

跟踪评级公告

联合〔2020〕828号

利尔化学股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的可转换公司债券进行跟踪评级，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发行的“利尔转债”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：

二〇二〇年五月六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

利尔化学股份有限公司

可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
利尔转债	8.52 亿元	6 年	AA	AA	2019 年 4 月 16 日

评级时间：2020 年 5 月 6 日

财务数据

项目	2017年	2018年	2019年
资产总额（亿元）	45.15	65.73	75.87
所有者权益（亿元）	27.87	36.86	40.34
长期债务（亿元）	3.66	10.14	11.12
全部债务（亿元）	9.79	18.72	23.85
营业收入（亿元）	30.84	40.27	41.64
净利润（亿元）	4.39	6.51	3.87
EBITDA（亿元）	7.14	10.67	8.79
经营性净现金流（亿元）	3.63	3.48	5.90
营业利润率（%）	28.43	32.69	25.39
净资产收益率（%）	17.26	20.13	10.01
资产负债率（%）	38.27	43.92	46.83
全部债务资本化比率（%）	25.99	33.69	37.16
流动比率（倍）	1.41	1.48	1.30
EBITDA全部债务比（倍）	0.73	0.57	0.37
EBITDA利息倍数（倍）	35.49	14.80	8.94
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.84	1.25	1.03

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 其他应付款中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务

评级观点

跟踪期内，利尔化学股份有限公司（以下简称“公司”或“利尔化学”）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仍具备竞争优势。2019 年，随着部分新建产线投产，公司产能和收入规模较上年增长，经营性现金持续净流入，债务负担整体可控。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到行业产能过剩，竞争激烈，盈利能力下降；原材料供应稳定性及成本控制压力加大；安全及环保形势依然严峻；募投项目未来收益或不达预期等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，若公司在建项目逐步完工，公司整体竞争力和抗风险能力有望增强。

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，偿债压力将得以减轻。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“利尔转债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. **公司综合竞争力在行业内较强。**跟踪期内，公司在行业地位、产品种类和技术水平等方面仍具备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. **产能和收入持续增长。**2019年，公司部分新建生产线投产，产能和收入较上年增长，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，经营稳定性较强。

3. **经营性现金流持续净流入，债务负担整体可控。**2019年，公司经营性现金继续净流入，

债务负担整体可控。

关注

1. **安全环保风险。**国家安全环保标准趋严，若发生重大安全环保事故，将给公司的生产经营带来较大的不利影响。

2. **部分原材料短缺和成本上涨。**受国内安全环保排查影响，公司产品的部分原材料短缺或价格上涨，对公司原材料的稳定供应和盈利能力有一定影响。

3. **市场竞争激烈。**农药行业景气度提升，产能释放，市场竞争激烈，公司盈利能力有所下滑。

4. **投资项目收益不确定性。**利尔转债募投项目目前已投产生产线效益未达预期，未来盈利能力有不确定性风险。

5. **所有者权益稳定性一般。**公司债务2020年有一定集中偿付压力；所有者权益中未分配利润占比较高，稳定性一般。

分析师

樊 思 登记编号（R0040216100002）

张文韬 登记编号（R0040219120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85172818

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次跟踪评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

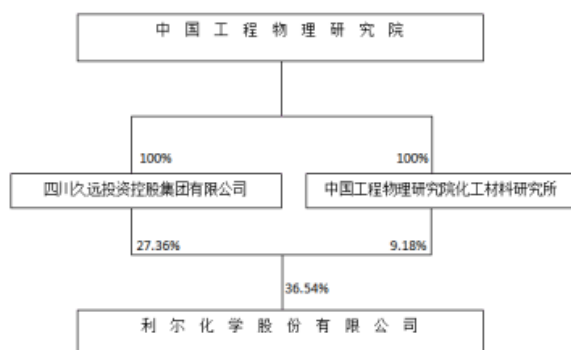

联合信用评级有限公司

一、主体概况

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《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》（财防〔2007〕88号）和商务部《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（商资批〔2007〕1227号）》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 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”）。

经多次资本公积转增、送红股、配股等事项，截至 2019 年底，公司总股本增至 52,437.64 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%）为中物院下属单位，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 2019 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2019 年底，公司组织架构未发生变化；公司合并范围共有 19 家全资及控股子公司；公司拥有在职员工 4,608 名。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 75.87 亿元，负债合计 35.53 亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.34 亿元，其中，归属于母公司所有者权益 33.58 亿元。2019 年，公司实现营业收入 41.64 亿元，净利润（含少数股东损益）3.87 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.90 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.85 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 77.17 亿元，负债合计 35.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）41.24 亿元，其中归属于母公司所有者权益 34.42 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.81 亿元，净利润（含少数股东损益）0.90 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.27 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.54 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、债券发行及募集资金使用情况

2018年11月，公司公开发行8.52亿元可转换公司债券，期限为6年，债券票面利率第一年为0.4%、第二年为0.6%、第三年为1.0%、第四年为1.5%、第五年为1.8%、第六年为2.0%。本次债券的付息日为2019—2024年每年的10月17日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日；顺延期间付息款项不另计利息。），到期日为2024年10月17日。本次可转换公司债券已于2018年11月9日在深圳证券交易所上市，证券简称“利尔转债”，证券代码“128046.SZ”。

2019年10月17日，公司按时足额付清“利尔转债”2018年10月17日至2019年10月16日期间利息3,407,748.00元。截至2020年3月31日，共有761张“利尔转债”转股，共计转成4,075股“利尔化学”股票，剩余可转债张数为8,519,239张（剩余金额851,923,900元）。

募集资金在扣除发行费用后用于“年产10,000吨草铵膦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”。截至2019年底，募集资金累计投入7.33亿元，其中直接投入募集资金项目0.41亿元，置换先期自筹资金投入6.92亿元，尚未使用募集资金余额为1.13亿元（含募集资金专户利息收入），全部存放于募集资金专用账户。

部分投资项目未达到预计效益，其中草铵膦原药项目产能尚待逐步提升，故未达到预计效益；因丙炔氟草胺市场需求有所调整故未达到预计效益；鉴于市场状况，公司全力推进年产15,000吨甲基二氯化磷项目，故对公司总体建设项目计划进行了调整，年产1,000吨氟环唑原药项目的建设进度和方案也相应调整，此外受新冠肺炎疫情影响导致建设放缓，该项目预计建设进度将比预定可使用状态日期进一步推迟，故而与原有计划有所差异。

表1 本次债券募集资金用途（单位：万元、%）

承诺投资项目	是否已变更项目(含部分变更)	募集资金承诺投资总额	2019年投入金额	截至期末投资进度	项目达到预定可使用状态日期	2019年实现的效益	是否达到预计效益	项目可行性是否发生重大变化
年产10,000吨草铵膦原药生产线及配套设施建设项目	否	39,500	39,500	100.00	2019年10月	10,755.63	否	否
年产1,000吨氟环唑原药生产线及配套设施建设项目	否	19,700	7,946.57	40.34	2020年11月	--	不适用	否
年产1,000吨丙炔氟草胺原药生产线及配套设施建设项目	否	26,000	25,849.11	99.42	2018年10月	700.82	否	否
合计	--	85,200	73,295.68	--	--	11,456.45	--	--

资料来源：公司年报

三、行业分析

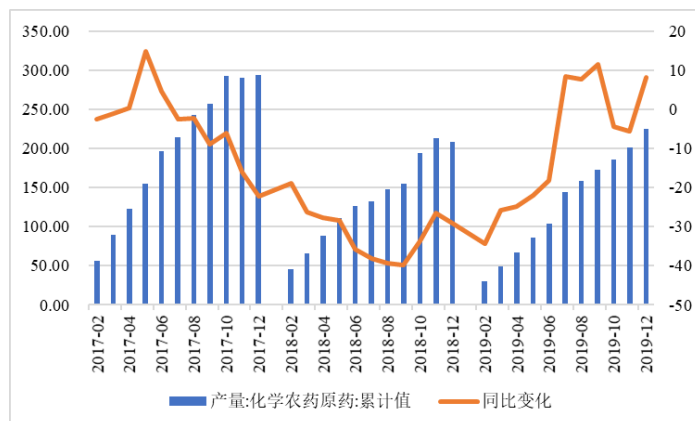
公司主营业务为农药原药及制剂的研发、生产和销售，产品主要为除草剂、杀虫剂和杀菌剂，属于农药行业。

1. 产量与进出口

2019年，随着安全环保排查落后产能出清基本到位，行业产能开始释放，全国农药原药产量回升；我国农药进出口贸易顺差仍然明显，但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。

2019年，随着安全环保排查落后产能出清基本到位，行业产能开始释放，全国农药原药产量为225.40万吨，同比增加8.21%。

图2 2017—2019年我国化学农药原药生产情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

出口方面，2018年，全国累计出口农药149.00万吨，同比减少8.59%；出口金额52.27亿美元，同比增长9.71%。2019年，全国累计出口农药147.00万吨，同比减少1.50%；出口金额48.60亿美元，同比减少7.00%，出口数量和金额均同比减少。

进口方面，2018年，全国累计进口农药7.92万吨、同比下降5.20%；进口金额为6.90亿美元，同比增长1.20%。2019年，全国累计进口农药8.97万吨，同比增加13.20%；进口金额7.62亿美元，同比增加10.40%。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。

2. 上下游行业状况

上游方面，2019年原油价格先扬后抑，进入2020年原油价格急剧下跌，有利于压缩农药生产成本；下游方面，农业集约化精益化发展有利于促进农药行业发展。

（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，在2018年四季度国际油价断崖式下跌后，国际油价在止跌企稳后存在超跌反弹动能，加上石油输出国组织及一些主要产油国减产整体执行率超过市场预期，支撑了2019年1—4月的单边上涨行情。进入5月后，油价行情出现分化。进入8月，在国际经贸摩擦加剧和美联储货币政策影响下，全球石油需求增长前景再度蒙上阴影，这使国际油价走势承压下跌。10月份伊朗油轮出现爆炸事件，受此影响，国际油价又走出了一波震荡上行的行情。2020年一季度，因新冠疫情导致全球原油需求前景急剧萎缩，叠加产油国价格战影响，原油价格急剧下跌。

图3 国际原油价格变化情况（单位：美元/桶）



资料来源：Wind

（2）下游

根据国家统计局数据，2019年，全国粮食播种面积17.41亿亩，同比下降0.8%；全国粮食总产量6.64亿吨，同比增长0.9%；全国粮食单位面积产量381公斤/亩，每亩产量比上年增加6.6公斤，增长1.8%。

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。

3. 行业政策

农业农村部办公厅发布关于印发《2020年农药管理工作要点》有利于提高行业集中度，鼓励企业生产低风险高附加值农药产品，提高我国农药产品的国际竞争力。

2020年2月12日，农业农村部办公厅发布关于印发《2020年农药管理工作要点》的通知。其中，在生产环节，农业农村部将严格准入条件，控制新增企业数量，督促相关农药企业按照规定进入化工园区或工业园区，鼓励发展高效低风险农药。

农业农村部还将开展“三减一优”（减材料、减环节、减时限，优化审批服务）农药行政审批服务便民活动，提高审批效率，减轻企业负担。继续支持特色小宗作物用药登记试验，鼓励农药企业积极参与，加快登记进程。组织开展特色小宗作物用药登记联合试验、群组化登记，加快农药登记步伐。在农药登记方面，农业农村部重点开展氟虫腈、莠去津、多菌灵、草甘膦等已登记15年以上的农药品种周期性评价，对农业生产、人畜安全、农产品质量安全、生态环境等有严重危害或者较大风险的，严把登记延续关口，逐步采取撤销登记或禁限用措施。在农药生产方面，严把农药生产许可延续关，未在规定期限内提交申请或者不符合农药生产企业条件要求的，不予生产许可延续。鼓励企业兼并重组，退出一批竞争力弱的小农药企业。

此外，农业农村部还将研究制定政策措施，进一步完善农药进出口管理服务，支持企业走出去。调整进出口农药管理名录，削减一批农药管理品种。加快推行农药进出口网上办理，力争实现全流程作业无纸化，提高贸易便利化水平。

4. 行业关注

（1）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。

（2）农药企业安全、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。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。

5. 行业发展

（1）我国农药出口亟需结构性转变

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。

（2）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。

四、管理分析

2019年7月9日，公司召开2019年第一次临时股东大会选举产生了公司第五届董事会、监事会成员。公司2名独立董事及一名副总经理任期满离任，总体变化不大。公司管理制度变化不大，经营管理状况稳定。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司的主要营业收入来源仍为农药原药和制剂，公司营业收入变化不大，但受行业部分产品产能大量投放，竞争加剧导致产品价格下降，同时叠加主要原材料价格上涨的影响，农药原药和制剂毛利率水平下降。

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40余种原药、100余种制剂以及部分化工中间体。2019年，公司营业收入为41.64亿元，同

比增长 3.40%，变化不大；其中农药原药和农药制剂占营业收入的比重为 93.05%，主营业务突出。2019 年，公司净利润为 3.87 亿元，同比减少 40.55%，主要系行业竞争激烈，原材料价格上涨及农药产品价格下降导致毛利率降低所致。

表2 2017-2019年公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	21.13	68.52	34.31	26.09	64.79	35.92	25.28	60.71	26.82
农药制剂及其他	7.72	25.04	20.14	12.28	30.50	30.91	13.47	32.34	25.56
化工材料	--	--	--	0.23	0.58	13.41	1.12	2.69	36.74
贸易收入	1.96	6.35	2.55	1.64	4.06	6.23	1.70	4.09	7.54
其他	0.03	0.09	30.89	0.03	0.07	54.53	0.07	0.18	11.27
合计	30.84	100.00	28.74	40.27	100.00	33.07	41.64	100.00	25.86

资料来源：公司提供，联合评级整理。

收入构成来看，农药原药、农药制剂及其他仍为公司收入主要来源，2019 年，公司农药原药收入为 25.28 亿元，同比减少 3.10%，变化不大；公司农药制剂及其他收入为 13.47 亿元，同比增长 9.69%，主要系公司继续加大国内市场开拓力度，增加农药制剂品种和终端产品营销推广所致；公司化工材料和贸易业务收入规模较小，其他业务主要为原药证明收入、煤灰煤渣收入等。2019 年，公司各业务板块整体占比较上年变动不大。

从毛利率水平看，2019 年，公司农药原药毛利率为 26.82%，较上年降低 9.10 个百分点，主要系行业产能大幅投放，行业竞争加剧所致；同理，公司农药制剂及其他板块毛利率为 25.56%，较上年下降 5.35 个百分点；公司贸易业务的毛利率为 7.54%，较上年上升 1.31 个百分点。公司贸易产品主要是给客户配套采购的相关农用化学品和其他化学中间体，毛利率达到 7.54%，主要系不同货物采购渠道差异以及代国外客户采购的部分货物省去了国内中间环节所致。受此综合影响，公司综合毛利率为 25.86%，较上年降低 7.21 个百分点。

2. 生产环节

公司 2019 年生产成本结构变化不大，产能扩张明显，产量有所提升。

公司主要从事氯代吡啶类、有机磷类、磺酰脲类、取代脲类等高效、低毒、低残留的安全农药的研发、生产和销售，产品包括除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大系列共 40 余种原药、100 余种制剂以及 NDI、2-甲基吡啶等部分化工中间体。

生产模式方面，公司仍实行“以销定产”的原则，同时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，目前公司拥有四川绵阳、江苏南通、四川广安、湖南岳阳、河南鹤壁五个生产基地。

生产成本方面，2019 年公司生产成本构成变化不大，直接材料仍为主要生产成本，成本的构成项目除直接材料、直接人员、折旧费用、能源四大主要项目外，还有其他与生产相关的成本费用，如污水处理、仪表电气维护、中间过程的分析检验、冷冻等众多辅助生产成本，以及与产品生产直接相关人员的差旅、办公等各项支出。

表 3 2017—2019 年公司生产成本情况（单位：%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
直接材料	69.36	68.25	64.47
直接人工	4.18	4.26	5.13
折旧费用	5.13	5.24	7.47
能源	6.39	6.47	8.07
其他	14.94	15.78	14.86
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司年报

从产能和产量来看，2019 年，公司杀虫剂、杀菌剂产能维持不变，杀虫剂未生产，主要系生产成本过高、公司主动停产所致，其他产品产能和产量均有所增长。除草剂产能增长系广安基地达产所致，农药制剂及其他增长系产能提升所致，化工产品增长系控股子公司 2018 年只有两个月合并期，2019 年全年数据合并所致。产量方面，随着产能提升，各项产品产量均有所提升，但杀菌剂产量同比下降，系环保监管导致原材料供应不足所致。产能利用率方面，除草剂产能较上年有所增加，但其他产品产能利用率均有所下降。此外，为进一步优化草铵膦原药等主要产品的生产工艺，并顺利实现与甲基二氯化磷项目的并线，以提升产品的工艺技术水平与竞争力，子公司广安利尔化学有限公司（以下简称“广安利尔”）于 2019 年 12 月实施草铵膦原药生产线停产并线，预计时间约 3 个月。

表 4 2017—2019 年公司主要产品生产情况（单位：吨/年、吨、%）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
除草剂	产能	27,400.00	37,550.00	41,750.00
	产量	26,587.96	28,380.81	33,520.40
	产能利用率	97.04	75.58	80.29
杀虫剂	产能	2,000.00	2,000.00	2,000.00
	产量	--	--	--
	产能利用率	--	--	--
杀菌剂	产能	700.00	700.00	700.00
	产量	632.69	442.82	231.33
	产能利用率	90.38	63.26	33.05
农药制剂及其他	产能	121,786.61	150,340.00	171,000.00
	产量	95,144.91	134,334.48	142,469.05
	产能利用率	78.12	89.35	83.32
化工产品	产能	--	6,733.00	46,300.00
	产量	--	5,803.34	32,587.85
	产能利用率	--	86.19	70.38

资料来源：公司提供

3. 采购环节

2019 年，受环保影响，公司主要原材料采购价格有所上涨，采购量随着产能增加而增加，原材料采购集中度较低。

公司采购的原材料主要为基础化工产品，主要由公司采购部门根据生产需要进行采购。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。

采购价格方面，2019 年，受国家持续保持环保高压政策影响，公司主要原材料的采购均价出现

不同幅度的上升。采购量方面，受公司主要产品产能释放影响，公司主要原材料采购量呈现不同幅度的增长。综合以上因素，公司主要原材料采购金额同比增长。

表 5 2017—2019 年公司主要原材料采购金额情况（单位：万元）

原材料	2017 年	2018 年	2019 年
原材料 1	12,259.75	16,647.06	16,912.31
原材料 2	10,002.43	16,083.98	24,718.75
原材料 3	6,068.91	7,491.68	28,145.81

注：采购均价和采购量为公司机密，故不作披露
资料来源：公司提供

能源采购方面，公司采购主要能源包括电、水、天然气及蒸汽。采购均价方面，2019 年，公司电、水、天然气采购均价有所下降，蒸汽采购均价维持不变。水、电和天然气均价下降主要系成本控制措施显效所致。采购量方面，受公司产能释放影响，公司水、电、天然气采购量大幅增长。

表 6 2017—2019 年公司主要能源采购情况

主要能源名称	项目	2017 年	2018 年	2019 年
电	采购量（千瓦时）	215,064,495.44	231,306,435.08	394,577,772.35
	均价（元/千瓦时）	0.46	0.52	0.48
	支出总额（万元）	9,953.91	12,112.17	18,993.17
水	采购量（吨）	1,611,562.40	1,623,306.13	3,491,992.78
	均价（元/吨）	3.24	3.42	2.63
	支出总额（万元）	521.63	554.69	917.50
天然气	采购量（m ³ ）	6,301,049.00	9,889,620.51	12,482,512.37
	均价（元/m ³ ）	2.48	2.08	1.86
	支出总额（万元）	1,562.59	2,060.00	2,327.10
蒸汽	采购量（m ³ ）	350,857,500.00	526,886,920.74	524,644,942.50
	均价（元/m ³ ）	0.19	0.18	0.18
	支出总额（万元）	6,840.52	9,673.48	9,581.68

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2019 年，公司前五大供应商采购金额总额为 86,753.68 万元，占当期同类采购金额的比重为 14.25%，占比重不高，原材料采购集中度较低。

表 7 2019 年公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

供应商名称	购买金额	占总采购金额比重
第一名	32,509.63	5.34
第二名	17,994.80	2.96
第三名	12,956.11	2.13
第四名	11,895.70	1.95
第五名	11,397.44	1.87
合计	86,753.68	14.25

资料来源：公司年报

采购结算方面，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。

4. 销售环节

2019年，面对农药原药和制剂销售严峻形势，公司加大内销力度，全年农化产品销量与上年基本持平，但部分产品销售均价有所下降，新合并子公司化工产品销售对稳定公司收入有一定积极意义。公司客户集中度一般，结算方式以赊销为主。

销量方面，2019年，公司除草剂、杀菌剂和农药制剂较上年销量有所增加，化工产品受合并范围影响销量数据增加明显。受公司产能释放而市场需求相对稳定影响，除杀菌剂外其他产品产销率均有所下降；杀菌剂产销率上升主要系原材料供应短缺导致当年产量同比大幅下降所致。

销售均价方面，除草剂售价同比下降，主要系产品市场竞争激烈所致；杀菌剂售价变化不大；农药制剂售价有所上升，主要系产品销售结构变化所致；化工产品售价大幅下降，主要系产品销售结构变化所致。

表8 2017—2019年公司主要产品销售情况（单位：吨、%、万元/吨）

产品	项目	2017年	2018年	2019年
除草剂	产量	26,587.96	28,380.81	33,520.40
	销量	24,764.92	27,026.82	27,862.23
	产销率	93.14	95.23	83.12
	单位平均售价	8.22	9.50	8.71
杀菌剂	产量	632.69	442.82	231.33
	销量	448.55	316.81	341.05
	产销率	70.90	71.54	147.43
	单位平均售价	16.97	28.87	29.44
农药制剂及其他	产量	95,144.91	134,334.48	142,469.05
	销量	95,076.23	130,553.31	129,293.64
	产销率	99.93	97.19	90.75
	单位平均售价	0.81	0.88	1.04
化工产品	产量	--	5,803.34	91,216.79
	销量	--	5,922.51	84,579.93
	产销率	--	102.05	92.72
	单位平均售价	--	1.89	0.37

注：表中数据含合并范围内子公司间交易
资料来源：公司提供

从销售区域分布来看，公司产品以国内销售为主，遍布全国；国际销售方面，公司产品已出口美国、巴西、阿根廷、澳大利亚等三十多个国家及地区。2019年的主营业务收入中，国内销售额为26.82亿元，销售额占总销售额比重为64.53%；国际销售额为14.74亿元，销售额占总销售额比重为35.47%。2019年国际销售收入占比较上年有所下降，主要系国际市场部分产品销售价格下降，同时公司加大国内市场营销所致。

表9 2017—2019年公司主营业务收入分地区构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国际销售	12.37	40.15	17.67	43.91	14.74	35.47
国内销售	18.44	59.85	22.57	56.09	26.82	64.53
合计	30.81	100.00	40.24	100.00	41.56	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，2019 年，公司前五大客户的销售收入总额为 103,748.86 万元，占总销售收入比重为 24.92%，前五大客户销售总额占比一般，销售集中度一般。

表 10 2019 年公司前五大客户销售情况（单位：万元、%）

客户名称	金额	占销售收入比例
第一名	35,169.40	8.45
第二名	28,062.80	6.74
第三名	22,804.91	5.48
第四名	10,483.23	2.52
第五名	7,228.53	1.74
合计	103,748.86	24.92

资料来源：公司年报

从销售结算方式来看，公司以赊销为主，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，由中国出口信用保险公司承保；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。

5. 在建项目

公司在建项目建成后将有利于提高公司产能，提高公司竞争力；广安基地建设项目预算投资规模较大，有一定资金压力；个别在建工程投入超出预算。

截至 2019 年底，公司在建项目主要为广安基地建设项目、鹤壁基地建设项目、中式装置建设项目等。其中，广安基地建设项目预算投资规模较大，该项目主要为新建 15,000t/a 甲基二氯化磷、含磷阻燃剂、L-草铵膦生产线及配套工程，项目预计建设周期为 36 个月，项目实施的资金来源为自有资金、银行贷款或其他。

截至 2019 年底，公司广安基地建设项目、鹤壁基地建设项目、中式装置建设项目、110kv 变电站及冷冻站建设项目和硫酸镁技改扩能及其配套设施建设项目已投资 19.10 亿元，从预算总额来看，尚需投入 20.65 亿元，有一定资金压力。

表 11 截至 2019 年底公司主要在建工程情况（单位：%、万元）

项目名称	预算数	工程累计投入占预算比例	截至 2019 年底已投入金额	工程进度
中式装置建设	8,850.00	114.50	10,133.25	部分建成
硫酸镁技改扩能机器配套设施建设	6,000.00	119.83	7,189.80	部分建成
110kv 变电站及冷冻站建设	7,300.00	62.25	4,544.25	部分建成
鹤壁基地建设	14,200.00	112.30	15,946.60	部分建成
广安基地建设	361,116.00	42.42	153,185.41	部分建成
合计	397,466.00	--	190,999.31	--

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2018—2019 年，公司应收账款周转率分别为 5.50 次和 5.34 次，2019 年略有下降，主要系 2019 年初应收账款余额同比增加较多所致；公司存货周转率分别为 3.98 次和 3.54 次，2019 年有所下降主要系存货增加所致；总资产周转率分别为 0.73 次和 0.59 次。2019 年公司经营效率指标表现弱于

上年水平。

从上市公司比较情况看，公司存货周转率和总资产周转率处于中游水平，应收账款周转率处于下游水平，整体经营效率尚可。

表12 2019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
长青股份	2.92	9.09	0.73
钱江生化	2.19	7.03	0.42
湖南海利	5.25	12.95	0.92
扬农化工	5.94	8.08	1.02
利尔化学	3.57	5.42	0.59

注：Wind 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 数据
资料来源：Wind

7. 关联交易

2019 年，公司发生的与日常经营相关的重大关联交易为向关联方四川久远化工技术有限公司采购成套设备及设备加工，关联交易金额为 1,172.96 万元，公司关联交易规模较小。该关联交易的价格以市场成交价为基础，未发生较大的差异，不会对公司正常生产经营产生重大影响。

8. 经营关注

（1）市场竞争风险

由于产能大量投放，产能规模逐步变大，2019年以来草铵膦均价同比下滑，公司面临较大的竞争压力，这在一定程度上将影响公司销售和盈利能力。

（2）原材料价格波动风险

公司原材料成本占营业成本较大，原材料价格的波动对营业成本及毛利率会有较大影响。受2020年初疫情影响，国内化工企业开工、物流运输受到不同程度冲击，部分原材料供应可能受到影响，价格可能会产生波动。而公司产品价格又受到农资产品价格刚性，以及农药市场需求的波动性的影响，因此将在一定程度上影响公司正常生产和公司的盈利能力。

（3）环保及安全生产风险

公司主要从事农药原药及制剂的研发、生产及销售，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。

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。

（4）大规模建设投入导致利润下滑的风险

公司广安基地的项目全面开始建设，公司已开始并将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。

（5）出口退税率、外汇汇率变动以及国际贸易摩擦的风险

公司农药原药产品出口执行增值税“免、抵、退”政策，2019年，公司国外销售收入占比35.40%，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单部分的汇率变动风险。

此外，近年经济全球化遭遇波折，多边主义和自由贸易体制受到冲击，中美贸易争端前景仍有不确定性，以上可能给公司国外销售带来一定风险。

（6）公司快速发展的管理风险

在目前公司快速发展的形势下，异地建设项目及子公司管理，均需要公司投入一定的管理资源对其进行管理培育。如果公司的管理人员、管理体系无法适应公司业务、规模迅速扩大带来的变化，将对公司经营造成不利影响。

9. 未来发展

公司发展战略目标明确，切实可行，未来持续运营发展可期。

未来几年，公司将继续紧紧围绕公司发展战略，以创建“具有国际竞争力和影响力的化学企业”的愿景开展工作，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：公司顺利完成甲基二氯化磷项目并线，提高草铵膦原药的竞争力；继续加强与国际客户的合作，围绕客户的需求，做好新产品的开发和市场合作，加强营销人才引进和培养，提高营销人员整体素质；继续优化现有工艺，提高生产体系的自动化和工艺装备水平，完善制造和工程系统组织架构，加强车间骨干管理人员的素质培训和人才引进；继续加大安全环保投入，加强安全环保管控力度，优化环保处理工艺，大幅降低三废处理成本，并启动新项目相关手续办理工作。

六、财务分析

1. 财务概况

公司所提供的2019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；公司根据《财政部关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6号）及其解读和企业会计准则的要求编制2019年度财务报表。

从合并范围变动来看，2019年，公司非同一控制下合并湖南兴同化学科技有限公司。公司新纳入合并范围的单位对其整体生产经营和业绩无重大影响，且公司主营业务未发生变化，因此，合并报表可比性强。

截至2019年底，公司合并资产总额75.87亿元，负债合计35.53亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.34亿元，其中，归属于母公司所有者权益33.58亿元。2019年，公司实现营业收入41.64亿元，净利润（含少数股东损益）3.87亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润3.11亿元；经营活动产生的现金流量净额5.90亿元，现金及现金等价物净增加额0.85亿元。

2. 资产质量

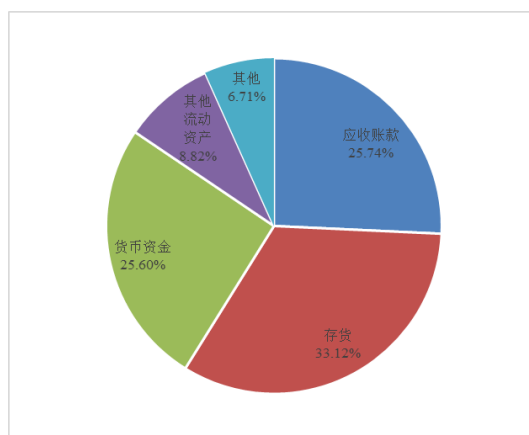
2019 年，公司资产规模有所增长，资产构成仍以非流动资产为主；流动资产中应收账款和存货占比较高，对公司营运资金构成一定占用，整体流动性一般；非流动资产以固定资产为主，成新率尚可；受限资产规模较小。公司资产质量尚可。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 75.87 亿元，较年初增长 15.42%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占 38.05%，非流动资产占 61.95%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

(1) 流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 28.87 亿元，较年初增长 10.78%，主要系存货和货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 25.60%）、应收账款（占 25.74%）、存货（占 33.12%）和其他流动资产（占 8.82%）构成。

图 4 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2019 年底，公司货币资金为 7.39 亿元，较年初增长 13.56%，主要系销售商品收到现金增加所致；公司货币资金主要由银行存款（占 89.33%）和其他货币资金（占 10.66%）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。

截至 2019 年底，公司应收账款为 7.43 亿元，较年初减少 6.33%，主要系公司加大收款力度所致。公司按单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款余额为 128.09 万元，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额为 7.53 亿元；应收账款坏账准备综合计提比例为 1.57%；从账龄看，账龄在 6 个月以内应收账款余额合计 7.18 亿元（占应收账款余额的 95.10%），公司应收账款账龄较短。截至 2019 年底，前五大欠款方应收账款余额合计为 3.37 亿元（占 44.71%），共计计提坏账准备 234.62 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产商，公司应收账款较为集中所导致的回款风险不大。

截至 2019 年底，公司存货为 9.56 亿元，较年初增长 23.33%，主要系市场竞争加剧所致；公司存货主要由原材料（占 32.11%）、库存商品（占 57.74%）、在产品（占 5.86%）和发出商品（占 3.45%）构成；公司对存货提跌价准备 419.53 万元（综合计提比例为 0.44%）。

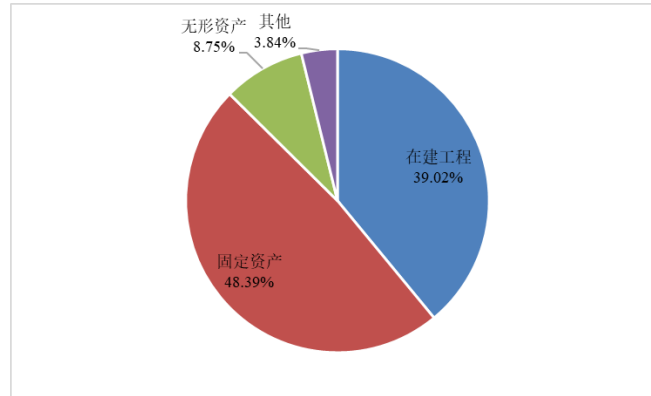
截至 2019 年底，公司其他流动资产为 2.55 亿元，较年初增长 30.25%，全部为增值税留抵税额。

(2) 非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 47.00 亿元，较年初增长 18.47%，主要系在建工程增加所致。

公司非流动资产主要由固定资产（占 48.39%）、在建工程（占 39.02%）和无形资产（占 8.75%）构成。

图 5 截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2019 年底，公司固定资产为 22.74 亿元，较年初减少 7.94%，主要系折旧所致；其中，房屋及建筑物（占 31.75%）和机器设备（占 66.23%）系公司固定资产的主要构成。截至 2019 年底，公司对固定资产累计计提折旧 11.94 亿元，累计计提减值准备 0.14 亿元；公司固定资产成新率为 65.31%，成新率尚可。

截至 2019 年底，公司在建工程为 18.34 亿元，较年初大幅增长 81.92%，主要系公司全资子公司广安利尔项目建设投入所致。

截至 2019 年底，公司无形资产为 4.11 亿元，较年初大幅增长 27.29%，主要系土地使用权和非专利技术增加所致。其中，土地使用权（占 88.08%）和非专利技术（占 8.56%）占比很高；公司对无形资产累计计提摊销 0.52 亿元。

截至 2019 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 3.17 亿元，占公司资产总额的 4.18%，占比较低。

表 13 截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	期末账面价值	受限原因	占比
货币资金	7,880.63	票据保证金	10.66
应收账款	102.64	出口押汇抵押	0.14
固定资产	14,486.46	借款抵押	6.37
无形资产	4,257.26	借款抵押	10.35
应收票据	4,958.75	票据质押	39.94
合计	31,685.74	--	4.18

资料来源：公司审计报告

3. 负债及所有者权益

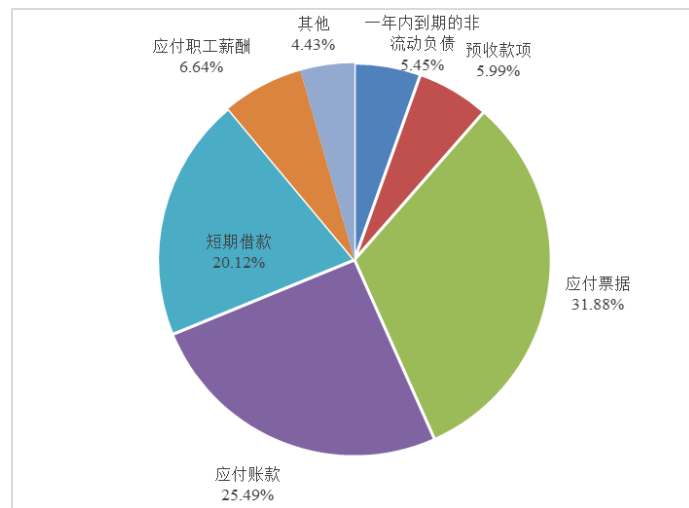
2019 年，公司负债水平有所上升，负债结构变化不大，仍以流动负债为主；债务负担较上年有所加重。

截至 2019 年底，公司负债总额 35.53 亿元，较年初增长 23.05%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 62.37%，非流动负债占 37.63%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

（1）流动负债

截至 2019 年底，公司流动负债 22.16 亿元，较年初增长 26.73%，主要系应付票据增加所致。公司流动负债主要由应付职工薪酬（占 6.64%）、短期借款（占 20.12%）、应付账款（占 25.49%）、应付票据（占 31.88%）、预收款项（占 5.99%）和一年内到期的非流动负债（占 5.45%）构成。

图 6 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2019 年底，公司短期借款为 4.46 亿元，较年初大幅增长 142.29%，主要系日常经营和支付贷款的信用借款增加所致；公司短期借款由抵押借款（占 8.07%）、保证借款（占 13.45%）和信用借款（占 78.48%）构成。

截至 2019 年底，公司应付票据为 7.06 亿元，较年初增长 124.44%，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；公司应付票据全部为银行承兑汇票。

截至 2019 年底，公司应付账款为 5.65 亿元，较年初增长 12.47%，主要系原材料采购量增长，导致应付材料货款增加所致。公司应付账款主要由原料款（占 70.44%）和工程及设备款（占 26.55%）构成。

截至 2019 年底，公司预收款项为 1.33 亿元，较年初大增长 2.42%，变化不大。

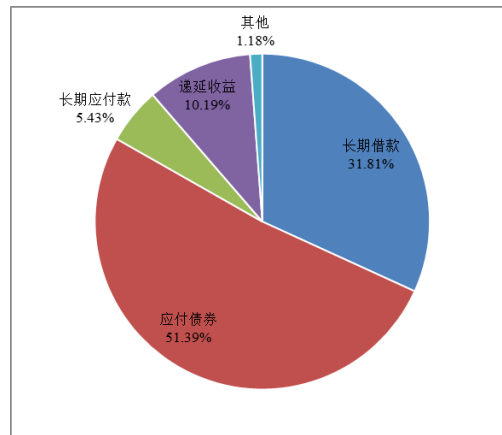
截至 2019 年底，公司应付职工薪酬为 1.47 亿元，较年初减少 11.87%，主要系当年计提的员工年度绩效同比减少所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 1.21 亿元，较年初减少 49.73%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。

（2）非流动负债

截至 2019 年底，公司非流动负债 13.37 亿元，较年初增长 17.39%，主要系长期应付款和长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 31.81%）、应付债券（占 51.39%）、长期应付款（占 5.43%）和递延收益（占 10.19%）构成。

图 7 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2019 年底，公司长期借款为 4.25 亿元，较年初增长 16.88%。从长期借款的期限结构来看，2021 年到期的长期借款为 3.23 亿元，2021—2022 年到期的长期借款规模 0.84 亿元，2022—2023 年到期的长期借款规模 0.19 亿元，长期借款集中在 2021 年到期。

截至 2019 年底，公司应付债券 6.87 亿元，全部为 2018 年发行的“利尔转债”，应付债券较年初增加 5.57%，主要系溢折价摊销所致。

截至 2019 年底，公司递延收益为 1.36 亿元，较年初增长 22.15%，主要系政府补助增长所致。

截至 2019 年底，公司全部债务为 23.85 亿元，较年初大幅增长 33.63%。其中，公司短期债务为 12.73 亿元（占 53.37%），较年初大幅增长 65.24%，主要系短期借款和应付票据增加所致，短期债务占比较上年上升 10.21 个百分点；公司长期债务为 11.12 亿元（占 46.63%），较上年增加 9.62%，主要系长期借款和长期应付款中有息部分增加所致。2019 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 46.83%、37.16%和 21.61%，分别较上年上升 2.90、4.53 和 0.03 个百分点，公司债务负担有所上升。

表14 公司全部债务到期情况（单位：亿元）

到期时间	到期债务金额	其中：到期债券金额
2020 年	12.73	--
2021 年	3.23	--
2022 年及以后	7.89	6.87
合计	23.85	6.87

资料来源：公司提供

（3）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益为 40.34 亿元，较年初增长 9.45%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 83.24%，少数股东权益占比为 16.76%。归属于母公司所有者权益 33.58 亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 15.62%、5.99%、24.13%和 47.71%。其他权益工具全部为可转换公司债券。总体看，公司未分配利润规模较大，权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入较上年变化不大，受行业竞争激烈，产品价格下降影响，净利润大幅下降；费用控制能力变化不大，处于较好水平，公司盈利能力处于同行业上市公司中游水平。

2019 年，公司实现营业收入 41.64 亿元，较上年增长 3.40%，变化不大；实现营业利润 4.32 亿元，较上年减少 43.69%，主要系产品毛利率降低所致；公司实现净利润 3.87 亿元，较上年减少 40.66%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 6.44 亿元，较上年增长 18.46%，主要系研发费用和财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 20.70%、32.77%、34.35%和 12.17%。其中销售费用为 1.33 亿元，较上年增长 14.26%，主要系运输费、人员工资薪酬及广告宣传费等增加所致。管理费用为 2.11 亿元，较上年下降 13.93%，主要系人员工资薪酬等减少所致。研发费用为 2.21 亿元，较上年增长 33.70%，主要系公司加大研发投入，持续技术创新所致。财务费用为 0.78 亿元，较上年增长 381.05%，主要系本年贷款增加及可转债确认的利息费用所致。2019 年，公司费用收入比为 15.47%，较上年上升 1.97 个百分点，公司费用控制能力一般。

2019 年，公司所取得的其他收益为 0.38 亿元（占营业利润 8.90%），主要为各种政府补助，较上年增加 156.32%。2019 年，公司所取得的投资净收益为-0.36 亿元（占营业利润-8.25%），较上年的-0.02 亿元亏损增加，主要系根据公司与收购的子公司湖南比德生化科技股份有限公司出让股权股东签订的协议书，公司进行业绩奖励所致。2019 年，公司所取得的营业外收入为 0.14 亿元（占利润总额的 3.14%），较上年增加 10.62%。整体看，公司营业外收入稳定性差，但对利润影响较小。

从盈利指标来看，2018—2019 年，公司营业利润率分别为 32.69%和 25.39%，总资本收益率分别为 15.43%和 8.03%，总资产报酬率分别为 14.52%和 7.50%，净资产收益率分别为 20.13%和 10.01%。2019 年公司盈利指标表现均弱于上年，主要系产品毛利率降低所致；从各项盈利指标来看，公司盈利能力处于同行业中游水平。

表15 2019年同类上市公司经营效率指标情况（单位：%）

证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
长青股份	11.04	9.88	25.15
钱江生化	3.26	3.61	12.04
湖南海利	9.02	7.62	27.00
扬农化工	24.16	16.86	28.81
利尔化学	9.55	7.27	25.86

注：Wind 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 数据
资料来源：Wind

5. 现金流

2019 年，由于加强收款力度，公司经营活动现金净流入规模扩大；随着在建工程的推进，投资活动依然保持较大规模净流出状态；受上年发行可转债影响，2019 年筹资活动净流入同比减少。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 32.33 亿元，较上年增长 7.26%，主要系公司加大收款力度减少应收账款所致；经营活动现金流出 26.43 亿元，较上年下降 0.86%，较上年变化不大。综上，2019 年，公司实现经营活动净流入 5.90 亿元，较上年增长 69.44%。2019 年，公司现金收入比为 71.96%，较上年提高 3.26 个百分点，收入实现质量较低。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入为 0.03 亿元，较上年增长 201.95%，主要系

子公司四川利尔生物科技有限公司处置固定资产收到的票据到期所致。2019 年，公司投资活动现金流出为 7.65 亿元，较上年减少 15.58%，主要系在建工程投入较上年减少所致。综上影响，2019 年，公司投资活动现金净额为-7.62 亿元，上年同期为-9.06 亿元，公司投资活动保持较大规模净流出。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入为 13.22 亿元，较上年大幅减少 31.96%，主要系公司于 2018 年发行可转债基数较高所致。2019 年，公司筹资活动现金流出为 10.60 亿元，较上年减少 11.42%，主要系当年偿还债务支付现金同比减少所致。综上影响，2019 年，公司筹资活动现金净额为 2.62 亿元，较上年减少 64.87%。

6. 母公司财务分析

母公司在合并报表中占比较高，财务特征和合并报表较为相似。

资产方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 54.41 亿元，占合并报表资产总额的 71.71%。母公司资产中流动资产占 49.92%，非流动资产占 50.08%，占比均衡，资产流动性一般。流动资产主要为货币资金（占 11.78%）、应收账款（占 23.77%）、其他应收款（占比 47.29%）和存货（占比 12.45%）。非流动资产主要为长期股权投资（占 32.92%）和固定资产（占 48.29%）。

负债方面，截至 2019 年底，母公司负债总额 24.09 亿元，占合并报表负债总额的 67.80%。母公司负债中流动负债占 56.41%，非流动负债占 43.59%，以流动负债为主。流动负债主要为短期借款（占 24.65%）、应付票据（占 39.31%）、应付账款（占 16.92%）和其他应付款（占 10.10%）。非流动负债主要为长期借款（占 24.50%）和应付债券（占 65.42%）。

所有者权益方面，截至 2019 年底，母公司所有者权益 30.33 亿元，占合并报表所有者权益总额的 75.19%。所有者权益主要为实收资本（占 17.29%）、资本公积（占 26.69%）和未分配利润（占 42.17%）。

损益方面，2019 年，母公司实现营业收入 26.22 亿元，占合并报表营业收入的 62.97%；实现净利润 2.09 亿元，占合并报表净利润的 54.01%。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动现金流入净额 4.28 亿元，投资活动现金流入净额-5.84 亿元，筹资活动现金流入净额 1.14 亿元。

7. 偿债能力

2019 年，公司短期和长期偿债能力指标表现一般，但考虑到其在国内农药领域仍具有一定竞争力，持续经营和获现能力较强，同时作为上市公司融资渠道通畅经营和管理较为规范，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.49 倍和 1.05 倍分别下降至 1.30 倍和下降至 0.87 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由年初的 0.97 倍下降至 0.68 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 8.79 亿元，较上年下降 17.60%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 37.88%）、计入财务费用的利息支出（占 10.33%）、利润总额（占 50.06%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 14.80 倍下降至 8.94 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.60 倍下降至 0.37 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年底，公司在各商业银行共有授信额度人民币 37.15 亿元，已使用授信额度为人民币

16.15 亿元，未使用授信余额为人民币 21.00 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，截至 2020 年 1 月 2 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，当时公司经营状况困难，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 2019 年底，公司无对控股子公司之外的对外担保。

截至 2019 年底，公司无重大未决诉讼事项。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年底，公司现金类资产达 8.64 亿元，约为“利尔转债”本金（8.52 亿元）的 1.01 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度一般；净资产达 40.34 亿元，约为“利尔转债”本金（8.52 亿元）的 4.73 倍，公司净资产能够对“利尔转债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 8.79 亿元，约为“利尔转债”本金（8.52 亿元）的 1.03 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金净流入为 5.90 亿元，约为“利尔转债”本金（8.52 亿元）的 0.69 倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度一般。

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、技术水平等方面仍具备的综合优势，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。

八、综合评价

跟踪期内，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仍具备竞争优势。2019 年，随着部分新建产线投产，公司产能和收入规模较上年增长，经营性现金持续净流入，债务负担整体可控。同时，联合评级也关注到行业产能过剩，竞争激烈，盈利能力下降；原材料供应稳定性及成本控制压力加大；安全及环保形势依然严峻；募投项目未来收益或不达预期等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，若公司在建项目逐步完工，公司整体竞争力和抗风险能力有望增强。

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，偿债压力将得以减轻。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“利尔转债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 利尔化学股份有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	45.15	65.73	75.87
所有者权益（亿元）	27.87	36.86	40.34
短期债务（亿元）	6.13	8.58	12.73
长期债务（亿元）	3.66	10.14	11.12
全部债务（亿元）	9.79	18.72	23.85
营业收入（亿元）	30.84	40.27	41.64
净利润（亿元）	4.39	6.51	3.87
EBITDA（亿元）	7.14	10.67	8.79
经营性净现金流（亿元）	3.63	3.48	5.90
应收账款周转次数（次）	5.83	5.50	5.34
存货周转次数（次）	4.45	3.98	3.54
总资产周转次数（次）	0.81	0.73	0.59
现金收入比率（%）	64.45	68.69	71.96
总资本收益率（%）	14.20	15.28	8.03
总资产报酬率（%）	13.84	14.52	7.50
净资产收益率（%）	17.26	20.13	10.01
营业利润率（%）	28.43	32.69	25.39
费用收入比（%）	12.07	13.50	15.47
资产负债率（%）	38.27	43.92	46.83
全部债务资本化比率（%）	25.99	33.69	37.16
长期债务资本化比率（%）	11.59	21.58	21.61
EBITDA 利息倍数（倍）	35.49	14.80	8.94
EBITDA 全部债务比（倍）	0.73	0.57	0.37
流动比率（倍）	1.41	1.48	1.30
速动比率（倍）	0.97	1.04	0.87
现金短期债务比（倍）	0.64	0.76	0.68
经营现金流流动负债比率（%）	28.02	19.80	26.61
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.84	1.25	1.03

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 其他应付款中有息债务部分已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均复合增长率	(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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / (期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
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 3 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。