跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1362 号

北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司公开发行的“17 颖泰 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 月 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

北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司

公司债券 2018 年跟踪评级报告

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
17 颖泰 01	12 亿元	5（3+2）	AA+	AA+	2017.9.26

担保方：华邦生命健康股份有限公司

担保方式：不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

发行人主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	116.81	137.68	138.43
所有者权益（亿元）	39.04	44.14	43.23
长期债务（亿元）	0.00	25.64	25.25
全部债务（亿元）	55.74	65.33	69.98
营业收入（亿元）	45.58	61.40	17.78
净利润（亿元）	1.93	2.97	0.75
EBITDA（亿元）	6.60	10.93	--
经营性净现金流（亿元）	-0.22	1.53	0.32
营业利润率（%）	17.49	16.09	20.72
净资产收益率（%）	4.89	7.14	1.72
资产负债率（%）	66.58	67.94	68.77
全部债务资本化比率（%）	58.81	59.68	61.81
流动比率（%）	0.87	1.15	1.13
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.17	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	3.19	1.90	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.55	0.91	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；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。2、长期应付款计入长期债务中。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

担保方主要财务数据：

项　　目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	242.28	290.90	293.24
所有者权益（亿元）	107.04	132.97	133.79
营业收入（亿元）	70.93	91.09	26.97
净利润（亿元）	6.12	5.94	1.67
资产负债率（%）	55.82	54.29	54.38

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；除特别说明外，均指人民币。2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。3、2018 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司（以下简称“公司”或“颖泰生物”）作为国内农药行业领先企业，在行业地位、产能规模、工艺技术、市场认可程度等方面所具备的综合优势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到农药行业技术壁垒较低、公司部分产品市场需求波动较大、公司债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着各建设项目逐步投产及产能逐步释放，公司业务布局更趋合理，成本优势将明显增强。

公司发行的“17 颖泰 01”由华邦生命健康股份有限公司（以下简称“华邦健康”）提供不可撤销的连带责任保证担保，华邦健康各业务板块经营状况良好、收入规模有所增长，其担保对于本次公司债券的到期还本付息具有积极影响。

综上，联合评级维持颖泰生物的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“17 颖泰 01”债项“AA+”的信用等级。

优势

1．公司收入及利润规模均有所增长，经营活动现金流由净流出转为净流入，收入实现质量有所改善。

2．公司资产中货币资金占比较高，流动性较好。

3．担保方华邦健康各业务板块经营状态良好，收入规模有所增长，医药制剂毛利率保持在较高水平，整体盈利能力较好，其担保对本次债券的偿还有积极影响。

关注

1．国内环保政策趋严，相关支出增加，上游原料价格上升，给公司带来一定的成本压力。

2．公司整体债务负担较重，且短期债务占比高，债务结构有待改善。

3．公司费用控制能力仍有待加强。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

范 琴

电话：010-85172818

邮箱：fanq@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

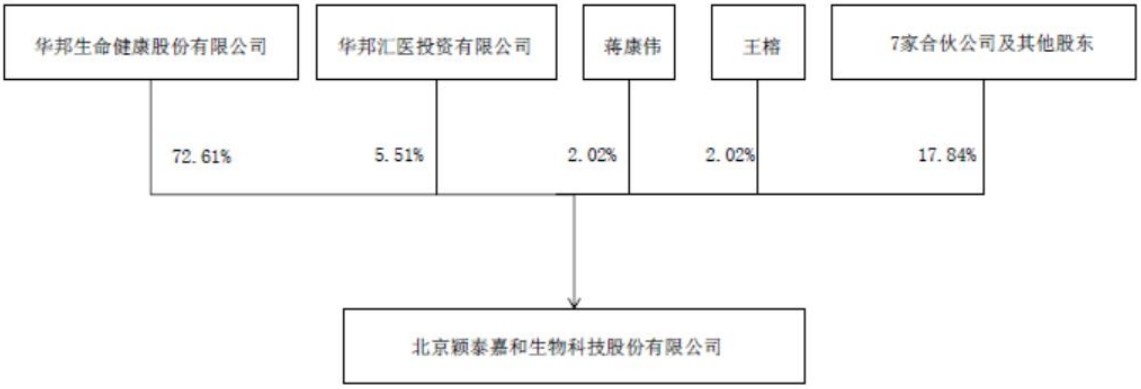
分析师：范琴

联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司（以下简称“公司”或“颖泰生物”）原名北京颖新泰康国际贸易有限公司，由杨晓斌、石光荣和马雪灵3位自然人于2005年7月1日投资设立，初始注册资本为500.00万元。经数次增资转股，2015年6月，公司变更为股份有限公司，公司名称变更为现名，并以2015年5月31日为基准日，以经审计后的净资产163,985.39万元出资，按2.4:1的比例折为股本67,796.00万元，由原全体股东按其有限公司中所持股权比例作为发起人认购。经全国中小企业股份转让系统有限责任公司2015年9月24日出具的股转系统函[2015]6386号《关于同意北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的函》，2015年10月，公司在全国中小企业股份转让系统挂牌，代码为“833819.OC”。截至2018年3月底，公司注册资本为110,600.00万元，控股股东为华邦生命健康股份有限公司（以下简称“华邦健康”），实际控制人为张松山先生。公司股权结构如下：

图1　截至2017年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2017年底，公司经营范围、组织结构及合并范围较上年均无变化，公司在职员工为4,909人。

截至2017年底，公司合并资产总额137.68亿元，负债合计93.54亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.14亿元，归属于母公司所有者权益合计40.38亿元。2017年，公司实现营业收入61.40亿元，净利润（含少数股东损益）2.97亿元，归属于母公司所有者的净利润为2.92亿元；经营活动产生的现金流量净额1.53亿元，现金及现金等价物净增加额9.96亿元。

截至2018年3月，公司合并资产总额138.43亿元，负债合计95.20亿元，所有者权益（含少数股东权益）43.23亿元，归属母公司所有者权益合计40.28亿元。2018年一季度公司实现营业收入17.78亿元，净利润（含少数股东损益）0.75亿元，归属母公司所有者的净利润为0.66亿元；经营活动产生的现金流量净额0.32亿元，现金及现等价物净增加额为-5.51亿元。

公司注册地址：北京市昌平区科技园区生命园路27号1号楼A区4层；法定代表人：蒋康伟。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于2017年11月7日发行的“北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司2017年公开发行公司债券

（第一期）（以下简称“本次债券”）”于2017年11月21日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“17颖泰01”，债券代码“143383.SH”。“17颖泰01”发行规模12亿元，票面利率6.80%，期限为5年，每年付息一次，到期还本付息。截至本报告出具日，本次债券尚未到付息日。

截至2017年底，公司募集资金专项账户期末余额39,099.96元。募集资金用途与募集说明书的承诺用途一致，为偿还公司债务以及补充流动资金。

三、行业分析

1. 行业概况

随着全球农产品价格回升，农药需求回暖，2017 年全球农药行业市场规模为 547 亿美元，同比增长 2.15%，实现了自 2015 年以来的首次正增长。

进出口方面，2017 年，中国农药出口 163 万吨，同比增长 6.93%，出口金额 47.64 亿美元，同比增长 20.37%，其中，原药出口金额占比 56.3%，原药出口数量占比 34.5%。受到原药价格大幅提升的影响，出口金额回升幅度大幅高于出口量回升幅度。目前国内农药企业大都是以生产专利到期农药为主，与国外农药巨头相比，市场竞争能力相对较弱，因此，我国农药企业亟需发展技术水平更高、附加值更高的制剂类产品，以维持市场占有水平，提高自身在国际市场的竞争力。

2017 年，受供给侧结构性改革持续推进以及环保监管趋严的影响，全国农药原药产量为 294.09 万吨，同比下降 22.16%。近几年，全国农药使用量保持在 180 万吨左右，作为农药出口大国，我国农药使用量远小于生产量；同时农药消费存在一定结构性问题，出现了高效、低毒、无公害新品种农药供不应求的情况。

上游方面，2017 年前三季度，国际油价处于区间震荡格局；2017 年四季度以来，受美元指数破位下行及地缘政治突发事件的影响，国际油价震荡走强，截至 2017 年 12 月底，布伦特原油期货结算价为 66.87 美元/桶，较年初上涨 20.55%。

下游方面，我国农业生产能力稳步提升，粮食产量连续三年超过 6 亿吨，综合生产能力超过 5.5 亿吨。根据国家统计局数据，2017 年，全国粮食播种面积 168,329 万亩，比 2016 年减少 1,222 万亩，同比下降 0.7%；全国粮食总产量 61,791 万吨，比 2016 年增加 166 万吨，同比增长 0.3%；全国粮食单位面积产量 367 公斤/亩，比 2016 年增加 3.6 公斤/亩，同比增长 1.0%。未来，随着我国政府对农业支持力度的加大以及农业供给侧改革的逐步落实，全国粮食单位面积产量持续增长，现代化农业集约化经营、农业种植收益提高、农业互联网模式变革对农药的需求有望增长，带动了农药行业的发展。

行业竞争方面，2017 年，在环保限产等行业政策的推动下，农药产品价格大幅上涨，行业景气度明显提升，原药市场部分品种供不应求。农药百强企业 2017 年实现销售总额 1,542.574 亿元，同比大幅增长 40.40%，增幅比去年高出 34.59 个百分点；行业前十强销售总额达 610.472 亿元，同比大幅增长 90.82%，增幅超越百强整体，销售总额占百强销售总额的近 40%。百强排名前十的企业销售额上升到 30 亿元，销售额超过 10 亿元的企业达 50 家，较上年增加 11 家，占百强企业数量的 50%，行业集中度有所提升。

总体看，随着全球农产品价格回升，农药需求回暖；出口量出口额均有所增长；受环保影响，产量下滑，价格增长；行业集中度提高。

2. 行业政策

行业政策方面，2017 年 2 月，国务院将修订后的《农药管理条例》（国令第 677 号）（以下简

称“条例”）公布，并于 2017 年 6 月 1 日起实施，条例立足农药管理工作实际情况，针对当前存在的问题，顺应行政体制改革和行业发展要求，对农药管理的体制、制度、措施等进行了重要调整；进一步加强农药管理，保障农产品质量安全，推动建设资源节约、环境友好的现代农业，提供有力的法律依据。2017 年 8 月 1 日起，我国开始实施《农药经营许可管理办法》，对农药经营者的专业知识和经营能力提出了更高的要求，目的是提高农药经营门槛，引导农药行业的经营模式向更专业的方向发展。2018 年 3 月 28 日，国务院常务会议确定自 2018 年 5 月 1 日起将增值税税率由 17%、11%、6%调整为 16%、10%、6%。2018 年 4 月 4 日，关于税率调整的文件《财政部税务总局关于调整增值税税率的通知》（财税〔2018〕32 号）正式下发，目前我国农药行业享受农药产品 10%的增值税税率优惠，低于普通化工产品的税率。同时，国家支持农药行业出口，出口的部分农药产品享受出口“免、抵、退”税政策，农药制剂、原药、中间体的出口退税率分别为 5%、9%和 11%。政策的支持为农药企业降低了税收成本，减轻企业的税收负担。

总体看，农药行业优惠税率等相关政策对农药行业的健康快速发展提供了较有利的外部支持。

3. 行业关注

（1）我国农药行业产业集中度低

我国农药产业集中度较低，企业规模较小。现有农药原药生产企业 500 多家，布局分散，规模较小，至今尚没有具有国际竞争能力的龙头企业。随着农药行业的发展，行业结构也发生了很大变化，出现了一批工科贸、产学研结合的大型农药集团。国际著名农化企业加强与我国农化企业的合作，也带来了越来越强的竞争，同时引进了一批先进技术、生产工艺和产品，带动了我国农药生产水平的提高。

（2）面临国际市场不确定性风险

自上次金融危机以来，世界经济整体尚处低迷阶段，我国作为第一大农药出口国，行业发展受国际农药市场波动影响较大。此外，先正达、杜邦、拜耳、陶氏等跨国公司凭借其雄厚的资本、新颖的产品、优秀的品质、卓越的防效、到位的服务对中国本土农药企业形成产品和销售渠道上的竞争和压力。

（3）农药企业环保压力大

随着国民经济的快速发展和国民生活水平的不断提高，环境保护和食品安全意识的不断增强，农药生产过程中“三废”排放监管力度不断加大，农产品中农药残留制定的限量标准将日趋严格，对农药企业的布局、新产品开发、新技术应用等提出了更高的要求。我国农药行业产业升级、兼并重组的脚步将会加快，农药生产将进一步向大型化、集约化方向发展，农药产品朝着高效、安全、经济和环境友好的方向发展。一方面，国家监管部门逐步提高环保标准，加强监督力度；另一方面，国外跨国公司在确定供应商时，对包括环境保护情况在内的企业社会责任履行状况进行评估。农药企业环保支出占生产成本的比重逐渐上升，进而影响产品的市场竞争力。

4. 未来发展

（1）产业集聚水平不断提高

国家鼓励产业集聚发展，引导企业、项目、要素向现有园区和基地集中，推动龙头企业及配套企业的协同改造，支持研发设计、生产制造、营销服务等环节的全产业链技术改造，促进工业布局向产业配套、专业化协作、要素集约高效、生态环保的方向发展。农药生产厂家进入化工园区已是大势所趋。

（2）农药出口亟需结构性转变

我国农药工业的基础良好，劳动力成本和环保治理成本低；出于成本、质量、市场等因素考虑，我国农药生产企业仍然是跨国农药企业的重要原药供应商。然而我国农药出口呈连续快速增长态势有所转变，进出口规模开始下滑，我国农药企业亟需发展制剂类产品，以维持市场占有水平，维护和提高自身在国际市场的竞争力。

（3）高效、低毒、低残留的农药取代老品种成为长期趋势

国内全面禁止高毒农药在农业生产中使用；加大新品种开发和产业化力度，重点支持高效、安全、环境友好新品种的开发和产业化进度。高效、低毒、低残留的农药不断取代老品种将成为一个长期趋势，这为生产工艺和技术领先的厂家提供了扩大市场份额、提升技术水平和创新能力的良好机会，有利于我国农药行业整体的产品升级和技术进步。

总体看，我国农药行业产业升级的脚步将会加快，农药生产将进一步向大型化、集约化、清洁化方向发展，农药产品将朝着高效、安全、经济和环境友好的方向发展。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2017 年，得益于农业行业回暖，市场需求增加及公司将江西禾益化工股份有限公司（以下简称“禾益化工”）、江苏常隆农化有限公司（以下简称“常隆农化”）纳入合并报表范围，公司实现营业收入 61.40 亿元，较上年增长 34.71%；实现净利润 2.97 亿元，较上年增长 53.56%。

从收入构成来看，2017 年，公司除草剂收入为 35.58 亿元，较上年增长 35.03%；杀菌剂收入为 7.85 亿元，较上年增长 40.10%，上述收入增长均主要系合并禾益化工和常隆农化所致；其他原药及中间体收入为 28.95 亿元，较上年增长 35.52%，主要系氟苯和邻氟甲苯销量增长所致。

从毛利率情况来看，2017 年，公司综合毛利率为 16.40%，较上年下降 1.38 个百分点，整体仍属较高水平。分产品来看，2017 年, 公司除草剂毛利率为 18.15%，较上年下降 1.95 个百分点，主要系部分产品价格下滑所致；杀菌剂毛利率为 7.86%，较上年下降 2.24 个百分点，主要系成本上升所致；其他原药及中间体毛利率为 1.84%，较上年上升 1.64 个百分点。

表 1　2016~2017 年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
除草剂	26.35	57.92	20.10	35.58	57.95	18.15
杀菌剂	5.61	12.34	19.82	7.86	12.80	17.58
其他原药及中间体	13.12	28.84	10.20	17.78	28.96	11.84
其他	0.41	0.91	83.17	0.18	0.29	68.53
合计	**45.49**	**100.00**	**17.78**	**61.40**	**100.00**	**16.40**

资料来源：公司提供

总体看，随着农业行业回暖以及公司合并后规模扩大，公司收入规模大幅增加；受除草剂及杀

菌剂毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降，但仍然保持高在较高水平。

2. 除草剂业务

（1）产品生产

公司仍采用主要采用自主生产和专属生产两种模式。2017 年自主生产收入占比为 54.81%，较上年上升了 10.25 个百分点，主要系 2017 年 11 月新增生产子公司常隆农化和禾益化工，以及盐城南方化工有限公司和河北万全宏宇化工有限公司产量增加所致。

表 2　2016~2017 年公司主要生产模式收入占比情况（单位：%）

生产模式	2016 年	2017 年
自主生产	44.56	54.81
专属生产	39.15	26.85
其他	16.29	18.34
合计	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

在除草剂生产方面，公司主要采取以销定产的模式。

2017 年，公司乙氧氟草醚产能 1,200 吨/年，氨氯吡啶酸产能 900 吨/年，咪唑烟酸产能 500 吨/年，共计除草剂原药产能 2,600 吨/年。

2017 年，公司乙氧氟草醚产量为 1,104.40 吨，较上年下降 15.45%，主要系 G20 峰会让会场半径 350 公里企业暂时停产、限产所致；产能利用率为 92.03%，仍维持在较高水平。2017 年，公司氨氯吡啶酸产量为 1,070 吨，较上年增长 35.76%，主要系原材料供应及时且生产组织效率较高，使月均产量较高所致；受此影响，公司氨氯吡啶酸产能利用率由 87.63%提升至 118.97%。2017 年，公司咪唑烟酸产量为 590.30 吨，较上年增长 24.80%，主要系原材料供应及时且生产组织效率较高所致。受上述因素影响，2017 年除草剂生产规模有所扩大。

表 3　2016~2017 年公司主要除草剂产品生产情况（单位：吨/年、吨、%）

产品	项目	2016 年	2017 年
乙氧氟草醚	产能	1,200.00	1,200.00
	产量	1,306.20	1,104.40
	产能利用率	108.85	92.03
氨氯吡啶酸	产能	900.00	900.00
	产量	788.70	1,070.70
	产能利用率	87.63	118.97
咪唑烟酸	产能	500.00	500.00
	产量	473.00	590.30
	产能利用率	94.60	118.06

资料来源：公司提供

总体看，公司乙氧氟草醚因限产导致产量有所下滑，氨氯吡啶酸产量、咪唑烟酸产量因销售变动而出现大幅上涨。公司主要除草剂产品产能利用率保持较高水平。

（2）原材料采购

采购量方面，2017 年，公司氯乙酰氯采购量为 6,305 吨，较上年增长 1.68%，变化不大。2017

年，公司 2,6-甲乙基苯胺采购量为 5,325 吨，较上年增长 8.17%，主要系乙草胺、丙草胺等产品产量增长所致。2017 年，公司 3,4-二氯三氟甲苯采购量为 3,224 吨，较上年增长 4.17%，变化不大。

表 4　2016~2017 年公司除草剂业务主要原材料采购均价及采购量情况（单位：吨、万元/吨、万元）

原材料	项目	2016 年	2017 年
氯乙酰氯	采购量	6,201.00	6,305.00
	采购均价	0.59	0.63
	采购金额	3,658.59	3,972.15
2,6-甲乙基苯胺	采购量	4,923.00	5,325.00
	采购均价	1.42	1.69
	采购金额	6,990.66	8,999.25
3,4-二氯三氟甲苯	采购量	3,095.00	3,224.00
	采购均价	1.75	1.79
	采购金额	5,416.25	5,770.96

资料来源：公司提供

从采购均价看，公司氯乙酰氯采购均价为 0.63 万元/吨，较上年增长 6.78%；2017 年，公司 2,6-甲乙基苯胺采购均价为 1.69 万元/吨，较上年增长 19.01%；2017 年，公司 3,4-二氯三氟甲苯采购均价为 1.79 万元/吨，较上年增长 2.29%；以上采购均价上涨均主要系 2017 年环保趋严，全国多地停产限产，化工原料整体供应不足后涨价所致。

从采购集中度来看，2017 年年，公司前五大供应商采购金额总额合计 10.54 亿元，占当期采购总额比分别为 15.93%；原材料采购集中度较低、风险较小。

采购结算方式较上年无变化。

总体看，受业务扩张影响，公司除草剂业务原材料采购规模呈增长趋势；受原油价格上行等因素影响，原材料采购均价呈小幅上行趋势，保持相对稳定；公司产品线丰富，采购集中度较低。

（3）产品销售

2017 年，公司乙氧氟草醚销售量为 1,252.98 吨，较上年下降 6.07%，主要系消化库存所致，产销率为 113.45%，较上年提升 11.32 个百分点。2017 年，公司氨氯吡啶酸销售量 782 吨，较上年增长 14.33%，主要系客户订单增加所致；产品产销率为 99.09%，较上年提升了 12.32 个百分点。2017 年，公司咪唑烟酸销售量 404.30 吨，较上年下降 26.49%，主要系下游需求下滑所致；产销率为 85.48%，较上年下降了 30.80 个百分点。

从销售均价来看，2017 年，公司乙氧氟草醚销售均价 129,903 元/吨，较上年增长 0.57%；氨氯吡啶酸销售均价 100,408 元/吨，较上年下降 14.02%；咪唑烟酸销售均价 182,187 元/吨，较上年下降 4.24%。在竞争日益加剧的行业背景下，公司部分产品销售价格呈下降趋势。

表 5　2016~2017 年公司主要除草剂产品销售情况（单位：吨、%、元/吨）

产品	项目	2016 年	2017 年
乙氧氟草醚	销量	1,334.00	1,252.98
	产销率	102.13	113.45
	销售均价	129,168.00	129,903.00
氨氯吡啶酸	销量	684.00	782.00
	产销率	86.72	99.09
	销售均价	116,783.00	100,408.00

咪唑烟酸	销量	550.00	404.30
	产销率	116.28	85.48
	销售均价	190,245.00	182,187.00

资料来源：公司提供

从销售的区域分布来看，公司产品主要销往国外，集中在美国、以色列、澳大利亚、德国、法国、日本、巴西和阿根廷等。2017 年，国外销售额占公司销售总额比重分 62.21%，公司销售仍以境外为主。公司结算方式较上年未变化。

从销售集中度来看，2017 年，公司前五大客户的销售额合计 34.07 亿元，占销售总额比例为 55.50%；其中贸易业务合计销售额 8.57 亿元，占销售总额比例为 13.96%。公司销售集中度较高，易受单一客户采购政策影响。

表 6　2016~2017 年公司产品的前五大客户销售情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	销售金额	占销售总额比例
2016 年	客户 1	76,495.91	16.78
	ALBAUGH,LLC	60,851.24	12.62
	客户 3	19,143.33	4.20
	客户 4	17,709.96	3.89
	DAI COMPANY LTD	16,179.87	3.35
	合计	**190,380.31**	**40.84**
2017 年	ADAMA AGAN LTD.及其子公司	123,223.17	20.07
	Albaugh,LLC 及其子公司	104,474.04	17.02
	烟台泰裕化工有限公司	52,742.77	8.59
	烟台交通物资贸易有限责任公司	33,010.82	5.38
	DOW AGROSCIENCES SAS 及其子公司	27,248.02	4.44
	合计	**340,698.82**	**55.50**

资料来源：公司提供

总体看，公司农化产品销售渠道畅通，客户比较稳定但集中度较高；销售价格呈下降趋势；公司产品主要销往国外，产品产销率较高，但部分产品销量受市场影响发生明显波动。

3. 杀菌剂业务

公司杀菌剂业务采购的原材料主要为戊酮、三氮唑和丙二醇甲醚等基础化学原料或中间体。2017 年，受环保限产导致行业整体供给不足后提价影响，公司杀菌剂业务主要原材料采购量均呈上升趋势。采购均价方面，2017 年，公司戊酮及三氮唑采购均价上升，丙二醇甲醚采购均价小幅下滑。

表 7　2016~2017 年公司杀菌剂业务主要原材料采购情况（单位：吨、万元/吨、万元）

原材料	项目	2016 年	2017 年
戊酮	采购量	1,391.00	2,455.00
	采购均价	2.77	3.04
	采购金额	3,853.07	7,463.20
三氮唑	采购量	450.00	880.00
	采购均价	2.26	3.19
	采购金额	1,017.00	2,807.20
丙二醇甲醚	采购量	3,000.00	5,820.00

	采购均价	0.94	0.86
	采购金额	2,820.00	5,005.20

资料来源：公司提供

2017 年，公司戊唑醇产能为 1,200 吨/年，嘧菌酯产能为 1,200 吨/年，均较上年增长 100.00%，主要系扩建产能所致。2017 年，公司戊唑醇产量 1,367 吨，较上年增长 105.32%，主要系扩建产能投产所致。2017 年，公司戊唑醇产能利用率 113.92%，维持在高水平。2017 年，公司嘧菌酯产量为 869.90 吨，较上年增长 32.16%，产量逐年增长主要系销售增长带动产量大幅上升所致；2017 年，嘧菌酯产能利用率为 72.49%，较上年有所下降，主要产能扩大规模大于产量扩大规模所致。

表 8　2016~2017 年公司主要杀菌剂产品生产情况（单位：吨/年、吨、%）

产品	项目	2016 年	2017 年
戊唑醇	产能	600.00	1,200.00
	产量	665.80	1,367.00
	产能利用率	110.97	113.92
嘧菌酯	产能	600.00	1,200.00
	产量	658.20	869.90
	产能利用率	109.70	72.49

资料来源：公司提供

2017 年，公司戊唑醇销量为 1,938.07 吨，较上年下降 18.94%，主要系个别客户给的订单利润低，公司主动放弃所致。2017 年，公司嘧菌酯销量为 666.85 吨，较上年下降 17.06%，主要系外购戊唑醇由于价格上涨过快，放弃部分订单所致；嘧菌酯产销率 76.66%，较 2016 年下降 45.49 个百分点，主要产能提高，生产规模大幅扩大所致。

从销售均价上看，2017 年，公司戊唑醇销售均价 74,091 元/吨，较上年增长 16.96%，主要系产品整体行情较好所致。嘧菌酯销售均价为 205,182 元/吨，较上年下降 2.87%，波动不大。

表 9　2016~2017 年公司主要杀菌剂产品销售情况（单位：吨、%、元/吨）

产品	项目	2016 年	2017 年
戊唑醇	销量	2,391.00	1,938.07
	产销率	359.12	141.78
	销售均价	63,346.00	74,091.00
嘧菌酯	销量	804.00	666.85
	产销率	122.15	76.66
	销售均价	211,245.00	205,182.00

资料来源：公司提供
注：销量中包括外购产品

总体看，公司戊唑醇和嘧菌酯等杀菌剂产量增加，销量有所下滑；在原材料价格下滑和行业竞争加剧、定价下降等因素的驱动下，公司杀菌剂业务采购均价上行。

4. 中间体业务

2017 年，公司三氯二甲基苯胺、氟苯和邻氟甲苯产能分别为 5,000 吨/年、5,000 吨/年和 1,500 吨/年。

2017 年，公司三氯二甲基苯胺产量为 3,942 吨，产能利用率一般，较上年下降了 9.24 个百分点；

销量为 3,590 吨，产销率尚可，较上年有所下滑；氟苯产量为 3,468 吨，销量为 3,597 吨，氟苯产能利用率较上年有所下降，同时产销率上行；邻氟甲苯产量为 1,370 吨，销量为 1,649 吨；公司邻氟甲苯项目属新建项目，产能利用率及产销率处于上升阶段。

表 10　2016~2017 年公司主要中间体产品销售情况（单位：吨/年、吨、%、元/吨）

项目	项目	2016 年	2017 年
三氯二甲基苯胺	产能	5,000.00	5,000.00
	产量	4,404.00	3,942.00
	产能利用率	88.08	78.84
	销量	4,597.00	3,590.00
	产销率	104.38	91.07
	销售均价	35,183.00	36,560.00
氟苯	产能	3,000.00	5,000.00
	产量	2,379.00	3,468.00
	产能利用率	79.30	69.34
	销量	1,960.00	3,597.00
	产销率	82.39	103.75
	销售均价	29,102.00	32,670.00
邻氟甲苯	产能	2,000.00	1,500.00
	产量	1,248.00	1,370.00
	产能利用率	62.40	91.33
	销量	828.00	1,649.00
	产销率	66.35	120.37
	销售均价	41,284.00	41.160.00

资料来源：公司提供

总体看，三氯二甲基苯胺产销两降，价格有所增长，产能利用率下降；氟苯产销两旺，价格增长，产能利用率下滑；邻氟甲苯产能利用率及产销率处于上升阶段。

5. 经营关注

（1）市场需求量波动的风险

公司农药产品种类丰富，单项产品市场需求规模有限。在原材料价格下跌及行业竞争加剧的背景下，对产品市场需求量影响较大。公司部分产品产、销规模波动较大，不利于经营业绩保持稳定。

（2）出口退税率及外汇汇率变动的风险

公司农药原药产品以出口为主，在公司目前的销售结构下，如果国家出口退税的相关政策发生变化，可能会对公司的经营业绩产生不利影响。公司虽然通过与客户定期修改产品价格等方式与客户之间建立了出口退税率变动损失的分担机制，能够一定程度上防范出口退税率变动风险，但仍须承担已签订定单部分的出口退税率变动风险；同时，公司的产品销售以出口为主，与国际客户之间的结算以美元、欧元为主，公司通过与客户定期修改产品价格等方式与客户之间建立了汇率变动损失的分担机制，能够一定程度上防范汇率变动风险，但公司仍须承担已签订定单部分的汇率变动风险。

（3）安全生产风险

公司在生产中涉及众多的化学危险品，在装卸、搬运、贮存及使用过程中稍有不慎，便可能导

致严重的后果，从而严重影响公司的声誉和效益。

（4）环保风险

随着环保政策趋严以及针对特定行业的具体要求和措施逐渐明晰，环保部和地方政府的环保约束逐步增强。行业环保将引致落后的中小产能的退出，大企业主导区域协同和错峰生产力度加大，进一步提升行业集中度。另一方面，环保带来的原材料成本上升和环保投资的增加，行业竞争压力加剧，行业集中度将进一步提高。

6. 未来发展

公司围绕后续发展的战略定位，明确提出战略聚焦：坚持并落实可持续发展理念；引入优质产品资源，持续开发新产品，打造公司核心优势产品，形成丰富的产品组合；保持并深化客户合作模式，成为服务于全球市场的农药原药、制剂产品综合提供商。

2018 年公司按照将坚守战略定位，着眼战略聚焦，围绕战略规划展开下列工作：将继续加强安全、环保建设，实现可持续发展的目标；打造核心产品组合，所有核心产品的项目均由专业团队跟踪、评估、协调，保证产品项目的落地进度和项目质量，确保产品组合战略规划的顺利落地；通过全面预算管理和准确及时的数据集成来支持运营管理、辅助业务决策，带动公司资源合理配置，提升管理效率；通过内部培养为主，外部引入为辅的方式实现确保未来战略发展目标得以实现的人力配置。

总体看，公司发展战略目标明确，切实可行，未来持续运营发展可期。

六、财务分析

1．财务概况

公司2017年财务报表已经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至2017年底，合并范围内子公司25家，较上年底新增2家，且公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性一般。2017年根据修订后的《企业会计准则第16号—政府补助》，与企业日常活动相关的政府补助按照经济业务实质计入其他收益或冲减相关成本费用，与企业日常活动无关的政府补助计入营业外收支；公司对2017年1月1日存在的政府补助采用未来适用法处理，对2017年1月1日前发生的政府补助不予追溯调整。2017年会计政策变更对公司净利润无实质影响。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 137.68 亿元，负债合计 93.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.14 亿元，归属于母公司所有者权益合计 40.38 亿元。2017 公司实现营业收入 61.40 亿元，净利润（含少数股东损益）2.97 亿元，归属于母公司所有者的净利润为 2.92 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.53 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.96 亿元。

截至 2018 年 3 月，公司合并资产总额 138.43 亿元，负债合计 95.20 亿元，所有者权益（含少数股东权益）43.23 亿元，归属母公司所有者权益合计 40.28 亿元。2018 年一季度公司实现营业收入 17.78 亿元，净利润（含少数股东损益）0.75 亿元，归属母公司所有者的净利润为 0.66 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.32 亿元，现金及现等价物净增加额为-5.51 亿元。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额为137.68亿元，较上年增长7.86%，主要系流动资产和非流动资产增加所致。资产总额中，流动资产占56.06%，非流动资产占43.94%，资产结构仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至2017年底，公司流动资产合计77.19亿元，较年初增长15.30%，主要系货币资金及存货增加所致。流动资产主要由货币资金（占比46.93%）、应收账款（占比23.41%）和存货（占比19.11%）构成。

截至2017年底，公司货币资金为35.81亿元，主要由银行存款和其他货币资金构成，较年初增长15.82%，主要系发行“17颖泰01”募集资金到位所致；货币资金中受限资金为21.08亿元，主要为银行借款的质押、保函资金，占比58.86%，受限比例较高。

截至2017年底，公司应收账款账面价值为18.07亿元，较年初增长4.69%，变化不大；从账龄来看，6个月以内的占比为75.11%，7~12个月的占比20.31%，1年以上的占比4.58%，账龄整体偏短；累计计提坏账准备0.72亿元，计提比例为3.84%；应收账款余额中前五大欠款占比51.78%，集中度较高；其中对关联方应收账款账面原值合计7.01亿元，占应收账款原值合计的比例为36.86%；合计计提坏账准备0.16亿元，计提比例2.28%。

截至2017年底，公司存货为14.75亿元，较年初增长32.30%，主要系公司将禾益化工及常隆农化纳入合并报表范围增加3.46亿元所致。计提跌价准备0.23亿元，计提比例为1.57%。存货主要由原材料（占比36.59%）、在产品（占比19.43%）和产成品（占比24.43%）所构成。

非流动资产方面，截至2017年底，公司非流动资产合计60.49亿元，较年初增长21.31%，主要系固定资产增加所致。非流动资产主要由长期股权投资（占比25.38%）、固定资产（占比40.58%）、无形资产（占比13.22%）、在建工程（占比5.31%）和商誉（占比8.34%）构成。

截至2017年底，公司长期股权投资合计15.36亿元，较年初下降6.72%，主要系对禾益化工追加投资，转化为子公司所致。

截至2017年底，公司固定资产账面价值24.55亿元，较年初增长68.38%，主要系公司将禾益化工及常隆农化纳入合并报表范围增加5.55亿元，以及颖泰生物研发中心募投项目等在建工程转入固定资产3.80亿元所致；累计计提折旧13.88亿元，固定资产成新率为43.46%，成新率较低。

截至2017年底，公司无形资产8.00亿元，较年初增长11.62%，主要系合并禾益化工及常隆农化合并后土地使用权大幅增加所致。

截至2017年底，公司在建工程为3.21亿元，较年初减少37.19%，主要系完工转入固定资产所致。

截至2017年底，公司商誉5.04亿元，较年初增长19.16%，主要系合并了禾益化工及常隆农化所致。

截至2017年，公司受限资产合计为25.53亿元，主要为用于银行借款的质押、保函资金，占总资产的比重为18.53%，占净资产比重为57.84%，公司受限资产比例较高。

截至2018年3月底，公司资产总额为138.43亿元，其中，流动资产占56.16%，非流动资产占43.94%，资产结构仍以流动资产为主。

总体看，2017 年末，公司资产规模上升，仍以流动资产为主，流动资产主要为货币资金、应收账款和存货，非流动资产主要为长期股权投资、固定资产、无形资产、在建工程和商誉；公司资产受限比例较高，整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

（1）负债

截至 2017 年底，公司负债合计 93.54 亿元，较年初增长 20.27%，主要系非流动负债大幅增加所致。其中，流动负债和非流动负债分别占比 71.75%和 28.25%，非流动负债占比上升 27.54 个百分点，但仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债为 67.11 亿元，较年初下降了 13.09%，主要系一年内到期的非流动负债和短期借款减少所致。流动负债主要由短期借款（占比 43.16%）、应付账款（占比 10.59%）、其他应付款（占比 23.22%）和应付票据（占比 16.02%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 28.97 亿元，较年初下降 19.29%，主要系偿还银行借款所致，其中质押借款占 17.85%，担保借款占 71.46%；公司应付账款为 7.10 亿元，较年初增长 33.42%，主要系 2017 年 11 月新合并禾益化工及常隆农化所致；公司应付票据 10.75 亿元，较年初增长 13.65%，全部为银行承兑汇票。

截至 2017 年底，公司其他应付款为 15.58 亿元，主要由出口退税以及股权、债券、非流动资产处置款构成，较上年增长 4.23%，变化不大。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 26.43 亿元，较年初上涨 46.76 倍，主要系长期借款大幅增加以及发行“17 颖泰 01”所致。非流动负债主要由长期借款（占比 52.03%）和应付债券（占比 45.00%）构成。

2017 年，公司新增长期借款 13.75 亿元，主要系公司考虑 2017 年宏观经济形势和金融调控，为降低流动性风险，公司主动增加长期借款，减少短期借款所致，到期日全部为 2020 年；公司新增应付债券 11.89 亿元，即“17 颖泰 01”，到期日为 2022 年 11 月 8 日。

截至 2017 年底，公司全部债务合计 65.33 亿元，较年初增长 17.21%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务为 39.69 亿元，较年初下降 28.79%，主要系一年内到期的长期流动负债大幅减少所致；新增长期债务 25.65 亿元，主要系公司新增长期借款、发行公司债所致；短期债务占比 60.75%，较上年下降 39.25 个百分点，长期债务占比 39.25%，公司债务结构有所优化；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 69.74%、59.68%和 36.74%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别上涨 1.36 个百分点、0.87 个百分点和 36.74 个百分点，债务负担较 2016 年有所加重。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 95.20 亿元，较年初增长 1.77%，公司负债中，流动负债和非流动负债分别占比 72.49%和 27.51%，仍以流动负债为主。

截至 2018 年 3 月底，公司全部债务总额 69.98 亿元，较 2017 年底增长 7.11%，其中短期债务占 63.92%，长期债务占 36.08%，短期债务占比上升 3.17 个百分点；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 68.77%、61.81%和 36.87%，较 2017 年底相比分别上升 0.83 个百分点、2.13 个百分点和 0.13 个百分点，较年初变化不大。

（2）所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 44.14 亿元，较年初增长 13.07%，主要系未分配利润以及少数股东权益大幅增加所致。截至 2017 年底，归属于母公司所有者权益为 40.38 亿元，其中，实收资本占比 27.39%，资本公积占比 68.16%；资本公积占比较高，权益稳定性较高。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 43.23 亿元，较 2017 年底下降 2.06%，所有者权益结构较 2017 年底变化不大。

总体看，2017年末，公司负债规模有所上升，仍以流动负债为主；长期债务占比大幅上升，债务结构改善，公司整体债务负担较重；所有者权益有所增加，权益结构稳定性有所提高。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 61.40 亿元，较上年增长 34.71%，主要系主要原因系农化行业回暖，市场需求旺盛，部分产品销售价格上涨，以及公司将禾益化工及常隆农化纳入合并报表范围所致；

营业成本为 51.33 亿元，较上年增长 37.03%，系随业务规模扩大所致；公司实现营业利润 3.83 亿元，较上年增长 60.09%，主要系营业收入同比增加，以及投资收益增加所致；实现利润总额 3.58 亿元，较上年增长 46.62%；实现净利润 2.97 亿元，较上年增长 53.56%。

2017年，公司期间费用合计8.44亿元，较上年增长83.98%，主要系财务费用增长所致。其中，销售费用0.99亿元（占费用总额11.76%），较上年增长16.55%，主要系销售规模扩大所致；管理费用4.08亿元（占费用总额48.38%），较上年增长25.39%，主要系公司将禾益化工及常隆农化纳入合并报表范围所致；财务费用3.36亿元（占费用总额39.86%），较上年增长601.68%，主要系公司美元贬值引起的汇兑损失所致，公司费用收入比为13.74%，较上年上升3.68个百分点，公司费用控制能力减弱。

2017 年，受会计政策调整的影响，公司营业外收入为 854.38 万元，较上年下降 72.48%；其他收益为 0.38 亿元，全部为政府补助；资产减值损失为 0.52 亿元，较上年下降 41.74%%，主要系公司产成品销售后跌价准备转回，及处置部分房屋建筑物和机器设备后不再计提相应减值准备所导致；公允价值变动收益为 764.69 万元，较上年下降了 77.46%，主要系利率掉期减少所致；投资收益由负转正为 1.16 亿元，主要系权益法下确认投资损益增加；及取得对禾益化工的控制权后，原股权按公允价值重新计量产生的利得所致，投资收益占利润总额的比例为 32.38%，公司利润对投资收益依赖度较高。

从盈利指标来看，2017年，公司营业利润率为16.09%，较上年下降1.39个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为7.63%、6.61%和7.14%，较上年分别上升了3.74个百分点、2.27个百分点和2.25个百分点。

2018 年 3 月，公司实现营业收入 17.78 亿元，较上年同期增长 21.20%；实现净利润 0.75 亿元，较上年同期下降 3.85%。

总体看，2017 年，受益于农业行业回暖，需求增加以及合并范围扩大，公司营业收入大幅增加；公司盈利增强，位于行业中上水平。

5．现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入 59.90 亿元，较上年增长 51.49%，主要系销售收入增加所致；经营活动现金流出 58.37 亿元，较上年增长 46.79%，主要系公司合并规模扩大所致；受上述因素影响，公司经营活动由 2016 年的净流出转为净流入 1.53 亿元，经营活动产生的现金流量与公司报告期内净利润存在较大差异的主要原因系公司确认了资产处置损益 1.37 亿元所致。2017 年，公司现金收入比为 91.64%，较上年增长 16.84 百分点，收入实现质量有所好转。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入 3.23 亿元，较上年增长 623.94%，主要系子公司处置闲置土地收入 16,900 万元和子公司短期理财到期收回现金所致；投资活动现金流出 8.21 亿元，较上年增长 94.92%，主要系子公司购买短期理财产品 29,000 万元和对外投资增加 18,000 万元所致；受上述因素影响，公司投资活动净流出 4.98 亿元，净流出规模较上年下降 32.18%，主要系对外投资较上年增加 3.88 亿元所致。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 88.79 亿元，较上年下降 119.01%，主要系发行公司债券 12 亿元及收回前期定期存款到期利息 2.04 亿元所致；筹资活动现金流出 74.27 亿元，较上年增长 63.105%，主要系偿还债务同比增加所致；受上述因素影响，公司筹资活动净流入 14.52 亿元，由上年净流出转为净流入。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金净流入为 0.32 亿元，投资活动产生的现金净流出为

0.38 亿元。

总体看，2017年，公司经营活动现金流量净流入规模较大，公司经营活动现金流量仍无法满足其投资活动需求，仍对外部筹资有一定依赖。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2017年底，公司流动比率从年初的0.87倍上涨到1.15倍，速动比率从年初的0.72倍上涨至0.93倍，主要系货币资金增加，且公司营业收入增加，销售商品收到的现金增加所致。公司现金短期债务比从0.57倍上升至0.94倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2017年，公司 EBITDA 合计10.92亿元，较上年增长65.64%，主要系利润总额增长所致；主要由折旧（占比18.12%）、计入财务费用的利息支出（占比44.17%）和利润总额（占比32.80%）构成。2017年，公司 EBITDA 全部债务比由2016年的0.12倍上升至0.17倍；EBITDA 利息倍数由2016年的3.19倍下降至1.90倍。整体看，公司长期偿债能力有所改善。

截至2018年3月，公司无对外担保事项。

截至2018年3月，公司合并范围内无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至2018年3月末底，公司获得各银行授信合计47.35亿元，未使用额度8.56亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据公司提供的中国人民银行《企业基本信用信息报告》（编号：G1015012110974701S），截至2018年5月15日，公司已结清业务中有一笔欠息，发生于2017年5月，系自动扣息日属于节假日所致，无未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司债务负担较重，但现金类资产充裕，整体偿债能力仍属很强。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 38.17 亿元，约为“17 颖泰 01”待偿本金合计（12.00 亿元）的 3.18 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达 44.14 亿元，约为债券待偿本金合计（12.00 亿元）的 3.68 倍，公司较大规模的净资产对“17 颖泰 01”的按期偿付起到了积极的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司 EBITDA 为10.93亿元，约为“17颖泰01”待偿本金（12.00亿元）的0.93倍，公司 EBITDA 对“17颖泰01”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入59.90亿元，约为债券本金合计（12.00亿元）的4.99倍，公司经营活动现金流入量对“17颖泰01”的覆盖程度较高。

综合以上分析，公司对“17 颖泰 01”偿还能力仍属很强。

八、债权保护条款分析

“17 颖泰 01”公司债券由华邦健康提供不可撤销的连带责任保证担保。

1. 华邦健康概况

华邦健康前身为 1992 年 3 月成立的重庆华邦生化技术有限公司。2001 年 9 月变为重庆华邦制药股份有限公司。2004 年 6 月在深圳中小企业板上市交易，股票代码为“002004.SZ”，股票简称“华

邦制药”。2015 年 9 月，重庆华邦制药股份有限公司正式更名为现名，股票简称“华邦健康”。截至 2017 年底，华邦健康注册资本 20.35 亿元，第一大股东为西藏汇邦科技有限公司，实际控制人为张松山先生。

华邦健康主要经营投资业务，精细化工、生物化学、试剂产品开发及自销（国家法律法规规定需前置许可或审批的项目除外），药品研究等。

截至 2017 年底，华邦健康合并资产总额 290.90 亿元，负债合计 157.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 132.97 亿元，其中归属母公司所有者权益 94.93 亿元。2017 年实现营业收入 91.09 亿元，净利润（含少数股东损益）5.94 亿元，归属于母公司的净利润为 5.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.91 亿元，现金及现金等价物净增加额 18.45 亿元。

截至 2018 年 3 月底，华邦健康合并资产总额 293.24 亿元，负债合计 159.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 133.79 亿元，其中归属母公司所有者权益 95.55 亿元。2018 年 1~3 月实现营业收入 26.97 亿元，净利润（含少数股东损益）1.67 亿元，归属于母公司的净利润为 0.96 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.35 亿元。

华邦健康注册地址：重庆市渝北区人和星光大道 69 号；法定代表人：张松山。

2. 华邦健康经营概况

2017 年，华邦健康主营业务及产品未发生重大变化，主营业务仍以医药产品和农药化工为主。2017 年实现营业收入 91.09 亿元，较上年增长 28.42%，主要系农药化工业务收入大幅增加所致；实现归属母公司所有者的净利润 5.94 亿元，较上年下降 2.94%，主要系农化产品因美元持续贬值出现较大汇兑损失所致。2017 年，华邦健康主营业务收入占营业收入的比重为 99.19%，较上年变化不大，主营业务仍十分突出。

从收入构成来看，2017 年，华邦健康农药化工收入 65.08 亿元，较上年增长 35.20%，主要系贸易产品销售增加及合并范围扩大所致；占营业收入比重 71.45%，较上年变化不大。华邦健康医药产品收入 19.08 亿元，较上年下降 3.69%，变化不大；占营业收入比重 20.94%，较上年下降 6.98 个百分点，主要系农化产品及其他业务收入增加所致。其他业务收入 6.93 亿元，较上年大幅增长 132.21%，主要系合并范围扩大所致；占营业收入比重 7.61%，较上年上升 3.40 个百分点。

毛利率方面，2017 年，华邦健康农药化工板块毛利率为 17.38%，较上年下降 1.73 个百分点，变化不大；医药产品毛利率 72.68%，较上年提高 5.81 个百分点，主要系公司自产制剂销售占比增加所致；其他业务毛利率 57.12%，较上年提高 25.03 个百分点，主要系服务费收入增加所致。受上述因素影响，华邦健康综合毛利率 31.99%，较上年下降 1.00 个百分点。

2018 年 1~3 月，华邦健康实现营业收入 26.97 亿元，较上年同期增长 33.23%，主要系销量增加及合并范围扩大所致；净利润 1.67 亿元，与上年同期基本持平。

总体来，2017 年，华邦健康得益于合并范围扩大及农化贸易收入增加，收入进一步增长，受汇兑损失的影响盈利规模小幅下降，盈利水平维持在较高水平，毛利率基本稳定。

3. 华邦健康财务分析

华邦健康提供的 2017 年财务报表经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。

盈利能力方面，从盈利指标来看，2017 年，华邦健康业务毛利率为 31.99%，营业利润率为 31.12%，均较 2016 年略有下降；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.53%、4.54%和 4.95%，，较上年变化不大。华邦健康盈利能力一般。

债务负担方面，截至 2017 年底，华邦健康全部债务总额为 132.75 亿元，较年初增长 11.83%；其中，短期债务 77.74 亿元（占 58.56%），长期债务 55.01 亿元（占 41.44%），以短期债务为主。资产负债率为 54.29%，全部债务资本化比率为 49.96%，长期债务资本化比率为 29.26%，华邦健康债务负担较年初变化不大。

偿债能力方面，从短期偿债能力指标看，2017 年华邦健康流动比率和速动比率均有所上升，分别从年初的 1.18 倍和 1.04 倍上升至 1.47 倍和 1.28 倍；现金短期债务比由年初的 0.69 倍上升至 1.03 倍，短期偿债能力有所增强。从长期偿债能力指标看，2017 华邦健康 EBITDA 为 16.37 亿元，同比增长 14.60%，EBITDA 利息倍数由上年的 3.72 倍下降至 2.93 倍，EBITDA 全部债务比为 0.12 倍，与上年持平。EBITDA 对利息保障程度有所减弱，华邦健康长期偿债能力变化不大。

截至 2018 年 3 月底，华邦健康累计获得的银行授信总额为人民币 102.22 亿元，尚未使用的授信额度为 29.21 亿元；间接融资渠道畅通。作为深圳中小企业板上市公司，华邦健康直接融资渠道畅通。

根据华邦健康提供企业信用报告（机构信用代码：G1050011200104420P），截至 2018 年 3 月 30 日，华邦健康未结清的不良信贷信息记录，已结清中 1 笔不良、关注类贷款，主要系 2007 年于到期日偿还贷款，但银行系统延迟 1 天到账所致。华邦健康过往履约情况较好。

截至 2018 年 3 月底，华邦健康无对外担保事项。

截至 2018 年 3 月底，华邦健康不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

总体看，华邦健康盈利能力一般；负债增长较快，债务负担变化不大，债务偿还能力仍很强。

4. 担保效果评价

从担保效果来看，以 2017 年底华邦健康财务数据测算，“17 颖泰 01”待偿本金合计共 12 亿元，占华邦健康资产总额（290.90 亿元）的 4.13%，占所有者权益总额（132.97 亿元）的 9.02%，占比低；2017 年，华邦健康 EBITDA（16.37 亿元）对“17 颖泰 01”待偿本金（共 12 亿元）的覆盖倍数为 1.36 倍；经营活动现金流入量（90.34 亿元）对“17 颖泰 01”待偿本金（共 12 亿元）的覆盖倍数为 7.53 倍，覆盖程度很高。

总体看，华邦健康资产规模明显增长，其经营活动和盈利情况变化不大，其担保对于“17 颖泰 01”的信用状况仍具有积极作用。

九、综合评价

公司作为国内农药行业领先企业，在行业地位、产能规模、工艺技术、市场认可程度等方面所具备的综合优势。同时，联合评级也关注到农药行业技术壁垒较低、公司部分产品市场需求波动较大、公司债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司发行的“17 颖泰 01”由华邦健康提供不可撤销的连带责任保证担保，华邦健康各业务板块经营状况良好、收入规模有所增长，其担保对于本次公司债券的到期还本付息具有积极影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望“稳定”，同时维持“17 颖泰 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	116.81	137.68	138.43
所有者权益（亿元）	39.04	44.14	43.23
短期债务（亿元）	70.31	39.69	44.73
长期债务（亿元）	0.00	25.64	25.25
全部债务（亿元）	70.31	65.33	69.98
营业收入（亿元）	45.58	61.40	17.78
净利润（亿元）	1.93	2.97	0.75
EBITDA（亿元）	6.60	10.93	--
经营性净现金流（亿元）	-0.22	1.53	0.32
应收账款周转次数（次）	3.03	2.79	0.81
存货周转次数（次）	3.69	3.26	0.79
总资产周转次数（次）	0.41	0.48	0.13
现金收入比率（%）	77.80	91.64	83.05
总资本收益率（%）	3.89	7.63	0.67
总资产报酬率（%）	4.04	6.61	0.67
净资产收益率（%）	4.89	7.14	1.72
营业利润率（%）	17.49	16.09	20.72
费用收入比（%）	10.06	13.74	17.48
资产负债率（%）	66.58	67.94	68.77
全部债务资本化比率（%）	64.30	59.68	61.81
长期债务资本化比率（%）	0.00	36.74	36.87
EBITDA 利息倍数（倍）	3.19	1.90	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.17	--
流动比率（倍）	0.87	1.15	1.13
速动比率（倍）	0.72	0.93	0.90
现金短期债务比（倍）	0.45	0.94	0.85
经营现金流动负债比率（%）	-0.29	2.28	0.46
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.55	0.91	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；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。2. 长期应付款计入长期债务中；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　华邦生命健康股份有限公司
主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	242.28	290.90	293.24
所有者权益（亿元）	107.04	132.97	133.79
短期债务（亿元）	91.74	77.74	74.74
长期债务（亿元）	26.97	55.01	54.44
全部债务（亿元）	118.71	132.75	129.19
营业收入（亿元）	70.93	91.09	26.97
净利润（亿元）	6.12	5.94	1.67
EBITDA（亿元）	14.28	16.37	--
经营性净现金流（亿元）	5.12	5.91	-0.45
应收账款周转次数(次)	3.65	3.67	--
存货周转次数（次）	3.43	3.53	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.34	0.09
现金收入比率（%）	84.81	93.61	85.31
总资本收益率（%）	4.74	4.57	--
总资产报酬率（%）	4.88	4.54	--
净资产收益率（%）	5.79	4.95	1.25
营业利润率（%）	32.14	31.12	34.85
费用收入比（%）	23.10	27.69	29.27
资产负债率（%）	55.82	54.29	54.38
全部债务资本化比率（%）	52.58	49.96	49.13
长期债务资本化比率（%）	20.13	29.26	28.92
EBITDA 利息倍数（倍）	3.72	2.93	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12	--
流动比率（倍）	1.18	1.47	1.47
速动比率（倍）	1.04	1.28	1.27
现金短期债务比（倍）	0.69	1.03	1.02
经营现金流动负债比率（%）	4.82	5.92	-0.45
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.95	1.09	--

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；除特别说明外，均指人民币。2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。3、2018 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。

附件 3　有关财务指标的计算公式

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+期底应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期底存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期底总资产)/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+期底所有者权益+期底全部债务）/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+期底总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期底所有者权益）/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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的交易性金融负债+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 4　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。