

跟踪评级公告

联合[2013] 786 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持江苏扬农化工集团有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“13扬农CP001” A-1和“13扬农MTN1” AA的信用等级。

特此公告。



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
13 扬农 MTN1	4 亿元	2013/5/14~2015/5/14	AA	AA
13 扬农 CP001	8 亿元	2013/3/20~2014/3/20	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.00	29.71	35.05	36.09
资产总额(亿元)	69.30	78.34	91.10	92.60
所有者权益(亿元)	26.52	31.98	47.40	48.68
短期债务(亿元)	24.12	30.11	23.18	30.87
全部债务(亿元)	24.22	30.11	23.93	31.37
营业收入(亿元)	49.63	59.56	60.68	17.74
利润总额(亿元)	4.20	4.75	4.42	1.44
EBITDA(亿元)	8.73	9.86	9.99	--
经营性净现金流(亿元)	4.32	4.10	7.43	1.14
营业利润率(%)	19.01	18.58	19.80	18.02
净资产收益率(%)	13.40	12.74	7.52	--
资产负债率(%)	61.74	59.18	47.97	47.43
全部债务资本化比(%)	47.74	48.49	33.55	39.19
流动比率(%)	95.31	108.12	140.60	143.24
全部债务/EBITDA(倍)	2.78	3.05	2.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.96	7.05	5.93	--
经营现金流动负债(%)	10.37	9.02	17.64	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

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

跟踪期内, 江苏扬农化工集团有限公司(以下称“公司”)收入规模稳定增长, 产能利用率高, 盈利能力保持稳定。作为大型综合性化工企业, 公司在产品结构、生产规模、技术水平等方面具有优势。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、烧碱价格波动较大、公司债务结构不合理等因素对公司信用基本面产生的负面影响。

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。公司战略实施过程中有望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。

基于以上分析, 联合资信确定将维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“13 扬农 CP001” A-1 和“13 扬农 MTN1” AA 的信用等级。

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. 跟踪期内, 公司收入规模逐年稳定增长, 盈利能力良好; 公司权益规模实现较快增长, 债务负担有所下降。
3. 中化国际入股后有望对公司业务形成多方面支持。
4. 公司经营性现金流入量对存续债券保障程度较好。

关注

1. 中国基础化工与农药行业产能过剩、市场竞争激烈, 产品价格波动较大, 公司面临一定的经营风险。
2. 公司短期债务占比过高, 债务结构有待改善。
3. 作为农药化工企业, 公司面临一定的安全、环保压力。

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

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。

跟踪期内，公司经营范围、组织机构设置无变化。

截至2012年底，公司合并资产总额91.10亿元，所有者权益47.40亿元，其中少数股东权益17.65亿元；2012年公司实现营业收入60.68亿元，利润总额4.42亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额92.60亿元，所有者权益48.68亿元，其中少数股东权益18.41亿元。2013年1~3月公司实现营业收入17.74亿元，利润总额1.44亿元。

公司注册地址：扬州市文峰路39号。法定代表人：程晓曦

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四

季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影

响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量

型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。

总体来看，2012 年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

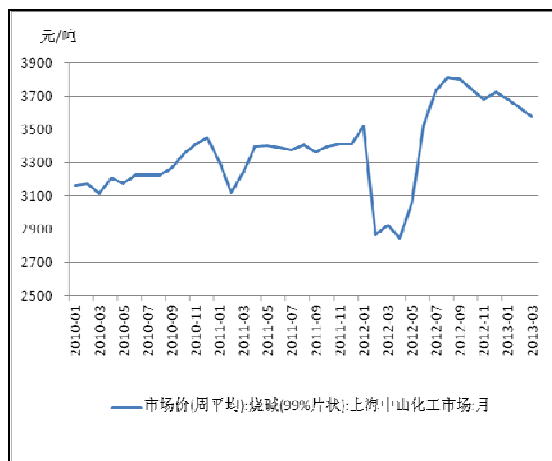
四、行业环境

氯碱行业

2012 年以来，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。2012 年 8 月份以来，烧碱价格冲高后小幅回落，2013 年 3 月份均价 3578.50 元/吨，比 2012 年 8 月均价低 6.09%。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

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。

2012 年中国化学农药原药（折百）产量 354.90 万吨，同比增长 34.03%。

从行业盈利能力情况看，2012 年，中国农药制造企业实现收入 2357.23 亿元、实现利润总额 175.34 亿元，同比分别增长 21.18%和 39.21%，利润总额增长高于收入增长 18.03 个百分点，行业盈利能力有所提升。

2013 年一季度，农药制造企业收入、利润规模同比保持较快增长（实现收入 614.53 亿元，

同比增长 24.77%；实现利润 37.79 亿元，同比大幅增长 38.22%）。

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。

五、基础素质分析

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，已经建成了覆盖全国和亚、非、欧、南北美等地区的销售网络，是集生产、科研、设计、制造、安装、商贸、服务等多种经营于一体、多角度发展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 2013 年 3 月底，公司拥有年产 7 万吨二氯苯的生产能力，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，产品规模均位于全国第三，控制技术领先；环氧氯丙烷产能 8 万吨/年，国内第二，拥有国内独一无二的甘油法清洁生产工艺路线，是国内唯一具备加工贸易条件的公司；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；双氧水产能 10 万吨/年，江苏地区最大；烧碱产能 30 万吨/年（其中离子膜烧碱 14 万吨/年），生产技术水平国内领先。

农药及菊酯产品方面，公司拥有年产杂环类农药 2500 吨三氯杀螨醇和 700 吨吡虫啉的生产能力；草甘膦 30000 吨、菊酯系列产品 8000 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，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%。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

公司主要从事为农药、基础化工产品的生产和销售。

表 1 公司主营业务收入情况（单位：万元，%）

行业	产品类别	2010 年			2011 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	18145.41	3.83	29.94	23194.65	4.16	44.68
	菊酯产品	100083.88	21.15	23.18	127832.75	22.90	22.80
	除草剂	49962.66	10.56	7.55	54259.50	9.72	6.73
基础化工行业	无机产品	49200.54	10.40	28.70	63284.68	11.34	35.41
	有机产品	250189.11	52.87	17.14	282170.52	50.55	14.62
其他	其他产品	5618.22	1.19	10.61	7477.44	1.34	23.17
合计	合计	473199.83	100.00	19.02	558219.54	100.00	19.45

行业	产品类别	2012 年			2013 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	34265.17	6.09	45.59	13207.91	7.72	36.50
	菊酯产品	115221.16	20.48	24.16	40111.04	23.43	22.85
	除草剂	90898.99	16.16	14.78	41850.43	24.45	20.99
基础化工行业	无机产品	57498.42	10.22	38.02	11009.36	6.43	30.42
	有机产品	243770.43	43.33	11.62	57624.50	33.66	7.77
其他	其他	20956.71	3.72	21.24	7379.85	4.31	27.26
合计	合计	562610.88	100.00	19.82	171183.09	100.00	19.05

资料来源：公司提供

跟踪期内公司主要产品生产经营情况相对稳定，公司部分产品收入规模出现波动，综合盈利能力有所提高。其中，农药产品和除草剂收入迅速增长，菊酯产品和有机产品收入规模有所下降。毛利率方面，公司重要产品有机化工产品毛利率跟踪期内有所下降，除草剂产品毛利率稳步提升。2012 年，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 56.26 亿元，较 2011 年增长 0.79%。

原料采购方面，公司原燃料采购主要包括：盐、纯苯、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油所属企业和武汉双辉恒信贸易有限公司，煤主要来源于印尼进口和神华集团。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；跟踪期内部分原材料价格下跌，有利于公司成本控制。

表 2 2012 年主要原材料供应商（单位：吨）

主要原材料	主要供应商	采购量
纯苯	中石油天然气西北化工公司	53229.54
	武汉双辉恒信贸易有限公司	17774.41
	神华蒙西华瑞化工有限公司	5875.34
硝酸	安徽华尔泰化工有限公司	11881.23

	安徽淮化股份有限公司	25958.86
	江苏戴梦特化工科技公司	16121.51
煤	印尼进口	113973.92
	神华煤炭运销有限公司	588513.93
盐（包括卤水）	江苏井神盐化股份有限公司	46630.00
	金坛金东精致盐水有限公司	222237.76
	中盐镇江盐化有限责任公司	132546.30

资料来源：公司提供

无机产品

公司无机化学产品主要包括 30%烧碱、双氧水和 32%离子膜碱，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。2012 年，公司传统烧碱和离子膜烧碱产能分别为 16 万吨和 14 万吨，产量分别为 15.53 万吨和 15.26 万吨，销售额分别为 2.51 亿元和 3.96 亿元。

跟踪期内，公司无机产品经营情况出现波动，收入规模有所下降，但毛利率有所提升。2012 年实现营业收入 5.75 亿元，同比下降 9.14%。同时 2012 年公司无机产品实现毛利率 38.02%，同比增长 2.61 个百分点。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，从销售额占比来看，其中主要产品为环氧氯甲烷（占比 35.91%）、对二氯苯（占比 23.64%）和邻硝基氯苯（占比 15.87%）。

公司有机产品为收入的重要来源，约占主营收入的 40%以上，2012 年该板块实现收入 24.38 亿元，同比下降 13.61%，跟踪期内，有

机产品板块毛利率出现波动，2012 年毛利率 11.62%，较 2011 年下降 1.93 个百分点。

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 2013 年 3 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。

跟踪期内，三氯杀螨醇和吡虫啉价格明显上涨，2012 年公司三氯杀螨醇和吡虫啉的平均售价分别为 18693 元/吨和 152507/吨，较 2011 年分上涨 30.23%和 42.19%。但由于该板块 2012 年占主营业务收入仅为 6.09%，对收入增长贡献不大，但毛利水平较高，2012 年为 45.59%，是公司重要的利润来源。

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。

2012 年，公司拥有 8000 吨/年菊酯类杀虫剂产能，产量 7721 吨，产能利用率 96.51%；产品销量 7513 吨。跟踪期内，菊酯类杀虫剂售价波动较大，2012 年为 15.33 万元/吨，较 2011 年下降 5.88%，2013 年一季度回升至 18.90 万元/吨，较 2012 年上涨 23.25%。2012 年公司菊酯类杀虫剂实现销售额 11.52 亿元，较上年下降 9.87%。2013 年 1~3 月，实现销售额 4.01 亿元，占 2012 年全年的 34.81%。

除草剂主要为草甘膦，公司产能分别为 30000 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。2012 年草甘膦产销量分别为 2.99 万吨和 2.88 万吨。跟踪期内，草甘膦价格上涨较快，2012 年为 31567 元/吨，较上年增长 21.47%，受此影响，草甘膦销售额大幅增长，2012 年为 9.09 亿元，同比增长 67.53%。

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。

2012 年，公司农药板块前五大销售客户（均为海外企业）销售额占板块收入的比重为 15%，公司已被主要下游海外客户纳入全球采购体系；公司基础化工板块以内销为主，2012 年内销比例达 82%，前五大销售客户收入占比为 25%。

跟踪期内，公司技改扩建等在建项目进展顺利，暂无重大投资计划。

八、财务分析

公司提供的 2010~2012 年度财务数据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，公司提供的 2013 年一季度财务数据未经审计。

2012 年财务报表合并范围增加 2 家子公司：江苏瑞盛新材料科技有限公司和 Yangnong Singapore PTE Ltd. 合并范围变化对财务报表可比性影响不大。

截至 2012 年底，公司资产总额为 91.10 亿元，所有者权益合计 47.40 亿元（其中少数股东权益为 17.65 亿元），2012 年公司实现营业收入 60.68 亿元，实现利润总额为 4.42 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 92.60 亿元，所有者权益合计 48.68 亿元（其中少数股东权益为 18.41 亿元），2013 年 1~3 月公司实现营业收入 17.74 亿元，实现利润总额 1.44 亿元。

1. 盈利能力

2012 年公司实现营业收入 60.68 亿元，同比增长 1.88%。2012 年公司营业成本为 48.48 亿元，同比增长 0.40%，低于公司收入增长幅度。

从期间费用来看，公司 2012 年期间费用率为 12.19%，较上年增加 1.05 个百分点。跟踪期内，公司期间费用构成无明显变化。

2012 年公司营业外收入为 0.22 亿元，主要系政府补助；营业外收入支出 0.30 亿元，主要为固定资产报废损失、税收滞纳金和综合基金等。同期公司实现利润总额 1.44 亿元，同比下降 6.79%。

从盈利指标来看，公司 2012 年营业利润率、总资产收益率、净资产收益率分别为 19.80%、8.82% 和 7.52%，分别较上年变动 1.22、1.28 和 -5.22 个百分点，净资产收益率明显下降主要系所有者权益增加较多所致。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 60.68 亿元，占 2012 年全年的 29.24%，公司同期实现利润总额 4.42 亿元，占 2012 年全年的 32.50%。公司 2013 年 1~3 月营业利润率为 18.02%。

整体看，跟踪期内，公司营业收入稳定增长，盈利能力较为稳定。整体看，公司盈利能力较强。

2. 现金流及保障

2012 年公司经营活动现金流入为 72.87 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2012 年公司现金收入比为 113.25%。同期公司经营活动现金流出为 65.44 亿元，经营活动现金流量净额为 7.43 亿元；2012 年公司投资活动收到的现金为 862.06 万元，投资活动现金流出为 16.71 亿元（主要为购建固定资产、无形资产支付的现金），2012 年公司投资活动现金净流出 16.62 亿元。

2012 年公司筹资活动前现金流量净额为 -9.19 亿元，公司经营活动产生的现金对公司投资活动所需现金具有一定覆盖能力。

2012 年公司筹资活动现金流入和流出分别为 51.68 亿元和 36.56 亿元，公司筹资活动现金净流入 15.12 亿元。

2013 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金净流量分别为 1.14 亿元、0.73 亿元和 -1.31 亿元。

总体看，公司经营活动获现能力较好。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司资产总额为 91.10 亿元，同比增长 16.29%。其中流动资产占 65.00%，非流动资产占 35.00%。

截至 2012 年底，公司流动资产为 59.22 亿元，同比增长 20.50%。公司流动资产增长主要由于货币资金和存货增长所致，主要源自公司下属上市公司扬农化工应付股利增加和公司生产规模扩大带来的原材料采购增加。截至 2012 年底，公司其他流动资产 4.70 亿元，2011 年底仅为 41.24 万元，为公司购买的银行理财产品和受让的信托收益权。

截至 2012 年底，公司非流动资产为 31.89 亿元，同比增长 9.20%，公司非流动资产增长主要由于固定资产增长所致，主要为公司购入的生产设备。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 92.60 亿元，同比增长 17.92%，资产结构较上年变化不大。公司本期资产增长一方面由于公司货币资金增长和原材料采购增加，另一方面公司购入生产设备导致公司固定资产增加所致。

总体看，公司资产质量较好。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 47.40 亿元（其中少数股东权益 17.65 亿元）。其中，公司实收资本较 2011 年底增加 3277.25 万元，扬州市国有资产监督管理委员会扬国字【2012】23 号批准，公司增加注册资本 3277.55 万元。本次增资经江苏苏亚金诚会计师事务所验资（苏亚诚验【2012】第 011 号）；公司资本公积 13.10 亿元，较 2011 年增长 168.84%，主要系中化国际（控股）股份有限公司投入股本溢价所致。截至 2012 年底，公司少数股东权益为 17.65 亿元，同比增长 40.97%，主要系公司合并范围新增江苏瑞盛新材料科技有限公司（注册资本 10 亿元，公司持股比例 60%）。所致。截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益较 2012 年底无明显变化。整体看，公司未分配利润占比较高（2012 年底占 28.17%），所有者权

益稳定性一般。

负债

截至 2012 年底，公司负债合计为 43.70 亿元，同比下降 5.74%，其中流动负债占 96.38%，非流动负债占 3.62%。

截至 2012 年底，公司其他应付款余额 6.91 亿元（2011 年底仅为 0.46 亿元），主要为与江苏扬农化工集团有限公司工会委员会的往来款。

从有息债务来看，公司 2012 年底全部债务为 23.93 亿元，同比下降 20.51%，主要是由于 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）在 2012 年兑付，同时 2012 年 4 月公司发行了一期额度 3 亿元的短期融资券。公司全部债务中短期债务占 96.87%，长期债务占 3.13%，债务结构有所改善。从财务构成来看，2012 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 47.97%、33.55%和 1.56%，除长期债务资本化比率上升 1.56 个百分点外，资产负债率和全部债务资本化比率分别下降 11.21 和 14.94 个百分点。截至 2013 年 3 月底，公司全部债务为 31.37 亿元，较 2012 年底增长 31.08%，其中短期债务占 98.41%，长期债务占 1.59%。本期以上三个指标分别为 47.43%、39.19%和 1.02%，分别较 2012 年底变动-0.54、5.64 和-0.54 个百分点。

总体看，跟踪期公司债务负担有所减轻，债务结构仍有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2012 年公司流动比率、速动比率分别为 140.60%和 117.74%，截至 2013 年 3 月底以上指标分别为 143.24%和 123.43%，2012 年公司经营现金流动负债比为 17.64%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，公司 2010~2012 年 EBITDA 快速增长，三年平均为 9.70 亿元，2012 年公司 EBITDA 为 9.99 亿元，同比增长 1.38%。

2012 年公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 5.93 倍和 2.40 倍。总体看，公司长期偿债能力尚可。

2013 年 3 月，公司发行额度 8 亿元、期限 365 天的短期融资券“13 扬农 CP001”。公司现金类资产近三年呈现快速增长趋势，三年平均增幅 23.45%，公司现金类资产资金三年平均为 31.04 亿元，2012 年为 35.05 亿元（占流动资产 59.19%），截至 2013 年 3 月底公司现金类资产为 36.09 亿元，公司现金类资产充裕。截至 2013 年 3 月底公司现金类资产为“13 扬农 CP001”的 4.51 倍，公司现金类资产对“13 扬农 CP001”保障能力较强。2012 年公司经营活动现金流入和经营活动现金净流量分别为“13 扬农 CP001”的 9.11 倍和 0.93 倍。总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对“13 扬农 CP001”保障程度较好，经营活动现金净流量对“13 扬农 CP001”保障程度尚可。

2013 年 5 月，公司发行额度 4 亿元、期限 2 年的中期票据“13 扬农 MTN1”。2010~2012 年公司经营活动现金流入量快速增长，同期公司经营活动现金净流量波动增长，三年平均分别为 66.29 亿元和 5.81 亿元，分别为“13 扬农 MTN1”的 16.57 倍和 1.45 倍；2012 年公司经营活动现金流入和经营活动现金净流量分别为“13 扬农 MTN1”的 18.22 倍和 1.86 倍。公司近三年 EBITDA 平均值和 2012 年 EBITDA 分别为“13 扬农 MTN1”的 2.42 倍和 2.50 倍。总体看，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量及 EBITDA 对“13 扬农 MTN1”保障程度高。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

公司与各家商业银行保持良好合作，截至 2013 年 3 月底，公司已取得各家银行授信额度 59.60 亿元，已使用额度 17.45 亿元，公司间接融资渠道较畅通；公司在上海证券交易所上市（600309），公司直接融资渠道畅通。

4. 过往债务履约情况

根据公司公开市场发行的债务融资工具情况，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。

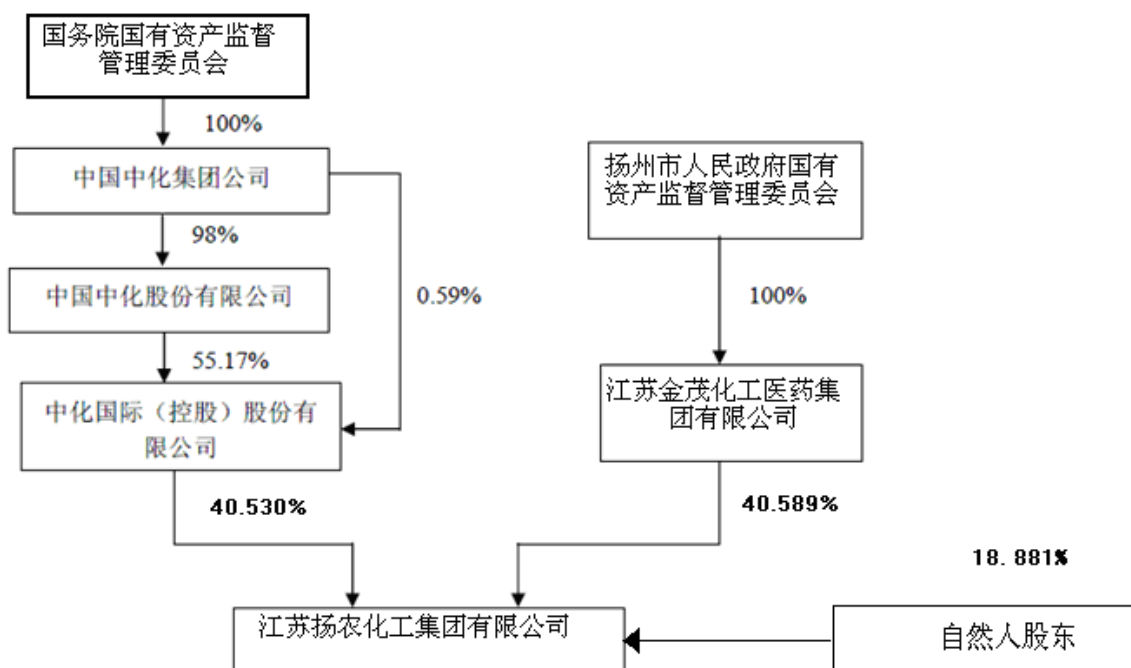
5. 抗风险能力

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。

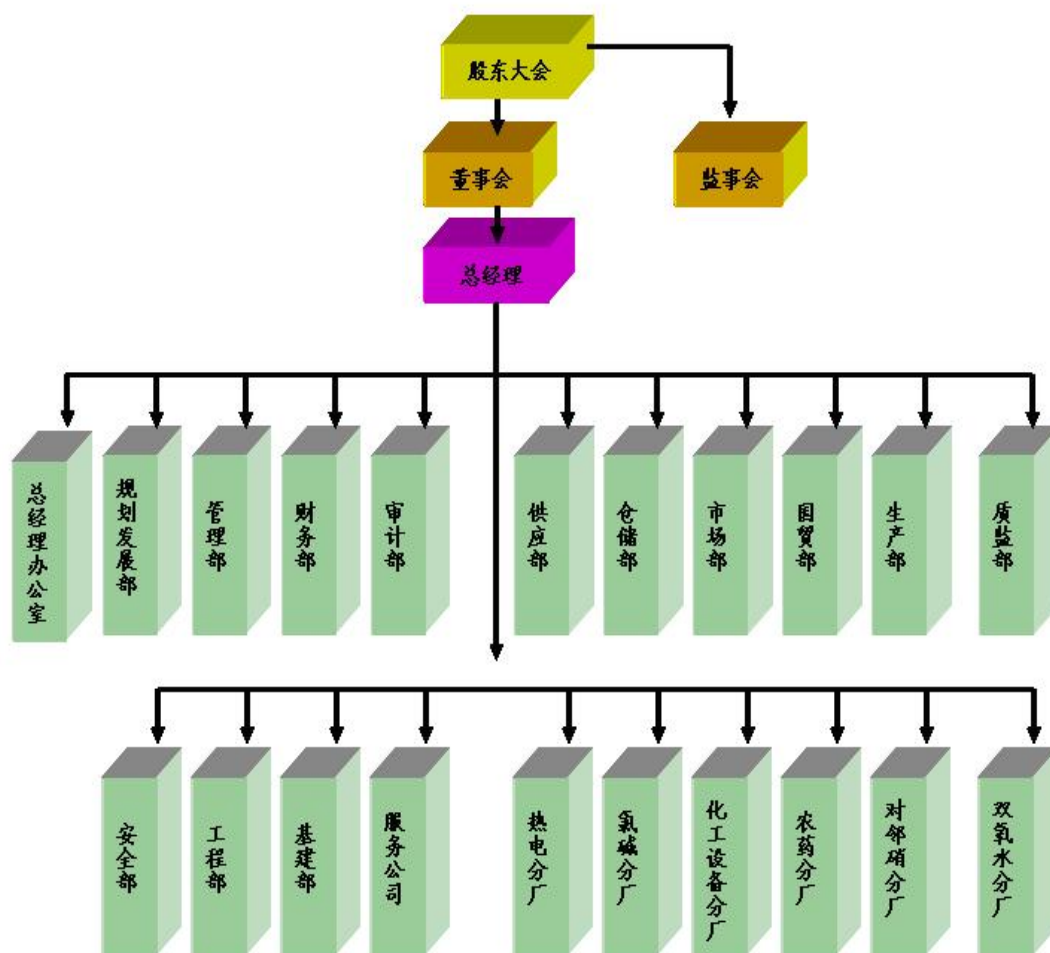
九、结论

公司是集生产、科研、设计、制造、安装、商贸、服务等多种经营于一体、多角度发展的国有大型综合性化工企业，在技术水平、产能产量、产品多元化等方面具备明显优势，公司收入规模稳步增长，盈利水平较为稳定。综合考虑，联合资信维持江苏扬农化工集团有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 扬农 CP001” A-1 和“13 扬农 MTN1” AA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	167937.77	211073.84	279244.88	28.95	282814.68
交易性金融资产	944.77	791.81	781.49	-9.05	781.49
应收票据	61107.82	85263.64	70499.36	7.41	77291.76
应收账款	44834.58	43157.69	54027.70	9.77	71882.93
预付款项	38726.51	50951.41	31310.98	-10.08	27669.22
应收利息	0.00	0.00	466.32		579.35
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	7697.73	23746.94	12575.01	27.81	17582.78
存货	75851.29	76378.30	96251.28	12.65	84350.21
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	41.24	47000.00		47000.00
流动资产合计	397100.47	491404.88	592157.01	22.11	609952.42
非流动资产：					
发放委托贷款及垫款	0.00	0.00	0.00		0.00
可供出售金融资产	612.80	253.04	199.15	-42.99	199.15
持有至到期投资	18.50	18.50	18.50	0.00	18.50
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	10194.67	14801.26	10004.47	-0.94	9797.75
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	203398.89	212612.69	240768.49	8.80	256693.52
在建工程	61442.70	34583.79	40514.44	-18.80	21873.35
工程物资	728.72	9294.00	586.28	-10.30	484.14
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	17647.07	17375.14	19862.18	6.09	19737.60
开发支出	0.00	138.23	138.23		138.23
商誉	0.00	0.00	4649.17		4649.17
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	42.11	1192.83	0.00	-100.00	0.00
递延所得税资产	1862.76	1730.44	2114.99	6.56	2409.51
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	295948.22	291999.92	318855.89	3.80	316000.92
资产总计	693048.69	783404.80	911012.90	14.65	925953.35

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	155980.64	174096.20	154628.28	-0.43	142106.07
吸收存款及同业存放	0.00	0.00	0.00		0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	51493.26	65976.45	47179.14	-4.28	49079.33
应付账款	156379.00	141966.22	117822.78	-13.20	101173.08
预收款项	8033.09	8825.97	15417.01	38.53	7221.75
应付职工薪酬	5834.19	5486.13	4185.97	-15.30	3738.84
应交税费	-693.89	-10192.10	-19388.33	428.60	-11961.68
应付利息	787.11	2245.12	1503.54	38.21	1455.92
应付股利	130.98	115.63	484.42	92.32	484.42
其他应付款	4942.95	4599.41	69076.58	273.83	14760.70
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	1000.00	0.00		7500.00
其他流动负债	33747.70	60394.73	30261.92	-5.31	110261.92
流动负债合计	416635.03	454513.76	421171.32	0.54	425820.34
非流动负债：					
长期借款	1000.00	0.00	7500.00	173.86	5000.00
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	2600.62	2441.43	2276.87	-6.43	2419.72
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	106.53	33.06	27.50	-49.19	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		27.50
其他非流动负债	7525.28	6640.12	6036.40	-10.44	5889.20
非流动负债合计	11232.42	9114.62	15840.76	18.75	13336.41
负债合计	427867.45	463628.38	437012.08	1.06	439156.75
所有者权益：					
实收资本(或股本)	12987.74	13671.31	16899.06	14.07	16899.06
资本公积	31591.81	48722.41	130984.36	103.62	130984.36
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	1286.87	1610.65	2004.42	24.80	2230.08
盈余公积	10099.70	12204.94	14110.39	18.20	14110.39
未分配利润	92268.00	118339.67	133515.89	20.29	138442.15
外币报表折算差额	0.00	0.00	4.98		2.23
归属于母公司权益合计	148234.13	194548.97	297519.10	41.67	302668.28
少数股东权益	116947.12	125227.44	176481.71	22.84	184128.32
所有者权益合计	265181.24	319776.42	474000.82	33.70	486796.59
负债和所有者权益总计	693048.69	783404.80	911012.90	14.65	925953.35

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	496311.87	595579.60	606761.00	10.57	177388.99
减: 营业成本	400275.54	482833.49	484760.71	10.05	144776.49
利息支出	0.00	0.00	0.00		0.00
手续费及佣金	0.00	0.00	0.00		0.00
营业税金及附	1698.02	2095.20	1871.02	4.97	642.86
销售费用	10842.02	12634.47	13246.27	10.53	2646.22
管理费用	30851.30	40698.06	47229.63	23.73	11805.57
财务费用	9668.59	13033.17	13490.63	18.12	2882.87
资产减值损失	6103.13	-1002.71	1295.65	-53.92	1293.45
加: 公允价值变动收	-134.62	-142.96	17.99		0.00
投资收益	1400.62	832.87	110.99	-71.85	-206.73
其中: 对合营企 业投资收益	601.86	630.10	-176.64		-206.73
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	38139.27	45977.83	44996.08	8.62	13134.81
加: 营业外收入	4929.82	2762.40	2241.25	-32.57	1565.37
减: 营业外支出	1109.37	1280.96	2999.45	64.43	324.27
其中: 非流动资	4.70	6708.96	996.34	1355.84	0.00
三、利润总额	41959.72	47459.27	44237.87	2.68	14375.91
减: 所得税费用	6431.37	6708.96	8587.49	15.55	2219.34
四、净利润	35528.35	40750.30	35650.38	0.17	12156.56

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	504907.17	635164.69	687157.29	16.66	157879.19
客户存款和同业存放款项净增加	0.00	0.00	0.00		0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到的税费返还	7514.20	6411.78	6683.23	-5.69	1701.90
收到其他与经营活动有关的现金	10883.00	4921.26	34832.83	78.90	1844.76
经营活动现金流入小计	523304.37	646497.72	728673.36	18.00	161425.85
购买商品、接受劳务支付的现金	403920.40	492519.36	560401.75	17.79	126217.64
支付利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
支付给职工以及为职工支付的现	22696.72	26057.24	31507.61	17.82	10138.57
支付的各项税费	22021.64	29985.38	23170.38	2.58	2708.98
支付其他与经营活动有关的现金	31456.24	56956.88	39290.76	11.76	10915.81
经营活动现金流出小计	480095.00	605518.85	654370.50	16.75	149980.99
经营活动产生的现金流量净额	43209.37	40978.87	74302.86	31.13	11444.86
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	10.00	28.31		30000.00
取得投资收益收到的现金	798.75	354.95	287.62	-39.99	0.00
处置固定资产和其他长期资产收	3127.25	1934.03	56.67	-86.54	0.27
处置子公司及其他单位收到的现	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	489.46		0.00
投资活动现金流入小计	3926.00	2298.98	862.06	-53.14	30000.27
购建固定资产、无形资产等支付的	55125.02	36815.75	58180.25	2.73	22679.21
投资支付的现金	238.69	5986.42	108875.21	2035.74	0.00
取得子公司等支付的现金净额	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	55363.70	42802.17	167055.46	73.71	22679.21
投资活动产生的现金流量净额	-51437.70	-40503.18	-166193.40		7321.07
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	4139.50	20100.90	85535.51	354.57	0.00
取得借款收到的现金	227371.08	295356.40	389463.81	30.88	150882.99
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	0.00	8078.70	41766.87		1557.52
筹资活动现金流入小计	231510.58	323535.99	516766.19	49.40	152440.51
偿还债务支付的现金	198180.58	256592.61	329320.39	28.91	108405.21
分配股利、利润或偿付利息支付的	11311.77	16361.46	25443.17	49.98	1754.65
支付其他与筹资活动有关的现金	7176.70	1662.50	10789.94	22.62	55360.77
筹资活动现金流出小计	216669.06	274616.57	365553.51	29.89	165520.62
筹资活动产生的现金流量净额	14841.52	48919.43	151212.68	219.19	-13080.11
四、汇率变动对现金及现金等价物	-943.33	-744.84	-278.54	-45.66	-558.50
五、现金及现金等价物净增加额	5669.85	48650.27	59043.60	222.70	5127.32
加: 期初现金及现金等价物余额	143516.57	160761.07	209411.34	20.80	260111.18
六、期末现金及现金等价物余额	149186.43	209411.34	268454.93	34.14	265238.50

附件 4-2 合并现金流量补充表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	35528.35	40750.30	35650.38	0.17
加: 资产减值准备	6103.13	-1002.71	1295.65	-53.92
固定资产折旧及其他	35101.38	36621.17	38281.45	4.43
无形资产摊销	458.92	492.73	550.15	9.49
待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	-191.39	0.00	-5.24	
固定资产报废损失	141.62	124.89	996.34	165.24
公允价值变动损失	134.62	142.96	-17.99	
财务费用	9316.99	13365.43	15780.15	30.14
投资损失	-1400.62	-832.87	-110.99	
递延所得税资产减少	-1107.85	132.32	-384.54	
递延所得税负债增加	25.40	-73.47	-5.56	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-26477.74	-527.01	-19872.97	
经营性应收项目的减少	-52019.19	-44600.99	38718.24	
经营性应付项目的增加	36639.87	-4533.20	-37694.84	
其他	955.89	919.32	1122.63	8.37
经营活动产生的现金流量净额	43209.37	40978.87	74302.86	31.13
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	160761.07	209411.34	268454.93	29.22
减: 现金的期初余额	155091.22	160761.07	209411.34	16.20
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	2.39	2.86	3.25	2.96	--
存货周转次数(次)	5.28	6.34	5.62	5.77	--
总资产周转次数(次)	0.72	0.81	0.72	0.74	--
现金收入比(%)	101.73	106.65	113.25	108.97	89.00
盈利能力					
营业利润率(%)	19.01	18.58	19.80	19.27	18.02
总资本收益率(%)	8.99	8.82	10.36	9.62	--
净资产收益率(%)	13.40	12.74	7.52	10.26	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.38	0.00	1.56	0.85	10.42
全部债务资本化比率(%)	47.35	48.49	33.55	40.79	34.40
资产负债率(%)	61.74	59.18	47.97	54.09	47.43
偿债能力					
流动比率(%)	95.31	108.12	140.60	121.80	143.24
速动比率(%)	77.11	91.31	117.74	101.69	123.43
经营现金流动负债比(%)	10.37	9.02	17.64	13.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.96	7.05	5.93	6.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.78	3.05	2.40	2.66	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.03	0.00	-0.38	-0.20	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.84	0.03	-5.45	-2.89	--
一年内到期债券的偿债能力					
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.54	8.08	9.11	8.29	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.54	0.51	0.93	0.73	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.10	0.01	-1.15	-0.59	--
现金偿债倍数(倍)	2.87	3.71	4.38	3.88	4.51

注：公司 2013 年一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 短期融资券信用等级的定义

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