

四川和邦生物科技股份有限公司

2013 年第一期、第二期公司债券

2018 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。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证券信用评级的变化  
情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>



## 四川和邦生物科技股份有限公司 2013 年 第一期、第二期公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

报告编号：  
鹏信评【2018】跟踪第  
【79】号 01

债券简称：  
第一期，13 和邦 01；第  
二期，13 和邦 02

债券剩余规模：  
4.95 亿元（其中：第一  
期 4 亿元，第二期 0.95  
亿元）

债券到期日期：  
第一期：2020 年 04 月  
22 日，第二期：2019 年  
11 月 25 日

债券偿还方式：  
单利按年计息，每年付  
息一次，到期一次还本。  
其中，第一期附第 5 年  
末公司上调票面利率选  
择权和投资者回售选择  
权；第二期附第 3 年末  
公司上调票面利率选择  
权和投资者回售选择权

分析师

姓名：  
何佳欢 梁瓚

电话：  
0755-82871617

邮箱：  
hejh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司化学原料  
及化学制品制造企业主  
体长期信用评级方法，  
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

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
债券信用等级	第一期：AA；第二期：AA	第一期：AA；第二期：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	2018 年 3 月 9 日	2017 年 5 月 22 日

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对四川和邦生物科技股份有限公司（以下简称“和邦生物”或“公司”）及其 2013 年 4 月 22 日发行的第一期公司债券 13 和邦 01 与 2014 年 11 月 25 日发行的第二期公司债券 13 和邦 02 的 2018 年度跟踪评级结果为：13 和邦 01 债券信用等级维持为 AA，13 和邦 02 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拥有较完善的产业链，2017 年收入规模及盈利水平均有所提高，有息债务规模下降，负债水平较低；同时鹏元也关注到，联碱、玻璃、草甘膦行业周期性较强，公司经营业绩仍然可能存在波动，公司部分投资建设项目进展缓慢、预期收益不确定，S.T.K.StocktonGroup Ltd.（以下简称“以色列 STK”）市场业绩和盈利表现有待观察等风险因素。

### 正面：

- 公司产品产业链较为完善，能有效降低成本，盈利水平较好。公司依托于自身拥有的盐矿、磷矿及石英砂矿资源，形成 110 万双吨/年联碱产能，210 万吨/年卤水产能，并向下游智能玻璃、特种玻璃、双甘膦、草甘膦、饲料添加剂等业务领域拓展，产业链成本优势较为明显，盈利水平较好，2017 年公司实现营业利润 5.96 亿元，同比增长 71.85%。
- 2017 年供给侧改革持续推进，下游需求回暖，行业供需改善，公司主要产品价格上涨，收入规模上升。受益于纯碱、草甘膦、玻璃行业供需持续改善、公司联碱产能改造完成及草甘膦产能完全释放，公司主要业务板块收入均上升。2017 年公

司营业收入为 47.38 亿元，同比增长 36.83%。短期内上述行业供需格局有望持续改善，有助于公司经营业绩提升。

- **公司有息债务规模下降，负债水平较低。**2017 年末公司有息债务 9.14 亿元，较上年末减少 3.24 亿元，资产负债率为 13.99%，同比下降 2.66 个百分点，公司有息债务规模及负债率均处于行业内较低水平，债务压力不大。

## 关注：

- **联碱、玻璃、草甘膦行业周期性较强，公司产品价格和经营业绩仍然可能波动。**2017 年联碱、玻璃、草甘膦行业走势好于上年，但上述行业周期性较强，上游原材料价格及下游需求变动仍可能对公司经营业绩造成影响。
- **公司部分投资建设项目进展缓慢，预期收益存在不确定性。**公司主要在建的蛋氨酸项目预计 2019 年投产，LOW-E 镀膜玻璃生产线项目已开始试生产并销售。PAN 基高性能碳纤维项目（以下简称“碳纤维项目”）、环氧虫啉项目建设进度较慢，该等项目将面临投资收益不及预期的风险。
- **以色列 STK 生物农药业务还处于登记、推广阶段，市场业绩和盈利表现有待观察。**以色列 STK 主要产品为天然杀菌剂、水产制剂，目前正在全球各地推进产品的实验、登记，收入增长缓慢，且受新产品实验、登记等费用较高影响，盈利能力较弱，2017 年营业收入为 4.03 亿元，同比增长 2.44%，净利润亏损 0.25 亿元。需持续关注其市场业绩和盈利的实现情况。

**主要财务指标:**

项目	2017年	2016年	2015年
总资产(万元)	1,310,878.97	1,292,778.75	1,119,743.92
归属于母公司所有者权益合计(万元)	1,098,763.53	1,045,677.05	628,786.88
有息债务(万元)	91,425.09	123,780.94	357,175.45
资产负债率	13.99%	16.65%	41.22%
流动比率	2.72	2.71	0.63
速动比率	1.91	2.06	0.41
营业收入(万元)	473,764.60	346,255.15	286,264.41
营业利润(万元)	59,579.75	34,669.82	21,874.83
利润总额(万元)	59,608.48	36,959.48	28,227.39
综合毛利率	25.39%	23.87%	21.93%
总资产回报率	5.05%	4.00%	3.96%
EBITDA(万元)	118,392.87	90,007.36	72,535.92
EBITDA利息保障倍数	15.15	5.21	3.76
经营活动现金流净额(万元)	17,694.43	57,525.72	44,919.74

资料来源:公司 2015、2017 年审计报告,鹏元整理,因涉及会计政策调整,2016 年数据采用 2017 年审计报告期初数,下同。

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司分别于2013年4月22日、2014年11月25日发行第一期债券（13和邦01）和第二期债券（13和邦02），发行规模分别为4亿元和4亿元。截至目前，13和邦01募集资金和13和邦02募集资金已全部使用完毕。

## 二、发行主体概况

2017年7月5日，公司根据2016年年度股东大会决议，以2016年12月31日总股本4,014,204,649股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增10股，以未分配利润向全体股东每10股送红股2股（含税），本次分配后公司总股本为8,831,250,228股。

截至2017年12月31日，四川和邦投资集团有限公司（以下简称“和邦集团”）持有公司33.25%股权，仍为公司第一大股东，贺正刚持有和邦集团99%股权，同时直接持有公司4.67%股权，仍为公司实际控制人。截至2017年12月31日，和邦集团及贺正刚持有的公司股份分别已质押2,596,800,000股、221,078,000股，分别占其持股总数的88.42%、53.58%，合计占公司总股本的31.91%。

截至2017年末，公司前十大股东明细如下表所示。

**表 1 截至 2017 年 12 月 31 日公司前十大股东明细（单位：股）**

股东名称	持股数量	持股占比	股东性质
四川和邦投资集团有限公司	2,936,806,603	33.25%	境内非国有法人
四川省盐业总公司	733,226,010	8.30%	-
西部利得基金—兴业银行—华鑫国际信托—华鑫信托 慧智投资 77 号集合资金信托计划	440,675,712	4.99%	-
贺正刚	412,632,000	4.67%	境内自然人
西部利得基金—兴业银行—华鑫国际信托—华鑫信托 慧智投资 78 号集合资金信托计划	412,500,000	4.67%	-
建信基金—兴业银行—华鑫国际信托—华鑫信托 慧智投资 75 号集合资金信托计划	283,532,861	3.21%	-
北信瑞丰基金—宁波银行—华鑫国际信托—华鑫信托 慧智投资 76 号集合资金信托计划	250,473,927	2.84%	-
红塔红土基金—浙商银行—渤海国际信托—和邦生物平层投资单一资金信托	142,346,166	1.61%	-
何昌珍	101,405,480	1.15%	-
香港中央结算有限公司	83,203,113	0.94%	-
<b>合计</b>	<b>5,796,801,872</b>	<b>65.64%</b>	-

资料来源：公司 2017 年年报，鹏元整理



2017年3月13日，公司新设立全资子公司四川和邦生物视高有限公司、四川和邦新材料有限公司，并纳入公司合并报表范围。

**表 2 2017 年公司合并报表范围变化情况**

2017年新纳入公司合并范围的子公司				
子公司名称	公司持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
四川和邦生物视高有限公司	100%	10,000 万元	生物药品研发制造	新设
四川和邦新材料有限公司	100%	30,000 万元	新材料研发制造	新设

资料来源：公司 2017 年年报，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为131.09亿元，归属于母公司所有者权益为109.88亿元，资产负债率为13.99%；2017年度，公司实现营业收入47.38亿元，利润总额5.96亿元，经营活动现金净流入1.77亿元。

### 三、运营环境

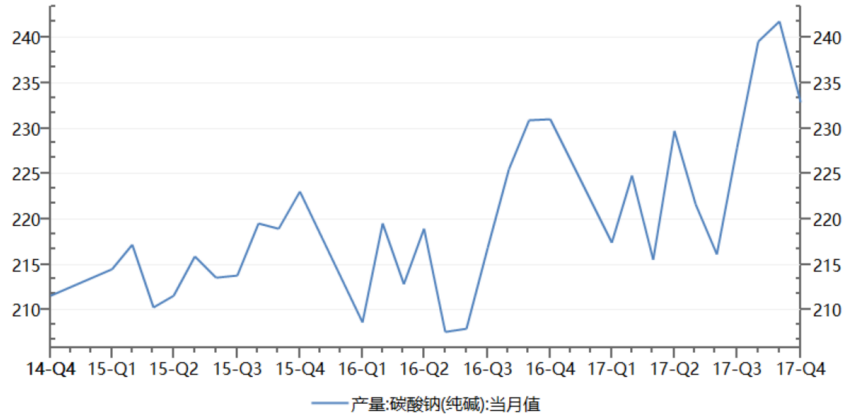
**伴随过剩产能退出及下游需求增长，纯碱行业供需状况持续好转，产品价格表现较好，相关企业盈利能力有所提升，短期内行业供需形势有望持续改善**

纯碱是重要的工业原料。合成工艺方面，氨碱法生产装置规模较大，但产生大量废渣；联碱法可提高原盐利用率、降低能耗，但受到氯化铵市场的制约。目前国内纯碱生产以氨碱法和联碱法为主，产能占比分别约44.76%、49.09%。下游需求方面，平板玻璃、日用玻璃、氧化铝、合成洗涤剂等产品占比较大，分行业看，房地产、汽车行业是玻璃、氧化铝等产品的主要需求领域，合成洗涤剂属于日用化学品，需求具有一定刚性。

2016年以来，我国房地产市场销售快速增长，之后受房地产调控政策影响，增速有所回落但总体保持增长，2017年我国房屋新开工面积和商品房销售面积分别增长7.0%、7.7%，增速同比分别下滑1.1个和13.8个百分点，但2018年在新型城镇化、公共租赁住房市场的推动下，我国房地产领域投资规模仍然有望扩大。从时间周期来看，玻璃需求和房地产开工存在一定的滞后性，预计2018年纯碱仍有较大需求。

汽车行业方面，2017年我国汽车产量、销量分别同比增长3.19%和3.04%，增速较上年回落11.27个和10.61个百分点，保持弱增长。汽车产量增长较大程度上取决于我国较好的经济发展形势以及巨大人口数量带来的市场需求，预计2018年汽车市场将保持低速平稳增长，国内汽车整车及零部件厂商亦将受益。得益于下游需求增长，2017年我国纯碱产量2,003万吨，同比增长5.3%，表观消费量1,901万吨，同比增长8.4%。短期内房地产、汽车等行业的增长仍可带动纯碱行业需求量增加。

图1 2015-2017年我国纯碱产量（单位：万吨）

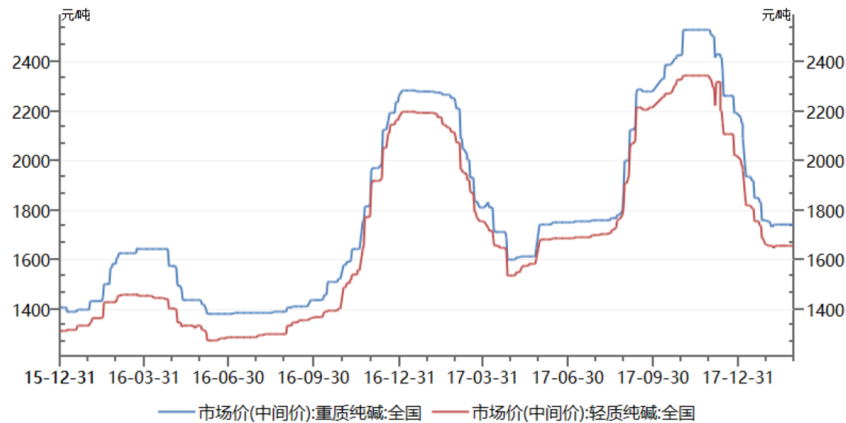


数据来源：wind资讯

供给方面，我国是全球最大的纯碱生产国，产能全球占比接近45%。2016年我国纯碱年产能2,967万吨，同比减少2.63%，截至2017年8月末纯碱产能呈现正增长但增速低于2%。随着产能退出及下游需求增长，纯碱行业开工率有所提升，2016年为86.9%，较2013年上升6.9个百分点。长期来看，我国环保督查呈常态化趋势，中小企业面临关停、退出压力，未来行业新增产能有限，环保达标的企业有望受益。

总体而言，2017年纯碱价格表现较好，相关企业盈利能力得到提升。但同时受供应紧张、价格上涨过快存在理性恢复需求等因素影响，年内纯碱价格亦呈现较大波动。

图2 2016年以来全国纯碱市场价



数据来源：wind资讯

**供给侧改革在玻璃行业的影响逐步深入，玻璃新增产能增速放慢，库存压力缓解，未来玻璃价格有望维持高位**

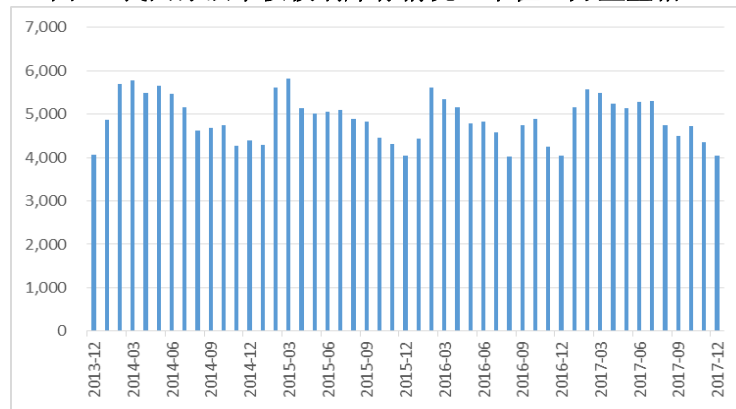
玻璃行业的供给变化主要来自三方面，分别是新增产能、冷修产能和冷修复产产能。从2013年开始，我国浮法玻璃新增产能逐步下滑，2017年新点火生产线仅6条，相比于2013年的新增产线29条大幅减缓，产能同比增速降至3.2%。目前国内共计361条生产线，日熔量



为21.5万吨/天，其中在产产能14.85万吨/天，冷修产能2.52万吨/天，停产产能为4.15万吨/天。行业产能利用率为68.77%，剔除停产“僵尸产能”后的产能利用率为84.49%。

玻璃行业的供给侧改革逐步深入，2018年玻璃供给有望持续收缩，最主要的原因是环保限产停产首次对玻璃行业执行，而新增产能受政策影响，难有大规模新建产能；冷修复产产能受环保和原材料上涨影响，复产难度较大；政府强制对不合格生产线进行停产，叠加2018年大量生产线进入自然冷修年龄，整体供需格局有望改善。

图3 我国浮法平板玻璃库存情况（单位：万重量箱）



注：图中为浮法平板玻璃:4.8/5mm 库存数据。  
资料来源：wind资讯

截至2017年11月30日，全国白玻均价为1,636元/吨，较年初上涨9.07%，同比增长10.69%，全国库存3,106万重箱，全年平均库存水平与上一年持平。2017年2-8月玻璃生产企业库存保持高位运行，雨季之后下游需求进入金九银十旺季，库存迅速下降，10月小幅上升，11月沙河限产后库存继续下滑。随着供给端持续收缩，预计2018年全国玻璃企业库存下降，玻璃价格有望继续保持高位。

图4 我国浮法平板玻璃价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind资讯

原材料方面，纯碱、重油占玻璃生产成本比重均为1/3，2017年下半年以来纯碱和能源价格的上涨吞噬了部分玻璃价格上涨带来的盈利，未来需持续关注环保趋严及原材料价格变动对玻璃价格的影响。

**在全球转基因作物耕种面积持续增长以及海外农药厂商补库存、环保督查开工影响下，国内双甘膦、草甘膦行业产能过剩状况缓解，2017年下半年以来产品价格较快回升，预计2018年行业开工率仍相对较高**

草甘膦主要应用于转基因作物，目前已成为全球最大的除草剂品种，年消费量约80万吨，占全球农药用量15%、占除草剂用量30%。双甘膦是生产草甘膦的主要原料，其价格及供求与草甘膦密切相关。

短期需求方面，2015-2016年全球农药行业低迷，孟山都、先正达等海外农药巨头降低库存至最近三年最低水平；2017年全球迎来农药补库存周期，前三季度我国农药出口数量121万吨，出口金额34.24亿美元，同比分别增长14.3%和22.7%。

长期来看，草甘膦市场仍有较大需求。目前全球转基因作物种植面积为1.85亿公顷，仍在持续增长。转基因作物主要分布于美国、巴西、阿根廷等国，中国只有280万公顷。根据《“十三五”国家科技创新规划》，中国明确了转基因农产品的发展方向，将加大转基因棉花、玉米、大豆研发力度，推进新型抗虫棉、抗虫玉米、抗除草剂大豆等重大农产品产业化。2017年6月，中国化工集团公司完成对全球第三大转基因种子公司先正达收购，转基因作物发展进程加快。

供给方面，自环保督查以来，大量问题厂商限产、停产，2017年行业平均开工率达到68.49%，处于历史高位。同时由于新建产能审批严格，行业门槛提高，未来新增产能有限，而环保成本高昂，小产能恢复生产难度大，预计2018年开工率仍处于较高水平，供给格局有望改善。

图5 2016年以来我国草甘膦价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind资讯，鹏元整理

总体来看，受行业供需改善、主要原材料亚氨基二乙腈、黄磷价格上涨影响，2017年下半年起草甘膦价格有较快回升，随着全球转基因作物耕种面积持续增长，草甘膦需求预计仍保持增长，产能过剩的状况有望好转，但需持续关注亚氨基二乙腈、黄磷等原材料价格上涨情况。

#### 四、经营与竞争

公司依托于自身拥有的盐矿、磷矿及石英砂矿资源，形成110万双吨/年联碱产能，210万吨/年卤水产能，并向下游智能玻璃、特种玻璃、双甘膦、草甘膦、饲料添加剂等业务领域拓展，产业链较为完善，成本优势较为明显。2017年纯碱行业、草甘膦行业供需持续改善，公司纯碱、双甘膦、草甘膦产品与上年相比量价齐升；玻璃行业供给端改革叠加下游需求小幅增长，公司玻璃销售收入亦有所增长，受此影响，2017年公司主营业务收入达47.08亿元，同比增长36.83%。公司根据市场情况以及国内互联网产业现状决定终止电商业务，该业务2018年起不再产生收入。

从各业务毛利率看，联碱产品受价格持续走高影响毛利率大幅上升，双甘膦、农药毛利率则受制于主要原材料涨价有所下降；草甘膦采用双甘膦成品+加工费的方式结算，保持微利；玻璃产品受下游需求带动以及原片玻璃自动化程度较高，成本控制较好影响，毛利率相应提高；卤水是公司联碱产品的主要原材料之一，由于成本控制加强，2017年毛利率较上年提升7.65个百分点。

**表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
联碱产品	205,884.51	26.72%	142,912.88	16.00%
双甘膦	155,150.14	15.45%	128,069.10	21.71%
草甘膦	75,405.81	3.25%	27,810.13	3.19%
玻璃	83,493.15	22.95%	68,937.27	20.06%
农药	40,267.81	29.5%	39,307.70	31.05%
卤水	10,177.11	46.87%	8,599.08	39.22%
电商农产品	146.06	-21.3%	578.12	-10.10%
其他（液氨、硫酸铵、亚氨基二乙腈）	7,935.42	17.23%	6,338.97	15.06%
合并抵减	-107,630.48	-	-78,455.74	-
<b>合计</b>	<b>470,829.53</b>	<b>25.32%</b>	<b>344,097.53</b>	<b>23.68%</b>

注：为保持数据口径一致性，2016年和2017年各产品营业收入均为抵减前数据，以下分析数据均为内部抵减前数据。

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

联碱业务是公司收入的主要来源之一，2017年纯碱行业供需持续改善，该业务收入及盈利均有提升，未来需持续关注产品价格对公司经营业绩的影响

在纯碱销量及价格拉动下，2017年公司联碱产品收入为20.59亿元，同比增长44.06%，毛利率为26.72%，较上年上升10.72个百分点。分产品来看，受纯碱行业去产能、下游需求提升影响，公司纯碱产品销售状况较好，2017年纯碱销量为100.10万吨，销售均价为1,604.25元/吨，分别较上年增长35.77%和36.94%。氯化铵主要用于氮肥，受海内外化肥需求不振，国内化肥产能过剩影响，化肥供需矛盾显著，2017年公司氯化铵销量同比下降9.99%，销售均价主要受煤炭、天然气等原材料价格上涨影响有所上升。截至2017年末公司氯化铵库存量为62.09万吨，仍面临一定的库存消化压力。

近年公司联碱产品客户较稳定，其中纯碱产品与毕节明钧玻璃股份有限公司、荆州市亿钧玻璃股份有限公司、成都南玻、四川省银河化学股份有限公司、广州市金鸿嘉化工有限公司等公司均有较好合作，2017年纯碱前五大客户销售额占联碱产品销售总额的24.76%。

**表 4 近两年公司联碱产品销售情况**

产品	项目	2017年	2016年
纯碱	销量（万吨）	100.10	73.73
	均价（元/吨）	1,604.25	1,171.51
	产销率	105.37%	89.59%
氯化铵	销量（万吨）	98.25	109.15
	均价（元/吨）	460.98	396.15
	产销率	100.16%	129.99%

注：纯碱销售数量包含公司内销数量及直接用于销售的外购数量。

资料来源：公司提供

公司通过联碱法生产纯碱，联产氯化铵，氯化铵与纯碱产量大约为1:1。2017年6改9项目<sup>1</sup>正式投产，公司联碱产品产能达到110万双吨/年。受产能增加影响，2017年公司纯碱及氯化铵产能利用率分别较2016年下降16.52个百分点和15.79个百分点。

**表 5 近两年公司联碱产品的产能、产量和产能利用率情况**

产品	项目	2017年	2016年
纯碱	产能（万吨/年）	110.00	80.00
	产量（万吨）	95.00	82.30
	产能利用率	86.36%	102.88%
氯化铵	产能（万吨/年）	110.00	80.00
	产量（万吨）	98.09	83.97
	产能利用率	89.17%	104.96%

资料来源：公司提供

<sup>1</sup> 公司 60 万吨/年碳酸钠装置技术改造为 90 万吨/年碳酸钠装置项目。



公司联碱产品主要成本为天然气、工业盐和原煤，其中工业盐、原煤均以市场价从关联方处采购。2017年原煤、工业盐价格上涨较多，但公司主要原材料成本涨幅远低于纯碱及氯化铵售价增幅，联碱产品盈利水平大幅上升。

**表 6 近两年公司联碱产品原料及动力采购价格（不含税）**

原材料	2017年	2016年
天然气（元/立方米）	1.56	1.53
工业盐（元/吨）	291.87	191.13
电力（元/度）	0.47	0.47
原煤（元/吨）	331.76	243.33

资料来源：公司提供

总体来看，2017年纯碱行业供需格局改善，公司联碱产品收入及毛利率提升明显。短期内行业供需预计持续改善，但仍需持续关注产品价格对公司经营业绩的影响。

公司草甘膦、双甘膦收入均增长，但双甘膦业务受原材料涨价影响毛利率持续下降，未来需持续关注原材料价格及下游需求变动情况；生物农药收入及毛利相对稳定，但受新产品实验、登记等费用较高影响，以色列STK当年表现亏损，市场业绩和盈利表现待观察

### 1.化学农药

公司化学农药产品包括双甘膦和草甘膦，其中双甘膦由公司全资子公司乐山和邦农业科技有限公司（以下简称“和邦农科”）生产，2017年产能为13.5万吨/年，草甘膦由公司本部进行生产，2017年产能为5万吨/年。草甘膦主要用于转基因农作物，国内需求较少，公司双甘膦和草甘膦产品主要通过转销和直销的方式出口销售。

2017年国内双甘膦、草甘膦行业产能过剩状况得到缓解，公司双甘膦及草甘膦2017年销售均价分别较上年提升20.51%和22.09%；销量方面，双甘膦销量较稳定，2016年7月公司5万吨/年草甘膦产能投产后，产量增加，销量亦大幅增加。受此影响，2017年公司双甘膦和草甘膦销售收入分别为15.52亿元和7.54亿元，同比增长21.15%和171.15%。产销情况方面，近年公司双甘膦产销情况表现较好，草甘膦受益于行业需求改善，产销率持续提升。

2017年公司双甘膦、草甘膦客户集中度较高。其中，双甘膦2017年前两大客户合计占双甘膦销售收入的39.25%。草甘膦2017年前两大客户合计占草甘膦销售收入的46.60%。

**表 7 近两年公司双甘膦产品的产销情况**

产品	项目	2017年	2016年
双甘膦	当年实际投产产能（万吨/年）	13.5	13.5
	产量（万吨）	13.48	12.6
	产能利用率	99.85%	93.33%
	销量（万吨）	13.58	13.51

	产销率	100.74%	107.22%
	均价（元/吨）	11,422.41	9,478.66
	销售收入（万元）	155,150.14	128,069.10
草甘膦	当年实际投产产能（万吨/年）	5.0	2.5
	产量（万吨）	4.49	2.32
	产能利用率	81.05%	93.33%
	销量（万吨）	3.89	1.45
	产销率	86.64%	62.50%
	均价（元/吨）	21,769.20	17,830.80
	销售收入（万元）	75,405.81	27,810.13

注：双甘膦销售数量包含公司内销及直接用于销售的外购数量，2016年草甘膦产量、销量、销售均价均为草甘膦原粉，2017年草甘膦销售均价均为草甘膦原粉销售均价。

资料来源：公司提供

公司草甘膦完全达产后每年约消耗 7.25 万吨双甘膦，约占双甘膦产能的 53.70%，双甘膦内销提升了其产能利用水平，2017 年产能利用率达到 99.85%。

双甘膦的原材料主要包括亚氨基二乙腈、黄磷等，2017 年亚氨基二乙腈、黄磷等原材料价格持续大幅上涨，营业成本增加较多，双甘膦毛利率同比下降 6.26 个百分点至 15.45%。

## 2.生物农药

生物农药业务由控股子公司以色列STK负责，公司持股比例为51%并占其董事会多数席位。以色列STK主要从事生物农药和生物兽药的生产研发，产品广泛用于有机农产品、绿色农产品的种植以及水产品的养殖和运输。目前主要产品包括TIMOREX GOLD和AQUAMOR，TIMOREX GOLD为天然杀菌剂（中文名“田梦金”），AQUAMOR为水产制剂，用于鱼类运输、养殖中的病害防治，目前正在全球各地开展实验、登记。田梦金于2017年5月投放中国市场，公司通过与重庆树荣作物科学有限公司等公司签订长期分销协议的方式进行国内销售，2017年田梦金国内销量为3.00万升，销售金额102.99万美元。

2017年以色列STK农药销售收入4.03亿元，较上年小幅增长2.44%；毛利率为29.50%，同比下降1.55个百分点，波动系原材料供应紧张导致采购成本增加所致；受公司新产品在各国实验、登记等费用较高影响，2017年以色列STK净利润亏损0.25亿元。以色列STK研发的生物农药具有环保、绿色的特性，产品市场前景看好，但目前还处于研发持续推进及登记的不断获准中，最终能贡献给公司的收入和盈利还有待观察。

**跟踪期内，武骏玻璃经营较稳定，玻璃业务盈利能力提高，未来需注意玻璃行业供需变动对该业务的影响**

公司子公司四川武骏特种玻璃制品有限公司（简称“武骏玻璃”）主要从事原片玻璃及玻璃制品的生产和销售。公司拥有两条原片玻璃生产线，1号线设计产能550吨/日，2号线

设计产能700吨/日，分别于2014年11月、2015年7月投产。受益于玻璃下游需求增长，2017年公司原片玻璃实际投产产能达54.75万吨/年，当年产量为53.62万吨，较上年分别增长17.74%和3.71%。玻璃制品则主要包括平板玻璃以及经过深加工后的智能玻璃等，主要用于电子、商业、广告、建筑、汽车、家电等行业，玻璃制品为按客户订单生产，产品差异化程度较高。

**表 8 2016-2017 年公司玻璃原片、制品的产能、产销量和产能利用率情况**

类别	项目	2017年	2016年
原片玻璃	当年实际投产产能（万吨/年）	54.75	54.75
	产量（万吨）	53.62	51.70
	产能利用率	97.94%	94.43%
	销量（万吨）	50.37	48.72
	均价（元/吨）	1,410.01	1,187.94
	产销率	93.94%	94.24%
	实现收入（万元）	71,026.15	57,878.29
	毛利率	24.73%	-
类别	项目	2017年	2016年
制品玻璃	产量（万平方米）	118.50	121.61
	销量（万平方米）	279.46	178.05
	剔除外购成品并直接销售部分的销量（万平方米）*	105.74	119.70
	产销率	89.23%	98.44%
	实现收入（万元）	12,467.00	11,058.99
	毛利率	12.81%	-

注：\*公司部分制品玻璃为外购并直接对外销售，产销率已剔除此部分数据。  
资料来源：2017年年报，公司提供

受益于玻璃行业供需结构调整，2017年公司原片玻璃销量和销售均价分别较上年提高3.39%和18.69%；制品玻璃由于外购成品较多，销量较上年增长56.96%。收入结构上，公司玻璃销售仍以原片玻璃为主，2017年原片玻璃销售收入7.10亿元，占玻璃销售收入的85.07%。毛利率方面，公司原片玻璃生产线自动化程度较高，且玻璃销售半径（约300公里）内规模较大厂商较少，原片玻璃具有一定的市场竞争力，2017年产品毛利率为24.73%；制品玻璃则受市场竞争激烈、外购成品毛利较低等因素影响，产品毛利率水平较低。

#### 公司部分项目进展较慢，预期收益较不确定

截至2017年末，公司主要投资项目包括蛋氨酸项目、Low-E 镀膜玻璃生产线项目等5个。其中，蛋氨酸项目设计产能5万吨/年，产品主要应用于饲料营养剂、医药中间体、食品营养剂等，截至2017年末建设进度为83.70%，预计2019年正式投产。

环氧虫啉是一种新烟碱类杀虫剂，公司计划建设2,000吨/年环氧虫啉原药及5,000吨/年10%环氧虫啉粉剂项目，计划总投资规模为1.79亿元，截至2017年末已投资133.73万元。

环保综合利用项目是公司为实现资源综合回收利用，达到高标准环保水平，拟对原有装置进行脱硫脱硝环保升级以达到超净排放标准，并投资ECO氧化预处理及结晶装置，回收可回收利用的盐及磷，生产精制工业盐约12万吨/年及高纯度五钠约3万吨/年，该项目总投资5.00亿元，建设进度为10.6%。

碳纤维项目总投资24.31亿元，截至2017年末已投资0.05亿元，建设进度较慢，下游需求和未来产品的盈利情况尚不确定。

**表 9 截至 2017 年末公司主要在建项目明细（单位：万元）**

项目名称	总投资	已投资	建设进度	计划完工日期	资金来源
蛋氨酸项目	129,570.00	71,085.98	83.70%	2018 年	募集
Low-E 镀膜玻璃生产线项目	10,455.00	6,056.67	45.92%	2018 年二季度	募集
PAN 基高性能碳纤维项目	243,101.00	531.85	1.29%	-	募集
环氧虫啉项目	17,855.00	133.73	0.75%	-	自筹
环保综合利用项目	50,000.00	2,481.96	10.60%	-	自筹
<b>合计</b>	<b>450,981.00</b>	<b>80,290.19</b>	-	-	-

资料来源：公司2017年年报，鹏元整理

此外，根据公司2017年4月29日发布的《四川和邦生物科技股份有限公司变更部分募集资金投资项目公告》，公司决定将公司首次公开发行股票募投项目四川武骏浮法玻璃及深加工项目<sup>2</sup>中的余热发电站、石英砂矿项目开发项目变更为LOW-E镀膜玻璃生产线项目（以下简称“镀膜玻璃项目”）。变更募集资金投向涉及金额1.90亿元，其中镀膜玻璃项目使用募集资金1.05亿元，剩余0.85亿元补充流动资金。该项目位于武骏玻璃厂区内并由武骏玻璃负责建设，所需的技术、关键设备和材料均从国外引进，产品具有节能、安全、透光、保温、隔热等性能，主要用于城镇节能建筑及玻璃幕墙领域。根据该项目可行性研究报告，该项目预计2018年二季度正式投产，投产后产品年产量430万平方米，年均销售收入（含税）1.55亿元，年均利润总额0.19亿元。截至2018年2月末，该项目已开始试生产并销售。

总体来看，公司在建项目有助于其拓宽业务领域，提升经济和环保效益，但部分项目进展较慢，预期收益较不确定。

<sup>2</sup> 公司原首次公开发行股票募集资金投资项目为“精细磷酸盐综合开发项目”，2013年7月变更为“四川武骏浮法玻璃及深加工项目”，主要投建项目——两条产量分别为550吨/日和700吨/日的浮法玻璃生产线，配套：深加工车间、天然气管道、余热发电站、石英砂矿开发项目。截至2017年4月29日，550吨/日和700吨/日的浮法玻璃生产线、深加工车间、天然气管道项目均已投资完毕并实现效益。



## 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四川华信（集团）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2017年审计报告，财务报表采用新会计准则编制，2016年数据来源于2017年期初数。2017年纳入合并范围的子公司新增2家，详见表2。

### 资产结构与质量

公司资产规模相对稳定，资产以经营性固定资产为主，需关注其存货跌价及商誉减值风险

截至2017年末，公司总资产为131.09亿元，较上年末增长1.40%，资产规模相对稳定。从结构上来看，公司资产以经营性固定资产为主，2017年末非流动资产占总资产的72.70%。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	83,070.84	6.34%	30,871.71	2.39%
应收票据	88,597.95	6.76%	25,447.64	1.97%
应收账款	70,008.63	5.34%	63,572.66	4.92%
存货	106,376.82	8.11%	86,419.24	6.68%
<b>流动资产合计</b>	<b>357,927.85</b>	<b>27.30%</b>	<b>360,921.26</b>	<b>27.92%</b>
固定资产	477,905.75	36.46%	416,576.97	32.22%
在建工程	92,212.41	7.03%	116,662.25	9.02%
无形资产	107,423.07	8.19%	102,643.03	7.94%
商誉	152,237.92	11.61%	152,237.92	11.78%
其他非流动资产	55,761.95	4.25%	90,738.08	7.02%
<b>非流动资产合计</b>	<b>952,951.12</b>	<b>72.70%</b>	<b>931,857.49</b>	<b>72.08%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,310,878.97</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,292,778.75</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货构成。2017年末，公司货币资金8.31亿元，规模同比增长系银行理财产品到期收回所致，其中尚未使用的募集资金余额5.29亿元，信用证保证金及银行借款质押保证金0.20亿元，上述资金流动性受限。2017年公司与上下游客户均优先采用票据结算，2017年末应收票据8.86亿元，同比增长248.16%，票据均为银行承兑汇票，其中纯碱业务形成的应收票据规模占比约为70%。2017年末公司

应收账款7.00亿元，较上年末小幅增长10.12%，其中1年以内应收账款占比为76.47%；公司应收对象相对分散，前五大应收账款合计1.97亿元，占应收账款余额的25.43%，前五大应收账款中1年以上款项1.02亿元，公司均按照10%比例计提了坏账准备。截至2017年末公司计提应收账款坏账准备0.75亿元，2017年发生坏账损失0.35亿元，未来仍需持续关注应收账款回收情况。

2017年末公司存货余额为10.64亿元，其中原材料和库存商品占比分别为29.88%和64.10%，存货同比增长主要为公司基于市场预期相应增加玻璃和草甘膦库存；分产品来看，草甘膦原粉和氯化铵库存分别为2.66亿元和3.11亿元，2017年末公司存货跌价准备余额为0，而公司原材料及产成品价格波动较大，可能存在跌价风险。

非流动资产主要由固定资产、商誉、在建工程和无形资产构成。公司为化工生产企业，机器、厂房等生产经营性固定资产为公司资产的重要组成部分。2017年末公司固定资产47.79亿元，较上年末增长14.72%，主要系2017年公司6改9项目完工转固所致，同时导致2017年末公司在建工程同比下降20.96%。公司在建工程中投资规模较大项目包括蛋氨酸项目7.11亿元、镀膜玻璃项目0.61亿元，两者合计占在建工程的92.31%。无形资产主要为土地资产和盐卤、磷矿采矿权，同比变动不大。商誉由溢价收购和邦农科、以色列STK形成，两者分别形成商誉12.63亿元和2.59亿元，暂未发生商誉减值，但商誉规模较大，需持续关注其减值风险。公司其他非流动资产主要为蛋氨酸项目、镀膜玻璃项目、环保综合利用项目预付工程、设备款项，规模变动主要系预付款项转入在建工程科目所致。

截至2017年末，公司受限资产（包括未使用的募集资金）合计9.51亿元，占总资产的7.25%，主要用于开具信用证保证金和银行借款抵质押。

## 资产运营效率

**2017年公司存货周转速度加快，但票据结算量增多，且应付账款未随业务规模增长，公司净营业周期有所延长**

为促进公司纯碱等产品收入增长，公司较多采用票据结算方式，2017年票据结算量大幅增加<sup>3</sup>，应收账款亦小幅增长，应收账款（含应收票据）周转天数有所延长。主要受2017年纯碱行情较好、公司草甘膦项目投产后销量增加等因素影响，2017年全年公司各产品销售情况较好，存货周转速度加快。随着业务规模扩大，公司应付账款有所增长，但增速不及营业成本增速，周转天数有所下降，对公司营运资金造成一定压力。在上述因素影响下，2017年公司净营业周期延长至122.60天，资产运营效率有所减弱。

<sup>3</sup> 以纯碱为例，同等条件下票据结算较现金结算价格高约20元/吨。

**表 11 公司资产运营效率指标（单位：天）**

项目	2017 年	2016 年
应收账款周转天数（含应收票据）	94.08	85.15
存货周转天数	98.17	115.04
应付账款周转天数	69.66	99.43
净营业周期	122.60	100.75
流动资产周转天数	273.12	309.49
固定资产周转天数	339.85	393.49
总资产周转天数	989.22	1,254.14

资料来源：公司 2015 年、2017 年审计报告，鹏元整理

### 盈利能力

2017年公司主要业务板块收入及利润规模均有所提升，但公司主要产品所处行业周期性较强，未来产品价格波动或对公司经营业绩造成较大影响，且在建项目预期收益不确定

2017年公司联碱、农药、卤水、玻璃制造等业务板块收入及利润规模均有不同程度提升，使得公司营业收入为47.38亿元，同比增长36.83%。目前公司在建的蛋氨酸项目、镀膜玻璃项目、环氧虫啉项目如能顺利投产，将可为公司贡献较多收入，但需关注其建设进度及预期收益的不确定性。

主要受益于联碱和玻璃业务毛利提升，公司综合毛利率表现为25.39%，较上年增加1.52个百分点。期间费用方面，随着公司经营扩张及排污等环保支出增加，管理成本加大，2017年管理费用为2.66亿元，较上年增加0.75亿元；同时公司利用较多闲置募集资金补充流动资金，有息债务规模下降，财务费用同比下降0.40亿元；但受收入规模增速影响，公司期间费用率总体小幅下降。2017年公司实现营业利润5.96亿元，同比增长71.85%，实际盈利能力有所提升。

总体来看，2017年公司收入规模及盈利能力均有提高，但公司联碱产品、玻璃、草甘膦及双甘膦产品所处行业周期性较强，上述行业在去产能、环保督查及需求回升影响下有所改善，但仍需持续关注产品价格波动对公司经营及盈利能力造成的影响。

**表 12 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
营业收入	473,764.60	346,255.15
营业利润	59,579.75	34,669.82
利润总额	59,608.48	36,959.48
净利润	50,519.19	32,146.68
综合毛利率	25.39%	23.87%

期间费用率	12.27%	15.40%
总资产回报率	5.05%	4.00%
净资产收益率	4.58%	3.70%
营业收入增长率	36.83%	20.96%
净利润增长率	57.15%	34.66%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

### 公司营运资金需求增加，经营活动现金净流入规模下降

受净利润规模扩大、6改9项目完工转固后固定资产折旧增加等因素影响，公司FFO规模进一步扩大，现金生成能力较好。同时票据结算增加导致经营性应收项目增加较多，营运资本增加，2017年公司经营活动净现金流大幅下滑至1.77亿元。

2017年公司投资活动表现为净流入7.95亿元，主要系银行理财产品到期收回所致。公司主要通过股权融资等方式筹集资金，2017年公司使用较多闲置募集资金补充流动资金，筹资活动表现为净流出4.47亿元。

表 13 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.62	0.92
净利润	50,519.19	32,146.68
FFO	111,117.20	73,353.93
营运资本变化	-93,422.77	-15,828.21
其中：存货减少（减：增加）	-19,368.20	1,733.39
经营性应收项目的减少（减：增加）	-72,608.36	-9,452.40
经营性应付项目的增加（减：减少）	-1,446.22	-8,109.20
经营活动产生的现金流量净额	17,694.43	57,525.72
投资活动产生的现金流量净额	79,543.27	-218,179.70
筹资活动产生的现金流量净额	-44,735.70	133,334.88
现金及现金等价物净增加额	50,180.33	-25,982.98

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司负债水平降低，有息债务规模下降较多，债务压力不大

受益于未分配利润的持续积累，2017年末公司所有者权益同比增长4.63%至112.75亿元，负债方面，13和邦02回售使得公司总负债规模有所缩减，综合影响下，2017年末公司产权比下降至16.26%，权益对债务覆盖程度进一步提高。



**表 14 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	183,386.45	215,184.41
所有者权益	1,127,492.51	1,077,594.35
产权比率	16.26%	19.97%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司债务压力主要来源于短期借款、应付账款和应付债券。2017年投资者选择回售3.05亿元13和邦02，导致年末有息债务大幅降至9.14亿元，公司刚性债务压力下降。公司负债压力主要来自应付账款，系原材料采购款及工程质保金，2017年末公司应付账款为6.97亿元，较上年末小幅增长3.97%。

**表 15 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	42,000.00	22.90%	44,200.00	20.54%
应付账款	69,734.21	38.03%	67,065.95	31.17%
预收款项	7,915.52	4.32%	10,381.96	4.82%
<b>流动负债合计</b>	<b>131,813.89</b>	<b>71.88%</b>	<b>133,123.23</b>	<b>61.86%</b>
应付债券	49,425.09	26.95%	79,580.94	36.98%
<b>非流动负债合计</b>	<b>51,572.57</b>	<b>28.12%</b>	<b>82,061.18</b>	<b>38.14%</b>
<b>负债合计</b>	<b>183,386.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>215,184.41</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	91,425.09	49.85%	123,780.94	57.52%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

从公司长期偿债能力指标来看，2017年末资产负债率进一步下滑至13.99%，在同行业中处较低水平，EBITDA随利润规模增加同比增长，加上有息债务规模下降，EBITDA利息保障倍数大幅提升至15.15，利润总额对利息的覆盖能力较好。短期偿债能力指标方面，流动比率、速动比率均较上年变动不大。再融资能力方面，据公司年报披露，截至2017年12月31日公司已获得各大银行16.51亿元授信额度，已使用4.20亿元，剩余12.31亿元未使用。整体来看，公司刚性债务压力不大，偿债能力表现较好。

**表 16 公司偿债能力指标**

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	13.99%	16.65%
流动比率	2.72	2.71
速动比率	1.91	2.06
EBITDA（万元）	118,392.87	90,007.36
EBITDA 利息保障倍数	15.15	5.21
有息债务/EBITDA	0.77	1.38

债务总额/EBITDA	1.55	2.39
经营性净现金流/流动负债	0.13	0.43
经营性净现金流/负债总额	0.10	0.27

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

## 六、评级结论

公司拥有较完善的产业链，受益于纯碱、草甘膦、玻璃行业供需持续改善、联碱产能改造完成及草甘膦产能完全释放，镀膜玻璃项目产品已开始试生产并销售，2017年公司主要业务板块收入及利润规模均有上升。短期内公司主要产品所处行业供需格局有望持续改善，有助于公司经营业绩提升。且公司目前有息债务下降明显，负债率处于业内较低水平，债务压力不大。

同时鹏元也关注到，2017年联碱、玻璃、草甘膦行业走势好于上年，但行业周期性较强，上游原材料价格及下游需求变动仍可对公司经营业绩造成影响；公司主要在建的蛋氨酸项目预计2019年投产，碳纤维项目、环氧虫啉项目进展缓慢，不及计划预期；以色列STK主要产品为天然杀菌剂、水产制剂，目前正在全球各地推进产品的实验、登记，收入增长缓慢，费用高导致盈利较弱，未来需观察其收入和盈利实现情况。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定，维持13和邦01和13和邦02债券信用等级为AA。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	83,070.84	30,871.71	56,854.69
应收票据	88,597.95	25,447.64	12,004.82
应收账款	70,008.63	63,572.66	62,764.14
预付款项	6,733.46	7,693.64	11,915.84
应收利息	71.91	92.08	-
其他应收款	135.92	154.94	141.28
存货	106,376.82	86,419.24	82,057.63
一年内到期的非流动资产	1,222.10	138,482.63	-
其他流动资产	1,710.21	8,186.73	8,688.75
流动资产合计	357,927.85	360,921.26	234,427.15
可供出售金融资产	42,532.06	24,144.23	8,002.42
长期股权投资	20,334.37	20,934.18	17,940.83
固定资产	477,905.75	416,576.97	340,362.86
在建工程	92,212.41	116,662.25	167,462.31
工程物资	337.43	32.58	941.65
无形资产	107,423.07	102,643.03	96,557.61
开发支出	-	558.91	250.17
商誉	152,237.92	152,237.92	152,237.92
长期待摊费用	17.28	20.39	-
递延所得税资产	4,188.88	7,308.94	5,855.84
其他非流动资产	55,761.95	90,738.08	95,705.16
非流动资产合计	952,951.12	931,857.49	885,316.77
资产总计	1,310,878.97	1,292,778.75	1,119,743.92
短期借款	42,000.00	44,200.00	255,800.00
应付账款	69,734.21	67,065.95	78,552.14
预收款项	7,915.52	10,381.96	10,287.26
应付职工薪酬	4,062.49	3,472.55	3,452.18
应交税费	4,608.58	3,843.69	5,057.14
应付利息	1,654.02	1,823.62	2,188.89
其他应付款	1,710.87	2,207.26	1,607.53
一年内到期的非流动负债	128.20	128.20	15,128.20
流动负债合计	131,813.89	133,123.23	372,073.34
长期借款	-	-	7,000.00
应付债券	49,425.09	79,580.94	79,375.45

递延收益	1,971.08	2,239.93	2,774.24
递延所得税负债	176.40	240.31	282.37
非流动负债合计	51,572.57	82,061.18	89,432.05
负债合计	183,386.45	215,184.41	461,505.39
股本	883,125.02	401,420.46	331,223.86
资本公积	21,290.16	422,710.63	105,814.77
其他综合收益	7,164.97	1,582.30	11.14
专项储备	22.33	258.31	500.61
盈余公积	16,964.58	14,960.16	12,914.27
未分配利润	170,196.46	204,745.19	178,322.24
归属于母公司所有者权益合计	1,098,763.53	1,045,677.05	628,786.88
少数股东权益	28,728.98	31,917.30	29,451.65
所有者权益合计	1,127,492.51	1,077,594.35	658,238.53
负债和所有者权益总计	1,310,878.97	1,292,778.75	1,119,743.92

资料来源：公司 2015 年、2017 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业收入	473,764.60	346,255.15	286,264.41
其中：营业收入	473,764.60	346,255.15	286,264.41
二、营业总成本	418,931.51	316,498.37	268,836.82
其中：营业成本	353,485.08	263,618.29	223,489.07
税金及附加	4,358.56	3,666.66	2,364.30
销售费用	25,874.34	24,518.59	14,681.86
管理费用	26,597.53	19,111.97	13,284.38
财务费用	5,682.35	9,679.16	12,335.68
资产减值损失	2,933.66	-4,096.30	2,681.53
加：投资收益（损失以“-”号填列）	3,676.60	4,144.01	4,447.23
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	1,642.92	2,993.35	3,952.68
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-76.80	769.03	-
汇兑收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
其他收益	1,146.87	-	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	59,579.75	34,669.82	21,874.83
加：营业外收入	63.50	2,392.63	6,386.31
其中：非流动资产处置利得	-	-	17.86
减：营业外支出	34.76	102.97	33.75
其中：非流动资产处置损失	-	-	0.61
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	59,608.48	36,959.48	28,227.39
减：所得税费用	9,089.29	4,812.80	4,354.15
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	50,519.19	32,146.68	23,873.24

资料来源：公司 2015 年、2017 年审计报告



**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2017年	2016年	2015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	293,728.37	319,848.44	273,815.55
收到的税费返还	1,562.12	1,761.21	275.00
收到其他与经营活动有关的现金	1,813.12	2,263.67	6,349.08
经营活动现金流入小计	297,103.62	323,873.33	280,439.63
购买商品、接受劳务支付的现金	200,305.48	195,149.51	178,925.56
支付给职工以及为职工支付的现金	28,766.20	22,665.84	19,673.75
支付的各项税费	21,694.46	21,259.00	15,888.83
支付其他与经营活动有关的现金	28,643.05	27,273.26	21,031.76
经营活动现金流出小计	279,409.19	266,347.61	235,519.89
经营活动产生的现金流量净额	17,694.43	57,525.72	44,919.74
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	143,629.13	10,500.00	12,000.00
取得投资收益收到的现金	5,053.54	492.57	12,794.55
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	215.41	1,584.89	0.45
收到其他与投资活动有关的现金	867.00	-	-
投资活动现金流入小计	148,898.08	13,444.47	24,795.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	50,853.36	67,744.52	113,047.43
投资支付的现金	18,030.70	163,879.65	12,000.00
支付其他与投资活动有关的现金	470.75	-	-
投资活动现金流出小计	69,354.81	231,624.17	150,161.56
投资活动产生的现金流量净额	79,543.27	-218,179.70	-125,366.56
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	387,204.48	136,778.60
取得借款收到的现金	193,731.78	200,607.29	413,100.00
筹资活动现金流入小计	193,731.78	587,811.78	550,548.67
偿还债务支付的现金	226,438.78	434,207.29	383,300.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11,022.74	19,839.17	37,872.84
支付其他与筹资活动有关的现金	1,005.96	430.43	6,713.06
筹资活动现金流出小计	238,467.48	454,476.90	427,885.91
筹资活动产生的现金流量净额	-44,735.70	133,334.88	122,662.76
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2,321.67	1,336.12	690.97
五、现金及现金等价物净增加额	50,180.33	-25,982.98	42,906.90

加：期初现金及现金等价物余额	30,871.71	56,854.69	13,947.79
六、期末现金及现金等价物余额	81,052.04	30,871.71	56,854.69

资料来源：公司 2015 年、2017 年审计报告

## 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	50,519.19	32,146.68	23,873.24
加：资产减值准备	2,933.66	-4,096.30	2,681.53
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	49,602.74	39,080.53	31,380.73
无形资产摊销	2,943.44	2,679.01	896.05
长期待摊费用摊销	47.98	14.72	-
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）	76.80	-769.03	-17.24
财务费用（收益以“-”号填列）	5,622.93	9,937.48	11,986.43
投资损失（收益以“-”号填列）	-3,676.60	-4,144.01	-4,447.23
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	3,110.96	-1,453.10	-986.31
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-63.90	-42.06	-40.16
存货的减少（增加以“-”号填列）	-19,368.20	1,733.39	12,591.12
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-72,608.36	-9,452.40	-22,548.62
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-1,446.22	-8,109.20	-10,449.80
经营活动产生的现金流量净额	17,694.43	57,525.72	44,919.74

资料来源：公司 2015 年、2017 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
有息债务（万元）	91,425.09	123,780.94	357,175.45
资产负债率	13.99%	16.65%	41.22%
流动比率	2.72	2.71	0.63
速动比率	1.91	2.06	0.41
产权比率	16.26%	19.97%	70.11%
应收账款周转天数（含应收票据）	94.08	85.15	81.15
存货周转天数	98.17	115.04	138.73
应付账款周转天数	69.66	99.43	127.82
净营业周期（天）	122.60	100.75	92.05
流动资产周转天数	273.12	309.49	259.60
固定资产周转天数	339.85	393.49	396.24
总资产周转天数	989.22	1,254.14	1,278.31
总资产回报率	5.05%	4.00%	3.96%
期间费用率	12.27%	15.40%	14.08%
综合毛利率	25.39%	23.87%	21.93%
收现比	0.62	0.92	0.96
EBITDA（万元）	118,392.87	90,007.36	72,535.92
EBITDA 利息保障倍数	15.15	5.21	3.76

资料来源：公司 2015 年、2017 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至 2017 年末公司合并范围内子公司明细

子公司名称	主营业务	注册资本	公司持股比例
四川和邦磷矿有限公司	采矿	28,600.00 万元	100%
四川和邦盐矿有限公司	采盐	6,000.00 万元	100%
四川武骏特种玻璃制品有限公司	制造业	40,000.00 万元	100%
四川桥联商贸有限公司	贸易	1,000.00 万元	100%
乐山和邦农业科技有限公司	化工	49,200.00 万元	100%
乐山和邦新材料科技有限公司	新材料研发制造	50,000.00 万元	100%
四川和邦电子商务有限公司	电子商务	20,000.00 万元	100%
S.T.K.StocktonGroup Ltd.	农药制造	100,000.00 以色列新谢克尔	51%
和邦生物（香港）投资有限公司	投资	1,000.00 万港币	100%
四川和邦生物视高有限公司	生物药品研发制造	10,000.00 万元	100%
四川和邦新材料有限公司	新材料研发制造	30,000.00 万元	100%

资料来源：公司 2017 年年报



## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数(含应收票据)	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2 ] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2 ] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2 ] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2 ] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2 ] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{财务费用} + \text{销售费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+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)
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付债券+一年内到期的非流动负债(有息部分)
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
FFO	净利润+资产减值准备+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失+财务费用+投资损失+递延所得税资产减少+递延所得税负债增加

## 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。