

信用等级公告

联合[2014] 651 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

二零一四年五月二十二日



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) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

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:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 5 月 22 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14年3 月
资产总额(亿元)	78.34	91.10	92.83	102.57
所有者权益(亿元)	31.98	47.40	50.88	52.41
长期债务(亿元)	-	0.75	6.18	6.18
全部债务(亿元)	30.11	23.93	28.79	33.00
营业收入(亿元)	59.56	60.68	65.34	18.66
利润总额(亿元)	4.75	4.42	4.49	1.78
EBITDA(亿元)	9.86	9.99	9.81	--
营业利润率(%)	18.58	19.80	18.00	18.44
净资产收益率(%)	12.74	7.52	7.87	--
资产负债率(%)	59.18	47.97	45.19	48.91
全部债务资本化比率(%)	48.49	33.55	36.14	38.64
流动比率(%)	108.12	140.60	164.59	156.75
全部债务/EBITDA(倍)	3.05	2.40	2.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.05	5.93	8.68	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计

分析师

侯煜明 王冰

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

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、技术水平等方面所拥有的优势。同时,联合资信也关注到氯碱、农药等产品产能过剩、市场竞争激烈、公司债短期债务占比高、安全及环保压力较大等因素对公司信用基本面带来的负面影响。

2011 年及 2012 年,中化国际(控股)股份有限公司(以下简称“中化国际股份”)合计对公司注资 10.36 亿元,公司权益规模实现较快增长,债务负担明显下降;在巩固现有产品竞争力的同时,公司将向下游应用型精细化工和上游资源延伸,并加强与中化国际股份之间的融合。公司战略实施过程中得到股东在物流业务、下游客户渠道、资金获取以及研发创新和技术转化等多方面的支持,未来发展潜力大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司产品涵盖农药、基础化工领域,产品种类丰富;主要产品规模优势较为明显、市场占有率高,具有较强的市场竞争力。
2. 公司整体技术水平高,产业链完整,可在一定程度上调节产品结构,有利于降低经营风险。
3. 受益于中化国际股份的现金注资,公司权益规模实现较快增长,债务负担明显下降。

关注

1. 中国基础化工行业产能过剩、市场竞争激烈,产品价格波动较大,公司面临一定的经营压力。
2. 作为农药化工企业,公司面临一定的安全、

环保压力；公司扬州本部厂区毗邻扬州市郊，安全生产和环境保护压力大。

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 2014 年 5 月 22 日至 2015 年 5 月 21 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。

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，初始注册资本变为 12987 万元。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）。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》和 2011 年 12 月江苏金茂化工医药集团有限公司（以下简称“江苏金茂”），周其钧等 45 位自然人、江苏扬农化工集团有限公司工会委员会、中化国际股份和公司共同签署的《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 2014 年 3 月底，公司注册资本 1.69 亿元，股东分别为江苏金茂（为扬州市国资委的全资子公司）（持有公司 40.59%的股权）、中化国际股份（最终实际控制人为国资委）（持有公司 40.53%的股权）以及周其钧等 45 名自然人（持有公司 18.88%的股权）。公司第一大股东江苏金茂为公司实际控制人，最终实际控制人为扬州市国资委。

公司控股股东江苏金茂已与中国中化集团公司签署《股权无偿划转协议》，金茂化工将所持 40.59%扬农集团股权中的 0.06%（10 万股）股权划转给中化集团，划转后金茂化工持有公司 40.53%的股权，中化集团直接持有公司 0.06%的股权，通过其间接控股的子公司中化

国际股份间接持有扬农集团 40.53%的股权，合计持有扬农集团 40.59%的股权，成为扬农集团的实际控制人。目前公司尚未完成股权划转的工商变更登记手续。

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）；进料加工和一来一补业务。

截至 2014 年 3 月底，公司拥有 9 家全资或控股子公司、5 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 2013 年底，公司合并资产总额 92.83 亿元，所有者权益 50.88 亿元，其中少数股东权益 19.90 亿元；2013 年公司实现营业收入 65.34 亿元，利润总额 4.49 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 102.57 亿元，所有者权益合计 52.41 亿元（其中少数股东权益 20.75 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.66 亿元，利润总额 1.78 亿元。

公司注册地址：扬州市文峰路 39 号。法定代表人：程晓曦

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比

增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导

货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050

号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 氯碱等基础化学品行业

用电解饱和 NaCl 溶液的方法来制取 NaOH、Cl₂ 和 H₂，并以它们为原料生产一系列化工产品的工业，称为氯碱工业。氯碱工业产品以聚氯乙烯（PVC）和烧碱（NaOH）为主。烧碱（又称氢氧化钠）的工业品有液体和固体，即液碱和固碱，其中液体为不同含量的氢氧化钠水溶液；固体白色不透明，常制成片、棒、粒状，或熔融态以铁桶包装。

烧碱是重要的基础化工原料，并广泛应用于精炼石油、生产肥皂及洗涤剂、纺织纤维、造纸、食品工业及化学工业等多个领域，市场用途十分广泛。从2004年开始，由于中国市场需求的增长和成本优势的逐步显现，中国烧碱产业开始步入高速发展时期，市场需求和产能迅速增长，目前中国已成为全球最大的烧碱生产国。

从生产工艺来看，目前烧碱生产工艺主要有离子膜法、隔膜法和水银法（水银法已基本淘汰）。离子膜法烧碱具有能耗低、污染小、产品纯度高优点，是目前世界上最先进的制碱技术。中国烧碱产能工艺路线中，离子膜法已超过90%。

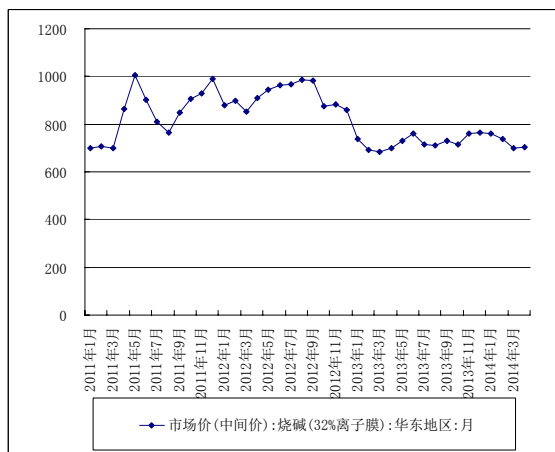
表1 近年烧碱产能产量统计（万吨）

产品	项目	2010年	2011年	2012年	2013年
烧碱（折纯）	产能	3021	3412	3735	3850
	产量	2087	2466	2699	2854

资料来源：Wind 资讯

近年来中国烧碱产业已经逐渐趋于成熟。根据中国氯碱工业协会的统计，2011年，中国烧碱产量2466.34万吨，同比增长15.24%，烧碱生产继续保持稳定增长态势。2012年，中国烧碱产量2698.60万吨，同比增长9.4%，增速明显放缓。2013年，中国烧碱产量2854万吨，同比增长5.74%，增速逐年放缓。

图1 2011年以来国内烧碱价格走势



资料来源: Wind 资讯

烧碱价格方面,以华北地区 32%离子膜烧碱(中间价)为例,2011 年国内烧碱价格整体呈波动上行趋势,受 2011 年 3 月中旬日本大地震影响,在液碱出口旺盛的带动下,烧碱价格由 2011 年初的 700 元/吨增至 1000 元/吨;6~8 月份是烧碱市场传统的淡季,因此国内一些企业借市场疲软的契机停车检修,导致市场现货供应量紧张,并推动 2011 年四季度烧碱价格提升至 990 元/吨。2012 年国内烧碱价格整体波动区间不大,基本控制在 850 -980 元/吨的范围,其中 2012 年一季度烧碱价格出现较大幅度下滑,主要是受内需减缓和紧缩政策的影响。2013 年上半年,在大宗商品普遍下跌的压力下,以及受下游需求持续疲软影响,国内烧碱价格呈现明显的下跌态势,企业出货压力较大,截至 2013 年 3 月烧碱价格由年初的 740 元/吨降至 680 元/吨的水平。2013 年下半年以来,受下游需求度下降的影响,烧碱价格持续振荡,2014 年 4 月为 700 元/吨的水平。

从产能及行业发展特点看,烧碱方面,2012 年中国烧碱装置总产能达到 3735 万吨/年,同比增速有所减缓。由于受到产能过剩、产业内部激烈竞争等多重影响,近年来烧碱产能利用率基本上都在 70%上下徘徊。根据企业在建项目和新扩建装置计划,未来 2 年,烧碱行业产能仍将持续扩张,产能利用率可能进一步下降,行业过剩将进一步加剧。目前来看,重复建设

和监管缺位是造成中国烧碱行业产能过剩的主要原因。近年来,产能过剩和下游需求增速放缓导致烧碱行业经营压力加大,企业综合盈利水平明显下滑。

在烧碱产能不断提升的同时,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。

(2)中国目前从事烧碱生产企业规模普遍较小,平均规模 19 万吨/年,50~100 万吨世界级规模的大型企业依旧较少,产能超过 50 万吨/年的厂商占中国全部烧碱产能 20%左右。(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。

截至 2013 年底,离子膜烧碱产能为 3640 万吨,所占的比例已经接近 95%。截至 2013 年底,国内共有烧碱生产企业 176 家,企业的平均产能为 22 万吨左右,产业集中度有所提升。烧碱的出口结构发生了一定的变化,固态碱出口的比例有明显的上升。2013 年中国固态碱出口的数量占烧碱出口总量的近 40%,较 2012 年的不足 25%的比例有明显的增加。

根据《氯碱行业“十二五”规划》和《石化和化学工业“十二五”发展规划》测算,2015 年中国烧碱产能利用率将低于 65%,行业产能过剩问题较当前情况将更为严峻,竞争将进一步加剧。

政策方面,2010 年 10 月 13 日,工业和信息化部发布《部分工业行业淘汰落后生产工艺装备和产品指导目录(2010 年本)》,提出将对汞法烧碱、石墨阳极隔膜法烧碱、未采用节能措施(扩张阳极、改性隔膜等)的普通金属阳极隔膜法烧碱生产装置;开放式电石炉;单台炉变压器容量小于 12500 千伏安的电石炉等加速淘汰,以此推进全行业节能减排工作的进行。清洁生产与环境保护工作也将有可能成为未来政策发展的主要趋势之一。《产业结构调整指导

目录(2011)》中规定,2015年年底要淘汰所有隔膜法烧碱生产装置,但目前从中国氯碱工业协会公布数据来看,2012年山东、湖北仍然存在隔膜法烧碱新增产能,若严格执行政策要求,上述产能将在投产3年后即淘汰。

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。

2013年4月,中国石油天然气股份有限公司和化学工业联合会在北京组织召开了化工产业发展研讨会,议题围绕全面修订2007年国家发改委发布的《氯碱(烧碱、聚氯乙烯)行业准入条件》的可行性,强化对规模、区域布局、能耗标准、安全评价标准、配套设施要求和环境评价等全方位的要求,同时补充甲烷氯化物行业和聚氯乙烯糊树脂行业准入条件部分,严控新增产能。

总体来看,中国氯碱行业仍处于持续增长时期,由于国内经济增速减缓导致下游需求回落,中国氯碱行业产量增速有所放缓,价格波动加大;同时行业整体集中度较低,致使下游议价能力较弱。尽管未来将会面临产能过剩和原料价格波动的双重压力,但由于产品用途非常广泛,中国氯碱行业仍处于持续增长时期。联合资信认为,拥有上游资源或规模优势的氯碱企业有能力规避经营风险,从而保证一定的利润空间。

2. 有机化工中间体

行业概况

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。

中国中间体行业自20世纪70年代开始起步,但自20世纪90年代开始,全球有机化工中间体生产与贸易中心逐步东移,逐步形成了以中国、印度为核心的有机化工中间体生产贸易区。

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。

行业关注

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。

行业政策及发展

2011年12月13日,工信部制订并发布《石油和化学工业“十二五”发展规划》指出,重点发展国民经济建设急需的化工新材料及中间体、新型专用化学品等高端石化化工产品。

总体看，近年来中国有机中间体取得较快发展，但仍面临规模小、技术有待突破等亟待解决的问题；“十二五”规划为相关有机中间体和精细化工企业提供了更为广阔的市场，未来发展空间广阔。

3. 农药行业

行业概况

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，农药主要分为杀虫剂、杀菌剂和除草剂等。

随着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。目前中国农药原药产能供过于求，过剩产品主要出口。从产品结构来看，中国农药主要以杀虫剂和除草剂为主，杀菌剂产量较少。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。2013年，全国化学农药原药产量318.95万吨（折百量），同比减少35.95%。

表2 中国化学农药原药产量情况（万吨）

分类	2011年	2012年	2013年
除草剂	117.30	164.80	179.98
杀虫剂	71.10	81.34	61.27
杀菌剂	15.03	14.39	20.35
其他	61.37	94.37	57.35
合计	264.80	354.90	318.95

资料来源：Wind 资讯

中国现有农药企业2600余家，其中原药生产企业600余家，制剂生产企业近2000家，但制剂生产企业规模较小。目前，中国大部分的农药原药产品仍为仿制品，主要依靠生产国外专利保护过期产品，自创品种数量不足10%，原药生产企业尽管规模相对较大，但原创性方

面缺乏竞争力，且由于近年国内产能过剩压力，利润空间受到挤压。

目前农药行业利润正呈现从原药向制剂和销售渠道转移的态势。以草甘膦除草剂为例，中国企业以原药形式出口，价格低廉，而一些世界级农药企业通过销售不同浓度的制剂、稀释助剂和施药器材往往能够获得几倍甚至几十倍的收入或毛利，中国农药企业的盈利能力仍处于低水平。

2013年，中国农药制造企业实现收入2812.60亿元、实现利润总额229.26亿元，同比分别增长19.32%和30.75%。2014年1-3月，农药制造企业收入、利润规模同比保持较快增长（实现收入674.10亿元，同比增长9.69%；实现利润总额45.86亿元，同比增长21.36%），利润增幅大幅高于收入增幅，行业盈利能力明显提升。

总体看，得益于巨大的市场容量和稳定的消费需求，中国农药产业有望保持稳定的增长趋势。农药行业受宏观经济影响相比周期性行业小，2012年以来主要农药品种价格震荡上行，农药制造企业收入、利润规模同比保持较快增长，行业盈利能力明显提升。但受单体生产规模偏小、科研实力薄弱、行业产能过剩等不利因素的影响，产业结构性矛盾突出，未来将面临全行业洗牌的可能。

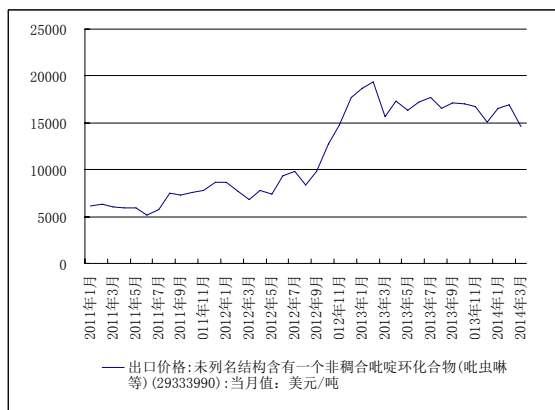
吡虫啉

吡虫啉为杀虫剂的一种，可用于种子包衣、土壤处理、茎叶喷洒处理以及毒土、浸根等处理。适用于水稻、棉花、谷物、玉米、甜菜、马铃薯、蔬菜、柑橘、坚果等作物上的害虫防治。国内吡虫啉登记企业有55家，其中三证齐全的有33家，产能约为3.2万吨；正常生产的20家企业合计产能为2.4万吨。2012年全国产量1.8万吨，相对于名义产能开工率为56%，相对于有效产能开工率为75%，企业自主原药出口量约5000吨，若计算制剂出口的话预计吡虫啉共出口约1.0-1.2万吨。

从价格走势情况看，2009年受经济危机效

益以及吡虫啉在水稻应用上害虫抗性越来越明显的双重影响，其价格出现暴跌，最低价格一度回落至8万/吨，基本徘徊于成本线附近；2010年因出现冰冻灾害（虫子发生小年）、以德国药物和化学品巨头拜耳公司为首的国际吡虫啉企业纷纷去库存，再加上中国国内产能严重过剩，吡虫啉价格持续低位徘徊；2011年起，受益于国内开工率不足、拜耳等国际吡虫啉企业补库存以及巴西和印度的登记证重新梳理，国内吡虫啉原药价格逐步走出低谷，并呈现波动上升的态势，目前价格稳定在14~15万元/吨。

图2 吡虫啉等吡啶环化合物出口价格



资料来源：Wind 资讯

菊酯

菊酯类杀虫剂作为第三代杀虫剂，具有速效、高效、低毒、低残留，对作物安全等特点。农用菊酯作为高效仿生杀虫剂被国际列入高毒农药替代的主要品种，具有高效、安全、杀虫广谱、环境友好的特点，可以用于除水稻外的棉花、玉米、油菜、蔬菜、果树、茶树和大豆等类作物。近年来农用菊酯行业保持较快的增长，销量增速约为12%。由于抗药性的产生和仿制企业的产能扩张，农药的生命周期一般是5-7年，后续的增长将来自于新产品的研发和应用领域的拓展。因此，农用菊酯在抗药性研制、水稻田试用和城市绿化方面的应用开发是行业未来发展的方向。

草甘膦

草甘膦是一种高效、低毒、广谱非选择性除草剂。作为全球第一大农药品种，草甘膦下

游主要用于耐草甘膦的转基因作物、非耕地除草园地以及免耕作物种植区等。

从供求关系和行业集中度情况看，在经历了2008~2011年的深度去产能后，国内的供求结构由产能严重过剩恢复到基本平衡的状态。根据百川资讯的统计，截至2013年6月底，中国草甘膦企业总产能达到60~65万吨，其中前四大生产企业（浙江金帆达生化股份有限公司（以下简称“金帆达”）、浙江新安化工集团股份有限公司（以下简称“新安股份”）、福华通达农药科技有限公司（以下简称“福华通达”）和南通江山农药化工股份有限公司（以下简称“江山股份”）产能占比约55%，行业集中度较高，大型企业对下游的议价能力有所增强。

表3 截至2013年底中国主要草甘膦企业产能
(单位：万吨/年)

序号	企业名称	产能
1	金帆达	9.00
2	新安股份	8.00
3	福华通达	12.00
4	江山股份	7.00
合计		35.00

资料来源：根据公开资料整理

从草甘膦价格情况看，由于下游转基因作物种植面积增加，需求增长显著。2012年以来，草甘膦价格、价差不断上涨，一方面由于2012年起草甘膦有效成分含量低于30%的水剂将不再获准在国内生产、销售和使用，因此必须对生产过程中产生的废料母液进行处理，从而增加成本投入；另一方面，2011年以来有机硅行业不景气，市场对氯甲烷的需求降低，导致氯甲烷价格下滑，使得甘氨酸法草甘膦生产企业无法及时有效处理副产物氯甲烷，限制了甘氨酸法草甘膦生产企业产量的增加，2012年四季度以来价格维持在30000元/吨以上，2014年一季度草甘膦价格达到为35000元/吨（95%原药，全国平均）的水平。

行业关注

产业集中度低，企业规模较小

中国现有农药原药生产企业 500 余家，布局分散，规模较小，至今尚无具有国际竞争力的龙头企业，前 10 家农药企业销售收入占全行业的比例仅为 21.90%，销售额 5000 万元以下的原药生产企业约占 50%。

科技创新能力弱，技术装备水平低

目前，中国大部分的农药原药产品仍以仿制为主，绝大多数农药企业研发投入占收入的比重不到 1%，新产品开发后劲不足；只有少数企业在个别产品生产实现了连续化、自动化，大多数企业仍然采用工艺参数集中显示、就地或手动遥控。

绿色环保产品少，高度高残留农药仍未淘汰

目前，适合中国国情和农业生产方式的绿色环保农药品种发展缓慢，高度高残留农药品种仍占一定比例。

环境资源问题突出，废弃物缺乏有效处置

目前，中国农药原药生产未反应的原料和副产品回购绿地，废水含盐高、难降解有机污染物浓度高，一些特殊污染因子缺乏有效的处理手段；大部分原药生产企业不具备有效处理特殊污染物的能力。

行业政策及发展

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。

总体看，农药行业受宏观经济影响相比周期性行业小，2011 年以来主要农药品种价格震荡上行；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，行业盈利能力有所提升。农药企业目前正面临单体生产规模偏小、科研实力薄弱、行业集中度低等不利因素的影响；农药行业十二五规划将使优质企业面临良好的发展机遇。得益于国家粮食安全战略

的实施、农业投入的增长以及农药市场巨大的容量和稳定的刚性需求，中国农药产业有望保持稳定的增长趋势。

4. 区域经济概况

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。

江苏省位于中国大陆东部沿海中心、长江下游，与上海市、浙江省、安徽省、山东省接壤。江苏与上海、浙江共同构成的长江三角洲城市群已成为 6 大世界级城市群之一。

江苏综合经济实力在全国一直处于前列。2013 年，江苏省实现地区生产总值 59161.8 亿元，比上年增长 9.6%。其中，第一产业增加值 3646.1 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 29094.0 亿元，增长 10.0%；第三产业增加值 26421.7 亿元，增长 9.8%。全省人均生产总值 74607 元，比上年增长 9.3%。

2013 年，全年规模以上工业增加值比上年增长 11.5%，其中轻、重工业分别增长 10.5% 和 11.9%。全年江苏省服务业增加值 26596.0 亿元，比上年增长 9.8%；占 GDP 比重为 45.0%，同比提高 1.2 个百分点。

总体看来，江苏省经济发达、地理位置优越，为该地区企业发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 3 月底，公司注册资金为人民币 1.69 亿元，江苏金茂化工医药集团有限公司持有公司 40.59% 的股份，中化国际（控股）股份有限公司持有公司 40.53% 的股份，其余股东持股比例均低于 5%，公司的实际控制人是扬州市人民政府国有资产监督管理委员会，持有江苏金茂化工医药集团有限公司 100% 股权。

2. 公司规模及竞争力

公司主要产品为农药和基础化工等，形成了两大系列、30 多个品种的产品群，是集生产、

科研、制造等多种经营于一体的国有大型综合性化工企业。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 2014 年 3 月底,公司拥有二氯苯年产能 10 万吨,生产规模居世界首位;氯化苯年产能 13 万吨、硝基氯苯年产能 10 万吨,生产规模均为全国第三,控制技术领先;环氧氯丙烷年产能 11 万吨,生产规模国内第二;双氧水年产能 10 万吨,江苏地区最大;烧碱年产能 28 万吨(其中离子膜烧碱年产能 14 万吨),生产技术水平国内领先。农药及菊酯产品方面,公司拥有 3000 吨吡虫啉、30000 吨草甘膦及 8000 吨菊酯系列产品的生产能力。目前公司是中国最大的拟除虫菊酯杀虫剂生产企业,拥有国内规模最大、配套最全的菊酯产业链,其中卫生菊酯全球销量排名第一,国内市场占有率高达 70%。

总体看,公司产品涵盖农药、氯碱、基础以及精细化工领域,种类齐全,农药菊酯及部分基础化工、精细化工产能具有较为明显的规模优势。

3. 人员素质

截至 2014 年 3 月底,公司董事会成员 9 人(含职工董事 1 人),经理层 8 人,其中总经理 1 人、副总经理 6 人、副总经理兼总工程师 1 人,公司监事会 3 人。大部分具有高级职称和大学以上学历,均具有在公司或中化国际股份公司长期工作的经历。

公司党委书记、董事长、总经理程晓曦先生,1960 年 12 月生,江苏扬州人,1982 年 5 月参加工作,研究生学历,高级工程师;历任技术员、车间主任、生产科科长、农药厂副厂长兼任生产部主任、常务副总经理;2002 年 7 月任总经理;2004 年 12 月任党委书记、总经理;2006 年 12 月至 2008 年 8 月任党委书记、副董事长、总经理;2008 年 8 月至 2008 年 9 月任江苏金茂化工医药集团公司总经理、党委

书记,江苏扬农化工集团有限公司副董事长、总经理、党委书记;2008 年 9 月至今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 2014 年 3 月底,公司合并口径员工总数 4240 人。按学历划分,大专及以上学历占 47.19%;高中及中专占 36.96%;初中及以下占 15.85%;按年龄划分,30 岁以下占 50.38%,30 至 50 岁占 45.33%,50 岁以上占 4.29%。

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;员工年龄结构合理,文化素质可以满足生产经营需要。

4. 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,已与中科院、清华、复旦、南大、沈阳化工研究所等 20 多家国家著名机构建立了紧密的技术交流关系,与国内知名的化工设计院合作成立了集团工程设计院,并建立 CAD 中心,把先进的技术成果应用到工业化规模生产中,实现了新产品开发与产业化开发的无缝对接。

截至 2014 年 3 月底,公司已拥有各类研发 596 人,集团研究所 40%以上的研发项目是产学研相结合的成果,具有从实验室研究到中试放大、产业化开发直至工业化全流程的技术与人才优势。近三年,公司共完成 95 项小试、中试课题的研究,承担了 2 项国家 863 计划、1 项国家重点新品项目和 1 项国家级火炬计划项目,1 项财政部清洁生产专项计划,6 项省重点技术创新等项目。截至 2014 年 3 月底,公司已拥有 28 项专利,并全部为发明专利。

总体看,公司产学研成果转化水平较高,技术研发实力较强。

5. 安全生产与环境保护

公司制定了《易燃易爆区、有毒有害区作

业安全规程》、《紧急事故应急处理预案》等系列安全生产规定，从制度层面保障公司生产的安全。公司实行安全生产领导负责制，各级行政第一领导对本部门安全生产负全面和第一责任。分管安全生产工作的各级领导对本单位安全生产负直接领导责任。

2011 年，公司被扬州市安委会授予“安全生产先进单位”称号。

2012 年 8 月 14 日 19 时 45 分左右，公司农药分厂一工段发生火灾。火灾发生后公司迅速启动应急预案进行处置并及时报警，事故未造成人员伤亡。同时，经市环保部门现场检测，未造成环境污染。经扬州市公安消防支队火灾事故认定书（扬公消火认定【2012】第 0002 号）确认，此次事故的起火原因为雷击（不可抗力）所导致。

为避免类似因自然原因导致安全事故的再次发生，公司及时对类似安全隐患进行排查，对相应的避雷设备进行加高、加固处理。

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。公司废水、废气经生化装置处理后均达标排放；废渣处理全程跟踪，最终通过处理厂焚烧或填埋。

2011 年 3 月，公司子公司江苏优士化学有限公司（以下简称“优士化学”）收到仪征市人民政府限期治理决定书，要求优士公司针对废气超标排放问题实施停产整治，并于 6 月 30 日前完成治理工作。优士化学公司及时向仪征市政府、扬州市政府进行了汇报，获得理解，公司在保持正常生产的同时，启动废气专项治理方案。公司已于 2011 年 9 月 9 日在指定媒体作了澄清公告，该事项未对公司生产经营活动造成重大影响。

近年公司安全环保工作取得了一定成效。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；同时，公司扬州本部厂区毗邻扬州市郊，公司的安全环保压力随之增加。另外，公司在环保信息披露方面仍有改善的空间。

经过 50 多年的发展，公司拥有农药、基础化工两大系列 30 多种产品，各系列产品有着密切的内在联系，形成了综合资源优势。

公司产品从电解食盐水开始，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。丰富、完善的产品链、产品树建设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，产品质量在下游客户和消费者中有着良好的口碑。

总体看，公司产业链完整，实现了循环经济，并可依据市场情况在一定程度上调节产品结构，但安全生产压力大。

6. 股东支持

2011 年及 2012 年，中化国际股份对公司注资 10.36 亿元，其中 2011 年注资 1.81 亿元，公司注册资本增加 0.07 亿元，其余计入资本公积；2012 年注资 8.55 亿元，公司注册资本增加 0.32 亿元，其余计入资本公积。总体看，公司权益规模实现较快增长，债务负担明显下降。

公司未来在巩固现有产品竞争力的同时，将向下游应用型精细化工和上游资源延伸，并加强与中化国际股份之间的融合。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、资金获取以及研发创新和技术转化等多方面的支持，公司未来发展潜力大。

从管理制度和管理效率层面看，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。

五、 管理分析

1. 法人治理结构

在完成增资扩股和股权转让后，公司重新修改了《公司章程》。公司按照《公司法》、《公司章程》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。

公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构；公司董事会是生产经营的决策机构，董事会由 9 人组成，其中江苏金茂提名 4 人，中化国际股份提名 4 人，职工代表董事 1 名（周德林，公司党委副书记、纪委书记）。公司董事会设董事长 1 名，由江苏金茂提名的董事担任。公司日常经营管理工作由总经理负责，公司设总经理 1 名，由中化国际股份推荐，并由董事会聘任或解聘。目前公司经理层 8 人，其中总经理 1 人、副总经理 6、副总经理兼总工程师 1 人。公司监事会成员 3 人。

2. 管理水平

公司根据《公司法》和《公司章程》制定了较为完善的管理制度，从

固定资产管理方面，公司制订了《江苏扬农化工集团有限公司固定资产投资项目管理办》，总公司所属各单位的基本建设、技术改造、设备更新购置等投资项目，均属于固定资产投资项目管理范围。公司固定资产投资项目实行分级审批和项目负责人责任制。

财务预算管理方面，公司制定了《总公司资金支出审批管理暂行办法》，总公司应按年度编制资产支出预算。办法中规定了资金支出的依据、资金支出签审人的责任、资金支出的审批流程、资金支出的审批权限和备案程序。

资金管理方面，公司制定了《江苏扬农化工集团有限公司资金管理暂行办法》，总公司及所属企业的资金由总公司统筹安排，实行分级管理。总公司责成财务部按照程序，负责总公司及所属企业资金的使用和监督管理。总公司

所属企业需要内部拆借的，须事前向总公司提交借款申请，总经理批准后，由总公司财务部办理相关手续。系统内企业间的资金不得私自拆借。总公司系统内公司的拆借资金及提供抵押、质押、担保等实行有偿使用，收取资金占用费，按照相关程序进行。总公司所属企业未经批准不得私自向外单位出借资金或为其他单位提供资金担保；不得私自向外单位借入高额利息的贷款；不得私自将资金投入高风险的证券市场；任何人不得私自借用公款。

担保管理方面，公司制定了《江苏扬农化工集团有限公司担保业务管理暂行办法》。担保业务应当遵循平等、自愿、公平、诚信原则；依法担保，规范运作原则；量力而行、风险可控原则。办法中规定了申请担保的资格条件，担保业务的审批流程，担保业务的监督管理。总公司各子公司之间根据需要可建立互保关系，但严格限制总公司所属子企业与总公司以外的企业建立互保关系。所属子公司之间建立互保关系应报总公司审批。建立互保关系后，担保业务应严格限制在审批范围内。

重大事项报告管理方面，公司制订的《江苏扬农化工集团有限公司重大事项报告管理办法（试行）》规定了发展战略规划与主营业务重大事项管理，企业投资重大事项管理，企业重组改制重大事项管理以及其他重大事项管理。其他重大事项包括发行债券、提供担保、资产评估、国有土地房产转让、处置重大资产等事项。同时明确了重大事项报告程序。

关联交易及子公司管理方面，公司未专门制定关联交易管理制度及子公司管理制度，但是在上述的财务管理各项制度和重大事项报告制度中均包含了公司对于关联方抵押、担保等财务事项的管理，均已包含了对于子公司经营管理等方面的内容。

总体看，公司已建立了较为完善的管理制度，并形成了良好的内部管理体制。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主业为农药和基础化工板块，近三年两板块合计收入占主营业务收入的比重均超过96%，公司主业突出。2011~2013年，菊酯类和除草剂收入增长幅度较大，有机产品收入有所下降，公司主营业务收入年均复合增长率为6.90%，2013年实现主营业务收入63.36亿元；2014年1~3月，受益于农药产品收入的持续增长，公司实现主营业务收入18.41亿元，占2013年全年的29.06%。公司其他业务主要是蒸汽等副产品，占主营业务收入的比例低，对公司业绩影响小。

从毛利率水平看，近三年公司整体毛利率相对稳定，三年分别为19.45%、19.82%和18.89%。同期，公司农药板块毛利率逐年明显上升，分别为21.02%、23.67%和26.44%，主要系公司在加大新产品研发力度的同时，通过

“原药来源证明”来限制下游中小企业使用假药，减少假药对市场的冲击，同时，全球气候差异，造成农产品短缺，菊酯类农药利润贡献较大，草甘膦产品受海外市场补货影响，价格增长显著。2014年1~3月公司毛利率明显下降，一方面由于三氯杀螨醇产品停产，吡虫啉3000吨/年产能尚未达产，另一方面由于西部农药销售增长，导致销售结构变化，部分产品毛利水平较低。同期，除草剂产品毛利率上升，主要系原料价格下跌所致。

2011~2013年，公司基础化工板块毛利率逐年下降，分别为18.43%、16.66%和9.45%，下降原因主要为行业产能过剩，销售价格下跌所致。2014年1~3月，基础化工板块毛利率为13.90%，较上年有所回升，原因是一方面受国家政策要求，小型非达标农药企业对二氯苯、环氧氯丙烷等产品停产，市场供需状况有所改善，另一方面主要原材料成本下降明显。

表4 2011~2014年3月公司主营业务收入和毛利率情况（万元，%）

行业	产品类别	2011年			2012年		
		主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
农药行业	农药产品	23194.65	4.16	44.68	34265.17	6.09	45.59
	菊酯产品	127832.75	22.90	22.80	115221.16	20.48	24.16
	除草剂	54259.50	9.72	6.73	90898.99	16.16	14.78
	小计	162129.71	36.06	21.02	240385.32	42.73	23.67
基础化工行业	无机产品	63284.68	11.34	35.41	57498.42	10.22	38.02
	有机产品	282170.52	50.55	14.62	243770.43	43.33	11.62
	小计	345455.20	61.89	18.43	301268.85	53.55	16.66
其他	其他	7477.44	1.34	23.17	20956.71	3.72	21.24
合计	合计	558219.54	100.00	19.45	562610.88	100.00	19.82
行业	产品类别	2013年			2014年1-3月		
		主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
农药行业	农药产品	38352.09	6.05	43.08	26383.27	14.33	14.63
	菊酯产品	149917.24	23.66	24.59	41015.75	22.28	21.31
	除草剂	127676.37	20.15	23.63	38634.18	20.98	28.86
	小计	315945.70	49.86	26.44	106033.20	57.59	22.40
基础化工行业	无机产品	58099.52	9.17	24.00	12129.36	6.59	30.84
	有机产品	234491.69	37.01	5.85	59472.98	32.30	10.45
	小计	292591.21	46.18	9.45	71602.34	38.89	13.90
其他	其他	25082.05	3.96	33.92	6468.41	3.51	17.60
合计	合计	633618.96	100.00	18.89	184103.95	100.00	18.93

资料来源：公司提供

2. 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，农药产品主要原材料为对上述大宗产品进行初加工后的产品。

表5 2011年-2014年3月原材料采购情况表（单位：吨、元/吨、万元）

原料	采购状况	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
盐	采购数量	436252.87	421853.00	361151.00	47391.00
	采购均价	201.00	222.00	203.00	267.00
	采购总价	8768.06	9353.00	7314.00	1268.00
苯	采购数量	145605.28	148280.00	128067.00	64398.00
	采购均价	6783.71	7455.00	8310.00	7716.00
	采购总价	98774.34	110555.00	106418.00	49690.00
硝酸	采购数量	64955.35	63489.00	43943.00	24618.00
	采购均价	1804.35	1584.00	1456.00	1304.00
	采购总价	11720.25	10059.00	6397.00	3210.00
煤	采购数量	849928.80	786985.00	982680.00	406158.00
	采购均价	701.00	655.00	496.00	526.00
	采购总价	59580.46	51529.00	48745.00	21404.00

资料来源：公司提供

公司所需原料主要为大宗商品，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。

公司盐产品主要来源于中国盐业总公司和江苏盐业集团有限责任公司所属企业，采取款到发货的方式；纯苯主要来源于中石化和中石油西北公司，采取现货现款的结算方式；煤主要来源于神华集团，采取部分现款部分承兑的

结算方式；公司对硝酸的采购主要采取银行承兑汇票的结算方式，银票结算量占整个硝酸采购量的 80%左右。由于坚持厂家直供，减少了中间环节，公司是中石油、中石化、中国盐业集团的大客户，在采购成本上有一定优势。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。2013 年，由于原材料价格波动较大，公司降低库存，调整采购节奏，部分原材料采购量出现下降。

表6 2013年主要原材料供应商（单位：吨）

主要原料	主要供应商	2013 年	占比
盐	中盐镇江盐化有限公司	263641.00	73.00
	江苏井神盐化有限公司	72230.00	20.00
	金坛金东精制盐有限公司	23474.00	6.50
苯	武汉双辉恒信贸易有限公司	8964.00	7.00
	江苏永鹏科技实业有限公司	8324.00	6.50
	中石油天然气兰州石化有限公司	49946.00	39.00
硝酸	江苏戴梦特华工科技有限公司	11425.00	26.00
	安徽金禾实业股份有限公司	20653.00	47.00
	安徽淮化股份有限公司	7470.00	17.00
煤	神华销售集团华东能源有限公司	304630.00	31.00
	上海神华煤炭销售有限公司	628915.00	64.00

资料来源：公司提供

运输方面，公司扬州本部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，公司拥有苏北地区唯一一条铁路专用支线，总长度 900 米，从扬州货运站到公司危化品专用库区，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。

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，公司原料运输便利，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幅度加大且更加频繁，给公司生产成本控制带来一定困难。

3. 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宁夏回族自治区中卫工业园区以及仪征化学工业园区，成立了宁夏瑞泰科技股份有限公司（以下简称“宁夏瑞泰”）、江苏瑞祥化工有限公司（以下简称“瑞祥化工”）和仪征瑞达化工有限公司（以下简称“瑞达化工”）。由此，公司生产实体包括 4 个分厂和 4 家子公司，分布在公司本部、仪征化学园和宁夏三个地址。

表 7 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、氯化苯、苯胺
瑞达化工	物流、农药加工
宁夏瑞泰	农药及农药中间体

资料来源：公司提供

无机产品

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。截至 2014 年 3 月底，公司烧碱总产能为 28 万吨/年，其中离子膜烧碱 14 万吨。离子膜烧碱生产低能耗、无污染，其节约能源、清洁生产具有无比的优越性，是全球推广的先进的烧碱生产技术。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。

2011 年，通过技术改造，公司离子膜产能增至 14 万吨，普通烧碱淘汰落后产能 2 万吨。近三年，公司烧碱生产装置处于连续满负荷生产状态，但 2011 年以来因自用量增加，产销率水平有所下降。2012 年烧碱价格波动加大，公司销售烧碱的平均价格较 2011 年变化不大，但 2013 年的平均售价下跌幅度较大。2013 年以来，烧碱产品市场行情走弱，公司结合战略规划和装置设计寿命，减少 30%烧碱产能 2 万吨。

表 8 公司 2011 年-2014 年 3 月无机产品产销情况表

无机产品	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
双氧水				
产能（吨）	100000.00	100000.00	100000.00	100000.00
产量（吨）	92638.00	85073.00	95126.00	21917.00
销量（吨）	85841.00	84285.00	89011.00	20732.00
平均价格（含税）（元/吨）	864.00	837.00	1131.00	1164.00
销售额（万元）	7416.00	7058.00	8603.00	1764.00

30%烧碱	产能（吨）	160000.00	160000.00	140000.00	140000.00
	产量（吨）	169678.00	152286.00	126823.00	33907.00
	销量（吨）	111235.00	87333.00	69984.00	13460.00
	平均价格（含税）（元/吨）	2215.00	2456.00	2168.00	2201.00
	销售额（万元）	24647.00	21448.00	12969.00	2533.00
32% 离子膜 烧碱	产能（吨）	140000.00	140000.00	140000.00	140000.00
	产量（吨）	144564.00	152586.00	148383.00	37079.00
	销量（吨）	98698.00	118098.00	130807.00	34338.00
	平均价格（含税）（元/吨）	2516.00	2401.00	2162.00	2232.00
	销售额（万元）	24836.00	28356.00	24166.00	6551.00

资料来源：公司提供

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、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。

在主要产品中，公司具有年产 13 万吨氯化苯、8 万吨二氯苯及 10 万吨硝基氯苯、10 万吨双氧水、11 万吨环氧氯丙烷的生产能力，其中二氯苯产能居世界第一，硝基氯苯和氯化苯的产能均居全国第三。

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；公司二氯苯生产工艺国际领先，其中吸附分离法生产间二氯苯技术申请了发明专利，并获得了行业协会科技进步三等奖、省科技进步二等奖；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水平、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为 30%。2012 年，公司新增二氯苯产能 3 万吨，其中邻二氯苯 0.8 万吨，对二氯苯 2.2 万吨。2012 年邻二氯苯价格大幅回落，导致产品产销率下降；2013 年，行业景气度进一步下行，公司根据战略规划和装置寿命，减少二氯苯产能 2 万吨。

2006 年公司开发了年产 6 万吨环氧氯丙烷生产装置，是国内上唯一的采用甘油法生产环氧氯丙烷的装置，经过技术改造，截至 2014 年 3 月底产能已增至 11 万吨，居全国第二。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。2011 年因下游需求增长、设备达到设计产能，公司环氧氯丙烷产能利用率大幅提升，产量同比增加 2.26 万吨；2012 年公司环氧氯丙烷产销保持稳定态势，销售均价小幅下跌；2013 年公司环氧氯丙烷产能利用较低，主要系公司 7 万吨环氧氯丙烷项目部分投产，新增的 3 万吨产能尚未完全释放。

表9 公司 2011 年-2014 年 3 月有机产品产销情况

有机产品		2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
氯化苯	产能（吨）	130000.00	130000.00	130000.00	130000.00
	产量（吨）	99936.00	88489.00	103136.00	25502.00
	销量（吨）	17086.00	34548.00	47254.00	10065.00
	平均价格（含税）（元/吨）	6961.00	6554.00	8614.00	8019.00
	销售额（万元）	11893.00	22643.00	34789.00	6917.00
对二氯苯	产能（吨）	53000.00	75000.00	60000.00	60000.00
	产量（吨）	48710.00	52695.00	39377.00	11161.00
	销量（吨）	48503.00	45991.00	37915.00	12577.00
	平均价格（含税）（元/吨）	9858.00	9951.00	9855.00	9102.00
	销售额（万元）	47816.00	45766.00	33069.00	10911.00
邻二氯苯	产能（吨）	17000.00	25000.00	20000.00	20000.00
	产量（吨）	14113.00	22180.00	13196.00	3918.00
	销量（吨）	13776.00	11197.00	3718.00	2739.00
	平均价格（含税）（元/吨）	10935.00	7897.00	8805.00	9278.00
	销售额（万元）	15064.00	8842.00	3078.00	2273.00
对硝基氯苯	产能（吨）	60000.00	60000.00	60000.00	60000.00
	产量（吨）	60910.00	58710.00	59400.00	13276.00
	销量（吨）	46051.00	48619.00	59194.00	13406.00
	平均价格（含税）（元/吨）	5652.00	5586.00	7365.00	7059.00
	销售额（万元）	26029.00	27161.00	37262.00	8278.00
邻硝基氯苯	产能（吨）	40000.00	40000.00	40000.00	40000.00
	产量（吨）	41658.00	40163.00	41017.00	9210.00
	销量（吨）	41913.00	38151.00	39876.00	9857.00
	平均价格（含税）（元/吨）	6722.00	7780.00	9171.00	10508.00
	销售额（万元）	28174.00	29680.00	31257.00	9191.00
环氧氯丙烷	产能（吨）	80000.00	80000.00	110000.00	110000.00
	产量（吨）	77524.00	76493.00	72522.00	25582.00
	销量（吨）	76075.00	73714.00	74405.00	22371.00
	平均价格（含税）（元/吨）	12105.00	10424.00	9921.00	10270.00
	销售额（万元）	92091.00	76840.00	63093.00	19636.00

资料来源：公司提供

农药板块

公司农药产品以三氯杀螨醇、吡虫啉、菊酯类杀虫剂和草甘膦除草剂为主。截至 2014 年 3 月底，公司拥有 3000 吨吡虫啉、8000 吨菊酯类杀虫剂和 30000 吨草甘膦的生产能力。

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、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。

2012 年四季度起，根据市场需求及公司实际情况，公司利用三氯杀螨醇现有土地及设备，改建吡虫啉设备，一方面由于三氯杀螨醇为广谱性杀螨剂，目前市场替代品较多，市场竞争激烈，对该产品利润产生影响比较大，另一方面由于三氯杀螨醇销售区域为广西、广东及新疆地区，运输成本比较高，达产后吡虫啉产能为 3000 吨/年。

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，成为其在中国唯一的合格供应商。

2011 年起，在国内开工率不足、国际市场

补库存以及巴西和印度的登记证重新梳理导致产量下降因素的综合影响下，公司吡虫啉销售价格逐步走出低谷，产能利用率逐年上升。2013 年，公司实现吡虫啉产量 1206 吨，销售额 1.68 亿元；2014 年 1~3 月，公司吡虫啉产量占 2013 年全年的 58.79%，销售价格较 2013 年均价有所上升。

表 10 公司 2011 年-2014 年 3 月杂环农药产销情况表

产 品		2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
三氯杀螨醇	产能（吨）	2500.00	2500.00	2500.00	-
	产量（吨）	2592.00	1854.00	952.83	-
	销量（吨）	2282.00	1838.00	1254.03	170.17
	平均价格（含税）（元/吨）	14354.00	19905.00	12318.00	20359.00
	销售额（万元）	3276.00	3658.00	1544.00	346.00
吡虫啉	产能（吨）	700.00	700.00	1275.00	3000.00
	产量（吨）	535.00	556.00	1206.00	709.00
	销量（吨）	519.00	520.00	1108.00	670.00
	平均价格（含税）（元/吨）	107253.00	146024.00	151670.00	156170.00
	销售额（万元）	5562.00	7593.00	16805.00	9260.00

资料来源：公司提供

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（公司其余菊酯类杀虫剂产能在优士化学）。2013 年公司菊酯类杀虫剂销量、价齐升，产品实现收入 14.99 亿元。

除草剂具体包括草甘膦和麦草畏，公司年产能分别为 30000 吨和 1500 吨。目前产品主要用于出口，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。全球耐草甘膦转基因作物种植面积的不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，2011 年，产品价格处于低位徘徊，毛利率水平较低，行业利润趋于平均化；2012 年以来，因耐草甘膦转基因作物种植面积增加、甘氨酸法草甘膦生产量受到限制，产品供求关系改善导致价格上升，其销售额持续增长，2013 年实现销售额 10.89 亿元，2014 年 1~3 月销售额为 2.63 亿元，占 2013 年全年的 24.15%。

表 11 公司 2011 年-2014 年 3 月年菊酯、除草剂产销情况

产 品		2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
菊酯类杀虫剂	产能（吨）	8000.00	8000.00	8000.00	8000.00
	产量（吨）	7215.00	7225.00	7644.00	2400.00
	销量（吨）	7845.00	6551.00	7740.00	2396.00
	平均价格（含税）（元/吨）	162948.00	175883.00	193691.00	179737.00
	销售额（万元）	127832.75	115221.16	149917.00	43065.00

除草剂（草甘膦）	产能（吨）	30000.00	30000.0	30000.00	30000.00
	产量（吨）	20852.00	27050.00	32413.00	8608.00
	销量（吨）	20879.00	25010.00	32525.00	8608.00
	平均价格（含税）（元/吨）	25987.00	30613.00	33493.00	30608.00
	销售额（万元）	54259.50	76562.99	108931.00	26347.00

资料来源：公司提供

总体上，公司主要产品的规模优势较为突出，产品系列齐全，技术水平高。2012 年以来基础化工市场波动较大，公司基础化工产品销售额出现波动，盈利能力有所下降；农药行业供求情况持续改善，主要产品产能利用水平与板块盈利能力有所提升。整体看，公司生产状况平稳，运行情况良好。

4. 产品销售

公司农药板块和基础化工板块采取各自的销售方式。

农药板块

公司农药产品出口占大部分，国内销售部分以华东、华南地区为主。

从销售区域来看，近三年公司农药板块产品的内销、出口比例较为稳定，分别为 67.00%、71.45%和 70.52%，内销比例分别为 33.00%、28.55%和 29.48%。公司农药板块以出口为主，其中，扬农化工为公司最大农药出口单位，最

近三年扬农化工出口收入金额分别为 11.24 亿元、16.67 亿元和 22.25 亿元。公司主要出口市场为澳大利亚、美国、新西兰及东南亚地区，2013 年上半年，由于美国遭遇了 25 年来最严重的旱灾，FAO 预计全球粮食减产 2.2%，高粮价将刺激全球种植面积和农业种植投入的增加，公司农药对南美巴西地区销售增长较多，出口部分结算采用电汇、信用证等方式，信用证账期通常为 30-60 天，采用信用证结算占总出口结算比例的 70%左右，另 30%左右采取现款结算的方式。农药产品国内市场覆盖面较广，全国划分为江苏、浙江、安徽、江西、湖南、湖北、川渝、广东、广西、云贵、福建、山东、河南及陕甘片、河北及以北地区、新疆等十几个片区，其中华南、华东市场份额之和约占整个国内市场份额的一半左右，内销部分结算采用现汇、银票等方式，采用银票方式账期平均为 4-5 个月，占总内销比例的 50%左右，另 50%采取现汇方式结算。

表 12 2011 年~2014 年 3 月公司农药板块销售区域分布情况（单位：万元）

项目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内	67744.70	33.00%	68630.51	28.55%	93139.84	29.48%	34509.79	32.55%
其中：华南	15560.75	7.58%	18985.13	7.90%	28765.10	9.10%	12115.94	11.43%
华东	16936.17	8.25%	20132.21	8.37%	37321.86	11.81%	15828.34	14.93%
国外	137542.20	67.00%	171754.81	71.45%	222805.86	70.52%	71523.41	67.45%
其中：中美洲	71460.37	34.81%	82135.67	34.17%	116549.03	36.89%	38413.67	36.23%
东南亚	53169.31	25.90%	65479.88	27.24%	79942.60	25.30%	25662.55	24.20%
合计	205286.90	100.00%	240385.32	100.00%	315945.70	100.00%	106033.20	100.00%

资料来源：公司提供

公司对大、中、小客户区别对待，中小客户按市场价格定价，战略客户签署长期合作协议，不断深化与核心客户的业务合作关系，针

对草甘膦等产品，在稳定销售数量的同时，通过双方协商确定相对合理的价格区间，保证了公司产品的销量。公司农药产品代理模式主要

采取代理分销的方式，按市场战略要求选点布局，筛选区域中交通便捷、信用好、资金实力强、行业中具有代表性的客户作为战略客户进行代理分销，销售区域覆盖了除西藏、台湾以外的所有省份以及欧、亚、美洲。全国销售划分为江苏、浙江、安徽、江西、湖南、湖北、川渝、广东、广西、云贵、福建、山东、河南及陕甘片、河北及以北地区、新疆等十几个片区，各片区根据区内重点农产区的分布情况分别设置 3-5 个代理商，利用各地媒体进行产品宣传，扩大品牌知名度，依托当地农技部门和植保站进行用药指导、产品推广和销售。农药产品运输按照经济、便捷、安全的原则，一般采取水运、公路运输、海运及三者相结合的方式，销售达到相当规模时，公司可以按销售办事处模式，就地租赁仓储、定期盘点清算。

基础化工板块

公司基础化工板块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。公司主要分产品选取相应适合的销售模式，主要以直销为主，其中大宗化工原料如液氯、盐酸、硝基氯苯、氯化苯、苯胺等采用直销和代理销售组合的方式进行销售；专有化工产品如二氯苯、对氨基苯酚等主要采用直销的方式进行销售；环氧氯丙烷、烧碱因储存所需储罐体积较大，受仓储条件的制约，公司选取资质过硬的代理商进行销售，烧碱主要在镇江区域进行代理销售，环氧氯丙烷主要在广东区域进行代理销售。化工产品运输均与有危化品运输资质的公司进行长期合作，按照经济、便捷、安全的原则一般采取水运、公路运输、海运及三者相结合的方式，销售达到相当规模时，公司可以按销售办事处模式，选择就地租赁仓储、定期盘点清算的方式。

公司基础化工板块产品以内销为主，国内市场集中于华南及华东地区，近三年内销比例分别为 79.51%、81.61%和 87.62%，外销市场主要为澳大利亚、美国、新西兰及东南亚地区。基础化工板块外销部分采用现汇、信用证等结

算方式，账期通常为 30-60 天，内销部分主要采用现汇、银票等结算方式，账期通常为 30 天。

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；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；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。

5. 经营效率

2011~2013 年，公司销售债权周转次数及存货周转次数较为稳定，三年均值分别为 5.92 次和 5.79 次，2013 年分别为 6.19 次和 5.68 次；同期，公司总资产周转次数有所下降，三年均值为 0.72 次，2013 年为 0.71 次。

总体看，公司整体经营效率尚可。

6. 在建工程及未来发展

在建工程

截至 2013 年底，公司在建工程账面余额 2.71 亿元，主要是宁夏瑞泰农药工程项目、南二氯工艺改造和吡虫啉项目。

宁夏瑞泰农药工程项目计划投资 7.50 亿元，资金来源为自筹资金，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 4.66 亿元，一期工程于 2012 年 4 月投产，二期工程原计划 2013 年底完工，但由于前期项目规划较早，后期增设啉虫脒等相关配套项目投入，2014 年预期仍需投资 1.80 亿元。

南二氯工艺改造项目计划投资 1.05 亿元，该项目为环氧氯丙烷配套工程，项目于 2012 年 10 月开工建设，已累计完成投资 1.05 亿元，全部为公司自筹资金，项目已于 2013 年 8 月投产。

吡虫啉项目计划投资 1.10 亿元，该项目是利用原三氯杀螨醇装置设施，在 700 吨吡虫啉基础上的改扩建工程，计划吡虫啉产能增加到

3000 吨/年，项目于 2013 年 1 月开工建设，已累计完成投资 1.86 亿元，全部为公司自筹资金，已于 2013 年 10 月底完工，项目已经达产，正在进行后期扫尾。

公司其余在建项目投资金额不大，暂无拟建项目。总体看公司未来投资支出规模很小，长期资金需求小，且资金来源以自有资金为主，资本支出压力不大。

未来发展

中化国际入股后，公司将加强与中化国际在战略方向、组织结构、管理方式等方面的融合。预期未来在巩固现有产品竞争力的同时，公司将向下游应用型精细化工和强化供应链建设方面延伸。

上游资源获取方面，公司将强化供应链建设，与战略供应商建立可持续的合作关系，保障原料获取的稳定性和成本优势；同时，关注能源结构和原料供应变化，利用天然气、甲醇制烯烃等新路径以丰富基础化工原料供应。下游精细化工延伸方面，公司将通过原有研发，拓展农药和环氧树脂产品链，向特色农药及应用新材料领域延伸。

下游精细化工延伸方面，公司将通过应有研发拓展农药和环氧树脂产品链，向特色农药及应用新材料领域延伸。

在具体实施措施过程中，公司将加强与中化国际之间的融合，借助中化国际营销渠道、研发创新及技术转化、战略研究能力、生产运营等方面优势，提升自身水平，真正实现双方的全面融合。

综合来看，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，为精细化工业务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、资金获取以及研发创新和技术转化等多方面的支持，公司未来发展前景广阔、发展潜力大。

七、 财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2012 年报表已经江苏亚金诚会计师事务所有限公司审计，2013 年报表已经安永华明会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；2014 年一季度财务数据未经审计。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 92.83 亿元，所有者权益合计 50.88 亿元（其中少数股东权益 19.90 亿元）；2013 年，公司实现营业收入 65.34 亿元，利润总额 4.49 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 102.57 亿元，所有者权益合计 52.41 亿元（其中少数股东权益 20.75 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.66 亿元，利润总额 1.78 亿元。

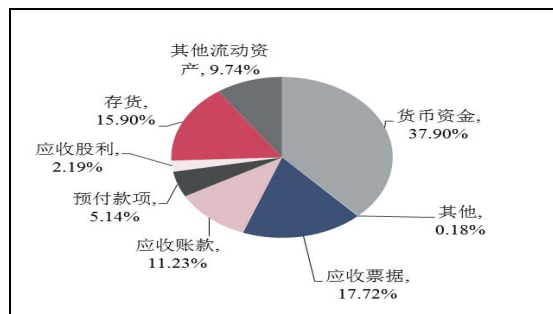
2. 资产质量

2011 年~2013 年，公司资产总额有所增长，年均增长 8.86%。截至 2013 年底，公司资产总额 92.83 亿元，其中流动资产合计占 62.19%，非流动资产合计占 37.81%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

2011 年~2013 年，公司流动资产波动中有所增长，年均增长 8.39%。截至 2013 年底，公司流动资产合计 57.73 亿元，同比下降 2.50%，主要源自货币资金和存货的增加。公司流动资产包括货币资金（占 37.90%）、存货（占 15.90%）、应收账款（占 11.23%）和应收票据（占 17.72%）。

图 3 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2011~2013 年，公司货币资金有所波动，年均复合增长 1.82%。截至 2013 年底，公司货币资金 21.88 亿元，主要由银行存款（占 89.90%）构成，其中使用受限的票据和保函保证金 2.20 亿元，扣除受限部分后公司货币资金为 19.69 亿元，公司货币资金占比较高，较为充裕。

2011~2013 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 22.58%。截至 2013 年底，公司应收账款账面净额为 6.48 亿元，同比增长 20.03%，主要原因是一方面受化工市场不景气的影响，公司为增加销量改变销售策略，另一方面，农药板块吡虫啉产品出口增长较快，而出口产品账期较长，导致应收账款有所增长。从账龄分布看，账龄 1 年以内的占 96.55%，1~2 年的占 2.24%，2 年以上的占 1.21%。公司计提坏账准备 0.58 亿元。公司应收账款大部分账龄较短，计提坏账准备较为充分。公司应收账款前 5 名单位合计占应收账款总额的 53.19%，集中度较高。

2011~2013 年，公司应收票据有所增长，年均复合增长 9.53%，截至 2013 年底为 10.23 亿元，同比增长 45.09%，全部为银行承兑汇票。2013 年大幅增长的原因是一方面受化工市场不景气影响，资金回笼难度加大，票据结算比例上升，另一方面，由于近期银票贴现利率比较高，公司为降低财务成本，通过盘活资金，减少了票据贴现。

2011~2013 年，公司存货有所增长，年均增长 9.62%，截至 2013 年底为 9.18 亿元，同比下降 4.64%，构成以原材料（46.25%）、库存商品（占 38.09%）和在产品（占 13.81%）为主。2012 年公司存货同比增长 26.02%，主要系纯苯等原材料价格上涨明显，公司为规避大宗原料价格上涨风险，增加原材料储备所致。公司计提存货跌价准备 0.08 亿元，计提比例 0.84%。

2011~2013 年，公司预付款项有所下降，年均减少 23.65%，截至 2013 年底为 2.97 亿元，

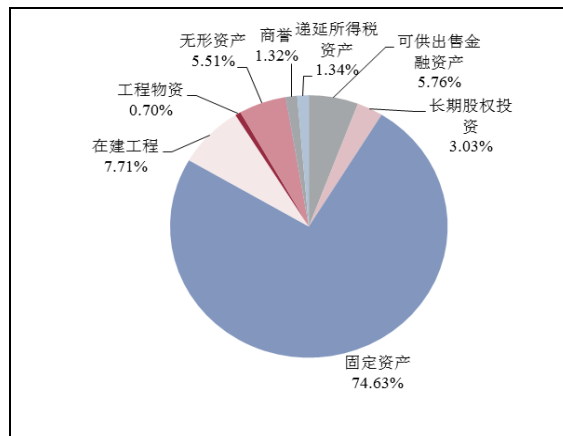
同比下降 5.15%。2012 年底较 2011 年底下降 38.55%，主要系年底公司加强结算，预付款结账速度加快所致。

截至 2013 年底，公司其他流动资产为 5.62 亿元，同比增长 19.59%，主要系公司及扬农化工购买的短期银行理财产品。

非流动资产

2011 年~2013 年，公司非流动资产保持稳定，年均复合增长率 3.80%。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 31.89 亿元，主要由可供出售金融资产（占比 5.76%）、固定资产（占比 74.63%）、无形资产（占 5.51%）和在建工程（占比 7.71%）构成。

图 4 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2013 年底，公司可供出售金融资产为 2.02 亿元，较 2012 年底增加 2.00 亿元，为主要系投资天弘天方-宁波银行-富春 1 号专项资产管理计划。

2011 年~2013 年，公司固定资产有所增长，年复合增长率 10.99%。截至 2013 年底，公司固定资产账面原值 53.80 亿元，累计折旧 27.61 亿元，主要为房屋及建筑物。公司未计提资产减值准备，固定资产账面净值合计 26.19 亿元，公司固定资产成新率为 48.68%，成新率较低。

2011~2013 年，公司在建工程波动中快速下降，年均减少 11.53%，主要是公司建设的重大工程转固所致。2012 年底，公司在建工程合

计 4.05 亿元，同比增长 17.15%，主要为增加宁夏瑞泰农药工程、二氯丙醇扩建、粗甘油预处理、7 万吨/年环氧氯丙烷等在建项目投入，同时溴化锂机组及普冷机组、环氧氯丙烷填平补齐、30000t/a 二氯苯等项目结转固定资产所致；2013 年公司在建工程余额为 2.71 亿元，同比减少 33.19%，主要系宁夏农药工程部分完工、二氯丙醇扩建结转固定资产以及 A1 地块土建等完工结转固定资产所致。

2011~2013 年，公司无形资产有所增长，年均增长 5.45%，截至 2013 年底为 1.93 亿元，同比减少 2.72%，截至 2012 年底，公司无形资产为 1.99 亿元，同比增长 14.31%，主要为土地使用权。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 102.57 亿元，较 2013 年底增长 10.49%。公司资产中流动资产占比为 66.12%，非流动资产占比为 33.88%。截至 2014 年 3 月底，公司应收账款为 10.14 亿元，较 2013 年底增长 56.37%，主要原因是公司生产经营具有季节性，上半年是旺季，销售增加，同时赊销比例有所提高，应收账款相应增加。截至 2014 年 3 月底，公司其他流动资产为 7.10 亿元，较 2013 年底增长 26.27%，主要系公司下属子公司江苏瑞盛新材料科技有限公司增加委托贷款 1.6 亿元所致，其余主要为购买的银行短期理财产品。

总体看，公司资产以流动资产为主，非流动资产以固定资产、在建工程为主，非流动资产构成较为稳定；公司流动资产中货币资金、应收票据占比较大，资产流动性好。综合看，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011 年~2013 年，公司所有者权益合计快速增长，年均增长 26.14%。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 50.88 亿元，同比增长 7.34%，主要来自于未分配利润的增长。截至 2013 年底，公司所有者权益中实收资本占

3.32%，资本公积占 25.84%，盈余公积占 2.83%，未分配利润占 28.45%，少数股东权益占 39.12%。

2011~2013 年，公司实收资本年均增长 11.18%，截至 2013 年底，公司实收资本为 1.69 亿元，较上年底无变化；截至 2012 年底，公司实收资本为 1.69 亿元，同比增长 23.61%。2011 年底实收资本比 2010 年末增加 683.57 万元，根据江苏省扬州市人民政府、扬农集团和中化国际签署的《三方战略合作协议》和《关于江苏扬农化工集团有限公司的增资扩股协议》，中化国际注资 683.57 万元；2012 年底比 2011 年底增加 3227.75 万元，根据扬州市人民政府国有资产监督管理委员会扬国资[2012]23 号《关于同意扬农化工集团增资扩股的批复》、《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》和章程修正案规定，公司增加注册资本人民币 3227.75 万元。2011~2013 年资本公积年均增长 64.27%，主要系中化国际投入的股本溢价所致。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 52.41 亿元，较 2013 年底增长 3.00%，构成以资本公积和未分配利润为主，结构较 2013 年底变化不大。

整体看，公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主，权益稳定性尚可。

负债

2011 年~2013 年，公司负债总额保持相对稳定，年均减少 4.88%。截至 2013 年底，公司负债合计 41.95 亿元，较上年减少 4.01%，其中流动负债占 83.61%，非流动负债占 16.39%，公司负债以流动负债为主。

2011~2013 年，公司流动负债合计年均复合减少 12.15%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 35.08 亿元，以短期借款（占比 28.80%）、应付票据（占比 12.84%）、应付账款（29.01%）、和其他流动负责（占 22.86%）为主。

2011~2013 年，公司短期借款快速下降，年均减少 23.82%。截至 2013 年底，公司短期

借款为 10.10 亿元，同比减少 34.66%，原因是公司今年发行多期短期融资券置换银行借款，构成主要为保证借款和信用借款。

2011~2013 年，公司应付票据余额波动中有所下降，截至 2013 年底为 4.50 亿元，同比下降 4.56%。2012 年末比 2011 年底减少 28.49%，主要系公司较少采用应付票据方式支付款项所致。

2011~2013 年，公司应付账款有所下降，年均减少 15.33%，截至 2013 年底为 10.18 亿元，同比下降 13.62%，一方面系支付部分到期的应付账款，另一方面系部分原材料供应商要求现款结算所致。截至 2012 年底，公司应付账款 11.78 亿元，同比下降 17.01%。

2011~2013 年，公司其他应付款波动较大，截至 2013 年底为 0.77 亿元。截至 2012 年底，公司其他应付款 6.91 亿元，同比增长 13.02 倍，主要是公司代收中化国际应支付给公司工会委员会的股权受让对价，该笔股权转让对价于 2013 年支付与职工。

2011~2013 年，公司其他流动负债波动增长，2013 年底为 8.02 亿元，同比增长 164.94%，为发行的额度为 8 亿元的短期融资券；2012 年底比 2011 年底减少 3.01 亿元，主要系 2012 年 4 月 18 日发行 3 亿短期融资券，且归还 2011 年两期合计 6 亿元短期融资券所致。

2011~2013 年，公司非流动负债波动增长，年均增长率 174.63%，主要源自长期借款和应付债券的增加。截至 2013 年底，公司非流动负债为 6.87 亿元，其中以长期借款（占比 32.00%）、应付债券（占 57.93%）和其他非流动负债（占 8.38%）为主。公司长期借款 2013 年增长的原因主要系进出口银行 2 年期政策性贷款 1.70 亿元。截至 2013 年底，公司应付债券 3.98 亿元，为该年度发行的 2 年期额度为 4 亿元的中期票据。截至 2013 年底，公司其他非流动负债为 0.58 亿元，主要为金茂化工托管资产、环保拨款、尚需发放的职工购建房补贴及递延收益等。

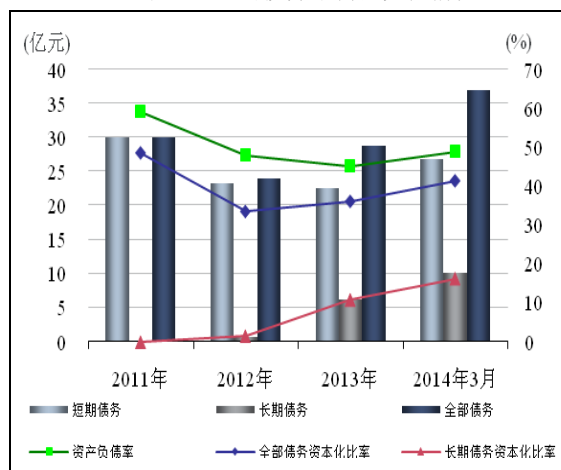
2011 年~2013 年，公司全部债务波动中有所下降。截至 2013 年底，公司全部债务 28.79 亿元，短期债务占 78.53%，短期债务占比有所下降。

2011 年~2013 年，受益于中化国际的增资，公司资产负债率及全部债务资本化比率均有所下降，三年平均值分别为 48.82% 和 37.83%，截至 2013 年底分别为 45.19% 和 36.14%，由于长期债务的增长，公司长期债务资本化比率明显增长，2013 年底为 10.83%。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计为 50.16 亿元，其中流动负债占 86.25%，非流动负债占 13.75%。截至 2014 年 3 月底，公司短期借款较 2013 年底增长 111.55%，其他流动负债下降 99.78%，主要系 2014 年 3 月 20 日公司归还了 2013 年发行的短期融资券 8 亿元，增加短期借款所致。

截至 2014 年 3 月底，公司的全部债务为 33.00 亿元，较 2013 年底增长 14.63%，短期债务和长期债务均有所增长。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 48.91%、38.64% 和 10.55%，债务负担较 2013 年底有所加重。

图 5 公司债务结构及负担情况



资料来源：审计报告

总体看，公司负债以流动负债为主，近年来公司债务负担波动中有所下降，处于适宜水平。

4. 盈利能力

2011年~2013年,公司营业收入逐年有所增长,年均复合增长4.74%。2013年公司实现营业收入65.34亿元,同比增长7.68%,主要原因是随着农药行业的逐步回暖,农药产品价格回升,同时公司经营规模扩大,销售收入增加。同期,公司营业成本年均复合增长5.13%,增幅略高于营业收入增幅。

2011~2013年,公司投资收益、营业外收入、营业外支出等非经常性损益对公司经营业绩影响小。

期间费用方面,2011~2013年,公司期间费用增长较快,占营业收入的比重分别为11.14%、12.19%和11.69%。公司期间费用率相对稳定,费用控制能力较好。

从盈利指标看,2011年~2013年,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率波动中有所下降,三年平均值分别为18.66%、7.19%和8.74%,2013年分别为18.00%、6.44%和7.87%。总体看,公司整体盈利能力尚可。

2014年1~3月,公司实现营业收入18.66亿元、利润总额1.78亿元,占2013全年的比重分别为28.56%和39.69%,同期公司营业利润率为18.44%。

总体看,近年公司营业收入规模稳步增长,期间费用控制较好,整体盈利能力尚可。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看,2011~2013年,公司流动比率和速动比率逐年上升。2013年底分别为164.59%和138.43%,2014年3月底上述指标分别为156.75%和137.17%。2011~2013年,公司经营现金流动负债比均值为14.56%,2013年为14.93%。同时考虑到公司货币资金较为充裕,公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看,随着公司的稳步发展,公司EBITDA保持稳定,2011~2013年分别为9.86亿元、9.99亿元和9.81亿元。由于公司债务规模有所下降,公司全部债务/EBITDA波动中有所降低,2013年为2.93倍;EBITDA利息倍数

波动中有所上升,2013年为8.68倍。公司EBITDA对利息保护程度较好。总体看,公司整体偿债能力强。

截至2014年3月底,公司无对外担保事项。

截至2014年3月底,公司共获得银行授信额度60.47亿元,未用授信额度42.56亿元,公司间接融资渠道畅通。控股子公司扬农化工为上市公司,公司直接融资渠道畅通。

6. 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(银行版),截至2014年5月17日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司是中国大型综合性化工企业,涵盖农药和基础化工领域,产品种类丰富、主要产品规模优势较为明显、市场占有率高,工艺技术先进、产业链完整,实现了循环经济;公司管理体制健全,管理制度运行良好;随着公司业务规模不断扩大,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。

基于对行业及区域经济环境,公司基础素质,经营情况和财务风险的综合判断,公司整体抗风险能力较强。

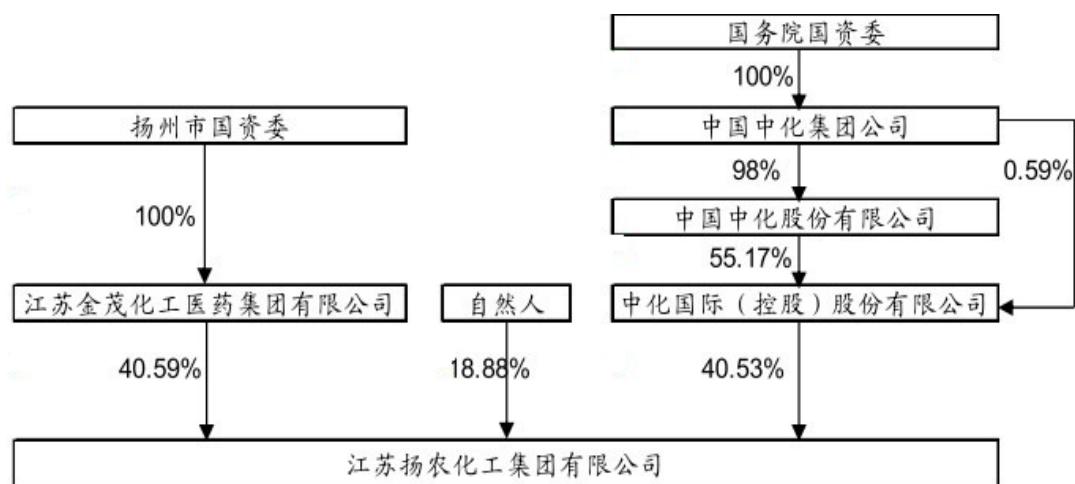
八、结论

公司是中国大型综合性化工企业,涵盖农药和基础化工领域,产品种类丰富、主要产品规模优势较为明显、市场占有率高,工艺技术先进、产业链完整。随着公司业务规模不断扩大,公司收入及利润规模逐年增长。

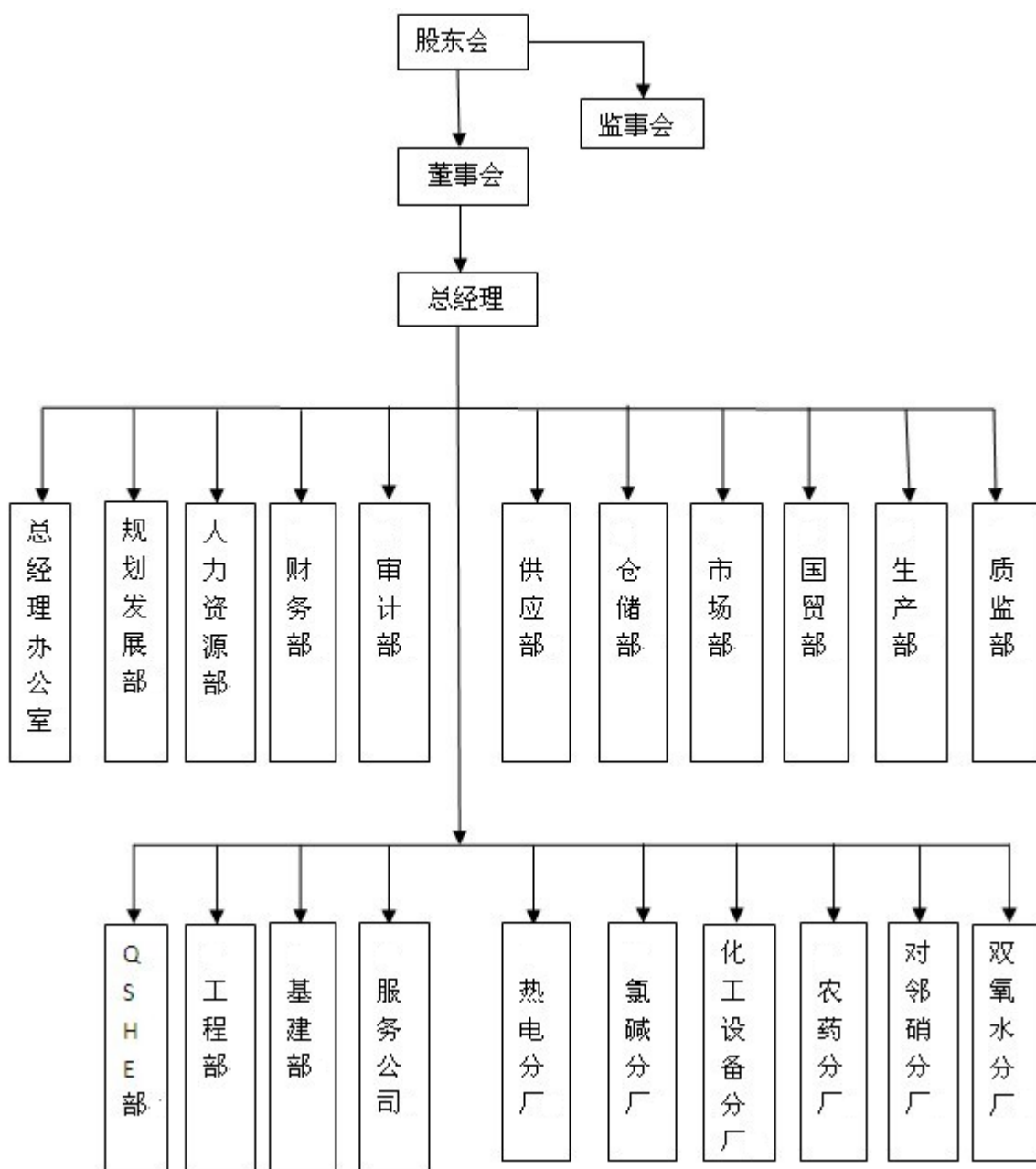
公司资产结构合理,资产质量及流动性较好;债务负担适宜;盈利能力稳定提升,整体偿债能力强。公司在巩固现有产品竞争力的同时,向下游应用型精细化工和上游资源延伸,并加强与中化国际股份之间的融合。

总体看,公司主体信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附表 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.71	35.05	32.18	33.84
资产总额(亿元)	78.34	91.10	92.83	102.57
所有者权益(亿元)	31.98	47.40	50.88	52.41
短期债务(亿元)	30.11	23.18	22.61	26.82
长期债务(亿元)	-	0.75	6.18	6.18
全部债务(亿元)	30.11	23.93	28.79	33.00
营业收入(亿元)	59.56	60.68	65.34	18.66
利润总额(亿元)	4.75	4.42	4.49	1.78
EBITDA(亿元)	9.86	9.99	9.81	--
经营性净现金流(亿元)	4.10	7.43	5.24	0.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.46	5.77	6.19	--
存货周转次数(次)	6.32	5.62	5.68	--
总资产周转次数(次)	0.76	0.72	0.71	--
现金收入比(%)	106.65	113.25	111.43	76.14
营业利润率(%)	18.58	19.80	18.00	18.44
总资本收益率(%)	8.82	7.36	6.44	--
净资产收益率(%)	12.74	7.52	7.87	--
长期债务资本化比率(%)	-	1.56	10.83	10.55
全部债务资本化比率(%)	48.49	33.55	36.14	38.64
资产负债率(%)	59.18	47.97	45.19	48.91
流动比率(%)	108.12	140.60	164.59	156.75
速动比率(%)	91.31	117.74	138.43	137.17
经营现金流动负债比(%)	9.02	17.64	14.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.05	5.93	8.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.05	2.40	2.93	--

附件 3 有关指标的计算公式

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+费用化利息支出) / (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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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 4 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，中长期债券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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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。

