

信用等级公告

联合[2013] 068 号

联合资信评估有限公司通过对升华集团控股有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

升华集团控股有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年一月二十四日

升华集团控股有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 1 月 24 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	65.06	85.37	110.41	113.51
所有者权益(亿元)	21.43	26.94	34.82	34.52
长期债务(亿元)	2.51	3.90	4.30	8.79
全部债务(亿元)	26.08	34.97	49.92	53.72
营业收入(亿元)	69.31	84.62	141.88	130.50
利润总额(亿元)	4.42	6.88	5.93	1.42
EBITDA(亿元)	8.64	11.86	12.38	--
营业利润率(%)	9.56	10.61	8.79	4.63
净资产收益率(%)	16.73	21.31	13.33	--
资产负债率(%)	67.06	68.45	68.46	69.59
全部债务资本化比率(%)	54.90	56.49	58.91	60.88
流动比率(%)	106.37	117.32	123.73	126.44
全部债务/EBITDA(倍)	3.02	2.95	4.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.83	3.44	2.57	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

赵 杰 于浩洋

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对升华集团控股有限公司(以下简称“公司”或“升华集团”)的评级,反映了公司作为国内规模最大的新型农药、兽药生产企业之一、最大的氧化铁颜料生产基地之一以及油脂商贸流通最大的经销商之一,具有技术领先、品牌知名度较高以及市场占有率高等优势。同时联合资信也关注到,国内外经济增速放缓,公司主要产品价格下降,商贸流通盈利能力被不断挤压,以及原材料价格波动等因素给公司经营带来的负面影响。

近年公司商贸流通业务量不断增长,收入规模大幅提高;随着公司生物及精细化工板块市场份额的提高以及技术升级,市场空间有望进一步开拓。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 商贸流通领域,公司为国内油脂商贸最大的经销商之一,渠道优势明显;生物及精细化工领域,公司为国内规模最大的新型农药、兽药生产企业之一,同时是目前国内最大的氧化铁颜料生产基地之一。
2. 公司具有一定品牌知名度,拥有较高的市场占有率。
3. 公司资产与营业收入规模保持增长。

关注

1. 原材料价格波动对公司生产经营造成一定影响。
2. 商贸流通行业竞争激烈,整体盈利水平低
3. 公司房地产业务板块利润贡献较大,且未来仍有较大的投资,该业务板块经营受房地产市场行情影响大。

4. 公司经营板块分散，增加了管理的难度。
5. 公司其他应收款规模大，同时债务负担重，资金使用效率有待提高。
6. 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

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）与升华集团控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与升华集团控股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，未因升华集团控股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升华集团控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、升华集团控股有限公司主体长期信用等级自 2013 年 1 月 24 日至 2014 年 1 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

升华集团控股有限公司（以下简称“公司”或“升华集团”）前身是创建于 1984 年 11 月的德清县第二生物化学厂。1994 年 11 月，德清县第二生物化学厂组建为浙江升华集团公司。1996 年 12 月，浙江升华集团公司更名为升华（集团）公司。2001 年 12 月，经德清县企业改革领导小组（德清县企业改革领导小组德企改组【2001】03 号“关于升华（集团）公司改制方案的批复”）批准，升华（集团）公司改制为有限责任公司，公司名称变更为升华集团控股有限公司。截至 2012 年 9 月底，公司注册资本 8054.29 万元，由德清县钟管镇富民资产经营有限公司和夏士林、吴梦根、张建国、钱海平、鲍希楠、王菊平、王锋、罗坝塘等八位自然人出资组成，其中德清县钟管镇富民资产经营有限公司出资 4027.15 万元，出资占比 50.00%。德清县钟管镇资产管理委员会持有德清县钟管镇富民资产经营有限公司 100% 股权；夏士林出资 3060.63 万元，出资占比 38.00%，为公司的法定代表人及董事长。

公司经营范围：从事项目投资与资产管理，投资咨询，投资和开发生物制品、生物化工及精细化工、商贸服务、新型装饰建材和房地产开发等。

目前，公司设有业务部、招标中心、法律事务部、综合部、编辑部、审计部、资产管理部、人力资源部、发展部、财务部和结算中心 11 个职能部门。截至 2012 年 9 月底，公司拥有全资、控股一级子公司 16 家；其中子公司“浙江升华拜克生物股份有限公司”为上市公司，证券代码 600226。

截至 2011 年底，公司资产总额为 110.41 亿元，所有者权益（含少数股东权益 19.35 亿元）34.82 亿元；2011 年度公司实现营业收入 141.88 亿元，利润总额 5.93 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 113.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益 19.87 亿

元）34.52 亿元；2012 年 1~9 月公司实现营业收入 130.50 亿元，利润总额 1.42 亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市德清县钟管镇南湖路 9 号，法定代表人：夏士林。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012 年 1-9 月 GDP 实现 353480 亿元，同比增长 7.7%。2012 年 1-9 月份，固定资产投资（不含农户）256933 亿元，同比增长 20.5%，比 1-8 月份提高 0.3 个百分点，而其中中央项目投资同比增长 2.3%；地方项目投资同比增长 21.8%。1-9 月，全国房地产开发投资 51046 亿元，同比增长 15.4%，较 1-8 月回落 0.2 个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量(M2)94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和

上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量(M1)28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业及区域经济环境

1. 行业分析

公司业务板块较多，涉及行业主要包括生物及精细化工、油脂与钢材贸易以及房地产行业等。相关行业情况在本报告第六部分中随各业务板块分别分析。

2. 区域环境

公司本部位于浙江省。近三年，浙江省经济发展较快，生产总值保持增长，年均复合增长18.39%。2011年，浙江省生产总值为32000亿元，比上年增长9.0%；人均GDP为58665元（按年平均汇率折算为9083美元），同比增长7.1%，居民消费价格比上年上涨5.4%。2011

年，浙江规模以上工业增加值 10878 亿元，比上年增长 10.9%；实现销售产值 54427 亿元，增长 21.1%；完成出口交货值 10940 亿元，增长 12.3%；出口交货值占销售产值的比重为 20.1%，比上年下降 1.6 个百分点；全年规模以上工业企业实现利润 3080 亿元，比上年增长 9.9%。2011 年全年建筑业增加值 1869 亿元，比上年增长 13.9%；资质以上建筑企业利润总额 415 亿元，增长 19.2%；固定资产投资 14290 亿元，比上年增长 24.8%；全年房地产开发投资 4494 亿元，比上年增长 48.5%。

从外贸来看，近三年，浙江省进出口总额年均复合增长 28.38%；2011 年，浙江省进出口总额 3094 亿美元，比上年增长 22%，其中进口 930 亿美元，增长 27.3%；出口 2164 亿美元，增长 19.9%，出口总额在全国各省（自治区、直辖市）的排位由 2010 年的第 4 位提升到第 3 位。

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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2012 年 9 月底，公司由德清县钟管镇富民资产经营有限公司和夏士林、吴梦根、张建国、钱海平、鲍希楠、王菊平、王锋、罗坝塘等八位自然人出资组成，其中德清县钟管镇富民资产经营有限公司出资 4027.15 万元，出资占比 50.00%。德清县钟管镇资产管理委员会持有德清县钟管镇富民资产经营有限公司 100% 股权；夏士林出资 3060.63 万元，出资占比 38.00%，为公司的法定代表人及董事长。

2. 企业规模

公司是一家以生物与精细化工、新型建材与装饰材料、商贸服务及房地产开发为主要产业的多元化大型控股集团。2011 年，企业经营

规模位居中国制造业企业 500 强、中国民营企业 500 强、中国企业集团纳税 500 强、浙江省百强企业和浙江省民营企业 50 强，已连续 13 年蝉联湖州市企业规模和效益首位。

公司是国内规模最大的新型农药、兽药生产企业之一，是国内最大的硫酸粘菌素预混剂生产基地，是最大的聚醚类离子载体抗生素供应商，其生产的 10% 硫酸粘菌素预混剂、10% L-色氨酸预混剂、麦草畏等产品占据国内较高市场份额。公司多次荣获中国动物保健品行业原料药十强和制剂五十强等行业荣誉称号，是国家重点扶持的高新技术企业，是农业部定点的全国生物农药基地和原化工部确立的全国精细化工基地，同时还是中国动物保健品协会副会长单位和中国农药工业协会理事单位，在农药和兽药行业具有较高的地位。公司拥有的“BIOK”商标被认定为“中国驰名商标”和“浙江省著名商标”。

在氧化铁颜料方面，公司是目前国内最大的氧化铁颜料生产基地之一，在经济效益和社会效益及科研开发等方面处于同行业领先水平；公司目前共拥有 17 条生产线，形成了年产氧化铁 12 万余吨的生产规模。同时，公司也是国内最大的氧氯化锆、二氧化锆、碳酸锆和硫酸锆等锆系列产品的生产企业，占据中国锆产品出口量 30% 的市场份额；公司拥有 3 条生产线，形成 3 万吨的锆系列产品的生产能力。

公司商贸业务主要经营钢材及油脂相关产品。公司油脂年销售量达 40 万吨以上，是国内油脂最大的经销商之一，在国内外商贸同行业中享有较高知名度，并已在国内外建立了广泛的进出口物资贸易渠道和营销网络，是中国植物油行业协会理事单位、中国洗涤用品工业协会理事单位。

在环保型装饰材料生产方面，公司被评为浙江省绿色企业、浙江省省级骨干农业龙头企业、国家高新技术企业。“莫干山”牌板材系列产品获得“中国驰名商标”和“浙江省著名商标”，产品远销美国、加拿大、南美、英国、日

本、韩国、澳大利亚、东南亚、中东、香港等国家和地区，并全部通过中国环境标志产品认证和FSC国际森林认证，其主打产品“莫干山”牌细木工板获得“中国名牌产品”称号。

综合看，公司在所处行业中具有一定的品牌知名度和较高的市场占有率，生产能力突出，综合竞争力较强。

3. 人员素质

公司董事长夏士林先生，1953年出生，大专学历，高级经济师，第十、十一届全国人大代表，2010年12月至今任公司董事长，曾荣获湖州市星火先进个人，湖州市重视科技进步的优秀领导，浙江省有突出贡献的科技人员，国家星火个人三等级等荣誉称号，多次当选为镇、县、市人民代表和县、市、全国劳动模范。

公司董事兼总经理吴梦根先生，1964年出生，工商管理硕士，高级经济师，曾任德清县筏头乡党委书记，德清县纪委副书记、监察局局长，湖州市经济体制改革委员会副主任、乡镇企业局副局长，湖州市经济委员会副主任，浙江升华拜克生物股份有限公司董事长，升华集团控股有限公司副总经理，浙江升华强磁材料有限公司董事长。

截至2012年9月底，公司在职员工总数5633人，其中中高层管理者318人，占比5.65%，管理技术人员876人，占比15.55%；从员工教育程度来看，本科及以上的占6.59%，大专占比8.36%，大专以下的占比85.05%；年龄构成来看，40岁以下占46.63%，40至50岁占比33.61%，50岁以上占比19.76%。

总体看，公司领导拥有丰富的行业管理经验，公司员工岗位构成、学历构成符合行业特征，基本能满足公司正常生产经营需要。

4. 技术优势

公司长期以来注重人才培养，投入大量科研经费，引进国外先进设备，并与中国科学院、中国工程院、复旦大学、清华大学和浙江大学

等科研院所建立紧密合作关系，在一定程度上提高了科研实力。

截至2011年底，公司拥有国家级企业技术中心1个、博士后科研工作站2个，国家高新技术企业4家、省级高新技术企业2家、省创新型试点企业2家，累计获授权发明专利20项，实用新型26项，外观设计专利42项。

目前，公司生物化工产品L-色氨酸通过了HACCP认证和欧盟FAMI-QS认证，阿维菌素通过了美国FDA认证，麦草畏、吉宝林酸A4+7产品通过了美国EPA登记，硫酸粘菌素通过了欧盟CEP注册。

总体看，公司在生物与精细化工行业具有较强的技术优势，研发能力充足。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照现代企业制度的要求建立了较为完善的法人治理结构，不断完善制度建设，规范公司运作。

公司按照现代企业制度建立健全了股东会。股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。股东会会议由董事会召集，董事长主持。董事长不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上董事共同推举一名董事主持。董事会不能履行或者不履行召集股东会会议职责的，由监事召集和主持；监事不召集和主持的，代表十分之一以上表决权的股东可以自行召集和主持。

公司设董事会，成员为5-7人，由股东会选举产生和更换。董事每届任期3年，任期届满，连选可以连任。公司设董事长一名，董事长由董事会选举产生和罢免。董事会会议由董事长召集和主持，董事长不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上董事共同推举一名董事主持。

公司设有监事2人，监事由股东会选举产生和更换。监事每届任期3年，监事任期届满，

连选可以连任。

公司设总经理一名，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司实行在总经理统一领导下的制度化层级管理模式，并充分考虑员工以及主要子公司经营管理层的个人发展。在保证各层级决策执行力度的前提下，为子公司经营管理层发展解决后顾之忧，为其发挥主观能动性自主积极性留有较大空间。

公司在决策审批、生产管理、采购及合同管理、物资管理、财务管理、人事及安全管理等方面均建立了行之有效的管理制度。公司生产经营中重大事项实行集体决策和审批联签制度，以避免单独决策的风险；并在层级管理模式下，对紧急事务实行例外管理原则，制定有相应的应急预案，以使相关情况发生后能得到及时和妥善的解决。负责生产管理的副总和相关主管人员，对设备设施使用、库存管理、工序要求、现场安全管理等执行情况进行定期和不定期的检查，以保证管理制度的落实，并根据实际情况对各项制度进行逐步改善，规范化的同时充分考虑人性化。生产管理以船舶中间产品为依据，进行成本与质量的双重考核，奖优罚劣。

在财务管理方面，公司财务部按照不相容职务分离的基本要求，在业务经办、交易记录、复核审批等岗位配备有专业胜任能力的人员。除了进行传统的财务核算，同时注重与生产、采购、人事等形成基础财务数据部门的沟通，保证内部联系的紧密，促进数据来源的及时性和有效性；通过对财务数据及内外部情况的分析，为成本管理、经营管理等决策提供依据及建议，建立起事前预测、事中监督、事后核算工作流程。

在采购及合同管理方面，公司成立了招标中心，负责所有合同的审核，包括对市场行情的了解、对材料物资的询价、对供应商资质的

审查、大宗物资的招标等工作，为降低生产成本起到了积极的作用；在物资管理方面，公司的综合管理部负责仓库、场内集配、余料再次利用等的管理，制定了一系列的管理制度，促进了生产物资的流通，加快了生产进度，有效的提高了物资使用效率。

安全管理方面，公司始终贯彻“安全第一、预防为主、综合治理”的方针，坚持以科技进步和严格管理保证安全生产，从硬件、软件管理制度以及人员素质等各方面加强安全生产工作。公司制定了安全生产规章制度，落实安全生产责任制，坚持预防为主方针，并建立安全生产应急预案体系，多种手段保证安全生产运行。

在子公司管理方面，公司对子公司的管理措施和控制手段主要包括：通过集团适度多元化投资与各业务单元专业化经营战略安排、预算执行、年度运营报告、审计核检等手段实施战略控制；通过法人治理结构及职责、主要负责人月度述职、绩效考核与管理、薪酬体系、培训体系等手段实施人力资源控制；除上市公司外，通过财务预算、资金管理、建立财务结算中心及财务负责人委派等手段进行财务控制；通过建立既能符合集团规范管理要求又能适应各企业个性需求的制度平台，使集团公司管理目标能及时贯彻到位，也规范子公司经营管理行为；通过建立战略供应商、集中招投标等手段实施大宗物资采购控制。

总体看，公司管理架构分工明确，内部管理严格，有利于规范日常运营行为，降低整体管理风险，公司整体管理水平正常。

六、经营分析

1. 经营现状

公司通过控股子公司实行多元化战略，业务主要涉及生物化工与精细化工、商贸流通、房地产及新型建材与装饰材料等多个行业。2009~2011年，公司业务量稳步增长，主营业

务收入年均复合增长 43.07%，2011 年为 141.88 亿元，同比增长 67.66%，其中，商贸流通与生物精细化工业务为公司主导产业，在营业收入中分别占 69.90%与 18.73%。从收入构成来看，商贸流通业务在公司主营业务收入中的占比逐步提高，其他三项业务占比则呈下降趋势。从毛利率水平来看，近三年，受商贸流通业务毛利率的下滑影响以及毛利率较低的商贸流通板块收入占比增加，公司主营业务毛利率亦呈下滑趋势，截至 2011 年底为 9.40%；受 2011 年产品价格提高，生物及精细化工毛利率稳定上升，新型建材与房地产开发毛利率水平有所波动但整体仍有所上升。

2012 年 1-9 月，公司实现主营业务收入

130.50 亿元，较上年同期增长 22.29%。2012 年三季度，公司营业收入结构保持稳定，但由于 2012 年公司销售的货物中来自于 2011 年末采购储备的货物较多，采购价格相对较高，造成成本偏高，且贸易行业竞争加剧，销售价格有所降低，造成商贸流通板块 2012 年 1-9 月毛利率下降明显。随着商贸流通毛利率进一步下滑，及农药与兽药产品价格有所下滑及主要原材料成本上升导致的生物及精细化工毛利率水平降低，公司整体盈利水平下滑至 5.04%。

总体看，公司营业收入规模不断扩大，商贸流通、生物及精细化工为公司收入与利润的主要来源；但由于商贸流通业务占比大且毛利率偏低，导致公司整体毛利率水平较低。

表 1 2009~2012 年 9 月公司主营业务构成情况（单位：万元，%）

业务板块	营业收入(亿元)				营收占比(%)				毛利率(%)			
	2009	2010	2011	12 年 9 月	2009	2010	2011	12 年 9 月	2009	2010	2011	12 年 9 月
商贸流通	36.35	46.79	99.17	102.50	52.45	55.29	69.90	78.54	3.99	3.67	3.66	1.82
生物及精细化工	19.39	22.90	26.58	19.51	27.98	27.07	18.73	14.95	12.77	13.79	20.08	13.55
新型建材	6.33	6.78	7.32	5.32	9.14	8.02	5.16	4.08	14.83	15.83	15.21	15.76
房地产开发	7.23	8.15	8.80	3.18	10.44	9.63	6.20	2.44	33.28	47.01	37.08	38.87
合计	69.31	84.62	141.88	130.50	100.00	100.00	100.00	100.00	10.49	11.56	9.40	5.04

资料来源：公司提供

2. 商贸流通板块

（1）行业分析

贸易行业

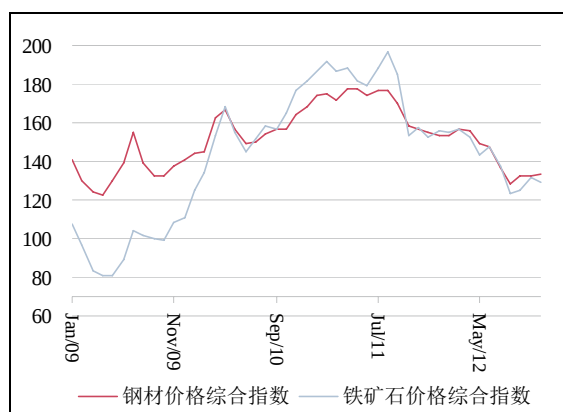
钢铁贸易企业作为钢铁业连接钢厂和终端钢材消费者的关键群体，广泛参与到钢铁产业链之中。但同时钢贸企业散、乱、弱、小等问题也在不同程度上困扰着我国钢铁业的健康发展。从流通形式看，国外钢材产品主要是以直销为主，而我国钢材产品除了少部分直销外，大部分是以分销形式进入消费领域。大型钢材贸易商一般从钢厂直接订货，成为钢厂的代理商或协议户，而多数小型贸易商做转手贸易，投机倾向较为严重。从经营规模上看，根据统计数据，目前我国经营钢铁贸易的企业有 20 万家之多，且多数钢贸企业规模偏小，经营规模仅为几万吨至几十万吨。根据全景网公布的国家统计局数据，2012 年 1-11 月，中国粗钢产量

为 6.601 亿吨，同比增长 2.9%。

2012 年上半年以来，国内钢材各种品种的跌幅普遍超过 500 元/吨，但是，钢材产量、钢厂开工率依然维持着高位。再加上，在需求淡季的影响下，钢市供大于求的矛盾难以缓解。前几年，钢材市场规律比较明显、钢材价格相对不透明、行业总体盈利较好。金融危机之后，尤其是去年下半年以来，钢铁业销售利润直线下滑，再加上，螺纹钢上市、国内大中型钢铁电商纷纷进入市场，在行业利润微薄的背景下，传统的“时贱而买，时贵而卖”贸易方式已经很难盈利。传统的盈利模式主要是依靠赚价差，比如通过囤货、代理赚取利润，而钢价价格透明度加快，显然加速瓦解了传统的盈利模式。一方面，这种透明度吞噬了钢贸商的利润空间；另一方面，电商的发展可能也使传统的销售渠道变得不那么可靠，贸易商之间可能

不那么依赖固定的商家。今年钢价之所以出现跌跌不休的局面，主要是因为成本支撑力度持续减弱，粗钢产量仍处高位下游需求持续清淡，社会钢材库存仍处高位等等因素，这些因素都制约着钢材价格上行。

图1 2009年来主要钢材产品价格指数



资料来源：www.mysteel.com

在目前需求短期衰退、国家投资短期拉动以及中国城镇化、工业化进程加速所产生的钢材长期需求等三种因素的交织影响下，钢材贸易行业将进入战略整合期，即提高钢铁贸易商的准入门槛、加快钢铁贸易企业的兼并重组、提高钢铁物流产业的集中度和抗风险能力，以促进钢铁物流产业平稳健康的发展；通过兼并重组或企业间联合，形成资产高、规模大、实力雄厚的钢铁贸易集团或钢铁贸易企业联盟，增强钢铁贸易企业对钢厂的话语权；大型钢铁贸易集团借助资金优势，大力发展钢材剪切加工的装备技术和业务，达到与钢铁下游终端用户需求的衔接。这样的行业背景有利于促进具有规模实力、现金流良好的钢材贸易商的发展壮大，而大批小型钢材贸易商将逐步走向消亡。

（2）生产经营

公司商贸流通主要通过浙江省轻纺供销有限公司（以下简称“轻纺公司”）实施油脂业务，升华物产有限公司（以下简称“升华物产”）负责实施钢材贸易；该公司集自营进出口经营权，集贸易、储运、加工为一体，主要经营钢材、工业油脂、食用动植物油、纸浆、纸等。油脂是公司的主营品种，年销售量动植物油脂

达40万吨以上，是国内最大工业油脂进口商和经销商之一。公司已在国内外建立了广泛的进出口物资贸易渠道和营销网络，并分别在杭州、上海、天津、连云港、嘉兴、香港等地设有八个控股子公司。

2009～2011年及2012年1-9月公司的商贸流通业务收入分别为36.35亿元、46.79亿元、99.17亿元和102.50亿元，主要是钢材和油脂贸易；其中钢贸业务从2010年开始经营，自2011年以来，钢材贸易销售收入占了商贸板块收入的一半，成为该板块最主要的构成部分。同期，公司的商业贸易销售收入占营业收入的比重分别达到52.45%、55.29%、69.90%和78.64%，近年来所占比重较高且呈上升趋势，为公司收入主要来源。

原材料采购

公司商贸流通板块的主要成本是钢材和油脂的采购，公司涉及的原材料采购品种较多，从2009～2012年1-9月的公司贸易板块营业成本情况看，分别达到34.90亿元、45.07亿元、95.54亿元和101.25亿元，在全部成本占比分别达到了56.26%、60.00%、74.33%和81.30%，随着公司商贸销售规模的扩大，采购成本也随之上涨。

公司采购的原材料，油脂的采购渠道主要是通过国外采购，钢材的采购渠道是通过国内外采购；采购原材料中的主要分类情况，油脂类主要包括：棕榈油硬脂、食用棕榈油、棕榈仁油、牛羊油、椰子油；钢材类主要是工业钢材。

原材料的采购由公司的招标中心统一组织，具体负责原材料采购的招投标，在完成收货与验货后，最后由财务负责付款。在结算方式上采用国际国内信用证、银行承兑汇票、预付20%-30%定金待验货后支付余款的方式支付货款。

从公司近年油脂与钢材采购价格来看，2009～2011年及2012年1-9月，公司的主要原料油脂价格呈上升态势，钢材价格整体波动

中下降。2009~2012 年 1-9 月，油脂采购总额分别为 16.82 亿元、24.75 亿元、28.93 亿元与 21.65 亿元；2010~2012 年 1-9 月，钢材采购总额分别为 3.21 亿元、46.88 亿元与 59.38 亿元，

随着公司钢材销售规模的扩张，钢材采购成本亦大幅上升，占商贸板块成本的比重分别为 7.12%、49.07%与 58.65%。

表2 近年来公司商贸板块原材料采购情况

主要原材料		采购量（吨）				平均采购价格（万元/吨）			
名称	11 年占成本比重	2009	2010	2011	12 年 9 月	2009	2010	2011	12 年 9 月
油脂	30.31%	43.13	41.95	37.09	31.84	0.39	0.59	0.78	0.68
钢材	49.07%	--	8.45	117.20	160.49	--	0.38	0.40	0.37

资料来源：公司提供

从公司原材料供应商来看，公司油脂主要供应商有：HUAXING GROUP (SINGAPORE) PTE LTD、AMPLE SEA TRADING PTE LTD 等；钢材供应商有：德宝国际、湖南华菱涟源钢铁有限公司、扬州市环洲船用材料有限公司等，供应商来源较为稳定。从 2012 年 1-9 月采购情况来看，原材料前五大供应商采购金额占比为 41.45%，集中度适中，钢材采购在采购总额中的占比较大。在采购方式和供货商选择方面，公司原材料采购均通过集中统一采购，所有原材料采购均通过招标、比价的方式进行，选择性价比较高的供应商供货。在原材料采购的监管方面，公司制定了严格的质量标准和采购制度，同时与大宗物资供货商建立了长期战略合作关系，并且在严控质量标准的基础上，加强对供应质量以及成本控制的管理。此外，公司内部已建立了评价体系与价格档案，便于及时掌握市场信息，实行比质比价采购。

表3 2012 年 1-9 月公司商贸前五大供应商情况

供应商名称	供应内容	金额（亿元）	占比（%）
德宝国际	钢材	24.14	26.04%
湖南华菱涟源钢铁有限公司	钢材	4.70	5.07%
HUAXING GROUP (SINGAPORE) PTE LTD	油脂	4.43	4.77%
扬州市环洲船用材料有限公司	钢材	2.91	3.13%
AMPLE SEA TRADING PTE LTD	油脂	2.26	2.44%
合计		38.43	41.45%

资料来源：公司提供

产品销售

公司的销售模式以购销模式为主，主要采取先有订单再采购的模式；根据下游客户需求，在需求较旺时，公司也会提前进行相应原材料采购储备；有时采购与销售也会同步进行，公司承担中间商角色。

公司销售客户保持相对稳定，大多数销售客户在原材料采购时已经落实，故公司通常采用收到全额货款后发货、预付 20%-30%的定金、定期结算等销售结算模式，一般来说，销售客户的回款期在 1-2 个月左右。

公司商贸板块下属子公司中，轻纺公司经过多年的市场开拓，建立了遍布全国的销售网络，分别在上海、嘉兴、江苏连云港设有控股子公司，并在嘉兴乍浦港设有现代化的油脂储运中转基地，建有 17500 余吨的储罐和 2600 余米的输油管线，年接驳油脂能力可达 40 万吨，与包括立白、宝洁、联合利华、康师傅、今麦郎等在内的多家知名食品和洗涤用品的品牌生产企业建立了紧密的直接或间接合作关系；该板块另一下属子公司升华物产通过市场开拓，建立了覆盖浙江及周边地区的工业钢材销售网络，建立了较为稳定的销售、合作渠道。

在销售地域上，公司以上海和浙江为主要销售区域，经过几年的发展，公司已经建立了和巩固了上海的销售网络建设。浙江、江苏两地均成为公司产品需求量大的省份，成为公司的第二大销售网络构筑区域。

从销售客户情况来看, 2011 年公司该板块前五大客户销售收入合计 13.51 亿元, 占收入总额的 13.62%, 集中度不高。

表4 公司2011年主要客户及销售占比情况

客户名称	产品类别	销售金额 (亿元)	销售额占 比
浙江嘉宝化工有限公司	油脂	6.01	6.06%
浙江蓝凯贸易有限公司	油脂	2.24	2.26%
浙江赞成集团有限公司	油脂	2.20	2.22%
浙江东南网架股份有限公司	钢材	1.61	1.62%
杭州油脂化工有限公司	油脂	1.45	1.46%
合计		13.51	13.62%

资料来源: 公司提供。

从销售情况来看, 公司主要产品油脂和钢材价格随上游原料市场竞争情况变化而有所变化, 2009~2012年1-9月油脂产品销售均价保持上升, 而钢材受经济低迷, 下游需求减弱影响, 价格则有所波动。近三年, 油脂和钢材销量表现出良好上升势头, 带动公司整体商贸流通板块销售收入的提高。

表5 公司2009-2012年9月商贸流通板块主要产品销量与销售价格情况 (单位: 吨, 万元/吨)

产品销量	2009年	2010年	2011年	2012年1-9月
油脂	48.88	49.24	53.23	42.63
钢材	--	7.78	123.42	150.85
产品平均单价	2009年	2010年	2011年	2012年1-9月
油脂	0.47	0.63	0.89	0.77
钢材	0.39	0.41	0.38	0.39

资料来源: 公司提供

总体看, 2011 年以来, 公司商贸流通业务板块中钢材采购与销售占比较大, 受工业经济增速放缓、下游需求减弱影响, 钢材销售价格波动中下降, 利润水平降低, 且由于贸易行业的竞争加剧, 拉动商贸流通板块整体毛利率水平的持续降低, 2009~2012 年 9 月分别为 3.99%、3.67%、3.66%和 1.81%。未来随着公司钢材和油脂贸易板块在浙江、上海以外地区积极拓展市场, 扩大销售规模, 公司该板块业务收入仍有望保持增长。

3. 生物及精细化工板块

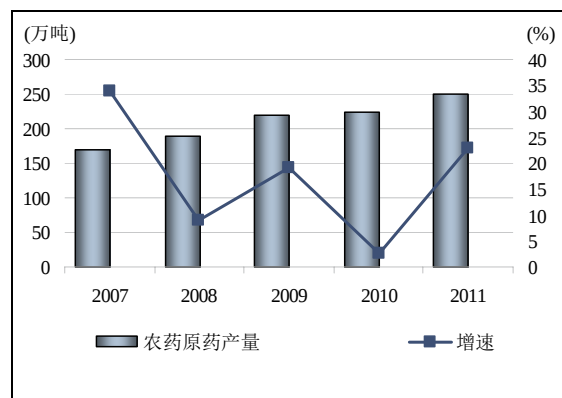
(1) 行业分析

公司生物及精细化工业务主要从事农药 (主要产品为麦草畏、草甘膦、阿维菌素及部分制剂)、兽药 (主要产品为硫酸粘杆菌素预混剂、盐霉素、莫能菌素、氨基酸系列、乙酰丙酮)、金属锆 (主要产品为氧氯化锆、碳酸锆、二氧化锆) 及氧化铁颜料的研发、生产与销售。

农药行业

中国农药行业起步较晚, 上世纪90年代开始在国家三农政策的大力支持下, 发展较为迅速, 现在已经形成了包括原药生产、制剂加工、原料中间体、科技开发在内的较为完整的工业体系。2011年中国农药原药产量为264.87万吨 (折百量), 同比增长13.07%。2007至2011年间, 中国化学农药原药产量年复合增长率则到达11.22%。

图2 2007 年以来中国农药原药产量及增速



资料来源: wind

分产品种类看, 在三大类农药产品中, 随着化学除草的推广, 中国除草剂产量增长迅速, 而杀虫剂则由于对环境的影响较大产量降幅较为明显。2011年, 中国除草剂原药的产量达117.5万吨, 占农药原药总产量的44.35%; 杀虫剂原药产量为70.9万吨, 占总产量的26.77%; 杀菌剂原药的产量为15万吨, 约占总产量的5.67%。

中国已成为世界上最大的农药原药生产国, 但产能的持续扩张也导致中国农药产能供过于求, 部分产品如草甘膦、百草枯、阿维菌素、吡虫啉产能过剩情况较为明显。自从1994年开始, 中国就成为农药的净出口国, 靠出口

消化多余产能。根据国家海关总署统计，2011年中国出口农药79.6万吨，同比增长29.85%，占同期农药产量的30.06%，占总销量的32.23%，中国农药行业对外依存度总体偏高。

需求方面，中国农药需求相对比较刚性，其影响因素较为复杂，与农作物种植效益、种植方式、气候影响下发生的病虫害与环保要求等因素密切相关。近年来，国家对粮食最低收购价格的持续提高，农民的种植收益得到保证，种粮积极性也得到提高，成为中国农药需求增长的内生性动力之一。其次，由于国内外蔬菜水果等经济作物种植面积增长较快，且经济作物比粮食作物的农药用药水平高约5~6倍，因而国内外种植结构的变化也进一步带动了农药需求的增长。此外，病虫害是直接影响农药特别是杀虫剂需求的最重要因素之一，气候通过影响作物病虫害的发生间接影响了杀虫剂的需求。近几年，随着国家支农补贴政策的到位，以及经济作物种植面积的增加，中国农药需求总体呈现小幅增长态势。

从竞争格局来看，中国现有农药企业2600多家，其中原药生产企业600多家，可生产原药350多种，大部分规模较小，缺乏真正的行业龙头。目前中国农药前10大企业占全国总产量的比重不足20%，前20大企业占总产量的比重也只有约31%，市场占有率最高的企业占整个市场份额的比重不到4%。近年来，政府已着手农药行业落后产能的淘汰以及企业的兼并重组。未来随着行业整合的逐步深入，中国农药行业的产业集中度有望得到提升，产业竞争力也将得到加强。

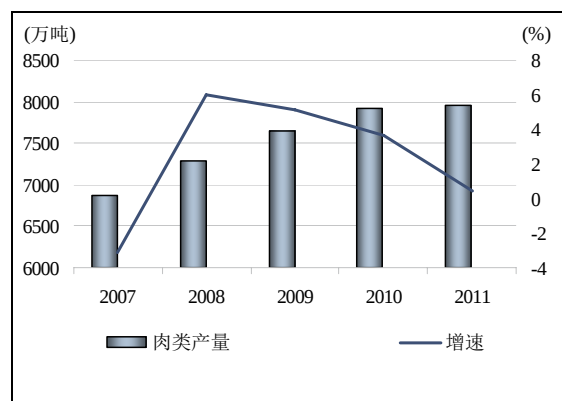
环保方面，在中国农药生产过程中，存在着未反应原材料和副产物回收率低，废水毒性大，难降解有机污染物浓度高等环保问题。目前，中国农药行业每年排放的废水约占全国工业废水排放总量的2%至3%。虽然水量较小，但浓度高、毒性大，废水中有许多是不可生物降解或生物抑制物，治理难度较大，行业环保整治力度需进一步加强。

国家政策方面，2011年7月，《“十二五”农药工业发展专项规划》出台，规划提出要推动农药原药生产进一步集中，到2015年农药企业数量减少30%，并在保持总量略有增长的情况下优化产品结构，提高产品档次，保证产品质量，力争到2015年杀虫剂、杀菌剂和除草剂的比例调整为40:15:45，高效、安全、经济和环境友好的新品种占总产量的50%以上，高毒高残留品种的产量由目前的5%降至3%以下。2012年2月，工信部发布《农药工业“十二五”发展规划》。规划将提高产业集中度、优化产业布局、调整产品结构、加快技术改造和淘汰落后产能等内容作为产业结构调整的目标，同时提高科技创新能力，加大环保力度，进一步减少三废的排放。

总体而言，中国农药生产能力与产量已处于世界前列，是全球重要的农药生产和出口国。但目前来看，中国农药行业面临单体生产企业规模小、行业产能过剩、环保问题突出等不利因素影响，淘汰落后产能、加快行业整合、加大环保力度是未来中国农药行业发展的重点。

兽药行业

图3 2007~2011年中国肉类总产量情况



资料来源：国家统计局

兽药需求与畜牧业的发展密切相关。近几年，中国畜牧业快速发展，自1992年至今，中国的肉类和蛋类产量跃居并连续保持世界第一，2011年肉类总产量达到7957万吨，2006~2011年的复合增长率为2.46%，人均肉类占有量已超过世界平均水平。目前，中国畜牧

业产值占农业总产值的比重约35%左右，相比之下，发达国家畜牧业产值占农业总产值比例均在50%以上，因此，未来中国畜牧业还有很大的提升空间。与此同时，中国畜牧业逐渐由劳动密集型的传统养殖方式向现代化的规模养殖方式转变。据农业部统计，全国年出栏500头以上生猪、存栏100头以上奶牛、存栏2000只以上蛋鸡规模养殖比重已分别达34%、30.6%和62.9%。由于防疫成本与养殖规模呈现正向关系，因而现代化规模养殖方式的推广有利于兽药需求的增长。

受益于畜牧业快速发展及规模化养殖方式的推广，中国兽药行业也成长迅速，已初步形成门类较为齐全、品种相对多样、技术较为先进、产业链较为完整的产业体系。目前，中国已成为继美国之后的第二大兽药消费国。据统计，2011年中国兽药行业实现销售收入698.15亿元，同比增长35.04%；实现利润总额71.09亿元，同比增长38.14%；同期工业产值为729.08亿元，2006~2011年的复合增长率达到20%以上。

从产品结构看，兽药产品可分为兽用生物制品和兽用药物制剂。目前中国兽药市场的产品类型主要以兽用药物制剂为主，其与兽用生物制品的比例大致为4:1。未来随着强制免疫范围的扩大以及规模化养殖比例的提高，兽用生物制品的市场容量的扩大是未来发展趋势。

近年来，中国对兽药行业的监管日趋严格，使得行业准入门槛不断提高。为提高兽药企业准入门槛，农业部于2006年1月强制实施兽药GMP标准。在GMP标准强制实施后，虽然大量中小兽药企业退出市场，行业集中度有所提高。但企业规模小、数量多、技术含量低、部分产品产能过剩的问题仍没有得到彻底解决。截至2011年末，全国共有近3500家兽药企业通过了GMP认证，规模以上企业占比不到10%。

行业政策方面，与农药行业政策推动行业集中度提高、加强环保力度不同，兽药行业政策则侧重于行业监管与鼓励产品研发。2006年1

月，农业部发布《兽药GMP规范》，规定新兽药企业必须符合该法规才能获得兽药生产许可证和生产批号，且自2006年7月1日起未获得GMP合格证的企业不得生产兽药。这使得大量不合规的中小兽药企业退出市场，有利于提高行业集中度。为鼓励生物兽药产品开发，2009年6月国务院发布的《促进生物产业加快发展若干政策》以及2011年11月科技部发布的《十二五生物技术的发展规划》均提出要大力发展动物疫苗、诊断试剂、现代兽用中药、生物兽药等绿色农用生物制品。

总体来看，受益于畜牧业的发展，中国兽药行业成长较为迅速，销售收入与工业产值逐年增加。尽管近年来国家加大了对兽药行业的监管，行业集中度有所提高，但行业分散、技术含量低及部分产品产能过剩的问题依然没有有效解决。未来，畜牧业发展及规模养殖方式的扩张依然推动中国兽药行业的成长。而加强监管、淘汰落后产能及鼓励行业研究创新则是未来中国兽药行业发展的方向。

锆化工行业

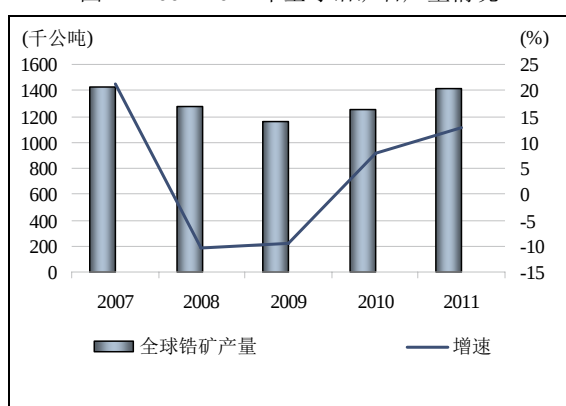
锆的元素符号为Zr，在地壳中的含量居第19位，由于制取工艺复杂，难以被经济地提取，因此具有一定的资源稀缺性。锆主要以矿物形式存在于自然界中，目前已发现的含锆矿物有30多种，但主要以锆英砂为主。

从产业链来看，锆化工行业主要是指以锆英砂为原料，辅以电、酸碱、稳定剂等资源，经过多种物理化学工艺制得各种含锆制品的整条产业链。其以氧氯化锆为起点，制取二氧化锆、碳酸锆、硫酸锆、复合氧化锆、核级海绵锆及金属锆等最终化学产品，主要应用于纺织、皮革、橡胶添加剂、金属表面处理剂、涂料干燥剂、耐火材料、陶瓷、催化剂、防火剂等产品。其中以宝石与特种陶瓷以及核级海绵锆为主。

锆矿资源的地域分布方面，世界锆矿资源储量主要分布在澳大利亚和南非，其储量分别占总储量的44.6%和25.0%，区域资源禀赋优势

十分明显。从公司个体来看，全球锆矿供给主要由澳大利亚的Iluka、Rio Tinto和南非的Exxaro所控制，其中Iluka锆矿产量占全球总产量的比重最大，除2009年受金融危机影响而主动下调产量，造成当期占比下降至21.54%外，Iluka锆矿产量占全球总产量的比重基本保持在30%以上。故整体来看，Iluka、Rio Tinto等寡头垄断型企业对全球锆矿产量及锆英砂价格具有较大的影响力，可通过限产保价措施维持高价格。

图4 2007~2011年全球锆矿石产量情况



资料来源：wind资讯

从产量来看，2007年全球锆矿产量经过高速增长之后达到1430千公吨，2008年和2009年锆矿产量迅速减少。2010年和2011年锆矿供给有所反弹，产量分别为1250千公吨和1410千公吨，但仍未恢复到2007年水平，供给量总体偏紧。其中2011年中国锆英砂产量仅为10万吨，约占全球总产量的7%。由于全球复苏的不确定性，2012年5月8日Iluka调低了年内锆英砂的产量预算，由50万吨调减至43万吨，与2011年60万吨产量相比减少17万吨。鉴于Iluka在全球锆英砂供给的影响力，预计2012年全球锆英砂供给将会较大回落。

全球锆消费市场实现了平稳增长。从2000年至2010年，全球锆消费量由90万吨上升至140万吨，年均增长率为4.52%。而受国内房地产发展以及全球锆化学制品产能往中国转移所驱动，中国锆英砂需求增长更为迅速，2000年至2010年中国锆英砂消费量由16万吨上升到64万

吨，复合增长率达14.87%，远高于同期全球增长速度，已成为全球最大的锆英砂消费国。2011年，中国消费锆英砂约64.3万吨，占全球总消费量的45.7%，其中近50万吨需求缺口需要通过进口解决，进口依赖度为77.76%。未来随着陶瓷、耐火材料等领域需求的增加，全球锆英砂需求有望维持稳步增长。

价格方面，2008年与2009年，尽管全球锆矿需求大幅下滑，但三大巨头通过限产保价措施使全球锆矿价格保持稳定。自2010年9月开始，锆英砂下游需求快速增长，供求不平衡加之Iluka等寡头供应商主动提价，锆英砂价格迅速上扬，并于2011年5月上涨至最高约18,600元/吨，后略有下滑，目前位于15,000元/吨的高位震荡。考虑到Iluka已采取限产保价措施，2012年锆英砂价格或将延续高位震荡态势。

从锆化工产业链来看，氧氯化锆属中间产品，附加值不高。目前，中国氧氯化锆的生产企业约有20家，产能总计约27~29万吨，其中规模较大的有江西晶安、升华拜克、新兴铝业、东方铝业等，前8家万吨级产能企业之和占全国总产能的80%以上，行业集中度较高。除氧氯化锆以外，中国还有2万吨左右的二氧化锆产能、3万吨左右的碳酸锆产能以及千吨级的硫酸锆产能。

产量方面，目前中国已成为全球最大的氧氯化锆生产地，其产量约占全球总产量的比重已超过90%，国内约30%的氧氯化锆及85%的锆化工制品用于出口。从2005年到2011年，国内12家主要企业氧氯化锆的产量由13.2万吨上升至19万吨，复合增长率为6.26%。据不完全测算，2011年全国氧氯化锆总产量约21万吨，占全球总产量的95%以上。

由于氧氯化锆以及锆化工产品主要出口欧美，因此国外需求是氧氯化锆及锆化工制品的重要影响因素。2011年，受益于国外需求的增加，氧氯化锆和锆化工制品的出口增长较为明显，加之锆英砂价格因供不应求而快速提高，氧氯化锆价格也快速上扬，与锆英砂的价差上

涨迅速。但自2012年以来，受欧债危机影响，国外对氧化锆的需求较为疲弱，氧化锆出口量也有所下降。

总体来讲，中国锆化工行业呈现“两头在外”的格局，缺乏定价权。而氧化锆作为中间品，产品附加值不高，利润空间有限。短期内，受欧债危机影响，锆化工行业需求及氧化锆价格或将存在下行压力。但长期来看，随着全球经济环境的逐渐好转，锆化工行业的发展前景依然较好。

氧化铁颜料

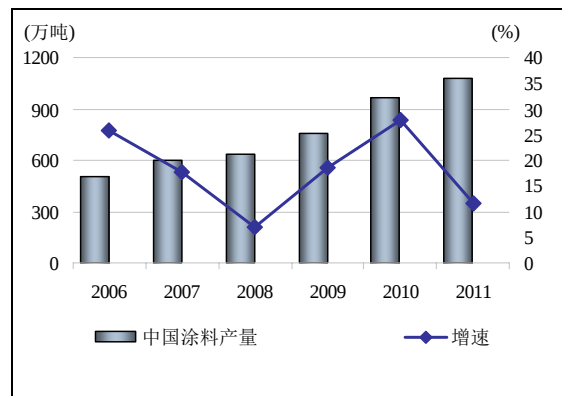
氧化铁系颜料是使用边角废料及钢铁酸洗废液为主要原材料，经化学合成法制造而成，产品无毒无污染，广泛运用于涂料、油漆、建材、印染、化学合成原料等，属精细化工产品。在氧化铁系列中，氧化铁红的市场份额最大，大概占 39%左右，其次是氧化铁黄 38%，氧化铁黑占 20%，其他占 3%。据 ceresana 研究机构对全球颜料市场的分析，全世界的有机、无机和特种颜料市场总量到 2016 年将达到 980 万吨，销售额将达到 278 亿美元，年增长率为 5%。而作为无机彩色颜料中产量和需求量最大的一类产品的氧化铁红，无疑也会有很高的发展潜力。

中国是一个耗用氧化铁颜料的大国。自 2010 年以来，中国每年新增建筑面积约 20 亿平方米，同时国家每年大量投入公共基础建设等，这些新增建筑面积和公共基础建设都需要使用氧化铁颜料。根据行业提供的数据，中国氧化铁颜料每年总使用量为 40 万吨左右，约占世界总消费量的 46%以上。由于进口产品虽然环保，但价格昂贵，一般都使用国产化。

同时，中国也是世界最大的涂料生产国，据统计：2011 年涂料总产量为 1079.50 万吨，同比增长 16.44%。建筑涂料总计产量约 345.52 万吨。而氧化铁系中应用最广的氧化铁红则主要用于建筑材料工业和涂料工业，建筑材料工业消费量占 36.8%，涂料工业占 40.2%，其他占 23%。近五年来，中国公共基础设施建设保

持较快增速，新增建筑面积亦保持在较高水平，使得中国涂料产量一直保持着稳定增长的趋势，对于广泛用于建筑与涂料工业的氧化铁系列颜料，需求量也不断上升。

图 5 2006~2011 年中国涂料产量情况



资料来源：中国涂料在线

氧化铁价格方面，2010 年，氧化铁需求量激增刺激了中国氧化铁行业的回暖；而同期，全球建筑化学品消费量的增长也在一定程度上拉动了处于低谷的中国氧化铁行业。在产能增加的同时，2010 年氧化铁价格整体呈上涨趋势，全年涨幅约 1500 元/吨。氧化铁价格的上涨有多方面的原因，但是主要由于需求增长、原材料、能源涨价和国家的节能减排政策三方面的原因。而 2010 年年底，国家取消了废铁皮回收的贴息政策，使得氧化铁的上游原材料价格上涨约 200 元/吨左右，从而也促使氧化铁价格的进一步提升，2010 年底氧化铁颜料市场综合价格 5500 元/吨。2011 年开始，原材料市场水涨船高，不断升温，面对成本压力，氧化铁价格也不断攀升；同年，“再生资源退税”政策取消，无疑是氧化铁行业涨价的助推器，氧化铁产品随着原材料价格的上涨持续攀升，截至 2011 年底，氧化铁颜料市场综合价格达到 6700 元/吨。

总体来看，工信部即将出台的《“十二五”节能环保装备专项规划》和国家的节能减排政策将一起推进国内的氧化铁生产企业的并购整合，这势必影响到氧化铁的产量。氧化铁产量的减少与原材料成本的上升则是氧化铁颜料价

格上涨的主要原因。长期来看，随着产业整合，国内竞争实力强劲的企业将凭借技术与市场优势占据主动，在行业内实现优胜劣汰。伴随国内外经济环境的逐渐好转，未来氧化铁颜料需求量也将实现突破，行业发展前景良好。

（2）生产经营

公司生物化工业务主要通过浙江升华拜克生物股份有限公司（以下简称“升华拜克”）开展；升华拜克主要产品包括 L-色氨酸、硫酸粘菌素、盐霉素、莫能菌素、延胡索酸泰妙菌素等兽药产品，阿维菌素、麦草畏、吉宝林酸 A4+7 等农药产品。截至 2012 年 9 月底，公司共拥有总容积 6000 立方米的不锈钢发酵罐，已形成年产 1400 吨硫酸粘杆菌素系列产品、1400 吨盐霉素系列产品、600 吨莫能菌素系列、800 吨氨基酸系列、800 吨乙酰丙酮系列和 1000 吨麦草畏的生产能力。

氧化铁颜料业务主要通过升华集团德清华源颜料有限公司（以下简称“华源颜料”）和升华集团德清三峰化工实业有限公司（以下简称“三峰化工”）负责运营。两家子公司生产的氧化铁颜料产品包括氧化铁红、氧化铁黄、氧化铁黑、氧化铁橙、氧化铁棕、复合铁绿以及超细、焙烧等深加工系列近两百个品种，目前共拥有 17 条生产线，年生产能力达到 12 万吨。

锆业务主要通过浙江锆谷科技有限公司（以下简称“锆谷科技”）运作。锆谷科技生产的锆系列产品包括氧氯化锆、高纯度二氧化锆、碳酸锆、硫酸锆等品种。该公司拥有年产 3 万吨锆产品的生产能力，产品出口量居国内首位。

2009~2011 年及 2012 年 1-9 月公司的生物及精细化工业务分别实现收入 19.39 亿元、22.90 亿元、26.58 亿元和 19.51 亿元。生物及精细化工板块业务整体的毛利率的水平相对较高，公司 2009~2010 年生物及精细化工板块的毛利率分别为 12.77%和 13.79%，随着公司该板块产品附加值的提高，2011 年公司生物及精细化工板块毛利率提高至 20.08%；2012 年 1-9 月，原材料成本上升，导致该板块毛利率降至

13.55%。

原材料采购

公司生物及精细化工板块的主要成本是锆英砂、煤和铁皮的采购，2009~2011 年及 2012 年 1-9 月，公司该板块成本分别达到 16.92 亿元、19.74 亿元、21.24 亿元和 16.86 亿元，成本保持增长但在公司全部成本中的占比呈现下降趋势，分别达到了 27.26%、26.00%、16.53%和 13.54%。由于公司在兽药和氧化铁颜料行业拥有一定的自主定价权，其原材料的价格一般可以转嫁到下游企业，因此该板块原材料价格的上涨对公司盈利能力影响较小。

公司采购的原材料，锆英砂的采购渠道 60%是通过国外采购，主要供应商有：TISAND (PLY) LTD.、信德贸易有限公司等；煤的采购渠道主要是通过国内采购；主要供应商有：德清奥华能源有限公司等；铁皮采购渠道则主要通过国内采购，主要供应商有：诚和废品收购有限公司、浙江物华有限公司。2011 年，公司该板块主要前五大供应商采购合计占公司总采购额的 7.04%，集中度较低。

表 6 2011 年公司生物及精细化工板块前五大供应商情况

供应商名称	种类	金额 (万元)	占比 (%)
TISAND (PLY) LTD. (PLY) LTD.	锆英砂	6168.00	2.90
信德贸易有限公司	锆英砂	3030.00	1.43
德清奥华能源有限公司	煤	2741.00	1.29
minelco asia pacific Ltd.	锆英砂	1589.00	0.75
RICHARDS BAY MINERALS	锆英砂	1427.00	0.67
合计	--	14955.00	7.04

资料来源：公司提供

在采购方式和供货商选择上，公司锆英砂、铁皮和煤原材料采购均通过集中统一采购，通过招标、比价的方式进行，铁皮的采购时选择性价比较高的周边地区的回收站供应商长期供货。在原材料采购的监管方面，公司制定了严格的质量标准和采购制度，同时与大宗物资供货商建立了长期战略合作关系，并且在严控质

量标准的基础上，加强对供应质量以及成本控制的管理。此外，公司内部已建立了评价体系与价格档案，便于及时掌握市场信息，实行比质比价采购。原材料的采购由公司的招标中心统一组织，具体负责原材料采购的招投标，在

完成收货与验货后，最后由财务负责付款。在结算方式上采用国际国内信用证、银行承兑汇票、预付 20%-30% 定金待验货后支付余款的方式支付货款。

表7 近年来公司生物及精细化工板块原材料采购情况

主要原材料		采购量（吨）				采购价格（元/吨）			
名称	11 年占成本比重	2009	2010	2011	12 年 9 月	2009	2010	2011	12 年 9 月
锆英砂	12.85%	15876.00	23938.00	22787.00	8480.00	5869.00	5766.00	11981.00	14923.00
煤	4.47%	198738.00	219249.00	144190.00	101544.00	451.00	543.00	657.00	611.00
铁皮	11.86%	60089.00	75349.00	73244.00	52356.00	2392.00	2774.00	3441.00	2815.00

资料来源：公司提供

产品销售

在农药、兽药产品方面，公司依托较强的研发实力和技术优势，加快生产基地的区域布局调整，充分利用内蒙托克托县地区丰富的煤炭资源、便捷的交通环境、适宜的气候条件等自然及气候资源优势，进一步发展内蒙兽药发酵生产基地，降低发酵过程能耗，控制生产成本，做大、做强“盐霉素”等传统优势产品。与此同时，公司参股、控股子公司地理范围遍及北京、上海、浙江、山东、安徽、宁夏、江西、香港等地，具有一定规模效应并形成覆盖范围较广的销售网络。农药、兽药产品在多个国家注册，主要出口东南亚、南美、北美、中东和欧洲等国家和地区，在国内外拥有较高的知名度，合作关系较为稳定。2011 年，公司产品市场分布区域：国外占 50%；国内占 50%（其中：浙江、上海占 28.50%；福建、山东、江苏、湖南、湖北等地占 21.50%）。

根据氧化铁颜料行业提供的数据，氧化铁颜料每年总使用量为 40 万吨左右，约占世界总消费量的 46% 以上。由于进口产品虽然环保，但价格昂贵，一般都使用国产化。2011 年，公司产品的市场占有率约 20% 左右，市场增长率约 2% 左右，市场的分布区域：国外占 43%；国内占 53%（其中：浙江、江苏、安徽、上海等占 20%；山东、河南、陕西等占 5%；福建、

湖南、湖北、江西、重庆、成都等占 14%；北京、天津、河北等占 2%；其它地区占 17%）。

2009~2011 年及 2012 年 1-9 月，公司生物及精细化工板块主要产品产销率维持在较高水平，均在 90% 以上；同期，随着二氧化锆、碳酸锆、氧氯化锆及氧化铁颜料销售价格整体呈现上升趋势，带动金属锆与氧化铁颜料销售收入保持增长；农药与兽药方面，除麦草畏系列产品价格保持上升外，其他相关产品价格均有所波动，此外，除硫酸粘杆菌素与莫能菌素系列产品产销量保持上升趋势外，其他相关产品 2010 年后均有所下降，使得农药与兽药销售收入整体亦有所波动。未来公司将着力于研发高附加值的深加工产品，并且积极开拓中端市场，尝试直接销售，以提高产品利润率。

表8 近三年公司生物及精细化工销售情况

单位：亿元、%

年度	农药销售总额	农药销售占比	兽药销售总额	兽药销售占比
2009 年	6.31	32.54%	3.97	20.47%
2010 年	6.64	29.00%	4.98	21.75%
2011 年	5.92	22.27%	4.37	16.44%
2012 年 1-9 月	0.81	4.17%	3.68	18.85%
年度	金属锆销售总额	金属锆销售占比	氧化铁颜料销售总额	氧化铁颜料销售占比
2009 年	2.65	13.67%	6.04	31.16%
2010 年	3.61	15.76%	7.29	31.85%

2011 年	5.67	21.33%	7.87	29.59%
2012 年 1-9 月	3.33	17.08%	6.24	31.99%

资料来源：公司提供

表 9 近三年公司生物及精细化工产品产销情况

单位：吨，万元/吨，万元

产品		2009	2010	2011	12 年 9 月
麦草畏系列	产能	1700.00	1700.00	1000.00	1000.00
	产量	989.23	982.26	628.00	681.88
	销量	1332.00	895.00	899.00	655.60
	平均价格 (含税)	8.86	9.12	9.28	12.41
	销售额	11801.52	8162.40	8342.72	8136.00
硫酸粘杆菌素系列	产能	750.00	950.00	1400.00	1400.00
	产量	716.03	923.02	1304.94	1341.00
	销量	819.00	927.00	1280.00	1212.00
	平均价格 (含税)	13.62	16.27	15.44	12.98
	销售额	11154.78	15082.29	19763.20	15731.76
盐霉素系列	产能	1400.00	1400.00	1400.00	1400.00
	产量	1090.46	1342.74	686.28	944.71
	销量	1065.00	1342.00	695.00	966.16
	平均价格 (含税)	8.99	8.97	9.52	8.54
	销售额	9574.35	12037.74	6616.40	8251.01
莫能菌素系列	产能	300.00	350.00	350.00	600.00
	产量	243.99	311.01	332.99	410.00
	销量	250.00	309.00	307.00	385.00
	平均价格 (含税)	12.74	12.04	12.18	11.02
	销售额	3185.00	3720.36	3739.26	4242.70
氨基酸系列	产能	500.00	1,000.00	800.00	800.00
	产量	348.00	773.00	475.04	241.00
	销量	324.00	639.00	577.00	310.00
	平均价格 (含税)	16.16	15.05	11.48	7.51
	销售额	5235.84	9616.95	6623.96	2328.10
乙酰丙酮系列	产能	5000.00	5000.00	5000.00	5000.00
	产量	3940.50	4632.00	3939.50	2730.00
	销量	4076.00	4275.00	3680.00	2513.00
	平均价格 (含税)	2.39	2.63	2.83	2.47
	销售额	9741.64	11243.25	10414.40	6207.11
二氧化锆	产能	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00
	产量	2303.20	1649.20	1392.00	874.00
	销量	2297.00	1715.00	1107.00	1050.00
	平均价格 (含税)	2.96	3.19	6.27	5.70
	销售额	6799.12	5470.85	6940.89	5988.36
碳酸锆	产能	4800.00	4800.00	4800.00	4800.00

	产量	1728.00	2205.12	2470.08	2774.00
	销量	1667.00	2140.00	2361.00	2800.00
	平均价格 (含税)	1.43	1.51	2.69	2.61
	销售额	2383.81	3231.40	6351.09	7308.00
氧氯化锆	产能	20000.00	20000.00	20000.00	20000.00
	产量	20328.00	29202.00	25114.00	18190.00
	销量	19783.00	30851.00	24244.00	11251.00
	平均价格 (含税)	1.00	0.97	2.00	1.78
	销售额	19684.09	29956.32	48512.24	20026.78
氧化铁颜料	产能	120000	120000	120000	120000
	产量	88080	117933	111398	87423
	销量	117342	146141	128333	96638
	平均价格 (含税)	0.53	0.57	0.69	0.68
	销售额	60426	72942	78663	62403

资料来源：公司提供

注：由于技改，麦草畏系列等产品产能有所下降；受产品需求波动影响，麦草畏系列等产品留有部分库存，行情好时再增加销量。因此会出现销量大于产量的情况。

公司与主要销售客户保持长期稳定关系，通常采用收到全额货款后发货、预付 20%-30% 的定金、定期结算等相结合的销售结算模式，客户回款期一般在 2 个月左右。2011 年，公司前五大客户多为外企，销售金额累计 3.53 亿元，占销售总额的 13.30%，集中度不高。

表 10 2011 年公司前五大客户情况表

客户名称	产品类别	销售金额 (万元)	占销售收入的 比例
SOJITZ CORPORATION	氧氯化锆	8070.00	3.04%
DASTECK INTERNATIONAL INC.	氧氯化锆	7591.00	2.86%
凯米克化工	氧化铁颜料	7056.00	2.65%
山东潍坊润丰化工有限公司	草甘膦原药、敌草隆原药、麦草畏	6451.00	2.43%
SHANGHAI HISUN INTERNATIONAL CO.,LTD	氧氯化锆	6179.00	2.32%
合计		35347.00	13.30%

资料来源：公司提供

总体看，公司生物及精细化工板块在行业内具有较高的知名度，市场占有率高，近三年该快板收入与毛利率水平均保持良好增长态势，伴随农药与兽药的技术升级、锆化工产品

附加值的提高，公司生物及精细化工业务效益有望进一步显现。

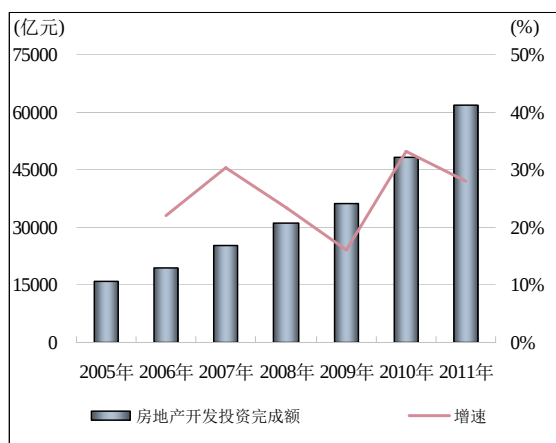
4. 房地产板块

(1) 行业分析

房地产行业

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。近年来，随着房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2010年4月为抑制房地产价格的快速上涨，国家出台了更为严厉的房地产政策，发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提出十条举措，称为房地产“新国十条”。2011年1月26日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，第三轮房地产调控启动。

图6 房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

2011年，随着房地产调控政策的升级和货币政策的继续趋紧，从国家统计局公布的数据看，房屋销售价格同比继续上涨，但涨幅回落。中国统计局发布的数据显示，2011年，中国商品房销售面积10.99亿平方米，同比增长4.9%，增幅同比下降5.7个百分点；商品房销售额59119亿元，同比增长12.1%，增幅同比下降6.8个百分点。市场供需方面，2011年，中国完成房地产开发投资61740亿元，同比增长27.9%，增幅同比回落5.3个百分点；房屋新开工面积19.01亿平方米，同比增长16.2%；施工面积50.80亿平方米，同比增长25.3%；竣

工面积8.92亿平方米，同比增长13.3%。2012年1~9月，中国商品房销售面积68441万平方米，同比下降4.00%，其中，住宅销售面积下降4.30%；商品房销售额40353亿元，同比增长2.70%，其中，住宅销售额同比增长3.30%；房地产开发投资51045亿元，同比增长15.40%，其中，住宅投资35126亿元，增长10.50%，占房地产开发投资的比重为68.81%。房地产投资增速放缓，但仍维持在高位，商品房成交量逐渐萎缩，调控政策初步成效已有所显现。伴随宏观调控累计效应的体现，房地产将步入平稳发展时期。

总体看，在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力度的背景下，开发商的资金链将受到影响，有助于促使其提高土地使用效率、加快项目周转，从而抑制房价非理性上涨，中长期有利于规范市场健康发展，但短期内市场也面临因需求观望而导致成交量萎缩的风险，区域市场走势将产生分化。预计未来几年国家房地产调控政策将得到延续。

未来国内房地产行业将进入快速整合期，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

(2) 生产经营

目前公司主要通过控股子公司升华地产有限公司（以下简称“升华地产”）等下属企业从事房地产开发业务。2009~2011年及2012年1-9月，公司房地产板块实现收入分别为7.23亿元、8.15亿元、8.80亿元与3.18亿元，由于大部分销售收入确认在2011年，2012年1~9月，公司销售收入减少，仅为2011年全年的36.14%；同期，公司房地产板块毛利率分别为33.28%，47.01%，37.08%和38.87%，有所波动。2011年以来，在国家房地产宏观调控的大

背景下,公司房地产板块的销售价格受到影响,使得公司房地产结转收入下滑明显,2011年该板块毛利率下降;鉴于此,公司在建项目的投入采取有计划的控制和减缓,2011年并未开发新的面积。

表 11 2009~2012 年 1-9 月公司房地产板块的经营情况 (单位:万元、平方米、万元/平方米)

指标	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
开工面积	173787.76	354087.71	--	254016.77
主体竣工面积	110053.82	80152.76	237518.67	161630.64
销售结算面积	102596.82	78540.76	227854.67	145498.64
销售金额	72329.10	81518.84	88015.73	31799.53
平均结算售价	0.70	1.04	0.39	0.22

资料来源:公司提供

公司房地产业务立足于二、三线城市发展的策略,在近期国内房地产市场销售量陷入低迷的背景下,进入受房地产限购政策影响较小的二、三线城市布局。同时,公司个别项目通过与政府合作,代建保障房项目,政府根据建设进度进行回购。

公司项目集中于德清、湖州与武汉一带,

主要均为别墅、高层等高端住宅项目。截至 2012 年 9 月底,公司已完成开发项目 3 个,共计销售面积 25.90 万平方米;在建项目 6 个,规划建筑面积 101.74 万平方米,预计共投资 44.80 亿元,截至 2012 年 9 月底已累计投资 19.98 亿元。在建项目主要集中于杭州与湖州,其中玉墅林枫项目已于 2009 年开始预售,灵峰山庄项目于 2010 年开始预售。

表 12 近三年公司房地产销售项目情况
单位:万平方米,亿元

项目名称	09 年	10 年	11 年	12 年 1-9 月
隐龙山庄 (湖州德清)	销售面积	0.09	7.04	0.23
	销售收入	0.07	3.3	0.02
余家漾 (湖州市)	销售面积	4.02	3.07	1.49
	销售收入	2.30	4.38	1.83
玉墅林枫 (湖州德清)	销售面积	4.57	3.16	1.93
	销售收入	3.14	2.55	1.86
现代城 (武汉市)	销售面积	3.53	2.91	1.92
	销售收入	1.28	1.27	1.01
灵峰山庄 (湖州安吉)	销售面积	--	0.67	0.48
	销售收入	--	0.52	0.44

资料来源:公司提供

表 13 截至 2012 年 9 月底公司在建房地产项目情况

开发主体	项目类型	建设期	建筑面积 (平方米)	预计总投资 (万元)	截至 2012 年 9 月底已完成投资 (万元)	已销售金额 (万元)	楼面地价 (元/平方米)
玉墅林枫	商品房	2007.3-2013.5	229339.20	68972.00	66500.00	89000.00	601.00
灵峰山庄	商品房	2010.3-2013.3	122497.62	62167.00	24000.00	29600.00	607.00
奥体一号	商品房	2012.5-2015.9	160580.00	63000.00	20459.00	未销售	1503.00
翡翠一品	商品房	2012.11-2016.12	321826.00	175646.00	65783.00	未销售	5344.00
迪荡新城	商品房	2012.4-2013.12	50070.00	48000.00	15152.00	未销售	1363.00
金鹅山	拆迁安置房	2012.7-2013.12	133102.00	30176.00	7942.00	未销售	634.00
合计	--	--	1017414.82	447961.00	199836.00	118600.00	--

资料来源:公司提供

注:金鹅山项目为拆迁安置性住房,由当地政府根据项目建设进度支付回购款。

在土地储备方面,截至 2012 年 9 月底,公司在湖州与杭州拥有未开发土地面积 12.67 万平方米,其中 9.87 万平方米将用于升华-翡翠一品住宅项目,2.80 万平方米用于升华-悦溪溪住宅项目。由于公司储备地块所取得时间较晚,楼面成本价相对较高,销售价格可变空间相对较小,但考虑到所取地块位临周边风景区,适宜居住,未来仍具有一定升值空间。

表 14 截至 2012 年 9 月底公司土地储备情况

城市	项目名称	房产类型	储备面积 (平方米)	土地取得价格 (元/平方米)	土地证取得时间
湖州	升华-翡翠一品	住宅	98694	6049	2011.8
杭州	升华-悦溪西府	住宅	27994	5535	2012.11
合计			126688	--	--

资料来源:公司提供

总体而言，近三年公司房地产板块销售收入有所增长，但受国家房地产宏观调控趋紧影响，2011 年以来公司房地产投资开发进度放缓，毛利率呈现下滑趋势，但仍维持在一个相对较高的水平。未来公司该板块投资较大，将对资金形成一定占用。

5. 新型建材板块

公司新型建材与装饰材料业务主要通过浙江升华云峰新材股份有限公司（以下简称“升华云峰”）开展。目前升华云峰已形成年产贴面板 200 万张、细木工板 190 万张、集成材 110 万张、地板 100 万平方米、科技木 5500 立方米的产能。

2009~2011 年及 2012 年 1-9 月公司的新型建材业务收入分别为 6.33 亿元、6.78 亿元、7.32 亿元和 5.32 亿元，主要是板材类、地板类、科技木类产品；同期，新型建材业务收入在营业收入中占比分别达到 9.14%、8.02%、5.16%

和 4.06%。

公司 2009-2011 年及 2012 年 1-9 月新型建材板块的毛利率分别为 14.83%、15.83%、15.21%和 15.76%，虽然新型建材板块业务在公司的营业收入占比不高，但该板块业务毛利率一直稳定在 15.00%左右，并随着公司逐步实施产品结构调整，毛利水平较高的科技木销售占比将不断提高，公司新型建材产品结构有望得到进一步优化。

原材料采购

公司原材料采购中，原木的采购渠道主要是通过国外采购，主要从南美和非洲采购，其余的原材料主要通过国内采购。

从 2012 年 1-9 月采购情况来看，公司主要供应商有：浙江巨峰木业有限公司、TIT 木材贸易出口公司、湖州图龙装饰新材有限公司、湖州好运瑞佳木业有限公司、临沂市鲁蒙纸面石膏板等；同期，原材料前五大供应商采购金额占比为 11.77%，集中度不高。

表 15 公司建材主要原材料采购情况

主要原材料		采购量（万平方米，万张，立方米，万平方米，万张				采购价格（元/平方米，元/张，元/立方米，元/平方米，元/张）			
名称	11 年占成本比重（%）	2009	2010	2011	12 年 9 月	2009	2010	2011	12 年 9 月
实木地板坯料	4.31	14.03	20.54	20.26	15.42	127.08	131.75	132.19	127.85
三夹板	7.01	192.67	175.59	129.29	82.49	23.26	29.17	33.67	33.97
原木	5.86	3069	7410	14763	8072	2832.79	2852.94	2466.32	2479.31
薄皮	0.97	207.94	216.27	170.34	94.45	2.67	2.84	3.52	3.80
细木工芯板	10.82	95.29	99.19	108.26	76.42	47.61	59.85	62.08	65.58

资料来源：公司提供

表 16 2012 年 1-9 月公司前五大供应商情况表

供应商名称	供应内容	金额（万元）	占总采购金额比例
浙江巨峰木业有限公司	木材	1504.27	2.81%
TIT 木材贸易出口公司	木材	1296.74	2.43%
湖州图龙装饰新材有限公司	木材	1278.64	2.39%
湖州好运瑞佳木业有限公司	木材	1116.03	2.09%
临沂市鲁蒙纸面石膏板	石膏板	1096.73	2.05%
合计		6292.41	11.77%

产品销售

公司生产的“莫干山”牌系列产品荣获“中国驰名商标”和“浙江省著名商标”，其主打产品“莫干山”牌细木工板获得“中国名牌产品”称号，并已通过了中国环境标志产品认证和 FSC 国际森林认证。目前，公司主要在全国范围内建立 500 多家专卖店进行销售，专门销售“莫干山”牌木工材料、地板和油漆工材料。

在销售地域上，公司的国内与国外销售比例近三年稳定在 9:1 左右，公司产品国外主要销往俄罗斯、美国等，国内销售网络遍布全国 30 多个省市，其中以浙江和安徽为主要销售区域。

表 17 公司建材主要产品销售情况

产品	2009	2010	2011	12 年 9 月
板材类	产能（万张）	500	500	500
	产量（万张）	490.53	432.63	420
	销量（万张）	480.3	435	410
	平均价格（含税）（元/张）	112.26	133.64	115.57
	销售额（万元）	53920	58133	40500
地板类	产能（万M2）	30	60	100
	产量（万M2）	26.45	56.16	90
	销量（万M2）	26.59	53.03	82.96
	平均价格（含税）（元/M2）	149.17	112.38	103.36
	销售额（万元）	3945	5094	8575
科技木皮	产能（M3）	2000	4000	5500
	产量（M3）	1827	3635	4800
	销量（M3）	1648	3365	4950
	平均价格（含税）（元/M3）	19368	19764	19543
	销售额（万元）	3192	6650	9674
家具类产品	产能（套）	--	--	6000
	产量（套）	--	--	3106
	销量（套）	--	--	3106
	平均价格（含税）（元/套）	--	--	1690
	销售额（万元）	--	--	525

资料来源：公司提供

表 18 公司 2011 年前五大客户情况

客户名称	产品类别	销售金额（万元）	占销售收入的比例
俄罗斯伍德斯托克公司	科技木皮	2875.93	3.93%
宁波市江东芳士吉装饰材料	板材	2027.14	2.77%

表 19 未来三年公司主要投资项目（单位：万元）

序号	项目名称	项目类型	项目建设期	预计投资总额	资金来源	截至 2012 年 9 月底已投资	获得批复情况
1	综合水回用项目等	技术改造	2012.07-2013.04	250.00	自筹	203.52	--

合肥豪林商贸有限公司	板材	1824.82	2.49%
宁波阳光木业有限公司	板材	1737.86	2.37%
芜湖市宏大木业	板材	1469.58	2.00%
合计		9935.33	13.56%

近三年，公司产品产销量均保持在 90%以上，主要产品价格 2010 年之后呈现下滑趋势，但由于销售量增长，新型建材板块整体销售收入保持增长。2011 年，公司前五大客户销售合计 0.99 亿元，占该板块收入的 13.56%，集中度较低。

总体看，公司新型建材板块拥有自主品牌，近三年产销量增长，产销率保持在较高水平。经营情况良好。

6. 经营效率

从经营效率指标看，公司近三年经营效率指标基本保持稳定，销售债权周转次数与总资产周转次数呈上升趋势，2011 年分别为 14.67 次与 1.45 次；随着公司销售规模扩大，相应的存货储备也有所扩大，存货周转率波动中上升，2011 年底为 4.29 次。总体看，公司整体经营效率一般。

7. 未来发展

未来三年，公司主要发展思路是：以全面落实科学发展观为指导，依靠各级政府的大力支持，依靠全体员工努力，实施集团适度多元化与各子公司专业化经营相结合；产品经营与资本经营相结合；发展高新技术产业与利用高新技术改造提升传统产业相结合的三大发展战略，加快产业和产品的转型升级步伐，转变经济增长方式，实现可持续发展。

公司未来投资项目具体如下：

序号	项目名称	项目类型	项目建设期	预计投资总额	资金来源	截至 2012 年 9 月底已投资	获得批复情况
2	带式干燥自动烘箱技改项目	技术改造	2012.07-2013.02	1531.00	自筹	391.91	德发改经外[2011]2 号
3	物流园道路工程项目	土建项目	2012.07-2013.11	2950.00	自筹	98.87	德发改经备[2011]330 号、德环建审[2010]314 号、德土资函[2011]28 号
4	房地产类项目（翡翠一品、灵峰山庄、奥体一号等）（见表 13）	房产项目	--	447961.00	部分银行贷款，大部分自筹	199836.00	--
	合计	--	--	452692.00	--	200530.30	--

资料来源：公司提供

总体看，公司根据自身情况制定了明确的发展思路，未来房产项目投资规模较大，预计对外融资压力将进一步上升。随着公司进一步推广多元化发展，经营方式的不断转变，未来有望借助渠道网络与技术优势，不断拓展业务空间。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009~2011 年财务报表已经中磊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结论，三年财务报表均执行新会计准则。公司 2012 年三季度财务报表未经审计。

截至 2011 年底，公司较 2010 年合并范围增加 2 家一级子公司，主要为公司实际持有德清升华小额贷款股份有限公司 30%比例的股权，其他股东所持有的 20.5%股权委托本公司管理，致使公司持有德清升华小额贷款股份有限公司表决权增加至 50.5%；2011 年 8 月 1 日，公司与杭州城北金属材料交易市场有限公司、德清国信信息咨询有限公司共同出资设立浙江德清升华物流发展有限公司。总体看，三年财务报表具有可比性。

截至 2011 年底，公司资产总额为 67.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.49 亿元）22.31 亿元；2011 年度公司实现营业收入 33.82 亿元，利润总额 5.15 亿元。

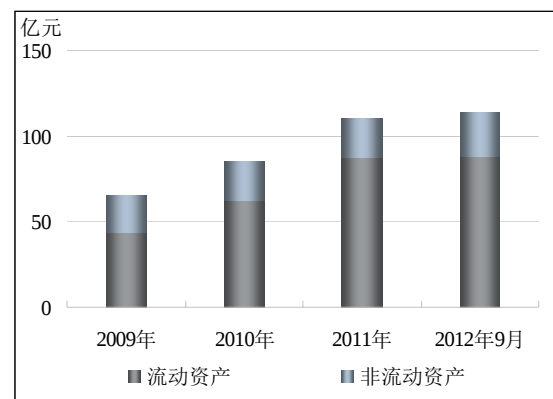
截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 68.61

亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.79 亿元）23.85 亿元；2012 年 1~9 月公司实现营业收入 21.07 亿元，利润总额 2.33 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年，公司合并资产总额年均复合增长 43.07%，呈快速增加趋势，截至 2011 年底为 110.41 亿元，同比增长 67.66%，其中流动资产占总资产的比重为 79.34%，非流动资产占比 20.66%。公司资产以流动资产为主。

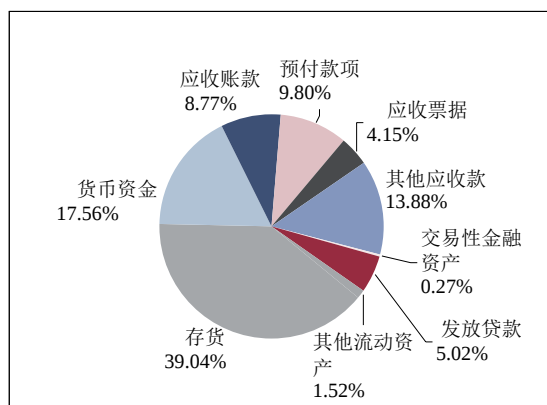
图 7 2009~2012 年 9 月底公司资产结构



资料来源：公司财务报表

2009~2011 年，公司流动资产年均复合增长 42.62%，截至 2011 年底，公司流动资产 87.60 亿元，同比增长 39.00%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、应收账款、预付款项、其他应收账款和存货构成。

图 8 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

近三年，公司销售收入稳步增长，获取现金收入增加，货币资金年均复合增长 60.87%，截至 2011 年底为 15.38 亿元，较 2010 年底增长 38.21%。其中银行存款占比 59.04%；其他货币资金占比 40.64%，主要为信用证、银行承兑汇票保证金。

2009~2011 年，应收票据年均复合增长 11.29%，截至 2011 年底为 3.63 亿元，主要是销售规模扩大，收到下游经销商结算贷款的银行承兑汇票增加。

公司应收账款主要是贸易销售形成的应收货款，2009 年~2011 年，公司应收账款年均复合增长 22.39%，截至 2011 年底为 7.69 亿元，在资产结构中占比一直保持相对的稳定。2011 年底公司应收账款前五大客户合计金额为 2.07 亿元，占应收账款总额的 25.75%，客户主要为海盐杭州湾大桥新区开发有限公司和信誉度较好的外资企业，回款较有保障。截至 2011 年底，应收账款余额按账龄分类，1 年以内的占 95.79%，1-2 年的占 3.02%，2 年以上的占 1.19%，以短期为主。截至 2011 年底，公司共计提坏账准备 0.36 亿元，计提比例 4.53%。总体来看，公司应收账款不能收回的风险较小，坏账准备计提较为充分。

近三年，公司预付账款主要为公司预付货款及土地出让金的款项。2009~2011 年，公司预付账款大幅增长 135.24%。截至 2011 年底为

8.58 亿元，同比增长 13.71%，主要由于公司销售快速增长，导致原材料采购金额扩大，同时公司为储备土地资源预付给土地交易中心及国土资源局的土地出让金。

2009~2011 年，公司其他应收款年均复合增长 5.37%，主要是往来款、工程款、保证金及借款，其在资产结构中的比重较大。截至 2011 年底公司其他应收款余额为 12.29 亿元，其中前五大客户合计金额为 3.99 亿元，占其他应收账款总额的 32.48%，主要为德清县城市建设发展总公司工程款，公司其他应收款集中度不高。截至 2011 年底，其他应收款余额按账龄分类，1 年以内的占 53.45%，1-2 年的占 29.32%，2 年以上的占 17.23%；公司共计提坏账准备 0.13 亿元，计提比例 1.07%。总体来看，公司其他应收款回收具有一定不确定性。

2009~2011 年，公司存货增长较快，年均复合增长 40.26%，截至 2011 年底为 34.20 亿元，占资产总额的 30.97%。其中，房地产开发成本（含土地）20.14 亿元，占存货的 58.89%；原材料 3.25 亿元，占 9.51%；产成品 9.62 亿元，占 28.12%；半成品 0.97 亿元，占 2.84%。总体看，公司短时期内房地产销售未能结转而使得存货科目余额较大。

截至 2011 年底，公司发放贷款 4.40 亿元，主要为公司旗下德清升华小额贷款股份有限公司对外发放的贷款；其他流动资产 1.33 亿元，主要为公司发放的委托贷款。

2009~2011 年，公司非流动资产变动不大，年均复合增长 2.57%，截至 2011 年底，非流动资产为 22.81 亿元，主要由长期股权投资（占 22.37%）、固定资产（占 61.27%）、无形资产（占 7.30%）和其他非流动资产（占 3.26%）组成。

公司近三年本着稳健经营的策略，审慎投资，长期股权投资金额保持基本稳定，2009~2011 年，长期股权投资年均复合减少 36.36%，截至 2011 年底为 5.10 亿元，主要为对其他公司的股权投资。

表 20 公司 2011 年底前 5 大长期股权投资明细情况

被投资单位名称	投资比例 (%)	投资额 (万元)
青岛易邦生物工程有限公司	38.00	19296.07
锦州市商业银行	1.33	11000.00
上海蓝光科技有限公司	1.18	4200.00
财通基金管理有限公司	30.00	4084.89
杭州海兴电子科技有限公司	0.59	2750.00
合计		41330.96

资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司固定资产保持稳定，截至 2011 年底固定资产净值为 13.98 亿元，主要包括房屋及建筑物（占 46.90%）、机器设备（占 46.16%、运输工具（占 3.42%）、专用设备（占 0.89%）和其他设备（占 2.07%）。截至 2011 年公司固定资产累计折旧 9.47 亿元，成新率 60.08%；同期公司计提减值损失 0.27 亿元，计提较为合理。

公司无形资产主要为土地使用权、软件和商标权。2009~2011 年，公司无形资产年均复合增长 4.71%，2011 年底为 1.67 亿元，其中土地使用权占 97.60%。

公司其他非流动资产主要为升华拜克的股权分置流通权，2011 年底为 0.74 亿元。

2012 年 9 月底，合并资产总额 113.51 亿元，较 2011 年底增长 2.81%，其中流动资产占总资产的比重为 77.72%，非流动资产占比 22.28%。公司资产仍以流动资产为主。资产构成变化不大。

总体看，公司资产规模稳步增长，以流动资产为主，固定资产占比较高，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2009~2011 年，公司负债总额年均复合增长 31.62%，呈逐年上升趋势，截至 2011 年底为 75.59 亿元，同比增长 29.35%。公司负债以流动负债为主，占总额的 93.66%。随着公司销售规模扩大、采购原材料储备增长，公司的长短期借款、应付票据、应付账款不断增长。

从流动负债的构成来看，公司流动负债主

要以短期借款（占流动负债的 39.16%）、应付票据（占 19.80%）、应付账款（占 9.64%）、预收款项（占 12.10%）、其他应付款（占 5.65%）及一年内到期的非流动负债（占 5.48%）为主。

2009~2011 年，公司短期借款年均复合增长 31.85%，截至 2011 年底为 27.73 亿元，主要是公司贸易规模的进一步扩大，业务资金投入增大，导致短期借款也相应有所增加。

2009~2011 年，公司应付票据全部为支付采购款而开立的银行承兑汇票，截至 2011 年底，应付票据为 14.02 亿元。2009 年以来，公司应付票据保持快速增长，年均复合增长 50.61%，主要为公司生产采购规模扩大，导致应付票据增加较多，同时为降低财务成本，公司采用银行承兑汇票进行结算方式增加。

公司应付账款主要是为应付货款，2009~2011 年，公司应付账款年均复合增长 8.79%，截至 2011 年底应付账款 6.82 亿元。从账龄分布看，截至 2011 年底，1 年以内占比 95.90%，1~2 年的占比 3.91%，2~3 年的占比 0.19%，账龄期间较短。

2009~2011 年，公司预收款项年均复合增长 17.89%，主要是公司产品市场需求增加导致产品供不应求，从而预收货款增加所致。截至 2011 年底，公司预收账款为 8.57 亿元，同比增长 8.36%。从账龄上看，截至 2011 年底，1 年以内到期的预收款项账面余额为 7.39 亿元，占预收款项账面总额的 86.18%，1 年以上的占比 13.82%。

近三年，公司其他应付款保持稳定，2011 年底为 4.00 亿元，同比增长 8.33%，主要是往来款。

公司一年内到期非流动负债快速增长，年均复合增长 63.64%，2011 年底大幅增至 3.88 亿元，主要由于部分长期借款接近到期时间转入该科目所致。截至 2011 年底，公司其他流动负债为 3.47 亿元，为信用证抵押融资贷款。

公司非流动负债构成主要为长期借款，截至 2011 年底，公司非流动负债 4.79 亿元，长

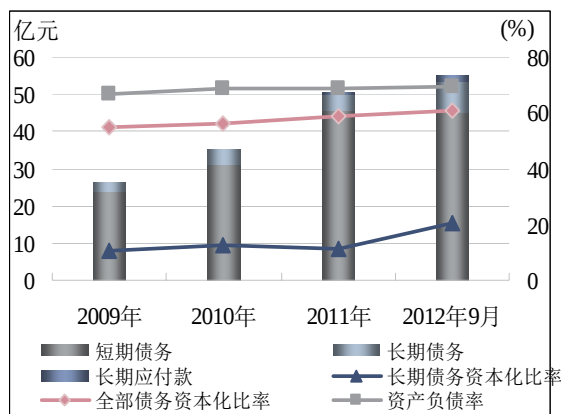
期借款占 89.76%。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额 78.99 亿元，较 2011 年底增长 4.50%，主要为非流动负债中应付债券的增加所致，负债仍以流动负债为主。公司 2012 年 7 月发行了 5 亿元的企业债，导致应付债券截至 2012 年 9 月底有所增加。其他科目变动不大。

截至 2011 年底，公司全部债务 49.92 亿元，同比上升 42.74%，主要源于银行长、短期借款的大幅增加。其中短期债务 45.62 亿元，占债务总额的 91.39%；长期债务 4.30 亿元，占比 8.61%。从债务指标看，近三年，公司长期债务资本化比率波动中略有上升，2011 年为 10.99%；全部债务资本化比率与资产负债率呈现上升态势，2011 年分别为 58.91% 和 68.46%。

截至 2012 年 9 月底，公司债务总额 53.72 亿元，较 2011 年底增加 7.61%，主要是长期债务增加所致；债务构成中，短期债务占比 83.63%。从债务指标看，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率与资产负债率均较 2011 年底相比均有所上升，分别为 20.30%、60.88% 和 69.59%，公司债务负担呈加重趋势。

图9 2009~2012年9月公司债务结构



资料来源：公司年报

总体来看，公司负债水平较高，债务构成以短期债务为主，债务结构有待优化。预计未来随着公司业务量扩张，公司对流动资金需求将不断增大，债务负担将进一步加重。

所有者权益

2009~2011年，公司实收资本无变化，均为 0.81 亿元；同期，公司所有者权益年均复合增长 27.48%，截至 2011 年底，所有者权益合计 34.82 亿元。其中实收资本占比 2.31%，资本公积占比 8.68%，盈余公积占比 1.16%，未分配利润占比 32.32%，少数股东权益占比 55.57%。

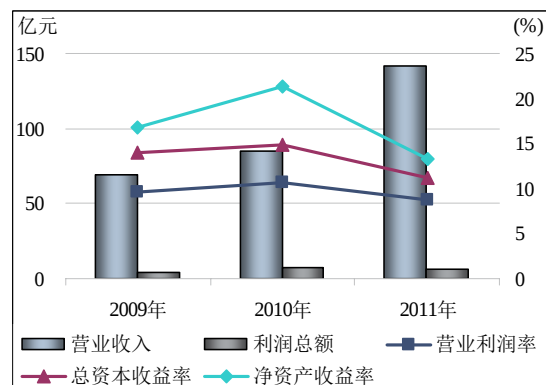
截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益为 34.52 亿元，主要受资本公积与未分配利润减少影响，所有者权益合计略有下降。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2009~2011 年，公司营业收入分别为 69.31 亿元、84.62 亿元和 141.88 亿元，年均复合增长率 43.07%。2009~2011 年，公司的营业利润率分别为 9.56%、10.61% 和 8.79%，呈波动下降趋势。公司营业收入主要来源于商贸流通板块，由于商贸流通行业竞争激烈，业务在扩大规模的同时，产品单价也有走低趋势，行业整体的盈利能力不高。

图 10 2009~2011 年公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

近三年，公司期间费用（销售+管理+财务费用）大幅增加。由于公司有息债务总额的增长，财务费用大幅上升，年均复合增长 123.27%；2009~2011 年，随着公司业务规模的递增，公司销售费用与管理费用相应增长，分别年均复合增长 31.81% 与 38.70%，截至 2011 年底，该两项费用占了期间费用的 73.32%。整体看，近三年期间费用占营业收入的比重亦有

所上升，2011年为5.84%。

2009~2011年，公司投资收益年均复合增长19.96%，截至2011年底达到1.93亿元，主要为投资锦州银行等单位股权所获得的分红。公司投资收益对营业利润形成一定补充。

公司营业外收入主要构成为政府补助，该部分占营业外收入的75.28%。随着政府补助的增加，近三年公司营业外收入年均复合增长24.59%，2011年底为0.73亿元。

2009~2011年，公司总资本收益率分别为13.97%、14.84%和11.16%，波动中有所下降。同期，公司净资产收益率分别为16.73%、21.31%和13.33%，整体呈现下滑趋势。综合来看，公司总资本收益率和净资产收益率水平一般。

2012年1~9月，公司营业收入130.50亿元，占2011全年的91.98%，同比上期增长22.29%。同期，营业成本较上年同期上升24.95%，成本增幅高于收入增幅导致三季度营业利润率下滑至4.63%；实现利润总额1.42亿元。

总体来看，公司营业收入保持增长，但营业利润受商贸流通利润水平低影响有所下降，直接导致盈利能力呈下降趋势，公司整体盈利能力一般。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率、速动比呈现逐年稳定上升趋势，但速动比率因存货中房地产开发成本占比较大，且楼盘尚在建设，未形成销售，以及浙江轻纺供销有限公司采购储备的货物金额较大，使得速动比率值略显较低，截至2011年底，公司流动比率、速动比率分别为123.73%与75.42%，截至2012年9月底，因商贸流通板块销售增加，资金回笼，且房地产开发成本减少，使得存货有所降低，公司上述两项指标分别提高到126.44%和84.04%。2009~2011年，公司经营现金流动负债比下降明显，分别为6.39%、2.47%和-9.32%，主要是经营性净现金流的大幅

减少所致。总体看，公司短期内存在一定支付压力，考虑到现金类资产较为充足，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年，受费用化利息支出增长较快影响，公司EBITDA分别为8.64亿元、11.86亿元和12.38亿元。随着业务规模扩大，公司债务规模呈增长趋势，全部债务/EBITDA总体有所上升，近三年指标分别为3.02倍、2.95倍和4.03倍；2009~2011年，EBITDA利息倍数波动中下降，分别为2.83倍、3.44倍和2.57倍；长期偿债能力指标有所减弱。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2012年9月底，公司对外担保总额12.84亿元，占净资产的37.18%，对外担保对象多数为浙江知名民营企业，均为互保单位，担保比率较高，存在一定或有负债风险。

表 21 2012 年 9 月底公司对外担保情况

单位：万元

被担保单位名称	升华对外担保情况	
	最高担保额	担保余额
德华集团控股股份有限公司	27900.00	27900.00
湖州尤夫控股有限公司	12000.00	3900.00
久立集团股份有限公司	10000.00	9400.00
康恩贝集团有限公司	16000.00	16000.00
美欣达集团有限公司	3000.00	3000.00
台州旺能环保能源有限公司	7000.00	7000.00
伟星集团有限公司	9300.00	9300.00
临安市太阳气体有限公司	1500.00	950.00
浙江宝利德控股集团有限公司	26350.00	25500.00
浙江仙琚制药股份有限公司	8000.00	5000.00
浙江恒兴力控股集团有限公司	5000.00	5000.00
金洲集团有限公司	10000.00	10000.00
浙江振升建设有限公司	4920.00	2300.00
德清县一帆颜料有限公司	1000.00	900.00
德清县华诺化工有限公司	220.00	200.00
浙江通杭金属材料有限公司	2000.00	2000.00
合计	144190.00	128350.00

资料来源：公司提供

截至 2012 年 9 月底,公司获得多家金融机构的授信额度共计 29.50 亿元,已使用的授信额度为 21.82 亿元,尚未使用的额度为 7.67 亿元。公司具备间接融资通道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为:B-201301330308),截至 2013 年 1 月 10 日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况较好。

7. 抗风险能力

公司实行多元化经营,业务板块较多,在一定程度上可以分散经营风险。基于对公司自身经营和财务风险,以及公司所处区域及行业经济运行情况综合判断,公司整体抗风险能力正常。

八、结论

公司作为国内油脂商贸流通最大的经销商之一,且为国内规模最大的新型农药、兽药生产企业之一,具有技术领先、品牌知名度以及市场占有率高等优势。同时受国内外经济低迷的持续影响,公司主要产品价格下降,商贸流通盈利能力弱,及原材料价格波动等因素给公司经营带来的负面影响。

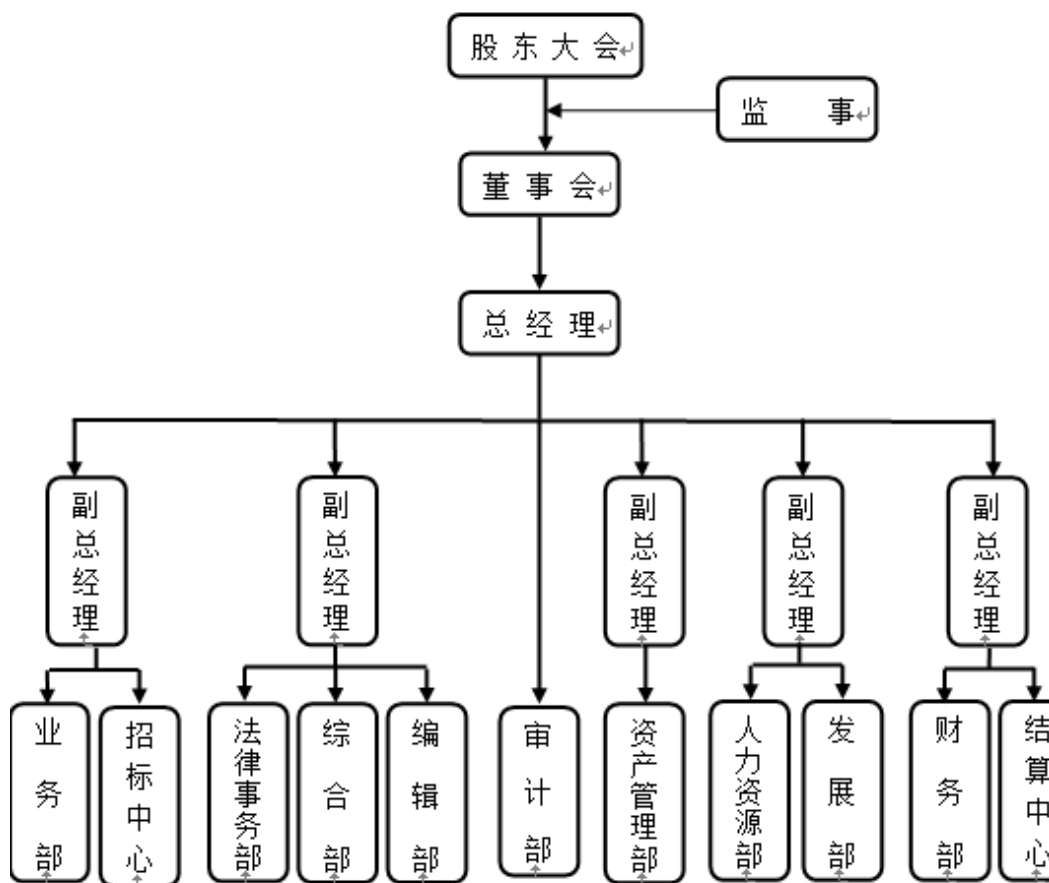
公司业务量扩张,商贸流通规模不断增长;生物及精细化工板块随着公司市场份额的提高以及技术升级逐步开拓市场空间,未来公司的收入规模有望继续提升。

目前,公司资产规模保持增长,资产结构以流动资产为主,整体资产质量一般。公司经营状况正常,收入呈增长态势,但由于商贸流通板块盈利水平的大幅下滑,公司整体营业利润率有所下降;公司近三年有息债务增长较快,债务负担有所上升,整体偿债能力尚可。

总体看,公司主体信用风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	德清县钟管镇富民资产经营有限公司	4027.15	50.00
2	夏士林	3060.63	38.00
3	吴梦根	563.80	7.00
4	张建国	96.65	1.20
5	钱海平	96.65	1.20
6	鲍希楠	88.59	1.10
7	王菊萍	40.27	0.50
8	王锋	40.27	0.50
9	罗坝塘	40.27	0.50



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	71675.22	111308.38	153838.18	60.87	185489.76
交易性金融资产	271.15	445.17	2337.66	517.98	10355.21
应收票据	10460.57	23086.49	36311.59	11.29	12956.80
应收账款	49940.46	57127.69	76859.78	22.39	74808.59
预付款项	15225.19	75458.73	85805.94	135.24	84250.94
应收利息	0.00	0.00	0.00		1450.09
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	135814.68	103945.47	121543.72	5.37	150792.00
存货	150361.23	256977.95	341982.72	40.26	295802.90
发放贷款	0.00	0.00	43965.71		44800.49
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.80	1844.26	13327.08	16283.36	21548.41
流动资产合计	433749.30	630194.14	875972.38	42.62	882255.18
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	54884.03	60673.12	51046.57	-36.36	79401.77
投资性房地产	2789.96	2668.97	3258.21	8.07	5439.03
固定资产	126029.51	128966.92	139788.84	5.32	133382.39
在建工程	4918.40	2149.94	2149.55	-33.89	2675.39
工程物资	232.77	230.55	431.25	36.12	714.62
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	15201.02	15890.97	16666.09	4.71	16606.28
开发支出					
商誉	2754.76	3035.61	3291.72	9.31	2161.05
长期待摊费用	309.12	459.11	1151.31	92.99	1815.14
递延所得税资产	2286.39	2005.08	2919.39	13.00	3210.36
其他非流动资产	7444.71	7444.71	7444.71	0.00	7444.71
非流动资产合计	216850.66	223524.98	228147.64	2.57	252850.75
资产总计	650599.96	853719.12	1104120.02	30.27	1135105.93

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）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	159490.09	212631.98	277256.70	31.85	269043.53
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	61791.95	92126.60	140162.80	50.61	170185.36
应付账款	57661.57	86404.97	68240.63	8.79	82451.06
预收款项	61664.66	79084.38	85694.99	17.89	85070.52
应付职工薪酬	4537.20	4445.88	4911.13	4.04	3962.80
应交税费	4670.94	13900.77	17261.11	92.23	7878.18
应付利息	151.69	894.96	995.08	156.13	3643.92
应付股利	2653.00	4784.93	0.00	-100.00	585.00
其他应付款	39306.97	36916.70	39992.70	0.87	38794.25
一年内到期的非流动负债	14477.97	5963.59	38770.00	63.64	10000.00
其他流动负债	1351.83	0.00	34693.25	0.00	26173.36
流动负债合计	407757.87	537154.76	707978.37	31.77	697787.98
非流动负债：					
长期借款	25077.97	38998.00	43000.00	30.94	38800.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	49126.38
长期应付款	1086.74	5080.16	1647.62	23.13	1254.64
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	0.00	144.12	349.91		324.11
其他非流动负债	2398.39	2985.88	2909.49	10.14	2613.90
非流动负债合计	28563.10	47208.16	47907.02	29.51	92119.02
负债合计	436320.97	584362.92	755885.39	31.62	789907.00
所有者权益					
实收资本	8054.29	8054.29	8054.29	0.00	8054.29
资本公积	29953.30	30067.35	30221.06	0.45	29859.61
减：库存股					
盈余公积	2857.76	3432.78	4055.64	19.13	4055.64
未分配利润	54071.61	86615.51	112534.48	44.26	104693.88
外币报表折算差额	-33.12	-69.48	-145.99	109.94	-126.90
归属于母公司所有者权益合计	94903.84	128100.45	154719.48	27.68	146536.53
少数股东权益	119375.14	141255.75	193515.15	27.32	198662.40
所有者权益合计	214278.99	269356.20	348234.63	27.48	345198.93
负债和所有者权益总计	650599.96	853719.12	1104120.02	30.27	1135105.93

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 月
一、营业收入	693089.20	846199.84	1418753.73	43.07	1305027.45
减: 营业成本	620360.44	748372.19	1285354.32	43.94	1239210.70
营业税金及附加	6500.63	8017.20	8676.70	15.53	5450.06
销售费用	14533.47	16545.07	25250.84	31.81	13564.98
管理费用	18477.93	23819.11	35549.56	38.70	22881.63
财务费用	4438.24	2074.20	22123.91	123.27	16169.94
资产减值损失	1607.74	14.86	6756.57	105.00	3473.18
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	-9.34	33.05	-167.52	323.61	132.29
投资收益 (损失以“—”号填列)	13408.50	18217.33	19296.86	19.96	2909.90
其中: 对联营企业 和合营企业的投资收益					
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	40569.92	65607.59	54171.16	15.55	7319.15
加: 营业外收入	4679.72	4584.13	7263.61	24.59	7884.86
减: 营业外支出	1039.66	1372.36	2167.60	44.39	996.39
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	44209.98	68819.37	59267.18	15.78	14207.62
减: 所得税费用	8351.52	11420.71	12861.39	24.10	5184.59
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	35858.46	57398.65	46405.79	13.76	9023.04
少数股东损益	17706.41	23905.24	18513.96	2.25	5047.67

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 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	735573.00	917211.47	1548470.06	45.09	1484792.57
收到的税费返还	4970.66	6636.04	3826.77	-12.26	403.08
收到其他与经营活动有关的现金	38061.32	68677.84	57437.55	22.84	69034.70
经营活动现金流入小计	778604.98	992525.34	1609734.38	43.79	1554230.35
购买商品、接受劳务支付的现金	628050.66	873968.32	1499369.89	54.51	1396910.46
支付给职工以及为职工支付的现金	19558.14	23164.93	28461.84	20.63	23119.84
支付的各项税费	22124.18	23158.13	34163.56	24.26	36610.55
支付其他与经营活动有关的现金	82810.42	58942.75	113717.26	17.18	63525.73
经营活动现金流出小计	752543.39	979234.13	1675712.55	49.22	1520166.58
经营活动产生的现金流量净额	26061.58	13291.21	-65978.16	0.00	34063.77
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	94.99	14218.21	24614.40	1509.76	21943.52
取得投资收益收到的现金	7484.13	8829.99	18017.17	55.16	343.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	640.17	629.60	699.19	4.51	166.18
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	9339.53	18388.04	100.00	-89.65	100.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	7452.34	44651.87		3669.86
投资活动现金流入小计	17558.80	49518.19	88082.63	123.97	26222.90
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	15532.02	14363.37	23458.48	22.90	9455.57
投资支付的现金	25707.84	13314.16	15635.81	-22.01	22737.82
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	7550.21	26125.44	685.26	-69.87	1700.69
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	7354.34	18591.22		3888.25
投资活动现金流出小计	48790.06	61157.31	58370.77	9.38	37782.33
投资活动产生的现金流量净额	-31231.26	-11639.13	29711.86		-11559.43
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	2032.37	5880.00	18207.07	199.31	7350.00
取得借款收到的现金	302831.46	347136.90	438394.59	20.32	352786.97
发行债券收到的现金		3.59			
收到其他与筹资活动有关的现金	704.15	16606.47	1720.45	56.31	2218.19
筹资活动现金流入小计	305567.98	369623.38	458322.12	22.47	411455.16
偿还债务支付的现金	289998.95	303356.39	336961.45	7.79	393970.15
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14736.90	27962.43	43811.37	72.42	11570.94
支付其他与筹资活动有关的现金	2993.20	385.59	348.89	-65.86	141.60
筹资活动现金流出小计	307729.06	331704.40	381121.72	11.29	405682.68
筹资活动产生的现金流量净额	-2161.08	37918.97	77200.40		5772.48
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
	-69.62	62.10	1595.71	0.00	680.16
五、现金及现金等价物净增加额					
	-7400.37	39633.16	42529.81		28956.99
加: 期初现金及现金等价物余额	79075.59	71675.22	111308.38	18.64	153838.18
六、期末现金及现金等价物余额					
	71675.22	111308.38	153838.18	46.50	182795.17

附件 4-2 合并现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	18152.06	33493.41	27891.83	23.96
加: 少数股东损益	17706.41	23905.24	18513.96	2.25
资产减值准备	1607.74	14.86	6756.57	105.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	11384.42	14718.31	15731.91	17.55
无形资产摊销	261.07	490.88	370.16	19.07
长期待摊费用摊销	45.34	125.28	270.20	144.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-904.99	258.83	606.85	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	-0.22	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-9.34	-33.05	167.52	
财务费用(收益以“-”号填列)	3484.99	961.03	20148.00	140.44
投资损失(收益以“-”号填列)	-13408.50	-18217.33	-19296.86	19.96
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	675.89	281.31	-914.31	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-3.53	144.12	205.79	
待摊费用减少(增加以“-”号填列)				
预提费用增加(减少以“-”号填列)				
存货的减少(增加以“-”号填列)	8893.66	-106616.73	-85004.77	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-69604.91	12205.51	-94808.83	16.71
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	47781.28	51559.54	43384.04	-4.71
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	26061.58	13291.21	-65978.16	

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	11.47	12.04	14.67	--
存货周转次数(次)	4.13	3.67	4.29	--
总资产周转次数(次)	1.07	1.13	1.45	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	9.56	10.61	8.79	4.63
总资本收益率(%)	13.97	14.84	11.16	--
净资产收益率(%)	16.73	21.31	13.33	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	10.48	12.65	10.99	20.30
全部债务资本化比率(%)	54.90	56.49	58.91	60.88
资产负债率(%)	67.06	68.45	68.46	69.59
偿债能力				
流动比率(%)	106.37	117.32	123.73	126.44
速动比率(%)	69.50	69.48	75.42	84.04
经营现金流流动负债比(%)	6.39	2.47	-9.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.83	3.44	2.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.02	2.95	4.03	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	0.00	-0.07	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.17	0.05	-0.75	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

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	(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
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

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 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

联合资信评估有限公司关于 升华集团控股有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在升华集团控股有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

升华集团控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。升华集团控股有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注升华集团控股有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现升华集团控股有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如升华集团控股有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如升华集团控股有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送升华集团控股有限公司、主管部门、交易机构等。

