

# 信用等级通知书

东方金诚跟踪 [2014]004 号

---

南宁糖业股份有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2013 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“南宁糖业股份有限公司 2012 年公司债券”的信用状况跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为负面，同时维持“南宁糖业股份有限公司 2012 年公司债券”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一四年五月十三日



# 信用等级公告

东方金诚跟踪 [2014]004 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对南宁糖业股份有限公司及其发行的“南宁糖业股份有限公司2012年公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司评级委员会审定，维持南宁糖业股份有限公司主体信用等级为AA，评级展望为负面；同时维持“南宁糖业股份有限公司2012年公司债券”信用等级为AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一四年五月十三日



## 跟踪评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与南宁糖业股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与南宁糖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。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因南宁糖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企业相关资料主要由南宁糖业股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 本次评级的信用等级有效期至南宁糖业股份有限公司 2012 年公司债券本息的约定偿付日止。根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司

2014年5月13日



## 南宁糖业股份有限公司主体与 2012年公司债券2014年度跟踪评级报告

### 本次跟踪评级

主体信用等级：AA  
评级展望：负面  
债项信用等级：AA  
评级时间：2014年5月13日

### 上次信用等级

主体信用等级：AA  
评级展望：负面  
债项信用等级：AA  
债项简称：12南糖债  
发行额度：5.4亿元  
债券期限：5+2年  
评级时间：2013年5月5日

### 评级小组负责人

朱林

### 评级小组成员

丁晓飞 王刚

邮箱：

gongshang@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大  
街54号伊泰大厦5层  
100082

### 评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对南宁糖业股份有限公司（以下简称“南宁糖业”或“公司”）跟踪期内经营环境、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为南宁糖业作为国内制糖行业规模最大的国有控股上市公司，具有一定的经营规模和品牌优势；跟踪期内，公司在稳定发展制糖业务的基础上，通过关停和转让部分亏损造纸企业，调整纸制品结构，降低了公司造纸业务的亏损；公司投资建设了药用糖生产线，并取得了药用辅料生产许可证和药用辅料注册证，有助于产品结构的进一步优化；公司有息债务有所减少，债务负担有所减轻。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，食糖销售价格持续下跌，食糖销售利润空间被压缩；公司拟拓展房地产开发业务，但房地产开发与公司目前的主营业务相关性不强，其预期收益受国家宏观调控和房地产市场的影响较大。

东方金诚维持南宁糖业AA的主体信用等级，评级展望维持为负面，并维持“12南糖债”AA的信用等级。

### 主要数据和指标

项 目	2011年	2012年	2013年
资产总额（亿元）	47.12	58.67	57.80
所有者权益（亿元）	15.53	11.93	14.78
全部债务（亿元）	25.91	37.68	26.23
营业收入（亿元）	42.24	33.12	43.99
利润总额（亿元）	0.96	-3.78	1.10
EBITDA（亿元）	4.77	0.47	5.47
营业利润率（%）	16.05	11.52	12.39
净资产收益率（%）	2.93	-27.69	4.60
资产负债率（%）	67.04	79.67	74.43
全部债务资本化比率（%）	62.53	75.96	63.96
流动比率（%）	65.78	84.77	126.79
全部债务/EBITDA（倍）	5.43	80.44	4.80
EBITDA利息倍数（倍）	2.92	0.23	2.45

注：表中数据来源于2011年~2013年经审计的公司合并财务报告

### 本次跟踪评级

主体信用等级：AA  
评级展望：负面  
债项信用等级：AA  
评级时间：2014年5月13日

### 上次信用等级

主体信用等级：AA  
评级展望：负面  
债项信用等级：AA  
债项简称：12南糖债  
发行额度：5.4亿元  
债券期限：5+2年  
评级时间：2013年5月5日

### 评级小组负责人

朱林

### 评级小组成员

丁晓飞 王刚

邮箱：

[gongshang@goldencredit.com.cn](mailto:gongshang@goldencredit.com.cn)

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大  
街54号伊泰大厦5层  
100082

### 优势

- 公司是目前国内制糖行业规模最大的国有控股上市公司，产糖量位居全国制糖行业企业前列，具有一定的经营规模和品牌优势；
- 跟踪期内，公司在稳定发展制糖业务的基础上，通过关停和转让部分亏损造纸企业，调整纸制品结构，降低了公司造纸业务的亏损；
- 跟踪期内，公司投资建设了药用糖生产线，并取得了药用辅料生产许可证和药用辅料注册证，有助于产品结构的进一步优化；
- 跟踪期内，公司有息债务有所减少，债务负担有所减轻。

### 关注

- 跟踪期内，食糖销售价格持续下跌，食糖销售的利润空间被压缩；
- 公司拟拓展房地产开发业务，但房地产开发与公司目前的主营业务相关性不强，其预期收益受国家宏观调控和房地产市场的影响较大。

## 跟踪评级原因

根据相关监管规定和跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）在“12南糖债”存续期内对发行人主体及债项进行定期或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

## 主体概况

南宁糖业股份有限公司（以下简称“南宁糖业”或“公司”）主要从事机制糖、纸制品的生产与销售，控股股东为南宁振宁资产经营有限责任公司（以下简称“振宁公司”），实际控制人为南宁市国资委。

公司系于1999年5月14日，经广西壮族自治区人民政府桂政函[1998]75号文批准，由南宁统一糖业有限责任公司（以下简称“统一糖业”）作为独家发起人，将与制糖、酒精和文化用纸生产相关的主要经营性资产折股投入，并向社会公开发行普通股（A股），以募集方式设立的股份有限公司。公司股票于1999年5月27日在深圳证券交易所（以下简称“深交所”）挂牌上市交易，股票代码000911。

截至2013年末，公司总股本为28664万股，振宁公司持有总股本的47.71%，是公司控股股东。跟踪期内，南宁市对市属国有及国有控股企业进行整合重组，成立南宁产业投资集团有限公司，将南宁产业投资有限责任公司、南宁壮宁资产经营有限责任公司、南宁振宁资产经营有限责任公司（公司第一大股东，持有公司47.71%股权）及上述三家公司下属所有企业并入南宁产业投资集团有限公司。公司第一大股东仍为南宁振宁资产经营有限责任公司，实际控制人仍为南宁市人民政府国有资产监督管理委员会。

截至2013年末，公司纳入合并报表的有9家控股子公司（详见表1）。另外，公司还参股5家公司，分别为南宁市八鲤建材有限公司、湖北侨丰商贸投资有限公司、广西南南铝箔有限公司、广西力和糖业储备有限公司和上海融汇中糖电子商务有限公司。

表1：截至2013年末公司控股子公司情况

单位：万元、%

公司名称	注册 资本	主营业务	持股 比例	简称
南宁侨虹新材料 有限责任公司	2460.00 (美元)	开发、生产新型超级 吸水材料及其它相 关产品	50.14	侨虹新材
广西舒雅护理用 品有限公司	6194.70	妇女卫生医疗护垫、 卫生巾等	68.89	舒雅护理
广西南蒲纸业有 限公司 <sup>1</sup>	965.89	书写纸、双胶纸等纸 制品	49.84	南蒲纸业

<sup>1</sup> 南蒲纸业因南宁市修建防洪堤被列入拆迁范围，2012年7月经其董事会决议，决定解散并成立清算组依法进行清算。截至2013年末，南蒲纸业清算未结束。

南宁美时纸业有 限责任公司 <sup>2</sup>	18750.00	白卡纸、食品包装用 纸	51.00	美时纸业
南宁天然纸业有 限公司	11403.18	生活用纸及纸制品 的加工、生产和销售	90.79	天然纸业
南宁美恒安兴纸 业有限公司	4000.00	静电复印纸等文化 用纸的加工、生产和 销售 <sup>3</sup>	51.00	美恒安兴
广西侨旺纸模制 品有限责任公司	3868.93	生产、销售以蔗渣浆 为主的一次性可降 解环保纸模制品	79.32	侨旺纸模
南宁云鸥物流有 限责任公司	2570.00	道路货物运输等	95.24	云鸥物流
广西南糖房地产 有限责任公司	13000.00	房地产开发经营、房 屋租赁、物业管理服 务	100.00	南糖房地产

资料来源：南宁糖业 2013 年年报，东方金诚整理

截至 2013 年末，南宁糖业合并资产总额 57.80 亿元，负债总额 43.02 亿元，所有者权益 14.78 亿元，资产负债率 74.43%；2013 年公司实现营业收入 43.99 亿元，利润总额 1.10 亿元，经营性净现金流 7.91 亿元。

### 募集资金使用情况

“12 南糖债”共募集资金 5.4 亿元。截至 2013 年末，“12 南糖债”所募集资金已全部用于偿还借款和补充流动资金。

### 宏观经济和政策环境

#### 宏观经济

2013 年中国实现国内生产总值（GDP）568845 亿元，同比增长 7.7%；同比增速与 2012 年相同，超过了 7.5% 的年度目标。其中，一季度增长 7.7%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.8%，四季度增长 7.7%。综合来看，2013 年中国经济增长放缓的趋势有所企稳，但企稳回升的基础仍需巩固。

2013 年中国工业生产增势较为平稳，全国规模以上工业增加值同比增长 9.7%。但在出口市场总体需求没有明显改善的环境下，国内经济结构调整带来的工业去库存仍在延续，部分行业产能过剩问题日益严重。至 2013 年 12 月末，全国工业品出厂价格指数（PPI）已连续 22 个月同比负增长。

2013 年中国固定资产投资增速有所放缓，全国固定资产投资为 436528 亿元，同比名义增长 19.6%，比 2012 年回落 1.1 个百分点。虽然 2013 年全国房地产开发

<sup>2</sup> 美时纸业由于营业场所纳入南宁市旧城改造项目拆迁，2013 年 11 月进入清算程序。截至 2013 年末美时纸业清算未结束。

<sup>3</sup> 2013 年该公司转产口杯原纸，主营业务有所调整。

投资同比增长 19.8%，比 2012 年增加了 3.6 个百分点，但中国房地产市场价格仍然高企、调控政策依然从紧，未来房地产投资增长可能有所回落。

2013 年中国社会消费品零售总额平稳增长，比上年名义增长 13.1%；全年出口总额为 22100 亿美元，同比增长 7.9%，同比增速与 2012 年相同。

2014 年我国经济社会发展的主要预期目标是：国内生产总值增长 7.5% 左右，居民消费价格涨幅控制在 3.5% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率控制在 4.6% 以内，加强对增长、就业、物价、国际收支等主要目标的统筹平衡。

### 政策环境

中国经济的结构调整是一个渐进的过程，在低增长的环境下将面临更多阻力。2013 年下半年以来，“稳增长基础上调结构、促改革”的中央经济政策发展思路越来越明确，中央政府陆续出台了关于棚户区改造、铁路和城市基础设施投资、设立上海自由贸易区、土地流转试点以及促进节能环保和光伏产业发展等政策措施。预计未来中央政府将继续实施积极的财政政策，加快产业结构调整升级、推进新型城镇化和促进基础设施建设的相关政策将陆续出台。

由于国际主要发达经济体宽松货币政策带来的输入性通胀以及资源价格、房地产价格、劳动力成本上涨等因素尚未消除，中国通货膨胀的压力依然存在。2013 年 12 月末，中国广义货币 (M2) 余额为 110.65 万亿元，同比增长 13.6%；全年全国居民消费价格总水平同比上涨 2.6%。预计未来一年内中央银行显著放松货币政策的可能性较低。

考虑到 2013 年以来中央和地方政府税收收入增长已经明显放缓，地方政府土地出让收入的增长空间有限，中央和地方政府财政收入已难以支撑基础设施建设投资增速进一步提高，预计未来基础设施建设投资将引入多元的融资渠道，同时中央政府也将加快促进建立房地产市场健康发展的长效机制，以维持投资增长在较高的水平。

综合以上分析，预计 2014 年中国将继续推进积极的财政政策，宏观经济总体保持平稳运行，物价保持在合理区间，为产业结构调整和体制改革提供适宜的宏观经济环境。

## 行业及区域经济环境

### 制糖行业

#### 1、2013 年以来国内食糖市场供求状况与价格走势

糖是排在粮、棉、油之后涉及国计民生的大宗农产品，也是我国农产品加工工业特别是食品工业及下游产业的重要基础原料。根据中国糖业协会的统计，2012/2013 榨季（2012 年 10 月~2013 年 9 月），全国食糖仍处于增产周期，全季共生产食糖 1306.84 万吨，较上一榨季增长 13.47%；全国食糖消费量为 1390 万吨，较上一榨季的 1350 万吨增长了 2.96%。全国食糖产量继续维持着高于食糖消费量的增速。

进口方面，2013 年，中国进口糖的数量继续增长，根据海关总署统计的数据，

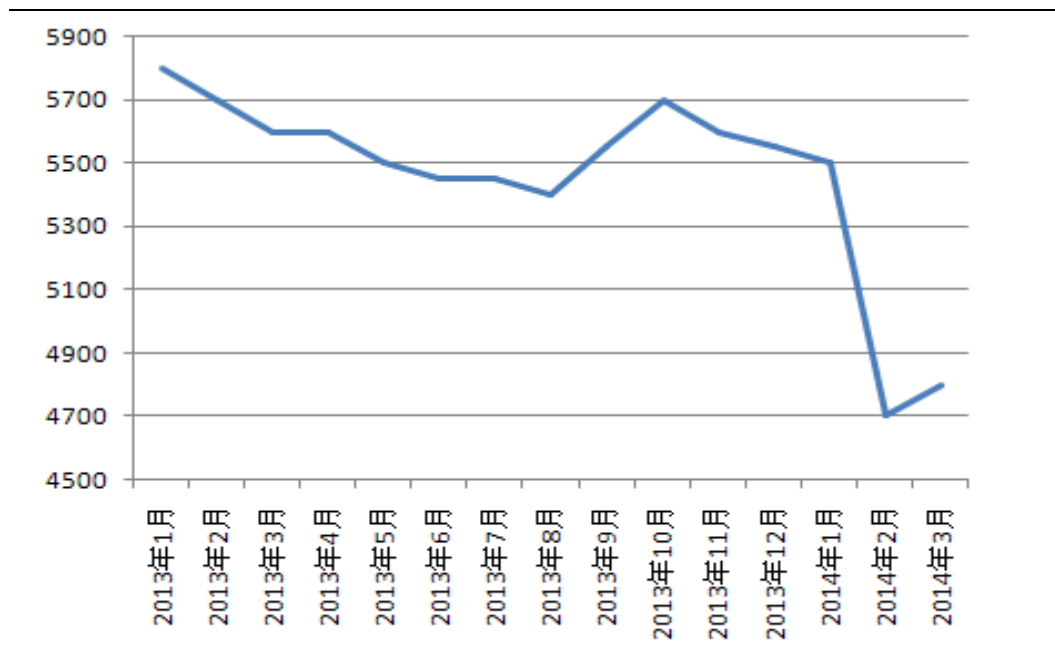


2013 年中国累计进口食糖 454.59 万吨，较上年增加 21.31%。中国对进口糖采取配额管理，2004 年以来，食糖进口配额一直维持在 194.5 万吨；在该配额项内进口关税为 15%，配额外进口关税为 50%。2011 年以来，国际糖价进入下行通道。受此影响，国际食糖到岸税后价（配额内关税）大幅低于我国糖价，价差最大时达 1300 元/吨，对国内食糖市场造成较大冲击。

受食糖产量增长较快和进口因素影响，2013 年以来，国内食糖市场继续维持供大于求的整体形势，造成国内食糖价格进一步下降。CSI 国内食糖现货价格指数<sup>4</sup>从 2013 年年初的 5815.12 元/吨跌至年末的 5124.37 元/吨，跌幅达 11.88%；与 2012 年相比，跌幅小幅收窄 0.11 个百分点。进入 2014 年，国内食糖价格继续走弱，CSI 国内食糖现货价格指数 3 月份已跌至 4709.40 元/吨。预计未来国内糖价将进一步向国际糖价靠拢，短期内仍将处于低位运行态势，但食糖作为基本食品存在一定的刚性需求，未来消费增长的空间还很大，因此从长期来看，食糖价格将会逐步回升。

图 1：2013 年以来 CSI 国内食糖现货价格指数走势

单位：元/吨



资料来源：云南糖网，东方金诚整理

## 2、2013/2014 榨季糖料蔗收购价格及政策

根据广西壮族自治区物价局 2013 年 10 月 31 日发布的关于 2013/2014 榨季糖料蔗收购价格问题的紧急通知（桂价格[2013]109 号），广西壮族自治区继续执行全区统一的普通糖料蔗收购首付价政策，采取蔗糖价格挂钩联动、二次结算的管理方式，维持蔗糖价格挂钩联动水平，2013/2014 榨季普通糖料蔗收购首付价定为 440 元/吨，与每吨一级白砂糖平均含税销售价格 6000 元挂钩联动，挂钩联运价系数维

<sup>4</sup> China Sugar Index(简称 CSI) 食糖现货价格指数选取国标 GB317-2006 一级白砂糖为样本，采集国内 29 个省（直辖市）的 35 个食糖主要产销区每天的现货价格（该 29 个省市占全国食糖产、销量的 90%以上），加权平均后每天生成全国食糖价格动态点阵指数图。每个地区的权重系数根据该地区的产量、销量、辐射范围以及其他因素科学合理分配。

持 6%，即食糖平均销售价格上涨 100 元/吨，则甘蔗收购价格相应上涨 6 元/吨，于二次结算时支付给蔗农。

从实际情况来看，当一级白砂糖销售平均价格超过基准销售价格时，糖料蔗收购价格将相应增加；而当一级白砂糖销售价格低于基准销售价格时，政府为了保证农民种植甘蔗的积极性，蔗价不再进行二次结算，即不会降低当年糖料蔗的收购价格。因此，2013 年以来糖价的持续下跌给制糖企业生产经营带来较大压力。

表 2：近三个榨季南宁市蔗价与糖价挂钩联动情况

单位：元/吨

项目	2013/2014 榨季	2012/2013 榨季	2011/2012 榨季
一级白砂糖基准销售价格	6000	6580	7000
普通糖料蔗联动收购首付价格	440	475	500

资料来源：公开资料，东方金诚整理

国际方面，预计 2013/2014 榨季全球食糖过剩产量将大幅收窄，并将于 2014/2015 榨季进一步减产，从而带动市场供求回复平衡，糖价有望探底回升。

综合分析，尽管受市场供求状况的影响，2013 年以来国内食糖价格持续走低，短期内仍将处于低位运行态势，但从长期来看，食糖价格将会逐步回升。

### 造纸行业

2013 年我国经济发展环境较为复杂，在全球经济增长明显放缓情况下，国内经济增长也面临较大的下行压力。造纸行业在宏观经济增速下降和包装、印刷等下游需求增长缓慢的背景下处于景气低谷。根据 WIND 资讯的统计，2013 年中国造纸及纸制品行业主营业务收入为 13471.58 亿，同比增长 8.12%；利润总额为 749.61 亿元，同比增长 8.35%，增速较 2012 年虽略有提高，但造纸行业的景气度未有明显好转。

供需方面，根据 WIND 资讯的统计，2013 年中国纸及纸板的产量为 11514.58 万吨，同比增长 1.22%；销量为 11521.80 万吨，同比增长 2.35%，销量增速略快于产量增速。从产销率来看，2013 年中国纸及纸板的产销率为 100.50%，较 2012 年增长了 1.2 个百分点。

从国内造纸企业来看，虽然行业整体产销率维持在较高水平，但由于近年来新增产能集中释放，多数企业开工率不足，成本压力难以向下游传导，致使多数产品市场价格在供需双重因素的影响下持续下降，行业盈利空间逐渐收窄，多数企业处于亏损状态。

综合分析，短期内我国造纸行业仍处于景气低谷，但从长期来看，随着宏观经济和下游包装、印刷等行业的景气回升，造纸行业需求和整体盈利能力会逐步好转。

### 业务经营

公司 2013 年主营业务收入 43.68 亿元，较 2012 年增长 32.85%。从收入构成来看，2013 年机制糖和纸制品业务仍是公司收入的主要来源，占主营业务收入的比重分别为 76.78%和 12.53%；机制浆和其他业务占比较小。

表 3：2011 年~2013 年公司主营业务收入情况

单位：亿元、%

产品	2011 年		2012 年		2013 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
机制糖	27.91	66.50	22.42	68.18	33.36	76.39
纸制品	9.92	23.64	8.07	24.53	5.39	12.34
机制浆	1.18	2.81	0.33	1.00	2.25	5.15
其他	2.97	7.08	2.07	6.29	2.67	6.11
合计	41.97	100.00	32.88	100.00	43.67 <sup>5</sup>	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

毛利润方面，2013 年公司机制糖业务毛利润为 4.20 亿元，较 2012 年有所增长，主要是机制糖销量和销售收入大幅增加所致；纸制品业务毛利润为 0.63 亿元，较 2012 年有所增加，主要是由于公司关停和转让了部分亏损造纸企业所致；机制浆业务毛利润为 0.25 亿元，较 2012 年有所增加；其他业务毛利润为 0.48 亿元，较 2012 年有所下降。

毛利率方面，2013 年公司机制糖业务毛利率为 12.59%，较 2012 年小幅下降，主要是由于糖价下降幅度快于甘蔗采购成本下降幅度所致；纸制品业务毛利率为 11.75%，较 2012 年有所提升；机制浆业务毛利率为 16.54%，较 2012 年大幅提升；其他业务毛利率为 17.97%，较 2012 年大幅下降。

表 4：2011 年~2013 年公司毛利率情况

单位：%

产品	2011 年	2012 年	2013 年
机制糖	23.78	13.56	12.59
纸制品	-3.58	4.77	11.75
机制浆	8.65	6.57	16.54
其他	21.25	29.72	17.97
综合	16.71	12.35	13.02

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 制糖业务

*跟踪期内，公司机制糖销量和销售收入大幅增加*

南宁糖业作为国内制糖行业规模最大的国有控股上市公司，具有日榨原料蔗 3.2 万吨的生产能力，产糖量位居全国制糖行业企业前列，具有一定的经营规模和品牌优势。2013 年公司机制糖的产量为 64.79 万吨，较 2012 年增长了 27.63%，生产情况基本正常，并未明显受到糖价持续下跌的影响。

从销售情况来看，2013 年以来国内食糖价格持续下跌，但受益于机制糖产量增加和公司采取的顺价销售政策，公司 2013 年机制糖销量大幅增加至 71.36 万吨，

<sup>5</sup>由于四舍五入的原因，小数点后数字与损益表对应数字有所出入。

较 2012 年增长了 71.25%；产销率由 2012 年的 82.11% 增加至 2013 年的 110.14%。2013 年公司机制糖销售收入为 33.36 亿元，同比增长了 48.80%。

*跟踪期内，公司甘蔗采购成本下降幅度低于糖价下降幅度*

跟踪期内，公司机制糖业务各项成本项目占营业成本的比重变化不大，仍以原材料成本为主，原材料收购价格对公司成本控制的影响很大。

公司作为国有控股的制糖企业，严格按照国家制定的价格进行甘蔗采购。2013 年以来国内糖价不断下跌导致公司机制糖业务原材料成本居高不下。根据广西壮族自治区物价局 2013 年 2 月 5 日发布的关于 2012/2013 年榨季糖料蔗收购价格问题的紧急通知（桂价格[2013]17 号），广西壮族自治区 2012/2013 榨季普通糖料蔗收购首付价定为 475 元/吨（与每吨一级白砂糖平均含税销售价格 6580 元挂钩联动），较 2011/2012 榨季的 500 元/吨有所下降（与每吨一级白砂糖平均含税销售价格 7000 元挂钩联动），相对于国内糖价下跌的幅度，糖料蔗收购首付价下降幅度不大。

*跟踪期内，公司取得药用辅料生产许可证和药用辅料注册证*

公司投资 500 万元在公司本部下属分厂伶俐糖厂实施药用辅料糖生产项目，并分别于 2012 年 12 月 28 日、2013 年 3 月 19 日率先取得了药用辅料生产许可证和药用辅料注册证，成为广西目前唯一一家取得上述资质的糖厂，公司制糖业务首次向药用领域延伸。伶俐糖厂生产的“云鸥”牌药用蔗糖成为先声药业、三金药业等制药企业指定供应原料。2013 年，公司药用糖产量 12825.85 吨，销量 4918.25 吨，营业收入 2462.00 万元。

总体来看，跟踪期内，公司机制糖销量和销售收入较 2012 年大幅增加，但甘蔗采购成本下降幅度低于糖价下降幅度，未来机制糖业务经营状况的改善将取决于食糖价格的企稳回升；药用辅料生产许可证和药用辅料注册证的取得有助于公司产品结构的进一步优化。

## 造纸业务

受造纸行业不景气和南宁市旧城改造等因素的影响，公司通过关停、转让和出租等方式进行资产处置，纸制品产能进一步下降。跟踪期内，公司涉及造纸业务运营主体和纸制品产能的重大变化主要有以下三个方面：

1、以南宁市旧城改造和修建防洪堤拆迁为契机，关停或清算下属纸厂和纸业子公司。根据公司 2012 年 7 月 4 日发布的《第五届董事会 2012 第四次临时会议（通讯表决）决议公告》，南蒲纸业因南宁市修建防洪堤被列入拆迁范围，决定解散并成立清算组依法进行清算。跟踪期内，南蒲纸业已收到南宁市邕宁区财政局拨付的全部防洪工程补偿款 11392.45 万元<sup>6</sup>。

同时，根据公司于 2013 年 10 月 11 日发布的《关于公司亭洪路 48 号厂区被列入旧城改造项目的公告》，公司位于亭洪路 48 号范围内的厂区被列入南宁市旧城改造项目。该厂区地块面积约 228.9 亩，是公司下属制糖造纸厂、糖纸加工分公司和控股子公司美时纸业等的生产经营场所。制糖造纸厂和美时纸业已于 2013 年 6 月 30 日前关停，糖纸加工分公司于 2013 年末停产。截至 2013 年 12 月 31

<sup>6</sup> 该补偿款扣除与拆迁相关的费用和损失金额后的结余部分，转作营业外收入。

日，公司已收到南宁市江南区房屋征收补偿和征地拆迁办公室转来的下属糖纸厂、糖纸加工分公司拆迁设备、房屋、构筑物补偿款 61130.35 万元<sup>7</sup>，同时收到南宁市江南区人民政府给予的职工安置补偿款 10924.90 万元。

2、转让蒲庙造纸厂。跟踪期内，公司通过公开挂牌竞价的方式，将蒲庙造纸厂出售给南宁统一资产管理有限责任公司。根据公司 2013 年 12 月 11 日发布的《南宁糖业股份有限公司因公开挂牌转让资产导致关联交易的公告》，蒲庙造纸厂转让成交价为 69148.00 万元。

3、出租天然纸业。跟踪期内，公司将天然纸业出租给南宁美纳纸业有限公司生产经营，每年租金 600 万元，租期 5 年，从 2013 年 3 月 1 日至 2018 年 2 月 28 日止。

经上述资产处置后，公司从事造纸业务的子公司情况如表 5 所示。

表 5：2013 年南宁糖业从事纸制品业务的子公司情况

单位：万元

公司名称	主营业务	营业收入	净利润	跟踪期内变动及原因
侨虹新材	开发、生产新型超级吸水材料及其它相关产品	17977.99	1560.61	-
舒雅护理	妇女卫生医疗护垫、卫生巾等	8262.83	103.45	-
南蒲纸业	书写纸、双胶纸等纸制品	47.24	5911.41	因南宁市修建防洪堤需要拆迁，南蒲纸业从 2012 年 7 月开始清算，截至跟踪期末，清算尚未结束。2013 年其营业收入主要是出售原材料等废旧物资。
美时纸业	白卡纸、食品包装用纸	13132.06	-3273.88	由于所在地纳入南宁市旧城改造项目拆迁，美时纸业于 2013 年 6 月底停产，2013 年 11 月进入清算程序，截至跟踪期末，美时纸业尚未清算结束。2013 年其营业收入主要来自出售库存物资。
天然纸业	生活用纸及纸制品的加工、生产和销售	3033.26	-4752.62	因经营状况不善，经各方股东同意，天然纸业出租给南宁美纳纸业有限公司生产经营，每年租金 600 万元，租期 5 年。2013 年营业收入主要是 2013 年 1~2 月营业收入。
美恒安兴	静电复印纸等文化用纸	8728.04	230.43	实施了转产口杯原纸等结

<sup>7</sup> 公司取得的该补偿款扣除与拆迁相关的费用和损失金额后的结余部分，转作为资本公积处理。

	的加工、生产和销售			构调整。
	生产、销售以蔗渣浆为			
侨旺纸模	主的一次性可降解环保	6606.29	7.41	-
	纸模制品			

资料来源：南宁糖业 2013 年年报，东方金诚整理

分产品来看，公司的纸制产品包括白卡原纸、无尘纸、平板纸、纸模餐具、大原纸、擦手纸和卷筒纸、卫生纸等，2013 年各类纸制品销售收入及占比、成本、毛利润情况见下表。跟踪期内，公司通过由静电复印纸等文化用纸转产口杯原纸等措施，加大了产品结构调整力度，纸模餐具、无尘纸和平板纸收入占比明显上升。2013 年，除书写纸和白卡原纸外，公司其它纸制品的毛利润均为正值，较 2012 年有所好转。

表 6：2013 年公司纸制品经营情况

单位：万元

项目	营业收入	收入占比	营业成本	毛利润
书写纸	0.53	0.00%	0.59	-0.06
无尘纸	17072.13	3.91%	13262.19	3809.94
平板纸	8728.04	2.00%	7623.81	1104.23
白卡原纸	18795.56	4.30%	19085.38	-289.82
大原纸、擦手纸	1662.00	0.38%	1419.27	242.73
卷筒纸、卫生纸	1089.76	0.25%	759.93	329.84
纸模餐具	6598.26	1.51%	5458.64	1139.63
<b>合计</b>	<b>53946.28</b>	<b>12.35%<sup>8</sup></b>	<b>47609.81</b>	<b>6336.47</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

产销方面，2013 年，公司纸制品的产量为 7.15 万吨，较 2012 年下降了 54.55%；销量为 8.45 万吨，较 2012 年减少了 41.84%，产量下降的速度快于销量下降的速度，产销率由 2012 年的 92.88% 增加至 2013 年的 118.17%。

总体来看，跟踪期内，通过关停、转让和出租等方式进行资产处置，公司造纸业务在主营业务中所占比重明显降低，但造纸生产的亏损局面得到遏制；公司关停或清算下属纸厂和纸业子公司与南宁市旧城改造和修建防洪堤拆迁相结合，相关拆迁和职工安置补偿款的取得有助于维持公司经营稳定性。预计未来随着宏观经济回暖，对纸制品的需求趋于稳定，公司造纸业务的经营状况将有望逐渐改善。

### 未来发展

基于公司未来发展规划及业务发展目标，公司在“十二五”期间将重点进行产业结构的优化升级，在稳定发展制糖业务的基础上，调整纸制品结构，减少无竞争优势的纸制品产量，同时适时拓展房地产开发业务。具体战略措施包括通过辅助蔗农实现高产高糖糖料蔗生产基地，为南宁糖业主业生产提供原料保障；加大对制糖主业的投入；积极参与南宁市的旧城改造项目建设等。

在房地产开发方面，2013 年 11 月，公司的全资子公司南糖房地产在南宁市城

<sup>8</sup> 由于四舍五入的原因，小数点后数字与表 4 对应数字有所出入。

乡建设委员会和南宁市江南区人民政府（以下简称“江南区政府”）共同组织的投资人公开招标活动中中标，获得“南宁糖业亭洪片区旧城改造一房屋征收补偿投资项目”（以下简称“项目”）投资人资格，并与江南区政府、南宁市城乡建设委员会签署了《南宁糖业亭洪片区旧城改造-房屋征收补偿投资项目投资协议》，为该项目提供土地熟化房屋征收补偿投资资金，投资总金额约 26 亿元，在 24 个月内分期分批投入。项目投资资格的获得为公司拓展房地产开发业务奠定了较好的基础，但房地产开发与公司目前的主营业务相关性不强，且受国家宏观调控和房地产市场的影响较大，其未来收入及对公司整体盈利能力的影响具有一定不确定性。

## 企业管理

跟踪期内，公司在治理结构和内部管理方面无重大变化。

跟踪期内，公司部分高管因正常原因离任，具体情况如下表所示。

**表 7：跟踪期内公司高管离职情况**

姓名	担任的职务	类型	离职日期	离职原因
陆兴愈	监事	离任	2013 年 10 月 9 日	因工作变动辞职

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了 2011 年~2013 年合并财务报表。2011 年财务数据经上海东华会计师事务所审计，2012 年财务数据经中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>9</sup>审计，2013 年财务数据经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>10</sup>审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

2013 年纳入报表合并范围共 9 家子公司。截至 2013 年末，南蒲纸业、美时纸业已关停，但清算未结束，故仍纳入合并范围。同时，公司将 2013 年 4 月成立的南糖地产纳入 2013 年财务报表合并范围。

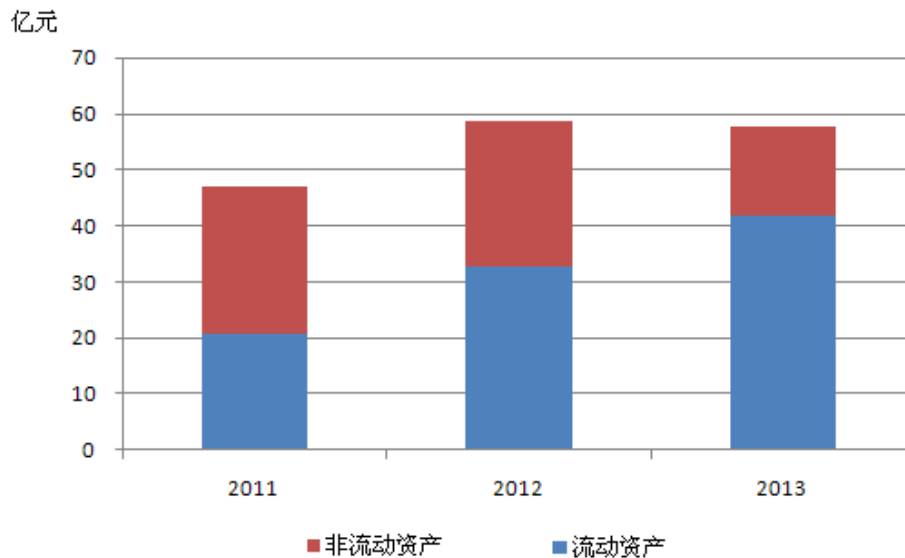
### 资产构成及资产质量

截至 2013 年末，公司资产总额为 57.80 亿元，较 2012 年末减少了 1.48%。其中流动资产为 41.71 亿元，非流动资产为 16.09 亿元，占总资产的比重分别为 72.16%和 27.84%，与 2012 年末相比，流动资产占总资产比重大幅增加。

<sup>9</sup> 根据公司 2012 年 10 月 24 日发布的《南宁糖业股份有限公司关于改聘中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2012 年度财务报表审计机构及 2012 年度内部控制审计机构的公告》，公司原审计机构上海东华会计师事务所有限公司广西分所已整体并入中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙），为保持公司各项审计工作的稳定性、持续性，维护公司及股东利益，公司改聘中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2012 年度财务报表审计机构及 2012 年度内部控制审计机构。

<sup>10</sup> 中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）和国富浩华会计师事务所（特殊普通合伙）合并为瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）。

图 2：2011 年~2013 末公司资产构成情况

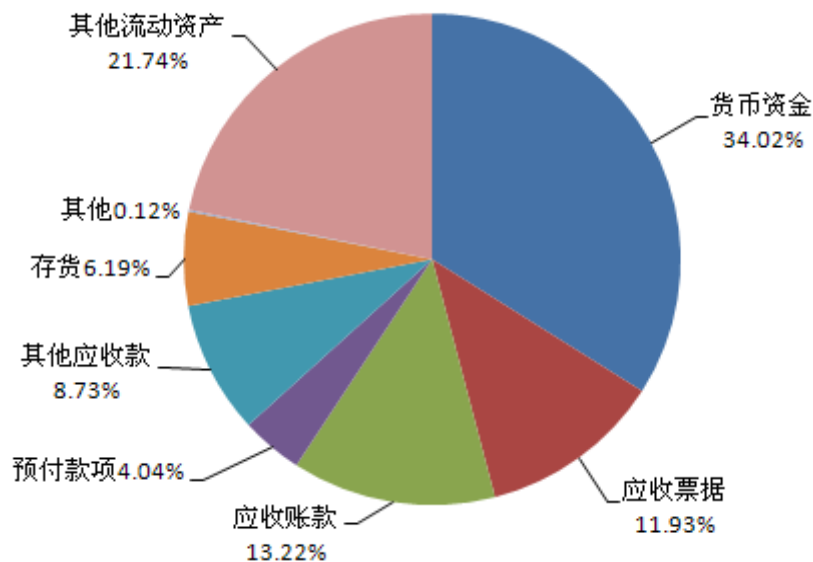


资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 1. 流动资产

截至 2013 年末，公司流动资产为 41.71 亿元，较 2012 年末大幅增加，主要是应收账款、应收票据、其他应收款和其他流动资产增加较多所致。截至 2013 年末，公司流动资产构成情况如下图所示。

图 3：截至 2013 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2013 年末，公司货币资金为 14.19 亿元，较 2012 年末减少了 24.48%，主要是公司归还银行短期借款所致。



截至 2013 年末,公司应收票据为 4.98 亿元,主要是由银行承兑汇票和商业承兑汇票构成,其中银行承兑汇票 1.98 亿元,占比 39.76%,商业承兑汇票 3.00 亿元,占比 60.24%,应收票据较 2012 年末增加了 139.42%。截至 2013 年末,前五项已贴现未到期的应收票据均来自广西鼎华商业股份有限公司,共计 2.60 亿元。

截至 2013 年末,公司应收账款为 5.52 亿元,较 2012 年末增加了 139.42%。公司 2013 年末单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款 0.13 亿元,计提坏账准备 0.13 亿元,按组合计提坏账准备的应收账款 5.69 亿元,计提坏账准备 0.17 亿元,账龄在 1 年以内的占比 98.37%。公司应收账款前五名客户应收账款合计 4.71 亿元,占比 81.08%,集中度高。

截至 2013 年末,公司其他应收款为 3.64 亿元,较 2012 年增加 561.82%,主要是新增应收转让蒲庙造纸厂剩余价款 3.39 亿元所致,占其他应收款总额的 90.26%。从账龄结构来看,账龄在 1 年以内的占比 97.48%,账龄在 1~2 年的占比 2.52%。计提坏账准备 0.11 亿元。

截至 2013 年末,公司其他流动资产为 9.07 亿元,主要是公司收到的亭洪片区拆迁补偿费和支付给南宁城乡建设委员会的投标保证金。

## 2. 非流动资产

截至 2013 年末,公司非流动资产为 16.09 亿元,较 2012 年末减少了 38.05%。大幅下降主要是固定资产减少较多所致。公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成,其中固定资产和无形资产占比分别为 85.83%和 6.65%。

截至 2013 年末,公司固定资产为 13.81 亿元,较 2012 年末减少了 38.79%,主要是关停和转让下属纸厂和纸业子公司所致。

截至 2013 年末,公司无形资产 1.07 亿元,较 2012 年末减少 49.53%,主要是由于亭洪路 48 号范围内的厂区拆迁和蒲庙造纸厂转让导致土地使用权减少。

总体来看,跟踪期内,公司资产以流动资产为主,流动资产中应收款项增幅较大,资产质量有所下降。

## 资本结构

### 1、所有者权益

截至 2013 年末,公司所有者权益为 14.78 亿元,较 2012 年末有所增加,主要是资本公积增加所致,资本公积增加部分主要是南宁市政府给予公司旧城改造补偿款,计入其他资本公积。未分配利润-1.12 亿元,较 2012 年末有所改善。

跟踪期内,实收资本和盈余公积未发生变化。

### 2、负债

截至 2013 年末,公司负债总额为 43.02 亿元,较 2012 年末减少了 7.98%。其中,流动负债占负债总额的比重为 76.48%;非流动负债占负债总额的比重为 23.52%。

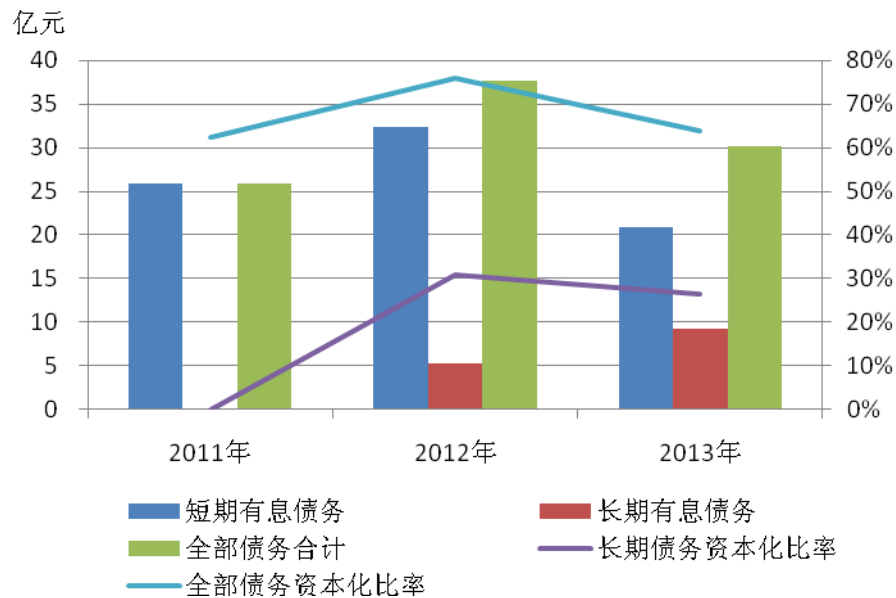
截至 2013 年末,公司流动负债为 32.90 亿元,较 2012 年末减少了 14.72%,主要是短期借款大幅减少所致。截至 2013 年末,公司短期借款为 20.36 亿元,较 2012 年末减少了 36.12%,公司短期借款中信用借款 17.30 亿元,占比 84.97%;商业承兑汇票贴现 3.00 亿元,占比 14.73%;保证借款 0.06 亿元,占比 0.29%。

截至 2013 年末,公司非流动负债为 10.12 亿元,较 2012 年末大幅增加,主要

是长期应付款和其他非流动负债大幅增加所致。截至 2013 年末，公司应付债券为 5.32 亿元，全部是发行的“12 南糖债”；公司长期应付款为 3.89 亿元，较 2012 年末大幅增加，主要是新增的应付交通金融租赁有限责任公司融资租赁费和应付中国建设银行股份有限公司南宁江南支行资产收益权转让价款<sup>11</sup>；公司其他非流动负债为 0.83 亿元，其中糖纸厂拆迁职工安置补偿款<sup>12</sup> 0.65 亿元，占其他非流动负债 78.31%。

有息债务方面，截至 2013 年末，公司全部债务为 26.23 亿元，较 2012 年末明显减少，主要是由于短期借款减少所致。公司债务以短期有息债务为主，短期有息债务占全部债务的比重为 79.72%。由于长期应付款中融资租赁费和资产收益权转让价款均为有息债务，考虑这一因素的影响，2013 年全部债务为 30.11 亿元，较 2012 年仍有所下降；短期有息债务和长期有息债务占比分别为 69.44%和 30.55%。

图 4：2011 年~2013 年末公司债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2013 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.43%、63.96%和 26.47%，受短期有息债务减少的影响，三项指标较 2012 年均有所下降。由于长期应付款中融资租赁费和资产收益权转让价款均为有息债务，考虑这一因素的影响，2013 年全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 67.08%和 38.37%。经此调整后，全部债务资本化比率较 2012 年仍有所下降，

<sup>11</sup> 2013 年 3 月 29 日，公司与中国建设银行南宁江南支行以公司所属分厂账面价值 2 亿多元的机器设备等固定资产收益权签订《资产收益权转让合同》，委托建设银行江南支行以“资产收益权理财计划”向一般投资人募集资金 2.00 亿元。合同约定公司按季度支付资产收益权现金流（利息），并约定了公司对资产收益权的回购。公司 2013 年 4 月 12 日取得该融资价款 2 亿元，到期日为 2015 年 4 月 10 日，年利率 6.15%。

<sup>12</sup> 根据公司与江南区政府签署的《南宁市南宁糖业亭洪片区旧城改造项目职工安置补偿协议书》，约定给予南宁糖业补偿款 10924.90 万元，对因旧城改造关停的制糖造纸厂、美时纸业的职工进行安置，公司收到补偿款后作为专项应付款核算，将属于已支付的职工安置费转入营业外收入，期末余额转入递延收益。

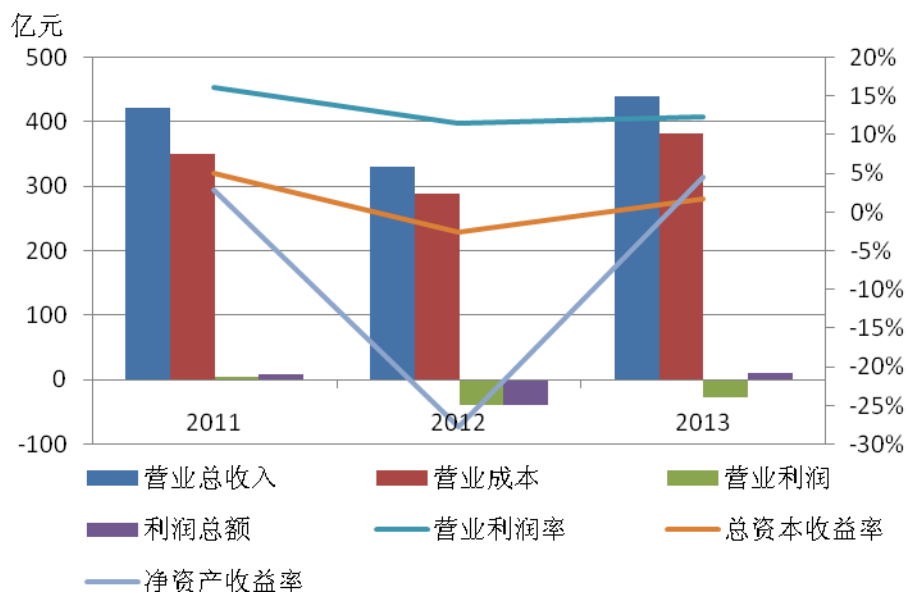
但长期债务资本化比率较 2012 年有所上升。

总体来看，跟踪期内，公司债务仍以短期债务为主，但短期借款大幅减少，总体债务负担有所下降。

### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入主要来源于机制糖和纸制品的销售。2013 年以来国内食糖价格持续走低，公司机制糖销量大幅增加，同时关停及转让了部分亏损造纸企业，使 2013 年公司的营业收入及营业利润率较 2012 年均有一定程度的提升。2013 年公司营业收入为 43.99 亿元，较 2012 年增加了 32.82%；营业利润率为 12.39%，较 2012 年略有增长。

图 5：2011 年~2013 年公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2013 年公司期间费用为 7.56 亿元，占营业收入的比重为 17.19%，较 2012 年减少了 2.86%，其中，管理费用为 4.47 亿元，较 2012 年增长了 12.03%。资产减值方面，根据公司发布的《南宁糖业股份有限公司关于计提资产减值准备的公告》，公司 2013 年计提了各类资产减值准备 0.41 亿元，对当期利润的影响为 0.41 亿元。

2013 年公司营业利润为 -2.56 亿元，较 2012 年虽略有改善，但依然为负值。

2013 年公司利润总额为 1.10 亿元，较 2012 年大幅增加，主要是公司营业外收入增加所致。营业外收入较 2012 年增加 35967.29 万元，主要来自于蒲庙造纸厂转让所得、政府补助和南蒲防洪工程补偿款。

2013 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所提高，分别为 7.10% 和 4.60%。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入增幅较大，利润总额的增加主要来自于营业外收入的增加。公司未来收入及盈利能力的改善主要取决于国内食糖价格的企稳回升和造纸行业景气度的提升。

## 现金流

2013年，公司经营活动产生的现金流量净额为7.91亿元，较2012年大幅增加。公司经营活动现金流状况有所改善。

2013年，公司投资活动产生的现金流量净额为1.35亿元，较2012年增加3.29亿元，其中2013年公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额10.63亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-13.87亿元，较2012年减少116.46%，主要是取得借款所收到的现金减少所致。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流有所改善，随着对外投资的下降，对外部融资的依赖也有所下降。

## 偿债能力

截至2013年末，受其他流动资产大幅增加和短期借款大幅减少的影响，公司流动比率和速动比率分别上升至126.79%和118.94%，流动资产对流动负债的保障程度有所增强；经营现金流动负债比为24.04%，经营性净现金流对债务的保障能力有所增强。综合来看，公司短期偿债能力有所增强。

从长期偿债能力来看，2013年公司EBITDA为5.47亿元，较2012年大幅增加；受EBITDA增加的影响，2013年公司EBITDA利息倍数为2.45倍，较2012年有所增强；受有息债务减少、EBITDA增加的影响，公司2013年全部债务/EBITDA较2012年大幅减少，达到4.80倍。考虑到公司作为国内制糖行业规模最大的国有控股上市公司，且食糖作为基本食品存在一定的消费需求刚性，为公司保持经营的稳定性提供了较强的支撑，公司的实际长期偿债能力很强。

表 8：2011 年~2013 年公司偿债能力主要指标

指标名称	2011 年	2012 年	2013 年
流动比率 (%)	65.78	84.77	126.79
速动比率 (%)	57.24	67.49	118.94
经营现金流动负债比 (%)	10.80	-2.37	24.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.92	0.23	2.45
全部债务/EBITDA (倍)	5.43	80.44	4.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 过往债务履约情况

根据南宁糖业提供、中国人民银行征信中心2014年4月出具的《企业基本信用信用报告》，截至2014年4月4日，南宁糖业在过往债务履约方面未结清业务中存在关注类贷款3笔，总共1.2亿元，关注原因是由于公司2011年、2012年持续亏损。

表 9：公司未结清业务关注类贷款明细

种类	借据金额	放款日期	到期日期	五级分类
流动资金贷款	5000 万元	2013 年 12 月 17 日	2014 年 12 月 17 日	关注
流动资金贷款	5000 万元	2013 年 11 月 19 日	2014 年 11 月 19 日	关注
流动资金贷款	2000 万元	2013 年 2 月 6 日	2014 年 12 月 5 日	关注

资料来源：中国人民银行征信中心出具的《企业基本信用信用报告》，东方金诚整理

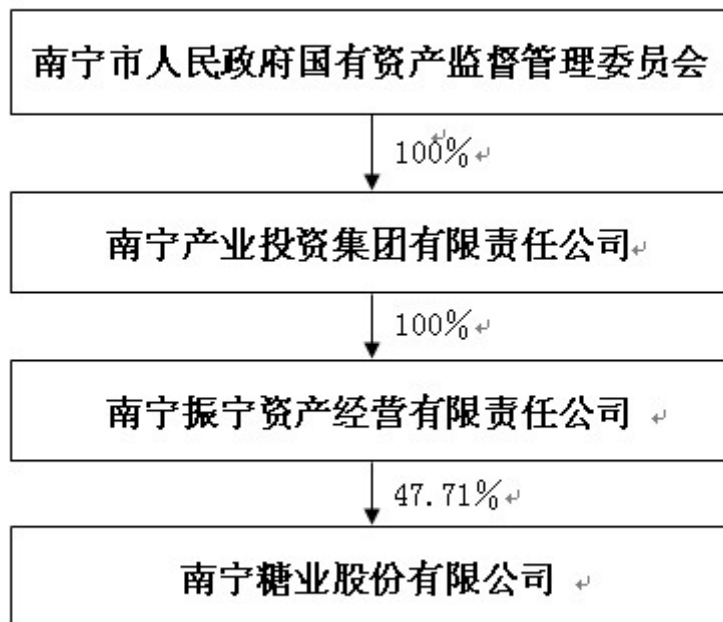
此外，根据《南宁糖业股份有限公司“12 南糖债”2013 年付息公告》，公司 2013 年已支付债券利息 0.39 亿元。

## 结论

南宁糖业作为目前国内制糖行业规模最大的国有控股上市公司，具有一定的经营规模和品牌优势；跟踪期内，公司在稳定发展制糖业务的基础上，通过关停和转让部分亏损造纸企业，调整纸制品结构，降低了公司造纸业务的亏损；公司投资建设了药用糖生产线，并取得了药用辅料生产许可证和药用辅料注册证，有助于产品结构的进一步优化；公司有息债务有所减少，债务负担有所减轻；同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，食糖销售价格持续下跌，食糖销售利润空间被压缩；公司拟拓展房地产开发业务，但房地产开发与公司目前的主营业务相关性不强，其预期收益受国家宏观调控和房地产市场的影响较大。

综合考虑，东方金诚维持南宁糖业 AA 的主体信用等级，评级展望维持负面，并维持 AA 的本期债券信用等级。

附件一：截至 2013 年末公司股权结构图

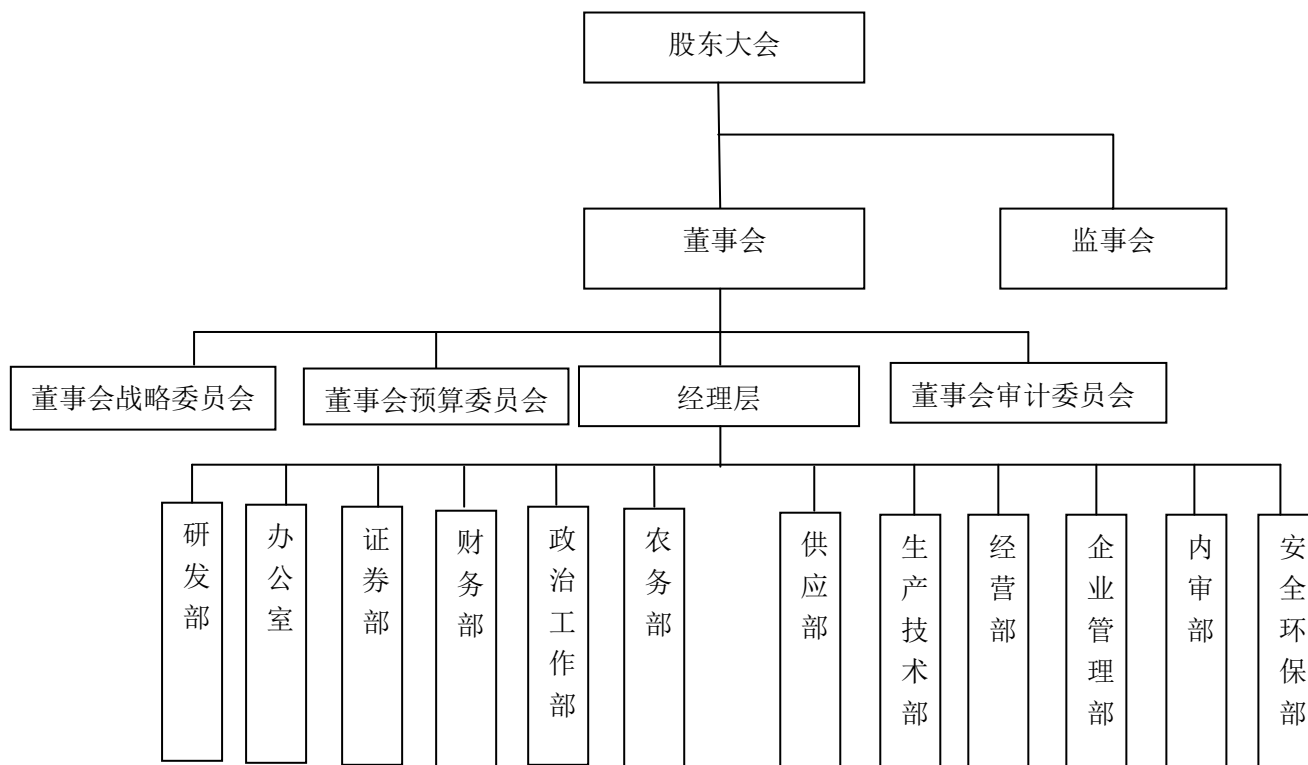


附件二：截至 2013 年末南宁糖业前 10 名无限售条件股东情况

单位：万股，%

股东名称	持股数量	持股比例	股东性质
南宁振宁资产经营有限责任公司	13676.88	47.71	国家
法国爱德蒙得洛希尔银行	359.37	1.25	境外法人
西南证券-建行-西南证券珠峰 1 号集合资产管理计划	234.75	0.82	境内非国有法人
广西鼎华商业股份有限公司	169.52	0.59	境内非国有法人
北京兴源鼎盛咨询有限公司	110.00	0.38	境内非国有法人
丁龙	76.14	0.27	境内自然人
陈宇杰	65.00	0.23	境内自然人
中国建设银行-华夏红利混合型开放式证券投资基金	63.08	0.22	境内非国有法人
郭吉辉	60.00	0.21	境内自然人
陶莹	45.98	0.16	境内自然人
<b>合计</b>	<b>14860.72</b>	<b>51.84</b>	<b>-</b>

附件三：截至 2013 年末公司组织结构图





附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2011 年末	2012 年末	2013 年末
流动资产：			
货币资金	97464.04	187990.73	141906.45
交易性金融资产	-	-	
应收票据	1164.54	20791.46	49752.32
应收账款	54832.45	20296.75	55159.31
预付款项	22814.93	21090.32	16853.79
应收利息	-	-	-
应收股利	-	-	-
其它应收款	2786.91	5465.58	36430.47
存货	26722.19	66643.92	25826.26
一年内到期的非流动资产	-	-	-
其他流动资产	-	4719.93	90693.16
流动资产合计	205785.06	326998.69	417127.86
非流动资产：			
长期应收款	-	-	-
长期股权投资	3009.25	1836.88	1368.32
投资性房地产	377.26	361.50	892.43
固定资产	246362.06	225584.64	138136.66
工程物资	346.07	7.34	0.00
在建工程	1827.12	2838.68	977.58
固定资产清理	2.05	0.73	1860.24
无形资产	10555.77	21185.68	10699.00
开发支出	-	-	-
商誉	-	-	-
长期待摊费用	499.24	579.89	475.37
递延所得税资产	2389.59	5389.17	4221.41
其他非流动资产	-	1956.22	2280.31
非流动资产合计	265368.42	259740.74	160911.33
资产总计	471153.48	586739.44	578039.19

附件四：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2011 年末	2012 年末	2013 年末
流动负债：			
短期借款	256600.00	318660.00	203600.00
交易性金融负债	-	-	-
应付票据	-	-	-
应付账款	33776.70	38583.39	71661.67
预收款项	1154.75	2605.16	3787.17
应付职工薪酬	5754.21	7622.37	14644.35
应交税费	4865.99	2573.58	17392.18
应付利息	450.63	1231.81	1502.27
应付股利	-	67.00	67.00
其他应付款	7355.88	8959.36	10095.50
一年内到期的非流动负债	2500.00	5042.36	5530.67
其他流动负债	360.96	402.74	719.95
流动负债合计	312819.13	385747.78	329000.77
非流动负债：			
长期借款	-	-	-
应付债券	-	53110.47	53214.93
长期应付款	362.24	25006.02	38854.79
专项应付款	-	782.70	886.75
其他非流动负债	2694.25	2824.91	8285.48
非流动负债合计	3056.49	81724.10	101241.95
负债合计	315875.62	467471.88	430242.72
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	28664.00	28664.00	28664.00
资本公积	80004.55	80004.55	102070.10
专项储备	-	-	-
盈余公积	15105.51	15105.51	15105.51
一般风险准备	-	-	-
未分配利润	17746.70	-16150.88	-11213.75
外币报表折算差额	-	-	-
未确认投资损失	-	-	-
归属母公司所有者权益合计	141520.75	107623.18	134625.86
少数股东权益	13757.10	11644.38	13170.61
所有者权益合计	155277.86	119267.56	147796.47
负债与股东权益合计	471153.48	586739.44	578039.19

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2011年	2012年	2013年
一、营业总收入	422364.95	331170.91	439900.45
其中：营业收入	422364.95	331170.91	439900.45
其中：主营业务收入	419724.13	328820.92	436756.48
其他业务收入	2640.82	2349.99	3143.97
减：营业成本	351174.98	289546.99	382408.79
营业税金及附加	3385.24	3457.00	2984.41
销售费用	5632.49	6331.85	8525.99
管理费用	39506.59	39906.46	44727.06
财务费用	16334.61	20157.54	22375.05
资产减值损失	-144.59	9899.22	4102.52
加：公允价值变动收益	-	-	-
投资收益	-479.67	-61.02	-414.77
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-491.34	-75.70	-468.56
汇兑收益	-	-	-
二、营业利润	5995.96	-38189.16	-25638.14
加：营业外收入	4125.25	1240.77	37208.06
减：营业外支出	516.87	841.28	542.42
其中：非流动资产处置损失	385.33	367.64	39.01
三、利润总额	9604.34	-37789.67	11027.50
减：所得税	5060.61	-4758.90	4228.48
加：未确认的投资损失	-	-	-
四、净利润	4543.73	-33030.77	6799.02
归属于母公司所有者的净利润	8608.15	-31031.17	4937.12
少数股东损益	-4064.41	-1999.60	1861.90

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2011年	2012年	2013年
<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	490550.59	397197.50	449352.64
收到税费返还	4067.81	3644.71	4742.74
收到的其他与经营活动有关的现金	6618.25	7052.78	22421.63
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>501236.65</b>	<b>407894.99</b>	<b>476517.02</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	354341.70	322952.77	316897.44
支付给职工以及为职工支付的现金	42444.85	45022.21	40850.90
支付的各项税费	39796.79	23233.32	22207.78
支付的其他与经营活动有关的现金	30866.44	25847.28	17470.25
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>467449.77</b>	<b>417055.58</b>	<b>397426.38</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>33786.88</b>	<b>-9160.59</b>	<b>79090.64</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>			
收回投资所收到的现金	-	-	-
取得投资收益所收到的现金	125.95	14.68	53.78
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	46.17	236.64	106296.32
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	3000.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>172.12</b>	<b>251.32</b>	<b>109350.10</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	10646.15	19614.24	3786.06

投资所支付的现金	-	-	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	-	-
支付的其他与投资有关的现金	-	-	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	10646.15	19614.24	92045.24
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	-10474.04	-19362.92	95831.31
<b>三、筹资活动产生的现金流</b>			
吸收投资所收到的现金	-	-	-
取得借款所收到的现金	351800.00	440753.70	265800.00
发行债券收到的现金	-	53080.00	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	1039.37	2215.00	21.80
<b>筹资活动现金流入小计</b>	352839.37	496048.70	265821.80
偿还债务所支付的现金	287037.80	353793.70	375360.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	25367.19	21775.11	21762.90
支付其他与筹资活动有关的现金	2473.38	1429.47	7388.67
<b>筹资活动现金流出小计</b>	314878.36	376998.28	404511.57
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	37961.01	119050.42	-138689.77
<b>四、汇率变动对现金的影响额</b>	-1.72	-0.22	-3.93
<b>五、现金和现金等价物净增加额</b>	61272.13	90526.68	-46084.27

附件七：公司合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2011年	2012年	2013年
1、净利润	4543.73	-33030.77	699.02
资产减值准备	-144.59	9899.22	4102.52
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	21240.12	21582.86	20790.23
无形资产摊销	330.34	423.79	401.22
长期待摊费用摊销	187.20	152.30	150.85
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	194.71	142.30	-26574.41
固定资产报废损失	57.93	15.77	0.95
公允价值变动损失（减：收益）	-	-	0.00
财务费用	16118.00	20210.53	22303.47
投资损失	479.67	61.02	414.77
递延所得税资产减少	-14.60	-2999.57	1167.76
递延所得税负债增加	-	-	0.00
存货的减少	1829.60	-40108.34	40817.65
经营性应收项目的减少	-2678.41	515.38	-79408.74
经营性应付项目的增加	-8292.79	13684.18	88125.33
其他	-64.04	290.74	0.00
经营活动产生的现金流量净额	33786.88	-9160.59	79090.63
<b>2、不涉及现金收支的投资和筹资活动</b>			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
<b>合计</b>	-	-	-
<b>3、现金与现金等价物净增加情况</b>			
现金的期末余额	97464.04	187990.73	141906.45
减：现金的期初余额	36191.91	97464.04	187990.73
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
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>61272.13</b>	<b>90526.68</b>	<b>-46084.27</b>

附件八：公司主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
<b>盈利能力</b>			
营业利润率 (%)	16.05	11.52	12.39
总资本收益率 (%)	5.03	-2.56	7.10
净资产收益率 (%)	2.93	-27.69	4.60
<b>偿债能力</b>			
资产负债率 (%)	67.04	79.67	74.43
长期债务资本化比率 (%)	0.00	30.81	26.47
全部债务资本化比率 (%)	62.53	75.96	63.96
流动比率 (%)	65.78	84.77	126.79
速动比率 (%)	57.24	67.49	118.94
经营现金流流动负债比 (%)	10.80	-2.37	24.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.92	0.23	2.45
全部债务/EBITDA (倍)	5.43	80.44	4.80
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.09	-0.08	0.35
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	1.43	-1.40	4.15
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数 (次)	6.76	6.82	6.03
存货周转次数 (次)	12.70	6.20	8.27
总资产周转次数 (次)	0.94	0.63	0.76
现金收入比 (%)	116.14	119.94	102.15
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率 (%)	-	16.64	10.26
净资产年平均增长率	-	-13.87	-2.77
营业收入年平均增长率 (%)	-	-7.55	4.32
利润总额年平均增长率 (%)	-	-300.20	-16.40

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率}=\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 n 年}}\right]^{1/(n-1)}-1\times 100\%$
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额



## 附件十：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。