

信用等级公告

联合[2015]385号

华邦颖泰股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对华邦颖泰股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2014 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，确定：

华邦颖泰股份有限公司主体长期信用等级为 AA；评级展望为“稳定”

华邦颖泰股份有限公司拟发行的 2014 年公司债券（第二期）的信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：张开阳 刘书

二零一五年七月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

华邦颖泰股份有限公司



2014年公司债券（第二期）信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA
 公司主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本次发行规模：不超过 15 亿元
 本期发行规模：不低于 7 亿元
 债券期限：5 年（3+2 年）
 还本付息方式：按年付息、到期还本
 评级时间：2015 年 7 月 16 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	59.22	77.41	135.68	154.61
所有者权益(亿元)	29.57	40.29	57.32	73.70
长期债务(亿元)	1.14	1.24	30.26	30.30
全部债务(亿元)	19.04	21.42	67.17	68.56
营业收入(亿元)	38.77	44.65	48.67	15.14
净利润(亿元)	3.71	3.17	4.46	1.93
EBITDA(亿元)	6.47	6.18	9.31	--
经营性净现金流(亿元)	2.58	3.50	4.56	-0.19
营业利润率(%)	25.05	25.82	30.05	29.74
净资产收益率(%)	13.38	9.08	9.14	2.95
资产负债率(%)	50.07	47.95	57.75	52.33
全部债务资本化比率(%)	39.17	34.71	53.96	48.19
流动比率	1.00	1.04	1.19	1.26
EBITDA 全部债务比	0.34	0.29	0.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.40	5.97	3.99	--
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.92	0.88	1.33	--

注：①公司于 2007 年开始执行新会计准则；②本报告财务数据及指标计算均是合并口径，一季报数据均未年化；③本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对华邦颖泰股份有限公司（以下简称“公司”或“华邦颖泰”）的评级反映了公司作为兼营农药和医药行业的上市公司，具有主营业务所在行业发展前景良好；医药业务具备较强的研发实力、较多的新药储备、较为先进的生产工艺和技术以及较为完善的品牌和营销网络；农药业务具备研发和注册登记优势、拥有4大生产模式保障生产稳定等综合竞争优势。同时联合评级也关注到公司所在行业面临激烈竞争，外贸政策变化、汇率波动以及安全保障对公司正常经营带来的不利影响。

未来随着公司利用资本市场扩大经营规模，提升产品技术水平和质量，公司的盈利规模将进一步扩大。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司从事的医药和农药行业均与人们生活密切相关，政策支持力度较大，具备良好的发展前景，
2. 公司农药业务市场占有率高，2015 年业务收入行业排名第二，公司农药业务成长性良好。
3. 公司医药业务具备较强的研发实力、较多的新药储备、较为先进的生产工艺和技术以及较为完善的品牌和营销网络。
4. 公司农药业务具备研发和注册登记优势，同时生产模式多样化保障生产稳定。
5. 公司资产规模稳定增长，盈利能力保持在较好水平，收入实现状况稳定且良好，偿债能力较强。

关注

1. 公司医药制剂、医药原料药和农药业务均面临国内外竞争对手的激烈竞争，未来上述行业的利润水平存在降低风险。

2. 近年来公司收购公司较多，且新开展了茶叶贸易等业务，经营的板块较多，存在一定的资源整合风险和板块较多带来的管理风险。

3. 公司医用原料药和农药原料药出口与国际客户之间的结算以美元、欧元为主，未来出口退税政策变化或汇率波动或将对公司的盈利能力产生不利影响。

4. 公司农药和医药业务均需相关部门特许批准，对公司未来正常经营影响较大，同时公司药品和农药的生产和使用安全值得关注。

分析师

张开阳

电话：010-85172818

邮箱：zhangky@unitedratings.com.cn

刘 畅

电话：010-85172818

邮箱：liuc@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与华邦颖泰股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与华邦颖泰股份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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因华邦颖泰股份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。

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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由华邦颖泰股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代公司及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

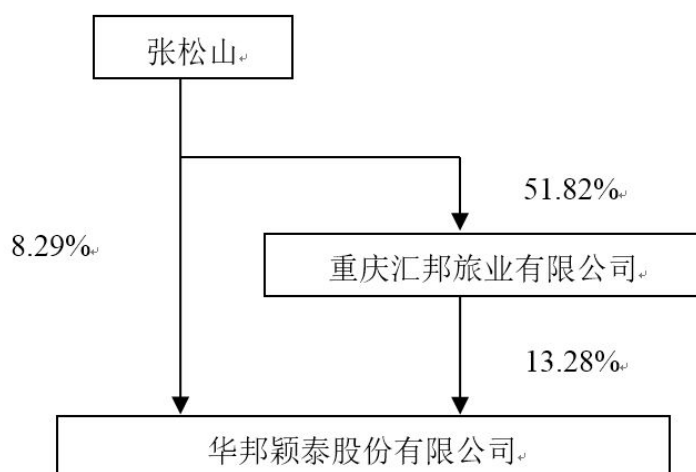
华邦颖泰股份有限公司 2014 年公司债券信用等级自本期债券发行之日起一年有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

华邦颖泰股份有限公司（以下简称“公司”或“华邦颖泰”）前身为1992年3月成立的重庆华邦生化技术有限公司。2001年9月，经重庆市经济委员会渝经企指【2001】13号文批准，由张松山、重庆渝高科技产业（集团）股份有限公司和潘新明等37名发起人，将其整体变更为重庆华邦制药股份有限公司。2004年6月，经中国证券监督管理委员会批准，公司首次公开发行2,200万股股票，并在深圳中小企业板上市交易，股票代码为“002004”。2011年9月，中国证监会核准公司换股吸收合并北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司（以下简称“颖泰嘉和”）。

2013年2月，公司在深圳证券交易所非公开发行了6,557.38万股人民币普通股，注册资本增加至56,805.28万元，同时，公司名称变更为现名，证券简称变更为“华邦颖泰”，证券代码不变。2013年7月，公司完成限制性股票激励计划，102位激励对象有效认购公司发行的1,268万股限制性股票；2014年5月，经中国证券监督管理委员会“证监许可【2014】354号”文核准，公司完成向特定对象发行股份购买资产并募集配套资金，向于俊田、王加荣、汇邦旅业等31名股东发行人民币普通股9,509.71万股，公司注册资本由58,073.28万元增加至67,582.99万元；2014年6月，公司第五届董事会第七次会议、第五届监事会第六次会议审议通过了《关于回购注销已不符合激励条件的激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票的议案》，同意公司将原3名限制性股票激励对象（廖泽敏、阳祥彬、李俊卿）已获授但尚未解锁的限制性股票17万股全部进行回购注销，2014年7月，上述17万股限制性股票已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成了回购注销手续，公司注册资本由67,582.99万元变更为67,565.99万元；2015年1月，公司通过向肖建东等5名股东合计发行7,773.32万股收购西藏林芝百盛药业有限公司（以下简称“百盛药业”）71.50%股权。截至2015年3月底，公司注册资本75,339.32万元，股权结构如图1所示，张松山为公司实际控制人。

图1 截至2015年3月底公司的股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：生产、销售（限本企业自产药品）软膏剂、乳膏剂（含激素类）、凝胶剂、溶液剂（外用）、喷雾剂（含激素类）、冻干粉针剂（含激素类）、软胶囊（胶丸）剂（含抗肿瘤药）、口服溶液剂、片剂（含抗肿瘤药）、硬胶囊剂（含抗肿瘤药）、干混悬剂、颗粒剂、小容量注射剂（含激素类）（有效期至2015年12月21日）、大容量注射剂。一般经营项目：精

细化工、生物化学、试剂产品开发及自销（国家法律法规规定需前置许可或审批的项目除外），药品研究，新型农药产品研发及相关技术开发、转让及咨询服务，销售化工产品及其原料（不含化学危险品）、香精、分析仪器、电子计算机及配件、日用百货、普通机械、建筑材料、装饰材料（不含化学危险品）、五金、交电、货物及技术进出口（法律、法规禁止的项目除外，法律、法规限制的项目取得许可或审批后方可从事经营）。

截至 2014 年底，公司主要按事业部制分为农化事业部、医药制剂药事业部、医药原料药事业部和旅游事业部等 4 个事业部（附件 1），公司下设子公司 66 家，员工总数 6,493 人。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 1,356,814.80 万元，负债合计 783,622.06 万元，所有者权益合计 573,192.74 万元，其中归属母公司所有者权益 557,569.95 万元。2014 年公司实现营业收入 486,668.88 万元，净利润 44,599.92 万元；经营活动产生的现金流量净额 45,596.40 万元，现金及现金等价物净增加额 7,871.88 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 1,546,106.94 万元，负债合计 809,096.88 万元，所有者权益合计 737,010.06 万元，其中归属母公司所有者权益 720,570.44 万元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 151,378.04 万元，净利润 19,318.26 万元；经营活动产生的现金流量净额-1,932.68 万元，现金及现金等价物净增加额 2,482.43 万元。

公司注册地址：重庆市渝北区人和星光大道 69 号；法定代表人：张松山。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次发行的公司债券面值总额不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元）。本次债券名称为“华邦颖泰股份有限公司 2014 年公司债券”。本次债券票面金额 100 元/张，平价发行。

本次债券分两期发行，第一期债券的发行工作已于 2014 年 6 月结束，发行规模为 8 亿元，债券简称“14 华邦 01”，债券代码“112208”。本期债券的发行为本次发行公司债券的第二期，发行规模为不超过 7 亿元（含 7 亿元），本期发行的债券名称为“华邦颖泰股份有限公司 2014 年公司债券（第二期）”。

本期债券的期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。票面利率将由华邦颖泰和保荐人（主承销商）通过市场询价协商确定。

2. 本期债券募集资金用途

本次债券募集资金拟用于补充流动资金以及调整债务结构。

三、行业分析

目前，公司主要从事农药、医药制剂药和医药原料药的生产与销售，其中农药业务收入在公司主营业务收入中的占比接近 80%。

农药行业

1. 行业概况

农药是农、林、牧、渔业及公共卫生等部门用于防治病、虫、草、鼠害以及调节农作物生长

的化学品，是重要的生产资料和救灾物资。农药的应用对保证农业丰产、提高人民生活水平有着非常重要的作用。

农药行业是重要的支农产业之一，农药在农业生产总成本中比重较低，投入产出比高达 6-10 倍。农药的广泛施用是提高单位面积产量、解决粮食危机的重要出路。

经过多年的发展，我国农药原药产量逐年上升，2011 年我国农药原药产量达 264.80 万吨，同比增长 13.06%，成为世界第一大农药原药生产国；2014 年我国农药原药产量为 374.40 万吨，较上年增长 17.38%。2015 年 1~5 月，我国化学农药原药产量 150.20 万吨，与上年同期基本持平。

图 2 2005~2015 年 5 月我国化学农药原药生产情况（单位：万吨）



资料来源：国家统计局

由于发达国家农药企业受环保和生产成本等因素影响，农药的生产基地一直在向外转移，中国农药企业在原料配套、资源（能源、水）、劳动力成本等方面具有较强的综合优势，从而成为最主要的产能转移承接者。近年来，我国农药出口量逐年增长，目前已成为世界上最大的农药出口国。2014 年全国累计出口农药 116.12 万吨（实物量），同比增长 6.02%。出口金额 41.47 亿美元，同比增长 10.73%。2014 年，中国累计进口农药 9.26 万吨，同比增加 20.35%，进口金额 7.71 亿美元，增长 11.23%。

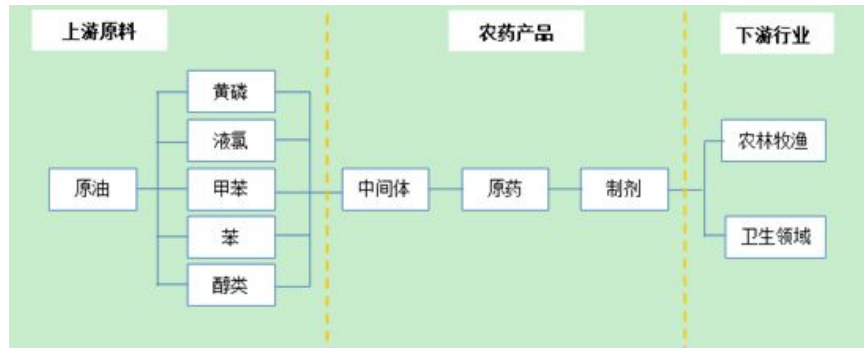
目前，我国农药市场在供求、结构、价格、进出口等方面出现了利好变化，行业景气度在逐步上升，市场价格进入了上升通道，出现了高效、低毒、无公害新品种农药供不应求的情况，企业获利水平有所改善。随着各级政府对农业生产的重视，各地大力开展粮食高产创建及高标准农田建设。

总体看，我国农药产量稳定增长，贸易顺差明显，整体市场形势向好。

2. 上下游行业状况

化学农药行业属于精细化工产业，位于整个化工产业链的末端，农药中间体、农药原药合成和制剂加工构成了完整的农药产业链。农药行业对技术的依赖性大，研发投入大、周期长、风险大、成功率低，一旦研制成功则利润丰厚。农药行业的产业链如下：

图3 农药行业上下游情况



资料来源：联合评级收集整理

农药上游行业为化工行业，关联性较强。农药生产过程中使用的大量溶剂、农药生产的中间体来源于石油化工行业。原油等基础原材料价格的回升将带来生产成本的上升。农业属于弱势产业，价格承受能力低，农药企业较难通过产品价格上涨方式将成本上升压力完全转嫁出去。我国的农药行业承接国际产业链转移，成为全球农药产业中的一个重要加工基地。经过几十年的发展，我国已形成较为完整的化工工业体系，主要化工产品的产量均居世界前列，且具有较低的生产成本，农药行业可以得到稳定和廉价的原料供给。

农业（包括种农业、林业、牧业等在内）是农药的主要应用领域，为农药行业的下游行业，关联度较高。中央对农业发展的积极扶持政策、农产品价格的上涨都极大地调动了农民的生产积极性。从全国食品和粮食的物价指数看，食品和粮食价格不断的上涨，也极大的刺激了农民生产投入的积极性。农户生产投入大幅增长，将带动农药的需求。

总体来看，化学农药行业属于精细化工产业，与上游化工行业有较强的关联性，随着中央对农业发展的积极扶持，将带动下游农业生产对农药的需求增长。

3. 行业竞争

我国农药企业大致可分为原药企业和制剂企业两大类。原药是以石化产品为主要原料，通过化学合成技术或生物工程而得到的农药，一般不可以直接施用；在原药基础上，加上分散剂和助溶剂等原辅料，经研制、复配、加工生产得到制剂产品，制剂可以直接用于农业生产。因为这两类企业在客户类型、技术水平、销售方式等方面的不同，所以其市场竞争形势也存在较大的差异。

对原药企业来说，其面对的是各大制剂生产厂家，具有数量比较少、对产品的辨别能力比较强的特点，产品质量和生产成本是原药市场竞争的焦点。对于一些技术含量比较高的产品（以国外跨国公司在国内的原药采购为例），其在采购之前，通常会对采购对象进行考察，并对拟采购产品的生产过程和样品进行评估，评估合格后双方签订采购协议。一旦双方建立供货关系，采购方出于保持稳定的原料供应考虑，通常会在技术、资金等方面向供应方给予倾斜，以建立起稳定、长期的合作关系。而对一些技术含量不足的产品，由于生产厂家比较多，竞争比较充分，一些在工艺水平及生产规模上有优势的企业，通常成本控制能力较强，在竞争中则处于优势地位。

对制剂企业来说，其产品的最终用户是广大农户，具有数量大、需求差异大、对产品的辨别能力不强的特点，品牌管理和渠道管理是该类企业市场竞争的焦点。广大农户由于缺乏相应的专业知识，在采购农药产品的时候通常是根据自己的经验及熟人的推荐，综合考虑药效与价格作出决定，并在自己熟悉的销售点进行采购。经销商的数量直接影响到企业产品的覆盖面，企业一般通过加强营销管理，将尽可能多的经销商纳入企业的销售网络之中，并通过合理的利益分配，使经销商与企业成为利益共同体，以产生最优的激励效果。

2015年农药企业排名情况如下表所示。2015年，华邦颖泰子公司北京颖泰嘉和生物科技有限公司（以下简称“颖泰嘉和”）农药销售额排名第二。

表1 2015年农药公司排名情况（单位：亿元）

排名	省份	企业名称	销售额（2014年）
1	浙江	浙江新安化工集团股份有限公司	38.05
2	北京	北京颖泰嘉和生物科技有限公司	37.37
3	江苏	南京红太阳股份有限公司	35.47
4	山东	山东潍坊润丰化工有限公司	30.97
5	浙江	浙江金帆达生化股份有限公司	30.25
6	湖北	湖北沙隆达股份有限公司	30.19
7	江苏	江苏扬农化工股份有限公司	28.20
8	四川	乐山市福华通达农药科技有限公司	26.52
9	浙江	浙江中山化工集团股份有限公司	25.89
10	江苏	江苏联化科技股份有限公司	25.70

资料来源：中国农药工业协会

总体来看，我国农药产量持续增长，目前已成为世界最大的农药生产国之一；原药合成业比较发达，已发展为世界农药原药生产基地、重要的农药原药出口国；但制剂加工业技术水平较低，生产厂商众多，行业竞争激烈。

4. 行业政策

我国从2004~2015年连续12年以中央一号文件的形式提出，强调发展农业的重要性；2008年7月国务院通过《国家粮食安全中长期规划纲要（2008-2020年）》，强调不断完善政策，进一步调动各地、各部门和广大农民发展粮食生产的积极性，使粮食自给率稳定在95%以上，2020年粮食产量达到5,400亿公斤以上。2012年12月召开的中央经济工作会议提出，必须毫不放松抓好“三农”工作，推动城乡一体化发展，进一步强调了农村、农业、农民问题的重要性。这些都将有利于推动中国农药工业的全面发展，有利于农药市场供、求能力的提高，有利于农药消费环境和外部环境的改善，有利于我国农药工业的长远发展。

根据《“十二五”农药工业发展专项规划》，农药原药生产将进一步集中，到2015年，销售额在50亿元以上的农药生产企业5家以上，销售额在20亿元以上的农药生产企业20家以上。前20位农药生产企业的原药产量将占总产量的50%以上。到2015年，力争进入化工集中区的农药原药企业达到全国农药原药企业总数的50%以上，培育2~3个销售额超过100亿元、具有国际竞争力的大型企业集团；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。因此，国家将着力提高农药科技创新能力，调整产品结构，提升质量和品质，优化产业布局，加快农药企业兼并重组，推动产业集聚和升级，切实保护生态环境，保障食品安全，促进农药行业长期平稳健康发展。

目前我国农药行业享受农药产品13%的增值税税率优惠，低于普通化工产品17%增值税税率。同时，国家支持农药行业出口，出口的部分农药产品享受出口“免、抵、退”税政策，农药制剂、原药、中间体的出口退税率分别为5%、9%和13%。政策的支持为农药企业降低了税收成本，减轻企业的税收负担。

总体来看，《“十二五”农药工业发展专项规划》和农药行业优惠税率等相关政策对农药行业的健康快速发展提供了较有利的外部支持。

5. 行业关注

我国农药行业产业集中度低

我国农药产业集中度较低，企业规模较小。现有农药原药生产企业 500 多家，布局分散，规模较小，至今尚没有具有国际竞争能力的龙头企业。随着农药行业的发展，行业结构也发生了很大变化，出现了一批工科贸、产学研结合的大型农药集团。同时国际著名农化企业加强与我国农化企业的合作，也带来了越来越强的竞争，同时引进了一批先进技术、生产工艺和产品，带动了我国农药生产水平的提高。

市场竞争压力加大

随着国外跨国农药企业加速进入中国市场，国内农药市场的竞争日趋激烈。先正达、杜邦、拜耳、陶氏等跨国公司凭借其雄厚的资本、新颖的产品、优秀的品质、卓越的防效、到位的服务对中国本土农药企业形成新一轮冲击，竞争压力加大。

农药企业环保压力大

随着国民经济的快速发展和国民生活水平的不断提高，环境保护和食品安全意识的不断增强，农药生产过程中“三废”排放监管力度不断加大，农产品中农药残留制定的限量标准将日趋严格，对农药企业的布局、新产品开发、新技术应用等提出了更高的要求。我国农药行业产业升级、兼并重组的脚步将会加快，农药生产将进一步向大型化、集约化方向发展，农药产品朝着高效、安全、经济和环境友好的方向发展。一方面，国家监管部门逐步提高环保标准，加强监督力度；另一方面，国外跨国公司在确定供应商时，对包括环境保护情况在内的企业社会责任履行状况进行评估。农药企业环保支出占生产成本的比重逐渐上升，进而影响产品的市场竞争力。

6. 未来发展

尽管全球经济萎缩，但农业仍是世界各国影响国计民生的基础产业，农药的需求不可缺失，从这个意义上讲，农药产业依然属于“朝阳行业”。2011 年 7 月出台的《农药工业“十二五”发展专项规划》指出，到 2015 年，农药企业数量减少 30%，销售额在 50 亿元以上的农药生产企业 5 家以上，销售额在 20 亿元以上的农药生产企业 20 家以上。前 20 位农药生产企业的原药产量将占总产量的 50%以上。到 2015 年，力争进入化工集中区的农药原药企业达到全国农药原药企业总数的 50%以上，培育 2~3 个销售额超过 100 亿元、具有国际竞争力的大型企业集团。综合实力强、发展潜力大的企业会在行业洗牌与整合的过程中进一步发展壮大并强化优势。

我国农药行业的特点是企业数量多、规模普遍较小、产业集中度低，产品结构不合理，产品技术含量低，附加值低，缺乏真正的龙头企业。2012 年 9 月 1 日，国务院正式下发了国发[2012]44 号文件《关于促进企业技术改造的指导意见》，文件指出：提升产业集聚水平。鼓励产业集聚发展，引导企业、项目、要素向现有园区和基地集中，推动龙头企业及配套企业的协同改造，支持研发设计、生产制造、营销服务等环节的全产业链技术改造，促进工业布局向产业配套、专业化协作、要素集约高效、生态环保的方向发展。因此，农药生产厂家进入化工园区已是大势所趋。

近几年，得益于跨国企业原药生产向我国转移，我国农药出口呈快速增长态势，农药出口量由 2001 年的 19.0 万吨，增加到 2014 年的 116.12 万吨；出口金额由 2001 年的 5.4 亿美元，增加到 2014 年的 41.47 亿美元。我国农药工业的基础良好，劳动力成本和环保治理成本低，在国际上具有明显的比较优势，预计未来几年，出于成本、质量、市场等因素考虑，跨国企业最主要的原药生产将继续向我国转移，我国农药生产企业将逐步成为跨国农药企业的原药供应商。来自国际市场持续增加的需求，将为我国农药行业未来几年继续保持较快增长提供良好的外部条件。

自 2007 年 1 月 1 日起，国内全面禁止甲胺磷、对硫磷、甲基对硫磷、久效磷、磷胺五种高毒农药在农业生产中使用。《“十二五”农药工业发展专项规划》中限期分批淘汰和禁用 22 种高毒农药，淘汰产业结构调整指导目录中的落后农药产品和生产工艺技术装备。目前，吡虫啉、阿维菌素、毒死蜱、氟氯氰菊酯等 15 种农药是替代高毒农药的主要品种。高毒农药使用量约占我国农药使用总量的 30%，高毒有机磷产品的退出将形成巨大的市场空缺。高效、低毒、低残留的农药不断取代老品种将成为一个长期趋势，这为生产低毒农药、规模较大、生产工艺和技术领先的厂家提供了扩大市场份额、提升技术水平和创新能力的良好机会，有利于我国农药行业整体的产品升级和技术进步。

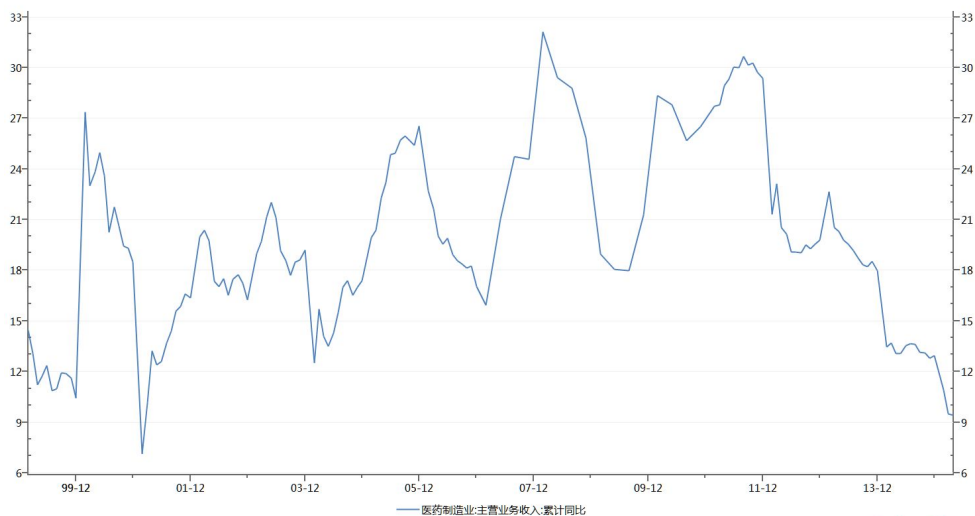
总体来看，“十二五”期间，我国农药行业产业升级的脚步将会加快，农药生产将进一步向大型化、集约化、清洁化方向发展，农药产品将朝着高效、安全、经济和环境友好的方向发展。

医药行业

医药行业是我国国民经济的重要组成部分，是传统产业和现代产业相结合、集第一、二、三产业为一体的行业。随着我国国民经济的快速发展、生活环境的变化、人们健康观念的变化和医学模式的转变，以及人口老龄化进程的加快，与人民生活质量密切相关的医药行业在我国得到迅速发展，目前已经形成了比较完备的医药工业体系和医药流通网络。

医药行业被誉为“永远的朝阳产业”。相对于宏观经济的波动，医药行业平稳增长，抗周期性特征较明显。随着人民生活水平的提高和对医疗保健需求的不断增长，我国医药行业保持高速增长势头。进入 21 世纪以来，我国医药行业每年的行业总产值增长率均高于同期 GDP 的增长率。据 Wind 资讯统计数据显示，2008 年以来，我国医药制造企业主营业务收入增速水平一直保持较高的增长速度，2011 年下半年以来，医药制造企业主营业务收入增速放缓，但仍保持 18% 以上的增长速度。2014 年，医药制造行业累计实现主营业务收入 23,325.61 亿元，较去年同期增长 13.27%，仍然显著高于同期 GDP 增长率；实现利润总额 2,322.20 亿元，同比增长 12.1%；医药制造业毛利率 40.12%，较上年小幅下降 0.55 个百分点。总体看，由于支撑药品需求增长的核心因素未发生明显改变，2014 年医药制造行业仍维持了较高景气度，行业盈利能力和获现能力基本保持稳定。

图4 1999年1月~2015年5月我国医药制造行业主营业务收入增长率（单位：%）



资料来源：wind 资讯

近几年，在药品基础性需求、财政持续投入及医疗服务能力提升等积极因素拉动下，我国医药行业继续保持旺盛的行业需求。但在医保支出增速放缓、医保控费等因素影响下，2014年医药制造行业收入和利润增速进一步下滑。

从下游情况看，近几年，在医保支出压力增大及相关控费制度推进影响下，医药行业流通规模增速呈现下行趋势，但受益于药品需求刚性增长及政府财政投入的支撑，在行业集中度提升的大背景下，医药行业流通及销售规模进一步扩大。此外，由于全球经济仍然处于弱势复苏通道，我国医药外贸步入中低速增长期。2014年，我国医药保健品进出口额达980亿美元，同比增长9.26%。其中，出口550亿美元，增长7.38%，进口430亿美元，增长11.77%，对外贸易顺差120亿美元，同比下降近6%。从长期来看，人口老龄化趋势加强、慢性病发病人数增长以及我国政府对公共医疗投入的增加均将促进医药行业销售规模的不断扩大。

价格方面，目前我国药品定价机制的市场化转型已初具意向，部分高价药价格存在下跌空间，但政策的落实有待与现行招标机制进行衔接。由于基药及非基药招标进度缓慢，近几年，国内药品降价趋势相对温和。国家统计局数据显示，2014年底我国中西药品及保健类药品商品零售价格指数为101.5，较上年底的102.1下降了0.6个百分点，整体零售价格呈现逐月下降态势。短期看，在医保筹资压力影响下，价格下降是基药招标的主要发展趋势，预计2015年招标带来的药品降价效应将逐渐显现。

整体来看，作为与民众健康相关的抗周期性行业，近几年我国医药行业仍保持着良好的行业发展趋势。未来考虑到药品消费的刚性需求以及财政的持续投入，医药制造业景气度不会发生实质性改变，其整体经营风险仍较低。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司目前为一家集医药、农药和原料药出口等为一体的跨区域公司，下设医药事业部、农化事业部和原料药事业部负责公司三大主营业务板块。

医药板块

公司医药板块产品结构合理，产品品种丰富。公司医药事业部的皮肤领域上市产品几乎涵盖主要的皮肤疾病，包括银屑病、皮肤感染、皮炎湿疹、痤疮、皮肤过敏、白癜风等。抗结核药方面，异烟肼、利福平、吡嗪酰胺、盐酸乙胺丁醇单复方均为WHO推荐的一线抗结核药物，且均纳入我国2012版《基本药物》目录。对氨基水杨酸异烟肼片和注射用利福平是公司抗结核药物中的两个重要产品，后者为自主开发的独家产品。3、医药事业部的自产产品的剂型包括粉针剂、片剂、颗粒剂以及原料药等，药品应用领域包括呼吸科、心血管、脑外科、儿科等多科室。4、医药事业部选择“独、特、佳”的国内独家或国内首仿药为代理药品，以质量、疗效占领市场，在特定应用领域中拥有特殊地位。

品牌及营销网络方面，据南方医药信息研究所数据显示，医药事业部下属的“华邦制药”的品牌产品在医院市场份额连续多年处于中国皮肤科用药市场份额第一，占领中国皮肤科医院市场近10%的市场份额，医药事业部所属的力言卓、迪皿、方希、维夫欣等品牌已经成为相关领域领导品牌。医药事业部所属的结核产品在中国结核病药品市场份额中占有第二位，市场占有率良好。医药事业部下属的百盛药业拥有健全的营销网络、规范的营销渠道，经过多年的发展，百盛药业已成为辽宁省代理药品领域的领先企业，销售网络已经覆盖辽宁省各个城市、乡镇的主要医院。同时百盛药业以庞大的销售团队为基础，辐射全国，积极拓宽营销渠道。

农化板块

农化事业部的业务模式是以研发带动市场，以市场带动销售，以销售带动生产的发展路径，推行哑铃式的发展模式，将技术研发和市场营销确立为企业发展的两个重点，积极通过自身产业链的延伸向农药下游拓展，以及与国内国际农药巨头合作开发制剂市场，获得稳定的客户资源。

产品方面，公司农化事业部以氯化、氟化物中间体为主发展涵盖杀菌剂、杀虫剂和除草剂三大领域的产品结构，以符合现代农化产业的发展方向。在氯化物方面，以“邻硝基甲苯”为母核，经氯化，向下延伸生产“6-氯-2-硝基甲苯”、“3-氯-2-甲基苯胺”、“2, 6-二氯甲苯”和“4-氯-2-硝基甲苯”、“5-氯-2-甲基苯胺”、“2, 4-二氯甲苯”等精细化工中间体。在氟化物方面，以“苯胺”和“邻甲苯胺”为母核，经氟化，向下延伸生产“氟苯”和“邻氟甲苯”等化工中间体。

农化事业部拥有全球最大的氯化亚砷生产基地以及拥有世界领先的芳纶聚合单体生产能力，生产的氯化亚砷、间/对苯二甲酰氯、聚醚酮酮、对硝基苯甲酰氯、氯醚（2-丙氧基氯乙烷），涉及农药、医药、染料、特种高分子材料、食品添加剂等领域。经过多年技术攻关，成功实现了高性能聚醚酮酮特种工程塑料的产业化生产，建设完成100吨/年中试生产线，填补了国内空白，成为世界上第三个实现聚醚酮酮生产的企业，使公司产品结构得到进一步优化，整体竞争力进一步提升。公司农化事业部产品种类丰富，结构合理，有较强的市场应变能力和产品结构调整空间，同时可利用产业链条优势降低总体生产成本。

农化事业部与国际知名农化企业形成了良好的合作关系，通过与国际知名农化企业签订长期合作协议的方式实现公司产品销售的保障。农化事业部部分产品以直销为主、经销为辅、在重点区域实行驻点直销的销售模式，大部分货物由销售部直接对外销售，并在客户较为集中的地区设立直销网点。公司农化事业部的品牌优势极为明显。不论其原材料还是环保治理方面都存在较大优势，在当前整体经济下滑以及环保压力加大的大环境下，农化事业部正是凭借这种优势，使得大多数客户对农化事业部的产品质量、安全环保方面都充满了信心，很大程度上保证了销售工作的顺利进行。

原料药板块

陕西汉江药业集团股份有限公司（以下简称“汉江药业”）作为公司原料药事业部，是以生产经营化学原料药、医药中间体、中西药制剂为主的外向型高新技术医药企业。

汉江药业拥有先进的生产设备，全面推进精细管理，生产过程严格按照GMP控制，可同时生产多个产品。汉江药业目前拥有六个分厂及一个车间，其中4个分厂达到并通过原料药GMP认证标准，两个分厂和一个车间达到中间体GMP认证标准，是全国化学原料药率先通过GMP认证的企业之一。从原材料采购、运输、储存、生产、包装等各个环节控制并结合先进的工艺控制能力来保证产品符合既定规格，从而提高了公司的整体竞争实力。

汉江药业长期以驱虫类原料药的生产及销售作为主要产品类型，并不断发展壮大产品品种及产量，被称为亚洲驱虫类原料药生产基地。随着产品销售市场的不断变化，新产品研发的不断推动，企业产品结构也逐渐在发生转变。汉江药业在持续改进现有技术、重点研发甾体类药物的同时，形成比较合理的产品结构（以甾体激素类原料药产品为重点，兼顾人用原料药的研发及生产，保障兽用原料药及PMP产品的正常生产）。

销售方面，汉江药业与多家世界排名前20强的著名医药企业建立了稳定的中长期技术、贸易合作关系。汉江药业根据客户需求也加大了新产品研发力度，保证了未来产品的市场需求。产品内销29个省市，外销欧美、亚太、澳洲等40多个国家和地区。汉江药业在拓展原料药市场的同时，充分利用汉中本地绿色资源扩大国内市场。

总体看，公司医药、农药和原料药板块在药品结构、市场开发等方面均有明显的优势，公司生产工艺和技术先进，产品结构和专业化的营销队伍完善，品牌形象良好，整体竞争力较强。

2. 研发实力

医药板块

公司医药事业部研发实力较强。目前公司医药事业部研发人员半数以上是硕士以上学历，其中博士 5 人。研发人才结构涵盖合成、制剂、分析、药理、临床、注册等学科，已具备完成一类新药的选题立项、研究开发、注册申报等所有关键环节的能力。

公司医药事业部在加强人才建设的基础上，积极研发结构新颖、知识产权自主的新药。截至目前，公司医药事业部已成功开发出了：化学 1 类新药蔡替芬酮康唑乳膏（国内独家），化药 3 类新药地奈德乳膏（国内独家），阿维 A 胶囊（国内独家新药、重庆市高新技术产品），盐酸左西替利嗪（国内首仿），卡泊三醇乳膏（国内首仿），复方氨基酸片，对氨基水杨酸异烟肼片等；公司国际注册项目异维 A 酸、阿维 A 已取得欧洲药典适用性证书 CEP 证书。目前公司已建成重庆市级企业技术中心、博士后科研工作站和重庆市高效药物工程技术中心。

农化板块

公司农化事业部在氟化物和氯化物合成路径工艺、结晶分离技术、精馏提纯技术等方面取得了多项成果，掌握了 3-氯-2-甲基苯胺、2,6-二氯甲苯、氟苯、邻氟甲苯等中间体的关键技术，形成了拥有完整自主知识产权的技术体系。近年来，公司农化事业部已申报的国家发明专利 138 项，获得授权专利 64 项，其中国外专利 1 项；参与制定 3-氯-2-甲基苯胺（HGT3958-2007）产品等 12 项行业标准，参与制定联合国粮食及农业组织（FAO）国际标准 2 项。

农化事业部的 GLP 实验室在 2006 年获得 OECD 成员国颁发的 GLP 实验室资格证书；成为中国大陆第一家农药 GLP，目前仍为我国成立最早、资质最广、服务能力最强的 GLP 实验室。2012 年公司农化事业部的 GLP 实验室顺利通过了比利时公共卫生局的第四次 GLP 遵循审查，GLP 遵循证书上增加了环境行为试验及残留试验类型，成为中国大陆唯一获得 OECD 认可的环境行为试验及残留试验的 GLP 实验室。2012 年获得中国合格评定国家认可委员会（CNAS）下发实验室认可证书（NAS17025 证书），2013 年顺利通过了中国合格评定国家认可委员会的监督评审并获得了扩项认可。2013 年，GLP 实验室获得了北京市质量技术监督局下发的《资质认定计量认可证书》。公司 GLP 实验室的硬件设施、软件条件以及检测能力均达到较高的水平，可以在认可范围内的项目向社会出具具有证明作用的检测数据及报告。

原料药板块

陕西汉江药业集团股份有限公司（以下简称“汉江药业”）作为公司原料药事业部，是以生产经营化学原料药、医药中间体、中西药制剂为主的外向型高新技术医药企业。

公司原料药事业部现共有各类专业技术人员 239 人，技术部下设有机合成实验室、分析室、公斤级实验室及中试车间。既有进行小试实验的常规实验室，也有符合 GMP 条件的生产场所，配置不同级别化学反应设备 20 多台，反应容积 36 多立方米，其它设备 40 台（套）。原料药事业部公斤级实验室能够完成了新工艺的放大实验，评估工艺放大的稳定性及安全性，自建立以来已完成多个工艺的放大实验，有效降低了产品开发从实验室到工业生产的安全风险，节约了生产验证成本，加快了产品研发速度，完善了新产品开发流程。同时为满足产品检验需求，近几年公司原料药事业部不断投入资金以更新补充检验仪器，先后购置液相自动进样器、GC 顶空自动进样器、电位滴定仪、自动水分滴定仪，旋光仪等检验设备。

知识产权方面，汉江药业目前已经拥有 4 个独立知识产权的专利技术，7 个技术专利正在审查之中，拥有的农业部和国家食品药品监督管理局批准的产品批准文号共计 16 个。2014 年汉江药业投入新产品验证和上市的产品已有三个，正在研究储备的产品多个，主要涉及激素、原料药、心脑血管用药、呼吸系统用药等。汉江药业作为国内最早在国外进行产品注册登记的公司之一，截至 2014 年底，汉江药业 4 个产品在美国 FDA 注册，8 个产品在欧盟 EDQM 注册并取得 CEP 证书，其他部分产品在全世界 30 多个国家注册成功，

总体看，公司各事业部研发实力较强，研发设备先进，能为公司的生产经营及业务拓展提供有力保障。

3. 人员素质

截至目前公司有董事 8 名，其中独立董事 2 名；高级管理人员 3 名，均具有多年行业经验。

公司董事长兼总经理张松山先生，1961 年生，博士学位，高级工程师。1985 年 10 月至 1987 年 10 月于防化指挥工程学院工作；1987 年至 1992 年就读于北京大学化学系；1992 年 3 月至 1994 年 9 月任重庆华邦生化技术有限公司总经理，1994 年至 2001 年 9 月历任重庆华邦制药有限公司董事、总经理，兼任新药开发部研究员；2001 年 9 月至今担任公司董事长。张松山先生同时兼任重庆汇邦旅业有限公司董事长、颖泰嘉和董事、重庆华邦制药有限公司董事、陕西汉江药业集团股份有限公司董事长、重庆华邦酒店旅业有限公司董事长、丽江解脱林旅游发展有限公司董事、丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司董事、贵州信华乐康投资有限公司董事、重庆市北部新区同泽小额贷款有限责任公司董事、浙江云涛生物技术股份有限公司董事。

公司副董事长蒋康伟先生，1956 年生，学士学位，曾供职于中国海外建筑工程总公司、中国化工进出口总公司。2003~2005 年担任北京颖新泰康国际贸易有限公司副总经理；2005~2008 年担任北京颖新泰康科技有限公司董事长；2008~2011 年担任北京颖泰嘉和科技股份有限公司副董事长；2011 年 12 月至今担任颖泰嘉和副董事长；2012 年 2 月至今担任公司董事；2012 年 3 月至今担任公司副董事长。

截至 2014 年底，公司员工总数 6,493 人，其中生产人员占 57.12%，销售人员占 17.16%，技术人员占 11.61%，财务人员占 2.63%，行政人员占 11.47%；学历构成方面，高中及以下文化程度占 58.62%，大专文化程度占 19.71%，本科文化程度占 18.19%，硕士文化程度占 3.10%，博士文化程度占 0.37%。

总体看，公司高层人员管理和行业从业经验丰富，综合素质高；公司员工年龄结构和岗位配置合理，能满足公司经营管理的需要。

4. 税收优惠

目前公司享有税收优惠政策的子公司较多，主要包括以下几方面。

公司享受西部大开发政策享受优惠税率的子公司有：重庆华邦制药有限公司、重庆华邦胜凯制药有限公司、四川明欣药业有限责任公司、陕西汉江药业集团股份有限公司、凭祥市大友旅游发展有限公司，目前按所得税优惠税率 15% 执行，该政策有效期至 2020 年 12 月 31 日。

公司享受高新技术企业优惠税率的子公司有：北京颖泰嘉和生物科技有限公司、北京颖泰嘉和分析技术有限公司、上虞颖泰精细化工有限公司、山东福尔有限公司、山东凯盛新材料有限公司，目前按所得税优惠税率 15% 执行。

公司子公司重庆华邦维艾医药有限公司目前按小微企业所得税优惠税率 20% 执行，该政策有效期至 2016 年 12 月 31 日。

其他税收优惠政策方面，公司子公司山东福尔有限公司依据财政部、国家税务总局《关于安置残疾人员就业有关所得税优惠政策问题的通知》（财税[2009]70号）第一条规定：企业安置残疾人员的，在按照支付给残疾职工工资据实扣除的基础上，可以在计算应纳税所得额时按照支付给残疾职工工资的100%加计扣除，享受企业所得税的税收优惠。同时山东福尔有限公司依据财政部、国家税务总局《关于促进残疾人就业税收优惠政策的通知》（财税[2007]92号）第二条第二款规定：对安置残疾人的单位按照规定取得的增值税退税或营业税减收收入，即取得的增值税退税款免征企业所得税。

依据财政部、国家税务总局关于促进残疾人就业税收优惠政策的通知《财税[2007]92号》第一条规定：对安置残疾人的单位，实行由税务机关按单位实际安置残疾人的人数，限额即征即退增值税或减征营业税。子公司山东福尔有限公司依该条文享受限额即征即退增值税的税收优惠。

公司子公司汉江药业出口产品增值税享受“免、抵、退”优惠政策，退税率为9%。子公司颖泰嘉和出口产品，增值税适用“免、退”税政策，其下属生产型子公司出口产品增值税适用“免、抵、退”的政策，退税率根据出口的不同产品分别为5%到15%的税率。子公司山东福尔出口产品增值税享受“免、抵、退”税优惠政策，出口退税率为9%。子公司凯盛新材出口产品增值税享受“免、抵、退”税优惠政策，退税率根据出口的不同产品分别适用9%、13%的税率。

总体看，公司作为高科技龙头企业，在税收方面享受的优惠政策较多。

五、公司管理

1. 治理结构

目前公司高管人员包括董事长兼总经理1人、董事会秘书1人、财务总监1人；公司董事9人，包括董事6人，独立董事3人；公司监事3人，包括监事长1人，监事2人。

公司按照《公司法》、《上市公司章程指引》等相关法律法规的要求建立健全了法人治理结构，已设立较为完善的组织控制架构体系，并制定了各层级之间的控制流程，保证董事会及高级管理人员下达的指令能够被严格执行；并已明确界定各职能部门、岗位的目标、职责和权限，建立了相应的制衡和监督机制，确保其在授权范围内履行职能。公司董事会执行股东大会的决议，负责公司的重大决策事项，对股东大会负责；公司依法设置总经理，主持公司日常生产经营和管理工作，组织实施董事会决议，对董事会负责。公司董事会下设战略委员会、提名委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会，并建立了《董事会战略委员会工作细则》、《董事会薪酬与考核委员会工作细则》、《董事会提名委员会工作细则》、《董事会审计委员会工作细则》。

公司董事会下设委员会主要负责：①、对公司长期发展战略和重大投资决策进行研究并提出建议；②、负责公司内、外部审计的沟通、内部控制制度的建立及执行情况的监督、重大关联交易的审查和公司财务信息的审核监督和核查工作；③、负责对公司董事、监事和高级管理人员的人选，选择标准和程序进行选择并提出建议，制定公司董事、监事、高级管理人员的考核标准并进行考核；④、负责制定、审查公司董事、监事和高级管理人员的薪酬政策与方案。以上专门委员会向董事会负责并报告工作，分别就公司相关业务的决策方面履行职责。同时公司设立了独立于财务部的内部审计部门，不定期对公司的内部控制建立健全情况和执行情况进行检查和监督，评估其执行的效果和效率，并及时提出相关的改进建议。监事会对董事会建立与实施内部控制的行为进行监督。

总体看，公司三会一层分别行使权力机构、决策机构、监督机构和执行机构的职能，各机构之间权责分明、各司其职、相互制衡，总体运行情况良好。

2. 管理体制

公司按产品划分事业部，分为农化事业部、医药制剂药事业部、医药原料药事业部和旅游事业部等 4 个事业部，分别由母公司和相应的子公司独立负责。公司事业部制管理模式便于组织专业化生产，形成经济规模，采用专用设备，并能使个人的技术和专业知识在生产和销售领域得到最大限度地发挥，因而有利于提高劳动生产率和企业经济效益。

公司内部在研发管理、人力资源管理、行政管理、采购管理、生产和销售管理、投资管理等各个方面制订了管理和内控制度。公司各项管理制度建立之后均得到有效地贯彻执行。

生产经营方面：公司内部制订了完善的生产、质量、安全、采购、销售等管理运作程序和体系标准。公司定期对各项制度进行检查和评估，对员工定期进行培训，内部质量监督部门、内部审计部门对公司生产经营和规范运作起到了较好的监督、控制作用。

财务管理方面：公司按照企业会计制度、会计法、税法、经济法等相关法律法规的规定，制定了适合公司的《财务会计制度》，公司按业务流程设置权限，形成严密的会计监控体系，符合企业内控需要，并制定了较为明确的会计凭证、会计账簿和会计报告的处理程序，使公司业务活动按照适当的授权进行，各种交易和事项能以正确的金额，在适当的会计期间较及时地记录于适当账户，会计报表的编制符合会计准则的相关要求。公司账面资产和实存资产定期核对相符，公司切实实行了会计人员岗位责任制。且公司为加强财务管理，规范公司经营管理行为，合理的规避风险，维护投资者的合法利益，根据《公司法》和《重庆华邦制药股份有限公司章程》等有关规定，制定了《公司重大投资、财务决策制度》，就重大投资和财务决策设置了相应的权限及程序。

资金管理方面：公司为了规范账户管理工作，防范账户管理风险，保障资金安全，制定了详细的集团账户管理办法，并就对外融资、内部贷款业务、内部人民币存款业务、内部人民币结算业务、银行承兑汇票管理、内部稽核监督等方面设置了详细可行的管理办法。规定公司总部财务部建立银行账户管理信息库，各单位开立和使用的银行账户必须全部纳入银行账户管理信息库登记备案范围。公司总部资金管理科具体负责银行账户管理信息库的建立、日常维护和动态管理。

对外担保方面：公司按照公司法、担保法、《关于规范上市公司对外担保行为的通知》等法律、法规、规范性文件以及《公司章程》的有关规定，制定了适合公司的《对外担保管理制度》，规定公司对外担保必须经董事会或股东大会审议通过，并就对外担保的审查、合同订立、风险管理及信息披露等方面设置了较为合理的程序及要求等。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式和制度体系，内部管理较为完善，运作规范，管理效率较高，为公司可持续发展创造了有力的内部保障。

六、经营分析

1. 经营概况

目前，公司正处于从医药制剂及医用原料药生产企业向涵盖医药、农药两大产品类别同时涉及旅游服务的大型精细化工企业的战略转型阶段。2014 年以来，公司先后通过发行股份及支付现金的方式收购山东福尔有限公司（以下简称“山东福尔”）和山东凯盛新材料有限公司（以下简称“凯盛新材”）100%股权，通过支付现金方式向公司第一大股东重庆汇邦旅业有限公司购买重庆天极旅业有限公司（以下简称“天极旅业”），通过向其股东发行股份方式收购西藏林芝百盛药业有限公司（以下简称“百盛药业”）。公司的营业收入主要来源于主营业务，主营业务收入占营业收入的比例为 98%以上（表 3）。公司主营业务包括医药制剂药、医药原料药和农药化工的生产、销售和旅游服务、茶叶销售和技术服务等。

表 2 2012~2014 年公司业务收入情况 (单位: 万元、%)

项目	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药制剂药	53,524.22	13.92	83.37	61,423.09	13.89	86.54	74,137.55	15.42	85.83
医药原料药	22,365.67	5.82	13.65	23,935.75	5.41	17.88	24,848.52	5.17	19.34
农药化工	302,309.57	78.63	15.47	335,490.05	75.89	16.15	373,722.10	77.71	20.62
旅游服务业	3,071.21	0.80	6.42	3,451.13	0.78	16.08	4,815.85	1.00	4.03
茶叶销售	1,067.26	0.28	44.38	1,552.24	0.35	38.71	1,368.64	0.28	28.80
技术服务	2,069.53	0.54	78.69	3,162.07	0.72	83.44	2,010.75	0.42	77.68
贸易				12,593.89	2.85	5.54			
其他	56.81	0.01	33.59	460.88	0.10	24.94			
合计	384,464.27	100.00	25.17	442,069.10	100.00	26.29	480,903.40	100.00	30.70

资料来源: 公司审计报告

2014 年, 公司实现主营业务收入 480,903.40 万元, 近三年年均增长 11.84%, 主要来自农药化工板块和医药制剂药板块收入的增长。收入构成方面, 公司主营业务收入构成较为稳定, 其中农药、医药制剂药和医药原料药业务收入合计占主营业务收入比重均在 90% 以上。公司农药业务销售收入占主营业务收入的比重较高, 分别为 78.63%、75.89% 和 77.71%。公司化学制剂药、化学原料药以及旅游服务的收入金额逐年增加, 但占公司主营业务收入的比重有下降趋势。茶叶销售和技术服务为公司 2012 年上半年新增业务。

毛利率方面, 近三年公司医药制剂药的毛利率水平整体稳定在 85% 左右的较高水平, 主要系公司在皮肤用药等制剂药方面的竞争优势, 同时医药行业的销售费用较高决定医药行业的毛利率偏高, 2014 年公司医药制剂药的毛利率为 85.83%; 医药原料药毛利率为 19.34%, 近三年呈现逐年增长走势, 主要系受丙酰奋、甲苯咪唑毛利率波动所致; 由于新纳入合并报表范围的山东福尔、凯盛新材经营状况较好, 公司农药化工板块毛利率水平较上年有所上升, 2014 年农药化工板块毛利率为 20.62%。受农药化工板块毛利率上升影响, 2014 年公司整体毛利率水平 30.70%, 较上年 26.29% 的水平有所上升。

分地区来看 (表 4), 由于公司农药产品销售以国际销售为主, 原料药也主要销售给海外一些原料药和制剂药品生产企业, 公司外销收入比重较高。近三年, 外销收入占主营业务收入的比重分别为 65.26%、76.59% 和 65.52%, 内销、外销收入之比基本保持在 3: 7 左右, 较为稳定。农药产品外销占比较大, 出口退税相关政策变化及主要结算货币汇率波动将对公司的盈利能力产生影响。

表 3 2012~2014 年公司业务收入分地区情况 (单位: 万元、%)

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
外销	250,888.31	65.26	294,366.86	66.59	315,083.30	65.52
内销	133,575.96	34.74	147,702.23	33.41	165,820.10	34.48
合计	384,464.27	100	442,069.09	100	480,903.40	100

资料来源: 公司审计报告

总体来看, 公司主营业务毛利率波动较小, 相对稳定, 但是产品外销占比较大, 出口退税相关政策变化及主要结算货币汇率波动将对公司的盈利能力产生影响。

2. 业务运营

农药化工板块

公司农化事业部负责公司农药化工板块的生产和销售, 是集农化的研发、生产、销售、技术

服务、贸易等为一体的产业部门，公司农化事业部主要包括包括颖泰嘉和、山东福尔和凯胜新材及其子公司，以及公司持股的农化业务公司等。目前以原料药出口为主，产品主要为除草剂和杀菌剂，业务模式有自主生产、专属生产、贸易和技术服务四种。相比国内竞争对手，公司农化事业部在农化研发、市场开发与销售渠道、注册登记、质量控制、EHS（安全保障、环保、职业健康）管理体系等方面均有明显的优势，这也成为公司农化事业部快速发展的重要动力。

近三年公司农药各业务模式收入和盈利情况如下表所示，农药业务板块的毛利率呈现逐年上升趋势，2015年一季度上升至17.10%。“自主生产”是将自主研发的工艺技术通过颖泰嘉和的控股子公司上虞颖泰精细化工有限公司（以下简称“上虞颖泰”）和河北万全力华化工有限责任公司（以下简称“万全力华”）生产并对外销售，其中上虞颖泰在中国农药2012年销售百强企业中排名第33位；“专属生产”是通过生产工艺、工程研究得到工艺包，然后将整体技术和后续服务提供给合作客户进行生产，产品全部或部分由颖泰嘉和包销，与专属生产厂商合作关系保持相对稳定；贸易业务分国际贸易和国内贸易，以国际贸易为主；技术服务是将自主研发产品或技术提供给第三方用于降低其生产成本或提高产品质量，同时拥有国际认可检测结果的GLP实验室对自己出口和同行出口的产品提供质量检测服务和国内、国外的登记注册服务。

表4 2012年~2015年3月公司农药各业务模式收入和盈利情况（单位：万元、%）

项目	2012年			2013年			2014年			2015年1-3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
自主生产	118,260	39.12	20.31	172,041	48.98	21.31	193,114	51.40	22.17	60,534	55.29	22.18
专属生产	146,632	48.50	11.97	163,448	46.53	10.72	170,958	45.50	11.05	47,276	43.18	10.73
贸易	33,014	10.92	6.32	12,594	3.59	5.54	9,650	2.57	3.65	1,106	1.01	5.15
技术服务	4,403	1.46	70.77	3,162	0.90	83.44	2,010	0.54	75.24	569	0.52	86.28
农药业务合计	302,310	100.00	15.47	351,246	100.00	16.37	375,733	100.00	16.04	109,485	100.00	17.10

资料来源：公司提供

注：此表中农药业务包括技术服务

2012~2014年，公司自主生产和专属生产业务模式贡献收入逐年提高，2014年两者合计收入占农药业务板块比例达到96.90%，侧重于研发和销售的农药经营模式体现了公司研发能力和下游渠道销售能力正在逐渐增强。2012年以来，公司根据市场需求调节产品结构，多数农药产品销售额出现一定波动，毛利率水平保持稳定。近三年公司主要农药产品销售及盈利情况如下表所示。

表5 近三年一期公司主要农药产品销售及盈利情况（单位：万元、%）

项目	项目	2012年		2013年		2014年		2015年1-3月	
		销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率
除草剂	乙氧氟草醚原药	15,780	12.07	15,534	12.10	16,615	12.30	4,104	12.25
	苯噻草酮原药	31,280	34.56	36,138	35.73	28,918	34.79	7,305	35.10
	氨基吡啶酸原药	10,560	22.06	9,272	21.79	10,745	20.80	2,786	21.52
杀菌剂	戊唑醇原药	8,679	25.67	6,893	24.55	11,308	25.50	2,985	25.01
	咪唑烟酸原药	6,477	13.51	4,420	14.34	6,637	15.36	1,640	14.80
	咪鲜胺	4,207	9.28	709	10.11	820	10.20	151	10.08
其他	吡虫啉原药	6,638	9.13	8,270	11.24	6,468	11.60	1,517	11.33
	联苯菊酯原药	10,188	15.07	11,630	14.54	1,008	14.78	251	14.56
	丁噻隆原药	3,674	17.14	8,152	17.75	5,580	18.10	1,495	17.84

资料来源：公司提供

公司建立起了七十多种产品的质量控制标准，同时建立了一套完整的交叉污染预防体系，质量控制能力达到了国际同业标准。在环保方面，目前农药板块下属生产企业“三废”排放都达到

了国家规定的标准。

2012~2014年，公司农药业务规模扩大较快，主要原材料采购数量逐年增加。自主生产业务采购的原材料中3,4-二氯三氟甲苯、间羟基苯甲酸等原材料采购价格受市场影响较大，公司面临一定的原材料价格波动风险。公司原材料主要由农药生产业务的子公司通过招标或协商定价的方式进行采购，由供应商负责运输到生产工厂。公司由于农药业务处于快速发展时期，资金需求量较大，为提高资金使用效率，采用银行承兑汇票方式向供应商结算款项。

表6 2012~2015年3月公司农药板块主要原材料采购情况（单位：吨、万元/吨）

项目	2012年		2013年		2014年		2015年1~3月	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
丙二醇甲醚	1,831	1.05	1,950	1.04	2,450	1.02	630	1.02
氯乙酰氯	2,328	0.60	2,460	0.61	3,100	0.62	745	0.62
2,6-甲乙基苯胺	2,505	1.56	2,805	1.53	3,580	1.55	895	1.54
3,4-二氯三氟甲苯	2,426	2.63	2,550	2.60	3,300	2.58	848	2.58
间羟基苯甲酸	305	2.78	450	2.75	445	2.77	100	2.76

资料来源：公司提供

农化事业部与国际知名农化企业形成了良好的合作关系，通过与国际知名农化企业签订长期合作协议的方式实现公司产品销售的保障。农化事业部部分产品以直销为主、经销为辅、在重点区域实行驻点直销的销售模式，大部分货物由销售部直接对外销售，并在客户较为集中的地区设立直销网点。

公司农药产品销售渠道以国际销售为主，2012~2014年公司农药产品国际销售占比出现一定下滑，2013年以来公司农药产品国际销售比例占总销售额的75%左右。

表7 2012~2015年3月公司农药化工产品分地区销售情况（单位：万元、%）

项目	2012年		2013年		2014年		2015年1~3月	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
国内销售	25,120	9.86	72,833	24.15	89,790	23.75	27,590	25.20
国际销售	229,658	90.14	228,727	75.85	288,273	76.25	81,894	74.80

资料来源：公司提供

公司农药产品销售客户主要为国际大型农化企业，QA（质量保证）、QC（质量控制）体系通过了国际知名农化企业如马克西姆-阿甘、陶氏化学等公司的审核并签订了长期合作协议以保证产品销售渠道的畅通。2011年12月，公司与巴西CCAB Agro S.A.（以下简称“巴西CCAB”）签署了投资协议，取得其7.5%股权以开拓农化产品出口市场。公司农药产品与国际客户之间的结算以美元为主，近年来人民币汇率的持续上升对公司农药出口获利产生了一定不利影响。2014年公司农药板块前五大销售客户销售额占农药板块收入比例达40.72%，公司农药产品销售客户集中度较高，有一定的客户集中风险。

表8 2014年公司农药前五大销售客户情况（单位：万元、%）

序号	客户名称	销售额	占农药板块收入比例
1	AGAN（以色列）	84,020.98	22.22
2	QUENA PLANT PROTECTION, A BRANCH OF FAHRENHEIT HOLDING B.V.（荷兰）	26,421.53	3.99
3	ALBAUGH（美国）	15,372.01	4.07
4	TECNOMYL（阿根廷）	15,112.09	4.00
5	BASF（德国）	13,024.25	3.44
	合计	153,950.86	40.72

资料来源：公司提供

总体看，公司农药生产板块生产模式灵活，销售渠道稳定，经营状况良好；产品以出口外销为主，汇率波动或将对公司的盈利能力有一定的影响，公司农业板块销售客户集中度稍高，有一定的客户集中风险。

医药制剂药

公司医药事业部负责公司医药制剂药板块的生产和销售，公司医药事业部主要包括重庆华邦制药有限公司（以下简称“华邦制药”）、百盛药业及其子公司，以及公司持股的医药业务公司等。

公司在皮肤科、结核科和肿瘤科（乳腺癌）等细分领域的临床用药市场有较强的品牌优势和较高的市场占有率，长期保持细分领域的行业龙头地位。公司制剂药以皮肤科药物为主，公司部分皮肤科药物为国内首仿或独家药物，同时能享受一定的专利技术保护，在皮肤病药物市场特别是临床市场具有很强的竞争力。

2010年以来，受益于新产品的不断推出，公司皮肤科、结核科和肿瘤科主要产品均实现了销售额的稳定增长。公司2008年上市新产品地奈德乳膏对多类皮肤病有见效快和副作用小的特点，2010年以来销售额快速增长，单品销售额目前已经超过亿元。此外公司萘替芬酮康唑乳膏和二丙酸倍他米松乳膏等新药市场反应也较良好。

公司拥有丰富的新药储备。截至2014年底，公司自主开发的化药新药项目73个，其中原料药项目35个、制剂项目38个，引进原料和制剂项目各1个，联合开发生物药1个。除了补充皮肤、结核病领域产品线，其它领域如抗肿瘤、呼吸系统、循环系统也有品种储备，产品布局上分成短、中、长线三个发展层次，可保证每年获得2~3个新药批准文号。

表9 截至2014年底公司部分国内首仿和独家皮肤科药物

种类	产品	适应症	技术地位
皮质激素	地奈德乳膏	皮质类固醇治疗有效的皮肤病	国内独家（专利）
	二丙酸倍他米松乳膏	激素敏感性皮肤炎症和瘙痒症	国内独家
银屑病	阿维A胶囊	斑块型银屑病	附合成专利技术
	卡泊三醇软膏	寻常型银屑病	国内独家（多项专利技术）
	他扎罗汀乳膏/凝胶	斑块型银屑病和痤疮	国内独家
抗过敏	盐酸左西替利嗪片	过敏相关症状	国内首仿
	盐酸左西替利嗪口服溶液	过敏相关症状	国内独家（专利）
	阿伐斯汀胶囊	过敏相关症状	国内独家
抗真菌	萘替芬酮康唑乳膏	真菌性皮肤病等	独家一类新药
	联苯苄唑凝胶	真菌性皮肤病等	国内独家

资料来源：公司提供

公司建立了一套完整的GMP管理系统，生产车间均通过GMP认证，在生产过程控制工作方面下设质量保证（QA）部和质量控制（QC）部。在环保方面，公司废气、废水、废渣等主要污染物排放均达到了国家规定的排放标准。

公司主要制剂药产品皮肤科药物销售渠道目前仍以临床渠道为主。目前公司制剂药板块拥有一个超过700人的营销团队，销售网络已覆盖全国超过500家医院，药店近40,000家，主要销售区域为长三角和珠三角等国内沿海经济较发达地区。公司制剂药产品特别是皮肤科产品销售OTC渠道市场份额相对临床渠道较小，与皮肤科药物主要市场为OTC市场的需求情况存在一定背离，对公司皮肤科药物销售规模的进一步扩展产生了一定的限制作用。2009年公司成立了OTC商务团队，以临床销售带动OTC渠道销售。同时，公司继续巩固临床渠道销售，2010年公司在处方

一部的基础上增加处方三部，进一步扩展皮肤科药物临床销售团队。这对巩固公司目前在皮肤科临床市场领先的竞争地位将产生有利影响。

公司对于医药原料药和制剂药中的小客户基本采用先款后货的方式以电汇或承兑形式结算；对于部分采用先货后款方式结算的大客户一般信用期不超过 90 天。

表 10 2012~2015 年 3 月公司制剂药产品销售及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月		
	销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率	
皮肤科	地奈德乳膏	13,990	91.35	16,659	91.45	19,733	81.25	5,825	81.99
	盐酸左西替利嗪片	6,802	91.37	6,084	91.64	6,280	88.26	1,732	89.78
	阿维 A 胶囊	4,867	86.16	4,897	87.01	4,833	63.68	1,586	65.08
	复方氨肽素片	3,524	38.52	3,090	39.00	3,616	85.18	910	84.59
	其他	16,029	87.85	22,081	87.90	30,723	88.35	6,736	88.10
	小计	45,212	85.44	52,810	88.70	65,185	88.45	16,789	87.95
结核科	对氨基水杨酸异烟肼片	2,448	83.65	2,412	84.60	2,508	68.12	724	68.65
	注射用利福平冻干粉针	4,255	89.60	5,217	90.10	5,761	89.69	1,577	87.40
	异福片	348	16.13	70	16.01	88	13.62	12	14.95
	异福酰胺片	485	41.12	444	40.10	195	48.85	19	49.98
	小计	7,536	70.51	8,143	72.10	8,552	81.65	2,331	80.90
肿瘤科	瑞婷-阿那曲唑	776	88.02	469	89.00	401	81.02	76	83.20
合计	53,524	83.37	61,423	86.54	74,138	85.83	19,196	89.14	

注：公司提供

公司主要产品包括皮肤科制剂药、结核科制剂药和肿瘤科制剂药，公司皮肤科、结核科制剂药销售额呈逐年增长态势，肿瘤科制剂药销售额有所下降，2014 年公司制剂药销售额 74,138 万元。毛利率方面，公司皮肤科制剂药毛利率成波动上升态势，结核科制剂药毛利率逐年增长，受毛利率较高的注射用利福平冻干粉针销量上升影响，结核科制剂药毛利率保持增长，2014 年结核科制剂药毛利率达 81.65%。2014 年皮肤科制剂药毛利率 88.45%，较上年稍有下降。复方氨肽素片的原材料价格下降，导致其毛利率由上年的 39.00% 提高到 2014 年的 85.18%。

表 11 2012~2015 年 3 月公司皮肤科医药产品分渠道销售情况（单位：万元、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
临床渠道	39,768	74.30	45,883	74.7	45,950	73.4	11,347	72.5
OTC 渠道	13,756	25.70	15,540	25.3	16,678	26.6	4,303	27.5

注：公司提供

总体看，公司制剂药产品销售稳定，毛利率较高，具有较强的盈利能力。

医药原料药

公司原料药事业部负责公司医药原料药板块的生产和销售，公司原料药事业部主要由公司控股子公司汉江药业及其子公司组成。

汉江药业长期以驱虫类原料药的生产及销售作为主要产品类型，并不断发展壮大产品品种及产量，被称为亚洲驱虫类原料药生产基地。随着产品销售市场的不断变化，新产品研发的不断推

动，产品结构也逐渐在发生转变。汉江药业在持续改进现有技术、重点研发甾体类药物的同时，形成比较合理的产品结构：以甾体激素类原料药产品为重点，兼顾人用原料药的研发及生产，保障兽用原料药及 PMP 产品的正常生产。汉江药业在拓展原料药市场的同时，充分利用汉中本地绿色资源扩大国内市场。汉江药业下属子公司东裕生物专门从事茶叶产业及其深度开发，茶叶销售和茶叶深加工项目进展顺利，该公司产品在国内国外荣获多项奖项。

汉江药业生产过程严格按照 GMP 控制，可同时生产多个产品。汉江药业目前拥有六个分厂及一个车间，其中 4 个分厂达到并通过原料药 GMP 认证标准，两个分厂和一个车间达到中间体 GMP 认证标准，是全国化学原料药率先通过 GMP 认证的企业之一。从原材料采购、运输、储存、生产、包装等各个环节控制并结合优异的工艺控制能力来保证产品符合既定规格，从而提高了公司的整体竞争实力。

表 12 2012~2015 年 3 月公司医药原料药主要产品销售情况（单位：万元、%）

产品名称	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率
丙酰奋	9,651	8.07	11,747	6.53	13,023	16.26	3,806	14.10
甲苯咪唑	3,129	-13.73	1,649	1.48	2,036	-6.48	324	-27.88
伊迈唑碱	2,017	51.93	1,542	47.26	1,529	44.06	377	42.01
伊迈唑盐	1,631	46.64	1,982	31.31	2,429	31.17	265	27.18
氟苯咪唑	1,296	-5.39	2,784	7.30	1,599	1.04	235	10.91
奥吩吡唑	744	31.48	890	18.06	1,111	15.51	2600	27.08
苯硫咪唑	406	5.24	149	-9.51	144	10.11	179	11.63

注：公司提供

2012 年以来公司医药原料药收入水平及毛利率逐年提高，2014 年，公司医药原料药实现营业收入 24,848.52 万元，较上年增长 3.81%，毛利率 19.34%，较上年提高 1.46 个百分点，其中丙酰奋毛利率较上年有较大幅度上升，主要系丙酰奋的原料黄丙酮价格下降以及汇率影响（2014 年欧元汇率上升较快，在 5 月达到顶峰）所致。医药原料药占主营业务收入比例由 2013 年得而 5.41% 下降到 2014 年的 5.17%。整体来看，公司医药原料药业务贡献收入和利润占比仍较小。

公司医药原料药业务主要客户均是国外医药原料药和制剂厂家，销售渠道分自营出口、国内销售、国内外贸公司收购三种方式，其中通过自营出口的销售比重占比近 95%，整体国际销售占比在 85% 以上。人民币汇率变动对公司医药原料药的出口获利产生了一定的不利影响。

表 13 近三年一期公司医药原料药产品分地区销售情况 单位：万元、%

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
国内销售	2,742	12.26	1,818	7.50	1,269	5.11	437	6.88
国际销售	19,624	87.74	22,423	92.50	23,579	94.89	5,920	93.12

资料来源：公司提供

总体看，近三年公司医药原料药板块收入及毛利率水平逐年升高，医药原料药业务经营具有较好的稳定性。

旅游板块

2004 年 7 月 20 日，公司通过对重庆华邦酒店旅业有限公司进行增资的方式将华邦酒店股权

比例由 40%增持至 60.40%，公司业务开始涉足酒店旅游业务，截至目前，华邦颖泰除持有华邦酒店 100%的股权外，还持有丽江玉龙雪山旅游开发有限公司 20.21%的股权、丽江解脱林旅游发展有限公司 60%的股权和凭祥市大有旅游发展有限公司 100%的股份，通过华邦酒店持有华邦国际旅行社、山水会餐饮 100%的股权。

公司旅游业务板块 2012~2014 年的业务收入分别为 3,071.21 万元、3,451.13 万元和 4,815.85 万元，占公司营业收入比例均不超过 1.00%。

总体看，公司旅游业务占比较小，对公司整体运营影响不大。

3. 经营效率

近三年，公司营业收入逐年增长，受应收账款余额波动减少影响，公司应收账款周转次数分别为 5.00 次、4.14 次和 4.55 次。受存货增长较快影响，近三年，公司存货周转次数逐年增长，分别为 5.96 次、5.26 次和 4.11 次。由于近三年公司总资产增速较快，总资产周转次数分别为 0.77 次、0.65 次和 0.46 次，呈逐年下降趋势。

从同行业对比看，公司存货周转率处于行业较高水平，应收账款周转率处于行业较低水平，总资产周转率处在行业中等水平（表 16）。

表 14 同行业主要上市公司 2014 年底经营效率指标比较（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
华邦颖泰	4.18	4.61	0.46
升华拜克	4.69	11.46	0.58
红太阳	2.27	12.79	0.65
联化科技	4.22	6.04	0.77
长青股份	3.25	8.59	0.67
新安股份	6.83	19.13	1.01

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据；

公司作为双主业企业，上述对比企业主营业务构成与公司并不完全相同，对比结论仅供参考。

总体看，公司发展速度很快，整体经营效率较高。

4. 重大事项

（1）收购延伸产业链，山东福尔、凯盛新材和天极旅业等公司

2014 年 4 月，为整合农化行业上下游资源，公司通过发行股份及支付现金的方式收购山东福尔有限公司和山东凯盛新材料有限公司，公司取得山东福尔和凯盛新材 100%的股权，股权的取得成本分别为 85,642.81 万元和 48,334.87 万元。公司收购山东福尔和凯盛新材，增强了公司农药化工板块经营实力，实现规模成本效益，并有效丰富现有产品线。自购买日至 2014 年底，山东福尔实现营业收入 35,857.77 万元，实现净利润 7,318.05 万元，凯盛新材实现营业收入 19,615.67 万元，净利润 4,849.60 万元。2014 年 9 月，公司通过支付现金方式向公司第一大股东重庆汇邦旅业有限公司购买重庆天极旅业有限公司（以下简称“天极旅业”）100%股权。此次收购，有利于提升公司旅游品牌形象和竞争力，为公司在旅游产业的投资提供更多的发展空间。

（2）取得百盛药业 100%股权

公司于 2013 年 11 月收购西藏林芝百盛药业有限公司（以下简称“百盛药业”）28.50%的股权，2015 年 1 月，公司通过向肖建东等 5 名股东以 18.64 元/股的价格合计发行 7,773.32 万股收购百盛

药业 71.50% 股权，截至 2015 年 3 月底，公司注册资本增至 75,339.32 万元，公司持有百盛药业 100% 股权。此次收购中，百盛药业承诺，2014-2017 年实现净利润数分别不低于 1.80 亿元、2.16 亿元、2.40 亿元和 2.42 亿元；扣非后净利润则分别不低于 1.40 亿元、1.76 亿元、1.90 亿元和 2.13 亿元，此次收购将进一步增强公司盈利能力。

(3) 拟对子公司颖泰嘉和增资并挂牌新三板

2015 年 5 月，公司公告公司董事蒋康伟、王榕、李生学及北京和睿嘉业投资中心拟对全资子公司北京颖泰嘉和生物科技有限公司（以下简称“颖泰嘉和”）增资，增加注册资本 6,796 万元，改制设立股份有限公司，并拟申请挂牌新三板。颖泰嘉和原名北京颖新泰康国际贸易有限公司，原系北京颖泰嘉和科技股份有限公司的全资子公司。公司 2011 年 11 月换股吸收合并颖泰嘉和后，其全部资产负债及附着其上的业务并入上市公司，成为上市公司的全资子公司。颖泰嘉和原注册资本 3,000 万元，后经两次增资，其注册资本变更为 6.1 亿元，华邦颖泰持有其 100% 的股权。截至 2015 年 3 月，颖泰嘉和总资产 69.70 亿元，净资产 16.03 亿元。2014 年实现营业收入 32.26 亿，净利润 1.76 亿；2015 年一季度营业收入 9.13 亿，净利润 7,318 万元。公司公告称颖泰嘉和挂牌新三板，不会对公司其他业务板块的持续经营运作构成实质性影响，不影响公司独立上市地位，不影响公司持续盈利能力。

总体看，公司通过收购股权的方式增强了公司主要业务板块的经营实力，同时，若子公司颖泰嘉和成功挂牌新三板，将进一步提升公司品牌影响力，吸引范围更广、数量更多的投资者，增强核心竞争力。

5. 重要投资

截至 2015 年 3 月底，公司重大在建项目主要包括年产 600 吨噻菌酯、900 吨磺草酮/硝磺草酮和 3,500 吨农药制剂建设项目、新研发基地建设项目、华邦 C 区工程、山东福尔氯化、氟化物生产基地项目和山东凯盛 12,000 吨/年芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯）项目，总投资 15.45 亿元，截至 2015 年 3 月底已投资 9.81 亿元，公司在建工程项目较多，未来所需投资规模较大，公司未来的融资需求仍较大。

表 15 目前公司重大投资项目及概况（单位：亿元）

项目名称	项目批文	总投资	资金来源	截至 2015 年 3 月末投资金额	2015 年 4-12 月	2016 年
年产 600 吨噻菌酯、900 吨磺草酮/硝磺草酮和 3,500 吨农药制剂建设项目	浙经信资源[2012]54 号 绍市环审[2012]122 号和 225 号	2.8	自筹	1.8	0.6	0.15
新研发基地建设项目	京昌国用[2012 出]第 00079 号 昌环保审字[2012]0413 号	3.6	自筹	1.25	1	0.16
华邦 C 区工程	渝高技委[2002]383 号 渝新委建审[2013]36 号 渝（北新）环评通[2012]133 号	5	自筹	3.04	1.96	--
山东福尔氯化、氟化物生产基地项目	龙口市发改委登记备案号 1206810006 烟环审[2012]40 号	3.31	自筹	3	0.31	--
山东凯盛 12000 吨/年芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯）项目	发改委登记备案号（2013）3 号 淄博市国土局淄国用（2013）第 C04142 号 淄博市环保局淄环审（2013）68 号 淄博市规划局建字第 370303（2013）052 号	0.74	自筹	0.72	0.2	--
合计		15.45	--	9.81	4.07	0.31

注：公司提供

上述在建项目完工后，将有利于提高公司产能，增强公司的经营实力，未来公司的盈利能力有望得到提升，从而进一步增强公司的偿债能力。

总体看，公司目前在建投资项目较多，对资金需求规模较大，公司存在一定的融资需求，同时，该投资项目的建设将进一步扩大公司未来在农药业务方面的生产能力及综合竞争力，为公司未来的发展提供动力。

6. 经营关注

公司医药制剂、医药原料药和农药业务均面临国内外竞争对手的激烈竞争，未来上述行业的利润水平存在降低风险。

近年来公司收购企业较多，且新开展了茶叶贸易等业务，经营的板块较多，存在一定的资源整合风险和板块较多带来的管理风险。

公司医用原料药和农药原料药出口与国际客户之间的结算以美元、欧元为主，未来出口退税政策变化或汇率波动或将对公司的盈利能力产生不利影响。

公司农药和医药业务均需相关部门特许批准，对公司未来正常经营影响较大，同时公司药品和农药的生产和使用安全值得关注。

7. 未来发展

未来，公司医药事业部将积极利用自身强大的研发实力强化核心药品的市场地位、实施技术升级，同时进一步加大药品研发力度，以保证公司新药储备的不断丰富、产品结构的不断完善。医药事业部将继续加强营销网络建设，以保障公司战略、经营目标的实现。到 2020 年，医药事业部将成为中国皮肤病和结核病领域第一品牌，心脑血管领域和全科产品有影响力的综合性大型制药企业。具体经营计划方面，医药事业部下属的百盛药业与华邦制药将在生产、研发、销售渠道进行合作共建，优势互补，2015 年度医药事业部将继续扩大经营效益，努力提高医药事业部的整体实力：①加强自产产品和代理产品的营销工作，确保销售利润同比例增长，完成业绩指标；②获得包括一类新药（复方他扎罗汀乳膏）在内的既定药品生产批件；③正式启动华邦制药（水土）工业园区的项目建设工作；④稳步推进 OTC 营销系统建设；建立新的招商分销体系；⑤继续推进品牌建设、绩效管理体系建设。

农化事业部坚持可持续发展理念，结合现有产品、技术积淀、精细化工中间体优势，统筹国内、国外两大市场，重点推进氯化、氟化物生产基地和技术研发中心等项目建设，努力将农化事业部打造为国内外一流的精细化工中间体专业品牌制造商，并以氯化亚砷为起点，逐步延伸至芳香族酰氯产品、高分子新材料聚芳醚酮和芳纶 1313、芳纶 1414 的绿色循环产业链，同时在既定的全球化发展战略基础上，整合境内外经营资源，强化全球市场布局，积极引入专利产品资源，到 2020 年跻身世界农化十强之列。经营计划方面，2015 年度，农化事业部将在确保实现年度预算目标的基础上，集中经营资源完成下列核心工作：①完善 QuEHS 审核管理办法，全面推行 QuEHS 管理体系建设，实现安全、环保目标；②对重点国际市场进行市场调研，在此基础上制定 3-6 年国际市场的产品开发计划、市场运营计划，并逐步实施；③建立以市场与产品开发序列、业务经理序列与产品经理序列三者有机结合的业务运营和人才培养体系，形成国际业务长期可持续发展的人力资源储备；④强化生产考核和管理，加强产品研发和战略供应管理工作，提高生产管理水平和产品竞争能力；⑤结合美国上市公司要求，参照美国公司内控准则，并借助外部咨询机构，拟定事业部三年内控发展规划，并按规划推动事业部的整体内控体系建设和分步实施，从而协同事业部组织结构和各项业务、运营、职能管理工作的务实改进，落实企业经营的风险管理规章和责任意识；⑥加强管理信息系统建设，逐步推进 SAP 信息系统实施工作。⑦完善和改进 PEKK 工艺。⑧完成第一期 1.2 万吨/年芳纶聚合单体项目。⑨建设 3 万吨/年高纯二氧化硫生产项目。

原料药事业部将立足于原料药的研究开发和生产，并不断拓展产品领域和市场。将继续依托汉中生物资源优势，加大开发驱虫类原料药、激素类原料药，以进一步扩大植物保护剂产品的生产优势。经营计划方面，2015年原料药事业部在全力保障年度财务预算和盈利承诺的基本经营目标上，主要围绕以下工作开展：①严格执行预算控制，强化和完善绩效考核体系，保证事业部效益的提高；②加大研发力度步伐，调整产业结构，实行战略升级；③在维护好国外重点客户和重点产品销售的同时，加强营销模式创新，进一步开拓市场，扩大销售份额，确保经营收入稳健增长。④创新用人机制、激活人力资源，健全人才保护措施和流动机制，不断加强员工培训，储备和培养企业发展需要的后备力量。

总体看，公司经营计划较为明确，公司未来发展规划切实可行。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2012~2014年财务报表经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2015年1~3月财务报表未经审计。2013年，公司合并报表范围新增2家企业（四川明欣药业有限责任公司和河北万全凯迪进出口有限公司）；2014年，公司合并报表范围新增3家企业（山东福尔、凯盛新材和天极旅业，其中山东福尔、凯盛新材自收购日合并其利润表和现金流量表，天极旅业合并2014年全年利润表和现金流量表），减少一家企业（四川博奥生物材料有限责任公司）。近三年公司合并报表范围变化不大，公司财务数据可比性强。公司在编制2014年年度财务报告时开始执行财政部2014年新企业会计准则，并对2013年数据进行追溯调整。

截至2014年底，公司合并资产总额1,356,814.80万元，负债合计783,622.06万元，所有者权益合计573,192.74万元，其中归属母公司所有者权益557,569.95万元。2014年公司实现营业收入486,668.88万元，净利润44,599.92万元；经营活动产生的现金流量净额45,596.40万元，现金及现金等价物净增加额7,871.88万元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额1,546,106.94万元，负债合计809,096.88万元，所有者权益合计737,010.06万元，其中归属母公司所有者权益720,570.44万元。2015年1~3月，公司实现营业收入151,378.04万元，净利润19,318.26万元；经营活动产生的现金流量净额-1,932.68万元，现金及现金等价物净增加额2,482.43万元。

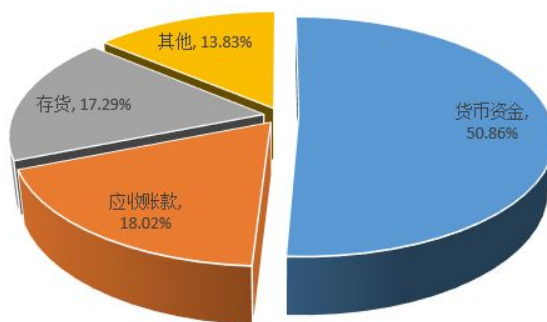
2. 资产质量

近三年，公司资产规模年均复合增长51.36%，截至2014年底，公司合并资产总额1,356,814.80万元，较年初大幅增长75.28%，其流动资产和非流动资产均有较大幅度的增加，主要系公司发行公司债券导致货币资金大幅增长以及新增合并单位所致。截至2014年底，公司资产中流动资产和非流动资产分别占40.15%和59.85%，非流动资产占比较年初有所上升。

流动资产

近三年，公司流动资产规模年均复合增长41.13%，主要来自于货币资金和存货的增长。截至2014年底，公司流动资产544,822.53万元，较年初增长55.66%，主要来自货币资金和存货的增长，公司流动资产主要由货币资金（占比50.86%）、应收账款（占比18.02%）和存货（占比17.29%）构成（图5）。

图 5 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

近三年，公司货币资金年均增长 90.30%，截至 2014 年底，公司货币资金余额为 277,076.44 万元，较年初大幅增长 137.30%，主要系经营活动现金流量增加以及发行公司债券募集资金到账所致。2014 年底的货币资金中库存现金占比 0.03%，银行存款占比 33.40%，其他货币资金占比 66.57%，主要系承兑汇票保证金、信用证保证金、用于质押借款、远期结汇的保证金，系使用受限的货币资金。

近三年，公司应收账款主要由销售货款构成，年均减少 1.16%，截至 2014 年底，公司应收账款账面价值 98,151.77 万元，较年初减少 13.24%，公司应收账款中 99.73% 系按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款，其中账龄 1 年以内的占比 97.35%，1~2 年的占比 1.90%，2~3 年的占比 0.26%，3 年以上的占比 0.49%。公司应收账款计提坏账准备 1,490.66 万元，计提较为充分。前 5 大客户合计占应收账款比例为 37.50%，公司应收账款集中度较年初有所下降。

近三年，公司其他应收款年均减少 17.25%，截至 2014 年底，公司其他应收款账面价值 10,835.80 万元，较上年减少 11.98%。公司其他应收款账面余额主要由出口退税款（占比 46.16%）和其他往来款（占比 42.35%）构成，出口退税组其他应收款不计提坏账准备。按账龄计提坏账准备的其他应收款中，账龄 1 年以内的占比 47.88%，1~2 年的占比 8.54%，2~3 年的占比 8.70%，3 年以上的占比 34.88%。公司其他应收款累计计提坏账准备 2,814.46 万元，计提比例 20.62%，坏账计提比例较为充分。

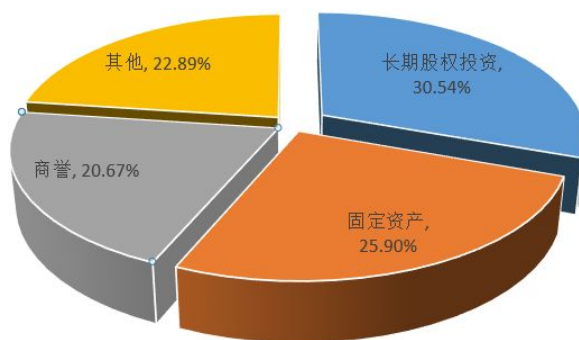
近三年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产年均减少 82.27%，截至 2014 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 276.32 万元，较年初减少 96.51%，主要系 2014 年公司处置子公司颖泰嘉和购买保本型理财产品所致。

近三年，随着公司新增合并报表单位，公司存货呈快速增长态势，年均增长 30.72%。截至 2014 年底，公司存货账面余额 95,748.73 万元，较上年增长 38.92%，计提跌价准备 1,521.94 万元，主要由对原材料、库存商品和发出商品计提的跌价准备，存货跌价准备计提较为充分。期末公司存货账面余额主要由原材料（占比 23.60%）和库存商品（占比 55.57%）构成，其他存货主要为包装物、低值易耗品、在产品、自制半成品、委托加工物资和发出商品等。

非流动资产

近三年，公司非流动资产规模年均增长 59.62%，主要来自长期股权投资、固定资产和商誉的增长，截至 2014 年底，公司非流动资产合计 811,992.27 万元，较年初增长 91.48%。公司非流动资产主要由长期股权投资（占比 30.54%）、固定资产（占比 25.90%）和商誉（占比 20.67%）构成。

图 6 2014 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

近三年，公司长期股权投资年均增长 133.29%，截至 2014 年底，公司长期股权投资 247,945.14 万元，较年初增长 181.11%，主要是新增对陕西太白山索道、太白山运输、美国 ALBAUGH 投资以及追加对江西禾益投资所致。截至 2014 年底，公司长期股权投资中占比较大的主要包括对 Albaugh,LLC 的投资 132,101.35 万元（占比 53.28%）和对林芝百盛的投资 56,923.42 万元（占比 22.96%），2014 年，公司长期股权投资中，权益法确认的投资收益 9,209.80 万元。

表 16 公司 2014 年长期股权投资科目明细（单位：万元）

被投资企业名称	期末余额	权益法确认的当期投资损益
江西禾益化工有限公司	13,906.27	1,100.72
Albaugh,LLC	132,101.35	-843.71
西藏林芝百盛药业有限公司	56,923.42	5,395.42
陕西太白山（集团）眉县索道建设有限公司	7,620.92	4.25
陕西太白山旅游交通运输有限公司	2,222.25	138.92
丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司	9,313.60	794.12
浙江云涛生物技术股份有限公司	12,468.44	413.67
贵州信华乐康投资有限公司	3,984.60	-130.83
丽江龙健生物科技有限公司	1,739.86	45.77
汉中金汉江医药化工有限公司	560.48	31.70
陕西汉王药业有限公司	7,103.96	2,259.78
合计	247,945.14	9,209.80

资料来源：公司审计报告

随着公司纳入合并报表范围单位增加，近三年公司固定资产大幅增长，年均增长 46.50%，截至 2014 年底，公司固定资产净值 210,278.59 万元，较年初增长 82.28%。截至 2014 年底，公司固定资产原值 315,230.82 万元，主要以房屋建筑物（占 39.76%）和机器设备（占 55.69%）为主，截至 2014 年底，公司对固定资产计提累计折旧 104,443.02 万元，主要是针对房屋及建筑物和机器设备计提，累计计提减值准备 509.22 万元（主要由企业合并增加机器设备减值准备 499.28 万元构成）。公司固定资产成新率为 66.71%，成新率一般。

在建工程方面，公司目前在建工程项目较多，主要包括 C 区工程，氯化、氟化物生产基地项目，上虞颖泰募投项目等，项目资金主要来自金融机构贷款及募股资金等，截至 2014 年底，公司在建工程合计 72,023.75 万元，较上年末增长 59.68%，主要系本年新开工项目较多所致。

公司进行了大量的投资或收购，形成商誉的账面价值很大，近三年公司商誉年均增长 32.94%，截至 2014 年底，公司商誉为 167,830.64 万元，较年初大幅增长 56.51%，主要系公司新增对凯盛新材、山东福尔和博瑞特的商誉合计 60,595.01 万元，目前被投资企业经营及盈利状况良好，近三

年未发现商誉存在减值的情况。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 1,546,106.94 万元，较年初增长 13.95%，主要系公司发行股份收购百盛药业所致，公司非流动资产占比有所上升。

总体看，近三年随着主营业务的发展以及公司合并报表范围企业的增加，公司资产规模增速较快；流动资产中，货币资金充足，应收账款和存货占比较大；非流动资产中，长期股权投资、固定资产和商誉占比较高，资产质量一般。

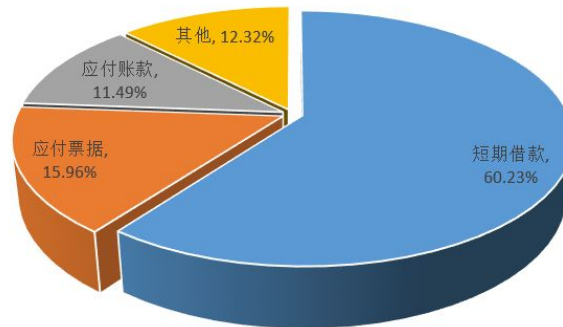
3. 负债及所有者权益

负债

近三年，随着公司合并范围增加，以及公司借款规模的增加，公司负债总额年均增长 62.56%，截至 2014 年底，公司负债合计 783,622.06 万元，较年初大幅增长 111.13%，主要系长期借款和应付债券的增长，公司负债中流动负债占比 58.64%，非流动负债占比 41.36%，公司负债结构较年初有所改善。

近三年，公司流动负债复合增长 29.36%，主要来自短期借款的增长。截至 2014 年底，公司流动负债 459,509.65 万元，主要由以短期借款（占比 60.23%）、应付票据（占比 15.96%）和应付账款（占比 11.49%）构成。

图 7 2014 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

公司短期借款主要通过质押、信用、抵押、保证等方式取得，主要用于日常营运资金需求。近三年，公司短期借款年均增长 45.71%，截至 2014 年底，公司短期借款 276,764.95 万元，较年初大幅增长 88.80%。主要系公司借款规模增加以及合并范围变化所致，公司短期借款主要由信用借款构成，占比 76.56%。

近三年，公司应付票据复合增长率为 24.73%，主要是公司经营规模扩大，票据融资需求增加，以及合并范围变化所致。截至 2014 年底，公司应付票据 73,340.02 万元，较年初增长 36.49%，公司应付票据全部为银行承兑汇票。公司应付票据账面余额较大主要是公司农药业务处于快速发展时期，资金需求量较大，为提高资金使用效率，采用银行承兑汇票方式向供应商结算款项。

由于公司生产规模扩大、采购的物资总额增加，使得应付账款余额较大。近三年，公司应付账款年均减少 3.12%，截至 2014 年底，公司应付账款 52,788.85 万元，较年初增长 6.72%，公司应付账款中账龄 1 年以内的占 94.75%，1~2 年的占比 3.37%，2~3 年的占比 0.56%，3 年以上的占比 1.32%。

非流动负债方面，近三年，公司非流动负债复合增长 284.49%，截至 2014 年底，公司非流动

负债 324,112.41 万元，较年初大幅增长 881.86%，主要来自长期借款和应付债券的增长。

近三年，公司长期借款年均增长 912.13%，截至 2014 年底，公司长期借款 223,404.13 万元，较年初大幅增长 1,700.74%，主要系公司取得质押借款 137,677.50 万元所致。公司子公司华邦香港与汇丰银行签订 2.25 亿美元的借款协议，借款期限为 2014 年 10 月 14 日至 2017 年 10 月 13 日，该借款以公司在汇丰银行北京分行的三年期定期存款 14.52 亿元提供质押开立 2.25 亿美元的备用信用证作为支持，借款利率为 USD-LIBOR-BBA，利息按月支付。

截至 2014 年底，公司应付债券 79,190.69 万元，主要由公司 2014 年 6 月成功发行本次公司债券（第一期）8 亿元构成。

从债务负担情况来看，近三年公司全部债务规模呈现大幅上升趋势。截至 2014 年底，公司全部债务总额 671,698.74 万元，其中长期债务占 45.05%，短期债务占 54.95%。公司债务规模占资产总额的比例为 49.51%，近三年，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动上升，2014 年底分别为 57.75% 和 53.96%，整体负债水平和债务水平适中。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 809,096.88 万元，较年初增长 3.25%，主要来自流动负债的增长，流动负债较年初增长 4.33%，公司负债结构较年初变化不大，流动负债占比较年初略有升高。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 52.33%、48.19% 和 29.13%。

总体看，近三年公司负债规模大幅增长，整体债务负担有所加重，随着公司取得长期借款和成功发行本次公司债券，公司负债结构显著改善，负债水平尚属合理。

所有者权益

随着 2013 年公司非公开发行股票，以及 2014 年公司实施发行股份购买资产收购山东福尔和凯盛新材，回购注销已不符合激励条件的激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票，近三年公司所有者权益保持较快的增长速度，年均增长 39.23%。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 573,192.74 万元，其中归属于母公司所有者权益为 557,569.95 万元，占比 97.27%。归属于母公司的所有者权益中，股本占 12.12%、资本公积占 59.17%（主要由股本溢价构成，占 96.43%）、盈余公积占 2.35%、未分配利润占 26.13%，其他综合收益占 -0.33%。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 737,010.06 万元，较年初增长 28.58%，主要系为购买百盛药业而向肖建东等五名股东发行股份 7,773.32 万股所致。

总体看，近三年公司所有者权益规模增长较快，公司所有者权益中资本公积和未分配利润占比较高，资本公积主要由股本溢价构成，公司所有者权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

近三年，公司营业收入逐年稳定增长，三年复合增长 12.03%，2014 年公司实现营业收入 486,668.88 万元，同比增长 9.00%。2014 年，公司实现利润总额为 49,702.03 万元，净利润为 44,599.92 万元，归属于母公司所有者的净利润 42,918.36 万元，分别同比增长 27.13%、40.60% 和 41.79%，主要系权益法核算的长期股权投资收益增长以及公司处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益较多导致公司投资收益较上年大幅增长所致，2014 年公司实现投资收益 20,416.30 万元，较上年大幅增长 368.29%，公司投资收益主要来自长期股权投资的投资收益及处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（北京颖泰购买的保本型理财产品）取得的投资收益，公司投资收益对利润的贡献较大。

从期间费用看，近三年公司期间费用复合增长 28.46%，2014 年期间费用为 109,015.24 万元，

主要为销售费用及管理费用，分别占比 40.83%和 41.48%；2014 年公司销售费用 44,507.09 万元，同比增长 31.06%，管理费用 45,219.85 万元，同比增长 26.47%，主要系公司收入规模增长以及合并范围影响所致，随着公司借款规模增加、公司债券发行导致利息支出增加，公司财务费用 19,288.31 万元，同比增长 81.09%；公司费用收入比为 22.40%，较上年 18.00%的水平有所上升，公司费用控制能力有待加强。

从盈利指标看，2014 年公司总资本收益率、总资产报酬率分别为 6.96%、6.69%，较上年 7.31%和 7.07%的水平有所回落，主要系公司债务规模大幅增长，摊薄公司利润所致。由于公司净利润增速高于所有者权益增速，公司净资产收益率有所上升，由 2013 年的 9.10%上升至 9.14%。总体看，公司的盈利能力较强。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 151,378.04 万元，同比增长 37.33%，实现利润总额和净利润分别为 22,216.11 万元和 19,318.26 万元，均较上年同期水平有所上升，主要是公司各板块收入平稳增长以及新增合并百盛药业所致。

总体看，公司主业盈利能力较强，投资收益对利润的贡献较大，期间费用控制能力有待加强。

5. 现金流

公司近三年经营活动现金流入量随着公司经营和销售规模的扩大而扩大，2014 年公司经营现金流入为 488,472.43 万元。公司近三年经营活动现金均呈现净流入状态，2012~2014 年，公司经营活动现金流量净额分别为 25,775.04 万元、35,018.80 万元和 45,596.40 万元，经营获现能力较稳定。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 88.26%、93.15%和 93.81%，收入实现状况一般。

从投资活动来看，近三年，公司投资性现金净流出逐年增加，分别为净流出 58,626.33 万元、102,930.21 万元和 268,454.41 万元。2014 年公司投资活动现金流入 181,547.75 万元，同比大幅增长 452.79%，主要系本期收回短期投资产品现金流入增加所致，现金流出量 450,002.16 万元，同比大幅增长 231.44%，主要系本期工程项目投入增加、以及收购山东福尔、山东凯盛、天极旅业以及支付短期投资产品现金流出增加所致。

筹资活动方面，近三年，公司为满足投资活动对资金的需求，进行了多种渠道的筹资活动，筹资性现金流保持净流入的状态。近三年筹资活动现金流量净额分别为 24,327.94 万元、117,699.64 万元和 231,396.87 万元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量与流出量基本持平，经营活动现金流呈净流出 1,932.68 万元；投资活动方面，公司投资活动产生的现金流净流出 14,571.03 万元，低于上年同期净流出 32,134.13 万元的水平；筹资活动方面，公司筹资活动现金呈净流入 17,792.83 万元，较上年增长 35.18%，主要系 2015 年 1~3 月收到其他与筹资活动有关的现金较多所致。

总体看，近三年公司经营活动现金流稳定增长，收入实现状况一般；持续扩大的经营规模使得投资现金持续大额流出，公司外部融资需求较大。

6. 偿债能力

从财务构成情况看，近三年公司负债水平波动上升，2014 年底公司资产负债率为 57.75%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.96%和 34.55%，有一定的债务负担。

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率均呈逐年增长走势，近三年公司流动比率分别为 1.00 倍、1.04 倍和 1.19 倍，速动比率分别为 0.80 倍、0.84 倍和 0.98 倍；随着现金类资产的增加，公司现金短期债务比由 2012 年底的 0.50 倍上升至 2014 年底的 0.80 倍。总体看，公司现

金类资产较为充足，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，近三年，公司 EBITDA 分别为 64,681.42 万元、61,765.47 万元和 93,055.14 万元。2014 年，受公司非公开发行股票募集资金收购的公司盈利状况良好影响，公司盈利能力有所提升，同时由于债务规模扩大导致计入财务费用的利息支出大幅增长，公司 EBITDA 较上年大幅增长。截至 2014 年底，公司全部债务为 671,715.04 万元，较上年 254,232.90 万元的水平有较大增幅。受公司利息支出增长的影响，2014 年公司 EBITDA 利息倍数为 3.99 倍，EBITDA 全部债务比为 0.14 倍，较上年 5.97 倍和 0.24 倍的水平有所下降。整体看，公司 EBITDA 对利息和全部债务的保障程度一般，公司整体偿债能力尚可。2014 年，受公司非公开发行股票募集资金收购的子公司盈利状况良好以及公司利息支出增长的影响，公司 EBITDA 同比大幅增长，但受公司负债规模大幅增长影响，公司整体偿债能力指标较上年有所下降。

截至 2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2014 年有所上升，分别为 1.26 倍和 1.03 倍，资产负债率为 52.33%，较年初有所下降。

截至 2015 年 3 月底，公司累计获得的银行授信总额为 490,437.00 万元，已使用的授信额度为 390,763.00 万元，未使用的授信额度 99,674.00 万元，公司间接融资渠道畅通，且公司作为上市公司，直接融资较为便利。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1050011200104420P），截至 2015 年 4 月 15 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。

公司为浙江宏达金属冶炼有限公司（以下简称“浙江宏达”）提供担保 1,200.00 万元，担保到期日 2015 年 6 月 21 日，浙江宏达已经于 2014 年 10 月 23 日归还该借款，公司担保义务已经实质解除。截至 2014 年底，公司对外担保期末余额为 0 元。

截至 2015 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

总体看，公司有息债务规模较大，有一定的债务负担，公司整体偿债能力尚可。2014 年，受公司非公开发行股票募集资金收购的子公司盈利状况良好以及公司利息支出增长的影响，公司 EBITDA 同比大幅增长，但受公司负债规模大幅增长影响，公司整体偿债能力指标较上年有所下降。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券发行对公司目前负债的影响

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 809,096.88 万元，本期拟发行公司债规模不低于 7 亿元，为本次公司债券（规模不超过 15 亿元）的第二期，相对于目前公司的债务规模，本期债券发债额度不大，债务负担有所增加。

以 2015 年 3 月底的财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 7 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 33.60%、50.62%和 54.40%，债务指标数值仍处合理范围之内。

2. 本次债券偿债能力分析

以 2014 年的财务数据为基础，公司 2014 年 EBITDA 为 93,055.14 万元，为本次公司债券发行额度（15 亿元）的 0.62 倍，为本期计划发行公司债券（7 亿元）的 1.33 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。

公司 2014 年经营活动产生的现金流入量 488,472.43 万元，为本次公司债券发行额度（15 亿

元)的 3.25 倍,为本期计划发行公司债券(7 亿元)的 6.79 倍;公司 2014 年经营活动产生的现金流量净额为 45,596.40 万元,为本次公司债券发行额度(15 亿元)的 0.30 倍,为本期计划发行公司债券(7 亿元)的 0.65 倍,公司经营活动现金流量规模较大,对本期债券覆盖程度较高。

截至 2015 年 3 月底,公司现金类资产 311,207.80 万元,为本次债券发行额度(15 亿元)的 2.07 倍,为本期债券发行额度(7 亿元)的 4.45 倍,现金类资产对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析,并考虑到公司主营业务盈利能力强、农药和医药同属化工行业的互补优势等因素,联合评级认为,公司对本次债券的偿还能力很强。

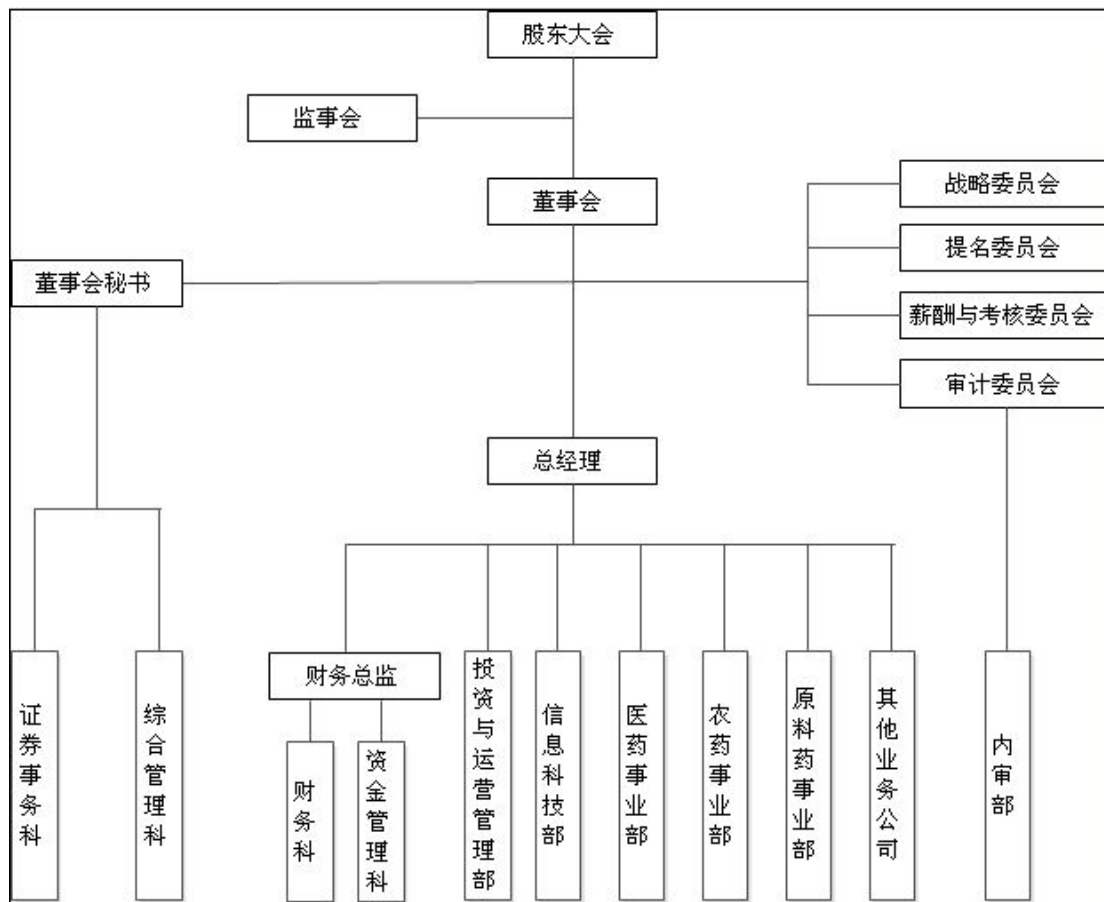
九、综合评价

公司作为兼营农药和医药行业的上市公司,具有主营业务所在行业发展前景良好的优势;公司医药业务板块具备较强的研发实力、较多的新药储备、较为先进的生产工艺和技术以及较为完善的品牌和营销网络优势;农药业务板块具备研发和注册登记优势、拥有 4 大生产模式保障生产稳定等优势。近三年,公司各业务板块经营状况良好,收入稳步增长,公司利用资本市场扩大经营规模,提升产品技术水平和质量。同时,联合评级关注到公司负债规模大幅增长、资产负债率升高较多,公司主营行业面临的竞争仍较为激烈,外贸政策变化、汇率波动等因素可能对公司正常经营带来的不利影响。

未来随着公司重大在建工程项目稳步推进,以及公司利用资本市场扩大经营规模、提升产品技术水平和质量,公司的盈利规模将进一步扩大。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

综合来看,基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估,联合评级认为,本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件1 截至2015年3月底公司事业部制组织架构图



附件 2 华邦颖泰股份有限公司
2012 年~2015 年 3 月公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：					
货币资金	76,509.42	116,759.85	277,076.44	90.30	279,558.86
以公允价值计量且其变动入当期损益的金融资产	8,790.00	7,920.00	276.32	-82.27	0.00
应收票据	3,435.83	6,962.16	17,460.78	125.43	31,648.94
应收账款	100,465.85	113,135.78	98,151.77	-1.16	115,761.28
预付款项	13,359.16	7,748.18	10,990.80	-9.30	19,615.31
应收利息					
应收股利	0.00	696.35	540.09	--	91.74
其他应收款	15,825.68	12,310.65	10,835.80	-17.25	10,627.56
存货	55,146.74	67,562.12	94,226.79	30.72	109,142.17
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	16,920.78	35,263.73	--	35,725.33
流动资产合计	273,532.68	350,015.88	544,822.53	41.13	602,171.20
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	10,684.25	21,945.25	--	22,195.25
持有至到期投资					
长期应收款	0.00	0.00	3,084.72	--	3,084.72
长期股权投资	45,557.38	88,200.64	247,945.14	133.29	199,395.94
投资性房地产	2,540.94	2,394.16	3,966.47	24.94	3,965.51
固定资产	97,975.82	115,358.70	210,278.59	46.50	219,500.17
生产性生物资产	2,190.26	2,260.24	2,400.52	4.69	2,380.90
油气资产					
在建工程	32,289.12	45,104.12	72,023.75	49.35	83,243.59
工程物资	191.04	865.00	189.54	-0.39	562.54
固定资产清理					
无形资产	39,514.80	40,976.16	56,179.44	19.24	80,750.79
开发支出	0.00	578.89	724.26	--	473.93
商誉	94,958.87	107,235.63	167,830.64	32.94	297,384.41
长期待摊费用	1,029.31	1,984.30	4,529.82	109.78	6,641.96
递延所得税资产	2,444.73	2,301.71	6,785.47	71.70	8,165.41
其他非流动资产	0.00	6,118.36	14,108.65	--	16,190.62
非流动资产合计	318,692.27	424,062.17	811,992.27	59.62	943,935.74
资产总计	592,224.96	774,078.06	1,356,814.80	51.36	1,546,106.94

附件3 华邦颖泰股份有限公司
2012年~2015年3月公司合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012年	2013年	2014年	变动率(%)	2015年3月
流动负债：					
短期借款	130,357.60	146,593.47	276,764.95	45.71	296,184.58
交易性金融负债	0.00	0.00	1,620.95	--	
应付票据	47,138.51	53,733.18	73,340.02	24.73	69,480.75
应付账款	56,240.36	49,464.73	52,788.85	-3.12	54,382.98
预收款项	4,629.15	1,881.66	4,686.23	0.61	8,748.32
应付职工薪酬	6,118.31	5,520.39	5,602.83	-4.31	3,367.82
应交税费	-2,427.55	5,524.86	6,175.66	--	7,061.48
应付利息	43.82	2,023.91	3,209.39	755.78	4,603.62
应付股利	410.97	348.47	525.96	13.13	525.96
其他应付款	30,600.78	31,561.61	17,400.53	-24.59	18,099.53
一年内到期的非流动负债	1,500.00	1,500.00	17,378.00	240.37	15,878.00
其他流动负债	0.00	40,000.00	16.30	--	
流动负债合计	274,611.95	338,152.28	459,509.65	29.36	478,333.03
非流动负债：					
长期借款	2,180.81	12,406.25	223,404.13	912.13	223,754.13
应付债券	0.00	0.00	79,190.69	--	79,232.98
长期应付款	9,261.92	9,089.73	9,057.88	-1.11	9,051.46
专项应付款					
预计负债	0.00	6,446.04	6,122.37	--	5,860.89
递延所得税负债	5,217.63	5,067.97	6,337.33	10.21	11,784.95
其他非流动负债	5,263.98	0.00	0.00	--	
非流动负债合计	21,924.34	33,009.98	324,112.41	284.49	329,684.40
负债合计	296,536.29	371,162.27	783,622.06	62.56	808,017.43
所有者权益：					
股本	50,247.90	58,073.28	67,565.99	15.96	75,339.32
资本公积	91,987.46	184,161.82	329,912.51	89.38	466,276.76
减：库存股					
专项储备	0.00	1,481.57	3,099.41	--	3,058.74
盈余公积	10,744.97	11,952.06	13,121.87	10.51	13,121.87
未分配利润	115,288.29	125,750.09	145,687.19	12.41	164,598.58
外币报表折算差额	0.00	-7.74	-1,817.01	--	-1,824.82
归属于母公司所有者权益合计	268,268.62	381,411.07	557,569.95	44.17	720,570.44
少数股东权益	27,420.04	21,504.72	15,622.79	-24.52	16,439.61
所有者权益合计	295,688.67	402,915.79	573,192.74	39.23	737,010.06
负债和所有者权益总计	592,224.96	774,078.06	1,356,814.80	51.36	1,546,106.94

附件 4 华邦颖泰股份有限公司 2012 年~2015 年 3 月公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	387,739.28	446,502.32	486,668.88	12.03	151,378.04
减: 营业成本	289,284.88	329,728.73	338,345.09	8.15	105,655.64
营业税金及附加	1,306.76	1,468.90	2,084.91	26.31	706.39
销售费用	27,111.55	33,958.89	44,507.09	28.13	8,830.56
管理费用	30,134.95	35,755.66	45,219.85	22.50	12,097.45
财务费用	8,817.56	10,651.05	19,288.31	47.90	4,397.63
资产减值损失	80.29	-82.32	833.58	222.22	47.95
加: 公允价值变动收益	8,190.00	-870.00	-8,664.63	--	64.55
投资收益	3,394.13	4,359.73	20,416.30	145.26	2,607.20
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	2,638.30	3,385.96	9,209.80	86.84	1,528.69
汇兑收益					
二、营业利润	42,587.42	38,511.14	48,141.74	6.32	22,314.16
加: 营业外收入	3,337.13	2,109.23	4,859.73	20.68	462.03
减: 营业外支出	1,318.27	1,526.34	3,299.43	58.20	560.07
三、利润总额	44,606.28	39,094.03	49,702.03	5.56	22,216.11
减: 所得税费用	7,525.45	7,372.07	5,102.11	-17.66	2,897.85
四、净利润	37,080.83	31,721.97	44,599.92	9.67	19,318.26
其中: 归属于母公司所有者的净利润	33,238.43	30,268.11	42,918.36	13.63	18,911.39
少数股东损益	3,842.40	1,453.85	1,681.56	-33.85	406.88

附件 5 华邦颖泰股份有限公司
2012 年~2015 年 3 月公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	342,227.05	415,898.82	456,547.85	15.50	130,866.48
收到的税费返还	19,219.24	23,297.96	23,918.23	11.56	2,848.89
收到其他与经营活动有关的现金	4,732.14	8,459.75	8,006.36	30.07	2,826.84
经营活动现金流入小计	366,178.42	447,656.53	488,472.43	15.50	136,542.21
购买商品、接受劳务支付的现金	260,043.83	310,668.15	308,718.01	8.96	95,928.89
支付给职工以及为职工支付的现金	20,803.86	31,563.04	40,770.71	39.99	13,525.01
支付的各项税费	17,600.47	21,417.94	31,132.35	33.00	10,327.80
支付其他与经营活动有关的现金	41,955.23	48,988.61	62,254.96	21.81	18,693.20
经营活动现金流出小计	340,403.38	412,637.73	442,876.03	14.06	138,474.89
经营活动产生的现金流量净额	25,775.04	35,018.80	45,596.40	33.00	-1,932.68
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	4,192.54	28,150.00	164,750.00	526.87	0.00
取得投资收益收到的现金	1,321.03	1,786.10	13,142.67	215.42	607.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,149.02	507.03	90.00	-72.01	10.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	664.95	0.00	2.00	-94.52	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	3,274.93	2,398.74	3,563.08	4.31	22,651.14
投资活动现金流入小计	10,602.46	32,841.87	181,547.75	313.80	23,268.80
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	31,521.08	37,980.90	58,553.94	36.29	12,990.82
投资支付的现金	14,371.14	85,118.40	369,304.18	406.93	10,050.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	17,846.58	11,572.77	19,114.88	3.49	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	5,489.97	1,100.00	3,029.17	--	14,799.01
投资活动现金流出小计	69,228.78	135,772.07	450,002.16	154.96	37,839.82
投资活动产生的现金流量净额	-58,626.33	-102,930.21	-268,454.41	113.99	-14,571.03
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	-567.24	98,248.98	603,270.33	--	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	39,840.00	79,100.00	--	0.00
取得借款收到的现金	142,245.48	223,030.07	603,270.33	105.94	60,056.96
收到其他与筹资活动有关的现金	3,292.73	3,562.33	42,900.59	260.96	11,425.56
筹资活动现金流入小计	144,970.97	364,681.38	765,170.92	129.74	71,482.53
偿还债务支付的现金	93,618.01	197,869.08	321,553.80	85.33	47,860.60
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18,519.28	31,100.54	41,183.82	49.13	4,053.91
支付其他与筹资活动有关的现金	8,505.74	18,012.12	171,036.42	348.42	1,775.19
筹资活动现金流出小计	120,643.03	246,981.74	533,774.04	110.34	53,689.70
筹资活动产生的现金流量净额	24,327.94	117,699.64	231,396.87	208.41	17,792.83
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-428.44	-3,765.50	-666.98	24.77	1,193.31
五、现金及现金等价物净增加额	-8,951.79	46,022.73	7,871.88	--	2,482.43
加: 期初现金及现金等价物余额	50,117.98	41,249.05	87,271.78	31.96	95,143.66
六、期末现金及现金等价物余额	41,166.20	87,271.78	95,143.66	52.03	97,626.09

附件 6 华邦颖泰股份有限公司
2012 年~2014 年公司现金流量表补充材料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	37,080.83	31,721.97	44,599.92	<i>9.67</i>
加: 资产减值准备	80.29	-82.32	833.58	<i>222.22</i>
固定资产折旧、油气资产折耗、 生产性生物资产折旧	9,887.28	11,940.44	19,235.85	<i>39.48</i>
无形资产摊销	752.88	1,326.75	1,813.67	<i>55.21</i>
长期待摊费用摊销	691.44	484.38	730.80	<i>2.81</i>
处置固定资产、无形资产和其他 长期资产的损失	-583.69	-0.22	615.07	<i>--</i>
固定资产报废损失	160.59	483.08	344.78	<i>46.52</i>
公允价值变动损失	-8,190.00	870.00	8,664.63	<i>--</i>
财务费用	8,231.54	10,651.49	19,234.12	<i>52.86</i>
投资损失	-3,394.13	-4,359.73	-20,416.30	<i>145.26</i>
递延所得税资产减少	-691.11	141.77	-4,457.74	<i>153.97</i>
递延所得税负债增加	1,272.51	-425.84	-1,571.76	<i>--</i>
存货的减少	-3,232.01	-8,466.39	-16,250.16	<i>124.23</i>
经营性应收项目的减少	-52,209.41	-15,701.93	21,996.55	<i>--</i>
经营性应付项目的增加	35,407.99	5,890.70	-30,941.12	<i>--</i>
其他	510.04	544.66	1,164.53	<i>51.10</i>
经营活动产生的现金流量净额	25,775.04	35,018.80	45,596.40	<i>33.00</i>

附件 7 华邦颖泰股份有限公司 主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年一季度
经营效率				
应收账款周转次数(次)	5.00	4.14	4.55	1.41
存货周转次数(次)	5.96	5.26	4.11	1.03
总资产周转次数(次)	0.77	0.65	0.46	0.10
现金收入比率(%)	88.26	93.15	93.81	86.45
盈利能力				
总资本收益率(%)	10.93	7.43	7.11	1.45
总资产报酬率(%)	10.55	7.03	6.69	1.53
净资产收益率(%)	13.38	9.08	9.14	2.95
主营业务毛利率(%)	--	26.31	30.70	--
营业利润率(%)	25.05	25.82	30.05	29.74
费用收入比(%)	17.04	18.00	22.40	16.73
财务构成				
资产负债率(%)	50.07	47.95	57.75	52.33
全部债务资本化比率(%)	39.17	34.71	53.96	48.19
长期债务资本化比率(%)	3.73	2.99	34.55	29.13
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	7.40	5.97	3.99	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.34	0.29	0.14	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.14	0.16	0.07	
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	-0.32	-0.33	--
流动比率(倍)	1.00	1.04	1.19	1.26
速动比率(倍)	0.80	0.84	0.98	1.03
现金短期债务比(倍)	0.50	0.65	0.80	0.81
经营现金流动负债比率(%)	9.39	10.36	9.92	-0.40
经营现金利息偿还能力(倍)	2.95	3.38	1.95	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.76	-6.56	-9.54	--

注：2015 年一季度财务指标未年化

附件 8 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 9 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 华邦颖泰股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年华邦颖泰股份有限公司公告年报后 2 个月内对华邦颖泰股份有限公司 2014 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

华邦颖泰股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。华邦颖泰股份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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注华邦颖泰股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现华邦颖泰股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如华邦颖泰股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至华邦颖泰股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站和交易所网站予以公布并同时报送华邦颖泰股份有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一五年六月二十六日

