中证鹏元
CSCI Pengyuan

江苏丰山集团股份有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【485】号 01

让 评 级 彰 显 价 值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

江苏丰山集团股份有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
丰山转债	AA-	AA-

评级观点

本次等级的评定是考虑到：江苏丰山集团股份有限公司（以下简称“丰山集团”或“公司”，股票代码“603810.SH”）跟踪期内产品结构进一步覆盖精细化工中间体，下游客户资质依然优质；但中证鹏元也关注到：2024 年农药行业仍处于行业周期底部，呈“量增利减”特征，公司毛利率维持低位，净利润连续两年亏损，盈利能力的改善仍有待行业景气度进一步修复，且面临电子化学品产业板块钠离子电解液项目商业化进展不及预期和市场需求不足风险、精细化工板块新增产能消化风险和环保及安全生产等风险因素。

评级日期

2025 年 6 月 26 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	27.81	27.45	26.91	26.67
归母所有者权益	15.91	15.74	15.58	15.99
总债务	8.92	7.98	8.68	7.02
营业收入	3.22	10.44	11.96	17.09
净利润	0.15	-0.42	-0.40	0.99
经营活动现金流净额	-0.79	1.56	0.70	1.85
净债务/EBITDA	--	-6.59	-4.76	-1.89
EBITDA 利息保障倍数	--	1.39	1.45	13.99
总债务/总资本	35.99%	33.69%	35.77%	30.51%
FFO/净债务	--	-4.89%	-0.33%	-38.65%
EBITDA 利润率	--	4.10%	3.45%	11.38%
总资产回报率	--	-1.12%	-1.21%	4.91%
速动比率	1.95	1.92	2.02	2.28
现金短期债务比	2.23	2.96	2.49	3.51
销售毛利率	15.06%	8.33%	9.88%	16.67%
资产负债率	42.92%	42.77%	42.09%	40.04%

注：公司 2022-2024 年净债务为负
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：秦风明
qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：朱琳艺
zhuly@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **跟踪期内，公司产品结构进一步覆盖精细化工中间体。**跟踪期内，公司精细化工产业板块已进入试生产阶段，公司生产的对氯甲苯已作为产品氟乐灵的原料使用，其产品进一步延伸了公司农药板块主力产品氟乐灵产业链，有利于公司原料的稳定及产品竞争力的提升。
- **公司客户资质仍较优，销售渠道广泛。**公司原药产品长期供货给海内外知名农化公司，部分主力产品氟乐灵、绿草定和精喹禾灵在细分市场仍具有一定竞争优势，客户资质仍较优，销售渠道广泛，且农药行业长期需求有较好支撑。

关注

- **农药行业仍处于行业周期底部，公司盈利表现不佳。**2024 年农药行业产品价格在上年基础上总体趋稳，未再现大幅度下滑局面，且下半年市场在低库存下需求逐步趋暖回升。受此影响，公司 2024 年营业收入仍小幅下滑，归母净利润亏损 0.39 亿元，亏损幅度较上年持平。进入 2025 年以来，公司主力产品价格虽从底部逐步回升，市场需求进一步回暖，但公司盈利能力改善仍有待行业景气度进一步修复。
- **钠离子电解液产业化进度滞后，面临商业化进展不及预期和市场需求不足风险。**子公司江苏丰山全诺新能源科技有限公司（以下简称“丰山全诺”）年产 10 万吨电池电解液一期 5 万吨电解液项目处于生产运营中，当前锂离子电解液受上游碳酸锂价格大幅波动影响，六氟磷酸锂等核心材料价格较 2023 年下降 40%-50%，使得电解液价格持续低位运行；加之钠离子电解液仍处于产业化初期，其商业化进度不及预期等因素影响，丰山全诺产能利用率不足，2024 年净利润为亏损 1,101.74 万元。考虑到钠离子电池商业化进度和规模取决于电池的商业化成本以及市场的认可、替代电池产品的成本情况，当前阶段，公司钠离子电解液产品面临商业化进展不及预期及市场需求不足风险，而生产锂离子电解液产品亦可能面临产品竞争力不足风险。
- **关注公司精细化工板块新增产能消化风险。**公司精细化工板块运营主体为子公司湖北丰山新材料科技有限公司（以下简称“湖北丰山”），规划产能 6.75 万吨对氯甲苯等精细化工产品项目于 2024 年 12 月底基本建设完成，2025 年 1 月进入试生产运营阶段，仍需关注公司精细化工板块新增产能能否消化及项目收益不及预期风险。
- **环保及安全生产风险。**农药生产企业面临较强的环保安全约束，公司目前业务板块生产基地在江苏省盐城市大丰区和湖北省枝江市，当地政府对安全、环保的标准趋严。未来如行业生产标准进一步提高，公司可能面临环保成本提高或不达环保标准导致的经营风险。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为农药行业下游需求相对刚性，随着国家对于化工行业的环保、安全要求不断加强，农药行业的进入壁垒提高；公司部分核心产品农药原药产能及销量处于全球前列，在细分市场具有一定竞争优势，且公司积极推动去库存，市场需求逐步显现复苏迹象，进入 2025 年以来公司主力产品售价及销量逐渐好转，公司经营风险和财务风险可控。

同业比较（单位：亿元）

指标	长青股份	湖南海利	中旗股份	新农股份	丰山集团
总资产	86.41	45.86	44.12	16.16	**27.45**
营业总收入	35.24	24.71	24.22	9.62	**10.44**
营业收入同比增长率	-2.49%	4.06%	1.35%	17.20%	**-12.76%**
归母净利润	-1.20	2.65	0.12	0.58	**-0.39**
归母净利润同比增长率	-264.06%	-3.06%	-93.88%	327.50%	**1.36%**
销售毛利率	8.71%	26.05%	14.90%	27.56%	**8.33%**
资产负债率	51.06%	28.87%	49.60%	27.85%	**42.77%**

注：（1）以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
化工企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素		评分等级	评分要素		评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	6/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	弱
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		7/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					**aa-**
外部特殊支持					0
主体信用等级					**AA-**

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
丰山转债	5.00	4.5906	2024-06-27	2028-06-27

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年6月发行6年期5.00亿元丰山转债，募集资金计划用于年产10,000吨3,5-二硝基-4-氯三氟甲苯等精细化工产品建设项目。根据公司2023年1月5日发布的《江苏丰山集团股份有限公司关于变更部分募集资金投资项目的公告》，公司拟将原计划可转债募投项目和IPO投资项目之一“年产1,600吨2-硝基-4-甲砜基苯甲酸及750 吨环己二酮建设项目”变更为“年产24,500吨对氯甲苯等精细化工产品建设项目”（以下简称“新项目”），新项目总投资金额68,080.81万元，拟投入募集资金为56,047.47万元（含IPO募集资金7,068.60万元和可转债募集资金48,978.87万元）。根据公司2024年8月30日发布的《关于部分募集资金投资项目延期的公告》，公司将本期可转债募投项目达到预定可使用状态时间由2024年9月调整至2025年12月。根据《江苏丰山集团股份有限公司2024年度募集资金存放与使用情况的专项报告》，截至2024年12月31日，丰山转债募集资金专户账户余额为3,681.83万元。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2024年末，公司实收资本为16,524.59万元。公司控股股东及实际控制人仍为殷凤山和殷平（父女关系）。截至2025年3月末，殷凤山和殷平持股比例分别为40.98%和4.03%，公司股权结构图见附录二。公司控股股东及实际控制人无股权质押或冻结情形。丰山转债目前转股价格为13.73元/股。

跟踪期内，公司产业布局进一步拓宽，主要营业收入来源仍来自农药板块，即从事农药原药、制剂及精细化工中间体的研发、生产和销售；子公司丰山全诺涉及电子专用产品研发、生产、销售，主要生产以锂离子、钠离子为主的储能电池、动力电池等电解液产品，2024及2025年第一季度，该板块收入占公司主营业务收入比例分别为0.22%和1.27%；子公司湖北丰山规划产能6.75万吨对氯甲苯等精细化工产品项目于2024年12月底基本建设完成，2025年1月进入试生产运营阶段，主要产品包括对氯甲苯和邻氯甲苯等，对氯甲苯和邻氯甲苯作为关键中间有机体，主要应用下游行业为农药、医药、染料及新材料等，公司通过该项目进入精细化工产业板块。2025年一季度，精细化工产业板块收入占公司主营业务收入的4.06%。截至2024年末，公司纳入合并报表范围的子公司未发生变动，仍为7家，详见附录三。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水

平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

行业环境

2024年，在供需矛盾压力逐步加大、价格低迷情况下，农药行业仍处于行业周期底部，呈“量增利减”特征；但从中长期来看，农药市场的增长主要受到全球粮食需求增加、病虫害防治需求以及科技创新推动等因素驱动，农药需求刚性偏强

近年，受宏观经济、行业周期性波动及市场供需变化影响，农药行业景气度存在较大波动。2021年，得益于原药价格上涨及海外市场需求大增的有效带动，农药行业产销两旺，实现营业收入、利润同比大幅增长。2022年受多重因素影响，我国生产企业复工复产进程加快，产业链运转趋向正常，行业运行势头良好，主要经济指标创下历史新高。2022年四季度以来，农药行业全球市场渠道高库存风险暴露，需求迅速下滑，开始进入去库存周期，2023年农药产品价格延续自2022年底以来的下行趋势，大多数农药产品价格一路走低；与此同时，国内市场供给端新一轮产能扩张进入投产期，加之前两年的行业高景气吸引了部分跨界投资入局，导致2023年规模化产能集中释放，进一步加剧了农药产品价格下行态势，农药行业盈利能力减弱，行业效益下行。2024年，在供需矛盾压力逐步加大、价格低迷情况下，农药行业仍处于行业周期底部，呈“量增利减”特征。根据国家统计局数据，2024年规模以上企业累计营业收入同比增长3.2%，利润总额同比下降3.4%，行业利润率5.7%，利润率处于历史低位。农药行业规模以上企业亏损面逐步缩减，截至2024年12月末，规模以上企业累计亏损企业同比减少9.2%，企业累计亏损额同比缩小21.1%，扭转了上半年亏损额扩大的局面。国际市场出现复苏迹象，2024年我国农药出口量同比增加28.8%，出口金额同比增长11.3%，价格下行趋势下农药出口表现出“量增价跌”现象。

根据中国农药工业协会数据发布，2022年以来，我国农药原药产品价格持续下行，由2022年1月的

174.07跌至2024年12月的80.14。2024年农药价格指数整体仍低于2023年同期水平，但较2023年同期差值迅速缩小。整体来看，农药原药价格指数已逐步触底，短期内或将底部震荡运行。

从中长期来看，在去全球化和地缘政治冲突背景下，农药需求刚性偏强。根据QYResearch的统计及预测，2024年全球农药市场销售额为790.6亿美元，预计2031年将达到1,185.1亿美元，年复合增长率（CAGR）为6.0%（2025-2031）。农药市场的增长主要受到全球粮食需求增加、病虫害防治需求以及科技创新推动等因素驱动。分地区来看，亚太、拉美两地是规模最大、增长最快的地区市场。在去全球化、地缘冲突、气候变化的背景下，全球主要经济体越来越重视粮食安全问题，全球范围内种粮积极性有所提升，农药需求中枢刚性偏强。

四、 经营与竞争

公司主营业务仍为农药原药、制剂及精细化工中间体的研发、生产和销售，其中农药产品包括原药和制剂，以原药为主；精细化工中间体以自供为主，剩余部分对外销售。2024年，农药行业处于底部价格盘整期，但因其需求具有刚性，市场需求逐步回暖。受行业环境影响，公司主要产品销售价格仍维持低位，但主力产品销售价格降幅较2023年收窄，综合影响下，公司主营业务毛利率较上年继续下降1.66个百分点，毛利率降幅较上年明显收窄（上年毛利率下降6.83个百分点）。2025年第一季度，农药市场需求逐步回暖，公司绿草定、毒死蜱、烟嘧磺隆等系列主力产品市场价格均有所上涨，带动主营业务销售毛利率回升。

表1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2025年1-3月			2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
除草剂	20,844.25	64.78%	19.84%	76,219.72	73.35%	6.68%	75,980.47	63.65%	7.60%
杀虫剂	6,832.53	21.23%	17.12%	20,620.41	19.84%	11.16%	28,874.94	24.19%	7.41%
杀菌剂	724.01	2.25%	16.54%	2,587.07	2.49%	18.04%	5,412.92	4.53%	15.51%
精细化工	1,307.60	4.06%	-51.33%	-	-	-	-	-	-
中间体	1,447.94	4.50%	-8.71%	2,278.36	2.19%	18.77%	5,381.54	4.51%	29.69%
电池材料	409.35	1.27%	-38.34%	232.33	0.22%	-251.13%	73.65	0.06%	2.31%
农产品	-	-	-	91.84	0.09%	25.80%	110.12	0.09%	25.13%
其他	612.68	1.90%	57.71%	1,879.57	1.81%	39.13%	3,543.28	2.97%	37.25%
合计	**32,178.36**	**100%**	**14.99%**	**103,909.30**	**100%**	**8.14%**	**119,376.92**	**100%**	**9.80%**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）农药

公司在农药板块核心产品竞争力、客户渠道和产业链布局等方面仍具备一定优势，精细化工产业板块已进入试生产阶段，其产品进一步延伸了公司农药板块主力产品氟乐灵产业链，有利于公司原料的稳

定及产品竞争力的提升

公司核心产品为氟乐灵、精喹禾灵、烟嘧磺隆、毒死蜱和绿草定五大产品系列的农药原药和制剂，以原药为主，其中农药产品氟乐灵、精喹禾灵、绿草定等产品产能、销量均处于全球前列，烟嘧磺隆也是全球主要生产商之一，在细分市场具有一定的竞争优势和较好的品牌口碑。跟踪期内，公司湖北丰山募投项目已进入试生产运营阶段，其生产的对氯甲苯已作为公司主要产品氟乐灵的原料使用，进一步延伸了公司氟乐灵产品产业链。客户渠道方面，公司在海内外建立了较为优质的客户渠道，原药产品长期供货给ADAMA、NUFARM、NUTRIEN等国际知名的农化公司以及北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司等国内领先的农药生产企业，产品质量管控能力获得核心客户认可。总体来看，公司在农药板块核心产品竞争力、客户渠道和产业链布局等方面仍具备一定优势。

公司销售集中度仍偏低，整体客户资质较好且具备一定粘性； 2024年公司五大主力产品营收占比有所提升，部分产品销量已逐步恢复，但产品均价仍有一定幅度下降，2025年一季度价格较2024年普遍好转，但公司业绩改善仍依赖于农药行业景气度进一步修复

2024年，公司五大主力系列产品合计销售收入较上年增加0.32亿元，收入占比提升，产品均价除烟嘧磺隆系列同比上涨外，其他产品均价仍有一定幅度下降。但2025年第一季度，五大主力产品销售均价较2024年平均价格有所修复。分产品来看，2024年，除草剂营业收入小幅微增，杀虫剂、杀菌剂和中间体营业收入分别同比减少28.59%、52.21%和57.66%。杀虫剂销售额下降主要系毒死蜱原药销量下降所致，杀菌剂收入下降主要系制剂杀菌剂产品销量下降影响，中间体收入大幅下降主要系丙酸产品在2024年多用于精喹的加工，对外销售量减少。

销量方面，公司除草剂销售量较上年同比增长16.68%，主要系精喹禾灵原药、绿草定原药、氟乐灵原药销量同比增加，杀虫剂及杀菌剂销售量分别同比减少25.59%和46.66%。截至2025年3月末，公司在手订单量为1.50亿元，较去年同期有所增加。公司目前主力产品的生产技术较为成熟，细分市场容量相对有限，且农药行业整体而言竞争较为激烈，公司业绩改善仍有待农药行业景气度进一步修复。

表2 公司主要产品营业收入及均价情况（单位：吨、万元/吨、万元）

项目	2025 年 1-3 月			2024 年			2023 年		
	数量	均价	收入	数量	均价	收入	数量	均价	收入
氟乐灵系列	1,297.91	2.81	3,644.70	6,367.68	2.79	17,795.64	4,724.16	2.91	13,734.09
精喹禾灵系列	475.02	9.14	4,340.24	1,789.70	8.09	14,478.58	1,159.79	10.81	12,532.29
烟嘧磺隆系列	352.02	14.49	5,099.24	1,874.12	10.12	18,966.58	2,432.29	8.39	20,398.80
毒死蜱系列	1,673.66	3.30	5,519.65	4,591.92	3.23	14,819.94	6,160.85	3.51	21,599.89
绿草定系列	1,331.87	4.35	5,790.39	4,458.08	3.91	17,424.37	2,611.28	4.60	12,014.05
合计			**24,394.22**			**83,485.11**			**80,279.12**
占营收比例			**75.81%**			**80.34%**			**67.25%**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司农药产品主要销售给国内外农化企业和经销商。其中，公司农药原药、中间体产品主要采取直销模式，主要销售给原药与制剂生产企业，再由其继续加工或复配成制剂产品进行销售；农药制剂产品主要采用经销+直销模式，主要由子公司江苏丰山农化有限公司负责。公司直销毛利率低于经销主要是直销有原药销售和制剂销售，而经销只是制剂产品销售，2024 年原药毛利率低于制剂产品毛利率。

表3 公司主营业务收入按销售模式分类情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
直销	8.63	83.03%	6.11%	9.28	77.71%	8.78%
经销	1.76	16.97%	18.11%	2.66	22.29%	13.35%
合计	**10.39**	**100.00%**	**8.14%**	**11.94**	**100.00%**	**9.80%**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从销售区域来看，公司主要外销地为澳大利亚、巴西、印度等，外销产品主要为农药原药，通过产品外销可以在一定程度上平滑国内农药销售的季节性波动。公司国外销售毛利率高于国内销售，主要系出口产品以公司原药中相对较高毛利产品为主。2024年全球农药市场渠道库存消化触底，国际市场需求逐步显现复苏迹象。公司出口销售额于2024年下半年逐步恢复，但全年出口销售额仍同比下降6.71%，降幅收窄。2024年公司销售集中度仍较低，不存在对少数客户存在较大依赖的情形，以海内外直销客户为主，客户资质较好。公司产品出口还面临一定的汇兑风险和信用风险，目前主要通过远期锁汇和出口信用保险加以管理。

表4 公司主营业务收入按区域分类情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-3 月			2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
国内	2.67	82.92%	14.00%	7.74	74.47%	6.19%	9.09	76.18%	7.64%
国外	0.55	17.08%	19.85%	2.65	25.53%	13.83%	2.84	23.82%	16.68%
合计	**3.22**	**100.00%**	**14.99%**	**10.39**	**100.00%**	**8.14%**	**11.94**	**100.00%**	**9.80%**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表5 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）

年份	排名	客户名称	销售金额	占销售总额比例
2024 年	1	NUTRIEN AG SOLUTIONS LIMITED	8,774.61	8.44%
	2	燕化永乐（乐亭）生物科技有限公司	7,682.20	7.39%
	3	山东滨农科技有限公司	3,475.31	3.34%
	4	北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司	3,293.60	3.17%
	5	ADAMA BRASIL S/A	2,382.13	2.29%
		合计	**25,607.85**	**24.64%**
2023 年	1	北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司	8,816.15	7.39%
	2	NUTRIEN AG SOLUTIONS LIMITED	8,184.40	6.86%
	3	山东滨农科技有限公司	3,837.70	3.21%

	4	SUMMIT ARGO INTERNATIONAL LTD	3,445.34	2.89%
	5	江苏省农垦生物化学有限公司	2,457.15	2.06%
		合计	**26,740.74**	**22.40%**

注：上述前五大客户的销售情况按照受同一实际控制人控制的原则合并计算。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司以清库存为主，主要产品产量同比下降，主力产品产能利用率波动不大，制剂类产能利用率仍偏低

公司农药板块生产分为原药与制剂两部分，生产计划与产能随销售策略的变化而做相应的调整。2024年，公司主要产品产量均同比下降，带动除草剂及杀菌剂产销率维持高位，期末库存量维持低位。产能利用方面，公司原药及制剂2024年产能利用率亦有所下滑。公司制剂产品产能利用率仍偏低。

表6 公司产品产销量情况（单位：吨）

主要产品	生产量	销售量	库存量	生产量同比变动	销售量同比变动	库存量同比变动
除草剂	14,242.96	16,013.36	1,199.27	-14.38%	16.68%	-69.02%
杀虫剂	6,305.14	5,960.86	838.82	-12.11%	-25.59%	23.96%
杀菌剂	337.18	397.19	75.41	-40.62%	-46.66%	-30.51%
合计	20,885.28	22,371.41	2,113.50	-14.32%	-0.48%	-54.62%

资料来源：公司2024年年报，中证鹏元整理

表7 公司主要产品产能及产能利用率情况（单位：吨）

产品名称		2024年			2023年		
		产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
原药	除草剂	16,700	10,536.71	63.09%	13,700	11,261.96	82.20%
	杀虫剂	11,000	4,154.87	37.77%	11,000	4,731.25	43.01%
	小计	**27,700**	**14,691.58**	**53.04%**	**27,700**	**15,993.21**	**57.74%**
制剂	除草剂	20,000	6,375.29	31.88%	20,000.00	7,342.61	36.71%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 公司主要产品产能及产能利用率变动情况（单位：吨）

产品名称	设计产能	2024年产能利用率	2023年产能利用率	变动
氟乐灵	6,000	89.22%	87.32%	1.9%
精喹禾灵、喹禾糠酯	2,200	37.91%	28.86%	9.1%
烟嘧磺隆	1,200	85.87%	82.34%	3.5%
毒死蜱	11,000	37.77%	43.01%	-5.2%
制剂	20,000	31.88%	36.71%	-4.8%
氰氟草酯、炔草酯[1]	1,000	0.95%	41.16%	-40.2%

[1] 根据市场行情需求，部分产线调整产量所致。

三氯吡氧乙酸、三氯吡氧乙酸丁氧基乙酯[2]	5,000	66.19%	180.64%	-114.5%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从产能布局来看，公司农药板块生产基地仍集中在盐城市大丰区，由于江苏省对区域内化工企业生产的安全和环保标准较为严格，近年公司在环保安全生产方面的投入较大，2024年投入环保资金0.93亿元。且公司目前主要在建项目围绕废水处理工艺的优化及废水处置项目的提升改造，公司“三废”治理能力不断提高。未来行业生产标准可能进一步提高，如公司不能及时满足相关要求，可能被限产、停产或面临受到环保处罚的风险，且更高的环保安全标准将提高公司经营成本。

公司供应商集中度仍较低，跟踪期内，化工原材料价格有所下跌，但跌幅弱于公司产品销售价格，公司成本管控仍承压

跟踪期内，公司主营业务成本中直接材料占比仍在70%以上，以化工原材料及能源为主。公司主要原材料的基础原料为石油等大宗商品，采购价格随行就市。受市场因素影响，公司2024年平均采购价较上年同比下降，能源供应稳定，能源采购价格维持稳定，能源消耗量均同比下降，公司产品成本下降。但由于采购原材料价格跌幅弱于公司产品销售价格，成本管控仍承压，需持续关注原材料价格变动对公司成本管控的影响。

表9 2024年主要原材料基本情况（单位：%、吨）

主要原材料	价格同比变动比率	采购量	耗用量
对苯二酚	-40.76	220.00	193.59
对氯邻硝基苯胺	-4.85	490.00	472.33
二氯烟酸	-6.15	536.20	540.20
嘧啶胺	-35.09	420.00	421.97
对氯甲苯	14.74	2,598.54	2,605.81
二正丙胺	-3.46	1,654.88	1,665.39
氟化氢	2.07	1,335.61	1,331.48
乙基氯化物	-0.56	2,563.26	2,505.29
三氯乙酰氯	-15.78	5,143.75	5,089.99
液碱	-0.62	26,377.03	26,484.90

资料来源：公司2024年年报，中证鹏元整理

跟踪期内，公司运营压力有所改善

跟踪期内，受行业低迷影响，下游客户收款账期拉长，同时上游供应商支付账期亦有所延长，使得公司应收账款及应收票据周转天数、应付账款及应付票据周转天数均较上年明显拉长。对于外销订单，老客户仍保持一定账期外，其他客户公司会要求预收20-30%货款，剩余款项发货前支付。结算方式以银行承兑汇票和银行转账相结合的方式。由于公司期末库存量较上年减少54.62%至2,113.50吨，公司存货周

[2] 2023年计算设计产能基数是2,000吨，2024年增加绿草定车间及设计产能基数3,000吨，分母设计产能增加，导致产能利用率变动较大。

转天数较上年明显更优，综合影响下公司运营压力有所改善。

表10 公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2024 年	2023 年
应收账款及应收票据周转天数	95.09	88.43
存货周转天数	114.74	130.95
应付账款及应付票据周转天数	181.20	162.79
净营业周期（含应收应付票据）	28.63	56.59

资料来源：Wind，中证鹏元整理

（二）电子化学品及精细化工

跟踪期内，电子化学品业务板块及精细化工业务板块收入对公司营业收入贡献有限，且公司电解液项目面临商业化进展不及预期、市场需求不足风险，精细化工板块需关注新增产能无法消化及项目收益不及预期风险

公司电池材料收入来源于子公司丰山全诺电池电解液销售收入，丰山全诺年产10万吨电池电解液一期5万吨电解液项目处于生产运营中，公司前期主要规划生产钠离子电解液，当前锂离子电解液受上游碳酸锂价格大幅波动影响，六氟磷酸锂等核心材料价格较2023年下降40%-50%，使得电解液价格持续低位运行；加之钠离子电解液仍处于产业化初期，其商业化进度不及预期等因素影响，丰山全诺产能利用率不足，2024年丰山全诺生产钠离子及锂离子电解液分别为23.85吨和68.55吨，客户包括众钠科技、横店东磁、朗泰通科技等，电池材料业务毛利率亏损，2024年丰山全诺净利润亏损1,101.74万元，对公司盈利有所拖累。

控股子公司丰山全诺年产10万吨电池电解液一期5万吨电解液项目处于生产运营中，2024年产能利用率仅为0.18%。公司2024年6月已取得汽车行业IATF16949 质量管理体系认证证书，已具备进入汽车行业动力电池产业资质，且根据下游头部企业客户的供货要求，目前正积极办理《安全生产许可证》。考虑到钠离子电池[3]商业化进度和规模取决于电池的商业化成本以及市场的认可、替代电池产品的成本情况，当前阶段，公司钠离子电解液产品面临市场需求不足风险，而生产锂离子电解液产品亦可能面临产品竞争力不足风险。

公司精细化工收入来源于子公司湖北丰山，生产基地位于湖北枝江市，湖北募投项目已基本建设完成，2025年1月份已进入试生产运营阶段，总设计年产能为67,500吨对氯甲苯等精细化工产品，一期项目（规划年产能24,500吨）主要生产对氯甲苯及邻氯甲苯产品，2025年1-3月实现精细化工产品收入1,307.60万元。仍需关注公司精细化工板块新增产能无法消化及项目收益不及预期风险。

[3]锂离子电池具有能量密度高、循环寿命长及自放电率低等优点，缺点是成本高且低温性能差；钠离子电池原材料钠元素的供应丰富，成本低廉且低温性能较锂离子电池表现更好，缺点是能量密度较低、循环寿命较短。

五、 财务分析

财务分析基础说明

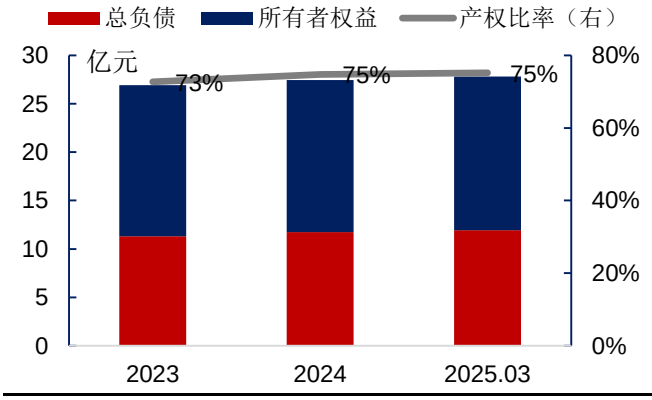
以下分析基于公司提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

跟踪期内，公司持续推进精细化工产业板块项目建设，现金类资产占比尚可；受农药行业仍处于行业周期底部影响，公司净利润连续两年亏损，且电子化学产业板块业务对公司整体经营业绩构成一定拖累，未来盈利状况仍主要受农药市场环境影响；公司总债务规模维持平稳，且短期内大额资本性支出不大，现金类资产对短期债务保障程度较好，债务压力仍可控

资本实力与资产质量

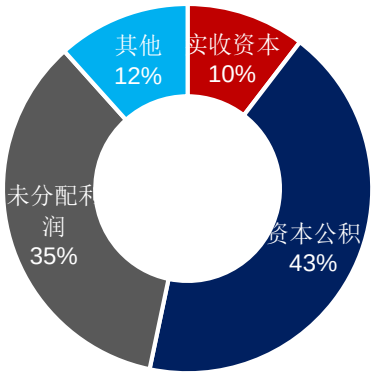
跟踪期内，公司所有者权益变动不大，同期应付票据规模收缩，综合影响下产权比率维持平稳，财务杠杆率波动不大，净资产对负债保障程度尚可。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司持续推进精细化工产业板块项目建设，在建工程期末规模上升，资产流动性有所下降。公司资产结构仍以现金类资产、应收账款、存货和厂房设备等组成，其中房屋设备等固定资产和土地资产因发行可转债用于资产抵押比例较高。截至2024年末，公司现金类资产占期末总资产比例为40.47%，占比仍较为稳定。公司应收账款对象仍以国内外知名农化公司和经销商为主，截至2024年末，前五大应收账款期末余额占比41.34%，欠款集中度较上年末有所上升，但仍需关注经销商客户应收账款款项回收风险。跟踪期内，公司积极推动存货库存消化，2024年末库存商品较上年末下降1.47亿元。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.57	20.05%	5.75	20.95%	8.48	31.50%
交易性金融资产	2.93	10.53%	3.52	12.82%	0.80	2.98%
应收票据	1.48	5.31%	1.54	5.59%	1.41	5.23%
应收账款	2.71	9.75%	1.31	4.79%	1.26	4.67%
存货	2.43	8.74%	2.31	8.43%	3.78	14.06%
流动资产合计	**15.96**	**57.41%**	**15.44**	**56.26%**	**16.75**	**62.23%**
固定资产	6.49	23.36%	5.37	19.55%	5.95	22.12%
在建工程	2.82	10.16%	4.01	14.62%	0.73	2.72%
无形资产	1.14	4.09%	1.15	4.18%	1.56	5.80%
非流动资产合计	**11.84**	**42.59%**	**12.01**	**43.74%**	**10.17**	**37.77%**
资产总计	**27.81**	**100.00%**	**27.45**	**100.00%**	**26.91**	**100.00%**

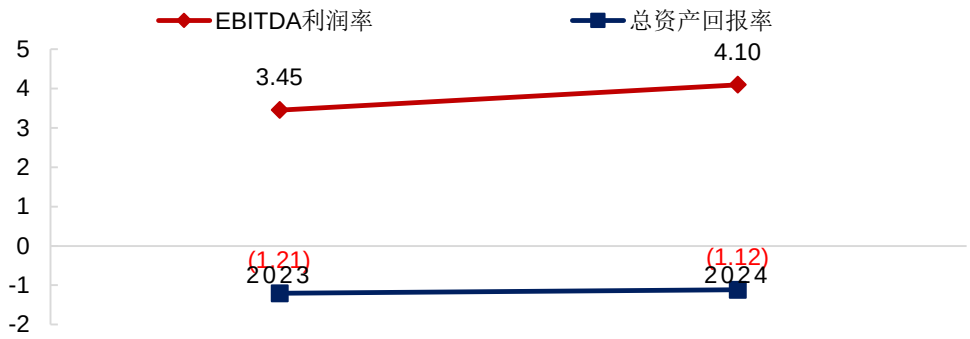
资料来源：公司2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司业务板块进一步丰富，但主要收入来源仍为农药原药及制剂的销售，电子化学产业及精细化工产业板块尚未进入稳定运营期，对公司营业收入贡献较为有限。2024年，由于农药行业仍处于行业周期底部，公司营业收入同比减少12.76%至10.44亿元，实现归母净利润为-0.39亿元，亏损幅度较上年持平。2025年一季度，公司营业收入同比增长22.60%至3.22亿元，归母净利润为0.15亿元，实现自2023年第四季度以来连续5个单季度亏损后的首次盈利。同时，公司加强对成本的管控，2024年同期销售费用、管理费用及研发费用分别同比下降32.07%、15.21%和3.26%，使得EBITDA利润率较上年小幅改善。但子公司丰山全诺对公司整体经营业绩有所拖累。

从2025年一季度来看，公司五大主力产品均价有所好转，处于从底部缓慢回升态势。考虑到农药行业的刚性需求及整个市场库存不断消化等因素，预计2025年农药市场会进一步回暖，价格将稳中有升。预计公司精细化工产业板块将对公司营业收入贡献增量，但盈利水平仍受产能利用率制约，电子化学产业板块则面临产能利用率过低导致业绩亏损考验，维持公司盈利趋势中等评价。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内，公司总债务规模受应付票据规模减少影响小幅收缩，但银行短期借款规模有所增加。总债务构成仍以应付票据、银行借款及可转债为主。经营性负债方面，公司应付账款主要为应付材料款，其他应付款构成为应付经营费用及保证金。整体来看，公司债务压力尚在可控范围。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.35	11.30%	1.31	11.17%	0.50	4.42%
应付票据	3.09	25.90%	2.33	19.87%	3.86	34.10%
应付账款	1.78	14.94%	2.28	19.43%	1.15	10.19%
其他应付款	0.16	1.33%	0.15	1.32%	0.15	1.32%
一年内到期的非流动负债	0.13	1.11%	0.11	0.91%	0.05	0.49%
流动负债合计	**6.94**	**58.15%**	**6.85**	**58.36%**	**6.42**	**56.66%**
长期借款	0.34	2.84%	0.27	2.32%	0.19	1.70%
应付债券	3.98	33.36%	3.92	33.43%	4.02	35.52%
非流动负债合计	**4.99**	**41.85%**	**4.89**	**41.64%**	**4.91**	**43.34%**
负债合计	**11.93**	**100.00%**	**11.74**	**100.00%**	**11.33**	**100.00%**
总债务	8.92	74.77%	7.98	67.98%	8.68	76.62%
其中：短期债务	4.57	51.25%	3.75	47.00%	4.42	50.90%
长期债务	4.35	48.75%	4.23	53.00%	4.26	49.10%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年，公司经营活动现金流净额为1.56亿元，较上年增加0.86亿元；主要系经营活动支付的现金较上年下降明显，可转债募投项目持续投入，本期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为1.71亿元，较上年增加，投资活动产生的现金净额支出规模较大主要系购买理财产品规模大于赎回理财产品累计金额所致；本期新增筹资仍主要来源于银行借款。受经营业绩不佳影响，公司EBITDA利息保障倍

数仍维持低位，但尚可对利息支出形成完全覆盖，FFO较上年有所改善主要系支付的各项税费较上年同期减少0.10亿元。

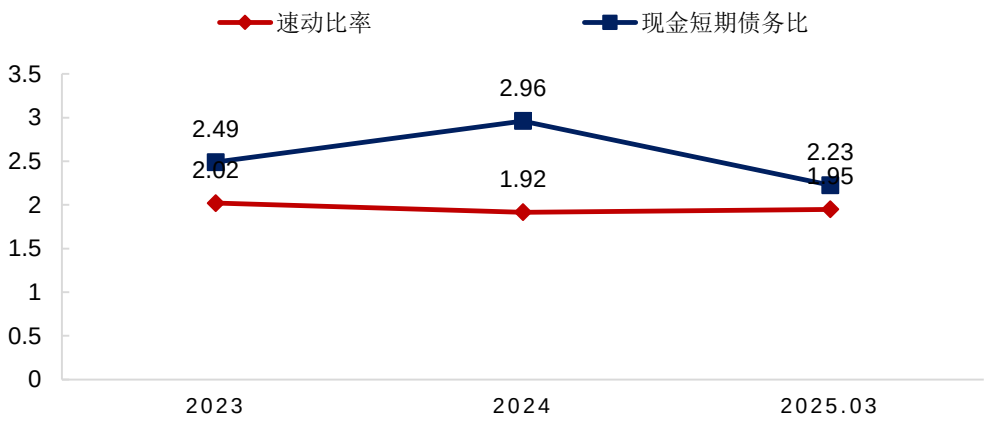
表13 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.79	1.56	0.70
FFO（亿元）	--	0.14	0.01
资产负债率	42.92%	42.77%	42.09%
净债务/EBITDA	--	-6.59	-4.76
EBITDA 利息保障倍数	--	1.39	1.45
总债务/总资本	35.99%	33.69%	35.77%
FFO/净债务	--	-4.89%	-0.33%
经营活动现金流净额/净债务	67.17%	-55.34%	-35.45%
自由活动现金流/净债务	102.40%	5.44%	35.61%

注：公司净债务为负。
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司流动性指标维持平稳，且现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可，流动性比率仍处较好水平。公司作为上市公司，项目资金压力小，公司外部融资能力尚可；银行融资方面，截至2025年4月末，公司银行授信尚未使用授信为8.82亿元，流动性资源储备尚可。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月22日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无

到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月17日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、 本期债券偿还保障分析

公司用于抵押增信的土地、房产、设备等资产可在一定程度上保障本期债券的偿付，但相关抵押资产近期未做资产评估，其动态市场价值和即时变现能力受未来市场环境影响存在不确定性

根据公司（抵押人）与华泰联合证券有限责任公司（抵押权人代理人）签署的《江苏丰山集团股份有限公司公开发行可转换公司债券之抵押合同》（以下简称“《抵押合同》”），公司拟将其合法持有的土地、房产、设备等资产为本期债券还本付息提供抵押担保。担保的主债权为本期债券，担保范围为本期债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用。担保期限为自本期债券发行首日至到期日或者全部股转日后二年止。担保期内，如抵押财产发生重大不利变化导致抵押财产价值低于担保金额（包括但不限于主债权、债务人违约而应支付的违约金、损害赔偿金、债权人为实现债权而产生的一切合理费用）100%的，抵押人承诺在该等重大不利变化发生之日起90个工作日内提出追加或替换抵押方案，并在该等方案经债券持有人会议审议通过后按照债券持有人会议审议通过的方案进行追加担保，追加后的抵押财产价值不低于担保金额100%。《抵押合同》未对抵押资产的后续评估有要求。

根据江苏华信资产评估有限公司于2022年3月9日出具的《江苏丰山集团股份有限公司拟发行可转换公司债券涉及的抵押物市场价值评估项目资产评估报告》（苏华评报字[2022]第107号），评估基准日2021年12月31日，抵押资产评估值为64,123.50万元，对本期债券未偿付本息的覆盖率为139.68%。

表14 跟踪期内公司质押资产情况（单位：亿元）

抵押资产名称	评估价值	评估增值率
建筑物	2.37	80.28%
设备	3.11	36.87%
土地使用权	0.93	84.53%
合计	**6.41**	**56.67%**

资料来源：《江苏丰山集团股份有限公司拟发行可转换公司债券涉及的抵押物市场价值评估项目资产评估报告》，中证鹏元整理，中证鹏元整理

2022年10月12日，公司第三届董事会第十七次会议、第三届监事会第十七次会议分别审议通过了《关于将部分资产划转至全资子公司的议案》，将位于大丰港石化新材料产业园的生产基地、上海分公司等的相关资产全部划转至新设的全资子公司江苏丰山生化科技有限公司（以下简称“丰山科技”），公司为可转换公司债券的担保资产中有部分系位于公司在大丰港石化新材料产业园的生产基地、上海分公司，此次将一并划转至新设的全资子公司丰山科技，相应的担保义务将由丰山科技继续承担。公司已与华泰联合证券有限责任公司（抵押权人代理人）签署《抵押权变更协议（抵押财产转让）》。根据公

司提供的《抵押资产现状说明》，截至2024年5月16日，划入丰山科技的抵质押土地、房产和设备已办妥抵押登记手续。

中证鹏元认为，公司提供的资产抵押担保可在一定程度上保障本期债券的偿付，但相关资产评估增值率较高，且抵押资产近期未做资产评估，上次评估基准日为2021年12月31日，其动态市场价值和即时变现能力受未来市场环境影响存在不确定性。

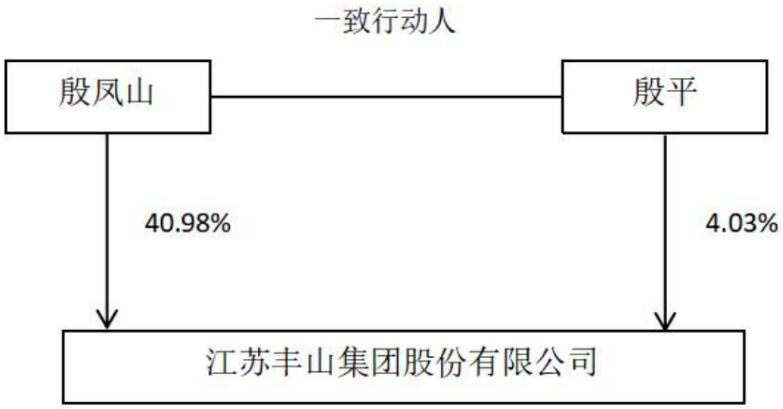
附录一　公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	5.57	5.75	8.48	7.05
交易性金融资产	2.93	3.52	0.80	2.60
流动资产合计	15.96	15.44	16.75	18.25
固定资产	6.49	5.37	5.95	5.27
在建工程	2.82	4.01	0.73	0.46
非流动资产合计	11.84	12.01	10.17	8.42
资产总计	27.81	27.45	26.91	26.67
短期借款	1.35	1.31	0.50	0.05
应付票据	3.09	2.33	3.86	3.09
应付账款	1.78	2.28	1.15	1.65
一年内到期的非流动负债	0.13	0.11	0.05	0.04
流动负债合计	6.94	6.85	6.42	6.22
长期借款	0.34	0.27	0.19	0.00
应付债券	3.98	3.92	4.02	3.78
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	4.99	4.89	4.91	4.46
负债合计	11.93	11.74	11.33	10.68
总债务	8.92	7.98	8.68	7.02
其中：短期债务	4.57	3.75	4.42	3.17
长期债务	4.35	4.23	4.26	3.85
所有者权益	15.87	15.71	15.59	15.99
营业收入	3.22	10.44	11.96	17.09
营业利润	0.16	-0.34	-0.41	1.02
净利润	0.15	-0.42	-0.40	0.99
经营活动产生的现金流量净额	-0.79	1.56	0.70	1.85
投资活动产生的现金流量净额	0.21	-3.91	-0.60	-3.39
筹资活动产生的现金流量净额	0.06	0.82	0.51	4.64
财务指标	**2025 年 3 月**	**2024 年**	**2023 年**	**2022 年**
EBITDA（亿元）	--	0.43	0.41	1.94
FFO（亿元）	--	0.14	0.01	1.42
净债务（亿元）	-1.17	-2.82	-1.97	-3.67
销售毛利率	15.06%	8.33%	9.88%	16.67%
EBITDA 利润率	--	4.10%	3.45%	11.38%
总资产回报率	--	-1.12%	-1.21%	4.91%
资产负债率	42.92%	42.77%	42.09%	40.04%
净债务/EBITDA	--	-6.59	-4.76	-1.89

EBITDA 利息保障倍数	--	1.39	1.45	13.99
总债务/总资本	35.99%	33.69%	35.77%	30.51%
FFO/净债务	--	-4.89%	-0.33%	-38.65%
经营活动现金流净额/净债务	67.17%	-55.34%	-35.45%	-50.53%
速动比率	1.95	1.92	2.02	2.28
现金短期债务比	2.23	2.96	2.49	3.51

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二　公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三　2024 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
四川丰山生物科技有限公司	2,931.40	100.00%	生物科技研发；化工产品、化工原料、农药研发、生产、销售；化工技术服务及技术转让；货物及技术进出口等
江苏丰山新农业发展有限公司	1,000.00	100.00%	农药批发；农药零售；农作物种子经营等
江苏丰山农化有限公司	3,000.00	100.00%	农药批发（按许可证所列项目经营）。植物生长调节剂、化工原料（除危险品）、肥料、农膜、农机械、不再分装的农作物包装种子零售等
南京丰山化学有限公司	2,000.00	100.00%	农业机械、农副产品、花卉、苗木、饲料、化工产品销售等
江苏丰山全诺新能源科技有限公司	10,000.00	66.00%	一般项目：技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；电子专用材料研发、制造及销售等
湖北丰山新材料科技有限公司	50,000.00	100.00%	农药生产；农药批发；农药零售等
江苏丰山生化科技有限公司	10,000.00	100.00%	农药生产；农药批发；农药零售等

资料来源：2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录四　主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1 年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本） /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五　信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

中证鹏元公众号

中证鹏元视频号

中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T：0755-8287 2897

W：www.cspengyuan.com