

# 利民控股集团股份有限公司公开发行可转换公司 债券 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：李雪玮 [xwli@ccxi.com.cn](mailto:xwli@ccxi.com.cn)

项目组成员：李博伦 [blli@ccxi.com.cn](mailto:blli@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 17 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0669 号

## 利民控股集团股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“利民转债”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月十七日

**评级观点：**中诚信国际维持利民控股集团股份有限公司（以下简称“利民股份”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“利民转债”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了 2021 年以来继续保持领先的行业地位和丰富的产品结构、在建项目投产后规模优势和竞争实力将进一步增强以及股权融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到原材料和产品价格波动影响公司整体盈利及获现稳定性、债务规模扩大、未来仍面临一定资本支出压力以及安全生产风险等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

### 概况数据

利民股份（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	47.67	51.90	68.83	72.38
所有者权益合计（亿元）	22.95	25.16	28.79	29.87
总负债（亿元）	24.72	26.74	40.04	42.51
总债务（亿元）	12.01	11.31	25.52	29.50
营业总收入（亿元）	28.33	43.88	47.38	12.46
净利润（亿元）	3.46	4.30	3.35	1.07
EBIT（亿元）	4.15	5.49	4.40	--
EBITDA（亿元）	5.85	7.58	7.06	--
经营活动净现金流（亿元）	1.97	9.03	0.60	-1.13
营业毛利率(%)	26.70	24.74	22.60	22.72
总资产收益率(%)	11.06	11.02	7.30	--
资产负债率(%)	51.85	51.52	58.17	58.73
总资本化比率(%)	34.35	31.00	46.98	49.69
总债务/EBITDA(X)	2.05	1.49	3.61	--
EBITDA 利息倍数(X)	11.35	12.70	8.66	--

注：中诚信国际根据 2019-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 正面

■ **行业地位领先，产品结构丰富。**公司是国内重点农药生产企业之一，所布局的杀菌剂、杀虫剂、除草剂和兽药领域中，多个产品产能位居国内首位，保持一定规模和产业链优势。

■ **在建项目投产后规模优势和竞争实力将进一步增强。**公司目前主要在建项目预计将于年内投产，若后续全面达产，公司产品规模优势和竞争实力将进一步增强。

■ **股权融资渠道畅通。**作为 A 股上市公司，公司股权融资渠道

畅通。

### 关注

■ **原材料和产品价格波动影响公司盈利及获现稳定性。**公司原材料占生产成本比重较大，其价格与宏观经济、原油价格、上下游行业供需和安全环保等因素密切相关；同时农药细分产品市场竞争激烈且淡旺季明显，上述因素易影响公司盈利及获现能力稳定性。2021 年以来主要原材料价格大幅上涨，对公司成本控制能力提出更高要求。

■ **债务规模扩大，面临一定的资本支出压力。**由于项目建设资金需求较大，2021 年以来公司总债务规模和杠杆比率快速上升，债务结构仍有待调整；且公司未来在建、拟建项目仍需较多投入，面临一定的资本支出压力。

■ **安全生产风险。**作为农药生产企业，公司存在不可预见的安全隐患及其他不确定因素，安全风险较高。

### 评级展望

中诚信国际认为，利民控股集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强、盈利大幅增长且具有可持续性、或资产质量和偿债能力显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**公司发生大额亏损、财务杠杆大幅攀升、流动性恶化、收并购企业经营效益不及预期或其他导致信用水平显著下降的因素。

### 同行业比较

2021 年（末）部分化工企业主要指标对比表				
公司名称	总资产（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
保利联合	162.26	69.42	60.28	1.61
利民股份	68.83	58.17	47.38	3.35

注：“保利联合”为“保利联合化工控股集团股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
利民转债	AA	AA	2021/06/18	9.80	9.79	2021/03/01~2027/03/01	回售、赎回

注：2022 年一季度，“利民转债”因转股减少金额为 16,900 元，截至 2022 年 3 月末，剩余可转债金额为 9.79 亿元，剩余可转债数量为 9,794,468 张。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

利民控股集团股份有限公司公开发行可转换公司债券（以下简称“利民转债”）发行规模为 9.80 亿元，募集资金扣除发行费用后用于投资年产 12,000 吨三乙磷酸铝原药技改项目、年产 10,000 吨水基化环境友好型制剂加工项目、年产 500 吨甲氨基阿维菌素苯甲酸盐新建项目、绿色节能项目以及补充流动资金。截至 2021 年末，“利民转债”债券募集资金已使用金额为 6.43 亿元，尚未使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末

持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约

束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**2021年化工<sup>1</sup>行业固定资产投资完成额逐步回升，行业产能有所扩张，新冠肺炎疫情虽有所反复，但全球经济逐步回暖，化工行业需求回升，主要产品价格上涨，行业景气度处于较好水平；2022年，需关注海外地缘政治、经济摩擦、疫情反复、政策限制等不确定性因素对化工行业景气度的影响**

化工产品下游需求分布在地产建筑、纺织服装、汽车、家电、医疗、电子、农业、日用品等众多应用终端。2021年初，随着国内新冠肺炎疫情得到有效控制，各行业于疫情冲击后逐步复苏并推进复工复产，加之国家政策支持，经济景气度逐步回升，化工行业下游主要产业亦大幅回暖，对化工品需求持续回升。但下半年以来受疫情反复、政策调控、原材料价格波动等多重因素影响，下游整体需求增速呈逐步减缓趋势。出口方面，2021年以来海外疫情反复，供给端修复较慢，同时国内外疫情防

控呈现明显分化，国内经济率先实现复苏，化工行业出口在国内产能扩张及海外订单增加的双重影响下强势反弹。预计2022年化工行业国内需求增速将持续低位震荡，海外市场恢复或将拉升出口量，但变异毒株的出现一定程度上增加了其不确定性，疫情的后续走势及各国防控措施或将影响2022年需求端变化。

2021年以来化工行业固定资产投资完成额逐步回升，行业产能有所扩张。上半年，随着国内疫情缓和以及常态化管理，行业复工复产加快，产业链及供应链不断恢复和改善，化工产品生产负荷企稳回升。下半年，受限电及能耗双控等政策影响，行业开工率有所下降，化工产品产量增速有所放缓。

表 1：我国化工行业部分产品产量统计  
(万吨、亿立方米、万条、%)

产品	2020		2021	
	产量	同比	产量	同比
原油	19,492.0	1.6	19,897.6	2.4
天然气	1,888.5	9.8	2,052.6	8.2
原油加工量	67,440.8	3.0	70,355.4	4.3
硫酸(折100%)	8,332.3	-1.2	9,382.7	5.0
烧碱(折100%)	3,643.2	5.7	3,891.3	5.2
纯碱(碳酸钠)	2,812.4	-2.9	2,913.3	3.4
乙烯	2,160.0	4.9	2,825.7	18.3
农用氮、磷、钾化学肥料(折纯)	5,395.8	-0.9	5,446.0	0.8
化学农药原药(折有效成分100%)	214.8	-1.1	249.8	7.8
初级形态塑料	10,355.3	7.0	11,039.1	5.8
合成橡胶	739.8	0.5	811.7	2.6
化学纤维	6,167.9	3.4	6,708.5	9.1
橡胶轮胎外胎	81,847.7	1.7	89,910.8	10.8
塑料制品	7,603.2	-6.4	8,004.0	5.9

注：1,113立方米天然气折算1吨原油。

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

化工行业产业链多且长，其初始原材料可追溯至原油、天然气、煤炭、磷矿石、原盐、萤石、石英砂、硫铁矿等基础原料。2021年以来，在OPEC+执行减产协议且全球经济复苏的背景下，原油价格

<sup>1</sup> 文中所提化工行业及企业，除特别说明外，均指申万行业分类中的化工行业和归属于采掘行业中的石油开采业及所属企业，在宏观数据中化工行业数据则包括国家统计局行业分类中的石油和天然气开采业、石油加工、煤炭及核燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业与橡胶和塑料制品业等5个子行业。

呈震荡上涨趋势。具体来看，2021年原油价格波动与疫情的反复密切相关，2021年3月末，全球多国疫情反弹，欧洲、南美和印度的疫情恶化，欧洲多国进一步收紧封锁政策，原油价格承压。各国石油部长决定5月起逐步放松减产，但因增量仍无法覆盖全球石油产品需求增长幅度，原油供需处于紧平衡状态，美国西得克萨斯轻质原油（以下简称“WTI”）期货和布伦特原油期货价格维持高位震荡。受德尔塔病毒的蔓延引发原油需求端的不确定性，原油价格暴跌；随后受美国飓风影响，原油供应减少，且英国燃油供应链受阻，原油价格快速回升；2021年10月26日，WTI期货结算价和布伦特原油期货结算价分别上升至84.65美元/桶和86.40美元/桶，达到全年最高水平。但受奥密克戎毒株的快速传播影响，欧盟、英国等多国推出限制措施，变异毒株带来了原油消费需求的不确定性，原油价格承压。2021年全年WTI期货结算价和布伦特原油期货均价分别约为68.11美元/桶和70.95美元/桶，同比分别大幅上涨28.53美元/桶和12.49美元/桶。近期随着俄乌冲突的不断演化，国际原油价格急速走高，2022年3月8日，WTI期货结算价和布伦特原油期货结算价分别攀升至123.7美元/桶和127.98美元/桶。俄罗斯作为国际原油第二大出口国，在OPEC+增产有限，伊朗核谈未有实质性进展的背景下，俄乌冲突使得未来国际原油价格走势存在较大不确定性。受夏季高温干旱、冬季寒冷影响，2021年天然气价格呈现季节性变化，随着下半年天然气消费量的上升，天然气价格明显上升，全年均价同比上升52.42%。2020~2021年煤炭新增产能明显减少，叠加从澳洲进口煤炭受限，从蒙古进口煤炭亦受疫情影响，煤炭供应较为紧缺；同时疫情后国内制造业景气度提升，电力等行业对煤炭的需求量加大，供需错配使得煤炭价格快速攀升。2021年10月末，国内无烟煤（2号洗中块）市场价格为2,678.6元/吨，较年初的900元/吨大幅上升197.62%。在国家强力的煤炭保供政策下，国内煤炭市场价格有所回落。总体来看，2021年化工行业主要原材料和产品价格整体上涨，且原油价格的大幅

提高及需求增加等令主要化工产品全年均价同比上升；在原油价格大幅上涨的背景下，近原油端的产品价格受原油价格影响亦大幅上升，而接近消费端的化工品的价格更取决于自身的供需变化。

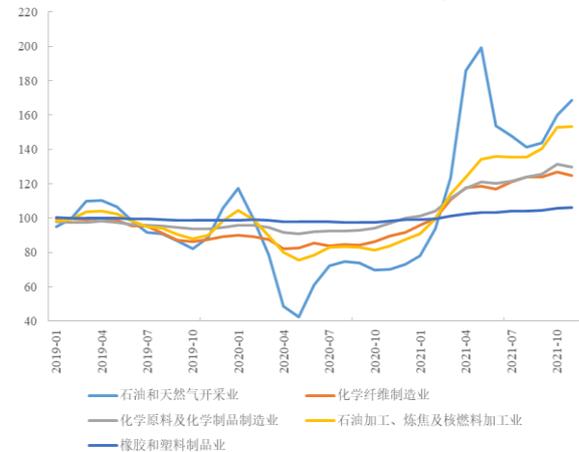
图1：国际原油价格走势情况（美元/桶）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

2021年以来，随着前期库存逐步消化，国内下游行业复工复产且出口需求修复改善，多数化工产品价格上涨并维持高位运行。从工业价格指数来看，自2021年以来化工各子行业工业生产者出厂价格指数（以下简称“PPI”）全年均强于上年同期且分化较为明显。2022年一季度，地缘政治等因素导致国际能源价格剧烈波动，推动国内化工各子行业PPI大幅上涨；原材料价格持续高位运行，预计将对2022年全年各化工子行业PPI形成一定支撑。

图2：化工行业工业生产者出厂价格指数(上年同月=100)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

2020年9月，国家明确提出“碳中和”及“碳

达峰”目标，并在 2021 年 10 月提出到 2025 年单位国内生产总值能耗比 2020 年下降 13.5%，单位国内生产总值二氧化碳排放比 2020 年下降 18%，非化石能源消费比重达到 20%左右。对业内企业来说，在工艺技术水平提升和改造、绿色生产方面固定资产等建设、以及碳捕集利用与封存技术创新各环节将面临更大的资金投入压力，预计部分企业资本支出压力将有所加大。此外，《完善能耗消费强度和总量双控制度方案》提出，对国家重大项目实行能耗统筹；坚决管控高能耗高排放项目；鼓励地方增加可再生能源消费；鼓励地方超额完成能耗强度降低指标；推行用能指标市场化交易。为积极响应“能耗双控”政策，全国多地实行限电限产政策，通过限制高耗能企业用电促进能耗减排。短期看，限电限产政策使得国内化工企业开工率快速下降，供给端明显收缩、重构，对化工存量产能形成一定约束；长期看，环保标准的持续提升和“双碳”政策的推行将促进化工企业提高工艺和技术水平、增加产品附加值、推进产业升级。

中诚信国际认为，2022 年，国内宏观经济及海外地缘政治、经济摩擦仍存不确定性，加之变异毒株的出现令全球疫情不断反复，叠加“双碳”政策、限电限产等政策的限制，化工行业景气度的变化存在一定不确定性。

### 公司产权结构保持稳定，法人治理结构完善

产权结构：跟踪期内公司控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司总股本为 372,562,116 股，其中，李明持股比例为 19.79%；李新生持股比例为 12.01%，李媛媛持股比例为 0.19%。李明与李新生为父子关系，与李媛媛为父女关系，三人合计持有公司总股本的 31.99%，为公司的控股股东和实际控制人，跟踪期内持股比例未有变化。

表 2：截至 2021 年末公司主要子公司

全称	简称	合计持股比例
利民化学有限责任公司	利民化学	100.00%
河北双吉化工有限公司	双吉化工	79.51%

河北威远生物化工有限公司	威远生化	90.00%
河北威远药业有限公司	威远药业	90.00%
内蒙古新威远生物化工有限公司	新威远	90.00%

资料来源：公司年度报告

2022 年 4 月，根据《利民控股集团股份有限公司关于公司及子公司收购控股子公司少数股东股权的公告》，公司及全资子公司苏州利民生物科技有限公司（以下简称“苏州利民”）拟使用自有或自筹资金合计 1.73 亿元收购威远资产组（威远生化、威远药业和新威远）剩余 10%的少数股东股权。上述收购事项已于 2022 年 5 月完成工商变更登记，本次交易完成后，公司及全资子公司苏州利民合计持有威远资产组 100%股权。

公司治理：公司形成了以股东大会为最高权力机构、董事会为决策机构、监事会为监督机构，各司其职、各尽其责、相互协调、相互制衡的法人治理结构，并且设立了财务管理中心、市场营销中心、技术支持中心、集中采购中心、风险控制中心、人力资源中心、行政管理中心七个职能中心，法人治理结构较为完善。此外，公司在安全生产、环保、财务管理等方面均制定了符合自身发展的管理体制和内控制度，各项管理制度较为健全和规范。资金方面，公司保持上市公司独立性，同时暂未对下属各子公司资金进行归集。

2021 年 9 月，公司副总经理、董事会秘书林青因个人原因主动离职。目前由公司董事长李新生代行董事会秘书职责，直至公司聘任新的董事会秘书。公司将按照相关法律、法规和《公司章程》的规定，尽快完成董事会秘书的选聘工作，中诚信国际将对此保持关注。

### 2021 年公司原药产能同比增长，产品结构保持稳定，部分产品产能继续位居行业前列；此外，通过加大研发投入，进行技术储备、产品开发和登记，产品竞争优势明显

作为国内重点农药生产企业之一，2021 年以来公司布局的国内五大生产基地生产运行保持平稳，产品涵盖杀菌剂、杀虫剂、除草剂和兽药原药及粉

剂、预混剂和水针剂等系列制剂，结构及品类稳定且丰富，具备一定的上下游产业链优势。

表 3：公司生产基地布局情况

生产基地	经营主体	收购时间	业务领域
江苏新沂	利民化学	--	杀菌剂、杀虫剂、除草剂
河北辛集	双吉化工	2017.5	杀菌剂
河北石家庄-农药	威远生化	2019.5 <sup>2</sup>	杀菌剂、杀虫剂、除草剂
河北石家庄-兽药	威远药业		兽药、杀虫剂
内蒙古达拉特旗	新威远		杀虫剂

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，农药板块和兽药板块原药产能分别为 9.63 万吨/年和 600 吨/年，农药原药产能同比增长 1.35 万吨/年，主要系双吉化工年产 10,000 吨代森锰锌产品、利民化学年产 500 吨苯醚甲环唑等项目投产所致；兽药原药产能同比基本持平。公司拥有国内最大的代森锰锌、霜脍氰、三乙磷酸铝、嘧霉胺和威百亩等产能，主导产品在国内原药市场仍保持较高的市占率。此外，2021 年以来，公司持续推进新威远新型绿色生物产品制造项目<sup>3</sup>、威远生化年产 5,000 吨草铵膦生产线项目<sup>4</sup>、利民化学年产 12,000 吨三乙磷酸铝原药技改项目等项目建设，其中三乙磷酸铝项目已于 2022 年 4 月进入试生产阶段。上述项目若后续全面达产，将进一步提升公司产品规模优势和竞争实力。

表 4：截至 2021 年末公司原药产能情况（吨/年、%）

板块	产能	经营主体	国内市场占有率	
农药板块	杀菌剂	利民化学 双吉化工 威远资产组	代森锰锌	70~80
			三乙磷酸铝	60~70
			霜脍氰	70~80
			嘧霉胺	55~65
			丙森锌	40~50
			啶菌酯	5~15
	杀虫剂	利民化学 威远资产组	阿维菌素	25~35
			甲氨基阿维菌素 苯甲酸盐	20~30
			吡蚜酮	28~35
			呋虫胺	45~55

<sup>2</sup> 2019 年 5 月公司以 4.80 亿元取得威远资产组（威远生化、威远药业、新威远）60% 股权并将其纳入合并范围，2019~2021 年业绩承诺为净利润分别不低于 1 亿元、1.1 亿元和 1.2 亿元，三年合计净利润不低于 3.3 亿元；2019~2021 年威远资产组净利润分别为 1.60 亿元、1.79 亿元和 2.41 亿元，相关业绩承诺已履行完毕。

除草剂	3,000	利民化学 威远资产组	草铵膦	10~20
兽药板块	600	威远资产组		--

资料来源：公司提供

公司保持了较大规模的研发投入，2021 年为 1.90 亿元，同比增长 2.21%。同年，公司新申请专利 41 项，其中包括发明专利 34 项、PCT 专利（国际专利）7 项，获得专利授权 34 项，其中发明专利 21 项，知识产权数量进一步增长。2021 年以来，公司利用自身研发平台，发挥技术优势，协同开发多项新技术和新产品，包括螺虫乙酯、环磷酮等多个新化学原药项目的合成工艺。产品登记方面，截至 2021 年末公司已取得国内农药登记 246 个，其中原药 46 个，制剂 200 个。同时，公司继续加大国际市场开拓力度，年内新开展境外授权登记 396 个、境外自主登记 20 个，新获得境外授权登记证 116 个、境外自主登记证 15 个。此外，利民化学三乙磷酸铝系列产品标准于 2021 年 12 月获得 FAO（联合国粮农组织）评审通过，有助于公司进一步拓展国外市场。

### 2021 年公司主要产品产销量保持良好的增长态势；受原材料价格大幅上涨带动，产品销售均价亦大幅上涨；但仍需关注细分市场竞争和收并购整合风险对未来经营业绩的影响

跟踪期内公司生产模式未发生变化，仍为“以销定产”的模式。2021 年公司装置运行较为稳定，原药产能利用率继续保持在较高水平，直销和经销渠道较为畅通，并拓展重点市场区域渠道数量。截至 2022 年 3 月末，公司市场营销和技术服务网络覆盖全国 30 个省直辖市、1,200 多个县，拥有 1,000 余家经销商，近 3 万家零售商。

2021 年，利民化学为配合江苏地区“能耗双控”

<sup>3</sup> 项目建成投产后可实现年产 500 吨多杀霉素、500 吨泰乐菌素、500 吨截短侧耳素生产规模。

<sup>4</sup> 项目建成后将形成年产草铵膦原药 4,000 吨、草铵膦水剂（以 10% 计）10,000 吨的生产能力。

政策要求实施临时停产<sup>5</sup>约一周,对生产造成一定不利影响,但受益于产能规模的扩大,2021年公司主要农药原药产品产量均同比增长;兽药原药产量则受产能利用率提升带动同比增长。销量方面,除农用杀菌剂销量受自用量增加影响同比有所下降外,其余农药原药产品销量均同比增长;兽药原药销量同比基本持平。2022年一季度,受原材料成本大幅上涨影响,公司缩减代森锰锌产品生产规模,使得农用杀菌剂产销量同比大幅下降;其余产品产销量同比基本持平。

2021年,受农药市场需求增加,“能耗双控”及“双碳”等政策的影响,原材料和能源价格大幅

上涨,间接推高农药销售价格,公司主要产品价格均呈同比上涨趋势;其中,受益于供需紧平衡,且原材料价格上涨,除草剂中的草铵膦产品销售均价涨幅明显。此外,2021年公司主要兽药产品伊维菌素价格亦呈上涨趋势。**中诚信国际关注到**,公司通过新建及收并购扩大生产规模和丰富产品品种,通过调节不同产品的产销结构,能够一定程度上减少价格波动的不利影响;但其所处农药行业安全环保监管趋严,且细分产品市场竞争较为激烈,仍面临市场竞争和收并购整合风险,需关注未来业绩及盈利稳定性的情况。此外,作为农药生产企业,公司存在不可预见的安全隐患及其他不确定因素,安全风险较高。

表 5: 近年来公司分板块原药产品产销情况 (吨)

板块	项目	2019	2020	2021	2022.1~3	
农药板块	杀菌剂	产量	57,178.50	66,032.29	71,408.53	12,014.67
		销量	34,939.07	49,749.28	47,881.94	7,412.62
		自用量	23,175.01	25,062.34	31,778.08	5,178.95
	杀虫剂	产量	3,027.50	3,024.69	3,115.06	840.45
		销量	2,198.88	2,242.42	2,584.99	620.04
		自用量	756.30	850.34	1,417.63	268.21
	除草剂	产量	2,692.30	2,245.99	2,398.01	653.28
		销量	1,353.84	1,031.26	1,091.24	330.05
		自用量	1,378.36	1,825.46	1,998.24	720.45
兽药板块	产量	335.05	478.32	537.72	106.34	
	销量	338.60	421.73	415.73	128.65	
	自用量	43.47	62.69	38.41	9.29	

注: 公司农药板块除杀菌剂、杀虫剂和除草剂外,另有生产和销售部分其他农药;公司自用量为生产制剂领用的原药使用量;由于存在外采及期初库存,原药产品产量小于销量和自用量之和。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

受益于持续推进海外产品登记和市场拓展,2021年以来国外市场得到发展,目前公司销售市场覆盖 130 多个国家和地区。公司销售通过电汇、承兑、信用证等方式进行结算,并对客户进行信用分级,采取现款现货、预收款及滚动结算等形式,海外客户账期在 30~180 天,对外业务通常通过投保中信保的形式以控制国外销售的收款风险。

表 6: 近年来公司收入构成情况 (亿元)

分地区	2019	2020	2021	2022.1~3
-----	------	------	------	----------

国内地区	15.90	25.13	25.75	6.86
国外地区	12.43	18.75	21.63	5.60

注: 上述原药、制剂产品收入为主营业务收入口径。

资料来源: 公司提供

### 2021 年以来公司主要原材料价格大幅上涨,一定程度上增加了成本控制压力

公司原药生产的原材料主要包括乙二胺、二硫化碳和硫酸锰等,采购品种较多,整体采购集中度较低。2021 年原材料成本约占生产成本比重的 68% 左右,其价格波动对整体盈利影响程度仍较大。

<sup>5</sup> 公司于 2021 年 9 月 25 日披露了《关于全资子公司受限电影响临时停产的公告》。截至 2021 年 9 月 30 日,利民化学代森锰锌、霜脲氰、乙磷铝、丙森锌、啉霉胺、硝磺草酮等生产装置已有序恢复生产,此前生产受限的产能已全面得以恢复。

2021年以来，公司主要原材料价格大幅上涨，同时为应对能耗双控、次年冬奥会举办等政策性停产因素的影响，公司在四季度适当加大了原材料的采购量及产品库存，一定程度上推升生产成本。但受益于规模化生产优势，公司具有一定的议价能力；且主要原材料能够继续与供应商签订长期供应合同，并保持稳定的战略合作伙伴关系；此外公司内部形成一定的产业链上下游关系亦有助于增强生产成本控制能力。但中诚信国际同时关注到，由于原材料价格与宏观经济、原油价格、上下游行业供需和安全环保等因素密切相关，公司盈利稳定性易受影响。

结算方面，公司与原材料供应商主要结算方式为现款、承兑汇票。对于属于战略合作伙伴的供应

商采取滚动结算的方式，账期约为30天；其余采购基本采用货到付款的形式。

### 以扩产、升级改造为主的在建项目的投产有利于公司进一步提升规模优势，但面临一定资本支出压力

公司在建项目以新增产能、产品和设备升级改造等建设为主，截至2022年3月末，主要在建项目计划总投资18.34亿元，未来尚需投入10.81亿元，面临一定的资本支出压力。若在建项目建设完成并达产，有助于进一步扩大公司生产规模，降低生产成本；同时部分以高效、低毒和环境友好型产品产能建设亦符合农药行业未来发展方向。但中诚信国际也将对上述项目投产后的产能释放及盈利情况保持关注。

表7：截至2022年3月末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目	计划总投资	2022年3月末已投资	2022.4-12计划投入	资金来源	预计投产时间
年产12,000吨三乙膦酸铝原药技改项目	2.30	1.70	0.60	募集资金	2022.8
年产5,000吨草铵膦项目	5.64	1.54	4.10	自有资金	2022.9
新型绿色生物产品制造项目	10.40	4.29	3.69	募集资金、银行贷款及自有资金	2022.8
<b>合计</b>	<b>18.34</b>	<b>7.53</b>	<b>8.39</b>	--	--

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供

## 财务分析

以下分析基于经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2021年度财务报告以及公司披露的未经审计的2022年一季度财务报表。各期财务数据均为财务报表期末数或当期数。中诚信国际分析时将“长期应付款”中的融资租赁款计入长期债务。

### 2021年，受主要产品销售价格增长带动，公司收入规模同比增长；受原材料价格大幅上涨影响，公司经营盈利能力和盈利能力同比下降，需关注成本管控情况

2021年，公司杀虫剂板块收入受市场供求关系变化导致的销售价格下降影响同比下降；但杀菌剂、除草剂和兽药板块主要产品销售价格增长，带动相关板块收入及营业总收入同比增长。毛利率方

面，2021年受疫情及能耗双控政策等因素影响，上游原材料价格大幅上涨，公司部分产品售价涨幅不及成本涨幅，使得杀菌剂、杀虫剂和兽药板块毛利率均同比下降；但除草剂板块受草铵膦价格大幅上涨带动，毛利率同比大幅上升。受上述因素综合影响，公司整体营业毛利率同比下降。2022年一季度，受农用杀菌剂销量下降影响，公司营业总收入同比小幅下降2.54%；营业毛利率则受原材料成本上涨影响同比下降3.03个百分点，需关注原材料价格上涨对公司盈利能力的影响。

表8：公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1-3
农用杀菌剂	13.14	16.66	18.72	4.05
农用杀虫剂	8.76	19.06	17.67	4.73
农用除草剂	3.32	3.10	5.80	2.36
兽药	1.81	4.37	4.77	1.10
其他	1.30	0.69	0.42	0.22
<b>营业总收入</b>	<b>28.33</b>	<b>43.88</b>	<b>47.38</b>	<b>12.46</b>

毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
农用杀菌剂	30.23	29.09	21.53	20.76
农用杀虫剂	25.50	23.79	23.22	14.62
农用除草剂	14.55	5.72	19.50	29.59
兽药	37.08	24.38	21.64	17.80
<b>营业毛利率</b>	<b>26.70</b>	<b>24.74</b>	<b>22.60</b>	<b>22.72</b>

资料来源：公司提供

公司期间费用以管理费用为主，2021 年受职工薪酬和研发费用增长影响同比增加；销售费用同比基本持平；财务费用受汇兑损益减少影响同比下降。综合影响公司期间费用合计同比小幅增长，但受益于营业总收入增长幅度相对较大，期间费用率同比下降。整体来看，期间费用仍对利润造成一定侵蚀，公司费用管控能力仍有待提升。

经营性业务利润为公司利润的主要构成，2021 年受原材料价格大幅上升影响同比小幅下降；联营企业江苏新河农用化工有限公司（以下简称“新河公司”）受主要产品百菌清价格下跌影响，业绩同比进一步下滑，公司权益法下确认的投资收益亦同比下降<sup>6</sup>，对当期利润的贡献较为有限，上述因素综合使得 2021 年利润总额同比下降。2022 年一季度，受主营产品销量下降、原材料价格上涨及投资收益减少影响，公司经营性业务利润及利润总额同比下降。

2021 年，公司 EBIT 和 EBITDA 随利润水平下降而同比下降，相关 EBITDA 利润率和总资产收益率指标亦有所下滑，但整体看仍维持在相对较好水平。

表 9：公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	1.66	1.48	1.47	0.31
管理费用（含研发费用）	3.81	4.51	4.83	0.96
财务费用	0.44	0.89	0.72	0.19
期间费用合计	5.91	6.87	7.02	1.46
期间费用率	20.86	15.66	14.82	11.76
经营性业务利润	1.77	3.98	3.66	1.33

<sup>6</sup> 公司联营企业包括新河公司和江苏新沂泰禾化工有限公司（以下简称“泰禾公司”）。新河公司主要从事百菌清的生产和销售，公司持有其 34.00% 股权，2019~2021 年新河公司净利润分别为 5.03 亿元、2.68 亿元和 0.68 亿元，同期公司分别确认投资收益 1.71 亿元、0.91 亿元和 0.23 亿元，宣告发放现金股利 0.58 亿元、0.87 亿元和 0 元；泰禾公司主要从事间苯二甲胺的生产和销售，公司持有其 34.00% 股权，2019~2021 年分别确认投资收益 29.25 万元、-17.17 万元和 -11.26 万元。

投资收益	1.75	0.98	0.30	0.03
利润总额	3.66	4.91	3.73	1.24
净利润	3.46	4.30	3.35	1.07
EBIT	4.15	5.49	4.40	--
EBITDA	5.85	7.58	7.06	--
EBITDA 利润率	20.67	17.28	14.91	--
总资产收益率	11.06	11.02	7.30	--

注：由于缺乏相关数据，2022 年一季度部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 2021 年以来，公司总资产和所有者权益均保持增长，但债务规模增速较快令杠杆比率呈上升趋势，债务结构仍有待调整

2021 年以来，总资产保持增长态势，结构相对稳定。流动资产方面，2021 年末，公开发行可转债募集资金的到位使得货币资金同比增长，但受限比例相对较高；受业务规模扩大、原材料成本和产品价格上涨以及疫情导致储运的时间延长等影响，应收账款及存货规模均同比增长；公司存货构成以库存商品为主，2021 年末占比为 79.33%，存货跌价准备计提比例为 0.67%；应收账款以一年以内账龄为主，占比为 97.22%。非流动资产方面，长期股权投资随公司对参股企业确认投资收益而保持增长；随着年产 500 吨甲氨基阿维菌素苯甲酸盐新建项目等投产转固，2021 年末固定资产同比增长；但对三乙膦酸铝、草铵膦及绿色生物农药等项目投入增加带动在建工程同比增长；其他非流动资产受预付的工程设备款、实验登记费等增加影响同比增长。2022 年一季度末，应收账款受公司处于销售旺季影响有所增加，同时预付的工程设备款增加，带动总资产进一步增长。

公司总负债以有息债务、应付账款和合同负债为主。其中，对下游客户预收货款减少使得 2021 年末合同负债同比下降。2021 年以来，受发行可转换公司债券、长短期借款及应付票据增加影响，公司总债务规模持续上升，且以短期债务为主，虽占比

有所下降，但债务结构仍有待优化。

2021年公司现金分红金额为0.93亿元，得益于利润累积和发行可转债，公司资本实力得到增强，2021年以来所有者权益持续上升；但总债务的快速增长使得资产负债率和总资本化比率亦呈上升趋势。

表 10：公司主要资产、负债和资本结构情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	4.47	7.33	9.70	9.31
交易性金融资产	-	0.01	1.22	1.93
应收账款	2.64	1.97	2.62	4.96
存货	7.30	6.59	10.66	10.26
长期股权投资	2.74	2.78	3.01	3.02
固定资产	15.30	19.69	20.29	19.78
在建工程	4.05	1.22	6.07	6.08
其他非流动资产	0.89	1.94	4.55	6.49
<b>总资产</b>	<b>47.67</b>	<b>51.90</b>	<b>68.83</b>	<b>72.38</b>
应付账款	4.20	4.67	4.76	5.42
合同负债	3.09	4.72	3.68	2.13
<b>总负债</b>	<b>24.72</b>	<b>26.74</b>	<b>40.04</b>	<b>42.51</b>
短期债务	9.04	8.82	15.28	17.65
长期债务	2.97	2.48	10.24	11.85
<b>总债务</b>	<b>12.01</b>	<b>11.31</b>	<b>25.52</b>	<b>29.50</b>
实收资本	2.87	3.73	3.73	3.73
其他权益工具	-	-	1.51	1.51
资本公积	10.16	9.10	9.12	9.12
未分配利润	6.91	9.79	11.88	12.85
少数股东权益	2.24	1.48	1.77	1.87
<b>所有者权益</b>	<b>22.95</b>	<b>25.16</b>	<b>28.79</b>	<b>29.87</b>
资产负债率	51.85	51.52	58.17	58.73
总资本化比率	34.35	31.00	46.98	49.69

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 11：公司债务构成情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	7.79	7.97	10.64	11.87
其中：质押借款	-	-	1.05	-
抵押借款	1.14	0.70	0.95	-
保证借款	0.70	4.76	8.14	-
信用借款	5.95	2.50	0.50	-
应付票据	1.25	0.85	3.81	4.84
一年内到期的非流动负债	-	-	0.84	0.94
长期借款	2.58	2.48	2.25	3.79
其中：质押借款	2.16	1.68	-	-
抵押借款	0.41	0.80	-	-
保证借款	-	-	2.25	-
应付债券	-	-	7.99	8.06

注：短期借款和长期借款中包含应计利息。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 2021 年公司经营获现水平同比大幅下降，各偿债指标整体弱化；需持续关注未来经营获现的变化情况及稳定性

2021年，原材料价格大幅上涨，公司加大原材料采购量及产品库存，使得经营活动现金流出现规模大幅增加，经营活动净现金流同比大幅下降；投资活动现金流受在建项目建设持续推进影响呈大幅净流出态势；受发行9.80亿元可转债影响，筹资活动现金流呈大幅净流入态势。2022年一季度，受销售旺季原材料采购等支出增加及在建项目持续推进影响，经营活动及投资活动现金流均呈净流出态势；债务规模的增长使得筹资活动现金流呈净流入态势。

2021年公司经营获现和盈利水平的下降使得经营活动净现金流和EBITDA对债务本息覆盖能力有所弱化；同时短期债务规模的增长使得货币等价物对其覆盖能力亦同比下降。中诚信国际将对公司未来经营获现的变化情况及稳定性保持持续关注。

表 12：公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	1.97	9.03	0.60	-1.13
投资活动净现金流	-4.05	-2.41	-10.42	-3.02
筹资活动净现金流	2.32	-3.58	10.30	2.89
EBITDA 利息保障倍数	11.35	12.70	8.66	--
经营活动净现金流/利息支出	3.82	15.12	0.73	--
总债务/EBITDA	2.05	1.49	3.61	--
经营活动净现金流/总债务	0.16	0.80	0.02	-0.15*
货币等价物/短期债务	0.84	1.13	0.85	0.74

注：带“\*”指标已经年化处理；由于缺乏相关数据，2022年一季度部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 公司股权融资渠道较畅通，能够为整体偿债提供一定保障

截至2022年3月末，公司在各金融机构共获得25.01亿元综合授信额度，同比有所增加，其中尚未使用的授信额度7.09亿元，具有一定的备用流动性。公司为A股上市公司，股权融资渠道较畅通。

截至2021年末，公司受限资产账面价值合计3.83亿元，其中包括受限货币资金2.77亿元、固定资

产0.87亿元和无形资产0.20亿元。此外，截至2022年4月27日，公司控股股东、实际控制人及其一致行动人李明、李新生、李媛媛累计质押公司股份5,388万股，占其持股数量的45.21%，占公司总股本的14.46%。目前存续的股份质押的原因及用途为偿还李新生参与认购公司2016年非公开发行的股票的股份质押借款。中诚信国际关注控股股东及实际控制人的流动性和公司股价波动对其股份质押的影响。

截至2022年3月末，公司无对外担保，亦无重大未决诉讼及仲裁情况。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的本部征信报告及其他资料显示，截至2022年4月25日，公司无未结清的不良信贷记录；根据公开资料显示，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

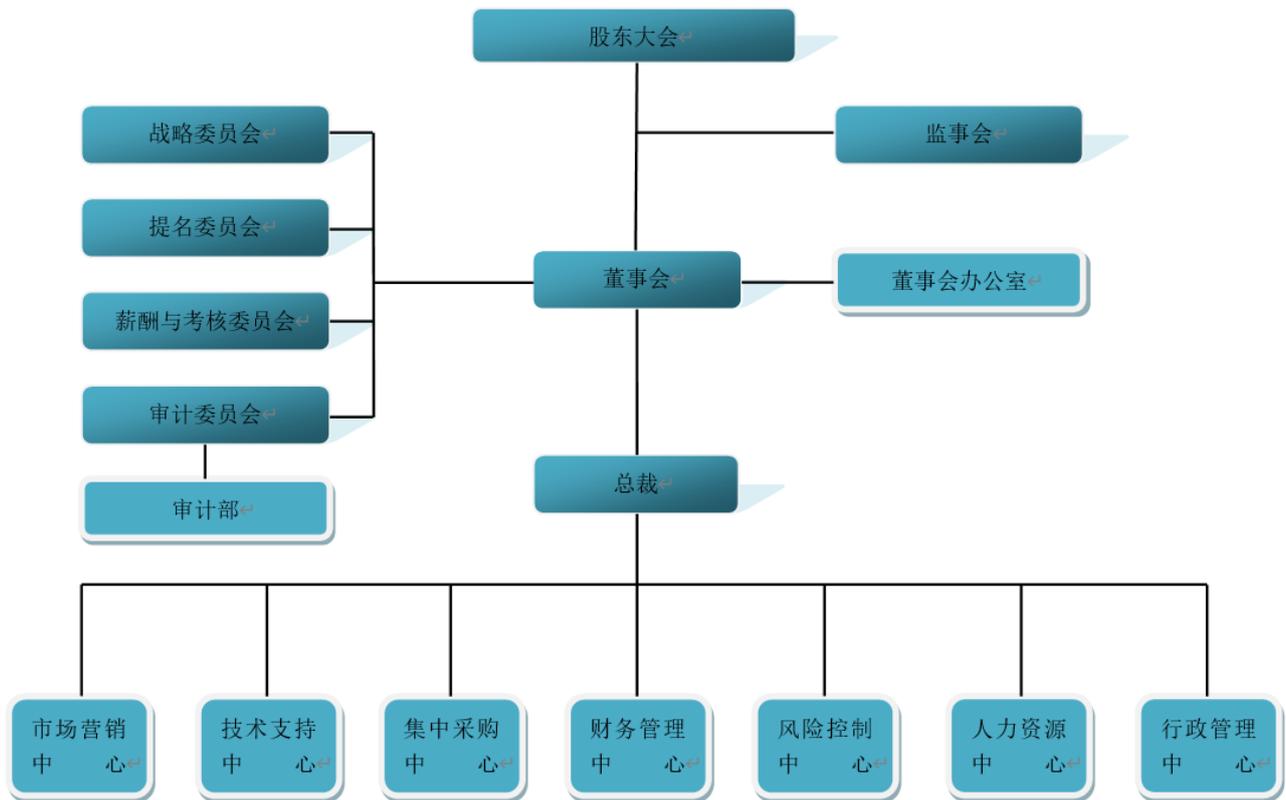
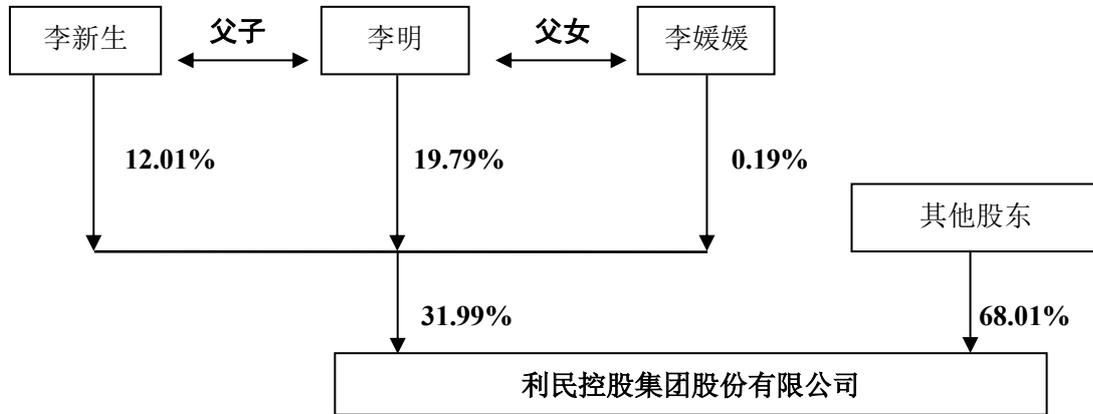
**公司系实际控制人控制的最核心资产，自然人股东对公司的支持意愿很强，但对当地政府和金融机构等资源协调能力较为有限**

利民股份系实际控制人控制的最核心资产，实际控制人对公司的支持意愿极强。但由于自然人股东通常对当地政府和金融机构等资源协调能力较为有限，实际控制人对公司支持能力较弱。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持利民控股集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“利民转债”的债项信用等级为 **AA**。

### 附一：利民控股集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：利民控股集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	44,679.43	73,258.45	97,016.96	93,064.20
应收账款净额	26,364.44	19,716.15	26,200.02	49,627.04
其他应收款	5,287.45	8,950.62	1,489.87	2,522.62
存货净额	72,977.36	65,894.33	106,570.93	102,560.92
长期投资	27,521.97	27,949.22	31,233.67	31,287.29
固定资产	153,000.88	196,881.39	202,867.52	197,772.47
在建工程	40,520.81	12,153.88	60,687.11	60,798.74
无形资产	35,660.13	38,327.55	48,546.61	47,749.26
总资产	476,728.63	518,971.71	688,329.26	723,825.56
其他应付款	13,083.66	5,593.04	6,681.29	9,882.42
短期债务	90,377.00	88,221.55	152,786.82	176,543.97
长期债务	29,703.32	24,830.58	102,363.32	118,454.55
总债务	120,080.32	113,052.13	255,150.15	294,998.53
净债务	75,400.88	39,793.68	158,133.19	201,934.33
总负债	247,194.83	267,364.32	400,433.30	425,110.09
费用化利息支出	4,943.46	5,834.80	6,778.61	--
资本化利息支出	213.40	138.10	1,378.58	--
所有者权益合计	229,533.79	251,607.39	287,895.96	298,715.47
营业总收入	283,267.46	438,804.79	473,756.60	124,596.17
经营性业务利润	17,696.43	39,766.36	36,580.50	13,289.70
投资收益	17,536.69	9,788.59	3,033.64	341.56
净利润	34,606.99	42,981.01	33,498.86	10,677.63
EBIT	41,503.25	54,885.76	44,042.62	--
EBITDA	58,548.60	75,835.30	70,640.18	--
经营活动产生现金净流量	19,696.52	90,333.52	5,959.79	-11,346.54
投资活动产生现金净流量	-40,496.84	-24,105.56	-104,152.08	-30,233.60
筹资活动产生现金净流量	23,183.71	-35,814.61	103,047.32	28,880.44
资本支出	37,840.72	34,896.78	104,415.93	23,915.48
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	26.70	24.74	22.60	22.72
期间费用率(%)	20.86	15.66	14.82	11.76
EBITDA 利润率(%)	20.67	17.28	14.91	--
总资产收益率(%)	11.06	11.02	7.30	--
净资产收益率(%)	16.59	17.87	12.42	14.56*
流动比率(X)	0.98	0.95	1.03	1.07
速动比率(X)	0.63	0.66	0.65	0.72
存货周转率(X)	4.17	4.76	4.25	3.68*
应收账款周转率(X)	14.38	19.05	20.64	13.15*
资产负债率(%)	51.85	51.52	58.17	58.73
总资本化比率(%)	34.35	31.00	46.98	49.69
短期债务/总债务(%)	75.26	78.04	59.88	59.85
经营活动净现金流/总债务(X)	0.16	0.80	0.02	-0.15*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.22	1.02	0.04	-0.26*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.82	15.12	0.73	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	2.75	66.63	-3.28	--
总债务/EBITDA(X)	2.05	1.49	3.61	--
EBITDA/短期债务(X)	0.65	0.86	0.46	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	11.35	12.70	8.66	--
EBIT 利息保障倍数(X)	8.05	9.19	5.40	--

注：2022 年一季报未经审计；中诚信国际分析时将“长期应付款”中的融资租赁款计入长期债务；带“\*”指标已经年化处理；由于缺乏相关数据，2022 年一季度部分指标无法计算。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。