跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 945 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持新和成控股集团有限公司主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，并维持“16新和成MTN001”和“16新和成MTN002”的信用等级为AA^{+}。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

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	发行额度	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
16 新和成 MTN001	5 亿元	2016/08/08-2019/08/08	AA^+	AA^+
16 新和成 MTN002	5 亿元	2016/07/08-2019/07/08	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2017 年 6 月 28 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	36.75	37.04	35.63	41.59
资产总额(亿元)	153.57	175.65	203.23	208.09
所有者权益合计(亿元)	83.46	92.38	104.77	106.31
短期债务（亿元）	33.01	43.27	33.43	30.12
长期债务(亿元)	7.61	10.57	30.21	35.07
全部债务(亿元)	40.62	53.84	63.64	65.19
营业收入 (亿元)	56.97	75.67	79.14	17.58
利润总额 (亿元)	10.50	13.88	20.08	2.35
EBITDA(亿元)	16.02	20.34	25.87	--
经营性净现金流(亿元)	7.09	18.64	22.05	-0.15
营业利润率(%)	40.59	36.84	43.19	34.32
净资产收益率(%)	9.97	12.08	14.93	--
资产负债率(%)	45.66	47.41	48.45	48.91
全部债务资本化比率(%)	32.74	36.82	37.79	38.01
流动比率(%)	167.17	168.92	189.09	195.65
经营现金流动负债比(%)	12.06	28.36	33.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.54	2.65	2.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.98	8.94	21.64	--

注：1. 2017 年 1~3 月财务数据未经审计；2.长期应付款和其他应付款中的有息债务已计入全部债务。

分析师

杨　涵　杨晓丽
邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，新和成控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为以医药化工为主业，房地产和教育投资等业务为辅的多元化发展的大型企业，资产、收入和利润规模稳步提升，在行业地位、技术研发、核心产品竞争力等方面具备的综合优势得到保持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司维生素产品价格波动剧烈，短期价格回调风险较大等因素可能给公司信用状况带来的负面影响。

未来，随着公司氨基酸项目建成和业绩释放，公司通过多元化经营分散产品价格波动风险的能力有望得到提高。

综合考虑，联合资信维持公司 AA^+的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 新和成 MTN001”和“16 新和成 MTN002”AA^+的信用等级。

优势

1. 公司是国内维生素E和维生素A产品龙头企业，具有较强的自主研发能力和成本控制能力，主导产品市场竞争力强。
2. 跟踪期内，公司主业收入和利润持续增长，收入实现质量保持较高水平。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金净流量和 EBITDA 对存续债券全部本金保障能力强。

关注

1. 公司经营规模和盈利能力易受 VA、VE 产品价格波动影响。
2. 跟踪期内，公司应收账款和其他应收款增长迅速，账面余额较大，对资产流动性形成制约。
3. 公司所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性较弱。

声　明

一、本报告引用的资料主要由新和成控股集团有限公司(以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新和成控股集团有限公司跟踪评级报告

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相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2017 年 3 月底，公司实收资本 1.20 亿元。公司实际控制人为胡柏藩，持有公司 53.76%[1]的股份。

公司主营业务范围包括一般经营项目：实业投资、货物进出口（法律行政法规禁止项目除外，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。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 203.23 亿元，所有者权益合计 104.77 亿元（包含少数股东权益 39.20 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 79.14 亿元，利润总额 20.08 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 208.09 亿元，所有者权益合计 106.31 亿元（包含少数股东权益 39.98 亿元）。2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 17.58 亿元，利润总额 2.35 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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期内债券分别为公司于 2016 年 7 月 8 日和 8 月 8 日发行的两期 3 年期中期票据“16 新和成 MTN001”和“16 新和成 MTN002”，发行金额均为 5 亿元，所募集的资金用途为置换银行贷款，全部募集资金已按照指定用途使用完毕。

表 1　跟踪期内公司存续债券还本付息情况（单位：亿元）

存续债券	发行金额	起息日	兑付日	用途是否变更	是否正常付息
16 新和成 MTN001	5.00	2016/8/8	2019/8/8	否	是
16 新和成 MTN002	5.00	2016/7/8	2019/7/8	否	是

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公

[1] 2017 年 6 月 6 日，胡柏藩先生通过控制的合伙企业受让了新和成集团其他部分股东转让的股权，间接控制的新和成集团股权比例增加了 14.74%至 68.50%。

共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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。

维生素

维生素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。2016年维生素产业迎来景气周期，截至12月底，11个饲用维生素品种中有10个品种价格出现上涨，其中3个品种涨幅超过100%。2015年起，VB1，VB2和VB5属于价格持续上涨，2016年VB5和VB1达到景气顶点，VA、VE和VD3低位反弹。

从市场供需层面看，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VE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；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。

从主要维生素产品价格走势来看，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VE的需求急剧减少，而国内外维生素E产能却仍然保持高负荷生产，导致厂家VE库存积压，市场逐渐趋于低迷；从VA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/kg，逐渐下降到年底96元/kg。2015年国内维A市场基本上被产能过剩所占据，导致国VA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VA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VA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VA巨头浙江医药停止接单，经销商也提高报价。欧洲市场VA价格出现反弹现象。

2016年，受养殖业回暖影响，VE、VA价格也出现大幅上涨。2016年7月底，VE、VA价格攀至全年高峰，分别为85元/千克和320元/千克。2016年下半年维生素E和A价格出现回落态势，截至2016年12月底，维生素E和维生素A的国内生产价格分别攀升至73.5元/千克和265元/千克。2017年以来，国内市场维生素价格出现快速回落，截至2017年3月底，VE和VA的国内生产价格分别降低至54.00元/kg和202.50元/kg。整体看，2016年以来，维生素类产品价格有所提升，随后出现回调，整体走势良好。

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。

目前，冷饮饮料应用约占食用香精香料总量的51%，糖果焙烤应用约占25%，调味品应用约占17%，其他应用约占7%。广泛的应用范围为食用香精香料提供了广阔的市场空间。功能食品、方便食品、速冻食品以及微波食品的兴起和推广，为食用香精香料的发展开辟了更为广阔的市场前景。另外，随着生活节奏的加快及旅游业的发展，方便食品也有较大发展，从而带动了新型复合调味料同步发展，调味香精市场看好。

良好的前景引发了香精香料行业的激烈竞争，各香料香精公司纷纷抢占市场，目前中国香精香料市场主要面临如下问题：（1）香精的品种单一；（2）香精质量有待进一步提高，部分香精香味不典型或香气不足、不稳定；（3）食用香精的生产呈现出小型化、个体化的倾向；（4）香精香料企业需要加强企业管理，急需有关香料香精行业的政策法规出现。

2. 区域经济环境

2016 年，浙江省经济发展稳健，全年地区生产总值（GDP）46485 亿元，比上年增长 7.5%。其中，第一产业增加值 1966 亿元，第二产业增加值 20518 亿元，第三产业增加值 24001 亿元，分别增

长 2.7%、5.8%和 9.4%，第三产业对 GDP 的增长贡献率为 62.9%。三次产业增加值结构由上年的 4.3∶45.9∶49.8 调整为 4.2∶44.2∶51.6，第三产业比重提高 1.8 个百分点。人均 GDP 为 83538 元（按年平均汇率折算为 12577 美元），增长 6.7%。全员劳动生产率为 12.4 万元/人，按可比价计算比上年提高 6.8%。

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。

六、基础素质分析

1. 产权情况

截至 2017 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，间接持有公司 53.76%（2017 年 6 月 6 日，胡柏藩先生通过控制的合伙企业受让了新和成集团其他部分股东转让的股权，间接控制的新和成集团股权比例增加 14.74%至 68.50%）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，被绍兴市人民政府授予“龙头企业突出贡献奖”。

目前，公司在山东潍坊、浙江上虞、浙江新昌等地建立了现代化生产基地，主导的维生素 E、维生素 A、蛋氨酸、虾青素、覆盆子酮、芳樟醇的产销量和出口量居世界前列。

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先设备，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，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，竞争优势突出。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高层管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司营业收入构成仍以医药化工、房地产和教育投资为主。医药化工是公司最重要的收入来源，2016 年对营业收入的贡献率为 71.00%，其中营养品实现收入 31.68 亿元，同比增长 26.77%，是公司最重要的业务板块，香精香料实现收入 11.80 亿元，同比增长 24.62%，医药及保健品和其他医药化工板块下业务分别实现收入 9.26 亿元和 3.45 亿元，同比均有所增长；房地产业务受当期结转规模下降影响，实现营业收入 16.61 亿元，同比下降 27.56%；公司其他业务实现收入 6.34 亿元，主要为教育投资和新材料收入。

2016 年，公司综合毛利率为 47.53%，同比增长显著，其中医药化工业务受营养品价格提升影响，毛利率增至 50.55%，是拉升公司当年综合毛利率的主要原因；房地产业务毛利率回落至 48.12%；其他业务主要为下辖越秀教育发展有限公司和新材料业务，其中教育投资不以创造利润为目的，新材料业务业绩尚未显现，2016 年毛利率为 19.41%，同比有所下降。

2017 年 1~3 月，维生素等营养品价格整体出现回调，但仍高于上年同期水平，受此影响公司实现营业收入 17.58 亿元，同比增长 19.76%；同期，营养品、房地产和教育投资业务毛利率下行，公司综合毛利率跌至 37.39%。

表 2　近年来公司营业收入概况（单位：亿元、%）

业务	2015 年			2016 年			2017 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
医药化工	45.81	60.54	34.91	56.19	71.00	50.55	14.60	83.05	43.07
其中：营养品	24.99	33.03	27.06	31.68	56.38	51.13	7.70	52.73	43.58
香精香料	9.47	12.51	31.20	11.80	21.00	37.26	3.39	23.21	34.81
医药及保健品	8.57	18.71	65.22	9.26	16.47	68.30	1.89	12.93	69.56
其他	2.77	6.05	24.82	3.45	6.14	25.91	1.61	11.03	28.54
房地产	22.93	30.30	61.23	16.61	20.99	48.12	2.41	13.71	30.11
其他	6.93	9.16	22.80	6.34	8.01	19.41	0.57	3.24	-77.27
合计	**75.67**	**100.00**	**41.80**	**79.14**	**100.00**	**47.53**	**17.58**	**100.00**	**37.39**

资料来源：公司提供

2. 医药化工

营养品

营养品业务经营主体为公司下属子公司浙江新和成股份有限公司（以下简称“新和成股份”，股票代码 002001.SZ），新和成股份下辖浙江新昌、梅渚、上虞厂区。截至 2016 年底，新和成股份资产总额 114.10 亿元，所有者权益 80.90 亿元；2016 年实现营业收入 46.96 亿元，利润总额 15.00 亿元；2017 年 1~3 月，新和成股份实现收入 12.28 亿元，同比增长 13.01%，利润总额 2.83 亿元，同比增长 34.63%。截至 2017 年 3 月底，公司持有新和成股份股数为 56.36%，较 2016 年底无变化；未进行股权质押。

2016 年，维生素类产品价格普遍走高，公司营养品实现营业收入 31.68 亿元，同比增长 26.77%，产品毛利率高达 51.13%，同比增加 24.07 个百分点；2017 年 1~3 月，维生素类产品价格出现回落，但与 2016 年同期相比仍处于高位，受此影响，当期公司营养品实现收入 7.70 亿元，同比增长 35.44%。未来随着维生素价格走低，公司营养品产品价格亦存在下浮空间。同时，公司生产维生素类产品所需重要原材料柠檬醛（核心原料）可以全部自给，而目前柠檬醛产品主要厂商为巴斯夫，该公司约控制全球柠檬醛产量的 80%，相比国内外同业竞争者，公司营养品毛利率水平相对较高。

跟踪期内，公司营养品产能利用率维持在高位，2016 年，公司 VA 和 VE 产能利用率分别为 87.34%和 111.64%；2017 年 1~3 月，分别为 86.02%和 74.83%。

表 3　公司主要营养品产销情况（单位：吨、%）

产 品	项 目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
VE（纯品）	产量	19079	16745	3871
	销量	18256	18411	4155
	产销率	95.69	109.95	107.34
VA (280IU/G)	产量	1371	1310	337
	销量	1483	1189	236
	产销率	108.17	90.77	70.14

资料来源：公司提供

表 4　公司主要营养品销售价格（单位：元/千克）

产 品	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
VE	36.32	50.11	46.96
VA	101.35	169.24	157.90

资料来源：公司提供

香精香料

公司香精香料业务主要通过浙江新和成股份有限公司下属子公司山东新和成药业有限公司负责运营。公司生产的香精香料类产品包括芳樟醇、叶醇、柠檬醛、覆盆子酮等系列，拥有 10 条生产线，年生产能力达到 4.5 万吨。跟踪期内，香精香料行业市场整合进一步增加，以公司为代表的大中型香精香料厂商市场份额扩张明显。受此影响，2016 年，公司香精销量业务实现收入 11.80 亿元，同比增长 24.62%；受芳樟醇产品销售单价提升影响，该项业务毛利率为 37.26%，同比增加 6.06 个百分点。2017

年 1~3 月，香精销量业务实现收入 3.39 亿元，同比增长 0.97 亿元，由于产品价格小幅回调和原材料成本略有上升，毛利率逐步下降至 34.81%，但仍处于较高水平。

表 5　公司主要香精香料产品销售价格(单位:元/千克)

产品	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
芳樟醇	35.46	36.27	35.71
乙酸芳樟酯	41.19	42.75	42.22

资料来源：公司提供

医药及保健品

公司医药及保健品的生产主体为子公司北京万生药业有限责任公司、浙江爱生药业有限公司和福元药业股份有限公司，主要产品为复方 α-酮酸片、辛伐他汀片和盐酸曲美他嗪片等。跟踪期内，公司医药保健品产品销售量稳步提升，原料单价有所回调，2016 年实现收入 9.26 亿元，产品平均毛利率 68.30%；2017 年 1~3 月实现收入 1.89 亿元，毛利率为 69.56%。

跟踪期内，公司维生素类产品价格快速增长，产能利用率和产销率控制在较高水平；香精香料和医药保健品销售情况良好，盈利能力有所提升；公司医药化工业务经营情况良好，盈利能力提升较快。

3. 房地产

公司房地产业务经营实体为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”）、上海华纺和成房地产开发有限公司（以下简称“上海华纺”）和绍兴上虞和成置业有限公司（以下简称“上虞和成置业”）。跟踪期内，房地产板块销售规模和毛利率出现下降，2016年房地产板块实现收入16.61亿元，毛利率为48.12%；2017年1~3月实现收入2.41亿元，毛利率为30.11%。

截至 2017 年 3 月底，公司在建房地产业务总投资 20.08 亿元，已完成投资 11.21 亿元，2017 年 4~12 月计划投资 5.01 亿元，2018 年计划投资 3.20 亿元。目前，公司房地产项目中住宅项目销售接近尾声，未来公司将用部分销售回款覆盖后续在建项目投资支出，并以投资目的持有部分地产项目，逐步退出房地产相关业务。

表 6　截至 2017 年 3 月底公司房地产开发情况（单位：万平方米、亿元）

公司名称	控股比例	项目名称	物业形态	所在地	总建筑面积	可售面积	已售面积	回笼资金
恒成伟业	70.00%	北京和成璟园	小高层住宅	北京	15.97	13.97	10.32	27.97
和成置业	100.00%	新昌和成璟园	住宅+写字楼	新昌	36.32	31.21	23.09	17.00
博鳌丽都	100.00%	博鳌海御	酒店+公寓	海南	8.23	7.62	3.97	4.62
长白山和悦	70.00%	长白山红松溪谷	酒店+公寓	吉林	6.80	3.58	0.26	0.18
上海华纺	50.00%	华成名邸	小高层住宅	上海	18.45	12.90	5.70	5.70
合 计	--	--	-	--	**85.77**	**69.28**	**43.34**	**55.44**

资料来源：公司提供

表 7　截至 2017 年 3 月底公司房地产投资情况（单位：亿元）

公司名称	项目名称	总投资	2017 年 3 月底已投资	2017 年 4~12 月拟投	2018 年拟投
长白和悦房	红松溪谷	4.86	2.71	1.71	--
上海华纺	华成名邸	13.22	8.30	2.50	2.20
上虞和成置业	杭州湾和成璟园	2.00	0.20	0.80	1.00
合 计	--	**20.08**	**11.21**	**5.01**	**3.20**

资料来源：公司提供

4. 其他业务

公司其他板块主要为绍兴越秀教育发展有限公司为代表的教育投资业务和新材料业务。教育投资业务由绍兴越秀教育发展有限公司负责经营，主要下属控股单位为浙江越秀外国语学院。截至 2016 年底，绍兴越秀教育发展有限公司总资产为 12.80 亿元，总负债为 4.71 亿元，所有者权益合计 8.09 亿元，2016 年实现营业收入 3.93 亿元，净利润 0.75 亿元。截至 2017 年 3 月底，该公司总资产为 15.30 亿元，总负债为 5.06 亿元，所有者权益合计为 10.24 亿元，2017 年 1~3 月实现营业收入 0.15 亿元，净利润-0.56 亿元。公司新材料业务由浙江新和成股份有限公司下属浙江新和成特种材料有限公司负责经营。新材料业务重点产品主要有聚苯硫醚（PPS）和高温尼龙（PPA）等。跟踪期内 PPS 新工艺扩产项目顺利实施，并初步释放一定收益。

5.在建项目

公司未来发展展望和经营计划为：着力稳定原有营养品业务，保持市场地位和市场占有率，保持香精香料产品业务稳定发展；抓紧氨基酸项目的建设工作，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。

截至 2017 年 3 月底，公司计划投资额为 56.01 亿元，已完成投资 34.37 亿元，未来三年尚需要投资 21.15 亿元，主要用于氨基酸项目建设（公司可能因非公开发行股票原因调整氨基酸项目投入金额，具体以公司公告为准）。考虑到公司拟采用非公开发行方式募集氨基酸项目所需部分资金，总体看，未来公司筹资压力较轻。

表 8　截至 2017 年 3 月底公司主要投资计划（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	截至 2017 年 3 月底已投	资金投入计划			资金来源
			17 年 4~12 月	2018 年	2019 年	
PPS 项目	10.56	5.95	1.25	2.51	0.84	7.60 亿贷款、其他自筹
氨基酸项目	30.73	18.05	3.94	4.68	4.06	15.00 亿贷款、其他自筹
万生沧州分公司	1.73	1.20	0.53	-	-	1.00 亿贷款、其他自筹
镜湖校区	13.00	9.17	0.55	1.58	1.20	5.00 亿贷款、其他自筹
合 计	**56.01**	**34.37**	**6.27**	**8.78**	**6.10**	--

资料来源：公司提供

注：氨基酸项目具体投资计划可能因浙江新和成股份有限公司非公开发行计划调整。

九、重大事项

2016 年 12 月 26 日，公司下属子公司新和成股份公告，拟以不低于 18.19 元/股的价格，非公开发行不超过 269378779 股，募集资金不超过 49.00 亿元，在扣除发行费用后全部投入年产 25 万吨蛋氨酸项目。若实际募集资金净额低于拟投入募集资金额，则不足部分由公司自筹解决。本次非公开发行股票募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位之后予以置换。

本次募投项目建设周期 4 年。项目主要采用公司自主研发形成的蛋氨酸生产工艺，以天然气、丙烯、甲醇、硫磺、液氨等为原料，采用海因合成法生产蛋氨酸。项目建成后，公司将进一步发挥协同效应和规模优势，巩固和提升行业地位，增强公司盈利能力和可持续发展能力。

根据测算，本项目税后内部收益率 14.76%，税后投资回收期 9.64 年（含建设期 4 年），经济效益较好。

本次非公开发行完成后，公司对新和成股份持股比例将由 56.36%下降至 45.18%，仍为其控股股东。

截至目前，本次非公开发行相关事项已经公司第六届董事会第十四次会议、第六届董事

会第十六次会议、2017 年第一次临时股东大会审议通过，发行方案尚需中国证监会核准。

十、财务分析

公司提供的 2016 年财务数据经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年 1~3 月财务数据未经审计。

从合并报表范围变化情况来看，2016 年公司新纳入合并范围的二级子企业 1 家，为绍兴格绿维环保科技有限公司；本期不再纳入合并报表范围的子公司 1 家，为浙江合成汇智投资管理有限公司。公司合并范围较上年变化不大，财务可比性强。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 203.23 亿元，同比增长 15.70%，主要系公司投资支出规模增大，固定资产和在建工程规模快速增长以及其他流动资产增长所致；从资产结构看，公司流动资产占 60.92%，非流动资产占 39.08%，公司资产以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产规模为 123.81 亿元，同比增长 11.53%，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、应收账款、存货、其他应收款和其他流动资产构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 33.59 亿元，同比降低 4.74%，主要构成为银行存款（占 99.14%）。截至 2016 年底，公司货币资金使用受限的部分为 3.42 亿元，占比 10.18%，主要系借款、信用证等质押而受限。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 11.03 亿元，同比增长 19.26%，主要系公司维生素等营养品赊销增长所致；应收账款账龄主要集中于 1 年以内，占比为 96.35%，账龄结构较短。公司对应收账款计提坏账准备 0.81 亿元，计提较为谨慎。

截至 2016 年底，公司其他应收款 13.05 亿元，同比增长 25.31%，主要系当期新增应收万向租赁有限公司保证金和员工持股计划借款所致；其他应收款主要由应收关联方款项 3.87 亿元、应收万向租赁公司借款保证金 2.00 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 59.59%，1～2 年的占 33.30%，2~3 年的占 1.29%，3 年以上的占 5.82%，截至 2016 年底，公司累计计提其他应收款坏账准备 2.18 亿元，其中，2016 年，浙江三博聚合物有限公司资金周转困难，公司对浙江三博聚合物有限公司的 1.38 亿元其他应收款（拆借款）已全额计提坏账准备。

截至 2016 年底，公司存货为 35.99 亿元，同比下降 4.40%，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、开发产品和库存商品，分别占比 32.88%、37.19%和 15.99%。截至 2016 年底，公司共计提跌价准备 0.21 亿元，计提比例为 0.58%。期末存货中已有 2.97 亿元用于担保。

截至2016年底，公司其他流动资产为27.65亿元，同比增长 71.49%，主要系公司购买银行理财产品大幅增长所致；其他流动资产主要构成为银行理财产品（占 87.59%）、委托贷款（占 2.17%）和待抵扣增值税进项税。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 79.42 亿元，同比增长 22.86%，主要来自于在建工程和固定资产的增长；公司非流动资产以固定资产（占 58.82%）、在建工程（占 24.82%）和无形资产（占 9.36%）为主。

截至 2016 年底，公司固定资产为 46.71 亿元，同比增长 20.07%，主要系山东工业园氨基酸项目、热电车间整体搬迁项目、塔山工业园改建工程部分完工转入固定资产所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 62.37%）和专用设备（占 34.78%）构成；固定资产累计计提折旧 27.28 亿元，累计计提减值准备 92.54 万元。

截至 2016 年底，公司在建工程为 19.71 亿元，同比增长 75.39%，主要系公司当期追加对

山东工业园氨基酸项目投资 6.97 亿元和追加上虞工业园 PPS 项目二期投资 3.47 亿元所致，上述两个项目为公司在建工程主要构成。

截至 2016 年底，公司无形资产为 7.44 亿元，同比变化不大；无形资产主要构成为土地使用权，账面价值 7.15 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 208.09 亿元，较 2016 年底略有增长，资产构成较 2016 年底变化不大。

总体看，公司资产主要以流动资产为主，公司资产构成中现金类资产和理财产品充足，但应收账款、存货（以房地产开发成本及开发产品为主）和其他应收款占比大，对资产流动性形成制约，整体资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 104.77 亿元（含少数股东权益 39.20 亿元），同比增长 13.42%，主要是利润累积所致。截至 2016 年底，公司所有者权益中，实收资本占 1.83%，资本公积占 11.67%，盈余公积占 1.30%，未分配利润占 84.66%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计为 106.31 亿元（含少数股东权益 39.98 亿元），较 2016 年底变化不大。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弱。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额为 98.45 亿元，同比增长 18.23%，主要系公司长期借款增长及发行中期票据所致；公司负债中流动负债和非流动负债分别占 66.51%和 33.49%，公司负债依然以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 65.48 亿元，同比变化不大；流动负债主要构成为短期借款（占 40.46%）、应付账款（占 18.50%）、预收款项（占 14.10%）和一年内到期的非流动负债（占 10.13%）。

截至 2016 年底，公司短期借款 26.49 亿元，同比下降 22.68%，主要系公司偿还部分保证借款所致；短期借款主要构成为信用借款（占 76.44%）和保证借款（占 21.19%）。

截至 2016 年底，公司预收款项为 9.23 亿元，同比增长 18.94%，主要构成为公司预收房地产销售款。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 6.63 亿元，全部为一年内到期的长期借款和长期应付款。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 32.98 亿元，同比增长 87.84%，主要系公司应付债券和长期借款增长所致；公司非流动负债主要构成为长期借款和应付债券。

截至 2016 年底，公司长期借款为 19.77 亿元，同比增长 87.10%，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；长期借款主要构成为保证借款（占 6.98%）、质押借款（占 34.67%）和抵押兼保证借款（占 58.31%）。

截至 2016 年底，公司应付债券为 10.00 亿元，为公司于 2016 年发行的两期中期票据“16 新和成 MTN001”和“16 新和成 MTN002”。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 101.79 亿元，较 2016 年底略有增长；负债总额中流动负债占 62.91%，非流动负债占 37.09%。负债结构较 2016 年底变化不大。

截至 2016 年底，公司全部债务为 63.64 亿元，短期债务和长期债务分别占 52.53%和 47.47%，公司债务负担逐年加重，债务结构日趋合理；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 48.45%、37.79%和 22.38%，同比均有所提升。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 65.19 亿元，短期债务和长期债务分别占 46.21%和 53.79%，长期债务占比进一步增加；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 24.81%、38.01%和 48.91%，较

2016 年底均有所增长。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，结构日趋合理，债务负担仍处于较低水平。

3. 盈利能力

2016 年，公司营养品生产所需原材料价格走低，同时主要产品价格呈上涨态势，带动整体营业收入快速增长，毛利率显著提升。2016 年，公司实现营业收入 79.14 亿元，同比增长 4.59%（受房地产板块收入下降影响，公司整体收入增幅小于应收账款增长幅度）；营业利润率为 43.19%，同比增长 6.35 个百分点。

跟踪期内，公司期间费用控制情况良好，期间费用占营业收入比重呈小幅增长态势，2016 年为 18.48%，同比增加 0.70 个百分点；其中，销售费用为 6.15 亿元，同比增长 6.56%，与营业收入增速大致匹配；管理费用为 7.53 亿元，同比增长 11.62%，主要系研发支出增长所致；财务费用同比增长 0.62%，至 0.95 亿元。

2016 年，公司投资收益为 0.98 亿元，主要来自公司的银行理财产品收益 0.50 亿元和权益法核算的长期股权投资收益 0.39 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，2016 年为 20.08 亿元，同比增长 44.68%。受公司维生素产品价格上行影响，公司总资本收益率和净资产收益率指标整体有所增长，2016 年分别为 9.99%和 14.93%。

2017 年 1～3 月，公司营业收入为 17.58 亿元，利润总额为 2.35 亿元。公司营业利润率为 34.32%，同比有所下降，主要系营养品板块维 VE、VA 产品价格有所回落，且同期成本有所上涨所致。

整体看，受益于 2016 年维生素等营养品价格增长，公司收入快速增长，期间费用控制能力稳定，利润水平持续上升。

4. 现金流及保障

2016 年公司经营活动现金流入规模有所增长，为 82.24 亿元，同比增长 14.56%，其中公司销售商品提供劳务收到的现金同比增长 17.37%，2016 年为 80.14 亿元；同期，公司经营活动现金流出为 60.19 亿元，同比增长 13.24%。2016 年，公司经营活动现金净流量为 22.05 亿元，同比增长 18.33%，主要系公司销售收入增长所致。2016 年，公司现金收入比为 101.26%，公司现金收入质量同比有所提升。

2016 年，公司投资支出规模较大，投资活现金流表现为净流出。2016 年，公司投资活动净流出为 27.09 亿元，同比增长 6.08%，其中购建固定资产和无形资产等支付的现金为 17.38 亿元，主要系跟踪期内氨基酸项目及 PPS 项目二期投入增加所致，支付其他与投资活动相关的现金为 14.04 亿元，主要为购买理财产品支付的现金。

2016 年，剔除公司购买理财产品支付现金影响，公司经营活动净现金流可以完全覆盖资本支出，公司对外筹资压力较轻。

2016 年，公司筹资活动现金流入为 62.71 亿元，主要为取得借款和发行债券取得的现金，筹资活动现金流量净额为-11.24 万元。

2017 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 95.00%，产生经营性净现金流净额-0.15 亿元；投资活动现金流净额 0.68 亿元；筹资活动现金净流净额 4.55 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量快速增长，经营获现能力良好，经营活动现金流净额可以满足投资需求，公司对外融资压力较轻。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底公司流动比率和速动比率分别为 189.09%和 134.31%，同比均有显著提升；截至 2017 年 3 月底，两项指标分别增至 195.65%和 139.83%。2016 年，公司经营现金流动负债为 33.68%，处于较高水平。综合考虑公司运营资金需求及融资压力，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 25.87 亿元，EBITDA 利息倍数为 21.99 倍；公司全部债务/EBITDA 为 2.46 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2017年3月底，公司对外担保余额为

2.99亿元，担保比率为2.85%。被担保公司为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。

表9　截至2017年3月底公司对外担保情况

（单位：万元）

序号	被担保方	担保金额
1	浙江三博聚合物有限公司	7500.00
2	浙江白云伟业控股集团有限公司	9800.00
3	国邦医药化工集团有限公司	6000.00
4	大连新旅程国际贸易有限公司	3000.00
5	浙江春晖环保能源有限公司	1800.00
6	新昌县包装装潢有限公司	800.00
7	浙江耿基实业有限公司	950.00
	合　计	**29850.00**

资料来源：公司提供

浙江三博聚合物有限公司成立于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2016年底，该公司资产总额2.45亿元，负债总额3.37亿元；全年实现营业收入0.55亿元，净利润-0.73亿元。浙江三博聚合物有限公司目前已经资不抵债。公司存在代偿风险。

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，主要从事医药、化工、建筑、房地产、宾馆、旅游等。目前主营业务收入主要来源于化工产品、宾馆旅游业。截至2016年底，该公司合并资产总额16.21亿元，负债总额12.65亿元，所有者权益3.56亿元，2016年度合并收入4.39亿元，净利润0.95亿元。截至2017年3月底，该公司合并资产16.16亿元，负债总额12.53亿元，所有者权益3.63亿元，2017年1~3月合并收入1.13亿元，净利润0.072亿元，目前经营情况正常。

截至2017年3月底，公司共获得银行授信额度93.72亿元，其中未使用额度42.63亿元，间接融资渠道较为畅通；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。

4. 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2017年6月22日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司存在12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，公司是该银行参股股东，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。

5. 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，主业盈利能力稳健，利润规模快速增长。

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。

十一、存续期内债券偿还能力分析

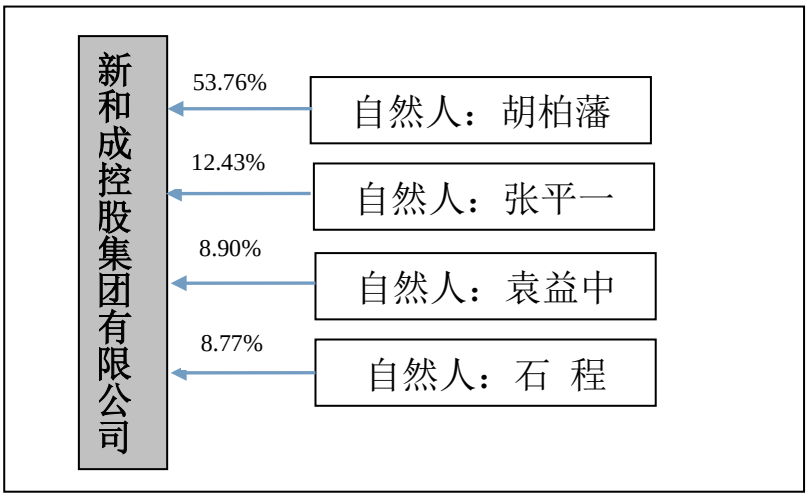
公司存续债券有“16新和成MTN001”和“16新和成MTN002”，规模合计10亿元。

2016年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为82.24亿元、22.05亿元和25.87亿元，为存续债券全部本金的8.22倍、2.21倍和2.59倍。总体看，公司经营活动现金流量、经营活动现金流净额和EBITDA对存续债券保障能力强。

十二、结论

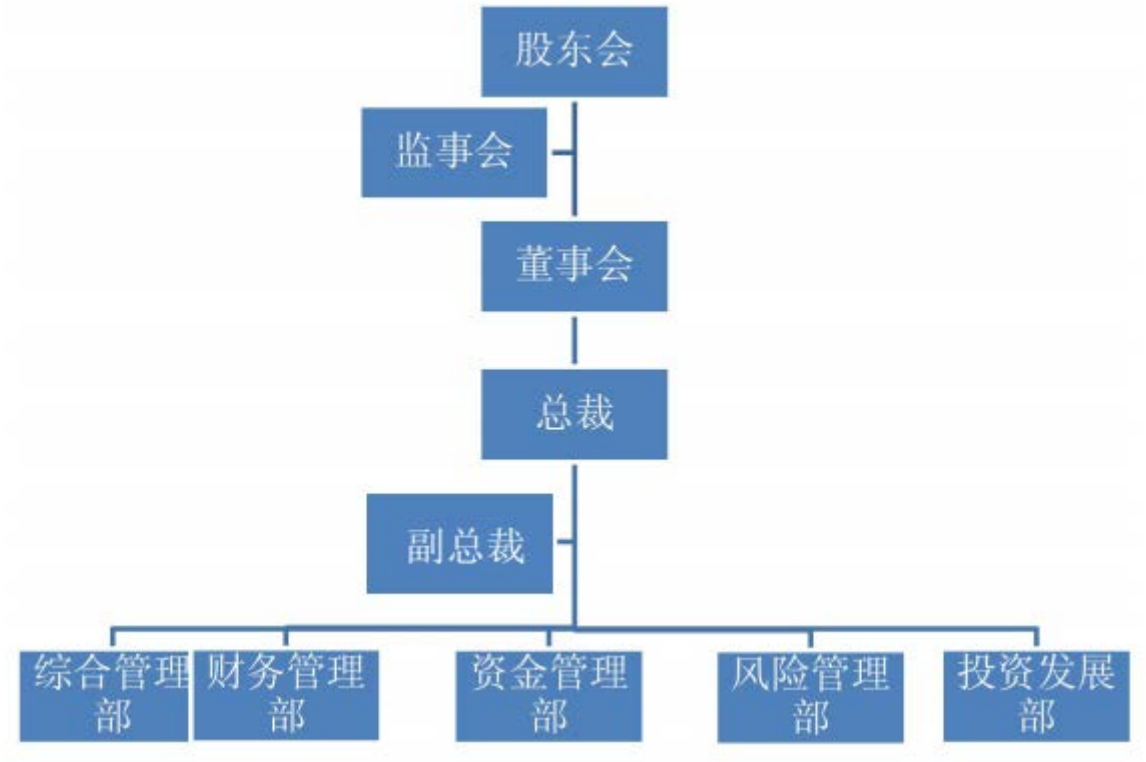
综合分析，联合资信维持公司AA^+的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16新和成MTN001”和“16新和成MTN002”AA^+的信用等级。

附件 1　公司股权结构图



注：2017 年 6 月 6 日，胡柏藩先生通过控制的合伙企业受让了新和成集团其他部分股东转让的股权，间接控制的新和成集团股权比例增加了 14.74%至 68.50%。

附件 2　公司组织结构图



附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.75	37.04	35.63	41.59
资产总额(亿元)	153.57	175.65	203.23	208.09
所有者权益(亿元)	83.46	92.38	104.77	106.31
短期债务(亿元)	33.01	43.27	33.43	30.12
长期债务(亿元)	7.61	10.57	30.21	35.07
全部债务(亿元)	40.62	53.84	63.64	65.19
营业收入(亿元)	56.97	75.67	79.14	17.58
利润总额(亿元)	10.50	13.88	20.08	2.35
EBITDA(亿元)	16.02	20.34	25.87	--
经营性净现金流(亿元)	7.09	18.64	22.05	-0.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.52	7.03	6.68	--
存货周转次数(次)	1.66	1.14	1.13	--
总资产周转次数(次)	0.74	0.46	0.42	--
现金收入比(%)	108.45	90.24	101.26	95.00
营业利润率(%)	40.59	36.84	43.19	34.32
总资本收益率(%)	8.55	9.19	9.99	--
净资产收益率(%)	9.97	12.08	14.93	--
长期债务资本化比率(%)	8.35	10.27	22.38	24.81
全部债务资本化比率(%)	32.74	36.82	37.79	38.01
资产负债率(%)	45.66	47.41	48.45	48.91
流动比率(%)	167.17	168.92	189.09	195.65
速动比率(%)	99.70	111.63	134.12	139.83
经营现金流动负债比(%)	12.06	28.36	33.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.98	8.94	21.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.54	2.65	2.46	--

注：1. 2017 年 1~3 月财务数据未经审计；2.长期应付款和其他应付款中的有息债务已计入全部债务。

附件 4　主要财务指标的计算公式

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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。