

跟踪评级公告

联合[2015]233 号

华邦颖泰股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对华邦颖泰股份有限公司主体长期信用状况和发行的 2014 年公司债券进行跟踪评级，确定：

华邦颖泰股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

华邦颖泰股份有限公司发行的 2014 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：张连娜 刘畅

二零一五年六月五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedrating.com.cn>

华邦颖泰股份有限公司

2014 年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项简称：14 华邦 01

债券规模：8 亿元

债券期限：5 年

债项信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

上次评级时间：2014 年 7 月 30 日

跟踪评级时间：2015 年 6 月 5 日

主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	77.41	135.68	154.61
所有者权益(亿元)	40.29	57.32	73.70
长期债务(亿元)	1.24	30.26	30.30
全部债务(亿元)	25.42	67.17	68.56
营业收入(亿元)	44.65	48.67	15.14
净利润(亿元)	3.17	4.46	1.93
EBITDA(亿元)	6.18	9.31	--
经营性净现金流(亿元)	3.50	4.56	-0.19
营业利润率(%)	25.82	30.05	29.74
净资产收益率(%)	--	9.14	--
资产负债率(%)	47.95	57.75	52.33
全部债务资本化比率(%)	38.69	53.96	--
流动比率	1.04	1.19	1.26
EBITDA 全部债务比	0.24	0.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.97	3.99	--

注：①本报告财务数据及指标计算均是合并口径，2015 年 1 季报数据均未年化；②本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

评级观点

跟踪期内，华邦颖泰股份有限公司（以下简称“公司”或“华邦颖泰”）各业务板块经营状况良好，收入稳步增长，同时，公司通过收购方式先后取得山东福尔、凯盛新材和百盛药业 100%股权，增强了公司主营业务的经营实力；公司净利润保持增长，公司农药化工板块和医药原料药板块毛利率均有所提升、医药制剂药毛利率保持在较高水平，公司现金流状况良好，经营性活动现金流入稳步增长，收入实现质量良好。同时，联合评级关注到跟踪期内公司负债规模大幅增长、资产负债率升高较多，公司主营行业面临的竞争仍较为激烈，外贸政策变化、汇率波动等因素可能对公司正常经营带来的不利影响。

跟踪期内，公司重大在建工程项目稳步推进，新收购的山东福尔和凯盛新材经营状况良好。未来随着公司利用资本市场扩大经营规模、提升产品技术水平和质量，公司的盈利规模将进一步扩大。

综合考虑上述因素，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”，并维持“14华邦01”债项评级为“AA”。

优势

1. 公司从事的医药和农药行业政策支持力度较大，具备良好的发展前景。

2. 跟踪期内，公司利用资本市场扩大经营规模、增强主营业务实力，公司资产规模快速增长，公司偿债能力有所增强。

3. 跟踪期内，公司主营业务经营状况较好，农药化工板块和医药原料药板块毛利率均有所提升、医药制剂药毛利率保持在较高水平。

关注

1. 跟踪期内，公司医用原料药和农药原

料药销售仍以外销为主，公司与国际客户之间的结算以美元、欧元为主，未来出口退税政策变化或汇率波动或将对公司的盈利能力产生不利影响。

2. 跟踪期内，公司负债规模大幅增长、整体债务负担有所加重。

分析师

张连娜

电话：010-85172818

邮箱：zhangln@unitedratings.com.cn

刘 畅

电话：010-85172818

邮箱：liuc@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与华邦颖泰股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与华邦颖泰股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因华邦颖泰股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由华邦颖泰股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代公司及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

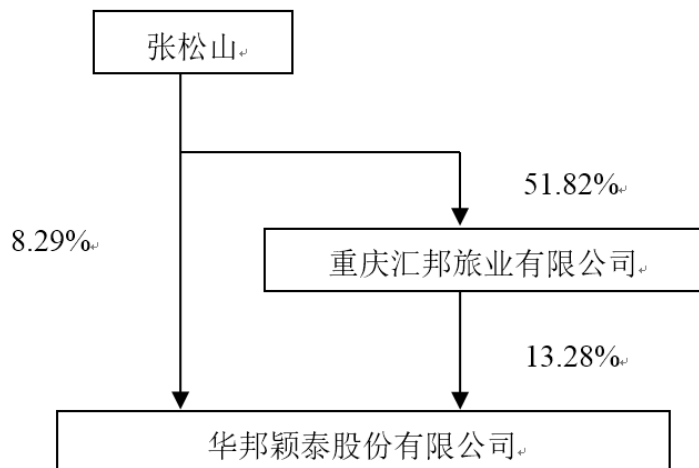
本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

华邦颖泰股份有限公司（以下简称“公司”或“华邦颖泰”）前身为 1992 年 3 月成立的重庆华邦生化技术有限公司。2001 年 9 月，经重庆市经济委员会渝经企指【2001】13 号文批准，由张松山、重庆渝高科技产业（集团）股份有限公司和潘新明等 37 名发起人，将其整体变更为重庆华邦制药股份有限公司。2004 年 6 月，经中国证券监督管理委员会批准，公司首次公开发行 2,200 万股股票，并在深圳中小企业板上市交易，股票代码为“002004”。2011 年 9 月，中国证监会核准公司换股吸收合并北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司（以下简称“颖泰嘉和”）。

2013 年 2 月，公司在深圳证券交易所非公开发行了 6,557.38 万股人民币普通股，注册资本增加至 56,805.28 万元，同时，公司名称变更为现名，证券简称变更为“华邦颖泰”，证券代码不变。2013 年 7 月，公司完成限制性股票激励计划，102 位激励对象有效认购公司发行的 1,268 万股限制性股票；2014 年 5 月，经中国证券监督管理委员会“证监许可【2014】354 号”文核准，公司完成向特定对象发行股份购买资产并募集配套资金，向于俊田、王加荣、汇邦旅业等 31 名股东发行人民币普通股 9,509.71 万股，公司注册资本由 58,073.28 万元增加至 67,582.99 万元；2014 年 6 月 26 日，公司第五届董事会第七次会议、第五届监事会第六次会议审议通过了《关于回购注销已不符合激励条件的激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票的议案》，同意公司将原 3 名限制性股票激励对象（廖泽敏、阳祥彬、李俊卿）已获授但尚未解锁的限制性股票 17 万股全部进行回购注销，2014 年 7 月 7 日，上述 17 万股限制性股票已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成了回购注销手续，公司注册资本由 67,582.99 万元变更为 67,565.99 万元；2015 年 1 月 19 日，公司通过向肖建东等 5 名股东合计发行 7,773.32 万股收购百盛药业 71.50% 股权。截至 2015 年 3 月底，公司注册资本 75,339.32 万元，股权结构如图 1 所示，张松山为公司实际控制人。

图 1 截至 2015 年 3 月底公司的股权结构图



资料来源：公司提供。

公司经营范围包括：生产、销售（限本企业自产药品）软膏剂、乳膏剂（含激素类）、凝胶剂、溶液剂（外用）、喷雾剂（含激素类）、冻干粉针剂（含激素类）、软胶囊（胶丸）剂（含抗肿瘤药、含激素类）、口服溶液剂、片剂（含抗肿瘤药）、硬胶囊剂（含抗肿瘤药）、干混悬剂、颗粒剂、小容量注射剂（含激素类）、大容量注射剂。一般经营项目：从事投资业务、精细化工、生物化学、试剂产品开发及自销（国家法律法规规定需前置许可或审批的项目除外），药

品研究，医药技术研发、推广及转让，新型农药产品研发及相关技术开发、转让及咨询服务，销售化工产品及其原料（不含化学危险品）、香精、分析仪器、电子计算机及配件、日用百货、普通机械、建筑材料及装饰材料（不含化学危险品）、五金、交电、货物及技术进出口（法律、法规禁止的项目除外，法律、法规限制的项目取得许可或审批后方可从事经营）。

截至 2015 年 3 月底，公司主要按事业部制分为农化事业部、医药制剂药事业部、医药原料药事业部和旅游事业部等 4 个事业部（附件 1）。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 1,356,814.80 万元，负债合计 783,622.06 万元，所有者权益合计 573,192.74 万元，其中归属母公司所有者权益 557,569.95 万元。2014 年公司实现营业收入 486,668.88 万元，净利润 44,599.92 万元；经营活动产生的现金流量净额 45,596.40 万元，现金及现金等价物净增加额 7,871.88 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 1,546,106.94 万元，负债合计 809,096.88 万元，所有者权益合计 737,010.06 万元，其中归属母公司所有者权益 720,570.44 万元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 151,378.04 万元，净利润 19,318.26 万元；经营活动产生的现金流量净额-1,932.68 万元，现金及现金等价物净增加额 2,482.43 万元。

公司注册地址：重庆市渝北区人和星光大道 69 号；法定代表人：张松山。

二、本次债券概况

本次发行的公司债券面值总额不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元），2014 年 6 月 17 日，公司完成 2014 年公司债券（第一期）发行，发行规模为 8 亿元，发行价格为每张人民币 100 元，采取网上面向持有合格 A 股证券账户的社会公众投资者公开发行为和网下面向持有合格 A 股证券账户的机构投资者询价配售相结合的方式发行。本期债券简称“14 华邦 01”。本次债券票面金额 100 元/张，平价发行。本期债券的期限 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券为固定利率债券，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。

本期债券募集资金中的 5.45 亿元已用于调整债务结构、置换银行贷款；剩余部分被用于补充流动资金，改善资金状况。跟踪期内，本期债券未到付息日。

三、行业分析

目前，公司主要从事农药、医药制剂药和医药原料药的生产与销售，其中农药业务收入在公司主营业务收入中的占比接近 80%。

农药行业

跟踪期内，我国农药原药产量继续上升，2013 年我国农药原药产量为 318.95 万吨，较上年增长 9.67%。2014 年我国农药原药产量为 374.40 万吨，较上年增长 17.37%，增速较上年提高 7.70 个百分点。

由于发达国家农药企业受环保和生产成本等因素影响，农药的生产基地一直在向外转移，中国农药企业在原料配套、资源（能源、水）、劳动力成本等方面具有较强的综合优势，从而成为最主要的产能转移承接者。我国农药出口量逐年增长，目前已成为世界上最大的农药出口国。跟踪期内，我国农药出口继续保持增长，2014 年，全国累计出口农药 116.12 万吨（实物量），较 2013 年增长 6.02%；出口金额 41.47 亿美元，同比增长 10.73%。2014 年，中国累计进口农药 9.26 万吨，

同比增加 20.42%，进口金额 7.71 亿美元，增长 11.26%。

总体看，跟踪期内我国农药产量稳定增长，贸易顺差明显，整体市场形势向好。

医药行业

2014 年，在药品基础性需求、财政持续投入及医疗服务能力提升等积极因素拉动下，我国医药行业继续保持旺盛的行业需求。但在医保支出增速放缓、医保控费等因素影响下，2014 年医药制造行业收入和利润增速进一步下滑。2014 年，我国医药制造行业实现主营业务收入 23,325.61 亿元，同比增长 13.3%；实现利润总额 2,322.20 亿元，同比增长 12.1%；医药制造业毛利率 40.12%，较上年小幅下降 0.55 个百分点。总体看，由于支撑药品需求增长的核心因素未发生明显改变，2014 年医药制造行业仍维持了较高景气度，行业盈利能力和获现能力基本保持稳定。

从上游情况看，在经历了上年的持续上涨行情后，随着供应量的扩大，2014 年中药材价格增速有所放缓，但整体仍处于较高水平。成都中药材价格指数（月度）显示，2014 年中药材价格指数呈现波动上涨态势，由年初的 139.25 点上升至 142.74 点，2015 年一季度继续上涨。从三七情况看，多年持续高价使得产能不断增加，产量已经远超需求，2014 年三七行情不断下探，价格由年初的 450 元/千克下降到 165 元/千克。丹参价格则相对稳定，2014 年基本处于 14~15 元/千克区间。进入 2015 年一季度以来，上述两类药材价格较年初略有下降，未来三七价格因供大于求仍将有所下降，丹参价格会因市场行情变化继续波动。

从下游情况看，2014 年在医保支出压力增大及相关控费制度推进影响下，医药行业流通规模增速呈现下行趋势，但受益于药品需求刚性增长及政府财政投入的支撑，在行业集中度提升的大背景下，医药行业流通及销售规模进一步扩大。此外，由于全球经济仍然处于弱势复苏通道，我国医药外贸步入中低速增长期。2014 年，我国医药保健品进出口额达 980 亿美元，同比增长 9.26%。其中，出口 550 亿美元，增长 7.38%，进口 430 亿美元，增长 11.77%，对外贸易顺差 120 亿美元，同比下降近 6%。从长期来看，人口老龄化趋势加强、慢性病发病人数增长以及我国政府对公共医疗投入的增加均将促进医药行业销售规模的不断扩大。

价格方面，目前我国药品定价机制的市场化转型已初具意向，部分高价药价格存在下跌空间，但政策的落实有待与现行招标机制进行衔接。由于基药及非基药招标进度缓慢，2014 年国内药品降价趋势相对温和。国家统计局数据显示，2014 年 12 月末我国中西药品及保健类药品商品零售价格指数为 101.5，较年初的 102.1 下降了 0.6 个百分点，整体零售价格呈现逐月下降态势。短期看，在医保筹资压力影响下，价格下降是基药招标的主要发展趋势，预计 2015 年招标带来的药品降价效应将逐渐显现。

整体来看，作为与民众健康相关的抗周期性行业，2014 年医药行业仍保持着良好的行业发展趋势。未来考虑到药品消费的刚性需求以及财政的持续投入，2015 年医药制造业景气度不会发生实质性改变，其整体经营风险仍较低。

四、管理与经营分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司董事长、总经理仍由张松山先生担任，董事会、监事会、管理层以及部门设置未发生重大变化，公司经营管理团队变化不大。

截至 2014 年底，公司员工总数 6,493 人，其中生产人员 3,709 人，销售人员 1,114 人，技术人员 754 人，财务人员 171 人，行政人员 745 人，以上人员高中及以下文化程度 3,806 人，大专文化程度 1,280 人，本科文化程度 1,181 人，硕士文化程度 201 人，博士文化程度 24 人。

总体看，公司内部管理较为完善，跟踪期内，公司管理团队稳定，人员构成符合生产类企业特征，为公司可持续发展创造了有力的内部保障。

2. 经营分析

(1) 重大事项

跟踪期内，公司为整合农化行业上下游资源，公司通过发行股份及支付现金的方式收购山东福尔有限公司（以下简称“山东福尔”）和山东凯盛新材料有限公司（以下简称“凯盛新材”）两家公司。公司通过支付现金方式向公司第一大股东重庆汇邦旅业有限公司购买重庆天极旅业有限公司（以下简称“天极旅业”）100%股权，此次收购为公司在旅游产业的投资提供更多的发展空间。

公司于2013年11月21日收购西藏林芝百盛药业有限公司（以下简称“百盛药业”）28.50%的股权，2015年1月19日，公司通过向肖建东等5名股东合计发行7,773.32万股收购百盛药业71.50%股权，截至2015年3月底，公司注册资本增至75,339.32万元，公司已持有百盛药业100%股权，此次收购将进一步增强公司盈利能力。

为增强公司竞争力，2015年5月6日，公司公告拟对全资子公司北京颖泰嘉和生物科技有限公司（以下简称“颖泰嘉和”）增资，增加注册资本6,796万元，改制设立股份有限公司，并拟申请挂牌新三板。

(2) 经营概况

目前，公司正处于从医药制剂及医用原料药生产企业向涵盖医药、农药两大产品类别同时涉及旅游服务的大型精细化工企业的战略转型阶段。跟踪期内，公司先后通过发行股份及支付现金的方式收购山东福尔有限公司（以下简称“山东福尔”）和山东凯盛新材料有限公司（以下简称“凯盛新材”）100%股权，通过支付现金方式向公司第一大股东重庆汇邦旅业有限公司购买重庆天极旅业有限公司（以下简称“天极旅业”），通过向其股东发行股份方式收购西藏林芝百盛药业有限公司（以下简称“百盛药业”）。公司的营业收入主要来源于主营业务，主营业务收入占营业收入的比例为98%以上（表3）。公司主营业务包括医药制剂药、医药原料药和农药化工的生产、销售和旅游服务、茶叶销售和技术服务等所产生的收入。

表1 近两年公司业务收入情况（单位：万元、%）

项 目	2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药制剂药	61,423.09	13.89%	86.54%	74,137.55	15.42%	85.83%
医药原料药	23,935.75	5.41%	17.88%	24,848.52	5.17%	19.34%
农药化工	335,490.05	75.89%	16.15%	373,722.10	77.71%	20.62%
旅游服务业	3,451.13	0.78%	16.08%	4,815.85	1.00%	4.03%
茶叶销售	1,552.24	0.35%	38.71%	1,368.64	0.28%	28.80%
技术服务	3,162.07	0.72%	83.44%	2,010.75	0.42%	77.68%
贸易	12,593.89	2.85%	5.54%			
其他	460.88	0.10%	24.94%			
合计	442,069.10	100.00%	26.29%	480,903.40	100.00%	30.70%

数据来源：公司年报。

跟踪期内，公司主营业务收入构成较为稳定，其中医药制剂药、医药原料药和农药化工业务收入合计占主营业务收入比重保持在98%以上。农药化工仍是公司最大的收入来源，2014年，公司农药化工收入占主营业务收入比例77.71%，较上年75.89%的水平进一步上升。公司医药制剂

药、医药原料药、农药化工和旅游服务业的收入规模继续增加，但来自茶叶销售和技术服务的收入有所下降。

毛利率方面，跟踪期内公司医药制剂药毛利率水平有所下降，但仍维持在较高水平，2014 年公司医药制剂药的毛利率为 85.83%，医药原料药毛利率为 19.34%，由于新纳入合并报表范围的山东福尔、凯盛新材经营状况较好，公司农药化工板块毛利率水平较上年有所上升，农药化工板块毛利率为 20.62%。受农药化工板块毛利率上升影响，2014 年公司整体毛利率水平 30.70%，较上年 26.29%的水平有所上升。

分地区来看（表 4），跟踪期内，公司农药产品销售仍以国际销售为主，原料药也主要销售给海外一些原料药和制剂药品生产企业，公司外销收入占比仍较高。2014 年，公司外销收入占主营业务收入的比重为 65.52%，较上年 66.59%的水平稍有下降，公司内销、外销收入之比保持相对稳定。由于公司医用原料药和农药原料药出口与国际客户之间的结算以美元、欧元为主，未来出口退税政策变化或汇率波动或将对公司的盈利能力产生不利影响。

表 2 近三年公司业务收入分地区情况（单位：万元、%）

项目	2013 年		2014 年	
	金额	比重	金额	比重
外销	294,366.86	66.59	315,083.30	65.52
内销	147,702.23	33.41	165,820.10	34.48
合计	442,069.09	100	480,903.40	100

数据来源：公司年报。

总体来看，跟踪期内，公司主营业务毛利率有所上升，公司主营业务盈利能力有所增强，公司产品仍以外销为主，出口退税相关政策变化及主要结算货币汇率波动将对公司的盈利能力产生影响。

（3）业务运营

农药化工板块

公司农化事业部负责公司农药化工板块的生产和销售，公司农化事业部主要包括包括北京颖泰嘉和生物科技有限公司（以下简称“颖泰嘉和”）、山东福尔和凯胜新材及其子公司，以及本公司持股的农化业务公司等。目前以原料药出口为主，产品主要为除草剂和杀菌剂，业务模式有自主生产、专属生产、贸易和技术服务四种。

跟踪期内，公司农药化工板块收入水平有所升高，毛利率水平保持相对稳定。2014 年公司农药化工板块实现收入 375,732.85 万元，较上年增长 6.97%，毛利率 16.04%，较上年微降 0.33 个百分点，2015 年一季度，公司农药业务实现收入 109,485.16 万元，毛利率 17.10%。

表 3 近两年公司农药各业务模式收入和盈利情况（单位：万元、%）

项 目	2013 年			2014 年			2015 年 1-3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
自主生产	172,041.90	48.98	21.31	193,113.50	51.40	22.17	60,534.34	55.29	22.18
专属生产	163,448.16	46.53	10.72	170,958.45	45.50	11.05	47,275.69	43.18	10.73
贸易	12,593.89	3.59	5.54	9,650.15	2.57	3.65	1,105.80	1.01	5.15
技术服务	3,162.07	0.90	83.44	2,010.75	0.54	75.24	569.32	0.52	86.28
农药业务合计	351,246.02	100.00	16.37	375,732.85	100.00	16.04	109,485.16	100.00	17.10

资料来源：公司提供；

注：此表中农药业务包括技术服务。

2014 年，公司自主生产和专属生产业务模式贡献收入较上年继续升高，2014 年两者合计收入占农药业务板块比例达到 96.90%。

2014 年，公司除草剂乙氧氟草醚原药销售额和毛利率较上年均有所升高，苯噻草酮原药和氨基吡啶酸原药毛利率有所下降，但仍维持在较高水平，公司杀虫剂销售额和毛利率较上年均有所上升。近两年公司主要农药产品销售及盈利情况如下表所示。

表 4 近两年公司主要农药产品销售及盈利情况（单位：万元、%）

项 目		2013 年		2014 年		2015 年 1-3 月	
		销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率
除 草 剂	乙氧氟草醚原药	15,534	12.10	16,615	12.30	4,104	12.25
	苯噻草酮原药	36,138	35.73	28,918	34.79	7,305	35.10
	氨基吡啶酸原药	9,272	21.79	10,745	20.80	2,786	21.52
杀 菌 剂	戊唑醇原药	6,893	24.55	11,308	25.50	2,985	25.01
	咪唑烟酸原药	4,420	14.34	6,637	15.36	1,640	14.80
	咪鲜胺	709	10.11	820	10.20	151	10.08
其 他	吡虫啉原药	8,270	11.24	6,468	11.60	1,517	11.33
	联苯菊酯原药	11,630	14.54	1,008	14.78	251	14.56
	丁噻隆原药	8,152	17.75	5,580	18.10	1,495	17.84

注：公司提供。

公司严格执行其建立的交叉污染预防体系，质量控制能力达到了国际同业标准。跟踪期内，公司农药板块下属生产企业“三废”排放都达到了国家规定的标准。

原材料采购方面，跟踪期内，随着公司生产规模的扩大，公司主要原材料采购数量均呈现增长走势，2014 年公司主要原材料采购量除间羟基苯甲酸略有下降外，其他原材料采购量均有所上升，采购均价方面与上年相比变化不大。公司原材料主要由农药生产业务的子公司通过招标或协商定价的方式进行采购，由供应商负责运输到生产工厂。公司由于农药业务处于快速发展时期，资金需求量较大，为提高资金使用效率，采用银行承兑汇票方式向供应商结算款项。

表 5 近两年公司农药板块主要原材料采购情况（单位：吨、万元/吨）

项 目	2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价
丙二醇甲醚	1,950	1.04	2,450	1.02	630	1.02
氯乙酰氯	2,460	0.61	3,100	0.62	745	0.62
2,6-甲乙基苯胺	2,805	1.53	3,580	1.55	895	1.54
3,4-二氯三氟甲苯	2,550	2.60	3,300	2.58	848	2.58
间羟基苯甲酸	450	2.75	445	2.77	100	2.76

注：公司提供。

产品销售方面，2014 年随着公司农药产品国外订单增长影响，公司农药产品国际销售占比有所回升。跟踪期内，公司农药产品销售渠道仍以国际销售为主，国外销售占比达 76.25%。销售均价方面，2014 年公司主要产品销售均价与上年相比变化不大，丙二醇甲醚和 3,4-二氯三氟甲苯较上年略有下降，氯乙酰氯、2,6-甲乙基苯胺和间羟基苯甲酸有所上升。

表 6 近三年公司农药化工产品分地区销售情况（单位：万元、%）

项 目	2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
国内销售	72,833	24.15	89,790	23.75	27,590	25.20
国外销售	228,727	75.85	288,273	76.25	81,894	74.80

资料来源：公司提供。

公司农药产品销售客户主要为国际大型农化企业，公司农药产品与国外客户之间的结算以美元为主，近年来人民币汇率的波动对公司农药出口获利产生了一定不利影响。2014 年公司农药板块前五大销售客户销售额占农药板块收入比例大 40.72%，公司农药产品销售客户集中度较高，有一定的客户集中风险。

表 7 2014 年公司农药前五大销售客户情况 单位：万元、%

序号	客户名称	销售额	占农药板块收入比例
1	AGAN（以色列）	84,020.98	22.22
2	QUENA PLANT PROTECTION, A BRANCH OF FAHRENHEIT HOLDING B.V.（荷兰）	26,421.53	3.99
3	ALBAUGH（美国）	15,372.01	4.07
4	TECNOMYL（阿根廷）	15,112.09	4.00
5	BASF（德国）	13,024.25	3.44
合计		153,950.86	40.72

注：公司提供。农药板块收入即指额泰嘉和。

总体看，跟踪期内，公司农药板块销售渠道稳定，经营状况良好；产品仍以出口外销为主，汇率波动或将对公司的盈利能力有一定的影响，公司农业板块销售客户集中度稍高，有一定的客户集中风险。

医药制剂药

公司医药事业部负责公司医药制剂药板块的生产和销售，公司医药事业部主要包括重庆华邦制药有限公司（以下简称“华邦制药”）、百盛药业及其子公司，以及公司持股的医药业务公司等。

公司在皮肤科、结核科和肿瘤科（乳腺癌）等细分领域的临床用药市场有较强的品牌优势和较高的市场占有率，长期保持细分领域的行业龙头地位，制剂药业务由母公司承担。公司制剂药以皮肤科药物为主，公司部分皮肤科药物为国内首仿或独家药物，同时能享受一定的专利技术保护，在皮肤病药物市场特别是临床市场具有很强的竞争力。

公司拥有丰富的新药储备。截至 2014 年底，公司自主开发的化药新药项目 73 个，其中原料药项目 35 个、制剂项目 38 个，引进原料和制剂项目各 1 个，联合开发生物药 1 个。除了补充皮肤、结核病领域产品线，其它领域如抗肿瘤、呼吸系统、循环系统也有品种储备，产品布局上分成短、中、长线三个发展层次，可保证每年获得 2~3 个新药批准文号。

表 8 截至 2014 年底公司部分国内首仿和独家皮肤科药物

种类	产品	适应症	技术地位
皮质激素	地奈德乳膏	皮质类固醇治疗有效的皮肤病	国内独家（专利）
	二丙酸倍他米松乳膏	激素敏感性皮肤炎症和瘙痒症	国内独家
银屑病	阿维 A 胶囊	斑块型银屑病	附合成专利技术
	卡泊三醇软膏	寻常型银屑病	国内独家（多项专利技术）
	他扎罗汀乳膏/凝胶	斑块型银屑病和痤疮	国内独家
抗过敏	盐酸左西替利嗪片	过敏相关症状	国内首仿
	盐酸左西替利嗪口服溶液	过敏相关症状	国内独家（专利）
	阿伐斯汀胶囊	过敏相关症状	国内独家
抗真菌	萘替芬酮康唑乳膏	真菌性皮肤病等	独家一类新药
	联苯苄唑凝胶	真菌性皮肤病等	国内独家

注：公司提供。

表 9 近两年公司制剂药产品销售及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
		销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率
皮 肤 科	地奈德乳膏	16,659	91.45	19,733	81.25	5,825	81.99
	盐酸左西替利嗪片	6,084	91.64	6,280	88.26	1,732	89.78
	阿维 A 胶囊	4,897	87.01	4,833	63.68	1,586	65.08
	复方氨肽素片	3,090	39.00	3,616	85.18	910	84.59
	其他	22,081	87.90	30,723	88.35	6,736	88.10
	小计	52,810	88.70	65185	88.45	16,789	87.95
结 核 科	对氨基水杨酸异烟肼片	2,412	84.60	2,508	68.12	724	68.65
	注射用利福平冻干粉针	5,217	90.10	5,761	89.69	1,577	87.40
	异福片	70	16.01	88	13.62	12	14.95
	异福酰胺片	444	40.10	195	48.85	19	49.98
	小计	8,143	72.10	8,552	81.65	2,331	80.90
肿 瘤 科	瑞婷-阿那曲唑						
		469	89.00	401	81.02	76	83.20
合计		61,423	86.54	74,138	85.83	19,196	89.14

注：公司提供。

跟踪期内，公司主要制剂药销售额较上年均有所增长，2014 年公司制剂药销售额 62,628 万元。毛利率方面，皮肤科制剂药毛利率 77.17%，较上年有所下降，但复方氨肽素片毛利率由于其原材料价格下降，导致其毛利率由上年的 39.00% 提高到 2014 年的 85.18%，结核科制剂药毛利率大幅上升，2014 年结核科制剂药毛利率达 81.65%。

公司建立了一套完整的 GMP 管理系统，生产车间均通过 GMP 认证，在生产过程控制工作方面下设质量保证（QA）部和质量控制（QC）部。在环保方面，公司废气、废水、废渣等主要污染物排放均达到了国家规定的排放标准。

表 10 近三年公司皮肤科医药产品分渠道销售情况（单位：万元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
临床渠道	45,883	74.7	45,950	73.4	11,347	72.5
OTC 渠道	15,540	25.3	16,678	26.6	4,303	27.5

注：公司提供。

公司主要制剂药产品皮肤科药物销售渠道目前仍以临床渠道为主。公司制剂药板块拥有一个超过 700 人的营销团队，销售网络已覆盖全国超过 500 家医院，药店近 40,000 家，主要销售区域为长三角和珠三角等国内沿海经济较发达地区。公司制剂药产品特别是皮肤科产品销售 OTC 渠道市场份额相对临床渠道较小，与皮肤科药物主要市场为 OTC 市场的需求情况存在一定背离，对公司皮肤科药物销售规模的进一步扩展产生了一定的限制作用。

结算方面，公司对于医药原料药和制剂药中的小客户基本采用先款后货的方式以电汇或承兑形式结算；对于部分采用先货后款方式结算的大客户一般信用期不超过 90 天。

总体看，跟踪期内，公司制剂药产品销售稳定，毛利率仍保持较高水平，公司盈利能力较强。

医药原料药

公司原料药事业部负责公司医药原料药板块的生产和销售，公司原料药事业部主要由公司控股子公司陕西汉江药业集团投资有限公司（以下简称“汉江药业”）及其子公司组成。

表 11 近两年公司医药原料药主要产品销售情况 单位：万元、%

产品名称	2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率
丙酰奋	11,747	6.53	13,022.75	16.26	3,806.01	14.10
甲苯咪唑	1,649	1.48	2,036.35	-6.48	323.66	-27.88
伊迈唑碱	1,542	47.26	1,529.07	44.06	376.95	42.01
伊迈唑盐	1,982	31.31	2,429.10	31.17	264.78	27.18
氟苯咪唑	2,784	7.30	1,599.09	1.04	234.83	10.91
奥吩哒唑	890	18.06	1,110.57	15.51	260.11	27.08
苯硫咪唑	149	-9.51	144.25	10.11	178.64	11.63

注：公司提供。

2014 年，公司医药原料药实现营业收入 24,848.52 万元，较上年增长 3.81%，毛利率 19.34%，较上年提高 1.46 个百分点，其中丙酰奋毛利率较上年有较大幅度上升，主要系丙酰奋的原料黄丙酮价格下降以及汇率影响（2014 年欧元汇率上升较快，在 5 月达到顶峰）所致。医药原料药占主营业务收入比例由 2013 年得而 5.41% 下降到 2014 年的 5.17%。整体来看，跟踪期内公司医药原料药业务收入贡献仍较小，毛利率水平略有上升。

公司医药原料药业务主要客户均是国外医药原料药和制剂厂家，销售渠道分自营出口、国内销售、国内外贸公司收购三种方式，其中通过自营出口的销售比重占比近 95%。人民币汇率变动对公司医药原料药的出口获利产生了一定的不利影响。

表 12 近三年公司医药原料药产品分地区销售情况 单位：万元、%

项 目	2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
国内销售	1,818	7.50	1,269	5.11	437	6.88
国际销售	22,423	92.5	23,579	94.89	5,920	93.12

注：公司提供。

总体看，公司医药原料药业务经营具有较好的稳定性，跟踪期内，公司医药原料药收入和毛利率水平较上年均有所升高。

3. 重大事项

（1）收购延伸产业链，山东福尔、凯盛新材和天极旅业等公司

2014 年 4 月 14 日，为整合农化行业上下游资源，公司通过发行股份及支付现金的方式收购山东福尔有限公司（以下简称“山东福尔”）和山东凯盛新材料有限公司（以下简称“凯盛新材”），公司取得山东福尔和凯盛新材 100% 的股权，股权的取得成本分别为 85,642.81 万元和 48,334.87 万元。公司收购山东福尔和凯盛新材，增强了公司农药化工板块经营实力，实现规模成本效益，并有效丰富现有产品线。自购买日至 2014 年底，山东福尔实现营业收入 35,857.77 万元，实现净利润 7,318.05 万元，凯盛新材实现营业收入 19,615.67 万元，净利润 4,849.60 万元。2014 年 9 月 30 日，公司通过支付现金方式向公司第一大股东重庆汇邦旅业有限公司购买重庆天极旅业有限公司（以下简称“天极旅业”）100% 股权。此次收购，有利于提升公司旅游品牌形象和竞争力，为公司在旅游产业的投资提供更多的发展空间。

（2）取得百盛药业 100% 股权

公司于 2013 年 11 月 21 日收购西藏林芝百盛药业有限公司（以下简称“百盛药业”）28.50%

的股权，2015 年 1 月 19 日，公司通过向肖建东等 5 名股东合计发行 7,773.32 万股收购百盛药业 71.50% 股权，截至 2015 年 3 月底，公司注册资本增至 75,339.32 万元，公司持有百盛药业 100% 股权。此次收购中，百盛药业承诺，2014~2017 年实现净利润数分别不低于 1.80 亿元、2.16 亿元、2.40 亿元和 2.42 亿元；扣非后净利润则分别不低于 1.40 亿元、1.76 亿元、1.90 亿元和 2.13 亿元，此次收购将进一步增强公司盈利能力。

(3) 拟对子公司颖泰嘉增资并挂牌新三板

2015 年 5 月 6 日，公司公告公司董事蒋康伟、王榕、李生学及北京和睿嘉业投资中心拟对全资子公司北京颖泰嘉和生物科技有限公司（以下简称“颖泰嘉和”）增资，增加注册资本 6,796 万元，改制设立股份有限公司，并拟申请挂牌新三板。颖泰嘉和原名北京颖新泰康国际贸易有限公司，原系北京颖泰嘉和科技股份有限公司的全资子公司。公司 2011 年 11 月换股吸收合并颖泰嘉和后，其全部资产负债及附着其上的业务并入上市公司，成为上市公司的全资子公司。颖泰嘉和原注册资本 3,000 万元，后经两次增资，其注册资本变更为 6.1 亿元，华邦颖泰持有其 100% 的股权。截至 2015 年 3 月 31 日，颖泰嘉和总资产 69.70 亿元，净资产 16.03 亿元。2014 年实现营业收入 32.26 亿，净利润 1.76 亿；今年一季度营业收入 9.13 亿，净利润 7,318 万元。公司公告称颖泰嘉和挂牌新三板，不会对公司其他业务板块的持续经营运作构成实质性影响，不影响公司独立上市地位，不影响公司持续盈利能力。

总体看，跟踪期内，公司通过收购股权的方式进一步增强了公司主要业务板块的经营实力，同时，若子公司颖泰嘉和成功挂牌新三板，将进一步提升公司品牌影响力，吸引范围更广、数量更多的投资者，增强核心竞争力。

4. 重要投资

截至 2015 年 3 月底，公司重大在建项目主要包括年产 600 吨噻菌酯、900 吨磺草酮/硝磺草酮和 3,500 吨农药制剂建设项目、新研发基地建设项目、华邦 C 区工程、山东福尔氯化、氟化物生产基地项目和山东凯盛 12,000 吨/年芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯）项目，总投资 15.45 亿元，截至 2015 年 3 月底以投资 9.81 亿元，公司在建工程项目较多，未来所需投资规模较大，公司未来的融资需求仍较大。

表 13 目前公司重大投资项目及概况（单位：亿元）

项目名称	项目批文	总投资	资金来源	截至 2015 年 3 月末投资金额	2015 年 4-12 月	2016 年
年产 600 吨噻菌酯、900 吨磺草酮/硝磺草酮和 3,500 吨农药制剂建设项目	浙经信资源[2012]54 号 绍市环审[2012]122 号和 225 号	2.8	自筹	1.8	0.6	0.15
新研发基地建设项目	京昌国用[2012 出]第 00079 号 昌环保审字[2012]0413 号	3.6	自筹	1.25	1	0.16
华邦 C 区工程	渝高技委[2002]383 号 渝新委建审[2013]36 号 渝（北新）环评通[2012]133 号	5	自筹	3.04	1.96	--
山东福尔氯化、氟化物生产基地项目	龙口市发改委登记备案号 1206810006 烟环审[2012]40 号	3.31	自筹	3	0.31	--
山东凯盛 12000 吨/年芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯）项目	发改委登记备案号（2013）3 号 淄博市国土局淄国用（2013）第 C04142 号 淄博市环保局淄环审（2013）68 号 淄博市规划局建字第 370303（2013）052 号	0.74	自筹	0.72	0.2	--
合计		15.45	--	9.81	4.07	0.31

注：公司提供。

总体看，公司目前在建投资项目较多，对资金需求规模较大，公司存在一定的融资需求，同时，该投资项目的建设将进一步扩大公司未来在农药业务方面的生产能力及综合竞争力，为公司未来的发展提供动力。

5. 未来发展

目前医药制造产业正加紧转型升级，政府正不断引导企业兼并重组，推动优势企业实施强强联合、跨地区兼并重组，提高产业集中度。未来，公司医药事业部将积极利用自身强大的研发实力强化核心药品的市场地位、实施技术升级，同时进一步加大药品研发力度，以保证公司新药储备的不断丰富、产品结构的不断完善。医药事业部将继续加强营销网络建设，以保障公司战略、经营目标的实现。到 2020 年，医药事业部将成为中国皮肤病和结核病领域第一品牌，心脑血管领域和全科产品有影响力的综合性大型制药企业。具体经营计划方面，医药事业部下属的百盛药业与华邦制药将在生产、研发、销售渠道进行合作共建，优势互补。在 2015 年度医药事业部将继续扩大经营效益，努力提高医药事业部的整体实力：①加强自产产品和代理产品的营销工作，确保销售利润同比例增长，完成业绩指标；②获得包括一类新药（复方他扎罗汀乳膏）在内的既定药品生产批件；③正式启动华邦制药（水土）工业园区的项目建设工作；④稳步推进 OTC 营销系统建设；建立新的招商分销体系；⑤继续推进品牌建设、绩效管理体系建设；

农化事业部坚持可持续发展理念，结合现有产品、技术积淀、精细化工中间体优势，统筹国内、国外两大市场，重点推进氯化、氟化物生产基地和技术研发中心等项目建设，努力将农化事业部打造为国内外一流的精细化工中间体专业品牌制造商，并以氯化亚砷为起点，逐步延伸至芳香族酰氯产品、高分子新材料聚芳醚酮和芳纶 1313、芳纶 1414 的绿色循环产业链同时在既定的全球化发展战略基础上，整合境内外经营资源，强化全球市场布局，积极引入专利产品资源，到 2020 年跻身世界农化十强之列。经营计划方面，2015 年度，农化事业部将在确保实现年度预算目标的基础上，集中经营资源完成下列核心工作：①完善 QuEHS 审核管理办法，全面推行 QuEHS 管理体系建设，实现安全、环保目标；②对重点国际市场进行市场调研，在此基础上制定 3-6 年国际市场的产品开发计划、市场运营计划，并逐步实施；③建立以市场与产品开发序列、业务经理序列与产品经理序列三者有机结合的业务运营和人才培养体系，形成国际业务长期可持续发展的人力资源储备；④强化生产考核和管理，加强产品研发和战略供应管理工作，提高生产管理水平 and 产品竞争能力；⑤结合美国上市公司要求，参照美国公司内控准则，并借助外部咨询机构，拟定事业部三年内控发展规划，并按规划推动事业部的整体内控体系建设和分步实施，从而协同事业部组织结构和各项业务、运营、职能管理工作的务实改进，落实企业经营的风险管理规章和责任意识；⑥加强管理信息系统建设，逐步推进 SAP 信息系统实施工作。⑦完善和改进 PEKK 工艺。⑧完成第一期 1.2 万吨/年芳纶聚合单体项目。⑨建设 3 万吨/年高纯二氧化硫生产项目。

原料药事业部将立足于原料药的研究开发和生产，并不断拓展产品领域和市场。将继续依托汉中生物资源优势，加大开发驱虫类原料药、激素类原料药，以进一步扩大植物保护剂产品的生产优势。经营计划方面，2015 年原料药事业部在全力保障年度财务预算和盈利承诺的基本经营目标上，主要围绕以下工作开展：①严格执行预算控制，强化和完善绩效考核体系，保证事业部效益的提高；②加大研发力度步伐，调整产业结构，实行战略升级；③在维护好国外重点客户和重点产品销售的同时，加强营销模式创新，进一步开拓市场，扩大销售份额，确保经营收入稳健增长。④创新用人机制、激活人力资源，健全人才保护措施和流动机制，不断加强员工培训，储备和培养企业发展需要的后备力量。

总体看，公司经营计划较为明确，公司未来发展规划切实可行。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供 2013 年、2014 年审计报告和 2015 年 1~3 月的财务报表，其中 2013 年和 2014 年财务报表分别经四川华信（集团）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报告。公司 2015 年 1~3 月财务报表未经审计。2014 年，公司合并报表范围新增三家企业（山东福尔、凯盛新材和天极旅业，其中山东福尔、凯盛新材自收购日合并其利润表和现金流量表，天极旅业合并 2014 年全年利润表和现金流量表）；减少一家企业（四川博奥生物材料有限责任公司），公司合并报表范围较上年有一定变化，公司财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 1,356,814.80 万元，负债合计 783,622.06 万元，所有者权益合计 573,192.74 万元，其中归属母公司所有者权益 557,569.95 万元。2014 年公司实现营业收入 486,668.88 万元，净利润 44,599.92 万元；经营活动产生的现金流量净额 45,596.40 万元，现金及现金等价物净增加额 7,871.88 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 1,546,106.94 万元，负债合计 809,096.88 万元，所有者权益合计 737,010.06 万元，其中归属母公司所有者权益 720,570.44 万元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 151,378.04 万元，净利润 19,318.26 万元；经营活动产生的现金流量净额-1,932.68 万元，现金及现金等价物净增加额 2,482.43 万元。

2. 资产质量

截至 2014 年底，公司合并资产总额 1,356,814.80 万元，较年初大幅增长 75.28%，其流动资产和非流动资产均有较大幅度的增加，主要系公司发行公司债券导致货币资金大幅增长以及新增合并单位所致。截至 2014 年底，公司资产中流动资产和非流动资产分别占 40.15%和 59.85%，非流动资产占比较年初有所上升。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产 544,822.53 万元，较年初增长 55.66%，主要来自货币资金和存货的增长，公司流动资产主要由货币资金（占比 50.86%）、应收账款（占比 18.02%）和存货（占比 17.29%）构成。

截至 2014 年底，公司货币资金余额为 277,076.44 万元，较年初大幅增长 137.30%，主要系经营活动现金流量增加以及发行公司债券募集资金到账所致。2014 年底的货币资金中库存现金占比 0.03%，银行存款占比 33.40%，其他货币资金占比 66.57%，主要系承兑汇票保证金、信用证保证金、用于质押借款、远期结汇的保证金，系使用受限的货币资金。

截至 2014 年底，公司应收账款账面价值 98,151.77 万元，较年初减少 13.24%，公司应收账款中 99.73%系按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款，其中账龄 1 年以内的占比 97.35%，1~2 年的占比 1.90%，2~3 年的占比 0.26%，3 年以上的占比 0.49%。公司应收账款计提坏账准备 1,490.66 万元，计提较为充分。前 5 大客户合计占应收账款比例为 37.50%，跟踪期内公司应收账款集中度较年初有所下降。

截至 2014 年底，公司其他应收款账面价值 10,835.80 万元，较上年减少 11.98%。公司其他应收款账面余额主要由出口退税款（占比 46.16%）和其他往来款（占比 42.35%）构成，出口退税组其他应收款不计提坏账准备。按账龄计提坏账准备的其他应收款中，账龄 1 年以内的占比

47.88%，1~2 年的占比 8.54%，2~3 年的占比 8.70%，3 年以上的占比 34.88%。公司其他应收款累计计提坏账准备 2,814.46 万元，计提比例 20.62%，坏账计提比例较为充分。

截至 2014 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 276.32 万元，较年初减少 96.51%，主要系跟踪期内公司处置子公司颖泰嘉和购买保本型理财产品所致。

"随着公司新增合并报表单位，跟踪期内公司存货呈快速增长态势。截至 2014 年底，公司存货账面余额 95,748.73 万元，较上年增长 38.92%，计提跌价准备 1,521.94 万元，存货跌价准备计提较为充分。期末公司存货账面余额主要由原材料（占比 23.60%）和库存商品（占比 55.57%）构成。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 811,992.27 万元，较年初增长 91.48%，主要来自长期股权投资、固定资产和商誉的增长。公司非流动资产主要由长期股权投资（占比 30.54%）、固定资产（占比 25.90%）和商誉（占比 20.67%）构成。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 247,945.14 万元，较年初增长 181.11%，主要是新增对陕西太白山索道、太白山运输、美国 ALBAUGH 投资以及追加对江西禾益投资所致。截至 2014 年底，公司长期股权投资中占比较大的主要包括对 ALBAUGH 的投资 132,101.35 万元（占比 53.28%）和对林芝百盛的投资 56,923.42 万元（占比 22.96%），2014 年，公司长期股权投资中，权益法确认的投资收益 9,209.80 万元。

表 14 公司 2014 年长期股权投资科目明细（单位：万元）

被投资企业名称	期末余额	权益法确认的投资损益
江西禾益化工有限公司	13,906.27	1,100.72
Albaugh, LLC	132,101.35	-843.71
西藏林芝百盛药业有限公司	56,923.42	5,395.42
陕西太白山（集团）眉县索道建设有限公司	7,620.92	4.25
陕西太白山旅游交通运输有限公司	2,222.25	138.92
丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司	9,313.60	794.12
浙江云涛生物技术股份有限公司	12,468.44	413.67
贵州信华乐康投资有限公司	3,984.60	-130.83
丽江龙健生物科技有限公司	1,739.86	45.77
汉中中金汉江医药化工有限公司	560.48	31.70
陕西汉王药业有限公司	7,103.96	2,259.78
合计	247,945.14	9,209.80

资料来源：公司审计报告。

随着公司纳入合并报表范围单位增加，跟踪期内公司固定资产大幅增长，截至 2014 年底，公司固定资产净值 210,278.59 万元，较年初增长 82.28%。截至 2014 年底，公司固定资产原值 315,230.82 万元，主要以房屋建筑物（占 39.76%）和机器设备（占 55.69%）为主，截至 2014 年底公司对固定资产计提累计折旧 104,443.02 万元，主要是针对房屋及建筑物和机器设备计提，累计计提减值准备 509.22 万元。公司固定资产成新率为 66.71%，成新率一般。

在建工程方面，公司目前在建工程项目较多，主要包括 C 区工程，氯化、氟化物生产基地项目，上虞颖泰募投项目等，项目资金主要来自金融机构贷款及募股资金等，截至 2014 年底，公司在建工程合计 72,023.75 万元，较上年末增长 59.68%。

公司进行了大量的投资或收购，形成商誉的账面价值很大。截至 2014 年底，公司商誉为 167,830.64 万元，较年初大幅增长 56.51%，主要系公司新增对凯盛新材、山东福尔和博瑞特的商誉合计 60,595.01 万元。跟踪期内，未发现商誉存在减值情况。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 1,546,106.94 万元，较年初增长 13.95%，主要系公司发行股份收购百盛药业所致，公司非流动资产占比有所上升。

总体看，跟踪期内，随着主营业务的发展以及公司合并报表范围企业的增加，公司资产规模增速较快；流动资产中，货币资金充足，应收账款和存货占比较大；非流动资产中，长期股权投资、固定资产和商誉占比较高，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

随着公司合并范围增加，以及公司借款规模的增加，公司负债总额较年初有较大幅度增长。截至 2014 年底，公司负债合计 783,622.06 万元，较年初大幅增长 111.13%，主要系长期借款和应付债券的增长，公司负债中流动负债占比 58.64%，非流动负债占比 41.36%，公司负债结构较年初有所改善。

截至 2014 年底，公司流动负债 459,509.65 万元，较年初增长 35.89%，主要来自短期借款的增长。截至 2014 年底，公司流动负债主要由以短期借款（占比 60.23%）、应付票据（占比 15.96%）和应付账款（占比 11.49%）构成。

截至 2014 年底，公司短期借款 276,764.95 万元，较年初大幅增长 88.80%。主要系跟踪期内公司借款规模增加以及合并范围变化所致，公司短期借款主要由信用借款构成，占比 76.56%。

截至 2014 年底，公司应付票据 73,340.02 万元，较年初增长 36.49%，公司应付票据全部为银行承兑汇票。公司应付票据账面余额较大主要是公司农药业务处于快速发展时期，资金需求量较大，为提高资金使用效率，采用银行承兑汇票方式向供应商结算款项。

截至 2014 年底，公司应付账款 52,788.85 万元，较年初增长 6.72%，公司应付账款中账龄 1 年以内的占 94.75%，1~2 年的占比 3.37%，2~3 年的占比 0.56%，3 年以上的占比 1.32%。

截至 2014 年底，公司非流动负债 324,112.41 万元，较年初大幅增长 881.86%，主要来自长期借款和应付债券的增长。

截至 2014 年底，公司长期借款 223,404.13 万元，较年初大幅增长 1,700.74%，主要系跟踪期内公司取得质押借款 137,677.50 万元所致。公司子公司华邦香港与汇丰银行签订 2.25 亿美元的借款协议，借款期限为 2014 年 10 月 14 日至 2017 年 10 月 13 日，该借款以公司在汇丰银行北京分行的三年期定期存款 14.52 亿元提供质押开立 2.25 亿美元的备用信用证作为支持。

截至 2014 年底，公司应付债券 79,190.69 万元，主要由公司 2014 年 6 月成功发行本次公司债券（第一期）8 亿元构成。

从债务负担情况来看，截至 2014 年底，公司全部债务总额 671,715.04 万元，较年初大幅增长 164.21%，主要来自长期债务的增长。跟踪期内，公司资产负债率有所上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率大幅上升，2014 年底分别为 57.75%、53.96%和 34.55%，公司整体负债水平和债务水平均有所上升，但仍处于合理水平。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 809,096.88 万元，较年初增长 3.25%，主要来自流动负债的增长，流动负债较年初增长 4.33%，公司负债结构较年初变化不大，流动负债占比较年初略有升高。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.33%、48.19%和 29.13%。

总体看，跟踪期内公司负债规模大幅增长，整体债务负担有所加重，随着公司取得长期借款和成功发行本次公司债券，公司负债结构显著改善，负债水平尚属合理。

所有者权益

跟踪期内，公司获批实施发行股份购买资产收购山东福尔和凯盛新材。经中国证券监督管理委员会“证监许可【2014】354号”文核准，公司于2014年5月完成向特定对象发行股份购买资产并募集配套资金，向于俊田、王加荣、汇邦旅业等31名股东发行人民币普通股95,097,149股，每股发行价格为16.12元，募集配套资金39,900万元，由此，公司注册资本由58,073.28万元增加至67,582.99万元；2014年6月26日，公司第五届董事会第七次会议、第五届监事会第六次会议审议通过了《关于回购注销已不符合激励条件的激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票的议案》，同意公司将原3名限制性股票激励对象（廖泽敏、阳祥彬、李俊卿）已获授但尚未解锁的限制性股票17万股全部进行回购注销，回购价格为7.51元/股，回购股份占回购前公司股份总数的0.03%。2014年7月7日，上述17万股限制性股票已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成了回购注销手续。因此，公司注册资本由67,582.99万元变更为67,565.99万元。。

受上述事项影响，截至2014年底，公司所有者权益合计573,192.74万元，其中归属于母公司所有者权益为557,569.95万元，占比97.27%。归属于母公司的所有者权益中，股本占12.12%、资本公积占59.17%（主要由股本溢价构成，占96.43%）、盈余公积占2.35%、未分配利润占26.13%，其他综合收益占-0.33%。截至2015年3月底，公司所有者权益合计737,010.06万元，较年初增长28.58%，主要系为购买百盛药业而向肖建东等无名股东发行股份7,773.32万股所致。公司所有者权益中资本公积和未分配利润占比较高，资本公积主要由股本溢价构成，公司所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2014年公司实现营业收入486,668.88万元，同比增长9.00%。2014年，公司实现利润总额为49,702.03万元，净利润为44,599.92万元，分别同比增长27.13%和40.60%，主要系权益法核算的长期股权投资收益增长以及公司处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益较多导致公司投资收益较上年大幅增长所致，2014年公司实现投资收益20,416.30万元，较上年大幅增长368.29%，公司投资收益主要来自长期股权投资投资的投资收益及处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（北京颖泰购买的保本型理财产品）取得的投资收益，公司投资收益对利润的贡献较大。

从期间费用看，2014年期间费用为109,015.24万元，主要为销售费用及管理费用，分别占比40.83%和41.48%；2014年公司销售费用44,507.09万元，同比增长31.06%，管理费用45,219.85万元，同比增长26.47%，主要系公司收入规模增长以及合并范围影响所致，随着公司借款规模增加、公司债券发行导致利息支出增加，公司财务费用19,288.31万元，同比增长81.09%；公司费用收入比为22.40%，较上年18.00%的水平有所上升，公司费用控制能力有待加强。

从盈利指标看，2014年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为6.96%、6.69%，较上年7.31%和7.07%的水平均有所回落，主要系跟踪期内公司债务规模大幅增长，摊薄公司利润所致。由于公司净利润增速高于所有者权益增速，公司净资产收益率有所上升，由2013年的9.10%上升至9.14%。总体看，跟踪期内，公司的盈利能力较强。

2015年1~3月，公司实现营业收入151,378.04万元，同比增长37.33%，实现利润总额和净利润分别为22,216.11万元和19,318.26万元，均较上年同期水平有所上升，主要是公司各板块收入平稳增长以及新增合并百盛药业所致。

总体看，跟踪期内，公司盈利能力较强，但期间费用控制能力有待加强。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流入量和流出量随着公司经营和销售规模的扩大而扩大，2014 年公司经营现金流入为 488,472.43 万元，较上年增长 9.12%，经营活动现金流出量为 442,876.03 万元，较上年增长 7.33%。近两年公司经营活动现金均呈现净流入状态，2013~2014 年，公司经营活动现金流量净额分别为 35,018.80 万元和 45,596.40 万元，公司经营获现能力较稳定。从收入实现质量来看，近两年公司的现金收入比分别为 93.15%和 93.81%，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2014 年公司投资活动现金流入量与流出量同比增长幅度均较大，主要来自投资支付的现金和收回投资收到的现金的大幅增长，公司投资活动现金流呈净流出 268,454.41 万元。2014 年公司投资活动现金流入 181,547.75 万元，同比大幅增长 452.79%，主要系本期收回短期投资产品现金流入增加所致，现金流出量 450,002.16 万元，同比大幅增长 231.44%，主要系本期工程项目投入增加、以及收购山东福尔、山东凯盛、天极旅业以及支付短期投资产品现金流出增加所致。

筹资活动方面，跟踪期内，公司进行了多种渠道的筹资活动，筹资性现金流入量和流出量较上年均有较大增幅。2014 年公司筹资活动现金流量净额 231,396.87 万元，同比增长 96.60%。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量与流出量基本持平，经营活动现金流呈净流出 -1,932.68 万元；投资活动方面，公司投资活动产生的现金流净流出 14,571.03 万元，低于上年同期净流出 32,134.13 万元的水平；筹资活动方面，公司筹资活动现金呈净流入 17,792.83 万元，较上年增长 35.18%，主要系 2015 年 1~3 月收到其他与筹资活动有关的现金较多所致。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流稳定，收入实现状况良好；持续扩大的经营规模使得投资现金持续大额流出，公司存在一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率有所上升，分别从 2013 年底的 1.04 倍和 0.84 倍上升至 2014 年的 1.19 倍和 0.98 倍，随着现金类资产的增加，公司现金短期债务比由 2013 年底的 0.54 倍上升至 2014 年底的 0.80 倍。总体看，公司现金类资产较为充足，跟踪期内公司短期偿债能力有所增强。

从长期偿债能力指标看，2013~2014 年公司 EBITDA 分别为 61,765.47 万元和 93,055.14 万元。截至 2014 年底，公司全部债务为 671,715.04 万元，较上年 254,232.90 万元的水平有较大增幅。受公司债务规模扩大的影响，2014 年公司 EBITDA 利息倍数为 3.99 倍，EBITDA 全部债务比为 0.14 倍，较上年分别 5.97 倍和 0.24 倍的水平均有所下降。整体看，跟踪期内，公司 EBITDA 对利息和全部债务的保障程度有所下降，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2014 年有所上升，分别为 1.26 倍和 1.03 倍，资产负债率为 52.33%，较年初有所下降。

截至 2015 年 3 月底，公司累计获得的银行授信总额为 490,437.00 万元，已使用的授信额度为 390,763.00 万元，未使用的授信额度 99,674.00 万元，公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1050011200104420P），截至 2015 年 4 月 15 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

公司为浙江宏达金属冶炼有限公司（以下简称“浙江宏达”）提供担保 1,200.00 万元，担保到期日 2015 年 6 月 21 日，浙江宏达已于 2014 年 10 月 23 日归还该借款，公司担保义务已经实质解除。截至 2014 年底，公司对外担保期末余额为 0 元。

截至 2015 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

总体看，跟踪期内公司负债水平、有息债务规模增速较快，债务负担显著加重，但公司负债结构显著改善，公司整体偿债能力应属较强。

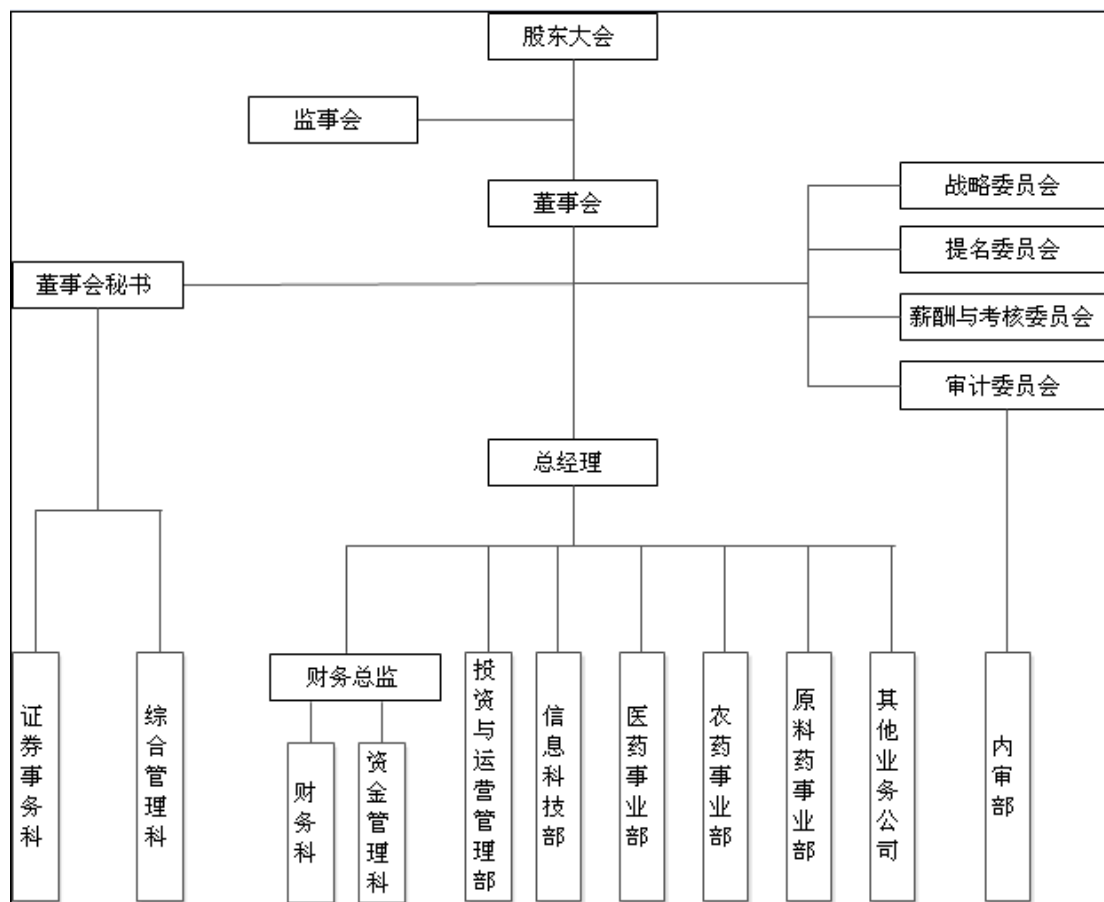
六、综合评价

公司作为兼营农药和医药行业的上市公司，具有主营业务所在行业发展前景良好的优势；跟踪期内，公司各业务板块经营状况良好，收入稳步增长，同时，公司通过收购方式先后取得山东福尔、凯盛新材和百盛药业 100% 股权，增强了公司主营业务的经营实力。跟踪期内，公司净利润保持增长，公司农药化工板块和医药原料药板块毛利率均有所提升、医药制剂药毛利率保持在较高水平，公司现金流状况良好，经营性活动现金流入稳步增长，收入实现质量良好。同时，联合评级关注到跟踪期内公司负债规模大幅增长、资产负债率升高较多，公司主营行业面临的竞争仍较为激烈，外贸政策变化、汇率波动等因素可能对公司正常经营带来的不利影响。

跟踪期内，公司重大在建工程项目稳步推进，新收购的山东福尔和凯盛新材经营状况良好。未来随着公司利用资本市场扩大经营规模、提升产品技术水平和质量，公司的盈利规模将进一步扩大。

综合考虑上述因素，联合评级维持公司主体信用级别为“AA”，评级展望维持“稳定”，并维持“14华邦01”债项评级为“AA”。

附件 1 截至 2015 年 3 月底公司事业部制组织架构图



附件 2 华邦颖泰股份有限公司
 2013 年~2015 年 3 月公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	116,759.85	277,076.44	137.30	279,558.86
交易性金融资产	7,920.00	276.32	-96.51	0.00
应收票据	6,962.16	17,460.78	150.80	31,648.94
应收账款	113,135.78	98,151.77	-13.24	115,761.28
预付款项	7,748.18	10,990.80	41.85	19,615.31
应收利息				
应收股利	696.35	540.09	-22.44	91.74
其他应收款	12,310.65	10,835.80	-11.98	10,627.56
存货	67,562.12	94,226.79	39.47	109,142.17
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	16,920.78	35,263.73	108.40	35,725.33
流动资产合计	350,015.88	544,822.53	55.66	602,171.20
非流动资产：				
可供出售金融资产	10,684.25	21,945.25	105.40	22,195.25
持有至到期投资				
长期应收款	0.00	3,084.72	--	3,084.72
长期股权投资	88,200.64	247,945.14	181.11	199,395.94
投资性房地产	2,394.16	3,966.47	65.67	3,965.51
固定资产	115,358.70	210,278.59	82.28	219,500.17
生产性生物资产	2,260.24	2,400.52	6.21	2,380.90
油气资产				
在建工程	45,104.12	72,023.75	59.68	83,243.59
工程物资	865.00	189.54	-78.09	562.54
固定资产清理				
无形资产	40,976.16	56,179.44	37.10	80,750.79
开发支出	578.89	724.26	25.11	473.93
商誉	107,235.63	167,830.64	56.51	297,384.41
长期待摊费用	1,984.30	4,529.82	128.28	6,641.96
递延所得税资产	2,301.71	6,785.47	194.80	8,165.41
其他非流动资产	6,118.36	14,108.65	130.60	16,190.62
非流动资产合计	424,062.17	811,992.27	91.48	943,935.74
资产总计	774,078.06	1,356,814.80	75.28	1,546,106.94

附件 3 华邦颖泰股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	146,593.47	276,764.95	88.80	296,184.58
交易性金融负债	0.00	1,620.95	--	1,063.16
应付票据	53,733.18	73,340.02	36.49	69,480.75
应付账款	49,464.73	52,788.85	6.72	54,382.98
预收款项	1,881.66	4,686.23	149.05	8,748.32
应付职工薪酬	5,520.39	5,602.83	1.49	3,367.82
应交税费	5,524.86	6,175.66	11.78	7,061.48
应付利息	2,023.91	3,209.39	58.57	4,603.62
应付股利	348.47	525.96	50.93	525.96
其他应付款	31,561.61	17,400.53	-44.87	18,099.53
一年内到期的非流动负债	1,500.00	17,378.00	1,058.53	15,878.00
其他流动负债	40,000.00	16.30	-99.96	16.30
流动负债合计	338,152.28	459,509.65	35.89	479,412.48
非流动负债：				
长期借款	12,406.25	223,404.13	1,700.74	223,754.13
应付债券	0.00	79,190.69	--	79,232.98
长期应付款	9,089.73	9,057.88	-0.35	9,051.46
专项应付款				
预计负债	6,446.04	6,122.37	-5.02	5,860.89
递延所得税负债	5,067.97	6,337.33	25.05	11,784.95
其他非流动负债				
非流动负债合计	33,009.98	324,112.41	881.86	329,684.40
负债合计	371,162.27	783,622.06	111.13	809,096.88
所有者权益：				
股本	58,073.28	67,565.99	16.35	75,339.32
资本公积	184,161.82	329,912.51	79.14	466,276.76
减：库存股				
专项储备	1,481.57	3,099.41	109.20	3,058.74
盈余公积	11,952.06	13,121.87	9.79	13,121.87
未分配利润	125,750.09	145,687.19	15.85	164,598.58
外币报表折算差额	-7.74	-1,817.01	23,364.79	-1,824.82
归属于母公司所有者权益合计	381,411.07	557,569.95	46.19	720,570.44
少数股东权益	21,504.72	15,622.79	-27.35	16,439.61
所有者权益合计	402,915.79	573,192.74	42.26	737,010.06
负债和所有者权益总计	774,078.06	1,356,814.80	75.28	1,546,106.94

附件 4 华邦颖泰股份有限公司

2013 年~2015 年 3 月公司合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
一、营业收入	446,502.32	486,668.88	9.00	151,378.04
减：营业成本	329,728.73	338,345.09	2.61	105,655.64
营业税金及附加	1,468.90	2,084.91	41.94	706.39
销售费用	33,958.89	44,507.09	31.06	8,830.56
管理费用	35,755.66	45,219.85	26.47	12,097.45
财务费用	10,651.05	19,288.31	81.09	4,397.63
资产减值损失	-82.32	833.58	-1,112.60	47.95
加：公允价值变动收益	-870.00	-8,664.63	895.93	64.55
投资收益	4,359.73	20,416.30	368.29	2,607.20
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	3,385.96	9,209.80	172.00	1,528.69
汇兑收益				
二、营业利润	38,511.14	48,141.74	25.01	22,314.16
加：营业外收入	2,109.23	4,859.73	130.40	462.03
减：营业外支出	1,526.34	3,299.43	116.17	560.07
其中：非流动资产处置损失	546.88	667.33	22.02	667.33
三、利润总额	39,094.03	49,702.03	27.13	22,216.11
减：所得税费用	7,372.07	5,102.11	-30.79	2,897.85
四、净利润	31,721.97	44,599.92	40.60	19,318.26
其中：归属于母公司所有者的净利润	30,268.11	42,918.36	41.79	18,911.39
少数股东损益	1,453.85	1,681.56	15.66	406.88

附件 5 华邦颖泰股份有限公司
 2013 年~2015 年 3 月公司合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	415,898.82	456,547.85	9.77	130,866.48
收到的税费返还	23,297.96	23,918.23	2.66	2,848.89
收到其他与经营活动有关的现金	8,459.75	8,006.36	-5.36	2,826.84
经营活动现金流入小计	447,656.53	488,472.43	9.12	136,542.21
购买商品、接受劳务支付的现金	310,668.15	308,718.01	-0.63	95,928.89
支付给职工以及为职工支付的现金	31,563.04	40,770.71	29.17	13,525.01
支付的各项税费	21,417.94	31,132.35	45.36	10,327.80
支付其他与经营活动有关的现金	48,988.61	62,254.96	27.08	18,693.20
经营活动现金流出小计	412,637.73	442,876.03	7.33	138,474.89
经营活动产生的现金流量净额	35,018.80	45,596.40	30.21	-1,932.68
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	28,150.00	164,750.00	485.26	0.00
取得投资收益收到的现金	1,786.10	13,142.67	635.83	607.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	507.03	90.00	-82.25	10.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	2.00	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	2,398.74	3,563.08	48.54	22,651.14
投资活动现金流入小计	32,841.87	181,547.75	452.79	23,268.80
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	37,980.90	58,553.94	54.17	12,990.82
投资支付的现金	85,118.40	369,304.18	333.87	10,050.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	11,572.77	19,114.88	65.17	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	1,100.00	3,029.17	175.38	14,799.01
投资活动现金流出小计	135,772.07	450,002.16	231.44	37,839.82
投资活动产生的现金流量净额	-102,930.21	-268,454.41	160.81	-14,571.03
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	98,248.98	39,900.00	-59.39	0.00
发行债券所收到的现金	39,840.00	79,100.00	98.54	0.00
取得借款收到的现金	223,030.07	603,270.33	170.49	60,056.96
收到其他与筹资活动有关的现金	3,562.33	42,900.59	1,104.28	11,425.56
筹资活动现金流入小计	364,681.38	765,170.92	109.82	71,482.53
偿还债务支付的现金	197,869.08	321,553.80	62.51	47,860.60
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	31,100.54	41,183.82	32.42	4,053.91
支付其他与筹资活动有关的现金	18,012.12	171,036.42	849.56	1,775.19
筹资活动现金流出小计	246,981.74	533,774.04	116.12	53,689.70
筹资活动产生的现金流量净额	117,699.64	231,396.87	96.60	17,792.83
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-3,765.50	-666.98	-82.29	1,193.31
五、现金及现金等价物净增加额	46,022.73	7,871.88	-82.90	2,482.43
加：期初现金及现金等价物余额	41,249.05	87,271.78	111.57	95,143.66
六、期末现金及现金等价物余额	87,271.78	95,143.66	9.02	97,626.09

附件 6 华邦颖泰股份有限公司
2013 年~2014 年公司现金流量表补充材料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	31,721.97	44,599.92	40.60
加: 资产减值准备	-82.32	833.58	-1,112.60
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	11,940.44	19,235.85	61.10
无形资产摊销	1,326.75	1,813.67	36.70
长期待摊费用摊销	484.38	730.80	50.87
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-0.22	615.07	-277,594.01
固定资产报废损失	483.08	344.78	-28.63
公允价值变动损失	870.00	8,664.63	895.93
财务费用	10,651.49	19,234.12	80.58
投资损失	-4,359.73	-20,416.30	368.29
递延所得税资产减少	141.77	-4,457.74	-3,244.29
递延所得税负债增加	-425.84	-1,571.76	269.09
存货的减少	-8,466.39	-16,250.16	91.94
经营性应收项目的减少	-15,701.93	21,996.55	-240.09
经营性应付项目的增加	5,890.70	-30,941.12	-625.25
其他	544.66	1,164.53	113.81
经营活动产生的现金流量净额	35,018.80	45,596.40	30.21

附件 7 华邦颖泰股份有限公司

主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	4.15	4.55	--
存货周转次数(次)	5.26	4.11	--
总资产周转次数(次)	0.66	0.46	--
现金收入比率(%)	93.15	93.81	86.45
盈利能力			
总资本收益率(%)	7.31	6.96	--
总资产报酬率(%)	7.07	6.69	--
净资产收益率(%)	9.10	9.14	--
主营业务毛利率(%)	26.31	30.70	--
营业利润率(%)	25.82	30.05	29.74
费用收入比(%)	18.00	22.40	16.73
财务构成			
资产负债率(%)	47.95	57.75	52.33
全部债务资本化比率(%)	38.69	53.96	48.19
长期债务资本化比率(%)	2.99	34.55	29.13
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	5.97	3.99	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.24	0.14	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.14	0.07	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	-0.33	--
流动比率(倍)	1.04	1.19	1.26
速动比率(倍)	0.84	0.98	1.03
现金短期债务比(倍)	0.54	0.80	--
经营现金流动负债比率(%)	10.36	9.92	--
经营现金利息偿还能力(倍)	3.38	1.95	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.56	-9.54	--

附件 8 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 9 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。