

广州市浪奇实业股份有限公司

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:【新世纪企评(2018)020101】

评级对象: 广州市浪奇实业股份有限公司

主体信用等级: AA-

评级展望: 稳定

评级时间: 2018年6月1日

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
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
经营性现金净流入量	-0.67	-5.80	-1.93	0.77
合并口径数据及指标:				
总资产	35.30	41.70	48.13	55.85
总负债	24.28	23.85	29.73	37.37
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
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
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	-
净资产收益率[%]	2.72	2.70	1.86	-
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负债总额比率[%]	-2.33	-30.03	-6.07	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.94	4.33	2.71	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.07	0.07	-

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

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。**广州浪奇刚性债务规模持续扩大,且债务集中于短期刚性债务,即期偿债压力较大。

评级关注

- **资产重组。**2018年4月,广州浪奇公告称目前

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。目前，公司已与标的资产的股东签署了关于购买股权的意向性协议。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。

➤ 未来展望

通过对广州浪奇主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定。

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

信用评级报告

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”）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。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观

经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不断拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

作为民生类行业，日化洗涤行业与国计民生息息相关，其发展受国民收入水平影响较大，人均收入的增加会带动居民的消费支出，促进日化用品需求。同时城镇化进程的深入也将推动日化产业的发展和市场需求。

(2) 行业因素

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。由于日用洗涤产品价格上升空间有限，原料价格的波动对行业整体盈利状况的影响较大。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。

A. 行业概况

作为民生类行业，日用洗涤行业的发展受国民收入水平影响较大。随着经济和社会的不断发展，我国居民人均可支配收入稳步提高，从2015年的2.20万元增至2017年的2.60万元，名义增长9.10%，扣除价格因素实际增长7.49%，近三年的平均复合增长率为8.74%。根据国家统计局核算，2017年度我国城镇居民可支配收入为3.64万元，同比增长6.46%；农村居民人均可支配收入为1.34万元，同比增长7.25%。

在城乡居民人均收入水平不断提高的带动下，我国洗涤用品行业的生产规模亦不断扩大。根据国家统计局数据，2017年国内合成洗涤剂产量为1,265.10万吨，同比增长12.40%，近五年年均递增率为5.28%，低于“十二五”期间年均递增率8.68%。具体来看，2017年1-11月合成洗衣粉产量为402.07万吨，预计2017年全年洗衣粉产量可达442万吨，液体洗涤剂产量约823.1万吨。根据中国洗涤用品工业协会信息统计中心统计，近五年肥(香)皂产量一直在

88~90 万吨波动。2017 年肥(香)皂产量约 90 万吨左右，近五年年均递增率为 0.56%，低于“十二五”期间年递增率 2.04%。

图表 1. 2011 年以来我国合成洗涤及肥（香）皂产量情况（单位：万吨）¹

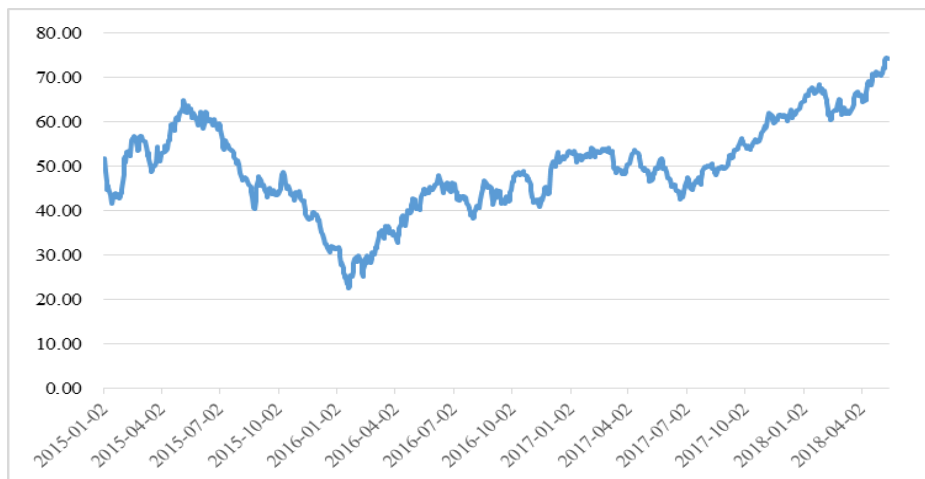
项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
合成洗涤剂	851.1	887.7	1029.8	1228.7	1264.4	1299.14	1265.1
其中：洗衣粉	373.4	420.9	448.4	468.3	444.8	446.27	442.00
液体洗涤剂	477.7	466.8	581.4	760.4	819.8	852.87	823.10
肥（香）皂	83	82	88	90	90	91	90

资料来源：国家统计局，中国洗涤用品工业协会

我国洗涤用品主要采用市场调节的定价机制，但作为民生产品，其产品定价会受到当地政府部门不同程度的干预。同时，鉴于洗涤用品市场竞争激烈，因此产品价格上升空间有限。

日用洗涤行业为日化行业的子行业，生产原料多为石油衍生品。2015 年，原油价格虽在上半年有所回调，但下半年开始继续下挫，价格由年初的 50 美元/桶左右跌至年底的 30 美元/桶左右。2016 年以来，随着石油需求有所回暖，加之主要石油输出国同意减产，原油价格逐步回升，至 2018 年 4 月末原油价格已升至 70 美元/桶。综合来看，短期内，原油价格走高将加大日化行业的成本压力；从长远看，国际原油价格大幅波动的可能性大，日用洗涤行业企业仍将面临较大的成本控制压力。

图表 2. OPEC 一揽子原油价格指数



资料来源：Wind 资讯

B. 政策环境

2016 年 8 月，中国洗涤用品工业协会出台《中国洗涤用品行业发展第十三个五年（2016-2020 年）规划》（简称“规划”），规划提出“到 2020 年，浓缩（高效）洗衣粉占洗衣粉总量的比重达到 20%，衣用液体洗涤剂占衣用洗涤剂总量

¹ 2017 年合成洗涤剂产量已由国家统计局公布，但明细科目中洗衣粉、液体洗涤剂和肥（香）皂产量系预估数值。

的比重达到 60%，浓缩(高效)液体洗涤剂占液体洗涤剂总量的比重达到 20%”。截至 2017 年末，我国衣用液体洗涤剂所占比重约 35%左右，浓缩液体洗涤剂更是不足 10%，而距十三五规划年限只剩不到三年，可见我国液体洗涤剂市场空间巨大。随着我国洗涤剂工业的发展，浓缩型液体洗涤剂的市场份额会进一步加大，浓缩型液体洗涤剂将成为我国洗涤剂工业的重要组成部分。

C. 竞争格局/态势

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，存在产能过剩情况。从产能的区域分布情况来看，目前主要分布于华东、华南地区，其中广东、浙江、安徽、上海、山东五省的产能集中了全国近七成的总产能，其中广东省占了三成以上。2017 年广东省合成洗涤剂产量 315.14 万吨，占全国总产量的 24.91%左右，紧随其后的是四川、浙江和安徽。此外，由于洗涤用品制造行业准入门槛低，以代工形式经营的中小型厂商数量众多，行业具有一定的整合空间。

珠三角日化产业生产基地形成了包括包装材料、原料生产与供应、产品研发、物流配送等一系列生产与销售网络，产业聚集效应已经凸现。日化企业在规模、品牌、成本、供应链长度等几个决定市场成败的因素之间找到了动态平衡点，形成了多角度的市场竞争优势。大中小企业共生体系稳定而发达，造就了优势明显的产业配套能力和完整的产业链。目前珠三角地区形成的日化民族品牌包括立白、浪奇、蓝月亮、飘影、澳雪、雅倩、蒂花之秀、采诗、好迪、拉芳等。

与珠三角企业相比，长三角日化企业更注重打造品牌，上海、杭州、南京、苏州等大城市具有科研开发力量强大、行业自律性较高、市场环境相对规范等特点。长三角企业在注重产品质量、诚信经营打造品牌基础的同时，通过广告、公益事业、行业展会提升品牌美誉度，形成拉动销售的辅助手段。目前长三角地区日化品牌包括上海家化、白猫集团、纳爱斯等企业。

目前我国洗涤用品市场的品牌集中度较高，且市场份额较大的品牌均属于广州立白企业集团有限公司、纳爱斯集团有限公司、广州蓝月亮实业有限公司、宝洁公司和联合利华公司这五家企业。目前立白、雕牌、蓝月亮、汰渍及奥妙（分属于上述五家公司）的市场份额合计超过 60%。从国内市场看，广州浪奇的行业排名在第 7、8 位左右，市场份额相对有限。

D. 风险关注

行业产能过剩，重复建设严重。

日化行业粗放式发展问题突出，无论是洗涤用品产品行业，还是与之配套的原料行业均存在产能过剩、重复建设严重的问题。其一，部分洗涤用品产品企业盲目扩大生产规模，导致行业产能严重过剩，不少中小企业靠 OEM 代工维持生计，严重缺少自主品牌，发展前景不容乐观；其二，主要原料产能严重过剩，市场竞争日益加剧使得原料供应商利润空间越来越小，原料如石油、油脂等价格却大幅波动，使大多数原料生产厂商面临经营困难的风险，新一轮的

行业洗牌在所难免。各家企业需要在产品的高质化、差异化方面更加努力，通过技术创新，调整产品结构，提升企业竞争力。

产品同质化严重，质量良莠不齐，行业非理性竞争依然存在。

经过多年发展，我国洗涤用品产品门类已经相对比较齐全，基本能够满足消费者不断升级的需求，近年来消费者对洗涤用品的市场满意度在快消品中一直名列前茅。然而，目前市场上产品同质化现象仍较为严重，产能过剩导致激烈的市场竞争。个别企业为追求利润最大化而采取短视行为，加上众多社会资本的涌入，加剧了市场竞争，也使得产品质量良莠不齐，影响了行业的健康可持续发展。加强创新、产品结构调整和升级，实现差异化、可持续化发展，是企业摆脱恶性竞争、步入良好发展轨道的必然之路。

产品结构亟待调整和升级。

我国洗涤用品产品结构近年来已得到较好发展，但与欧美日等先进国家相比仍存在一定的差距，主要体现在：(1)中低档产品比例仍然偏大；(2)浓缩化进展不大，国外发达国家基本实现了洗涤剂的浓缩化，而我国目前浓缩产品的比例很低；(3)传统的洗涤用品发展较快，但专用的功能性洗涤用品发展仍处于起步阶段，品种数量和质量都不能满足消费者和用户的要求，市场覆盖率也不高。

2. 业务运营

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一定知名度和市场地位。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。但是由于市场竞争激烈，公司主业盈利能力偏弱。

该公司以日用洗涤产品的生产和销售为核心业务，产品分为民用和工业贸易两大类。公司民用产品包括洗衣粉、液体洗涤剂及肥皂，一半用于自有品牌产品的销售，一半作为OEM代工产品售往其他洗涤品企业。公司工业产品全部为洗涤品制造所需的中间品或原材料，包括烷基苯磺酸钠（LAS）、脂肪醇聚氧乙烯醚硫酸钠（AES）、脂肪酸甲酯磺酸钠（MES）等表面活性剂（统称“磺化产品”）和直接用于贸易的化工原料。近年来公司逐步向产业链上游延伸，积极介入上游化工原料的研发、生产、购销贸易及石油衍生品加工业务。近年来，由于日化行业产品竞争激烈，公司民用产品收入规模逐年萎缩，2015-2017年及2018年第一季度分别为18.03亿元、13.63亿元、7.12亿元和1.85亿元。但是随着工业板块贸易收入逐年增加，公司营业收入规模快速扩大，2015-2017年及2018年第一季度，公司实现营业收入75.70亿元、98.49亿元、118.11亿元和31.04亿元。

图表 3. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
日化行业	华南	横向规模化/纵向一体化	规模/成本/技术/品牌等

资料来源：广州浪奇

该公司工业产品主要依托广东奇化化工交易中心股份有限公司（简称“奇化化工”）进行贸易销售，利用奇化网²等现代化电子商务平台进行交易。奇化网交易品种包括化工原料和农化产品。公司工业产品贸易主要分为以购定销和以销定购两种模式，其中对于部分采购金额大、跌价风险高的产品公司会预收 20% 的保证金，同时工业产品采用少量多次的采购方式规避存货跌价风险。贸易回款方面，公司对下游客户的应收款账期控制在 180 天内。公司重点拓展 24 度棕榈油、工业级三聚磷酸钠、脂肪酸甲酯等各类原料化工产品业务，同时推进产品的线下交易向线上的转化。依托其平台优势，公司工业产品收入快速增长，2015-2017 年及 2018 年第一季度工业产品实现收入 57.55 亿元、84.74 亿元、110.85 亿元和 29.13 亿元。工业贸易利润稀薄，近三年一期毛利率分别为 1.40%、1.57%、1.76% 和 1.17%。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 4. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
营业收入合计	75.70	98.49	118.11	31.04	21.62
其中：核心业务营业收入	75.58	98.37	117.97	30.98	21.56
在营业收入中所占比重（%）	99.83	99.87	99.88	99.80	99.72
其中：民用产品	18.03	13.63	7.12	1.85	1.93
在核心业务收入中所占比重（%）	23.86	13.85	6.03	5.97	8.95
工业产品	57.55	84.74	110.85	29.13	19.63
在核心业务收入中所占比重（%）	76.14	86.15	93.97	94.03	91.04
毛利率（%）	3.72	3.07	2.82	2.66	10.36
其中：民用产品（%）	10.80	11.81	18.42	10.90	10.36
工业产品（%）	1.40	1.57	1.73	1.17	1.63

资料来源：广州浪奇

A. 原材料采购

目前，该公司采购物料以皂粒、烷基苯、脂肪醇等化工原料为主。除部分烷基苯需从国外进口（主要是从韩国进口，付款后 2 周内到货），其他原料均在国内采购（付款后 1 周内到货）。随着公司向上游石油衍生品加工、贸易业

² 奇化网于 2014 年 2 月正式上线，为化工企业提供线上产品交易、资讯、科研、仓储、物流等服务。

务的扩张力度不断加大，近两年采购金额快速增长，2017 年达 83.38 亿元，其中前五大供应商的采购金额占 54.02%。

图表 5. 近三年二期民用产品采购情况

原料名称	采购量 (万吨)					采购金额 (亿元)				
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
烷基苯	3.85	4.53	4.37	1.03	0.97	3.19	3.28	3.57	0.83	0.78
脂肪醇 聚氧乙烯醚	2.57	2.56	3.40	0.45	1.03	1.81	1.89	3.70	0.21	1.27
脂肪醇	0.33	1.05	2.52	0.08	0.63	0.25	1.43	3.53	0.10	1.02
皂粒	2.48	2.75	3.95	0.44	1.25	1.33	1.39	2.36	0.26	0.70
液碱	13.41	11.01	2.77	1.15	3.08	1.17	0.98	0.43	0.16	0.41
纯碱	2.31	4.65	5.78	0.53	3.41	0.30	0.61	1.17	0.10	0.79
硫磺	1.61	1.81	1.79	0.56	0.47	0.17	0.12	0.15	0.06	0.04
其他	81.61	106.92	142.72	41.98	19.11	43.91	48.29	68.47	24.32	10.44
合计	108.16	135.26	167.30	46.22	29.95	52.14	57.99	83.38	26.04	15.44

资料来源：广州浪奇

B. 产品生产

该公司民用产品大部分由自有生产基地生产，小部分委托其他加工厂（该部分产品多在广东省外销售）生产。截至 2018 年 3 月末，公司位于南沙、韶关和辽阳的 3 个生产基地在产或在建，而位于广州市天河区黄埔大道 128 号的原广州基地因被列入“退二”的拆迁范围（根据穗发改工[2008]39 号文），已按要求停产并完成了拆迁准备工作，相关生产设备转移至辽阳基地，相关人员则安置到南沙基地。

南沙基地位于广州市南沙区小虎岛，由广州浪奇日用品有限公司负责经营。该基地生产线 2013 年 7 月投产，截至 2017 年末，基地内液洗生产线、洗衣粉生产线和磺化生产线均已达产。目前南沙基地洗衣粉生产线年产能约 20 万吨/年；液洗生产线年产能 12 万吨/年；磺化产品最大产能达到 3 万吨/年。南沙基地设备自动化程度高，但因折旧等成本较高，短期内对利润不会产生明显的提振作用。韶关基地位于广东省韶关市，由全资子公司韶关浪奇有限公司负责经营，目前经营状况良好。辽阳基地位于辽宁省辽阳市，目前在建。截至 2018 年 3 月末，液洗车间和洗衣粉车间主体建设基建已完成，主体设备也已安装到位，供变电设施已安装完成，厂区内部分配套设施仍在建设完善中，现已初具规模。液洗车间已建成完工，现进行前期的设备调试和专项筹备。由于该基地大量使用原广州基地的生产设备，因此总投资规模不大，仅为 0.82 亿元，截至 2018 年 3 月末已累计投资约 0.61 亿元。目前，辽阳基地的建设规划验收、环保、消防和安全验收已完成，将争取液洗车间 2018 年投产运行，洗衣粉车间 2018 年底或 2019 年初试运行。

图表 6. 截至 2018 年 3 月末生产基地布局情况

所在地	基地简称	涉及（子）公司	（设计）年产能
广东省韶关市	韶关基地	韶关浪奇有限公司	洗衣粉 6 万吨、磺化产品 2 万吨、液体洗涤剂 1 万吨。
广州市南沙区	南沙基地	广州浪奇日用品有限公司	洗衣粉 20 万吨、液体洗涤剂 12 万吨、磺化产品 3 万吨。
辽宁省辽阳市	辽阳基地	辽宁浪奇实业有限公司	洗衣粉 10 万吨/年、液体洗涤剂 10 万吨/年、化妆品 1 万吨/年。

资料来源：广州浪奇

该公司产能布局以贴近市场为目的，由于日化行业竞争激烈，公司民用产品需求萎缩，整体产能利用率偏低。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司综合产能利用率分别为 60.56%、61.03%、61.28%和 49.54%。

图表 7. 公司民用日化产品产能利用情况（单位：万吨，%）

产品	2015年			2016年			2017年			2018年第一季度		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
洗衣粉	26	15.36	59.08	26	15	57.69	26	15.58	59.92	26	2.51	38.62
液体洗涤剂	13	8.26	63.54	13	8.8	67.69	13	8.32	64.00	13	2.32	71.38
合计	39	23.62	60.56	39	23.8	61.03	39	23.9	61.28	39	4.83	49.54

资料来源：广州浪奇

目前公司生产基地除了生产自有品牌产品外，还为其他日化企业提供长期 OEM 代工服务，其中南沙生产基地主要为宝洁提供洗衣液和洗衣粉的代工服务。2017 年度，公司实际生产各类民用洗涤产品合计 23.90 万吨，其中洗衣粉和液体洗涤剂的产量分别为 15.58 万吨和 8.32 万吨。近年来由于自有品牌行业竞争力有所弱化，公司加强了 OEM 代工方面的服务。2017 年末公司自有品牌和 OEM 代工产量分别为 4 万吨和 17.52 万吨。

图表 8. 公司自有品牌及 OEM 代工产量情况（单位：万吨）

产品	2015年		2016年		2017年		2018年第一季度	
	自有品牌	OEM	自有品牌	OEM	自有品牌	OEM	自有品牌	OEM
洗衣粉	2.43	12.93	2.64	12.36	2.44	13.14	0.53	3.04
液体洗涤剂	3.38	4.88	3.05	5.75	3.94	4.38	1.09	1.23
肥皂	0.03	0	0	0	0	0	0	0

资料来源：广州浪奇

该公司洗涤产品种类较多，但生产工艺大致可以概括为：混合表面活性剂和助洗剂（溶剂）、添加香精等辅料、溶解搅拌、灌装（成型）、封装入库。由于在生产过程中会有废水及废气产生，公司各生产基地均配置了处理设施，保证其达到国家排放标准。目前韶关基地拥有一套废水生物处理设施和两套废气处理器，废水处理能力为 400 吨/日；废气处理能力为 23,380 立方米/小时。南沙基地已获得广州市环保局《关于广州浪奇日用品有限公司小虎岛建设项目环境影响报告书的批复》（穗环管影[2009]27 号），并按其所列的建设内容、规模、

地点进行项目建设。

在生产技术方面，该公司不断加大绿色环保产品的研发力度，以期通过差异化产品提高自身的市场竞争力。目前公司拥有 MES（脂肪酸甲酯磺酸钠）应用、可生物降解性高分子洗涤助剂等多项专利技术，其中 MES 应用技术在国内外范围仅为公司所掌握。MES 不同于 AES、LAS 等传统石油制表面活性剂，其原料为棕榈油。但就生产洗涤用品的单位成本来讲，MES 较传统石油制表面活性剂无显著成本优势，故公司尚未大量使用。目前公司的 MES 采购量仍较少（由联营企业广州奇宁供应，其地理位置毗邻南沙基地，年产能为 3.6 万吨），对整体盈利水平的影响不明显。预计短期之内公司 MES 原料不会大规模应用。

C. 销售

公司产品主要销往华南地区，近几年华南地区销售收入占销售总额的比例均保持在 50% 以上。在客户集中度方面，2017 年公司前五大客户的销售额占营业收入的 29.06%，均为长期合作对象。通过多年经营，公司旗下的“高富力”、“浪奇”、“天丽”、“万丽”等多个自有品牌在华南地区具有一定的市场认知度。在自有品牌产品的销售模式上，公司结合了传统经销渠道和现代零售渠道，两种渠道的销售额比例约为 3:1。目前公司的长期合作经销商超过 250 余家，经销网络主要分布于二、三线城市及乡镇地区，部分长期合作的优质经销商能获得一定的信用额度，平均回款期在 30 天左右。公司零售渠道合作对象以大型超市为主，回款期约为 45 天。除了传统销售渠道，公司 2013 年以来还通过天猫旗舰店等电子商务平台大力推进网络营销，促进业务增长。在 OEM 代工产品及工业产品的结算方式上，公司均采用款到发货的模式。总体而言，公司对销售回款的管理较为严格，能有效控制坏账风险。

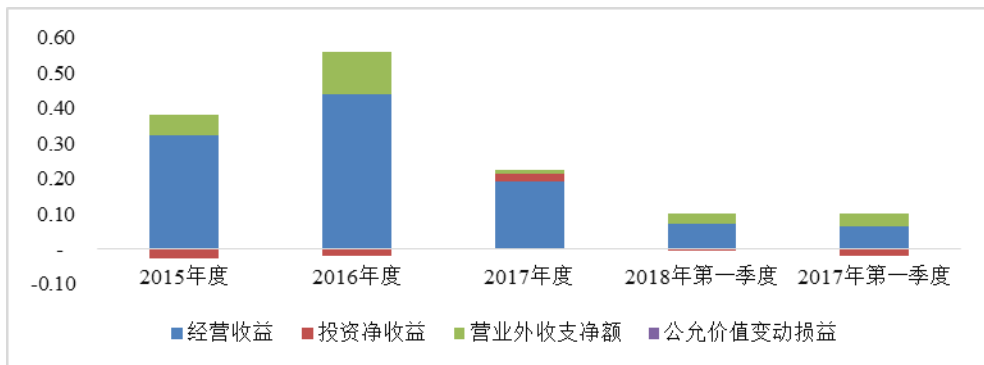
图表 9. 近三年一期公司民用产品产销情况（万吨、亿元）

产品名称	自有品牌销量				自有品牌销售额			
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年第一季度	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年第一季度
洗衣粉	1.70	1.32	1.50	0.34	0.80	0.59	0.67	0.15
液体洗涤剂	8.12	4.25	4.25	1.03	2.64	2.56	2.20	0.56
肥皂	0.17	0.13	0.14	0.02	0.25	0.19	0.19	0.03
合计	9.98	5.70	5.90	1.40	3.69	3.02	3.07	0.73
产品名称	OEM 销量				OEM 销售额			
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年第一季度	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年第一季度
洗衣粉	1.08	9.9	13.43	3.11	0.15	2.26	3.54	0.80
液体洗涤剂	1.41	6.77	6.11	1.18	0.36	1.37	1.22	0.23
肥皂	0.02	0.02	0.05	0	0.02	0.03	0.008	0.0006
合计	2.51	16.69	19.59	7.4	0.53	3.66	4.77	1.03

资料来源：广州浪奇

(2) 盈利能力

图表 10. 公司盈利来源结构 (单位: 亿元)



资料来源: 根据广州浪奇所提供数据绘制。

该公司盈利来源主要是经营收益, 而营业外收入规模总体较小, 对公司经营业绩影响有限。2015-2017 年, 公司经营收益分别为 0.32 亿元、0.44 亿元和 0.19 亿元。公司主业盈利能力较平稳, 近三年营业毛利分别为 2.82 亿元、3.03 亿元和 3.33 亿元。一方面由于日化产品竞争加剧, 另一方面由于原料成本、人工成本、运输成本增长较大, 公司主业毛利率持续弱化, 近三年分别为 3.72%、3.07% 和 2.82%。

图表 11. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
营业收入合计 (亿元)	75.70	98.49	118.11	31.04	21.62
毛利 (亿元)	2.82	3.03	3.33	0.83	0.56
期间费用率 (%)	3.07	2.29	2.46	2.27	2.27
其中: 财务费用率 (%)	0.47	0.24	0.50	0.66	0.34
全年利息支出总额 (亿元)	0.35	0.26	0.47	0.09	0.05
其中: 资本化利息数额 (亿元)	-	-	-	-	-

资料来源: 根据广州浪奇所提供数据整理。

随着该公司在产能扩建和技术研发上的投入逐年增加, 公司期间费用呈现逐年增长的趋势。2015-2017 年, 公司期间费用合计分别为 2.32 亿元、2.25 亿元和 2.90 亿元, 期间费用率分别为 3.07%、2.29% 和 2.46%。其中近三年销售费用分别为 1.09 亿元、1.20 亿元和 1.30 亿元, 尤其是在运费和促销费上的支出占比大; 同期, 管理费用控制得当, 近三年分别为 0.88 亿元、0.82 亿元和 1.01 亿元; 财务费用方面, 随着融资规模的扩大, 公司财务费用增长, 近三年分别为 0.36 亿元、0.24 亿元和 0.59 亿元。

图表 12. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
投资净收益 (亿元)	-0.03	-0.02	0.02	-0.00	-0.02
其中: 理财产品 (亿元)	-	-	-	-	-

影响公司盈利的其他因素	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
对联营企业和合营企业的投资收益 (亿元)	-0.03	-0.02	0.02	0.00	-0.02
营业外收入 ³ (亿元)	0.07	0.12	0.26	0.03	0.04
其中：政府补助 (亿元)	0.06	0.12	0.26	0.03	0.04
公允价值变动损益 (亿元)	-	-	-	-	-

资料来源：根据广州浪奇所提供数据整理。

近三年，该公司参股企业经营业绩波动较大，导致投资收益随之变化。但是，公司每年都能够获得一定的政府补助，作为主营业务的补充。2015-2017 年公司每年获得的营业外收入分别为 0.07 亿元、0.12 亿元和 0.26 亿元，主要是与研发或者技改相关的补贴。同期，公司净利润分别为 0.30 亿元、0.39 亿元和 0.34 亿元。2015-2017 年总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.17%、2.08% 和 2.09% 以及 2.72%、2.70% 和 1.86%。

2018 年第一季度，该公司实现营业收入 31.04 亿元，同比增长 43.54%，主要是工业产品销量增加；同期实现净利润 0.09 亿元，同比增长 14.69%。

(3) 运营规划/经营战略

未来 3 年，该公司投资的将针对辽宁基地的收尾建设工作，以及资产重组事宜。其中辽宁基地收尾工作所需资金少，将主要依靠自有或自筹资金进行；资产重组计划所需资金规模较大，计划通过发行股份购买资产的形式实现资金平衡。

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。其中，百花香料是新三板上市公司（代码：835774.OC），2017 年末资产总额为 3.63 亿元，所有者权益为 1.53 亿元，2017 年实现营业收入 5.63 亿元，净利润 0.16 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-0.03 亿元。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。新世纪评级将持续关注该项资产重组进展。

³ 根据《企业会计准则第 16 号—政府补助》(2017)，与日常经营活动相关的政府补助调整至其他收益，但表格及下文表述中仍将其归类为营业外收入。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为国有控股上市公司，产权结构清晰。公司法人治理结构完善，已建立了符合业务管理要求的治理结构与内控体系，并持续提高治理水平。

(1) 产权关系

该公司系国有控股上市公司，截至 2018 年 3 月末，广州市国资委通过独资子公司广州轻工持有公司 30.04% 的股权。公司产权状况详见附录一。

(2) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要系对广州市奇宁化工有限公司（简称“广州奇宁”）等关联企业进行原料采购、接受储运服务、产品销售以及提供担保。2017 年度，公司向关联方采购货物及接受劳务为 1.93 亿元，占同类资金比重为 1.53%，向各关联方销售商品及货物 1.53 亿元，占同类资金的比重为 1.20%。截至 2017 年末，公司应收关联方各类账款余额合计为 0.72 亿元，应付关联方各类款项合计为 0.58 亿元。

截至 2017 年末，该公司为联营企业广州奇宁提供的担保余额为 0.40 亿元，担保比率为 12.17%。

(3) 公司治理

该公司按照《公司法》设立董事会和监事会，董事和监事人数分别为 7 名和 3 名，并就股东权利与义务、董事会和监事会的职责权限及议事规则等做出了明确的规定。

该公司控股股东依法行使出资人的权利，公司与控股股东之间在人员、资产、财务、机构、业务上完全分开。公司具有独立完整的业务体系及自主经营能力，与控股股东之间不存在同业竞争，不存在控股股东违规占用公司资金、资产及其它资源而损害公司利益的情况。

该公司已建立起较完善的高级管理人员激励约束机制和绩效考核体系。公司将高级经营管理人员的奖惩、岗位业绩评估同公司的经营业绩等考核指标挂钩，为高级经营管理人员履行职责提供了必要的保障。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司根据自身业务需要，按职能划分设立了多个部门，各部门职责分工明确，能够满足公司现阶段日常经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

该公司根据自身工作管理的需要，在财务、子公司管理、投资决策及生产安全等方面实行了较为规范的制度化、规范化、程序化管理。上述管理制度的建立满足了公司各职能部门有序地开展相关工作的需要。

(2) 经营决策机制与风险控制

该公司内部控制制度较为完善，公司已经建立了较为完善的生产管理、财务管理、行政管理、技术设备管理制度等相关内控制度；专门设置了审计监内控室负责对内控的实施情况进行监督；公司通过制度约束和委派董事、监事、高级管理人员，保证了对子公司的控制。

为规范该公司对外担保的管理，保护公司财产安全，加强银行信用管理和担保管理，降低经营风险，根据《公司法》、《担保法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《公司章程》以及相关法律法规，公司制定了《广州市浪奇实业股份有限公司对外担保管理制度》，制度规定公司对外担保由公司统一管理，公司的分支机构不得对外提供担保。未经公司批准，公司的控股子公司不得对外提供担保，不得相互提供担保，也不得请外单位为其提供担保。公司对外担保必须根据公司章程和管理制度的规定经董事会或股东大会审议批准后方可实施。制度同时对于担保程序、风险管理、信息披露、责任人责任等事项作出了详细规定。

为提高该公司安全生产事故应急救援的快速反应能力，确保科学、及时、有效地做好应急救援工作，最大限度地减轻事故造成的损失，公司制定了《安全生产检查制度》、《安全生产奖惩制度》等一系列安全生产制度。制度内容涵盖了工程安全、人员安全、固定资产安全等多个方面。制度明确各部门职责，事故的接警、报告，现场应急救援程序等，对于安全生产事故发生后，事故现场的有关单位需做到立即启动事故相应应急预案、严格保护事故现场、并在事故发生后及时向公司安全生产应急领导小组报告，根据领导小组的指示立即启动预案，相应的事故应急小组负责及时组织抢险救援工作。后续公司总结、吸取事故教训，落实有关整改措施；提出改进应急救援工作的建议等。

(3) 投融资及日常资金管理

在财务管理方面，该公司制定了《财务管理制度》，每年根据实际情况对收入、成本、费用应收、存货资本支出和资金计划等进行预算管理和调整。由于日化行业交易量大、存货周转快，公司特别重视对流动资金、应收账款和存货的管理，为此制定了相应的管理制度以确保资金的稳定性和资产的安全性。

为了加强该公司对外投资的管理，规范公司对外投资行为，提高资金运作效率，保障公司对外投资的保值、增值，依据《中华人民共和国公司法》、《深圳证券交易所上市规则》、国家其他有关法律、法规规定及《广州市浪奇实业股份有限公司章程》，并结合公司具体情况，公司制定了《广州市浪奇实业股份有限公司对外投资管理制度》。制度规定公司累计对外投资不得超过公

司净资产的百分之五十。公司股东大会、董事会为公司对外投资的决策机构，各自在其权限范围内，对公司的对外投资作出决策。董事会战略委员会为领导机构，负责统筹、协调和组织对外投资项目的分析和研究，为决策提供建议。董事会战略委员会组织成立的新项目发展小组，主要负责对新的投资项目进行信息收集、整理和初步评估，经筛选后建立项目库，提出投资建议。公司总经理为对外投资实施的主要责任人，负责对新项目实施的人、财、物进行计划、组织、监控，并应及时向董事会汇报投资进展情况，提出调整建议等，以利于董事会及股东大会及时对投资作出修订。总经理可组织成立项目实施小组，负责对外投资项目的任务执行和具体实施，公司可建立项目实施小组的问责机制，对项目实施小组的工作情况进行跟进和考核。

(4) 不良行为记录

根据该公司提供的 2018 年 5 月 15 日《企业信用报告》所载，公司本部无不良贷款和欠息记录。公司核心子公司奇化化工 2015 年 3 月由于发票违法⁴，被佛山市禅城区国家税务局罚款 5000 元。其他不存在不良行为记录。

图表 13. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2018.5.15	未提供	无	无	未提供
各类债券还本付息	公开信息披露	2018.5.24	未提供	正常	不涉及	不涉及
诉讼	天眼查	2018.5.24	无	无	无	不涉及
工商	国家工商总局信息公示系统	2018.5.24	正常	正常	发票违法	不涉及
质量	广州浪奇	2018.5.24	正常	正常	正常	不涉及
安全	广州浪奇	2018.5.24	正常	正常	正常	不涉及

资料来源：根据广州浪奇所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

财务

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。

⁴ 因工作人员疏忽，未能及时在申报期内清卡，产生了该笔罚款

1. 数据与调整

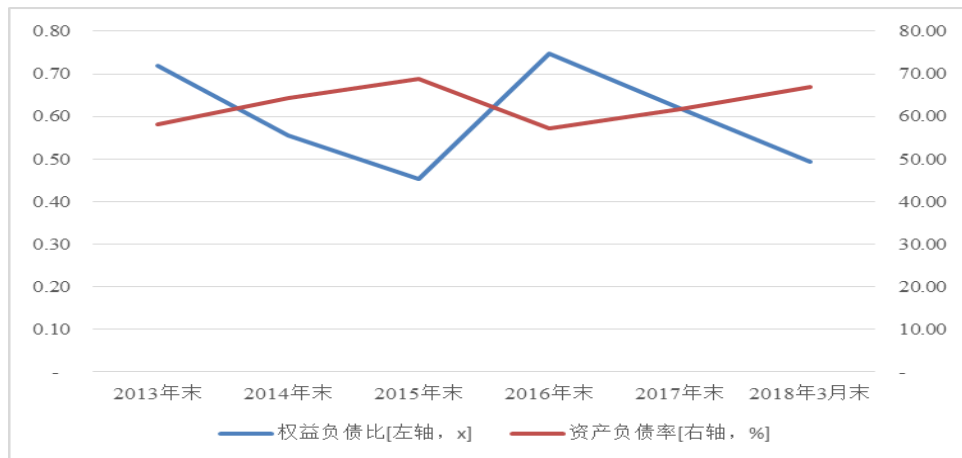
立信会计师事务所有限公司对该公司的 2015 年至 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定，执行 2017 年财务部发布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16 号——政府补助》和《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》。

截至 2018 年 3 月末，该公司纳入合并范围的一级子公司 3 家，二级子公司 3 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 14. 公司财务杠杆水平变动趋势



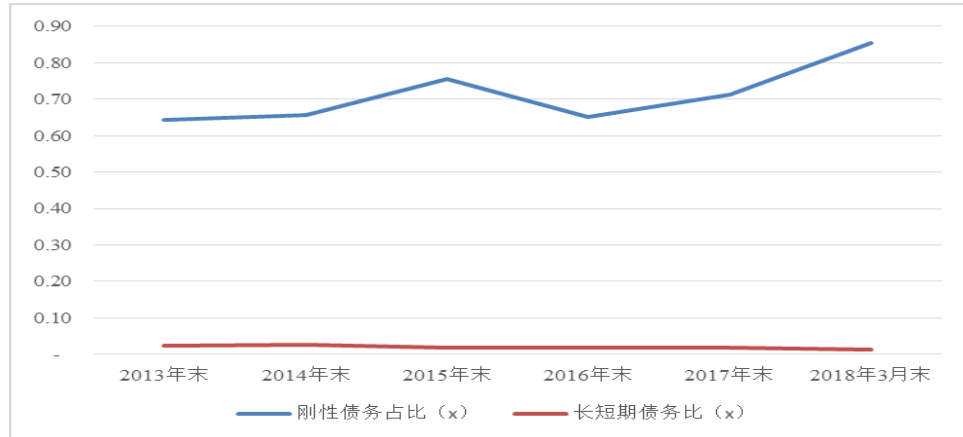
资料来源：根据广州浪奇所提供数据绘制。

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。

近年来该公司通过多年经营积累和定向增发，权益资本实力不断增强，2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司所有者权益分别为 11.01 亿元、17.85 亿元、18.40 亿元和 18.48 亿元。2017 年末公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计达 15.87 亿元，占 86.27%，权益资本结构稳定性尚可。目前，公司正在进行资产重组，若资产重组成功，权益资本实力或将进一步增强，财务杠杆水平得到改善。

(2) 债务结构

图表 15. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一 季度末
刚性债务 (亿元)	9.33	12.69	18.35	15.52	21.15	31.92
应付账款 (亿元)	3.95	4.25	2.24	3.68	5.38	3.13
预收账款 (亿元)	0.32	1.21	1.58	1.90	1.17	1.05
其他应付款 (亿元)	0.35	0.46	1.04	0.83	0.49	0.48
刚性债务占比 (%)	64.23	65.56	75.55	65.06	71.14	85.41
应付账款占比 (%)	27.19	21.95	9.21	15.43	18.09	8.39
预收账款占比 (%)	2.23	6.26	6.52	7.96	3.92	2.81
其他应付款占比 (%)	2.43	2.36	4.28	3.49	1.64	1.29

资料来源：根据广州浪奇所提供数据绘制。

该公司营运资金需求主要通过流动负债来满足，其刚性债务均为短期债务。公司负债中应付账款规模较大，主要是因为近年来公司开展贸易业务，采购款项增加，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末分别为 2.24 亿元、3.68 亿元、5.38 亿元和 3.13 亿元。此外，公司其他应付款规模近年来呈现逐年下降的态势，主要是与外单位的往来款，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末分别为 1.04 亿元、0.83 亿元、0.49 亿元和 0.48 亿元。

(3) 刚性债务

图表 16. 公司刚性债务构成 (单位：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
中长期刚性债务合计	-	-	-	-	-	-

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
其中：长期借款	-	-	-	-	-	-
应付债券	-	-	-	-	-	-
其他中长期刚性债务	-	-	-	-	-	-
综合融资成本（年化，%）	未提供	6.10	5.04	3.92	4.59	5.56

资料来源：根据广州浪奇所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

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。

该公司刚性债务全部为 1 年以内的债务，融资成本以基准利率为主，利率区间集中在 4%-5%。

图表 17. 公司 2017 年末金融机构借款综合融资成本/利率区间与期限结构（单位：亿元）

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1~2 年（不 含 2 年）	2~3 年（不 含 3 年）	3~5 年（不 含 5 年）	5 年及以上
3%以内	-	-	-	-	-
3%~4%（不含 4%）	0.67	-	-	-	-
4%~5%（不含 5%）	5.78	-	-	-	-
5%~6%（不含 6%）	2.16	-	-	-	-
6%~7%（不含 7%）	-	-	-	-	-
7%及以上	-	-	-	-	-
合计	8.61	-	-	-	-

资料来源：广州浪奇。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 18. 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

主要数据及指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2017Q2~2018Q1
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。

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。

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。

(2) 投资环节

图表 19. 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。

(3) 筹资环节

图表 20. 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 ~2018Q2
筹资环节产生的现金流量净额	1.35	-0.00	0.50	8.06	2.78	2.65

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 2.78 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。

4. 资产质量

图表 21. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一 季度末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	16.12	21.17	26.62	33.15	39.70	47.27
	64.57%	70.30%	75.40%	79.49%	82.48%	84.65%
其中：现金类资产（亿元）	3.15	2.34	2.92	3.10	4.49	4.60
应收票据（亿元）	0.37	0.04	0.51	2.26	4.00	3.15
应收款项（亿元）	6.45	9.11	13.08	17.56	22.41	25.75
预付款项（亿元）	2.88	3.33	4.18	4.38	4.93	5.69
存货（亿元）	3.08	5.82	5.34	5.03	3.50	7.71
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	8.84	8.94	8.68	8.55	8.43	8.57
	35.43%	29.70%	24.60%	20.51%	17.52%	15.35%
其中：固定资产（亿元）	4.94	4.58	4.47	4.64	4.38	4.31
长期股权投资（亿元）	2.55	2.47	2.24	2.05	2.07	2.07
期末全部受限资产账面金额（亿元）	1.19	1.46	3.11	1.61	2.10	2.13
期末抵质押融资余额（亿元）	0	0	0.47	0	0.37	0
受限资产账面余额/总资产（%）	4.76	4.85	8.81	3.86	4.15	3.81

资料来源：根据广州浪奇所提供数据整理。

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。

该公司非流动资产主要由固定资产和长期股权投资构成。2017 年末，公司非流动资产为 8.43 亿元，较上年末减少 1.42%，占资产总额的 17.52%。其中，长期股权投资为 2.07 亿元，其中对联营企业琦衡农化的投资为 1.91 亿元⁵；固定资产以房屋建筑和生产设备为主，期末账面价值为 4.38 亿元；公司在建工程规模小，年末账面价值为 0.82 亿元，主要是因为辽宁基地和南沙基地已处于收尾阶段；无形资产账面价值为 0.58 亿元，主要为土地使用权，包括了总占地面积为 11.9 万平方米的原广州基地，因入账时间早，其账面价值远低于市场价值。截至 2018 年 3 月末，公司非流动资产为 8.57 亿元，较年初增加 0.14 亿元，其中可供出售金融资产增加 0.20 亿元，系公司投资的广州汇垠浪奇股权投资基金管理有限公司发行的基金产品。

该公司所有权受到限制的资产主要包括货币资金中用于办理银行承兑汇票、信用证的保证金 1.65 亿元，应收票据中 0.37 亿元用于质押借款，应收账款中 0.09 亿元用于办理保理。整体来看，公司资产的流动性偏弱。

5. 流动性/短期因素

图表 22. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一季度末
流动比率 (%)	113.44	112.21	111.61	141.56	135.88	128.12
速动比率 (%)	71.47	63.69	71.68	101.37	107.03	91.80
现金比率 (%)	24.77	12.62	12.66	13.33	15.89	12.53

资料来源：根据广州浪奇所提供数据整理。

该公司整体流动性偏弱，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末速动比率分别 71.68%、101.37%、107.03%和 91.80%，同期现金比率分别为 12.66%、13.33%、15.89%和 12.53%。目前来看，公司债务集中于 2018 年和 2019 年到期，即期债务偿付压力较大，同时资产可变现能力较弱，对到期债务的偿付能力一般。

6. 表外事项

截至 2017 年末，该公司无对外担保及诉讼事宜。

⁵ 根据公司与琦衡农化 2014 年签订的《投资补偿协议》中约定琦衡农化 2014-2018 年预测盈利数分别为 2,577 万元、2,875 万元、3,502 万元、3,978 万元和 5,237 万元，2017 年实际业绩为 2,900.19 万元，未达业绩指标预测数，须由股东王建在承诺期限内进行差额补偿。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司母公司资产负债构成与合并口径基本一致。2015-2017 年末，母公司资产总额分别为 34.32 亿元、39.54 亿元和 46.13 亿元，且以流动资产为主。同时，母公司承担着一定的融资职能，刚性债务主要为短期借款和应付票据，2015-2017 年末分别为 18.31 亿元、14.29 亿元和 18.11 亿元。同时，作为主业经营实体，母公司保持着一定的盈利能力，2015-2017 年营业利润分别为 0.45 亿元、0.38 亿元和 0.40 亿元，可为债务的到期偿付提供一定的保障。

外部支持因素

1. 控股股东支持

该公司作为广州轻工旗下唯一上市公司，每年均可获得一定的政府补助。2015-2017 年末，公司获得政府补助 0.06 亿元、0.12 亿元和 0.26 亿元。同时，公司还可获得控股股东在优质资产注入方面的支持。公司此次资产重组中拟以发行股份方式购买百花香料和华糖食品，二者均为控股股东广州轻工所持的优质资产。

2. 国有大型金融机构支持

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。

图表 23. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	放贷规模/余额	平均利率
全部（亿元）	18.00	7.71	5.655
其中：国家政策性金融机构（亿元）	-	-	-
工农中建交五大商业银行（亿元）	7.66	3.92	5.4375
其中：大型国有金融机构占比（%）	57.45	49.15	5.5655

资料来源：根据广州浪奇所提供数据整理（截至 2018 年 3 月 31 日）。

评级结论

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。

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，在本信用评级报告有效期（本信用评级报告出具之日起至 2019 年 5 月 31 日止）内，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素。

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。

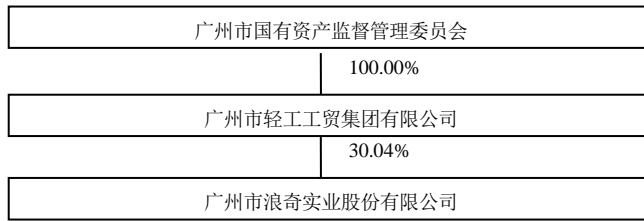
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

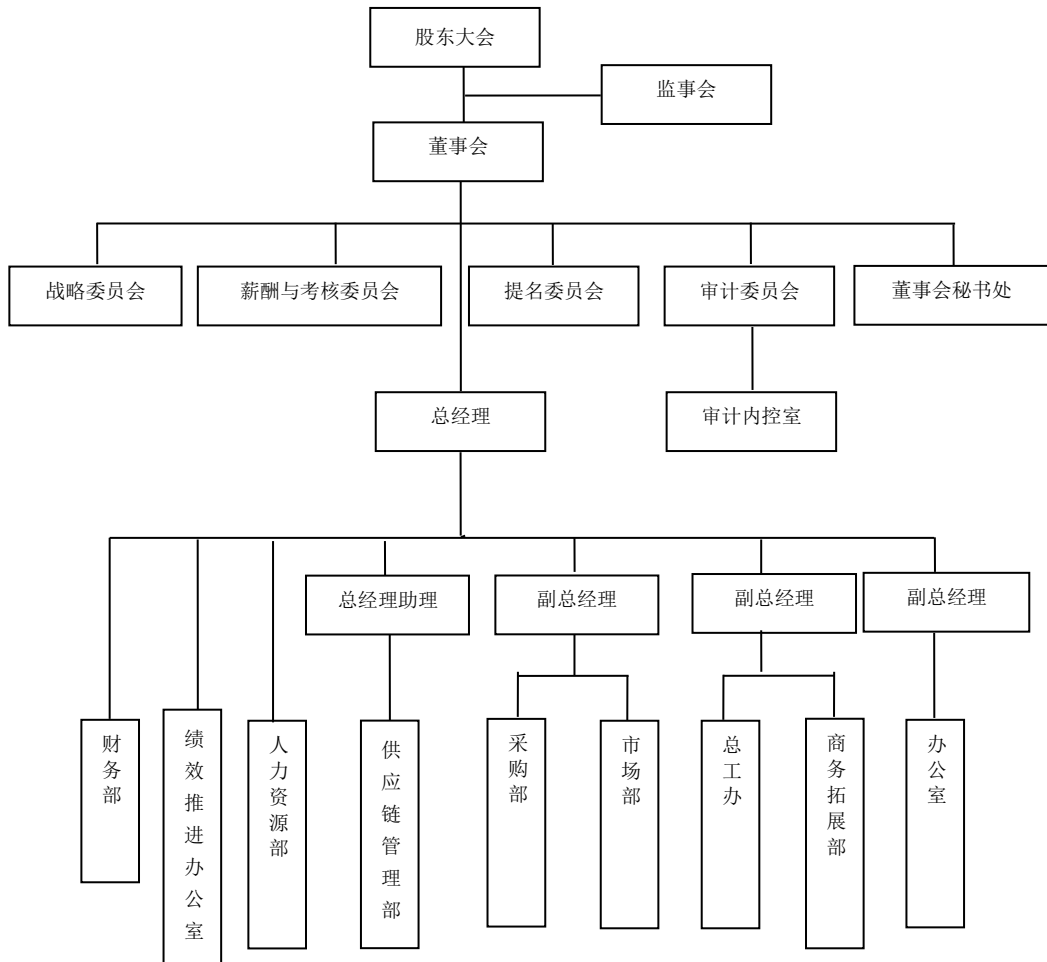
公司与实际控制人关系图



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 2018 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例(%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流量(亿元)	
广州市浪奇实业股份有限公司	广州浪奇	本级	—	日化洗涤用品	18.11	18.64	75.19	0.32	-1.93	
辽宁浪奇实业有限公司	辽宁浪奇	核心子公司	直接 97.90% 间接 2.10%	日化洗涤用品	0	0.55	0	-0.001	-0.001	
韶关浪奇实业有限公司	韶关浪奇	核心子公司	直接 100%	日化洗涤用品	0	0.51	0.67	-0.001	0.05	
广州市岷蜚特贸易有限公司	岷蜚特	核心子公司	直接 60%	贸易	0	-0.49	2.30	-0.17	-0.02	
广东奇化化工交易中心股份有限公司	奇化化工	核心子公司	直接 59%	贸易	1.04	0.30	67.55	0.002	0.29	

注：根据广州浪奇 2017 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

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
资产总额 [亿元]	35.30	41.70	48.13	55.85
货币资金 [亿元]	2.92	3.10	4.49	4.60
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	1.03	—
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
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	—
担保比率[%]	1.33	2.24	—	—
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
总资产报酬率[%]	2.17	2.08	2.09	—
净资产收益率[%]	2.72	2.70	1.86	—
净资产收益率*[%]	2.95	2.73	2.20	—
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负债总额比率[%]	-2.33	-30.03	-6.07	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.94	4.33	2.71	—
EBITDA/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%
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%
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)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
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%
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%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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负债总额比率(%)=(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)/[(期初负债合计+期末负债合计)/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/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 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+长期借款+应付债券+其他具期债务

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

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

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。

本次评级的信用等级有效期至 2019 年 5 月 31 止。新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，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。