

信用等级公告

联合[2014]014 号

江苏长青农化股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对江苏长青农化股份有限公司拟发行的可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

江苏长青农化股份有限公司拟发行的可转换公司债券信用等级为
AA

特此公告



信评委主任：

分析师：刘妍妍 钟晓

二零一四年一月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦1201室（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

江苏长青农化股份有限公司

可转换公司债券信用评级分析报告

可转换公司债券信用等级: AA

发行规模: 不超过 6.176 亿元 (含)

债券期限: 三年

评级时间: 2014 年 1 月 25 日

主要财务数据:

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	17.53	19.65	22.73
所有者权益(亿元)	16.48	17.66	19.59
长期债务(亿元)	0.00	0.01	1.00
全部债务(亿元)	0.06	0.92	1.79
营业收入(亿元)	10.01	12.71	15.69
净利润(亿元)	1.13	1.58	1.90
EBITDA(亿元)	1.61	2.28	2.84
经营性净现金流(亿元)	0.05	1.64	2.05
营业利润率(%)	21.62	24.66	26.46
净资产收益率(%)	7.03	9.24	10.22
资产负债率(%)	6.00	10.10	13.82
全部债务资本化比率(%)	0.35	4.96	8.39
流动比率	17.53	6.23	5.53
EBITDA 全部债务比	28.01	2.47	1.58
EBITDA 利息倍数(倍)	--	250.65	32.89
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.25	0.36	0.45

注: ①本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; ②除特别说明外, 均指人民币。

分析师

刘洪涛 钟月光

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

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

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 对江苏长青农化股份有限公司 (以下简称“公司”或“长青股份”) 的评级反映了其作为国内主要的化学农药生产商之一, 具有产品结构齐全、产品种类符合国家和行业发展方向、国内外营销网络布局完善、技术研发实力突出、品牌效应良好等方面优势; 同时联合评级也关注到公司所在行业竞争激烈、原材料价格波动较大和客户集中度偏高可能对公司信用状况造成的不利影响。

公司未来将继续专注于完善营销网络、扩张产能、加强技术研发实力、整合供应链及精益经营管理、不断提高产品收率¹和降低生产成本, 公司未来发展的可持续性和整体竞争力将得到有效提升。

基于对公司主体及本期债券偿还能力的综合评估, 加之本期可转债条款的设置有利于债券持有人转股, 综合考虑未来的转股因素, 联合评级认为, 本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司产品涵盖了除草剂、杀虫剂和杀菌剂三大类, 符合国家产业结构调整方向及农药产业政策发展方向, 有利于公司长期保持竞争优势。

2. 公司拥有国内经销商 1,100 余个, 产品销售遍布全国 29 个省 (市、自治区); 拥有自营进出口经营权, 产品出口美国等二十余个国家和地区。公司下游客户群广泛, 拥有比较完善的营销网络布局。

3. 公司拥有国家级“博士后科研工作站”和“省级企业技术中心”两个技术平台, 承担过多项国家级、省级研发及技改项目, 是“国

¹一般用于化学及工业生产, 是指在化学反应或相关的化学工业生产中, 投入单位数量原料获得的实际生产的产品产量与理论计算的产品产量的比值。

家火炬计划重点高新技术企业”，具有较强的技术研发实力。

4. “长青”商标被认定为中国驰名商标，公司多个产品被授予知名品牌，产品品牌效应有利于提升公司效益。

5. 公司盈利能力较强，财务状况稳健，仍有较大的融资空间。

关注

1. 目前我国农药生产企业规模偏小，基本上以生产仿制农药产品为主，且以价格竞争为主要竞争策略。同时，国际农药巨头进入国内市场，导致行业竞争激烈。

2. 公司产品价格调整滞后于原材料波动价格，国内基础化工产品存在的较大价格波动会对公司业绩产生一定的影响。

3. 公司近几年客户集中度偏高，使得公司的业绩受主要客户的经营状况影响较大。

信用评级报告声明

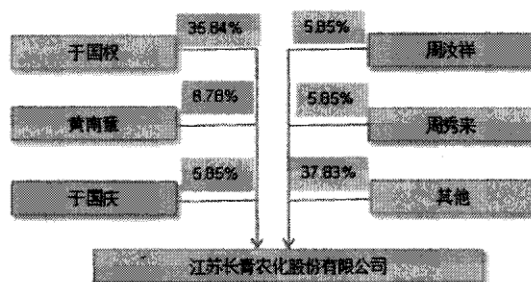
- 除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与江苏长青农化股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与江苏长青农化股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏长青农化股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由江苏长青农化股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代公司及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。
- 江苏长青农化股份有限公司可转换公司债券信用等级自本期债券发行之日起至其全部转股或全部赎回之日到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化

一、主体概况

公司是经江苏省人民政府苏政复[2000]243号文批准，由江苏长青集团有限公司、沈阳化工研究院等两家法人单位及于国权等八个自然人共同发起设立的股份有限公司。公司股份经过几次转配及转让，至2006年12月，公司股本变更为7,392万股，其中于国权持股3,622.08万股、占总股本的49%；黄南章持股887.04万股、占总股本的12%；周汝祥持股591.36万股、占总股本的8%；于国庆持股591.36万股、占总股本的8%；周秀来持股591.36万股、占总股本的8%；周治金持股369.6万股、占总股本的5%；刘长法持股369.6万股、占总股本的5%；吉志扬持股369.6万股、占总股本的5%。

2010年3月，经中国证监会证监许可[2010]286号文批准，公司首次公开发行人民币普通股2,500万股，发行价格51.00元/股，股本变更为9,892万股。经深圳证券交易所深证上[2010]118号文件同意，公司于2010年4月在深圳证券交易所中小企业板挂牌上市，股票简称“长青股份”，股票代码“002391”。2010年8月，公司以资本公积金向全体股东每10股转增6股，增加股本5,935.20万股，变更后的股本为15,827.20万股。2011年4月，公司以资本公积金向全体股东每10股转增3股，增加股本4,748.16万股，变更后的股本为20,575.36万股。经中国证监会备案，公司于2013年6月向包括部分高级管理人员在内的共计57名激励对象合计授予限制性股票445万股，公司股本总额增加至21,020.36万股。公司截至2013年底的股权结构如图1。

图1 截至2013年底公司股权结构图



资料来源：公司提供。

公司经营范围：许可经营项目：农药的生产、销售。公路货物运输（限分支机构经营）。一般经营项目：化工产品的生产、销售。经营本企业和本企业成员企业自产产品及相关技术的出口业务，经营本企业和本企业成员企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务，经营本企业的进料加工和“三来一补”业务。

截至2013年底，公司下设开发部、内销部、国贸部、外贸部、工艺技术部、工程技术部、供应部、生产一部、设备管理部、安全环保部、质量管理部、生产二部、财务部、证券部、人力资源部、办公室和内审部等部门（见附件1）；并拥有控股参股公司7家（见附件2）。

截至2013年末，公司合并资产总额227,278.32万元，负债合计31,415.83万元，所有者权益（含少数股东权益）195,862.49万元。2013年，公司实现营业收入156,866.89万元，净利润（含少数股东损益）19,027.11万元；经营活动产生的现金流量净额20,512.50万元，现金及现金等价物净增加额-14,807.53万元。

公司注册地址：江苏省扬州市江都区浦头镇江灵路1号；法定代表人：于国权。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“江苏长青农化股份有限公司可转换公司债券”，预计发行规模为不超过63,176.00万元（含），期限为发行之日起6年，转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。本期债券按面值发行，票面利率区间为0.5%-3.0%。本次发行可转债采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为可转债发行首日。

（1）转股条款

转股价格

本次发行可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前20个交易日公司股票交易均价（若在该20个交易日内发生过因除权、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股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人及主承销商协商确定。

在本次发行之后，当公司因送红股、转增股本、增发新股或配股、派息等情况（不包括因可转债转股增加的股本）使公司股份和/或股东权益发生变化时，公司将进行转股价格调整；当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本可转债持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本可转债持有人权益的原则调整转股价格。

转股价格向下修正条款

在本可转债存续期间，当公司股票在任意连续30个交易日中有20个交易日的收盘价不高于当期转股价格的90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

上述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20个交易日公司股票交易均价和前1交易日均价，同时修正后的转股价格不低于最近及一期经审计的每股净资产和股票面值。

（2）赎回条款

到期赎回条款

本次发行的可转债到期后5个交易日内，公司将以票面面值加最后一期利息的价格向投资者赎回全部未转股的可转债。

有条件赎回条款

转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照不低于债券面值103%（含当期利息）的赎回价格赎回全部或部分未转股的可转债：A、在本次发行的可转债转股期内，如果公司股票任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价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。若在上述交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

（3）回售条款

有条件回售条款

在本可转债最后2个计息年度，如果公司股票收盘价连续30个交易日低于当期转股价格的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的103%（含当期计息年度利息）回售给公司。本次发行的可转债最后两个计息年度，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款

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，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。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

2. 本期债券募集资金用途

本次拟发行可转债总额不超过人民币 63,176.00 万元（含 63,176.00 万元），扣除发行费用后，用于如下募集资金投资项目：年产 3,000 吨 S-异丙甲草胺原药项目、年产 300 吨氰氟草酯原药项目、年产 300 吨环氧菌唑原药项目、年产 1,000 吨啉虫脒原药项目、年产 200 吨茚虫威原药项目、年产 450 吨醚苯磺隆原药项目和年产 1,000 吨 2-苯并咪唑酮中间体项目。

本次发行募集资金到位前，公司可根据项目的实际付款进度，通过自筹资金支付项目款项。募集资金到位后，可用于支付项目剩余款项及置换先期自筹资金投入。

二、行业分析

公司主营化学农药原药及制剂的生产和销售，属于农药行业。

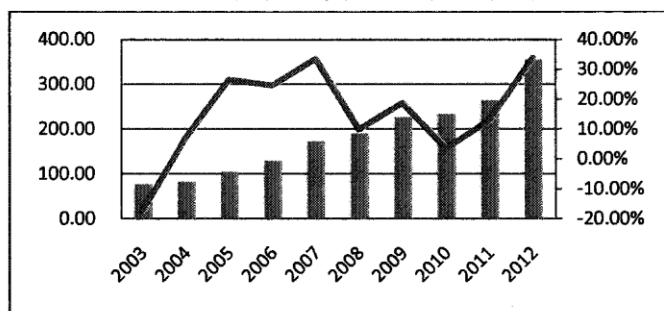
1. 行业概况

农药是农、林、牧、渔业及公共卫生等部门用于防治病、虫、草、鼠害以及调节农作物生长的化学品，是重要的生产资料和救灾物资。农药的应用对保证农业丰产、提高人民生活水平有着非常重要的作用。

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

经过多年的发展，我国农药产量逐年上升，2010 年我国农药原药产量 234.20 万吨；2011 年我国农药产量达 264.80 万吨，同比增长 13.06%，成为世界第一大农药生产国；2012 年我国农药原药产量为 354.90 万吨，较上年增长 34.03%。2003 年至 2012 年间，我国化学农药原药产量年均增长率为 18.55%。

图1 2003~2012年我国化学农药原药产量情况单位：万吨



资料来源：国家统计局。

由于发达国家农药企业受环保和生产成本等因素影响，农药的生产基地一直在向外转移，中国农药企业在原料配套、资源（能源、水）、劳动力成本等方面具有较强的综合优势，从而成为最主要的产能转移承接者。近年来，我国农药出口量逐年增长，目前已成为世界上最大的农药出口国。2012年全国累计出口农药89.7万吨（实物量），同比增长12.7%。出口金额28.6亿美元，同比增长18.2%。2012年，中国累计进口农药6.9万吨，同比增加30.3%，进口金额5.9亿美元，增长21.2%。

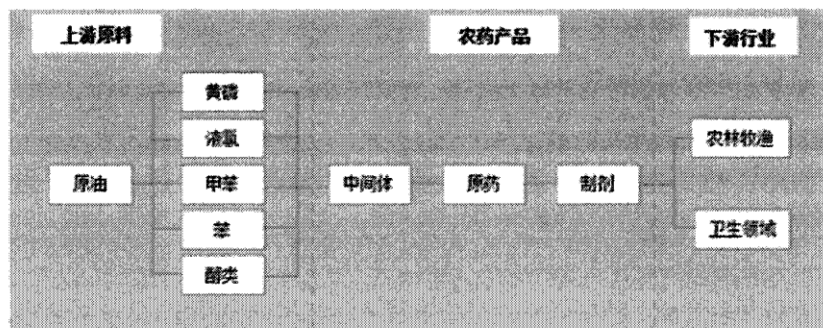
目前，我国农药市场在供求、结构、价格、进出口等方面出现了可喜变化，行业景气度在逐步上升，市场价格进入了上升通道，出现了高效、低毒、无公害新品种农药供不应求的情况，企业获利水平有所改善。随着各级政府对农业生产的重视，各地大力开展粮食高产创建及高标准农田建设，2013年春耕时期粮食种植面积稳中有升，从而使2013年上半年一些大宗农药产品纷纷回暖，价格普遍走高。草甘膦、吡虫啉、阿维菌素、毒死蜱等主流产品的利好行情带动农药市场快速增长，有些品种出现供不应求的局面。

总体看，我国农药产量稳定增长，贸易顺差明显，整体市场形势向好。

2. 上下游行业状况

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

图3 农药行业上下游情况



资料来源：联合评级整理。

农药企业有从原料到制剂的全程生产企业，也有专做中间体或原药的企业。总体上，产业链越长的企业，竞争力越强。从原料到中间体再到原药的生产过程体现技术密集的特点，而原药到

制剂的生产更多的体现企业在营销及品牌上的优势。

农药行业产业链上游

农药上游行业为化工行业，关联性较强。农药生产过程中使用的大量溶剂、农药生产的中间体来源于石油化工行业。原油等基础原材料价格的高涨将带来生产成本的上升。农业属于弱势产业，价格承受能力低，农药企业较难通过产品价格上涨方式将成本上升压力完全转嫁出去。

农药行业产业链下游

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

目前，农产品主要是为了满足持续增长的人类食用需求，未来生物能源的发展将成为推动农产品需求的重要动力。因此，世界人口的增长和生物能源的发展直接决定了未来农业的发展，并间接决定了农药行业的未来发展前景。

我国农药企业在国际农药行业产业链中的位置

我国的农药行业承接国际产业链转移，成为全球农药产业中的一个重要加工基地。经过几十年的发展，我国已形成较为完整的化工工业体系，主要化工产品的产量均居世界前列，且具有较低的生产成本，农药行业可以得到稳定和廉价的原料供给。

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

3. 业内竞争

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

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

对制剂企业来说，其产品的最终用户是广大农户，具有数量大、需求差异大、对产品的辨别能力不强的特点，因此，品牌管理和渠道管理是该类企业市场竞争的焦点。广大农户由于缺乏相应的专业知识，在采购农药产品的时候通常是根据自己的经验及熟人的推荐，综合考虑药效与价格作出决定，并在自己熟悉的销售点进行采购。经销商的数量直接影响到公司产品的覆盖面，公司一般通过加强营销管理，将尽可能多的经销商纳入企业的销售网络之中，并通过合理的利益分配，使经销商与公司成为利益共同体，以产生最优的激励效果。

表 12013 年农药公司排名情况单位：亿元

排名	省份	企业名称	销售额
----	----	------	-----

	北京	北京颖泰嘉和科技股份有限公司	30.3
1	浙江	浙江新安化工集团股份有限公司	28.3
2	江苏	南京红太阳股份有限公司	27.3
3	江苏	江苏扬农化工股份有限公司	21.9
4	浙江	浙江金帆达生化股份有限公司	21.4
5	山东	山东滨汉科技有限公司	21.0
6	山东	山东潍坊润丰化工有限公司	20.4
7	四川	乐山市福华通达农药科技有限公司	18.6
8	江苏	江苏联化科技股份有限公司	18.1
9	江苏	南通江山农药化工股份有限公司	17.6
10	江苏	江苏辉丰农化股份有限公司	16.4
16	江苏	江苏长青农化股份有限公司	12.6

资料来源：中国农药工业协会。

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

4. 行业政策

我国从 2002 年~2013 年连续 12 年以中央一号文件的形式提出，强调发展农业的重要性；2008 年 7 月国务院通过《国家粮食安全中长期规划纲要（2008-2020 年）》，强调不断完善政策，进一步调动各地、各部门和广大农民发展粮食生产的积极性，使粮食自给率稳定在 95% 以上，2020 年粮食产量达到 5,400 亿公斤以上。2012 年 12 月 15-16 日召开的中央经济工作会议提出，必须毫不放松抓好“三农”工作，推动城乡一体化发展，进一步强调了农村、农业、农民问题的重要性。这些都将有利于推动中国农药工业的全面发展，有利于农药市场供、求能力的提高，有利于农药消费环境和外部环境的改善，有利于我国农药工业的长远发展。

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

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

总体来看，相关政策对行业的健康快速发展提供了较有利的外部支持。

5. 行业关注

产业集中度低

我国的农药生产企业有 2,000 多家，生产规模普遍较小。行业前十大企业占全国总产量的比重仅有 19.5%，市场占有率最高的企业只占整个市场份额的不到 4%，15 家最大农药企业的市场份额仅占 25% 左右，我国农药行业产业集中度低。

环保压力越来越大

一方面，国家监管部门逐步提高环保标准，加强监督力度；另一方面，国外跨国公司在确定供应商时，对包括环境保护情况在内的企业社会责任履行状况进行评估。农药企业环保支出占生产成本的比重逐渐上升，进而影响产品的市场竞争力。

国际市场上的寡头垄断业已形成

国际农药行业的集中度不断提高，2012 年世界前六大农药生产厂商的销售额占全球农药销售额的 80% 以上。现代农药的开发与推广需要以资本作为后盾，小型农化企业很难承担昂贵的开发费用及开发失败的风险。

总体看，我国农药行业产业集中度较低，面临较大的环保压力及外资农药巨头的激烈竞争。

6. 未来发展

生产企业整合加速，政策鼓励企业聚集发展

我国农药行业的特点是企业数量多、规模普遍较小、产业集中度低，产品结构不合理，产品技术含量低，附加值低，缺乏真正的龙头企业。

2012 年 9 月 1 日，国务院正式下发了国发[2012]44 号文件《关于促进企业技术改造的指导意见》，上述文件指出，提升产业集聚水平。鼓励产业集聚发展，引导企业、项目、要素向现有园区和基地集中，推动龙头企业及配套企业的协同改造，支持研发设计、生产制造、营销服务等环节的全产业链技术改造，促进工业布局向产业配套、专业化协作、要素集约高效、生态环保的方向发展。因此，农药生产厂家进入化工园区已是大势所趋。

国际市场的需求是行业发展的良好外部条件

近几年，得益于跨国企业原药生产向我国转移，我国农药出口呈快速增长态势，农药出口量由 2001 年的 19.0 万吨，增加到 2012 年的 89.7 万吨；出口金额由 2001 年的 5.4 亿美元，增加到 2012 年的 28.6 亿美元。我国农药工业的基础良好，劳动力成本和环保治理成本低，在国际上具有明显的比较优势，预计未来几年，出于成本、质量、市场等因素考虑，跨国企业最主要的原药生产将继续向我国转移，我国农药生产企业将逐步成为跨国农药企业的原药供应商。来自国际市场持续增加的需求，将为我国农药行业未来几年继续保持较快增长提供良好的外部条件。

高毒农药的退出为行业发展带来新机遇

自 2007 年 1 月 1 日起，国内全面禁止甲胺磷、对硫磷、甲基对硫磷、久效磷、磷胺五种高毒农药在农业生产中使用。《“十二五”农药工业发展专项规划》中限期分批淘汰和禁用 22 种高毒农药，淘汰产业结构调整指导目录中的落后农药产品和生产工艺技术装备。目前，吡虫啉、阿维菌素、毒死蜱、氟氯氰菊酯等 15 种农药是替代高毒农药的主要品种。

高毒农药使用量约占我国农药使用总量的 30%，高毒有机磷产品的退出将形成巨大的市场空缺。高效、低毒、低残留的农药不断取代老品种将成为一个长期趋势，这为生产低毒农药、规模较大、生产工艺和技术领先的厂家提供了扩大市场份额、提升技术水平和创新能力的良好机会，有利于我国农药行业整体的产品升级和技术进步。

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

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司业务承继自 1970 年成立的江都农药厂，具有 40 余年农药生产和销售业务经验，已经建立和形成了适应国内外农药市场特点的技术创新、产品开发和生产管理体系。公司连续三年被中国农药工业协会评为“中国农药行业百强企业”，2013 年在“中国农药行业百强企业”中名列第 16 位。

公司建有两个制剂生产厂区和两个原药生产基地，浦头制剂厂区占地面积 5.37 万平方米，建有六个粉剂、乳油、悬浮剂车间，具备年产数万吨制剂的生产能力；沿江原药厂区占地面积 22.08 万平方米，建有 16 个原药生产车间，具备年产万吨原药的生产能力。全资子公司江苏长青农化南通有限公司占地面积 40.31 万平方米，规划建设 20 余个原药生产车间，目前已完成公用工程基础设施建设，年产 2,000 吨麦草畏原药生产线正式投入生产。控股子公司湖南长青润慷宝农化有限公司占地面积 3.83 万平方米，建有粉剂、乳油、悬浮剂三个生产车间，具备年产数千吨制剂的生产能力。

2006 年，“长青”商标被国家工商行政管理总局商标局认定为中国驰名商标，主要产品吡虫啉被国家质量监督检验检疫总局授予“中国名牌产品”称号；2011 年，“长青”被江苏省商务厅授予江苏省重点培育和发展的国际知名品牌；2012 年，“长青牌”烯草酮原药被中国石油和化学工业联合会授予中国石油和化学工业知名品牌产品、“长青牌”吡虫啉、氟磺胺草醚、丁醚脲原药、三环唑、烯草酮原药被江苏省名牌战略推进委员会授予“江苏名牌产品称号”、公司被江苏省民营科技企业协会授予江苏省百强民营科技企业称号。

截至 2013 年底，公司取得了 20 余种原药和 80 余种制剂的农药登记和生产许可，没有国家禁止或淘汰的产品。公司产品中，吡虫啉可溶液剂、吡虫啉乳油、吡虫啉微乳剂、吡虫啉原药、烟嘧磺隆原药、烟嘧磺隆可分散油悬浮剂、硝磺草酮原药、硝磺草酮悬浮剂、乙羧氟草醚原药、乙羧氟草醚乳油均达到国家标准。烟嘧磺隆原药、烯草酮原药及制剂、丁醚脲原药及制剂被评为国家重点新产品。稻瘟酰胺原药、三环唑原药、98%吡虫啉原药、95%氟磺胺草醚原药和制剂、丁醚脲原药及中间体、烯草酮原药及制剂、除草灵原药及制剂、醚苯磺隆原药及制剂、氟虫腈原药、甲基磺草酮原药等技术产品，被认定为江苏省高新技术产品。

公司产品销售遍布全国 29 个省（市、自治区），拥有国内经销商 1,100 余个。国际市场方面：公司拥有自营进出口经营权，与多家跨国公司建立了长期稳定的合作关系，在拓展国外市场方面具有明显的市场先行优势，产品出口远销美国、荷兰、巴基斯坦、瑞士、巴西、德国等二十余个国家和地区。

公司通过了 GB/T19001-2008/ISO9001: 2008 质量管理体系认证，GB/T28001-2001 职业健康安全管理体系认证，GB/T19022-2003/ISO10012: 2003 测量管理体系认证证书。

总体看，公司产能规模大，产品系列齐全，产品具有国际竞争力，拥有优质客户群。

2. 技术及装备水平

公司注重科技进步和技术创新，与国内众多科研院所建立了产学研合作关系，聘请多名国内知名专家担任公司技术顾问，拥有国家级“博士后科研工作站”和“省级企业技术中心”两个技术平台、一个国家石化行业“A 类质检机构”、一支高素质的科技攻关团队，承担过多项国家级、省级研发及技改项目，是“国家火炬计划重点高新技术企业”。其中，“年产 400 吨环保型高效杀虫剂丁醚脲原药”、“年产 500 吨环保型高效杀菌剂稻瘟酰胺原药”被评定为国家火炬计划项目。

公司建立了适应“多品种、适批量”的单元式生产体系，在国内同行业率先实现了 DCS 控制系统、消防控制系统、视频监控系统三位一体的总控，公司技术中心办公面积 4,000 平方米，拥有集气质联用工作站一套，高效液相色谱工作站和气相色谱工作站数十套，另外还有磁力反应釜、电子分析天平、超声波清洗器等常规研发设备，具备了实验过程跟踪、原料及产品质量分析检测的能力，能够满足 500kg 以下的小试、中试合成实验需要。

截至 2013 年底，公司已获发明专利 11 项，实用新型专利 4 项，公司正在申请的专利共计 25 项。公司参与制定了十余项农药产品的国家和行业标准，使得公司能够更好的把握农药行业技术发展的趋势和方向。

总体看，公司生产设备先进，研发实力较强，掌握多项核心技术，具备一定的技术实力。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员包括董事长兼总经理、常务副总经理、副总经理、总工程师、财务总监及董事会秘书等 8 人。

公司董事长兼总经理于国权先生，1960 年 12 月生，本科学历，高级经济师，全国优秀乡镇企业家。1978 年进入江都农药厂工作，1985 年至 1999 年历任江都农药厂财务科长、副厂长、厂长，1999 年至 2001 年任江苏长青集团有限公司董事长、总经理，2001 年 1 月起任公司董事长、总经理。

截至 2013 年底，公司在职工合计 1,320 人。按岗位划分，生产人员占 71.74%，技术人员占 14.77%，管理人员占 5.23%，销售人员占 6.82%，财务人员占 1.44%；按学历划分，本科及以上学历占 9.70%，大专占 26.13%，大专以下占 64.17%。

总体看，公司高级管理者具有多年的从业经验，岗位配置合理，能够满足公司目前生产经营的需要。

4. 外部环境

(1) 税收优惠

2011 年，公司通过了江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、江苏省国家税务局、江苏省地方税务局联合组织的高新技术企业复审，并获得上述单位联合颁发的《高新技术企业证书》（证书编号：GF201132001010），有效期为三年。根据相关规定，通过高新技术企业复审后，公司连续三年（即 2011 年、2012 年、2013 年）享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，按 15% 的税率缴纳企业所得税征收。

(2) 政府补助

公司为高新技术企业，每年获得政府较大的财政补贴。2011~2013 年获得政府补助金额分别为 910.45 万元、285.97 万元和 1,285.97 万元。公司所获补助类型主要跟环保、科研、外贸、农业、资产等相关，近几年的补助资金波动主要是跟政府的补助项目变动有关。

(3) 区域环境

公司位于江苏省中部江都区，南濒长江，西傍扬州市郊区和邗江区，东与姜堰市、泰州市海陵区、高港区接壤，北与高邮市、兴化市毗连。境内地势平坦，河湖交织，通扬运河横穿东西，京杭大运河纵贯南北，328 国道，宁通一级公路，京沪高速和宁启铁路在境内交汇，素有“江淮孔道”、“苏北门户”之称。江都经济开发区系 1993 年 11 月份经江苏省政府批准的省级开发区，2005 年 12 月份首批通过国家六部委审核确认，位于长江沿岸，宁通高速以南，面积约 100 平方公里，内设船舶工业带、机电冶金工业园、精细化工园、高科技产业园。公司原药厂区位于化工

园内，南临长江，泰州港与江都港乘车片刻即至，紧依宁通高速公路，水陆交通便利。

公司子公司长青南通位于江苏省南通市如东县洋口化学工业园（以下简称“园区”）二期黄海五路以北。园区位于如东县西北部的洋口镇北侧，距县城掘港大约 35 公里，依江临海，水源充沛，自然条件优越，水陆交通便捷，公用设施配套齐全。园区产业定位为精细化工、印染，并鼓励发展符合沿海发展规划的各类低污染、低能耗的高新技术产业。目前园区已有农药原药企业和中间体生产企业 30 多家，已形成专业化、规模化、特色化的农药化工产业群。园区 2005 年被中国农药工业协会批准授予“中国农药工业产业园”称号。2009 年 11 月 9 日江苏省经信委以苏经信经[2009]378 号文《关于印发〈江苏省农药行业规划〉的通知》中将如东洋口化学工业园区列为十个优先发展的农药园区之一，并明确将该园区定位为以除草剂为主，杀虫剂、杀菌剂、植物生长调节剂为辅，建设规模较大、品种较多的农药生产基地，并给予政策保障。

总体看，公司受到当地政府的重视与扶持，外部环境对公司发展比较有利。

五、管理体制

1. 治理结构

根据《公司法》和其他有关法律法规的规定，公司制定了《公司章程》，建立了股东大会、董事会、监事会和经理层“三会一层”的法人治理结构，制定了其议事规则，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，形成有效的职责分工和制衡机制，保障了“三会一层”的规范运作。

股东大会是公司的最高权力机构，依法行使如决定公司的经营方针和投资计划，审批公司的年度财务决算方案、年度利润分配方案等公司重大事项。股东大会能够确保所有股东、特别是中小股东享有平等地位，确保所有股东能够充分行使自己的权利。

董事会是公司的决策管理机构，对公司内部控制体系的建立和监督负责，确定内部控制的政策和方案，监督内部控制的执行。董事会下设了战略、审计、提名、薪酬与考核四个委员会，依法设置了规范的人员结构，并制定了相应的实施细则。董事会由七名董事组成，其中独立董事三名，公司独立董事均已获得独立董事资格证书，具备履行其职责所必需的基本知识和工作经验。

监事会是公司的监督机构，对公司的经营管理活动以及董事会、经理层执行职务的行为进行监督及检查，向股东大会负责并报告工作。公司监事会由三名监事组成，其中股东代表监事两名，职工代表监事一名。

公司经理层在董事会的领导下，负责执行股东大会、董事会的决议，总经理全面主持公司日常生产经营和管理工作，各高级管理人员分别主管公司的销售、采购、计划、生产、财务和人力资源等业务环节。

总体看，公司认真履行相关的监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善健全，整体运行情况良好。

2. 管理体制

公司根据职责划分并结合经营实际情况，设立了开发部、内销部、国贸部、外贸部、工艺技术部、工程技术部、供应部、生产一部、设备管理部、安全环保部、质量管理部、生产二部、财务部、证券部、人力资源部、办公室和内审部等部门。各个部门权责分明，并定期互通信息，确保控制措施切实有效。公司的各个职能部门和分支机构能够按照公司制定的管理制度，在管理层的领导下规范运作。

采购方面，公司对从事采购业务的相关岗位均制订了岗位责任制，并在请购与审批、询价与

确定供应商、采购合同的谈判与核准、采购、验收与相关会计记录、付款申请、审批与执行等环节明确了各自的权责及相互制约要求与措施。通过与原材料供应商建立稳定的合作关系，保持原材料价格的相对稳定。采购所需支付的款项按照合同约定条款支付，合同规定取得货物或劳务后支付或分次支付的，按照仓储部门验收单据审核后支付，分次支付时由采购人员提出付款申请，经分管领导、财务部审后，报总经理审批后，财务部方可办理付款手续。

销售方面，公司对从事销售业务的相关人员签订销售责任书，明确销售人员的销售目标、销售费用开支标准、奖惩措施、权利和责任。公司已建立了销售与收款管理制度，对客户授信、合同订立、业务核准、销售发货与退回、价格制定、折让审批、发票的开具管理等相关内容作了明确规定。财务部对货款回收情况进行监控，定期向销售部提供应收账款明细表，由销售部经理与业务员负责催收货款，并将销售货款回收率与销售人员的业绩考核相联系。

质量管理方面，公司严格执行 ISO9001（质量）、ISO14001（环境）、GB/T28001（职业健康）“三位一体”管理体系标准，严把每一道工序质量关，防止交叉污染，质量控制部对产品质量进行严格检查，及时反馈产品质量信息，确保产品出厂合格率保持百分之百。

子公司管理方面，公司通过向子公司委派董事、监事及重要高级管理人员加强对其在人力资源、财务、投资、经营、信息报告等方面的管理，建立了子公司重大事项报告制度和审议程序，及时向公司分管负责人报告重大业务事项、重大财务事项以及其他可能对公司股票及其衍生品种交易价格产生重大影响的信息，并严格按照授权规定将重大事项报公司董事会审议或股东大会审议。公司年初对子公司下达年度经营考核指标，依据考核规定对各子公司进行年度业绩考核，以此作为奖惩依据。定期取得子公司财务报表和管理分析报告，公司内部审计部对子公司进行审计监督，公司委托外部审计机构对子公司的财务报告进行审计。子公司必须统一执行公司颁布的各项规章制度并在经营过程中不断加强监控，以此强化对子公司的经营管理。

总体看，公司现有的部门设置及相关的内部管理制度较为完善，适合公司目前的管理需要。

六、经营分析

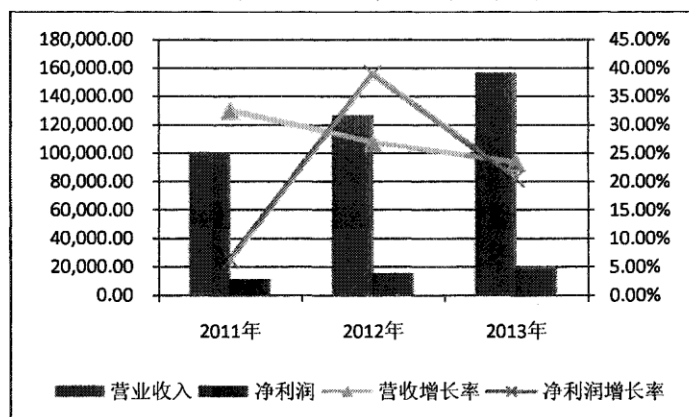
1. 经营概况

公司主要生产高效、低毒、低残留农药产品，包括除草剂、杀虫剂和杀菌剂等三大类，主要品种有氟磺胺草醚、吡虫啉和三环唑等等。

2011 年公司充分发挥产能优势和品牌优势，生产经营情况良好，实现营业总收入较上年增长 32.53%，由于化工原材料价格持续走高、人工成本上涨以及全资子公司江苏长青农化贸易有限公司农药贸易销售收入所占比重上升，其毛利率较低，导致合并报表毛利率有所下降，从而净利润未能与营业收入实现同步增长。

2012 年由于杀虫剂供应偏紧，市场需求旺盛，价格高位运行，同时公司产品纯度和收率较高，单位成本较低使得公司杀虫剂的毛利率较高，从而公司 2012 年净利润增幅高于营业收入增幅（详见下图）。2013 年度公司实现营业收入和净利润分别为 156,866.89 万元和 19,027.11 万元，继续较上年分别增长 23.43%和 20.67%，显示了公司良好的成长性。

图4 公司近三年营业收入及净利润增长情况单位：万元



资料来源：联合评级整理。

公司近三年主要产品的盈利及占比情况如表2所示。公司销售主要以农药为主，近三年占主营业务收入的比重均在99%以上，其毛利率由于市场行情变化及原材料价格的变化呈现持续上升趋势，2013年农药产品的毛利率为26.63%。从产品结构来看，公司除草剂和杀虫剂的比例较高，2012年由于市场需求上升及环保核查力度加强导致中小农药生产企业产能释放受限，主要产品供应紧张从而公司杀虫剂毛利率有所提升，2013年维持该趋势。公司出口业务占比较大，且以自营出口为主，近三年自营出口的占比呈现波动状态，其毛利率由于自控销售渠道的原因远高于代理出口产品毛利率。公司国内销售主要集中在华东地区，华东地区的销售额占国内销售比例超过65%。

表2 近三年公司主要产品的盈利及占比情况单位：万元

项目	2011年			2012年			2013年		
	营收	毛利率	占比	营收	毛利率	占比	营收	毛利率	占比
分行业									
农药	99,228.50	21.57%	99.50%	125,961.55	24.67%	99.62%	155,919.57	26.63%	99.73%
兽药	497.58	19.30%	0.50%	480.50	16.54%	0.38%	423.76	13.59%	0.27%
分产品									
除草剂	46,914.43	22.00%	47.04%	46,114.65	20.45%	36.47%	60,415.08	25.10%	38.64%
杀虫剂	44,786.53	22.09%	44.91%	72,635.72	28.23%	57.45%	88,381.79	28.70%	56.53%
杀菌剂	7,527.55	15.78%	7.55%	7,211.18	15.93%	5.70%	7,122.70	13.98%	4.56%
其他产品	497.58	19.30%	0.50%	480.50	16.55%	0.38%	423.76	13.59%	0.27%
分地区									
自营出口	42,118.42	24.19%	42.23%	66,528.48	27.34%	52.62%	66,592.01	32.08%	42.59%
代理出口	16,507.94	18.15%	16.55%	18,481.25	15.20%	14.62%	29,784.98	16.93%	19.05%
境内-华东地区	27,285.80	19.99%	27.36%	28,490.83	24.94%	22.53%	43,265.70	26.47%	27.67%
境内-其他	13,813.93	20.70%	13.85%	12,941.48	23.62%	10.23%	16,700.63	22.29%	10.68%

资料来源：公司年报、联合评级整理。其他产品包括粉针、水针和粉剂。境内-其他包括东北、中南、华北、西北和西南地区。

总体看，公司营业规模和净利润呈现良好的成长性。

2. 原材料采购

公司生产所需原材料主要为一般化工产品，原材料占生产成本的70%左右，主要包括咪唑烷、

3,4-二氯三氟甲苯、间甲酚、丙烯腈、丙烯醛等。近三年咪唑烷、间甲酚、丙烯腈和丙烯醛的采购均价呈现下降趋势，使得相关产品的毛利率有所上升；3,4-二氯三氟甲苯的采购均价则出现波动状态。公司各主要采购原料的采购量变化主要体现了公司相关产品市场需求变化而带来的销量变化。近三年公司主要原料采购情况见下表。

表3 近三年公司主要原材料采购情况单位：吨、万元/吨

采购项目	2011 年		2012 年		2013 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
咪唑烷	1,565.05	3.97	2,120.20	3.51	3,073.88	3.37
3,4-二氯三氟甲苯	2,198.75	2.61	1,876.75	2.66	2,347.15	2.12
间甲酚	1,104.00	4.04	949.20	3.81	1,184.00	3.34
丙烯腈	2,058.20	1.65	2,535.02	1.28	3,155.26	1.17
丙烯醛	1,568.10	1.69	2,008.80	1.59	2,367.15	1.45

资料来源：公司提供。

公司根据不相容岗位相互分离、制约和监督的原则，设立供应部，负责材料和设备询价、采购合同的订立与采购等工作；仓库部门负责根据仓库实际库存状况和生产计划填写采购申请单交至供应部办理货物采购，所有采购的货物必须经过抽检合格后方可办理入库手续；财务部门负责办理货款的审核和支付手续。

公司要求每项原材料的供应商至少保证在两个以上，每份采购发票后面必须附一张采购合同。由于公司原材料供应商相对稳定，且长期合作、信誉良好，公司一般结合生产情况采购原材料。一般情况下，供应商将原材料送至公司后，经检验合格公司会在 7-15 天时间内付款。

公司采购主要以现金和票据方式结算，原材料的采购价格随行就市。

公司原材料采购分为常用原材料采购和临时采购。常用原材料采购一般由仓库根据库存情况开具《采购清单》并经生产科长批准，临时采购由生产部门开具《采购清单》；供应部收到采购清单以后，根据公司《合格供方名录》向不少于三家供应商询价，从价低者中择优选定供应商进行采购。

对于采购的每批原材料，公司质检部门均会进行检验，一般桶装或者袋装原材料进行抽检，罐装原材料进行全检。对于检验不合格的批次则全部退回，如果供应商对公司的检验结果有异议的，则委托第三方进行检验，对于三次以上检验不合格的供应商则从《合格供方名录》中剔除。

公司原材料主要是化工产品，国内化工产能充足，均在国内采购，目前供应商主要分部在江苏、浙江、山东等地。目前常年合作的供应商共有 138 家，公司每年会对其进行评审，评审内容主要包括原材料质量、供货是否及时、服务态度等，对于评审不合格的供应商则从《合格供方名录》中剔除。对于首次采购的供应商，公司只进行少量的样品采购，经生产试用合格以后再进行批量采购。

公司在价格波动较大时，会采取提前支付货款等方式提前预定部分主要原材料，在预期价格将会上涨的时候，公司会扩大采购规模，保持库存以降低原材料价格上涨的影响。

近三年公司前 5 大供应商情况如表 4 所示，前 5 大供应商采购额占总额占比均在 30%以下，第一大供应商的采购额占比均在 10%以下，总体看公司不存在供应商采购集中风险。

表4 近三年公司前 5 大供应商情况单位：万元

年份	供应商	采购金额	采购占比
2011 年	第一名	5,008.04	6.93%

	第二名	3,206.43	4.44%
	第三名	2,672.81	3.70%
	第四名	2,644.62	3.66%
	第五名	2,092.03	2.89%
	合计	15,623.93	21.62%
2012 年	第一名	5,819.74	7.34%
	第二名	4,727.38	5.96%
	第三名	4,243.30	5.35%
	第四名	3,392.95	4.28%
	第五名	3,833.04	4.84%
	合计	22,016.41	27.78%
2013 年	第一名	7,462.09	9.58%
	第二名	3,594.02	4.61%
	第三名	3,475.83	4.46%
	第四名	3,218.03	4.13%
	第五名	3,126.92	4.01%
	合计	20,876.90	26.79%

资料来源：公司提供。

总体看，公司原材料占生产成本比例高，原材料价格波动对生产经营影响较大；公司采购程序成熟、严格，供应商集中度不高，整体采购风险不大。

3. 生产制造

公司主要以以销定产的方式排产。首先由销售部门结合订单、市场需求、用药季节等各方面因素提出生产计划，然后供应部根据生产计划及实际库存采购原材料，供车间生产，公司管理层全程参与生产计划的确定。目前因为公司产能的限制，大部分产品均以满足订单需求为主。根据订单需求，原药生产完成后一部分直接发货，另一部分由制剂车间加工成制剂产品并发货。

为了保质保量地完成生产任务，公司对生产过程制定了一套程序性规定：生产部门对公司的生产计划逐月分解并落实，制订并完善各种工艺规程的标准；识别关键和特殊工序，对特殊的工序、人员、设备进行厘定，确保满足规定要求；明确工艺过程参数和产品特性，采用管理点方式对过程进行监控。

针对关键过程和特殊过程，公司生产部组织编制岗位操作规程或作业指导书，对于其他工序，根据需要编制必要的岗位操作规程或作业指导书；生产车间必须按工艺文件、产品标准、岗位操作规程或生产任务通知单的要求组织生产，并及时填写生产岗位记录；工艺管理人员按规定对各车间工艺执行情况进行检查，并填写《工艺参数执行检查表》。

农药原药合成的设备主要是反应釜、冷凝器、碳钢储罐等，在满足一定条件下，上述设备可以通用。但特定的原药合成生产线建成运行后，转为生产其他产品，需要进行工艺流程调整、管道局部改造程序，并满足一定的条件。一般情况下，生产除草剂的生产线不能用于生产杀虫剂和杀菌剂；生产除草剂的生产线可以经过相对简单的准备生产同类型的除草剂；生产杀菌剂和杀虫剂的生产线，在进行清洗、工艺流程调整、管道局部改造等程序后，可以生产除草剂，也可以转为生产其他品种的杀虫剂、杀菌剂。

2011~2013 年，公司原药年产能从 7,560 吨逐步提高到 11,760 吨，同期年产量也从 7,800.95

吨提高到 9,305.76 吨, 2011~2012 年原药的产能利用率均在 100%左右, 主要是由于 2010 年首次公开发行股票时募投项目逐步投产和市场需求快速增长导致。2013 年“年产 2000 吨麦草畏原药项目”于 2013 年上半年投入试生产, 尚未达产, 原药产能利用率下降至 79.13%。由于制剂产品生产和销售存在明显的周期性, 因而基于目前市场环境, 虽然制剂的产能利用率呈现逐年上升的态势, 但是还无法完全释放产能, 2013 年制剂产能利用率为 89.45% (详见下表)。

表 5 近三年产能利用情况单位: 吨、%

产品	2011 年			2012 年			2013 年		
	产能	产量	利用率	产能	产量	利用率	产能	产量	利用率
原药	7,560.00	7,800.95	103.19%	9,260.00	9,161.19	98.93%	11,760.00	9,305.76	79.13%
制剂	9,250.00	7,630.99	82.50%	9,500.00	8,527.76	89.77%	9,500.00	8,497.61	89.45%

资料来源: 公司提供。

公司产品开发定型由工艺技术部负责, 为了保证工艺可靠性和质量稳定性, 在工艺稳定成熟之前必须经过小试、中试等严格的试验程序, 进而建立过程产品和最终成品的检验规范, 并取得相关的登记和许可后方可批量生产。

质量管理部检验员按照取样办法随机抽取规定数量的样品, 按照《采购产品检验规范》逐项检验。质量管理部还根据《过程产品检验规范》, 开展过程检验, 只有经检验合格的产品才能流入下一道工序。检验不合格的产品执行《不合格品控制程序》, 质检部门对不合格品的批号、数量、岗位名称等做好记录; 责任部门做好隔离工作; 质检部门组织责任部门、技术部门等对不合格品进行评审, 分析不合格品原因, 制定纠正措施和改进的方法; 不合格品的处置分为降级、返工和报废三种形式, 不合格品处理后必须重新检验。公司农药产品在正式入库前必须进行最终检验, 其检验项目, 依据《成品检验规范》要求执行, 在成品检验未完成之前不得放行入库。严格的管理制度使得公司的产品质量稳定提高, 近年来未发生过客户投诉现象。

总体看, 公司产品开发程序和质量控制程序严格, 产品质量稳定性良好。

4. 产品销售

公司是全流程的农药生产企业, 原药部分由公司继续加工成制剂销售给经销商, 另有一部分销售给其他的农药厂商继续加工复配成制剂。

(1) 境内销售

公司内销产品主要包括原药和制剂。公司原药的内销一般采取直销方式, 即由公司直接销售给需要的其他农药厂商, 由其继续加工复配成制剂销售。公司制剂产品销售采用了国内农药行业通行的经销商销售模式, 主要是通过对以前销售业绩、回款情况的考核, 以县为单位选择 1-2 家当地经销商, 公司根据经销商的订单, 向经销商发货。公司营销网络完善, 经销商遍布 29 个省(市、自治区)共计 1,100 余个, 形成全国性营销网络。

制剂产品销售是公司根据经销商的订单, 向经销商发货, 月末销售人员盘点经销商库存, 确定在该经销商处当月销售量并形成对账记录 (财务部门不定期对销售对账记录情况进行核查), 财务部门根据销售对账记录开具发票完成制剂销售。原药销售是根据公司与客户签订的产品销售合同, 由公司配货中心组织发货, 并由财务部门开具销售发票, 收到农药厂商收货回执方为完成销售。

(2) 境外销售

公司出口的产品主要为原药和制剂，出口的国家 and 地区包括美国、巴西、荷兰、南美等，主要品种有氟磺胺草醚、吡虫啉和三环唑等。

公司产品出口分为自营出口和通过中间商代理出口两种形式，自营出口是公司直接销售给境外客户，代理出口是公司先将产品销售给国内代理商，再由其将产品销往境外。公司和境外客户已建立较为稳定的业务关系，客户根据自身的产销计划与公司确定供货计划，公司根据需求计划组织生产和供货，每批货发出后，客户采用电汇方式付款。

自营出口业务方面：公司根据与客户签订的产品销售合同，由公司配货中心组织发货，产品报关出口并取得出口报关单后确认产品所有权发生转移，即确认自营出口销售收入的实现，出口商品销售价格一律以离岸价（FOB）为准，如果出口合同确定价格不是离岸价，在出口商品离岸以后支付的运费、保险费、佣金等冲减出口销售收入。

代理出口业务方面：公司根据与中间商签订的产品销售合同，由公司配货中心组织发货，并由财务部门开具销售发票，收到中间商收货回执方为完成销售。

公司产品定价主要是随行就市，市场相关产品的价格往往滞后于上游原材料的价格变动。公司产品的结算主要以现金和票据为主，账期大多在 60-90 天左右，现金收入比较低主要是票据结算方式所致。

公司产品近三年销量及销售均价情况如表 6 所示。2011~2013 年公司除草剂销量和销售均价呈现反方向波动态势，主要是氟磺胺草醚和烯草酮销量和均价波动所致；杀虫剂近三年呈现量价齐升的状态，主要是公司吡虫啉市场需求快速增长所致；杀菌剂销量近三年也出现一定的下滑，主要是三环唑销量下降所致，而销售均价呈现波动态势，主要是公司杀菌剂产品内部调整所致。

表6 近三年销售量及销售均价单位：吨、万元/吨

产品项目	2011 年		2012 年		2013 年	
	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价
除草剂	3,528.12	11.90	3,023.60	12.17	4,605.62	11.70
杀虫剂	3,383.27	12.73	4,729.93	14.25	5,521.51	14.87
杀菌剂	978.23	7.46	827.72	8.52	825.28	8.35

资料来源：公司提供。表中销量数据按折百后计算，即按提纯至 100% 浓度情况下计算。

近三年公司前 5 大客户情况如表 7 所示，前 5 大客户销售额占比均在 55% 以上，且呈现逐年上升趋势，2013 年第一大客户的销售额占比达到 24.78%，总体看公司存在一定的销售集中情况。

表7 公司前 5 大销售客户情况单位：万元

年份	销售客户	销售金额	占主营收入比例
2011 年	第一名	16,008.97	16.05%
	第二名	13,875.84	13.91%
	第三名	13,565.03	13.60%
	第四名	9,202.61	9.23%
	第五名	2,433.54	2.44%
	合计	55,085.99	55.24%
2012 年	第一名	30,241.47	23.92%
	第二名	16,662.83	13.18%
	第三名	16,244.04	12.85%
	第四名	10,201.83	8.07%

2013 年	第五名	6,035.00	4.77%
	合计	79,385.17	62.78%
	第一名	38,740.39	24.78%
	第二名	22,227.34	14.22%
	第三名	16,840.70	10.77%
	第四名	13,321.68	8.52%
	第五名	7099.37	4.54%
	合计	98,229.47	62.83%

资料来源：公司提供。

总体看，公司国内外销售网络布局完善，销售趋势向好，但公司销售客户集中度偏高。

5. 经营效率

近三年公司的主要经营效率指标呈现小幅波动状态，整体上处于正常水平。2013 年公司的应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率分别为 9.68 次、3.11 次和 0.74 次。与同行业上市公司比较情况看，公司存货周转率和总资产周转率处于行业较低水平，应收账款周转率处于中等水平（详见下表）。

表 8 同行业主要上市公司 2012 年底经营效率指标比较单位：次

公司简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
诺普信	2.40	13.29	0.78
联化科技	4.27	8.94	0.89
利尔化学	3.86	6.64	0.92
长青股份	2.79	7.59	0.68
辉丰股份	2.93	6.09	0.61

资料来源：Wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。由于 2013 年上市公司数据尚未公布，此表采用 2012 年底数据作对比。

总体看，公司经营效率处于正常水平。

6. 重大投资

(1) 前次募投项目

公司 IPO 募投项目实际投资金额高于承诺金额，主要原因系募投项目立项时间较早，在建设过程中，随着物价上升等因素，导致设备采购价格，工程建设实际成本较预算有所上升，同时也在项目建设过程中加大了环保投入、提升了生产自动化水平，从而导致实际的投资金额高于承诺金额。具体情况见表 9。

表 9 截至 2013 年底公司 IPO 募集资金使用情况单位：万元

承诺投资项目	实际投资金额	实际与承诺投资金额的差额	项目达到预定可使用状态日期	是否达到预计效益
年产 1200 吨吡虫啉原药	5,327.83	127.83	2009 年 3 月 31 日	是
年产 1200 吨氟磺胺草醚原药	7,068.33	1,568.33	2011 年 9 月 30 日	是

年产 500 吨烯草酮原药	5,792.64	1,294.64	2011 年 3 月 31 日	否
年产 300 吨烟嘧磺隆原药	5,749.37	1,271.37	2011 年 12 月 31 日	否
年产 500 吨稻瘟酰胺原药	5,228.98	1,183.98	2012 年 3 月 31 日	否
承诺投资项目小计	29,167.15	5,446.15	--	--
超募资金投向				
年处理 5000 吨废弃物节能减排工程	3,881.09	881.09	2012 年 3 月 31 日	不适用
购买约 100 亩工业用地	700.00	-600.00	2014 年 9 月 30 日	不适用
研发中心大楼和总部行政办公楼	9,645.41	-2,354.59	2014 年 8 月 31 日	不适用
年产 1000 吨吡虫啉原药生产线技术改造项	8,619.76	1,819.76	2012 年 12 月 31 日	不适用
投资扩建废水处理工程	4,058.71	558.71	2013 年 3 月 31 日	不适用

资料来源：公司提供，联合评级整理。

“年产 500 吨烯草酮原药项目”2013 年度实现效益 712.21 万元，为预计效益的 47.50%，实际效益未达到承诺效益主要系该项目是参照 2010 年产品价格和成本并考虑预期变动进行的预测，但在项目实施期内，由于市场竞争激烈，烯草酮的销售价格降幅超出预期，从预测时约 20 万元/吨下降到 2013 年的约 16 万元/吨，导致产品毛利下降。目前烯草酮成为了大豆和油菜等作物田防治疑难恶性杂草的主要产品，未来的市场需求量会保持持续增加，公司会进一步改进生产工艺，降低生产成本，努力开发国外优质客户需求，提高产品销售毛利。

“年产 300 吨烟嘧磺隆原药项目”由于烟嘧磺隆产品市场竞争加剧等原因，项目建成后订单不足，销售价格持续低迷，2012 年上半年该项目产能未能充分利用，同时鉴于烟嘧磺隆原药生产季节已过，为进一步提高该项目的募集资金效益，公司对该项目进行相对简单的工艺改造后生产三氟羧草醚产品。虽然目前烟嘧磺隆国内外需求不振，由于其具有用量低、效果好、对玉米与环境安全等优点，随着国内外玉米田种植面积的增加，预计未来烟嘧磺隆市场需求前景仍然良好，公司将继续加大烟嘧磺隆产品国内市场推广和在欧洲、南美、中东、东南亚等国家的登记，待市场需求回暖时，将择机恢复生产烟嘧磺隆产品。本次临时转产是提高产能利用率的临时措施，不属于募集资金用途变更。

“年产 500 吨稻瘟酰胺原药项目”于 2012 年 3 月投产，2013 年实现效益 62.55 万元，2013 年该产品临时登记证到期，故实现效益较少，公司正积极办理该产品的正式登记证。

综合上述因素，由于部分产品的成本上涨等因素，销售毛利未及预期，从而导致部分募投项目未达预期效益，但从整个农药市场看来，农药的需求量与粮食产量息息相关，随着人口的增长，对粮食的需求也不断增加，而全球的可耕种面积增长有限，未来农业生产力的提高也将带来农药需求的大幅增长，中长期增长趋势依然看好，未来公司将继续积极巩固老客户，开拓新市场，随着农药市场快速复苏，各子公司产能释放，公司前次募投项目的效益将不断上升。

（2）本次募投项目

经公司第五届董事会第六次会议和 2013 年第二次临时股东大会表决通过本次公开发行可转换公司债券的相关议案。公司拟公开发行可转换公司债券募集资金不超过 63,176.00 万元。本次募集资金净额将用于以下七个项目（表 10）。

表10 公司本次募投项目情况单位：万元

序号	项目名称	产品种类	实施主体	项目总投资	拟使用募集资金
1	年产 3000 吨 S-异丙甲草胺原药项目	除草剂	长青南通	10,630.00	10,630.00
2	年产 300 吨氰氟草酯原药项目	除草剂	长青南通	7,750.00	7,750.00
3	年产 300 吨环氧菌唑原药项目	杀菌剂	长青南通	9,580.00	9,580.00
4	年产 1000 吨啶虫脒原药项目	杀虫剂	长青南通	9,820.00	9,820.00
5	年产 200 吨茚虫威原药项目	杀虫剂	长青股份	11,000.00	11,000.00
6	年产 450 吨醚苯磺隆原药项目	除草剂	长青股份	9,120.00	9,120.00
7	年产 1000 吨 2-苯并咪唑酮中间体项目	中间体	长青股份	5,276.00	5,276.00
合计				63,176.00	63,176.00

资料来源：公司提供。

本次募集资金投资项目均已取得备案以及环保审批，具体情况如下表：

表11 公司本次募投项目备案及环保审批情况

序号	项目名称	备案单位	备案文号	环保审批文号
1	年产 3000 吨 S-异丙甲草胺原药项目	南通市发展和改革委员会	通发改行审[2013]70 号	通环管[2012]006 号
2	年产 300 吨氰氟草酯原药项目		通发改行审[2013]70 号	通环管[2012]006 号
3	年产 300 吨环氧菌唑原药项目		通发改行审[2013]70 号	通环管[2012]006 号
4	年产 1000 吨啶虫脒原药项目		通发改行审[2013]70 号	通环管[2013]032 号
5	年产 200 吨茚虫威原药项目	扬州市经济和信息化委员会	3210001303040	扬环审批[2013]65 号
6	年产 450 吨醚苯磺隆原药项目		3210001303041	扬环审批[2013]65 号
7	年产 1000 吨 2-苯并咪唑酮中间体项目		3210001202313	扬环审批[2013]60 号

资料来源：公司提供。

如募集资金到位时间与项目进度不一致，公司将根据项目的实际情况以其他资金先行投入，募集资金到位后予以置换。若本次发行实际募集资金净额低于拟投入项目的资金需求额，不足部分由公司自筹解决。

公司将以本次募集资金中的 37,780.00 万元向全资子公司长青南通增资，由长青南通负责“年产 3000 吨 S-异丙甲草胺原药项目”、“年产 300 吨氰氟草酯原药项目”、“年产 300 吨环氧菌唑原药项目”、“年产 1000 吨啶虫脒原药项目”四个项目的实施。

总体上看，公司本次募投项目符合农药产业政策要求，符合农业发展与食品安全政策要求，符合农药市场的发展趋势；另外，也是公司实现转型升级的有力保障。

7. 未来发展

公司致力于“高效、低毒、低残留”农药的开发和推广，公司未来的发展规划主要体现在如

下几个方面：

营销网络扩建：出口方面，公司继续加强与深化和先正达、拜耳、陶氏益农和纽发姆等国际农药巨头及北京颖泰、上海祥源等国内主要农药贸易公司的合作，利用其渠道优势积极扩大公司在国际市场的品牌影响力和市场占有率，同时加快农药国外登记，为市场推广奠定基础。国内销售方面，公司继续发挥在华东、东北地区的传统优势，深耕这两个国家粮食主产区和主要水果蔬菜产区，保持并继续扩大在这两个区域的销售规模；同时，公司将积极探索在华南、华中、华北地区逐步营建完善的销售网络，并继续以经销商销售模式为主，扩大“长青”品牌在全国农药消费市场的影响力，对全国各主要的粮食、经济作物产区实现网络覆盖。

产品线及产能扩张：公司将进一步丰富杀虫、杀菌、除草等农药原药及制剂产品线建设，在产品结构方面，继续以除草剂、杀虫剂原药为主导，积极发展杀菌剂和制剂业务，从而增强满足渠道需求的供应能力和对经销商、农户的黏着力。随着国际农药市场需求的稳步增长，以及国内对“高效、低毒、环境友好型”农药需求的迅速扩大，公司现有的产能已不能满足业务快速发展的需要。未来 2~3 年内，公司将以本次募集资金投资项目为依托，利用日益完善的营销网络，扩大公司产品在国内外市场的占有率。

技术研发：公司将继续加大研发投入，优化科研软、硬件环境，大力引进高层次技术人才，充分利用国家级“博士后科研工作站”和“省级企业技术中心”两个技术平台，积极开发具有自主知识产权的农药品种。公司将深化“产学研”合作的广度、深度和力度，努力推动研究成果向产业领域转化，使公司科研开发更加紧密的联系国际国内市场，研究开发出高技术高价值产品，引领行业技术新的革命。

供应链整合及精益化生产发展：公司将基于 DCS 系统的全面推行，整合、打造精益高效的供应链和生产制造体系。公司将优化供应商管理体系，巩固和提升多品种、大批量、多批次、低成本的精益生产能力，推进需求信息化和生产订单化的持续改善；公司将依托集计算机控制 DCS、消防、视频监控系统三位一体的自动化监控平台，实现整个生产过程的高效化、低耗化和安全化，有效提高产品收率，减少原料的非生产消耗，降低生产成本。

收购兼并及对外扩张：公司将根据公司战略和行业特点，谨慎寻求各种机会，在安全稳健的前提下，将重点关注除草剂原药及高效、低毒、环境友好型制剂业务，以实现业务快速发展。

总体看，公司业务发展规划的顺利实施，将有效提高生产经营能力，尤其通过产品提升将有力地推动营销网络建设和渠道深耕，巩固和提升公司现有领先优势，对公司持续做大产业规模、提升核心竞争力、增强综合实力发挥决定性的作用。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2011~2013 年财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年均出具了标准无保留意见的审计报告。截至 2013 年末，公司合并范围情况如下：

表12 公司合并范围情况

时间	子公司名称	出资方式	注册资本（万元）	持股比例
2002 年 11 月	江苏长青兽药有限公司	股权收购	2,058.88	100%
2010 年 9 月	江苏长青农化贸易有限公司	出资设立	5,000.00	100%
2011 年 9 月	江苏长青农化南通有限公司	出资设立	20,000.00	100%

2012年2月	湖南长青润慷宝农化有限公司	股权收购	1,600.00	55%
---------	---------------	------	----------	-----

资料来源：公司提供。

截至2013年末，公司合并资产总额227,278.32万元，负债合计31,415.83万元，所有者权益（含少数股东权益）195,862.49万元。2013年，公司实现营业收入156,866.89万元，净利润（含少数股东损益）19,027.11万元；经营活动产生的现金流量净额20,512.50万元，现金及现金等价物净增加额-14,807.53万元。

2. 资产质量

随着公司经营规模的扩大，近三年公司资产规模增长显著，年均复合增长率为13.86%。截至2013年底，公司资产总额为227,278.32万元，较年初增长15.68%，其中流动资产占比43.89%，非流动资产占比56.11%。

流动资产

近三年，公司流动资产规模不断减少，年均复合增长率为-13.01%，主要系公司为扩大产能而大量使用货币资金出资建设募投项目。截至2013年底，公司流动资产合计99,741.68万元，主要以货币资金（占31.94%）、应收账款（占16.62%）和存货（占35.98%）为主。

近三年，随着募投项目资金的持续投入，公司货币资金规模迅速减少，年均复合增长率为-33.66%。截至2013年底，公司货币资金为31,853.26万元，主要由现金和银行存款（占96.88%）和其它货币资金（占3.12%）构成。2013年底公司货币资金较年初减少33.04%，主要是长青南通原药生产线以及母公司研发中心及办公行政大楼投资建设规模较大导致。其他货币资金主要是远期结汇保证金和银行承兑汇票保证金，除此之外，公司货币资金中无抵押、冻结等对变现有限制或存放境外及存在潜在回收风险的款项。

近三年，公司流动资产中应收账款占比保持稳定，年均复合增长率为-3.04%。截至2013年底，公司应收账款为16,576.71万元，较年初增加17.03%，主要由于2013年农药市场继续保持了较高的景气度，公司主要产品销量呈现较快增长，从而应收账款随公司主营业务收入快速增长而增长。其中账龄在1年以内的应收账款占比为97.57%，账龄普遍较短。公司应收账款中金额前五大客户占比为60.03%，主要为国内知名的农药经销商和国际农药巨头，发生应收账款不能回收的风险较小。

近三年公司存货规模变化不大，2011~2013年存货净额分别为30,343.33万元、38,177.06万元和35,890.62万元，公司存货主要由原材料、自制半成品（原药和中间体）与库存商品（制剂）构成，三者占存货的比例合计在80%以上。存货属公司正常生产经营所必须的半成品、原材料和库存商品等，发生存货跌价损失的可能性较小。

非流动资产

近三年，公司非流动资产规模大幅增长，年均复合增长率为71.22%，主要由公司经营规模扩大带动固定资产、在建工程 and 无形资产的大幅增加所致。截至2013年底，公司非流动资产合计127,536.64万元，较上年增长41.22%，以固定资产（占66.57%）、在建工程（占21.20%）和无形资产（占8.06%）为主。

近三年，公司固定资产规模增长迅速，年均复合增长率为59.56%。截至2013年底，公司固定资产账面价值为84,902.17万元，较年初增长74.75%，主要是长青南通原药生产线及公用配套设施、办公楼以及环保设施完工转固所致。截至2013年底的固定资产原值中，房屋及建筑物和机器设备分别占47.85%和48.51%，符合农药生产企业的固定资产结构。截至2013年底，公司固定

资产成新率为 79.56%，各项固定资产均处于完好状态，使用正常，未发生减值，故未计提固定资产减值准备。

近三年，公司在建工程规模大幅上升，年均复合增长率为 79.55%。截至 2013 年底，公司在建工程为 27,038.59 万元，较年初增长 41.68%，主要是总部研发中心及行政办公楼、环保设施按照投资计划建设投入所致。截至 2013 年底，公司主要的在建工程有江都研发中心大楼及总部行政办公楼、长青南通原药生产基地厂区、中闸污水处理三期工程和原药厂区车间技改等。

2012 年，公司无形资产增长显著，主要系公司为建设研发中心大楼及总部行政办公楼购买土地，以及子公司长青南通购买 604 亩土地和长青润慷宝纳入合并报表增加土地使用权原值所致。截至 2013 年底，公司无形资产为 10,275.28 万元，较 2012 年底变化不大，

总体看，公司资产中流动资产与非流动资产占比较为均衡，随着公司经营规模的增大，固定资产与在建工程增长迅速，公司货币资金充足，应收账款风险较小，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

近三年，公司负债总额以年均 72.80% 的速度逐年上升，但整体负债水平仍较低，资产负债率分别为 6.00%、10.10% 和 13.82%。截至 2013 年底，公司负债合计 31,415.83 万元，同比上升 58.34%，其中流动负债占比 57.43%，非流动负债占比 42.57%。

截至 2013 年底，公司流动负债合计为 18,040.71 万元，近三年年均复合增长 54.91%，流动负债主要由短期借款(占 38.80%)和应付账款(占 53.47%)构成。

截至 2013 年底，公司短期借款为 7,000.00 万元，系公司和全资子公司长青南通取得的流动资金贷款。

公司应付账款主要由生产经营未付的材料采购款、设备款及工程款构成。近三年，公司应付账款余额整体呈增长态势，年均复合增长率为 12.13%。截至 2013 年底，公司应付账款为 9,646.67 万元，较年初增长 35.86%，主要是由生产经营未付的材料采购款、设备款及工程款增加所致。

2013 年，公司非流动负债大幅增长，主要系新增 10,000.00 万元长期银行贷款所致，该长期借款是长青南通向中国银行如东支行举借的固定资产贷款，用于长青南通原药项目的建设。截至 2013 年底，公司非流动负债为 13,375.12 万元，主要由与资产相关的政府补助和长期借款构成。

截至 2013 年底，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为 8.39%、4.86% 和 13.82%，上述三项指标均较 2012 年底有所增长，但仍处于低负债水平。截至 2013 年底，公司债务总额为 17,937.70 万元，长、短期债务比例为 1.26:1，占比较为均衡，以长期债务为主，短期支付压力不大，债务结构较为合理。

总体看，公司债务负担较轻，近年来公司通过长期借款，使得公司债务结构更加合理。

所有者权益

近三年公司所有者权益以年均 9.03% 的速度增长，截至 2013 年底，公司所有者权益合计 195,862.49 万元，其中少数股东权益 1,851.53 万元，少数股东权益占比不大。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 10.83%，资本公积占 59.07%，盈余公积占 4.63%，未分配利润占 25.47%，权益结构较为稳定。

4. 盈利能力

随着生产销售规模的增大，近三年公司营业收入和净利润不断增加。2013 年公司实现营业收

入 156,866.89 万元、营业利润 22,892.00 万元、净利润 19,027.11 万元，近三年年均复合增长率分别为 25.17%、42.59%和 29.51%。2013 年公司营业收入较上年增加 23.43%，系产品销售规模大幅增长所致。

期间费用方面，由于生产经营规模扩大，近三年公司销售费用、管理费用和财务费用均有不同程度变化，三费总额复合增长 33.90%；但由于公司营业收入规模的不断上升，近三年费用收入比保持小幅上升态势，公司三费控制能力较好。2013 年公司期间费用合计 18,658.03 万元，同比增长 31.60%，其中管理费用较上年增长 28.22%，主要系生产经营规模扩大，股权激励费用摊销、资产折旧及摊销、以及研发经费投入增加所致；销售费用较上年变化不大，近三年复合增长 8.51%，系公司产品销售规模扩大带动销售费用增加所致；财务费用由于公司 2010 年 4 月首次公开发行股票募集资金的存款利息收入较多从而显示为财务收入，但是随着募投项目的顺利建设、完工和投产，募集资金余额随之下降，导致存款利息收入也不断下降，近三年财务收入由 2,006.28 万元减少为 327.71 万元。

表13 2011~2013年公司期间费用情况单位：万元

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)
销售费用	4,394.19	5,214.32	5,174.15	8.51
管理费用	8,018.20	10,771.52	13,811.58	31.25
财务费用	-2,006.28	-1,808.42	-327.71	--
期间费用合计	10,406.11	14,177.42	18,658.03	33.90
费用收入比	10.39	11.16	11.89	11.37

资料来源：公司年报。

2013 年公司主营业务毛利率为 26.60%，营业利润率为 26.46%，与上年相比有所上升；总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.74%、10.63%和 10.22%，较上年均有小幅上升，主要是利润总额及净利润增加所致。从同行业上市公司的指标情况来看，公司处于行业中上游水平，未来随着在建项目的竣工达产，公司盈利能力有望有所提高。

表14 2012年同行业上市公司盈利情况单位：%

公司名称	销售毛利率	净资产收益率 ROE	总资产报酬率 ROA
诺普信	41.30	10.09	7.24
联化科技	31.54	18.90	14.26
利尔化学	22.82	9.10	9.68
长青股份	24.67	9.46	8.58
辉丰股份	23.67	6.84	4.25

资料来源：Wind 资讯。注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。由于 2013 年上市公司数据尚未公布，此表采用 2012 年底数据作对比。

总体看，公司收入规模不断扩大，利润水平稳定增长，期间费用控制在合理水平，整体盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动看，公司经营活动现金流规模较大，得益于公司经营收入的不断增加，经营活动现金流入持续上升，近三年复合增长 22.51%。同时，用于经营活动的支出也不断增加，2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为 20,512.50 万元，较上年的 16,415.28 万元上涨 24.96%，主要是

公司销售收入增加所致。

从投资活动看,近年来公司不断进行厂房扩建,公司投资活动产生现金流出规模较大,导致近三年公司投资活动的现金流量净额均呈现净流出,分别为-17,604.39 万元、-40,626.09 万元和 -44,428.67 万元。目前,公司还有多项原药生产线在建或将建,预计公司未来一年投资活动现金流呈净流出的状态。

从筹资活动看,近三年公司筹资活动现金净流量分别为-3,038.90 万元、-807.89 万元和 8,936.24 万元。其中,2011 年筹资活动现金净流量为-3,038.90 万元,主要是由于 2011 年公司向股东支付 2010 年度现金股利所致;2012 年筹资活动现金净流量为-807.89 万元,主要是由于 2012 年公司向股东支付 2011 年度现金股利和子公司长青南通取得 6,000.00 万元短期借款所致;2013 年由于公司银行借款大幅增加以及对部分高管和核心技术人员授予限制性股票,公司筹资活动现金流量净额大幅增长。

总体看,公司经营性现金流入稳定增长,销售规模不断扩大,公司投资规模较大,经营性现金流量难以满足公司目前扩张式的投资性现金需求,需要通过其他筹资方式来解决。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,公司资产总额中流动与非流动资产占比较为均衡,同时短期债务规模相对较小,因此公司短期支付压力较小,截至 2013 年底,公司流动比率和速动比率分别为 5.53 和 3.54,均处于较好水平;经营现金利息偿还能力和经营现金流动负债比率分别为 23.74 倍和 113.70,短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看,2013 年公司 EBITDA 为 28,422.36 万元;EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 32.89 和 1.58,均处于较好水平。公司的经营现金债务保护倍数为 1.14,筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为-1.33,未来随着公司在建项目的竣工投产,公司盈利能力有望有所提升,整体来看公司对债务的保护能力较强。

总体看,公司目前债务规模较小,考虑到公司农药产品具有一定的发展潜力,且公司目前处于建设发展期,未来随着新增产能的陆续投产,盈利水平有望获得增长,偿债能力将进一步增强。整体看,公司目前的偿债能力较好。

八、本期可转债偿债能力分析

1. 本期可转债的发行对目前负债的影响

截至 2013 年底,公司全部债务总额为 17,937.70 万元,资产负债率为 13.82%,公司本次拟申请发行可转换公司债券额度为不超过 63,176.00 万元,相对于目前的债务规模,债券发行额对于公司整体负债水平影响较大,但本次可转债发行完成后,短期内公司的资产负债率将有所上升;可转债转股期开始后,随着可转债持有人陆续转股,假设不考虑其他影响公司资产负债结构的因素,公司资产负债率将会相应下降。

以 2013 年底相关财务数据为基础,本期 63,176.00 万元可转债发行后,在其他因素不变的情况下,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 27.20%、29.29%和 32.57%,仍处在合理范围,鉴于本期可转债存在到期转股的可能,预计转股后各项指标有可能低于上述水平。

2. 本期可转债偿债能力分析

以 2013 年的财务数据为基础，公司 2013 年 EBITDA 为 28,422.36 万元，为本期可转债发行额度（63,176.00 万元）的 0.45 倍，而经营活动现金流入量偿债倍数和经营活动现金流量净额偿债倍数分别为 1.97 倍和 0.32 倍，公司自身的财务状况对于本期可转换债券的保障程度较高，偿还能力较强。

从本期债券的发行条款看，公司预设了较低的利率区间（0.5%-3.0%），做出了较低的转股价格修正条款（在本可转债存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中有 20 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交本公司股东大会表决），同时制定了提前赎回条款（在本可转债转股期内，如果公司股票任意连续 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%（含 130%）或当本次发行的可转债未转股的票面金额少于 3,000 万元（含 3,000 万元）时，公司有权按照不低于债券面值的 103%（含当期计息年度利息）的赎回价格赎回全部或部分未转股的可转债）。

总体看，上述条款的设置有利于鼓励债券持有人将持有的债券转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，实际需要偿付的债券本息有可能低于发行时的预计水平，同时转股后公司的资产负债水平将进一步降低，公司的偿债能力将有所增强。

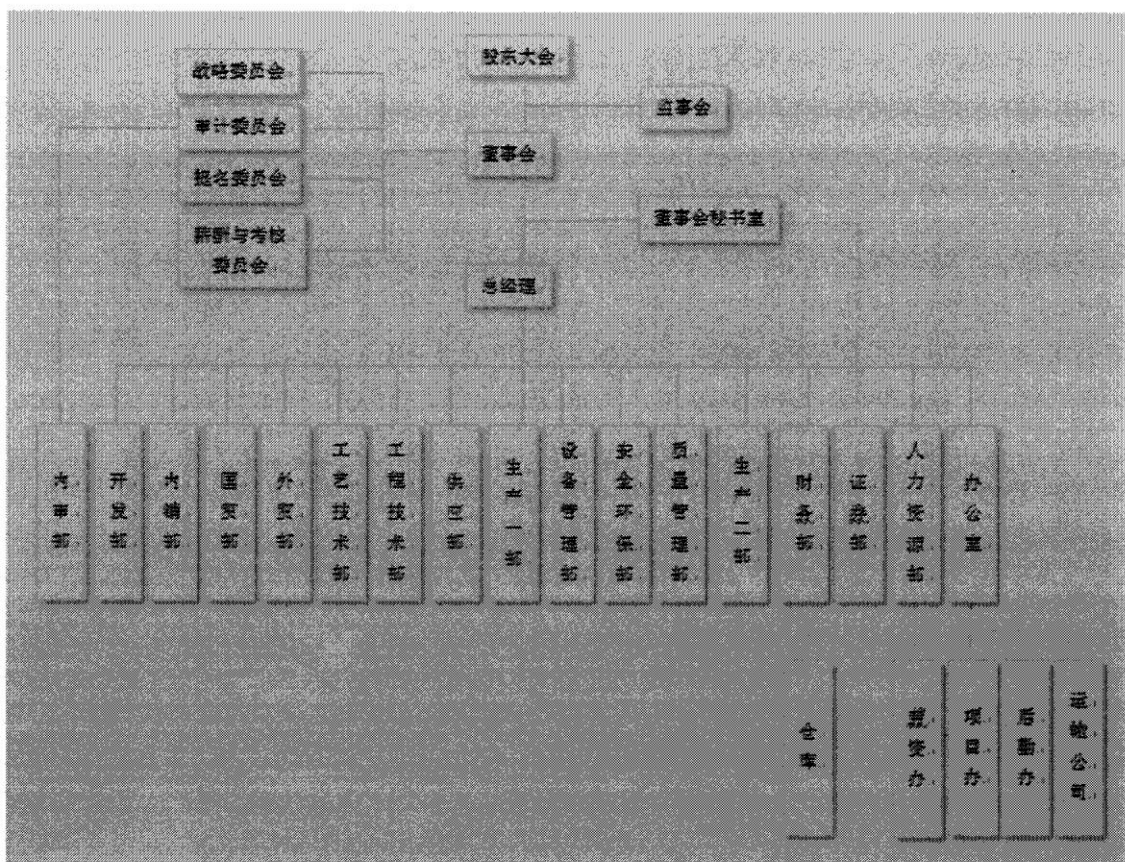
九、综合评价

公司作为国内主要的化学农药生产商之一，其具有产品结构齐全、产品种类符合国家和行业发展方向、国内外营销网络布局较为完善、技术研发实力突出、品牌效应良好等方面优势；同时联合评级也关注到公司所在行业竞争激烈、原材料价格波动风险和客户集中度偏高等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

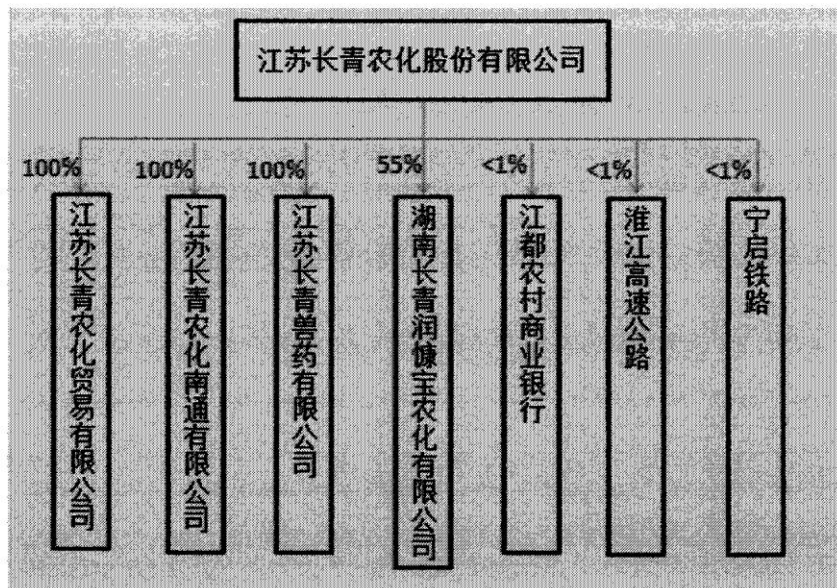
公司未来将继续专注于完善营销网络、扩张产能、加强技术研发实力、整合供应链及精益经营管理、不断提高产品收率和降低生产成本，公司未来发展的可持续性和整体竞争力将得到有效提升。

基于对公司主体及本期债券偿还能力的综合评估，加之本期可转债条款的设置有利于债券持有人转股，综合考虑未来的转股因素，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2013 年底公司组织结构图



附件 2 截至 2013 年底公司股权投资图



附件 3-1 江苏长青农化股份有限公司
2011 年~2013 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	72,380.09	47,572.31	31,853.26	-33.66
交易性金融资产	284.07	364.19	115.40	-36.26
应收票据	1,380.22	2,048.33	11,222.26	185.15
应收账款	17,630.92	14,164.76	16,576.71	-3.04
预付款项	8,959.15	3,280.61	3,255.77	-39.72
应收利息	440.41	26.58	19.90	-78.75
应收股利				
其他应收款	375.66	532.62	807.77	46.64
存货	30,343.33	38,177.06	35,890.62	8.76
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	131,793.85	106,166.46	99,741.68	-13.01
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	141.41	141.41	141.41	0.00
投资性房地产				
固定资产	33,349.92	48,583.94	84,902.17	59.56
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	8,386.67	19,084.68	27,038.59	79.55
工程物资	0.00	2,071.29	0.00	--
固定资产清理				
无形资产	1,270.95	10,519.14	10,275.28	184.34
开发支出				
商誉	77.07	77.07	77.07	0.00
长期待摊费用				
递延所得税资产	278.79	307.17	623.74	49.58
其他非流动资产	0.00	9,524.50	4,478.38	--
非流动资产合计	43,504.81	90,309.21	127,536.64	71.22
资产总计	175,298.67	196,475.67	227,278.32	13.86

附件 3-2 江苏长青农化股份有限公司

2011 年~2013 年合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	0.00	6,000.00	7,000.00	--
交易性金融负债				
应付票据	573.06	2,273.26	937.70	27.92
应付账款	7,671.92	7,100.63	9,646.67	12.13
预收款项	159.48	271.64	509.55	78.75
应付职工薪酬	687.98	2,137.34	1,979.54	69.63
应交税费	-1,747.96	-1,842.16	-2,239.60	13.19
应付利息	0.00	4.46	28.08	--
应付股利				
其他应付款	172.95	193.97	178.76	1.66
一年内到期的非流动负债	0.00	900.00	0.00	--
其他流动负债				
流动负债合计	7,517.44	17,039.14	18,040.71	54.91
非流动负债：				
长期借款	0.00	50.00	10,000.00	--
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债	124.14	159.25	118.12	-2.46
其他非流动负债	2,879.69	2,591.89	3,257.00	6.35
非流动负债合计	3,003.82	2,801.14	13,375.12	111.01
负债合计	10,521.26	19,840.28	31,415.83	72.80
所有者权益：				
股本	20,575.36	20,575.36	21,020.36	1.08
资本公积	108,666.21	108,666.21	114,593.80	2.69
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	5,503.34	7,084.01	8,985.13	27.78
未分配利润	30,032.50	38,230.79	49,411.67	28.27
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	164,777.41	174,556.37	194,010.96	8.51
少数股东权益	0.00	2,079.02	1,851.53	--
所有者权益合计	164,777.41	176,635.40	195,862.49	9.03
负债和所有者权益总计	175,298.67	196,475.67	227,278.32	13.86

附件 4 江苏长青农化股份有限公司

2011 年~2013 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	100,115.18	127,085.25	156,866.89	25.17
减: 营业成本	78,460.16	95,737.66	115,206.79	21.18
营业税金及附加	14.87	5.85	158.27	226.30
销售费用	4,394.19	5,214.32	5,174.15	8.51
管理费用	8,018.20	10,771.52	13,811.58	31.25
财务费用	-2,006.28	-1,808.42	-327.71	-59.58
资产减值损失	214.74	-224.35	173.50	-10.11
加: 公允价值变动收益	227.33	80.12	-248.79	--
投资收益	11.89	201.77	470.49	529.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	11,258.53	17,670.57	22,892.00	42.59
加: 营业外收入	2,110.67	1,722.59	656.27	-44.24
减: 营业外支出	411.27	1,079.51	1,458.50	88.32
其中: 非流动资产处置损失	112.90	423.62	346.48	75.18
三、利润总额	12,957.93	18,313.65	22,089.77	30.57
减: 所得税费用	1,613.48	2,546.28	3,062.65	37.77
四、净利润	11,344.46	15,767.37	19,027.11	29.51
其中: 归属于母公司所有者的净利润	11,344.46	15,951.58	19,254.61	30.28
少数股东损益	0.00	-184.20	-227.49	--
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.55	0.78	0.93	30.03
(二) 稀释每股收益	0.55	0.78	0.93	30.03
六、其他综合收益				
七、综合收益总额	11,344.46	15,767.37	19,027.11	29.51
归属于母公司所有者的综合收益总额	11,344.46	15,951.58	19,254.61	30.28
归属于少数股东的综合收益总额	0.00	-184.20	-227.49	--

附件 5 江苏长青农化股份有限公司

2011 年~2013 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
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	78,782.02	108,297.72	116,792.74	21.76
收到的税费返还	3,200.63	6,099.24	5,503.58	31.13
收到其他与经营活动有关的现金	1,047.75	2,361.80	2,313.58	48.60
经营活动现金流入小计	83,030.39	116,758.76	124,609.91	22.51
购买商品、接受劳务支付的现金	67,487.26	81,989.26	83,067.38	10.94
支付给职工以及为职工支付的现金	5,280.00	5,862.15	8,213.72	24.72
支付的各项税费	2,388.81	3,275.25	4,931.65	43.68
支付其他与经营活动有关的现金	7,379.80	9,216.81	7,884.66	3.36
经营活动现金流出小计	82,535.87	100,343.48	104,097.41	12.30
经营活动产生的现金流量净额	494.52	16,415.28	20,512.50	544.05
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金	11.89	201.77	470.49	529.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,846.39	2,259.61	183.61	-68.47
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	1,858.28	2,461.38	654.10	-40.67
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	19,462.68	42,868.78	45,082.77	52.20
投资支付的现金				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	218.69	0.00	--
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	19,462.68	43,087.47	45,082.77	52.20
投资活动产生的现金流量净额	-17,604.39	-40,626.09	-44,428.67	--
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	4,619.10	--
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	0.00	6,000.00	27,800.00	--
收到其他与筹资活动有关的现金	2,109.26	1,501.03	1,280.31	-22.09
筹资活动现金流入小计	2,109.26	7,501.03	33,699.41	299.71
偿还债务支付的现金	0.00	2,050.00	17,750.00	--
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4,748.16	6,258.92	7,013.17	21.53
支付其他与筹资活动有关的现金	400.00	0.00	0.00	-100.00
筹资活动现金流出小计	5,148.16	8,308.92	24,763.17	119.32
筹资活动产生的现金流量净额	-3,038.90	-807.89	8,936.24	--
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	29.16	-5.27	172.41	143.15
五、现金及现金等价物净增加额	-20,119.62	-25,023.97	-14,807.53	--
加: 期初现金及现金等价物余额	91,576.42	71,456.80	46,432.83	-28.79
六、期末现金及现金等价物余额	71,456.80	46,432.83	31,625.30	-33.47

附件 6 江苏长青农化股份有限公司
2011 年~2013 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	11,344.46	15,767.37	19,027.11	29.51
加: 资产减值准备	214.74	-224.35	173.50	-10.11
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,045.86	4,245.10	5,652.97	36.23
无形资产摊销	39.02	142.54	243.86	150.01
长期待摊费用摊销	10.38	0.00	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失-	-1,426.51	-588.66	320.53	--
固定资产报废损失-				
公允价值变动损失-	-227.33	-80.12	248.79	--
财务费用-	-1,691.41	-1,020.80	-1.73	--
投资损失-	-11.89	-201.77	-470.49	--
递延所得税资产减少-	-25.55	-28.38	-316.57	--
递延所得税负债增加-	111.34	-72.53	-41.13	--
存货的减少-	-9,601.10	-7,201.94	2,286.44	--
经营性应收项目的减少-	-5,080.29	3,426.10	-11,035.02	--
经营性应付项目的增加-	3,792.81	2,378.89	2,670.73	-16.09
其他	0.00	-126.17	1,753.49	--
经营活动产生的现金流量净额	494.52	16,415.28	20,512.50	544.05
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	71,456.80	46,432.83	31,625.30	-33.47
减: 现金的期初余额	91,576.42	71,456.80	46,432.83	-28.79
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-20,119.62	-25,023.97	-14,807.53	--

附件 7 江苏长青农化股份有限公司

主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	6.04	7.59	9.68
存货周转次数(次)	3.07	2.79	3.11
总资产周转次数(次)	0.59	0.68	0.74
现金收入比率(%)	78.69	85.22	74.45
盈利能力			
总资本收益率(%)	7.91	9.01	9.74
总资产报酬率(%)	7.60	9.88	10.63
净资产收益率(%)	7.92	9.24	10.22
主营业务毛利率(%)	21.56	24.64	26.60
营业利润率(%)	21.62	24.66	26.46
费用收入比(%)	10.39	11.16	11.89
财务构成			
资产负债率(%)	6.00	10.10	13.82
全部债务资本化比率(%)	0.35	4.96	8.39
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.03	4.86
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	--	250.65	32.89
EBITDA 全部债务比(倍)	28.01	2.47	1.58
经营现金债务保护倍数(倍)	0.86	1.78	1.14
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-29.86	-2.62	-1.33
流动比率(倍)	17.53	6.23	5.53
速动比率(倍)	13.50	3.99	3.54
现金短期债务比(倍)	129.21	5.45	5.44
经营现金流动负债比率(%)	6.58	96.34	113.70
经营现金利息偿还能力(倍)	--	180.82	23.74
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	--	-266.70	-27.67
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.25	0.36	0.45

附件 8 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券到期偿还额
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 / 本期债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 9 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含可转换公司债券）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 江苏长青农化股份有限公司 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，联合评级将在本次债券存续期内，每年江苏长青农化股份有限公司公告年报后 2 个月内对江苏长青农化股份有限公司可转换公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

江苏长青农化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。江苏长青农化股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注江苏长青农化股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏长青农化股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

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

跟踪评级结果将在联合信用评级网站（www.lianhecreditrating.com.cn）、深圳证券交易所网站（www.szse.cn）和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）予以公布并同时报送江苏长青农化股份有限公司、监管部门、交易机构等。

