跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]392 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贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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“稳定”

福建圣农发展股份有限公司公开发行的“12 圣农 01”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月十二 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

福建圣农发展股份有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果： AA　　**评级展望：** 稳定

上次评级结果： AA　　**评级展望：** 稳定

债项信用等级

债券简称	待偿规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
12 圣农 01	0.97 亿元	6 年	AA	AA	2016 年 6 月 24 日

担保方： 福建省圣农实业有限公司

担保方式： 全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间： 2017 年 5 月 12 日

主要财务数据：

发行人

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	109.61	114.12	117.70
所有者权益（亿元）	55.80	62.62	62.72
长期债务（亿元）	4.13	3.73	3.73
全部债务（亿元）	41.44	38.81	37.70
营业总收入（亿元）	69.40	83.40	20.19
净利润（亿元）	-4.99	6.83	0.10
EBITDA（亿元）	4.04	15.66	--
经营性净现金流（亿元）	4.33	13.30	0.97
营业利润率（%）	-0.09	12.38	6.45
净资产收益率（%）	-10.82	11.53	--
资产负债率（%）	49.10	45.13	46.71
全部债务资本化比率（%）	42.62	38.27	37.54
流动比率（倍）	0.47	0.49	0.54
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.40	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	7.85	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.18	16.14	--

担保方

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	131.66	140.56
所有者权益（亿元）	58.58	68.86
营业收入（亿元）	79.10	87.93
净利润（亿元）	-5.49	8.48
营业利润率（%）	3.68	15.68
资产负债率（%）	55.51	51.01
流动比率（倍）	0.48	0.49

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；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；2、本报告数据单位除特别说明外，均为人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、其他应付款中的有息债务已计入短期债务；5、2017 年一季度财务数据未经审计。

评级观点

跟踪期内，福建圣农发展股份有限公司（以下简称“公司”或“圣农发展”）生产运行情况良好，继续保持行业内龙头地位，得益于一体化的生产经营模式和高效的内部管理，公司产量稳步增长，有效地巩固了公司在国内白羽肉鸡行业的领先地位；此外，2016 年受益于产品销售价格上涨和原材料采购价格下降，公司营业收入大幅增长并实现扭亏为盈。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到公司经营业绩易受疫情影响、鸡肉价格下降对其业绩影响较大以及短期偿债压力较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

受波兰、西班牙等地爆发禽流感影响，2017 年我国引种禁令进一步升级，国内祖代鸡引种再次受到严重制约，随着行业进入消耗过剩产能的最后阶段，预计未来行业供给将持续快速下降；同时，随着公司前期投资项目产能的释放，公司的经营业绩有望获得提升。

本次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次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”，评级展望维持“稳定”；同时维持“12圣农01”债项信用等级为“AA”。

优势

1．2016 年，公司产能规模进一步扩大，仍然保持在白羽肉鸡行业的龙头市场地位。

2．2016 年，公司产量稳步增长，同时受益于产品销售价格上升，公司营业收入大幅增长，实现扭亏为盈。

3．受玉米收储政策变动以及供过于求的双重影响，玉米采购价格大幅下降，有利于公司控制成本。

关注

1．作为家禽养殖行业内的企业，禽流感等疫情疫病对公司的生产经营易产生较大的冲击和负面影响。

2．2017 年一季度，肉鸡价格下降明显，公司存货面临一定跌价风险。

3．公司债务结构以短期债务为主，债务结构有待进一步优化。

分析师

高　鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@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。

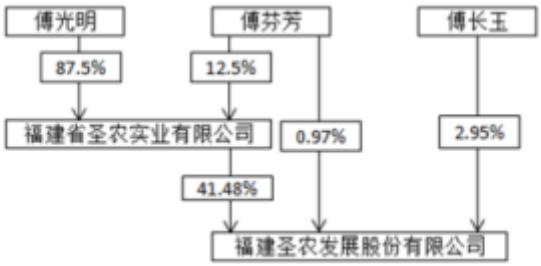
分析师：高[illegible] 王利

联合信用评级有限公司

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上市，股票简称：圣农发展，股票代码：002299。截至 2009 年底，公司注册资本为人民币 41,000.00 万元。后经转增、定增，截至 2016 年底，公司股本 111,090 万股，其中无限售条件股份占比 81.00%，有限售条件股份占比 19.00%，圣农实业持有公司 41.18%的股份，为公司控股股东；公司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），公司股权关系如下图：

图1 截至2016年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司主营业务为白羽肉鸡饲养、加工和销售。跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化。截至 2016 年底，公司下设总经办、人力资源部、证券部、财务部、销售部、采购部、储运部、设备部、品管部、研发中心、兽医部等 10 余个职能部门；跟踪期内，公司部门设置未发生变动。截至 2016 年底，拥有纳入合并范围的子公司 4 家；公司拥有在职员工 20,001 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 114.12 亿元，负债合计 51.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）62.62 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 59.08 亿元；2016 年，公司实现合并营业收入 83.40 亿元，净利润（含少数股东损益）6.83 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.79 亿元；经营活动产生的现金流量净额 13.30 亿元，现金及现金等价物净增加额为 0.20 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 117.70 亿元，负债合计 54.98 亿元，所有者权益（含少数股东权益）62.72 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 59.32 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 20.19 亿元，净利润（含少数股东损益）0.10 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.97 亿元，现金及现金等价物净增加额为 1.50 亿元。

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（以下简称“本次债券”），债券期限为 6 年。本次债券的票面利率为 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。本次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，本次债券已于 2012 年 6 月 21 日起在深交所挂牌交易（债券简称为“12 圣农 01”，债券代码为“112086.SZ”）。本次债券募集资金中的 3 亿元已用于偿还银行借款，其余用于补充流动资金。在本次债券存续期的第 3 年末，公司选择不调整票面利率，即本次债券存续期后 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）。根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司（以下简称“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，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）。

公司将于 2017 年 5 月 16 日支付本次债券未回售部分自 2016 年 5 月 16 日至 2017 年 5 月 15 日期间的利息。

“12 圣农 01”由公司控股股东圣农实业提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。

三、行业分析

自 2014 年 1 月中国白羽肉鸡联盟成立以来，严控祖代鸡引种量，全面推动行业自发的去产能：2015 年，由于美国和法国先后发生禽流感，我国对美国和法国先后实施了祖代鸡引种禁令，促使祖代种鸡引种量由 2014 年的 118 万套锐减至 72.02 万套，同比降幅 40%左右；2016 年，我国祖代鸡引种主要来自于西班牙、新西兰和波兰，全年祖代鸡引种规模继续缩减至 63.86 万套，同比下降 11.33%，引种量不足，成为自 2010 年以来的最低值。2016 年祖代鸡苗引种主要集中在下半年，下半年共引种 58.5 万套，其中四季度引种 37.79 万套，主要来自于波兰。2016 年，全年平均在产祖代鸡存栏量 81.05 万套，较 2015 年全年平均 95.54 万套下降了 15%。根据白羽鸡的销售情况，每年需进口 80 万套祖代鸡可满足消费需求，受海外禽流感影响，2015 年和 2016 年祖代鸡引种数量均低于这一水平，使得白羽肉鸡祖代鸡规模处于低位。2017 年初，波兰、西班牙等地连续爆发高致病性禽流感，使得我国引种禁令再度升级，国内祖代鸡引种再次受到严重制约，行业供给的进一步收缩将直接影响国内肉鸡市场供给量，预计近两年行业供给将进一步收缩。

从饲料供应情况看，玉米供应充足，豆粕供应压力增大。2016 年 3 月，东北三省和内蒙古自治区取消玉米临储政策，调整为“市场化收购+补贴”的新机制，玉米价格迅速下降；2016 年玉米期货结算价呈现波动下降态势，从年初的 2,101 元/吨下降至年底的 1,501 元/吨，2017 年价格继续下跌。豆粕价格方面，2016 年一季度，豆粕价格有所下降，从年初的 2,568 元/吨下降至 4 月的 2,291 元/吨，后上升至 6 月的 3,369 元/吨，之后豆粕价格有所波动但仍维持高位，2016 年底价格为 3,703 元/吨。

2016 年，随着行业供给的收缩，鸡肉需求增加，鸡肉价格上涨，国内白羽肉鸡行业的上市公司经营状况均好转，圣农发展、民和股份以及益生股份均扭亏为盈。

表 1　2016 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	114.12	62.62	83.40	5.49	6.83	13.30	12.52
民和股份	21.79	10.30	14.09	1.46	1.54	2.84	30.90
益生股份	19.37	14.74	16.11	5.66	5.60	5.71	44.95
仙坛股份	24.85	20.55	20.95	2.47	2.45	4.30	15.60

资料来源：wind 资讯

从下游需求情况看，2016 年一季度，国内肉鸡价格大幅上涨，肉毛鸡（滨州）收购价从年初的 3.37 元/斤波动上升至 2016 年 3 月 7 日的 5.00 元/斤，后呈波动下降趋势，下降趋势持续至 2016 年

11 月，价格虽有所下降，但仍高于 2015 年的平均水平。从长期来看，目前我国年人均鸡肉消费量仍低于 12.7 公斤的世界平均水平，作为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。

2016 年 12 月以来，受 H7N9 流感影响，局部地区活禽市场关停，市场需求低迷，鸡肉价格跌幅明显。2017 年 1 月 3 日至 2 月 20 日，全国大肉食毛鸡价格震荡走低，以肉毛鸡（滨州）为例，收购价由 3.40 元/斤降至 1.57 元/斤，降幅 53.82%，2017 年一季度肉鸡行业经营压力增大。2017 年 2 月下旬，价格开始回升，至 2017 年 4 月 18 日回升至 3.60 元/斤。

总体看，2016 年祖代鸡引种规模继续下降，肉鸡行业逐步消耗过剩产能，鸡肉价格有所上升，同时受益于饲料价格下跌，2016 年多数肉鸡行业企业扭亏为盈。2016 年一季度，受禽流感影响，鸡肉价格下降，行业内企业经营压力增大。

四、管理分析

2016 年 5 月 17 日，由于个人原因，公司独立董事何秀荣先生主动离职；股东大会选举林兢女士为独立董事。

林兢女士，1966 年出生，硕士；2011 年起任教于福州大学经济与管理学院；自 2016 年 5 月 17 日起任公司独立董事。社会职务方面，现任福建省审计学会理事、福建省创新基金财务专家、福建省高级审计师评审专家、福建省经贸委项目评审财务专家、福建省高级会计师评审专家，主持和承担省部级科研项目 10 项，在国家级权威期刊及核心期刊发表科研论文 50 余篇，主持或参与教改项目 5 项。

跟踪期内，公司管理制度与模式未发生变化。

总体看，跟踪期内，公司独立董事的变动对公司整体运营管理情况影响不大，公司主要高管及核心技术人员队伍稳定，整体管理运作处于良好水平。

五、经营分析

1．经营概况

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。2016 年，公司经营规模进一步扩大，产品销量稳步增长，当年鸡肉销量较上年增长 14.40%，同时受益于白羽肉鸡行业去产能成效开始显现，行情转好，产品销售价格上升 6.27%，当年实现营业收入 83.40 亿元，较上年大幅增长 20.18%；公司扭亏为盈，实现营业利润 5.49 亿元，实现利润总额 6.83 亿元，净利润 6.82 亿元。

从公司各板块收入看，公司营业收入仍以肉鸡养殖业为主，2016 年实现鸡肉销售收入 79.89 亿元，较上年同期增长 21.56%，鸡肉销售收入占营业收入的 95.79%，占比较上年提高 1.09 个百分点；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，2016 年销售规模达 3.51 亿元，较上年下降 4.62%，收入及利润贡献较小。

从毛利率情况看，2016 年，公司鸡肉销售毛利率由上年的-0.52%大幅上升至 11.95%，主要系产品销售价格上升和玉米等饲料成本下降所致；其他板块的毛利率由上年的 8.41%上升至 34.38%，主要系占比较高的淘汰鸡毛利率上升所致。综上，公司综合毛利率由上年的-0.08%上升至 14.31%。

表 2　2015~2016 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
鸡肉销售	65.72	94.70	-0.52	79.89	95.79	11.95
其他	3.68	5.30	8.41	3.51	4.21	34.48
合计	**69.40**	**100.00**	**-0.08**	**83.40**	**100.00**	**14.31**

资料来源：公司年报

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.19 亿元，同比增长 9.82%，主要系产品销量增长所致；实现净利润 969.39 万元，同比大幅下降 84.52%，主要系政府补助下降所致；公司综合毛利率为 6.64%，较 2016 年全年下降幅度较大，主要系一季度产品销售价格下降所致。

总体看，2016 年受益于鸡肉行业向好，公司产品销售价格上升，销售规模继续增长，营业收入实现大幅增长，鸡肉销售毛利率大幅提升；2017 年一季度，公司营业收入小幅增长，净利润大幅下滑，综合毛利率下降。

2．原料采购

公司原材料主要为玉米和豆粕，是公司主营业务成本构成的主要来源，2016 年公司原材料在主营业务成本中占比为 62.93%，原材料供应情况和价格变动对公司生产经营有较大影响。

2016 年，随着子公司福建圣农发展（浦城）有限公司和福建欧圣农牧发展有限公司的肉鸡饲养工程陆续竣工投产，公司经营规模扩大，饲料需求增长，饲料耗用的玉米和豆粕量均有所增长。公司玉米采购量为 96.29 万吨，较上年大幅增长 15.00%，豆粕采购量为 49.25 万吨，较上年增长 7.57%。

采购价格方面，玉米采购价格下跌幅度较大，豆粕采购价格较上年基本持平。2016 年，受玉米收储政策实行“市场化收购+补贴”以及供过于求的双重影响，玉米价格持续下跌，平均采购价格为 2,072.80 元/吨，较上年下降了 12.55%；豆粕平均采购价格为 3,083.17 元/吨，较上年小幅上升 0.84%。

表 3　2015~2016 年公司原料采购情况

原料	项目	2015 年	2016 年	同比变化（%）
玉米	采购均价（元/吨）	2,370.14	2,072.80	-12.55
	采购数量（吨）	837,290.66	962,911.85	15.00
豆粕	采购均价（元/吨）	3,057.57	3,083.17	0.84
	采购数量（吨）	457,860.95	492,534.36	7.57

资料来源：公司提供

2016 年，公司前五大原料供应商采购额达到 27.67 亿元，占年度采购总额比例为 43.54%，占比较 2015 年下降了 1.64 个百分点，但仍保持在较高水平，公司原材料采购集中度较高。但考虑到公司与多家玉米供应商和豆粕生产企业建立了长期合作关系，签有长期合作合同，能够保证原材料供应的稳定性。

总体看，随着经营规模的扩大，2016 年，公司原料整体采购规模继续扩大；受玉米收储政策变动以及供过于求的双重影响，玉米采购价格大幅下降，有利于公司控制成本；公司原材料采购集中度较高。

3．生产情况

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疫

病防控体系，设立了专职的兽医部，建立了较完整、有效的疫病防控体系，制定了消毒、预防、免疫、监测等卫生防疫制度；在饲养场内外环境管理、养殖过程、屠宰加工等生产环节中采取了“全进全出”、“封闭饲养”、“隔离空关”等生物安全措施，并与地方政府建立了疫病预防、预警和突发事件管理体系，在县域范围内构筑了一个鸡禽疫病防控体系和防控环境。截至目前，本公司未发生过疫情和重大禽病。公司多年来持续进行了生物安全隔离区的建设，2017 年 3 月 24 日，公司通过农业部无高致病性禽流感生物安全隔离区认定，成为国内两个获得此项认定的企业之一。

截至 2016 年底，公司已形成饲料加工 236 万吨/年的生产能力，与上年持平；年产商品代雏鸡 47,174.40 万羽的生产能力，与上年持平；年产肉鸡 44,852.18 万羽的生产能力，较上年提高 7.85%；屠宰加工肉鸡 44,100 万羽/年的生产能力，与上年持平，产能规模继续处于国内领先水平。由于公司自有的祖代种鸡生产的商品代肉鸡达到一定数量，因此，一体化自繁自养自宰有效保障了公司的产业链安全。

截至 2016 年底，公司祖代种鸡的存栏数 9.73 万套，较上年下降 20.11%，主要系我国对美国和法国等先后实施了祖代鸡引种禁令的影响所致；年底父母代种鸡存栏数 476.63 万套，较上年增长 29.92%，主要系公司 2016 年父母代种鸡淘汰较 2015 年下降且 2016 年新增父母代种鸡约 20%所致；由于公司投资的肉鸡工程及配套工程逐步投产，公司肉鸡的产能、产量继续保持较快增长，2016 年肉鸡的产量达到了 37,781.31 万羽，较上年增长 7.79%。在肉鸡产量的带动下，公司 2016 年的屠宰量及鸡肉产量分别较上年增长 7.79%和 9.54%，达到 37,782.73 万羽和 750,502.85 吨。2016 年，公司各生产环节产能利用率较上年均呈现一定程度的上升，其中肉鸡养殖环节的产能利用率小幅下降至 84.24%，屠宰环节的产能利用率提升为 85.68%。

表4　2015~2016年公司种鸡及肉鸡产能、产量情况

项目		2015 年	2016 年	2016 年同比变化（%）
期末祖代种鸡存栏数（万套）		12.18	9.73	-20.11
期末父母代种鸡存栏数（万套）		366.87	476.63	29.92
雏鸡（商品代）	产能（万羽）	47,174.40	47,174.40	0.00
	产量（万羽）	39,236.16	41,093.46	4.73
	产能利用率（%）	83.17	87.11	提升 3.94 个百分点
肉鸡	产能（万羽）	41,588.36	44,852.18	7.85
	产量（万羽）	35,051.30	37,781.31	7.79
	产能利用率（%）	84.28	84.24	下降 0.04 个百分点

资料来源：公司提供

表5　2015~2016年公司屠宰量及鸡肉产量情况

项目		2015 年	2016 年	2016 年同比变化（%）
屠宰量	产能（万羽）	44,100.00	44,100.00	0.00
	产量（万羽）	35,051.77	37,782.73	7.79
	产能利用率（%）	79.48	85.68	提升 6.20 个百分点
鸡肉	产量（吨）	685,114.92	750,502.85	9.54

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，受我国先后实施祖代鸡引种禁令的影响，公司年底祖代鸡存栏数下降；年底父母代存栏数量增长；随着前期投资项目产能的陆续释放，公司产能及产量实现进一步增长，进一步强化了公司的规模经济优势。

4．销售情况

在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，2016 年，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由 2015 年的 72.56%上升至 84.03%。2017 年 3 月，公司通过农业部无高致病性禽流感生物安全隔离区认定，这将对公司扩大影响力和产品出口产生积极作用。

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，2016 年前五大客户销售额达到 34.89 亿元，在销售收入中占比达到 41.83%，占比较 2015 年下降了 2.91 个百分点，但仍处于较高水平。

2016 年，随着公司生产规模的扩大，公司鸡肉产品销量继续保持良好增长态势，较上年增长 14.40%，增速较上年有所回落。由于公司产量增幅低于销量增幅，公司产销率由 2015 年的 97.19%上升至 101.50%。

2016 年，受益于白羽肉鸡行业去产能成效开始显现，行情转好，产品销售价格上升；公司鸡肉平均销售价格为 10,487.93 元/吨，较上年上涨了 6.27%。受价格上升影响，公司实现销售收入 79.89 亿元，较上年增长 21.57%。

表6　2015~2016年公司鸡肉产品销售量及销售价格情况

项目	2015 年	2016 年	同比变化（%）
销量（吨）	665,891.08	761,771.63	14.40
产量（吨）	685,114.92	750,502.85	9.54
库存量（吨）	44,679.04	30,188.59	-32.43
产销率（%）	97.19	101.50	上升 4.31 个百分点
销售收入（亿元）	65.72	79.89	21.57
平均销售价格（元/吨）	9,869.18	10,487.93	6.27

资料来源：公司提供

总体看，公司作为行业内的龙头企业，拥有较强的规模经济和渠道销售优势；受产能释放的带动，2016 年公司销量提升明显，同时鸡肉价格上升，公司鸡肉销售收入实现大幅增长。

5．重大在建项目

截至 2016 年底，公司重大在建项目包括（浦城圣农）肉鸡工程及配套工程肉鸡场（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（圣农发展）研发中心工程（简称“研发中心项目”）。

其中，浦城圣农项目项目为肉鸡场项目，项目进度已经达到 85%；欧圣实业项目中“年产 3,000 万羽肉鸡工程及配套工程建设项目”已完工达产，后续的“年产 3,000 万羽肉鸡工程及配套工程建设项目”正在建设过程中；（圣农发展）研发中心工程项目进度达到 20%。截至 2016 年底，公司上述各项目已累计投资 4.61 亿元，尚需投资资金 9.16 亿元，2017 年预计投资 1.07 亿元，2018 年预计投资 3.03 亿元，2017 年资金压力不大。

表7　截至2016年底公司重大在建项目情况（单位：万元，%）

项目名称	投资总额	2016 年底累计实际投入金额	项目进度	2017 年预计投入	2018 年预计投入
（浦城圣农）肉鸡工程及配套工程肉鸡场	48,000.00	41,609.07	85.00	4,856.81	7,200.00
（欧圣实业）年产 6,000 万羽肉鸡工程及	79,680.00	3,247.82	62.00	5,175.85	15,139.20

配套工程肉鸡场					
（圣农发展）研发中心工程	10,000.00	1,213.29	20.00	619.04	8,000.00
合计	**137,680.00**	**46,070.18**	**--**	**10,651.70**	**30,339.20**

资料来源：公司提供
注：1、（浦城圣农）肉鸡工程及配套工程肉鸡场项目为新开的肉鸡场项目；2、欧圣实业“年产 6,000 万羽肉鸡工程及配套工程”总投资 15.15 亿元，其中 3,000 万羽的肉鸡工程及配套项目已经完工，投资已经过半，项目进度按照整体项目进度来列示；投资总额 7.97 亿元反应的是剩下的 3,000 万羽的肉鸡工程及配套项目。

总体看，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。

6．重大事项

2017 年 4 月 12 日，公司召开第四届董事会第十四次会议，审议通过了《关于公司发行股份购买资产即关联交易方案的议案》和相关议案。公司拟以发行股份的方式购买圣农实业等 8 名交易对方合计持有的福建圣农食品有限公司（以下简称“圣农食品”）100%的股权，暂定的初步交易价格为 20.20 亿元，初步确定针对本次交易对方共计发行 124,614,432 股 A 股股份，发行价格为每股 16.21 元，不低于基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价的 90%。

圣农食品主要从事鸡肉制品加工，其所在行业位于公司下游。圣农食品主要通过采购分割冻鸡肉等原料进行深加工，其产品销售至日本食品、日本贸易、Crestrade 等出口对象，肯德基、必胜客、麦当劳、德克士、宜家餐厅、棒约翰、永和大王、汉堡王等大型餐饮连锁企业，沃尔玛、家乐福、永辉超市、华润万家、世纪联华等商超，农贸批发市场以及食品加工厂等。本次交易完成后，公司将持有圣农食品 100%的股权，将业务链条从上游的养殖屠宰加工延伸至肉制品深加工领域，产品系列由初级加工品扩展到深加工品，形成从饲料生产、祖代种鸡养殖到食品加工的产业一体化经营格局，这将有利于公司提升产品附加值，丰富产品类型，拓宽客户范围及销售渠道，增强公司抵御市场波动的整体抗风险能力，提升公司的盈利能力和综合竞争力。本次交易前后公司的控股股东和实际控制人未发生变更。截至 2017 年 5 月 4 日，该事项正处于深圳证券交易所问询和公司反馈阶段。

总体看，上述事项若成功实施，公司将形成一体化的经营格局，综合竞争力将得以提升；同时，截至目前事项仍存在一定的不确定性，联合评级将持续关注该事项的进展情况。

7．经营效率

2016年，公司营业收入实现大幅增长，同比增长20.18%，公司应收账款周转次数由26.26次上升至34.71次；总资产周转次数由0.66次上升至0.75次；2016年，公司营业成本同比增长5.05%，存货周转次数由4.83次上升至4.90次。公司经营效率指标较2015年均有不同程度的提升。

8．经营关注

鸡肉价格波动的风险

公司利润总额对鸡肉销售价格和销售数量敏感性较高，若鸡肉销售价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，则公司存在未来业绩难以持续增长甚至下降的风险。2017 年 1 月至 2 月 15 日，全国毛鸡价格震荡走低，均价由 3.38 元/斤降至 2.12 元/斤，降幅 37.28%，2017 年一季度肉鸡行业经营压力增大。

原材料价格波动风险

公司生产经营所用的主要原材料为玉米、豆粕等农产品。由于农产品的产量和价格受到天气、市场情况等不可控因素的影响较大，价格变化波动较难预测。若未来主要原材料价格大幅波动，将

会在一定程度上影响公司的盈利水平。

发生疫病的风险

鸡只在饲养过程中会发生流感或其它类似疫病。流感等疫病在爆发期间，会导致鸡只的死亡，并对广大民众的消费心理有较大负面影响，导致市场需求萎缩，从而影响到公司的盈利能力。

9．未来发展

公司未来将明确坚持一体化产业链发展的目标不变，进一步提高公司产品的市场占有率与竞争力。同时，公司借助股东 KKR Poultry 的国际视野资源，将资本国际化、产品国际化、企业管理国际化、品牌国际化等四个国际化战略定位不断进行深化。

公司拟通过提升管理水平及决策水平，应对因规模扩张带来的各种风险。具体而言，公司将引进科学、有效的管理方法，切实提高管理效率；引入更加科学有效的决策机制和约束机制，最大限度地降低因组织机构和公司制度不完善而导致的风险；继续实施人才培养和储备计划，以内部培养为主，以服务生产为核心，理论和实践相结合，定期组织各方面储备人才的培训，提高储备人才的实战水平，为公司发展战略做好准备。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2016 年财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2017 年一季报未经审计。2016 年，公司合并范围未发生变化。公司相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 114.12 亿元，负债合计 51.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）62.62 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 59.08 亿元；2016 年，公司实现合并营业收入 83.40 亿元，净利润（含少数股东损益）6.83 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.79 亿元；经营活动产生的现金流量净额 13.30 亿元，现金及现金等价物净增加额为 0.20 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 117.70 亿元，负债合计 54.98 亿元，所有者权益（含少数股东权益）62.72 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 59.32 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 20.19 亿元，净利润（含少数股东损益）0.10 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.97 亿元，现金及现金等价物净增加额为 1.50 亿元。

2．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 114.12 亿元，较年初增长 4.12%，主要系非流动资产增长所致，其中流动资产和非流动资产占比分别为 20.56%和 79.44%，公司资产构成以非流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 23.46 亿元，较年初增长 0.63%；以存货（占比 63.58%）、货币资金（占比 21.61%）、应收账款（占比 9.88%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金余额 5.07 亿元，较年初下降 2.06%。公司货币资金中使用受限资金仅 2,060.00 万元，主要系公司开立国内信用证的保证金。公司货币资金中使用受限资金规模较小。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 2.32 亿元，较年初下降 6.18%，主要系部分销售款项

回收力度增加所致；公司应收账款余额为 2.33 亿元，其中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款一年以内的占比 97.82%，公司累计计提坏账准备 135.02 万元；截至 2016 年底，公司应收账款前五名客户应收款项占应收账款余额的 70.09%，公司应收账款客户集中度较高，但由于客户信用较好，公司应收账款回收风险较低。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 14.91 亿元，较年初增长 3.10%，系生产经营规模扩大所致，其中原材料占比 40.06%，库存商品占比 28.51%，消耗性生物资产占比 29.09%，公司对库存商品计提跌价准备 167.19 万元，计提比例 1.12%；2017 年一季度肉鸡价格下降明显，公司存货面临一定的跌价风险，公司于 2017 年一季度已计提跌价准备 519.75 万元。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 90.66 亿元，较年初增长 5.06%，主要系固定资产规模增长所致；公司非流动资产以固定资产（占比 90.61%）为主。

截至 2016 年底，公司固定资产账面净值 82.16 亿元，较年初增长 10.92%，主要系浦城圣农年产 1.2 亿羽肉鸡工程及配套工程和欧圣实业年产 0.60 亿羽肉鸡工程及配套工程部分项目完工转固定资产所致；其中房屋及建筑物占比 80.21%，机器设备占比 18.79%，以房屋及建筑物为主的固定资产构成符合公司养殖业行业特性；累计计提折旧 19.01 亿元，固定资产成新率 82.26%，成新率较高。截至 2016 年底，未办妥产权证书的固定资产占比 3.41%；公司固定资产中账面价值 2.35 亿元的用于抵押获得长期借款，受限比例为 2.86%，受限比例较低。

截至 2016 年底，公司资产中受限部分账面价值合计为 2.72 亿元，其中货币资金 0.21 亿元，应收票据 0.15 亿元，固定资产 2.33 亿元，无形资产 0.03 亿元，受限资产占比较低。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 117.70 亿元，较年初增长 3.14%，主要系货币资金和应收账款增长带动流动资产增长所致；流动资产占比 23.32%，占比较年初上升 2.76 个百分点，资产结构较年初变化不大；公司货币资金 6.88 亿元，较年初增长 66.79%，主要系产品销量增长和银行借款增加所致；应收账款为 3.87 亿元，较年初增长 56.47%，主要系信用账期大客户的欠款增加所致。

总体看，2016 年底公司资产规模较年初变化不大，资产结构仍以非流动资产为主，资产构成符合公司所处行业特性；受项目建设完工影响，公司固定资产规模增加明显，公司存货变现能力较强，整体资产质量尚可。

3．负债和所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 51.50 亿元，较年初下降 4.30%，主要系流动负债下降所致，其中流动负债占比 92.47%，流动负债占比进一步上升，公司负债构成仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 47.62 亿元，较年初下降 3.98%，主要系其他流动负债下降所致，以短期借款（占比 59.65%）、应付账款（占比 17.71%）、其他流动负债（占比 10.47%）和其他应付款（占比 7.11%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款合计 28.41 亿元，较年初增长 13.82%，主要系公司扩大生产经营规模增加银行借款所致，其中保证借款占比 48.43%，信用借款占比 49.25%。

截至 2016 年底，公司应付账款合计 8.43 亿元，较年初增长 3.68%，主要为应付货款及设备工程款，其中无账龄超过一年的重要应付账款。

截至 2016 年底，公司其他应付款合计 3.39 亿元，较年初下降 4.18%，主要系外部单位往来款及押金、质保金有所下降所致。

截至 2016 年底，公司其他流动负债合计 4.99 亿元，较年初大幅下降 44.50%，下降 4.00 亿元，主要系公司兑付了 14.00 亿元已到期的短期融资券，同时新发行了 10.00 亿元的超短期融资券所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 3.88 亿元，较年初下降 8.00%，主要系长期借款下降所致；以长期借款（占比 71.67%）和应付债券（占比 24.51%）为主。截至 2016 年底，公司长期借款全部为抵押借款，余额为 2.78 亿元，较年初下降 12.97%。截至 2016 年底，公司应付债券余额为 0.95 亿元，较年初变化不大。

截至 2016 年底，公司全部债务为 38.81 亿元，较年初下降 6.34%，主要系公司兑付了 14.00 亿元已到期的短期融资券，同时新发行了 10.00 亿元的超短期融资券使得公司短期债务下降所致；公司短期债务为 35.09 亿元，长期债务为 3.73 亿元，以短期债务为主。截至 2016 年底，公司资产负债率 45.13%，较年初下降 3.97 个百分点；全部债务资本化比率 38.27%，较年初下降 4.35 个百分点，主要系全部债务下降所致；长期债务资本化比率 5.62%，较年初下降 1.27 个百分点。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 54.98 亿元，较年初小幅增长 6.76%，主要系短期借款增长带动流动负债增长所致；流动负债占比 92.97%，较年初变化不大，负债结构维持稳定。截至 2017 年 3 月末，公司全部债务为 37.79 亿元，较年初小幅下降 2.87%；以短期债务为主，占比 90.10%；公司资产负债率 46.71%，较年初上升 1.59 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 37.54%和 5.62%，较年初基本持平。

总体看，2016 年，随着公司兑付短期融资券，公司债务负担有所减轻，但公司债务结构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。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 62.62 亿元，较年初增长 12.23%，主要系未分配利润增长所致；其中归属于母公司所有者权益 59.08 亿元，较年初增长 12.98%。归属于母公司所有者权益中，股本占 18.80%，资本公积占 66.96%，未分配利润占 10.97%，盈余公积占 3.27%，公司资本公积全部来自于股本溢价，所有者权益稳定性较好。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 62.72 亿元，较年初增长 0.15%；其中归属于母公司所有者权益 59.32 亿元，较年初增长 0.41%；权益结构较年初变化不大。

总体看，2016 年受益于公司未分配利润的增长，所有者权益规模随之增长，权益稳定性较好。

4．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 83.40 亿元，较上年大幅增长 20.18%，主要系公司产品销量增长以及鸡肉价格上升所致；营业利润 5.49 亿元，扭亏为盈，主要系鸡肉价格上升以及期间费用下降所致；营业外收入 1.42 亿元，较上年下降 26.43%，主要系政府补助下降所致；净利润 6.83 亿元，其中，归属于母公司所有者净利润 6.79 亿元。

从期间费用来看，2016 年公司期间费用总额 4.86 亿元，较上年下降 13.30%，主要系公司财务费用下降所致。其中，销售费用 1.79 亿元，较上年增长 17.56%，主要系运输成本增加所致；管理费用 1.08 亿元，较上年下降 5.57%，主要系广告宣传费下降及印花税、土地使用税、房产税等税金按新规调整至税金及附加核算所致；财务费用 1.99 亿元，较上年下降 32.28%，主要系有息债务规模下降且综合利率下降使得利息支出下降所致。2016 年公司费用收入比为 5.83%，较上年下降 2.25 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

从盈利指标来看，受益于 2016 年鸡肉价格上升，公司扭亏为盈，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率由 2015 年的-2.49%、-2.20%和-10.82%上升至 8.87%、7.89%和 11.53%，盈利能力大

幅增强。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.19 亿元，较上年同期增长 9.82%，主要系产品销量较上年同期增长所致；营业利润 664.12 万元，较上年同期下降 29.37%，主要系产品销售价格下降所致；利润总额 985.42 万元，较上年同期下降 84.16%，主要系政府补助下降所致；净利润 969.39 万元，较上年同期下降 84.52%。

总体看，受益于肉鸡市场行情上行，公司 2016 年营业收入大幅增长，实现扭亏为盈，公司盈利能力大幅增强。

5．现金流

经营活动方面，2016 年公司经营活动现金流入 85.39 亿元，较上年增长 18.39%，主要系公司产品销量增加以及鸡肉价格上升使得销售商品提供劳务收到的现金较上年增加所致；经营活动现金流出 72.08 亿元，较上年增加 6.33%，增幅小于经营活动现金流入增幅。综上，经营活动产生的现金流量净额为 13.30 亿元，较上年增长 207.32%。2016 年，公司现金收入比 100.21%，较上年下降了 0.58 个百分点，收入实现质量较高。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入为 558.16 万元，较上年大幅下降 95.25%，主要系收回投资收到的现金大幅下降所致；2016 年公司投资活动现金流出为 10.76 亿元，较上年下降 32.96%，主要系公司浦城、政和项目已逐步建成投产，阶段性大规模投资已基本完成使得购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金较上年大幅下降所致。综上，2016 年公司投资活动现金流量净额为净流出 10.71 亿元，较上年下降 28.05%。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金流入为 41.28 亿元，较 2015 年下降 44.25%，主要系 2015 年公司向 KKR 定向增发募集资金净额 24.37 亿元所致；2016 年公司筹资活动现金流出为 43.68 亿元，较上年下降 31.08%，主要系 2015 年公司偿还大量债务所致。综上，2016 年公司筹资活动由净流入转变为净流出，净流出规模为 2.40 元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.97 亿元，投资活动现金流量净额为-2.89 亿元，筹资活动现金流量净额为 3.42 亿元；现金及现金等价物净增加额为 1.50 亿元。

总体看，受益于公司销量和鸡肉价格的增长，2016 年公司经营活动现金流大幅好转，整体收入实现质量仍保持较高水平；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。

6．偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2016 年底，受流动负债下降的影响，公司流动比率由 2015 年底的 0.47 倍小幅上升至 0.49 倍，速动比率为 0.19 倍，与 2015 年底持平；现金短期债务比由 2015 年底的 0.14 倍小幅上升至 0.15 倍。2016 年公司经营活动净现金流规模大幅增长，经营性现金流对流动负债的保护能力增强，经营现金流动负债比率由 2015 年的 8.73%大幅上升至 27.93%。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，受益于鸡肉行情较好，2016 年公司 EBITDA 为 15.66 亿元，较上年大幅增长 287.23%；从 EBITDA 的构成来看，主要由折旧（占比 43.21%）、计入财务费用的利息支出（占比 12.73%）和利润总额（占比 43.64%）构成；2016 年，公司折旧较上年增长 7.52%至 6.77 亿元，计入财务费用的利息支出较年初下降 25.74%至 1.99 亿元，利润总额由上年的-4.99 亿元增加至 6.83 亿元。2016 年，EBITDA 利息倍数由上年的 1.51 倍大幅上升至 7.85 倍，EBITDA 全部债务比由 2015 年的 0.10 倍上升至 0.40 倍。整体看，公司的长期偿债能力较上年大幅增强。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2016 年底，公司本部及下属子公司获得银行授信总额合计 42.35 亿元，其中未使用额度 14.84 亿元，公司间接融资渠道较为畅通；同时考虑到公司为深圳证券交易所上市公司，直接融资渠道较便利。

截至 2016 年底，公司合并范围内无对外担保，无重大诉讼、仲裁事项。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2017 年 4 月 1 日，公司存在 6 笔已结清的关注类贷款记录，均由于银行方面导致，公司均已在规定日期内正常还本付息，对公司后续间接融资未产生影响；公司无未结清的不良类和关注类贷款。

总体看，受益于 2016 年肉鸡市场行情向好，公司经营活动净现金流大幅增长，经营性净现金流对流动负债的保护能力大幅增强，公司长期偿债能力大幅增强，且处于较强水平，公司偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，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 5.22 亿元，约为“12 圣农 01”待偿本金 0.97 亿元的 5.38 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 62.62 亿元，约为待偿本金合计 0.97 亿元的 64.56 倍，公司的现金类资产和净资产能够对“12 圣农 01”的剩余待偿本金的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 15.66 亿元，约为待偿本金合计 0.97 亿元的 16.14 倍，公司 EBITDA 对“12 圣农 01”的剩余待偿本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入为 85.39 亿元，约为待偿本金合计 0.97 亿元的 88.03 倍，公司经营活动现金流入量对“12 圣农 01”的剩余待偿本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司的行业经验和行业地位以及 2016 年的整体经营情况，公司对“12 圣农 01”的偿还能力仍属很强。

八、债权保护条款

本次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。2016 年，圣农实业实现合并营业收入 87.93 亿元，营业利润 8.60 亿元，净利润 8.48 亿元；截至 2016 年底其合并总资产规模为 140.56 亿元，净资产 68.86 亿元；经营性净现金流为 14.96 亿元，现金及现金等价物净增加 0.24 亿元。

总体看，圣农实业对本次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，上述增信措施对本次债券的偿还具有一定积极影响，但对本次债券的信用状况提升水平依旧有限。

九、综合评价

跟踪期内，公司生产运行情况良好，继续保持行业内龙头地位，得益于一体化的生产经营模式和高效的内部管理，公司产量稳步增长，有效地巩固了公司在国内白羽肉鸡行业的领先地位；此外，2016 年受益于产品销售价格上涨和原材料采购价格下降，公司营业收入大幅增长并实现扭亏为盈。

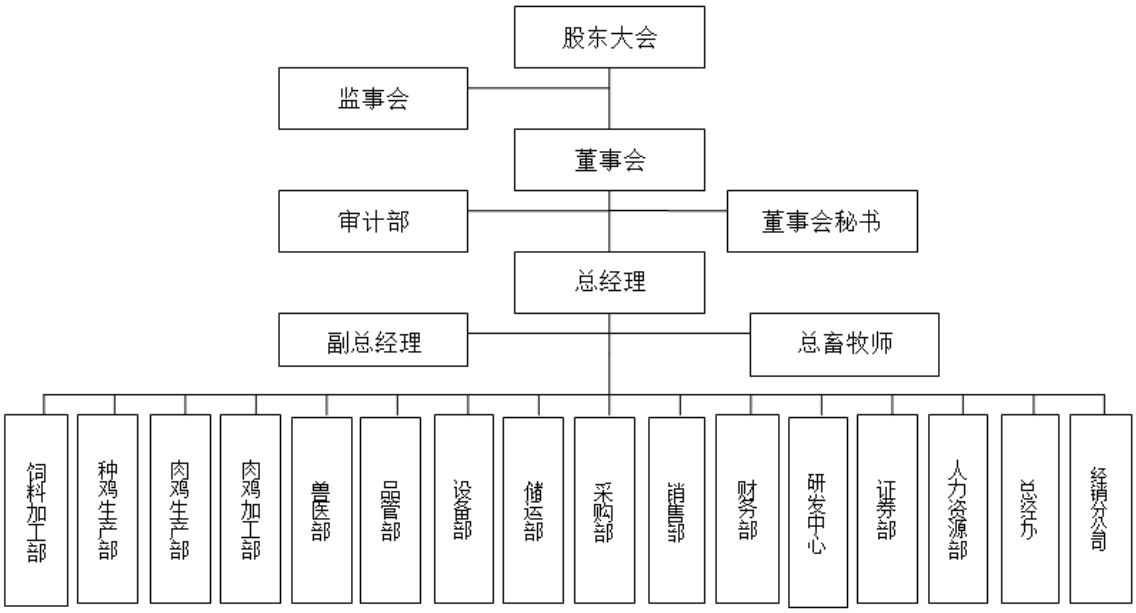
联合评级同时也关注到公司经营业绩易受疫情影响、鸡肉价格下降对其业绩影响较大以及短期偿债压力较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

受波兰、西班牙等地爆发禽流感影响，2017 年我国引种禁令进一步升级，国内祖代鸡引种再次受到严重制约，随着行业进入消耗过剩产能的最后阶段，预计未来行业供给将持续快速下降；同时，随着公司前期投资项目产能的释放，公司的经营业绩有望获得提升。

本次债券由公司控股股东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次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”，评级展望维持“稳定”；同时维持“12圣农01”债项信用等级为“AA”。

附件1　福建圣农发展股份有限公司
组织结构图



附件 2　福建圣农发展股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	109.61	114.12	117.70
所有者权益（亿元）	55.80	62.62	62.72
短期债务（亿元）	37.31	35.09	33.97
长期债务（亿元）	4.13	3.73	3.73
全部债务（亿元）	41.44	38.81	37.70
营业收入（亿元）	69.40	83.40	20.19
净利润（亿元）	-4.99	6.83	0.10
EBITDA（亿元）	4.04	15.66	--
经营性净现金流（亿元）	4.33	13.30	0.97
应收账款周转次数(次)	26.26	34.71	--
存货周转次数（次）	4.83	4.90	--
总资产周转次数（次）	0.66	0.75	--
现金收入比率（%）	100.80	100.21	93.51
总资本收益率（%）	-2.49	8.88	--
总资产报酬率（%）	-2.20	7.89	--
净资产收益率（%）	-10.82	11.53	--
营业利润率（%）	-0.09	12.38	6.45
费用收入比（%）	8.08	5.83	5.90
资产负债率（%）	49.10	45.13	46.71
全部债务资本化比率（%）	42.62	38.27	37.54
长期债务资本化比率（%）	6.89	5.62	5.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	7.85	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.40	--
流动比率（倍）	0.47	0.49	0.54
速动比率（倍）	0.18	0.18	0.23
现金短期债务比（倍）	0.14	0.15	0.22
经营现金流动负债比率（%）	8.73	27.93	1.89
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.18	16.14	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；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；2、本报告数据单位除特别说明外，均为人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、其他应付款中的有息债务已计入短期债务；5、2017 年一季度财务数据未经审计。

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+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。