

跟踪评级公告

联合[2011]016号

四川新希望农业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对四川新希望农业股份有限公司主体长期信用状况和发行的2009年8亿元公司债券进行跟踪评级，确定：

四川新希望农业股份有限公司主体长期信用等级为AA

四川新希望农业股份有限公司发行的8亿元公司债券信用等级为AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：王晨璐 常丽娟

二零一一年五月二十五日

地址：天津市和平区曲阜道80号

电话：022-58356998

传真：022-58356989

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

四川新希望农业股份有限公司

2009 年 8 亿元公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

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

债项简称: 09 希望债

债项信用等级

跟踪评级结果: AA+

上次评级结果: AA+

上次评级时间: 2010 年 5 月 20 日

跟踪评级时间: 2011 年 5 月 25 日

主要财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
发行人			
资产总额(亿元)	84.57	97.45	102.02
所有者权益(亿元)	46.25	52.26	54.77
长期债务(亿元)	20.00	20.92	22.49
全部债务(亿元)	31.12	31.60	33.34
营业收入(亿元)	67.97	77.85	21.90
净利润(亿元)	5.31	7.97	2.66
EBITDA(亿元)	8.44	11.57	--
经营性净现金流(亿元)	1.56	0.12	-1.48
营业利润率(%)	10.24	8.33	7.99
净资产收益率(%)	13.04	16.19	4.97
资产负债率(%)	45.31	46.37	46.32
全部债务资本化比率(%)	40.23	37.68	37.84
流动比率	0.93	0.84	0.85
EBITDA 全部债务比	0.27	0.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.60	6.05	--
EBITDA 偿债倍数(倍)	1.06	1.45	--
担保方			
资产总额(亿元)	282.68	361.52	
所有者权益(亿元)	130.82	163.30	
营业收入(亿元)	460.67	559.58	
净利润(亿元)	13.99	21.20	
资产负债率(%)	53.72	54.83	
担保比率(%)	0.00	0.00	

注: 2011 年 3 月财务指标未审计。

评级观点

跟踪期内, 受国内自然灾害频发、原料成本压力上涨等影响, 四川新希望农业股份有限公司(以下简称“公司”)主营业务饲料和乳业盈利水平出现下滑, 但屠宰及肉制品加工减亏效益较上年有所增加, 主营业务亏损状况有所缓解。投资企业民生银行经营业绩显著, 投资收益较高, 是公司相对稳定的利润来源, 整体业务经营正常。重大资产重组事项一旦获批实施, 将对公司的经营管理和财务状况带来积极影响。

本期债券的担保方新希望集团有限公司(以下简称“新希望集团”)作为国内规模最大的农牧产业集团之一, 经营规模较大, 经营状况良好, 其担保对于本期债券的到期偿付具有明显的保障作用。此外四川南方希望实业有限公司(以下简称“南方希望”)以其持有的一定量的民生银行无限售流通 A 股为本期债券进行质押担保, 跟踪期内民生银行经营业绩良好, 盈利能力进一步增强, 质押资产对债券尚未偿付本息覆盖程度良好, 双重担保措施下本期债券到期不能偿付本息的风险较小。

综上, 联合评级将公司的主体长期信用等级调整为 AA, 评级展望稳定, 同时维持“09 希望债”AA+的信用等级。

优势

1、农业在国民经济中的重要地位以及国家对“三农”问题的持续关注, 有利于公司获得相对稳定的政策环境和市场环境;

2、跟踪期内屠宰及肉制品加工业务减亏明显, 盈利能力提升, 带动公司主营业务盈利改善;

3、跟踪期内公司所持民生银行股权价值和投资收益进一步增长;

4、公司重大资产重组事项已由中国证监会正式受理，若顺利通过将使公司的行业地位、经营规模得到显著提升，也将使公司的财务状况得到明显改善；

5、公司海外投资项目较多，目前进展顺利，与国内业务相比拥有更大的发展和盈利空间，未来发展前景较好。

关注

1、公司主营业务盈利能力不强，受近期玉米等原材料价格上涨影响，公司成本压力加大，主营业务中乳业经营业绩下滑较为明显；

2、公司重大资产重组事项尚在审核过程中，能否实施以及何时实施存在不确定性。

分析师

啜春璐

邮箱 chuaichunlu@lianhecris.com

常丽娟

邮箱 changlijuan@lianhecris.com

电话：022-58356998

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

一、主体概况

四川新希望农业股份有限公司（以下简称“公司”）是 1998 年 3 月 4 日经四川省人民政府川府函(1997)260 号文批准，由原绵阳希望饲料有限公司整体变更设立的股份有限公司，跟踪期内，公司 2009 年度股东大会审议通过 2009 年度利润分配方案，以 2009 年 12 月 31 日的总股本 75,670.14 万股为基数，用可分配利润向全体股东每 10 股送 1 股，此次送股完成后公司股本增至 83,237.15 万股，控股股东未发生变化，此外总部职能部门设置和主要子公司情况也没有显著变化。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 974,466.29¹万元，负债合计 451,826.00 万元，所有者权益（含少数股东权益）522,640.29 万元。2010 年实现营业收入 778,516.52 万元，净利润（含少数股东损益）79,739.97 万元。经营活动产生的现金流量净额为 1,224.92 万元，现金及现金等价物净增加额 5,720.03 万元。

截至 2011 年 3 月底，公司合并资产总额 1,020,227.73 万元，负债合计 472,519.52 万元，所有者权益（含少数股东权益）547,708.21 万元。2011 年 1~3 月实现营业收入 218,957.73 万元，净利润（含少数股东损益）26,609.70 万元。经营活动产生的现金流量净额-14,828.37 万元，现金及现金等价物净增加额-20,933.28 万元。

公司注册地址：四川省绵阳国家高新技术产业开发区；办公地址：四川省成都市锦江工业园区金石路 376 号；法定代表人：刘永好。

二、本期债券发行情况及募集资金项目使用概况

1. 债券发行情况

本期债券发行工作于 2009 年 11 月 27 日结束，并于 2009 年 12 月 25 日起在深圳证券交易所集中竞价系统和综合协议交易平台挂牌交易，债券简称：09 希望债，证券代码：112017。本期债券的票面利率采取询价方式确定，最终发行利率为 6.1%，债券期限 5 年，按年付息，到期还本。本期债券由新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）提供全额、不可撤销的连带责任保证担保，此外新希望集团全资子公司四川南方希望实业有限公司（以下简称“南方希望”）以其合法持有的一定数量的民生银行 A 股股票为本期债券提供质押担保，质押标的股票的数量将不少于本期债券本息总额除以本期债券发行公告刊登日前二十个交易日民生银行股票交易均价（成交总金额÷成交总股数）的得数，也即质押股票的流通市值要足以覆盖本期债券应偿付的本息余额。根据上述约定，在本期债券发行前，南方希望将其持有的民生银行 A 股股票 13,000 万股在中国证券登记结算公司办理了质押手续。

根据相关质押担保协议，本期债券发行首日即 2009 年 11 月 25 日之后每届满六个月，由公司根据该期限届满前二十个交易日民生银行股票交易均价为依据测算质押标的股票总价值，若该测算价值低于本期债券本息余额，南方希望将追加质押标的股票数量以补足价值，并于此后的十个交易日内办理完毕追加质押标的股票的质押登记手续。

本期债券 2010 年 5 月 24 日满 6 个月，截止 2010 年 5 月 24 日民生银行股票前 20 交易日均价为 6.80 元，应质押股数为 15,353 万股，应追加质押 2,353 万股。南方希望已于 2010 年 6 月 4 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司就其持有的民生银行股票 2,400 万股办理了追加质押登记手续，质押股票增至 15,400 万股，2009 年民生银行按照 10 送 2 的比例实行送股，原质押股份相应取得的送股自动转为质押标的，按此计算目前南方希望为本期公司债券质押的民生银行股票总计为 18,480 万股。

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；除特别说明外，均指人民币，下同。

公司已于 2010 年 11 月 25 日支付了 2009 年 11 月 25 日至 2010 年 11 月 24 日期间的利息。

2. 募集资金用途

本期债券发行额度为 8 亿元，募集资金已按预先规定的用途用于归还部分借款和补充流动资金。

三、管理分析

跟踪期内，公司原总经理助理马松先生辞去总经理助理职务，经公司第五届董事会第七次会议决定，聘任李兵先生为公司总经理助理，李兵先生具有大专文化，曾任希望集团深州金豆饲料有限公司销售部经理，希望集团榆次强大饲料公司总经理，希望集团郑州红门饲料有限公司总经理，希望集团河南区域片区经理，广汉国雄饲料有限公司总经理，贵阳新希望农业科技有限公司总经理，并兼任贵阳片区总经理，在农业尤其是饲料领域具有丰富的从业经验和管理经验，此次管理人员变更不会对公司战略执行和经营活动产生重大影响。

四、经营分析

2010 年受自然灾害、动物疫病频发、国内通胀压力的影响，饲料原料价格出现大幅波动，食品需求结构调整，国内养殖、肉制品行业呈现不平衡发展态势，公司经营压力加大。在上半年经营不理想的情况下，公司一方面加强管理和成本控制，同时大力拓展市场，扩大生产和销售，扭转了经营被动的局面，2010 年公司实现主营业务收入 766,260.02 万元，较上年增长 13.9%，主营业务毛利率为 8.43%，较上年有所下降，其中乳品业务毛利率水平下滑明显；实现营业利润 79,288.82 万元，较上年增长 53.20%，营业利润中投资收益为 89,370.44 万元，主营业务呈亏损状态，但亏损额较上年有所减少。

表 1 2009 年~2010 年公司主营业务收入和毛利率情况

单位：万元、%

业务种类	2009 年		2010 年	
	营业收入	毛利率 ²	营业收入	毛利率
饲料	330,250.01	8.38	356,773.43	7.98
乳品	138,604.49	26.41	149,410.07	20.16
屠宰及肉制品	179,045.72	0.74	220,352.84	1.28
其他	24,869.24	17.48	39,723.68	8.01
合计	672,769.46	10.40	766,260.02	8.43

资料来源：公司年报

1. 主营业务

饲料

2009 年以来，国内饲料业在经受金融危机和甲型 H1N1 流感疫情等不利因素影响的情况下，克服诸多困难和压力，实现了持续稳定发展。据农业部统计，2010 年全国工业饲料产量达到 1.56 亿吨，较上年增长 11.43%，增速较上年大幅提高。据监测，全国饲料产品质量卫生指标抽检合格率 93.9%，同比提高 3 个百分点；违禁药物检出率降至 0.1%，饲料中“瘦肉精”已连续 6 年未检出；蛋白饲料原料三聚氰胺抽检合格率 99.9%，奶牛饲料三聚氰胺抽检合格率 100%，实现了产量与质量的双丰收，行业整体运行平稳。

成本方面，2010 年全年玉米价格呈现单边上扬态势，造成玉米价格快速上涨的原因一方面在

²毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入*100%

于灾害频发影响实际产量，另一方面在于播种和运费成本上升，截至 2011 年 3 月底国内玉米期货和现货价格均维持在 2,200 元/吨左右。从国际形势看，美国作为全球最大的玉米供应国，其公布的库存削减是造成国际玉米价格大幅上涨的主因，目前国际玉米期货价格达到了历史最高水平，受此影响预计未来几个月甚至下半年国内玉米价格仍将加速上涨，并有可能带动其它粮食品种价格变动。

跟踪期内，公司饲料业务所需玉米、菜粕、棉粕、鱼粉等原材料价格持续高位运行，使公司面临严峻考验，公司坚持市场导向和精细化管理，继续抓好大宗原料的集中采购，努力降低原材料成本，市场开拓方面公司继续加大海外投资力度，先后在柬埔寨、孟加拉及菲律宾成立了分公司，通过发挥片区采购和销售管理平台的优势，销量和利润不断攀升，目前除越南片区业绩大幅增长外，菲律宾及孟加拉片区业务也迅速崛起，形成了对公司国内市场的有利补充。

2010 年公司共生产各类饲料 131.61 万吨，销售 131.70 万吨，同比增加 6.5 万吨；实现主营业务收入 356,773.43 万元，同比增长 8.03%，实现毛利润 28,480.21 万元，同比增长 2.87%，但受原材料成本上升影响，毛利率水平较上年略有下降，为 7.98%。

乳业

根据国家统计局公布的数据，2010 年全国乳制品产量 2,159.39 万吨，同比增长 11.18%，乳制品销量 2,145.70 万吨，产销率 99.50%，与上年基本持平，乳制品供销形势基本稳定。

跟踪期内公司调整了乳业领导班子，转变经营理念，适时上调产品售价，力推新品上市，严格控制费用，并抓好奶源建设和产品质量，巩固并扩大市场份额。虽然国内乳业整体供销形势良好，但由于公司乳业竞争优势不突出，加上成本上涨、奶源紧张等因素影响，公司乳业经营业绩并未得到明显改善。2010 年公司共生产各类乳制品 28.56 万吨，销售 28.45 万吨，同比下降 0.14 万吨，实现主营业务收入 149,410.07 万元，同比增长 7.8%，实现毛利润 30,120.37 万元，同比下降 17.71%，毛利率水平为 20.16%，较上年下降较为明显。长期以来乳业一直是公司重要的主营业务利润来源，乳业盈利下滑对于公司未来主营业务盈利有一定影响。

屠宰及肉制品

2010 年公司继续将屠宰和肉制品减亏作为经营业务的重点，通过整合营销资源、促进营销转型、调整销售渠道等多种模式扩大销售，同时创新生猪采购模式，加强资金和存货管理，严控费用开支，降低运营成本；继续发挥好产业链建设作用，吸引、整合优质社会资源，拉动种猪养殖、仔猪销售和助推产业链上的饲料销售，经营出现明显好转。

2010 年公司屠宰生猪 212.38 万头，同比增长 22.46%，销售冷鲜肉 23.27 万吨，同比增长 43.29%，实现主营业务收入 220,352.84 万元，同比增长 23.07%，实现毛利润 2,819.05 万元，增幅达 112.06%，减亏效果显著。2010 年公司屠宰及肉制品毛利率为 1.28%，虽然仍处于微利状态但较上年有一定的提高。

2. 股权投资

公司股权投资主要是通过控股子公司新希望投资有限公司持有民生银行和民生人寿保险股份有限公司的股份，其中公司持有民生银行股权比例为 4.99%，为除香港中央结算（代理人）有限公司之外的第一大股东，民生银行经营状况良好，盈利能力较强，投资回报丰厚。2010 年公司来自民生银行的投资收益为 87,763.52 万元，较上年增长 45.25%，且目前的账面价值相比公司初始投资成本增值幅度较高。

表 2 2009 年~2010 年公司持有民生银行股权变动情况

单位：万元

项目	2009 年	2010 年
初始投资成本	118,497.37	118,497.37
期末账面值	453,023.50	533,263.58
对公司投资收益贡献	60,423.17	87,763.52
现金分红	8,890.58	5,556.61

资料来源：公司年报

2009 年和 2010 年公司投资收益在营业利润中的占比分别为 122.81%和 112.72%，与上年相比 2010 年投资收益占比有所降低，但主营业务亏损的状态依然没有改变，目前投资收益仍然是公司最重要的利润来源。从长期来看，由于公司对于民生银行的持股比例较高，短期内出售的可能性很小，考虑到民生银行的良好经营业绩以及未来的发展前景，对于民生银行的投资收益将成为公司长期相对稳定的利润来源。

3. 在建项目

跟踪期内公司重大投资项目建设主要有：

(1) 江苏泰州饲料项目：2009 年 4 月，公司在江苏泰州兴化市注册成立“泰州新希望农业有限公司”，注册资本 1,000 万元人民币，公司持有 100%股权，主要从事各类饲料的生产和销售，项目总投资约 1,280 万元，建设期为 1 年，建成后将达到年产饲料 20 万吨的生产规模，目前该项目已建成投产。

(2) 安徽新希望白帝乳业项目：由于城市规划的原因，公司控股子公司安徽白帝乳业有限公司将要搬迁，为此 2009 年 9 月新希望乳业控股有限公司投资成立安徽新希望白帝乳业有限公司，注册地址在合肥市长丰县双凤工业区，主要从事液态奶的生产和销售，注册资本为 2,950 万元人民币，新希望乳业控股有限公司持有其 100%股权，项目建成后，将年产液态奶 7.3 万吨，目前该项目尚在建设中，已投入资金 3,795.35 万元。

(3) 新希望柬埔寨有限公司饲料项目：经公司四届董事会第二十二次会议审议，公司拟与日本双日株式会社在柬埔寨共同出资设立新希望柬埔寨有限公司 New Hope Cambodia Ltd.。该公司注册资本为 600 万美元；总投资额约为 600 万美元，本公司拟以现金方式出资 540 万美元，占注册资本的 90%，日本双日株式会社拟以现金方式出资 60 万美元，占注册资本的 10%。该公司主要生产及销售高品质的各类动物饲料，项目设计产能为年产 12 万吨饲料；预计公司投产正常经营五年后，年销售收入可达 1 亿元人民币，年利润可达 300 万元人民币。目前新希望柬埔寨有限公司已注册成立，该项目正在建设之中，截至 2010 年底公司已投入资金 1,353.22 万元。

(4) 新希望农业科技孟加拉有限公司饲料项目：经公司四届董事会第二十二次会议审议，公司拟在孟加拉单独出资设立新希望农业科技孟加拉有限公司 New Hope Agrotech Bangladesh Ltd.。该公司注册资本拟为 100,000,000 塔卡（折合人民币约为 975 万元）；总投资额约为 750 万美元（折合人民币约为 5,100 万元，其中包含约 130 万美元的设备投资）。该公司主要从事养殖相关产业，包括饲料、种鸡、孵化、养殖、屠宰、肉食品加工等，项目设计产能为年产 18 万吨饲料，预计 5 年达产后，年销售收入可达 2 亿人民币，年利润可达 1,000 万元人民币。目前新希望农业科技孟加拉有限公司已注册成立，项目处于建设初期，2010 年公司投入资金 1,070.96 万元。

(5) 新希望布拉干农业科技有限公司饲料项目：经公司四届董事会第二十二次会议审议，公司拟在菲律宾布拉干单独出资设立新希望布拉干农业科技有限公司。该公司注册资本拟为 2,000

万比索（折合人民币约为300万元），主要经营范围拟为：水产饲料和畜禽饲料的生产、销售。项目总投资额约为36,342 万比索（折合人民币约为5,400万元，折合美元约为791万元，其中包含约310万美元的进口设备），设计产能为年产10万吨饲料。截至2010年底新希望布拉干农业科技有限公司仍处于筹建中。

（6）新希望塔拉克农业科技有限公司饲料项目：经公司四届董事会第二十二次会议审议，公司拟在菲律宾塔拉克单独出资设立新希望塔拉克农业科技有限公司。该公司注册资本拟为2,000 万比索（折合人民币约为300万元），该项目总投资额约为30,958万比索（折合人民币约为4,600万元，折合美元约为673万元，其中，包含约为310万美元的设备投资），设计产能为年产10万吨饲料。目前新希望塔拉克农业科技有限公司已注册成立，2010年投入资金159.99万元。

（7）新希望兰卡有限公司饲料项目：该公司注册资本拟为500万美金（折合人民币约为3,300万元），该项目总投资额约为500万美金（其中，包含约为300万美元的设备投资），设计产能为年产15万吨饲料。目前新希望兰卡有限公司已注册成立，2010年投入资金910.60万元。

2011年在尚未完成资产重组的情况下，公司在“饲料—养殖—屠宰—肉制品加工”的产业一体化建设、国内外养殖基地建设、国内外饲料新建项目建设以及经营活动等方面预计资金需求约为人民币14亿元，资金主要依靠自有资金和国内外金融机构融资取得。

总体看，跟踪期内受自然灾害、原料成本上涨等因素影响，公司主营业务中饲料、乳业盈利出现下滑，毛利率水平降低，但屠宰及肉制品减亏明显，对主营业务起到一定的拉动作用；公司投资的民生银行经营状况良好，投资收益较高，在主营业务盈利能力较弱的情况下对于公司的利润提升起到了重要的作用，公司在建项目较多，有一定的资金压力，整体经营状况基本正常。

五、重大事项

1. 重大事项基本情况

2010年9月，公司进行资产重组，资产重组内容包括资产置换、发行股份购买资产和资产出售三部分，具体如下：

资产置换

公司拟以持有的新希望乳业控股有限公司（以下简称“新希望乳业”）100%股权与四川南方希望实业有限公司（以下简称“南方希望”）合法持有的四川新希望农牧有限公司（以下简称“新希望农牧”）92.75%股权进行资产置换，资产置换差额由公司向南方希望发行股份支付。

发行股份购买资产

公司拟向特定对象发行不超过 9.1 亿股人民币普通股，用于购买资产，具体包括：

（1）公司拟通过向南方希望、青岛善诚投资咨询有限公司（以下称“青岛善诚”）、青岛思壮投资咨询有限公司（以下简称“青岛思壮”）、青岛和之望实业有限公司（以下简称“和之望实业”）、潍坊众慧投资管理有限公司（以下简称“潍坊众慧”）发行股份购买该等公司合计拥有的山东六和集团有限公司（以下简称“六和集团”）100%的股权；

（2）公司拟向南方希望发行股份购买前述资产置换的差额部分；同时向成都新望投资有限公司（以下简称“成都新望”）发行股份购买其拥有的新希望农牧 7.25%股权；通过资产置换和发行股份购买资产，公司将持有新希望农牧 100%股权；

（3）公司拟向自然人李巍和刘畅发行股份购买其合计拥有的成都枫澜科技有限公司（以下简称“枫澜科技”）75%股权；

（4）公司拟向青岛高智实业投资发展有限公司（以下简称“青岛高智”）、山东惠德农牧科

技有限公司（以下简称“惠德农牧”）发行股份购买青岛高智、惠德农牧合计拥有的六和饲料股份有限公司（以下简称“六和股份”）24%股份（其余 76%股份由六和集团持有）。

资产出售

公司拟将拥有的成都新希望实业投资有限公司 51%股权、四川新希望实业有限公司 51%股权出售给四川新希望房地产开发有限公司（以下简称“新希望房地产”），新希望房地产将以现金支付。

2. 标的资产价值

以 2010 年 10 月 31 日为评估基准日，经评估本次资产重组拟购买资产评估值合计 779,474 万元，拟置出资产新希望乳业 100%股权评估值为 526,561.13 万元，拟出售资产中成都新希望实业 51%股权评估值为 9,547.84 万元，四川新希望实业 51%股权评估值为 10,605.63 万元，拟购买资产价值较高，在本次资产置换总额中占比较高。

表 3 本次资产重组拟注入资产评估值及评估增值情况

置入资产	账面值（亿元）	评估值（亿元）	评估增值（亿元）	评估增值率（%）
六和集团 100%股权	22.00	52.66	30.66	139.36
六和股份 24%股权	3.48	9.61	6.13	176.29
新希望农牧 100%股权	8.65	15.18	6.53	75.46
枫澜科技 75%股权	0.08	0.51	0.43	534.38
合计	34.21	77.96	43.75	--

注：上述账面值为各标的公司合并报表归属于母公司所有者权益

资料来源：公司公告

本次交易拟购买资产采用成本法和收益法进行评估，由于拟购买资产为农牧行业龙头企业，目前饲料生产能力已居全国第一，并且形成了涵盖饲料生产、畜禽养殖、屠宰及肉制品加工三大类业务的产业一体化经营格局，公司近几年业务发展快速增长、效益稳定上升，未来存在较为理想的发展前景，因此最终采用收益法评估结果作为定价依据，鉴于本次资产重组标的资产价值较大，按照《上市公司重大资产重组管理办法》的规定，已构成重大资产重组。

3. 交易方案

本次发行股份的定价基准日为 2010 年 9 月 9 日，发行价格经测算为 8 元/股，根据前述交易价格和股票发行价格计算的本次拟发行股份为 90,529.81 万股，最终发行量尚待监管部门核准。

上述资产重组方案已经 2011 年第一次临时股东大会审议通过，涉及的各项协议已与各交易方分别签署。2011 年 3 月 15 日，公司收到了中国证监会下发的 110221 号《中国证监会行政许可申请受理通知书》，正式对公司提交的资产重组申请资料进行审查，目前该事项尚在审查过程中。

4. 重大事项影响

经营管理

新希望集团与六和集团均为农业产业化国家重点龙头企业，若本次交易得以顺利完成，公司将成为国内规模最大，且具备国际竞争力的行业龙头企业，并彻底解决与南方希望的潜在同业竞争，实现上市公司的可持续发展；另一方面，本次资产重组后，公司的非主业资产将得到剥离，公司的主营业务将进一步突出，产业链更加完整，长期看有利于提高公司的竞争力和盈利能力。

本次发行完成后，公司控股股东新希望集团的持股比例将由目前的 45.70%降至 21.89%，第二大股东南方希望的持股比例将升至 23.24%，由于南方希望为新希望集团的全资子公司，因此该交易不会导致公司的最终控制权发生改变。

财务状况

本次交易拟购买资产的盈利能力较强，对公司影响较大。根据初步的盈利预测，六和集团、六和股份、新希望农牧及枫澜科技四家公司 2010 年、2011 年归属于母公司所有者净利润总额分别为 107,461.54 和 99,778.04 万元，按照本次重大资产重组完成后的公司架构，2011 年公司归属于母公司所有者的净利润将达到 123,632.93 万元，对于公司的盈利状况将有较大提升。

鉴于本次交易能否获得相关的批准或核准存在不确定性，联合评级将对本次资产重组进展情况持续关注。

六、未来发展

2011 年公司将根据现代农业的发展要求，抓好公司重大资产重组工作，实现新希望农牧资产的大整合，构建并进一步完善农牧产业链，突出主业和公司的竞争优势，实现打造世界级农牧企业的目标，公司 2011 年的经营目标是在未完成资产重组的情况下，实现营业收入 90 亿元，在完成资产重组成功合并山东六和及新希望农牧的情况下，实现主营业务收入 558 亿元。

七、财务分析

公司提供的 2010 年度合并财务报表已经四川华信（集团）会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2011 年一季度财务数据未经审计。2010 年公司新纳入合并范围的子公司共计 8 家，同时减少 2 家合并子公司，整体财务状况变化不大，财务数据可比性强。

1. 资产及负债结构

表 4 2008 年~2011 年 3 月底公司主要资产负债情况

单位：万元、%

项目	2009 年底	2010 年底	11 年 3 月底
货币资金	64,059.16	69,779.19	48,845.91
存货	71,665.89	86,353.68	98,948.14
流动资产合计	166,717.67	198,728.96	204,678.56
长期股权投资	486,127.50	568,253.33	604,859.55
非流动资产合计	678,932.93	775,737.33	815,549.17
资产总计	845,650.60	974,466.29	1,020,227.73
流动负债	179,432.58	237,756.75	241,682.46
非流动负债	203,766.52	214,069.24	230,837.05
负债合计	383,199.10	451,826.00	472,519.52
全部债务	311,234.49	316,014.11	333,367.02
所有者权益合计	462,451.50	522,640.29	547,708.21
资产负债率	45.31	46.37	46.32
全部债务资本化比率	40.23	37.68	37.84

资料来源：公司年报、一季报

跟踪期内公司资产和所有者权益规模稳步增长，但资产结构变化不大，货币资金较为充裕，存货有所增长，主要为原材料和库存商品增长所致。公司资产中非流动资产占比较大，以民生银行为主的长期股权投资是主要的资产构成部分，随着民生银行经营业绩不断提升，净资产规模不断增长，公司长期股权投资账面价值有可能进一步增长，并带动公司资产规模增加。负债方面，

2010 年公司负债合计 451,826.00 万元，较年初增长 17.91%，公司债券发行后公司债务结构得到明显改善，目前负债期限结构较为均衡，2011 年 3 月底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.32% 和 37.84%，与上年相比变化不大，仍处于合理范围内。

2. 盈利能力

2010 年公司实现营业收入 778,516.52 万元，较上年增长 14.53%，实现营业利润 79,288.82 万元，较上年增长 53.20%，其中投资收益为 89,370.44 万元，较上年增长 40.61%，主要来自于对民生银行的投资收益，从中看出随着屠宰及肉制品业务逐步减亏主营业务盈利状况有所改善，但仍然处于亏损状态，公司目前对投资收益依赖程度较高。

2010 年公司营业利润率为 8.33%，净资产收益率为 16.19%，较上年均有所下降，2011 年 1~3 月公司营业利润率为 7.99%，表明公司盈利能力出现下滑。

总体看，跟踪期内公司随着屠宰及肉制品减亏，主营业务盈利状况有所改善，但仍然依靠投资收益实现盈利，主营业务盈利能力有所下滑。从长期看，以投资收益为主的利润构成仍将存在。

3. 现金流

随着收入的增长，2010 年公司经营活动现金流入 844,696.85 万元，较上年增长 13.17%，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金，经营活动产生的现金流量净额为 1,224.92 万元，较上年大幅减少，主要是由于跟踪期内因原材料价格上涨公司购买商品、接受劳务支付的现金较多，2011 年 1~3 月公司经营活动产生的现金流量净额为 -14,828.37 万元，经营活动现金转为流出为主。

2010 年由于投资支出大幅增加，公司投资活动产生的现金流量净额为 -28,019.11 万元，无法通过经营活动现金满足，为此公司下属乳业子公司向控股股东新希望集团以及关联方四川新希望南方房地产开发有限公司、四川新希望房地产开发公司增加了借款，导致筹资活动现金流入大幅增长，2010 年筹资活动产生的现金流量净额为 34,164.30 万元。

2011 年 1~3 月公司投资活动现金净流出为 -12,913.07 万元，筹资活动现金净流入为 7,288.92 万元，现金及现金等价物净增加额为 -20,933.28 万元。

总体看，公司经营活动现金流规模较小，随着投资支出的增长，对外融资压力加大。

4. 偿债能力

2010 年底公司流动比率和速动比率分别为 0.84 和 0.47，较上年有所下降，主要为向关联方借款增加导致流动负债增长较快所致，同时由于经营活动现金流减少，公司经营现金流动负债比率降至 0.52%，短期债务支付能力较上年有所降低。

2010 年公司 EBITDA 为 115,728.29 万元，较上年增长 37.09%，EBITDA 利息倍数为 6.05 倍，较上年提高，EBITDA 偿债倍数为 1.45 倍，长期偿债能力增强。

截至 2010 年底，公司授信额度合计为人民币 34.90 亿元。

八、债权保护条款

本期债券采取第三方信用担保和股权质押相结合的担保方式。

1. 信用担保

本期债券由新希望集团提供全额不可撤销的连带责任保证担保，新希望集团是国内规模最大的拥有养殖-饲料-屠宰加工产业链条的企业集团之一，行业龙头地位显著，同时涉足化工、房地产和金融投资等领域。截止 2010 年底，新希望集团拥有控股子公司 5 家，其中上市公司仅有公司一家，以 2010 年底财务数据计算，公司资产总额、所有者权益、营业收入和利润总额分别占到新希望集团的 26.95%、32.00%、13.91% 和 34.43%，虽然收入占比不高但是利润贡献程度较高。2010

年新希望集团拟将其持有的农牧资产进行整合，并全部注入上市公司，对于公司发展的支持力度较大。

2010 年新希望集团实现营业收入 5,595,766.61 万元，同比增长 21.47%，其中化工、饲料、肉食及乳品等业务包括均有不同程度的增长，总体经营比较平稳；实现营业利润 233,394.85 万元，其中投资收益 119,583.69 万元，投资收益占比较高，目前新希望集团通过公司和南方希望持有民生银行股权合计 189,189.37 万股，占民生银行总股本的 7.08%，是其第一大股东，此外新希望集团还持有民生人寿、汉口银行、彭州民生村镇银行及光大银行等金融资产。

截至 2010 年底，新希望集团合并资产总额 3,615,191.24 万元，所有者权益合计 1,633,019.93 万元，集团经营规模较大，经营状况良好，其担保对于本期债券的到期偿付具有明显的保障作用。

2. 质押资产

跟踪期内，民生银行经营状况良好，盈利能力不断提升，并于 2011 年发行了 100 亿元次级债券，资本得到有效补充。

表 5 2009 年~2010 年民生银行主要财务数据及指标

单位：亿元、%

项目或指标	2009 年	2010 年
资产总额	14,263.92	18,237.37
所有者权益	888.94	1,052.57
营业收入	420.60	547.68
净利润	121.08	176.88
资本净额	1,076.56	1,337.72
其中：核心资本	887.56	1,034.88
资本充足率	10.83	10.44
核心资本充足率	8.92	8.07
不良贷款率	0.84	0.69
拨备覆盖率	206.04	270.45

资料来源：民生银行年报

根据上述质押担保协议的约定，本期债券发行结束之后每届满六个月（若将来公司回购注销部分本期债券，从注销后的公告日开始重新计算六个月期限），由公司根据该期限届满前二十个交易日民生银行股票交易均价为依据测算质押标的股票总价值，若该测算价值低于本期债券本息余额，南方希望将追加质押标的股票数量，并于此后的十个交易日内办理完毕追加质押标的股票的质押登记手续。本期债券到期日前五个交易日，应按照上述方法增加一次测算，并于本期债券到期日前三个交易日之前办理完毕追加质押标的股票的质押登记手续。

跟踪期内，民生银行经营状况良好，其每股净资产持续上涨，但因沪深交易所市场出现较大波动，民生银行 A 股的价格也随之波动较大，导致质押股权的测算价值低于本期债券本息余额，为补足价值南方希望于 2010 年 6 月 4 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司就其持有的民生银行股票 2,400 万股办理了追加质押登记手续，之后民生银行实施送股，目前南方希望为本期公司债券质押的民生银行股票总计为 18,480 万股。

以 2011 年 5 月 24 日为基准日，民生银行 A 股前一交易日收盘价为每股 5.90 元，前 20 个交易日均价为每股 5.99 元，以此计算所质押民生银行股权的市场价值分别为 109,032 万元和 110,695 万元，质押资产价值可以覆盖尚未偿付的债券本息。

依据以上分析，公司目前经营情况正常，投资收益稳定，重大资产重组事项进展顺利。虽然对于外部筹资的现金需求有所加大，但跟踪期内盈利状况有所改善，融资渠道畅通，对债务的保障能力正常。新希望集团作为本期债券的担保方，经营规模较大，龙头地位显著，南方希望所质押民生银行股权价值对债券本息的覆盖程度良好。据此联合评级将公司的主体长期信用评级调整为“AA”，评级展望为稳定，同时维持对“09 希望债”的信用评级为“AA+”。

附件 1-1 四川新希望农业股份有限公司
2009 年~2011 年 3 月公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：				
货币资金	64,059.16	69,779.19	8.93	48,845.91
交易性金融资产	5,312.11	2,030.46	-61.78	4,225.21
应收票据	55.78	817.96	1,366.51	534.26
应收账款	10,800.89	15,999.85	48.13	24,223.90
预付款项	10,589.13	19,547.87	84.60	22,948.71
应收利息		17.98	--	2.23
应收股利	141.65		-100.00	141.65
其他应收款	4,093.06	4,181.96	2.17	4,783.43
存货	71,665.89	86,353.68	20.49	98,948.14
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				25.12
流动资产合计	166,717.67	198,728.96	19.20	204,678.56
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	486,127.50	568,253.33	16.89	604,859.55
投资性房地产	2,346.01	4,231.30	80.36	4,196.46
固定资产	137,494.17	135,628.06	-1.36	144,457.37
生产性生物资产	8,365.44	10,114.20	20.90	10,406.43
油气资产				
在建工程	5,136.79	15,793.70	207.46	9,361.48
工程物资	19.45	2.13	-89.06	21.75
固定资产清理	590.07	3,942.93	568.21	3,632.58
无形资产	19,459.84	19,523.53	0.33	20,241.27
开发支出				
商誉	16,058.33	16,058.33	0.00	16,058.33
长期待摊费用	692.97	554.93	-19.92	543.94
递延所得税资产	2,642.36	1,634.90	-38.13	1,770.01
其他非流动资产				
非流动资产合计	678,932.93	775,737.33	14.26	815,549.17
资产总计	845,650.60	974,466.29	15.23	1,020,227.73

注：2011 年 3 月财务数据未经审计，下同。

附件 1-2 四川新希望农业股份有限公司
2009 年～2011 年 3 月公司合并资产负债表（负债及所有者权益）
(单位：人民币万元)

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：				
短期借款	110,907.49	96,650.61	-12.85	108,303.52
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	27,415.52	37,180.79	35.62	44,731.15
预收款项	11,349.07	5,957.49	-47.51	7,865.79
应付职工薪酬	3,620.12	4,267.16	17.87	4,063.47
应交税费	-2,553.94	-5,607.23	119.55	-7,185.81
应付利息	1,266.92	1,359.71	7.32	2,216.66
应付股利	1,736.80	2,423.00	39.51	426.33
其他应付款	25,363.59	85,361.72	236.55	81,097.86
一年内到期的非流动负债	327.00	10,163.50	3,008.10	163.50
其他流动负债				
流动负债合计	179,432.58	237,756.75	32.50	241,682.46
非流动负债：				
长期借款	120,000.00	129,200.00	7.67	144,900.00
应付债券	80,000.00	80,000.00	0.00	80,000.00
长期应付款				
专项应付款	1,488.57	1,160.34	-22.05	2,314.26
预计负债				
递延所得税负债	63.17		-100.00	3.29
其他非流动负债	2,214.78	3,708.90	67.46	3,619.51
非流动负债合计	203,766.52	214,069.24	5.06	230,837.05
负债合计	383,199.10	451,826.00	17.91	472,519.52
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	75,670.14	83,237.15	10.00	83,237.15
资本公积	131,743.18	130,268.05	-1.12	130,503.92
减：库存股				
盈余公积	24,306.59	30,302.14	24.67	30,302.14
未分配利润	118,766.11	153,520.26	29.26	172,923.49
外币报表折算差额	-4,230.06	-5,850.55	38.31	-7,757.22
归属于母公司所有者权益合计	346,255.96	391,477.06	13.06	409,209.50
少数股东权益	116,195.54	131,163.23	12.88	138,498.72
所有者权益（或股东权益）合计	462,451.50	522,640.29	13.02	547,708.21
负债和所有者权益（或股东权益）总计	845,650.60	974,466.29	15.23	1,020,227.73

附件 2 四川新希望农业股份有限公司
2009 年~2011 年 3 月公司合并利润表
(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1~3 月
一、营业收入	679,746.92	778,516.52	14.53	218,957.73
减: 营业成本	608,753.54	712,254.10	17.00	201,302.20
营业税金及附加	1,372.68	1,386.39	1.00	164.90
销售费用	39,964.80	36,553.84	-8.53	10,006.16
管理费用	21,613.80	19,743.01	-8.66	5,963.41
财务费用	18,741.81	18,877.83	0.73	4,224.46
资产减值损失	1,352.62	-746.33	-155.18	695.91
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	247.97	-529.29	-313.45	5.13
投资收益 (损失以“—”号填列)	63,559.88	89,370.44	40.61	30,331.71
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	62,547.02	89,221.85	42.65	30,433.37
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	51,755.53	79,288.82	53.20	26,937.52
加: 营业外收入	3,349.35	7,016.42	109.49	636.49
减: 营业外支出	1,340.77	2,936.49	119.01	868.26
其中: 非流动资产处置损失	701.16	1,114.21	58.91	214.74
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	53,764.11	83,368.75	55.06	26,705.75
减: 所得税费用	676.55	3,628.78	436.36	96.05
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	53,087.55	79,739.97	50.20	26,609.70
其中: 归属于母公司所有者的净利润	40,860.90	57,947.68	41.82	19,403.23
少数股东损益	12,226.65	21,792.29	78.24	7,206.46
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.49	0.70	42.86	0.23
(二) 稀释每股收益	0.49	0.70	42.86	0.23

附件 3-1 四川新希望农业股份有限公司
2009 年~2011 年 3 月公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	741,162.96	833,202.07	12.42	219,099.08
收到的税费返还	31.68	612.02	1,831.89	49.97
收到其他与经营活动有关的现金	5,228.55	10,882.76	108.14	3,234.78
经营活动现金流入小计	746,423.18	844,696.85	13.17	222,383.82
购买商品、接受劳务支付的现金	643,038.14	763,099.02	18.67	218,476.25
支付给职工以及为职工支付的现金	26,049.80	28,872.98	10.84	8,391.72
支付的各项税费	13,774.52	12,503.62	-9.23	2,637.79
支付其他与经营活动有关的现金	47,923.00	38,996.30	-18.63	7,706.44
经营活动现金流出小计	730,785.46	843,471.92	15.42	237,212.19
经营活动产生的现金流量净额	15,637.72	1,224.92	-92.17	-14,828.37
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	14,365.91	36,057.35	150.99	6,351.06
取得投资收益收到的现金	9,038.53	5,839.91	-35.39	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3,030.75	6,016.48	98.51	169.88
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1,697.09	11.39	-99.33	
收到其他与投资活动有关的现金		211.39	--	
投资活动现金流入小计	28,132.29	48,136.51	71.11	6,520.94
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	20,171.02	33,382.10	65.50	7,000.20
投资支付的现金	26,175.90	42,773.51	63.41	8,648.60
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	12.00		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金				3,785.21
投资活动现金流出小计	46,358.92	76,155.62	64.27	19,434.01
投资活动产生的现金流量净额	-18,226.63	-28,019.11	53.73	-12,913.07
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金		612.71	--	255.00
取得借款收到的现金	392,801.31	182,688.10	-53.49	74,303.52
发行债券收到的现金	80,000.00		-100.00	
收到其他与筹资活动有关的现金		62,138.23	!	3,000.00
筹资活动现金流入小计	472,801.31	245,439.04	-48.09	77,558.52
偿还债务支付的现金	441,202.71	177,908.48	-59.68	56,950.61
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	20,345.31	29,814.52	46.54	5,318.99
支付其他与筹资活动有关的现金		3,551.74	--	8,000.00
筹资活动现金流出小计	461,548.02	211,274.74	-54.22	70,269.60
筹资活动产生的现金流量净额	11,253.29	34,164.30	203.59	7,288.92
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	112.73	-1,650.08	-1,563.69	-480.76
五、现金及现金等价物净增加额	8,777.12	5,720.03	-34.83	-20,933.28
加: 期初现金及现金等价物余额	55,282.04	64,059.16	15.88	69,779.19
六、期末现金及现金等价物余额	64,059.16	69,779.19	8.93	48,845.91

附件 3-2 四川新希望农业股份有限公司
 2009 年~2010 年公司合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	53,087.55	79,739.97	50.20
加: 资产减值准备	1,352.62	-746.33	-155.18
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	11,993.25	13,279.44	10.72
无形资产摊销	647.28	592.36	-8.48
长期待摊费用摊销	154.65	138.56	-10.40
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	243.74	-1,249.99	-612.84
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-247.97	529.29	-313.45
财务费用(收益以“-”号填列)	19,470.01	19,999.25	2.72
投资损失(收益以“-”号填列)	-63,559.88	-89,370.44	40.61
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-1,299.30	1,005.27	-177.37
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	44.78	-63.17	-241.06
存货的减少(增加以“-”号填列)	-8,674.58	-19,451.05	124.23
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-1,031.65	-8,087.24	683.91
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	3,457.23	4,908.99	41.99
其他			
经营活动产生的现金流量净额	15,637.72	1,224.92	-92.17
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	64,059.16	69,779.19	8.93
减: 现金的期初余额	55,282.04	64,059.16	15.88
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	8,777.12	5,720.03	-34.83

附件 4 四川新希望农业股份有限公司

主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数（次）	50.83	47.31	--
存货周转次数（次）	8.73	8.93	--
总资产周转次数（次）	0.88	0.86	0.22
盈利能力			
营业利润率（%）	10.24	8.33	7.99
总资本收益率（%）	10.10	12.17	--
总资产报酬率（%）	9.25	11.18	--
主营业务毛利率（%）	10.40	8.43	--
费用收入比（%）	11.82	9.66	9.22
净资产收益率（%）	13.04	16.19	4.97
财务构成			
长期债务资本化比率（%）	30.19	28.59	29.11
全部债务资本化比率（%）	40.23	37.68	37.84
资产负债率（%）	45.31	46.37	46.32
偿债能力			
EBITDA 利息倍数（倍）	4.60	6.05	
EBITDA 全部债务比	0.27	0.37	
经营现金债务保护倍数（倍）	0.05	0.00	-0.04
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.01	-0.08	-0.08
流动比率	0.93	0.84	0.85
速动比率	0.53	0.47	0.44
现金短期债务比（%）	62.42	67.99	49.42
经营现金流动负债比（%）	8.72	0.52	-6.14
经营现金利息偿还能力（倍）	0.85	0.06	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-0.14	-1.40	
现金流			
现金收入比率（%）	109.04	107.02	100.06
筹资活动前产生的现金流量净额（万元）	-2,588.91	-26,794.18	-27,741.44
本期公司债券偿债能力			
EBITDA 偿债倍数（倍）	1.06	1.45	--
经营活动现金流入量偿债倍数（倍）	9.33	10.56	2.78
经营活动现金流量净额偿债倍数（倍）	0.20	0.02	-0.19

注：2011年3月指标未年化

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
财务构成指标	
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 / (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
短期偿债能力指标	
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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
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 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 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 6 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。