跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]407 号

安徽金禾实业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对安徽金禾实业股份有限公司主体长期信用状况和发行的“14 金禾债”进行跟踪评级，确定：

安徽金禾实业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

安徽金禾实业股份有限公司发行的“14 金禾债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月十六日

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

安徽金禾实业股份有限公司
2017 年公司债券跟踪评级报告

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
14 金禾债	2 亿元	3 年	AA	AA	2016 年 5 月 24 日

跟踪评级时间：2017 年 5 月 16 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	36.37	42.92	47.02
所有者权益（亿元）	21.96	26.48	28.64
长期债务（亿元）	2.69	0.23	0.23
全部债务（亿元）	7.26	9.25	10.48
营业收入（亿元）	33.28	37.55	11.07
净利润（亿元）	1.84	5.63	2.14
EBITDA（亿元）	5.01	9.18	--
经营性净现金流（亿元）	5.18	9.31	1.29
营业利润率（%）	15.30	23.51	30.14
净资产收益率（%）	8.49	23.25	--
资产负债率（%）	39.64	38.30	39.09
全部债务资本化比率（%）	24.84	25.88	28.26
流动比率（倍）	1.98	1.51	1.47
EBITDA 全部债务比（倍）	0.69	0.99	--
EBITDA 利息倍数（倍）	11.82	24.30	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.50	4.59	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币；3、2017 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，安徽金禾实业股份有限公司（以下简称“公司”或“金禾实业”）所处精细化工行业发展良好，公司精细化工产品市场地位进一步提高，主要产品销售价格与销售量均有所提高；公司研发与技改投入力度较大；盈利能力较强、现金流情况较好、债务负担较轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，基础化工行业产能仍处过剩态势，政府环保监管力度不断加强，公司存在一定安全生产与外汇波动风险等因素可能对公司信用状况产生不利影响。

未来，随着公司年产 1,500 吨三氯蔗糖项目建成投产公司精细化工市场地位进一步加强、公司持续加大市场开拓与技术研发力度，公司盈利水平有望提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用级别为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“14 金禾债”“AA”的债项信用等级。

优势

1．精细化工行业市场需求情况较好，公司在精细化工业务市场地位进一步提高，主要产品销量与价格持续增长。

2．公司研发投入与技改力度较大，有助于公司进一步拓展业务领域以及降低生产成本。

3．跟踪期内，公司盈利能力大幅提升，现金流情况较好，债务负担较轻。

关注

1．随着我国政府环保监管力度不断加强，公司经营会受到一定影响。

2．公司大部分化工产品都在高温、高压环境下生产，存在一定生产安全风险。

3．公司海外市场占比有所提高，公司面

临一定汇率波动风险。

分析师

冯 磊
电话：010-85172818
邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

李 聪
电话：010-85172818
邮箱：lic@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

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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跟踪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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本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评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

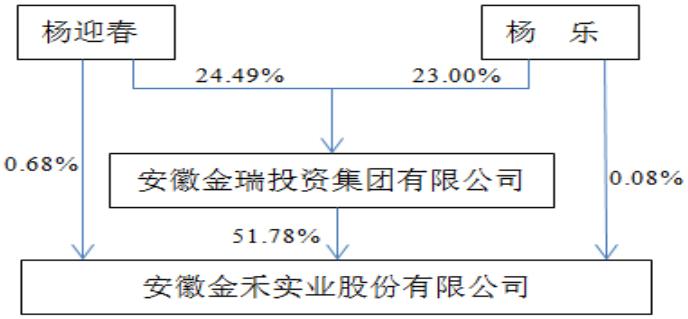
一、主体概况

安徽金禾实业股份有限公司（以下简称“公司”或“金禾实业”）是由安徽金瑞投资集团有限公司（以下简称“金瑞投资”）、安徽省定远县大江医疗用品有限责任公司（以下简称“大江医疗”）和来安县长安混凝土外加剂有限公司（以下简称“长安混凝土”）于 2006 年 12 月共同发起设立的股份有限公司，初始注册资本 8,000 万元，其中金瑞投资以其与化工产品相关的生产经营净资产出资 15,530.64 万元，折为股本 7,824 万元，占公司股权的 97.80%，大江医疗以现金出资 198.50 万元，占 1.25%股权，长安混凝土以现金出资 150.86 万元，占 0.95%股权。

根据公司 2010 年第五次临时股东大会决议，并经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]964 号文《关于核准安徽金禾实业股份有限公司首次公开发行股票的批复》核准，2011 年 7 月 7 日，公司在深圳证券交易所公开发行 A 股股票 3,350 万股（股票简称“金禾实业”，股票代码“002597.SZ”），至此，公司股本增至 13,350 万元。

经历数次增资股本变更后，截至 2016 年底，公司股本 56,432.20 万元，金瑞投资持有公司 51.78%的股权，为公司控股股东；公司实际控制人为杨迎春和杨乐（为父子关系）。

图 1　截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司经营范围有所变化，增加氯甲烷、双氧水、二氧化碳和三氯蔗糖四种产品的生产、销售经营。公司组织结构未发生变化，公司在职员工合计 3,513 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 42.92 亿元，负债合计 16.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.48 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 24.64 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 37.55 亿元，净利润（含少数股东损益）5.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 9.31 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.20 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 47.02 亿元，负债合计 18.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.64 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 26.66 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 11.07 亿元，净利润（含少数股东损益）2.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.01 元；经营活动产生的现金流量净额为 1.29 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.02 亿元。

公司注册地址：安徽省滁州市来安县城东大街 127 号；法定代表人：杨迎春。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督委员会证监许可[2014]73 号文核准，公司于 2014 年 7 月 2 日发行公司债“安

徽金禾实业股份有限公司 2014 年公司债券”，发行规模为 20,000.00 万元，募集资金净额为 19,740 万元；债券存续期限为 3 年，自 2014 年 6 月 30 日起至 2017 年 6 月 30 日止，并附第二年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权；债券票面利率为 7.18%，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付，起息日为 2014 年 6 月 30 日。

本期债券于 2014 年 8 月 21 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称为“14 金禾债”，证券代码为“112210.SZ”。公司于 2016 年 6 月 30 日支付了 2015 年 6 月 30 日至 2016 年 6 月 29 日期间的利息。本期债券募集资金全部用于补充公司流动资金和偿还银行贷款。

三、行业分析

公司主要从事化工行业中的基础化工和甜味剂等化工材料及其制品的生产和销售，主要产品涉及安赛蜜、甲/乙基麦芽酚、三聚氰胺、液氨、甲醛、硝酸、新戊二醇和碳酸氢铵等。

1．基础化工行业

2016年，受益于淘汰落后产能政策逐步落实，基础化工行业产能过剩情况有所缓解；我国基础化工行业市场供需呈紧平衡态势，不同产品市场表现有所分化。行业需求方面，2016年，我国硫酸产品表观消费量为9,025.96万吨，同比下降0.51%；硝酸产品表观消费量为256.59万吨，同比下降8.33%；冰醋酸产品表观消费量为594.70万吨，同比增长1.32%；碳氨产品表观消费量为2,334.98万吨，同比增长4.77%。行业供给方面，受煤炭行业限产、淘汰落后产能和钢铁产量回升影响，煤炭价格自2016年下半年以来呈大幅回升态势，截至2016年底，中国煤炭价格指数为160点，较年初增长了28.00%。行业主要产品价格方面，截至2016年底，甲醛产品价格为1,520.00元/吨，较年初增长5.56%；安徽地区浓硫酸产品价格为1,600.00元/吨，较年初增长19.40%；硝酸产品价格为1,420.00元/吨，较年初增长了0.14%。

行业政策方面，2016年，化工行业政策以淘汰落后产能为主要政策基调。2016年2月，央行等八部委印发《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》，《意见》提出落实差别化工业信贷政策，对长期亏损、失去清偿能力、环保/安全不达标的企业及落后产能，坚决压缩退出相关贷款。2016年起，化肥工业增值税、运费、电价等多项优惠政策取消，化肥工业被银行列为信贷压缩退出行业。2016年5月，国务院颁布《土壤污染防治行动计划》，《计划》提出要加强对石油开采、石油加工、化工等重点污染行业的环保监管，及时发现土壤污染问题，并督促有关企业采取防治措施。2016年7月，工信部颁布《工业绿色发展规划（2016~2020年）》，《规划》指出要淘汰化工行业落后产能，化解过剩产能；推进循环生产方式，减少三废污染。

行业关注方面，2016年以来，虽然环保部对基础化工行业不合规的企业实施关、停、限等措施，但是基础化工行业仍存在一些落后产能没有完全退出，一旦产品价格回升或环保核查放松，则有可能重启生产，对市场运行再次带来压力。随着我国政府环境保护力度的不断加强，可能在未来出台更为严格的环保标准，从而对化工生产企业提出更高的环保要求，这可能会对化工行业的生产经营带来一定的影响。

未来发展方面，基础化工行业盈利整体底部企稳，结构性行情仍将延续。在需求端难有明显改善的情况下，供给端的变化成为决定行业景气的主要因素。目前大部分化工子行业产能过剩的局面仍在消化之中，下游需求增速放缓则延缓了行业供求恢复平衡的时间，因而近两年来大多数化工品呈现旺季不旺的局面，预计相应产品价格短期而言难有明显起色。随着我国可持续发展环境承载能力达到极限，政府出台日益严格的环保法规与政策，基础化工行业中拥有较为完整的污

水、废气、危化物排泄处理设施的基础化工企业会在未来的竞争中凸显优势。

总体看，受益于基础化工行业淘汰落后产能政策不断落实，基础化工市场供需呈紧平衡态势，不同产品市场表现有所分化；随着政府出台日益严格的环保法规和政策，拥有较为完善的环保设施的企业会有明显优势。

2．甜味剂行业

2016年，全国规模以上食品工业增加值增同比增长8.80%，增速较上年提高1.30个百分点，较全国规模以上工业增加值增速高2.8个百分点。十三五期间，我国食品工业将由生存型消费向健康型、享受型消费转变，由吃饱、吃好向基本保障食品安全、健康，满足食品消费多样化转变。在众多食品工业添加剂中，甜味剂市场未来发展潜力较大，甜味剂是蔗糖的有效替代品，糖尿病人对蔗糖替代需求驱动甜味剂行业景气向上。根据2015年国际糖尿病联盟发布数据，全球糖尿病的患者人数4.15亿，患病率8.8%，患病情况呈快速上升趋势，预计2040年糖尿病患者达到6.42亿，患病率将上升至10.4%；其中，我国糖尿病患者人数1.10亿，居全球首位，预计2040年将达到1.51亿。相比蔗糖、果葡糖浆等高热量糖类产品，甜味剂具有化学性质稳定、不参与机体代谢的优势，适合糖尿病人等需要控制能量和碳水化合物摄入的特殊消费群体。

甜味剂上游主要原料是硫磺-三氧化硫、糠醛和双乙烯酮等，2016年上述原料价格呈震荡下行态势。以重要原料硫磺为例，受外盘价格下降、市场供给充足而下游需求情况不佳影响，2016年末华东地区硫磺价格为635元/吨，较年初下降35.20%；预计国际硫磺价格继续下滑，国内略显趋稳，供需面均显谨慎。

行业竞争方面，2016年安赛蜜产品重要生产商苏州浩波科技有限公司（以下简称“苏州浩波”）进入破产重整程序，目前全球有效运行的大型安赛蜜生产商为金禾实业与德国Nutrinova。国内能够提供稳定产量甲、乙基麦芽酚产品的公司为金禾实业和北京天利海香精香料有限公司（以下简称“北京天利海”），市场形成双寡头垄断格局；2016年4月，北京天利海因重大安全事故停产整顿，于2016年底复产后，在2017年3月，再次发生安全事故，被暂扣安全生产许可证3~6个月。全球三氯蔗糖市场主要由国内的盐城捷康三氯蔗糖制造有限公司（以下简称“捷康公司”）和英国泰莱公司生产；2016年，捷康公司因其三氯蔗糖生产线配套废水处理未完全达标，自2016年8月起停产整改，2016年10月恢复生产但是产生受到一定限制。

未来发展方面，由于糖精、甜蜜素等传统甜味剂存在一定的健康风险，安全性较好的安赛蜜、三氯蔗糖等新一代甜味剂受到消费者的重视。根据相关统计，按照满足相同甜度进行测算，若安赛蜜全部取代现有甜味剂，安赛蜜产品将新增需求8.07万吨；若三氯蔗糖全部替代现有甜味剂，则三氯蔗糖产品将新增需求约2.43万吨；安赛蜜、三氯蔗糖有望持续维持景气度上行。

总体看，受益于食品行业快速发展、甜味剂对蔗糖较好的替代效应，甜味剂行业市场前景较大，新型甜味剂市场景气度有望持续上行；上游原料价格呈震荡下降态势，对行业发展有一定积极影响；主要新型甜味剂产品市场格局呈寡头垄断态势。

四、管理分析

公司主要管理制度未发生变化。

2016年3月15日，第三届董事会任期届满，公司董事及总经理戴世林先生，董事方泉、曹松亭、周林林以及独立董事占世向、贾卫民和孙昌兴离任。当日，公司召开第一次临时股东大会，会议选举杨迎春、夏家信、杨乐、仰宗勇、孙涛和王从春为公司非独立董事，选举王玉春、胡国华、

杨辉为独立董事，成立第四届董事会。

公司总经理夏家信先生，1969 年出生，学士，中国国籍。夏家信先生于 2006 年 12 月至 2009 年 12 月任公司总经理助理，2009 年 12 月至 2016 年 3 月任公司副总经理，2011 年 12 月至今任安徽华尔泰化工股份有限公司董事，2016 年 3 月至今任公司董事兼总经理。

公司主要管理制度未发生变化；公司董事会换届，董事长未变更；公司总经理任职经验丰富，总经理变更对公司经营影响不大。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司主营业务未发生变化，仍从事精细化工产品和基础化工产品的生产和销售以及化工品贸易。

2016 年，公司营业收入中主营业务收入占比 99.12%，主营业务十分突出。2016 年，公司实现主营业务收入 37.22 亿元，较上年增长 12.59%，主要系公司精细化工及贸易业务收入大幅增长所致。其中，2016 年，公司基础化工业务实现营业收入 23.20 亿元，较上年下降 4.54%，主要系公司部分基础化工产品产量下降所致；公司精细化工产品实现营业收入 9.14 亿元，较上年增长 56.42%，主要系公司精细化工产品需求稳定增长以及产品价格增长较快所致。公司贸易业务主要以化工基础原料贸易业务为主，2016 年，公司贸易业务实现营业收入 3.39 亿元，较上年增长 48.05%，主要系公司扩大贸易业务以降低原料采购成本和增加公司经营业绩。公司房地产业务占比较小且销售范围主要为公司职工，对主营业务收入影响不大。从销售地区看，受公司精细化工主要产品出口增长影响，公司外销销售收入有所增加，2016 年公司实现外销收入 4.18 亿元，较上年增加 42.32%，占主营业务收入比重 11.22%，占比有所提高；公司实现内销收入 33.04 亿元，占主营业务收入比重 88.78%。

表 1　2015~2016 年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	毛利率	收入占比	收入	毛利率	收入占比
基础化工	243,030.62	12.52	73.52	231,993.12	21.03	62.33
精细化工	58,423.07	35.49	17.67	91,382.77	43.41	24.55
贸易	22,913.18	0.52	6.93	33,923.36	1.96	9.11
房地产	6,210.83	9.47	1.88	8,210.78	15.51	2.21
其他	--	--	--	6,691.87	8.64	1.80
合计	**330,577.70**	**15.69**	**100.00**	**372,201.90**	**24.45**	**100.00**
内销	301,224.70	13.98	91.12	330,427.75	22.21	88.78
外销	29,353.00	33.18	8.88	41,774.15	42.15	11.22
合计	**330,577.70**	**15.69**	**100.00**	**372,201.90**	**24.45**	**100.00**

资料来源：公司提供
注：数据尾数差异为计算过程四舍五入所致。

从毛利率来看，2016 年，受益于部分原材料价格下降、公司不断进行生产技术改进降低生产成本以及精细化工产品价格增幅较大的影响，公司产品综合毛利率较上年提高 8.76 个百分点至 24.45%；其中，基础化工产品毛利率为 21.03%，精细化工毛利率为 43.41%，分别较上年提高 8.51 和 7.92 个百分点。

从公司主要产品来看，2016 年受益于三聚氰胺价格大幅增长影响，公司三聚氰胺产品销售收入较上年增长 18.52%，毛利率较上年提高 29.06 个百分点。公司硝酸产品销售收入较上年下降

8.21%，主要系硝酸全年价格有所下降所致；硝酸产品毛利率较上年增长 4.52 个百分点，主要系原料价格下降以及公司对生产工艺、设备持续进行升级改造所致。受益于安赛蜜和乙基麦芽酚销售价格增长以及市场需求较好的影响，公司安赛蜜和乙基麦芽酚产品销售收入较上年分别增长 42.60%和 34.59%；毛利率较上年分别增长 7.89 和 9.12 个百分点。

表 2　2015~2016 年公司主要产品经营情况（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
三聚氰胺	40,836.28	5.84	48,398.63	34.90
硝酸	48,110.98	1.65	44,160.09	6.17
安赛蜜	23,432.34	28.29	33,415.41	36.18
乙基麦芽酚	21,847.05	40.21	29,403.08	49.33

资料来源：公司年报

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.07 亿元，同比增长 32.18%，主要系公司食品添加剂和基础化工产品单价较上年同期相比具有所增长；公司实现净利润 2.43 亿元，同比增长 56.44%，主要系产品价格增幅大于成本增长幅度，整体毛利率增幅较大。

总体看，受益于精细化工业务以及贸易业务增长，公司主营业务收入呈持续增长态势，且公司精细化工业务毛利润占比持续扩大；受原料价格下滑以及精细化工销售价格大幅增长的影响，公司综合毛利率有所提高；公司海外市场占比进一步提高。

2．原料采购

2016 年，受上游大宗商品价格大幅下降的影响，公司主要原料硫磺、尿素价格下滑较快，对公司的成本下降有积极影响。2016 年初，公司与块煤下游供应商签署长期协议，合同金额大且锁定年初采购价格，公司块煤采购均价有所下降；受 2016 年下半年动力煤价格快速增长影响，公司粉煤采购均价涨幅较大。受国家上调工业用电上网电价影响，公司电力采购均价较上年提高了 0.03 元/度。

表 3　2015~2016 公司年主要原材料采购情况

品种	项目	2015 年	2016 年
块煤	均价（元/吨）	711.41	686.94
	采购量（吨）	427,652.44	442,161.89
	采购金额（万元）	30,423.62	30,373.87
粉煤	均价（元/吨）	423.39	503.99
	采购量（吨）	113,655.15	178,244.84
	采购金额（万元）	4,812.05	8,983.36
硫磺	均价（元/吨）	1,049.36	681.57
	采购量（吨）	342,015.27	310,410.01
	采购金额（万元）	35,889.71	21,156.62
尿素	均价（元/吨）	1,449.11	1,174.95
	采购量（吨）	388,942.05	334,251.74
	采购金额（万元）	56,361.98	39,272.91
电	均价（元/千瓦时）	0.48	0.51
	采购量（千瓦时）	722,410,006.00	702,609,235.00
	采购金额（万元）	34,675.68	35,833.07

资料来源：公司提供

2015~2016 年，公司原材料供应商采购情况如下表所示。2016 年，公司对前五大供应商的采购额总计占比为 22.84%，采购集中度较上年下降了 12.64 个百分点，集中度尚可，除电力与运输供应外，其他原料的单一客户供应商占比不大。

表4　2015~2016年公司前5大供应商情况（单位：万元、%）

年份	供应商	采购金额	采购金额占比	采购项目
2015 年	供电部门	41,007.37	17.11	电
	江苏灵谷化工有限公司	13,451.29	5.61	尿素
	苏州得亦名商贸有限公司	12,383.03	5.17	硫磺
	中石化炼油销售（福建）有限公司	9,827.87	4.10	硫磺
	来安县祥瑞运输工贸有限公司	8,373.36	3.49	运费
	合计	**85,042.92**	**35.48**	--
2016 年	供电部门	42,167.44	11.73	电
	安徽泉盛化工有限公司	10,663.27	2.97	尿素
	永煤集团股份有限公司	10,616.83	2.95	煤
	来安县祥瑞运输工贸有限责任公司	9,432.50	2.62	运费
	安徽昊源化工集团有限公司	9,247.22	2.57	尿素
	合计	**252,213.1**	**22.84**	--

资料来源：公司提供

总体看，2016 年除电力和粉煤外，公司主要原材料采购价格均有不同程度下降，对公司盈利水平有一定积极影响。除电力与运输外，公司原料供应商集中度一般。

3．生产销售

2016 年，公司通过技术创新，对生产工艺、设备持续进行升级改造，新增节能减排、安全环保设施。公司先后完成了合成氨烃化装置建设项目；合成氨变压吸附提氢项目；季戊四醇和甲酸钠三级蒸发改造项目，提高产品产量和质量；三氯蔗糖尾气二氧化硫回收项目；三氯蔗糖废水处理项目；污水站除臭改造项目；三聚氰胺二车间熔盐炉改造项目等数十项技术升级、改造项目，提升了生产效率、提高了产品质量、增加了产品收益。

2016 年，针对化工行业低迷的市场行情，公司在基础化工方面制定了“不扩张产能，降低生产成本”的生产策略，维持现有产能并保持产品较高产能利用率。公司重视研发，不断改进生产工艺技术，提高各种产品的得率与收率，降低单位生产成本。2016 年，除双氧水产能较上年增幅较大外，公司基础化工各产品产能维持不变；精细化工中安赛蜜产能较上年增加了 1,500.00 吨/年，新投产年产 500.00 吨三氯蔗糖项目。

从产量和产能利用率看，2016 年，受下游甜味剂需求持续增长、竞争对手生产停滞以及公司扩产影响，公司安赛蜜产量持续增加，产能利用率较上年有所提高；甲、乙基麦芽酚产能利用率有所波动，主要系甲、乙基麦芽酚生产工序相同，最后一道工序稍作变动两种产品可以切换，公司根据市场需求分别调整甲、乙基麦芽酚两种联产产品的产量所致。受下游房地产销售情况较好影响，2016 年，公司三聚氰胺产量较上年有所增加，产能利用率有所提高。2016 年，受硝酸市场价格下滑影响，公司减少液氨和硝酸的生产而转为直接生产甲醇；受公司检修三聚氰胺生产线影响，三聚氰胺副产品碳氨和甲醛产量有所下降；受公司对浓硫酸生产线进行技术改造影响，公司浓硫酸产量有所下降；受新戊二醇价格下滑导致部分生产线生产的新戊二醇亏损影响，公司主动减少了新戊二醇的产量。公司部分产品产销率高于 100.00%，主要系公司通过技改提高产出水平所致。

表 5　公司 2015~2016 年主要产品生产情况（单位：吨、%）

品名	2015 年			2016 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
安赛蜜	9,000.00	7,079.46	78.66	10,500.00	9,430.22	89.81
甲基麦芽酚	1,000.00	1,477.00	147.70	1,000.00	1,269.96	127.00
乙基麦芽酚	3,000.00	2,769.12	92.30	3,000.00	3,193.05	106.44
三氯蔗糖	--	--	--	500.00	372.30	74.46
硝酸	450,000.00	471,830.99	104.85	450,000.00	450,531.21	100.12
三聚氰胺	90,000.00	78,969.46	87.74	90,000.00	83,382.33	92.65
新戊二醇	23,000.00	23,738.70	103.21	23,000.00	12,935.74	56.24
液氨	300,000.00	278,821.43	92.94	300,000.00	257,736.41	85.91
浓硫酸	900,000.00	1,088,885.34	120.99	900,000.00	849,846.03	94.43
碳氨	450,000.00	374,919.99	83.32	450,000.00	364,364.12	80.97
季戊四醇	20,000.00	22,581.40	112.91	20,000.00	21,703.60	108.52
甲醛	200,000.00	181,851.52	90.93	200,000.00	167,333.66	83.67
双氧水	150,000.00	157,101.80	104.73	233,333.00	234,393.53	100.45

资料来源：公司提供
注 1、公司于 2016 年 6 月 4 日新投产 3,000 吨/年安赛蜜项目，故该 3,000 吨/年产能加权折算后计入全年总产能；2、公司于 2016 年 6 月 18 日新投产 20 万吨/年双氧水项目，故该 20 万吨/年产能加权折算后计入全年总产能。

从销售方面看，2016 年，受益于精细化工主要竞争对手北京天利海生产线发生安全事故整顿停产、苏州浩波进入破产程序及下游需求持续增长，公司在精密化工中的市场地位进一步提高，公司上调精细化工产品安赛蜜、甲基麦芽酚和乙基麦芽酚销售价格，同时各产品销量均有所增长；公司安赛蜜、甲基麦芽酚和乙基麦芽酚产品产销率均在 100.00%，部分产品在 100.00%以上。

2016 年，受经济不景气以及基础化工行业产能过剩影响，公司硝酸、液氨和硫酸销售价格持续下行，相应销量也均有不同程度的下降。2016 年，受原材料甲醇价格下行影响，公司甲醛销售价格跌幅较大；公司加大销售力度，甲醛销量有所增长，产销率有所提高，但仍然保持较低水平。受全行业收缩新戊二醇产量影响，新戊二醇市场供需得以改善，公司新戊二醇销售价格增长较快。

表 6　公司 2015~2016 年主要产品销售情况（单位：吨、元/吨、%）

产品	2015 年			2016 年		
	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率
安赛蜜	7,466.82	31,381.95	105.47	9,546.79	35,001.73	101.24
甲基麦芽酚	1,206.70	89,370.00	81.67	1,344.80	90,907.72	105.89
乙基麦芽酚	2,830.17	77,193.74	102.20	3,559.66	82,600.82	111.48
三聚氰胺	79,296.92	5,023.88	104.41	83,391.75	5,803.77	100.01
硝酸	471,686.37	1,008.74	99.97	449,024.26	983.47	99.67
甲醛	84,989.50	1,014.20	46.74	104,083.33	775.83	62.20
液氨	115,641.55	2,130.36	41.48	116,602.35	1,921.50	45.24
碳氨	363,593.52	590.59	97.00	386,144.12	513.68	105.98
硫酸	966,537.77	314.34	88.76	835,613.91	243.20	98.33
新戊二醇	23,476.92	7,323.82	98.90	13,106.73	13,068.10	101.32
双氧水	151,696.32	854.17	98.76	232,852.62	827.25	99.34

资料来源：公司提供

公司海外销售占比不高，2016 年海外销售营业收入占公司主营业务收入比率为 11.22%。公司海外销售结算货币以美元为主，公司通过向银行购买相关金融工具对汇率波动风险进行套期保值。

从公司前五大销售商情况来看，公司的销售客户较为分散，前 5 大客户采购金额合计占比维持在5.10%左右，2016 年公司对主要销售客户集中度略有提高。

表7　公司2015~2016年前5大销售客户情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	采购金额	购买金额占比
2015 年	安徽泰合森能源科技有限责任公司	3,558.33	1.07
	东乡县远成实业有限公司	3,261.39	0.98
	帝兴树脂（昆山）有限公司	3,219.98	0.97
	湖北祥云（集团）化工股份有限公司	2,766.68	0.83
	铜陵和友化工有限公司	2,725.26	0.82
	合计	**15,531.64**	**4.67**
2016 年	余姚市舜吉塑化有限公司	5,300.31	1.41
	东乡县远成实业有限公司	3,954.54	1.05
	安徽泰合森能源科技有限责任公司	3,526.44	0.94
	淮安天华金属有限公司	3,241.26	0.87
	临沂市丽华化工有限公司	3,122.65	0.83
	合计	**19,145.20**	**5.10**

资料来源：公司提供

环境保护方面，2016 年，公司是废水、废气国家重点监测单位，公司委托合肥海正环境监测有限责任公司对公司废水、废气排放进行监测，无超标排放现象。但是，2016 年 7 月，安徽省环保厅在对公司进行环境保护专项督查工作中发现公司部分环境违法问题，对公司相关案件实施挂牌督办。

总体看，公司针对化工低迷的市场环境坚持不扩张产能，实施技术改进以降低成本的生产策略；公司精细化工产品市场市场地位进一步提高，价格总体保持稳中有升的态势，部分基础化工产品价格有所下降，公司销售客户集中度较为分散；公司是国家重点监控的废水、废气排放企业，面临一定环境保护压力。

4．科研与技术水平

2016 年，公司继续加大科技投入和人才队伍建设。2016 年公司研发人员 325 人，较上年增加 71 人；研发投入资金 0.75 亿元，较上年增长 4.68%，占当年营业收入比率为 2.00%。2016 年，公司已被受理专利 38 件，其中发明专利 27 件，实用新型专利 11 件；获得专利授权 28 件。截至 2016 年底，公司累计获得专利授权 75 件，其中发明专利 51 件，外观设计专利 24 件。

总体看，2016 年公司科研投入持续增长，拥有多项技术专利，公司具有较强的自主研发能力。

5．在建项目

截至 2016 年末，公司已完工在建工程 3 项，累计完成投资额 0.17 亿元，主要包括合成氨改造工程项目、双氧水一期装置优化技改项目和循环水微涡流装置项目，上述项目都是技术升级、改造项目，有助于降低公司的生产成本。

截至 2016 年末，公司未完工在建项目为年产 1,500 吨三氯蔗糖项目和 9,000 吨/年危险品废弃物处理及综合利用工程项目，上述项目总投资额 6.62 亿元，尚需投资额为 5.74 亿元，2017 年 3 月底已正式投料开车。根据公司内部可研分析，年产 1,500 吨三氯蔗糖项目达产后可为公司每年新增收入 3.16 亿元，新增税后利润 0.48 亿元，该项目投资回收期为 7.61 年；上述项目建成后公

司可进一步拓展公司在甜味剂市场业务领域，增加公司在甜味剂行业中的竞争力。9,000 吨/年危险品废弃物处理及综合利用工程完工后，可进一步增加公司的化工废物处理能力，提高公司的环境治理能力。

表 8　截至 2016 年末公司未完工在建工程情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资	资金来源	项目进度	2016 年末投资完成额	2017 年计划投资
1,500 吨/年三氯蔗糖项目	40,224.50	自筹	21.47	8,637.04	31,587.46
9,000 吨/年危险品废弃物处理及综合利用工程项目	26,000.00	自筹	0.74	193.00	25,807.00
合计	**66,224.50**	**--**	**--**	**8,830.04**	**57,394.46**

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目有助于提高公司行业竞争力、增加可持续收入、降低生产成本以及增强公司的环境治理能力；公司在建项目计划投资额较小，不会对公司产生较大的融资压力。

6．重大事项

2017 年 4 月 17 日，公司召开第四届董事会第十九次会议，会议审议通过了《关于出让控股子公司股权暨关联交易的议案》。公司拟向安徽尧诚投资集团有限公司（以下简称“尧诚投资”）、池州市东泰科技有限公司（以下简称“东泰科技”）出售全部拥有子公司安徽华尔泰化工股份有限公司（以下简称“华尔泰”）55.00%的股权；股权转让款合计 3.40 亿元。本次股权转让完成后，华尔泰将不再纳入公司合并财务报表范围内。公司对华尔泰的银行债务担保额度将不超过人民币 10,000.00 万元，并由尧诚投资提供反担保，对公司经营不会产生不良影响。2016 年，华尔泰实现营业收入 8.53 亿元，实现净利润 0.29 亿元，扭亏为盈；截至 2016 年，华尔泰资产总额为 8.07 亿元，净资产为 3.86 亿元。

公司本次出售资产主要目的为一步优化公司产业结构，减少基础化工板块的业务占比，规避经营风险，增强公司的持续盈利能力和发展潜力，提高公司的资产质量和盈利能力，提升公司整体竞争实力，集中优势资源和资金，进一步加快公司的战略转型与产业升级。本次股权转让所获得的资金将对公司的现金流产生一定积极的影响。

总体看，公司出售子公司华尔泰股权有助于优化公司业务结构，提高盈利能力，对公司现金流有一定积极影响。

7．经营关注

公司面临较大环保压力

随着我国政府环境保护力度的不断加强，可能在未来出台更为严格的环保标准，从而对化工生产企业提出更高的环保要求，这将会对公司的生产经营带来一定的影响。2016 年 7 月，安徽省环保厅在对公司进行环境保护专项督查工作中发现公司部分环境违法问题，对公司相关案件实施挂牌督办。

公司面临一定安全生产管理压力

公司大部分化工产品都在高温、高压环境下生产，有一定生产安全风险。目前，公司主要产品生产线都处于满产甚至超产状态，公司存在部分老旧设备暂未完全安装安全生产监控设备，公司面临一定安全生产管理压力。

公司面临一定外汇波动风险

公司化工产品外销比率逐年提高且占比较大，虽然公司使用了外汇套期保值等金融工具以避

免外汇波动风险，但是随着人民币国际化及市场化进一步深化，公司仍会面临一定汇率波动风险。

8．未来发展

公司将巩固和扩大甜味剂和香精香料行业的领先地位，并进一步丰富产品线，努力实现成为一家“依托生物和化学技术，为食品饮料、日用消费、医药健康、农业环保等领域客户持续提供高性价比服务，在多个细分领域具有龙头地位的综合性技术企业”的愿景。公司依托循环经济、高效运营和持续创新三大优势，专注于品质和服务的提升，增强企业核心竞争力、最大化企业长期价值。

重点建设项目

公司推进年产 1,500 吨三氯蔗糖项目建设，计划于 2017 年 3 月底达到试生产条件，并投料开车。

市场下沉，挖掘市场空间

公司将增强产品应用研发能力，深度对接下游客户研发部门，挖掘产品使用空间；增进与大客户合作深度，加强市场服务；推动甜味剂对高热量糖类产品替代的消费者教育。

公司通过设立专业平台进一步推广甜味剂的使用，扩大甜味剂产品的用量，并且在合法、合规的前提下，积极推动安赛蜜和三氯蔗糖在食品添加剂、饲料添加剂和药辅材料等产品中的使用标准的制定，扩大使用范围和使用量，推动产品使用空间。

升级技术和研发能力

公司将加大对小试、中试阶段产品的研发力度，进一步向新产品研发集中资源。

持续行业研究，拓展产品线

公司将加强对符合战略方向的行业进行深入研究，包括但不限于食品添加剂、氨基酸、医药农药中间体、药用辅料、新材料等。公司将继续调研论证具有产业协同效应、技术领先、下游稳定的产品和技术，以优化基础化工产业链结构，充分利用公司产业链的协同优势，提高资产收益率。

产学研合作

公司将继续积极开展和高校及科研机构的交流和合作，对新技术和行业趋势进行持续学习，并选择优质技术进行吸收、转化和落地；建立健全实验室和多功能车间等标准化科研配置并进行有效运转。

总体看，公司发展战略清晰，立足于主业经营，推进重点项目建设、加强技术研发、深化市场空间挖掘、深化产学研合作，有利于公司未来可持续发展。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2015~2016 年度财务报告均已经华普天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具标准无保留审计意见。2016 年，公司处置 3 个子公司，新增 4 个子公司，公司处置及新增公司资产规模较小且主营业务未发生变动，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 42.92 亿元，负债合计 16.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.48 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 24.64 亿元。2016 年，公司实现营业收入 37.55 亿元，净利润（含少数股东损益）5.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.51 亿元；

经营活动产生的现金流量净额为 9.31 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.20 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 47.02 亿元，负债合计 18.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.64 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 26.66 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.07 亿元，净利润（含少数股东损益）2.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.01 元；经营活动产生的现金流量净额为 1.29 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.02 亿元。

2．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 42.92 亿元，较年初大幅增长 18.00%，主要系流动资产及非流动资产均有所增加；其中，流动资产占比 56.03%，非流动资产占比 43.97%。

截至 2016 年底，公司流动资产总计 24.05 亿元，较年初大幅增长 16.88%，主要系以公允值计量且变动进入当期损益的金融资产和其他流动资产增加所致。公司流动资产构成以货币资金（占比 23.91%）、以公允值计量且变动进入当期损益的金融资产（占比 11.72%）、应收票据（占比 15.12%）、应收账款（占比 6.01%）、存货（占比 15.19%）和其他流动资产（占比 23.55%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金账面价值 5.75 亿元，较年初增长 2.62%，基本保持稳定，仍以银行存款为主；其中受限资金为 1.30 亿元，占比 10.97%，占比尚可。

截至 2016 年底，公司以公允值计量且变动进入当期损益的金融资产账面价值 2.82 亿元，较年初增长 61.73%，主要系公司投资证券投资基金增加所致。

截至 2016 年底，公司应收票据账面价值为 3.64 亿元，较年初下降 11.73%，主要系到银行承兑汇票到期终止所致，公司应收票据全部为银行承兑票据。公司受限的应收票据为 2.20 亿元，占比 38.19%，占比较高，受限原因为票据质押开立银行承兑汇票。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 1.45 亿元，较年初增长 15.18%，主要系公司业务量有所增长所致，公司应收账款计提坏账准备 0.12 亿元，计提比率 7.71%，考虑到公司主要基础化工产品下游需求依然疲软，公司应收账款存在一定计提坏账准备风险。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 3.65 亿元，较年初下降 34.25%，主要系公司处置子公司金丰投资有限责任公司（以下简称“金丰投资”）全部股权导致开发成本有所减少所致；公司计提跌价准备 417.54 万元，考虑到公司主要基础化工产品产能仍处过剩态势，价格下行压力较大，公司存货存在一定跌价风险。

截至 2016 年底，公司其他流动资产账面价值 5.66 亿元，较年初增长 3.12 倍，主要系公司本年度购买银行理财产品金额规模较大所致。公司受限的其他流动资产为 1.70 亿元，占比 29.50%，占比较高，受限原因为质押理财产品以开立银行承兑汇票。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 18.87 亿元，较年初增长 19.47%，主要系固定资产和其他非流动资产增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 5.50%）、固定资产（占比 71.58%）、在建工程（占比 5.35%）、无形资产（占比 7.13%）和其他非流动资产（占比 7.66%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产账面价值 1.04 亿元，较年初增长 10.67%，主要系公司投资上海谱润四期股权投资合伙企业（有限合伙）所致。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 13.51 亿元，较年初增长 14.14%，主要系 500 吨三氯蔗糖项目、硫酸技改项目、20 万吨双氧水项目、废水处理项目、低压蒸汽发电项目和制氨水项目在建工程转固所致；公司固定资产成新率 49.73%，成新率较低。公司受限固定资产为 278.51 万元，占比 0.48%，占比低。

截至 2016 年底，公司在建工程账面价值 1.01 亿元，较年初增长 75.81%，主要系公司新增 1,500 万吨三氯蔗糖项目和 9,000 吨危险品废弃物处理及综合利用工程项目所致。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 1.35 亿元，较年初增长 17.02%，主要系公司购置 0.23 亿元土地所致。公司受限的无形资产为 0.53 亿元，占比 9.25%，占比尚可，受限原因为取得抵押借款。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产账面价值 1.45 亿元，较年初增长 77.77%，主要系公司 1,500 万吨三氯蔗糖项目预付工程设备款较多所致。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 5.76 亿元，占总资产比率为 13.42%，占比较低。

截至2017年3月底，公司资产合计47.02亿元，较年初增长9.54%，其中流动资产占比55.72%，非流动资产占比44.28%，资产结构较年初变化不大。流动资产仍主要由货币资金、应收票据、应收账款、存货和其他流动资产构成，其中货币资金较为稳定，存货较年初略有增长。公司非流动资产仍主要由固定资产、无形资产和在建工程构成，较年初变化不大。

总体看，公司资产构成仍以流动资产为主，存货占比较高，存在一定计提减值风险，货币资金较充足，公司资产流动性尚可；非流动资产中固定资产占比较高，成新率较低；公司受限资产占比较低，整体资产质量尚可。

3．负债和所有者权益

截至 2016 年底，公司负债合计为 16.44 亿元，较年初增长 14.01%，主要系流动负债的增加所致；其中，负债结构仍以流动负债为主，占比 96.94%。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 15.94 亿元，较年初增长 53.62%，主要系短期借款、一年内到期的流动负债和应付账款增长较快所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 17.26%）、应付票据（占比 23.67%）、应付账款（占比 22.05%）、应付职工薪酬（占比 6.60%）和一年内到期的非流动负债（占比 15.48%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款账面余额 2.75 亿元，较年初增长 106.77%，主要系公司业务规模扩大，补充流动资金增加借款所致。

截至 2016 年底，公司应付票据账面余额 3.77 亿元，较年初增长 41.08%。

截至 2016 年底，公司应付账款账面余额 3.51 亿元，较年初增长 32.94%，主要系公司工程项目投入较多导致应付工程设备款随之增加以及公司业务量较大导致应付运费增加较多所致。

截至 2016 年底，公司应付职工薪酬账面额 1.05 亿元，较年初增长 23.66%。

截至 2016 年底，一年内到期的非流动负债账面余额 2.47 亿元，较年初增长 3.44 倍，主要系本期债券于 2017 年 6 月 30 日到期重分类所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 0.50 亿元，较年初下降 87.56%，主要系长期借款与应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 44.81%）和递延收益（占比 51.69%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款账面余额 0.23 亿元，较年初下降 68.08%，主要系转入一年内到期的非流动负债金额较大所致；公司长期借款 1~2 年占比 27.16%、2~3 年占比 8.87%、3~4 年占比 53.21%、4~5 年占比 10.76%，公司长期借款到期期间分布较为均匀。

截至 2016 年底，公司递延收益账面余额 0.26 亿元，较年初下降 20.35%，主要系相关政府补贴结转至营业外收入所致。

截至 2016 年底，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 38.30%、

25.88%和 0.84%，分别较上年下降 1.34 个百分点、增长 1.04 个百分点和下降 10.08 个百分点，公司债务负担变化不大，债务负担较轻。从有息债务规模来看，公司全部债务 9.25 亿元，较年初增长 27.46%，主要系随着公司业务规模扩大增加短期借款和银行承兑汇票补充流动资金所致；其中，长期债务 0.23 亿元，短期债务 9.02 亿元。综合以上，有息债务增长较快，但是公司债务负担变化不大，整体负债负担仍较轻。

截至2017年3月底，公司负债合计18.38亿元，较年初增长11.80%，其中流动负债占比97.23%，非流动负债占比2.77%，流动负债占比较年初有所增长，主要系短期借款与应付账款增加所致，整体负债结构较年初变化不大。截至2017年3月底，公司全部债务合计10.48亿元，较年初增长13.35%，主要系短期银行借款加所致，短期债务占比进一步上升；其中短期债务占比97.85%，长期债务占比2.15%。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39.09%、26.80%和0.78%，整体债务规模较年初有所增长，债务负担仍较轻。

截至 2016 年底，公司所有者权益账面余额合计 26.48 亿元，较年初大幅增长 20.62%，主要系未分配利润大幅增长所致。其中，归属于母公司所有者权益合计 24.64 亿元，其中股本占比 22.90%，资本公积占比 19.71%，盈余公积占比 7.09%，未分配利润占比 49.06%，所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至2017年3月底，公司所有者权益28.64亿元，较年初增长8.15%，所有者权益结构变化不大，未分配利润较年初有所增长。

总体看，公司负债结构仍以流动负债为主，受本期债券即将到期影响，公司流动负债大幅增长；公司负债规模有所增加，但整体债务水平不高；公司未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

4．盈利能力

2016 年，公司营业收入为 37.55 亿元，较上年增长 12.84%，主要系公司精细化工及贸易业务收入大幅增长所致；公司实现净利润 5.63 亿元，较上年增长 2.06 倍，主要系公司精细化工产品销量扩大以及价格有所上涨所致。

从期间费用看，2016 年公司期间费用为 3.35 亿元，较上年增长 7.97%，主要系销售费用增长所致；其中，销售费用占比 63.84%、管理费用占比 32.54%、财务费用占比 8.47%。2016 年，公司销售费用较上年增长 32.58%，主要系公司精细化工产品销量大幅增加导致运输费用有所增加所致；公司管理费用较上年下降 11.15%，主要系股权激励费用较上年有所下降所致；财务费用较上年下降 53.80%，主要系人民币贬值导致汇兑收益有所增长。由于公司营业收入增长大于期间费用上升，致使公司费用收入比由 2015 年的 9.33%下降至 8.93%，费用支出有所控制，但仍属较高水平。

2016 年，公司公允价值变动收益为亏损 726.05 万元，主要系公司处置华龙证券金智慧 22 号集合资产管理计划，其公允价值变动收益结转确认投资收益所致。2016 年，公司投资收益为 0.22 亿元，较上年增长 27.56%，主要系公司处置华龙证券金智慧 22 号集合资产管理计划和加大投资银行理财产品规模所致。公司公允价值变动收益和投资收益合计占营业利润比重为 2.74%，公司营业利润对投资收益与公允价值变动收益依赖不大。2016 年，公司营业外收入为 1.38 亿元，较上年增长 6.88 倍，主要系收到子公司金丰投资搬迁补助递延收益摊销转入所致，营业外收入占公司利润总额比率为 20.77%，公司利润对营业外收入依赖性尚可。

2016 年，受精细化工产品价格提高较大的影响，公司毛利率增长较快，2016 年公司毛利率为

24.45%，较上年增长了 8.76 个百分点。2016 年，受利润总额及净利润增长影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 18.50%、17.66%和 23.25%，较上年分别提高 10.47 个百分点、9.93 个百分点和 14.76 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司营业收入 11.07 亿元，较上年同期增长 32.16%；公司净利润 2.14 亿元，其中归属于母公司所有者权益的净利润 2.01 亿元，较上年同期增长 41.02%。

总体看，受益于公司精细化工业务发展良好态势，公司营业收入稳中有升，营业外收入对公司业绩有一定的贡献度。盈利能力有显著提升，公司整体盈利能力较强。

5．现金流

从经营活动看，2016 年公司经营活动现金流入为 42.08 亿元，较上年增长 13.96%，主要系营业规模有所扩大所致；公司经营活动现金流出 32.77 亿元，较上年增长 3.24%；综合以上，2016 年公司经营活动净现金流为 9.31 亿元，较上年增长 79.67%。从收入质量看，2016 年公司现金收入比为 111.74%，较上年提高了 1.13 个百分点，考虑到公司应收票据规模较大，公司收入质量处于较好水平。

从投资活动看，2016 年公司投资活动现金流入 9.41 亿元，较上年增加 1.75 倍，主要系公司收回集合理财资管计划、银行理财等投资产品所致；公司投资活动现金流出 18.39 亿元，较上年增长 1.95 倍，主要系公司投资证券基金、购买银行理财产品以及在建工程有所扩大所致；综合以上，2016 年公司投资活动产生的现金流量净额为-8.98 亿元，现金净流出规模进一步扩大。

从筹资活动看，2016 年公司筹资活动现金流入 3.90 亿元，较上年增长 47.34%，主要系公司增加短期借款较多所致；公司筹资活动现金流出 4.59 亿元，较上年下降 13.54%；综合以上 2016 年，公司筹资活动现金流量净额-0.69 亿元。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额1.29亿元；投资活动产生的现金流量净额为-1.60亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为1.36亿元。

总体看，公司经营现金流状况较好，收入实现质量较高；公司在建工程规模扩大及理财投资力度加大导致投资性活动现金净流出规模进一步扩大；公司取得银行借款增加，融资活动现金呈净流出态势。

6．偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别 1.51 倍和 1.28 倍，较上年有所下降，但仍处于较好水平；公司现金短期债务比为 1.35 倍，现金类资产对短期债务的保障能力较好；经营现金流动负债比率为 58.39%，较上年有所提高，公司经营活动产生的现金对流动负债的保障能力尚可。考虑公司现金类资产充裕，现金流情况较好，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 9.18 亿元，较上年大幅增长 83.16%，主要系公司盈利能力大幅提高所致；公司 EBITDA 由折旧（占比 22.25%）、摊销（占比 1.42%）、计入财务费用的利息支出（占比 4.11%）和利润总额（占比 72.22%）构成。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 24.30 倍和 0.99 倍，较上年均大幅增长，公司 EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖能力很强；公司经营现金债务保护倍数为 1.01 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2017 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度合计 39.95 亿元，尚未使用额度 29.96 亿元。公司间接融资渠道顺畅。

截至 2017 年 3 月底，公司合并报表范围无对外担保。公司转让子公司华尔泰完毕后，华尔泰

不在纳入合并范围，公司对华尔泰银行债务担保不超过 1.00 亿元，尧诚投资将持有 51.00%的华尔泰股份质押给公司作为反担保。

截至 2017 年 3 月底，Celanese 向美国国际贸易委员会申请对公司及国内其他两家公司所生产的高效甜味剂安赛蜜侵犯其专利事项进行调查；2017 年 3 月，Celanese 主动申请撤回调查程序，美国国际贸易委员会做出了终止调查的决定。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1034112200010440L），截至 2017 年 5 月 10 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。

总体看，公司短期偿债能力强；受益于精细化工发展势头良好，公司长期偿债能力有所提高，整体偿债能力强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达12.21亿元，约为“14金禾债”本金（2亿元）的6.10倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较好；净资产26.48亿元，约为债券本金（2亿元）的13.24倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“14金禾债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为9.18亿元，约为债券本金（2亿元）的4.59倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入42.08亿元，约为债券本金合计（2亿元）的21.04倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

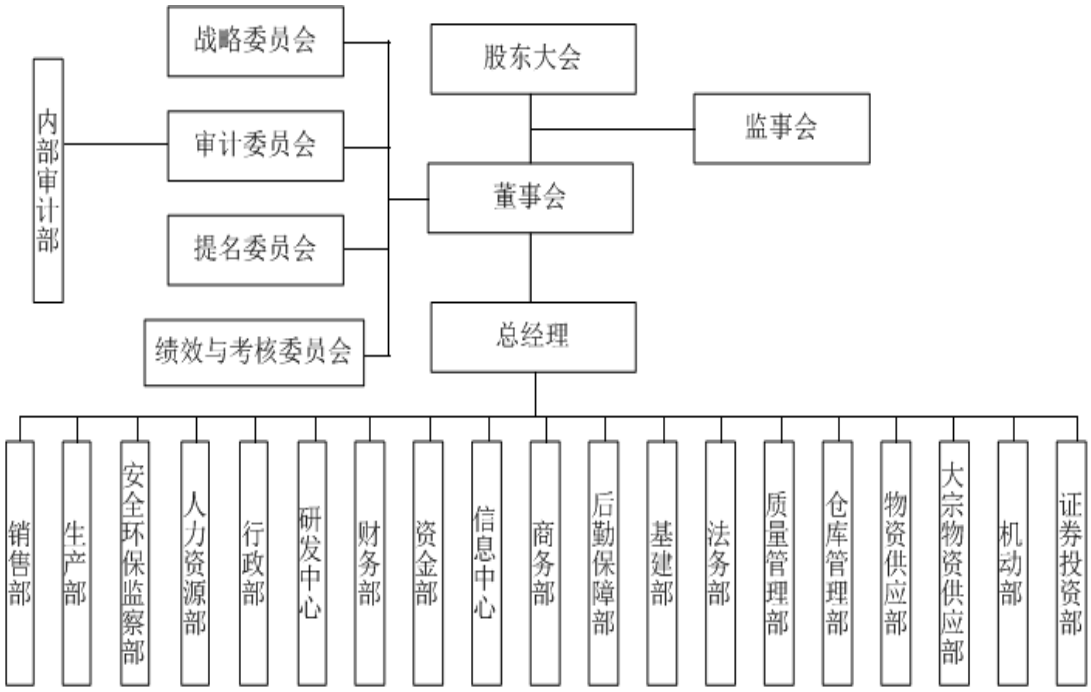
综合以上分析，并考虑到公司作为安赛蜜与甲、乙基麦芽酚的龙头企业，营业收入稳定，盈利能力较强以及现金流较好等方面的优势，公司对“14 金禾债”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司所处精细化工市场发展良好，主要原料采购价格持续下行；公司精细化工产品市场地位进一步提高，主要产品销售价格与销售量均有所提高；公司研发与技改投入力度较大；盈利能力较强、现金流情况较好、债务负担较轻。同时，基础化工产能仍处过剩态势，政府环保监管力度不断加强，公司存在一定安全生产与外汇波动风险等因素可能对公司信用状况产生影响。未来，随着公司年产 1,500 吨三氯蔗糖项目建成投产、公司精细化工市场地位进一步加强、加大市场开拓与技术研发，公司盈利水平有望提升。

综上，联合信用评级有限公司维持公司主体长期信用级别为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“14 金禾债”“AA”的债项信用等级

附件 1　安徽金禾实业股份有限公司组织机构图



附件 2　安徽金禾实业股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	36.37	42.92	47.02
所有者权益（亿元）	21.96	26.48	28.64
短期债务（亿元）	4.56	9.02	11.06
长期债务（亿元）	2.69	0.23	0.23
全部债务（亿元）	7.26	9.25	10.48
营业收入（亿元）	33.28	37.55	11.07
净利润（亿元）	1.84	5.63	2.14
EBITDA（亿元）	5.01	9.18	--
经营性净现金流（万元）	5.18	9.31	1.29
应收账款周转次数（次）	25.52	25.74	--
存货周转次数（次）	5.74	6.05	--
总资产周转次数（次）	0.95	0.95	0.27
现金收入比率（%）	110.60	111.74	104.35
总资本收益率（%）	8.04	18.50	--
总资产报酬率（%）	7.74	17.66	--
净资产收益率（%）	8.49	23.25	--
营业利润率（%）	15.30	23.51	30.14
费用收入比（%）	9.33	8.93	8.63
资产负债率（%）	39.64	38.30	39.09
全部债务资本化比率（%）	24.84	25.88	26.80
长期债务资本化比率（%）	10.93	0.84	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	11.82	24.30	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.69	0.99	--
流动比率（倍）	1.98	1.51	1.47
速动比率（倍）	1.45	1.28	1.25
现金短期债务比（倍）	2.51	1.35	1.18
经营现金流动负债比率（%）	49.93	58.39	7.22
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.50	4.59	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币；3、2017 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3　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/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

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 4　企业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。