

信用等级公告

联合[2009] 561 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
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十二月十四日

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

电话：(010) 85678626

传真：(010) 85678228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

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主体长期信用等级自 2009 年 12 月 14 日至 2010 年 12 月 13 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
二零零九年十二月十四日



江苏扬农化工集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2009 年 12 月 14 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
资产总额(亿元)	33.86	47.96	49.31	57.04
所有者权益(亿元)	8.58	13.80	15.79	21.89
长期债务(亿元)	3.54	1.57	0.70	0.70
全部债务(亿元)	12.37	17.06	18.95	18.07
营业收入(亿元)	31.11	43.86	50.92	31.20
利润总额(亿元)	2.07	3.61	2.39	2.23
EBITDA(亿元)	4.58	6.69	6.09	--
营业利润率(%)	15.20	15.16	13.48	16.08
净资产收益率(%)	19.46	21.43	14.26	--
资产负债率(%)	74.65	71.23	67.97	61.62
全部债务资本化比率(%)	59.04	55.28	54.55	45.22
流动比率(%)	77.60	82.00	64.66	84.50
全部债务/EBITDA(倍)	2.70	2.55	3.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.39	8.66	5.81	--

注: 公司报表按《企业会计准则(2006)》编制, 2009 年 9 月报表未经审计。

分析师

刘雪城 张晓斌

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

PICC 大厦 17 层(100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对江苏扬农化工集团有限公司(以下称“公司”)的评级, 反映了其作为大型综合性化工企业, 在产品结构、生产规模、技术水平、循环经济等方面所拥有的优势。同时, 联合资信也关注到化工行业景气度较弱、公司所处地理位置限制、未来资本支出较大等方面对公司经营及信用水平可能产生的负面影响。

考虑到公司完整的产品链、明显的产品竞争力, 随着化工行业的整体回暖, 以及公司在建项目带来的产能增长, 预计公司未来仍将保持较好的发展前景。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司主要产品市场占有率高, 规模优势明显, 市场竞争力强。
2. 公司产品种类丰富, 产业链完整, 实现了循环经济, 可在一定程度上调节产品结构, 有利于降低经营风险。
3. 公司整体技术水平高, 部分生产工艺为公司首创, 具有明显的成本和技术优势。
4. 公司产品市场知名度高, 产品销售渠道完善且较为稳定。

关注

1. 目前化工行业整体景气度较弱, 产品价格低迷; 氯碱、农药等产品生产能力过剩, 市场竞争激烈。
2. 自 2008 年第四季度以来, 原材料价格波动频繁, 对公司成本控制带来一定难度。
3. 公司未来投资规模大。
4. 公司主厂区处于扬州市城区, 安全生产和环境保护压力大。

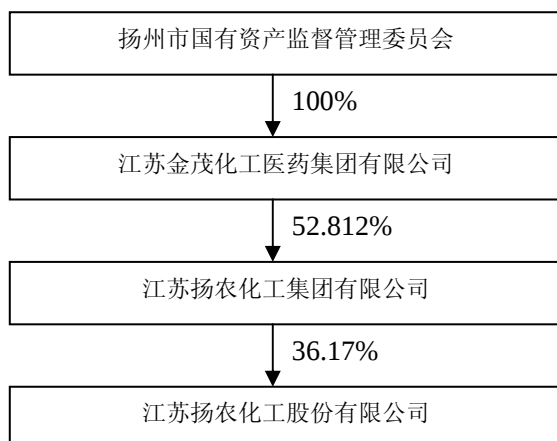
一、主体概况

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 2009 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 2009 年 9 月底，公司持有扬农化工 36.17% 的股份，为扬农化工控股股东。

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 2009 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 2008 年底，公司合并资产总额 49.31 亿元，所有者权益 15.79 亿元（其中少数股东

权益 6.10 亿元）；2008 年实现营业收入 50.92 亿元，利润总额 2.39 亿元。

截至 2009 年 9 月底，公司资产总额 57.04 亿元，所有者权益 21.89 亿元（其中少数股东权益 10.29 亿元）；2009 年 1~9 月实现营业收入 31.20 亿元，利润总额 2.23 亿元。

二、行业分析

2008 年中国石油化工行业运行呈前高后低的走势，其中 1~8 月份行业仍然保持两位数的增长，但自 9 月份开始，受金融危机影响，行业增速大幅下滑，景气度迅速下降。根据中国石油化工协会的统计，2008 年前 11 个月，全行业实现主营业务收入 4.98 万亿元，同比增长 25%；利润总额 101 亿元，同比下降 94%；亏损企业数量同比增长 20%，亏损企业亏损额同比增加 40%。

2009 年前三季度，中国石油化工行业经济运行呈逐季回升态势，特别是第三季度行业回升势头明显，产品产量增长范围增加、行业开工率有所改善、部分大宗产品需求开始回暖；但行业发展仍然面临产能过剩、出口形势严峻、市场需求整体疲软等困难。2009 年 1~9 月，中国石油化工行业实现总产值 4.68 万亿元，同比下降 7.9%；其中化学工业累计实现产值 2.79 万亿元，同比增长 2.40%。

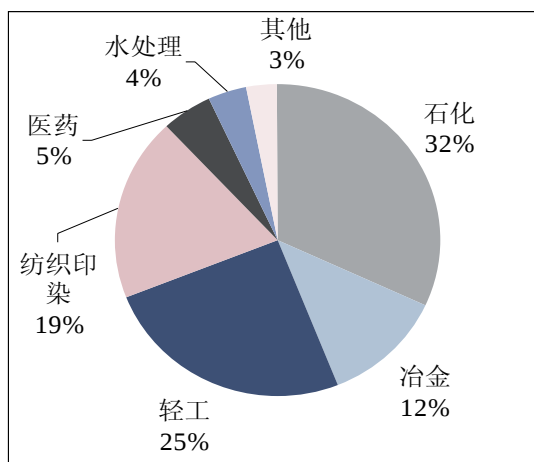
1. 烧碱行业

烧碱（氢氧化钠）是重要的基础化工原料，广泛应用于石油、化纤、医药、轻工、造纸和有色金属等多个行业。近年小造纸厂和小印染厂的关闭导致烧碱需求减少，但氧化铝等行业的发展则迅速拉动了烧碱的市场需求量，烧碱应用结构因此有小幅变化。

近年来随着下游行业消费水平的不断提高，烧碱市场迅速增长，中国已成为全球最大的烧碱生产国。根据中国氯碱协会的统计，截至 2008 年底中国烧碱产能约为 2500 万吨，

2008 年烧碱产量达到 1852 万吨。

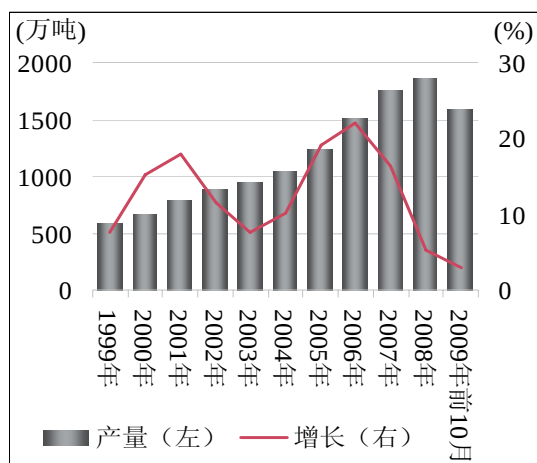
图 2 2008 年烧碱产品大致应用结构



资料来源：联合资信

在烧碱产能快速增长的同时，烧碱行业呈现下列积极变化：（1）产品结构优化。烧碱生产主要以离子膜法和隔膜法为主，由于离子膜法生产具有能耗低、产品质量高、污染小等优点，中国烧碱离子膜法生产所占比重逐年提高，已由“十五”初期的 30% 提高到 2008 年的 63%。（2）产业集中度提高。烧碱企业生产规模不断扩大，在全国 180 家主要烧碱企业中，产能超过 20 万吨的已接近 40 家，最大的单体生产企业产能已达到 80 万吨。（3）区域分布更加合理。烧碱新增产能越来越多的向资源丰富的内蒙古、新疆等地区转移，西部地区烧碱产能所占比重不断提高。

图 3 中国烧碱产量走势图



资料来源：wind 资讯

自 2006 年开始，中国烧碱产量同比增长率拐头向下，烧碱行业在经历了快速发展之后，目前已相对滞涨，行业中产能过剩、竞争激烈的情况已经显现。同时，受金融危机影响，烧碱价格大幅波动并导致绝大多数生产企业开工减少，部分企业甚至处于停产状态，烧碱行业受到较大冲击，生产企业面临的市场环境比较严峻。

进入 2009 年，中国经济处于逐步恢复状态，特别是下半年以来，下游行业恢复速度有所加快。2009 年 1~10 月，中国烧碱产量实现 1580 万吨，同比分别增长 2.98%；尽管增长幅度很小，但单月下降幅度已逐步收窄并出现同比正增长状态。

尽管短期内下游行业的全面复苏仍需时日，但化工、冶金、轻工和印染等行业作为烧碱主要应用领域的地位在未来几年内不会改变，上述行业的经济规模以及在经济中所占据的重要地位也将对烧碱产品形成庞大的市场需求绝对量。由于金融危机影响尚未完全消退，产能过剩的局面也将在较长一段时间内继续存在，节能环保政策也越来越严格，中国烧碱行业仍然面临较大的经营压力。

2. 有机化工中间体

有机化工中间体既是基础原料的下游产品，又是精细化工产品的原料，具有品种繁多、单品种规模小、合成路线选择性广、合成技术进展迅速等特点。

20 世纪九十年代以来，基于世界高度发达的石油化工向深加工方向发展，以及高新技术的蓬勃兴起，世界精细化工产业得到前所未有的快速发展，其增长速度明显高于整个化学工业的发展速度。目前世界精细化学品品种已超过 10 万种，2008 年世界精细化学品市场规模达到 4500 亿美元。

随着中国基础化工和精细化学品工业的快速发展，有机化工中间体产业也取得了长足的进展：（1）装置规模不断扩大，硝基氯苯、

二氯苯等众多产品的生产装置规模已处于世界前列；（2）在安全环保以及质量标准提高的环境下，有机中间体的合成技术进步速度明显加快；（3）原料供给充足，石油化工行业的迅速发展带动纯苯、甲苯、甲醇、乙酸、烧碱、纯碱等系列基础原料产能大幅扩张，改变了大量依靠进口的局面，有力保障了中间体的正常生产。

目前中国约有 5000 家精细化学品生产企业，其中约有 1500 家规模相对较大，其中又有约 60 家技术实力已达到世界领先水平；中国已成为全球有机中间体产品主要的生产国和供应国。

就总量而论，中国已成为世界上主要的精细化工产品生产国之一。相比有机中间体，精细化学品具有更高的技术含量和附加值，目前中国精细化工行业发展相对与有机中间体有一定差距，大部分中间体产品用于出口，许多产品在国际市场上已占有相当份额，有的甚至占有举足轻重的地位。

在有机中间体行业快速发展的同时，仍然存在一些主要问题：（1）部分关键合成技术仍然没有突破，一些中间体质量与国际先进水平存在较大差距，行业深度发展后劲不足；（2）中间体生产企业布局分散、普遍规模小、低水平重复性建设多、供应产品种类少，行业结构有待调整；（3）有机化工中间体生产伴随大量污染，甚至是剧毒性污染，但生产企业普遍存在环保设施不完善，治理资金投入不足的状况，并导致环境污染严重。

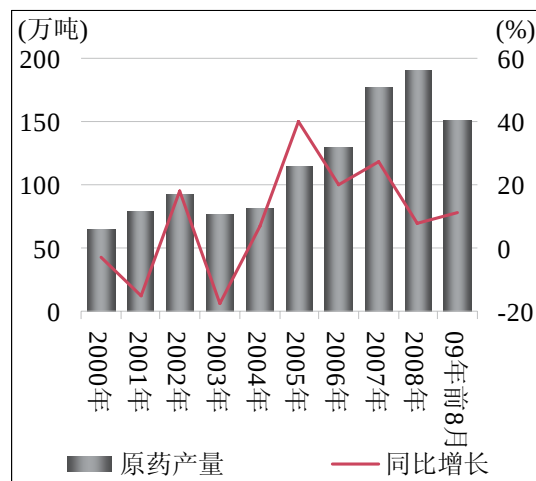
3. 农药行业

农药按照能否直接使用可以分为原药和制剂，原药是以石化产品为主要原料，通过化学合成技术得到，一般不可直接施用；在原药基础上，加上分散剂和助溶剂等原辅料，可产出制剂产品。按照用途不同，农药可分为杀虫剂、杀菌剂和除草剂等。

随着农业政策倾斜以及生产能力的国际

转移，中国已是世界上最大的农药原药生产国；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。

图 4 中国农药产量走势图



资料来源：wind 资讯

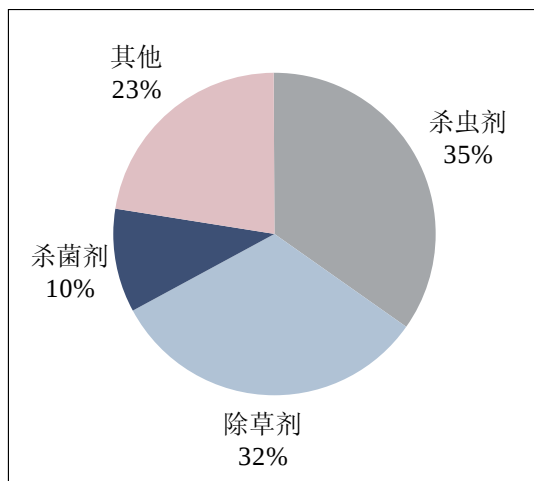
农药具有很高的投入产出比，在维持或提高单位面积产量方面具有显著效果，需求刚性突出。随着近年中国对农业的政策倾斜，农业种植积极性大幅提高，并带动了农药产品的需求量增长。2005~2008 年中国农药产量年平均增长速度超过 20%，2008 年中国累计生产农药 190.24 万吨，同比增长 7.80%。

产品结构上，中国农药以杀虫剂和除草剂为主，杀菌剂产量较少。随着农药政策、农作物生产方式、产品结构的不断调整，中国农药产品结构不断趋于合理；与五年前相比，杀虫剂所占比重大幅下降，除草剂和杀菌剂所占比重快速上升。2008 年，中国农药产品中，杀虫剂产量为 65.8 万吨，除草剂为 61.6 万吨，杀菌剂为 19.6 万吨，所占比重分别为 35%、32% 和 10%。

2009 年 1~9 月，中国农药总产量实现 168.53 万吨，同比增长 10.82%；其中杀虫剂、除草剂和杀菌剂分别实现 61.00 万吨、64.04 万吨和 18.36 万吨。但是受金融危机影响，以及不理性因素的存在，以草甘膦为代表的部分

农药产品价格大幅回落，农药生产企业的利润受到不同程度的影响。

图 5 2008 年中国农药产品结构



资料来源：wind 资讯

中国现有农药企业 2400 余家，其中原药生产企业 600 余家，制剂生产企业近 1800 家；但原药生产企业的规模大于制剂生产企业，2008 年销售收入排名前 20 位的农药企业均为原药生产企业。然而大量生产企业的存在导致行业集中度相对较低，并导致竞争的激烈；目前中国前 20 名企业的收入额在行业收入总额所占比重不足 40%，但全球前 8 大农药企业已占全球市场份额的 80% 以上。根据《石化产业调整和振兴规划》，提高农资保障、大力推动技术改造、加快淘汰落后产能和支持企业重组是农药行业未来三年的工作目标。

农药行业是高技术行业，由于农作物的抗药性，农药产品和技术具有一定的周期性，新产品和新技术的开发决定了企业的发展后劲。但中国大部分的农药原药产品仍为仿制品，严重依靠国外专利保护过期产品，产品自主创新能力不足；具有或高度重视技术研发的生产企业未来才有可能提升市场份额，特别是随着高毒农药的全面禁用，在高效低毒、低残留新品种发展方面具有领先优势的企业将有望成为行业领导者。

总体上，得益于稳定的消费需求，中国农

药产业有望保持稳定的增长趋势。但单体生产规模偏小、科研实力薄弱、行业产能过剩等现象将导致行业盈利能力在一段时间内继续保持低水平。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司是全国农药生产骨干企业，国家火炬计划高新技术企业，位列农药行业第三位。

截至 2009 年 9 月底，公司拥有年产 13 万吨氯化苯和 5 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 6 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 万吨双氧水和 7.5 万吨环氧树脂的生产能力，规模分别居江苏省和全国前列。

农药及菊酯产品方面，公司拥有年产杂环类农药 1800 吨三氯杀螨醇和 700 吨吡虫啉的生产能力；菊酯类农药草甘膦 30000 吨和麦草畏 250 吨的生产能力；农用菊酯系列产品 3300 吨和卫生用菊酯系列产品 1350 吨的生产能力。目前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%。

总体上，公司在主要产品领域均具有良好的规模优势。

2. 技术水平

公司作为国家农药生产骨干企业拥有稳定的研发团队，设有独立的研究所，并设有农药行业首家国家级博士后科研工作站；同时，公司重视与科研机构的合作，已与 20 多家国家著名机构建立了紧密的技术交流关系。

截至 2009 年 9 月底，公司拥有各类工程技术人员 800 多人，具有从实验室研究到中试、产业化开发直至工业化全流程的技术能力；公司先后承担了 3 项国家科技攻关项目、3 项国家级和 5 项省级火炬计划项目等科研课题，在多项产品领域具有国家领先甚至国际领先水

平。

3. 产业链及循环经济

公司产品主要从电解盐水开始，产生的氢气合成双氧水、苯胺、环己烷、对氨基苯酚众多加氢产品，产生的氯气合成盐酸、液氯、氯化苯、二氯苯、三氯杀螨醇、硝基氯苯、环氧氯丙烷、吡虫啉、拟除虫菊酯等众多化工、农药产品，产生的烧碱既为产品，又是众多其他产品的原料，整个公司氯碱原料得到充分利用，形成了较好的循环经济和综合比较资源优势。完善的产品链有力提升了公司的综合竞争力和抗市场风险能力，在相关行业细分中具有举足轻重的地位。

4. 人员素质

截至 2008 年底，公司高级管理人员 7 人，平均年龄 51 岁，大部分具有高级职称和大学以上学历，均具有在公司长期工作的经历。

公司董事长兼总经理程晓曦先生，49 岁，研究生学历，高级工程师；1982 年至 1998 年历任公司（前身）技术员；三车间副主任、主任；生产科科长；农药厂副厂长兼任生产部主任；1998 年 5 月起先后任公司常务副总经理、总经理、党委书记、副董事长；2008 年 9 月起任江苏金茂化工医药集团公司董事长、总经理、党委书记；江苏扬农化工集团公司董事长、总经理、党委书记。

截至 2009 年 9 月底，公司员工总数 4260 人，其中 60.31% 的员工为生产人员；公司员工中，具有大专及以上学历的占 40.99%，拥有中级及以上的员工占 8.26%。

总体上，公司高级管理人员整体素质较好，具有长期的行业从业经验和管理经验；员工结构合理，可以满足生产经营需要。

四、管理分析

公司按照《公司法》要求建立了股东会、

董事会、总经理、监事会等相互制衡的法人治理结构，明确了相应的权责，并制定了相应机构的议事规则和议事程序。

公司董事会是生产经营的决策机构，董事由股东会选举产生，职工董事由职工代表大会选举产生，董事长是公司的法定代表人；目前公司董事会 9 人（含职工董事 1 人），设董事长 1 人。公司日常经营管理工作由总经理负责，总理由董事会聘任或解聘；目前公司经理层 7 人，其中总经理 1 人、副总经理 5 人和总会计师 1 人。公司监事会成员 5 人，监事会列席董事会会议，对股东会负责。

作为经营历史超过 50 年的企业，公司拥有完备的内部控制制度。

公司依其对所属控股子公司的出资，依照子公司章程委派相关代表参与管理与监督，并根据相关议程对下属子公司管理人员进行任免，以维护合法权益。

公司财务部门发挥投资管理、融资管理、资金结算、会计核算和财务预测等职能，严格落实财务相关规定；除扬农化工及所属企业外，公司对集团本部及其他所属企业的资金进行统一组织、协调、融通和调配，以提高使用效率、节约资金成本。

公司不断完善体系文件，规范管理要求，注重管理的有效性，巩固提高质量管理的运行水平。通过修订原料验收标准、完善检测手段、强化质监检查，保证了原辅材料准入、流程中控和产品出厂的受控，不断实施质量改进，保证了产品质量的达标与提高。

公司成立了以总经理为主任、各部门主要负责人为成员的安全生产委员会，建立了公司、分厂、工段三级安全管理网络，专门负责安全工作。公司制定有全面的安全生产规章制度和应急预案，并通过定期开展安全检查，加强危险源监控，加大安全投入等措施以防范安全事故的发生。

总体上，公司管理体制健全，各部门能各行其权、各负其责，安全环保等管理理念被员

工广泛接受，管理制度运行良好。

五、经营分析

2006~2008年公司营业收入年均复合增长27.94%，2008年实现50.92亿元。公司收入主要集中于氯碱等无机产品、化工中间体等有机

产品、菊酯及各类农药等产品，其中无机产品、菊酯产品在公司收入中所占比重相对稳定，有机产品及农药产品所占比重有下降趋势，除草剂产品所占比重大幅上升。2008年有机、无机、菊酯和除草剂在公司营业收入中所占比重合计值为95.26%，公司主营业务突出。

表1 2007~2009年前三季度公司主营业务收入分布情况（单位：万元/%）

	2007年		2008年		2009年1~9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
无机产品	58745.94	30.35	50983.96	22.61	36089.35	16.04
有机产品	218161.99	10.76	233106.84	6.54	130006.44	11.12
农药产品	17757.21	24.55	20102.32	31.47	9213.60	24.70
菊酯产品	120022.72	17.51	116655.52	19.44	85798.12	21.11
除草剂	11188.56	12.40	82502.49	17.66	46995.40	18.11
动力产品	1704.30	16.02	2061.86	13.86	2495.52	83.04
其他	938.12	28.20	1859.88	9.27	1416.55	11.93
合计	428518.84	16.01	507272.87	13.96	312014.98	16.47

资料来源：公司提供

1. 原料供应

公司生产所需原材料及能源主要集中于盐、纯苯、硝酸和煤等产品。

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，可以保障生产的正常运行。

由于坚持厂家直供，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相对较为单一；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。

公司主要厂区与码头仅一墙之隔，水路具有明显的运输成本优势；同时，公司拥有铁路专用线，可以保障原料运输的及时性；近年公司在西部采购原料量呈上升趋势，公司铁路专用线所带来的成本节约和保障能力更加突出。

总体上，公司原料运输便利，所需原料多为大宗商品，供应保障正常。但近年部分原料价格上涨明显，2008年第四季度金融危机的爆发又使得原料价格大幅下跌，2008年上半年公

司储备的原料因此发生减值损失；原料价格波动的加大及频繁性，给公司生产成本控制带来一定困难。

2. 产品生产

公司主要生产实体位于扬州市，包括4个直属分厂和1家控股子公司（扬农化工）。随着城市的发展，公司位置越来越处于城市中心区，生产扩张受到明显的制约。为保证公司的持续发展，公司将部分新投产装置安排在仪征化学园，成立了江苏瑞祥化工有限公司（以下称“瑞祥化工”）和仪征瑞达化工有限公司（以下称“瑞达化工”）。由此，公司生产实体包括4个分厂和3家子公司，分布在公司本部和仪征化学园两个地址。

表2 公司经营实体分布

生产企业	主要产品
氯碱分厂	烧碱、盐酸、氯气、二氯苯
农药分厂	三氯杀螨醇、吡虫啉
双氧水分厂	双氧水
对邻硝分厂	对硝基氯苯、邻硝基氯苯
扬农化工	农用菊酯、卫生菊酯、除草剂
瑞祥化工	环氧氯丙烷、环氧树脂、氯化苯
瑞达化工	物流、农药加工

资料来源：公司提供。

烧碱

公司主要生产工艺以电解食盐水开始，生成烧碱、氢气和氯气。烧碱可以作为最终产品直接销售，也可作为其他产品的原料进行下一步化学处理；氢气和氯气则全部作为原料进入下一道生产工序。除 2006 上半年投产的 8 万吨/年新装置外，公司烧碱产能没有重大变化，目前总产能为 23 万吨/年，近年烧碱生产装置处于连续满负荷生产状态，2007~2008 年公司烧碱产量均超过 23 万吨，其中 2008 年为 23.08 万吨。日常经营中，公司主要侧重于氯碱技术的改进，以降低生产成本，比如通过控制使离子交换膜的使用寿命达到 5 年，远高于同行三年的平均寿命；通过改进，公司氯碱装置的能耗指标均达到行业前列。为配套下游产品，目前公司正在进行生产能力为 8 万吨/年的离子膜烧碱装置新建工作。

有机中间体

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、硝基氯苯等产品。氯化苯是以氯气和苯为主要原料，在催化剂作用下，经高温条件反应生成；并通过后续的分离装置分离出二氯苯（对二氯苯、邻二氯苯、间二氯苯）等产品。硝基氯苯（对硝基氯化苯、邻硝基氯化苯、间硝基氯化苯）是以氯化苯、硝酸等为原料，通过硝化、分离、结晶等工序加工而成。

表 3 公司产品产量（单位：万吨）

产品	2006 年	2007 年	2008 年
氯化苯	9.17	11.01	9.63
对二氯苯	3.20	3.76	0.39
邻二氯苯	1.19	1.20	1.07
对硝基氯苯	5.80	6.24	6.02
邻硝基氯苯	3.95	4.26	4.11

资料来源：公司提供。

2006~2008 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能力，公司生产规模随之扩大。在主要产品中，公司具有年产 13 万吨氯化苯、

5 万吨二氯苯、10 万吨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。在需求增长的环境下，上述生产装置基本处于满负荷生产状态。

公司在生产过程中不断引进或自创新技术，其中苯的除水技术、环式氯化技术和精馏技术、脱氯化氢技术，保障了氯化苯生产的安全稳定、提升了产品质量、实现了物料回收、解决了长期困扰氯化苯行业中酸、碱性废水处理的难题；在硝基氯苯生产中定向硝化技术、以精馏—结晶技术为主的间硝基氯苯回收系统的应用，使硝基氯苯的质量达到国际先进标准、并提升了硝基氯苯的产品回收率，降低了原料消耗。通过上述技术的应用，公司生产过程中的消耗水平处于行业最低水平，相关技术申请了发明专利、并获得了省级科技进步奖。目前，公司已成为国际氯化苯、二氯苯市场上举足轻重的产品供应商，硝基氯苯产品在国内市场的占有率也接近 30%。

2006 年公司开发了年产 6 万吨环氧氯丙烷生产装置，是世界上唯一的采用甘油法生产环氧氯丙烷的装置，产能居全国第二位。环氧氯丙烷是以甘油和氯化氢为主要原料，生产中间体二氯丙醇，再以烧碱皂化而成。相比于传统的氯醇法，公司的甘油法生产工艺甘油原料容易获取，前段生产工艺中的烧碱产品可以作为原料、副产品氯化氢通过解吸也可以直接使用，生产环氧氯丙烷过程中产生的废水可以作为烧碱生产原料，实现了循环利用，具有明显的经济效益，每吨产品的综合能源消耗节约量折合标煤超过 600 千克。2008 年公司生产环氧氯丙烷 3.01 万吨。

2007~2008 年公司先后进行了两期建设，使环氧树脂总产能达到 7.5 万吨/年，该装置以环氧氯丙烷为原料，以氯碱装置生产出的烧碱作皂化剂，通过自主开发 多效蒸发工艺技术生产得出环氧树脂。与国内其他生产企业相比，公司的生产工艺大约每吨产品可以节省 280 千克标煤，市场竞争力强；2008 年公司生产环氧

树脂 1.23 万吨。

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。三氯杀螨醇以氯化苯、三氯乙醛为原料，包括缩合、碱解、氯化、水解、提纯等工序生产而成；吡虫啉以吗啉、丙醛为原料，经过烯胺胺、戊酯、吡啶酮、一氯、二氯合成等工序得到主要中间体二氯，再进一步合成得到吡虫啉原药。

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，极大地提高了产品品质，原药含量提高到 95% 以上，杂质含量在 1% 以下。

吡虫啉是世界公认的生产放心蔬菜的主要农药品种，农业部推荐发展的新农药品种。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，成为其在中国的合格供应商。

随着国家对剧毒农药的禁用，新型高效、低毒、低残留的环保绿色农药得以推广，为顺应这一趋势，公司通过与高校和研究所的合作，并坚持技术引进与自主创新相结合，利用中间体二氯开发了新型高效杀虫剂啶虫脒；利用吡虫啉生产的副产物，攻克了吡啶环的定向氯、甲基氟化等难点，实现了重要中间体氯代三氟甲基吡啶的产业化。

截至 2009 年 9 月底，公司拥有 1800 吨三氯杀螨醇和 700 吨吡虫啉的生产能力，2008 年分别实现产量 1064 吨和 601 吨。

菊酯、除草剂

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，其中国内卫生杀虫剂市场占有率达到 70%，总销量处于全球第二位。扬农化工拥有年产 3300 吨农用菊酯类产品、1350 吨卫生用菊酯类产品的生产能力。2008 年扬农化工农用和卫生用菊酯产品分别实现收入 5.33 亿元和 5.92 亿元。

全球耐草甘膦转基因作物种植面积的不间断扩大使草甘膦需求大幅增长，但产能的扩张带来激烈的竞争，行业利润趋于平均化，特别是 2008 年第四季度金融危机的爆发导致草甘膦价格由最高点的近 10 万元/吨下跌至 2 万元/吨，目前仍维持在 2.2 万元/吨的相对低位。

草甘膦业务是扬农化工另一项主要业务，公司现有草甘膦产能 2.5 万吨/年，在建产能 1.5 万吨/年。公司草甘膦产品主要用于出口，公司已与需求方达成了 3~5 年的销售长单，未来此项业务运营有一定的稳定性。2009 年上半年扬农化工草甘膦业务实现收入 3.85 亿元。

总体上，公司主要生产产品的生产规模大，产品系列齐全，技术水平高，整体生产状况良好。

3. 产品销售

公司产品销售分为三大类：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；双氧水、农药、拟除虫菊酯等产品主要采用代理的方式销售；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。

公司农药产品的销售区域覆盖了除西藏、台湾以外的全国所有省份，公司根据农产区的集散程度将全国区域划分了十多个片区，并在每个片区设置 3~5 个区域代理商，以此推进产品的销售。

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一，2008 年扬农化工的菊酯和草甘膦等产品的出口额达到 12.33 亿元，占其当年收入总额的 62.05%。

总体上，公司针对不同的产品性质采取了不同的销售模式和市场划分，销售渠道畅通；但另一方面，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。

4. 安全环保

近年公司通过落实安全生产责任制、加强安全生产教育培训、定期组织安全检查、加强重大危险源安全监控、制定事故应急预案、加大安全手段等措施，有效保证了生产的安全运行。通过各种学习，全体员工形成了共识，安全责任意识不断增强，“所有的事故都是可以防止的”、“所有安全操作隐患都是可以控制的”等安全理念深入人心。2008 年公司被扬州市安委会授予“安全生产先进单位”、“五星”级安全生产单位等称号。

环境保护方面，公司通过了环境管理体系认证和职业安全健康管理体系认证。目前公司拥有四套生化处理装置，总处理能力接近 4 万吨/天；公司废水经生化处理达标后排入城市污水处理厂。公司是全国千家节能企业之一，每年均与扬州市政府签订节能目标责任书，2006~2008 年每年均通过国家发改委组织的节能审计，根据主要产品节能量计算，公司实际节能量是江苏省、扬州市政府下达的节能目标的 1.22 倍。

总体上，公司高度重视安全环保工作，通过学习，公司全体员工已广泛接受安全环保理念并应用实际工作中，近年公司安全环保工作取得了明显效果。但另一方面，作为化工企业，特别是部分产品有着较强的毒性，公司天然地存在着安全环保压力；另外，公司主厂区越来越处于扬州市城区，公司的安全环保压力随之增加。

5. 经营效率

2006~2008 年公司资产总额、所有者权益年均复合增长率分别为 20.68%和 35.65%，营业收入和利润总额年均复合增长 27.94%和 7.30%，增长质量较好。

2006~2008 年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数整体有所上升，2008 年分别为 7.94 次、7.72 次和 1.05 次。

总体上，公司整体经营效率较高。

6. 未来发展

公司未来将以产业规划和产业政策为导向，发展新的核心技术和产品树，继续推进现有产品的提质降耗，继续做精做强氯碱、农药等系列产品，重点突破橡胶助剂、合成材料等系列产品，并关注新能源、新光源系列新品的开发。其中，农药方面将以杂环农药为中心做大规模，并利用现有中间体原料向下延伸开发杀菌剂、除草剂产品；化工产品方面，公司计划扩建 8 万吨/年离子膜烧碱装置、3 万吨对氯基苯酚、8 万吨/年硝基苯和 5 万吨苯胺及其下游产品等生产装置。

表 4 公司 2010~2012 年主要投资项目（单位：亿元）

建设项目	规模（万吨/年）	总投资	2010 年	2011 年
烧碱	8	1.80	1.08	0.72
对氨基苯酚	3	1.50	0.50	0.80
RT 倍司	5	1.00	0.20	0.50
防老剂 4020	2	1.50	0.40	0.30
其他项目	--	--	4.00	4.00
合计	--	--	6.18	6.32

资料来源：公司提供。

公司提供了 2009~2011 年的经营数据预测（表 4），计划投资额与项目建设匹配。

公司预计 2009 年全年实现营业收入 39.80 亿元、利润总额 2.50 亿元，根据前三季度的实际情况测算，实现的可能性大。公司预计 2010~2011 年的收入和利润有较大增长，考虑到化工行业的复苏，以及在建项目的完工，公司预测较为合理。

公司目前仍有一定量的在建项目，未来两年也有较大投入，预计未来债务有所上升，但考虑到公司经营活动良好的现金净额获取能力，公司债务余额的上升速度可能较慢。

考虑到公司的利润实现情况，公司对所有者权益的预计较为合理；但同时考虑到建设项目可能带来的负债增长，公司对资产总额的预计有所偏低。

表 5 公司经营数据预测（单位：亿元）

	2009 年	2010 年	2011 年
计划投资	--	6.18	6.82
预计营业收入	39.80	50.00	56.00
预计利润总额	2.50	3.10	3.60
预计短期债务余额	18.80	20.80	22.60
预计长期债务余额	0.70	0.50	0.50
预计所有者权益	22.00	24.50	27.48
预计资产总额	58.50	62.80	67.58

资料来源：公司提供。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2006~2008 年报表已经江苏亚金诚会计师事务所有限公司审计，并具有标准无保留意见的审计结论；2009 年 9 月报表未经审计。

公司报表按《企业会计准则（2006）》编制，报表合并范围无变化。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 49.31 亿元，所有者权益 15.79 亿元（其中少数股东权益 6.10 亿元）；2008 年实现营业收入 50.92 亿元，利润总额 2.39 亿元。

截至 2009 年 9 月底，公司资产总额 57.04 亿元，所有者权益 21.89 亿元（其中少数股东权益 10.29 亿元）；2009 年 1~9 月实现营业收入 31.20 亿元，利润总额 2.23 亿元。

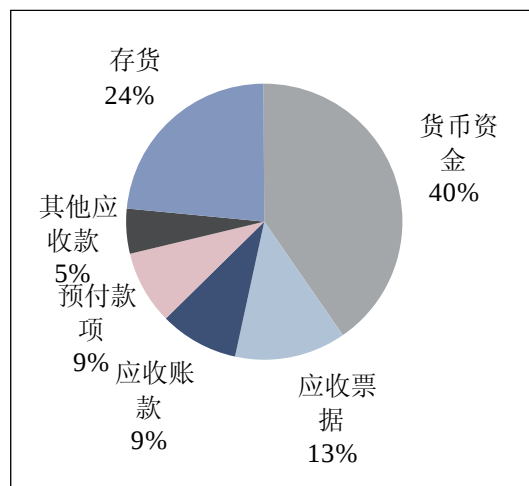
2. 资产质量

2006~2008 年公司资产总额年均增长 20.68%，2008 年底为 49.31 亿元；资产构成未有重大变化，2008 年底流动资产和非流动资产

分别占比 41.82%和 58.18%。

2006~2008 年公司流动资产总额年均增长 13.55%，2008 年底为 20.62 亿元；流动资产构成比例有一定变化，但货币资金、存货、应收票据、应收账款等作为流动资产的主要组成部分没有变化。

图 6 2008 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报表整理。

2006~2008 年公司应收账款年均下降 2.14%，2008 年底为 1.90 亿元；按应收账款余额计，一年以内的占 96.70%；2008 年底公司对应收账款计提坏账 95.00 万元，平均计提比例为 0.50%。

2006~2008 年公司存货年均增长 6.88%，2008 年底为 4.86 亿元；其中，原材料、产成品和在产品分别占比 44.03%、28.81%和 23.46%；2008 年底，公司分别对其计提了 9.43%、2.48%和 3.09%的跌价准备。

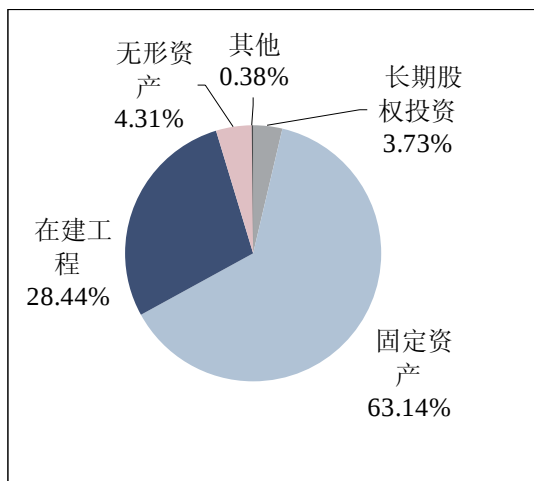
2006~2008 年公司预付款项年均增长 15.24%，2008 年底为 1.77 亿元，主要是公司预付的煤款和土地款。

公司非流动资产高度集中于固定资产和在建工程，2008 年底两者合计占非流动资产的 91.58%。

2006~2008 年公司固定资产年均增长 11.97%，2008 年底为 18.12 亿元，其中专用设备和房屋建筑物分别占 67.00%和 27.04%；2008

年底专用设备和房屋建筑物的平均成新率分别为 57.21% 和 73.80%。

图 7 2008 年底公司非流动资产构成



资料来源：根据公司财务报表整理。

2006~2008 年公司在建工程大幅增长，年均增长率为 98.80%，2008 年底为 8.16 亿元，公司在建工程主要集中于草甘膦扩建项目、环氧树脂扩建项目、电站二期项目等。

2009 年 9 月底，公司资产总额 57.04 亿元，较 2008 年底增长 15.67%，增长主要来自扬农化工的股份增发。与 2008 年底相比，公司资产整体结构没有重大变化，流动资产中现金类资产所占比重明显上升，存货有明显下降。

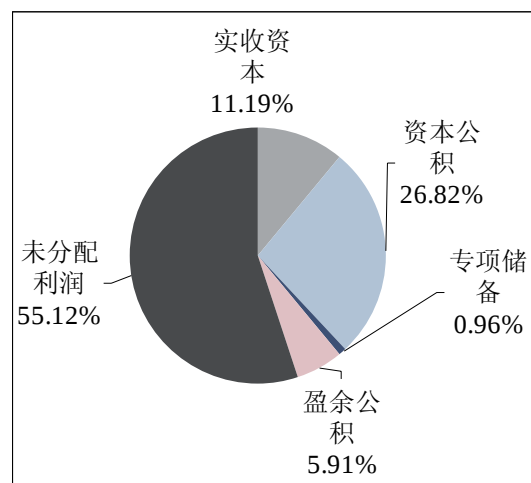
总体上，公司资产结构合理，资产整体质量较好。

3. 负债及所有者权益

2006~2008 年公司所有者权益年均增长 35.65%，2008 年底为 15.79 亿元，其中少数股东权益为 6.10 亿元。2008 年底，归属于母公司的所有者权益中，实收资本和资本公积分别占比 13.40% 和 18.11%，未分配利润占比 60.54%；所有者权益稳定性较差。

2009 年 9 月底，公司所有者权益 21.89 亿元，较 2008 年底增长 38.61%，增长主要来自扬农化工的股份增发，所有者权益结构没有明显变化。

图 8 2008 年底公司非流动资产构成



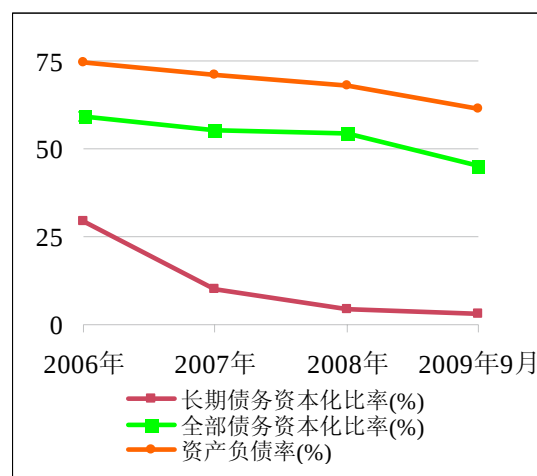
资料来源：根据公司财务报表整理。

2006~2008 年公司负债总额年均增长 15.15%，2008 年底为 33.52 亿元；负债结构有明显变化，2008 年底流动负债和非流动负债分别为 95.15% 和 4.85%，公司负债结构不合理。

2006~2008 年公司流动负债年均增长 24.39%，2008 年底为 31.90 亿元；流动负债主要集中于短期借款、应付账款和应付票据，2008 年底三者合计占流动负债的 94.29%；其中应付账款主要是应付原材料款和设备款等。

随着长期借款的偿还，公司非流动负债余额快速下降，2008 年底为 1.62 亿元。

图 9 公司负债指标变化趋势



资料来源：根据公司财务报表整理。

近年，公司为降低财务费用，大量采用了

短期借款和应付票据进行结算，短期债务迅速上升；同时，公司建设项目的增加及经营规模的扩大也带来大量的流动资产需求，公司债务规模上升明显；但近年盈利的增加导致所有者权益快速增长，公司整体债务负担有小幅下降。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别由2006年的74.65%和59.04%小幅下降至2008年的67.97%和54.55%。

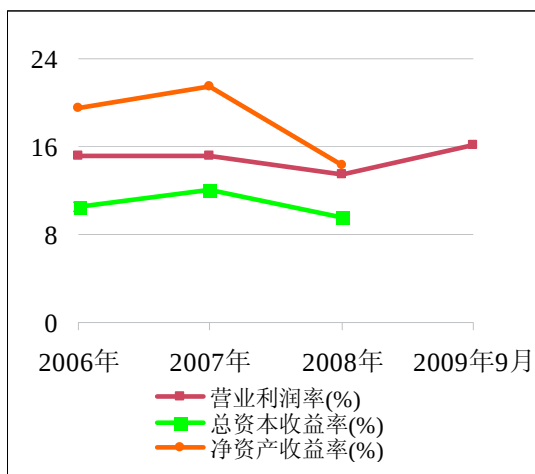
2009年9月底，公司债务总额没有明显增长，由于扬农化工的股份增发导致所有者权益的大幅增长，公司债务比例继续下降；9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别下降至61.62%和45.22%。

总体上，公司目前的债务负担正常，但负债结构不合理，流动负债占比较高。

4. 盈利能力

2006~2008年公司营业收入年均增长27.94%，2008年实现50.92亿元；公司收入增长，一方面来自近年不断新建的生产能力，另一方面部分产品价格2007年~2008年前三季度处于整体上涨状态；2008年的收入增长主要来自于草甘膦产品的贡献。

图10 2008年底公司非流动资产构成



资料来源：根据公司财务报表整理。

从表1的数据可以看出，除有机、无机产品的毛利率在2008年受金融危机影响有明显

下降外，其他主要产品的毛利率并未下降，主要是此类产品价格2008年前三季度明显高企，在很大程度上抵销了第四季度金融危机的负面影响；公司近三年整体的营业利润率较为稳定，三年平均值为14.61%，其中2008年为13.48%。

公司拥有完善的销售渠道且较为稳定，同时具有良好的费用控制能力，公司三项费用合计在营业收入中所占比重一直较为稳定；公司营业外收入主要来自政府补助和固定资产处置，但非经常性损益整体对公司利润总额的影响较小；公司利润主要来源于主营业务。

2006~2008年公司利润总额年均增长7.30%，2008年实现2.39亿元；公司净资产收益率和总资本收益率三年平均值分别为18.38%和10.72%，其中2008年有所下降，分别为14.26%和9.50%，但仍然好于行业平均水平。

2009年1~9月公司实现营业收入31.20亿元，较上年有显下降，主要是化工行业整体仍然不景气，产品价格低迷。2009年1~9月，氯碱、农药市场疲软，此类产品毛利率继续下降；而有机产品市场有较大恢复，此产品毛利率明显回升，进而带动前三季度的整体毛利率较2008年的13.48%上升2.60个百分点，达到16.08%。

总体上，公司近年收入保持了较快增长，但受金融危机影响，化工市场整体景气度低迷，公司2009年前三季度受到一定影响；但公司拥有完善的产品链、销售渠道，尽管收入下降，但盈利能力未有显著下降，公司毛利率水平保持稳定。

5. 偿债能力

2006年~2008年，公司流动比率和速动比率有所波动，2008年分别为64.66%和49.44%，三年平均值分别为74.75%和55.93%；受扬农化工增发股份影响，2009年9月底，两项指标上升至84.50%和74.91%。公司经营活动具有较好的

现金获取能力，对短期债务有一定的保障能力，2008年经营现金流流动负债比为30.96%。同时考虑到货币资金在流动资产中平均占有30%的比重，公司整体短期偿债能力正常。

2008年公司利润相对下降，同时债务增长带动利息支出上升，公司EBITDA利息倍数在2008年下降至5.81倍，全部债务/EBITDA指标值上升至3.11倍，其三年平均值分别7.62倍和2.79倍；总体上，公司对全部债务保护能力没有明显下降，整体偿债能力较强。

截至2009年9月底，公司对外担保总额1500万元，被担保方为扬州化学工业公共管廊有限公司，担保到期日为2011年7月。

截至2009年9月底，公司共获得银行授信30.88亿元，未使用额度15.20亿元，公司间接融资渠道畅通；控股子公司扬农化工为上市公司，拥有直接融资渠道。

七、综合评价

尽管目前化工行业景气度较低，但氯碱、农药等产品仍具有一定的市场需求规模。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。目前公司资产结构合理、债务负担适宜、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。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
流动资产：				
货币资金	41000.75	67021.92	83111.86	137123.52
交易性金融资产	131.19	0.00	0.00	0.00
应收票据	32239.05	52491.07	26903.27	41203.06
应收账款	19872.98	29831.06	19033.05	27553.85
预付款项	13364.06	24565.35	17748.81	25525.13
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	10846.89	19494.60	10888.41	19928.58
存货	42500.65	65027.88	48553.54	32159.59
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	159955.56	258431.87	206238.93	283493.73
	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产：	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	59.85	0.00
持有至到期投资	18.50	18.50	18.50	18.50
长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1664.45	1706.19	10698.65	10698.91
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	144499.76	177656.55	181164.59	207020.69
在建工程	20643.28	28996.82	81584.15	56074.25
工程物资	392.74	1317.41	109.56	339.90
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	11460.41	11213.40	12371.94	12237.52
开发支出	0.00	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	0.00	261.53	891.74	546.88
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	178679.15	221170.40	286898.98	286936.65
资产总计	338634.71	479602.27	493137.91	570430.39

附件 1-2 合并资产负债表（负债和权益）

（单位：人民币万元）

负债和权益	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
流动负债：				
短期借款	55240.00	95604.72	143698.84	138287.08
流动负债：				
短期借款	55240.00	95604.72	143698.84	138287.08
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	22554.89	35029.21	36817.12	35386.01
应付账款	75089.47	133619.33	120227.89	144064.70
预收款项	10559.60	12714.56	17115.38	5479.17
应付职工薪酬	10517.53	6172.58	4274.99	4890.04
应交税费	2333.35	999.07	-11435.26	-2462.06
应付利息	162.04	236.84	225.31	295.31
应付股利	-1066.81	114.41	105.39	115.57
其他应付款	12522.05	5485.86	4933.14	7751.31
一年内到期的非流动负债	10500.00	24200.00	2000.00	0.00
其他流动负债	7720.63	972.34	992.83	1690.62
流动负债合计	206132.74	315148.91	318955.62	335497.75
非流动负债：	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	35447.07	15747.07	7014.37	7014.37
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	5074.65	4829.09	3765.65	3811.67
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	6148.22	5878.74	5461.84	5179.53
非流动负债合计	46669.94	26454.90	16241.86	16005.58
负债合计	252802.68	341603.80	335197.48	351503.33
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	12987.74
资本公积	9520.85	17530.72	17554.04	31113.18
减：库存股	0.00	0.00	0.00	0.00
专项储备	0.00	306.17	848.82	1109.08
盈余公积	4615.73	5667.61	6858.20	6858.20
未分配利润	33810.96	51718.01	58678.50	63949.42
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	60935.29	88210.25	96927.30	116017.62
少数股东权益	24896.74	49788.22	61013.12	102909.43
所有者权益合计	85832.03	137998.47	157940.42	218927.06
负债和所有者权益合计	338634.71	479602.27	493137.91	570430.39

附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1-9 月
一、营业收入	311089.58	438641.84	509180.31	312014.98
减：营业成本	262367.68	369634.06	438146.94	260628.16
营业税金及附加	1436.14	2514.27	2375.49	1204.10
销售费用	8696.74	11165.44	11790.03	6592.83
管理费用	12509.59	11992.58	22986.42	15562.37
财务费用	5200.26	8595.86	10597.52	6045.96
资产减值损失	-108.84	206.51	2739.75	11.56
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	614.05	41.59	628.89	139.49
其中：对联营合营企业的投资收益	-107.39	41.74	1.20	0.27
二、营业利润	21602.06	34574.71	21173.04	22109.48
加：营业外收入	602.86	3397.13	5259.70	727.93
减：营业外支出	1463.87	1894.15	2554.38	521.33
其中：非流动资产处置损失	344.49	43.29	4.88	0.00
三、利润总额	20741.05	36077.68	23878.36	22316.09
减：所得税费用	4041.82	6503.78	1361.13	4160.42
四、净利润	16699.23	29573.90	22517.23	18155.67
归属于母公司所有者的净利润	13314.65	22205.86	10586.29	6894.38
少数股东损益	3384.59	7368.04	11930.94	11261.29

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 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	315105.09	458689.29	603730.71	321518.08
收到的税费返还	2551.52	2120.20	1433.95	3847.18
收到其他与经营活动有关的现金	6754.52	4926.85	4091.39	2918.05
经营活动现金流入小计	324411.13	465736.35	609256.05	328283.31
购买商品、接受劳务支付的现金	232144.66	346718.97	428982.33	228341.28
支付给职工以及为职工支付的现金	13973.41	17296.78	19304.60	15464.78
支付的各项税费	12866.86	28165.10	31587.22	8896.61
支付其他与经营活动有关的现金	19130.02	29324.30	30634.48	20335.97
经营活动现金流出小计	278114.96	421505.15	510508.63	273038.64
经营活动产生的现金流量净额	46296.17	44231.20	98747.42	55244.67
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	0.00
收回投资收到的现金	7344.99	131.19	633.16	0.00
取得投资收益收到的现金	206.40	0.00	625.49	140.14
处置固定无形和其他长期资产收回的现金净额	535.87	202.98	156.12	2.60
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	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	8087.26	334.17	1414.77	142.74
购建固定无形和其他长期资产支付的现金	49781.39	67011.93	87953.30	28406.47
投资支付的现金	5608.47	0.00	599.78	3.00
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	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	55389.86	67011.93	88553.09	28409.47
投资活动产生的现金流量净额	-47302.60	-66677.77	-87138.31	-28266.73
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	0.00
吸收投资收到的现金	0.00	26337.00	587.22	45083.46
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	1316.70	0.00	0.00
取得借款收到的现金	95656.83	121074.70	205429.22	148688.11
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	4228.78	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	99885.61	147411.70	206016.44	193771.56
偿还债务支付的现金	77431.84	86700.00	188035.10	156099.87
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7131.88	10881.57	13866.75	8392.86
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	185.00	150.00	180.00
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	84563.72	97581.57	201901.85	164492.73
筹资活动产生的现金流量净额	15321.89	49830.13	4114.60	29278.83
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-181.00	-1362.39	-1051.90	-826.97
五、现金及现金等价物净增加额	14134.46	26021.18	14671.81	55429.79
加: 期初现金及现金等价物余额	26866.29	41000.75	67021.92	81693.73
六、期末现金及现金等价物余额	41000.75	67021.92	81693.73	137123.52

附件 3-2 合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1-9 月
1、将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	16699.23	29573.90	22517.23	18155.67
加：资产减值准备	-108.84	206.51	2739.75	11.56
固定资产折旧	19128.17	22808.00	26272.52	23528.63
无形资产摊销	481.31	247.01	267.84	134.42
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	0.00
处置固定无形和其他长期资产的损失	95.42	-76.23	-1667.53	3.60
固定资产报废损失	166.93	13.66	4.88	1.79
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	4961.05	8821.76	10698.18	6114.54
投资损失	-614.05	-41.59	-628.89	-139.49
递延所得税资产减少	29.80	-261.53	-630.21	344.85
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-3715.19	-22481.47	13485.51	16393.95
经营性应收项目的减少	-33445.25	-33164.05	38479.18	-9848.00
经营性应付项目的增加	42497.15	37855.88	-14123.04	-451.77
其他	120.43	729.33	1331.99	994.92
经营活动产生的现金流量净额	46296.17	44231.20	98747.42	55244.67
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动：	0.00	0.00	0.00	0.00
债务转为资本	0.00	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	0.00
融资租入固定资产	0.00	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	0.00
现金的期末余额	41000.75	67021.92	81693.73	137123.52
减：现金的期初余额	26866.29	41000.75	67021.92	81693.73
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	14134.46	26021.18	14671.81	55429.79

附件 4 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.81	6.53	7.94	--
存货周转次数(次)	6.46	6.88	7.72	--
总资产周转次数(次)	1.03	1.07	1.05	--
盈利能力				
营业利润率(%)	15.20	15.16	13.48	16.08
总资本收益率(%)	10.57	12.09	9.50	--
净资产收益率(%)	19.46	21.43	14.26	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	29.23	10.24	4.25	3.10
全部债务资本化比率(%)	59.04	55.28	54.55	45.22
资产负债率(%)	74.65	71.23	67.97	61.62
偿债能力				
流动比率(%)	77.60	82.00	64.66	84.50
速动比率(%)	56.98	61.37	49.44	74.91
经营现金流动负债比(%)	22.46	14.04	30.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.39	8.66	5.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.70	2.55	3.11	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-0.13	0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.18	-2.91	1.11	--

注：公司报表按《企业会计准则（2006）》编制，2009 年 9 月数据未经审计。

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
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

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 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

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）将在江苏扬农化工集团有限公司主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如江苏扬农化工集团有限公司主体长期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。

