

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 962 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定江苏江山制药有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整为A⁺,评级展望由负面调整为稳定;并将“11苏江山MTN1”的信用等级由AA⁻调整为A⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月十九日



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>

江苏江山制药有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 负面

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
11 苏江山 MTN1	5 亿元	2011/12/16- 2014/12/16	A ⁺	AA ⁻

跟踪评级时间: 2013 年 07 月 19 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.69	15.83	14.00	11.16
资产总额(亿元)	26.30	30.26	28.06	28.04
所有者权益合计(亿元)	17.86	14.55	13.13	12.88
短期债务(亿元)	1.03	4.30	3.58	4.75
全部债务(亿元)	5.75	13.66	14.09	14.16
营业收入(亿元)	12.67	13.26	11.63	2.66
利润总额(亿元)	4.55	1.39	-1.38	-0.25
EBITDA(亿元)	5.16	2.16	0.06	--
经营性净现金流(亿元)	2.98	2.04	-1.43	0.05
营业利润率(%)	50.79	24.23	16.52	17.25
净资产收益率(%)	21.74	8.39	-10.41	--
资产负债率(%)	32.10	51.93	53.19	54.06
全部债务资本化比率(%)	24.36	48.43	51.76	52.37
流动比率(%)	515.43	353.70	462.36	354.72
全部债务/EBITDA(倍)	1.11	6.32	240.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.70	6.42	0.06	--
经营现金流/流动负债(%)	80.12	32.05	-32.31	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李祥源
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, 江苏江山制药有限公司(以下简称“公司”) 所处原料药行业产能过剩、市场竞争激烈, 维生素 C 价格处于低位, 销量大幅下滑, 收入下降幅度较大, 公司盈利能力下降, 经营出现亏损, 债务负担有所加重。短期内, 维生素 C 行业产能过剩格局难以迅速扭转, 市场行情仍维持低迷走势, 对公司经营及盈利能力带来压力。

同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 也关注到公司主导产品维生素 C 产能规模有所上升和生产工艺有所改进, 多个产品获得国际注册和认证; 保健品业务快速发展, 产品全面进入欧美主流零售终端, 已成为公司新的利润增长点。

综合考虑, 联合资信确定公司主体长期信用等级由 AA⁻ 调整为 A⁺, 评级展望由负面调整为稳定, 并将“11 苏江山 MTN1” 的信用等级由 AA⁻ 调整为 A⁺。

优势

1. 跟踪期内, 公司维生素 C 通过技术改造, 产能有所上升, 高附加值维生素 C 占比稳步攀升。
2. 跟踪期内, 公司调整产品结构, 保健品业务快速发展, 成功抢占欧美市场, 已成为新的利润增长点。
3. 公司现金类资产对“11 苏江山 MTN1” 的保障能力较强。

关注

1. 公司主导产品维生素 C 行业产能过剩, 市场竞争激烈, 产品价格低位运行, 对公司盈利和经营现金流量造成负面影响。
2. 公司维生素 C 反垄断诉讼所支付和解金将对 2013 年度公司盈利产生负面影响。
3. 公司债务规模持续扩大, 债务负担有所加

- 重。
4. 人民币对外币汇率的变动对公司的出口业务有一定影响。

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）与江苏江山制药有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏江山制药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，未因江苏江山制药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江苏江山制药有限公司提供，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江苏江山制药有限公司主体长期信用及存续期内“11 苏江山 MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

江苏江山制药有限公司(以下简称“公司”或“江山制药”)由靖江葡萄糖厂、江苏省医药保健品进出口(集团)公司和香港钟山有限公司于 1990 年在江苏省泰州工商行政管理局注册成立,三方分别持股 61.70%、5%、33.30%。1994 年、1997 年公司分别进行增资扩股和股权重组,中粮集团旗下 Expert Assets 有限公司持有公司 28.60%股份;后经增资和多次股权变更,截至 2013 年 3 月底,公司注册资本 2606.61 万美元,股东为江山(香港)控股有限公司(持股 96.43%)和江苏汇鸿国际集团医药保健品进出口有限公司(持股 3.57%),常亮等 7 位自然人通过江山(香港)控股有限公司间接持有公司 96.43%的股权,为实际控制人。2012 年 11 月,股东王承将其持有的股权(6.22%)转让给股东常亮,对公司的运营管理无影响。(公司股权结构见附件 1)

公司经营范围:许可经营项目:药品生产、加工(按许可证所列范围经营);食品添加剂生产、加工(按许可证所列范围经营);饲料添加剂生产、加工(按许可证所列范围经营)。一般经营项目:生产、加工卫生材料。目前公司主要从事维生素 C 原料药和营养保健品的研发、生产和销售。

公司内设总经理办公室、人力资源部、管理部、研究开发部、物料部、质量部、工程部、财务审计部、投资发展部、安全环保部、生产部、国际业务部、国内业务部等部门(见附件 2)。目前公司拥有 4 个子公司:苏州艾兰得商贸有限公司、江苏雅博动物保健品有限责任公司、江苏艾兰得营养品有限公司、江苏江源热电有限公司。

截至2012年底,公司资产总额28.06亿元,所有者权益合计13.13亿元(其中少数股东权益132.05万元);2012年,公司实现营业收入11.63亿元,利润总额-1.38亿元。

截至2013年3月底,公司资产总额28.04亿元,所有者权益合计12.88亿元(其中少数股东权益133.06万元);2013年1~3月,公司实现营业收入2.66亿元,利润总额-0.25亿元。

公司注册地址:江苏省靖江市江山路;法定代表人:常亮。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012 年,中国实现国内生产总值 519322 亿元,同比增长 7.8%,GDP 前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长 8.1%,二季度增长 7.6%,三季度增长 7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年,中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%,增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看,一季度同比增长 11.6%,二季度增长 9.5%,三季度增长 9.1%,四季度增长 10.0%。2012 年,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)实现主营业务收入 915915 亿元,同比增长 11%;规模以上工业企业实现利润 55578 亿元,同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元,同比名义增长 14.3%,同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012 年固定资产投资(不含农户)364835 亿元,同比增长 20.6%,较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看,中西部投资增速

快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市

分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和

产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

公司主要从事维生素C及其系列产品、营养保健品的研发、生产和销售，隶属于化学原料药行业。

随着国际上大量专利药的专利权到期，以及发达国家出于环保要求限制其化学原料药的生产，中国已成为原料药转移生产的主要受惠国，原料药产量与出口量均保持了快速增长，目前约占中国医药制造业生产总值的20%。中国可生产全球2000多种化学原料药中的1600余种，总产量约80万吨，占全球19.3%的市场份额，位居首位，其中仿制原料药的市场份额更是高达37.8%。在中国化学原料药出口贸易中，抗感染类、维生素类、解热镇痛类、激素等大宗原料药和他汀类、普利类、沙坦类等特色原料药在国际医药市场上占有相当的份额和

地位。

2012年，中国出口维生素C 10.59万吨，出口贸易额为4.08亿美元，同比分别下降2.36%和27.43%；2010年以来，维生素C的出口价格持续下跌，2013年3月中国维生素C的出口平均价格已降至3314.65美元/吨，4月份和5月份的出口平均价格分别为3423.41美元/吨和3451.05美元/吨，维生素C有触底反弹的趋势，但行业前景仍不容乐观。

近年来，中国化学原料药竞争愈演愈烈，2011年下半年始，随着国内新建产能逐步释放，原料药行业产能过剩问题日益凸显，维生素C、青霉素类等大宗原料药产品低价竞争现象明显加剧。

维生素C主要用于人用食品和医药保健品（约占95%），全球需求变化不大（约12万吨左右），其中80%由中国生产和出口。而由于维生素C的生产技术壁垒不高，目前国内产能严重过剩（合计产能约20万吨左右），市场竞争激烈，价格自2009年以来持续下跌，产品毛利率快速回落。

图1 维生素C价格走势



资料来源：Wind 资讯

2011年3月，发改委和工信部颁布《维生素C生产计划等事项的通知》，涉及合规产能审定标准、年度生产计划安排以及行业发展监管等；4月8日，国家药监局（SFDA）发文规定，禁止向违规生产维生素原料药厂家颁发《药品生产许可证》；5月，发改委发布产业结构调整指导目录，将维生素C以及上游的古龙酸都列

入医药限制类项目。未来还有望对出口环节重新按许可证制度进行管理。密集的调控政策出台将一定程度上遏制维生素 C 价格持续大幅下滑的走势，但短期内行业产能过剩格局难以改变，预计未来一段时间内，市场行情仍将维持低迷走势。

五、基础素质分析

公司主要从事维生素 C 原料药和营养保健食品的生产和销售，拥有世界上产能规模最大的单条维生素 C 生产线，拥有自主知识产权——二步发酵法生产工艺。近年来，公司积极进行工艺革新、设备改造和生产运营优化，目前在未增加厂房和人员的情况下，公司维生素 C 生产能力已从 2 万吨/年扩大到 2.5 万吨/年，巩固了公司的技术优势和市场优势。公司是国内维生素 C 五大生产企业之一，公司注册了“Blue Drum”、“蓝桶”、“艾兰得”、“ALAND”、“蓓美”等多个商标。

公司维生素 C 原料药通过欧盟 GMP 实施最为严格的德国 GMP 认证，获得欧盟 EU-GMP 证书，是中国 VC 行业通过德国 GMP 认证的两家企业之一。公司下属子公司江苏艾兰得营养品有限公司通过了英国 BRC、德国 IFS、美国 NSF、ISO9001、ISO22000、ISO14001、OHSAS18001 等质量和管理体系的认证。2011 年，该公司 2 个 VC 片剂产品、1 个氨糖片剂产品先后获得美国药典委员会颁发的膳食补充剂 3 张 USP 证书，是中国保健品行业第一家通过美国 USP 认证的保健食品企业；2012 年，公司 VE 软胶囊通过了 USP 认证的现场检查，获得相关证书。

2012 年 6 月，公司 VC 钠产品获得欧洲药品质量管理局（EDQM）签发的 VC 钠原料药 COS 证书，这是 EDQM 向中国 VC 企业发出的第一张 VC 钠原料药 COS 证书，标志着公司的 VC 钠产品获得了“高门槛”的欧盟市场认可，企业产品真正从饲料、食品等利润微薄的领域进入医药高端领域，有望获得更大的市场份额

和可观的经济效益。

公司 2010 年投入建设的三个用于保健品生产的大型制剂、粉剂和软胶囊车间已于 2012 年投入使用，片剂生产能力 120 亿片、粉剂 1000 吨、胶囊 10 亿粒、颗粒 6000 吨。各车间运行情况良好，并且已通过英国 BRC、德国 IFS、美国 USP 药典的膳食补充剂 cGMP 认证及美国国家卫生基金会的 NSF 质量体系认证，是中国保健品行业第一家获得 USP 膳食补充剂 cGMP 认证的企业。

跟踪期内，公司获得发明专利 4 项（维生素 C 类 3 项、保健食品 1 项）、实用新型专利 3 项；公司高纯度维生素 C 钠盐项目通过国家火炬计划立项，EP 级维生素 C 列入国家重点新产品计划，EP 级维生素 C 的技术工艺获得“2012 年江苏省科学技术奖三等奖”。

六、管理分析

跟踪期内，经 2012 年 11 月 2 日公司第六届董事会第九次会议同意，公司董事长兼总经理常亮先生辞去总经理职务，由王强先生担任总经理；原董事王承先生因健康原因于 2012 年 11 月辞去董事职务，股东方新委派毛煜祥先生担任公司董事，公司董事仍为 9 名，管理层其他方面均无变化。

公司总经理王强先生，1971 年 8 月出生，高级经济师，中共党员，研究生学历，曾任靖江市公安局办公室科员，公司进出口分公司副经理、经理，下属营销公司副总经理，公司总经理助理、副总经理，2012 年 9 月始任公司董事、总经理。

公司董事毛煜祥，1970 年 3 月出生，高级工程师，研究生学历，曾任公司车间主任、生产计划部副经理、技改办公室副主任、总经理助理，2006 年 8 月起任公司副总经理，2012 年 9 月任公司高级副总经理，2012 年 11 月至今，任公司董事兼高级副总经理。

七、经营分析

公司主要从事维生素 C 原料药、营养保健品的生产和销售业务。2012 年以来，维生素 C 产品的销售价格呈现先高后低的态势，2012 年底至 2013 年一季度一直处于低位，产品盈利能力下降。公司继续进行产品结构调整，加大营养保健品的发展力度，保健品板块已成为公司新的利润增长点。

2012 年公司实现主营业务收入 9.80 亿元，同比下降 24.38%，主要系维生素 C 系列产品销售收入下降所致，其中，维生素 C 系列收入仍是主要收入来源，但因销售价格继续下滑和产量的减少（2012 年公司停产技改检修 4 个月），其收入占比下降至 46%，较 2011 年下降 25 个百分点；营养保健品实现收入 3.72 亿元，占比

上升至 38%，较 2011 年上升 18 个百分点；其他产品收入为 1.52 亿元，占比较 2011 年上升 7 个百分点，公司生产的其他产品包括 2-酮基-L-古龙酸、工业用维生素 C、动物饲料预配料和宠物保健品。

2013 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.62 亿元，较上年同期基本持平，主要是维生素 C 产品销售价格仍处于低位，市场低迷的大环境仍没有改观；另外，维生素 C 系列销售收入占比由上年的 46%升至 53%，主要系公司 13 年一季度无停产检修因素影响，充分利用了产能；公司保健品业务实现销售收入 1.00 亿元，占公司整体收入 38%，与 2012 年持平；其他产品收入 0.22 亿元，占比由 2012 年的 16%降至 9%。

表 1 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元，%）

分产品	2010 年		2011 年		2012 年		13 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
维生素 C 系列	10.55	85.00	9.25	71.00	4.54	46.00	1.40	53.00
保健品	1.32	11.00	2.58	20.00	3.74	38.00	1.00	38.00
其他产品	0.58	5.00	1.13	9.00	1.52	16.00	0.22	9.00
合计	12.46	100.00	12.96	100.00	9.80	100.00	2.62	100.00

资料来源：公司提供

从毛利率看，2012 年以来，由于维生素 C 价格继续下滑，公司维生素 C 系列毛利率由上年的 24.86%大幅下降至 10.01%；保健品毛利率为 34.17%，较 2011 年略有上升；其他产品毛利率为 10.45%，较 2011 年上升 2.45 个百分点。2013 年 1~3 月，公司维生素 C 系列产品毛利率较 2012 年下降了 0.92 个百分点，保健品毛利率较上年下降了 6.03 个百分点，其他产品毛利率为 18.93%，较 2012 年增幅较大。

表 2 公司产品毛利率情况（单位：%）

分产品	2010	2011	2012 年	13 年 1~3 月
维生素	56.36	24.86	10.01	9.09
保健品	32.21	34.11	34.17	28.14
其他产	14.30	8.00	10.45	18.93

资料来源：公司提供

原材料采购

跟踪期内，公司生产成本构成较 2011 年变化不大，原材料占比 50%、能源占比 30%，其余为折旧和工资等。公司所需原材料主要为山梨醇、碳酸钠、碳酸氢钠、甲醇和盐酸，其中山梨醇在原材料成本中占比较大。2012 年公司采购的山梨醇平均价格为 3115.74 元/吨，相比 2011 年的 3413.15 元/吨有较大幅度下降，2013 年 1~3 月为 2943.59 元/吨，由于山梨醇同样存在产能过剩情况，因此预计山梨醇价格将长期在低位徘徊。

公司主要原材料供应商分布于山东、江苏、上海等地，其中山梨醇主要从山东地区采购，但运输距离较长且燃油价格呈上升趋势，对生产成本带来一定压力。另外，受物价上涨影响，

公司能源、人力等成本上升，但公司拥有热电联合的发电厂，由于煤炭市场低迷，因此受能源成本上升的影响较小。

生产经营

公司维生素 C 原料药产品生产包括普通维生素 C 及其衍生物、包衣维生素 C、颗粒维生素 C 等。跟踪期内，公司通过工艺革新和设备改造，在未增加厂房、人员的情况下，公司现有的维生素 C 生产线产能已由 2 万吨扩大为 2.5 万吨，是行业内产能最大的单体生产线，采用二步发酵法生产工艺。2012 年公司维生素 C 产量为 17427.90 吨，较上年的 19837.00 吨有所减少，主要系公司停产技改维修所致；2013 年 1~3 月，公司维生素 C 产量 6840.52 吨，比上年同期有所上升，主要由于公司充分发挥了技术改造后的技术优势和规模优势，降低生产成本，提高产量特别是附加值高的深加工产品的产量，以抢占市场份额，提高毛利率水平。

目前公司营养保健品主要包括三个系列：维生素、矿物质和专业补充剂。2012 年公司营养保健品产量 29.78 亿片，较 2011 年的 16.41 亿片增长 81.47%，是因为公司保健品腾飞项目已建成并于 2012 年年中正式投产，公司保健品的生产能力和水平得到提高，同时，欧洲主流市场的保健品订单较 2011 年有大幅度增长。2013 年 1~3 月公司营养保健品产量 9.57 亿片，较上年同期有所增长，预计今后三季度将继续保持增长态势。

产品销售

2012 年公司维生素 C 产品销售量为 16931.51 吨，同比下降 33.48%；平均销售价格为 31346.31 元/吨，较上年的 42239.61 元/吨下降 25.79%，主要受维生素 C 产能过剩及竞争因素影响较大。2013 年 1~3 月，公司维生素 C 产品销售量为 6289.25 吨，较上年同期有所增加；销售价格持续下降至 26098.50 元/吨。从销售格局来看，公司维生素 C 原料药主要出口到国外且仍以渠道销售为主，2012 年出口量占 91.55%，较 2011 年出口量占比有所下降。

保健品方面，公司在国内外两个市场，分别采取 ODM 和自有品牌两种不同业务模式。ODM 业务定位于全球最大、最成熟、监管最严格的欧美市场，品牌业务定位于全球潜力最大、增长最快的中国市场，两种业务相互支持。公司的战略目标是成为欧美营养保健品 ODM 市场第一名和国内功能性营养品第一品牌。

目前公司 ODM 业务发展迅速，2012 年出口 2.71 亿元，同比增长 44%，氨糖片剂、VC 片剂的市场占有率位居美国市场前列，毛利率均在 20%以上。国内品牌业务经过 2012 年的调整，公司在加强传统渠道精耕细作的同时，将大力发展电商新渠道。2012 年公司保健品销售均价为 1490.70 元/万片，较 2011 年的 1448.05 元/万片略有上涨；销售量为 29.39 亿片，较上年的 17.12 亿片增长 71.60%，主要原因是欧美等发达市场订单大幅增加。2013 年 1~3 月，公司保健品销售量为 8.24 亿片，高于 2012 年同期数据。在销售格局方面，2012 年公司保健品出口量占 74.45%，内销占 25.55%，出口占比较 2011 年有所上升。销售价格方面，2013 年第一季度公司产品销售均价为 1426.48 元/万片，较 2012 年略有下降。

销售结算方面，出口业务的结算方式主要以 T/T、D/P、和 L/C 为主；国内业务的结算方式以银行承兑汇票为主（约占 70%），不超过 90 天账期的现款为辅（约占 30%）。

考虑到汇率风险对公司出口业务的影响，公司销售部门在订立合同时及时与银行沟通，充分调研汇率风险，视情况选择币种/利率互换产品和远期结汇等方式使汇率风险对公司的经营影响降至最低。

表 3 公司主要产品销售情况

产品	年份	销量 (吨/万片)	平均价格 (含税) (元/吨, 元/万片))	销售额 (万元)	出口量 (吨、万片)	出口额 (万元)
维生素 C 系列	2010 年	17209.37	71747.53	105530.19	15555.08	97896.03
	2011 年	25454.13	42239.61	91895.08	24257.56	88414.20
	2012 年	16931.51	31346.31	45362.42	15387.17	41528.85
	13 年 1~3 月	6287.25	26098.50	14024.60	5412.08	12145.41
营养保健品	2010 年	200331.79	772.35	13224.48	95634	5617.82
	2011 年	171246.99	1448.05	25773.21	100214.98	16665.43
	2012 年	293856.26	1490.70	37440.37	210405.66	27872.59
	13 年 1~3 月	82392.65	1426.48	10045.40	68881.87	7576.36

资料来源：公司提供

未来发展

投资项目进展情况如下表。

根据公司发展战略及投资计划，跟踪期内，

表 4 公司在建项目和未来投资计划 (单位：万元)

序号	项目名称	项目描述	资金来源	项目建设期	投资总额	投资进度安排		
						2011 年完成	2012 年完成	2013 年及以后
1	生物发酵制药工程技术研究中心建设项目	新建生物制药发酵工程技术研究中心	75%自筹，25%拟利用本次中票发行募集资金	2011 年-2013 年	11900.00	900.00	2500.00	8500.00
2	GMP 升级改造	按新 GMP 标准要求对维生素 C 生产线实施升级改造	100%自筹	2012 年-2013 年	900.00	0	500.00	400.00
3	多聚磷酸酯项目	新建年产 1500 吨多聚磷酸酯车间	100%自筹	2013 年-2014 年	800.00	0	0	800.00

资料来源：公司提供

由于维生素 C 行业进入了行业低谷期，公司为优化投资结构，延期或取消了部分维生素 C 生产线技改项目及原料药业相关新建项目，为营养保健品业务发展提供资金支持，争取未来两年内保健品收入占比达到公司总收入的 70%。

总体看，跟踪期内，受维生素 C 产品售价持续下滑的影响，2012 年公司营业收入大幅下降，利润总额出现亏损，但公司及时调整产业结构，向高附加值维生素 C 产品和保健品产品转移，2013 年第一季度公司经营情况已出现好转，维生素 C 价格已处于低谷，未来前景不甚明朗，公司未来的经营情况将有所好转，公司目前在建工程和投资计划有所减少，对外融资

压力不大。

八、重大事项

2012 年 10 月，公司收到美国纽约东区联邦法院就多家美国公司及自然人对公司提起的维生素 C 反垄断诉讼的判决。

2005 年 1 月起，由美国直接购买者及间接购买者（即消费者）向包括江山制药在内的中国五家主要维生素 C 生产企业提起了集团诉讼，受理法院为美国纽约东区联邦法院。为避免持久诉讼带来的额外费用，也为了最终解决本次反垄断诉讼中针对公司现存的或潜在的指控，经公司董事会同意，2012 年 5 月，公司与

原告签署和解协议，向原告分期支付 1050 万美元；2012 年 10 月，美国纽约东区联邦法院批准了上述和解协议，撤销针对公司的反垄断指控。

截至 2012 年 12 月 25 日，公司已支付了 800 万美元和解金，2013 年上半年已将剩余 250 万美元和解金支付，该笔费用将在 2013 年度列支。上述诉讼案件的和解一定程度上减少了未来判决中不知预知的风险。国外市场一直是公司的主导市场，公司已充分考虑了反垄断诉讼可能产生的各类费用支出，此事件对公司的正常生产经营影响不大。

九、募集资金使用情况

公司2011年发行了第一期中期票据“11苏江山MTN1”，发行额度5亿元，期限3年。其中14500万元用于补充营运资金、19500万元用于置换银行贷款、16000万元计划用于技改工程项目建设，截至2013年3月底，已使用4.91亿元。

各募投项目进展情况如下：

1、计划投入3000万元用于公司生物发酵制药工程技术研究中心建设，该项目建设工期两年，总投资1.19亿元。截至2013年3月底，该项目累计投资3506万元，其中使用募集资金2100万元。

2、计划投入12000万元用于公司保健品腾飞项目建设，该项目建设工期两年，总投资25800万元，其中固定资产总投资16936万元。截至2013年3月底，该项目已建成投产，实际固定资产投资16750万元，其中使用募集资金12000万元。

3、计划投入1000万元用于公司GMP综合改造建设，该项目建设工期一年半，总投资2150万元。截至2013年3月底，该项目已完成建设，实际总投资2036万元，其中使用募集资金1000万元。

十、财务分析

公司提供的2010~2012年财务报表均已经靖江新天地联合会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2013年一季度财务报表未经审计。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 28.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益 132.05 万元）为 13.13 亿元；2012 年公司实现营业收入 11.63 亿元，利润总额-1.38 亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额 28.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益 133.06 万元）合计 12.88 亿元；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.66 亿元，利润总额 -0.25 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，维生素C价格持续下跌，同时维生素C销量大幅下滑，公司维生素C销售收入下降幅度较大，但同期公司保健品板块的业绩大幅上涨，对公司营业收入贡献力度有所增大，2012年公司实现营业收入11.63亿元，同比下降12.28%；受原料价格下降影响，公司营业成本9.62亿元，同比下降3.34%；公司期间费用为3.37亿元，同比增长61.82%，主要系利息支出和保健品业务市场开拓费用均较大幅度增加所致。

2012年公司公允价值变动损益158.91万元，主要是公司投资的交易性金融资产的变动所致；投资收益882.40万元，同比下降79.37%，主要是2012年公司减少了银行理财产品等投资的规模所致。

受营业收入的大幅下降、期间费用的增加及公允价值变动收益影响，2012年公司营业利润为-1.34亿元，利润总额为-1.38亿元。

从盈利指标来看，2012年公司营业利润率为16.52%，同比下降7.71个百分点，主要原因是维生素C市场价格持续下跌，销量同比下降幅度较大。受利润减少影响，公司总资产收益率和净资产收益率分别为-1.48%和-10.41%。

2013年1~3月，公司实现营业收入和利润总额分别为2.66亿元和-0.25亿元。一季度维生

素C价格继续下降，维生素C未来三季度的前景也不容乐观；公司继续调整产品结构，大力支持公司保健品板块的发展，营业利润率为17.25%，较2012年全年上升0.73个百分点。

整体看，跟踪期内，主导产品维生素C市场价格持续下跌，销量大幅下降，同时公司期间费用上升幅度较大，公司营业利润率大幅降低并出现亏损，盈利能力下降；2013年一季度，受益于保健品板块销售收入稳健增长，公司营业利润率有所回升，但支付诉讼和解费会对公司2013年盈利造成一定影响。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2012年公司经营性现金流入量为17.46亿元，同比下降1.22%，主要构成销售商品、提供劳务收到现金（占90.83%）和收到其他与经营活动有关的现金（占5.41%），其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长22.61%，主要原因是公司收回了大部分应收账款及应收票据；收到其他与经营活动有关的现金同比下降76.40%，主要系上年度公司收回往来款金额较大，本年度收回往来款的金额下降所致，主要包括收回江阴泽舟投资有限公司和靖江新元投资有限公司的往来款。同期，公司经营性现金流出量为18.89亿元，同比增长20.76%，主要来自于购买商品、接受劳务支付的现金（占76.27%）、支付给职工以及为职工支付的现金（占5.30%）和支付其他与经营活动有关的现金（占16.04%），其中支付其他与经营活动有关的现金主要是支付其他应收款往来单位的借款费用、管理费用、销售费用和诉讼和解费；2012年，公司经营活动产生现金流量净额为-1.43亿元，同比下降169.99%，主要系维生素C价格继续下行，收入规模下降，同时成本上升幅度大所致。

从投资活动看，2012年，公司投资活动现金流入量为0.32亿元，同比下降89.89%，主要原因是2011年公司取回到期的理财产品金额较大，投资活动现金流入量主要构成为收回投资

收到的现金（76.82%）、取得的投资收益（占10.09%）和处置固定资产取得的现金（占13.09%）；公司投资活动现金流出0.46亿元，同比下降61.00%，全部是公司购置的固定资产和无形资产所支付的现金；2012年公司投资活动现金净流量为-0.14亿元，同比下降107.14%。

从筹资活动来看，2012年，公司筹资活动现金流入量为14.81亿元，同比上升65.63%，主要系公司取得的借款大幅上升所致；同期，筹资活动产生的现金流出量为13.66亿元，同比增长117.72%，主要由偿还债务支付的现金（占91.88%）和分配股利、利润或偿付利息支付的现金（占7.30%）构成；公司筹资活动产生的现金流量净额为1.15亿元。

2013年1~3月，公司经营活动产生现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为0.05亿元、-3.39亿元和-0.21亿元，其中投资活动现金流出主要是公司投资支付了现金3.39亿元，为公司用闲置资金购买的交易性金融资产，体现在其他应收款科目。

从收入实现质量看，2012年公司现金收入比为136.40%，较上年的97.59%大幅上升；2013年一季度公司现金收入比为102.08%，较2012年有所下降，总体来看，公司收入质量处于较好水平。

总体看，跟踪期内，受维生素C行业不景气因素影响，公司经营活动获取现金能力有所下降，筹资活动方面公司偿还债务压力较大。

3. 资本及债务结构 资产

截至2012年底，公司资产总额为28.06亿元，同比下降7.30%；从资产构成看，流动资产占72.73%，非流动资产占27.27%，流动资产占比较上年的74.28%略有下降。

流动资产方面，截至2012年底，公司流动资产合计20.41亿元，同比下降9.23%。截至2012年底，公司货币资金13.12亿元，同比下

降 3.08%，主要系银行存款（5.86 亿元）和其他货币资金（7.26 亿元）；应收票据 0.02 亿元，同比下降 98.10%，全部为银行承兑汇票；应收账款净额为 1.65 亿元，同比下降 35.49%，主要构成是应收货款，已计提坏账准备 0.05 亿元；从账龄看，一年以内的占 97.32%，一年至两年的占 1.15%，应收账款整体账龄较短；从集中度看，欠款数额较大的前 5 位客户占应收账款总额的 73.66%，集中度较高；预付款项 0.60 亿元，同比增长 134.84%；存货 2.05 亿元，同比增长 17.80%，主要系原材料和库存商品，库存商品中维生素 C 占 30.70%，目前略有毛利，故本期暂未计提存货跌价准备。

非流动资产方面，截至 2012 年底，公司非流动资产为 7.65 亿元，同比下降 1.71%，与 2011 年底变化不大。截至 2012 年底，公司在建工程 0.45 亿元，同比下降 72.53%，主要系本期部分在建工程完工投入使用故转入固定资产所致。截至 2012 年底，公司固定资产 6.22 亿元，同比增长 21.95%，主要系结转部分在建工程所致。截至 2012 年底，公司无形资产 0.77 亿元，由土地使用权（0.74 亿元）和技术转让费（0.03 亿元）构成。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 28.04 亿元，流动资产占 72.75%，非流动资产占 27.25%，资产结构与 2012 年底基本保持一致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所下降，主要系应收票据和应收账款项目的减少，资产结构以流动资产为主，资产质量较好。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计为 13.13 亿元，同比下降 9.73%，主要系未分配利润的减少所致；其中少数股东权益为 0.01 亿元，归属于母公司所有者权益为 13.12 亿元。归属于母公司的所有者权益中，从权益构成看，主要由实收资本（占 9.38%）、资本公积（占 8.20%）、盈余公积（占 5.17%）和未分配利润（占 77.25%）构成。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计

为 12.88 亿元，同比下降 1.90%，主要系未分配利润的减少所致，其中少数股东权益为 0.01 亿元，归属于母公司所有者权益为 12.87 亿元，权益构成基本与 2012 年底保持一致。

总体看，公司未分配利润占比较大，权益结构稳定性较差。

负债

截至 2012 年底，公司负债合计 14.92 亿元，同比下降 5.04%。负债构成中，流动负债占负债总额的比重为 29.57%，非流动负债占 70.43%。

流动负债方面，截至 2012 年底，公司流动负债合计 4.41 亿元，同比下降 30.57%，主要来自于应付票据和应付账款的减少。截至 2012 年底，公司短期借款 3.35 亿元，同比增长 16.89%，主要系公司保健品业务增长快，出口业务占比大，公司控制汇率风险，增加了以提款单等商业票据抵押的银行贷款。同期，公司其他流动负债 39.36 万元，同比下降 98.97%，主要系公司冲减了原先预提的费用所致。截至 2012 年底，公司应付票据 0.23 亿元，同比下降 83.96%，主要为应付材料款。截至 2012 年底，公司应付账款 0.87 亿元，同比下降 37.42%，为应付材料款和货款，账龄基本在 1 年以内。非流动负债方面，截至 2012 年底，公司非流动负债合计 10.51 亿元，同比增长 12.29%，主要系长期借款的增加。截至 2012 年底，公司长期借款 5.51 亿元，同比增长 26.38%，主要系公司增加了靖江工行借款 7000 万元和靖江农商行借款 1000 万元所致。同期，公司应付债券 5 亿元，全部为公司 2011 年发行的中期票据。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额 15.16 亿元，较 2012 年底增长 1.60%，主要系短期借款和应付票据的增长，负债结构与 2012 年底基本保持一致。

截至 2012 年底，公司全部债务 14.09 亿元，同比增长 3.13%，其中短期债务 3.58 亿元，长期债务 10.51 亿元；截至 2013 年 3 月底，公司全部债务 14.16 亿元，其中短期债务 4.75 亿元，

长期债务 9.41 亿元，短期债务较 2012 年底有所增加，长期债务有所减少，公司债务结构较为合理。

债务指标方面，截至 2012 年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 51.76% 和 53.19%，较 2011 年有所上升；截至 2013 年 3 月底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 52.37% 和 54.06%，较 2012 年指标略有上升，公司债务负担有所加重。

总体看，跟踪期内，负债规模有所下降，债务负担有所加重，债务结构以长期债务为主，债务结构较为合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 462.36% 和 415.80%，流动比率和速动比率较上年均大幅度上升；公司经营现金流动负债比为-32.31%。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2012 年公司 EBITDA 为 0.06 亿元，EBITDA 利息倍数为 0.06 倍，较 2011 年的 6.42 倍下降较快，主要由于 2012 年受维生素 C 价格下行影响出现亏损和公司利息支出的大幅增加；同期，公司全部债务/EBITDA 为 240.20 倍，主要因为 2012 年公司 EBITDA 规模较小。总体看，公司整体偿债能力明显下降。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度合计 16.70 亿元，其中已使用的额度为 8.86 亿元，未使用额度 7.84 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的编号为 No. E201305290003092641 的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版），截至 2013 年 5 月 29 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情

况良好。

6. 抗风险能力

跟踪期内，公司所处维生素 C 行业持续低迷，竞争激烈，产品毛利率下降，整体盈利能力下滑，但公司产能规模和生产工艺稳定，部分产品获得国际认证，高附加值产品销售收入增加，短期偿债能力较强；另一方面公司正不断调整产品结构，保健品业务的发展迅速，产品全面进入欧美主流零售终端，已成为公司新的利润增长点。同时，公司为了应对行业周期波动产生的经营压力，储备了较大规模的现金类资产，对本期中票提供了有力支撑。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一般。

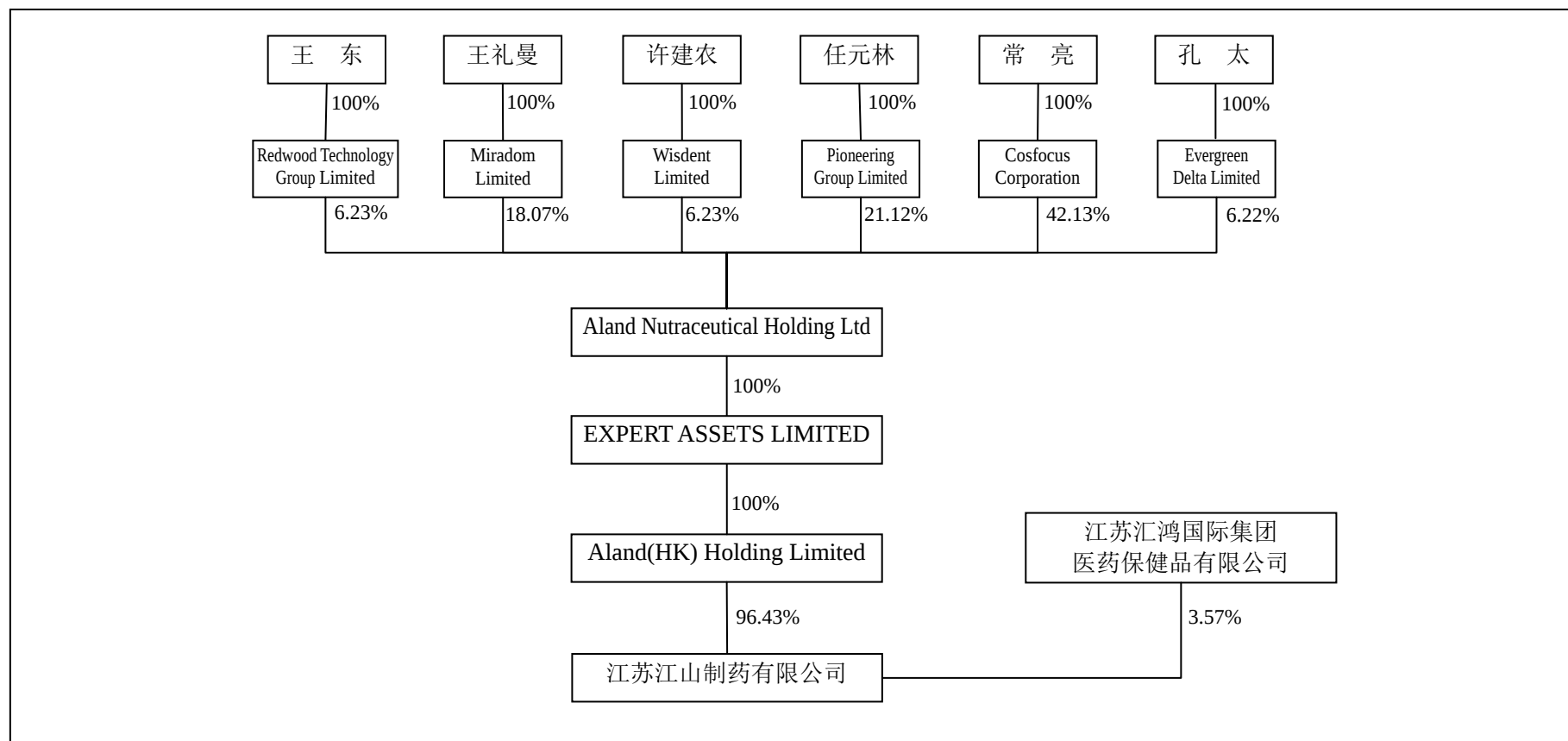
十一、存续期内债券概述

截至 2012 年底，公司现金类资产（已剔除受限货币资金）为 6.74 亿元，为存续债券的 1.35 倍，现金类资产对存续债券的保障能力较强。2012 年公司经营活动现金流入量为 17.46 亿元，为存续债券的 3.49 倍，经营活动现金流入量对存续债券的保障程度一般。综合来看，公司现金类资产对存续债券有一定保障能力。

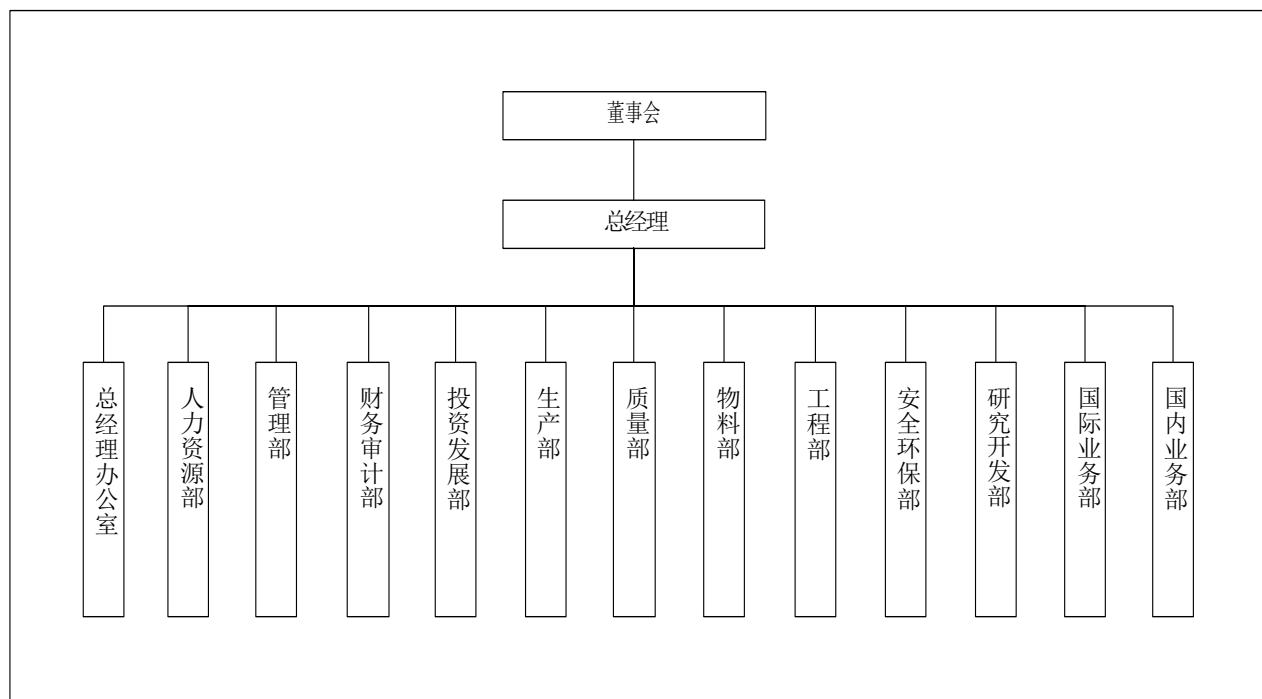
十二、结论

综合考虑，联合资信确定公司主体长期信用等级由 AA⁻ 调整为 A⁺，评级展望由负面调整为稳定，并将“11 苏江山 MTN1”的信用等级由 AA⁻ 调整为 A⁺。

附件 1 公司股权架构图



附件 2 公司组织机构图



附件 3-1 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 3 月
流动资产：					
货币资金	67942.08	135422.94	131245.60	38.99	101603.43
交易性金融资产	38889.93	10706.04	8524.95	-53.18	9924.95
应收票据	40.74	12142.20	231.06	138.16	55.89
应收账款	6273.71	25542.65	16476.60	62.06	16066.25
预付款项	855.72	2570.47	6036.54	165.60	8287.96
应收利息					
应收股利					
其他应收款	50785.39	20728.22	20885.40	-35.87	49342.34
存货	26447.79	17444.01	20549.33	-11.85	18141.74
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	552.88	260.27	107.57	-55.89	604.10
流动资产合计	191788.24	224816.80	204057.05	3.15	204026.66
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	1000.00	1000.00	1000.00	0.00	2000.00
投资性房地产					
固定资产	44827.99	51014.33	62211.75	17.80	61228.42
在建工程	17266.44	16265.34	4468.57	-49.13	4424.11
工程物资	184.16	82.46	82.65	-33.01	84.99
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	6857.52	7887.84	7673.07	5.78	7614.64
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	1062.01	1581.29	1066.33	0.20	1066.33
其他非流动资产					
非流动资产合计	71198.11	77831.27	76502.38	3.66	76418.49
资产总计	262986.35	302648.07	280559.43	3.29	280445.15

附件 3-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	5550.00	28658.89	33500.00	145.68	43000.00
交易性金融负债					
应付票据	4769.52	14365.78	2304.42	-30.49	4525.63
应付账款	7577.85	13877.08	8683.99	7.05	6642.04
预收款项	18074.37	3629.39	2117.06	-65.78	2920.98
应付职工薪酬	114.04	124.45	152.20	15.52	251.00
应交税费	-2667.88	-2715.14	-5610.44	45.02	-4819.58
应付利息	71.75	323.77	342.98	118.64	1385.36
应付股利	0.00	655.86	264.33	--	264.33
其他应付款	761.51	826.65	2339.93	75.29	2569.92
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	2957.98	3815.60	39.36	-88.47	778.79
流动负债合计	37209.14	63562.33	44133.83	8.91	57518.47
非流动负债：					
长期借款	47200.00	43600.00	55100.00	8.05	44100.00
应付债券	0.00	50000.00	50000.00	--	50000.00
长期应付款					
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					
非流动负债合计	47200.00	93600.00	105100.00	49.22	94100.00
负债合计	84409.14	157162.33	149233.83	32.97	151618.47
所有者权益：					
实收资本(或股本)	12303.20	12303.20	12303.20	0.00	12303.20
资本公积	11176.45	11194.61	10757.50	-1.89	10757.50
减：库存股					
盈余公积	6849.81	6849.81	6788.02	-0.45	6788.02
未分配利润	148247.75	115015.58	101344.82	-17.32	98844.90
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	178577.21	145363.20	131193.54	-14.29	128693.63
少数股东权益	0.00	122.54	132.05	--	133.06
所有者权益合计	178577.21	145485.74	131325.60	-14.24	128826.68
负债和所有者权益总计	262986.35	302648.07	280559.43	3.29	280445.15

附件 4 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 1~3 月
一、营业收入	126729.84	132582.73	116301.10	-4.20	26615.77
减: 营业成本	62202.37	99537.53	96211.66	24.37	21941.93
营业税金及附加	161.36	918.25	882.25	133.83	83.90
销售费用	3906.19	11095.93	15275.63	97.75	1766.51
管理费用	15524.02	7526.09	12569.64	-10.02	3360.11
财务费用	1440.06	2193.44	5838.32	101.35	2135.72
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益	1947.29	-1133.89	158.91	-71.43	-100.00
投资收益	646.57	4277.57	882.40	16.82	206.88
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益	6.68	0.00	0.00	-100.00	0.00
二、营业利润	46096.38	14455.17	-13435.09		-2565.51
加: 营业外收入	543.04	245.23	604.06	5.47	98.42
减: 营业外支出	1140.87	828.10	923.29	-10.04	30.79
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	45498.55	13872.30	-13754.33	--	-2497.87
减: 所得税费用	6684.16	1661.88	-83.57	--	1.04
四、净利润	38814.39	12210.41	-13670.76	--	-2498.91
其中: 归属于母公司的净利润	38814.39	12214.13	-13680.27	--	-2499.92
少数股东损益	0.00	-3.72	9.51	--	1.01

附件 5 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 1~3 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	130916.44	129381.20	158636.61	10.08	27168.27
收到的税费返还	3935.66	7374.89	6556.48	29.07	2122.05
收到其他与经营活动有关的现金	1746.20	40045.42	9452.64	132.66	4588.00
经营活动现金流入小计	136598.30	176801.51	174645.73	13.07	33878.32
购买商品、接受劳务支付的现金	68752.22	120827.70	144084.05	44.77	22718.49
支付给职工以及为职工支付的现金	5932.43	7733.74	10014.64	29.93	1928.15
支付的各项税费	14702.73	9740.40	4504.36	-44.65	596.05
支付其他与经营活动有关的现金	17399.00	18129.83	30300.45	31.97	8175.36
经营活动现金流出小计	106786.37	156431.67	188903.51	33.00	33418.05
经营活动产生的现金流量净额	29811.93	20369.84	-14257.78		460.26
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	27116.28	2440.00		0.00
取得投资收益收到的现金	646.57	4277.57	320.54	-29.59	279.89
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	107.02	17.82	415.92	97.14	4.92
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					
投资活动现金流入小计	753.59	31411.67	3176.46	105.31	284.81
购建固定资产、无形资产等支付的现金	14474.80	5564.25	4581.15	-43.74	252.62
投资支付的现金	26689.93	6182.34	0.00	-100.00	33900.73
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					
投资活动现金流出小计	41164.73	11746.59	4581.15	-66.64	34153.35
投资活动产生的现金流量净额	-40411.15	19665.07	-1404.68	-81.36	-33868.54
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	132.00	-100.00		0.00
取得借款收到的现金	53363.84	87613.83	143217.41	63.82	14860.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	4.27	1663.10	4967.35	3310.91	579.40
筹资活动现金流入小计	53368.11	89408.93	148084.76	66.58	15439.40
偿还债务支付的现金	44749.92	18304.94	125469.31	67.45	16014.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2373.60	43808.58	9974.62	105.00	1299.80
支付其他与筹资活动有关的现金	248.33	605.93	1109.08	111.33	216.03
筹资活动现金流出小计	47371.85	62719.45	136553.00	69.78	17529.83
筹资活动产生的现金流量净额	5996.26	26689.48	11531.76	38.68	-2090.44
四、汇率变动对现金的影响	-57.92	95.66	-46.63	-10.27	-143.46
五、现金及现金等价物净增加额	-4660.87	66820.05	-4177.34	-5.33	-35642.17

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	23.05	6.03	4.28	8.69	--
存货周转次数(次)	2.96	4.54	5.06	4.48	--
总资产周转次数(次)	0.52	0.47	0.40	0.44	--
现金收入比(%)	103.30	97.59	136.40	118.14	102.08
盈利能力					
营业利润率(%)	50.79	24.23	16.52	25.69	17.25
总资本收益率(%)	17.45	5.52	-1.48	4.40	--
净资产收益率(%)	21.74	8.39	-10.41	1.66	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	20.91	39.15	44.45	38.15	42.21
全部债务资本化比率(%)	24.36	48.43	51.76	45.28	52.37
资产负债率(%)	32.10	51.93	53.19	48.59	54.06
偿债能力					
流动比率(%)	515.43	353.70	462.36	440.37	354.72
速动比率(%)	444.35	326.25	415.80	394.65	323.17
经营现金流流动负债比(%)	80.12	32.05	-32.31	9.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.70	6.42	0.06	6.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.11	6.32	240.20	122.22	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.18	0.29	-0.11	0.00	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.46	11.90	-1.63	1.87	--
现金偿债倍数(倍)	2.14	3.17	2.80	2.78	2.23
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.73	3.54	3.49	3.35	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.60	0.41	-0.29	0.10	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 4 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 + 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 5 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用