

信用等级公告

联合[2015]1744 号

联合资信评估有限公司通过对新和成控股集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

新和成控股集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月五日



新和成控股集团有限公司

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: 2015 年 8 月 5 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	114.30	135.06	153.57	159.78
所有者权益(亿元)	72.86	75.99	83.46	83.75
长期债务(亿元)	5.39	9.61	7.61	7.10
全部债务(亿元)	25.67	35.91	39.81	43.56
营业总收入(亿元)	44.66	50.83	56.97	11.97
利润总额(亿元)	10.27	9.35	10.50	0.49
EBITDA(亿元)	14.70	14.87	16.32	--
营业利润率(%)	44.05	38.96	40.59	33.23
净资产收益率(%)	11.64	9.82	9.97	--
资产负债率(%)	36.26	43.73	45.66	47.58
全部债务资本化比率(%)	26.06	32.09	32.29	34.21
流动比率(%)	198.95	175.71	167.17	154.61
全部债务/EBITDA(倍)	1.75	2.41	2.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.85	5.01	6.82	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

马 栋 杨 涵

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,联合资信也关注到公司所处行业竞争日益激烈,主要化工产品价格下降等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来,公司医药工业收入规模快速增长,多种营养品、香精香料和高分子产品市场占有率较高。未来,随着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。

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. 公司销售收入持续快速增长,盈利能力强,资产负债率较低,财务结构稳健。

关注

1. 公司主导维生素类产品面临竞争加剧的形势,未来价格走势具有不确定性;
2. 高分子复合新材料和特种新材料对于应用技术要求高,市场进入门槛提升,市场开拓难度大,产品销售周期长;
3. 公司销售收入部分来自于国外市场,汇率波动将影响公司产品的销售收入和经营利润。

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、新和成控股集团股份有限公司主体长期信用等级自 2015 年 8 月 5 日至 2016 年 8 月 4 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

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 2014 年底，公司资产规模为 153.57 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 5 家全资子公司，8 家控股子公司，8 家参股子公司，共有员工 10500 余人。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 153.57 亿元，所有者权益合计 83.46 亿元（包含少数股东权益 33.32 亿元）；2014 年实现营业收入 56.97 亿元，利润总额 10.50 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额为 159.78 亿元，所有者权益合计为 83.75 亿元（其中少数股东权益 33.54 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.97 亿元，利润总额 0.49 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。

二、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财

政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 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，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，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，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

目前公司业务主要涉及精细化工、医药行业、新材料、机械、教育、房地产、投资等七个业务板块。精细化工业务板块是集团目前主要的收入来源。

1. 精细化工行业

精细化工是化学工业的一个组成部分，按产品的化学结构分，分属有机化合物和无机化合物，以石油为基本原料生产的有机精细化工

产品占品种和产量的绝大多数。目前，精细化工已成为中国化学工业中一个重要的独立分支和新的经济效益增长点。近年来，中国精细化工行业发展较为迅速，化工园区的基地化、规模化建设正在加速，外商外资全方位进入中国市场的步伐明显加快。经过 20 多年的努力，中国精细化工得到了长足的发展。精细化工在化工行业的收入占比逐年提高，利润占比跃居第一，行业附加值较高。目前全国有精细化工生产企业 8000 多家，生产各类精细化工产品达 3 万种以上，精细化率达到 40% 左右，中国已成为精细化工产品生产大国。预计到 2015 年，中国精细化工产品自给率达到 80% 以上，逐步向世界精细化工强国迈进。

与基础的石油和化工原材料工业相比，精细与专用化学品与经济的规模特别是经济的质量密切相关，因此未来全球精细与专用化学品消费将继续呈健康发展态势，特别是随着广大发展中国家工业化程度的提高，对精细与专用化学品的需求量将越来越大。未来精细化工行业走向集中将是一个趋势。精细化工行业产品和技术未来发展的重要趋势是注重绿色环保，这不仅会体现在产品上，还会体现在原材料、生产过程中。

中国精细化工产业面临来自各方面的挑战。目前，中国精细化工企业规模小而分散，集中度低，生产技术水平普遍较低，产品集中在低端阶段，在国际市场缺乏竞争力。而精细化工行业的科研主要集中在科研院所和大专院校，与生产脱节，同时，由于缺乏环保意识，精细化工的生产对环境造成了很大影响。这些因素，都严重制约了中国精细化工行业的发展。由于全球产业转移，大型跨国公司纷纷在华投资设厂，为中国精细化工行业带来新的技术工艺和管理模式的同时，也对中国本土精细化工企业带来了一定的冲击和影响。

2. 医药行业

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之

一，20世纪70年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

自2010年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长，2010年实现医药工业总产值11933.82亿元，同比增长27.07%。2011年、2012年中国医药产业呈现平稳快速增长的态势，分别实现产值15707亿元、18255亿元，分别同比增长31.62%、16.22%。2013年，中国医药制造业实现主营业务收入20592.93亿元，同比增长18.00%，利润总额2071.67亿元，同比增长17.76%，增长速度虽较前两年有所回落，但仍保持较高水平。2014年医药制造业主营业务收入23325.61亿元，同比增长13.3%，利润总额2322.20亿元，同比增长12.1%。总体保持了稳定增长的发展趋势。

细分行业方面，从近三年增长速度看，生物生化品制造、卫生材料及医药用品制造、中成药制造以及中药饮片加工四个行业保持快速增长，收入规模年均增速保持在20%以上；从盈利能力看，生物生化制品制造、化学药品制剂制造和中成药制造保持较高的销售利润率，化学药品原药制造和中药饮片加工盈利能力明显偏低。近年来医药行业效益有所分化，中成药制造总体保持快速增长，盈利能力较强。

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

3. 新材料行业

新材料产业包括新材料及其相关产品和技

术装备。具体涵盖:新材料本身形成的产业、新材料技术及其装备制造业、传统材料技术提升的产业等。与传统材料相比，新材料产业具有技术高度密集，研究与开发投入高，产品的附加值高，生产与市场的国际性强，以及应用范围广，发展前景好等特点。

中国新材料研发和应用发端于国防科技工业领域，经过多年发展，新材料在国民经济各领域的应用不断扩大，初步形成了包括研发、设计、生产和应用，品种门类较为齐全的产业体系。

进入新世纪以来，中国新材料产业发展迅速，2014年，中国新材料产业规模已突破1.2万亿元，年均增速接近25%，其中稀土功能材料、先进储能材料、光伏材料、有机硅、超硬材料、特种不锈钢、玻璃纤维及其复合材料等产能居世界前列。

目前中国已在部分关键技术取得重大突破。中国自主开发的钽铌钼合金、非晶合金、高磁感取向硅钢、二苯基甲烷二异氰酸酯(MDI)、超硬材料、间位芳纶和超导材料等生产技术已达到或接近国际水平。新材料品种不断增加，高端金属结构材料、新型无机非金属材料和高性能复合材料保障能力明显增强，先进高分子材料和特种金属功能材料自给水平逐步提高。

整体而言，中国新材料产业总体发展水平仍与发达国家有较大差距，产业发展面临一些亟待解决的问题，主要表现在：新材料自主开发能力薄弱，大型材料企业创新动力不强，关键新材料保障能力不足；产学研用相互脱节，产业链条短，新材料推广应用困难，产业发展模式不完善；新材料产业缺乏统筹规划和政策引导，研发投入少且分散，基础管理工作比较薄弱。

4. 区域经济

2012~2014年，浙江省经济发展稳健，生产总值保持平稳增长，年均复合增长为7.82%。

2014 年，浙江省全年生产总值 40153.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.6%，呈逐季上行态势；第一产业增加值 1779.3 亿元，增长 1.4%。第二产业增加值 19152.7 亿元，增长 7.1%。第三产业增加值 19221.5 亿元，增长 8.7%。从主要经济指标看，与全国和部分东部省市下半年增速明显回落的趋势不同，浙江省增速平稳，稳中有升，波幅较小。

从进出口贸易来看，浙江省出口增势良好，进口下降。2014 年，全省进出口总值为 3551 亿美元，同比增长 5.8%。其中，出口 2734 亿美元，增幅从一季度的 2.3%回升到 9.9%，高于全国（6.1%）3.8 个百分点；进口 818 亿美元，下降 6%。

总体来看，浙江经济正处于转型升级的关键时期，机遇与挑战并存。近年来，省委省政府以“八八战略”为总纲领，主动适应经济新常态的趋势性变化，通过积极推进“五水共治”、“四换三名”、“三改一拆”、浙商回归等重点工作，倒逼推动浙江经济加快转型升级，这些“组合拳”已经并将继续产生积极效应，经济发展方式正在转向质量效率型集约增长转变，经济结构正转向调整存量、做优增量并存的深度调整，经济发展动力正从传统增长点转向新的增长点。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 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。2014 年公司获得“中国医药工业百强企业”的国家级荣誉（已连续 5 年进入中国医药工业百强企业榜，并位列前 50 名）、2014 年度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。

公司高度重视研发工作，近年来研发投入资金水平较高，2014 年研发投入 2.81 亿元，占营业收入的 5.52%。

表 1 公司研发投入情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
研发投入（亿元）	2.26	1.87	2.81	0.66
占营业收入比重（%）	5.68	4.23	4.93	5.52

资料来源：公司提供

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

公司高层管理人员均具有大学以上学历和高级技术职称。

公司董事长胡柏藩，53 岁，曾任新昌县合

成化工厂厂长，新昌县新和成控股有限公司董事长。现任新和成控股集团有限公司董事长，浙江新和成股份有限公司董事长，兼任绍兴越秀教育发展有限公司、北京和成地产控股有限公司等公司董事长，浙江越秀外国语学院理事长、党委书记。

现任公司副总裁黄河，47岁，曾任北京第二制药厂昌盛燕晶药业中心副总经理、总经理，北京第二制药厂厂长，北京赛科药业有限责任公司总经理、董事长，北京医药集团有限责任公司副总经理，新和成控股集团有限公司控股公司北京万生药业有限责任公司总经理、执行董事。现任新和成控股集团有限公司副总裁，控股子公司北京万生药业有限责任公司董事长、总经理。

截至2014年底，公司共有员工10048人。从专业构成类别来看：销售人员占比8.99%，研发员占6.75%，生产人员占比48.37%，管理人员14.07%，其他人员占比21.92%。按教育程度分，大学本科以上占比29.76%，大专占比27.20%，高中、中专及以下占比43.14%。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。

公司高级管理人员大多具有较深的专业素养和丰富的管理经验；员工队伍学历结构合理，专业技术人员储备较多，团队管理和执行效率高。未来随着经营规模扩张和国际化进程推进，对公司管理和人才将提出更高要求。

五、管理分析

1. 法人治理结构

新和成控股集团有限公司按照《公司法》要求，建立了以《公司章程》为基础，以议事规则、管理规章为支撑的制度体系，形成了以股东大会、董事会、监事会及经营层为主体结构的公司治理制度体系。

股东会是公司的最高权力机构。目前公司股东会有自然人股东16名。股东会行使以下职

权：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换公司董事、非职工代表监事；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损的方案；对公司增加或者减少注册资本做出决议；对发行公司的债券做出决议；对股东向股东以外的人转让出资做出决议；对公司合并、分立、变更公司形式、解散和清算等事项做出决议；修改公司章程等。定期会议（即年度股东会）每年召开一次，临时股东会议根据需要召开。

董事会是公司经营的决策机构。目前公司董事会会有9名成员，任期3年，可连选连任。董事会会议每年根据需要召开，召开方式为现场表决或者通讯表决。

监事会对董事、经理、副经理的行为进行监督。目前公司监事会成员3名，其中非职工代表2名，由股东会选举产生，职工代表1名，由职工代表大会（或职工大会）民主选举产生。

总体看，公司法人治理结构完善，运作较为规范，管理有序，股东大会、董事会、监事会、经理层均依法行使职权，各机构独立运作。

2. 管理水平

公司按照现代企业制度进行管理，建立了较为规范的公司经营管理机制。公司本部设立综合管理部、财务管理部、风险管控部和投资发展部四个职能部门。各部门之间在开展业务的过程中既保持相互独立又保持良好的合作。

质量管理方面，公司拥有国家精细化工企业A级质监机构、先进的检测设施和完善的质量保障体系，严格按ISO9001体系运作。公司目前已经通过ISO9001质量管理体系认证、FAMIQS饲料管理体系、GMP药品、HALAL清真管理体系和22000食品管理体系认证等，产品质量处于业内领先地位。

财务管理方面，公司（以下亦称为母公司）对子公司的财务管理进行指导和监督。母公司有权对子公司的闲置资金实行统一调剂管理。子公司应当按照母公司编制合并会计报表和对

外披露会计信息的要求，及时报送会计报表和提供会计资料，并由母公司委托的会计师事务所统一进行审计。对于不合并报表的子公司，与母公司之间的资金往来和购销交易，要严格参照市场公允准则进行，并签订相关协议。

人力资源管理方面，公司制定了《组织架构管理办法》、《劳动合同管理制度》、《薪酬管理制度》、《福利管理制度》和《绩效考核管理规定》等一系列人力资源管理制度。明确了集团本级各部门的工作职责和岗位任职资格，编写了岗位说明书，通过有效的绩效考核，干部能上能下的激励机制，后备干部培养方式，不断提高集团员工素质，确保人力资源制度有效实施及为集团的长远发展打下了坚实的人力资源基础。

子公司管理方面，公司按《投资协议》和《子公司章程》向分子公司委派或推荐董事、监事及高级管理人员，行使高层人事权。全资子公司由母公司委派全部董事、监事人选及主要高级管理人员；控股子公司由母公司委派三分之二以上董事、监事及推荐主要高级管理人员；母公司参股并实行实质性管理的子公司，由母公司推荐董事、监事人选及主要高级管理人员。其中全资、控股子公司财务负责人必须由母公司委派。子公司组织机构及调整方案、薪酬方案、人力资源中长期规划、高级管理人员的任免和薪酬确定、高级管理人员的绩效考核方案均需报母公司审核后经相关程序批准后实施。

综合看，公司建立健全了一系列管理规章制度，并根据发展需要不断改革，运作和执行较为规范，管理风险较低。

六、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，其中 2014 年营养品收入占到主营业务收入 52.89%，为最主要的业务板块，香精香料占到 14.94%，其他主要为药品制剂；房地产板块占到主营业务收入的 5.09%；其他板块收入 6.77 亿元，主要为绍兴越秀教育发展有限公司收入。2012~2014 年，公司主营业务收入规模持续增长，年均增速达到 12.57%，其中营养品收入稳定，保持在 30 亿元左右；香精香料增长较快，年均增幅达到 39.87%，主要由于香精香料销售大量上升所致；医药板块中的其他收入亦保持较快增长，年均增幅达 28.12%，主要由于药品制剂销售上升所致。

毛利率方面，2012~2014 年，公司综合毛利率波动下降，2014 年达到 42.01%，医药板块毛利率达到 44.32%，其中营养品毛利率持续下滑，主要由于维生素 E 类产品销售价格下降所致，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，药板块中其他毛利率快速提高，主要由于药品制剂销量上升所致；房地产板块毛利率波动较大，主要由于房产整体销售规模变化及市场价格波动所致。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.97 亿元，同比增长 2.15%，毛利率为 34.75%，较 2014 年底下滑较大，主要是系维生素 E 销售价格在一季度出现下滑所致。

表 2 公司营业收入和毛利率构成(单位：亿元、%)

业务	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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	40.09	89.77%	46.17	44.29	87.13%	42.01	47.3	83.03%	44.32	11.40	95.24%	33.77
其中：营养品	30.14	67.49%	50.70	31.45	61.87%	44.36	30.13	52.89%	42.28	5.14	42.94%	25.36
香精香料	4.35	9.74%	13.87	6.5	12.79%	23.31	8.51	14.94%	26.93	2.12	17.71%	38.68

其他	5.60	12.54%	46.96	6.34	12.47%	49.52	8.65	15.18%	68.54	4.14	34.59%	47.84
房地产板块	0	0	--	0.08	0.16%	-109.2	2.9	5.09%	28.25	--	--	--
其他板块	4.57	10.23%	35.45	6.46	12.71%	34.36	6.77	11.88%	30.77	0.57	4.76%	54.39
合 计	44.66	100.00%	45.07	50.83	100.00%	40.84	56.97	100.00%	42.01	11.97	100.00%	34.75

资料来源：公司提供

注：公司2015年一季度收入中未包含房地产板块收入。

2. 医药板块

公司医药板块主要包括营养品制造、香精香料制造等。其中，营养品以维生素 E 以及维生素 A 的制造为主，香精香料制造以方樟醇为主，其他部分主要是药品制剂。

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。

2014 年，公司从前五名原材料供应商采购 3.73 亿元，占原材料采购总额的 14.93%。

表3 公司医药板块主要原材料采购情况

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
二乙甲酯	采购数量 (kg)	13997400.00	13971480.00	18808510.00
	采购均价 (元)	7.66	7.04	9.34
甲基尿苷	采购数量 (kg)	285000.00	295000.00	262000.00
	采购均价 (元)	208.17	210.18	215.00
明胶	采购数量 (kg)	350215.00	380500.00	320025.00
	采购均价 (元)	35.63	34.65	33.36
电石	采购数量 (kg)	9350851.00	9827629.00	9482916.00
	采购均价 (元)	3.89	3.71	3.49
异丁烯	采购数量 (kg)	6102320.00	6353020.00	8085520.00
	采购均价 (元)	12.05	11.65	10.85
氧化酸	采购数量 (kg)	102125.00	123601.00	177235.00
	采购均价 (元)	384.62	384.62	384.62
硫酸	采购数量 (kg)	17123550.00	16126890.00	12805250.00
	采购均价 (元)	0.43	0.30	0.35

资料来源：公司提供

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，安徽皖南厂区主要从事皮肤外用药的生产和销售。

公司在浙江新昌地区建立的现代厂区内建设企业为新昌新和成维生素有限公司和浙江新维普添加剂有限公司。其中，新昌新和成维生素有限公司成立于 2006 年，占地 9000 平方米，专业从事维生素类食品添加剂的生产和销售。目前，新昌新和成维生素有限公司已经拥有先进的生产设备和检测手段，快捷便利的网络办公和回馈系统，严格按照 ISO9001 质量体系和 ISO14000 环境体系运作，具有年产 1000 吨食

品添加剂的生产能力。浙江新维普添加剂有限公司，系浙江新和成股份有限公司与德国 EBA 公司共同投资组建的中外合资企业，创建于 2003 年，占地面积约 200000 平方米，主要从事维生素 A 饲料添加剂、食品添加剂系列 10 多个产品的生产和销售，目前已成为国内最大的维生素类饲料添加剂生产基地。2014 年，该公司生产的维生素 A 产品国内市场占有率为 54%，被评为中国饲料行业信得过产品、省级名牌产品。

公司在浙江上虞地区现代化厂区内建设企业为上虞新和成生物化工有限公司。该公司占地面积 733260 平方米，是一家以出口为主的外向型医药化工企业。目前，该公司主要从事维生素 A、色素、酮苷、 β -胸苷等系列产品的生产和销售，产品远销美、欧、亚、非洲等众多国家及地区，是目前国内最大的维生素生产企业。

公司在山东潍坊地区建立企业为山东新和成药业有限公司。山东新和成药业有限公司成立于 2007 年 8 月，注册资本 5.86 亿元，为国家级高新技术企业，是浙江新和成股份有限公司的全资控股子公司。一期工程于 2008 年 4 月 25 日开工建设，2009 年 5 月 20 日开始试产，现有员工 1500 余人，主要从事香精香料、维生素中间体的生产和销售。截至 2015 年底，公司预计累计完成对山东新和成药业有限公司投资 20 亿元，将其建成国际一流的香精香料生产制造基地。

公司于北京地区经营的医药企业为北京万生药业有限责任公司（以下简称“万生药业”）。万生药业成立于 1999 年，是一家集新药研发、生产、销售为一体的高新制药企业。万生药业占地面积 27000 平米，现有原料药、口服固体制剂 1 车间、口服固体制剂 2 车间、粉针车间四个生产车间。原料药车间设计年生产能力 20 吨，口服固体制剂车间现有片剂、胶囊剂、颗粒剂 5 条生产线，设计年生产能力为：片剂 20 亿片、胶囊剂 3 亿粒、颗粒剂 2000 万

袋，粉针剂 2000 万瓶。从研发方面来看，万生药业建有符合 GLP 标准的新药研发中心，新药研发中心拥有 130 余人的高素质研发团队，覆盖了选题立项、临床前研究、临床研究、工业化研究等整个药品研发链条。公司现有 30 余个国家级的新药和原料药，在研特批的国家级新药 20 个。万生药业拥有国内领先的缓控释技术，建有北京万生-北京化工大学纳微化联合实验室，其产品研发项目曾先后获得科技部“重大新药创制”科技专项等多项国家资金，并以国内领先的专有技术和高效的管理体系，入选北京生物医药产业跨越发展工程首批 G20 企业。

公司下属安徽新和成皖南药业有限公司（以下简称“皖南药业”）成立于 2001 年，主要从事皮肤外用、儿科用药和抗疟药（出口）的生产和销售，产品销往全球 40 多个国家和地区。公司现有生产剂型包括软膏剂、乳膏剂、溶液剂、酊剂、片剂、硬胶囊剂、颗粒剂、糖浆剂、口服溶液剂等 9 种剂型，生产管理符合药品生产质量管理规范（GMP），2014 年 4 月，通过国家新版 GMP 认证。

公司下属浙江爱生药业有限公司（以下简称“爱生药业”）成立于 1995 年，是一家集科研、生产与销售为一体的企业。爱生药业目前共有含宫宁颗粒、归脾颗粒、安乐胶囊、奥硝唑片、金刚藤软胶囊、非诺贝特胶丸和黄体酮胶丸等在内的七种药品，共涉及颗粒剂（含中药提取）、片剂、硬胶囊剂、软胶囊剂等四个剂型。目前，爱生药业共建有五条生产线，分别为中药颗粒剂（含中药提取）、片剂、硬胶囊剂、软胶囊剂（包括激素类和非激素类，共二条）。爱生药业各生产线年生产产能为：中药提取生产线的年设计产量约为 70 万公斤中药浸膏液；片剂生产线的年设计生产能力 3 亿片；中药颗粒剂生产线的年设计产量约为 7000 万袋；非激素软胶囊年设计生产能力 1.5 亿粒；激素软胶囊生产线年设计生产能力为 4 亿粒；硬胶囊剂生产线年设计生产能力 800 万粒；保健品：软

胶囊生产线年设计生产能力为 1 亿粒，硬胶囊剂生产线年设计生产能力为 1 亿片。生产管理方面爱生药业严格按照 2010 版 GMP 规范组织各项生产管理和生产操作，目前，中药颗粒剂（含中药提取）、硬胶囊剂、激素类软胶囊剂等生产线已经通过 2010 版 GMP 认证。

表 4 公司主要产品的产能利用率和产销率

(单位: 吨、%)

产品	项目	2012 年	2013 年	2014 年
VE (纯品)	产量	14123	14575	16117
	销量	14294	15597	16872
	产能利用率	128.39	97.17	107.45
	产销率	101.21	107.01	104.68
VA(280IU/G)	产量	837	1461	1188
	销量	1404	1321	1132
	产能利用率	69.75	121.75	99.00
	产销率	167.74	90.42	95.29
VH (纯品)	产量	42	49	58
	销量	48	53	56
	产能利用率	84.00	98.00	115.01
	产销率	114.29	108.16	97.37

资料来源: 公司提供

表 5 公司主营业务收入各区域占比

单位: 亿元

地区	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
国内	21.66	23.77	27.66	5.14
海外	22.81	26.72	28.69	6.74
合计	44.47	50.49	56.35	11.88

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。

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%销售款项采用电汇方式结算，20%销售款项采用信用证和托收方式结算。公司的销售款结算信用周期国内客户 60 天，国外客户 90 天左右。

从客户集中度来看，2014 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 31.84%，同比变化不大，集中度一般。

表 6 2014 年公司前五大客户情况 (单位: 亿元, %)

客户名称	销售金额	收入占比
客户一	8.58	15.23
客户二	5.91	10.49
客户三	2.12	3.8
客户四	0.95	1.67
客户五	0.58	1.02
合计	18.14	32.19

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，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 7 公司主要产品销售价格 (单位: 元/千克)

产品	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
VE (纯品)	119.59	120.03	85.54	81.61
VA(280IU/G)	407.72	396.09	521.30	508.31
VH (纯品)	3,544.87	2,148.68	2,750.43	3576.83

资料来源: 公司提供

表 8 香精香料产品销售价格 (单位: 元/千克)

产品	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
芳樟醇	40.10	37.89	38.34	35.44
乙酸芳樟酯	45.82	42.57	43.70	40.99

资料来源: 公司提供

3. 房地产板块

公司房地产板块总体业务规模较小，2014 年房地产板块实现收入 2.90 亿元，占到公司当年营业收入的 5.09%，板块毛利率为 28.25%。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”）和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”）。

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 12.20 亿元，目前已投入 11.61 亿元，销售回笼资金 11.15 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，已经投入 9.88 亿元，销售回笼资金 5.11 亿元，目前仍在建。

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 7.80 亿元，目前已经投入 5.83 亿元，已经销售回笼 3.20 亿元，目前仍在建。

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，已经投入 1.68 亿元，目前仍在建，尚未开始销售。

表 9 公司房地产开发情况（单位：亿元）

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	6.33	11.15
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	8.27	5.11
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	2.48	3.20
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	-	-
合计	--	--	--	45.91	66.32	54.70	17.08	19.46

资料来源：公司提供

表 10 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	2015 年 3 月底已投资	2015 年拟投	2016 年拟投	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	12.20	银行贷款、自筹	11.61	0.59	-	-	-
新昌县和成置业有限公司	新昌和成璟园	15.61	自筹	9.88	2.35	2.41	0.97	-
琼海博鳌丽都置业有限公司	博鳌海御	7.80	自筹	5.83	1.97	-	-	-
长白山保护开发区和悦房地产开发有限公司	长白山红松溪谷	4.86	自筹	1.68	1.95	1.23	-	-
合计	--	40.47	--	29.00	6.86	3.64	0.97	--

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版块。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 2014 年末，绍兴越秀教育发展有限公司总资产（合并口径）为 11.71 亿元，总负债为 4.01 亿元，所有者权益合计 7.70 亿元，2014 年实现营业收入 3.29 亿元，净利润 1.21 亿元。

截至 2015 年 3 月底，绍兴越秀教育发展有

限公司总资产（合并口径）为 12.50 亿元，总负债为 4.92 亿元，所有者权益合计为 7.58 亿元。2015 年 1~3 月，绍兴越秀教育发展有限公司实现营业收入 0.22 亿元，净利润 -0.34 亿元。

5. 经营效率

伴随近年来公司收入和利润较快增长，应收款项和存货均保持增长，2012~2014 年，公司销售债权周转次数波动下降，2014 年为 4.98 次；存货周转次数逐年下降，2014 年为 0.99 次。2012~2014 年，公司总资产周转次数持续下降，2014 年为 0.39 次。总体看，近年来随着公司资

产规模扩大，经营效率有所下滑。

6. 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 2015 年 3 月底，公司计划投资额为 65.80 亿元，其中，已投资金额为 20.31 亿元，未来三年合计计划投资 36.78 亿元。总体看，公司在建项目的投资大部分已经完成，未来三年的资金投入规模较大，存在一定资金压力。

表 11 公司主要投资计划（单位：万元）

项目名称	计划投资额	2014 年已投	资金投入计划			资金来源及到位情况
			2015 年	2016 年	2017 年	
PPS 项目	105554	29554	20000	20000	0	7.6 亿贷款、其他自筹
氨基酸项目	307319	11712	126288	59078	75000	15 贷款、其他自筹
新型医药生产基地改造项目	100000	97100	2900	0	0	自筹
万生沧州分公司	15111	0	7199	5968	1079	1 亿贷款、其他自筹
镜湖校区	130000	64700	19700	15600	15000	5 亿贷款、其他自筹
合计	657984	203066	176087	100646	91079	--

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012年财务报告由新昌信安达联合会计师事务所出具了标准无保留意见审计结论。2013~2014年财务报告均经天健会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论。2014年公司合并范围内新增一家控股子公司，为上海纳岩新材料有限公司，由于新增子公司规模较小，不影响财务数据的可比性。公司提供的2015年一季报未经审计。

截至 2014 年底，公司资产总额 153.57 亿元，所有者权益（包含少数股东权益 33.32 亿元）83.46 亿元；2014 年公司实现营业收入 56.97 亿元，利润总额 10.50 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额为 159.78 亿元，所有者权益合计为 83.75 亿元（其中少数股东权益 33.54 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.97 亿元，利润总额 0.49

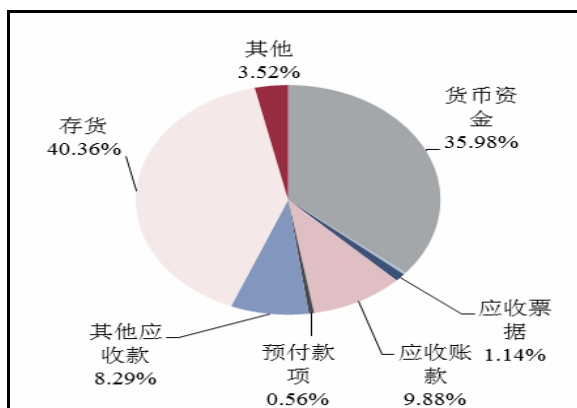
亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，随着公司业务发展，资产总额逐年增长，年复合增长率 15.91%，2014 年底为 153.57 亿元，较上年底增长 13.71%，主要是由于存货、其他应收款和固定资产的增加所致；从资产结构看，公司流动资产占 63.99%，非流动资产占 36.01%。

2012~2014 年，公司流动资产规模快速增长，年均增幅 18.93%；截至 2014 年底，公司流动资产规模为 98.28 亿元，较上年底增长 15.98%，主要是由于其他应收款和存货的增加所致；从流动资产结构看，主要由存货（占 40.36%）、货币资金（占 35.98%）和应收账款（占 9.88%）构成。

图1 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2012~2014年，公司货币资金年均增长率3.74%，2014年底为35.36亿元，较上年底降低5.85%。公司货币资金中，库存现金占0.01%，银行存款占98.47%，其他货币资金（主要为银行承兑汇票保证金）占1.53%。

2012~2014年，公司应收票据快速下降，年均降幅20.42%。截至2014年底，公司应收票据为1.12亿元，较2013年底下降53.65%，全部为银行承兑汇票，承兑风险较低。

2012~2014年，公司应收账款快速增长，年均增幅9.07%。截至2014年底，公司应收账款9.71亿元，账龄主要集中于1年以内，占比为99.31%。公司对应收账款计提坏账准备0.65亿元，计提较为谨慎。

2012~2014年，公司存货年复合增长率41.42%，2014年底为39.67亿元，较上年底增长46.82%，主要系开发成本迅速增长所致。从存货构成看，主要为开发成本和开发产品，分别占比57.28%、15.90%。公司对在产品与库存商品共计提跌价准备0.12亿元。

2012~2014年，公司其他应收款增长较快，年均增长25.94%。截至2014年底，公司其他应收款8.14亿元，较上年底增长26.45%，主要由应收关联方款项（4.88亿元）、应收出口退税（0.46亿元）和抵押借款保证金（0.74亿元）构成。从账龄看，1年以内的其他应收款占52.39%，1~3年的占47.61%。公司没有3年以上的其他应收款。截至2014年底，公司累计计

提其他应收款坏账准备1.23亿元，相对较为谨慎。

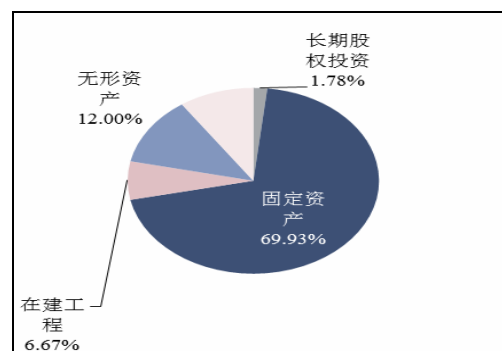
2012~2014年，公司其他流动资产增长较快，年均增长73.17%。截至2014年底，公司其他流动资产3.46亿元，主要银行理财产品（1.80亿元）、预缴营业税（0.66亿元）和待抵扣增值税进项税（0.52亿元）构成。

2012~2014年，公司非流动资产不断增长，年均增长11.08%。截至2014年底，公司非流动资产55.30亿元，较上年底增长9.89%，主要来自于固定资产的增长。公司非流动资产以固定资产（占69.93%）、无形资产（占12.00%）在建工程（占6.67%）为主。

2012~2014年，公司固定资产规模快速增长，年均增幅21.45%。截至2014年底，公司固定资产规模38.67亿元，主要由房屋及建筑物（占54.24%）和专用设备（占41.94%）构成。

2012~2014年，公司在建工程规模快速下降，年均降幅33.12%。截至2014年底，公司在建工程为3.69亿元，比上年底下降22.61%。主要是镜湖校区（新校区）、山东工业园三期工程和PPS项目部分完工转固所致。

图2 2014年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2012~2014年，公司长期股权投资占比例较小，2014年公司长期股权投资0.98亿元，仅为全部非流动资产的1.78%，主要由对联营企业的投资构成。

2012~2014年，公司无形资产快速增长，年均增幅17.28%，截至2014年底，公司无形资产为6.64亿元，其中，土地使用权占98.45%，

专有软件及专利技术占 1.55%。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 159.78 亿元，较 2014 年底增长 4.04%；其中流动资产 100.79 亿元，较 2014 年底增长 2.56%，非流动资产 58.99 亿元，较 2014 年底增长 6.68%。流动资产中，存货较 2014 年底增长 5.66%至 41.91 亿元，主要是开发成本增加所致，其他流动资产增加了 2.31 亿元，主要是系银行理财产品增加、预缴营业税金增加所致；非流动资产的增长主要来自在建工程和长期股权投资的增长。

总体看，公司资产主要以流动资产为主，其中，货币资金充足，应收账款、存货占比较大，整体资产质量好。

3. 负债及所有者权益

负债

2012~2014 年，公司负债规模快速增长，年均增幅 30.07%。截至 2014 年底，公司负债总额为 70.12 亿元，比上年底增长 18.71%，主要由于短期借款、预收款项、应付账款和长期借款的增加所致。其中流动负债和非流动负债分别占 83.84%和 16.16%，非流动负债占比较上年下降 4.51 个百分点，流动负债占比有所扩大。

2012~2014 年，公司流动负债规模快速增长，年均增长 29.74%。截至 2014 年底，公司流动负债 58.79 亿元，比上年底增长 21.90%，主要是由于短期借款大幅增长。公司流动负债以短期借款（占 44.97%）、预收款项（占 20.80%）、应付账款（11.56%）、一年内到期的非流动负债（7.85%）和其他应付款（占 7.84%）为主。公司近年来构建固定资产投资规模稳定，以增加运营成本、研发、营销等各项开支为主，目前的负债结构基本适应业务开展需求。

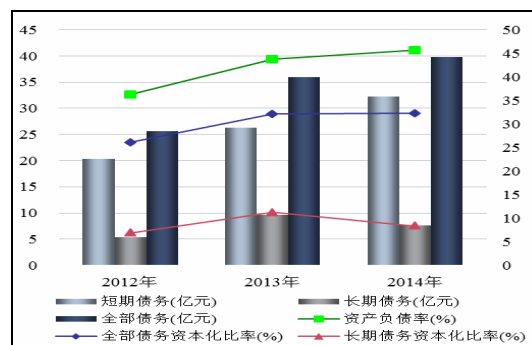
2012~2014 年，公司短期借款大幅增长，年均增幅 32.32%，截至 2014 年底，公司短期借款规模 26.44 亿元（主要为信用借款和保证借款，占比分别为 38.20%和 58.77%），比上年

底增长 44.58%，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。

2012~2014 年，公司预收款项大幅增长，年均增幅 130.88%，截至 2014 年底，预收款项规模 12.23 亿元，主要为预收房地产销售款，同比增长 44.58%，主要系房地产销售未确认收入，计入预收款项所致。

2012~2014 年，随着公司生产销售规模的扩大，采购金额逐年增加，应付账款随之快速增长，年均增幅 25.49%。截至 2014 年底，公司应付账款规模 6.80 亿元，主要系应付供应商货款增加所致。

图 3 公司 2012-2014 年债务指标



资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司应付票据快速下降，年均降幅 21.66%。2014 年底，公司应付票据 1.14 亿元，全部由银行承兑汇票构成。

2012~2014 年，公司全部债务规模快速增长，年均增幅 24.52%，截至 2014 年底，公司全部债务规模 39.81 亿元，其中，短期债务和长期债务分别占 80.89%和 19.11%。2012~2014 年，公司债务负担有所上升，截至 2014 年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 32.29%和 45.66%。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 76.03 亿元，其中流动负债占 85.75%，非流动负债占 14.25%。流动负债中，短期借款为 33.79 亿元，同比增长 27.81%，主要系公司资金需求增加所致。公司其他应付款为 6.4 亿元，同比增长 38.71%，主要系公司往来款增加所致。非流动

负债较 2014 年底下降 4.35%，至 10.84 亿元，主要系公司于年初偿还长期借款所致。

截至 2015 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 2014 年底略有提升。

公司目前债务负担适宜，随着公司新项目开发力度的提升，通过发行短期融资券和中期票据对银行贷款进行替换，公司债务结构将日趋合理化。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益稳步增长，年均增幅 7.03%，主要源于未分配利润的逐年积累。截至 2014 年底，公司所有者权益合计（少数股东权益 33.32 亿元）83.46 亿元。归属母公司的权益中，实收资本占 2.39%，资本公积占 15.48%，盈余公积占 1.70%，未分配利润占 80.34%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计为 83.75 亿元（其中少数股东权益为 33.54 亿元），较 2014 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. 盈利能力

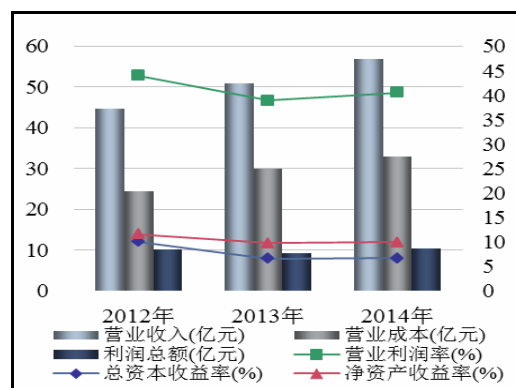
2014 年全球经济复苏缓慢，经济环境错综复杂。2012~2014 年，公司面对主导产品维生素 E 价格下跌，国内养殖业市场低迷的不利影响，积极创新营销模式，以价值营销为导向，营养品和香料等主要产品销量均创历史新高。2012~2014 年，公司营业收入快速上升，年均增幅 12.94%，2014 年营业收入 56.97 亿元。但受到主导产品价格下降影响，2012~2014 年，公司营业利润率波动下降，分别为 44.05%、38.96%和 40.59%。

从期间费用上看，公司近三年期间费用占营业收入比重分别为 17.83%、21.68%和 21.94%，呈逐年上升的趋势。2014 年期间费用

为 12.50 亿元，较上年底增长 13.41%，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。2012~2014 年，公司管理费用年均增长 17.96%，占营业收入比重分别为 10.42%、10.48%和 11.37%。整体看公司管理费用较高且在营业收入中占比呈逐年上升趋势。

公司营业利润和利润总额有所波动，2012~2014 年复合增长率分别为 -3.81%和 1.12%，2014 年分别为 10.26 亿元和 10.50 亿元。公司总资产收益率和净资产收益率指标整体呈下降趋势，2014 年分别为 8.69%和 9.97%。

图4 公司盈利能力指标



资料来源：公司年报

2015 年 1~3 月，公司营业收入为 11.97 亿元，利润总额为 0.49 亿元。公司营业利润率为 33.23%，同比下降较快，主要系营养品板块利润率降低所致。

整体看，公司收入和盈利基本稳定，整体盈利水平较高。公司的精细化工业务，其主导产品营养品、香精香料、高分子新材料等产品对公司的产品结构起到良好的支撑作用，是影响未来经营业绩的主要因素。

5. 偿债能力

2012~2014 年，公司流动比率和速动比率有所下降，主要系公司近年来扩大短期借款规模所致。截至 2014 年底，流动比率和速动比率均值分别为 176.09%和 114.19%；经营现金流动负债比分别为 28.91%、28.74%、12.60%，下降

较快；公司现金类资产 33.49 亿元、40.09 亿元和 35.80 亿元。整体看，公司现金类资产规模充裕，短期偿债能力较强。

2012~2014 年，受益于利润总额持续增长，公司 EBITDA 稳步增长，分别为 14.70 亿元、14.87 亿元、16.32 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 9.85 倍、5.01 倍、6.82 倍，全部债务/EBITDA 分别为 1.75 倍、2.41 倍、2.44 倍。公司长期偿债能力强。

截至 2015 年 3 月底，公司从各商业银行获得授信额度合计 59.35 亿元，未使用额度 18.36 亿元，间接融资渠道畅通。同时公司子公司浙江新和成股份有限公司（股票代码：002001），是深交所中小企业板块上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2015 年 5 月底，公司对外担保 5.99 亿元，担保率为 7.15%，在对外担保中公司均无对外抵质押行为。考虑到被担保公司与公司行业存在一定关联度，易受贸易行业波动冲击，公司对外担保依然存在一定或有风险。主要被担保企业情况如下：

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。下属控股子公司主要有浙江三花股份有限公司(002050)截至 2014 年末，该公司合并资产总额 149.55 亿元，负债总额 79.88 亿元，所有者权益 69.67 亿元，2014 年度合并收入 90.30 亿元，净利润 5.94 亿元。截至 2015 年 3 月末，该公司合并资产 152.19 亿元，负债总额 82.05 亿元，所有者权益 70.14 亿元，2015 年 1-3 月合并收入 19.21 亿元，净利润 1.32 亿元。

浙江白云伟业控股集团有限公司成立于 2003 年，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 2014 年末，该公司

合并资产总额 22.42 亿元，负债总额 10.42 亿元，所有者权益 9.62 亿元，2014 年度合并收入 12.83 亿元，净利润 1.08 亿元。截至 2015 年 3 月末，该公司合并资产 23.07 亿元，负债总额 10.99 亿元，所有者权益 12.07 亿元，2015 年 1-3 月合并收入 3.47 亿元，净利润 0.38 亿元。

浙江京新控股控股有限公司成立于 2010 年 1 月 27 日，注册资本 5000 万元，法人代表吕钢，公司主营实业投资，投资主要为上市公司浙江京新药业股份有限公司。截至 2014 年末，该公司资产总额 7.34 亿元，负债总额 3.87 亿元，所有者权益 3.47 亿元，2014 年度合并收入 0.1 亿元，净利润 0.13 亿元。截至 2015 年 3 月末，该公司资产 6.98 亿元，负债总额 3.52 亿元，所有者权益 3.46 亿元，2015 年 1-3 月还未产生收入和利润。

表 12 2015 年 5 月底公司对外担保情况

被担保公司名称	担保额度(万元)	担保到期日	担保方式	是否为关联方
大连保税区新旅程成国际贸易有限公司	3000	2015.11	保证	是
浙江三博聚合物有限公司	2500	2015.06	保证	是
浙江三博聚合物有限公司	5000	2015.10	保证	是
浙江三博聚合物有限公司	5000	2016.05	保证	是
浙江春晖环保能源有限公司	1800	2015.09	保证	是
浙江白云伟业控股集团有限公司	2500	2015.08	保证	是
浙江白云伟业控股集团有限公司	3000	2015.06	保证	是
浙江白云伟业控股集团有限公司	4500	2016.04	保证	是
国邦医药化工集团有限公司	6000	2016.01	保证	否
浙江耿基实业有限公司	950	2016.04	保证	否
新昌县包装装潢有限公司	800	2016.04	保证	否
三花控股集团有限公司	7000	2015.11	保证	否
三花控股集团有限公司	7000	2016.03	保证	否
三花控股集团有限公司	10800 (1750 美元)	2019.09	保证	否
浙江京新控股控股有限公司	5000	2015.08	保证	否
合计	59850	-	-	-

资料来源：公司提供

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（机构信用代码为：G10330624000121501），截至 2015 年 6 月 17 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 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列行业内前端，产品质量管理体系逐步与国际水平接轨。近三年，公司资产与收入规模稳步上升，盈利能力强，整体财务状况良好。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。

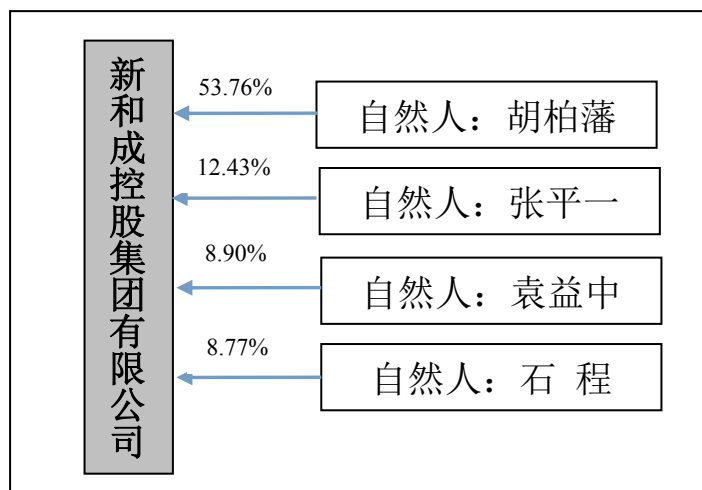
八、结论

精细化工行业和医药行业具有广阔的市场空间。公司自主研发能力处于国内领先水平，产品质量管理体系率先与国际接轨，品牌影响力和研发优势显著，销售收入持续快速增长，整体盈利能力强；公司财务结构稳健，整体偿债能力强。

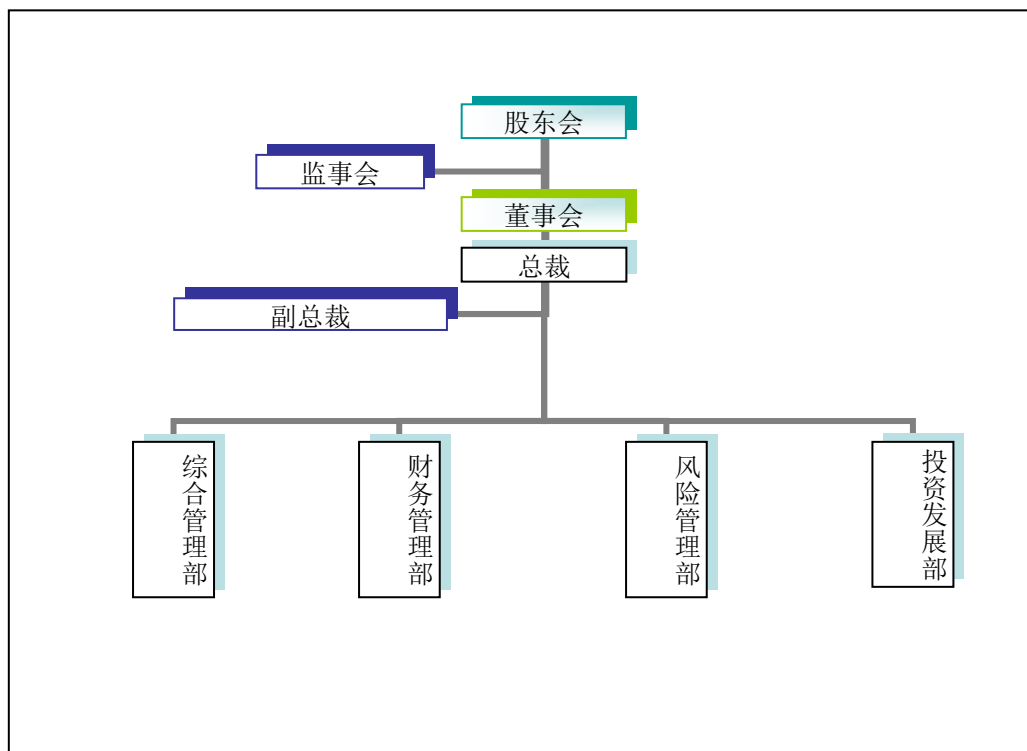
公司主要产品维生素 E 市场占有率高，在销售收入中占比较高，虽然近年来有所降低，但仍处于较高水平。

未来，公司将稳定原有营养品业务，保持市场地位和市场占有率，抓紧氨基酸项目的建设，加快新材料产品的销售拓展，推进营销创新、提升研发效率，择机开展收购兼并工作，进一步巩固其竞争优势，长期发展前景良好。综合判断，公司主体信用风险低。

附件 1-1 截至 2015 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2015 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.49	40.09	35.80	34.62
资产总额(亿元)	114.30	135.06	153.57	159.78
所有者权益(亿元)	72.86	75.99	83.46	83.75
短期债务(亿元)	20.28	26.30	32.20	36.46
长期债务(亿元)	5.39	9.61	7.61	7.10
全部债务(亿元)	25.67	35.91	39.81	43.56
营业收入(亿元)	44.66	50.83	56.97	11.97
利润总额(亿元)	10.27	9.35	10.50	0.49
EBITDA(亿元)	14.70	14.87	16.32	--
经营性净现金流(亿元)	10.10	13.86	7.09	-0.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.22	4.62	4.98	--
存货周转次数(次)	1.43	1.28	0.99	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.41	0.39	--
现金收入比(%)	96.25	104.33	108.45	105.90
营业利润率(%)	44.05	38.96	40.59	33.23
总资本收益率(%)	10.12	9.33	8.69	--
净资产收益率(%)	11.64	9.82	9.97	--
长期债务资本化比率(%)	6.89	11.22	8.35	7.81
全部债务资本化比率(%)	26.06	32.09	32.29	34.21
资产负债率(%)	36.26	43.73	45.66	47.58
流动比率(%)	198.95	175.71	167.17	154.61
速动比率(%)	142.16	119.69	99.70	90.32
经营现金流动负债比(%)	28.91	28.74	12.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.75	2.41	2.44	--

注：1.公司 2015 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。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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 新和成控股集团有限公司 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）将在新和成控股集团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。

新和成控股集团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。新和成控股集团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新和成控股集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现新和成控股集团出现重大变化，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。

新和成控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如新和成控股集团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新和成控股集团有限公司、主管部门、交易机构等。

