

2016 年江苏辉丰农化股份有限公司
可转换公司债券 2017 年跟踪
信用评级报告



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

信用评级报告声明

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

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

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

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

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间
变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用
评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第
【447】号 01

债券剩余规模:
84,498.98 万元

债券到期时间:
2022 年 4 月 21 日

债券偿还方式:
对未转股债券按年计
息, 每年付息一次

分析师

姓名:
王路遥 毕柳

电话:
021-51035670

邮箱:
wangly@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司化学原料
及化学制品制造企业主
体长期信用评级方法,
该评级方法已披露于公
司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

2016 年江苏辉丰农化股份有限公司可转换公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 19 日	2016 年 06 月 17 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对江苏辉丰农化股份有限公司(以下简称“辉丰股份”或“公司”)及其 2016 年 4 月 21 日发行的可转换公司债券(以下简称“本期债券”)的 2017 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA,发行主体长期信用等级维持为 AA,评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到国内农药行业面临转型升级,将有利于行业内大型企业;公司农药产品内销情况较好,带动农药板块整体销售规模提升;公司油品、大宗化学品贸易业务运行情况平稳,业务多元化发展。同时我们也关注到,公司农药板块毛利率明显下滑;公司油品、化学品贸易业务目前购销集中度较高,未来需关注该业务收入的波动性,且油品、化学品价格波动较为频繁且波幅较大,公司该业务存在一定的经营风险;公司存货和预付款项规模较大,未来需关注相关资产的跌价风险及减值风险;公司有息负债规模大幅增长,且面临较大的即期偿付压力等风险因素。

正面:

- 国内农药行业面临转型升级,将有利于行业内大型企业。根据国家制定的《农药工业“十三五”发展规划》,“十三五”期间,国家将积极推动农药产业聚集与升级,淘汰落后产能,着力培育一批大型农药生产企业;此外,随着环保门槛的提升、入市条件的增加,将有利于行业内环保设施完善、整体经营实力较强的大型企业凸显竞争优势,促使行业内落后小产能自发出清。
- 公司农药产品内销情况较好,带动农药板块整体销售规模提升。受益于公司继续加大对内销市场的推广力度,2016 年农药产品内销实现收入 232,702.01 万元,较上年大幅增长 47.51%。受此因素影响,当年度公司农药板块实现收入 317,845.94

万元，较上年增长 27.88%。

- **公司油品、大宗化学品贸易业务运行情况平稳，业务多元化发展。**2016 年，公司石化仓储项目一期工程进入正式运行阶段，当年度实现油品、大宗化学品仓储运输及贸易业务收入 249,907.86 万元，较上年大幅增长 1,162.99%，成为公司另一大业务板块，是公司营业收入大幅增长的主要原因。

关注：

- **公司农药板块毛利率明显下滑。**受全球农药市场需求总体下滑、原油价格回升导致原材料价格上涨等因素影响，2016 年公司农药产品生产成本明显提升，销售产品结构亦有所变化，对公司农药板块毛利率造成了较大的影响。2016 年，公司农药板块毛利率降至 18.70%，较上年下降 6.77 个百分点。
- **公司油品、化学品贸易业务购销集中度较高，未来需关注该业务收入的波动性。**2016 年，公司石化仓储一期工程进入正式运营阶段，当年度公司油品、化学品贸易业务前五大供应商合计占采购总额的比重为 56.97%，前五客户合计占采购总额的比重为 59.84%，购销集中度偏高，未来需关注该业务收入的波动性。
- **公司油品、化学品贸易业务存在一定的经营风险。**公司油品、化学品贸易业务尚处运营初期，未来随着业务范围的扩大，交易品种的增加，考虑到油品、化学品作为大宗商品，价格波动较为频繁且波幅较大，公司该业务存在一定的经营风险。
- **公司存货和预付款项规模较大，未来需关注相关资产的跌价风险和减值风险。**截至 2016 年末，公司存货账面价值为 109,629.73 万元，预付款项账面价值为 94,889.47 万元，占公司资产总额的比重分别为 14.70%和 12.72%，公司存货和预付款项规模较大，未来需关注相关资产的跌价风险和减值风险。
- **公司有息债务规模大幅增长，且面临较大的即期偿付压力。**截至 2016 年末，公司有息债务规模为 224,506.23 万元，较上年大幅增长 59.77%；其中，短期有息债务规模占比为 64.11%，公司面临较大的即期偿付压力。

主要财务指标：

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	784,611.87	745,899.27	617,228.63	462,354.43
归属于母公司所有者权益合计（万元）	359,575.38	344,621.55	315,152.02	202,837.04
有息债务（万元）	271,440.72	224,506.23	140,514.76	143,408.82

资产负债率	48.94%	48.33%	41.43%	49.78%
流动比率	1.44	1.46	1.18	0.90
速动比率	1.10	1.06	0.66	0.53
营业收入（万元）	319,986.81	584,036.11	333,306.76	242,906.91
投资收益（万元）	5,950.66	5,223.38	1,046.18	784.30
营业利润（万元）	17,311.19	20,534.65	19,783.00	24,154.79
利润总额（万元）	17,420.79	19,917.06	21,343.55	24,443.15
综合毛利率	7.63%	11.28%	19.54%	25.32%
总资产回报率	-	3.93%	5.19%	7.06%
EBITDA（万元）	-	50,521.00	48,123.59	43,934.92
EBITDA 利息保障倍数	-	7.01	6.30	7.38
经营活动现金流净额（万元）	3,487.53	-43,503.34	-22,530.24	14,838.30

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2016]322号”文核准，公司于2016年4月21日公开发行了845万张可转换公司债券，每张面值100元，发行总额84,500万元。

截至2017年4月30日，本期债券募集资金使用情况如下：

表1 截至2017年4月30日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	拟使用募集资金	已使用募集资金
年产5000吨草铵膦原药生产线技改项目	68,622.00	22,947.74
年产1000吨抗倒酯原药生产线技改项目	6,550.00	4,856.59
年产2000吨甲氧虫酰肼原药技改项目	6,850.00	493.07
合计	82,022.00	28,297.40

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2016年，公司完成2015年度权益分派工作，以总股本396,704,022股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增28股，本次权益分派完成后，公司总股本增至1,507,475,283股。截至2017年3月31日，公司总股本为1,507,476,591股。

表2 2016年及2017年一季度公司股本变动情况（单位：股）

日期	项目	增加股本数量
2016年5月20日	通过2015年度权益分配方案	1,110,771,261
2017年1月1日至 2017年3月31日	本期债券转换为公司股票	1,308

资料来源：公司2016年年度报告、2017年第一季度报告，鹏元整理

截至2017年3月31日，公司控股股东和实际控制人仍为仲汉根，均未发生变化。截至2017年3月31日，公司前十大股东及持股情况见表3。

表3 截至2017年3月31日公司前十大股东及持股情况（单位：股）

股东名称	股东性质	持股比例	期末持股数量
仲汉根	境内自然人	42.20%	636,213,053
仲玉容	境内自然人	4.81%	72,580,000
江苏辉丰农化股份有限公司-第一期员工持股计划	基金、理财产品等	2.03%	30,595,320
张捷	境内自然人	1.00%	15,000,000
唐中义	境内自然人	0.84%	12,606,576
中国人寿再保险有限责任公司	境内一般法人	0.65%	9,851,075

中国工商银行-博时平衡配置混合型证券投资基金	基金、理财产品等	0.31%	4,712,200
陈建有	境内自然人	0.31%	4,700,000
中国财产再保险有限责任公司-传统-普通保险产品	基金、理财产品等	0.31%	4,676,000
中国工商银行股份有限公司-南方创新经济灵活配置混合型证券投资基金	基金、理财产品等	0.28%	4,222,600

资料来源：公司 2017 年第一季度报告，鹏元整理

2016 年，为突出农化主业、降低风险，公司完成了对子公司江苏郁金香旅游开发有限公司的股权转让（交易价格为 9,902.72 万元），并对产品结构调整未见明显成效以及经营不佳的部分子公司进行了股权转让处置；此外，公司新设新疆农一网植保有限公司、西安辉丰农药有限公司等两家子公司。2016 年度，公司合并范围具体变化情况见表 4。

表 4 2016 年度公司合并范围变化情况（单位：万元）

1、2016 年度新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	合并方式
新疆农一网植保有限公司	51.00%	510.00	出资设立
西安辉丰农药有限公司	100.00%	1,000.00	出资设立

2、2016 年度不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	不在纳入合并范围的原因
江苏郁金香旅游开发有限公司	100.00%	9,880.00	股权转让
聊城东染化工有限公司	100.00%	4,135.00	股权转让
江苏拜克新材料有限公司	100.00%	3,000.00	股权转让
烟台塔斯曼生物技术有限公司	100.00%	100.00	股权转让
常州艾瑞进出口有限公司	100.00%	880.00	股权转让

资料来源：公司 2016 年年度报告，鹏元整理

截至 2016 年 12 月 31 日，公司资产总额为 745,899.27 万元，归属于母公司所有者权益为 344,621.55 万元，资产负债率为 48.33%。2016 年，公司实现营业收入 584,036.11 万元，利润总额 19,917.06 万元，经营活动现金流净额-43,503.34 万元。

截至 2017 年 3 月 31 日，公司资产总额为 784,611.87 万元，归属于母公司所有者权益为 359,575.38 万元，资产负债率为 48.94%。2017 年 1-3 月，公司实现营业收入 319,986.81 万元，利润总额 17,420.79 万元，经营活动现金流净额 3,487.53 万元。

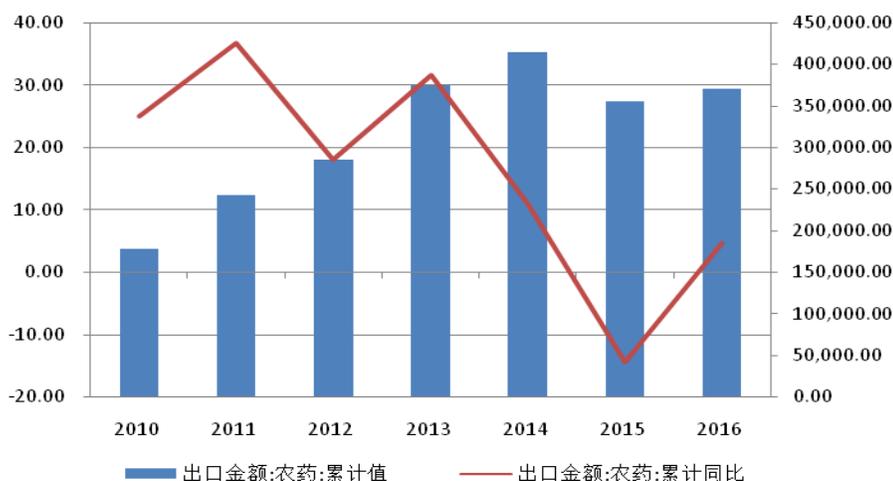
三、运营环境

2016 年，全球农药市场景气度有所好转，国内农药出口量、出口金额以及农药价格均

有所回升，但总体市场景气度仍较差

受下游农产品价格持续下跌、多国农化巨头经销商库存高企等不利因素影响，2016年上半年全球农药市场需求继续维持疲软状态，导致当期农药销售额为499.85亿元，较上年同期下滑2.5%，全球农药销售额已持续两年负增长。但2016年下半年以来，国际原油价格企稳回升，带动相关基础材料和中间体价格上涨；加之国际农化巨头经历了两年多的去库存之后，补库存行情开启带动了海外需求回暖，全球农药市场景气度有所回升。由于我国农药生产商大多为国际知名农药生产商的国内原药供应方，受益于2016年下半年国际农化巨头增加库存，我国农药市场出口量在2016年下半年出现大幅增长，全年实现出口量为140万吨，增速达到19.10%。从出口金额来看，2016年农药出口金额为37.08亿美元，同比增加4.6%，扭转上年负增长态势，总体看来，全球农药市场景气度有所好转，中国农药出口量与出口金额均有所回升，但总体市场景气度仍较差。

图1 2010年-2016年我国农药进出口市场情况（单位：万吨）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

我国是农业大国，也是农药生产和需求大国，目前国内农药产能与产量已居于世界前列，但农药行业正处于低成长时期，需求增长缓慢，产能刚性过剩，无序同质低效竞争激烈，导致整个行业已进入微利时代。从中国农药工业协会发布的农药价格指数（CAPI）来看，自2015年中旬开始，在行业整体产能过剩和需求疲软的情势下，国内农药企业开工情绪低落，尤其是邻近年底，对年后市场发展趋势表示担忧，大部分为完成前期订单，国内农药价格指数总体呈现下跌态势，但随着2016年下半年在跨国农化巨头库存消化完毕，转为补库存，使得国内需求回暖；加之2016年中央环保督查行动中，环保门槛较低的区域部分环保不达标的企业被永久关停，环保监管趋严，供给端有所收缩，导致从2016年9月开

始中国农药价格指数开始企稳回升，2017年2月农药价格指数达到80.58。

图2 2015年6月-2017年2月国内农药价格指数走势



注：2016年1月数据缺失，故未统计。
资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

2016年，在国家相关政策逐步完善和环保监管力度不断加大的背景下，农药行业面临较大的转型升级压力，但将有利于行业内大型企业

由于农药行业许多原料均为有毒、高污染的化学品，随着国家经济增长方式的转变和可持续发展战略的全面实施，农药行业将面临着更为严格的监管环境。作为全球最大的非专利农药供应国，中国农药生产企业共计 2,200 多家，其中规模以上（年销售额 2,000 万元以上）企业有 800 余家。2016 年，我国农药总产量为 378 万吨，据全国农技推广中心预测统计，2017 年全国农药总需求量为 92 万吨，供求关系严重失衡。随着农药使用零增长的政策深化、环保监管力度的不断加大，农药行业将面临较大的转型升级压力。

行业政策方面，2016 年 5 月 26 日，中国农药工业协会正式发布《农药工业“十三五”发展规划》（以下简称“《规划》”），《规划》内容显示，“十三五期间”，我国农药原药企业数量减少 30%，其中年销售额在 50 亿元以上的农药生产企业达到 5 个以上，年销售额在 20 亿元以上的企业达到 30 个以上，着力培育 2-3 个年销售额超过 100 亿元、具有国际竞争力的大型企业集团。此外，2017 年 2 月 8 日，国家通过了《农药管理条例（修订草案）》（以下简称“《条例》”），并于 2017 年 6 月 1 日正式施行。《条例》通过将农药管理职责统一划归农业部门，以及取消临时登记、允许登记资料转让等多个举措，加强了农药全过程监管，提高行业准入门槛，并且通过提高罚款额度、列入“黑名单”等方式对违法生产销售农药产品的企业加大了惩罚力度。上述政策均有助于改变当前国内农药企业数量多、规模小、竞争力不强的行业困局，加快农药行业去产能的步伐。

环保监管方面，2016 年中央环保督察组通过两轮对全国 15 个省市启动了环保督察工作，以及华北重污染天气促使的环保应对措施升级，涉及多个化工、农药大省，多个省市的工业园被要求整改提升，尤其是环保门槛较低的区域，部分环保不达标企业已被永久关停，对于农药原药尤其是中间体生产基地和生产企业影响很大；环保关限停“一刀切”的行政管理措施给农药生产带来较大挑战。2017 年，中央环保督察组将进行新一轮的环保督查，对剩余 15 个省份进行环保督查全覆盖，全国范围的环保督察将成为常态化的国家环境治理措施。随着环保门槛的提高、入市条件的增加，将有利于行业环保设施完善、整体经营实力较强的大型企业凸显竞争优势，促使行业内落后小产能自发出清。

四、经营与竞争

公司业务范围主要涉及农药及农药中间体产品的生产和销售、油品和大宗化学品仓储运输及贸易等，2016 年公司实现营业收入 584,036.11 万元，较上年大幅增长 75.22%。分业务板块看，2016 年全球农药市场总体景气度仍较差，但受益于内销收入规模明显增长，当年度公司农药及农药中间体合计实现销售收入 317,845.94 万元，较上年增长 27.88%。此外，由于 50 万立方化工仓储物流项目（以下简称“石化仓储项目”）一期工程进入正式运营阶段，公司油品、大宗化学品仓储运输及贸易业务实现收入 249,907.86 万元，较上年大幅增长 1,162.99%，成为公司另一大业务板块，是公司营业收入大幅增长的主要原因。

毛利率方面，由于生产成本明显提升、销售产品结构变化等因素，对公司农药板块整体毛利率造成一定影响，2016 年该板块毛利率为 18.70%，较上年下降 6.77 个百分点。此外，由于公司石化仓储项目尚处于运营初期，主要选择风险较低的品种和业务模式进行贸易，导致该业务毛利率仅为 2.15%；加之该业务收入规模大幅增长，对公司综合毛利率造成了较大影响。2016 年，公司综合毛利率为 11.28%，较上年下降 8.26 个百分点。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
农药及农药中间体	317,845.94	18.70%	248,553.14	25.47%
油品、大宗化学品仓储运输及贸易	249,907.86	2.15%	19,787.05	5.85%
粮食种子销售	13,532.79	3.27%	35,286.78	2.22%
其他	2,749.52	23.27%	29,679.79	-0.36%
合计	584,036.11	11.28%	333,306.76	19.54%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

受生产成本明显提升、销售产品结构变化等因素影响，2016 年公司农药产品整体销售规模较上年有所增长，但产品毛利率水平明显下滑

2016 年，公司农药产品销售量为 87,799.53 T/KL，较上年增长 14.62%，同期产品销售收入为 317,845.94 万元，较上年增长 27.88%，销售收入增幅高于销量，主要系销售产品结构变化所致。受安全环保支出增加、原油价格回升导致原材料价格上涨等因素影响，公司农药产品生产成本大幅提升，加之制剂产品销售规模显著增长，对产品毛利率造成了一定的影响。2016 年，公司农药产品毛利率为 18.70%，较上年下降 6.77 个百分点。此外，2016 年末，公司农药产品的库存量较上年末增长 21.99%，主要系公司考虑到全球农药市场景气度已有所好转，加之业务规模扩大，因而对产成品进行的战略储备。

表 6 2015-2016 年公司农药化工产品生产量、销售量和库存量情况

行业分类	项目	2016 年	2015 年	同比增减
农药化工	销售量 (T/KL)	87,799.53	76,600.49	14.62%
	生产量 (T/KL)	90,121.01	75,905.95	18.73%
	库存量 (T/KL)	12,454.16	10,209.43	21.99%

资料来源：公司 2016 年年度报告

产能方面，由于 2016 年全球农药市场景气度仍较差，加之行业竞争不断加剧，导致市场需求总体仍呈下滑趋势，公司放缓了原药产品产能扩张速度，并对原药产品现有产能进行了一定调整；此外，由于制剂产品销售规模明显增长，公司对相关产线进行了调整，部分制剂产品产能明显提升。原药产能方面，2016 年公司杀菌剂、中间体、除草剂等主要产品的产能均未发生明显变化，杀虫剂产品产能较上年下降 19.69%。制剂产能方面，2016 年公司主要产品杀菌剂和除草剂的产能分别较上年增长 40.39% 和 54.82%。

表 7 2015-2016 年公司农药及农药中间体产品产能变化情况（单位：吨/年）

行业分类	项目	2016 年	2015 年	同比增减
原药产能	杀菌剂	9,900.00	9,900.00	0.00%
	中间体	81,760.00	83,960.00	-2.62%
	除草剂	26,875.00	27,125.00	-0.92%
	杀虫剂	4,080.00	5,080.00	-19.69%
	调节剂	1,000.00	1,000.00	0.00%
制剂产能	杀菌剂	3,468.06	2,470.29	40.39%
	除草剂	26,675.03	17,229.59	54.82%
	杀虫剂	4,426.63	4,029.13	9.87%
	调节剂	357.48	209.57	70.58%

资料来源：公司提供，鹏元整理

从各产品销售情况看，受主要客户采购规模下降等因素影响，2016 年公司传统优势产

品杀菌剂销售收入较上年下滑 6.21%；此外，由于生产成本提升等因素，该产品毛利率较上年大幅下降 11.88 个百分点。受益于石家庄瑞凯化工有限公司全年度销售收入纳入合并范围，2016 年公司除草剂产品销售收入较上年大幅增长 57.78%，但市场价格下滑等因素影响，该产品毛利率较上年小幅下滑 1.78 个百分点。由于处置了聊城东染化工有限公司、江苏拜克新材料有限公司等子公司股权，公司中间体销售量较上年大幅下滑，但由于销售产品的结构有所调整，新增产品的售价较高，带动中间体销售收入明显增长，2016 年公司中间体产品销售收入较上年大幅增长 47.49%。杀虫剂产品主要用于内销，得益于公司加大对内销市场的推广力度，2016 年公司该产品销售收入较上年增长 24.81%；但由于当年度杀虫剂产品中制剂产品的销售规模显著增长，对该产品毛利率造成较大影响，2016 该产品毛利率较上年大幅下降 9.79 个百分点。调节剂产品销售收入较上年增长 18.57%，毛利率仍维持在较高水平，但由于产品价格较高，国内尚无广泛使用，故销售规模较小。

表 8 公司农药及农药中间体收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
杀虫剂	32,991.51	2.37%	26,434.30	12.16%
杀菌剂	80,074.31	28.79%	85,378.36	40.67%
除草剂	92,747.89	15.83%	58,782.09	17.61%
中间体	99,952.77	17.75%	67,770.42	18.25%
调节剂	12,079.46	26.35%	10,187.97	25.95%
合计	317,845.94	18.70%	248,553.14	25.47%

注：上述分类中除中间体外，其他农药产品的统计口径包括原药产品和制剂产品。

资料来源：公司提供

表 9 2015-2016 年公司农药原药产品产销情况

行业分类	项目	2016 年	2015 年
杀菌剂	销量（吨）	5,864.35	6,654.75
	产量（吨）	5,869.32	6,658.44
	产销率	99.92%	99.94%
中间体	销量（吨）	23,849.18	41,894.58
	产量（吨）	24,532.46	36,301.20
	产销率	97.21%	115.41%
除草剂	销量（吨）	10,458.41	6,069.22
	产量（吨）	11,364.61	8,668.84
	产销率	92.03%	70.01%
杀虫剂	销量（吨）	1,163.48	1,282.25
	产量（吨）	1,527.57	1,364.28

	产销率	76.17%	93.99%
调节剂	销量 (吨)	279.23	255.21
	产量 (吨)	279.15	294.74
	产销率	100.03%	86.59%

资料来源：公司提供，鹏元整理

表 10 2015-2016 年公司农药制剂产品产销情况

行业分类	项目	2016 年	2015 年
杀菌剂	销量 (吨)	2,882.28	2,397.44
	产量 (吨)	3,468.06	2,470.28
	产销率	83.11%	97.05%
除草剂	销量 (吨)	23,614.65	13,842.13
	产量 (吨)	23,647.75	15,589.59
	产销率	99.86%	88.79%
杀虫剂	销量 (吨)	9,062.28	3,931.17
	产量 (吨)	8,846.23	4,029.13
	产销率	102.44%	97.57%
调节剂	销量 (吨)	330.55	273.75
	产量 (吨)	357.48	529.45
	产销率	92.47%	51.70%

资料来源：公司提供，鹏元整理

2016 年，全球农药市场需求总体仍呈现下滑趋势，公司农药产品外销仍未出现明显改善，外销收入规模较上年略有下滑；但得益于公司继续加大对内销市场的推广力度，农药产品内销收入规模较上年显著增长，带动公司农药板块整体销售收入规模的提升

农药产品销售渠道方面，公司农药产品销售模式较上年变化不大，仍通过国内市场和国际市场共同销售，其中内销中委托出口实际的销售终端为海外客户。外销的农药产品以原药产品为主，部分外销产品通过国内贸易公司委托出口，主要销往欧洲、美洲和亚洲等地，外销客户主要为国际知名的农化巨头企业；外销产品主要采用定制生产模式，即委托客户将生产环节中的一个或多个产品委托给公司生产，公司按客户指定的特定产品标准进行生产，最终把受托生产的产品全部销售给委托客户。2015 年以来，受国际原油大幅下跌影响，与原油相关的主要精细化工产品价格均出现不同程度下滑，国际农化巨头企业为避免大规模的存货跌价，纷纷加大了去库存的力度，尽管 2016 年下半年国际原油价格企稳回升，加之国际农化巨头企业调整相关战略并开始补库存，但 2016 年全球农药市场需求总体仍呈现下滑趋势，公司农药产品外销仍未出现明显改善。2016 年，公司外销及委托出口的农药及农药中间体产品合计销售收入为 121,650.2 万元，较上年略有下滑。

内销的农药产品以制剂产品为主，主要采用自产自销的模式；目前内销收入仍主要来

源于华东、华南和华北地区，以上三个地区销售收入占内销收入的比例超过 75%；内销渠道分为线上和线下两类，线上渠道主要为农一网，线下渠道主要为县、乡镇一级批发商和贸易商。2016 年，公司继续加大在营销渠道拓展方面的投入力度，增加销售人员，已覆盖销售区域的渗透深度明显提升；加之农一网整体发展情况较快，成为公司重要的内销渠道之一，当年度农一电子商务（北京）有限公司（以下简称“农一电子商务”）实现营业收入 21,346.50 万元，较上年大幅增长 169.89%。综合上述因素影响，2015 年公司农药产品内销收入较上年明显增长，带动公司农药板块整体销售收入规模的提升。

2017 年 1 月，考虑到农一网成立至今虽然整体发展较快，但连年亏损，对公司的业绩造成了一定的影响。为减少农一电子商务对公司经营业绩的拖累，公司（含全资孙公司）将农一电子商务 81.41% 的股权予以转让，交易价格为 5,563.75 万元，受让方为盐城农一投资管理合伙企业（有限合伙）。由于农一网定位为专业服务于农资零售商和种植大户的电商平台，未来公司线上销售仍然通过农一网展开，因而对公司内销渠道的影响不大。

表 11 2015-2016 年公司农药及农药中间体产品销售收入区域分布情况（单位：万元）

销售区域	2016 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比
内销	232,702.01	73.21%	157,755.57	63.47%
其中：委托出口	36,506.27	11.49%	31,476.44	12.66%
外销	85,143.93	26.79%	90,797.57	36.53%
合计	317,845.94	100.00%	248,553.14	100.00%

资料来源：公司提供

表 12 2015-2016 年公司农药产品销售前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	2016 年		2015 年	
	销售金额	占比	销售金额	占比
客户 1	42,949.81	13.51%	39,791.39	11.90%
客户 2	30,847.51	9.71%	24,110.45	7.21%
客户 3	19,707.83	6.20%	16,802.26	5.03%
客户 4	13,375.42	4.21%	13,740.33	4.11%
客户 5	12,785.60	4.02%	7,712.40	2.31%
合计	119,666.17	37.65%	102,156.84	30.56%

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司农药类产品的原材料采购成本在产品成本中占比约为 80%，主要原材料为甲醇、甲苯等标准化的基础化工产品。我国基础化工产品市场供应充足，激烈的市场竞争使得基础化工行业的议价能力较低，农药产品产业链上游较为稳定。在采购计划的安排方面，由于基础化工品的价格易受原油价格变化影响，近年来原油价格波动较为

频繁，为控制经营风险，公司在确保生产用料的基础上，采用淡季储备和战略合作采购相结合的采购模式。2016年下半年以来，国际原油价格企稳回升，带动相关基础材料和中间体价格上涨，受此因素影响，公司农药产品部分原材料采购价格明显提升。2016年，公司农药产品原材料前五大供应商合计采购金额达 67,171.00 万元，较上年增长 30.77%，占当年度该业务采购总额的比重升至 25.19%，较上年提升 7.50 个百分点。

表 13 2015-2016 年公司农药及农药中间体采购前五大供应商情况（单位：万元）

供应商名称	2016 年		2015 年	
	采购金额	占比	采购金额	占比
供应商 1	26,249.83	10.13%	13,647.95	4.89%
供应商 2	17,188.43	6.63%	11,958.73	4.29%
供应商 3	9,452.67	3.65%	10,800.21	3.87%
供应商 4	8,342.72	3.22%	9,866.76	3.54%
供应商 5	5,937.35	2.29%	5,092.98	1.83%
合计	67,171.00	25.91%	51,366.64	18.41%

资料来源：公司提供

2016 年，由于石化仓储项目一期项目正式运营，公司油品、大宗化学品仓储运输及贸易业务收入大幅增长，但考虑到该业务尚处运营初期，为控制业务风险，公司主要选择风险较低的品种和业务模式进行贸易，导致该业务毛利率水平偏低

公司油品、大宗化学品仓储运输及贸易业务（以下简称“油品、化学品贸易业务”）由下属子公司江苏辉丰石化有限公司（以下简称“辉丰石化”）负责运营，公司石化仓储项目一期工程于 2015 年完工，进入试运营阶段，并于 2015 年底获得成品油经营许可资质。目前，石化仓储项目一期工程使用规模约为 13 万立方米，其中公司自用规模约为 0.5 万立方米，除满足自身储存需要外，其余场地主要用于油品、大宗化学品贸易业务。

表 14 2015-2016 年公司油品、化学品贸易业务生产量、销售量和库存量情况

行业分类	项目	2016 年	2015 年	同比增减
油品、化学品贸易	销售量 (T/KL)	598,728.79	11,409.07	5,147.83%
	采购量 (T/KL)	617,522.67	19,440.34	3,076.50%
	库存量 (T/KL)	27,286.31	8,031.26	239.75%

资料来源：公司 2016 年年度报告

由于试运营情况较好，2016 年公司石化仓储一期项目进入正常运营阶段，相关业务规模迅速扩大，当年度公司油品、化学品贸易业务实现收入 249,907.86 万元，较上年大幅增长 1,162.99%，占营业收入的比重增至 42.79%，较上年大幅提升 36.85 个百分点，成为公司重要的业务板块。但考虑到公司该业务尚处于运营初期，为控制相关业务的风险，公司

主要选择风险较低的品种和业务模式进行贸易。受此因素影响，2016年公司油品、化学品贸易业务毛利率为2.15%，较上年下降3.70个百分点。

从业务模式来看，采购品种方面，目前公司油品和化学品在贸易业务中的占比分别为75%和25%，其中油品贸易的主要品种为柴油、燃料油、混合芳烃等，化学品贸易的主要品种为甲苯、二甲苯、纯苯、乙二醇、苯乙烯、二甘醇等。采购账期方面，一般签订采购合同需预付100%的货款锁定价格，整个采购周期大概在7天左右。公司油品、化学品贸易业务的下游客户主要为贸易类企业，销售结算方面，客户预付货款的比例10-15%，待货物交割后，客户再按合同支付余款，客户付款周期大概在30-60天左右。整个业务过程，公司主要根据下游客户的需求向供应商下单，自身储备的贸易品规模不大，从而规避价格波动风险，但对资金形成一定的占用。此外，公司下游客户多为大型央企、国企、上市公司及在行业内具有一定知名度的贸易企业，违约风险不大。业务集中度方面，2016年公司油品、化学品贸易业务前五大供应商合计占采购总额的比重为56.97%，前五大客户合计占销售总额的比重为59.84%，购销集中度偏高，未来需关注该业务收入的波动性。

随着石化仓储项目运营经验的不断丰富，公司油品、化学品贸易业务毛利率亦将有所回升，未来有望成为公司新的利润增长点。辉丰石化在现有基础上全力打造保税库、质押库、期货交割库，积极开拓市场，向“成为华东地区石油化学品电子商务交易平台”稳步推进。但随着业务范围的扩大，交易品种的增加，考虑到油品、化学品作为大宗商品，价格波动较为频繁且波幅较大，公司油品、化学品贸易业务存在一定的运营风险。

表 15 2016 年公司油品、化学品贸易业务前五大供应商情况（单位：万元）

供应商名称	采购金额	占比
供应商 1	62,215.50	24.85%
供应商 2	24,053.93	9.61%
供应商 3	20,997.01	8.39%
供应商 4	18,604.49	7.43%
供应商 5	16,766.48	6.70%
合计	142,637.41	56.97%

资料来源：公司提供

表 16 2016 年公司油品、化学品贸易业务前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	销售收入	占比
客户 1	82,277.69	32.92%
客户 2	22,549.23	9.02%
客户 3	18,961.95	7.59%
客户 4	12,943.33	5.18%

客户 5	12,820.52	5.13%
合计	149,552.72	59.84%

资料来源：公司提供

公司粮食种子销售收入来自于下属子公司江苏焦点农业科技有限公司（以下简称“江苏焦点”），江苏焦点主要负责水稻育种研究，粮食种子销售业务为其附属业务。由于粮食贸易及绿化工程业务并不属于公司未来的战略板块，该业务收益主要用于覆盖水稻育种研究的相关支出，故公司对该业务利润要求不高。2016年，公司粮食种子销售业务实现收入13,532.79万元，较上年大幅下降61.65%，业务毛利率为3.27%。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告及2017年一季度未经审计财务报表，报告采用新会计准则编制。2016年度，公司合并范围变化情况见表4。

资产结构与质量

2016年，受业务规模扩大等因素影响，公司资产规模继续保持较快增长；此外，公司存货和预付款项规模较大，未来需关注相关资产跌价风险和减值风险

受业务规模扩大等因素影响，2016年公司资产规模继续保持较快增长。截至2016年末，公司资产总额为745,899.27万元，较上年末大幅增长20.85%。从资产结构来看，由于辉丰石化从事化学品及油品贸易，导致期末预付款项规模显著增长，2016年末公司流动资产占资产总额的比重升至53.28%，较上年提升8.36个百分点。

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项和存货等构成。截至2016年末，公司货币资金余额为92,887.85万元，较上年末大幅增长32.36%，主要系外部融资规模扩大所致；公司货币资金中受限资金比例为14.86%，主要为承兑汇票保证金。随着业务规模持续扩大，公司应收票据和应收账款规模亦保持较快增长，2016年末应收票据余额为14,595.56万元，应收账款规模为73,581.49万元，分别较上年末大幅增长201.45%和25.87%。应收账款集中度方面，2016年末公司应收账款的前五大应收对象合计占比为47.04%，较上年略有下降，但仍维持在较高水平；考虑到公司客户主要为大型农化跨国公司以及国内专业贸易公司，应收账款的回收风险较小；从账龄结构来看，1年以内的应收

账款占比为 96.84%；总体而言，公司应收账款结构相对稳定且质量较好。截至 2017 年 3 月末，公司应收票据和应收账款规模分别增至 33,764.13 万元和 90,156.20 万元，继续保持较快增长速度。公司预付款项主要为预付油品贸易款，受油品、化学品贸易业务规模显著增长影响，2016 年末公司预付款项增至 94,889.47 万元，较上年末大幅增长 1,312.53%，考虑到油品、化学品作为大宗商品，价格波动较为频繁且波幅较大，未来需关注公司预付款项的减值风险。公司存货主要由原材料、在产品 and 库存商品等部分构成，2016 年末规模为 109,629.73 万元，较上年末下降 10.44%，主要系公司消化部分原材料库存所致。总体而言，公司存货仍保持在较大规模，考虑到目前全球农药市场景气度虽有所好转，但总体市场景气度仍较差，未来需关注公司存货的跌价风险和消化情况。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产等构成。公司固定资产主要包括房屋及建筑物、通用设备，二者合计占固定资产的比例达 95% 以上；2016 年末公司固定资产账面价值为 213,352.94 万元，较上年变化不大。公司在建工程主要包括各类技术改进项目和产能扩建项目等，2016 年末账面价值为 45,734.20 万元，较上年增长 9.76%，主要系对 GLP 实验室及营销中心项目、储运仓储物流建设项目二期等的持续投入所致；此外，截至 2017 年 4 月末，公司主要在建项目未来尚需投资超过 61,287.94 万元。公司无形资产主要为土地使用权，2016 年末账面价值为 36,354.17 万元。

整体上看，受业务规模扩大等因素影响，2016 年公司资产规模继续保持较快增长；此外，公司存货规模仍保持在较大规模，未来需关注存货的跌价风险和消化情况。

表 17 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年 3 月		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	101,072.30	12.88%	92,887.85	12.45%	70,179.90	11.37%
应收票据	33,764.13	4.30%	14,595.56	1.96%	4,841.72	0.78%
应收账款	90,156.20	11.49%	73,581.49	9.86%	58,458.15	9.47%
预付款项	91,670.95	11.68%	94,889.47	12.72%	6,717.70	1.09%
存货	99,586.73	12.69%	109,629.73	14.70%	122,412.48	19.83%
流动资产合计	426,499.96	54.36%	397,382.59	53.28%	277,234.47	44.92%
固定资产	215,708.35	27.49%	213,352.94	28.60%	220,641.43	35.75%
在建工程	50,375.18	6.42%	45,734.20	6.13%	41,667.04	6.75%
无形资产	36,754.42	4.68%	36,354.17	4.87%	39,400.59	6.38%
非流动资产合计	358,111.91	45.64%	348,516.68	46.72%	339,994.17	55.08%
资产总计	784,611.87	100.00%	745,899.27	100.00%	617,228.63	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及 2017 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

资产运营效率

受营业收入大幅增长影响，2016 年公司大部分资产运营指标较上年有所改善

得益于对客户信用管理以及应收账款回款质量的高度重视，近年来公司应收账款周转情况较为稳定；同时，受营业收入大幅增长等因素影响，2016 年公司应收账款和应收票据周转天数为 46.69 天，较上年缩短 14.13 天。由于公司存货逐步开始消化，加之业务规模明显扩大，公司存货周转天数为 80.61 天，较上年大幅缩短 57.47 天。此外，受公司贸易类业务收入显著增长，且该业务采购结算账期很短等因素影响，2016 年公司应付账款周转天数较上年缩短 57.90 天。综合上述因素影响，2016 年公司净营业周期为 62.28 天，较上年缩短 13.70 天，公司经营效率有所提高。

资产周转效率方面，受营业收入大幅增长影响，2016 年公司流动资产周转天数较上年缩短 50.95 天，流动资产周转效率有所改善，但仍处于较低水平，主要系流动资产中预付款项和存货规模较大所致。公司固定资产规模较上年变化不大，但受业务规模扩大等因素影响，2016 年公司固定资产周转天数较上年缩短 63.47 天。综合上述因素影响，2016 年公司总资产周转天数较上年缩短 162.91 天，但整体资产周转效率仍处于较低水平。

整体上看，受营业收入大幅增长影响，2016 年公司大部分资产运营指标较上年有所改善，但整体资产周转效率仍处于较低水平。

表 18 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2016 年	2015 年
应收账款及应收票据周转天数	46.69	60.82
存货周转天数	80.61	138.08
应付账款及应付票据周转天数	65.01	122.91
净营业周期	62.28	75.98
流动资产周转天数	207.92	258.87
固定资产周转天数	133.76	197.23
总资产周转天数	420.12	583.02

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2016 年，公司营业收入大幅增长，但受主营业务盈利能力下滑影响，公司整体利润水平较上年变化不大

受益于农药及农药中间体产品整体销售情况较好，加之油品、大宗化学品仓储运输及贸易业务收入显著增长，2016 年公司实现营业收入 584,036.11 万元，较上年大幅增长

75.22%。毛利率方面，由于生产成本明显提升、销售产品结构变化等因素，对公司农药板块整体毛利率明显下滑。此外，公司石化仓储项目尚处运营初期，主要选择风险较低的品种和业务模式进行贸易，导致该业务毛利率偏低，加之该业务收入大幅增长，对公司综合毛利率影响较大。2016年，公司综合毛利率为11.28%，较上年下降8.26个百分点。

期间费用方面，公司财务费用规模较上年变化不大；受业务规模扩大、研发支出增加等因素影响，2016年公司管理费用较上年增长12.39%；此外，受产品销售规模增长、化学品及油品贸易业务正式运营等因素影响，2016年公司销售费用较上年增长12.11%。综合上述因素影响，2016年公司期间费用为49,465.81万元，较上年增长11.35%，但受益于营业收入大幅增长，2016年公司期间费用率降至8.47%，较上年下降4.86个百分点。

2016年，由于主营业务盈利能力下滑、期间费用规模增长等因素，公司整体盈利能力受到一定的影响，但得益于处置部分子公司股权等事项，公司实现投资收益5,223.38万元，当年度公司实现净利润16,904.74万元，较上年小幅增长3.41%。

整体上看，2016年公司营业收入大幅增长，但受主营业务盈利能力下滑影响，公司整体利润水平较上年变化不大。

表 19 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年
营业收入	319,986.81	584,036.11	333,306.76
投资收益	5,950.66	5,223.38	1,046.18
营业利润	17,311.19	20,534.65	19,783.00
利润总额	17,420.79	19,917.06	21,343.55
净利润	15,208.05	16,904.74	16,347.99
综合毛利率	7.63%	11.28%	19.54%
期间费用率	3.87%	8.47%	13.33%
营业利润率	5.41%	3.52%	5.94%
总资产回报率	-	3.93%	5.19%
净资产收益率	-	4.53%	5.51%

资料来源：公司2015-2016年审计报告及2017年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

现金流

2016年，由于预付款项对营运资本的占用规模较大，公司经营活动产生现金流表现不佳，相关资金缺口主要依赖于外部融资解决

由于辉丰石化贸易额显著增加，加之该业务资金回笼较为及时，2016年公司收现比指标升至1.02，较上年明显改善。2016年，公司FFO规模为41,790.75万元，与上年基本持

平，整体现金生成能力未发生明显变化；但由于化学品及油品贸易业务规模明显扩大，导致预付款项规模显著增长，对公司营运资本形成了较大的占用，2016年公司营运资本较上年大幅减少 85,708.85 万元。综合上述因素影响，2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为-43,503.34 万元，净流出规模较上年进一步扩大。

投资活动方面，由于定期存款规模增加，加之公司对大丰农商行进行增资，2016 年公司投资活动现金流出规模较上年大幅增长 48.77%。受此因素影响，2016 年公司投资活动产生的现金流量净额-88,841.66 万元，投资活动资金缺口较上年明显扩大。

筹资活动方面，由于经营和投资活动资金缺口较大，公司通过银行借款以及发行本期债券等方式解决资金需求，2016 年公司筹资活动现金流入为 328,250.80 万元，仍保持在较大规模；但由于偿还债务支付的现金较上年有所下降，2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 121,200.18 万元，较上年大幅增长 49.25%。

整体上看，由于预付款项对营运资本的占用规模较大，2016 年公司经营活动现金流表现不佳，相关资金缺口主要依赖于外部融资解决。

表 20 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	1.02	0.84
净利润	16,904.74	16,347.99
非付现费用	23,778.62	21,628.81
非经营损益	1,107.38	4,314.06
FFO	41,790.75	42,290.86
营运资本变化	-85,708.85	-65,506.60
其中：存货减少（减：增加）	-11,831.11	-42,402.97
经营性应收项目的减少（减：增加）	-60,438.45	33,948.09
经营性应付项目增加（减：减少）	-13,439.30	-57,051.72
经营活动产生的现金流量净额	-43,503.34	-22,530.24
投资活动产生的现金流量净额	-88,841.66	-47,444.18
筹资活动产生的现金流量净额	121,200.18	81,207.84
现金及现金等价物净增加额	-10,625.67	11,559.83

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2016 年，公司有息负债规模大幅增加，整体负债水平有所提升；同时，短期有息债务占有息债务总额的比重较高，公司面临一定的即期偿付压力

得益于自身经营的持续积累，2016年末公司所有者权益合计为385,417.22万元，较上年末增长6.61%。受业务规模扩大、资金需求增长等因素影响，2016年末公司负债总额增360,482.05万元，较上年大幅增长40.98%，公司整体负债经营程度进一步上升。综合上述因素影响，2016年末公司负债与所有者权益比率为93.53%，较上年末大幅提升22.80个百分点，公司所有者权益对负债的保障程度明显下降。

表 21 公司资本结构（单位：万元）

指标名称	2017年3月	2016年	2015年
负债合计	384,024.28	360,482.05	255,703.69
所有者权益合计	400,587.59	385,417.22	361,524.95
负债与所有者权益比率	95.87%	93.53%	70.73%

资料来源：公司2015-2016年审计报告及2017年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

从负债结构看，公司负债结构仍以流动负债为主，但占比较上年末有所下降；截至2016年末，公司流动负债占负债总额的比重为75.60%，较上年大幅下降16.40个百分点，主要系本期债券发行导致非流动负债规模显著增长所致。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和其他应付款等部分构成。2016年末，公司短期借款余额为108,531.63万元，较上年末增长20.26%，主要系业务规模扩大导致营运资金需求增加所致；2017年3月末，公司短期借款余额进一步增至130,512.55万元。公司应付票据均为银行承兑汇票，2016年末余额为30,732.52万元，较上年末下降16.05%，主要系部分应付票据到期支付所致。随着业务规模扩大，采购付款采用票据结算的金额相应增加，2017年3月末公司应付票据余额增至56,370.76万元。公司应付账款主要为应付当期采购货款和设备工程款，由于部分设备工程款到期支付，2016年末公司应付账款余额为53,230.29万元，较上年末下降20.04%。公司预收款项主要系化学品及油品贸易业务产生的预收货款，受该业务规模显著扩大影响，2016年末公司预收款项规模为42,468.12万元，较上年末大幅增长286.48%。但由于部分预收款项结转为收入，2017年3月末公司预收款项规模降至25,039.03万元。公司其他应付款主要由应付暂收款和押金保证金等构成，2016年末规模为26,105.56万元，较上年末增长25.38%。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等部分构成。2016年末，公司长期借款余额为12,000.00万元，较上年末增长29.50%。公司应付债券为本期债券，扣除发行费用及权益拆分等部分后，2016年末余额为68,445.78万元。

表 22 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期借款	130,512.55	33.99%	108,531.63	30.11%	90,243.88	35.29%
应付票据	56,370.76	14.68%	30,732.52	8.53%	36,608.94	14.32%
应付账款	57,517.75	14.98%	53,230.29	14.77%	66,573.12	26.04%
预收款项	25,039.03	6.52%	42,468.12	11.78%	10,988.40	4.30%
其他应付款	15,164.60	3.95%	26,105.56	7.24%	20,821.42	8.14%
流动负债合计	296,569.37	77.23%	272,521.59	75.60%	235,252.57	92.00%
长期借款	10,900.00	2.84%	12,000.00	3.33%	9,266.33	3.62%
应付债券	69,127.49	18.00%	68,445.78	18.99%	-	-
非流动负债合计	87,454.91	22.77%	87,960.46	24.40%	20,451.12	8.00%
负债合计	384,024.28	100.00%	360,482.05	100.00%	255,703.69	100.00%
其中：有息债务	271,440.72	70.68%	224,506.23	62.28%	140,514.76	54.95%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及 2017 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

由于外部融资规模显著增长，公司有息债务规模快速扩张。截至 2016 年末，公司有息债务规模为 224,506.23 万元，较上年末大幅增长 59.77%，有息债务占负债总额的比重为 62.28%，较上年末大幅提升 7.33 个百分点。从有息债务结构来看，2016 年末公司短期有息债务规模为 143,930.54 万元，占有息债务总额的比重为 64.11%。总体而言，公司有息债务规模大幅攀升，且面临一定的即期偿付压力。

从偿债指标看，由于业务规模扩张导致外部融资规模显著增长，2016 年末公司资产负债率升至 48.33%，较上年末提升 6.90 个百分点。公司流动比率和速动比率较上年均有所提升，但仍处于较低水平，同时考虑到流动资产中存货和预付款项占比较高，公司实际短期偿债能力偏弱。2016 年，公司整体经营情况尚可，EBITDA 较上年小幅增长 4.98%；加之本期债券为可转换公司债券，利率水平较低，当年度利息支出未显著增长，EBITDA 利息保障倍数升至 7.01，公司 EBITDA 对于利息支出的保障程度仍处于较好水平。

表 23 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
资产负债率	48.94%	48.33%	41.43%
流动比率	1.44	1.46	1.18
速动比率	1.10	1.06	0.66
EBITDA（万元）	-	50,521.00	48,123.59
EBITDA 利息保障倍数	-	7.01	6.30
有息债务/EBITDA	-	4.44	2.92

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及 2017 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

六、评级结论

目前，国内农药行业面临转型升级，将有利于行业内大型企业；受益于公司继续加大内销市场的推广力度，公司农药产品内销情况较好，带动农药板块整体销售规模提升；由于石化仓储项目一期工程进入正式运营阶段，公司油品、大宗化学品贸易业务收入较上年大幅增长，成为公司另一大业务板块，公司业务多元化发展。

同时，鹏元也关注到受全球农药市场需求总体下滑，原油价格回升导致原材料价格上涨等因素影响，公司农药产品生产成本明显提升，销售产品结构亦有所变化，农药板块业务毛利率较上年明显下滑；目前，公司油品、化学品贸易业务购销集中度较高，未来需关注该业务收入的波动性，且随着业务范围的扩大，交易品种的增加，考虑到油品、化学品作为大宗商品，价格波动较为频繁且波幅较大，公司该业务存在一定的经营风险；公司存货和预付款项规模，未来需关注相关资产的跌价风险和减值风险；公司有息债务规模大幅增长，且短期有息债务占比较高，公司面临较大的即期偿付压力。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为 **AA**，本期债券信用等级维持为 **AA**，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
货币资金	101,072.30	92,887.85	70,179.90	49,497.01
应收票据	33,764.13	14,595.56	4,841.72	2,958.18
应收账款	90,156.20	73,581.49	58,458.15	46,357.70
预付款项	91,670.95	94,889.47	6,717.70	7,414.31
应收利息	647.42	457.46	48.41	273.23
其他应收款	5,853.10	3,216.15	5,048.32	3,606.19
存货	99,586.73	109,629.73	122,412.48	83,299.47
划分为持有待售的资产	-	-	-	734.34
其他流动资产	3,749.13	8,124.87	9,527.79	7,971.08
流动资产合计	426,499.96	397,382.59	277,234.47	202,111.50
可供出售金融资产	14,086.42	13,863.09	4,040.63	1,490.63
长期股权投资	7,352.41	7,037.02	4,476.18	3,995.20
固定资产	215,708.35	213,352.94	220,641.43	144,569.14
在建工程	50,375.18	45,734.20	41,667.04	61,945.53
工程物资	1,447.40	3,074.21	1,658.12	1,714.60
固定资产清理	650.89	650.89	829.05	-
无形资产	36,754.42	36,354.17	39,400.59	34,804.40
开发支出	4,978.43	4,978.15	3,915.12	2,100.57
商誉	14,328.97	14,328.97	15,248.22	3,981.18
长期待摊费用	376.54	385.49	3,013.40	262.50
递延所得税资产	3,680.86	3,232.86	3,234.38	2,429.99
其他非流动资产	8,372.05	5,524.68	1,870.02	2,949.18
非流动资产合计	358,111.91	348,516.68	339,994.17	260,242.92
资产总计	784,611.87	745,899.27	617,228.63	462,354.43
短期借款	130,512.55	108,531.63	90,243.88	115,250.67
应付票据	56,370.76	30,732.52	36,608.94	28,016.76
应付账款	57,517.75	53,230.29	66,573.12	51,925.30
预收款项	25,039.03	42,468.12	10,988.40	9,262.99
应付职工薪酬	3,179.21	3,871.32	4,131.17	3,959.63
应交税费	3,669.17	2,329.68	3,785.05	1,363.35
应付利息	616.31	486.09	400.59	233.85
应付股利	100.00	100.00	-	-
其他应付款	15,164.60	26,105.56	20,821.42	14,171.00
一年内到期的非流动负债	4,400.00	4,666.38	1,200.00	770.39

其他流动负债	-	-	500.00	500.00
流动负债合计	296,569.37	272,521.59	235,252.57	225,453.94
长期借款	10,900.00	12,000.00	9,266.33	-
应付债券	69,127.49	68,445.78	-	-
长期应付款	129.92	129.92	4,070.18	141.39
预计负债	851.49	851.49	-	-
递延收益	6,083.95	6,168.92	6,741.13	3,396.12
递延所得税负债	362.06	364.35	373.47	382.63
其他非流动负债	-	-	-	777.32
非流动负债合计	87,454.91	87,960.46	20,451.12	4,697.46
负债合计	384,024.28	360,482.05	255,703.69	230,151.39
股本	150,747.66	150,747.53	39,670.40	31,855.01
资本公积	96,743.03	96,171.17	190,992.58	100,778.80
减：库存股	-	-	-	1,547.70
其它综合收益	45.03	26.81	-143.16	-270.60
专项储备	142.82	93.04	522.17	243.04
盈余公积	12,759.46	12,759.46	10,880.87	8,740.79
未分配利润	99,137.38	84,823.53	73,229.15	63,037.71
归属于母公司所有者权益合计	359,575.38	344,621.55	315,152.02	202,837.04
少数股东权益	41,012.21	40,795.67	46,372.93	29,365.99
所有者权益合计	400,587.59	385,417.22	361,524.95	232,203.03
负债和所有者权益总计	784,611.87	745,899.27	617,228.63	462,354.43

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 年一季度未经审计财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
一、营业总收入	319,986.81	584,036.11	333,306.76	242,906.91
其中：营业收入	319,986.81	584,036.11	333,306.76	242,906.91
二、营业总成本	308,626.28	568,724.84	314,569.94	219,536.43
其中：营业成本	295,561.98	518,142.55	268,173.08	181,393.90
税金及附加	285.36	1,101.95	449.30	263.80
销售费用	3,069.90	14,223.76	12,687.60	7,424.45
管理费用	7,487.32	30,282.32	26,943.12	24,534.77
财务费用	1,830.07	4,959.73	4,794.93	4,816.25
资产减值损失	391.65	14.53	1,521.93	1,103.25
加：投资收益（损失以“-”号填列）	5,950.66	5,223.38	1,046.18	784.30
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	1,060.84	953.48	812.58
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	17,311.19	20,534.65	19,783.00	24,154.79
加：营业外收入	198.71	1,478.64	2,570.76	1,214.82
其中：非流动资产处置利得	-	43.10	62.24	34.20
减：营业外支出	89.12	2,096.23	1,010.22	926.47
其中：非流动资产处置损失	-	290.72	397.10	196.42
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	17,420.79	19,917.06	21,343.55	24,443.15
减：所得税费用	2,212.73	3,012.31	4,995.56	4,857.86
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	15,208.05	16,904.74	16,347.99	19,585.28
归属于母公司所有者的净利润	14,824.56	17,440.01	17,290.33	20,126.68
少数股东损益	383.49	-535.27	-942.34	-541.40
六、其他综合收益的税后净额	18.22	169.97	127.44	-34.68
归属母公司所有者的其他综合收益的税后净额	18.22	169.97	127.44	-34.68
（一）以后不能重分类进损益的其他综合收益	-	-	-	-
（二）以后将重分类进损益的其他综合收益	18.22	169.97	127.44	-34.68
外币财务报表折算差额	18.22	169.97	127.44	-34.68
七、综合收益总额	15,226.27	17,074.72	16,475.43	19,550.60
归属于母公司所有者的综合收益总额	14,842.78	17,609.98	17,417.77	20,092.00
归属于少数股东的综合收益总额	383.49	-535.27	-942.34	-541.40
八、每股收益				
（一）基本每股收益（元）	0.10	0.12	0.12	0.56
（二）稀释每股收益（元）	0.10	0.12	0.12	0.56

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 年一季度未经审计财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	309,280.77	595,247.66	280,105.47	234,229.57
收到的税费返还	4,085.43	8,178.34	9,369.41	7,445.70
收到其他与经营活动有关的现金	11,256.00	33,363.32	22,192.13	27,361.53
经营活动现金流入小计	324,622.19	636,789.32	311,667.01	269,036.81
购买商品、接受劳务支付的现金	294,340.45	594,966.24	244,686.32	183,242.43
支付给职工以及为职工支付的现金	8,592.05	33,113.16	30,627.44	25,763.02
支付的各项税费	2,467.39	8,591.85	8,381.84	9,122.94
支付其他与经营活动有关的现金	15,734.77	43,621.41	50,501.65	36,070.12
经营活动现金流出小计	321,134.66	680,292.66	334,197.25	254,198.51
经营活动产生的现金流量净额	3,487.53	-43,503.34	-22,530.24	14,838.30
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	390.24	120.00	24,994.00	40,672.00
取得投资收益收到的现金	-	112.77	564.87	25.54
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5.70	147.12	242.55	416.54
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1,637.47	12,378.92	783.84	-
收到其他与投资活动有关的现金	64,853.85	27,292.67	12,608.38	28,244.65
投资活动现金流入小计	66,887.26	40,051.49	39,193.65	69,358.73
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	15,250.58	51,112.67	33,640.15	54,672.82
投资支付的现金	388.36	12,932.49	26,527.00	42,749.91
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-	2,440.43
支付其他与投资活动有关的现金	67,170.32	64,848.00	26,470.67	9,104.46
投资活动现金流出小计	82,809.27	128,893.15	86,637.82	108,967.62
投资活动产生的现金流量净额	-15,922.00	-88,841.66	-47,444.18	-39,608.89
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	859.87	98,779.33	1,526.25
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	354.54	275.00	1,526.25
取得借款收到的现金	85,497.52	235,010.93	221,249.49	229,350.78
发行债券收到的现金	-	84,500.00	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	1,118.00	7,879.99	19,759.48	16,000.00
筹资活动现金流入小计	86,615.52	328,250.80	339,788.30	246,877.03

偿还债务支付的现金	64,601.13	186,664.39	239,833.14	202,835.78
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,413.56	9,423.92	11,159.63	9,536.66
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	294.14	-	732.56
支付其他与筹资活动有关的现金	1,267.61	10,962.30	7,587.69	13,752.13
筹资活动现金流出小计	67,282.30	207,050.62	258,580.46	226,124.57
筹资活动产生的现金流量净额	19,333.22	121,200.18	81,207.84	20,752.46
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	92.64	519.15	326.40	-735.70
五、现金及现金等价物净增加额	6,991.39	-10,625.67	11,559.83	-4,753.83
加：期初现金及现金等价物余额	18,587.88	29,213.55	17,653.72	22,407.55
六、期末现金及现金等价物余额	25,579.27	18,587.88	29,213.55	17,653.72

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 年一季度未经审计财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
1、将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	16,904.74	16,347.99	19,585.28
加：资产减值准备	14.53	1,521.93	1,103.25
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	22,442.82	18,647.79	13,101.33
无形资产摊销	1,073.46	1,022.17	787.70
长期待摊费用摊销	247.80	436.92	274.77
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	247.62	334.86	162.22
财务费用（收益以“－”号填列）	6,320.71	5,838.94	6,114.56
投资损失（收益以“－”号填列）	-5,223.38	-1,046.18	-784.30
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-228.44	-804.39	188.76
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	-9.13	-9.16	-9.10
存货的减少（增加以“－”号填列）	-11,831.11	-42,402.97	-17,295.06
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-60,438.45	33,948.09	-4,481.67
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-13,439.30	-57,051.72	-4,553.26
其他	414.77	685.50	643.81
经营活动产生的现金流量净额	-43,503.34	-22,530.24	14,838.30
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：	-	-	-
3、现金及现金等价物净变动情况：	-	-	-
现金的期末余额	18,587.88	29,213.55	17,653.72
减：现金的期初余额	29,213.55	17,653.72	22,407.55
现金及现金等价物净增加额	-10,625.67	11,559.83	-4,753.83

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
有息债务(万元)	271,440.72	224,506.23	140,514.76	143,408.82
应收账款及应收票据周转天数(天)	-	46.69	60.82	66.17
存货周转天数(天)	-	80.61	138.08	143.60
应付账款及应付票据周转天数(天)	-	65.01	122.91	122.04
净营业周期(天)	-	62.28	75.98	87.74
流动资产周转天数(天)	-	207.92	258.87	292.28
固定资产周转天数(天)	-	133.76	197.23	184.72
总资产周转天数(天)	-	420.12	583.02	625.07
综合毛利率	7.63%	11.28%	19.54%	25.32%
期间费用率	3.87%	8.47%	13.33%	15.14%
营业利润率	5.41%	3.52%	5.94%	9.94%
总资产回报率	-	3.93%	5.19%	7.06%
净资产收益率	-	4.53%	5.51%	9.03%
负债与所有者权益比率	95.87%	93.53%	70.73%	99.12%
资产负债率	48.94%	48.33%	41.43%	49.78%
流动比率	1.44	1.46	1.18	0.90
速动比率	1.10	1.06	0.66	0.53
EBITDA(万元)	-	50,521.00	48,123.59	43,934.92
EBITDA 利息保障倍数	-	7.01	6.30	7.38
有息债务/EBITDA	-	4.44	2.92	3.26

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的一级子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
江苏嘉隆化工有限公司	6,200.00	53.25%	化学农药生产、销售（农业部未登记除外），高浓度复合肥的生产、销售，化工原料（易燃、易爆、剧毒品除外）、农机配件、仪器仪表、化工设备批发、零售；日用百货、木材销售、纸袋加工、大桶翻新，-自营和代理各类商品及技术的进出口业务。
连云港市华通化学有限公司	10,000.00	96.85%	三氟氯氰酸、三氟氯氰酯原油、氯化钾、三氟氯菊酸、甲醇、2-甲基-2-丙醇、高效氯氟氰菊酯原药（农药）、3，4-二氟苯腈、间三氟甲基苯酚、吡氟酰草胺生产；自营和代理各类商品的进出口业务。
临沂市金源化工有限公司	500.00	40.50%	咪唑的生产、销售。
江苏科菲特生化技术股份有限公司	4,000.00	51.22%	化工技术研发；化工产品生产（属于危险化学品的按照危险化学品建设项目安全审查意见书或安全生产许可证批准项目经营）；危险化学品批发（按危险化学品经营许可证所列项目经营）；信息咨询服务（国家有专项规定项目除外）；化工原料及产品（除农药及其他危险化学品）批发、零售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务。
石家庄瑞凯化工有限公司	10,205.00	51.00%	虫螨腈、烯啶虫胺、吡啶醚菌酯、草铵膦 50%、虱螨脲、啶螨酯、草铵膦 95%、吡蚜酮、噻虫嗪、噻菌灵、螺螨酯、吡丙醚、高效氯氟氰菊酯、乙烯利、毒死蜱、百菌清、苜蓿磺隆、双草醚的生产（仅按农药登记证核准的品种生产）；本企业生产的农药销售；2-氯-5氯甲基噻唑、草铵膦、亚氨基-2-噻唑生产、销售；本企业生产、科研所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备（特种设备除外）、机械配件销售；水溶性肥料的生产、销售（仅限分支机构经营）；精细化工产品（不含：危险化学品及其它前置性行政许可项目）的技术开发、技术咨询、技术服务；自营和代理各类商品和技术的进出口业务。
盐城明进纳米材料科技有限公司	3,800.00	65.00%	纳米铜粉、纳米复合自修剂、纳米自修复超级润滑油研发；2-氯烟酸制造（仅允许作为园区内江苏辉丰农化股份有限公司吡氟草胺项目的配套原料，不得作为农药、医药、染料中间体外售其他企业）；化工产品（除农药及其他危化品）销售。
上海焦点生物技术有限公司	6,000.00	100.00%	从事生物科技领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务，从事货物进出口及技术进出口业务，自有房屋租赁，物业管理，健身房，停车场管理，仓储（除危险化学品），房地产开发经营，企业营销策划，企业形象

			策划, 企业管理咨询, 机械设备、电子产品、农药的销售。
上海迪拜植保有限公司	1,000.00	100.00%	危险化学品(见许可证)批发, 化工产品(除危险化学品、监控化学品、烟花爆竹、民用爆炸物品、易制毒化学品)、化肥、农药(限投资方生产的农药)的销售, 从事货物及技术的进出口业务。
新疆辉丰生物科技有限公司	500.00	85.00%	农药6类1项(未经许可的危险化学品及易制毒、易制爆、剧毒化学品除外)。肥料的销售; 生物科技技术研发及推广服务。
农一电子商务大丰有限公司	500.00	70.00%	化工产品(除农药、危险品)的互联网销售; 农业技术咨询与服务; 日用品(除电动三轮车)销售; 会议及展览服务。
江苏辉丰石化有限公司	19,200.00	100.00%	成品油(汽油、煤油、柴油[除危险化学品])批发; 危险化学品经营(按危险化学品经营许可证核定范围经营); 港口仓储经营; 润滑油、燃料油(除危险化学品)、粗白油、化工产品(除农药)、化肥、农用薄膜销售; 联运服务; 货物配载; 普通货运; 危险品运输(按许可证所列范围经营); 自营和代理各类商品和技术的进出口业务。
江苏焦点农业科技有限公司	3,698.00	50.84%	农作物种子生产、批发、零售(按许可证所列品种生产经营); 大米分装、销售; 粮食收购; 食品销售; 树木、花卉、瓜果、蔬菜种植; 农业生产资料新品种、新技术试验、示范、技术咨询; 建立农业示范园; 园林绿化设计、施工; 土石方工程施工; 农业技术服务、农业机械化作业服务; 农产品(除鲜茧)收购; 自营和代理各类商品和技术的进出口(国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外); 货物仓储(除危险品); 道路货物运输代理; 新能源产品开发、研究。
江苏辉丰生物技术有限公司	1,000.00	100.00%	水溶肥制剂、生物肥料、有机肥料制造; 生物技术的研发。
辉丰国际有限公司	6.45(万美元)	100.00%	农用化学品的销售
辉丰美国国际贸易有限公司	500.00(万美元)	100.00%	农用化学品的销售
罗捷尔国际有限公司	85.00(万澳元)	100.00%	农用化学品的销售
普丰澳大利亚公司	168.00(万澳元)	100.00%	农用化学品的销售

资料来源: 公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
非付现费用	资产减值准备 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
非经营性损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 + 财务费用 + 投资损失 + 递延所得税资产减少 + 递延所得税负债增加
FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营性损益
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的非流动负债 + 长期借款 + 长期应付款中的计息部分

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

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