

四川新希望农业股份有限公司

2009年8亿元公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级¹: AA+

发行人主体信用等级: AA-

评级展望: 稳定

发行规模: 8亿元

债券期限: 5年

担保方式: 第三方信用担保+股权质押担保

还本付息方式: 按年付息, 到期还本

评级时间: 2009年11月17日

主要财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
发行人				
资产总额(亿元)	45.00	68.77	70.25	79.67
所有者权益(亿元)	27.43	34.49	35.16	37.44
长期债务(亿元)	3.48	2.13	1.30	10.03
全部债务(亿元)	13.68	26.46	27.96	34.27
营业收入(亿元)	35.74	47.92	72.63	50.00
净利润(亿元)	3.06	3.82	2.89	4.88
EBITDA(亿元)	5.07	6.42	6.43	--
经营性净现金流(亿元)	1.05	0.55	1.98	1.11
营业利润率(%)	13.81	8.96	8.19	9.71
净资产收益率(%)	11.88	11.08	8.22	13.05
资产负债率(%)	39.03	49.85	49.96	53.00
全部债务资本化比率(%)	33.27	43.42	44.30	47.79
流动比率	0.88	0.52	0.45	0.64
EBITDA 全部债务比(%)	37.07	24.25	22.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.15	4.93	2.89	--
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.63	0.80	0.80	--

担保方

项 目	2006年	2007年	2008年	09年6月
资产总额(亿元)	110.75	249.44	230.41	257.61
所有者权益(亿元)	57.08	114.68	97.30	118.34
营业收入(亿元)	162.14	281.32	446.97	206.63
净利润(亿元)	9.43	14.96	12.87	9.59
资产负债率(%)	48.46	54.02	57.77	54.06
担保比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00

注: 发行人及担保方 2007 年执行新会计准则, 并对 2006 年财务数据进行追溯, 上表数据均为追溯调整数, 发行人 2009 年 9 月财务数据和担保方 2009 年 6 月财务数据均未经审计, 相关财务指标未年化。

¹ 联合评级对本期公司债券信用等级的评级结果基于本评级报告中所述担保措施得以有效实施。



评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对新希望农业股份有限公司(以下简称“公司”或“新希望股份”)及其拟发行的本期债券的评级,反映了公司作为以饲料、乳业、屠宰及肉制品加工产业链一体化经营为主业,并通过股权投资涉足银行和保险的企业,在农牧业上市公司中所具有的行业领先地位。公司综合实力突出,产业布局合理,发展前景广阔,整体抗风险能力较强。联合评级同时也关注到:行业平均利润率水平下降、公司屠宰及肉制品加工业务盈利能力不佳以及投资收益对公司利润影响较大等不利因素对公司主营业务的影响;但公司资产质量良好,运营效率高,经营性现金流相对稳定,未来随着产业链进一步完善,整体盈利能力逐步增强,长期看上述不利因素不足以影响公司持续发展和偿债能力。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本期债券采用第三方信用担保和股权质押相结合的担保方式。新希望集团有限公司(以下简称“集团”或“新希望集团”)为本期公司债提供全额、不可撤销的连带责任担保;四川南方希望实业有限公司(以下简称“南方希望”)以其持有的一定量民生银行人民币普通股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,上述担保措施能在一定程度上有效提升本期公司债券的信用状况。总体看,本期公司债券到期不能偿付的风险很小。

优势

- 1、农牧产业是国家高度重视和扶持的基础性行业,受益于政策倾斜,公司未来发展前

景广阔。

- 2、公司作为四川省农业产业化重点龙头企业和国内规模最大的农业上市公司，主要业务具有较强的品牌知名度和市场竞争优势，整体市场竞争力较强。
- 3、公司以农牧业为核心的发展战略十分明确，其积极打造的农牧产业链已初步成形，产业布局较为合理、完善，待运作成熟将发挥产业链的联动优势。
- 4、公司是民生银行的第一大股东，目前民生银行经营状况良好，公司投资收益显著，股权变现能力较强，一旦变现将有较好的收益和现金回报。

E 座（300042）

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

关注

- 1、农牧业资金投入大、盈利水平低、易受原材料价格波动影响的特点以及近年来动物疫情频发等将对公司经营造成一定的不利影响。
- 2、公司主营业务盈利能力不强，利润对于投资收益的依赖程度较高。
- 3、农牧产业一体化构建并发挥作用尚需一定时间，现有项目投入将使公司面临一定的资金压力。
- 4、作为生产型企业，公司短期债务占比偏高，债务结构有待进一步改善。
- 5、截至评级报告出具日，南方希望用于设定对本期债券进行质押的民生银行股权数额不确定。

分析师

啜春璐

电话 022-23201199-813

邮箱 chuaichunlu@lianhecr.com

常丽娟

电话 022-23201199-802

邮箱 changlijuan@lianhecr.com

张璞

电话 022-23201199-812

邮箱 zhangpu@lianhecr.com

传真：022-23201738

地址：天津市河西区解放南路 256 号泰达大厦 10 层



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）与四川新希望农业股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与四川新希望农业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尽职调查和诚信义务，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，未因四川新希望农业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四川新希望农业股份有限公司提供，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。

四川新希望农业股份有限公司 2009 年 8 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

四川新希望农业股份有限公司（以下简称“公司”或“新希望股份”）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，1998年3月11日和9月15日，公司向社会公众公开发行的公众股3,600万股和向内部职工发行的内部职工股400万股，分别在深圳证券交易所上市交易（股票简称“新希望”，股票代码：000876）。截至2009年9月底，公司总股本为75,670.14万股，其中控股股东新希望集团有限公司（以下简称“集团”或“新希望集团”）持股45.70%，公司实际控制人为自然人刘永好先生。

公司是以饲料、乳业、生猪屠宰及肉制品加工为主要业务的农牧产业集团公司。截至 2009 年 6 月底，公司拥有 50 家直接或间接控制的子公司及 4 家联营企业（见附件 1），总部设有总经理办公室、投资发展部、财务部、人力资源部、海外事业部、乳业事业部、饲料事业部等 10 个部门（见附件 2）；截至 2008 年底公司拥有在职员工 9,303 人。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 702,545.02¹万元，负债合计 350,959.37 万元，股东权益合计（含少数股东权益）351,585.65 万元。2008 年公司实现营业收入 726,306.15 万元，净利润（含少数股东损益）28,887.23 万元。经营活动产生的现金流量净额 19,762.85 万元，现金及现金等价物净增加额-6,132.22 万元。

截至 2009 年 9 月底，公司合并资产总额 796,655.73 万元，负债合计 422,255.72 万元，股东权益合计（含少数股东权益）374,400.02 万元。2009 年 1~9 月公司实现营业收入 500,022.64 万元，净利润（含少数股东损益）48,841.88 万元。经营活动产生的现金流量净额 11,105.55 万元，现金及现金等价物净增加额 45,892.91 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、本期公司债券及债券募集资金项目使用概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“2009 年四川新希望农业股份有限公司公司债券”，发行规模为 8 亿元，债券期限为 5 年。本期公司债券按年付息，到期一次还本，利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

新希望集团有限公司为本期公司债券提供全额、不可撤销的连带责任保证担保，其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股票为本期公司债券提供质押担保，质押标的股票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。

2. 本期债券募集资金用途

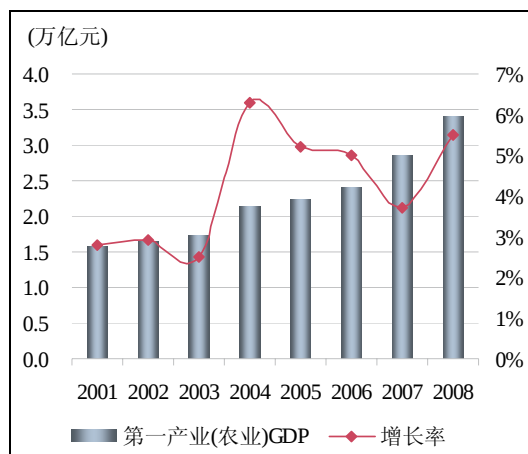
根据公司2007第三次临时股东大会决议，本次发行的公司债券拟用于偿还商业银行短期贷款 5.2 亿元，剩余部分用于补充公司流动资金。

三、行业分析

¹本报告中，部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

公司主要业务包括饲料、乳业及屠宰和肉制品加工行业，属农牧产品加工业。以农业为核心的第一产业是国民经济的基础，也是社会稳定的基础。作为一个发展中国家和人口大国，农业问题关系到中国的国计民生和社会稳定，某种程度上是中国的战略产业。根据国家统计局数据，2001~2008 年，中国农业总产值稳步增长，年均增长 4.43%；2008 年，中国农业总产值达 3.40 万亿元，同比增长 5.5%。

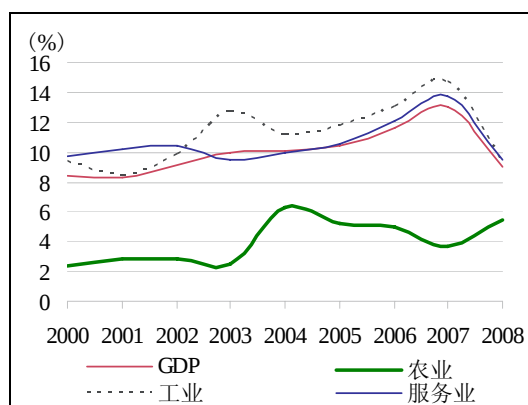
图 1 2001 年~2008 年中国农业总产值情况



资料来源：国家统计局

2001 年~2008 年，中国农业总产值的增长速度一直低于 GDP 增速，近年来有向 GDP 以及工业和服务业增速靠拢的趋势。2008 年受全球金融危机影响，工业和服务业增长速度均有较大幅度下降，但农业增长速度反而上升（见图 2），这是由于农业发展具有平稳性，整体受国民经济影响较小，此外由于中国农业目前尚停留在初级水平，整体机械化程度不高，因此行业具有资金投入大、经营周期长、盈利能力低的特点。

图 2 2000~2008 年中国 GDP 和各产业增长情况



资料来源：国家统计局

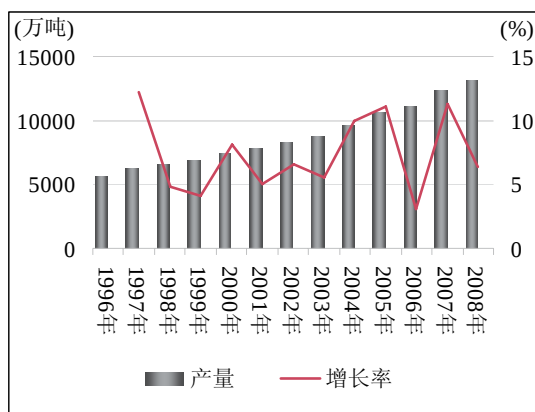
1、饲料

饲料行业是连接种植业、养殖业和农副产品加工业的综合性工业门类。作为国民经济重要的支柱产业之一，中国饲料行业的发展，对于促进粮食高效转化增值和农产品精、深加工发挥了重要作用，对于促进畜牧水产养殖的发展提供了基础支撑和战略保证，饲料行业作为中国农业经济的重要组成部分，其发展水平的高低，已成为衡量现代农业发展程度的重要标志。



1980年到2008年，中国饲料工业总产量平均每年以18.8%的速度递增，其中最近十年，中国饲料总产量持续上升，但增幅下降且波动加大，平均年增长率约为7%（见图3）。2007年和2008年，饲料行业先后经受了禽流感、高致病性猪蓝耳病等重大动物疫情冲击，以及南方冰雪灾害和四川地震等自然灾害的考验，依托国家一系列扶持政策，取得了较大成绩。据中国饲料工业协会统计，2008年中国饲料总产量1.37亿吨，同比增长6.5%。其中猪饲料4,400万吨，增长10%；蛋禽饲料2,600万吨，增长3.2%；肉禽料3,900万吨，增长6.5%；饲料工业总产值4,258亿元。中国饲料产量已是自2005年起连续4年超过亿吨，并连续18年居于世界第二位。

图3 中国饲料产品产量走势



资料来源：中国畜牧业协会、中国饲料工业协会

目前，中国饲料行业已进入成熟发展阶段，饲料生产企业集中度明显提高，产业发展的重点也由数量扩张转向优化结构、稳步提高，大企业主导型经济开始显现。

中国的饲料行业进入门槛较低，市场竞争激烈，产品同质化严重，加之产能过剩，行业整体利润率偏低。由于饲料产品保质期短、运输成本高，饲料企业的运营受到一定的销售半径限制（一般为150~200公里左右），产业布局在一定程度上具有区域性特征。饲料企业一般通过增加布点数量、提高产品覆盖面积来提高市场占有率。大型饲料企业借助其品牌影响力和资金实力，在竞争中会占有较为明显的优势，这使得全国范围内饲料行业的竞争主要集中在部分规模较大的全国性饲料企业之间，而各区域内的竞争则体现为本地中小企业与全国性饲料企业在当地企业之间的竞争。

目前饲料生产成本中约 80~90%集中于原料性成本，其中玉米和豆粕占到饲料原料成本的50~60%以上。作为全球性大宗商品和战略物资，饲料原料价格变化受季节性生产以及市场影响因素较多，波动幅度大（见图4），这对饲料加工企业的原料成本控制能力提出了较高的要求。

图 4 玉米和豆粕主力合约价格走势



资料来源：大连商品交易所（上图为豆粕、下图为玉米）

除受原料成本影响，饲料行业的经济效益也明显受到牲畜、家禽价格和存栏量等因素的影响，而中国生物养殖以散养为主的特征决定了上述因素的预测性不强，同时动物性疾病的频繁爆发和严重破坏性也导致了牲畜、家禽价格的频繁波动和存栏量的异常变化，并进而对饲料的需求变化产生影响。作为饲料生产企业，面对的下游客户主要为农业养殖户，产品提价相对困难，这就导致部分成本压力需要由企业自行消化，饲料行业利润水平较低，特别是成本增加使得小型企业不堪重负，而龙头企业由于其具规模效益在市场竞争中具有一定的优势。

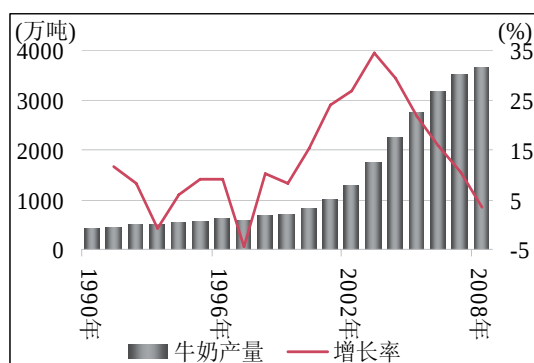
经过多年的竞争和发展，中国饲料行业已逐步形成一批具有明显竞争优势和规模效益的大型饲料企业集团。大型饲料企业集团的不断发展壮大，有助于中国饲料行业资源整合和行业集中度的提高。短期运行中，饲料行业受多种因素的影响而具有波动性；但中国的人口基础决定了肉食、禽蛋、乳品等庞大的消费规模，特别是农村收入的提高将继续带动此类产品的消费增长，这一市场环境决定了中国饲料行业长期而相对稳定的发展。未来规模化、科技化和高质化将是饲料行业的发展方向，无论从市场的选择，国家的产业导向，还是国外的发展来看，饲料行业走规模化和产业链延伸的道路，将是一种不可避免的趋势。

2、乳业

牛乳被誉为营养价值最接近于完善的食物，人均乳制品消费量是衡量一个国家人民生活水平的主要指标之一。2009年10月15日在北京召开的中国奶业振兴态势分析会上，中国奶业协会相关负责人指出，新中国成立60年来，中国奶业取得了巨大成就，奶业作为一个产业已基本形成。奶牛存栏由1949年的12万头发展到2008年的1,233.5万头，增长了101.8倍，年均增长率8.2%；奶类总产量由21.7万吨增长到3,781.5万吨，增长了173.3倍，年均增长率达到9.1%，已成为世界第三大产奶国，但是近年来，中国乳制品行业步入缓慢增长期（见图5）。

虽然中国乳制品消费在逐步扩大，但与发达国家相比，中国人均乳制品消费量还有很大差距。目前成规模的消费市场还远没有形成，尤其是农村市场还远没有打开。相关数据显示，中国城镇家庭人均年乳制品（以鲜奶计）消费量不到20公斤，仅为世界平均水平的20~30%，为发达国家的10%，未来市场发展潜力仍然很大。

图5 1990~2008年中国牛奶产量



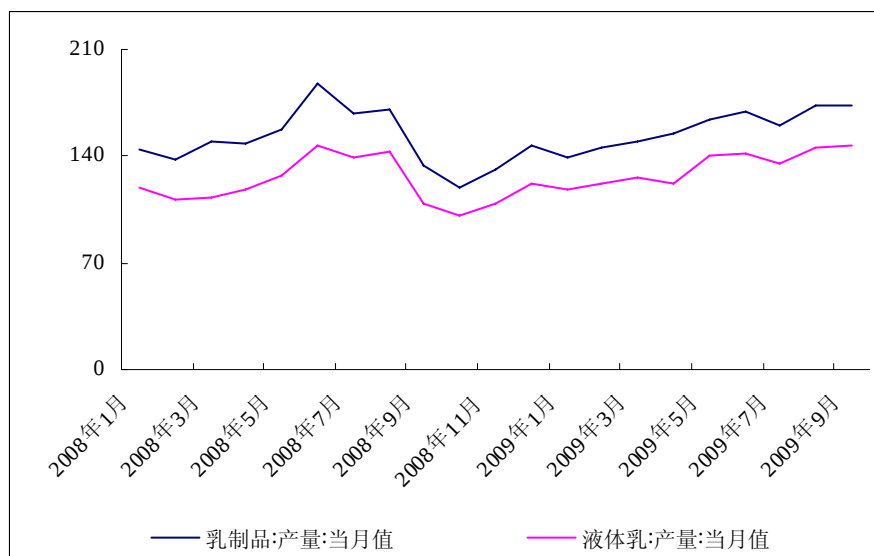
资料来源：Wind 资讯

原料供应方面，原奶是乳制品生产企业的主要原料，但中国乳制品生产企业的奶源建设远远慢于加工能力的扩张。目前，中国乳制品生产所需原奶中 70%以上由奶农供应，随着乳制品需求的不断增长，乳制品生产企业在原奶收购上的竞争越来越激烈。原奶收购的竞争激烈化，一方面导致了乳制品生产企业的成本上升，另一方面也使得原奶收购环节的管理工作处于混乱状态，并最终导致了性质极其恶劣的三聚氰胺事件。

三聚氰胺事件使我国乳制品行业受到巨大冲击。根据 Wind 资讯的统计，受三聚氰胺事件影响，2008 年 9 月~12 月，中国乳制品和液态奶产量迅速下降，与上年同期相比，平均下降幅度均超过 20%；下降最为明显的 2008 年 10 月份，中国乳制品产量 120 万吨，液态奶产量 101 万吨，同比分别下降 28%和 26%。蒙牛、伊利、光明等行业龙头企业地位受到动摇，但同时也给二线乳制品企业带来了巨大的市场和品牌提升空间。

图6 2007.9~2009.9 年中国乳制品产量

单位：万吨



资料来源：Wind 资讯

为全面监管乳制品行业，2008 年 10 月以来，国家相关机构相继发布了《乳品质量安全监督管理条例》、《奶业整顿和振兴规划纲要》、《中华人民共和国食品安全法》和《乳制品工业产业政策》等一系列行业规范法规、条例。各地还加快了行业结构调整和企业兼并重组步伐，淘汰了一批奶源没有保障、产品档次偏低和生产技术落后的加工企业；一批实力较强的知名企业通过整顿，市场竞争力得到加强，行业集中度进一步提高。

进入 2009 年，中国乳制品行业已处于全面恢复状态，乳制品产量、销量、以及乳制品行业的整体效益持续回升。随着国民生活水平的逐渐提高，乳制品消费市场将会不断扩大并趋于成熟，乳制品市场未来发展潜力很大。根据 Wind 资讯的统计，2009 年 1~9 月中国乳制品和液态奶产量分别为 1,422.64 万吨和 1,212.73 万吨，同比分别增长 3.42%和 3.03%，增速分别慢于上年同期的 8.70%和 5.84%，但与 2008 年 9~12 月份的快速下降相比，中国乳制品行业已处于全面恢复状态（见图 6）。

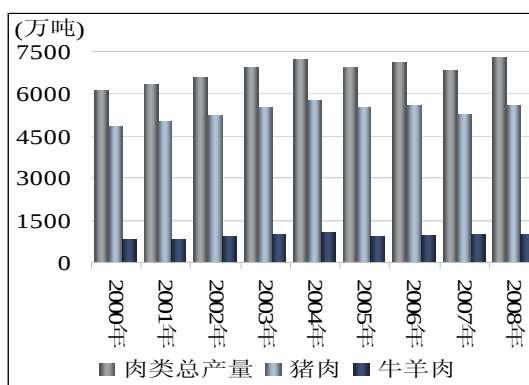
3、生猪养殖、屠宰及肉制品加工

我国生猪养殖行业规模化程度较低，2008 年仅为 50%左右，目前仍以散养为主，抗风险能力低，不利于卫生防疫工作的开展以及生猪质量的保证。受养殖模式的制约，中国生猪养殖业波动剧烈。2006 年下半年，猪肉价格的低迷以及动物疫情的发生使生猪存栏量显著减少，并引发了 2007 年全国范围内的猪肉供应不足和价格大幅上涨；2008 年 4 月份以后，在生猪补贴和保险制度建立等扶持政策的影响下，生猪存栏量大幅增加；2008 年下半年，受经济下滑的影响，猪肉价格持续下跌；2009 年以来，猪肉价格波动中下滑，至下半年价格略有回升。

生猪屠宰方面，中国各地政府对生猪屠宰实施定点管理，但行业仍高度分散。目前，中国肉类工厂化屠宰量仅占上市成交量的 25%；而欧盟、美国、日本等发达国家已全部实现工厂化屠宰。

肉制品加工方面，中商情报网研究数据显示，2008 年中国肉制品加工行业全年产值达到 1,877 亿元，同比增长 24.51%。2004~2008 年中国肉制品加工业产值年均增长率达到 22.3%，中国已成为世界上最大的肉类食品生产大国和消费大国，而猪肉作为中国传统的肉类产品，在中国肉类消费结构中，一直居于主导地位。根据 Wind 资讯的统计，2008 年肉类产量为 7,269 万吨，其中，猪肉产量 4,615 万吨，占中国肉类总产量的 63%（见图 7）。

图 7 2000~2008 年中国肉类产品产量



资料来源：Wind 资讯

从中国肉类产量结构的变化趋势看，近 10 年间猪肉占肉类总产量的比重下降约 3 个百分点，而牛羊肉和禽肉所占比重则有小幅度上升。根据《全国食品工业“十一五”发展纲要》，

“十一五”期间，中国将适当增加牛、羊、禽肉产量及比例；至 2010 年，中国肉类总产量将超过 8400 万吨，其中，猪肉、牛羊肉、禽肉将各占 60%、20%和 20%左右，因此，未来中国肉类产量中，猪肉产量所占比例将适当降低，但仍占据主要地位。

根据《全国食品工业“十一五”发展纲要》，2010 年，中国上市流通的畜禽工业化屠宰加工产品的比重达到 45%~50%左右，大中城市全部实行工厂化、机械化屠宰；大型肉类加工企业的综合利用产值占总产值的比重达到 20%以上，规模以上肉类企业通过 ISO9001 和 HACCP 体系认证比重达到 90%，肉制品行业将朝着规模化、规范化和安全化方向发展。

众所周知，“三农”政策是根本国策，2006 年，党的十六届五中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十一个五年规划的建议》明确提出了建设社会主义新农村的重大历史任务。2009 年 4 月 22 日，温家宝总理主持召开国务院常务会议，研究部署当前应对国际金融危机、稳定农业发展促进农民增收的八大政策措施，并在措施中首次提及“支持农产品加工和龙头企业发展，安排中央预算内投资，支持农产品深加工企业技术进步”，此外为促进畜牧业稳定发展，“中央安排 30 亿元建设投资，支持生猪和奶牛标准化规模养殖小区建设。加强动物疫病防控。适时启动调控措施，防止生猪价格过度下跌。扩大奶粉收储规模，将原料奶收购贷款贴息政策延长至 2009 年 12 月底。”与此同时，国家不断加强对三农的资金支持力度，据财政部相关数据，2003~2008 年，中央财政用于“三农”的投入年均增长 22.67%，2008 年达到 5,955 亿元，较 2007 年增加 1,637 亿元，同比增长 37.9%。根据《2009 年政府工作报告》和国家财政预算，2009 年国家将继续增加对“三农”投入，中央财政计划安排“三农”投入 7,161 亿元，比上年增加 1,206 亿元，同比增长 20.27%。

联合评级认为，农业是国民经济的基础性行业，“三农政策”是基本国策，随着居民生活水平的日益提高、政策支持力度和政府投入不断加大，长期看农业将保持平稳发展，规模化、规范化和精细化将成为行业的发展方向，但短期内农业企业资金投入大、盈利水平低的现状仍将维持，规模大、资金实力强的龙头企业将赢得较多的发展机遇和政策支持，行业整合速度加快。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是四川省农业产业化重点龙头企业，也是国内规模最大的农业上市公司，以农业产业为主业，主营业务涉及饲料、乳制品、屠宰及肉制品等，已初步构建“饲料——养殖——屠宰——肉制品加工”的一体化经营模式，同时通过股权投资涉足银行和保险等金融领域，形成适度多元化经营的产业格局。

饲料业作为公司的传统基础行业，拥有多个知名度较高的品牌，在产品质量、成本控制、市场规模、营销网络等方面具有显著优势，行业竞争力较强，同时公司积极开拓海外市场，努力提高公司饲料业的整体盈利能力；公司乳业具有一定的区域品牌知名度和市场占有率，盈利能力不断改善；公司屠宰及肉制品业务生产技术水平先进，自动化程度高，主要产品在北京及周边地区具有较高知名度；此外公司参股的中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）等企业取得了良好的投资回报，股权增值较为显著。

公司近年来快速发展，农牧业为主的产业布局进一步明确，产业链进一步完善，产业架构进一步优化，整体竞争力和抗风险能力有所加强。

2. 人员素质

公司董事长刘永好先生，58岁，大学文化，高级工程师，历任成都希望有限公司副董事长，第七、八届全国工商联副主席，新希望集团总裁，第八、九、十、十一届全国政协委员，第九、十届全国政协常委，全国政协经济委员会副主任，全国光彩事业促进会副会长，民生银行副董事长，民生人寿保险股份有限公司监事长和新希望股份董事长，作为公司的创立者和实际控制人对于公司的发展壮大起到了重要作用。

公司董事、总经理黄代云先生，58岁，大学文化，高级经济师，曾任德阳市农药厂副厂长、厂长、党委委员，德阳市政府扭亏办主任，德阳市农药抢建工程（省重点工程）指挥部指挥长，德阳市农药厂厂长兼党委书记，四川金路集团董事、常务副总经理；现任公司董事、总经理，新希望乳业控股有限公司董事长。

截至2008年底，公司共有在职员工9,303人，22.89%具有大专以上学历，员工中生产人员占52.64%，销售人员占20.53%，管理人员占17.04%，其余为财务、技术人员，合计占9.80%，鉴于公司主业为农牧业，因此生产人员占比较高，符合公司的生产经营特点。

总体看，公司主要高层管理人员管理经验丰富，工作能力突出；员工岗位构成合理，符合公司发展需要。

3. 外部支持

（1）政策支持

农业是社会产业的基础，截至2009年，中共中央已连续6年发布关于“三农”工作的一号文件，在稳定农业生产、稳定产品价格、增加农业投入、增加农业补贴等众多方面国家始终给予持续的政策倾斜，公司作为国内农牧业的龙头企业，享受到了较多的优惠政策。

根据相关规定，公司从事饲料加工行业和养殖业的子公司全部免交增值税，另有多个国内外子公司享有减征、免征增值税及所得税的优惠政策，此外公司每年均可收到各种形式的政府补贴，2006年~2008年公司收到的政府补助总计分别为853.42万元、648.03万元和1,301.27万元，政策支持效果显著。

（2）融资渠道

由于农牧业资金投入大，盈利相对缓慢，对外筹资成为影响公司发展的重要因素。自2006年以来，公司通过发行短期融资券的方式在银行间市场以较低的利率进行筹资，2009年公司与华商银行、平安银行股份有限公司深圳罗湖支行、南洋商业银行（中国）有限公司深圳分行、招商银行股份有限公司深圳科技园支行、交通银行股份有限公司江门分行签订了《银团贷款合同》，总贷款额度为人民币7亿元，由控股股东新希望集团提供连带责任保证担保，贷款期限自首次提款日起三年，贷款利率为提款日人民银行公布的一至三年期（含）的基准利率下浮6%，贷款中不少于50%全部用于公司及子公司日常流动资金需求，剩余贷款用于偿还公司及子公司的到期债务，融资渠道进一步拓宽。截至2009年9月底，公司及下属子公司（含境外）拥有各商业银行授信额度合计510,266.30万元，已使用353,166.30万元，尚有157,100.00万元未使用。

此外，公司拟与新希望集团及其他新希望集团下属企业共同设立新希望集团财务有限公司（以下简称“财务公司”），公司拟出资6,000万元，占注册资本的20%，若财务公司最终设立成功，公司除可以获享财务公司的经营利润外，还可充分利用财务公司资金优势，在公司资金紧张的情况下，得到财务公司的资金支持。

总体看，公司作为A股上市公司，依托品牌影响力和自身拓展，较一般的民营企业获得了更

为广阔的融资渠道，对于缓解公司资金压力起到了重要作用。

五、管理体制

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》等有关法律法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的治理架构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制，并结合监管部门的要求不断完善公司治理结构，目前公司董事会下设战略、审计、提名、薪酬与考核等专业委员会，各委员会职责明确，整体运作情况良好。

根据公司章程，股东大会是公司的权力机构，董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由9名董事组成，其中3名为独立董事，公司董事会的召集召开程序、提案审议程序、决策程序均符合相关规定，公司监事会由3名成员组成，设监事会主席1名。公司实行董事会领导下的总经理负责制，由总经理主持公司的生产经营和日常管理工作，组织实施董事会决议，对董事会负责，由董事会聘任或解聘。

公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会等四个专门委员会，并制定了各个委员会的工作规则，整体运作情况良好，与公司聘请的独立董事一起对重大生产经营决策、对外投资、高管人员的提名及其薪酬与考核、内部审计等方面起到了监督咨询作用，以保证董事会决策的科学性和公正性。2008年公司按照监管部门的要求，切实开展了上市公司治理和规范运作专项活动，成立了以董事长为组长的公司治理专项工作小组，结合公司实际情况明确了整改措施并加以落实，2009年上半年公司又对《内部控制制度》、《信息披露制度》等进一步修改完善，并制定了《独立董事年度报告工作制度》、《董事会审计委员会年度财务报告工作规程》、《接待和推广制度》、《重大信息内部报告制度》等，公司的内控体系和治理水平日趋完善。

针对公司与控股股东及其子公司在部分主营业务上存在的同业竞争问题，公司与相关的关联方签订了《有效避免同业竞争的承诺函》，并结合主业所具有的区域特性与关联方设定了不同的经营区域，有效避免了同业竞争。

2. 内部管理

公司总部设有人力资源部、投资发展部及财务部等职能部门，针对不同的业务板块分别成立事业部，对公司的生产经营及日常事务进行管理。

人力资源管理方面，由公司人力资源部对员工的录用、调动、培训及薪酬考核等进行全面管理，由于下属子公司较多且具有区域跨度大的特点，公司在人员录用、薪酬制定和培训方面均采取子公司为主，总部统一指导的方式，通过定期考核实现员工择优上岗。在对高管人员的考评方面，公司的考评方法是将其与所负责公司的经营绩效、分管工作的质量、效果、费用控制等指标挂钩考核并兑现，对高管人员进行择优聘用，并积极探索实施高管人员持股、期权等激励措施。

对外投资方面，公司成立了投资发展部，在战略委员会领导下对公司的重大投资项目、资本运作及技术改造项目进行管理，所有项目均由投资发展部牵头进行前期调查和可行性分析，并报相关部门进行决策，项目运营后交综合管理部进行管理，形成了自前期项目调查、决策到后期运营的管理体系。

财务管理方面，公司采用直管方式，绝大部分分支机构的财务人员均由总部任命，直接接受总部的管理。分支机构的财务总监需每月向总部提交书面报告，对所属区域的资产状况、财务状

况及重大异常变动进行汇报，便于总部及时了解分支机构的情况。2008 年在经济危机的情况下，公司加大了资金管理力度，对资金进行集中管理，由公司总部在银行设立统一的现金交易平台，对下属分支机构实行收支两条线的资金管理方式，年初设定一定的资金限额，将资金使用情况和分支机构相关人员的年终考核结合起来，有效地提升了资金使用效率，并节省了财务费用。

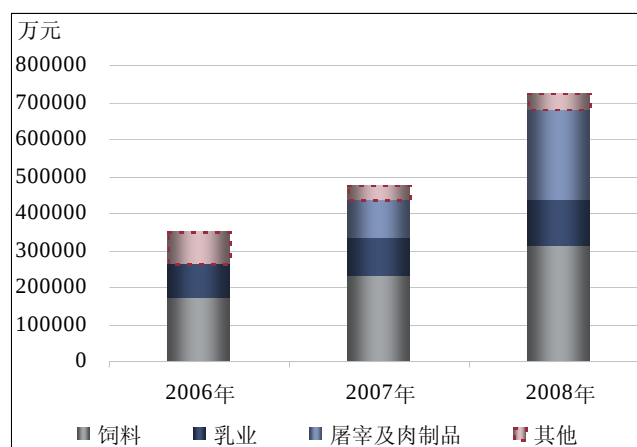
总体看，公司作为上市公司，管理制度较为全面，实施效果较好，随着公司逐步发展内部控制制度和治理水平日趋完善，管理水平有所提高。但需注意的是公司作为一家辐射全国的农牧业企业，具有下属企业众多、经营区域分散的特点，且部分产业采取农户经营方式，管理具有一定难度，如何在公司快速发展的同时，建立起符合自身特点的管理体系，将是公司未来管理工作面临的主要问题。

六、生产经营

1. 经营概况

公司经过多年发展，逐步明确了经营方向，2007 年将化工行业股权转让，又通过收购和增持北京千喜鹤食品有限公司（以下简称“千喜鹤公司”）60%的股权，进入屠宰和肉制品加工行业。目前公司已实现由原有饲料、乳业和化工为主的产业结构向饲料、乳业和屠宰及肉制品加工相结合的农牧产业链一体化经营布局的转型，公司的主营业务更加明确。

图 8 2006 年~2008 年公司主营业务收入构成



资料来源：公司提供

从图 8 中可以看出，饲料产业一直是公司的主导产业，近年来收入稳步增长，乳业作为公司的第二大产业目前基本保持稳定，而新涉足的屠宰及肉制品行业收入增长较快，2008 年在公司收入中占比显著提高。2008 年公司实现主营业务毛利润²61,205.41 万元，其中饲料和乳业毛利润占比分别为 40.07%、41.78%，是公司主营业务利润的主要来源。

2. 业务运营

饲料业务

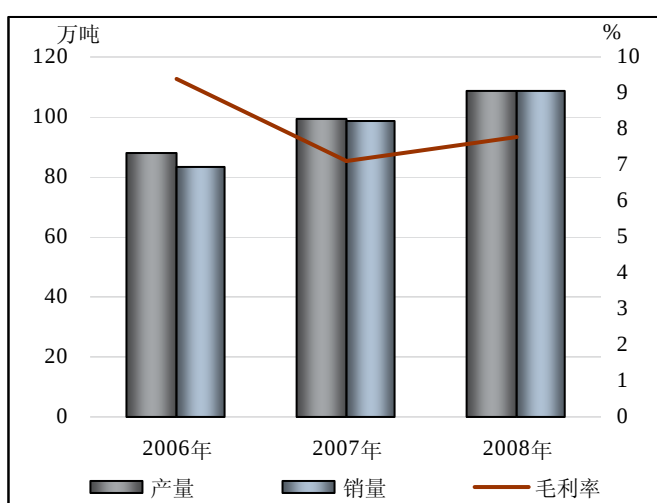
饲料业务是公司的传统基础业务，经过多年的发展，公司饲料业务已具有一定规模，拥有多个具有很高知名度的品牌，先后被授予“首届中国农业博览会金奖”、“全国饲料工业特别金杯奖”、

² 主营业务毛利润=主营业务收入-主营业务成本

“全国星火计划成果博览会金奖”等奖项。在云南、贵州、四川、海南、河北、江苏等多个省市设有分子公司，目前运营的分子公司共有 16³家，另有养殖配套公司 4 家，资源配套公司 2 家，合计具有年产 140 余万吨饲料的生产能力，在核心市场区域的乡、镇及重点养殖村的销售网络覆盖率达到 100%，以 150 公里为半径的县一级市场覆盖率也达到 100%。

公司饲料产品包括猪饲料、禽饲料和鱼饲料等多个品种，其中禽饲料销量占比达到 60%左右，是公司的主要饲料产品。近年来，受原材料价格波动、食品质量安全问题以及自然灾害等因素的影响，公司经营也受到一定程度的影响，毛利率水平有所波动，虽然从生产情况看公司产销量持续增长（见图 9），产销率基本都保持在 100%左右，但这很大程度上是由于公司根据市场情况实行了以销定产，实际产能还没有得到有效发挥，市场开拓力度有待加强。2009 年上半年，公司饲料业务实现主营业务收入 147,933.66 万元，毛利率为 7.11%，基本保持在正常水平。

图 9 2006 年~2008 年公司饲料产销量和毛利率变动



资料来源：公司提供

公司各分子公司销售采用的是经销和直销相结合的模式，即通过经销商销售和直接销售到终端用户两种方式相结合，原则上公司是要求现款现货，特殊情况下，公司会根据经销商、养殖户的信誉度给与其适度的支持。同时，公司重视与客户之间的沟通、交流，建立了由总部技术服务专家+分公司专职技术服务人员+业务员组成的三级售后服务体系，提高客户的满意度，以建立长期稳定的合作关系。

原材料方面，由于地域分散，长期以来公司一直采取由分子公司自行采购的方式，公司总部仅提供价格指导，但由于近年来原材料价格波动较大，且相对分散的采购方式极大地削弱了公司相对于原材料采购商的议价能力，2009 年下半年起公司针对供应商较集中的原材料如豆粕，将采用公司总部集中采购的方式，以发挥成本优势。

同时，在国内饲料行业竞争激烈、利润率偏低的背景下，公司积极开拓海外市场，大力发展海外饲料业务，以提高公司整体的盈利能力。经过 10 年的发展，公司在越南、孟加拉、印尼和菲律宾等东南亚国家共建立了 8 家饲料生产企业，在当地已形成一定的品牌及产品优势，其中越南是公司最早进入的国家，目前公司在越南已有 4 家全资子公司，在生产、技术、资源等方面已积累丰富的经验，为公司饲料业务在国外的进一步扩展打下了坚实的基础。由于国外饲料业务已取

³ 不含海外分子公司

得良好的业绩，增长速度也很快，且毛利率水平要高于国内饲料业务，未来公司将继续扩大海外事业的规模，把其作为公司发展的重点，但各国政治局势及汇率变动等因素在一定程度上可能会影响公司海外事业的经营及收益。

总体看，饲料业务作为公司的主导产业，近年来产销量持续增长，销售收入逐年提高，整体发展态势较好，海外业务的积极拓展对于公司销售规模的扩大和利润积累具有积极的作用，但原材料价格波动、产能利用不足等问题对于公司规模效益和盈利能力均有一定影响，是公司未来面临的主要问题。

乳业

公司基于对自身定位以及产业调整的需要，2002 年开始进入乳业行业，为避免重复建设加剧行业竞争，同时能快速打入市场，公司采取了收购的方式，收购对象围绕当地第一品牌或第二品牌的企业，且绝大部分是国有企业。公司抓住国企改革需要引进新的合作伙伴的机遇，先后收购了多家区域性乳业企业如四川阳平、华西乳业、河北天香乳业、云南蝶泉乳业、昆明雪兰乳业、青岛琴牌乳业、杭州双峰乳业等，并参股重庆天友乳业股份有限公司（以下简称“重庆天友”），上述企业均在当地拥有一定的知名度和市场占有率，其中云南新希望邓川蝶泉乳业有限公司和昆明雪兰牛奶有限责任公司先后被认定为农业产业化国家重点龙头企业，“蝶泉”和“新希望”均被列为“中国驰名商标”。

经过近几年的整合，公司不断理顺内部管理，优化员工结构、强化奶源基础、提升加工能力，同时公司在培育企业文化、推动企业的产业升级和技术进步等方面做了大量有效的工作，增强了乳业的竞争能力与发展后劲。经过多年的努力，2006 年起公司乳品业务开始步入正轨，目前公司乳品的年加工能力已超过 80 万吨，但从生产情况看，实际产能利用率不足。

表 1 2006 年~2008 年公司乳业产销情况

主要产品	2006 年			2007 年			2008 年		
	产量(万吨)	销量(万吨)	产销率(%)	产量(万吨)	销量(万吨)	产销率(%)	产量(万吨)	销量(万吨)	产销率(%)
1、液体乳制品	23.72	22.95	96.75	22.04	22.21	100.77	24.26	24.18	99.67
牛奶	12.66	12.25	96.76	11.80	11.97	101.44	13.68	13.54	98.98
酸奶	3.57	3.50	98.04	3.78	3.79	100.26	3.92	3.89	99.23
乳饮料	7.49	7.20	96.13	6.45	6.44	99.84	6.66	6.62	99.40
2、奶粉	0.93	0.81	87.10	0.92	0.84	91.30	0.68	0.66	97.06
合计	24.65	23.76	96.39	22.96	23.05	100.39	24.94	24.84	99.60

资料来源：公司提供

从表 1 中可以看出，公司乳制品以液态牛奶为主，2008 年国内乳业发生了三聚氰胺事件，对于国内乳品行业造成了严重的影响，生产销售整体下滑，而公司下属乳品企业生产的产品经检测全部合格，获得了市场的一致认可，销量较 2007 年进一步增长，2008 年公司实现乳品销售收入 123,867.14 万元，销售毛利率为 20.64%，销售收入和毛利率水平较 2007 年有所提高。未来公司计划将进一步扩大特供（学生、军人）的市场份额以保证收入的稳定和提高盈利能力。

良好的产品质量来自于可靠的奶源保障，公司目前在全国拥有 11 个奶源基地、10 个直属牛场，通过示范牧场+养殖小区+奶联社+散户养殖相结合的方式进行原奶采购，年收奶量可达 35 万吨，并通过相关技术检测保证原奶质量，公司的上述做法在三聚氰胺事件中得到了充分的肯定，但是随着公司生产规模的扩大，如何进一步扩大奶源供应保证生产将是公司面临的主要问题。



虽然公司下属乳品企业多为区域性龙头企业，但由于所处地域分散，品牌影响力有所欠缺，针对这种情况，公司制定了明确的品牌整合与发展战略，加大对品牌建设的资金投入，积极塑造并推广新希望乳业的统一品牌，采取由“新希望+原有品牌”逐渐向“新希望”统一品牌过渡，最终形成主打统一品牌和优势区域品牌共生互存的市场格局，2008年三聚氰胺事件引致的一线品牌市场份额松动为公司扩大品牌影响力提供了有利的市场环境，目前“新希望”品牌已经在一定区域取得了市场突破，但未来品牌建设仍需要较大时间和市场投入。

总体看，公司乳业虽然正式运营时间较短，但在市场环境波动的情况下取得了较好的经营业绩，销售情况稳定，市场前景广阔，未来品牌建设、原奶供应及销售渠道调整的逐步到位将使公司乳业板块经营得到进一步巩固。

屠宰及肉制品加工

2007年公司进一步明确以农牧产业为主业，对公司旗下的业务板块进行了战略调整，收购并增资千喜鹤公司，正式进军屠宰及肉制品加工业务，进一步完善公司农牧产业链。

千喜鹤公司是集生猪养殖、现代化屠宰、冷鲜肉生产加工、冷链物流配送、仓储及销售为一体的现代化大型食品加工企业，下设北京千喜鹤食品有限公司、河北千喜鹤肉类产业有限公司、沈阳千喜鹤食品有限公司，主要产品以生猪肉（包括冷鲜肉和冷冻肉）为主，主要经营区域在北京、河北、辽宁等地。千喜鹤公司硬件资源条件较好，生产技术水平先进，产品质量安全，符合欧盟标准，先后被农业部评为全国农产品加工业示范企业，被国家商务部评为2005年度全国畜禽屠宰加工百家优势企业，并成为2008年北京奥运会冷鲜猪肉及猪肉制品独家供应商，具有较高的品牌知名度。但由于经营管理不善，毛利率水平偏低，近年来始终保持在1%以下，千喜鹤公司一直处于亏损状态，

表2 公司屠宰及肉制品加工产能和产量

项目	2007年	2008年
生猪屠宰能力（万头）	450	700
生猪屠宰量（万头）	129.8	182
销售冷鲜肉（万吨）	10.99	17.25
肉制品加工能力（万吨）	2.5	2.5
肉制品加工量（万吨）	0.47	0.3
销售肉制品（万吨）	0.46	0.32

资料来源：公司提供

公司把千喜鹤公司减亏作为近期内的一项重要工作，转变经营思路，加强内部管理，积极调整销售渠道，提高屠宰产品的鲜销率，扩大采购区域，使千喜鹤公司的经营管理形势逐步出现积极变化，2008年生猪屠宰量及冷鲜肉销售较上年同期都有较大幅度的增长（见表2），但由于产品毛利率仍然偏低，加上各项费用居高不下，经营仍然出现亏损，鉴于上述情况，公司于2009年5月暂停千喜鹤公司肉制品深加工的生产，由于千喜鹤公司肉制品深加工规模较小，其暂停对于千喜鹤公司的经营影响不大。

公司意识到屠宰量不足以及购销价差较小是造成亏损的主要因素，因此一方面努力扩大稳定、可控的猪源供应，与当地政府合作，在河北宽城、徐水大午建立大型养殖基地，提高自有猪源的供应，同时积极搭建与大型养殖场直接供猪的战略联盟，保证生猪供应充足；另一方面在提高工厂达产率的基础上进一步转变销售渠道，加大商超、团购以及自营终端的销售比例，减少传统的

农贸批发销售占比，以提高产品售价，由于上述销售模式的转变需要一定的资金垫付，而千喜鹤目前仍处于亏损状态，因此短期内公司屠宰及肉制品板块仍以资金投入为主。

千喜鹤公司的经营权 2009 年正式移交公司后，公司对千喜鹤经营模式进行调整，同时将把现有的饲料业务与养殖、屠宰业务进行整合，最终形成“饲料—养殖—屠宰—肉制品加工”完整的农牧产业链，有助于提高整体盈利能力。根据公司计划，预计 2009 年千喜鹤公司进一步减亏，2010 年建立成熟的渠道和品牌管理模式，2012 年实现经营现金净流入，2013 年经营止亏，并于 2014 年实现盈利。

股权投资

股权投资是公司一项重要的业务构成，是公司核心价值的重要组成部分，2006 年~2008 年公司投资收益分别为 25,885.96 万元、47,516.85 万元和 48,395.87 万元，其中金融领域是公司的投资重点。

民生银行是公司拥有的重要优质股权，截至2009年9月底，公司通过控股子公司新希望投资有限公司（以下简称“新希望投资”）持有民生银行111,132.2354万股股份，占该公司总股本的5.90%，为其第一大股东。近年来，民生银行发展迅速，经营状况良好，盈利稳步增长（见表3）。

表 3 2006 年~2009 年 6 月民生银行主要财务数据及指标

单位：百万元、%

项目或指标	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 6 月/1~6 月
资产总额	725,087	919,796	1,054,350	1,410,014
所有者权益	19,310	50,187	54,672	58,052
营业收入	17,452	25,301	35,017	21,248
净利润	375.82	6,335	7,893	7,379
资本净额	34,706	61,513	70,767	81,789
其中：核心资本	18,920	42,730	51,307	57,249
资本充足率（期末）	8.20	10.73	9.22	8.48
核心资本充足率（期末）	4.40	7.40	6.60	5.90
不良贷款率（期末）	1.25	1.22	1.20	0.86
拨备覆盖率（期末）	108.89	113.14	150.04	169.93

注：2006 年数据为追溯调整后

资料来源：民生银行公告

民生银行在自身快速发展的同时，也为公司提供了较高的投资收益，是公司最主要的投资收益来源，但是由于公司为民生银行第一大股东，能够对民生银行的经营实施重大影响，因此在会计处理上公司对于民生银行股权投资采取权益法核算，投资收益按照公司应享有民生银行净损益的份额计算，而实际收到的现金回报与账面相比仍有较大差距（见表 4），即便如此，由于公司对于民生银行的初始投资成本较低，从账面价值上看股权增值明显，且公司所持股票全部为流通股，变现能力较强，变现溢价较高。

表 4 2006 年~2008 年公司持有民生银行股权变动情况

单位：万元

项目	2006 年	2007 年	2008 年
期末账面值	129,354.88	309,857.86	331,661.57

对公司投资收益贡献	22,467.54	37,377.54	46,553.56
现金分红	2,314.41	0.00	4,415.98

资料来源：公司提供，联合评级整理

非上市公司股权方面，公司持有民生人寿保险股份有限公司（以下简称“民生保险”）20,352万股股份，持股比例为7.54%。此外，公司还参股重庆天友、黔西南农牧科技有限公司等农牧类企业。

除农牧产业外，公司还有少量房地产业务，主要是在自有存量土地资产的基础上产生的，2008年公司房地产业务收入为154,00.71万元，但公司房地产项目规模较小，不是公司的业务重点。

3. 关联交易

虽然公司与控股股东部分业务相似，但作为上市公司，公司与控股股东在业务上严格遵循各自独立，目前公司仅在原料采购和销售上与新希望集团下属子公司存在少量关联交易，在同类交易中的占比均在1%左右，关联交易对公司经营影响较小。

4. 经营效率

2006年~2008年公司资产总额年均增长率为24.06%，其中2007年较2006年增长了52.83%，主要是长期股权投资账面价值增加所致，所有者权益年均增长率为22.16%，增长速度较快。

2006年~2008年公司应收账款周转次数、存货周转次数均呈快速上升趋势，特别是2008年上升较为明显，主要原因是公司2008年营业收入和营业成本都发生了大幅上升，截至2008年底上述二项指标分别为56.81次和9.80次；总资产周转次数整体上也是呈现上升趋势，2008年底达1.04次。从公司实际情况看，由于公司主业主要采用现款现货的方式，且产品多为消耗性商品，应收账款和存货数额都比较低，因此公司的实际经营效率与指标所反映基本一致。

总体看，公司目前处于稳步增长阶段，经营效率符合行业特点，经营周转情况良好。

5. 经营优势与关注

优势

（1）政策优势

公司所属农牧产业是国家高度重视和扶持的基础性行业，受益于政策倾斜，公司将获得良好的外部经营环境及诸多优惠条件，发展前景广阔。

（2）品牌优势

公司作为四川省农业产业化重点龙头企业和国内规模最大的农业上市公司，主要业务具有较强的品牌知名度和市场竞争优势，整体市场竞争力较强。

（3）产业链优势

公司以农牧业为核心的发展战略十分明确，其积极打造的农牧产业链已初步成形，产业布局较为合理、完善，待运作成熟将发挥产业链的联动优势。

（4）股权投资优势

公司是民生银行的第一大股东，目前民生银行经营状况良好，公司投资收益显著，股权变现能力较强，一旦变现将有较好的收益和现金回报。

关注

(1) 经营风险

农业具有资金投入大、经营周期长、盈利水平低的特点，同时易受原材料价格波动、季节周期性变化影响，近年连续发生的动物疫情、食品安全问题等在未来几年内都将成为公司潜在的风险因素。

(2) 利润构成

公司利润中投资收益占比较高，主营业务盈利能力有待提高。

(3) 资金压力

公司农牧产业一体化构建并发挥作用尚需一定时间，目前在建项目投产、部分产业转亏及品牌建设均需较多的资金投入，虽然公司融资途径较多，但仍会面临一定的资金压力。

6. 未来发展

公司未来将进一步推进战略调整和产业整合，继续构建“饲料——养殖——屠宰——肉制品加工”一体化经营，深入打造农牧产业链。饲料、养殖企业积极整合社会资源，加快国外饲料业务的发展步伐，配合北方生猪产业链建设，形成以食品为终端产品、产业链带动型发展新模式；乳业方面，公司未来将积极推进品牌塑造，扩大市场份额，实现上市公司农牧业板块的整体提升。

根据 2008 年经营情况，公司 2009 年的经营目标是实现主营业务收入 80 亿元，为了实现这一目标，在全球危机的大背景下，公司将主动出击，积极应对，通过控制固定资产投资规模、压缩和节省费用、提高劳动生产率和人均效率等措施，努力实现 2009 年的经营目标。

2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 500,022.64 万元，距离 2009 年全年预计目标仍有一定差距。

由于公司仍处在发展时期，产业链条的打造和产业一体化目标的实现仍需要一定时间，在此过程中国内外养殖基地建设、国外饲料新建项目的建设及经营活动等都需要大量资金，2009 年公司预计资金需求约为人民币 15 亿元，公司将通过自有资金、向金融机构融资、发行公司债和短期融资券等多种方式获得，考虑到公司现有融资渠道通畅，上述资金需求不会对公司构成资金压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2006~2008年度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。公司自2007年开始执行新的《企业会计准则》，会计政策发生变更，并对2006年财务报表进行了追溯调整。2006年~2008年公司财务报表合并范围有所变化，主要是由于化工业务的转出以及公司扩张造成的子公司增多，但由于化工业务和新增子公司对于公司资产、收入等影响均不大，公司财务报表仍有一定的连续可比性，公司提供的2009年三季度财务数据未经审计。

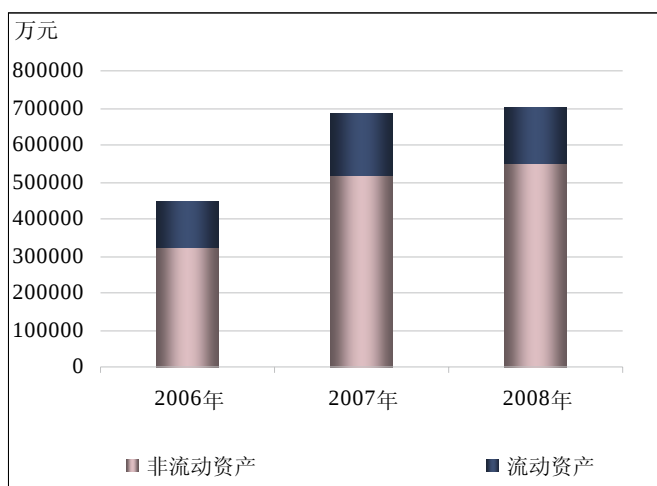
截至 2008 年底，公司合并资产总额 702,545.02 万元，负债合计 350,959.37 万元，股东权益合计（含少数股东权益）351,585.65 万元。2008 年公司实现营业收入 726,306.15 万元，净利润（含少数股东损益）28,887.23 万元。经营活动产生的现金流量净额 19,762.85 万元，现金及现金等价物净增加额-6,132.22 万元。

截至 2009 年 9 月底，公司合并资产总额 796,655.73 万元，负债合计 422,255.72 万元，股东权

益合计（含少数股东权益）374,400.02 万元。2009 年 1~9 月公司实现营业收入 500,022.64 万元，净利润（含少数股东损益）48,841.88 万元。经营活动产生的现金流量净额 11,105.55 万元，现金及现金等价物净增加额 45,892.91 万元。

2. 资产质量

图 10 2006 年~2008 年公司资产结构变化



资料来源：公司年报

在公司打造农业产业链的经营战略指导下，2006 年~2008 年公司资产总额年均增长 24.96%。截至 2008 年底，公司资产总额 702,545.02 万元，其中流动资产和非流资产分别占 21.24%和 78.76%，作为农业企业，公司资产结构比较合理。

公司流动资产中货币资金和存货占比较大，2008 年底分别为 37.04%和 44.19%；各种应收及预付款项占 14.93%，其它流动资产占 3.84%。

截至 2008 年末，公司货币资金 55,282.04 万元，主要来自于产品销售和银行贷款取得。存货净额 65,959.23 万元，其中占比较大的是原材料（占 24.60%）、房地产开发成本和开发产品（占 54.20%）。原材料库存较高，是由于公司对饲料主要原材料采购所致，有利于应对原材料供应风险，降低采购成本，充分发挥集团采购优势；房地产开发并非公司主业，是基于公司早期持有的优质、低价地块而进行的投资，未来可给公司带来丰厚的回报。

截至 2008 年末，公司应收账款余额合计 13,170.38 万元。账龄分别为：一年以内 86.33%、1~2 年 1.48%、2~3 年 2.78%、4 年以上 8.78%，公司分档按不同比率、且对 4 年以上或风险较高的应收账款按 100%的比率提取坏账准备金，计提较为充分；公司应收账款余额在当年营业收入中所占比重仅为 1.81%，反映公司营业收入的收现能力很强，货款回笼很快。

公司非流动资产主要为长期股权投资和固定资产，2008 年底占比分别为 65.57%和 25.16%。截至 2008 年末，长期股权投资余额 362,771.37 万元，其中投资民生银行的余额为 331,661.57 万元，投资民生保险的余额为 21,119.60 万元。公司按照权益法核算对民生银行的投資，得益于民生银行近年来的优良业绩，该项投资为公司带来了可观的投資收益及利潤贡献。

固定资产方面，2008 年末公司固定资产余额合计 192,121.43 万元，其中房屋建筑物和专用设备分别占 45.83%和 45.07%，符合公司生产型企业特点。2008 年底公司累计提取固定资产折旧 52,151.43 万元，提取固定资产减值准备 762.64 万元，计提相对充分。

2009年9月底，由于公司向千喜鹤公司增资 32,000 万元，并按规定进行验资期的资金冻结，导致货币资金大幅增长，进而带动公司流动资产增长，此外长期股权投资由于民生银行净利润增加而进一步增长，但整体看资产结构未发生显著变化。

总体看，公司资产规模近年来稳步增长，货币资金充裕，长期股权投资变现能力强，资产流动性较高，资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

表 5 2006 年~2008 年公司负债及所有者权益及变化情况

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率 (%)
所有者权益合计 (万元)	274,341.06	344,854.04	351,585.65	13.21
负债总额 (万元)	175,610.18	342,814.44	350,959.37	41.37
流动负债合计 (万元)	140,360.44	319,912.79	335,079.55	54.51

资料来源：公司年报

负债

2006 年~2008 年，公司负债总额年均增长 41.37%，这种快速增长主要来自流动负债的增加，2008 年底公司负债总额 350,959.37 万元，其中流动负债占 95.48%，同期公司全部债务为 279,635.89 万元，其中短期债务占 95.34%，负债和债务结构过于集中在短期，与公司生产型企业特点和以非流动资产为主的资产结构相比，公司债务结构不合理。

近三年公司短期借款快速增长，主要为银行流动资金贷款，2006 年~2008 年分别为 28,900.00 万元、158,912.70 万元和 253,208.89 万元，造成这种快速增长的原因一方面是由于公司经营扩张资金需求加大，另一方面是由于 2008 年公司短期融资券兑付后银行借款增加，短期借款是公司流动负债的主要构成，2008 年底占到流动负债总额的 75.57%。此外公司还存在应付账款、其他应付款等流动负债，大部分期限在 1 年左右，在流动负债中占比较小。

长期负债方面，长期借款仍是主要构成，2008 年底在非流动负债中的占比为 82.03%，但是 2006 年~2008 年公司长期借款呈逐年递减，年均增长率为-38.80%，结合公司短期借款逐年增长的情况，公司存在着短期资金长期使用的状况。

除长期借款外，2008 年底公司专项应付款和其他流动负债合计占非流动负债的 17.74%，主要为各种形式的专项拨款和补助，基本不存在偿还压力。

与公司规模扩大、投资增加相关，公司负债水平亦随之上升，2006 年~2008 年，资产负债率分别为 39.03%、49.85%和 49.96%；全部债务资本化比率分别为 33.27%、43.42%和 44.30%。债务负担尚属合理水平。

2009 年以来，由于融资渠道拓宽，公司长期借款较 2008 年底大幅增长，而短期借款基本稳定，截至 2009 年 9 月底公司负债总额 422,255.72 万元，流动负债和非流动负债占比分别为 75.43%和 24.57%，与 2008 年底相比负债结构改善显著，2009 年 9 月底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.00%、47.79%和 21.13%，债务负担正常。

所有者权益

近年来，随着经营规模的不断扩大，公司所有者权益稳定增长，2008 年底归属于母公司的所有者权益 266,970.49 万元，其中股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 28.34%、28.19%、8.15%和 35.32%，未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性一般。2009 年 9 月，在公司未分

配利润增长的带动下，公司归属于母公司所有者权益增至 290,184.19 万元，其中未分配利润占 46.02%，占比进一步升高。

4. 盈利能力

2006~2008 年，公司营业收入大幅增长，年均增长率为 42.56%，其增长主要依赖于主营业务。但公司主营业务均属简单加工业务，产品附加值较低。其中，毛利率水平较高的乳品业务为公司新开发的业务，规模相对较小；饲料业务为公司的传统优势项目，但受限于原料成本及行业特性，毛利率水平不高；屠宰和肉制品受千喜鹤公司历史经营状况影响，是公司目前唯一的亏损产业，因此，公司主营业务的整体获利能力较弱，2008 年公司主营业务毛利率为 8.48%。

2006~2008 年，公司期间费用总额增长较快，期间费用中财务费用增长最快，主要原因是公司业务规模扩大、负债融资增加，导致有息债务增加。但从三项期间费用整体来看，费用增长小于营业收入的增长速度，近三年公司费用收入比持续下降，2008 年为 10.13%。表明公司费用控制能力较强。

表 6 2006 年~2008 年公司期间费用变化情况

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率(%)
营业收入（万元）	357,366.21	479,177.29	726,306.15	42.56
销售费用（万元）	22,910.82	28,982.82	32,946.05	19.92
管理费用（万元）	15,331.94	14,159.22	18,692.78	10.42
财务费用（万元）	5,353.83	11,145.88	21,918.07	102.33
费用收入比（%）	12.20	11.33	10.13	--

资料来源：公司年报

在主营业务盈利能力不强的情况下，投资收益成为公司的重要利润来源，2006 年~2008 年公司投资收益对营业利润的贡献程度分别为 81.58%、126.71%和 161.57%，主要来源于对民生银行的股权投资。2008 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.53%和 8.22%，较上年均有所下降，资产投入距离产生回报尚需一段时间。

2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 500,022.64 万元，较上年同期下滑 8.46%，主营业务的盈利状况依然没有明显改善，但借助投资收益的拉动，公司实现营业利润 49,225.27 万元，较上年同期增长 38.76%。

总体看，公司近年来收入增长较快，但行业和自身多方面因素影响，主营业务板块实际处于微利或亏损状况，但由于民生银行投资收益较高，公司利润仍维持在较好水平。长期来看待公司产业链全部打通后随着规模效益的显现主营业务盈利状况有望提升，但是近期民生银行的经营状况对于公司的利润仍将有较大的影响。

5. 现金流

表 7 2006 年~2008 年公司现金流情况

项目	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率(%)
经营活动现金流入（万元）	372,734.63	538,580.01	792,480.15	45.81
经营活动现金流出（万元）	362,231.61	533,093.46	772,717.29	46.06
经营活动产生的现金流量净额（万元）	10,503.02	5,486.55	19,762.85	37.17
现金收入比（%）	100.42	108.27	107.97	--
投资活动产生的现金流量净额（万元）	-53,018.63	-108,484.82	-16,122.47	-44.86
筹资活动产生的现金流量净额（万元）	42,439.27	115,424.49	-8,084.95	--

现金及现金等价物净增加额（万元）	-364.34	11,280.47	-6,132.22	310.26
------------------	---------	-----------	-----------	--------

资料来源：公司年报

公司近三年现金收入比始终保持在 100%以上，2008 年为 107.97%，由于公司农牧业下多个子行业均享受免交增值税或适用较低税率，因此公司实际收入实现质量较好。

由于公司近三年销售收入持续增长，加上收入实现质量较好，公司经营活动产生的现金流规模较大且持续增长，经营活动现金流始终以流入为主，2009 年 1~9 月，受主营业务利润增加及经营性应付项目增多等因素影响，公司经营活动产生的现金流量净额为 11,105.55 万元，是上年同期的 6.71 倍，经营活动现金流状况良好。

2006 年~2008 年公司投资活动现金均以流出为主，但绝对值有所减少，为适应对外投资需要，公司筹资力度不断加大，但 2008 年公司筹资活动前现金流量净额为 3,640.38 万元，表明公司经营活动现金可以满足投资需求，对外部筹资的依赖性降低。2009 年以来，由于融资渠道畅通，公司筹资活动现金流入有所增加，为 396,238.44 万元，多为长期借款，而偿还债务支付的现金较少，筹资活动产生的现金流量净额为 48,983.85 万元，现金净增加额进一步增加。

总体看，公司收入实现质量较好，经营活动现金流规模较大，且逐年增长，2009 年以来融资渠道的拓宽以及债务结构的改善对于公司现金流的稳定起到了积极作用，公司整体现金流状况良好。

6. 偿债能力

2006 年~2008 年，随着公司业务规模的扩大，公司的债务负担也大幅增加，其中短期债务增速较快。同时，公司房地产开发业务也导致存货大幅上升，使得公司流动比率和速动比率明显下降，2008 年底分别为 0.45 和 0.25，均处于较低水平，虽然公司货币资金充裕，但 2008 年公司经营现金流动负债比为 5.90%，经营现金利息偿还能力为 0.89 倍，经营活动现金流量净额对当期流动负债和利息支出的保障程度不高，加上公司在建项目较多，未来投资支出较多，因此仍有一定的短期偿债压力。

2006 年~2008 年公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比均有所下降，2008 年分别为 2.89 和 22.98%，表现指标较低，但考虑到公司收入稳定，经营状况良好，盈利能力未来有提高的趋势，加上公司持有的民生银行股权变现能力强，一旦变现溢价较高，长期看公司偿债能力较强。

截至 2008 年 6 月底，公司无控股子公司以外的对外担保，也无诉讼等重大或有事项。

总体看，公司未来存在一定短期支付压力，但近年来收入持续增长，现金流规模较大且相对稳定，股权投资变现能力较强，目前处于稳健发展阶段，长期偿债能力较强。

八、本期公司债偿债能力分析

1、本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2008 年底，公司全部债务总额为 279,635.89 万元，本次拟发行公司债券额度为 8 亿元，债券发行额度对于公司债务规模有一定影响。以 2009 年 9 月底财务数据为基础，本次 8 亿元公司债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 32.51%、53.03%和 57.29%，负债水平和债务负担均有所加重。鉴于本次公司债券中的 5.2 亿元将用于偿还银行贷款，考虑此因素后的长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 25.53%、49.75%和 54.60%，依然处于合理水平，但与目前情况相比，公司债务结构将得到进一步改善。



2、本期公司债券偿债能力分析

根据公司 2008 年底的财务数据，经营活动现金流入、经营活动现金流量净额、现金及现金等价物余额和 EBITDA 对本期发债额度的保护倍数分别为 9.91 倍、0.25 倍、0.69 倍和 0.80 倍，EBITDA 利息倍数为 2.89 倍，表观债务保护倍数一般，但公司目前经营相对稳定，抗风险能力较强，对于本期公司债券的偿还有一定保障。

九、债权保护条款

为确保如期兑付，本期公司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

(1) 担保条款

根据新希望集团为本期债券向债券持有人出具的《担保函》，新希望集团为公司本次发行的不超过 8 亿元公司债券提供全额、不可撤销的连带责任保证担保，担保人承担保证责任的保证范围为本期公司债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。《担保函》所担保的债权的保证期间为自《担保函》生效之日起至本期公司债券有关的债务履行期届满之日起两年。债务分期履行的，保证期间则为自《担保函》生效之日起至本期公司债券有关的最后一期债务履行期届满之日起两年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

根据本期公司债券《债券受托管理协议》的约定，如公司未按募集说明书的规定按期、足额将到期的本期公司债券利息和/或本金划入本期公司债券登记托管机构指定的银行账户时，受托管理人应作为全体债券持有人的代理人在公司发生上述违约行为的次日，按照《担保函》的相关规定，向担保人发出索赔通知，要求担保人履行保证义务，将欠付的本期公司债券利息和/或本金划入债券登记托管机构指定的银行账户。

(2) 担保人分析

新希望集团成立于 1997 年，由自然人刘永好、刘畅、李巍投资组建，目前实收资本 8 亿元人民币，上述三人的持股比例分别为 62.34%、36.35%和 1.31%。集团经营涉及以饲料、养殖、肉食品加工和乳业为主的农牧产业以及化工、房地产、金融投资和贸易等业务，具备了完善的农牧产业链并形成了涵盖多个领域的业务架构，经过多年发展已成为中国农牧产业规模最大、技术水平最高的企业之一，是农业部、国家发改委等八部委联合审定的农业产业化国家重点龙头企业，拥有一批现代化的骨干生产企业和名牌产品。集团近年来连续被中国企业联合会和中国企业家协会列入“中国企业 500 强”排行榜，是四川省内唯一一家以民营身份上榜的企业，2008 年集团名列“中国内地民营企业创富榜”第 14 位。

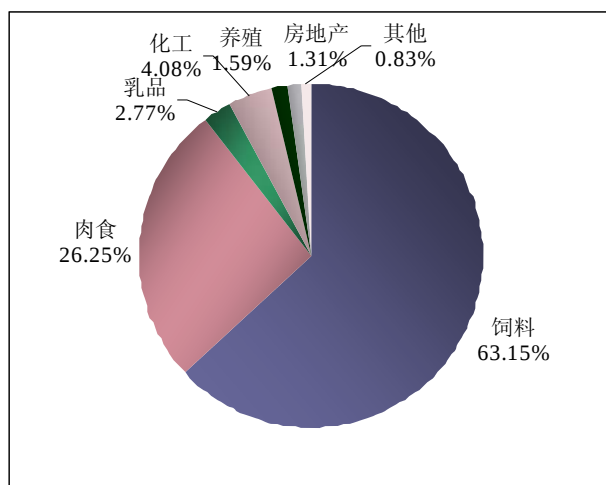
截至 2008 年底集团资产总额 230.41 亿元，所有者权益 97.30 亿元，全年实现营业收入 446.97 亿元，新希望作为集团下属 5 家一级控股子公司中唯一的上市公司，2008 年资产总额、所有者权益和全年营业收入分别占集团的 30.49%、36.13%和 16.25%，规模与集团相比仍有较大差距。

经营情况

虽然集团业务范围较广，但饲料产业一直是集团的核心产业（见图 11），其次是肉食品加工产业，此外化工、乳业、养殖和房地产业也在收入中占据了一定比重。目前除乳业全部通过新希望股份经营外，其余产业均在新希望股份的基础上形成了更大的产业规模和更为完善的经营体系。



图 11 2008 年新希望集团主营业务收入构成



资料来源：集团 2008 年审计报告

① 饲料

集团在国内外拥有饲料生产企业百余家，拥有“国雄”、“六和”等多个中国名牌产品，各类饲料先后荣获“首届中国农业博览会金奖”、“全国饲料工业特别金杯奖”等多项荣誉，产品知名度和市场占有率始终排处于业内领先水平，2006 年~2008 年集团饲料产业以 60% 的年均增长率快速发展，其原因一方面由于需求增长和原料成本的高位运行，另一方面也得益于集团的并购扩张所带来的产能增加，2008 年集团饲料产业实现收入 2,822,791.04 万元，为历史最高水平。

② 肉食品加工

新希望集团是中国肉禽类屠宰、加工能力最大的企业之一，下属“六和”肉食品是农业部推荐的奥运会鸡肉推荐供应商，而通过新希望股份经营的“千喜鹤”猪肉食品是 2008 年奥运会独家供应品牌。2008 年集团实现肉食产业收入 1,173,498.51 万元，较上年大幅增长 82.70%，但受市场环境的影响，毛利率较上年略有下降，为 2.32%。

③ 化工

2001 年新希望集团下属新希望股份、南方希望联合国际金融公司（IFC）、成都化工股份有限公司投资成立了成都华融化工有限公司，主营氢氧化钾、PVC，开始进军化工市场，经过多年发展，集团化工业务不断增长，产品范围在原有基础上拓展至磷酸氢钙、磷酸二氢钙等，其中后两者是饲料级化工产品，与集团核心产业具有较高的相关性。2008 年集团实现化工产业收入 182,514.79 万元，较上年增长 30.81%，毛利率水平较上年略有下滑，为 1.71%。

为进一步做大化工业务，集团积极寻找资源，先后在云南、甘肃等地进行磷、钾矿的开采、冶炼和化工产品的生产，并于 2007 年上半年与云天化集团有限责任公司合作完成了中国最大的磷矿收购，资源储备进一步丰富。虽然目前国内化工市场有所波动，但作为以饲料为核心产业的农牧类企业，集团钾、磷类化工业务可以使主业产业链得到进一步完善，相对于集团自身发展前景较好。

④ 房地产

新希望集团 1998 年进入房地产领域，在成功开发了当时成都市规模最大的房地产项目——“锦官新城”后，先后进入大连、上海、昆明和呼和浩特等地开发具有自主品牌特色的房地产项目。2008 年集团实现房地产业务收入 58,673.22 万元，较上年下降 35.33%，与农牧业低利润水平

不同，即便在 2008 年房地产业务收入下降的情况下，毛利率依然保持在 42.77% 的较高水平，但由于房地产业务在收入中占比较小，对集团利润提升作用有限。

⑤ 金融投资

截至 2008 年底，新希望集团通过新希望股份和南方希望合计持有民生银行 8.42% 的股权，是民生银行的第一大股东，并通过新希望股份持有民生保险 7.54% 的股份。此外，集团还通过子公司涉足小额担保业务，并参股其他金融机构，新希望集团涵盖银行、保险、担保等的投资架构基本形成。

早在 2005 年，集团就率先提出“打造规范、环保、领先的世界级农牧企业”的战略发展目标，根据集团的发展战略，未来农牧业仍是集团发展的核心，其余产业都将在巩固主业的基础上视条件适度开展，战略定位明确，有利于集团长期发展。

财务状况

根据中审会计师事务所有限公司 2006 年~2008 年为新希望集团出具的标准无保留意见的审计报告，集团自 2007 年 1 月 1 日起执行财政部 2006 年 2 月发布的《企业会计准则》，并对 2006 年度及以前的财务报表进行了追溯调整和重新表述。

表 8 2006 年~2009 年 6 月新希望集团主要财务数据及指标

单位：万元

项目或指标	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率	09 年 6 月/1~6 月
资产总额	1,107,460.13	2,494,354.35	2,304,115.95	44.24%	2,576,070.08
流动资产	535,306.71	904,504.40	1,018,178.24	37.91%	1,151,195.42
货币资金	109,620.33	185,669.34	243,711.53	49.11%	301,942.81
存货	298,415.88	492,342.68	554,141.85	36.27%	568,930.18
非流动资产	572,153.42	1,589,849.95	1,285,937.71	49.92%	1,424,874.66
可供出售金融资产	--	520,197.80	294,656.63	--	375,636.34
长期股权投资	242,864.39	636,152.04	411,502.24	30.17%	461,680.48
固定资产	196,500.95	305,831.18	362,222.11	35.77%	376,156.64
负债总额	536,660.86	1,347,560.35	1,331,114.69	57.49%	1,392,627.14
全部债务	366,940.18	689,029.70	857,597.38	52.88%	956,051.10
所有者权益	570,799.27	1,146,794.00	973,001.25	30.56%	1,183,442.94
营业收入	1,621,385.43	2,813,161.50	4,469,679.24	66.03%	2,066,282.86
利润总额	103,622.89	164,410.96	153,559.92	21.73%	115,327.94
经营活动现金净流量	35,162.73	78,993.53	87,930.10	58.13%	65,482.74
投资活动现金净流量	-170,385.22	-491,297.91	-149,176.18	-6.43%	59,383.66
筹资活动现金净流量	118,776.75	489,529.95	121,128.60	0.99%	-66,389.14
资产负债率	48.46%	54.02%	57.77%	--	54.06%
全部债务资本化比率	39.13%	37.53%	46.85%	--	44.69%
主营业务毛利率	10.74%	9.38%	6.71%	--	--
总资产报酬率	11.69%	10.83%	8.88%	--	--
净资产收益率	17.56%	17.42%	12.14%		8.89%
EBITDA 利息倍数	9.53	7.55	4.20	--	--
EBITDA 全部债务比	40.01%	33.59%	29.18%	--	--
现金收入比	105.91%	119.26%	100.48%	--	98.31%

注：1、2006 年数据为追溯调整后

2、鉴于公司未提供资本化利息确切数据，指标计算中涉及的利息支出仅包含当期损益部分。

资料来源：集团审计报告

2006年~2008年，集团资产规模快速增长，其中流动资产呈相同趋势变动，流动资产中货币资金和存货占比较高，存货中主要为房地产开发成本，2008年房地产开发成本增加，带动集团存货增长，开发成本未出现需提取跌价准备的情况，流动资产有一定变现能力；而非流动资产方面，由于集团通过多种途径持有民生银行股份，并分别通过可供出售金融资产和长期股权投资进行核算，因此近年来民生银行股价变动以及集团对民生银行的股票减持是造成非流动资产波动的最主要原因，2008年集团减持民生银行股份2.22亿股，预计未来集团非流动资产仍会有所波动，但从资产整体情况看，资产规模大，货币资金占比高，非流动资产变现能力强，资产质量良好。负债水平近年来有所攀升，但仍处于合理水平。

盈利方面，凭借良好的经营效率，集团营业收入实现了较快的增长，年均增长率达到66.03%，但由于农牧业整体利润较低，集团主营业务毛利率并不高，加上受近年来市场环境的影响，毛利率水平有所下降，但是金融投资业务取得了良好的回报，2006年~2008年集团投资收益对营业利润的贡献程度分别达到了44.32%、36.31%和56.84%，来源包括权益法核算、股权转让、现金分红等多种方式，其中通过新希望股份对民生银行权益法核算产生的投资收益较大。

集团现金流规模较大，经营活动以现金流入为主，并显示出逐年增长的态势，2007年由于产业规模的迅速扩大导致公司用于投资的现金支出大幅增长，全年投资活动净现金流为-491,297.91万元，并形成较大额度的对外筹资，2008年随着投资活动减少，筹资活动现金流也随之下降。

截至目前，新希望集团不存在下属子公司以外的对外担保，也不存在其他重大或有事项。

总体看，新希望集团作为国内规模最大的农牧企业之一，产业链完善，市场竞争力强，龙头地位显著。集团资产规模大，资产质量良好，负债水平合理，虽然盈利能力不高，但符合行业特性，且收入规模大，现金流状况良好。近年来集团快速增长，在新希望股份的基础上形成了更大的产业规模和更为完善的经营体系，体现出较强的成长能力和抗风险能力，其担保能有效提升本期债券的信用等级。

2、质押担保

(1) 担保条款

根据南方希望与本期债券受托管理人签署的《质押合同》，南方希望将用其合法持有的民生银行解除限售条件流通股对本期债券进行质押担保，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，质押担保的范围为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。在本期债券发行首日之前，南方希望和本期债券受托管理人应共同向证券登记结算机构办理出质登记。

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。

若将来公司回购注销部分本期债券，南方希望有权要求解除价值（以注销公告前二十个交易日民生银行股票交易均价为计算依据）超过本期债券本息余额部分的质押标的股票的质押登记，



但是，如果质押公告日质押标的股票的总价值仍低于回购后债券本息余额，则南方希望将按照前款承诺追加质押标的股票量以补足价值。

（2）质押资产概况

民生银行成立于 1996 年，是中国首家主要由非公有制企业入股的全国性股份制商业银行，2000 年其 A 股股票在上海证券交易所挂牌上市，并于 2005 年完成股权分置改革，是国内首家完成股权分置改革的商业银行。截至 2009 年 6 月底，民生银行在全国 29 个城市设立了 29 家分行，在香港设立 1 家代表处，机构总数量为 406 个，主要经营对公银行业务、零售银行业务、租赁业务和基金管理业务。在《2008 中国商业银行竞争力评级报告》中民生银行核心竞争力排名第 6 位，在公司治理和流程银行两个单项评价中位列第一，并荣获“2008 年中国最具生命力百强企业”第三名。截至 2008 年底，根据中国人民银行 2008 年 12 月份《金融机构本外币信贷收支表》，在全国性股份制商业银行中，公司存款规模的市场份额为 9.54%。

截至 2009 年 9 月底，民生银行总股本 1,882,300.20 万股，其中南方希望持有 47,403.58 万股，全部为流通股，持股比例为 2.52%，是该行的第八大股东。

鉴于中国股票市场 2008 年大幅下跌，民生银行股价曾一度跌至 3.78 元/股，加之目前股票市场仍不稳定的现状，南方希望用于本期公司债券质押的民生银行股票市值易受市场波动的影响，截至评级报告出具日，用于设定质押的股票数量尚不确定，联合评级对此将持续关注。

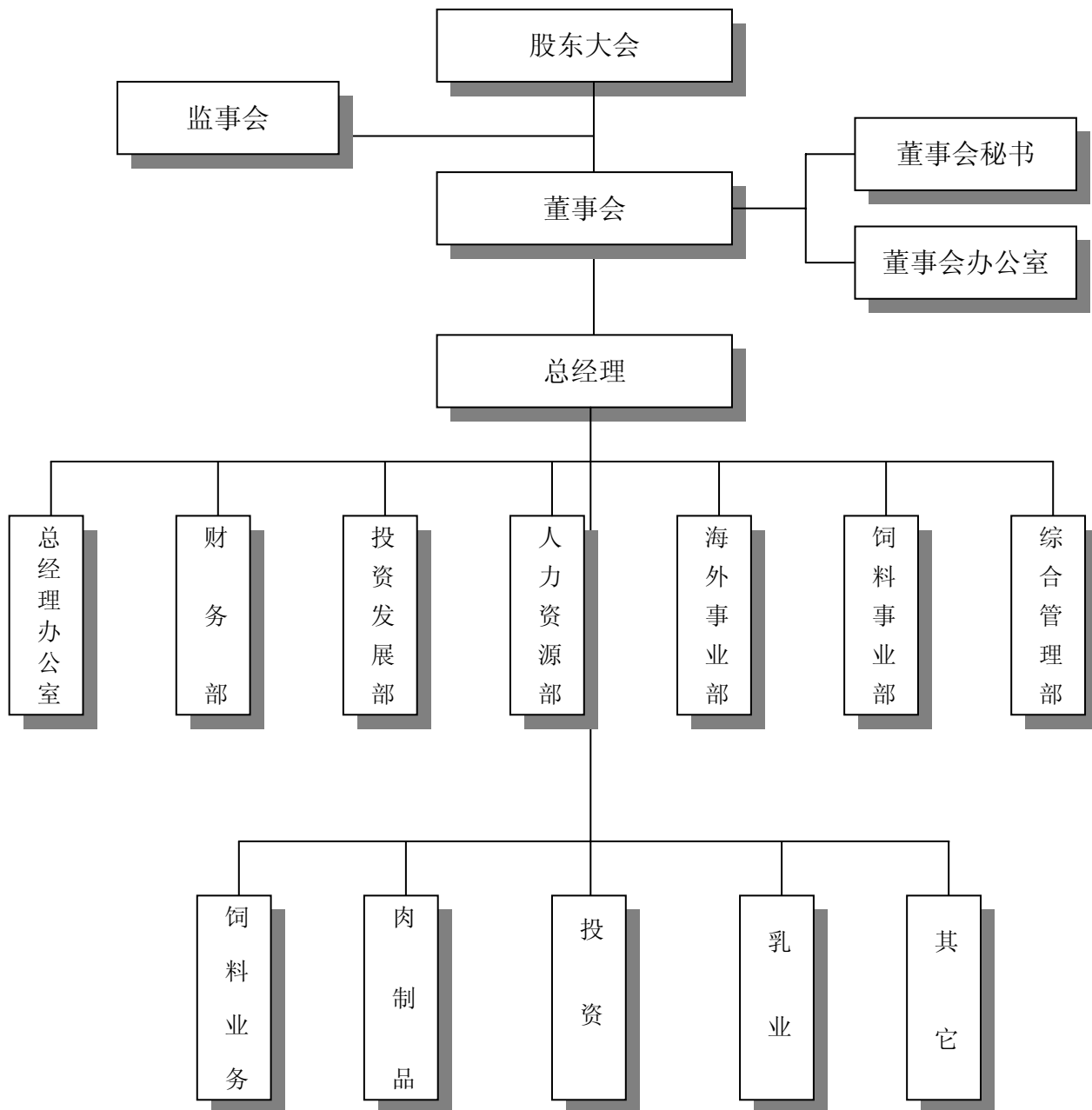
总体看，民生银行作为独立的上市公司，目前经营情况良好，盈利状况稳定，质押股票市值不低于规定时点本期债券的本息和，其担保对于本期债券信用等级的提升具有积极的影响。

十、综合评价

农牧业是关系国计民生的基础性产业，也是未来国家大力扶持、重点发展的产业。公司作为四川省农业产业化龙头企业和国内规模最大的农业上市公司，主营业务涵盖农牧产业的多个细分领域，已初步构建“饲料——养殖——屠宰——肉制品加工”的一体化经营模式，同时通过股权投资涉足银行和保险等金融领域，形成适度多元化经营的产业格局。公司资产规模较大，资产质量良好，虽然公司目前主营业务盈利能力不强，部分子行业处于亏损，但公司发展稳健，负债水平合理，现金流规模大且稳定，股权投资变现能力强，增值显著，待产业链全部打通后将凭借规模优势使盈利状况得到改善，发展趋势较好，长期偿债能力较强。

本期公司债券由公司控股股东新希望集团提供全额、不可撤销的连带责任保证担保，新希望集团是中国农牧产业规模最大、技术水平最高的企业之一，资产规模较大，抗风险能力强，且在新希望股份的基础上形成了更大的产业规模和更为完善的经营体系，其担保能有效提升本期债券的信用等级。此外，南方希望将用其持有的一定量民生银行人民币普通股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，质押担保也能在一定程度上提升本期债券的信用状况。总体看，本期公司债券到期不能偿付的风险很小。

附件 1 四川新希望农业股份有限公司 组织结构图



附件 2-1⁴ 四川新希望农业股份有限公司
 2006 年～2009 年 9 月公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率(%)	2009 年 9 月
流动资产：					
货币资金	50,133.79	61,414.25	55,282.04	5.01	101,174.95
交易性金融资产	434.87	3,925.01	712.72	28.02	1,312.38
应收票据	1,804.54	765.42	177.53	-68.63	69.85
应收账款	9,459.23	10,438.60	10,955.35	7.62	16,214.93
预付款项	10,242.56	15,370.18	11,151.05	4.34	12,564.43
应收利息					
应收股利			141.66		
其他应收款	7,470.75	7,964.00	4,866.69	-19.29	5,165.02
存货	44,538.90	68,055.25	65,959.23	21.69	68,205.44
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	124,084.64	167,932.70	149,246.28	9.67	204,707.00
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	31,148.31	2,500.00		-100.00	
长期应收款					
长期股权投资	145,545.55	342,474.89	362,771.37	57.88	398,625.23
投资性房地产	59.58	57.93	56.28	-2.81	2,134.70
固定资产	93,883.07	119,144.15	139,207.36	21.77	140,041.33
生产性生物资产	4,187.58	5,155.51	6,343.59	23.08	7,241.82
油气资产					
在建工程	17,549.26	12,674.74	6,271.92	-40.22	5,241.59
工程物资	316.21	1,187.06	21.05	-74.20	275.02
固定资产清理	701.70	0.00	554.81	-11.08	554.81
无形资产	14,611.26	16,670.33	19,971.84	16.91	19,536.43
开发支出		8.13	14.32		14.49
商誉	15,140.39	17,600.15	16,167.53	3.34	16,167.53
长期待摊费用	1,738.93	839.24	575.62	-42.47	577.02
递延所得税资产	984.77	1,423.65	1,343.06	16.78	1,538.77
其他非流动资产					
非流动资产合计	325,866.61	519,735.78	553,298.74	30.30	591,948.73
资产总计	449,951.25	687,668.48	702,545.02	24.96	796,655.73

⁴ 附表中 2006 年数据为追溯调整数，2009 年 9 月财务数据未经审计，下同。

附件 2-2 四川新希望农业股份有限公司
2006 年～2009 年 9 月公司合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和股东权益	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率(%)	2009 年 9 月
流动负债：					
短期借款	28,900.00	158,912.70	253,208.89	196.00	242,339.32
交易性金融负债					
应付票据	5,067.65			-100.00	
应付账款	16,102.51	27,883.50	27,535.62	30.77	32,423.00
预收款项	3,553.76	8,376.52	5,688.96	26.52	9,057.75
应付职工薪酬	4,664.15	3,276.11	3,277.96	-16.17	3,618.98
应交税费	-357.95	1,147.83	776.64	--	1,701.26
应付利息	116.66	64.78	191.28	28.05	147.73
应付股利	253.78	2,536.25	2,882.25	237.01	1,651.54
其他应付款	14,022.88	33,339.99	28,117.95	41.60	27,585.98
一年内到期的非流动负债	9,150.00	10,100.00	13,400.00	21.02	
应付短期债券	58,887.00	74,275.10			
其他流动负债					
流动负债合计	140,360.44	319,912.79	335,079.55	54.51	318,525.55
非流动负债：					
长期借款	34,785.20	21,327.00	13,027.00	-38.80	100,327.00
应付债券					
长期应付款	36.00	24.00	12.00	-42.26	12.00
专项应付款	392.85	1,193.55	1,244.69	78.00	1,441.54
预计负债		17.28	6.26		
递延所得税负债	35.69	339.83	18.39	-28.22	46.00
其他非流动负债			1,571.49	--	1,903.62
非流动负债合计	35,249.74	22,901.65	15,879.82	-32.88	103,730.16
负债合计	175,610.18	342,814.44	350,959.37	41.37	422,255.72
股东权益：					
实收资本（或股本）	63,058.45	63,058.45	75,670.14	9.54	75,670.14
资本公积	64,510.89	97,001.96	75,254.78	8.01	59,441.06
减：库存股					
盈余公积	15,503.96	21,675.79	25,093.01	27.22	25,093.01
未分配利润	60,970.59	81,908.96	94,289.75	24.36	133,556.25
外币报表折算差额	-649.42	-1,790.17	-3,337.19	126.69	-3,576.26
归属于母公司所有者权益合计	203,394.47	261,854.99	266,970.49	14.57	290,184.19
少数股东权益	70,946.60	82,999.05	84,615.15	9.21	84,215.82
所有者权益（或股东权益）合计	274,341.06	344,854.04	351,585.65	13.21	374,400.02
负债和股东权益总计	449,951.25	687,668.48	702,545.02	24.96	796,655.73

附件 3 四川新希望农业股份有限公司
 2006 年~2009 年 9 月公司合并利润表
 （单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率 (%)	09 年 1~9 月
一、营业收入	357,366.21	479,177.29	726,306.15	42.56	500,022.64
减：营业成本	307,487.98	435,727.86	663,984.45	46.95	449,398.11
营业税金及附加	527.27	515.75	2,857.01	132.78	2,062.75
销售费用	22,910.82	28,982.82	32,946.05	19.92	32,942.98
管理费用	15,331.94	14,159.22	18,692.78	10.42	14,211.54
财务费用	5,353.83	11,145.88	21,918.07	102.33	12,500.95
资产减值损失	139.56	955.64	2,129.64	290.63	3,050.31
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	230.91	2,294.72	-2,221.16	--	106.77
投资收益（损失以“－”号填列）	25,885.96	47,516.85	48,395.87	36.73	63,262.49
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	23,381.66	37,700.18	47,181.06	42.05	62,267.70
汇兑收益（损益以“－”号添列）					
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	31,731.67	37,501.70	29,952.86	-2.84	49,225.27
加：营业外收入	1,146.74	3,690.18	1,815.42	25.82	1,539.99
减：营业外支出	942.33	1,477.49	794.06	-8.20	646.84
其中：非流动资产处置损失	513.93	655.96	435.73	-7.92	354.97
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	31,936.09	39,714.39	30,974.21	-1.52	50,118.42
减：所得税费用	1,299.04	1,518.46	2,086.98	26.75	1,276.54
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	30,637.05	38,195.93	28,887.23	-2.90	48,841.88
其中：归属于母公司所有者的净利润	21,949.97	30,306.12	22,860.56	2.05	39,266.50
少数股东损益	8,687.08	7,889.80	6,026.67	-16.71	9,575.38

附件 4-1 四川新希望农业股份有限公司
2006 年~2009 年 9 月公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率 (%)	2009 年 1~9 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	358,851.32	518,783.49	784,179.34	47.83	535,570.87
收到的税费返还	585.11	53.96	60.34	-67.89	331.66
收到其他与经营活动有关的现金	13,298.20	19,742.56	8,240.47	-21.28	5,959.78
经营活动现金流入小计	372,734.63	538,580.01	792,480.15	45.81	541,862.30
购买商品、接受劳务支付的现金	301,824.33	477,616.25	698,215.94	52.10	478,022.07
支付给职工以及为职工支付的现金	17,508.08	19,093.13	25,026.42	19.56	18,643.20
支付的各项税费	10,174.67	7,980.09	9,574.16	-3.00	8,775.69
支付其他与经营活动有关的现金	32,724.53	28,404.00	39,900.77	10.42	25,315.78
经营活动现金流出小计	362,231.61	533,093.46	772,717.29	46.06	530,756.75
经营活动产生的现金流量净额	10,503.02	5,486.55	19,762.85	37.17	11,105.55
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	42,261.67	39,835.04	12,156.58	-46.37	10,559.18
取得投资收益收到的现金	2,796.68	195.50	5,341.65	38.20	9,138.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	412.39	1,632.13	1,171.33	68.53	596.07
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	4,552.99	2,642.65	695.30	-60.92	3.09
收到其他与投资活动有关的现金	219.20			-100.00	
投资活动现金流入小计	50,242.94	44,305.32	19,364.86	-37.92	20,296.84
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	47,699.58	31,248.48	27,074.07	-24.66	12,852.44
投资支付的现金	50,465.50	119,295.20	8,413.26	-59.17	18,114.93
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	2,283.20	1,843.91		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	2,813.29	402.55		-100.00	3,000.38
投资活动现金流出小计	103,261.57	152,790.15	35,487.33	-41.38	33,967.76
投资活动产生的现金流量净额	-53,018.63	-108,484.82	-16,122.47	-44.86	-13,670.91
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1,198.84	7,133.34	490.00	-36.07	
取得借款收到的现金	155,811.00	306,950.80	283,079.94	34.79	389,310.15
收到其他与筹资活动有关的现金	20,423.26	38,000.00		-100.00	6,928.30
筹资活动现金流入小计	177,433.11	352,084.14	283,569.94	26.42	396,238.44
偿还债务支付的现金	100,297.42	175,069.19	268,058.84	63.48	326,279.71
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7,727.14	18,590.46	23,596.04	74.75	13,874.31
支付其他与筹资活动有关的现金	26,969.28	43,000.00		-100.00	7,100.57
筹资活动现金流出小计	134,993.83	236,659.65	291,654.89	46.99	347,254.59
筹资活动产生的现金流量净额	42,439.27	115,424.49	-8,084.95	--	48,983.85
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-288.00	-1,145.75	-1,687.65	142.07	-525.58
五、现金及现金等价物净增加额	-364.34	11,280.47	-6,132.22	310.26	45,892.91
加: 期初现金及现金等价物余额	50,498.12	50,133.79	61,414.25	10.28	55,282.04
六、期末现金及现金等价物余额	50,133.79	61,414.25	55,282.04	5.01	101,174.95

附件 4-2 四川新希望农业股份有限公司

2006 年～2008 年公司合并现金流量表补充资料

（单位：人民币万元）

项目	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率 (%)
净利润	30,637.05	38,195.93	28,887.23	-2.90
加：资产减值准备	144.24	955.64	2,129.64	284.25
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10,578.16	9,538.83	11,084.53	2.37
无形资产摊销	504.70	934.19	611.52	10.07
长期待摊费用摊销	2,290.72	1,733.62	217.30	-69.20
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）	253.15	-1,451.12	235.97	-3.45
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	122.98			-100.00
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	-230.91	-2,294.72	2,221.16	--
财务费用（收益以“－”号填列）	5,827.25	12,389.97	23,052.46	98.90
投资损失（收益以“－”号填列）	-25,885.96	-47,516.85	-48,395.87	36.73
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-521.59	-471.50	80.59	--
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	35.69	304.13	-321.44	--
存货的减少（增加以“－”号填列）	-10,710.79	-24,096.11	2,247.18	--
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-4,750.65	12,822.16	4,109.90	--
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	2,208.97	4,442.36	-6,397.31	--
其他				
经营活动产生的现金流量净额	10,503.02	5,486.55	19,762.85	37.17

附件 5 四川新希望农业股份有限公司

主要财务指标

项目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
经营效率				
应收账款周转次数（次）	33.33	40.30	56.81	--
存货周转次数（次）	7.53	7.66	9.80	--
总资产周转次数（次）	0.86	0.84	1.04	0.67
盈利能力				
营业利润率（%）	13.81	8.96	8.19	9.71
总资本收益率（%）	9.51	9.88	8.10	--
总资产报酬率（%）	8.95	9.13	7.53	--
主营业务毛利率（%）	13.78	8.77	8.48	--
费用收入比（%）	12.20	11.33	10.13	11.93
净资产收益率（%）	11.88	11.08	8.22	13.05
财务构成				
长期债务资本化比率（%）	11.25	5.82	3.57	21.13
全部债务资本化比率（%）	33.27	43.42	44.30	47.79
资产负债率（%）	39.03	49.85	49.96	53.00
偿债能力				
EBITDA 利息倍数（倍）	9.15	4.93	2.89	--
EBITDA 全部债务比（%）	37.07	24.25	22.98	--
经营现金债务保护倍数	0.08	0.02	0.07	0.03
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.31	-0.39	0.01	-0.01
流动比率	0.88	0.52	0.45	0.64
速动比率	0.57	0.31	0.25	0.43
现金短期债务比（%）	51.34	27.17	21.07	42.32
经营现金流动负债比（%）	7.48	1.72	5.90	3.49
经营现金利息偿还能力（倍）	1.89	0.42	0.89	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-7.67	-7.92	0.16	--
现金流				
现金收入比率（%）	100.42	108.27	107.97	107.11
筹资活动前产生的现金流量净额（万元）	-42,515.61	-102,998.27	3,640.38	-2,565.36
本期公司债券偿债能力				
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.63	0.80	0.80	--

注：2009年9月指标未年化

附件 6-1⁵ 新希望集团有限公司
2006 年~2009 年 6 月公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率(%)	2009 年 6 月
流动资产：					
货币资金	109,620.33	185,669.34	243,711.53	49.11	301,942.81
交易性金融资产	4,392.91	3,925.01	882.57	-55.18	1,464.85
应收票据	1,839.54	2,586.03	5,046.31	65.63	7,714.58
应收账款	34,389.68	38,886.82	46,269.33	15.99	62,801.86
预付款项	28,551.86	78,563.21	76,841.14	64.05	107,120.35
应收利息	174.35		159.27	-4.42	
应收股利		456.59	1,396.07	--	2,651.15
其他应收款	52,574.28	97,780.24	86,407.20	28.20	95,379.21
存货	298,415.88	492,342.68	554,141.85	36.27	568,930.18
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	5,347.88	4,294.48	3,322.96	-21.17	3,190.44
流动资产合计	535,306.71	904,504.40	1,018,178.24	37.91	1,151,195.42
非流动资产：					
可供出售金融资产		520,197.80	294,656.63	--	375,636.34
持有至到期投资	30,172.31	10,374.00	10,000.00	-42.43	10,000.00
长期应收款	59.58			-100.00	
长期股权投资	242,864.39	636,152.04	411,502.24	30.17	461,680.48
投资性房地产		57.93	56.28	--	5,755.86
固定资产	196,500.95	305,831.18	362,222.11	35.77	376,156.64
在建工程	30,756.79	21,968.74	51,407.20	29.28	54,183.69
工程物资	502.91	1,714.19	2,056.89	102.24	8,089.87
固定资产清理	699.50	644.79	595.59	-7.73	635.67
生产性生物资产	4,278.10	6,079.67	18,942.17	110.42	22,912.00
无形资产	46,789.01	42,888.80	70,128.31	22.43	70,181.06
开发支出		8.13	14.32	--	14.49
商誉	10,084.97	26,595.07	30,590.70	74.16	30,590.70
长期待摊费用	3,929.89	13,980.09	14,405.86	91.46	3,803.18
递延所得税资产	1,093.02	2,806.23	3,353.31	75.16	5,093.29
其他非流动资产	4,422.00	551.30	16,006.10	90.25	141.37
非流动资产合计	572,153.42	1,589,849.95	1,285,937.71	49.92	1,424,874.66
资产总计	1,107,460.13	2,494,354.35	2,304,115.95	44.24	2,576,070.08

⁵附表中 2006 年数据为追溯调整数，2009 年 6 月财务数据未经审计，下同。

附件 6-2 新希望集团有限公司
2006 年～2009 年 6 月公司合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率 （%）	2009 年 6 月
流动负债：					
短期借款	164,400.00	450,995.70	552,805.99	83.37	673,132.15
交易性金融负债					
应付票据	8,517.65	9,740.00	18,027.73	45.48	23,449.28
应付账款	59,498.54	112,631.05	103,552.37	31.92	145,147.38
预收款项	52,457.85	116,556.33	117,860.54	49.89	71,072.74
应付职工薪酬	10,912.78	13,981.60	18,937.25	31.73	23,882.42
应交税费	6,447.68	9,210.74	-426.46	--	-5,229.69
应付利息		417.27	4,710.16	--	377.51
应付股利	3,467.18	4,445.62	9,050.18	61.56	16,410.44
其他应付款	34,591.76	32,509.41	77,187.76	49.38	102,051.57
一年内到期的非流动负债	30,805.00	44,921.09	29,300.00	-2.47	29,400.00
其他流动负债	60,158.71	74,649.59	100,365.99	29.16	689.28
流动负债合计	431,257.15	870,058.40	1,031,371.50	54.65	1,080,383.09
非流动负债：					
长期借款	104,330.53	109,097.81	157,463.67	22.85	230,069.67
应付债券					
长期应付款	358.54	254,264.00	120,217.99	1,731.12	149.00
专项应付款	669.82	1,545.68	1,297.62	39.19	1,361.48
预计负债		17.28	6.26		
递延所得税负债	44.82	112,577.18	19,031.16	1,960.51	74,495.85
其他非流动负债			1,726.49	--	6,168.04
非流动负债合计	105,403.71	477,501.95	299,743.19	68.63	312,244.05
负债合计	536,660.86	1,347,560.35	1,331,114.69	57.49	1,392,627.14
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	51,636.00	80,000.00	80,000.00	24.47	80,000.00
资本公积	74,365.80	434,709.47	133,617.48	34.04	289,193.92
减：库存股					
盈余公积	44,436.78	51,472.32	64,480.80	20.46	63,080.47
未分配利润	152,654.56	235,871.25	297,884.04	39.69	349,099.62
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	323,093.15	802,053.04	575,982.33	33.52	781,374.01
少数股东权益	247,706.12	344,740.96	397,018.92	26.60	402,068.93
所有者权益（或股东权益）合计	570,799.27	1,146,794.00	973,001.25	30.56	1,183,442.94
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1,107,460.13	2,494,354.35	2,304,115.95	44.24	2,576,070.08

附件 7 新希望集团有限公司
2006 年~2009 年 6 月公司合并利润表
 （单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率 (%)	09 年 1~6 月
一、营业收入	1,621,385.43	2,813,161.50	4,469,679.24	66.03	2,066,282.86
减：营业成本	1,443,193.96	2,545,331.10	4,162,401.23	69.83	1,858,279.65
营业税金及附加	7,111.51	8,530.33	8,856.23	11.59	28,467.59
销售费用	54,185.09	75,125.58	90,712.34	29.39	53,289.01
管理费用	47,744.03	57,213.74	84,455.75	33.00	40,299.69
财务费用	11,465.29	23,781.18	50,858.34	110.61	17,987.17
资产减值损失	119.26	3,003.43	6,237.33	623.20	3,658.07
加：公允价值变动收益（损失以“—”号填列）	230.91	2,294.72	-2,259.15	--	66.08
投资收益（损失以“—”号填列）	46,007.75	58,424.71	84,179.59	35.27	48,462.18
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	--	30,907.82	48,233.28	--	44,906.07
汇兑收益（损益以“—”号添列）					
二、营业利润（亏损以“—”号填列）	103,804.95	160,895.56	148,078.46	19.44	112,829.92
加：营业外收入	1,504.47	6,380.63	10,795.94	167.88	3,648.60
减：营业外支出	1,686.52	2,865.23	5,314.47	77.51	1,150.58
其中：非流动资产处置损失	790.17	1,240.08	1,066.63	16.18	228.63
三、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	103,622.89	164,410.96	153,559.92	21.73	115,327.94
减：所得税费用	9,273.99	14,800.78	24,836.33	63.65	19,454.00
四、净利润（净亏损以“—”号填列）	94,348.90	149,610.19	128,723.59	16.80	95,873.94
其中：归属于母公司所有者的净利润	56,541.25	90,252.23	70,991.40	12.05	51,215.58
少数股东损益	37,807.65	59,357.96	57,732.19	23.57	44,658.36

附件 8-1 新希望集团有限公司
2006 年~2009 年 6 月公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率 (%)	09 年 1~6 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	1,717,202.32	3,354,852.16	4,490,968.34	61.72	2,031,341.16
收到的税费返还	1,707.25	339.15	1,176.48	-16.99	1,506.50
收到其他与经营活动有关的现金	33,083.40	22,435.27	12,778.97	-37.85	6,416.72
经营活动现金流入小计	1,751,992.96	3,377,626.58	4,504,923.79	60.35	2,039,264.37
购买商品、接受劳务支付的现金	1,561,971.93	3,159,826.60	4,173,358.51	63.46	1,866,311.18
支付给职工以及为职工支付的现金	54,255.16	89,884.91	137,315.06	59.09	59,910.52
支付的各项税费	34,161.91	40,058.88	59,091.16	31.52	32,579.68
支付其他与经营活动有关的现金	66,441.24	8,862.65	47,228.96	-15.69	14,980.27
经营活动现金流出小计	1,716,830.23	3,298,633.04	4,416,993.69	60.40	1,973,781.64
经营活动产生的现金流量净额	35,162.73	78,993.53	87,930.10	58.13	65,482.74
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	19,596.93	33,555.08	174,158.00	198.11	171,122.94
取得投资收益收到的现金	6,121.20	8,800.03	18,963.81	76.01	12,084.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	635.83	2,368.38	3,790.95	144.18	756.06
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1,800.49	2,642.65	695.30	-37.86	-55,973.52
收到其他与投资活动有关的现金	6,387.40	28.77		-100.00	7,206.14
投资活动现金流入小计	34,541.86	47,394.91	197,608.06	139.18	135,195.70
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	97,573.54	112,326.80	139,853.23	19.72	51,146.99
投资支付的现金	99,645.56	423,856.65	66,445.95	-18.34	24,615.05
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		1,843.91	5,459.52	--	
支付其他与投资活动有关的现金	7,707.97	665.46	135,025.54	318.54	50.00
投资活动现金流出小计	204,927.07	538,692.83	346,784.23	30.09	75,812.04
投资活动产生的现金流量净额	-170,385.22	-491,297.91	-149,176.18	-6.43	59,383.66
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	37,098.33	3,613.84	17,201.81	-31.91	3,314.00
取得借款收到的现金	360,143.97	692,233.80	796,572.04	48.72	605,200.90
发行债券收到的现金			100,000.00	--	
收到其他与筹资活动有关的现金	21,192.91	293,367.71	426.22	-85.82	6,928.30
筹资活动现金流入小计	418,435.21	989,215.34	914,200.07	47.81	615,443.20
偿还债务支付的现金	251,768.96	413,749.97	721,629.08	69.30	511,777.22
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18,647.24	42,605.74	69,908.74	93.62	27,416.63
支付其他与筹资活动有关的现金	29,242.26	43,329.68	1,533.66	-77.10	142,638.48
筹资活动现金流出小计	299,658.47	499,685.39	793,071.47	62.68	681,832.34
筹资活动产生的现金流量净额	118,776.75	489,529.95	121,128.60	-57.82	-66,389.14
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-280.53	-1,176.56	-1,840.33	156.13	-245.97
五、现金及现金等价物净增加额	-16,726.26	76,049.01	58,042.19	58.38	58,231.28
加: 期初现金及现金等价物余额	126,346.59	109,620.33	185,669.34	21.22	243,711.53
六、期末现金及现金等价物余额	109,620.33	185,669.34	243,711.53	49.11	301,942.81

附件 8-2 新希望集团有限公司
2006 年~2008 年公司合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	94,348.90	149,610.19	128,723.59	16.80
加: 资产减值准备	1,428.88	3,005.19	6,249.55	109.14
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	21,224.22	25,399.40	33,872.45	26.33
无形资产摊销	3,433.73	7,888.81	1,830.87	-26.98
长期待摊费用摊销	3,116.70	3,113.14	1,453.45	-31.71
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)	500.61	-899.27	1,132.15	50.38
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	204.57	-0.02	21.78	-67.37
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	230.91	-2,294.72	2,259.15	212.79
财务费用(收益以“-”号填列)	13,504.52	25,665.33	55,917.89	103.49
投资损失(收益以“-”号填列)	-46,007.75	-94,282.14	-84,179.59	35.27
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-2,405.94	-1,713.21	-547.09	-52.31
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	200.11	1,466.27	-93,546.02	--
存货的减少(增加以“-”号填列)	-99,890.48	-193,926.80	-61,799.17	-21.34
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	38,716.60	-49,714.46	49,637.21	13.23
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	6,557.15	176,752.68	46,903.87	167.45
其他		28,923.13		--
经营活动产生的现金流量净额	35,162.73	78,993.53	87,930.10	58.13
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	106,682.00	185,669.34	243,711.53	51.14
减: 现金的期初余额	119,295.02	106,682.00	185,669.34	24.76
加: 现金等价物的期末余额	2,938.33			-100.00
减: 现金等价物的期初余额	7,051.57	2,938.33		-100.00
现金及现金等价物净增加额	-16,726.26	76,049.01	58,042.19	--

附件 9 新希望集团有限公司

主要财务指标

项目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率				
应收账款周转次数（次）	46.27	70.54	96.62	--
存货周转次数（次）	5.74	6.43	7.91	--
总资产周转次数（次）	1.59	1.56	1.86	0.85
盈利能力				
营业利润率（%）	10.55	9.22	6.68	8.69
总资本收益率（%）	12.74	13.00	10.27	4.83
总资产报酬率（%）	11.69	10.83	8.88	4.73
主营业务毛利率（%）	10.74	9.38	6.71	--
费用收入比（%）	6.99	5.55	5.06	5.40
净资产收益率（%）	17.56	17.42	12.14	8.89
财务构成				
长期债务资本化比率（%）	15.45	8.69	13.93	16.28
全部债务资本化比率（%）	39.13	37.53	46.85	44.69
资产负债率（%）	48.46	54.02	57.77	54.06
偿债能力				
EBITDA 利息倍数（倍）	9.53	7.55	4.20	--
EBITDA 全部债务比（%）	40.01	33.59	29.18	--
经营现金债务保护倍数	0.10	0.11	0.10	0.07
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.37	-0.60	-0.07	0.13
流动比率	1.24	1.04	0.99	1.07
速动比率	0.55	0.47	0.45	0.54
现金短期债务比（%）	44.12	33.14	35.66	42.86
经营现金流动负债比（%）	8.15	9.08	8.53	6.06
经营现金利息偿还能力（倍）	2.28	2.58	1.48	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-8.77	-13.45	-1.03	--
现金流				
现金收入比率（%）	105.91	119.26	100.48	98.31
筹资活动前产生的现金流量净额（万元）	-135,222.49	-412,304.38	-61,246.08	124,866.40
本期公司债券偿债能力				
EBITDA 偿债倍数(倍)	1.84	2.89	3.13	--

注：2009年6月指标未年化

附件 10 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 11 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。

联合信用评级有限公司关于 四川新希望农业股份有限公司 2009 年 8 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年四川新希望农业股份有限公司年报公告后的一个月进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

四川新希望农业股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。四川新希望农业股份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件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注四川新希望农业股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现四川新希望农业股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如四川新希望农业股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至四川新希望农业股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送四川新希望农业股份有限公司、监管部门、交易机构等。

