

信用等级公告

联合[2015] 828 号

联合资信评估有限公司通过对江苏农华智慧农业科技股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

江苏农华智慧农业科技股份有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



江苏农华智慧农业科技股份有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 3 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 补充流动资金、偿还金融机构借款

评级时间: 2015 年 6 月 10 日

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,江苏农华智慧农业科技股份有限公司(以下称“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	13.87	9.98	8.71	19.15
资产总额(亿元)	46.75	52.73	54.26	71.40
所有者权益(亿元)	24.84	20.37	21.00	37.14
短期债务(亿元)	12.00	15.50	15.63	16.07
全部债务(亿元)	14.47	20.67	21.38	20.71
营业收入(亿元)	25.27	28.86	27.74	17.71
利润总额(亿元)	0.75	1.24	0.93	0.38
EBITDA(亿元)	1.97	2.79	2.86	--
经营性净现金流(亿元)	1.61	3.71	-2.47	0.18
净资产收益率(%)	2.71	4.67	3.85	--
资产负债率(%)	46.86	61.37	61.29	47.98
速动比率(%)	113.94	72.69	64.67	106.60
EBITDA 利息倍数(倍)	5.59	6.06	3.35	--
经营现金流流动负债比(%)	8.81	14.40	-9.42	--
现金偿债倍数(倍)	4.62	3.33	2.90	6.38

注: 1. 2014 年三季度财务数据未经审计;

2. 现金类资产已扣除受限资金。

优势

1. 受益于公司 2014 年非公开发行股票, 公司资产规模和所有者权益得以快速扩大, 债务负担明显减轻。
2. 经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度较强。

关注

1. 受宏观经济影响, 内燃机行业低迷, 行业竞争加剧; 煤炭行业景气度下降, 导致公司煤炭板块毛利率随之下降。
2. 公司短期债务占比较高, 债务结构有待优化。

分析师

张 丽 王 慧

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

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）与江苏农华智慧农业科技股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏农华智慧农业科技股份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，未因江苏农华智慧农业科技股份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农华智慧农业科技股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江苏农华智慧农业科技股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

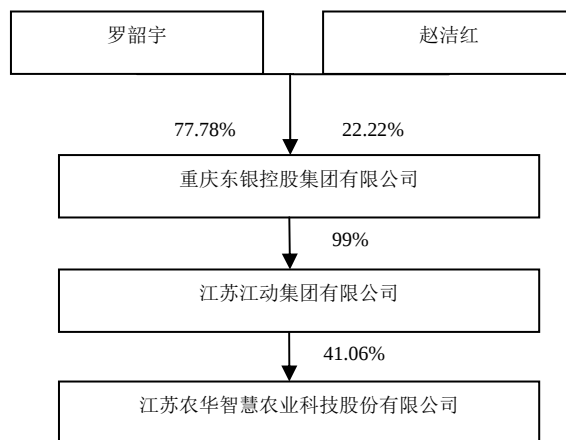
一、主体概况

江苏农华智慧农业科技股份有限公司（以下简称“公司”或“智慧农业”），原名江苏江淮动力股份有限公司，于 1991 年 1 月 9 日在江苏省盐城工商行政管理局注册登记，前身为江苏江淮动力机厂，经江苏省人民政府苏政复（1996）65 号文《省政府关于同意设立江苏江淮动力股份有限公司》批准，由江苏江动集团有限公司（以下简称“江动集团”）独家发起，将江苏江淮动力机厂整体改制，以评估确认后的全部国有经营性净资产投入，并以公开募集方式设立的股份有限公司。1997 年公司发行股票并在深圳证券交易所成功上市（股票代码：000816），经过 1998 年的派送、转增和 2000 年的配售，2006 年实施的资本公积金转增股本方案，公司的股本总额由发行初期的 17300 万元增加至 56400 万元；2008 年 7 月通过资本公积转股本方案，公司股本总额增至 84600 万元；2011 年 2 月，公司通过实施配股方案，募集资金净额 64257.52 万元。2014 年 5 月 5 日，公司对控股股东江动集团非公开发行股份 33000 万股，募集资金净额 15.34 亿元，截至 2014 年 9 月底，公司股本增加至 14.19 亿元，其中江动集团持股 41.06%，为公司控股股东。江动集团的控股股东为重庆东银控股集团有限公司，公司实际控制人为罗韶宇先生。2015 年 6 月，更名为现名。

公司经营范围：农业工程、物联网、农业信息化、农业设备及控制系统、检测检测设备、农业电子商务、农业物流系统、计算机信息及系统集成专业的技术服务、技术开发、技术转让、技术咨询；网络技术、通讯工程技术的研发及技术转让；计算机技术咨询服务；内燃机，发电机，电动机，水泵，榨油机，机械化农业及园艺机具，畜牧机械，拖拉机制造；房屋租赁；设备租赁；内燃机及农业机械技术咨询服务；资产管理；商务咨询；计算机、软件及辅助设备批发、零售。（依法须经批准的项目，经

相关部门批准后方可开展经营活动）

图 1 公司产权关系图



注：罗韶宇、赵洁红为夫妻关系

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司资产总额 54.26 亿元，所有者权益合计 21.00 亿元（含少数股东权益 4.00 亿元）；2013 年公司实现营业收入 27.74 亿元，利润总额 0.93 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 71.40 亿元，所有者权益合计 37.14 亿元（含少数股东权益 4.13 亿元）；2014 年 1-9 月公司实现营业收入 17.71 亿元，利润总额 0.38 亿元。

公司注册地址：盐城经济技术开发区希望大道南路 58 号；法定代表人：胡尔广。

二、本期短期融资券概况

公司计划注册总额度为 8 亿元的短期融资券。本期计划发行 2015 年度第一期短期融资券（以下称“本期短期融资券”），发行额度 3 亿元，期限 366 天，募集资金全部用于偿还银行贷款。

公司本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司作为机械制造业、煤炭和金属矿产品多元化经营的民营企业，生产规模较大，产品

知名度高，研发能力较强。

受宏观经济影响，内燃机行业低迷，行业竞争加剧，且受累于公司搬迁影响，近年来公司机械制造业收入波动下降。目前公司处于战略转型期，农业机械行业符合国家发展规划，行业前景较好。

近年来，公司资产规模持续扩大，资产质量较好。公司权益稳定性较好；负债规模不断扩大，债务负担较轻，以短期债务为主，公司整体偿债能力一般。

目前公司经营性资产已经基本满足公司业务需要，新产业农装产业发展资金已经配备有专项资金，后续筹资压力不大。未来随着现有产能的逐步释放，以及公司农业机械产品市场认知度提升，公司整体盈利能力有望提升。综合看，公司主体信用风险较低。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011-2013年，公司资产总额有所增长，年均复合增长7.73%。截至2013年底，公司资产总额54.26亿元，其中流动资产占40.79%，非流动资产占59.21%，随着收购煤炭企业带来采矿权的不断增加，自2012年起公司资产转变为以非流动资产为主。

2011-2013年，公司流动资产持续下降，年均复合下降7.90%，主要来自货币资金的减少。截至2013年底，公司流动资产22.13亿元，构成以货币资金（占34.56%）、存货（占23.49%）和应收票据（占17.88%）为主。

2011-2013年，由于公司加大投资力度，公司货币资金持续下降，年均下降31.35%。截至2013年底，公司货币资金7.65亿元，其中银行存款占62.80%，因开具银行承兑汇票或作为保证金等受限的资金金额为2.85亿元。

2011-2013年，公司应收票据增长较快，年

均复合增长78.51%，2013年底为3.96亿元，全部为银行承兑汇票。

近三年，公司应收账款年均小幅增长4.42%。截至2013年底，公司应收账款原值2.84亿元，按账龄来看，1年内的占68.49%，1-3年的占4.89%，3年以上的占26.62%；公司共计提坏账准备0.87亿元，计提比例为30.63%，计提比例较高。从客户集中度看，前五名客户应收账款合计占应收账款账面价值的27.41%，集中度一般。2013年底，公司应收账款净额1.96亿元。

2011-2013年，公司其他应收款波动上升，年均复合增长9.08%。截至2013年底，公司其他应收款0.92亿元，主要是应收盐城市国税局退税处的出口退税款0.25亿元，账龄1年以内；应收建湖县上冈镇财政管理所的工程进度保证金0.10亿元，账龄在2-3年内。

2011-2013年，公司存货波动下降，年均复合下降0.68%，2013年底存货账面余额5.25亿元，主要由原材料、库存商品和在产品构成，账面余额分别占比33.46%、59.89%和6.61%；公司已计提存货跌价准备0.05亿元，存货账面净额5.20亿元。

截至2013年底，公司其他流动资产1.41亿元，主要由可抵扣进项税额和预交税费构成。

截至2014年9月底，公司资产总额71.40亿元，较上年底增长31.61%，主要系本年公司非公开发行股票导致货币资金大幅增加；资产结构相应发生变化，流动资产占比上升至50.48%。2014年9月底，公司应收票据2.33亿元，较上年底减少41.16%，主要系本年公司收取票据结算款减少所致；应收账款4.31亿元，较上年底增长120.44%，主要系本年公司实现的销售收入部分尚在信用期内所致；预付款项1.43亿元，较上年底增长62.85%，主要由于公司合并范围新增上海农易所致；商誉1.20亿元，较上年底增长342.81%，主要系公司收购上海农易所致。

总体看，近年来公司资产规模持续扩大，受益于2014年非公开发行股票，货币资金大幅

增长，流动资产占比上升，资产流动性较好。

2. 现金流分析

经营活动方面，2011-2013年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金均波动下降，2013年分别为24.76亿元和23.66亿元。2013年公司经营活动流入和流出分别为27.37亿元和29.84亿元。近三年，公司经营活动现金净流量波动幅度较大，分别为1.61亿元、3.71亿元和-2.47亿元，其中2013年同比下降166.41%，主要系本年公司经营活动采用票据结算增加所致；现金收入比逐年下降，分别为117.91%、108.49%和89.27%。

投资活动方面，2011-2013年，公司投资活动现金流入持续下降，年均下降30.57%，2013年为0.69亿元，主要来自取得投资收益收到的现金、处置固定资产和子公司收到的现金。公司投资活动现金流出主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金、取得子公司等支付的现金和投资支付的现金；2011-2013年，公司投资活动现金净流量持续为负，分别为-4.01亿元、-11.48亿元和-3.56亿元，波动原因主要是2012年公司支付9亿元明鑫煤炭股权收购款，2013年公司长期股权投资支付的现金减少。

2011-2013年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-2.40亿元、-7.77亿元和-6.03亿元，经营活动获取的现金不能补足投资活动现金的缺口，公司仍面临一定的资本性支出压力。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要系收到与保证金有关的现金），近三年不断增长，分别为17.65亿元、18.27亿元和21.65亿元。筹资活动现金流出主要为偿还债务和支付其他与筹资活动有关的现金（主要系支付与保证金有关的现金），筹资活动现金流量净额分别为11.14亿元、2.91亿元和2.94亿元。

2014年1-9月，公司经营活动净现金流为0.18亿元，同比下降72.91%，主要系公司实现

的销售收入部分尚在信用期内，形成了应收账款，未产生现金流入；投资活动产生的净现金流为-4.16亿元，主要系本年新建、购置固定资产支付的现金增加；筹资活动净现金流为11.91亿元，主要系本年公司非公开发行股票募集资金到账。

总体看，近年来公司经营活动现金净流量波动幅度较大，未来资本性支出规模不大，非公开发行股票募集的资金可以满足公司资本性支出。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2011-2013年，公司流动比率和速动比率持续下降，三年平均值分别为98.36%和76.93%；2013年货币资金减少等导致流动资产规模下降，同时短期借款增加等导致流动负债规模上升，以上两项指标分别降至84.53%和64.67%；2014年9月底有所回升，分别为127.60%和106.60%。2011-2013年，公司经营现金流动负债比分别为8.81%、14.40%和-9.42%；近三年扣除受限资金后的现金类资产分别为13.87亿元、9.98亿元和8.71亿元，分别是当期短期债务的0.86倍、0.62倍和0.52倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为3亿元，占2014年9月底公司全部债务的14.49%，本期短期融资券的发行对公司现有债务有一定影响。

截至2014年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为47.98%和35.80%。以2014年9月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别升至50.08%和38.96%，公司债务负担将略有增加，但仍保持在合理水平。考虑到本期债券募集资金全部用于偿还银行借款，公司实际债务负担将低于上

述测算水平。

2011-2013 年，公司现金类资产扣除受限资金后分别为 13.87 亿元、9.98 亿元和 8.71 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 4.62 倍、3.33 倍和 2.90 倍。截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产扣除受限资金（2.33 亿元）后为 19.15 亿元，为本期短期融资券发行额度的 6.38 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。

2011-2013 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 10.46 倍、11.19 倍和 9.12 倍，经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力较强。2011-2013 年，公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券发行额度的 0.54 倍、1.24 倍和 -0.82 倍，公司经营活动现金净流量对本期短期融资券的保障能力较弱。

六、结论

公司作为机械制造业、煤炭和金属矿产品多元化经营的民营企业，生产规模较大，产品知名度高，研发能力较强。

受宏观经济影响，内燃机行业低迷，行业竞争加剧，且受累于公司搬迁影响，近年来公司机械制造业收入波动下降。目前公司处于战略转型期，农业机械行业符合国家发展规划，行业前景较好。

近年来，公司资产规模持续扩大，资产质量较好。公司权益稳定性较好；负债规模不断扩大，债务负担较轻，以短期债务为主，公司整体偿债能力一般。

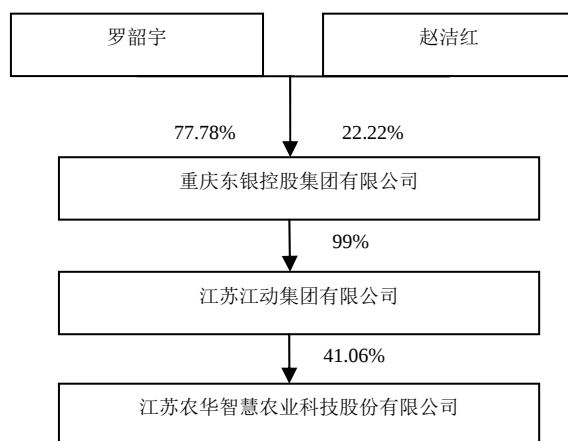
目前公司经营性资产已经基本满足公司业务需要，新产业农装产业发展资金已经配备有专项资金，后续筹资压力不大。未来随着现有产能的逐步释放，以及公司农业机械产品市场认知度提升，公司整体盈利能力有望提升。综合看，公司主体信用风险较低。

本期短期融资券的发行对公司现有债务有

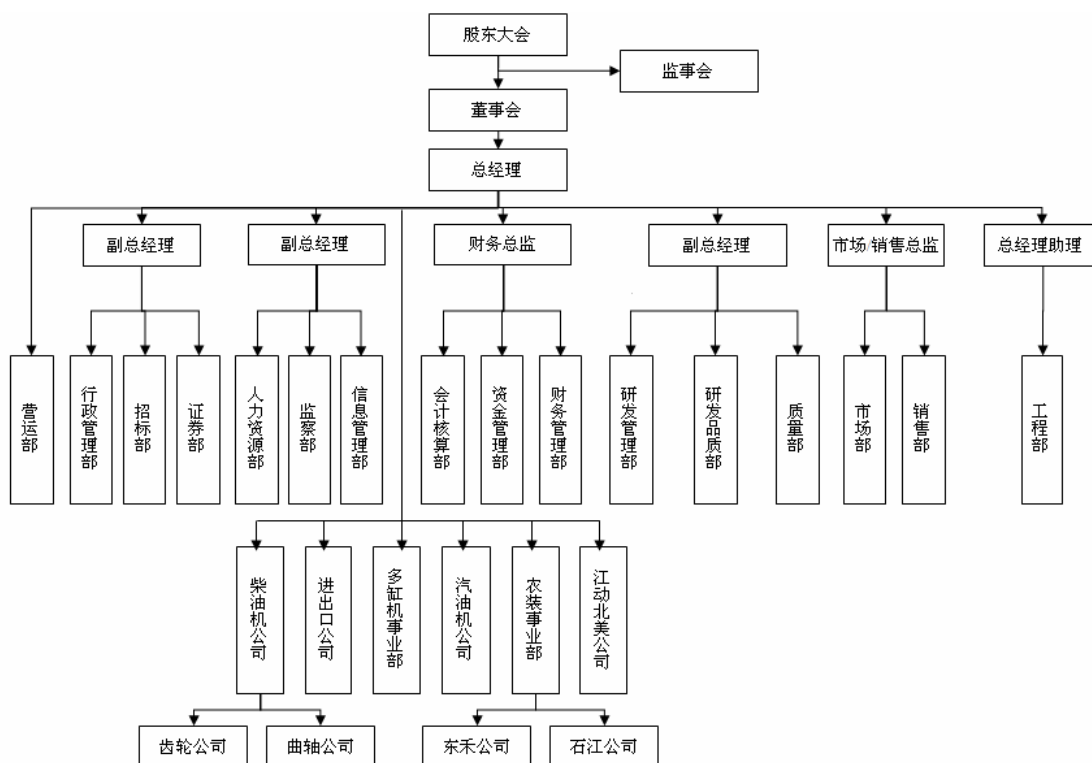
一定影响，但现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力较强。

综合看，本期短期融资券到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

附件 1 公司产权结构和组织机构图



注：罗韶宇、赵洁红为夫妻关系



附件 2 截至 2014 年 9 月底公司纳入合并范围子公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	出资比例	主营业务
1	盐城市江动汽油机制造有限公司	8000.00	100%	生产、销售汽油机；销售发电机、水泵
2	江苏江动集团进出口有限公司	1000.00	100%	经营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品或技术除外）
3	上海埃蓓安国际贸易有限公司	200.00	100%	经营市外经贸委批准的进出口业务；承办中外合资经营、合作生产及开展“三来一补”业务
4	石家庄江淮动力机有限公司	8500.00	100%	生产销售卧式柴油机、立式柴油机、风冷柴油机及配件
5	江淮动力美国有限公司	114.90 万美元	75%	销售小型通用汽油机、拖拉机及发电机组
6	江苏江动盐城齿轮有限公司	4011.62	86.016%	齿轮及其他普通机械制造
7	盐城市江淮东升压力铸造有限公司	200.00	90%	汽车零部件、柴油机零部件制造及销售
8	盐城兴动机械有限公司	1000.00	75%	生产单缸柴油机、拖拉机、小型农机具及配件并销售自产产品
9	巴里坤哈萨克自治县明鑫煤炭有限责任公司	2400.00	100%	煤炭开采及销售
10	江苏江动柴油机制造有限公司	1000.00	100%	内燃机、含铸造件生产、发电机组、农业机械及零部件制造
11	江动（越南）机械有限公司	105 万美元	100%	柴油机、拖拉机、小型农机具及配件销售
12	江苏东禾机械有限公司	1150 万美元	52.20%	耕整地机械、收获机械、收获后处理机械、拖拉机、种植施肥机械、田间管理机械、畜牧水产养殖机械及配件制造
13	西藏中凯矿业股份有限公司	26000.00	60%	铅锌矿开采、矿产品贸易、选矿
14	四川东银矿业投资有限责任公司	1000.00	100%	投资与资产管理

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.87	9.98	8.71	19.15
资产总额(亿元)	46.75	52.73	54.26	71.40
所有者权益(亿元)	24.84	20.37	21.00	37.14
短期债务(亿元)	12.00	15.50	15.63	16.07
长期债务(亿元)	2.47	5.17	5.75	4.64
全部债务(亿元)	14.47	20.67	21.38	20.71
营业收入(亿元)	25.27	28.86	27.74	17.71
利润总额(亿元)	0.75	1.24	0.93	0.38
EBITDA(亿元)	1.97	2.79	2.86	--
经营性净现金流(亿元)	1.61	3.71	-2.47	0.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.13	8.36	5.67	--
存货周转次数(次)	4.64	4.69	4.57	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.58	0.52	--
现金收入比(%)	117.91	108.49	89.27	93.19
营业利润率(%)	14.37	16.85	16.37	16.02
总资本收益率(%)	2.50	3.33	3.81	--
净资产收益率(%)	2.71	4.67	3.85	--
长期债务资本化比率(%)	9.04	20.24	21.49	11.10
全部债务资本化比率(%)	36.80	50.37	50.44	35.80
资产负债率(%)	46.86	61.37	61.29	47.98
流动比率(%)	142.78	91.81	84.53	127.60
速动比率(%)	113.94	72.69	64.67	106.60
经营现金流动负债比(%)	8.81	14.40	-9.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.59	6.06	3.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.33	7.41	7.48	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.46	11.19	9.12	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.54	1.24	-0.82	--
现金偿债倍数(倍)	4.62	3.33	2.90	--

注：1. 注：公司 2014 年 3 季度财务数据未经审计；

2. 现金类资产已扣除受限资金。

附件 4 有关计算指标的计算公式（新准则）

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/营业收入×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%
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
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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
 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 5 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

联合资信评估有限公司关于 江苏农华智慧农业科技股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

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

江苏农华智慧农业科技股份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。江苏农华智慧农业科技股份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农华智慧农业科技股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏农华智慧农业科技股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如江苏农华智慧农业科技股份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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江苏农华智慧农业科技股份有限公司、主管部门、交易机构等。

