

信用等级公告

联合[2015] 160 号

联合资信评估有限公司通过对华邦颖泰股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

华邦颖泰股份有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



华邦颖泰股份有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 10 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2015 年 2 月 4 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	5.01	4.12	8.71	20.57
资产总额(亿元)	41.89	59.22	76.48	117.85
所有者权益(亿元)	25.86	29.57	40.12	59.07
短期债务(亿元)	8.93	17.90	24.18	34.29
全部债务(亿元)	9.39	18.12	25.42	49.53
营业收入(亿元)	6.38	38.77	44.64	37.74
利润总额(亿元)	3.26	4.46	3.91	4.58
EBITDA(亿元)	3.78	6.47	6.17	--
经营性净现金流(亿元)	1.35	2.58	3.50	5.07
净资产收益率(%)	11.93	12.54	7.90	--
资产负债率(%)	38.27	50.07	47.54	49.88
速动比率(%)	99.12	79.53	84.52	112.51
EBITDA 利息倍数(倍)	21.48	6.83	6.51	--
经营现金流负债比(%)	9.09	9.39	10.57	--
现金偿债倍数(倍)	0.50	0.41	0.87	2.06

注: 2014 年三季度财务数据未经审计; 2013 年其他流动负债已计入短期债务和全部债务; 现金类资产已扣除受限部分。

分析师

王冰 杜蜀萍 张小平

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 华邦颖泰股份有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司在皮肤科、结核科和肿瘤科等细分领域的临床用药市场有较强的品牌优势和较高的市场占有率; 医药和农化事业部技术水平高, 研发实力较强。
2. 公司经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券保障能力较强。

关注

1. 公司债务规模增长较快, 且债务结构以短期债务为主, 债务结构有待优化。
2. 本期短期融资券对公司现有债务规模及结构影响大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与华邦颖泰股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与华邦颖泰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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因华邦颖泰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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由华邦颖泰股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、华邦颖泰股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

华邦颖泰股份有限公司（以下简称“公司”或“华邦颖泰”）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，经重庆市经济委员会渝经企指【2001】13 号文批准，由张松山、重庆渝高科技产业（集团）股份有限公司和潘新明等 37 名发起人，将其整体变更为重庆华邦制药股份有限公司。2004 年 6 月，经中国证券监督管理委员会批准，公司首次公开发行 2200 万股股票，并在深圳中小企业板上交易，股票代码为“002004”。2011 年 9 月，中国证监会核准公司换股吸收合并北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司（以下简称“颖泰嘉和”）。2013 年 2 月，公司在深圳证券交易所非公开发行了 6557.38 万股人民币普通股，注册资本增加至 56805.28 万元，同时，公司名称变更为现名，证券简称变更为“华邦颖泰”，证券代码不变。2013 年 7 月，公司完成限制性股票激励计划，102 位激励对象有效认购公司发行的 1268 万股限制性股票；2014 年 5 月，公司收到新增注册资本 0.95 亿元，增发后公司股份数量为 67583 万股；2014 年 6 月，公司将限制性股票 17 万股进行了回购注销，公司注册资本变更为 67566 万元；截至 2015 年 1 月 21 日，前 10 名普通股股东持股情况为：重庆汇邦旅业有限公司（以下简称“汇邦旅业”）持有公司 13.28% 的股份，自然人张松山、李生学、潘明欣、董晓明和肖建东分别持有公司 8.29%、4.66%、4.17%、4.16% 和 4.16% 的股份，其余 4 名股东合计持有公司 7.30% 的股份，其中汇邦旅业实际控制人为自然人张松山。

公司经营范围：生产、销售（限本企业自产药品）软膏剂、乳膏剂（含激素类）、凝胶剂、溶液剂（外用）、喷雾剂（含激素类）、冻干粉针剂（含激素类）、软胶囊（胶丸）剂（含抗肿瘤药）、口服溶液剂、片剂（含抗肿瘤药）、硬胶囊剂（含抗肿瘤药）、干混悬剂、颗粒剂、小容量注射剂（含激素类）（有效期至 2015 年 12

月 21 日）、大容量注射剂。一般经营项目：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，新型农药产品研发及相关技术开发、转让及咨询服务，销售化工产品及其原料（不含化学危险品）、香精、分析仪器、电子计算机及配件、日用百货、普通机械、建筑材料、装饰材料（不含化学危险品）、五金、交电、货物及技术进出口（法律、法规禁止的项目除外，法律、法规限制的项目取得许可或审批后方可从事经营）。

截至 2014 年 9 月底，公司按事业部制划分为农化事业部、医药制剂药事业部、医药原料药事业部。

截至 2013 年底，公司资产总额 76.48 亿元，所有者权益 40.12 亿元（含少数股东权益 2.15 亿元）；2013 年公司实现营业收入 44.64 亿元，利润总额 3.91 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 117.85 亿元，所有者权益 59.07 亿元（含少数股东权益 2.12 亿元）；2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 37.74 亿元，利润总额 4.58 亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区人和星光大道 69 号；法定代表人：张松山。

二、本期短期融资券概况

公司计划于 2015 年注册额度为 16 亿元的短期融资券，本期拟发行 2015 年第一期短期融资券，计划发行额度为 10 亿元（以下简称“本期短期融资券”），发行期限 365 天。

本期拟发行的短期融资券所募资金用于偿还银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司主要业务包括医药制剂、农药和原料药制造。2011~2013 年公司营业收入增长较快。

医药事业部毛利水平高，历年均在 80%以上；原料药事业部毛利率水平不高，波动中有所提升；农化事业部毛利率水平一般，逐年有所提高。

公司农化事业部的业务主要由公司于 2011 年换股吸收的全资子公司颖泰嘉和承担，业务模式有自主生产、专属生产、贸易和技术服务四种，其中主要为自主生产和专属生产，产品以除草剂为主，2011~2013 年，公司农药业务规模扩大较快。医药事业部以皮肤科药物为主，公司部分皮肤科药物为国内首仿或独家药物，在皮肤科、结核科和肿瘤科（乳腺癌）等细分领域的临床用药市场有较强的品牌优势和较高的市场占有率，长期保持细分领域的行业龙头地位。

2011~2013 年，公司资产总额快速增长，年均增长 35.11%，截至 2013 年底为 76.48 亿元，同比增长 29.13%。从资产构成看，流动资产占比 45.36%，非流动资产占比 54.64%。流动资产中货币资金和应收账款占比高，应收账款账龄短且集中度高，非流动资产以长期股权投资、固定资产和商誉为主，公司整体资产质量一般。近年公司负债规模增长较快，公司债务负担有所增加，公司有息债务以短期债务为主。盈利能力方面，受合并范围扩大影响，公司营业收入规模大幅增长，但整体盈利能力一般。

未来，随着国内外农药需求的不断增长，公司持续通过并购和投资扩大农药业务规模，推动产能、产品种类的增长和产品线的完善。未来 3~5 年，医药事业部除了继续做好皮肤处方市场、结核病处方市场的建设，将同时大力发展皮肤 OTC 市场的开拓，并积极布局心脑血管等新的业务领域。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

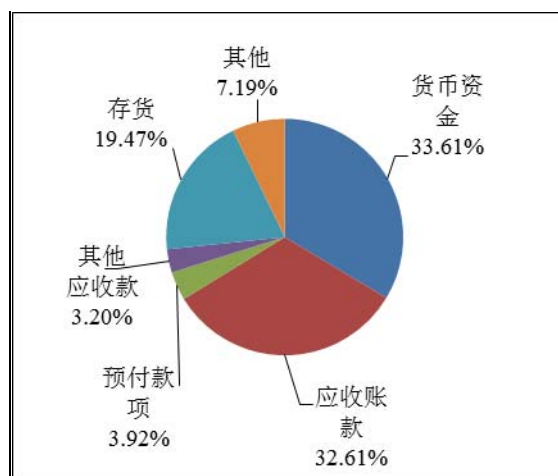
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013 年，公司资产总额快速增长，年均增长 35.11%，截至 2013 年底为 76.48 亿元，同比增长 29.13%。从资产构成看，流动资产占比 45.36%，非流动资产占比 54.64%。

2011~2013 年，公司流动资产快速增长，年均增长 36.06%，主要由于货币资金、应收账款和存货增长所致，截至 2013 年底为 34.69 亿元，同比增长 26.83%，主要由货币资金、应收账款、存货构成。

图 1 公司流动资产构成情况



资料来源：审计报告

2011~2013 年，公司货币资金快速增长，年均增长 33.18%，主要由于公司经营活动现金净流入以及 2013 年非公开发行所致，截至 2013 年底为 11.66 亿元，其中，受限资金 2.95 亿元，占货币资金比重为 25.29%，主要是保证金存款。

2011~2013 年，公司应收票据波动增长，年均增长 41.31%，截至 2013 年底为 0.70 亿元，同比增长 102.63%，均为银行承兑汇票。

2011~2013 年，公司应收账款快速增长，年均增长 45.75%，截至 2013 年底为 11.31 亿元，同比增长 12.61%。主要由于营业收入规模增长所致。从账龄结构看，1 年以内的占比 98.96%，1~2 年的占比 0.74%，2~3 年的占比 0.30%，公司应收账款账龄短。从集中度看，应收账款前五名

占比45.29%，集中度较高。公司应收账款已计提坏账准备0.11亿元，计提比例为0.95%。公司前五名应收账款账龄均为半年以内，账龄在3年以上的应收账款均已全额计提坏账准备，公司应收账款回收风险小。

2011~2013年，公司预付款项有所增长，年均增长5.32%，截至2013年底为1.36亿元，主要是由于原材料未收妥以及工程未达到结算条件所形成的预付供应商款项。

2011~2013年，公司其他应收款波动中有所下降，年均下降6.36%，截至2013年底为1.11亿元，主要是应收出口退税、往来款等。

2011~2013年，公司存货快速增长，年均增长29.97%，截至2013年底为6.76亿元，同比增长22.51%。主要是原材料和库存商品增长所致。公司已计提存货跌价准备0.14亿元。

截至2014年9月底，公司资产总额117.85亿元，较2013年底增长54.10%，主要来自货币资金、存货、可供出售金融资产、固定资产、在建工程和商誉的增长。其中，流动资产占比46.89%，非流动资产占比53.11%，资产构成较2013年年底变化不大。截至2014年9月底，公司货币资金27.35亿元，较2013年底增长134.53%，主要由于经营活动现金净流入和定向增发股份所致。截至2014年9月底，公司存货8.98亿元，同比增长32.93%，主要由于合并山东福尔有限公司和山东凯盛新材料有限公司所致。

总体看，公司通过增发股份实现资产规模快速增长，流动资产中货币资金和应收账款占比高，应收账款账龄短且集中度高，公司资产流动性一般。

2. 现金流分析

经营活动方面，2011~2013年，受合并范围增大影响，公司经营活动现金流入年均增长146.59%，三年分别为7.36亿元、36.62亿元和44.75亿元，主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金的增长。其中，销售商品、提供劳务

收到的现金年均复合增长142.80%，三年分别为7.05亿元、34.22亿元、41.58亿元。近三年，公司经营活动现金流出年均增长162.07%，近三年分别为6.01亿元、34.04亿元和41.26亿元，主要来源于购买商品、接受劳务支付的现金的增长，三年分别为1.44亿元、26.00亿元和31.07亿元。近三年，支付其他与经营活动有关的现金分别为2.66亿元、4.20亿元、4.90亿元，主要是支付管理费用和销售费用现金流出。2011~2013年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为1.35亿元、2.58亿元和3.50亿元。从收入实现质量看，公司现金收入比率三年分别为110.53%、88.26%和93.14%，收入实现质量一般。

投资活动方面，2011~2013年，公司投资活动现金流入年均增长116.23%，三年分别为0.70亿元、1.06亿元和3.28亿元，主要来源于收回投资收到的现金的增长。其中，收回投资收到的现金三年分别为0.24亿元、0.42亿元和2.82亿元；收到其他与投资活动有关的现金三年分别为0.06亿元、0.33亿元、0.24亿元，主要是投资活动保证金收回。近三年，公司投资活动现金流出由负转正，2013年为13.58亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金。2011~2013年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为0.79亿元、-5.86亿元和-10.29亿元，无法满足公司投资活动需要。

公司筹资活动方面，2011~2013年，公司筹资活动现金流入分别为4.35亿元、14.50亿元和36.47亿元，主要是吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出分别为2.69亿元、12.06亿元和24.70亿元，主要是偿还债务支付的现金。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为1.66亿元、2.43亿元和11.77亿元。

2014年1~9月，公司经营活动现金流量净额5.07亿元，其中，经营活动现金流入39.46亿元，经营活动现金流出34.39亿元；公司投资活动现金流量净额-16.61亿元，其中，投资活动现金流入6.59亿元，投资活动现金流出23.20亿元；公

司筹资活动现金流量净额26.90亿元，其中，筹资活动现金流入54.80亿元，筹资活动现金流出27.90亿元。

总体看，公司经营活动现金流量净额稳定增长；由于投资活动现金流出规模较大，经营活动净现金流无法满足投资需求，公司通过定向增发股份和借款融资为投资活动提供资金支持。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标来看，2011~2013年，公司流动比率呈波动下降趋势，三年平均值为107.57%，2013年底为104.96%，公司速动比率呈波动下降趋势，三年平均值为85.94%，2013年底为84.52%，公司经营现金流动负债比呈逐年上升趋势，三年平均值为9.92%，2013年底为10.57%。截至2014年9月底，公司流动比率和速动比率分别为134.34%和112.51%。和2013年底相比，上述指标均明显提高。总体看，公司短期偿债能力尚可。

截至2014年9月底，公司无对外担保。

截至2014年9月底，公司共获得银行授信额度49.19亿元，已使用额度12.31亿元，公司间接融资渠道畅通；同时公司为上市公司，拥有直接融资渠道。

五、本期短期融资券偿债能力

公司拟发行的2015年度第一期短期融资券额度为10亿元，占2014年9月底公司短期债务和全部债务的比重分别为29.16%、20.19%，对公司现有债务规模及结构影响大。

截至2014年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为49.88%和45.61%，以公司2014年9月底财务数据为基础，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为53.80%和50.20%，考虑到公司募集资金将用于置换银行贷款，公司实际债务负担或低于模拟值。

2011~2014年9月底，公司非受限现金类资产呈波动上升趋势，分别为5.01亿元、4.12亿元、8.71亿元和20.57亿元（不含定向增发募集资金中有特定用途的资金），分别为本期短期融资券的0.50倍、0.41倍、0.87倍和2.06倍，公司现金类资产对本期短期融资券覆盖能力一般。2011~2013年，公司经营活动现金流入量分别为7.36亿元、36.62亿元和44.75亿元，分别为本期短期融资券的0.74倍、3.66倍和4.48倍，2011~2013年，公司经营活动现金流量净额分别为1.35亿元、2.58亿元和3.50亿元。分别为本期短期融资券的0.14倍、0.26倍和0.35倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券保障能力较强。

综合考虑，公司对本期短期融资券的偿还能力强。

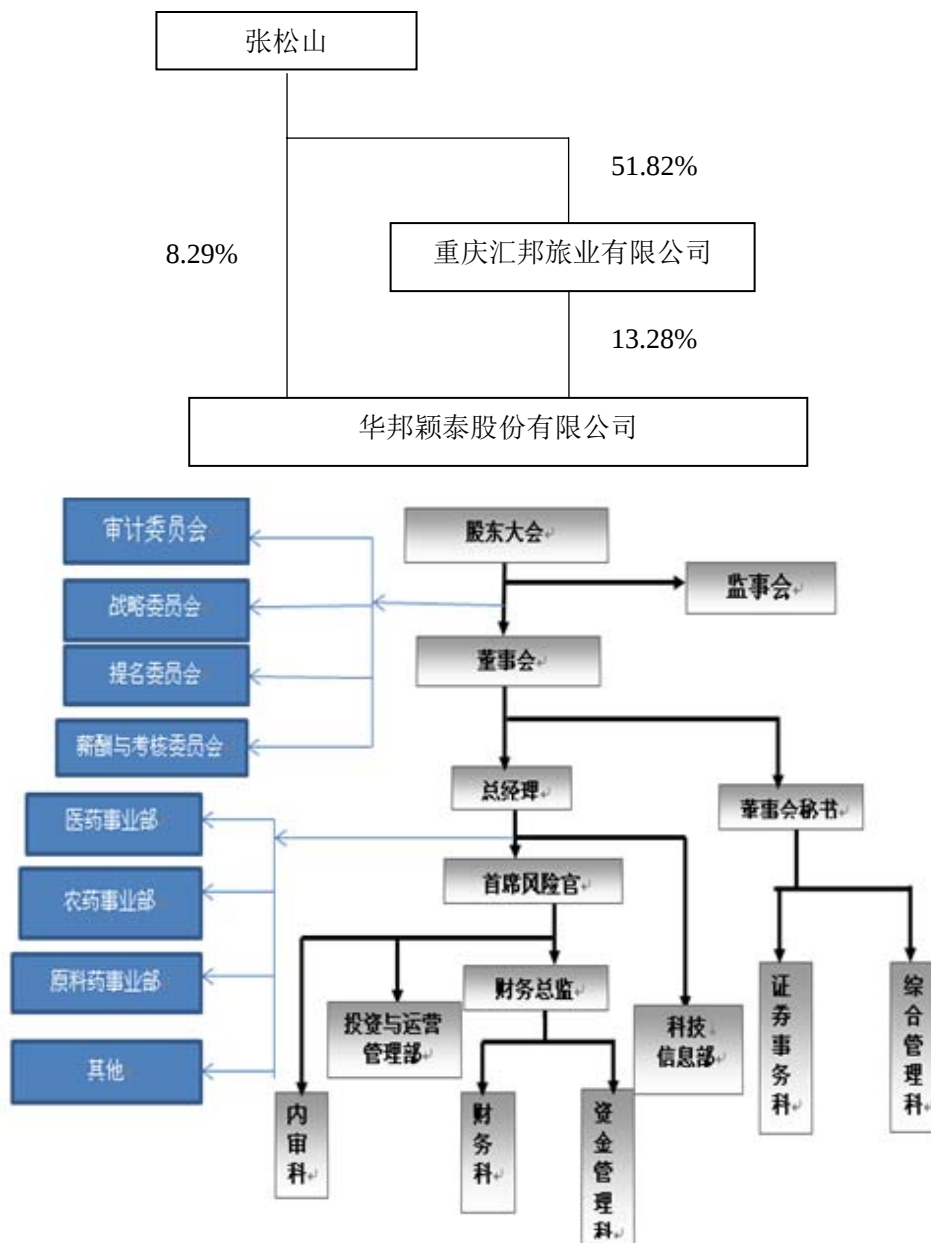
六、结论

公司主要业务包括医药制剂、农药和原料药制造，医药和农化业务技术水平高，拥有较多的专利技术，产品质量好。其中皮肤科用药以医院销售为主，公司医药制剂药事业部在皮肤科和结核科等细分领域的临床用药市场有较强的品牌优势和较高的市场占有率，长期保持细分领域的行业龙头地位，研发实力强，盈利水平高；公司农化产品以出口为主，是公司主要的收入来源。

公司近年通过增发股份实现较快扩张，资产及所有者权益规模快速增长，资产质量一般；公司债务负担近年有所加重，债务结构以短期债务为主，债务结构有待优化。公司流动资产中货币资金和应收账款占比高，应收账款账龄短，流动性一般。近年来，公司经营活动现金流量净额稳定快速增长，公司经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券保障能力较强。

综合分析，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图（截至 2015 年 1 月底）



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.01	4.12	8.71	20.57
资产总额(亿元)	41.89	59.22	76.48	117.85
所有者权益(亿元)	25.86	29.57	40.12	59.07
短期债务(亿元)	8.93	17.90	24.18	34.29
长期债务(亿元)	0.46	0.22	1.24	15.24
全部债务(亿元)	9.39	18.12	25.42	49.53
营业收入(亿元)	6.38	38.77	44.64	37.74
利润总额(亿元)	3.26	4.46	3.91	4.58
EBITDA(亿元)	3.78	6.47	6.17	--
经营性净现金流(亿元)	1.35	2.58	3.50	5.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.96	4.83	3.99	--
存货周转次数(次)	0.78	6.08	5.37	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.77	0.66	--
现金收入比(%)	110.53	88.26	93.14	94.59
营业利润率(%)	65.38	25.05	25.81	29.14
总资本收益率(%)	9.11	9.61	6.60	--
净资产收益率(%)	11.93	12.54	7.90	--
长期债务资本化比率(%)	1.75	0.73	3.00	20.51
全部债务资本化比率(%)	26.63	37.99	38.79	45.61
资产负债率(%)	38.27	50.07	47.54	49.88
流动比率(%)	126.02	99.61	104.96	134.34
速动比率(%)	99.12	79.53	84.52	112.51
经营现金流动负债比(%)	9.09	9.39	10.57	16.44
EBITDA 利息倍数(倍)	21.48	6.83	6.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.48	2.80	4.82	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.74	3.66	4.48	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.14	0.26	0.35	--
现金偿债倍数(倍)	0.50	0.41	0.87	2.06

注：公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 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 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 华邦颖泰股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

华邦颖泰股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。华邦颖泰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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注华邦颖泰股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现华邦颖泰股份有限公司出现重大变化，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，联合资信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短期融资券的信用等级。

如华邦颖泰股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送华邦颖泰股份有限公司、主管部门、交易机构等。

