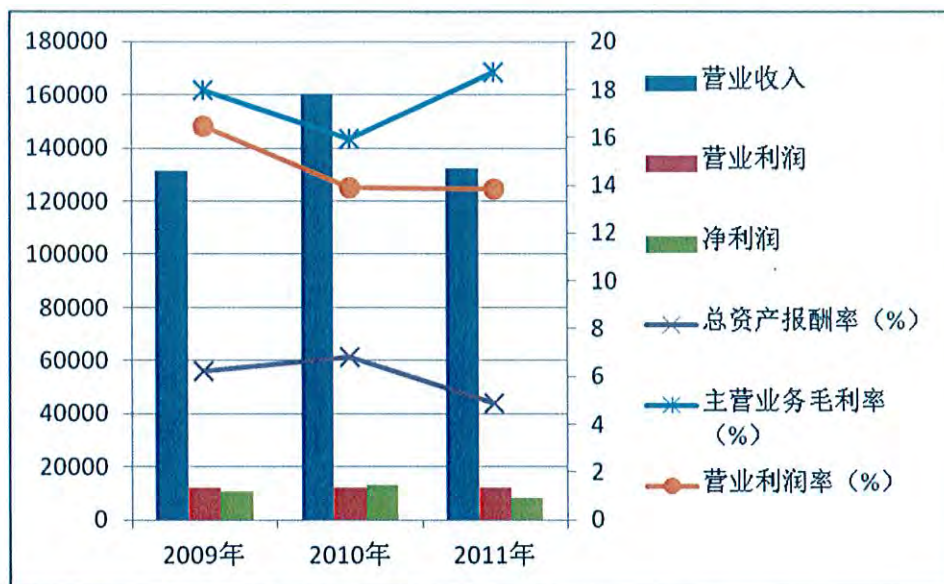
近三年公司所有者权益水平逐年增长，年均增长率达 5.37%，主要来自于近年来利润积累。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 190,218.68 万元，较上年增长 3.82%，其中归属于母公司所有者权益占比为 99.63%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 31.75%，资本公积占 29.72%，盈余公积占 6.30%，未分配利润占 32.23%，所有者权益中实收资本和资本公积合计占 61.47%，稳定性较好。

截至 2012 年 3 月底，公司的负债总额、负债构成及所有者权益构成较 2011 年底变化不大。

#### 4. 盈利能力

2011 年公司实现营业收入 132,353.27 万元，利润总额 9,271.58 万元，净利润 8,508.42 万元。从利润构成上看，2009~2011 年的营业利润绝大部分来自于氨基复合材料，显示公司较强的主营业务盈利能力。

图 7 公司近三年盈利能力变化情况 单位：万元



数据来源：根据公司提供年报整理。

从期间费用看，2011 年公司的销售、管理和财务费用分别比去年增长了 20.64%、14.01%和 22.69%，三项费用占营业收入的比重为 7.78%，期间费用占比较高。三项费用中占比最大的是财务费用，占三项费用的 52.05%，其次为管理费用，占三项费用的 34.66%。

2011 年公司营业利润和净利润分别较上年下降了约 36.49%和 34.97%。盈利能力的下降，一方面是由于市场需求不足，公司减少产量，使公司销售收入减少；另一方面则是期间费用的增加。2011 年公司有息负债额度较上年增长了 9.31%，财务费用增长了 22.69%。

从盈利指标看，近三年公司的总资本收益率分别为 6.05%、6.62%和 4.88%，净资产收益率分别为 7.61%、7.39%和 4.56%。

2012 年一季度，公司实现营业收入 25,993.53 万元，同比减少了 22.62%；净利润 1,788.45 万元，同比减少了 7.46%。

总体看，受外部经济景气度降低，公司产品销售下滑影响，公司盈利规模呈下降趋势，但整体盈利能力尚可。

#### 5. 现金流

2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 159,774.30 万元，较上年减少了 11.89%；2011

年经营活动现金流入的增长幅度(-12.11%)超过了经营活动现金流出的增长幅度(-23.69%), 2011年公司经营活动产生的现金流量净额为31,310.60万元, 较上年增长了137.98%, 显示出公司较强的现金获取能力。从收入实现质量来看, 近三年公司的现金收入比分别为108.06%、113.15%和120.72%, 收入实现质量较好。

从投资活动来看, 由于在建项目的支出加大, 2011年公司投资活动流出达到23,956.01万元, 无投资活动的现金流入。2011年公司投资活动产生的现金流量净额为-23,956.01万元, 较上年大幅减少, 反映出公司投资活动支出规模的扩大。

从筹资活动来看, 2009~2011年公司筹资活动前现金流量净额在投资支出增加的情况下逐年增长, 显示公司经营获现能力较强。2011年公司归还了部分借款, 新净增了近1亿的银行借款, 筹资活动现金流量净额继续保持流入状态。

2012年一季度, 公司的经营性净现金流为-18,947.14万元, 投资性净现金流为-9,659.80万元, 筹资性净现金流为-5,288.45万元。

总体看, 公司收入实现质量较好, 经营活动现金流情况规模较大, 公司对外部融资的依赖性不大。

## 6. 偿债能力

截至2011年底, 公司债务总额96,927.88万元, 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36.61%、33.76%和0, 公司债务结构全部为短期债务, 债务结构不合理, 但整体债务负担不重。

从短期偿债能力指标看, 由于公司的短期借款不断增加, 2009年~2011年公司流动比率和速动比率指标呈现下降趋势, 2011年分别为1.25和0.95。2011年公司经营现金流动负债比率为28.83%, 表明公司经营活动产生的现金流净额对流动负债的保护程度较低, 短期偿债能力有待进一步提高。

从长期偿债能力指标看, 2009年~2011年公司EBITDA分别为21,826.39万元、24,450.46万元和20,277.24万元, EBITDA利息倍数分别为4.83倍、5.62倍和3.96倍, EBITDA全部债务比分别为0.26倍、0.28倍和0.21倍, 公司长期偿债能力指标较强。

截至2011年底, 公司无对外担保及重大诉讼、仲裁事项, 不存在逾期借款和银行不良记录。综合以上, 公司整体偿债能力较强。

## 八、本期公司债券偿债能力分析

### 1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至2012年3月底, 公司债务总额为91,586.80万元, 本期拟发行公司债规模不超过75,000万元, 虽然相对于目前公司债务规模本期债券发债额度较大, 但此次债券募集资金公司将用于调整债务结构, 故对公司整体债务负担影响一般。

以2012年3月底财务数据为基础, 假设募集资金净额为75,000万元, 本期债券发行后, 在其它因素不变的情况下, 公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为45.02%、46.46%和47.35%, 债务负担有所加重。若考虑到募集资金拟用于优化公司债务结构这一因素, 本期债券发行后, 能够缓解公司的短期债务压力, 债务结构得到改善。

### 2. 本期公司债偿债能力分析

截至2011年底, 公司无长期借款, 有利于公司债的偿付安排。以2011年相关财务数据为基础,

公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本期计划发行75,000万元公司债的保护倍数分别为0.27倍、2.15倍和0.42倍。总体看，公司EBITDA、经营活动现金净流量对本期债券的覆盖程度不高，但经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

作为国内氨基复合材料的龙头生产企业，未来随着公司新化工基地的逐步建成，高附加值的高端氨基复合材料的生产规模随之扩大，公司的盈利能力有望得以提升，其偿债能力也有望进一步增强。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至2011年底，公司及其控股子公司共获得银行授信额度15亿元，其中未使用授信额度7.33亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为A股上市公司，直接融资渠道畅通。

综合以上分析，并考虑到公司行业地位、经营财务状况、项目储备等因素，联合评级认为，公司对本期公司债的偿还能力较强。

## 九、综合评价

公司是国内氨基复合材料的龙头生产企业，主导产品品牌知名度高，在国内同行业中处于主导地位，整体竞争实力较强。公司资产规模中等，资产质量较好，整体盈利能力尚可；公司负债水平适中，但债务结构不尽合理；近年来公司收入实现质量良好，现金流状况正常，公司整体偿债能力较强。联合评级评定公司主体长期信用级别为“AA”，评级展望为“稳定”。



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

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
<b>流动资产：</b>					
货币资金	34,404.47	37,849.39	46,880.45	16.73	12,985.06
交易性金融资产	3,580.82	0.00	0.00	-100.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00		2,873.25
应收账款	33,630.01	40,724.49	33,962.59	0.49	35,289.87
预付款项	30,496.29	37,512.22	21,694.86	-15.66	26,974.79
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	462.91	376.72	95.32	-54.62	95.32
存货	28,002.28	28,611.65	33,185.78	8.86	38,999.43
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>流动资产合计</b>	<b>130,576.78</b>	<b>145,074.47</b>	<b>135,819.00</b>	<b>1.99</b>	<b>117,217.72</b>
<b>非流动资产：</b>					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	21,030.49	23,847.54	25,106.24	9.26	25,106.24
投资性房地产	0.00	0.00	15,008.32		14,884.67
固定资产	79,943.96	85,972.89	68,015.37	-7.76	66,778.26
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
在建工程	23,846.26	23,661.17	45,115.99	37.55	52,274.29
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	10,442.94	10,199.96	9,956.97	-2.35	12,402.63
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	714.45	706.46	497.66	-16.54	481.52
递延所得税资产	515.02	543.42	541.19	2.51	541.19
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>136,493.13</b>	<b>144,931.44</b>	<b>164,241.75</b>	<b>9.69</b>	<b>172,468.80</b>
<b>资产总计</b>	<b>267,069.92</b>	<b>290,005.91</b>	<b>300,060.75</b>	<b>6.00</b>	<b>289,686.52</b>

附件 1-2 广东榕泰实业股份有限公司  
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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
<b>流动负债：</b>					
短期借款	74,374.48	81,256.81	92,362.76	11.44	88,655.76
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	3,293.90	4,616.75	4,565.12	17.73	2,931.04
应付账款	4,518.18	6,091.01	3,420.51	-12.99	847.49
预收款项	5,024.99	7,496.35	6,360.36	12.51	3,137.33
应付职工薪酬	10.87	10.22	5.68	-27.74	5.68
应交税费	1,706.53	1,359.29	1,020.70	-22.66	350.58
应付利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	909.12	2,887.98	859.02	-2.79	503.60
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>89,838.08</b>	<b>103,718.41</b>	<b>108,594.16</b>	<b>9.94</b>	<b>96,431.47</b>
<b>非流动负债：</b>					
长期借款	5,600.00	2,800.00	0.00	-100.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	297.92	272.92	1,247.92	104.67	1,247.92
<b>非流动负债合计</b>	<b>5,897.92</b>	<b>3,072.92</b>	<b>1,247.92</b>	<b>-54.00</b>	<b>1,247.92</b>
<b>负债合计</b>	<b>95,736.00</b>	<b>106,791.33</b>	<b>109,842.07</b>	<b>7.11</b>	<b>97,679.39</b>
<b>所有者权益：</b>					
股本	60,173.00	60,173.00	60,173.00	0.00	60,173.00
资本公积	56,328.08	56,328.08	56,328.08	0.00	56,328.08
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	9,769.99	11,085.70	11,940.69	10.55	11,940.69
未分配利润	44,329.80	54,910.44	61,074.82	17.38	62,863.11
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>170,600.87</b>	<b>182,497.22</b>	<b>189,516.59</b>	<b>5.40</b>	<b>191,304.88</b>
少数股东权益	733.04	717.36	702.09	-2.13	702.25
<b>所有者权益合计</b>	<b>171,333.92</b>	<b>183,214.58</b>	<b>190,218.68</b>	<b>5.37</b>	<b>192,007.13</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>267,069.92</b>	<b>290,005.91</b>	<b>300,060.75</b>	<b>6.00</b>	<b>289,686.52</b>

附件2 广东榕泰实业股份有限公司  
合并利润及利润分配表  
(单位: 人民币万元)

项 目	2009年	2010年	2011年	变动率(%)	2012年1~3月
<b>一、营业收入</b>	131,286.28	160,252.90	132,353.27	0.41	25,993.53
减: 营业成本	109,182.33	137,585.75	113,625.93	2.01	20,785.17
营业税金及附加	463.65	405.63	410.32	-5.93	96.42
销售费用	1,143.43	1,130.69	1,364.01	9.22	226.78
管理费用	2,808.58	3,120.89	3,558.20	12.56	1,193.15
财务费用	4,285.03	4,354.82	5,343.03	11.66	1,579.00
资产减值损失	988.39	1,125.50	-4.10		0.00
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	8.82	-8.82	0.00	-100.00	0.00
投资收益(损失以“-”号填列)	-156.92	1,828.28	1,258.70		0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-157.98	0.00	1,258.70		0.00
汇兑收益(损益以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>二、营业利润(亏损以“-”号填列)</b>	<b>12,266.77</b>	<b>14,349.08</b>	<b>9,314.58</b>	<b>-12.86</b>	<b>2,113.03</b>
加: 营业外收入	200.29	323.62	37.00	-57.02	1.06
减: 营业外支出	418.74	73.90	80.00	-56.29	10.00
其中: 非流动资产处置损失	418.74	0.00	0.00	-100.00	0.00
<b>三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)</b>	<b>12,048.31</b>	<b>14,598.80</b>	<b>9,271.58</b>	<b>-12.28</b>	<b>2,104.08</b>
减: 所得税费用	1,168.55	1,514.68	763.17	-19.19	315.63
<b>四、净利润(净亏损以“-”号填列)</b>	<b>10,879.76</b>	<b>13,084.13</b>	<b>8,508.42</b>	<b>-11.57</b>	<b>1,788.45</b>
其中: 归属于母公司所有者的净利润	10,887.08	13,099.81	8,523.69	-11.52	0.00
少数股东损益	-7.32	-15.68	-15.28	44.45	0.16
<b>五、每股收益:</b>					
(一) 基本每股收益	0.19	0.22	0.14	-14.16	0.00
(二) 稀释每股收益	0.19	0.22	0.14	-14.16	0.00
<b>六、其他综合收益</b>	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>七、综合收益总额</b>	<b>10,879.76</b>	<b>13,084.13</b>	<b>8,508.42</b>	<b>-11.57</b>	<b>1,788.45</b>
归属于母公司所有者的综合收益总额	10,887.08	13,099.81	8,523.69	-11.52	1,788.29
归属于少数股东的综合收益总额	-7.32	-15.68	-15.28	44.45	0.16

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

项目	2009年	2010年	2011年	变动率 (%)	2012年1~3 月
<b>一、经营活动产生的现金流量:</b>					
销售商品、提供劳务收到的现金	141,874.06	181,326.87	159,774.30	6.12	23,138.86
收到的税费返还	0.32	27.80	46.35	1,104.43	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	565.26	2,327.59	1,618.73	69.22	63.29
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>142,439.64</b>	<b>183,682.26</b>	<b>161,439.39</b>	<b>6.46</b>	<b>23,202.15</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	138,173.78	159,592.79	118,270.02	-7.48	39,825.22
支付给职工以及为职工支付的现金	1,195.71	1,373.65	1,663.53	17.95	395.87
支付的各项税费	7,506.47	7,207.94	5,796.54	-12.12	1,928.20
支付其他与经营活动有关的现金	2,118.17	2,350.83	4,398.69	44.11	0.00
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>148,994.13</b>	<b>170,525.21</b>	<b>130,128.78</b>	<b>-6.55</b>	<b>42,149.29</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-6,554.50</b>	<b>13,157.05</b>	<b>31,310.60</b>		<b>-18,947.14</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量:</b>					
收回投资收到的现金	0.00	3,583.22	0.00		0.00
取得投资收益收到的现金	1.06	0.00	0.00	-100.00	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		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		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>1.06</b>	<b>3,583.22</b>	<b>0.00</b>	<b>-100.00</b>	<b>0.00</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	20,504.77	10,826.12	23,956.01	8.09	9,659.80
投资支付的现金	3,572.00	1,000.00	0.00	-100.00	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		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>24,076.77</b>	<b>11,826.12</b>	<b>23,956.01</b>	<b>-0.25</b>	<b>9,659.80</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-24,075.71</b>	<b>-8,242.90</b>	<b>-23,956.01</b>	<b>-0.25</b>	<b>-9,659.80</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>					
吸收投资收到的现金	40,196.60	0.00	0.00	-100.00	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	116,818.59	95,579.16	100,002.60	-7.48	21,464.00
收到其他与筹资活动有关的现金	300.00	1,091.86	1,922.71	153.16	0.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>157,315.19</b>	<b>96,671.02</b>	<b>101,925.31</b>	<b>-19.51</b>	<b>21,464.00</b>
偿还债务支付的现金	101,327.76	91,496.83	91,696.64	-4.87	25,206.90
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,584.75	5,551.56	6,629.48	8.95	1,545.56
支付其他与筹资活动有关的现金	5,650.73	0.00	0.00	-100.00	0.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>112,563.25</b>	<b>97,048.39</b>	<b>98,326.13</b>	<b>-6.54</b>	<b>26,752.45</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>44,751.94</b>	<b>-377.37</b>	<b>3,599.19</b>	<b>-71.64</b>	<b>-5,288.45</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>		<b>0.00</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>14,121.73</b>	<b>4,536.78</b>	<b>10,953.78</b>	<b>-11.93</b>	<b>-33,895.39</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	14,632.00	28,753.74	33,290.52	50.84	46,880.45
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>28,753.74</b>	<b>33,290.52</b>	<b>44,244.29</b>	<b>24.05</b>	<b>12,985.06</b>

附件 4 广东榕泰实业股份有限公司  
现金流量表补充  
(单位: 人民币万元)

补充资料	2009年	2010年	2011年	变动率 (%)
<b>1. 将净利润调节为经营活动现金流量:</b>				
<b>净利润</b>	<b>10,879.76</b>	<b>13,084.13</b>	<b>8,508.42</b>	<b>-11.57</b>
加: 资产减值准备	712.16	1,125.50	-4.10	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,986.13	5,082.88	5,428.71	4.34
无形资产摊销	242.99	242.99	242.99	0.00
长期待摊费用摊销	30.72	177.69	208.80	160.73
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	0.00	
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	418.74	0.00	0.00	-100.00
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	-8.82	8.82	0.00	-100.00
财务费用(收益以“—”号填列)	4,518.25	4,348.10	5,125.16	6.50
投资损失(收益以“—”号填列)	156.92	-1,828.28	-1,258.70	
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-105.93	-28.40	2.23	
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(增加以“—”号填列)	-3,559.51	-609.37	-4,574.13	13.36
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-11,220.63	-5,662.43	22,989.59	
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	-13,605.26	-2,759.58	-6,333.36	-31.77
其他	0.00	-25.00	975.00	
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-6,554.50</b>	<b>13,157.05</b>	<b>31,310.60</b>	
<b>2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:</b>				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
<b>3. 现金及现金等价物净变动情况:</b>				
现金的期末余额	28,753.74	33,290.52	44,244.29	24.05
减: 现金的期初余额	14,632.00	28,753.74	33,290.52	50.84
加: 现金等价物的期末余额		0.00		
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>14,121.73</b>	<b>4,536.78</b>	<b>10,953.78</b>	<b>-11.93</b>

附件 5 广东榕泰实业股份有限公司  
主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
<b>经营效率</b>				
应收账款周转次数(次)	4.24	3.98	3.23	0.71
存货周转次数(次)	4.16	4.86	3.68	0.58
总资产周转次数(次)	0.67	0.58	0.45	0.09
<b>盈利能力</b>				
总资本收益率(%)	6.05	6.62	4.88	0.63
净资产收益率(%)	7.61	7.39	4.56	0.94
主营业务毛利率(%)	17.97	15.93	18.72	-
营业利润率(%)	16.48	13.89	13.84	19.67
费用收入比(%)	6.27	5.37	7.76	11.54
<b>财务构成</b>				
资产负债率(%)	35.85	36.82	36.61	33.72
全部债务资本化比率(%)	32.71	32.61	33.76	32.30
长期债务资本化比率(%)	3.17	1.51	0.00	0.00
<b>偿债能力</b>				
EBITDA(万元)	21,826.39	24,450.46	20,277.24	-
短期债务(万元)	77,668.38	85,873.56	96,927.88	91,586.80
长期债务(万元)	5,600.00	2,800.00	0.00	0.00
全部债务(万元)	83,268.38	88,673.56	96,927.88	91,586.80
EBITDA 利息倍数	4.83	5.62	3.96	-
EBITDA 全部债务比	0.26	0.28	0.21	-
经营现金债务保护倍数	-0.08	0.15	0.32	-0.21
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.37	0.06	0.08	-0.31
流动比率	1.45	1.40	1.25	1.22
速动比率	1.14	1.12	0.95	0.81
现金短期债务比	0.49	0.44	0.48	0.17
经营现金流动负债比率(%)	-7.30	12.69	28.83	-19.65
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.45	0.90	6.11	-
<b>现金流</b>				
现金收入比率(%)	108.06	113.15	120.72	89.02
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-30,630.20	4,914.15	7,354.59	-28,606.94
<b>本期公司债券偿债能力</b>				
EBITDA 偿债倍数	0.29	0.33	0.27	-

## 附件 6 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>本期公司债券偿债能力</b>	
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

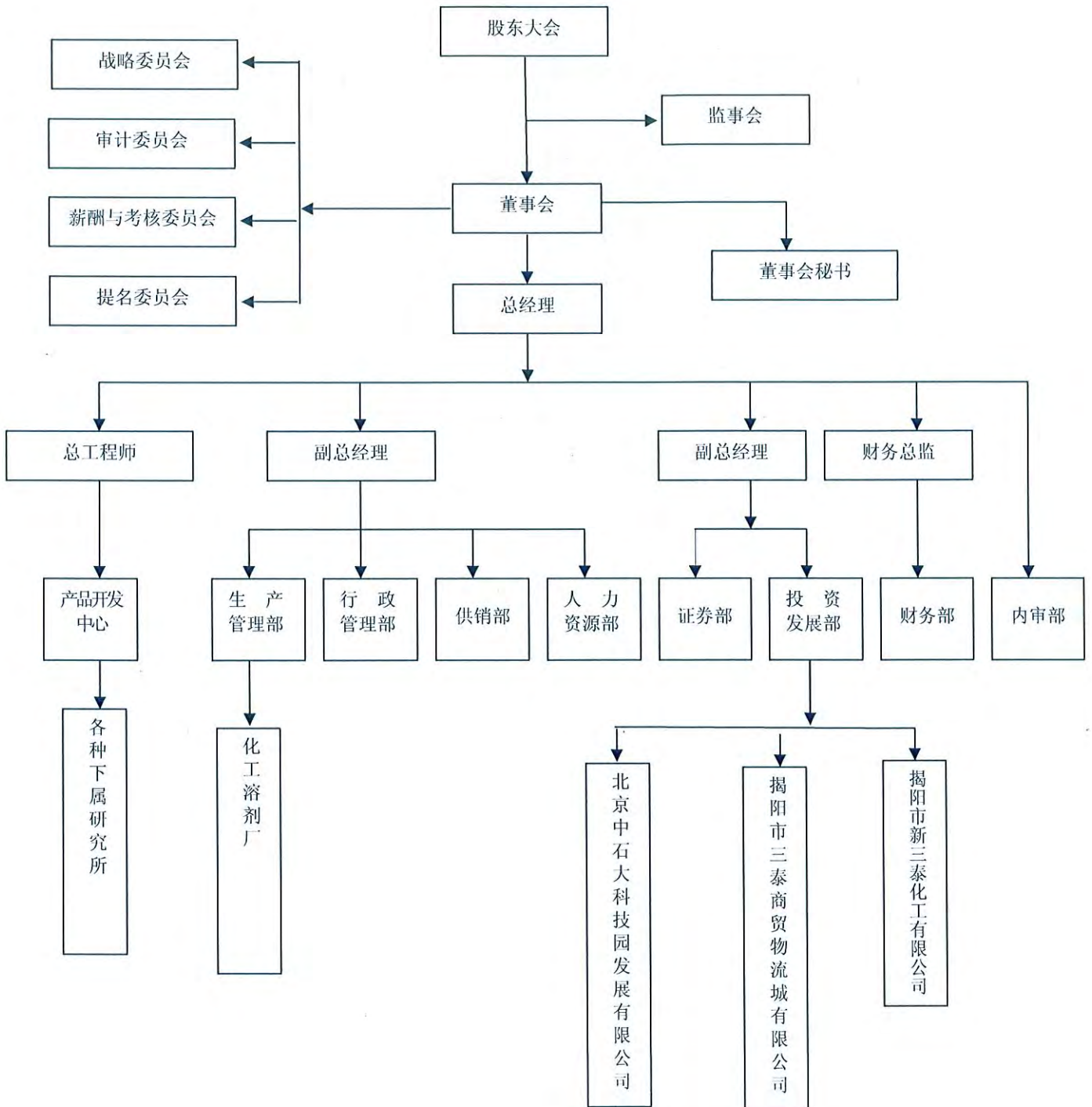
短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

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 7 广东榕泰实业股份有限公司  
组织结构图





## 附件 8 企业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。

## 联合信用评级有限公司关于 广东榕泰实业股份有限公司 2012 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年广东榕泰实业股份有限公司年报公告后的二个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

广东榕泰实业股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。广东榕泰实业股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注广东榕泰实业股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广东榕泰实业股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如广东榕泰实业股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广东榕泰实业股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送广东榕泰实业股份有限公司、监管部门、交易机构等。

