跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]897 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：

二零一九年 五 月 三十 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 2019 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+	2018/6/26

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：2019 年 5 月 31 日

发行人主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	137.68	118.71	120.57
所有者权益（亿元）	44.14	40.19	40.43
长期债务（亿元）	25.64	26.19	25.99
全部债务（亿元）	66.35	57.37	60.31
营业收入（亿元）	61.40	62.32	14.24
净利润（亿元）	2.97	4.61	0.37
EBITDA（亿元）	8.81	13.25	--
经营性净现金流（亿元）	1.53	9.86	1.96
营业利润率（%）	16.09	22.60	22.53
净资产收益率（%）	7.14	10.93	0.92
资产负债率（%）	67.94	66.14	66.47
全部债务资本化比率（%）	60.05	58.80	59.87
流动比率（%）	1.15	1.03	1.02
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.23	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.25	3.85	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.73	1.10	--

担保方主要财务数据：

项　目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	294.71	265.52	271.75
所有者权益（亿元）	135.15	127.49	128.68
营业收入（亿元）	91.83	105.74	24.53
净利润（亿元）	5.89	8.23	1.49
资产负债率（%）	54.14	51.98	52.65

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。4、2019 年 1~3 月财务报告未经审计，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”）整体经营情况良好，主要产品产销量均有所增长，受益于产品提价，毛利率水平也有所提高，经营活动现金流状况良好，盈利能力有所提升。但受停工影响，公司咪唑烟酸产销量大幅下降；此外，公司仍面临着整体债务负担较重，受限货币资金占比较高，汇率波动风险等不利因素。

未来随着行业安全环保标准趋严，落后产能出清，行业集中度提升，公司收入和盈利规模有望增强。

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。跟踪期内，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．跟踪期内，公司在行业地位、产品种类和技术水平等方面仍具备明显的市场先行优势，市场认可程度较高，综合竞争力较强。

2．跟踪期内，公司收入及利润规模有所增长，经营活动现金流大幅净流入，收入实现质量有所改善。

3．跟踪期内，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，整体盈利能力较强，其担保对本次债券的偿还有积极影响。

关注

1．跟踪期内，国内环保政策趋严，相关支

出增加，上游原料价格波动，给公司带来一定的成本压力。

2．公司产品以出口为主，与客户直接结算以美元为主，公司存在一定汇率波动风险。

3. 跟踪期内，公司货币资金受限比例较高，整体债务负担较重，且短期债务占比高，债务结构有待改善。

4．2018 年，受停工影响，公司咪唑烟酸产销量大幅下降。

分析师

蒲雅修

电话：010-85172818

邮箱：puyx@unitedratings.com.cn

刘冰华

电话：010-85172818

邮箱：liubh@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。

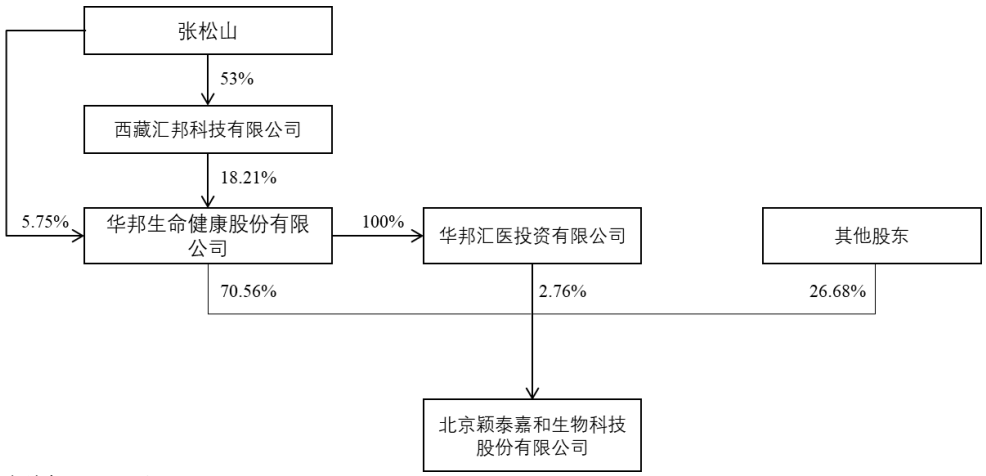
分析师：

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 2019 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”）（截至 2019 年 3 月底，华邦健康累计质押公司 65,000 万股，占其所持公司股份的 83.29%，质押比例很高），公司实际控制人为张松山先生。公司股权结构如下：

图 1　截至 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司经营范围较上年无变化；组织结构方面，公司撤销可持续发展委员会，新设立战略与预算委员会。截至 2018 年底，公司拥有在职职工 5,128 人，合并范围子公司 29 家。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 118.71 亿元，负债合计 78.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.19 亿元，归属母公司所有者权益合计 39.44 亿元。2018 年，公司实现营业收入 62.32 亿元，净利润（含少数股东损益）4.61 亿元，归属母公司所有者的净利润为 4.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.86 亿元，现金及现等价物净增加额为-10.49 亿元。

截至 2019 年 3 月，公司合并资产总额 120.57 亿元，负债合计 80.14 亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.43 亿元，归属母公司所有者权益合计 39.71 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.24 亿元，净利润（含少数股东损益）0.37 亿元，归属母公司所有者的净利润为 0.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.96 亿元，现金及现等价物净增加额为 2.13 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。公司已于 2018 年 11 月 8 日全额支付 2017 年 11 月 8 日至 2018 年 11 月 7 日期间的利息。

截至 2018 年底，公司募集资金已全部使用完毕，募集资金用途与募集说明书的承诺用途一致，用于偿还公司债务以及补充流动资金。

三、行业分析

我国是全球最大的农药生产国，农药品种齐全，目前已出口到美国、巴西等六大洲 180 多个国家和地区。2018 年，各地安全环保压力持续升温，企业兼并重组升级，供给侧结构性改革不断深入，受此影响，我国全年农药产量 208.3 万吨，同比下降 9.5%。2018 年，在经历了连续几年的低稳发展之后，农药行业市场供需结构转变；同时，受全球粮食价格回涨、上游原油价格回升带动基础化工产品水涨船高影响，加之管理新政、环保重压和供给侧结构性改革带来的优胜劣汰和成本增加，农药产品价格自 2017 年下半年强势上涨，部分原药供需紧张，并延续至 2018 年。据中国农药工业协会监测数据显示，2018 年中国农药价格指数（CAPI）在 2017 年基础上，稳定中缓慢增长；受上述因素影响，2018 年，我国农药行业在产量下降的同时主营业务收入呈上升趋势，农药行业主营业务收入 2,324 亿元，同比增加 12.9%，利润 227 亿元，同比增加 37.9%。

出口方面，2018年，全国累计出口农药149.00万吨，同比减少8.59%；出口金额52.27亿美元，同比增长9.71%，我国农药出口数量下降、但金额增长。2018年，农药行业逐步回暖，农药价格有所回升；同时，受环保监管持续推进的影响，行业竞争格局优化。

进口方面，2018年，我国进口农药数量为7.92万吨、同比下降5.20%，进口金额为6.90亿美元、同比增长1.20%。从单价来看，我国农药进口单价明显高于出口，国内高技术水平高附加值农药产品发展滞后于国际先进水平。

上游方面，2018年一季度，国际油价呈区间震荡格局，且震荡中枢上移；二季度供应中断叠加地缘政治，激发市场风险偏好，油价强势上行；三季度，伊朗制裁等风险事件聚集，中美贸易战导致区域分化，油价出现极端行情；四季度，宏观微观共振，美股开启暴跌模式，原油与美股联动性增强，开始暴力回调。截至2018年底，布伦特原油期货结算价为53.80美元/桶，较年初下跌19.55%。2019年以来，宏观情绪缓和，市场风险偏好整体修复，油价、美股同步反弹，但市场不确定因素依然较多，市场对宏观预期持保守态度，截至2019年1月底，油价维持区间震荡走势，布伦特原油期货结算价为61.89美元/桶，较年初上涨12.71%。

下游方面，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%。2018年，全国粮食播种面积175,555万亩，比2017年减少1,428万亩，同比下降0.8%；全国粮食总产量65,789万吨，比2017年减少371万吨，同比下降0.6%；全国粮食单位面积产量375公斤/亩，比2017年增加0.9公斤/亩，同比增长0.2%。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也稳

步增长，带动了农药行业的发展。

行业政策方面，2019年2月18日，农业农村部、国家发展改革委、科技部、财政部、商务部、国家市场监督管理总局、国家粮食和物资储备局制定的《国家质量兴农战略规划（2018~2022年）》向社会公布（以下简称“规划”），规划分阶段制定了到2022年和到2035年的质量兴农发展目标，提出了包括加快农业绿色发展、推进农业全程标准化、促进农业全产业链融合、培育提升农业品牌、提高农产品质量安全水平、强化农业科技创新、建设高素质农业人才队伍等七个方面重点任务。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16%增值税税率。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13%。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。根据《农药工业“十三五”发展规划》，农药原药生产将进一步集中，到2020年，农药原药企业数量减少30%，其中销售额在50亿元以上的农药生产企业5个，销售额在20亿元以上的农药生产企业有30个。国内排名前20位的农药企业集团的销售额达到全国总销售额的70%以上。建成3~5个生产企业集中的农药生产专业园区，到2020年，力争进入化工集中区的农药原药企业达到全国农药原药企业总数的80%以上。培育2~3个销售额超过100亿元、具有国际竞争力的大型企业集团。到2020年，农药创制品种累计达70个以上，国内排名前十位的农药企业建立较完善的创新体系和与之配套的知识产权管理体系，创新研发费用达到企业销售收入的5%以上；农药全行业的研发投入占到销售收入的3%以上。到2020年，特殊污染物处理技术进一步提高和完善，“三废”排放量减少50%；农药产品收率提高5%，副产物资源化利用率提高50%，农药废弃物处置率达到50%。

总体看，随着全球农产品价格上涨及原油价格回升，农药需求回暖，产品价格上升；受环保影响，产量下滑；行业政策中安全环保生产要求趋严，有利于行业平稳健康发展。

四、管理分析

2018 年，公司董事彭云辉女士因董事会换届离任；副总经理陈燕女士因个人原因离任。公司因换届发展需要聘任俞阳女士为副总经理；公司因董事会换届及公司发展需要聘任张海安先生为公司董事；公司因换届及发展需要聘任燕睿女士为总经理助理。除此之外，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。

总体看，公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2018 年公司业务仍主要为农药中间体、原药的研发、生产和销售。得益于市场需求增加及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”）全年度纳入合并报表范围，在停止贸易业务后公司营业收入仍有所增加，2018 年，公司实现营业收入 62.32 亿元，较上年增长 1.51%；实现净利润 4.61 亿元，较上年增长 55.27%。

从收入构成来看，2018 年，公司除草剂收入为 42.07 亿元，较上年增长 18.24%；杀菌剂收入为 9.66 亿元，较上年增长 22.90%，上述收入增长均主要系禾益化工和常隆农化全年纳入合并范围以及下游市场需求旺盛公司大部分产品提高售价所致；其他原料药及中间体收入为 10.01 亿元，较上年减少-43.70%，主要系公司停止山东福尔有限公司（以下简称“山东福尔”）中间体贸易所致。

从毛利率情况来看，2018 年, 公司除草剂毛利率为 23.17%，较上年提升 5.02 个百分点，杀菌剂

毛利率为 27.36%，较上年提升 9.78 个百分点，主要系公司提高大部分产品销售价格所致；其他原料药及中间体毛利率为 16.61%，较上年提升 4.77 个百分点，主要是停止山东福尔毛利率较低的中间体贸易业务所致。受上述因素影响，2018 年，公司综合毛利率为 23.10%，较上年提升 6.70 个百分点，公司盈利水平进一步提升。

表 1　2017~2018 年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
除草剂	35.58	57.95	18.15	42.07	67.51	23.17
杀菌剂	7.86	12.80	17.58	9.66	15.50	27.36
其他原药及中间体	17.78	28.96	11.84	10.01	16.06	16.61
其他	0.18	0.29	68.53	0.58	0.93	59.45
合计	**61.40**	**100.00**	**16.40**	**62.32**	**100.00**	**23.10**

资料来源：公司提供

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.24 亿元，较上年同期下降 19.91%，主要系北美、欧洲等市场天气影响，公司部分销售订单延迟所致；实现净利润 0.37 亿元，较上年同期下降 50.78%。

总体看，2018 年，受益于下游需求旺盛提高产品价格，以及禾益化工和常隆农化全年纳入合并范围，在公司暂停贸易业务的情况下收入规模仍有所增长，毛利率水平进一步提升。

2. 除草剂及杀菌剂业务

（1）产品生产

公司仍采取“以销定产”和“提前备货”相结合的模式。

从产能来看，除草剂方面，2018 年，乙氧氟草醚较上年有小幅提升，氨氯吡啶酸和咪唑烟酸产能较上年没有变化；杀菌剂方面，2018 年，公司杀菌剂产品产能较上年均有小幅提升。从产量来看，2018 年，咪唑烟酸产量较上年下降 51.34%，主要系其生产线所处的苏北园区自 2018 年 4 月下旬起园区内所有化工企业停产，导致开工不足所致；截至 2019 年 3 月底，该生产线仍未恢复生产，但公司产品类型较多，单一产品对公司营业收入影响较小。除此之外，其他产品产量均有所增长，乙氧氟草醚、氨氯吡啶酸、戊唑醇和嘧菌酯产量分别较上年增长 10.23%、4.33%、1.14%和 7.47%。产能利用率方面，氨氯吡啶酸产能利用率较上年上升 5.15 个百分点至 124.12%，咪唑烟酸受产量大幅下降影响产能利用率由 118.06%大幅下降至 57.34%，其他产品受产能增加的影响，产能利用率均小幅下降。

表 2　2017~2018 年公司主要产品产能、产量及产能利用率情况（单位：吨/年、吨、%）

分类	产品	项目	2017 年	2018 年
除草剂	乙氧氟草醚	产能	1,200.00	1,400.00
		产量	1,104.40	1,217.35
		产能利用率	92.03	86.95
	氨氯吡啶酸	产能	900.00	900.00
		产量	1,070.70	1,117.07
		产能利用率	118.97	124.12
	咪唑烟酸	产能	500.00	500.00
		产量	590.30	286.68
		产能利用率	118.06	57.34

杀菌剂	戊唑醇	产能	1,200.00	1,600.00
		产量	1,367.00	1,382.62
		产能利用率	113.92	86.41
	嘧菌酯	产能	1,200.00	1,400.00
		产量	869.90	934.92
		产能利用率	72.49	66.78

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司产品产能整体有所提升，咪唑烟酸因停产导致产量及产能利用率大幅下滑，其他主要产品产能利用率受产能增加的影响有所下降。

（2）原材料采购

采购量方面，2018 年，公司氯乙酰氯采购量为 7,450.00 吨，较上年增长 18.16%，2,6-甲乙基苯胺采购量为 6,550.00 吨，较上年增长 23.00%，主要系除草剂主要产品产量增长所致；3,4-二氯三氟甲苯采购量为 2,935.00 吨，较上年减少 8.96%，主要系优化库存，减少该原材料库存量所致；戊酮、三氮唑和丙二醇甲醚采购量较上年均有小幅增长，主要系杀菌剂产品产量增加所致。

表 3　2017~2018 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**	**2017 年**	**2018 年**
除草剂主要原材料	氯乙酰氯	采购量	6,305.00	7,450.00
		采购均价	0.63	0.67
		采购金额	3,972.15	4,991.50
	2,6-甲乙基苯胺	采购量	5,325.00	6,550.00
		采购均价	1.69	1.55
		采购金额	8,999.25	10,152.50
	3,4-二氯三氟甲苯	采购量	3,224.00	2,935.00
		采购均价	1.79	1.91
		采购金额	5,770.96	5,605.85
杀菌剂主要原材料	戊酮	采购量	2,455.00	2,480.00
		采购均价	3.04	4.72
		采购金额	7,463.20	11,715.86
	三氮唑	采购量	880.00	900.00
		采购均价	3.19	3.47
		采购金额	2,807.20	3,126.72
	丙二醇甲醚	采购量	5,820.00	4,100.00
		采购均价	0.86	1.01
		采购金额	5,005.20	4,170.69

资料来源：公司提供

从采购均价看，2018 年，公司 2,6-甲乙基苯胺和丙二醇甲醚采购价格较上年小幅下降，氯乙酰氯、3,4-二氯三氟甲苯、戊酮和三氮唑受上游限产的影响，采购价格有所提升。

从采购集中度来看，2018 年，公司前五大供应商采购金额总额合计 9.61 亿元，占当期采购总额比分别为 19.71%；原材料采购集中度较低。

采购结算方式较上年无变化。

总体看，2018 年，受主要除草剂产品产量增加的影响，除 3,4-二氯三氟甲苯外，公司除草剂业务原材料采购规模有所增长；受产品产量增加的影响，杀菌剂业务原材料采购量大幅增长；受上游环保限产的影响，主要原材料采购均价有一定上涨；公司产品线丰富，采购集中度较低。

（3）产品销售

2018 年，公司乙氧氟草醚销售量为 1,406.00 吨，较上年增长 5.40%，产销率为 115.50%，较上年提升 13.37 个百分点；氨氯吡啶酸销售量 1,136.00 吨，较上年增长 66.08%%，主要系公司主动降价，争取部分订单，拉动销量增加所致，产品产销率为 101.69%，较上年提升了 14.97 个百分点；咪唑烟酸销售量 265.00 吨，较上年下降 51.82%，主要系停产开工不足所致，产销率为 92.44%，较上年下降了 23.84 个百分点；戊唑醇销量 1,724.00 吨，较上年下降 11.05%，主要系该产品提价后，放弃部分低价格客户的订单所致；嘧菌酯销量 857.00 吨，较上年增长 28.51%，主要系美国市场需求增加，国内其他供应商增量有限所致。从销售均价来看，2018 年除氨氯吡啶酸外，其他产品销售价格受市场供需关系影响均有所上涨。

表 4　2017~2018 年公司主要除草剂产品销售情况（单位：吨、%、元/吨）

产品		项目	2017 年	2018 年
除草剂	乙氧氟草醚	销量	1,334.00	1,406.00
		产销率	102.13	115.50
		销售均价	129,168.00	169,256.00
	氨氯吡啶酸	销量	684.00	1,136.00
		产销率	86.72	101.69
		销售均价	116,783.00	104,745.00
	咪唑烟酸	销量	550.00	265.00
		产销率	116.28	92.44
		销售均价	190,245.00	191,004.00
杀菌剂	戊唑醇	销量	1,938.07	1,724.00
		产销率	--	--
		销售均价	74,091.00	113,114.00
	嘧菌酯	销量	666.85	857.00
		产销率	--	--
		销售均价	205,182.00	296,108.00

资料来源：公司提供
注：1、杀菌剂产品销量含外购部分；2、公司农药产品种类较多，单一产品销售金额均不大。

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。2018 年，国外销售额占公司销售总额比重 63.00%，较上年上升 0.97 个百分点，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，2018 年，公司前五大客户的销售额合计 24.69 亿元，占销售总额比例为 39.60%，较上年下降 15.90 个百分点，主要系公司停止了山东福尔的贸易业务所致；公司销售集中度较高，易受单一客户采购政策影响。

总体看，2018 年，公司农化产品销售渠道畅通，客户集中度较高；主要产品销售价格有所上涨；公司产品主要销往国外，易受汇率波动的影响。

3. 经营关注

（1）原材料价格波动风险

公司原材料成本占营业成本较大，原材料价格的波动对营业成本及毛利率会有较大影响。近期大宗原材料价格上涨已经传导到工业领域，而且环保限产以及国家实行的运输限令更是加剧了化工原材料涨价形势，但由于农资产品的特殊性，公司产品价格上涨幅度远不能抵消原材料价格上涨幅

度，这将在一定程度上降低公司的毛利率、从而削弱公司盈利能力。

（2）出口退税率及外汇汇率变动的风险

公司农药原药产品出口执行增值税“免、抵、退”政策，2018年，公司主营业务国外销售收入占比较高，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。

（3）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。

4. 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。

2019 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：将不断加强与国际农化公司的合作，深化与客户合作关系，丰富和优化公司产品结构，提升公司营销水平，确保农药业务在国内的领先优势。公司将持续加大科研投入，开发出适合市场需求、生态环境需要的新产品，不断进行老产品的工艺改进和技术创新。不断完善产业链，加速产业升级；大力推行自动化生产与清洁生产，进一步保障和扩大公司产能，同时实现绿色制造、智能制造。

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 2018 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。公司已经根据新的企业财务报表格式的要求编制财务报表，财务报表的列报项目因此发生变更的，已经按照《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》等的相关规定，对可比期间的比较数据进行调整。上述会计政策变更不会对公司以前年度及 2018 年度财务报表产生重大影响，不影响公司财务报表所有者权益、净利润。

截至 2018 年底，公司因并购新增子公司 1 家，新设立子公司 2 家，处置子公司 1 家，公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 118.71 亿元，负债合计 78.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.19 亿元，归属母公司所有者权益合计 39.44 亿元。2018 年，公司实现营业收入 62.32 亿元，净利润（含少数股东损益）4.61 亿元，归属母公司所有者的净利润为 4.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.86 亿元，现金及现等价物净增加额为-10.49 亿元。

截至 2019 年 3 月，公司合并资产总额 120.57 亿元，负债合计 80.14 亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.43 亿元，归属母公司所有者权益合计 39.71 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.24 亿元，净利润（含少数股东损益）0.37 亿元，归属母公司所有者的净利润为 0.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.96 亿元，现金及现等价物净增加额为 2.13 亿元。

2. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额为118.71亿元，较年初减少13.78%；其中，流动资产占44.72%，非流动资产占55.28%，资产结构由流动资产为主转为非流动资产为主。

流动资产方面，截至2018年底，公司流动资产合计53.08亿元，较年初减少31.23%，主要系货币资金大幅减少所致；主要由货币资金（占比34.69%）、应收账款（占比28.40%）和存货（占比27.25%）构成。

截至2018年底，公司货币资金为18.41亿元，较年初减少48.57%，主要系公司偿还银行贷款所致；主要由银行存款（占比24.57%）和其他货币资金（占比75.42%）构成；其他货币资金全部为受限资金，主要为银行借款的质押、保函资金，受限比例很高。

截至2018年底，公司应收账款账面价值15.08亿元，较年初减少16.57%，主要系公司加强应收账款回款管理所致；从账龄来看，按账龄组合计提坏账准备的应收款项余额15.48亿元（占比98.61%）中，6个月以内的占比为86.88%，6~12个月的占比7.37%，其余为1年以上，账龄较短；累计计提坏账准备0.40亿元，计提比例为2.60%，计提较为充分；应收账款余额中前五大欠款占比43.83%，集中度有所下降但仍较高；其中对关联方应收账款账面余额4.08亿元，占比27.10%。

截至2018年底，公司存货为14.47亿元，较年初变化不大；主要由原材料（占比24.82%）、在产品（占比12.12%）和产成品（占比55.38%）所构成；计提跌价准备0.32亿元，计提比例为2.17%。

非流动资产方面，截至2018年底，公司非流动资产合计65.63亿元，较年初增长8.49%，主要系固定资产增加所致；主要由长期股权投资（占比24.38%）、固定资产（占比41.61%）和无形资产（占比12.76%）构成。

截至2018年底，公司长期股权投资合计16.00亿元，较年初增长4.21%，主要为对 ALBAUGH, LLC（14.19亿元）和连云港世杰农化有限公司（1.29亿元）的投资。

截至2018年底，公司固定资产账面价值27.31亿元，较年初增长11.24%，主要系建工程转固所致，累计计提折旧16.62亿元，固定资产成新率为62.16%，成新率一般。

截至2018年底，公司无形资产8.32亿元，较年初变化不大。

截至2018年底，公司受限资产合计为22.32亿元，主要为用于银行借款的质押、保函资金，占总资产的比重为18.80%，公司受限资产比例较高。

表 5　截至 2018 年底公司所有权或使用权受限的资产（单位：万元、%）

项目	年末账面价值	受限原因	占比
货币资金	141,758.16	银行借款、汇票等保证金	11.94
应收票据	4,293.85	用于抵押贷款、取得银行承兑汇票	0.36
固定资产	28,592.18	用于抵押贷款、取得银行承兑汇票	2.41
无形资产	29,463.48	用于抵押贷款、取得银行承兑汇票	2.48
应收账款	19,072.37	保理借款、质押借款	1.61
合计	**223,180.04**	--	**18.80**

资料来源：公司年报

截至2019年3月底，公司资产总额为120.57亿元，其中，流动资产占44.98%，非流动资产占55.02%，较年初变化不大，资产结构仍以流动资产为主。

总体看，2018 年底，受公司偿还银行借款的影响，公司资产规模有所下降，资产结构变为以非流动资产为主；流动资产主要为货币资金、应收账款和存货，其中货币资金受限比例较高；非流动资产主要为长期股权投资、固定资产和无形资产；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 2018 年底，公司负债合计 78.52 亿元，较年初减少 16.06%，主要系偿还到期债务所致；其中，流动负债和非流动负债分别占比 65.37%和 34.63%，仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债为 51.33 亿元，较年初下降了 23.52%，主要系短期借款减少所致；主要由短期借款（占比 41.25%）、应付票据（占比 19.47%）、应付账款（占比 10.12%）和其他应付款（占比 23.42%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 21.17 亿元，较年初下降 26.91%，主要系偿还银行借款所致，其中质押借款占 16.11%，保证借款占 74.79%；应付票据 10.00%，较年初下降 7.03%；应付账款 5.20 亿元，较年初下降 26.86%，主要系应付货物采购的金额下降所致；其他应付款 12.02 亿元，较年初下降 22.86%，主要系关联方往来款减少所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 27.19 亿元，较年初变化不大；主要由长期借款（占比 52.52%）和应付债券（占比 43.80%）构成。截至 2018 年底，公司长期借款 14.28 亿元，较年初变化不大，主要集中在 2020 年到期，集中偿付压力较大；公司应付债券 11.91 亿元，全部为“17 颖泰 01”。

截至 2018 年底，公司全部债务合计 57.37 亿元，较年初减少 13.53%，主要系偿还到期债务所致。其中，短期债务为 31.18 亿元，较年初减少 14.36%，长期债务 26.19 亿元，较年初变化不大；短期债务占比 54.35%，长期债务占比 45.65%，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 66.14%、58.80%和 39.45%，分别较年初上升 9.65 个百分点，下降 1.25 个百分点和上升 2.71 个百分点，债务负担仍较重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 80.14 亿元，较年初变化不大；其中，流动负债和非流动负债分别占比 66.34%和 33.66%，仍以流动负债为主。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务总额 60.31 亿元，较年初增长 5.12%，其中短期债务占 56.90%，长期债务占 43.10%，仍以短期债务为主；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 66.47%、59.87%和 39.13%，较年初变化不大。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 40.19 亿元，较年初减少 8.94%，主要系 2018 年公司增持控股子公司禾益股份股权至 99.99%，支付对价 5.92 亿元与可辨认净资产的差异调整致资本公积减少所致；归属于母公司所有者权益为 39.44 亿元，其中，实收资本占比 28.04%，资本公积占比 63.25%，股本和资本公积占比较高，权益稳定性较高。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 40.43 亿元，较年初基本持平，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2018年底，公司负债规模有所下降，仍以流动负债为主；债务结构有所改善，但债务负担进一步加重；所有者权益有所减少，权益结构稳定性仍较高。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 62.32 亿元，较上年变化不大；营业成本为 47.93 亿元，较上年减少 6.63%，主要系公司停止山东福尔中间体贸易业务所致；公司实现营业利润 6.18 亿元，较上年增长 61.25%，主要系在市场需求旺盛及销售结构优化的驱动下，公司主要产品销售价格提高所致；实现净利润 4.61 亿元，较上年增长 55.27%。

2018年，公司期间费用合计9.27亿元，较上年增长9.84%，主要系受禾益化工及常隆农化全年度纳入合并范围所致，其中，销售费用1.29亿元（占比13.93%），较上年增长30.09%；管理费用3.73亿元（占比40.21%），较上年增长46.08%；研发费用2.06亿元（占比22.17%），较上年增长34.24%；财务费用2.19亿元（占比23.68%），较上年下降34.74%，主要系本期汇兑收益大幅增加所致。2018年，公司费用收入比11.57%，较上年小幅上升，公司对费用控制能力一般。

2018 年，公司营业外收入为 639.75 万元，较上年下降 25.12%；其他收益为 0.43 亿元，全部为政府补助；资产减值损失为 13.56 万元，主要为非流动资产处置损失；公允价值变动收益为-127.35 万元，主要为货币互换损失；投资收益 0.78 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益，投资收益占营业利润的比例为 12.69%，公司营业利润对投资收益依赖度一般。

从盈利指标来看，2018年，公司营业利润率为22.60%，较上年上升6.50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7.74%、6.69%和10.93%，较上年分别上升了2.21个百分点、2.52个百分点和3.79个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.24 亿元，较上年同期减少 19.91%，主要系北美、欧洲等市场天气影响，公司部分销售订单延迟所致；实现净利润 0.37 亿元，较上年同期减少 50.78%。

总体看，2018 年，受益于市场需求旺盛及禾益化工及常隆农化全年度纳入合并范围，在停止贸易业务后公司营业收入仍有所增加，盈利规模大幅增长，盈利能力有一定提升。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 60.29 亿元，较上年变化不大，主要为销售收入；经营活动现金流出 50.43 亿元，较上年减少 13.60%，主要系公司停止中间体贸易业务采购减少所致。受上述因素影响，2018 年，公司经营活产生的现金净流入 9.86 亿元。2018 年，公司现金收入比为 89.18%，较上年下降 2.46 百分点，收入实现质量仍有待提高。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 6.69 亿元，较上年增长 107.12%，主要系子公司短期理财到期收回现金所致；投资活动现金流出 8.77 亿元，较上年增长 6.82%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付的现金增加所致。受上述因素影响，2018 年，公司投资活动净流出 2.08 亿元，净流出规模较上年有所下降。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 50.94 亿元，较上年下降 42.63%，主要系 2017 年发行公司债券，2018 年无此类事项所致；筹资活动现金流出 69.70 亿元，较上年下降 6.15%，主要系偿还债务同比减少所致。受上述因素影响，2018 年，公司筹资活动现金净流出 18.76 亿元，由上年净流入转为净流出。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金净流入为 1.96 亿元，投资活动产生的现金净流出为 1.63 亿元，筹资活动产生的现金净流入 1.93 亿元。

总体看，2018年，公司经营活动现金流量净流入规模较大，投资活动及筹资活动现金流均为净流出，仍存在一定融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2018年底，公司流动比率从年初的1.15倍下降至1.03倍，速动比率从年初的0.93倍下降至0.75倍，公司流动资产对流动负债的覆盖程度尚可；公司现金短期债务比从年初的0.94倍下降至0.63倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度有所下降。整体看，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标来看，2018年，公司 EBITDA 合计13.25亿元，较上年增长50.40%，主要系利润总额增长所致；主要由折旧（占比22.96%）、计入财务费用的利息支出（占比25.95%）和利润总额（占比45.82%）构成。2018年，公司 EBITDA 全部债务比由2017年的0.13倍上升至0.23倍；EBITDA 利息倍数由2017年的3.25倍上升至3.85倍。整体看，公司长期偿债能力有所改善。

截至2018年底，公司无对外担保事项。

截至2018年底，公司合并范围内无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至2018年底，公司获得各银行授信合计47.08亿元，未使用额度16.40亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

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：NO.B201901100317862809），截至2019年1月10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，跟踪期内，公司债务负担仍较重，但考虑到公司现金类资产充裕，过往债务履约情况良好，未使用授信额度较大，其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 2019 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 22.68 亿元，约为“17 颖泰 01”待偿本金合计（12.00 亿元）的 1.89 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 40.43 亿元，约为债券待偿本金合计（12.00 亿元）的 3.37 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，2018年，公司 EBITDA 为13.25亿元，约为“17颖泰01”待偿本金（12.00亿元）的1.10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2018年经营活动产生的现金流入60.29亿元，约为债券本金合计（12.00亿元）的5.02倍，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 2018 年底，公司合并资产总额 265.52 亿元，负债合计 138.02 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 127.49 亿元，其中归属母公司所有者权益 90.65 亿元。2018 年公司实现营业收入 105.74 亿元，净利润（含少数股东损益）8.23 亿元，归属于母公司的净利润 5.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额 19.09 亿元，现金及现金等价物净增加额-22.65 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 220.85 亿元，负债合计 143.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 128.68 亿元，其中归属母公司所有者权益 91.39 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 24.53 亿元，净利润（含少数股东损益）1.49 亿元，归属于母公司的净利润 1.00 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.26 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.05 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

2018 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。2018 年，华邦健康实现营业收入 105.74 亿元，较上年增长 15.15%，主要系旅游服务板块业务收入增加所致。2018 年，华邦健康实现净利润 8.23 亿元，较上年增长 39.79%；其中归属母公司所有者的净利润 5.11 亿元，较上年变化不大。2018 年，华邦健康主营业务收入仍十分突出，占营业收入的 98.22%。

从收入构成来看，2018 年，农药化工收入 68.19 亿元，较上年变化不大，仍是华邦健康最重要的收入来源；占营业收入比例为 64.49%，较上年下降 6.38 个百分点。2018 年，华邦健康医药收入 21.17 亿元，较上年增长 10.94%，主要系核心产品快速放量所致；医药收入占营业收入比例较上年变化不大。2018 年，华邦健康旅游服务收入 8.43 亿元，较上年增加 6.72 亿元，主要系华邦健康并购陕西太白山秦岭旅游股份有限公司和广西大美大新旅游有限公司所致；占营业收入的比例上升 6.11 个百分点至 7.97%。2018 年，华邦健康其他业务收入 7.95 亿元，较上年增长 33.43%，主要系药品代理销售部分调整计入服务及其他收入所致；其他业务收入占营业收入的比例较上年变化不大。

毛利率方面，2018 年，农药化工板块毛利率 22.88%，较上年提升 5.49 个百分点，主要系华邦健康改进生产工艺、控制成本所致；医药板块毛利率 79.49%，较上年提高 6.81 个百分点，主要系华邦健康自产制剂销售占比增加所致；旅游服务板块毛利率 61.35%，较上年大幅提升 31.29 个百分点，主要系合并范围新增毛利较高的子公司所致；其他业务毛利率 66.91%，较上年上升 6.46 个百分点，主要系两票制后，药品代理毛利率上升，销售收入计入其他业务所致。受上述因素影响，2018 年，华邦健康综合毛利率 40.59%，较上年上升 8.68 个百分点。

2019 年 1~3 月，华邦健康实现营业收入 24.53 亿元，较上年同期下降 9.39%；实现净利润 1.49 亿元，较上年同期下降 9.52%。

总体看，跟踪期内，得益于合并范围扩大和各业务板块收入增加，华邦健康收入和净利润小幅增长，盈利能力维持在较高水平，综合毛利率有所提高。

3. 华邦健康财务分析

华邦健康提供的 2018 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，从盈利指标看，2018 年，华邦健康总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.63%、5.99%和 6.27%，较上年分别提升 1.09 个百分点、1.48 个百分点和 1.41 个百分点，

盈利能力有所提升。

截至 2018 年底，华邦健康全部债务为 111.36 亿元，较年初下降 16.22%，主要系回售华邦健康债券所致；其中，短期债务 83.84 亿元（占比 75.29%），长期债务 27.52 亿元（占比 24.71%），短期债务占比上升 16.67 个百分点，债务结构有待改善。受华邦健康长期借款和应付债券减少的影响，截至 2018 年底，华邦健康资产负债率为 51.98%，较年初下降 2.16 个百分点；全部债务资本化比率为 46.62%，较年初下降 2.96 个百分点；长期债务资本化比率为 17.75%，较年初下降 11.17 个百分点，华邦健康债务负担较年初有所下降。

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，华邦健康流动比率和速动比率均有所下降，分别从年初的 1.46 倍和 1.27 倍下降至 1.03 倍和 0.85 倍；随着货币资金的减少，华邦健康现金短期债务比由年初的 1.03 倍上大幅下降至 0.55 倍，华邦健康短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2018 年，华邦健康 EBITDA 为 23.87 亿元，较上年增长 42.88%，主要系利润总额增加所致；其中折旧占比 21.60%、摊销占比 8.07%、计入财务费用的利息支出占比 25.34%、利润总额占比 44.99%，仍主要以利润和计入财务费用的利息支出为主。受华邦健康债务规模下降的影响，2018 年，华邦健康 EBITDA 利息倍数由上年的 2.97 倍上升至 3.94 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.13 倍上升至 0.21 倍。整体看，2018 年华邦健康长期偿债能力有所增强。

截至 2019 年 3 月底，华邦健康累计获得的银行授信总额为人民币 108.56 亿元，尚未使用的授信额度为 34.04 亿元；华邦健康间接融资渠道畅通。作为深圳中小企业板上市公司，华邦健康具有直接融资渠道。

根据华邦健康提供企业信用报告（机构信用代码：G1050011200104420P），截至 2019 年 4 月 11 日，华邦健康无未结清的不良信贷信息记录，已结清中 1 笔关注类贷款，主要系 2007 年华邦健康于到期日偿还贷款，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 年底，华邦健康无对外担保事项。

截至 2018 年底，华邦健康不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

总体看，跟踪期内，华邦健康盈利能力有所提升，债务负担有所减轻，考虑到华邦健康过往债务履约情况良好，未使用授信额度较大，其债务偿还能力仍很强。

4. 担保效果评价

从担保效果来看，以 2019 年 3 月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（271.75 亿元）的 4.42%，占所有者权益总额（128.68 亿元）的 9.33%，占比低；2018 年，华邦健康 EBITDA（23.87 亿元）对“17 颖泰 01”待偿本金（共 12.00 亿元）的覆盖倍数为 1.99 倍；经营活动现金流入量（107.71 亿元）对“17 颖泰 01”待偿本金（共 12.00 亿元）的覆盖倍数为 8.98 倍，覆盖程度很高。

总体看，华邦健康的担保对于“17 颖泰 01”的信用状况仍具有积极作用。

九、综合评价

跟踪期内，公司整体经营情况良好，主要产品产销量均有所增长，受益于产品提价，毛利率水平也有所提高，经营活动现金流状况良好，盈利能力有所提升。但受停工影响，公司咪唑烟酸产销量大幅下降；此外，公司仍面临着整体债务负担较重，受限货币资金占比较高，汇率波动风险等不利因素。

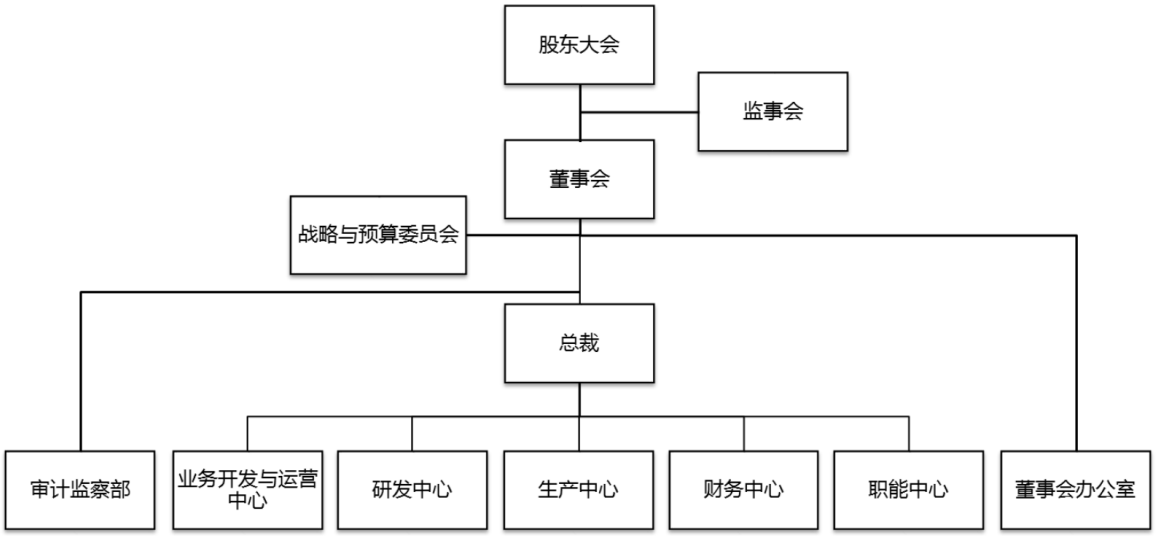
未来随着行业安全环保标准趋严，落后产能出清，行业集中度提升，公司收入和盈利规模有望

增强。

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。跟踪期内，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。

附件 1　北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司
组织结构图



附件 2　北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	137.68	118.71	120.57
所有者权益（亿元）	44.14	40.19	40.43
短期债务（亿元）	40.71	31.18	34.32
长期债务（亿元）	25.64	26.19	25.99
全部债务（亿元）	66.35	57.37	60.31
营业收入（亿元）	61.40	62.32	14.24
净利润（亿元）	2.97	4.61	0.37
EBITDA（亿元）	8.81	13.25	--
经营性净现金流（亿元）	1.53	9.86	1.96
应收账款周转次数（次）	3.33	3.59	--
存货周转次数（次）	3.87	3.22	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.49	0.12
现金收入比率（%）	91.64	89.18	90.09
总资本收益率（%）	5.53	7.74	--
总资产报酬率（%）	4.95	7.42	--
净资产收益率（%）	7.14	10.93	0.92
营业利润率（%）	16.09	22.60	22.53
费用收入比（%）	11.25	11.57	17.38
资产负债率（%）	67.94	66.14	66.47
全部债务资本化比率（%）	60.05	58.80	59.87
长期债务资本化比率（%）	36.74	39.45	39.13
EBITDA 利息倍数（倍）	3.25	3.85	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.23	--
流动比率（倍）	1.15	1.03	1.02
速动比率（倍）	0.93	0.75	0.75
现金短期债务比（倍）	0.92	0.63	0.66
经营现金流动负债比率（%）	2.28	19.20	3.68
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.73	1.10	--

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。4、2019 年 1~3 月财务报告未经审计，相关指标未年化。

附件 3　华邦生命健康股份有限公司
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	294.71	265.52	271.75
所有者权益（亿元）	135.15	127.49	128.68
短期债务（亿元）	77.92	83.84	73.28
长期债务（亿元）	55.01	27.52	28.63
全部债务（亿元）	132.93	111.36	101.92
营业收入（亿元）	91.83	105.74	24.53
净利润（亿元）	5.89	8.23	1.49
EBITDA（亿元）	16.71	23.87	--
经营性净现金流（亿元）	6.28	19.09	1.26
应收账款周转次数(次)	3.58	3.95	--
存货周转次数（次）	3.57	3.18	--
总资产周转次数（次）	0.34	0.38	0.09
现金收入比率（%）	93.71	94.74	89.64
总资本收益率（%）	4.55	5.63	--
总资产报酬率（%）	4.52	5.99	--
净资产收益率（%）	4.86	6.27	1.17
营业利润率（%）	31.04	39.57	40.12
费用收入比（%）	27.70	30.75	34.70
资产负债率（%）	54.14	51.98	52.65
全部债务资本化比率（%）	49.59	46.62	44.20
长期债务资本化比率（%）	28.93	17.75	18.20
EBITDA 利息倍数（倍）	2.97	3.94	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.21	--
流动比率（倍）	1.46	1.03	1.02
速动比率（倍）	1.27	0.85	0.84
现金短期债务比（倍）	1.03	0.55	0.84
经营现金流动负债比率（%）	6.19	17.92	1.14

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。4、2019 年 1~3 月财务报告未经审计，相关指标未年化

附件 4　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 5　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。