

信用等级公告

联合〔2019〕2521号

联合资信评估有限公司通过对新和成控股集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定新和成控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年八月二十一日



新和成控股集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2019年8月21日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	2
		基础素质	1
		企业管理	2
		经营分析	2
财务风险	F1	资产质量	2
		资本结构	1
		盈利能力	1
		现金流量	2
		偿债能力	1
调整因素和理由			调整子级
--			--

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

新和成控股集团有限公司（以下简称“公司”）已形成以医药化工为主、房地产和教育投资等业务为辅的多元化发展大型企业集团。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了，公司作为大型香精香料生产企业和维生素类饲料添加剂企业，在行业地位、技术研发、核心产品竞争力等方面具备的综合优势。同时，联合资信也关注到，公司主营维生素产品价格波动剧烈、权益结构稳定性较弱等因素可能给公司信用状况带来的负面影响。

近年来，公司蛋氨酸项目一期和部分新材料项目投产交付使用，医药化工产品和香精香料产品市场竞争力增强，公司综合竞争力得到巩固；2017年12月，公司下属上市公司完成非公开发行股份，募集资金净额48.67亿元，全部用于发展氨基酸项目，资本实力得到明显提升。未来，随着公司氨基酸项目建成和业绩释放，公司通过多元化经营分散产品价格波动风险的能力有望提升。基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为公司主体偿债风险很小。

优势

1. 公司是中国大型香精香料生产企业和维生素类饲料添加剂企业，具有领先的自主研发能力、成本控制能力和市场议价能力，主导产品VE和VA等市场竞争力强。
2. 2017年，公司下属上市公司完成非公开发行股份，募集资金净额48.67亿元，资本结构显著优化，项目建设支出压力得到缓解。
3. 近年来，公司销售规模持续快速增长，盈利能力稳健，债务总量适宜，现金类资产充裕，财务弹性良好。

分析师：杨 涵 杨晓丽

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司主导维生素类产品价格波动剧烈，公司虽可通过长期协议方式延缓和降低相关产品价格波动对营业收入和利润的影响，但2018年一季度维生素产品价格大幅下行依然对2019年损益形成较大冲击。
2. 公司所有者权益中未分配利润占比高，权益稳定性欠佳。
3. 公司流动资产中应收账款和其他应收款占比高，以关联方往来款为主的其他应收款增长快，坏账计提比例较高，对公司资产流动性形成制约。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	31.57	87.34	39.48	37.56
资产总额(亿元)	203.23	285.32	330.10	347.55
所有者权益(亿元)	104.77	166.96	192.35	196.63
短期债务(亿元)	33.43	43.69	68.66	75.79
长期债务(亿元)	30.21	36.35	12.46	16.30
全部债务(亿元)	63.64	80.03	81.12	92.09
营业收入(亿元)	79.14	91.33	120.08	24.95
利润总额(亿元)	20.08	21.36	38.96	4.71
EBITDA(亿元)	25.87	28.63	47.24	--
经营性净现金流(亿元)	22.05	13.17	44.73	0.60
营业利润率(%)	43.19	45.36	52.09	45.91
净资产收益率(%)	14.93	9.93	16.97	--
资产负债率(%)	48.45	41.48	41.73	43.42
全部债务资本化比率(%)	37.79	32.40	29.66	31.90
流动比率(%)	189.09	243.22	179.53	169.53
经营现金流动负债比(%)	33.68	16.54	42.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.99	10.32	13.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.46	2.80	1.72	--

公司本部（母公司）

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额（亿元）	36.89	45.34	46.40	48.78
所有者权益（亿元）	13.73	18.51	19.55	19.90
全部债务(亿元)	21.50	25.86	26.02	27.96
营业收入(亿元)	0.03	0.04	0.04	0.01
利润总额(亿元)	1.51	4.32	3.72	-0.16
资产负债率（%）	62.79	59.18	57.87	59.21
全部债务资本化比率(%)	61.03	58.29	57.10	58.43
流动比率（%）	211.64	184.65	181.92	172.30
经营现金流动负债比(%)	-0.89	4.47	-2.41	--

注：1. 2019年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；3. 现金类资产中已扣除使用受限货币资金；4. “16新和成MTN001”和“16新和成MTN002”已调整至短期债务

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/6/30	杨 涵 杨晓丽	工商企业信用评级方法总论（2018年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2016/6/8	杨 涵 马 栋	制造业企业信用分析要点（2014年）	阅读全文
AA	稳定	2015/8/5	马 栋 杨 涵	制造业企业信用分析要点（2014年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

联合资信评估有限公司
二〇一九年八月二十一日

声 明

一、本报告引用的资料主要由新和成控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2019 年 8 月 21 日至 2020 年 8 月 20 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新和成控股集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

新和成控股集团有限公司（以下简称“公司”）前身为创建于1988年的新昌县合成化工厂。1999年4月，经浙江省政府批准，公司完成股份制改革，新昌县合成化工厂发起设立浙江新和成股份有限公司。经中国证券监督管理委员会证监发行字[2004]60号文核准，公司下属控股子公司浙江新和成股份有限公司（以下简称“新和成股份”，截至2019年3月底，公司持股比例48.55%，无股权质押；截至本报告出具日，胡柏藩先生直接持有新和成股份9667915股，占新和成股份当前已发行总股本的0.45%，其中已质押9667870股，占新和成股份当前已发行总股本的0.45%）于2004年6月2日采用全部向二级市场投资者定价配售方式首次公开发行人民币普通股A股3000万股，在深交所挂牌交易，股票简称为新和成（股票代码：002001）。2009年，公司更为现名。截至2019年3月底，公司实收资本1.20亿元。胡柏藩先生为公司实际控制人，直接及间接持有公司68.50%的股权。

截至2018年底，公司资产总额（合并）330.10亿元，所有者权益合计192.35亿元（包含少数股东权益89.36亿元）；2018年公司实现营业收入120.08亿元，利润总额38.96亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额（合并）347.55亿元，所有者权益合计196.63亿元（含少数股东权益91.97亿元）。2019年1—3月，公司实现营业收入24.95亿元，利润总额4.71亿元。

公司注册地址：浙江省新昌县羽林街道江北北路4号；法定代表人：胡柏藩。

二、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年回落0.2个百分点，实现6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性

预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币

政策加强逆周期调节,保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度,中国经济展现出较强的韧性,延续了近年来平稳增长的态势,国内生产总值(GDP)21.3万亿元,同比实际增长6.4%,增速与上季度持平,较上年同期有所下降;物价水平温和上涨;PPI、PIRM企稳回升;就业形势总体稳定。从三大产业来看,农业生产略有放缓;工业生产总体平稳,工业企业利润增速有所回落;服务业增速也有所放缓,但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看,固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中,房地产投资增速环比和同比均有所提高;基础设施建设投资增速企稳回升,但较上年同期仍明显回落;制造业投资增速环比明显下降,同比仍有所上升。居民消费环比有所回升,同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年,国际贸易紧张局势或将持续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下,中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策,通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑,同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展,2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看,固定资产投资增速有望持续企稳,其中,基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用,基础设施补短板力度将有所加大,投资增速有望持续企稳回升;制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速,为制造业投资增长提供重要支撑,但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响,制造业投资仍有继续回落的可能;中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长,但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化,在“房住不炒”的定位下房地产投资增速

将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下,中国居民消费将持续扩容和升级,居民消费将保持平稳增长,但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响,对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面,受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响,外部需求或将持续弱化,出口增长受到制约,同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降,中国进出口增速仍大概率回落。总体来看,考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将持续放缓,未来经济增速或将有所回落,预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

三、行业及区域经济环境

1. 行业现状

公司所处行业属于以医药化工为主的制造行业,主要涉及以维生素产品为代表的营养品板块和香精香料板块。

维生素

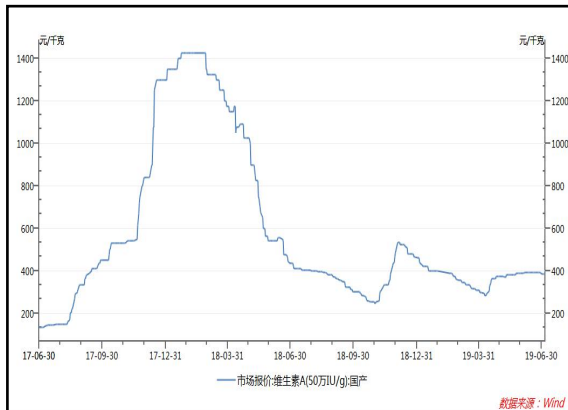
维生素是医药与保健品市场的大宗产品之一,主要应用于医药、营养保健品、食品、化妆品、饲料等领域。

从市场供需层面看,全球VE年需求量约为6.5万吨,其中80%的VE用作饲料添加剂,20%的VE用于医药、食品领域,全球VE产能约8~9万吨,主要生产厂商为巴斯夫、帝斯曼、浙江医药和新和成股份四家企业。VE行业已经形成寡头垄断格局,但行业长期处于供过于求的状态。目前全球VA的需求量约在2~3万吨左右,下游消费主要在饲料、食品和医药保健品领域。VA行业属于资金和技术高度密集行业,工艺复杂,投资规模较大,进入门槛较高,全球VA生产企业数量不多,主要有国外的帝斯曼、巴斯夫、安迪苏和国内的新和成、浙江医药及金达威等。

从主要维生素产品价格走势来看,2015年以来,由于下游养殖产业受经济周期影响较为

明显，导致饲料行业对VE的需求急剧减少，而国内外VE产能却仍然保持高负荷生产，厂家VE库存积压，市场逐渐趋于低迷；从VA的价格和利润水平上看，2014年，受上游原料柠檬醛生产厂商巴斯夫工厂设备故障影响，VA价格迅速攀升；但由于行业整体处于产能过剩状态，2015年国内VA市场基本上呈直线下降趋势，价格从年初130元/kg，逐渐下降到年底96元/kg，虽然部分厂家降低装置开工率，但仍然难以缓解VA市场低迷状态。2015年12月2日，荷兰皇家帝斯曼集团宣布VA工厂停产检修，从而VA市场关注度增加，国内外大型厂家VA出厂价出现反弹现象。

图 1 国产 VA 价格走势

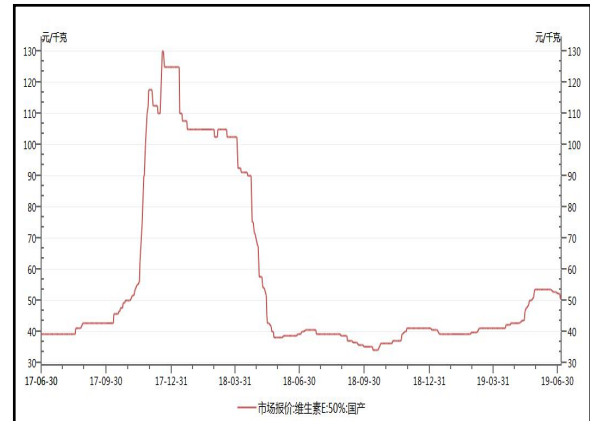


资料来源：Wind 资讯

2016年，受养殖业回暖影响，VE和VA价格出现大幅上涨。2016年7月底，VE和VA价格攀至全年高峰，分别为85元/千克和320元/千克。2016年下半年VE和VA价格出现回落态势，截至2016年12月底，VE和VA的国内生产价格分别为73.5元/千克和265元/千克。2017年以来，受环保督查趋严、主要生产厂商帝斯曼技改停产以及巴斯夫工厂火灾事故导致减产等因素综合影响，VA和VE价格继续冲高。2018年以来，VE和VA价格在多重利空条件下出现较大幅度下调。一方面，2018年4月份以来，巴斯夫工厂已经逐步恢复重要基础原料柠檬醛的生产，VA和VE供应于6月份恢复，引发市场价格迅速下调；另一方面，2018年以来，中国生猪养殖存栏下降，效益持续低迷，饲料消费形

势欠佳牵制维生素市场需求增长，也促使维生素价格继续回落。基于上述因素影响，VA价格区间为110元/千克至1500元/千克，VE价格区间为35元/千克至140元/千克。2019年一季度，VA和VE产品价格依然维持低位运行，未来价格走势尚不明朗。

图 2 国产 VE 价格走势



资料来源：Wind 资讯

2. 区域经济环境

2018年，浙江省全年地区生产总值(GDP)56197亿元，比上年增长7.1%。其中，第一产业增加值1967亿元，第二产业增加值23506亿元，第三产业增加值30724亿元，分别增长1.9%、6.7%和7.8%，第三产业对GDP增长的贡献率为56.2%。三次产业增加值结构由上年的3.7:43.0:53.3调整为3.5:41.8:54.7。人均GDP为98643元(按年平均汇率折算为14907美元)，同比增长5.7%。

整体来看，浙江省区域经济不断发展，总体竞争力持续提升，为公司提供良好的外部发展环境。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本为12000万元，实际控制人胡柏藩先生，直接及间接持有公司68.50%的股权。

2. 企业规模及竞争力

公司是一家集医药化工、教育、新材料、房地产和投资等业务板块于一身的多元化大型控股集团公司。公司曾获“中国医药工业百强企业”的国家级荣誉，荣获绍兴市人民政府授予的“龙头企业突出贡献奖”。

目前，公司在山东潍坊、浙江上虞、浙江新昌等地建立了现代化生产基地，主导的 VE、VA、蛋氨酸、虾青素、覆盆子酮、芳樟醇产销量和出口量居世界前列，市场占有率高。

公司拥有国家级企业技术中心、超临界反应实验室、浙江省首批外国专家工作站，配备了核磁共振、等离子体发射光谱仪等先进设备，掌握了超临界反应、高真空精馏、连续化反应等先进技术，科研能力在国内同行业中处于领先地位，较多的科研项目储备和新药研发成果陆续转化为生产，为长期可持续发展提供了有力支撑。

综合分析，公司在营养品生产方面已经形成了较为完备的产业链，研发能力领先，具备较强的抗风险能力；主要产品 VE 和 VA 市场占有率高，竞争优势突出。

3. 人员素质

截至2019年3月底，公司共有高级管理人员2人。其中，总经理（总裁）1人、财务负责人1人。

公司董事长、总裁胡柏藩先生，1962年出生，浙江大学工商管理专业研究生结业，高级经济师，中共党员。1988年创建新昌县合成化工厂并任厂长；1999年2月起任浙江新和成股份有限公司董事长；2008年11月起至今任公司董事长、总裁。现兼任绍兴越秀教育发展有限公司董事长，浙江越秀外国语学院理事长、党委书记。

公司财务负责人梁云松先生，出生于1975年，浙江财经学院专科毕业，经济师，中共党员。曾任浙江新和成股份有限公司会计科科长、浙江新和成股份有限公司财务部经理助理、新

昌县合成化工厂财务部经理、北京万生药业有限责任公司（以下简称“万生药业”）财务总监、副总经理。2017年11月起任公司财务负责人。

截至2019年3月底，公司共有员工13802人。从专业构成类别来看：销售人员占10.85%，研发人员占12.22%，生产人员占52.27%，管理人员占10.12%，其他人员占14.54%。按教育程度划分，大学本科以上占34.51%，大专占29.63%，其他学历占35.86%。目前，公司已经建立了博士后工作站，引进各类高级研发人员，其中很多具有海外研究工作背景，人员素质得到进一步提升。

公司高管人员大多具有多年相关领域生产管理经验，专业素质较强；公司员工素质符合生产型企业的特点，能够满足当前生产经营的需要。

4. 技术资源和技术研发能力

公司与浙江大学、北京化工大学、中科院上海有机所等研究高校开展密切合作，拥有超临界反应实验室，浙江省首批外国专家工作站，建有国家级企业技术中心、国家级博士后工作站等，配备了核磁共振、等离子体发射光谱仪等国内领导设备，掌握了超临界反应、高真空精馏、连续化反应等先进技术。同时，公司高度重视产品研发，新和成股份研发支出在其主营业务收入中占比常年维持在5%以上水平。

表1 近三年新和成股份研发投入情况

项目	2016年	2017年	2018年
研发人员数量（人）	992	1069	1627
研发人员数量占比（%）	16.13	15.69	18.40
研发投入金额（亿元）	2.53	3.36	4.57
研发投入占营业收入比例（%）	5.40	5.39	5.26

资料来源：新和成股份年报整理

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10330624000121501），截至2019年8月6日，公司本部无未结清不

良信贷信息记录，存在 12 笔已结清关注类贷款，形成原因为公司与新昌农商银行（原浙江新昌农村合作银行）存在借贷关系，公司是该银行参股股东，故公司从该银行处获得已偿还和未偿还贷款均被列为关注类贷款。整体看，公司过往债务履约情况良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》要求，建立了以《公司章程》为基础，以议事规则、管理规章为支撑的制度体系，形成了以股东大会、董事会、监事会及经营层为主体结构的公司治理制度体系。

股东大会是公司的最高权力机构。股东大会行使以下职权：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换公司董事、非职工代表监事；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损的方案；对公司增加或者减少注册资本做出决议；对公司发行债券做出决议；对股东向股东以外的人转让出资做出决议；对公司合并、分立、变更公司形式、解散和清算等事项做出决议；修改公司章程等。定期会议（即年度股东会）每年召开一次，临时股东会议根据需要召开。

董事会是公司经营的决策机构。目前公司董事会会有 9 名成员，任期 3 年，可连选连任。董事会会议每年根据需要召开，召开方式为现场表决或者通讯表决。

监事会对董事、经理、副经理的行为进行监督。目前公司监事会成员 5 名，其中非职工代表 3 名，由股东会选举产生，职工代表 2 名，由职工代表大会（或职工大会）民主选举产生。

总体看，公司法人治理结构完善，运作较为规范，管理有序，股东大会、董事会、监事会、经理层均依法行使职权，各机构独立运作。

2. 管理水平

公司按照现代企业制度进行管理，建立了

较为规范的公司经营管理机制。公司本部设立综合管理部、财务管理部、资金管理部、风险管控部和投资发展部五个职能部门。各部门之间在开展业务的过程中既保持相互独立又保持良好的合作。

质量管理方面，公司拥有国家精细化工企业 A 级质监机构、先进的检测设施和完善的质量保障体系，严格按 ISO9001 体系运作。公司目前已经通过 ISO9001 质量管理体系认证、FAMIQS 饲料管理体系、GMP 药品、HALAL 清真管理体系和 22000 食品管理体系认证等，产品质量处于业内领先地位。

财务管理方面，公司（以下亦称为母公司）对子公司的财务管理进行指导和监督。母公司有权对子公司的闲置资金实行统一调剂管理。子公司应当按照母公司编制合并会计报表和对外披露会计信息的要求，及时报送会计报表和提供会计资料，并由母公司委托的会计师事务所统一进行审计。对于不合并报表的子公司，与母公司之间的资金往来和购销交易，要严格参照市场公允准则进行，并签订相关协议。

人力资源管理方面，公司制定了《组织架构管理办法》《劳动合同管理制度》《薪酬管理制度》《福利管理制度》和《绩效考核管理规定》等一系列人力资源管理制度。明确了集团本级各部门的工作职责和岗位任职资格，编写了岗位说明书，通过有效的绩效考核，干部能上能下的激励机制，后备干部培养方式，不断提高集团员工素质，确保人力资源制度有效实施及为集团的长远发展打下了坚实的人力资源基础。

子公司管理方面，公司按《投资协议》和《子公司章程》向分子公司委派或推荐董事、监事及高级管理人员，行使高层人事权。全资子公司由母公司委派全部董事、监事人选及主要高级管理人员；控股子公司由母公司委派三分之二以上董事、监事及推荐主要高级管理人员；母公司参股并实行实质性管理的子公司，由母公司推荐董事、监事人选及主要高级管理

人员。其中全资、控股子公司财务负责人必须由母公司委派。子公司组织机构及调整方案、薪酬方案、人力资源中长期规划、高级管理人员的任免和薪酬确定、高级管理人员的绩效考核方案均需报母公司审核后经相关程序批准后实施。

综合看，公司建立健全了一系列管理规章制度，并根据发展需要不断改革，运作和执行较为规范，管理风险较低。

六、重大事项

2017年12月7日，子公司新和成股份根据发行方案已实际向鹏华基金管理有限公司、华安未来资产管理（上海）有限公司、三花控股集团有限公司等9名特定投资者非公开发行人民币普通股17.50亿股，发行价格为人民币28元/股，扣除发行费用后募集资金净额48.67亿元。

本次非公开发行股票募集资金扣除发行费用后将全部用于投资年产25万吨蛋氨酸项目（以下简称“蛋氨酸二期项目”）。新和成股份通过全资子公司山东新和成氨基酸有限公司实施该项目。本次募投项目建设周期4年。项目主要采用公司自主研发的蛋氨酸生产工艺，以天然气、丙烯、甲醇、硫磺、液氨等为原料，采用海因合成法生产蛋氨酸，在原材料供应商方面与原营养品具有相似性，有利于公司发挥议价优势，降低采购成本。

表2 蛋氨酸二期项目募投资金投放情况表
(单位: 亿元、%)

项目	投资金额	占比
建设投资	5.96	11.10
设备投资	43.92	81.79
铺底流动资金	3.82	7.11
合计	53.70	100.00

资料来源：公司提供

蛋氨酸二期项目投资总额为53.70亿元，根据测算，项目税后内部收益率14.76%，税后投资回收期9.64年（含建设期4年），经济效

益较好。蛋氨酸二期项目建成后，公司营养品业务多产业链布局的协同效应和规模效应将得到强化，因单一产品价格波动造成的经营风险得以分散，资本实力提升，整体盈利能力和可持续发展能力有望增强。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是一家集医药化工、房地产、教育和新材料等业务多元化发展的大型控股集团公司。

2016—2018年，公司营业收入快速增长，年均复合增长23.18%，2018年为120.08亿元，同比增长31.48%，主要来自医药化工业务的增长。2018年，公司医药化工业务实现收入106.58亿元，同比增长39.76%，占公司营业收入的88.76%，公司主业突出；其中营养品实现收入57.37亿元，同比增长31.01%，主要系公司与下游客户签订长单，锁定前期高价及针对不同地区客户，实行差异化定价综合所致；香精香料实现收入20.86亿元，同比增长56.40%，主要系香精香料市场需求旺盛，产品价格提升所致；医药及保健品实现收入20.22亿元，同比增长41.80%，主要系公司当期产品量价齐升所致；其他医药化工业务实现收入8.12亿元，同比增长66.39%。房地产业务是公司营业收入的补充，受近年来房地产项目建设投入和收入确认周期差异影响，2016—2018年，分别实现收入16.61亿元、9.29亿元和7.84亿元。教育和其他业务对公司收入贡献相对较小，2018年分别为3.96亿元和1.70亿元。

2016—2018年，受公司医药化工产品价格上涨以及房地产收入确认等因素影响，公司综合毛利率呈波动增长态势，分别为47.46%、47.63%和55.45%。医药化工业务是公司利润核心来源，2016—2018年毛利率分别为50.55%、53.77%和57.81%，其中营养品受合同价格走高影响，毛利率持续增长，2016—2018年分别为51.13%、56.28%和57.20%；香精香料产品

市场占有率高，市场需求旺盛，毛利率逐年增长，2016—2018年分别为37.26%、38.45%和54.22%；医药及保健品毛利率波动增长，2016—2018年分别为68.30%、68.08%和74.54%。房地产业务是公司利润的重要补充，受公司销售计划影响，毛利率波动较大，2016—2018年分别为48.12%、19.89%和41.12%。教育业务受公司对下属大学师资投入差异影响，毛利率波动下降，2016—2018年分别为25.37%、15.05%和23.57%。

2019年1—3月，受维生素类产品价格回落影响，当期公司实现营业收入24.95亿元，同比下降32.36%，综合毛利率为48.66%，同

比减少21.81个百分点；同期，医药化工业务实现收入23.55亿元，同比减少11.22亿元，毛利率为52.83%，同比减少20.67个百分点；教育投资业务实现收入0.34亿元，毛利率为-199.55%，教育行业受学费交缴月份不同，时间性差异影响，收入和毛利率存在较大波动性。

综合看，公司收入和盈利能力受医药化工产品价格走势影响显著，存在较大波动。公司虽可通过长期协议及差异化定价等方式延缓和降低相关产品价格波动对营业收入和利润的影响，但2018年以来维生素产品价格大幅下行依然对2019年一季度损益形成较大冲击。

表3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2016年			2017年			2018年			2019年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药化工	56.19	71.00	50.55	76.26	83.50	53.77	106.58	88.76	57.81	23.55	94.39	52.83
其中：营养品	31.68	40.03	51.13	43.79	47.95	56.28	57.37	47.78	57.20	10.64	42.65	44.57
香精香料	11.80	14.91	37.26	13.34	14.61	38.45	20.86	17.37	54.22	4.94	19.80	59.92
医药及保健品	9.26	11.70	68.30	14.26	15.61	68.08	20.22	16.84	74.54	5.19	20.80	74.89
其他	3.45	4.36	25.91	4.88	5.34	31.25	8.12	6.76	29.66	2.77	11.10	30.64
房地产	16.61	20.99	48.12	9.29	10.17	19.89	7.84	6.53	41.12	0.69	2.76	63.47
教育	3.83	4.84	25.37	3.98	4.36	15.05	3.96	3.30	23.57	0.34	1.36	-199.55
其他	2.51	3.17	10.31	1.80	1.97	2.80	1.70	1.42	48.04	0.38	1.51	-15.96
合计	79.14	100.00	47.46	91.33	100.00	47.63	120.08	100.00	55.45	24.95	100.00	48.66

注：各项汇总与合计数之差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 医药化工

（1）营养品、香精香料及其他业务

公司医药化工板块项下营养品、香精香料及其他业务经营主体为新和成股份。新和成股份下辖山东潍坊、浙江上虞、浙江新昌三大生产基地。截至2018年底，新和成股份总资产219.35亿元，净资产162.15亿元；2018年实现营业收入86.83亿元，净利润30.98亿元。截至2019年3月底，新和成股份资产总额234.70亿元，净资产167.14亿元；2019年1—3月份实现营业收入18.36亿元，净利润5.12亿元。截至2019年3月底，公司持有新和成股份股权未进行质押。

2016—2018年，新和成股份营养品、香精香料及其他业务产销规模逐年扩大，2018年全年完成医药化工（主要为营养品和香精香料）产销量分别为14.13万吨和13.98万吨，维持了近三年的增长态势。2017年6月以来伴随最严厉、持续时间最长的环保督查影响，维生素行业供给端面临一定程度的格局变化，加之帝斯曼宣布2017年超长期技改停产计划，以及10月底巴斯夫柠檬醛工厂事故，导致柠檬醛产能下降，部分采购巴斯夫柠檬醛的VA厂商受到重大影响。基于以上因素，VA行业在2017年度供应受到重大影响，VA价格一路上涨，突破历史新高，VE在2017年度进入上升通道。

2018年7月初巴斯夫解除不可抗力声明并恢复VA生产后，欧洲市场VA价格下滑。2018年受非洲猪瘟扩散不利于需求影响，VE价格下滑。

表4 新和成股份医药化工及其他产品销售情况

(单位: 吨、%)

产品	项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
医药化工	销售量	76713.13	127182.08	139759.89	35649.69
	生产量	78915.72	129166.58	141326.08	36417.00
	产销率	97.21	98.46	98.89	97.89
其他	销售量	3209.19	4756.14	10969.56	3213.80
	生产量	2935.87	5560.51	9701.28	3323.24
	产销率	109.31	85.53	113.07	96.71

资料来源: 公司提供

注: 新和成股份医药化工产品主要指营养品、香精香料及蛋氨酸, 其他产品主要为PPS、PPA等新材料产品; 2017年, 医药化工类销售量、生产量同比分别上升65.79%、63.68%; 其他类销售量、生产量分别同比上升48.20%、89.40%, 主要系PPS二期项目交付使用所致

新和成股份生产维生素类产品所需重要原材料柠檬醛(VA核心原料、重要香精香料产品)全部为自产, 而目前柠檬醛产品主要厂商为巴斯夫, 该公司控制全球柠檬醛产量约70%, 相比国内外同业竞争者, 公司营养品和香精香料毛利率水平较高。

营养品产品方面, 公司成功研制出多种饲用、人用添加剂。主要产品包括VE、VA、VD3、生物素、虾青素、辅酶Q10、蛋氨酸等。

香精香料产品方面, 公司各大类产品已经与全球最顶尖香精公司、日化品公司取得战略合作, 产品应用覆盖日化、食品和医药等各大领域。主要产品包括芳樟醇系列、叶醇系列、二氢茉莉酮酸甲酯、覆盆子酮、柠檬醛等。主营香料产品市场占有率高, 基本是国内独有产品。

公司医药化工项目下其他业务主要为聚苯硫醚(以下简称“PPS”)、高温尼龙(以下简称“PPA”)等高分子材料以及原料药等相关产品销售业务, 产销规模相对较小, 对公司主营业务收入贡献相对较低。

原材料采购

公司营养品生产所需原材料主要包括二乙甲酯、丙酮、电石、白炭黑、明胶、葡萄糖浆等, 其中二乙甲酯、丙酮为香精香料共用原料, 电石作为基础原料。

在采购模式方面, 公司营养品和香精香料原辅材料是通过总部集中统一采购的模式, 形成规模和信息优势, 通过比价、招标方式、市场预测等多种手段控制成本; 同时在积极开发新渠道的过程中, 通过与现有供应商签订年度框架供货协议的方式保证供货安全。

表5 营养品主要原材料采购情况

(单位: 吨、元/千克)

项目		2016年	2017年	2018年	19年1-3月
原料一	数量	21063.35	23495.49	20130.22	6159.86
	均价	8.36	7.53	11.45	8.56
原料二	数量	23862.53	26999.93	25713.43	6459.21
	均价	4.14	5.49	4.75	3.19
原料三	数量	30479.87	32831.84	18825.20	5935.29
	均价	3.05	3.29	3.56	3.26
原料四	数量	12645.42	13872.16	19093.63	7427.32
	均价	6.79	7.31	6.19	6.20
原料五	数量	10289.90	12799.89	13897.02	4149.07
	均价	3.59	4.04	6.10	5.06

资料来源: 公司提供

注: 部分香精香料采购材料与营养品一致

公司采购原材料种类多, 采购渠道健全, 供应商集中度相对较低, 降低了对单一供应商的依赖程度, 具有市场议价能力。

公司与供应商结算方式采用国际国内信用证、银行承兑汇票、现汇等方式支付货款, 按月集中结算, 供应商提供合格税票后, 根据合同或协议规定账期通常为15~60天。公司原材料采购主要以国内为主, 国外采购较少, 其中国内采购比例在90%左右。

表6 2018年新和成股份前五大供应商情况

(单位: 亿元、%)

名称	采购金额	采购占比	关联方
供应商一	1.55	3.06	否
供应商二	1.34	2.64	是
供应商三	1.17	2.30	否
供应商四	1.12	2.21	否

供应商五	1.04	2.05	否
合计	6.22	12.26	--

资料来源：新和成股份 2018 年年报

生产和销售

公司营养品主要由 VE、VA 构成和 2017 年新投产的蛋氨酸产品构成。VH、VD3 以及配油、制粉等深加工系列产品销售规模较小。公司生产的香精香料类产品包括芳樟醇、叶醇、柠檬醛、覆盆子酮等多个系列，拥有 8 条生产线，年生产能力达到 2.5 万吨。公司医药化工业务下其他项目主要为新和成股份负责经营的 PPS、PPA 等新材料产品。

在生产模式方面，生产组织主要采取“订单生产”模式。公司营养品 60%以上用于出口，因此每年根据国外订单情况组织生产。在销售模式上，公司营养品均采用直销模式，以外销为主，主要出口欧洲、东南亚、美洲等国家和地区，外销占 60%以上，内销不到 40%。

表 7 新和成股份销售分布情况（单位：亿元、%）

区域	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
国外	29.56	45.43	39.31	51.27	58.06	59.60
国内	17.40	46.13	23.04	49.11	28.77	40.82

资料来源：新和成股份年报

在结算模式上，公司与主要销售客户保持长期稳定合作关系，一般客户采用收到全额货款后发货、预付 20%~30%的定金、定期结算等相结合的销售结算模式。在下游客户分类上，公司设立客户信用分级制度，不同的客户信用比例不一样。销售的具体结算方式是 80%电汇，20%L/C、托收，信用周期国内 60 天、国外 90 天左右。香精香料结算方面，公司与主要销售客户保持长期稳定关系，通常采取赊销、预付等相结合的销售结算模式，客户回款期一般在 2~3 个月左右。新和成股份销售集中度一般，2018 年前五大客户销售金额为其销售总额的 27.36%。

表 8 2018 年新和成股份前五大客户情况

（单位：亿元、%）

名称	销售金额	销售占比	关联方
客户一	10.17	11.71	否
客户二	6.30	7.25	否
客户三	3.00	3.46	否
客户四	2.26	2.60	否
客户五	2.04	2.35	否
合计	23.76	27.36	--

资料来源：新和成股份 2018 年年报

从经营业绩上看，2016—2018 年，公司医药化工业务收入逐年增长。2018 年，公司营养品实现收入 57.37 亿元，同比增长 31.01%；产品毛利率为 57.20%，同比增加 0.92 个百分点。2019 年 1—3 月，公司营养品实现收入 10.64 亿元，同比减少 11.93 亿元，毛利率为 44.57%，同比减少 28.93 个百分点，主要系 2018 年维生素类产品价格下跌，受前期合同价格影响，2018 年维持高位，产品价格 2019 年一季度延后出现下跌所致；同期，伴随公司香精香料产品市场销量上升及部分产品工艺优化成本下降，公司香精香料产品收入保持增长，2018 年为 20.86 亿元，同比增长 56.40%。受益于香精香料产品市场占有率高，市场需求旺盛，毛利率增长至 54.22%。2019 年 1—3 月，公司香精香料业务实现收入 4.94 亿元，同比有所下降，毛利率为 59.92%，同比变化不大。

近年来，公司营养品和香精香料业务发展形势良好，盈利能力稳步提升，是公司利润总额的核心来源。同时，联合资信也关注到公司营养品市场价格波动明显，公司未来利润总额或受此影响出现较大波动。

（2）医药及保健品

2017 年以来，在“两票制”医药改革背景下，医药及保健品售价上涨，万生药业受此影响，产品均价快速提升，医药及保健品产品综合毛利率稳中有升。2018 年，医药及保健品实现收入 20.22 亿元，同比增长 41.80%；毛利率为 74.54%，同比增加 6.46 个百分点。2019 年 1—3 月实现收入 5.19 亿元，同比增长 0.80 亿元，毛利率为 74.89%，同比增加 1.43 个百分

点。整体看，近年来公司医药保健品业务增长迅速，盈利能力稳健。

务预计可分别回笼资金20.13亿元、21.97亿元和10.04亿元。

表9 公司主要医药保健品产品销售情况
(单位: 万盒、元/盒/件/支)

药品	项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
肾病类	数量	215.47	238.33	245.86	51.04
	均价	69.47	80.96	125.72	138.43
心血管类	数量	1925.76	1631.43	1695.85	357.77
	均价	6.78	11.76	20.7	22.35
医用耗材类	数量	1025.94	1106.09	1260.87	253.98
	均价	12.79	12.72	16.27	15.74
营养保健类	数量	15681.34	12638.91	24550.51	6374.57
	均价	0.83	0.74	2.59	3.03
保胎类药	数量	668.59	848.19	929.76	164.21
	均价	6.81	12.72	16.31	16.40

资料来源: 公司提供

3. 房地产

房地产业务是公司营业收入的补充，受近年来房地产项目建设投入和收入确认周期差异影响，房地产收入有所波动，2018年实现收入7.84亿元，同比减少15.61%；毛利率为41.12%，同比增加21.23个百分点。2019年1—3月，公司房地产业务实现收入0.69亿元，同比减少0.83亿元；毛利率为63.47%，同比增加10.66个百分点。2019—2021年，公司房地产业

表10 截至2019年3月底公司房地产投资情况(单位: 亿元)

项目名称	总投资	资金来源	已投资	2019年4-12月	2020年
北京和成璟园	14.03	贷款、自筹	14.03	-	-
新昌和成璟园	16.72	自筹	16.72	-	-
博鳌海御	7.56	自筹	6.65	0.11	0.18
长白山红松溪谷	4.86	自筹	3.67	0.20	-
潍坊新和成小镇	13.48	自筹	2.53	5.93	5.24
上海新未来	15.13	贷款、自筹	10.88	1.57	2.68
上海华成名邸	13.22	贷款、自筹	12.43	0.68	0.11
舜和璟园	2.00	自筹	1.04	0.96	-
舜成璟园	3.20	自筹	1.30	0.50	0.70
绥化未来派	3.66	自筹	0.56	2.71	0.39
合计	93.86	--	69.81	12.66	9.30

资料来源: 公司提供

截至2019年3月底，公司在建房地产业务总投资93.86亿元，已完成投资69.81亿元，2019年4—12月尚需投资12.66亿元，2020年需投资9.30亿元。目前，公司房地产主要开发项目地理位置优越，剩余可供销售面积较为充足，未来公司将用部分销售回款覆盖后续在建项目投资。

表11 截至2019年3月底公司房地产开发情况(单位: 万平方米、亿元)

项目名称	持股比例	所在地	总建筑面积	物业形态	可售面积	已售面积	建设进度	均价	预计完工日期
北京和成璟园	70%	北京	15.97	小高层住宅	13.97	12.18	100%	3.19	竣工
新昌和成璟园	100%	新昌	36.32	住宅+写字楼	31.21	26.25	100%	0.81	竣工
博鳌海御	100%	海南	8.23	酒店、公寓	7.62	4.23	100%	1.27	竣工
长松白溪山谷红	70%	吉林	6.80	酒店、住宅	3.58	0.71	67%	0.80	2019.12
新和成小镇	100%	潍坊	29.69	住宅、商业	22.50	--	--	0.50	2020.1
新未来	60%	上海	8.74	小高住宅	7.02	--	8%	1.80	2021.04
华成名邸	50%	上海	18.63	小高层住宅	16.52	6.60	100%	1.42	竣工
舜和璟园	100%	上虞	6.02	小高层住宅	4.73	4.00	50%	0.63	2019.06
舜成璟园	100%	上虞	6.62	小高层住宅	待定	--	--	--	2021.05
绥化未来派	100%	绥化	8.52	住宅、商业	8.06	--	20%	0.58	2020.12
合计	--	--	145.54	--	115.21	53.97	--	--	--

资料来源: 公司提供

4. 教育

公司教育业务经营主体为绍兴越秀教育发展有限公司(以下简称“越秀教育”), 主要

下属控股单位为浙江越秀外国语学院。越秀教育成立于2001年, 注册地址绍兴市阳明路, 法定代表人胡柏藩。公司主营教育投资、高校

后勤服务。截至 2018 年底，越秀教育资产总额为 130648.70 万元，净资产 89737.41 万元，2018 年实现营业收入 41990.27 万元，净利润 6984.65 万元。截至 2019 年 3 月底，越秀教育资产总额 121238.56 万元，净资产 80675.13 万元，2019 年 1—3 月份越秀教育实现营业收入 3387.75 万元，净利润-9062.28 万元，亏损主要系季节性因素所致（学费收入主要集中在第四季度）。

5. 经营效率

从资产运营效率看，近三年，公司销售债权周转次数持续下降，存货周转次数波动上升，总资产周转次数波动下降，上述指标近三年加权平均值分别为 5.22 次、1.16 次和 0.39 次，2018 年分别为 4.79 次、1.14 次和 0.39 次。总体看，公司经营效率良好。

6. 未来发展及在建项目

未来，随着国外经济逐渐复苏，国家将继续推出战略新兴产业扶持政策，公司对外出口贸易、新项目投资建设和新材料业务板块将迎

来新一轮快速发展。

公司未来发展展望和经营计划：第一，着力稳定原有营养品业务，保持市场地位和市场占有率，香精香料产品业务保持稳定发展；第二，推进新项目建设，加快转型升级，按计划稳步推进山东蛋氨酸项目、黑龙江发酵项目以及 PPS 产业链建设项目稳步推进；第三，加大研发力度，积极研发新项目、新产品，提升产品核心竞争力，以市场为导向，不断升级优化现有产品，满足市场各级需求；第四，强化管理职能，增强管理效率，加大高层次人才引进力度，为新项目建设提供支持；第五，推进生产制造体系建设，固化公司管理经验。

截至 2019 年 3 月底，公司在建项目（未含房地产）计划投资额为 125.19 亿元，已完成投资 54.87 亿元，2019 年 4-12 月尚需投资 24.52 亿元，2020 年计划投资 25.86 亿元，主要用于山东营养品项目、黑龙江一期项目和氨基酸二期项目建设。考虑到氨基酸二期项目已通过非公开发行方式募集所需主要资金 48.67 亿元，未来投资压力有所缓解但仍存在一定资金需求。

表 12 截至 2019 年 3 月底公司主要投资计划（单位：亿元）

投资主体	项目名称	投资总额	资金来源		已完成投资	投资计划	
			贷款	自筹		2019 年 4-12 月	2020 年
越秀教育	镜湖校区	13.00	5.00	8.00	10.13	0.20	1.50
新和成股份	山东营养品项目	21.33	-	21.33	17.79	3.54	-
	氨基酸二期项目	53.70	-	53.70	3.72	11.15	23.00
	黑龙江一期项目	35.74	-	35.74	23.16	9.10	1.10
万生药业	沧州基地建设二期	1.42	0.86	0.56	0.07	0.53	0.26
-	合计	125.19	5.86	119.33	54.87	24.52	25.86

注：氨基酸二期项目具体投资计划可能因新和成股份非公开发行计划调整
资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2018 年财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年 1—3 月份财务数据未经审计。

从合并报表范围变化情况看，截至 2016 年底，公司新纳入合并范围的一级子企

业 1 家，为绍兴格绿维环保科技有限公司；截至 2017 年底，公司合并范围内一级子公司较 2016 年底新增 1 家，为鳌峰国际有限公司；截至 2018 年底，公司合并范围内主要一级子公司共计 15 家，较上年末未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司一级子公司合并企业较 2018 年底无变化。总体看，公司合并范围变化不大，财务可比性强。

截至 2018 年底，公司资产总额（合并）

330.10 亿元，所有者权益合计 192.35 亿元(包含少数股东权益 89.36 亿元)；2018 年公司实现营业收入 120.08 亿元，利润总额 38.96 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额(合并) 347.55 亿元，所有者权益合计 196.63 亿元(含少数股东权益 91.97 亿元)。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 24.95 亿元，利润总额 4.71 亿元。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 27.45%。截至 2018 年底，公司资产总额 330.10 亿元，同比增长 15.69%，主要系新项目投入带动非流动资产增加所致；资产构成中流动资产占 57.43%，非流动资产占 42.57%。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产波动增长。截至 2018 年底，公司流动资产为 189.58 亿元，较 2017 年底下降 2.14%；主要由货币资金(占 19.37%)、应收账款(占 11.46%)、其他应收款(占 12.63%)、存货(占 26.19%)和其他流动资产(占 27.26%)构成。

2016—2018 年，公司货币资金波动增长。截至 2018 年底，公司货币资金为 36.72 亿元，同比下降 58.19%，主要系购买理财产品所致；货币资金主要由银行存款(占 93.66%)和其他货币资金(各类保证金，占 6.33%)构成；公司货币资金使用受限部分为 0.20 亿元，因用于借款等质押而受限。

2016—2018 年，公司应收账款快速增长。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 21.73 亿元，同比增长 5.91%，主要系公司 VA 等营养品赊销增长所致；应收账款账龄主要集中于 1 年以内，占比为 98.51%；累计计提坏账准备 1.33 亿元，计提比例 5.75%。整体看，公司应收账款账龄较短，坏账计提比例适宜。

2016—2018 年，公司其他应收款快速增

长，年均复合增长 35.46%。截至 2018 年底，公司其他应收款为 23.95 亿元，较 2017 年底增长 28.28%，主要系对新昌县春禾投资管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“春禾投资”)的往来款增加所致。春禾投资为公司关联方，经营范围为投资管理；公司对春禾投资的往来款按年利率 2%计息，2018 年度暂未收取资金使用费；后续，春禾投资将以其投资收益归还借款。截至 2018 年底，其他应收款前五名金额合计 20.66 亿元，占公司其他应收款余额的比重为 76.46%，集中度高；其中，对浙江三博聚合物有限公司的拆借款余额为 1.40 亿元，因账龄偏长且对方资金周转困难，回收风险较高，已全额计提坏账；公司累计计提坏账准备 3.07 亿元。账龄方面，1 年以内的其他应收款占 75.96%，1~2 年的占 2.70%，2~3 年的占 14.91%，3 年以上的占 6.43%，账龄偏长。

表 13 截至 2018 年底公司其他应收账款前五名

(单位: 亿元、%)

客户名称	余额	占比
春禾投资	15.74	58.25
新昌勤进投资有限公司	2.05	7.59
浙江三博聚合物有限公司	1.40	5.18
浙江白云伟业控股集团有限公司	1.02	3.77
华纺房地产开发公司	0.45	1.67
合计	20.66	76.46

注：上述单位均为公司关联方；公司拆借给新昌勤进投资有限公司、浙江白云伟业控股集团有限公司和华纺房地产开发公司的资金按协议约定收取资金使用费

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货快速增长。截至 2018 年底，公司存货账面余额为 49.84 亿元，累计计提存货跌价准备 0.19 亿元，账面价值为 49.65 亿元，同比增长 12.74%，主要系房地产开发成本增加所致；公司存货主要由在产品(5.69 亿元)、开发成本(26.91 亿元)、库存商品(6.64 亿元)和开发产品(占 7.46 亿元)构成。截至 2018 年底，存货中已有 16.93 亿元用于抵押。

2016—2018 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 36.71%。截至 2018 年底，

公司其他流动资产为 51.68 亿元（银行理财产品占 89.74%），同比大幅增长 178.28%，主要系新和成股份购买理财产品增加所致。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 33.02%。截至 2018 年底，公司非流动资产 140.52 亿元，同比增长 53.41%，主要来自固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等增长；公司非流动资产以固定资产（占 50.91%）、在建工程（占 19.73%）和无形资产（占 10.28%）为主。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产快速增长。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产（全部为可供出售权益工具）为 7.26 亿元，同比增长 15.82%，主要系对参股公司的股权增加所致。

2016—2018 年，公司固定资产快速增长。截至 2018 年底，公司固定资产为 71.54 亿元，同比增长 11.96%，主要系上虞工业园 PPS 项目二期及上虞工业园 551 项目等交付使用，转入固定资产所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 47.00%）和专用设备（占 50.94%）构成。固定资产中用于抵押部分账面余额为 2.60 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 34.16%。截至 2018 年底，公司在建工程为 35.48 亿元，同比大幅增加 28.95 亿元，主要系山东产业园一期项目及黑龙江生物项目等投入所致。

2016—2018 年，公司无形资产快速增长。截至 2018 年底，公司无形资产为 15.48 亿元，同比大幅增长 74.63%，主要系新增土地所致；公司无形资产中有 0.98 亿元用于抵押。

2016—2018 年，公司其他非流动资产快速增长。截至 2018 年底，公司其他非流动资产为 6.56 亿元，较 2017 年底大幅增加 4.30 亿元，主要系预付设备款增加所致。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 347.55 亿元，较 2018 年底增长 5.29%，资产

构成较 2018 年底变化不大。

综合分析，公司资产以流动资产为主，流动资产中现金类资产充足，但应收账款、存货（以房地产开发成本及开发产品为主）及其他应收款占比大，以关联方往来为主的其他应收款增长快，对资产流动性形成制约。

3. 负债和所有者权益

负债

2016—2018 年，公司负债总额快速增长。截至 2018 年底，公司负债总额为 137.76 亿元，同比增长 16.39%，其中流动负债占 76.66%，公司负债以流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债快速增长。截至 2018 年底，公司流动负债为 105.60 亿元，同比增长 32.58%，主要系短期借款、预收款项及一年内到期的非流动负债增长所致；主要构成为短期借款（占 36.28%）、应付账款（占 11.81%）、其他应付款（占 12.54%）和一年内到期的非流动负债（占 15.97%）。

2016—2018 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 20.25%。截至 2018 年底，公司短期借款为 38.31 亿元，较 2017 年底增长 19.56%，主要系增加银行借款所致；构成主要为信用借款（占 69.98%）和保证借款（占 29.16%）。

2016—2018 年，公司应付账款波动增长。截至 2018 年底，公司应付账款为 12.47 亿元，较上年底增长 17.36%，主要系工程、设备款的增加所致。

2016—2018 年，公司其他应付款快速增长。截至 2018 年底，公司其他应付款为 13.25 亿元，较 2017 年底增长 39.58%，主要为支付的往来款等；其中支付给关联方的往来款余额合计 1.85 亿元，公司其他应付款前五名余额合计 3.44 亿元，占比 36.20%。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 16.87 亿元，较 2017

年底增长 77.97%，主要是一年内到期的长期借款（占 89.86%）。

2016—2018 年，公司非流动负债波动下降。截至 2018 年底，公司非流动负债 32.16 亿元，较 2017 年底下降 16.94%，主要系长期借款到期归还所致；构成主要为长期借款（占 27.76%）、应付债券（占 31.10%）和长期应付款（占 10.99%）。

2016—2018 年，公司长期借款波动下降。截至 2018 年底，公司长期借款 8.93 亿元，同比下降 61.09%，主要系到期归还所致。公司长期借款主要由抵押及保证借款（2.67 亿元）、抵押借款（1.60 亿元）、信用借款（1.54 亿元）和保证借款（3.10 亿元）构成。公司持有外币借款折合人民币金额 1.87 亿元。

2016—2018 年，公司长期应付款快速增长。截至 2018 年底，公司长期应付款（融资租赁款）为 3.53 亿元，较上年底变化不大。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 150.92 亿元，较 2018 年底增长 9.56%，主要系短期借款增长所致，负债构成较 2018 年底变化不大。流动负债中其他应付款为 17.10 亿元，较 2018 年底增加 3.85 亿元，主要系应付往来款增加所致。

债务负担方面，2016—2018 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 12.09%。截至 2018 年底，公司全部债务 81.12 亿元，较上年底变动不大；其中短期债务占 84.64%，较 2017 年底大幅增加 30.06 个百分点，主要系应付债券“16 新和成 MTN001”及“16 新和成 MTN002”将于 2019 年到期，故调整至流动负债核算所致。

从债务指标看，截至 2018 年底，公司资产负债率同比变动不大，为 41.73%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 29.66% 和 6.08%，均呈下降态势。截至 2019 年 3 月底，公司上述三项指标分别为 43.42%、31.90% 和 7.66%。

近年来，公司负债总额逐年增长；有息

债务以短期为主，整体债务负担适宜。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益快速增长。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 192.35 亿元，同比增长 15.20%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。截至 2018 年底，公司未分配利润为 77.56 亿元，同比增长 21.19%，主要来自利润积累；少数股东权益为 89.36 亿元，同比增长 17.66%，占所有者权益的比重为 46.46%。截至 2018 年底，公司归属母公司所有者权益中实收资本占 1.17%、资本公积占 22.86%、盈余公积占 0.83%、未分配利润占 75.31%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 196.63 亿元（含少数股东权益 91.97 亿元），较 2018 年底增长 2.23%，主要系未分配利润及少数股东权益增长所致。

联合资信关注到，公司所有者权益中少数股东权益占比较高，归属于母公司所有者权益以未分配利润为主，未来股利政策调整或对所有者权益结构稳定性形成影响。整体看，公司所有者权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2016—2018 年，受主导维生素产品价格波动增长以及房地产收入确认等因素影响，公司营业收入逐年增长。2018 年公司实现营业收入 120.08 亿元，同比增长 31.48%；营业利润率为 52.09%，同比增加 6.73 个百分点。

2016—2018 年，公司期间费用持续增长。2018 年，公司期间费用为 26.32 亿元，同比增长 30.13%，主要系业务规模扩大销售费用增长所致；公司发生研发费用 6.04 亿元，同比增加 1.77 亿元，占营业收入的比重为 5.03%，同比增加 0.36 个百分点，主要系医药化工板块研发投入持续增加所致。2018 年期间费用占营业收入的比重为 21.92%，公司期间费用控制能力有待提高。

2018 年，公司其他收益（政府补助）1.18

亿元，同比增加 0.47 亿元；实现投资净收益 2.33 亿元，同比增加 1.55 亿元，主要构成为理财产品收益（2.05 亿元）。

2016—2018 年，公司利润总额快速增长。2018 年，公司实现利润总额 38.96 亿元，同比大幅增长 82.37%，主要来自营养品及香精香料价格上涨。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司总资产收益率和净资产收益率波动增长。2018 年，公司净利润增长带动总资产收益率和净资产收益率分别增长至 13.18% 和 16.97%，分别同比增加 5.35 个百分点和 7.04 个百分点。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 24.95 亿元，同比下降 32.36%；营业利润率为 45.91%，同比减少 19.68 个百分点，主要系维生素产品价格下降所致。2019 年 1—3 月，公司期间费用率为 22.91%，同比增加 0.99 个百分点。其中销售费用 3.42 亿元，同比增长 42.35%，主要系公司加大营销力度所致。

综合看，2018 年受长单锁定合同价格及差异化定价影响，公司收入和利润水平大幅提升；2019 年一季度，以营养品为主的医药化工产品价格承压回落，公司主业盈利受产品价格波动影响大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受 2017 年非公开发行股票募集资金到账及 2018 年使用募集资金投资在建项目影响，2016—2018 年，公司流动比率及速动比率波动下降，2018 年底分别为 179.53% 和 132.51%，分别同比减少 63.69 个百分点和 55.42 个百分点；截至 2019 年 3 月底，上述两项指标分别为 169.53% 和 123.97%。2018 年，受经营活动现金净流量增长影响，公司经营现金流动负债比率同比增加 25.82 个百分点至 42.36%。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 21.99 倍、10.32

倍和 13.90 倍；同期，全部债务/EBITDA 倍数分别为 2.46 倍、2.80 倍和 1.72 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2019 年 3 月底，公司累计对外担保余额为 6500.00 万元，担保比率为 0.33%。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 112.32 亿元，其中未使用额度 46.52 亿元；公司下属子公司新和成股份为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

6. 公司本部财务分析

截至 2018 年底，公司本部（母公司）资产总额为 46.40 亿元，其中流动资产占比为 66.07%。流动资产主要由其他应收款构成。非流动资产以长期股权投资为主，主要系对子公司和联营企业的投资。截至 2018 年底，公司本部负债总额为 26.85 亿元，主要构成为短期借款和应付债券（为一年内到期，应调整至一年内到期的非流动负债）。所有者权益方面，截至 2018 年底，公司本部所有者权益合计 19.55 亿元，主要为未分配利润（16.74 亿元），本部权益稳定性较弱。

盈利能力方面，2018 年公司本部实现收入 0.04 亿元，同比持平；财务费用 0.40 亿元、资产减值损失 0.39 亿元、投资净收益 4.90 亿元；同期公司本部实现利润总额 3.72 亿元。

现金流量方面，2018 年公司本部经营活动现金流入量为 0.08 亿元，同比大幅减少 1.19 亿元，主要系收到其他与经营活动有关现金大幅减少所致，同期经营活动现金流量净额为 -0.41 亿元；投资活动现金流量净额为 1.14 亿元，同比增加 3.50 亿元，主要系收到其他与投资活动有关的现金（收回理财产品）增加所致；公司本部筹资活动现金流量主要系取得借款和偿还债务产生的现金流量，筹资活动现金流量净额为 -2.70 亿元。

全部债务方面，截至 2019 年 3 月底，公司本部全部债务为 27.96 亿元，全部为短期债务。

综合分析，公司本部资产以往来款和对下属企业的长期股权投资为主，利润和现金

流主要来源于下属企业的投资分红。考虑到公司本部拥有的上市公司股权未质押，本部偿债风险可控。

7. 抗风险能力

近年来，公司资产规模稳步上升，整体财务状况良好，主业盈利能力稳健，利润规模快速增长。基于对公司自身经营和财务风险，以及所处医药行业前景的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、结论

公司是以医药化工为主，房地产和教育投资等业务为辅的多元化发展的大型企业，核心产品具有广阔的市场空间，自主研发能力处于国内领先水平，产品质量管理体系率先与国际接轨，品牌影响力和研发优势明显。2017年12月，公司下属上市公司完成非公开发行并募集资金净额48.67亿元，资本结构显著优化，项目建设支出压力得到缓解。近年来，受益于蛋氨酸项目和新材料项目投产交付使用、维生素产品价格上涨，公司销售收入持续快速增长，主营的营养品和香精香料产品市场占有率位于市场前列，盈利能力较强。同时，联合资信也关注到2018年一季度维生素价格大幅下行，对公司2019年收入和利润形成一定冲击。

未来，公司将稳定原有营养品业务，保持市场地位和市场占有率，加快氨基酸项目的建设及新材料产品的销售拓展，推进营销创新、提升研发效率，择机开展收购兼并工作，进一步巩固其竞争优势，长期发展前景良好。

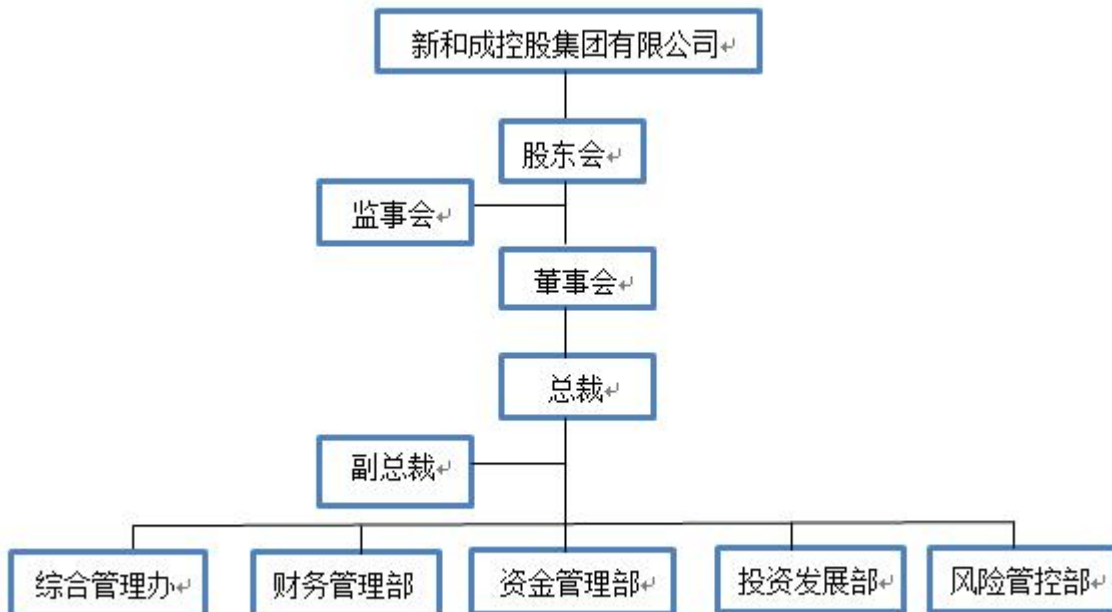
基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为公司主体偿债风险很小。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



注：新昌县和记投资管理合伙企业（有限合伙）、新昌县诚记投资管理合伙企业（有限合伙）、新昌县信记投资管理合伙企业（有限合伙）、新昌县汇记投资管理合伙企业（有限合伙）实际控制人均为胡柏藩先生

附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	业务性质	持股比例（%）
浙江新和成股份有限公司	214866.23	制造业	48.55
浙江德力装备有限公司	8000.00	制造业	100.00
新昌县禾春绿化有限公司	300.00	种植	100.00
新昌县和成置业有限公司	6060.00	房地产	100.00
北京和成地产控股有限公司	10000.00	房地产	100.00
绍兴越秀教育发展有限公司	6000.00	教育	90.00
浙江和丰投资有限公司	5000.00	投资	100.00
浙江汇贤创业投资有限公司	5000.00	投资	100.00
北京万生药业有限责任公司	6406.5256	制造业	49.91
上海纳岩新材料科技有限公司	2800.00	制造业	62.50
宣城人和投资合伙企业（有限合伙）	1540.00	投资	40.00
绍兴格绿维环保科技有限公司	100.00	制造	100.00
鳌峰国际有限公司	200.00(美金)	投资	100.00
绍兴毅聚新材料有限公司	500.00	制造	80.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.57	87.34	39.48	37.56
资产总额(亿元)	203.23	285.32	330.10	347.55
所有者权益(亿元)	104.77	166.96	192.35	196.63
短期债务(亿元)	33.43	43.69	68.66	75.79
长期债务(亿元)	30.21	36.35	12.46	16.30
全部债务(亿元)	63.64	80.03	81.12	92.09
营业收入(亿元)	79.14	91.33	120.08	24.95
利润总额(亿元)	20.08	21.36	38.96	4.71
EBITDA(亿元)	25.87	28.63	47.24	--
经营性净现金流(亿元)	22.05	13.17	44.73	0.60
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.68	4.96	4.79	--
存货周转次数(次)	1.13	1.20	1.14	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.37	0.39	--
现金收入比(%)	101.26	78.11	101.27	95.26
营业利润率(%)	43.19	45.36	52.09	45.91
总资本收益率(%)	9.99	7.83	13.18	--
净资产收益率(%)	14.93	9.93	16.97	--
长期债务资本化比率(%)	22.38	17.88	6.08	7.66
全部债务资本化比率(%)	37.79	32.40	29.66	31.90
资产负债率(%)	48.45	41.48	41.73	43.42
流动比率(%)	189.09	243.22	179.53	169.53
速动比率(%)	134.12	187.93	132.51	123.97
经营现金流动负债比(%)	33.68	16.54	42.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.46	2.80	1.72	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	21.99	10.32	13.90	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；3. 现金类资产中已扣除使用受限货币资金；4. “16 新和成 MTN001”和“16 新和成 MTN002”已调整至短期债务

附件3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.40	5.05	3.30	4.85
资产总额(亿元)	36.89	45.34	46.40	48.78
所有者权益(亿元)	13.73	18.51	19.55	19.90
短期债务(亿元)	11.50	15.86	26.02	27.96
长期债务(亿元)	10.00	10.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	21.50	25.86	26.02	27.96
营业收入(亿元)	0.03	0.04	0.04	0.01
利润总额(亿元)	1.51	4.32	3.72	-0.16
EBITDA(亿元)	1.51	4.32	3.72	--
经营性净现金流(亿元)	-0.11	0.75	-0.41	-0.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	38.87	40.36	23.38	95.70
总资本收益率(%)	3.85	10.01	8.47	-1.42
净资产收益率(%)	9.89	23.36	19.03	-3.29
长期债务资本化比率(%)	42.14	35.08	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	61.03	58.29	57.10	58.43
资产负债率(%)	62.79	59.18	57.87	59.21
流动比率(%)	211.64	184.65	181.92	172.30
速动比率(%)	211.64	184.65	181.92	172.30
经营现金流动负债比(%)	-0.89	4.47	-2.41	-0.58
全部债务/EBITDA(倍)	8.42	4.84	5.43	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.44	5.24	4.47	--

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 新和成控股集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在新和成控股集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

新和成控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后3个月内出具一次定期跟踪报告。

新和成控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重
大事项，新和成控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新和成控股集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现新和成控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如新和成控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与新和成控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。