

跟踪评级公告

联合[2015]162号

广东肇庆星湖生物科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对广东肇庆星湖生物科技股份有限公司主体长期信用状况和发行的2011年6.4亿元公司债券进行跟踪评级，确定：

广东肇庆星湖生物科技股份有限公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为稳定

广东肇庆星湖生物科技股份有限公司发行的 6.4 亿元公司债券信用等级为 A+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：



二零一五年 五月二十七日

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.unitedratings.com.cn>

广东肇庆星湖生物科技股份有限公司

2011 年 6.4 亿元公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: A+ 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA- 评级展望: 稳定

债券简称: 11星湖债

债项信用等级

跟踪评级结果: A+ 上次评级结果: AA-

跟踪评级时间: 2015 年 5 月 27 日

上次评级时间: 2014 年 4 月 28 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 1 季度
货币资金(亿元)	1.88	3.68	2.71
资产总额(亿元)	26.04	22.56	21.92
所有者权益(亿元)	14.65	14.68	14.14
长期债务(亿元)	6.75	3.83	4.23
全部债务(亿元)	8.98	5.83	5.66
营业收入(亿元)	9.03	8.71	2.28
净利润(亿元)	0.05	-3.61	-0.49
EBITDA(亿元)	2.28	-1.51	--
经营性净现金流(亿元)	-0.28	-0.20	0.15
营业利润率(%)	6.34	6.81	4.07
净资产收益率(%)	0.29	-24.60	--
资产负债率(%)	43.72	34.91	35.50
全部债务资本化比率(%)	37.98	28.41	28.59
流动比率	2.34	2.58	2.96
EBITDA 全部债务比	0.25	-0.26	-
EBITDA 利息倍数	3.44	-2.74	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.36	-0.39	--

注: ①本报告财务数据及指标计算均是合并口径; ②因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

评级观点

广东肇庆星湖生物科技股份有限公司(以下简称“公司”或“星湖科技”)跟踪期内继续受宏观经济增速放缓、行业产能过剩及市场无序竞争等不利影响, 公司主导产品销售价格低位徘徊, 公司通过压缩亏损产品产销量, 营业收入规模同比小幅下降, 受大幅计提资产减值准备及投资收益减少影响, 使得公司净利润继续大幅亏损。公司正着力调整产业布局和产品结构, 努力拓展新的市场空间, 一方面集中资源发展生物工程产业; 另一方面随着国家基药目录扩容, 基药生产对原料药的需求增加, 原料药成本上升带动价格上涨, 未来原料药内需市场将呈现量价齐升的态势, 对公司未来盈利形成利好, 但公司整体盈利状况仍需进一步跟踪关注。

公司作为国有控股企业, 具有良好的股东背景, 考虑其在行业地位、技术水平方面的竞争优势, 以及其跟踪期内定增完成、资本有所补充等因素, 联合评级将公司的主体长期信用等级下调为“A+”, 公司评级展望为“稳定”, 同时将“11星湖债”的债项信用等级下调为“A+”。

优势

1. 公司是国内核苷(酸)类及氨基酸类产品的龙头生产企业, 各项主导产品市场占有率多年保持行业领先。继续与多家复合调味品生产企业、大型方便面生产企业、国内及海外著名饲料集团、跨国医药生产商等保持稳定的战略合作关系。

2. 2014年12月, 公司成功完成非公开发行股票9,500万股, 募集资金3.66亿元, 本次非公开募资有助于优化公司资本结构, 提高公司资本实力和偿债能力。

3. 公司控股股东为广东省广新控股集团有限公司, 实际控制人为广东省人民政府。

公司股东背景较好，实力较强，其在经营关键期对公司支持力度较大。

关注

1. 跟踪期内，受宏观经济增速放缓、行业产能过剩市场竞争无序等不利因素影响，公司主营业务盈利水平下滑。

2. 公司积极进行产业转型，受市场形势变化的影响，原投资的项目投产后多未达到预期收益。由于产品结构调整尚需时日，仍需要关注不利市场形势对公司盈利状况的影响。

分析师

刘 薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@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）与广东肇庆星湖生物科技股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与广东肇庆星湖生物科技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。

本跟踪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，未因广东肇庆星湖生物科技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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由广东肇庆星湖生物科技股份有限公司提供，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发行人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

广东肇庆星湖生物科技股份有限公司（以下简称“公司”或“星湖科技”）前身为广东肇庆星湖味精股份有限公司，1994年8月在上海证券交易所上市。2014年10月公司非公开发行9,500万股新股，发行对象为深圳长城汇理资产服务企业（有限合伙），占公司股比14.72%，为公司第二大股东，总股本由55,039.35万股增加至64,539.35万股。其中无限售条件股份占比85.28%，有限售条件股份占比14.72%。公司控股股东仍为广东省广新控股集团有限公司（简称“广新控股”，直接持股14.94%），实际控制人仍为广东省人民政府。

截至2014年底，公司合并资产总额22.56亿元，负债合计7.87亿元，所有者权益（含少数股东权益）14.68亿元，其中归属于母公司所有者权益合计14.75亿元。2014年公司实现合并营业收入8.71亿元，净利润（含少数股东损益）-3.61亿元，其中归属于母公司净利润合计-3.61亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.22亿元，现金及现金等价物净增加额为1.82亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额21.92亿元，负债合计7.78亿元，所有者权益（含少数股东权益）14.14亿元，其中归属于母公司所有者权益合计14.21亿元。2015年1~3月公司实现合并营业收入2.28亿元，净利润（含少数股东损益）-0.49亿元，其中归属于母公司净利润合计-0.49亿元；经营活动产生的现金流量净额0.15亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.97亿元。

公司注册地址：广东省肇庆市工农北路67号；法定代表人：莫仕文。

二、债券概况

2011年6月23日，公司公开发行公司债券的申请获得中国证券监督管理委员会证监许可[2011]982号文件核准。2011年7月7日，公司债券成功发行，并于7月29日正式上市（简称：11星湖债，代码：122081），实际募集资金共计人民币63,255.80万元。本次公司债券票面年利率为5.80%，债券期限不超过6年（含6年）。本期债券的付息日为2012年至2017年每年的7月7日，到期日为2017年7月6日。本期债券设置提前还本条款，分别于2016年7月7日兑付本期债券剩余本金的30%；2017年7月7日兑付剩余本金的70%。但若发行人行使赎回权，或债券持有人行使回售权，本期债券的兑付日为2014年7月7日。跟踪期内公司已经支付2012年7月7日至2014年7月6日期间的利息，2014年7月7日回售公司债金额为25,419.20万元，截至2014年底，本次公司债本金余额为38,580.80万元。

三、管理情况

跟踪期内，公司完成了新一届董事会和监事会的换届选举工作，由莫仕文、李永栋、罗宁、黄晓光、林巧明、黎伟宁、王晓华、梁烽和徐勇任新一届董事会董事，选举了莫仕文任公司董事长、李永栋和罗宁任副董事长；由雷正刚、张磊、叶志超、罗智远任公司新一届监事会监事；聘任钟济祥为公司董事会秘书，李文锋、黄励坚、陈武为公司副总经理。2014年12月黄晓光因工作原因辞去公司董事职务。

总体看，公司上述高管人员的变动并未影响管理层和核心技术人员稳定性，相关董事及监事人数仍符合证监会的监管要求。

四、经营分析

1. 运营环境

2014 年受国内产能过剩、业内无序竞争，加之国外企业倾销影响，我国呈味核苷酸市场价格持续在低位徘徊，年底略有回暖，由年初的约 5.60 万元/吨上升到 2014 年末约 6.36 万元/吨，2015 年第一季度末又回缩至约 5.92 万元/吨。受产品价格大幅下跌的影响，国内相关生产企业产品毛利率明显下降，基本全部处于亏损态势。

生物技术和仿制药行业的持续攀升将推动全球原料药市场的增长。全球原料药生产行业正在经历一个快速变革的时期，中国将在原料药领域成为最大的受益者之一。原料药一直是我国最具特色的医药出口品种，我国原料药在全球原料药市场中占有绝对份额。虽然目前中国仍然是最大的原料药生产和出口国，但是行业增长呈下滑趋势。大宗、交易型类别的产品较长期处在产能过剩、供大于求的状况。目前，中国原料药企业已经开始从生产粗放型的低端中间体向精细型的高端产品转变，不断向下游供应链延伸和转移，国内深加工能力在逐步增强。同时，国内企业也开始积极获取国际认证，原料药质量也有了较大提高。

食品添加剂行业的发展依附于食品工业，尽管食品工业已经成为我国工业部门中的一支重要力量，但从整体来看，食品工业在第一产业中的所占比例仍然较低，我国食品工业发展空间还很大，相应食品添加剂行业的发展潜力也十分可观。近年来我国食品添加剂发展迅猛，也出现了一大批具有国际竞争力的大型企业，但行业整体仍呈现大而不强态势。随着竞争的加剧、国家管理标准的提高，添加剂行业将出现大规模的整合，规模太小或运作不规范的企业将被淘汰。行业的良性发展，企业间合作机会的增多，将共同推进行业发展，使国内食品添加剂市场继续保持快速增长。

饲料行业，国内饲料企业数量众多，但多为作坊式生产、零散经营、品种单一品质差，集约化程度低；我国饲料行业准入门槛低，导致众多条件不足的新生饲料企业不断涌现，同质化现象突出；众多饲料企业尤其是中小饲料企业，为了生存不惜采取非常规竞争手段；此外，原料成本压力巨大也制约了我国饲料工业发展。另一方面，我国畜牧业正处在以散养为主导的传统生产方式向规模化、集约化、专业化、现代化生产方式转变的关键时期。畜牧业生产方式的转变对饲料产品的产量和质量都提出了更高的要求，为饲料添加剂产业的发展创造了更为广阔的市场空间。

综上所述，2014 年饲料添加剂行业延续亏损态势，值得关注的是随着我国制药企业越来越重视氨基酸地研发和生产技术的提高，预计我国氨基酸原料药的出口在 market 需求的驱动下会稳定的增长，对业内企业未来盈利形成利好。

2. 经营情况

跟踪期内，公司继续保持主导产品的生产规模和市场占有率居国内首位，其中肌苷原料药的生产规模为全球最大，核苷酸系列产品弥补了国内空白，在国内的市场占有率为 50% 以上。公司仍是国内核苷酸类产品的龙头生产企业，继续与多家复合调味品生产企业、大型方便面生产企业、国内及海外著名饲料集团、跨国医药生产商等保持稳定的战略合作关系。

2014 年，在全球经济复苏乏力，国内经济增速放缓，市场竞争日益激烈的背景下，公司实现营业总收入 8.71 亿元，同比下降 3.47%。实现利润总额-3.54 亿元；归属于上市公司股东的净利润-3.60 亿元。

从业务板块来看，2014 年公司生化药销售收入 3.73 亿元，同比增长 8.76%，主要系利巴韦林、

核糖收入增加所致；食品添加剂实现销售收入 4.09 亿元，同比下降 4.31%，主要系果葡糖销售量减少；饲料添加剂实现销售收入 8,399 万元，同比增长 68.75%，主要系苏氨酸复产销量增加；其他销售同比大幅下降，主要系 2014 年公司不再合并新材料公司铝压延产品收入以及子公司科汇贸易出口销售减少所致。公司目前食品添加剂销售收入占比最大（占比 47.25%），其次为生化药（占比 43.06%），饲料添加剂（占比 9.69%），但主要的利润贡献来自于生化药销售。

毛利率方面，受成本上升及销售价格继续下降的影响，除饲料添加剂外，公司两大业务板块的毛利率均出现了不同程度的下降，其中食品添加剂销售因多重不利因素（无序竞争加之国外产品倾销），毛利率为-5.40%。

表 1 公司 2013~2014 年主营业务收入及毛利率情况

项 目	营业收入（万元）		营业成本（万元）		毛利率（%）	
	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年
食品添加剂销售	42,775.38	40,931.30	44,952.65	43,141.50	-5.09	-5.40
生化药销售	34,297.58	37,302.29	25,572.88	29,860.36	25.44	19.95
饲料添加剂销售	4,977.67	8,399.63	5,401.84	7,467.90	-8.52	11.09
其他销售	7,824.77	0.00	7,675.83	0.00	1.9	--
合计	89,875.40	86,633.22	83,603.20	80,469.76	6.98	7.11

资料来源：公司年报。

原料采购方面，2014年公司削减主要亏损产品饲料类产品产量，带动主要采购原料玉米淀粉采购量较上年大幅下降36.20%；另一主要原料煤炭采购量较上年减少15.16%。其中，玉米淀粉平均采购价格为2,737.52元/吨，较上年小幅增加5.44%；煤炭平均采购价格为458.36元/吨，较上年小幅下降5.37%。上述玉米淀粉价格的提升，减少了公司降低生产成本的空间。此外，公司压缩亏损产品产销量，成本支出相应减少，公司的综合营业成本较上年呈现了3.75%的降幅。

产销方面，2014年公司通过调整产品结构和技术攻关，压缩亏损产品如果糖、赖氨酸产销量，通过积极拓宽销售渠道实现公司传统产品如呈味核苷酸二钠、脯氨酸销量基本保持平衡。通过年底复产苏氨酸，为公司找寻新的利润增长点。但从价格方面看，除肌苷、脯氨酸价格实现了小幅增长外，其他主导产品价格均呈现不同程度下跌态势。其中呈味核苷酸二钠较上年下降了约9.88%，平均销售价格仅为5.58万元/吨，但年底销售单价有所回升。从销售区域分布来看，国内市场仍约占公司整体销售收入的七成，仍是公司主要收入来源地。

2015年1~3月，公司实现合并营业收入2.28亿元，净利润（含少数股东损益）-0.49亿元，其中归属于母公司净利润合计-0.49亿元；经营活动产生的现金流量净额0.15亿元。由于公司继续压缩亏损板块，部分产品销售单价回升，加上投资的股票，确认投资收益增加，使得经营业绩同比上年同期有所提升。

总体看，2014年在行业景气度继续下行的大环境的影响下，公司整体经营状况下滑。

3. 技术研发

跟踪期内，公司研发投入为2,801.81万元，占净资产的比重为1.91%，占营业收入的比重为3.21%，同比上年，公司研发支出金额和比重均有所下降，考虑到公司已建立了完善的技术开发体系，拥有国家级企业技术中心、博士后科研工作站以及多个产学研实验室，已发展成为具有国际先进水平的生物发酵工程化技术和产业技术创新基地。

总体看，公司继续保持着较强的技术研发实力和国内领先的技术水平。

4. 重大事项

2014年12月，公司向深圳长城汇理资产服务企业（有限合伙）以3.85元/股的价格，定向成功发行股票9,500万股，募集资金36,575.00万元，截至2014年底，公司总股本由550,393,465股增加至645,393,465股。截至2014年底，非公开募集资金已经使用1.6亿元。

本次非公开发行完成后，从经营管理结构上看，公司将会收购、兼并购或参股一些业务相关度较高，且具有核心竞争优势的生物医药类公司，通过产业链合作、规模经营、业务整合、分享股权投资收益等方式实现公司业绩提升；从业务结构上看，随着产业整合进程推进，公司的生物医药板块业务将被不断强化，其收入占比将得到提升，而食品添加剂、饲料添加剂等业务板块的收入占比则相对下降。随着产业升级、转型和产业链整合，公司将切实发挥自身资源优势，完善业务短板，强化优势产业的盈利能力，进而实现公司扭亏为盈的局面。

总体看，本次非公开筹资有助于优化公司资本结构，提高公司资本实力和融资能力，提升公司抗风险能力和持续融资能力，有利于公司未来通过各种融资渠道获取更低成本的资金，通过业务自生性增长和收购兼并等外延式增长，迅速提升公司业务规模，增强公司的整体竞争力。

5. 未来发展

2015年，公司董事会重点推进“五个提升”，狠抓“五个强化”，全面完成2015年各项目标任务，具体为：

五个提升：一是提升技术进步能力降成本；二是提升医药板块兼并重组力度促发展；三是提升市场管控能力，扩大市场占有率，稳定市场价格；四是提升存量资产盘活力度，盘活存量促增量；五是提升投资项目的经营水平，发挥项目的经营效益。

五个强化：一是强化工作跟踪检查；二是强化责任管理和考核奖罚；三是强化风险管控意识；四是强化安全环保意识；五是强化廉洁从业意识。

总体看，2014年以来，受下游不利市场形势的影响，公司盈利状况下行趋势明显。近几年公司几大投资项目投产以来，受外部不利市场形势的影响，效益未能如期释放。虽然公司目前正在积极采取措施应对挑战，但由于产业转型尚需时日，短期内仍需要关注不利市场形势对公司盈利状况的影响。

五、财务分析

公司2014年财务报表已经大华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2015年一季报未经审计。财政部于2014年陆续颁布或修订了一系列企业会计准则，公司已按要求于2014年7月1日执行新的企业会计准则，并按照新准则的衔接规定对比较财务报表进行调整。

截至2014年底，公司合并资产总额22.56亿元，负债合计7.87亿元，所有者权益（含少数股东权益）14.68亿元，其中归属于母公司所有者权益合计14.75亿元。2014年公司实现合并营业收入8.71亿元，净利润（含少数股东损益）-3.61亿元，其中归属于母公司净利润合计-3.61亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.22亿元，现金及现金等价物净增加额为1.82亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额21.92亿元，负债合计7.78亿元，所有者权益（含少数股东权益）14.14亿元，其中归属于母公司所有者权益合计14.21亿元。2015年1~3月，公司实现合并营业收入2.28亿元，净利润（含少数股东损益）-0.49亿元，其中归属于母公司净利润合计-0.49亿元；经营活动产生的现金流量净额0.15亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.97亿元。

1. 资产结构

截至 2014 年底，公司资产总额 225,552.79 万元，较年初下降 13.37%，主要来自于非流动资产的减少。资产总额中流动资产占 41.28%，非流动资产占 58.72%，流动资产占比较上年略有提高。

流动资产方面，截至 2014 末公司流动资产为 93,099.04 万元，较上年减少了 3.90%，流动资产以存货（占比 27.41%）、货币资金（占比 39.54%）、应收账款（占比 11.82%）、应收票据（占比 9.49%）为主。

公司货币资金主要为银行存款，由于本次公司定向增发成功，货币资金规模较上年大幅提高，2014 年末为 36,807.27 万元，增幅 95.83%；由于公司压缩产量扩大销量，使得公司 2014 年末存货原值余额规模较上年大幅减少了 24.34%，为 28,343.56 万元。受主导产品价格下跌的影响，期末公司对存货计提了 2,822.25 万元的减值准备，对当期盈利产生了一定不利影响；由于产品价格仍有波动可能，存货减值的风险继续存在。2014 年末，公司一年内到期的非流动资产较上年大幅减少 78.34%，主要由公司银行理财产品和国债逆回购余额减少所致。应收账款较上年增加了 16.76%，为 11,001.06 万元，计提坏账准备 759.12 万元，计提较为充足，前五大客户占应收账款总额比重为 32.17%，账龄全部为一年以内，应收账款发生坏账的可能性较小。由于本期采用票据结算款项较大，公司应收票据较年初有显著增加，为 8,839.59 万元，增幅 181.44%。

非流动资产方面，截至 2014 年底，由于公司出售可供出售金融资产、按持股比例确认投资亏损及计提固定资产折旧及减值准备，2014 年末公司可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产较上年分别减少了 43.17%、43.47%和 15.36%，使得公司非流动资产较年初大幅下降 18.99%至 132,453.75 万元，以固定资产（占比 75.26%）、无形资产（占比 13.98%）和长期股权投资（占比 5.43%）为主。

2014 年，由于子公司肇东星湖生物科技股份有限公司转产进行生产线技术改造，由此导致原部分设备的使用价值大幅下降，故计提 8,062.56 万元的减值准备。固定资产主要为房屋及建筑物（占比 23.79%）和机器设备（占比 56.88%）；公司已累计计提折旧 100,070.64 万元，固定资产成新率为 52.29%，成新率一般；累计计提减值准备 10,006.69 万元，减值比例 9.12%。公司持有广东星湖新材料有限公司（以下简称“新材料公司”）46.43%的股份，由于新材料公司亏损，按持股比例确认长期股权投资项下的损益调整为 -5,529.78 万元，故本期长期股权投资为 7,190.00 万元，较上年大幅减少 43.47%。由于公司出售股票使得可供出售金融资产大幅降至 4,937.47 万元，降幅为 43.17%。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 21.92 亿元，较年初微降 2.81%，资产结构较年初变化不大。

总体来看，公司资产构成以非流动资产为主，固定资产占比较大，但成新率一般，整体资产质量一般。

2. 负债及权益结构

流动负债方面，2014 年末公司流动负债以短期借款（占比 49.95%）和应付账款（占比 30.73%）为主。由于期末采购量同比减少，2014 年末公司应付账款较上年下降了 23.25%至 11,074.37 万元。公司整体流动负债规模较上年下降了 13.10%，至 36,034.54 万元。

非流动负债方面，公司主要以应付债券（占比 89.61%）和递延收益（占比 10.18%）为主。2014 年公司赎回部分公司债致使应付债券较上年大幅下降 39.79%至 38,265.40 万元，其他项目变化不大。

上述事项使得 2014 年底公司负债合计规模较上年大幅下降了 30.83%，为 78,736.77 万元。同时使得公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 34.91%、28.89%和 20.67%，较上年均呈现下降态势，目前债务负担处于合理水平。

截至 2014 年底，受本期定向增加及经营亏损等因素的综合影响，公司资本公积较上年增加 50.98%，为 76,118.78 万元，公司所有者权益合计 146,816.01 万元，较上年增加 0.19%。所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比 100.50%¹。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 43.74%、资本公积占 51.59%、盈余公积占 11.72%、未分配利润占 7.38%，实收资本和资本公积占比较大，所有者权益构成较为稳定。

截至 2015 年 3 月底，公司负债和权益结构较年初相比未有较大变化。

3. 盈利能力

2014 年，由于主导产品市场竞争激烈，销售价格下降；公司调整产品结构，压缩亏损产品的产销力度，公司营业收入同比上年下降 3.47%，虽然公司通过技改及调整产品结构，主要产品生产成本小幅下降，主要产品销量稳步小幅增长，但受到公司计提较大规模固定资产减值准备 8,062.56 万元及投资收益亏损 5,683.38 万元（主要是确认新材料亏损 5,529.78 万元），两项合计为 13,592.34 万元，对当期盈利产生了较大影响，上述活动使得公司 2014 年实现营业利润-35,863.06 万元，同比出现大幅亏损。

2014 年公司营业外收支净额 421.93 万元，因 2013 年公司确认政府补贴收入 7,879.72 万元及挂牌交易鼎湖区新城 60 区土地产生收益 5,695.72 万元等大额利得，故 2014 年营业外收支净额同比 2013 年大幅下降，公司当期实现净利润-36,081.86 万元，同比出现大幅亏损。

从期间费用看，受公司闲置生产线折旧计入管理费用及开拓市场的需要，公司销售费用和管理费用均略有上升；由于公司合理调整债务结构，财务费用同比下降了 26.34%，整体期间费用较上年出现一定幅度下降，公司的费用收入比由上年的 27.16%下降至 26.50%，公司费用控制水平有待提升。

从盈利指标来看，主要受益于公司调整产品结构，改变经营战略，2014 年，公司主营业务毛利率由 2013 年的 6.98%增长至 7.11%；营业利润率由 2013 年的 6.34%增长至 6.91%，公司主营业务盈利能力虽有所改善，但受公司大额计提资产减值及对外投资业绩不佳拖累，公司总资本收益率和净资产收益率均为负值。

2015 年 1~3 月公司实现合并营业收入 2.28 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.49 亿元，其中归属于母公司净利润合计-0.49 亿元。

总体看，受 2014 年整体市场形势不佳的影响及公司压缩亏损产品产销量，公司营业收入继续下降，净利润继续大幅亏损。公司正着力调整产业布局和产品结构，努力拓展新的市场空间，一方面集中资源发展生物工程产业；另一方面随着国家基药目录扩容，基药生产对原料药的需求增加，原料药成本上升带动价格上涨，未来原料药内需市场将呈现量价齐升的态势，对公司未来盈利形成利好，但公司整体盈利状况仍需进一步跟踪关注。

4. 现金流

从经营活动来看，由于主导产品价格下降，公司压缩亏损产品产销规模，及结算用票据金额的增加，2014 年公司经营活动现金流规模整体收缩。2014 年公司销售商品提供劳务收到的现金为

¹ 少数股东权益为负

56,415.86 万元,较 2013 年大幅下降 20.09%;同期材料采购减少导致采购商品支付现金同比减少,经营活动现金流出减少 27.27%至 61,380.05 万元,公司经营性净现金流呈现净流出态势,为 -2,022.44 万元,净流出规模收缩。公司 2014 年现金收入比率为 64.73%,较上年有所下降,收入实现质量有待提升。

2014 年公司通过出售有价证券收到现金,致投资活动现金流入达到 37,822.82 万元,2014 年呈现净流入 19,789.86 万元;2014 年公司增发收现及归还银行借款、部分公司债,筹资活动产生的现金流量净额为 431.62 万元,较上年度大幅减少 77.25%。

2015 年 1 季度,公司经营活动现金流为 15,766.37 万元,经营活动净流入 1,476.89 万元,投资活动净流出-9,234.95 万元,筹资活动净流出-1,901.51 万元,期末现金净增加额-9,659.57 万元,公司现金流状况较差。

总体来看,受不利市场形势的影响,公司经营活动现金流继续呈现净流出态势,由于压缩库存及严控成本支出,致净流出规模较上年减少,目前公司处于转型升级的关键时机,需要外部融资来满足资金需求,仍有较大规模的筹资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,由于公司合并范围减少,以及年底前增发资金到账,2014 年底公司流动比率和速动比率均较上年有所提高,分别为 2.58 和 1.88,处于较好水平;现金短期债务比较上年提高至 2.29,短期偿债能力有所提高。从长期偿债能力指标看,盈利大幅下滑,使得公司 EBITDA 指标由 2013 年的 2.28 亿元降为-1.51 亿元,2014 年公司 EBITDA 全部债务比为-0.26 倍,EBITDA 利息倍数为-2.74 倍,由于经营现金流净额仍为净流出态势,经营现金债务保护倍数同比上年未有改善,仍未为-0.03 倍。

总体看,受主营业务盈利情况大幅下滑影响,公司整体偿债能力继续下滑,但受到公司非公开发行股票成功的影响,公司对本期债券的偿债能力有所企稳。

6. 银行信用

根据中国人民银行企业信用报告,截至2015年5月13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。公司合并范围内对外担保余额为19,896.54万元。此外,公司无重大诉讼、仲裁事项。

六、综合评价

跟踪期内,继续受宏观经济增速放缓、行业产能过剩及市场无序竞争等不利影响,公司主导产品销售价格低位徘徊,公司通过压缩亏损产品产销量,营业收入规模同比小幅下降,受大幅计提资产减值准备,及对外投资业绩不佳影响,公司净利润继续亏损,且亏损面大幅增加。

公司正着力调整产业布局和产品结构,努力拓展新的市场空间,一方面集中资源发展生物工程产业;另一方面随着国家基药目录扩容,基药生产对原料药的需求增加,原料药成本上升带动价格上涨,未来原料药内需市场将呈现量价齐升的态势,对公司未来盈利形成利好,但公司整体盈利状况仍需进一步跟踪关注。

公司作为国有控股企业,具有良好的股东背景,考虑其在行业地位、技术水平方面的竞争优势,以及其跟踪期内定增完成、资本有所补充等因素,联合评级将公司的主体长期信用等级下调为“A+”,评级展望为“稳定”,同时将“11星湖债”的债项信用等级下调为“A+”。

附件 1-1 广东肇庆星湖生物科技股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月底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 月底
流动资产：				
货币资金	18,795.43	36,807.27	95.83	27,147.70
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,696.47	54.16	-96.81	2,363.52
应收票据	3,140.79	8,839.59	181.44	398.21
应收账款	9,421.63	11,001.06	16.76	16,263.48
预付款项	1,899.05	736.52	-61.22	2,402.17
应收利息	0.00	0.00	--	0.00
应收股利	0.00	0.00	--	0.00
其他应收款	7,784.30	5,332.43	-31.50	2,770.05
存货	31,948.39	25,521.31	-20.12	26,488.23
一年内到期的非流动资产	22,189.00	4,806.70	-78.34	14,865.00
其他流动资产	0.00	0.00	--	0.00
流动资产合计	96,875.06	93,099.04	-3.90	92,698.36
非流动资产：				
可供出售金融资产	8,687.86	4,937.47	-43.17	3,899.47
持有至到期投资	0.00	0.00	--	0.00
长期应收款	0.00	0.00	--	0.00
长期股权投资	12,719.77	7,190.00	-43.47	5,467.83
投资性房地产	0.00	0.00	--	0.00
固定资产	117,779.95	99,683.15	-15.36	96,426.90
在建工程	1,942.35	384.91	-80.18	561.75
工程物资	0.00	0.00	--	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	--	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	--	0.00
油气资产	0.00	0.00	--	0.00
无形资产	19,291.22	18,519.89	-4.00	18,337.36
开发支出	528.00	90.00	-82.95	90.00
商誉	0.00	0.00	--	0.00
长期待摊费用	287.63	164.51	-42.80	135.95
递延所得税资产	2,261.76	1,483.83	-34.39	1,600.08
其他非流动资产	0.00	0.00	--	0.00
非流动资产合计	163,498.55	132,453.75	-18.99	126,519.34
资产总计	260,373.60	225,552.79	-13.37	219,217.70

附件 1-2 广东肇庆星湖生物科技股份有限公司

2013 年~2015 年 3 月底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 月底
流动负债：				
短期借款	18,000.00	18,000.00	0.00	13,000.00
交易性金融负债	0.00	0.00	--	0.00
应付票据	1,872.00	0.00	-100.00	0.00
应付账款	14,429.15	11,074.37	-23.25	12,128.11
预收款项	197.05	582.34	195.54	244.44
应付职工薪酬	772.45	142.72	-81.52	55.78
应交税费	491.92	958.67	94.88	421.35
应付利息	1,796.13	1,386.91	-22.78	2,110.30
应付股利	0.00	0.00	--	0.00
其他应付款	1,568.03	1,899.53	21.14	2,039.52
一年内到期的非流动负债	2,340.00	1,990.00	-14.96	1,320.00
其他流动负债	0.00	0.00	--	0.00
流动负债合计	41,466.71	36,034.54	-13.10	31,319.49
非流动负债：				
长期借款	3,990.00	0.00	-100.00	4,000.00
应付债券	63,553.65	38,265.40	-39.79	38,298.74
长期应付款	0.00	0.00	--	0.00
专项应付款	0.00	0.00	--	0.00
预计负债	0.00	0.00	--	0.00
递延收益	0.00	0.00	--	4,207.81
递延所得税负债	4,822.02	4,349.05	-9.81	0.00
其他非流动负债	0.00	87.78	--	0.00
非流动负债合计	72,365.68	42,702.23	-40.99	46,506.55
负债合计	113,832.39	78,736.77	-30.83	77,826.04
所有者权益：				
股本	55,039.35	64,539.35	17.26	64,539.35
资本公积	50,417.14	76,118.78	50.98	76,118.78
减：库存股	0.00	0.00	--	0.00
其他综合收益	-657.59	497.44	-175.65	0.00
专项储备	0.00	0.00	--	0.00
盈余公积	17,285.76	17,285.76	0.00	17,285.76
未分配利润	25,188.67	-10,891.38	-143.24	-15,817.93
外币报表折算差额	0.00	0.00	--	0.00
归属于母公司所有者权益合计	147,273.33	147,549.94	0.19	142,125.96
少数股东权益	-732.12	-733.93	0.25	-734.29
所有者权益合计	146,541.21	146,816.01	0.19	141,391.67
负债和所有者权益总计	260,373.60	225,552.79	-13.37	219,217.70

附件 2 广东肇庆星湖生物科技股份有限公司
2013 年~2015 年 1 季度公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年一季度
一、营业收入	90,280.45	87,149.17	-3.47	22,791.66
减: 营业成本	84,054.17	80,991.52	-3.64	21,777.65
营业税金及附加	501.25	223.28	-55.46	86.85
销售费用	2,738.10	2,861.98	4.52	965.23
管理费用	15,180.83	15,365.40	1.22	2,516.19
财务费用	6,603.77	4,864.38	-26.34	863.78
资产减值损失	7,355.40	13,230.29	79.87	1,118.19
加: 公允价值变动收益	-158.73	208.00	-231.04	391.94
投资收益	12,321.09	-5,683.38	-146.13	-1,007.19
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-572.65	-5,529.78	865.65	-1,722.17
二、营业利润	-13,990.71	-35,863.06	156.33	-5,151.48
加: 营业外收入	14,982.46	553.45	-96.31	144.09
减: 营业外支出	282.27	131.52	-53.41	35.77
其中: 非流动资产处置损失	206.10	56.69	-72.49	34.77
三、利润总额	709.49	-35,441.13	-5,095.32	-5,043.16
减: 所得税费用	257.50	640.73	148.83	-116.25
四、净利润	451.99	-36,081.86	-8,082.90	-4,926.90
其中: 归属于母公司所有者的净利润	2,023.51	-36,080.06	-1,883.04	-4,926.54
少数股东损益	-1,571.52	-1.81	-99.89	-0.36
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.04	-0.65	-1,725.00	-0.08
(二) 稀释每股收益	0.04	-0.65	-1,725.00	-0.08
六、其他综合收益	-4,579.92	1,155.03	-125.22	-497.44
七、综合收益总额	-4,127.93	-34,926.83	746.11	-5,424.35
归属于母公司所有者的综合收益总额	-2,556.40	-34,925.03	1,266.18	-5,423.99
归属于少数股东的综合收益总额	-1,571.52	-1.81	-99.89	-0.36

附件3 广东肇庆星湖生物科技股份有限公司
2013年~2015年1季度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 1 季
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	70,594.92	56,415.86	-20.09	15,004.56
收到的税费返还	4,401.05	744.85	-83.08	361.13
收到其他与经营活动有关的现金	6,586.62	2,196.90	-66.65	400.68
经营活动现金流入小计	81,582.59	59,357.61	-27.24	15,766.37
购买商品、接受劳务支付的现金	57,422.65	35,927.87	-37.43	7,769.25
支付给职工以及为职工支付的现	17,596.95	16,898.88	-3.97	4,041.57
支付的各项税费	3,345.13	1,984.03	-40.69	1,140.80
支付其他与经营活动有关的现金	6,034.05	6,569.27	8.87	1,337.86
经营活动现金流出小计	84,398.78	61,380.05	-27.27	14,289.49
经营活动产生的现金流量净额	-2,816.19	-2,022.44	-28.19	1,476.89
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	39,266.57	34,097.90	-13.16	7,841.38
取得投资收益收到的现金	680.03	1,024.92	50.72	54.27
处置固定资产、无形资产和其他	13,529.88	0.00	-100.00	--
处置子公司及其他营业单位收到	8,984.01	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	5,500.00	2,700.00	-50.91	3,373.86
投资活动现金流入小计	67,960.49	37,822.82	-44.35	11,270.62
购建固定资产、无形资产和其他	10,262.10	4,792.42	-53.30	1,778.25
投资支付的现金	49,130.80	13,240.54	-73.05	18,727.33
取得子公司及其他营业单位支付	0.00	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	8,127.79	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流出小计	67,520.69	18,032.96	-73.29	20,505.58
投资活动产生的现金流量净额	439.81	19,789.86	4,399.67	-9,234.95
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	3,009.00	35,680.00	1,085.78	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	--	0.00
取得借款收到的现金	45,328.00	31,000.00	-31.61	7,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	3.96	187.20	4,627.27	0.00
筹资活动现金流入小计	48,340.96	66,867.20	38.32	7,000.00
偿还债务支付的现金	39,891.71	60,659.20	52.06	8,670.00
分配股利、利润或偿付利息支付	6,364.66	5,776.38	-9.24	231.51
支付其他与筹资活动有关的现金	187.20	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流出小计	46,443.56	66,435.58	43.05	8,901.51
筹资活动产生的现金流量净额	1,897.40	431.62	-77.25	-1,901.51
四、汇率变动对现金及现金等价	0.00	0.00	--	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-478.99	18,199.04	-3,899.48	-9,659.57
加: 期初现金及现金等价物	19,087.22	18,608.23	-2.51	36,807.27
六、期末现金及现金等价物余额	18,608.23	36,807.27	97.80	27,147.70

附件 4 广东肇庆星湖生物科技股份有限公司

2013 年~2014 年公司现金流量表补充

(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	451.99	-36,081.86	-8,082.90
加: 资产减值准备	7,355.40	13,230.29	79.87
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产	14,300.29	13,820.09	-3.36
无形资产摊销	1,073.83	894.91	-16.66
长期待摊费用摊销	111.18	123.12	10.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-7,027.73	0.00	-100.00
固定资产报废损失	182.77	47.89	-73.80
公允价值变动损失	158.73	-208.00	-231.04
财务费用	7,990.42	5,515.81	-30.97
投资损失	-12,321.09	5,683.38	-146.13
递延所得税资产减少	257.50	647.56	151.48
递延所得税负债增加	0.00	0.00	--
存货的减少	-12,233.10	9,120.12	-174.55
经营性应收项目的减少	-560.26	-9,064.04	1,517.84
经营性应付项目的增加	-2,556.14	-5,751.69	125.02
其他	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	-2,816.19	-2,022.44	-28.19
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本	0.00	0.00	--
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	--
融资租入固定资产	0.00	0.00	--
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	18,608.23	36,807.27	97.80
减: 现金的期初余额	19,087.22	18,608.23	-2.51
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	--
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	--
现金及现金等价物净增加额	-478.99	18,199.04	-3,899.48

附件 5 广东肇庆星湖生物科技股份有限公司
主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 1 季度
经营效率			
应收账款周转次数（次）	8.75	7.98	--
存货周转次数（次）	2.10	2.46	--
总资产周转次数（次）	0.30	0.36	--
盈利能力			
总资本收益率（%）	2.63	-13.85	--
净资产收益率（%）	0.29	-24.60	--
主营业务毛利率（%）	6.98	7.11	--
营业利润率（%）	6.34	6.81	4.07
费用收入比（%）	27.16	26.50	19.06
财务构成			
短期债务（万元）	22,212.00	19,990.00	14,320.00
长期债务（万元）	67,543.65	38,265.40	42,298.74
全部债务（万元）	89,755.65	58,255.40	56,618.74
资产负债率（%）	43.72	34.91	35.50
全部债务资本化比率（%）	37.98	28.41	28.59
长期债务资本化比率（%）	31.55	20.67	23.03
偿债能力			
EBITDA（万元）	22,822.73	-15,087.21	--
EBITDA 利息倍数	3.44	-2.74	--
EBITDA 全部债务比	0.25	-0.26	--
经营现金债务保护倍数（倍）	-0.03	-0.03	0.03
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.03	0.30	-0.14
流动比率	2.34	2.58	2.96
速动比率	1.57	1.88	2.11
现金短期债务比	1.06	2.29	2.09
经营现金流动负债比率（%）	-6.79	-5.61	4.72
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-0.36	3.22	--
现金流			
现金收入比率（%）	78.20	64.73	65.83
筹资活动前产生的现金流量净额（万元）	-2,376.38	17,767.42	-7,758.06

注：2015 年一季度相关指标未年化。

附件 6 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+销售费用+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)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券发行额度
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 / 本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券发行额度

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 7 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。