


# 信用评级公告

联合〔2022〕2118号

联合资信评估股份有限公司通过对利尔化学股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持利尔化学股份有限公司主体长期信用等级为AA，“利尔转债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监: 

二〇二二年四月二十五日

# 利尔化学股份有限公司

## 可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
利尔化学股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
利尔转债	AA	稳定	AA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	截至 2022 年 3 月底 债券余额	到期兑付日
利尔转债	8.52 亿元	7.75 亿元	2024/10/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 4 月 25 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

跟踪期内，利尔化学股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内农药行业领先企业，在行业地位、产品种类、技术水平等方面仍具备竞争优势。随着新产能的陆续投产和技改的持续推进，公司农药原药以及农药制剂等产品的产能均有所增加。2021 年，由于部分产品价格上涨以及销量增加，公司收入规模和利润总额均同比增长，经营性现金保持净流入，债务负担整体仍处于合理水平。此外，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所处行业竞争激烈并存在周期性波动、部分可转债募投项目由于市场竞争收益尚存不确定性、部分原材料价格上涨、安全及环保形势依然严峻等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

本次可转换公司债券设置了转股价格调整、有条件赎回、有条件回售等条款。考虑到未来转股因素，公司的资本实力有望进一步增强，偿债压力将得以减轻。

未来，随着公司在建项目逐步完工投产，公司整体竞争力和抗风险能力有望增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“利尔转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 优势

- 综合竞争力较强。**跟踪期内，公司在行业地位、产品种类和技术水平等方面仍具备明显的市场先行优势，仍为国内最大的氯代吡啶类除草剂研发及生产基地、国内最大的草铵膦原药生产企业。公司主要产品符合国家产业结构调整方向及农药产业政策发展方向。
- 营业收入和利润总额保持增长。**2021 年，公司在建项目陆续投产，主要产品产能有所增长。同时，由于公司部分产品销售价格上涨及销量增加，2021 年，公司营业收入和利润总额分别为 64.94 亿元和 13.28 亿元，分别同比增长 30.70% 和 71.75%。
- 经营性现金流保持净流入，债务负担处于合理水平。**2021 年，公司经营活动现金净流入 13.17 亿元，同比增长 46.52%。截至 2021 年底，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 43.08%、31.69% 和 21.56%，公司债务负担保持在合理水平。

分析师：王进取 崔濛骁

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

## 关注

1. **市场竞争激烈。**农药行业受市场供需影响，存在周期性波动，产品较多且同质化严重，市场竞争激烈。
2. **原材料价格有所上涨。**受“双碳”及安全环保管控影响，公司部分关键原材料价格有所上涨。
3. **募投项目收益尚存不确定性。**利尔转债的募投项目中年产1000吨丙炔氟草胺原药生产线及配套设施建设项目因市场竞争未达到预计效益。
4. **安全环保风险。**国家安全环保标准趋严，若发生重大安全环保事故，将给公司生产经营带来不利影响。

## 主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	8.64	11.65	13.64
资产总额(亿元)	75.87	84.63	102.32
所有者权益(亿元)	40.34	47.09	58.25
短期债务(亿元)	12.73	15.69	11.00
长期债务(亿元)	11.85	10.47	16.01
全部债务(亿元)	24.57	26.15	27.02
营业收入(亿元)	41.64	49.69	64.94
利润总额(亿元)	4.40	7.73	13.28
EBITDA(亿元)	8.79	12.67	19.16
经营性净现金流(亿元)	5.90	8.99	13.17
营业利润率(%)	25.39	28.55	31.60
净资产收益率(%)	9.58	14.24	19.96
资产负债率(%)	46.83	44.36	43.08
全部债务资本化比率(%)	37.86	35.71	31.69
流动比率(%)	130.27	138.51	177.03
经营现金流动负债比(%)	26.61	35.13	49.83
现金短期债务比(倍)	0.68	0.74	1.24
EBITDA 利息倍数(倍)	8.94	11.47	20.81
全部债务/EBITDA(倍)	2.80	2.06	1.41
项 目	公司本部(母公司)		
	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	54.41	58.60	64.96
所有者权益(亿元)	30.33	34.45	38.24
全部债务(亿元)	18.39	18.43	18.36
营业收入(亿元)	26.22	31.97	41.04
利润总额(亿元)	2.37	4.80	4.91
资产负债率(%)	44.27	41.22	41.13
全部债务资本化比率(%)	37.75	34.85	32.44
流动比率(%)	199.92	206.99	242.34
经营现金流动负债比(%)	31.51	41.47	16.81

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 合并口径其他应付款中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务  
资料来源：公司审计报告

评级历史：（按评级日期降序排列）

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
利尔转债	AA	AA	稳定	2021/04/26	王进取 崔濛骁	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
利尔转债	AA	AA	稳定	2018/02/28	李晶 周婷	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受利尔化学股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 利尔化学股份有限公司

## 可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于利尔化学股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司系经财政部《关于整体变更设立利尔化学股份有限公司国有股权管理有关事项的批复》（财防〔2007〕88号）和商务部《关于同意利尔化学有限公司变更为外商投资股份有限公司的批复（商资批〔2007〕1227号）》批准，由四川久远投资控股集团有限公司（以下简称“久远集团”）、中通投资有限公司、中国工程物理研究院化工材料研究所（以下简称“化材所”）及8位自然人作为发起人，以发起方式设立的股份有限公司。2008年7月，公司股票于深圳证券交易所挂牌交易（股票简称：“利尔化学”、股票代码：“002258.SZ”）。经多次资本公积转增、送红股、配股等事项，截至2021年底，公司总股本增至5.27亿股，其中久远集团持有公司25.81%股份，系公司控股股东；久远集团为中国工程物理研究院（以下简称“中物院”）出资设立的国有独资公司，公司第三大股东化材所（持股比例为9.13%）为中物院下属单位，二者存在关联关系，为一致行动人；中物院间接持有公司34.94%股份，系公司的实际控制人。2022年3月18日，公司收到中国证券登记结算有限责任公司出具的《证券过户登记确认书》，化材所持有的全部公司股份共计48112868股已于2022年3月17日无偿划转至化材所全资子公司四川省科学城海天实业有限公司（以下简称“海天实业”），并完成过户登记手续。本次无偿划转前，海天实业未持有公司股份；本次无偿划转完成后，化材所

将不再直接持有公司股份，转而其全资子公司海天实业间接持有公司股份，本次无偿划转未导致公司控股股东及实际控制人发生变化。

跟踪期内，公司经营范围和组织架构较上年未发生重大变化。

截至2021年底，公司合并范围内拥有子公司20家。

截至2021年底，公司合并资产总额102.32亿元，所有者权益58.25亿元（含少数股东权益8.47亿元）；2021年，公司实现营业收入64.94亿元，利润总额13.28亿元。

公司注册地址：四川省绵阳市经济技术开发区；法定代表人：尹英遂。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

2018年11月，公司公开发行8.52亿元可转换公司债券，期限为6年，债券票面利率第一年为0.4%、第二年为0.6%、第三年为1.0%、第四年为1.5%、第五年为1.8%、第六年为2.0%。本次债券的付息日为2019—2024年每年的10月17日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日；顺延期间付息款项不另计利息。），到期日为2024年10月17日。本次可转换公司债券已于2018年11月9日在深圳证券交易所上市，证券简称“利尔转债”，证券代码“128046.SZ”。

2021年10月18日，公司按时足额付清“利尔转债”本年度利息。截至2021年底，共有442705张“利尔转债”转股，剩余可转债张数为8076265张，剩余金额为807626500元。

截至2021年底，公司“利尔转债”募集资金已累计使用73478.65万元。募投项目中年产1000吨丙炔氟草胺原药生产线及配套设施建设项目因市场竞争未达到预计效益。

表1 截至2021年底公司募集资金使用情况(单位:万元、%)

募投项目	投资总额	累计投入	投资进度	募集资金余额	预计达到可使用状态日期	2021年实现的效益	是否达到预计效益
年产10000吨草铵膦原药生产线及配套设施建设项目	39500.00	39500.00	100.00	0.00	2019/10/1	85210.70	是
年产1000吨氟环唑原药生产线及配套设施建设项目	19700.00	7978.65	40.50	0.00	不适用	--	不适用
年产1000吨丙炔氟草胺原药生产线及配套设施建设项目	26000.00	26000.00	100.00	0.00	2018/10/1	2145.64	否
合计	85200.00	73478.65	--	0.00	--	87356.34	--

注:募集资金余额不含利息收入

资料来源:公司公告

2021年3月,公司基于市场状况对总体建设项目计划进行了调整,将“年产1000吨氟环唑原药生产线及配套设施建设项目”剩余的募集资金用途进行变更,并将剩余募集资金和利息收入11334.78万元(以实施补流时的募集资金账户余额为准)永久补充流动资金。2021年4月,公司完成剩余募集资金和利息收入永久补充流动资金事宜,补充流动资金11388.93万元(剩余募集资金10972.31万元,利息收入扣除支付银行手续费净额416.63万元)。本次变更募集资金用途后,公司无尚未使用的募集资金。

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021年,中国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力,宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度,加大了对中小微企业的支持,保持了市场主体的活跃度;稳健的货币政策灵活精准,货币供应量和社融规模同名义经济增速基本匹配。

整体看,2021年实现了“十四五”良好开局,宏观政策稳健有效。

经初步核算,2021年中国生产总值114.37万亿元,按不变价计算,同比增长8.10%,两年平均增长5.11%。分季度来看,GDP当季同比增速在基数影响下逐季回落,分别为18.30%、7.90%、4.90%和4.00%。从两年平均增速来看,上半年中国经济稳定修复,一、二季度分别增长4.95%、5.47%;三季度两年平均增速回落至4.85%,主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致;随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进,供给端限电限产的约束有所改善,四季度经济增长有所加快,GDP两年平均增速小幅回升至5.19%。

三大产业中,第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年,第一、二产业增加值两年平均增速分别为5.08%和5.31%,均高于疫情前2019年的水平,恢复情况良好;第三产业增加值两年平均增速为5.00%,远未达到2019年7.20%的水平,主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表2 2017-2021年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2021年两年平均
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速(%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速(%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期计算

的几何平均增长率,下同。

PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。**消费方面，2021 年中国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑中国出口高增长。2021 年，中国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

**2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。**2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

**2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。**截至 2021 年底，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速

较 2020 年底低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

**财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。**2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

**就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。**2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 年全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际



同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**2022 年中国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。**2021 年 12 月，中央经济工作会议指出中国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年中国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

**2022 年经济增长更加依赖内生动力。**从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年中国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

## 五、行业分析

公司主营业务为农药原药及制剂的研发、生产和销售，产品主要为除草剂、杀虫剂和杀菌剂，属于农药行业。

### 1. 行业概况

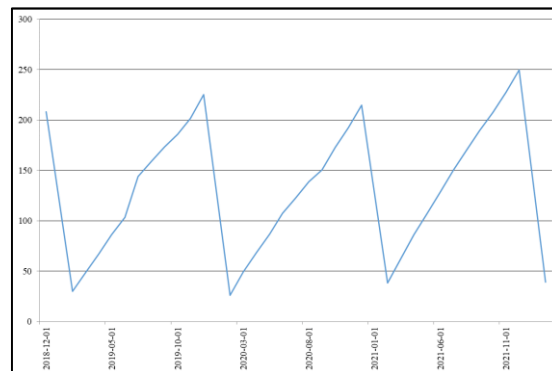
**农药产品需求相对刚性。2021 年，中国农药产量保持增长，受大宗原材料价格上涨、下游需求增加等因素影响，农药价格涨幅较大，中国农药出口平均价格同比增长 19.94%。**

中国是全球农药生产和出口大国。2021 年，疫情后的全球宽松以及对粮食安全关注度的提升，推升了全球农作物种植盈利和种植意愿，带动全球范围农药需求的提升。根据国家统计局数据，2021 年，中国化学农药原药产量为 249.80

万吨，累计同比增长 16.29%。

图1 2019 - 2021 年中国化学农药原药生产情况

(单位：万吨)

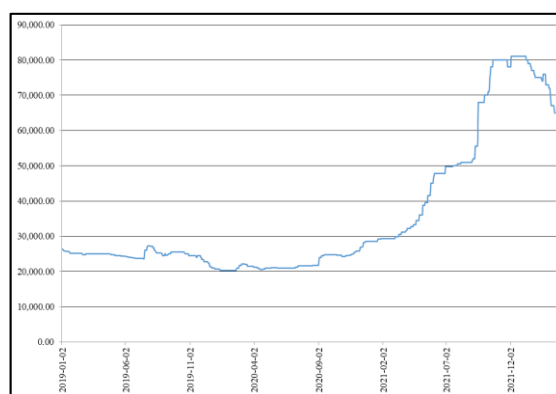


资料来源：Wind

价格方面，2021 年，由于大宗原材料价格上涨拉高成本、全球粮食安全战略升级以及农药企业产能增长有限等原因，农药价格增速较快。2021 年，草甘膦价格同比大幅增长，销售市场价一度达到 8 万元/吨。据中农立华数据，2021 年草铵膦原药平均价格为 24.38 万元/吨，同比增长 73.91%。

图2 2019 - 2021 年中国草甘膦原药价格走势

(单位：元/吨)



资料来源：Wind

出口方面，2021 年，我国全年农药出口数量为 220.2 万吨，农药出口金额为 80 亿美元，均同比有所下降；农药出口平均单价为 3637.62 美元/吨，同比增长 19.94%，增长幅度较大。

### 2. 上下游行业状况

**上游方面，2021 年以来，原油价格持续上**

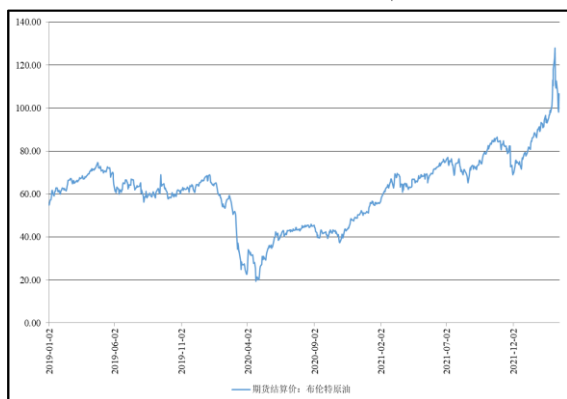
涨，俄罗斯与乌克兰地区关系紧张，导致原油价格高企，提高了农药企业的生产成本；下游方面，全国粮食播种面积以及单位产量持续增长有利于农药行业稳定发展。

### (1) 上游

农药上游行业为化工行业，关联性较强。农药生产过程中使用的大量溶剂、农药生产的中间体来源于石油化工行业，原油等基础原材料价格的波动将带来生产成本的波动。

原油价格方面，2020年下半年，疫情仍在发酵但经济逐步复苏，油价进入相对平稳阶段，11-12月，新冠疫苗取得重大突破，OPEC+达成减产协议，国际油价进入上行通道。2021年，由于供给端收紧，需求端增长速度高于供给端，原油价格持续上涨。2022年以来，俄罗斯和乌克兰地区关系紧张，推动原油价格快速增长。

图3 布伦特原油期货结算价格  
(单位: 美元/桶)



资料来源: Wind

### (2) 下游

**2021年，中国总播种面积以及粮食单位面积产量继续保持增长，为农药需求形成支撑。**

根据国家统计局数据，2021年，全国粮食播种面积17.64亿亩，较上年增长0.7%；全国粮食总产量为13657亿斤，较上年增长2.0%，连续7年稳定在1.3万亿斤以上；全国粮食作物单产387公斤/亩，每亩产量较上年增长1.2%。

随着我国政府对农业支持力度的加大以及农业供给侧改革的逐步落实，全国粮食单位面积产量持续增长，现代化农业集约化经营、农业

种植收益提高、农业互联网模式变革对农药的需求也稳步增长，带动了农药行业的发展。

### 3. 行业政策

**农业农村部持续推进农药产业转型和可持续健康发展，鼓励生物源农药研发和农药“减量增效”。农药进出口管理措施进一步优化，中国农药进出口贸易更加规范、便利。**

2021年2月，2021年中央一号文件中指出，要持续推进化肥农药的减量增效，推广农作物病虫害绿色防控产品和技术。2021年7月，中华人民共和国农业农村部在《对十三届全国人大四次会议第9683号建议的答复》提出，要将生物源农药列入全国农药产业发展十四五规划，对生物源农药加大政策扶持力度和专项资金支持，推动生产要素向生物源农药集聚，促进农药产业转型升级和可持续健康发展。

2021年12月，中华人民共和国农业农村部 and 中华人民共和国海关总署发布《关于优化农药进出口管理服务措施的公告》，对农药进出口实行名录管理，对农药生产企业自营出口、委托贸易企业出口等事项进行了规定，提出实施农药进出口通知单通关作业无纸化，进一步优化了农药进出口流程，促进农药进出口贸易便利化发展。

### 4. 行业关注

**行业竞争激烈，警惕产能过剩。**我国的农药行业企业主要以中小规模企业为主，产品较多且同质化严重，行业竞争激烈。当前以国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展格局正在加速构建，农药创新发展的动能转换推动淘汰低端产能，随着企业从东部向西部转移加快，需要警惕新一轮的产能过剩趋势。

**面临国际市场不确定性风险。**我国作为第一大农药出口国，行业发展受国际农药市场波动影响较大。杜邦、拜耳、陶氏等跨国公司凭借其雄厚的资本、新颖的产品、优秀的品质、卓越的防效、到位的服务对中国本土农药企业形成产品和销售渠道上的竞争和压力。

**农药企业安全、环保压力大。**随着国内环境保护和食品安全意识增强，对农药生产过程中“三废”排放监管力度不断加大，农产品中农药残留制定的限量标准日趋严格，对农药企业的布局、新产品开发、新技术应用等提出了更高的要求。一方面，国家监管部门逐步提高环保标准，加强监督力度；另一方面，国外跨国公司在确定供应商时，对包括环境保护情况在内的企业社会责任履行状况进行评估。农药企业环保支出占生产成本的比重逐渐上升，进而影响产品的市场竞争力。

## 5. 行业发展

**我国农药出口亟需结构性转变。**我国农药工业的基础良好，劳动力成本和环保治理成本低，在国际上具有明显的比较优势，预计未来几年，出于成本、质量、市场等因素考虑，我国农药生产企业仍然是跨国农药企业的重要原药供应商。另一方面，在原药出口增长滞缓的情况下，我国农药企业亟需发展技术水平更高、附加值更高的制剂类产品，以维持市场占有率，维护和提高自身在国际市场的竞争力。

**高效、低毒、低残留的农药取代老品种成为长期趋势。**国内全面禁止甲胺磷、对硫磷、甲基对硫磷、久效磷、磷胺五种高毒农药在农业生产中使用。国家加大新品种开发和产业化力度，重点支持高效、安全、环境友好新品种的开发和产业化进度，一批新烟碱类、拟除虫菊酯类、杂环类等高效、安全、环境友好的杀虫剂得到进一步发展。高效、低毒、低残留的农药不断取代老品种将成为一个长期趋势，这为生产低毒农药、规模较大、生产工艺和技术领先的厂家提供了扩大市场份额、提升技术水平和创新能力的良好机会，有利于我国农药行业整体的产品升级和技术进步。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。

截至 2021 年底，久远集团持有公司 25.81% 股权，仍为公司控股股东；中物院间接持有公司 34.94% 股权，仍为公司实际控制人。2022 年 3 月 17 日，公司第三大股东化材所将所持全部公司股份无偿划转至其全资子公司海天实业。本次无偿划转前，海天实业未持有公司股份；本次无偿划转完成后，化材所将不再直接持有公司股份，转而通过其全资子公司海天实业间接持有公司股份，本次无偿划转未导致公司控股股东及实际控制人发生变化。

### 2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍为国内最大的氯代吡啶类除草剂系列农药产品研发及生产基地、国内最大规模的草铵膦原药生产企业，具有良好的技术创新及研发机制。

公司是全球范围内继美国陶氏益农之后最先全面掌握氰基吡啶氯化工业化关键技术的企业，相继开发出了氯代吡啶系列产品中的毕克草、毒莠定、氟草烟、绿草定等除草剂产品。截至 2021 年底，公司是国内最大的氯代吡啶类除草剂系列农药产品研发及生产基地，以及国内最大规模的草铵膦原药生产企业。公司氯代吡啶类系列除草剂、有机磷类除草剂草铵膦的原药产量、出口量稳居国内前列。公司产品出口美国、巴西、阿根廷、澳大利亚等三十多个国家及地区，主要客户 Corteva Agriscience™（中文简称“科迪华”）、BASF SE（中文简称“巴斯夫”）、UPL Limited、Nufarm（中文简称“纽发姆”）等均为行业内国际顶尖农化企业，公司通过长期的品质供应和服务保障，与之建立了长期稳定的战略合作关系，在客户中拥有良好的信誉。

公司是国家高新技术企业，拥有国家认定企业技术中心、四川省功能杂环化合物工程技术研究中心、四川省杂环农药工程实验室，配备了先进的研发设施，并建立了农药生测基地，能够同时开展新农药创制、小试工艺开发、中试、试生产、制剂开发及生物活性评价等各项农药原药及制剂产品创新研究工作。公司拥有博士、硕士在内的一大批具有丰富经验的优秀科技工

作者，具有很强的核心技术、技术后备资源，并建立了良好的技术创新及研发机制。

### 3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5103040000001480），截至2022年3月9日，公司已结清信贷信息中，存在21笔不良/违约类贷款，系1999年以前贷款，当时公司经营情况困难，虽未拖欠银行贷款本息，但按照工商银行五级分类管理办法均划分为不良贷款，以上全部贷款均已正常结清；公司未结清贷款中，不存在不良或关注类信贷记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司制定了对外投资及产权变动管理制度和固定资产投资管理制度，有利于健全公司内控制度、加强对内固定资产投资项目管理、规范对外投资及产权变动等行为；公司管理层变动不大，整体较稳定。**

跟踪期内，公司制定了《对外投资及产权变动管理制度》和《固定资产投资管理制度》等经营管理制度。

《对外投资及产权变动管理制度》对公司的对外投资和产权变动类型及决策权限、对外投资及产权变动管理的组织机构、对外投资及产权变动的决策程序、对外投资及产权变动后续整合管理、对外投资的转让与回收以及重大事项报告及信息披露等事项作出了规定。公司股东大会、董事会、董事长、总经理办公会为公司对外投资及产权变动的决策机构，各自在其权限范围内，依法对公司的对外投资及产权变动事项做出决策；董事长总体负责公司对外投资及产权变动工作；公司设立投资并购委员会具体组织实施，其中，董事长担任主任。

《固定资产投资管理制度》对公司固定资产投资管理机构及基本职能职责、决策机构及权限、固定资产投资的实施、信息披露和保密等事项作出了规定。公司固定资产投资项目采用统

一领导、集中决策、分级管理模式实行闭环管理。公司各相关职能部门、各子公司按照其职能分工进行业务管理，履行相应职责。公司固定资产投资实行逐级审批制度。各决策审批机构严格按照《公司章程》《董事长工作细则》《总经理工作细则》及本制度规定的权限，对公司固定资产投资活动做出决策。

跟踪期内，公司董事长尹英遂先生不再兼任总经理，新聘公司原副总经理李江先生为公司总经理。尹英遂先生继续担任公司董事长及相关专门委员会委员等职务，并领导公司发展。2021年11月，公司董事袁跃华先生辞去董事职务。2021年12月，公司召开2021年第2次临时股东大会，补选朱立延先生为公司董事。除此之外，公司董事、监事及高级管理人员未发生重大变动。

李江先生，中国国籍，1982年出生，大学本科。现任公司总经理，广安利尔化学有限公司（以下简称“广安利尔”）、广安绿源循环科技有限公司（以下简称“广安绿源”）执行董事，广安利华化学有限公司（以下简称“广安利华”）董事长等职务；曾任公司生产保障部副部长、部长、生产制造中心主任、总经理助理、副总经理等职务。

朱立延先生，中国国籍，汉族，1981年出生，会计硕士学位，中共党员，高级会计师，现任天津金耀集团有限公司、天津药业集团有限公司副总经理等职务；曾任天津市医药集团有限公司财务部副部长等职务。

## 八、重大事项

**跟踪期内，公司绵阳基地出现临时性停产，本次临时性停产对公司业绩产生了一定影响。截至2021年底，公司绵阳基地主要生产线已恢复生产。**

2021年7月23日至24日，公司绵阳生产基地接受了国家应急管理部氟化工企业专家指导服务组检查。2021年7月29日，公司收到绵阳市应急管理局出具的《责令限期整改指令书》

((绵)应急责改(2021)园区14号),责令公司对检查出的问题进行整改,达到有关法律法规和标准规定的要求。

2021年6月16日,公司炔草酯生产线发生一起闪爆事故,导致两名员工受伤。2021年7月13日,绵阳市应急管理局对公司现场检查时,发现公司存在隐患排查相关制度不完善、电机管理细则缺项以及五车间一楼外侧物料备料罐区域缺少岗位操作规程和应急处理措施等违法违规行为 and 事故隐患。2021年7月17日,公司发布公告称于近日收到绵阳市应急管理局下发的《现场处理措施决定书》((绵)应急现决(2021)支108号),责令公司暂时停止生产。截至2021年底,公司绵阳基地主要生产线已恢复生产,此次临时性停产对公司业绩产生了一定影响。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

2021年,农药原药及制剂业务仍为公司营业收入的主要来源,受部分产品销量及销售价格上涨影响,公司营业收入及利润总额同比增幅较大。

跟踪期内,公司主要业务仍为农药原药及制剂的研发、生产和销售;产品包括除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大系列共40余种原药、100余种制剂以及部分化工中间体。2021年,公司实现营业收入64.94亿元,同比增长30.70%,主要系产品销售量及销售价格上涨所致。其中农药原药和农药制剂业务占营业收入的比重为87.68%,主营业务突出。2021年,公司利润总额13.28亿元,同比增长71.75%,主要系部分产品销售价格上涨所致。

表3 2020-2021年公司各业务板块营业收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农药原药	34.13	68.68	30.88	43.31	66.69	34.74
农药制剂	10.77	21.68	26.83	13.63	20.99	31.18
化工材料	3.49	7.02	24.17	4.78	7.36	23.53
贸易收入	1.23	2.48	8.25	3.04	4.68	7.51
其他	0.07	0.14	22.55	0.18	0.28	74.70
<b>合计</b>	<b>49.69</b>	<b>100.00</b>	<b>28.95</b>	<b>64.94</b>	<b>100.00</b>	<b>32.00</b>

注:1、公司2020年、2021年收入划分口径由“农药制剂及其他”调整为“农药制剂”,与2019年数据相比可比性弱 2、尾差系数据四舍五入所致  
资料来源:公司提供

收入构成来看,2021年,农药原药和制剂仍为公司收入主要来源。2021年,公司农药原药收入同比增长26.91%,主要系部分产品销售量及销售价格上涨所致;公司农药制剂收入同比增长26.57%,主要系部分制剂产品销量增长所致。公司化工材料收入同比增长37.03%,主要系子公司相关产品的销量增长所致。公司贸易和其他业务收入占比较低。其中,贸易业务收入同比大幅增长146.85%,主要系公司贸易业务规模扩大所致;其他收入金额很低,但同比增长幅度较大,主要系公司处理废旧物资收入增加所致。

从毛利率水平看,2021年,由于主要产品的销售价格上涨,公司农药原药业务和农药制剂业务的毛利率分别同比上升3.86个百分点和4.35个百分点。化工材料业务的毛利率较为稳定,同比小幅下降0.64个百分点,主要系部分产品价格有所下降所致。贸易业务的毛利率同比小幅下降0.74个百分点,主要系贸易产品结构不同所致。其他收入毛利率同比大幅上升至74.70%,主要系公司处理废旧物资收入无成本所致。2021年,公司综合毛利率为32.00%,同比上升3.05个百分点。

## 2. 生产环节

2021年，随着新产能投产以及部分产品的持续技改，公司农药原药及农药制剂产能和产量均同比增长。

公司主要从事氯代吡啶类、有机磷类、磺酰胺类、取代脲类等高效、低毒、低残留的安全农药的研发、生产和销售，产品包括除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大系列共40余种原药、100余种制剂以及NDI、2-甲基吡啶等部分化工中间体。

生产模式方面，跟踪期内，公司仍实行“以销定产”，同时公司亦根据市场和产品信息从事少量精细化学品的定制生产。生产基地方面，目前公司拥有四川绵阳、江苏南通、四川广安、湖南岳阳、河南鹤壁、湖北荆州6个生产基地。

生产成本方面，2021年，公司生产成本构成较上年变化不大，直接材料仍为主要生产成本。除直接材料、直接人工、折旧费用、能源四大主要项目外，还有其他与生产相关的成本费用，如污水处理、仪表电气维护、中间过程的分析检验、冷冻等众多辅助生产成本，以及与产品生产直接相关人员的差旅、办公等各项支出。2021年，生产成本中的其他成本占比有所上升，同比提高7.05个百分点。

表4 2020-2021年公司生产成本占比情况  
(单位：%)

项目	2020年	2021年
直接材料	65.89	60.90
直接人工	4.19	4.59
折旧费用	7.57	6.70
能源	7.18	5.59
其他	15.17	22.22
合计	100.00	100.00

资料来源：公司年报

产能和产量方面，2021年，公司农药原药产能和产量分别较上年上升16.99%和13.88%，主要系公司技改叠加子公司新产能投产所致。农药制剂产能、产量分别较上年增长37.71%和28.41%，主要系子公司新产能投产叠加技改所致。

表5 2020-2021年公司主要产品生产情况

(单位：吨、吨/年、%)

产品	项目	2020年	2021年
农药原药	产能	41500.00	48550.00
	产量	31926.62	36358.83
	产能利用率	76.93	74.89
农药制剂	产能	31820.00	43820.00
	产量	33482.17	42995.16
	产能利用率	105.22	98.12

资料来源：公司提供

## 3. 采购环节

2021年，受“双碳”等安全环保管控政策影响，公司部分关键原材料价格有所上涨；由于销量增长，公司部分原材料采购量同比增幅较大。公司原材料采购集中度尚可。

跟踪期内，公司采购的主要原材料、采购模式以及采购结算方式均未发生重大变化。公司采购的原材料主要为基础化工产品，主要由公司采购部门根据生产需要进行采购。采购模式方面，公司原辅材料和生产设备由采购部门统一对外采购。采购结算方面，公司采购原材料主要采用银行承兑汇票等方式结算。由于公司与供应商合作关系较为稳定，部分供应商会提供公司1~3个月账期。

采购价格方面，2021年，受国内“双碳”以及安全、环保管控带来的节能减排、压缩产能影响，公司部分关键原材料价格有所上涨。采购量方面，2021年，由于公司部分产品的销售量增长，相关原材料的采购量同比增幅较大。与此同时，由于2021年7月公司绵阳基地临时停产，部分原材料的采购量有所下降。

表6 2020-2021年公司主要原材料采购金额情况  
(单位：万元)

原材料	2020年	2021年
原材料1	10188.18	16220.13
原材料2	12689.11	8182.33
原材料3	15716.80	12169.57
原材料4	25866.50	53769.89

注：采购均价和采购量为公司机密，故不作披露

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2021年，公司前五大供应商采购金额总额为9.19亿元，占当期同类采购金额的比重为20.77%，原材料采购集中度尚可。

#### 4. 销售环节

2021年，公司农药原药、农药制剂等主要产品销量及销售价格均同比增长；国际销售收入增幅较大。2021年，公司前五大客户销售额占比有所增加，销售集中度尚可。

跟踪期内，公司的销售模式及销售结算方式均未发生重大变化。公司以赊销为主，给予不同信用等级客户不同账期，国际客户的账期通常在60~180天不等，由中国出口信用保险公司承保；国内客户的账期通常在90~180天，公司根据对客户评估的信用额度给与相应账期。

销量方面，2021年，公司农药原药、农药制剂及化工产品的销量均同比增长，产销率均有所下降，但仍保持在较高水平。销售均价方面，2021年，受上游原材料价格上涨、供应链波动等因素影响，公司农药原药、农药制剂及化工产品单位平均售价均同比增长。

表7 2020-2021年公司主要产品销售情况

(单位: 吨、%、万元/吨)

产品	项目	2020年	2021年
农药原药	产量	31926.62	36358.83
	销量	33072.80	35231.25
	产销率	103.59	96.90
	单位平均售价	10.32	12.29
农药制剂	产量	33482.17	42995.16
	销量	37101.06	43699.82
	产销率	110.81	101.64
	单位平均售价	2.90	3.12

注：表中产量数据含合并范围内子公司间交易  
资料来源：公司提供

从销售区域分布来看，2021年，由于国际销售价格上涨以及国际需求量增加，公司国际销售收入增幅较大，同比增加60.73%；公司国际销售收入占比达到46.60%，同比上升8.71个百分点。国际销售方面，公司主要的出口渠道包

括直接面向国际农化企业和国际经销商，国际农化企业购买本公司原药直接制成制剂销售给农场和农户，国际经销商购买公司产品包括原药和制剂，其中制剂用于直接销售给农场和农户，原药则销售给农化企业制成制剂。公司的国际销售业务主要采用美元和人民币两种货币进行结算，其中美元结算占比较大。公司采用了远期结汇的方式，并且与国际客户针对汇率波动签订相关协议以对冲汇率波动风险。

表8 2020-2021年公司主营业务收入分地区构成情况

(单位: 亿元、%)

项目	2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比
国际销售	18.83	37.89	30.26	46.60
国内销售	30.86	62.11	34.68	53.40
合计	49.69	100.00	64.94	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从销售集中度方面来看，2021年，公司向前五客户的销售收入总额为16.02亿元，占总销售收入比重为24.66%，较上年上升7.52个百分点。整体看，公司销售集中度尚可。

表9 2021年公司前五大客户销售情况

(单位: 亿元、%)

客户名称	金额	占销售收入比例
第一名	6.42	9.88
第二名	3.21	4.94
第三名	2.75	4.24
第四名	1.84	2.83
第五名	1.80	2.78
合计	16.02	24.66

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司年报

#### 5. 在建项目

截至2021年底，公司主要在建项目预计总投资额为51.84亿元，尚需投资金额为25.65亿元。随着在建项目陆续投产，公司产能有望进一步提升。

截至2021年底，公司在建项目主要为广安基地建设项目、危险废弃物集中处理中心和城

市再生资源储备库项目、年产 22000 吨农药中间体项目等。其中，广安基地建设项目预算投资规模较大，该项目主要为新建 15000t/a 甲基二氯化磷、含磷阻燃剂、L-草铵膦生产线及配套工程，项目预计建设周期为 36 个月，后续主要的资金来源为金融机构贷款。截至 2021 年底，广安基地项目建设累计投入 22.27 亿元，工程累计投入占预算比例的 61.68%。

截至 2021 年底，公司主要在建项目已投资 26.19 亿元，尚需投资金额为 25.65 亿元，公司后续仍存在一定规模的资金需求。

表 10 截至 2021 年底公司主要在建工程情况  
(单位：%、万元)

项目名称	预算数	累计投入占预算比例	工程进度
鹤壁基地建设	21991.00	96.08	部分建成
广安基地建设	361116.00	61.68	建设中
公司总部技术研发平台改建项目	18602.40	46.94	建设中
年产 22000 吨农药中间体项目	64738.00	1.55	建设中
危险废弃物集中处理中心和城市再生资源储备库项目	52000.00	16.04	建设中
合计	518447.40	--	--

资料来源：公司提供

## 6. 经营效率

2021 年，公司营业收入增幅较大，销售债权周转次数及总资产周转次数均同比上升；但受存货增加影响，公司存货周转次数略有下降。

2019—2021 年，公司销售债权周转次数持续上升，分别为 4.73 次、5.62 次和 5.99 次；受存货规模上升影响，公司存货周转次数持续下降，分别为 3.57 次、3.49 次和 3.44 次；公司总资产周转次数持续上升，分别为 0.59 次、0.62 次和 0.69 次。

## 7. 未来发展

公司发展战略目标明确，能够有效指导公司经营；广安甲基二氯化磷等项目正常投产后，公司产品产销量有望进一步增长。

未来，公司将继续围绕公司发展战略，持续引进、培养各类人才，进一步做强做大国际市场；

同时，坚持市场导向原则，发展多品种系列制剂产品，开发国内终端市场，实施品牌战略，尽快做大国内市场，做到国际国内市场并举发展，成为以农药制剂和原药为主业，并兼顾其他精细化学品的公司。

2022 年，公司将全面实现广安甲基二氯化磷项目正常生产，并择机完成扩能，提升公司草铵膦产能和市场竞争力；同时做好项目策划，全力完成政府审批，确保多基地精草铵膦等项目按规划落地；增强市场分析能力，推动产品有效销售；加快精草铵膦等产品在全球市场的布局及登记策划，优化老产品在新兴市场的深度开拓，进一步扩大市场份额；加大对新产品的工艺技术开发力度，完成多功能研发、中试平台建设和中试工艺开发，推动部分新产品中试线投产；继续对现有产品进行核心技术优化，不断提升在线工艺水平和效率，简化工艺流程，提升产品品质；对照国家《安全专项整治三年行动实施方案》和《危险化学品企业隐患治理排查导则》，持续推进各生产基地合规性整改，提高全员安全意识；进一步完善集团 QEHS 管理架构和管理体系；推进集团化管理，优化基地和分子公司责权配置，加强职能部门对分子公司的监督与服务；持续推进人力资源管理优化，加强人才队伍建设；开展好中国共产党二十大党代会精神的学习贯彻，持续加强和发挥党组织在干部选拔、培养、监督方面的作用，营造风清气正的人才成长环境，增加员工凝聚力。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2021 年，公司合并范围内无新增子公司。截至 2021 年底，公司纳入合并范围子公司共 20 家。公司财务数据可比性强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 102.32 亿元，所有者权益 58.25 亿元(含少数股东权益



8.47 亿元); 2021 年, 公司实现营业总收入 64.94 亿元, 利润总额 13.28 亿元。

## 2. 资产质量

**截至2021年底, 公司资产规模较上年底增长; 公司资产结构相对均衡, 受限资产占比低,**

**资产质量较高。**

截至2021年底, 公司合并资产总额102.32亿元, 较上年底增长20.90%。其中, 流动资产占45.73%, 非流动资产占54.27%。公司资产结构相对均衡, 资产结构较上年底变化不大。

表 11 2020 - 2021 年公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>35.44</b>	<b>41.88</b>	<b>46.79</b>	<b>45.73</b>
货币资金	11.61	32.76	13.50	28.85
应收账款	9.00	25.39	12.67	27.09
存货	10.68	30.15	14.96	31.97
其他流动资产	2.21	6.22	2.70	5.77
<b>非流动资产</b>	<b>49.19</b>	<b>58.12</b>	<b>55.53</b>	<b>54.27</b>
固定资产	34.63	70.39	37.40	67.36
在建工程 (合计)	8.39	17.05	9.35	16.84
无形资产	4.15	8.43	6.23	11.22
<b>资产总额</b>	<b>84.63</b>	<b>100.00</b>	<b>102.32</b>	<b>100.00</b>

注: 各资产科目占比为该科目在对应的流动资产总额或非流动资产总额中的占比  
数据来源: 公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2021年底, 流动资产46.79亿元, 较上年底增长32.03%, 主要系公司业务增长, 货币资金、应收账款以及存货等随之增长所致。公司流动资产主要由货币资金 (占28.85%)、应收账款 (占27.09%)、存货 (占31.97%)、其他流动资产 (占5.77%) 构成。

截至2021年底, 公司货币资金13.50亿元, 较上年底增长16.29%, 主要系公司业务增长所致。货币资金中有0.16亿元受限资金, 受限比例为1.16%, 主要为票据保证金。

截至2021年底, 公司应收账款账面价值12.67亿元, 较上年底增长40.82%, 主要系公司业务增长, 未到期应收货款增加所致。应收账款账龄以6个月以内为主, 累计计提坏账0.29亿元; 应收账款前五大欠款方合计金额为7.08亿元, 占比为54.57%, 集中度高。

截至2021年底, 公司存货14.96亿元, 较上年底增长40.03%, 主要系公司业务增长, 增加原材料及产成品备货所致。存货主要由原材料、在产品、库存商品、发出商品等构成, 累计计提跌价准备0.14亿元, 计提比例为0.90%。

截至2021年底, 公司其他流动资产2.70亿元, 较上年底增长22.31%, 主要系增值税留抵税额增加所致。

### (2) 非流动资产

截至2021年底, 公司非流动资产55.53亿元, 较上年底增长12.88%, 公司非流动资产主要由固定资产 (占67.36%)、在建工程 (合计) (占16.84%)、无形资产 (占11.22%) 构成。

截至2021年底, 公司固定资产37.40亿元, 较上年底增长8.01%, 主要系在建工程转入所致。固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备、运输设备和电子设备构成, 累计计提折旧20.27亿元; 固定资产成新率66.26%, 成新率尚可。

截至2021年底, 公司在建工程 (合计) 9.35亿元, 较上年底增长11.49%, 主要系当年新增危险废弃物集中处理中心和城市再生资源储备库项目所致。在建工程主要以广安基地建设项目为主, 公司在建工程未计提减值准备。

截至2021年底, 公司无形资产6.23亿元, 较上年底增长50.26%, 主要系购置国有土地使用权所致。公司无形资产主要由土地使用权、专利

权、非专利技术、登记证及其他构成，累计摊销0.86亿元，未计提减值准备。

截至2021年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计2.31亿元，占公司资产总额的2.26%，受限比例低。

表12 截至2021年底公司受限资产情况(单位:万元)

项目	年底账面价值	受限原因
货币资金	1564.75	票据保证金
固定资产	14933.24	借款抵押
无形资产	4071.67	借款抵押
应收账款	2035.39	出口押汇
应收款项融资	492.02	票据质押
<b>合计</b>	<b>23097.08</b>	--

资料来源：公司审计报告

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**截至2021年底，公司所有者权益同比增长，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。**

截至2021年底，公司所有者权益58.25亿元，较上年底增长23.68%，主要系未分配利润增幅较大所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为85.45%，少数股东权益占比为14.55%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占9.04%、14.62%和53.85%。所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

#### (2) 负债

**截至2021年底，由于长期信用借款增加，公司负债规模同比上升；公司债务结构相对均衡，债务负担处于合理水平。**

截至2021年底，公司负债总额44.08亿元，较上年底增长17.42%，主要系长期借款增加所致。其中，流动负债占59.97%，非流动负债占40.03%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司流动负债26.43亿元，较上年底增长3.30%。公司流动负债主要由短期借款（占9.09%）、应付票据（占24.72%）、应付账款（占28.13%）、应付职工薪酬（占8.26%）、其他应付款（占5.20%）、一年内到期的非流动

负债（占7.81%）、合同负债（占12.77%）构成。

截至2021年底，公司短期借款2.40亿元，较上年底下降58.11%，主要系归还已到期短期借款所致。

截至2021年底，公司应付票据6.53亿元，较上年底下降3.12%。

截至2021年底，公司应付账款7.44亿元，较上年底增长33.77%，主要系公司业务增长，各类采购应付款有所增加所致。应付账款账龄以一年以内为主。

截至2021年底，公司应付职工薪酬2.18亿元，较上年底增长37.51%，主要系2021年底计提尚未发放的员工年终绩效有所增加所致。

截至2021年底，公司其他应付款1.37亿元，较上年底增长212.00%，主要系年底尚未支付的各项运费有所增加所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债2.07亿元，较上年底下降34.59%，主要系归还一年内到期的长期借款所致。

截至2021年底，公司合同负债3.38亿元，较上年底增长94.45%，主要系本年底预收客户货款有所增加所致。

截至2021年底，公司非流动负债17.64亿元，较上年底增长47.64%，主要系长期信用借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占46.87%）、应付债券（占41.12%）、递延收益（占7.09%）构成。

截至2021年底，公司长期借款8.27亿元，较上年底增长243.85%，主要系长期信用借款增加所致；长期借款主要由保证借款和信用借款构成。从期限分布看，1~2年内到期的为4.82亿元，2~3年到期的为2.60亿元，3年以上到期的为0.85亿元，1~2年内到期的占比较大。

截至2021年底，公司应付债券7.26亿元，较上年底增长0.31%，较上年底变化不大。

截至2021年底，公司递延收益1.25亿元，较上年底下降3.96%。

截至2021年底，公司全部债务27.02亿元，较上年底增长3.29%，主要系长期信用借款增加所致。债务结构方面，短期债务占40.73%，

长期债务占 59.27%，结构相对均衡，其中，短期债务 11.00 亿元，较上年底下降 29.87%，主要系公司偿还短期借款所致；长期债务 16.01 亿元，较上年底增长 53.00%，主要系长期信用借款增加所致。从债务指标来看，截至 2021 年底，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 43.08%、31.69% 和 21.56%，较上年底分别下降 1.28 个百分点、下降 4.02 个百分点和提高 3.38 个百分点。公司债务负担处于合理水平。

表 13 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
偿还金额 (亿元)	4.47	4.92	10.24	0.85	20.48
占比 (%)	21.81	24.02	50.00	4.17	100.00

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司存续债券为可转换公司债券，余额为 8.08 亿元，将于 2024 年 10 月 17 日到期。

表 14 截至 2021 年底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
利尔转债	2024/10/17	8.08
合计	--	8.08

资料来源：Wind

#### 4. 盈利能力

2021 年，由于主要产品的销售量增加及销售均价上涨，公司收入规模和利润总额均同比增长，公司期间费用率同比下降，整体盈利能力增强。

2021 年，公司实现营业总收入 64.94 亿元，同比增长 30.70%，主要系公司主要产品的销售量增加以及销售均价上涨所致；营业成本 44.16 亿元，同比增长 25.09%，与营业总收入增长趋势一致；公司利润总额 13.28 亿元，同比增长 71.75%，主要系部分产品的销售价格上涨所致。

2021 年，公司费用总额为 7.25 亿元，同比增长 8.28%，主要系管理费用和研发费用增加所致。

从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 11.04%、41.37%、34.06% 和 13.53%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为 0.80 亿元，同比下降 35.68%，主要系控制权转移前运费计入履约成本所致；管理费用为 3.00 亿元，同比增长 31.44%，主要系业务规模增长相应管理成本有所增加所致；研发费用为 2.47 亿元，同比增长 31.37%，主要系在研的项目投入及人工成本增加所致；财务费用为 0.98 亿元，同比下降 23.92%，主要系美元汇率波动导致公司汇兑损失减少所致。2021 年，公司期间费用率为 11.17%，同比下降 2.31 个百分点。整体看，公司费用规模尚可。

2021 年，公司投资收益、其他收益以及资产处置收益在营业利润中的占比分别为 0.05%、2.49% 和 0.02%，占比很小，对营业利润影响不大；公司营业外收入和营业外支出在利润总额中的占比分别为 0.38% 和 3.40%，对利润总额影响不大。

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 14.70% 和 19.96%，同比分别提高 4.14 个百分点和 5.72 个百分点，公司盈利指标表现较好。

#### 5. 现金流分析

2021 年，公司经营活动现金流净额大幅增长；投资活动现金净流出增长，经营活动获取现金可以覆盖投资活动支出缺口；筹资活动现金由净流入转为净流出。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 53.97 亿元，同比增长 21.78%，主要系公司业务规模增长叠加公司及子公司加强货款催收销售回款增加所致；经营活动现金流出 40.80 亿元，同比增长 15.48%，主要系公司业务规模增长导致采购支出增加等所致。2021 年，公司经营活动现金净流入 13.17 亿元，同比增长 46.52%。2021 年，公司现金收入比为 78.81%，同比下降 5.57 个百分点。

<sup>2</sup> 期间费用率 = (销售费用 + 财务费用 + 管理费用 + 研发费用) / 营业总收入

从投资活动来看,2021年,公司投资活动现金流入0.23亿元,同比下降2.24%,同比变化不大;投资活动现金流出8.06亿元,同比增长52.57%,主要系公司及子公司项目建设等资本性支出增加所致。2021年,公司投资活动现金净流出7.83亿元,同比增长55.11%。

2021年,公司筹资活动前现金流量净额为5.34亿元,同比增长35.52%,主要系经营活动现金流净额增加所致。

从筹资活动来看,2021年,公司筹资活动现金流入12.29亿元,同比下降2.08%,同比变化不大;筹资活动现金流出15.42亿元,同比增长30.50%,主要系公司分配现金股利及子公司票据融资减少所致。2021年,公司筹资活动现金净流出3.13亿元,由净流入转为净流出。

## 6. 偿债指标

**跟踪期内,公司长、短期偿债能力指标好,融资渠道畅通,公司偿债能力指标整体表现好。**

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率(%)	138.51	177.03
	速动比率(%)	96.75	120.43
	经营现金/流动负债(%)	35.13	49.83
	经营现金/短期债务(倍)	0.57	1.20
	现金类资产/短期债务(倍)	0.74	1.24
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	12.67	19.16
	全部债务/EBITDA(倍)	2.06	1.41
	经营现金/全部债务(倍)	0.34	0.49
	EBITDA/利息支出(倍)	11.47	20.81
	经营现金/利息(倍)	8.14	14.30

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同  
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看,截至2021年底,公司流动比率与速动比率分别由上年底的138.51%和96.75%提高至177.03%和120.43%,流动资产对流动负债的保障程度高。2021年,公司经营现金流动负债比率为49.83%,同比提高14.70个百分点;公司经营现金/短期债务为1.20倍,同比提高0.63倍。截至2021年底,公司现金短期债务比由上年底的0.74倍提高至1.24倍,现金类资产对短期债务的保障程度高。

整体看,公司短期偿债能力指标表现好。

从长期偿债能力指标看,2021年,公司EBITDA为19.16亿元,同比增长51.21%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占24.95%)、利润总额(占69.31%)构成。2021年,公司EBITDA利息倍数由上年的11.47倍提高至20.81倍,EBITDA对利息的覆盖程度高;公司全部债务/EBITDA由上年的2.06倍下降至1.41倍,EBITDA对全部债务的覆盖程度较高;经营现金/全部债务由上年的0.34倍提高至0.49倍,经营现金对全部债务的保障程度尚可;经营现金/利息支出由上年的8.14倍提高至14.30倍,经营现金对利息支出的保障程度高。整体看,公司长期债务偿债能力指标表现好。

截至2021年底,公司获得银行授信总额为42.90亿元,已使用额度为19.66亿元,公司间接融资渠道畅通,并具备直接融资渠道。

截至2021年底,公司无对控股子公司之外的对外担保。

截至2021年底,公司无重大未决诉讼事项。

## 7. 母公司财务分析

**母公司为绵阳本部生产基地和经营主体,跟踪期内,母公司的资产、权益及收入规模占合并报表比例仍然较高;资产结构均衡,债务以长期债务为主,经营活动现金保持净流入,债务负担可控。**

截至2021年底,母公司资产总额64.96亿元,较上年底增长10.85%,主要系公司业务增长导致应收账款及长期应收款增加所致。其中,流动资产30.52亿元(占46.99%),非流动资产34.44亿元(占53.01%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占12.31%)、应收账款(占32.08%)、其他应收款(占35.26%)以及存货(占16.41%)构成;非流动资产主要由长期应收款(占17.29%)、长期股权投资(占33.23%)、固定资产(占38.37%)以及无形资产(占5.90%)构成。截至2021年底,母公司货币资金为3.76亿元。

截至2021年底,母公司负债总额26.72亿元,较上年底增长10.62%。其中,流动负债12.60亿

元（占47.14%），非流动负债14.12亿元（占52.86%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占7.94%）、应付票据（占24.88%）、应付账款（占36.40%）、其他应付款（占7.45%）、一年内到期的非流动负债（占9.05%）、应付职工薪酬（占9.77%）构成；非流动负债主要由长期借款（占41.29%）、应付债券（占51.37%）、递延收益（占7.20%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为41.13%，较上年底下降0.09个百分点。截至2021年底，母公司全部债务18.36亿元。其中，短期债务占28.73%，长期债务占71.27%，以长期债务为主。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率32.44%，母公司债务负担可控。

截至2021年底，母公司所有者权益为38.24亿元，较上年底增长11.02%，主要系未分配利润增加所致。在所有者权益中，实收资本为5.27亿元（占13.78%）、资本公积合计8.51亿元（占22.24%）、未分配利润合计19.93亿元（占52.11%）、盈余公积合计2.63亿元（占6.89%），未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

母公司为绵阳本部生产基地经营主体，2021年，母公司营业总收入为41.04亿元，营业收入为41.04亿元，利润总额为4.91亿元。同期，母公司投资收益为0.88亿元。

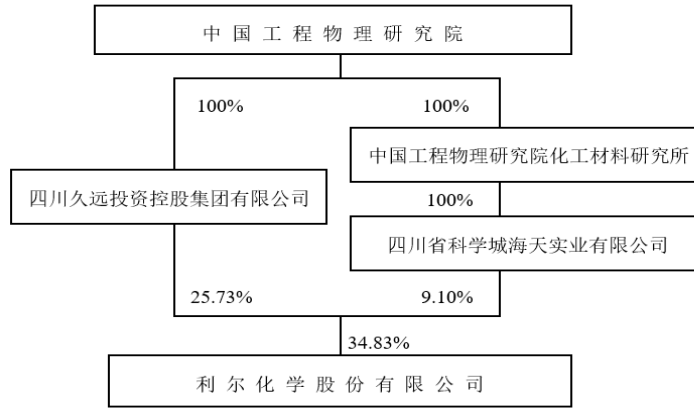
现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为2.12亿元，投资活动现金流净额-2.91亿元，筹资活动现金流净额-0.96亿元。

截至2021年底，母公司资产占合并口径的63.49%；母公司负债占合并口径的60.62%；母公司所有者权益占合并口径的65.65%；母公司全部债务占合并口径的67.97%。2021年，母公司营业总收入占合并口径的63.20%；母公司利润总额占合并口径的36.94%。

## 十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“利尔转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2022 年 3 月底利尔化学股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 截至 2021 年底利尔化学股份有限公司主要子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
					直接	间接	
1	江苏快达农化股份有限公司	江苏如东	江苏如东	生产与销售	51.00%	--	非同一控制下合并
2	湖南比德生化科技股份有限公司	湖南临湘	湖南临湘	生产与销售	45.00%	--	非同一控制下合并
3	四川利尔作物科学有限公司	四川绵阳	四川绵阳	生产与销售	85.24%	--	投资设立
4	四川福尔森国际贸易有限公司	四川绵阳	四川绵阳	商贸	100.00%	--	投资设立
5	福尔森科技有限公司	香港	香港	商贸	100.00%	--	投资设立
6	湖南利尔生物科技有限公司	四川绵阳	湖南津市	生产与销售	77.42%	--	投资设立
7	广安利尔化学有限公司	四川广安	四川广安	生产与销售	100.00%	--	投资设立
8	四川绿地源环保科技有限公司	四川绵阳	四川绵阳	商贸	100.00%	--	投资设立
9	广安绿源循环科技有限公司	四川广安	四川广安	环保	100.00%	--	同一控制下合并
10	鹤壁市赛科化工有限公司	河南鹤壁	河南鹤壁	生产销售	51.00%	--	非同一控制下合并
11	荆洲三才堂化工科技有限公司	湖北荆州	湖北荆州	生产销售	81.98%	--	投资设立
12	江油启明星华创化工有限公司	四川江油	四川江油	生产销售	65.77%	--	非同一控制下合并
13	广安利华化学有限公司	四川广安	四川广安	生产销售	80.00%	--	投资设立
14	湖南百典生物科技有限公司	湖南长沙	湖南临湘	商贸	18.00%	22.05%	非同一控制下合并
15	如东银海彩印包装有限责任公司	江苏如东	江苏如东	生产与销售	--	51.00%	非同一控制下合并
16	南通天隆化学科技有限公司	江苏如东	江苏如东	商贸	--	51.00%	投资设立
17	湖南兴同化学科技有限公司	湖南	湖南	农药生产	--	25.47%	非同一控制下合并
18	FOISON PLANT PROTECTION CO. LTD	柬埔寨	柬埔寨	农药生产	--	100.00%	投资设立
19	南通快达植保科技有限公司	江苏如东	江苏如东	商贸	--	51.00%	投资设立
20	BIDECHEM SCITECH LIMITED	香港	香港	商贸	18.00%	22.05%	非同一控制下合并

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	8.64	11.65	13.64
资产总额 (亿元)	75.87	84.63	102.32
所有者权益 (亿元)	40.34	47.09	58.25
短期债务 (亿元)	12.73	15.69	11.00
长期债务 (亿元)	11.85	10.47	16.01
全部债务 (亿元)	24.57	26.15	27.02
营业收入 (亿元)	41.64	49.69	64.94
利润总额 (亿元)	4.40	7.73	13.28
EBITDA (亿元)	8.79	12.67	19.16
经营性净现金流 (亿元)	5.90	8.99	13.17
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	4.73	5.62	5.99
存货周转次数 (次)	3.57	3.49	3.44
总资产周转次数 (次)	0.59	0.62	0.69
现金收入比 (%)	71.96	84.38	78.81
营业利润率 (%)	25.39	28.55	31.60
总资本收益率 (%)	7.35	10.56	14.70
净资产收益率 (%)	9.58	14.24	19.96
长期债务资本化比率 (%)	22.70	18.18	21.56
全部债务资本化比率 (%)	37.86	35.71	31.69
资产负债率 (%)	46.83	44.36	43.08
流动比率 (%)	130.27	138.51	177.03
速动比率 (%)	87.12	96.75	120.43
经营现金流动负债比 (%)	26.61	35.13	49.83
现金短期债务比 (倍)	0.68	0.74	1.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.94	11.47	20.81
全部债务/EBITDA (倍)	2.80	2.06	1.41

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 其他应付款中的有息债务已计入短期债务, 长期应付款中的有息债务已计入长期债务

资料来源: 公司审计报告



附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	4.06	5.59	3.90
资产总额 (亿元)	54.41	58.60	64.96
所有者权益 (亿元)	30.33	34.45	38.24
短期债务 (亿元)	8.95	9.49	5.27
长期债务 (亿元)	9.44	8.93	13.09
全部债务 (亿元)	18.39	18.43	18.36
营业收入 (亿元)	26.22	31.97	41.04
利润总额 (亿元)	2.37	4.80	4.91
EBITDA (亿元)	2.61	5.16	4.97
经营性净现金流 (亿元)	4.28	5.87	2.12
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	3.80	4.62	5.03
存货周转次数 (次)	6.65	6.45	7.28
总资产周转次数 (次)	0.52	0.57	0.66
现金收入比 (%)	69.45	84.89	73.09
营业利润率 (%)	19.36	22.77	17.63
总资本收益率 (%)	4.79	8.48	8.09
净资产收益率 (%)	6.90	11.97	11.80
长期债务资本化比率 (%)	23.74	20.59	25.50
全部债务资本化比率 (%)	37.75	34.85	32.44
资产负债率 (%)	44.27	41.22	41.13
流动比率 (%)	199.92	206.99	242.34
速动比率 (%)	175.03	176.97	202.58
经营现金流动负债比 (%)	31.51	41.47	16.81
现金短期债务比 (倍)	0.45	0.59	0.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.89	14.27	74.39
全部债务/EBITDA (倍)	7.05	3.57	3.69

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成

资料来源: 公司审计报告

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持