

跟踪评级公告

联合[2012] 1276 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将江苏扬农化工集团有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA,评级展望为稳定,并维持“12扬农CP001”信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

江苏扬农化工集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 扬农 CP001	3 亿元	2012/04/19-2013/04/19	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	19.89	23.00	29.71	34.53
资产总额(亿元)	59.22	69.30	78.34	90.64
所有者权益(亿元)	22.76	26.52	31.98	42.84
短期债务(亿元)	20.49	24.12	30.11	25.42
全部债务(亿元)	20.59	24.22	30.11	26.17
营业收入(亿元)	40.04	49.63	59.56	46.45
利润总额(亿元)	2.94	4.20	4.75	3.79
EBITDA(亿元)	7.06	8.73	9.86	--
经营性净现金流(亿元)	6.59	4.32	4.10	6.96
营业利润率(%)	17.60	19.01	18.58	21.13
净资产收益率(%)	10.87	13.40	12.74	--
资产负债率(%)	61.56	61.74	59.18	52.74
全部债务资本化比率(%)	47.50	47.74	48.49	37.92
流动比率(%)	85.56	95.31	108.12	126.65
全部债务/EBITDA(倍)	2.91	2.78	3.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.46	8.96	7.05	--
经营现金流/全部债务(%)	18.61	10.37	9.02	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

祖 宇

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

江苏扬农化工集团有限公司(以下简称“公司”或“扬农化工”)跟踪期内发展势头良好,继续保持其技术优势和突出的市场份额,经营规模不断扩大。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时也关注到,公司重要产品之一烧碱部分产能技术相对落后,以及基础化工行业波动较大等因素对公司信用基本面带来不利影响。

公司多元化的产品结构有利于分散单一产品市场波动风险;跟踪期内中化国际(控股)股份有限公司(以下简称“中化国际股份”)完成对公司的增资,增资后公司资产结构有所改善,同时中化国际股份的进驻有利于公司提高管理水平,完善产业结构以及开拓市场渠道。

综合考虑,联合资信确定将公司的主体长期信用等级由 AA⁻ 调整为 AA, 评级展望为稳定,并维持“12 扬农 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司经营规模不断扩大,盈利能力良好。
2. 公司技术优势明显,市场地位突出。
3. 中化国际(控股)股份有限公司的入资改善了公司资本结构,有助于公司专业化管理水平的提升。

关注

1. 公司烧碱部分产能技术相对落后。
2. 基础化工行业波动较大,可能为公司带来一定经营风险。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于江苏扬农化工集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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，初始注册资本变为 12987 万元。其中扬州市人民政府授权扬州市化学工业公司持股 67.66%，江苏扬农化工集团有限公司职工持股会持股 22.62%，周其钧等 41 位自然人持股 9.72%。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，其于 2002 年发行上市（600486.SH，扬农化工）。2011 年 12 月，根据扬州市人民政府、公司和中化国际（控股）股份有限公司（以下简称“中化国际股份”）签署的《三方战略合作协议》及 2011 年 12 月签署的《关于江苏扬农化工集团有限公司的增资扩股协议》，中化国际股份出资 1.81 亿元，公司注册资本由 1.30 亿元变更至 1.37 亿元；2012 年 4 月，根据扬州市国资委《关于同意江苏扬农化工集团增资扩股的批复》（扬国资【2012】23 号）、《关于江苏扬农化工集团有限公司的股权转让暨增资扩股协议》和章程修正案的规定，中化国际股份出资 8.55 亿元，公司注册资本增至 1.69 亿元，同时公司工会委员会将其持有的股权转让给中化国际股份。

截至 2012 年 9 月底，公司注册资本 1.69 亿元，股东分别为：江苏金茂化工医药集团有限公司（以下简称“江苏金茂”，由扬州市国资委 100%控股）持 40.59%股权、中化国际股份持 40.53%股权、周其钧等 45 名自然人持 18.88% 股权。公司实际控制人为江苏金茂，最终实际控制人为扬州市国资委。

公司经营范围为：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，焊接气瓶检验（经有核准权的质量技术监督部门核准后方可经营）；自营和代理各类商品和技术的进出口（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）；进料加工和三条一补业务。

截至 2012 年 9 月底，公司拥有 7 家全资或控股子公司、6 家参股子公司；公司本部设有供应部、生产部、质监部、市场部、财务部、安全部、管理部和规划发展部等 15 个职能部门。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 78.34 亿元，所有者权益合计 31.98 亿元（其中少数股东权益 12.52 亿元）；2011 年，公司实现营业收入 59.56 亿元，利润总额 4.75 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 90.64 亿元，所有者权益合计 42.84 亿元（其中少数股东权益 13.21 亿元）；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 46.45 亿元，利润总额 3.79 亿元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十

二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。

货币政策方面，2011年，央行共6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2012年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至2012年6月底，中国广义货币供应量M2余额为92.5万亿元，同比增长13.6%。人民币贷款余额同比增长16.0%，比年初增加4.86万亿元，同比多增6833亿元。上半年社会融资规模为7.78万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为7.06%，比3月份和年初分别下降0.56个和0.95个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

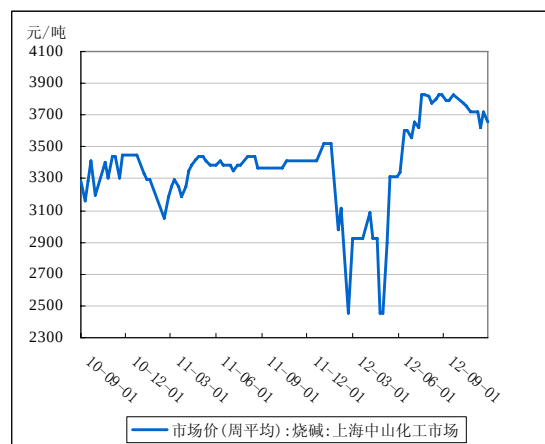
1、行业概况

氯碱行业

2011年初，烧碱市场延续前期震荡走势，随着节后厂商产量逐步提升，市场供给上升，厂商库存压力增加，烧碱价格出现下跌，随后受日本地震出口上升及成本压力影响，烧碱价格出现反弹，随着需求有所回升，及烧碱行业自身开工率不足的现实情况，2011年后市烧碱行情平稳运行。进入2012年，节后厂商陆续复产，市场供应开始增加，另外液氯价格快速上

涨进一步推动烧碱企业加大开工负荷，加之烧碱下游氧化铝及化纤等行业市场低迷，开工不足，导致市场供需失衡，烧碱出现快速下跌走势，随着液氯价格下跌，氯碱企业为缓解库存压力开始调低开工负荷，市场烧碱供应开始下降，进入二季度下游氧化铝、化纤等行业开工情况逐步好转，对烧碱需求形成支撑，拉动烧碱价格回升，烧碱价格一路回升创下2011年以来新高。2012年烧碱行业整体价格波动较大。目前烧碱行业产能依旧过剩，行业集中度较低，普遍存在开工负荷较低现象。

图1 烧碱价格走势



资料来源：Wind 资讯

从行业政策来看，2011年7月，氯碱行业“十二五规划”出台，政策将引导行业从以单纯规模扩张为目的的增长转变为以产业结构调整，提升行业增长质量的新阶段。规划在严控新增产能、淘汰落后产能、促进行业整合、推进技术进入和自主创新、促进氯碱行业与石油化工、新型煤化工结合方面提出了政策建议措施。

农药行业

农药行业受宏观经济影响相比周期性行业小，主要与气候、耕作方式等因素影响下发生的病虫害直接相关。

中国是世界上最大的农药原药生产国。目前中国农药原药产能供过于求，过剩产品主要出口。农药具有很高的投入产出比，在维持或提高单位面积产量方面具有显著效果，需求刚

性突出。随着近年中国对农业的政策倾斜，农业种植积极性大幅提高，并带动了农药产品的需求量增长。江苏、山东、浙江、湖南、安徽等省份是最主要的生产地区，上述省份农药产量合计占中国农药总产量的70%以上。

2011年中国化学农药原药（折百）产量为264.87万吨，同比增长13.07%，2012年前三季度，中国化学农药原药（折百）产量256.40万吨，同比增长33.54%，增幅较2011年同期大幅增加38.01个百分点（2011年1~9月，化学农药原药产量192.00万吨，同比下降4.47个百分点）。

从盈利能力情况看，2011年，中国农药制造企业实现收入1945.27亿元、实现利润总额125.95亿元，同比分别增长29.67%和21.44%。

2012年前三季度，农药制造企业收入、利润规模同比保持较快增长（实现收入1700.48亿元，同比增长21.81%；实现利润102.66亿元，同比大幅增长29.43%），利润增幅高于收入增幅7.62个百分点，行业盈利能力有所提升。

中国目前农药行业主要面临集中度低、企业规模小；科技创新能力弱、技术装备水平低；绿色环保产品少、高残留农药仍未淘汰等方面的问题。

行业政策方面，2012年2月3日，工信部发布了《农药工业“十二五”发展规划》。根据规划，未来农药行业将大力调整产业结构（提高产业集中度、优化产业布局、调整产品结构、加快技术改造和淘汰落后产能），提高科技创新能力（包括加大重要农药总筒体和专用助剂的开发），同时加大环保力度。

2、区域经济环境

公司主要生产基地及销售市场集中在江苏省内及周边区域。

根据《江苏省2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年江苏省实现生产总值48604.30亿元，同比增长11.00%，其中第二产业增加值25023.80亿元，同比增长11.70%。

工业方面，2011年江苏省规模以上工业增加值同比增长13.80%；实现利润总额6850.40亿元，同比增长24.30%。

2011年，江苏省生产化学纤维1123.80万吨，同比增长10.50%，产纱411.20万吨，同比增长0.70%，产布67.70亿米，同比增长6.60%。

固定资产投资方面，2011年，江苏省固定资产投资26299.40亿元，同比增长21.50%。

总体看，2011年江苏省经济继续保持平稳较快增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

公司已形成农药和基础化工两大系列、30多个品种的产品群，已经建成了覆盖全国和亚、非、欧、南北美等地区的销售网络，其控股的上市公司扬农化工是国内规模最大的新型仿生农药——拟除虫菊酯生产基地。

截至2012年9月底，公司拥有年产13万吨氯化苯和10万吨二氯苯的生产能力，规模居世界首位；硝基氯苯产能10万吨/年，产品规模全国第三；环氧氯丙烷产能8万吨/年，国内第二；三氯杀螨醇产能2500吨/年，是国内唯一产品质量符合FAO（国际粮农组织）标准的生产企业。

目前公司是中国最大的拟除虫菊酯杀虫剂生产企业，拥有国内规模最大、配套最全的菊酯产业链，核心技术已与国际先进水平接近，产品应用涵盖农用、卫生两个领域，其中卫生菊酯全球销量排名第一，国内市场占有率高达70%。

公司是全国农药生产骨干企业，全国化工100强企业，国家火炬计划高新技术企业，江苏省成长型企业，在全国化工系统中享有较高声誉；2011年，在中国化工企业管理协会发布的“全国化工企业500强”排名中，公司由第125位上升至第100位。“扬农”品牌被先后评为中国名牌产品、中国驰名商标。

总体看，跟踪期内公司继续保持了其规模、技术优势，发展势头良好。

六、管理分析

跟踪期内，中化国际股份完成对公司的注资，注资后公司重新修改了《公司章程》，其中公司董事会由9人组成，江苏金茂提名4人，中化国际股份提名4人，职工代表董事1人。公司董事会设董事长1人，由江苏金茂提名的董事担任；公司监事会成员3人，其中江苏金茂提名1人，中化国际股份提名1人，职工代表1人；公司设总经理1人负责日常经营管理，总经理由中

化国际股份推荐，并由董事会聘任或解聘。公司经理层共10人，由总经理1人、副总经理8人、副总经理兼总工程师1人构成。跟踪期内公司董事长、总经理未发生变动。

总体看，作为央企旗下的上市公司，中化国际股份的进驻有助于公司管理机制的改进和优化，并有利于管理效率的提升。

七、经营分析

公司主要从事农药、基础化工产品的生产和销售。

表1 公司主营业务收入情况

行业	产品类别	2010 年			2011 年			2012 年 1-9 月		
		主营业务收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	主营业务收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	主营业务收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
农药行业	农药产品	18145.41	3.83	29.94	23194.65	4.16	44.68	23520.90	5.42	54.76
	菊酯产品	100083.88	21.15	23.18	127832.75	22.9	22.80	101097.00	23.28	23.48
	除草剂	49962.66	10.56	7.55	54259.50	9.72	6.73	59725.00	13.75	11.57
基础化工行业	无机产品	49200.54	10.40	28.70	63284.68	11.34	35.41	44699.96	10.29	36.30
	有机产品	250189.11	52.87	17.14	282170.52	50.55	14.62	188456.86	43.40	18.29
其他	其他产品	5618.22	1.19	10.61	7477.44	1.34	23.17	16727.90	3.85	25.12
合计		473199.83	100.00	19.02	558219.54	100.00	19.45	434227.62	100.00	22.67

资料来源：公司提供

公司主要从事农药、基础化工产品的生产和销售。

跟踪期内公司主要产品生产经营情况稳定，公司部分产品产能释放，带动收入规模不断增长，盈利能力有所提高。其中，公司重要产品有机化工产品毛利率跟踪期内有所波动。2012 年 1~9 月，受益于菊酯产品和除草剂收入的增加，公司实现主营业务收入 43.42 亿元，较去年同期增长 2.23 个百分点。

原料采购方面，公司原燃料采购主要包括：盐、苯、硝酸、甘油和煤。公司所需原料基本上都属于大宗商品，市场供应充足。公司对主要原料的采购比较注重与大企业的合作，实际运作中也坚持厂家直供的采购方式，因此公司的原料供应比较稳定，能够保障生产的正常运

行。同时厂家直供方式减少了中间环节，采购成本有一定优势；另外，这种采购方式导致公司主要原料的供应商集中度相对较高；其中，盐产品主要来源于中国盐业集团和江苏盐业集团所属企业，纯苯主要来源于中石化和中石油所属企业，煤主要来源于兖州煤业和神华集团，其余部分为印尼进口。目前公司原燃料采购未采用中化国际股份的物流平台和渠道，公司仍通过原有渠道进行大宗采购；总体上，公司所需原料多为大宗商品，目前供应保障正常；但公司盐、煤及硝酸采购较为集中，存在一定的集中采购风险；近年部分原料价格波动上行，原料价格波动可能给公司成本控制带来一定困难。

无机产品

公司无机化学产品主要包括烧碱、双氧水等，其中烧碱部分对外销售，部分用于下游产品生产，随着公司产业链的不断延伸及烧碱产能的不断释放，公司烧碱自用比例不断上升，目前约 60%用于外销，其余自用。公司目前烧碱采用两种工艺生产，2011 年公司淘汰传统烧碱产能 2 万吨/年，同时新增离子膜烧碱产能 8 万吨/年，截至 2012 年 9 月底，公司传统工艺烧碱产能为 16 万吨/年，离子膜烧碱产能为 14 万吨/年。

公司无机产品跟踪期内保持经营情况良好，收入规模稳步增长，2011 年实现营业收入 6.33 亿元，同比增长 28.63%，主要得益于跟踪期内烧碱产品的产能释放。同时 2011 年公司无机产品实现毛利率 35.41%，同比增长 6.71 个百分点，2012 年公司毛利率略有上升。公司通过热电联产、提高精制盐水利用率、发展循环经济（如将生产环氧氯丙烷产生的高盐废水用于烧碱生产；将生产氯化苯、二氯苯产生的酸气回收生产盐酸等）等方式提高资源综合使用效率，从而不断降低能耗，提升无机产品单产效益。

有机产品

公司生产烧碱过程中产生的氯气主要用来合成盐酸、氯化苯等产品，并以氯化苯为基础生产出二氯苯（对二氯苯、邻二氯苯、间二氯苯）、硝基氯苯（对硝基氯化苯、邻硝基氯化苯、间硝基氯化苯）等产品。

2012 年，公司新增二氯苯产能 3 万吨/年，其中邻二氯苯 1.7 万吨/年，对二氯苯 1.3 万吨/年，目前公司具有年产 13 万吨/年氯化苯、10 万吨/年二氯苯、10 万吨/年硝基氯苯的生产能力，其中氯化苯和二氯苯的产能居世界第一，硝基氯苯的产能居全国第三。

公司有机产品为收入的重要来源，约占主营收入的 40%以上，2011 年该板块实现收入 28.22 亿元，同比增长 12.78%，跟踪期内有机产品毛利率出现波动，2012 年有所回升。

杂环农药

公司的杂环农药以三氯杀螨醇、吡虫啉为

主要产品。截至 2012 年 9 月底，公司拥有 2500 吨/年三氯杀螨醇和 700 吨/年吡虫啉的生产能力。

公司三氯杀螨醇生产在工艺上开发了 DDE 合成技术和先进的双组分微分逆流萃取提纯技术，在设备上采用了新型的震动萃取塔和萃取分离机，极大地提高了产品质量，原药含量提高到 95%以上，杂质含量在 1%以下。公司吡虫啉生产是中国唯一采用吗啉—丙醛路线的企业，相比于其他企业的环戊二烯路线，该工艺具有总收率高、三废少、安全性好等特点；同时，公司攻克了一次合成 98%吡虫啉生产技术，产品质量得到德国拜耳公司的认可，成为其在中国唯一的合格供应商。

菊酯、除草剂

公司控股子公司江苏扬农化工股份有限公司（以下简称“扬农化工”）是中国唯一以拟除虫菊酯仿生农药为主导产品的上市公司，中国主要的农药出口企业；扬农化工同时也是草甘膦除草剂主要生产企业之一。

扬农化工拥有中国规模最大、配套最全的菊酯产业链，核心技术接近国际先进水平，产品应用于农用、卫生两个领域，其在国内市场占有率达到 70%，总销量处于全球第二位。扬农化工拥有年产 3300 吨/年农用菊酯类产品、1350 吨/年卫生用菊酯类产品的生产能力（公司其余菊酯类杀虫剂产能在优士化学）。2011 年公司菊酯类杀虫剂产量、价齐升，产品实现收入 12.78 亿元。

除草剂主要包括草甘膦和麦草畏，公司年产能分别为 30000 吨/年和 250 吨/年。草甘膦业务是扬农化工另一项主要业务，目前产品主要用于出口，并与需求方达成了 3~5 年的销售长单，一定程度确保该产品销售的稳定性。

产品销售

公司的销售模式主要有三种：直销、代理销售、直销和代理销售组合的方式。

从国内销售看，化工产品方面，环氧氯丙烷、对二氯苯、对氯基苯酚等产品主要采用直

接面向客户的销售方式；烧碱、液氯、盐酸、硝基氯苯、氯化苯、苯胺等大宗化工原料采用直销和代理相结合的方式销售。农药产品方面，公司主要采取代理销售，销售区域覆盖了除西藏、台湾以外的所有省份。

从出口销售看，公司二氯苯、硝基氯苯、环氧氯丙烷、拟除虫菊酯、草甘膦等产品，大多具有专用性，国外市场需求量大，公司此类产品的相当部分用于出口，其销售市场涉及南亚、中东、欧洲、南美洲、南非等十多个国家和地区。目前公司已是中国二氯苯、硝基氯苯等产品的最大出口企业之一。

目前公司仍通过原有渠道进行产品销售，未共享中化国际股份的销售网络。2011年以来，公司主要农药产品售价上升，产销率保持较高水平；另一方面，公司有部分产品用于出口，汇率的变化对公司利润有一定影响。

在建工程

截至2012年9月底，公司在建工程账面余额3.57亿元，主要是宁夏瑞泰农药工程项目以及二氯丙醇扩建项目等。其中宁夏瑞泰农药工程项目计划投资3.00亿元，包含年产5000吨多菌灵和2000吨硫菌灵及相关公共配套工程。项目已于2009年4月开工建设，已累计完成投资0.97亿元，预计将于2013年底前完工投产。公司在建项目2013年拟投资金额2.67亿元，金额较小，资金来源以自有资金为主，预计公司负债水平将保持相对稳定。

未来发展

中化国际股份注资后，公司（产品结构以农药、精细化工前端中间体产品为主）作为承上启下的重要的中间环节，已被纳入中国中化集团从石油化工向精细化工发展的重要平台之一；公司的发展将借鉴中化国际股份的先进管理经验，建设统一管理的精细化工平台，并优化现有的管理架构；同时充分发挥中化国际股份在化工物流业务、客户市场以及资本运作方面的优势。

综合看，公司已被中国中化集团定位于从

石油化工向精细化工发展的重要平台，战略地位突显；公司未来将向下游应用型精细化工产品领域拓展，同时向上游延伸获取资源，为精细化工长期发展打下坚实基础。预计公司战略实施过程中将得到股东在物流业务、下游客户渠道以及资金获取等多方面的支持，公司未来发展前景广阔、发展潜力大。

八、重大事项

2011年12月，根据扬州市人民政府、公司和中化国际（控股）股份有限公司（以下简称“中化国际股份”）签署的《三方战略合作协议》及2011年12月签署的《关于江苏扬农化工集团有限公司的增资扩股协议》，中化国际股份出资1.81亿元，其中注册资本增资683.57万元，该增资已经江苏苏亚金诚会计师事务所有限公司验资（苏亚诚验【2011】066号）；2012年4月，根据扬州市国资委《关于同意江苏扬农化工集团增资扩股的批复》（扬国资【2012】23号）、《关于江苏扬农化工集团有限公司的股权转让暨增资扩股协议》和章程修正案的规定，中化国际股份出资8.55亿元，其中注册资本增资3227.75万元，此次增资经江苏苏亚金诚会计师事务所有限公司验资（苏亚诚验【2012】055号）。

另外，中化国际股份从江苏扬农化工集团有限公司工会购买其持有的公司22.62%股权，并支付7.79亿元对价。

截至2012年9月底，公司注册资本1.69元，股东分别为：江苏金茂化工医药集团有限公司持40.59%股权、中化国际股份持40.53%股权、周其钧等45名自然人持18.88%股权。

九、募集资金使用情况

公司所发行的2012年第一期短期融资券已全部用于置换利息较高的银行贷款。

十、财务分析

公司提供的 2009~2011 年报表已经江苏苏亚金诚会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 78.34 亿元，所有者权益合计 31.98 亿元（其中少数股东权益 12.52 亿元）；2011 年，公司实现营业收入 59.56 亿元，利润总额 4.75 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 90.64 亿元，所有者权益合计 42.84 亿元（其中少数股东权益 13.21 亿元）；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 46.45 亿元，利润总额 3.79 亿元。

1. 盈利能力

2011 年公司营业收入为 59.56 亿元，同比增长 20.00%，公司近年收入保持快速增长，同期公司营业成本为 48.28 亿元，同比增长 20.63%。公司 2011 年实现营业利润率 18.58%。

公司 2011 年期间费用占收入比重为 11.14%，较 2010 年略有上升，公司 2011 年管理费用及财务费用上升较多。

从盈利指标看，2011 年公司总资本收益率及净资产收益率分别为 8.82%和 12.74%，分别较上年略有下降。

2012 年 1~9 月，主要受益于菊酯产品和除草剂收入的增加，公司实现营业收入 46.45 亿元，较去年同期增长 1.69 个百分点；公司实现利润总额 3.79 亿元，同比增长 11.14%；公司营业利润率 21.13%，较 2011 年上升 2.55 个百分点。

总体看，跟踪期内公司收入规模增长，盈利能力稳定。

2. 现金流及保障

2011 年公司经营性现金流入为 64.65 亿元，同期公司经营活动现金支出为 60.55 亿元，2011 年公司经营活动净现金流为 4.10 亿元。从收入质量来看，2011 年公司现金收入比为

106.65%，较上年上升 4.92 个百分点，公司收入质量一般。

2011 年公司投资活动现金流出为 4.28 亿元，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金。2011 年公司投资活动净现金流出 4.05 亿元。公司经营活动产生的净现金流入能够满足公司投资活动的支出。

从筹资活动来看，公司 2011 年筹资活动现金流入为 32.35 亿元，主要为取得借款收到的现金。另外，公司 2011 年吸收投资收到现金 2.01 亿元，主要为中化国际股份本年对公司投资所致。2011 年公司筹资活动现金流量净额为 4.89 亿元。

2012 年 1~9 月，公司收到其他与经营活动有关现金 7.88 亿元，为中化国际股份收购公司工会所持股份对价，该笔股权出售款目前尚未分配，资产负债表反映在其他应付款科目。公司经营活动现金流量净额 6.96 亿元；同期，公司投资活动现金净流出 9.00 亿元，其中宁夏瑞泰农药工程、环氧丙烷等项目投资 4.53 亿元，购买理财产品和长期股权投资 4.60 亿元；2012 年 1~9 月，公司筹资活动现金流入 33.39 亿元，其中吸收投资收到现金 8.55 亿元，为中化国际股份的增资款。支付其他与筹资活动有关现金 1.48 亿元为融资类理财产品到期的支付。公司筹资活动净现金流入 6.44 亿元。

总体看，公司经营活动获现能力较好，对外融资压力较小。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额为 78.34 亿元，同比增长 13.04%，公司资产增长主要来自流动资产增长。公司资产中流动资产占 62.73%，非流动资产占 37.27%，公司流动资产比重有所增长。

截至 2011 年底，公司流动资产为 49.14 亿元，同比增长 23.75%，一方面公司销售快速增长带动公司原料采购及应收票据增长，另一方面公司本年筹资活动充实了公司货币资金，另

外公司与关联方往来款有所增加；截至 2011 年底，公司非流动资产为 29.20 亿元，基本与上年持平。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 90.64 亿元，较 2011 年底增长 15.70%，增长主要来自流动资产增长，公司本期期末资产结构较 2011 年底变化不大。受中化注资影响，公司流动资产继续保持较快增长。其中本期其他流动资产 3 亿元为公司购买的短期理财产品。

总体上，公司资产结构合理，符合生产型企业的特点；公司流动资产占比有所上升，流动资产构成中货币资金占比高。整体看，公司资产质量及流动性较好。

所有者权益

跟踪期内，中化国际股份先后于 2011 年和 2012 年对公司进行两次增资，分别增资 1.81 亿元（苏亚诚验【2011】066 号，其中实收资本增加 6873.57 万元、资本公积增加 1.74 亿元）和 8.55 亿元（苏亚诚验【2012】055 号，其中实收资本增加 3227.75 万元、资本公积增加 8.23 亿元）。整体看，增资后公司所有者权益稳定性有所改善，但未分配利润占比依旧较高（45.28%），公司所有者权益稳定性一般。

负债

跟踪期内，公司负债有所增长，截至 2011 年底为 46.36 亿元，同比增长 8.36%，其中流动负债占 98.03%，非流动负债占 1.97%。

从有息债务来看，截至 2011 年底公司全部债务为 30.11 亿元（全部为短期债务），同比增长 24.81%，增长主要来自公司于 2011 年发行的两期额度各 3 亿元的短期融资券（11 扬农 CP01、11 扬农 CP02）。

从负债指标来看，截至 2011 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 59.18% 和 48.49%。

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 47.81 亿元，同比小幅增长 3.11%。公司全部债务为 26.17 亿元，其中短期债务占 97.13%。本期由于中化股份增资规模较大影响，公司资产负债

率及全部债务资本化比率均有所下降，分别为 52.74% 和 37.92%。本期公司长期债务资本化比率为 1.72%。

整体看，跟踪期公司由于中化国际股份增资债务负担相对公司权益有所下降，但公司债务规模有所上升，公司整体债务负担尚可；公司债务以短期债务为主，债务结构不合理，有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2011 年公司流动比率、速动比率分别为 108.12% 和 91.31%。2012 年 9 月底分别为 126.65% 和 108.11%。2011 年公司经营现金流动负债比为 9.02%。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，公司 2011 年 EBITDA 为 9.86 亿元，同比增长 12.95%，2011 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 3.05 倍和 7.05 倍，分别较上年有所改善。总体看，公司长期偿债能力较好。

截至 2012 年 9 月底，公司待偿还债券为短期融资券“12 扬农 CP001”（以下简称“代偿债券”），额度为 3 亿元。公司现金类资产近三年呈现快速增长趋势，三年平均增幅 22.22%，公司现金类资产资金三年平均为 23.14 亿元（排除受限资金），2011 年为 27.33 亿元（占流动资产 55.62%），截至 2012 年 9 月底公司现金类资产为 25.49 亿元（排除受限资金），公司现金类资产充裕，截至 2012 年 9 月底公司现金类资产为代偿债券的 8.50 倍，公司现金类资产对代偿债券保障能力强。2011 年公司经营活动现金流入量及经营活动现金净流量分别为代偿债券的 21.55 倍和 1.37 倍，总体看公司对存续期债券的保障能力强。

截至 2012 年 9 月底，公司对外担保总额 0.05 亿元，担保比例为 0.12%。被担保方为扬州福源化工科技有限公司（以下简称“福源化工”）。福源化工主营化工产品的生产与销售。

截至 2012 年 9 月底，福源化工资产总额

1.41 亿元，所有者权益合计 0.91 亿元；2012 年 1~9 月，福源化工实现营业收入 2.23 亿元，净利润 0.07 亿元。

总体看，公司对外担保金额小，目前被担保方经营状况正常，或有负债风险小。

截至 2012 年 9 月底，公司共获得银行授信 42.50 亿元，其中未使用额度 21.50 亿元，公司间接融资渠道畅通；控股子公司扬农化工为上市公司，公司拥有直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-201212806962），截至 2012 年 12 月 4 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；近三年到期的债务融资工具均已按时还本付息。总体看，公司过往债务履约情况良好。

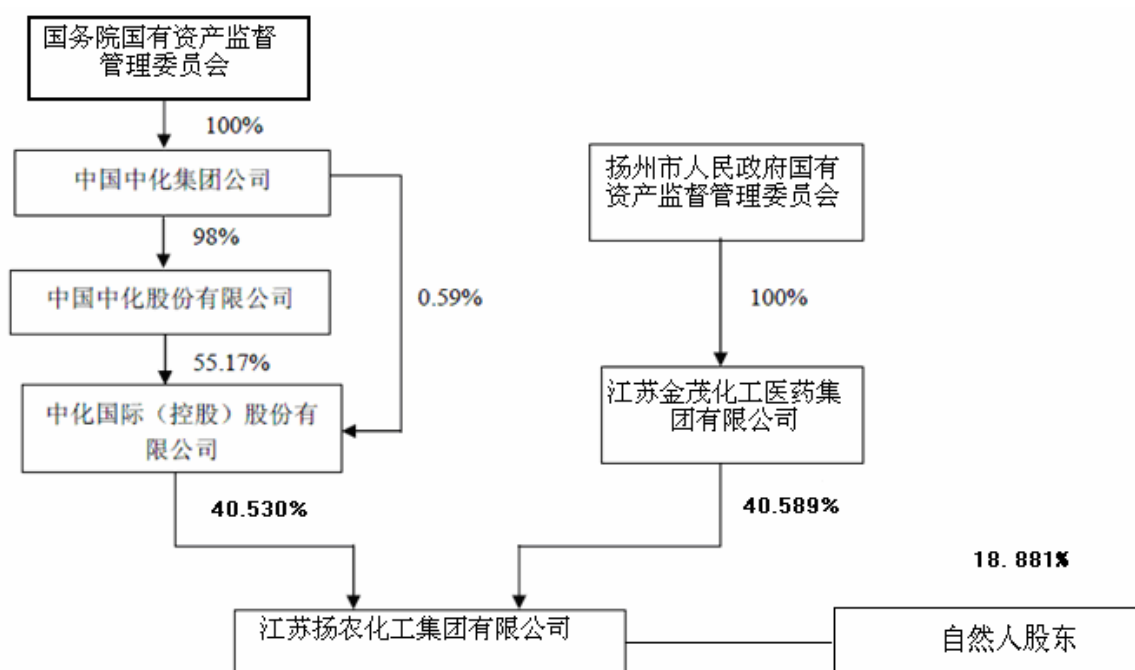
6. 抗风险能力

公司是中国综合性化工生产企业，涵盖农药和基础化工领域，产品种类丰富、公司主要产品工艺技术先进、具备良好的市场知名度和较高的市场占有率，同时多元化的产品格局有利于公司分散单一产品市场波动风险。公司收入及利润规模逐年稳定增长，盈利能力稳定中有所提升。另外中化国际股份的入驻有助于提升公司综合管理能力及获得必要的销售渠道、资金支持。综合来看，公司整体抗风险能力较强。

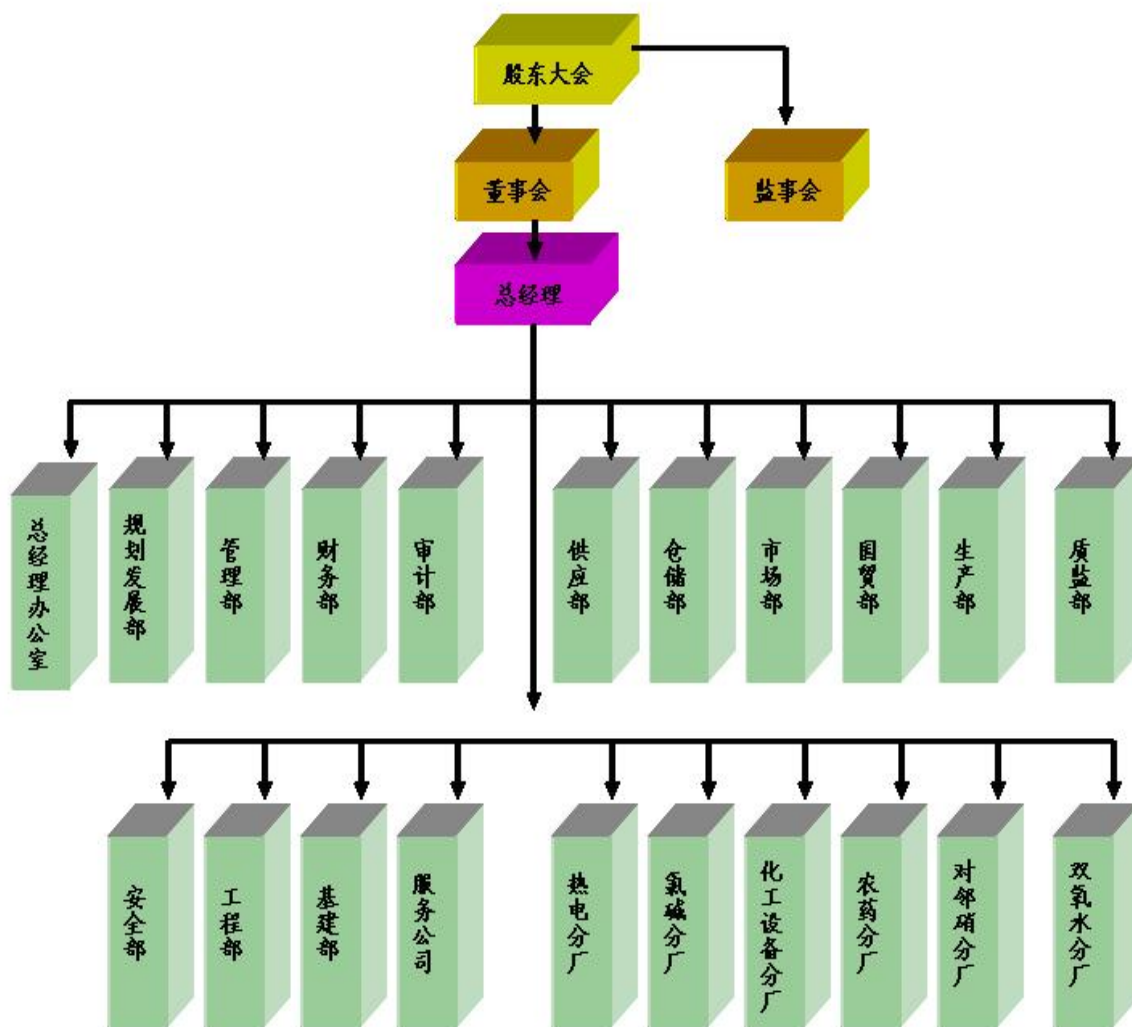
十一、结论

综合考虑，联合资信确定将江苏扬农化工集团有限公司的主体长期信用等级调整为 AA，评级展望为稳定，并维持“12 扬农 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	158608.04	167937.77	211073.84	15.36	268526.52
交易性金融资产	840.70	944.77	791.81	-2.95	736.97
应收票据	39477.59	61107.82	85263.64	46.96	75991.00
应收账款	24885.23	44834.58	43157.69	31.69	60465.84
预付款项	19902.17	38726.51	50951.41	60.00	48132.51
应收利息					
应收股利					
其他应收款	9924.89	7697.73	23746.94	54.68	14791.92
存货	49373.56	75851.29	76378.30	24.38	85488.63
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	0.00	41.24		30000.00
流动资产合计	303012.17	397100.47	491404.88	27.35	584133.39
非流动资产：					
可供出售金融资产	309.79	612.80	253.04	-9.62	244.83
持有至到期投资	18.50	18.50	18.50	0.00	18.50
长期应收款					
长期股权投资	9592.81	10194.67	14801.26	24.22	30441.11
投资性房地产					
固定资产	206997.94	203398.89	212612.69	1.35	232901.09
在建工程	56998.33	61442.70	34583.79	-22.11	35705.87
工程物资	212.31	728.72	9294.00	561.63	1907.33
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	14327.38	17647.07	17375.14	10.12	17040.51
开发支出	0.00	0.00	138.23		138.23
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	0.00	42.11	1192.83		1521.80
递延所得税资产	754.91	1862.76	1730.44	51.40	2358.76
其他非流动资产					
非流动资产合计	289211.96	295948.22	291999.92	0.48	322278.04
资产总计	592224.13	693048.69	783404.80	15.01	906411.43

附表 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	151975.33	155980.64	174096.20	7.03	182625.18
交易性金融负债					
应付票据	47935.89	51493.26	65976.45	17.32	40577.19
应付账款	130474.23	156379.00	141966.22	4.31	118243.87
预收款项	11541.85	8033.09	8825.97	-12.55	10803.91
应付职工薪酬	5382.27	5834.19	5486.13	0.96	5404.88
应交税费	-6424.71	-693.89	-10192.10	25.95	-11998.61
应付利息	209.97	787.11	2245.12	226.99	501.63
应付股利	115.57	130.98	115.63	0.03	484.42
其他应付款	6755.31	4942.95	4599.41	-17.49	82029.17
预计负债					
一年内到期的非流动负债	5000.00	0.00	1000.00	-55.28	1000.00
其他流动负债	1182.61	33747.70	60394.73	614.63	31547.27
流动负债合计	354148.31	416635.03	454513.76	13.29	461218.92
非流动负债：					
长期借款	1014.37	1000.00	0.00	-100.00	7500.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	2762.47	2600.62	2441.43	-5.99	2318.01
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	81.12	106.53	33.06	-36.16	29.23
其他非流动负债	6586.80	7525.28	6640.12	0.40	6987.52
非流动负债合计	10444.77	11232.42	9114.62	-6.58	16834.75
负债合计	364593.09	427867.45	463628.38	12.77	478053.67
所有者权益：					
实收资本(或股本)	12987.74	12987.74	13671.31	2.60	16899.06
资本公积	31334.25	31591.81	48722.41	24.70	131023.19
减：库存股					
专项储备	950.80	1286.87	1610.65	30.15	1980.60
盈余公积	7804.35	10099.70	12204.94	25.05	12204.94
未分配利润	68420.80	92268.00	118339.67	31.51	134140.86
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	121497.95	148234.13	194548.97	26.54	296248.64
少数股东权益	106133.09	116947.12	125227.44	8.62	132109.12
所有者权益合计	227631.04	265181.24	319776.42	18.52	428357.76
负债和所有者权益总计	592224.13	693048.69	783404.80	15.01	906411.43

附表3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	400413.48	496311.87	595579.60	21.96	464451.87
减: 营业成本	328350.66	400275.54	482833.49	21.26	364717.03
营业税金及附加	1609.89	1698.02	2095.20	14.08	1595.61
销售费用	9980.19	10842.02	12634.47	12.51	9561.94
管理费用	24124.04	30851.30	40698.06	29.89	35833.35
财务费用	8267.83	9668.59	13033.17	25.55	10514.65
资产减值损失	19.96	6103.13	-1002.71		2298.90
加: 公允价值变动收益	280.28	-134.62	-142.96		-26.53
投资收益	-578.76	1400.62	832.87		-338.45
其中: 对合营企业投资收益	-1055.84	601.86	0.00	-100.00	-733.61
汇兑收益					
二、营业利润	27762.43	38139.27	45977.83	28.69	39565.41
加: 营业外收入	2515.42	4929.82	2762.40	4.79	379.35
减: 营业外支出	925.32	1109.37	1280.96	17.66	2014.58
其中: 非流动资产处置损失	155.36	6431.37	0.00	-100.00	0.00
三、利润总额	29352.53	41959.72	47459.27	27.16	37930.19
减: 所得税费用	4613.30	6431.37	6708.96	20.59	6374.54
四、净利润	24739.23	35528.35	40750.30	28.34	31555.64
其中: 归属于母公司的净利润	12311.91	27766.01	30612.11	57.68	22909.35
少数股东损益	12427.31	7762.34	10138.19	-9.68	8646.29

附表 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
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	427322.05	504907.17	635164.69	21.92	515525.58
收到的税费返还	5657.95	7514.20	6411.78	6.45	4052.63
收到其他与经营活动有关的现金	6876.14	10883.00	4921.26	-15.40	78753.28
经营活动现金流入小计	439856.14	523304.37	646497.72	21.24	598331.49
购买商品、接受劳务支付的现金	311959.32	403920.40	492519.36	25.65	440591.86
支付给职工以及为职工支付的现金	20268.15	22696.72	26057.24	13.39	22194.00
支付的各项税费	14376.13	22021.64	29985.38	44.42	14640.46
支付其他与经营活动有关的现金	27329.49	31456.24	56956.88	44.36	51301.99
经营活动现金流出小计	373933.10	480095.00	605518.85	27.25	528728.31
经营活动产生的现金流量净额	65923.04	43209.37	40978.87	-21.16	69603.18
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	10.00		38.48
取得投资收益收到的现金	477.99	798.75	354.95	-13.83	1256.91
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	83.63	3127.25	1934.03	380.90	1.37
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	561.62	3926.00	2298.98	102.32	1296.77
购建固定资产、无形资产等支付的现金	32970.83	55125.02	36815.75	5.67	45258.30
投资支付的现金	563.42	238.69	5986.42	225.96	46000.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	33534.26	55363.70	42802.17	12.98	91258.30
投资活动产生的现金流量净额	-32972.63	-51437.70	-40503.18	10.83	-89961.53
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	47457.00	4139.50	20100.90	-34.92	85535.51
取得借款收到的现金	210220.89	227371.08	295356.40	18.53	246688.10
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	8078.70		1662.50
筹资活动现金流入小计	257677.89	231510.58	323535.99	12.05	333886.11
偿还债务支付的现金	204944.40	198180.58	256592.61	11.89	230750.35
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11110.65	11311.77	16361.46	21.35	23932.70
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	7176.70	1662.50		14800.00
筹资活动现金流出小计	216055.05	216669.06	274616.57	12.74	269483.05
筹资活动产生的现金流量净额	41622.83	14841.52	48919.43	8.41	64403.05
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1175.76	-943.33	-744.84	-20.41	270.49
五、现金及现金等价物净增加额	73397.49	5669.85	48650.27	-18.59	44315.19
加: 期初现金及现金等价物余额	81693.73	155091.22	160761.07	40.28	209411.34
六、期末现金及现金等价物余额	155091.22	160761.07	209411.34	16.20	253726.52

附表4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	24739.23	35528.35	40750.30
加: 资产减值准备	19.96	6103.13	-1002.71
固定资产折旧及其他	32666.97	35101.38	36621.17
无形资产摊销	277.80	458.92	492.73
长期待摊费用摊销			
处置固定资产、无形资产等损失	-14.62	-191.39	0.00
固定资产报废损失	133.43	141.62	124.89
公允价值变动损失	-280.28	134.62	142.96
财务费用	8722.28	9316.99	13365.43
投资损失	578.76	-1400.62	-832.87
递延所得税资产减少	136.83	-1107.85	132.32
递延所得税负债增加	81.12	25.40	-73.47
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-820.02	-26477.74	-527.01
经营性应收项目的减少	-23056.48	-52019.19	-44600.99
经营性应付项目的增加	22217.06	36639.87	-4533.20
其他	520.98	955.89	919.32
经营活动产生的现金流量净额	65923.04	43209.37	40978.87

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.26	5.83	5.08	5.74	--
存货周转次数(次)	6.71	6.39	6.34	6.43	--
总资产周转次数(次)	0.74	0.77	0.81	0.78	--
现金收入比(%)	106.72	101.73	106.65	105.19	111.00
盈利能力					
营业利润率(%)	17.60	19.01	18.58	18.51	21.13
总资本收益率(%)	7.63	8.92	8.82	8.61	--
净资产收益率(%)	10.87	13.40	12.74	12.56	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.44	0.38	0.00	0.20	1.72
全部债务资本化比率(%)	47.50	47.74	48.49	48.07	37.92
资产负债率(%)	61.56	61.74	59.18	60.42	52.74
偿债能力					
流动比率(%)	85.56	95.31	108.12	99.76	126.65
速动比率(%)	71.62	77.11	91.31	83.11	108.11
经营现金流动负债比(%)	18.61	10.37	9.02	11.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.46	8.96	7.05	7.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.91	2.78	3.05	2.94	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.16	-0.03	0.00	0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.95	-0.84	0.03	0.55	--
(短债)现金偿债倍数(倍)	1.17	1.35	1.75	1.51	2.03

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 6 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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
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/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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 7 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 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