

信用等级公告

联合[2014] 2083 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

二零一四年十一月二十七日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

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: 2014 年 11 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	110.41	105.06	118.64	123.26
所有者权益(亿元)	34.82	34.15	38.30	38.44
长期债务(亿元)	4.30	8.10	12.79	17.67
全部债务(亿元)	49.92	45.34	51.51	56.35
营业收入(亿元)	141.88	161.10	165.04	110.90
利润总额(亿元)	5.93	1.80	5.81	1.79
EBITDA(亿元)	11.28	6.31	11.21	--
营业利润率(%)	8.79	4.99	6.19	5.02
净资产收益率(%)	13.33	3.30	11.77	--
资产负债率(%)	68.46	67.50	67.72	68.81
全部债务资本化比率(%)	58.91	57.04	57.35	59.45
流动比率(%)	123.73	127.21	138.10	142.38
全部债务/EBITDA(倍)	4.43	7.18	4.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.03	2.21	3.03	--

注: 公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

分析师

李祥源 赵 阳

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,反映了公司作为中国规模较大的新型农药、兽药生产企业、氧化铁颜料生产商和油脂商贸流通经销商,技术优势明显,品牌认知度好,市场占有率高。同时,联合资信也关注到,受国内外经济增速放缓影响,公司兽药和锆产品价格下降,商贸流通板块盈利能力下滑,原材料价格波动等因素也给公司经营带来了负面影响。

公司在生物及精细化工板块市场占有率稳定,研发实力较强,部分产品价格处于筑底反弹阶段,利润空间有望进一步回升;新型建材板块市场知名度较高,盈利能力稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 在生产资料流通行业,公司有一定的渠道优势。
2. 在生物及精细化工方面,公司在新型农药、兽药生产和氧化铁颜料生产方面具有一定规模优势。
3. 公司产品具有一定品牌知名度和较高的市场占有率。
4. 公司近年资产与营业收入规模保持稳定增长。

关注

1. 原材料价格波动对公司生产经营造成一定影响。
2. 生产资料流通行业竞争激烈,公司该业务板块盈利水平走低。
3. 公司房地产业务板块对公司利润贡献较大,该业务板块经营易受宏观调控及房地

产市场行情影响。

4. 公司其他应收款规模较大。
5. 公司债务负担较重，有一定偿债压力。
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 2014 年 11 月 27 日至 2015 年 11 月 26 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 2014 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、德清升腾投资合伙企业（有限合伙）和夏士林、吴梦根、钱海平、鲍希楠、王菊平、王锋、罗坝塘等七位自然人出资组成，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。公司实际控制人是德清县钟管镇资产管理委员会。

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。

公司设有业务管理部、法律事务部、综合管理部、编辑部、审计监察部、资产管理部、人力资源部、战略投资部、财务与信息部和招标管理等 11 个职能部门。截至 2014 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 2013 年底，公司资产总额为 118.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益 21.20 亿元）38.30 亿元；2013 年度公司实现营业收入 165.04 亿元，利润总额 5.81 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 123.26 亿元，所有者权益 38.44 亿元（含少数股东权益 21.44 亿元）；2014 年 1~9 月公司实现营业收入 110.90 亿元，利润总额 1.79 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

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，中国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，贷款基准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发展。

三、行业及区域经济环境

1. 行业分析

本部分将从公司主要业务板块商贸流通、生物及精细化工和房地产三大板块对其行业情况进行分析。

生产资料流通行业

近年来中国物流业总体规模快速增长，服务水平显著提高，发展的环境和条件不断改善。根据中国物流与采购联合会统计，2013年，全国社会物流总额197.8万亿元，同比增长11.56%，增幅较上年回落0.21个百分点，整体上物流需求呈现由“稳中趋缓”向“趋稳回升”转变的态势。从社会物流总额的构成情况看，工业品物流总额181.5万亿元，同比增长12%，增幅较上年提高2个百分点；进口货物物流总额12.1万亿元，同比增长5.2%；农产品物流总额、再生资源物流总额同比分别增长4.0%、20.3%。2013年全国物流业增加值为3.9万亿元，同比增长11.4%；受电子商务等快速

发展带动，单位与居民物品物流总额保持快速增长态势，同比增长30.4%；物流业增加值占GDP的比重为6.8%，占服务业增加值的比重为14.8%。

2014年前三季度，物流需求规模增速回落，全国社会物流总额158.1万亿元，按可比价格计算，同比增长8.4%，增速较上半年回落0.3个百分点，较去年同期回落1.1个百分点，整体上物流需求增速呈现稳中趋缓的发展态势。其中，工业品物流总额145.4万亿元，占全社会物流总额的91.9%，同比增长8.5%，增速较上半年回落0.3个百分点。进口货物物流总额9.1万亿元，占全社会物流总额的5.7%，同比增长7.1%，增速较上半年回落0.4个百分点。农产品物流总额、再生资源物流总额可分别增长4.2%和14.9%。

2013年，中国粗钢产量7.79亿吨，同比增长7.5%，增幅较去年同期提高4.4个百分点。钢材价格方面，2013年初钢材价格略有回升，3月份起持续震荡下滑，总体水平低于2012年。中国钢铁工业协会钢材综合价格指数全年最高点为111.1点，最低点为98.5点，降幅为11.34%，比上年最大价格落差低4.88个百分点。截至2013年底，中国钢铁工业协会钢材综合价格指数为99.1。2014年前三季度，中国粗钢产量6.18亿吨，同比增长2.3%，增速同比减缓5.7个百分点；钢材产量8.39亿吨，同比增长5.0%。从2014年初以来钢材价格走势看，呈持续回落态势，2014年9月份国内市场钢材价格综合指数平均为87.96，同比下降13.42点。

总体看，中国生产资料市场稳步发展，但由于部分生产资料市场供过于求、结构性矛盾突出及国际石油、铁矿石、铜、钢材等基础商品价格的稳定性，给中国生产资料市场发展带来了一系列不确定因素。2013年以来受钢铁及有色金属产品价格下行的影响，行业内企业经营面临的经营困难增大。

生物及精细化工行业

公司生物及精细化工业务主要为从事农药

(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。

(1) 农药行业

中国农药行业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。2013年中国农药原药产量为318.95万吨(折百量),同比下降10.13%;2014年1~9月中国农药原药产量为274.69万吨(折百量),同比增长16.52%。2009至2013年间,中国化学农药原药产量年复合增长率则到达8.97%。

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。2013年,中国除草剂原药的产量达179.98万吨,占农药原药总产量的56.43%;杀虫剂原药产量为61.27万吨,占总产量的19.21%;杀菌剂原药的产量为20.35万吨,约占总产量的6.38%,从构成上看,除草剂和杀菌剂占比有所上升,杀虫剂原药占比有所下降。2014年1~9月,中国分别生产除草剂原药、杀虫剂原药和杀菌剂原药131.74万吨、44.43万吨和17.25万吨,除草剂同比增长1.93%,杀虫剂同比下降16.90%,杀菌剂同比增长40.63%。

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。中国作为农药的净出口国,靠出口消化多余产能。根据国家海关总署统计,2013年中国出口农药109.53万吨,同比增长22.08%,占同期农药产量的34.34%,占总销量的36.77%,中国农药行业对外依存度较2012年有所上升。

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。

（2）兽药行业

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，中国的肉类和蛋类产量跃居并连续保持世界第一。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。

随着养殖结构的变化，兽药产品结构也发生了较大的变化，特别是畜禽业的规模化、集约化发展，带动了畜禽用生物制品和化学药品以及一些新型抗菌促生长制剂的开发和应用，今后以预防、保健、促增长为主的低残留或无残留用药将成为一种趋势，假冒伪劣产品将逐渐被挤出市场。兽药市场格局将发生重大变化，未来企业在行业严管、外企冲击和自身发展障碍的多重压力下，数量必将减少。在这种情况下，兽药行业实现全面、协调、可持续发展只有两条路可走：一是以常规同质化产品创造企业规模效益；二是走专业技术化道路，以研发创新创效益。

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。但2013年以来，受禽流感影响，农户动物养殖积极性受挫，兽药市场景气度快速下降。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。

（3）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，主要用于陶瓷、化学品、铸造、CRT电视玻壳领域，其中陶瓷产品需求占比超过50%，基础建设、房地产以及家居装潢等行业对陶瓷产品需求量大，2013年，受国内外经济和房地产投资增速放缓等因素影响，陶瓷行业对锆制品需求放缓，锆行业整体表现低迷，价格持续出现下滑。以印尼锆英砂为例，价格从2013年初的11102元/吨下降至年底的8754元/吨，降幅达21.14%。

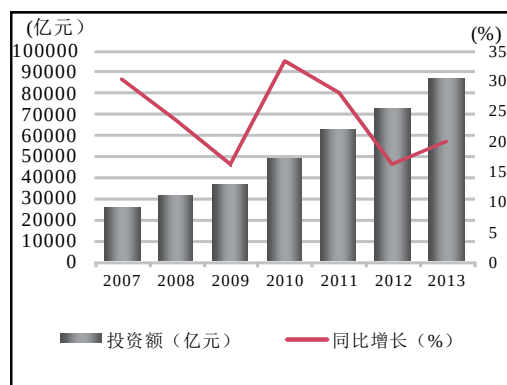
总体来讲，中国锆化工行业呈现“两头在外”的格局，缺乏定价权。而氧氯化锆作为中间品，产品附加值不高，利润空间有限。短期内，受产能严重过剩、市场需求疲软影响，锆化工行业需求及氧氯化锆价格仍将存在下行压力。但长期来看，随着全球经济环境的逐渐好转，锆化工行业的发展前景依然较好。

房地产行业

房地产行业在国民经济中具有重要地位。

房地产行业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高。不仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

图1 中国房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

2013年2月20日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013年3月1日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。

从投资结构来看，在城市化迅速发展的背景下，作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步向商业地产转移，商业地产成为楼市调控新政的受益者，办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2013年，房地产开发投资86013.38亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58950.76亿元，增长19.4%；办公楼投资4652.45亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945.00亿元，增长28.3%。

从整体供应情况看，2013年房地产市场整体呈快速上涨趋势，商品房销售逐月增长，且增速较2012年大幅提高。2013年，商品房销售

面积130550.59万平方米，比上年增长17.29%；其中，现房销售面积31001.35万平方米、期房销售面积99549.24万平方米。

2013年商品房新开工面积201207.84万平方米，同比增长13.48个百分点；由于前两年快速增长的房地产项目2013年开始陆续、集中完工，全年商品房竣工面积累计101434.99万平方米，同比增长2.01个百分点；2013年商品房施工面积增速上涨，全年商品房施工面积665571.89万平方米，同比增长15.90个百分点。

从整体需求情况看，2013年房地产调控政策持续深化，在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2013年底房地产市场持续回暖，城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2013年全年商品房销售面积130550.59万平方米，较上年同期增长17.29%。

2014年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，部分地区房地产销售出现下滑，房地产市场较为疲软，而北上广深等一线城市，由于新增人口较多，房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重，针对不同城市，后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势，对于房价涨幅大的一线和少数二线城市，调控仍从紧，并增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展；而对于房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，适当微调当地调控政策以促进需求释放。

2. 区域环境

公司本部位于浙江省。近三年，浙江省经济发展稳健，生产总值保持平稳增长，年均复合增长7.82%。2013年，浙江省生产总值为37568亿元，比上年增长8.2%；人均GDP为68462元（按年平均汇率折算为11.55美元），同比增长7.8%，居民消费价格比上年上涨2.3%。

2013年，浙江规模以上工业增加值11701亿元，比上年增长8.5%；实现销售产值61837亿元，增长7.1%；完成出口交货值11600亿元，增长2.2%；出口交货值占销售产值的比重为18.8%，比上年下降0.9个百分点；全年规模以上工业企业实现利润3386亿元，比上年增长15.2%。2013年全年建筑业增加值2078亿元，比上年增长5.6%；资质以上建筑企业利润总额525亿元，增长20.6%；固定资产投资20194亿元，比上年增长18.1%；全年房地产开发投资6216亿元，比上年增长18.9%。

从外贸来看，2013年，浙江省进出口总额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%，具体表现为对欧洲市场出口持续复苏对北美市场出口保持稳定增长，对新兴市场出口快速增长。

总体看，公司所处的区域经济环境发展平稳，浙江省外贸进出口的优势地位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2014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、德清升腾投资合伙企业（有限合伙）和夏士林、吴梦根、钱海平、鲍希楠、王菊平、王锋、罗坝塘等七位自然人出资组成，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。公司实际控制人是德清县钟管镇资产管理委员会。

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。公司获得“2013年中国制造业500强”、“中国民营企业五百强”、“国家重点扶持高新技术企业”等国家级奖项，获得“浙江省综合百强企业”等9项省级荣誉。

公司是国内规模较大的新型农药、兽药生产企业，是国内较大的硫酸粘菌素预混剂生产基地，是较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，公司是目前国内较大的氧化铁颜料生产基地，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，公司也是国内较大的氧氯化锆、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，是国内规模较大的油脂经销商，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。2013年，公司环保装饰材料板块位列“最具投资价值的中国衣柜十大品牌”、“消费者最喜欢品牌”、“中国泛家居企业500强”和“全国地板行业十大畅销品牌”。

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2014年9月底，公司在职员工总数5429人，其中管理人员553人，占比10.19%，生产人员4325人，占比79.66%，研发人员153人，占比2.82%，销售人员398人，占比7.33%；从员工教育程度来看，本科及以上学历的占7.11%，大专占比9.52%，大专以下的占比83.37%；年龄构成来看，30岁以下占16.63%，30至50岁占比61.91%，50岁以上占比21.46%。

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2014年9月底，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63项，实用新型59项，外观设计专利43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，研发能力较强。

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人，由股东会选

举产生和更换。董事每届任期3年，任期届满，可以连选连任。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。

公司设总裁一名，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司实行在总裁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与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、事后核算工作化流程。

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发展战略，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。2011~2013年，公司业务量稳步增长，主营业务收入年均复合增长7.86%，2013年，公司实现营业收入165.04亿元，同比增长2.44%，同期营业成本153.77亿元，同比增长1.06%，营业成本增速略低于营业收入的增速。

从收入结构看，商贸流通板块是公司最主要的收入来源，2013年占比为70.32%，较2012年占比下降6.17个百分点；生物及精细化工板块、新型建材板块和房地产开发板块收入占比均较上年有不同程度上升，2013年占比分别为20.78%、4.50%和4.40%。

从毛利率来看，近年来公司主营业务毛利率波动下降。2013年，公司主营业务毛利率为6.83%，较上年上升1.27个百分点，主要系商贸流通板块和房地产开发板块毛利率有所上升所致，同期受兽药及锆化工行业不景气影响，生物及精细化工板块毛利率大幅下滑。2013

年，商贸流通板块毛利率升至2.54%；房地产开发板块毛利率升至54.20%，主要系销售均价有所提高所致；生物及精细化工板块毛利率仅为9.39%，较2012年下降13.45个百分点，主要原因是兽药行业景气度受禽流感事件影响严重，养殖业持续不景气，兽药产品市场竞争加剧，产品售价下滑，同时锆行业产能严重过剩，市场需求疲软，公司锆产品低位运行；新型建材板块毛利率较稳定，2013年为15.63%，处于较好水平。

2014年1~9月，公司实现营业收入110.90亿元，商贸流通板块收入占比升至79.05%，公司整体毛利率小幅降至5.29%，主要受商贸流通板块毛利率下降影响较大，生物及精细化工板块毛利率回升至15.29%，房地产开发板块毛利率大幅上升至77.40%，主要系所售房屋均价较高所致。

总体看，公司收入规模稳定增长，主营业务毛利率水平波动下降，商贸流通板块的毛利率有所下降，受兽药产品和锆产品行业景气度低影响，生物及精细化工板块毛利率波动下降，商贸流通板块是公司收入的主要来源。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况 (单位: 亿元, %)

业务板块	营业收入				营收占比				毛利率			
	2011	2012	2013	2014年1~9月	2011	2012	2013	2014年1~9月	2011	2012	2013	2014年1~9月
商贸流通	99.17	123.23	116.05	87.67	69.9	76.49	70.32	79.05	3.66	0.34	2.54	1.75
生物及精细化工	26.58	24.61	34.30	15.53	18.73	15.28	20.78	14.00	20.08	22.84	9.39	15.29
新型建材	7.32	6.91	7.42	6.50	5.16	4.29	4.50	5.86	15.21	15.92	15.63	15.73
房地产开发	8.80	6.35	7.27	1.20	6.20	3.94	4.40	1.09	37.08	28.50	54.20	77.40
合计	141.88	161.10	165.04	110.90	100.00	100.00	100.00	100.00	9.40	5.56	6.83	5.29

资料来源：公司提供

2. 生产经营

商贸流通板块

公司商贸流通业务主要是通过控股公司浙江省轻纺供销有限公司（以下简称“轻纺公司”）和升华物产有限公司（以下简称“升华物产”）从事油脂和钢材贸易业务，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，年销售量动植物油达40万吨以上，是国内较大工业油脂进口商和经销商。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、嘉兴、香港等地

设有八个控股子公司。

2013年和2014年1~9月，商贸流通板块的收入分别为116.05亿元和87.67亿元，分别占当期营业收入的70.32%和79.05%，毛利率分别为2.54%和1.75%。近年来所占比重大且呈波动趋势，为公司主要收入来源。

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。

从原材料采购方面看，公司近年来钢材的采购量增长较快，2013年采购量为192.36万吨，同比增长7.58%，同期油脂的采购量为42.71万吨，较2012年采购量增长14.44%；2013年油脂采购价格较2012年大幅下降，平均价格分别为0.53万元/吨，钢铁采购价格与2012年基本持平，为0.37万元/吨。2014年1~9月，油脂和钢材的采购量分别为23.50万吨和86.09万吨，平均采购价格分别为0.55万元/吨和0.29万元/吨。

表2 公司2011~2014年9月商贸流通板块主要产品采购量与采购价格情况（单位：万吨，万元/吨）

产品采购量	2011年	2012年	2013年	2014年1~9月
油脂	37.09	37.32	42.71	23.50
钢材	117.20	178.80	192.36	86.09
采购均价	2011年	2012年	2013年	2014年1~9月
油脂	0.78	0.72	0.53	0.55
钢材	0.40	0.37	0.37	0.29

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 PROINTEGRITY INTERNATIONAL CO.,LTD 和 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、中铁西城

钢铁有限公司等，供应商来源较为稳定。从2013年采购情况来看，原材料前五大供应商采购金额占比为39.55%，集中度一般，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。

从销售结算方式和市场方面看，公司的销售模式主要采取先有订单再采购的形式。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。从销售客户集中度方面看，2013年公司商贸流通板块前五大客户销售占比为28.34%，集中度一般。

从销售情况看，公司产品的价格随上游原料市场竞争变化而有所变化，2014年三季度受钢材业务的平均销售价格低于采购均价影响，贸易板块整体毛利率较上年有所下降，仍处于低位；同期，公司钢材销售量有所下降，油脂销售量略有增长。

表3 公司2011~2014年9月商贸流通板块主要产品销量与销售价格情况（单位：万吨，万元/吨）

产品销量	2011年	2012年	2013年	2014年1~9月
油脂	53.23	55.47	53.51	25.80
钢材	123.42	180.47	190.38	83.63
销售平均单价	2011年	2012年	2013年	2014年1~9月
油脂	0.89	0.72	0.55	0.57
钢材	0.38	0.37	0.37	0.28

资料来源：公司提供

注：公司钢材和油脂产品分类较细，公司采取低买高卖政策进行销售，不同种类钢材及油脂售价不同，因此可能出现售价均价低于采购均价但毛利率仍为正数的情况。

公司目前正与专业物流管理和咨询公司进行合作，兴建德清临杭物流园区，经营范围主要涉及货物装卸（除货运站场、码头）、一般物资仓储，电子称重服务，物流信息咨询服务，自有房屋出租、物业管理，金属材料及制品（除贵稀金属）、建筑材料、装饰材料（除油漆）、普通机械设备销售，货物进出口。其中，“德清临杭物流园区Ⅱ区工程项目”已被浙江省发展和改革委员会、浙江省重点建设领导小组列入“浙江省重点建设项目名单”；“德清临杭物流园区Ⅱ区码头作业区工程”于被浙江省人民政府列入“浙江省重点建设项目名单”。公司将依托其在物流领域的专业经验，结合物流业的发展趋势将物流园区定位为立足杭州物流主市场，面向杭州都市经济圈，辐射长三角，发挥内河港口和物流区位优势，同时围绕工业原材料和钢材物流，辅以油品和集装箱等物流，构建完善的展示交易、流通加工、通用仓储、保税物流、码头作业、货运配载、分拨配送、物流信息、物流商务和内河航运服务等配套功能，力争打造成为以钢材和工业原材料物流为特色的集国际物流、区域物流与城市配送物流于一体的浙江省重要物流园区和省级现代服务业集聚示范区。

总体看，公司商贸流通业务板块受宏观环境 and 经济增速放缓、下游需求减弱影响呈现低迷态势，油脂和钢材贸易毛利率处于低位。未来随着公司物流园区的建成，园区与公司贸易板块的协同效应有望提升贸易板块的盈利能力。

生物及精细化工板块

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。

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。

目前，公司作为国内较大的氧氯化锆、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，拥有 3 条生产线，3 万吨的锆系列产品的生产能力。

从原材料采购方面看，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，其中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，其原材料的价格可以一定程度上转嫁到下游企业。从生物及精细化工板块前五名供应商情况看，采购金额合计占比为 9.46%，集中度较 2012 年大幅下降。

表 4 2013 年公司生物及精细化工板块前五大供应商情况（单位 万元、%）

供应商名称	种类	金额	占比
浙江物华再生资源有限公司	铁皮	8468	2.73
南非公司 TISAND (PLY) LTD	锆英砂	7993	2.57
德清奥华能源有限公司	钢材、煤炭	4544	1.45
齐鲁制药（内蒙古）有限公司	农药	4394	1.42
东阳市东农化工有限公司	化工原料	3991	1.29
合计	—	29390	9.46

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。

从原材料的采购量和采购价格来看，2013年公司采购煤和锆英砂的数量同比大幅上升，分别为19.60万吨和1.75万吨，同期锆英砂的采购量为3.58万吨，较2012年大幅下降，主要系2013年公司锆英砂原料价格处于低位，公司战略性增加对锆英砂的战略储备所致；从采购价格看，2013年锆英砂采购均价较2012年大幅下降，铁皮采购价格也小幅下降，煤价格处于低位，但有所回升。

表5 近年来公司生物及精细化工板块原材料采购情况

主要原材料名称	采购量（吨）				采购价格（元/吨）			
	2011	2012	2013	14年9月	2011	2012	2013	14年9月
锆英砂	22787	10446	17487	13508	11981	16321	6788	6996
煤	144190	151308	195958	121240	657	583	591	528
铁皮	73244	74405	35840	36260	3441	2747	2413	2147

资料来源：公司提供

从产品销售方面看，公司依托较强的研发实力和技术优势，在农药、兽药产品方面，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，进一步发展内蒙农兽药发酵生产基地，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。2013年，公司产品市场分布区域：国外占37.57%；国内占62.43%。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，一般都使用国内产品。2013年，公司产品的市场占有率约20%左右，市场增长率约2%左右。

公司农药产品销售额稳定上升，氧化铁颜料销售基本保持稳定，锆产品和兽药销售额均有不同程度下滑。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，同期，二氧化锆、碳酸锆、氧氯化锆及氧化铁颜料销售价格整体均有所下降，受公司战略性调整公司产品结构的影响，公司主要锆产品的销量逐年减少；农药与兽药方面，2012~2013年农药销售均价有所上浮，但兽药销售均价呈下滑趋势，2014年以来，受农药销售均价回调，兽药销售均价回升影响，兽药销售占比有所提高。

表6 2011年~2014年9月公司
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
2011年	5.92	22.27%	4.37	16.44%
2012年	5.71	29.62%	5.04	26.14%
2013年	7.22	21.05%	4.50	13.12%
2014年1~9月	3.67	23.63%	3.70	23.82%
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

2011 年	5.67	21.33%	7.87	29.59%
2012 年	3.91	20.28%	7.75	40.18%
2013 年	2.76	8.05%	7.32	21.34%
2014 年 1~9 月	1.84	11.85%	4.41	28.40%

资料来源：公司提供

表 7 2011 年~2014 年 9 月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		2011	2012	2013	14 年 9 月
麦草畏系列	产能	1000.00	1000.00	1000.00	1000.00
	产量	628.00	975.23	1137.23	770.00
	销量	899.00	830.30	1307.22	767.81
	平均价格 (含税)	9.28	13.65	14.55	14.96
	销售额	8342.72	11334.08	19016.85	11486.44
硫酸粘杆菌素 系列	产能	1400.00	1800.00	1400.00	1400.00
	产量	1304.94	1732.27	1157.00	845.00
	销量	1280.00	1543.86	1017.00	517.15
	平均价格 (含税)	15.44	13.56	13.64	16.16
	销售额	19763.20	20942.24	13871.88	8355.65
盐霉素系列	产能	1400.00	1400.00	1400.00	1400.00
	产量	686.28	1191.07	745.22	783.45
	销量	695.00	1224.98	756.00	750.67
	平均价格 (含税)	9.52	8.99	9.42	8.98
	销售额	6616.40	11013.39	7121.52	6742.77
莫能菌素系列	产能	350.00	600.00	600.00	600.00
	产量	332.99	553.09	524.00	383.00
	销量	307.00	510.10	453.00	475.42
	平均价格 (含税)	12.18	11.63	11.26	11.10
	销售额	3739.26	5933.44	5100.78	5275.76
氨基酸系列	产能	800.00	920.00	1300.00	1300.00
	产量	475.04	480.48	1104.00	1023.00
	销量	577.00	510.44	1127.00	1043.99
	平均价格 (含税)	11.48	10.52	9.56	8.65
	销售额	6623.96	5370.34	10774.12	9033.47
乙酰丙酮系列	产能	5000.00	5000.00	5000.00	5000.00
	产量	3939.50	3460.00	3229.00	2983.00
	销量	3680.00	3074.00	3228.00	2629.07
	平均价格 (含税)	2.83	2.46	1.89	2.19
	销售额	10414.40	7562.04	6117.00	5756.49
二氧化锆	产能	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00

	产量	1392.00	1212.00	1341.00	1289.13
	销量	1107.00	1361.00	1484.00	1210.31
	平均价格 (含税)	6.27	5.52	2.99	3.01
	销售额	6940.89	7512.72	4443.04	3648.28
	产能	4800.00	4800.00	4800.00	4800.00
碳酸锆	产量	2470.08	3502.00	2756.00	1977.70
	销量	2361.00	3506.00	2883.00	1899.20
	平均价格 (含税)	2.69	2.51	1.33	1.15
	销售额	6351.09	8800.06	3823.93	2175.17
	产能	20000.00	20000.00	20000.00	20000.00
氧化锆	产量	25114.00	14015.00	19472.00	21586.40
	销量	24244.00	14899.00	19362.00	14896.21
	平均价格 (含税)	2.00	1.70	0.88	0.92
	销售额	48512.24	25328.30	16949.55	13655.59
	产能	120000	120000	120000	120000
氧化铁颜料	产量	111398	117982	102942	92716
	销量	128333	131527	141219	82520
	平均价格 (含税)	0.69	0.59	0.54	0.63
	销售额	78663	77000	73201	44091
	产能	120000	120000	120000	120000

资料来源：公司提供

从结算方式看，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。2013年，前五名客户销售金额累计2.15亿元，占销售总额的9.09%，集中度较低。

表 8 2013 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
山东潍坊润丰化工股份有限公司	农药	1070.28	3.12%
凯米克化工有限公司	氧化铁颜料	5800.00	1.69%
CHEMINOVA A/S	农药	5799.11	1.69%
晋江市源富陶瓷颜料	氧化铁颜料	4700.00	1.37%
嘉兴市世诚贸易有限公司	农药	4158.50	1.22%
合计	--	21527.89	9.09%

资料来源：公司提供

总体看，2011~2013年，公司生物及精细化工板块收入规模有所上升，但受兽药和锆化工行业不景气影响，公司生物及精细化工板块毛利率大幅下降；2014年以来，兽药市场有所回暖，氧化铁颜料售价有所上升，公司生物及精细化工板块毛利率有所回升。

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。截至目前，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。

2013 年和 2014 年 1~9 月，公司新型建材板块分别实现收入 7.42 亿元和 6.50 亿元，较上年同期水平均有增长，毛利率分别为 15.63%和

15.73%。近年来，公司毛利率一直稳定在 15% 以上，随着公司逐步实施产品结构调整，毛利水平较高的科技木和环保产品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。

从原材料采购方面看，公司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 2013 年公司采购情况来看，原木采购量大幅上升，三夹板、薄皮和细木工芯板的采购量有所减少，各类原材料的采购均价均有下浮；公司主要供应商有山东隆森木业有限公司第一分公司、伍德斯鲁讯公司、嘉兴宜美木业有限公司、泰克木业有限公司和临沂市鲁蒙纸面石膏板有限公司等；同期，原材料前五大供应商采购金额占比为 16.28%，集中度较低。

表 9 公司建材主要原材料采购情况

主要原材料名称	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）			
	2011	2012	2013	14 年 9 月	2011	2012	2013	14 年 9 月
实木地板坯料	20.26	17.03	28.35	18.80	132.19	129.37	128.67	160.63
三夹板	129.29	210.00	82.45	64.15	33.67	32.90	30.84	32.62
原木	14763.00	13702.00	24111.00	2056.20	2466.32	2811.58	2551.44	2642.65
薄皮	170.34	142.00	106.89	103.25	3.52	3.76	3.57	3.85
细木工芯板	108.26	165.55	83.41	95.23	62.08	88.08	77.31	82.25

资料来源：公司提供

从产品销售方面看，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 10 公司建材主要产品销售情况

产品	2011	2012	2013	14 年 9 月
板材类	产能（万张）	500	500	600
	产量（万张）	420	400	550
	销量（万张）	410	522	526
	平均价格（含税）（元/张）	115.57	93.16	100.05
	销售额（万元）	40500	48631	52662
地板类	产能（万M2）	100	100	180
	产量（万M2）	90	87	121

	销量 (万M2)	83	83	116	112
	平均价格 (含税) (元/M2)	103.36	102.60	101.60	109.65
	销售额 (万元)	8575	8516	11819	12256
科技木皮	产能 (M3)	5500	5500	5500	5500
	产量 (M3)	4800	5200	4390	3500
	销量 (M3)	4950	4515	4748	3186
	平均价格 (含税) (元/M3)	19543	20775	18660	19530
	销售额 (万元)	9674	9380	8860	6220
家具类产品	产能 (套)	6000	10000	15000	15500
	产量 (套)	3106	8000	11976	11648
	销量 (套)	3106	8355	11893	11287
	平均价格 (含税) (元/套)	1690	2346	2955	3100
	销售额 (万元)	525	1960	3514	3500

资料来源: 公司提供

表 11 公司 2013 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	2707.99	3.56%
合肥豪林商贸有限公司	板材类	2345.46	3.09%
宁波市江东芳士吉装饰材料有限公司	板材类	2104.35	2.77%
芜湖市宏大木业有限公司	板材类	1863.65	2.45%
浙江绿翔能源有限公司	原木类	1803.73	2.37%
合计	--	10825.18	14.24%

资料来源: 公司提供

近三年, 公司产品产销率基本保持在 90% 以上, 各类产品销量均有增长, 家具类产品销售均价大幅上升, 其余产品售价较稳定。2013 年, 公司前五大客户销售合计 1.08 亿元, 占该板块收入的 14.24%, 集中度较低。

总体看, 公司新型建材板块拥有自主品牌, 收入规模稳步增长, 毛利率稳定, 产销率保持在较高水平, 盈利能力良好。

房地产开发板块

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。2013 年和 2014 年 1~9 月,

公司房地产开发板块分别实现收入 7.27 亿元和 1.20 亿元, 毛利率分别为 54.20% 和 77.40%, 主要系销售均价较高所致。

公司房地产业务立足于湖州、德清等二、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。

表 12 2011~2014 年 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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
开工面积	--	310800	77661	--
主体竣工面积	237519	161631	225652	129724
销售结算面积	227855	147499	99251	4354
销售金额	88016	63500	81386	3532
平均结算售价	0.39	0.43	0.82	0.81

资料来源: 公司提供

2013 年以来, 公司房地产开工面积大幅下降, 主体竣工面积有所增长, 销售结算面积较 2012 年有所下降, 但受平均结算售价上升影响, 公司房地产板块收入较 2012 年有所上升。2014 年前三季度, 受房地产行业政策影响, 公司销售结算面积大幅下降。

表 13 近三年公司主要房地产项目签约销售情况 (单位: 万平方米, 亿元)

项目名称	11 年	12 年	13 年	14 年 1-9 月
余家漾小区	销售面积	1.49	0.35	0.65
	销售收入	1.83	0.71	0.78
玉墅林枫	销售面积	1.93	3.88	0.22
	销售收入	1.86	2.80	0.41
现代城	销售面积	1.92	1.37	--
	销售收入	1.01	0.69	--
灵峰山庄	销售面积	0.48	0.06	--
	销售收入	0.44	0.05	--
奥体壹号	销售面积	--	0.02	4.26
	销售收入	--	0.02	3.77
悦西溪府	销售面积	--	--	0.77
	销售收入	--	--	1.40

资料来源: 公司提供

截至 2014 年 9 月底,公司在建项目 6 个, 亿元, 在建项目位于德清、杭州以及绍兴。
规划建筑面积 78.32 万平方米,预计投资 50.08

表 14 截至 2014 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 2014 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)
德清欣华置业有限公司	住宅	2012.5-2015.9	158696	63000	40900	46016	1525
杭州华硕置业有限公司	商业楼	2013.12-2016.10	77661	112745	61796	--	8940
湖州新城房地产开发有 限公司	住宅	2012.12-2016.12	321826	175646	105800	34293	2459
杭州欣华置业有限公司	住宅	2012.12-2015.5	56783	48777	38647	15215	6590
绍兴盛华置业有限公司	商业楼	2012.4-2014.12	51150	35000	30300	18274	2561
浙江博康置业有限公司	住宅	2010.3-	117037	65677	30484	9845	961
合计	--	--	783153	500845	307927	123643	--

资料来源: 公司提供

截至2014年9月底,公司无土地储备。

公司房地产开发板块销售收入波动下降, 由于毛利率较高, 房地产板块对公司的利润影响较大。目前公司的发展战略为做强制造业, 房地产在建项目已逐步减少, 尚无土地储备, 房地产市场受国家房地产调控影响大, 公司未来在房地产板块的投资仍不确定。

3. 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, 三年均值分别为22.43次和1.48次, 2013年分别为27.14次与

1.48次; 随着公司存货储备的扩大, 存货周转率波动上升, 2013年为4.73次, 三年均值为4.68次。总体看, 公司整体经营效率一般。

4. 未来发展

未来公司将继续奉行“适度多元化”的思路, 走“强制造、兴物贸、优房产和拓金融”的发展道路, 在发挥生物及精细化工板块和新型建材板块的优势的基础上, 通过兴建物流园区使公司商贸板块盈利能力进一步提升, 同时开拓小贷等金融领域, 使公司的盈利能力得到全面稳健的提升。

公司未来主要投资项目具体如下:

表 15 未来三年公司主要投资项目 (单位: %, 万元)

项目名称	建设期	总投资	资金筹措方案		资金落实情况 (截至 2014 年 9 月底)	2014 年 10~12 月	2015 年	2016 年
			贷款	自筹				
德清临杭物流园区 II 区一期项目	2012-2015	44750.00	44.13	55.87	19922.00	4000.00	20820.00	--
码头作业区工程	2014-2016	28391.00	85.91	14.09	4481.00	1000.00	21910.00	1000.00
华源、三峰厂区环保整治工程项目	2013-2014	1300.00	0	100	1277.13	22.87	--	--
不锈钢罐区项目一期工程	2014.7-2014.11	100.00	0	100	68.79	31.21	--	--
环保整治工程	2013-2014	2015.60	0	100	418.71	1596.89	--	--
莱福分厂生产线技改工程	2013-2014	2300.00	0	100	562.12	1737.88	--	--
宁夏格瑞生产线技改项目	2013-2014	3700.00	0	100	727.48	2972.52	--	--
年产 3000 吨 M-12 技术改造项目	2013-2015	9650.00	0	100	624.72	2025.28	7000.00	--
零星工程	--	830.59	--	--	830.59	--	--	--

合计	--	93037.19	--	--	28912.54	13386.65	49730.00	1000.00
----	----	----------	----	----	----------	----------	----------	---------

资料来源：公司提供

总体看，公司未来投资的重点放在配套设施建设和项目技改上，按计划的资金筹措方案，公司的资产负债率将有所升高，虽然存在一定的对外融资需求，但融资压力尚可。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年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结论。公司提供的 2014 年三季度财务报表未经审计。

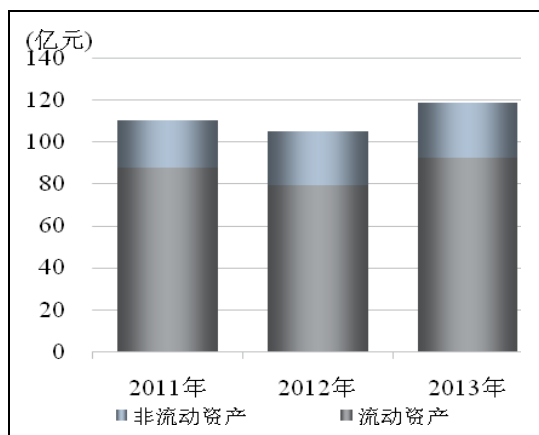
2013 年，公司较 2012 年合并范围减少了 5 家。公司合并范围的变化对公司财务数据的可比性影响不大。

截至 2013 年底，公司资产总额为 118.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益 21.20 亿元）38.30 亿元；2013 年度公司实现营业收入 165.04 亿元，利润总额 5.81 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 123.26 亿元，所有者权益 38.44 亿元（含少数股东权益 21.44 亿元）；2014 年 1~9 月公司实现营业收入 110.90 亿元，利润总额 1.79 亿元。

2. 资产质量

图 2 2011~2013 年公司资产结构

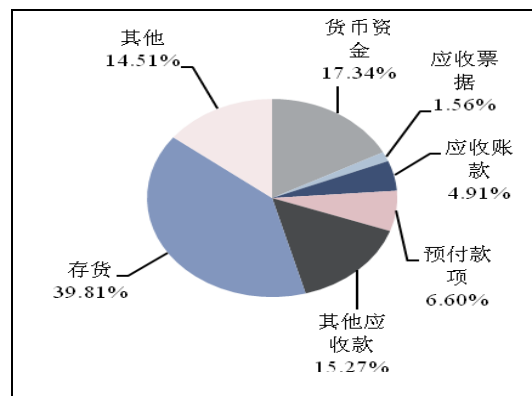


资料来源：公司财务报表

2011~2013 年，公司合并资产总额年均复合增长 3.66%，波动中有所增长，截至 2013 年底，公司资产总额 118.64 亿元，同比增长 12.93%，其中流动资产占 77.99%，非流动资产占 22.01%，流动资产占比较 2012 年有所上升。公司资产以流动资产为主。

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 2.77%，截至 2013 年底，公司流动资产合计 92.53 亿元，同比增长 16.70%，主要系存货和其他流动资产大幅增加所致。公司流动资产以存货、货币资金、其他应收款、其他流动资产和预付款项为主。

图 3 2013 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 2.13%，截至 2013 年底，公司货币资金 16.05 亿元，较 2012 年底变化不大，主要为银行存款（占 63.89%）及其他货币资金（占 35.76%），其他货币资金主要为信用证、银行承兑汇票保证金及质押借款保证金。

公司应收账款主要是贸易销售形成的应收货款，2011~2013 年，公司应收账款年均复合下降 23.11%，截至 2013 年底，公司应收账款净额 4.54 亿元，较 2012 年底增长 2.63%，规模比较稳定。从账龄看，1 年以内的应收账款占 53.73%，1~2 年的占 39.72%，2~3 年的占

5.25%，3年以上的占1.30%，账龄一般；从集中度看，前五名欠款单位合计1.38亿元，占应收账款总额的28.94%，集中度较低；从计提坏账准备看，公司共计提坏账准备0.21亿元，坏账计提比例为4.47%。总体看，公司应收账款账龄一般，集中度较低，不能收回的风险较小，坏账准备计提较充分。

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。2011~2013年，公司预付账款年均下降15.65%。截至2013年底，公司预付款项6.11亿元，同比下降26.68%，主要为预付给浙江通杭金属材料有限公司和浙江正久进出口有限公司等上游供货商的货款。

2011~2013年，公司其他应收款年均复合增长7.82%，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2013年底，公司其他应收款净值14.13亿元，同比增长6.31%，主要构成为借款及往来款，主要欠款人为浙江省德清县交通投资集团有限公司、浙江中维丝绸集团有限公司。从账龄看，1年以内的占59.14%，1~2年的占28.96%，2~3年的占7.23%，3年以上的占4.67%；从集中度看，前五名欠款单位合计4.43亿元，占其他应收款总额的30.33%；截至2013年底，公司共计提其他应收款坏账准备0.49亿元，计提比例为3.35%。整体看，公司其他应收款平均账龄偏长，集中度一般，回款具有一定不确定性，坏账准备计提比例较合理。

2011~2013年，公司存货年均复合增长3.79%，截至2013年底，受房地产开发成本增加影响，公司存货账面净额36.84亿元，同比增长30.54%，主要由开发成本（占68.77%）、产成品（占23.83%）和原材料（占4.57%）构成。截至2013年底，公司共计提0.28亿元存货跌价准备。

截至2013年底，公司发放贷款4.90亿元，同比增长12.83%，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；同期，

其他流动资产7.37亿元，同比增幅较大，主要为公司发放的委托贷款。

2011~2013年，公司非流动资产有所增加，年均复合增长7.00%，截至2013年底，非流动资产为26.12亿元，较2012年底变化不大，主要由固定资产（占47.42%）、长期股权投资（占27.74%）和无形资产（占8.67%）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一定增长，2011~2013年，长期股权投资年均复合增长19.13%，截至2013年底，公司长期股权投资为7.24亿元，同比下降13.34%，对外投资有所下降，主要是对房地产开发和林业等方面的企业投资减少所致。整体看，公司投资对象多元化程度较高。

表 16 公司 2013 年底前五大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)
河北圣雪大成制药有限责任公司	39.45	13508.44
浙江昆仑创元股权投资合伙企业(有限合伙)	25.37	11463.30
青岛易邦生物工程有限公司	38.00	11738.93
锦州市商业银行	1.33	11000.00
上海蓝光科技有限公司	1.00	4200.00
合计	--	51910.67

资料来源：公司提供

2011~2013年，公司固定资产保持稳定，年均复合下降5.87%。截至2013年底，固定资产净值为12.39亿元，同比下降5.23%，主要包括房屋及建筑物（占47.50%）、机器设备（占44.30%）、他设备（占3.64%）和专用工具（占2.79%）。截至2013年底，公司已计提减值损失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。2011~2013年，公司无形资产年均复合增长16.54%，2013年底为2.26亿元，其中土地使用权为2.22亿元。

公司其他非流动资产主要为升华拜克的股权分置流通权，2013年底为0.74亿元。

截至2014年9月底，公司资产总计123.26亿元，较2013年底增长3.89%，其中流动资产

占总资产的比重为 76.96%，非流动资产占比 23.04%，公司资产仍以流动资产为主，资产构成变化不大。

总体看，公司资产规模稳定增长，资产构成以流动资产为主，资产结构稳定，流动资产中存货、货币资金和其他应收款占比大，非流动资产中以固定资产和长期股权投资为主，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2011~2013 年，公司负债总额年均复合增长 3.10%，呈波动上升趋势，截至 2013 年底，公司负债合计 80.34 亿元，同比增长 13.30%，主要是应付票据、应付债券和长期借款的增长，其中，流动负债占 83.39%，非流动负债占 16.61%，流动负债占比较 2012 年底有所下降。

截至 2013 年底，公司流动负债 67.00 亿元，较 2012 年底增长 7.50%，从流动负债的构成来看，公司流动负债主要包括短期借款（占 30.52%）、应付票据（占 24.46%）、预收款项（占 13.58%）、应付账款（占 12.68%）、其他应付款（占 8.62%）等。

2011~2013 年，公司短期借款年均复合下降 14.11%，截至 2013 年底为 20.45 亿元，主要是公司贸易规模的波动较大，业务资金投入减少，导致短期借款也相应有所减少。

2011~2013 年，公司应付票据年均复合增长 8.14%，截至 2013 年底，公司应付票据为 16.39 亿元，同比增长 33.63%，主要为应付银行承兑汇票。

公司应付账款主要是为应付货款，2011~2013 年，公司应付账款年均复合增长 11.57%，截至 2013 年底应付账款 8.50 亿元，同比增长 8.49%。从账龄分布看，截至 2013 年底，1 年以内占比 97.73%，1~2 年的占比 1.80%，2~3 年的占比 0.45%，3 年以上的占比 0.02%，账龄期间较短。

2011~2013 年，公司预收款项年均复合增

长 3.06%。截至 2013 年底，公司预收账款为 9.10 亿元，同比增长 0.35%，主要由预收房款 6.39 亿元构成。从账龄上看，截至 2013 年底，1 年以内到期的预收款项账面余额为 9.08 亿元，占预收款项账面总额的 99.78%。

近三年，公司其他应付款保持较快增长，年均复合增长 20.16%，2013 年底为 5.77 亿元，同比增长 27.09%，主要是往来款。从账龄上看，截至 2013 年底，1 年以内到期的其他应付款账面余额为 5.45 亿元，占其他应付款账面总额的 94.36%。

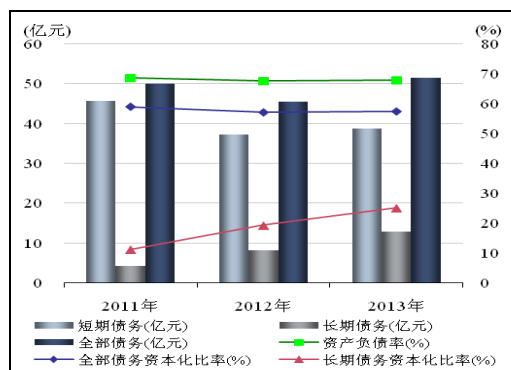
截至 2013 年底，公司其他流动负债为 3.01 亿元，主要由公司发行的 2.5 亿元 2013 年度第一期短期融资券和信用证抵押融资贷款构成。

截至 2013 年底，公司非流动负债 13.34 亿元，同比增长 55.36%，主要来源于应付债券和长期借款的增加；其中长期借款占 33.88%，应付债券占 62.01%，长期应付款占 1.25%。

截至 2013 年底，公司长期借款 4.52 亿元，较 2012 年底增长 45.81%，其中保证借款占 45.58%，抵押保证借款占 54.42%。同期，公司应付债券大幅增长，为 8.27 亿元，增长主要来自子公司升华拜克发行的 5 年期的 3 亿元公司债券和子公司德清升华小额贷款股份有限公司发行的 3000 万元的定向私募债。

截至 2013 年底，公司全部债务规模较 2012 年底有所扩张，为 51.51 亿元，同比增长 19.12%，主要系长期借款和应付债券的增加所致，其中短期债务占比降至 76.31%。截至 2013 年底，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较上年均有所上升，分别为 67.72%、57.35% 和 25.04%。公司债务负担有所加重。

图4 2011~2013年公司债务结构



资料来源：公司财务报表

截至2014年9月底，公司负债合计84.82亿元，较2013年底增长5.58%，主要系长期借款的增长所致。截至2014年9月底，公司债务总额56.35亿元，较2013年底增长9.40%，主要因长期债务的增加所致，长期债务占比有所回升；资产负债率和全部债务资本化比率分别为68.81%和59.45%，债务负担较上年底有所加重。

总体来看，公司近年来债务规模有所扩大，债务以短期债务为主，短期债务占比有所下降，债务负担较重。

所有者权益

2011~2013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4.87%，截至2013年底，公司所有者权益合计38.30亿元，归属于母公司所有者权益合计17.10亿元，其中实收资本占4.71%，资本公积占17.82%，盈余公积占3.79%，未分配利润占73.85%。公司2013年底归属母公司所有者权益较2012年底增长16.64%，主要系未分配利润的增长所致。

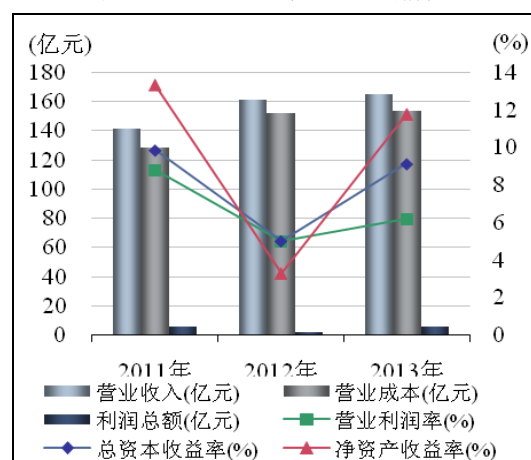
截至2014年9月底，公司所有者权益38.44亿元，其中归属于母公司所有者权益17.00亿元。公司归属母公司所有者权益构成与期初相比变化不大，仍以未分配利润为主。

总体看，公司所有者权益稳步增长，未分配利润和少数股东权益占比大，所有者权益稳定性较差。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司营业收入年均复合增长率7.86%。2013年，公司实现营业收入165.04亿元，同比增长2.44%，主要源于生物及精细化工板块收入的增长；同期，营业成本153.77亿元，同比增长1.06%，增幅低于营业收入增速。2013年，公司营业利润率6.19%，较上年上升1.20个百分点，主要原因是商贸流通板块毛利率有所回升，房地产开发板块毛利率大幅上升所致。

图5 2011~2013年公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

近三年，公司期间费用逐年下降，主要由于公司销售费用大幅下降，年均复合下降18.67%。2013年，公司期间费用合计6.55亿元，同比下降3.98%，主要系销售费用和管理费用的减少所致，期间费用占营业收入比重由上年的4.24%下降至3.97%。2011年~2013年，公司债务规模逐年上升，由于公司贷款业务产生的利息收入的抵减，公司财务费用控制在较低水平，2013年公司共发生财务费用1.65亿元，较2012年下降0.32%。

2011~2013年，公司投资收益年均复合下降23.09%，2013年，公司获得投资收益1.14亿元，较上年增长176.04%，主要原因为权益法核算的长期股权投资收益（0.59亿元）和处置长期股权投资（0.45亿元）产生的投资收益。

公司营业外收入主要为政府补助、补偿款和违约金，2013年，公司营业外收入为1.35亿

元,同比增长39.04%,其中,补偿款占37.05%,政府补助占37.04%,违约金占18.23%;2013年,公司营业外支出为0.24亿元,主要为水利建设基金支出、罚款支出以及处置固定资产损失。

从盈利指标上看,2011~2013年,公司总资本收益率分别为9.86%、5.01%和9.13%,波动中有所下降。同期,公司净资产收益率分别为13.33%、3.30%和11.77%,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。

2014年1~9月,公司实现营业收入110.90亿元,占2013年全年的67.20%,主要系生物及精细化工板块和房地产板块销售收入同比大幅减少所致;实现利润总额1.79亿元,占2013年全年的30.89%;营业利润率为5.02%,较上年下降1.17个百分点。

总体看,公司收入规模有所增长,商贸流通板块毛利率波动下降,同时,投资收益和营业外收入对公司盈利能力起到良好补充作用,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、速动比率呈现逐年稳定上升趋势,但受存货中房地产开发成本占比较大以及浙江轻纺供销有限公司采购储备的货物金额较大的影响,速动比率值较低,2013年公司流动资产和流动负债规模均有所上升,流动资产的增幅略高于流动负债,公司流动比率和速动比率较2012年均有所上升,分别为138.10%和83.11%,同比分别上升10.89个和1.18个百分点。截至2014年9月底,两项指标分别为142.38%和80.19%。2013年,公司经营现金流流动负债比为2.50%,较上年大幅下降。总体看,考虑到公司现金类资产较为充足,短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看,2011~2013年,公司EBITDA分别为11.28亿元、6.31亿元和11.21亿元。受公司债务规模波动增长影响,全

部债务/EBITDA总体有所上升,近三年指标分别为4.43倍、7.18倍和4.59倍;2011~2013年,EBITDA利息倍数有所波动,分别为3.03倍、2.21倍和3.03倍。总体看,公司长期偿债能力尚可。

截至2014年9月底,公司对外担保总额11.76亿元,占净资产的30.59%,对外担保对象多数为浙江知名企业,均为互保单位,担保比率较高,存在一定或有负债风险。

表 17 2014 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	29100	27850
浙江新湖集团股份有限公司	22000	22000
浙江宝利德控股集团有限公司	19500	18700
久立集团股份有限公司	15000	15000
伟星集团有限公司	9300	9300
台州旺能环保能源有限公司	7000	4484
浙江恒兴力控股集团有限公司	5000	5000
金洲集团有限公司	5000	5000
美欣达集团有限公司	3000	3000
安吉旺能再生资源利用有限公司	2734	2734
合计	117634	113068

资料来源:公司提供

截至2014年9月底,公司获得多家金融机构的授信额度共计96.71亿元,已使用的授信额度为41.92亿元,尚未使用的额度为54.79亿元。公司间接融资渠道畅通。

6. 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。

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较强。

八、结论

公司作为国内规模较大的新型农药、兽药生产企业、以及氧化铁颜料生产商和油脂商贸流通经销商，技术优势明显，品牌认知度较好，市场占有率高。同时，受国内外经济增速放缓影响，公司兽药和锆产品价格下降，商贸流通板块盈利能力下滑，原材料价格波动等因素也给公司经营带来了负面影响。

公司生物及精细化工板块市场占有率稳定，研发实力较强，部分产品价格处于筑底阶段，利润空间有望有所回升；新型建材板块市场知名度较高，盈利能力较稳定。

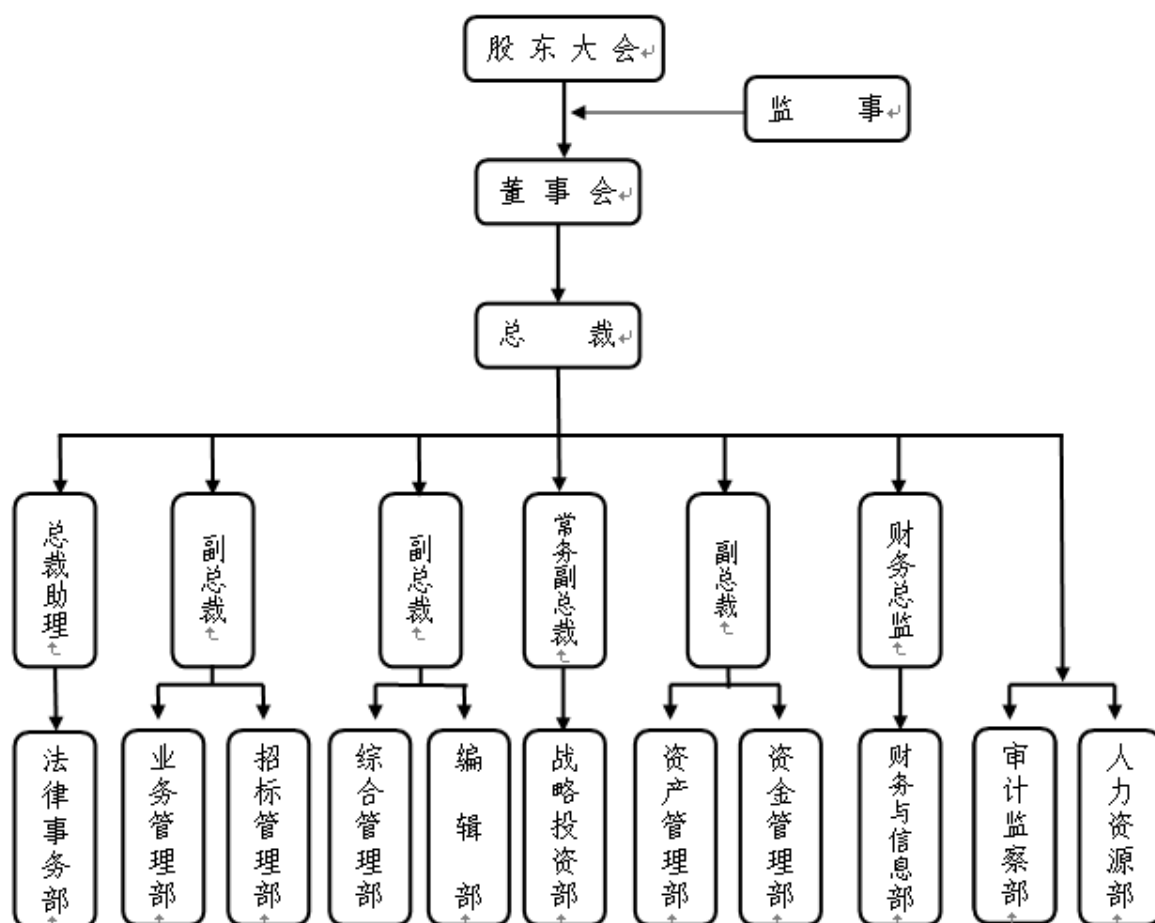
目前，公司资产规模保持增长，资产结构以流动资产为主，整体资产质量一般。公司经营状况正常，收入呈增长态势，但由于商贸流通板块盈利水平的下滑，公司整体营业利润率波动下降；公司有息债务负担较重，整体偿债能力尚可。

总体看，公司主体信用风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	德清县钟管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	402.71	5.00%
4	钱海平	209.41	2.60%
5	鲍希楠	88.59	1.10%
6	王菊平	40.27	0.50%
7	王锋	40.27	0.50%
8	罗坝塘	40.27	0.50%
9	德清升腾投资合伙企业（有限合伙）	144.98	1.80%

附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.25	18.74	17.62	14.89
资产总额(亿元)	110.41	105.06	118.64	123.26
所有者权益(亿元)	34.82	34.15	38.30	38.44
短期债务(亿元)	45.62	37.24	38.71	38.68
长期债务(亿元)	4.30	8.10	12.79	17.67
全部债务(亿元)	49.92	45.34	51.51	56.35
营业收入(亿元)	141.88	161.10	165.04	110.90
利润总额(亿元)	5.93	1.80	5.81	1.79
EBITDA(亿元)	11.28	6.31	11.21	--
经营性净现金流(亿元)	-6.60	10.53	1.68	-1.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.66	18.42	27.14	--
存货周转次数(次)	4.29	4.88	4.73	--
总资产周转次数(次)	1.45	1.50	1.48	--
现金收入比(%)	109.14	120.84	105.42	92.95
营业利润率(%)	8.79	4.99	6.19	5.02
总资本收益率(%)	9.86	5.01	9.13	--
净资产收益率(%)	13.33	3.30	11.77	--
长期债务资本化比率(%)	10.99	19.17	25.04	31.49
全部债务资本化比率(%)	58.91	57.04	57.35	59.45
资产负债率(%)	68.46	67.50	67.72	68.81
流动比率(%)	123.73	127.21	138.10	142.38
速动比率(%)	75.42	81.93	83.11	80.19
经营现金流动负债比(%)	-9.32	16.90	2.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.03	2.21	3.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.43	7.18	4.59	--

注：公司 2014 年 3 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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/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
 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

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，联合资信有权终止信用等级。

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。

