



利民控股集团股份有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 0287 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 5 月 29 日

本次跟踪发行人及评级结果	利民控股集团股份有限公司	AA/稳定
--------------	--------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“利民转债”	AA
-------------	--------	----

跟踪评级原因
根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点
本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于利民控股集团股份有限公司（以下简称“利民股份”或“公司”）作为国内重点农药生产企业之一，主导产品在国内原药市场保持较高的市占率，产品结构丰富、技术研发实力强，专利授权数量和产品登记数量不断增长、2024 年以来盈利能力好转令相关偿债指标改善以及股权融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到新建产能消纳情况及供需形势变化对产品销售量的影响、原材料和产品价格波动对公司盈利及获现稳定性影响较大及股权质押比例仍处于较高水平等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望
中诚信国际认为，利民控股集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素
可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强、盈利大幅增长且具有可持续性、或资产质量和偿债能力显著提升。
可能触发评级下调因素：公司发生大额亏损、财务杠杆大幅攀升、流动性恶化、收并购企业经营效益不及预期或其他导致信用水平显著下降的因素。

正面
<ul style="list-style-type: none"> ■ 作为国内重点农药生产企业之一，主导产品在国内原药市场保持较高的市占率，产品结构丰富 ■ 技术研发实力强，专利授权数量和产品登记数量不断增长 ■ 2024年以来盈利能力好转令相关偿债指标改善，股权融资渠道畅通
关注
<ul style="list-style-type: none"> ■ 新建产能消纳情况及供需形势变化对产品销售量的影响需持续关注 ■ 原材料和产品价格波动对公司盈利及获现稳定性影响较大 ■ 公司控股股东及实际控制人股权质押比例仍处于较高水平

项目负责人：程方誉 fycheng@ccxi.com.cn
项目组成员：郝晓敏 xmhao@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

利民股份（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	70.56	68.15	66.60	66.28
所有者权益合计（亿元）	28.40	28.15	26.96	29.07
负债合计（亿元）	42.16	40.00	39.65	37.21
总债务（亿元）	27.48	28.11	28.16	26.56
营业总收入（亿元）	50.16	42.24	42.37	12.11
净利润（亿元）	2.27	0.64	0.93	1.14
EBIT（亿元）	3.32	1.52	2.02	--
EBITDA（亿元）	6.12	5.02	5.86	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.43	4.71	3.74	-0.68
营业毛利率（%）	18.84	16.98	19.48	23.97
总资产收益率（%）	4.76	2.19	3.00	--
EBIT 利润率（%）	6.61	3.60	4.77	--
资产负债率（%）	59.75	58.69	59.53	56.14
总资本化比率（%）	49.18	49.96	51.10	47.75
总债务/EBITDA（X）	4.49	5.60	4.80	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.84	5.41	6.60	--
FFO/总债务（X）	0.14	0.17	0.19	--

注：1、中诚信国际根据公司对披露的其经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及 2025 年一季度整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际分析时，将其他流动负债的有息债务调整至短期债务，将其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务；4、由于缺乏相关数据，2025 年一季度部分指标无法计算。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	主营业务	主要产品最新产能	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现 金流(亿元)
保利联合	民爆产品生产 销售、爆破工 程施工	工业炸药 46.85 万吨/年 电子雷管 16,165 万发/年 导爆索 2,000 万米/年	170.51	28.52	83.27	64.69	-0.17	3.82
利民股份	农药和兽药	杀菌剂 95,100 吨/年 杀虫剂 4,600 吨/年 除草剂 9,000 吨/年 兽药 1,560 吨/年	66.60	26.96	59.53	42.37	0.93	3.74

中诚信国际认为，与可比企业相比，均处于细分行业领先地位，技术水平较好，且上游原材料均主要依赖于外采，但利民股份较所处行业集中度更为分散且竞争更为激烈，但产品结构更为丰富。财务方面，利民股份盈利能力及获现能力受行业波动影响较大，但债务规模及财务杠杆处于行业中游水平，受非经常性损益影响亦较小。

注：“保利联合”为“保利联合化工控股集团股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

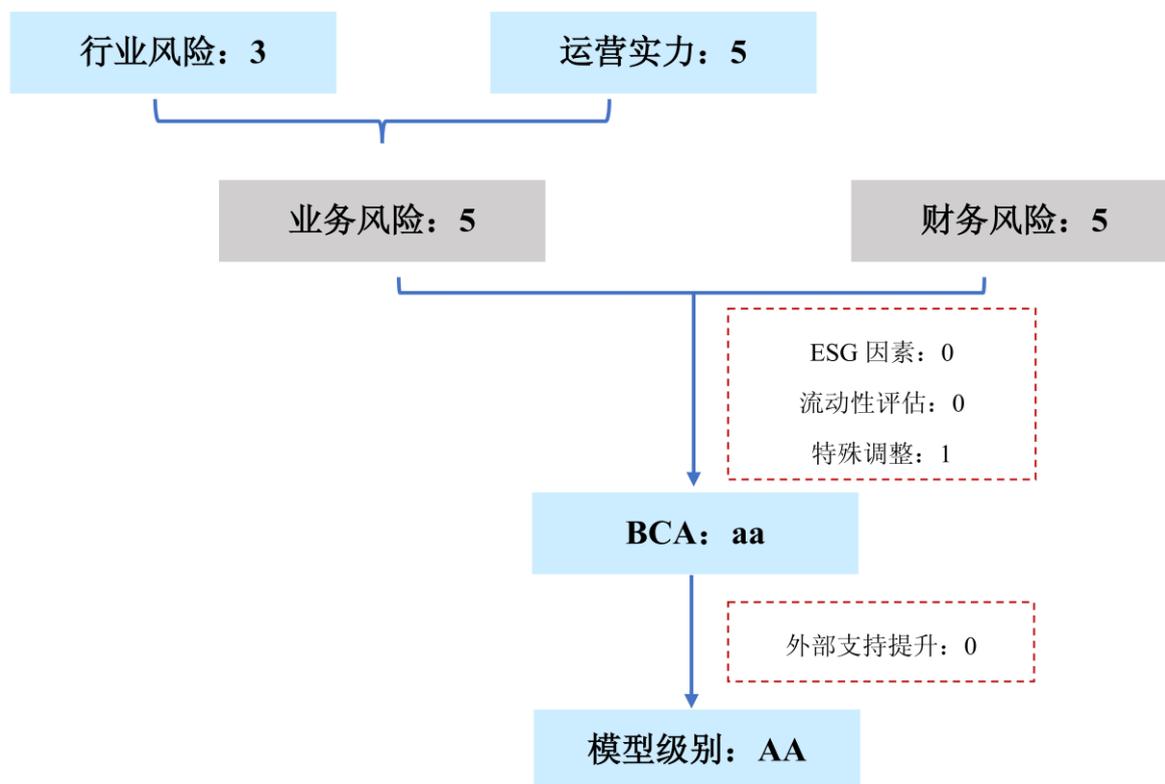
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额(亿元)	存续期	特殊条款
利民转债	AA	AA	2024/6/21 至本报告出具日	9.80/8.84	2021/03/01~2027/03/01	回售、赎回条款

注：债券余额为 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
利民股份	AA/稳定	AA/稳定	2024/6/21 至本报告出具日

● 评级模型

利民控股集团股份有限公司评级模型打分(C030000_2024_04_2025_1)



注:

调整项: 公司混合型债务占总体债务规模比例较高,且权益性质比较突出,实际信用风险低于显示出的风险水平,故在特殊调整项目上调1个子级。

方法论: 中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年以来，原油等原材料价格中枢下移，且宽松的供给使得化工产品利差持续收缩。未来下游需求改善程度与幅度具有不确定性，供给压力仍存，且上游能源价格对化工品价格支撑力度不足，化工行业财务风险整体将有所加大。

2024 年以来，国内经济总体平稳、稳中有进，海外需求恢复增长，我国化工下游行业需求差异化复苏。供给端来看，化工行业整体固定资产投资完成额和产品产量保持增长，与需求端的渐进式增长存在结构上差异。主要原材料价格持续震荡下跌，除石油和天然气开采业外，大部分化工子行业 PPI 出现不同程度的下降，但降幅同比缩窄。未来一段时间，国内积极有为的宏观政策和海外补库周期开启有助于拉动化工品需求增长，但下游需求改善程度与幅度具有不确定性；化工新材料仍为行业转型升级的重点方向，若下游需求增长不及预期，通用化工材料供需矛盾或将更加凸显。此外，原油等原材料价格上升动力不足，若终端需求增长不及预期，宽松的供给形势将令各子行业 PPI 整体承压，财务指标整体将有所弱化。

详见《中国化工行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/11684?type=1>

中诚信国际认为，利民股份作为国内重点农药生产企业之一，具备一定的行业地位和产能规模优势，产品结构丰富，技术研发实力较强。2024 年以来主要产品产能持续提升，产销量保持增长，但原材料主要依赖外采，新建产能消纳情况以及供需形势变化对产品销售量的影响需持续关注。

跟踪期内，控股股东及实际控制人股权质押比例有所下降但仍处于较高水平；公司产权结构无较大变化，两会一层变动较小，未来将继续围绕主业发展，规划明晰，需关注行业政策及竞争格局变化对公司发展战略的影响。

跟踪期内，公司回购部分社会公众股份，截至 2025 年 3 月末，公司总股本为 3.68 亿股，李明、李新生、李媛媛为一致行动人，合计持有公司 32.48% 股份，为公司的控股股东及实际控制人。同期末，公司控股股东及实际控制人合计质押 0.78 亿股股份，占其合计持股比例为 65.70%，占公司总股本 21.34%，质押比例有所下降但仍较高¹。产权结构方面，跟踪期内两会一层变动不大²。战略方面，公司将继续围绕主业发展，规划明晰，2024 年以来，我国陆续发布了一系列农药减量增效相关政策，推动农药产品结构调整，农药行业处于新一轮整合期，中诚信国际将持续关

¹ 截至 2024 年 3 月末，控股股东、实际控制人及其一致行动人累积质押公司股权 0.91 亿股，占其所持股份比例 76.76%。

² 原董事许惠朝、原监事会主席王向真、原监事周景泉任期满离任，补选许昭为董事、李柯为监事会主席、晏大运和赵立峰为监事。

注行业政策及竞争格局变化对公司发展战略的影响。

跟踪期内，公司部分产品产能持续增加，保持行业前列，主要产品产销量整体有所上升，但国际经济下行、国内农药行业周期持续低谷等因素令 2024 年部分产品价格走低，2025 年一季度以来受益于行业回暖各类产品销售价格有所回升，但仍需关注新建产能消纳情况以及供需形势变化对产品销售量的影响。

作为国内重点农药生产企业之一，公司目前在江苏、河北、内蒙古拥有五大生产基地，产品覆盖杀菌剂、杀虫剂、除草剂和兽药四大类，产品品类丰富，拥有国内最大的代森锰锌、霜脲氰、三乙膦酸铝、啉霉胺和威百亩等产能，主导产品在国内原药市场市占率较高且稳定³。

2024 年以来公司产能规模持续提升⁴，各生产装置运行稳定，主要产品产能利用率⁵稳步提升。具体来看，国际经济下行、国内农药行业周期持续低谷等因素令 2024 年杀菌剂和草铵膦等产品价格持续走低，除草剂板块业绩承压，但杀菌剂部分新项目投产令其产销量大幅增长以及杀虫剂产品需求上升令其销售均价上升，带动上述板块收入均实现同比增长。受下游生猪等养殖行业价格回暖影响，兽药板块产销量同比有所增加，但销售价格有所下降。2025 年一季度，公司主要产品价格均实现不同程度上升，各业务板块盈利改善。公司销售区域广泛，海外收入占比较大，2024 年公司加大外海业务布局令当年国外销售收入同比增长⁶，对外业务通常通过投保中信保的形式以控制国外销售的收款风险。公司下游客户相对分散，2024 年前五大客户销售收入占比为 8.93%，结算方式和账期稳定。**中诚信国际关注到**，2024 年以来公司农药产品价格波动较大，且部分产能持续扩张，新建产能或将面临产能消纳风险带来的业绩不达预期，未来需持续关注公司新建产能消纳情况以及供需形势变化对产品销售量的影响。

表 1：近年来公司分板块产品产销情况

板块	产品明细	项目	2022	2023	2024	2025.1~3
杀菌剂	代森锰锌、三乙膦酸铝、霜脲氰、啉霉胺、丙森锌、啉菌酯	产能 (吨/年)	82,500	90,100	95,100	95,100
		产量 (吨)	76,773.72	119,622.00	151,797.37	42,375.11
		销量 (吨)	75,865.87	88,925.39	151,183.77	42,339.15
		销售均价 (元/吨)	27,111.07	23,425.94	14,234.30	14,649.90
农药板块 杀虫剂	阿维菌素、甲氨基阿维菌素苯甲酸盐、吡蚜酮、呋虫胺	产能 (吨/年)	4,100	4,600	4,600	4,600
		产量 (吨)	18,888.28	21,230.16	20,285.85	5,293.97
		销量 (吨)	22,170.75	22,306.83	21,444.38	5,198.93
		销售均价 (元/吨)	77,197.99	55,939.79	59,700.01	66,703.74
除草剂	草铵膦	产能 (吨/年)	2,000	6,500	9,000	9,000
		产量 (吨)	15,135.87	22,945.25	24,649.94	5,848.53
		销量 (吨)	15,239.59	19,388.10	25,837.93	7,242.57
		销售均价 (元/吨)	46,755.65	23,817.52	14,732.70	16,430.63
兽药板块	--	产能 (吨/年)	560	1,060	1,560	1,560
		产量 (吨)	4,156.75	3,952.69	4,266.22	1,159.75
		销量 (吨)	4,795.15	4,215.22	4,608.08	1,189.82
		销售均价 (元/吨)	96,761.37	87,688.60	82,852.25	94,972.35

注：截至 2024 年末公司原药产能为 11.02 万吨/年，制剂产能为 13.27 万吨/年，表中产能统计口径为原药产能，产销量口径为原药和

³ 根据公司年报披露，2024 年代森锰锌、霜脲氰市场占有率保持在 70%~80%；三乙膦酸铝市场占有率保持在 60%~70%；啉霉胺市场占有率保持在 55%~65%。

⁴ 2024 年，受新项目建成投产影响，公司杀菌剂板块新增丙森锌、代森锌年产能 5,000 吨，除草剂板块新增草铵膦年产能 2,000 吨，兽药板块新增泰乐菌素年产能 500 吨。

⁵ 2022~2024 年原药产能利用率分别为 80.45%、68.34%和 78.86%，制剂产能利用率分别为 82.01%、85.28%和 85.98%。

⁶ 2022~2024 年，公司国外地区销售收入分别为 20.47 亿元、13.86 亿元和 14.36 亿元，占营业总收入的比重分别为 40.80%、32.80%和 33.89%。

制剂，主要系制剂产能偏柔性，日常未分类统计。公司农药板块除杀菌剂、杀虫剂和除草剂外，另有生产和销售部分其他农药；由于存在外采及期初库存，部分产品产量小于销量。

资料来源：公司提供

2024 年以来，公司保持集中采购优势，主要原材料采购成本同比降幅较大。

公司原材料采购品种较多且稳定，整体采购集中度较低。2024 年，公司集中采购品种及比例提升，加之主要原材料价格下跌，带动采购成本同比降幅较大，有利于盈利空压提升。同时中诚信国际关注到，由于原材料采购成本占生产成本比重较大，价格与宏观经济、原油价格、上下游行业供需和安全环保等因素密切相关，公司盈利稳定性易受影响。结算方式和账期稳定。

跟踪期内，公司保持一定规模研发投入，专利授权数量和产品登记数量不断增长。

跟踪期内，公司加速研发平台建设，合成生物实验室和生测实验中心建成投运，目前在江苏省与河北省建有两个博士后工作站，拥有南京 OECD GLP、CNAS 实验室及多个研发平台⁷，技术研发体系完善。同时，江苏省、河北省先后建成数控中心、智慧物流中心、智能仓储等智能化项目。跟踪期内，公司与上海植生优谷、厦门昶科生物、成都绿信诺生物等科技公司共同开展新型 RNA、噬菌体、新型小肽生物农药等产品的创制研发，研发投入仍保持一定规模。截至 2024 年末，公司累计取得专利授权 284 项，同比增加 22 项，其中发明专利 135 项，同比增加 10 项；2024 年新取得国内农药登记证 51 项，截至年末累计取得国内农药登记证 296 个，其中原药 48 个，制剂 248 个。同时，公司继续加大国际市场开拓力度，加快产品登记步伐，当年与巴斯夫达成战略合作框架协议以共同推进新农药在中国的开发登记及商业化进程，同期末累计取得境外授权登记证 2,770 项，境外自主登记证 129 项。

表 2：公司近年来研发投入情况

	2022	2023	2024
研发投入金额（亿元）	2.06	1.70	1.62
研发投入占营业收入比例(%)	4.12	4.02	3.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

目前公司在建项目较少，未来投资压力较小。

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目为新型绿色生物产品制造项目、上海办公楼装修项目和小型技改项目，投资总额约 10.71 亿元，已投资 10.29 亿元，未来投资压力较小。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年主要产品销量大幅增加推升营业总收入，销售价格降幅小于原材料价格降幅带动公司营业毛利率亦明显提升，2025 年一季度盈利水平进一步改善，但仍需关注产品价格及成本波动对盈利水平的影响；此外，公司保持稳定的资本结构，盈利能力提升令偿债指标整体有所好转，且未来投资规模较小，偿债压力整体可控。

盈利能力

2024 年，公司主要产品价格下跌，但销量的大幅增加令营业总收入实现同比增长；产品销售价

⁷分别为石家庄国家级企业技术中心、河北省水分散粒剂技术中心、江苏省工程技术中心、内蒙古自治区企业研究开发中心、河北威远药业技术研发中心。

格降幅小于原材料价格降幅带动公司营业毛利率亦明显提升，同时期间费用率保持在一定水平，经营性业务利润及相关盈利指标得以改善。2025 年一季度，公司主要产品销售价格均有不同程度上涨，营业总收入同比增长 22.32%，盈利空间明显改善，利润总额超过上年全年水平，但仍需关注销售价格、成本波动对公司盈利水平的影响。

资产质量

跟踪期内，公司加大部分预付项目的结算力度，同时计提部分资产折旧，2024 年以来公司总资产小幅下降，流动资产占比整体有所提升。公司货币资金受限比例相对较高；应收账款以一年以内为主，2024 年末占比为 97.34%。2024 年以来，公司总债务规模变化不大，但短期债务占比有所上升，债务结构仍有待进一步优化；此外，公司回购部分社会股份⁸、现金分红令 2024 年末所有者权益小幅下滑，财务杠杆水平小幅上升；利润积累及转债转股等令 2025 年 3 月末所有者权益大幅上升，财务杠杆水平有所降低。2024 年中期和年度，公司分别派发现金红利 0.53 亿元和 1.00 亿元（含税），分别占归母净利润的 166.75%和 123.29%。整体来看，跟踪期内公司资本结构较为稳定。

现金流及偿债情况

2024 年，收到税费返还同比下降令经营活动现金净流入规模有所收缩；在建工程款以及对外投资规模下降令当期投资活动现金净流出规模有所下降；同时，筹资活动现金维持一定净流出规模。2025 年一季度，受销售旺季原材料采购等支出增加等因素影响，经营活动现金呈净流出态势；由于在建投资压力较小，投资活动现金转为净流入且筹资活动现金保持净流出态势。偿债指标方面，2024 年以来公司盈利水平的提升使得 EBITDA 对债务本息覆盖能力有所增强；经营活动净现金流对利息覆盖能力保持在较好水平，但对债务仍无法实现较好覆盖，且非受限货币资金对短期债务的覆盖能力整体有所下降，面临一定短债压力。2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 28.56 亿元，同比有所增加，其中尚未使用额度为 13.40 亿元，备用流动性尚可。资金管理方面，作为上市公司，公司资金不向上归集，同时亦不对下属子公司日常营运资金进行归集，下属子公司融资需由母公司统一审批。

表 3：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
农用杀菌剂	20.57	19.89	20.83	19.87	21.52	27.54	6.20	33.00
农用杀虫剂	17.12	18.93	12.48	14.19	12.80	15.06	3.47	18.86
农用除草剂	7.13	19.72	4.62	5.30	3.81	-15.12	1.19	-1.61
兽药	4.64	18.11	3.70	20.49	3.82	21.46	1.13	22.29
其他	0.70	--	0.61	--	0.42	--	0.11	--
营业总收入/营业毛利率	50.16	18.84	42.24	16.98	42.37	19.48	12.10	25.31

注：其他业务主要为销售乙二胺等原材料。

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

⁸ 2024 年 2 月 5 日，公司召开第五届董事会第二十二次会议，审议通过了《关于回购部分社会公众股份方案的议案》，同意公司以集中竞价交易方式使用自有资金回购公司部分股份，回购股份价格不超过人民币 11.52 元/股，回购资金金额不低于人民币 10,000 万元（含）且不超过人民币 18,000 万元（含），回购股份的实施期限为自公司股东大会审议通过回购方案之日起 12 个月。截至 2024 年末，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 14,053,700 股，交易总金额 100,001,505.53 元（不含交易费用）

表 4：近年来公司主要财务状况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~3/2025.3
期间费用率(%)	13.47	14.48	15.91	13.60
经营性业务利润	2.71	1.09	1.52	1.23
利润总额	2.55	0.64	1.15	1.35
总资产收益率(%)	4.76	2.19	3.00	--
货币资金	7.64	8.07	6.66	5.73
应收账款	3.78	3.42	3.70	6.60
存货	9.77	7.66	7.63	7.64
固定资产	25.76	32.06	32.19	31.36
在建工程	8.07	1.56	0.37	0.52
总资产	70.56	68.15	66.60	66.28
总债务	27.48	28.11	28.16	26.56
短期债务/总债务(%)	55.73	55.18	55.92	58.52
总负债	42.16	40.00	39.65	37.21
所有者权益合计	28.40	28.15	26.96	29.07
资产负债率(%)	59.75	58.69	59.53	56.14
总资本化比率(%)	49.18	49.96	51.10	47.75
经营活动产生的现金流量净额	6.43	4.71	3.74	-0.68
投资活动产生的现金流量净额	-5.60	-2.40	-1.91	0.05
筹资活动产生的现金流量净额	-2.89	-1.55	-3.30	-0.21
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	6.13	5.08	4.21	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.84	5.41	6.60	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.17	0.19	--
总债务/EBITDA(X)	4.49	5.60	4.80	--
货币等价物/短期债务(X)	0.45	0.54	0.55	0.43

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产账面净值合计 4.74 亿元，占同期末总资产的 7.15%，受限比例低，主要系货币资金 1.96 亿元、应收票据 1.35 亿元、固定资产和无形资产合计 1.43 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司无对外担保，无影响其正常经营的重大未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁹

假设

- 2025 年，主要产品量价齐升令利民股份收入及利润水平同比增长。
- 2025 年，利民股份保持较低规模投资支出，经营获现可满足资金需求，债务规模有所下降。
- 2025 年，利民股份无其他权益融资，且保持较高分红水平。

⁹ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 5: 预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	49.96	51.10	49.00~51.00
总债务/EBITDA(X)	5.60	4.80	4.00~4.80

资料来源：中诚信国际

调整项

ESG¹⁰表现方面，公司 2024 年以来未出现重大环保违规、重大安全生产事故，无重大负面影响的产品质量问题。治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现能力略有下滑，但整体仍保持较好水平且备用流动性尚可；同时，公司为 A 股上市公司，权益融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于债务的还本付息、外部股权投资及在建项目建设，资金平衡状况尚可。近年来公司年度资本开支逐渐收缩，未来投资支出压力不大。综合来看，未来一年流动性来源对流动性需求可形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。**特殊调整方面**，利民股份混合型债务占总体债务规模比例较高，且权益性质比较突出，实际信用风险低于显示出的风险水平，故在特殊调整项目上调 1 个子级。

跟踪债券信用分析

“利民转债”募集资金 9.80 亿元，其募集资金用途无变更¹¹。截至 2024 年末，“利民转债”债券募集资金已全部使用完毕，并且完成募集资金专户销户。

“利民转债”设置回售条款和赎回条款，跟踪期内未触发上述含权条款，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。2025 年 4 月，公司公告称其股价已触发“利民转债”有条件赎回条款¹²，但董事会决定不行使“利民转债”提前赎回权利，并决定自此次董事会审议通过后 3 个月内（即 2025 年 4 月 24 日至 2025 年 7 月 23 日），若再触发“利民转债”有条件赎回条款，公司均不行使提前赎回权利，以 2025 年 7 月 24 日重新计算，若“利民转债”再次触发赎回条款，届时董事会将另行召开会议决定是否行使“利民转债”的提前赎回权利。

“利民转债”转股期限为 2021 年 9 月 6 日至 2027 年 2 月 28 日。2024 年 7 月，公司审议通过了《关于董事会提议向下修正可转换公司债券转股价格的议案》，将转股价格由 10.75 元/股向下修正为 8.50 元/股；2024 年 10 月，根据可转换公司债券转股价格调整的相关条款，公司将转股价格由 8.50 元/股调整为 8.35 元/股。截至 2025 年 3 月末，剩余可转债金额为 8.84 亿元，剩余可转债数量为 8,840,944 张。

“利民转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司是国内杀菌剂龙头企业，产品品类丰富，2024 年以来业绩指标有所改善，考虑到公司未来投资支出不大，再融

¹⁰ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

¹¹ 募集资金扣除发行费用后用于投资年产 12,000 吨三乙膦酸铝原药技改项目、年产 10,000 吨水基化环境友好型制剂加工项目、年产 500 吨甲氨基阿维菌素苯甲酸盐新建项目、绿色节能项目以及补充流动资金。

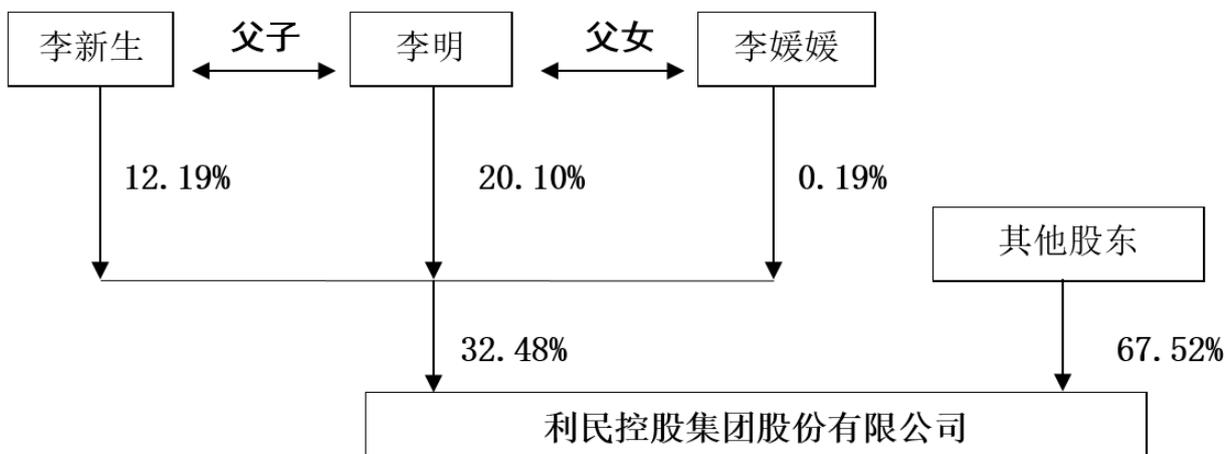
¹² 自 2025 年 3 月 26 日至 2025 年 4 月 23 日，公司股票已有 15 个交易日的收盘价不低于“利民转债”当期转股价格（即 8.35 元/股）的 130%（即 10.86 元/股）。

资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险较低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持利民控股集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“利民转债”的信用等级为 **AA**。

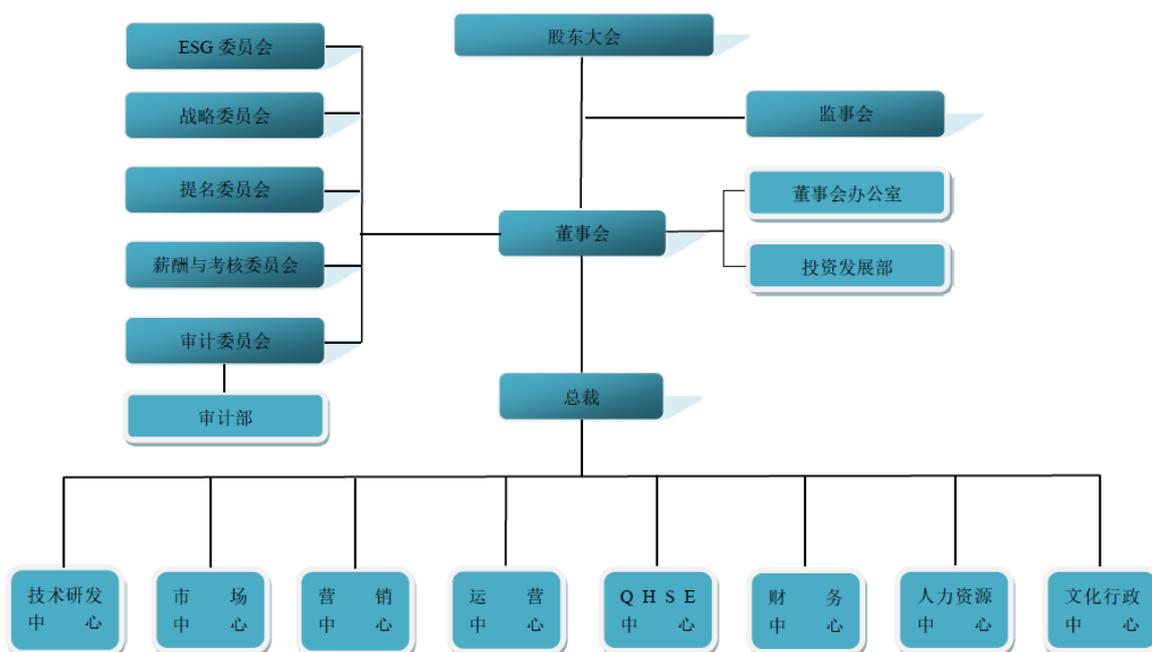
附一：利民控股集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



截至 2025 年 3 月末公司主要子公司（亿元）

主要子公司	持股比例	从事业务	总资产	净资产	营业总收入	净利润
利民化学有限责任公司	100.00%	农药生产、销售	17.84	11.38	14.34	1.69
河北威远生物化工有限公司	100.00%	农药生产、销售	17.91	7.78	17.07	0.65
河北双吉化工有限公司	79.51%	农药生产、销售	5.45	2.19	4.96	0.51
河北威远药业有限公司	100.00%	兽药生产、销售	3.88	2.12	3.83	0.23
内蒙古新威远生物化工有限公司	100.00%	农药生产	13.67	5.05	6.28	0.25

注：上述持股比例均为直接与间接合计持股比例。



资料来源：公司提供

附二：利民控股集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	76,417.45	80,657.46	66,612.19	57,295.31
应收账款	37,798.85	34,179.95	36,999.29	66,019.32
其他应收款	1,716.83	1,266.60	533.86	670.93
存货	97,745.40	76,559.09	76,315.14	76,420.72
长期投资	30,386.45	29,943.23	33,024.85	35,125.71
固定资产	257,613.21	320,554.70	320,256.68	313,565.14
在建工程	80,675.44	15,599.91	3,650.99	5,162.44
无形资产	46,115.41	46,280.13	47,981.97	48,139.27
资产总计	705,612.38	681,533.47	666,028.48	662,773.39
其他应付款	6,872.68	2,134.26	2,518.15	3,818.90
短期债务	153,155.62	155,090.83	157,484.14	155,457.16
长期债务	121,645.18	125,989.91	124,156.20	110,168.79
总债务	274,800.80	281,080.75	281,640.34	265,625.95
净债务	222,664.65	221,745.72	235,614.83	227,916.52
负债合计	421,599.21	400,018.19	396,478.04	372,073.72
所有者权益合计	284,013.17	281,515.29	269,550.44	290,699.68
利息支出	10,482.32	9,284.51	8,880.10	--
营业总收入	501,635.99	422,393.70	423,740.29	121,076.61
经营性业务利润	27,098.84	10,858.73	15,221.79	12,349.66
投资收益	1,444.53	-1,768.45	710.20	2,420.58
净利润	22,738.14	6,350.59	9,343.84	11,405.16
EBIT	33,181.23	15,215.89	20,212.28	--
EBITDA	61,167.18	50,207.00	58,628.94	--
经营活动产生的现金流量净额	64,253.81	47,138.79	37,382.81	-6,826.05
投资活动产生的现金流量净额	-55,979.12	-24,002.44	-19,130.11	481.62
筹资活动产生的现金流量净额	-28,893.62	-15,470.40	-32,971.32	-2,138.96
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率(%)	18.84	16.98	19.48	23.97
期间费用率(%)	13.47	14.48	15.91	13.60
EBIT 利润率(%)	6.61	3.60	4.77	--
总资产收益率(%)	4.76	2.19	3.00	--
流动比率(X)	0.88	0.88	0.92	0.96
速动比率(X)	0.54	0.59	0.63	0.66
存货周转率(X)	3.99	4.02	4.46	4.82*
应收账款周转率(X)	15.68	11.74	11.91	9.40*
资产负债率(%)	59.75	58.69	59.53	56.14
总资本化比率(%)	49.18	49.96	51.10	47.75
短期债务/总债务(%)	55.73	55.18	55.92	58.52
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.17	0.15	0.12	-0.10*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.31	0.27	0.21	-0.18*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	6.13	5.08	4.21	--
总债务/EBITDA(X)	4.49	5.60	4.80	--
EBITDA/短期债务(X)	0.40	0.32	0.37	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.84	5.41	6.60	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.17	1.64	2.28	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.17	0.19	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
现金流	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
偿债能力	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 受评对象不能偿还债务。

注: 除 aaa 级, ccc 级及以下等级外, 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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
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, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注: 每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No. 2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）66428877

Fax: +86（10）66426100

Web: www.ccxi.com.cn