

青岛金王应用化学股份有限公司

2012 年公司债券 2016 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第
【98】号 01

债券剩余规模:
1 亿元

债券到期日期:
2017 年 12 月 19 日

债券偿还方式:
每年付息一次, 到期一
次还本, 存续期第 3 年
末附公司上调利率选择
权及投资者回售选择权

分析师

姓名:
李君臣 严素华

电话:
010-66216006

邮箱:
lijch@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法, 该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

青岛金王应用化学股份有限公司 2012 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA-	AA-
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 5 月 12 日	2015 年 5 月 16 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对青岛金王应用化学股份有限公司 (以下简称“青岛金王”或“公司”) 及其 2012 年 12 月 19 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2016 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA-, 发行主体长期信用等级维持为 AA-, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司通过并购初步完成在化妆品产业的布局, 为公司带来新的收入来源和利润增长点; 受益于原材料价格下降等因素影响, 公司蜡烛及工艺品业务的毛利率有所提高; 公司收入规模提升, 综合盈利能力有所增强。同时我们也关注到了公司油品贸易盈利能力减弱, 且客户集中度较高; 蜡烛市场规模较小, 客户较为集中, 增长空间有限, 公司销售收入有所下降; 公司化妆品行业并购项目的业绩完成情况有待观察, 若标的公司完成承诺的业绩, 公司将存在一定的投资支出压力等风险因素。

正面:

- 公司通过并购化妆品企业, 为公司带来新的收入来源和利润增长点。2015 年上海月泮化妆品有限公司 (以下简称“上海月泮”) 为公司贡献营业收入 17,402.19 万元, 占当年公司营业收入的比重为 11.78%; 2015 年化妆品业务的毛利率为 83.15%, 当年贡献毛利润 14,469.92 万元, 一定程度上增强了公司的盈利能力。
- 受原料价格下降等因素影响, 公司蜡烛及工艺品业务毛利率有所提高。2015 年, 石蜡价格呈波动下降态势, 2015 年底石蜡 (58#) 价格较上年同期下降 1.80%, 减轻了蜡烛制品行业的成本压力, 加之出口退税率调整, 使得公司蜡烛及工艺品业

务毛利率同比上升 3.98 个百分点达到 28.42%，2016 年 1 季度，因人民币汇率变动及原料价格下降，其毛利率进一步提升至 32.00%。

- **公司收入规模提升，综合盈利能力有所增强。** 依托新增的化妆品业务及油品贸易规模的扩大，2015 年公司整体营业收入规模达到 147,688.84 万元，同比增长 20.71%。因化妆品业务毛利率较高，同时蜡烛及工艺品业务毛利率提升，拉动公司综合毛利率同比上升 6.69 个百分点达到 21.52%，总资产回报率由 2014 年的 7.06% 上升至 11.24%，公司综合盈利能力有所增强。

关注：

- **油品贸易毛利率下降，盈利能力减弱，且客户较为集中。** 2015 年由于国际原油价格大幅下滑，导致公司油品贸易业务毛利率同比下降 4.14 个百分点，仅为 2.14%，2016 年 1 季度进一步下降至 1.00%，盈利能力减弱。2015 年公司贸易业务前两大客户的销售额占贸易业务总收入的比重为 46.40%，同比小幅下降 1.53 个百分点，客户集中度仍较高。
- **蜡烛市场规模较小，客户较为集中，增长空间有限，公司销售收入有所下降。** 公司蜡烛及工艺品以外销为主，2015 年销售比例为 97.71%，但增长潜力较小。2015 年，RB（利洁时）和 IKEA（宜家家居）两家客户采购的金额在公司蜡烛及工艺品销售金额中占 50.35% 的份额，同比增加 4.33 个百分点，客户集中度进一步提升；受国外市场竞争加剧的影响，公司蜡烛及工艺品收入同比下降 4.13%。
- **公司化妆品行业并购项目的业绩完成情况有待观察，若标的公司完成承诺的业绩，公司将存在一定的投资支出压力。** 2015 年我国化妆品市场零售额增速放缓，居民收入增速降低等多种因素都将制约我国化妆品市场的发展，公司并购的化妆品企业的业绩完成情况有待观察。由于 2016 年 1 季度公司并购了四家线下渠道商，若标的公司 100% 完成承诺的业绩，公司后续需要支付收购款项约 26,000.00 万元，这将对公司形成一定的资金压力。
- **公司负债规模扩大，有息债务增加，存在一定的短期偿债压力。** 2015 年末公司负债总额同比增长 87.30%，有息债务同比增长 65.44%，达到 65,882.23 万元；公司有息债务以短期债务为主，2016 年还需偿还 38,000.00 万元，面临一定的短期偿债压力。若公司非公开发行股份成功，募集资金中 18,000.00 万元将用于偿还银行借款，公司偿债压力或将有所减轻。若发行股份购买资产完成，公司资产负债率或将下降。

主要财务指标:

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
总资产(万元)	207,320.92	191,798.33	122,753.67	111,792.81
归属于母公司所有者权益(万元)	77,739.22	76,189.49	63,052.21	60,133.52
有息债务(万元)	76,897.23	65,882.23	39,822.23	28,212.02
资产负债率	58.94%	58.08%	48.45%	46.02%
流动比率	1.30	1.35	1.76	3.23
速动比率	0.96	1.07	1.37	2.23
营业收入(万元)	46,605.31	147,688.84	122,351.00	145,400.14
营业利润(万元)	2,423.63	13,381.08	6,010.81	6,111.72
利润总额(万元)	2,515.54	13,611.56	5,925.24	6,240.62
综合毛利率	15.31%	21.52%	14.83%	14.13%
总资产回报率	-	11.24%	7.06%	7.83%
经营活动现金流净额(万元)	-10,479.24	19,042.23	5,661.41	8,229.63
EBITDA(万元)	-	19,408.29	9,993.16	10,526.76
EBITDA 利息保障倍数	-	4.77	4.24	4.20

资料来源: 公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1 季报, 鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可【2012】1613号文件核准，公司于2012年12月发行公司债券募集资金总额人民币2亿元，债券票面年利率为7.50%。

本期债券起息日为2012年12月19日，按年计息，每年付息一次，即2013年至2017年每年的12月19日付息。2015年12月19日，投资者回售10,000.00万元，截至2016年3月底，本期债券剩余规模10,000.00万元。截至2016年3月底，募集资金已经使用完毕，本期债券还本付息情况如下表所示。

表1 截至2016年3月底本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013年12月19日	20,000.00	0.00	1,500.00	20,000.00
2014年12月19日	20,000.00	0.00	1,500.00	20,000.00
2015年12月19日	20,000.00	10,000.00	1,500.00	10,000.00
合计	-	-	4,500.00	10,000.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东、控股股东持股比例以及实际控制人均未发生变化。截至2015年底，公司控股股东仍为青岛金王国际运输有限公司，持有公司27.30%的股权；实际控制人仍为自然人陈索斌，实际控制人持有公司的股份未发生变动。2015年公司新增纳入合并范围的子公司4家，分别为上海月泮、上海弘方化妆品有限公司、上海汇茂石油化工有限公司、青岛金王产业链管理有限公司（详见附录五）。

截至2015年12月31日，公司资产总额为191,798.33万元，归属于母公司的所有者权益为76,189.49万元，资产负债率为58.08%；2015年，公司实现营业收入147,688.84万元，利润总额13,611.56万元，经营活动现金净流入19,042.23万元。

截至2016年3月底，公司资产总额为207,320.92万元，归属于母公司的所有者权益为77,739.22万元，资产负债率为58.94%；2016年1季度，公司实现营业收入46,605.31万元，利润总额2,515.54万元，经营活动现金净流出10,479.24万元。

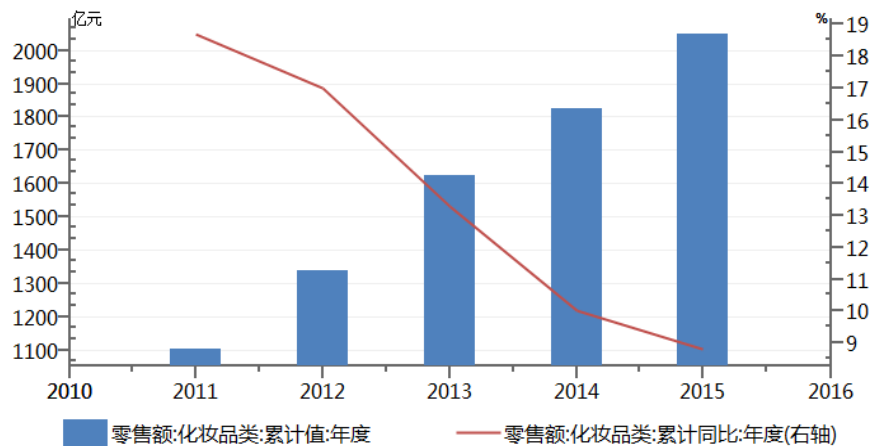
三、运营环境

2015年我国化妆品市场零售额增速有所放缓，2016年增速或将进一步放缓

根据国家统计局公布的2015年全年社会消费品零售总额数据显示，2015年社会消费品零售总额为300,931亿元，同比增长10.7%。其中，化妆品零售总额为2,049亿元，同比增长8.8%，低于整体社会消费品零售总额增长速度，增速较上年回落1.2个百分点，也是自2012年以来增速的连续第四年回落。中华全国商业信息中心对重点商场的监测数据也显示出同样的趋势，据统计，2015年全国重点大型零售企业化妆品类商品零售额同比增长1.0%，较上年回落3.2个百分点。

2016年我国化妆品市场零售额增速或将进一步放缓，整体经济增速放缓、居民收入增速降低等多种因素都将制约我国化妆品市场的发展。但另一方面，在“提质减速”的主动经济调整转型下，在着力加强供给侧结构性改革下，市场将更加活跃，企业将更具活力和改革积极性，这些因素在短期内虽然不可避免地会带来一定压力，但将有利于我国化妆品市场长期的有序、平稳、良性发展。

图1 2011-2015年化妆品零售总额



资料来源：国家统计局，鹏元整理

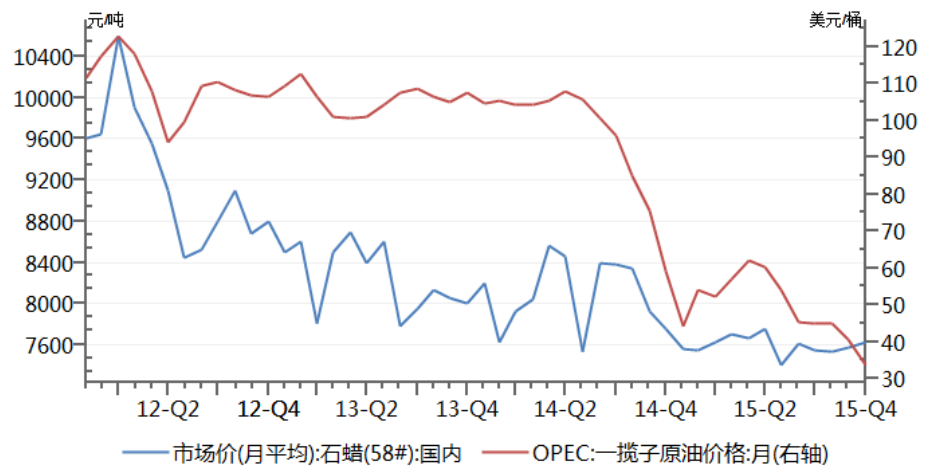
蜡烛市场规模较小且相对稳定，需求以国外为主，增长空间有限

在世界蜡烛市场上，欧美由于经济发达程度和宗教信仰习惯的影响，引领世界蜡烛产品的消费潮流，并成为蜡烛消费能力最强的地区。根据美国蜡烛协会提供的测算资料，目前全球蜡烛及相关工艺制品年销售额约为120亿美元以上，由于欧美文化和宗教信仰对蜡烛的需求，欧美成为蜡烛制品消费能力最强的地区，欧美市场占全球蜡烛消费的70%以上。从蜡烛市场容量增长的角度来看，蜡烛在欧美国家使用，对其需求有一定的刚性，但其增长潜力较小。另外，由于我国蜡烛市场容量相对较小，在我国稍具规模的蜡烛生产制造企业多以出口为主，因此其销售多受欧美国家汇率及市场等因素影响。2015年受美国经济复苏等因素影响，国外蜡烛制造企业随之复苏，国外蜡烛市场竞争较为激烈。

石蜡是蜡烛制品主要的原材料，石蜡价格的下降减轻了蜡烛制品行业的成本压力

一般而言，石蜡是蜡烛制品最重要的原材料，其价格波动对蜡烛制品的成本影响较大。石蜡是石油加工的副产品，受国际原油价格下降的影响，我国石蜡价格呈波动下降的态势，2015年底石蜡价格较上年同期下降1.80%，对蜡烛制品生产企业来说，减轻了一定的成本压力。

图2 2012-2015年石蜡及原油价格



资料来源：wind，鹏元整理

四、经营与竞争

由于并购上海月沣将其纳入合并报表范围，2015年公司新增化妆品业务，但化妆品业务当年贡献收入规模较小，占公司营业总收入的比重仅为11.78%，公司业务仍以香薰蜡烛的生产销售和原油贸易为主。因市场竞争加剧，公司蜡烛及工艺品销售收入同比下降4.13%，占营业总收入的比重由2014年的47.11%下降至37.41%；油品贸易收入稳中有升，同比增长15.94%，占营业总收入的比重由2014年的50.80%上升至52.89%。整体而言，2015年公司营业收入同比增长20.71%，在毛利率较高的化妆品业务和蜡烛及工艺品业务毛利率提高的带动下，公司综合毛利率同比提升6.69个百分点，盈利能力有所增强。公司未来将在稳定蜡烛及工艺品主业的前提下，通过并购方式向化妆品产业拓展。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年1-3月		2015年		2014年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
油品贸易	31,284.41	1.00%	75,032.03	2.14%	64,715.64	6.28%
蜡烛及工艺品等	9,369.90	32.00%	55,254.62	28.42%	57,635.36	24.44%
化妆品	5,951.00	62.00%	17,402.19	83.15%	-	-
合计	46,605.31	15.31%	147,688.84	21.52%	122,351.00	14.83%

资料来源：公司提供，鹏元整理

（一）油品贸易业务

油品贸易业务收入有所增长，但毛利率下降，盈利能力减弱；贸易业务客户集中度较高，受主要客户经营状况影响较大

公司蜡烛及工艺品的原材料主要是石蜡，在一定的市场行情下，石蜡的采购价格与采购的数量较为相关，一般而言，采购的数量越大，石蜡的价格越低，公司的油品贸易业务最初是为了能以更低的价格采购石蜡而衍生出来的。初始时油品贸易业务的品种仅为石蜡，后来逐步发展为石蜡、燃料油、沥青、橡胶和其他石化产品并存的多品种贸易业务，但近年来以石蜡、燃料油和沥青为主。

2015年，公司燃料油贸易收入为33,924.99万元，同比增加10,818.52万元，占当年贸易业务收入的比重为45.21%，燃料油贸易收入的增长带动公司油品贸易收入同比增长15.94%，达到75,032.03万元。但因2015年大宗商品价格处于下降通道，为规避市场风险，公司缩短贸易周期，提高周转次数，收窄盈利空间，公司油品贸易业务毛利率同比下降4.14个百分点，油品贸易业务盈利能力减弱。

表 3 2014-2015 年公司油品贸易各品种收入情况（单位：万元）

年份	贸易品种	贸易收入	占比
2015 年	燃料油	33,924.99	45.21%
	石蜡化工原料	22,898.50	30.52%
	沥青	14,132.87	18.84%
	其他	4,075.66	5.43%
	合计	75,032.03	100.00%
2014 年	燃料油	23,106.47	35.70%
	沥青	20,896.38	32.29%
	石蜡化工原料	17,757.70	27.44%
	其他	2,955.10	4.57%
	合计	64,715.64	100.00%

资料来源：公司提供

从贸易业务主要供应情况来看，2015年公司石蜡化工原料、燃料油及沥青前五大供应商供应量占各自总体采购量的比重分别高达65.64%、74.11%及87.81%，公司采购集中度较高，集中采购有利于公司在采购方面增强其议价能力，与供应商形成稳定的合作关系。2015年公司贸易业务主要客户为淄博山河石油化工储运有限公司及江苏海德石化集团有限公司，对两家客户的销售额合计为34,815.79万元，占贸易业务总收入的比重为46.40%，公司贸易业务客户仍较为集中，贸易业务收入易受主要客户经营状况影响。

表 4 2015 年公司主要贸易产品前五大供应商情况（单位：万元）

项目	前五大供应商	采购总价款	采购量占比
燃料油	盘锦大兴沥青有限公司	6,508.77	19.19%
	中海油销售江苏有限公司	6,315.77	18.62%
	乌鲁木齐海达伟业石油化工有限责任公司	4,696.35	13.84%
	中国国储能源化工集团股份有限公司销售分公司	3,870.58	11.41%
	河北鹏晟石油化工有限公司	3,751.09	11.06%
	合计	25,142.56	74.11%
石蜡化工原料	乌鲁木齐海达伟业石油化工有限责任公司	4,947.49	21.61%
	淄博齐翔腾达化工股份有限公司	4,059.30	17.73%
	齐齐哈尔鑫兴清洁燃料油有限公司	2,303.20	10.06%
	东营旺豪化工有限公司	1,879.00	8.21%
	山东新永辉化工有限公司	1,840.73	8.04%
	合计	15,029.72	65.64%
沥青	上海有晖石油化工有限公司	8,309.19	43.00%
	临邑县恒润化工有限公司	4,883.00	19.04%
	营口金盛实业有限公司	2,486.83	12.95%
	滨州众成油业有限公司	1,946.00	9.07%
	南京源丰石化有限公司	962.98	3.76%
	合计	18,588.00	87.81%

资料来源：公司提供

表 5 2014-2015 年公司油品贸易主要客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售额	占贸易业务总收入比例
2015 年	淄博山河石油化工储运有限公司	27,512.30	36.67%
	江苏海德石化集团有限公司	7,303.49	9.73%
	合计	34,815.79	46.40%
2014 年	大连亨润丰石油化工有限公司	16,950.73	26.19%
	淄博山河石油化工储运有限公司	14,069.22	21.74%
	合计	31,019.95	47.93%

资料来源：公司提供

（二）蜡烛及工艺品业务

受原料价格下降及出口退税率提高影响，公司蜡烛及工艺品业务毛利率有所提高

石蜡化工原料是公司主要的原材料，在原材料中占比较高，石蜡化工原料价格的波动对公司生产成本的影响较大。对于石蜡化工原料的采购，公司会与进行油品贸易业务的石蜡化工原料一起采购，采购数量较大，具有一定的议价能力，而且公司会根据市场价格，对采购量进行适时调整。2015年，公司占比最大的两家供应商为乌鲁木齐海达伟业石油化

工有限责任公司和淄博齐翔腾达化工股份有限公司，在这两家供应商采购的石蜡数量占总采购量的比重为39.34%；2015年公司前五大供应商采购量占比为65.64%，石蜡化工原料采购依然较为集中。随着石蜡市场价格的下降，公司采购石蜡化工原料的价格也逐年下降，同时因出口退税率提高，2015年公司蜡烛及工艺品业务毛利率同比上升3.98个百分点达到28.42%。2016年1季度，因人民币汇率变动及石蜡价格下降，其毛利率进一步提升至32.00%，蜡烛及工艺品业务盈利能力有所提高。

公司蜡烛及工艺品仍以出口为主，客户较为集中，受国外市场竞争加剧的影响，公司蜡烛及工艺品收入有所下降

公司的生产基地主要集中在国内，海外的生产基地进行一部分产品的生产。2015年，公司蜡烛及工艺品产能保持不变，产量略有增加，产能利用率提升4.26个百分点，销量同比略有减少，导致产销率同比下降7.37个百分点。

表 6 2014-2015 年公司蜡烛及工艺品产能及产销情况

项目	2015 年	2014 年
产能（吨）	47,000.00	47,000.00
产量（吨）	40,000.00	38,000.00
产能利用率	85.11%	80.85%
销量（吨）	36,000.00	37,000.00
产销率	90.00%	97.37%

资料来源：公司提供

2015年，公司蜡烛及工艺品仍然以销往国外为主，且销售比例较上年略有提升，为97.71%。从销售金额来看，2015年由于北美经济复苏，欧美蜡烛市场竞争加剧，公司蜡烛及工艺品在国外的销售额同比下降3.87%。国外销售额的下降直接导致公司蜡烛及工艺品收入有所减少，2015年公司蜡烛及工艺品收入同比下降4.13%。

国内销售方面，2015年公司仍然采用直营、直供与电子商务等营销渠道的建设来拓展国内工艺蜡烛制品市场，但由于国内对工艺蜡烛制品需求较小，同时受国内经济增速放缓影响，公司在国内的销售收入同比下降14.22%。

表 7 公司蜡烛及工艺品分地区业务收入及占比情况（单位：万元）

区域	2015 年		2014 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
国内销售	1,265.24	2.29%	1,474.99	2.56%
国外销售	53,989.38	97.71%	56,160.36	97.44%
合计	55,254.62	100.00%	57,635.36	100%

资料来源：公司提供

公司蜡烛及工艺制品的客户较为集中，2015年仅RB（利洁时）和IKEA（宜家家居）

两家客户采购的金额在公司蜡烛及工艺品销售金额中就占50.35%的份额，客户集中度较高。2015年，公司蜡烛及工艺品收入较上年减少2,380.74万元，但RB（利洁时）和IKEA（宜家家居）两家客户的销售额合计增加1,297.32万元，RB（利洁时）和IKEA（宜家家居）两家客户销售收入合计占比较上年提升4.33个百分点，重要客户对公司收入的影响加大，公司存在一定的客户集中度风险。

表 8 公司蜡烛及工艺品主要客户（单位：万元）

客户	2015 年		2014 年	
	销售收入	在蜡烛及工艺品收入中占比	销售收入	在蜡烛及工艺品收入中占比
RB（利洁时）	17,535.26	31.74%	19,572.25	33.96%
IKEA（宜家家居）	10,285.57	18.61%	6,951.27	12.06%
合计	27,820.83	50.35%	26,523.51	46.02%

资料来源：公司提供

（三）化妆品业务

公司通过并购化妆品企业，为公司带来一定的收入和利润

由于公司蜡烛及工艺品业务所处的行业规模较小，发展空间有限，近年来公司开始围绕化妆品的研发、生产、线上线下营销渠道、品牌运营等方面布局，向化妆品领域进军。继收购广州植萃集化妆品有限公司（以下简称“植萃集”）40%的股权、杭州悠可化妆品有限公司（以下简称“杭州悠可”）37.00%的股权及广州栋方日化有限公司（以下简称“广州栋方”）45.00%的股权后，2014年11月公司对上海月沅支付第一期股权转让款6,300.00万元（投资比例为25.8%），于2015年完成收购上海月沅60%的股权，2015年公司将上海月沅纳入合并报表范围。上海月沅是一家化妆品品牌线下营销渠道运营商，主要通过屈臣氏、万宁等线下个人用品连锁店来销售肌养品、美津植秀品牌。2015年上海月沅实现营业收入17,402.19万元，营业利润7,212.44万元，净利润5,632.11万元。2015年合并范围内，公司化妆品业务实现收入17,402.19万元，占当年公司营业收入的比重为11.78%；化妆品业务的毛利率较高，2015年为83.15%，在一定程度上增强了公司的盈利能力，成为公司新的收入来源和利润增长点。2016年1季度，由于并购了云南弘美化妆品有限公司（以下简称“云南弘美”）、山东博美化妆品有限公司（以下简称“山东博美”）、四川弘方化妆品有限公司（以下简称“四川弘方”）、浙江金庄化妆品有限公司（以下简称“浙江金庄”）四家线下渠道商，这四家渠道商的毛利率较之前并购的项目毛利率低，因此2016年1季度公司化妆品业务毛利率有所下降，为62.00%。

表 9 截至 2016 年 3 月底公司并购企业相关财务数据（单位：万元）

公司	成立时间	总资产	净资产
----	------	-----	-----

云南弘美	2015.9.17	2,886.29	2,529.80
山东博美	2016.1.5	2,609.50	1,756.99
四川弘方	2016.1.12	1,488.00	1,220.73
浙江金庄	2015.9.24	4,895.23	4,076.04

资料来源：公司提供

此外，公司通过并购植萃集、杭州悠可、广州栋方，2015年获得投资收益1,860.46万元，同比增长14.87%。2015年，广州植萃集化妆品有限公司实现营业收入3,550.77万元，净利润-98.32万元；杭州悠可实现营业收入79,282.23万元，净利润3,580.36万元；广州栋方实现营业收入15,490.33万元，净利润1,537.44万元。

表 10 2014-2015 年公司对联营企业的投资收益明细（单位：万元）

项 目	2015 年	2014 年
植萃集	-156.12	39.34
杭州悠可	1,324.73	581.97
上海月泮	-	554.81
广州栋方	691.85	443.47
合计	1,860.46	1,619.59

注：按权益法核算

资料来源：公司提供

公司继续加大对化妆品产业的布局，后续存在一定的资金压力，且后续经营效益有待观察

2016年3月29日，公司公告《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（修订稿）》，公司拟通过发行股份及支付现金相结合的方式购买广州韩亚生物科技有限公司（以下简称“广州韩亚”）100%股权以及上海月泮40%的股权。同时，公司拟采用询价方式向不超过十名符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金。本次交易如若完成，广州韩亚和上海月泮将成为公司的全资子公司。本次交易标的资产的交易价格合计为65,880万元，其中19,764万元的对价以现金方式支付，其余对价以发行股份的方式支付，公司购买资产发行的股份数量为28,205,502股。同时，公司拟向不超过十名符合条件的特定对象非公开发行股票募集配套资金59,264万元，对应发行股份的数量不超过40,260,869股。

广州韩亚的股东张立海、张立堂和张利权作为业绩补偿义务人承诺，2015年度、2016年度、2017年度、2018年度经审计的净利润分别不低于2,750万元、3,200万元、3,800万元、4,600万元，且不低于资产评估报告列明的上述期间内净利润的预测值。如广州韩亚在2015年、2016年、2017年、2018年的任何年度未能完成承诺净利润，则业绩补偿义务人张立海、张立堂和张利权将对青岛金王进行补偿。上海月泮股东蔡燕芬和朱裕宝作为业绩补偿义务人承诺，2016年度、2017年度、2018年度经审计的净利润分别不低于6,300万元、7,300万元、

8,400万元，且不低于资产评估报告列明的上述期间内净利润的预测值。如上海月泮在2016年、2017年、2018年的任何年度未能完成承诺净利润，则业绩补偿义务人蔡燕芬和朱裕宝将对青岛金王进行补偿。根据具体情况，补偿分两部分进行，对于当年差额比率¹小于等于10%的部分，该部分以现金方式补偿，当年补偿金额为当年承诺净利润数与当年实现的净利润数之间的差额；当年差额比率大于10%的部分，该部分以退回本次发行股票的方式补偿。

2015年公司支付广州栋方第二期投资款2,019.23万元，截至2015年底累计已付款5,635.78万元，广州栋方股权收购价款支付完毕；公司对上海月泮化妆品有限公司投资分五期付款，截至2016年1季度末，累计已付款18,663.65万元。由于2016年1季度公司并购了浙江金庄、云南弘美、四川弘方、山东博美四家线下渠道商，公司已付款7,650.00万元，若标的公司100%完成承诺的业绩，后续需要支付的收购款项约为26,000.00万元，这将对公司形成一定的资金压力。

公司在化妆品领域通过并购相关化妆品公司拥有了线上销售渠道、线下销售渠道以及研发生产，公司在化妆品领域的布局初步形成。但公司控股和参股的公司的成长性和收益性以及公司在化妆品领域采取的该种运作方式的效果如何仍有待观察。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2015年审计报告以及未经审计的2016年1季报，报告均采用新会计准则编制。2015年公司新增纳入合并范围的子公司4家，分别为上海月泮、上海弘方化妆品有限公司、上海汇茂石油化工有限公司、青岛金王产业链管理有限公司。

资产结构与质量

公司扩张迅速，资产规模大幅增加

2015年末公司资产规模有所增加，为191,798.33万元，同比增长56.25%，2016年1季度末公司资产规模进一步增加至207,320.92万元。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为

¹ 当年差额比率=（截至当年期末累计承诺净利润数-截至当年期末累计实现的净利润数）÷截至当年期末累计承诺净利润数

主。

表11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年3月31日		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	37,267.26	17.98%	45,573.22	23.76%	16,682.00	13.59%
应收账款	24,565.99	11.85%	27,490.40	14.33%	25,939.16	21.13%
预付款项	23,030.83	11.11%	12,882.92	6.72%	8,341.62	6.80%
存货	33,770.79	16.29%	25,301.01	13.19%	15,358.41	12.51%
其他流动资产	7,529.36	3.63%	6,541.99	3.41%	590.08	0.48%
流动资产合计	129,544.19	62.48%	120,093.30	62.61%	69,828.19	56.88%
可供出售金融资产	10,772.50	5.20%	10,772.50	5.62%	5,200.00	4.24%
长期股权投资	23,943.81	11.55%	23,564.33	12.29%	26,539.45	21.62%
固定资产	16,382.82	7.90%	16,539.21	8.62%	17,474.42	14.24%
商誉	21,849.24	10.54%	16,282.85	8.49%	0.00	0.00%
非流动资产合计	77,776.73	37.52%	71,705.03	37.39%	52,925.48	43.12%
资产总计	207,320.92	100.00%	191,798.33	100.00%	122,753.67	100.00%

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1季报，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、存货及其他流动资产构成。截至2015年底，公司货币资金为45,573.22万元，其中银行存款39,361.45万元，其他货币资金6,129.85万元，其他货币资金主要为银行承兑保证金和信用证保证金，其中使用受限制的金额为3,760.62万元。2015年末公司货币资金余额较2014年增长173.19%，主要系合并上海月泮所致。应收账款主要为应收销售货款，截至2015年底，公司应收账款账面余额27,490.40万元，同比增长5.98%。从账龄来看，1年以内的应收账款占比99.09%，2015年末公司应收账款坏账准备为919.81万元。截至2015年末，公司应收账款前五名占应收账款总额的比重为76.31%，存在一定的集中风险。截至2015年底，公司预付款项金额为12,882.92万元，主要为预付供应商的货款，同比增长54.44%，主要系公司增加采购所致。公司存货主要由原材料和库存商品构成，其中原材料占比27.65%，库存商品占比68.00%。2015年末公司存货规模同比增长64.74%，主要系公司增加采购所致，贸易业务相关商品在库存商品中占比78.50%，考虑到近年大宗商品价格处于下降通道，公司存货存在一定的跌价风险。

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产及商誉。2015年末，可供出售金融资产较上年同期增长107.16%，主要是由于青岛银行股份有限公司²2015年在香港联合交易所上市交易，该权益工具在活跃市场有报价，公司按照公允价值对该可供出售权益工具进行后续计量并列示，公允价值上升。公司长期股权投资为对植萃集、杭

² 公司对其初始投资金额为 5,200.00 万元

州悠可、广州栋方的投资。2015年由于上海月泮变为合并报表范围内的子公司，长期股权投资期末余额有所减少。公司固定资产主要为房屋、生产设备等，变动不大，截至2015年底，公司以房屋建筑物办理了抵押贷款，抵押资产账面原值为5,923.63万元。2015年由于公司合并了上海月泮，非流动资产中增加商誉16,282.85万元。

资产运营效率

由于营业收入增长较快，应付款项大幅增加，公司营运资金运营效率有所提升

2015年公司营业收入同比增长20.71%，得益于蜡烛及工艺品业务周转加快，公司期末应收账款仅同比增长5.78%，营业收入的较快增长使得公司应收账款周转天数略有下降；同时因公司增加采购，相对于存货两年平均值的增加，公司营业成本增加的幅度更大，因此存货周转天数有所减少；但由于相对营业成本，应付账款近两年平均值增加较多，应付账款周转天数大幅增加；2015年因并购上海月泮，公司新增商誉金额较大，同时预付供应商货款增加，在剔除商誉及预付款项的影响之后，公司总资产周转天数³同比增加13.57天。综合而言，2015年公司净营业周期为86.41天，较上年缩短20.70天，公司营运资金运营效率略有提升。

表12 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2015年	2014年
应收账款周转天数	65.12	65.59
存货周转天数	63.14	72.35
应付账款周转天数	41.85	30.83
净营业周期	86.41	107.11
流动资产周转天数	231.47	229.49
固定资产周转天数	41.46	52.70
总资产周转天数	337.66	324.09

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司收入规模提升，综合盈利能力有所增强

2015年，公司新增化妆品业务，该业务当年实现销售收入17,402.19万元，占公司营业收入的比重为11.78%；公司燃料油贸易收入为33,924.99万元，同比增加10,818.52万元，燃料油贸易收入的增加带动公司油品贸易收入同比增长15.94%，达到75,032.03万元；此外由

³ 总资产周转天数=360/[营业收入*2/（本年资产总额-本年商誉-本年预付款+上年资产总额-上年商誉-上年预付款）]

于国外蜡烛及工艺品市场竞争激烈，公司蜡烛及工艺品收入同比下降4.13%。依托新增的化妆品业务及油品贸易规模的扩大，2015年公司整体营业收入规模达到147,688.84万元，同比增长20.71%，公司收入规模大幅提升。2016年1季度，因化妆品业务收入同比增长40.35%，油品贸易业务收入同比增长581.28%，带动公司营业总收入同比增长162.00%，达46,605.31万元。

化妆品行业利润相对较高，2015年公司化妆品业务毛利率高达83.15%；由于2015年大宗商品价格处于下降通道，公司油品贸易业务毛利率下滑4.14个百分点，贸易业务盈利能力大幅减弱；因原材料价格的下降及出口退税率提高，公司蜡烛及工艺品业务毛利率同比上升3.98个百分点。因化妆品业务毛利率较高，同时蜡烛及工艺品业务毛利率提升，拉动公司综合毛利率同比上升6.69个百分点达到21.52%，整体而言，公司主营业务盈利能力有所增强。2016年1季度，受益于石蜡价格的下滑，公司蜡烛及工艺品业务毛利率继续上升至32.00%；但因油品贸易及化妆品业务毛利率下降，公司综合毛利率下降至15.31%。

2015年公司销售费用、管理费用、财务费用同比分别增长105.38%、21.72%、26.88%，销售费用及管理费用同比增长主要系新增化妆品业务所致，财务费用同比增长主要系公司有息债务规模扩大，利息支出增加所致。2015年公司期间费用率同比上升2.83个百分点至13.37%，公司期间费用率仍处于较低水平。2015年，通过并购植萃集、杭州悠可、广州栋方，公司获得投资收益1,860.46万元，同比增长14.87%；此外从青岛银行股份有限公司获得现金分红500.00万元。2015年，公司实现投资收益合计2,431.06万元，占当年利润总额的比重为17.86%，外部投资对公司利润做出了一定贡献。

表13 公司主要盈利指标

项目	2016年1-3月	2015年	2014年
营业收入（万元）	46,605.31	147,688.84	122,351.00
投资收益（万元）	379.47	2,431.06	1,779.59
营业利润（万元）	2,423.63	13,381.08	6,010.81
营业外收入（万元）	92.26	377.03	85.64
利润总额（万元）	2,515.54	13,611.56	5,925.24
净利润（万元）	2,030.96	11,310.62	4,919.06
综合毛利率	15.31%	21.52%	14.83%
期间费用率	10.95%	13.37%	10.54%
营业利润率	5.20%	9.06%	4.91%
总资产回报率	-	11.24%	7.06%
净资产收益率	-	15.74%	7.96%

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1季报，鹏元整理

现金流

公司经营活动产生的现金流有所改善，但投资项目较多，公司仍存在一定的资金压力

2015年随着公司收入的增加以及综合毛利率的提升，公司净利润同比增幅达129.93%。2015年公司存货规模扩大，但因经营性应收项目增加额同比有所减少，经营性应付项目同比大幅增加，公司营运资本增加。由于公司净利润和营运资本的增加，2015年公司经营活动产生的现金流净额同比增加13,380.82万元，为19,042.23万元。

2015年公司投资项目减少，投资活动现金流出同比减少39.15%，投资活动现金流出主要用于支付并购款及购买理财产品；2016年1季度，公司收到其他与投资活动有关的现金5,066.90万元，较上年同期增加5,051.46万元，主要系公司投资浙江金庄和云南弘美的投资意向金返还所致。

2016年1季度公司并购了浙江金庄、云南弘美、四川弘方、山东博美四家线下渠道商，公司需要在2016年和2017年支付剩余的收购款项约为26,000.00万元，这将对公司形成一定的资金压力。

表14 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年
净利润	2,030.96	11,310.62	4,919.06
营运资本变化	-	4,489.22	-1,409.88
其中：存货的减少（减：增加）	-	-10,374.94	11,089.41
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-7,404.22	-10,145.18
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	22,268.39	-2,354.11
经营活动产生的现金流量净额	-10,479.24	19,042.23	5,661.41
投资活动产生的现金流量净额	-4,472.45	-16,121.79	-26,812.09
筹资活动产生的现金流量净额	5,849.06	23,693.64	7,196.78
现金及现金等价物净增加额	-9,170.80	26,738.61	-13,931.85

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1季报，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模扩大，有息债务增加，存在一定的短期偿债压力

随着借款规模的扩大，2015年末公司负债总额同比增长87.30%，达到111,399.19万元，负债与所有者权益比率同比上升44.56个百分点。2016年1季度末，由于银行短期借款增加，公司负债总额进一步增加至122,197.22万元，负债与所有者权益比率上升至143.55%。

表15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016年3月31日	2015年	2014年
负债总额	122,197.22	111,399.19	59,477.61
其中：流动负债	99,588.98	88,805.96	39,655.38
非流动负债	22,608.23	22,593.23	19,822.23
所有者权益	85,123.70	80,399.14	63,276.06
产权比率	143.55%	138.56%	94.00%

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1季报，鹏元整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和其他应付款构成。2015年因兑付投资者回售的部分本期债券及满足投资需求，公司短期借款大幅增加，截至2015年底，短期借款账面金额为44,000.00万元，同比增长450.00%，占总负债的比重达39.50%，全部为保证借款。因公司增加采购，截至2015年底，公司应付票据同比增长118.25%，规模达到12,232.90万元，全部为银行承兑汇票。公司应付账款为应付供应商的货款，因采购增加，2015年末应付账款同比增长88.11%，账面余额为17,594.06万元。应付账款账龄在1年以内的占比81.86%。公司预收款项为预收的货款，2015年末同比增幅为649.00%，账面余额为8,583.96万元，主要系公司订单增加的同时加强订单管理所致。截至2015年底，公司其他应付款为3,813.05万元，其中往来款占比达78.81%。截至2015年底，公司流动负债在总负债中的占比为79.72%，同比上升13.05个百分点。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券构成。2015年公司新增中国进出口银行青岛分行12,000.00万元借款，该笔借款为抵押借款，借款期限两年，利率为2.65%，截至2015年底，公司长期借款账面余额为12,000.00万元。公司应付债券为2012年所发行的本期债券，2015年12月19日公司兑付10,000.00万元，截至2015年底，本期债券剩余本金规模为10,000.00万元。

表16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年3月31日		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	55,000.00	45.01%	44,000.00	39.50%	8,000.00	13.45%
应付票据	9,210.90	7.54%	12,232.90	10.98%	5,605.00	9.42%
应付账款	20,747.05	16.98%	17,594.06	15.79%	9,352.87	15.73%
预收款项	3,577.85	2.93%	8,583.96	7.71%	1,146.05	1.93%
其他应付款	7,652.75	6.26%	3,813.05	3.42%	541.90	0.91%
流动负债合计	99,588.98	81.50%	88,805.96	79.72%	39,655.38	66.67%
长期借款	12,000.00	9.82%	12,000.00	10.77%	0.00	0.00%
应付债券	9,897.23	8.10%	9,882.23	8.87%	19,822.23	33.33%
非流动负债合计	22,608.23	18.50%	22,593.23	20.28%	19,822.23	33.33%
负债合计	122,197.22	100.00%	111,399.19	100.00%	59,477.61	100.00%

有息债务	86,108.13	70.47%	78,115.13	70.12%	45,427.23	76.38%
------	-----------	--------	-----------	--------	-----------	--------

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1季报，鹏元整理

公司有息债务由短期借款、长期借款及应付债券构成。随着银行借款规模的扩大，公司有息债务大幅增加，截至2015年底公司有息债务总额为65,882.23万元，同比增长65.44%，占总负债的比重为59.14%；2016年1季度末，公司有息债务增加至76,897.23万元，占总负债的比重为62.93%。公司有息债务以短期债务为主，仅2016年还需偿还38,000.00万元，公司面临一定的短期偿债压力。此外，公司2015年重大资产重组已经收到中国证券监督管理委员会《关于核准青岛金王应用化学股份有限公司向张立海等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可【2016】576号），根据批复内容公司非公开发行不超过40,260,869股新股募集配套资金，募集资金中18,000.00万元将用于偿还银行借款，若募集资金成功到位，公司短期偿债能力或将有所改善。

表17 截至2016年3月底公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	偿还期限	
	2016年	2017年
工行山东路支行	16,500.00	-
农行市北一支行	-	3,000.00
进出口银行	-	12,000.00
青岛银行香港花园支行	10,500.00	-
招商银行东海路支行	5,000.00	-
河北银行开发区支行	3,000.00	10,000.00
华夏银行	3,000.00	-
光大银行	-	4,000.00
债券本金	-	10,000.00
合计	38,000.00	39,000.00

注：根据公司提供资料，应付票据主要为支付给供应商的银行承兑汇票，对公司不会产生利息
资料来源：公司提供

截至2015年底，公司资产负债率为58.08%，同比上升9.63个百分点，由于公司流动负债增加较多，流动比率和速动比率均有所下降。受益于公司利润的增加，2015年公司EBITDA大幅增长，EBITDA利息保障倍数也随之有所上升。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2016年3月31日	2015年	2014年
资产负债率	58.94%	58.08%	48.45%
流动比率	1.30	1.35	1.76
速动比率	0.96	1.07	1.37
EBITDA（万元）	-	19,408.29	9,993.16

EBITDA 利息保障倍数	-	4.77	4.24
有息债务/EBITDA	-	339.45%	398.49%

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1季报，鹏元整理

六、评级结论

公司通过并购初步完成在化妆品产业的布局，为公司带来新的收入来源和利润增长点；受益于原料价格下降及出口退税率提高，公司蜡烛及工艺品业务毛利率有所提高；依托新增的化妆品业务及油品贸易规模的扩大，公司收入规模提升，因化妆品业务毛利率较高，同时蜡烛及工艺品业务毛利率提升，公司综合盈利能力有所增强。同时我们也注意到，公司油品贸易毛利率下降，盈利能力减弱，且客户较为集中；蜡烛市场规模较小，客户较为集中，增长空间有限，公司销售收入有所下降；公司化妆品行业并购项目的业绩完成情况有待观察，若标的公司完成承诺的业绩，公司后续将存在一定的投资支出压力；公司负债规模扩大，有息债务增加，存在一定的短期偿债压力。

基于以上分析，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA-，维持本期债券信用等级为AA-，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年3月31日	2015年	2014年	2013年
货币资金	37,267.26	45,573.22	16,682.00	29,005.84
应收票据	400.00	0.00	2,000.00	0.00
应收账款	24,565.99	27,490.40	25,939.16	18,646.60
预付款项	23,030.83	12,882.92	8,341.62	5,912.71
应收股利	35.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	2,944.95	2,303.76	916.92	5,081.30
存货	33,770.79	25,301.01	15,358.41	26,524.65
其他流动资产	7,529.36	6,541.99	590.08	990.29
流动资产合计	129,544.19	120,093.30	69,828.19	86,161.39
可供出售金融资产	10,772.50	10,772.50	5,200.00	5,200.00
长期股权投资	23,943.81	23,564.33	26,539.45	276.78
固定资产	16,382.82	16,539.21	17,474.42	18,346.49
在建工程	3,286.03	3,036.03	2,121.88	336.00
无形资产	1,164.53	1,163.56	1,257.50	1,039.26
商誉	21,849.24	16,282.85	0.00	0.00
长期待摊费用	49.15	40.01	94.02	157.51
递延所得税资产	328.65	306.53	238.21	275.39
非流动资产合计	77,776.73	71,705.03	52,925.48	25,631.42
资产总计	207,320.92	191,798.33	122,753.67	111,792.81
短期借款	55,000.00	44,000.00	8,000.00	3,449.79
应付票据	9,210.90	12,232.90	5,605.00	11,832.00
应付账款	20,747.05	17,594.06	9,352.87	8,495.37
预收款项	3,577.85	8,583.96	1,146.05	1,337.18
应付职工薪酬	1,592.42	1,453.32	618.81	292.43
应交税费	1,359.69	1,011.24	2,337.33	376.08
应付利息	448.33	117.43	53.42	70.83
其他应付款	7,652.75	3,813.05	541.90	833.20
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	12,000.00	0.00
流动负债合计	99,588.98	88,805.96	39,655.38	26,686.87
长期借款	12,000.00	12,000.00	0.00	5,000.00
应付债券	9,897.23	9,882.23	19,822.23	19,762.23
递延所得税负债	0.00	711.00	0.00	0.00
其他非流动负债	711.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	22,608.23	22,593.23	19,822.23	24,762.23

负债合计	122,197.22	111,399.19	59,477.61	51,449.11
股本	32,191.66	32,191.66	32,191.66	32,191.66
资本公积	1,581.76	1,582.71	1,582.71	1,582.71
其他综合收益	519.01	482.42	-3,597.49	-3,542.28
盈余公积	5,783.47	5,778.12	5,115.53	4,543.70
未分配利润	37,663.32	36,154.58	27,759.80	25,357.73
归属于母公司所有者权益合计	77,739.22	76,189.49	63,052.21	60,133.52
少数股东权益	7,384.48	4,209.64	223.84	210.19
所有者权益合计	85,123.70	80,399.14	63,276.06	60,343.71
负债和所有者权益总计	207,320.92	191,798.33	122,753.67	111,792.81

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1季报，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
一、营业收入	46,605.31	147,688.84	122,351.00	145,400.14
减：营业成本	39,469.96	115,910.39	104,204.11	124,856.57
营业税金及附加	69.03	560.70	587.40	542.93
销售费用	1,959.12	9,661.74	4,704.29	4,506.13
管理费用	1,776.40	7,294.87	5,992.91	6,166.61
财务费用	1,368.04	2,787.03	2,196.61	2,664.97
资产减值损失	-81.42	524.09	434.46	727.99
加：投资收益（损失以“-”号填列）	379.47	2,431.06	1,779.59	176.78
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	1,860.46	1,619.59	36.78
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	2,423.63	13,381.08	6,010.81	6,111.72
加：营业外收入	92.26	377.03	85.64	173.62
减：营业外支出	0.35	146.55	171.20	44.72
其中：非流动资产处置损失	0.00	21.42	26.18	8.63
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	2,515.54	13,611.56	5,925.24	6,240.62
减：所得税费用	484.58	2,300.94	1,006.19	809.18
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	2,030.96	11,310.62	4,919.06	5,431.45
归属于母公司所有者的净利润	1,510.97	9,057.36	4,905.40	5,420.57
少数股东损益	519.99	2,253.26	13.65	10.87

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1季报，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
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	51,535.96	174,699.13	122,459.33	164,012.07
收到的税费返还	1,110.82	4,889.67	3,065.10	3,443.50
收到其他与经营活动有关的现金	43,564.24	692.09	5,683.80	314.31
经营活动现金流入小计	96,211.02	180,280.89	131,208.23	167,769.89
购买商品、接受劳务支付的现金	63,906.11	133,142.76	106,956.00	139,042.18
支付给职工以及为职工支付的现金	2,894.31	11,357.24	6,863.89	4,871.24
支付的各项税费	1,428.07	8,464.41	2,370.11	2,486.08
支付其他与经营活动有关的现金	38,461.77	8,274.24	9,356.82	13,140.77
经营活动现金流出小计	106,690.26	161,238.66	125,546.82	159,540.25
经营活动产生的现金流量净额	-10,479.24	19,042.23	5,661.41	8,229.63
二、投资活动产生的现金流量：				
取得投资收益收到的现金	800.00	570.59	160.00	140.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.00	14.40
收到其他与投资活动有关的现金	5,066.90	116.80	649.77	534.32
投资活动现金流入小计	5,866.90	687.39	809.77	688.72
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	184.34	861.47	2,978.79	1,555.73
投资支付的现金	10,155.00	11,713.93	24,643.08	120.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	4,233.77	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	10,339.34	16,809.18	27,621.87	1,675.73
投资活动产生的现金流量净额	-4,472.45	-16,121.79	-26,812.09	-987.01
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	1,125.01	0.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	17,401.01	62,500.00	25,503.42	26,052.32
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	1,091.41	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	18,526.02	63,591.41	25,503.42	26,052.32
偿还债务支付的现金	6,000.00	36,500.00	14,001.17	31,019.38
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	840.25	3,271.77	4,239.46	2,457.22
支付其他与筹资活动有关的现金	5,836.70	126.00	66.00	72.76
筹资活动现金流出小计	12,676.95	39,897.77	18,306.63	33,549.36
筹资活动产生的现金流量净额	5,849.06	23,693.64	7,196.78	-7,497.04
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-68.17	124.52	22.05	-170.70

五、现金及现金等价物净增加额	-9,170.80	26,738.61	-13,931.85	-425.12
加：期初现金及现金等价物余额	46,438.06	15,074.00	29,005.84	29,430.96
六、期末现金及现金等价物余额	37,267.26	41,812.60	15,074.00	29,005.84

注：2016年1季度，因合并青岛金王产业链管理有限公司，公司收到其他与经营活动有关的现金为43,564.24万元，较上年同期增加7,714.63%；公司支付其他与经营活动有关的现金为38,461.77万元，较上年同期增加1,889.56%。

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1季报，鹏元整理

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	11,310.62	4,919.06	5,431.45
加：资产减值准备	524.09	434.46	727.99
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,571.98	1,570.33	1,453.89
无形资产摊销	99.73	75.76	109.72
长期待摊费用摊销	54.01	63.48	213.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	21.42	0.00	8.63
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	0.00	26.18	0.00
财务费用（收益以“-”号填列）	3,030.45	1,724.45	2,873.74
投资损失（收益以“-”号填列）	-2,431.06	-1,779.59	-176.78
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-68.00	37.17	-131.81
存货的减少（增加以“-”号填列）	-10,374.94	11,089.41	1,709.24
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-7,404.22	-10,145.18	-1,558.08
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	22,268.39	-2,354.11	-2,431.78
其他	439.75	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	19,042.23	5,661.41	8,229.63
2. 现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	41,812.60	15,074.00	29,005.84
减：现金的期初余额	15,074.00	29,005.84	29,430.96
现金及现金等价物净增加额	26,738.61	-13,931.85	-425.12

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
资产负债率	58.94%	58.08%	48.45%	46.02%
有息债务（万元）	76,897.23	65,882.23	39,822.23	28,212.02
流动比率	1.30	1.35	1.76	3.23
速动比率	0.96	1.07	1.37	2.23
期间费用率	10.95%	13.37%	10.54%	9.17%
营业利润率	5.20%	9.06%	4.91%	4.20%
净资产收益率	-	15.74%	7.96%	9.40%
应收账款周转天数	201.05	65.12	65.59	52.20
存货周转天数	269.39	63.14	72.35	78.94
应付账款周转天数	174.85	41.85	30.83	35.17
净营业周期	295.59	86.41	107.11	95.97
流动资产周转天数	964.16	231.47	229.49	213.25
固定资产周转天数	127.15	41.46	52.70	40.22
总资产周转天数	1,541.49	383.37	345.06	276.80
营运资本变化（万元）	-	4,489.22	-1,409.88	-2,280.62
产权比率	143.55%	138.56%	94.00%	85.26%
综合毛利率	15.31%	21.52%	14.83%	14.13%
总资产回报率	-	11.24%	7.06%	7.83%
EBITDA（万元）	-	19,408.29	9,993.16	10,526.76
EBITDA 利息保障倍数	-	4.77	4.24	4.20
有息债务/EBITDA	-	339.45%	398.49%	268.00%

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1季报，鹏元整理

附录五 截至2015年底纳入合并范围的子公司

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
青岛金王国际贸易有限公司	6,320 万元	100%	货物及技术进出口贸易
青岛保税区金王贸易有限公司	3,000 万元	100%	国际贸易及转口贸易
宝旌国际有限公司	1,860 万美元	100%	新型工艺蜡烛及其他工艺品的研发、生产和销售
香港景隆实业有限公司	1 万港元	100%	产品销售、贸易代理
青岛五月花品牌管理有限公司	500 万元	100%	品牌管理
上海月泮化妆品有限公司	2,800 万元	60%	化妆品销售
青岛金王产业链管理有限公司	10,000 万元	100%	化妆品产业链管理
上海汇茂石油化工有限公司	200 万元	100%	贸易
上海弘方化妆品有限公司	100 万元	100%	化妆品销售、管理

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转天数	$360/[营业收入*2/(本年固定资产总额+上年固定资产总额)]$
	应收账款周转天数	$360/[营业收入*2/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)]$
	存货周转天数	$360/[营业成本*2/[(期初存货+期末存货)]]$
	流动资产周转天数	$360/[营业收入*2/(本年流动资产总额+上年流动资产总额)]$
	应付账款周转天数	$360/[营业成本*2/[(期初应付账款余额+期末应付账款余额)]]$
	净营业周期(天)	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转天数	$360/[营业收入*2/[(本年资产总额-本年商誉-本年预付款+上年资产总额-上年商誉-上年预付款)]]$
	营运资本的变化	存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加
盈利能力	综合毛利率	$(营业收入-营业成本)/营业收入\times 100\%$
	净资产收益率	$净利润/((本年所有者权益+上年所有者权益)/2)\times 100\%$
	总资产回报率	$(利润总额+计入财务费用的利息支出)/((本年资产总额+上年资产总额)/2)\times 100\%$
	期间费用率	$(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入\times 100\%$
	营业利润率	营业利润/营业收入
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息保障倍数	$EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)$
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
	产权比率	负债总额/所有者权益
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	$(流动资产合计-存货)/流动负债合计$
	长期有息债务	长期借款+应付债券
	短期有息债务	短期借款+1年内到期的非流动负债
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。