

广州市浪奇实业股份有限公司

2018 年度第一期短期融资券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2018)010407】

评级对象: 广州市浪奇实业股份有限公司 2018 年度第一期短期融资券

信用等级: A-1

评级时间: 2018 年 6 月 1 日

发行规模: 2.5 亿元

发行目的: 偿还公司本部的金融机构融资

存续期限: 365 天

偿还方式: 到期还本付息

增级安排: 广东省融资再担保有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	2.45	2.69	3.67	3.92
短期刚性债务	18.31	14.29	18.11	27.79
所有者权益	11.21	18.11	18.64	18.77
现金类资产/短期刚性债务[倍]	0.13	0.19	0.20	0.14
合并口径数据及指标:				
流动资产	26.62	33.15	39.70	47.27
货币资金	2.92	3.10	4.49	4.60
流动负债	23.85	23.42	29.21	36.90
短期刚性债务	18.35	15.52	21.15	31.92
所有者权益	11.01	17.85	18.40	18.48
营业收入	75.70	98.49	118.11	31.04
净利润	0.30	0.39	0.34	0.08
经营性现金净流入量	-0.41	-6.95	-1.60	0.36
EBITDA	1.04	1.13	1.28	-
资产负债率[%]	68.80	57.20	61.77	66.91
流动比率[%]	111.61	141.56	135.88	128.12
现金比率[%]	12.66	13.33	15.89	12.44
利息保障倍数[倍]	2.00	3.07	1.99	-
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-1.92	-29.42	-6.07	-
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-2.38	-30.59	-6.18	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.94	4.33	2.71	-
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.07	0.07	0.07	-
担保方数据(合并口径)				
所有者权益合计	33.19	53.95	69.21	70.70
担保放大倍数	6.76	3.89	2.82	2.38
累积担保代偿率 [%]	0.09	0.12	0.06	-

注: 根据广州浪奇经审计的 2015~2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据和广东再担保经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年前三季度数据整理、计算。

分析师

吴迪妮 wdn@shxsj.com
刘佳 liujia@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对广州市浪奇实业股份有限公司(简称广州浪奇、发行人、该公司或公司)发行的期限为 365 天的 2.5 亿元 2018 年度第一期短期融资券进行了评级,反映了广州浪奇在区域市场、产业链延伸、财务弹性、控股股东支持等方面所具有的优势,同时也反映了公司在完全竞争行业、盈利能力、原材料价格波动及即期债务偿付压力等方面所面临的压力与风险。

主要优势:

- **自有品牌在区域内认知度较高。**广州浪奇以日用洗涤产品的生产销售为核心业务。通过多年经营,公司在华南地区拥有一定的市场地位,自有品牌在区域内具有较高认知度。
- **产业链延伸。**广州浪奇不断扩大洗涤行业上游的石油衍生品加工贸易业务规模。随着产业链的延伸,公司整体抗风险能力有所加强。
- **财务弹性尚可。**公司作为上市公司,融资渠道多样,同时未使用授信额度较充裕,部分土地使用权具有较高市场价值,能为即期债务提供良好的偿付保障。
- **控股股东的支持。**控股股东广州轻工计划将所持优质资产注入广州浪奇,目前公司已开始资产重组的工作。本次资产重组有利于拓宽公司业务范围,实现产业链的上下游延伸,谋求新的盈利增长点,降低财务杠杆水平。

主要风险:

- **日化行业市场竞争激烈。**广州浪奇所属的日用洗涤品行业处于产业成熟期,市场供大于求,行业竞争激烈。
- **盈利能力较弱。**受产品促销力度加大以及人工、运输成本上涨等因素影响,广州浪奇综合毛利率整体呈下滑态势,整体盈利能力较弱。
- **原材料价格波动风险。**广州浪奇目前采购的原

料仍以石油衍生品为主。在国际石油价格频繁波动的形势下，公司盈利的稳定性不足。

- 短期刚性债务规模较大，即期债务偿付压力大。广州浪奇负债集中于短期刚性债务，即期偿债压力较大。

评级关注

- 广州浪奇目前正在筹划资产重组事宜，拟通过非公开发行股票方式购买标的资产并募集配套资金。此次资产重组有利于拓宽公司的业务范围，实现产业链的上下游延伸，谋求新的盈利增长点，同时公司权益资本实力或将进一步增强，财务杠杆水平得到改善。

未来展望

通过对广州浪奇及其发行的本期短券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司AAA主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期短券还本付息安全性极高，并给予本期短券A+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



广州市浪奇实业股份有限公司 2018 年度第一期短期融资券

信用评级报告

募集资金用途

1. 债项概况

广州市浪奇实业股份有限公司（简称“广州浪奇”、“该公司”或“公司”）申请注册及发行短期融资券（包括超短期融资券）不超过 4.2 亿元的议案已获董事会（浪奇董字[2015]第 09 号）和 2015 年度股东大会决议通过。同时于 2017 年 4 月获得交易商协会的注册通知书（中市协注[2017]CP62 号）。本期短期融资券公司拟发行 2.5 亿元人民币，募集资金主要用于偿还本部金融机构融资。

图表 1. 拟发行的本期短券概况

短期融资券名称:	广州市浪奇实业股份有限公司 2018 年度第一期短期融资券
注册额度:	4.2 亿元人民币
本期发行规模:	2.5 亿元人民币
短期融资券期限:	365 天
定价方式:	按面值发行
增级安排:	广东省融资再担保有限公司提供不可撤销的连带责任保证

资料来源：广州浪奇

截至 2018 年 4 月末，公司无存续期内的债券，过往发行的债券均已到期足额偿付。

图表 2. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
17 浪奇 CP001	2	1 年	5.32	2017 年 4 月	4.2 亿元/2017 年 3 月	已到期兑付
15 浪奇 CP001	2	1 年	5.89	2015 年 6 月	3.9 亿元/2013 年 8 月	已到期兑付
14 浪奇 CP002	0.9	1 年	6.00	2014 年 8 月		已到期兑付
14 浪奇 CP001	1.5	1 年	6.95	2014 年 3 月		已到期兑付
13 浪奇 CP001	2	1 年	5.80	2013 年 9 月		已到期兑付

资料来源：广州浪奇

2. 募集资金用途

■ 偿还本部金融机构融资

该公司拟使用全部 2.5 亿元募集资金偿还公司本部的金融机构融资，这将有利于公司优化债务结构，改善资金状况。

公司信用质量

广州市浪奇实业股份有限公司（简称“广州浪奇”、“该公司”或“公司”）前身系于 1959 年成立的广州油脂化工厂，为全民所有制企业。1989 年，公司更名为广州油脂化学工业公司。1992 年，经穗改股字[1992]13 号文批准，公司改组成为股份有限公司，并更为现名，注册资本为 0.61 亿元，控股股东广州市国有资产管理委员会（简称“广州市国资委”）的持股比例为 80.29%。1993 年，经中国证券监督管理委员会发审发字[1993]36 号文批准，公司于深圳证券交易所挂牌上市（股票代码：000523），注册资本为 0.81 亿元，控股股东广州市国资委的持股比例为 60.14%，此后又经多次增资。2005 年，广州市国资委将所持有的 1.35 亿股无偿划转给广州轻工工贸集团有限公司（简称“广州轻工”）。同年，公司因实行股权分置改革，注册资金变更为 1.73 亿元，控股股东广州轻工的持股比例降至 45.43%。2011 年 2 月，公司非公开发行 0.5 亿股人民币普通股；同年 10 月，公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。2015 年，公司因激励对象进行股票期权激励计划行权，股本由 44,516.36 万股增加至 44,594.50 万股。2016 年 1 月，公司非公开发行股票 7,673.67 万股，加之股票激励对象行权，公司总股本增加 7,699.92 万股。截至 2018 年 3 月末，公司注册资金为 5.23 亿元，控股股东广州轻工持股比例为 30.04%。

该公司经营范围为开发、制造合成洗涤剂、香（药）皂、甘油、化妆品、各类表面活性剂、塑料制品及纸类包装材料等。目前公司以日用洗涤产品的生产和销售为核心业务，同时向上游延伸产业链至石油衍生品的加工和贸易。截至 2018 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司 3 家，二级子公司 3 家。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

截至 2017 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 48.13 亿元，所有者权益为 18.4 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 18.45 亿元）；当年实现营业收入 118.11 亿元、净利润 0.34 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.4 亿元）；当期经营活动产生的现金流量净额为-1.6 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为 55.85 亿元，所有者权益为 18.48 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 18.54 亿元）；当期实现营业收入 31.04 亿元、净利润 0.08 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.09 亿元）；当期经营活动产生的现金流量净额为 0.36 亿元。

日用洗涤行业属于民生行业，其景气程度与居民收入水平的关联度较大。随着我国城镇化进程的加快，行业具有较大的发展空间。我国日用洗涤行业已处于成熟产业阶段，市场竞争激烈，品牌集中度高。由于日用洗涤产品价格存在一定程度的向上刚性，原料价格的波动对行业整体盈利状况的影响较大。

该公司作为国有控股上市企业，设立了符合其经营发展需要的组织结构；各项内部管理制度基本建立，对财务、子公司管理、投资及生产安全等重要事项能够有效管控。

该公司以日用洗涤产品的生产和销售为核心业务，并不断向上游石油衍生

品加工、贸易业务进行扩张。通过多年经营，公司自有品牌在华南地区具有较高知名度和市场地位。同时，依托奇化网的电子商务模式，公司营业收入规模快速扩大。目前，公司广州基地已完成拆迁准备工作，南沙基地已顺利投产，随着产能的不断释放，公司业务规模将进一步扩大。

近年来，该公司债务规模不断扩大，目前资产负债率已处于较高水平。公司盈利能力较弱，且刚性债务均为短期债务，即期债务方面面临较大偿付压力。公司融资渠道畅通，且部分土地使用权亦具有较高的市场价值，能为债务的偿付提供一定保障。

经本评级机构信用评级委员会评审，评定广州市浪奇实业股份有限公司主体信用等级为 AA- 级，评级展望为稳定。 [详见于 2018 年 6 月 1 日出具的编号为新世纪企评[2018]020101 号《广州市浪奇实业股份有限公司信用评级报告》]

短期偿债能力分析

1. 现金流量分析

该公司主业为日化产品和贸易，产品周转快、库存少，整体营业周期短。公司主业现金回笼情况尚可，2015~2017 年营业收入现金率分别为 106.54%、113.31% 和 107.61%。从经营性现金流来看，2015~2017 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -0.41 亿元、-6.95 亿元-1.60 亿元。近年来由于环保风暴影响，上游原料供应紧张，部分原料付款方式有所调整，导致现金结算或预付货款等方式增加；同时，针对下游市场疲软的状况，公司对销售日化洗涤产品和化工原料的优质客户给予一定账期以支持业务拓展，导致经营活动现金流近三年呈现净流出状态。

图表 3. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2017Q2 ~2018Q1
营业周期（天）	86.93	84.21	81.44	76.60	75.33	84.09
营业收入现金率（%）	99.63	105.87	106.54	113.31	107.61	105.40
业务现金收支净额（亿元）	1.84	0.43	0.24	-6.10	-0.79	-0.52
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.60	-0.88	-0.65	-0.85	-0.80	-0.80
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.24	-0.46	-0.41	-6.95	-1.60	-1.45
EBITDA（亿元）	0.85	1.10	1.04	1.13	1.28	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.09	0.10	0.07	0.07	0.07	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.23	3.41	2.94	4.33	2.71	-

资料来源：根据广州浪奇所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

图表 4. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2017Q2 ~2018Q1
回收投资与投资支付净流入额	-1.98	-0.00	0.21	0.25	0.43	0.32
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1.16	-0.61	-0.28	-0.52	-0.46	-0.41
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-	-	-0.02	-	-	-0.20
投资环节产生的现金流量净额	-3.14	-0.62	-0.10	-0.27	-0.03	-0.29

资料来源：根据广州浪奇所提供数据整理。

2015-2017 年，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.10 亿元、-0.27 亿元和-0.03 亿元。近三年公司投入主要是辽宁和南沙基地的建设，每年投资规模均较小。目前公司产能布局已基本完成，后续生产建设方面的投入或将显著减少。但是根据公司资产重组的公告，未来两年在产业链延伸及寻找新盈利点方面或将存在较多并购标的，投资活动现金流将以并购为主。

图表 5. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2017Q2 ~2018Q1
筹资环节产生的现金流量净额	1.35	3.00	0.50	8.06	0.78	0.65

资料来源：根据广州浪奇所提供数据整理。

该公司投资环节的资金缺口主要依赖银行借款、债券及权益融资等渠道来满足，近三年筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.50 亿元、8.06 亿元和 0.78 亿元。其中 2016 年筹资活动现金净流入量大，主要是因为公司通过非公开发行股票吸收投资 6.36 亿元，用于补充流动资金。

作为上市公司，该公司权益融资渠道通畅，目前公告的资产重组计划拟通过非公开发行股票方式购买标的资产并募集配套资金。

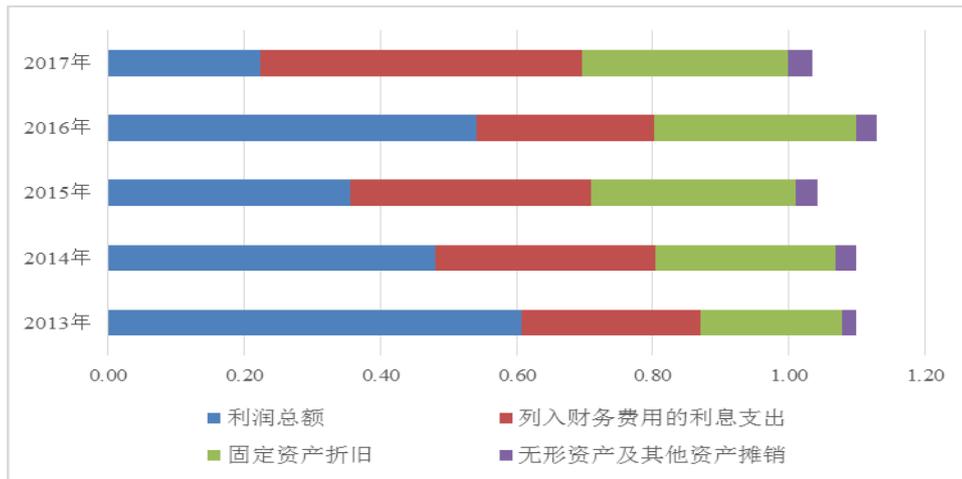
2015~2017 年度，该公司 EBITDA 分别为 1.04 亿元、1.13 亿元和 1.28 亿元，主要来源于利润总额、固定资产折旧和列入财务费用的利息支出，由于公司自身盈利能力弱 EBITDA 受固定资产折旧和财务费用中的利息支出波动影响大。总体看，公司 EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖程度较低。

图表 6. 公司 2013 年以来现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2017Q2 ~2018Q1
EBITDA[亿元]	1.10	1.10	1.04	1.13	1.28	-
EBITDA/利息支出[倍]	4.17	3.41	2.94	4.33	2.71	-
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.23	0.10	0.07	0.07	0.07	-
经营性现金流净额[亿元]	1.24	-0.46	-0.41	-6.95	-1.60	-1.45
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	8.75	-2.76	-1.92	-29.42	-6.07	-4.65
经营性现金净流入与短期刚性债务比率[%]	13.33	-4.14	-2.65	-41.07	-8.71	-5.75

资料来源：广州浪奇

图表 7. 公司 2013 年以来 EBITDA 构成及变化趋势(亿元)

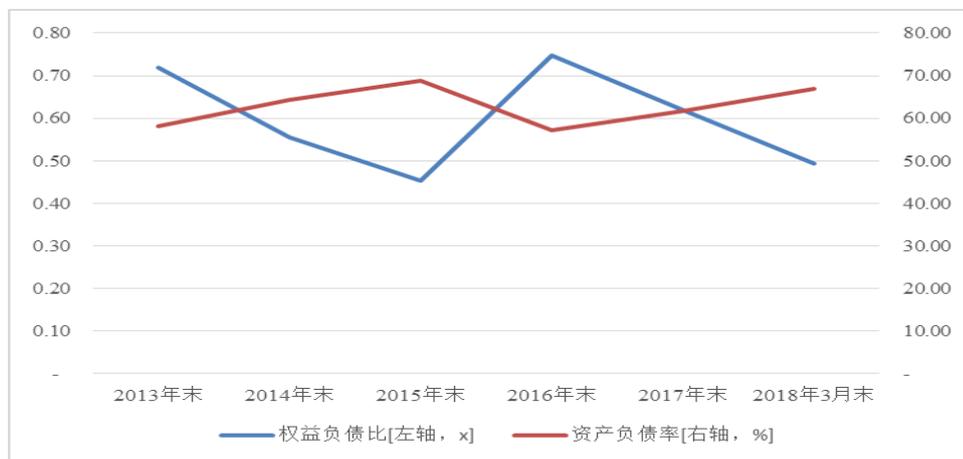


注：根据广州浪奇提供的数据绘制

2. 流动性分析

为了满足经营规模扩张带来的资金需求，近年来该公司债务规模持续扩大，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债总额分别为 24.28 亿元、23.85 亿元、29.73 亿元。近三年一期末公司资产负债率分别为 68.80%、57.20%、61.77% 和 66.91%。其中 2016 年公司非公开发行股票完成，募集资金净额 6.35 亿元，公司资产负债率随之降低。

图表 8. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据广州浪奇所提供数据绘制。

该公司刚性债务期限结构均为短期，主要包括短期借款、应付票据和短期融资券。2017 年末公司短期借款为 6.61 亿元，较上年末增长 1.92%；近年来公司开展工业贸易业务，票据结算规模大，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末应付票据分别为 12.37 亿、9.01 亿元、12.42 亿元和 19.13 亿元，公司开具的票据账期涵盖 90 天、180 天和一年不等，但以 180 天的票据为主。此外，2017 年 4 月公司成功发行 2 亿元短期融资券，计入其他流动负债，目前该笔短期融资券已到期足额兑付本息。

图表 9. 公司短期刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一 季度末
短期刚性债务合计	9.33	12.69	18.35	15.52	21.15	31.92
其中：短期借款	3.48	4.32	5.89	6.49	6.61	10.62
一年内到期非流动负债	-	-	-	-	-	-
应付短期债券	-	-	-	-	2.00	2.00
应付票据	5.81	8.26	12.37	9.01	12.42	19.13
其他短期刚性债务	0.04	0.11	0.09	0.02	0.11	0.16

资料来源：根据广州浪奇所提供数据整理。

注：根据广州浪奇提供的数据绘制

2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司资产总额分别为 35.30 亿元、41.70 亿元、48.13 亿元和 55.85 亿元。作为化工产品生产和贸易型企业，公司资产以流动资产为主。2017 年末，公司流动资产为 39.70 亿元，占资产总额的 82.48%。

该公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项及存货构成。2017 年末，货币资金为 4.49 亿元，但是受限资金占比大，为 1.75 亿元，主要是银行承兑汇票保证金和信用证保证金；公司应收票据和应收账款随着经营规模扩大而快速增加，其中应收票据较上年末增长 77.53% 至 4.00 亿元，应收账款较上年末增长 27.60% 至 22.41 亿元，其中账龄在 1 年以内的占比达 98.74%，主要是工业产品相关的贸易欠款，公司给予部分核心、合作时间长的客户赊销账期可达 180 天；预付账款为 4.93 亿元，主要系预付的购货款；存货为 3.50 亿元，以原材料和库存商品为主，分别为 1.89 亿元和 1.22 亿元。2018 年 3 月末，公司货币资金较年初增长 2.40% 至 4.60 亿元，公司应收账款较年初增长 14.91% 至 25.75 亿元，存货较上年末增加 4.21 亿元至 7.71 亿元。期末流动资产增至 47.27 亿元。

3. 财务弹性

2018 年 4 月，该公司发布公告称将进行资产重组，拟以发行股份方式购买广州百花香料股份有限公司（简称“百花香料”）、广州华糖食品有限公司（简称“华糖食品”）、智盛（惠州）石油化工有限公司（简称“智盛惠州”）、天津天智精细化工有限公司（简称“天津天智”）、江苏盛泰化学科技有限公司（简称“江苏盛泰”）的全部或部分股权，并募集配套资金。上述公司经营范围涵盖日化及食品领域，包括公司日化产品所需原料表面活性剂、天然脂肪醇和甘油等的生产经营。目前公司已与上述公司股东广州轻工、广州市华侨糖厂、圣宝有限公司、天津天女化工集团股份有限公司、宝智投资有限公司、上海盛台控股（香港）有限公司、江苏中丹集团股份有限公司、御峰亚太投资有限公司、上海滨嘉实业有限公司、泰州市鑫联化工有限公司签署了关于购买股权的意向性协议。若此次资产重组完成，将显著拓宽公司的业务范围，实现产业链的上下游延伸，谋求新的盈利增长点，同时公司权益资本实力或将进一步增强。

该公司与多家银行保持了良好合作关系，截至 2018 年 3 月末，各家银行给予公司的综合授信合计 18.00 亿元，尚未使用授信额度 9.27 亿元，后续仍存在一定债

务融资空间。公司综合授信主要是银行贷款、票据和保函，三者共用综合授信。

信用增进主体信用质量概述

本期短期融资券由广东省融资再担保有限公司（简称“广东再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

广东再担保前身为广东省中小企业信用再担保有限公司，成立于 2009 年 2 月，是由广东粤财投资控股有限公司（简称“粤财控股”）代表广东省政府出资成立的省级再担保公司，初始注册资本 20.00 亿元，为粤财控股的全资子公司。经多次增资，2014 年末，广东再担保注册资本增至 28.10 亿元。2015 年，广东再担保获得股东增资 22 亿元，其中 2.00 亿元为公司申请获批的“2015 年省战略性新兴产业再担保基金”，20.00 亿元来自股东粤财控股的注资，年末注册资本增至 50.10 亿元。2016 年，广东再担保获得广东省中小微企业融资担保基金 10.00 亿元，并由粤财控股以增资形式安排，截至 2017 年 9 月末，广东再担保注册资本增至 60.10 亿元。

广东再担保的经营经营范围包括：开展再担保业务；办理债券发行担保业务；为企业及个人提供贷款担保、信用证担保等融资性担保业务；兼营诉讼保全担保、履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。

截至 2016 年末，广东再担保经审计的合并口径资产总额为 80.02 亿元，所有者权益 69.21 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 64.12 亿元），广东再担保再担保业务在保责任余额为 62.06 亿元，直保业务在保责任余额为 133.07 亿元。2016 年，广东再担保实现营业收入 4.94 亿元，净利润 2.70 亿元。

截至 2017 年 9 月末，广东再担保未经审计的合并口径资产总额为 83.57 亿元，所有者权益为 70.70 亿元（其中归属于母公司的所有者权益为 63.93 亿元），再担保业务在保责任余额为 26.30 亿元，直保业务在保责任余额为 141.93 亿元。2017 年前三季度，广东再担保实现营业收入 2.66 亿元，净利润 1.35 亿元。

我国担保业目前所处市场和法律环境逐步完善，宏观经济的稳定增长以及广东省内担保市场的培育和发展，为广东再担保的业务发展提供了有利环境。广东再担保是由广东省政府为缓解省内小微企业融资难，改善区域经济环境，完善省内融资性担保体系建设，而投资设立的省级再担保机构。能在资本补充、业务开展及政策倾斜等方面获得广东省政府的有力支持。

广东再担保组织结构合理，人员素质良好。广东再担保注重担保业务风险管理，已建立了一套较为完整的风险管理制度和内部控制体系，有助于控制业务风险。但随着业务的发展以及政策性融资担保体系建设的推进，广东再担保的业务风险管理难度有所上升，风险控制体系建设仍有进一步完善的空间。

2014 年以来，由于股东持续增资，广东再担保资本实力不断增强。近年来，为防范风险优化业务结构，担保业务增速有所放缓，整体担保代偿率处于同业较低水平。2017 年以来，机构再担保业务方面，广东再担保发生代偿，需要关注此类后续

代偿风险及代偿损失风险。总体来看，广东再担保担保放大倍数较低，代偿能力较强。此外，为提高资金运作效率，其将部分闲置资金投资投向信托计划、理财产品及长期股权投资等，在一定程度上提升了资产收益能力，但此类资产的安全性仍有待观察。

根据新世纪评级对其出具的最新主体信用评级报告，认为广东再担保具有极强的债券偿付能力，违约风险极低，并给予广东再担保 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定。

短期偿付风险揭示

1. 行业竞争程度高

我国洗涤用品行业经过几十年的发展，目前已处于成熟产业阶段，市场饱和度高，产能存在过剩情况，品牌集中度高，是一个充分竞争的行业。该公司同时面临来自广州立白企业集团有限公司、纳爱斯集团有限公司等民营企业及宝洁公司、联合利华公司等国际巨头的竞争，生存压力较大。

2. 原材料价格波动风险

该公司目前采购的原料大部分为石油制品，主要原料烷基苯等系垄断性原料，公司原料采购方面的议价能力有限。近年来国际原油价格逐步回升，一定程度上挤压了盈利空间。

3. 盈利能力持续下滑

近年来，受产品促销力度加大、人工及运输成本上涨等因素影响，该公司综合毛利率呈下滑态势，2015-2017 年度以及 2018 年第一季度分别为 3.72%、3.07%、2.82% 和 2.66%。

4. 即期刚性债务规模增长较快

该公司负债集中于短期刚性债务，近年来规模较大，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末分别为 18.35 亿元、15.52 亿元、21.15 亿元和 31.92 亿元，已积累了较大的即期偿债压力。

评级结论

该公司拟发行 2.50 亿元人民币 2018 年度第一期短期融资券，全部用于偿还公司本部的金融机构融资。公司主业盈利能力较弱，目前已积累了较大的即期偿债压力，但公司主业现金回笼能力较强，融资渠道畅通，部分土地所有权具有较高市场价值，为偿付本期融资券本息提供较强保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期短期融资券存续期（本期短期融资券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于本期短券发行后 6 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

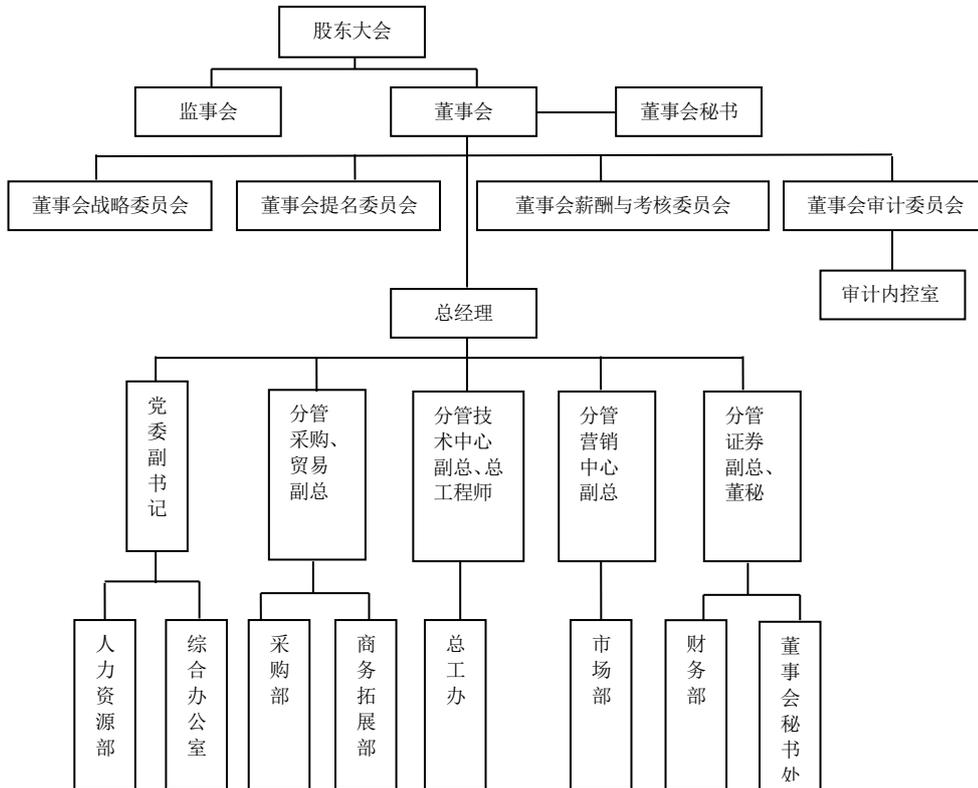
公司与实际控制人关系图



注：根据广州浪奇提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据广州浪奇提供的资料绘制（截至 2017 年末）。

附录三：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
流动资产合计 [亿元]	26.62	33.15	39.70	47.27
货币资金 [亿元]	2.92	3.10	4.49	4.60
流动负债合计[亿元]	23.85	23.42	29.21	36.90
短期刚性债务[亿元]	18.35	15.52	21.15	31.92
所有者权益 [亿元]	11.01	17.85	18.40	18.48
营业收入[亿元]	75.70	98.49	118.11	31.04
净利润 [亿元]	0.30	0.39	0.34	0.08
EBITDA[亿元]	1.04	1.13	1.28	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.41	-6.95	-1.60	0.36
投资性现金净流入量[亿元]	-0.10	-0.27	-0.03	-0.22
资产负债率[%]	68.80	57.20	61.77	66.91
权益资本与刚性债务比率[%]	60.03	115.04	87.01	57.90
流动比率[%]	111.61	141.56	135.88	128.12
速动比率[%]	71.68	101.37	107.03	91.80
现金比率[%]	12.66	13.33	15.89	12.44
现金类资产/短期刚性债务[倍]	0.16	0.20	0.22	0.14
营业周期[天]	81.44	76.60	75.33	84.09
毛利率[%]	3.72	3.07	2.82	2.66
营业利润率[%]	0.39	0.42	0.39	0.22
利息保障倍数[倍]	2.00	3.07	1.99	—
总资产报酬率[%]	2.17	2.08	2.09	—
净资产收益率[%]	2.72	2.70	1.86	—
营业收入现金率[%]	106.54	113.31	107.61	116.17
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.92	-29.42	-6.07	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.38	-30.59	-6.18	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.94	4.33	2.71	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.07	0.07	0.07	—

注：表中数据依据广州浪奇经审计的2015~2017年度及未经审计的2018年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)=(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计)×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
现金类资产/短期刚性债务[倍]=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]) +365/(报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2])
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2)×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2)×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2)×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2)×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/短期刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初短期刚性债务余额+期末短期刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 短期刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+其他具期短期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录四：

评级结果释义

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级	含 义	
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级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本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本次评级的信用等级在短期债券存续期内有效。本期短券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《基础化工行业信用评级方法》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。