

跟踪评级公告

联合[2015]315 号

雏鹰农牧集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“14 雏鹰债”进行跟踪评级，确定：

雏鹰农牧集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

雏鹰农牧集团股份有限公司发行的“14 雏鹰债”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：

孙明 李强

二零一五年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

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

雏鹰农牧集团股份有限公司

2014 年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: 14 雏鹰债

债券规模: 7.98 亿元

债券期限: 5 年 (3+2)

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: 2014 年 5 月 27 日

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 23 日

主要财务数据:

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	62.67	72.41	75.93
所有者权益(亿元)	22.30	28.80	27.94
长期债务(亿元)	6.40	10.74	10.75
全部债务(亿元)	26.30	28.60	30.54
营业收入(亿元)	18.68	17.62	4.58
净利润(亿元)	0.76	-1.84	-0.88
EBITDA(亿元)	3.91	2.34	--
经营性净现金流(亿元)	2.35	-1.51	2.19
营业利润率(%)	24.95	11.45	3.87
净资产收益率(%)	3.43	-7.21	-3.09
资产负债率(%)	64.41	60.23	63.21
全部债务资本化比率(%)	54.11	49.83	53.23
流动比率(倍)	0.76	0.81	0.77
EBITDA 全部债务比	0.15	0.08	--
EBITD 利息倍数(倍)	2.73	1.14	--

注: 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; 2、除特别说明外, 均指人民币。
3、2015 年 3 月报表未经审计, 相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内, 雏鹰农牧集团股份有限公司(以下简称“公司”或“雏鹰农牧”)经营环境依旧恶劣, 生猪养殖行业景气度持续低迷, 公司产品生产销售规模有所下降, 经营呈亏损状态。

公司于 2014 年 1 月向大股东增发股票, 募集资金 7.95 亿元; 公司于 2015 年 5 月向特定投资者非公开发行, 募集资金 15.20 亿元。公司资本实力得以增强的同时, 债务规模和负债水平有所下降。

未来随着公司在建工程逐步完工投产、下游市场景气度提升, 公司收入规模和盈利水平有望得到提升。

综上, 联合评级维持公司“AA-”的主体长期信用等级, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“14 雏鹰债”债项“AA-”信用等级。

优势

1. 公司对营销领域进行了股权改革, 实行放权管理, 对未来公司的渠道建设、盈利能力等具有积极作用。

2. 公司粮食贸易收入的增长对保障公司饲料供应具有一定的帮助, 有利于上游差异化竞争和未来成本控制。

3. 公司于 2015 年 5 月完成非公开发行, 募集资金 15.20 亿元, 资本实力得以增强的同时, 公司债务规模和负债水平有所下降。

关注

1. 生猪行情持续低迷, 公司主要产品商品仔猪和商品肉猪的年均售价均下降, 对公司整体盈利水平有较大影响。

2. 伴随着 2014 年持续低于预期的低迷的生猪行情, 公司并没有扩大生猪的出栏量, 造成一部分产能并未投产而致使固定资产折旧没有对应产量承担, 公司综合毛利率下降。

3. 疫情作为不可预测的突发事件，是影响畜禽业的最大风险。疫情风险是导致国内生猪行业规模化程度较低的主要因素，可能对公司经营业绩产生重大影响。

分析师

刘洪涛

电话：010-85172818

邮箱：liuht@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

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.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与雏鹰农牧集团股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与雏鹰农牧集团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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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，未因雏鹰农牧集团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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由雏鹰农牧集团股份有限公司提供，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

雏鹰农牧集团股份有限公司（以下简称“公司”或“雏鹰农牧”）的前身是河南雏鹰禽业发展有限公司，系侯建芳、侯五群及刘喜娣三名自然人于 2003 年 5 月共同投资组建成立，后于 2007 年 11 月更名为“河南雏鹰畜禽发展有限公司”（以下简称“雏鹰有限”）。

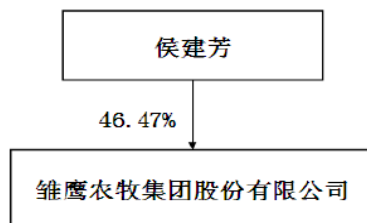
2009 年 7 月，雏鹰有限整体变更为河南雏鹰农牧股份有限公司（即“雏鹰农牧”），净资产折合公司股本 10,000 万股。2010 年 9 月，经中国证监会证监许可[2010]1140 号文《关于核准雏鹰农牧集团股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，公司首次公开发行人民币普通股（A）股 3,350 万股，发行完成后股本总额为 13,350 万股。经深圳证券交易所“深证上[2010]297 号”文件核准，公司 A 股股票在深圳证券交易所成功挂牌上市（股票简称“雏鹰农牧”，股票代码：“002477”）。

2011 年 11 月，河南雏鹰农牧股份有限公司变更为现名，股票简称和股票代码未变。

2011 年 4 月，公司以 2010 年末总股本 13,350 万股为基数，以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股，公司总股本增至 2.67 亿股。2012 年 4 月，公司以 2011 年末总股本 2.67 亿股为基数，以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股，公司总股本增至 5.34 亿股。2013 年 7 月，公司以 2012 年末总股本 5.34 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金 2 元（含税），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 6 股，公司总股本增至 8.54 亿股。2014 年 1 月 28 日，公司非公开增发 0.8465 亿股，发行对象为公司控股股东、实际控制人侯建芳先生，公司总股本增至 9.39 亿股。

截至 2014 年底，公司总股本 9.39 亿股，公司实际控制人是侯建芳先生及其家庭成员（包括侯五群、侯斌、侯建业、侯杰）。截至 2014 年底，公司控股股东是侯建芳先生，持股 46.47%。

图 1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系



资料来源：公司年报

公司主营业务为家畜、家禽的养殖与销售。经营范围包括生猪养殖及销售、种猪繁育、种蛋生产、粮食收储、生猪屠宰、生鲜肉制品加工、冷链仓储与物流等服务。

截至 2014 年底，公司下设 17 个子公司，3 个孙公司。公司本部下设饲料生产中心、养殖生产中心、采购中心、投诉中心、研究院、品牌中心、信息中心、工程中心、财务中心、营销中心、总裁办公室、人力资源中心、内部控制部、战略投资部、环保部、风险法务部、审计部和证券部等 22 个职能部门（详见附件 1）。

截至 2014 年底，公司拥有在职员工 3,500 名。主要以生产人员和技术研发人员为主。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 724,118.15 万元，负债总额 436,102.66 万元，所有者权益（含少数股东权益）288,015.48 万元。2014 年，公司实现合并营业收入 176,168.47 万元，净利润（含少数股东损益）-18,416.70 万元。经营活动产生的现金流量净额-15,079.87 万元，现金及现金等价物净增加额-15,990.49 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 759,342.24 万元，负债总额 479,984.95 万元，所有者权益（含少数股东权益）279,357.28 万元。2015 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 45,808.75 万元，净利润（含少数股东损益）-8,767.96 万元。经营活动产生的现金流量净额 21,932.42 万元，现金及现金等价物净增加额-2,857.07 万元。

公司法定代表人：侯建芳。注册地址：新郑市薛店镇。

二、债券概况

2014 年 6 月 27 日，公司根据股东大会决议，并经中国证券监督管理委员会证监许可[2013]1671 号《关于核准雏鹰农牧集团股份有限公司公开发行公司债券的批复》批准，发行公司债券 80,000 万元，5 年期固定利率，票面金额为 100 元，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率 8.8%，起息日为 2014 年 6 月 26 日，按年付息到期还本。

2014 年 7 月 7 日公司召开的第二届董事会第十六次（临时）会议、2014 年 7 月 23 日召开的 2014 年第一次债券持有人会议审议通过了《关于债券持有人回售相关事项的议案》，公司对认购本次债券数量低于 5,000 张即认购金额低于 50 万元人民币的债券持有人，授予一次向公司回售其所认购的本次债券的权利。公司回售债券 22,130 张，回售金额 223.05 万元（含税后利息）。回售实施完毕后，剩余债券数量为 7,977,870 张。

经深圳证券交易所“深证上[2014]313 号”文同意，本期债券于 2014 年 9 月 10 日在深圳证券交易所综合协议交易平台挂牌交易，债券简称“14 雏鹰债”，债券代码“112209.SZ”。

在扣除发行费用后，本次公司债券募集资金中 20,000 万元用于偿还公司银行贷款，优化公司债务结构；其余用于补充公司流动资金，改善公司资金状况。

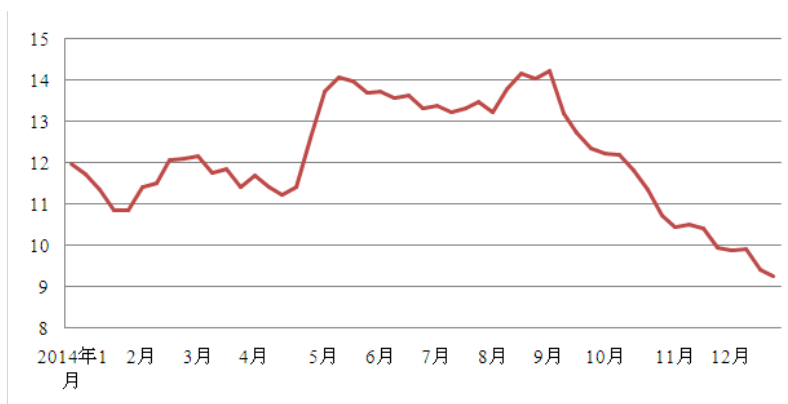
跟踪期内，本次公司债券尚未开始支付利息。

三、运营环境

1. 生猪养殖行业

（1）商品仔猪

图 2 2014 年商品仔猪市场价格走势（单位：元/斤）



数据来源：中国种猪信息网

2014 年商品仔猪市场价格基本呈现先低后高再低的走势。尽管 2014 年第一季度商品肉猪市场处于低谷，但广大养殖户对于后期市场相对较为看好，2~3 月份农户补栏积极性大增。随着 4

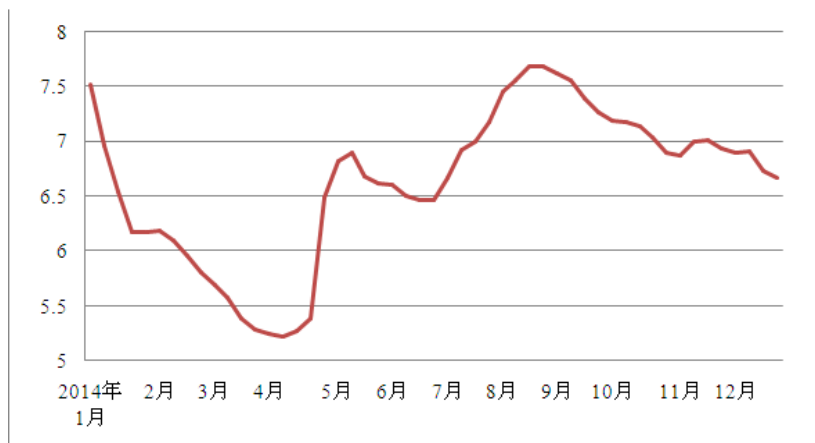
月份肉猪价格的持续低迷，农户补栏速度降低，仔猪价格呈现下滑趋势，五一后肉猪价格的快速提升再次刺激了农户的补栏欲望，三季度随着肉猪价格的反弹，仔猪价格达到了年内最高点，四季度伴随着肉猪的价格疲软，再加上补栏旺季的结束，仔猪市场进入淡季，销售价格为 2014 年全年最低点。

（2）商品肉猪及种猪

2014 年 1 月份以来商品肉猪市场出现了连续下跌，春节消费高峰期的到来也没有阻止价格的进一步下跌，4 月中下旬国内部分地区价格跌破 10 元/公斤大关的防线，长达一百天以上的亏损期对于养殖户造成了致命的打击。

五一假期出现了生猪价格的爆发式提升，涨幅近 30%，但只是昙花一现，很快便回归理性，生猪价格进入平稳期，价格维持在 13~13.5 元/公斤。生猪价格进入三季度后出现了预期的上涨，整个三季度价格理性平稳上升，保持在 14~16 元/公斤的区间。但由于四季度为传统猪肉消费旺季，养殖户普遍预期四季度价格上涨，压栏惜售情况明显，使四季度供应量增加，而需求量不匹配，生猪集中出栏导致猪价意外回落，跌势持续至 12 月。

图 3 2014 年商品肉猪市场价格走势（单位：元/斤）



数据来源：中国种猪信息网

种猪市场方面，相对来说较为平稳，没有出现大起大落的现象。2014 年下半年种猪市场明显好于上半年，这与广大养殖户对于市场的期望值相关，预期 2015 年和 2016 年种猪市场行情将保持平稳运行。

据农业部数据推算，至 2014 年 12 月能繁母猪下降至 4,289 万头，生猪存栏下降至 42,147 万头。2014 年全年，能繁母猪存栏量缩减 13.14%，从本轮猪周期高点存栏持续下降已经 26 个月，能繁母猪缩减幅度高达 15.54%。

据搜猪网资料显示，2014 年生猪的亏损程度不仅超 2013 年，而且创下了亏损程度最深、时间最长的历史记录，2014 年全年养猪亏损水平，打破之前 2006 年的亏损历史记录，生猪养殖行业整体处于亏损状态。

总体看，生猪养殖行业景气度持续低迷，生猪养殖行业整体处于亏损状态。

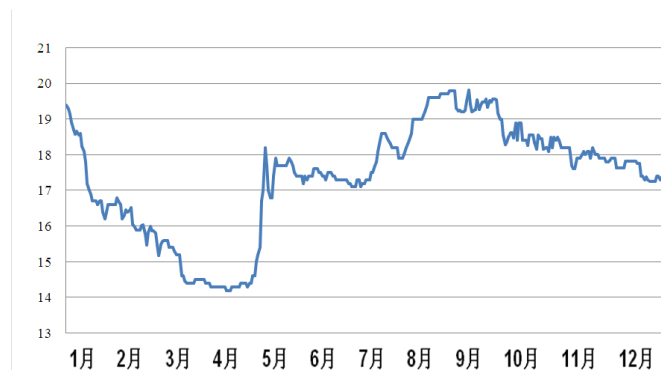
2. 屠宰行业

2014 年 1~4 月由于受商品肉猪市场低迷的影响，市场白条价格水平持续走低。5 月初受节日因素刺激、惜售和其他非市场因素影响，商品肉猪价格大幅反弹，白条价格应声高涨，但终端消

费有限，涨价动力不足。下半年白条价格持续震荡波动，呈现下跌趋势。

总体看，屠宰行业发展情况一般。

图 4 2014 年白条市场均价走势（元/公斤）



数据来源：公司年报

3. 粮食贸易行业

2014 年内全国粮食贸易总体行情以上涨为主，只有小麦价格略有走低。

2014 年国内玉米价格波动较大。2014 年临储玉米收购量将近 7,000 万吨，是有临储玉米历史以来最多的一年。临储收购结束后东北地区粮源紧张，华北地区市场无粮可售，玉米价格逐渐上涨。到 9 月份，玉米价格达到高峰，比年初增加了近 12%。10 月份以后，东北产区玉米陆续大量上市，11 月下旬东北玉米临储收购开始收购，产区玉米价格整体稳定。由于受 2014 年暖冬影响，产区粮食霉变率较高，玉米入库进度缓慢市场需求整体疲软，玉米价格一路下滑，年底价格恢复到了年初的水平。

2014 年小麦价格相对比较稳定，全年变动幅度不大。5~7 月，面粉进入消费淡季，小麦需求量减少，价格开始走低。8 月份以来，受新麦上市提振，价格持续上涨。进入 9 月份，受院校开学及节日临近，面粉迎来销售旺季，企业积极备货，小麦价格上涨。进入 11 月天气转凉，面粉价格出现下滑，近期回稳。

总体看，粮食贸易行业景气度较好。

四、管理分析

跟踪期内，公司整体管理体系及管理团队无重大变动。

2014年5月8日，公司收到深圳证券交易所出具的《关于对雏鹰农牧集团股份有限公司业绩快报披露违规的监管函》（中小板监管函【2014】第68号），认为公司在2013年业绩快报中披露的净利润与实际数据存在较大差异，且未及时予以修正，要求公司充分重视上述问题，吸取教训，及时整改，杜绝上述问题的再次发生。公司收到该监管函后，管理层高度重视，进行了自查，并充分吸取教训，保证公司今后工作中严格按照国家法律、法规、深圳证券交易所《股票上市规则》和《中小企业板上市公司规范运作指引》等执行，诚实守信，规范运作，认真及时地履行信息披露义务。

五、经营分析

1. 经营概况

由于受 2014 年低迷的市场行情影响，公司适时放缓了生猪养殖生产计划，公司生猪产品销售量、销售价格均与去年同期相比有所下降。2014 年，公司全年实现主营业务收入 170,048.57 万元，同比下降 7.98%，综合毛利率同比下降了 15.28 个百分点。（表 1），主要原因是畜类收入占本期主营业务收入的 77.14%，畜类的收入和利润的下滑较快。

表 1 公司近两年主营业务情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
畜类	162,875.37	118,653.06	27.15	131,171.80	118,150.41	9.93%
家禽产品	7,445.84	9,029.57	-21.27	5,824.50	8,683.13	-49.08%
粮食贸易	13,380.33	11,574.55	13.50	29,584.81	25,756.34	12.94%
蔬菜	120.84	129.23	-6.94	379.02	1,219.64	-221.79%
其他	977.59	671.74	31.29	3,088.43	1,057.60	65.76%
合计	184,799.98	140,058.15	24.21	170,048.57	154,867.12	8.93%

资料来源：公司年报

公司主营业务收入主要来自畜类（包括商品仔猪、商品肉猪、二元种猪、生鲜冻品和熟食），2014 年畜类收入 131,171.80 万元，同比下降 19.46%，毛利率下降了 17.22 个百分点，主要由于公司生猪销售量价齐降；受饲料、人工等成本波动的影响，生猪养殖成本的增长幅度较大，另外伴随着 2014 年持续低于预期低迷的生猪行情，公司并没有扩大生猪的出栏量，造成一部分产能并未投产而致使固定资产折旧没有对应产量承担。另外，畜类中的屠宰板块开工率不足，公司向产业链下游的发展，相关各项费用的增加。

2014 年公司粮食贸易收入为 29,584.81 万元，同比增长 121.11%，毛利率小幅下降。2014 年家禽产品收入为 5,824.50 万元，同比下降 21.78%，毛利率大幅下降；主要原因是畜禽业整体低迷所致。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 45,808.75 万元，同比提升 49.06%；毛利率 4.04%，同比下降了 2.85 个百分点。

总体看，受市场低迷影响，2014 年公司整体收入规模和毛利率水平均有所下降。

2. 业务运营

（1）畜类业务

原料采购

公司采购的原材料主要包括饲料原料、纯种猪、父母代种鸡苗、疫苗兽药等。公司饲料原料中玉米主要从河南省内种植农户和东北地区采购，豆粕主要来自于河南、江苏等地法人供应商；纯种猪主要从北京、安徽等地采购；父母代种鸡苗主要从广东、广西种鸡祖代场采购；兽药及疫苗主要从国内外厂家或经销商采购。

正常情况下，公司按照生产计划按月采购，一般保证 15 天左右的安全库存量。采购结算上，公司与供应商签订采购合同，以预付账款的形式保证部分原材料的供应。原料的运输主要采用铁路运输的方式。公司拥有位于京广铁路线上的铁路运输专用站，大幅降低了各大宗原料的购进运输成本。

从近两年公司主要原料的采购价格和采购量看，2014 年，公司玉米、小麦的年采购量均大幅下降，豆粕采购量小幅上升（表 2），原材料采购规模大幅下降主要由于限产所致。2014 年玉米平均采购价格达到了 2,560 元/吨，较上年增长了 8.94%，受价格变化影响，2014 年玉米采购量为 36,601.88 吨，较上年大幅下降了 73.96%。2014 年小麦平均采购价格为 2,480.00 元/吨，较上年增长

了3.77%，受到价格变化影响，2014年小麦采购量为27,103.87吨，较上年大幅下降了69.63%。2014年豆粕的平均采购价格为3,900.00元/吨，较上年下降了4.65%，2014年豆粕的采购量为42,563.05吨，较上年增长了40.88%。

2014年能繁母猪（即生产性种猪）增加4.86万头，期末存栏11.92万头。2014年公司生产性生物资产¹2.20亿元，同比增长33.16%。

2014年，公司前五名供应商合计采购金额23,236.07万元，前五名供应商合计采购金额占年度采购总额比例37.34%，供应商集中度较高。

表2 公司近两年主要原材料采购情况

原材料	2013 年度		2014 年度	
	采购量（千克）	均价（元/千克）	采购量（千克）	均价（元/千克）
玉米	140,549,806.91	2.35	36,601,882.65	2.56
豆粕	30,212,003.10	4.09	42,563,045.73	3.9
小麦	89,259,866.30	2.39	27,103,867.00	2.48

资料来源：公司提供

总体看，受下游市场低迷，公司限产影响，公司 2014 年采购规模大幅收缩。

产品生产销售

受2014年生猪市场行情持续低迷的影响，公司生猪养殖产销放缓，库存上升，2014年生猪养殖实现销售收入107,703.42万元，同比下降25.94%。公司当年共销售生猪121.2万头，同比下降22.61%（表3），2014年生猪销售价格持续低迷，主要产品商品肉猪、商品仔猪销售均价较上年同期小幅下降（表4），公司适时放缓了生猪养殖生产计划，生猪业务总出栏量147.3万头，同比下降13.10%，而库存量达61.98万头，同比提升42.45%。

表3 公司近两年生猪养殖屠宰的生产销售情况

行业分类	项目	单位	2013年	2014年	同比增减
生猪养殖	销售量	万头	156.6	121.2	-22.61%
	生产量	万头	169.5	147.3	-13.10%
	库存量	万头	43.51	61.98	42.45%
生猪屠宰	销售量	吨	11,194.77	17,562.87	56.88%
	生产量	吨	12,657.56	25,861.5	104.32%
	库存量	吨	3,223.7	11,522.33	257.43%

资料来源：公司年报

2014年公司生猪屠宰产能开始释放，2014年生鲜冻品实现销售收入22,267.01万元，同比增长29.92%。2014年共销售生鲜冻品17,526.87吨，同比增长56.88%（表3），主要是随着公司规模扩大，产业链的延伸，生猪屠宰产量25,861.50吨，同比大幅增加104.32%，另外公司适量增加了生鲜冻品的存储量，库存量达11,522.33吨，同比大幅增加257.43%。

2014年，公司前五名客户合计销售金额30,632.23万元，前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例17.39%，客户集中度正常。

¹生产性生物资产指为繁育仔猪而喂养的种猪，包括纯种猪、二元种猪及用于配种的公猪。

表4 公司生猪产品销售均价

项目	2013 年度	2014 年度	变动幅度
商品仔猪（元/千克）	26.78	23.55	-12.06%
商品肉猪（元/千克）	14.70	13.46	-8.44%
二元种猪（元/头）	1,589.69	1,777.91	11.84%

资料来源：公司提供

近年来，受电子商务消费习惯的影响，公司传统销售渠道受到较大的冲击。2014年公司涉足互联网，尝试将传统农业与新型的电子商务相结合，逐步探索出适合自己发展的一条互联网道路，围绕农业开展互联网+农业或互联网+粉丝经济+农业的模式，从互联网经济的角度植入粉丝经济，发展传统农业。

公司还顺应市场发展趋势，对营销领域进行了股权改革，对“雏牧香”专卖店实行放权管理，推行代理商模式，将所有权和经营权交由代理商负责，有效激发其积极性。2014年，公司管理层对专卖店及电商销售模式进行了深入探索、调研，及时进行了战略转型。2014年下半年对郑州、上海、北京、深圳四家商贸公司实行股权改革，一方面由商贸公司的管理层直接控股公司，有效地将企业、管理层与股东的利益高度结合，也有利于公司控制各项成本，降低经营风险；另一方面推行代理商经营模式，“雏牧香”专卖店的经营权和所有权完全由代理商负责，通过引入新管理者增加专卖店的活力，对公司的渠道建设、盈利能力等起到了积极作用。

公司营销定位更加明确，“雏牧香”专卖店以形象展示和体验为主，产品销售网络已拓展至大型商超、连锁专卖、大宗交易等多个渠道，作为公司生鲜冻品及熟食的主要销售网点。截至2014年底，“雏牧香”专卖店共有175家，目前分布在河南、上海、江苏和北京。

总体看，公司产品生产销售情况有所放缓，期末库存量有较快的增长；公司对营销领域进行了股权改革，实行放权管理，对未来公司的渠道建设、盈利能力等具有积极作用。

（2）粮食贸易

2014 年公司粮食贸易收入为 29,584.81 万元，同比增长 121.11%，毛利率小幅下降，2014 年粮食销售量同比增加 97.35%，2014 年度平均售价较 2013 年度上涨 12.04%。针对粮食贸易行情变化特点，子公司吉林雏鹰农牧有限公司一方面对市场行情进行分析总结，采取在国家玉米临储之前提前收购策略，控制采购成本；另一方面，公司在采购价格较高时，扩展粮食贸易的范围，适度增加品种。粮食贸易已成为公司三大战略布局之一，未来公司会继续扩大粮食贸易业务，不断完善业务渠道，一方面保证公司对饲料原料的需求，另一方面增加公司的营业收入，提高公司的竞争力。

总体看，公司粮食贸易收入的增长对保障公司饲料供应具有一定的帮助，有利于上游差异化竞争和未来成本控制。

3. 重要事项

2015年4月，公司以非公开发行股票的方式向6名特定投资者发行了105,997,210股人民币普通股（A股），发行价格最终确定为14.34元/股，募集资金总额为1,519,999,991.40元。2015年5月，公司完成了非公开发行。

为了适应新的行业和市场环境，2014年公司通过增资及股权转让方式引入具有当地商业资源及行业市场经验的自然人作为雏鹰农牧集团郑州商贸有限公司、雏鹰农牧集团（上海）商贸有限公司、博量天方（北京）商贸有限公司的股东，公司股权被动稀释，上述三个商贸公司，变更为联营公司，使公司2014年投资收益增加10,228.24万元。

公司改变养殖模式，2014年11月至12月期间，公司陆续与276户农户签订“饲养合作协议”，公司与各农户约定，农户受让公司猪舍或租赁他方猪舍，受托饲养公司拥有的猪，公司支付饲养费等，同时公司承诺可以协调第三方为每户提供最高额60万元的担保贷款。截至2014年12月31日，公司预收款项15,437.10元。

4. 经营关注

(1) 生猪市场和原料市场价格变动风险

生猪市场和原料市场价格变动风险覆盖整个生猪生产行业，是客观存在且不可控制的外部风险。生猪和原料市场价格的大幅波动可能对公司经营业绩产生重大影响。

(2) 疫情风险

疫情作为不可预测的突发事件，是影响畜禽业的最大风险。疫情风险是导致国内生猪行业规模化程度较低的主要因素，可能对公司经营业绩产生重大影响。

5. 未来发展

2014年，为了发挥公司全产业链的优势，利用三门峡雏鹰黑猪生态原产地的独特性，公司通过控股浙江省东阳市东元食品有限公司，引进意大利国际先进设备和工艺生产技术，制作高端发酵火腿及发酵制品，丰富了产品种类，提升了公司高端产品附加值。同时公司还与山东新冷大食品集团有限公司签署了战略合作协议，充分利用对方在下游市场成熟的研发、渠道、销售和品牌等优势，拓宽公司终端销售渠道，提升公司产品研发水平。目前双方合作开发的盖饭系列等双品牌产品已推向市场。

2014年，为了加快公司猪舍建设进度，提高猪舍设备质量，公司通过控股河南福润德机械设备有限公司和河南凯兴农牧科技有限公司为公司猪舍建设生产定制建材及养殖设备，并提供安装业务，从而有效降低了建材设备采购及安装等中间环节费用，在节约成本、提高效率的同时，实现公司轻资产运营。

为适应养殖发展新趋势，增强公司可持续发展能力，公司与唐人神集团、华特希尔有限责任公司（美国）、正大集团、广东温氏集团在2014年12月份共同签署了《大企业联合定向专业育种联盟美国国际育种中心合作协议书》，拟共同投资成立“美国国际种猪育种有限公司”。育种中心将汇集全球顶尖的育种素材，针对中国消费者和生产特点培育新品种，同时基于美国市场开放政策和NSR开放交流平台，获取全球生猪活体、精液、胚胎基因，从源头上提升生猪养殖效率，符合公司整体发展战略。

总体看，公司制订了比较合理的发展计划，随着公司经营规模的不断扩大，未来仍有较好的发展机遇。

六、财务分析

公司2013~2014年度财务报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。2014年公司合并范围新增7家子公司，减少4家子公司，主营业务未发生变化，财务可比性较强。公司2015年一季度财务报告未经审计。

截至2014年底，公司合并资产总额724,118.15万元，负债总额436,102.66万元，所有者权益（含少数股东权益）288,015.48万元。2014年，公司实现合并营业收入176,168.47万元，净利润（含少数股东损益）-18,416.70万元。经营活动产生的现金流量净额-15,079.87万元，现金及现金

等价物净增加额-15,990.49 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 759,342.24 万元，负债总额 479,984.95 万元，所有者权益（含少数股东权益）279,357.28 万元。2015 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 45,808.75 万元，净利润（含少数股东损益）-8,767.96 万元。经营活动产生的现金流量净额 21,932.42 万元，现金及现金等价物净增加额-2,857.07 万元。

1. 资产质量

截至 2014 年末，公司资产总额达到 724,118.15 万元，较年初增长 15.54%，主要来自于非流动资产的增长。2014 年末资产构成中非流动资产占比较高，达到 65.80%。

截至 2014 年末，公司流动资产仍然以存货（占比 56.41%）、应收账款（占比 6.23%）、货币资金（占比 16.16%）和其他流动资产（占比 15.99%）为主。其中，存货净额 139,721.04 万元，较年初下降 0.03%，公司已计提跌价准备 862.45 万元，计提较为充分；应收账款净额 15,422.93 万元，较年初增长 155.34%，主要是商贸公司增资及股权转让完成，变成公司的参股公司，不再纳入合并报表范围，对其销售增加，款项尚未收回所致，1 年以内的应收账款占比 98.96%，已计提坏账准备 820.64 万元；货币资金 40,015.93 万元，较年初下降 41.52%，主要是收入下降及子公司泰元担保公司开展担保业务向银行存出保证金增加所致，其中受限资金 14,680.70 万元，为票据保证金、担保金等；其他流动资产 39,592.10 万元，同比增长 69.92%，主要是向银行支付的存出保证金增加及本期未抵扣增值税--进项税额增加所致。

非流动资产方面，固定资产（占比 56.12%）、在建工程（占比 31.46%）和生产性生物资产依旧是主要构成部分。公司固定资产净额 267,398.52 万元，较年初增长了 29.58%，主要是房屋建筑（占比 80.70%）和机器设备（占比 14.40%）的增长，固定资产成新率 87.76%；在建工程 149,866.21 万元，较年初增长了 20.04%，主要是在建项目的增长，包括“年出栏 40 万头生猪产业化基地项目”、“年出栏 400 万头生猪产业化基地项目”、“卢氏生态猪养殖产业化项目”。公司生产性生物资产 22,006.22 万元，较年初增长 33.16%，

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 759,342.24 万元，较年初基本持平，资产构成变化不大。总体看，跟踪期内公司资产以非流动资产为主且增长较快，资产整体质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2014 年底，公司负债总额 436,102.66 万元，较年初增长 8.03%，主要来自于非流动负债的增长，其中流动负债占比相对较高（占比 70.13%）。

截至 2014 年底，公司流动负债总额较年初下降了 5.81%，仍以短期借款（占比 51.86%）、应付账款（占比 16.02%）和其他应付款（占比 21.77%）为主，其中短期借款较年初增长了 27.29%；应付账款较年初增长了 78.04%，主要是本期应付的供应商材料款、种猪采购款及工程款增加所致；其他应付款较年初增长了 339.30%，主要是向大股东借款及农户合作保证金增加所致。

非流动负债方面，截至 2014 年底，公司非流动负债总额较年初上升了 64.91%，结构较上年也有较大的变化，截至 2014 年底以长期借款（占比 22.26%）和应付债券（占比 60.21%）为主，其中长期借款较年初下降了 54.69%，主要是归还到期长期借款所致；新增应付债券 78,436.03 万元，为“14 雏鹰债”。

截至 2014 年底，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 60.23%、49.83%和 27.17%，其中资产负债率、全部债务资本化比率较上年均有所下，长期债务资本化比率

较年初均有上升，但整体负债水平仍处于合理水平。截至 2014 年底，公司短期债务和长期债务分别为 178,600.00 万元和 107,436.03 万元，短期债务占比较高；公司全部债务较年初上升 8.76%。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 479,984.95 万元，较年初增加 10.06%，主要系公司短期借款和应付账款增加所致，负债结构较年初变化较小

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 288,015.48 万元，较年初增长 29.14%，主要来自于非公开发行股票形成的股本和资本公积的增长，其中归属于母公司所有者权益占比 92.78%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 35.14%、资本公积占 46.65%、未分配利润占 13.97%，股本和资本公积占比较大，权益稳定性较好。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 279,357.28 万元，较年初下降 3.01%，权益结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司负债以流动负债为主，但非流动负债增长较快，整体负债水平适中；所有者权益中股本和资本公积占比较大，权益稳定性较好。

3. 盈利能力

受 2014 年生猪市场行情持续低迷的影响，生猪销售价格持续低迷，公司适时放缓了生猪养殖生产计划。2014 年公司实现合并营业收入 176,168.47 万元，同比下降 5.70%；2014 年公司实现合并净利润-18,416.70 万元，呈亏损状态，其中归属于母公司所有者的净利润为-18,945.99 万元。

2014 年公司投资收益 12,064.60 万元，主要是对三家商贸子公司的权益投资被动减资丧失控制权成为联营企业，形成股权处置投资收益。

从期间费用看，2014 年，公司销售费用较上年下降了 32.18%，主要是商贸公司不再纳入合并报表范围以及公司加大对销售环节费用的控制所致；管理费用较上年上升了 44.11%，主要是公司规模扩大、人员增加，相应的工资、折旧等费用增加所致；财务费用增长了 35.68%，主要是公司债券及银行借款增加，利息支出增加所致。公司的费用收入比由上年的 22.35%提升至 27.13%，费用控制能力有待提高。

2014 年，公司净资产收益率由上年的 3.43%下降到-7.21%；总资产报酬率由上年的 3.77%下降到-0.36%，整体盈利能力有大幅下降，主要是行业不景气所致。

2015 年 1~3 月公司实现营业收入 4.58 亿元，较上年同期相比增长 49.06%，主要是生猪价格上升出栏量增加及公司产业链延伸所致；归属于上市公司股东的净利润-0.87 亿元，较上年同期相比增长 5.55%，公司盈利能力有所增长。一季度生猪价格持续低迷，传统消费旺季生猪价格并未好转，尤其是商品仔猪价格下滑，对公司业绩影响较大。自 3 月下旬以来生猪价格开始出现回升，但由于二季度是传统的行业淡季，预计市场需求及价格上升幅度有限。

总体看，跟踪期内公司主营业务盈利水平下降，呈亏损状态。

4. 现金流

2014 年，公司经营活动现金流入和营业收入呈现相同变化趋势，均有所下降；公司全年经营活动现金流入同比下降 1.06%，全年经营活动现金流出同比增长 20.03%，公司全年经营活动现金净额为-15,079.87 万元，由正转负，主要由于本期收入减少，采购原料结算的银行承兑汇票到期结算所致。2014 年公司现金收入比为 100.76%，处于较高水平。

2014 年，公司投资活动现金流仍以净流出为主，2014 年投资净现金流为-96,898.23 万元，净流出规模较上年减少了 8.44%，投资活动现金净流出规模较大是由于购建固定资产支付的现金。

2014 年公司筹资活动净现金流为 95,987.60 万元，流入规模较上年增加 15.27%，主要由于取得借款收到的现金和发行债券收到的现金分别同比增加所致。

2015 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 21,932.42 万元，较上年同期增长较多，其主要原因是销售商品、提供劳务收到的现金增加。2015 年 1~3 月，公司投资活动产生的现金净流出为-14,745.67 万元，比上年同期减少 66.83%，其主要原因是本期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金净额减少。2015 年 1~3 月，公司筹资活动产生的现金净流出为-10,043.82 万元，比上年同期减少较多，其主要原因是支付其他与筹资活动有关的现金增加。

总体来看，跟踪期内公司经营活动现金净流入下降较多，但收入实现质量较高；受行业不景气影响，近年来公司投资、筹资规模基本稳定。

5. 偿债能力

截至 2014 年底，公司的流动比率、速动比率指标均较上年有所上升。其中，流动比率由上年的 0.76 倍上升至 0.81 倍，速动比率由上年的 0.33 倍上升至 0.35 倍，主要系公司应付票据同比大幅下降所致。2014 年公司现金短期债务比由上年的 0.34 倍下降至 0.23 倍；经营现金流动负债比率为-4.93%，较上年的 7.23%有所下降，整体处于低水平。整体看，公司短期偿债能力一般。

2014 年公司 EBITDA 继续稳定增长，达到 23,398.06 万元，同比下降 40.10%。EBITDA 利息倍数由上年的 2.73 倍下降至 1.14 倍；有息债务的增长使得公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.15 倍下降至 0.08 倍，公司长期偿债能力指标均有所下滑。考虑到未来下游市场需求的恢复以及在建项目的完工投产，公司收入规模和盈利能力将有所提高，其偿债能力也将相应得到提升。

对外担保方面，公司的子公司河南泰元投资担保有限公司的主营业务系为中小企业提供贷款担保。截止 2014 年 12 月 31 日，在保余额 24,966 万元，占净资产的 8.68%。公司与郑州银行股份有限公司新郑支行签订“合作协议书”，郑州银行股份有限公司新郑支行为公司合作的农户每户提供最高限额 60 万元的贷款，用于向公司采购猪舍、饲料、疫苗、药品等。公司与郑州银行股份有限公司签订“最高额保证金质押合同”，以郑州银行股份有限公司及其分支机构实际向农户授信金额的 30%向其交存保证金，担保债权最高本金为 2 亿元。截至 2014 年 12 月 31 日，203 户农户已取得该合同项下 12,180 万元贷款，公司存出保证金 3,726.00 万元。

跟踪期内，公司无重大诉讼、仲裁事项。

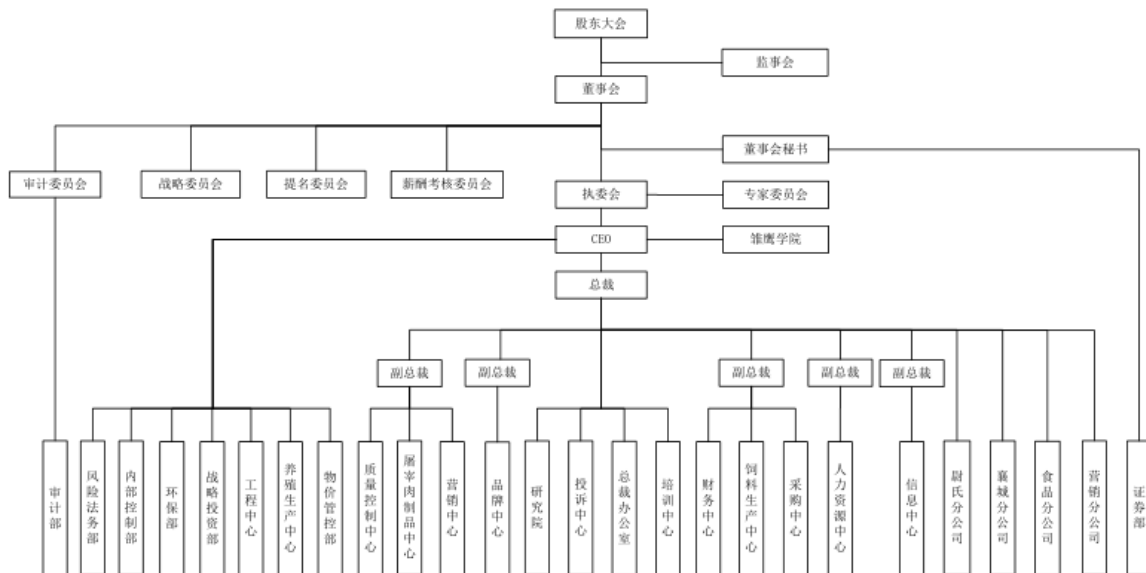
总体看，公司整体偿债能力尚属较强。

七、综合评价

跟踪期内，雏鹰农牧集团股份有限公司（以下简称“公司”或“雏鹰农牧”）经营环境依旧恶劣，生猪养殖行业景气度持续低迷，公司产品生产销售规模有所下降，经营呈亏损状态。公司于 2014 年 1 月向大股东增发股票，募集资金 7.95 亿元；公司于 2015 年 5 月向特定投资者非公开发行，募集资金 15.20 亿元。公司资本实力得以增强的同时，债务规模和负债水平有所下降。未来随着公司在建工程逐步完工投产、下游市场景气度提升，公司收入规模和盈利水平有望得到提升。

综上，联合评级维持公司“AA-”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“14 雏鹰债”债项“AA-”债项信用等级。

附件 1 公司 2015 年组织结构图



附件 2 公司 2015 年主要下属子公司情况

单位：万元

公司名称	公司类型	主要产品或服务	注册资本	总资产	净资产	营业收入	净利润
吉林雏鹰农牧有限公司	子公司	粮食收购；农副产品购销及加工	20,000.00	91,953.52	24,303.59	33,270.62	1,983.65
开封雏鹰肉类加工有限公司	子公司	生猪屠宰，生鲜肉销售	10,000.00	81,687.70	-1,484.14	24,758.34	-4,576.64
雏鹰集团（新乡）有限公司	子公司	生猪的养殖和销售	10,000.00	37,597.92	8,645.03	5,950.14	-1,101.35
雏鹰农牧集团（西藏）有限公司	子公司	生猪养殖与销售	5,000.00	7,608.81	4,613.57	905.51	-87.19
三门峡雏鹰农牧有限公司	子公司	畜禽养殖、销售；农牧技术开发；饲料生产、销售	10,000.00	157,498.73	11,147.24	29,229.64	-2,429.97
郑州雏鹰进出口贸易有限公司	子公司	从事货物和技术进出口业务，初级农产品及其农副产品销售	100.00	2,393.06	125.13	1,708.25	25.13
江苏雏鹰肉类加工有限公司	子公司	生猪屠宰。一般经营项目：生鲜猪肉分割、销售；生猪收购	6,000.00	8,252.89	1,765.68	3,178.07	-1,441.20
浍池雏鹰特种养殖有限公司	子公司	野猪驯养繁殖；野猪及其产品收购、销售	1,000.00	5,453.25	640.93	520.93	-158.02
河南泰元投资担保有限公司	子公司	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保。诉讼保全担保、履约担保	30,000.00	33,317.28	30,894.21	1,944.42	863.07
浙江省东阳市东元食品有限公司	子公司	肉制品（腌腊肉制品）生产、加工、销售	500.00	5,884.83	133.55	1,585.80	-54.39
微客得（北京）信息科技有限公司	子公司	技术开发、技术推广、技术转让、技术咨询、技术服务	2,000.00	2,427.08	1,782.63	260.04	-217.37
河南凯兴农牧科技有限公司	子公司	养殖技术服务咨询、养殖管理技术咨询、建材销售	1,000.00	2,513.79	1,010.76	1,128.53	10.76
河南省福润德机械设备有限公司	子公司	农牧机械、兽医机械设备生产销售	2,000.00	2,292.27	362.20	632.02	-137.80
新郑市普汇小额贷款有限公司	子公司	办理各项小额贷款；办理中小企业发展管理、财务等咨询业务；省主管部门批准的其他业务	10,000.00	14,901.80	14,799.16	3,036.60	1,948.04
雏鹰农牧集团郑州商贸有限公司	参股公司	初级农产品、食用农产、批发兼零售、预包装食品	2,500.00	7,041.68	-5,537.16	6,738.53	-3,362.57
雏鹰农牧集团（上海）商贸有限公司	参股公司	预包装食品（含冷冻冷藏、不含熟食卤味）、生猪产品批发；牛羊肉片批发、食用农产品（除生猪产品零售）的销售	2,500.00	793.24	-898.54	705.23	-1,811.69
博量天方（北京）商贸有限公司	参股公司	销售鲜肉、水产品、鲜蛋、新鲜蔬菜、新鲜水果；企业管理；市场调查；经济贸易咨询；公共关系服务；技术推广服务；自然科学研究与试验发展；货物进出口；技术进出口	900.00	311.88	-168.32	103.89	-726.24

资料来源：公司年报

附件 3-1 雏鹰农牧集团股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资 产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	68,425.72	40,015.93	-41.52	45,099.50
交易性金融资产	0.00	0.00		0.00
应收票据	0.00	1,782.00		1,782.00
应收账款	6,040.07	15,422.93	155.34	17,903.22
预付款项	5,278.81	9,249.68	75.22	11,903.03
应收利息	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00		0.00
其他应收款	4,828.98	1,889.24	-60.88	2,414.72
存货	139,766.08	139,721.04	-0.03	147,885.97
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	23,300.59	39,592.10	69.92	41,124.37
流动资产合计	247,640.26	247,672.92	0.01	268,112.81
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	3,530.00		3,530.00
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	3,770.00	67.78	-98.20	57.87
投资性房地产	343.08	327.09	-4.66	333.01
固定资产	206,358.49	267,398.52	29.58	266,163.24
生产性生物资产	16,525.63	22,006.22	33.16	22,190.03
油气资产	0.00	0.00		0.00
在建工程	124,846.82	149,866.21	20.04	168,085.40
工程物资	403.68	0.00	-100.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00		325.07
无形资产	14,615.60	14,268.39	-2.38	14,725.46
开发支出	0.00	0.00		0.00
商誉	421.81	573.62	35.99	573.62
长期待摊费用	9,107.89	6,944.24	-23.76	6,834.81
递延所得税资产	0.00	0.00		0.00
其他非流动资产	2,682.42	11,463.16	327.34	8,410.91
非流动资产合计	379,075.42	476,445.22	25.69	491,229.42
资产总计	626,715.68	724,118.15	15.54	759,342.24

附件 3-2 雏鹰农牧集团股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	124,600.00	158,600.00	27.29	173,100.00
交易性金融负债	0.00	0.00		0.00
应付票据	56,600.00	20,000.00	-64.66	24,800.00
应付账款	27,521.82	48,999.19	78.04	68,244.67
预收款项	2,453.58	2,611.75	6.45	3,719.48
应付职工薪酬	1,735.23	1,991.99	14.80	2,502.13
应交税费	1,850.74	1,546.65	-16.43	629.94
应付利息	770.60	3,617.66	369.46	5,328.07
应付股利	0.00	0.00		0.00
其他应付款	15,154.12	66,572.28	339.30	69,614.39
一年内到期的非流动负债	17,800.00	0.00	-100.00	0.00
其他流动负债	76,212.61	1,896.98	-97.51	2,164.77
流动负债合计	324,698.71	305,836.49	-5.81	350,103.45
非流动负债：				
长期借款	64,000.00	29,000.00	-54.69	29,000.00
应付债券	0.00	78,436.03		78,512.03
长期应付款	12,844.12	20,725.69	61.36	20,303.19
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	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	2,147.75	2,104.45	-2.02	2,066.28
非流动负债合计	78,991.87	130,266.17	64.91	129,881.50
负债合计	403,690.58	436,102.66	8.03	479,984.95
所有者权益：				
股本	85,440.00	93,905.60	9.91	93,905.60
资本公积	53,627.28	124,658.50	132.45	124,658.50
其他综合收益	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	0.00		0.00
盈余公积	11,434.82	11,327.55	-0.94	11,327.55
未分配利润	58,994.74	37,338.86	-36.71	28,548.05
外币报表折算差额	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	209,496.84	267,230.51	27.56	258,439.71
少数股东权益	13,528.26	20,784.98	53.64	20,917.58
所有者权益合计	223,025.10	288,015.48	29.14	279,357.28
负债和所有者权益总计	626,715.68	724,118.15	15.54	759,342.24

附件 4 雏鹰农牧集团股份有限公司

2013 年~2015 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
一、营业收入	186,807.34	176,168.47	-5.70	45,808.75
减: 营业成本	140,080.04	155,708.65	11.16	43,960.22
营业税金及附加	113.53	293.31	158.35	74.98
销售费用	15,042.58	10,201.55	-32.18	1,739.56
管理费用	16,147.16	23,268.91	44.11	5,405.55
财务费用	10,557.02	14,324.11	35.68	3,685.07
资产减值损失	258.49	1,618.04	525.96	107.17
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00		0.00
投资收益	96.52	12,064.60	12,399.35	-38.63
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	4,705.04	-17,181.49	-465.17	-9,202.43
加: 营业外收入	6,011.53	1,637.39	-72.76	1,021.10
减: 营业外支出	1,248.95	591.52	-52.64	297.50
其中: 非流动资产处置损失	992.88	355.64	-64.18	0.00
三、利润总额	9,467.62	-16,135.61	-270.43	-8,478.83
减: 所得税费用	1,871.07	2,281.09	21.91	289.13
四、净利润	7,596.55	-18,416.70	-342.44	-8,767.96
其中: 归属于母公司所有者的净利润	7,562.11	-18,945.99	-350.54	-8,790.80
少数股东损益	34.43	529.29	1,437.08	22.84

附件 5 雏鹰农牧集团股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率	2015 年 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	193,046.22	177,507.26	-8.05	45,881.80
收到的税费返还	0.00	0.00		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	11,968.01	25,330.85	111.65	17,315.80
经营活动现金流入小计	205,014.23	202,838.11	-1.06	63,197.60
购买商品、接受劳务支付的现金	136,718.58	165,961.27	21.39	27,786.63
支付给职工以及为职工支付的现金	16,940.43	19,901.30	17.48	4,616.16
支付的各项税费	1,131.82	3,920.78	246.42	1,380.21
支付其他与经营活动有关的现金	26,754.92	28,134.63	5.16	7,482.17
经营活动现金流出小计	181,545.74	217,917.98	20.03	41,265.18
经营活动产生的现金流量净额	23,468.48	-15,079.87	-164.26	21,932.42
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	240.00		255.00
取得投资收益收到的现金	96.52	209.90	117.46	60.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	3,797.99	1,723.43	-54.62	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	1,840.23		-282.58
收到其他与投资活动有关的现金	699.90	6,760.66	865.95	0.00
投资活动现金流入小计	4,594.41	10,774.22	134.51	32.42
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	107,508.31	106,784.18	-0.67	14,778.09
投资支付的现金	2,600.00	590.00	-77.31	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	298.27		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	318.00	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流出小计	110,426.31	107,672.45	-2.49	14,778.09
投资活动产生的现金流量净额	-105,831.90	-96,898.23	-8.44	-14,745.67
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	2,760.00	86,478.62	3,033.28	170.00
发行债券所收到的现金	54,780.00	78,480.00	43.26	0.00
取得借款收到的现金	173,600.00	186,600.00	7.49	58,600.00
收到其他与筹资活动有关的现金	6,500.00	46,364.29	613.30	0.00
筹资活动现金流入小计	237,640.00	397,922.92	67.45	58,770.00
偿还债务支付的现金	130,300.00	280,621.30	115.37	24,100.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23,601.86	20,328.62	-13.87	3,049.11
支付其他与筹资活动有关的现金	469.41	985.40	109.92	41,664.71
筹资活动现金流出小计	154,371.27	301,935.31	95.59	68,813.82
筹资活动产生的现金流量净额	83,268.73	95,987.60	15.27	-10,043.82
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	905.31	-15,990.49	-1,866.29	-2,857.07
加: 期初现金及现金等价物余额	40,420.41	41,325.72	2.24	25,335.23
六、期末现金及现金等价物余额	41,325.72	25,335.23	-38.69	22,478.16

附件 6 雏鹰农牧集团股份有限公司
2013 年~2014 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	7,596.55	-18,416.70	-342.44
加: 资产减值准备	258.49	1,618.04	525.96
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	16,890.62	23,622.27	39.85
无形资产摊销	329.36	355.77	8.02
长期待摊费用摊销	1,579.22	1,884.57	19.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-3,310.79	463.55	-114.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	
财务费用	11,634.40	15,259.11	31.16
投资损失	-96.52	-12,064.60	12,399.35
递延所得税资产减少	0.00	0.00	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	
存货的减少	-27,214.68	-817.41	-97.00
经营性应收项目的减少	-2,778.86	-19,061.16	585.94
经营性应付项目的增加	22,850.70	1,683.21	-92.63
其他	-4,270.00	-9,606.52	124.98
经营活动产生的现金流量净额	23,468.48	-15,079.87	-164.26

附件 7 雏鹰农牧集团股份有限公司

主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	28.50	15.59	--
存货周转次数 (次)	1.11	1.11	--
总资产周转次数 (次)	0.35	0.26	--
现金收入比率 (%)	103.34	100.76	100.16
盈利能力			
总资本收益率 (%)	4.06	-0.90	--
总资产报酬率 (%)	3.77	-0.36	-1.14
净资产收益率 (%)	3.43	-7.21	-3.09
主营业务毛利率 (%)	24.21	8.93	--
营业利润率 (%)	24.95	11.45	3.87
费用收入比 (%)	22.35	27.13	23.64
财务构成			
资产负债率 (%)	64.41	60.23	63.21
全部债务资本化比率 (%)	54.11	49.83	52.23
长期债务资本化比率 (%)	22.30	27.17	27.79
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.73	1.14	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.15	0.08	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.09	-0.05	0.07
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.31	-0.39	0.02
流动比率 (倍)	0.76	0.81	0.77
速动比率 (倍)	0.33	0.35	0.34
现金短期债务比 (倍)	0.34	0.23	0.24
经营现金流动负债比率 (%)	7.23	-4.93	6.26
经营现金利息偿还能力 (倍)	1.64	-0.73	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-5.75	-5.45	--

注： 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；

2、除特别说明外，均指人民币。

3、2015 年 3 月报表未经审计，相关指标未年化。

附件 8 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 / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

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 9 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。