

信用等级公告

联合[2014]172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拟发行的2014年2亿元公司债券进行综合分析和评估，确定：

安徽金禾实业股份有限公司主体长期信用等级为 AA

安徽金禾实业股份有限公司拟发行的2014年人民币2亿元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：

二零一四年六月二十四日

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.lianhecreditrating.com.cn>

安徽金禾实业股份有限公司

2014 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级: AA

发行人信用等级: AA

评级展望: 稳定

发行规模: 2 亿元

债券期限: 2+1 年

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

评级时间: 2014 年 6 月 24 日

主要财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	24.95	25.71	30.56	30.60
所有者权益(亿元)	18.36	19.24	20.27	20.48
长期债务(亿元)	1.21	0.98	1.95	1.95
全部债务(亿元)	2.97	2.36	3.87	4.26
营业收入(亿元)	22.85	27.83	29.77	7.60
净利润(亿元)	1.84	1.34	1.55	0.26
EBITDA(亿元)	3.12	3.39	4.01	--
经营性净现金流(亿元)	-0.71	2.68	2.12	0.01
营业利润率(%)	14.39	11.03	12.75	11.62
净资产收益率(%)	14.34	7.12	7.86	1.30
资产负债率(%)	26.41	25.17	33.69	33.08
全部债务资本化比率(%)	13.92	10.92	16.03	17.21
流动比率	2.93	2.58	2.12	2.05
EBITDA 全部债务比	1.05	1.44	1.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	41.94	23.52	16.10	--
EBITDA/本期偿债倍数(倍)	1.56	1.69	2.01	--

注: 1、公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计, 相关指标未年化;
2、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; 除特别说明外, 均指人民币。

分析师

张兆新

电话: 010-85172818

邮箱: zhangzx@unitedratings.com.cn

张祎

电话: 010-85172818

邮箱: zhangy@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.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对安徽金禾实业股份有限公司(以下简称“公司”或“金禾实业”)的评级反映了其作为国内食品添加剂行业的龙头生产企业, 在产业链延伸、循环经济、基础化工和精细化工协同、产业规模领先、产品质量、技术和区位等方面所具有的优势; 同时联合评级也注意到原材料价格波动较大、我国政府环境保护力度的不断加强对公司经营产生的不利影响。

我国拥有世界最多的人口, 随着人民生活水平不断提高, 食品工业高速发展, 为食品添加剂行业的快速增长创造了有利条件; 公司近几年收入稳定增长, 盈利能力较强, 随着公司新项目的建成投产, 盈利能力有望有所提升。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是国内食品添加剂细分行业的龙头生产企业, 在国内同行业中处于主导地位, 整体竞争实力较强。

2. 公司已建立较为稳定、完善的原料供应和产品销售渠道, 主导产品品牌知名度高, 产品质量好, 与知名大企业有长期合作, 市场占有率较高。

3. 公司具有产业链延伸、循环经济、基础化工和精细化工协同、产业规模领先等优势。

4. 公司技术力量较强, 具有一定的自主创新能力, 拥有多种技术专利权。

5. 公司位于安徽省滁州市来安县, 距离南京仅 50 公里, 靠近经济活跃的长三角地区, 具有明显的区位优势。

关注

1. 公司属于化工生产企业，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。

2. 近年来，食品添加剂有关的食物卫生安全事件频发，造成了严重后果和恶劣影响，同时在一定程度上造成了公众对食品添加剂尤其是经化学方法合成的食品添加剂的误解，给食品添加剂行业发展带来一定不利影响。

3. 公司主要原料电的价格上涨使公司面临着一定的原料成本压力；公司原材料、产品价格波动较为频繁，对公司的经营管理能力要求较高。

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合评级与安徽金禾实业股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评估人员与安徽金禾实业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。

联合评级与评估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，未因安徽金禾实业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安徽金禾实业股份有限公司提供，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安徽金禾实业股份有限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。

安徽金禾实业股份有限公司 2014 年公司债券自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

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”）是由安徽金瑞化工投资有限公司（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“来安混凝土”）于 2006 年 12 月共同发起设立的股份有限公司。

2006 年 12 月 12 日，金瑞投资、大江医疗和来安混凝土签订《发起人协议》，公司主要发起人金瑞投资以其与化工产品生产相关的经营性资产对公司出资，大江医疗和来安混凝土以现金对公司出资。

公司设立时的总股本为 8,000 万股，各发起人按 1:0.503778338 的比例折股认购。其中，金瑞投资出资经评估净资产 15,530.64 万元，折合 7,824.00 万股；大江医疗投入 198.50 万元现金，折合 100.00 万股；来安混凝土投入 150.86 万元现金，折合 76.00 万股。

2011 年 7 月 7 日，公司在深圳证券交易所公开发行人 A 股股票 3,350 万股（股票简称“金禾实业”，股票代码“002597”），之后经历多次分红、增资扩股，截至 2014 年 3 月底，公司股本为 27,768.00 万元。公司前两名股东分别为金瑞投资（持股比例 58.79%）和上海复星谱润股权投资企业（有限合伙）（持股比例 4.36%），公司实际控制人为杨迎春先生。

公司主要从事硝酸、液氨、三聚氰胺、乙基麦芽酚、新戊二醇、碳铵、安赛蜜、季戊四醇、甲醛和甲基麦芽酚的生产和销售。

截至 2014 年 3 月底，公司下辖 5 家控股子公司，总部设有行政事业部、人力资源部、财务部、设备部、证券部、安全环保部、销售部、质量管理部、采购部、生产部、综合办和研发中心等职能部门（见附件 7）。2013 年末公司拥有在职员工 3,481 名。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 305,610.62 万元，负债合计 102,951.41 万元，所有者权益（含少数股东权益）202,659.20 万元。2013 年公司实现营业收入 297,723.45 万元，净利润（含少数股东损益）15,529.65 万元；经营活动产生的现金流量净额 21,210.60 万元，现金及现金等价物净增加额 4,882.22 万元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 305,997.91 万元，负债合计 101,234.89 万元，所有者权益（含少数股东权益）204,763.02 万元。2014 年 1~3 月公司实现营业收入 76,016.86 万元，净利润（含少数股东损益）2,645.13 万元；经营活动产生的现金流量净额 115.49 万元，现金及现金等价物净增加额-3,341.18 万元。

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、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“安徽金禾实业股份有限公司 2014 年公司债券”，发行规模为 2 亿元，债券存续期限为 3 年，附第 2 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券票面利率为固定利率，采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金支付。本期债券按面值发行，采取网上与网下相结合的方式发行，票面年利率将根据网下询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致，并经监管部门备案后在利率询价区间内确定。

2. 本期债券募集资金用途

根据 2013 年 9 月 26 日 2013 年第一次临时股东大会通过的《关于申请发行公司债券的议案》，

本期债券的募集资金拟用于补充流动资金和偿还银行借款。

三、行业分析

公司主要从事化工行业中的基础化工和食品添加剂等化工材料及其制品的生产和销售，主要产品涉及三聚氰胺、液氨、甲醛、硝酸、新戊二醇和碳酸氢铵等。

1. 基础化工行业

(1) 行业概况

基础化工行业是国民经济的重要基础产业和支柱产业，在经济建设、国防事业和人民生活发挥着重要的作用。基础化工行业的特点有：①行业下游应用广泛，持续保持良好增长势头。基础化工行业是国民经济的基础行业，下游几乎渗透到国民经济的各个领域，对整个国民经济的发展起到了重要支撑作用。②行业发展体系日渐完善。我国基础化工行业发展较早，发展迅速，目前技术水平和工艺已经达到较高水平，已经形成各门类全面发展的综合体系。③行业发展与大宗资源性产品供给关系密切。基础化工产业主要原材料为石油、煤、天然气、矿产资源等，其产业布局、产业利润水平、产业发展趋势，与大宗资源性产品的供应情况有密切关系。④规模化效益明显。基础化工产业工艺技术相对成熟，产品利润空间较小。产能规模较大的企业，生产中节能降耗能力更强、空间更大，成本优势明显。⑤具有地域性。由于行业利润率普遍较低，靠近原材料或者目标市场的企业具有较明显的成本优势，产业布局具有一定的地域性。

目前我国已经形成了门类比较齐全、品种大体配套、具有相当规模的化学工业体系；20多种主要化工产品的产量居世界前列，其中硫酸、合成氨、化肥、电石、染料、磷矿、磷肥等产量以及合成纤维生产能力、聚丙烯和合成橡胶消费量居世界第一位；农药、烧碱、轮胎、涂料等产量居世界第二位；乙烯、涂料生产能力居世界第三位；合成橡胶生产能力居世界第四位。公司基础化工的主要产品有三聚氰胺、液氨、甲醛、硝酸、新戊二醇和碳酸氢铵，这些产品的用途如下：

表1 公司生产主要基础化工产品用途

产品	用途
三聚氰胺	重要的有机化工原料，广泛应用于木材加工、造纸、纺织、涂料等行业。近年来在高级轿车用漆、金属薄板用彩色涂料、皮革鞣制、地毯阻燃、装饰板材料的防水粘接剂等新兴应用领域中也得到广泛应用。
液氨	主要用于制造各种氮肥以及硝酸、制冷剂。化工中常用于制造尿素、硫酸铵、硝酸铵、磷铵、纯碱、炸药、硝酸，也用于制取各种胺基、酰基等有机化工产品，在国防、冶金、农药、轻工、医药、染料、食品加工等行业也有广泛应用。
甲醛	除直接用于消毒、杀菌、防腐外，还广泛应用于合成树脂、表面活性剂、塑料、橡胶、皮革、造纸、染料、药品、胶片、炸药、建材等制造领域。
硝酸	制造硝酸盐和硝酸酯的必需原料。用来制取一系列硝酸盐类氮肥，如硝酸铵、硝酸钾、硝酸铵钙等；也用来制取硝酸酯类或含硝基的炸药，如三硝基甲苯、硝化甘油；还可用于精炼金属和防腐。
新戊二醇	主要用于生产不饱和树脂、聚脂粉末涂料、无油醇酸树脂、聚氨酯泡沫塑料、增塑剂、表面活性剂、绝缘材料、印刷油墨、阻聚剂、航空润滑油添加剂等。另外，在医药行业也有所应用。
碳酸氢铵	是一种应用非常普遍的铵态氮肥，在土壤中施用可以增加土壤中氮的含量，促进农作物的生长。

资料来源：联合评级收集整理

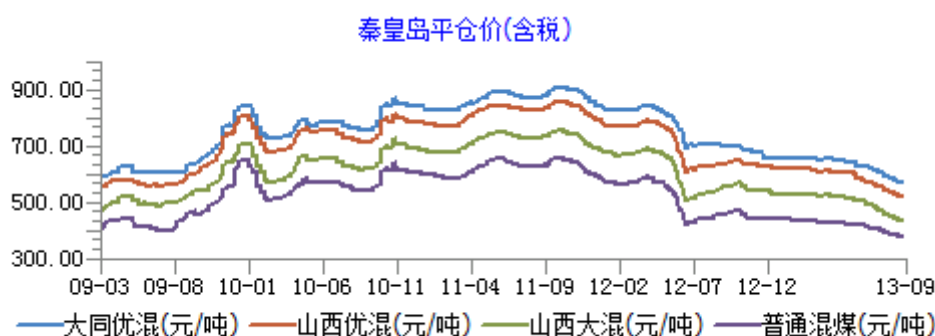
(2) 原料情况

传统氮肥生产企业通常以煤为原料。煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占中国一

次能源消费的 69%。目前，国内电力燃料的 76%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80% 均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的 89%。

2008年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009年，在国家4万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升。2010年全年火电、生铁、水泥和合成氨产量累计同比分别增长11.74%、7.42%、15.54%和-2.40%，受制于节能减排目标影响，地方政府不同程度存在限产停产、拉闸限电等现象，导致短期内下游主要消费行业增速回落，煤炭需求下滑。2011年第四季度开始，受宏观经济增速减缓影响，电力、钢铁、化工等高耗能行业产量增幅下滑，对煤炭需求形成抑制，煤炭价格出现较大幅度的下跌，2012年和2013年前三季度继续小幅下跌，目前仍维持低位。

图1 近年来秦皇岛煤炭平仓价走势情况



资料来源：Wind

总体看，煤炭作为宏观经济最上游的能源产业，长期经济增长是其下游需求的重要支撑，中国经济在未来5~10年仍有望维持温和增长趋势，有望拉动煤炭需求，煤炭价格也将波动中增长。

(3) 下游需求及竞争状况

公司基础化工产品主要包括液氨、硝酸、甲醛、三聚氰胺、碳酸氢铵、新戊二醇。其中除新戊二醇、三聚氰胺之外的其他四种产品均具有明显的销售半径。公司上述产品销售半径的形成，一方面是因为基础化工产品的产品特点：毛利率低，运输费用高，存在明显的运输半径，由于运输半径和危化品运输的不便，市场具有一定的独立性和分割性。另一方面是因为公司充分发挥自身区位优势，着力开发公司周边重点区域（江浙沪皖）所致。由于公司多数基础化工产品存在明显的销售半径，因此下文对竞争格局的分析均就公司产品覆盖的重点区域市场展开。

液氨

液氨是典型的基础化工产品，在工农业生产中用途广泛，主要用于制造各种氮肥以及硝酸、制冷剂。化工中常用于制造尿素、硫酸、磷酸、纯碱、炸药、硝酸，也用于制取各种胺基、酰基等有机化工产品，在国防、冶金、农药、轻工、医药、染料、食品加工等行业也有广泛应用。液氨具有明显的区域性特征，运输途中对液氨的运输环境要求较高，要求加压运输。

长三角地区是我国经济较有活力的地区之一，苏中、苏南、浙北一带对液氨需求旺盛，液氨供需在基本平衡的趋势下经常呈现供不应求的趋势，呈现一定的季节性紧张情况：夏季，由于液氨具有高温高压、易燃易爆等特点，生产不易组织，而下游需求旺盛，液氨供给较为紧张。

液氨行业具有一定的进入壁垒，在投资方面，液氨产业投资较高，目前新上一套30万吨合成

氨产能需要30亿元左右的投资；在技术方面，液氨生产环节多，控制程序复杂，技术难度大；在资源方面，液氨以煤为原料，生产需要稳定的煤炭供给；在政策方面，液氨生产对能源的耗用较大且有一定的污染，目前国家对新上液氨项目审批严格。

硝酸

硝酸用途广泛，是制造硝酸盐和硝酸酯的必需原料。硝酸用来制取一系列硝酸盐类氮肥，如硝酸铵、硝酸钾、硝酸铵钙等；也用来制取硝酸酯类或含硝基的炸药，如三硝基甲苯、硝化甘油；还可用于精炼金属和防腐。

截至2012年底，全国硝酸产能合计在1,350万吨左右。硝酸市场也具有明显的区域性特征。硝酸具有腐蚀性，运输途中对运输环境要求较高，吨公里运费较高，具有一定的运输半径。

甲醛

甲醛又称蚁醛，是一种重要的有机原料，除直接用于消毒、杀菌、防腐外，还广泛应用于合成树脂、表面活性剂、塑料、橡胶、皮革、造纸、染料、药品、胶片、炸药、建材的制造领域。用甲醛为主要原料制成的三醛树脂(脲醛、酚醛、蜜胺甲醛)及其胶粘剂，广泛应用于人造板制造等领域。甲醛在常温下是气态，通常以水溶液的形式出现，易溶于水和乙醇，35%-40%的甲醛水溶液又叫做福尔马林。

我国甲醛行业目前发展的重要趋势是规模化。目前行业内产能5万吨以下的中小型企业仍然较多，行业集中度不高，规模化不够。目前全国共有甲醛生产企业400多家，而美国的甲醛生产企业仅有十家左右，产能达到800多万吨，而我国2,000多万吨甲醛产能分布在数百家企业中。一些落后的小型装置安全环保难以达标，生产和运行成本高，难以适应当前节能减排的要求。

由于甲醛80%以上的生产成本都来自于原材料甲醇，价格的走势与甲醇价格走势密切相关。拥有甲醇生产能力的公司在市场上具有一定竞争优势。

商品甲醛一般为甲醛水溶液的形式，且甲醛属危险化学品，不便运输，运输成本较高。甲醛的售价较低，通常在1,000-2,000元/吨。因此，甲醛存在明显的销售半径，一般在200公里左右。

目前我国的甲醛生产产能具有绝对过剩、相对不足的特点。绝对过剩是指全国的产能利用率不高。相对不足，是指由于甲醛及其主要原材料甲醇都具有一定的运输半径，在个别经济发达、下游需求旺盛的地区（如华东地区），甲醛的产能相对不足。

公司目标市场主要在江浙沪皖一带。其中，重点地区集中在皖东和苏中南一带，主要包括滁州、南京、常州和扬州。该地区对甲醛的需求以板材加工行业为主，约占70%的市场需求，其他需求行业包括农药等。在公司目标市场竞争的主要生产厂商包括：建滔（常州）化工有限公司、镇江李长荣综合石化有限公司、芜湖海峰化工有限责任公司等，截至2012年末，公司甲醛产能约占该区域市场份额在5%。

三聚氰胺

三聚氰胺又称蜜胺，是一种以尿素为原料的重要有机化工中间体，广泛用于木材加工、塑料、涂料、减水剂、造纸、黏合剂、纺织、皮革、电气、医药、阻燃剂等行业。

20世纪50年代，我国开始生产三聚氰胺，近年来，我国三聚氰胺国内需求量以10%以上的速度稳定增长。目前，中国在产的三聚氰胺厂家有80多家。

从三聚氰胺行业的地域分布来看，主要分布在山东、河南、四川等地。行业内比较大的企业包括川化新天府化工有限公司、河南中原大化集团有限公司、四川玉象蜜胺科技有限公司、河南骏化发展股份有限公司等，产能都在6万吨/年以上。

从下游行业构成来看，三聚氰胺主要用于人造板、涂料、树脂、水泥添加剂、蜜胺合成纤维、

阻燃剂等。其中人造板产品需求较大，占到了下游行业总需求的一半以上。公司生产的三聚氰胺90%以上都用在板材上，如刨花板、密度板、高密度板。公司正在扩产的高纯三聚氰胺可广泛用在蜜胺餐具等蜜胺合成纤维制品上。

三聚氰胺因运输、价格等因素决定的区域性并不明显，但公司重点拓展江浙沪皖地区，公司每年约有60%左右的三聚氰胺销往这一区域。其他包括江西、福建及出口等。在江浙沪皖区域，市场需求合计约有25万吨/年左右，目前在公司目标市场构成竞争关系的主要生产厂商包括：山东三和化工有限公司、河南金山化工集团、山东鲁西化工股份有限公司、南通紫鑫化工有限公司、南通紫鑫化工有限公司、川化股份有限公司、河南煤业化工集团、四川玉象蜜胺科技有限公司，公司目前三聚氰胺产能约为6.7万吨/年，约占全国市场份额在的8%。

碳酸氢铵

碳酸氢铵是一种应用非常普遍的铵态氮肥，在土壤中施用可以增加土壤中氮的含量，促进农作物的生长。

公司碳酸氢铵产品目标区域市场主要包括：除皖北之外的安徽其他地区、江苏全境，浙江北部。在这一区域公司的主要竞争对手包括江苏宿迁禾友化肥有限公司、泗阳化肥厂、江苏九九久科技股份有限公司、安徽省颍上鑫泰化工有限责任公司、界首化肥厂、定远化肥厂等。

碳酸氢铵属传统化肥，不是公司战略发展重点，目前，公司目前产能为30万吨。公司在目标区域市场占有率在15%左右。

新戊二醇

新戊二醇主要用于生产不饱和树脂、聚脂粉末涂料、无油醇酸树脂、聚氨脂泡沫塑料、增塑剂、表面活性剂、绝缘材料、印刷油墨、阻聚剂、航空润滑油添加剂等。另外，在医药中间体行业也有所应用。

目前公司新戊二醇产能为2万吨，国内目前只有十余家厂商，产能在1万吨以上的主要有：巴斯夫吉化新戊二醇有限公司、山东正旭化工有限公司和公司。从区域分布来看，除公司和巴斯夫吉化新戊二醇有限公司之外，其他厂家主要分布在山东淄博附近地区。

公司目前国内市场占有率在10%左右，市场主要集中在华东、华南地区，由于新戊二醇运输半径并不明显，公司在目标市场与巴斯夫吉化新戊二醇有限公司、山东正旭化工有限公司均有直接竞争关系。

总体来看，基础化工行业下游应用广泛，竞争激烈；规模较大、靠近原材料的公司能够有效降低生产成本，占据领先优势。

（4）行业监管及政策

公司所属行业为化工行业。化工行业的宏观管理职能由国家发改委承担，主要负责制定产业政策、规划高新技术产业发展和产业技术进步等；化工行业指导和服务职能由中国石油和化学工业协会承担，主要负责产业与市场研究、对会员企业的公共服务、行业自律管理以及代表会员企业向政府提出产业发展建议和意见等；中国氮肥工业协会对氮肥生产领域发挥着指导和服务的作用。

2006年2月，国务院颁布的《国家中长期科学和技术发展规划纲要》中指出：“促进煤炭的清洁高效利用。大力发展煤炭清洁、高效、安全开发和利用技术，并力争达到国际先进水平。大力开发煤液化以及煤气化、煤化工等转化技术。”

2007年3月，全国人大通过的《国家“十一五”发展规划纲要》中指出：“加强煤炭清洁生产

和利用，发展煤化工，开发煤基液体燃料，有序推进煤炭液化示范工程建设，促进煤深度加工转化；优化发展基础化工原料，积极发展精细化工，淘汰高污染化工企业。”

发展循环经济是国家经济社会发展的一项重大战略。2010年4月，国家发改委、中国人民银行、银监会和证监会联合发布《关于支持循环经济发展的投融资政策措施意见的通知》，提出规划、投资、产业、价格、信贷、债权融资产品、股权投资基金、创业投资、上市融资、利用国外资金等方面支持循环经济发展的具体措施。资源综合利用是指以先进的科学技术方法，对资源各组成要素进行的多层次、多用途的开发利用。包括在矿产资源开采过程中对共生、伴生矿进行综合开发与合理利用；对生产过程中产生的废渣、废水（液）、废气、余热余压等进行回收和合理利用；对社会生产和消费过程中产生的各种废物进行回收和再生利用等。

资源综合利用是国家节能环保政策的重要实施内容，是我国构建和谐社会、实现经济可持续发展的重要举措。2010年7月，国家发改委、科技部、工业和信息化部、国土资源部、住房城乡建设部、商务部联合发布《中国资源综合利用技术政策大纲》，对资源综合利用相关技术政策进行了详细的阐释，该大纲的发布，将进一步加快资源综合利用技术开发、示范和推广应用，引导社会资金投向，为相关单位开展资源综合利用工作提供技术支持，提升我国资源综合利用整体水平。

在税收方面，国家税务部门陆续发布了对资源综合利用及其他产品的增值税优惠政策，对以工业废气为原料生产的高纯度二氧化碳产品、垃圾发电、脱硫副产物利用等资源综合利用行业进行税收鼓励。

总体看，在基础化工行业，国家对能够发展循环经济、节能环保的企业在政策上给予较大的支持。

（5）行业关注

煤炭价格的大幅波动，增加了行业控制成本的难度

公司的基础化工的主要原材料是煤炭，自2008年开始，国内煤炭市场价格急剧上涨，除了2008年下半年受金融危机影响使得煤炭价格有所下跌以外，2009年以来煤炭价格仍然上涨并持续在高位徘徊。基础化工原材料价格的持续高位徘徊，影响了公司基础化工产品的盈利能力。2011年第四季度开始，受宏观经济增速减缓影响，电力、钢铁、化工等高耗能行业产量增幅下滑，对煤炭需求形成抑制，煤炭价格出现较大幅度的下跌，目前仍维持低位。但由于煤炭资源的有限性，随着经济的增长和石油价格的上涨，煤炭价格未来仍有上涨的可能，对行业内的企业来说，成本控制的难度加大。

国家环保要求不断提高，可能对化工行业产生一定的不利影响

公司属于化工生产企业，产品品种丰富，在生产过程中涉及到环境保护等相关问题。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。

总体看，基础化工行业是国民经济的重要基础产业和支柱产业，国家鼓励企业大力发展循环经济、节能环保。基础化工行业下游应用广泛，竞争激烈，有生产成本优势的企业能有力占据领先优势。但原材料价格波动、国家环保要求不断提高，对行业发展将带来较大影响。

2. 食品添加剂

（1）行业概况

公司从事的安赛蜜和甲、乙基麦芽酚的生产属于食品添加剂行业。食品添加剂是为改善食品品质和色、香、味，以及为防腐和加工工艺的需要而加入食品中的化学合成或者天然物质，如甜

味剂、食品用香料、着色剂、防腐剂等。食品添加剂对改善食品质量、色、香、味，食品原料和成品的保质保鲜，提高食品的营养价值，食品的加工以及新产品的开发等诸多方面，都发挥着极为重要的作用。食品添加剂在食品工业中具有重要的作用，没有食品添加剂就没有现代食品工业。

食品添加剂的种类繁多，分类方法主要有以下两种：①按来源分：有天然食品添加剂和人工合成食品添加剂两大类。天然食品添加剂又分为由动植物提取制得和由生物技术方法发酵或酶法制得两种；人工合成食品添加剂又可分为一般化学合成品与人工合成天然等同物，如天然等同香料、天然等同色素等。②按作用和功能分类：根据主要功能不同分为：甜味剂、增稠剂、食品用香料、乳化剂、酶制剂、增味剂、水分保持剂、营养强化剂、防腐剂、稳定和凝固剂等共23类。

随着食品工业在世界范围内飞速发展和化学合成技术的进步，食品添加剂品种不断增加，产量持续上升。目前，全球食品添加剂品种已达到25,000多种，常用的添加剂品种有5,000多种，能够直接使用的大约有3,000~4,000种。常见的有600~1,000种。美国是世界上食品添加剂使用量最大、使用品种最多的国家。目前允许直接使用的有2,300种以上。美国FDA最近公布的食物添加剂名单有2,922种，其中受管理的1,755种；美国食品用化学品法典中列有1,967种；日本使用的食品添加剂约有1,100种；欧共体允许使用的有1,000~1,500种。

近年来，我国餐饮业快速发展，带动了我国食品工业的高速发展，在此大环境下，我国的食物添加剂行业也以较快的速度增长。从产品产量和销量看，主要品种年均增长率在15%左右，远高于世界平均水平。根据中国食品添加剂和配料协会的统计，2004年，我国食品添加剂行业主要产品产量为330万吨，销售额为335亿元人民币，至2008年主要产品产量达到586万吨，比2004年增长了77.5%，销售额达到582亿元，比2004年增长了73.7%。根据中国食品添加剂和配料协会发布的《食品添加剂行业竞争格局分析》，全球食品添加剂2010年各类食品添加剂销售额约为400亿美元，近年来增长速度平均在10%左右。

甲、乙基麦芽酚

甲基麦芽酚又称麦芽酚，为白色晶状粉末，具有焦奶油硬糖的特殊味道，其稀释溶液可释放出草莓样芳香。乙基麦芽酚外观与甲基麦芽酚相似，其稀释溶液具有水果样焦甜香味。

甲、乙基麦芽酚的应用范围很广。既可应用于加工食品，又可应用于烹饪食品，增加食品的香气和协调食品整体风味特色；也可以用于饮料，降低酸味和苦味，并且具有“乳化作用”，使不同的风味更加协调；同时，乙基麦芽酚还具有抗菌、防腐性能。

甲基麦芽酚和乙基麦芽酚具有不同的特点。在作为香料使用上，乙基麦芽酚较甲基麦芽酚的增香效果更好，因此乙基麦芽酚在作为香料使用时，比甲基麦芽酚应用更广；乙基麦芽酚的熔点为90℃，甲基麦芽酚的熔点可以达到160℃，因此，甲基麦芽酚可应用于烘焙制品上。此外，甲基麦芽酚在医药中间体制造中应用较多。

安赛蜜

安赛蜜又名AK糖，化学名为乙酰磺胺酸钾。甜度约为蔗糖的200倍。安赛蜜在人体内不能被代谢，不产生热量，已被广泛的科学实验证明其安全性。1967年，首次被合成，1983年，欧盟批准安赛蜜使用，1988年，美国批准其使用。1992年，我国批准其使用。安赛蜜是公认的性价比高、使用安全的甜味剂，目前全球已有100多个国家正式批准安赛蜜用于食品、饮料、口腔保健、化妆品及药剂等领域中。日常生活中常见的添加安赛蜜的饮料、食品包括可口可乐健怡、百事可乐轻怡、娃哈哈AD钙奶、营养快线、酸酸乳、健力宝、洽洽瓜子、喜之郎、绿箭、益达、乐事等。

安赛蜜具体可以分为两大类：①功能性甜味剂：主要包括人工合成高倍甜味剂和天然甜味剂：人工合成高倍甜味剂主要为糖精、甜蜜素、阿斯巴甜、安赛蜜、三氯蔗糖、纽甜等，天然甜味剂

目前使用较多的主要为甜菊糖。②糖醇类甜味剂：包括木糖醇、麦芽糖醇等。在市场上应用较为广泛的以木糖醇为主。通常，蔗糖、果糖、葡萄糖、麦芽糖、乳糖等糖类物质，因长期被人们食用，而不被视为食品添加剂或甜味剂。

（2）行业上下游

食品添加剂的上游原料主要是基础化工产品 and 糠醛、双乙烯酮等。以甲、乙基麦芽酚的主要原材料之一糠醛为例，2008年糠醛价格一直在高位徘徊，而2009年其价格一度下降到5,000.00元/吨左右，2010年以来，其价格又一直呈现上升趋势，最高超过20,000元/吨。2011年又开始下跌，目前为7,200元/吨左右。糠醛价格的波动对公司甲、乙基麦芽酚的盈利有所影响，如2010年，糠醛价格大幅上涨，从而导致公司的甲、乙基麦芽酚毛利率下降。主要原材料价格的波动对公司的精细化工产品毛利率产生一定的影响。

食品添加剂行业的最终下游是食品行业，食品行业的迅速发展，将会促进食品添加剂数量、种类需求的不断增长，带动食品添加剂行业的发展。我国拥有世界最多的人口，人民生活水平不断提高，食品工业高速发展，为食品添加剂行业的快速增长创造了有利条件。近年来，我国食品工业总产值一直保持20%以上的年均增长速度。2001年，全国食品工业总产值只有9,200多亿元，到2009年，全国食品工业总产值已经突破4.9万亿元，9年间增长了5倍（资料来源：《2009中国食品工业年鉴》）。根据国家统计局提供的数据，2012年，全国规模以上食品工业企业增加值同比增长12.0%，增速回落3.0个百分点，比全国工业高2.0个百分点。随着我国食品工业的进一步发展，人们必然对食品添加剂的品种、数量、安全性等提出更多更高的要求，这些需求的满足过程必将促进我国食品添加剂工业的蓬勃发展；由于食品工业和餐饮业的迅速发展，作为食品加工和餐饮业必不可少的食品添加剂，也获得了更好的发展环境和条件。

（3）行业竞争格局

目前，生产厂商规模普遍偏小，行业集中度低是食品添加剂行业的主要竞争格局。根据GB2760—2011《食品添加剂使用卫生标准》，我国允许使用的食品添加剂有2,000多种，其中多数食品添加剂都为化工产品，由于各种食品添加剂的生产流程各不相同，每种食品添加剂的市场规模也相对偏小，因此，行业内参与竞争的企业多为小型企业，每种企业涉足一种或少数几种工艺流程相近或用途相似的几种产品的生产，产业集中度很低。就单种产品而言，由于通常市场规模较小，产业集中度则较高。根据中国食品添加剂协会发布的《食品添加剂行业竞争格局分析》，我国食品添加剂企业约有3,000多家。我国食品添加剂企业研发能力普遍偏弱，从产品品类结构上，主要集中在一些使用时间长、技术已经公开化的食品添加剂，而在一些新型食品添加剂上，普遍生产工艺不成熟，生产成本低，而在新产品的开发方面，国内大多数生产企业都不具备相应的研发能力。研发技术的滞后，严重影响了中国食品添加剂行业的发展和国际化。

甲、乙基麦芽酚

在甲、乙基麦芽酚生产领域，由于技术水平和原材料供应等原因目前世界上只有中国有具有一定规模的厂家在生产。目前，国内生产甲、乙基麦芽酚的厂家主要有四家，分别是公司、北京天利海香精香料有限公司、广东省肇庆香料厂有限公司、西安天汉生物科技。其中公司甲、乙基麦芽酚生产规模最大，在行业中市场占有率优势明显。根据中国食品添加剂和配料协会的统计，截至2012年底，甲、乙基麦芽酚主要生产企业的产能数据如下：

安赛蜜

目前，甜味剂的主要市场中，功能性甜味剂目前占据着甜味剂的较大比例。主要功能性甜味

剂包括糖精、甜蜜素、阿斯巴甜、安赛蜜、三氯蔗糖、纽甜和甜菊糖，其他产品产量都很少，无法与上述产品构成竞争关系。

在安赛蜜生产领域，随着公司首次公开发行募集资金投资项目“年产5,000吨安赛蜜”的投产，公司的安赛蜜产能达9,000吨，是全球第一大安赛蜜生产企业，约占安赛蜜全球产能的约40%。目前在安赛蜜领域公司的主要竞争对手如下表所示：

表2 公司在安赛蜜市场的主要竞争对手

竞争对手	简介
苏州浩波科技股份有限公司	是公司在安赛蜜生产领域竞争对手之一，主要产品包括安赛蜜、双乙酰酮，安赛蜜的产能约为5,500吨/年。
Nutrinova	位于德国，是公司在国际市场上的主要竞争对手之一，主要产品包括安赛蜜、山梨酸和山梨酸钾，安赛蜜的产能约为3,000吨/年。
山东明辉食品有限公司	山东齐鲁味精集团下专门生产安赛蜜的子公司，是公司主要竞争对手之一，安赛蜜的产能约为1,500吨/年。
北京维多化工有限责任公司	是北京天利海香精香料有限公司的联营公司，是公司主要竞争对手之一，主要生产安赛蜜、阿斯巴甜、苯丙氨酸等，安赛蜜的产能约为1,000吨/年。

资料来源：中国食品添加剂和配料协会

总体看，在食品添加剂行业，由于市场需求量较小，虽然生产的企业较少，但仍存在着较激烈的竞争，成本较低的企业具有一定的竞争优势。

（4）行业监管及政策环境

中国食品添加剂和配料协会是食品添加剂和食品配料行业唯一的全国性行业组织，下设七个专业委员会，其中甜味剂专业委员会和食用香精香料专业委员会与安赛蜜和甲、乙基麦芽酚生产具有对应关系。

根据国家发改委公布的《产业结构调整指导目录（2005年本）》，专用精细化学品生产属于国家鼓励类产业。《“十一五”化学工业科技发展纲要》将精细化工列为“十一五”期间优先发展的六大领域之一，并将功能型食品添加剂等精细化工产品列为“十一五”精细化工技术开发和产业化的重点。

我国政府高度重视食品安全工作，颁布了《食品安全法》、《食品添加剂生产监督管理规定》、《食品添加剂新品种管理办法》、《食品添加剂生产许可审查通则》等，对食品添加剂行业进行规范和积极引导。《食品安全国家标准 食品添加剂使用标准》（GB2760-2010）、《食品用香料、香精使用原则》近期正在征求意见，这些重要行业标准的修订或实施，将会引导行业的进一步规范发展。

总体看，食品添加剂行业受到国家多个部门的严格监管，生产要求较高。

（5）行业关注

近年来，和食品添加剂有关的食物卫生安全事件频发，苏丹红、瘦肉精、三聚氰胺等物质被非法加入到食物中，造成了严重后果和恶劣影响，同时在一定程度上造成了公众对食品添加剂尤其是经化学方法合成的食品添加剂的误解，给食品添加剂行业发展带来一定不利影响。

（6）未来发展

我国拥有世界最多的人口，人民生活水平不断提高，食品工业高速发展，为食品添加剂行业的快速增长创造了有利条件。近年来，我国食品工业总产值一直保持20%以上的年均增长速度。

随着我国食品工业的进一步发展，人们必然对食品添加剂的品种、数量、安全性等提出更多更高的要求，这些需求的满足过程必将促进我国食品添加剂工业的蓬勃发展；由于食品工业和餐饮业的迅速发展，作为食品加工和餐饮业必不可少的食品添加剂，也获得了更好的发展环境和条件。

总体来看，食品工业和餐饮业的迅速发展为食品添加剂行业带来较大的发展空间。食品添加剂行业产业集中度较低，竞争较为激烈。行业监管的日趋严格以及公众关注度的持续上升将引导行业进一步规范生产。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

产业链延伸和循环经济优势

传统的氮肥行业通常只涵盖以煤为原料，生产液氨、碳酸氢铵、尿素的生产流程。公司在传统氮肥产品基础上，持续拓展新产品，延伸产业链。公司合成氨装置联产甲醇，然后分别以合成氨和甲醇为起点，向下不断延伸产业链。产业链的延伸使公司相对于一般的小氮肥企业和无氨醇生产能力的基础化工企业，具有明显的优势：第一，降低生产成本。通过产业链的横向和纵向延伸，实现了综合收益，降低了生产成本。第二，增强产品布局的灵活性，实现效益最大化。公司可以根据市场价格情况，自由转化生产不同类型的产品，实现资源的优化配置和效益最大化。如公司使用联醇法生产液氨和甲醇，该方法可以在较大的范围内对合成氨和甲醇的产出比例进行调节，如果合成氨及其衍生产品市场效益较好，公司可以增加合成氨的产量，反之亦然。同时，产业链的每一种中间产品都可以有两种选择：独立出售或者供下一步生产使用，公司可以综合权衡和判断各种产品的市场价格和走势，达到效益最大化。

在精细化工领域，公司产业链延伸的战略体现在了安赛蜜产品的向上延伸上。公司的硫酸生产线，其联产的三氧化硫解决了安赛蜜原材料供应问题；联产的二氧化硫可以外卖。季戊四醇、新戊二醇生产过程中的副产品甲酸钠，与硫酸反应可生产甲酸。甲酸是季戊四醇、新戊二醇生产中使用的原材料。这种产业链延伸安排，既实现了市场效益的最大化，又实现了循环经济。

基础化工和精细化工协同优势

公司同时拥有基础化工和精细化工两大类业务，具有发展的协同优势：第一，降低公司生产成本。公司基础化工生产线拥有完整的蒸汽、电力等辅助生产系统，公司精细化工产业能够充分利用公司的辅助生产系统，从而降低了生产成本。第二、增强抗风险能力。强周期的基础化工产业与弱周期的食品添加剂产业，能够有效提高公司的抗风险能力。经济不景气时，食品添加剂业务所受影响较小，可以弥补公司基础化工产品受到的影响，从而使公司总体盈利能力受影响较小；经济景气时，基础化工的业绩弹性较大，利润大幅提升，使公司整体业绩大幅增长。

产业规模领先优势

公司经过多年的快速发展，目前甲、乙基麦芽酚生产能力已达到 4,000 吨/年，安赛蜜生产能力达到 9,000 吨/年，甲、乙基麦芽酚和安赛蜜产能均达到全球第一位。公司基础化工产品，在华东区域内，也具有显著的规模优势。公司产业规模领先优势明显，并保持稳定的趋势。

公司在生产经营规模上的优势使公司充分降低生产成本，提高原材料采购中的议价能力，增强公司抵御风险的能力，巩固和扩大市场影响力。

产品质量和客户优势

公司高度重视质量管理工作，大力拓展优质客户。目前公司主要产品已通过了 ISO9001-2008、ISO14001-2004、OHSAS18001-2011，食品添加剂系列产品已通过了 ISO22000-2005、Kosher、Halal、

GMA 等认证,在产品质量、生产流程、内部管理等各方面获得了市场的广泛认可,并与下游知名企业建立了广泛的合作关系。在食品添加剂领域,主要终端用户有:内蒙古伊利实业集团股份有限公司(安赛蜜)、内蒙古蒙牛乳业股份有限公司(安赛蜜)、广东健力宝饮料有限公司(安赛蜜)、厦门银鹭食品有限公司(安赛蜜)、今麦郎饮品有限公司(安赛蜜)、杭州娃哈哈集团有限公司(甲、乙基麦芽酚)、重庆有友实业有限公司(甲、乙基麦芽酚)、奇华顿香精香料有限公司(Givaudan)(甲、乙基麦芽酚)、德之馨香精香料有限公司(Symrise)(甲、乙基麦芽酚)、吉百利股份有限公司(Cadbury)(安赛蜜)。

总体来看,公司在产业链延伸和循环经济等方面具有较强的优势,主导产品品牌知名度高,是国内食品添加剂的龙头生产企业,在国内同行业中处于主导地位,整体竞争实力较强。

2. 科研与技术水平

近年来公司不断加大科技投入和人才队伍建设,建立了非常完善的科技创新体系。公司是高新技术企业,研发中心被认定为省级企业技术中心,拥有多项国家专利和非专利技术,与国内同行业相比,公司技术优势十分明显。

在精细化工领域中的甲、乙基麦芽酚和安赛蜜生产技术领域,公司通过多年的理论探索和生产实践,研究开发了一系列具有国际领先水平的核心技术,如安赛蜜生产中的浓缩控制技术、三乙胺回收及合成反应器设计及控制技术、甲、乙基麦芽酚生产中的格氏反应溶剂配方和反应过程控制技术、四氢呋喃溶剂的回收技术、母液的处理技术、副产物碱式氯化镁的回收与开发等技术,这些技术大大提高了产品的品质、稳定性和生产过程中的环境友好性。

在基础化工领域,公司在原有小氮肥企业传统合成氨、碳铵、尿素生产路线基础上,努力实现产品的多元化和产业化,目前已经成功将氨醇联产、甲醛、新戊二醇、三聚氰胺、硝酸等生产技术应用用于工业化生产之中。

公司继承了原来安县化肥厂近 30 年的技术积累,原来安县化肥厂的大多数技术人员和熟练工人形成公司基础化工技术核心力量。目前公司的技术装备已达到国内同行业较为先进的水平。

公司近几年来一直坚持技术改造,不断提高生产设备的技术含量。在抓好原始创新和集成创新的同时,大力开展以节能降耗为重点的技术改造和新工艺新装备的应用,如:硝酸生产过程中的废水提浓技术、新型铂网催化技术;甲醛生产中的提纯技术、尾气利用技术;三聚氰胺生产过程中的余热回收技术等等。

公司现有专业技术研发人员 173 人,其中高级职称人数 4 人,中级职称人数 118 人。公司目前拥有专利 24 项,其中发明专利 13 件、实用新型专利 8 件、外观设计专利 3 件。

表 3 公司的专利情况

类型	专利名称	专利号	专利权人
发明	甲醛生产中给甲醇换热的方法及装置	ZL201110263860.0	公司
	乙基麦芽酚绿化连续生产方法及装置	ZL201110286065.3	公司
	一种单、双季戊四醇分离的方法	ZL201110264252.1	公司
	一种固定床制半水煤气的方法	ZL201110284538.6	公司
	利用三聚氰胺粗品余热对其精制的方法	ZL201110263875.7	公司
	乙基麦芽酚绿化连续生产方法及装置	ZL 201110286209.5	公司
	一种双季戊四醇的合成方法	ZL201010602943.3	公司
	麦芽酚生产中溶剂的回收处理方法及装置	ZL200710017163.0	公司
	安赛蜜生产中的三乙胺回收处理方法	ZL20071011288.2	公司

	三聚氰胺生产废料的回收处理方法	ZL201010602934.4	公司
	安赛蜜和平中的浓缩方法及装置	ZL200710112883.5	公司
	麦芽酚生产中的格式反应方法	ZL200710112884.X	公司
	麦芽酚生产中母液的处理方法及装置	ZL200710017164.5	公司
实用新型	新戊二醇反应釜循环搅拌装置	ZL201220589541.9	公司
	新二醇蒸汽余热余压综合利用装置	ZL201220589546.1	公司
	一种高效热气过滤器的滤棒	ZL201220589547.6	公司
	甲酸钠法生产甲酸的芒硝收集装置	ZL201020677328.4	公司
	安赛[蜜]缩合反应装置	ZL201020677332.0	公司
	三聚氰胺精制工艺中的结晶塔母液溢流循环装置	ZL201120333837.X	公司
	甲醛生产中给甲醇换热的装置	ZL201120334634.2	公司
	乙基麦芽酚生产中的氯化反应装置	ZL201020677346.2	公司
外观设计	香料桶(方形)	ZL201130026883.0	公司
	包装罐(甲乙基麦芽酚)	ZL200730014546.3	公司
	香料桶	ZL2008302201071.3	公司

资料来源：公司提供

总体看，公司具有较强的自主创新能力，拥有多项技术专利。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员 9 名，其中包括总经理 1 名，副总经理 7 名，财务总监兼董事会秘书各 1 名。公司高管人员大多在公司从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长杨迎春先生，1964 年出生，中国国籍，无永久境外居留权，研究生学历，2006 年 12 月至 2009 年 2 月，任皖东金瑞化工有限责任公司董事长，安徽金禾实业股份有限公司董事长兼总经理；2009 年 3 月至今，任安徽金瑞化工投资有限公司、安徽金禾实业股份有限公司、来安县金瑞小额贷款有限公司、来安县金利化工有限责任公司董事长。

公司总经理戴世林先生，1965 年出生，中国国籍，无永久境外居留权，本科学历，工程师。2002 年 8 月至 2006 年 12 月任安徽金禾化工有限责任公司总经理；2006 年 12 月至 2009 年 2 月，任安徽金禾实业股份有限公司董事兼副总经理；2009 年 3 月至今，任安徽金禾实业股份有限公司董事兼总经理，2008 年 10 月至今兼任来安立鑫港口经营物流有限责任公司执行董事。

公司财务总监兼董事会秘书仰宗勇先生，1971 年出生，中国国籍，无永久境外居留权，大专学历，注册会计师。2006 年 12 月至今，任公司董事、财务总监、董事会秘书。曾任来安县化肥厂主办会计、财务科副科长、科长，金禾化工财务总监等职。

截至 2013 年底，公司共有员工 3,481 人，其中大专以上学历 824 人，占 23.67%；中专学历 865 人，占 24.85%；高中及以下学历 1,792 人，占 51.48%。岗位分布中，生产人员占员工总数的 71.19%；销售人员占员工总数的 3.59%；技术人员占员工总数的 11.49%；财务人员占员工总数的 1.64%；管理人员占员工总数的 12.09%。

总体来看，公司员工中生产人员占比较大，符合公司所属行业特点。公司主要高管人员大都为业内专家，在化工行业和企业管理方面具有丰富从业经验，整体素质较高。

4. 外部环境

区位优势

公司位于安徽省滁州市来安县，距离南京仅有 50 公里，是化工行业中靠近长三角地区这一经

济活跃地带的企业之一，具有明显的区位优势。

基础化工产品往往由于毛利率较低和运输成本较大等原因，具有较明显的销售半径。国内实力雄厚并能与公司产品构成直接竞争关系的基础化工企业主要分布在山东、山西、四川、湖北等省，这些企业距离长三角地区的运距比公司多 500 至 1,500 公里以上，公司的区位优势明显。

优惠政策

（1）增值税

根据《财政部 国家税务总局关于暂免征收尿素产品增值税的通知》（财税[2005]87 号）规定，公司尿素免征增值税。根据财政部、国家税务总局《关于若干农业生产资料免征增值税政策的通知》（财税[2001]113 号），公司碳铵免征增值税。

（2）所得税

2009 年，公司被认定为安徽省第二批高新技术企业，自 2009 年起连续三年享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，按 15% 的税率征收企业所得税。2012 年 6 月 29 日公司通过高新技术企业复审，并取得高新技术企业证书，自 2012 年起连续三年享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，按 15% 的税率征收企业所得税。

根据财政部、国家税务总局、国家发展改革委员会《关于公布节能节水专用设备企业所得税优惠目录（2008 年版）和环境保护专用设备企业所得税优惠目录（2008 年版）的通知》（财税[2008]115 号）及来安县地方税务局《来安县地方税务局税务事项通知书》（来地税备通[2014]20 号、来地税备通[2014]22 号、来地税备通[2014]23 号），公司 2013 年度节能节水、环保、安全生产专用设备采购抵免企业所得税 99.86 万元。

根据国家税务总局《关于印发企业研究开发费用税前扣除管理办法（试行）的通知》（国税发[2008]116 号）及来安县地方税务局《来安县地方税务局税务事项通知书》（来地税备通[2014]21 号），公司 2013 年技术开发费加计扣除 3,001.92 万元。

总体看，公司地理位置优越，具有较强的区位优势，且获得国家多项税收优惠。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》以及中国证监会有关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会、经理层等法人治理机构。股东大会是公司最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，每年召开 1 次。公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，3 名独立董事，董事长为公司法定代表人。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，为董事会提供决策支持。公司监事会现由 3 名监事组成，设监事会主席 1 名，监事会主要对企业的经营管理、财务状况和董事会日常运作及合法合规性进行监督。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总理由公司董事会任命，主持公司的生产经营管理工作。

总体看，公司认真履行对于上市公司的监管规定，股东大会、董事会、监事会能够独立运作，整体运行情况良好。

2. 管理体制

公司总部设有行政事业部、人力资源部、财务部、设备部、证券部、安全环保部、销售部、质量管理部、采购部、生产部、综合办和研发中心等职能部门（见附件 7）。公司结合实际情况制定了各部门职责和相关业务管理制度，并在执行过程中不断加以完善。

生产管理方面，公司生产管理部下设了4个事业部，实行生产事业部总经理—副总经理—各车间—各班组的逐层管理模式。生产组织上，计划调度科将不同类型的产品订单反馈至技术科，由技术科确定相应的配方进行生产安排。公司注重产品质量控制，每个生产车间均设立了下属的质检部门，实行连续性质量检验，此外还通过生产部定期考核、外部客户回访的形式进行产品质量考核。安全生产上，公司在各生产车间及班组均设立了直接安全生产责任人，严格落实各级安全生产责任制。对于新上岗员工，公司执行严格的岗前安全培训制度。近年来公司未发生过重大安全事故，设备运行一直良好。此外，公司建设了与生产配套的环保设施，对生产过程中产生的排放物进行及时处理，符合环保部门的监管要求。

采购管理方面，公司制定了《物资采购管理制度》，采购部对煤炭等大宗商品实行集中采购，首先采购部制订采购计划，之后经过使用部门负责人审批采购计划，采购员询价实施比价采购，供应部门负责人复核询价记录并确定供货厂家，签定采购合同，分管经理（总经理）审批合同，下达定单组织运货—货到验收入库（入库单），财务负责人审核发票单据，经理（总经理）审批入帐，出纳按规定支付供应商（报销人）货款一个严格的程序后才能完成。

销售管理方面，公司制定了《销售收入管理制度》，由销售、采购等部门定期不定期对市场行情进行分析、预测，对同类产品的生命周期和市场覆盖状况作全面的了解分析。销售部门根据全年生产计划和各地区销售情况，平衡分配，对外签订销售合同，并根据市场供求形势确定“以销定产”、“以产促销”相结合的方针，财务、销售等部门根据公司实际和顾客特点及对市场行情的分析，制定适当的价格政策，并根据公司内外环境的变化适时调整；既有利于参与市场竞争，又保证公司获取利润空间；为扩大销售，可适当采取赊销和分期付款方式；财务部门应参与对客户的信用进行分析，确定不同客户的信用程度，制定相应的信用政策；严格授权管理；在发货前，客户的赊销应被批准；客户的信用期限、信用额度应经相应权限的审批人员审核批准。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，实行“集中统一与分级管理”相结合的管理体制。公司本部是投资中心和资金筹措中心，实行统一对外投资的决策权、统一各项资金的调配权、统一利润的分配使用权等。公司对采购、生产和销售三个业务环节均安排财务人员进行专项核算，并实行每天对账。公司对下属子公司实行财务直属管理，其所有的资金调度及使用均需经公司总部审核进行。由于所处行业原料及产品价格行情波动较大，公司并未进行专项的产销预算，而是由采购和生产部门依据市场自行协调运行。

人力资源管理方面，公司对生产、销售和行政类人员实行不同的薪酬管理体制。对于生产人员，公司主要通过对出勤率、生产效率及产量进行考核，每季度公布一次考核结果。销售人员则按照销售额和资金回笼情况核算工资水平，以提成的形式进行业绩奖励。对于行政类人员，根据公司总体效益情况确定工资水平，将公司整体业绩和员工个人收入紧密联系。作为高科技企业，公司采取多种政策积极吸纳高端优秀人才加入企业。

总体看，公司内部管理制度较为健全，管理机制较为灵活，实际运行效率良好，随着公司管理体制的逐步深化，管理水平将进一步提升。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事精细化工和基础化工产品的生产、研发和销售。目前，公司精细化工产品主要包括安赛蜜、甲基麦芽酚、乙基麦芽酚；基础化工主要产品包括液氨、碳酸氢铵、甲醛、三聚氰胺、硝酸、硫酸、新戊二醇等。

2011~2013 年，公司实现营业收入中主营业务收入占比分别为 99.60%、99.13%和 99.22%，主营业务突出。公司主营业务中基础化工产品占比较大，且所占比例呈增长趋势，2013 年基础化工产品实现收入占主营业务收入的 81.59%，精细化工产品占主营业务收入的 17.06%。近年来，随着经营规模及产能的扩大，公司营业收入保持增长，特别是基础化工板块业务收入持续增长，2011~2013 年，公司主营业务收入年均复合增长 13.93%。

从毛利率情况看，国内基础化工产品市场竞争激烈，行业整体毛利率水平较低，且易受化工行业市场景气度影响，近年来公司该部分业务毛利水平较低；公司精细化工产品全部为食品添加剂，在国内市场上占有率较高，具有较强的竞争优势，加之公司循环经济战略实施影响，有一定的成本优势，因此公司精细化工产品毛利率水平相对较高。受原材料价格下降幅度超过产品价格下降幅度影响，公司主营业务毛利率由 2012 年的 10.89%微幅上升至 2013 年的 12.56%。

表 4 2011~2013 年公司主营业务收入情况 （单位：万元）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	毛利率	占主营收入比	收入	毛利率	占主营收入比	收入	毛利率	占主营收入比
分行业									
基础化工	175,479.36	11.14%	77.11%	220,606.76	7.94%	79.98%	241,017.72	10.44%	81.59%
精细化工	52,094.90	26.69%	22.89%	51,220.74	22.97%	18.57%	50,382.63	21.39%	17.06%
其他	--	--	--	4,006.26	18.31%	1.45%	4,001.75	28.74%	1.35%
合计	227,574.26	14.70%	100%	275,833.76	10.89%	100%	295,402.09	12.56%	100%
分地区									
内销	202,387.06	14.22%	88.93%	255,134.18	9.81%	92.50%	274,622.86	12.26%	92.97%
外销	25,187.20	18.52%	11.07%	20,699.58	24.20%	7.50%	20,779.23	16.49%	7.03%
合计	227,574.26	14.70%	100%	275,833.76	10.89%	100%	295,402.09	12.56%	100%

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。

从公司各主要产品来看，2012 年受化工行业持续低迷、市场竞争加剧影响，公司除三聚氰胺、甲基麦芽酚外其他主要产品毛利率均出现不同程度的下跌。2013 年以来，精细化工产品甲、乙基麦芽酚市场较为稳定，毛利率有所提升并保持较高水平；安赛蜜受市场产能扩张、竞争加剧、公司低价抢占市场策略等因素影响，毛利率大幅下滑，2013 年毛利率为 4.34%；基础化工产品中，由于煤价持续下跌，硝酸等产品市场价格企稳，2013 年硝酸、新戊二醇等产品盈利情况有所好转。

表 5 公司各主要产品毛利情况 （单位：万元）

项目	2011 年		2012 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
三聚氰胺	30,726.30	11.77%	25,731.03	19.59%	40,358.16	18.15%
硝酸	29,968.40	23.51%	55,484.25	11.15%	59,829.10	14.54%
液氨	28,898.86	10.46%	40,015.93	8.04%	33,351.64	4.63%
乙基麦芽酚	22,796.04	30.84%	21,928.83	29.06%	23,459.21	32.38%
新戊二醇	20,564.56	4.38%	22,992.24	3.64%	27,587.20	13.32%
安赛蜜	19,730.70	21.02%	16,556.14	17.68%	18,000.18	4.34%
甲醛	16,226.73	1.52%	13,010.39	-2.88%	11,444.09	-1.57%
碳铵	15,759.35	2.19%	17,389.66	0.44%	19,030.47	-0.11%
浓硫酸	10,463.18	18.69%	6,864.59	3.46%	6,461.55	24.33%
甲基麦芽酚	9,496.93	28.60%	8,746.32	30.67%	6,690.19	34.23%

资料来源：公司提供

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 76,016.86 万元，较上年同期上升 9.44%；实现利润总额

3,598.40 万元，较去年同期下降 19.60%，主要系期间费用大幅增长所致，公司盈利情况与上年同期相比有所下降。

总体看，受产能扩大影响，公司主营业务收入保持增长，但近年来基础化工行业市场景气程度下降，公司主营业务毛利率呈下降趋势。考虑到公司所处基础化工行业属周期性行业，未来随着市场景气度的提升，公司的毛利水平应有所提高。

2. 原料采购

公司设有供应部负责原材料的采购，并在供应部内专设大宗物资供应部，与供应部的日常采购互为补充。大宗物资供应部主要负责公司主要及重要原材料的采购，如煤等，其采购过程采取招投标方式，要求履行招投标手续，日常零星用品及一些反应添加物的采购由供应部日常采购。

公司除煤以外的所有原材料采购均由使用部门或者仓库部门提出具体的采购计划，其中日常备件由仓库部门负责制定采购计划，其他原材料由使用部门制定采购计划，经审批后方可进入询价、采购环节，煤直接由大宗物资供应部制定采购计划，无采购计划的原材料一律不得入库保管。公司采购计划及相关采购流程具体如下：

采购计划制定流程如下：计划制订部门申请—设备科长签字（确定是否需要采购）—仓库负责人签字（确定有无库存）—分管经理签字—交相应供应部门采购（由仓库部门制订的日常备件采购计划直接交由分管经理签字即可）；

公司采购流程如下：制订采购计划—使用部门负责人审批采购计划—采购员询价实施比价采购（至少应询价三家以上，大宗商品采购履行招投标程序）—供应部门负责人复核询价记录并确定供货厂家—签定采购合同—分管经理（总经理）审批合同—下达定单组织运货—货到验收入库（入库单）—财务负责人审核发票单据—经理（总经理）审批入账—出纳按规定支付供应商（报销人）货款。

公司对原材料供应商实行检测准入、集中管理、定期核查等相关制度。公司新发展原材料供应商，需经质量部对原材料样本进行检测，确认满足公司原材料采购要求后，逐级上报领导，需董事长或分管领导签字认可后方能纳入公司原材料供应商管理。公司由采购部门、质量管理部门、生产部门人员组成实地调查小组，对大型、重要原材料供应商每年至少一次实地调查走访，对原材料供应商的生产过程、质量控制等相关环节进行了解，以确保公司原材料供给的质量稳定。公司对所有采购入库商品均按批次进行“多点、多方位”取样检测，同一样本经双人检测合格后方可入库保存。每年公司根据日常采购原材料抽检记录及对原材料供应商的实地走访结果对原材料供应商进行整体评价，并据此判断是否继续开展合作。

从成本构成上看，公司煤及电占总成本比重较大，其他原辅材料占成本的比例相对较小。从公司主要原材料采购情况来看，随着公司产能规模的扩大以及产品结构的调整，各项原材料采购情况呈现不同变化，如 2013 年，公司产品浓硫酸、三聚氰胺产量大幅上升，其主要原材料硫磺、尿素采购量大幅增长。从采购价格来看，2013 年，除电的采购价格较上年有所上涨外，公司其他原料采购价格均呈下降趋势。

表 6 公司近三年主要原材料采购情况表

项目		2011 年	2012 年	2013 年
块煤	均价(元/吨)	1,321.38	1,330.33	1,120.95
	采购量(吨)	309,187.29	564,143.33	464,981.41
电	均价(元/千瓦时)	0.3936	0.4534	0.4588

	采购量(千瓦时)	468,695,103.99	744,323,736.79	740,477,357.00
精醇	均价(元/吨)	2,551.04	2,494.07	2,433.95
	采购量(吨)	58,396.06	59,941.02	60,147.42
硫磺	均价(元/吨)	1,556.03	1,392.15	826.70
	采购量(吨)	103,284.63	97,561.47	185,972.18
尿素	均价(元/吨)	2,074.59	2,060.73	1,709.20
	采购量(吨)	108,222.16	50,576.76	170,414.74
粉煤	均价(元/吨)	719.80	774.55	698.28
	采购量(吨)	167,657.73	286,393.18	217,128.79
异丁醛	均价(元/吨)	9,306.06	8,357.85	7,174.58
	采购量(吨)	12,988.04	15,877.03	18,871.79
冰醋酸	均价(元/吨)	3,297.77	2,619.90	2,618.29
	采购量(吨)	146.77	17,201.73	19,492.90
糠醛	均价(元/吨)	12,342.84	8,705.23	7,489.28
	采购量(吨)	4,239.22	4,834.16	4,740.34
酒精	均价(元/吨)	6,176.00	5,536.30	5,235.18
	采购量(吨)	510.92	6,633.00	7,296.04

资料来源：公司提供

近三年公司主要原材料供应商采购情况如表 7 所示。从表中情况所示，公司各主要原材料的主要供应商较为稳定，采购规模随着公司生产经营规模逐年增加，公司对前五大供应商的采购额总计占比为 30%左右。2013 年，随着主要原材料电价格的提高，公司对前五大供应商的采购额总计占比较上年有所提高至 35.73%。除电力供应外，公司其他原材料采购对单一供应商的依赖度不高，公司原材料采购集中度不高。

表7 公司近三年前5大供应商情况表（单位：万元）

年份	供应商	采购金额	采购金额占比	采购项目
2011 年	供电公司	18,131.94	9.79%	电
	安徽淮化股份有限公司	16,955.82	9.16%	尿素
	扬子石化-巴斯夫有限公司	8,777.73	4.74%	异丁醛
	中国石油化工股份有限公司上海沥青销售分公司	7,915.85	4.28%	硫磺
	阳泉煤业（集团）股份有限公司	6,798.83	3.67%	煤
	合计	58,580.17	31.64%	
2012 年	供电公司	33,716.33	14.68%	电
	阳泉煤业（集团）股份有限公司	10,575.27	4.60%	煤
	扬子石化-巴斯夫有限公司	8,644.32	3.76%	异丁醛
	安徽淮化股份有限公司	8,625.21	3.76%	尿素
	洛阳铁路运通集团有限公司实业发展分公司	5,102.37	2.22%	煤
	合计	66,663.49	29.03%	
2013 年	供电公司	36,949.57	19.10%	电
	洛阳铁路运通集团有限公司实业发展分公司	8,498.00	4.39%	煤
	山西晋通源能源发展公司阳城分公司	8,265.41	4.27%	煤
	中石化炼油销售（福建）有限公司	8,127.42	4.20%	硫磺
	无锡市宝越不锈钢有限公司	7,280.00	3.76%	设备
	合计	69,120.40	35.73%	

资料来源：公司提供

公司主要原材料采购均以现金进行结算，特别是对于煤等重要原材料的采购，主要是采用先付款后发货结算模式，公司采用票据付款的采购占比较小。

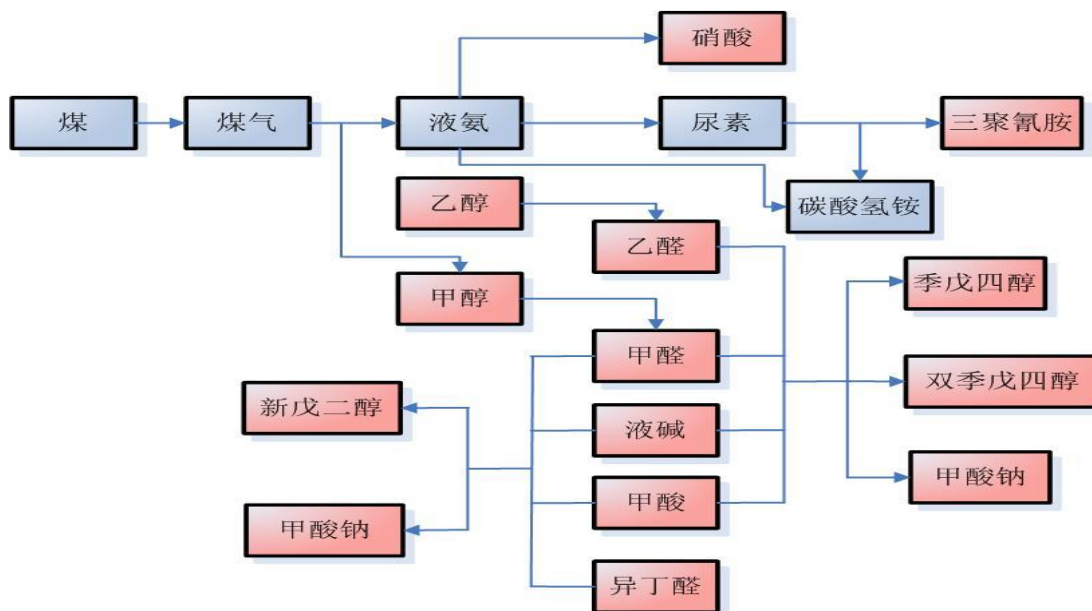
总体来看，公司对原材料采购实施了一系列的控制措施以确保原材料质量。近三年来，公司原材料采购价格除电外均有不同程度下降，对公司盈利水平有一定积极影响。

3. 产品生产

公司本部将各业务条线按产品分为事业部一、二、三、四共四个事业部进行集中管理，由事业部对各自业务条线的生产、销售具体负责。每年年初，公司总部在对市场进行合理预测的情况下，对各事业部分产品下达年度生产计划，并拟定产能新增或减少计划。随着市场环境的变化，由公司总部根据具体情况对产品结构进行统一调整并下达至各事业部执行。

公司集中力量对延伸生产产业链进行了大量研发工作，在传统产业链条的基础上延伸出灵活、复杂、可自由调整的产业结构链，并以此为依托建立公司成本领先优势。公司生产工艺设计严格遵循循环经济和节能减排的发展理念，一方面公司不断横向、纵向延长产业链，以加强对市场风险的应对，使公司可以根据市场情况及时进行产品结构调整，如甲醛既可作为最终产品销售，也可作为公司产品季戊四醇的主要原材料；二是持续加强对生产废物、副产品、余热和尾气回收利用的研发投入，提高资源综合利用率，降低生产成本、减少环境污染，获取循环经济优势。目前公司生产线副产品、尾气等回收利用率均居行业前列，如公司生产合成氨时产生大量的蒸汽，可供甲醛等生产线使用，减少公司电能消耗；公司安赛蜜生产过程中产生副产品氯甲烷回收率已达95%-98%，居行业前列。

图2 公司生产链条结构图



资料来源：公司提供

注：蓝色框为传统氮肥企业产品链，红色框为公司拓展产品链。

从产品生产过程来看，公司各产品生产已基本实现流程化、自动化，人工参与部分主要集中在机械仪表操作、添加反应剂、产成品包装、调动、生产过程监督等领域。公司对整个生产流程实行过程管理和最终产品管理两道控制工序：由质量部对生产过程中的半成品进行抽样检测，以

确保生产过程中各工序产品能充分满足下一工序产品生产需求，产成品由质量部分批次抽样检测，验收合格后出具验收报告，仓库凭验收报告方可验收入库。

公司对产品质量非常重视，为了保证产品质量，公司对入库原材料、半成品、产成品抽检均需双人检测合格后方可出具验收报告，以减少质量风险。公司主要产品已通过了 ISO9001-2008、ISO14001-2004、OHSAS18001-2011 认证，食品添加剂系列产品还通过了 ISO22000-2005、Kosher、Halal、GMA 等认证。公司“京达”牌甲、乙基麦芽酚和安赛蜜均被认定为“安徽省名牌产品”，“半塔”商标及“京达”商标被认定为“安徽省著名商标”，“京达”商标被认定为驰名商标。

公司对市场变化保持高度的敏感，指定专人负责市场信息的收集、及时上报，以保证公司能及时感知、适应市场变化。近年来，公司根据自身实力及市场发展预判，不断扩张相关产品产能，并逐步考虑新产品、新项目的上线实施。从表 8 可以看出，公司近三年根据市场形势判断，不断采取对现有设备更新改造，引入新的生产线等方式相应增加硝酸、液氨、安赛蜜、三聚氰胺、浓硫酸等产品的产能，随着公司经营规模的不断扩大，各种产品的产量都有一定程度的上升。近年来，公司原材料采购价格、产品销售价格波动较为频繁，对公司管理水平提出了较高要求，公司根据市场情况对各产品生产灵活调配，各产品的产能利用率随产能的扩张、市场频繁变动影响，波动较大。2013 年，三聚氰胺、硝酸、浓硫酸等产品的产能大幅上升，但市场开拓力度落后于产能增长，整体产能利用率有所下降。

表 8 公司近三年主要产品产能、产量情况表 单位：吨

项 目	2011 年			2012 年			2013 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
三聚氰胺	42,000.00	38,387.27	91.40%	38,000.00	36,062.05	94.90%	90,000.00	60,119.78	66.80%
硝酸	215,000.00	178,471.74	83.01%	400,000.00	370,075.40	92.52%	500,000.00	426,303.35	85.26%
乙基麦芽酚	3,000.00	2,400.34	80.01%	3,000.00	2,970.46	99.02%	3,000.00	2,881.25	96.04%
甲醛	180,000.00	180,013.45	100.01%	180,000.00	184,079.61	102.27%	180,000.00	176,329.70	97.96%
安赛蜜	5,000.00	4,703.98	94.08%	7,000.00	5,816.73	83.10%	7,000.00	6,010.23	85.86%
液氨	200,000.00	156,877.98	78.44%	300,000.00	269,879.05	89.96%	300,000.00	257,603.24	85.87%
碳铵	250,000.00	232,507.15	93.00%	300,000.00	250,280.10	83.43%	40,000.00	30,061.91	75.15%
浓硫酸	300,000.00	263,486.11	87.83%	300,000.00	240,424.77	80.14%	600,000.00	405,415.30	67.57%
甲基麦芽酚	1,000.00	960.00	96.00%	1,000.00	897.93	89.79%	1,000.00	1,027.10	102.71%
新戊二醇	20,000.00	17,306.06	86.53%	20,000.00	21,334.31	106.67%	20,000.00	25,627.83	128.14%

资料来源：公司提供

总体来看，公司不断延伸产业链，以灵活的产品结构调整来实现对市场风险的部分规避，不断改进生产工艺，提高产业链中副产品、废弃物回收率，各环节严把质量关，但目前公司生产过程中质量控制流程稍显粗化。

4. 市场销售

公司各事业部下设销售部门，具体负责该事业部产品销售，具体产品的销售落实到专人负责，实行专业化销售。目前公司精细化工产品主要是采用代理商销售，基础化工产品销售基本采用直销模式。

公司精细化工产品即食品添加剂目前产销量均居全国前列，产品出口占比较大。食品添加剂

内销部分集中在经济发达城市及省会城市，在国内市场上市场占有率较高，其中麦芽酚国内市场占有率为 40%~50%，安赛蜜国内市场占有率为 35%~40%。公司精细化工产品基本采用代理模式销售，公司对代理商每年度考核一次，按代理商当年的代理规模给予评级，并对代理量较小的代理商采用退出机制处理。

公司基础化工产品主要采用直销模式销售，有利于公司销售收入的回款管理。公司所处地区靠近南京、上海等经济较发达地区，有一定的地区优势，加之公司能源综合利用、原材料可内部提供等因素影响，有一定的成本领先优势。在未来几年，公司拟根据各产品特性针对性制定产品销售重点发展区域规划，如随着西南地区化工企业的发展，公司季戊四醇市场开拓将集中在西南（重庆、成都、贵州）区域；甲醛、三聚氰胺等产品仍将重点扩展江、浙、沪及安徽省周边市场；硫酸、硝酸等对运输有特殊要求，具有一定销售半径的产品仍重点集中在周边市场的争夺。

近年来，公司根据产品市场销售情况、价格变化及相关原材料供应情况，对公司产成品结构进行了适当调整。化工原材料受国际、国内宏观经济变化和供求关系等多种因素的影响，价格波动较为频繁，导致公司产成品价格随原材料价格而频繁波动，公司产品定价基本采取追随市场策略。2013 年，受国际经济复苏乏力导致的出口受阻和国内市场需求不旺等因素影响，公司产品价格均呈现不同程度下降，其中浓硫酸均价较上年下降 55.60%，安赛蜜销售均价较上年下降 18.17%。

表 9 公司近三年主要产品产销情况表 单位：吨、元/吨

项 目	2011 年			2012 年			2013 年		
	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率
三聚氰胺	38,106.10	8,086.70	99.27%	36,300.80	7,088.28	100.66%	59,294.79	6,806.36	98.63%
硝酸	175,273.17	1,719.54	98.21%	370,621.46	1,508.59	100.15%	423,905.66	1,411.38	99.44%
乙基麦芽酚	2,388.58	94,970.62	99.51%	2,719.08	80,679.74	91.54%	2,987.88	78,514.56	103.70%
甲醛	152,888.80	1,322.56	84.93%	137,846.89	1,257.14	74.88%	132,897.81	1,249.59	75.37%
安赛蜜	4,508.15	43,143.00	95.84%	4,581.47	36,727.61	78.76%	5,988.91	30,055.85	99.65%
液氨	102,476.34	2,820.05	65.32%	147,410.04	2,717.78	54.62%	112,760.66	2,440.16	43.77%
碳铵	229,844.40	687.39	98.85%	256,711.96	679.99	102.57%	299,738.11	615.45	99.71%
浓硫酸	207,686.33	525.72	78.82%	182,566.90	397.18	75.94%	321,738.27	175.97	79.36%
甲基麦芽酚	870.82	106,837.37	90.71%	965.07	98,898.89	107.48%	762.57	87,732.18	74.24%
新戊二醇	17,041.17	12,067.58	98.47%	21,257.65	10,810.83	99.64%	25,785.33	10,698.80	100.61%

资料来源：公司提供

从公司近三年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均在 10%以下，公司对主要销售客户的依赖度较低。

表10 公司近三年前5大销售客户情况表 （单位：万元）

年份	客户名称	采购金额	购买金额占比
2011 年	杭州博利尔化工有限公司	5,949.30	2.60%
	安徽八一化工股份有限公司	5,242.27	2.30%
	CHINA LONG-CHEM COMPANY LIMITED	5,135.97	2.25%
	常州永硕商贸有限公司	2,997.06	1.31%
	APEX DRUGS AND INTERMEDIATES LTD	2,951.67	1.29%
	合计	22,276.26	9.75%

2012 年	CHINA LONG-CHEM COMPANY LIMITED	4,430.78	2.45%
	安徽八一化工股份有限公司	3,177.50	1.75%
	南京红太阳生物化学有限责任公司	2,766.01	1.53%
	滁州市华英化工有限公司	2,719.23	1.50%
	南京健业化工有限公司	1,953.83	1.08%
	合计	15,047.35	8.31%
2013 年	新浦化学（泰兴）有限公司	4,710.86	1.58%
	CHINA LONG-CHEM COMPANY LIMITED	4,271.05	1.43%
	南京健业化工有限公司	3,798.46	1.28%
	东乡县远成实业有限公司	3,066.39	1.03%
	帝兴树脂（昆山）有限公司	2,559.80	0.86%
	合计	18,406.56	6.18%

资料来源：公司提供

公司货款结算主要有三种模式：款到发货、货到付款及以 30 天为周期的付款方式。其中，出口货物及新发展客户原则上要求采用款到发货模式；国内老客户若有特殊要求可采用货到付款交易模式；仅针对公司大客户如娃哈哈等企业，可采用以 30 天为周期的付款方式。公司原则上不接受承兑汇票，对确需采用承兑汇票付款的客户销售价格适当上浮，以弥补公司财务费用损失。

公司对新增客户需进行信用评价，由销售员逐级上报，销售科科长、事业部总经理逐级批准。产品出库时，需由销售科长、事业部总经理核对公司销售客户名单并签字确认，仓库方可发货，从严管理公司销售风险。公司对销售人员的考核由销售量、销售价格和货款回款三个方面组成，为了督促相关人员切实把好审核关，公司采取“货款终身制”赔付制度，即一笔无法回收的货款由销售人员负责赔付 75%、销售科长负责赔付 15%、事业部总经理负责赔付 10%。

总体来看，公司产品细分到专人负责，有利于针对产品特性制定具体、灵活的销售策略，各产品有自身稳定、成熟的销售渠道。公司原材料、产成品价格波动频繁，对公司经营管理提出了较高要求。

5. 环境保护

公司高度重视环境保护工作，通过了 ISO14001:2004 环境管理体系认证，制定了《金禾公司环境管理条例》、《金禾公司环境考核细则》，成立了环保部，在各事业部配备了专职环保管理员。近几年来，公司在环境治理上累计投入达 1 亿元左右，如增加造气吹风气回收装置，将吹风气等各种可燃废气回收至吹风气锅炉燃烧，在治理废气的同时变废为宝，每小时可副产蒸汽 25 吨供生产使用；利用新型连续熔硫的脱硫技术，把半水煤气中脱除下来的 H_2S 回收，制成硫磺块自用生产硫酸；自主研发新技术，把甲、乙基麦芽酚生产中产生废气中的氯甲烷经过加压、酸洗、冷却、回收生产成成品氯甲烷，每天可回收氯甲烷 $21m^3$ ，回收的氯甲烷除可作为原料返回生产装置生产甲基麦芽酚外，还有一部分用于出售；投资新上硝酸尾气氨还原处理系统，消除硝酸尾气中的 NO_x ，将 NO_x 选择性还原转化为氮气和水；热电锅炉车间采用炉内脱硫，向炉膛内自动加石灰，脱除烟气中的二氧化硫，脱除率达到 80%，确保锅炉排放烟气中 SO_2 符合国家标准；增加以合成氨造气炉渣为燃料的循环流化床锅炉配汽轮发电机，进一步燃烧造气炉渣中的残炭，生产蒸汽发电后，再供化工生产装置使用；建成八套闭路循环水装置，把循环水逐级使用，最后送污水处理站处理，处理后水作为循环水补水，提高水的重复利用率；增加臭气处理装置，消除了异味，大大改善了

现场环境：投资 2,000 万元扩建一套日处理废水 3,000 吨的污水处理设施等。

总体来看，公司高度认识环境保护对生产发展的重要性，并保持一定的环保研发投入。近年来，公众对环保问题关注度持续上升，国家对环境保护的力度加大，保持良好的环境保护设施、技术、措施对增强企业市场竞争力有较大促进作用。

6. 经营效率

近年来，公司致力于提高经营运作水平，随着经营规模的持续扩大，公司营业收入与总资产规模持续扩张。近年来，公司所处市场竞争加剧，为了开拓市场，公司应收账款逐年递增，受此影响，公司应收账款周转率呈逐年下降趋势，2013 年公司应收账款周转率由 2012 年的 33.15 次下降至 29.43 次；受市场影响，公司产销率水平有所下降，存货规模呈波动增长趋势，同时公司营业成本受生产规模增长影响，呈逐年增长态势，受此影响，公司存货周转率逐年下降，2013 年由 2012 年的 8.84 次微幅下降至 8.63 次；2013 年，公司总资产周转率较 2012 年的 1.10 次微幅下降至 1.06 次。

从同行业比较来看，公司存货周转率和应收账款周转率在行业内处于一般水平，总资产周转率在行业内处于较好水平。

表 11 2013 年同类上市公司经营效率指标比较 单位：次

公司简称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
川化股份	6.83	39.41	0.59
兴化股份	13.57	21.30	0.62
沧州大化	8.22	2,799.64	0.76
六国化工	4.74	69.95	0.89
金禾实业	8.77	31.33	1.06

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

总体来看，公司经营效率正常。

7. 关联交易

公司从关联方采购交易主要是采购包装袋、水泥、配件、运输服务等对产品无重大影响的相关产品，对关联方销售主要是浓硝酸、炉渣灰等产品，其中炉渣灰属于生产过程废料销售。

表 12 2011~2013 年公司关联交易情况 （单位：万元、%）

项目	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	同类占比	金额	同类占比	金额	同类占比
购买商品、劳务	1,765.22	0.99	1,917.56	0.86	2,156.08	1.11
销售商品	138.04	0.06	3,370.68	1.21	4,843.37	1.63

资料来源：公司年报

总体来看，公司与关联方交易金额占同类交易金额比例极低，且公司从关联方购买商品、劳务，销售商品交易均采用市场价格定价，不存在侵害中小股东利益及影响公司独立性的关联交易行为。

8. 重要投资

由于国内氮肥市场价格大幅波动，加之硝酸铵钙等国内氮肥新品种市场开拓难等原因，公司近期将募集资金投资项目“年产 20 万吨硝酸铵钙项目”后续硝酸铵钙产品项目终止，变更资金投入“年产 15 万吨双氧水项目”。该项目计划总投资 1.69 亿元，建设期 10 个月。公司双氧水项目拟引入新型生产工艺技术，可提高装置安全性能及产品浓度，生产 40%以上浓度产品；利用合成氨放气提纯的氢气生产双氧水，可消化公司合成氨产能并大幅降低双氧水生产成本；此外，公司拥有地域销售半径优势，距南京化工园等国内大型化工园区较近，可降低双氧水运输成本、减少运输中的安全隐患。

截至 2013 年底，双氧水项目已进入土建工程阶段；2014 年 6 月，该项目已完成土建工程建设和设备安装工作，正处于设备调试和申报相关环境、安全批复阶段，目前设备已基本具备开工条件。随着双氧水项目的投入运营，公司盈利能力有望提升。

总体看，随着双氧水项目的投入运营，公司盈利能力有望得到提升。

9. 未来发展

未来，公司拟立足于当前产品品种丰富，产业链条较长，循环经济模式逐步形成等优势，在继续夯实产业链条及当前成本领先优势的同时，继续延伸产业链条，丰富产品种类，并考虑加快行业多元化经营进程。

在公司优势产品食品添加剂生产方面，考虑到该类产品市场需求量较为稳定，公司拟在当前拥有生产安赛蜜、麦芽酚产品丰富经验的基础上，引进增甜剂（三氯蔗糖）产品。公司拟成立子公司，专门负责精细化工行业产品生产、管理、销售，增强公司在精细化工行业的市场竞争力。

公司将继续对本部的老装置进行更新升级，淘汰落后设备，提高生产效率。因公司本部所在地扩展空间较小，公司拟将发展重心向子公司华尔泰所在地“安徽省东至县香隅化工园”转移，公司在此园区拥有土地 1,500 亩。

公司拟通过多元化经营拓宽盈利渠道，通过子公司金丰化工拆迁土地进军酒店、商场等服务行业，同时拟择机进军村镇银行业务。经营业务的多元化有利于公司拓宽盈利渠道，但进入新行业对公司的人员管理、业务运作能力提出了更高的要求。

总体来看，公司发展战略清晰，立足于主业经营，并积极寻求新突破。但新行业的切入，对公司管理运作方面提出了更高的要求，加大了公司经营风险。

七、 财务分析

1. 财务概况

公司 2011~2013 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。2014 年 1~3 月财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》编制。2011~2014 年 3 月公司合并范围变化情况如下：

表13 2011~2014年3月公司合并范围变化情况

时间	变动情况	公司名称	备注
2011 年	增加	安徽华尔泰化工股份有限公司	非同一控制下企业合并，合并日为 2011 年 12 月 31 日，仅合并资产负债表
2012 年	增加	安徽东瑞投资有限公司	

资料来源：公司审计报告整理

截至 2013 年底，公司合并资产总额 305,610.62 万元，负债合计 102,951.41 万元，所有者权益（含少数股东权益）202,659.20 万元。2013 年公司实现营业收入 297,723.45 万元，净利润（含少数股东损益）15,529.65 万元；经营活动产生的现金流量净额 21,210.60 万元，现金及现金等价物净增加额 4,882.22 万元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 305,997.91 万元，负债合计 101,234.89 万元，所有者权益（含少数股东权益）204,763.02 万元。2014 年 1~3 月公司实现营业收入 76,016.86 万元，净利润（含少数股东损益）2,645.13 万元；经营活动产生的现金流量净额 115.49 万元，现金及现金等价物净增加额-3,341.18 万元。

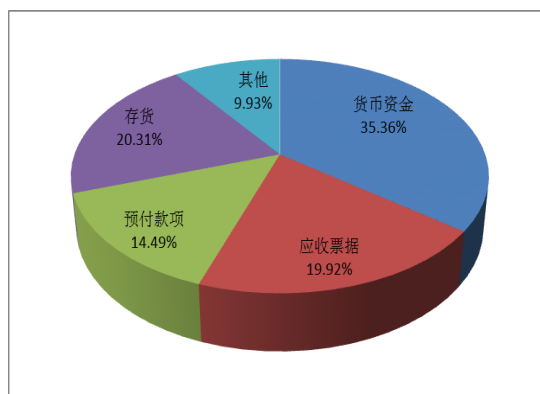
2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长率为 10.67%，主要系负债规模增长所致。截至 2013 年底，公司资产总额为 305,610.62 万元，其中流动资产合计占比 47.59%，非流动资产占比 52.41%。

流动资产

近三年，公司流动资产波动下降，三年平均复合下降 1.81%。截至 2013 年底，公司流动资产合计 145,440.28 万元，主要以货币资金、存货、应收票据和预付款项为主（见下图）。

图3 公司2013年流动资产构成



资料来源：公司年报

2011 年公司首次公开发行股票募集资金到账，当年公司货币资金大幅增长，随着募集资金的按约定逐渐投入使用，近年来公司货币资金呈下降趋势，2011~2013 年，公司货币资金年均复合下降 16.93%。截至 2013 年底，公司货币资金为 51,421.26 万元，占流动资产的比例为 35.36%，主要以银行存款（占比 99.96%）为主，其中尚未使用的募投资金为 18,580.95 万元。

2011~2013 年，公司存货规模持续上升，年均增长率为 8.12%。2011 年，受公司当年新释放产能及当年纳入合并范围的华尔泰期末存货余额较大等因素影响，公司存货规模较 2010 年大幅增长 86.94%；2012 年，公司新释放产能较大，市场竞争激烈，公司产成品账面价值较 2011 年增长较大；2013 年，受原材料库存增长影响，公司存货较上年微幅增长。截至 2013 年底，公司存货账面价值 29,532.20 万元，较上年微幅增长 0.23%，其中原材料占比 53.34%，产成品占比 46.66%。2013 年底公司对原材料累计计提存货跌价准备 98.70 万元，对产成品累计计提存货跌价准备 273.37 万元。

2011~2013 年，公司应收票据规模波动下降，三年年均复合下降 4.08%。2013 年，公司加大

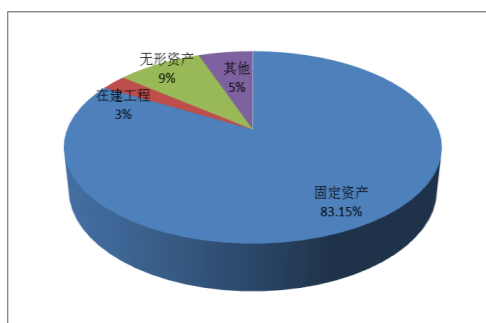
票据背书支付规模，公司应收票据规模有所下降。截至 2013 年底，公司应收票据账面价值为 28,965.22 万元，较上年大幅下降 12.29%，全部为银行承兑汇票。

随着公司近年来产能的逐步扩张、新增在建工程项目以及生产规模导致的采购规模扩大影响，公司预付账款逐年增长，近三年复合增长率达 33.41%。截至 2013 年底，公司预付账款余额为 21,077.42 万元，较上年增长 16.65%，主要是公司预付滁州市财政局土地款 12,000 万元所致。

非流动资产

近三年，随着公司经营规模的不断扩大，非流动资产规模大幅上升，近三年复合增长率为 27.41%。截至 2013 年底，公司非流动资产合计为 160,170.34 万元，较上年增长 33.14%；公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。

图4 公司2013年非流动资产构成



资料来源：公司年报

公司固定资产近三年复合增长率达 26.86%，增长幅度较大。截至 2013 年底，公司固定资产账面价值 133,178.32 万元，较上年大幅增长 45.49%，主要系华尔泰化工年产 3 万吨三聚氰胺项目、年产 60 万吨硫酸项目、年产 15 万吨硝酸项目及公司本部年产 3 万吨三聚氰胺等项目达到可使用状态，公司将已归集的可建工程转入固定资产原价 60,915.04 万元所致。公司固定资产主要以房屋及建筑物（账面价值占比 29.72%）和机器设备（账面价值占比 67.78%）构成，固定资产成新率 62.26%，成新率一般。

近三年公司无形资产复合增长率达 34.75%，增速较快，主要系 2012 年公司土地使用权增加所致。公司无形资产主要包含公司所拥有的土地使用权及硝酸、三聚氰胺生产技术。截至 2013 年底，公司无形资产净值 13,939.92 万元，较上年下降 3.23%，主要系计提摊销所致。

随着公司在建工程的投入及建成转入固定资产，公司近三年在建工程变动较大，年均复合下降 12.86%。2013 年，公司在建工程转入固定资产规模较大，在建工程账面价值较上年下降 56.80% 至 4,131.07 万元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 305,997.91 万元，较年初略有增长。随着公司新增土地使用权，公司资产构成中非流动资产占比较年初提高至 55.29%。

总体看，近年来公司资产规模持续增长。随着公司产销规模的扩大，公司预付款项、存货等大幅增加。在建工程的陆续投产及公司土地所有权的增加使得公司固定资产、无形资产等规模大幅上升，公司资产整体质量较好。

3. 负债及所有者权益

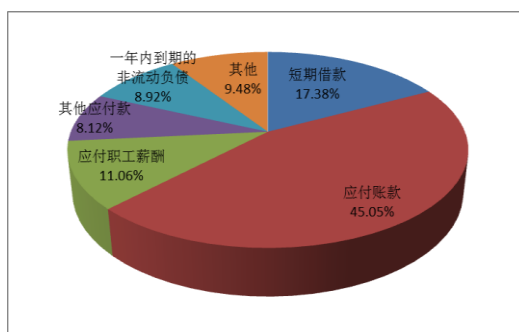
负债

近三年，公司负债规模随经营规模的增加逐步上升，年均复合增长率达 25.00%，资产负债率

分别为 26.41%、25.17%和 33.69%，负债水平波动上升。截至 2013 年底，公司负债总额 102,951.41 万元，较上年大幅上升 59.13%，主要来自于长期借款的增加，其中流动负债占比 66.50%，非流动负债占比 33.50%。

流动负债方面，公司流动负债近三年年均增长率为 15.27%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 68,463.75 万元，较上年大幅增长 29.14%，以短期借款（占比 17.38%）、应付账款（占比 45.05%）、应付职工薪酬（占比 11.06%）、其他应付款（占比 8.12%）和一年内到期的非流动负债（占比 8.92%）为主。

图5 2013年底公司流动负债构成



数据来源：公司年报

2011~2013 年，公司短期借款呈波动下降趋势，三年年均复合下降 13.80%。2013 年，因子公司华尔泰工程项目建设投入较大，资金需求量较大，公司短期借款规模有所扩大。截至 2013 年底，公司短期借款余额 11,900.00 万元，较上年增长 38.37%，其中质押借款占比 19.33%，抵押借款占比 47.06%，保证借款占比 33.61%。

随着公司产能的逐步扩张、机器设备的购入，公司应付账款规模逐年递增，近三年年均复合增长率 35.38%。截至 2013 年底，公司应付账款余额 30,839.60 万元，较上年增长 46.54%，其中账龄在一年内的应付账款占比 90.75%。

2011~2013 年，公司其他应付款呈波动增长趋势，年均复合增长 33.31%。2012 年，安徽东至香隅化工园投资发展公司出于扶持地方龙头企业对华尔泰提供的免息财政扶持周转金及公司向其他单位借款导致其他应付款较 2011 年大幅增长 208.42%；截至 2013 年底，公司其他应付款余额为 5,557.52 万元，较上年大幅下降 42.38%，主要系安徽东至香隅化工园投资发展公司对公司提供周转金规模下降所致。

随着长期借款逐步的到期，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，三年年均复合增长 903.35%。截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债余额为 6,104.39 万元，较上年增长 81.31%，全部为一年内到期的长期借款。

随着公司生产规模扩大，近三年应付职工薪酬呈持续增长态势，三年年均复合增长 29.82%。截至 2013 年底，公司应付职工薪酬合计 7,574.58 万元，较上年增长 44.14%。

非流动负债方面，近三年公司非流动负债年均复合增长 54.96%。截至 2013 年底，公司非流动负债余额 34,487.67 万元，由长期借款（占比 56.65%）、专项应付款（占比 31.76%）和其他非流动负债（占比 11.59%）组成。

随着公司产能扩张需要，公司在建项目逐渐增加，近三年长期借款规模波动增长，年均复合增长率 26.99%。截至 2013 年底，公司长期借款余额 19,538.52 万元，较上年大幅增长 98.50%，主要是在建工程持续投入及生产规模扩大导致资金需求增加所致。

截至 2013 年底，公司专项应付款合计 10,953.32 万元，全部为当年新增。公司子公司滁州金丰投资有限责任公司（以下简称“金丰投资”）处于滁州市“清流河二期整治工程”沿线，需要整体拆迁，根据金丰投资的评估报告，滁州市政府有关部门综合补偿金丰投资征迁费 1.17 亿元，截至 2013 年底，上述征迁费用中已用于补偿停工期间相关费用的金额合计 746.68 万元。

公司其他非流动负债全部为递延收益，截至 2013 年底，公司其他非流动负债合计 3,995.83 万元，较上年增长 117.19%，主要是华尔泰三聚氰胺项目确认财政扶持资金 3,330.25 万元用于项目基础设施建设所致。

截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 33.69%、16.03%、8.79%，公司有息债务规模较小，负债水平较低。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 101,234.89 万元，较年初微幅下降 1.67%，主要是应付账款规模下降所致。

总体看，公司有息债务规模较小，负债水平较低。

所有者权益

近三年公司所有者权益年均复合增长率为 5.05%。根据公司 2012 年度股东大会决议，公司以 2012 年底总股本 21,360 万股为基数，向全体股东以资本公积按每 10 股转增 3 股转增股本，转增后公司股本变更为 27,768 万元。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 202,659.20 万元，其中少数股东权益 23,631.33 万元，占比 11.66%。归属于母公司所有者权益中，股本占比 15.51%，资本公积占比 42.20%，专项储备占比 3.10%，盈余公积 4.37%，未分配利润占比 34.83%，资本公积全部为股本溢价（资本溢价），未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 204,763.02 万元，较年初略有上升，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，公司未分配利润在所有者权益中占比较大，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

由于近几年产能不断扩张，生产、销售规模随之不断扩大，近三年公司营业收入持续增长，年均复合增长率为 14.15%。2013 年公司实现营业收入 297,723.45 万元、营业利润 17,544.04 万元和净利润 15,529.65 万元，分别较上年增长 6.99%、19.78%和 15.96%。2013 年，公司主要产品销售价格和主要原材料采购价格基本均呈下降趋势，但产销量的增加导致营业收入及成本绝对额仍呈现增长。整体来看，营业成本增长幅度小于营业收入增长幅度，公司营业利润和净利润的增长率高于营业收入增长率。

从期间费用来看，由于公司经营规模的扩大，近三年期间费用复合增长 30.22%，销售费用、管理费用均大幅上升，近三年费用收入比分别为 5.14%、5.55%和 6.70%，呈持续上升态势，但总体处于较低水平。2013 年，公司期间费用总计 19,934.34 万元，较上年增长 29.14%。其中受当年产销规模扩大影响，运输装卸费以及销售人员工资相应增长，销售费用较 2012 年增长 31.69%；受经营规模增长、人工成本上涨等因素影响，管理费用较上年增长 21.57%；随着公司产能扩张，债务规模有所扩大，利息费用支出增加，当年公司利息费用较上年大幅增长 107.74%。

从营业外收入来看，公司 2011~2013 年分别实现营业外收入 749.23 万元、1,069.14 万元和 2,503.90 万元，主要来源于政府补助，近三年营业外收入占比当期利润总额分别为 3.58%、6.89%，和 13.40%，呈逐年增长态势，公司利润总额实现对营业外收入的依赖逐年提高。

近三年，公司主营业务毛利率分别为 14.70%、10.89%和 12.56%，营业利润率分别为 14.39%、

11.03%和 12.75%，因 2013 年公司产品价格跌幅小于原材料采购价格跌幅，公司主营业务毛利率和营业利润均出现一定程度提高，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率也出现小幅增长，分别为 7.55%、7.26%和 7.86%，在同行业内处于中等偏上水平。

表14 2013年同行业上市公司盈利情况（单位：%）

公司简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
川化股份	-60.47	-18.44	6.02
兴化股份	4.70	4.12	18.88
沧州大化	7.86	6.34	19.52
六国化工	0.62	2.09	6.32
金禾实业	8.39	6.81	13.09

资料来源：Wind资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 76,016.86 万元，较上年同期上升 9.44%；实现利润总额 3,598.40 万元，较去年同期下降 19.60%，盈利情况与上年同期相比有所下降。

总体看，公司收入规模不断扩大，2013 年营业收入增幅略高于营业成本增幅，公司盈利能力有所提升；受经营规模扩大、市场销售竞争加剧等影响，公司期间费用持续增长，对公司盈利水平产生一定影响，但是公司总体费用控制能力较好。

5. 现金流

从经营活动看，随着公司销售规模的扩大，经营活动产生的现金流入逐步增加，近三年年均复合增长率达 21.12%；随着公司产能扩张、产量增长，公司营业成本、期间费用等相应持续增长，公司近三年经营活动现金流出年均复合增长 15.51%。2011~2013 年，公司经营活动现金流量净额分别为-7,068.52 万元、26,784.83 万元和 21,210.60 万元，经营活动产生的现金流入基本能满足经营活动现金流出需要。2011~2013 年，公司现金收入比率分别为 100.65%、113.05%和 113.42%，收入实现质量较好。

从投资活动看，公司近几年产能扩张，多个在建项目的持续投入导致公司投资活动持续体现为现金净流出态势。2011~2013 年，公司投资活动产生现金流量净流出额分别为 41,910.45 万元、46,319.33 万元和 24,338.04 万元，随着公司新产品线及现有生产线的改造、扩能，公司投资活动现金净流出的态势仍将持续。

从筹资活动看，因公司新生产线的持续投入、原有产品线的改造、产能扩张等计划的进行，公司经营活动产生的现金流量不能满足日益增长的投资需求，公司有一定的筹资需求。受公司负债规模扩张，股票发行等因素影响，公司 2011~2013 年的筹资活动现金流量净额分别为 75,795.04 万元、-8,194.87 万元和 8,015.00 万元。2012 年，公司筹资活动现金流量净额为-8,194.87 万元，主要是当年偿还债务支付现金较多所致。

2014 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 115.49 万元，投资活动现金净流出 6,020.08 万元，筹资活动现金净流入 2,563.41 万元。

总体看，随着公司经营规模的不断扩大，公司经营活动产生的现金流入基本能满足公司经营活动现金支出需要，但经营活动产生的现金流量净额难以满足公司投资活动所需资金，公司有一定的筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看,近三年公司流动比率分别为 2.93 倍、2.58 倍和 2.12 倍,速动比率分别为 2.44 倍、2.02 倍和 1.69 倍,处于较好水平,但均呈现下降态势;近三年现金短期债务比分别为 6.03 倍、5.79 倍和 4.20 倍;经营现金流动负债比率分别-13.72%、50.52%和 30.98%,经营活动产生的现金流量净额对债务的保障程度尚可;公司现金类资产规模较大,近三年分别为 10.60 亿元、7.96 亿元和 8.04 亿元。总体看,公司的短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看,2011~2013 年公司资产负债率分别为 26.41%、25.17%和 33.69%,逐年有所提高,但仍处较低水平;公司 EBITDA 近三年持续上升,近三年分别为 31,199.76 万元、33,898.16 万元和 40,127.58 万元;近三年 EBITDA 利息倍数分别为 41.94 倍、23.52 倍和 16.10 倍;EBITDA 全部债务比分别为 1.05 倍、1.44 倍和 1.04 倍。随着近三年债务规模的增长,EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比有所下降,但 EBITDA 对全部债务的保障能力仍较强;近三年,公司经营现金债务保护倍数分别为-0.24 倍、1.14 倍和 0.55 倍,公司经营活动产生现金流量对全部债务保障能力尚可。总体来看,公司长期偿债能力较好。

截至 2014 年 3 月底,公司共取得银行授信额度 76,000 万元,其中未使用额度 37,000 万元。

截至 2014 年 3 月底,公司无对外担保及重大诉讼事项。

总体看,公司目前债务规模适中,整体偿债能力较强。未来随着公司新建生产线、新建项目陆续投入使用,其规模效益将逐步释放,偿债能力有望进一步增强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2014 年 3 月底,公司债务合计为 38,692.90 万元,本期拟发行公司债规模为 2 亿元,相对于目前公司债务规模,本期债券发债额度尚可。

以 2014 年 3 月底财务数据为基础,假设募集资金净额为 2 亿元,本期债券发行后,在其它因素不变的情况下,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 16.18%、23.40%和 37.19%,债务负担有所加重,但整体负债水平仍处合理范围。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2013 年的财务数据为基础,公司 2013 年 EBITDA 为 40,127.58 万元,为本期公司债券发行额度(2 亿元)的 2.01 倍,EBITDA 对本期债券的覆盖程度较好。公司 2013 年经营活动产生的现金流入 338,732.68 万元,为本期公司债券发行额度(2 亿元)的 16.94 倍,公司经营活动现金流入规模较大,对本期债券覆盖程度较高。

未来,随着公司经营规模的继续扩大,产业链的持续延伸,盈利规模有望继续扩大,公司对本期债券的偿还能力有望得到增强。

综合以上分析,联合评级认为公司对本期债券的偿还能力较强。

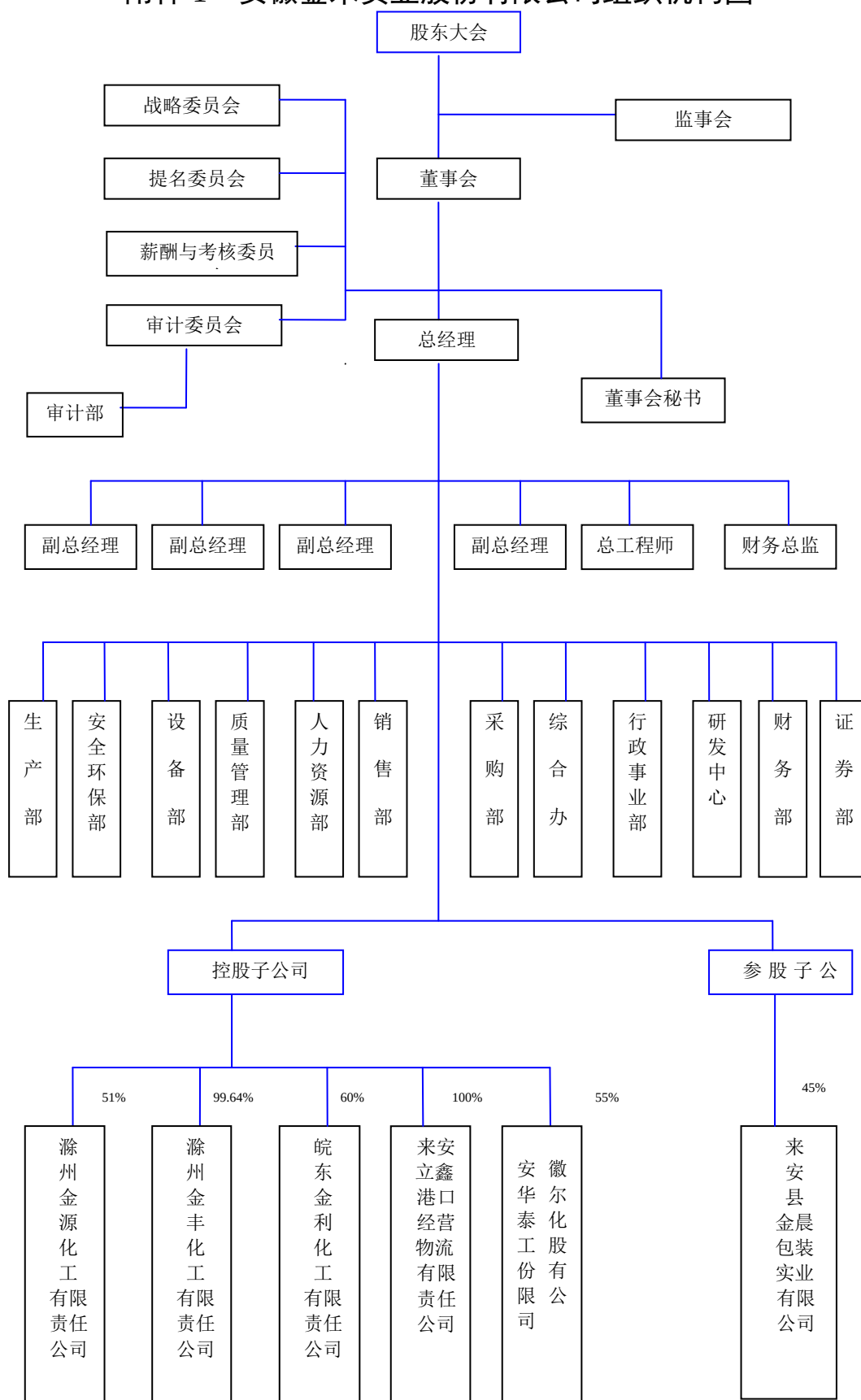
九、综合评价

公司是国内食品添加剂细分行业的龙头生产企业,主导产品品牌知名度高,在国内同行业中处于主导地位,整体竞争实力较强。公司具备研发能力强、销售渠道成熟、生产工艺先进、循环经济模式初步形成、资源综合利用率高、地区优势较强、精细化工产品市场占有率较高等优势。

联合评级同时也关注到化工原材料价格波动频繁、政府对环境保护的要求增强等因素对公司发展带来的不利影响。

公司资产规模中等，资产质量较好，整体盈利能力较强；公司负债水平适中，近年来公司收入实现质量良好，现金流状况正常，公司整体偿债能力较强。联合评级评定公司主体长期信用级别为“AA”，评级展望为“稳定”。基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 安徽金禾实业股份有限公司组织机构图



附件 2-1 安徽金禾实业股份有限公司
2011 年~2014 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动资产：					
货币资金	74,514.48	46,600.35	51,421.26	-16.93	48,080.08
交易性金融资产					
应收票据	31,480.22	33,022.07	28,965.22	-4.08	21,934.90
应收账款	7,229.63	8,577.43	10,430.53	20.11	15,605.05
预付款项	11,842.62	18,069.09	21,077.42	33.41	11,141.48
应收利息	77.53	84.78	161.31	44.24	254.06
应收股利					
其他应收款	255.97	304.45	253.24	-0.53	482.57
存货	25,260.84	29,463.29	29,532.20	8.12	33,713.21
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	196.37	654.24	3,599.08	328.12	5,589.12
流动资产合计	150,857.66	136,775.70	145,440.28	-1.81	136,800.47
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	158.54	189.35	188.68	9.09	189.89
投资性房地产					
固定资产	82,752.14	91,538.17	133,178.32	26.86	128,998.78
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	5,439.98	9,562.93	4,131.07	-12.86	2,468.43
工程物资	506.59	2,564.14	11.48	-84.94	33.76
固定资产清理	0.00	0.00	1,018.48	--	1,135.28
无形资产	7,676.86	14,405.24	13,939.92	34.75	27,204.11
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	655.19	406.48	1,805.96	66.02	1,652.75
递延所得税资产	1,483.10	1,635.16	2,435.63	28.15	2,373.29
其他非流动资产	0.00	0.00	3,460.79	--	5,141.15
非流动资产合计	98,672.41	120,301.48	160,170.34	27.41	169,197.44
资产总计	249,530.07	257,077.18	305,610.62	10.67	305,997.91

附件 2-2 安徽金禾实业股份有限公司
2011 年~2014 年 3 月合并资产负债表（负债与所有者权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动负债：					
短期借款	16,016.56	8,600.00	11,900.00	-13.80	15,550.00
交易性金融负债	20.99	47.51	0.00	-100.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	1,150.00	--	0.00
应付账款	16,827.76	21,045.87	30,839.60	35.38	25,935.50
预收款项	5,536.70	4,338.62	3,001.09	-26.38	5,238.12
应付职工薪酬	4,494.40	5,254.94	7,574.58	29.82	3,824.03
应交税费	1,003.55	-1,057.40	-374.38	--	956.92
应付利息	72.47	46.28	63.45	-6.43	34.37
应付股利	2,886.54	0.00	96.00	-81.76	96.00
其他应付款	3,127.23	9,644.96	5,557.52	33.31	7,679.74
一年内到期的非流动负债	60.64	3,366.89	6,104.39	903.35	5,752.82
其他流动负债	1,483.43	1,727.88	2,551.49	31.15	1,709.84
流动负债合计	51,530.27	53,015.54	68,463.75	15.27	66,777.35
非流动负债：					
长期借款	12,116.04	9,842.90	19,538.52	26.99	19,538.52
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	0.00	0.00	10,953.32	--	10,736.36
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债	2,245.58	1,839.77	3,995.83	33.39	4,182.66
非流动负债合计	14,361.62	11,682.67	34,487.67	54.96	34,457.54
负债合计	65,891.89	64,698.22	102,951.41	25.00	101,234.89
所有者权益：					
股本	13,350.00	21,360.00	27,768.00	44.22	27,768.00
资本公积	89,959.68	81,949.68	75,541.68	-8.36	75,541.68
减：库存股					
专项储备	6,795.60	6,093.42	5,545.61	-9.66	5,480.98
盈余公积	4,906.51	6,358.74	7,824.04	26.28	7,824.04
未分配利润	45,384.67	53,478.42	62,348.54	17.21	65,916.82
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	160,396.47	169,240.26	179,027.87	5.65	182,531.52
少数股东权益	23,241.71	23,138.70	23,631.33	0.83	22,231.50
所有者权益合计	183,638.18	192,378.96	202,659.20	5.05	204,763.02
负债和所有者权益总计	249,530.07	257,077.18	305,610.62	10.67	305,997.91

附件 3 安徽金禾实业股份有限公司

2011 年~2014 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1~3 月
一、营业收入	228,496.16	278,267.23	297,723.45	14.15	76,016.86
减: 营业成本	194,702.25	246,605.50	258,742.69	15.28	66,928.97
营业税金及附加	913.32	963.36	1,014.36	5.39	252.93
销售费用	6,159.41	9,098.99	11,982.35	39.48	3,102.02
管理费用	5,071.46	6,049.70	7,354.52	20.42	2,316.20
财务费用	524.58	287.61	597.47	6.72	347.01
资产减值损失	820.57	619.81	534.85	-19.27	222.59
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	-20.99	-26.52	47.51	--	0.00
投资收益(损失以“—”号填列)	1.14	30.81	-0.68	--	1.21
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	1.14	30.81	-0.68	--	0.00
汇兑收益(损失以“—”号添列)					
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	20,284.70	14,646.54	17,544.04	-7.00	2,848.35
加: 营业外收入	749.23	1,069.14	2,503.90	82.81	779.05
减: 营业外支出	100.02	195.43	1,365.57	269.49	29.00
其中: 非流动资产处置损失	0.00	3.10	1.76	--	0.00
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	20,933.91	15,520.25	18,682.37	-5.53	3,598.40
减: 所得税费用	2,490.28	2,128.26	3,152.71	12.52	953.27
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	18,443.63	13,391.98	15,529.65	-8.24	2,645.13
其中: 归属于母公司所有者的净利润	18,597.45	13,550.97	14,607.42	-11.37	3,568.28
少数股东损益	-153.82	-158.99	922.23	--	-923.15

附件 4 安徽金禾实业股份有限公司
2011 年~2014 年 3 月合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1~3 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	229,982.54	314,585.90	337,691.06	21.17	84,713.04
收到的税费返还	605.71	0.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	326.25	733.73	1,041.62	78.68	487.14
经营活动现金流入小计	230,914.50	315,319.63	338,732.68	21.12	85,200.18
购买商品、接受劳务支付的现金	209,860.50	252,789.07	277,209.83	14.93	70,940.46
支付给职工以及为职工支付的现金	14,983.87	19,862.11	22,412.21	22.30	9,680.27
支付的各项税费	10,539.99	12,623.74	12,954.68	10.86	4,024.24
支付其他与经营活动有关的现金	2,598.65	3,259.88	4,945.35	37.95	439.71
经营活动现金流出小计	237,983.02	288,534.80	317,522.08	15.51	85,084.69
经营活动产生的现金流量净额	-7,068.52	26,784.83	21,210.60	--	115.49
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金					6,000.00
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	18.09	3.56	--	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	219.03	1,160.52	13,266.72	678.28	423.15
投资活动现金流入小计	219.03	1,178.61	13,270.27	678.38	6,423.15
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	15,158.47	47,497.95	35,608.32	53.27	4,443.24
投资支付的现金	1.00	0.00	2,000.00	4,372.14	8,000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	26,970.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	42,129.47	47,497.95	37,608.32	-5.52	12,443.24
投资活动产生的现金流量净额	-41,910.45	-46,319.33	-24,338.04	-23.80	-6,020.08
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	68,723.75	0.00	0.00	-100.00	0.00
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	11,620.84	12,600.00	32,700.00	67.75	4,850.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2,058.00	6,784.85	1,650.00	-10.46	150.15
筹资活动现金流入小计	82,402.59	19,384.85	34,350.00	-35.44	5,000.15
偿还债务支付的现金	4,365.69	18,983.78	16,966.89	97.14	1,551.56
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	712.45	8,350.93	7,010.51	213.69	862.99
支付其他与筹资活动有关的现金	1,529.42	245.00	2,357.60	24.16	22.19
筹资活动现金流出小计	6,607.55	27,579.71	26,335.00	99.64	2,436.74
筹资活动产生的现金流量净额	75,795.04	-8,194.87	8,015.00	-67.48	2,563.41
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	51.79	62.21	-5.34	--	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	26,867.87	-27,667.16	4,882.22	-57.37	-3,341.18
加：期初现金及现金等价物余额	19,704.66	74,206.21	46,539.04	53.68	51,421.26
六、期末现金及现金等价物余额	46,572.53	46,539.04	51,421.26	5.08	48,080.08

附件 5 安徽金禾实业股份有限公司
2011 年~2013 年合并现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	18,443.63	13,391.98	15,529.65	-8.24
加：资产减值准备	820.57	619.81	534.85	-19.27
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9,146.50	16,171.18	18,822.45	43.45
无形资产摊销	235.28	425.93	478.30	42.58
长期待摊费用摊销	193.82	345.84	400.80	43.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	0.00	3.10	-0.14	--
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）				
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	20.99	26.52	-47.51	--
财务费用（收益以“-”号填列）	471.64	205.33	495.76	2.53
投资损失（收益以“-”号填列）	-1.14	-30.81	0.68	--
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-398.89	-152.06	-800.47	41.66
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）				
存货的减少（增加以“-”号填列）	-5,968.55	-4,687.83	-440.98	-72.82
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-33,145.29	134.45	-13,675.76	-35.77
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	1,287.59	977.58	530.39	-35.82
其他	1,825.32	-646.20	-617.41	--
经营活动产生的现金流量净额	-7,068.52	26,784.83	21,210.60	--
2. 现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	46,572.53	46,539.04	51,421.26	5.08
减：现金的期初余额	19,704.66	74,206.21	46,539.04	53.68
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	26,867.87	-27,667.16	4,882.22	-57.37

注：2011 年现金期末余额与 2012 年现金期初余额差异为合并华尔泰报表所致。

附件 6 安徽金禾实业股份有限公司

主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	37.72	33.15	29.43	--
存货周转次数(次)	9.84	8.84	8.63	--
总资产周转次数(次)	1.29	1.10	1.06	0.25
现金收入比率	100.65	113.05	113.42	111.44
盈利能力				
总资本收益率(%)	12.99	6.91	7.55	--
总资产报酬率(%)	12.17	6.69	7.26	--
净资产收益率(%)	14.34	7.12	7.86	1.30
主营业务毛利率(%)	14.70	10.89	12.56	--
营业利润率(%)	14.39	11.03	12.75	11.62
费用收入比(%)	5.14	5.55	6.70	7.58
财务构成				
资产负债率(%)	26.41	25.17	33.69	33.08
全部债务资本化比率(%)	13.92	10.92	16.03	17.21
长期债务资本化比率(%)	6.19	4.87	8.79	8.71
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	41.94	23.52	16.10	--
EBITDA 全部债务比(倍)	1.05	1.44	1.04	--
经营现金债务保护倍数(倍)	-0.24	1.14	0.55	0.00
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.65	-0.83	-0.08	-0.14
流动比率(倍)	2.93	2.58	2.12	2.05
速动比率(倍)	2.44	2.02	1.69	1.54
现金短期债务比(倍)	6.03	5.79	4.20	3.04
经营现金流动负债比率(%)	-13.72	50.52	30.98	0.17
经营现金利息偿还能力(倍)	-9.50	18.59	8.51	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-65.83	-13.55	-1.26	--
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.56	1.69	2.01	--

附件 7 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 + 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 8 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。

联合信用评级有限公司关于 安徽金禾实业股份有限公司 2014 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年安徽金禾实业股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

安徽金禾实业股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。安徽金禾实业股份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件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注安徽金禾实业股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现安徽金禾实业股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如安徽金禾实业股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至安徽金禾实业股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站、交易所网站予以公布，并同时报送安徽金禾实业股份有限公司、监管部门、交易机构等。

