

跟踪评级公告

联合[2014] 1122 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“14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
14 花园 CP001	5 亿元	2014/05/08 2015/05/07	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 9 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.26	10.08	14.40	17.00
资产总额(亿元)	46.31	58.71	88.07	91.96
所有者权益(亿元)	27.12	31.89	46.14	47.97
短期债务(亿元)	15.63	18.94	26.28	29.79
全部债务(亿元)	16.91	19.98	31.72	35.03
营业收入(亿元)	85.40	100.39	115.15	27.80
利润总额(亿元)	6.44	6.04	7.22	2.11
EBITDA(亿元)	8.06	8.09	9.32	--
经营性净现金流(亿元)	1.60	5.94	1.03	1.00
营业利润率(%)	11.15	10.55	10.20	11.97
净资产收益率(%)	18.66	14.80	12.52	--
资产负债率(%)	41.44	45.67	47.60	47.83
全部债务资本化比率(%)	38.40	38.51	40.74	42.20
流动比率(%)	178.76	137.41	144.07	144.24
全部债务/EBITDA(倍)	2.10	2.47	3.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.89	5.95	6.84	--
经营现金流/流动负债(%)	9.00	23.11	3.11	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。2013 年和 2014 年一季度短期债务为和全部债务中均计入其他流动负债。

分析师

靳晓龙 石岱
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, 资产和所有者权益快速增长, 营业收入和营业利润稳定增长, 整体盈利水平有所下滑。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到公司生物医药产品销售价格波动较大、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。

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“14 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, 原材料供应稳定, 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. 公司建筑资质较为齐全, 项目储备充足。
3. 公司子公司浙江花园生物科技股份有限公司拟进行 IPO 融资, 已通过证监会创业板发行审核委员会首发审核, 未来成功上市后公司所有者权益有望大幅提升。
4. 跟踪期内, 公司业务继续多元化发展, 资产和收入规模快速增长, 经营活动现金流量净额和现金类资产对“14 花园 CP001”保护能力强。

关注

1. 公司生物医药板块产能利用率低, 主要产品价格波动较大, 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. 公司子公司较多且涉及行业关联度低，对公司管控能力要求较高。

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“14 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，2014 年 5 月公司股东会决议同意股权变更，股东由邵钦祥、邵燕芳（邵钦祥之女）、邵燕青（邵钦祥之女）变为邵钦祥、邵燕芳（邵钦祥之女）、邵剑芳（邵钦祥之女），其中邵钦祥为实际控制人。截至 2014 年 3 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：一般经营项目：批发、零售：红木家具，服装，电子产品（除地面卫星接收设备、无线电发射设备）、医药中间体（除危险胡血拼、监控化学品、易制毒化学品外），建筑材料（不含竹木板材及砂石料），防盗产品，包装材料，装饰材料（除危险品），机电设备，五金交电，百货（不含食品、书刊、音像制品、电子出版物及弩），日用杂货；服务：建筑装潢（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；电子产品、医药中间体的技术开发、企业管理，承接会展会务。许可经营项目：批发、零售：红木。

截至 2014 年 3 月底，公司总部下设总裁办公室、人力资源管理部、财务管理部、报社、企业文化研究中心、信息管理部、车辆管理处、党群办、秘书科、行政管理科等 20 个职能部门。

截至 2014 年 3 月底，公司共拥有 9 家一级子

公司、19 家二级子公司。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 88.07 亿元，所有者权益合计 46.14 亿元（其中少数股东权益 2.70 亿元）；2013 年公司实现营业收入 115.15 亿元，利润总额 7.22 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 91.96 亿元，所有者权益合计 47.97 亿元（其中少数股东权益 2.70 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 27.80 亿元，利润总额 2.11 亿元。

公司注册地址：浙江省东阳市南马镇花园村花园；法定代表人：邵钦祥。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，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；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

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，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

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，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自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。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。

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；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；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，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币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。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

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，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。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”；从房地产市场运行看，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，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来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；8月22日，发改委下发了发改办财金[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。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，

更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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，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，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 生物医药行业

跟踪期内，随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。2013年医药制造业实现主营业务收入21682亿元，同比增长17.9%；利润总额2197亿元，同比增长17.6%；销售收入利润率10.1%，与上年同期基本持平。其中中药饮片加工业销售收入利润率同比均提高4.32个百分点，利润同比增长30.89%；化学药品制剂销售收入利润率同比提高0.81个百分点，利润同比增长16.43%；生物生化药品制造业销售收入利润率同比降低8.49个百分点，利润同比增长13.17%。总体看，中国医药行业规

模增长迅速，随着医疗改革体系逐渐成熟，中国医疗产业的经济效益呈现较好的发展态势。

从盈利情况来看，随着生产规模不断扩大，医药制造各子行业产品销售收入、利润总额保持持续增长，其中化学制剂药、化学原料药和中成药对整个行业的收入和利润贡献最大；中药饮片和生物制药的增速最高。从盈利指标看，生物生化制品制造、化学药品制剂制造和中成药制造盈利能力最强，近年来销售利润率一直高于行业平均水平。

从未来发展来看，短期内各级政府将逐渐加大对医改的资金支持，政府投入的加大将有效拉动未来医药医疗需求。从中期来看，新医改政策的集中实施将会对医药行业产生深远影响，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应将逐步显现。原料药方面，国家无论从税收、产业结构调整、外商企业投资政策等各方面，均支持民族工业、鼓励创新。随着《制药业环保新标准》和《国家环境保护标准》的先后出台，预计未来原料药厂的环保成本将不断加大。

总体看，各项行业政策的出台和实施，使医药企业在研发、生产等各环节上的运作方式都面临重大调整，行业资源将进一步向优势企业集中，行业进入门槛将提高，产业结构的调整优化将加快，对行业的未来发展将产生深远影响。

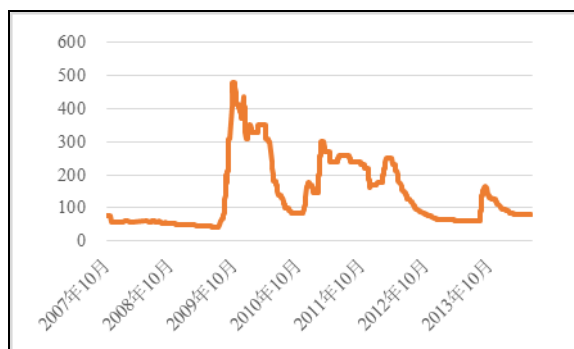
维生素D₃子行业

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，羊毛脂整体价格呈下降趋势。公司作为行业领导者，平均采购价格从2012年底的39.98元/斤下降至2013年底的31.99元/斤，截至2014年3月，公司采购羊毛脂价格大幅下降至18.55元/斤，上游产品价格下降对维生素生产商的经营压力有所缓解。

从下游来看，跟踪期内，2013年上半年，VD₃价格稳定与60元/kg的低点。2013年8月

后，VD₃ 价格大幅提升，9 月最高升至月 165 元/kg，之后 VD₃ 价格再次下行，至 2014 年 2 月后稳定在约 82.5 元/kg 的低位。

图 1 2008~2014 年 6 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，2014 年 3 月为 6500 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

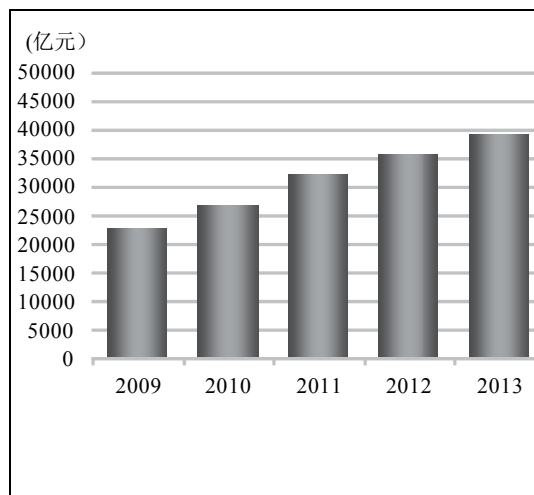
行业现状

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011 年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。根据统计显示，2012 年全社会建筑业实现增加值 35459 亿元，较上年增长 9.3%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 4818 亿元，增长 15.6%，其中国有及国有控股企业 1236 亿元，增长 21.9%。2013 年全社会建筑业增加值 38995 亿元，比上年增长 9.5%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 5575 亿元，增长 16.7%，其中国有及国有控股企业 1363 亿元，增长 20.1%。

2012 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等

基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2012 年全年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，增速较 2011 年下降 3 个百分点。2013 年全社会固定资产投资 447074 亿元，比上年增长 19.3%，扣除价格因素，实际增长 18.9%，固定资产投资增长较快。

图 2 2009-2013 年中国建筑业增加值



资料来源: 国家统计局

2013 年全国房地产开发投资 86013 亿元，比上年增长 19.8%。其中，住宅投资 58951 亿元，增长 19.4%；办公楼投资 4652 亿元，增长 38.2%；商业营业用房投资 11945 亿元，增长 28.3%，新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

行业关注

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

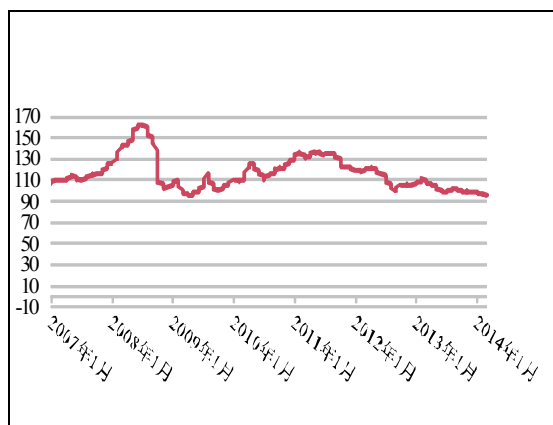
个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。近年来，钢材和水泥价格波动较大，给建筑企业的成本控制带来一定压力。

钢材价格方面，2011年下半年以来，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。从整个钢材下跌区间看，其累计跌幅与铁矿石跌幅相当，但因前期铁矿石持续高位震荡，高成本库存的消化导致钢铁行业整体利润水平下滑；从2012年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石反弹幅度大于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。

图3 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源：wind 资讯

2013年全国水泥的价格先抑后扬，2013年上半年，国内经济增长放缓，制造业投资和房地产业萎缩，水泥市场遭遇近5年来的最低价格水平，水泥企业面临“最严格”的脱硝标准，盈利水平大幅下滑。直到三季度，水泥行情稍有好转。2013年3季度淡季水泥价格开始上升，4季度旺季真正到来时，部分地区的供给紧张，库存水平已经降至2010年以来的最低点。12月是水泥行业淡旺季分水岭。北方市场渐进淡季，华北、东北市场表现不尽如人意，主要是

需求不佳。南方地区中旬受降雨降雪影响，阶段性萎缩后，下旬天气转晴后，需求回暖。华东、西南等局部市场出现上行，而中南、东北价格开始季节性下滑。2014年1月受制天气及春节等利空因素，全国市场整体走低，价格下滑，北方地区陆续出台冬储价格，多数水泥企业将陆续停产检修。

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

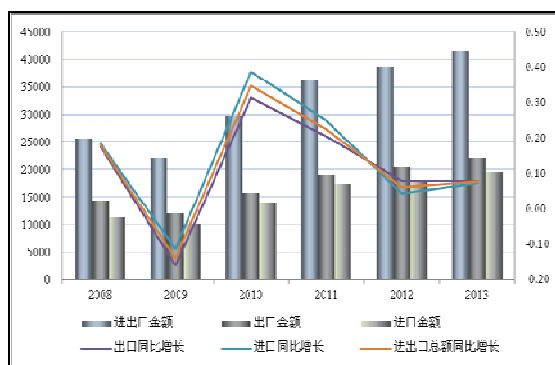
2012年，国际金融危机深层次影响继续显现，特别是欧洲主权债务危机深化、蔓延，世界经济复苏明显减速，中国进出口贸易增速继续放缓，但进出口贸易规模稳中有增。2013年，世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象，经济增长动力逐步增强，对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形式构成一定负面因素。

中国对外贸易增速放缓趋稳

根据海关总署发布的统计数据，2012年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。海关统计数据显示，2012年中国进出口总值3.87万亿美元，同比增长6.2%，增速较2011年回落16.3个百分点。其中，出口2.05万亿美元，同比增长7.9%，增速较2011年回落12.4个百分点；进口1.82万亿美元，增长4.3%，增速较2011年回落20.6个百分点。2012年全年实现贸易顺差2311亿美元，同比大幅扩大48.1%。2013年中国进出口总值达到4.16

万亿美元，扣除汇率因素同比增长 7.6%，比 2012 年提高 1.4 个百分点，但仍较 2011 年增速有较大差距；其中出口 2.21 万亿美元，同比增长 7.9%；进口 1.95 万亿美元，同比增长 7.3%；贸易顺差 2597.5 亿美元，同比扩大 12.8%。总体看，自 2010 年开始，中国进出口贸易增速出现明显放缓趋势，2012 年则达到相对低位，进入 2013 年，对外贸易增速趋稳并略有回升。

图4 2008~2013年中国对外贸易进出口情况
(单位:亿美元、%)



资料来源：海关总署

2008 年中国贸易顺差达到 2981 亿美元的峰值水平，此后逐年缩减，2009 年为 1957 亿美元，2010 年为 1815 亿美元，2011 年进一步缩减至 1549 亿美元，2012 年则大幅回升至 2311 亿美元。顺差压力一方面源自出口的改善，另一方面也反映出国内需求的疲软背景下进口增长未及预期。2013 年，中国经济呈现企稳回升态势，拉动了大宗商品进口量的增加；同时，美国、日本、德国等主要经济体逐步走出危机实现增长，促进外贸发展的积极因素开始增多，中国贸易顺差达到 2597.5 亿美元，增长 12.8%。

预期政府下一步将继续稳定和引导大宗商品进口，积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口，从总体上鼓励进口，控制贸易顺差规模。

贸易方式构成逐渐改变

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据

海关总署统计，2012 年，中国一般贸易进出口 20098.4 亿美元，同比增长 4.4%，占同期外贸总值的 52.0%；加工贸易进出口 13440.4 亿美元，同比增长 3.0%，占同期外贸总值的 34.8%。一般贸易项下发生逆差 338.1 亿美元，同比缩小 62.6%。加工贸易整体增长乏力，全年实现顺差 3816.1 亿美元，同比扩大 4.38%。2013 年，一般贸易进出口总额为 2.2 万亿美元，同比增长 9.3%，占中国进出口总值的 52.8%，比上年提高 0.8 个百分点；加工贸易依旧增长缓慢，进出口总额为 1.36 万亿美元，增长 1%，占比 32.6%，比上年下降 2.2 个百分点。

相对加工贸易而言，具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高，一定程度上反映出中国贸易方式的优化。

贸易伙伴趋于多元化，国际市场结构进一步优化

表 1 2013 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
欧盟	5590.63	3390.08	2200.55	2.10	1.10	3.70
美国	5210.02	3684.27	1525.75	7.50	4.70	14.80
东盟	4436.11	2440.70	1995.40	10.90	19.50	1.90
香港	4010.07	3847.92	162.15	17.50	19.00	-9.30
日本	3125.53	1502.75	1622.78	-5.10	-0.90	-8.70
韩国	2742.48	911.76	1830.73	7.00	4.00	8.50
台湾	1972.81	406.44	1566.37	16.70	10.50	18.50
澳大利亚	1363.77	375.60	988.18	11.50	-0.40	16.80
俄罗斯 联邦	892.13	495.95	396.18	1.10	12.60	-10.30
巴西	902.79	361.92	540.86	5.30	8.30	3.40
印度	654.71	484.43	170.28	-1.50	1.60	-9.40
南非	651.50	168.31	483.19	8.60	9.80	8.20
加拿大	544.38	292.19	252.19	6.00	3.90	8.70
新西兰	123.85	41.32	82.53	28.00	6.90	42.00
总值	41603	22100	19503	7.60	7.90	7.30

资料来源：中国海关总署

近年来，中国积极实施市场多元化战略，大力开拓新兴市场，国际市场布局进一步优化。海关统计数据显示，2012~2013 年，中国对俄罗斯、印度、巴西、南非等新兴市场国家和澳

大利亚等国的贸易总额占进出口总额比重与2011年基本持平,2013年占比10.7%,其中出口总额1886.21亿美元,2013年同比增长5.8%;欧美日传统市场份额下滑,进出口总额占比逐年下降,2013年为33.5%;与东盟的贸易稳步扩大,贸易额占比升至10.7%。

4. 区域经济环境

根据《2013年浙江省国民经济和社会发展统计公报》,2013年浙江省实现生产总值37568亿元,同比增长8.2%;人均GDP为68462元(按年平均汇率折算为11055美元),同比增长7.8%;三次产业增加值结构由2012年的4.8:50.0:45.2调整为4.8:49.1:46.1。全年财政总收入6908亿元,比上年增长7.8%,增速比上年回落0.4个百分点;地方公共财政预算收入3797亿元,增长10.3%,增速比上年提高1.1个百分点。全年固定资产投资20194亿元,比上年增长18.1%。非国有投资13834亿元,增长18.0%,占固定资产投资的68.5%,其中民间投资12396亿元,增长17.3%,占固定资产投资的61.4%。

从外贸来看,2013年,浙江省全年进出口总额3358亿美元,比上年增长7.5%。其中,进口870亿美元,下降1.0%;出口2488亿美元,增长10.8%。月均出口207.3亿美元,其中12月份出口241.9亿美元,创历史新高。民营企业出口1667亿美元,比上年增长18.8%,高于全省出口平均增速8.0个百分点,占全省出口总值的67.0%,比上年提高4.5个百分点;对全省出口增长的贡献率为108.6%。

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%)、邵剑芳(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

花园集团是全国大型企业集团,目前有25家全资和控股公司,是全国文明乡镇企业和国家高新技术企业,曾名列“中国上规模民营企业500强”、“中国大企业竞争力500强第141位”、“2009浙商全国500强第143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”。在全国工商联发布的2013年中国民营企业500强排行榜中名列375位。

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6500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OUKOSHER、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主要的定价权，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。

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。

建筑板块方面，公司现有房屋建筑施工总承包壹级资质，市政公用工程总承包、装饰装修工程、土石方工程专业承包叁级资质；公司拥有高、中、初级各类专业技术职称人员 500 余人（其中一级建造师 17 人，高级职称 13 人），各技术工种和特殊工种全部实行持证上岗；公司通过了 ISO9001：2000 质量管理、ISO14001：2004 环境管理、GB/T28001：2001 职工健康安全管理体系三个体系的认证。

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

资料来源：公司提供

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 29 个，其中国家在审待批的品种 12 个，研发状态的品种 17 个，每年立项 2 个三类以上新品种，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。

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. 政府支持与税收优惠

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、铜业以及其他业务。2013年，公司实现营业收入115.15亿元，同比增长14.70%；2014年1-3月，公司实现营业收入27.82亿元，占2013年全年的24.16%。

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，2013年为3.93%；建筑板块收入占比有所降低，2013年为29.29%；进出口贸易在营业收入中占比继续上升，2013年达到40.87%；铜业收入占比较为稳定，2013年占15.57%。公司其他业务主要是服装、生态农业、

红木家具市场出租等业务收入，2013年，其他业务收入占公司营业收入的比重略有下降，毛利率有所提升。

2014年1-3月，公司各板块收入占比较2013年底变化不大。

从毛利率来看，2013年和2014年一季度，受产品价格售价下降影响，公司生物医药板块毛利率大幅下降，但仍保持在较高水平；建筑建设板块毛利率保持稳定；进出口贸易板块毛利率小幅下降；铜业业务毛利率保持低位，受公司新业务红木家具卖场租金收入的高毛利率影响，公司其他业务毛利率大幅上升。整体而言，2013年，公司整体毛利率水平小幅下滑至11.55%，2014年1-3月，公司毛利率有所上升。

表3 公司营业收入及成本情况（单位：亿元，%）

业务板块	2011年			2012年			2013年			2014年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
生物医药	5.70	6.67	52.46	4.94	4.92	43.06	4.53	3.93	29.45	0.91	3.27	28.81
建筑建设	27.04	31.66	9.77	33.29	33.16	9.83	33.73	29.29	10.00	8.44	30.34	9.95
进出口贸易	28.06	32.86	11.12	34.69	34.56	11.63	47.06	40.87	10.95	11.68	42.02	8.26
铜业	13.01	15.23	4.30	14.41	14.36	4.04	17.93	15.57	3.48	3.98	14.32	4.01
其他	11.59	13.57	13.89	13.06	13.00	17.04	11.91	10.34	23.65	2.79	10.05	53.88
合计	85.40	100.00	12.79	100.39	100.00	12.19	115.15	100.00	11.55	27.80	100.00	13.42

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（羊毛脂）采购情况

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
采购量（公斤）	2004.27	1900.97	741.76	516.42
采购价格（元/斤）	26.67	39.98	31.99	18.55

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洗毛厂商，采用招标采购。2011~2013 年的总采购金额分别为 1.06 亿元、1.52 亿元和 0.67 亿元。跟踪期内，公司前五大原材料供应商维持稳定。2013 年，公司主要的前五大供应商采购合计占公司总采购额的 42.76%，集中度较高。

表5 2013 年公司前 5 大原材料供应商情况

单位名称	金额 (万元)	占总额 比 (%)
无锡一碳洗毛有限公司	1200.60	17.91
温州和力明胶有限公司	870.08	12.98

表6 公司 VD₃ 系列产品 2011~2014 年 1-3 月主要产品产能与产销情况（单位：吨）

产品	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1-3 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	4000	1677.31	1078.57	4000	707.26	409.26	4000	-	447.74	1000	105.21	86.18
饲料级维生素 D ₃ 粉	2000	1311.48	1259.48	2000	1522.81	1482.29	2000	1895.71	1811.07	500	158.48	248.86
食品医药级维生素 D ₃	480	85.77	102.91	480	101.93	81.87	480	146.23	137.01	120	29.09	39.71

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，由花园生物高科建立销售网络，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，根据花园生物高科的指令对外销售。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

单位名称	金额 (万元)	占总额 比 (%)
远大物产集团有限公司	277.39	4.14
衢州市飞盛化工有限公司	276.31	4.12
浙江东方糖酒有限公司	242.03	3.61
总额	2866.41	42.76

资料来源：公司提供

生产销售

跟踪期内，公司生产能力保持稳定，截至 2014 年 3 月底，公司产能为饲料级 VD₃ 油剂 4000 吨、饲料级 VD₃ 粉剂 2000 吨、食品医药级 VD₃ 粉 480 吨。从产量看，跟踪期内，由于市场竞争激烈及产品同质化，公司积极调整产品结构，增加附加值更高的饲料级维生素 D₃ 粉和食品医药级维生素 D₃ 的产量。从销售价格看，2013 年，公司三类产品平均售价均大幅下降，销售均价由 2012 年的 98.48 元/kg 下降至 63.82 元/kg，2014 年一季度有所反弹。

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。

表7 公司 VD₃ 主要产品销售价格情况（单位：元/kg）

产品类别	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
饲料级维生素 D ₃ 油	72.78	60.18	48.24	59.96
饲料级维生素 D ₃ 粉	168.94	105.18	62.67	73.68
食品医药级维生素 D ₃	188.42	168.45	129.97	127.47
汇总	127.27	98.48	63.82	76.22

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 销售收入的比重保持稳定，2013 年为 68.73%。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。2013 年，公司前五名客户销售额度共计 1.07 亿元，占总额的 58.06%，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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
国内	27.26	30.93	31.27	26.31
国外	72.74	69.07	68.73	73.69
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

表 9 2013 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)	6336.11	34.36
荷兰 ORFFA	1997.38	10.83
荷兰帝斯曼	840.96	4.56
上海三凯进出口有限公司	822.77	4.46
浙江新和成	709.4	3.85
合计	10706.62	58.06

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司生物医药业务受同质化产品竞争影响，主要产品的售价大幅波动。同时，公司品牌知名度与市场占有率仍保持领先地位。此外，公司子公司花园高科拟进行 IPO 融资，已于 2010 年通过证监会创业板发行审核委员会首发审核，预计未来花园高科成功上市后，公司所有者权益将大幅提升，资产负债率将有所降低。

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集团有限公司（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。

2013 年，公司共完成施工项目 98 个，建筑建设板块收入 33.73 亿元，毛利率为 10.00%，

均与 2012 年基本相同。2014 年 1-3 月，公司建筑建设板块收入 8.44 亿元，毛利率为 9.95%。

截至 2014 年 3 月底，公司已签前十大施工合同项目总造价 34.59 亿元，总建筑面积 213 万平方米，项目储备较为充足。

表 10 截至 2014 年 3 月底公司前十大施工合同

建设单位	工程名称	合同造价(亿元)	建筑面积(万平方米)	占总造价比重(%)
陕西中厦置业	陕西白水南井头寸棚户区	6.51	31	7.69
长兴星龙置业	长兴星新能项目(星龙湾)	5	32	5.91
河北住达房地产开发有限公司	河北燕达国际创业园	4	26	4.72
天水广融实业有限公司	西安天水麦积区高家湾城中	3.45	23	4.07
青海鹏晟房地产开发有限公司	西宁化隆县群科新区	3	15	3.54
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	3.33
河北兆亿房地产开发有限公司	河北康桥郡住宅小区	2.7	20	3.19
南京滨江雅居乐房地产开发有限公司	雅居乐滨江花园四期项目	2.47	16	2.91
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	2.4	12	2.83
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	2.64
合计		34.59	213	

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

浙江花园进出口有限公司、公司本级及浙江祥云科技股份有限公司本级为公司贸易板块的经营主体，主要业务为进出口贸易和国内贸易，其中以进出口贸易中的进口业务和木材的内贸为主。

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。2013 年，公司进出口贸易板块营业收入 47.06 亿元，同比增长 35.66%，毛利率为 10.95%，同比小幅下降。2014 年 1-3 月，公司贸易板块营业收入 11.68 亿元，毛利率为 8.26%，较 2013 年底有所下降。

从经营模式看，公司进出口业务主要为自

营，并有少量的代理业务。

表 11 2011~2014 年 3 月公司自营与代理业务情况
(单位: 万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
自营业务	275139	341775	468093	116836
代理业务	5381	5136	2527	
合计	280520	346911	470620	116836

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，2013 年公司增加了镍等产品的进口；从进口地区看，日本、韩国、台湾、英国、印尼是公司主要进口区域，2013 年，公司进口合计金额 17.13 亿元，占贸易收入总额的 37.98%；2014 年 1-3 月，公司进口合计 4.03 亿元，占贸易收入总额的 35.28%。

表 12 公司主要进口业务情况 (单位: 万元)

进口业务类别	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
偏光片扩散片	47607	35205	22388	5981
化工产品	40810	41443	28387	7658
木材	14219	17957	33413	9554
硼砂硼酸	8619	--		
氧化钼	-	23033	14316	3827
电解铜		16645	46765	8496
镍			24060	4236
塑胶地板			2018	539
合计	111255	134283	171347	40291

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，跟踪期内新增医疗器械的出口。从出口地区看，美国、法国、非洲、东南亚是公司主要出口区域，2013 年，公司出口额合计 1.93 亿元，占贸易收入总额的 4.29%；2014 年 1-3 月，公司出口额合计 0.49 亿元，占贸易收入总额的 4.29%，

表 13 公司主要出口业务情况（单位：万元）

出口业务类别	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
服装	5014	6132	5211	1387
摩托车配件	4154	3104	3359	854
小商品	3830	2364	2664	674
机床	3995	4988	5624	1492
医疗器材			2473	508
合计	16993	16588	19331	4915

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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
木材	114062	129375	95760	12417
二甘醇	6529	7760	14938	3944
乙二醇	7035	19490	23044	5687
二甲苯	6209	8618	8764	1809
DOP	6499	16459	21604	5061
甲醇	1297	2318		
棉花		-	6823	2501
PTA		-	2718	2240
电解镍			45740	8431
电解铜			26911	22343
手机			10220	1577
未精炼铜			1989	
集成电路			1860	
袜子				428
铜精矿				2592
合计	141631	184020	260371	69030

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司大幅拓展内贸业务的品种，

主要增加电解镍、电解铜、手机等产品的内贸业务。2013 年，公司内贸收入为 26.04 亿元，同比增长 41.52%，占贸易收入总额比重的 57.73%。2014 年 1-3 月，公司内贸收入 6.90 亿元，占贸易收入总额的 60.42%。

总体看，跟踪期内，公司贸易板块收入保持快速增长，进口、出口和内贸业务占比保持稳定。

铜业

浙江昌兴铜业有限公司（以下简称“昌兴铜业”）为公司铜业板块的经营主体，经营范围为铜及其他有色金属加工、销售，及相关技术服务。公司主要业务为从事高精度紫铜板、紫铜带、紫铜棒、紫铜排及异型铜材的加工生产，目前，公司加大科技投入，引进行业内专业的技术人才，组建了铜合金技术研究开发中心，研发市场上急需的“高、精、尖”产品，大大提高了产品的技术含量和附加值，产品产量和质量得到了大幅提升。2013 年，公司铜业板块实现营业收入 17.93 亿元，净利润 0.62 亿元。

目前，公司拥有年产 2 万吨铜合金板带材的生产能力，形成了涵盖紫铜、黄铜两大系列，拥有 T2、T3、TU2 及以上各类牌号，厚度从 0.05mm 到 2.5mm、宽度从 30mm 到 600mm，包括高中低档不同规格、不同牌号、不同状态的几十个品种，上百种规格的板带材产品。

原材料采购

公司铜业生产主要原材料为电解铜、废铜，采购情况及采购方式如下：

表 15 公司铜业主要原材料采购情况

主要原材料			采购量（吨）				采购价格（元/吨）			
名称	13 年占成本比重（%）	12 年占成本比重（%）	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
电解铜	85.44	53.48	8650	12773	32860	8180	66770	57907	52638	49760
废铜	9.51	41	11940	15367	4018	1043	64370	55412	47906	46160
合计	94.95	94.48	20590	28140	36878	9223		--		--

资料来源：公司提供

表 16 公司铜业主要原材料采购方式

原料	渠道	采购方式
----	----	------

电解铜	国内采购	到货付暂估铜款 93%，现款现货。
废铜	国内采购	到货半个月付款

资料来源：公司提供

表 17 2013 年公司铜业前 5 大原材料供应商

主要供应商	采购金额 (万元)	占比 (%)
广西有色再生金属有限公司	82574.88	46.42
杭州同嘉贸易有限公司	26346.54	14.81
中国铜业集团有限公司	20755.27	11.67
海亮金属贸易集团有限公司	19424.09	10.92
梁明友	2181.98	1.23
前五大供应商合计	151282.76	85.05
公司当年采购合计	177885.23	

资料来源：公司提供

公司主要原材料电解铜，是通过上海、宁波的贸易商参照当月沪铜期货价，按上海现货价升贴水实时采购，避免了直接进口引起来汇率波动及铜价波动的风险；废铜的采购定价模式主要参照佛山灵通废铜收购价。近两年，公司主要原材料采购量增长，采购成本有所增加。目前，公司与各主要供应商维持良好合作关系，2013 年前 5 大原材料供应商采购合计 15.13 亿元，占比 85.05%。

生产销售

公司实行“以销定产”的定单生产模式，因而近三年产销率均为100%。2011~2013年，公司的产能利用率分别达到86.67%、83.03%和82.49%，产能利用率较高。

表 18 公司主要铜业产品的产能和产销量情况

(单位：吨)

主要产品	2011 年		2012 年		2013 年	
	产能	产/销量	产能	产/销量	产能	产/销量
铜锭	12000	11500	15000	11720	25000	23120
铜排	5000	4300	7000	6575	7000	5490
铜板	3000	2800	4000	3450	4000	3110
铜棒	2000	1480	4000	3608	4000	1650
铜带	3000	1600	3000	2046	3000	2100
合计	25000	21680	33000	27399	43000	35470

资料来源：公司提供

公司销售渠道较为通畅，2013 年前 5 大主要客户销售合计 12.38 亿元，占销售收入的 69.05%，集中度较高，具体情况如下表：

表 19 2013 年公司前 5 大客户销售情况

主要客户	销售收入 (万元)	占比 (%)
江西铜业（清远）有限公司	65114.45	36.32
AWIN 国际贸易有限公司	18126.08	10.11
江铜国际贸易有限公司	14011.11	7.82
铜陵有色金翔物资有限责任公司	13356.99	7.45
兰溪市科强金属制品有限公司	13166.11	7.34
前五大客户合计	123774.75	69.05
公司当年销售合计	179259.55	

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司铜业产品产销量不断增长，收入水平不断提高；但该板块毛利率水平较低，盈利能力不强。

其他业务

公司其他业务板块包括生态农业、生态旅游、红木家具及木制品市场、旅游休闲、医院和教育等。

跟踪期内，公司其他业务收入和占比均有所下降。2013年，该板块收入11.91亿元，占营业收入的10.34%，毛利率上升至23.65%；2014年1-3月，该板块收入2.79亿元，占营业收入的10.05%，由于公司红木家具城租金收入毛利率高，整体毛利率快速上升至53.88%。

红木市场经营业务是公司其他业务中的核心业务。此业务收入主要来自于东阳市花园红木家具开发有限公司（以下简称“花园红木”）。花园红木成立于2009年9月，注册资本11000万元（邵钦祥持股60%，邵燕青持股20%，邵燕芳持股20%），主要从事将市场内的商业铺位出租给红木家具经营户使用，并收取一定的租金费用，不对外进行产权销售。花园红木自2010年1月开始至2012年9月陆续开发了四期红木家具市场，共拥有商铺840个，均系自筹资金投入，总投资8.91亿元。总用地面积74230平方米，总建筑面积205088平方米。租金方面，花园红木的商铺租金价格一般以政府指导价作为定价依据，参照周边同类型市场情况，考虑招商降市和降低经营户成本因素，根据不同的楼层确定

各商业铺位的租金价格。租金价格每年调整一次，租赁协议期限一般为3年，每年年初一次性收取全年租赁费用及物业管理费用。目前红木家具市场的铺位一直出于供不应求状态，每期出租率均达100%

花园红木2011年基本处于试运营阶段，2012年实现营业收入3275万元，利润总额2509万元；2013年全年实现营业收入9178万元，利润总额8608万元；2014年1-3月实现营业收入11020万元，利润总额9051万元。

3. 经营效率

跟踪期内，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均小幅下降，2013

年分别为15.89次、7.57次和1.57次，总体看，公司经营效率保持尚可。

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。目前公司主要投资项目主要有年产10万吨高精度宽幅紫铜板带项目、年产1.8亿平方米新型纸包装材料项目、东阳市花园红木家具产业园综合服务平台项目和年产20万只老汤火腿技改项目。整体看，未来公司投资规模较大，公司有一定的融资压力。

表 20 截至2014年3月公司在建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	基本情况	投资总额	资本金及到位情况	已投资金额	建设计划及现状
年产10万吨高精度宽幅紫铜板带项目	项目主要采用自行设计具有国内先进水平的强力热轧技术，引进具有国际先进水平的双面铣机组、带材连续脱脂-酸洗机组设备，购置4-Φ600/Φ1300×1400强力粗中轧机组、4-Φ330/Φ800×1200中精轧机组、2-Φ650×1200平整机组等国产设备。	67000	自筹资金：27000万元； 银行贷款：40000万元； 资金到位：20000万元	20000	建设时间2012年—2014年。 项目正在建设中， 厂房建设中
年产1.8亿平方米新型纸包装材料项目	将建成年产3000万平方米七层重型瓦楞纸板生产线一条，年产10000平方米五层中高档瓦楞纸板生产线一条，年产5000万平方米三层中高档瓦楞纸板生产线一条。本项目产品为节材代木推广产品，能有效保护森林资源。具有良好的经济效益和社会效益。	25600	自筹资金：8600万元； 银行贷款：17000万元 资金到位：25600万元	25600	建设时间2012年4月—2014年初 项目建已基本完成
东阳市花园红木家具产业园综合服务平台项目	项目总用地面积16.3亩，改造装修建筑面积21130平方米，倾力打造一个集交易集散中心、价格形成中心、信息传播中心为一体的场所，且具有交易、采购、储藏、加工、运输、结算、科学管理和配套服务的现代红木家具产业综合服务平台。	4294	自筹资金：4294万元； 资金到位：4294万元	4000	建设时间2012年12月—2014年12月 ,装修改造已完成， 软件平台建设中
年产20万只老汤火腿技改项目	总建筑面积23050.2平方米，其中厂房共6栋，建筑面积18443.4平方米，综合楼1栋，建筑面积4606.8平方米，晒场面积8719平方米。项目建成后将有年产20万只老汤火腿的生产能力，新增年销售收入8000万元，利润1066.99万元。	9600	自筹资金：3600万元； 银行贷款：6000万元； 资金到位：9600万元	9600	建设时间2012年5月—2014年5月 项目已基本完成
合计		106494		59200	

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的2013年度财务报表已经利安达会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2014年一季度的财务数据未经审计。2013年，公司新纳入2家子公司，并有1家子公司不再纳入合并范围，总体对公司财务状况影响小。

截至2013年底，公司（合并）资产总额88.07亿元，所有者权益合计46.14亿元（其中少数股

东权益2.70亿元）；2013年，公司实现营业收入115.15亿元，利润总额7.22亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额91.96亿元，所有者权益合计47.97亿元（其中少数股东权益2.70亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入27.80亿元，利润总额2.11亿元。

1. 盈利能力

2013年，公司实现营业收入115.15亿元，同比增长14.70%；同期，公司营业成本101.85

亿元，同比增长15.55%，增速略高于营业收入增速；公司营业利润率同比下降0.35个百分点至10.20%。

2013年，公司期间费用合计5.09亿元，同比增长6.12%，占营业收入的4.42%，公司期间费用控制水平高。

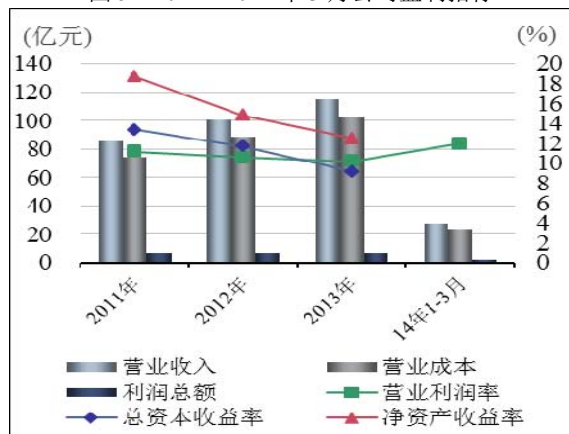
2013年，公司营业利润7.08亿元，同比增长20.91%。

2013年，公司营业外收入0.29亿元，主要为补贴收入0.12亿元和房产转让收入0.11亿元。

2013年，公司实现利润总额7.22亿元，同比增长19.54%。2013年，受公司资产和所有者权益快速增长影响，公司总资本收益率及净资产收益率分别为9.17%、12.52%，同比分别下降2.55和2.28个百分点。

2014年1~3月，公司实现营业收入27.80亿元，占2013年全年营业收入的24.15%，营业利润率为11.97%，较2013年上升1.77个百分点；2014年1~3月，公司实现营业利润2.11亿元，占2013年的29.83%；公司利润总额2.11亿元，占2013年的29.23%。

图5 2011~2014年3月公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，公司营业收入和成本规模持续增长，营业利润和利润总额快速增长；公司营业利润率有所波动，总资本收益率和净资产收益率有所下滑，整体盈利能力有所下滑。

2. 现金流及保障

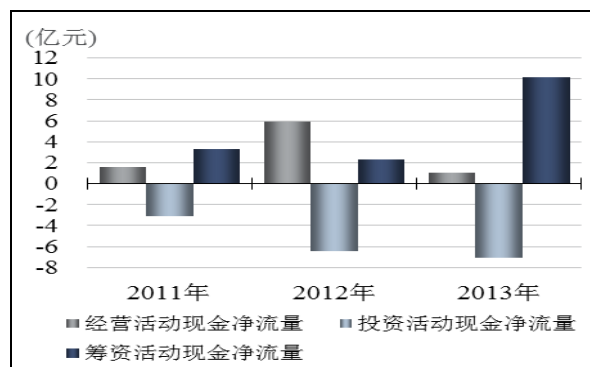
经营活动方面，2013年公司经营活动现金流入130.04亿元，同比增长23.21%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为127.81亿元。2013年公司经营活动现金流出129.01亿元，同比增长29.52%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金118.14亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为1.03亿元，较2012年大幅下降。从收入实现质量来看，2013年公司现金收入比110.00%，比2012年上升6.51个百分点，公司收入实现质量较好。

从投资活动看，2013年公司投资活动现金流入为4.62亿元，主要是收回投资收到的现金；公司投资活动现金流出为11.65亿元，同比大幅增长58.49%，主要是由于投资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-7.03亿元。

2013年，公司筹资活动前现金净流量为-6.00亿元。公司筹资活动前现金净流出规模较大，有一定的筹资压力。

从筹资活动来看，2013年公司筹资活动现金流入为36.52亿元，同比增长144.39%，主要是取得借款收到的现金26.65亿元和发行债券收到的现金9.00亿元（包括5亿元短期融资券13花园CP001和4亿元非公开定向债务融资工具）；筹资活动现金流出为26.39亿元，同比增长108.86%，主要为偿还债务支付的现金24.85亿元。公司2013年筹资活动产生的现金流量净额10.12亿元，较2012年大幅增长。

图6 2011~2013年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

2014年1~3月,公司经营活动产生的现金流量净额为1.00亿元,投资活动产生的现金流量净额为0.55亿元,筹资活动前现金净流量为1.56亿元;2014年1~3月,公司筹资活动产生的现金流量净额为1.09亿元。2014年1~3月,公司现金收入比为114.27%,比2013年底上升3.27个百分点。

总体来看,跟踪期内,随着营业收入规模增长,公司经营活动现金流入量和流出量均快速增长,收入实现质量有所提升。投资活动现金净流出规模增大,筹资活动前现金净流出量大幅上升,对外融资压力有所加重。

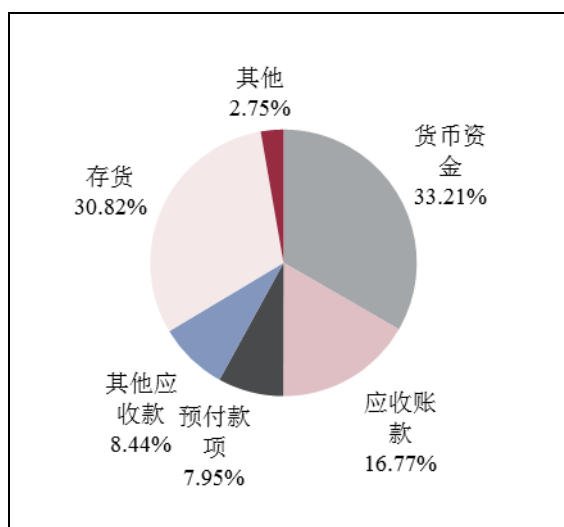
3. 资本及债务结构

资产质量

截至2013年底,公司资产总额为88.07亿元,同比增长50.01%。其中,流动资产47.76亿元,占54.24%,非流动资产40.30亿元,占45.76%。跟踪期内,公司流动资产占比有所下降。

流动资产方面,截至2013年底,公司流动资产合计47.76亿元,同比增长35.33%,主要以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款及存货为主。

图7 2013年公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

截至2013年底,公司货币资金14.32亿元,

同比增长42.27%,其中3个月以上的受限资产0.24亿元。

截至2013年底,公司应收账款8.42亿元,同比大幅增长40.39%。其中,账龄在1年以内(含1年)的占86.38%,1-2年的占12.25%,2-3年的占1.37%。截至2013年底,公司应收账款计提坏账准备0.12亿元,计提比例为1.40%,计提比例较低。公司应收账款主要包括江铜国际贸易有限公司、杭州迪雅科技有限公司、AWIN国际贸易有限公司、深圳市博达汇投资发展有限公司等的销售欠款等,公司应收账款分散程度高,坏账风险低。

截至2013年底,公司预付款项4.31亿元,同比增长27.25%。其中,账龄在1年以内(含1年)的占91.20%,1-2年的占5.35%,2年以上的占3.45%。公司预付账款主要包括中国铜业集团有限公司、香港保弘有限公司、东成企业有限公司、SUNGILL RESOURCES LTD、浙江天亚通讯科技有限公司等的预付材料款。

截至2013年底,公司其他应收款3.99亿元,同比增长20.45%。其中,账龄在1年以内(含一年)的占63.29%,1-2年的占36.12%,2年以上的占0.51%。截至2013年底,公司其他应收款共计提坏账准备0.12亿元,计提比例为2.95%,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、天津亚泰兰海投资公司欠款0.12亿元、青海鹏晟房地产开发有限公司欠款0.06亿元等,均为往来款。公司其他应收款分散程度高,坏账风险低。

截至2013年底,公司存货净值14.53亿元,同比增长17.46%。主要包括原材料1.69亿元(占11.63%)、库存商品7.55亿元(占51.96%)、自制半成品及在产品0.84亿元(占5.75%)及工程施工3.12亿元(占21.43%)。公司对库存商品计提坏账准备0.10亿元,计提比例低。

非流动资产方面,截至2013年底,公司非流动资产合计40.30亿元,同比大幅增长72.15%,主要以投资性房地产(占54.99%)、固

定资产（占27.60%）和在建工程（占6.72%）为主。

2013年，公司将花园大厦及子公司东阳市花园红木家具开发公司名下的红木家具城按公允价值计量，相应的由固定资产转为投资性房地产。浙江普阳资产评估有限公司对以上两项目分别出具了评估报告。受此影响，截至2013年底，公司新增投资性房地产22.16亿元，固定资产减少6.28亿元至11.12亿元（固定资产原值14.93亿元，累计折旧3.80亿元），同比下降36.08%。截至2013年底，公司固定资产主要包括房屋及建筑物7.55亿元和生产设备2.77亿元。

截至2013年底，公司在建工程为2.71亿元，同比增长62.96%，主要为新建包装公司联合厂房。

截至2013年底，公司无形资产1.99亿元，同比下降20.85%，主要是土地使用权减少所致。

截至2014年3月底，公司资产总额91.96亿元，其中流动资产51.09亿元，较2013年底增长6.96%，占资产总额的55.56%；非流动资产40.97亿元，较2013年底增长1.41%，占资产总额的44.44%。公司资产各项中，货币资金和存货有所增长，其他构成变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产快速增长，资产结构以流动资产为主，占比有所下降。流动资产中，主要以货币资金、应收账款和存货为主；非流动资产中以投资性房地产和固定资产为主。公司资产质量尚可。

权益及负债构成

截至2013年底，公司所有者权益合计46.14亿元（其中少数股东权益为2.70亿元），同比增长44.68%，主要来自资本公积和未分配利润的增长，其中新增资本公积8.53亿元来自原固定资产按公允价值转为投资性房地产的评估增值。公司归属于母公司的所有者权益合计43.44亿元，其中实收资本占23.02%，资本公积占24.72%，盈余公积占4.02%，未分配利润占48.24%。总体看，所有者权益稳定性一般。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计

47.97亿元，比2013年底增长3.97%。其中，归属于母公司的所有者权益合计45.27亿元，权益构成较2013年底变化不大。

截至2013年底，公司负债合计41.92亿元，同比增长56.36%，主要是其他流动负债、长期借款和递延所得税负债增加所致。公司负债以流动负债为主（占79.08%），占比较2012年有所下降。

截至2013年底，公司流动负债33.15亿元，同比增长29.08%。公司流动负债主要是短期借款（占47.33%）、应付账款（占5.84%）、预收款项（占8.13%）和其他流动负债（占27.31%）。

截至2013年底，公司短期借款15.69亿元，同比下降11.07%。其中，质押借款2.04亿元，保证借款13.65亿元。

2013年，公司新增其他流动负债9.06亿元，为公司发行的短期融资券（“13花园CP001”，额度5.00亿元）和非公开定向债务融资工具4.00亿元及应付利息。

截至2013年底，公司非流动负债大幅增长至8.77亿元。其中，长期借款5.44亿元，占62.03%，包括信用借款0.14亿元及抵押借款5.30亿元；递延所得税负债3.26亿元，占37.14%，为与公司原固定资产转换为投资性房地产计入资本公积的溢价相关的递延所得税负债。

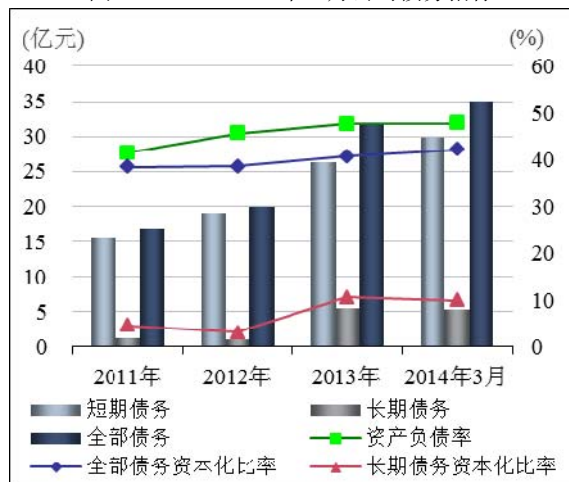
截至2014年3月底，公司负债合计43.98亿元，较上年底增长4.91%。其中，流动负债35.42亿元，较2013年底增长6.83%，主要来自短期借款的增长；非流动负债小幅下降2.32%，为8.57亿元，公司负债各项变化不大。

从债务指标来看，截至2013年底，由于新发行短期融资券和非公开定向债务融资工具，公司全部债务上升至31.72亿元，同比增长58.79%，其中短期债务26.28亿元，占比82.85%，公司债务结构有改善空间。

2013年，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47.60%、

40.74%和 10.55%，比 2012 年底分别上升 1.93、2.23 和 7.39 个百分点。截至 2014 年 3 月底，三项指标分别为 47.83%、42.20%和 9.85%，与 2013 年底变化不大，公司整体债务负担较轻。

图 8 2011~2014 年 3 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，短期借款和其他流动负债占比较大，非流动负债主要为长期借款和递延所得税负债。公司整体债务水平适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 144.07%和 100.23%，较 2012 年底分别上升 6.66 和 10.99 个百分点；2013 年，由于公司经营活动现金流量净额下降较快，公司经营现金流动负债比下降至 3.11%；截至 2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 144.24%和 99.78%，与 2013 年底均基本相同。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标来看，2013 年，公司 EBITDA 为 9.32 亿元，同比增长 15.21%，受此影响，公司 EBITDA 利息倍数为上升至 6.84 倍。公司债务增长较快，全部债务/EBITDA 为 3.40 倍。总体看，公司长期偿债能力稳定，仍在适宜水平。

截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产（剔除

受限资金 0.24 亿元）为 16.76 亿元，为“14 花园 CP001”的 3.35 倍，现金类资产对“14 花园 CP001”的保护能力强。2013 年，公司经营活动现金流入量为 130.04 亿元，对“14 花园 CP001”的保护倍数为 26.01 倍；公司经营活动现金流净额对“13 花园 CP001”的保护倍数为 0.21 倍，对“14 花园 CP001”的保护能力较强。整体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“14 花园 CP001”的保护能力强。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保余额为 1.20 亿元，占净资产的比重为 2.50%，全部为向浙江海天建设集团有限公司。公司对外担保规模较低。截至 2014 年 3 月底，浙江海天建设集团有限公司经营情况良好。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信总额为 50.84 亿元，尚未使用的额度为 14.94 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。

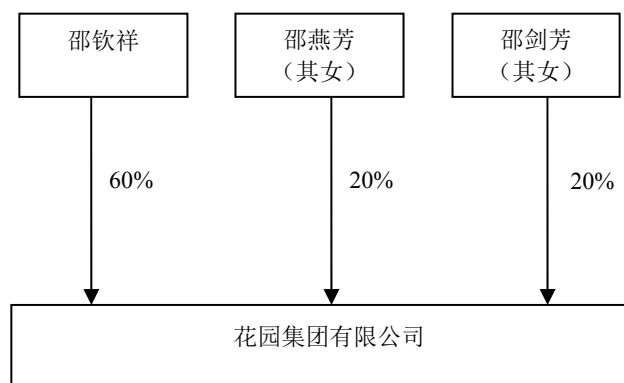
6. 抗风险能力

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。

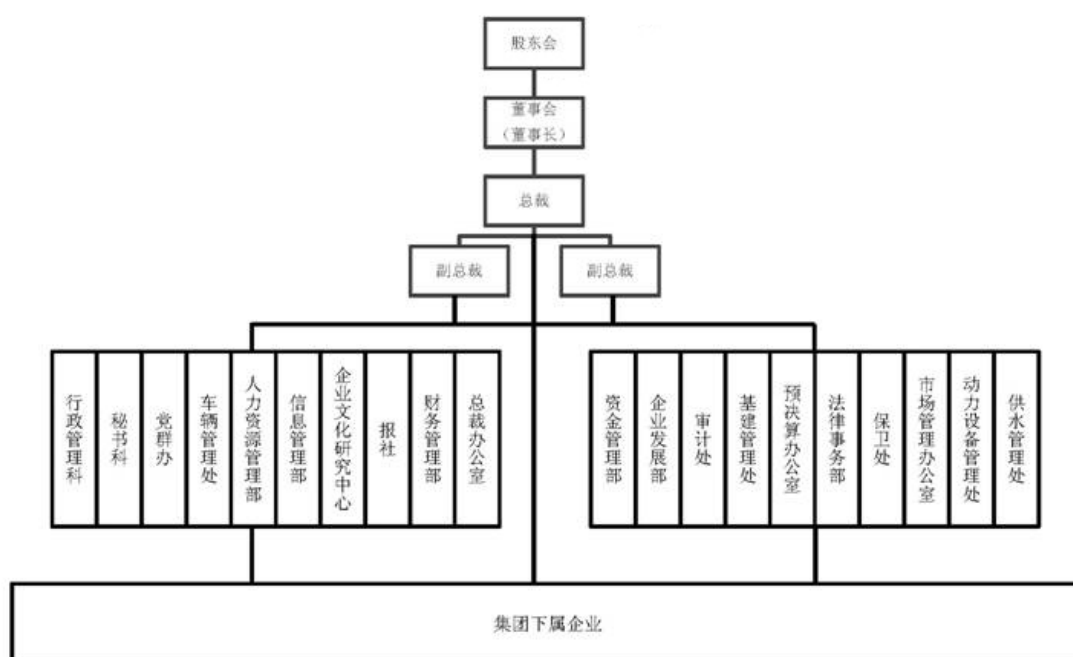
九、结论

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“14 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 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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.26	10.08	14.40	17.00
资产总额(亿元)	46.31	58.71	88.07	91.96
所有者权益(亿元)	27.12	31.89	46.14	47.97
短期债务(亿元)	15.63	18.94	26.28	29.79
长期债务(亿元)	1.28	1.04	5.44	5.24
全部债务(亿元)	16.91	19.98	31.72	35.03
营业收入(亿元)	85.40	100.39	115.15	27.80
利润总额(亿元)	6.44	6.04	7.22	2.11
EBITDA(亿元)	8.06	8.09	9.32	--
经营性净现金流(亿元)	1.60	5.94	1.03	1.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.56	16.82	15.89	--
存货周转次数(次)	8.11	7.94	7.57	--
总资产周转次数(次)	1.99	1.91	1.57	--
现金收入比(%)	108.20	103.49	111.00	114.27
营业利润率(%)	11.15	10.55	10.20	11.97
总资本收益率(%)	13.35	11.72	9.17	--
净资产收益率(%)	18.66	14.80	12.52	--
长期债务资本化比率(%)	4.51	3.16	10.55	9.85
全部债务资本化比率(%)	38.40	38.51	40.74	42.20
资产负债率(%)	41.44	45.67	47.60	47.83
流动比率(%)	178.76	137.41	144.07	144.24
速动比率(%)	123.52	89.24	100.23	99.78
经营现金流流动负债比(%)	9.00	23.11	3.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.89	5.95	6.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.10	2.47	3.40	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。2013 年和 2014 年一季度短期债务为和全部债务中均计入其他流动负债。

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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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
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%

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
 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 4 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 5 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