

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 805 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将新和成控股集团有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“15新和成CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

新和成控股集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
15 新和成 CP001	5 亿元	2015/12/14-2016/12/13	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2016 年 6 月 8 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	40.11	35.30	35.93	28.77
资产总额(亿元)	135.02	153.57	175.65	168.76
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	75.99	83.46	92.38	92.59
长期债务(亿元)	27.16	33.01	43.27	33.34
全部债务(亿元)	36.77	40.62	53.84	47.40
营业收入(亿元)	50.83	56.97	75.67	14.68
利润总额(亿元)	9.35	10.50	13.88	1.84
EBITDA(亿元)	14.87	16.32	20.34	--
经营性净现金流(亿元)	13.86	7.09	18.64	0.09
营业利润率(%)	38.96	40.59	36.84	38.69
净资产收益率(%)	9.82	9.97	12.08	--
资产负债率(%)	43.74	45.66	47.41	45.14
全部债务资本化比率(%)	32.61	32.74	36.82	33.86
流动比率(%)	175.64	167.17	168.92	167.97
全部债务/EBITDA(倍)	2.47	2.49	2.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.01	6.82	8.94	--
经营现金流动负债比(%)	28.74	12.06	28.36	--

注: 1. 公司 2016 年一季度财务数据未经审计; 2. 现金类资产中已扣除使用受限的货币资金; 3. 其他应付款中的有息债务已计入全部债务; 4. 计入应付债券的短期融资券已调整为短期债务。

分析师

杨涵 马栋
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

新和成控股集团有限公司(以下简称“公司”)主要从事医药化学品生产。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在行业地位、技术研发、核心产品市场竞争力等方面的领先优势。同时, 联合资信也关注到, 跟踪期内, 公司主要产品价格波动剧烈, 盈利能力呈现波动趋势等因素可能给公司信用状况带来的负面影响。

跟踪期内, 公司营业收入大幅增长, 利润水平稳步上升, 公司房地产板块发展日趋稳固, 对公司利润总额形成良好支撑。未来, 随着公司主营的维生素产品价格回升, 房地产板块收入结转和聚苯硫醚项目和氨基酸项目进一步开展, 公司盈利能力有望进一步提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合以上, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“15 新和成 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 公司在精细化工领域的自主研发能力处于国内医药行业领先水平, 产品质量管理体系率先实现与国际标准接轨, 为长期持续发展奠定了基础。
2. 2016 年以来, 国内维生素 A 和维生素 E 产品价格增长较快, 公司营养品板块收入和盈利能力有所回升, 对公司业绩形成良好支撑。
3. 跟踪期内, 公司营业收入大幅增长, 利润总额明显提升。
4. 公司现金类资产、经营活动现金流入量规模大, 对存续短期融资券保障能力强。

关注

1. 跟踪期内, 公司主导维生素类产品价格波动较大, 对公司收入造成一定影响。

2. 公司所有者权益中未分配利润占比较高，稳定性欠佳。
3. 跟踪期内，公司应收账款和其他应收账款占流动资产比重较重，其他应收款增长较快，计提坏账准备较高，对公司资产质量存在一定影响。
4. 公司参股的浙江三博聚合物有限公司在 2015 年出现亏损，该公司目前已经资不抵债，公司对其有贷款担保，存在一定代偿风险。

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）与新和成控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新和成控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因新和成控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新和成控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 新和成 CP001”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于新和成控股集团有限公司主体长期信用及存续期内短期融资券“15新和成CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

新和成控股集团有限公司（以下简称“公司”）前身为创建于 1988 年的新昌县合成化工厂。1999 年 4 月，由浙江省政府批准，公司完成股份制改革，新昌县合成化工厂发起设立浙江新和成股份有限公司。经中国证券监督管理委员会证监发行字[2004]60 号文核准，公司子公司浙江新和成股份有限公司于 2004 年 6 月 2 日采用全部向二级市场投资者定价配售方式首次公开发行人民币普通股(A 股)3000 万股，在深交所挂牌交易，股票简称：新和成（股票代码：002001）。2009 年公司更名为新和成控股集团有限公司。截至 2015 年底，公司资产规模为 175.65 亿元，实收资本 1.20 亿元。公司实际控制人为胡柏藩，持有公司 53.76% 的股份。

公司属于制药行业，主营业务范围包括一般经营项目：实业投资、货物进出口（法律法规禁止项目除外，法律法规限制项目凭许可证经营）；生产销售：化工产品、医药中间体、化工原料（以上经营范围涉不含化学危险品、易制毒品、监控化学品）。公司旗下共有精细化工、医药健康、新材料、机械、房地产、教育、投资等七大业务板块，下辖 14 家控股和全资子公司。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 175.65 亿元，所有者权益 92.38 亿元（包含少数股东权益 35.69 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 75.67 亿元，利润总额 13.88 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额为

168.76 亿元，所有者权益合计为 92.59 亿元（其中少数股东权益 35.69 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.68 亿元，利润总额 1.84 亿元。

公司注册地址：浙江省新昌县羽林街道江北路 4 号；法定代表人：胡柏藩。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年

增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

公司所处行业属于以精细化工为主的医药制造行业，主要涉及以维生素产品为代表的营

养品板块和香精香料板块。

营养品板块

就营养品板块而言，维生素现是医药与保健品市场的大宗产品之一，主要应用于医药、营养保健品、食品、化妆品、饲料等领域。

维生素 E 的供需情况上看，全球维生素 E 年需求量约为 6.5 万吨，其中 80% 的维生素 E 用作饲料添加剂，有 20% 维生素 E 用于医药、食品领域，全球维生素 E 产能约 8~9 万吨，主生产厂商为巴斯夫、帝斯曼、浙江制药和新和成四家企业。维生素 E 行业已经形成寡头垄断格局，然而由于行业长期处于供过于求的状态。2015 年以来，由于下游养殖产业受经济周期影响较为明显，导致饲料行业对维生素 E 急剧减少，而国内外维生素 E 产能却仍然保持高负荷生产，导致厂家维 E 库存积压，市场逐渐趋于低迷。

从维生素 A 的供需来看，目前全球维生素 A 的需求量约在 2 到 3 万吨左右，下游消费主要在饲料、食品和医药保健品领域。维生素 A 属于资金和技术高度密集行业，工艺复杂，投资规模较大，进入门槛比较高，全球维生素 A 生产企业数量不多，主要有国外的帝斯曼、巴斯夫、安迪苏和新和成、浙江医药及金达威等国内企业。从维生素 A 的价格和利润水平上看，2014 年，受上游原料柠檬醛生产厂商巴斯夫工厂设备故障影响，维生素 A 价格迅速攀升。但由于行业整体处于产能过剩状态。2015 年国内维生素 A 市场基本上呈直线下降趋势，价格从年初 130 元/公斤，逐渐下降到年底 96 元/公斤。2015 年国内维 A 市场基本上被产能过剩所占据，导致国内维 A 市场逐渐趋于冷淡，厂家纷纷面临库存压力问题，虽然部分厂家降低装置开工率，但仍然难以缓解维 A 市场低迷状态。2015 年 12 月 2 日荷兰皇家帝斯曼集团宣布维生素 A 工厂停产检修，从而维 A 市场关注度增加，国内外大型厂家维 A 出厂价出现反弹现象，12 月中旬国内厂家维 A 价格反弹明显，国内维生素 A 巨头浙江医药停止接单，经销商也提高报价。欧洲市场维生素 A 价格出现反弹现象。2016 年 1 月 20

日,国内VA龙头新和成领先上调维生素A报价,价格由不到100元/kg上涨至180元/kg,受养殖业回暖影响,维生素E价格也出现回暖迹象。截至2016年4月底,维生素E和维生素A的国内生产价格分别攀升至77.5元/kg和320元/kg。整体看,2016年初,维生素A和维生素E类产品价格走势较好,行业景气度出现回升。

香精香料

香精香料指具有香气和香味、用于调配香精的物质香料以及以多种天然香料和合成香料为主要原料,并与其他辅料一起制成的具有一定香型的复杂混合物,主要用于各类加香产品中的香精。

从生产企业数量上看,2013年以来,中国境内香料、香精生产企业数量基本维持在稳定状态,据中国统计局提供数据显示,截至2015年10月,中国境内共有香料、香精制造企业352家;从香精香料的销售收入情况上看,近年来,中国香精香料行业销售收入呈现增长趋势,2014年,香料、香精制造行业实现销售收入631.48亿元,同比增长15.60%,2015年1~10月,香料、香精制造行业实现销售收入517.19亿元,同比增长3.98%;从利润水平上看,2014年香料、香精制造行业实现利润总额79.02亿元,同比增长27.36%;2015年1~10月香料、香精制造行业实现利润总额60.97亿元,同比增长13.86%;从盈利能力上看,近三年香精香料行业毛利率在18%~22%之间,随着销售收入的逐年增加毛利率出现一定下滑趋势。整体看,近年来香料、香精制造行业收入和利润规模呈逐年增长态势,但行业收入增幅和盈利能力均呈下滑趋势。

2. 区域经济环境

2015年,浙江省经济发展稳健,初步核算,全年地区生产总值(GDP)42886亿元,比上年增长8%。其中,第一产业增加值1833亿元,第二产业增加值19707亿元,第三产业增加值21347亿元,分别增长1.5%、5.4%和11.3%,

第三产业对GDP的增长贡献率为65.7%。三次产业增加值结构由上年的4.4:47.7:47.9调整为4.3:45.9:49.8,三产比重提高1.9个百分点。从主要经济指标看浙江省增速平稳,稳中有升,波幅较小。

从进出口贸易来看,2015年,浙江省货物进出口总额21566亿元(约合3474亿美元),比2014下降1.1%(-2.1%)。其中,出口17174亿元(2767亿美元),增长2.3%;进口4392亿元(707亿美元),下降12.5%。民营企业出口12579亿元,增长7.1%,占全省出口总值的73.2%,拉动全省出口增长5.0个百分点。机电产品出口7236亿元,增长4.7%;高新技术产品出口1047亿元,增长10%。全省跨境电子商务出口270亿元,增长34.7%。全年服务贸易进出口额442亿美元,比上年增长16%,其中,出口285亿美元,增长16.5%;进口158亿美元,增长15.3%。

整体来看,浙江省区域经济不断发展,总体竞争力持续提升,地方财政稳步增长,将为公司提供良好的外部发展环境和强大的经济支持。

五、基础素质分析

1. 产权情况

截至2016年3月底,公司注册资本为12000万元,实际控制人为胡柏藩先生,持有其53.76%的股份。

2. 企业规模与竞争力

公司是一家集精细化工、医药健康、新材料、机械、教育、房地产和投资等业务板块的多元化发展的大型控股集团公司。公司获得“中国医药工业百强企业”的国家级荣誉,被绍兴市人民政府授予“龙头企业突出贡献奖”。

目前,公司在新昌、山东、上虞等地建立了现代化生产基地,主导产品维生素E、维生素A、虾青素、覆盆子酮、芳樟醇的产销量和出口量占世界前列。

公司拥有国家级企业技术中心，超临界反应实验室，浙江省首批外国专家工作站，配备了核磁共振、等离子体发射光谱仪等国内领导设备，掌握了超临界反应、高真空精馏、连续化反应等国内领先技术，成功开发国家级新产品 15 个，实施国家火炬计划项目 15 项，承担了国家科技攻关引导项目 1 项、国家科技支撑计划 3 项、国家 863 计划 2 项，取得授权专利 70 多项。2010 年“脂溶性维生素及类胡萝卜素的绿色合成新工艺及产业化”项目荣获国家技术发明奖二等奖。公司科研能力在国内同行业中处于领先地位，较多的科研项目储备和新药研发成果陆续转化为生产，为长期可持续发展提供了有力支撑。

整体看，公司在营养品生产方面已经形成了较为完备的产业链，具备较强的抗风险能力；精细化工、新材料方面投入较大，近年来发展良好；主要产品维生素 E 和维生素 A 市场占有率高，且在国际化探索方面取得阶段性成果，竞争优势突出。

3. 人员素质

截至 2016 年 3 月底，公司共有员工 10150 人。从专业构成类别来看：销售人员占比 10.73%，研发人员占 9.97%，生产人员占比 51.38%，管理人员占 9.36%，其他人员占比 18.56%。按教育程度分，大学本科以上占比 29.70%，大专占比 28.41%，高中、中专及以下占比 41.89%。目前，公司已经建立了博士后工作站，引进各类高级研发人员，其中很多具有海外研究工作背景。

六、管理分析

跟踪期内，公司新设资金管理部，原财务管理部部门负责人吕锦梅调任资金管理部负责人，财务管理部负责人由杨徐燕担任。除此之外，公司在管理体制、管理制度以及高层等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是一家集精细化工、医药健康、新材料、机械、教育、房地产和投资等业务板块的多元化发展的大型控股集团公司。

从收入构成看，医药板块是公司主要收入来源，占到全部收入的 60.54%，其中 2015 年营养品收入占到全部营业收入的 33.03%，为最主要的业务板块，香精香料占到 12.51%，其他医药板块收入占比为 15.00%，主要为药品制剂；房地产板块占到营业收入的 30.30%；其他板块收入 6.93 亿元，主要为绍兴越秀教育发展有限公司收入。2015 年，公司营业收入规模持续增长，同比增长 32.83%，其中受维生素价格下降影响，公司营养品收入下降较快，为 24.99 亿元；香精香料销售收入有所增长，主要系主要产品销售量增长所致；医药板块中的其他收入亦保持较快增长，主要系药品制剂销售上升所致；房地产板块收入大幅提升，主要系 2015 年，公司将大量预收房地产销售款项结转为收入所致；公司其他业务板块收入同比变化不大。

毛利率方面，2015 年，公司综合毛利率同比变化不大，为 41.80%；医药板块毛利率降至 34.91%，其中（1）营养品毛利率持续下滑，为 27.06%，主要系维生素 E 和维生素 A 销售价格下降所致，（2）香料香精毛利率持续上升，主要由于产量上升，单位成本下降所致，（3）其他医药板块毛利率有所回落，主要系药品制剂生产成本上升所致；房地产板块毛利率大幅提升，主要系 2015 年，公司将大量预收房地产销售款项结转为收入所致；公司其他业务板块毛利率有所下降，主要系公司越秀教育发展有限公司（主要为越秀外国语学院）人员及其他固定开支同比增长所致。

2016 年 1~3 月，受维生素类产品价格回暖影响，公司实现营业收入 14.68 亿元，同比增长 22.69%，毛利率为 40.84%，同比增长 6.12 个百分点。

表 1 2013~2016 年 3 月公司营业收入概况（单位：亿元、%）

业务	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药板块	44.29	87.13	42.01	47.30	83.03	44.32	45.81	60.54	34.91	12.91	87.94	39.11
其中：营养品	31.45	61.87	44.36	30.13	52.89	42.28	24.99	33.03	27.06	5.69	38.76	32.96
香精香料	6.50	12.79	23.31	8.51	14.94	26.93	9.47	12.51	31.20	3.02	20.57	32.48
其他	6.34	12.47	49.52	8.65	15.18	68.54	11.35	15.00	55.33	4.20	28.61	52.20
房地产板块	0.08	0.16	-109.20	2.90	5.09	28.25	22.93	30.30	61.23	1.26	8.58	57.09
其他板块	6.46	12.71	34.36	6.77	11.88	30.77	6.93	9.16	22.80	0.51	3.47	44.57
合 计	50.83	100.00	40.84	56.97	100.00	42.01	75.67	100.00	41.80	14.68	100.00	40.84

资料来源：公司提供

2. 医药板块

原材料采购

（1）原材料采购

公司医药板块所需原材料主要料包括二乙甲酯、丙酮、电石、白炭黑、明胶、葡萄糖浆等，二乙甲酯、丙酮为香精香料共用原料，电石作为基础原料，市场产能较大，耗能产品，公司电石采购占比约为 5%，葡萄糖浆是产品辅

酶 Q10 的原料，由玉米淀粉制成，产能主要分布山东等玉米产区，公司葡萄糖浆采购占比约为 3.6%，价格行情受粮价影响比较大。

公司原材料采购主要采用集中采购的模式，采购的结算方式是 60%采购款项使用现款支付，40%采购款项采用银行承兑汇票等方式支付，平均信用周期 45 天左右。

表 2 公司医药板块主要原材料采购情况

项 目		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
原材料一	采购数量（kg）	13971480.00	18808510.00	20007740.00	5507560
	采购均价（元）	7.04	9.34	7.52	6.41
原材料二	采购数量（kg）	295000.00	262000.00	346775.00	25000
	采购均价（元）	210.18	215.00	203.44	169.23
原材料三	采购数量（kg）	380500.00	320025.00	1560000	330000
	采购均价（元）	34.65	33.36	33.29	32.41
原材料四	采购数量（kg）	9827629.00	9482916.00	25731688.00	8063375
	采购均价（元）	3.71	3.49	3.11	2.94
原材料五	采购数量（kg）	6353020.00	8085520.00	8992080.00	3445660
	采购均价（元）	11.65	10.85	8.15	6.54
原材料六	采购数量（kg）	123601.00	177235.00	14105.7	--
	采购均价（元）	384.62	384.62	384.62	--
原材料七	采购数量（kg）	16126890.00	12805250.00	13922280.00	4257410
	采购均价（元）	0.30	0.35	0.37	0.26

资料来源：公司提供

（2）生产经营

公司先后在浙江新昌（含梅渚地区）、浙江上虞、山东潍坊、北京通州、安徽皖南等地建立了现代生产厂区，其中，浙江新昌、梅渚、上虞厂区主要从事维生素 A、维生素 E 等营养品的生产和销售，山东潍坊厂区主要从事香精

香料的生产和销售，北京通州厂区主要从事原料药和制剂的生产和销售，福元药业股份有限公司（原安徽皖南厂区）主要从事皮肤外用药的生产和销售。

表3 公司主要产品的产能利用率和产销率

(单位: 吨、%)

产品	项目	2013年	2014年	2015年	2016年 1~3月
VE (纯品)	产量	14575	16117	19079	4482
	销量	15597	16872	18256	5126
	产能利用率	97.17	107.45	105.88	108.68
	产销率	107.01	104.68	95.69	114.37
VA (280IU/G)	产量	1461	1188	1371	457.98
	销量	1321	1132	1483	493.34
	产能利用率	121.75	99.00	89.03	118.96
	产销率	90.42	95.29	108.17	107.72
VH (纯品)	产量	49	58	103	26
	销量	53	56	91	46
	产能利用率	98.00	115.01	96.00	93.00
	产销率	108.16	97.37	88.35	176.92

资料来源: 公司提供

表4 公司主营业务收入区域分布情况 (单位: 亿元)

地区	2013年	2014年	2015年	2016年 1~3月
国内	23.77	27.66	51.03	7.48
海外	26.72	28.69	24.12	7.02
合计	50.49	56.35	75.15	14.50

资料来源: 公司提供

注: 主营业务收入与营业收入存在细微差别系公司其他零星业务收入影响所致。

(3) 产品销售

公司产品销售采用以销定产的销售模式, 设立客户信用分级制度, 不同的客户信用比例不一样。销售的结算方式是 80% 结算量采用电汇方式, 20% 结算采用信用证和托收方式, 公司的信用周期为国内客户 60 天, 国外客户 90 天左右。

从客户集中度来看, 2015 年公司前 5 名销售商销售金额合计占总销售金额的比重为 16.33%, 同比变化较大, 主要是房产销售收入在本年确认金额较大, 集中度一般。

从结算方式看, 公司与主要销售客户保持长期稳定关系, 一般客户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 个月以内。

表5 公司主要产品销售价格 (单位: 元/千克)

产品	2013年	2014年	2015年	2016年 1~3月
VE (纯品)	120.03	85.54	80.10	71.38
VA(280IU/G)	396.09	521.30	552.80	622.67
VH (纯品)	2148.68	2750.43	3334.48	2113.97

资料来源: 公司提供

注: 公司生产的 VE 产品较多, 本表在统计过程中将部分附加值较高的 VE 产品折算成 VE (纯品) 价格, 造成公司 2015 年 VE 纯品价格高于市价, 2016 年 1~3 月 VE 纯品价格与市价较为接近。

表6 香精香料产品销售价格 (单位: 元/千克)

产品	2013年	2014年	2015年	2016年 1~3月
芳樟醇	37.89	38.34	35.46	35.35
乙酸芳樟酯	42.57	43.70	41.19	41.73

资料来源: 公司提供

整体看, 2015 年维生素类产品行业出现下滑的情况下, 公司 VE (纯品) 价格实际销售价格变动不大, VA 类产品价格略有回升。2016 年 1~3 月, VE 价格出现走高迹象, VE 纯品价格与市价较为接近, 主要受公司产品种类调整所致, 未来随着 VE 价格和 VA 价格进一步回升, 公司维生素类产品收入将进一步提升。

3. 房地产板块

跟踪期内, 受公司结转预收房地产销售款影响, 房地产板块销售规模和毛利率增长较快, 2015 年房地产板块实现收入 22.93 亿元, 占到公司当年营业收入的 30.30%, 板块毛利率为 61.23%。公司房地产板块主要经营实体包括北京恒成伟业房地产开发有限公司 (以下简称“恒成伟业”)、新昌县和成置业有限公司 (以下简称“和成置业”)、琼海博鳌丽都置业有限公司 (以下简称“博鳌丽都”)、长白山保护开发区和悦房地产开发有限公司 (以下简称“长白山和悦”) 和上海华纺和成房地产开发有限公司 (以下简称“上海华纺”)。

恒成伟业由公司下属子公司北京和成地产控股有限公司占股 56%, 由北京和成地产控股有限公司下属子公司北京和成恒业房地产开发有限公司占股 20%, 负责北京和成璟园项目开发, 该项目计划总投资 14.03 亿元, 截至 2016 年

3月，已投入13.32亿元，销售回笼资金21.95亿元。目前项目已经竣工，并基本实现资金回笼，剩余可售面积仍在售。

和成置业为公司全资子公司，负责新昌和成璟园项目开发，该项目计划总投资15.61亿元，截至2016年3月底，已经投入12.17亿元，销售回笼资金11.65亿元，目前仍处于在建阶段，预计2017年6月完工。

博鳌丽都由公司下属上市子公司浙江新和成股份有限公司100%持股，负责博鳌海御项目开发，该项目计划总投资7.56亿元，截至2016年3月，已经投入6.78亿元，已经回笼资金3.70亿元，目前已经竣工。

长白山和悦由公司子公司北京和成地产控

股有限公司持股70%，负责长白山红松溪谷项目开发，该项目计划总投资4.86亿元，已经投资4.01亿元，目前仍在建，预计2016年底竣工。

上海华纺由公司控股51%，负责华成名邸项目开发，该项目计划总投资13.22亿元，截至2016年3月底，已经投资6.57亿元，回笼资金0.88亿元，目前仍处于在建阶段，预计2018年5月竣工。

截至2016年3月底，公司计划对房地产板块投资55.28亿元，已完成投资42.85亿元，2016年4~12月尚需投资7.63亿元，2017年和2018年分别需投资2.95亿元和1.85亿元，呈逐年下降趋势。

表7 公司房地产开发情况（单位：亿元、万平方米）

公司名称	控股比例	项目名称	所在地	土地面积	总建筑面积	可售面积	已售面积	回笼资金
北京恒成伟业房地产开发有限公司	76%	北京和成璟园	北京	6.57	15.97	13.97	8.23	21.95
新昌县和成置业有限公司	100%	新昌和成璟园	新昌	11.42	35.32	30.95	15.92	11.65
琼海博鳌丽都置业有限公司	100%	博鳌海御	海南	13.39	8.23	7.71	3.50	3.70
长白山保护开发区和悦房地产开发有限公司	70%	长白山红松溪谷	吉林	14.53	6.80	2.07	-	-
上海华纺和成房地产开发有限公司	51%	华成名邸	上海	7.68	18.45	12.30	1.84	0.88
合计	--	--	--	53.59	84.77	67.00	29.49	38.18

资料来源：公司提供

表8 公司房地产业务投资情况（单位：亿元）

公司名称	项目名称	总投资	资金来源情况	2016年3月底已投资	2016年4~12月拟投	2017年拟投	2018年拟投
北京恒成伟业房地产开发有限公司	北京和成璟园	14.03	银行贷款、自筹	13.32	0.71	--	--
新昌县和成置业有限公司	新昌和成璟园	15.61	自筹	12.17	3.27	0.17	--
琼海博鳌丽都置业有限公司	博鳌海御	7.56	自筹	6.78	0.78	--	--
长白山保护开发区和悦房地产开发有限公司	红松溪谷	4.86	自筹	4.01	0.85	0	0
上海华纺和成房地产开发有限公司	华成名邸	13.22	银行贷款、自筹	6.57	2.02	2.78	1.85
合计	--	55.28	--	42.85	7.63	2.95	1.85

资料来源：公司提供

4. 其他板块

公司其他板块主要为以绍兴越秀教育发展有限公司为代表的教育板块。绍兴越秀教育发展有限公司成立于2001年，注册地址绍兴市阳明路，法定代表人胡柏藩。公司主营教育投资、高校后勤服务，主要下属控股单位为浙江越秀外国语学院。截至2015年底，绍兴越秀教育发

展有限公司总资产（合并口径）为12.67亿元，总负债为5.27亿元，所有者权益合计7.40亿元，2015年实现营业收入3.65亿元，净利润0.38亿元。

截至2016年3月底，绍兴越秀教育发展有限公司总（合并口径）资产为11.91亿元，总负债为4.90亿元，所有者权益合计为7.01亿元。

2016 年 1~3 月，绍兴越秀教育发展有限公司实现营业收入 0.18 亿元，净利润-0.39 亿元。

5. 未来发展

未来，随着国外经济逐渐复苏，国家将继续推出战略新兴产业扶持政策，公司对外出口贸易、新项目投资建设和新材料业务板块将迎来新一轮快速发展。

公司未来发展展望和经营计划可以概括为如下三点：第一，公司将着力稳定原有营养品业务，保持市场地位和市场占有率，香精香料

产品业务保持稳定发展；第二，公司将抓紧氨基酸项目的建设，加快新材料产品（PPS 项目、高温尼龙 PPA 项目）的销售拓展；第三，公司将推进营销创新、提升研发效率，择机开展收购兼并工作。

截至 2016 年 3 月底，公司计划投资额为 56.01 亿元，截至 2016 年 3 月底，已完成投资 23.00 亿元，未来三年尚需要投资 26.75 亿元。考虑到房地产板块尚存在一部分融资需求，总体看，未来三年的资金投入规模较大，存在一定资金压力。

表 9 截至 2016 年 3 月底公司主要投资计划（单位：万元）

项目名称	计划投资额	截至 2016 年 3 月底已投	资金投入计划			资金来源及到位情况
			2016 年 4~12 月	2017 年	2018 年	
PPS 项目	105554	32148	24194	15000	--	7.6 亿贷款、其他自筹
氨基酸项目	307319	117684	82801	60000	46834	15 亿贷款、其他自筹
万生沧州分公司	17258	2503	14755	--	--	1 亿贷款、其他自筹
镜湖校区	130000	77692	6957	12000	15000	5 亿贷款、其他自筹
合计	560131	230027	128707	87000	51834	--

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司存续期内债券（“15 新和成 CP001”）所募集的资金用途为偿还公司有息债务，截至目前，全部募集资金已按照指定用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2013~2015 年财务数据经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

从合并报表范围变化情况来看，2015 年公司新纳入合并范围的二级子企业 1 家，为宣城人和投资合伙企业（有限合伙）。公司合并范围较上年变化不大，财务可比性强。

1. 盈利能力

2015 年，公司整体营业收入快速增长，毛利率基本稳定，公司实现营业收入 75.67 亿元，

同比增长 33.47%；营业利润率为 36.84%，同比下降 3.75 个百分点。

跟踪期内，公司期间费用控制力有所增强，期间费用占营业收入比重下降较快，2015 年为 17.78%，同比下降 4.16 个百分点。2015 年，销售费用同比增长 26.01%，主要系公司新增项目的推进及现有业务规模扩大造成销售费用和管理费用增加所致；管理费用同比增长 4.14%，主要系公司销售收入快速增长，管理费用相应增长所致，财务费用同比下降 34.71%，主要系公司其他流动资产中理财产品占比大，利息收入逐年增长所致。

2015 年，公司资产减值损失为 1.37 亿元，同比增长 1.09 亿元，主要来自公司对其他应收款计提的坏账准备，主要成因为公司向非关联单位东港工贸集团有限公司发出拆借款 1.50 亿元，该公司获得借款后于指定还款期限内未能偿还公司该笔借款，为此公司对该笔借款计提 1.20 亿元（计提比例 80.00%）坏账准备。

2015 年，公司投资收益为 0.58 亿元，主要来自公司的银行理财产品收益 0.33 亿元和处置交易性金融资产的收益 0.16 亿元。投资收益对公司盈利能力影响不大。

跟踪期内，公司利润总额快速增长，2015 年为 13.88 亿元，同比增长 32.15%。受公司维生素产品价格下行影响，公司营业利润率有所下降，2015 年为 36.84%，总资本收益率和净资产收益率指标整体有所回升，2015 年分别为 9.19%和 12.08%。

2016 年 1~3 月，公司营业收入为 14.68 亿元，利润总额为 1.84 亿元。公司营业利润率为 38.69%，同比有所提升，主要系营养品板块维生素 E 和维生素 A 产品价格上升所致。

整体看，跟踪期内，公司收入快速增长，期间费用控制能力有所增强，利润水平持续增长。公司的精细化工业务对公司营业收入的支撑力度有所减弱，房地产业务销售收入成为影响公司未来经营业绩的又一重要来源。

2. 现金流及保障

2015 年公司经营活动现金流入规模快速增长，为 71.79 亿元，同比增长 9.50%，其中公司销售商品提供劳务收到的现金同比增长 10.53%，2015 年为 68.28 亿元；同期，公司经营活动现金流出为 53.15 亿元，同比下降 9.09%。2015 年，公司经营活动现金净流量分为 18.64 亿元，同比增长 162.87%，主要系公司销售收入增长所致。2015 年，公司现金收入比为 90.24%，公司现金收入质量有所下降，主要系公司当期将前期预收的房地产预收款项结转为收入所致。

2015 年，公司投资支出规模较大，投资活动持续出现一定规模的现金净流出。2015 年，公司投资活动净流出为 25.54 亿元，同比增长 195.25%，主要系公司当期新增对氨基酸等建设工程投入和购买 14.07 亿元银行理财产品造成投资支出所致。

2015 年，公司经营活动净现金流尚不能完

全覆盖资本支出规模，公司存在一定对外筹资压力。2015 年，公司筹资活动现金流量净额为 7.19 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金获取能力略有下降，现金收入比 104.42%，产生经营性净现金流 0.09 亿元；投资活动现金净流出 0.23 亿元；筹资活动现金净流出 6.63 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量快速增长，经营活动产生的净现金流持续增长，投资活动支出大幅增长，存在一定对外筹资压力。

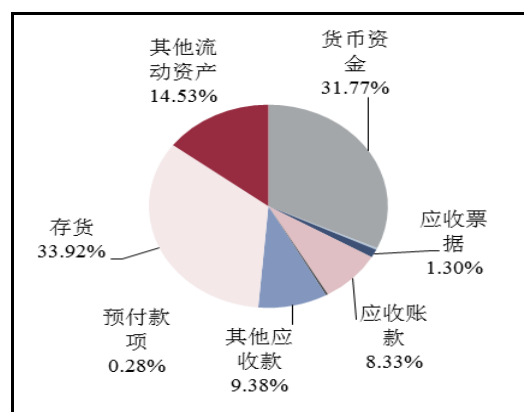
3. 资本及债务结构

资本结构

截至 2015 年底，公司资产总额为 175.65 亿元，同比增长 14.37%，主要系其他流动资产和在建工程增长所致；从资产结构看，公司流动资产占 63.20%，非流动资产占 36.80%。

截至 2015 年底，公司流动资产规模为 111.01 亿元，同比增长 12.95%，主要系其他流动资产增加所致；从流动资产结构看，主要由货币资金（占 31.77%）、应收账款（占 8.33%）、存货（占 33.92%）和其他流动资产（占 14.53%）构成。

图 1 公司 2015 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金为 35.26 亿元，同比降低 0.27%，主要构成为银行存款占 99.07%。截至 2015 年底，公司货币资金使用受限的部分为 0.45 亿元，占比较小。

截至 2015 年底，公司应收账款 9.25 亿元，账龄主要集中于 1 年以内，占比为 96.53%。公司对应收账款计提坏账准备 0.66 亿元，计提较为谨慎。

截至 2015 年底，公司其他应收款 10.41 亿元，较上年底增长 27.87%，主要由应收关联方款项 4.59 亿元、应收万向租赁公司借款保证金 0.75 亿元、应收潍坊滨海经济开发区财政局 1.44 亿元土地款等构成。从账龄看，1 年以内的其他应收款占 65.32%，1~3 年的占 32.05%，3 年以上的占 2.63%。截至 2015 年底，公司累计计提其他应收款坏账准备 2.46 亿元，其中，2015 年，公司对东港工贸集团有限公司的 1.50 亿元其他应收款计提 1.20 亿元坏账准备。

截至 2015 年底，公司存货为 37.65 亿元，较上年底下降 5.09%，主要系公司销售库存房产所致。从存货构成看，主要为房地产开发成本和开发产品，分别占比 39.87%和 36.56%。截至 2015 年底，公司共计提跌价准备 0.14 亿元。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 16.13 亿元，同比增长 12.66 亿元，主要构成为银行理财产品（14.06 亿元）、预缴营业税（0.41 亿元）和待抵扣增值税进项税（1.23 亿元）构成。

截至 2015 年底，公司非流动资产 64.64 亿元，同比增长 16.90%，主要来自于在建工程的增长。截至 2015 年底，公司非流动资产以固定资产（占 60.18%）、在建工程（占 17.39%）和无形资产（占 11.17%）为主。

截至 2015 年底，公司固定资产规模 38.90 亿元，同比变化不大，主要由房屋及建筑物（占 56.77%）和专用设备（占 39.64%）构成。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 0.62 亿元，主要由对联营企业的投资构成。

截至 2015 年底，公司在建工程为 11.24 亿元，同比增长 204.90%，主要系氨基酸项目当期增加投资 6.28 亿元，热电站整体搬迁项目当期增加投资 1.77 亿元所致。

截至 2015 年底，公司无形资产为 7.22 亿元，其中，土地使用权占 97.18%。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 168.76 亿元，较 2015 年底下降 3.92%；其中流动资产 101.04 亿元，较 2015 年底下降 8.98%，非流动资产 67.72 亿元，较 2015 年底增长 4.76%。流动资产中，货币资金下降 18.52%，主要系公司偿付银行借款和应付账款所致，其他流动资产较 2015 年底下降 12.64 亿元，主要系公司部分银行理财产品到期所致；非流动资产的增长主要来自在建工程增长。

总体看，公司资产主要以流动资产为主，公司资产构成中货币资金充足，但应收账款和存货占比较重，整体资产质量尚可。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 83.27 亿元，同比增长 18.76%，主要系短期借款、应付账款、长期借款和应付债券增长所致。截至 2015 年底，公司负债中流动负债和非流动负债分别占 78.92%和 21.08%，公司负债结构中流动负债占比重。

截至 2015 年底，公司流动负债 65.72 亿元，同比增长 11.78%，主要是由于短期借款和应付账款大幅增长所致。

截至 2015 年底，公司流动负债主要构成为短期借款（占 52.14%）、应付账款（17.33%）、预付款项（占 11.81%）和其他应付款（占 6.62%）。

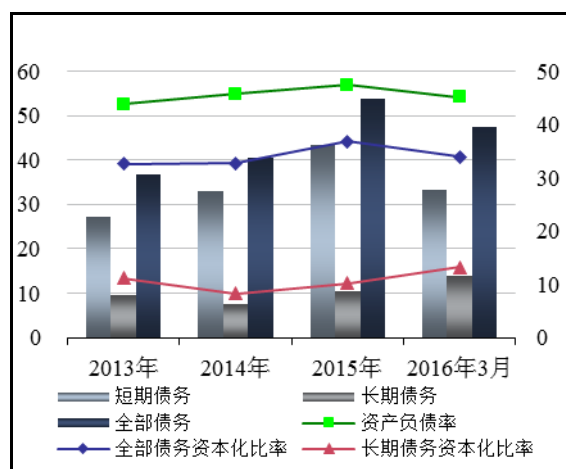
截至 2015 年底，公司短期借款 34.26 亿元，同比增长 29.60%，主要是随着产销规模扩大和工程建设项目的投入增加，公司资金需求增加，相应增加银行借款所致。截至 2015 年底，公司短期借款主要构成为信用借款和保证借款。

截至 2015 年底，预收款项规模 7.76 亿元，同比下降 36.54%，主要系当期公司将大量预收房地产销售款结转为当期销售收入所致。

截至 2015 年底，公司应付账款规模 11.39 亿元，主要系应付供应商货款增加所致。

图2 2013~2016年3月底公司债务指标

(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供

截至2015年底, 公司非流动负债17.56亿元, 同比增长54.96%, 主要系公司应付债券和长期借款大幅增长所致。截至2015年底, 公司非流动负债主要构成为长期借款(占60.20%)、应付债券(占28.48%)和递延收益(占10.88%)。

截至2015年底, 公司长期借款10.57亿元, 同比增长38.94%, 主要是随着产销规模扩大和工程建设项目的投入增加, 公司资金需求增加, 相应增加银行借款所致。

截至2015年底, 公司应付债券为5.00亿元, 为公司于2015年12月发行的5亿元短期融资券“15新和成CP001”, 该笔债券属于一年内到期债券, 在计算债务指标时已计入公司短期债务。

截至2015年底, 公司递延收益为1.91亿元, 全部为政府补助。

截至2015年底, 公司全部债务规模53.84亿元, 其中, 短期债务和长期债务分别占80.37%和19.63%, 公司债务负担逐年加重, 截至2015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分别为47.41%、36.82%和10.27%, 同比均有所提升。

截至2016年3月底, 公司负债总额为76.18亿元, 较2015年底下降8.46%, 主要系公司短期借款下降所致。截至2015年底, 公司负债中

流动负债占78.97%, 非流动负债占21.03%。流动负债中。

截至2016年3月底, 公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为7.81%、34.21%和47.58%, 公司债务负担及结构较2015年底略有提升。

整体看, 跟踪期内, 公司债务规模逐年增长, 公司债务结构中短期债务占比较重, 债务结构欠佳期限结构有待改善。

所有者权益

截至2015年底, 公司所有者权益合计92.38亿元(含少数股东权益35.69亿元)。所有者权益中, 实收资本占2.12%, 资本公积占13.69%, 盈余公积占1.50%, 未分配利润占82.44%。

截至2016年3月底, 公司所有者权益合计为92.59亿元(其中少数股东权益为35.43亿元), 较2015年底相比变化不大。未来若公司的利润分配政策发生改变, 可能对所有所有者权益结构形成一定影响。总体来看, 公司所有者权益的稳定性较差。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2015年底流动比率和速动比率均较2015年同期有所增长, 分别为168.92%和111.63%; 截至2016年3月底, 两项指标均有所下降, 分别为167.97%和104.61%。2015年, 经营现金流动负债比分别为28.74%、12.60%和28.36%, 处于较高水平; 公司现金类资产为35.93亿元。总体来看, 公司流动资产基本可以覆盖流动负债, 现金类资产规模较大, 对短期债务的保障能力较高, 综合考虑公司运营资金需求、偿债压力和资产流动性, 公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看, 受利润总额不断下降影响, 公司EBITDA快速增长, 2015年为20.34亿元, 同比增长24.63%。跟踪期内, 公司EBITDA利息倍数大幅增长, 2015年为8.94倍; 公司全部债务/EBITDA略有增长, 2015年

为 2.65 倍。总体看，跟踪期内公司 EBITDA 对全部债务保护程度较高，长期偿债能力较强。

截至2015年底，公司经营活动产生的现金流入为71.79亿元，为1年内应偿还债券本金（5亿元“15新和成CP001”）的14.36倍；经营活动产生的现金流量净额为18.64亿元，为全部待偿还短期融资券本金的3.73倍。截至2016年3月底，公司现金类资产（扣除使用受限的货币资金）为28.77亿元，为全部待偿还短期融资券本金的5.76倍。总体看，公司经营活动现金流入量对待偿还短期融资券的保障能力强。

截至2016年3月底，公司累计对其他方担保余额为4.91亿元，担保比率为5.30%。被担保公司为三花控股集团有限公司、浙江三博聚合物有限公司和浙江白云伟业控股集团有限公司。

三花控股集团有限公司成立于2000年7月11日，注册资本3.9亿元，法人代表张亚波，主要从事于制冷控制元器件、汽车零部件、电子产品生产与销售；实业投资等。目前主营业务收入主要来源于制冷控制元器件、汽车零部件、房地产业务三大板块。截至2015年底，该公司合并资产总额157.86亿元，负债总额80.18亿元，所有者权益77.68亿元，2015年度合并收入80.14亿元，净利润5.71亿元。截至2016年3月底，该公司合并资产157.59亿元，负债总额80.58亿元，所有者权益77.01亿元，2016年1~3月合并收入20.79亿元，净利润1.63亿元。公司目前经营情况正常。

浙江三博聚合物有限公司（以下简称“浙江三博”）成立于2002年12月13日，注册资本4679.65万元，法人代表周赞斌，为公司的联营企业（公司参股15.94%）该公司主营：生产、销售：塑料原料、塑料合金、塑料制品，塑料制品模具的开发；货物进出口。截至2015年底，该公司资产总额3.63亿元，负债总额3.79亿元，所有者权益-0.19亿元，2015年度合并收入1.03亿元，净利润-0.93亿元。截至2016年3月底，该公司资产总额3.14亿元，负债总额3.35亿元，所有者权益-0.21亿元，2016年度3月底合并收入

0.15亿元，净利润-0.16亿元，该公司目前已经资不抵债。公司存在一定代偿风险。

浙江白云伟业控股集团有限公司成立于2003年12月23日，注册资本1亿元，法人代表徐建国，公司以工业化工为主导产业、建筑房地产和宾馆旅游业为基础产业。截至2015年底，该公司合并资产总额24.35亿元，负债总额12.11亿元，所有者权益11.99亿元，2015年度合并收入13.54亿元，净利润1.56亿元。截至2016年3月末，该公司合并资产23.88亿元，负债总额11.33亿元，所有者权益12.55亿元，2016年1~3月合并收入3.38亿元，净利润0.31亿元。公司目前经营情况正常。

表10 截至2016年3月底公司对外担保情况
(单位: 亿元)

序号	被担保方	担保金额
1	浙江三博聚合物有限公司	1.65
2	三花控股集团有限公司	1.00
3	浙江白云伟业控股集团有限公司	1.00
4	国邦医药化工集团有限公司	0.60
5	大连保税区新旅程国际贸易有限公司	0.30
6	浙江春晖环保能源有限公司	0.18
7	新昌县包装装潢有限公司	0.08
8	浙江耿基实业有限公司	0.10
合 计		4.91

资料来源：公司提供

注：担保方式均为全额不可撤销连带责任担保，公司对浙江耿基实业有限公司担保额为950万元

表11 截至2016年3月底公司对浙江三博担保情况

债权人	担保期间	担保金额 (万元)
中国银行嵊州支行	2015.11.17-2016.06.15	2500
江苏银行杭州分行	2015.11.12-2016.11.11	3000
浦发银行嵊州支行	2015.05.26-2016.05.26	5000
恒丰银行杭州分行	2015.09.30-2016.04.07	6000
合计		16500

资料来源：公司提供

注：截至2016年6月8日，浙江三博对中国银行嵊州支行贷款履约正常，浙江三博计划于贷款到期后向该行续贷；对江苏银行杭州分行申请贷款情况为正常；对浦发银行嵊州支行贷款已于2016年4月置换，金额降至人民币3500万元，担保期限调整为2016年4月至2017年4月；对恒丰银行杭州分行借款金额为6000万元，担保期限调整为2016年4月至2017年4月。截至2016年6月8日，公司对浙江三博担保金额为1.50亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 68.07 亿元，其中未使用额度 30.36 亿元。公司间接融资渠道畅通；公司下属子公司浙江新和成股份有限公司为 A 股上市公司（股票代码：002001.SZ），具备直接融资渠道。总体看，公司融资渠道较为畅通。

5. 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（机构信用代码为：G10330624000121501），截至 2016 年 5 月 16 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司存在一笔未结清关注类贷款和 11 笔已结清关注类贷款，形成原因为公司与新昌农商银行（原浙江新昌农村合作银行）存在借贷关系，公司作为该银行非控股股东持有该银行 9.94% 的股份，故此公司从该银行处获得已偿还和未偿还贷款均被列为关注类贷款。整体看，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

中国医药行业市场空间广阔，公司自主研发能力位于行业内前端，产品质量管理体系逐步与国际水平接轨。跟踪期内，公司资产规模稳步上升，整体财务状况良好，但受下游行业需求和宏观经营环境影响，主业盈利能力有所降低，利润水平出现下滑。

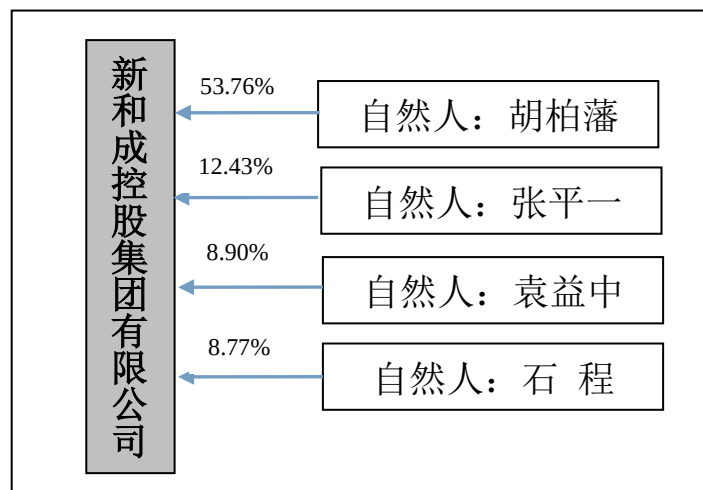
未来，随着公司投资项目的相继达产，技术和制造能力将进一步增强，收入水平和规模经济效益有望提升。

基于对公司自身经营和财务风险，以及所处医药行业前景的综合判断，公司整体抗风险能力强。

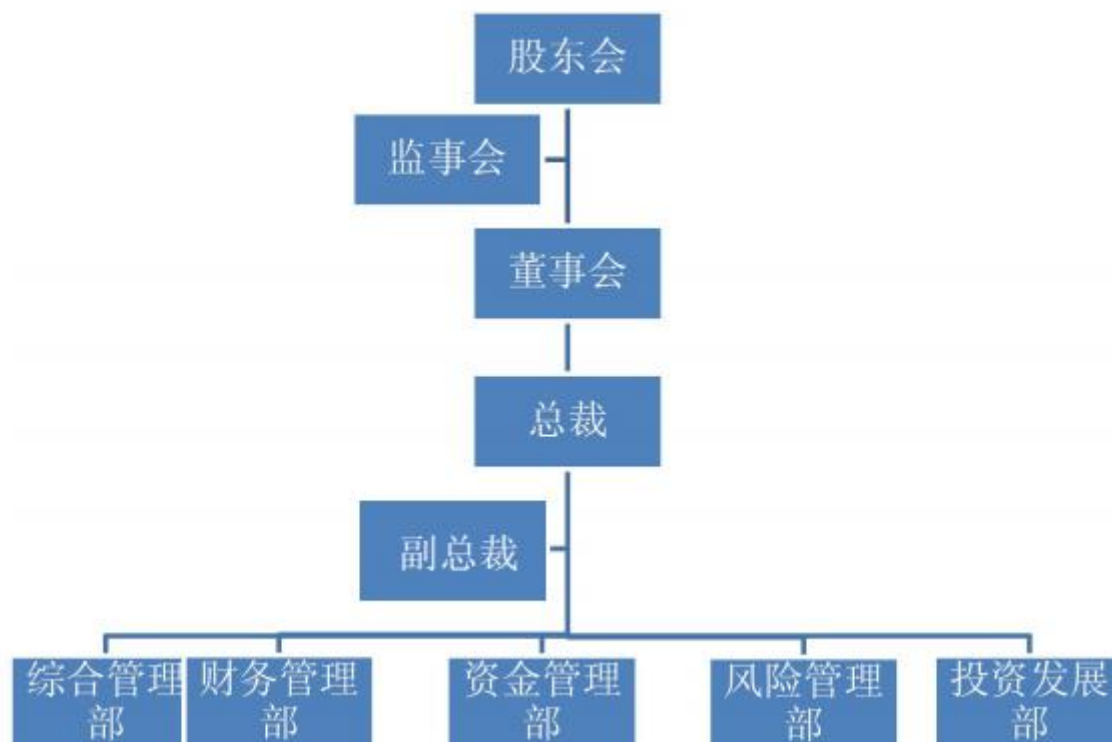
十、结论

综合分析，联合资信决定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“15 新和成 CP001”A-1 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3 截至 2016 年 3 月底纳入公司合并范围的二级子公司情况

序号	公司名称	注册资本	直接和间接持股比例	业务范围
1	浙江新和成股份有限公司	1088919000.00	56.36%	原料药、食品添加剂及饲料添加剂的生产、销售等。
2	浙江爱生药业有限公司	43029824.50	81.9%	生产：维生素 E 软胶囊、爱生康、宫宁颗粒、归脾颗粒等药品。
3	新昌县禾春绿化有限公司	3000000.00	100%	种植、销售：绿化苗木、花卉
4	北京万生药业有限责任公司	50000000.00	40%	制造、销售原料药及口服固体制剂
5	新昌县和成置业有限公司	60600000.00	100%	房地产开发
6	北京和成地产控股有限公司	100000000.00	100%	房地产开发
7	福元药业股份有限公司 (原安徽新和成皖南药业有限公司)	75000000.00	88%	原料药、医药化工中间体生产、销售
8	浙江和丰投资有限公司	30000000.00	100%	实业投资、投资管理、投资咨询
9	浙江汇贤创业投资有限公司	50000000.00	100%	实业投资、创业投资、投资管理、投资咨询
10	浙江和成汇智投资管理有限公司	10000000.00	75%	投资管理、投资咨询(除证券、期货)，财务信息咨询，企业管理咨询
11	绍兴越秀教育发展有限公司	60000000.00	90%	教育投资、高校后勤服务
12	浙江德力装备有限公司	38408000.00	52.07%	生产销售：石化设备及泵、供水及水处理设备、低压成套设备
13	上海纳岩新材料科技有限公司	28000000.00	62.5%	从事化工新材料科技服务、技术开发、技术转让等
14	宣城人和投资合伙企业(有限合伙)	7700000.00	80%	投资与资产管理

附件 4 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.11	35.30	35.93	28.77
资产总额(亿元)	135.02	153.57	175.65	168.76
所有者权益(亿元)	75.99	83.46	92.38	92.59
短期债务(亿元)	27.16	33.01	43.27	33.34
长期债务(亿元)	9.61	7.61	10.57	14.06
全部债务(亿元)	36.77	40.62	53.84	47.40
营业收入(亿元)	50.83	56.97	75.67	14.68
利润总额(亿元)	9.35	10.50	13.88	1.84
EBITDA(亿元)	14.87	16.32	20.34	--
经营性净现金流(亿元)	13.86	7.09	18.64	0.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.62	4.98	7.03	--
存货周转次数(次)	1.28	0.99	1.14	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.39	0.46	--
现金收入比(%)	104.33	108.45	90.24	104.42
营业利润率(%)	38.96	40.59	36.84	38.69
总资本收益率(%)	9.25	8.63	9.19	--
净资产收益率(%)	9.82	9.97	12.08	--
长期债务资本化比率(%)	11.22	8.35	10.27	13.18
全部债务资本化比率(%)	32.61	32.74	36.82	33.86
资产负债率(%)	43.74	45.66	47.41	45.14
流动比率(%)	175.64	167.17	168.92	167.97
速动比率(%)	119.61	99.70	111.63	104.61
经营现金流动负债比(%)	28.74	12.06	28.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.01	6.82	8.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.47	2.49	2.65	--

注：1.公司 2016 年一季度财务数据未经审计；2.现金类资产中已扣除使用受限的货币资金；3.其他应付款中的有息债务已计入全部债务；4.计入应付债券的短期融资券已调整为短期债务。

附件 5 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 7 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息