

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1581 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持花园集团有限公司AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13花园CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

花园集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 花园 CP001	5 亿元	2013/05/23 2014/05/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 11 月 21 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
现金类资产(亿元)	6.92	8.26	10.08	13.68
资产总额(亿元)	39.73	46.31	58.71	64.59
所有者权益(亿元)	20.24	27.12	31.89	34.49
短期债务(亿元)	13.89	15.63	18.94	19.97
全部债务(亿元)	15.37	16.91	19.98	25.74
营业收入(亿元)	71.45	85.40	100.39	54.44
利润总额(亿元)	5.45	6.44	6.04	3.38
EBITDA(亿元)	6.66	8.06	8.09	--
经营性净现金流(亿元)	-0.53	1.60	5.94	2.90
营业利润率(%)	11.05	11.15	10.55	10.27
净资产收益率(%)	21.09	18.66	14.80	--
资产负债率(%)	49.04	41.44	45.67	46.60
全部债务资本化比率(%)	43.16	38.40	38.51	42.73
流动比率(%)	154.09	178.76	137.41	206.73
全部债务/EBITDA(倍)	2.31	2.10	2.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.31	9.89	5.95	--
经营现金流流动负债比(%)	-2.98	9.00	23.11	--

注: 公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

分析师

靳晓龙

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

跟踪期内, 花园集团有限公司 (以下简称“公司”) 继续多元化的发展战略, 资产和营业收入稳定增长, 整体盈利水平小幅下滑。同时联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也注意到公司主要原料价格上升、生物医疗产品市场竞争激烈、建筑行业竞争激烈等因素给公司经营发展带来的不利影响。

未来, 伴随维生素 D₃ 产品市场价格的回升, 以及居民对疾病预防与保健需求的重视程度增加, 公司生物医药板块的收入有望稳定增长; 受益于城市化进程加快、保障房与新农村建设等因素, 公司建筑业务发展良好; 欧美主要经济体经济复苏, 有利于公司进出口贸易业务进一步发展。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁻ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持 “13 花园 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司是全球最大的维生素 D₃ 生产供应商, 品牌知名度与市场占有率高, 在产品价格上具有一定定价权。
2. 公司医药板块主要产品维生素 D₃ 在 2013 年下半年价格大幅回升。考虑到公司在维生素 D₃ 行业的定价权, 上涨后的价格有较大的持续可能, 公司板块业务收入有望大幅提升。
3. 公司建筑资质较为齐全, 项目储备充足。
4. 随着国外主要经济体经济复苏, 公司进出口贸易业务有望保持快速发展趋势。
5. 跟踪期内, 公司营业收入稳定增长, 经营活动现金流量净额和现金类资产对 “13 花园 CP001” 保护能力强。

关注

1. 公司生物医疗板块产能利用率低。主要产

品原材料成本持续上升，板块毛利率呈下降趋势。

2. 建筑业竞争激烈，整体盈利水平低，受房地产市场的波动影响较大。

3. 公司进出口贸易业务受国家汇率政策影响大。

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）与花园集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与花园集团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，未因花园集团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花园集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于花园集团有限公司主体长期信用及存续期内的“13 花园 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

花园集团有限公司（以下简称“公司”或“花园集团”）是由邵钦祥、东阳市南马镇花园村经济合作社及花园工贸集团有限公司委员会共同投资组建的有限责任公司，于1995年1月16日在杭州市工商行政管理局登记注册，公司注册资本为5970.80万元人民币。经过多次股权转让与增资，2003年公司股东会决议同意股权变更，股东由原来的邵钦祥、东阳市南马镇花园村经济合作社及花园工贸集团有限公司工会委员会变更为邵钦祥、邵燕芳（邵钦祥之女）、邵燕青（邵钦祥之女），其中邵钦祥为实际控制人。2011年4月20日，公司增加注册资本55000万元，截至2013年6月底，公司注册资本为人民币10亿元。2012年5月14日，公司由“花园工贸集团有限公司”更名为“花园集团有限公司”。

公司经营范围：批发、零售：服装，电子产品，医药中间体，建筑材料，防盗产品，包装材料，装饰材料，机电设备，五金交电，百货，日用杂货；服务：建筑装璜（凭资质证书经营）；采购集团成员企业生产所需的原辅材料；进出口业务；含下属分支机构的经营范围。

截至2013年6月底，公司共拥有5家一级子公司、17家二级子公司。公司共有在职员工5481人。

截至2012年底，公司（合并）资产总额58.71亿元，所有者权益合计31.89亿元（其中少数股东权益2.53亿元）；2012年公司实现营业收入100.39亿元，利润总额6.04亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额64.59亿元，所有者权益合计34.49亿元（其中少数股东权益2.49亿元）。2013年1~6

月，公司实现营业收入54.44亿元，利润总额3.38亿元。

公司注册地址：杭州市下城区西湖铭楼3层301号房；法定代表人：邵钦祥。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，中国宏观经济整体运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013年上半年中国实现国内生产总值248009亿元，同比增长7.6%，GDP连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长7.7%，二季度增长7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长9.3%，增速比一季度回落0.2个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入478365.4亿元，同比增长11.4%；规模以上工业企业实现利润总额25836.6亿元，同比增长11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013年上半年社会消费品零售总额为110764

亿元，同比名义增长 12.7%，增速比一季度加快 0.3 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年上半年固定资产投资（不含农户）181318 亿元，同比增长 20.1%，增速比一季度回落 0.8 个百分点，比上年同期回落 0.3 个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013 年上半年，中国进出口总额为 19977 亿美元，同比增长 8.6%，增速比一季度回落 4.9 个百分点，其中出口金额同比增长 10.4%，增速回落 8.0 个百分点，进口金额同比增长 6.7%，增速回落 1.9 个百分点，贸易顺差达 1079.5 亿美元，较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年，中国 CPI 同比增长 2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落 0.9 个百分点；从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%，降幅比一季度扩大 0.5 个百分点，比去年同期扩大 1.6 个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI 呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年上半年，中国财政累计收入为 68591 亿元，累计支出为 59714 亿元，同比增长分别为 7.5%和 10.8%，增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4 月 10 日召开的国务院常务会议决定，8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统

计，2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制改革的。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M2 存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，

截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户，其中 2013 年改造 304 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的 60%提升至 70%。

总体来看，2013 年上半年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展

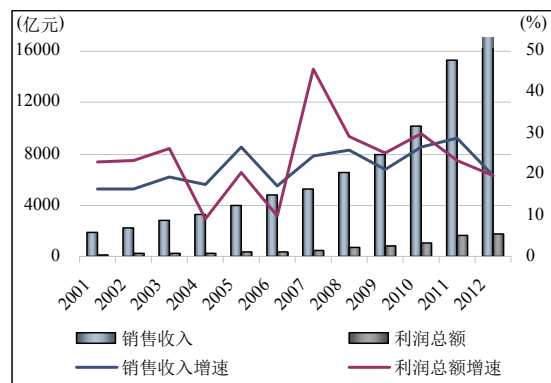
并成为经济增长主要推动力量。

四、行业及区域经济环境

1. 生物医药行业

近年来，中国医药工业实现了快速发展，2011 年中国医药行业总产值达 15694 亿元，较 10 年前增长 6 倍多。人口老龄化、经济发展带来社会保障水平居民购买能力的提升，以及国家政策支持，2012 年中国药品市场规模高速扩容，市场规模达 9261 亿元。截至 2012 年底，中国医药产业总资产 16408 亿元，同比增长 18.4%。2012 年完成产值 18255 亿元，同比增长 21.7%。其中，化学药品原药 3305 亿元，同比增长 16.6%；化学药品制剂 5089 亿元，增长 24.7%；中药饮片 1020 亿元，增长 26.4%；中成药 4136 亿元，增长 21.3%；生物生化药品 1853 亿元，增长 20.5%；医疗器械 1573 亿元，增长 20.6%。同期，医药产业工业增加值增长 14.5%，高出工业增速 4.5 个百分点。

图 2 2001~2012 年年中国医药行业效益情况



资料来源：WIND 资讯

从医药行业运行效益来看，随着医药需求的增加，医药行业收入规模快速增长，2012 年中国医药行业收入和利润总额分别是 17083 亿元、1732 亿元，均同比增长 19% 左右，但整体增速低于 2011 年。从子行业来看，化学制剂药、医药设备及器械、中药饮片以及卫材及医药用品表现优于行业整体水平。

总体看，随着市场不断扩容，必将拉动医

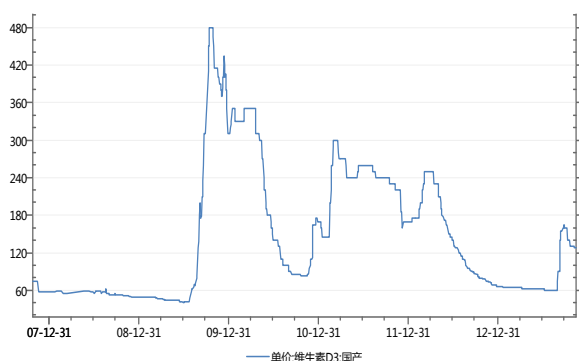
药行业发展；同时随着医疗改革步伐的不断加快，以及国家政策的助推，未来中国医药行业有望快速有序的发展。

维生素 D₃ 子行业

从上游来看，维生素 D₃ 生产主要原材料为胆固醇，主要依靠国外进口，而生产胆固醇的主要原材料羊毛脂约占生产成本的 80%。跟踪期内，羊毛脂整体价格不断上升。公司作为行业领导者，平均采购价格从 2011 年底的 26.67 元/斤升至 2012 年底的 39.98 元/斤，截至 2013 年 6 月，羊毛脂价格为 36.60 元/斤，生产商成本压力不断增大，对行业内中小型企业生产经营产生一定负面影响。

从下游来看，跟踪期内，VD₃ 价格于 2012 年初开始持续下滑，2012 年底到达月 60 元/kg 的低点。2013 年 8 月后，VD₃ 价格大幅提升，最高升至月 180 元/kg。VD₃ 价格反弹的原因主要包括：由于产品价格持续低迷，包括台州海盛、厦门金达威等部分行业重要参与者停产或技改；下游饲料行业的快速复苏使终端库存减少，增加了生产企业的定价权。近三年 VD₃ 价格走势如图 4 所示：

图 3 2008~2013 年 10 月 VD₃ 价格情况



资料来源：WIND 资讯

目前，公司是全球最大的维生素 D₃ 生产供应商，跟踪期内，公司维生素 D₃ 年产能保持稳定，2013 年 6 月为 7000 吨。公司国内主要竞争对手主要为台州市海盛化工有限公司等，国际竞争对手主要为荷兰帝斯曼集团与德国巴斯夫股份有限公司等。

2. 建筑建设

行业现状

近年来，GDP 增速随宏观经济实际运行状况有所波动，但建筑业增加值占 GDP 比重却很稳定，对经济形成持续拉动。进入 2010 年，在宽松货币政策刺激下，全球经济得以回升，但由此带来的流动性过剩也加大国内经济发展“过热”的风险。中国国内政策也由以投资带动的“保增长”转向“调结构”、“保民生”方向。中国严厉的房地产调控政策以及对政府投融资平台的管控均为防止引发系统性风险。同时，通过上调存贷利率、提高银行存款准备金以及加强信贷管控等措施遏止市场上过剩的流动资金。在此背景下，建筑企业一方面将面临利率上调带来的成本压力；另一方面也将面临贷款控制的资金压力；同时建筑企业还将受房地产和政府主导基建投资的减少的影响，面临未来业务的缩量。

但区域经济的发展、中国城镇化进程以及保障房建设也为建筑企业提供了市场商机：

区域经济方面，2009 年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略，城镇化和小城镇建设将成为城乡统筹工作的重点。城镇化建设步伐的加快将带来对房产和基础设施建设的大量需求，为建筑业开拓了市场空间。

保障房方面，2010 年以来，政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给，加快推进保障性安居工程建设，全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作。2012 年 1 月国家财政

部公布《关于切实做好 2012 年保障性安居工程财政资金安排等相关工作的通知》指出：切实落实资金来源，确保不留资金缺口。同年 5 月，住建部住房保障司副司长表示，中央对保障性安居工程的补助力度只增不减，同时，中央代地方发行的国债优先和倾斜用于保障性安居工程。2012 年 6 月，住建部、发改委等 7 部委联合发文鼓励民间资本参与保障性安居工程建设，此外银行信贷的支持力度也在加大。由于国家的保障性住房建设规划，建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。

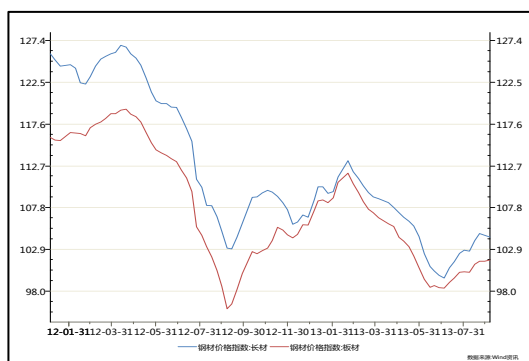
行业关注

①行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

②原材料价格波动对成本影响大

图 4 2012 年以来板材及长材价格



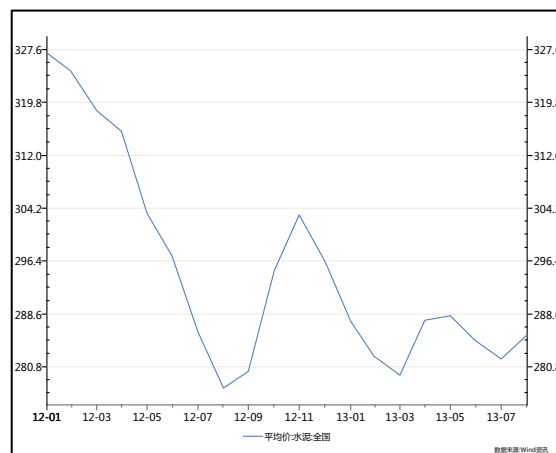
资料来源：www.mysteel.com

钢材是建筑施工重要的原材料。国内钢价在经历了连续三年的攀升后受国家宏观调控力度加大和新增产能逐步释放等因素影响，呈现较大波动。2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头。下半年以来，欧债危机及中

国对房地产调控政策进一步深化，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度企稳后有所反弹。2013 年上半年，钢材产量居高不下，下游需求增长低于预期，钢材价格整体成处于震荡下行态势。

水泥行业作为周期性很强的行业，其价格与整个经济周期关系密切。2012 年由于国家宏观调控效果继续延续，房地产行业受到更加严厉的资金和政策方面的调控，需求减少致使水泥价格保持继续下跌的态势，而进入 2012 年四季度，为传统水泥消费旺季，水泥价格有所反弹。2013 年以来由于基建投资快速回升、农村需求增长明显及房地产投资平稳增长等因素影响，水泥销售量实现较快增长，但由于水泥行业整体产能高企，2013 年上半年水泥价格整体呈震荡走低态势。

图 5 2012 年~2013 年 6 月中国国内水泥价格



资料来源：Wind 资讯

总体看，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2012 年以来受宏观经济影响的继续显现，钢材水泥价格下跌，有利于减轻企业成本控制压力。

③流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业

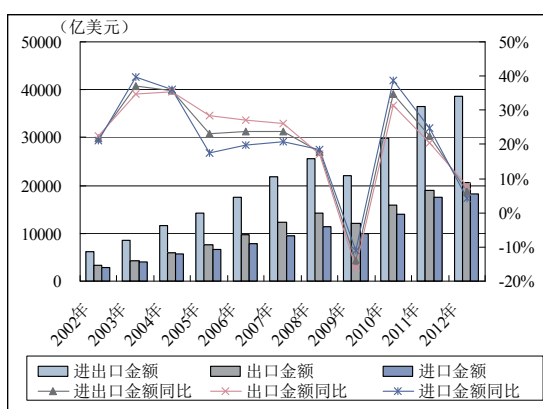
常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

3. 进出口贸易

行业现状

进入 2012 年，国际金融危机深层次影响继续显现，特别是欧洲主权债务危机深化、蔓延，世界经济复苏明显减速，国际市场需求下滑，中国进、出口贸易规模稳中有增，速度继续放缓。

图 6 2002~2012 年中国对外贸易进出口总额情况



资料来源：Wind 资讯

表 1 2012 年中国对主要贸易伙伴进出口总值

国家 (地区)	金额 (亿美元)			同比 (%)		
	进出口	出口	进口	进出口	出口	进口
欧洲联盟	5460.43	3339.88	2120.55	-3.70	-6.20	0.40
美国	4846.83	3517.96	1328.86	8.50	8.40	8.80
东盟	4000.93	2042.72	1958.21	10.20	20.10	1.50
香港	3414.87	3235.27	179.60	20.50	20.70	15.90
日本	3294.51	1516.43	1778.09	-3.90	2.30	-8.60
韩国	2563.29	876.81	1686.48	4.40	5.70	3.70
台湾	1689.63	367.79	1321.84	5.60	4.80	5.80
澳大利亚	1223.01	377.40	845.61	4.90	11.30	2.30
俄罗斯联邦	881.58	440.58	441.01	11.20	13.20	9.20
巴西	857.16	334.15	523.01	1.80	5.00	-0.20
印度	664.72	476.73	187.99	-10.10	-5.70	-19.60
南非	599.46	153.27	446.19	31.80	14.70	39.00
加拿大	513.72	281.26	232.46	8.30	11.30	4.90
新西兰	96.75	38.65	58.09	11.00	3.40	16.60
总值	38668	20489	18178	6.20	7.90	4.30

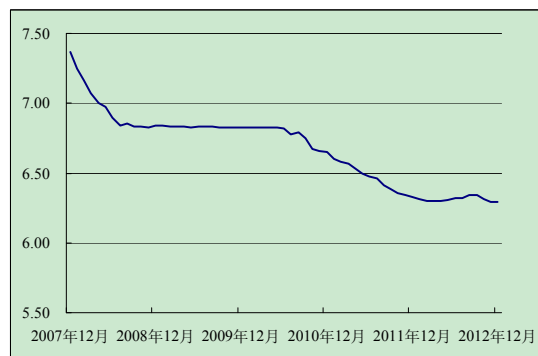
资料来源：中国海关总署（海关统计快讯）

行业关注

①人民币汇率风险不断加大

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行 4 月 14 日对外宣布，自 2012 年 4 月 16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由 0.5% 扩大至 1%，这意味着人民币汇率波幅再增一倍。人民币交易区间的扩大，加上中国的贸易顺差开始不断减小，意味着人民币的单边升值趋势可能已经基本结束，未来的一段时间，人民币双向波动增强将是大概率事件，这也意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

图 7 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

②外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。

行业政策

①出口退税政策多次调整

2012 年以来，中国外贸增速受到一定程度的波动，特别是 7 月份后，出口增速由于外部有效需求不断萎缩而急剧回落。2012 年 9 月 12 日，国务院出台了 8 项措施促进外贸稳定增长，倡导加快出口退税进度、扩大出口信用保险、

扩大贸易融资规模等。联合资信认为上述措施有利于一定程度上减轻行业内企业的资金流压力。

②国务院出台多项措施促进进口

2012年4月30日，国务院出台了《关于加强进口促进对外贸易平衡发展的指导意见》（下称《意见》），要求在保持出口稳定增长的同时，更加重视进口，坚持进口与出口协调发展原则，优化进口结构，稳定和引导大宗商品进口，积极扩大先进设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口。

《意见》确定了加强进口的政策措施，包括以暂定税率的方式，降低部分能源原材料进口关税，降低部分与人民群众生活密切相关生活用品的进口关税；鼓励商业银行为进口企业提供多元化融资便利，拓宽进口企业融资渠道；口岸及海关特殊监管区域所在地的海关和出入境检验检疫机构实行工作日24小时预约通关和报检，以提高贸易便利化水平；清理进口环节的不合理限制与措施，降低进口环节交易成本等。

长远来看，《意见》的出台一定程度上意味着“宽出严进”政策的终结，同时可能是未来转向追求平衡的经济结构、较高的经济效率和可持续经济增长的政策信号。

行业发展

对外贸易的发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用——对外贸易进出口额增速不断回落。

从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生

不利影响。

4. 区域经济环境

根据《2012年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2012年浙江省实现生产总值34606亿元，同比增长8.0%；人均GDP为63266元（按年平均汇率折算为10022美元），同比增长7.7%；三次产业增加值结构由2011年的4.9:51.2:43.9调整为4.8:50.0:45.2。全年财政总收入6408亿元，比上年增长8.2%，增速比上年回落12.8个百分点；地方公共财政预算收入3441亿元，增长9.2%，增速比上年回落11.6个百分点。全年固定资产投资17096亿元，比上年增长21.4%。非国有投资11755亿元，增长22.0%，占固定资产投资的68.8%，其中民间投资10579亿元，增长22.5%，占固定资产投资的61.9%。

从外贸来看，2012年，浙江省全年进出口总额3122.4亿美元，比上年增长0.9%。其中，进口876.7亿美元，下降5.8%；出口2245.7亿美元，增长3.8%。月均出口187.1亿美元，其中9月份出口211.5亿美元，创历史新高。民营企业出口1403.2亿美元，比上年增长8.5%，高于全省出口平均增速4.7个百分点，占全省出口总值的62.5%，比上年提高2.7个百分点；对全省出口增长的贡献率为133.3%。

根据浙江省“十二五”规划纲要，“十二五”时期浙江省国内生产总值将年均增长8%左右，到2015年达到4万亿元左右，人均生产总值达到7.2万元左右。

总体看，公司所处的区域经济环境发展较快，外贸进出口总额保持增长，为公司产业发展以及进出口贸易发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司股东由邵钦祥(股权占比 60%)、邵燕芳(占比 20%)、邵燕青(占比 20%)三位自然人组成。公司的实际控制人为邵钦祥。

2. 公司规模及竞争力

花园集团目前有 22 家全资和控股公司，是全国文明乡镇企业、国家高新技术企业，曾名列“中国上规模民营企业 500 强”、“中国大企业集团竞争力 500 强第 141 位”、“中国企业自主创新强第 55 位”、“浙江省制造业百强企业第 27 位”，荣获“全国优秀乡镇企业开拓创新奖”和“全省民营企业参与新农村建设贡献奖”。

维生素 D₃（以下简称“VD₃”）系列产品是公司的核心产品，其独特的生产工艺达到国际先进水平，并拥有自主知识产权。VD₃项目是“国家重点火炬计划项目”、“国家重点技术创新项目”以及“国家高科技产业化示范工程项目”；“花园”牌维生素 D₃ 是与中科院产学研结合的产物，生产技术和生产工艺处于国际领先水平，荣获“国家科技进步二等奖”和“中石化化工协会科技进步一等奖”。公司正致力于打造成为“世界最大的维生素 D₃ 上下游产品生产商”。目前，公司 VD₃ 年产能达 7100 吨，是全球最大的 VD₃ 生产厂家，约占全球供给的 45% 左右。

公司在国内维生素 D₃ 行业内率先通过了欧盟食品认证 FAMI-QS、ISO9001 质量管理体系认证、ISO14001 环境管理体系认证、HACCP 食品安全管理体系 ISO / DIS 22000、犹太食品认证 OU KOSHER、清真食品认证 HALAL、职业健康安全管理体系 OHSAS18001。公司通过实施有效的成本控制管理，在保证产品质量的同时，降低产品成本，提高了市场竞争力。经过近 10 年的积累，“Garden”品牌在饲料、食品、医药保健等行业已经具有了较高的知名度。

公司维生素 D₃ 销量大，在国内外都拥有一大批优质的客户群体。公司依靠产品、服务和营销网络的优势赢得了客户的信赖，积累了法国安迪苏公司、德国巴斯夫公司、荷兰泰高集团、德国罗曼公司、ORFFA 公司、PROVIMI 公司、美国 AGD 公司等一大批优质稳定的客

户资源。公司在产品价格上有一定的定价权，在国家标准制订上也有一定的话语权，公司在 2007 年参与制定了 VD₃ 油的行业标准，目前正在推动和参与食品添加剂 VD₃ 标准制订工作。

总体看，公司身为全球最大的维生素 D₃ 供应商，在行业内位于前列，市场占有率高，具有一定的产品定价权，综合竞争力较强。

3. 研发与创新

公司自成立以来，始终注重与科研机构的合作，并不断投入构建自身的研发平台，取得了一系列达到国际先进水平的技术成果。现公司的核心技术主要有维生素 D₃ 生产工艺、NF 级胆固醇生产工艺、25-羟基维生素 D₃ 生产工艺。

公司现设有六家研发中心，其中包括三家省市级研发中心，有研发人员 132 人（其中博士 2 人，硕士 7 人），均具有丰富的实践经验和较高的研发及创新能力，并与中科院、浙江大学等科研院所保持密切的合作关系。

表 2 公司研发中心基本情况

公司名称	研发中心名称	级别	人数
浙江花园生物高科股份有限公司	花园高科维生素 D ₃ 系列产品科技研发中心	省级	28
杭州下沙生物科技有限公司	下沙生物科技省级高新技术企业研究开发中心	省级	33
浙江花园农业发展有限公司	浙江花园优质安全高效蔬果科技研发中心	省级	13
浙江花园药业有限公司	金华市花园药业高新技术研究开发中心	金华市级	25
浙江花园电子器材有限公司	东阳市花园电子波纹管技术研究开发中心	东阳市级	15
浙江昌兴铜业有限公司	东阳市昌兴铜合金技术研究开发中心	东阳市级	18

公司生物医药注重产品研发工作，在立足自主创新的同时先后与中国药科大学等十余个

高等院校、科研机构建立了长期的协作关系。现在研品种 20 个，其中国家在审待批的品种 12 个，研发状态的品种 8 个，每年立项 2 个三类以上新药品种，以促进产品的更新换代，提高企业核心竞争力。经过十余年的发展，公司已形成了良好的研发、生产、质量管理及成熟的供销网络。

2010~2012 年，公司研发费用呈稳定增长趋势，分别为 0.68 亿元、0.80 亿元和 0.79 亿元，占生物医药板块营业收入的比重分别为 14.35%、14.04%和 15.99%，公司研发投入占生物医药收入的比重较高。

总体来看，公司技术研发水平处于行业内领先地位，与多个高等研发机构联系合作密切，拥有多项核心技术专利，研发体系完善。

4. 人员素质

公司现有董事和高级管理人员 13 人。公司董事长兼总经理邵钦祥先生，56 岁，高级经济师，中共党员，全国当代优秀改革家、浙江省劳动模范、省奔小康带头人、市优秀社会主义建设者、浙江省第十一届人大代表、金华市工商联副会长；现任公司董事长、总裁、党委书记；曾任花园村生产队长、村委会主任、村党支部书记、花园服装厂厂长、东阳市花园工业公司总经理兼党组负责人。

公司常务副总裁张胜海先生，40 岁，经济师，中共党员，曾任建设银行东阳支行行长兼党委书记、浙商银行计财部经理、浙大网新集团总裁助理。公司高管任职时间较长，具有较为丰富的业内管理经验。

截至 2013 年 9 月底，公司职工总数 5481 人，从学历构成看，大专及以下占 51.11%，大专学历占 19.99%，本科及以上学历占 28.90%；从年龄结构看，35 岁以下占 21.66%，35 岁至 45 岁占 52.64%，45 岁以上占 25.70%。

总体看，公司高管团队稳定且具有丰富的从业与管理经验；员工队伍学历结构合理，专业技术人员储备较多，能够满足公司日常生产

经营管理要求。

5. 政府支持与税收优惠

贸易政策方面，面对国际金融危机的加速蔓延，2009 年浙江省出台《浙江省人民政府办公厅关于进一步加大对开拓国际国内市场的若干意见》（浙政办发【2009】94 号）等政策文件，推出一系列促进贸易增长的政策措施，鼓励重点企业建立境外营销网络，加大浙江企业和产品的海外推广促销力度，进一步完善出口退税政策，简化出口退税手续，加大对企业开拓市场的外汇结算、贸易融资、资金信贷等支持力度等。

公司子公司浙江花园生物高科股份有限公司是国家级高新技术企业，享受企业所得税按 15%征收的税收优惠政策；子公司浙江老汤火腿食品有限公司是福利性企业，享受福利企业退税政策；子公司浙江花园农业发展有限公司是省级农业龙头企业，享受龙头企业相关税收优惠政策。

总体看，浙江省出台的贸易政策措施以及税收优惠将有助于公司开拓国际市场，从而促进其外贸规模稳定增长。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，构成公司营业收入的主要板块基本保持稳定，主要包括：生物医药、建筑建设、进出口贸易以及其他业务。2012 年，公司实现营业收入 100.39 亿元，同比增长 17.56%；2013 年 1-6 月，公司实现营业收入 54.44 亿元，占 2012 年全年的 54.23%。

从收入构成来看，跟踪期内生物医药板块收入占比有所下降，但该板块的盈利能力较好，毛利率仍为公司各主营板块中最高；建筑板块

收入规模较大，不断增长，占营业收入的比重较高，2012 年达到了 33.16%，但建筑行业的毛利率水平普遍较低；进出口贸易在营业收入中占比有所上升，2012 年达到 34.56%，毛利率水平与 2011 年基本持平；公司其他业务主要是铜业、服装、生态农业、红木家具等业务收入，跟踪期内，其他业务收入占公司营业收入的比重呈上升趋势，毛利率有所提升。

从毛利率来看，2012 年至 2013 年上半年，

受产品价格售价下降及羊毛脂等原材料价格上升影响，公司生物医药板块毛利率大幅下降，但仍保持在较高水平；建筑建设板块和进出口贸易板块毛利率保持稳定；其他业务毛利率有所提升，2012 年后由于公司新业务红木家具卖场租金收入成本较低，毛利率有所上升。

整体而言，跟踪期内公司整体毛利率水平略有下滑，2013 年 1-6 月，公司毛利率为 11.69%。

表3 公司营业收入及成本情况

业务板块	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1-6 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
生物医药	4.74	6.64	46.43	5.70	6.68	52.51	4.94	4.92	43.06	2.19	4.02	25.31
建筑建设	21.23	29.71	9.06	27.04	31.66	9.77	33.29	33.16	9.83	16.05	29.48	10.03
进出口贸易	24.11	33.74	12.34	28.05	32.85	11.09	34.69	34.56	11.63	18.63	34.21	10.81
其他	21.37	29.92	8.94	24.61	28.81	8.85	27.47	27.36	10.22	17.58	32.29	12.43
合计	71.45	100.00	12.61	85.40	100.00	12.79	100.39	100.00	12.20	54.44	100.00	11.69

资料来源：公司提供

2. 主营业务分析

生物医药板块

公司生物医药板块由子公司浙江祥云科技股份有限公司（以下简称“祥云科技”）及其下属子公司：浙江花园生物科技股份有限公司（以下简称“花园高科”）、浙江花园药业有限公司（以下简称“花园药业”）以及三级子公司杭州下沙生物科技有限公司（以下简称“下沙生物”）经营运行，主导产品为维生素D₃系列产品。

原材料采购

祥云科技及其下属各子公司拥有独立的原材料采购、研究开发、生产、检测和产品营销体系，可根据自身情况、市场规则及运作机制独立进行经营活动。公司主要原材料包括 NF 级胆固醇、羊毛脂、化工辅助原材料等，其中 NF 级胆固醇目前已经完全实现自产。针对羊毛脂、化工辅助原材料等，由于该类产品市场供应商较多，货源充足，一般采用招标方式采购。

以持续正常经营为原则，公司采购由生产技术部根据生产计划和销售订单，在保证物料

按时、按质、按量购进的基础上制定采购计划；再由供应部依实际库存分类提出采购的品种规格、数量，并报有关部门及负责人审批，并负责具体执行；物料采购完成后由公司质检部进行验收、入库，保证了原材料的及时供应与质量安全。

表4 公司 VD₃ 主要原材料采购情况

主要原材料	采购量（公斤）			采购价格（元/斤）		
	2011	2012	2013 年 1-6 月	2011	2012	2013 年 1-6 月
羊毛脂	2004.27	1900.97	1482.00	26.67	39.98	36.60

资料来源：公司提供

目前，公司 VD₃ 产品的主要原材料为羊毛脂（约占 VD₃ 生产成本的 80%）。目前公司主要的羊毛脂供应商均为国内大型知名羊毛生产商，采用招标采购。2010~2012 年的总采购金额分别为 0.22 亿元、0.53 亿元和 0.76 亿元。跟踪期内，公司前五大原材料供应商维持稳定。2012 年，公司主要的前五大供应商采购合计占公司总采购额的 44.23%，集中度较高。

表5 2012年公司前5大原材料供应商情况

单位名称	原材料	金额 (万元)	占总额 比(%)
张家港宇新羊毛工业有限公司	羊毛脂	3047.93	21.48
无锡市一碳洗毛有限公司	羊毛脂	1412.97	9.96
太仓市永业羊毛有限公司	羊毛脂	697.95	4.92
NK Chemicals Europe Ltd	羊毛脂	571.45	4.03
张家港恒熠进出口有限公司	羊毛脂	545.42	3.84
合计		6275.71	44.23

资料来源：公司提供

2012年至2013年上半年，羊毛脂价格升幅较大，同时VD₃产品价格持续走低，公司生物医药板块毛利率大幅下降。

生产销售

公司目前在浙江东阳市、杭州市各有一个生产基地。出于技术保密考虑，维生素D₃系列

产品由两个基地分段生产。其中祥云科技主要生产：NF级胆固醇及其副产品、饲料级维生素D₃油、饲料级维生素D₃粉、食品医药级维生素D₃产品；子公司主要生产7-去氢胆固醇、饲料级维生素D₃油、饲料级维生素D₃粉。

跟踪期内，公司生产能力保持稳定，截至2013年6月底，公司产能为饲料级VD₃油剂3500吨、饲料级VD₃粉剂3000吨、食品医药级VD₃粉480吨。从产销情况看，跟踪期内，由于市场竞争激烈及产品同质化，公司饲料级维生素D₃油剂产量小幅下降，销量大幅下滑，平均售价也有所下降；饲料级维生素D₃粉剂产销量有所增长，但是价格平均售价大幅下降；食品医药级维生素D₃产量稳步增长，但销量和价格有所下降；总体来看，跟踪期内公司VD₃产品整体产销量呈下降趋势，产能利用率低。

表6 公司VD₃系列产品2010~2013年1-6月主要产品产能与产销情况（单位：吨）

产品	2010年			2011年			2012年			2013年1-6月		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
饲料级维生素D ₃ 油剂	3500	2356.75	745.10	3500	3225.24	1078.28	3500	2787.95	409.26	3500	1663.63	219.32
饲料级维生素D ₃ 粉	3000	1122.14	1190.57	3000	1317.26	1259.48	3000	1526.25	1482.29	3000	1114.30	1210.08
食品医药级维生素D ₃	480	73.56	51.75	480	104.54	102.92	480	133.28	81.81	480	63.94	61.58

资料来源：公司提供

注：公司饲料级VD₃油剂销量小于产量，主要由于VD₃油剂为VD₃粉原料，其产量部分用于销售，部分转用于VD₃粉的生产。

在销售方面，公司维生素D₃系类产品主要采取以直销为主、代理销售为辅的销售模式，由祥云科技建立销售网络，直接确定销售策略、定价原则对外销售；下属子公司则均有独立的销售网络，根据祥云科技的指令对外销售。公司设有市场部，具体负责市场策划与产品销售，其主要职责：一是负责向客户介绍、宣传公司产品并实现产品的最终销售，二是通过信用调研评估选择销售客户签订销售合同，组织发货并取得发货、收票回执，负责销售客户和催收工作，三是加强国际代理商及终端客户的联系，信息收集，确立业务合同。销售结算方式上，国内销售一般采用款到发货的交易方式；国外销售主要为电汇交割（先款后货），并结合部分赊销的交易方式。另外，祥云科技本身有经营

采购、分销等贸易活动，为下属子公司采购部分原材料，同时也为相关企业代为采购，其收入也计入生物医药板块。

表7 公司VD₃主要产品销售价格情况（单位：元/kg）

产品类别	2010年	2011年	2012年	2013年 1-6月
饲料级维生素D ₃ 油	83.64	85.15	70.41	69.49
饲料级维生素D ₃ 粉	156.92	197.66	123.06	55.79
食品医药级维生素D ₃	307.95	220.44	197.23	160.85

资料来源：公司提供

公司VD₃产品大部分用于出口，销售区域主要集中在欧美等地区；跟踪期内，花园高科与下沙生物VD₃产品出口占VD₃销售收入的比

重略有下降，但仍占主要比重。2011 年、2012 年和 2013 年上半年分别为 72.49%、68.70%与 69.58%。公司与法国安迪苏、德国巴斯夫、美国 AGD、荷兰 PROVIMI、荷兰 OROVIMI、荷兰 ORFFA 等一批有国际影响力的核心企业建立了稳定的业务关系。2012 年，公司前五名客户销售额共计 1.38 亿元，占总额的 61.21%，单一客户集中度较高。

表 8 公司 VD₃ 产品销售分部区域与销售情况
(单位: %)

销售区域	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月
	占比	占比	占比	占比
国内	28.97	27.51	31.30	30.42
国外	71.03	72.49	68.70	69.58
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

表 9 2012 年公司 VD₃ 产品前 5 名客户销售情况

单位名称	销售收入 (万元)	占比 (%)
安迪苏 (上海)	8271.84	36.60
荷兰 ORFFA	2181.12	9.65
荷兰泰高	1826.21	8.08
荷兰普乐维美公司	793.19	3.51
上海三凯进出口有限公司	760.72	3.37
合计	13833.07	61.21

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司生物医药业务受行业上下游压力及同质化产品竞争影响，主要产品的销量和售价均呈下降趋势。同时，公司产品知名度与市场占有率仍保持领先，随着销售网络的拓展及 VD₃ 产品售价的快速回升，短期内公司生物医药板块收入有望大幅回升。

建筑建设板块

花园房地产开发有限公司及其下属公司浙江花园建设有限公司（以下简称“花园建设”）为公司建筑板块的经营主体，其主要业务为：房屋建筑工程施工总承包、市政公用工程、装饰装修工程等建筑工程。

花园建设拥有房屋建筑施工总承包一级资质，市政公用工程总承包、装饰装修工程、土石方工程专业承包三级资质，可承接公共建筑、住宅工程、古典建筑、工业建筑、市政道路、机电设备和装饰装修等多方位的业务。该公司目前下辖黑龙江、石家庄、西宁、西安、郑州、武汉、长沙、合肥、南昌、汕头、杭州等多个分公司。

经营模式

①营销模式

公司通过树立“花园建设”的统一品牌，强化精品、服务创造价值的理念，明确了以“大市场、大业主、大项目”为主的目标市场策略，并形成了以花园建设为协调牵头，分、子公司等二级机构为主体的纵向市场营销体系，以及总承包型企业与专业化公司相互配合的横向营销体系。

②运营模式

公司在中标签约之后，绝大多数项目组织成立项目经理部，具体负责项目运营管理，少数项目采用和其他企业组成联合体的形式进行工程承包。项目经理部在成立后，根据公司授权，并在公司管理框架的约束和指导下，全面负责项目履约过程中各项业务（合约、成本、进度、技术、质量、安全等）的策划、实施、管理与综合协调，并对运营绩效负责。在此过程中，公司对于项目的具体运营进行监督控制和服务支持，以确保项目的顺利实施。

③采购模式

公司的工程业务采购包括物资采购（材料和设备）和分包采购。对于影响工程质量和项目成本的重要物资，公司实行总部集中采购，对部分零星物资和辅助性物资，则授权项目按照公司规定的程序自行采购。

跟踪期内，公司建筑建设板块收入快速增长，2012 年收入 33.29 亿元，同比增长 23.11%，毛利率为 9.83%，同比保持不变。2013 年 1-6 月，公司建筑建设板块收入 16.05 亿元，毛利率为 10.03%。

截至 2013 年 6 月底,公司已签施工合同项目共计 67 个,合同总造价 84.13 亿元,总建筑面积 524.75 万平方米,项目储备较为充足。

表 10 截至 2013 年 6 月底公司部分施工合同

建设单位	工程名称	合同造价 (亿元)	建筑面积 (万平方米)	进度情 况 (%)
陕西中厦置业	陕西白水县城南井头寸棚棚户区	6.51	31.00	60
长兴星龙置业	长兴星新能项目(星龙湾)	5.00	32.00	70
河北住达房地产开发有限公司	河北燕达国际创业园	4.00	26.00	85
天水广融实业有限公司	新疆天水麦积区高家湾城中	3.45	23.00	60
新疆新名居房地产开发有限公司	新疆人和名居工程	2.82	22.00	90
河北兆亿房开公司	河北康桥郡住宅小区	2.70	20.00	88
新疆盛丰房地产开发有限公司	新疆昌吉滨湖河一号公园小	2.40	12.00	75
德州市铭泰房地产开发有限公司	德州名仕豪庭住宅楼	1.80	15.00	85
青海恒杰房地产开发有限公司	青海乐都金榜世家住宅小区	2.00	10.00	85
沧州宇泰房地产开发有限公司	沧州宇泰珑湾住宅小区	2.24	16.00	40
合计		32.92	207.00	

资料来源:公司提供

总体看,公司建筑板块资质较为齐全,已签施工合同项目量较为充足,能够保证未来建筑板块收入与效益的稳定性。

进出口贸易板块

花园工贸集团杭州进出口有限公司为公司进出口板块的经营主体,主要业务为进出口贸易和内贸,其中以进出口贸易中的进口业务为主。

跟踪期内,公司进出口贸易板块收入快速增长,占公司营业收入比重有所上升。2012 年,公司进出口贸易板块营业收入 34.69 亿元,同比增长 23.67%,毛利率为 11.63%,同比小幅增长。2013 年 1-6 月,公司贸易板块营业收入 18.63 亿元,毛利率为 10.81%。

从经营模式看,公司进出口业务分为自营与代理业务相结合的模式。

表 11 2010~2013 年 6 月公司自营与代理业务情况
(单位:万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~6 月
自营业务	237618	275139	340135	182619
代理业务	3435	5481	6776	3638
合计	241053	280620	346911	186257

资料来源:公司提供

注:上表中代理业务收入的统计口径为纯佣金收入

进口业务

从进口商品看,公司主要以进口偏光片、扩散片、化工产品等商品为主,2012 年公司拓展新的业务,增加了氧化铝和电解铜的进口;从进口地区看,本、韩国、台湾、英国、印尼是公司主要进口区域,2012 年,公司进口合计金额 13.58 亿元,占贸易收入总额的 39.15%;2013 年 1-6 月,公司进口合计 6.91 亿元,占贸易收入总额的 37.08%。

表 12 公司主要进口业务情况(单位:万元)

进口业务类别	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~6 月
偏光片、扩散片	22369	47607	35601	15618
化工产品	47970	40810	41910	15656
木材	9501	14219	18159	10723
硼砂硼酸	8473	8619	-	-
氧化铝	--	--	23292	14891
电解铜	-	-	16832	12197
合计	88313	111255	135794	69085

资料来源:公司提供

出口业务

从出口商品看,公司主要以出口商品服装、机床、摩托车配件、小商品、医疗器材等商品为主。从出口地区看,美国、法国、非洲、东南亚是公司主要出口区域,2012 年,公司出口额合计 1.55 亿元,占贸易收入总额的 4.47%;2013 年 1-6 月,公司出口额合计 0.74 亿元,占贸易收入总额的 3.97%。受欧美主要经济体经济情况下行影响,跟踪期内,公司出口业务小幅下降。

表 13 公司主要出口业务情况（单位：万元）

出口业务类别	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~6 月
服装	5530	5014	4912	2289
摩托车配件	5455	4154	3139	1474
小商品	4710	3830	2390	1176
机床	5162	3995	5045	2482
合计	20857	16993	15486	7421

资料来源：公司提供

内贸业务

表 14 公司主要内贸业务情况（单位：万元）

内贸业务类别	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~6 月
木材	106153	114062	140986	82754
二甘醇	5034	6529	7760	4841
乙二醇	5472	7035	19490	9064
二甲苯	4936	6209	8618	4008
DOP	5160	6499	16459	7655
甲醇	2077	1297	2318	1429
合计	128832	141631	195631	109751

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司内贸业务的大宗商品主要木材及化工产品（二甘醇、乙二醇、苯乙烯、聚乙烯、DOP）。2012 年公司大力拓展市场，加大了乙二醇和 DOP 商品的业务。受木材贸易大幅下降影响，2012 年，公司内贸收入为 19.56 亿元，同比增长 38.14%，占贸易收入总额比重的 56.39%。2013 年 1-6 月，公司内贸收入 10.98 亿元，占贸易收入总额的 58.94%。

总体看，跟踪期内，公司贸易板块收入保持快速增长。

其他业务

公司其他业务板块包括铜业、生态农业、生态旅游、红木家具及木制品市场、旅游休闲、医院和教育等。该板块收入主要来源于浙江昌兴铜业有限公司（以下简称“昌兴铜业”）、花园物资有限公司（以下简称“花园物资”）、花园集团东阳服装有限公司（以下简称“东阳服装”）、浙江老汤火腿食品有限公司（以下简称“老汤火腿”）与花园农业发展有限公司（以下简称“花园农业”）等收入。跟踪期内，公司其

他业务收入占比有所增长。2012 年，该板块收入 27.47 亿元，同比上升 11.62%，占营业收入的 27.36%，毛利率为 10.22%；2013 年 1-6 月，该板块收入 17.58 亿元，占营业收入的 32.29%，毛利率为 12.43%。

昌兴铜业系由浙江祥云科技股份有限公司投资组建的有限责任公司，于 2009 年 8 月登记注册。经营业务为：铜及其他有色金属加工、销售和相关技术服务；2012 年昌兴铜业实现营业收入 14.41 亿元，利润总额 2.91 亿元，净利润 2.17 亿元。

花园物资成立于 1997 年 1 月 23 日，注册资本 480 万元（浙江花园集团控股有限公司持股比例为 90.00%），经营业务为：废旧物资回收（不含处理）；针纺织品及原材料、日用百货、五金交电、建材、食用农产品、竹木工艺品批发、零售；2012 年，花园物资实现营业收入 4.42 亿元，利润总额 0.08 亿元，净利润 0.06 亿元。

东阳服装成立于 1996 年 9 月 4 日，注册资本 2000 万元（花园集团持股比例 20.00%，浙江花园集团控股有限公司持股比例 80.00%），其主要业务为：服装、毛毯、服装装饰品（帽、围巾、鞋）、床上用品、毛巾、窗帘布及家纺用品制造，经营自产产品及技术的出口业务；经营本企业生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外）；经营进料加工和“三来一补”业务；服装水洗、漂洗、沙洗服务。2012 年实现营业收入 3.04 亿元，利润总额 0.40 亿元，净利润 0.30 亿元。

老汤火腿成立于 1998 年 7 月 6 日，注册资本 1480 万元（花园集团持股比例 20.00%，浙江花园集团控股有限公司持股 80.00%），经营业务为生产加工肉及肉制品，2012 年实现营业收入 1.06 亿元，利润总额 0.10 亿元，净利润 0.07 亿元。

花园农业成立于 2005 年 12 月 1 日，注册资本 6000 万元（花园集团持股比例 15.00%，浙江花园集团控股有限公司持股比例 85.00%），经营范围包括农业项目的投资、开发、

利用、服务；园林绿化工程；农副产品销售。花园农业下设：东阳市花园生态农业有限公司；东阳市花园园艺工程有限公司；东阳市花园粮油农贸有限公司。2012 年实现营业收入 1.51 亿元，利润总额 0.12 亿元，净利润 0.09 亿元。

3. 经营效率

跟踪期内，公司销售债权周转次数有所上升，2012 年为 16.82 次，仍保持在较高水平；2012 年，公司存货周转次数为 7.94 次，总资产周转次数为 1.91 次，均与 2011 年基本持平。总体看，公司经营效率尚可。

4. 在建工程与未来发展

公司将继续走多元化发展之路，在立足做精做强生物医药主业的前提下，稳步发展建筑业、进出口贸易等业务，加大投资，扩建产能，不断提高竞争力。主要投资项目有浙江花园生物高科股份有限公司羊毛脂综合利用项目及年产 100 吨饲料级 25-羟基维生素 D₃ 项目、浙江昌兴铜业有限公司年产 10 万吨高精度宽幅铜板带生产线项目、浙江花园包装有限公司年产 1.8 亿平方米新型包装材料项目、东阳市花园建达房地产开发有限公司花园湖景城项目等。

整体看，未来公司投资规模较大，对公司现金需求将上升。跟踪期内，公司现金类资产比较充裕，且快速增长，公司在建工程项目对公司未来融资压力影响一般。

表 15 公司未来投资项目（单位：万元）

公司名称	项目名称	总投资	产值	利税	已完成投资
浙江花园生物高科股份有限公司	羊毛脂综合利用项目	8353	19834	5829	3000
	年产 100 吨饲料级 25-羟基维生素 D ₃ 项目	17981	23302	10104	3000
浙江昌兴铜业有限公司	年产 10 万吨高精度宽幅铜板带生产线项目	67006	580000	21979	2500
浙江花园包装有限公司	年产 1.8 亿平方米新型纸包装材料项目	25600	63000	5100	20000
东阳市花园建达房地产开发有限公司	花园湖景城项目	4910			800
合计		123850	686136	43012	29300

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2011~2012 年度财务报表已经浙江普华会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2013 年二季度的财务数据未经审计。公司 2012 年~2013 年 6 月底合并范围无变化。

截至2012年底，公司（合并）资产总额58.71亿元，所有者权益合计31.89亿元（其中少数股东权益2.53亿元）；2012年，公司实现营业收入100.39亿元，利润总额6.04亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额64.59亿元，所有者权益合计34.49亿元（其中少

数股东权益2.49亿元）；2013年1~6月，公司实现营业收入54.44亿元，利润总额3.38亿元。

1. 盈利能力

2012年，公司实现营业收入100.39亿元，同比增长17.55%；同期，公司营业成本88.15亿元，同比增长18.35%，增速与营业收入增速基本持平；公司营业利润率同比下降0.60个百分点至10.55%。

2012年，公司期间费用合计4.79亿元，同比增长36.40%，占营业收入的4.77%；其中销售费用1.30亿元，同比增长44.80%，主要来自经营经费的增加；管理费用为2.14亿元，同比增

长23.23%；财务费用1.36亿元，同比增长71.68%，主要是来自利息支出的增长。

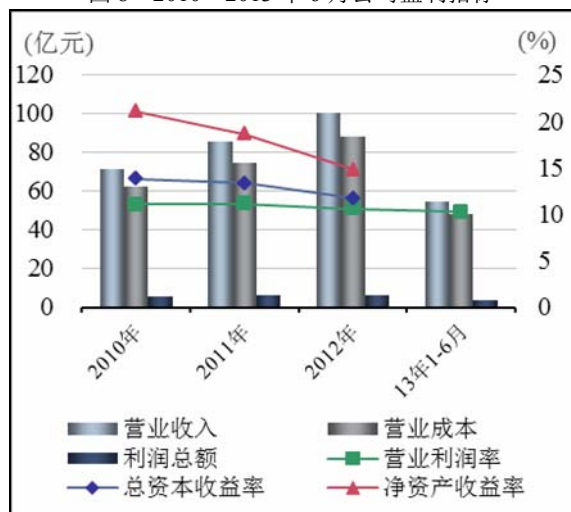
2012年，公司营业利润5.85亿元，同比下降2.76%。

2012年，公司营业外收入0.23亿元，主要为补贴收入0.18亿元。

2012年，公司实现利润总额6.04亿元，同比下降6.21%。2012年，公司总资本收益率及净资产收益率分别为11.72%、14.80%，同比分别下降1.63和3.86个百分点。

2013年1-6月，公司实现营业收入54.44亿元，占2012年全年营业收入的54.23%，营业利润率为10.27%，较2012年底下降0.28个百分点；2013年上半年，公司实现营业利润3.21亿元，占2012年的54.84%；公司利润总额3.38亿元，占2012年的56.05%。

图8 2010~2013年6月公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，公司营业收入快速增长。受成本上涨影响，公司营业利润和利润总额均有小幅下降；营业利润率呈下降趋势，整体盈利能力有所下滑。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012年公司经营活动现金流入105.54亿元，同比增长11.07%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为103.89亿元。

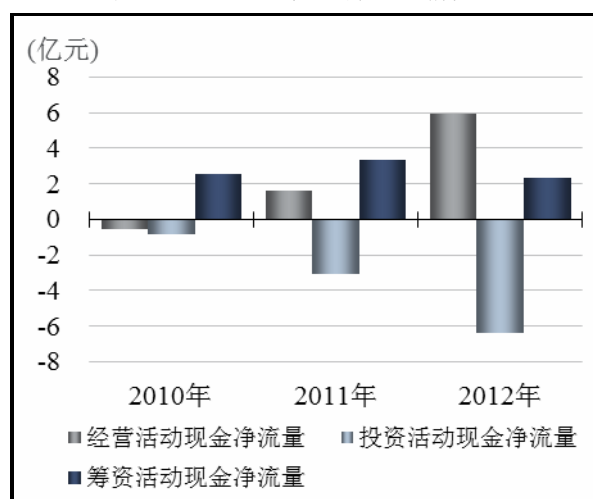
2012年公司经营活动现金流出99.61亿元，同比增长6.63%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金92.35亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为5.94亿元，同比增长271.25%。从收入实现质量来看，2012年公司现金收入比103.49%，比2011年下降4.71个百分点，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2012年公司投资活动现金流入为0.94亿元，主要是收回投资收到的现金；公司投资活动现金流出为7.35亿元，同比大幅增长136.33%，主要是由于购建固定资产、无形资产等支付的现金大幅增长。公司投资活动产生的现金流量净额为-6.41亿元。

2012年，公司筹资活动前现金净流量为-0.47亿元，同比大幅下降68.67%。公司经营活动现金流量净额基本能够满足投资活动所需。跟踪期内，公司筹资压力有所下降。

从筹资活动来看，2012年公司筹资活动现金流入为14.94亿元，同比下降25.63%，主要是取得借款收到的现金13.76亿元；筹资活动现金流出为12.64亿元，同比下降24.63%，主要为偿还债务支付的现金。公司2012年筹资活动产生的现金流量净额2.30亿元，同比下降30.93%。

图9 2010~2012年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

2013年1-6月，公司经营活动产生的现金流量净额为2.90亿元，投资活动产生的现金流

量净额为-2.37 亿元，筹资活动前现金净流量为 0.53 亿元；2013 年 1-6 月，公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.72 亿元。2013 年 1-6 月，公司现金收入比为 114.75%，比 2012 年底上升 11.26 个百分点。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额大幅上升，收入实现质量尚可。投资活动现金净流出规模增大，筹资活动前现金流入量上升，对外融资压力有所减小。

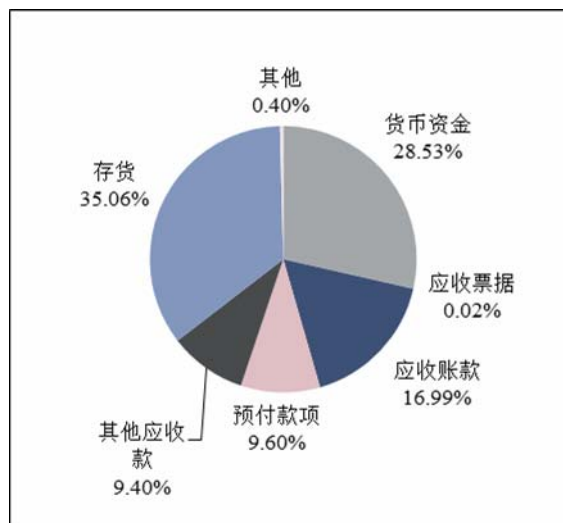
3. 资本及债务结构

资产质量

截至2012年底，公司资产总额为58.71亿元，同比增长26.78%。其中，流动资产35.29亿元，占60.11%，非流动资产23.41亿元，占39.89%。

流动资产方面，截至2012年底，公司流动资产合计35.29亿元，同比增长10.84%，主要以货币资金（占28.53%）、应收账款（占16.99%）、预付款项（占9.60%）、其他应收款（占9.40%）及存货（占35.06%）为主。

图10 2012年公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012年，公司货币资金10.07亿元，同比增长22.27%。其中银行存款占99.97%。

2012年，公司应收账款6.00亿元，同比增长1.58%。其中，账龄在1年以内（含1年）的占

87.61%，1-2年的占12.39%。2012年，公司应收账款计提坏账准备0.14亿元，计提比例为2.25%，计提比例一般。公司应收账款主要包括江铜国际贸易有限公司、铜陵金翔物资有限责任公司、张家港禾硕有限公司、上海合盛企业发展有限公司、京东方的销售欠款等，公司应收账款分散程度高，坏账风险低。

2012年，公司预付款项3.39亿元，同比减少21.96%。其中，账龄在1年以内（含1年）的占94.34%，1-2年的占5.66%。公司预付账款主要包括广西有色再生金属有限公司、铜陵福茂金属再生有限公司、BenQ Materials Corporation、C&Z INTERNATIONAL LIMITED、宁波神化化学品经营有限责任公司的预付材料款等。

2012年，公司其他应收款3.32亿元，同比减少4.85%。其中，账龄在1年以内（含一年）的占46.66%，1-2年的占48.79%，2-3年的占4.55%。2012年，公司其他应收款共计提坏账准备0.10亿元，计提比例为3.00%，计提比例一般。公司其他应收款主要债务人包括杭州余杭创新投资有限公司欠款0.16亿元、陕西鱼化置业有限公司欠款0.08亿元、青海鹏晟房地产开发有限公司欠款0.08亿元等。公司其他应收款分散程度高，坏账风险低。

2012年，公司存货净值12.37亿元，同比增长25.71%。主要包括原材料1.96亿元（占15.80%）、库存商品5.68亿元（占45.92%）、自制半成品及在产品0.92亿元（占7.41%）及工程施工2.36亿元（占19.05%）。公司主要产品价格下降，存货未计提坏账准备。

非流动资产方面，截至2012年底，公司非流动资产合计23.41亿元，同比大幅增长61.78%，主要以固定资产（占74.33%）、在建工程（占7.09%）和无形资产（占10.72%）为主。

截至2012年底，公司固定资产原值20.72亿元，累计折旧3.32亿元，固定资产净值17.40亿元，同比增长55.91%，主要是房屋及建筑物的增加。公司未对固定资产计提减值准备。2012

年，公司固定资产净值主要包括房屋及建筑物 13.98 亿元和生产设备 2.69 亿元。

截至 2012 年底，公司在建工程为 1.66 亿元，同比增长 151.51%，主要为新建办公大楼。

截至 2012 年底，公司无形资产 2.51 亿元，同比增长 38.14%，主要包括土地使用权 2.53 亿元和专有技术 0.16 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司资产总额 64.59 亿元，其中流动资产 39.80 亿元，较 2012 年底增长 12.78%，占资产总额的 61.62%；非流动资产 24.80 亿元，比 2012 年底增长 5.94%，占资产总额的 38.38%。

总体看，跟踪期内，公司资产保持稳定增长，资产结构以流动资产为主，占比保持稳定。流动资产中，主要以货币资金、应收账款和存货为主；非流动资产中以固定资产为主。公司资产质量尚可。

权益及负债构成

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 31.89 亿元，同比增长 17.59%，其中少数股东权益为 2.53 亿元。公司归属于母公司的所有者权益合计 29.36 亿元，其中实收资本占 34.06%，资本公积占 7.53%，盈余公积占 5.57%，未分配利润占 52.83%。总体看，所有者权益稳定性一般。

截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益合计 34.49 亿元，比 2012 年底增长 8.15%。其中，归属于母公司的所有者权益合计 32.01 亿元，权益构成较 2012 年底变化不大。

截至 2012 年底，公司负债合计 26.81 亿元，同比增长 39.71%，主要是流动负债增加所致。公司负债以流动负债为主（占 95.80%）。

2012 年底，公司流动负债 25.69 亿元，同比增长 44.20%。公司流动负债主要是短期借款（占 68.70%）、应付账款（占 12.23%）和预收款项（占 6.70%）。

截至 2012 年底，公司短期借款 17.65 亿元，同比增长 17.23%。其中，质押借款 1.51 亿元，保证借款 16.14 亿元。

截至 2012 年底，公司非流动负债 1.13 亿

元，同比减少 18.38%。其中，长期借款 1.04 亿元，占 92.04%，包括信用借款 0.27 亿元及抵押借款 0.77 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司负债合计 30.10 亿元，较上年底增长 12.27%。其中，流动负债 19.25 亿元，比 2012 年底下降 6.43 亿元，主要来自短期借款的减少；非流动负债大幅增长 9.72 亿元至 10.85 亿元，主要是长期借款增加 4.73 亿元至 5.77 亿元，及应付债券增加 5 亿元（即本期跟踪债券 13 花园 CP001）。

从债务指标来看，截至 2012 年底，公司全部债务 19.98 亿元，同比增长 18.15%，其中短期债务占比 94.79%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 45.67% 和 38.51%，比 2011 年底略有上升，长期债务资本化比率为 3.16%，比 2011 年底小幅下降。截至 2013 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均小幅上升，由于长期借款的增长，长期债务资本化比率上升至 14.33%。

图 11 2010~2013 年 6 月公司债务指标



资料来源：公司审计报告

总体来看，跟踪期内，公司债务结构中短期债务占比大。流动负债中，短期借款占比较大，非流动负债主要为长期借款和应付债券。公司整体负债水平适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2012 年

底，公司流动比率和速动比率分别为 137.41% 和 89.24%，较 2011 年均有较大下降；2012 年，由于公司经营活动现金流量净额的增加，公司经营现金流动负债比大幅上升至 23.11%；截至 2013 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 206.73% 和 142.93%，较 2012 年底均大幅增长。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标来看，2012 年，公司 EBITDA 利息倍数为 5.95 倍，同比明显下降，全部债务/EBITDA 为 2.47 倍，同比有所上升。总体看，公司对整体债务的保护能力有所下降，但仍在适宜水平。

截至 2013 年 6 月底，公司现金类资产为 13.68 亿元，为“13 花园 CP001”的 2.74 倍，现金类资产对“13 花园 CP001”的保护能力强。2012 年，公司经营活动现金流入量为 105.54 亿元，对“13 花园 CP001”的保护倍数为 21.11 倍；公司经营活动现金流净额对“13 花园 CP001”的保护倍数为 1.19 倍，对“13 花园 CP001”的保护能力强。整体看，公司对“13 花园 CP001”的保护能力强。

截至 2013 年 6 月底，公司对外担保余额为 2.54 亿元，占净资产的比重为 7.94%。公司对外担保规模一般。截至 2013 年 6 月底，公司对外担保的两家公司经营情况良好。

表 16 截至 2013 年 6 月底公司对外担保明细
(单位：亿元)

担保企业	担保余额
万事利集团有限公司	1.14
浙江海天建设集团有限公司	1.40
合计	2.54

资料来源：公司提供

截至 2013 年 6 月底，公司共获得各家商业银行授信总额为 46.65 亿元，尚未使用的额度为 25.03 亿元。公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融

资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

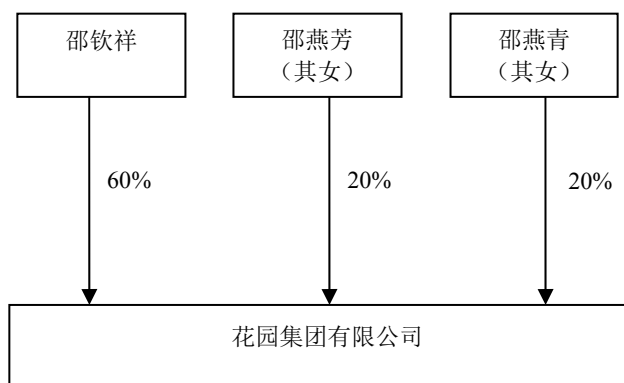
6. 抗风险能力

公司经营行业多元化发展，在一定程度上有助于分散风险。跟踪期内，公司营业收入稳定增长，经营性净现金流流入量大。基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

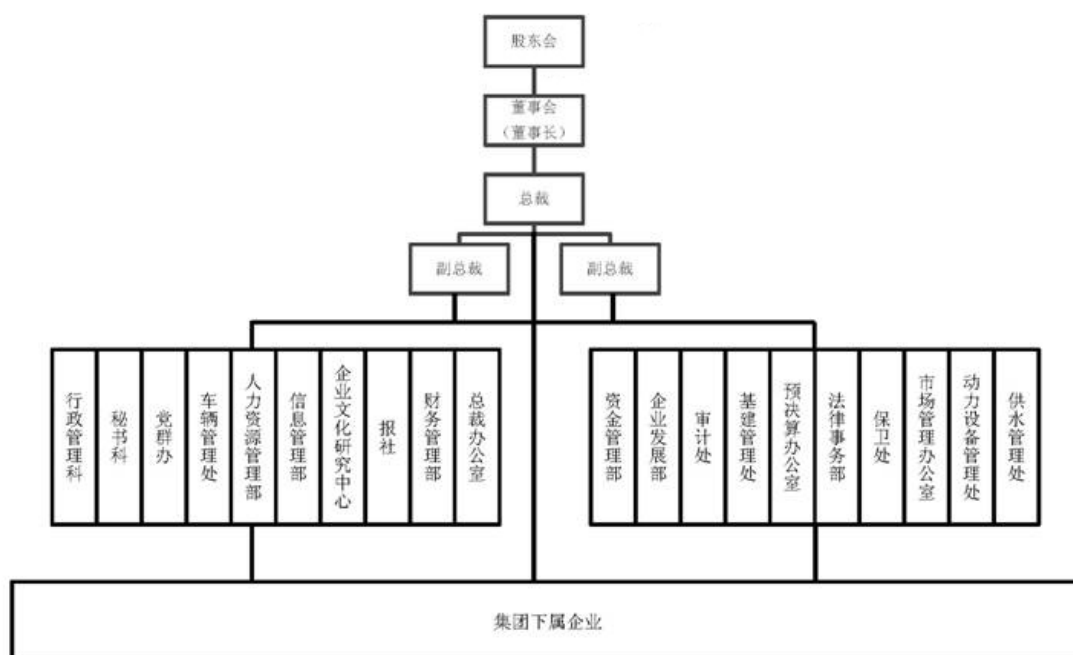
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 花园 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 2012 年底公司下属子公司

序号	公司名称	级次	注册资本（万元）	表决权比例（%）
1	浙江祥云科技股份有限公司	1	30000	86.63
2	浙江花园集团控股有限公司	1	10380	70
3	东阳市花园旅游发展有限公司	1	100	100
4	东阳市花园职业技术学校	1	500	100
5	东阳市南马镇花园幼儿园	1	500	100
6	浙江花园生物高科技股份有限公司	2	6800	50.57
7	浙江花园药业有限公司	2	6000	88.3
8	浙江昌兴铜业有限公司	2	8000	100
9	浙江花园电子器材有限公司	2	1000	90
10	杭州洛神科技有限公司	2	8000	70
11	浙江花园农业发展有限公司	2	6000	100
12	花园工贸集团杭州进出口有限公司	2	8656	100
13	花园集团东阳服装有限公司	2	2000	100
14	浙江老汤火腿食品有限公司	2	1480	100
15	东阳市花园房地产开发有限公司	2	1200	100
16	东阳市花园大厦有限公司	2	1000	100
17	东阳市花园红木家具开发有限公司	2	1000	100
18	花园集团东阳化工有限公司	2	800	100
19	浙江省东阳市花园物资有限公司	2	480	90
20	东阳市花园印刷有限公司	2	420	100
21	浙江省东阳市花园旅行社有限公司	2	100	100
22	浙江东阳花园健身休闲有限公司	2	200	90

资料来源：公司提供

附件 1-4 专用技术词语释义

维生素 D ₃	活性的 7-脱氢胆固醇。由 7-脱氢胆固醇经紫外线照射后生成。实际上它是一种激素原，本身无活性，需先在肝脏中代谢成 25-羟胆钙化醇，再在肾脏进一步羟基化后才有活性。
磁性材料	磁性材料与信息化、自动化、机电一体化、国防、国民经济的方方面面紧密相关。而通常认为，磁性材料是指由过度元素铁、钴、镍及其合金等能够直接或间接产生磁性的物质。
饲料添加剂	是指在饲料生产加工、使用过程中添加的少量或微量物质，在饲料中用量很少但作用显著。饲料添加剂是现代饲料工业必然使用的原料，对强化基础饲料营养价值，提高动物生产性能，保证动物健康，节省饲料成本，改善畜产品品质等方面有明显的效果。
食品添加剂	是为改善食品色、香、味等品质，以及为防腐和加工工艺的需要而加入食品中的化合物物质或者天然物质。目前中国食品添加剂有 23 个类别，2000 多个品种，包括酸度调节剂、抗结剂、消泡剂、抗氧化剂、漂白剂、膨松剂、着色剂、护色剂、酶制剂、增味剂、营养强化剂、防腐剂、甜味剂、增稠剂、香料等。
硬胶囊剂	将一定量的药材提取物、药材提取物加药材细粉或辅料制成的均匀粉末或颗粒，充填于空心胶囊中制成的制剂。
片剂	将药材提取物、药材提取物加药材细粉或药材细粉与适宜辅料混匀压制而成的圆片状或异形片状的制剂。以口服普通片为主，也有含片、舌下片、口腔贴片、咀嚼片、分散片、泡腾片、阴道片、速释或缓释或控释片与肠溶片等。
茶剂	含茶叶或不含茶叶的药材或药材提取物制成的用沸水冲服、泡服或煎服的制剂。
冻干粉针剂	在无菌环境下将药液冷冻，将原料药“掺”在某些辅料或溶在某些溶媒中，经过一定的加工处理制成不同形式的制剂，就是我们所说的“冻干粉针剂”。
胆固醇	学名：5-胆烯-3-β-醇。在类固醇核的 C-3 上连接一羟基，而在 C-17 位上接有一条八碳或更多碳原子的脂族侧链。是由乙酰辅酶 A 通过异戊二烯单位的缩合反应而合成，可作为胆酸和类固醇激素的前体。动物组织中含有大量胆固醇，又以肾上腺、神经组织与胆汁最为富集。血浆中胆固醇水平过高，是引起动脉粥样硬化的危险因子。
羊毛脂	由 30 多种高分子脂族、类固醇与三类萜的醇生成的酯和多酯以及相同数目的脂肪酸组成。沉积在羊毛纤维上的绵羊皮脂腺的脂肪样分泌物。是从羊毛蜡纯化所获产品，正常时含有 25%~30% 的水，可广泛用做调制软膏的基质。
电解铜	将粗铜（含铜 99%）预先制成厚板作为阳极，纯铜制成薄片作阴极，以硫酸（H ₂ SO ₄ ）和硫酸铜（CuSO ₄ ）的混和液作为电解液。通电后，铜从阳极溶解成铜离子（Cu）向阴极移动，到达阴极后获得电子而在阴极析出纯铜（亦称电解铜）。粗铜中杂质如比铜活泼的铁和锌等会随铜一起溶解为离子（Zn 和 Fe）。由于这些离子与铜离子相比不易析出，所以电解时只要适当调节电位差即可避免这些离子在阳极上析出。比铜不活泼的杂质如金和银等沉积在电解槽的底部。这样生产出来的铜板，称为“电解铜”，质量极高，可以用来制作电气产品。沉淀在电解槽底部的称为“阳极泥”，里面富含金银，是十分贵重的，取出再加工有极高的经济价值。
饲料级维生素 D ₃ 油	饲料级维生素 D ₃ 油剂，规格自 100 万 I.U./g 至 4000 万 I.U./g 不等
饲料级维生素 D ₃ 粉	含 50 万 I.U./g 的饲料级维生素 D ₃ 粉
维生素 D ₃ 结晶	含有 4000 万 I.U./g 的纯品维生素 D ₃ 结晶
食品级维生素 D ₃ 油	食品级维生素 D ₃ 油剂，规格一般为 100 万 I.U./g、200 万 I.U./g、400 万 I.U./g
食品级维生素 D ₃ 粉	食品级维生素 D ₃ 粉，规格自 10 万 I.U./g 至 100 万 I.U./g 不等
高强瓦楞纸	是由挂面纸和通过瓦楞棍加工而形成的波形的瓦楞纸粘合而成的板状物，一般分为单瓦楞纸板和双瓦楞纸板两类，按照瓦楞的尺寸分为：A、B、C、E、F 五种类型。 瓦楞纸板是由面纸、里纸、芯纸和加工成波形瓦楞的瓦楞纸通过粘合而成

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	64097.51	82358.84	100684.60	25.33	135137.40
交易性金融资产					
应收票据	5143.79	237.49	81.29	-87.43	1649.29
应收账款	61509.57	59042.10	59973.75	-1.26	64806.79
预付款项	35589.00	43441.03	33893.25	-2.41	25079.33
应收利息					
应收股利					
其他应收款	24223.36	34872.54	33176.70	17.03	35533.22
存货	85232.44	98388.40	123736.12	20.49	122832.11
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	59.27	57.13	1400.00	386.00	12947.00
流动资产合计	275854.95	318397.54	352945.69	13.11	397985.13
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	1500.00	7796.00	18096.00	247.33	18466.00
投资性房地产					
固定资产	99886.21	111564.33	174021.36	31.99	175202.88
在建工程	2695.23	6642.49	16620.41	148.33	18502.83
工程物资	146.53	68.11	106.12	-14.90	118.71
固定资产清理			10.58		127.17
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	16983.80	18167.55	25098.96	21.57	35162.15
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	70.56	132.20	136.68	39.18	365.46
递延所得税资产	97.44	182.89	16.33	-59.06	16.33
其他非流动资产	68.45	152.86			
非流动资产合计	121448.22	144706.42	234106.44	38.84	247961.54
资产总计	397303.17	463103.97	587052.13	21.56	645946.68

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	127068.00	150532.11	176460.75	17.84	127265.23
交易性金融负债					
应付票据	11859.02	5727.50	12898.22	4.29	22432.44
应付账款	27344.38	8714.24	31438.92	7.23	18799.30
预收款项	1626.33	4885.14	17234.82	225.54	11384.92
应付职工薪酬	1045.97	1363.71	1491.82	19.43	1034.87
应交税费	5502.75	3749.24	1907.08	-41.13	4538.90
应付利息			139.27		138.34
应付股利					
其他应付款	4222.11	2804.36	15281.05	90.24	6718.58
预提费用					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	355.82	341.10		-100.00	201.80
流动负债合计	179024.38	178117.39	256851.93	19.78	192514.39
非流动负债：					
长期借款	14800.00	12800.00	10400.00	-16.17	57700.00
应付债券					50000.00
长期应付款	1030.38	1004.67		-100.00	
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债			867.14		798.85
非流动负债合计	15830.38	13804.67	11267.14	-15.64	108498.85
负债合计	194854.77	191922.06	268119.07	17.30	301013.23
所有者权益：					
实收资本(或股本)	45000.00	100000.00	100000.00	49.07	100000.00
资本公积	22103.54	22129.02	22129.02	0.06	21006.07
专项储备					
盈余公积	9725.07	16356.85	16356.85	29.69	16356.85
未分配利润	111585.61	112747.96	155123.90	17.91	182707.15
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	188414.23	251233.83	293609.77	24.83	320070.07
少数股东权益	14034.18	19948.08	25323.29	34.33	24863.37
所有者权益合计	202448.40	271181.91	318933.06	25.51	344933.44
负债和所有者权益总计	397303.17	463103.97	587052.13	21.56	645946.68

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	714511.04	853975.51	1003881.33	18.53	544429.12
减: 营业成本	624412.15	744709.87	881452.64	18.81	480808.77
营业税金及附加	11152.11	14013.78	16470.90	21.53	7714.98
销售费用	6703.44	8951.08	12961.84	39.05	5607.37
管理费用	13479.81	18053.86	21380.05	25.94	11800.48
财务费用	6461.57	8142.46	13585.64	45.00	6937.59
资产减值损失			-435.65		100.13
加: 公允价值变动收益					
投资收益		53.43	57.38		625.56
其中: 对合营企业投资收益					
其他业务利润					
二、营业利润	52301.97	60157.89	58523.31	5.78	32085.35
加: 营业外收入	2377.54	4343.86	2281.56	-2.04	1906.80
减: 营业外支出	211.68	88.16	435.97	43.51	149.37
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	54467.83	64413.59	60368.90	5.28	33842.78
减: 所得税费用	11780.32	13801.93	13172.12	5.74	5919.45
四、净利润	42687.51	50611.66	47196.78	5.15	27923.33
其中: 归属于母公司的净利润	37129.90	43009.44	42521.56	7.01	27583.25
少数股东损益	5557.61	7602.21	4675.21	-8.28	340.08

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 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	749709.11	923979.97	1038898.46	17.72	624731.14
收到的税费返还	10652.26	14552.20	5718.82	-26.73	
收到其他与经营活动有关的现金	4582.25	11666.45	10830.98	53.74	934.18
经营活动现金流入小计	764943.62	950198.62	1055448.26	17.46	625665.31
购买商品、接受劳务支付的现金	686097.90	822061.98	923454.72	16.02	555273.54
支付给职工以及为职工支付的现金	7984.96	9252.90	11063.49	17.71	17312.37
支付的各项税费	32522.23	44270.13	42273.73	14.01	21500.66
支付其他与经营活动有关的现金	43676.91	58586.26	19298.54	-33.53	2591.31
经营活动现金流出小计	770282.01	934171.27	996090.47	13.72	596677.87
经营活动产生的现金流量净额	-5338.39	16027.35	59357.79		28987.44
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		53.43	9161.25		
取得投资收益收到的现金		7.97	61.28		
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	9970.89		206.61	-85.61	
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					625.56
投资活动现金流入小计	9970.89	61.40	9429.14	-2.75	625.56
购建固定资产、无形资产等支付的现金	12737.03	24790.62	48922.64	95.98	1882.42
投资支付的现金	1500.00	6296.00	24575.87	304.77	370.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	4326.57		10.58	-95.05	22029.04
投资活动现金流出小计	18563.60	31086.62	73509.09	98.99	24281.46
投资活动产生的现金流量净额	-8592.72	-31025.22	-64079.96	173.08	-23655.90
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		20000.00	10656.73		
取得借款收到的现金	144210.59	180943.13	137648.90	-2.30	
发行债券收到的现金					50000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	604.40		1120.07	36.13	
筹资活动现金流入小计	144814.99	200943.13	149425.70	1.58	50000.00
偿还债务支付的现金	113239.59	159470.00	113613.78	0.17	1895.52
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6298.16	8193.67	12753.77	42.30	6937.83
支付其他与筹资活动有关的现金	10.87		10.22	-3.03	13992.11
筹资活动现金流出小计	119548.62	167663.67	126377.78	2.82	22825.47
筹资活动产生的现金流量净额	25266.37	33279.45	23047.93	-4.49	27174.53
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-59.02	-20.26			
五、现金及现金等价物净增加额	11276.25	18261.33	18325.76	27.48	32506.06
加: 期初现金及现金等价物余额	52821.26	64097.51	82358.84	24.87	100684.60
六、期末现金及现金等价物余额	64097.51	82358.84	100684.60	25.33	133190.66

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	42687.51	50611.66	47196.78	5.15
加: 资产减值准备	326.31	1338.69	338.88	1.91
固定资产折旧及其他	4844.00	6408.56	6386.50	14.82
无形资产摊销	300.17	1171.49	232.46	-12.00
长期待摊费用摊销	574.27	432.06	301.82	-27.50
处置固定资产、无形资产等损失	-1.57	-1.69	-50.11	465.35
固定资产报废损失	105.81	36.89	85.76	
公允价值变动损失				
财务费用	6234.81	8193.67	13051.27	44.68
投资损失		-53.43	-57.38	
递延所得税资产减少	-23.48	-85.45	166.56	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-16961.68	-13155.96	-23128.98	16.77
经营性应收项目的减少	-36904.66	-41065.52	-36966.07	0.08
经营性应付项目的增加	-6435.89	2200.16	51944.70	
其他	-83.98	-3.79	-144.39	31.12
经营活动产生的现金流量净额	-5338.39	16027.35	59357.79	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	64097.51	82358.84	100684.60	25.33
减: 现金的期初余额	52821.26	64097.51	82358.84	24.87
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	11276.25	18261.33	18325.76	27.48

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	12.46	13.56	16.82	--
存货周转次数(次)	8.14	8.11	7.94	--
总资产周转次数(次)	1.94	1.99	1.91	--
现金收入比(%)	104.93	108.20	103.49	114.75
盈利能力				
营业利润率(%)	11.05	11.15	10.55	10.27
总资本收益率(%)	13.80	13.35	11.72	--
净资产收益率(%)	21.09	18.66	14.80	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	6.81	4.51	3.16	14.33
全部债务资本化比率(%)	43.16	38.40	38.51	42.73
资产负债率(%)	49.04	41.44	45.67	46.60
偿债能力				
流动比率(%)	154.09	178.76	137.41	206.73
速动比率(%)	106.48	123.52	89.24	142.93
经营现金流动负债比(%)	-2.98	9.00	23.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.31	9.89	5.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.31	2.10	2.47	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.09	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.16	-1.84	-0.35	--

注：1.公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

2.短期债务包括应付债券。

附件 6 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/主营业务收入×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
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×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%
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/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
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/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 8 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