

信用等级公告

联合[2011] 136 号

联合资信评估有限公司通过对江苏扬农化工集团有限公司
2011 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确
定

江苏扬农化工集团有限公司
2011 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年三月二日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏扬农化工集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏扬农化工集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏扬农化工集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏扬农化工集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江苏扬农化工集团有限公司 2011 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年三月二日



江苏扬农化工集团有限公司

2011 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

发行额度: 3 亿元

期限: 365 天

评级时间: 2011 年 3 月 2 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
现金类资产(亿元)	11.95	11.00	19.89	23.76
资产总额(亿元)	47.96	49.31	59.22	67.04
所有者权益(亿元)	13.80	15.79	22.76	24.87
短期债务(亿元)	15.48	18.25	20.49	27.42
全部债务(亿元)	17.06	18.95	20.59	27.52
营业收入(亿元)	43.86	50.92	40.04	37.39
利润总额(亿元)	3.61	2.39	2.94	2.78
EBITDA(亿元)	6.69	6.09	7.06	--
经营性净现金流(亿元)	4.42	9.87	6.59	--
净资产收益率(%)	21.43	14.26	10.87	--
资产负债率(%)	71.23	67.97	61.56	62.91
速动比率(%)	61.37	49.44	71.62	81.36
EBITDA 利息倍数(倍)	8.66	5.81	8.46	--
经营现金流流动负债比(%)	14.04	30.96	18.61	--
现金偿债倍数(倍)	3.98	3.67	6.63	7.92

注: 2010 年 9 月报表数据未经审计。

分析师

王佳 黄滨
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 江苏扬农化工集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2011 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是中国综合性化工生产企业, 产品结构丰富, 生产规模大, 产业链完整, 工艺技术水平高, 竞争实力强。
2. 公司现金类资产充足, 对本期短期融资券覆盖程度高。
3. 公司经营活动现金流入量和经营现金流量净额规模大, 对本期短期融资券保障能力强。

关注

1. 受化工行业整体景气度较弱, 产品价格下跌影响, 公司收入规模和经营活动现金流入规模有所波动。
2. 草甘膦行业产能严重过剩, 2010 年其市场价格一直处于中低位水平, 加之 2010 年 7 月起, 草甘膦部分产品被取消出口退税, 公司该产品盈利水平大幅降低。
3. 公司负债结构不合理, 短期债务占比高。

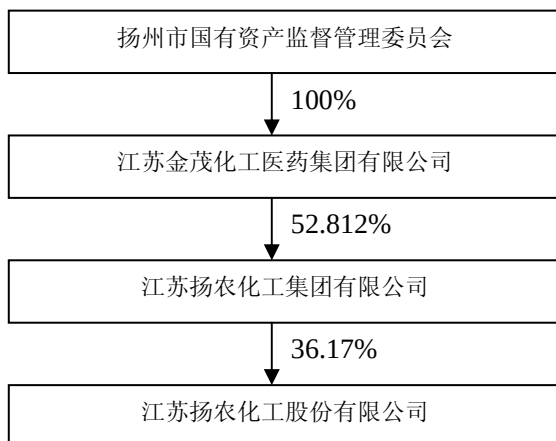
一、主体概况

江苏扬农化工集团有限公司（以下称“公司”或“扬农集团”）前身为始建于 1958 年的扬州农药厂，1998 年改制为国有独资公司，2002 年改制为国有企业、工会和自然人参股的有限责任公司。

截至 2010 年 9 月底，公司注册资本 1.30 亿元；股东分别为江苏金茂化工医药集团有限公司（52.812%）、江苏扬农化工集团有限公司工会（22.62%）、周其钧等 46 位自然人（24.568%）。

1999 年公司作为主要发起人发起设立江苏扬农化工股份有限公司（600486.SH，扬农化工），其于 2002 年发行上市。截至 2010 年 9 月底，公司持有扬农化工 36.17% 的股份。

图 1 公司股权结构图



资料来源：根据公司提供信息整理。

公司经营范围包括农药、有机化学品、无机化学品、工业机械设备、蒸汽、交流电的制造、加工、销售等。

截至 2010 年 9 月底，公司拥有 6 家全资或控股子公司、6 家分厂和 1 家分公司；公司本部设有质监部、生产部、国贸部、市场部、供应部、财务部、安全部、工程部等 13 个职能部门。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 59.22 亿元，所有者权益 22.76 亿元（其中少数股东权益 10.61 亿元）；2009 年，公司实现营业

收入 40.04 亿元，利润总额 2.94 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司（合并）资产总额 67.04 亿元，所有者权益 24.87 亿元（其中少数股东权益 11.35 亿元）；2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 37.39 亿元，利润总额 2.78 亿元。

公司注册地址：江苏省扬州市文峰路 39 号；法定代表人：程晓曦。

二、本期短期融资券概况

本期短期融资券计划发行额度 3 亿元，期限 365 天。资金用途方面，其中 2 亿元将用于补充流动资金，1 亿元将用于置换银行借款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

目前中国是全球最大的烧碱、有机中间体、农药等化工产品生产国，在经历了行业快速发展之后，产能过剩、竞争激烈的情况已经显现，特别是在金融危机环境中，产品价格大幅下降、出口受阻、市场需求低迷，行业景气度迅速下降，生产企业面临的市场环境更加严峻。2009 年中国化工行业多数产品产量较上年同期保持增长的同时，整体收入规模和利润规模均有所下降。2010 年以来，中国化工行业下游需求逐渐恢复，整体景气度缓慢回升。

公司作为大型综合性化工企业，在产品结构、生产规模、技术水平、循环经济等方面具备优势。

产能方面，截至 2010 年 9 月底，公司拥有年产 13 万吨氯化苯和 7 万吨二氯苯的生产能力，规模居世界首位；拥有年产 10 万吨硝基氯苯和 8 万吨环氧氯丙烷的生产能力，规模分别居全国第三位和中国第二位；拥有年产 23 万吨烧碱、10 万吨双氧水的生产能力，规模均居于江苏省或全国前列；拥有年产杂环类农药 2500 吨三氯杀螨醇和 700 吨吡虫啉的生产能力；草

甘膦 30000 吨的生产能力；农用菊酯系列产品 4000 吨和卫生用菊酯系列产品 2500 吨的生产能力，公司是中国最大的拟除虫菊酯杀虫剂生产企业，国内市场占有率超过 70%。

公司基本建立起了法人治理结构，内控制度健全，文件体系完备，主要管理理念被员工广泛接受并应用于实际。公司近年生产规模不断扩大，各项业务市场占有率保持较高份额；未来，公司将以做精做专氯碱、农药等为基础，积极开拓新产品，继续发展和完善产业链。公司整体经营管理状况正常。

目前公司资产结构合理、债务负担基本合理、盈利能力较强，经营现金流良好，整体偿债能力较强，公司主体长期信用风险低。

经联合资信评估有限公司综合评定，公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

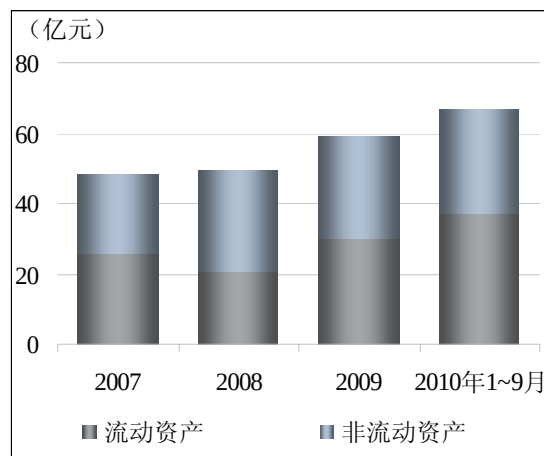
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2007~2009 年公司资产总额年均增长 11.12%。2009 年底为 59.22 亿元，较上年增长 20.09%，主要系扬农化工增发股份带来的货币资金增多，以及 2009 年市场行情低迷，销售回款质量下降带来的应收票据及应收账款增长所致。加之公司新投资项目较好，非流动资产规模较稳定，公司流动资产占比提高，2009 年底流动资产占 51.17%（2008 年为 41.82%）；非流动资产占 48.83%。

2007~2009 年公司流动资产总额年均增长 8.28%。截至 2009 年底，公司流动资产 30.30 亿元，主要由货币资金（占 52.34%）、应收票据（13.03%）、应收账款（占 8.21%）和存货（占 16.29%）等构成。

图 2 公司资产构成情况



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司货币资金 15.86 亿元，较上年增长 90.84%；应收票据 3.95 亿元，较上年增长 46.74%；应收账款 2.49 亿元，较上年增长 30.75%，其中 1 年以内的占 95.92%，1~2 年的占 1.98%，账龄短，累计计提坏账准备比例 0.50%，公司坏账计提比例较低；存货 4.94 亿元，较上年增长 1.69%，其中原材料、产成品和在产品占比分别为 46.04%、27.54% 和 23.29%，其中对产成品计提 4.69% 的跌价准备。

公司非流动资产高度集中于固定资产和在建工程，2009 年底两者分别占非流动资产 71.57% 和 19.71%，此类资产流动性差。

截至 2010 年 9 月底，公司资产总额 67.04 亿元，较 2009 年底增长 13.20%，主要系化工市场景气回升，公司销售规模扩大，应收票据及应收账款相应增长所致。其中，流动资产占 55.80%，占比进一步提高。

总体上，公司资产结构合理；流动资产中，货币资金占比大，销售债权和存货周转速度较快；非流动资产变现能力差，公司资产整体流动性一般。

2. 现金流分析

经营活动方面，2007~2009 年，公司销售商品提供劳务收到的现金波动变化，2009 年为 42.73 亿元；现金收入比指标先升后降，2009

年为 106.72%，收入质量有所下降。基于对货款收回和生产成本良好的控制以及原材料采购中良好的议价能力，公司经营活动一直保持良好的现金净额获取能力，2007~2009 年公司经营活动产生现金净额分别为 4.42 亿元、9.87 亿元和 6.59 亿元。

投资活动方面，2007、2008 年公司先后建成了年产 5 万吨氯化苯、5 万吨硝基苯、2 万吨苯胺、1 万吨对氨基苯酚等生产装置，投资活动存在较大规模的现金净流出；2009 年公司投资活动主要表现为环氧氯丙烷扩建项目、草甘膦扩建项目以及技改项目支出，规模不大，投资活动产生的现金净流出额为 3.30 亿元。

筹资活动方面，2007~2009 年公司筹资流入主要依赖于银行借款及扬农化工增发股份，现金流出主要是偿还到期债务以及扬农化工分配股利等；尽管公司经营活动产生的现金净额有所波动，但能够覆盖公司投资项目支出，公司筹资压力不大。2007~2009 年公司筹资累计产生现金净流入 9.55 亿元，其中 2009 年净流入 4.16 亿元。

总体上，公司过去三年的现金流量整体状况良好。

3. 短期偿债能力分析

2007~2009 年，公司流动比率和速动比率有所波动，2009 年分别为 85.56%和 71.62%，2009 年较 2008 年出现大幅提高主要受扬农化工增发股份影响，2010 年 9 月底，两项指标分别为 91.36%和 81.36%。

公司经营活动产生的现金流入规模较大，2009 年公司经营活动现金流入量比流动负债为 1.24 倍，周转能力尚可。同时考虑到货币资金在流动资产中占比较高（2009 年为 52.34%），公司整体短期偿债能力正常。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行规模为 3 亿元，

占 2010 年 9 月底短期债务的 10.94%、全部债务余额的 10.90%，且考虑其中 1 亿元将用于置换银行借款，本期短期融资券的发行对公司债务结构影响较小。

以 2010 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素变化，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别为 64.50%和 55.10%，但考虑到募集资金中的大部分将用于置换银行借款，预计本期短期融资券的发行对公司债务负担影响不大。

近年公司现金类资产余额保持较高水平且逐年增长，对本期短期融资券有良好的保障能力；其中，2010 年 9 月底公司现金类资产余额 23.76 亿元，是本期短期融资券的 7.92 倍。

公司经营活动获现能力较强，对本期短期融资券的保障能力逐年增强；其中 2009 年经营活动现金流入量和现金净额分别是本期短期融资券的 14.66 倍和 2.20 倍。

总体上，公司对本期短期融资券保障能力良好。

六、综合评价

公司是中国大型综合性化工企业，在氯化苯、硝基氯苯、环氧氯丙烷等有机化工、杀虫剂、除草剂、拟除虫菊酯等农药方面具有较为明显的规模优势。

公司产品种类多、产业链完整、工艺技术先进，实现了循环经济，产品市场竞争力强。公司资产结构合理、债务负担正常、盈利能力稳定，整体偿债能力较强，公司主体长期信用风险低。

公司现金类资产充足，经营活动现金流入量和现金流净额规模大，对本期短期融资券保障能力强。综合分析，公司本期短期融资券到期不能还本付息的风险低。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	67021.92	83111.86	158608.04	53.83	168847.92
交易性金融资产	0.00	0.00	840.70		2551.33
应收票据	52491.07	26903.27	39477.59	-13.28	66162.82
应收账款	29831.06	19033.05	24885.23	-8.67	55436.65
预付款项	24565.35	17748.81	19902.17	-9.99	23823.26
应收利息	0.00				
应收股利	0.00				
其他应收款	19494.60	10888.41	9924.89	-28.65	16303.73
存货	65027.88	48553.54	49373.56	-12.86	40952.45
一年内到期的非流动资产	0.00				
其他流动资产	0.00				
流动资产合计	258431.87	206238.93	303012.17	8.28	374078.16
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	59.85	309.79		309.79
持有至到期投资	18.50	18.50	18.50	0.00	18.50
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	1706.19	10698.65	9592.81	137.12	13234.61
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	177656.55	181164.59	206997.94	7.94	212717.65
在建工程	28996.82	81584.15	56998.33	40.20	54475.28
工程物资	1317.41	109.56	212.31	-59.86	333.57
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	11213.40	12371.94	14327.38	13.04	14103.99
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税资产	261.53	891.74	754.91	69.90	1085.12
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	221170.40	286898.98	289211.96	14.35	296278.51
资产总计	479602.27	493137.91	592224.13	11.12	670356.67

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和股东权益	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	95604.72	143698.84	151975.33	26.08	161455.71
交易性金融负债	0.00				
应付票据	35029.21	36817.12	47935.89	16.98	77705.74
应付账款	133619.33	120227.89	130474.23	-1.18	110234.14
预收款项	12714.56	17115.38	11541.85	-4.72	5295.80
应付职工薪酬	6172.58	4274.99	5382.27	-6.62	5334.29
应交税费	999.07	-11435.26	-6424.71		-3040.81
应付利息	236.84	225.31	209.97	-5.84	91.73
应付股利	114.41	105.39	115.57	0.50	127.36
其他应付款	5485.86	4933.14	6755.31	10.97	9571.56
一年内到期的非流动负债	24200.00	2000.00	5000.00	-54.55	5000.00
应付短期融资券					30000.00
其他流动负债	972.34	992.83	1182.61	10.28	7658.16
流动负债合计	315148.91	318955.62	354148.31	6.01	409433.68
非流动负债：					
长期借款	15747.07	7014.37	1014.37	-74.62	1014.37
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	4829.09	3765.65	2762.47	-24.37	4588.52
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	81.12		81.12
其他非流动负债	5878.74	5461.84	6586.80	5.85	6580.60
非流动负债合计	26454.90	16241.86	10444.77	-37.17	12264.62
负债合计	341603.80	335197.48	364593.09	3.31	421698.30
股东权益：	0.00	0.00	0.00		0.00
实收资本（或股本）	12987.74	12987.74	12987.74	0.00	12987.74
资本公积	17530.72	17554.04	31334.25	33.69	31334.25
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	306.17	848.82	950.80	76.22	1282.36
盈余公积	5667.61	6858.20	7804.35	17.35	7804.35
未分配利润	51718.01	58678.50	68420.80	15.02	81737.85
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	88210.25	96927.30	121497.95	17.36	135146.56
少数股东权益	49788.22	61013.12	106133.09	46.00	113511.81
所有者权益合计	137998.47	157940.42	227631.04	28.43	248658.37
负债和所有者权益合计	479602.27	493137.91	592224.13	11.12	670356.67

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007	2008	2009	变动率 (%)	2010 年 1~9 月
一、营业收入	438641.84	509180.31	400413.48	-4.46	373942.88
减: 营业成本	369634.06	438146.94	328350.66	-5.75	310737.14
营业税金及附加	2514.27	2375.49	1609.89	-19.98	1039.87
销售费用	11165.44	11790.03	9980.19	-5.46	7070.75
管理费用	11992.58	22986.42	24124.04	41.83	22201.94
财务费用	8595.86	10597.52	8267.83	-1.93	6582.42
资产减值损失	206.51	2739.75	19.96	-68.91	475.47
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	280.28		0.00
投资收益	41.59	628.89	-578.76		296.36
其中: 对联营企业和合营企业的 投资收益	41.74	1.20	-1055.84		253.69
二、营业利润	34574.71	21173.04	27762.43	-10.39	26131.64
加: 营业外收入	3397.13	5259.70	2515.42	-13.95	2465.56
减: 营业外支出	1894.15	2554.38	925.32	-30.11	837.45
其中: 非流动资产处置损失	43.29	4.88	155.36	89.44	61.10
三、利润总额	36077.68	23878.36	29352.53	-9.80	27759.74
减: 所得税费用	6503.78	1361.13	4613.30	-15.78	4347.93
四、净利润	29573.90	22517.23	24739.23	-8.54	23411.82
归属于母公司所有者的净利润	22205.86	10586.29	12311.91	-25.54	14947.91
少数股东损益	7368.04	11930.94	12427.31	29.87	8463.91

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007	2008	2009	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	458689.29	603730.71	427322.05	-3.48
收到的税费返还	2120.20	1433.95	5657.95	63.36
收到其他与经营活动有关的现金	4926.85	4091.39	6876.14	18.14
经营活动现金流入小计	465736.35	609256.05	439856.14	-2.82
购买商品、接受劳务支付的现金	346718.97	428982.33	311959.32	-5.15
支付给职工以及为职工支付的现金	17296.78	19304.60	20268.15	8.25
支付的各项税费	28165.10	31587.22	14376.13	-28.56
支付其他与经营活动有关的现金	29324.30	30634.48	27329.49	-3.46
经营活动现金流出小计	421505.15	510508.63	373933.10	-5.81
经营活动产生的现金流量净额	44231.20	98747.42	65923.04	22.08
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	131.19	633.16	0.00	-100.00
取得投资收益收到的现金	0.00	625.49	477.99	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	202.98	156.12	83.63	-35.81
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动现金流入小计	334.17	1414.77	561.62	29.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	67011.93	87953.30	32970.83	-29.86
投资支付的现金	0.00	599.78	563.42	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动现金流出小计	67011.93	88553.09	33534.26	-29.26
投资活动产生的现金流量净额	-66677.77	-87138.31	-32972.63	-29.68
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	
吸收投资收到的现金	26337.00	587.22	47457.00	34.24
取得借款收到的现金	121074.70	205429.22	210220.89	31.77
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
筹资活动现金流入小计	147411.70	206016.44	257677.89	32.21
偿还债务支付的现金	86700.00	188035.10	204944.40	53.75
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10881.57	13866.75	11110.65	1.05
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
筹资活动现金流出小计	97581.57	201901.85	216055.05	48.80
筹资活动产生的现金流量净额	49830.13	4114.60	41622.83	-8.61
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1362.39	-1051.90	-1175.76	-7.10
五、现金及现金等价物净增加额	26021.18	14671.81	73397.49	67.95
加: 期初现金及现金等价物余额	41000.75	67021.92	81693.73	41.16
六、期末现金及现金等价物余额	67021.92	81693.73	155091.22	52.12

附件 3-2 合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

项 目	2007	2008	2009	变动率 (%)
1、将净利润调节为经营活动现金流量：	0.00			
净利润	29573.90	22517.23	24739.23	-8.54
加：资产减值准备	206.51	2739.75	19.96	-68.91
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	22808.00	26272.52	32666.97	19.68
无形资产摊销	247.01	267.84	277.80	6.05
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-76.23	-1667.53	-14.62	-56.21
固定资产报废损失	13.66	4.88	133.43	212.51
公允价值变动损失	0.00	0.00	-280.28	
财务费用	8821.76	10698.18	8722.28	-0.57
投资损失	-41.59	-628.89	578.76	
递延所得税资产减少	-261.53	-630.21	136.83	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	81.12	
存货的减少	-22481.47	13485.51	-820.02	-80.90
经营性应收项目的减少	-33164.05	38479.18	-23056.48	-16.62
经营性应付项目的增加	37855.88	-14123.04	22217.06	-23.39
其他	729.33	1331.99	520.98	-15.48
经营活动产生的现金流量净额	44231.20	98747.42	65923.04	22.08
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动：	0.00	0.00	0.00	
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净增加情况：	0.00	0.00	0.00	
现金的期末余额	67021.92	81693.73	155091.22	52.12
减：现金的期初余额	41000.75	67021.92	81693.73	41.16
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	26021.18	14671.81	73397.49	67.95

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.53	7.94	7.26	--
存货周转次数(次)	6.88	7.72	6.71	--
总资产周转次数(次)	1.07	1.05	0.74	--
现金收入比(%)	104.57	118.57	106.72	--
盈利能力				
营业利润率(%)	15.16	13.48	17.60	16.62
总资本收益率(%)	12.09	9.50	7.63	--
净资产收益率(%)	21.43	14.26	10.87	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	10.24	4.25	0.44	0.41
全部债务资本化比率(%)	55.28	54.55	47.50	52.53
资产负债率(%)	71.23	67.97	61.56	62.91
偿债能力				
流动比率(%)	82.00	64.66	85.56	91.36
速动比率(%)	61.37	49.44	71.62	81.36
经营现金流负债比(%)	14.04	30.96	18.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.66	5.81	8.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.55	3.11	2.91	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	0.06	0.16	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.91	1.11	3.95	--
本期短期融资券偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	15.52	20.31	14.66	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.47	3.29	2.20	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.75	0.39	1.10	--
现金偿债倍数(倍)	3.98	3.67	6.63	7.92

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 江苏扬农化工集团有限公司 2011 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

江苏扬农化工集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。江苏扬农化工集团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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏扬农化工集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏扬农化工集团有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如江苏扬农化工集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至江苏扬农化工集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江苏扬农化工集团有限公司、主管部门、交易机构等。

