

广东省宜华木业股份有限公司

**2009年10亿元公司债券  
2012年跟踪信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对被评债券的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

  
鹏元资信评估有限公司

评级总监：周流帆

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

# 广东省宜华木业股份有限公司

## 2009 年 10 亿元公司债券 2012 年跟踪信用评级报告

**跟踪评级结果：**

本期公司债券跟踪信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：28 个月

债券剩余规模：10 亿元

评级日期：2012 年 06 月 12 日

**上次信用评级结果：**

本期公司债券信用等级：AA-

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

债券剩余期限：40 个月

债券剩余规模：10 亿元

评级日期：2011 年 06 月 22 日

**评级结论：**

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对广东省宜华木业股份有限公司（以下简称“宜华木业”或“公司”）2009年发行的10亿元公司债券的2012年度跟踪评级结果为：本期公司债券信用等级上调为AA，发行主体长期信用等级上调为AA，评级展望维持为稳定。

**主要财务指标：**

项目	2012 年 3 月	2011 年	2010 年	2009 年
总资产（万元）	726,877.65	713,057.75	603,760.53	461,597.01
归属母公司所有者权益（万元）	416,274.14	409,282.78	391,117.73	289,206.96
资产负债率	42.73%	42.60%	35.22%	37.22%
流动比率	1.98	2.02	3.27	3.74
营业收入（万元）	58,662.98	269,319.78	244,825.07	214,871.25
营业利润（万元）	8,606.33	31,095.49	30,315.12	36,246.01
利润总额（万元）	8,383.31	30,344.47	30,032.10	35,249.94
综合毛利率	31.06%	29.85%	28.72%	28.10%
总资产回报率	-	6.90%	8.45%	9.56%
经营活动净现金流（万元）	37,301.05	45,284.22	13,123.66	6,451.15
EBITDA 利息保障倍数	-	4.12	3.94	8.73

资料来源：公司提供

**基本观点：**

- 公司营业收入持续增长，整体实力较强；
- 公司遂川原料林基地建设进展顺利，将进一步保障公司原料来源；
- 公司进一步加大了内销网络的建设力度，效果较明显，内销收入同比增长幅度较大；
- 宜华集团经营有所改善，其为本期债券提供的保证担保能为本期债券的偿还提供较好的保障。

**关注：**

- 公司收入仍绝大部分来源于美国等国外市场，国外经济的不确定性及可能的反倾销使公司存在一定的经营风险；
- 公司投资资金需求量较大，存在一定的资金压力。

**分析师**

姓名： 贺亮明 林心平

电话： 0755-82872242

邮箱： helm@pyrating.cn

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2009]890号文核准，2009年10月26日，公司公开发行10亿元公司债券，发行利率为7.95%。

本期公司债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。本期公司债券的起息日为公司债券的发行首日，即2009年10月26日。公司债券的利息自起息日起每年支付一次，2010年至2014年间每年的10月26日为上一计息年度的付息日（遇节假日顺延，下同）。本期公司债券到期日为2014年10月26日，到期支付本金及最后一期利息。本期债券本息累计兑付情况如下：

表1 截至2011年12月31日债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金金额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2010.10.26	100,000	0	7,950	100,000
2011.10.26	100,000	0	7,950	100,000

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期，公司股本未发生变化。截至2011年12月31日，宜华企业（集团）有限公司（以下简称“宜华集团”）持有公司24.70%的股权。

## 三、经营与竞争

跟踪期，公司实现主营业务收入268,828.40万元，同比增长9.98%，收入增长主要来源于家具产品销售的增加，2011年公司家具收入同比增长16.76%，地板销售收入则有所下滑。

表2 2010-2011年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

产品	2011年		2010年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
家具	245,402.52	29.26%	210,182.83	28.67%
地板	23,190.05	34.70%	34,199.14	28.69%
原木	235.83	25.52%	53.60	63.95%
小计	268,828.40	29.73%	244,435.57	28.68%

资料来源：公司年报

跟踪期，公司内外销收入均有一定的增长，客户群进一步扩大

跟踪期，公司产品内外销收入均有所增长，其中内销方面，由于公司加大了内销市场的开拓力度，近年不断新增体验中心，因此内销收入增幅较大，2011年内销收入同比增长93.85%；外销方面，在外部需求较为疲软的情况下，公司通过在美国设立全资子公司，加强客户关系维护及业务拓展，进一步完善售后服务体系，在北美市场形成自主品牌的销售网

络，在巩固美国西部市场份额的基础上，进一步拓展美国东部市场，加速公司在美国市场的产品渗透，因此 2011 年公司外销亦保持了一定的增长。在外部经营环境欠佳的情况下，公司外销仍有一定的增长，显示公司具备较强的经营能力。

表 3 2011 年公司产品内外销情况

地区	营业收入（万元）	营业收入比上年增减（%）
内销	32,392.72	93.85
外销	236,435.68	3.83

资料来源：公司年报

跟踪期，公司家具产销量均有较大幅度增长，2011 年公司家具产量 57.49 万套（件），同比增长 29.83%，家具销量 50.03 万套（件），同比增长 23.45%。地板方面，由于价格波动幅度较大，公司有选择性地签订销售合同，产销量有所下降，但毛利率反而有所上升。地板销售收入占公司收入比例较小，2011 年地板销售的下滑对公司整体经营影响不大。

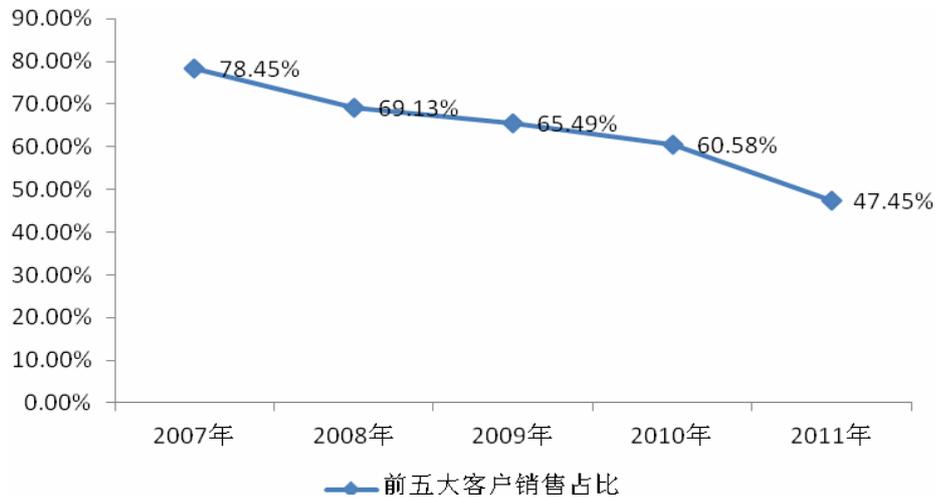
表 4 公司 2011 年主要产品产销量情况

主要产品	设计产能	产量	增长	销量	增长
家具（万套/件）	80.00	57.49	29.83%	50.03	23.45%
地板（万立方）	2.00	1.64	-5.02%	1.34	-18.14%

资料来源：公司年报

跟踪期内，公司客户群进一步扩大，客户集中度风险进一步降低，前五大客户销售占比由 2010 年的 60.58% 下降至 2011 年的 47.45%。

图 1 公司 2007-2011 年前五大客户销售集中度情况



资料来源：公司年报

同时我们也关注到，公司目前收入仍绝大部分来源于美国等国外市场，未来国际经济环境仍然存在诸多不确定因素，同时主要家具进口国可能加大对我国家具产品的反倾销力度，如提高反倾销税率，而给公司带来一定的经营风险。

#### 跟踪期，公司遂川原料林基地建设进展顺利

公司计划在江西省遂川县建设原料林基地，总面积 20 万亩，主要通过租赁林地使用权，

流转林木资源所有权的形式。林地租赁期为 25-38 年，以各林场与林农协议剩余期限为准；林木转让形式为使用权直接流转。截至 2011 年底，已成功流转林地 4.8 万亩，另外还有 2.65 万亩林地正在流转之中。已流转的 4.80 万亩林地储备量大约 50 万立方。

为配合就近消化遂川原料林基地原料，节约运输成本，公司在江西省遂川县征地 493 亩，拟用来建设家具生产基地，对木料进行加工及部分家具的生产，计划总投资 3 亿元，目前该项目已完成前期土地平整工程，厂房及其他配套工程正在建设之中，该项目预计 2013 年底可投产。

未来遂川原料林基地及生产基地的投产，将进一步提升公司原材料的保障程度。

**跟踪期，公司进一步加大了内销网络的建设力度，2011 年新增 6 个体验中心**

由于公司成立以来一直以外销为主，为均衡发展，近年公司加大了内销网络的建设。公司计划 2012 年末在中国大陆市场开设 16 个体验中心，主要分布于全国主要一、二线城市，其中汕头体验中心已于 2007 年营业，广州体验中心也于 2010 年 3 月营业，跟踪期，新增北京、上海、南京、武汉、成都、乌鲁木齐 6 个体验中心。公司计划剩余 8 家体验中心也将在 2012 年内全部开业。预计全部 16 个体验中心运营后，辐射效应将使加盟商达到 500 家，届时公司营销网络将全面覆盖全国各大中城市。

公司内销网络的建设开始逐步体现效果，2011 年内销实现收入 32,392.72 万元，同比增长 93.85%。收入主要来源于开业较早的广州和汕头体验馆。除汕头体验馆外，其他体验馆由于经营时间较短，2011 年稍有亏损，预计 2012 年随着销售的增长，经营会有所改善。

预计未来随着国内营销网络的顺利建设，目前过度依赖国外市场的状况有望得到持续改善。

**表5 截至2012年3月公司已建及规划体验中心概况（单位：万元）**

规划区域	地址	规模(平方米)	计划投资额	已投资	开业时间	2011年营业收入	2011年营业利润
华南	广州	7,008	14,974	14,695	2010.03	4,772.19	-607.64
	汕头	5,000	0	0	2007.01	2,796.35	478.45
	厦门	3,000	1,733	0	尚未开业	-	-
	深圳	7,000	5,402	5,000	尚未开业	-	-
华北	北京	4,367	24,874	21,712	2011.06	567.98	-898.12
	天津	3,000	2,007	0	尚未开业		
华东	上海	9,400	5,900	9,544	2011.12	0.00	-35.94
	南京	2,631	4,122	6,117	2011.12	0.00	-58.79
华中	武汉	3,652	3,688	7,030	2011.12	10.51	-66.78
	郑州	3,000	1,755	0	尚未开业	-	-
东北	大连	7,000	4,984	0	尚未开业	-	-
	沈阳	3,000	1,739	0	尚未开业	-	-
西南	成都	5,738	3,984	10,766	2011.12	4.99	-44.19
	昆明	7,000	5,084	0	尚未开业	-	-
西北	乌鲁木齐	1,758	1,769	3,589	2011.12	0.03	-39.97
	西安	7,000	3,470	0	尚未开业	-	-
合计		79,554	85,485	78,453	-	-	-

资料来源：公司提供

## 四、财务分析

### 财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经广东正中珠江会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2009-2011年度审计报告及未经审计的2012年一季度财务报表。公司所有财务报表均按照新会计准则编制。

2011年公司新纳入合并范围的子公司有5家，均为2011年新开业的体验中心，分别为新疆宜华时代家具有限公司、武汉市宜华时代家具有限公司、南京宜华时代家具有限公司、上海宜华时代家具有限公司、成都宜华时代家具有限公司。

**跟踪期，随着业务规模的扩张，公司总资产规模和盈利水平保持增长；现金生成能力有所提高；债务规模保持在合理水平，债务偿还较有保障**

2011年，公司总资产规模继续保持增长态势，其中增长主要来源于存货、固定资产和无形资产。存货增加的主要原因系公司2011年为推进国内市场的开拓及营销网络的建设购入价值1.85亿元的名贵家具及木雕艺术品用于展销、子公司遂川县宜华林业有限公司收购林木产权相应增加消耗性林木资产1.17亿元、以及下属子公司随产能逐步释放相应增加生产备货等因素影响所致。

固定资产增加的主要原因系公司2011年产能扩张项目结转及各地体验馆投入所致。

无形资产增加的主要原因系公司2011年宜华木业城二期收购的土地、填沙工程转入无形资产所致。

另外，公司账面上货币资金充裕，2011年末公司货币资金中除1.56亿元为各种保证金，其流动性受限外，其他货币资金主要为银行存款，流动性较好。

从公司资产的构成来看，其质量较有保障。

表6 近年公司主要资产构成（单位：万元）

项目	2012年3月		2011年		2010年		2009年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	416,680.88	57.32%	411,206.90	57.67%	369,001.52	61.12%	270,596.37	58.62%
货币资金	169,492.12	23.32%	155,743.91	21.84%	168,095.33	27.84%	100,921.58	21.86%
应收账款	73,995.39	10.18%	83,948.75	11.77%	83,866.30	13.89%	70,627.49	15.30%
存货	123,983.63	17.06%	124,417.39	17.45%	80,908.96	13.40%	59,946.31	12.99%
<b>非流动资产合计</b>	310,196.77	42.68%	301,850.86	42.33%	234,759.01	38.88%	191,000.64	41.38%
固定资产	222,573.56	30.62%	222,732.91	31.24%	173,316.31	28.71%	126,520.35	27.41%
在建工程	30,206.03	4.16%	21,397.53	3.00%	29,282.35	4.85%	32,052.64	6.94%
无形资产	53,925.88	7.42%	53,873.25	7.56%	26,320.38	4.36%	27,155.07	5.88%
<b>资产总计</b>	726,877.65	100.00%	713,057.75	100.00%	603,760.53	100.00%	461,597.01	100.00%

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告及最新一期财务报表

受益于新增产能项目的投产及国内市场的逐步开拓，2011 年公司实现营业收入 269,319.78 万元，同比增长 10%。由于规模效应的体现及公司通过加强了物料消耗等成本控制的力度，2011 年综合毛利率仍有一定的上升。在收入及毛利率均增长情况下，2011 年公司净利润同比增长 1.86%。

表 7 近年公司盈利能力主要指标（单位：万元）

项目	2012 年 1-3 月	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入	58,662.98	269,319.78	244,825.07	214,871.25
营业利润	8,606.33	31,095.49	30,315.12	36,246.01
净利润	7,013.74	25,059.92	24,615.96	29,565.45
综合毛利率	31.06%	29.85%	28.72%	28.10%
期间费用率	15.05%	17.04%	15.99%	10.85%
总资产回报率	-	6.90%	8.45%	9.56%

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告及最新一期财务报表

2011 年公司期间费用率有所上升，达到 17.04%。其中管理费用增幅加大，增加的主要原因系随公司业务规模的扩张，人工费用、折旧摊销费、办公经费等管理费用相应增加所致。财务费用增加原因主要系公司利息支出随债务融资规模增加及利率上调相应增加，以及美元对人民币贬值，汇兑损失上升所致。

表 8 2010-2011 年公司期间费用情况（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年
销售费用	17,616.87	16,320.43
管理费用	10,845.85	7,859.45
财务费用	17,439.73	14,971.68

资料来源：公司 2010-2011 年审计报告

跟踪期，公司现金生成能力进一步提高，经营现金流增幅明显。2011 年由于销售收入的增加以及对供应商资金的占用，经营活动现金流明显改善，经营净现金流达到 45,284.22 万元，预计随着产能的逐步释放，经营活动净现金流将维持向好趋势。

近年由于产能扩张和营销网络的建设，公司投资活动现金流持续表现为净流出，未来一段时间内遂川生产基地及规划的体验中心仍需投入约 4 亿元，遂川原料林基地预计仍需投入约 3 亿元，另外木业城二期购入的土地后续建设仍需持续投入资金，预计未来几年内公司经营活动现金流仍无法完全满足资本支出需要，因此未来公司投资对外部融资的依赖将持续存在。

表 10 公司现金流量指标（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
净利润	25,059.92	24,615.96	29,565.45
非付现费用	16,980.82	14,616.77	6,546.31
非经营损益	14,676.26	13,046.70	6,216.83
FFO	56,717.00	52,279.43	42,328.59
营运资本变化	-11,432.78	-39,155.78	-35,877.44
其中：存货减少（减：增加）	-43,508.44	-20,962.65	-5,530.51

经营性应收项目的减少（减：增加）	2,690.66	-13,528.52	-19,821.80
经营性应付项目增加（减：减少）	29,385.00	-4,664.61	-10,525.13
经营活动产生的现金流量净额	45,284.22	13,123.66	6,451.15
投资活动产生的现金流量净额	-91,395.13	-54,889.88	-34,245.07
筹资活动产生的现金流量净额	24,037.43	107,189.98	45,925.18
现金及现金等价物净增加额	-22,327.85	64,875.56	18,130.18

资料来源：公司2009-2011年审计报告

2011年，由于负债规模的增加，公司资产负债率有所上升，但仍处于相对较低水平。2011年公司新增较多银行短期借款，主要原因系内销网络建设投入营运资金增加以及林木资源资金需求增加，目前公司债务余额不大，货币资金充裕，能对债务形成良好的保障。

总体来看，公司负债结构合理，资产负债率较低，财务风险不大，债务偿还较有保障。

表11 公司近年偿债能力指标

指标名称	2012年3月	2011年	2010年	2009年
资产负债率	42.73%	42.60%	35.22%	37.22%
流动比率	1.98	2.02	3.27	3.74
速动比率	1.39	1.41	2.55	2.91
EBITDA 利息保障倍数	-	4.12	3.94	8.73

资料来源：公司2009-2011年审计报告及最新一期财务报表

表12 公司近年主要负债结构（单位：万元）

项目	2012年3月		2011年		2010年		2009年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	210,501.26	67.77%	203,749.24	67.07%	112,932.40	53.11%	72,421.36	42.15%
短期借款	117,249.97	37.75%	136,459.86	44.92%	83,165.44	39.11%	40,900.00	23.81%
应付票据	34,673.96	11.16%	18,004.95	5.93%	6,145.15	2.89%	10,999.59	6.40%
应付账款	37,905.68	12.20%	39,097.32	12.87%	18,703.53	8.80%	17,223.85	10.02%
非流动负债合计	100,102.25	32.23%	100,025.73	32.93%	99,710.40	46.89%	99,391.21	57.85%
应付债券	99,325.00	31.98%	99,257.50	32.67%	98,987.50	46.55%	98,717.50	57.46%
负债合计	310,603.51	100.00%	303,774.97	100.00%	212,642.80	100.00%	171,812.57	100.00%

资料来源：公司2009-2011年审计报告及最新一期财务报表

## 五、担保分析

本期债券由公司股东宜华集团提供保证担保。2011年宜华集团实现主营业务收入280,302.10万元，同比增长10.39%，收入主要来源于旗下2个上市公司宜华木业和宜华地产股份有限公司（以下简称“宜华地产”），2011年宜华木业实现营业收入269,319.78万元、宜华地产实现营业收入10,511.50万元。宜华地产2011年新项目平远金色华府一期开始销售，该项目规模不大，预计未来一段时间宜华地产收入增长有限。

宜华集团2011年实现利润总额41,272.61万元，同比上升幅度较大，利润主要来源于投资收益，2011年主要投资收益主要来源于转让持有的部分广发证券股份，2011年末宜华集团持有的广发证券股份账面余额5.12亿元（成本法核算）。2011年宜华集团经营活动净现金流改善明显，资产负债率由于债务规模的扩张有所提升，但尚处于合理范围。

整体而言，跟踪期，宜华集团经营有所改善，其为本期债券提供的担保可为债券的偿付

提供进一步保障。

**表13 宜华企业（集团）有限公司主要财务指标**

项目	2011 年	2010 年
总资产（万元）	1,168,196.81	1,007,117.74
资产负债率	57.13%	52.95%
流动比率（倍）	1.71	2.68
主营业务收入（万元）	280,302.10	253,915.86
利润总额（万元）	41,272.61	13,127.20
综合毛利率	30.20%	29.76%
总资产回报率	7.64%	3.82%
经营活动净现金流（万元）	65,394.51	-142,538.36
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.28	1.91

资料来源：宜华集团年报

## 六、评级结论

公司营业收入持续增长，整体实力较强；公司遂川原料林基地建设进展顺利，将进一步保障公司原料来源；公司进一步加大了内销网络的建设力度，效果较明显，内销收入同比增长幅度较大；宜华集团经营有所改善，其为本期债券提供的保证担保能为本期债券的偿还提供较好的保障。同时我们关注到，公司收入仍绝大部分来源于美国等国外市场，国外经济的不确定性及可能的反倾销使公司存在一定的经营风险；同时公司对外投资资金需求量大，存在一定的资金压力。

基于以上情况，鹏元将公司主体长期信用等级上调为 AA，本期债券信用等级上调为 AA，评级展望维持为稳定。

**附录一 资产负债表**

资产负债表（单位：万元）				
项目	2012年3月	2011年	2010年	2009年
货币资金	169,492.12	155,743.91	168,095.33	100,921.58
应收账款	73,995.39	83,948.75	83,866.30	70,627.49
预付账款	37,399.35	34,791.79	24,027.39	24,690.06
其他应收款	11,810.38	12,305.06	12,103.54	14,410.93
存货	123,983.63	124,417.39	80,908.96	59,946.31
流动资产合计	416,680.88	411,206.90	369,001.52	270,596.37
固定资产	222,573.56	222,732.91	173,316.31	126,520.35
在建工程	30,206.03	21,397.53	29,282.35	32,052.64
无形资产	53,925.88	53,873.25	26,320.38	27,155.07
长期待摊费用	1,916.01	2,497.36	4,882.36	4,546.39
递延所得税资产	1,575.30	1,349.81	957.62	726.19
非流动资产合计	310,196.77	301,850.86	234,759.01	191,000.64
资产总计	726,877.65	713,057.75	603,760.53	461,597.01
短期借款	117,249.97	136,459.86	83,165.44	40,900.00
应付票据	34,673.96	18,004.95	6,145.15	10,999.59
应付账款	37,905.68	39,097.32	18,703.53	17,223.85
预收款项	2,001.99	2,326.10	304.07	24.44
应付职工薪酬	1,015.70	1,079.97	695.16	712.44
应交税费	5,723.25	4,030.13	1,435.96	752.59
应付利息	1,556.35	2,396.08	1,810.74	434.66
其他应付款	10,374.37	354.84	672.35	1,373.78
流动负债合计	210,501.26	203,749.24	112,932.40	72,421.36
应付债券	99,325.00	99,257.50	98,987.50	98,717.50
长期应付款	777.25	768.23	722.90	673.71
非流动负债合计	100,102.25	100,025.73	99,710.40	99,391.21
负债合计	310,603.51	303,774.97	212,642.80	171,812.57
实收资本（股本）	115,266.27	115,266.27	115,266.27	100,466.27
资本公积	146,662.42	146,662.42	146,662.42	79,555.07
盈余公积	19,134.02	19,134.02	16,798.35	14,325.69
未分配利润	136,944.41	129,930.68	112,969.74	94,859.93

外币报表折算差额	-1,732.99	-1,710.61	-579.06	0.00
归属于母公司所有者权益合计	416,274.14	409,282.78	391,117.73	289,206.96
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	577.48
所有者权益合计	416,274.14	409,282.78	391,117.73	289,784.44
负债和所有者权益总计	726,877.65	713,057.75	603,760.53	461,597.01

**附录二 利润表**

利润表（单位：万元）				
项目	2012年1-3月	2011年	2010年	2009年
一、营业总收入	58,662.98	269,319.78	244,825.07	214,871.25
其中：营业收入	58,662.98	269,319.78	244,825.07	214,871.25
二、营业总成本	50,056.66	238,224.29	214,509.95	178,625.24
其中：营业成本	40,444.44	188,919.07	174,518.47	154,493.32
营业税费	785.25	3,110.40	255.60	23.02
销售费用	3,373.51	17,616.87	16,320.43	12,564.66
管理费用	2,817.41	10,845.85	7,859.45	5,672.95
财务费用	2,636.04	17,439.73	14,971.68	5,070.60
资产减值损失	0.00	292.36	584.32	800.69
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	8,606.33	31,095.49	30,315.12	36,246.01
加：营业外收入	128.65	374.07	712.69	211.08
减：营业外支出	351.67	1,125.09	995.71	1,207.15
其中：非流动资产处置净损失	0.00	548.76	173.13	682.67
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	8,383.31	30,344.47	30,032.10	35,249.94
减：所得税	1,369.57	5,284.55	5,416.14	5,684.49
五、净利润（亏损净额以“-”号填列）	7,013.74	25,059.92	24,615.96	29,565.45
减：少数股东损益	0.00	0.00	14.84	26.52
归属于母公司所有者的净利润	7,013.74	25,059.92	24,601.13	29,538.93

**附录三-1 现金流量表及补充资料**

<b>现金流量表（单位：万元）</b>				
项目	2012年1-3月	2011年	2010年	2009年
销售商品、提供劳务收到的现金	71,574.64	273,213.20	231,775.66	202,853.18
收到的税费返还	2,640.76	12,071.51	13,444.50	4,499.47
收到其他与经营活动有关的现金	552.33	3,669.15	1,347.50	1,018.92
经营活动现金流入小计	74,767.73	288,953.86	246,567.66	208,371.58
购买商品、接受劳务支付的现金	30,079.07	205,578.52	200,340.13	170,900.36
支付给职工以及为职工支付的现金	2,867.62	11,687.03	8,288.16	6,815.20
支付的各项税费	1,462.18	7,911.82	6,625.98	9,455.09
支付其他与经营活动有关的现金	3,057.81	18,492.26	18,189.73	14,749.78
经营活动现金流出小计	37,466.69	243,669.64	233,444.00	201,920.43
经营活动产生的现金流量净额	37,301.05	45,284.22	13,123.66	6,451.15
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	99.44	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	210.00	0.00	4,000.00	12,355.40
投资活动现金流入小计	210.00	0.00	4,099.44	12,355.40
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	9,205.98	91,395.13	58,095.15	33,251.79
投资支付的现金	1,200.00	0.00	894.16	3,348.68
投资活动现金流出小计	10,405.98	91,395.13	58,989.32	46,600.47
投资活动产生的现金流量净额	-10,195.98	-91,395.13	-54,889.88	-34,245.07
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	82,209.20	98,650.00
取得借款收到的现金	27,260.21	213,656.01	134,936.08	194,419.66
收到其他与筹资活动有关的现金	11,848.65	0.00	3,299.88	3,150.00
筹资活动现金流入小计	39,108.87	213,656.01	220,445.16	296,219.66
偿还债务支付的现金	49,422.18	159,757.43	92,670.64	241,024.43
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,895.65	19,884.72	14,986.47	5,970.17
支付其他与筹资活动有关的现金	2,247.76	9,976.43	5,598.07	3,299.88
筹资活动现金流出小计	53,565.59	189,618.58	113,255.18	250,294.48
筹资活动产生的现金流量净额	-14,456.72	24,037.43	107,189.98	45,925.19
汇率变动对现金的影响	-53.32	-254.38	-548.20	-1.09
现金及现金等价物净增加额	12,595.02	-22,327.85	64,875.56	18,130.18

**附录三-2 现金流量表及补充资料**

现金流量调整表（单位：万元）			
项目	2011 年	2010 年	2009 年
净利润	25,059.92	24,615.96	29,565.45
加：资产减值准备	292.36	584.32	800.69
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	13,650.61	11,238.23	4,623.60
无形资产摊销	652.85	920.19	723.41
长期待摊费用摊销	2,385.00	1,874.03	398.61
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	548.76	173.13	682.67
财务费用（收益以“-”号填列）	14,519.68	13,105.00	5,338.11
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-392.19	-231.43	196.05
存货的减少（增加以“-”号填列）	-43,508.44	-20,962.65	-5,530.51
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	2,690.66	-13,528.52	-19,821.80
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	29,385.00	-4,664.61	-10,525.13
经营活动产生的现金流量净额	45,284.22	13,123.66	6,451.15

## 附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用中的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

## 附录五 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### 二、债务人长期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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

## 跟踪评级安排

根据监管部门相关规定以及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，广东省宜华木业股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，广东省宜华木业股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与广东省宜华木业股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对广东省宜华木业股份有限公司信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如广东省宜华木业股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息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，直至广东省宜华木业股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对广东省宜华木业股份有限公司进行电话访谈和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送广东省宜华木业股份有限公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司  
证券评级评审委员会  
2012年06月12日

