

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015]176 号

福建圣农发展股份有限公司：

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发行的 2012 年公司债券（第一期）进行跟踪评级，确定：

福建圣农发展股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“负面”

福建圣农发展股份有限公司发行的 2012 年公司债券（第一期）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：



何哲 刘薇

二零一五年五月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

福建圣农发展股份有限公司

2012 年公司债券（第一期）跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：负面

上次评级结果：AA 评级展望：负面

债券简称：12 圣农 01

债券发行规模：7 亿元

债券本金余额：9,662.93 万元

债券剩余期限：3 年

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 6 月 20 日

跟踪评级时间：2015 年 5 月 29 日

财务数据

圣农发展			
项 目	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	82.01	100.39	100.08
所有者权益(亿元)	33.78	36.42	34.23
长期债务(亿元)	6.95	9.39	10.35
全部债务(亿元)	39.52	51.51	55.53
营业收入(亿元)	47.08	64.36	14.25
净利润(亿元)	-2.62	0.38	-2.18
EBITDA(亿元)	2.99	8.06	--
经营性净现金流(亿元)	0.22	9.21	-0.98
营业利润率(%)	2.12	8.15	-4.69
净资产收益率(%)	-7.64	1.08	--
资产负债率(%)	58.81	63.72	65.80
全部债务资本化比率(%)	53.91	58.58	61.86
流动比率(倍)	0.48	0.44	0.38
EBITDA 全部债务比	0.08	0.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.66	2.90	--

圣农实业			
项 目	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	101.12	121.04	--
所有者权益(亿元)	37.48	40.28	--
营业收入(亿元)	51.08	71.63	--
净利润(亿元)	-2.22	0.39	--
资产负债率(%)	62.94	66.72	--

注：①本报告财务数据及指标计算均是合并口径，2015 年一季报数据未年化；②担保方 2014 年财务数据未经审计；③因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；④本报告数据单位除特别说明外，均为人民币。

评级观点

跟踪期内，随着前期投资项目产能的逐步释放，在产品销售价格回升的带动下，福建圣农发展股份有限公司（以下简称“公司”或“圣农发展”）主营业务盈利水平较上年有所提升，经营业绩改善明显，但公司利润总额扭亏主要来自于政府补贴。依托30年的养殖经验和严格的质量管理体系，跟踪期内公司生产运行良好，依然保持在行业内的龙头市场地位。

2015年4月末，公司顺利完成对战略投资者KKR Poultry的定向增发，24.37亿元净募集资金的到位增强了公司资本实力，优化了公司财务结构，对公司未来发展具有积极影响。

目前肉鸡养殖行业上游产能过剩的情况尚未得到实质性改善，整体行业利润率仍未恢复到正常水平。2015 年一季度公司亏损面继续扩大，未来行业产能过剩持续时间不确定的风险依旧存在。考虑上述系列因素，联合评级将公司的评级展望维持为“负面”。

本期债券由公司控股股东福建省圣农实业有限公司（简称“圣农实业”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，并由中国银行股份有限公司福建省分行提供流动性支持贷款承诺。跟踪期内，圣农实业经营稳定，但主要盈利来源依旧来自于圣农发展，其所提供的担保对本期债券的信用水平的提升依旧有限。

综合考虑上述因素，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“负面”；同时维持“12圣农01”债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司是我国规模最大的自繁自养自宰白羽肉鸡生产企业，拥有从饲料加工、祖代鸡繁育到肉鸡屠宰的完整产业链。跟踪期内，公司仍然保持在白羽肉鸡行业的龙头市场地位。

地位。

2. 跟踪期内，公司前期投资项目产能释放明显，产销量大幅增长，整体营业收入和经营性净现金流规模较上年提升较快，收入实现质量依旧处于较高水平。

3. 跟踪期内，公司顺利完成定向增发，增发资金的到位强化了公司资本实力，改善了公司的财务结构，对公司未来发展具有积极影响。

4. 跟踪期内，公司顺利实施完成“12 圣农 01”的回售工作并维持未回售部分利率不变，债券剩余待偿额度较小，债券实际偿付压力减轻。

关注

1. 目前肉鸡市场行情仍不稳定，行业依旧处于去产能化的过程中，公司未来经营业绩的波动性仍需要持续关注。

2. 2014年公司利润总额扭亏主要来自于政府补助，2015年一季度以来公司业绩亏损面继续扩大。

3. 跟踪期内，随着有息债务规模持续扩大，公司债务负担有所加重；加之财务费用增长较快，对公司当期财务状况产生了一定不利影响。

分析师

何苗苗

电话：010-85172818

邮箱：hemm@unitedratings.com.cn

刘 薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@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）与福建圣农发展股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与福建圣农发展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，未因福建圣农发展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福建圣农发展股份有限公司提供，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

福建圣农发展股份有限公司（以下简称“公司”或“圣农发展”）前身是福建省圣农实业有限公司（以下简称“圣农实业”）和傅芬芳女士于 1999 年 12 月投资设立的福建省光泽县光大肉鸡有限公司，2009 年 10 月公司在深圳证券交易所（下简称“深交所”）上市。截至 2014 年末，公司股本 91,090 万股，其中无限售条件股份占比 98.71%，有限售条件股份占比 1.29%。公司控股股东为圣农实业，2014 年末持有其 51.55% 的股份；实际控制人为傅光明先生及其家庭成员（包括傅长玉女士和傅芬芳女士）。

经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《关于核准福建圣农发展股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2015]625号）核准，公司于2015年4月以非公开发行方式向战略投资者KKR Poultry发行人民币普通股（A股）2亿股，募集资金净额为24.37亿元。新增股份已于2015年5月18日在深圳证券交易所上市。

公司主营业务为白羽肉鸡饲养、加工和销售，现为我国规模最大的自繁自养自宰白羽肉鸡生产企业。截至 2014 年底，公司已形成饲料加工 236 万吨/年、年产肉鸡 30,705.75 万羽、屠宰加工肉鸡 37,800 万羽/年的生产能力。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 1,003,855.78 万元，负债合计 639,697.70 万元，所有者权益（含少数股东权益）364,158.08 万元。2014 年公司实现合并营业收入 643,605.99 万元，净利润（含少数股东损益）3,797.70 万元；经营活动产生的现金流量净额 92,081.75 万元，现金及现金等价物净增加额为-20,194.36 万元。

截至 2015 年一季度末，公司合并资产总额 1,000,800.91 万元，负债合计 658,478.72 万元，所有者权益（含少数股东权益）342,322.19 万元。2015 年一季度公司实现合并营业收入 142,453.87 万元，净利润（含少数股东损益）-21,835.89 万元；经营活动产生的现金流量净额-9,772.39 万元，现金及现金等价物净增加额-15,830.25 万元。

公司注册地址：福建省光泽县十里铺圣农总部办公大楼；法定代表人：傅光明。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监发行字[2012]544 号核准，公司于 2012 年 5 月 16 日公开发行 7 亿元公司债券，债券期限为 6 年。本期公司债券的票面利率为 5.50%，在第 3 年末附发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。经深交所深证上[2012]194 号文同意，本期债券已于 2012 年 6 月 21 日起在深交所挂牌交易（债券简称为“12 圣农 01”，上市代码为“112086”）。本期债券募集资金中的 3 亿元已用于偿还银行借款，其余用于补充流动资金。在本次公司债券存续期的第 3 年末，公司选择不调整票面利率，即本期债券存续期后 3 年的票面年利率保持 5.50%，并在债券存续期内后 3 年固定不变。

根据“12 圣农 01”设定的公司债券回售条款，债券持有人可以在回售申报日（2015 年 4 月 17 日、4 月 20 日及 4 月 21 日）对其所持有的全部或部分“12 圣农 01”债券申报回售，回售价格为债券面值（100 元/张）。根据中国登记结算有限责任公司深圳分公司（下简称“中证登深圳分公司”）对“12 圣农 01”债券回售申报的统计，回售申报有效数量为 6,033,707 张（详见下表），在中证登深圳分公司剩余托管量为 966,293 张（面值 9,662.93 万元）。

公司已于 2015 年 5 月 18 日¹支付完毕“12 圣农 01”回售部分的本金及利息，未回售部分债券当期利息（2014 年 5 月 15 日至 2015 年 5 月 16 日）也于同日支付完毕。

整体来看，跟踪期内公司已顺利实施完成“12 圣农 01”的回售工作并维持未回售部分利率不变，债券剩余待偿额度较小，债券实际偿付压力减轻。

表 1 “12 圣农 01”回售情况结果

项目	债券张数（张）	金额（万元）
回售有效申报	6,033,707	63,621.94（含税后利息）
其中：个人和基金持有者	306,051	3,195.17（含税后利息）
机构持有者	5,727,656	60,426.77（含税后利息）
剩余债券托管量	966,293	9,662.93（面值）

资料来源：公司公告。

三、管理情况

跟踪期内，公司根据《企业内部控制基本规范》（以下简称“内部控制规范”）及其配套指引等相关规定和要求持续进行内控体系的建设与完善。公司股东会、董事会及监事会继续按照上市公司相关治理规则独立运作，公司主要高级管理人员和核心技术人员未发生变化。

根据公司发布的内部控制自我评价报告，公司按照风险导向原则确定纳入评价范围的主要单位、业务和事项以及高风险领域，评价范围涵盖公司纳入合并范围的所有子公司，纳入评价范围的主要业务和事项涵盖企业文化、治理结构、人力资源、货币资金管理、采购管理、品质控制和生产管理等 16 项，公司内部控制执行中未发现存在重大缺陷或重要缺陷。

根据致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“致同事务所”）于 2015 年 3 月 31 日出具的内部控制审计报告，公司已经按照内部控制规范和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

整体来看，跟踪期内公司主要高管及核心技术人员保持稳定，整体管理运作仍处于良好水平。

四、运营环境

2014 年，我国白羽肉鸡行业整体仍处于消化过剩产能的过程中，虽然行业经营状况在 4 月份之后得以一定改善，但由于上游祖代鸡产能过剩的现状未有效缓解，行业整体仍处于消化产能、重新建立规范竞争秩序的过程。从祖代和父母代环节看，由于 2009~2013 年祖代引种量增长过快，严重的供应过剩使得两个生产环节持续处于亏损之中，虽然父母代引种企业通过短期内的淘汰和换羽获得了供需情况的改善，但过剩产能预计要在一两年内才能缓解。从肉鸡养殖和屠宰环节看，由于更接近需求终端，其适应市场变化的措施相对灵活，该类企业的盈利状况要稍好于中上游引种企业。如下表所示，2014 年国内白羽肉鸡行业的上市公司经营状况整体较上年有所改善，但多数企业的扭亏仍来自于政府补贴。

¹ 注：因付息日 2015 年 5 月 16 日为休息日，付息顺延至其后的第一个交易日。

表 2 2014 年国内肉鸡行业相关上市公司财务情况 单位: 亿元 %

证券简称	资产总额	所有者权益	营业收入	营业利润	净利润	经营性净现金流	销售毛利率
圣农发展	100.39	36.42	64.36	-0.11	0.38	9.21	8.16
民和股份	21.90	11.92	11.86	0.22	0.63	-1.73	13.51
益生股份	18.25	7.07	8.42	-0.49	0.23	0.70	9.21
仙坛股份	14.98	8.03	17.35	0.41	0.44	0.98	7.63

资料来源: wind 资讯。注: 此处销售毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入。

从饲料供应情况看, 2014 年我国玉米、豆粕供应相对充足, 玉米价格相对稳定, 豆粕价格下跌明显, 一定程度上缓解了下游养殖企业成本压力。从玉米价格看, 受市场供需变化、国家收储政策影响, 虽然价格经历了较大涨跌波动, 但平均价格变化不大。2014 年初国内三等黄玉米均价为 2,251.88 元/吨, 年末均价为 2,263.33 元/吨, 价格基本持平。豆粕价格方面, 由于供给增加、需求疲弱, 2014 年国内豆粕价格呈现波动下跌态势。以黑龙江普通蛋白豆粕出厂价为例, 年初平均价格约为 4,000 元/吨, 年末下降到约 3,600 元/吨。2015 年一季度以来, 玉米价格呈现小幅上升态势, 而豆粕价格则继续下跌, 未来上述两种饲料价格的波动仍将继续。

从下游需求情况看, 2014 年以来, 虽然国内鸡肉消费量随着禽流感影响的逐步消除而有所增长, 但受宏观经济增速放缓、三公消费限制及福喜事件²的影响, 鸡肉消费量整体仍较为疲软。价格方面, 国内 36 个城市鸡肉价格在经历了 3 月份短暂下降后基本呈现波动上涨态势, 由年初的 10 元/千克上涨至年底 10.67 元/千克的水平, 2015 年一季度价格略有下降。从长期来看, 目前我国人均鸡肉消费量仍低于 12.7 公斤的世界平均水平, 作为民众日常必需的肉类消费品, 鸡肉消费需求未来仍有望稳步提升。相较于我国肉鸡行业的饲养及屠宰能力, 我国鸡肉产品初加工和深加工一直处于弱势发展, 我国鸡肉消费环节的营销推动力度远弱于实际需求, 未来肉鸡消费仍有较大发展空间。

2014 年之初我国部分白羽肉鸡养殖、加工等龙头企业成立了中国白羽肉鸡联盟, 标志着我国白羽肉鸡产业开始向世界成熟肉鸡养殖大国(如美国、巴西和东南亚等地区)看齐, 产业发展有望从追求规模走向追求效益, 从无序竞争走向有序发展。未来白羽肉鸡行业发展的关键因素仍在于适度控制祖代鸡的总量, 保证稳定的价格体系和利润, 完善产业规范发展标准, 强化产业食品安全的责任及认定。

整体来看, 虽然 2014 年以来肉鸡行业在产业联盟自律、部分中上游企业淘汰减产等因素的推动下有所复苏, 但目前行业上游产能过剩的现状尚未得以有效缓解, 未来行业实现有序良性发展仍尚需时日。目前肉鸡行业正处于加速整合阶段, 拥有较强竞争优势的行业龙头企业有望凭借其产业链及规模优势实现行业复苏下的先发优势。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内, 随着控股子公司福建欧圣农牧发展有限公司(以下简称“欧圣农牧”, 公司持股 51%)自有鸡场和全资子公司福建圣农发展(浦城)有限公司(以下简称“浦城圣农”)一期 6,000 万羽肉鸡项目的投产, 加之产品销售价格的回升, 公司营业收入规模较上年增长较快。2014 年公司实现合并营业收入 643,605.99 万元, 比上年增长 36.70%。但在部分期间费用增长较快、投资收益下降

² 注: 2014 年 7 月 20 日, 麦当劳、肯德基等洋快餐供应商上海福喜食品公司被曝使用过期劣质肉而被调查。

等不利因素影响下，公司营业利润依旧呈现净亏损态势，2014 年公司实现营业利润-1,113.11 万元。得益于政府补助等营业外收入的增加，公司合并净利润实现扭亏为盈，2014 年合并净利润为 3,797.70 万元，实现归属于母公司的净利润为 7,617.84 万元。

如下表所示，公司营业收入依旧主要来自于肉鸡养殖主业，2014 年实现鸡肉销售主营业务收入为 607,796.56 万元，较上年同期增长了 35.05%；在产品平均销售价较上年提升、营业成本增长相对较缓的情况下，公司主营业务毛利率由上年的 1.67% 上升至 7.59%。公司的其他业务收入主要为淘汰种鸡、雏鸡、鸡粪及商品蛋、毛蛋等副产品的销售收入，2014 年销售规模达到了 35,809.43 万元，较上年大幅增长了 72.30%，但收入及利润贡献依旧微小。

表 3 2013~2014 年公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2013 年			2014 年			变化情况		
	营业收入 (万元)	营业成本 (万元)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	营业成本 (万元)	毛利率 (%)	收入 (%)	成本 (%)	毛利率 (百分点)
鸡肉销售	450,039.78	442,518.61	1.67	607,796.56	561,650.68	7.59	35.05	26.92	5.92
其他	20,782.99	18,180.20	12.52	35,809.43	29,464.95	17.72	72.30	62.07	5.20
合计	470,822.77	460,698.81	2.15	643,605.99	591,115.63	8.16	36.70	28.31	6.01

资料来源：公司年报。

2015 年一季度，随着经营规模的扩大，公司销售收入继续提升。一季度公司实现营业收入 142,453.87 万元，较上年同期增长 12.16%；但受消费市场低迷带来的销售价格下降、经营成本上升的影响，公司盈利水平有所弱化。一季度，公司实现合并净利润-21,835.89 万元，亏损面较上年同期继续扩大。进入 2015 年二季度，虽然鸡肉价格有所回升，但行业整体仍处于消化过剩产能的阶段，行业整体毛利率仍处于较低水平，公司预计 2015 年上半年仍将处于大额亏损状态。

整体来看，2014 年二季度以来，肉鸡市场行情有所回暖，在产能继续放大的基础上，公司全年业绩改善明显，但利润总额扭亏主要来自于政府补助。目前肉鸡市场行情仍不稳定，行业依旧处于去产能化的过程中，公司未来经营业绩的波动性仍需要持续关注。

2. 原料采购

原材料是公司主营业务成本构成的主要来源，2014 年公司原料采购金额在主营业务成本中占比达到了 66.60%。跟踪期内，随着前期投资项目的建成投产，公司两大主要采购原料玉米和豆粕的采购量也呈现增长态势，增幅较上年分别达到 24.76% 和 16.02%。

采购价格方面，虽然均在高位波动，但两大原料价格涨跌不一。其中，2014 年玉米平均采购价格为 2,530.72 元/吨，较上年小幅增长了 5.70%；豆粕平均采购价格为 3,777.79 元/吨，较上年下降了 9.34%。进入 2015 年一季度，玉米采购价格较上年同期约有 5% 的小幅增长，但豆粕价格较上年同期下降近 20%，豆粕价格的下调一定程度上缓解了公司成本压力。

2014 年公司前五大原料供应商采购额达到 272,780.83 万元，占年度采购总额比例为 47.54%，占比较上年略有下降但仍保持在较高水平，长期稳定的原料供应为公司运营奠定了良好基础。

整体来看，2014 年公司原材料供应渠道稳定，随着经营规模的扩大，原料采购规模继续增长；近年来豆粕价格的下降一定程度上缓解了公司成本压力。受农产品供应变化的影响，原料采购价格未来仍将有所波动，相应也会对公司业绩产生一定影响。

表 4 2013~2014 年公司原料采购情况

原料	项目	2013 年	2014 年	同比变化 (%)
玉米	采购均价 (元/吨)	2,394.14	2,530.72	5.70
	采购数量 (吨)	674,918.88	842,047.38	24.76
豆粕	采购均价 (元/吨)	4,167.16	3,777.79	-9.34
	采购数量 (吨)	321,061.34	372,492.67	16.02

资料来源：公司提供。

3. 生产情况

跟踪期内公司对防疫防控体系进行了全面的梳理，加强了对消毒、预防、免疫、监测等方面的卫生防疫管理，养殖环境优化工程基本完成，养殖水平提高明显。公司拥有从饲料加工、祖代鸡繁育到肉鸡屠宰的完整产业链，依托 30 年的养殖经验和严格的质量管理体系，跟踪期内生产运营情况良好，未发生重大风险事件。

近年来在肉鸡行业处于低谷行情的情况下，公司实行逆势扩张政策，陆续新建了多个养殖场项目。跟踪期内，随着欧圣农牧自有鸡场和浦城圣农一期 6,000 万羽肉鸡项目的投产，公司产能和产量继续扩大。截至 2014 年末，公司拥有祖代种鸡养殖场 10 个（其中：育雏场 2 个），已形成饲料加工 236 万吨/年、年产肉鸡 30,705.75 万羽、屠宰加工肉鸡 37,800 万羽/年的生产能力，产能规模继续处于国内领先水平。公司自有的祖代种鸡生产的商品代肉鸡已经达到一定数量，一体化自繁自养自宰有效保障了公司的产业链安全。

如下表所示，公司祖代种鸡的存栏数较上年下降了 23.37%，主要源自公司响应行业同盟号召主动削减产能；年末父母代种鸡存栏数达到了 383.17 万套，较上年增长了 29.18%；公司商品代雏鸡及肉鸡的产能、产量继续保持较快增长，2014 年肉鸡的产量达到了 28,622.57 万羽，较上年增长了 30.18%。在肉鸡产能的带动下，公司 2014 年的屠宰量及鸡肉产量分别较上年增长了 30.14% 和 30.21%，达到 28,622.78 万羽和 556,403.67 吨。近年来随着公司产量的提升，公司各生产环节产能利用率均较上年有所提升，其中肉鸡养殖环节的产能利用率 2014 年提升至 93.22%；屠宰环节的 2014 年产能利用率为 75.72%，屠宰环节产量未来仍有较大提升空间。

表5 2013~2014年公司种鸡及肉鸡产能、产量情况

项目		2013 年度	2014 年度	14 年同比变化（%）
期末祖代种鸡存栏数（万套）		12.54	9.61	-23.37
期末父母代种鸡存栏数（万套）		296.61	383.17	29.18
雏鸡（商品代）	产能（万羽）	32,659.20	39,916.80	22.22
	产量（万羽）	25,560.71	33,028.86	29.22
	产能利用率（%）	78.26	82.74	提升 4.48 个百分点
肉鸡	产能（万羽）	24,979.05	30,705.75	22.93
	产量（万羽）	21,987.27	28,622.57	30.18
	产能利用率（%）	88.02	93.22	提升 5.19 个百分点

资料来源：公司提供。

表6 2013~2014年公司屠宰量及鸡肉产量情况

项目		2013 年	2014 年	14 年同比变化（%）
屠宰量（万羽）	产能	31,500.00	37,800.00	20.00
	产量	21,994.21	28,622.78	30.14
	产能利用率（%）	69.82	75.72	提升 5.90 个百分点
鸡肉（吨）	产量	427,324.65	556,403.67	30.21

资料来源：公司提供。

整体来看，跟踪期内随着前期投资项目产能的陆续释放，公司产能及产量实现较快增长，进一步强化了公司的规模经济优势。

4. 销售情况

跟踪期内，在既有成熟大客户订单量不断增加的基础上，公司直销终端渠道进一步扩展，销售规模进一步扩大。从销售区域看，华东、福建和广东地区仍为公司重点销售区域，上述三大区域的营业收入规模占比达到了 77%。从前五大销售客户情况看，肯德基、麦当劳、双汇等仍旧是公司主要的销售大户，2014 年前五大客户销售额达到 301,146.55 万元，在销售收入中占比达到 46.79%。

如下表所示，随着公司生产规模的扩大，2014 年公司鸡肉产品销量、销售收入继续保持良好的增长态势，分别较上年增长了 29.79%和 35.05%，增速均较上年有所提升。受跟踪期内市场行情好转带动，公司鸡肉产品价格较上年小幅上升了 4.06%。由于跟踪期内公司产量增长明显，公司产销率略有下降，但依旧保持着较高的产销率，2014 年产销率达到了 97.79%。

表7 2013~2014年公司鸡肉产品销售量及销售价格情况

项目	2013 年	2014 年	同比变化 (%)
销量(吨)	419,221.94	544,108.32	29.79
产量(吨)	427,324.65	556,403.67	30.21
库存量(吨)	17,975.26	29,415.16	63.64
产销率(%)	98.10	97.79	下降 0.31 个百分点
销售收入(万元)	450,039.78	607,796.56	35.05
平均销售价格(元/吨)	10,735.12	11,170.51	4.06

资料来源：公司提供。

进入 2014 年一季度以来，公司产品销售价格略有下降，但销量继续保持增长，各大客户订单继续饱满，整体经营继续保持良好发展态势。

整体来看，跟踪期内受投资项目产能释放的带动，公司产销量继续大幅增长，整体经营业绩改善明显。作为行业内的龙头企业，公司拥有很强的规模经济和渠道销售优势。但由于前期肉鸡行业低迷形势持续时间较长，行业供大于求的现状尚需时间消化，行业产能过剩的持续时间尚不确定。

5. 重大事项

经中国证监会证监许可[2015]625号核准，公司以非公开发行方式向战略投资者KKR Poultry 发行人民币普通股（A股）2亿股，募集资金净额为24.37亿元。上述募集资金到位情况已经致同事务所审验，并于2015年4月24日出具了验资报告。本次非公开发行股票募集资金拟用于偿还部分银行贷款、补充公司流动资金。

公司本次非公开发行对象KKR Poultry系KKR集团的全资子公司，KKR集团是全球范围内规模最大的私募股权投资机构之一，业务遍及全球，拥有先进的管理理念和资本市场经验。KKR集团先后投资了中国现代牧业控股有限公司（01117.HK）、中粮肉食投资有限公司、亚洲牧业控股有限公司等畜牧业企业，拥有丰富的畜牧行业投资及产业运作经验。

本次发行完成后，KKR Poultry持有公司18%的股份，KKR Poultry将通过参加股东大会、董事会、董事会战略委员会委员的方式参与公司治理，有利于进一步优化、完善公司的治理结构；同

时，借助于KKR集团在全球及中国的农业投资经验与关系网络，公司有望获得更多的国际资源和管理经验实现公司的跨越式发展。

联合评级认为，本次非公开增发对于公司具有重要的战略意义，有利于增强公司的可持续发展能力；在公司经营规模不断扩大、融资需求加大的背景下，本次增发增强了公司资本实力，一定程度上优化了公司财务结构，对公司的未来发展具有积极影响。

6. 投资情况

跟踪期内，公司继续保持较大的投资规模。目前在建的投资项目包括浦城圣农“年产1.2亿羽肉鸡工程及配套工程建设项目”（简称“浦城圣农项目”）、欧圣实业“年产6,000万羽肉鸡工程及配套工程建设项目”（简称“欧圣实业项目”）和全资子公司福建福安圣农发展物流有限公司建设5万吨级码头项目（简称“福安物流项目”）。

跟踪期内，浦城圣农项目第一阶段6,000万羽肉鸡项目已顺利投产，目前公司正积极推进余下20%的项目进度；欧圣实业项目一期3,000万羽已于2014年3月逐步投产，目前项目整体进度已经过半；福安物流项目正在办理前期审批手续。截至2014年末，公司上述各建设项目已累计投资30.10亿元，尚需投资资金19.05亿元，虽然投资资金缺口较大，但由于目前定向增发资金已经到位，公司实际资金压力不大。

表8 截至2014年末公司主要投资项目情况 单位：万元

项目名称	投资总额	2014年末累计实际投入金额	项目进度	备注
浦城圣农年产1.2亿羽肉鸡工程及配套工程建设项目	289,990.05	221,916.61	80%	已完工 17 个种鸡场，34 个肉鸡场，1 个孵化厂，1 个饲料厂，1 个加工厂，1 个谷皮仓库
欧圣实业年产 6,000 万羽肉鸡工程及配套工程建设项目	151,480.32	77,446.36	55%	已完工 5 个种鸡场，6 个肉鸡场，1 个孵化厂，1 个饲料厂，1 个加工厂
福安物流建设 5 万吨级多用途泊位 1 个及堆场、仓库和办公场所等基础设施	50,000	1,663.50	5%	尚在办理建设的前期审批手续
合计	491,470.37	301,026.47	--	--

资料来源：公司提供。

整体来看，在2013年以来肉鸡行业低迷的大背景下，公司实行逆势扩张，陆续实施了多个投资项目。跟踪期内公司前期投资的项目已经陆续达产，为2014年整体营业收入的提升奠定了基础。未来随着肉鸡市场行情的逐步改善，公司有望凭借产能释放带来的规模效益优势实现盈利水平的提升，但目前行业的波动性风险仍需关注。

六、财务分析

公司 2014 年财务报表已经致同事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年，公司合并范围未发生变化。2014 年 7 月，公司按照财政部关于公允价值计量等准则的要求采取新的会计计量方法。本报告财务分析 2013 年数据以 2014 年调整后的期初数为准，上述变化不影响财务分析的连续性。

1. 财务状况

(1) 资产质量

跟踪期内，随着经营规模的扩大，公司资产规模快速增长。截至 2014 年底，公司资产总额 1,003,855.78 万元，较上年末增长 22.41%，主要来自于非流动资产规模的提升。资产总额中流动资产占 24%，非流动资产占 76%，资产结构仍以非流动资产为主。

流动资产方面，2014 年末公司流动资产规模为 240,944.53 万元，较上年末增长了 21.43%，主要来自于存货和其他流动资产规模的增长。公司流动资产以存货（占比 56.79%）、货币资金（占比 21.70%）、应收账款（占比 11.66%）和其他流动资产（占比 4.63%）为主。随着公司在建项目建设资金的投入和生产经营规模扩大带来的资金支出增加，公司货币资金较上年末下降 23.23%，达到 52,280.04 万元；随着公司建设项目逐步投产，生产经营规模扩大及春节备货需要，期末公司原材料、肉鸡存栏数和库存商品规模增长较快，带动公司存货规模较上年末增长了 41.34%，达到 136,837.17 万元，公司严格按照会计准则计提了相应的跌价准备，存货减值准备余额为 2,379.91 万元；随着部分有信用账期大客户的销售金额增加，公司应收账款相应较上年末增长了 22.22%，达到 28,087.69 万元，主要为 1 年以内的应收账款；公司其他流动资产较上年末大幅增长，主要来自于新增的结构性存款。

非流动资产方面，2014 年末公司非流动资产规模为 762,911.25 万元，较上年末增长了 22.72%，主要来自于固定资产规模增加。公司非流动资产项目仍以固定资产（占比 79.94%）、在建工程（占比 12.33%）、生产性生物资产（占比 3%）和无形资产（占比 2.65%）为主。由于前期投资项目逐步建成投产，公司固定资产规模达到 609,851.39 万元，较上年末增长 30.52%；随着部分在建项目建成转入固定资产，公司在建工程较上年末下降 10.12%，达到 94,103.97 万元；公司无形资产较上年末增长 33.19%至 20,205.27 万元，主要来自于土地使用权的增加；随着经营规模的扩大，公司种鸡存栏量不断增加，生产性生物资产较上年末增长了 33.42%，达到 22,909.85 万元；其他非流动资产主要来自于预付的土地出让金、工程款等，2014 年末较上年下降了 13.75%。

总体来看，公司资产构成以非流动资产为主，固定资产、在建工程和存货规模较大，整体资产质量尚可。

(2) 负债及所有者权益

跟踪期内，为适应项目建设资金需求，公司增加了有息负债规模，相应带动负债规模大幅增长。2014 年末公司负债合计达到 639,697.70 万元，较上年末增长了 32.64%，主要来自于流动负债规模的增加。2014 年公司流动负债占比为 85.24%，流动负债占比较上年变化不大。

截至 2014 年末，公司流动负债为 545,288.66 万元，较上年末增长 32.27%。流动负债以短期借款（占比 57.47%）、其他流动负债（占比 17.39%）、应付账款（占比 15.12%）和其他应付款（占比 2.98%）为主。其中，短期借款较上年末增长至 313,369.58 万元，主要来自于保证借款规模的增加；应付账款较上年末增长 32.98%，主要来自于应付供应商欠款和工程应付款的增加；2014 年公司在银行间债券市场发行了两期合计 9.5 亿元的短期融资券，其他流动负债余额相应达到 94,803.33 万元；公司其他应付款主要来自于押金和质保金，较上年末增长了 36.31%，2014 年末达到 16,245.42 万元。

非流动负债方面，2014 年末公司非流动负债规模达到 94,409.04 万元，较上年末增长了 34.87%，主要来自于长期借款规模的增加。非流动负债以应付债券（占比 73.73%）和长期借款为主（占比 25.70%）。其中，应付债券即 2012 年发行的 7 亿元公司债券；长期借款来自于 2014 年新增的 2.5 亿元抵押借款。

跟踪期内，公司通过长短期借款、短期融资券等债务工具扩大融资规模，相应带动负债水平有所提升。截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 63.72% 和 58.58%，分别较上年末上升了 4.91 个和 4.67 个百分点；长期债务资本化比率由于长期借款规模的增加而有所提升，2014 年末为 20.49%，较上年上升了 3.43 个百分点。

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 364,158.08 万元，较上年末小幅增长 7.80%，主要来自于少数股东权益的增加，其中归属于母公司所有者权益占比 87.32%。归属于母公司所有者权益中，股本占 28.64%、资本公积占 54.05%、盈余公积占 4.73%、未分配利润占 12.58%，所有者权益稳定性良好。

截至 2015 年 3 月底，公司资产规模 1,000,800.91 万元，较年初变化不大；所有者权益合计为 342,322.19 万元，较年初小幅下降 6%，主要来自于未分配利润的减少；负债合计为 658,478.72 万元，较年初增长了 2.94%，主要来自于长短期借款规模的增加。

2015 年 4 月，公司顺利完成了定向增发，增发资金的到位使得公司资本规模得以扩充，所有者权益规模进一步增加，公司财务结构得以优化。

总体来看，随着融资规模的增加，公司债务水平有所上升，目前仍有一定的债务负担。公司负债结构以流动负债为主，与其非流动资产为主的资产结构不够匹配，债务结构有待进一步优化。公司所有者权益规模较大，权益稳定性良好。

2. 盈利能力

跟踪期内，随着前期投资项目产能的逐步释放，加之产品销售价格的回升，公司营业收入规模较上年大幅增加。2014 年公司实现营业收入 643,605.99 万元，比上年增长 36.70%；但由于销售费用、财务费用增长幅度较快，加之投资收益较上年大幅下降（主要来自于豆粕期货合约平仓的影响），公司营业利润依旧呈现净亏损态势，但亏损额度较上年大幅收窄，2014 年公司实现营业利润-1,113.11 万元。

跟踪期内，公司鸡肉销售价格有所回升，相应带动公司资产减值损失规模较上年下降了 24.85%，2014 年为 4,778.29 万元。2014 年公司获得的政府补助较上年大幅增加，营业外收入达到 5,023.29 万元，相应使得公司利润总额实现扭亏，2014 年利润总额规模达到 3,778.18 万元。

从期间费用看，随着经营规模的扩大，公司三项期间费用均呈现不同幅度的增长，其中销售费用的增长幅度最大，2014 年较上年增长了 63.34%，主要源自运输费用的增加及商超渠道拓展费用的增长；财务费用较上年增长了 58.12%，主要源自公司有息负债规模增加带来的利息支出的增长；公司管理费用较上年小幅增长了 7.84%，远低于其他两项费用的增幅。2014 年公司费用收入比由上年的 6.96% 上升至 7.44%，整体仍处于合理水平。

从盈利指标看，在销售价格回升、成本增幅放缓的情况下，公司各项盈利指标较上年有所提升。其中，主营业务毛利率由上年的 1.67% 上升至 7.59%，营业利润率由 2.12% 上升至 8.15%，净资产收益率由上年的 -7.64% 上升至 1.08%，反映出公司盈利能力较上年提升明显。

2015 年第一季度，公司实现营业收入 142,453.87 万元，较上年同期增长 12.16%；但受消费市场低迷带来的销售价格下降、经营成本上升的影响，公司经营业绩不佳。一季度，公司实现合并净利润-21,835.89 万元，亏损面较上年同期继续扩大。

整体来看，跟踪期内随着肉鸡市场行情的回暖，公司 2014 年业绩改善明显，但利润总额扭亏主要来自于政府补助。进入 2015 年以来，随着市场行情的变化，公司整体经营业绩继续呈现大幅亏损。目前我国肉鸡养殖行业仍处于去产能阶段，整体行业利润水平的回升仍需要一定时间，公司未来经营业绩的波动性仍需要持续关注。

3. 现金流

从经营活动来看,随着营业收入的快速增长,公司 2014 年销售商品提供劳务收到的现金较上年增长了 40.22%,达到 654,120.40 万元,相应带动经营活动现金流入小计达到 661,934.96 万元,较上年大幅增长 40.28%;在经营性现金流出较上年仅增长 21.32%的情况下,公司经营活动现金流量净额达到 92,081.75 万元,较上年呈现大幅增长。公司 2014 年现金收入比率为 101.63%,收入实现质量良好。

由于近年来投资规模较大,公司投资性现金流呈现净流出态势,2014 年为-209,700.31 万元,较上年相比流出规模继续扩大。由于偿还债务支付的现金、分配股利利润或偿付利息支付的现金等筹资活动现金流出项目较上年增长较快,在筹资活动现金流入小幅增长的情况下,公司 2014 年筹资活动净现金流入规模较上年有所收窄,达到 97,360.42 万元,较上年下降了 22.93%。

2015 年第一季度,公司经营活动产生的现金流量净额为-9,772.39 万元,由上年同期的大额净流入转为净流出状态;公司投资活动产生的现金流量净额为-32,986.97 万元,主要来自于购建固定资产、无形资产和生产性生物资产等相关投资;公司筹资活动产生的现金流量净额为 26,931.38 万元,主要来自于取得借款收到的现金。

总体来看,随着营业收入的快速增长,2014 年公司经营活动现金净流入规模较上年快速增长,整体收入实现质量仍保持良好水平;公司近年来一直保持着较大投资规模,需要依赖外部融资满足资金需求。随着近期增发资金的到位,公司资金紧张的情况已有所缓解。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,由于短期有息债务规模的扩大,2014 年末公司流动比率和速动比率指标水平较上年均出现小幅下降,分别为 0.44 倍和 0.19 倍,处于较低水平;公司现金短期债务比由上年末的 0.21 倍下降至 0.12 倍,指标水平较低;随着经营活动净现金流的改善,公司经营现金流流动负债比率由上年的 0.52%提升至 16.89%,指标处于一般水平。整体看,公司仍有一定的短期支付压力,短期偿债能力有待提升。

从长期偿债能力指标看,尽管债务规模有所增长,但在 2014 年公司盈利能力较上年提升的基础上,公司各项长期偿债指标较上年呈现不同程度的改善。随着利润规模的提升,2014 年公司 EBITDA 由上年的 29,908.51 万元增长至 80,580.20 万元;2014 年公司 EBITDA 全部债务比、EBITDA 利息倍数分别由上年的 0.08 倍、1.66 倍提升至 0.16 倍、2.90 倍。公司经营现金债务保护倍数由上年的 0.01 倍提升至 0.18 倍,经营现金流对债务的保障程度仍有待提升。

总体来看,在 2014 年盈利能力提升的带动下,目前公司长期偿债能力有所提升,但仍面临着一定的短期偿债压力,整体偿债能力一般。近期增发资金的到位提升了公司资本实力,一定程度上也缓解了公司偿债压力。

截至 2014 年底,公司合并范围内无对外担保,无重大诉讼、仲裁事项。根据 2014 年一季度末人民银行出具的企业信用报告,目前公司各类借款均为正常类借款,不存在逾期借款和银行不良记录。

七、债权保护条款

本期债券由圣农实业提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,并由中国银行股份有限公司福建省分行提供流动性支持贷款承诺。圣农实业是公司的控股股东,其合并口径经营实体主要来自于圣农发展,自身经营规模相对较小。2014 年,圣农实业实现合并营业收入 716,256.21 万

元，营业利润 755.16 万元，净利润 3,862.45 万元；年末其合并总资产规模为 1,210,364.18 万元，净资产 402,824.08 万元；经营性净现金流为 96,073.18 万元，现金及现金等价物净减少 20,821.28 万元。

整体来看，圣农实业对本期债券的担保反映出股东对圣农发展的信心和支持力度，但考虑到圣农实业的主要盈利来源仍来自于圣农发展，加之流动性支持贷款承诺在实施时有一定的约束条件，上述两大增信措施对本期债券的偿还具有一定积极影响，但对本期债券的信用状况提升水平依旧有限。

八、综合评价

跟踪期内，随着前期投资项目产能的逐步释放，在产品销售价格回升的带动下，公司主营业务盈利水平较上年有所提升，经营业绩改善明显，但公司利润总额扭亏主要来自于政府补贴。2015 年 4 月末，公司顺利完成对战略投资者 KKR Poultry 的定向增发，24.37 亿元净募集资金的到位增强了公司资本实力，优化了公司财务结构，对公司未来发展具有积极影响。

目前肉鸡养殖行业上游产能过剩的情况尚未得到实质性改善，目前整体行业利润率仍未恢复到正常水平。2015 年一季度以来公司亏损面继续扩大，未来行业产能过剩持续时间不确定的风险依旧存在。考虑上述系列因素，联合评级将公司的评级展望维持为“负面”。

本期债券由圣农实业提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，并由中国银行股份有限公司福建省分行提供流动性支持贷款承诺。跟踪期内，圣农实业经营稳定，但主要盈利来源依旧来自于圣农发展，其所提供的担保对本期债券的信用水平的提升依旧有限。

综合考虑上述因素，联合评级维持公司主体信用级别为“AA”，评级展望为“负面”，维持“12 圣农 01”债项评级级别为“AA”。

附件 1-1 福建圣农发展股份有限公司
公司合并资产负债表（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	68,103.29	52,280.04	-23.23	33,797.79
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产		90.35	--	
应收票据	294.06		-100.00	
应收账款	22,980.58	28,087.69	22.22	33,081.85
预付款项	10,024.13	8,160.42	-18.59	13,941.22
应收利息		72.53	--	
应收股利				
其他应收款	197.15	4,258.09	2,059.86	4,787.39
存货	96,816.09	136,837.17	41.34	126,252.47
其他流动资产	6.15	11,158.25	181,376.68	36.81
流动资产合计	198,421.45	240,944.53	21.43	211,897.52
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	1,318.06	1,495.36	13.45	1,635.35
投资性房地产	363.98	346.14	-4.90	341.68
固定资产	467,249.75	609,851.39	30.52	627,637.61
生产性生物资产	17,171.28	22,909.85	33.42	23,346.90
油气资产				
在建工程	104,703.40	94,103.97	-10.12	100,391.61
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	15,170.75	20,205.27	33.19	20,069.41
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	40.11	418.37	943.10	391.74
递延所得税资产	408.52	439.19	7.51	440.09
其他非流动资产	15,237.59	13,141.70	-13.75	14,649.01
非流动资产合计	621,663.44	762,911.25	22.72	788,903.39
资产总计	820,084.90	1,003,855.78	22.41	1,000,800.91

附件 1-2 福建圣农发展股份有限公司
 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	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	242,744.00	313,369.58	29.09	351,369.58
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债				131.27
应付票据		12,297.00		19,497.00
应付账款	62,015.36	82,469.82	32.98	65,814.00
预收款项	3,540.71	11,572.85	226.85	8,691.78
应付职工薪酬	4,176.90	6,269.44	50.10	6,041.48
应交税费	80.36	97.22	20.98	74.76
应付利息	4,844.28	7,424.01	53.25	6,396.04
应付股利				
其他应付款	11,917.73	16,245.42	36.31	15,617.03
一年内到期的非流动负债	3,000.00	740.00	-75.33	1,110.00
其他流动负债	79,946.17	94,803.33	18.58	79,690.00
流动负债合计	412,265.52	545,288.66	32.27	554,432.94
非流动负债：				
长期借款		24,260.00	--	33,890.00
应付债券	69,489.78	69,606.39	0.17	69,635.14
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
递延收益	509.21	542.65	6.57	520.64
非流动负债合计	69,998.99	94,409.04	34.87	104,045.78
负债合计	482,264.51	639,697.70	32.64	658,478.72
所有者权益：				
股本	91,090.00	91,090.00	0.00	91,090.00
资本公积	171,871.64	171,871.64	0.00	171,871.64
其他综合收益				
专项储备				
盈余公积	14,325.72	15,042.91	5.01	15,042.91
未分配利润	33,093.47	39,994.12	20.85	20,500.91
归属于母公司所有者权益合计	310,380.83	317,998.67	2.45	298,505.46
少数股东权益	27,439.56	46,159.41	68.22	43,816.73
所有者权益合计	337,820.39	364,158.08	7.80	342,322.19
负债和所有者权益总计	820,084.90	1,003,855.78	22.41	1,000,800.91

附件 2 福建圣农发展股份有限公司

公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	470,822.77	643,605.99	36.70	142,453.87
减: 营业成本	460,698.81	591,115.63	28.31	149,132.37
营业税金及附加	123.82	30.32	-75.52	4.38
销售费用	6,546.36	10,692.83	63.34	2,678.27
管理费用	8,471.93	9,135.76	7.84	2,153.92
财务费用	17,754.46	28,074.24	58.12	9,324.09
资产减值损失	6,358.67	4,778.29	-24.85	1,413.29
加: 公允价值变动收益		90.35	--	-221.62
投资收益	125.14	-982.38	-885.02	252.63
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	125.14	283.56	126.59	139.98
二、营业利润	-29,006.15	-1,113.11	--	-22,221.45
加: 营业外收入	3,262.95	5,023.29	53.95	442.50
减: 营业外支出	362.75	132.00	-63.61	57.84
其中: 非流动资产处置损失	4.79		-100.00	0.23
三、利润总额	-26,105.94	3,778.18	--	-21,836.79
减: 所得税费用	62.65	-19.52	-131.15	-0.90
四、净利润	-26,168.59	3,797.70	--	-21,835.89
其中: 归属于母公司所有者的净利润	-21,974.95	7,617.84	--	-19,493.21
少数股东损益	-4,193.64	-3,820.15	--	-2,342.68

附件 3 福建圣农发展股份有限公司
公司合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	466,494.55	654,120.40	40.22	135,283.17
收到的税费返还	226.64		-100.00	
收到其他与经营活动有关的现金	5,154.25	7,814.56	51.61	764.27
经营活动现金流入小计	471,875.45	661,934.96	40.28	136,047.44
购买商品、接受劳务支付的现金	417,262.44	497,686.75	19.27	124,338.47
支付给职工以及为职工支付的现金	43,144.43	58,681.44	36.01	17,243.13
支付的各项税费	926.15	1,265.19	36.61	103.26
支付其他与经营活动有关的现金	8,381.84	12,219.83	45.79	4,134.98
经营活动现金流出小计	469,714.86	569,853.21	21.32	145,819.84
经营活动产生的现金流量净额	2,160.59	92,081.75	4,161.88	-9,772.39
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金		12,266.10	--	11,236.89
取得投资收益收到的现金		344.21	--	151.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2.93		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	25.00	2,280.00	9,020.00	6.25
投资活动现金流入小计	27.93	14,890.32	53,220.82	11,395.12
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	172,153.24	199,350.77	15.80	44,003.76
投资支付的现金		25,239.86	--	378.32
支付其他与投资活动有关的现金	2,280.00		-100.00	
投资活动现金流出小计	174,433.24	224,590.63	28.75	44,382.08
投资活动产生的现金流量净额	-174,405.32	-209,700.31	20.24	-32,986.97
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	16,660.00	22,535.57	35.27	
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	420,924.00	432,909.58	2.85	194,340.00
收到其他与筹资活动有关的现金				7,891.10
筹资活动现金流入小计	437,584.00	455,445.15	4.08	202,231.10
偿还债务支付的现金	294,500.00	325,744.00	10.61	161,500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16,313.74	25,607.77	56.97	9,596.37
支付其他与筹资活动有关的现金	446.58	6,732.96	1,407.67	4,203.36
筹资活动现金流出小计	311,260.32	358,084.73	15.04	175,299.72
筹资活动产生的现金流量净额	126,323.68	97,360.42	-22.93	26,931.38
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-284.85	63.78	--	-2.27
五、现金及现金等价物净增加额	-46,205.90	-20,194.36	--	-15,830.25
加：期初现金及现金等价物余额	112,029.19	65,823.29	-41.24	45,628.94
六、期末现金及现金等价物余额	65,823.29	45,628.94	-30.68	29,798.69

附件 4 福建圣农发展股份有限公司
公司现金流量表补充
 (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	-26,168.59	3,797.70	--
加: 资产减值准备	6,358.67	4,778.29	-24.85
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	37,797.95	48,707.35	28.86
无形资产摊销	208.33	441.66	112.00
长期待摊费用摊销	16.83	107.28	537.26
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	3.99	2.07	-48.06
固定资产报废损失			
公允价值变动损失		-90.35	--
财务费用	18,729.62	28,798.82	53.76
投资损失	-125.14	982.38	-885.02
递延所得税资产减少	60.96	-30.67	-150.31
递延所得税负债增加			
存货的减少	-30,583.74	-44,594.27	45.81
经营性应收项目的减少	-10,591.86	-7,367.48	-30.44
经营性应付项目的增加	6,453.56	56,548.97	776.24
经营活动产生的现金流量净额	2,160.59	92,081.75	4,161.88

附件 5 福建圣农发展股份有限公司

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）	24.65	25.20	--
存货周转次数（次）	5.38	4.98	--
总资产周转次数（次）	0.63	0.71	--
盈利能力			
总资本收益率（%）	-1.21	3.89	--
净资产收益率（%）	-7.64	1.08	--
主营业务毛利率（%）	1.67	7.59	--
营业利润率（%）	2.12	8.15	-4.69
费用收入比（%）	6.96	7.44	9.94
财务构成			
短期债务（万元）	325,690.17	421,209.91	451,797.85
长期债务（万元）	69,489.78	93,866.39	103,525.14
全部债务（万元）	395,179.95	515,076.30	555,322.99
资产负债率（%）	58.81	63.72	65.80
全部债务资本化比率（%）	53.91	58.58	61.86
长期债务资本化比率（%）	17.06	20.49	23.22
偿债能力			
EBITDA（万元）	29,908.51	80,580.20	--
EBITDA 利息倍数	1.66	2.90	--
EBITDA 全部债务比	0.08	0.16	--
经营现金债务保护倍数（倍）	0.01	0.18	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.44	-0.23	--
流动比率（倍）	0.48	0.44	0.38
速动比率（倍）	0.25	0.19	0.15
现金短期债务比	0.21	0.12	0.07
经营现金流流动负债比率（%）	0.52	16.89	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-9.57	-4.24	--
现金流			
现金收入比率（%）	99.08	101.63	94.97
筹资活动前产生的现金流量净额（万元）	-172,244.73	-117,618.55	-42,759.36

附件 6 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+销售费用+财务费用+勘探费用) / 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)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券发行额度
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/本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且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

短期债务=短期借款+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+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 7 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。