

跟踪评级公告

联合[2014]167号

新希望六和股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对新希望六和股份有限公司主体长期信用状况和发行的 2009 年公司债券进行跟踪评级，确定：

新希望六和股份有限公司主体长期信用等级为 AA+

新希望六和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：李品 陈凝

二零一四年六月十八日

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.lianhecreditrating.com.cn>

新希望六和股份有限公司

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+

上次评级结果: AA+

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: 2013 年 6 月 27 日

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 18 日

评级展望: 稳定

评级展望: 稳定

评级观点

跟踪期内, 新希望六和股份有限公司(以下简称“新希望”或“公司”)“饲料生产-畜禽养殖-屠宰-肉制品加工”的产业一体化经营格局已经形成, 行业地位稳固。公司投资收益较高, 投资参股的民生银行经营业绩显著, 是公司相对稳定的利润来源。公司非公开发行股票募集资金 30 亿元的应用已经获批, 增发实施后, 有助于公司提高资产规模, 优化资本结构。同时联合评级也关注到“H7N9 流感事件”对禽类养殖行业以及公司经营造成的不利影响, 目前公司主业盈利水平较弱。

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, 跟踪期内经营状况良好, 其担保对于本期债券的到期偿付仍具有良好的保障作用。同时, 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, 质押资产价值对债券尚未偿付本息覆盖程度较高, 双重担保措施下本期债券到期不能偿付本息的风险很小。

综上, 联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级, 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、公司是目前国内大型农牧类上市公司, 是国内规模最大的饲料生产企业, 行业地位显著。

3、2013 年, 公司所持金融股权继续为公

主要财务数据

发行人

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
资产总额(亿元)	246.99	295.35	290.11
所有者权益(亿元)	144.87	167.66	171.61
长期债务(亿元)	8.92	3.34	7.33
全部债务(亿元)	65.06	85.26	80.42
营业收入(亿元)	732.38	693.95	147.45
净利润(亿元)	21.94	24.91	3.69
EBITDA(亿元)	36.44	40.91	--
经营性净现金流(亿元)	20.52	15.84	-3.83
营业利润率(%)	5.33	5.85	4.34
净资产收益率(%)	16.34	15.94	2.17
资产负债率(%)	41.34	43.23	40.85
全部债务资本化比率(%)	30.99	33.71	31.91
流动比率	0.94	0.88	0.88
EBITDA 全部债务比	0.56	0.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.02	8.82	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.55	5.11	--

担保方

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
资产总额(亿元)	495.22	591.16	587.37
所有者权益(亿元)	250.08	278.29	279.15
营业收入(亿元)	806.39	778.93	163.07
净利润(亿元)	36.89	31.10	23.15
资产负债率(%)	49.50	47.08	52.47
流动比率(倍)	1.03	1.11	1.04

注: 公司及担保方 2014 年 1 季度财务数据未审计, 指标未年化。



司带来了较好的投资收益，对公司利润贡献较大。

4、2013 年，民生银行股权价值和投资收益进一步增长，质押的民生银行股票价值对本期债券本息的覆盖倍数较高，对本期债券的担保具有积极作用。

关注

1、受玉米、豆粕等原材料价格上涨影响，公司成本压力加大。

2、“H7N9 流感事件”对禽类养殖和屠宰行业整体冲击较大，公司相关业务的恢复尚需要一定的市场修复期。

3、跟踪期内，受行业系统性风险影响，公司农牧产业盈利水平下降较快，产业链一体化的抗风险能力尚未完全形成。

分析师

李晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

陈凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@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.lianhecreditrating.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与新希望六和股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与新希望六和股份有限公司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。

本信用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，未因新希望六和股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用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。

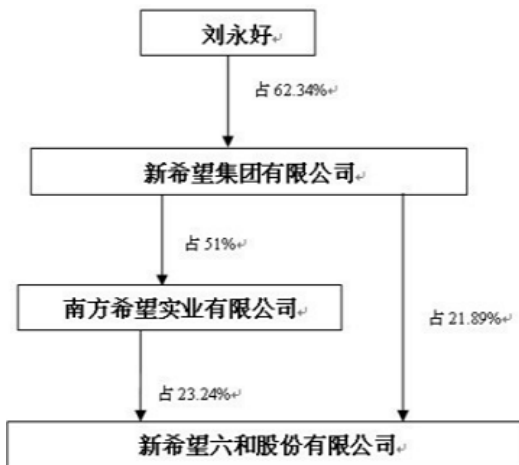
本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由新希望六和股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

新希望六和股份有限公司（以下简称“新希望”或“公司”）是于 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。公司于 2011 年进行了重大资产重组，通过向南方希望实业有限公司（原名四川南方希望实业有限公司）、李巍、刘畅、成都新望投资有限公司、西藏善诚投资咨询有限公司（原名青岛善诚投资咨询有限公司）、西藏思壮投资咨询有限公司（原名青岛思壮投资咨询有限公司）、潍坊众慧投资管理有限公司、拉萨开发区和之望实业有限公司（原名青岛和之望实业有限公司）、西藏高智实业投资发展有限公司（原名青岛高智实业投资发展有限公司）、新疆惠德股权投资有限公司（原名山东惠德农牧科技有限公司）发行股份，募集资金 9.05 亿元购买其各自持有的成都枫澜科技有限公司、四川新希望六和农牧有限公司（原名四川新希望农牧有限公司）、山东新希望六和集团有限公司（原名山东六和集团有限公司）、新希望六和饲料股份有限公司（原名六和饲料股份有限公司）的股权，同时出售了房地产行业公司的股权、置换出了乳品行业公司的股权。公司于 2011 年 10 月 14 日完成了上述重大资产重组，并将公司名称由“四川新希望农业股份有限公司”变更为“新希望六和股份有限公司”，重组后公司总股本由 83,237.15 万股增加到 173,766.96 万股。截至 2014 年 3 月底，公司总股本 173,766.96 万股，公司第一大股东是南方希望实业有限公司，第二大股东是新希望集团有限公司，而新希望集团有限公司为南方希望实业有限公司的控股股东，所以公司控股股东（母公司）为新希望集团有限公司，最终实际控制人为刘永好。截至 2014 年 3 月底，公司股权结构关系如下所示。

图1 截至2014年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2013 年 12 月底，公司已相继在四川、云南、贵州等 26 个省市和越南、柬埔寨、菲律宾、孟加拉、印度尼西亚、斯里兰卡、新加坡、缅甸、埃及、土耳其等 10 个境外地区以投资新设或收购兼并等方式拥有 429 家直接或间接控制的子公司及 14 家联营企业、1 家合营企业，成为以饲料、养殖、屠宰及肉制品、金融为核心竞争力的产业集团公司。其中饲料行业的控股子公司 235 家，联营企业 4 家；屠宰及肉制品加工行业控股子公司 73 家，联营企业 1 家；养殖行业的控股子公司 79 家，联营企业 2 家；担保行业控股子公司 9 家；贸

易行业控股子公司 8 家，联营企业 3 家；其他行业的控股子公司 25 家，联营企业 2 家；合营企业 1 家；金融联营企业 2 家。截至 2013 年底，公司在职员工总数为 66,739 名。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 295.35 亿元，负债合计 127.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）167.66 亿元。2013 年实现营业收入 693.95 亿元，净利润（含少数股东损益）24.91 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 15.84 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.48 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 290.11 亿元，负债合计 118.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）171.61 亿元。2014 年 1~3 月实现营业收入 147.45 亿元，净利润（含少数股东损益）3.69 亿元。经营活动产生的现金流量净额-3.83 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.60 亿元。

公司注册地址：四川省绵阳国家高新技术产业开发区；法定代表人：刘畅。

二、本期债券概况

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，发行规模 8 亿元，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南方希望实业有限公司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。

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，按此计算截至 2014 年 3 月底，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。

公司已于 2013 年 11 月 25 日支付了 2012 年 11 月 25 日至 2013 年 11 月 24 日期间的利息。

三、管理分析

人员调整

在人员方面，公司于 2013 年 5 月完成了董事会的换届选举，新一届董事会选举了公司新任董事长、联席董事长，并聘任了新一届的高管人员。刘畅女士接替刘永好先生出任公司董事长，陈春花女士为联席董事长兼首席执行官，陶煦先生续任总裁。主要管理人员情况如下：

刘畅，女，高级工商管理硕士(EMBA)。现任新希望六和股份有限公司董事长，新希望集团有限公司董事，南方希望实业有限公司董事；曾任北京金锣广告公司品牌宣传、项目策划经理，四

川新希望农业股份有限公司办公室主任，新希望乳业控股有限公司办公室主任，新希望六和股份有限公司董事。

陈春花，女，工商管理博士后。现任新希望六和股份有限公司联席董事长兼首席执行官，华南理工大学工商管理学院教授、博士生导师，广州市政府决策咨询专家，华油能源（HK 01252）非执行董事，ENECAL PTE. LTD. 董事，广东威创视讯科技有限公司非执行董事；曾担任华南理工大学工商管理学院副院长、经济与贸易学院执行院长，《北大商业评论》副主编，山东六和集团总裁，威灵控股（HK 00382）非执行独立董事，招商基金管理公司独立董事。

陶煦，男，博士。现任新希望六和股份有限公司董事、总裁；曾任青岛正大有限公司会计、销售经理、副总经理、总经理，山东新希望六和集团有限公司部门总经理、肉食事业部总经理、副总裁、总裁。

总体看，公司主要领导人员素质较高，从事相关行业多年，具备优秀的专业素养及行业影响力，能够为公司的经营决策、风险控制及国际化运营提供重大支持，新任高管人员的履职使得公司的专业化、年轻化和国际化优势更加凸显。

食品安全体系建设

在经历了“白羽肉鸡”和“H7N9 流感”事件后，在原有基础上对食品安全体系建设给予更大关注。2013 年，公司加大了对食品安全管理的投入，持续完善食品安全管理体系，形成了比较先进、科学、高效的食品安全管理体系，主要从以下几方面入手：

体系垂直管理方面：公司升级了食品安全管理的组织结构，进一步明确权责和职能，对肉食品技术体系的管理升级为股份总部领导下的直接管理。进一步深化了“三级”检测体系的职能。2013 年，公司通过各种方法引进和培养技术专家近 300 人，充实到检测和品管人员队伍中，提升检测和品质管理水平。

设备更新换代方面：2013 至 2014 年，公司在山东区域加大对食品安全管理设施的投入力度，投资 1 亿元对加工设备、检化验设备等充实更新为先进的设施。截至目前，公司质检部门引进技术人员 140 余人，已投资 5,000 万元购进美国高分辨率质谱仪等先进检测设备 260 台套。

分段逐批检验方面：公司下属的分、子公司突出了宰前检测、生产过程及出厂的全程控制，进一步完善了检测流程，并采取采购、筛选、质检三权分立的方式，关注药残检测，关注致病微生物检测和食品辅料的质量评估与检测。

全程监管基地方面：公司全力推动山东及河南区域实施一体化管理，2013 年 7 月，将原青岛中心拆分为沂蒙、滨海、鲁西、胶东、中原等五个特区，对内部配套的饲料、种苗、担保、养殖等环节，实现区域一体化管理。同时，养殖服务组织参与所有养殖合作组织管理，努力以技术与服务代替传统营销，为养殖户提供全程解决方案，并提供全程高密度技术与生产过程服务，加强了对养殖过程的服务和监管，进一步降风险、增效益。

产销双重防控方面：公司于 2013 年 7 月实施禽产业链的禽肉食品加工部门产销分离，生产部分归属当地特区管理，销售与品质管理、产品研发部分归属禽肉食品事业部管理。禽肉食品事业部成立三个板块及五个线路，其中包括营销管理平台、供应链管理平台、研发与终端平台。直属禽肉食品事业部的区域品管线路负责监督各特区禽肉加工厂品质管理、督促改善和提升，负责协助区域品控人员的能力培训和方法指导。

总的来看，公司对食品安全建设比较重视，投资较大，对关键节点的把控比较严格，通过基

地模式实现了全程监管，以确保产品品质达标。

四、经营分析

1. 经营概况

公司已形成从饲料、养殖、屠宰，到肉食品加工一套完整的产业链，公司目前已经成为国内规模最大的一体化农牧企业。饲料业务是公司收入和利润的主要来源，是公司的核心业务。

2013 年，我国经济延续 2012 年的经济发展态势步入结构性减速期，制造业投资下滑，消费增幅下降。受 2012 年末发生的“白羽肉鸡”舆情事件的后续影响、“H7N9 流感”疫情、消费疲弱、地震灾害等诸多不利因素叠加，养殖业在 2013 年持续低迷，加上饲料原料和劳动力成本持续上升，使家禽行业面临一定的经营困境。2013 年，公司实现营业收入 693.95 亿元，同比下降 5.25%，其中主营业务收入 692.39 亿元，同比减少 0.05%，公司收入下降主要是由于饲料业务收入同比下降 4.75%所致，由于其收入占比较大，其波动对公司整体收入影响比较明显。2013 年公司实现营业利润和净利润分别为 28.20 亿元和 24.91 亿元，同比增长 15.15%和 13.56%，主要是由于当期实现投资收益 21.35 亿元，同比增长 17.89%所致，公司投资的中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）、民生人寿保险股份有限公司（以下简称“民生人寿”）等金融资产质地优良，对公司业绩贡献较大。

表 1 2012 年~2013 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

业务种类	2012 年			2013 年			收入变化	成本变化	毛利率变化
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率			
饲料	484.09	453.94	6.23	461.03	429.86	6.76	-4.76	-5.30	0.53
屠宰及肉制品	218.70	212.69	2.75	200.59	194.44	3.07	-0.08	-8.58	0.32
养殖	15.44	15.10	2.18	17.84	17.35	2.79	0.16	14.90	0.61
包装物	0.05	0.05	12.74	0.05	0.05	12.72	0.00	0.00	-0.02
化工产品	0.85	0.76	9.83	0.68	0.65	3.99	-0.20	-14.47	-5.84
贸易	9.55	8.52	10.82	10.13	8.86	12.56	0.06	3.99	1.74
其他	1.93	1.15	40.52	2.06	1.08	47.68	0.07	-6.09	7.16
合计	730.62	692.21	5.26	692.39	652.27	5.79	-0.05	-5.77	0.53

资料来源：公司年报。

2013 年，受市场环境影响，公司主要业务收入下降较快，但公司通过“调结构、促转型”等经营战略的调整，使得公司主营业务毛利率实现增长，达到 5.79%，同比提高 0.53 个百分点。其中，除包装和化工产品毛利率有所下降外，其他业务毛利率水平均有所上升，收入占比较大的饲料和屠宰及肉制品业务毛利率分别提升了 0.53 和 0.32 个百分点，在市场行情不利的情况下，公司主要通过成本控制等手段维持毛利率水平，当期饲料、屠宰加工成本同比分别下降了 5.30%和 8.58%，均大于当期收入降幅。

从公司收入的区域构成来看，华中、华东和华北地区收入占比较大，合计占比在 75%以上。2013 年，公司收入区域构成占比变化不大。

表 2 2012 年~2013 年公司主营业务收入区域构成 单位: 亿元、%

地区名称	2012 年		2013 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
西北	12.43	1.70	10.89	1.57
西南	59.86	8.19	59.17	8.55
华北	70.70	9.68	77.31	11.17
华中	116.61	15.96	121.42	17.54
华南	43.97	6.02	38.40	5.55
华东	359.33	49.18	323.99	46.79
东北	45.40	6.21	34.04	4.92
国外	22.32	3.05	27.17	3.92
合计	730.62	100.00	692.39	100.00

资料来源: 公司年报。

2014 年 1 季度, 公司实现营业收入 147.45 亿元, 较上年同期增长 1.61%; 营业利润 4.18 亿元, 较上年同期下降 37.01%; 净利润 3.69 亿元, 较上年同期下降 40.22%, 一季度屠宰行业的不景气对公司盈利影响较大。

总体来看, 2013 年, 面对复杂的市场环境, 公司饲料和屠宰业务收入下降, 但主营业务毛利率水平稳中有升。近年来基础农产品市场的波动较大, 对公司的经营带来一定压力, 但公司作为农牧行业的龙头企业, 规模较大, 产业链完整, 自身抗风险能力较强。另外, 通过投资金融资产, 目前公司依然保持了较大的盈利规模, 利润持续增长。

2. 饲料业务

行业概况

产量方面, 2013 年, 我国饲料产量呈现前低后高、呈总体持平略降的态势。据统计, 8 月份之前饲料产量同比下降非常明显, 单月同比下降幅度在 10% 以上, 进入 9 月份以后才有所缓解和回升, 形成前低后高走势。这主要与当年消费环境和养殖行情密切相关。

产品结构方面, 2013 年, 饲料产品结构出现适应性调整, 饲料产品类别同比呈现“一平一降一增长”的特点: 配合饲料持平, 浓缩饲料下降, 添加剂预混合饲料增长。由于 2013 年行情低迷和部分原料价格的走低, 饲料产品结构与 2012 年相比略有调整, 主要表现在配合饲料的涨幅趋缓, 而 2012 年一直处于萎缩的浓缩饲料下降的速度有所缓和, 添加剂预混合饲料增长为饲料产量的亮点。主要原因包括: 一是畜产品价格持续低迷, 加上从农户手中直接购买原料价格相对较低, 散养户为降低成本, 更多地选择预混合饲料和适当选择浓缩饲料; 二是随着大规模农场的发展, 为了提高养殖水平, 养殖户在饲料方面也选择了适合本农场的自配饲料, 因此推动了添加剂预混合饲料的产量; 三是相对盈利空间较高的添加剂预混合饲料受到企业普遍关注; 四是部分企业出现了提高预混合饲料比例和调低浓缩饲料配比用量的新现象; 五是由于行情低迷, 规模养殖户偏向阶段性购买预混料生产自配料等, 与预混合饲料的增长有直接关联因素。

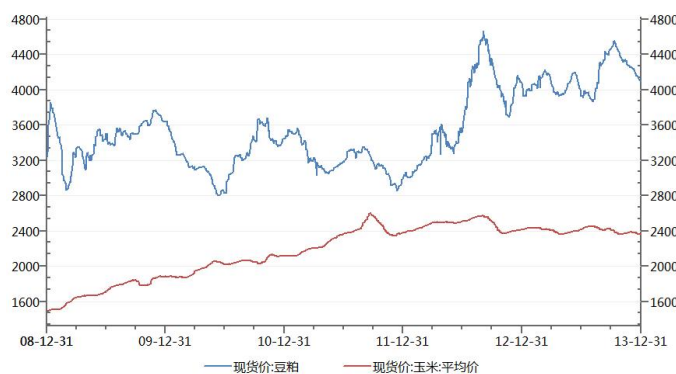
企业经营方面, 饲料生产企业运行成本持续加大, 利润空间进一步压缩。从 10 家饲料上市公司 2013 年度公告看, 营业成本和期间费用均呈上涨趋势, 净资产收益率有所下降。数据显示, 期间费用比重逐年增高, 综合经营费用的上涨, 人工、电力、煤气等综合成本的居高不下, 以及玉米、豆粕等饲料原料价格普遍高位运行, 企业的原料成本支出随之上涨等因素是导致企业经营成

本、费用增加的主要原因。

2014 年以来，玉米、豆粕一季度价格较年初均有下降但近期略有反弹，2014 年 5 月末玉米平均价格约为 2,356 元/吨，较年初变化不大；豆粕平均价格约为 3,900 元/吨，较年初下降了约 2.5%，未来上述两种饲料价格仍将继续波动。

总体来看，2013 年我国饲料行业承受养殖市场的需求波动和上游原材料成本上涨的双重压力，其经营面临一定的困难。

图 2 国内豆粕及玉米价格情况一览 单位：元/吨



资料来源：wind 资讯

业务运营

公司的饲料产品以禽料为主，2013 年受“H7N9 流感”等因素影响较大，饲料板块的整体销量有所下降，而且公司也适时调整产能，关停了部分产能落后的工厂，导致销售收入下降。

原材料方面，2013 年，公司饲料业务主要原材料采购均价涨跌互现，采购量较大的玉米、小麦和豆粕，其中玉米采购均价微降 0.62%，小麦和豆粕的采购均价分别较上年同期增长了 11.66% 和 9.11%，公司成本控制压力进一步加大。

表 3 近两年饲料原料采购均价情况（单位：元/吨）

项目	2012 年	2013 年	同比增长
玉米	2,351.58	2,337.00	-0.62%
小麦	2,248.79	2,511.00	11.66%
豆粕	3,668.77	4,003.00	9.11%
花生粕	2,902.29	3,490.00	20.25%
棉粕	2,378.93	3,075.00	29.26%
赖氨酸	8,320.83	6,100.00	-26.69%
蛋氨酸	32,517.49	26,492.00	-18.53%

资料来源：公司提供。

生产方面，2013 年，公司饲料产品产能有所增长，但产量由于下游需求不振有所下降，两项变动使得 2013 年的产能利用率较上年下降了 8.75 个百分点，公司产能利用率有待提升。

表 4 公司饲料产品产能产量变化情况

项目	2012 年	2013 年	变动情况
产能（万吨）	2,738.15	2,928.00	6.93%
产量（万吨）	1,681.52	1,541.78	8.31%
产能利用率	61.41%	52.66%	减少 8.75 个百分点

资料来源：公司提供。

销售方面，2013 年，受市场整体环境不景气影响，公司饲料产品销售量和销售收入较上年同期均有所下降，分别下降 8.68%和 4.76%，产销率有所下降，但相对保持在较高水平。

表 5 2012~2013 年饲料业务的销售情况

项目	2012 年	2013 年	变动情况
销量（万吨）	1,685.89	1,539.48	-8.68%
产销率	100.26%	99.85%	下降 0.41 个百分点
销售收入（亿元）	484.09	461.03	-4.76%
销售均价（元/吨）	3,041.28	3,205.69	5.41%

资料来源：公司提供。注：表中销售均价数据来自于业务统计口径，未考虑合并抵消，反映的是更真实的销售价格变化。

总的来看，公司饲料业务生产规模较大，跟踪期内，受市场因素影响，公司饲料销量和销售收入均下降，但销售均价提升，业务毛利率小幅提升。目前原材料价格均处于高位盘整阶段，公司的成本控制压力继续存在。公司虽可以通过适度调价将自身的成本压力向下游传导，但考虑到目前下游养殖行业经营困难，公司提价空间有限。

3. 禽畜养殖

行业概况

2013 年仔猪市场呈现“低-高-低”的价格走势。1~6 月，仔猪处于低位运行。进入 6 月份随着育肥猪价格的上扬及 8 月份以后多数养殖户为饲养年猪做准备，行业内对未来肉猪行情预期良好，使养殖户补栏积极性大幅增加，仔猪销售价格进一步拉升至全年最高点。四季度多数养殖户对于 2014 年春节后的市场处于观望状态，尽管商品肉猪价格没有出现大的波动，但仔猪价格出现大幅度下滑。

2013 年是我国白羽肉鸡 30 多年发展史上最为严峻的一年。2012 年底的“白羽肉鸡”舆情事件风波尚未平息，2013 年 3 月我国又爆发了“H7N9 流感事件”，本次“H7N9 流感事件”影响的持续时间较以往更长、爆发面积更大、对行业造成的冲击也比以往更猛烈。根据中国畜牧业协会不完全统计，2013 年国内肉鸡养殖行业亏损超过 1,000 亿元。同时，由于近年来，我国白羽肉鸡祖代种鸡引种数量急剧增加，给产业链下游造成明显压力，导致种鸡产业出现产能过剩现象，我国的鸡肉价格和消费量出现明显的下滑。同时，2013 年禽类养殖原料价格处于相对高位。在上述多重因素的共同影响和冲击下，我国的白羽肉鸡行业出现了历史上少有的全行业亏损现象。

为尽快走出阴霾，在政府相关部门及中国畜牧业协会的领导和推动下，由部分大规模白羽肉鸡企业发起并成立了“中国白羽肉鸡联盟”，并率先对 2014 年祖代种鸡的引种规模实施限量控制：2014 年引种规模将由 2013 年的 154 万套压缩至 109.7 万套。这一举措直接从源头减少了供给，为我国的白羽肉鸡行业尽快摆脱困境并转入正常运行奠定了基础。同时，受上述多重因素影响和冲击，我国的家禽养殖行业长时间处于严重亏损状态，行业也出现了农户和中小型企业加速退出的现象。在诸多外力的集中和共同作用下，我国的家禽养殖行业经历了“强行洗牌”，这也使得我国的家禽养殖行业加速见底。

总的来看，2013 年是家禽养殖行业经营较困难的一年，受“H7N9 流感事件”的影响，畜禽价格不断走低及饲料价格上涨，导致养殖成本持续攀升。2013 年仔猪价格波动较大，给养殖企业造成一定的经营困难。在不断增加的成本挤压下，行业利润空间减小，养殖行业陷于持续亏损状态。

业务运营

畜禽养殖是公司的重要业务，在公司农牧产业链中居于中间位置，连接着前端的饲料和后端的肉制品业务。养殖板块主要原料有仔猪、鸡苗、鸭苗，占公司畜禽养殖生产成本的 40%左右。公司种禽业务主要分布在山东省，猪养殖分布在山东省、四川省和河北省等。2013 年，公司养殖各类鸭苗、鸡苗、商品鸡共计 44,192 万只，同比增加 6,928 万只，增幅为 18.59%，养殖种猪 6.03 万头，同比增加 1.61 万头，增幅为 36.34%，养殖仔猪 35.24 万头，同比增加 11.75 万头，增幅为 50.03%；2013 年公司养殖板块实现营业收入 17.84 亿元，同比增加 2.40 亿元，增幅为 0.16%；实现毛利润 0.49 亿元（合并抵消后），同比增加 0.15 亿元，增幅为 44.12%。2013 年，公司禽畜养殖业毛利率小幅提升 0.61 个百分点至 2.79%，家禽类产品的毛利率持续为负，种猪和仔猪的毛利率水平较高，但同比降幅较大，分别下降 23.95 个百分点和 19.71 个百分点。由于禽畜养殖产品价格目前不能做到随原料上涨而变动，不能传导成本压力，而其价格又处于持续下跌中，从而造成成本与售价倒挂的现象，导致亏损。公司养殖业务连续 2 年亏损，但同比亏损幅度减小。

表 6 公司养殖业产量及毛利率情况

项目	2012		2013		产量变化	毛利率变化
	产量	毛利率(%)	产量	毛利率(%)		
家禽(万只)	37,264	-11.98%	44,192	-15.25%	18.59%	下降 3.27 百分点
种猪(头)	44,250	65.81%	60,330	41.86%	36.34%	下降 23.95 百分点
仔猪(头)	234,884	36.26%	352,405	16.55%	50.03%	下降 19.71 百分点

资料来源：公司提供。

上表的养殖业的数据，是统计的当期数据。没有考虑内部销售抵销的因素，也没有考虑存货减值准备转回转销的因素，所以与年报附注披露的数据不一致。

总的来看，2013 年，受制于养殖成本波动上升、市场需求下降等多种因素影响，养殖行业陷于持续亏损状态。行业波动对公司养殖业务经营带来一定压力。

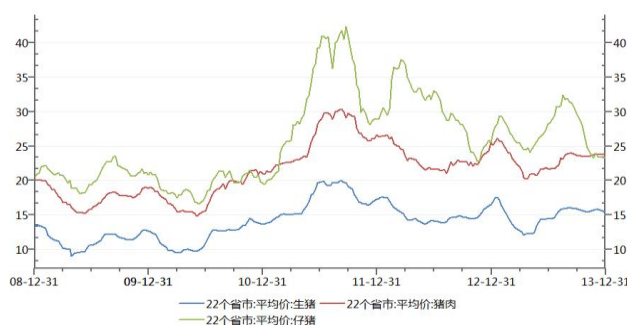
4. 屠宰及肉制品

行业概况

2013 年生猪市场较为低迷，但生猪存栏量一直增长，且居高不下，2013 年 12 月达到 47,411 万头，使得 2013 年末以来生猪价格进一步下跌，养殖户亏损加大，许多养殖户无法承受亏损，便开始退出。2014 年开始，养殖户的集中抛售，导致生猪存栏量快速下降，2014 年 1 月迅速降至 45,420 万头。

2013 年商品肉猪市场较上年相对疲软。2013 年春节过后进入季节性消费淡季，但商品猪下滑幅度较往年明显，特别是进入四月份价格一度跌破 12 元/公斤，四、五月份生猪养殖企业大多数处于亏损状态。随着国家四月和五月连续收储政策的出台，在一定程度上抑制了生猪价格的下跌，形成一定的拉动作用，六月份价格出现逐步回升至 14 元/公斤以上。第三季度生猪市场供需两旺，生猪行情进入市场正常盈利区间。四季度为传统猪肉消费旺季，但由于三季度养殖户对未来商品肉猪行情的看好，仔猪补栏增加，造成四季度生猪出栏量增加明显而消费市场支撑力度不够，使商品肉猪销售价格出现小幅回落，出现旺季不旺的现象。

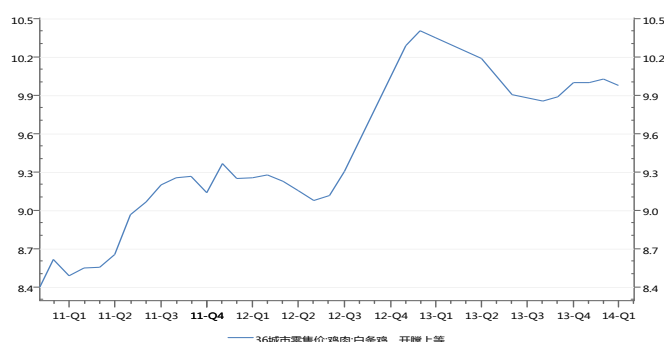
图3 全国猪肉、生猪、仔猪平均价（单位：元/千克）



资料来源：wind 资讯。

从肉鸡市场价格来看，2013 年，鸡肉价格保持了上升的趋势，但随着 3 月末爆发的 H7N9 疫情逐渐扩大，大众产生了一定的恐慌情绪，对鸡肉需求产生了直接影响，鸡肉价格快速下降，从 2013 年 2 月的价格高点 10.41 元/斤，降至 10 月的低点 9.86 元/斤，降幅 5.28%，屠宰行业本身毛利水平较低，终端价格变化对其业绩影响较大。另外，疫情给大众造成的消费恐慌，造成下游需求量减少，对禽类产品需求不足，造成产品量价齐跌。在经历两年的行业低迷后，随着供给端的逐步改善、消费者信心的恢复，白羽肉鸡下游需求逐步回升，2014 年 3 月份以来国内肉鸡行业已出现回暖行情。2014 年 4 月末，主产区山东烟台当地肉鸡苗 2.8~3.3 元/羽，肉毛鸡 4.46~4.56 元/斤，分别较 1 月末上涨了 93%和 15%；但 2014 年 5 月份以来，受农忙等季节性因素影响，上述鸡苗及毛鸡价格又出现一定回落。未来肉鸡产品价格有望随消费信心的逐渐恢复而继续回升。

图4 全国 32 城市零售价鸡肉价格变化情况（单位：元/500 克）



数据来源：Wind 资讯

资料来源：wind 资讯。

总体来看，2013 年猪肉市场价格波动较大，而禽类由于疫情影响，导致消费需求不旺，均使得禽类屠宰企业面临一定的经营压力。

业务运营

屠宰及肉制品加工业务在公司农牧产业链中最贴近消费终端，2013 年受食品安全及公共卫生事件冲击较大，导致消费者的禽肉消费信心受到影响，加之禽肉产品市场整体而言供大于求，公司也适时调整产能，关停了部分产能落后的工厂，导致肉食板块的销量和销售收入在报告期内均出现下滑，禽屠宰业务连续 2 年亏损，但同比亏损幅度减小，而熟食销售成为其中亮点。

2013 年，公司共计销售肉食品 199.33 万吨，同比减少 10.08%，其中鸡屠宰 63.62 万吨，同比

减少 8.59%，鸭屠宰 117.97 万吨，同比减少 12.68%，猪屠宰 17.73 万吨，同比增长 4.64%。2013 年公司该板块实现营业收入 200.59 亿元，同比减少 18.11 亿元，降幅为 0.08%；实现毛利润 6.15 亿元，同比增加 0.14 亿元，涨幅达 2.33%，2013 年，公司通过积极拓展销售区域和渠道、持续研发新品和优化产品结构、降低产品成本等举措，公司熟食产品的综合盈利能力得以提升，销量的同比增长带来了销售毛利总额的增长。受“H7N9 流感”事件影响，2013 年公司鸡、鸭屠宰量较上年大幅下降，猪屠宰量小幅增长。2013 年公司屠宰业务毛利率水平小幅提升 0.32 个百分点至 3.07%，受“H7N9 流感”和“白羽肉鸡”舆情事件后续影响，消费者对鸡肉的消费信心下降，而对鸭肉和猪肉的影响相对较小，所以鸡屠宰毛利率下滑，鸭屠宰和猪屠宰毛利率小幅上升。

在屠宰业务上，公司贯彻“冻转鲜、生转熟，批发转终端”经营策略，提高分割肉鲜销比率，推动质量型终端和战略型团购的渠道转型；肉制品业务执行“整合资源、规模扩容、全国布局、创新发展”的发展思路，加大技改投入、突破产能限制，形成全国市场布局，实现全国肉制品品牌战略。

表 7 公司屠宰及肉制品产量及毛利率情况

分类		2012 年	2013 年	变化情况
销量（吨）	鸡屠宰	696,067	636,245	-8.59%
	鸭屠宰	1,351,094	1,179,743	-12.68%
	猪屠宰	169,409	177,267	4.64%
毛利率	鸡屠宰	2.86%	1.33%	下降 1.53 个百分点
	鸭屠宰	0.89%	1.82%	上升 0.93 个百分点
	猪屠宰	2.35%	2.53%	上升 0.18 个百分点

资料来源：公司提供。

总的来看，公司屠宰及肉制品业务承受市场压力，经营表现欠佳。

5. 在建项目

为巩固公司“饲料——畜禽养殖——屠宰——肉制品加工”的农牧一体化经营产业链，促进该产业链上各业务的发展，公司在国内外持续推进饲料厂、肉类加工厂和养殖场等各类生产项目。截至 2013 年底，公司主要的在建、拟建项目共 37 项，预计总投资约 27.77 亿元。项目达产后，公司饲料、禽类养殖、及肉制品加工等业务的产能将得到进一步提高。

值得注意的是，业务规模的扩大，对公司的资金实力、生产和经营管理等方面均提出了更高的要求，同时考虑到目前国内食品安全问题频发，相关项目能否达到预期效益受到公司经营和市场状况等多方面因素的影响，仍存在一定不确定性。

6. 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股份和直接持有民生人寿保险股份有限公司的股份。截至 2014 年 3 月底，公司的控股子公司新希望投资有限公司共计持有民生银行 133,358.68 万股，占该行总股本的 4.70%，为民生银行的第一大股东；公司持有民生人寿保险股份有限公司 20,352 万股股份，持股比例为 5.09%。

2013 年，公司持有民生银行的股份数量未发生变化，仍为民生银行第一大股东，并获得了其业绩增长给公司带来的良好投资收益。基于对民生银行经营业绩和资本市场估值的判断，公司以

人民币 11.87 亿元认购了民生银行 2013 年公开发行的可转换公司债，当期即获得了 0.94 亿元的二级市场投资收益。同时，2013 年，民生银行还为公司带来了 4.11 亿元现金分红收益。

2013 年，公司持有民生人寿保险股份有限公司的股份数量与持股比例亦未发生变化。民生人寿自 2010 年开始已连续四年盈利，2013 年在资产规模、盈利水平及偿付能力等各方面均呈现出良好的增长态势。

总的来看，公司金融投资股权规模较大，收益较好，为公司带来了较高的投资收益，对提升公司业绩作用较大。

7. 重要事项

2014 年 9 月 4 日，公司公告《非公开发行股票预案》，计划向南方希望实业有限公司（以下简称“南方希望”）、新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）、拉萨开发区和之望实业有限公司（以下简称“和之望实业”）、成都美好房屋开发有限公司（以下简称“美好房屋”）与成都新望投资有限公司（以下简称“新望投资”）非公开发行 A 股股票，所有发行对象均以现金认购公司本次非公开发行的股份。本次非公开发行股票数量不超过 3.44 亿股，发行价格为 8.71 元/股，募集资金总额 30 亿元（含发行费用）。2014 年 5 月 17 日公司公告显示，公司本次非公开发行股票申请获得发审委审核通过。

本次非公开发行募集资金扣除发行费用后计划用于补充业务发展所需流动资金。基于公司战略目标，将在以下几个方向进行资源投入：

（1）强化“养殖终端和消费终端”两个终端建设

新希望六和将由生产销售型企业向消费者供应型企业转型，建设服务于终端消费者的供应链管理。通过全方位的价值链整合，以及与价值链其他环节参与方的合作，建设从农牧业价值链最初的养殖终端，到最终的消费终端的全供应链体系。

养殖终端的强化要求公司在养殖服务技术提升、人员配置、模式打造等方面加大投入和开发力度；而消费终端的强化则要求公司加大在终端渠道市场、冷链物流等相关方面的投入，并将电子商务体系逐步纳入业务管理模式当中。

（2）加快海外发展步伐

新希望六和一直致力于打造为世界级农牧企业，整合全球资源应对全球市场。目前，新希望六和在越南、印尼、菲律宾、新加坡、南非、埃及、土耳其等 13 个国家拥有 31 家注册的公司、工厂。公司现有的海外企业盈利能力较好，并可在一定程度上与国内市场周期波动错位调节，可为实现业绩的提升和业绩的可持续性、稳定性作贡献。为实现国际业务与国内业务的结构平衡、品牌拥有全球美誉度和认知度，打造全球资源整合能力，特别是市场资源、人力资源、技术资源、资本资源以及谷物资源，并最终在世界级行业企业中占据领先地位，未来，公司海外业务发展速度、广度、深度都将提升到一个更高的层次。

（3）打造核心技术能力

公司在苗种、添加剂和饲料技术、养殖模式和技术、疫病防控技术、食品开发技术等方面需要全面达到全球水平，确保公司推进产业链发展，为日益提高的食品安全要求提供有力保障。

（4）信息系统全面升级，建立完整数据库，实现生产过程可视化

基于 IT 系统的整体效率提升是新希望六和一直以来所做的努力，通过建立完整的数据中心，使得食品安全得以有效的保障，并能够很好地与互联网经济互动，形成公司新的战略优势。

总体来看，公司本次非公开发行，有利于未来公司整体发展战略的稳步推进，有利于公司择机进行国内外兼并收购，扩大经营规模，提高市场占有率，进一步提升公司的竞争能力，巩固公司在农牧食品行业的龙头地位。本次发行完成后，公司的资产规模将相应增加，资本实力将进一步增强，净资产将有较大提高，资产负债率将下降，公司财务状况将得到优化，有利于增强公司资产结构的稳定性和抗风险能力。

8. 未来发展

公司在 2014 年的战略定位是通过组织改革与创新，由以产品为中心向以客户为中心转型，从而实现可持续的增长，使公司最终成为饲料产业的领导者，成为食品产业的领先者，成为养殖领域产业链的组织者。结合公司的发展战略，公司计划在 2014 年实现营业收入 800 亿元。在养殖端方面，基于区域养殖基地进行一体化管理，增强与规模养殖户的合作，实现“公司+基地+农户”的合作模式。

公司将稳定国内现有种禽规模，把种禽重点放在强化管理、提升技术指标环节上，持续打造行业内领先的种禽品牌；公司的生猪产业经过近两年的摸索，已形成了多种模式的设计、建设、经营标准和流程，培养了一批产业人员，按照“统一标准、统一模式、统一复制”原则，2014 年，公司的生猪产业将步入快速发展通道。在消费端方面，始终坚持以食品安全为主线，对现有优势食品企业进行产业配套和完善。通过冻转鲜、粗转精、生转熟等多种形式，转变食品结构，提升畜、禽肉食的市场竞争力；布局万店网络，积极探索多种形式的电商合作，并借助“新希望六和+”模式实现渠道共赢，打造新希望六和价值品牌体系；着力打造熟食和调理，以及深加工与精品包装品牌，重点培育终端品牌。

总体来看，公司的战略定位比较明确，未来发展规划比较具体可行，有助于公司在行业低谷期完善产业布局、提升品牌竞争力、保持行业领先地位。

五、财务分析

公司提供的2013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。2014年一季度财务数据未经审计。

2013年新增合并报表的单位31家，原因为本期投资新设和股权收购的控股子公司，已完成注册成立和股权转让相关手续。2013年减少合并报表的单位9家。由于新纳入合并范围的企业成立时间较短，对公司业绩影响不大，报表数据可比性较强。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 295.35 亿元，负债合计 127.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）167.66 亿元。2013 年实现营业收入 693.95 亿元，净利润（含少数股东损益）24.91 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 15.84 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.48 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 290.11 亿元，负债合计 118.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）171.61 亿元。2014 年 1~3 月实现营业收入 147.45 亿元，净利润（含少数股东损益）3.69 亿元。经营活动产生的现金流量净额-3.83 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.60 亿元。

1. 资产及负债结构

由于负债规模增长和公司盈利增加，截至 2013 年底，公司资产合计 295.35 亿元，较年初增

长了 19.58%。2013 年底，公司资产构成较上年变动不大，仍以非流动资产为主，其中流动资产占比 36.64%，非流动资产占比 63.36%。截至 2013 年底，流动资产 108.21 亿元，较年初增长了 24.62%，主要是来自存货和其他流动资产的增长。从流动资产的构成来看，货币资金、预付账款和存货占比较大，分别为 28.93%、7.97%和 41.91%。截至 2013 年底，公司货币资金 31.31 亿元，较年初增长 4.98%，其中银行存款占比 83.15%，公司无抵押、质押或冻结等原因使用受限的货币资金，公司货币资金比较充足；公司预付账款 8.62 亿元，较年初增长 38.57%，主要是年末预付供应商货款增加所致，预付款主要以 1 年以内为主，占比 98.81%，存在损失的风险极小；截至 2013 年底公司存货账面金额 45.35 亿元，较年初增长 11.36%，主要是自制半成品规模增长所致，存货中原材料和库存商品占比较大，分别为 60.47%和 30.30%，2013 年公司对库存商品计提了 0.51 亿元的跌价准备，其中库存商品 0.20 亿元、自制半成品 0.31 亿元。公司存货规模较大，存货中主要品种受市场行情波动，价格变动较大，或将存在一定的跌价风险。2013 年末公司新增 9.88 亿元其他流动资产，系委托银行为养殖户发放的贷款，具体为公司间接控股的子公司普惠农牧投资担保有限公司及其子公司委托银行为养殖户发放的贷款。

公司非流动资产的构成无明显变化，截至 2013 年底，公司非流动资产 187.14 亿元，较年初增长 17.75%，主要是由于长期股权投资和固定资产增加所致。截至 2013 年底公司长期股权投资 105.39 亿元，较年初增长 18.99%，主要是其中权益法核算的长期股权投资账面价值增加所致，公司长期股权投资共计投资 27 家公司的股权，其中单体投资金额较大的为中国民生银行股份有限公司、民生人寿保险股份有限公司和新希望财务有限公司，期末投资规模分别为 94.40 亿元、2.11 亿元和 2.25 亿元；公司固定资产 56.09 亿元，较年初增长 18.26%，主要是合并范围变动使得房屋及机器设备增加所致。

总的来看，公司资产结构仍以非流动资产为主。公司货币资金充足，存货规模较大，或存在一定的跌价风险；非流动资产以长期股权投资和固定资产为主，长期股权投资的金融资产盈利能力较好公司。公司整体资产质量一般。

截至 2013 年底，公司负债合计 127.69 亿元，较年初增加 25.05%，主要是由于长、短期借款及应付账款增长所致。由于短期债务增长较快，致使流动负债占比进一步提升至 95.96%，非流动负债占比降至 4.04%。截至 2013 年末，公司短期借款 60.92 亿元，较年初增长 39.01%，主要系经营发展需要增加借款；应付账款 23.52 亿元，较年初增长 33.53%，主要系期末购买原材料增加，欠付货款随之增加；其他应付款 12.26 亿元，主要系周转借款、往来款、暂收款等，较年初下降 6.52%；其他流动负债 10.00 亿元，较年初增长 100%，全部为短期融资券。2013 年公司发行 10 亿元的短期融资券，期限自 2013 年 9 月 10 日至 2014 年 9 月 9 日，利率为 5.5%。上年发行的短期融资券本年已兑付。截至 2013 年底，公司长期借款 3.25 亿元，较年初增长 253.52%，主要系本年新增长期借款所致。截至 2013 年底，公司应付债券金额为零，该科目下 8 亿元公司债券，即将到期，已全部转入一年内到期的非流动负债科目。2013 年末，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.23%、33.71%和 1.95%，由于整体债务水平提升导致前两个指标分别较上年提高了 1.89 个百分点和 2.72 个百分点，由于应付债券到期转入一年内到期的非流动负债，致长期债务资本化比率大幅下降。总的看，公司整体债务规模增长较快，短期偿付压力加大。

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 167.66 亿元，较年初增长 15.73%，主要来自于未分配利润的增长。其中归属于母公司所有者权益 130.21 亿元，占所有者权益合计的 77.66%。归属于母

公司所有者权益中，实收资本占 13.35%，资本公积占 12.82%，盈余公积占 6.73%，未分配利润占 67.91%。总的来看，公司所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 290.11 亿元，较年初减少 1.77%，资产结构变化不大；公司负债 118.50 亿元，较年初减少 7.20%，主要系偿还了部分债务所致；所有者权益规模 171.61 亿元，较年初增长 2.36%，权益中各项占比变化不大。

总的来看，公司货币资金充足，以金融资产为主的长期股权投资盈利能力较好，公司存货规模较大，或存一定的跌价风险，公司资产质量一般；公司整体债务规模增长，短期偿付压力加大；公司所有者权益结构稳定性有待提升。

2. 盈利能力

公司主业突出，饲料业务是公司的主要收入和利润来源，2013 年公司实现营业收入 693.95 亿元，同比减少 5.25%。2013 年公司实现营业利润 28.20 亿元，同比增长 15.15%，受行业波动、原材料价格上涨、供需不平衡等因素影响，禽类及猪肉价格下降，公司饲料、屠宰及肉制品业务盈利状况下行趋势明显，带动公司农牧业务整体盈利能力下降。金融投资方面，2013 年公司实现投资收益为 23.15 亿元，同比增长 17.89%，主要来自于对民生银行的投资收益，投资收益对公司利润贡献较大。2013 年公司实现净利润 24.91 亿元，同比增长 13.56%，公司净利润规模持续增长。

从期间费用看，2013 年，公司销售费用微降 0.10%，管理费用和财务费用分别同比增长 8.64% 和 36.64%，财务费用的大幅增长主要系当期有息债务增加及利息增加，同时，外币汇率变动产生的汇兑损失增加所致。公司费用收入比 4.79%，较上年提升 0.59 个百分点，但仍处于较低水平，公司费用控制能力较好。2013 年公司营业利润率为 5.85%，较上年提高 0.53 个百分点；净资产收益率为 15.94%，较上年下降 0.40 个百分点，受行业系统性风险影响，公司盈利能力下降。

屠宰行业的不景气对公司盈利影响较大，2014 年以来利润均较上年同期出现回落。2014 年 1 季度，公司实现营业收入 147.45 亿元，较上年同期增长 1.61%；营业利润 4.18 亿元，较上年同期下降 37.01%；净利润 3.69 亿元，较上年同期下降 40.22%。

总体看，2013 年受市场经营环境低迷影响，公司饲料及养殖业务收入下降，相应带动公司营业收入规模下降，但公司主营业务的毛利水平稳中有升；同时，公司投资收益不断为公司贡献利润，使得净利润规模持续增长。

3. 现金流

2013 年公司经营活动现金流入 733.55 亿元，较上年减少 5.45%，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金减少，经营活动产生的现金流量净额为 15.84 亿元，较上年下降 22.82%。

2013 年公司依然保持了较大的投资规模，公司投资活动产生的现金流量净额为 -27.50 亿元，较上年同期多流出 13.14 亿元，主要源自购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付现金增加。虽然筹资活动现金流入规模增长较快，但由于偿还债务支付的现金规模较大，使得当期筹资活动产生的现金流量净额为 13.21 亿元，较上年同期增长 10.85 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 -3.83 亿元，较上年同期降幅 48.52%，主要系本期公司的应收账款增加、应付账款下降所致；公司投资活动现金净流入 8.10 亿元，增幅 154.32%，主要系控股子公司新希望投资有限公司本期收回理财产品投资，同期购买民生银行可转换公司债券所致；筹资活动现金净流出 5.91 亿元，较上年同期降幅 132.17%，主要系本期归还了银

行借款所致。2014年一季度，公司现金及现金等价物净增加额为-1.60亿元。

总体看，公司经营活动现金流规模较大，但由于投资支出依然保持一定规模，公司仍有一定对外融资压力。联合评级也关注到，由于受行业波动影响，公司业绩欠佳，经营活动现金流规模收窄，尤其2014年1季度，经营现金流金额呈现净流出，且净流出规模较上年同期有所增长。

4. 偿债能力

2013年底公司流动比率为0.88，较上年有所下降，速动比率为0.51，较上年小幅提升，以上指标变化主要系短期负债增长较快所致，同时，由于公司存货规模较大，导致速动比率数值偏低；公司经营现金流动负债比率降至12.92%，短期债务支付能力较上年下降9.37个百分点。从短期偿债指标变化来看，公司短期偿债能力指标有所下降，但短期偿债能力在同行业仍属正常水平。

2013年公司EBITDA为40.91亿元，较上年增长12.29%，EBITDA利息倍数为8.82倍，EBITDA全部债务比为0.48倍，均较上年有所下降，长期偿债能力有所下降，但覆盖程度尚可。考虑公司30亿元的非公开发行股票方案已经获批，公司的偿债能力有望得到明显提升。

截至2013年底，公司对外担保2,990万元，其中单笔担保数额相对较大的为海南盛海缘农业科技开发有限公司300万元、海南海康水产有限公司500万元和自然人白慧静150万元，均为通过担保公司担保，被担保公司均提供反担保。其余担保金额单笔金额较小，10~100万元不等，被担保方均为自然人，几乎全部为饲料客户和养殖户，担保形式均为保证担保。被担保人与公司多有业务往来关系，且目前的担保余额与公司的规模相比较小，对公司构成重大或有负债风险的可能性不大。

截至2013年底，公司所获得授信额度合计为人民币166.58亿元，已使用43.61亿元，尚可使用额度122.97亿元。

总体看，由于承压于“H7N9流感事件”和“白羽肉鸡”舆情事件带来的系统性风险，跟踪期内，公司相关偿债指标有所下降，但考虑公司资产规模较大，货币资金较充裕，经营现金流规模较大，上述均对偿还债务有积极作用。另外，公司非公开发行股票募集资金30亿元的申请已经获批，未来公司的资产规模将提升，负债水平将下降，有助于公司提升偿债能力。

六、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。截至2013年底，新希望集团拥有一级子公司6家。以2013年底财务数据计算，公司资产总额、所有者权益、营业收入和净利润分别占到新希望集团的49.96%、60.25%、89.09%和80.10%，上市公司在新希望集团中的规模和收入占比都较大。

2013年新希望集团实现营业收入778.93亿元，同比减少3.41%，主要是饲料、屠宰及肉食业务收入下降，分别较上年同期下降4.76%和8.28%，由于这两项业务在新希望集团收入中占比较大，故其小幅下降对营业收入影响比较明显。跟踪期内，新希望集团总体经营比较平稳，2013年

实现营业利润 36.05 亿元，同比下降 14.97%，其中投资收益 26.56 亿元，同比下降 20.75%，由于投资收益占比较高，其下降对营业利润影响较大。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 13.34 亿股，占民生银行总股本的 4.70%，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，新希望集团所持金融资产质地优良，盈利规模较大。

截至 2013 年底，新希望集团合并资产总额 591.16 亿元，所有者权益合计 278.29 亿元，新希望集团整体经营规模较大，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，盈利能力不断提升且资本得到有效补充。

表 9 2012 年~2013 年民生银行主要财务数据及指标（单位：亿元、%）

项目或指标	2012 年	2013 年
资产总额	32,120.01	32,262.10
所有者权益	1,685.44	1,977.12
营业收入	1,031.11	1,158.86
净利润	383.08	432.82
资本净额	2,172.19	2,486.15
其中：核心资本	1,642.88	2,026.54
资本充足率	10.75	10.69
核心资本充足率	8.13	8.72
不良贷款率	0.90	0.85
拨备覆盖率	314.53	259.74

资料来源：民生银行年报

根据相关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。截至 2014 年 3 月底，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。

跟踪期内，民生银行经营状况良好。以 2014 年 5 月 18 日为基准日，民生银行 A 股前一交易日收盘价为每股 7.68 元，前 20 个交易日均价为每股 7.798 元，以此计算所质押民生银行股权的市场价值分别为 141,926.40 万元和 144,107.04 万元，质押资产价值对尚未偿付的债券本息覆盖倍数达到 1.67 倍和 1.70 倍，覆盖倍数较高。

七、综合评价

跟踪期内，公司“饲料生产-种苗-畜禽养殖-屠宰-肉制品加工”的产业一体化经营格局已经形成，行业地位稳固。公司投资收益较高，投资参股的民生银行经营业绩显著，是公司相对稳定

的利润来源。公司非公开发行股票募集资金 30 亿元的申请已经获批，增发实施后，有助于公司提升资产规模、改善资本结构。同时联合评级也关注到“H7N9 流感事件”对禽类养殖行业以及公司经营造成的不利影响。

本期债券的担保方新希望集团有限公司作为国内规模最大的农牧产业集团之一，经营规模较大，跟踪期内经营状况良好，其担保对于本期债券的到期偿付仍具有良好的保障作用。同时，四川南方希望实业有限公司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，质押资产价值对债券尚未偿付本息覆盖程度较高，双重担保措施下本期债券到期不能偿付本息的风险很小。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，同时维持“09 希望债”“AA+”的信用等级。

附件 1-1 新希望六和股份有限公司
2012 年～2014 年 3 月公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动资产：				
货币资金	298,217.52	313,055.76	4.98	297,062.54
交易性金融资产	2,551.03	27,779.80	988.96	16,070.45
应收票据	4,265.20	5,773.60	35.37	4,641.20
应收账款	56,800.24	50,279.74	-11.48	74,025.75
预付款项	62,235.46	86,239.79	38.57	98,939.31
应收利息	91.83	54.09	-41.10	93.43
应收股利	0.00	0.00	--	0.00
其他应收款	36,900.39	46,593.32	26.27	42,978.32
存货	407,239.93	453,517.76	11.36	425,391.72
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	0.00	98,800.00	--	800.00
流动资产合计	868,301.59	1,082,093.85	24.62	960,002.72
非流动资产：				
可供出售金融资产	3,355.00	2,926.00	-12.79	2,728.00
持有至到期投资	0.00	0.00	--	0.00
长期应收款	0.00	0.00	--	0.00
长期股权投资	885,708.79	1,053,895.11	18.99	1,117,376.07
投资性房地产	49.67	48.02	-3.33	47.61
固定资产	474,314.63	560,911.38	18.26	574,632.71
在建工程	70,349.42	69,616.34	-1.04	60,046.93
工程物资	298.78	85.47	-71.39	53.69
固定资产清理	0.00	2,435.41	--	2,503.71
生产性生物资产	32,492.70	34,370.10	5.78	34,284.26
无形资产	71,064.22	81,918.38	15.27	83,992.07
开发支出	194.41	0.00	-100.00	0.00
商誉	51,918.35	52,467.70	1.06	52,470.38
长期待摊费用	7,845.23	8,188.39	4.37	8,471.33
递延所得税资产	3,987.27	4,555.18	14.24	4,499.48
其他非流动资产	0.00	0.00	--	0.00
非流动资产合计	1,601,578.48	1,871,417.48	16.85	1,941,106.24
资产总计	2,469,880.08	2,953,511.33	19.58	2,901,108.96

注：2014 年 3 月财务数据未经审计，下同。

附件 1-2 新希望六和股份有限公司

2012 年～2014 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）	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动负债：				
短期借款	438,244.39	609,212.79	39.01	524,186.99
交易性金融负债	0.00	0.00	--	0.00
应付票据	32,170.00	20,740.00	-35.53	17,656.85
应付账款	176,133.65	235,179.30	33.52	202,149.30
预收款项	52,536.61	45,100.59	-14.15	69,009.26
应付职工薪酬	32,285.33	27,518.48	-14.76	24,658.37
应交税费	-41,818.29	-39,922.33	-4.53	-46,600.55
应付利息	1,945.80	9,678.12	397.38	5,861.26
应付股利	3,405.97	1,356.38	-60.18	1,678.86
其他应付款	131,170.82	122,616.30	-6.52	101,366.54
保险合同准备金	3,358.11	4,702.29	40.03	4,917.63
一年内到期的非流动负债	40,973.68	89,222.91	117.76	89,111.05
其他流动负债	50,000.00	100,000.00	100.00	100,000.00
流动负债合计	920,406.08	1,225,404.83	33.14	1,093,995.57
非流动负债：				
长期借款	9,200.00	32,524.23	253.52	72,538.03
应付债券	80,000.00	0.00	-100.00	0.00
长期应付款	0.00	898.03	--	724.71
专项应付款	0.00	0.00	--	0.00
预计负债	0.00	0.00	--	0.00
递延所得税负债	539.40	461.09	-14.52	410.21
其他非流动负债	11,005.19	17,641.77	60.30	17,342.18
非流动负债合计	100,744.59	51,525.11	-48.86	91,015.12
负债合计	1,021,150.66	1,276,929.94	25.05	1,185,010.69
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	173,766.96	173,766.96	0.00	173,766.96
资本公积	156,919.64	166,917.52	6.37	165,173.00
减：库存股	0.00	0.00	--	0.00
专项储备	0.00	0.00	--	0.00
盈余公积	76,913.51	87,617.01	13.92	87,617.01
未分配利润	726,087.49	884,272.28	21.79	912,585.13
外币报表折算差额	-9,382.27	-10,478.58	11.68	-10,657.60
归属于母公司所有者权益合计	1,124,305.32	1,302,095.18	15.81	1,328,484.50
少数股东权益	324,424.09	374,486.21	15.43	387,613.77
所有者权益（或股东权益）合计	1,448,729.41	1,676,581.39	15.73	1,716,098.27
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2,469,880.08	2,953,511.33	19.58	2,901,108.96

附件2 新希望六和股份有限公司
2012 年~2014 年 3 月公司合并利润表
(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1~3 月
一、营业收入	7,323,832.64	6,939,524.79	-5.25	1,474,548.23
减: 营业成本	6,931,636.34	6,531,140.07	-5.78	1,410,178.94
提取保险合同金额	1,318.75	919.23	-30.30	233.30
营业税金及附加	2,197.59	2,353.88	7.11	441.95
销售费用	131,559.86	131,426.27	-0.10	33,665.72
管理费用	139,118.00	151,141.79	8.64	40,879.28
财务费用	36,594.49	50,002.13	36.64	10,953.27
资产减值损失	18,468.78	4,063.06	-78.00	1,689.50
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	857.09	26.36	-96.92	372.64
投资收益(损失以“-”号填列)	181,121.93	213,523.55	17.89	64,944.15
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	181,465.78	202,398.81	11.54	60,085.29
汇兑收益(损益以“-”号添列)	0.00	0.00	--	0.00
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	244,917.83	282,028.27	15.15	41,823.07
加: 营业外收入	13,916.71	12,768.77	-8.25	3,444.79
减: 营业外支出	11,337.03	13,816.90	21.87	3,362.10
其中: 非流动资产处置损失	6,005.04	6,376.84	6.19	1,203.71
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	247,497.51	280,980.14	13.53	41,905.77
减: 所得税费用	28,098.63	31,834.66	13.30	5,024.47
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	219,398.88	249,145.49	13.56	36,881.30
其中: 归属于母公司所有者的净利润	170,728.65	189,850.65	11.20	28,312.86
少数股东损益	48,670.23	59,294.84	21.83	8,568.44
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.98	1.09	11.22	0.16
(二) 稀释每股收益	0.98	1.09	11.22	0.16

附件 3-1 新希望六和股份有限公司
2012 年~2014 年 3 月公司合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率 (%)	2014 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	7,706,690.81	7,285,914.32	-5.46	1,458,667.91
收到的税费返还	187.26	185.74	-0.81	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	51,438.40	49,425.42	-3.91	17,920.25
经营活动现金流入小计	7,758,316.47	7,335,525.48	-5.45	1,476,588.15
购买商品、接受劳务支付的现金	7,046,935.03	6,619,953.16	-6.06	1,367,594.39
支付给职工以及为职工支付的现金	317,697.12	342,903.26	7.93	82,392.04
支付的各项税费	54,330.29	50,530.35	-6.99	18,188.94
支付其他与经营活动有关的现金	134,156.66	163,774.63	22.08	46,745.11
经营活动现金流出小计	7,553,119.11	7,177,161.41	-4.98	1,514,920.47
经营活动产生的现金流量净额	205,197.36	158,364.08	-22.82	-38,332.32
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	32,090.15	737,669.90	2,198.74	562,384.04
取得投资收益收到的现金	62,423.66	41,820.80	-33.00	13.18
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的 现金净额	10,778.27	15,949.11	47.97	810.63
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	112.44	5,114.79	4,448.89	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	526.56	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流入小计	105,931.08	800,554.59	655.73	563,207.85
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的 现金	203,824.29	235,360.84	15.47	31,738.42
投资支付的现金	45,734.61	838,502.43	1,733.41	450,477.88
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	1,723.21	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	--	0.00
投资活动现金流出小计	249,558.90	1,075,586.48	331.00	482,216.30
投资活动产生的现金流量净额	-143,627.82	-275,031.89	91.49	80,991.55
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	13,557.97	10,479.29	-22.71	750.00
取得借款收到的现金	661,638.81	873,038.43	31.95	247,948.83
发行债券收到的现金	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1,034.70	1,830.57	76.92	0.00
筹资活动现金流入小计	676,231.48	885,348.28	30.92	248,698.83
偿还债务支付的现金	560,698.79	659,919.48	17.70	293,060.83
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	91,744.62	92,681.19	1.02	14,711.62
支付其他与筹资活动有关的现金	200.00	667.31	233.66	0.00
筹资活动现金流出小计	652,643.42	753,267.98	15.42	307,772.45
筹资活动产生的现金流量净额	23,588.06	132,080.30	459.95	-59,073.62
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1,310.17	-574.25	-56.17	421.16
五、现金及现金等价物净增加额	83,847.44	14,838.24	-82.30	-15,993.22
加: 期初现金及现金等价物余额	214,370.08	298,217.52	39.11	313,055.76
六、期末现金及现金等价物余额	298,217.52	313,055.76	4.98	297,062.54

附件 3-2 新希望六和股份有限公司 2012 年~2013 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	2012 年	2013 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	219,398.88	249,145.49	13.56
加: 资产减值准备	18,468.78	4,063.06	-78.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	71,768.60	75,973.40	5.86
无形资产摊销	1,950.12	2,560.76	31.31
长期待摊费用摊销	2,749.59	3,221.70	17.17
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)	3,915.72	4,181.90	6.80
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	--
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-857.09	-26.36	-96.92
财务费用(收益以“-”号填列)	41,708.11	50,268.25	20.52
投资损失(收益以“-”号填列)	-181,121.93	-213,523.55	17.89
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	1,066.54	-489.29	-145.88
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	50.40	28.94	-42.58
存货的减少(增加以“-”号填列)	28,934.12	-31,254.02	-208.02
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	16,359.33	4,691.71	-71.32
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-19,193.81	9,522.10	-149.61
其他	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	205,197.36	158,364.08	-22.82
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	298,217.52	313,055.76	4.98
减: 现金的期初余额	214,370.08	298,217.52	39.11
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	--
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	--
现金及现金等价物净增加额	83,847.44	14,838.24	-82.30

附件4 新希望六和股份有限公司

主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	105.15	113.90	--
存货周转次数 (次)	15.53	14.83	--
总资产周转次数 (次)	3.16	2.56	0.50
现金收入比率 (%)	105.23	104.99	98.92
盈利能力			
总资本收益率 (%)	13.56	12.77	--
总资产报酬率 (%)	12.41	12.07	--
净资产收益率 (%)	16.34	15.94	2.17
主营业务毛利率 (%)	5.26	5.79	--
营业利润率 (%)	5.33	5.85	4.34
费用收入比 (%)	4.20	4.79	5.80
财务构成			
资产负债率 (%)	41.34	43.23	40.85
全部债务资本化比率 (%)	30.99	33.71	31.91
长期债务资本化比率 (%)	5.80	1.95	4.09
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.02	8.82	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.56	0.48	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.32	0.19	-0.05
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.09	-0.14	-0.07
流动比率	0.94	0.88	0.88
速动比率	0.50	0.51	0.49
现金短期债务比 (倍)	0.54	0.42	0.43
经营现金流动负债比率 (%)	22.29	12.92	-3.50
经营现金利息偿还能力 (倍)	5.08	3.41	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	1.52	-2.51	--

注：2014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。