跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]829 号

温氏食品集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

温氏食品集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

温氏食品集团股份有限公司公开发行的“17 温氏 01”和“17 温氏 02”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年 五 月 三十 一日

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. unitedratings.com.cn

温氏食品集团股份有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 温氏 01	5 亿元	3+2	AAA	AAA	2018 年 6 月 8 日
17 温氏 02	20 亿元	3+2	AAA	AAA	2018 年 6 月 8 日

跟踪评级时间：2019 年 5 月 31 日

主要财务数据：

项　　目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	490.40	539.50	530.90
所有者权益（亿元）	333.69	355.74	354.43
长期债务（亿元）	33.77	49.00	43.41
全部债务（亿元）	59.47	71.32	76.08
营业收入（亿元）	556.57	572.36	139.66
净利润（亿元）	69.99	42.56	-4.55
EBITDA（亿元）	93.23	69.89	--
经营性净现金流（亿元）	79.94	64.94	-4.36
营业利润率（%）	19.95	16.73	4.86
净资产收益率（%）	21.62	12.35	-1.28
资产负债率（%）	31.95	34.06	33.24
全部债务资本化比率（%）	15.13	16.70	17.67
流动比率（倍）	1.63	1.64	1.64
EBITDA 全部债务比（倍）	1.57	0.98	--
EBITDA 利息倍数（倍）	57.92	23.60	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.73	2.80	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2019 年一季报未经审计，相关指标未予年化；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，温氏食品集团股份有限公司（以下简称“温氏股份”或“公司”）延续以紧密型“公司+农户（或家庭农场）”为核心的经营模式，继续保持其在行业地位、经营规模、养殖技术、商业模式等方面的综合优势。2018 年，公司收入规模保持增长，整体资产质量仍较好，经营活动现金流状况保持净流入状态，整体债务负担仍很轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到畜禽行业周期性波动、猪肉价格下降、非洲猪瘟等动物疫情爆发等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来，公司仍将加快发展养猪业，稳定发展肉鸡业，随着在建养猪场逐渐投产，公司产能产量将进一步增加，综合竞争力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望“稳定”；同时维持“17 温氏 01”和“17 温氏 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．跟踪期内，公司生猪养殖规模仍为国内首位，行业地位仍很突出。

2．跟踪期内，公司经营规模进一步扩大，肉猪产销量保持增长，养鸡和养猪的双主业模式平滑了猪肉价格下跌对经营业绩的影响。

3．跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产质量较好，经营活动现金流保持净流入，整体债务负担仍很轻。

关注

1．畜禽类产品的市场价格易受市场供求关系、养殖成本、疫情及自然灾害等因素的影

响而有所波动，对公司产品价格影响较大。

2．跟踪期内，受生猪行业下行周期影响，猪肉价格下降，公司整体经营业绩较上年有所下降。

3．2019 年一季度，受商品肉猪的销售价格下降、实施限制性股票激励计划管理费用增加、研发投入以及利息支出增加影响，公司净利润出现亏损。

分析师

宁立杰

电话：010-85172818

邮箱：ninglj@unitedratings.com.cn

戴非易

电话：010-85172818

邮箱：daify@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.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）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（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，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

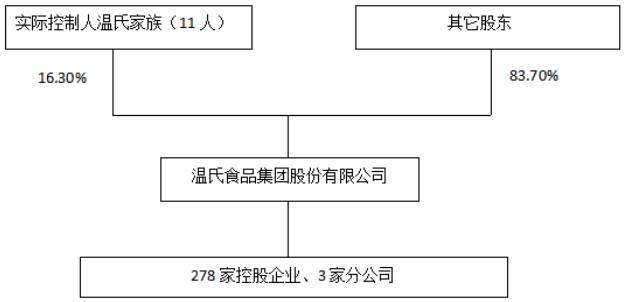
联合信用评级有限公司

一、主体概况

温氏食品集团股份有限公司（以下简称“公司”或“温氏股份”）前身为“广东温氏食品集团有限公司”，于 1993 年由温鹏程等 46 位自然人出资组建成立。2015 年 11 月，公司通过换股吸收合并广东大华农动物保健品股份有限公司（以下简称“大华农”），在深交所创业板实现整体上市（股票简称“温氏股份”，股票代码“300498”），总股本 36.25 亿元。2018 年 8 月，公司变更现名。历经多次增资，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 53.13 亿元。

公司股本结构较为分散，无持有公司股份 5.00%以上的股东，各股东的持股数及持股比例均较小。截至 2019 年 3 月底，温氏家族 11 名成员合计持股 16.30%，并在公司日常管理决策中起到重要作用，实际掌握着公司的经营控制权，温氏家族为公司的控股股东及实际控制人，股权结构较年初变化不大。

图1　截至2019年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司经营范围较年初未发生变化。

截至 2019 年 3 月底，公司内部组织结构有所变动，新增财务公司（即广东温氏集团财务有限公司），有助于加强公司资金集中管理；其他内部部门无重大变化。截至 2018 年，公司纳入合并范围的子公司共 275 家，在职员工共计 48,639 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 539.50 亿元，负债合计 183.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）355.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 345.68 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 572.44 亿元，净利润（含少数股东损益）42.56 亿元，其中归属于母公司净利润 39.57 亿元；经营活动现金流量净额为 64.94 亿元，现金及现金等价物净增加额为 15.84 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 530.90 亿元，负债合计 176.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）354.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 344.57 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 139.72 亿元，净利润（含少数股东损益）-4.55 亿元，其中归属于母公司净利润 -4.60 亿元；经营活动现金流量净额为-4.36 亿元，现金及现金等价物净增加额为-3.97 亿元。

公司注册地址：云浮市新兴县新城镇东堤北路 9 号；法定代表人：温志芬。

二、债券发行情况及募集资金使用

经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]596 号文核准，公司于 2017 年 3 月 20 日发行“广东温氏食品集团股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，债券简称“17 温氏 01”，证券代码 112506.SZ，发行规模为 5 亿元人民币，期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票

面利率选择权和投资人回售选择权。2017 年 7 月 4 日，公司发行了“广东温氏食品集团股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”，债券简称“17 温氏 02”，证券代码 112539.SZ，发行规模为 20 亿元人民币，期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权。截至 2018 年底，“17 温氏 01”募集资金已全部使用完毕，主要用于补充流动资金；“17 温氏 02”募集资金已全部使用完毕，主要用于偿还公司借款以及补充营运资金。

2019 年 3 月 20 日，公司已支付“17 温氏 01”于 2018 年 3 月 20 日至 2019 年 3 月 19 日期间的利息；2018 年 7 月 4 日，公司已支付“17 温氏 02”于 2017 年 7 月 4 日至 2018 年 7 月 3 日期间的利息。

三、行业分析

2018 年，公司主营业务收入和利润主要源自于肉鸡、肉猪的养殖业务，属于养殖行业。

1. 行业概况

近年来，我国养殖行业日益呈现规模化、标准化、集约化的发展趋势。

供给方面，2018 年，我国肉类总产量小幅下降，整体仍属稳定。2018 年，我国猪牛羊禽肉产量 8,517 万吨，较上年略降 0.30%；其中，猪肉产量 5,404 万吨，较上年下降 0.90%；牛肉产量 644 万吨，较上年增长 1.50%；羊肉产量 475 万吨，较上年增长 0.80%；禽肉产量 1,994 万吨，较上年增长 0.60%。

需求方面，截至 2018 年底，我国城镇居民年人均可支配收入达 39,251.00 元，较上年增长 7.80%，增速与上年持平。我国人均可支配收入的持续增长改善了居民膳食结构，畜禽产品已成为生活必需品。目前，我国人均肉类占有量达 64 公斤，考虑到居民饮食偏好，我国畜禽养殖行业有望保持平稳发展。

总体看，2018 年，我国肉类总产量小幅下降，整体仍属稳定，未来有望保持平稳发展。

2. 原材料

养殖行业上游原材料主要为玉米和豆粕。2018 年是临储收购政策改革的第三年，玉米市场化改革进一步深入，玉米消费量稳步增长，玉米市场价格重心上移，但涨幅有限。具体看，2018 年以来，全国玉米价格持续走高，截至 2018 年底，我国玉米批发平均价格为 2.05 元/公斤，较年初上涨 3.54%，上涨程度较为温和。

从豆粕价格来看，豆粕的供需结构由大豆的供需结构决定。目前我国大豆进口依存度依然在 85%左右。2018 年前三季度，在中美贸易摩擦升级等因素影响下，豆粕价格持续走高，但第四季度以来，由于贸易摩擦影响逐步在休战共识下减弱，以及南美大豆丰产，我国豆粕现货价格持续走低。截至 2018 年底，我国豆粕现货价格为 3,025.88 元/吨，较年初下降 1.46%，整体保持稳定。

总体看，2018 年，玉米价格有所上涨，豆粕价格先涨后跌。

3. 生猪养殖

近年来，随着国家政策驱动、环保因素以及市场发展，我国生猪养殖结构不断优化，行业集中度持续提升，但生猪养殖行业集中度仍比较低，截至 2018 年底，我国生猪养殖行业 CR10 不到 10%，而同期出栏在 50 头以下的生猪养殖场数量占全国总养殖场数量的比例在 90%以上，导致目前我国肉猪养殖主体仍为散养农户。

供给方面，从能繁母猪存栏量来看，截至 2018 年底，我国生猪存栏量 31,111 万头，较年初下降 7.12%；生猪出栏量 69,382 万头，较年初上升 0.76%，主要系受非洲猪瘟影响，养殖户加速出栏所致。补栏不及时、出栏在加速的状况将可能导致未来一段时间内生猪供给不足。

需求方面，我国猪肉消费总量在 2014 年之前保持总体增长态势。2015 年，我国猪肉消费总量出现负增长，主要系人们饮食结构变化及猪肉价格提升所致。随着人均可支配收入的增加及农村人口对猪肉需求量的增长，2015 年后猪肉消费总量降幅收窄；预计未来猪肉需求量将保持稳定。

价格方面，2018 年上半年，生猪价格延续下降趋势；2018 年 8 月以来，受非洲猪瘟突然爆发导致全国生猪调运基本暂停影响，生猪主产区的生猪难以调出，造成区域内供大于求，猪价有所下降。长期来看，疫情得到有效控制后，猪肉价格将受供给收缩影响逐渐回升。

总体看，2018 年，我国生猪养殖集中度目前仍属较低；猪肉价格受猪周期叠加非洲猪瘟影响处于历史较低位。

4. 肉鸡养殖

我国肉鸡主要包括白羽肉鸡、黄羽肉鸡和肉杂鸡，在鸡肉产量中的占比大致为 60%、37%和 4%。近年来，年出栏 5 万羽以下的肉鸡养殖户不断减少，5 万羽以上的规模化养殖户逐渐增多，根据农业农村部披露情况，截至 2018 年 6 月底，我国肉鸡规模化率已达 79%，远高于其他畜种。

供给方面，从祖代鸡引种情况来看，2018 年，根据中国畜牧业协会统计，我国祖代白羽肉种鸡引种量仍将低于 75 万套。受此影响，2018 年以来，在产父母代存栏量有所下降，商品代鸡苗的供应量降价升。预计未来一段时间内，肉鸡供给量将继续下降。

需求方面，2018 年，我国鸡肉消费量为 1,197 万吨，较上年变化不大。考虑到我国居民膳食习惯，预计未来我国鸡肉消费量将长期保持稳定。

价格方面，受近年来主动和被动去产能叠加影响，祖代鸡的供给大幅下降，逐渐向商品代鸡传导，推升鸡价上升。截至 2018 年底，白条鸡平均批发价格上涨至 17.10 元/公斤，成为近年来的最高点。

总体看，2018 年，鸡肉价格受市场供需影响，价格整体较高。

5. 行业发展

我国养殖行业处在规模化、标准化、集约化的发展大趋势之中。生猪养殖方面，2018 年爆发的非洲猪瘟疫情对我国生猪养殖行业的生产经营格局造成影响；一是由于非洲猪瘟疫情的危害和生猪调运政策的影响，规模化企业和养殖户扩产、补栏谨慎，对我国生猪养殖产业产能造成较大影响；二是《关于规范生猪及生猪产品调运活动的通知》等新的监管政策出台，限制活猪调运，“调猪”向“调肉”转变，未来“养殖-屠宰-冷链运输-生鲜营销”的产业链一体化发展将加速。肉鸡养殖方面，我国肉鸡养殖行业规模化程度较高，未来集约化养殖规模有望保持；同时品牌化化和提高深加工比例将成为肉鸡养殖行业发展的重要方向。

总体看，我国养殖行业将进一步规模化、标准化、集约化发展，产业链上下游延伸和品牌化发展有望加速。

四、管理分析

2018 年 12 月，公司召开 2018 年第三次临时股东大会，对董事会与非职工代表监事进行了正常换届选举。本次换届后，公司董事会、监事会的人数和结构不变，仍分别为 12 位（含 4 位独立

董事）和 5 位（含 2 位职工监事）；高级管理人员人数由于副总裁增加，由 10 位扩容至 11 位。公司董事及高级管理人员变动较小，主要业务人员及技术人员较稳定，管理制度未发生重大变更。

表 1　2018 年公司董事、监事及高级管理人员变动情况

分类	变更前		变更后		
	职务	姓名	职务	姓名	备注
董事会	董事	黎沃灿	董事	黎少松	-
	独立董事	许治	独立董事	曹仰锋	-
监事会	股东监事	凌卫国	股东监事	何维光	-
	职工监事	傅明亮	职工监事	张祥斌	-
高级管理人员	副总裁	何维光	副总裁	赵亮	--
	--	--	副总裁	黎少松	董事兼任
			副总裁	梅锦方	兼任董事会秘书

资料来源：公司年报，联合评级整理

总体看，2018 年，公司治理层和管理层正常换届，对公司整体运营管理情况影响较小；公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司的主要业务是黄羽肉鸡和商品肉猪的养殖和销售；兼营肉鸭、奶牛、蛋鸡、鸽子、肉鹅的养殖及其产品的销售。公司主要业务和产品较上年未发生重大变化。

受商品肉鸡销售价格同比上涨、商品肉猪销售价格同比下降的综合影响，2018 年，公司实现营业收入 572.36 亿元，较上年增长 2.84%；受肉猪毛利率大幅下降、管理费用和资产减值准备增加影响，公司实现净利润 42.56 亿元，较上年大幅下降 39.19%。

2018 年，公司主营业务收入为 571.93 亿元，占营业收入比重达 99%以上，主营业务突出。从收入结构上看，肉鸡、肉猪的养殖和销售仍是公司收入和利润的主要来源。2018 年，肉鸡类收入 199.56 亿元，较上年增长 13.62%，主要系肉鸡市场行情较好所致，肉鸡类收入占比为 34.89%，较上年提升 3.31 个百分点；肉猪类收入 337.66 亿元，较上年下降 3.66%，主要系商品肉猪销售价格下降所致，肉猪类收入占比为 59.04%，较上年下降 3.97 个百分点；公司其他主营业务以其他养殖类、设备、肉制品加工产品、原奶及乳制品、兽药等为主，实现收入 34.71 亿元，较上年增长 15.23%，主要系其他主营业务收入中占比较高的养鸭业务收入与毛利率均有所上升所致，其他主营业务收入占比为 6.07%，较上年小幅上升，但对公司影响仍较小。

表 2　2017~2018 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
肉鸡类	175.64	31.58	11.17	199.56	34.89	23.28
肉猪类	350.49	63.01	24.80	337.66	59.04	12.32
其他类	30.12	5.41	16.85	34.71	6.07	23.80
合计	**556.26**	**100.00**	**20.07**	**571.93**	**100.00**	**16.84**

资料来源：审计报告

毛利率方面，2018 年，公司肉鸡类业务毛利率为 23.28%，较上年大幅提升 12.11 个百分点，主要系受市场供求变化的影响，商品肉鸡销售价格上升所致；肉猪类业务毛利率为 12.32%，较上年下降 12.48 个百分点，主要系受市场供求关系变化及下半年非洲猪瘟的影响，商品肉猪销售价格下降所致；其他类主营业务毛利率为 23.80%，较上年提高 6.95 个百分点，主要系占比较高的养鸭业务收入和毛利率上升所致。综合以上因素，2018 年，公司主营业务毛利率为 16.84%，较上年下降 3.23 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 139.66 亿元，较上年同期增长 6.17%；实现净利润-4.55 亿元，较上年同期 14.84 亿元相比，出现较大幅度下滑，主要系受市场行情影响主营产品价格有所下降、实施限制性股票激励计划增加 1.15 亿元的股票激励费用、加大研发投入以及利息支出增加所致。

总体看，2018 年，受肉猪和肉鸡业务规模和市场行情波动的影响，公司收入规模略有增长；净利润受营业成本、管理费用和资产减值准备增加等因素影响大幅下降；主营业务毛利率有所下降。

2. 养殖产业

（1）采购

2018 年，公司采购模式以及采购主要原材料均未发生重大变化。

饲料原料中，玉米、高粱属于能量原料，具有一定的相互替代性。2018 年，玉米采购量 809.48 万吨，较上年增长 18.47%，主要系养殖业务规模扩大、对玉米需求增加所致；玉米采购均价为 1,922 元/吨，较上年增长 10.33%，主要系 2018 年 1~4 月受新粮上市影响，玉米价格持续上涨所致。2018 年，受中美贸易摩擦影响，豆粕和高粱的价格上升，公司减少了相关采购量。2018 年，豆粕采购量 164.98 万吨，较上年下降 13.03%，采购均价为 3,109 元/吨，较上年增长 6.51%；高粱采购量 47.75 万吨，较上年下降 59.44%，采购均价为 1,813 元/吨，较上年增长 8.76%。

表3　2017~2018年公司主要原料采购量及采购价格（单位：万吨，元/吨）

项目	2017年		2018年	
	采购量	均价	采购量	均价
玉米	683.25	1,742	809.48	1,922
豆粕	189.69	2,919	164.98	3,109
高粱	117.72	1,667	47.75	1,813

资料来源：公司提供

2018 年，公司采购集中度有所提高，前五名供应商采购金额占年度采购总额的比例为 39.09%，较上年提高 10.75 个百分点，集中度较高。

总体看，2018 年，公司玉米采购均价有所增长，不利于生产成本控制；豆粕和高粱的采购量均因价格上涨而减少；主要供应商采购集中度较上年有所上升。

（2）生产

2018 年，公司生产模式未发生重大变化，仍为紧密型“公司+农户（或家庭农场）”。截至 2018 年底，公司合计拥有 390 多个养殖生产基地；公司 5 万户合作农户（或家庭农场）中，养鸡户 2.84 万户、养猪户 2.01 万户。

2018 年，公司完成种猪场新增开工产能 666.20 万头，竣工产能 552.70 万头，为未来发展奠定了坚实的基础；扩展山东、西南、贵州、安徽、湖南等区域内的商品肉猪生产布局，新签订投

资协议规模 246.00 万头。2018 年，公司商品肉猪产量为 2,229.70 万头，较上年增长 17.10%。此外，考虑到非洲猪瘟对我国生猪行业的中长期影响，公司开始着手布局生猪屠宰加工业务，延伸养殖产业链。2018 年，公司稳步推进养鸡业专业化管理，不断优化升级肉鸡品种。2018 年，公司肉鸡产量为 7.50 亿只，较上年变化不大。

总体看，2018 年，公司生产模式未发生重大变化，肉猪产量有所增加，肉鸡产量较上年变化不大。

（3）销售

2018 年，公司销售模式未发生重大变化。

截至 2018 年底，公司拥有 275 家控股公司，遍布全国 20 多个省（市），在完成全国性的生产布局的同时，也形成了一个全国性的营销网络。公司的肉鸡、肉猪产品主要销售给批发商、终端零售商及肉联厂。

2018 年，公司销售肉鸡 7.48 亿只，较上年下降 3.48%；销售均价为 6.85 元/斤，较上年增长 17.60%，主要是受市场供求变化的影响、肉鸡行情较好所致。2018 年，公司销售肉猪 2,229.70 万头，较上年增长 17.10%；销售均价为 6.41 元/斤，较上年下降 14.42%，主要系猪周期下行阶段及下半年非洲猪瘟疫情等因素的影响，肉猪价格下跌所致；肉猪产销率为 100%，肉鸡产销率接近 100%，有少量库存。

表4　2017~2018年公司销售情况（单位：万头、亿只、元/斤）

项目	2017年		2018年	
	销售量	销售均价	销售量	销售均价
肉鸡	7.76	5.82	7.48	6.85
肉猪	1,904.17	7.49	2,229.70	6.41

资料来源：公司提供

2018 年，公司销售区域仍集中在华南区域和华东区域，占比分别为 46.76%和 24.96%；同时在西南区域的销售占比也有所提升。2018 年，公司前五名客户的销售金额占当期公司营业收入的比重为 6.00%，较上年提高 1.48 个百分点，仍维持在较低水平。

总体看，2018 年，公司销售模式未发生重大变化；肉猪销量有所增长，销售均价受行情影响下跌；肉鸡销量保持平稳，销售均价有所提升。

3. 其他主营业务

公司其他主营业务主要以其他养殖类、设备、肉制品加工产品、原奶及乳制品、兽药等为主。

2018 年，公司其他主营业务收入 34.71 亿元，较上年增长 15.23%，主要系其他主营业务收入中占比较高的养鸭业务收入与毛利率均有所上升所致；其中，其他养殖类包括养鸭、养鸽等，实现收入 17.42 亿元，设备收入 0.91 亿元，肉制品加工产品收入 2.33 亿元，原奶及乳制品收入 5.92 亿元，兽药收入 5.00 亿元；除设备收入较上年下降 5.89%外，其他主营业务收入均较上年有不同程度的增长。

总体看，2018 年，公司其他主营业务收入持续有所增长，成为公司营业收入的重要补充。

4. 在建项目

投资方面，未来公司重大资本性支出主要方向仍是养猪业，公司前五大在建项目未来投资额为 32.12 亿元，截至 2018 年底，已投资 6.67 亿元，未来仍需投资 25.44 亿元。公司主要投资项目

预计投产时间集中在2020年和2021年，届时公司产能将有所提升。

表5 截至2018年底公司前五大主要在建项目（单位：亿元，万头/年）

项目	计划总投资	已投资额	未来投资金额	预计投产时间	主要业务	设计产能	预计年收益
埇桥温氏畜牧有限公司	7.78	3.10	4.69	2019.12	肉猪养殖、销售	60.00	1.20
凌源温氏农牧有限公司	6.21	0.07	6.14	2021.12	肉猪养殖、销售	60.00	1.20
敖汉温氏农牧有限公司	6.18	0.18	6.00	2020.12	肉猪养殖、销售	60.00	1.20
寿县温氏畜牧有限公司	6.13	0.19	5.94	2021.12	肉猪养殖、销售	80.00	1.60
宁城温氏农牧有限公司	5.81	3.14	2.67	2021.12	肉猪养殖、销售	40.00	0.80
合计	**32.12**	**6.67**	**25.44**	--	--	--	--

资料来源：公司提供
注：上述项目均为边生产边建设，而表中“预计投产时间”为第一批种猪进苗时间，为未满负荷生产时间；“预计年收益”为满负荷生产后预计年收益。

总体看，公司投资方向仍以肉猪养殖为主，主要项目未来需投资金额较大，但考虑到公司资金较充裕，现金净流入规模大，投资支付压力不大。

5. 经营关注

（1）畜、禽价格波动风险

畜禽类产品的市场价格易受市场供求关系、养殖成本、疫情及自然灾害等因素的影响而有所波动。2018年，猪周期下行阶段猪肉价格持续低迷，导致公司肉猪销售量增价减，收入有所下降。此外，肉鸡产品尽管在2018年表现较好，但不排除后续供过于求，肉鸡产品价格下跌。整体看，当畜、禽行业处于下行周期时，公司面临一定的经营业绩下滑风险。

（2）畜禽疾病发生和传播风险

作为生物体，不可避免地会受到疾病的侵扰，一是自有畜禽在养殖过程中发生疾病带来的风险；二是畜禽养殖行业爆发大规模疫病带来的风险。如2017年H7N9事件和2018年非洲猪瘟在我国的爆发，即使不直接给公司的生产带来损害，疫病的发生与流行也会对消费者心理产生冲击，导致公司面对的销售市场萎缩。

（3）环保压力增大

肉鸡及肉猪养殖过程中会有污染物排放，其排放标准需符合国家环保监管的相关要求。随着我国对环境保护问题的日益重视，国家制定了更严格的环保标准和规范。考虑到公司经营模式为紧密型“公司+农户（或家庭农场）”，且主要生产基地在我国南部水网密集区域，如政府进一步提高环保监管要求，将对公司的经营业绩和利润水平产生一定程度的影响。

6. 未来发展

公司将加快发展养猪业，稳定发展肉鸡业，加快发展蛋鸡、鸭、鹅、鸽、乳业、兽药及农牧设备业，打造以鸡猪双主业为核心、多业态协同发展生态圈；加快完善屠宰、食品加工、生鲜营销产业链；持续提高公司综合经营管理能力，全面提升企业综合实力和竞争优势，向“千亿企业、百年温氏”的目标稳步推进。

总体看，公司长期发展战略清晰，经营思路具备较好的可实现性。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2018 年度财务报表已经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留审计意见。2019 年一季度财务数据未经审计。公司执行最新企业会计准则。

2018 年，公司纳入合并范围的子公司共 275 家；具体来看，新增纳入合并范围的公司 19 家，其中 16 家为新设成立，3 家为非同一控制下合并取得；不再纳入合并范围的公司 6 家，其中注销 4 家，出售 2 家。新增或减少的子公司规模较小，对公司整体影响不大，财务可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 539.50 亿元，负债合计 183.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）355.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 345.68 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 572.44 亿元，净利润（含少数股东损益）42.56 亿元，其中归属于母公司净利润 39.57 亿元；经营活动现金流量净额为 64.94 亿元，现金及现金等价物净增加额为 15.84 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 530.90 亿元，负债合计 176.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）354.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 344.57 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 139.72 亿元，净利润（含少数股东损益）-4.55 亿元，其中归属于母公司净利润 -4.60 亿元；经营活动现金流量净额为-4.36 亿元，现金及现金等价物净增加额为-3.97 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额为 539.50 亿元，较年初增长了 10.01%，主要系非流动资产增加所致；其中流动资产占比 40.41%，非流动资产占 59.59%，仍以非流动资产为主。

流动资产方面，截至 2018 年底，公司流动资产共计 218.02 亿元，较年初增长 10.82%，主要系存货、拆出资金和持有待售资产增加所致；占比较大的项目为货币资金（占 8.25%）、存货（占 59.12%）和其他流动资产（占 16.58%）。

截至 2018 年底，公司货币资金为 17.98 亿元，较年初增长 59.20%，主要系长期借款增加所致；货币资金以银行存款为主，占比 86.48%；使用受限货币资金主要为共管账户存款[1]和各类保证金；受限部分占货币资金的比例为 4.79%，受限比例很低。

截至 2018 年底，公司存货为 128.89 亿元，较年初增长 13.77%，主要系公司业务规模扩大，肉猪、肉鸡存栏增加所致；公司存货以原材料（占 19.67%）和消耗性生物资产（占 76.04%）为主，其中消耗性生物资产主要包括种鸡蛋、种鸭蛋、鸡苗、鸭苗、猪苗、肉鸡、肉猪等存栏待售的畜禽；存货计提跌价准备 1.08 亿元，较年初大幅增加 1.02 亿元，主要系公司对存货进行减值测试，按照成本高于可变现净值的金额进行计提所致；公司存货易受疫病影响，同时考虑到价格波动风险，公司存货可能仍存在减值风险。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 36.14 亿元，较年初大幅下降 42.00%，主要系人民币结构性理财产品减少所致；公司其他流动资产以人民币结构性理财产品（占 89.71%）为主。

非流动资产方面，截至 2018 年底，公司非流动资产共计 321.48 亿元，较年初增长 9.48%，主要系固定资产增加所致，占比较大的项目为可供出售金融资产（占 12.70%）、固定资产（占 56.77%）、生产性生物资产（占 11.19%）和在建工程（占 10.91%）。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 40.84 亿元，较年初下降 25.72%，主要系公司持有的中粮资本投资有限公司（以下简称“中粮资本”）5.1440%的股权将于 2019 年 1 月换成中原特钢

[1] 跟踪期内，公司向 Firm Hope Investment Limted（重庆耀晖投资有限公司）购买重庆百亚卫生用品股份有限公司 6.73%股权，因对方是境外公司，该款项需要兑成外汇转出境外，所以先将股权转让款存放到共管账户。

股份有限公司股份，因此将中粮资本股权重分类至持有待售资产所致。

截至 2018 年底，公司固定资产为 182.50 亿元，较年初增长 26.40%，主要系在建工程转入所致；固定资产账面价值以房屋及建筑物（占 63.24%）和机械设备类（占 35.27%）为主；公司固定资产累计计提折旧 77.56 亿元，累计计提减值准备 0.39 亿元；固定资产成新率 69.71%，固定资产成新率尚可。

截至 2018 年底，公司生产性生物资产 35.97 亿元，较年初增长 12.22%，主要系经营规模扩大、种猪存栏增加所致；公司生产性生物资产主要由种鸡（占 7.36%）和种猪（占 76.46%）构成；累计计提折旧 3.13 亿元，累计计提减值准备 0.04 亿元。

截至 2018 年底，公司在建工程 35.07 亿元，较年初变化不大；公司主要在建项目系饲料厂工程（占 7.89%）、猪场工程（占 73.79%）和办公楼工程（占 8.18%）。

截至2018年底，公司受限资产为0.86亿元，受限比例很低。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 530.90 亿元，较年初变化不大；其中流动资产占 40.47%，非流动资产占 59.53%，公司资产结构较年初变动较小。

总体看，截至 2018 年底，公司资产规模有所增长；流动资产中货币资金及理财产品规模较大，非流动资产中固定资产及在建工程、可供出售金融资产、生产性生物资产规模较大，资产受限比例很低，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债总计 183.77 亿元，较年初增长 17.27%，主要系非流动负债增长所致，其中流动负债占比为 72.28%，较年初下降了 4.96 个百分点；非流动负债占比 27.72%，公司负债构成仍以流动负债为主，但占比较年初有所下降。

截至 2018 年底，公司流动负债为 132.83 亿元，较年初增长 9.74%，主要系其他应付款增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占 13.57%）、应付账款（占 21.12%）、应付职工薪酬（占 9.77%）和其他应付款（合计）（占 49.87%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 18.02 亿元，较上年下降 27.92%，主要系偿还到期借款所致；公司短期借款中信用借款占比为 99.89%。

截至 2018 年底，公司应付账款为 28.06 亿元，较年初增长 15.43%，主要系业务规模扩大所致；从账龄来看，公司应付账款账龄在一年以内的占比 99.06%，账龄较短。

截至 2018 年底，公司应付职工薪酬 12.98 亿元，较年初下降 18.24%，主要系公司业绩下滑，计提的员工绩效奖金减少所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款（合计）66.25 亿元，较年初增长 28.09%，主要系新增限制性股票回购款 11.85 亿元所致；其他应付款（合计）以应付专业户押金为主，占比 69.43%。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 50.94 亿元，较年初增长 42.84%，主要系长期借款增加所致；非流动负债主要由长期借款（占 47.41%）和应付债券（占 48.79%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 24.15 亿元，较年初增加 15.20 亿元，主要系公司为满足扩大经营规模的资金需求与优化融资结构所致；公司长期借款全部为信用借款。

截至 2018 年底，公司应付债券为 24.85 亿元，主要系 2017 年新增公司债“17 温氏 01”和“17 温氏 02”；若“17 温氏 01”和“17 温氏 02”均在第三个计息年度回售，或者到期兑付，公司将面临一定集中偿付压力。

截至 2018 年底，公司全部债务为 71.32 亿元，较上年增长 19.93%，主要系长期债务增加所致；全部债务中短期债务为 22.32 亿元（占 31.29%），长期债务 49.00 亿元（占 68.71%），长期债务占比较年初上升了 11.92 个百分点，债务结构合理。截至 2018 年底，公司资产负债率 34.06%，较年初小幅上升 2.11 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 16.70%和 12.11%，整体债务负担很轻。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 176.48 亿元，较年初下降 3.97%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 74.04%和 25.96%，仍以流动负债为主；公司全部债务合计 76.08 亿元，较年初下降 6.67%；公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 33.24%和 10.91%，分别较年初下降 0.82 个百分点和 1.20 个百分点；全部债务资本化比率为 17.67%，较年初上升 0.97 个百分点。

总体看，截至 2018 年底，受长期借款增加影响，公司负债规模有所增长，但整体债务负担仍很轻，债务结构合理。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 355.74 亿元，较年初增长 6.61%，主要系盈余公积及未分配利润增加所致，其中归属于母公司所有者权益 345.68 亿元，占比 97.17%。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比 15.37%、18.13%、9.23%和 60.80%，公司未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 354.43 亿元，较年初下降 0.37%；所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，截至 2018 年底，公司所有者权益有所增加，未分配利润所占比仍较大，权益稳定性一般。

4. 盈利能力

受商品肉鸡销售价格同比上涨、商品肉猪销售价格同比下降的综合影响，2018 年，公司实现营业收入 572.36 亿元，较上年增长 2.84%；营业成本为 475.90 亿元，较上年增长 6.97%，主要系业务规模扩大所致。除上述导致主要产品的毛利率下降的因素外，公司新增限制性股票摊销支付费用 3.12 亿元和计提跌价准备 1.08 亿元，导致公司 2018 年实现净利润 42.56 亿元，较上年大幅下降 39.19%。

费用控制方面，2018 年，公司期间费用合计 50.74 亿元，较上年增长 26.23%，主要系销售费用和管理费用增加所致；其中，销售费用为 8.02 亿元，较上年增长 19.59%，主要系运杂费、职工薪酬及广告宣传费增加所致；管理费用（含研发费用）为 41.71 亿元，较上年增长 24.36%，主要系研发投入大幅增加、新增限制性股票摊销支付费用 3.12 亿元所致；财务费用为 1.01 亿元，较上年-523.17 万元增幅较大，主要系增加债券利息支出所致。受上述因素影响，2018 年，公司费用收入比为 8.86%，较上年上升 1.64 个百分点，公司费用控制能力有所下降。

从利润构成来看，2018 年，公司公允价值变动收益和投资收益分别为-0.13 亿元和-0.50 亿元，对营业利润影响较小；资产处置收益和其他收益分别为 0.20 亿元和 0.68 亿元，占营业利润的比例分别为 0.46%和 1.55%，对营业利润的影响不大。2018 年，公司营业外收入 0.32 亿元，占利润总额的比例为 0.75%，对利润总额影响很小。整体看，公司盈利对非经常性损益依赖程度很低。

从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率为 16.73%，较上年下降 3.22 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 11.10%、8.89%和 12.35%，分别较上年下降 9.16 个百分点、7.14 个百分点和 9.27 个百分点，受行业环境影响，公司盈利能力有较大幅度下降。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 139.66 亿元，较上年同期增长 6.17%；实现净利润-4.55 亿元，较上年同期 14.84 亿元相比，出现较大幅度下滑，主要系受市场行情影响主营产品价格有所下降、实施限制性股票激励计划增加 1.15 亿元的股票激励费用、加大研发投入以及利息支出增加所致。

总体看，2018 年，公司营业收入规模略有增长，净利润有较大幅度下降，受行业环境影响，公司盈利能力大幅弱化；公司盈利对非经常性损益依赖度仍很低，期间费用控制能力有所下降。

5. 现金流

2018 年，公司经营活动现金流入 575.73 亿元，较上年增长 5.61%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 565.74 亿元（占 98.26%）；经营活动现金流出 510.78 亿元，较上年增长 9.80%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 419.45 亿元（占 82.12%），支付的其他与经营活动有关的现金 29.98 亿元，主要为付现管理费用以及往来款等。受上述因素影响，2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 64.94 亿元，较上年下降 18.76%。2018 年，公司现金收入比为 98.84%，较上年上升 1.32 个百分点，公司收入实现质量有所改善。

2018 年，公司投资活动现金流入 129.46 亿元，较上年增长 397.38%；投资活动现金流出 177.14 亿元，较上年增长 55.83%。受上述因素影响，2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-47.68 亿元，较上年净流出 87.65 亿元大幅缩减。

2018 年，公司筹资活动现金流入为 51.60 亿元，较上年下降 17.46%，主要系上年发行债券形成高基数所致；筹资活动现金流出 53.06 亿元，较上年增长 3.24%，主要系偿债支付现金增加所致。受上述因素影响，2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.46 亿元，由上年净流入转为净流出。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-4.36 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-3.37 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 3.76 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流保持净流入状态，投资活动主要为投资理财产品等，筹资活动现金流转为净流出。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.64 倍和 0.67 倍，较年初变化不大；受益于货币资金增加与短期借款减少，现金短期债务比由年初的 0.48 倍上升至 0.83 倍。总体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 69.89 亿元，较上年下降 25.03%，主要系利润总额减少所致；EBITDA 主要由利润总额（占 61.29%）和折旧（占 30.76%）构成；EBITDA 利息倍数由上年 57.92 倍下降至 23.60 倍，EBITDA 对利息的保障程度大幅下降，但保障程度仍然很高；EBITDA 全部债务比为 0.98 倍，EBITDA 对全部债务覆盖程度很高。

截至 2018 年底，公司无对外担保事项。

截至 2018 年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至 2018 年底，公司已获各金融机构授信额度 174.08 亿元，已使用 46.45 亿元，未使用 127.63 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的机构信用代码为 G1044532100001300D 的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2019 年 1 月 3 日，公司已结清信贷中关注类贷款 2 笔，系中国农业银行系统原因，未能按期进行自动扣收，农行已出具情况说明；未结清信贷中无不良或关注类信息，公司过往债务履

约情况良好。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力仍极强。

七、本次公司债偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 35.53 亿元，约为“17 温氏 01”和“17 温氏 02”待偿本金合计（25.00 亿元）（以下简称“待偿本金”）的 1.42 倍，公司现金类资产对待偿本金的覆盖程度较高；净资产达 354.43 亿元，约为待偿本金的 14.18 倍，净资产对待偿本金的覆盖程度很高。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 69.89 亿元，约为“17 温氏 01”和“17 温氏 02”待偿本金的 2.80 倍，EBITDA 对待偿本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入 575.73 亿元，约为“17 温氏 01”和“17 温氏 02”待偿本金的 23.03 倍，公司经营活动现金流入量对待偿本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位及融资渠道等因素，联合评级认为，公司对“17 温氏 01”和“17 温氏 02”的偿还能力极强。

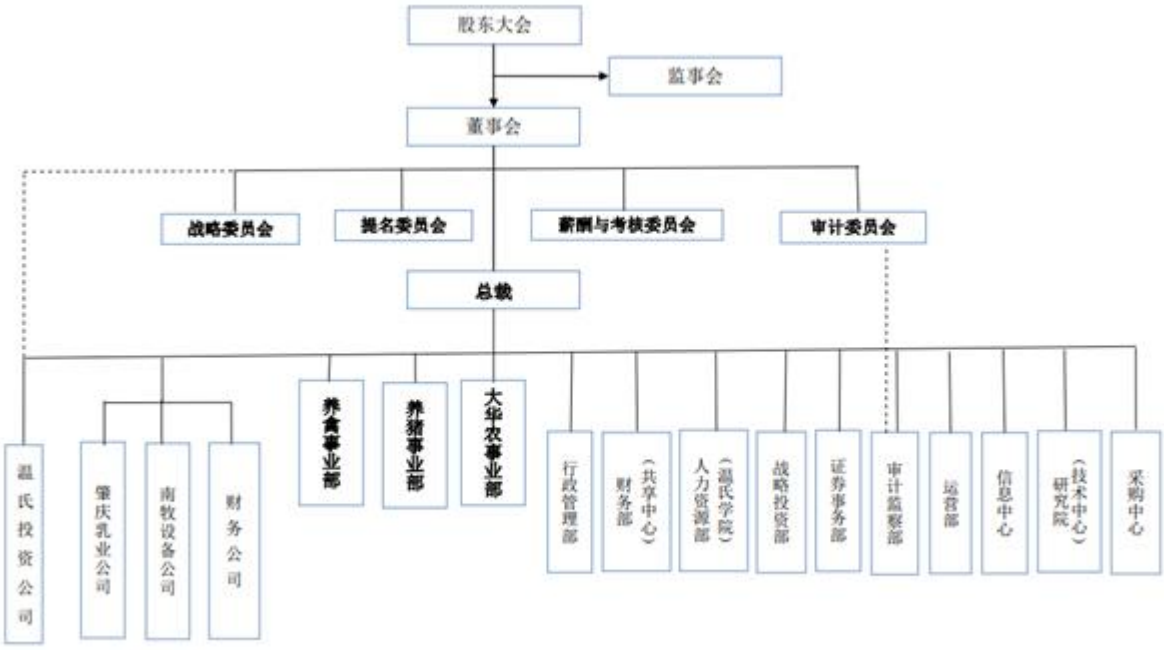
八、综合评价

跟踪期内，公司延续以紧密型“公司+农户（或家庭农场）”为核心的经营模式，继续保持其在行业地位、经营规模、养殖技术、商业模式等方面的综合优势。2018 年，公司收入规模保持增长，整体资产质量仍较好，经营活动现金流状况保持净流入状态，整体债务负担仍很轻。同时，联合评级也关注到畜禽行业周期性波动、猪肉价格下降、非洲猪瘟等动物疫情爆发等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来，公司仍将加快发展养猪业，稳定发展肉鸡业，随着在建养猪场逐渐投产，公司产能产量将进一步增加，综合竞争力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望“稳定”；同时维持“17 温氏 01”和“17 温氏 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　温氏食品集团股份有限公司
组织结构图



附件 2　温氏食品集团股份有限公司
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	490.40	539.50	530.90
所有者权益（亿元）	333.69	355.74	354.43
短期债务（亿元）	25.70	22.32	32.67
长期债务（亿元）	33.77	49.00	43.41
全部债务（亿元）	59.47	71.32	76.08
营业收入（亿元）	556.57	572.36	139.66
净利润（亿元）	69.99	42.56	-4.55
EBITDA（亿元）	93.23	69.89	--
经营性净现金流（亿元）	79.94	64.94	-4.36
应收账款周转次数（次）	328.74	307.90	--
存货周转次数（次）	3.98	3.91	--
总资产周转次数（次）	1.23	1.11	0.27
现金收入比率（%）	97.52	98.84	98.45
总资本收益率（%）	20.26	11.10	-1.06
总资产报酬率（%）	16.03	8.89	-0.70
净资产收益率（%）	21.62	12.35	-1.28
营业利润率（%）	19.95	16.73	4.86
费用收入比（%）	7.22	8.86	9.36
资产负债率（%）	31.95	34.06	33.24
全部债务资本化比率（%）	15.13	16.70	17.67
长期债务资本化比率（%）	9.19	12.11	10.91
EBITDA 利息倍数（倍）	57.92	23.60	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.57	0.98	--
流动比率（倍）	1.63	1.64	1.64
速动比率（倍）	0.69	0.67	0.67
现金短期债务比（倍）	0.48	0.83	1.09
经营现金流动负债比率（%）	66.04	48.89	-3.34
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.73	2.80	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2019 年一季报未经审计，相关指标未予年化；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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 4　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。