

# 信用等级公告

联合[2017]446号

安徽金禾实业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对安徽金禾实业股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

**安徽金禾实业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**安徽金禾实业股份有限公司拟公开发行的 2017 年可转换公司债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司  
评级总监：  
二零一七年五月二十三日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

# 安徽金禾实业股份有限公司



## 可转换公司债券信用评级报告

本次债券信用等级: AA  
 公司主体信用等级: AA  
 评级展望: 稳定  
 发行规模: 不超过人民币6亿元  
 债券期限: 不超过6年  
 转股期: 自债券发行结束之日起满9个月后的第一个交易日起至可转债到期日止  
 还本付息方式: 按年付息  
 评级时间: 2017年5月23日  
 主要财务数据:

项目	2014年	2015年	2016年	2017.3
资产总额(亿元)	33.71	36.37	42.92	47.02
所有者权益(亿元)	21.35	21.96	26.48	28.64
长期债务(亿元)	3.24	2.69	0.23	0.23
全部债务(亿元)	5.73	7.26	9.25	10.48
营业收入(亿元)	32.15	33.28	37.55	11.07
净利润(亿元)	1.38	1.84	5.63	2.14
EBITDA(亿元)	4.56	5.01	9.18	--
经营性净现金流(亿元)	3.72	5.18	9.31	1.29
营业利润率(%)	14.44	15.30	23.51	30.14
净资产收益率(%)	6.63	8.49	23.25	--
资产负债率(%)	36.66	39.64	38.30	39.09
全部债务资本化比率(%)	21.15	24.84	25.88	26.80
流动比率(倍)	2.28	1.98	1.51	1.47
EBITDA全部债务比(倍)	0.80	0.69	0.99	--
EBITDA利息倍数(倍)	10.89	11.82	24.30	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.76	0.83	1.53	--

注: 1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2、公司2017年一季度财务数据未经审计, 相关指标为年化。

### 评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对安徽金禾实业股份有限公司(以下简称“公司”或“金禾实业”)的评级反映了其作为国内食品添加剂行业的龙头企业, 主要产品品牌知名度高, 整体竞争实力较强。公司在产业链延伸、循环经济、多产品协同、产业规模、产品质量、技术研发和运输成本等方面具有优势。公司收入稳步提升、收入实现质量好、主导产品的毛利率较高且呈上升态势。同时, 联合评级也关注到基础化工行业产能过剩、原材料价格波动较大、我国政府环境保护力度的不断加强以及贸易摩擦初显等因素对公司信用水平带来的不利影响。

受益于消费升级, 食品工业高速发展, 为食品添加剂行业的快速增长创造了有利条件; 随着公司年产1,500吨三氯蔗糖项目建成投产, 公司精细化工市场地位有望进一步加强, 收入水平有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券募集资金拟用于吡啶盐生产及三氯蔗糖生产项目, 项目预期收益良好。同时, 考虑到本次可转换公司债券未来转股因素, 预计公司的资本结构有进一步优化的可能, 偿债压力将得以减轻。

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

### 优势

1. 公司是国内食品添加剂细分行业的龙头企业, 在国内同行业中处于主导地位, 公司基础化工和精细化工协同发展、产业规模领先, 整体竞争实力较强。

2. 公司营业收入稳定增长, 主导产品的毛

利率较高且呈上升态势，经营现金流状况较好。

3. 公司技术力量较强，具有一定的自主创新能力，拥有多种技术专利权。

4. 公司位于安徽省滁州市来安县，距离南京仅 50 公里，靠近经济活跃的长三角地区，具有明显的区位优势。

#### 关注

1. 公司所处基础化工行业市场竞争激烈、全行业产能过剩局面短期内难以改观，市场需求不足、产品价格回升缓慢。

2. 随着我国政府环境保护力度的不断加强，可能在未来出台更为严格的环保标准，从而对化工生产企业提出更高的环保要求，这将会对公司的生产经营带来一定的影响。

3. 公司主要原料价格波动会使公司控制成本的难度加大。

4. 公司主要产品处于满产，甚至超产状态，固定资产成新率不高，安全监控设备尚未覆盖完全，公司面临一定安全生产管理压力。

5. 公司精细化工产能位居全球前列，大量产品出口国外，境外市场份额不断扩大，公司面临一定贸易摩擦风险和汇率波动风险。

#### 分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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信用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，未因评级对象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评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

  
  
联合信用评级有限公司



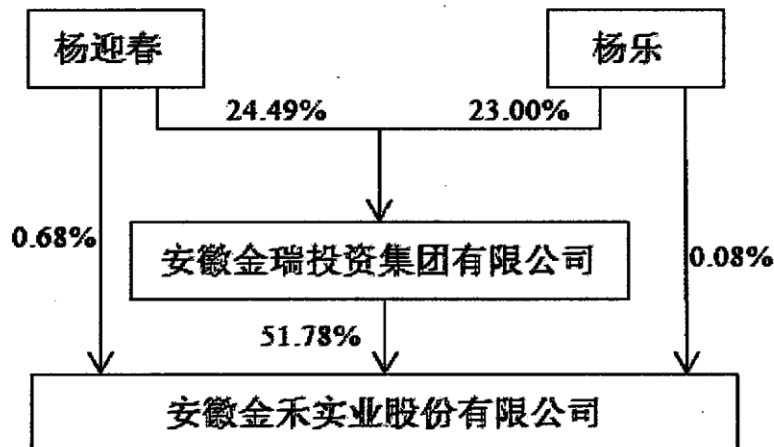
## 一、主体概况

安徽金禾实业股份有限公司（以下简称“公司”或“金禾实业”）是由安徽金瑞投资集团有限公司（以下简称“金瑞投资”）、安徽省定远县大江医疗用品有限责任公司（以下简称“大江医疗”）和来安县长安混凝土外加剂有限公司（以下简称“长安混凝土”）于 2006 年 12 月共同发起设立的股份有限公司，初始注册资本 8,000 万元，其中金瑞投资以其与化工产品相关的生产经营净资产出资 15,530.64 万元，折为股本 7,824 万元，占公司股权的 97.80%，大江医疗以现金出资 198.50 万元，占 1.25% 股权，长安混凝土以现金出资 150.86 万元，占 0.95% 股权。

根据公司 2010 年第五次临时股东大会决议，并经中国证券监督管理委员会证监许可（2011）964 号文《关于核准安徽金禾实业股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，2011 年 7 月 7 日，公司在深圳证券交易所公开发行 A 股股票 3,350 万股（股票简称“金禾实业”，股票代码“002597.SZ”），公司股本增至 13,350 万元。

经历次增资等变更后，截至 2016 年底，公司股本 56,432.02 万元，金瑞投资持有公司 51.78% 的股权，为公司控股股东；公司实际控制人为杨迎春和杨乐（为父子关系），直接及间接控股合计占比 26.07%。

图 1 截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司经营范围为：食品添加剂、食品用香精、复配食品添加剂、危险化学品有机类、液体无水氨、工业甲醇、工业硝酸、甲醛、浓硫酸、二氧化硫、三氧化硫、双乙烯酮、丙酮、双氧水、二氧化碳、氯甲烷、盐酸、甲酸的生产、销售（上述经营范围凭许可证在有效期内经营，涉及专项审批的除外）；三氯蔗糖、三聚氰胺、季戊四醇、甲酸钠、尿素、碳酸氢铵、吡啶盐酸盐、乙酰乙酸甲酯、乙酰乙酸乙酯、新戊二醇、元明粉的生产、销售（涉及专项审批的除外）；化工原料（除危险化学品）、机械设备、零配件、原辅材料及技术的进出口业务（国家限定和禁止进出口的商品和技术除外）。

截至 2016 年底，公司直接控股子公司 7 家，总部设有行政事业部、人力资源部、财务部、证券投资部、安全环保监察部、销售部、质量管理部、生产部、法务部和研发中心等 19 个职能部门。截至 2016 年底，公司在职工合计 3,513 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 42.92 亿元，负债合计 16.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.48 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 24.64 亿元。2016 年公司实现营业总收入 37.55 亿元，净利润（含少数股东损益）5.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.51 亿元。经营活

动产生的现金流量净额为 9.31 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.20 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 47.02 亿元，负债合计 18.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.64 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 26.66 亿元。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 11.07 亿元，净利润（含少数股东损益）2.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.01 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 1.29 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.02 亿元。

公司注册地址：安徽省滁州市来安县城东大街 127 号；法定代表人：杨迎春。

## 二、本次债券概况及债券筹资项目概况

### 1. 本次债券概况

本次债券名称为“安徽金禾实业股份有限公司 2017 年可转换公司债券”，采取面向合格投资者公开发行方式发行。本次可转换公司债券发行规模不超过 6 亿元，债券存续期限为 6 年，每年付息 1 次。本次可转换公司债券面值为人民币 100 元，按面值发行。可转债票面利率水平由公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人及主承销商协商确定。本次可转换公司债券转股期为自可转债发行结束之日起满 9 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。本次可转债给予原股东优先配售权。

#### 转股条款

转股价格：初始转股价格不低于公布募集说明书之日前二十个交易日公司股票交易均价（若在 20 个交易日内发生因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权董事会或董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐人机构及主承销商协商确定。

修正价格：在本次发行的可转债存续期间，当公司 A 股股票在任意连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

#### 赎回条款

到期赎回：在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转债，具体赎回价格提请股东大会授权董事会或由董事会授权人士在本次发行前根据发行时市场情况与保荐机构及主承销商协商确定。

有条件赎回：在转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：

A. 在转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；

B. 当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t / 365$

IA：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转债持有人持有的将赎回的可转债票面总金额；

i：指可转债当年票面利率；

t: 指计息天数, 即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数(算头不算尾)。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形, 则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算, 调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

#### 回售条款

有条件回售: 自本次可转债第五个计息年度起, 如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70% 时, 可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

附加回售: 若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化, 根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的, 公司本次发行的可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

## 2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后, 2 亿元用于年产 400 吨吡啶盐项目, 4 亿元用于年产 1,500 吨三氯蔗糖项目。

### (1) 年产 400 吨吡啶盐项目

吡啶盐是第三代治疗胃溃疡新药泮托拉唑的中间体, 属于环保新型医药中间体, 符合国家的产业政策。吡啶盐项目总投资 2.65 亿元, 建设投资 2.34 亿元; 预计项目建成后年销售收入 1.98 亿元, 年税后利润 0.49 亿元。

### (2) 年产 1,500 吨三氯蔗糖项目

三氯蔗糖是新型食品添加剂, 是国家鼓励开发的产品, 符合国家的产业政策。三氯蔗糖项目建设投资为 4.62 亿元, 项目投产后, 预计年销售收入 3.16 亿元, 年均税后利润为 0.48 亿元, 投资回收期 7.61 年(税后, 含建设期), 全部投资内部收益率 13.04% (税后)。

## 三、行业分析

公司主要从事化工行业中的基础化工和食品添加剂等化工材料及其制品的生产和销售, 主要产品涉及基础化工和精细化工, 其中, 基础化工产品包括三聚氰胺、液氨、甲醛、硝酸、新戊二醇、碳酸氢铵等; 精细化工产品包括甲、乙基麦芽酚、安赛蜜、三氯蔗糖。

### 1. 基础化工行业

#### (1) 行业概况

基础化工行业是国民经济的重要基础产业和支柱产业。基础化工行业的特点有: 行业下游应用广泛、行业发展体系完善、与大宗资源性产品的供应情况有密切关系、规模化效益明显、具有地域性。目前我国已经形成了门类比较齐全、具有相当规模的化学工业体系。20 多种主要化工产品的产量居世界前列, 其中硫酸、合成氨、化肥、电石、染料、磷矿、磷肥等产量以及合成纤维生产能力、聚丙烯和合成橡胶产量居世界第一位; 农药、烧碱、轮胎、涂料等产量居世界第二位; 乙烯、涂料生产能力居世界第三位; 合成橡胶生产能力居世界第四位。

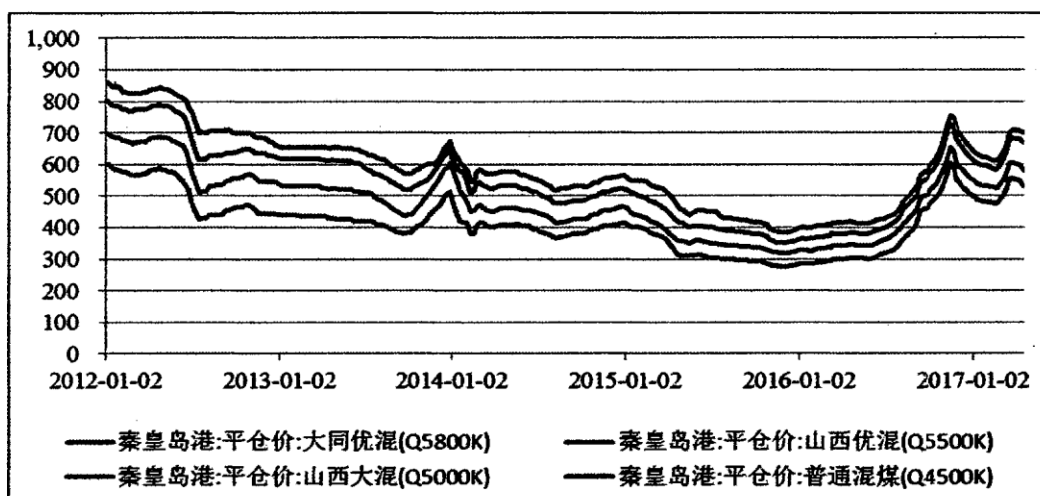
总体看, 基础化工行业规模化效益及地域性明显, 产品应用范围广泛, 规模效应明显, 我国化学工业体系较为完善, 部分化工产品产量居世界前列。

(2) 行业上下游

上游主要原料

公司基础化工产品的原料以煤为主。随着全球经济形势严峻、页岩气等新能源崛起、国际煤价暴跌、以及进口煤炭大量倾销国内市场，国内煤炭市场持续低迷。2013年开始煤炭价格不断刷新历史新低，截至2014年底，秦皇岛港普通混煤平仓价(Q4500K)价格报收于415元/吨，与年初480元/吨相比下跌65元/吨。进入2015年以来，受下游需求低迷影响，秦皇岛港普通混煤平仓价(Q4500K)价格一路大幅下跌，2015年12月31日报收于283元/吨，较年初下跌197元/吨。2016年上半年，煤炭价格持续低迷，受去产能政策影响，煤炭价格自下半年迅速回升；截至2016年底，秦皇岛港普通混煤平仓价(Q4500K)达507.20元/吨，较年初上升77.65%。2017年第一季度，煤炭价格呈波动上升趋势，截至2017年3月底，秦皇岛港普通混煤平仓价(Q4500K)557.00元/吨，较年初上涨11.80%。

图2 2012~2016年秦皇岛煤炭平仓价走势情况(单位:元/吨)



资料来源: Wind 资讯

下游需求方面

从主要基础化工产品来看，2014~2016年国内硫酸表观消费量波动增长，分别为8,982.40万吨、9,072.45万吨和9,025.96万吨，其中2016年较上年下降0.51%；硝酸表观消费量持续下降，分别为292.92万吨、279.91万吨和256.59万吨；甲醇表观消费量逐年增长，分别为4,098.97万吨、4,548.07万吨和5,190.89万吨。

从消费结构看，浓硝酸主要应用于化工行业，约占总需求量的75%左右，其中苯胺占比最大，约占35%~45%；TDI 行业占比约15%，随着制造业的不景气、国内节能减排、环保等打击且国际经济环境的低迷，下游结构难有明显改善，进一步抑制了硝酸的消费。

此外，在我国经济增速放缓的宏观背景下，化工产业链延伸其他产品也面临着下游需求不足和开工率较低的压力。其中，三聚氰胺下游产品主要为人造板、涂料、树脂、水泥添加剂等。人造板产品占总需求的一半以上。2016年涂料行业开工率不足60%。液氨主要用于生产硝酸、尿素、医药和农药，目前环保形势严峻，部分液氨下游小厂家处于停工状态；硫酸下游行业主要为化肥工业、冶金工业、石油工业、机械工业、医药工业、洗涤剂的生产、军事工业和航天工业等。

总体看，行业原材料煤炭受去产能影响，价格2016年下半年以来持续走高；医药工业、冶金工业及其他化工下游行业市场饱和，对基础化工产品需求造成不利影响。

### (3) 行业竞争

公司基础化工产品主要包括液氨、硝酸、甲醛、硫酸、三聚氰胺、碳酸氢铵、新戊二醇。由于产品价格相对较低，运输费用高，导致除新戊二醇、三聚氰胺之外的其他五种产品均具有明显的销售半径，产品市场相对独立分割。下文对竞争格局的分析主要就公司产品覆盖的重点区域市场（安徽周边和长三角地区）展开。

#### 液氨

安徽周边和长三角地区产能较大的企业主要有安徽昊源化工集团有限公司和安徽临泉化工股份有限公司，年产能为150万吨左右，其余该地区共有8家较有规模企业，年产能在40万吨左右，属于充分竞争市场。目前液氨市场总体呈现供大于求的局面，公司于目标市场占有率约为12%左右。

#### 硝酸

安徽周边和长三角地区生产硝酸的企业约有8家，主要有安徽淮化集团有限公司、安徽华泰化学工业有限公司和金禾实业，年产能分别为40万吨、33万吨和17万吨。大部分处于限量生产阶段，整个硝酸行业的不景气，行业内处于洗牌阶段。公司于目标市场占有率约为40%左右。

#### 甲醛

公司甲醛产品主要覆盖区域内，甲醛生产厂家较多，但规模均较小，较为分散，年产能在5~20万吨不等，产品同质化，竞争激烈。公司于目标市场占有率约为40%左右。

#### 硫酸

公司硫酸产品主要覆盖区域内，较大的生产厂家主要有铜陵有色金属集团有限公司、张家港双狮精细化工有限公司，年产能分别为400万吨和230万吨，其余厂家年产能均在40万吨以下，规模较小，竞争力较弱。公司于目标市场占有率约为8%左右。

#### 三聚氰胺

目前，中国在产的三聚氰胺厂家有80多家。从地域分布看，主要分布在山东、河南、四川等地。行业内比较大的企业包括川化新天府化工有限公司、河南中原大化集团有限公司、四川玉象蜜胺科技有限公司、河南骏化发展股份有限公司等，产能都在6万吨/年以上。公司约占全国市场份额的7%。

#### 新戊二醇

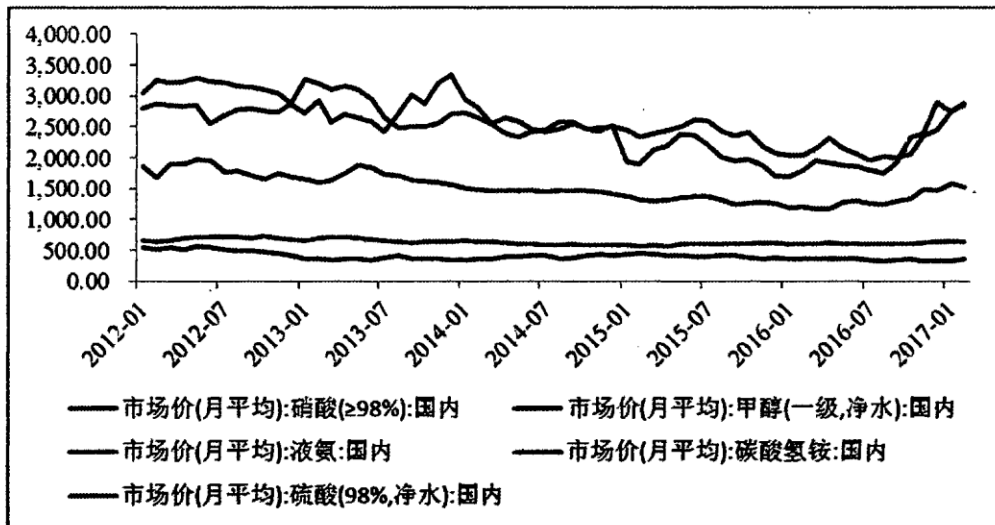
国内目前只有12家厂商生产新戊二醇，国内总产能在28.10万吨/年，产能在4万吨以上的主要有：巴斯夫吉化新戊二醇有限公司、北京三聚环保新材料有限公司、山东富丰柏斯托化工有限公司和金禾实业。从区域分布来看，厂商主要集中于安徽、山东、吉林等地。公司约占全国市场份额的8%左右。

总体看，公司大部分基础化工产品具有一定运输半径，公司目标区域的行业集中度较低，但公司于目标区域有一定市场占有率。

### (4) 价格情况

2014年，基础化工产品价格于开始明显呈下降趋势，国内基础化工行业景气度下行，加之产能严重过剩，行业内出现更加激烈的竞争以及行业结构的深入调整。2016年，受供给侧改革影响，大部分基础化工产品价格有所回升：硝酸价格2016年底收于1,470.00元/吨，同比上升15.75%；甲醛价格2016年底收于2,900.00元/吨，同比上升68.60%；液氨价格2016年底价格收于2,450.00元/吨，同比上升18.36%；碳酸氢铵2016年底价格收于640元/吨，同比上升3.23%。

图3 2012~2016年主要基础化工产品价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

总体看，2014~2015年我国基础化工产品价格持续下降，2016年受供给侧改革及去产能影响，国内基础化工产品价格有所回升。

#### （5）行业政策

2014年1月，国家能源局发布的《2014年能源工作指导意见》提出，按照最严格的能效和环保标准，积极稳妥推进煤制气、煤制油产业化示范。4月，国家发改委发布《关于建立保障天然气稳定供应长效机制若干意见的通知》，强调有序推进煤制气示范项目建设。5月，国家发改委发布《能源行业加强大气污染防治工作方案》。提出拓展新的成品油来源，发挥煤制油超低硫的优势，推进陕西榆林、内蒙古鄂尔多斯、山西长治等煤炭液化项目。在坚持最严格的环保标准和水资源有保障的前提下，推进煤制气示范工程建设。目标到2017年，煤制气产量达到320亿立方米、煤制油产量达到1000万吨。7月，国家能源局发布《关于规范煤制油、煤制天然气产业科学有序发展的通知》。重申禁止建设年产20亿方及以下规模的煤制天然气项目和年产100万吨及以下规模的煤制油项目。年产超过20亿方的煤制天然气项目和年产超过100万吨的煤制油项目报国务院投资主管部门核准。

2015年2月，工信部、财政部联合编制《工业领域煤炭清洁领域高效行动计划（2015-2020）》提出，到2020年，力争节约煤炭消耗1.6亿吨以上，减少烟尘排放量100万吨、二氧化碳排放量120万吨、氮氧化物80万吨。2015年3月，工信部印发《2015年工业绿色发展专项行动实施方案》，明确到2015年底，减少煤炭消耗400万吨以上。2015年4月，国务院办公厅印发《关于加强节能标准化工作的意见》，确定到2020年建成指标先进、符合国情的节能标准体系，主要高耗能行业实现能耗限额标准全覆盖，80%以上的能效指标达到国际先进水平，标准国际化水平明显提升。2015年5月，财政部印发《节能减排补助资金管理暂行办法》，确定了节能减排补助资金重点支持范围：包括重点领域、重点行业、重点地区节能减排；重点关键节能减排技术示范推广和改造升级等。

2015年1月正式实施的新《环境保护法》，在区域污染物总量控制、项目环评审批、项目建成后的环保监管方面更加严格，对企业违法排污行为“按日计罚、上不封顶”。目前，煤化工产业仍具有资源消耗大、耗水量大、二氧化碳排放量大、污染重等特点，而随着国家持续加大对化工企业的安全环保整治力度，化工企业特别是煤化工企业的环保门槛提高。

2016年，化工行业政策以淘汰落后产能为主要政策基调。2016年2月，央行等八部委印发《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》（以下简称“《意见》”），《意见》提出落实差别化

工业信贷政策，对长期亏损、失去清偿能力、环保/安全不达标企业及落后产能，坚决压缩退出相关贷款。2016年起，化肥工业增值税、运费、电价等多项优惠政策取消，化肥工业被银行列为信贷压缩退出行业。2016年5月，国务院颁布《土壤污染防治行动计划》（以下简称“《计划》”），《计划》提出加强对石油开采、石油加工、化工等重点污染行业的环保监管，及时发现土壤污染问题，并督促有关企业采取防治措施。2016年7月，工信部颁布《工业绿色发展规划（2016~2020年）》（以下简称“《规划》”），《规划》指出要淘汰化工行业落后产能，化解过剩产能；推进循环生产方式，减少三废污染。

总体看，国家控制基础煤化工行业产能，淘汰落后产能、化解过剩产能，加强环保监管力度，同时，国家对能够发展循环经济、节能环保的企业在政策上给予较大的支持。

#### （6）行业关注

##### 原材料价格波动风险

公司基础化工产品的原料以煤为主，受2016年去产能影响，煤炭价格大幅回升，2017年初煤炭价格保持上涨趋势，整体供给比较紧张。煤炭及其他原材料的价格波动对基础化工生产企业的经营情况和盈利规模影响较大。

##### 行业产能仍存在过剩，产品价格回升缓慢

2016年以来，虽然环保部对基础化工行业不合规的企业实施关、停、限等措施，但是基础化工行业仍存在一些落后产能没有完全退出，短期内市场竞争仍然较为激烈。此外，一旦产品价格回升或环保核查放松，部分落后产能有可能重启生产，对市场运行再次带来压力。

##### 国家环保要求不断提高，可能对化工行业产生一定的不利影响

公司属于化工生产企业，产品品种丰富，在生产过程中涉及到环境保护等相关问题。随着我国政府环境保护力度的不断加强，可能在未来出台更为严格的环保标准，从而对化工生产企业提出更高的环保要求，这可能会对化工行业的生产经营带来一定的影响。

#### （7）未来发展

根据《石化和化学工业“十三五”发展规划》（以下简称“《规划》”），目前我国石化和化工行业科技投入整体偏低，前瞻性原始创新能力不强，缺乏前瞻性技术创新储备，达到国际领先水平的核心技术较少；核心工艺包开发、关键工程问题解决能力不强，新一代信息技术的应用尚处于起步阶段，科技成果转化率低，科技创新对产业发展的支撑较弱。在“十三五”期间，石化和化工行业技术发展的主要任务和重大工程包括实施创新驱动战略、促进传统行业转型升级、发展化工新材料。

《规划》指出，要严格控制尿素、磷铵、电石、烧碱、聚氯乙烯、纯碱、黄磷等过剩行业新增产能，对符合政策要求的先进工艺改造提升项目应实行等量或减量置换。探索建立落后产能法制化、市场化退出机制，引导企业开展并购重组，发挥市场优胜劣汰的竞争机制和倒逼机制，充分利用安全、环保、节能、价格等措施，推动落后和低效产能退出，为先进产能创造更大的市场空间。利用清洁生产等先进技术改造提升现有生产装置，降低消耗，减少排放，提高综合竞争能力和可持续发展能力。加强应用研发，开拓传统产品应用消费领域，扩大消费量。强化品牌意识，提高产品质量，健全品牌管理体系，打造一批知名度、美誉度较高的国际知名品牌。整合优化生产服务系统，重点发展科技服务、研发设计、工程承包、信息服务、节能环保服务、融资租赁等现代生产性服务业，为行业提供社会化、专业化服务。

总体看，未来基础行业需积极适应政策指导，进行内部升级和技术改造创新，在节能环保和技术研发方面加强投入，努力培育新的增长点。



## 2. 食品添加剂行业

### (1) 行业概况

食品添加剂按作用和功能分为甜味剂、增稠剂、食品用香料、乳化剂、酶制剂、增味剂、水分保持剂等共23类。目前，全球食品添加剂品种已达到25,000多种常见的有5,000种。近年来，我国的食品添加剂行业主要品种年均增长率在15%左右，远高于世界平均水平。安赛蜜和甲、乙基麦芽酚等产品市场份额居全球第一。

### (2) 行业上下游

食品添加剂的上游原料主要是硫磺、糠醛、双乙烯酮等。近年，硫磺等主要原材料价格震荡偏弱，有利于食品添加剂行业成本降低，但仍需注意原材料价格波动对行业成本控制能力提出了更高的要求。以重要原料硫磺为例，受外盘价格下降、市场供给充足而下游需求情况不佳影响，2016年底，华东地区硫磺价格为635元/吨，较年初下降35.20%；预计国际硫磺价格继续下滑，国内略显趋稳，供需面均显谨慎。

食品添加剂行业的最终下游是食品行业。我国拥有世界最多的人口，人民生活水平不断提高，食品工业高速发展，为食品添加剂行业的快速增长创造了有利条件。近年来，我国食品工业总产值一直保持10%以上的年均增长速度。2016年，全国规模以上食品工业增加值同比增长8.80%，增速较上年提高1.30个百分点，较全国规模以上工业增加值增速高2.8个百分点。十三五期间，我国食品工业将由生存型消费向健康型、享受型消费转变，由吃饱、吃好向基本保障食品安全、健康，满足食品消费多样化转变。在众多食品工业添加剂中，甜味剂市场未来发展潜力较大，甜味剂是蔗糖的有效替代品，糖尿病人对蔗糖替代需求驱动甜味剂行业景气向上。根据2015年国际糖尿病联盟发布数据，全球糖尿病的患者人数4.15亿，患病率8.8%，患病情况呈快速上升趋势，预计2040年糖尿病患者达到6.42亿，患病率将上升至10.4%。在我国糖尿病患者人数1.10亿，居全球首位，预计2040年将达到1.51亿。相比蔗糖、果葡糖浆等高热量糖类产品，甜味剂具有化学性质稳定、不参与机体代谢的优势，适合糖尿病患者等需要控制能量和碳水化合物摄入的特殊消费群体。

总体看，食品添加剂上游产品价格持续下降，对行业成本控制有一定积极影响。我国食品添加剂行业下游需求快速增长，有利于食品添加剂行业持续稳定发展。

### (3) 行业竞争格局

食品添加剂行业其产品一般具有产量小、专用性强、附加值高等特征，因此各细分行业之间替代性较差，行业整体处于差异化竞争态势。

#### 甲、乙基麦芽酚

目前世界上甲、乙基麦芽酚市场需求约为6,000~8,000吨，生产主要集中在中国四家企业，分别为金禾实业、北京天利海香精香料有限公司（以下简称“北京天利海”）、广东肇庆香料厂有限公司和陕西唐正科技发展有限公司。目前，能够提供稳定产量的公司仅剩金禾实业和北京天利海，市场形成双寡头垄断格局。2016年4月，北京天利海因重大安全事故停产整顿，于2016年底复产后，于2017年3月再次发生安全事故，被暂扣安全生产许可证3~6个月，金禾实业在甲、乙基麦芽酚市场的话语权进一步提高。

#### 安赛蜜

目前全球安赛蜜实际需求约18,000~20,000吨，具有稳定生产能力的公司有3家，其中金禾实业拥有12,000吨产能，占比超50%；其次为苏州浩波科技股份有限公司（以下简称“苏州浩波”）和德国 Nutrinova，产能分别为4,500吨和3,000吨。2014年之前，安赛蜜市场产能增长较快，行业内呈现较为激烈的竞争，中小企业由于生产成本低、产品结构较为单一、抗风险能力弱等原因，纷纷出现



亏损，面临停产甚至永久退出的局面。公司主要竞争对手苏州浩波在激烈竞争之后也出现各方面问题，已进入破产重整。经过市场竞争后，目前有效运行的大型安赛蜜生产商为金禾实业与德国 Nutrinova。

表1 安赛蜜市场的主要生产厂家

竞争对手	简介
苏州浩波科技股份有限公司	主要产品包括安赛蜜、双乙烯酮，安赛蜜的产能约为6,000吨/年。
Nutrinova	位于德国，主要产品包括安赛蜜、山梨酸和山梨酸钾，安赛蜜的产能约为3,000吨/年。
山东明辉食品有限公司	山东齐鲁味精集团下专门生产安赛蜜的子公司，安赛蜜的产能约为1,500吨/年。
北京维多化工有限责任公司	是北京天利海香精香料有限公司的联营公司，主要生产安赛蜜、阿斯巴甜、苯丙氨酸等，安赛蜜的产能约为1,000吨/年。

资料来源：中国食品添加剂和配料协会

### 三氯蔗糖

全球三氯蔗糖的主要生产厂家为英国的 Tate&Lyle 公司，产能为3,000吨/年；国内三氯蔗糖产能约为4,000吨/年，最大的生产企业为盐城捷康三氯蔗糖制造有限公司（以下简称“盐城捷康”），也是全球第二大三氯蔗糖生产企业，产能为1,500吨；2016年，盐城捷康因其三氯蔗糖生产线配套废水处理未完全达标，自2016年8月起停产整改，于2016年10月恢复生产，但产能受到一定限制。

目前阿斯巴甜的安全性受到广泛质疑，三氯蔗糖作为阿斯巴甜的替代品，有望逐步抢占阿斯巴甜全球约2万吨的市场空间百事可乐就曾于2015年4月宣布在北美地区的健怡系列产品中放弃阿斯巴甜，转而混合使用三氯蔗糖和安赛蜜，未来全球三氯蔗糖的市场空间有望进一步扩大。

总体看，在食品添加剂行业，由于市场需求量较小，生产厂家规模较小，市场集中度低，但就单个产品而言，市场集中度较高，呈寡头垄断趋势。

#### （4）甲/乙基麦芽酚、安赛蜜和三氯蔗糖产品价格情况

近年来，龙头企业为了争夺市场份额而发动价格战，安赛蜜价格从2011年的5.5万元/吨下降到2013年的3.2万元/吨，随着部分企业退出市场竞争，且苏州浩波进入破产重整，安赛蜜市场价格已经开始缓慢回升至2016年的3.5万元/吨；甲基麦芽酚产品行业内形成双寡头垄断局面，行业龙头金禾实业有一定定价能力，由于北京天利海因安全事故停产，甲、乙基麦芽酚产品价格已由最低点约5万元/吨提升至目前的约15万元/吨，预计未来仍可稳中有升，带动行业内毛利率提升；三氯蔗糖行业在我国发展仍不太成熟，前期价格在高位时，各厂家展开了价格战，使三氯蔗糖市场价格处于低位，当前市场价格回升至48万元/吨。

总体看，食品添加剂行业毛利率较高，安赛蜜、甲/乙基麦芽酚行业由于寡头垄断，产品价格持续上升。

#### （5）行业监管及政策环境

中国食品添加剂和配料协会是食品添加剂和食品配料行业唯一的全国性行业组织，下设七个专业委员会，其中甜味剂专业委员会和食用香精香料专业委员会与安赛蜜和甲、乙基麦芽酚生产具有对应关系。

我国政府高度重视食品安全工作，颁布了《食品安全法》、《食品添加剂生产监督管理规定》、《食品添加剂新品种管理办法》、《食品添加剂生产许可审查通则》等，对食品添加剂行业进行规范和积极引导。《食品用香料、香精使用原则》这些重要行业标准的修订或实施，将会引导行业的进一步规范发展。

2014年12月24日，国家卫生计生委发布《食品安全国家标准食品添加剂使用标准》（GB

2760-2014) (2014年第21号公告), 该标准于2015年5月24日实施并替代2011年版。新标准规定了食品添加剂的使用原则、允许使用的食品添加剂品种、使用范围及最大使用量或残留量。新标准规定, 按照标准使用的食品添加剂应当符合相应的质量规格要求。

2017年1月5日, 国家发展改革委工业和信息化部公布《关于促进食品工业健康发展的指导意见》, 意见提出“十三五”期间, 我国要建成食品质量安全可追溯体系和责任机制, 相关部门将加快推进食品安全国家标准的清理整合, 开展重点品种和领域的标准制(修)订, 推动食品添加剂等标准与国际标准接轨。

总体看, 食品添加剂行业受到国家多个部门的严格监管, 生产要求较高, 国家新政策对食品添加剂对食品本身营养价值和食品添加剂标准把控更为严格。

#### (6) 行业关注

##### 行业内各细分领域企业普遍规模较小

我国食品添加剂行业产能居于世界前列, 但是整体行业大而不强, 企业规模普遍较小, 布点分散, 仅有少数龙头企业。如柠檬酸国内有近百家企业, 每年产能超过万吨级的仅不到20家。企业抗风险能力不强, 国内香料、香精生产企业近700家, 销售收入超亿元的仅有二十余家。

##### 安全隐患大, 难以进入国际市场

西欧一些国家曾经提出甜菊糖有毒, 目前美日及部分东南亚国家禁止食品中使用甜蜜素, 部分香精被国外不同国家和地方禁用, 国内对此重视不够。另外我国新品开发能力薄弱, 产品质量低下, 服务意识淡薄, 天然提取技术在食品添加剂行业较少。国外主要食品添加剂生产企业加快在国内合作合资步伐等诸多因素都影响了我国食品添加剂工业的未来发展。

#### (7) 未来发展

##### 天然食品添加剂越来越受到消费者青睐

由于多起在食品中使用非食品添加剂事件发生, 使消费者对食品添加剂抱有排斥态度。消费者的态度使食品生产企业对添加剂的选用更加慎重, 对添加剂的安全性要求更高。同时, 出于对健康的关注, 消费者更崇尚以自然动植物为原料, 经加工获得的天然食品添加剂。

##### 具有营养、保健功能的功能性食品添加剂发展迅速

食品添加剂的功能化也成为国际和国内食品添加剂的发展趋向。功能性食品添加剂多为具有生理活性和健康功能的天然提取物, 比如: 能降低血脂、改善心血管疾病、改善骨质疏松的大豆异黄酮, 有护眼功能的叶黄素, 具有抗癌作用的姜黄、玉米黄, 消除自由基抗氧化活性高于维生素E上百倍的西红柿红素等。

##### 用量少、效果明显的复配型产品市场潜力巨大

复配型食品添加剂是指将几种乃至十几种食品添加剂按照一定比例复合而成的食品添加剂产品, 这类产品优势明显: 单一的食品添加剂用量减少, 减少了它的副作用, 安全性得以提高, 味道得以优化。复配型食品添加剂未来国内市场潜力巨大。

总体来看, 随着我国居民生活水平的提高, 对食品添加剂的需求不断增大, 天然、营养、保健成为食品添加剂发展新方向。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

#### 产业规模领先优势

公司精细化工与基础化工产业规模优势明显。精细化工领域，公司甲基麦芽酚产能 1,000 吨/年、乙基麦芽酚产能 3,000 吨/年、安赛蜜产能 12,000 吨/年，三种产品的产能均居全球第一位；公司新建 1,500 吨三氯蔗糖项目于 2017 年 4 月 16 日生产出第一批合格的三氯蔗糖产品，现设备与工艺处于指标优化中，装置全面达产后将进一步提升公司精细化工的竞争力。基础化工领域，硝酸生产能力达到 45 万吨/年，约占目标区域市场份额的 50% 左右，碳酸氢铵生产能力达到 45 万吨，为华东最大的供应商。在华东区域内，公司的基础化工产品也具有显著的规模优势。公司产业规模领先优势明显。

#### 基础化工和精细化工协同优势

公司同时拥有基础化工和精细化工两大类业务，具有发展的协同优势：第一，降低公司生产成本。公司基础化工生产线拥有完整的蒸汽、电力等辅助生产和污水处理系统，公司精细化工产业能够充分利用公司的辅助生产系统，从而降低了生产成本。第二、增强抗风险能力。强周期的基础化工产业与弱周期的食品添加剂产业，能够有效提高公司的抗风险能力。经济不景气时，食品添加剂业务所受影响较小，可以弥补公司基础化工产品受到的影响，从而使公司总体盈利能力受影响较小；经济景气时，基础化工的业绩弹性较大，利润大幅提升，使公司整体业绩大幅增长。

#### 质量和品牌优势

公司主要产品已通过了 GB/T24001-2004/ISO 14001:2004、GB/T 19001-2008/ISO 9001:2008、GB/T 28001-2011/OHSAS 18001:2007 等认证，食品添加剂系列产品已通过了 ISO22000-2005、Kosher、Halal、GMA、FSSC22000 等认证。公司“京达”牌甲、乙基麦芽酚和安赛蜜均被认定为“安徽省名牌产品”，“半塔”商标及“京达”商标被认定为“安徽省著名商标”，“京达”商标被认定为驰名商标。

#### 区位与运输优势

公司主要基础化工产品如硫酸、液氨、碳铵和硫酸等产品价值较低且需要专用运输车辆，较为经济的销售半径在 300 公里左右。公司位于安徽省滁州市来安县，距离南京仅有 50 公里，靠近长三角地区，具有明显的区位优势。公司下属子公司安徽华尔泰化工股份有限公司（以下简称“华尔泰”）拥有两座年吞吐量 80 万吨的危货码头和杂件码头，码头位于长江航道，公司可以利用长江航道将产品运输至客户。与国内其他竞争对手相比，公司运输成本较低，区位优势明显。

总体看，公司地理位置优越，具有较强的区位优势，基础化工产能在华东地区有显著优势；规模经济优势明显，甜味剂与香精原料产能全球第一。公司产品质量较好，品牌知名度较高；公司循环经济生产链条延伸了煤化工产业链，有利于各产品随市场情况调节产量，同时有效降低生产成本；精细化工与基础化工生产线组合有利于公司平滑行业周期波动，增加公司抗风险能力。

### 2. 科研与技术水平

公司通过持续的研发和技术改造不断提高生产工艺水平、新产品开发与降低产品单位生产成本。截至 2016 年底，公司累计获得专利授权 75 件，其中发明专利 51 件，实用新型专利 24 件。公司通过与高校合作进行重大技术研发，参与行业交流会了解公司相关产品的最新生产技术及生产工艺。公司研发中心设有“小改小革”办公室，每月向各事业部与子公司生产部门收集生产中发现需要解决的技术问题以及改进措施，公司根据实际技改效果对意见提出人进行物质奖励。2014~2016 年，公司不断提高研发力度，金额支出年均增长 8.85%；2016 年，公司研发支出占当年销售收入的比率为

2.00%，如下表所示。

表 2 2014~2016 年公司研发支出情况 (单位: 万元、%)

项目	2014 年	2015 年	2016 年
研发支出	6,334.65	7,169.66	7,505.31
占当年营业收入的比例	1.97	2.15	2.00

资料来源: 公司年报

精细化工中的甲、乙基麦芽酚和安赛蜜生产技术领域, 公司研究开发了一系列具有国际领先水平的核心技术。①麦芽酚产品方面, 如: 麦芽酚分离提纯技术, 麦芽酚生产中的格氏反应方法、母液处理处理方法, 乙基麦芽酚氯化连续生产法等技术; ②安赛蜜方面, 如: 安赛蜜环合连续生产方法, 安赛蜜生产中的浓缩方法和安赛蜜缩合装置等技术。这些技术有效提高了产品品质、生产效率和生产的稳定性, 以安赛蜜为例, 目前公司安赛蜜产品得率由 2011 年的 50%左右达到了目前的 70%, 处于国内同行领先地位。2015 年 8 月, 公司年产 500 吨三氯蔗糖生产装置初步建成, 经过近半年的技术改造, 于 2016 年 4 月开始试生产, 试生产三氯蔗糖的收率已达到国内先进水平; 2017 年 4 月 16 日, 公司新建 1,500 吨三氯蔗糖项目生产出第一批合格的三氯蔗糖产品。基础化工领域, 公司不断改善生产方法与工艺改进, 降低产品生产成本提高产品得率与收率, 如: 半水煤气制造技术、利用三聚氰胺粗品余热制精技术、95%甲酸钠生产技术、单、双季戊四醇分离技术等。公司不断开发节能技术、各种化工中间产品的回收技术以降低生产成本。节能技术方面有煤震动塞技术、高效热气过滤器滤棒技术、夜尿洗涤塔低位热能回收利用方法、稀硝酸装置节能型气氨发生系统等技术。中间产品回收方面有无机膜回收酒精技术、甲酸钠法生产甲酸的芒硝收集装置、提氢装置稀氨水回收系统等技术。

总体看, 公司具有较强的自主创新能力, 拥有多项技术专利, 研发支出不断提高, 在产品研发和新技术开发方面具有领先优势。

### 3. 人员素质

公司现有董事、监事和高级管理人员 16 名, 在公司从事相关业务和管理工作多年, 行业经验丰富。

公司董事长杨迎春先生, 1964 年出生, 硕士, 无境外永久居留权。曾任来安县金利化工有限责任公司执行董事、皖东金瑞化工有限责任公司董事长、金禾实业董事长兼总经理, 现任滁州金源化工有限责任公司执行董事兼总经理、滁州金辰置业有限公司执行董事兼总经理、安徽华尔泰化工股份有限公司董事、安徽金瑞投资集团有限公司、金禾实业董事长。

公司副董事长杨乐先生, 1989 年出生, 硕士, 无境外永久居留权。2013 年 10 月至今任安徽立光电子材料股份有限公司董事长; 2013 年 11 月至今任金瑞投资董事兼总经理; 2015 年 9 月至今任安徽金春无纺布股份有限公司董事, 金瑞投资总经理; 2013 年 10 月至 2017 年 3 月任金禾实业总经理助理; 2016 年 3 月至今任香港金之穗董事; 2016 年 3 月至今任金禾实业董事; 2017 年 3 月至今任金禾实业副董事长。

公司总经理夏家信先生, 1969 年出生, 学士, 无境外永久居留权。2011 年 12 月至今任安徽华尔泰化工股份有限公司董事; 2006 年 12 月至 2009 年 12 月任金禾实业总经理助理; 2009 年 12 月至 2016 年 3 月任金禾实业副总经理; 2016 年 3 月至今任金禾实业董事兼总经理。

截至 2016 年底, 公司共有员工 3,513 人, 其中大专以上学历 432 人, 占 12.30%; 中专学历 451

人，占 12.84%；高中及以下学历 2,630 人，占 74.86%。岗位分布，生产人员占员工总数的 79.19%；销售人员占员工总数的 3.39%；技术人员占员工总数的 1.20%；财务人员占员工总数的 0.77%；管理人员占员工总数的 15.45%。

总体来看，公司员工中生产人员占比较大，符合公司所属行业特点；公司主要高管人员大都在化工行业和企业管理方面具有丰富从业经验，整体素质较高。

#### 4. 外部支持

自 2012 年起公司连续三年享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，2015 年 6 月公司通过高新技术企业复审，自 2015 年起连续三年享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，按 15% 的税率征收企业所得税。

根据财政部、国家税务总局、国家发展改革委员会《关于公布节能节水专用设备企业所得税优惠目录（2008 年版）和环境保护专用设备企业所得税优惠目录（2008 年版）的通知》（财税〔2008〕115 号），公司节能节水、环保、安全生产专用设备按不含税金额的 10% 抵免企业所得税。根据国家税务总局《关于印发企业研究开发费用税前扣除管理办法（试行）的通知》（国税发〔2008〕116 号），公司技术开发费加计扣除研发费用的 50%。

总体看，公司获得国家多项税收优惠，有利于公司发展。

### 五、公司管理

#### 1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》以及中国证监会有关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会、经理层等法人治理机构。

股东大会是公司最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，每年召开 1 次。公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人，独立董事 3 人。董事由股东大会选举或者更换，任期 3 年。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，为董事会提供决策支持。公司监事会现由 3 名监事组成，设监事会主席 1 名，监事会主要对企业的经营管理、财务状况和董事会日常运作及合法合规性进行监督。公司设总经理 1 名，副总经理 6 名，由董事会聘任或解聘，主持公司的生产经营管理工作。

公司为了健全长效激励机制，吸引和留住优秀人才，于 2014 年 7 月对 146 名中高级管理人员与其他核心业务、技术管理骨干实施了股权激励计划（以下简称“激励计划”）。公司向激励对象每股 5 元的价格定向增发 648 万股。该激励计划有效期为 5 年，自授予之日起 12 个月内为锁定期，在首次授权日起 1~2 年解锁 30%、2~3 年解锁 30%、3~4 年解锁 40%，并附公司层面的解锁条件（如下表所示），激励对象只有在上一年度业绩考核满足条件下，才能部分或全额解锁当期权益。

表 3 公司层面解锁条件

第一个解锁期	锁定期内归属于上市公司股东的净利润及归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润均不得低于授予日前最近三个会计年度的平均水平且不得为负； 2014 年的净利润实际完成值不低于 15,000 万元，营业收入实际完成值不低于 310,000 万元。
第二个解锁期	2015 年的净利润实际完成值不低于 17,500 万元，营业收入实际完成值不低于 330,000 万元。
第三个解锁期	2016 年的净利润实际完成值不低于 20,000 万元，营业收入实际完成值不低于 350,000 万元。

资料来源：公司公告

总体看，公司法人治理结构较完善，股东大会、董事会、监事会能够独立运作，整体运行情况良好；激励计划设计合理，完善了公司的长效激励机制，有利于留住核心人才，增强企业竞争力。

## 2. 管理体制

公司总部设有行政事业部、人力资源部、财务部、设备部、证券部、安全环保部、销售部、质量管理部、采购部、生产部、综合办和研发中心等职能部门。公司结合实际情况制定了各部门职责和相关业务管理制度，并在执行过程中不断加以完善。

生产管理方面，公司生产管理部下设了 5 个事业部，实行生产事业部总经理-副总经理-车间-班组的逐层管理模式。生产组织上，计划调度科将不同类型的产品订单反馈至技术科，由技术科确定相应的配方进行生产安排。公司注重产品质量控制，每个生产车间均设立了下属的质检部门，实行连续性质量检验，此外还通过生产部定期考核、外部客户回访的形式进行产品质量考核。

安全生产方面，公司在各生产车间及班组均设立了直接安全生产责任人，严格落实各级安全生产责任制。近年来公司未发生过重大安全事故，设备运行一直良好。此外，公司建设了与生产配套的环保设施，对生产过程中产生的排放物进行及时处理，符合环保部门的监管要求。

采购管理方面，公司制定了《物资采购管理制度》，采购部对煤炭等大宗商品实行集中采购，首先采购部制订采购计划，之后经过使用部门负责人审批采购计划，采购员询价实施比价采购，供应部门负责人复核询价记录并确定供货厂家，签定采购合同，分管经理（总经理）审批合同，下达定单组织运货-货到验收入库（入库单），财务负责人审核发票单据，经理（总经理）审批入帐，出纳按规定支付供应商（报销人）货款一个严格的程序后才能完成。

销售管理方面，公司制定了《销售收入管理制度》，由销售、采购等部门定期不定期对市场行情进行分析、预测，对同类产品的生命周期和市场覆盖状况作全面的了解分析。销售部门根据全年生产计划和各地区销售情况，平衡分配，对外签订销售合同，并根据市场供求形势确定“以销定产”、“以产促销”相结合的方针，财务、销售等部门根据公司实际和顾客特点及对市场行情的分析，制定适当的价格政策，并根据公司内外环境的变化适时调整；既有利于参与市场竞争，又保证公司获取利润空间；为扩大销售，可适当采取赊销和分期付款方式；财务部门应参与对客户的信用进行分析，确定不同客户的信用程度，制定相应的信用政策；严格授权管理；在发货前，客户的赊销应被批准；客户的信用期限、信用额度应经相应权限的审批人员审核批准。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，实行“集中统一与分级管理”相结合的管理体制。公司本部是投资中心和资金筹措中心，实行统一对外投资的决策权、统一各项资金的调配权、统一利润的分配使用权等。公司对采购、生产和销售三个业务环节均安排财务人员进行专项核算，并实行每天对账。公司对下属子公司实行财务直属管理，其所有的资金调度及使用均需经公司总部审核进行。由于所处行业原料及产品价格行情波动较大，公司并未进行专项的产销预算，而是由采购和生产部门依据市场自行协调运行。

对外担保制度方面，公司制定《重大经营决策管理办法》，明确对外担保决策权限。对于单笔担保超过公司最近一期经审计净资产 10%的担保、公司及其控股子公司的对外担保总额，超过公司最近一期经审计净资产 50%以后提供的任何担保、为资产负债率超过 70%的担保对象提供的担保、公司的对外担保总额，达到或超过最近一期经审计总资产的 30%以后提供的任何担保、对股东、实际控制人及其关联人提供的担保需要经过股东大会审议通过。

总体看，公司内部管理制度较为健全，管理机制较为灵活，实际运行效率良好，随着公司管理体制的逐步深化，管理水平将进一步提升。



## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要从事精细化工和基础化工产品的生产、研发和销售。目前，公司精细化工产品主要包括安赛蜜、甲基麦芽酚、乙基麦芽酚；基础化工主要产品包括液氨、碳酸氢铵、甲醛、三聚氰胺、硝酸、硫酸、新戊二醇等。

2014~2016年，公司营业收入中主营业务收入占比均在98%以上，主营业务突出；其他业务主要为房地产开发。2014~2016年，公司营业收入年均复合增长8.20%，2016年公司实现营业收入37.22亿元，较上年增长12.59%，主要系精细化工和贸易板块收入增加所致。受精细化工毛利率大幅提升影响，2014~2016年，公司营业利润逐年增长，年均复合增长84.44%，分别为1.60亿元、2.13亿元和5.43亿元；净利润逐年增长，年均复合增长102.03%，分别为1.38亿元、1.84亿元和5.63亿元。

从各业务板块收入来看，2014~2016年，公司基础化工业务收入逐年下降，年均复合下降4.77%，2016年基础化工收入为23.20亿元，较上年下降5.00%，主要系基础化工行业产能过剩，公司调整产品结构，部分产品产量下降所致；公司精细化工收入逐年增长，年均复合增长27.14%，2016年为9.14亿元，主要系公司精细化工产品需求稳定增长、部分产品产量增加以及产品价格上升所致。为降低原材料采购成本，公司于2015年新增贸易板块，2016年，公司贸易板块收入为3.39亿元，同比增长48.05%，主要系公司为更好掌握大宗原材料价格信息、根据大宗原材料市场情况扩大贸易业务量所致。从收入占比来看，公司基础化工收入占比逐年下降，分别为80.47%、73.52%和62.33%；精细化工占比波动上升，分别为17.78%、17.67%和24.55%。公司其他业务板块中包含房地产销售业务和蒸汽销售业务，占比较小，对公司营业收入影响不大。

从产品地区销售结构看，2014~2016年，内销占营业收入的比例逐年小幅下降，外销占比逐年增长，分别为8.83%、8.88%和11.22%，主要系公司甲基麦芽酚出口额增加以及高价值的基础化工产品季戊四醇、双季戊四醇和PHC吡啶盐出口增长所致。

表4 2014~2016年公司营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础化工	255,831.25	80.47	11.72	243,030.62	73.52	12.52	231,993.12	62.33	21.03
精细化工	56,534.25	17.78	25.02	58,423.07	17.67	35.49	91,382.77	24.55	43.41
贸易	--	--	--	22,913.18	6.93	0.52	33,923.36	9.11	1.96
其他	5,569.95	1.75	20.49	6,210.83	1.88	9.47	14,902.65	4.01	14.19
合计	<b>317,935.45</b>	<b>100.00</b>	<b>14.24</b>	<b>330,577.70</b>	<b>100.00</b>	<b>15.69</b>	<b>372,201.90</b>	<b>100.00</b>	<b>24.45</b>
内销	289,867.21	91.17	13.42	301,224.70	91.12	13.98	330,427.75	88.78	22.21
外销	28,068.23	8.83	22.71	29,353.00	8.88	33.18	41,774.15	11.22	42.15
合计	<b>317,935.45</b>	<b>100.00</b>	<b>14.24</b>	<b>330,577.70</b>	<b>100.00</b>	<b>15.69</b>	<b>372,201.90</b>	<b>100.00</b>	<b>24.45</b>

资料来源：公司提供

注：数据尾数差异为计算过程四舍五入所致

从毛利率情况看，2014~2016年，公司营业毛利率逐年上升，分别为14.24%、15.69%和24.45%，主要系公司精细化工业务毛利率增长较快所致。2014~2016年，受益于基础化工原料价格下降幅度大于产品价格下降幅度，公司基础化工业务毛利率持续增长，分别为11.72%、12.52%和21.03%；公司精细化工毛利率快速增长，分别为25.02%、35.49%和43.41%，主要系公司精细化工产品甲基、乙基麦芽酚价格上升较快以及公司进行生产技术改进降低生产成本所致。公司贸易业务毛利率处于

较低水平，2015~2016年，分别为0.52%和1.96%。

2017年1~3月，公司实现营业收入11.07亿元，同比增长32.18%；实现净利润2.14亿元，同比增长56.44%。其中，公司基础化工业务实现营业收入6.11亿元，毛利率为28.99%；精细化工业务实现营业收入2.98亿元，毛利率为53.28%；公司贸易业务实现营业收入1.94亿元，毛利率3.53%。

总体看，公司收入规模较大，受益于精细化工业务以及贸易业务增长，公司营业收入呈持续增长态势，精细化工收入占比逐年上升；受基础化工原料价格下滑以及精细化工销售价格大幅上升影响，公司综合毛利率有所提高；公司海外市场占比进一步提高。

## 2. 原料采购

公司原料成本占公司营业成本的60%以上，煤、尿素、电等原料采购对公司生产经营公司影响较大。公司设有大宗商品供应部与设备采购部。大宗物资供应部主要负责公司主要及重要原材料的采购，如煤、电、尿素等，其采购过程采取议标方式；设备采购部主要进行公司生产设备机备件、日常办公设备与耗材采购。

供应商管理方面，公司对大宗原材料供应商进行五级分类管理，对供应商的产品质量、价格、生产情况以及历史供货数据等因素评判供应商级别；公司由采购部门、质量管理部门、生产部门人员组成实地调查小组，对大型、重要原材料供应商每年至少实地调查走访一次，对原材料供应商的生产过程、质量控制等相关环节进行了解，以确保公司原材料供给的质量稳定。公司对新发展原材料供应商，需经质量部与生产部门对原材料样本进行“样本检测-小批次试用-大批量生产测试”三级产品检验后才可以进入公司供应商名册。原则上，公司在大宗原料采购时，选择供应商名册中不低于三家供应商进行比价，选择出价最低供应商进行采购，以保证较低的采购价格。

货款结算方面，公司会根据供应商评级结果与供应商签署战略合作框架协议，不锁定价格，每月商定采购价格，在大宗商品下行的市场环境下有助于降低采购成本。块煤、粉煤和硫磺采取预付款采购的结算方式；其他大宗商品原材料采取“货到、票<sup>1</sup>到”付款的结算方式，少部分采取预付款采购；为了提高资金使用效率，公司扩大了票据结算的力度。公司原材料中块煤、粉煤和硫磺采购年金额较大，预付款全款结算方式在短期内占用公司较多资金。

公司用于生产采购的原材料包括块煤、粉煤、硫磺、尿素和电，2014~2016年，公司主要原材料采购金额呈波动下降趋势，分别为14.93亿元、16.22亿元和13.56亿元。其中2015年采购金额较上年增长8.58%，主要系硫磺和尿素采购金额增加所致；2016年采购金额较上年下降16.37%，主要系部分原材料价格下降以及技改导致采购量减少所致。

从原材料采购价格方面看，2014~2016年，受上游大宗商品价格大幅下降的影响，块煤、硫磺、尿素价格下滑较快，对公司的成本下降有积极影响；粉煤价格波动下降，分别为519.45元/吨、423.39元/吨和503.99元/吨，其中受2016年下半年动力煤价格快速增长影响，公司粉煤采购均价有所上升；受国家上调工业用电上网电价影响，公司电力采购均价逐年上升，分别为0.47元/千瓦时、0.48元/千瓦时和0.51元/千瓦时。

从采购量来看，2014~2016年，公司块煤采购量较为平稳，年均复合增长0.84%；公司粉煤采购量波动上升，年均复合增长20.82%，分别为12.21万吨、11.37万吨和17.82万吨，主要系公司产品整体产量增长所致。近三年，公司尿素采购量均呈波动增长趋势，其中2015年大幅增长57.16%，主要系公司中间尿素产品生产设备停产，尿素原料全部外采所致；2016年，尿素采购量较上年下降14.06%，主要系公司部分基础化工产品产量下降所致。2014~2016年，公司硫磺采购量波动增长，

<sup>1</sup> 这里“票”指购货发票。



年均复合增长 4.13%，2016 年较上年下降 9.24%，主要系公司精细化工完善工艺所致。近三年，公司电力采购量逐年下降，年均下降 2.84%，主要系公司技术改造导致电耗下降。

表 5 2014-2016 年公司主要原材料采购情况表

原料	项目	2014 年	2015 年	2016 年
块煤	均价 (元/吨)	897.87	711.41	686.94
	采购量 (吨)	434,820.02	427,652.44	442,161.89
	采购金额 (万元)	39,041.19	30,423.62	30,373.87
粉煤	均价 (元/吨)	519.45	423.39	503.99
	采购量 (吨)	122,106.00	113,655.15	178,244.84
	采购金额 (万元)	6,342.80	4,812.05	8,983.36
硫磺	均价 (元/吨)	1,056.35	1,049.36	681.57
	采购量 (吨)	286,285.00	342,015.27	310,410.01
	采购金额 (万元)	30,241.72	35,889.71	21,156.62
尿素	均价 (元/吨)	1,565.42	1,449.11	1,174.95
	采购量 (吨)	247,480.13	388,942.05	334,251.74
	采购金额 (万元)	38,741.03	56,361.98	39,272.91
电	均价 (元/千瓦时)	0.47	0.48	0.51
	采购量 (万千瓦时)	74,423.07	72,241.00	70,260.92
	采购金额 (万元)	34,978.84	34,675.68	35,833.07
合计采购金额 (万元)		149,345.58	162,163.04	135,619.83

资料来源：公司提供

注：块煤是公司基础化工的基本原材料，粉煤是公司热电厂所需的发电煤。发电量采购均价不含税。

从采购集中度来看，2016 年，公司对前五大供应商的采购额总计占比为 22.84%，采购集中度尚可；除电力外，其他原料的单一客户供应商占比不大。

表 6 2016 年公司前五大供应商情况表 (单位：万元、%)

供应商	采购金额	采购金额占比	采购项目
供电部门	42,167.44	11.73	电
安徽泉盛化工有限公司	10,663.27	2.97	尿素
永煤集团股份有限公司	10,616.83	2.95	煤
来安县祥瑞运输工贸有限责任公司	9,432.50	2.62	运费
安徽昊源化工集团有限公司	9,247.22	2.57	尿素
合计	252,213.1	22.84	—

资料来源：公司提供

注：电力采购金额为含税金额

总体来看，公司对原材料采购实施了一系列的控制措施以确保原材料质量。近三年，除电力、粉煤外，公司主要原材料采购价格均有不同程度下降，对公司盈利水平有一定积极影响。除电力供应外，公司原料供应商集中度一般。

### 3. 产品生产

公司本部将各业务条线按产品分为五个事业部。为了提高各事业部的经营与生产效率，公司对事业部进行分权管理，各事业部有完善的生产与销售体系，各事业部财务独立核算。

生产计划方面，公司基础化工业务按照“以产定销”方式确定各类产品的产量，公司会在年末

根据历史产量与最大化产能利用率<sup>2</sup>来制定下一年生产计划；公司会根据各产品的季节性特点以及设备维修计划，将年度生产计划分解至月度生产计划。公司精细化工业务按照“以销定产”方式确定全年的生产计划，公司会在年末对市场进行合理预测，对分管事业部下达年度生产计划。

公司针对化工行业低迷的市场情况制定了较为合理的生产策略。基础化工业务方面，公司制定了“不扩张产能，降低生产成本”的生产策略，维持现有产能并保持高产能利用率，依托循环经济生产链条并根据市场需求择机开发新产品。精细化工业务方面，公司一方面维持较高的产量及产能利用率以巩固市场份额，一方面根据市场未来发展选择新产品、新项目的上线实施。

安全生产方面，公司加大资金投入实施安全技术改造，在生产现场安装气体、液体以及温度感应器，以实时监控生产中气体、液体泄漏情况；公司在生产现场安装全方位视频监控系统，以及时了解生产现场的状况；上述监控数据全部上传至公司各生产线的中控室，由中控室操作员进行监控。目前，公司新引进设备已经全部安装了上述安全监控系统，约有 80% 的老旧生产线已安装了安全监控系统，剩下部分还在陆续安装。

产品质量方面，为保证产品质量，公司对入库原材料、半成品、产成品抽检均需双人检测合格后方可出具验收报告，以减少质量风险。同时，公司增强了对生产过程中的质量监控以降低产品检测的抽样风险，公司质量管理部在生产线以及包装间派驻质检员进行实地巡检，以检查生产人员是否按照规章进行生产、现场物料摆放是否合规等。

从产品产能情况来看，2014~2016 年，精细化工主要产品整体产能有所增长。其中，公司安赛蜜产能由 0.90 万吨增加至 1.05 万吨，三氯蔗糖新增产能 500 吨，甲基麦芽酚、乙基麦芽酚、硝酸、三聚氰胺、液氨、浓硫酸等产品产能稳定，分别为 0.10 万吨、0.30 万吨、45.00 万吨、9.00 万吨、30.00 万吨和 90.00 万吨。基础化工方面，2014~2016 年，双氧水产能 15.00 万吨增加至 23.33 万吨，其他主要产品产能保持稳定。

2014~2016 年，公司精细化工产品产量整体呈上升趋势。安赛蜜产量波动增长、产能利用率波动上升，2015 年受设备大修影响，安赛蜜产能利用率下降为 78.66%；2016 年，受下游甜味剂需求持续增长、竞争对手生产停滞以及公司扩产影响，公司安赛蜜产量 0.94 万吨，较上年增长 33.21%，产能利用率 89.81%，较上年上升 11.15 个百分点。2014~2016 年，甲、乙基麦芽酚产量和产能利用率维持在较高水平且基本呈反向波动趋势，主要系甲、乙基麦芽酚生产工序相同，最后一道工序稍作变动两种产品可以切换，公司根据市场需求调整分别调整甲、乙基麦芽酚两种联产产品的产量所致。2016 年，公司新增三氯蔗糖产量 372.30 吨，产能利用率达 74.46%。

2014~2016 年，公司基础化工除三聚氰胺和双氧水，其他大部分基础化工产品产量呈下降趋势。2014~2016 年，硝酸产量逐年小幅下降，年均复合下降 3.02%，产能利用率分别为 106.45%、104.85% 和 100.12%，主要系硝酸价格下滑、公司选择性减少生产所致；三聚氰胺产量逐年增长，年均复合增长 6.74%，产能利用率逐年上升，分别为 81.31%、87.74% 和 92.65%，主要系下游需求情况较好所致；浓硫酸产量波动下降，分别为 96.59 万吨、108.89 万吨和 84.98 万吨，主要系 2016 年公司对浓硫酸生产线进行技术改造所致；2014 年，公司新上线 15 万吨/年的双氧水产能，当年产能利用率为 53.15%，公司利用地域优势，扩大双氧水产量，2015~2016 年双氧水产能利用率分别为 104.73% 和 100.45%，维持较高水平。

<sup>2</sup> 公司最大化产能利用率将单位固定成本最小化。

表7 公司主要产品设计产能、产量情况表 (单位: 吨/年、吨、%)

分类	品名	2014年			2015年			2016年		
		产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
精细化工	安赛蜜	9,000.00	7,488.75	83.21	9,000.00	7,079.46	78.66	10,500.00	9,430.22	89.81
	甲基麦芽酚	1,000.00	811.62	81.16	1,000.00	1,477.00	147.70	1,000.00	1,269.96	127.00
	乙基麦芽酚	3,000.00	3,196.56	106.55	3,000.00	2,769.12	92.30	3,000.00	3,193.05	106.44
	三氯蔗糖	--	--	--	--	--	--	500.00	372.30	74.46
基础化工	硝酸	450,000.00	479,008.30	106.45	450,000.00	471,830.99	104.85	450,000.00	450,531.21	100.12
	三聚氰胺	90,000.00	73,178.63	81.31	90,000.00	78,969.46	87.74	90,000.00	83,382.33	92.65
	新戊二醇	23,000.00	24,206.32	105.24	23,000.00	23,738.70	103.21	23,000.00	12,935.74	56.24
	液氨	300,000.00	277,040.11	92.35	300,000.00	278,821.43	92.94	300,000.00	257,736.41	85.91
	浓硫酸	900,000.00	965,893.92	107.32	900,000.00	1,088,885.34	120.99	900,000.00	849,846.03	94.43
	碳酸	450,000.00	422,539.20	93.90	450,000.00	374,919.99	83.32	450,000.00	364,364.12	80.97
	季戊四醇	20,000.00	19,455.63	97.28	20,000.00	22,581.40	112.91	20,000.00	21,703.60	108.52
	甲醛	200,000.00	183,473.00	91.74	200,000.00	181,851.52	90.93	200,000.00	167,333.66	83.67
双氧水	150,000.00	79,730.23	53.15	150,000.00	157,101.80	104.73	233,333.00	234,393.53	100.45	

资料来源: 公司提供

注: 1、公司于2016年6月4日新投产3,000吨/年安赛蜜项目, 故该3,000吨/年产能加权折算后计入全年总产能; 2、公司于2016年6月18日新投产20万吨/年双氧水项目, 故该20万吨/年产能加权折算后计入全年总产能。

总体看, 公司对各事业部进行分权管理有助于加强生产的积极性, 公司生产质量管理与安全管理规范, 但仍有部分老旧设备还没有完全覆盖安全生产监控系统; 公司主要产品产量和产能利用率维持在较高水平。

#### 4. 市场销售

公司各事业部下设销售部门, 负责该事业部产品销售工作, 销售部门对产品进行分组, 由产品销售主管对产品进行专项负责。

公司甜味剂销量均居全球前列, 产品出口占比较大, 主要向香精、香料与食品企业供货。2015~2016年, 公司的安赛蜜的国内最大竞争对手苏州浩波进入破产重整程序, 公司竞争对手天利海因安全事故停产, 进一步提高了公司在安赛蜜、甲基和乙基麦芽酚市场占有率及话语权; 2016年, 公司麦芽酚全球市场占有率约为70%, 安赛蜜国内市场占有率约为80%。公司基础化工产品中除三聚氰胺和新戊二醇外, 其他产品都有一定的销售半径, 公司基础化工产品主要销往江、浙、沪以及滁州市周边区域的下游厂商, 在上述地区市场占有率较高。

销售定价方面: ①精细化工产品, 由于安赛蜜与甲、乙基麦芽酚市场是寡头垄断市场且公司产能全球第一, 公司根据市场竞争情况与潜在进入者数量制定价格以保持公司市场地位, 公司议价能力较强。②基础化工产品, 由于基础化工产品市场竞争充分, 公司各种产品根据目标市场的价格情况进行及时调整。

销售渠道方面, 公司以直销的企业客户为主, 经销商销售为辅, 通过经销商主要销售用户群体广泛但是单体客户需求量小的产品。公司在美国及香港注册设立分销公司, 加强对国外客户的营销力度; 增进与国外客户交流力度, 增强公司对精细化工的市场敏感度。近年来, 公司在基础化工领域由中小客户群体向中高端企业客户群体转移, 以保证产品毛利率与应收账款的安全性。

销售运输方面, 公司产品以公路运输为主、以铁路和船运为辅, 运输结算主要以现汇结算为主、辅以少部分承兑汇票结算。在运费管控方面, 公司成立专门的运输管理核定小组, 结合市场运输服

务供求关系，针对普货与危化品分别制订合理的吨公里运价率，在核定准确的公里数前提下，定期更新运价率。

公司货款结算方面，公司针对直销渠道，原则上通常采取“货到且票到（指销售发票）”30天为周期的结算方式；针对经销商渠道，采取现金提货结算模式。公司食品添加剂客户以大型香精、香料和食品制造企业为主，结算期较长，通常在“货到且票到（指销售发票）”90~120天内付款；食品添加剂客户以现金结算为主，海外销售以美元结算货币。近年来，公司向中、高端基础化工客户群转移，由于中、高端客户群较为强势，拉长了公司的结算期，部分外资以及中外合资客户通常按照“货到、票到”30天、60天和90天周期付款；目前，基础化工产品以银行承兑汇票为主要结算方式，通常银行承兑汇票承兑期限不超过120天，公司只接受国有四大银行作为出票人的承兑汇票；公司对现金结算客户会有优惠，价格下浮比率通常为公司接受银行承兑汇票贴现所需要承担的资金成本。

应收货款管理方面，公司销售部门制定了较为严格的应收账款管理制度。公司要求业务员对自己所辖客户每个月至少一次进行现场走访，以了解客户的生产、经营情况，评估客户的信用水平；对于逾期一年以上的应收货款，公司全部计提坏账准备。公司将货款回款率纳入业务员的绩效考核指标中，业务员对无法回收货款承担损失，超过10万元金额的坏账，公司承担40%，业务员承担45%，销售部产品主管与销售总监承担15%。

精细化工销售方面，受食品添加剂需求增长、以及公司竞争对手苏州浩波进入破产重整程序、天利海因安全事故停产影响，公司安赛蜜、甲基和乙基麦芽酚销量逐年增长、销售价格整体上升。2014~2016年，公司安赛蜜销量年均复合增长15.87%，销售价格年均复合上升6.95%；甲基麦芽酚销量年均复合增长16.79%，销售价格年均复合上升3.87%；乙基麦芽酚销量年均复合增长11.05%，销售价格年均复合上升1.64%。2014~2016年，以上三种产品的产销率多处于90%以上，产销率维持较高水平。

基础化工销售方面，公司根据市场需求与库存情况，不断调整各产品的产、销量。2014~2016年，公司三聚氰胺销量逐年增长，年均复合增长6.54%，销售价格波动上升，分别为5,283.42元/吨、5,023.88元/吨和5,803.77元/吨，产销率均保持在100%以上。受公司调整产品产量影响，公司硝酸销量逐年下降，年均复合下降2.97%，销售价格逐年下降，年均复合下降9.74%，产销率保持在99%以上。2014~2016年，公司液氨产品销量稳步增长，年均复合增长1.46%，销售价格逐年下降，年均复合下降6.75%；产销率虽逐年上升，但一直维持在40%左右，产销率较低。公司碳铵销量波动下降，年均复合下降4.30%，其中2015年市场环境较差，碳铵销量较上年下降13.76%；销售价格波动下降，分别为562.03元/吨、590.59元/吨和513.68元/吨。近三年，公司硫酸销量和销售价格波动下降，年均复合下降1.27%和8.08%；其中，2016年公司硫酸销量和销售价格分别较上年下降13.55%和22.63%，主要系下游市场需求下降、产能过剩所致。

表8 2014~2016年公司主要产品产销情况表（单位：元/吨、吨、%）

产品	项目	2014年	2015年	2016年	
精细化工	安赛蜜	销售价格	30,601.57	31,381.95	35,001.73
		销量	7,111.23	7,466.82	9,546.79
		产销率	94.96	105.47	101.24
	甲基麦芽酚	销售价格	84,255.12	85,461.16	90,907.72
		销量	986.00	1,206.30	1,344.80
		产销率	121.49	81.67	105.89

基础化工	乙基麦芽酚	销售价格	79,962.28	77,193.41	82,600.82
		销量	2,886.29	2,830.17	3,559.66
		产销率	90.29	102.20	111.48
	三聚氰胺	销售价格	5,283.42	5,023.88	5,803.77
		销量	73,469.68	79,296.92	83,391.75
		产销率	100.40	100.41	100.01
	硝酸	销售价格	1,207.19	1,008.74	983.47
		销量	476,964.41	471,686.37	449,024.26
		产销率	99.57	99.97	99.67
	液氨	销售价格	2,209.55	2,130.36	1,921.50
		销量	113,274.43	115,641.55	116,602.35
		产销率	40.89	41.48	45.24
	碳铵	销售价格	562.03	590.59	513.68
		销量	421,626.26	363,593.52	386,144.12
		产销率	99.78	97.00	105.98
	硫酸	销售价格	287.82	314.34	243.20
		销量	857,177.85	966,537.77	835,613.91
		产销率	88.74	88.76	98.33

资料来源：公司提供

从公司近三年前五大销售商情况来看，公司的销售客户较为分散，2016年前五大客户采购金额合计占比维持在 5.10%左右，公司对主要销售客户集中度较低。

表9 2016年公司前五大销售客户情况表（单位：万元、%）

客户名称	采购金额	购买金额占比
余姚市舜吉塑化有限公司	5,300.31	1.41
东乡县远成实业有限公司	3,954.54	1.05
安徽泰合森能源科技有限责任公司	3,526.44	0.94
淮安天华金属有限公司	3,241.26	0.87
临沂市丽华化工有限公司	3,122.65	0.83
合计	19,145.20	5.10

资料来源：公司提供

总体来看，公司精细化工产品市场占有率较高，价格及产量总体保持上升态势；公司基础化工在区域市场占有率较高，部分产品受产能过剩影响，销量和销售价格有所下降；公司客户群向中高端群体转移，有助于保持毛利水平以及应收账款的安全性，但是销售回款周期可能有所延长。

## 5. 环境保护

公司所处煤化工行业会产生大量高污染的废弃与废水，随着我国环保政策趋严以及公众对环保的重视，公司对环保工作较为重视。公司通过了 ISO14001:2004 环境管理体系认证，制定了《金禾公司环境管理条例》、《金禾公司环境考核细则》，成立了环保部，在各事业部配备了专职环保管理员。

2014~2016 年，公司环保支出逐年增长，占当期销售收入的比例分别为 0.91%、1.05%和 2.08%；包括对污水站、电除尘、自动加石灰脱硫装置、硝酸尾气吸收装置及变脱二氧化碳除臭等已有的环保设施维护，从总量上控制一次水、脱盐水的使用，回收废水中残留丁酯、丙酮及脱碳多余常解气，

实施水、烟气 24 小时在线监测并与环保部门实时联网，实行环保区域负责制等。从目前实施情况看，公司污水处理系统处理能力为每小时 100 立方米以上，并配有好氧、酸化、厌氧等工序，各项废水排放指标均达到国家标准；各项废气中：二氧化硫经脱硫装置处理、一氧化碳通过余热回收装置和粉尘经静电除尘系统后排放均达国家标准，氮氧化物采用氨还原法还原成氮气和水，氯甲烷通过回收装置基本实现循环再利用；各项废渣包括煤渣、硫酸钙、粉尘以及淤泥等通常作为制造水泥的原材料。近三年，公司各项环保指标均达标，通过地方环保部门的审核。

2016 年 8 月，公司因氨醇项目未报批环评文件、防治废气污染措施发生变动而未办理相关环保手续、以及不正常运行大气污染防治设施、环保设施检查记录表弄虚作假收到来安县环保局下发的《关于下发安徽省环保厅对安徽金禾实业股份有限公司环境违法案件实施挂牌督办的通知》。公司已对相关问题进行整改和处理，2016 年 12 月安徽省环境保护厅下达《安徽省环保厅关于解除安徽金禾实业股份有限公司环境违法案件挂牌督办的通知》（皖环函[2016]1393 号），解除对公司的挂牌督办。近三年，公司的持续生产经营未因环保问题受到影响。

表 10 2014~2016 年公司环保支出情况（单位：万元、%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
环保支出	2,916.95	3,510.00	7,822.58
占当年销售收入的比例	0.91	1.05	2.08

资料来源：公司提供

总体来看，公司意识到环境保护对生产发展的重要性，并保持一定的环保投入。

## 6. 经营效率

近年来，公司客户群向中、高端客户转移，上述客户销售结算账期较长，公司应收账款周转次数波动下降，2014~2016 年分别为 27.14 次、25.52 次和 25.74 次。2014~2016 年存货周转次数分别为 7.74 次、5.74 次和 6.05 次，其中 2016 年较上年上升，主要公司其他业务中的销售房屋结算所致。受基础化工行业低迷影响，公司总资产周转率小幅下降，2014~2016 年，公司总资产周转次数为 1.00 次、0.95 次和 0.95 次。

总体来看，公司经营效率有所下降，但仍处行业正常水平。

## 7. 关联交易

公司从关联方采购主要是糠醛、包装袋、水泥、配件、运输服务等对公司主要产品无重大影响的相关材料，对关联方销售主要是双氧水、浓硝酸、炉渣灰等产品，其中炉渣灰属于生产过程废料销售。

表 11 2014~2016 年公司关联交易情况（单位：万元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	同类占比	金额	同类占比	金额	同类占比
购买商品、劳务	2,797.37	1.08	5,052.39	1.90	4,524.08	1.59
销售商品	3,414.48	1.06	1,279.16	0.38	79.74	0.02

资料来源：公司年报

总体来看，公司与关联方交易金额占同类交易金额比例极低，且公司从关联方购买商品、劳务，销售商品交易均采用市场价格定价，不存在侵害中小股东利益及影响公司独立性的关联交易行为。

## 8. 在建项目

截至 2016 年底，公司在建项目为年产 1,500 吨三氯蔗糖项目和 9,000 吨/年危险品废弃物处理及综合利用工程项目，上述项目总投资额 6.62 亿元，尚需投资额为 5.74 亿元，全部计划于 2017 年完成建设。其中，根据公司内部可研分析，年产 1,500 吨三氯蔗糖项目达产后可为公司每年新增收入 3.16 亿元，新增税后利润 0.48 亿元，该项目投资回收期为 7.61 年；上述项目已于 2017 年 4 月 16 日生产出第一批合格的三氯蔗糖产品，待设备工艺优化调整、装置全面达产后，公司将进一步拓展公司在甜味剂市场业务领域，增强公司在甜味剂行业中的竞争力。公司 9,000 吨/年危险品废弃物处理及综合利用工程完工后，可进一步增加公司的化工废物处理能力，提高公司的环境治理能力。

表 12 截至 2016 年底公司未完工在建工程情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资	资金来源	项目进度	2016 年末投资完成额	2017 年计划投资
1,500 吨/年三氯蔗糖项目	40,224.50	自筹	21.47	8,637.04	31,587.46
9,000 吨/年危险品废弃物处理及综合利用工程项目	26,000.00	自筹	0.74	193.00	25,807.00
合计	66,224.50	-	-	8,830.04	57,394.46

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目有助于提高公司行业竞争力、增加可持续收入、降低生产成本以及增强公司的环境治理能力；公司在建项目计划投资额较小，不会对公司产生较大的融资压力。

## 9. 重大事项

公司于 2017 年 4 月 17 日与安徽尧诚投资集团有限公司（以下简称“尧诚投资”）、池州市东泰科技有限公司（以下简称“东泰科技”）签订了《安徽金禾实业股份有限公司、安徽尧诚投资集团有限公司、池州市东泰科技有限公司关于安徽华尔泰化工股份有限公司股权转让协议》，公司拟将持有子公司华尔泰 55% 的股权转让给尧诚投资和东泰科技。经协商，尧诚投资受让 42.60% 股权，股权转让价格为人民币 26,332 万元；东泰科技受让 12.40% 股权，股权转让价格为人民币 7,668 万元。本次股权转让价格合计人民币 34,000 万元，占公司上年度经审计净资产的 13.80%。因尧诚投资持有华尔泰 45% 的股权，为华尔泰的少数股东，因此本次交易事项构成关联交易，不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

此次股权转让能减少公司基础化工板块业务的占比，进一步优化公司产业结构，提高公司的资产质量和盈利能力，提升公司整体竞争实力。本次股权转让完成后，华尔泰将不再纳入公司合并财务报表范围内，公司对华尔泰的银行债务担保额度将不超过人民币 10,000.00 万元，并由尧诚投资提供反担保，对公司经营不会产生不良影响。

总体看，华尔泰股权转让有利于公司产品结构调整，对公司持续经营无重大影响。

## 10. 经营关注

### 基础化工产能过剩，主要产品价格持续下行

目前，我国基础化工全行业处于产能过剩态势，市场竞争日益激烈局面短期内难以改善，会进一步使基础化工主要产品价格低位运行甚至继续下行。基础化工产品价格下行会进一步降低公司基础化工产品毛利率，对公司盈利能力产生不利影响。



#### 公司成本受大宗商品波动影响较大

公司成本受大宗商品，尤其是煤炭的价格影响很大。随着我国煤炭行业去库存政策的逐步落实，部分大中型煤矿进入半停产或停产状态，煤炭价格持续回升，未来煤炭价格有可能继续保持上升，公司会面临一定原料成本压力。

#### 公司面临较大环保压力

公司属于化工生产企业，随着我国政府环境保护力度的不断加强，可能在未来出台更为严格的环保标准，从而对化工生产企业提出更高的环保要求，这将会对公司的生产经营带来一定的影响。

#### 公司面临一定安全生产管理压力

公司大部分化工产品都在高温、高压环境下生产，有一定生产安全风险。目前，公司主要产品生产线都处于满产甚至超产状态，且公司还有 20% 的老旧设备没有完全安装安全生产监控设备，公司面临一定安全生产管理压力。

#### 公司精细化工出口面临贸易摩擦风险和汇率波动风险

2014 年 9 月，应德国 Nutrinova 公司的申请，欧盟委员会对包括公司在内的中国企业生产的安赛蜜产品出口欧洲进行反倾销调查，2015 年 10 月 30 日，欧盟对安赛蜜反倾销案做出终裁，对自中国进口的安赛蜜产品征收每公斤 2.46~4.58 欧元的反倾销税。由于公司出口欧盟的安赛蜜量较小，该反倾销税的征收对公司的生产经营影响较小。但是，不排除德国 Nutrinova 继续在全球其他国家（如：美国）继续申请反倾销调查，以及外国其他公司申请对甲、乙基麦芽酚产品进行反倾销调查，如果对其他国家/地区对上述产品征收反倾销税，则会对公司精细化工业务产生不利影响。公司精细化工出口规模持续增长，其出口结算以美元为主，汇率波动会对公司的盈利水平造成一定影响。

### 11. 未来发展

公司将巩固和扩大甜味剂和香精香料行业的领先地位，并进一步丰富产品线，依托生物和化学技术，致力于在食品饮料、日用消费、医药健康、农业环保等多个细分领域占据龙头地位。

公司在年产 500 吨三氯蔗糖项目的基础上推进年产 1,500 吨三氯蔗糖项目建设，该项目已于 2017 年 3 月底达到试生产状态；在年产 15 万吨双氧水的生产经验的基础上，公司投资建设年产 20 万吨双氧水装置，该项目已于 2016 年 6 月正式投产，目前装置运转状态良好；依托原料、技术优势，推进第三代治疗胃溃疡新药泮托拉唑的中间体吡啶盐年产 400 吨建设项目。

在市场销售方面，公司将绑定大客户，加强市场服务，推动甜味剂对高热量糖类产品替代的消费者教育。实现产品应用研发能力，深度对接下游客户研发部门，挖掘产品使用空间。

在技术和工艺方面，公司保证现有产品的技术处于行业最先进以及不断进步的状态，对生产设备进行工艺化改造以达到提高效能、降低成本、减少人工、减少安全隐患的目的；建立健全产学研合作的良性机制，加强对前沿领域的技术布局和资源储备，加大对小试、中试阶段产品的研发力度，进一步集中公司资源在新品研发上。此外，公司将继续积极开展和高校及科研机构的合作，对新技术和行业趋势进行持续学习，并选择优质技术进行吸收、转化和落地；建立健全实验室和多功能车间等标准化科研配置并进行有效运转。

总体看，公司发展战略清晰，立足于主业经营，推进重点项目建设、加强技术研发、深化市场空间挖掘、深化产学研合作，有利于公司未来可持续发展。



## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年审计报告由华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留的审计意见，公司 2017 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照《企业会计准则》、应用指南及准则解释的规定进行确认和计量。2014~2016 年，公司合并公司财务报表合并范围变化情况如下表所示，其中 2016 年新设直接控股子公司 3 家、处置减少 3 家，由于处置的子公司实际业务运营规模较小，对公司财务数据可比性影响较小，公司财务数据可比性较强。

表13 2014~2016年公司财务报表合并范围变化情况

年份	企业名称	变更原因
2014 年	Jinhe USA LLC	新设
2015 年	南京金之穗化工贸易有限公司	新设
2016 年	滁州金盛环保科技有限公司	新设
	来安县金弘新能源科技有限公司	
	南京金禾益康生物科技有限公司	
	滁州金丰投资有限责任公司	处置
	来安县金利化工有限责任公司	
来安立鑫港口经营物流有限责任公司		

资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司合并资产总额 42.92 亿元，负债合计 16.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.48 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 24.64 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 37.55 亿元，净利润（含少数股东损益）5.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.51 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 9.31 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.20 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 47.02 亿元，负债合计 18.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.64 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 26.66 亿元。2017 年 1~3 月公司实现营业总收入 11.07 亿元，净利润（含少数股东损益）2.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.01 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 1.29 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.02 亿元。

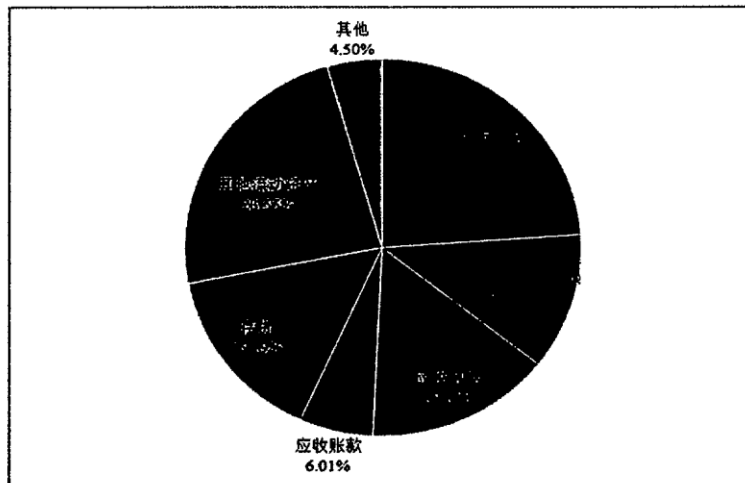
### 2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模呈逐年增长趋势，年均复合增长 12.84%，主要来自于流动资产增长。截至 2016 年底，公司资产总额为 42.92 亿元，较年初大幅增长 18.00%，流动资产和非流动资产均有大幅增长；其中，流动资产占比 56.03%，非流动资产占比 43.97%。

#### 流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均增幅 17.00%；截至 2016 年底，公司流动资产总计 24.05 亿元，较年初大幅增长 16.88%，主要系以公允价值计量且其变动进入当期损益的金融资产和其他流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 23.91%）、以公允价值计量且其变动进入当期损益的金融资产（占 11.72%）、应收票据（占 15.12%）、应收账款（占 6.01%）、存货（占 15.19%）和其他流动资产（占 23.55%）构成。

图4 截至2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2014~2016年，公司货币资金规模呈逐年小幅增长趋势，年均复合增长3.92%，主要系公司采购现金流出及对外投资现金流出下降所致。截至2016年底，公司货币资金账面价值5.75亿元，较年初增长2.62%，基本保持稳定。公司货币资金主要为银行存款（占89.88%），公司货币资金中受限资金为1.30亿元，主要由票据保证金和按揭保证金构成，占22.62%，受限比例尚可。截至2016年底，公司货币资金中美元占34.71%，公司会根据汇率市场变动情况调节外币所占比率。

2015年，公司出于提高资金利用效率考虑，开始进行金融产品投资，公司以公允价值计量且其变动进入当期损益的金融资产期末余额为1.74亿元，全部为交易性金融资产，主要由华龙证券金智慧22号集合资产管理计划（0.46亿元）、民生财富安心债券专享投资基金（0.10亿元）、广发货币B级（1.00亿元）和工银货币（0.18亿元）等产品构成。截至2016年底，公司交易性金融资产账面价值2.82亿元，较年初增长61.73%，主要系公司投资证券投资基金增加所致。

2014~2016年，公司应收票据波动增长，年均复合增长14.08%。截至2015年底，公司应收票据为4.12亿元，较年初大幅增长47.44%，主要系受经济低迷，下游企业资金紧张，以银行承兑汇票方式结算额增大所致；截至2016年底，公司应收票据账面价值为3.64亿元，较年初下降11.73%，主要系到银行承兑汇票到期所致。公司应收票据全部为银行承兑票据，公司受限的应收票据为2.20亿元，占38.19%，占比较高，受限原因为票据质押开立银行承兑汇票。

2014~2016年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长11.30%，主要系公司客户群向中、高端客户转移，销售信用期延长所致。截至2016年底，公司应收账款账面价值1.45亿元，较年初增长15.18%，主要系公司业务量有所增长所致。公司坏账准备的计提方法采用组合认定及个别认定相结合的方法，累计计提坏账准备0.12亿元，计提比率7.71%；公司按账龄法计提的应收账款账面余额1.54亿元，计提坏账准备0.10亿元，1年以内的应收款占账面余额比例为96.81%、1~2年的应收账款占比0.84%、2~3年的应收款占比0.35%、3年以上的应收款占比2.00%，账龄整体较短；考虑到公司主要基础化工产品下游需求依然疲软，公司应收账款存在一定计提坏账准备风险。截至2016年底，公司应收账款前五大客户合计金额为0.30亿元，占比为19.30%，集中度较低。

表14 截至2016年底公司应收账款欠款客户前五名(单位:万元、%)

债务单位名称	账面余额	比例
SVR LABORATORIES PVT LTD	1,499.09	9.57
SHREE JAYA LABORATORIES PVT.LTD	497.80	3.18
余姚市舜吉塑化有限公司	397.15	2.54
International Flavors Fragrances	354.65	2.26
中国平煤神马集团尼龙科技有限公司	273.63	1.75
合计	3,022.30	19.30

资料来源:公司年报

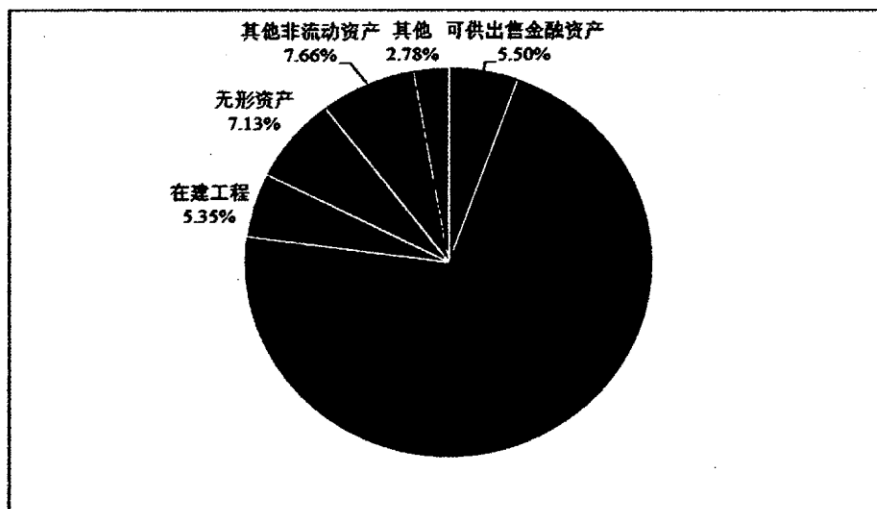
2014~2016年,公司存货波动下降,年均复合下降4.64%。截至2015年底,公司存货余额为5.56亿元,较年初增长38.29%,主要系子公司滁州金丰投资有限责任公司(以下简称“金丰投资”)2015年转入存货的土地成本金额较大所致;截至2016年底,公司存货账面价值3.65亿元,较年初下降34.25%,主要系公司处置子公司金丰投资全部股权导致开发成本有所下降所致。公司存货由原材料(占48.33%)、产成品(占29.80%)和开发产品(占21.87%)构成;截至2016年底,公司计提跌价准备417.54万元,计提比例为1.13%。考虑到公司主要基础化工产品产能仍处过剩态势,价格下行压力较大,公司存货存在一定跌价风险。

2014~2016年,公司其他流动资产波动增长,年均复合增长74.20%。截至2015年底,公司其他流动资产为1.37亿元,较年初下降26.35%,主要系公司委托贷款到期所致;截至2016年底,公司其他流动资产账面价值5.66亿元,较年初增长3.12倍,主要系公司本年度购买银行理财产品金额规模较大所致。公司其他流动资产主要由银行理财产品(占99.48%)构成。公司受限的其他流动资产为1.70亿元,占29.50%,占比较高,受限原因为质押理财产品以开立银行承兑汇票。

#### 非流动资产

2014~2016年,公司非流动资产波动增长,年均复合增长8.13%,主要系固定资产和无形资产波动增长所致。截至2016年底,公司非流动资产合计18.87亿元,较年初增长19.47%,主要系固定资产和其他非流动资产增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产(占5.50%)、固定资产(占71.58%)、在建工程(占5.35%)、无形资产(占7.13%)和其他非流动资产(占7.66%)构成。

图5 截至2016年底公司非流动资产构成情况



资料来源:公司年报

截至 2014 年底，公司无可供出售金融资产；2015 年，公司对外投资增加，期末可供出售金融资产 0.94 亿元；截至 2016 年底，公司可供出售金融资产账面价值 1.04 亿元，较年初增长 10.67%，主要系公司投资上海谱润四期股权投资合伙企业所致。

2014~2016 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 1.63%。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 11.84 亿元，较年初下降 9.50%，主要系折旧和减值准备增加所致；截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 13.51 亿元，较年初增长 14.14%，主要系 500 吨三氯蔗糖项目、硫酸技改项目、20 万吨双氧水项目、废水处理项目、低压蒸汽发电项目和制氨水项目等在建工程转固所致。截至 2016 年底，公司固定资产累计计提减值准备 0.08 亿元，计提比例为 0.30%；公司固定资产成新率 49.73%，成新率较低。公司受限固定资产为 278.51 万元，占 0.48%，占比较低。

2014~2016 年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长 339.57%，主要系公司在建技改项目数量和规模逐年增长所致。截至 2016 年底，公司在建工程账面价值 1.01 亿元，较年初增长 75.81%，主要系“年产 1500 吨三氯蔗糖项目”投入金额较大所致。

2014~2016 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 7.10%。截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 1.35 亿元，较年初增长 17.02%，主要系公司购置土地导致土地使用权增加 0.23 亿元所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 93.67%）和非专利技术（占 5.91%），累计摊销 0.27 亿元，未计提减值准备。公司受限的无形资产为 0.53 亿元，占比 9.25%，占比尚可，受限原因为取得抵押借款。

2014~2016 年，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 6.75%。截至 2015 年底，公司其他非流动资产 0.81 亿元，较年初下降 35.89%，主要系收回委托贷款金额较大所致；截至 2016 年底，截至 2016 年底，公司其他非流动资产账面价值 1.45 亿元，较年初增长 77.77%，主要系公司为 1,500 万吨三氯蔗糖项目预付工程设备款较多所致。公司其他非流动资产主要由预付工程、设备、土地款（占 95.89%）构成。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 5.76 亿元，占总资产比率为 13.42%，受限比例尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总计 47.02 亿元，较上年底增长 9.54%，流动资产和非流动资产均有所增加；其中，流动资产和非流动资产占比分别为 55.72%和 44.28%。截至 2017 年 3 月底，公司流动资产 26.20 亿元，较上年底增长 8.95%，主要系货币资金和其他流动资产增加所致；公司非流动资产 20.82 亿元，较上年底增长 10.30%，主要系在建工程和其他非流动资产增加所致。

总体看，公司资产规模逐年增长，流动资产和非流动资产占比较为均衡；公司货币资金充足，存货占比较高且存在一定计提减值风险，固定资产占比较高且成新率较低，公司资产流动性尚可；整体看，公司资产质量尚可。

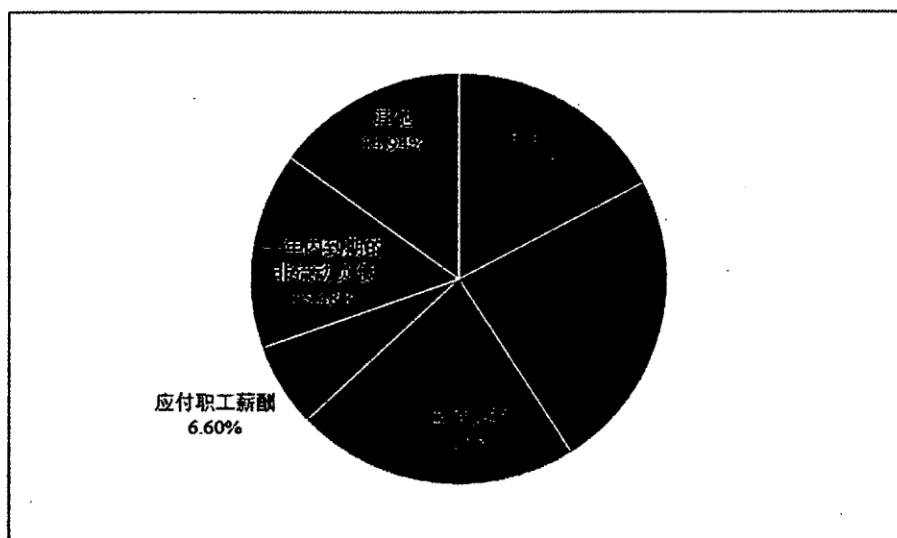
### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

2014~2016 年，公司负债规模呈逐年增长趋势，年均复合增长 15.34%，主要来自流动负债的增长。截至 2016 年底，公司负债合计为 16.44 亿元，较年初增长 14.01%，主要系流动负债的增加所致；其中，公司负债以流动负债为主，占 96.94%。

2014~2016 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 43.75%，主要来自于短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债增长。截至 2016 年底，公司流动负债合计 15.94 亿元，较年初增长 53.62%，主要由短期借款（占比 17.26%）、应付票据（占比 23.67%）、应付账款（占比 22.05%）、应付职工薪酬（占比 6.60%）和一年内到期的非流动负债（占比 15.48%）为主。

图6 截至2016年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2014~2016年，公司短期借款规模波动增长，年均复合增长27.00%。截至2015年底，公司短期借款余额为1.33亿元，较年初下降21.99%，主要系偿还短期借款所致。截至2016年底，公司短期借款账面余额2.75亿元，较年初增长106.77%，主要系公司业务扩大补充流动资金所致；公司短期借款以保证借款（占比47.27%）和信用借款（占37.09%）为主。

2014~2016年，公司应付票据逐年增长，年均复合增长562.30%，主要系公司业务扩大以及增加票据结算所致。截至2016年底，公司应付票据账面余额3.77亿元，较年初增长41.08%，全部为银行承兑汇票。

2014~2016年，公司应付账款呈逐年增长趋势，年均复合增长17.34%，主要系公司工程项目投入增加导致应付工程设备款增加以及公司业务量增长带动应付运费增加所致。截至2016年底，公司应付账款账面余额3.51亿元，较年初增长32.94%，主要由货款（占47.82%）、工程设备款（占30.65%）和运费（占20.67%）构成。

2014~2016年，公司应付职工薪酬逐年增长，年均复合增长12.86%，主要系人工费用增长所致。截至2016年底，公司应付职工薪酬账面余额1.05亿元，较年初增长23.66%，主要系年底管理人员及员工绩效奖金尚未发放所致。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长88.90%。截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债为0.56亿元，较年初下降19.55%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。截至2016年底，一年内到期的非流动负债账面余额2.47亿元，较年初增长3.44倍，主要系公司债券“14金禾债”于2017年6月30日到期、重分类至一年内到期的非流动负债所致。

2014~2016年，公司非流动负债逐年下降，年均复合下降67.09%，主要系应付债券和专项应付款减少所致。截至2016年底，公司非流动负债合计0.50亿元，较年初下降87.56%，主要系长期借款、专项应付款减少以及应付债券调整至一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比44.81%）和递延收益（占比51.69%）构成。

2014~2016年，公司长期借款逐年下降，年均复合下降57.74%，主要系公司长期借款划分为一年内到期的长期借款金额较大所致。截至2016年底，公司长期借款账面余额0.23亿元，较年初减少68.08%；公司长期借款1~2年占比27.16%、2~3年占比8.87%、3~4年占比53.21%、4~5年占比10.76%，公司长期借款到期期间分布较为均匀，集中还款压力不大。

2014~2016年，公司递延收益逐年下降，年均复合下降17.60%，主要系相关政府补贴结转至营业外收入所致。截至2016年底，公司递延收益账面余额0.26亿元，较年初减少20.35%。

2014~2016年，公司全部债务规模逐年增长，年均复合增长27.06%。截至2016年底，公司全部债务为9.25亿元，较年初增长27.46%；其中短期债务和长期债务分别占比97.56%和2.44%，短期债务占比较上年上升34.67个百分点，公司债务以短期债务为主。从债务指标来看，受短期债务波动增长影响，2014~2016年，公司资产负债率波动上升，分别为36.66%、39.64%和38.30%；长期债务资本化比率逐年下降，分别为13.18%、10.93%和0.84%；全部债务资本化比率分别为21.15%、24.84%和25.88%，公司整体债务负担不高。

截至2017年3月底，公司负债合计18.38亿元，较上年底增长11.80%，主要系流动负债增加所致；其中，流动负债和非流动负债的占比分别为97.23%和2.77%，公司负债仍以流动负债为主。截至2017年3月底，公司流动负债17.87亿元，较上年底增长12.13%，主要系短期借款增加所致；非流动负债0.51亿元，较上年底增长1.24%。从全部债务来看，受短期借款增加影响，截至2017年3月底，公司全部债务10.48亿元，较上年底增长13.35%；其中短期债务和长期债务的占比分别为97.85%和2.15%。从债务指标来看，公司资产负债率为39.09%，全部债务资本化比率为26.80%，长期债务资本化比率为0.78%，除长期债务资本化比率外，其他债务指标略有上升。

总体看，公司负债规模快速增长，以流动负债为主，公司短期债务规模大幅增长，短期面临一定偿付压力，负债结构有待优化，但整体债务负担不高。

#### 所有者权益

2014~2016年，受未分配利润增加影响，公司所有者权益规模逐年增长，年均复合增长11.37%。截至2016年底，公司所有者权益账面余额合计26.48亿元，较年初大幅增长20.62%，主要系未分配利润大幅增长所致。归属于母公司所有者权益合计24.64亿元，占公司所有者权益的93.03%；其中，股本占22.90%，资本公积占19.71%，盈余公积占7.09%，未分配利润占49.06%，所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至2017年3月底，公司所有者权益为28.64亿元，较上年底增长8.15%，主要系未分配利润增加所致，公司所有者权益结构较上年底变化不大。

总体看，受未分配利润增加影响，公司所有者权益逐年增长，未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

#### 4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长8.08%，分别为32.15亿元、33.28亿元和37.55亿元，主要系部分产品产能扩张以及精细化工产品收入增加所致；公司营业成本逐年增长，年均复合增长1.88%，增长幅度较小，主要系公司对生产设备进行技术改造、减低单位能耗及成本所致。近三年，受公司收入增长、成本控制水平较高影响，公司净利润逐年增长，分别为1.38亿元、1.84亿元和5.63亿元，年均复合增长102.03%。

2014~2016年，公司费用总额逐年增长，年均复合增长5.43%，主要来自于销售费用的增长；2016年，公司期间费用为3.35亿元，较上年增长7.97%，其中销售费用占63.84%、管理费用占32.54%、财务费用占8.47%。近三年，公司销售费用分别为1.64亿元、1.61亿元和2.14亿元，年均复合增长14.28%，主要系公司产销规模扩大，运输装卸费及销售人工工资相应增长所致。近三年，公司管理费用变动不大，分别为1.05亿元、1.23亿元和1.09亿元，年均复合增长1.92%；其中2015年较上年增长16.91%，主要系公司职工工资及奖金、印花税、缴纳土地使用税金额增加所致；2016年较上

年下降 11.15%，主要系股权激励费用较上年有所下降所致。近三年，公司财务费用逐年下降，年均复合下降 39.06%，分别为 0.33 亿元、0.26 亿元和 0.12 亿元，主要系人民币贬值导致汇兑收益增加所致。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 9.38%、9.33%和 8.93%，公司费用控制能力尚可。

公司营业外收入主要来自于政府补助，2014~2016 年，公司营业外收入分别为 0.29 亿元、0.17 亿元和 1.38 亿元，年均复合增长 118.58%；其中，2015 年较上年下降 39.40%，主要系 2015 年公司收到政府补助下降所致；2016 年较上年增长 6.88 倍，主要系收到子公司金丰投资搬迁补助递延收益摊销转入所致。2014~2016 年，公司营业外收入占公司利润总额的比率为 16.20%、7.63%和 20.77%，公司营业外收入波动较大，对利润总额有一定支持作用。

从各项盈利指标来看，2014~2016 年，受公司不断进行生产技术改进降低生产成本以及精细化产品价格提高的影响，公司营业利润率稳步提升，近三年分别为 14.44%、15.30%和 23.51%。2014~2016 年，受公司精细化产品价格上升、精细化收入规模增长所致，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈逐年上升趋势。近三年，总资本收益率分别为 7.02%、8.04%和 18.50%，总资产报酬率分别为 6.83%、7.74%和 17.66%，净资产收益率分别为 6.63%、8.49%和 23.25%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.07 亿元，较上年同期增长 32.18%；同期，公司实现利润总额 2.43 亿元，较上年同期增长 44.61%，主要系主营业务利润大幅增长所致；随着利润总额的增长，公司实现净利润 2.14 亿元，较上年同期增长 56.44%。

总体看，受益于公司精细化工业业务发展良好态势，公司营业收入逐年增长，盈利能力有显著提升，公司整体盈利能力较强。

## 5. 现金流

从经营活动看，2014~2016 年公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 6.40%。其中，2015 年公司经营活动现金流入 36.92 亿元，同比下降 0.65%；2016 年公司经营活动现金流入 42.08 亿元，同比增长 13.96%，主要系营业规模扩大所致。受公司技改、降低成本影响，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降 1.02%；其中，2015 年公司经营活动现金流出 31.74 亿元，同比下降 5.10%，主要系公司开展票据池业务，以新开立银行承兑汇票支付货款，减少了现金支付所致；2016 年公司经营活动现金流出 32.77 亿元，同比增长 3.24%。受上述因素影响，近三年公司经营活动净流入规模逐年增长，年均复合增长 58.27%，分别为 3.72 亿元、5.18 亿元和 9.31 亿元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 114.99%、110.60%和 111.74%，公司收入实现质量较好。

从投资活动看，2014~2016 年公司投资活动现金流入逐年增长，分别为 2.84 亿元、3.41 亿元和 9.41 亿元，年均复合增长 81.97%，主要系自 2014 年开始公司多次购买的短期银行理财收回本金所致。公司投资活动现金流出呈波动增长趋势，年均复合增长 52.56%；其中，2015 年公司投资活动现金流出 6.24 亿元，同比下降 21.10%，主要系公司委托贷款减少以及减少了固定资产及其他的投资所致；2016 年公司投资活动现金流出 18.39 亿元，较上年增长 1.95 倍，主要系公司投资证券投资基金、购买银行理财产品以及在建工程有所扩大所致。近三年，公司投资活动均呈净流出状态，分别为-5.06 亿元、-2.82 亿元和-8.98 亿元。

从筹资活动看，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入波动下降，分别为 4.66 亿元、2.65 亿元和 3.90 亿元，年均复合下降 8.56%；其中，2016 年较上年增长 47.34%，主要系公司增加短期借款较多所致。近三年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 13.87%；2015 年筹资活动现金流出为 5.31 亿元，较上年增长 49.96%，主要系当年公司偿还债务支付的现金增加所致。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.12 亿元、-2.67 亿元和-0.69 亿元。



2017年1~3月，公司经营活动现金净流入1.29亿元；投资活动现金净流出1.60亿元，筹资活动现金净流入1.36亿元。

总体看，公司经营现金流状况较好，收入实现质量较高；公司理财投资力度加大影响，公司投资性活动现金流呈净流出状态；整体看，公司融资压力不大。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年公司流动比率与速动比率均呈逐年下降趋势，主要系流动负债增长较快所致。2014~2016年，公司流动比率分别为2.28倍、1.98倍和1.51倍，速动比率分别为1.76倍、1.45倍和1.28倍。近三年，公司现金短期债务比分别为3.26倍、2.51倍和1.35倍，经营现金流动负债比率分别为48.17%、49.93%和58.39%。整体看公司短期偿债能力略有下降但仍处于较强水平。

从长期偿债能力指标来看，2014~2016年，公司EBITDA逐年增长，年均复合增长41.93%，分别为4.56亿元、5.01亿元和9.18亿元；2016年公司EBITDA由折旧（占22.25%）、摊销（占1.42%）、计入财务费用的利息支出（占4.11%）和利润总额（占72.22%）构成。2014~2016年，EBITDA利息倍数分别为10.89倍、11.82倍和24.30倍，EBITDA对利息的保障程度较高；EBITDA全部债务比分别为0.80倍、0.69倍和0.99倍，EBITDA对全部债务的保障程度较高。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2016年底，公司无对外担保。

截至2016年底，Celanese向美国国际贸易委员会申请对公司及国内其他两家公司所生产的高效甜味剂安赛蜜侵犯其专利事项进行调查；2017年3月，Celanese主动申请撤回调查程序，美国国际贸易委员会做出了终止调查的决定。

截至2016年底，公司获得金融机构授信额度合计12.38亿元，尚未使用额度7.75亿元。公司间接融资渠道顺畅；公司作为上市公司，直接融资渠道通畅。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1034112200010440L），截至2017年5月10日，公司无已结清及未结清的不良信贷信息记录。

总体看，公司短期和长期偿债能力较强，直接和间接融资渠道顺畅。

## 八、本次公司债券偿债能力分析

### 1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至2017年3月底，公司债务总额为10.48亿元，本次拟发行债券规模为6.00亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发行额度对公司整体债务影响较大。

以2017年3月底财务数据为基础，假设募集资金净额为6.00亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为45.98%、36.53%和17.85%，分别上升6.89个、9.73个和17.07个百分点，债务负担有所加重，但仍处于较低水平。

### 2. 本次债券偿债能力分析

以2016年底的相关财务数据为基础，公司经营活动现金流入量为42.08亿元，是本次债券发行额度（6.00亿元）的7.01倍，经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较高；公司2016年EBITDA为9.18亿元，对本次债券发行额度（6.00亿元）的保护倍数为1.53倍，EBITDA对本次债券的保护



程度较高。

本次可转换公司债券募集资金拟用于年产 400 吨吡啶盐项目和年产 1,500 吨三氯蔗糖项目，上述项目公司已经进行试产与小批量生产，项目预期收益良好，随着募投项目逐步达产，将有力带动公司盈利规模继续保持较快增长，从而增强公司长期偿债能力。从本次可转换公司债券的发行条款看，由于公司做出了较低的转股修正条款（任意 30 个连续交易日中至少 15 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出向下修正转股价格），同时制定了提前赎回条款（公司股票任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%，公司有权决定按照以面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债），上述条款有利于鼓励投资者将持有的债券转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，公司偿付债券的能力将进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司的地区优势、行业地位以及盈利规模等方面的优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

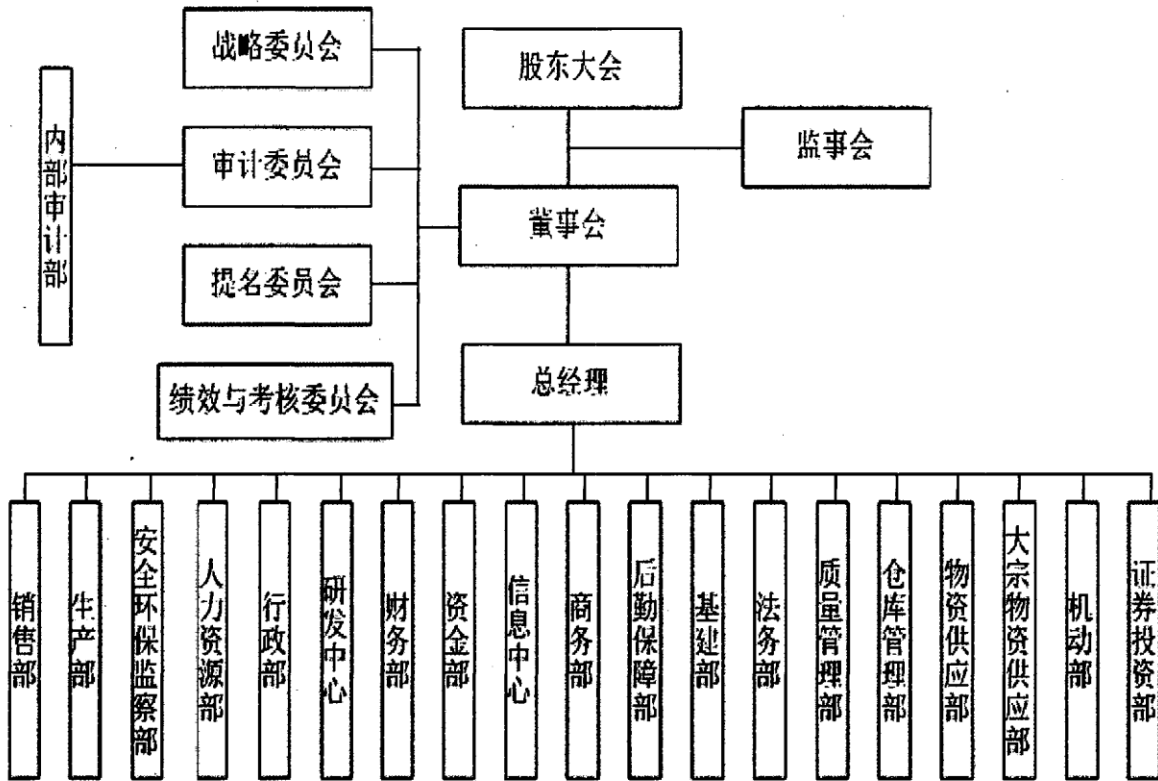
## 九、综合评价

公司是国内食品添加剂细分行业的龙头生产企业，主要产品品牌知名度高，在国内同行业中处于主导地位，整体竞争实力较强。公司在产业链延伸、循环经济、多产品协同、产业规模、产品质量、技术研发和运输成本等方面具有优势；公司收入稳健增长、收入实现质量良好、主导产品的毛利率较高且呈上升态势、经营现金流状况较佳。同时联合评级也注意到基础化工行业产能过剩、原材料价格波动较大、我国政府环境保护力度的不断加强以及贸易摩擦初显等因素对公司信用水平带来的不利影响。

我国人口众多，人民生活水平不断提高，食品工业高速发展，为食品添加剂行业的快速增长创造了有利条件。随着公司年产 1,500 吨三氯蔗糖项目建成投产，公司精细化工市场地位有望进一步加强，收入水平有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券募集资金拟用于吡啶盐生产及三氯蔗糖生产项目，项目预期收益良好。同时，考虑到本次可转换公司债券未来转股因素，预计公司的资本结构有进一步优化的可能，偿债压力将得以减轻。基于对公司主体长期信用等级以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次不超过6亿元的可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 安徽金禾实业股份有限公司组织机构图



## 附件 2 安徽金禾实业股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	33.71	36.37	42.92	47.02
所有者权益 (亿元)	21.35	21.96	26.48	28.64
短期债务 (亿元)	2.49	4.56	9.02	10.26
长期债务 (亿元)	3.24	2.69	0.23	0.23
全部债务 (亿元)	5.73	7.26	9.25	10.48
营业收入 (亿元)	32.15	33.28	37.55	11.07
净利润 (亿元)	1.38	1.84	5.63	2.14
EBITDA (亿元)	4.56	5.01	9.18	--
经营性净现金流 (亿元)	3.72	5.18	9.31	1.29
应收账款周转次数 (次)	27.14	25.52	25.74	--
存货周转次数 (次)	7.74	5.74	6.05	--
总资产周转次数 (次)	1.00	0.95	0.95	--
现金收入比率 (%)	114.99	110.60	111.74	104.35
总资本收益率 (%)	7.02	8.04	18.50	--
总资产报酬率 (%)	6.83	7.74	17.66	--
净资产收益率 (%)	6.63	8.49	23.25	--
营业利润率 (%)	14.44	15.30	23.51	30.14
费用收入比 (%)	9.38	9.33	8.93	8.63
资产负债率 (%)	36.66	39.64	38.30	39.09
全部债务资本化比率 (%)	21.15	24.84	25.88	26.80
长期债务资本化比率 (%)	13.18	10.93	0.84	0.78
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.89	11.82	24.30	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.80	0.69	0.99	--
流动比率 (倍)	2.28	1.98	1.51	1.47
速动比率 (倍)	1.76	1.45	1.28	1.25
现金短期债务比 (倍)	3.26	2.51	1.35	1.18
经营现金流动负债比率 (%)	48.17	49.93	58.39	7.22
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.76	0.83	1.53	--

注：1、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、公司 2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标为年化。

### 附件3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100
<b>经营效率指标</b>	
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
<b>盈利指标</b>	
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
<b>财务构成指标</b>	
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
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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 4 企业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 安徽金禾实业股份有限公司 2017年可转换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（期）债券存续期内，在每年安徽金禾实业股份公司年报公告后的两个月内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。

安徽金禾实业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。安徽金禾实业股份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安徽金禾实业股份公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现安徽金禾实业股份公司或本次（期）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（期）债券的信用等级。

如安徽金禾实业股份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，直至安徽金禾实业股份公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送安徽金禾实业股份有限公司、监管部门等。



## 关于更换信用评级报告签字分析师的声明

安徽金禾实业股份有限公司 2017 年可转换公司债券信用评级报告原由本公司经办分析师周馥、闫欣负责，因联合信用评级有限公司岗位调整，为保证业务质量，现信用评级报告签字分析师由周馥、闫欣变更为李晶、任贵永，相应信用评级工作由李晶、任贵永负责。

特此声明！



2017年7月21日



## 声明书

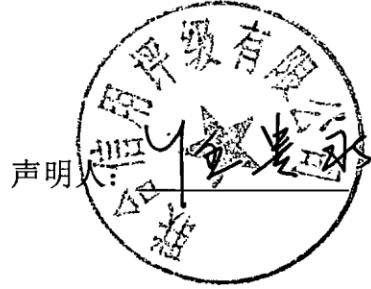
因联合信用评级有限公司岗位调整, 现由本人负责安徽金禾实业股份有限公司 2017 年可转换公司债券信用评级, 特此声明。



日期: 2017年 7月 21日

## 声明书

因联合信用评级有限公司岗位调整, 现由本人负责安徽金禾实业股份有限公司 2017 年可转换公司债券信用评级, 特此声明。



日期: 2017年 7月 21日

## 声明书

因联合信用评级有限公司岗位调整，安徽金禾实业股份有限公司 2017 年可转换公司债券信用评级工作转由李晶负责，本人不再负责本次信用评级工作，特此声明。

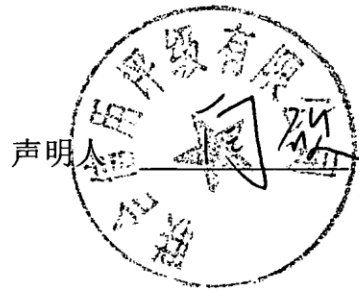
声明人：



日期： 2017年 7月 21 日

## 声明书

因联合信用评级有限公司岗位调整，安徽金禾实业股份有限公司 2017 年可转换公司债券信用评级工作转由任贵永负责，本人不再负责本次信用评级工作，特此声明。



日期：2017年 7月 21日

# 中国证券业执业证书

执业注册记录

2005-01-28 中国科技证券有限责任公司 一般证券业务 S0090100010441



仅限评级业务使用  
复印无效

证书有效截止日期 2018-12-31

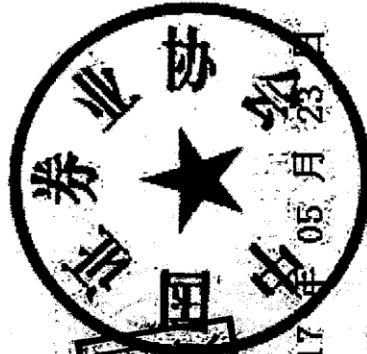
姓名: 季晶

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040212020004



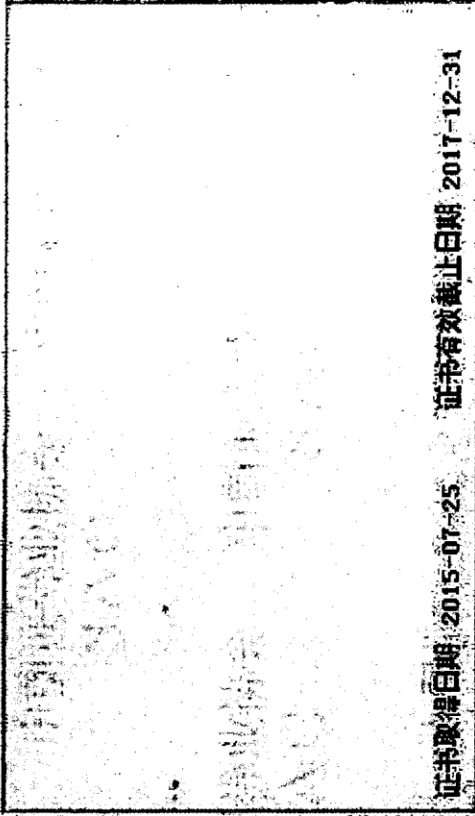
仅限评级业务使用  
复印无效

2017年05月23日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

# 中国证券业执业证书

执业注册记录



证书取得日期: 2015-07-25 证书有效期至: 2017-12-31

姓名: 任贵永

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040215070062

仅限评级业务使用  
复印无效



2017年05月22日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。



# 营业执照

统一社会信用代码(副本) 91120104738471845H

名称 联合信用评级有限公司

类型 有限责任公司(法人独资)

住所 天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508

法定代表人 李信宏

注册资本 叁仟万元人民币

成立日期 二00二年五月十日

营业期限 2002年05月10日至 2032年05月09日

经营范围 从事企业资信评估及相关业务的人员培训、咨询服务(不含中介);从事证券市场资信评级业务。(国家有专项专营规定的按国家专项专营规定办理)



登记机关

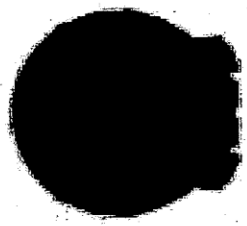


2017年06月08日

每年1月1日至6月30日 应登录公示系统报送年度报告,逾期列入经营异常名录



交 印 无  
反假评以业分公



# 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：滕信宏

注册地址：天津市南开区水上公园北道 98 号爱丽园公寓 508

编号：ZPJ005

中国证券监督管理委员会(公章)

2017 年 7 月 7 日