

# 跟踪评级公告

联合[2019]535号

利尔化学股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

**利尔化学股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**利尔化学股份有限公司发行的“利尔转债”债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年四月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

# 利尔化学股份有限公司

## 可转换公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模 亿元	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
利尔转债	8.52	6年	AA	AA	2018年 2月28日

评级时间：2019年4月16日

财务数据

项目	2017年	2018年
资产总额（亿元）	45.15	65.73
所有者权益（亿元）	27.87	36.86
长期债务（亿元）	3.66	10.14
全部债务（亿元）	9.79	18.72
营业收入（亿元）	30.84	40.27
净利润（亿元）	4.39	6.51
EBITDA（亿元）	7.14	10.67
经营性净现金流（亿元）	3.63	3.48
营业利润率（%）	28.43	32.69
净资产收益率（%）	17.26	20.13
资产负债率（%）	38.27	43.92
全部债务资本化比率（%）	25.99	33.69
流动比率（倍）	1.41	1.48
EBITDA全部债务比（倍）	0.73	0.57
EBITDA利息倍数（倍）	35.49	14.80
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.84	1.25

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、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、其他应付款中有息债务部分已计入短期债务。

评级观点

跟踪期内，利尔化学股份有限公司（以下简称“公司”或“利尔化学”）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、市场认可度和经营稳定性等方面仍具备竞争优势。2018年，公司收入和利润规模较上年增长，经营性现金继续净流入，现金类资产较为充裕，债务负担较轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到安全环保标准趋严、子公司发生安全事故、原材料价格及外汇汇率波动较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的完工，公司产能将逐步释放，竞争实力有望增强。

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

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“利尔转债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 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，市场认可程度较高，综合竞争力较强。

2. 2018年，公司收入和利润规模较上年增长，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，经营稳定性较强。

3. 2018年，公司经营性现金继续净流入，现金类资产较为充裕，债务负担较轻。

关注

1. 2018年，国家安全环保标准趋严，若发生重大安全环保事故，将给公司的生产经营带

来较大的不利影响。

2. 2018年，公司继续投入较大金额的资本性支出，未来仍存在一定的资金压力，大规模建设投入可能面临收益不及预期的风险。

3. 2018年11月，公司全资子公司广安利尔化学有限公司（以下简称“广安利尔”）发生爆炸事故，随后广安利尔收到广安市安全生产监督管理局经济技术开发区分局开具的《行政处罚决定书》，认定该项事故为一般生产安全事故，并对广安利尔作出罚款的行政处罚。受事故影响，募集资金投建项目计划有所调整。该事故未对公司生产经营造成重大影响，联合评级将持续关注该事件的后续进展。

## 分析师

李莹

电话：010-85172818

邮箱：liying@unitedratings.com.cn

龚艺

电话：010-85172818

邮箱：gongy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



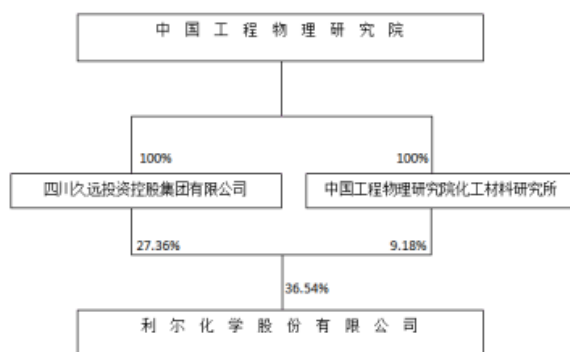
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

利尔化学股份有限公司（以下简称“公司”或“利尔化学”）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（香港）（以下简称“中通公司”）、中国工程物理研究院化工材料研究所（以下简称“化材所”）、陈学林、张成显、张俊、蒋勇、黄世伟、魏平、宋剑安、何勇作为发起人，以发起方式设立的股份有限公司。成立时，公司的控股股东为久远集团，实际控制人是中国工程物理研究院（以下简称“中物院”），初始注册资本 10,096.27 万元。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”）。

后经多次资本公积转增、送红股、配股等事项，截至 2018 年底，公司总股本增至 52,437.30 万股，其中，久远集团持有公司 27.36% 股份，系公司控股股东；久远集团为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 9.18%）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 36.54% 股份，系公司的实际控制人。

图 1 截至 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司属农药化工行业，经营范围未发生变化。

截至 2018 年底，公司组织架构未发生变化；公司合并范围共有 18 家全资及控股子公司；公司拥有在职员工 4,648 名。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 65.73 亿元，负债合计 28.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 36.86 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 31.57 亿元。2018 年，公司实现营业收入 40.27 亿元，净利润（含少数股东损益）6.51 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.48 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.80 亿元。

公司注册地址：四川省绵阳经济技术开发区；法定代表人：尹英遂。

## 二、债券发行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%，截至 2018 年底尚未到转股期。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”。

截至本报告出具日，可转换公司债券未到第一个付息日。

2018 年，公司以募集资金置换预先投入募投项目的自筹资金 69,215.15 万元，从募集资金专项账户支出募投项目建设资金 519.76 万元，收到募集资金专项账户资金利息净额 22.60 万元。截至 2018 年底，公司募集资金专项账户资金余额为 14,738.65 万元。

募集资金在扣除发行费用后用于“年产 10,000 吨草铵磷原药生产线及配套设施建设项目”、“年产 1,000 吨氟环唑原药生产线及配套设施建设项目”以及“年产 1,000 吨丙炔氟草胺原药生产线及配套设施建设项目”。其中，“年产 1,000 吨氟环唑原药项目”未达到预计效益的原因系鉴于市场状况，公司全力推进年产 15,000 吨甲基二氯化磷、含磷阻燃剂、L-草铵磷等项目，故对公司总体建设项目计划进行了调整，年产 1,000 吨氟环唑原药项目的建设进度和方案也相应调整，故而与原有计划有所差异。“年产 10,000 吨草铵磷原药项目”和“年产 1,000 吨丙炔氟草胺原药生产线及配套设施建设项目”未达到预计效益的原因系受广安利尔化学有限公司（以下简称“广安利尔”）2018 年 11 月 22 日发生一般生产安全事故影响，试生产时间相应延长，导致原有计划推后所致。

表 1 本次债券募集资金用途（单位：万元）

承诺投资项目	是否已变更项目(含部分变更)	募集资金承诺投资总额	调整后投资总额	2018 年投入金额	截至期末投资进度	项目达到预定可使用状态日期	2018 年实现的效益	是否达到预计效益	项目可行性是否发生重大变化
年产 10,000 吨草铵磷原药生产线及配套设施建设项目	否	39,500	39,500	39,500	100.00%	2019 年 10 月	1,551	否	否
年产 1,000 吨氟环唑原药生产线及配套设施建设项目	否	19,700	19,700	6,771.28	34.37%	2020 年 5 月	0	不适用	否
年产 1,000 吨丙炔氟草胺原药生产线及配套设施建设项目	否	26,000	26,000	23,463.63	90.24%	2018 年 10 月	46.1	否	否
合计	--	85,200	85,200	69,734.91	--	--	1,597.1	--	--

资料来源：公司年报

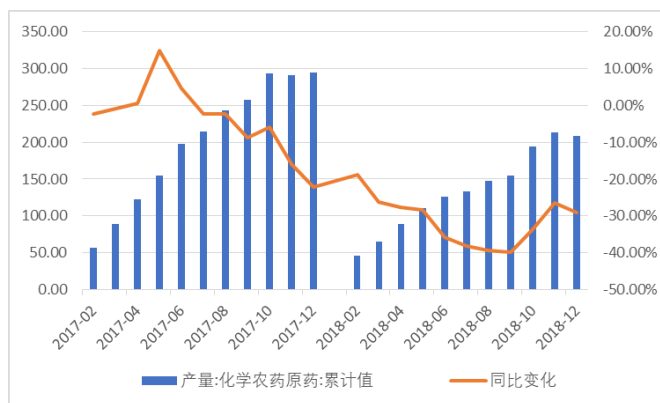
### 三、行业分析

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. 产量与进出口

2017 年，受供给侧结构性改革持续推进以及环保监管趋严的影响，全国农药原药产量为 294.09 万吨，同比减少 22.16%。2018 年，环保监管持续推进，全国农药原药产量为 208.30 万吨，同比减少 29.17%。

图2 2017~2018年我国化学农药原药生产情况(单位:万吨)



资料来源: Wind

出口方面, 2017年, 全国累计出口农药163.00万吨, 同比增长16.43%; 出口金额47.64亿美元, 同比增长28.49%, 2017年我国农药出口数量及金额均大幅增长。2018年, 全国累计出口农药149.00万吨, 同比减少8.59%; 出口金额52.27亿美元, 同比增长9.71%, 我国农药出口数量下降、但金额增长。2018年, 农药行业逐步回暖, 农药价格有所回升; 同时, 受环保监管持续推进的影响, 行业竞争格局优化。

进口方面, 2017年, 我国进口农药数量为8.35万吨、同比下降1.47%, 进口金额为6.81亿美元、同比增长0.95%。2018年, 我国进口农药数量为7.92万吨、同比下降5.20%, 进口金额为6.90亿美元、同比增长1.20%。从单价来看, 我国农药进口单价明显高于出口, 国内高技术水平高附加值农药产品发展滞后于国际先进水平。

总体看, 2018年, 环保监管持续推进, 全国农药原药产量同比减少; 我国农药进出口贸易顺差仍然明显, 但国内高技术水平高附加值农药产品发展滞后于国际先进水平。

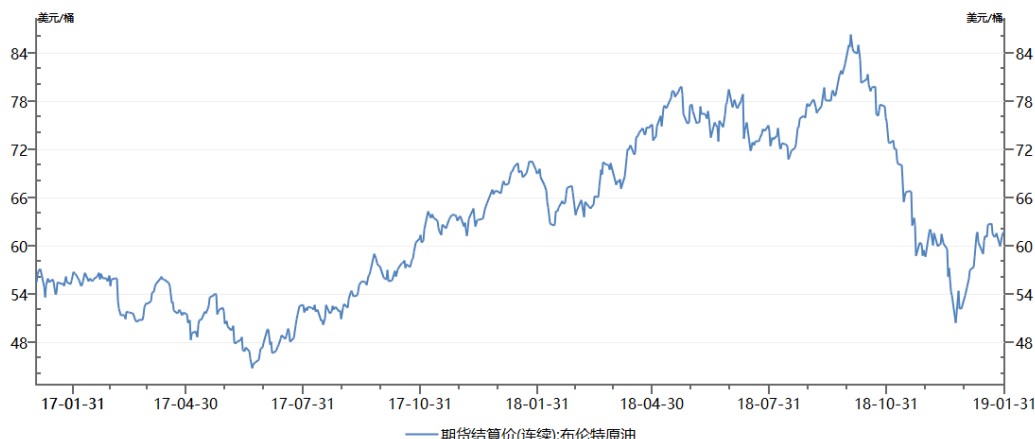
## 2. 上下游行业状况

### (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, 2017年前三季度, 国际油价处于区间震荡格局; 2017年四季度以来, 受美元指数破位下行及地缘政治突发事件的影响, 国际油价震荡走强。2018年一季度, 国际油价呈区间震荡格局, 且震荡中枢上移; 二季度供应中断叠加地缘政治, 激发市场风险偏好, 油价强势上行; 三季度, 伊朗制裁等风险事件聚集, 中美贸易战导致区域分化, 油价出现极端行情; 四季度, 宏观微观共振, 美股开启暴跌模式, 原油与美股联动性增强, 开始暴力回调。截至2018年底, 布伦特原油期货结算价为53.80美元/桶, 较年初下跌19.55%。2019年以来, 宏观情绪缓和, 市场风险偏好整体修复, 油价、美股同步反弹, 但市场不确定因素依然较多, 市场对宏观预期持保守态度, 截至2019年1月底, 油价维持区间震荡走势, 布伦特原油期货结算价为61.89美元/桶, 较年初上涨12.71%。

图3 2017年以来国际原油价格变化情况(单位:美元/桶)



资料来源: Wind

## (2) 下游

根据国家统计局数据,2017年,全国粮食播种面积168,329万亩,比2016年减少1,222万亩,同比下降0.7%;全国粮食总产量61,791万吨,比2016年增加166万吨,同比增长0.3%;全国粮食单位面积产量367公斤/亩,比2016年增加3.6公斤/亩,同比增长1.0%。2018年,全国粮食播种面积175,555万亩,比2017年减少1,428万亩,同比下降0.8%;全国粮食总产量65,789万吨,比2017年减少371万吨,同比下降0.6%;全国粮食单位面积产量375公斤/亩,比2017年增加0.9公斤/亩,同比增长0.2%。

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。

总体看,化学农药行业属于精细化工产业,与上游化工行业有较强的关联性,随着中央对农业发展的积极扶持,下游农业生产对高效、低毒、低残留农药的需求将有所增长。

## 3. 行业政策

根据《农药工业“十三五”发展规划》,农药原药生产将进一步集中,到2020年,农药原药企业数量减少30%,其中销售额在50亿元以上的农药生产企业5个,销售额在20亿元以上的农药生产企业有30个。国内排名前20位的农药企业集团的销售额达到全国总销售额的70%以上。建成3~5个生产企业集中的农药生产专业园区,到2020年,力争进入化工集中区的农药原药企业达到全国农药原药企业总数的80%以上。培育2~3个销售额超过100亿元、具有国际竞争力的大型企业集团。到2020年,农药创制品种累计达70个以上,国内排名前十位的农药企业建立较完善的创新体系和与之配套的知识产权管理体系,创新研发费用达到企业销售收入的5%以上;农药全行业的研发投入占到销售收入的3%以上。到2020年,特殊污染物处理技术进一步提高和完善,“三废”排放量减少50%;农药产品收率提高5%,副产物资源化利用率提高50%,农药废弃物处置率达到50%。

目前我国农药行业享受农药产品10%的增值税税率优惠,低于普通化工产品16%增值税税率。同时,国家支持农药行业出口,出口的部分农药产品享受出口“免、抵、退”税政策,农药制剂、原药、中间体的出口退税率分别为5%、9%和13%。政策的支持为农药企业降低了税收成本,减轻企业的税收负担。

总体看,《农药工业“十三五”发展规划》和农药行业优惠税率等相关政策对农药行业的健康快速发展提供了较有利的外部支持。



#### 4. 行业关注

##### (1) 面临国际市场不确定性风险

自上次金融危机以来，世界经济整体尚处低迷阶段，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。此外，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。

##### (2) 农药企业安全、环保压力大

随着国民经济的快速发展和国民生活水平的不断提高，环境保护和食品安全意识的不断增强，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将日趋严格，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

##### (1) 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。

##### (2) 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。杀菌剂的品种发生了较大变化，效果更好、残留更低的杂环类、三唑类和甲氧基丙烯酸酯类杀菌剂品种得到快速发展，已经成为我国杀菌剂的骨干品种。随着有机磷类、磺酰脲、磺酰胺和杂环类除草剂的发展，它们的市场占有率迅速上升，从而改变了过去除草剂以二苯醚类、苯氧羧酸类、三嗪类等为主的局面。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。

总体看，我国农药行业产业升级的脚步将会加快，农药生产将进一步向大型化、集约化、清洁化方向发展，农药产品将朝着高效、安全、经济和环境友好的方向发展。

#### 四、管理分析

跟踪期内，公司未发生重大管理变更事项。公司高管团队人员基本稳定，相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

公司业务主要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。2018 年，公司营业收入为 40.27 亿元，同比增长 30.60%，主要系公司主要产品产销量持续上升所致；其中主营业务收入为 40.24 亿元，占营业收入的比重为 99.93%，公司主营业务突出。2018 年，公司净利润为 6.51 亿元，同比增长 87.59%。

表2 2017~2018年公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2017年			2018年			营业收入较上年变化	毛利率较上年变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
农药原药	21.13	68.52	34.31	26.09	64.79	35.92	23.48	上升 1.61 个百分点
农药制剂及其他	7.72	25.04	20.14	12.28	30.50	30.91	59.07	上升 10.77 个百分点
化工材料	--	--	--	0.23	0.58	13.41	--	--
贸易收入	1.96	6.35	2.55	1.64	4.06	6.23	-16.40	上升 3.68 个百分点
其他	0.03	0.09	30.89	0.03	0.07	54.53	1.29	上升 23.64 个百分点
<b>合计</b>	<b>30.84</b>	<b>100.00</b>	<b>28.74</b>	<b>40.27</b>	<b>100.00</b>	<b>33.07</b>	<b>30.60</b>	<b>上升 4.33 个百分点</b>

资料来源：公司提供，联合评级整理。

收入构成来看，农药原药、农药制剂及其他仍为公司收入主要来源，2018 年，公司农药原药收入为 26.09 亿元，同比增长 23.48%，主要系市场需求扩张使得草铵磷原药产品销售收入同比大幅增长所致；公司农药制剂及其他收入为 12.28 亿元，同比增长 59.07%，主要系受市场需求扩张影响，公司制剂业务均保持高增长，销售收入同比增幅较大所致；公司新增化工材料收入 0.23 亿元，公司贸易收入为 1.64 亿元，规模均较小。公司其他业务主要为原药证明收入、煤灰煤渣收入等。

从毛利率水平看，2018 年，公司农药原药毛利率为 35.92%，较上年提高 1.61 个百分点，主要系国家持续保持环保高压，行业中部分中小企业丧失竞争能力，主要原药产品价格稳中有升所致；公司农药制剂及其他板块毛利率为 30.91%，较上年提高 10.77 个百分点，主要系原药产品价格提升影响使得制剂销售量价均有一定幅度增长，同时公司可自产原药生产加工制剂所致；公司贸易业务的毛利率为 6.23%，较上年提高 3.68 个百分点，主要系在满足核心客户配套产品外购销售的同时，公司加大了毛利空间较大产品的贸易推广所致。公司贸易产品主要是给客户配套采购的相关农用化学品和其他化学中间体，毛利率达到 6% 主要系不同货物采购渠道差异以及代国外客户采购的部分货物省去了国内中间环节所致。受此综合影响，公司综合毛利率为 33.07%，较上年提高 4.33 个百分点。

总体看，2018 年，公司的主要营业收入来源仍为农药原药、制剂及其他业务，公司营业收入大幅增长，毛利率水平较高，经营状况良好。

### 2. 生产环节

公司仍主要从事氯代吡啶类、有机磷类、磺酰脲类、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。

生产模式方面，公司仍实行“以销定产”的原则，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，目前公司拥有绵阳生产基地、位于江苏省如东县沿海经济开发区的子公司江苏快达农化股份有限公司（以下简称“江苏快达”）以及处于建设阶段的广安利尔。

生产成本方面，2018 年公司生产成本构成变化不大，直接材料仍为主要生产成本，成本的构成

项目除直接材料、直接人员、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。

表 3 2017~2018 年公司生产成本情况（单位：%）

项目	2017 年	2018 年
直接材料	69.36	68.25
直接人工	4.18	4.26
折旧费用	5.13	5.24
能源	6.39	6.47
其他	14.94	15.78
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司年报

从产能来看，2018 年，受市场需求及公司发展战略的影响，公司除草剂、农药制剂及其他的产能均大幅增长，杀虫剂、杀菌剂产能维持不变。产量方面，2018 年，公司除草剂、农药制剂及其他的产量有所增长，主要系生产线扩能增加产量所致；杀虫剂未生产，主要系生产成本过高、公司主动停产所致；杀菌剂产量下降，主要系市场需求变化所致。2018 年化工产品主要是新纳入合并的江油启明星氯碱化工有限责任公司（以下简称“启明星氯碱”）、鹤壁市赛科化工有限公司（以下简称“赛科化工”）及湖南比德生化科技股份有限公司（以下简称“比德生化”）的少量化工产品。产能利用率方面，受市场需求扩张及公司产能释放影响，公司产能利用率出现较大波动，除草剂、杀菌剂产能利用率同比下降；农药制剂及其他产能利用率处于较高水平，主要系公司为满足市场需求而大幅提高产量所致。

表 4 2017~2018 年公司主要产品生产情况（单位：吨/年，吨，%）

产品	项目	2017 年	2018 年
除草剂	产能	27,400.00	37,550.00
	产量	26,587.96	28,380.81
	产能利用率	97.04	75.58
杀虫剂	产能	2,000.00	2,000.00
	产量	--	--
	产能利用率	--	--
杀菌剂	产能	700.00	700.00
	产量	632.69	442.82
	产能利用率	90.38	63.26
农药制剂及其他	产能	121,786.61	150,340.00
	产量	95,144.91	134,334.48
	产能利用率	78.12	89.35
化工产品	产能	--	6,733.00
	产量	--	5,803.34
	产能利用率	--	86.19

资料来源：公司提供

总体看，公司拥有绵阳基地、江苏快达、广安利尔三大生产基地；受市场需求扩张及公司产能释放影响，公司除草剂、农药制剂及其他的产能均大幅增长，产能利用率出现一定的波动。

### 3. 采购环节

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。

采购价格方面，2018年，受国家持续保持环保高压政策影响，公司主要原材料的采购均价出现不同幅度的上升。采购量方面，受公司主要产品产能释放影响，公司主要原材料采购量呈现不同幅度的增长。

表5 2017~2018年公司原材料采购均价及采购量情况（单位：吨，万元/吨，万元）

原材料	项目	2017年	2018年
原材料1	采购量	3,601.39	4,210.75
	采购均价	3.40	3.95
	采购金额	12,259.75	16,647.06
原材料2	采购量	6,574.65	9,248.84
	采购均价	1.52	1.74
	采购金额	10,002.43	16,083.98
原材料3	采购量	2,261.88	2,276.85
	采购均价	2.68	3.29
	采购金额	6,068.91	7,491.68

资料来源：公司提供

能源采购方面，公司采购主要能源包括电、水、天然气及蒸汽。采购均价方面，2018年，公司电、水采购均价有所上升，天然气采购均价有所下降，蒸汽采购均价维持不变，主要系市场价格波动所致。采购量方面，受公司产能释放影响，公司水、电、天然气和蒸汽的采购量均大幅增长。

表6 2017~2018年公司主要能源采购情况

主要能源名称	项目	2017年	2018年
电	采购量（千瓦时）	215,064,495.44	446,370,930.52
	均价（元/千瓦时）	0.46	0.49
	支出总额（万元）	9,953.91	22,066.08
水	采购量（吨）	1,611,562.40	3,234,868.53
	均价（元/吨）	3.24	3.33
	支出总额（万元）	521.63	1,076.32
天然气	采购量（m <sup>3</sup> ）	6,301,049.00	16,190,669.51
	均价（元/m <sup>3</sup> ）	2.48	2.24
	支出总额（万元）	1,562.59	3,622.59
蒸汽	采购量（m <sup>3</sup> ）	350,857,500.00	877,744,420.74
	均价（元/m <sup>3</sup> ）	0.19	0.19
	支出总额（万元）	6,840.52	16,514.00

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2018年，公司前五大供应商采购金额总额为46,229.97万元，占当期同类采购金额的比重为11.55%，所占比重不高，原材料采购集中度较低。

表 7 2018 年公司前五大供应商情况 (单位: 万元、%)

供应商名称	购买金额	占总采购金额比重
第一名	16,375.60	4.09
第二名	13,314.68	3.33
第三名	6,220.55	1.55
第四名	5,290.10	1.32
第五名	5,029.04	1.26
<b>合计</b>	<b>46,229.97</b>	<b>11.55</b>

资料来源: 公司年报

从采购结算方面来看, 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。

总体看, 2018 年, 公司原材料供应稳定, 采购流程合理、管理规范, 采购价格随市场行情有所波动, 原材料采购集中度较低。

#### 4. 销售环节

销售渠道方面, 公司产品的销售渠道分为国际销售和国内销售。

从销量上看, 2018 年, 公司除草剂、农药制剂及其他销量均有所上升, 主要系国家持续环保高压使得公司产品市场需求增加所致; 杀菌剂销量下降, 主要系市场需求变化所致。从产销率来看, 由于公司主要实行以销定产原则, 2018 年, 除杀菌剂外, 公司除草剂、农药制剂及其他均维持在较高水平; 公司杀菌剂产销量较低, 主要系受市场需求影响所致。整体看, 公司产销率较高。

从销售均价上看, 2018 年, 国家持续保持环保高压政策, 公司核心原药产品销售均价出现不同程度的提升。

表 8 2017~2018 年公司主要产品销售情况 (单位: 吨、%、万元/吨)

产品	项目	2017 年	2018 年
除草剂	产量	26,587.96	28,380.81
	销量	24,764.92	27,026.82
	产销率	93.14	95.23
	单位平均售价	8.22	9.50
杀虫剂	产量	--	--
	销量	--	--
	产销率	--	--
	单位平均售价	--	--
杀菌剂	产量	632.69	442.82
	销量	448.55	316.81
	产销率	70.90	71.54
	单位平均售价	16.97	28.87
农药制剂及其他	产量	95,144.91	134,334.48
	销量	95,076.23	130,553.31
	产销率	99.93	97.19
	单位平均售价	0.81	0.88
化工产品	产量	--	5,803.34
	销量	--	5,922.51
	产销率	--	102.05

	单位平均售价	--	1.89
--	--------	----	------

资料来源：公司提供

从销售区域分布来看，公司产品以国内销售为主，遍布全国；国际销售方面，公司产品已出口美国、巴西、阿根廷、澳大利亚等三十多个国家及地区。2018年的主营业务收入中，国内销售额为22.57亿元，销售额占总销售额比重为56.09%；国际销售额为17.67亿元，销售额占总销售额比重为43.91%。2018年国际销售收入占比较上年有所提升，主要系受美国加收关税事项给市场带来的不确定因素影响，美国客户增加采购量所致。随着国际销售额的提升，公司面临一定的汇率波动风险及贸易摩擦风险。

表9 2017~2018年公司主营业务收入分地区构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年	
	收入	占比	收入	占比
国际销售	12.37	40.15	17.67	43.91
国内销售	18.44	59.85	22.57	56.09
合计	<b>30.81</b>	<b>100.00</b>	<b>40.24</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从销售集中度方面来看，2018年，公司前五大客户的销售收入总额为109,424.70万元，占总销售收入比重为27.17%，前五大客户销售总额占比一般，销售集中度一般。

表10 2018年公司产品的前五大客户销售情况（单位：万元、%）

客户名称	金额	占销售收入比例
第一名	33,389.20	8.29
第二名	24,706.93	6.14
第三名	17,714.08	4.40
第四名	17,119.50	4.25
第五名	16,494.98	4.10
合计	<b>109,424.70</b>	<b>27.17</b>

资料来源：公司年报

从销售结算方式来看，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，公司根据自己评估的信用额度销售。

总体看，2018年，公司除草剂、农药制剂及其他销量均有所上升，公司产销率较高；公司核心原药产品销售均价出现不同程度的提升。公司客户集中度一般，结算方式以赊销为主。随着国际销售额的提升，公司面临一定的汇率波动风险及贸易摩擦风险。

## 5. 在建项目

截至2018年底，公司在建项目主要为广安基地建设项目、8,500T农药、解毒剂生产线及配套设施建设项目以及鹤壁基地建设项目等。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15,000t/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，项目实施的资金来源为自有资金、银行贷款或其他，部分项目尚需要履行投资项目备案、环评、环评工作等手续。15,000吨/年甲基二氯化磷生产线预计从2019年3月开始建设，2020年6月

达产；2000吨/年含磷阻燃剂（一期）、3,000吨/年L-草铵膦（一期）生产线预计从2020年1月开始建设，2022年1月达产。项目全部建成达产后预计可实现年营业收入约76,000万元，年毛利润总额约13,700万元（因甲基二氯化磷作为中间体难以具体测算，本计算未包括其贡献）。

截至2018年底，公司广安基地建设项目、8,500T农药、解毒剂生产线及配套设施建设项目、鹤壁基地建设项目、中式装置建设项目、110kv变配电站及冷冻站建设项目和硫酸镁技改扩能及其匹配设施建设项目已投资174,538.16万元，尚需投资209,561.86万元，未来存在较大的资金压力。

表11 截至2018年底公司主要在建工程情况（单位：%、万元）

项目名称	预算数	工程累计投入占预算比例	截至2018年底已投入金额	尚需投入金额	工程进度
广安基地建设	266,000.00	36.25	96,425.00	169,575.00	在建
8,500T农药、解毒剂生产线及配套设施建设	81,750.00	70.61	57,723.68	24,026.33	部分建成
鹤壁基地建设	14,200.00	72.31	10,268.02	3,931.98	在建
中式装置建设	8,850.00	68.51	6,063.14	2,786.87	在建
110kv变配电站及冷冻站建设	7,300.00	31.24	2,280.52	5,019.48	在建
硫酸镁技改扩能及其匹配设施建设	6,000.00	29.63	1,777.80	4,222.20	在建
<b>合计</b>	<b>384,100.00</b>	<b>--</b>	<b>174,538.16</b>	<b>209,561.86</b>	<b>--</b>

资料来源：公司年报

总体看，公司广安基地建设项目预算投资规模较大，未来存在较大的资金压力，部分项目尚需要履行投资项目备案、环评、环评等工作等手续，存在一定的不确定性，项目建成后将有利于提高公司产能，提高公司竞争力。

## 6. 经营效率

2017~2018年，公司应收账款周转率分别为5.83次和5.50次，有所下降主要系受美国加收关税事项给市场带来的不确定因素影响，美国客户增加采购量，公司第四季度合并销售收入同比增长使应收账款增长所致；公司存货周转率分别为4.45次和3.98次，有所下降主要系受2018年受国家环保持续高压影响，公司原药、制剂等主要原材料价格大幅上涨且供不应求，为保证持续经营，公司增大对关键原材料及库存商品的储备所致；总资产周转率分别为0.81次和0.73次。2018年公司经营效率指标表现弱于上年水平。

从上市公司比较情况看，公司存货周转率、应收账款周转率、总资产周转率处于行业一般水平，整体经营效率尚可。

表12 2018年前三季度同类上市公司经营效率指标情况（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
红太阳	1.75	3.05	0.33
长青股份	2.24	6.27	0.58
蓝丰生化	5.52	6.37	0.29
钱江生化	2.02	4.47	0.33
湖南海利	3.28	10.27	0.52
扬农化工	7.71	4.59	0.60
<b>利尔化学</b>	<b>2.85</b>	<b>4.27</b>	<b>0.54</b>

资料来源：Wind

注：Wind与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据。

总体看，公司整体经营效率尚可。

#### 7. 关联交易

2018年，公司发生的与日常经营相关的重大关联交易为向关联方四川久远化工技术有限公司采购成套设备及设备加工，关联交易金额为1,407.85万元，公司关联交易规模较小；2018年关联交易的价格以市场成交价为基础，未发生较大的差异，不会对公司正常生产经营产生重大影响。

总体看，公司发生的与日常经营相关的重大关联交易规模较小，不会对公司正常生产经营产生重大影响。

#### 8. 重大事项

2018年11月22日，公司全资子公司广安利尔丙炔氟草胺项目车间蒸馏釜在带料调试期间发生爆炸，造成4人轻伤，事故直接经济损失约100万元左右。事故发生后，广安利尔立即启动应急预案，并按相关规定和程序向有关部门进行了报告。2019年1月5日，公司发布公告称，经广安利尔全力整改，并经广安市安全生产监督管理局经济技术开发区分局复查同意，近日，广安利尔草铵膦生产线已恢复试生产工作。2019年2月21日，广安利尔收到广安市安全生产监督管理局经济技术开发区分局开具的《行政处罚决定书》（广经安监罚[2019]SG1号），认定广安利尔对“11.22”一般生产安全事故的发生负有主要直接责任，违反了《中华人民共和国安全生产法》第十七条、第十八条、第二十五条的规定，并依据《中华人民共和国安全生产法》第一百零九条第一款第（一）项的规定对广安利尔作出36万元罚款的行政处罚。

2018年，公司投入2,531.41万元用于安全生产相关工作，未来公司将全力做好子公司的管理工作，进一步增强安全生产意识，严格遵守相关法规规定。

总体看，本次事故未对公司生产经营造成重大影响，未来公司将进一步增强安全生产意识。公司主营业务属于化工行业，该行业面临较高的安全生产风险，联合评级将持续关注本次事故的后续进展及公司未来的安全生产情况。

#### 9. 经营关注

##### （1）原材料价格波动风险

公司原材料成本占营业成本较大，原材料价格的波动对营业成本及毛利率会有较大影响。近期大宗原材料价格上涨已经传导到工业领域，而且环保限产以及国家实行的运输限令更是加剧了化工原材料涨价形势，但由于农资产品的特殊性，公司产品价格上涨幅度远不能抵消原材料价格上涨幅度，这将在一定程度上降低公司的毛利率、从而削弱公司盈利能力。

##### （2）环保及安全生产风险

公司主要从事农药原药及制剂的研发、生产及销售，生产过程中会产生一定量的废水、废气、废渣。随着国家对环境保护的日益重视，新《环境保护法》、《环境保护税法》等越来越严格的环保法律法规的颁布实施，企业执行的环保标准也日趋严格，这将增加公司在环保设施、三废治理等方面的投入和支出，从而对公司的收益水平造成一定的影响。

公司生产过程中，部分原料、半成品或产成品为易燃、易爆、腐蚀性或有毒物质。产品生产过程中涉及高温、高压等工艺，对操作要求较高，存在着因设备及工艺不完善、物品保管及操作不当等原因而造成意外安全事故的风险。未来随着公司生产规模不断扩大，安全生产相关制度可能存在不充分或者没有完全地得到执行等风险，导致重大安全事故的发生，这将给公司的生产经营带来较大的不利影响。



### (3) 大规模建设投入导致利润下滑的风险

公司广安基地的项目建设，以及控股子公司江苏快达在洋口新区的建设，均有投入较大金额的资本性支出，从而增加折旧费用、资金利息以及相应的其他运营成本，项目还需历经一定的建设周期，是否达到预期收益也还存在一定的不确定性，这将在一定时期内对公司业绩带来不利影响。

### (4) 出口退税率及外汇汇率变动的风险

公司农药原药产品出口执行增值税“免、抵、退”政策，2018年，公司主营业务国外销售收入占比43.91%，在公司目前的销售结构下，如果国家出口退税的相关政策发生变化，可能会对公司的经营业绩产生不利影响。

公司与国际客户之间的结算以美元、欧元为主，公司通过与客户定期修改产品价格等方式与客户之间建立了汇率变动损失的分担机制，能够一定程度上防范汇率变动风险，但公司仍须承担已签订订单部分的汇率变动风险。

### (5) 公司快速发展的管理风险

在目前公司快速发展的形势下，新员工数量激增，异地建设项目及子公司管理，均需要公司投入一定的管理资源对其进行管理培育。如果公司的管理人员、管理体系无法适应公司业务、规模迅速扩大带来的变化，将对公司经营造成不利影响。

## 10. 未来发展

公司将继续围绕发展战略，持续引进和培养各类人才，进一步做强做大国际市场；同时，坚持市场导向原则，发展多品种系列农药制剂产品，开发国内终端市场，实施品牌战略，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。

具体来看，包括以下方面：全力推进广安基地现有项目恢复及建设，并启动 15,000 吨/年甲基二氯化磷、含磷阻燃剂、L-草铵膦原药生产线及配套工程建设；继续优化营销中心组织架构及产品登记策略，完善人员激励方式，持续加强国外登记，并扩大制剂出口比重；持续优化草铵膦、丙炔氟草胺、氟环唑等现有产品工艺，完善优化 L-草铵膦、阻燃剂等新项目的产业化技术，加快研发中试平台的建设及投运，并推进三废本职安全环保研究，尽快取得实质进展。组织有效生产，保障市场供应，并持续优化各产品的生产工艺技术，提高副产品的循环利用效率。完成公司 QEHS 风险管理体系的建立，完善公司 QEHS 培训体系，做好各级安全环保检查，建立隐患排查整改治理体系，指导和监督各分子公司的 EHS 事故管理、应急救援管理、环保设施运行等工作，确保全年不发生重大的安全、环保、质量事故及相关行政处罚。

总体看，公司发展战略目标明确，切实可行，未来持续运营发展可期。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司所提供的 2018 年财务报告经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司根据《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）及其解读和企业会计准则的要求编制 2018 年度财务报表，此项会计政策变更采用追溯调整法。2017 年度财务报表受重要影响的报表项目和金额如下：

表13 公司2017年度追溯调整情况（单位：元）

原列报报表项目及金额		新列报报表项目及金额	
应收票据	56,929,340.77	应收票据及应收账款	707,155,542.92
应收账款	650,226,202.15		
应收利息		其他应收款	4,661,832.02
应收股利			
其他应收款	4,661,832.02		
应付票据	183,936,322.38	应付票据及应付账款	621,309,704.93
应付账款	437,373,382.55		
应付利息	144,140.56	其他应付款	16,952,949.91
应付股利			
其他应付款	16,808,809.35		
管理费用	251,254,197.41	管理费用	156,934,271.46
		研发费用	94,319,925.95

资料来源：公司年报

从合并范围变动来看，2018年，新增纳入合并的单位有：非同一控制下新增合并启明星氯碱、赛科化工、BIDECHEM SCITECH LIMITED、南通快达植保科技有限公司；投资新设荆州三才堂化工科技有限公司、柬埔寨福尔森植物保护有限公司；同一控制下新增合并广安绿源循环科技有限公司。总体看，2018年，公司新纳入合并范围的单位对其整体生产经营和业绩无重大影响，且公司主营业务未发生变化，因此，合并报表可比性强。

截至2018年底，公司合并资产总额65.73亿元，负债合计28.87亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计36.86亿元，其中归属于母公司的所有者权益31.57亿元。2018年，公司实现营业收入40.27亿元，净利润（含少数股东损益）6.51亿元，其中归属于母公司所有者的净利润5.78亿元；经营活动产生的现金流量净额3.48亿元，现金及现金等价物净增加额1.80亿元。

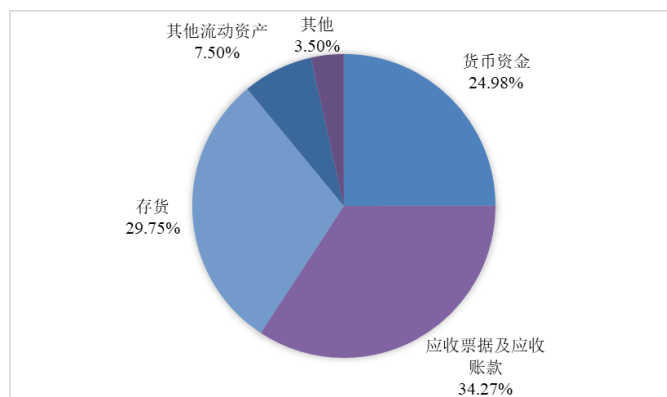
## 2. 资产质量

截至2018年底，公司资产合计65.73亿元，较年初大幅增长45.57%，其中流动资产26.06亿元（占39.64%），非流动资产39.67亿元（占60.36%），资产结构以非流动资产为主。

### 流动资产

截至2018年底，公司流动资产合计26.06亿元，较年初大幅增长42.53%，主要系货币资金、存货大幅增长所致；流动资产主要由货币资金（占24.98%）、应收票据及应收账款（占34.27%）、存货（占29.75%）和其他流动资产（占7.50%）构成。

图4 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司货币资金为 6.51 亿元，较年初大幅增长 65.63%，主要系新增非同一控制下合并启明星氯碱、赛科化工以及承兑保证金增加所致；公司货币资金主要由银行存款（占 88.43%）和其他货币资金（占 11.55%）构成；其中，其他货币资金为公司及其子公司开具银行承兑汇票的保证金，系使用受到限制的货币资金。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款为 8.93 亿元，较年初大幅增长 26.26%，主要系收入增加所致。截至 2018 年底，公司应收票据为 1.00 亿元，较年初大幅增长 75.06%；公司应收票据全部为银行承兑票据。截至 2018 年底，公司应收账款为 7.93 亿元，较年初大幅增长 21.98%；公司按单项金额重大并单独计提坏账准备 121.54 万元，按信用风险特征组合计提坏账准备 951.26 万元，按单项金额不重大但单独计提坏账准备 11.32 万元，综合计提比例为 1.35%；从账龄看，账龄在 6 个月以内应收账款余额合计 7.87 亿元（占应收账款余额的 98.06%），公司应收账款账龄较短。截至 2018 年底，前五大欠款方应收账款余额合计为 4.30 亿元（占 53.52%），共计计提坏账准备 215.69 万元；考虑到公司主要客户为长期合作信用质量相对较好的下游制剂生厂商，公司应收账款较为集中所导致的回款风险不大。

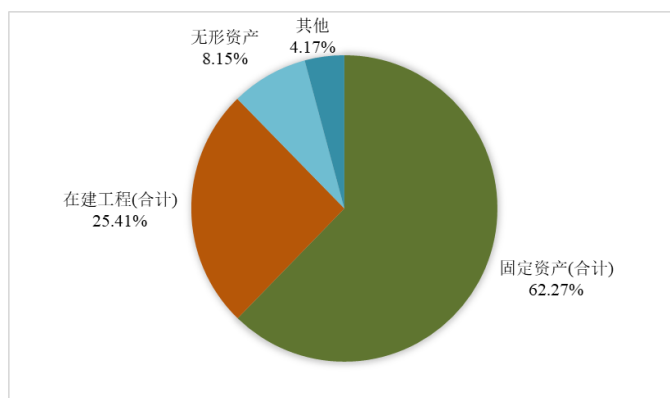
截至 2018 年底，公司存货为 7.75 亿元，较年初大幅增长 37.01%，主要系新增非同一控制下合并启明星氯碱、赛科化工所致；公司存货主要由原材料（占 44.06%）、在产品（占 9.07%）以及库存商品（占 45.15%）构成；公司对存货提跌价准备 985.71 万元（综合计提比例为 1.27%）。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 1.96 亿元，较年初大幅增长 66.82%，主要系增值税留抵税额大幅增长所致。

### 非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 39.67 亿元，较年初大幅增长 47.65%，主要系固定资产、在建工程大幅增长所致；非流动资产主要由固定资产（合计）（占 62.27%）、在建工程（合计）（占 25.41%）和无形资产（占 8.15%）构成。

图 5 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司固定资产（合计）为 24.70 亿元，较年初大幅增长 37.45%，主要系公司全资子公司广安利尔转固以及启明星氯碱、赛科化工新纳入合并所致；其中，房屋及建筑物（占 30.46%）以及机器设备（占 67.40%）系公司固定资产的主要构成元素。截至 2018 年底，公司对固定资产累计计提折旧 9.33 亿元，累计计提减值准备 1,362.39 万元；公司固定资产成新率为 72.29%，成新率尚可。

截至 2018 年底，公司在建工程（合计）为 10.08 亿元，较年初大幅增长 96.80%，主要系公司全

资子公司广安利尔项目建设投入以及赛科化工新纳入合并所致。

截至 2018 年底，公司无形资产为 3.23 亿元，较年初大幅增长 30.21%，主要系新增非同一控制下合并启明星氯碱、赛科化工所致。其中，土地使用权（占 85.92%）和非专利技术（占 9.19%）占比很高；公司对无形资产累计计提摊销 0.38 亿元。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 2.80 亿元，占公司资产总额的 4.26%，占比较低；其中，货币资金 0.75 亿元，应收票据 0.62 亿元，固定资产 1.09 亿元，无形资产 0.34 亿元。

总体看，2018 年，受合并范围变化影响，公司资产规模大幅增长，资产构成以非流动资产为主；流动资产中应收账款和存货占比较高，对公司营运资金构成一定占用，整体流动性一般；非流动资产以固定资产为主，成新率尚可。公司资产质量尚可。

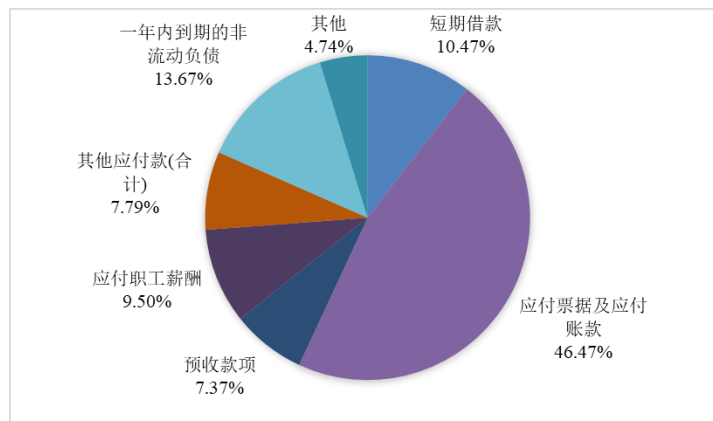
### 3. 负债及所有者权益

截至 2018 年底，公司负债合计 28.87 亿元，较年初大幅增长 67.07%，主要系非流动负债大幅增长所致；其中，流动负债 17.58 亿元（占 60.90%），非流动负债 11.29 亿元（占 39.10%），负债结构以流动负债为主。

#### 流动负债

截至 2018 年底，公司流动负债合计 17.58 亿元，较年初大幅增长 35.73%；流动负债主要由短期借款（占 10.47%）、应付票据及应付账款（占 46.47%）、预收款项（占 7.37%）、应付职工薪酬（占 9.50%）、其他应付款（合计）（占 7.79%）和一年内到期的非流动负债（占 13.67%）构成。

图 6 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司短期借款为 1.84 亿元，较年初大幅减少 54.72%，主要系公司成功发行可转换公司债券并置换银行短期借款所致；公司短期借款由保证借款（占 7.61%）和信用借款（占 92.39%）构成。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款为 8.17 亿元，较年初大幅增长 31.49%。截至 2018 年底，公司应付票据为 3.15 亿元，较年初大幅增长 71.09%，主要系受公司产能释放影响，原材料采购量大幅上升导致为支付应付材料款办理的银行承兑汇票增加所致；公司应付票据全部为银行承兑汇票。截至 2018 年底，公司应付账款为 5.02 亿元，较年初大幅增长 14.84%，主要系原材料采购量增长，导致应付材料货款增加所致。公司应付账款主要由原料款（占 66.87%）和工程及设备款（占 31.21%）构成。

截至 2018 年底，公司预收款项为 1.30 亿元，较年初大幅增长 57.16%，主要系销量增长导致客户预付货款增长以及公司销售结算方式以赊销为主等原因综合所致。

截至 2018 年底，公司应付职工薪酬为 1.67 亿元，较年初大幅增长 55.42%，主要系公司员工增加、效益增加计提的工资及年终奖增加所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款（合计）为 1.37 亿元，较年初大幅增长 707.42%，主要系单位往来款大幅增长所致；单位往来款主要为公司子公司赛科化工向新乡市恒基化学有限公司（以下简称“恒基化学”）和个人的借款。截至 2018 年底，其他应付款中有息债务部分金额为 0.88 亿元，系控股子公司鹤壁赛科化工有限公司借股东恒基化学长期借款本金。公司董事会及赛科化工股东、董事会已批准将其中部分债务按现有股权比例转增资本，以减少赛科化工财务负担；该笔债务已计入短期债务。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 2.40 亿元，较年初增长 63.76 倍，主要系一年内到期的长期借款大幅增长所致。

### 非流动负债

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 11.29 亿元，较年初大幅增长 160.91%，主要系应付债券大幅增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 32.23%）、应付债券（占 57.64%）和递延收益（占 9.01%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 3.64 亿元，较年初减少 0.47%。从长期借款的期限结构来看，2020 年到期的长期借款为 1.25 亿元，2020~2021 年到期的长期借款规模 1.01 亿元，2021~2022 年到期的长期借款规模 0.99 亿元，2022~2023 年到期的长期借款规模 0.40 亿元，公司债务较为分散，不存在集中偿付压力。

2018 年，公司新增应付债券 6.51 亿元，主要系公司成功发行 8.52 亿元“利尔转债”所致。

截至 2018 年底，公司递延收益为 1.02 亿元，较年初大幅增长 71.82%，主要系政府补助增长所致。

截至 2018 年底，公司全部债务为 18.72 亿元，较年初大幅增长 91.32%。其中，公司短期债务为 8.58 亿元（占 45.82%），较年初大幅增长 39.92%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致；公司长期债务为 10.14 亿元（占 54.18%），较年初大幅增长 177.56%，主要系发行可转换公司债券所致。2018 年，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 43.92%、33.69% 和 21.58%，分别较上年的 38.27%、25.99% 和 11.59% 上升 5.65 个百分点、7.70 个百分点和 9.99 个百分点。整体看，随着公司经营规模的扩张，其债务规模亦随之扩张。

总体看，2018 年，公司成功发行可转换公司债券，债务结构有所改善；公司财务杠杆维持在较为合理的水平，公司整体债务负担处于较低水平。

### 所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 36.86 亿元，较年初大幅增长 32.24%，主要系未分配利润大幅增长所致；其中归属于母公司的所有者权益占 85.67%。归属于母公司的所有者权益由股本（占 16.61%）、其它权益工具（占 6.37%）、资本公积（占 25.66%）、专项储备（占 0.24%）、盈余公积（占 6.26%）和未分配利润（占 44.87%）构成；其中，未分配利润占比较高，权益稳定性有待改善。

总体看，公司未分配利润规模较大，权益稳定性一般。

#### 4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入40.27亿元，较上年大幅增长30.60%，主要系国外客户加大主要原药产品采购，国内行业规模优势和产品优势进一步显现，持续安全环保投入的红利释放等因素综合影响所致。2018年，公司实现营业利润7.67亿元，较上年大幅增长46.18%；公司实现净利润6.51亿元，较上年大幅增长48.52%，主要系公司核心原药产品量价提升提高了综合毛利率所致。

2018年，公司费用总额为5.44亿元，同比增长46.07%。其中，销售费用、管理费用、研发费用、财务费用占比分别为21.47%、45.10%、30.44%和3.00%。具体看，2018年，公司销售费用为1.17亿元，较上年大幅增长30.80%，主要系销售增加导致的运输费、人员工资薪酬、出口费用等增加所致。2018年，公司管理费用为2.45亿元，较上年大幅增长56.20%，主要系折旧、人员工资薪酬、咨询费等增加所致。2018年，公司研发费用为1.65亿元，较上年大幅增长75.43%，主要系公司加大研发投入，持续技术创新所致。2018年，公司财务费用为0.16亿元，较上年大幅减少48.55%，主要系人民币对美元汇率上升增加汇兑收益所致。2017~2018年，公司费用收入比分别为12.07%和13.50%，呈上升态势，公司费用控制能力有待提升。

2018年，公司所取得的其他收益为0.15亿元，（占营业利润1.96%），较上年大幅减少29.35%，主要系各项政府补助及专项资金减少所致。2018年，公司所取得的投资净收益为-0.02亿元（占营业利润-0.23%），上年同期为0.05亿元，主要系公司持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益大幅减少所致，该项收益主要系公司与比德生化购买远期结售汇所形成的投资损失。2018年，公司所取得的营业外收入为0.12亿元（占营业利润1.68%），较上年大幅增长933.25%，主要为非同一控制下企业合并产生。整体看，公司营业外收入稳定性差。

从盈利指标来看，2017~2018年，公司营业利润率分别为28.43%和32.69%，总资本收益率分别为14.20%和15.28%，总资产报酬率分别为13.84%和14.52%，净资产收益率分别为17.26%和20.13%。2018年公司盈利指标表现均好于上年水平，主要系公司整体利润水平以及产品毛利率提升所致；从各项盈利指标来看，公司盈利能力处于同行业前列。

表14 2018年前三季度同类上市公司经营效率指标情况（单位：%）

证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
红太阳	9.82	6.36	30.99
长青股份	8.13	7.69	25.60
蓝丰生化	-1.40	-0.10	23.51
钱江生化	-3.03	-1.15	16.76
湖南海利	1.23	3.10	22.75
扬农化工	18.67	12.43	30.98
<b>利尔化学</b>	<b>16.17</b>	<b>10.33</b>	<b>33.52</b>

资料来源：Wind

注：Wind与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据。

总体看，2018年，受公司核心原药产品量价提升带动，公司营业收入、净利润均大幅增长；公司费用控制能力有待提升，公司盈利能力处于同行业上市公司前列。

#### 5. 现金流

从经营活动来看，2018年，公司经营活动现金流入为30.14亿元，较上年大幅增长42.11%，主要系产品销售增加使得回款增加所致。2018年，公司经营活动现金流出为26.66亿元，较上年大幅

增长 51.65%，主要系产品产量增加使得原料采购付款增加所致。综上影响，2018 年，公司经营活动现金净额为 3.48 亿元，较上年 3.63 亿元有所减少。2017~2018 年，公司现金收入比率分别为 64.45% 和 68.69%，主要系随着公司业务规模增长，应收账款总额和存货同比分别增长 21.98% 和 37%，同时公司在内销货款结算上加大了承兑汇票使用量，该部分未纳入现金流量统计。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入为 0.01 亿元，较上年大幅减少 97.15%，主要系 2017 年公司子公司比德生化处置子公司股权收回投资，本期无相关事项所致。2018 年，公司投资活动现金流出为 9.07 亿元，较上年大幅增长 37.05%，主要系本部及广安工程建设投资增加以及本年度新增非同一控制下合并赛科化工所致。综上影响，2018 年，公司投资活动现金净额为-9.06 亿元，上年同期为-6.27 亿元。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 19.44 亿元，较上年大幅增长 122.97%，主要系公司于 2018 年发行可转债增加融资所致。2018 年，公司筹资活动现金流出为 11.97 亿元，较上年大幅增长 191.79%，主要系公司使用可转债募集资金置换预先投入募投项目自筹资金并归还银行融资所致。综上影响，2018 年，公司筹资活动现金净额为 7.47 亿元，较上年 4.62 亿元有所增长。

总体看，2018 年，公司收入规模持续增长，但公司为了未来发展，加大了购建固定资产、无形资产等资本性投资，公司本年成功发行可转债满足了公司新增投资需求。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017~2018 年，公司流动比率分别为 1.41 倍和 1.48 倍，呈上升趋势。2017~2018 年，公司速动比率分别为 0.97 倍和 1.04 倍，呈上升趋势。2017~2018 年，公司现金短期债务比分别为 0.64 倍和 0.76 倍，呈上升趋势。公司资产流动性好，现金类资产较为充裕，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 10.67 亿元，较上年增长 49.35%，主要系利润总额大幅增长所致。公司 2018 年 EBITDA 主要由利润总额（占 69.72%）、计入财务费用的利息支出（占 5.72%）、折旧（占 23.71%）以及摊销（占 0.85%）构成。2017~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.73 倍和 0.57 倍，呈下降趋势。2017~2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 35.49 倍和 14.80 倍，呈下降趋势。公司长期偿债能力仍属较强。

截至 2018 年底，公司在各商业银行共有授信额度人民币 27.85 亿元，已使用授信额度为人民币 10.53 亿元，未使用授信余额为人民币 17.32 亿元，间接融资渠道较为通畅。公司为深交所中小板上市公司，具备直接融资渠道。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2019 年 1 月 2 日，公司已结清信贷中，存在 21 笔不良/违约类贷款、合计金额 4,750 万元，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 2018 年底，公司无对控股子公司之外的对外担保。

截至 2018 年底，公司无需要披露的重大诉讼事项。

总体看，2018 年，公司偿债能力指标表现较好，融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

## 七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产达 6.51 亿元，约为“利尔转债”本金（8.52

亿元)的 0.76 倍,公司现金类资产对债券本金的覆盖程度一般;净资产达 36.86 亿元,约为“利尔转债”本金(8.52 亿元)的 4.33 倍,公司净资产能够对“利尔转债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看,2018 年,公司 EBITDA 为 10.67 亿元,约为“利尔转债”本金(8.52 亿元)的 1.25 倍,公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看,公司 2018 年经营活动产生的现金净流入为 3.48 亿元,约为“利尔转债”本金(8.52 亿元)的 0.41 倍,公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度一般。

综合以上分析,并考虑到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的综合优势,以及本次债券存在转股可能等因素,联合评级认为,公司对本次债券的偿还能力很强。

## 八、综合评价

跟踪期内,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、市场认可度和经营稳定性等方面仍具备竞争优势。2018 年,公司收入和利润规模较上年增长,经营性现金继续净流入,现金类资产较为充裕,债务负担较轻。同时,联合评级也关注到安全环保标准趋严、子公司发生安全事故、原材料价格及外汇汇率波动较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来,随着公司在建项目的完工,公司产能将逐步释放,竞争实力有望增强。

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

综上,联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”,评级展望为“稳定”;同时维持“利尔转债”的债项信用等级为“AA”。



## 附件 1 利尔化学股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	45.15	65.73
所有者权益（亿元）	27.87	36.86
短期债务（亿元）	6.13	8.58
长期债务（亿元）	3.66	10.14
全部债务（亿元）	9.79	18.72
营业收入（亿元）	30.84	40.27
净利润（亿元）	4.39	6.51
EBITDA（亿元）	7.14	10.67
经营性净现金流（亿元）	3.63	3.48
应收账款周转次数（次）	5.83	5.50
存货周转次数（次）	4.45	3.98
总资产周转次数（次）	0.81	0.73
现金收入比率（%）	64.45	68.69
总资本收益率（%）	14.20	15.28
总资产报酬率（%）	13.84	14.52
净资产收益率（%）	17.26	20.13
营业利润率（%）	28.43	32.69
费用收入比（%）	12.07	13.50
资产负债率（%）	38.27	43.92
全部债务资本化比率（%）	25.99	33.69
长期债务资本化比率（%）	11.59	21.58
EBITDA 利息倍数（倍）	35.49	14.80
EBITDA 全部债务比（倍）	0.73	0.57
流动比率（倍）	1.41	1.48
速动比率（倍）	0.97	1.04
现金短期债务比（倍）	0.64	0.76
经营现金流动负债比率（%）	28.02	19.80
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.84	1.25

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、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、其他应付款中有息债务部分已计入短期债务。

## 附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均复合增长率	(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%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
<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
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本次公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券  
+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。