

信用等级公告

联合[2014]012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

华邦颖泰股份有限公司拟发行的 2014 年 15 亿元（首期 8 亿元）公司债券信用等级为 AA

特此公告



联合信用评级有限公司

信评委主任：丁华伟

分析师：李鼎 钟旻 刘畅

二零一四年一月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 1201 室（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

华邦颖泰股份有限公司

2014 年公司债券信用评级分析报告



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
发行规模: 不超过 15 亿元 (首期 8 亿)
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: 2014 年 1 月 24 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	32.33	41.89	59.22	68.85
所有者权益(亿元)	22.28	25.86	29.57	39.38
长期债务(亿元)	0.01	0.46	1.14	1.30
全部债务(亿元)	5.07	9.39	19.04	17.50
营业收入(亿元)	22.86	29.96	38.77	32.01
净利润(亿元)	2.27	4.27	3.71	2.67
EBITDA(亿元)	3.63	5.85	6.47	--
经营性净现金流(亿元)	2.64	2.53	2.58	2.22
营业利润率(%)	26.05	24.56	25.05	26.31
净资产收益率(%)	14.53	17.73	13.38	7.74
资产负债率(%)	31.08	38.27	50.07	42.80
全部债务资本化比率(%)	18.53	26.63	39.17	30.77
流动比率	1.22	1.26	1.00	1.22
EBITDA 全部债务比	0.72	0.62	0.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.29	15.92	7.40	--
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.24	0.39	0.43	--

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, 3 季报数据均未年化; ③本报告部分合计数据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。

分析师

李晶 钟月光 刘畅

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 1201 室 (100022)

Http: //www.lianhecrediting.com.cn

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。同时联合评级关注到主营行业面临激烈竞争,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跟人们生活密切相关,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,2013 年业务收入排名行业第一,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. 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。

3. 公司农药和医药行业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。



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。

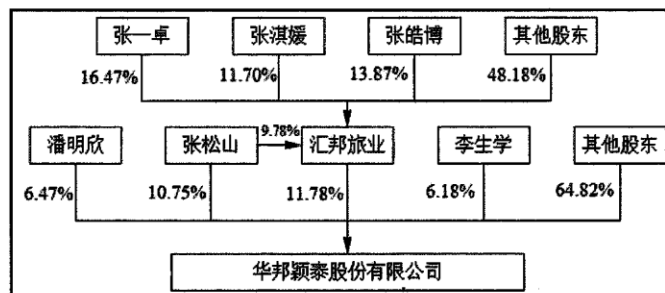
华邦颖泰股份有限公司 2014 年公司债券信用等级自本次债券发行之日起至到期兑付日有效；本次债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

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，截至2013年9月底，公司注册资本58,073.28万元，股权结构如图1所示，张松山为公司实际控制人。

图1 截至2013年9月底公司的股权结构图



资料来源：公司提供。注：汇邦旅业股东张一卓、张淇媛、张皓博为股东张松山的子女，张一卓已将其持有的汇邦旅业的股权委托张松山先生管理，张淇媛、张皓博的共同监护人赵丹琳女士（张松山先生之配偶）已同意将张淇媛、张皓博所持有的汇邦旅业的股权委托张松山先生管理。张松山先生通过直接持有和受托管理汇邦旅业的股权合计51.82%，为汇邦旅业的实际控制人。

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2013年9月底，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）。

截至2012年底，公司合并资产总额592,224.96万元，负债合计296,536.29万元，所有者权益合计295,688.67万元，其中归属母公司所有者权益268,268.62万元。2012年公司实现营业收入387,739.28万元，净利润37,080.83万元；经营活动产生的现金流量净额25,775.04万元，现金及现金等价物净增加额-8,951.79万元。

截至2013年9月底，公司合并资产总额688,519.76万元，负债合计294,700.95万元，所有者

权益合计 393,818.82 万元，其中归属母公司所有者权益 375,434.41 万元。2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 320,145.07 万元，净利润 26,694.11 万元；经营活动产生的现金流量净额 22,236.70 万元，现金及现金等价物净增加额 33,433.82 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。本次债券的期限为不超过 5 年（含 5 年），附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

本次债券为固定利率债券，票面利率由发行人与保荐人（主承销商）根据网下向机构投资者的询价结果在预设区间范围内协商确定。本次债券票面利率在债券存续期的前 3 年固定不变。本次债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

2. 本次债券募集资金用途

本次公司债券采用分期发行方式，首期发行面值不少于人民币 8 亿元。公司拟将本期债券募集资金中的 5.45 亿元用于调整债务结构、置换银行贷款；剩余部分拟用于补充流动资金，改善资金状况。

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

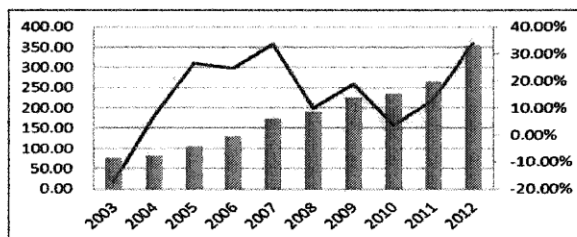
1. 行业概况

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，2010 年我国农药原药产量 234.20 万吨；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；2012 年我国农药原药产量为 354.90 万吨，较上年增长 34.03%。2003 年至 2012 年间，我国化学农药原药产量年均增长率为 18.55%。

图1 2003~2012年我国化学农药原药产量情况 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。2012年全国累计出口农药89.7万吨(实物量),同比增长12.7%。出口金额28.6亿美元,同比增长18.2%。2012年,中国累计进口农药6.9万吨,同比增加30.3%,进口金额5.9亿美元,增长21.2%。

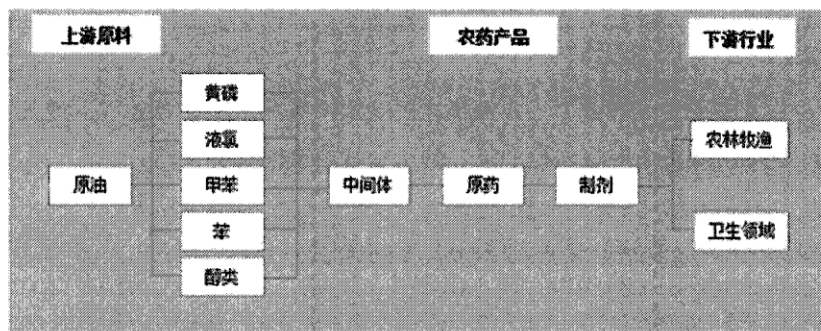
目前,我国农药市场在供求、结构、价格、进出口等方面出现了可喜变化,行业景气度在逐步上升,市场价格进入了上升通道,出现了高效、低毒、无公害新品种农药供不应求的情况,企业获利水平有所改善。随着各级政府对农业生产的重视,各地大力开展粮食高产创建及高标准农田建设,2013年春耕时期粮食种植面积稳中有升,从而使2013年上半年一些大宗农药产品纷纷回暖,价格普遍走高。草甘膦、吡虫啉、阿维菌素、毒死蜱等主流产品的利好行情带动农药市场快速增长,有些品种出现供不应求的局面。

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高涨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。

2013年农药企业排名情况如下表所示。2013年，华邦颖泰子公司颖泰嘉和农药销售额排名第一。

表1 2013年农药公司排名情况 单位：亿元

排名	省份	企业名称	销售额
1	北京	北京颖泰嘉和生物科技有限公司	30.3
2	浙江	浙江新安化工集团股份有限公司	28.3
3	江苏	南京红太阳股份有限公司	27.3
4	江苏	江苏扬农化工股份有限公司	21.9
5	浙江	浙江金帆达生化股份有限公司	21.4
6	山东	山东滨汉科技有限公司	21.0
7	山东	山东潍坊润丰化工有限公司	20.4
8	四川	乐山市福华通达农药科技有限公司	18.6
9	江苏	江苏联化科技股份有限公司	18.1
10	江苏	南通江山农药化工股份有限公司	17.6

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 2002~2013 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

现代农药的开发与推广需要以资本作为后盾,小型农化企业很难承担昂贵的开发费用及开发失败的风险。国际农药行业的集中度不断提高,2012 年世界前六大农药生产厂商的销售额占全球农药销售额的 80%以上。我国的农药生产企业有 2,000 多家,生产规模普遍较小。行业前十大企业占全国总产量的比重仅有 19.5%,市场占有率最高的企业只占整个市场份额的不到 4%,15 家最大农药企业的市场份额仅占 25%左右,我国农药行业产业集中度低。

农药企业环保压力大

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

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2012年的89.7万吨；出口金额由2001年的5.4亿美元，增加到2012年的28.6亿美元。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。

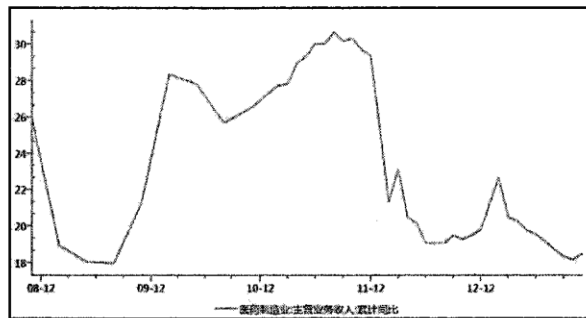
总体来看，“十二五”期间，我国农药行业产业升级的脚步将会加快，农药生产将进一步向大型化、集约化、清洁化方向发展，农药产品将朝着高效、安全、经济和环境友好的方向发展。

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。2013年1~11月，医药制造行业累计实现主营业务收入18,437.82亿元，较去年同期增长18.52%，仍然显著高于同期GDP增长率。

图4 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

人口的数量和结构是构成医药需求的主要要素。根据2013年发布的国民经济和社会发展统计公报显示，截至2012年底，全国大陆总人口135,404万人，比上年末增加669万人，其中60岁及以上19,390万人，占人口总数的14.3%，65岁及以上老年人共12,714万人，占人口总数的9.4%。国际上通常把60岁以上的人口比例达到10%或65岁以上人口比例达到7%作为国家或地区进入老龄化社会的标准，2012年底的数据表明我国已进入老龄化社会。目前我国人口生育率低，老龄化的增速快于总人口的增速，人口老龄化趋势正在加强。随着年龄的增大，人的身体机能逐渐衰退，患病率将显著提升。据卫生部的统计，65岁以上老人的两周患病率为466‰，远高于其他年龄段（25-34岁年龄段为75‰），老年阶段的医药消费量约占人一生80%以上。因此，老龄化是驱动医药需求增长的重要因素，庞大的人口基数及老龄化加速趋势成为我国医药行业快速增长的基础。

2012年我国农村居民人均纯收入为7,917元，比上年增长13.5%，扣除价格因素，实际增长10.7%；农村居民人均纯收入中位数（处于最中间位置的调查户的人均收入）为7,019元，增长13.3%。城镇居民人均可支配收入24,565元，比上年增长12.6%，扣除价格因素，实际增长9.6%；城镇居民人均可支配收入中位数为21,986元，增长15.0%。

表2 我国农村居民和城镇居民人均收入水平

年份	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
城镇居民人均可支配收入(元)	15,781	17,175	19,109	21,810	24,565
城镇居民人均可支配收入较上年增长比率	8.40%	9.80%	7.80%	8.40%	9.60%
农村居民人均可支配收入(元)	4,761	5,153	5,919	6,977	7,917
农村居民人均可支配收入较上年增长比率	8.00%	8.50%	10.90%	11.40%	10.70%

数据来源：统计公报

随着居民收入水平提高，用于医疗保健的消费也在增加。据2012年我国卫生和计划生育事业发展统计公报显示，2012年，全国医疗卫生机构总诊疗人次达68.9亿人次，比上年增加6.2亿人次（增长9.9%）；全国医疗卫生机构入院人数17,812万人，比上年增加2,514万人（增长16.43%）。2012年，全国医院门诊病人均医药费用192.5元，较上年上涨7.1%，按可比价格上涨4.4%；住院病人人均医药费用6,980.4元，较上年上涨5.3%，按可比价格上涨2.6%。

受人口老龄化、环境污染加剧、居民生活习惯和饮食结构变化以及社会心理因素影响，我国居民的疾病谱已经发生了重大的改变，肿瘤病、心脑血管疾病以及精神类疾病等重大慢性疾病发病率逐渐提高。目前，我国城市居民慢性病患病率为23.9%，农村为12.0%。随着经济的发展，慢

性疾病发病率持续增长，并且有从城市蔓延到农村的势头。慢性病患率率的提高以及居民医疗意识的增强，推动着人均医药消费支出和卫生总费用支出的增加，进而进一步推动了医药市场规模的扩大。

总体看，由于人口增长以及人口老龄化的加剧，慢性病发病率的持续上升，医药制造行业需求方面预计将继续保持旺盛的增长的势头；与此同时我国居民人均可支配收入的不断提高，也为医药制造行业的长期发展提供了保障。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司目前成为集农药、医药、医药原料药出口等为一体的跨区域公司。

农药方面

公司自主开发了符合国际国内未来环保型、无公害、超高效农药高科技产品 70 多项，其中填补国内空白产品先后达到 50 余项；已申报的国家发明专利 69 项，获得授权专利 29 项，其中国外专利 1 项；参与制定行业标准 6 项，并已公布实施；参与制定联合国粮食及农业组织（FAO）国际标准 2 项，并已公布实施；获得国家北京市高新技术企业称号、北京市企业技术中心称号、十百千工程重点培育企业称号和中国农药企业百强称号。2013 年，公司子公司颖泰嘉和农药销售额排名行业第一。

公司 GLP¹实验室在 2006 年获得 OECD²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，并于 2012 年顺利通过了比利时公共卫生局的第四次 GLP 遵循审查，并已取得该资质证书。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。同时 2012 年公司 GLP 实验室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）。

公司目前拥有上虞颖泰、万全力华、万全宏宇、盐城南方和杭州庆丰五家生产基地。公司的 EHS 和 QA/QC 体系通过了国际知名农化企业公司的审核，使公司顺利进入国际知名化学公司的供应商体系。

总体看，公司在农药研发、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，成为公司快速发展的重要动力。

医药方面

公司拥有重庆市市级企业技术中心、博士后科研工作站和重庆市高效药物工程技术中心。公司华邦研发中心已拥有 100 人的研发队伍，其中博士 4 人，硕士及以上学历或高级职称研究人员超过 40%，涵盖合成、制剂、分析、药理、临床、注册等学科，已具备顺利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。公司研发实验室配备有能够满足所有化学药物研发所需的精密仪器及大型设备，包括液质谱联用仪、高效液相色谱仪、气相色谱仪、红外光谱仪等进口的高级精密仪器，以及熔点仪、激光粒度仪、溶出度仪等一般性药品分析检测仪器。

公司已成功开发出了国内独家化学 1 类新药萘替芬酮康唑乳膏；国内独家化学 3 类新药地奈德乳膏；国内独家新药、重庆市高新技术产品阿维 A 胶囊；国内首家仿制盐酸左西替利嗪、卡泊三醇乳膏；重庆市高新技术产品复方氨基酸片、对氨基水杨酸异烟肼片等。国际注册项目异维 A

¹ 即药品非临床研究质量管理规范。

² 即经济合作与发展组织。

酸，阿维 A 已取得欧洲药典适用性证书 CEP 证书。

公司目前自主开发的化药新药项目 50 个，其中原料药项目 21 个、制剂项目 29 个，引进原料、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；共提交发明专利申请 88 项，其中 31 项获得授权；共取得原料药生产批件 22 个，制剂生产批件 61 个，其中皮肤领域共取得制剂批件 26 个、抗结核领域 12 个；在研的 29 个制剂项目中，皮肤领域 15 个，抗结核领域 4 个。

公司皮肤领域上市产品几乎涵盖了主要的皮肤疾病，包括银屑病、皮肤感染、皮炎湿疹、痤疮、皮肤过敏、白癜风等。治疗银屑病的“方希”，“乐为”，抗真菌药物“必亮”、“必伏”，治疗皮炎湿疹的“力言卓”，治疗皮肤过敏的“迪皿”等都是皮肤细分领域的领导品种；抗结核领域上市产品中，异烟肼、利福平、吡嗪酰胺、盐酸乙胺丁醇单方均为世界卫生组织（WHO）推荐的一线抗结核药物，这些药物均纳入我国 2012 版《基本药物》目录。注射用利福平为自主开发的独家产品，对氨基水杨酸肠溶颗粒为国内独家，莫西沙星和利奈唑胺均为国内首家仿制。

公司已建成健全的营销网络、规范的营销渠道。除西藏、香港、澳门、台湾外，在所有省、市、自治区已建立了商业网络、营销队伍超过 700 人，产品覆盖医院超过 3,500 家，药店近 40,000 家，形成了健全的营销网络。公司力言卓、迪皿、方希、维夫欣等品牌已经成为相关领域领导品牌；南方医药信息研究所数据显示，医院市场份额 2004 年至今，华邦制药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，中国结核病药品市场份额第二位。

总体看，公司具备较强的医药研发实力和较多的新药储备，拥有先进的生产工艺和技术，完善的产品结构和专业化的营销队伍，品牌形象良好，整体竞争力较强。

2. 人员素质

截至目前公司有董事 9 名，其中独立董事 3 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 2012 年底，公司员工共计 4,254 人，按岗位构成划分，生产人员占比 52.96%、销售人员占比 20.24%、技术人员占比 14.25%、财务人员占比 2.96%、行政人员占比 9.59%；按学历划分，硕士学历及以上占比 3.46%、本科学历占 19.93%、大专学历占 20.62%、高中及以下学历占 56.09%。

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。

3. 税收优惠

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、陕西汉江药业集团股份有限公司、重庆华邦旅业有限公司。每年备案申报纳税。我国农药行业享受农药产品 13%的增值税税率优惠。

公司享受高新技术企业优惠税率的子公司有：华邦颖泰股份有限公司（2011.10.11~2014.10.10）、北京颖泰嘉和生物科技有限公司（2010.12.24~2013.12.23）、北京颖泰嘉和分析技术有限公司（2011.11.21~2014.11.20）、上虞颖泰精细化工有限公司（2012.10.29~2015.10.28），目前按所得税优惠税率 15%执行。

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

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。

公司于 2013 年实施限制性股票激励计划，激励对象包括董事、中高层管理人员及核心技术(业务)人员共计 103 人，有助于健全公司的激励、约束机制，留住人才，提高公司可持续发展能力。

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、投资管理等方面制订了管理和内控制度。

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。

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。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）。公司主营业务包括化学制剂、原料药以及农药的生产、销售和旅游服务等所产生的收入，其他业务收入是指公司销售原材料、技术服务、茶叶销售以及租金等收入。

表 3 近三年一期公司业务收入情况 单位：万元、%

项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-9 月	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
化学制剂药	37,297.08	16.48	43,644.54	14.66	53,524.22	13.92	44,597.83	14.17
化学原料药	13,912.04	6.15	16,889.08	5.67	22,365.67	5.82	17,583.29	5.59
农药	173,309.74	76.56	235,159.41	79.01	302,309.57	78.63	247,430.16	78.59
旅游服务业	1,856.73	0.82	1,932.58	0.65	3,071.21	0.80	2,833.16	0.90
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	3,193.60	0.83	2,372.33	0.75
合计	226,375.60	100	297,625.61	100	384,464.27	100	314,816.76	100.00

注：上表 2010 年、2011 年财务数据为备考合并口径数据。

2010~2013 年 9 月，公司主营业务收入构成较为稳定，其中农药、化学制剂药和化学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 76.56%、79.01%、78.63% 和 78.59%。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。

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。近三年一期，外销收入占主营业务收入的比重分别为 68.44%、70.34%、65.26% 和 69.12%，内销、外销收入之比基本保持在 3: 7 左右，较为稳定。

表 4 近三年一期公司业务收入分地区情况 单位: 万元、%

项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-9 月	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
外销	154,929.68	68.44	209,338.32	70.34	250,888.31	65.26	217,587.80	69.12
内销	71,445.91	31.56	88,287.29	29.66	133,575.96	34.74	97,228.96	30.88
合计	226,375.60	100.00	297,625.61	100.00	384,464.27	100.00	314,816.76	100.00

注: 上表 2010 年、2011 年财务数据为备考合并口径数据。

近三年一期, 公司化学制剂药的毛利率水平整体稳定在 85%左右的较高水平(表 5), 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。2010 年以来, 公司化学原料药毛利率下降明显, 主要原因一是化学原料药大部分出口, 外销产品以欧元作为结算货币, 2010 年以来欧元兑人民币汇率持续走低, 导致同等营业成本创造的营业收入人民币计价金额下降; 二是公司主要两个产品 T926 的原料碘和丙酰奋的原料黄体酮价格大幅上涨, 导致生产成本上升, 毛利率下降。2010 年和 2011 年公司农药业务毛利率持平, 2012 年以来随着农药专属生产由于研发的新产品产业化, 高毛利率的新产品销售收入占比增加, 并且农药贸易的客户集中度提高, 规模效益日渐显现, 农药业务毛利率有所上升。

表 5 近三年一期公司业务毛利率情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
化学制剂药	87.97%	88.46%	83.37%	87.82%
化学原料药	21.17%	13.86%	13.65%	17.06%
农药	13.54%	13.54%	15.47%	15.05%
旅游服务业	47.25%	45.26%	6.42%	59.04%
其他	--	--	156.66%	131.41%
合计	26.55%	24.75%	25.17%	26.17%

注: 上表 2010 年、2011 年财务数据为备考合并口径数据。

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

农药板块

公司农药业务主要由公司于 2011 年换股吸收的全资子公司颖泰嘉和承担, 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。

近三年一期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, 2013 年 1-9 月上升至 16.20%。“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 6 近三年一期公司农药各业务模式收入和盈利情况 单位: 万元、%

项目	2010年		2011年		2012年		2013年1-9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自主生产	60,159	34.71	71,910	30.58	118,260	39.12	129,425	51.13
专属生产	69,110	39.88	94,729	40.28	146,632	48.50	95,302	37.65
贸易	40,504	23.37	64,853	27.58	33,014	10.92	25,465	10.06
技术服务	3,537	2.04	3,668	1.56	4,403	1.46	2,959	1.17
农药业务合计	173,310	100.00	235,159	100.00	302,310	100.00	253,151	100.00
自主生产	17.54		17.40		20.31		17.50	
专属生产	11.62		13.35		11.97		14.25	
贸易	3.64		6.55		6.32		8.10	
技术服务	96.56		66.38		70.77		92.21	
农药业务毛利率	13.54		13.54		15.47		16.20	

注: 公司提供。

2010~2012年, 公司自主生产和专属生产业务模式贡献收入逐年提高, 2012年两者合计收入占农药业务板块比例达到87.62%, 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。2011年以来, 公司多数农药产品销售额逐年增长, 毛利率水平有所提高。随着农药市场需求的进一步增长, 预计公司农药产品销售规模未来将进一步扩大, 尤其是除草剂乙氧氟草醚原药和苯噻草酮原药, 两者的毛利率分别由2011年的7.13%和8.28%提升至2013年9月的20.06%和34.08%。近两年一期公司主要农药产品销售及盈利情况入下表所示。

表 7 近两年一期公司主要农药产品销售及盈利情况 单位: 万元、%

项目		2011年		2012年		2013年1-9月	
		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	13,232	7.13	15,780	12.07	10,991	20.06
	苯噻草酮原药	744	8.28	31,280	34.56	28,257	34.08
	氨基吡啶酸原药	5,327	19.14	10,560	22.06	6,324	22.45
杀菌剂	戊唑醇原药	10,403	26.75	8,679	25.67	8,748	21.79
	咪唑烟酸原药	6,283	13.03	6,477	13.51	8,468	15.04
	咪鲜胺	4,424	7.65	4,207	9.28	2,598	7.41
其他	吡虫啉原药	4,744	8.18	6,638	9.13	6,050	10.36
	联苯菊酯原药	6,020	13.32	10,188	15.07	4,472	18.61
	丁噻隆原药	46,73	17.33	3,674	17.14	3,642	18.66

注: 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。

2010~2012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 8 近三年一期公司农药板块主要原材料采购情况 单位: 吨、万元/吨

项目	2010年	2011年	2012年	2013年1-9月
----	-------	-------	-------	-----------

	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
丙二醇甲醚	1,009	1.02	656	1.03	1,831	1.05	1,295	0.93
氯乙酰氯	1,212	0.68	1,377	0.68	2,328	0.60	859	0.56
2,6-甲基苯胺	1,321	1.23	1,673	1.26	2,505	1.56	2,847	1.60
3,4-二氯三氟甲苯	847	1.81	1,073	1.89	2,426	2.63	3,952	2.06
间羟基苯甲酸	48	1.98	731	2.01	305	2.78	770	2.66

注：公司提供。

公司农药产品销售渠道以国际销售为主，2010~2012 年公司农药产品国际销售占比保持在 90%以上。

表 9 近三年一期公司农药化工产品分地区销售情况 单位：万元、%

项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-9 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	12,203	7.04	15,930	6.76	25,120	9.86	20,820	8.38
国际销售	161,107	92.96	219,709	93.24	229,658	90.14	227,728	91.62

注：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。

表 10 2012 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	马克西姆-阿甘	60,641.49	20.11
2	ALBAUGH INC	28,246.53	9.37
3	QUENAPLANT PROTECTION, ABRANCHOF FAHRENHEIT	25,870.86	8.58
4	陶氏化学	22,997.99	7.63
5	NUFARM LABUANPET LTD	13,595.44	4.51
	合计	151,352.31	50.20

注：公司提供。农药板块收入即指颖泰嘉和

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；出口占比较大，汇率波动或将影响到公司的盈利能力。

医药制剂药

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，由制剂药业务由母公司承担。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。

表 11 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	国内首仿且独家
	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	斑块型银屑病	附合成专利技术
	他扎罗汀乳膏/凝胶	斑块型银屑病和痤疮	国内首仿且独家
抗过敏	盐酸左西替利嗪片	过敏相关症状	国内首仿
抗真菌	萘替芬酮康唑乳膏	真菌性皮肤病等	独家一类新药

注：公司提供。

表 12 近三年一期公司制剂药产品销售及毛利率情况 单位：万元、%

项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-9 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	6,796	89.15	10,279	88.01	13,990	91.35	12,634	85.52
	盐酸左西替利嗪片	5,412	86.89	5,790	85.21	6,802	91.37	4,583	85.30
	阿维 A 胶囊	3,185	80.13	4,144	80.99	4,867	86.16	3,723	77.92
	复方氨基酸片	2,997	32.41	2,998	35.41	3,524	38.52	2,581	70.72
	其他	12,499	88.65	14,064	89.52	16,029	87.85	14,709	87.85
	小计	30,889	90.77	37,275	91.09	45,212	85.44	38,230	87.90
结核科	对氨基水杨酸异烟肼片	2,552	82.99	2,094	80.74	2,448	83.65	1,814	82.00
	注射用利福平冻干粉针	2,727	86.09	2,883	83.11	4,255	89.60	3,925	89.11
	异福片	387	7.34	423	16.95	348	16.13	45	-19.23
	异福酰胺片	431	31.8	615	46.01	485	41.12	222	40.79
	小计	6,097	73.69	6,015	72.15	7,536	70.51	6,006	87.47
肿瘤科	瑞婷-阿那曲唑	311	89.71	355	88.45	776	88.02	362	85.34
合计	37,297	87.97	43,645	88.46	53,524	83.37	44,598	87.82	

注：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。2012 年公司 OTC 销售人员扩大至 100 人，这将对公司扩展制剂药产品 OTC 渠道销售规模起到一定的促进作用。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 13 近三年一期公司皮肤科医药产品分渠道销售情况 单位：万元、%

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 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	27,149	72.79	31,978	73.27	39,768	74.30	30,732	68.91
OTC 渠道	10,148	27.21	11,667	26.73	13,756	25.70	13,866	31.09

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

医药原料药业务是公司医药业务的重要组成部分。公司医药原料药产品包括医药原料药和兽药原料药，业务主要由控股子公司陕西汉江药业集团投资有限公司（以下简称“汉江药业”）承担。

表 14 近三年一期公司医药原料药主要产品销售情况 单位：万元、%

产品名称	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~9 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	5,626	17.79	6,650	17.17	9,651	8.07	8,540	6.79
甲苯咪唑	1,450	8.53	1,962	-16.27	3,129	-13.73	1,166	2.92
伊迈唑碱	1,457	53.27	1,444	50.98	2,017	51.93	1,355	49.22
伊迈唑盐	1,201	41.24	1,713	42.85	1,631	46.64	1,291	38.42
氟苯咪唑	1,092	-0.93	970	-12.00	1,296	-5.39	2,211	5.53
奥吩吡唑	775	31.35	926	27.01	744	31.48	614	23.46
苯硫咪唑	339	21.20	312	5.38	406	5.24	146	-8.99

注：公司提供。

2011 年以来公司医药原料药收入逐年提高，2011 年和 2012 年同比分别增长 21.40% 和 32.43%。但整体来看，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。人民币升值对公司医药原料药的出口获利产生了一定的不利影响。

表 15 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	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~9 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	956	6.87	2,322	13.75	2,742	12.26	2,412	13.72
国际销售	12,956	93.13	14,567	86.25	19,624	87.74	15,171	86.28

注：公司提供。

总体看，公司医药原料药业务和农药业务均为精细化工行业企业，在从业人员、技术和市场等方面具有较多共性，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持有华邦酒店股权比例由 40% 上升至 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 2010~2012 年的业务收入分别为 1,856.73 万元、1,932.58 万元和 3,071.21 万元，占公司营业收入比例均不超过 1%。2013 年 1~9 月旅游板块业务收入为 2,833.16 万元，占比为 0.90%。

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

近三年公司应收账款周转次数分别为 10.52 次、6.67 次和 5.00 次，存货周转次数分别为 7.51 次、6.13 次和 5.96 次，总资产周转次数分别为 0.75 次、0.81 次和 0.77 次，2012 年公司三大指标均呈下降趋势。其中，应收账款周转次数下降的原因主要是子公司颖泰嘉和 2012 年收入较上年增长较多，因农化产品销售信用期限为 3 个月，从而造成应收账款增长较多所致；存货周转次数下降主要是子公司颖泰嘉和 2012 年销售增长导致采购原料相应增加以及新合并庆丰农化等造成存货增长较快；总资产周转次数下降则主要是由于随着公司经营规模的扩张，近三年流动资产特别是货币资金和应收账款的增长造成的。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 16 同类主要上市公司 2012 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	6.08	5.04	0.77
升华拜克	4.80	10.23	0.73
红太阳	3.77	35.89	0.86
联化科技	4.27	8.94	0.89
长青股份	2.79	7.99	0.68
新安股份	5.88	18.48	0.86

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。

总体看，公司发展速度很快，整体经营效率较高。

4. 投资项目

随着国内外农药需求的不断增长，公司持续通过并购和投资扩大农药业务规模，推动产能、产品种类的增长和产品线的完善。2011 年公司收购了原专属生产合作企业盐城南方化工有限公司（以下简称“盐城南化”），扩大了公司农药产品的产能；2012 年公司控股合并了杭州庆丰农化有限公司（以下简称“庆丰农化”），进一步增加了公司除草剂和杀菌剂产品的种类。庆丰农化在农药制剂药方面有一定的生产和销售基础，对公司未来扩大发展和扩大农药制剂药业务奠定了基础。

表 17 2013 年 2 月公司非公开发行股票募投农药项目概况 单位：万元

项目	实施主体	总投资额	募集资金拟投资额
新研发基地项目	颖泰嘉和	36,619	30,000
年产 600 吨噻菌酯、900 吨磺草酮/硝磺草酮和 3,500 吨农药制剂项目	上虞颖泰	28,000	28,000

注：公司提供。

2013 年 2 月公司进行了非公开发行股票发行，此次发行募集资金净额 8.85 亿元，其中计划募投农药项目如上表所示。除以上募投项目外，公司同时还进行其他农药项目投资建设，主要包括盐城

南化 1,800 万元老厂区改造项目与年产 1,500 吨特丁噻草隆、1,200 吨烯草酮和 800 吨硫双灭多威技改项目。

2013 年 10 月，公司分别与山东福尔股份有限公司（以下简称“福尔股份”）和山东凯盛新材料股份有限公司（以下简称“凯盛新材”）签订了发行股份及支付现金购买资产的协议。协议约定：公司拟通过发行股份和支付现金相结合的方式向交易对方购买其合计持有的福尔股份和凯盛新材 100% 的股份。经评估协商，福尔股份转让价款为 84,968.33 万元，凯盛新材转让价款为 47,950.38 万元；同时，公司进行配套融资，向公司股东之一汇邦旅业非公开发行股份募集配套资金，用于支付购买福尔股份和凯盛新材股份的现金对价，剩余部分作为福尔股份和凯盛新材的项目建设资金，募集配套资金规模不超过交易总额的 25%。2014 年 1 月 22 日，经中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核，该交易事项获得有条件通过。若交易成功，公司将积极探索各标的资产在技术能力和资源方面的协同与整合，以提升公司产业整体价值。

总体看，公司募投和新建农药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。

5. 未来发展

公司把握医药原料药及制剂产业、农药原料药及制剂产业向发展中国家转移的历史机遇，立足主业，提升产品技术水平和质量。同时，利用资本市场募集资金适度扩大产能，以满足不断增长的市场需求。继续加强与国际知名企业如巴斯夫、陶氏化学、拜耳、杨森等公司的合作，努力成为国际农医药产业分工链中的一环。在医药制剂方面，继续开发专利即将到期的重要原料药及制剂新工艺，依托规模和质量优势，提高市场占有率和盈利能力；将公司打造成为皮肤病、结核病等医药制剂的一流生产企业。在农药方面，继续坚持研发和市场导向战略，实现自主生产、专属生产、技术服务和贸易业务齐头并进，成为农药行业的龙头企业。同时，公司积极涉足保健品、旅游酒店等新的行业，不断培育新的利润增长点。

在医药和农药制剂方面，公司营销战略以国内市场为主，在农医药原料药领域，公司的营销战略仍将以外向型为主，进一步强化与客户的合作关系。同时，医药制剂业务则进一步通过不断强化的学术推广营销模式巩固既有的市场份额。随着公司农药业务向产业链下游制剂业务的延伸，公司将不断加强国内市场的开发和营销渠道的建设。为此公司计划从以下方面着手：

(1) 提升公司皮肤药、结核药等制剂产品在国内市场的综合竞争力；(2) 继续加大国际药品注册力度，不断开发国际市场；(3) 扩大与跨国企业的定制加工合作业务；(4) 继续加强与国际农化公司的合作，确保农药业务在国内的领先优势；(5) 开拓农药制剂国内市场；(6) 探索农药制剂的出口业务。

公司生产规划的基本思想是立足主业，提升生产技术装备水平；继续加大医药制剂、原料药、农药原料药的开发力度，根据研发进度和市场需求，适度扩大产能，同时加大向农药制剂业务延伸的速度。(1) 立足主业，提升制剂及农药原料药的技术水平和生产规模；(2) 优化产品结构，提高经济效益；(3) 加强医药制剂产品的国际合作与开发；(4) 巩固和加强生产基地建设。

总体看，公司将在继续加大皮肤类用药、结核用药以及抗肿瘤用药等传统优势产品研发、生产和销售的同时，重视农药原料药研发和产能的扩大并适度向农药制剂方向延伸。充分利用公司新吸收合并的颖泰嘉和在国外销售渠道方面的优势，扩大医用原料药在国际市场的销售，拓展与国际知名药企（含医药和农药）的合作，进一步提高公司的市场竞争力和经营业绩。公司发展规划切实可行。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2009~2011 年模拟财务报表、2012 年和 2013 年 1~9 月财务报表，其中 2009~2011 年模拟财务报表基于假设对颖泰嘉和换股吸收合并的公司架构于 2009 年 1 月 1 日业已存在，公司按照此架构持续经营而编制，财务数据对比性强。四川华信（集团）会计师事务所有限责任公司³对公司 2009~2011 年模拟财务报表和 2012 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2013 年 1~9 月财务报表未经审计。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 592,224.96 万元，负债合计 296,536.29 万元，所有者权益合计 295,688.67 万元，其中归属母公司所有者权益 268,268.62 万元。2012 年公司实现营业收入 387,739.28 万元，净利润 37,080.83 万元；经营活动产生的现金流量净额 25,775.04 万元，现金及现金等价物净增加额-8,951.79 万元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额 688,519.76 万元，负债合计 294,700.95 万元，所有者权益合计 393,818.82 万元，其中归属母公司所有者权益 375,434.41 万元。2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 320,145.07 万元，净利润 26,694.11 万元；经营活动产生的现金流量净额 22,236.70 万元，现金及现金等价物净增加额 33,433.82 万元。

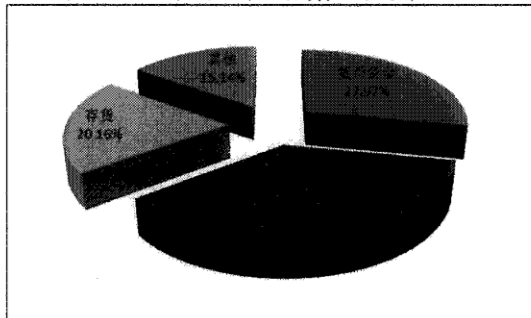
2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产规模年均复合增长 35.35%，主要来自于流动资产的增加，流动资产占总资产比重逐年上升。截至 2012 年底，公司资产总额 592,224.96 万元，流动资产和非流动资产分别占 46.19%和 53.81%。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产规模年均复合增长 51.84%，主要来自于货币资金和应收账款的增长。截至 2012 年底，公司流动资产 273,532.68 万元，主要由货币资金、应收账款和存货构成（图 5）。

图 5 2012 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司年报。

截至 2012 年底，公司货币资金余额为 76,509.42 万元，近三年复合增长 38.34%，主要是 2011 年完成换股合并所致。2012 年底的货币资金中，银行存款和现金占 53.06%；46.94%为其他货币资金，主要是保证金存款及在证券公司的存出投资款。其他货币资金大部分使用受限，主要系保证金存款及在证券公司的存出投资款，不作为现金流量表中的“现金及现金等价物”。

³ 目前已更名为“四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）”。

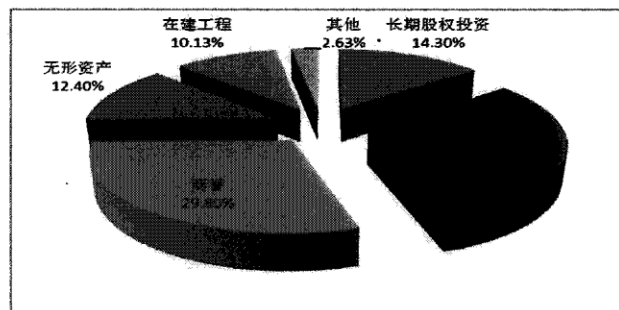
截至 2012 年底，公司应收账款净额为 100,465.85 万元，同比增长 88.65%，主要是子公司颖泰嘉和 2012 年收入较上年增长较多，因农化产品销售信用期限为 3 个月，从而造成应收账款增长较多。截至 2012 年底的应收账款余额中账龄 1 年以内的占 98.29%，前 5 大客户合计占应收账款比例为 44.70%，公司按账龄分析法计提坏账准备 829.96 万元，计提比例较为合理。公司对国外客户销售的信用付款周期一般不超过 180 天，应收对象多为国际农化行业的大型企业，信用良好，坏账风险较小。

2010~2012 年，公司存货年均复合增长 30.58%，2012 年公司存货的增长主要是子公司颖泰嘉和 2012 年销售增长导致采购原料相应增加以及新合并庆丰农化等所致。截至 2012 年底，公司存货净额 55,146.74 万元；存货主要为原材料和库存商品，分别占存货净额的 26.62%和 41.64%；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。2012 年公司合计计提存货跌价准备 1,398.38 万元，计提比例占存货余额的 2.47%，由于半成品、库存商品、发出商品等有一定质量保证期，超过一定的期限后，由于化学反应等因素致使其性能下降、利用价值降低，因此致使公司少部分存货发生减值，公司其他存货未发生减值情形，存货状况良好，存货跌价准备计提较为充分。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产规模复合增长 24.80%，主要来自固定资产、在建工程、商誉以及无形资产的增长。截至 2012 年底，公司非流动资产为 318,692.27 万元，主要由固定资产、商誉、长期股权投资、在建工程和无形资产构成。

图 6 2012 年底公司非流动资产构成情况



数据来源：公司年报。

截至 2012 年底，公司固定资产净值 97,975.82 万元，同比增长 49.11%，主要是公司部分投资建设项目完工和报表合并范围有所扩大所致。截至 2012 年底，公司固定资产原值 148,815.30 万元，主要以房屋建筑物（占 48.17%）和机器设备（占 47.66%）为主，截至 2012 年底公司对固定资产计提累计折旧 50,813.59 万元，主要是针对房屋及建筑物和机器设备计提。公司固定资产成新率为 65.85%，成新率一般。

近三年公司商誉复合增长率为 6.20%，截至 2012 年底，公司商誉为 94,958.87 万元，公司进行了大量的投资或收购，形成商誉的账面价值很大，其中 2011 年换股吸收合并颖泰嘉和产生商誉 81,997.32 万元，编制备考合并报表时视同报告期初即存在，在全部商誉中的比重超过了 80%。

截至 2012 年底，公司长期股权投资 45,557.38 万元，同比增长 49.07%，主要是公司新增投资浙江云涛生物技术股份有限公司 11,492 万元、投资丽江龙健生物科技有限公司 1,400 万元、投资陕西汉王药业有限公司 1,154 万元和投资河北万全凯迪进出口有限公司 2,156 万元。其余投资企业金额较小，相对分散。

截至 2012 年底，公司无形资产 39,514.80 万元，同比增长 67.37%，主要是土地使用权的增加所致。截至 2012 年底无形资产账面余额中，96.21%为土地使用权，其余为少部分管理软件、非专利技术和商标使用权。

截至 2012 年底，公司在建工程 32,289.12 万元，同比增长 95.76%，其中是重庆华邦酒店旅业有限公司酒店改造项目、重庆华邦胜凯制药有限公司车间及仓库改造项目、盐城南化老厂改造项目、盐城南化技改项目和盐城南化新建厂房增加投资建设所致。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 688,519.76 万元，较 2012 年底上升 16.26%，资产构成与 2012 年底相比变化不大；流动资产中由于公司 2013 年初完成非公开发行股票和发行短期融资券导致货币资金较年初增长 51.53%；由于子公司颖泰嘉和购买保本型理财产品增加导致交易性金融资产较年初增长 125.35%。非流动资产中，由于部分生产线投建和技改导致在建工程较年初增长 72.27%，其他科目较年初变化不大。

总体看，近年来，公司资产规模稳定增长；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，固定资产和商誉占比较高，资产质量一般。

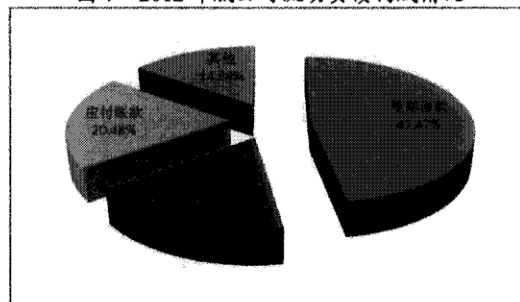
3. 负债及所有者权益

负债

2010~2012 年，公司负债总额三年复合增长 71.81%。截至 2012 年底，公司负债合计 296,536.29 万元，其中流动负债占比 92.61%，非流动负债占比 7.39%，流动负债占比过高，与公司资产构成匹配程度一般，负债结构有待改善。

近三年，公司流动负债复合增长 68.24%，主要来自短期借款、应付票据和应付账款的增长。截至 2012 年底，公司流动负债 274,611.95 万元，以短期借款、应付票据和应付账款为主，具体构成情况如图 7 所示。

图 7 2012 年底公司流动负债构成情况



数据来源：公司年报。

2010~2012 年，公司短期借款余额分别为 27,412.56 万元、63,272.60 万元和 130,357.60 万元，占公司总负债的比重分别为 28.25%、42.55%和 47.47%。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。2012 年短期借款同比增长 106.03%，主要是母公司及颖泰嘉和因经营周转、对外投资及项目建设等资金需求增加借款，新增合并庆丰农化和万全宏宇等借款增加。

近三年，公司应付票据复合增长率为 42.76%，主要是颖泰嘉和因经营规模扩大，票据融资需求增加、新增合并的庆丰农化应付票据增加所致。2012 年末，公司应付票据账面余额为 47,138.51 万元，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，

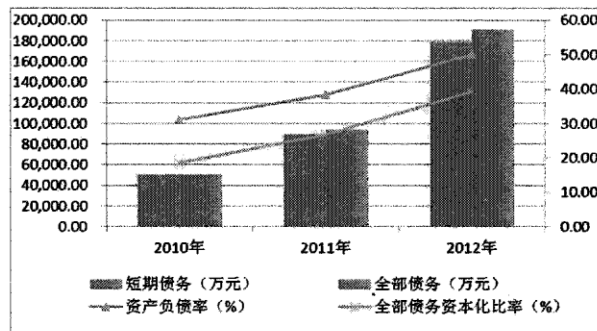
采用银行承兑汇票方式向供应商结算款项。

截至 2012 年底，公司应付账款余额为 56,240.36 万元，占负债总额的比重为 18.97%。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。2012 年末，汉江药业、颖泰嘉和等因采购规模增长，供应商给予的信用周期延长，同时新增庆丰农化、万全宏宇等应付账款增加，导致应付账款余额大幅增加。

非流动负债方面，2010~2012 年，公司非流动负债复合增长 152.55%，主要来自长期应付款的增长。截至 2012 年底，公司非流动负债 21,924.34 万元，以长期应付款为主。公司长期应付款主要为应向杭州市工业资产经营投资集团有限公司支付的股权转让款以及庆丰农化应付改制遗留职工安置补偿费。

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（图 8）。截至 2012 年底，公司全部债务总额 190,438.84 万元，债务规模占资产总额的比例为 32.16%，近三年，公司资产负债率逐年上升，全部债务资本化比率随之上升，2012 年底分别为 50.07%和 39.17%，整体负债水平和债务水平均适中。

图 8 2010~2012 年公司债务情况



资料来源：联合评级整理。

截至 2013 年 9 月底，公司负债总额 294,700.95 万元，负债结构较年初变化不大。

受 2013 年非公开发行股票影响，公司所有者权益大幅上升，使得公司债务负担较 2012 年底明显降低。截至 2013 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.80%、30.77%。

总体看，公司负债规模逐年上升，整体债务负担不大，由于流动负债占比过高，负债结构有待改善。

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益复合增长 15.20%。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 295,688.67 万元，其中归属于母公司所有者权益为 268,268.62 万元，占比 90.73%。归属于母公司的所有者权益中，股本占 18.73%、资本公积占 34.29%、盈余公积占 4.01%、未分配利润占 42.97%。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益合计 393,818.82 万元，较 2012 年底增长 33.19%，主要是 2013 年 2 月公司非公开发行股票所致。

总体看，公司所有者权益规模增长较快，未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2010~2012 年，受公司农药业务和医药业务经营规模持续扩大的影响，公司营业收入逐年稳定增长，三年复合增长 30.23%，2012 年公司实现营业收入 387,739.28 万元。2012 年，公司实现

利润总额为 44,606.28 万元，净利润为 37,080.83 万元，同比均略有下降，主要是因为 2012 年公司获得投资收益为 3,394.13 万元，同比减少 14,098.79 万元。2011 年，公司获得投资收益 17,492.91 万元，主要是因为 2011 年合并颖泰嘉和将原持股按公允价值重新计量的价值与账面价值的差异 1.52 亿元一次性确认为投资收益。

从期间费用看，近三年公司期间费用复合增长 34.26%，2012 年期间费用为 66,064.06 万元，主要为销售费用及管理费用；近三年公司期间费用占营业收入的比重分别为 16.03%、15.79% 和 17.04%，且期间费用增长率略高于近三年营业收入 30.23% 的增长率，公司费用控制能力有待加强。

从盈利指标看，2012 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率较上年略有回落，主要是因为公司 2011 年获得投资收益 1.75 亿元，同比增加 1.60 亿元。2012 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 10.93%、10.55% 和 13.38%，总体看，公司盈利能力较强。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 320,145.07 万元，较上年同期增长 18.13%；实现利润总额和净利润分别为 32,566.33 万元和 26,694.11 万元，均较上年同期水平有所下降，主要是公司控股子公司汉江药业持有的西部证券股票按公允价值变动较年初减少所致。

总体看，公司主业盈利能力较强，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，2012 年公司经营现金流入为 366,178.42 万元。公司近三年经营活动现金均呈现净流入状态，2010~2012 年，公司经营活动现金流量净额分别为 26,444.15 万元、25,334.05 万元和 25,775.04 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 92.74%、94.02% 和 88.26%，收入实现状况一般。

从投资活动来看，2010~2012 年，公司投资性现金净流出逐年增加，分别为净流出 24,503.24 万元，25,169.68 万元和 58,626.33 万元。2012 年同比增长幅度较大，主要是公司在 2012 年开展的项目投资和建设活动增加较多。

筹资活动方面，2011 年和 2012 年，受公司投资活动较多影响，公司进行了多种渠道的筹资活动，筹资性现金流保持较稳定的净流入水平。近三年筹资活动现金流量净额分别为 -1,146.89 万元，26,893.52 万元和 24,327.94 万元。

2013 年 1~9 月，公司经营活动现金净流入 22,236.70 万元，保持近三年以来的稳定流入趋势；由于收回期内购买的短期理财产品，公司投资活动现金净流入大幅增加，达 49,675.56 万元；筹资活动方面，公司发行短期融资券增加当期取得借款收到的现金，同时由于公司收到公司收到的利息收入及融资性票据款增加从而其他与筹资活动有关的现金大幅增加。

总体看，公司经营活动现金流稳定，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，公司存在一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

从财务构成情况看，近三年公司负债水平持续上升，2012 年底公司资产负债率为 50.07%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 39.17% 和 3.73%，债务负担不重。

从短期偿债能力指标看，由于 2012 年底公司负债规模增长较快，公司流动比率和速动比率分别从 2011 年的 1.26 和 0.99 下降到 2012 年的 1.00 和 0.80。总体看，公司负债以流动负债为主，短期债务占比较大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2010~2012 年公司 EBITDA 分别为 36,344.00 万元、58,464.43 万元

和 64,681.42 万元，增幅较大。2012 年底，公司全部债务为 190,438.84 万元，EBITDA 利息倍数为 7.40 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；EBITDA 全部债务比为 0.34 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力尚可，整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2013 年 9 月底，公司流动比率和速动比率均较 2012 年有所回升，分别达到 1.22 和 0.99。由于公司 2013 年 2 月非公开发行股票，2013 年 9 月底的资产负债率较年初下降至 42.80%，整体负债水平有所下降，偿债能力有所增强。

截至 2013 年 9 月底，公司累计获得的银行授信总额为 194,150.00 万元，未使用的授信额度为 63,636.46 万元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2013 年 9 月底，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。浙江宏达注册资本 3,660 万元，主要从事金属制品生产。2013 年 9 月底，浙江宏达总资产规模为 67,982.98 万元，净资产 35,950.10 万元，资产负债率为 47.12%；2013 年 1~9 月浙江宏达实现营业收入 284,594.59 万元，利润总额 3,003.50 万元。浙江宏达经营正常，公司或有负债风险不大。

截至 2013 年 9 月底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

总体看，公司负债水平、有息债务规模适中，债务负担不重，整体偿债能力较强。

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 2013 年 9 月底，公司负债总额为 294,700.95 万元，本次拟发行公司债额度为 15 亿元，相对于公司目前负债规模而言，本次公司债额度较高。考虑到募集资金在扣除发行费用后将用于调整债务结构、置换银行贷款；剩余部分拟用于补充流动资金，改善资金状况，因此本次公司债券的发行对调整公司整体债务结构有一定的积极影响。

以 2013 年 9 月底的财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 15 亿元，本次债券发行后，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 29.28%、45.21% 和 53.03%，较 2013 年 9 月底的 3.20%、30.77%、42.80% 大幅上升，尤其是长期债务资本化比率和全部债务资本化比率增长明显。本次债券发行后，公司整体负债水平仍处合理范围之内，且债务结构明显得以优化。

2. 本次债券偿债能力分析

以 2012 年相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本次发行的 15 亿元公司债券的保护倍数分别为 0.43 倍、2.44 倍和 0.17 倍。总体看，公司 EBITDA、经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度尚可，经营活动现金净流量对本次债券的覆盖程度较低。

未来随着公司新建项目的投产及产能利用率的提高，公司的盈利能力将会随着产销规模的扩大进一步提高，对于未来偿债能力的增强具有积极正面的作用。

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。

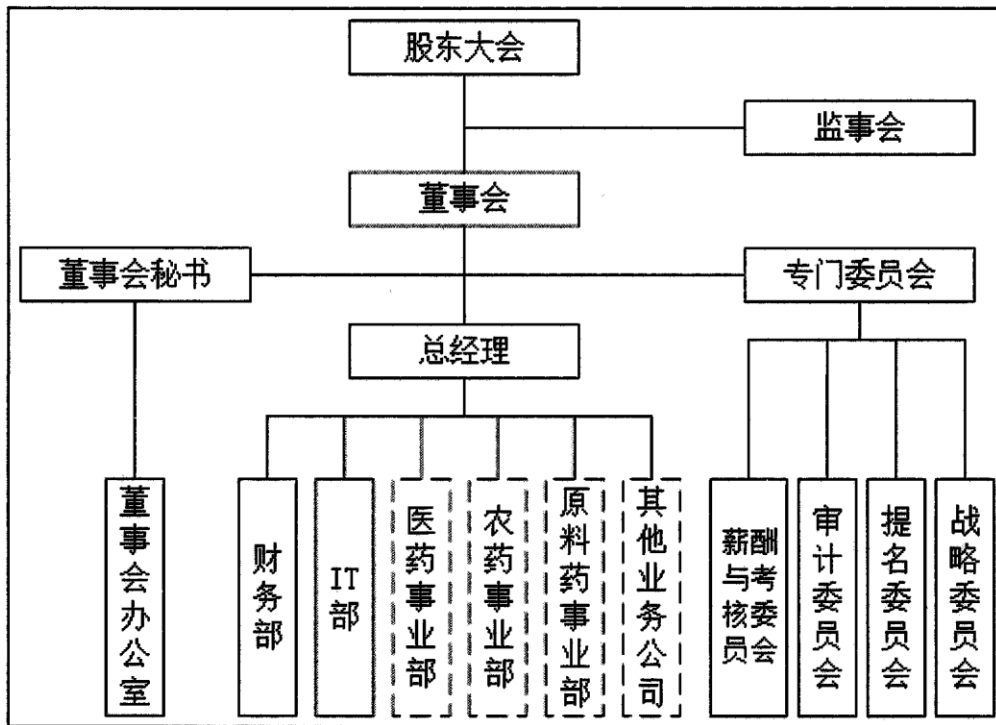
九、综合评价

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；另外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、4大生产模式保障生产稳定等优势。同时，联合评级关注到主营行业面临激烈竞争，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”。

综合来看，本次债券到期不能偿付本息的风险很低。

附件 1 截至 2013 年 9 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
2010 年~2013 年 9 月公司合并资产负债表 (资产)

(单位: 人民币万元)

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产:					
货币资金	39,979.15	65,739.28	76,509.42	38.34	115,933.24
交易性金融资产	24.24	0.00	8,790.00	1,804.43	19,896.00
应收票据	1,662.79	3,486.72	3,435.83	43.75	6,431.93
应收账款	34,917.90	53,256.59	100,465.85	69.62	90,573.63
预付款项	4,890.71	12,271.38	13,359.16	65.27	16,110.59
应收利息					
应收股利	35.57	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他应收款	4,787.29	12,647.49	15,825.68	81.82	18,977.47
存货	32,342.85	39,998.46	55,146.74	30.58	60,651.28
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	--	31.44
流动资产合计	118,640.50	187,399.92	273,532.68	51.84	328,605.58
非流动资产:					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	5,000.00	150.00	0.00	-100.00	3,700.00
长期应收款					
长期股权投资	21,529.48	30,561.36	45,557.38	45.47	49,471.70
投资性房地产	1,601.17	2,592.59	2,540.94	25.97	2,166.83
固定资产	61,697.62	65,708.34	97,975.82	26.02	95,388.58
生产性生物资产	0.00	2,233.38	2,190.26	--	2,156.70
油气资产					
在建工程	7,823.14	16,539.91	32,289.12	103.16	55,624.25
工程物资	452.42	190.12	191.04	-35.02	166.34
固定资产清理					
无形资产	19,128.57	23,587.45	39,514.80	43.73	41,801.83
开发支出					
商誉	84,189.33	86,943.81	94,958.87	6.20	106,210.77
长期待摊费用	1,047.17	1,444.01	1,029.31	-0.86	889.28
递延所得税资产	2,149.51	1,588.28	2,444.73	6.65	2,337.91
其他非流动资产					
非流动资产合计	204,618.41	231,539.25	318,692.27	24.80	359,914.18
资产总计	323,258.91	418,939.17	592,224.96	35.35	688,519.76

附件3 华邦颖泰股份有限公司

2010年~2013年9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	2010年	2011年	2012年	变动率(%)	2013年9月
流动负债：					
短期借款	27,412.56	63,272.60	130,357.60	118.07	115,153.13
交易性金融负债					
应付票据	23,128.81	25,979.77	47,138.51	42.76	46,832.38
应付账款	24,677.45	40,531.28	56,240.36	50.96	42,682.08
预收款项	4,079.21	2,976.76	4,629.15	6.53	4,043.06
应付职工薪酬	2,330.01	2,359.32	6,118.31	62.05	3,688.10
应交税费	1,147.95	1,162.07	-2,427.55	--	-1,508.10
应付利息	0.00	31.99	43.82	--	1,497.75
应付股利	196.37	299.22	410.97	44.66	491.73
其他应付款	14,051.93	12,095.25	30,600.78	47.57	17,227.05
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	1,500.00		
其他流动负债					40,000.00
流动负债合计	97,024.30	148,708.25	274,611.95	68.24	270,107.19
非流动负债：					
长期借款	123.50	4,599.34	2,180.81	320.21	3,920.81
应付债券					
长期应付款	0.00	0.00	9,261.92	--	9,098.44
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	1,059.29	1,852.28	5,217.63	121.94	5,178.41
其他非流动负债	2,254.50	5,186.70	5,263.98	52.80	6,396.09
非流动负债合计	3,437.29	11,638.31	21,924.34	152.55	24,593.75
负债合计	100,461.59	160,346.56	296,536.29	71.81	294,700.95
所有者权益：					
股本	16,749.30	16,749.30	50,247.90	73.21	58,073.28
资本公积	129,995.93	121,386.47	91,987.46	-15.88	182,413.20
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	7,206.38	8,861.43	10,744.97	22.11	10,744.97
未分配利润	56,952.59	92,308.05	115,288.29	42.28	124,202.96
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	210,904.20	239,305.26	268,268.62	12.78	375,434.41
少数股东权益	11,893.11	19,287.36	27,420.04	51.84	18,384.41
所有者权益合计	222,797.31	258,592.61	295,688.67	15.20	393,818.82
负债和所有者权益总计	323,258.91	418,939.17	592,224.96	35.35	688,519.76

附件 4 华邦颖泰股份有限公司
2010 年~2013 年 9 月公司合并利润表
(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-9 月
一、营业收入	228,610.70	299,551.54	387,739.28	30.23	320,145.07
减: 营业成本	168,071.40	224,799.52	289,284.88	31.19	234,816.76
营业税金及附加	993.34	1,178.65	1,306.76	14.70	1,100.56
销售费用	17,056.16	23,499.97	27,111.55	26.08	21,994.10
管理费用	16,563.30	19,240.46	30,134.95	34.88	22,666.18
财务费用	3,031.86	5,086.74	8,817.56	70.54	9,769.50
资产减值损失	-602.10	-2,735.38	80.29	--	508.04
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	8,190.00	--	-894.00
投资收益	1,526.19	17,492.91	3,394.13	49.13	3,233.99
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	846.32	2,224.79	2,638.30	76.56	3,119.52
汇兑收益					
二、营业利润	25,022.93	45,974.49	42,587.42	30.46	31,629.92
加: 营业外收入	2,682.56	2,490.60	3,337.13	11.54	1,251.79
减: 营业外支出	1,246.22	1,593.65	1,318.27	2.85	315.38
其中: 非流动资产处置损失	801.59	942.70	449.56	-25.11	23.21
三、利润总额	26,459.27	46,871.44	44,606.28	29.84	32,566.33
减: 所得税费用	3,750.15	4,190.12	7,525.45	41.66	5,872.22
四、净利润	22,709.12	42,681.32	37,080.83	27.78	26,694.11
其中: 归属于母公司所有者的净利润	21,701.36	41,123.26	33,238.43	23.76	25,956.25
少数股东损益	1,007.76	1,558.06	3,842.40	95.26	737.86
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	1.30	2.46	0.66	-28.75	0.46
(二) 稀释每股收益	1.30	2.46	0.66	-28.75	0.46
六、其他综合收益	536.67	-275.82	436.63	-9.80	0.00
七、综合收益总额	23,245.79	42,405.50	37,517.46	27.04	26,694.11
归属于母公司所有者的综合收益总额	22,240.01	41,026.95	33,675.06	23.05	25,956.25
归属于少数股东的综合收益总额	1,005.78	1,378.54	3,842.40	95.46	0.00

附件 5 华邦颖泰股份有限公司
2010 年~2013 年 9 月公司合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 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	212,020.91	281,633.28	342,227.05	27.05	321,091.18
收到的税费返还	10,214.76	11,348.68	19,219.24	37.17	19,220.70
收到其他与经营活动有关的现金	14,056.95	3,577.92	4,732.14	-41.98	20,357.58
经营活动现金流入小计	236,292.62	296,559.88	366,178.42	24.49	360,669.46
购买商品、接受劳务支付的现金	152,516.74	201,547.23	260,043.83	30.58	249,712.57
支付给职工以及为职工支付的现金	11,980.76	15,042.43	20,803.86	31.77	22,059.98
支付的各项税费	13,591.96	13,146.04	17,600.47	13.79	19,668.81
支付其他与经营活动有关的现金	31,759.02	41,490.12	41,955.23	14.94	46,991.40
经营活动现金流出小计	209,848.47	271,225.82	340,403.38	27.36	338,432.76
经营活动产生的现金流量净额	26,444.15	25,334.05	25,775.04	-1.27	22,236.70
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	5,959.77	7,387.93	4,192.54	-16.13	49,675.56
取得投资收益收到的现金	1,611.64	1,500.16	1,321.03	-9.46	3,353.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	302.86	2,586.40	1,149.02	94.78	504.89
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	30.00	55.45	664.95	370.80	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	600.00	1,635.54	3,274.93	133.63	20,928.58
投资活动现金流入小计	8,504.28	13,165.49	10,602.46	11.66	74,463.02
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	13,095.32	16,983.60	31,521.08	55.15	22,444.48
投资支付的现金	18,807.15	10,804.32	14,371.14	-12.59	82,292.79
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	4,435.33	17,846.58	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	1,105.05	6,111.90	5,489.97	122.89	39,323.78
投资活动现金流出小计	33,007.51	38,335.16	69,228.78	44.82	144,061.05
投资活动产生的现金流量净额	-24,503.24	-25,169.68	-58,626.33	54.68	-69,598.04
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	200.00	-567.24	--	98,248.98
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	41,759.90	82,588.16	142,245.48	84.56	171,408.82
收到其他与筹资活动有关的现金	36,187.58	3,391.91	3,292.73	-69.84	66,945.66
筹资活动现金流入小计	77,947.48	86,180.07	144,970.97	36.38	336,603.46
偿还债务支付的现金	42,750.21	46,944.88	93,618.01	47.98	157,319.22
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,188.68	3,597.43	18,519.28	190.88	30,376.35
支付其他与筹资活动有关的现金	34,155.48	8,744.25	8,505.74	-50.10	66,410.41
筹资活动现金流出小计	79,094.38	59,286.55	120,643.03	23.50	254,105.99
筹资活动产生的现金流量净额	-1,146.89	26,893.52	24,327.94	--	82,497.48
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	114.40	-2,579.12	-428.44	--	-1,702.32
五、现金及现金等价物净增加额	908.42	24,478.78	-8,951.79	--	33,433.82
加: 期初现金及现金等价物余额	24,730.79	25,639.20	50,117.98	42.36	41,166.20
六、期末现金及现金等价物余额	25,639.20	50,117.98	41,166.20	26.71	74,600.02

附件 6 华邦颖泰股份有限公司
2010 年~2012 年公司现金流量表补充材料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	22,709.12	42,681.32	37,080.83	27.78
加: 资产减值准备	-602.10	-2,735.38	80.29	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6,324.39	7,437.45	9,887.28	25.03
无形资产摊销	437.12	496.84	752.88	31.24
长期待摊费用摊销	389.54	427.21	691.44	33.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	795.55	866.27	-583.69	
固定资产报废损失	6.03	68.03	160.59	416.14
公允价值变动损失	0.00	0.00	-8,190.00	--
财务费用	3,031.86	5,073.52	8,231.54	64.77
投资损失	-1,526.19	-17,492.91	-3,394.13	--
递延所得税资产减少	-217.97	1,192.23	-691.11	--
递延所得税负债增加	-17.29	614.54	1,272.51	
存货的减少	-5,314.64	-7,734.36	-3,232.01	--
经营性应收项目的减少	8,446.40	-20,168.79	-52,209.41	
经营性应付项目的增加	-8,130.88	14,903.67	35,407.99	
其他	113.19	-295.60	510.04	112.27
经营活动产生的现金流量净额	26,444.15	25,334.05	25,775.04	-1.27
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	25,639.20	50,117.98	41,166.20	26.71
减: 现金的期初余额	24,730.79	25,639.20	50,117.98	42.36
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	908.42	24,478.78	-8,951.79	--

附件 7 华邦颖泰股份有限公司
主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	10.52	6.56	5.00	3.34
存货周转次数(次)	7.51	6.13	5.96	4.01
总资产周转次数(次)	0.75	0.81	0.77	0.50
现金收入比率(%)	92.74	94.02	88.26	100.30
盈利能力				
总资本收益率(%)	12.01	14.04	10.93	5.06
总资产报酬率(%)	8.92	12.97	10.55	5.09
净资产收益率(%)	14.53	17.73	13.38	7.74
主营业务毛利率(%)	26.55	24.75	--	--
营业利润率(%)	26.05	24.56	25.05	26.31
费用收入比(%)	16.03	15.97	17.04	17.00
财务构成				
资产负债率(%)	31.08	38.27	50.07	42.80
全部债务资本化比率(%)	18.53	26.63	39.17	30.77
长期债务资本化比率(%)	0.06	1.75	3.73	3.20
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	13.29	15.92	7.40	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.72	0.62	0.34	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.52	0.27	0.14	0.13
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.04	0.00	-0.17	-0.27
流动比率(倍)	1.22	1.26	1.00	1.22
速动比率(倍)	0.89	0.99	0.80	0.99
现金短期债务比(倍)	0.82	0.78	0.50	0.88
经营现金流动负债比率(%)	27.26	17.04	9.39	8.23
经营现金利息偿还能力(倍)	32.99	14.91	2.95	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.42	0.10	-3.76	--

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；

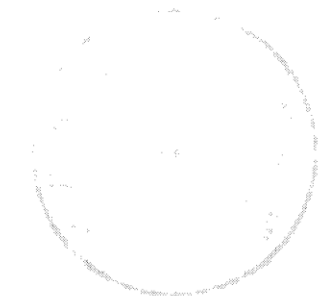
B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

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

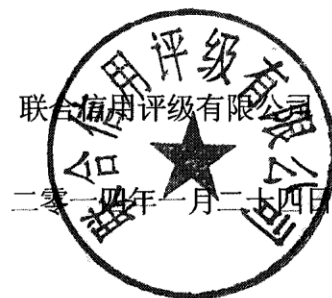
根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年华邦颖泰股份有限公司公告年报后 2 个月内对华邦颖泰股份有限公司 2014 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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。

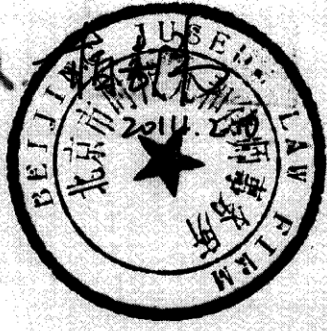
如华邦颖泰股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至华邦颖泰股份有限公司提供相关资料。

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。



该复印件与原件相符

见证人



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：联合信用评级有限公司

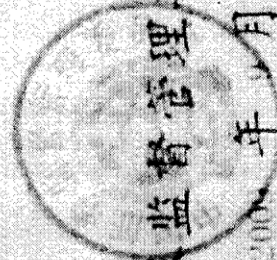
业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：吴金普

注册地址：天津市南开区水上公园北道38号爱俪园公寓308

编号：ZPJ005

中国证券监督管理委员会(公章)



2006年11月3日