

信用等级公告

联合[2017] 2505 号

联合资信评估有限公司通过对洛娃科技实业集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定

洛娃科技实业集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十月十七日



地址：北京市朝阳区亮马桥门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

洛娃科技实业集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2017年10月17日

财务数据

| 项目 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 6月 |
|----------------|--------|--------|--------|-------------|
| 现金类资产(亿元) | 18.54 | 35.76 | 41.46 | 65.46 |
| 资产总额(亿元) | 116.14 | 135.71 | 167.88 | 186.96 |
| 所有者权益(亿元) | 75.97 | 84.19 | 88.91 | 92.91 |
| 短期债务(亿元) | 36.26 | 25.79 | 28.92 | 21.45 |
| 长期债务(亿元) | 0.85 | 20.15 | 39.63 | 65.43 |
| 全部债务(亿元) | 37.11 | 45.94 | 68.55 | 86.88 |
| 营业总收入(亿元) | 53.42 | 55.35 | 75.52 | 41.70 |
| 利润总额(亿元) | 8.67 | 8.26 | 6.84 | 4.86 |
| EBITDA(亿元) | 12.00 | 11.74 | 11.92 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 8.54 | 18.66 | 10.05 | 6.50 |
| 营业利润率(%) | 23.68 | 27.83 | 25.57 | 25.53 |
| 净资产收益率(%) | 9.88 | 8.33 | 6.30 | -- |
| 资产负债率(%) | 34.59 | 37.96 | 47.04 | 50.30 |
| 全部债务资本化比率(%) | 32.81 | 35.30 | 43.53 | 48.32 |
| 流动比率(%) | 144.29 | 213.13 | 257.88 | 445.06 |
| 经营现金流流动负债比 | 23.09 | 64.37 | 27.23 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.09 | 3.91 | 5.75 | -- |
| EBITDA利息倍数(倍) | 9.08 | 7.82 | 5.14 | -- |

注: 2017年上半年财务数据未经审计; 其他流动负债中的有息债务计入短期债务。

分析师

方晓 王喜梅 闫旭

邮件: 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

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对洛娃科技实业集团有限公司(以下简称“公司”或“洛娃集团”)的评级反映了作为一家集日化、乳业于一体的民营企业集团,整体经营稳定性良好。公司乳业板块产业链完整,奶牛存栏数稳定,拥有高产良种培育技术,奶源质量保障程度高;产品结构升级,附加值高的配方粉销售额大幅上升。公司日化板块技术水平高,具有一定知名度,受益于“千县计划”的实施,经营规模及市场影响力有所扩大。同时,联合资信关注到国内乳制品和日化产品竞争激烈,公司其他应收账款快速增长,债务规模增长较快和期间费用增长较快等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

随着国民收入和生活水平的提高,城市化进程的加快带来的消费需求提升,国内对乳制品和洗涤用品需求将不断增长。未来随着公司日化销售渠道进一步开拓以及乳品板块终端产品贡献收入,公司竞争实力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司乳业板块产业链完整,拥有一定奶源优势;日化板块研发创新能力较强,技术设备先进,产品具有一定的知名度,“千县计划”的实施进一步提升收入规模。
2. 公司产能利用率维持较高水平,经营稳定性好。
3. 随着业务的不断推进,公司收入规模持续增长,主业盈利能力较强。

关注

1. 国内乳制品和日化产品价格竞争激烈,且原材料价格和人工成本对公司利润水平影响大,公司成本控制水平有待提高。
2. 公司债务规模增长快,债务负担持续加重。

3. 公司银行授信未使用额度规模小，对外融资渠道亟待拓宽。

声 明

一、本报告引用的资料主要由洛娃科技实业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2017 年 10 月 17 日至 2018 年 10 月 16 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

洛娃科技实业集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

洛娃科技实业集团有限公司(以下简称“公司”或“洛娃集团”),系经北京市工商局批准,于1995年9月设立的有限责任公司,前身为北京洛娃新型化工材料技术开发有限责任公司。经过多次增资,截至2017年6月底,公司注册资本22200万元。公司股东持股情况为:胡克勤持股81.31%,胡静竹持股15.99%,李桂玲和董雪梅各持股1.35%。公司实际控制人为胡克勤。

公司主要经营范围:销售酒;生产化工材料、日用化学制品;普通货运;货物专用运输(冷藏保鲜);货物进出口、代理进出口、技术进出口等。公司是一家以日化和乳业为主要产业的企业集团。

截至2017年6月底,公司合并范围包括16家二级子公司。公司本部下设财务中心、人力资源部、企管办、办公室、投资部、法务办、宣传部和信息部。

截至2016年底,公司(合并)资产总额为167.88亿元,所有者权益合计88.91亿元(其中少数股东权益0.20亿元);2016年公司实现营业收入75.52亿元,利润总额6.84亿元。

截至2017年6月底,公司(合并)资产总额为186.96亿元,所有者权益合计92.91亿元(其中少数股东权益0.20亿元);2017年1~6月,公司实现营业收入41.70亿元,利润总额4.86亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区望京利泽中园二区203号;法定代表人:胡克勤。

二、宏观经济和政策环境

2016年,全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下,中国实施积极的财政政策,实际财政赤字率3.8%,为

2003年以来的最高值;稳健的货币政策更趋灵活适度,央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点,并运用多种货币政策工具,引导货币信贷及社会融资规模合理增长,市场资金面保持适度宽松,人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年,中国GDP实际增速为6.7%,经济增速稳中趋缓。具体来看,三大产业保持稳定增长,农业生产形势基本稳定,工业生产企稳向好,服务业保持快速增长,支柱地位进一步巩固,三大产业结构继续改善;固定资产投资增速略有放缓,消费平稳较快增长,外贸状况有所改善;全国居民消费价格指数(CPI)实现2.0%的温和上涨,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PIRM)持续回升,均实现转负为正;制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至51%以上,显示制造业持续回暖;非制造业商务活动指数全年均在52%以上,非制造业保持较快扩张态势;就业形势总体稳定。

2017年上半年,中国继续推进供给侧结构性改革,积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担,同时进一步加大财政支出力度,助力经济稳中向好。2017年1~6月,全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元,支出同比增幅(15.8%)继续高于收入同比增幅(9.8%);财政赤字9177亿元,为历年来同期最高水平,财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”,在美元加息、经济去杠杆等背景下,央行综合运用多种货币政策工具,维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下,2017年1~6月,中国GDP同比实际增长6.9%;西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好,东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转;CPI温和上涨,PPI和PIRM

涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1~6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1~6月，中国固定资产投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1~6月，中国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1~6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1~6月，中国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统

劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使中国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，中国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在6.7%左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

三、行业及区域经济环境

公司是一家集日化、乳业于一体的企业集团。2016年，公司乳业板块和日化板块收入分别占公司营业收入的60.63%和29.07%，乳制品行业和日化行业的发展对公司日常经营产生重要影响。

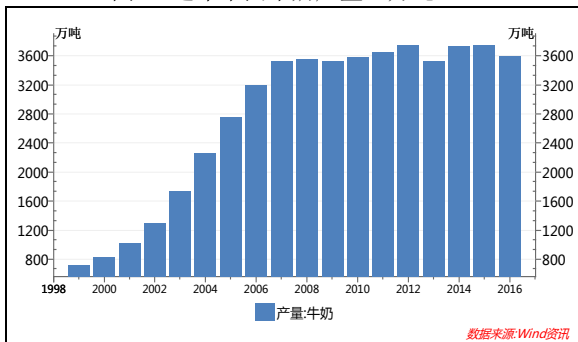
1、乳业板块

（1）行业概况

根据国家统计局2016年经济发展报告，2016年牛奶产量3602万吨，同比下降4.10%，国内两大牛奶主产区黑龙江省全年牛奶产量

546万吨，同比下降4.3%，内蒙古全区2016年前11个月牛奶产量536.10万吨，同比下降20.30%，降幅较大。近年来，国内牛奶产量波动幅度不大，2008年至2016年间，年均增长率仅为0.16%。

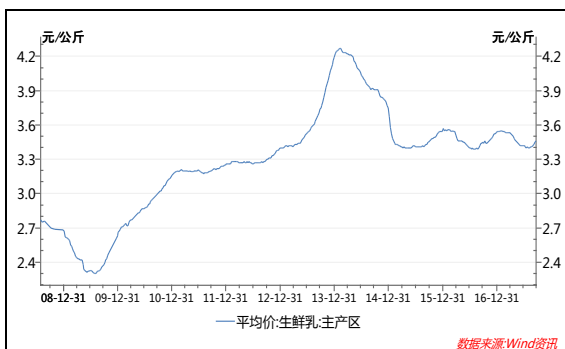
图1 近年中国牛奶产量（万吨）



资料来源：Wind资讯

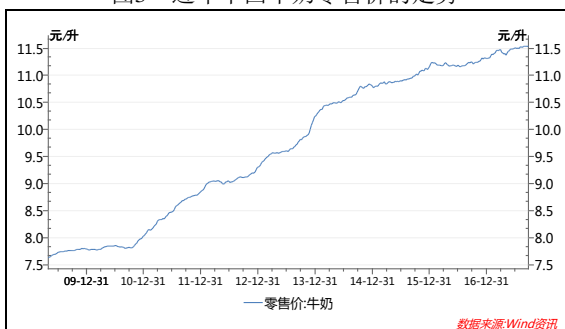
2014年以来，国内原料奶供应紧缺相对缓解，生鲜乳价格持续回落，但仍处于近年的较高水平，2014年底的生鲜乳均价仍在3.75元/公斤以上；2015~2016年，生鲜乳价格无明显波动，波动区间位于3.40~3.67元/公斤；截至2017年三季度，生鲜乳价格为3.46元/公斤。

图2 近年生鲜乳(主产区)均价的走势



资料来源：Wind资讯

图3 近年中国牛奶零售价的走势



资料来源：Wind资讯

零售终端牛奶价格主要由奶源供应和市场消费需求两方面因素共同主导。近年来，牛奶零售价稳定上升，增幅趋缓；截至2016年12月底，牛奶零售价格达到11.31元/升。2017年前三季度，牛奶零售价格继续上涨，9月底达到11.54元/升。

（2）行业政策

2016年10月《婴幼儿乳粉产品配方注册管理办法》（以下简称“《办法》”）推出注册制，2018年1月1日正式实施将调整行业供给端，每个企业原则上不得超过3个配方系列9种产品配方，目前市场上大量中小品牌和贴牌婴幼儿奶粉将淡出市场，我国2000多个婴幼儿奶粉品牌将降为500多个品牌。《办法》的出台将提升婴幼儿配方乳粉行业准入门槛，配方、品牌乱象将有较大改善，品牌集中度进一步提升，市场竞争环境更加趋于良性，有利于形成中国婴幼儿配方乳粉行业健康发展的新格局。

2016年12月27日，农业部、国家发展改革委、工业和信息化部、商务部、食品药品监管总局联合印发《全国奶业发展规划（2016~2020年）》（以下简称《规划》），这是指导“十三五”乃至更长一个时期全国奶业发展的纲领性文件。《规划》指出当前中国奶业发展主要任务有优化区域布局，巩固发展东北和内蒙古产区、华北产区，稳步提高西部产区，积极开辟南方产区，稳定大城市周边产区；发展奶牛标准化规模养殖，提升奶业生产机械化、信息化、智能化水平；提升婴幼儿配方乳粉竞争力，鼓励研发适合中国婴幼儿的产品，培育具有国际影响力和竞争力的国产婴幼儿配方乳粉品牌；推动乳制品加工业发展，优化乳制品产品结构，鼓励企业兼并重组；加强乳品质量安全监管；加快推进产业一体化等。通过多方措施，保证中国奶业快速健康发展。

政策层面上看，食品安全事件爆发后，国家对乳制品行业的健康持续发展更为重视。相关监管部门陆续出台了促进奶牛标准化规模养殖、振兴奶业苜蓿发展行动、奶牛政策性保险、

乳品企业技术改造、婴幼儿配方乳粉质量安全追溯等重大政策，初步构建起覆盖全产业链的政策法规体系。

(3) 行业关注

奶源紧张、成本压力是行业面临突出矛盾

近年来，中国乳品价格呈现出持续的上涨态势，一方面，中国奶牛养殖产业正处于结构调整，奶牛养殖规模程度偏低，散户及小型养殖场的单产水平不高，奶源建设尚不能匹配乳品销售的增长速度，整体看原奶资源仍处于供给紧缺的状态，生鲜乳价格陡增后有所回落，但仍处于中高位。另一方面，饲料成本（玉米、豆粕、苜蓿等）及劳动力价格升高也是推高生鲜乳价格、进而推高乳品终端产品价格的主要因素之一，其中饲料成本占养殖总成本的70%左右，近年来玉米和进口苜蓿价格相对平稳，但豆粕呈现了较大的价格波动，在2012年底达到阶段性高点后再次步入震荡下滑，且人工工资始终处于上涨趋势，均对养殖企业的成本控制产生压力。

进口乳制品冲击国内乳品养殖、加工产业

近年来，中国乳制品进口维持高速增长，出口增长相对缓慢。2016年中国共计进口各类乳制品195.56万吨（不含婴幼儿配方奶粉），同比增加21.4%，进口额33.71亿美元，同比增长6%，其中，进口干乳制品130.06万吨，同比增加14%，进口额26.89亿美元，同比增长0.8%，进口液态奶65.5万吨，同比增加39.2%，进口额6.82亿美元，同比增长32.8%。2016年婴幼儿配方奶粉共进口22.13万吨，同比增长25.8%，价值30.09亿美元，同比增长21.8%；其中来自荷兰79016吨，占35.7%，同比增长37%；爱尔兰32380吨，占14.6%，同比增长32.5%；新西兰23932吨，占10.8%，同比增长65.4%。中国乳制品出口量仍然非常小，同比还在进一步下降，主要出口产品为广东供应香港的鲜奶。2016年中国共出口各类乳制品30814.50吨，同比下降7.53%，出口额4735.02万美元，同比增长5.04%；2016年液态奶出口23669吨，同比下降

5.7%，出口额为2154.56万美元，同比下降12.5%。

人均鲜奶消费水平远低于平均水平

根据《2017中国奶业质量报告》，2016年全国乳制品消费总量由2011年的2480.5万吨增值3204.7万吨，人均乳制品折合生鲜乳消费量36.1公斤，约为世界平均水平的1/3，也与日渐增长的国民收入水平不符。此外，美国奶酪人均消费16.0公斤，折合生鲜乳160公斤；欧盟奶酪人均消费18.3公斤，折合生鲜乳183公斤；我国奶酪人均消费0.1公斤，折合生鲜乳1公斤，远低于欧美消费水平。《中国居民膳食指南（2016）》推荐每人每天消费300克鲜奶，人均年消费109.5公斤，约增加2倍消费量。

总体看，中国奶业面临国内奶源持续紧张、原奶价格较进口奶源缺乏价格优势的市场环境；中国消费者由于乳品安全事件的发生，对国产乳品信心的完全恢复仍需时日，对进口产品仍有惯性依赖；国内居民膳食结构仍处于改善升级过程，对鲜奶及奶制品消费意识仍有所缺乏。

2、日化板块

(1) 行业概况

洗涤用品行业主要包括合成洗涤剂和肥（香）皂两大类。合成洗涤剂是由石油化工原料衍生的合成表面活性剂（如烷基苯磺酸钠、脂肪醇硫酸钠）和各种助剂（如三聚磷酸钠）、辅助剂配制而成的一种洗涤用品，属于石油化工产业链下的工业产品。

近年来，随着洗涤剂的发展更趋于注重洗涤护理效果、安全便捷、环保节约、包装简约和个性化需求等方面，合成洗涤剂已经替代传统的肥（香）皂，而成为洗涤用品行业产量最大、最主流的产品。2001~2016年，国内合成洗涤剂产量从312万吨增至1299万吨。同时，洗涤产品用途不断细化，专业化和多样化不断加强，覆盖了更广泛的消费需求。

从洗涤用品产量的地域分布来看，东北地

区相对较少，主要集中在华东、华南地区，主要由于华南地区地处亚热带，全年气候炎热，消费者盥洗频率高，行业区域性发展趋势明显。

洗涤用品行业产品生产集中度均较高，各品种主要竞争者的规模相对较大，目前中国市场中，宝洁、联合利华、立白、纳爱斯市场占比超过70%。近年来，宝洁和联合利华这两大外资日化巨头在华市场份额出现下降，尤其体现在牙膏和洗涤等细分市场，而中国本土洗涤企业凭借在二、三线城市以及乡镇、农村市场的发展显示出较强增长势头。在洗衣粉和肥皂品类中，宝洁和联合利华的市场份额约为15%，而广州立白和纳爱斯集团两家本土公司的合计市场份额已超过25%，本土品牌逐渐显现优势。

皂类与合成洗涤剂在资源利用上存在差异：肥皂的原料来自于天然的动植物等可再生资源；合成洗涤剂大部分原料（主要是表面活性剂、三聚磷酸钠、4A沸石等）来自于石油以及化石原料等不可再生资源，同时日化产品中的包装材料有85%以上依赖于石油化工，均受到石油等原材料价格波动的影响。

目前，大部分中国自主生产的助剂、表面活性剂品种均能满足洗涤用品行业的需求。

（2）行业政策

《中国洗涤用品行业发展第十三个五年（2016~2020年）规划》（以下简称《十三五规划》）提出，到2020年，浓缩（高效）洗衣粉占洗衣粉总量比重达到20%，衣用液体洗涤剂占衣用洗涤剂总量的比重达到60%，浓缩（高效）液体洗涤剂占液体洗涤剂总量的比重达到20%。截至2016年我国衣用液体洗涤剂所占比重仅在40%左右，浓缩液体洗涤剂更是不足10%，可见我国液体洗涤剂市场空间巨大。随着我国洗涤剂工业的发展，浓缩型液体洗涤剂的市场份额会进一步加大，浓缩型液体洗涤剂将成为我国洗涤剂工业的重要组成部分。

根据工业和信息化部印发的《轻工业发展规划（2016~2020）》（以下简称《规划》），洗涤用品被列入关键共性技术研发与产业化工

程之一，要求发展：绿色高效多功能表面活性剂（烷基二苯醚二磺酸盐、碳酸甘油酯、妥尔油脂肪酸咪唑啉、酰胺基改性的羧酸盐、烷基葡糖酰胺、固体脂肪醇聚氧乙烯醚硫酸钠等）、节水型洗涤剂、液体洗涤剂用酶产业化技术；洗涤用品属于新材料研发及应用工程之一，要求发展：浓缩液体洗涤剂用绿色阴离子双子表面活性剂，绿色脂肪酸甲酯磺酸盐，高品质烷基糖苷，脂肪酸系列产品，高质量醇醚羧酸盐（AEC），窄分布醇醚及窄分布醇醚硫酸盐（AES），浓缩型、节水型液体洗涤剂；要建设洗涤剂原料与产品性能测试及质量安全风险评估平台建设；发展洗涤用品生产设备的智能化改造。

《规划》旨在推动洗涤用品工业向绿色安全、多功能方向发展。加强表面活性剂分子结构设计、高效催化剂制备、特殊关键设备设计等关键共性技术研发及应用。提高天然可再生原料的使用比例，突破可再生资源利用、绿色化制备及清洁生产、特殊功能品种制备等核心技术。重点发展低刺激、抗硬水、抗低温和具有柔顺、护理、抑菌、护色、清新等多种功能的高附加值产品。加强产品的专用化区分，加快液体化和浓缩化步伐，促进使用过程节水化。提升生产及包装设备的自动化、数字化及智能化程度。

（3）行业关注

节能降耗压力较大

洗涤用品行业的节能减排压力体现在两方面：一是产品结构不尽合理，洗涤产品以普通粉状产品为主，产品有效物含量低直接导致生产过程和流通环节以及消费环节中的无效能耗和物耗，但产品结构调整又受到生产工艺和装备的技术水平以及原料品种的制约；二是表面活性剂中间体和产品工艺技术和工程化水平不高，如大多数生产工艺均为间歇式操作，反应的动力及热能消耗相对较高。表面活性剂生产领域的生态循环与经济发展矛盾依然突出，对清洁生产工艺开发不足，资源利用效率及合理

性有待于进一步改善,节能降耗减排尚不充分。

产业结构有待改善 低价竞争严重

行业中符合低碳经济的浓缩型洗涤剂目前只占洗衣粉总量不足5%,绝大部分仍为普通洗衣粉,含有较多的非有效化学成分,对环境的影响较大。行业产品附加值不高,过分依赖价格竞争和规模扩张,而低价格带来的低利润导致企业研发经费不足,使企业陷入低价竞争的恶性循环。经过反复的价格大战,洗涤行业终端产品的价格已经基本降到底线,行业进入了微利时代。长此以往,洗涤用品行业以及企业的发展必然会受到限制,破坏产业的价值链,不利于行业健康持续发展。

技术创新有待提升

虽然中国规模较大的企业逐渐开始重视科技创新的投入,加大新技术、新产品的研发力度,但投入仍显不足,新成果的产业化率低;新产品产值占总产值比重低,功能型表面活性剂等一些技术含量较高、具有特殊功能的原料还主要依赖跨国公司的产品。创新能力不足一定程度上限制了中国洗涤用品行业的发展。总体看,洗涤用品具有刚性消费的特征,行业发展较为稳定。随着社会消费水平的提高以及城镇化和经济转型进程的加快,特别是消费结构由保障基本生活到享受型、发展型等高层次消费需求的转变和升级,带动整个消费市场 and 工业生产的发展。一方面,中国消费市场向二三线城市、农村市场移动,洗涤用品有望迎来更广阔的市场;另一方面,经济转型的主要任务在于提高劳动者收入水平进而带动消费能力的提高,城镇化消费群体的消费将向高品质、科学消费等方面转型,促进了产品的更新升级。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年6月底,公司注册资本22200万元。公司股东持股情况为:胡克勤持股

81.31%,胡静竹持股15.99%,李桂玲和董雪梅各持股1.35%。公司实际控制人为胡克勤。

2. 公司规模与竞争力

公司是一家集日化、乳业于一体的企业集团,是北京市重点企业、全国文明单位、首都文明单位标兵。

北京双娃乳业有限公司(下称“双娃乳业”)是乳业板块的经营主体,双娃乳业产业链进一步完善,乳品销售能力提升。

北京洛娃日化有限公司(下称“北京洛娃”)是公司日化板块的经营主体,是中国洗涤用品工业协会副理事长单位,在中国首家提出绿色、环保、健康的洗涤用品概念。北京洛娃“多功能低泡洗衣液”获得2016年度北京市新技术新产品证书;目前已形成了五大系列、近百个种类的产品,被连续多年认定为国家高新技术企业。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员包括总裁、副总裁、董事会秘书和财务总监等共8人,大多已在公司工作多年,对公司整体状况十分熟悉,具有丰富的企业管理经验。

胡克勤先生:汉族,1958年5月生,河北高碑店人,1976年10月参加工作,无党派人士,邢台教育学院中文专业毕业,大专学历,现任公司董事长、总裁,全国政协委员、全国政协经济委员会委员,全国工商联常委,北京市商会副会长,北京市光彩事业促进会副会长,北京市新的社会阶层人士联谊会副会长,中国洗涤用品工业协会副理事长,中国乳制品工业协会副理事长。1976~1994年,河北邢台棉织厂,历任工人、技改办主任、厂长助理职务。其中,1981~1983年,邢台教育学院中文专业学习,大专学历。1995年,创办公司,任董事长、总裁至今。

莫新学先生:53岁,大学学历,会计师,现任公司董事、副总裁,有17年从军经历,1998

年转业后,在中国新兴供销总公司任财务处长,1999年加入公司。1999年至2006年,任公司财务总监,在公司由单一产业向多元化企业集团转型过程中担任规划、组织工作,搭建财务管理体系。现任公司董事、常务副总裁。

截至2017年6月底,公司在职工3982人。按学历划分,本科及以上学历、大专、中专及以下学历的人员分别占19.36%、30.59%和50.05%;按岗位构成划分,管理人员占7.76%、研发人员占4.82%、销售人员占26.47%、生产人员占60.95%。

总体看,公司管理层具有丰富的管理经验,整体素质较高。员工构成符合行业特点,可满足公司发展需要。

4. 技术水平

公司本部及北京洛娃、双娃乳业均为国家高新技术企业,享受15%的所得税优惠政策。

近年来,双娃乳业与北京工商大学食品学院、中国农业大学、内蒙古农业大学的校企合作,不断提升技术研发能力;奶牛养殖继续实施改良项目计划,从新西兰、澳大利亚引进谱系明确、高产纯种荷斯坦奶牛;奶粉生产线采用全套德国韦斯伐里亚公司GEA全自动收奶、巴氏、贮存生产线,以及自动收奶系统和先进的电脑控制系统,公司不断创新工艺,持续改造乳品生产线,提高设备能效;公司建立了完善的质量管理体系,并率先通过了ISO9001:2000国际质量体系认证及HACCP认证,保证乳品质量。北京洛娃产品均由该公司研发中心发起并立项,经反复论证、试验后上市。通过不断的创新和技术研发,2014年以来,公司共推出161款新产品,其中,皂类产品25项,皂粉系列5项,洗衣粉系列10项,洗衣液类产品37项,皂液类产品2项,洗衣凝珠2项,洗洁精类产品23项,柔顺剂类产品12项,洗衣机槽抑菌清洁剂1项,洁厕类产品2项,空调清洗剂2项,油污净1项,卫尔系列消杀产品8项,洗手液产品12项,母婴产品13项,电商特供产品6

项;除此之外,公司还对12项老产品进行了包装升级。

截至2017年6月底,公司共获得国家知识产权局授权专利48项,其中发明专利20项、实用新型专利6项,外观设计专利22项,参与制定11项国家及行业标准。

五、重大事项

子公司洛娃日化(江苏)股份有限公司新三板挂牌

公司于2015年8月收购攀柔莎(江苏)生物科技股份有限公司(以下简称“攀柔莎”,股票代码:837897.OC),2016年8月2日,攀柔莎进入全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让,2016年12月,攀柔莎定向发行股票834万股,发行价格1.20元/股,发行对象为北京洛娃日化控股有限公司(以下简称“日化控股”),本次股票发行后,日化控股直接持有攀柔莎65.51%的股份,为控股股东,胡克勤间接持有52.57%的股份,为实际控制人。2017年3月,经向全国中小企业股份转让系统有限责任公司申请,攀柔莎名称变更为“洛娃日化(江苏)股份有限公司”(以下简称“洛娃日化”)。

2017年6月7日,洛娃日化发布公告,拟向洛娃集团以定向发行股份的形式购买其持有的北京洛娃日化有限公司100%股权,交易价格50923.00万元,发行股份价格为1.20元/股,共计发行424358333股。本次交易完成后,洛娃集团将持有洛娃日化90.39%的股份,成为其控股股东,实际控制人仍为胡克勤;北京洛娃将成为洛娃日化100%的全资子公司。本次交易尚需取得洛娃日化股东大会审议通过。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等有关规定,建立了规范的法人治理结构,包括股东大会、董事会。股东会由全体股东组成,是公司的权力机构。

董事会有7名董事，设董事长1人，由股东会选举产生；设监事2人。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司重大事项实行三层决策机制：股东会、董事会和集团领导班子。股东会依据股权实行表决；董事会是受股东会委托的决策机构，依据多数原则实行表决，董事长有一票否决权；集团领导班子是日常经营管理机构，负责对重大事项依据董事会或股东会决议执行，报董事会或股东会审议批准，依据多数原则实行表决，总裁有一票否决权。

公司日常经营管理决策实行三级管理体制：董事会、集团领导班子、产业与职能部门。分别通过董事会、经营管理例会和专题会议的形式体现。

对公司决策执行实行三级监督管理：监事会负责对重大事项通过外部审计方式进行监督；企管中心负责对日常经营管理活动进行监督管理和专项审计；办公室负责对公司日常文件、事务执行情况进行检查监督。

总体看，公司建立了比较完善的治理结构，能满足日常经营需要。

2. 内部管理

公司重视内部管理水平的提升，在财务管理、资金管理、质量安全管理等方面制定了一系列管理制度。

公司财务管理体制实行董事会领导下的财务总监负责制，在董事长的领导下开展工作，对重大投融资和投资决策有一票否决权。公司总部对下属控股合资公司、分公司、子公司等实行财务总监领导下的各合资公司、分公司和子公司部门财务总监/经理负责制。

会计核算和财务管理制度方面，公司制定了《会计业务处理原则》、《全面预算管理办法》、《货币资金管理制度》、《往来款项的管理制度》、《存货管理制度》、《在建工程管理制度》、《固定资产管理制度》、《筹资的管理制度》、《对外投资的管理制度》等制

度。上述制度使公司资金使用效率提高，降低了公司的财务成本。

公司本部对下属控股及合资公司、分子公司等等的财务管理体系，实行人事、业务垂直领导，即各公司的财务部门经理由总部任免，业务执行公司总部统一制定的财务管理制度。公司所属控股合资公司、分公司、子公司等的总经理对财务经理只有推荐权利，没有任免权利。

公司乳制品生产严格执行ISO9000质量管理体系。其中乳品事业部和饲料厂制定了《卫生管理制度》、《安全生产管理制度》等制度。奶牛事业部制定了《各奶牛养殖场工作标准》、《各奶牛养殖场技术标准》、《各奶牛养殖场管理标准》等制度。以上制度充分保证了乳制品的质量安全。

总体看，公司内部管理制度较为完善，实际运行规范有序。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是一家集日化、乳业于一体的企业集团，公司本部行使管理职能，具体经营业务由下属子公司负责。

公司通过实施“千县计划”有效拓展了板块的营销渠道和收入规模，近三年收入规模稳步增长，2016年公司营业总收入为75.52亿元，同比增长36.44%。从板块来看，乳制品板块为第一大板块，2014~2016年占比均超过60%，2016年实现营业收入45.79亿元，同比增长31.66%；日化产品收入21.96亿元，同比增长16.19%；公司其他业务板块包括洛娃大厦租金收入、酒店收入及子公司贸易业务收入，2016年为7.78亿元，同比大幅增长，系子公司北京洛娃进出口有限公司（以下简称“洛娃进出口”）收入增加5.44亿元所致。

毛利率方面，2016年公司综合毛利率为26.32%，同比下降2.10个百分点。受“千县计划”不断推进和终端乳制品销量增长影响，近

三年公司乳制品毛利持续上升，2016年乳品板块毛利率较2015年提升3.72个百分点至31.08%；日化板块受原材料价格上涨影响，2016年毛利率较2015年下降5.79个百分点至21.00%；其他业务板块由于洛娃进出口收入占比较高，主营业务为大宗贸易，毛利率水平较低，其他业务板块整体毛利率由2015年的68.94%下降至13.33%。

2017年1~6月，公司实现营业总收入41.70

亿元，同比略有下降，占2016年全年的59.99%，综合毛利率26.00%，较2016年略有下降。2017年1~6月，公司乳制品板块实现收入25.87亿元，同比下降16.44%，毛利率25.93%，较2016年减少5.15个百分点，主要系销售产品类别不同所致；同期，日化板块实现收入13.17亿元，同比下降16.91%，毛利率为27.94%，较2016年底略有增长。

表1 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2014年 | | | 2015年 | | | 2016年 | | | 2017年1-6月 | | |
|------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-----------|--------|-------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 日化产品 | 17.93 | 33.56 | 26.23 | 18.90 | 34.14 | 26.79 | 21.96 | 29.07 | 21.00 | 13.17 | 31.59 | 27.94 |
| 乳制品 | 34.17 | 63.96 | 20.38 | 34.78 | 62.83 | 27.36 | 45.79 | 60.63 | 31.08 | 25.87 | 62.04 | 25.93 |
| 其他 | 1.32 | 2.48 | 91.63 | 1.68 | 3.03 | 68.94 | 7.78 | 10.30 | 13.33 | 2.66 | 6.37 | 17.07 |
| 合计 | 53.42 | 100.00 | 24.11 | 55.35 | 100.00 | 28.42 | 75.52 | 100.00 | 26.32 | 41.70 | 100.00 | 26.00 |

资料来源：公司提供

2. 乳制品业务

双娃乳业已形成集饲草饲料种植加工、奶牛养殖繁育、畜牧业服务、技术研发、乳品加工、乳品销售六大业务体系于一体的产业体系，产业链较长。

（1）原材料采购及奶源建设

公司乳制品业务的原材料主要为生鲜奶，另有部分包装材料的采购需求。其中，生鲜奶的供应以外部供应（主要通过建立奶厅、奶站向农户收购）为主、自有奶牛产奶为辅，再由有生鲜奶运输资格的专用奶车进行运输。包装材料全部源于外部采购，公司每年采用招投标的形式确定供应商。

表2 公司近年生鲜乳采购量数据（单位：万吨）

| 生鲜乳 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 17年1-6月 |
|-----|-------|-------|-------|---------|
| 自产 | 18.92 | 16.97 | 16.82 | 9.02 |
| 外收 | 75.15 | 55.18 | 29.79 | 15.49 |
| 合计 | 94.07 | 72.15 | 46.61 | 24.51 |

资料来源：公司提供

奶源建设方面，公司实行“公司+基地+农户”的产业管理模式；截至2017年6月底，公司自有牛只和通过奶农养殖牛只的存栏数分别为

30696和202925头，奶牛存栏数储备稳定。公司在呼伦贝尔地区拥有近200万亩的饲草饲料基地（使用权30~50年，其中持有土地使用证171.95万亩，持有草原使用证14.69万亩），同时外租一定面积的牧场土地，配套建设了1个饲料厂、3个良种荷斯坦奶牛基地、3个乳品厂。总的来说，公司基本做到从源头保证了原料的安全性。

表3 截至2017年6月底公司牛只存栏数据

（单位：头）

| 地区 | 牛场 | 奶农 |
|-------|-------|--------|
| 阿荣旗牛场 | 30696 | 103712 |
| 嵯岗牛场 | -- | 99213 |
| 合计 | 30696 | 202925 |

资料来源：公司提供

奶牛养殖方面，双娃乳业实施了万头奶牛改良项目计划，从新西兰、澳大利亚引进了谱系明确、高产纯种荷斯坦奶牛（年产奶量高达7~10吨），并通过与内蒙古大学合作，将体外授精技术研究成果转化为更为先进的胚胎移植技术，培育出高产良种奶牛，改变了高产纯种奶牛单纯依靠进口的局面，首批获得了“国家良好农业规范认证示范牧场”称号。饲料种植

加工方面，公司与农科院等多家科研院合作研制开发了高产奶牛各个生长阶段所需的精饲料，公司饲料厂房面积10302.64平方米，生产工艺及设备技术含量较高，年设计生产量10万吨，基本能够满足自有牛场的饲料用量。

生鲜乳采购价格方面，其价格根据奶牛的生理周期、按产奶期和干奶期浮动，同时市场需求也对鲜奶价格产生影响；奶牛存栏量下滑、市场的恶性竞争、生鲜乳产量萎缩、生产厂家集中等不利因素也是原料价格波动的主要原因。2014年以来，国内原料奶供应紧缺相对缓解，生鲜乳价格持续回落，2015~2016年，生鲜乳采购价格波动较小，公司2016年生鲜乳采购价格为2150元/吨，同比增长3.86%。2017年1~6月，公司生鲜乳采购均价为2150（元/吨），与2016年保持一致。

表4 公司近年生鲜乳采购均价（单位：元/吨）

| | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 17年1-6月 |
|-----|-------|-------|-------|---------|
| 生鲜乳 | 2790 | 2070 | 2150 | 2150 |

资料来源：公司提供

注：此处的采购价为平均价格，主要由于外收奶在奶牛小区中，因此自产和外收奶价格差距不大。自产奶源指公司牛场中奶牛所产的鲜奶；外收奶源指公司由奶牛小区（长期合作户）里饲养的奶牛所产的鲜奶。由于发行人对牛场、饲料厂、乳品厂均采用独立核算的方式进行财务考核，因此自产鲜奶也会有“单价”（单位成本）。

生鲜乳采购结算方面，针对农户采购，公司一方面采用向农民出售奶牛和饲料、定期从农户处收购生鲜奶作为回报的“物易物”方式，同时对差价部分采用现金结算方式；针对非农户采购（原料、包装材料等），公司主要采用现金或票据的结算方式。

（2）生产及销售

乳品生产方面，公司有三个乳品厂，分别为呼伦贝尔双娃乳业有限公司，厂房面积17023.34平方米；呼伦贝尔市海拉尔双娃乳业有限公司，厂房面积401平方米；呼伦贝尔新巴尔虎左旗双娃乳业有限公司，厂房建筑面积3700平方米。上述三家乳品厂公司生产能力分别为1400吨/日、300吨/日、600吨/日，其中阿

荣旗地区乳品厂（呼伦贝尔双娃乳业有限公司）外收的生鲜乳多导致产能较大。一般情况下，公司1吨生鲜乳可生产120KG奶粉。公司主要乳业生产线分别为乳粉和无水奶油生产线，均采用全套德国韦斯伐里亚公司GEA全自动收奶、巴氏、贮存生产线，以及自动收奶系统和先进的电脑控制系统，将天然纯牛奶经先进工艺高温浓缩、喷雾干燥处理制成奶粉，实现了生产设备的节能、环保、卫生安全及自动化控制。

双娃乳业的主要产品为全脂奶粉，多作为乳饮料、冷饮、焙烤、糖果等行业的原料奶粉（又称“原料粉”），主要用于对外销售。公司的销售模式主要为直接点对点销售，销售区域遍布全国。公司与国内外多家知名企业均建立起长期稳定的合作关系，实现了对国内乳制品市场的全覆盖，成为中国原料粉主要生产企业之一。公司会根据客户回款情况和质量反馈情况，将客户分为不同等级，并给予一定的优惠。

表5 公司原料粉经营数据（单位：吨、万元/吨）

| 原料粉 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 17年1-6月 |
|----------|--------|--------|--------|---------|
| 产量 | 135840 | 123991 | 106270 | 65000 |
| 销量 | 137153 | 123653 | 105193 | 64607 |
| 平均价格(含税) | 2.76 | 2.00 | 2.64 | 2.61 |

资料来源：公司提供

注：数据仅包含工业奶粉。2016年产量包括OEM52072吨，2017年1~6月产量OEM包括23760吨。

由于现有产能不能满足市场推广和产品销售的需求，公司通过OEM方式实现产品的快速供应。同时，通过OEM合作方区域的选择，能够有效缩短运输半径，从而达到降低生产成本和运输成本的目的。OEM账期一般为现金结算无账期或30天内账期。

公司与OEM合作方主要通过三种合作模式：（1）OEM合作方代采原材料（包括生产原材料与包装物），并提供代加工服务；（2）OEM合作方代采部分原材料，并提供代加工服务；（3）公司采购全部原材料，OEM合作方只提供代加工服务。三种模式均采用公司提供的核心生产技术，并通过全过程监督控制OEM

产品质量。OEM合作方需要将所有原材料供应商资质及外检报告发送公司备案，包装纸箱使用前需要先将样品送至公司总部质量部门进行核检，通过核检后才能使用。对于OEM产品进行抽样和寄样检测，OEM驻场人员实施现场抽样检测，并将每批次产品寄样至公司总部质量部门进行核检，对未按要求和标准寄样的OEM工厂进行考核记录。公司对OEM产品生产全过程监督控制的同时，建立了市场终端反馈制度，通过终端反馈进行分类统计，并追溯至OEM合作方进行处理或改进。

2016年，公司原料粉产销量同比分别下降17.52%和14.93%，同时，原料粉销售均价的提升使得销售总额同比增长12.29%；2017年1~6月原料粉产销量分别为65000吨和64607吨。原料粉产销率一直保持高水平，始终位于93%以上，2016年为98.99%，较2015年变化不大。

销售价格方面，原料粉的国际市场定价权由每半月进行一次的全球乳制品贸易竞价结果确定，公司主要依据此价格确定售价。由于价格调整周期较短、调整较为及时，原料粉价格的波动幅度和生鲜乳原料波动幅度较为一致。近三年，原料粉均价呈波动下降趋势，分别为2.76万元/吨、2.00万元/吨和2.64万元/吨，2017年1~6月原料粉均价较2016年略有下降。

结算方面，公司对部分销售势头较好的商品扩大现金销售的比例，同时针对下游客户的账期优惠政策逐步取消；另一方面，公司内部集中开展赊销款项催收；在双重因素的促进下，公司乳品收入实现质量改善。

2015年2月以来，公司开始推出婴幼儿配方奶粉（27类细分产品）、成人奶粉（包括中老年系列、学生系列、全职奶粉、全脂甜奶粉共12类细分产品）、豆浆粉（包括女士系列、经典系列、甜豆浆粉系列共9类细分产品）等40余款乳品市场终端产品。

表6 公司终端粉经营数据(单位:吨、万元/吨、万元)

| 产品 | 2015年 | 2016年 | 17年1-6月 |
|------|---------|----------|---------|
| 配 产量 | 6151.00 | 15123.23 | 7740.00 |

| | | | | |
|-----|----------|----------|-----------|----------|
| 方 粉 | 销量 | 5749.00 | 14861.40 | 7582.00 |
| | 平均价格(含税) | 12.54 | 12.66 | 12.26 |
| | 销售额 | 72099.69 | 188145.36 | 92947.65 |
| 豆 粉 | 产量 | 19533.00 | 18899.00 | 99350.00 |
| | 销量 | 19325.00 | 17029.55 | 9906.00 |
| | 平均价格(含税) | 3.77 | 3.77 | 3.24 |
| | 销售额 | 72909.38 | 64201.41 | 32118.06 |

资料来源: 公司提供

公司自2015年推出配方粉后，依托公司原有产业链优势，2016年，公司配方粉产销量均得到大幅提升，销售额同比增长160.95%至18.81亿元，对公司乳业板块营收贡献较大；2016年，公司豆粉产销量有所下滑，分别同比下降3.25%和11.87%，均价保持3.77万元/吨，实现销售额6.42亿元，同比下降11.93%。

公司以“千县计划”为核心，立足8个核心省份，重点开辟500个县级市场，同时登陆互联网销售平台（如天猫、京东、一号店、顺丰、中粮我买网、苏宁、坨坨工社等大型电商）以及北京高端社区实体体验旗舰店。由于终端产品相对原料粉具备更强的盈利能力，随着该部分业务的推广，乳品板块的收入规模和盈利能力有望获得增长。

总体看，公司乳品板块产品结构升级，原料粉、豆粉销量下滑，配方粉销售额大幅上升，整体乳品板块收入规模增长，盈利水平提升。

3. 日化业务

北京洛娃主营日化产品的研发、生产和销售，核心产品拥有自主知识产权，拥有厨房、居室、卫生间、衣物、商业清洗五大系列200多种产品，其中洗衣液、洗洁精、洁厕剂为主导产品。

(1) 原材料采购

公司日化板块的原材料包括生产用料（AES、磺酸、纯碱、AEO~9等）和包装用原料（包装瓶、自立袋、纸箱等），均为国内供应，基本无需进口。公司主要采取从生产厂家进货与从经销商进货相结合的方式，以降低对主要供应商的依赖程度。

从原材料构成看，前五大采购原料分别为

AES、磺酸、AEO~9、自立袋和纸箱。公司采购的生产用原料有超过300种，其中以AES、磺酸和AEO~9为主，2016年，上述三类原料占采购总额的比重分别为22.22%、8.89%和5.56%，较2015年变化不大。公司采购的包装用原料主要为自立袋和纸箱，这两类占2016年

采购总额的比重分别为31.11%和32.22%。整体看，公司对包装用料的采购额超过生产用料的采购额，但考虑到细化产品分类较多，不同产品的成本构成存在差异，高附加值的产品中生产用料所占比重相对较高。

表7 公司日化原材料采购情况（单位：万元、元/公斤、万公斤）

| 原材料 | 项目 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年1-6月 |
|-------|------|----------|----------|----------|-----------|
| AES | 采购金额 | 17908 | 18729 | 22722 | 12520 |
| | 采购单价 | 6.80 | 5.85 | 6.04 | 6.83 |
| | 采购量 | 2633.56 | 3201.54 | 3761.92 | 1833.06 |
| 磺酸 | 采购金额 | 7328 | 7492 | 9089 | 4657 |
| | 采购单价 | 9.20 | 8.00 | 8.12 | 7.36 |
| | 采购量 | 796.48 | 936.50 | 1119.33 | 632.77 |
| AEO~9 | 采购金额 | 4420 | 4682 | 5681 | 3123 |
| | 采购单价 | 12.50 | 12.35 | 12.33 | 12.04 |
| | 采购量 | 353.59 | 379.11 | 460.75 | 259.42 |
| 自立袋 | 采购金额 | 24678 | 27157 | 31811 | 17569 |
| | 采购单价 | 1.65 | 1.67 | 1.65 | 1.23 |
| | 采购量 | 14956.36 | 16261.68 | 19279.39 | 14283.91 |
| 纸箱 | 采购金额 | 25278 | 27157 | 32947 | 18108 |
| | 采购单价 | 4.84 | 4.44 | 4.45 | 4.40 |
| | 采购量 | 5222.74 | 6116.44 | 7403.82 | 4115.38 |

资料来源：公司提供

从采购价格看，2016年，主要生产原料AES、磺酸均价分别为6.04元/公斤和8.12元/公斤，同比分别增长3.24%和1.50%，AEO~9均价小幅下降0.16%，原料价格变动不大；包装用料采购均价稳定性较强。2017年1~6月，除AES价格明显上涨外，其他原材料价格均呈现下降趋势。

从采购结算看，公司采用现款现货、票据结算和预付货款相结合的支付方式，AES、磺酸、AEO~9等部分原材料采用预付款方式，近年来预付款结算方式比重有所增长。

（2）产品生产

北京洛娃的生产设备引进德国和美国先进技术，实现从原材料配方到投料的自动化控制，提高了产品的稳定性和准确性；同时，整个配料工艺对余料和废水进行循环使用，基本实现

污染物的零排放。生产方面，北京洛娃装备了国内领先的全自动自立袋包装生产线和全自动上瓶、罐装、拧盖、套标于一体的瓶装生产线，提高人均生产率和产品质量的同时，降低了人力成本，避免了用工危机；生产线在保留了浆式和柜式搅拌机的基础上，引进国际领先的高剪切式乳化机系列，保证了产品质量的稳定性。

公司液体合成洗涤剂的设计产能为35万吨，目前已经投入运营的产能为20万吨，生产基地位于顺义；除自有生产基地外，公司在山东、河北、河南和浙江等地均有代加工厂。公司日化产品种类和用途呈多元化，主要分为洗衣液、洗洁精、洁厕剂、柔顺剂、油烟净五大类。2017年1~6月，公司合计生产各类液体洗涤剂共计13.31万吨，其中洗衣液8.99万吨、洗洁精4.41万吨、洁厕剂0.87万吨、柔顺剂0.91万

吨和有眼睛1.13万吨。

随着“千县计划”的实施，公司产能将无法满足市场需求，公司将采取自建、收购及OEM模式进一步扩张产能。

(3) 产品销售

销量方面，2016年，公司日化产品销量均较2015年有所增长。2016年销量为25.98万吨，同比增长15.42%，主要源于“千县计划”逐步推进有效提升了县级市场对洛娃品牌的认知度，销售量进一步提高。2016年销量在2万吨以上的产品有洗衣液、洗洁精、柔顺剂和油烟净，其中洗衣液2016年销量15.01万吨，同比增长17.82%；洗洁精销量4.55万吨，同比增长13.18%；柔顺剂销量2.65万吨，同比增长9.50%；油烟净2016年销量突破2万吨，达到2.02万吨，同比增长10.99%，洁厕剂销售规模较小，2016年为1.75万吨，同比增长15.89%。2017年1~6月，公司五大产品销量合计15.30万吨，为2016年全年水平的58.89%；全年前五大产品销售额合计12.51亿元，为2016年全年的58.93%。整体看，随着“千县计划”的进一步拓展，2016年日化板块前五大主导产品销量实现不同程度增长。

洗涤用品作为日用产品，具有刚性消费的特征，价格保持稳定。

表8 近年来日化板块各产品产销情况

(单位：万吨、%、元/吨)

| 产品 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 17年1-6月 | |
|-----|--------|---------|---------|---------|---------|
| 洗衣液 | 销量 | 11.92 | 12.74 | 15.01 | 9.71 |
| | 产销率 | 110.17 | 97.85 | 100.00 | 108.01 |
| | 均价(含税) | 7623.15 | 7692.25 | 7699.45 | 7691.21 |
| 洗洁精 | 销量 | 3.90 | 4.02 | 4.55 | 2.23 |
| | 产销率 | 102.63 | 196.10 | 190.38 | 158.16 |
| | 均价(含税) | 6630.30 | 6639.25 | 6661.16 | 6659.86 |
| 洁厕剂 | 销量 | 1.49 | 1.51 | 1.75 | 0.91 |
| | 产销率 | 115.50 | 115.27 | 115.13 | 104.60 |
| | 均价(含税) | 6630.30 | 4833.57 | 4833.69 | 4832.13 |
| 柔顺剂 | 销量 | 2.39 | 2.42 | 2.65 | 1.32 |
| | 产销率 | 106.22 | 169.23 | 164.60 | 145.05 |
| | 均价(含税) | 7670.19 | 7679.56 | 7699.91 | 7695.41 |
| 油 | 销量 | 1.79 | 1.82 | 2.02 | 1.13 |

| 烟净 | 产销率 | 99.44 | 107.69 | 106.32 | 100.00 |
|----|--------|----------|----------|----------|----------|
| | 均价(含税) | 18530.25 | 18536.27 | 18556.65 | 18559.21 |

资料来源：公司提供

注：日化产品产销率较高，系销量中包含OEM代加工产量。

2016年，洗衣液、洗洁精、洁厕剂、柔顺剂和油烟净代工量分别为1.73万吨、2.86万吨、0.57万吨、1.78万吨和0.63万吨。公司日化板块以北京市场为核心，逐步开发全国市场，2016年，北京市场销售比重为43%，较2015年减少2%；外埠市场以辽宁、黑龙江、河北等省为主，2016年销售比重分别为11%、7%和8%。2017年1~6月，公司各市场的销售比重较2016年变化不大。

表9 近年来销售额区域分布情况(单位：%)

| 区域 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 17年1-6月 |
|-----|-------|-------|-------|---------|
| 北京 | 55 | 45 | 43 | 40 |
| 辽宁 | 13 | 12 | 11 | 11 |
| 黑龙江 | 6 | 7 | 7 | 9 |
| 河北 | 8 | 7 | 8 | 7 |
| 山东 | 4 | 3 | 3 | 4 |
| 其他 | 14 | 26 | 28 | 29 |
| 合计 | 100 | 100 | 100 | 100 |

资料来源：公司提供

营销模式方面，北京洛娃目前形成传统渠道为主、配合电子商务营销的经营模式。传统渠道模式方面：北京市场分为批发和零售两类模式，零售业务主要通过物美、京客隆等连锁超市直接签订合同展开合作，批发业务通过经销商展开；外埠市场主要通过经销商合作模式进入地方超市货架，一般在每个开展业务的城市配设一个经销网点，1000个县级市场开拓主要通过经销商展开，截至2017年6月底已开拓1700个县级市场。电子商务模式方面，公司逐步进入电子商务市场，先后与京东商城、苏宁易购、一号店等电商开展合作。

物流模式方面，公司与专业物流公司建立合作关系。结算方面，公司与经销商和超市客户的结算周期一般为3~4个月。

总体看，受益于“千县计划”的实施，公司日化板块产销量有力增长；未来随着新市场

的成熟以及电商渠道的贡献，板块规模有望进一步扩展。

4. 其他业务

公司其他业务包括商业地产业务、酒店租赁业务和法国农业业务等。

公司所属的洛娃大厦坐落于北京望京地区，由三栋花园式5A级智能化涉外甲级写字楼组成，出租率常年保持在95%以上。2016年，大厦租赁业务实现收入0.76亿元，毛利率为96.11%，为公司带来稳定的收入和利润。

洛娃桃源溪谷度假村位于北京市平谷区峨眉山景区内，有别墅、标准客房、餐厅、歌舞厅、会议室、棋牌室以及室外网球、篮球、垂钓等多项娱乐设施为客人提供服务。洛娃农场由北京洛娃农业生态园有限公司负责经营，占地近200亩，整个农场分四大块：种植区、养殖区、餐饮区、跑马区，种植区以无公害、绿色、有机三位一体为模式，主要为附近高端酒店的餐饮提供原料。

公司旗下的金潮玉玛国际酒店和金潮玉玛丫髻山国际森林酒店由公司作为出租方，每年以“保底+浮动”的方式向酒店承租方收取租金，租金计算方式为：公司按酒店完成经营毛利润的95%向承租方收取租金，如酒店完成经营毛利润的95%不足2500万元，则按2500万元

作为保底租金收取，2016年实际收取租金2546.18万元，对整体运营形成良好的利润和现金流的补充。

进出口业务主要由洛娃进出口运营，洛娃进出口成立于2000年11月，注册资本为30000万元，公司以进出口贸易为核心，发展国内国际商贸、产品加工，海陆物流运输，项目投资四个版块。其中，货物进出口产品包括：有色金属，木材，饲料，石化产品等等，2016年下半年已签订大宗贸易合同金额约2亿美元，洛娃进出口与云南文产国际投资开发有限公司开展合作代理其铜精矿进出口业务，还服务于本集团乳制品板块的饲料原料的进口业务，现已取得美国饲料出口商的国内代理权。

截至2017年6月底，公司完成的法国土地收购包括平原小麦农业开发公司、香布思农业开发公司、图芒农业开发公司、大福来农业公司、大美农业公司和贝尔日黑农业公司。法国农业项目总资产9899.62万欧元，约合人民币72334.59万元，实现营业收入660.21万欧元，约合人民币4824.06万元，实现净利润312.29万欧元，约合人民币2281.82万元。2016年，公司新收购土地有贝尔日黑农业公司，收购价格686万欧元。公司投资法国农业，在多处粮食主产区接连收购大型农场，目前已产出优质面粉、粗粮等产品。

表10 公司法国收购土地情况

| 公司名称 | 地号 | 土地面积 | 收购比例 (%) | 收购价格 (欧元) |
|------------|-----|-------------------------|----------|-------------|
| 法国小麦平原农业公司 | #8 | 自有土地 102.40 公顷 | 100 | 4700058.77 |
| 法国香布思农业公司 | #15 | 自有土地 516 公顷、租赁土地 500 公顷 | 98 | 28589175.45 |
| 法国图芒农业公司 | #17 | 自有土地 370 公顷 | 98 | 19639210.66 |
| 法国大福来农业公司 | #19 | 自有土地 114.38 公顷 | 99 | 9847874.10 |
| 拉波尔不动产公司 | | | 90 | |
| 法国大美农业公司 | #20 | 自有土地 120.57 公顷 | 99 | 8068165.73 |
| 克里斯克不动产公司 | | | 98 | |
| 贝尔日黑农业公司 | #23 | 自有土地 138.40 公顷 | 90 | 6858873.90 |

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2016年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为9.20次、6.25

次和0.50次，较2015年均有所提升。公司经营效率指标强化，整体经营效率较好。

6. 在建项目

在建项目方面，公司主要在建项目为牛舍维修工程、日化工厂改造工程、丫髻山二期、生态园改造工程和乳品厂生产线更新改造项目，总投资8690.00万元，截至2017年6月底，已完成投资1741.52万元。公司在建工程投资规模小，短期看，未来项目投资的融资需求不大。

表11 截至2017年6月底公司主要在建项目

(单位: 万元)

| 项目名称 | 总投资 | 截止 2017 年 6 月底已 完成投资 | 2017 年 7-12 月 投资计划 |
|-----------|----------------|----------------------|--------------------|
| 牛舍维修工程 | 2000.00 | 63.45 | 1936.55 |
| 日化工厂改造工程 | 6300.00 | 1664.14 | 4635.86 |
| 丫髻山二期 | 300.00 | 1.03 | -- |
| 生态园改造工程 | 90.00 | 13.20 | 76.80 |
| 合计 | 8690.00 | 1741.52 | 6649.21 |

资料来源：公司提供

7. 未来发展规划

未来在投资策略上，公司将日化和乳业作为企业发展的根基，形成更加具有竞争性和产业领导力的企业发展格局。

日化方面，公司将继续扩大商超系统的覆盖率，开发新一级大型连锁商超体系；加大批发市场开发力度，实现销售额跨越式增长；同时，公司致力于快速抢占电子商务市场，不断推进电子商务布局。

乳制品方面，公司将奶源的进一步扩大和产能的进一步提高作为未来三年的中心工作。公司将加大奶源建设投资力度，确保奶源品质和供应量；将通过设备改造、升级及引进手段，确保鲜奶加工，使生产能力和奶源开发同步发展；调整饲料厂的原料采购模式，降低生产成本，提高经济效益；改造草原，保护环境，创造长期效益。

总体看，公司发展规划围绕主业展开，规划清晰，目前在建项目已基本完成投资，短期看公司未来投资项目的融资需求不大，资金需求主要源于营运资金的需求。随着公司经营规模的提升，以及营销渠道的开发拓展，未来营

运资金需求将有所上升。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供2014~2016年财务报表经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见，2017年半年度财务报表未经审计。

2014年，公司原子公司北京金潮玉玛国际酒店有限公司、北京金潮玉玛丫髻山森林酒店有限公司和北京京东道生态旅游开发有限公司由于发生了股权转让，已不再纳入公司合并报表范围，由于上述公司规模较小，对财务报表影响有限；2015年，公司合并范围内新设子公司1家，收购7家，股权转让3家，由于新增公司规模较小，合并范围变动对公司影响较小；2016年，公司合并范围新增两家，分别为北京晓星电脑技术有限公司和贝尔日黑农业公司。截至2017年6月底，公司合并范围二级子公司17家。

截至2016年底，公司（合并）资产总额167.88亿元，所有者权益合计88.91亿元（其中少数股东权益0.20亿元）；2016年，公司实现营业收入75.52亿元，利润总额6.84亿元。

截至2017年6月底，公司（合并）资产总额为186.96亿元，所有者权益合计92.91亿元（其中少数股东权益0.20亿元）；2017年1~6月，公司实现营业收入41.70亿元，利润总额4.86亿元。

2. 资产质量

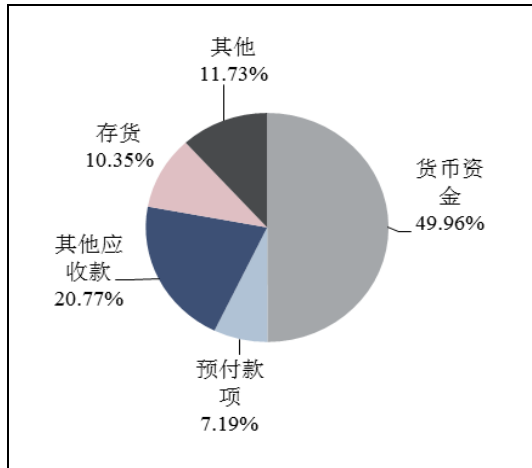
2014~2016年，公司资产总额快速增长，年均增长20.23%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款等流动资产的大幅增长所致。截至2016年底，公司资产总额为167.88亿元，同比增长23.70%；其中，流动资产与非流动资产分别占56.71%和43.29%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产年均增长

33.58%，持续快速增长。截至2016年底，公司流动资产合计95.20亿元，同比增长54.09%，主要由货币资金、应收账款和其他应收款构成；货币资金占比较大。

图4 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司货币资金年均增长43.10%，呈快速增长趋势。截至2016年底，公司货币资金为47.57亿元，包括银行存款41.32亿元和其他货币资金6.24亿元，同比增长30.04%，系企业收入回款增加，及2017年1季度部分债务到期预留一定资金以待偿还所致；使用受限的货币资金为6.24亿元，剔除受限后的现金类资产（货币资金+应收票据）为41.46亿元，同比增长30.04%。

2014~2016年，公司应收账款波动中有所增长，近三年复合增长12.75%。截至2016年底，公司应收账款同比大幅增长109.43%至11.02亿元，主要是公司销售收入增长，公司终端产品客户升级，由小客户往中大型客户发展，适当放宽账期所致。公司应收账款全部按信用风险特征组合计提坏账准备，账龄均在1年以内，综合计提比例0.18%，计提比例低。截至2016年底，前五大客户应收款项占总额的37.82%，集中度偏高。总体看，公司应收账款规模大幅增加，计提坏账准备比例较低，集中度偏高，存在一定回收风险。

表12 截至2016年底公司应收账款余额前五名情况
(单位：亿元)

| 单位名称 | 金额 | 占比 | 款项性质 | 账龄 |
|-------------------|------|--------|------|------|
| 天津娃娃哈宏振食品饮料贸易有限公司 | 0.90 | 8.21% | 货款 | 1年以内 |
| 云南文产国际投资开发有限公司 | 0.83 | 7.58% | 货款 | 1年以内 |
| 广东东泰乳业有限公司 | 0.63 | 5.75% | 货款 | 1年以内 |
| 韶关娃娃哈恒丰饮料有限公司 | 0.60 | 5.50% | 货款 | 1年以内 |
| 安徽达诺乳业有限公司 | 0.55 | 5.04% | 货款 | 1年以内 |
| 合计 | 3.51 | 42.45% | -- | -- |

资料来源：公司提供

2014~2016年，公司预付款项波动中有所增长，年均增长3.46%。截至2016年底，公司预付款项6.85亿元，较2015年增长40.85%，主要系原材料价格上涨，企业采购量增大所致。从账龄来看，1年以内占99.22%，预付款项发生损失的可能性较小。

2014~2016年，公司其他应收款快速增长，复合增长率84.00%。截至2016年底，公司其他应收款19.77亿元，同比大幅增长177.83%，原因包括公司一些对外投资还未能确认为长期股权投资以及核算往来款模式的改变，将已发出对方已确认收货但未经过检验，客户未通知可以开发票确认收入的商品，均归集在其他应收款中核算所致。截至2016年底，公司其他应收款累计计提坏账准备11686.94元，计提比例较低。截至2016年底，其他应收款的前五名欠款金额合计6.86亿元，占比34.72%，集中度较高。

2014~2016年，公司存货账面价值波动中有所增长，年均增长3.48%。截至2016年底，公司存货账面价值为9.86亿元，同比增长23.87%，主要库存商品增加所致，公司对存货计提跌价准备1.86万元，仅为原材料计提的跌价准备，由于库存商品及其他存货项目无明显减值迹象，公司未计提跌价准备。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产呈波动增长态势，年均增长7.59%，但增幅缩减。截至

2016年底，公司非流动资产为72.68亿元，同比小幅下降1.69%，以投资性房地产（占34.60%）、固定资产（占24.56%）和无形资产（占25.20%）为主。

2014~2016年，公司投资性房地产年均增长4.71%。截至2016年底，公司投资性房地产为25.15亿元，同比增长8.26%，系子公司北京晓星电脑技术有限公司投资性房地产本期增加公允价值损益1.62亿元所致。

2014~2016年，公司固定资产波动中有所增长，复合增长率11.38%。截至2016年底，公司固定资产账面原值为23.64亿元，同比下降5.21%，主要由房屋建筑物（占70.52%）、机器设备（占25.00%）、运输工具（占1.10%）和电子设备（占3.38%）构成；累计折旧5.78亿元，账面价值17.85亿元，未计提相关减值准备。

2014~2016年，公司无形资产保持相对稳定，包括洛娃商标、软件使用权及土地使用权。截至2016年底，公司无形资产18.31亿元，较2015年底下降4.01%，主要为土地使用权17.90亿元；公司累计摊销1.80亿元，未计提减值准备。

截至2017年6月底，公司资产合计186.96亿元，较2016年底增长11.36%，其主要原因为货币资金由47.57亿元增至67.04亿元，系公司于2017年发行债券收到现金带动的货币资金的增长；流动资产和非流动资产分别占62.35%和37.65%，流动资产比重较2016年底上升5.64个百分点。

总体看，公司资产规模稳步递增，流动资产比重持续加大，其中，货币资金、应收账款、其他应收款及存货规模较大。总体看，公司资产质量和流动性较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益有所增长，年均增长8.06%。截至2016年底，公司所有者

权益合计88.91亿元，同比增长5.61%，主要来自于未分配利润的增长；其中归属于母公司权益合计88.71亿元，主要由资本公积（占36.95%）和未分配利润（占59.07%）构成。其中资本公积主要由牧场、草场、洛娃大厦及酒店等形成。

截至2017年6月底，公司所有者权益合计增至92.71亿元，来自未分配利润的增加，结构无明显变化。整体看，公司权益稳定性偏弱。

负债

2014~2016年，公司负债规模快速增长，年均增长40.21%。截至2016年底，公司负债合计78.97亿元，同比增长53.28%。近三年公司负债结构变化较大，流动负债比重由2014年的92.06%降至2016年底的46.57%；非流动负债比重由7.94%增至53.25%。

2014~2016年，公司流动负债波动幅度较大，分别为36.98亿元、28.99亿元和36.92亿元，主要是应付票据及其他流动负债规模的波动导致。截至2016年底，公司流动负债主要由短期借款（占31.52%）、应付票据（占19.72%）、应付账款（占13.23%）和其他流动负债（占27.09%）构成。

2014~2016年，公司短期借款波动下降，年均下降21.45%。截至2016年底，公司短期借款11.64亿元，主要包括信用借款2.00亿元、抵押借款8.58亿元和保证借款1.05亿元；短期借款同比下降41.67%，系公司以发债取得借款替换银行贷款所致。

2014~2016年，公司应付票据波动幅度较大，分别为7.40亿元、0.84亿元和7.28亿元；2015年大幅下降原因系大连银行银行承兑汇票到期归还所致；截至2016年底，公司应付票据同比增加6.44亿元，全部为银行承兑汇票，系公司经营规模扩张，采购增加和上游供应商结算多采用银行承兑汇票所致。

2014~2016年，公司应付账款快速增长，年均增长258.52%。截至2016年底，公司应付账款4.88亿元，同比增加4.06亿元，主要系公司乳业生产和销售规模扩大，应付奶农采购货款

增多所致。

2014~2016年，公司其他流动负债波动较大，近三年分别为10.00亿元、5.00亿元和10.00亿元，系发行及偿还短期融资券所致。截至2016年底，公司其他流动负债的增加主要为公司于2016年7月发行额度2亿元的“16洛娃科技CP002”，2016年12月发行额度3亿元的“16洛娃科技CP003”。

2014~2016年，公司非流动负债规模快速增长，年均增长263.01%。截至2016年底，公司非流动负债42.06亿元，同比增长86.68%，主要由应付债券（占93.91%）和递延所得税负债（占5.75%）构成。截至2016年底，公司应付债券39.50亿元，同比增加19.50亿元，系公司2016年新发行5亿元PPN（2+1年）、10亿元公司债（3+2年）和4.50亿元中期票据（3年）所致。

有息债务方面，2014~2016年，公司全部债务快速增长，年均增长35.92%。截至2016年底，公司全部债务为68.55亿元，同比增长49.22%。其中短期债务28.92亿元（占42.19%），长期债务39.63亿元（占57.81%），同比增长96.87%，主要是公司2016年新发公司债券、PPN及中期票据所致。

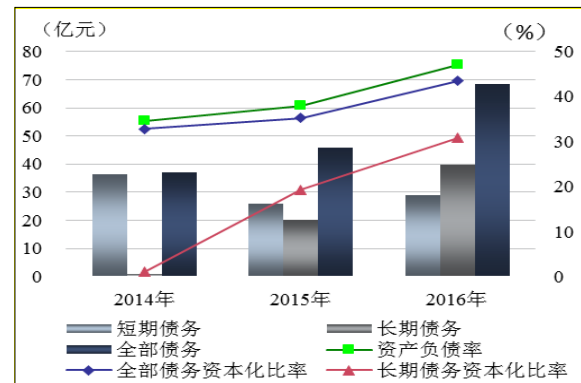
截至2017年6月底，公司负债总额94.04亿元，较2016年底增长19.08%，流动负债和非流动负债分别占27.85%和72.15%，非流动负债比重较2016年底进一步提高。截至2017年6月底，公司应付债券65.30亿元，较2016年底增长65.32%，系公司2017年一季度发行美元债2亿美元，及公司债12亿元用于补充业务扩张所需流动资金所致。截至2017年6月底，公司全部债务86.88亿元，短期债务和长期债务分别占24.69%和75.31%。

债务指标方面，2014~2016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均呈上升趋势，近三年均值分别为41.83%、38.92%和21.43%。受有息债务持续增长的影响，截至2016年底，三项比率较2015年

底分别增长9.08个百分点、8.23个百分点和11.52个百分点至47.04%、43.53%和30.83%。截至2017年6月底，三项指标分别为50.30%、48.32%和41.32%。

整体看，公司基于正常经营发展需求导致负债规模增长较快，并以非流动负债为主；债务负担持续加重，结构不断由短期债务向长期债务倾斜。

图5 公司近年债务负担情况



资料来源：公司审计报告

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业总收入快速增长，复合增长18.90%，收入来源主要为乳业与日化板块。2016年，公司实现营业总收入75.52亿元，同比增长36.44%，以乳制品收入增长为主；公司销售经营规模的扩大导致公司各项成本和开支增加，营业成本复合增长17.15%，2016年为55.64亿元，同比增长40.43%。

2014~2016年，公司期间费用复合增长65.87%，增幅较大，2016年达到12.31亿元，同比增长55.43%，主要来自销售费用的增加，系公司广告费用摊销方式进行调整，由原来的3年摊销调整为全部进入当期费用所致；2016年管理费用大幅增长80.32%，系相关租赁费用增加所致；财务费用系公司有息债务增加使得利息费用提高。2016年，公司期间费用占营业总收入16.31%，同比增加2.00个百分点。期间费用对公司利润有一定侵蚀，期间费用控制能力有待加强。

2014~2016年，公司利润总额呈下降态势，

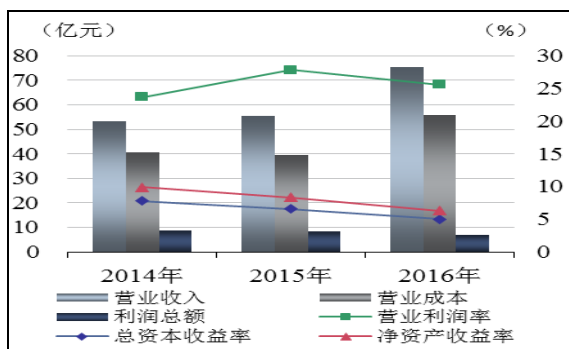
复合变动~11.15%。2016年，公司利润总额为6.84亿元，同比下降17.12%，系公司为提高市场占有率、扩大销量及增强竞争力主动降低价格所致。

盈利指标方面，2014~2016年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈下降趋势，近三年均值分别为5.04%和7.63%。2016年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为5.03%和6.30%，较2015年分别减少1.51个百分点和2.03个百分点。公司营业利润率波动增长，近三年均值为25.87%，2016年同比下降2.26个百分点至25.57%，盈利能力略有下滑。

2017年1~6月，公司实现营业总收入和利润总额分别为41.70亿元和4.86亿元，为2016年底的55.21%和71.08%，同比分别下降12.69%和27.76%；营业利润率25.53%，较2016年下降0.04个百分点。

整体看，公司营业收入保持增长态势，但受营业成本投入较大、部分产品价格主动下降的影响，公司利润总额小幅下滑，盈利能力有所削弱；期间费用对公司利润总额形成一定侵蚀，期间费用控制能力有待加强。

图6 公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，2014~2016年，公司流动比率和速动比率均呈快速增长趋势，近三年均值分别为221.74%和195.17%。截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为257.88%和231.19%，分别较2015年底增加44.75和45.53个百分点。2014~2016年，公司经营现金流流动

负债比分别为23.09%、64.37%和27.23%，波动较大。截至2017年6月底，公司流动比率和速动比率分别为445.06%和403.70%。整体看，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2014~2016年，公司EBITDA分别为12.00亿元、11.74亿元和11.92亿元，保持相对稳定；EBITDA利息倍数不断下降，分别为9.08倍、7.82倍和5.14倍；全部债务/EBITDA倍数持续上升，分别为3.09倍、3.91倍和5.75倍，长期债务规模扩张对债务指标有一定影响。整体看，公司EBITDA对长期债务保障能力较强。

截至2017年6月底，公司对外担保为2.52亿元，全部为北京紫铜鸿发矿业投资有限公司（下文简称“紫铜矿业”）提供的贷款担保。紫铜矿业成立于2004年7月，注册资本6000万元，经营范围为项目投资、技术推广服务和销售矿产品（不含煤炭及石油产品），截至2016年底，紫铜矿业资产总额34.43亿元，所有者权益合计30.16亿元，2016年营业收入和利润总额分别为2.06亿元和0.66亿元。截至2017年6月底，紫铜矿业资产总额34.18亿元，所有者权益合计30.39亿元，2017年1~6月营业收入和利润总额分别为1.04亿元和0.32亿元，目前正常经营。

截至2017年6月底，公司共获得各银行授信额度合计19.47亿元，其中，已使用额度13.66亿元，尚未使用授信额度5.81亿元。公司融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行查询的《企业信用报告（银行版）》，截至2017年10月10日，公司不存在未结清的不良信贷信息记录，有两笔已结清的关注类贷款，目前已全部结清。

7. 抗风险能力

基于对公司所属行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，公司整体抗风险能力较强。

九、结论

公司是一家集日化、乳业于一体的多元化企业集团，乳业板块已形成完整产业链，具备一定奶源优势，奶牛储备质量不断提升；日化板块技术水平较高，具有一定的知名度，随着公司“千县计划”的实施进一步提升收入规模。未来随着各业务板块经营规模的扩大和日化销售渠道的进一步开拓，公司竞争实力有望得以提升。

公司资产质量和流动性较好，有息债务负担处于适宜水平，债务结构由短期向长期倾斜。近年来，公司收入持续增长，主业盈利能力较好；长短期偿债能力较强。总体看，公司主体信用风险低。

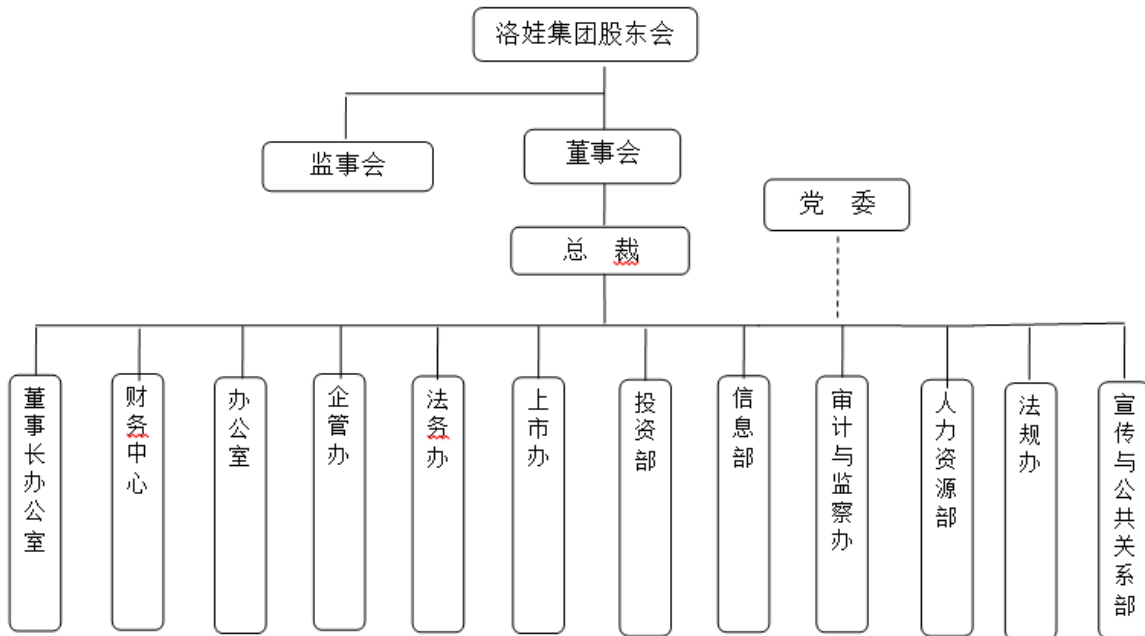
附件 1-1 截至 2017 年 6 月底公司股权结构图

| 股东 | 出资额（万元） | 持股比例（%） |
|-----|---------|---------|
| 胡克勤 | 18050 | 81.31 |
| 胡静竹 | 3550 | 15.99 |
| 李桂玲 | 300 | 1.35 |
| 董雪梅 | 300 | 1.35 |
| 合计 | 22200 | 100.00 |

附件 1-2 截至 2017 年 6 月底公司合并范围内子公司情况

| 序号 | 企业名称 | 公司层级 | 注册资本金（万元） | 持股比例（%） |
|----|---------------|------|-----------|---------|
| 1 | 北京洛娃日化有限公司 | 二级 | 5000.00 | 100 |
| 2 | 北京双娃乳业有限公司 | 二级 | 10000.00 | 100 |
| 3 | 北京洛娃进出口有限公司 | 二级 | 30000.00 | 100 |
| 4 | 北京洛娃物业管理有限公司 | 二级 | 300.00 | 100 |
| 5 | 北京洛娃农业生态园有限公司 | 二级 | 20.00 | 100 |
| 6 | 北京峨眉苑科技有限公司 | 二级 | 50.00 | 100 |
| 7 | 北京桃源溪谷度假村有限公司 | 二级 | 100 | 100 |
| 8 | 北京洛娃日化控股有限公司 | 二级 | 3100.00 | 100 |
| 9 | 法国小麦平原农业公司 | 二级 | 0.71 | 100 |
| 10 | 法国香布斯农业公司 | 二级 | 129.52 | 98 |
| 11 | 法国图茫农业公司 | 二级 | 10.64 | 98 |
| 12 | 法国大福来农业公司 | 二级 | 7.10 | 99 |
| 13 | 拉波尔不动产公司 | 二级 | 7.10 | 90 |
| 14 | 法国大美农业公司 | 二级 | 74.36 | 99 |
| 15 | 克里斯克不动产公司 | 二级 | 4.56 | 98 |
| 16 | 贝尔日黑农业公司 | 二级 | 688.30 | 100 |
| 17 | 北京晓星电脑有限公司 | 二级 | 3050.34 | 100 |

附件 1-3 组织结构图



附件 2 公司主要财务数据及计算指标

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 18.54 | 35.76 | 41.46 | 65.46 |
| 资产总额(亿元) | 116.14 | 135.71 | 167.88 | 186.96 |
| 所有者权益(亿元) | 75.97 | 84.19 | 88.91 | 92.91 |
| 短期债务(亿元) | 36.26 | 25.79 | 28.92 | 21.45 |
| 长期债务(亿元) | 0.85 | 20.15 | 39.63 | 65.43 |
| 全部债务(亿元) | 37.11 | 45.94 | 68.55 | 86.88 |
| 营业总收入(亿元) | 53.42 | 55.35 | 75.52 | 41.70 |
| 利润总额(亿元) | 8.67 | 8.26 | 6.84 | 4.86 |
| EBITDA(亿元) | 12.00 | 11.74 | 11.92 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 8.54 | 18.66 | 10.05 | 6.50 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 6.53 | 7.94 | 9.20 | -- |
| 存货周转次数(次) | 5.01 | 4.62 | 6.25 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.49 | 0.44 | 0.50 | -- |
| 现金收入比(%) | 104.67 | 115.40 | 97.42 | 116.70 |
| 营业利润率(%) | 23.68 | 27.83 | 25.57 | 25.53 |
| 总资本收益率(%) | 7.81 | 6.54 | 5.03 | -- |
| 净资产收益率(%) | 9.88 | 8.33 | 6.30 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 1.11 | 19.31 | 30.83 | 41.32 |
| 全部债务资本化比率(%) | 32.81 | 35.30 | 43.53 | 48.32 |
| 资产负债率(%) | 34.59 | 37.96 | 47.04 | 50.30 |
| 流动比率(%) | 144.29 | 213.13 | 257.88 | 445.06 |
| 速动比率(%) | 119.40 | 185.66 | 231.19 | 403.70 |
| 经营现金流动负债比(%) | 23.09 | 64.37 | 27.23 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 9.08 | 7.82 | 5.14 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.09 | 3.91 | 5.75 | -- |

注：2017 年上半年财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务计入短期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|---|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | |
| 净资产年复合增长率 | (1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% |
| 营业总收入年复合增长率 | (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100% |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业总收入 / (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 | 营业总收入 / 平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100% |
| 净资产收益率 | 净利润 / 所有者权益 × 100% |
| 营业利润率 | (营业总收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业总收入 × 100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额 / 资产总计 × 100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100% |
| 担保比率 | 担保余额 / 所有者权益 × 100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA / 利息支出 |
| 全部债务 / EBITDA | 全部债务 / EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计 / 流动负债合计 × 100% |
| 速动比率 | (流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100% |

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他流动负债中的有息债务
 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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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 |

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|--------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 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，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

联合资信评估有限公司关于 洛娃科技实业集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在洛娃科技实业集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

洛娃科技实业集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。洛娃科技实业集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，洛娃科技实业集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注洛娃科技实业集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现洛娃科技实业集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如洛娃科技实业集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与洛娃科技实业集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。