

# 信用等级通知书

联合评字[2018]204号

---

利尔化学股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟公开发行的可转换公司债券的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司主体长期信用等级为AA，评级展望为“稳定”；贵公司拟公开发行的可转换公司债券信用等级为AA。

特此通知

联合信用评级有限公司

二零一八年二月二十八日



---

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>

# 信用等级公告

联合[2018]204号

---

利尔化学股份有限公司：


联合信用评级有限公司通过对利尔化学股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

利尔化学股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

利尔化学股份有限公司拟公开发行的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： 

二零一八年三月二十八日

---

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>

# 利尔化学股份有限公司

## 公开发行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**8.32**亿元（含**8.32**亿元）  
 债券期限：不超过**6**年（含**6**年）  
 转股期：自发行结束之日起满**6**个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止  
 还本付息方式：按年付息、到期还本  
 评级时间：2018年2月28日

### 财务数据

项目	2015年	2016年	2017年
资产总额（亿元）	25.57	31.16	45.15
所有者权益（亿元）	15.51	22.96	27.87
长期债务（亿元）	2.09	1.49	3.66
全部债务（亿元）	6.48	3.51	9.79
营业收入（亿元）	14.89	19.82	30.84
净利润（亿元）	1.45	2.24	4.39
EBITDA（亿元）	3.00	4.16	7.14
经营性净现金流（亿元）	1.57	1.85	3.63
营业利润率（%）	24.11	23.81	28.43
净资产收益率（%）	9.79	11.62	17.26
资产负债率（%）	39.32	26.32	38.27
全部债务资本化比率（%）	29.46	13.26	25.99
流动比率（倍）	1.36	1.88	1.41
EBITDA全部债务比（倍）	0.46	1.18	0.73
EBITDA利息倍数（倍）	12.95	32.78	35.49
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.35	0.49	0.84

注：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；本报告财务数据及指标计算均为合并口径。

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对利尔化学股份有限公司（以下简称“公司”或“利尔化学”）的评级反映了公司作为国内农药行业领先企业，在行业地位、产品种类、技术水平、市场认可度和经营稳定性等方面具备竞争优势。近三年，公司收入和利润规模呈增长趋势，经营性现金持续净流入，现金类资产较为充裕，债务负担较轻。同时，联合评级也关注到农药行业竞争激烈，安全环保标准趋严以及外汇汇率波动较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的完工以及市场营销渠道的完善，公司产能将逐步释放，竞争实力得到增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款。考虑到未来转股因素，公司的资本实力有可能进一步增强。

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

### 优势

1. 公司作为国内农药行业领先企业，生产技术水平先进、产品类型较为齐全，主力产品较早进入国际市场，具有明显的市场先行优势，市场认可程度较高，综合竞争力较强。

2. 公司主要产品符合国家产业结构调整方向及农药产业政策发展方向，不存在强制淘汰或受政策限制的风险，经营稳定性较强。

3. 近三年，公司收入和利润规模呈增长趋势，经营性现金持续净流入，现金类资产较为充裕，债务负担较轻。

4. 本次可转换公司债券设置了转股价格调

整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款。考虑到未来转股因素，公司的资本实力有可能进一步增强。

#### 关注

1. 农药原药行业生产厂商众多，行业竞争激烈；部分高毒农药的禁用，高效、低毒农药的替代加剧了行业洗牌。

2. 环保法律法规日趋严格，公司在环保设施、三废治理等方面的投入和支出将有所增加，可能会对公司的盈利水平造成一定的影响。

3. 未来随着公司生产规模不断扩大，安全生产相关制度可能存在不充分或者没有完全得到执行等风险，可能给公司的生产经营带来较大的不利影响。

4. 近几年，公司持续投入较大金额的资本性支出，大规模建设投入可能面临收益不及预期的风险。

#### 分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

周 婷

电话：010-85172818

邮箱：zhout@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：李日如  
  
联合信用评级有限公司  

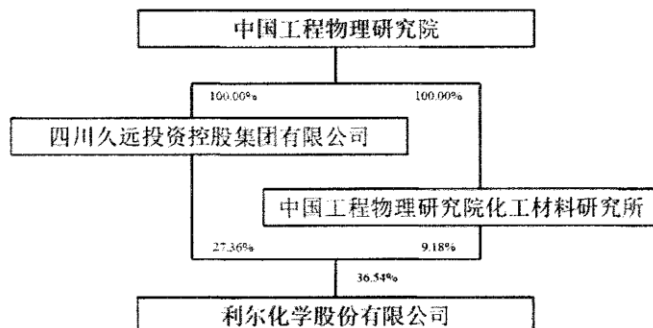

## 一、主体概况

利尔化学股份有限公司（以下简称“公司”或“利尔化学”）系经财政部（财防〔2007〕88号）《财政部关于整体变更设立利尔化学股份有限公司国有股权管理有关事项的批复》和商务部（商资批〔2007〕1227号）《商务部关于同意利尔化学有限公司变更为外商投资股份有限公司的批复》批准，由四川久远投资控股集团有限公司（以下简称“久远集团”）、中通投资有限公司（香港）（以下简称“中通公司”）、中国工程物理研究院化工材料研究所（以下简称“化材所”）、陈学林、张成显、张俊、蒋勇、黄世伟、魏平、宋剑安、何勇作为发起人，以发起方式设立的股份有限公司。成立时，公司的控股股东为久远集团，实际控制人是中国工程物理研究院（以下简称“中物院”），初始注册资本 10,096.27 万元。

2008 年 6 月，根据中国证监会《关于核准利尔化学股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可〔2008〕791 号）核准，公司在深圳证券交易所向社会公开发行人民币普通股（A 股）3,400.00 万股份；公司注册资本增加至 13,496.27 万元。2008 年 7 月，公司股票于深圳证券交易所挂牌交易（股票简称：“利尔化学”；股票代码：“002258.SZ”）。

后经多次资本公积转增、送红股、配股等事项，截至 2017 年底，公司总股本增至 52,437.30 万股，其中，久远集团持有公司 27.36% 股份，系公司控股股东；久远集团为中物院出资设立的国有独资公司，公司第三大股东化材所（持股比例为 9.18%）为中物院所属单位，二者存在关联关系，为一致行动人；中物院间接持有公司 36.54% 股份，系公司的实际控制人。

图 1 截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报，联合评级整理。

公司属农药化工行业，经营范围：农药原药、制剂、化工材料及化工产品的研发、生产、销售；经营本企业自产产品的出口业务；经营本企业所需机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务；经营本企业的加工贸易业务；技术转让、技术检测及咨询；投资管理及咨询。

截至 2017 年底，公司下设营销中心、环保事业部、生产制造中心、采购部、财务部、技术中心、EHS 部等 15 个职能管理部门；公司合并范围共有 11 家全资及控股子公司；公司拥有在职员工 3,394 名。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 45.15 亿元，负债合计 17.28 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 27.87 亿元，归属于母公司的所有者权益 23.79 亿元。2017 年，公司实现营业收入 30.84 亿元，净利润（含少数股东损益）4.39 亿元，归属于母公司所有者的净利润 4.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.63 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.94 亿元。

公司注册地址：四川省绵阳经济技术开发区；法定代表人：尹英遂。

## 二、本次债券概况

### 1. 本次债券概况

本次发行债券名称为“利尔化学股份有限公司公开发行可转换公司债券”，拟发行总规模不超过人民币元 85,200 万元（含 85,200 万元），具体发行规模提请公司股东大会授权董事会在上述额度范围内确定。本次发行的可转换公司债券的期限为自发行之日起 6 年，转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。本次债券面值为人民币 100 元，按面值平价发行，具体发行方式由公司股东大会授权董事会与保荐人（主承销商）协商确定，原股东有权放弃配售权，向原股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会根据发行时具体情况确定，并在本次债券发行的发行公告中予以披露。本次可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。本次债券无担保。

#### （1）转股条款转股价格

本次可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该二十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交易均价按经过相应除权、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公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。

转股价格的调整：在本次发行之后，若公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况，则转股价格相应调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）。

修正价格：在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有二十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80% 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，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。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均价之间的较高者。若在前述二十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

#### （2）赎回条款

到期赎回条款：在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款：在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有二十个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权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换公司债券。

#### （3）回售条款

有条件回售条款：本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券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。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格因发生送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券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换公司债券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，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款：若本次发行可转换公司债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利。在上述情形下，可转换公司债券持有人可以在回售申报期内进行回售，在回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

## 2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金总额不超过 85,200 万元（含 85,200 万元），扣除发行费用后，募集资金用于以下项目：

表 1 本次债券募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	投资金额	截至本次发行董事会审议日	募集资金拟投入资金
1	年产 10,000 吨草铵膦原药生产线及配套设施建设项目	55,000.00	7,005.49	39,500.00
2	年产 1,000 吨氟环唑原药生产线及配套设施建设项目	29,100.00	--	19,700.00
3	年产 1,000 吨丙炔氟草胺原药生产线及配套设施建设项目	35,000.00	3,635.56	26,000.00
	合计	119,100.00	10,641.05	85,200.00

资料来源：公司公告

### （1）年产 10,000 吨草铵膦原药生产线及配套设施建设项目

本项目将依托公司目前已经掌握的草铵膦规模化的生产工艺技术，并进行优化，同时结合广安园区的优势资源进行技改扩能建设，先期建设 7,000 吨/年生产能力，最终实现 10,000 吨/年的生产能力。2016 年 4 月 5 日，广安经济开发区经济发展局出具了《企业投资项目备案通知书》（川投资备[51162416040501]0007 号），对该项目进行了备案。本项目总投资 55,000 万元，其中以募集资金投入 39,500 万元。本项目选址在四川省广安经济技术开发区新桥工业园区，建设期 24 个月，本项目以自筹资金于 2017 年 3 月开始建设，逐步投入生产，预计 2019 年 2 月全面建成。本项目总工期为 24 个月，包括从项目前期准备、工程勘察设计、施工以及试车等过程。在进度安排上，将配套制定设备使用计划、劳动力安排计划、材料进场计划等，合理布置立体交叉作业及流水作业，对施工进度实施动态管理。本项目由公司全资子公司广安利尔化学有限公司（以下简称“广安利尔”）实施，项目选址位于四川省广安经济技术开发区新桥工业园区。本项目建设期为 24 个月，预计本项目达产后可形成年销售收入约 7 亿元，实现年税后净利润约 1.4 亿元，预期经济效益良好。

### （2）年产 1,000 吨氟环唑原药生产线及配套设施建设项目

本项目将利用公司现有的氟环唑生产工艺，并进行优化，同时结合广安园区的优势资源建设本



项目，进行扩能，形成年产 1,000 吨氟环唑原药生产能力。2016 年 4 月 5 日，广安经济开发区经济发展局出具了《企业投资项目备案通知书》（川投资备[51162416040501]0007 号），对项目进行了备案。本项目总投资 29,100 万元，其中以募集资金投入 19,700 万元。项目选址在四川省广安经济技术开发区新桥工业园区，建设期 24 个月，已经于 2017 年 6 月开始建设，2019 年 6 月建成投产。本项目总工期为 24 个月，包括从项目前期准备、工程勘察设计、施工以及试车等过程。在进度安排上，将配套制定设备使用计划、劳动力安排计划、材料进场计划等，合理布置立体交叉作业及流水作业，对施工进度实施动态管理。本项目由广安利尔实施，项目选址位于四川省广安经济技术开发区新桥工业园区。本项目建设期为 24 个月。预计本项目达产后可形成年销售收入约 2.7 亿元，实现年税后净利润约 0.5 亿元，预期经济效益良好。

### （3）年产 1,000 吨丙炔氟草胺原药生产线及配套设施建设项目

本项目将利用公司掌握的丙炔氟草胺的合成工艺，结合广安园区的优势资源建设本项目，形成年产 1,000 吨丙炔氟草胺生产能力。2016 年 4 月 5 日，广安经济开发区经济发展局出具了《企业投资项目备案通知书》（川投资备[51162416040501]0007 号），对项目进行了备案。本工程项目总投资 35,000 万元，其中以募集资金投入 26,000 万元。项目选址在四川省广安经济技术开发区新桥工业园区，建设期 22 个月，本项目已自筹资金于 2017 年 3 月开始建设，预计 2019 年 1 月建成投产。本项目总工期为 22 个月，包括从项目前期准备、工程勘察设计、施工以及试车等过程。在进度安排上，将配套制定设备使用计划、劳动力安排计划、材料进场计划等，合理布置立体交叉作业及流水作业，对施工进度实施动态管理。本项目由广安利尔实施，项目选址位于四川省广安经济技术开发区新桥工业园区。本项目建设期为 22 个月，预计本项目达产后可形成年销售收入约 4 亿元，实现年税后净利润约 0.6 亿元，预期经济效益良好。

## 三、行业分析

公司主营业务为农药原药及制剂的研发、生产和销售，产品主要为除草剂、杀虫剂和杀菌剂，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。

农药的使用总体上经历了三个主要阶段，即无机农药（矿物源农药）阶段、有机合成农药阶段、生物农药阶段。

无机农药（矿物源农药）是指其有效成分起源于天然矿物原料的无机化合物和石油的农药，其中具有代表性的产品有波尔多液、石硫合剂、磷化铝等。该阶段产品的特点表现为：杀虫、防病或除草的作用较为单一；药效低，单位面积使用量大；毒性较大，对人畜易造成伤害。

有机合成农药也称为化学合成农药，是指由人工研制合成，并由化学工业生产的一类农药，其代表产品均为现在农药市场上的主流产品，如毒死蜱、吡虫啉、草甘膦等。这类农药的特点是药效快，用量少，用途广，可适应不同的需要，但是环境污染比较严重，且容易使有害生物产生抗药性，对人畜也并不安全。由于这类农药的生产技术比较成熟，普及面较广，因而现在使用范围最广，且

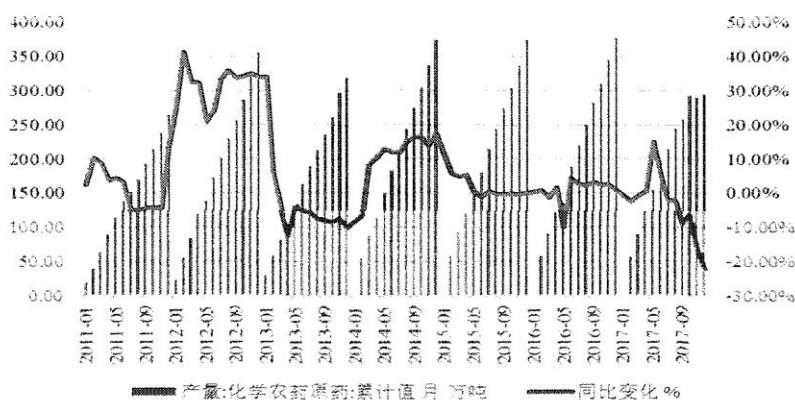
在短时间内不会被替代。

生物农药是指利用生物活体（真菌、细菌等）或其代谢产物（信息素、生长素等）针对农业有害生物进行杀灭或抑制的制剂。生物源农药于上世纪70~80年代开始兴起，其主要目的是为了减少对化学合成类农药的依赖，从而减少由化学合成农药引发的环境污染等问题。然而由于生物源农药的生产、保存技术等方面发展还不成熟，生物源农药仍无法成为现代农药的主流产品，但其未来的发展前景则非常广阔。

农药分类方式较多，其中按来源分类可分为无机农药、有机合成农药、生物源农药；按作用对象分可分为杀虫剂、杀菌剂、除草剂、植物生长调节剂等；按剂型不同可分为乳油、悬浮剂、可湿性粉剂等；另外还可按作用方式分类，按毒性分类等。其中最主要的分类方式即为按作用对象分类，其中占主导地位的产品即杀虫剂、杀菌剂、除草剂三大类。

经过多年的发展，我国农药原药产量逐年上升，2011年我国农药原药产量达264.80万吨，同比增长13.06%，成为世界第一大农药原药生产国。2016年，我国农药原药产量继续上升，为377.80万吨，同比增长1.02%。近几年，全国农药使用量保持在180万吨左右，作为农药出口大国，我国农药使用量远小于生产量。2017年，受供给侧结构性改革持续推进以及环保监管趋严的影响，全国农药原药产量为294.09万吨，同比减少22.16%。

图2 2011~2017年我国化学农药原药生产情况



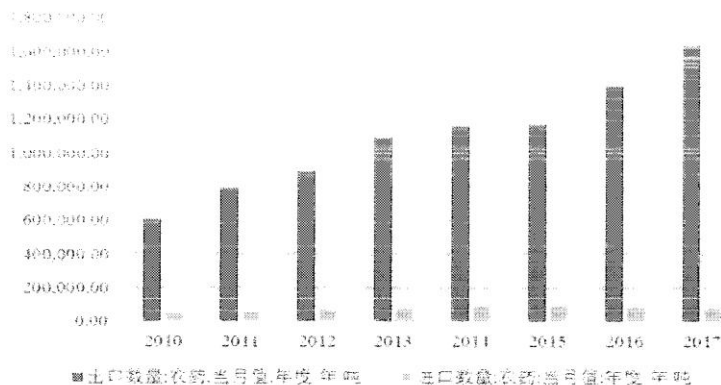
资料来源：Wind

总体看，2011~2016年我国农药总产量持续增长，2017年受供给侧结构性改革持续推进以及环保监管趋严的影响，我国农药原药总产量同比减少；同时出现了高效、低毒、无公害新品种农药供不应求的情况，企业获利水平有望提高。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，将带动农药行业升级发展和不断提高。

## 2. 农药进出口

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。

图3 2010-2017年我国农药进出口数量情况



资料来源: Wind

2017年,全国累计出口农药163.00万吨,同比增长16.43%;出口金额47.64亿美元,同比增长28.49%,2017年我国农药出口数量及金额均大幅增长。2017年,农药行业逐步回暖,农药价格有所回升;同时,受供给侧结构性改革持续推进以及环保监管趋严的影响,行业竞争格局优化。目前国内农药企业大都是以生产专利到期农药为主,与国外农药巨头相比市场竞争能力相对较弱,因此,我国农药企业亟需发展技术水平更高、附加值更高的制剂类产品,以维持市场占有率,维护和提高自身在国际市场的竞争力。

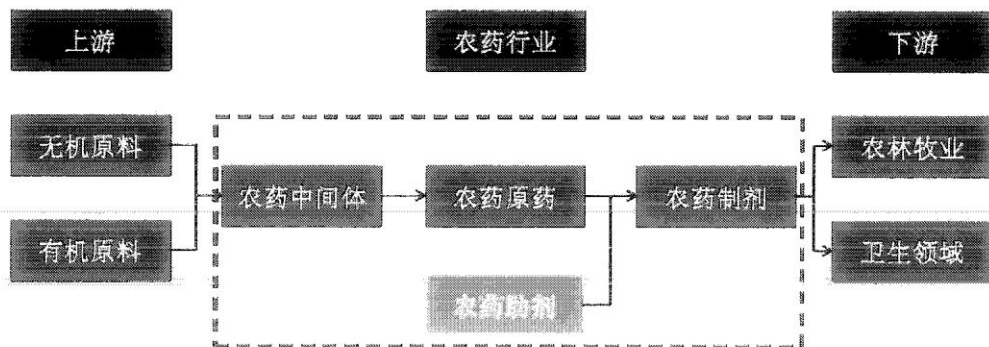
我国农药进口数量和金额自2011年以来一直保持在5~10万吨和4~8亿美元之间,2017年进口农药数量为8.35万吨、同比下降1.47%,进口金额为6.81亿美元、同比增长0.95%。从单价来看,我国农药进口单价明显高于出口,国内高技术水平高附加值农药产品发展滞后于国际先进水平。

总体看,我国农药进出口贸易顺差仍然明显,但出口原药中高附加值制剂产品亟待发展。

### 3. 上下游行业状况

化学农药行业属于精细化工产业,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。实际中使用的农药产品是由农药原药和农药助剂制成的农药制剂,其中农药原药起主要作用,被称为有效成分或活性成分,而农药原药是由农药中间体合成而来,因而完整的农药行业产业链由农药中间体、农药原药合成和农药制剂加工构成,农药行业的产业链如下:

图4 农药行业上下游情况



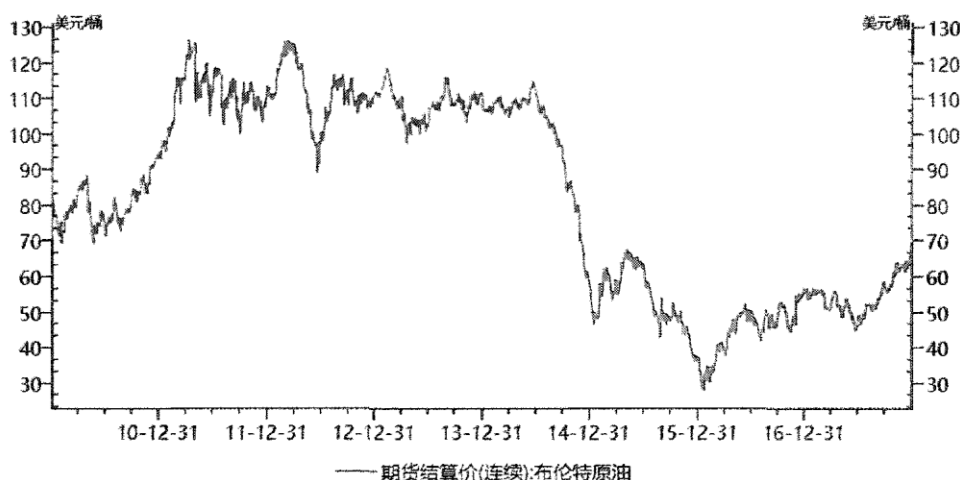
资料来源: 公司提供, 联合评级整理。

### (1) 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波动将带来生产成本的波动。

原油价格方面，自2014年下半年以来，在全球需求不足的情况下，原油产量仍不断增长，供给失衡导致原油价格持续大幅下跌。进入2015年，原油市场仍然面临着全球供应过剩压力，国际现货原油价格在小幅回升后继续下跌，2016年1月原油价格跌破30美元/桶，较2014年油价较高点时下降了约2/3。随后国际原油价格触底反弹，随着OPEC国家与部分非OPEC原油生产国达成减产协议，预期利好油价，2016年内国际原油价格有所回升。2017年前三季度，国际油价处于区间震荡格局；2017年四季度以来，受美元指数破位下行及地缘政治突发事件的影响，国际油价震荡走强，截至2017年12月底，布伦特原油期货结算价为66.87美元/桶，较年初上涨20.55%。

图 5 2010~2017 年底国际原油价格变化情况（单位：美元/桶）



资料来源：Wind

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。

### (2) 下游

近年来，我国农业生产能力稳步提升，粮食产量连续五年超过5.5亿吨，连续三年超过6亿吨，综合生产能力超过5.5亿吨。同时，果菜茶等园艺作物稳定发展，棉油糖等工业原料作物单产水平进一步提高，已建成一批粮、棉、油、糖等重要农产品生产基地。根据国家统计局数据，2017年，全国粮食播种面积168,329万亩，比2016年减少1,222万亩，同比下降0.7%；全国粮食总产量61,791万吨，比2016年增加166万吨，同比增长0.3%；全国粮食单位面积产量367公斤/亩，比2016年增加3.6公斤/亩，同比增长1.0%。随着我国政府对农业支持力度的加大以及农业供给侧改革的逐步落实，全国粮食单位面积产量持续增长，现代化农业集约化经营、农业种植收益提高、农业互联网模式变革对农药的需求也稳步增长，带动了农药行业的发展。

总体看，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，下游农业生产对高效、低毒、低残留农药的需求将有所增长。

#### 4. 行业竞争

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，加上分散剂和助溶剂等原辅料，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，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，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企业产品的覆盖面，企业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，使经销商与企业成为利益共同体，以产生最优的激励效果。从2017年中国农药行业制剂销售50强榜单来看，2016年制剂销售收入10~20亿元的企业3家，5~10亿元的企业5家，其余为5亿元以下。制剂企业经营对销售渠道依存度相对较高，较整体农药行业有更高的销售集中度。

除下游市场因素以外，制剂产品本身具有较高技术含量、较高附加值特点，尽管与跨国公司相比，国内企业目前的竞争仍停留在低层面，产品同质化严重、销售准入门槛低，未来随着制剂产业不断发展，制剂企业生产经营差异性将日渐凸显。

2017年农药企业排名情况如下表所示，其中，利尔化学2016年全年农药销售额排名我国农药行业第11名。农药百强企业2016年实现销售总额1,098.73亿元，同比增长5.81%；其中，前5名企业销售额合计不足20%，且企业间销售额差距很小，农药行业销售集中度较低，行业竞争激烈。

表2 2017年我国农药公司排名情况（单位：亿元）

排名	企业名称	销售额（2016年）
1	北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司	45.49
2	山东潍坊润丰化工股份有限公司	37.51
3	四川省乐山市浮华通达农药科技有限公司	36.64
4	南京红太阳股份有限公司	34.96
5	江苏辉丰农化股份有限公司	31.78
6	浙江新安化工集团股份有限公司	30.14
7	江苏扬农化工股份有限公司	28.76
8	中化作物保护品有限公司	28.37
9	山东滨农科技有限公司	25.37
10	南通江山农药化工股份有限公司	20.90
11	利尔化学股份有限公司	19.79
12	连云港立本作物科技有限公司	19.66
13	浙江中山化工集团股份有限公司	19.65

14	湖北泰盛化工有限公司	19.60
15	江苏联化科技有限公司	19.42

资料来源：中国农药工业协会

2017年以来，全球农化行业整合和转型频发，如杜邦陶氏合并、中化收购先正达、拜耳收购美国孟山都公司、沙隆达收购ADAMA、红太阳收购山东科信等等，未来农化企业的集中度有望大幅提高。

总体看，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；现阶段国内制剂加工业技术水平较低，生产厂商众多，行业竞争激烈；相较于整体农药行业而言，制剂企业经营对销售渠道依存度相对较高；未来农化企业的集中度有望大幅提高。

### 5. 行业政策

我国从2004~2015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。这些都将是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。

表3 近年来我国发布的与农药相关的产业政策

政策名称	发布机构	出台时间	主要内容
《土壤污染防治行动计划》	环保部	2014年3月	到2020年，全国土壤污染加重趋势得到初步遏制，土壤环境质量总体保持稳定，农用地和建设用地区域土壤环境安全得到基本保障，土壤环境风险得到基本管控。到2030年，全国土壤环境质量稳中向好，农用地和建设用地区域土壤环境安全得到有效保障，土壤环境风险得到全面管控。到本世纪中叶，土壤环境质量全面改善，生态系统实现良性循环。
《农药工业“十三五”发展规划》	中国农药工业协会	2016年5月	中国农药工业将坚持走新型工业化道路，以创新发展为主题、以提质增效为中心，进一步调整产业布局和产品结构，推动技术创新和产业转型升级，减少环境污染，满足现代农业生产需求，并提高我国农药工业的国际竞争力。
农业部公告第2445号	农业部	2016年9月	停止受理与批准百草枯的田间试验、登记申请与境内使用的续展登记申请
农发〔2017〕1号“2017年国家农业部一号文件” 《中共中央、国务院关于深入推进农业供给侧结构性改革加快培育农业农村发展新动能的若干意见》	农业部	2017年2月	推进农业供给侧结构性改革，优化产业产品结构，着力推进农业提质增效；深入推进化肥农药零增长行动。
国令第677号《农药管理条例》	国务院	2017年6月	进一步加强农药管理，为保障农产品质量安全，推动建设资源节约、环境友好的现代农业，提供坚实有力的法律依据。

资料来源：公司提供，联合评级整理。

根据《农药工业“十三五”发展规划》，农药原药生产将进一步集中，到2020年，农药原药企

业数量减少30%，其中销售额在50亿元以上的农药生产企业5个，销售额在20亿元以上的农药生产企业有30个。国内排名前20位的农药企业集团的销售额达到全国总销售额的70%以上。建成3~5个生产企业集中的农药生产专业园区，到2020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80%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2020年，农药创制品种累计达70个以上，国内排名前10位的农药企业建立较完善的创新体系和与之配套的知识产权管理体系，创新研发费用达到企业销售收入的5%以上；农药全行业的研发投入占到销售收入的3%以上。到2020年，特殊污染物处理技术进一步提高和完善，“三废”排放量减少50%；农药产品收率提高5%，副产物资源化利用率提高50%，农药废弃物处置率达到50%。

我国将进一步完善政策法规，加强农药行业管理和宏观调控，在国家产业政策引导下，优化生产力布局，加大对农药科技创新投入，提高产品质量和技术装备水平，综合运用财税、价格、贸易等方面的经济政策，淘汰高污染、高环境风险农药生产工艺，发展环境友好型农药产品，鼓励农药生产企业兼并重组，培育具有国际竞争力的大型农药企业集团，促进农药行业健康稳定发展，提高粮食安全保障能力。

目前我国农药行业享受农药产品11%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。

总体看，《农药工业“十三五”发展规划》和农药行业优惠税率等相关政策对农药行业的健康快速发展提供了较有利的外部支持。

## 6. 行业关注

### (1) 我国农药行业产业集中度低

我国农药产业集中度较低，企业规模较小。现有农药原药生产企业500多家，布局分散，规模较小，至今尚没有具有国际竞争能力的龙头企业。随着农药行业的发展，行业结构也发生了很大变化，出现了一批工科贸、产学研结合的大型农药集团。国际著名农化企业加强与我国农化企业的合作，也带来了越来越强的竞争，同时引进了一批先进技术、生产工艺和产品，带动了我国农药生产水平的提高。

### (2) 面临国际市场不确定性风险

自上次金融危机以来，世界经济整体尚处低迷阶段，我国作为第一大农药出口国，行业发展受国际农药市场波动影响较大。此外，杜邦、拜耳、陶氏等跨国公司将凭借其雄厚的资本、新颖的产品、优秀的品质、卓越的防效、到位的服务对中国本土农药企业形成产品和销售渠道上的竞争和压力。

### (3) 农药企业环保压力大

随着国民经济的快速发展和国民生活水平的不断提高，环境保护和食品安全意识的不断增强，农药生产过程中“三废”排放监管力度不断加大，农产品中农药残留制定的限量标准将日趋严格，对农药企业的布局、新产品开发、新技术应用等提出了更高的要求。我国农药行业产业升级、兼并重组的脚步将会加快，农药生产将进一步向大型化、集约化方向发展，农药产品朝着高效、安全、经济和环境友好的方向发展。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。

## 7. 未来发展

### (1) 产业集聚水平不断提高

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。国家鼓励产业集聚发展，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。

### (2) 我国农药出口亟需结构性转变

我国农药出口呈连续快速增长态势有所转变，进出口规模开始下滑。考虑到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，我国农药生产企业仍然是跨国农药企业的重要原药供应商。另一方面，在原药出口增长滞缓的情况下，我国农药企业亟需发展技术水平更高、附加值更高的制剂类产品，以维持市场占有率，维护和提高自身在国际市场的竞争力。

### (3) 高效、低毒、低残留的农药取代老品种成为长期趋势

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。国家加大新品种开发和产业化力度，重点支持高效、安全、环境友好新品种的开发和产业化进度，一批新烟碱类、拟除虫菊酯类、杂环类等高效、安全、环境友好的杀虫剂得到进一步发展。杀菌剂的品种发生了较大变化，效果更好、残留更低的杂环类、三唑类和甲氧基丙烯酸酯类杀菌剂品种得到快速发展，已经成为我国杀菌剂的骨干品种。随着有机磷类、磺酰脲、磺酰胺和杂环类除草剂的发展，它们的市场占有率迅速上升，从而改变了过去除草剂以二苯醚类、苯氧羧酸类、三嗪类等为主的局面。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。

总体看，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. 规模和竞争力

公司主要产品包括除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大系列共 30 余种原药以及 100 余种制剂。根据中国农药工业协会的统计，按年度销售规模为标准，公司 2015~2017 年的市场排名分别为第 26 位、第 22 位和第 11 位，公司市场地位上升较快。截至 2017 年底，公司资产总额达 45.15 亿元；2017 年，公司营业收入规模达到 30.84 亿元，净利润规模达到 4.39 亿元。

公司已从事开发国际原药市场二十余年，公司主力产品较早进入国际市场，具有十分明显的市场先行优势。经过多年的努力，公司产品已出口美国、澳大利亚等三十多个国家及地区，主要客户陶氏益农、纽发姆等均为行业内国际知名农化企业，公司通过长期的品质、供应和服务保障，与之建立了长期稳定的战略合作关系，在客户中拥有良好的信誉。

公司品种上看，主要产品涵盖氯代吡啶类、取代脲和磺酰脲类等多个系列；从市场应用上看，公司除草剂应用范围覆盖旱田作物、水田作物。此外，公司主要产品均为高效、安全农药产品，符合国家产业结构调整方向及农药产业政策发展方向。



公司设立技术中心系公司的高层次和高水平的综合性研究开发机构，是公司研发体系中的核心部门，主要负责公司新产品、新技术和新工艺的研究开发和验证。在 2009 年，技术中心被国家发改委、科技部、财政部、海关总署、国家税务总局等部门联合认定为国家级企业技术中心。中心现有专职研究开发人员 100 余人，其中：博士 3 人、硕士 31 人、本科 30 余人，专业涵盖有机合成、化学工程、分析化学、植保等多种学科。以中心为依托，公司与南开大学、西南科技大学共同组建了“四川省功能杂环化合物工程技术研究中心”（四川省科技厅批复），公司与业内知名院士（专家）团队合作组建了四川省院士（专家）工作站（四川省委组织部、四川省科技厅等 7 部门联合认定）。

质量控制方面，公司拥有严格完整的质量控制和管理体系，绵阳生产基地及南通生产基地均通过了 ISO9001 质量管理体系认证。在产品的设计、原材料采购、制造加工、交付验收使用等环节具备完整的过程控制，通过严格的过程控制和生产加工，产品质量优良，得到了各级客户的认可。

总体看，公司在行业内具备较高的知名度，产品种类丰富，技术实力较强结构完整。公司进入国际市场时间较早，运营成熟，构建了稳定的客户合作关系。

## 2. 安全环保

### （1）环保方面

公司高度重视环保工作，确立了“本质环保、预防为主、遵守法规、持续改进”的环保方针，从源头控制、过程控制和末端治理将环保管理工作落到实处。并通过 ISO14001 环境管理体系认证，将环境管理工作纳入了科学化、制度化、系统化的管理轨道。长期以来，公司通过持续加大环保投入，不断提高员工综合素质，革新工艺，完善环保基础设施配置等措施，使公司环保工作从本质上得到了可靠的保障，环保管理达到行业先进水平。近几年来，公司环保投入总额累计达到近 3 亿元，现有“三废”排放符合国家标准，公司还将进一步促进减排，从工艺本质上进行改进，并持续提升环保治理的水平。

### （2）安全方面

危险品管理方面，本公司持有编号为（川）绵 WH 安许证字[2014]0005 号的《安全生产许可证》，子公司江苏快达农化股份有限公司（以下简称“江苏快达”）持有编号为（苏）WH 安许证字[F00033]号的《安全生产许可证》、编号为苏（F）危化经字（D）00017 号的《危险化学品经营许可证》、编号为 320612196 号的《危险化学品生产单位登记证》，子公司湖南比德生化科技股份有限公司（以下简称“比德生化”）持有编号为（湘）WH 安许证字[2017]H1-0188 号的《安全生产许可证》、编号为湘岳临危化经[2016]0001 号的《危险化学品经营许可证》。安全费用投入方面，2015~2017 年，公司分别投入 586.42 万元、625.10 万元和 576.31 万元，用于完善改造和维护安全防护设施设备，配备、维护、保养应急救援器材、设备支出和应急演练，配备和更新现场作业人员安全防护用品等专项支出。

总体看，作为化工企业，公司安全环保工作和制度建设到位，证照和资质较为齐全，能保障公司正常经营的需要。

## 3. 人员素质

截至本报告出具日，公司设董事 9 人，其中董事长 1 人，独立董事 3 人；监事 3 人；包括董事会秘书在内高级管理人员 9 人。公司管理团队人员大多在行业内从事经营和管理工作多年，具有丰富的管理经验和行业经验。

公司董事长尹英遂先生，中国国籍，1970 年出生，大学本科学历，高级工程师。尹先生曾任四

川西普化工股份有限公司技术员、公用工程部经理、项目办主任、研发部经理、生产部经理、总经理助理、副总经理、总经理，公司总经理，四川神光石英科技有限公司董事长，久远集团副总经理、中物院应技中心副主任等职务。现任公司董事长、党总支书记，久远集团董事，江苏快达董事长，比德生化董事长，利尔作物董事长，四川利拓化学有限公司（以下简称“利拓化学”）董事长，江油启明星氯碱化工有限责任公司（以下简称“启明星氯碱”）董事长等职务。

公司总经理来红刚先生，中国国籍，1978年生，大学本科学历。来先生曾任四川绵阳利尔化工有限公司生产技术员、调度、生产部副主任，利尔化学有限公司（以下简称“利尔有限”）生产部部长，公司总经理助理、常务副总经理等职务。现任公司董事、总经理，江苏快达董事，比德生化董事，利尔作物董事，利拓化学董事，启明星氯碱董事等职务。

截至2017年底，公司拥有在职员工合计3,394人；从岗位构成看，生产人员2,306人（占67.94%）、销售人员162人（占4.77%）；技术人员262人（占7.72%）；财务人员34人（占1.00%）、行政人员630人（占18.56%）；从学历构成看，本科及以上学历593人（占17.47%）、大专790人（占23.28%）、其他2,011人（占59.25%）。

总体看，公司管理层从业经验丰富，员工结构适合公司日常经营需要。

## 五、管理分析

### 1. 治理结构

公司按照《公司法》和《证券法》等法律法规要求规范运作，严格执行《公司章程》等规章制度。公司建立了股东大会、董事会、监事会和经理层分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

根据公司章程，股东大会是公司的权力机构，股东大会行使决定公司的经营方针和投资计划等职能。董事会、监事会对股东大会负责。

公司设董事会，对股东大会负责。公司董事会成员9人，董事会设董事长1人，副董事长1人。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会职责包括召集股东大会并向股东大会报告工作、执行股东大会的决议以及决定公司的经营计划和投资方案等。

公司监事会由3名监事组成，监事会设主席1人。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会主要职责是对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、本章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议。

公司设总经理1名，副总经理若干，均由董事会聘任或解聘。总经理每届任期3年，总经理可以连聘连任。总经理对董事会负责，主要负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案等。

总体看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构相对完善，整体运行情况良好。

### 2. 管理水平

为保障公司的正常经营和持续发展，公司制定了较为完备的管理制度。

安全生产方面，公司制定了《安全生产责任制》，使安全生产责任制涵盖全体员工。公司主要领导和安全、生产管理人员均取得了《生产经营单位安全生产管理人员安全资格证书》。公司配备

了两名国家注册安全工程师负责公司的安全管理工作，各部门设置专职安全员，负责部门安全管理工作。公司建立、健全了覆盖所有工序操作的 51 个《安全操作规程》，健全了《安全评审》、《风险评价》、《劳保发放》、《安全奖惩》等管理制度。新建项目全部进行了《安全预评价》、《职业健康预评价》和相关验收工作。

危险品运输方面，公司制定了《危险源辨识、风险评价与风险控制程序》，《化学品管理控制程序》、《应急准备和响应控制程序》和《职业健康安全监视和测量控制程序》，采用直接判断法和 LEC 法对危险源进行评判。按照“消除、预防、减弱、隔离、连锁、警告”原则对危险源进行管理策划，采用“目标、方案管理、运行控制、应急准备和应急响应”的途径来控制危险源。对危险品分为危险（易燃、易爆）和有害（腐蚀性、有毒性、挥发性）两大类。对危险品的采购、运输和装卸搬运、入库验收、贮存、领发使用、废弃均提出了具体的要求。

环保方面，公司建立和完善环保管理的规章制度和应急预案，制定和有效执行《环境保护责任制》、《安全环保隐患检查和治理管理办法》、《项目安全环保评审管理办法》、《环保设备管理制度》、《环境监测方案》、《紧急事故应急救援预案》等相关的管理制度以及环境污染事故的应急预案，成立了专门的环境管理组织机构，并在各车间和部门配置了专兼职 EHS 管理人员，加强现场的监督和检查。公司依法领取了排污许可证，按时足额缴纳排污费，排放的污染物满足总量控制要求。

财务会计管理方面，公司根据《中华人民共和国会计法》、《中华人民共和国公司法》、《企业会计准则》和《会计基础工作规范》等法律、法规、规章及《公司章程》的有关规定，结合公司实际，制定了《财务会计管理制度》。公司财务会计管理工作实行董事会领导下的总经理负责制，遵循“统一管理、统一要求、独立核算、分级负责”的管理原则。为实现财务统一管理，公司建立了财务共享中心，在共享中心内设会计核算、财务管理和资金管理部门，各部门之间具有明确的分工又有高效的协同。与此同时，公司应根据业务发展及管理需要，不断健全和完善财务会计管理体制与制度体系。公司应根据本制度制定相应的配套管理制度：（1）会计核算管理制度；（2）货币资金管理制度；（3）全面预算管理制度；（4）月度资金计划管理制度；（5）内部控制与稽核制度；（6）财务分析管理制度；（7）会计电算化管理办法；（8）会计档案管理制度。

子公司管理方面，公司通过制定《子公司管理制度》规范了对子公司行为的管理，进一步优化了公司资源配置，并在新并购业务完成后实现统一使用财务管理软件，确保子公司规范、高效、有序的运作，提高了子公司的经营积极性和创造性。《子公司管理制度》也明确了，未经母公司董事会或股东大会批准，子公司不得提供对外担保，也不得进行互相担保。

预算管理方面，公司依据自身战略目标，细化、分解、落实年度经营目标，指导公司按预算目标组织各项经营活动。通过落实和执行《预算管理制度》，公司将全面预算管理与绩效管理相结合，通过预算目标与实际执行情况之间差异分析，发现问题、及时找到改进措施，分清责、权、利提高公司各项经营管理水平。

招投标管理方面，公司制定了《招投标管理制度》，明确了公司进行招标活动，在确保招标项目质量的前提下，以经济效益最大化为目标，遵循公平公正、竞价择优和诚实信用原则。同时，公司对招标工作范围与方式、招标工作组织管理与实施、招标工作监督管理等细则方面进行了严格管控。

对外投资管理方面，目前，公司对外投资行为均符合国家有关法规及产业政策的规定，符合公司发展战略，增强公司综合能力，合理配置企业资源，创造良好经济效益，促进公司可持续发展。

总体看，公司管理运作规范，内控严密有效，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司业务主要为农药原药及制剂的研发、生产和销售；产品包括除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大系列共 30 余种原药、100 余种制剂以及部分化工中间体。

2015~2017 年，公司实现营业收入分别为 14.89 亿元、19.82 亿元和 30.84 亿元，收入逐年增长，年均复合增长率为 43.90%，其中 2016 年营业收入较上年上升 33.12%，主要系公司 2016 年草铵膦产销量大幅增长，同时，毒莠定、毕克草等老产品市场需求良好，产销量也增长明显增长所致；2017 年营业收入较上年上升 55.55%，主要系受供给侧结构性改革的深入以及安全环保要求的持续高压影响、公司草铵膦原药等产品售价上涨以及产能释放带来产量大增所致。2015~2017 年，公司主营业务收入占营业收入的比重分别为 98.62%、99.83%和 99.91%，公司主营业务突出。

从公司营业收入构成来看，2015~2017 年，公司农药原药分别实现收入 8.84 亿元、13.78 亿元和 21.13 亿元，呈逐年增长趋势，主要系草铵膦原药等新建及技改项目投产并形成批量销售所致；公司农药制剂及其他分别实现收入 4.77 亿元、5.16 亿元和 7.72 亿元，呈逐年增长趋势，主要系市场需求增长所致；公司贸易收入分别为 1.07 亿元、0.85 亿元和 1.96 亿元，规模较小。公司其他业务主要为原药证明收入、煤灰煤渣收入等。

表4 2015~2017年公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农药原药	8.84	59.39	28.39	13.78	69.50	29.02	21.13	68.52	34.31
农药制剂及其他	4.77	32.02	17.60	5.16	26.03	13.98	7.72	25.04	20.14
贸易收入	1.07	7.21	6.36	0.85	4.30	7.89	1.96	6.35	2.55
其他	0.21	1.38	84.61	0.03	0.17	45.67	0.03	0.09	30.89
合计	14.89	100.00	24.13	19.82	100.00	24.22	30.84	100.00	28.74

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从毛利率来看，2015~2017 年，公司农药原药的毛利率分别为 28.39%、29.02%和 34.31%，保持在较高水平，其中 2017 年毛利率较高主要系受供给侧改革影响、草铵膦等产品价格有所上涨以及销售占比提高所致；公司农药制剂及其他的毛利率分别为 17.60%、13.98%和 20.14%，其中 2017 年毛利率水平较高主要系草铵膦制剂等产品价格有所上涨所致；公司贸易业务的毛利率分别为 6.36%、7.89%和 2.55%，2017 年有所下降；公司其他业务的毛利率分别为 84.61%、45.67%和 30.89%，毛利率水平变动较大，主要系原药证明收入、煤灰煤渣收入波动较大所致。受以上因素综合影响，2015~2017 年，公司的综合毛利率分别为 24.13%、24.22%和 28.74%，呈持续上升趋势。

总体看，公司的主要营业收入来源为农药原药、制剂及其他业务，公司营业收入逐年增长，毛利率水平较高，经营状况良好。

### 2. 生产环节

公司主要从事氯代吡啶类、磺酰脲类、取代脲类等安全农药的生产，其中原药主要包括毕克草、毒莠定、草铵膦、异菌脲、利谷隆等；制剂主要包括可湿性粉剂、可溶性粉剂、悬浮剂、颗粒剂等。生产过程均为连续性的化学反应过程，各个产品的工艺流程均不一致，主要工艺流程如下。

(1) 原药生产工艺流程

公司原药主要包括毕克草、毒秀定、草铵膦、异菌脲、利谷隆等。

图6 毕克草工艺图

2-氨基吡啶→氯化→提取→水解→过滤→脱氯→分离→结晶→分离→烘干

资料来源：公司提供

图7 毒秀定工艺图

2-氨基吡啶→氯化→提取→水解→过滤→氯化→结晶→分离→烘干

资料来源：公司提供

图8 草铵膦工艺图

亚磷酸三乙酯→交换反应  
氯甲烷→格氏反应  
↓  
缩合→缩合→氯化→水解→成盐→结晶→分离→精制→烘干

资料来源：公司提供

图9 氟草烟工艺图

五氯吡啶→氯化→氯化→羟基化→分离→缩合→分离→烘干→酯交换→精制

资料来源：公司提供

图10 绿草定工艺图

三氯吡啶醇钠→缩合→分离→酯交换→精制

资料来源：公司提供

图11 炔草酯工艺图

DHPPA→成盐反应→缩合反应→酯化反应→淬灭分相→水洗分相→结晶分离→烘干

资料来源：公司提供

图12 敌草隆工艺图

配料→光化→合成→水洗→结晶→甩滤→烘干

资料来源：公司提供

图13 异菌脲工艺图

酯化→脲酸合成→乙内酰脲合成→乙内酰脲→酰化→合成→烘干

资料来源：公司提供

图14 利谷隆工艺图

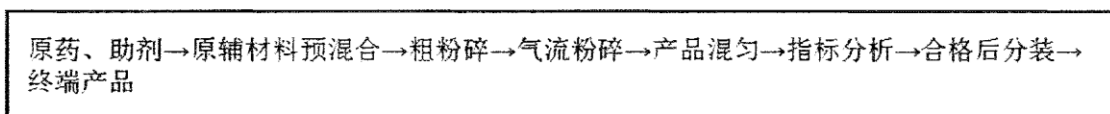


资料来源：公司提供

## (2) 制剂生产工艺流程

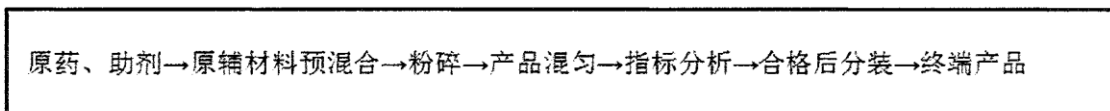
公司制剂主要包括可湿性粉剂、可溶性粉剂、悬浮剂、颗粒剂等。

图15 可湿性粉剂工艺图



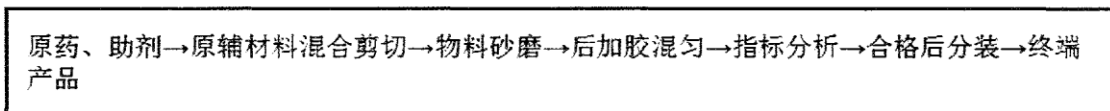
资料来源：公司提供

图16 可溶性粉剂工艺图



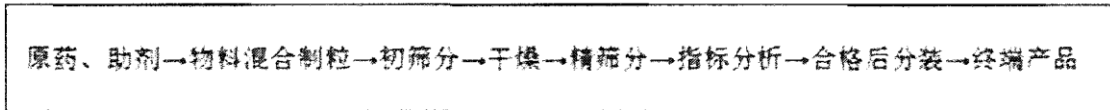
资料来源：公司提供

图17 悬浮剂工艺图



资料来源：公司提供

图18 颗粒剂工艺图



资料来源：公司提供

生产模式方面，公司根据市场需求，以自有生产设备将各类化工原料进行化学合成，制成各类农药中间体、原药及制剂。公司生产管理部门根据“以销定产”的原则，按照市场需求制定生产计划和组织生产，并负责生产过程的资源调度、质量安全环保的过程管理、人员设备的运行管理、生产技术进步等。按照产品种类分属不同的生产车间负责具体生产工段的生产运行和管理。公司亦根据市场和产品信息从事少量精细化学品的定制生产。

生产基地方面，目前公司绵阳生产基地是国内最大的氯代吡啶类除草剂系列农药产品研发及生产基地，也是国内最大的草铵膦原药生产基地；位于江苏省如东县沿海经济开发区的江苏快达是国内最早研发、生产、销售取代脲类除草剂、磺酰脲类除草剂、异菌脲杀菌剂的厂家，是国内重要的光气类除草剂生产企业。同时，处于项目建设期的广安利尔未来将建成 10,000 吨/年草铵膦项目。

安全生产方面，公司设立了 EHS 部作为专职的环保安全和职业健康管理部门，由分管生产的副总经理领导、EHS 部总监总体负责。EHS 部的职责为负责公司级安全、环保、职业健康管理和 ISO14001、OHS18001 体系运行管理。公司非常重视环境保护和安全生产工作，制定了“本质环保、预

防为主、遵守法规、持续改进”的环保方针和“本质确保、预防为主、遵守法规、持续改进”的安全方针，从源头控制、过程控制和末端治理控制系统性地做好环保和安全生产工作。公司严格按照ISO9001质量管理体系、ISO14001环境管理体系及OHSAS18001职业健康安全管理体系的要求，对可能具有重大环境和安全影响的运行与活动进行全面监控，确保环境和安全方针、目标和指标的实现。

生产成本方面，直接材料为主要生产成本，近三年持续维持在68%以上。其他生产成本为直接人工、折旧费用和能源，占比均较低。

表5 2015~2017年公司生产成本情况（单位：%）

项目	2015年	2016年	2017年
直接材料	68.14	72.35	69.36
直接人工	5.81	4.58	4.18
折旧费用	5.74	5.07	5.13
能源	2.57	5.30	6.39
其他	17.74	12.70	14.94
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司年报

从产能来看，2015~2017年，受市场需求及公司发展战略的影响，公司除草剂、农药制剂及其他的产能均大幅增长，杀虫剂维持不变，杀菌剂产能小幅增长。产量方面，2015~2017年，公司除草剂、农药制剂及其他的产量逐年大幅增长，主要系生产线扩能增加产量所致；2016~2017年，杀虫剂均未生产，主要系生产成本过高、公司主动停产；2015~2017年，杀菌剂产量增长，主要系氟环唑等产品投产所致。产能利用率方面，受市场需求扩张及公司产能释放影响，近三年公司产能利用率出现较大波动，随着新增产能的逐步释放，2017年公司除草剂、杀菌剂、农药制剂及其他的产能利用率处于较高水平，主要系公司为满足市场需求而大幅提高产量所致。

表6 2015~2017年公司主要产品生产情况（单位：吨/年，吨，%）

产品	项目	2015年	2016年	2017年
除草剂	产能	15,500.00	21,850.00	27,400.00
	产量	9,095.43	19,246.13	26,587.96
	产能利用率	58.68	88.08	97.04
杀虫剂	产能	2,000.00	2,000.00	2,000.00
	产量	243.50	--	--
	产能利用率	12.18	--	--
杀菌剂	产能	500.00	500.00	700.00
	产量	374.09	492.51	632.69
	产能利用率	74.82	98.50	90.38
农药制剂及其他	产能	35,750.00	64,255.00	121,786.61
	产量	17,007.73	44,989.53	95,144.91
	产能利用率	47.57	70.02	78.12

资料来源：公司提供

总体看，公司拥有绵阳基地、江苏快达、广安利尔三大生产基地；公司设立了专职的环保安全和职业健康管理部门并制定了严格的安全环保体系和制度；受市场需求扩张及公司产能释放影响，近三年公司产能利用率出现较大波动。

### 3. 采购环节

公司采购的原材料主要为基础化工产品，主要包括 2-氰基吡啶、亚磷酸三乙酯、甲苯、3,4-二氯苯胺、液碱、苯甲酸等，主要由公司采购部门根据生产需要进行采购。公司已经与规模较大、信誉较好的供应商建立了合作伙伴关系，通过签订长期供货合同、建立安全库存，保证供应。公司各类能源均由公司所处区域的供应商提供，能够满足本公司生产对于各类能源的需求。

采购模式方面，公司原辅材料和生产设备由采购部门统一对外采购。采购部门根据整体生产计划，确定原辅材料最佳采购和储存批量，统一负责编制采购计划。公司建立了物资采购制度、供应商评价制度、合同管理制度、招标管理制度等对物资采购环节进行管控。

采购价格方面，2016 年，受原油价格低位运行影响，公司主要原材料采购均价均呈下降趋势；2017 年，受大宗商品价格回暖的影响，公司 2-氰基吡啶等主要原材料采购均价出现不同幅度的上升。采购量方面，受公司产能释放影响，近三年公司主要原材料采购量均呈逐年增长趋势。

能源采购方面，2015~2017 年，公司采购主要能源包括电、水、天然气及蒸汽。采购均价方面，近三年，公司电采购均价逐年下降、水和蒸汽采购均价先降后升、天然气采购均价有所上升，主要系市场价格波动所致。采购量方面，受公司产能释放影响，公司水、电、天然气和蒸汽的采购量逐年增长。

表 7 2015~2017 年公司主要能源采购情况

主要能源名称	项目	2015 年	2016 年	2017 年
电	采购量（千瓦时）	111,376,409.60	121,861,812.06	215,064,495.44
	均价（元）	0.57	0.55	0.46
	支出总额（万元）	6,338.61	6,700.16	9,953.91
水	采购量（吨）	356,094.82	625,105.97	1,611,562.40
	均价（元）	3.41	3.04	3.24
	支出总额（万元）	121.59	190.12	521.63
天然气	采购量（m <sup>3</sup> ）	-	1,704,418.00	6,301,049.00
	均价（元）	-	2.26	2.48
	支出总额（万元）	-	385.23	1,562.59
蒸汽	采购量（m <sup>3</sup> ）	184,014,470.00	251,236,250.00	350,857,500.00
	均价（元）	0.19	0.17	0.19
	支出总额（万元）	3,438.64	4,304.12	6,840.52

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2015~2017 年，公司前五大供应商采购金额总额分别为 16,729.92 万元、20,021.42 万元和 29,794.88 万元，占当期同类采购金额的比重分别为 13.50%、14.38%和 25.81%，所占比重不高，原材料采购集中度一般。

表 8 2015~2017 年公司前五大供应商情况（单位：万元，%）

年份	供应商名称	购买金额	占总采购金额比重
2015 年	第一名	4,870.69	3.93
	第二名	4,266.26	3.44
	第三名	2,915.83	2.35
	第四名	2,377.24	1.92



	第五名	2,299.90	1.86
	合计	<b>16,729.92</b>	<b>13.50</b>
2016年	第一名	5,506.88	3.95
	第二名	5,110.05	3.67
	第三名	3,441.53	2.47
	第四名	3,034.62	2.18
	第五名	2,928.35	2.10
	合计	<b>20,021.42</b>	<b>14.38</b>
2017年	第一名	10,023.33	8.68
	第二名	7,902.41	6.85
	第三名	4,992.12	4.32
	第四名	3,649.00	3.16
	第五名	3,228.03	2.80
	合计	<b>29,794.88</b>	<b>25.81</b>

资料来源：公司提供

从采购结算方面来看，公司采购原材料主要采用银行承兑汇票等方式结算。由于公司与供应商合作关系较为稳定，部分供应商会提供公司 1~3 个月账期。

总体看，公司采购流程合理、管理规范，原材料供应稳定，采购价格随市场行情有所波动，近三年原材料采购集中度较低。

#### 4. 销售环节

销售渠道方面，公司产品的销售渠道分为国际销售和国内销售。

公司主要的国际销售方式为自营出口，出口渠道包括直接面向国际农化企业和国际经销商，国际农化企业购买公司原药直接制成制剂销售给农场和客户，国际经销商购买公司产品包括原药和制剂；制剂用于直接销售给农场和客户，原药则销售给农化企业制成制剂。

国内农药市场方面，公司原药及制剂销售客户包括国内省、市、县级经销商、农药企业以及国内外贸公司。省、市、县级经销商购买制剂再进行分销，最终销售给农场和农户；农药企业通过购买原药加工成制剂，销售给省、市、县级经销商，省、市、县级经销商再进行分销，最终销售给农场和农户；国内外贸公司购买本公司原药和制剂后直接出口，销售给国际农药企业或经销商，再分销给农场和农户。

从销量上看，2015~2017 年，公司除草剂、杀菌剂、农药制剂及其他销量均呈持续上升趋势，主要系受国家安全环保政策趋严影响，公司产品市场需求增加所致；杀虫剂销量呈逐年下降趋势，主要系 2016~2017 年杀虫剂停产所致。从产销率来看，2015~2017 年，公司除草剂、农药制剂及其他均维持在较高水平，其中 2015~2016 年除草剂产销率较低主要系公司为增加下期市场占有率，主动囤货所致；2015 年公司杀虫剂产销率为 79.47%，主要系公司消化库存所致；2015~2017 年，公司杀菌剂产销率分别为 101.64%、83.92%和 70.90%，其中 2015 年较高主要系市场情况较好所致，2016~2017 年较低主要系氟环唑等新产品投产库存未及时消化所致。整体看，公司产销率较高。

从销售均价上看，2015~2017 年，公司除草剂售价波动上升，其中 2016 年售价下降主要系草铵膦等产品降价所致，2017 年售价上升主要系受供给侧改革及环保监管趋严影响、草铵膦等产品价格上升所致；公司杀虫剂售价 2016 年大幅下降主要系杀虫剂市场价格下降所致；杀菌剂售价逐年上升，主要系杀菌剂市场价格上升所致；农药制剂及其他售价逐年下降，主要系副产物产量大增且价格极低、拉低了该类产品的平均售价。

表9 2015~2017年公司主要产品销售情况(单位:吨,%,万元/吨)

产品	项目	2015年	2016年	2017年
除草剂	产量	9,095.43	19,246.13	26,587.96
	销量	8,094.48	17,607.68	24,764.92
	产销率	89.00	69.23	93.14
	平均售价	10.15	7.44	8.22
杀虫剂	产量	243.50	--	--
	销量	193.50	67.00	--
	产销率	79.47	--	--
	单位平均售价	3.25	2.45	--
杀菌剂	产量	374.09	492.51	632.69
	销量	380.23	413.32	448.55
	产销率	101.64	83.92	70.90
	单位平均售价	14.91	15.80	16.97
农药制剂及其他	产量	17,007.73	44,989.53	95,144.91
	销量	16,621.70	46,319.16	95,076.23
	产销率	97.73	102.96	99.93
	单位平均售价	2.87	1.11	0.81

资料来源:公司提供

从销售情况的区域分布来看,公司产品以国内销售为主,国内销售遍布全国;国际销售遍布全球。2015~2017年,主营业务收入中国内销售额分别为9.08亿元、11.96亿元和18.44亿元,销售额占总销售额比重分别为61.87%、60.46%和59.85%;国际销售额分别为5.60亿元、7.83亿元和12.37亿元,销售额占总销售额比重分别为38.13%、39.54%和40.15%。整体看,公司产品以国内销售为主,国际销售为辅。

表10 2015~2017年公司主营业务收入分地区构成情况(单位:亿元,%)

项目	2015年		2016年		2017年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国际销售	5.60	38.13	7.83	39.54	12.37	40.15
国内销售	9.08	61.87	11.96	60.46	18.44	59.85
合计	14.68	100.00	19.79	100.00	30.81	100.00

资料来源:公司提供,联合评级整理。

从销售集中度方面来看,2015~2017年,公司前五大客户的销售收入总额分别为34,313.32万元、57,266.10万元和81,093.60万元,占总销售收入比重分别为23.04%、28.89%和26.32%,前五大客户销售总额占比一般,销售集中度一般。

表11 2015~2017年公司产品的前五大客户销售情况(单位:万元,%)

年份	客户名称	金额	占销售收入比例
2015年	第一名	14,454.49	9.17
	第二名	12,011.51	8.07
	第三名	2,839.79	1.91
	第四名	2,798.51	1.88

	第五名	2,209.02	1.48
	合计	<b>34,313.32</b>	<b>23.04</b>
2016年	第一名	24,777.94	12.50
	第二名	12,223.01	6.17
	第三名	9,907.36	5.00
	第四名	6,308.60	3.18
	第五名	4,049.19	2.04
	合计	<b>57,266.10</b>	<b>28.89</b>
2017年	第一名	25,614.85	8.31
	第二名	19,660.25	6.38
	第三名	16,727.69	5.43
	第四名	11,394.35	3.70
	第五名	7,696.45	2.50
	合计	<b>81,093.60</b>	<b>26.32</b>

资料来源：公司提供

从销售结算方式来看，公司以赊销为主，公司给予不同信用等级客户不同账期，国际客户的账期通常在 60~180 天不等，由中国信用保险公司承保；国内客户的账期通常在 90~180 天，公司根据自己评估的信用额度销售。

总体看，公司销售环节销售渠道畅通，农化产品客户比较稳定，客户集中度一般，不同产品的销售价格有所分化，结算方式以赊销为主，公司产品产销率较高，产品主要销往国内。

#### 5. 在建项目

截至 2017 年底，公司在建项目主要为 8,500 吨农药、解毒剂生产线及配套设施建设、广安基地建设（含年产 10,000 吨/年氨基氰项目）及洋口二期光气化生产基地。其中，8,500 吨农药、解毒剂生产线及配套设施建设项目已投入 57,012.45 万元，建设进度为 69.74%；广安基地建设（含年产 10,000 吨/年氨基氰项目）已投入 30,525.24 万元，建设进度为 65.79%；洋口二期光气化生产基地项目已投入 37,162.04 万元，项目基本完工。公司在建项目属于国内先进产能，未来市场无法消化公司产能的可能性较小。

截至 2017 年底，公司主要在建项目已投资 162,572.60 万元，尚需投资 61,377.98 万元，公司在建项目投资规模一般。

表 12 截至 2017 年底公司主要在建工程情况（单位：%、万元）

项目名称	工程进度	预计总投资	已投资金额	尚需投资金额
8,500 吨农药、解毒剂生产线及配套设施建设	69.74	81,750.00	57,012.45	24,737.55
5,800 吨农药生产线及配套设施建设	103.88	29,034.60	30,161.14	-1,126.54
洋口二期光气化生产基地	96.59	38,474.00	37,162.04	1,311.96
10,000 吨/年农药制剂搬迁改造项目	21.64	25,648.00	5,550.23	20,097.77
广安基地建设（含年产 10,000 吨/年氨基氰项目）	65.79	46,398.00	30,525.24	15,872.76
年产 2,000 吨高级颜料及重要氯代产品项目	81.69	2,645.98	2,161.50	484.48
合计	--	<b>223,950.58</b>	<b>162,572.60</b>	<b>61,377.98</b>

资料来源：公司年报

总体看，公司在建项目投资规模一般，未来存在一定的资金压力，但项目建成后将有利于提高

公司产能，提高公司竞争力。

## 6. 经营效率

2015~2017年，公司应收账款周转次数分别为5.88次、5.69次和5.83次，波动较小；2015~2017年，公司存货周转次数分别为2.84次、3.61次和4.45次，呈逐年上升趋势，主要系受产能及规模扩大影响，公司营业成本大幅上升所致；总资产周转次数分别为0.65次、0.70次和0.81次，呈逐年上升趋势，主要系受销售规模持续扩大影响、营业收入增速快于资产增速所致。

从上市公司比较情况看，公司整体经营效率较高。

表13 2016年同类上市公司经营效率指标情况（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
红太阳	2.28	4.11	0.38
辉丰股份	4.47	8.85	0.86
长青股份	2.69	4.67	0.49
利尔化学	3.64	5.79	0.70

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。

总体看，公司整体经营效率较高。

## 7. 关联交易

公司经常性关联交易全部为向关联方采购商品、接受劳务，包括向启明星氯碱购买液氯、液碱、盐酸等原材料以及向四川久远化工技术有限公司（以下简称“久远化工”）购买设备。2015~2017年，公司向关联方采购商品的金额分别为3,261.25万元、4,309.82万元和6,036.16万元，公司关联交易规模较小，不会对公司正常生产经营产生重大影响。

表14 公司向关联方采购商品、接受劳务情况表（单位：万元）

关联方	关联交易内容	2015 年金额	2016 年金额	2017 年金额
江油启明星氯碱化工有限责任公司	购买原料	2,009.56	3,441.53	4,992.11
四川久远化工技术有限公司	购买设备	1,251.69	868.29	1,044.04
合计		3,261.25	4,309.82	6,036.16

资料来源：公司年报

总体看，公司关联交易规模较小，不会对公司正常生产经营产生重大影响。

## 8. 重大事项

2016年，公司成功通过配股募集资金。经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]3145号文核准，公司以总股本202,444,233股为基数，按照每10股配3股的比例向全体股东配售股票，可配售股份总额为60,733,209股。本次配股共计配售发行人民币普通股（A股）59,742,482股，募集资金净额为575,608,028.06元，全部用于补充流动资金。

总体看，本次配股增强了公司的资本实力，有利于公司的持续发展。

## 9. 经营关注

### (1) 环保风险

公司主要从事农药原药及制剂的生产，生产过程中会产生一定量的废水、废气、废渣。随着国家对环境保护的日益重视，新《环境保护法》、《环境保护税法》等越来越严格的环保法律法规的颁布实施，企业执行的环保标准也日趋严格，这将增加公司在环保设施、三废治理等方面的投入和支出，从而对公司的收益水平造成一定的影响。

### (2) 安全生产风险

公司生产过程中，部分原料、半成品或产成品为易燃、易爆、腐蚀性或有毒物质。产品生产过程中涉及高温、高压等工艺，对操作要求较高，存在着因设备及工艺不完善、物品保管及操作不当等原因而造成意外安全事故的风险。未来随着公司生产规模不断扩大，安全生产相关制度可能存在不充分或者没有完全地得到执行等风险，导致重大安全事故的发生，这将给公司的生产经营带来较大的不利影响。

### (3) 大规模建设投入导致利润下滑的风险

公司在绵阳基地及广安基地的项目建设，均有投入较大金额的资本性支出，从而增加折旧费用、资金利息以及相应的其他运营成本，项目还需历经一定的建设周期，是否达到预期收益也还存在一定的不确定性，这将在一定时期内对公司业绩带来不利影响。

### (4) 出口退税率及外汇汇率变动的风险

公司农药原药产品出口执行增值税“免、抵、退”政策，2017年，公司主营业务国外销售收入占比40.15%，在公司目前的销售结构下，如果国家出口退税的相关政策发生变化，可能会对公司的经营业绩产生不利影响。

公司与国际客户之间的结算以美元、欧元为主，公司通过与客户定期修改产品价格等方式与客户之间建立了汇率变动损失的分担机制，能够一定程度上防范汇率变动风险，但公司仍须承担已签订订单部分的汇率变动风险。

## 10. 未来发展

公司将继续围绕发展战略，持续引进和培养各类人才，进一步做强做大国际市场；同时，坚持市场导向原则，发展多品种系列农药制剂产品，开发国内终端市场，实施品牌战略，做到国际国内市场并举发展，成为以农药制剂和原药为主业，并兼顾其他精细化学品的公司。

具体来看，包括以下方面：全力推进广安基地原药项目及配套设施建设，确保部分产品如期投运；继续深耕国际市场，加强国外登记，扩大制剂出口比重；深化产品工艺工程技术研究，确保生产线本质安全、本质环保，探索开发绿色技术路线，加快三废综合利用研究；保障可转债发行，并加强银行授信贷款力度，为运营提供资金保障；完成公司ERP一期建设，提高公司信息化管理水平，并逐步完善管理功能布局，满足集团化运作。

总体看，公司发展战略目标明确，切实可行，未来持续运营发展可期。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司所提供的2015~2017年财务报告经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和具体企业会

计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”）进行确认和计量，在此基础上，结合中国证券监督管理委员会最新的《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号——财务报告的一般规定》的规定，编制财务报表。

从合并范围变动来看，2015年，公司注销仁寿亿丰农药科技有限公司；2016年，公司投资设立四川利拓化学有限公司和福尔森科技有限公司，并将其纳入合并范围；2017年，公司通过股权收购将湖南比德生化科技股份有限公司纳入合并报表范围，通过投资设立四川绿地源环保科技有限公司，并将其纳入合并范围。总体看，2015~2017年，公司合并范围变动较小，且相关企业规模不大；从经营和财务层面，均未对公司运营构成重大影响，因此，合并报表可比性强。

截至2017年底，公司合并资产总额45.15亿元，负债合计17.28亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计27.87亿元，归属于母公司的所有者权益23.79亿元。2017年，公司实现营业收入30.84亿元，净利润（含少数股东损益）4.39亿元，归属于母公司所有者的净利润4.02亿元；经营活动产生的现金流量净额3.63亿元，现金及现金等价物净增加额1.94亿元。

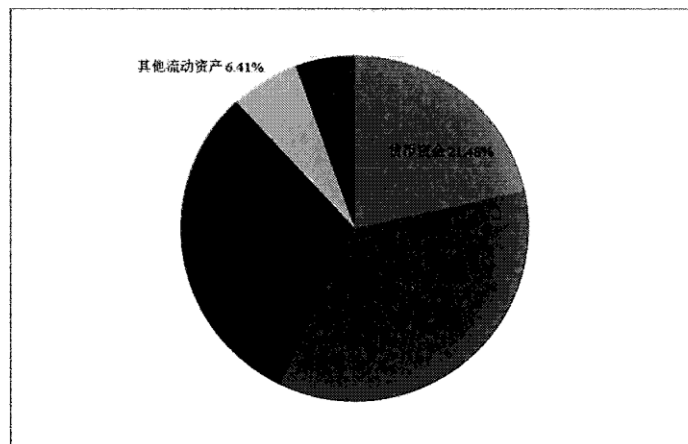
## 2. 资产质量

2015~2017年，公司资产规模呈逐年增长态势，年均复合增长32.88%，主要系非流动资产增长所致。截至2017年底，公司资产合计45.15亿元，较年初大幅增长44.86%，其中流动资产18.28亿元（占40.48%），非流动资产26.87亿元（占59.52%），资产结构以非流动资产为主。

### 流动资产

2015~2017年，公司流动资产呈逐年增长态势，年均复合增长35.81%，主要系货币资金及应收账款大幅增长所致。截至2017年底，公司流动资产合计18.28亿元，较年初大幅增长59.93%；流动资产主要由货币资金（占21.48%）、应收账款（占35.58%）、存货（占30.96%）和其他流动资产（占6.41%）构成。

图 19 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2015~2017年，公司收入规模稳定增长，导致公司货币资金逐年增长，年均复合增长54.57%。截至2017年底，公司货币资金为3.93亿元，较年初增长89.95%，主要系销售收入上升，且销售回款良好所致；公司货币资金主要由银行存款（占90.46%）和其他货币资金（占9.53%）构成；其中，其他货币资金为公司及其子公司开具银行承兑汇票的保证金，系使用受到限制的货币资金。

2015~2017年，公司应收账款呈逐年增长态势，年均复合增长48.90%，主要系收入增加所致。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 6.50 亿元，较年初大幅增长 65.88%；公司按信用风险特征组合计提坏账准备 839.81 万元，公司按单项金额重大并单独计提坏账准备 111.34 万元（综合计提比例为 1.44%）；从账龄看，账龄在 6 个月以内应收账款余额合计 6.39 亿元（占应收账款余额的 97.08%），公司应收账款账龄较短。截至 2017 年底，前五大欠款方应收账款余额合计为 2.59 亿元（占 39.31%），共计计提坏账准备 129.67 万元；考虑到公司主要客户为长期合作信用质量相对较好的下游制剂生厂商，公司应收账款较为集中所导致的回款风险不大。

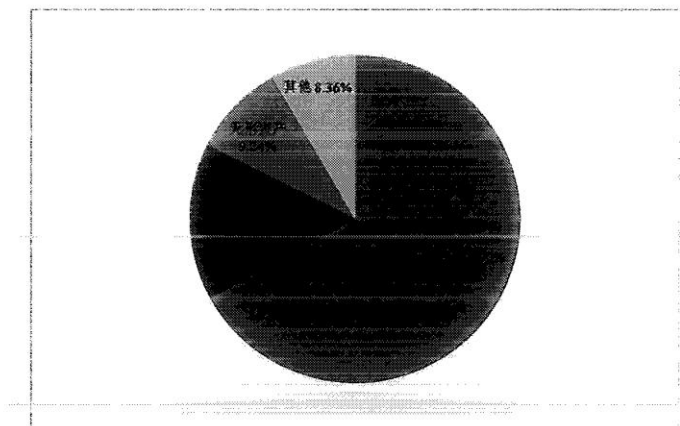
2015~2017 年，公司存货波动增长，年均复合增长 16.88%。截至 2016 年底，公司存货为 4.12 亿元，较年初减少 0.51%，整体变动不大。截至 2017 年底，公司存货为 5.66 亿元，较年初增长 37.30%，主要系为生产产品增加储备的原材料所致；公司存货主要由原材料（占 43.46%）、在产品（占 8.08%）、库存商品（占 38.30%）以及发出商品（占 9.80%）构成；公司对存货提跌价准备 497.05 万元（综合计提比例为 0.87%）。

2015~2017 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 69.76%。截至 2017 年底，公司其他流动资产为 1.17 亿元，较年初增长 2.86 倍，主要系子公司利尔作物新增 4,000 万元结构性存款以及广安利尔留抵税款增加所致。

#### 非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产呈逐年增长态势，年均复合增长 31.00%，主要系固定资产及在建工程大幅增长所致。截至 2017 年底，公司非流动资产合计 26.87 亿元，较年初大幅增长 36.14%；非流动资产主要由固定资产（占 66.90%）、在建工程（占 15.51%）和无形资产（占 9.24%）构成。

图 20 截至 2017 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 23.76%，主要系公司本部在建工程转固，以及企业并购所致。截至 2017 年底，公司固定资产为 17.97 亿元，较年初增长 35.91%；其中，房屋及建筑物（占 29.36%）以及机器设备（占 70.03%）系公司固定资产的主要构成元素。截至 2017 年底，公司对固定资产累计计提折旧 6.52 亿元，综合计提比例为 36.25%；公司固定资产成新率为 73.01%，成新率尚可。

2015~2017 年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长 73.93%，主要系公司规模扩张带来新建项目大增所致。截至 2017 年底，公司在建工程账面价值为 4.17 亿元，较年初增长 27.89%，主要系 10,000 吨氨基氰项目投资规模增长所致。

2015~2017 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 22.53%，主要为在建项目带来的新增土

地使用权。截至 2017 年底，公司无形资产账面价值为 2.48 亿元，较年初增长 18.33%；其中，土地使用权占比很高（占 95.90%）；公司对无形资产累计计提摊销 0.28 亿元。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 2.08 亿元，占公司资产总额的 4.61%，占比较低；其中，货币资金 0.37 亿元，固定资产 1.24 亿元，无形资产 0.46 亿元，主要系办理借款抵押所致。

总体看，2015~2017 年，公司资产规模快速增长，资产构成以非流动资产为主；流动资产中应收账款和存货占比较高，对公司营运资金构成一定占用，整体流动性一般；非流动资产以固定资产为主，成新率尚可。公司资产质量尚可。

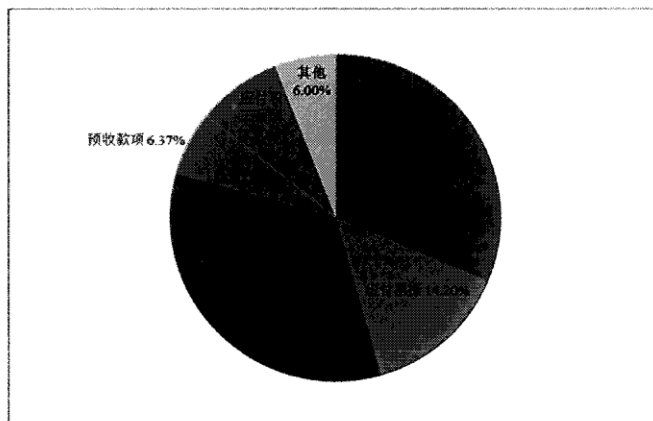
### 3. 负债及所有者权益

2015~2017 年，公司负债规模波动增长，年均复合增长 31.11%，主要系流动负债增长所致。截至 2017 年底，公司负债规模合计 17.28 亿元，较年初增长 110.63%；其中，流动负债 12.95 亿元（占 74.96%），非流动负债 4.33 亿元（占 25.04%），负债结构以流动负债为主。

#### 流动负债

2015~2017 年，公司流动负债呈波动增长态势，年均复合增长 33.17%，主要系短期借款和应付账款所致。截至 2017 年底，公司流动负债合计 12.95 亿元，较年初大幅增长 113.49%；流动负债主要由短期借款（占 31.38%）、应付票据（占 14.20%）、应付账款（占 33.76%）、预收款项（占 6.37%）和应付职工薪酬（占 8.30%）构成。

图 21 截至 2017 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 10.97%。截至 2016 年底，公司短期借款 0.87 亿元，较年初减少 73.64%，主要系配股资金到位后，归还了部分银行借款所致。截至 2017 年底，公司短期借款增长 3.67 倍，主要系公司经营规模扩大，从银行借入的资金增加所致；公司短期借款由抵押借款（占 11.42%）、保证借款（占 8.61%）和信用借款（占 79.97%）构成。

2015~2017 年，公司应付票据逐年增长，年均复合增长 36.38%，主要系受公司产能释放影响，原材料采购量大幅上升导致为支付应付材料款办理的银行承兑汇票增加所致。截至 2017 年底，公司应付票据为 1.84 亿元，较年初大幅增长 59.85%；公司应付票据全部为银行承兑汇票。

2015~2017 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 58.73%，主要系原材料采购量增长，导致应付材料货款增加所致。截至 2017 年底，公司应付账款为 4.37 亿元，较年初增长 76.34%；公司应付账款主要由原料款（占 60.58%）和工程及设备款（占 32.45%）构成。



2015~2017年，公司预收款项逐年增长，年均复合增长38.36%，主要系销量增长导致客户预付货款增长所致。截至2017年底，公司预收款项为0.82亿元，较年初增长9.95%。

2015~2017年，公司应付职工薪酬逐年增长，年均复合增长59.04%，主要系公司员工增加、效益增加计提的工资及年终奖增加所致。截至2017年底，公司应付职工薪酬为1.07亿元，较年初增长105.62%。

#### 非流动负债

2015~2017年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长25.47%，主要系长期借款增加所致。截至2017年底，公司非流动负债合计4.33亿元，较年初大幅增长102.50%；非流动负债主要由长期借款（占84.47%）和递延收益（占13.69%）构成。

2015~2017年，公司长期借款波动增长，年均复合增长32.24%。截至2016年底，公司长期借款账面价值为1.49亿元，较年初大幅减少28.71%，主要系当年资金回流较快，公司为降低财务费用偿还借款所致。截至2017年底，公司长期借款为3.66亿元，较年初大幅增长145.30%，主要系公司本部流动资金贷款和广安利尔项目建设贷款增加所致。从长期借款的期限结构来看，2019年到期的长期借款为21,650.00万元，2019~2020年到期的长期借款规模7,600.00万元，2020~2021年到期的长期借款规模5,100.00万元，2021~2022年到期的长期借款规模1,600.00万元，2022~2023年到期的长期借款规模600.00万元，公司债务较为分散、不存在集中偿付压力。

2015~2017年，公司递延收益波动增长，年均复合增长1.72%，主要系政府补助有所波动所致。截至2017年底，公司递延收益0.59亿元，较年初减少6.57%，均为政府补助。

2015~2017年，公司全部债务波动增长，年均复合增长22.91%；期间，长短期债务均呈波动增长态势。截至2017年底，公司短期债务为6.13亿元（占62.66%），较年初增长2.03倍，主要系短期借款大幅增加所致；公司长期债务为3.66亿元（占37.34%），较年初增长145.30%，主要系长期借款所致；整体看，随着公司经营规模的扩张，其债务规模亦呈现增长态势。2015~2017年，公司资产负债率分别为39.32%、26.32%和38.27%；全部债务资本化比率分别为29.46%、13.26%和25.99%；长期债务资本化比率分别为11.87%、6.09%和11.60%，均呈波动下降态势；公司债务负担有所减轻。

总体看，公司财务杠杆维持在较为合理的水平，特别是公司收到向原股东配售普通股资金后，公司财务杠杆得到一定程度改善。公司整体债务负担处于较低水平。

#### 所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长34.02%。截至2016年底，公司所有者权益合计22.96亿元，较年初增长47.99%，主要系公司向原股东配售普通股导致权益规模增长所致。截至2017年底，公司所有者权益合计27.87亿元，较年初增长21.36%，主要系上年盈利转增未分配利润所致；其中，归属于母公司的所有者权益占85.38%。归属于母公司的所有者权益由实收资本（占22.04%）、资本公积金（占34.05%）、专项储备（占0.34%）、盈余公积金（占6.19%）和未分配利润（占37.37%）构成；未分配利润占比较高，权益稳定性有待改善。

总体看，公司所有者权益规模较大，稳定性一般。

#### 4. 盈利能力

2015~2017年，公司通过产能扩建，并继续深化与跨国公司的合作，同时加大国内营销力度，实现了营业收入的逐年增长，年均复合增长43.90%；2017年，公司实现营业收入30.84亿元，较上年增长55.55%。公司营业利润亦呈逐年增长态势，年均复合增长83.88%；2017年，公司实现营业利润5.25亿元，较上年增长114.85%，主要系农药行业逐步回暖，农药价格有所回升所致。2015~2017

年，公司分别实现利润总额 1.68 亿元、2.58 亿元和 5.11 亿元，年均复合增长 74.37%；公司分别实现净利润 1.48 亿元、2.24 亿元、4.39 亿元，年均复合增长 74.08%。

从期间费用来看，2015~2017 年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 36.89%。具体看，2015~2017 年，公司销售费用逐年增长，年均复合增长 19.97%，2017 年，公司销售费用为 0.89 亿元，较上年增长 25.07%，主要系销售力度扩张导致运输费、职工薪酬和广告宣传费同比增长所致。2015~2017 年，公司管理费用逐年增长，年均复合增长 39.83%，主要系业务规模扩张所致；2017 年，公司管理费用为 2.51 亿元，较上年增长 64.09%，主要系职工薪酬、研发费用增加所致。2015~2017 年，公司财务费用有所波动，分别为 0.08 亿元、-0.04 亿元和 0.32 亿元；2017 年，公司财务费用显著增长，主要系汇兑损益大幅增加所致。2015~2017 年，公司费用收入比分别为 13.34%、11.13%和 12.07%，呈波动下降态势，公司费用控制能力有待改善。

公司所取得的营业外收入主要系公司从事政府鼓励的研究开发、技术更新活动带来的零星财政补助款，2015~2017 年，公司所取得的营业外收入波动减少，年均复合减少 75.19%。2016 年，公司所取得营业外收入 0.25 亿元（占 2016 年公司利润总额 9.82%），较上年大幅增长 29.25%；2017 年，公司所取得营业外收入 0.01 亿元（占当年公司利润总额 0.24%），较上年大幅减少 95.24%；整体看，公司营业外收入稳定性差。

从盈利指标来看，2015~2017 年，公司营业利润率分别为 24.11%、23.81%和 28.43%，波动上升，主要系公司产品毛利持续上升所致；公司总资产收益率分别为 8.34%、9.70%和 14.20%，逐年上升，主要系公司整体利润水平以及产品毛利率提升所致；公司总资产报酬率分别为 8.27%、9.52%和 13.84%；公司净资产收益率分别为 9.79%、11.62%和 17.26%，均呈逐年提升趋势。从各项盈利指标来看，公司盈利能力处于同行业前列。

表 15 2016 年同类上市公司经营效率指标情况（单位：次）

证券简称	净资产收益率	总资产收益率	销售毛利率
长青股份	5.61	4.31	23.53
红太阳	2.92	1.35	17.91
辉丰股份	5.29	2.56	11.11
利尔化学	<b>12.51</b>	<b>7.35</b>	<b>23.91</b>

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。

总体看，由于公司销售渠道、产能拓展得力，公司营业收入取得较快增长；同时，公司生产成本和期间费用控制良好，公司利润规模亦呈稳定增长态势。公司盈利能力处于同行业上市公司前列。

## 5. 现金流

从经营活动来看，2015~2017 年，公司经营活动现金流入规模逐年增长，年均复合增长 34.93%，主要系销售收入增加所致。2017 年，公司经营活动现金流入规模为 21.21 亿元，较上年增长 50.18%。2015~2017 年，公司经营活动现金流出规模逐年增长，年均复合增长 32.06%，主要系生产规模扩张导致采购规模扩张所致。2017 年，公司经营活动现金流出 17.58 亿元，较上年增长 43.22%。综上影响，2015~2017 年，公司经营活动现金流量净额分别为 1.57 亿元、1.85 亿元和 3.63 亿元，呈逐年增长态势。2015~2017 年，公司现金收入比率分别为 73.37%、65.92%和 64.45%，呈波动下降态势，公司收入实现质量有待提高。

从投资活动来看, 2015~2017年, 公司投资活动现金流入规模波动增长, 年均复合增长 38.51%; 整体看, 公司投资活动现金流入持续处于较低水平, 分别为 0.18 亿元、0.16 亿元和 0.34 亿元。2015~2017年, 公司投资活动现金流出规模逐年增长, 年均复合增长 47.72%, 主要系公司在建项目增加以及投资并购所致。综上影响, 2015~2017年, 公司投资活动现金净额分别为-2.85 亿元、-3.33 亿元和-6.27 亿元, 净流出规模逐年增长。

从筹资活动来看, 2015~2017年, 公司筹资活动现金流入规模逐年增长, 年均复合增长 31.61%, 主要系本部新增流动资金贷款所致; 2017年, 公司筹资活动现金流入规模为 8.72 亿元, 较上年增长 6.46%。2015~2017年, 公司筹资活动现金流出规模波动增长, 年均复合增长 14.76%, 主要系偿还到期贷款和支付利息所致; 2017年, 公司筹资活动现金流出规模为 4.10 亿元, 较上年减少 34.94%。综上影响, 2015~2017年, 公司筹资活动现金净额分别为 1.92 亿元、1.88 亿元和 4.62 亿元, 波动增长。

总体看, 公司收入规模稳定增长, 但由于公司收入实现质量较差, 公司经营活动产生的现金流尚无法满足公司投资扩建需要; 目前, 公司尚需通过借款以满足投资所需。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看, 2015~2017年, 公司流动比率分别为 1.36 倍、1.88 倍和 1.41 倍, 有所波动; 2016年, 公司流动比率较 2015年和 2017年均较低, 主要系当年公司偿还大量银行贷款以及当年完成股票配售所致。2015~2017年, 公司速动比率分别为 0.79 倍、1.20 倍和 0.97 倍。2015~2017年, 公司现金短期债务比分别为 0.49 倍、1.41 倍和 0.73 倍, 波动上升; 2016年, 公司现金短期债务比较上年上升 0.92 倍, 主要系配售收到大量现金, 同时, 公司偿还部分短期债务所致。公司资产流动性好, 现金类资产较为充裕, 短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看, 2015~2017年, 公司 EBITDA 分别为 3.00 亿元、4.16 亿元和 7.14 亿元, 逐年上升, 主要系利润总额增长所致。公司 2017年 EBITDA 主要由利润总额 (占 71.59%)、计入财务费用的利息支出 (占 2.33%)、折旧 (占 25.03%) 以及摊销 (占 1.04%) 构成。2015~2017年, 公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.46 倍、1.18 倍和 0.73 倍, 呈波动上升态势, 主要系公司利润总额增长所致。受同样原因影响, 2015~2017年, 公司 EBITDA 利息倍数分别为 12.95 倍、32.78 倍和 35.49 倍, 波动上升。公司长期偿债能力强。

截至 2017 年底, 公司在各商业银行共有授信额度人民币 19.25 亿元; 已使用授信额度为人民币 7.53 亿元; 未使用授信余额为人民币 11.72 亿元, 间接融资渠道较为通畅。公司为深交所中小板上市公司, 具备直接融资渠道。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告 (No.E20181030240629367), 截至 2018 年 1 月 3 日, 公司已结清信贷中, 存在 21 笔不良/违约类贷款, 合计金额 4,750 万元, 系 1999 年以前贷款, 当时公司经营困难, 虽未拖欠银行贷款本息, 但按照工商银行五级分类管理办法均划分为不良贷款, 以上全部贷款均已正常结清; 公司未结清贷款中, 不存在不良或关注类信贷记录。

截至 2017 年底, 公司无对外担保。

截至 2017 年底, 公司无需要披露的重大诉讼事项。

总体看, 公司整体偿债能力强。

## 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 年底，公司债务总额为 9.79 亿元，本次拟发行债券规模为 8.52 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发行额度较大，对公司债务水平有较大的影响。

以 2017 年底财务数据为基础，假设募集资金净额为 8.52 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，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 30.41%、39.65% 和 48.07%，分别上升了 18.81 个百分点、13.66 个百分点和 9.80 个百分点，债务负担明显加重。

### 2. 本次债券偿债能力分析

以 2017 年相关财务数据为基础，2017 年公司经营活动现金流入量为 21.21 亿元，为本次债券发行额度（8.52 亿元）的 2.49 倍；公司 2017 年 EBITDA 为 7.14 亿元，对本次债券发行额度（8.52 亿元）的保护倍数为 0.84 倍。公司经营活动现金流入量和 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投资年产 10,000 吨草铵磷原药生产线及配套设施建设项目、年产 1,000 吨氟环唑原药生产线及配套设施建设项目以及年产 1,000 吨丙炔氟草胺原药生产线及配套设施建设项目。上述项目预期经济效益良好，有助于提高公司综合竞争能力，有望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。

从本次债券的发行条款看，公司作出了修正价格条款（在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有二十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%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），同时制定了有条件赎回条款（在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有二十个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权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换公司债券）。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，有助于提高公司综合竞争能力，公司偿债的能力将进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内农药行业领先企业，在行业地位、产品种类、技术水平等方面所具备的综合优势，以及本次债券存在转股可能等因素，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

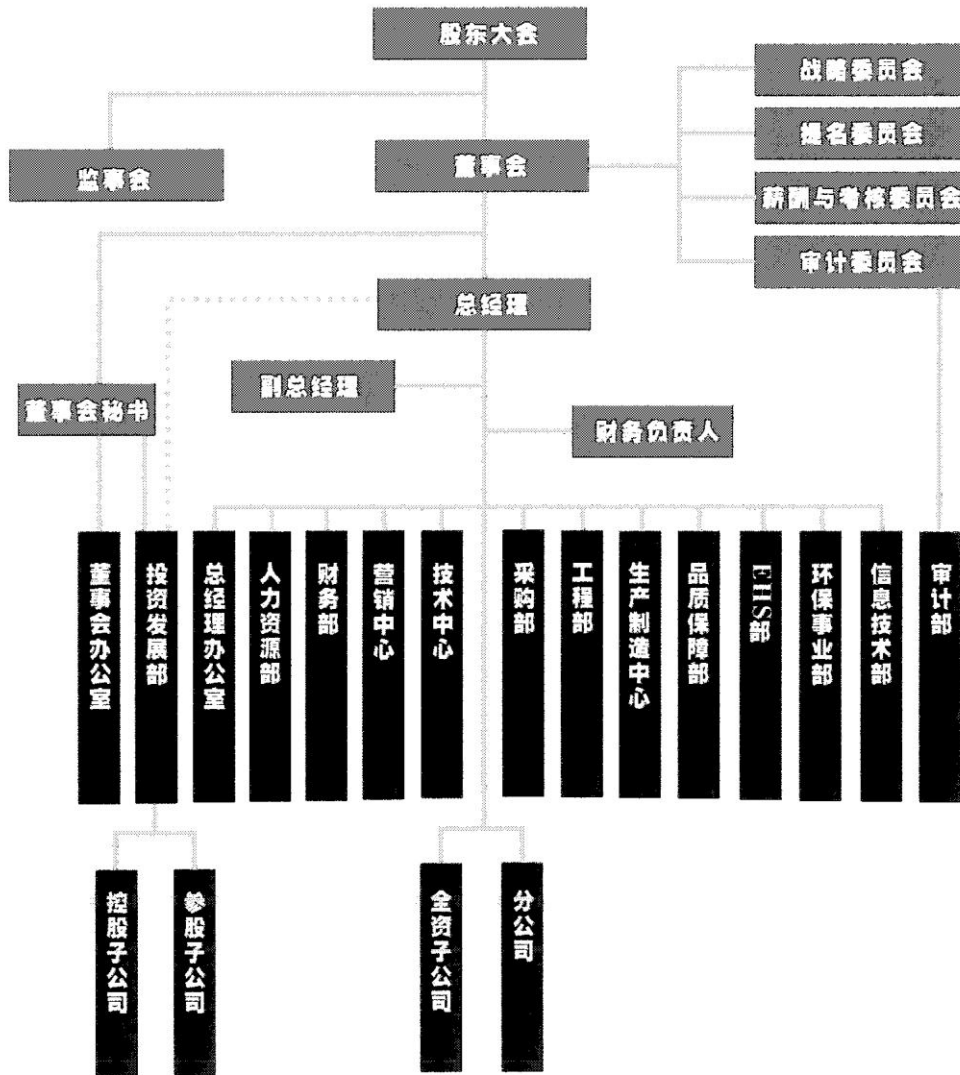
公司作为国内农药行业领先企业，在行业地位、产品种类、技术水平、市场认可程度和经营稳定性等方面具备竞争优势。近三年，公司收入和利润规模呈增长趋势，经营性现金持续净流入。2016 年，公司成功通过配股募集资金，公司现金类资产较为充裕，债务负担较轻。同时，联合评级也关注到农药行业竞争激烈，安全环保标准趋严以及外汇汇率波动较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的完工以及市场营销渠道的完善，公司产能将逐步释放，成本优势将明显增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债

券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 利尔化学股份有限公司组织结构图



## 附件 2 利尔化学股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	25.57	31.16	45.15
所有者权益 (亿元)	15.51	22.96	27.87
短期债务 (亿元)	4.39	2.02	6.13
长期债务 (亿元)	2.09	1.49	3.66
全部债务 (亿元)	6.48	3.51	9.79
营业收入 (亿元)	14.89	19.82	30.84
净利润 (亿元)	1.45	2.24	4.39
EBITDA (亿元)	3.00	4.16	7.14
经营性净现金流 (亿元)	1.57	1.85	3.63
应收账款周转次数 (次)	5.88	5.69	5.83
存货周转次数 (次)	2.84	3.61	4.45
总资产周转次数 (次)	0.65	0.70	0.81
现金收入比率 (%)	73.37	65.92	64.45
总资本收益率 (%)	8.34	9.70	14.20
总资产报酬率 (%)	8.27	9.52	13.84
净资产收益率 (%)	9.79	11.62	17.26
营业利润率 (%)	24.11	23.81	28.43
费用收入比 (%)	13.34	11.13	12.07
资产负债率 (%)	39.32	26.32	38.27
全部债务资本化比率 (%)	29.46	13.26	25.99
长期债务资本化比率 (%)	11.87	6.09	11.60
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.95	32.78	35.49
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.46	1.18	0.73
流动比率 (倍)	1.36	1.88	1.41
速动比率 (倍)	0.79	1.20	0.97
现金短期债务比 (倍)	0.49	1.41	0.73
经营现金流流动负债比率 (%)	21.47	30.47	28.02
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.35	0.49	0.84

注：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；本报告财务数据及指标计算均为合并口径。

### 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>	
年均复合增长率	(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>本次公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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 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 利尔化学股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

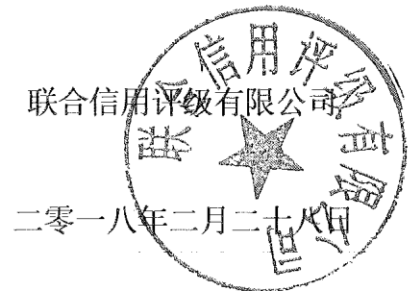
根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年利尔化学股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

利尔化学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。利尔化学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。

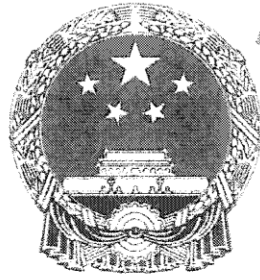
联合评级将密切关注利尔化学股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售在内的可转换债券下设特殊条款，如发现利尔化学股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如利尔化学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，直至利尔化学股份有限公司提供相关资料。

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利尔化学股份有限公司、监管部门等。



NK 1608315



以统一社会信用代码业务使用  
复印无效

# 营业执照

(副本)  
统一社会信用代码 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号爱俪园公寓508

法定代表人 李信宏

注册资本 叁仟万元人民币

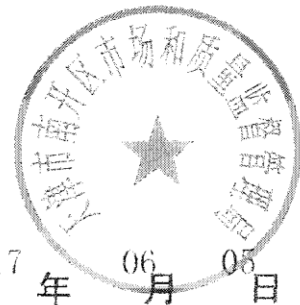
成立日期 二〇〇二年五月十日

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估业务(国家有专项专营规定的按照国家专项专营规定办理)

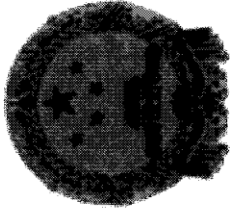


登记机关



2017年06月05日



每年1月1日至3月31日,应登录公示系统报送年度报告,逾期列入经营异常名录



中华人民共和国

# 证券市场资信评级业务许可证

仅限评级业务使用  
复印无效



  
 公司名称: 联合信用评级有限公司  
 业务许可种类: 证券市场资信评级业务  
 法定代表人: 李信宏  
 注册地址: 天津市南开区水上公园北道38号爱俪园公寓508  
 编号: ZPJ005

中国证券监督管理委员会(公章)

2017年7月7日

# 中国证券业执业证书

## 执业注册记录

2015-11-05 联合信用评级有限公司 证券投资咨询业务(其他) R0040215110001



姓名: 周婷

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

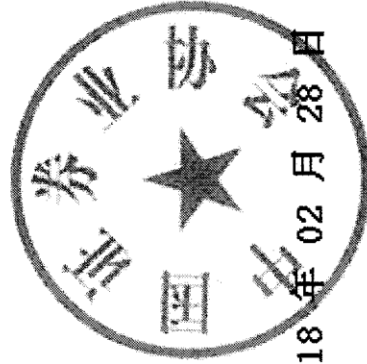
执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040215110001

仅限评级业务使用  
复印无效

证书取得日期 2015-11-05

证书有效截止日期 2019-12-31



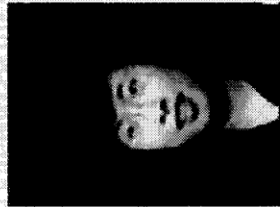
2018年02月28日

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

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

证书取得日期 2012-02-09 证书有效截止日期 2018-12-31

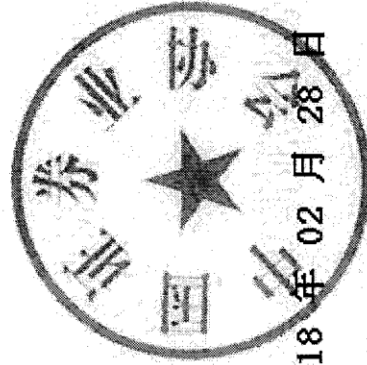
姓名：李晶

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：R0040212020001



2018年02月28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。