

信用等级公告

联合[2012]010 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福建圣农发展股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2012 年 7 亿元公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

福建圣农发展股份有限公司主体长期信用等级为 AA

福建圣农发展股份有限公司拟发行的 2012 年 7 亿元公司债券（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：丁华伟

分析师：何苗苗 张建刚

二零一二年三月二十八日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（建设路门）4 层

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

福建圣农发展股份有限公司

2012年7亿元公司债券（第一期）信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期发行规模：7亿元

债券期限：不超过10年（含10年）

担保方：福建省圣农实业有限公司

担保方式：连带责任保证担保

还本付息方式：按年付息、到期还本

评级时间：2012年3月28日

财务数据

圣农发展			
项 目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	21.79	32.04	50.43
所有者权益(亿元)	15.80	17.84	37.23
长期债务(亿元)	1.50	3.65	2.00
全部债务(亿元)	4.75	12.29	8.86
营业收入(亿元)	14.38	20.70	31.11
净利润(亿元)	2.00	2.78	4.72
EBITDA(亿元)	3.43	4.54	7.34
经营性净现金流(亿元)	2.58	2.75	4.63
营业利润率(%)	20.90	19.16	20.74
净资产收益率(%)	17.84	16.53	17.14
资产负债率(%)	27.50	44.32	26.17
全部债务资本化比率(%)	23.12	40.79	19.22
流动比率(%)	164.13	101.59	154.58
EBITDA 全部债务比	0.72	0.37	0.83
EBITDA 利息倍数(倍)	7.85	11.32	11.16
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.49	0.65	1.05

圣农实业			
项 目	2009年	2010年	2011.9
资产总额(亿元)	24.90	36.51	57.98
所有者权益(亿元)	17.03	19.00	36.85
营业收入(亿元)	15.14	21.67	22.35
净利润(亿元)	1.72	2.25	2.55
资产负债率(%)	31.60	47.97	36.44

注：①公司于2007年开始执行新会计准则，由于圣农实业未编制2011年三季度现金流量表，担保方2011年三季报不含现金流量表；②2011年4月公司注册成立合资公司福建欧圣农牧发展有限公司，合并范围增加上述企业；③本报告财务数据及指标计算均是合并口径；④本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对福建圣农发展股份有限公司（以下简称“公司”或“圣农发展”）的评级反映了公司作为国内最大的自养自宰白羽肉鸡生产企业，拥有从饲料加工、种鸡养殖、种蛋孵化、肉鸡饲养到肉鸡屠宰加工等多个环节为一体的完整产业链，在行业地位、产业链、经营规模和品牌知名度等方面具有的较强竞争优势。

公司拥有完整的肉鸡产业链和丰富的白羽肉鸡养殖经验，多年来一直专注于主业发展，盈利能力稳步提升。尤其是随着IPO募投项目产能的释放，公司整体盈利增长幅度较快。目前公司资产规模中等，资产质量及现金流状况良好，盈利能力和偿债能力较强，债务负担较轻。未来随着公司增发募投项目的建成投产，其产能瓶颈问题有望得以解决，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本期债券由福建省圣农实业有限公司（以下简称“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。圣农实业是公司的第一大股东，其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发行具有一定积极影响，但对本期债券的信用状况提升水平有限。

综合来看，本期债券到期不能偿付本息的风险很低。

优势

1. 肉鸡产业得到我国政府相关政策的大力支持。随着居民生活水平的提高、饮食消费

观念的改变及餐饮业的快速发展，肉鸡产业发展前景巨大。

2. 作为我国规模最大的自养自宰白羽肉鸡生产企业，公司拥有集饲料加工到肉鸡屠宰加工等多个环节于一体的肉鸡产业链，在抵御市场风险、疫病防控、食品安全和经营规模化方面优势明显。

3. 经过多年的市场积累，公司与肯德基、麦当劳、双汇等著名企业客户建立了长期稳定的合作关系，其品牌知名度高、产品质量优势明显，在下游客户中享有良好声誉。

4. 目前公司 IPO 募投项目已达到预期效益，产能规模进一步扩大，产业链优势得以增强；其增发募投项目已有部分投入运营并产生效益，预计于 2012 年下半年完全达产，届时有望成为公司新的利润增长点。

关注

1. 作为畜牧业的细分子行业之一，肉鸡产业受自然灾害、疫病、食品安全等外部突发因素影响较大，公司经营面临一定系统性突发风险。

2. 公司与我国玉米主产地距离相对较远，其原料运输成本相对较高。近年来国内农产品的涨价也对公司的成本控制提出了较高要求。

3. 公司肉鸡饲养产能与屠宰加工能力尚不能充分满足客户的订单需求，规模效益尚不能得到充分体现，未来有待进一步提升整体生产经营规模。

分析师

何苗苗

电话 022-58356915

邮箱 hemiaomiao@lianhecris.com

张连娜

电话 022-58356916

邮箱 zhanglianna@lianhecris.com

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（建设路门）4 层
（300042）

Http: // www.lianhecreditrating.com

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由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公司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。

福建圣农发展股份有限公司 2012 年公司债信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

福建圣农发展股份有限公司（以下简称“公司”或“圣农发展”）是于2006年10月17日由福建圣农发展有限公司整体变更设立的股份有限公司。福建圣农发展有限公司的前身是由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21日投资设立的福建省光泽县光大肉鸡有限公司。2009年10月9日，经中国证监会证监许可[2009]928号文《关于核准福建圣农发展股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，公司公开向社会发行人民币普通股（A股）4,100万股，发行完成后股本总额为41,000万股。2009年10月21日，公司在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称“圣农发展”，股票代码“002299”）。

2011年2月，公司实施资本公积金转增股本方案（每10股转增股份10股），股份总数增至82,000万股。经中国证监会证监许可[2011]630号核准，公司于2011年5月非公开发行9,090万股，募集资金净额为147,144.41万元。截至2011年底，公司股本总额为91,090万股，其中有限售条件股份占比68.99%，无限售条件股份占比31.01%。

目前公司第一大股东为福建省圣农实业有限公司，持有公司46,958.73万股股份，占公司总股本的51.55%。公司实际控制人是傅光明先生及其家庭成员（包括傅长玉女士和傅芬芳女士）。

公司主营业务是白羽肉鸡饲养、加工和销售，现为我国规模最大的自养自宰白羽肉鸡生产企业。截至2011年底，公司已形成饲料加工131万吨/年、年产肉鸡15,846.65万羽、屠宰加工肉鸡14,400万羽/年的生产能力¹。

截至2011年底，公司下属1家控股子公司福建欧圣农牧发展有限公司（以下简称“福建欧圣”）。公司拥有在职员工9,404名，公司本部下设饲料加工部、种鸡生产部、肉鸡生产部、肉鸡加工部、兽医部、品管部、设备部、储运部、采购部、销售部、财务部、研发中心、证券部、人力资源部、总经办和经销分公司等职能部门。

截至2011年底，公司合并资产总额504,281.66万元，负债总额131,983.19万元，所有者权益（含少数股东权益）372,298.47万元，2011年公司实现合并营业收入311,134.75万元，净利润（含少数股东损益）47,204.25万元。经营活动产生的现金流量净额46,250.80万元，现金及现金等价物净增加额14,589.96万元。

公司法定代表人：傅光明。注册地址：福建省光泽县十里铺圣农总部办公大楼。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

公司拟发行的公司债券本金总额为不超过人民币14亿元（含14亿元），计划分两期发行，其中第一期发行的债券本金总额为7亿元人民币，剩余部分择机一次发行。本期债券名称为“2012年福建圣农发展股份有限公司公司债券（第一期）”，预计本期发行规模为人民币7亿元。公司债券期限为不超过10年（含10年），可以为单一品种或数个不同的品种。本期债券的具体品种、各品种的期限、发行规模、是否设置发行人赎回权或者投资者回售权等将由公司和保荐人（主承销商）根据市场情况确定。

本期债券采取网上与网下相结合的发行方式，票面年利率将根据网下询价结果，由公司与保荐人（主承销商）按照国家有关规定协商一致，并经监管部门备案后在利率询价区间内确定。本

¹注：公司第四饲料厂、第三屠宰加工厂已于2011年10月份达到可使用状态，产能分别为70万吨和年宰杀肉鸡4,800万羽，截至2011年底，公司已形成饲料加工131万吨/年、屠宰加工肉鸡14,400万羽/年的生产能力。本报告所述目前的产能，以2011年底产能数据为准，下同。

期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

福建省圣农实业有限公司为本期债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，同时中国银行股份有限公司福建省分行也为本期债券的发行出具了流动性支持贷款承诺函。

2. 本期债券募集资金用途

2011 年 11 月 29 日公司 2011 年第三次临时股东大会通过了《关于公司符合发行公司债券条件的议案》、《关于发行公司债券的议案》、《关于提请公司股东大会授权董事会全权办理本次发行公司债券相关事项的议案》和《关于提请公司股东大会授权董事会在出现预计不能按期偿付债券本息或者到期未能按期偿付债券本息时采取相应措施的议案》，本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于优化公司负债结构和补充公司营运资金。

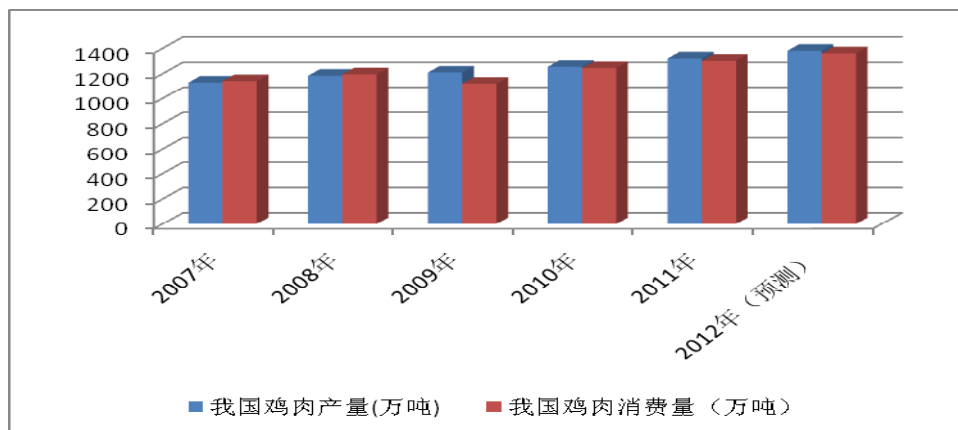
三、行业分析

公司主营业务是白羽肉鸡饲养、加工和销售，主导产品是鸡肉，所属行业为畜牧业中的肉鸡生产子行业。

1. 行业概况

鸡肉是人类动物蛋白质的主要来源之一，具有高蛋白、低胆固醇、低脂肪和低热量等特点，已成为世界各地普遍接受的优质动物蛋白质来源。与猪、牛相比，肉鸡具有饲养周期短、饲料转化率高、饲养及加工自动化程度高等优点，是最经济的动物蛋白质来源。全球鸡肉生产主要集中于美国、中国、巴西、欧盟等地，美国为世界最主要的鸡肉生产国，产量份额约占全球的 20~25%。近年来全球鸡肉产量、销量呈稳步上升趋势，2011 年全球鸡肉产量达到 8,103 万吨，同比 2010 年增长 3.36%，预计 2012 年产量可达 8,307 万吨，增长部分主要来自于巴西和中国两大鸡肉生产大国的快速增长。

图 1 我国鸡肉产量及消费量情况



资料来源：中国畜牧业协会。注：2012年为预测值。

我国是世界第二大、亚洲第一大鸡肉生产国，鸡肉已成为我国仅次于猪肉的第二大肉类消费品。虽然受 2004~2006 年禽流感疫情的影响，鸡肉产销量出现一定波动，但近几年来我国肉鸡产量、销量基本呈稳步增长态势。目前我国鸡肉年产量、消费量的增长速度均快于世界平均水平，其中 2011 年鸡肉产量 1,320 万吨，较 2010 年增长 5.18%，预计 2012 年产量同比增长 4.61%，达 1,381 万吨；2011 年鸡肉消费量 1,302 万吨，较 2010 年增长 4.49%，预计 2012 年消费量同比增长 4.5%，达 1,361 万吨。

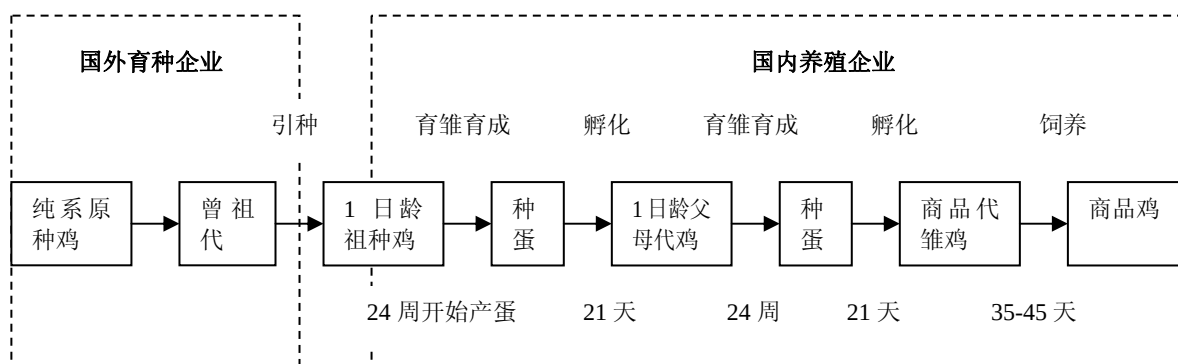
我国肉鸡产业具有如下特点：（1）资金壁垒较高。大规模肉鸡生产需要大量资金用于生产场

所建设、生产设备购置和防疫体系的建立，前期资金投入规模较大；（2）产品技术要求不断提高。随着人们对食品安全问题的日益重视，国内外鸡肉市场所要求的卫生标准及兽药残留标准也越来越高；（3）鸡肉产业链中各环节集中度差异较大。其中上游（祖代鸡）集中度最高，屠宰加工环节集中度居中，肉鸡饲养环节集中度最低，虽然我国屠宰加工以及肉鸡养殖环节集中度在逐步提升，但与美国、巴西相比仍有较大差距；（4）我国肉鸡产业与“三农”及民众生活密切相关，发展农业及畜牧业，提高食品安全一直是我国的基本国策，政府对于肉鸡生产行业给予了较多政策支持。

2. 产业链及供需

我国肉鸡主要有白羽肉鸡、黄羽肉鸡两大类。白羽肉鸡是从国外引进的肉鸡品种，具有生长快、体型大、饲料报酬高等特点。黄羽肉鸡（又称为土鸡、黄鸡）主要是我国地方品种，生长周期相对较长。自 80 年代初泰国正大集团将白羽肉鸡引入我国以来，我国白羽肉鸡产量快速扩张，目前已成为国内肉鸡产业主导品种，肉鸡企业业务大多集中于白羽鸡²。肉鸡产业链是从祖代鸡到商品代鸡的完整流程，从祖代鸡引种到商品代鸡出栏大约需 390³天，具体产业链情况如下图 2 所示。由于白羽肉鸡育种技术完全由欧美企业掌控，国内白羽肉鸡产业链是从祖代鸡引种环节开始。

图 2 国内肉鸡产业链情况一览



资料来源：联合评级搜集整理

肉鸡产业链的模式可简单分为“全产业链”模式以及“公司+农户”模式，其中“公司+农户”包含了养殖户、养殖基地、养殖小区等养殖主体，“全产业链”模式是指公司投资并掌控从祖代鸡/父母代鸡繁育到肉鸡屠宰加工的全部环节。“全产业链”模式具有如下优势：（1）资金和经验壁垒较高，对手难以模仿，短期内难以成功复制，具有显著差异化的特点；（2）食品安全更有保障和可追溯性，能使鸡肉产品兽药残留量和饲料添加剂量控制在标准范围内；（3）产业链上下为一个有机整体，价值链各环节之间、不同产品之间能实现战略性有机协同，并有效管理每个环节及掌控关键环节；（4）有利于增强企业经营的规模效应，减少产业链间的交易成本和风险；（5）能够快速获取消费者信息，促进上游各环节改善与创新，增强企业对市场的敏感性，以终端消费引领产业链，形成产业领导力与产业优势。

表 1 “全产业链”模式与“公司+农户”模式对比

	项目	全产业链	公司+农户
1	养殖设施所有权	公司	农户
2	与劳动者关系	劳工关系	合作养殖户

² 除广东温氏食品集团有限公司为黄羽鸡企业外，国内主要肉鸡企业均生产白羽鸡。

³ 见 2011 年 6 月 2 日申万证券研究所《肉鸡产业链深度研究报告》。

3	养殖者收益	工人工资	按约定价格（参考市价）计算的成品收入减去使用公司生产资料的成本。
4	养殖者方面风险	无违约风险	合作农户有违约风险，需要平衡好公司农户利益
5	规模扩张	资金、土地等资本支出较大	土地及资金限制相对较小
6	行业壁垒	资金和经验壁垒较高，短期内难以成功复制，差异化程度高。	进入壁垒相对较低，业内企业相对较多。
7	优点	规避了食品安全风险和农户违约风险，对全部生产环节实行完全控制，避免了与农户合作中可能添加违禁药品、添加剂的风险，避免与农户合作中的违约风险。	将商品鸡养殖环节外包给农户可以大大减少资本开支，能够实现与农户的分工协作。
8	代表公司	圣农发展	六和集团、温氏集团

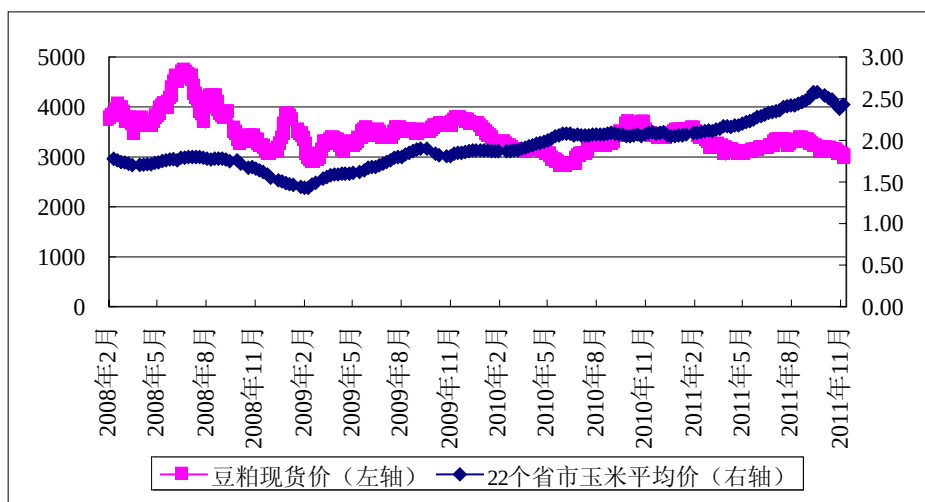
资料来源：联合评级搜集整理。

原料供应

肉鸡产业链中上游采购原料主要包括饲料原料、父母代种鸡苗、兽药疫苗等。其中，饲料原料中的玉米及豆粕在一体化养殖饲料成本中约占 60~70%（具体企业会有小幅差异），对整个肉鸡产业链的盈利状况影响最大。近年来玉米与豆粕的价格波动幅度较大，2010 年我国玉米平均价格为 2,075.35 元/吨，比 2009 年增长 16.29%。进入 2011 年，玉米价格继续呈现逐步上涨态势，截至 2011 年底，国内玉米价格平均价达到 2,259 元/吨，较年初的 2,050 元/吨上涨了约 10%。

由于我国大豆进口依赖性强，豆粕价格受国外大豆价格影响较大。2011 年以来，受欧债危机、国内大豆减产及农户惜售影响，当前国内外大豆价格出现倒挂，豆粕价格处于小幅波动状态。截至 2011 年底，国内豆粕价格平均价达到 3,090 元/吨，较年初的 3,451 元/吨下降了约 12%。

图 3 国内豆粕及玉米价格情况一览 单位：元/吨（左轴） 元/公斤（右轴）



资料来源：wind 资讯。

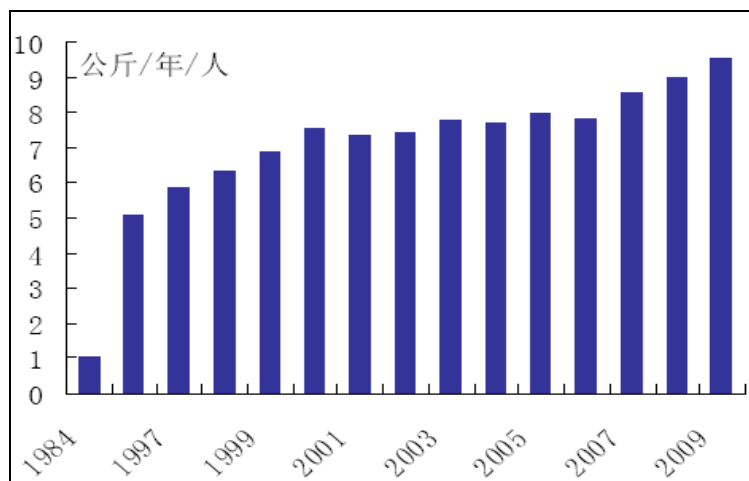
整体来看，由于我国玉米供求整体基本平衡，但受农产品价格上涨及通货膨胀仍处于高位的影响，玉米价格仍处于较高水平。近期受国际欧债危机影响，国际市场大豆价格出现下调，由于下游饲料的需求受到国家收储及外部自然天气影响，豆粕价格短期波动的可能性仍较大。

需求情况

目前拉动国内肉鸡消费增长的因素主要来自于三大方面：收入水平的提高、鸡肉价格比较优势的显现以及消费习惯的改变。从收入增长方面看，人均收入在 5,000 美元以下时是肉类消费增

长最快阶段，目前我国 95%的人口处于鸡肉消费收入弹性较高阶段，收入提高会带动鸡肉消费增长；鸡肉价格比较优势方面，鸡肉由于饲料转化率提高、生长周期缩短、以及占用土地资源少，对猪肉价格的比较优势明显。历史数据表明，鸡肉和猪肉具有一定替代效应，在猪肉价格大幅上涨时，人们会倾向消费更多的鸡肉，鸡肉具有明显比较优势；消费习惯方面，随着快餐业的快速发展以及“白肉更健康”的理念逐步深入人心，居民消费鸡肉的机会和意愿在增加。目前国内肉鸡消费存在城乡、东西部地区之间的不平衡，未来随着我国农村及城镇居民生活水平的提高，肉鸡消费量将出现较大幅度的增长。

图 4 我国肉鸡人均消费情况



资料来源：中国畜牧业协会。

鸡肉在肉类产品产量和消费量中，目前仅次于猪肉位居第二位。近年来我国自产鸡肉已经不能完全满足国内鸡肉消费需求，鸡肉净进口的数量逐年增加。根据中国畜牧业协会禽业分会的统计，尽管我国的人均鸡肉消费量正在呈不断上升的趋势，但从世界范围来看，鸡肉、猪肉产量分别占总肉类产量的 25%和 39%，与世界平均水平相比，中国的鸡肉产量占比要低 11%，而猪肉产量占比要高 27%，因此要达到世界目前的年平均消费水平，每年还需增长 300 万吨以上的鸡肉产量，预计 2015 年我国的鸡肉消费量将达到 1,551 万吨。假设在未来十年农村居民达到城镇居民当前消费水平，城镇居民达到当前世界平均和台湾消费的平均值，则白羽肉鸡行业产值由当前的 1,200 亿元增长到 2,660 亿元，其中商品代肉鸡产值将达到 2,367 亿元，肉鸡行业发展前景巨大。

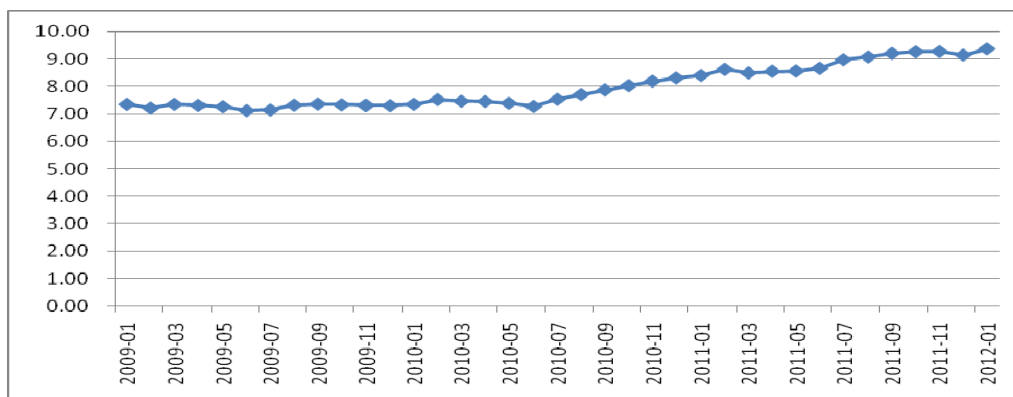
价格走势

影响肉鸡价格的因素众多，如供需变化、饲料价格、疫病、消费习惯、季节性因素、猪肉价格等，但从长周期来看，影响肉鸡价格的根本因素还在于供需状况。从近十年鸡肉价格变动趋势看，鸡肉价格波动呈现波动幅度加大、周期变长的特点。此外，虽然疫病会抑制鸡肉需求，如 2004 年 1 月国内发现禽流感后鸡肉价格即出现下跌，到 3 月份农业部解除大部分疫区封锁后消费回升带动需求回升，上述扰动并未改变随后上升阶段的价格趋势变动。国内肉鸡消费呈稳步上升的趋势，价格也相应平稳增长。

一般而言，鸡肉价格受国内阶段性供需情况的影响也存在一定的季节性因素。每年春节过后，鸡肉价格本就会季节性回落，再加上之后供给的增加使得价格形成趋势性下降。一般三季度会进入鸡肉消费旺季，价格会有季节性回升。从鸡肉价格变动情况来看，近几年鸡肉价格呈平稳增长态势。2010 年 9 月以来，受国内饲料成本价格上涨的影响，国内鸡肉价格上涨幅度较快。进入 2011

年，鸡肉价格平稳增长。如下图 5 所示，根据 wind 资讯提供的全国三十六个大中城市的鸡肉价格统计数据，鸡肉价格于 2011 年 11 月达到 9.27 元/斤的历史高点。

图 5 36 城市鸡肉（白条鸡、开膛上等）零售价 单位：元/斤



资料来源：wind 资讯。

3. 业内竞争

虽然国外企业（如泰国正大集团）于上世纪 80 年代初引入了白羽肉鸡，但国外企业在我国肉鸡产业的发展并没有形成主导地位，其原有的产业发展模式在中国并未形成有效规模，除白羽肉鸡的育种技术完全由欧美企业掌控外，目前肉鸡产业的竞争仍以国内企业为主。从我国肉鸡产业链整体情况来看，我国肉鸡产业存在着产业链上游（祖代鸡）集中度较高，中游（商品肉鸡）养殖和下游（屠宰加工）加工环节集中度偏低的情况。

祖代鸡方面，上市公司益生股份具有较强的竞争实力。商品代肉鸡养殖方面，随着白羽肉鸡基因育种技术的不断进步、养殖专用性设备的快速发展，肉鸡养殖的一次性投入有所加大，其行业集中度越来越向六和、圣农等大企业集中。屠宰加工方面，现阶段我国最大四家肉鸡屠宰企业份额不到 10%，圣农是最大的全产业链自养自宰肉鸡生产企业，之后的十几家加工企业规模从几千万羽到 1 亿羽不等，差距并不明显。由于我国肉鸡消费仍在持续增长，前十几家企业都在扩张产能，国内的整合主要是规模化、一体化的屠宰企业对小规模屠宰场的替代，并向自养自宰模式发展，中大企业之间的竞争尚不明显。

伴随着我国肉鸡产业的快速成长，目前我国已经形成若干家具有规模、品牌和技术优势的优质企业。上市公司中，继民和股份于 2008 年登陆资本市场后、肉鸡产业龙头圣农发展、益生股份也相继于 2009 年、2010 年上市，农业板块已囊括祖代鸡（益生股份）、父母代鸡（民和股份）、商品代鸡（圣农发展）在内的白羽肉鸡产业链完整代次，此外，重组后的新希望实现农牧资产的整体上市，其下属的六和集团形成了以“公司+农户”养殖模式，扩张速度较快。非上市企业方面，正大集团、大成食品（亚洲）有限公司、山东新昌集团有限公司、青岛九联集团股份有限公司、山东诸城外贸有限责任公司、吉林德大有限公司等整体竞争力较强。除圣农发展外，其他企业以采用基地饲养的合作经营模式为主。

表 2 国内主要肉鸡企业基本情况

名称	地区	基本情况及主要优势
圣农发展	福建南平	2011 年资产总额 50 亿元，营业收入 31 亿元，净利润 4.7 亿元。截至 2011 年底，公司宰杀产能在 14,400 万羽，全国最大的全产业链肉鸡企业。具体情况见本报告。
益生股份	山东烟台	2011 年资产总额 13 亿元，营业收入 8 亿元，净利润约 2 亿元，全国最大的祖代种鸡养殖企业，祖代种鸡养殖和繁育父母代种雏鸡方面保持市场占有率第一。2011 年度向市场供应父母代肉种雏鸡 1,665 万套、父母代蛋种雏鸡 506.18 万套、商品雏鸡 5,879.37

		万只。
民和股份	山东烟台	2011 年资产总额 21 亿元，营业收入 13 亿元，净利润约 2 亿元，国内最大的父母代肉种鸡笼养企业，国内最大的商业代鸡苗厂商，利润主要来自于肉鸡苗和鸡肉制品两块业务。年孵化商品雏鸡 1 亿只，加工鸡肉产品 6 万吨，年产饲料 40 万吨。2011 年公司与益生股份、六和集团共同投资建立祖代鸡饲养场，进入祖代鸡养殖领域。
六和集团	山东青岛	2011 年三季度末资产总额 96.85 亿元，前三季度营业收入 379.11 亿元，净利润约 14.27 亿元，股东为新希望集团，新希望重组后实现农牧业整体上市。其是国内规模最大的饲料生产企业之一，并具有较为完整的农牧产业链。年宰杀量在 2 亿羽以上，年鸡肉产量约 45 万吨。
正大集团	北京	泰籍华人创办的知名跨国企业。集团农牧食品板块逐步建立了从畜禽和水产种苗到饲料、饲养、屠宰、食品加工的“一条龙”生产经营体系，在中国的农牧业投资项目已达 120 多个。下属的北京家禽育种公司主要从事祖代鸡引种，业务规模仅次于益生股份，居国内第二。
大成食品	香港	2010 年资产总额 31 亿元，营业收入 95 亿元，净利润约 1.46 亿元，港股上市公司。营业领域涵盖饲料、肉鸡一条龙以及食品加工等。年宰杀量在 1.5 亿羽以上，年鸡肉产量约 30 万吨。
新昌集团	山东昌邑	2009 年 8 月 31 日与全球最大的肉食生产商美国泰森食品有限公司设立合资公司，拥有新昌和泰森商标。年宰杀量在 1.13 亿羽以上，年鸡肉产量约 22 万吨。
北京华都	北京	实行“公司+农场”的养殖模式，年鸡肉产量约 22 万吨。
诸城外贸	山东诸城	拥有肉鸡良种繁育、饲料生产、宰杀加工、熟食品生产、淀粉生产、色素提炼等支柱产业，是全国最大的肉鸡出口生产基地之一；玉米淀粉年生产能力 160 万吨，居全国同行业前列；色素提炼形成年加工色素 2 亿克的能力，是全球最大的饲料级天然色素出口生产基地。年宰杀量在 1.13 亿羽以上，年鸡肉产量约 22 万吨。

资料来源：上市公司年报、中国肉类协会、中国债券信息网、联合评级综合整理。注：①仅披露宰杀能力的公司，按照每羽鸡重 2.3 公斤，出肉率 85% 计算鸡肉产量。②除已公告的最新 2011 年数据外，同比比较相关数据以 2010 年时点为主。

整体来看，目前我国肉鸡养殖和加工环节集中度低，未来纵向一体化企业将不断推动行业整合，那些具有技术、品牌和资金优势的大型肉鸡生产企业将在竞争中获得先发优势，行业地位将得到进一步巩固和强化。

4. 行业政策

自 2005 年以来，国务院及国家财政部、税务总局等部委颁布了一系列鼓励农牧业发展的政策，如《国务院办公厅关于扶持家禽业发展的若干意见》、《国务院关于促进畜牧业持续健康发展的意见》等，从区域发展、养殖模式、用地支持、财政补贴等方面给予了家禽养殖企业发展政策鼓励，鼓励禽畜产品加工企业向规模化、产业化、集团化、国际化的方向发展。

税收方面，根据《中华人民共和国增值税暂行条例》，销售鸡肉等自产农产品免征增值税；财政部、国家税务总局《关于提高农产品进项税抵扣率的通知》（财税〔2002〕12 号）规定，自 2002 年 1 月 1 日起，增值税一般纳税人购进农业生产者销售的免税农业产品的进项税额扣除率由 10% 提高到 13%。根据《中华人民共和国企业所得税法》第 27 条和《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第 86 条规定，自 2008 年 1 月 1 日起，从事家禽饲养、农产品初加工的所得，免征企业所得税。

2010 年 9 月，商务部发布《关于对原产于美国的进口白羽肉鸡产品反倾销调查最终裁定的公告》：自 2010 年 9 月 27 日起，对原产于美国的进口白羽肉鸡产品征收反倾销税，实施期限自 2010 年 9 月 27 日起 5 年。商务部在对白羽肉鸡的进口进行调查、裁定并实施反倾销措施后，将可提高国内白羽肉鸡行业的整体盈利水平，有利于行业的生存和持续发展。

2010 年，中央财政投入 5 亿元资金实施畜禽标准化养殖扶持项目，对主产省区蛋鸡、肉鸡、肉牛和肉羊规模养殖场，采取“以奖代补”方式支持标准化生产改造。2011 年，中央财政将继续投入 5 亿元扶持资金。农业部计划在全国启动创建 1,500 个畜禽标准化示范场，力争到 2015 年，

全国主要畜禽规模养殖比重在现有基础上提高 10~15 个百分点，其中达到标准化的规模养殖场占规模养殖场总量的 50%。

上述系列措施的出台，对加快实现我国农业现代化进程具有重大而深远的意义。作为养殖业中重要组成部分的肉鸡产业，将受益于上述政策的出台，获得有利的外部发展政策环境。

5. 行业关注

（1）畜禽疾病发生和传播的风险

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。种鸡、肉鸡生长过程中伴随着各种疫病的威胁。鸡群若爆发疫病，将直接给企业的生产带来损害；即使生产不受影响，疫病的发生与流行也会对消费者心理产生冲击，导致销售市场的萎缩。

（2）原材料价格波动

玉米与豆粕是肉鸡生产的主要原料。玉米、大豆等农产品价格受到国内和国际粮食播种面积与产地气候等因素影响较大，一旦播种面积大幅减少或气候反常以及国家农业政策发生重大变化，都将导致农产品减产并引发价格上涨，直接影响肉鸡生产企业的生产成本。若原料价格继续上升而企业未能有效转嫁，将对企业的发展造成不利影响。

（3）土地资源限制

大规模工业化肉鸡生产不但需要较多的土地，还对饲养环境、场地的要求较高。这将制约肉鸡企业向规模化、工业化方向发展。

（4）国际市场冲击

由于中国与美国、巴西等肉鸡主产国产品消费结构存在差异，以及北美农产品的成本优势，我国肉鸡生产成本与美国等国家相比，成本较高。这导致国内市场鸡肉产品（特别是鸡爪等产品）的价格，易受国外进口产品影响。

（5）食品安全问题引发的风险

禽类食品涉及食品安全，近几年市场上与食品安全的有关问题时有出现，如三聚氰胺事件、瘦肉精事件等，使食品安全成为人们最关注的问题。肉鸡和种鸡的饲养、繁育过程中消耗的饲料等都涉及食品安全问题，如何确保生产饲料的原料来源可靠、生产过程安全，最终确保食品安全，成为影响在包括肉鸡产业在内的养殖业发展的重要关注因素。

6. 未来发展

目前我国肉鸡产业链中上游集中度最高，屠宰加工环节集中度居中，肉鸡饲养环节集中度最低，虽然屠宰加工以及肉鸡养殖环节集中度在逐步提升，但与美国、巴西相比仍有较大差距，未来市场整合空间较大。从行业发展趋势看，大规模一体化经营模式因各个生产环节紧密结合而更有效抵御市场波动带来的不利影响，企业更易建立规范的防疫体系和品质控制体系，也有利于企业的规范化、标准化、规模化发展。随着下游客户及消费者对于鸡肉产品质量、食品安全要求的日益提高，大规模一体化生产将是肉鸡行业发展的必然趋势。

从行业需求空间看，我国人均日鸡肉消费量已由 1990 年的 6.44 克增长至 2008 年的 26.43 克，年平均增长率达 8.16%，但与美国等发达国家相比，仍存在较大差距。2009 年美国人均鸡肉消费全球排名第一，年人均鸡肉消费量为 42.6 公斤，而我国仅有 9.1 公斤。目前我国肉类消费市场还处于快速升级阶段，鸡肉市场容量还存在较大的成长空间。未来随着我国民众尤其是农村居民收入水平的增长、快餐业的快速发展以及“白肉更健康”的理念逐步深入人心，居民消费鸡肉的机

会和意愿在增加。根据中国畜牧业协会的统计预测，未来十年我国鸡肉消费量有望翻番，白羽肉鸡行业产值由当前 1,200 亿元增长至 2,660 亿元，行业发展空间巨大。

联合评级认为，作为与民众生活及“三农”问题密切相关的基础性行业，肉鸡产业得到我国政府相关政策的大力支持。近年来我国肉鸡产量、销量逐步增长，鸡肉已成为仅次于猪肉的第二大肉类消费品。未来随着居民生活水平的提高、饮食消费观念的改变及餐饮业的快速发展，我国肉鸡产业发展前景巨大。目前我国肉鸡产业整体集中度不高，未来随着行业的不断整合，具有技术、品牌和资金优势的大型肉鸡生产企业将在竞争中获得先发优势，行业地位有望得到进一步巩固和强化。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

自上世纪八十年代开始从事肉鸡养殖起，公司已经拥有近 30 年的白羽鸡养殖生产经验，现已发展成为福建省规模最大的肉类生产加工企业、中国长江以南最大的白羽肉鸡生产企业、中国最大的自养自宰白羽肉鸡专业生产企业。公司拥有完整的集祖代鸡和父母代鸡饲养繁育、饲料加工到肉鸡屠宰及加工多个环节于一体的肉鸡产业链，在疫病防控、产品质量稳定、规模化经营、供货稳定、成本控制等方面拥有明显竞争优势，是推动我国鸡肉生产卫生标准和鸡肉品质提升的重要力量。

产业链及规模

公司目前已形成饲料加工 131 万吨/年、屠宰加工肉鸡 14,400 万羽/年的生产能力，是国内最大的全产业链白羽肉鸡企业。公司实行纵向一体化经营，将肉鸡产业分散的多个生产环节有机融合，有效避免了市场上饲料、种鸡、雏鸡、肉鸡供给需求等因素的不均衡波动对生产的影响，具有很强的抗风险能力。在一体化自养自宰模式下，公司内部的各生产环节环环相扣、均衡生产、计划性强，产品产量均匀稳定，能满足高端客户长期稳定的采购需求，有利于获得大型订单和优质客户。

疫病防控

公司拥有丰富肉鸡饲养及疫病防控经验，设有专业的兽医及防疫团队，在内部建立了较完整的疫病防控管理体系，肉鸡疫病防治水平处于国内领先水平。公司拥有严格的疫病防控制度，在养殖场内外环境管理、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，防疫体系安全、有效。截至目前，公司从未发生过疫情和重大禽病，即使在 2004~2006 年我国大规模禽流感发生期间，也未发生过直接损失。

品牌与知名度

经过 20 多年的市场积累，公司已在行业内树立了产品质量优势明显、规模大、供货稳定的市场形象，与一系列客户建立了长期而稳定的合作关系，在下游客户中享有良好声誉。公司是肯德基、铭基⁴的长期战略合作伙伴，福喜、德克士的核心鸡肉供应商，公司为肯德基、德克士在国内的前三大鸡肉供应商之一，是 2008 年北京奥林匹克运动会、2010 年上海世博会、2010 年广州亚运会、2011 年深圳大运会的鸡肉原料供应商。“圣农”是福建省著名商标和中国驰名商标，“圣农”牌鸡肉是福建名牌产品。

整体来看，作为我国规模最大的自养自宰白羽肉鸡生产企业，公司拥有集饲料加工到肉鸡屠

⁴铭基：铭基食品有限公司，福喜：福喜食品有限公司和上海福喜食品有限公司，均为设立于中国的麦当劳指定肉类采购商。

宰加工等多个环节于一体的肉鸡产业链，在抵御市场风险、疫病防控、食品安全和生产规模化方面优势明显。

2. 设备及技术水平

公司种鸡、肉鸡饲养的饮水系统主要引自美国 VAL 公司，喂料系统引自比利时 ROXELL 公司，通风系统引自意大利 MUNTER 公司，保温系统引自法国 SBM 公司，环控系统采用国内原电子工业部第 41 研究所研制的 EI2000 系统，实现了鸡舍环境控制自动化，饲养环境好，生产效率高。公司肉鸡饲养设备处于世界先进、国内领先的水平。

公司现有的现代化的肉鸡屠宰加工生产线全部从全球领先的肉类加工设备制造商丹麦 LINCO 公司引进，采用全球领先的全自动掏膛、吸肺、内外冲洗技术，减少了人工与鸡胴体的接触，避免了二次污染；生产线配置“宰后在线同步检验系统”，实现了兽医实时在线检验肉鸡内脏状况，一旦发现问题鸡只，可立即对问题鸡只自动卸载，保证鸡只全部都能在线检查。公司还采用了丹麦哈斯莱夫公司（HARSLEFF）干燥蒸煮器技术，对宰杀过程中产生的部分下脚料（如羽毛、鸡肠等）进行高温高压处理，有效解决了肉鸡加工过程中部分鸡下脚料的处理问题。

公司种鸡、肉鸡饲养均使用自行研制、生产的饲料，根据种、肉鸡不同生长阶段，制定了相应的营养标准，研发了专门的饲料配方，营养均衡全面。公司饲料三厂、四厂采用目前国内先进的饲料加工设备，实现了从原料投料到成品产出整个流程全封闭、自动化生产，防止了过程污染。种鸡养殖技术方面，公司种鸡生产采用育成、产蛋两阶段饲养技术，全封闭自动化标准鸡舍，控制鸡舍的通风、饮水、饲料、光照，使种鸡在适宜的环境内生长发育、产蛋。种鸡场实行公母鸡分饲措施，公、母鸡在不同的料盘中采食，以控制其采食量，保持稳定增重和体重均匀。

整体来看，公司主要生产设备均从国外先进国家引进，肉鸡饲养及生产等环节均采用业内先进技术，整体设备和技术在国内同行业处于领先水平。

3. 人员素质

公司现有总经理 1 名、副总经理 4 名，公司现有高管从业时间较长，对公司所属行业整体状况和公司运营发展情况非常熟悉，具有丰富的管理经验。

公司董事长、总经理傅光明先生，58 岁，自 1983 年开始创业，拥有二十多年肉鸡饲养、加工经营管理经验；曾任福建省光泽县种鸡场场长、福建省光泽鸡业有限公司董事长、圣农实业董事长、中国人民政治协商会议第八届福建省委员会委员。傅先生曾获全国劳动模范、第五届全国优秀创业企业家、优秀中国特色社会主义事业建设者、“CCTV 2007 年度十大三农人物”、福建省突出贡献企业家等多项荣誉；现兼任圣农实业董事，福建省第十一届人民代表大会代表、全国工商业联合会农业产业商会常务理事、中国光彩事业促进会理事、福建省南平市慈善总会会长。

公司董事、副总经理、总畜牧师李文迹先生，45 岁，硕士研究生学历，高级兽医师；1988 年进入福建省光泽县种鸡场工作，历任圣农实业技术员、副场长、经理、品管部经理、副总经理，具有近 20 多年肉鸡饲养、家禽疫病防治、品质管理和企业经营管理经验。

公司董事、副总经理傅细明先生，51 岁；1991 年至今长期从事采购工作，历任圣农实业采购部经理和副总经理，现任公司采购部总监。

公司董事、副总经理、财务总监陈榕女士，41 岁，硕士研究生学历，高级会计师、经济师；曾就职于福建银德咨询评估公司、招商银行福州分行等单位；2001 年进入公司，历任公司财务总监、副总经理。

公司副总经理、董事会秘书陈剑华先生，38 岁，本科学历，EMBA 在读；曾就职于福建华兴

证券公司、福建省资信评估公司、华泰证券有限责任公司等多家金融企业单位，负责多家上市公司的股份制改制、股票发行上市和企业收购兼并工作；2002 年进入公司工作。

截至 2011 年底，公司在职员工 9,404 人；按照教育程度划分，本科及本科以上学历占比 1.03%，大专学历占比 2.54%，中专以下学历占比 96.43%。按照专业构成划分，生产人员占比 91.06%，销售人员 0.32%，技术及研发人员占比 5.56%，管理人员占比 3.06%。公司作为养殖类生产企业，生产人员占比较大。

总体来看，公司高层管理人员拥有较长行业从业经历和丰富的经营管理经验，整体素质较高；员工学历构成尚属合理，能够满足公司目前生产经营发展需要。

4. 地理环境

公司所在的福建省光泽县是我国南方重点林区，森林覆盖率达 76%，年平均气温 17~22℃，人口密度低，该县及相邻县市无其他工业化肉鸡饲养加工企业，独特的生态养殖环境降低了动物疫病风险，为生产高品质鸡肉产品提供了基础条件。公司的种鸡、肉鸡饲养场分散在光泽县境内各山坳间，山体相隔、局部封闭，人员流动少，便于疫病的综合防控。在全国发生禽流感较频繁的 2004~2006 年，公司的种鸡、肉鸡饲养未受到任何影响。

公司所在地位于浙江、江西、福建三省的交界，处于消费市场规模大的长江三角洲、珠江三角洲之间，距主要客户所在地的福州、南昌等地 300 公里左右，距厦门、杭州、泉州 500 公里左右，距上海、广州、武汉等城市不超过 1,000 公里，产品的市场辐射能力强，有利于公司产品运输、销售。值得注意的是，公司与原料玉米产地相对较远，其原料运输成本相对较高。但整体来看，公司所在的外部地理环境良好。

5. 税收优惠

家禽饲料类所得税优惠

根据《中华人民共和国企业所得税法》、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》规定，自 2008 年 1 月 1 日起，公司从事家禽饲养、农产品初加工的所得，免征企业所得税。

专用设备所得税优惠

根据财政部及国家税务总局于 2008 年 9 月发布的《关于执行环境保护专用设备企业所得税优惠目录、节能节水专用设备企业所得税优惠目录和安全生产专用设备企业所得税优惠目录有关问题的通知》，公司自 2008 年 1 月 1 日起购置并实际使用列入目录范围内的环境保护、节能节水专用设备，可以按专用设备投资额的 10%抵免当年企业所得税应纳税额；当年应纳税额不足抵免的，可以向以后年度结转（结转期不得超过 5 个纳税年度）。

增值税优惠

根据《中华人民共和国增值税暂行条例》，公司销售鸡肉等自产农产品可免征增值税；公司及下属的经销分公司对部分客户开具增值税专用发票进行销售，其对外销售鸡肉产品增值税税率为 13%。根据财政部、国家税务总局《关于饲料产品免征增值税问题的通知》（财税[2001]121 号），公司销售配合饲料免征增值税。

五、公司管理

1. 治理结构

根据《公司法》、《公司章程》和其他有关法律法规的规定，公司建立了较为完善的法人治理结构，制定了以《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细

则》等为主要架构的规章制度，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，形成科学有效的职责分工和制衡机制。股东大会是公司最高权力机构，董事会是公司的常设决策机构，董事会向股东大会负责，对公司经营活动中的重大事项进行审议并做出决定，或提交股东大会审议。目前公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，独立董事 3 人。监事会是公司的监督机构，负责公司对董事、经理的行为及公司财务进行监督。公司经理层由董事会聘任，在董事会的领导下，全面负责公司的日常经营管理活动，组织实施董事会决议。

公司董事会内部按照功能分别设立了战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，并配备相应制度；经营管理机构由总经理负责。公司规范了董事会各专业委员会的工作流程，并在各专业委员会的工作中得以遵照执行，以进一步完善治理结构。公司证券事务部负责协调相关事务并从事对外信息披露、投资者关系管理工作。审计部作为审计委员会常设机构，直接对董事会负责并报告工作，保证了审计工作的独立性、客观性。

总体看，公司法人治理结构完善，实际管理制度运行情况良好。

2. 管理体制

作为产业链齐全的自养自宰白羽肉鸡生产企业，公司按照自己的产业链和综合职能情况分别设置了总经理办公室、饲料加工部、种鸡生产部、肉鸡生产部、肉鸡加工部、兽医部、品管部、设备部、储运部、采购部、销售部、研发中心、审计部、人力资源部、财务部、证券部等职能部门。从实际情况看，公司按照产业流程对种鸡、肉鸡、屠宰和兽医进行分部专属管理，分别由相应的高管人员专门负责。2011 年下半年，公司开始在内部试运行 ERP 系统，通过信息、技术与管理的相互结合，进一步提高管理水平。

采购管理方面，为保证原料质量，公司对主要大宗原料（如玉米和豆粕）主要是采取厂家直接采购的方式，而对采购量不大的原料（如蛋氨酸和赖氨酸）主要通过招标进行采购。公司对采购供应商进行严格把关，选择具有一定实力和资信水平的供应商，充分保证材料的质量和供应的及时性。每月公司采购部门会根据原料库存情况进行采购量计划，同时还会适时根据市场行情的情况提前储存部分原料。公司与各主要原料供应商签订有长期战略合作协议，能够充分保证原材料的适时供应。

生产管理方面，公司将肉鸡产业分散的多个生产环节有机融合，实行纵向一体化经营，有效地避免了市场上饲料、种鸡、雏鸡、肉鸡供给需求等因素的不均衡波动对生产的影响，将个别生产环节不利的市场影响因素转化为公司内部的管理问题，使得整个生产流程可控。公司通过各项生产管理制度，在各生产环节实现了规范化、标准化作业。公司按照生产计划，保证同一时间大批量出栏肉质、重量基本一致的肉鸡。公司在屠宰加工环节大量采用先进、高效率的自动化设备，提高了生产效率，实现了规模化经营，为降低单位产品的生产成本、提高综合竞争力奠定了基础。

鸡禽疫病防控方面，公司制定了严格的疫病防控制度，采取了消毒、预防、免疫、监测等卫生防疫措施；在养殖场内外环境管理、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，确保公司防疫体系安全、有效。从实际情况看，公司始终将疾病控制放在工作的首位，从前期的鸡场项目选址、种鸡选配和培育、后期的养殖等环节层层把关，将防止疫病发生作为重中之重。截至目前，公司从未发生过疫情和重大禽病。同时，公司还与地方政府共建了疫病预防、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。

食品安全方面，一体化的自养自宰经营模式为公司食品品质和食品安全实施源头控制奠定了基础。公司早于 2000 年就获得了中国质量认证中心颁发的 ISO9001:2000 质量管理体系认证证书，

肉鸡屠宰加工环节获得了 HACCP 食品安全管理体系认证证书。公司在生产加工过程中制定了质量和食品安全管理制度。公司产品品质和食品安全控制水平，处于国内领先水平。公司对兽药使用严格管理，使鸡肉产品的兽药残留控制符合国家要求。从成立到现在，公司从未出现过食品安全和质量问题，被肯德基、双汇、铭基等多家公司评为优质供应商。

销售管理方面，公司每年年底均要根据公司实际产能及市场情况进行下年的销售计划制定，同时会将年度的销售计划分解到季度和月度进行落实。根据公司下游客户的情况，公司设置了不同的客户跟踪和追溯机制，由专门的销售专员负责进行相应的客户维护。目前公司已经形成了直销、农贸和商超三大类的销售模式，对于肯德基、麦当劳这样的大客户，公司实行点对点的直销模式；而对于农贸类销售客户，公司主要通过经销和分销渠道进行。2011 年起，公司增加了商超类销售业务，计划通过与福建当地的大型综合类超市（如永辉超市等）进行合作，逐步扩大冷冻食品类经销业务，进一步提高“圣农”品牌在快速食品消费品类领域的品牌知名度。

财务管理方面，针对公司生产环节较多、各养殖厂分散的特点，公司侧重对各生产分厂的库存管理，定期对各养殖分厂的消耗性生物资产（如肉鸡、种蛋）进行盘点和核查，并对生产性生物资产（如存栏种鸡）的资产状况进行定期核查。资金管理方面，公司在内部制定了严格授权机制，在董事会授权范围内，除运输部日常费用由财务总监进行审批外，其余的资金使用全部由总经理审批后方可落实执行。每年年底财务部门根据各生产分厂、部门编制的成本费用预算结合公司的生产经营实际情况进行成本预算方案编制，报经公司办公会审议通过后，将各项成本费用预算指标下达各工厂、部门执行，财务部门定期对各工厂、部门成本费用开支情况进行统计分析。公司审计部定期与不定期的对公司下属职能部门及分支机构的财务、内部控制及其他业务进行审计和例行检查，并结合审计情况对企业经营绩效进行评价提出改进措施，以有效监控公司整体经营风险。

自 2009 年 10 月成功首发上市后，公司不断健全内部管理机构，内部治理水平提升较快。但联合评级也注意到，未来随着公司经营规模的扩大，尤其在异地扩张的情况下，公司的内部管理和人才队伍建设等也面临着一定挑战。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度较为健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

自上世纪八十年代开始从事肉鸡养殖以来，公司已拥有近30年的肉鸡生产、加工经验，目前已发展成为中国最大的自养自宰白羽肉鸡生产企业。2009年10月公司完成首发上市后，借助于资本市场的融资优势，公司经营规模进一步扩大。从2009年~2010年公司经营发展趋势看，公司的种鸡养殖、肉鸡饲养、肉鸡屠宰的产能和销售规模不断提升，相应带动整体收入和利润规模保持增长，受2010年玉米、豆粕原料成本上涨幅度较快的影响，公司近三年主营业务毛利率呈现波动，但整体仍处于较高水平。

进入 2011 年，得益于 IPO 项目产能的释放，加之鸡肉价格的上升幅度高于鸡肉成本的上升幅度，公司收入及利润规模进一步增长。2011 年公司实现营业收入 311,134.75 万元，较上年同期增长 50.34%；归属母公司所有者的净利润 46,845.48 万元，较上年增长 68.46%。

如下表 3 所示，2011 年公司主营业务收入为 304,871.56 万元，较上年增长了 51.82%；由于主营业务收入增幅超过了主营业务成本增长幅度（48.14%），使得 2011 年公司主营业务毛利率相应由 2010 年的 18.28%上升到了 20.26%。

表3 公司近年营业收入构成及毛利率情况 单位: 万元 %

项目	营业收入			营业成本			毛利率		
	2009 年	2010 年	2011 年	2009 年	2010 年	2011 年	2009 年	2010 年	2011 年
鸡肉销售	141,194.82	200,812.23	304,871.56	112,306.98	164,101.05	243,099.47	20.46	18.28	20.26
其他	2,573.86	6,139.46	6,263.20	1,401.84	3,191.88	3,385.63	45.54	48.01	45.94
合计	143,768.67	206,951.69	311,134.75	113,708.82	167,292.94	246,485.10	20.91	19.16	20.78

资料来源: 公司年报。注: 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。

2. 原材料采购

公司主要采购原料是玉米和豆粕。公司已经与河南、河北、山东、东北三省等地的20多家玉米供应商, 以及福建、浙江两地的近10家豆粕生产企业建立了合作关系, 其中长期稳定的玉米和豆粕供应商各5家以上, 形成了以长期稳定的供应商为主、辅以其他供应的多层次原料供应商体系。公司与上述主要原料供应商合作多年, 签有长期合作合同, 能够保证稳定的原料供应。

价格方面, 作为供应商的长期客户, 供应商会在现有市场价的基础上给予公司一定比例的折扣, 使得公司能够以市场最优惠的价格进行原料采购。公司按照生产计划每月进行原料采购, 玉米一般会保证15天安全库存量, 豆粕的安全库存量是7天。采购结算上, 公司与主要供应商多实行货到付款政策。

玉米、豆粕占公司主营业务成本的比例近60%, 其价格变动对公司主营业务成本及毛利率会产生较大影响。从2009年~2011年公司主要原料价格看, 受国内农产品价格上涨的影响, 近三年公司玉米采购价格呈现单边上涨态势, 其中2010年平均采购价格达到了2,075.35元/吨, 较上年增长了16.29%; 豆粕方面, 2009年~2011年豆粕价格呈现波动态势, 2010年为3,268.05元/吨, 较上年下降了8.34%。进入2011年, 受国内整体供需形势的影响, 玉米及豆粕价格均有所上涨, 平均价格达到了2,347.49元/吨和3,288.38元/吨, 分别较2010年平均价格上涨了13.11%和0.62%。

采购量方面, 近三年公司两大原料采购量呈增长态势。其中, 2011年全年玉米和豆粕的采购量分别达到了36.04万吨和17.46万吨, 较上年增长了23.83%和32.64%。

从实际情况看, 目前公司主要通过对市场行情的敏锐把握及时调整采购量来规避原料价格波动对生产成本的影响, 由于原料供应商能够保证采购量的足额供应, 公司会在预期价格会下降的情况下减少采购量, 在预期价格上涨的情况下增加采购量。整体来看, 近年来的原料价格波动也为公司控制生产成本带来了一定压力, 但基于公司长期稳定的原料供应体系, 其原料采购仍有一定的议价能力, 为其有序供应奠定了良好基础。

表4 公司原料采购价格及数量情况

原料	项目	2009 年	2010 年	2011 年
玉米	采购均价 (元/吨)	1,784.59	2,075.35	2,347.49
	采购数量 (吨)	197,391.10	291,054.26	360,416.03
豆粕	采购均价 (元/吨)	3,565.38	3,268.05	3,288.38
	采购数量 (吨)	95,791.51	131,623.00	174,586.55

资料来源: 公司提供。

3. 生产情况

公司实行从“饲料加工—种鸡养殖(祖代、父母代)—种蛋孵化—肉鸡饲养—屠宰加工”的一体化生产。2009年10月完成IPO后, 公司募投的“新增4,600万羽肉鸡工程建设项目”现已经全部达到预期效益, 同时增发项目“年新增9,600万羽肉鸡工程及配套工程建设项目”进展顺利, 带动公司经营规模进一步扩大。

饲料加工

2009年~2011年公司饲料产量逐年增长,2011年公司饲料产量达到了63.02万吨,较上年增长了41.78%。目前公司饲料产能为131万吨/年,公司现有饲料产能可充分满足公司日常生产所需,如表5所示。

表5 2009~2011年公司饲料产能、产量情况

项目	2009年	2010年	2011年
产能(万吨)	61	61	131
产量(万吨)	34.05	44.45	63.02
产能利用率(%)	55.82	72.87	48.11

资料来源:公司提供。

种鸡及肉鸡饲养

公司种鸡生产周期合计约为74周,其中清理消毒1周、空栏期为7周、饲养期约为66周;肉鸡饲养生产周期合计约66天,其中清理消毒6天,空栏期15天,生产期约为45天。截至2011年底,公司共有父母代种鸡场37个、祖代种鸡场3个、肉鸡场86个。

截至2011年底,公司已经形成年产种蛋24,826.15万枚、年产雏鸡18,356.69万羽、年产肉鸡15,846.65万羽的生产能力。如表6所示,2009年~2011年公司种鸡存栏数、种鸡产蛋量、雏鸡和肉鸡产量逐年增长,其中,2011年底公司种鸡存栏数达到179.68万套,较上年增长了59.13%;种鸡产蛋量达到17,089.56万枚,较上年增长了18.19%;雏鸡产量达到了14,587.46万羽,较上年增长了33.55%。肉鸡方面,公司2011年肉鸡产量达到了11,859.49万羽,较上年增长了31.24%。

表6 2009~2011年公司种鸡及肉鸡产能、产量情况

项目	2009年	2010年	2011年
期末种鸡存栏数(万套)	102.69	112.91	179.68
期间种鸡产蛋量(万枚)	10,480.53	14,459.71	17,089.56
雏鸡	产能(万羽)	12,516.65	15,661.61
	产量(万羽)	8,021.12	10,922.92
肉鸡	产能(万羽)	7,241.50	10,438.10
	产量(万羽)	6,770.31	9,036.47
			11,859.49

资料来源:公司提供。

肉鸡屠宰与加工

截至2011年底,公司拥有肉鸡屠宰加工线6条,合计屠宰加工能力14,400万羽/年。其中中坊第一肉鸡加工厂拥有肉鸡屠宰加工线1条,于2000年从丹麦LINCO公司引进,单班屠宰加工能力达到了2,400万羽/年(年屠宰时间按300天计算);中坊第二肉鸡加工厂拥有肉鸡屠宰加工线3条(其中2006年建成2条、2007年建成1条),3条生产线合计单班屠宰加工能力达到了7,200万羽/年。2011年,公司第三肉鸡屠宰加工厂已投产,2条生产线单班屠宰加工能力达到了4,800万羽,形成了年屠宰加工14,400万羽的生产能力。

表7 2009~2011年公司肉鸡屠宰加工产能、产量

项目	2009年	2010年	2011年
屠宰量(万羽)	产能	9,600.00	9,600.00
	产量	6,770.31	9,036.47
鸡肉(吨)	产量	138,083.24	185,513.01
			247,543.40

资料来源:公司提供。

如表7所示,近年来公司肉鸡屠宰量和鸡肉产量逐年增长,其中2011年屠宰量达到了11,859.49

万羽，较上年增长了 31.24%；鸡肉产量达到了 247,543.40 吨，较上年增长了 33.44%。

4. 销售情况

公司主要产品为鸡肉，主要以分割的鸡肉产品方式销售给客户。目前公司的销售渠道有 4 类：（1）快餐行业企业，如肯德基、德克士等，主要采购鸡胸、鸡腿、鸡翅等鸡肉产品；（2）食品工业企业，如铭基、福喜、双汇、万威客（SMITHFIELD & ARTAL VENTURE）、太太乐等，上述主要采购鸡胸、鸡腿、鸡翅、碎肉、鸡皮等鸡肉产品；（3）肉品批发市场，主要采购鸡爪、鸡胗、鸡骨架等鸡肉产品；（4）零售渠道，如商业超市等。

如表 8 所示，从 2009 年~2011 年销售占比情况看，近年来公司加大了与大客户和商超的合作，肉品批发销售额及市场份额增长较快，2011 年销售收入达到了 129,950.43 万元，较上年增长了 52.38%，在主营业务收入中占比达到了 42.62%，较 2009 年（38.45%）增长幅度较大。食品工业原料类销售份额相对稳定，2011 年占比为 29.21%；公司快餐行业销售收入逐年增长，2011 年达到了 85,572.78 万元，较上年增长了约 60.86%，其份额占比由 2010 年的 26.49% 上升至 28.07%。

表 8 2009 年~2011 年公司主营业务收入按销售渠道分布情况

鸡肉销售渠道	2009 年		2010 年		2011 年	
	金额（万元）	比例	金额（万元）	比例	金额（万元）	比例
快餐行业	44,365.24	31.42%	53,196.44	26.49%	85,572.78	28.07%
食品工业原料	42,209.27	29.89%	61,998.27	30.87%	89,058.89	29.21%
肉品批发市场	54,290.26	38.45%	85,282.50	42.47%	129,950.43	42.62%
零售	330.05	0.23%	335.02	0.17%	289.45	0.09%
合计	141,194.82	100.00%	200,812.23	100.00%	304,871.56	100.00%

资料来源：公司提供。

目前公司产品销售方式分为直销和经销两种。其中直销主要针对餐饮类客户、食品工业企业及零售市场类客户，销售额占比约为 60%；经销主要针对肉品批发市场，属于买断销售，销售额占比约为 40%。公司销售区域全部来自于国内，主要销售区域为福建、广东、浙江、江西和上海等地区。目前公司的主要市场区域主要来自于广东（销售额占比约为 25~40%）、福建（销售额占比约为 25~30%）和华东区域（销售额占比约为 25~30%），上述区域占据了绝大部分的市场销售份额。

销售定价方面，公司一般以“成本+合理利润”为产品定价基本原则、根据市场行情进行定价。从实际情况看，由于公司在行业内拥有较好的产品美誉度，目前公司的肉鸡产品处于供不应求的态势，并逐步体现出“优质优价”。公司销售客户中，肯德基占比最大。2011 年双汇“瘦肉精”事件爆发后，为保证产品的质量，双汇公司加大了从公司的进货量，逐步成为公司的第二大销售客户，份额占比达到了约 10%。从实际情况看，虽然肯德基、双汇及麦当劳（以铭基名义采购）在公司销售收入中占比较大，但公司并不存在对上述销售客户过于依赖的情况。由于肯德基及麦当劳近年来在中国内地扩展速度较快，上述几家客户均在不断主动加大从公司的采购量，公司产品处于供不应求状态。

结算方面，公司与客户的结算多为款到发货。其中，对肯德基、铭基、广东双汇等大型优质客户，一般采用信用账期为 30 至 75 天的销售政策；对市场经销客户，一般在签订经销合同时要求客户存入销售定金，在定金额度内实行“信用销售、先货后款”、信用账期控制在 20 天以内的销售政策；对于其他客户则采用“款到发货，货款两清”的销售政策。如表 9 所示，随着公司经营

营规模的扩大。2009~2011 年公司冻分割鸡销售量、销售收入呈逐年上升态势，分别较上年增长了 32.52%、51.82%。

表9 2009年~2011年公司鸡肉产品销售量及销售价格情况

产品	2009 年		2010 年		2011 年	
	销量	销售收入	销量	销售收入	销量	销售收入
冻分割鸡（吨）	134,482.70	141,194.82	181,382.64	200,812.23	240,372.51	304,871.56
淘汰鸡（吨）	2,201.18	1,375.63	2,603.53	1,900.49	2,504.16	2,210.24
苗鸡（万羽）	432.81	977.86	557.07	1,803.95	133.82	452.50
其他	-	220.37	-	2,435.03	-	3,600.46

资料来源：公司提供。

2011 年 4 月，由公司和国际食品生产企业美国 OSI 集团联合筹建的合资公司——福建欧圣农牧发展有限公司正式注册成立。福建欧圣成为中国区内继福喜公司、铭基公司之后，第三个麦当劳指定的鸡肉原料供应商，也是麦当劳在中国唯一的一条龙鸡肉原料供应商，公司肉鸡产品的品质进一步得到国际著名餐饮企业的认可。借助于麦当劳在国内业务规模的不断扩大，公司未来的市场份额有望进一步扩大。

整体来看，近年来公司专注于发展主业，借助于资本市场的融资优势不断扩大经营规模。在产品质量和品牌美誉度受到客户认可的情况下，其产品呈现供不应求的状态，收入及利润规模增长幅度较快。尤其是进入 2011 年以来，公司销售价格不断提升，远高于成本的增长幅度，带动主营业务毛利率提升较快，其整体经营发展趋向良好。

5. 关联交易

公司关联交易主要来自于与控股股东及实际控制人控制或重大影响的相关企业经营性业务往来。从实际情况看，公司关联交易主要为向关联方销售鸡肉、采购商品（如熟食套装产品、猪肉）等。公司与关联方签署了购销商品的关联交易协议，按照公平合理的原则，参考当地市场价格协商确定交易价格。2011 年，公司向关联方销售商品金额 14,584.83 万元，占当期营业收入的 4.69%；公司向关联方采购商品金额 723.66 万元，占当期营业成本的 0.29%；关联交易份额占比均较小。

根据 2010 年 11 月、2011 年 1 月及 2011 年 7 月公司独立董事出具关于关联交易的独立意见，公司与关联方签订的关联交易协议遵循了平等、自愿、等价、有偿的原则，符合有关法律法规、公司章程及公司关联交易制度的规定，关联交易协议合法有效；关联交易的价格系参考市场价或采用成本加成法定价，体现了公平、公正、合理的原则，在交易中不存在损害公司及其他无关联关系股东的合法权益的情形。

总体来看，公司与关联方不存在显失公允的关联交易，关联交易金额较小，对公司的财务状况和经营成果不构成重大影响。

6. 经营效率

2009~2011 年公司应收账款周转次数、存货周转次数等指标呈现一定波动。其中，应收账款周转次数分别为 20.39 次、25.95 次和 21.95 次，均维持较高水平，显示了公司对应收账款回收风险的有效控制和良好的管理能力。2009~2011 年公司存货周转次数分别为 5.42 次、5.78 次和 5.11 次，存货周转速度较快，体现了公司良好的存货管理能力。随着公司资产规模的迅速扩大，总资产周转次数呈现逐年略微下降的态势，2009 年~2011 年分别为 0.79 次、0.77 次和 0.75 次。

从 2011 年上市的相关三家企业比较情况看，公司总资产周转率处于三家平均水平；存货周转

率和应收账款周转率处于三家相对较低水平。从实际情况看，由于民和股份和益生股份主导产品是种苗鸡，按照行业惯例，主要为预付款方式供货，其应收账款、存货规模较小，相应指标水平较高；公司为全产业链模式，其资产规模和资本支出相对较大，其周转率指标较其余两家企业相对较低。从实际情况看，公司对应收账款及存货的管理情况良好，实际资产运营处于较高效率的状态。

表10 2011年内鸡产业类上市公司相关指标比较 单位：次

证券代码	证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
002234.SZ	民和股份	5.67	38.88	0.83
002299.SZ	圣农发展	5.11	21.96	0.75
002458.SZ	益生股份	9.17	46.22	0.62

资料来源：公司提供。注：此处同业比较数据引自 wind 资讯，相关财务指标与本报告后面附表可能会存在一定差异，如应收账款周转次数和存货周转次数采用净额计算，下同。

整体看，公司经营运作水平较高。

7. 投资情况

2009 年 IPO 项目

经中国证监会证监许可[2009]928 号核准，公司于 2009 年 10 月公开发行人民币普通股（A 股）4,100 万股，募集资金净额为 76,495.58 万元。公司募集资金主要用于新增 4,600 万羽肉鸡工程建设项目。2011 年，募投项目出栏肉鸡 4,469.58 万羽，占达产后年新增 4,600 万羽的 97.16%；实际效益为 17,976.73 万元，占全面达产后承诺效益 16,571.06 万元的 108.48%，2011 年度 IPO 募投项目已全部达到预期效益。从实际情况看，IPO 投资项目的顺利达产带动公司 2010 年~2011 年整体盈利增长幅度较快。其中，2011 年公司营业收入和净利润分别达到 311,134.75 万元和 47,204.25 万元，分别较上年增长了 50.34%和 69.75%。

2011 年增发项目

经中国证监会证监许可[2011]630 号核准，公司于 2011 年 5 月非公开发行 9,090 万股，募集资金净额为 147,144.41 万元。本次募集资金全部投资于“年新增 9,600 万羽肉鸡工程及配套工程项目”，项目计划总投资 237,466.54 万元，其中计划以本次增发募集资金投入不超过 150,000 万元。该项目预计将于 2012 年 6 月全面建成投产。截至 2011 年底，公司已累计投入资金 150,794.56 万元，占总投资额进度的 63.50%。募投项目已有 12 个种鸡场、1 个孵化厂、23 个肉鸡场、1 个肉鸡加工厂和 1 个饲料厂建成并逐步投产，达到计划进度，项目实际建设进度正常。

表11 截至2011年底公司增发募投项目实施情况

项目名称	投资额（万元）	累计已使用资金（万元）	预计全面投产日期	预计项目经济效益情况
年新增 9,600 万羽肉鸡工程及配套工程项目	总投资为 237,466.54 万元，其中建设投资为 225,909.06 万元。	150,794.56	2012 年 6 月	建设期为 2 年，达产后公司将年新增肉鸡屠宰量 9,600 万羽，年新增鸡肉产量 19.22 万吨。以鸡肉平均销售价格 10,850 元/吨预测，本项目年新增鸡肉销售额为 212,622.53 万元，年新增净利润 27,027.65 万元，年平均投资利润率 10.87%，投资回收期 7.40 年（含建设期），内部收益率为 15.05%，经济效益良好。

资料来源：公司提供。

联合评级认为，2009 年以来，借助于资本市场的融资优势，公司分别于 2009 年 10 月和 2011 年 5 月分别进行了上市首发和非公开定向增发，产能规模进一步扩大，产业链优势进一步增强。目前公司 IPO 募投的投资项目产能已经陆续全部释放，带动 2010 年和 2011 年公司整体盈利能力提升较

快,实际运营效益情况良好。目前公司增发募投项目正处于正常建设阶段,截至评级报告出具日,公司增发募投项目已有部分投入运营并产生效益,工程预计于2012年下半年完全达产,届时公司年出栏和屠宰肉鸡产能将达到1.92亿羽,该增发项目有望成为公司新的利润增长点。此外,根据公司于2011年12月的公告,公司拟在异地投资建设年产1.2亿羽肉鸡工程及配套项目,项目建设内容包括种鸡场、肉鸡场、饲料厂、孵化厂、屠宰加工厂、运输车队等配套工程,项目总投资额预计为27亿元左右,具体投资情况由公司股东大会授权董事会确定。

从实际情况看,公司现有产能尚不能满足客户订单需求,规模效益尚不能得到充分体现,随着增发项目及异地投资项目的实施,未来公司产能瓶颈问题有望得以解决,现有盈利情况也会得以很大提升。从公司投资计划来看,未来公司主要是进行上述投资项目的实施建设,目前增发募投项目的23.75亿元投资项目已有14.71亿元通过募投资金解决,剩余的约9.04亿元资金也已全部落实。对于异地投资建设的27亿元投资项目,公司计划通过自筹(自有资金积累)、贷款、债券等方式进行筹措。其中公司债募集资金在补充营运资金后节约下的资金可以部分满足上述异地投资建设的资金需求,剩余约13亿元的资金计划通过自筹、贷款等其他融资渠道解决。

从公司财务情况看,2011年公司营业收入和净利润分别达到31.11亿元和4.72亿元,经营性现金流入达到30.33亿元,整体盈利状况和现金流情况良好。截至2011年底,公司货币资金约为7.58亿元,货币资金充裕。由于增发项目部分产能的释放,2011年公司归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为68.46%,合并净利润达到4.72亿元,经营性现金流也有较大程度提升。随着2012年增发项目产能的继续释放,2012年公司盈利状况有望在2011年的基础上继续实现30%以上的增长,对本期公司债本息的偿还形成有利支撑。

8. 未来发展

未来公司将继续秉承“品质最优、成本最低”的经营理念,加强防疫和动物保健的投入,进一步提高生产的安全性和品质保证的稳定性,巩固公司在国内肉鸡品质方面的领先地位;扩大生产规模,进一步发挥一体化自养自宰肉鸡经营模式的优越性,使公司发展成为中国最重要的优质肉鸡供应商。

品牌建设方面,公司将充分利用品牌的市场凝聚效应,以品牌形成公司的无形资产作为载体,进一步完善和改进品牌宣传战略,加大品牌宣传力度,不断提高“圣农”品牌在消费者心中的认知度,树立良好的市场形象,扩大市场知名度,使“圣农”品牌不仅成为国内禽肉知名品牌,而且逐步成为国际知名品牌。

技术及生产方面,公司通过继续学习、消化、吸收国际标准的肉鸡生产工艺和先进的管理方法,巩固现有的具有圣农特色的集饲料加工、种鸡养殖、种蛋孵化、肉鸡饲养、肉鸡屠宰加工一体化自养自宰的标准化生产经营模式。公司将通过加大研发投入、强化生产各环节品质控制、提高管理水平等措施,进一步完善该等标准化的生产经营模式,达到降低生产成本、提高产品质量、保证食品安全的目的。

公司2011~2012年的经营目标是:年肉鸡饲养加工能力增加到19,200万羽,充分发挥公司一体化自养自宰经营模式的优势,扩大公司的规模,提高公司的市场份额。从实际情况看,在现有公司增发项目产能顺利释放的情况下,公司肉鸡饲养加工能力有望在2012年达到25,200万羽,能够有效改善现有产能紧张的现状,募投项目未来盈利前景良好。整体来看,目前公司发展战略清晰,经营思路较为稳健务实。未来随着居民生活水平的提高、饮食消费观念的改变及餐饮业的快速发展,我国肉鸡产业发展前景巨大。公司作为我国规模最大的自养自宰白羽鸡专业生产企业,

具有在技术、品牌和资金上的多重优势，将在市场竞争中获得先发优势，行业地位将得到进一步巩固和强化，其长期发展前景广阔。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2009 年~2011 年度财务报表均已经天健正信会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留审计意见。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，2011 年年报公司增加合并福建欧圣。2009 年~2011 年公司会计政策连续，合并范围变化不大，财务可比性强。

截至2011年底，公司合并资产总额504,281.66万元，负债总额131,983.19万元，所有者权益（含少数股东权益）372,298.47万元，实现合并营业收入311,134.75万元，净利润（含少数股东损益）47,204.25万元。经营活动产生的现金流量净额46,250.80万元，现金及现金等价物净增加额14,589.96万元。

2. 资产质量

由于 2009 年公司完成首发上市，加之经营规模的扩大，近三年来公司资产规模稳步增长。截至 2011 年底，公司资产总额 504,281.66 万元，其中流动资产和非流动资产分别占比 34.17%和 65.83%，资产构成以非流动资产为主。

流动资产

近三年公司流动资产逐年稳步上升，复合增长率为53.07%。截至2011年底，公司流动资产总额172,288.44万元，较年初增加65,428.13万元，增幅61.23%，主要来自货币资金增加23,811.58万元、应收账款增加10,605.47万元、预付款项增加3,200.02万元、其他应收款减少310.57万元、存货增加27,398.90万元。从资产结构来看，货币资金占43.97%，存货占35.97%，应收账款占11.30%，预付款项占比6.42%。2011年公司流动资产大幅增加的主要原因在于：（1）销售的大幅增长、良好的盈利水平和资产营运能力使得公司经营性现金流增长较快，带动2011年底货币资金增幅45.84%；（2）随着经营规模的扩大，有信用账期的大客户销售额增加，使得2011年底应收账款较年初增幅达到119.59%；（3）由于生产经营规模持续扩大，公司存货储备大幅增加，加之原材料购进成本等上升使得2011年底存货较增幅79.26%；（4）由于建设“年新增9,600万羽肉鸡工程及配套工程”和预付部分大宗原料采购款，2011年底预付款项较年初增幅达到40.71%。

非流动资产

随着经营规模的不断扩大，2009 年~2011 年公司非流动资产逐年增长，三年复合增长率为 51.63%。截至 2011 年底，公司非流动资产总额 331,993.22 万元，比年初增加 118,424.28 万元，增幅 55.45%，主要来自于固定资产和生产性生物资产的增加。由于“年新增 9,600 万羽肉鸡工程及配套工程建设项目”的逐步投产，2011 年底公司固定资产原值净增加 128,378.93 万元，增幅达到 67.61%；生产性生物资产原价 2011 年末余额增加 8,352.23 万元、增幅达到 111.54%。从公司非流动资产构成情况来看，固定资产占比为 83.83%，在建工程占比为 10.69%，固定资产占绝对比例。

总体看，公司近年来资产呈稳步上升态势，资产构成以非流动资产为主，符合公司所在行业特征。目前货币资金规模较大，整体资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

负债

2009 年首发上市后，公司归还了部分前期投入的借款，整体负债水平有所降低。2010 年以来，为满足增发项目的前期投入需求，公司增加了有息负债规模，整体负债水平相应提升。截至 2011 年底，公司负债总额为 131,983.19 万元，主要是流动负债。相对于公司长期资产为主的资产构成而言，负债结构有待进一步改善。

截至 2011 年底，公司流动负债合计 111,455.80 万元，主要包括短期借款（占 31.49%）、其他流动负债（占 26.89%）和应付账款（占 24.95%）。由于偿还已到期借款以及提前偿还部分借款，2011 年底公司短期借款较年初减少了 33.77%，长期借款较年初减少 45.21%。随着采购规模的扩大，公司 2011 年末应付账款较年初增幅 199.65%，达到 27,811.24 万元。为满足融资需求，公司还于 2011 年 4 月发行了 2011 年度第一期短期融资券 3 亿元，计入“其他流动负债”项目中。

截至 2011 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 26.17%、19.22%和 5.10%，均处于较低水平。

总体看，公司目前债务负担较轻，但负债中主要来自于流动负债，负债结构有待进一步改善。

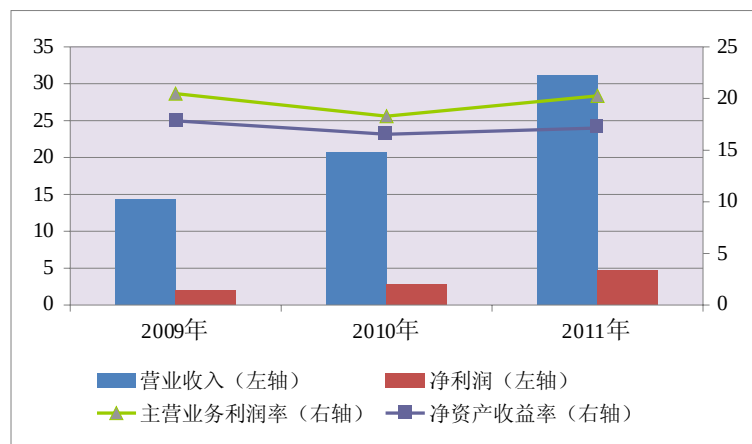
所有者权益

2011 年 5 月，公司顺利完成增发，所有者权益规模进一步增长。截至 2011 年底，归属母公司所有者权益合计为 362,144.24 万元，较年初增长了 102.99%。由于增加合并福建欧圣，公司所有者权益中少数股东权益规模相应增加，达到 10,154.22 万元。截至 2011 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）达到 372,298.47 万元。

4. 盈利能力

随着公司经营规模的不断扩大，2009 年~2011 年公司盈利规模逐年提升。从盈利指标看，近三年主营业务毛利率水平分别为 20.46%、18.28%和 20.26%，2010 年毛利水平的下降主要来自原料成本上升幅度较快及 2010 年 6 月百年一遇洪灾的影响。近三年公司净资产因 IPO 和增发而迅速增长，其净资产收益率分别为 17.84%、16.53%和 17.14%，呈现波动态势，但整体仍处于较高水平。

图 6 近年公司盈利能力相关情况一览 单位：亿元 %



资料来源：公司年报。

从期间费用情况看，随着公司生产经营规模的扩大，2009 年~2011 年公司期间费用额年平均增长 28.50%，远低于同期营业收入的平均增长率 47.11%，体现了公司良好的费用控制能力。2009 年~2011 年公司期间费用占营业收入比例均保持在 7%以下的较低水平，且呈不断下降趋势，体现了公司生产和销售规模扩大所带来的规模效益。

2011 年，得益于生产规模扩大和鸡肉价格提升，公司收入及利润继续保持着良好增长态势，实现营业收入 311,134.75 万元，较上年同期增长 50.34%；实现净利润 47,204.25 万元，较上年同期增长 69.75%，显示出公司很强的盈利增长能力和良好的发展趋向。

如下表 12 所示，从同行业三家企业比较情况看，由于 2011 年商品代鸡苗和鸡肉市场价格一路上扬，肉鸡行业发展趋向良好，业内其他两家企业也保持了较高的盈利水平。公司销售期间费用率均处于三家企业的优秀水平，净资产收益率处于良好水平，整体盈利能力处于较高水平。

表12 2011年内鸡产业类上市公司相关指标比较

证券代码	证券简称	净资产收益率	销售毛利率	销售期间费用率
002234.SZ	民和股份	16.83	21.57	7.64
002299.SZ	圣农发展	17.33	20.78	5.40
002458.SZ	益生股份	23.77	40.20	9.72

资料来源：公司年报。注：wind 资讯中，净资产收益率计算口径为归属母公司股东净利润 / [(期初归属母公司股东的权益+期末归属母公司股东的权益) / 2]*100%。

总体看，得益于经营规模的扩大、公司一体化产业链经营模式及投资项目产能的释放，近年来公司收入和利润规模增长幅度较快，整体盈利能力较强。目前公司产品处于供不应求的状态，随着公司增发募投项目的达产，公司产能增长将能够适应订单增长需求，经营规模有望进一步扩大，盈利能力有望也进一步提升。

5. 现金流

2009 年~2011 年公司经营活动现金流入保持和营业收入同趋势的增长，经营活动现金流入增长幅度较快。2011 年公司经营活动产生的现金流量净额为 46,250.80 万元，较上年增长 68.23%，与当期净利润相当（现金收入比 96.62%），反映公司收益质量较好。

投资活动方面，随着 2009 年~2010 年来公司对 IPO 和增发募投项目的投资支出的增加，公司投资性现金流呈现净流出并逐年增长。2011 年公司投资活动产生的现金流量净额为-138,202.77 万元，较上年增 65.57%，主要来自增发项目的投资支出。

从筹资活动来看，2009 年公司成功完成 IPO，相应筹资现金流入增长较快。2010 年为满足增发项目的前期投入需求，公司增加了借款规模且发行了 3 亿元的短期融资券，筹资活动现金流入继续保持较大规模。2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 106,630.52 万元，较上年增加 48.65%，主要来自增发和发行的短期融资券收到的现金。

从公司 2009 年~2011 年现金流量情况来看，由于存在着较大的投资资金需求，公司近三年经营活动现金尚不能够覆盖投资支出，存在一定程度的对外融资需求。

总体看，公司经营性现金流规模较大，收入实现质量较高。近年来随着业务规模的扩大，公司投资支出相应加大，目前公司经营活动产生的现金流量净额尚不能够满足投资需求，仍有一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2009 年~2011 年公司流动比率和速动比率呈现波动，2011 年底两项指标分别为 154.58%和 98.98%，较上年增长幅度较快，主要是公司非公开增发后货币资金充裕，加之偿还了部分银行借款，偿债能力指标持续改善。2010 年公司现金短期债务比为 1.16 倍，经营现金债务保护倍数为 0.52 倍，上述两项指标处于良好水平。

长期偿债能力方面，公司 2011 年底资产负债率为 26.17%，处于较低水平；2009 年~2011

年来公司 EBITDA 逐年上升，2011 年为 73,363.12 万元；2011 年公司 EBITDA 利息倍数为 11.16 倍，EBITDA 全部债务比为 0.83 倍，EBITDA 对利息和全部债务的保护能力较强。整体看，公司目前长期偿债能力较强。

2011 年 5 月，随着增发募集资金的到位，公司货币资金规模增长较快，缓解了公司的建设项目融资压力，债务结构也得以优化，整体偿债能力得以一定程度的提升。整体看，公司上述短期偿债指标和长期偿债指标均优于上年，整体偿债能力进一步增强。

如下表 13 所示，从几家相关企业比较情况来看，公司流动比率、速动比率和经营净现金流/负债合计等指标处于相对较低水平；资产负债率相对较高。但从实际情况看，公司主业盈利能力较强，未来发展趋向良好，加之增发带动其所有者权益大幅提升，其整体实际偿债能力较强。

表13 2011年内鸡产业相关上市公司偿债指标比较

证券代码	证券简称	流动比率	速动比率	经营净现金流/负	资产负债率
002234.SZ	民和股份	2.75	2.33	0.45	24.07
002299.SZ	圣农发展	1.55	0.99	0.35	26.17
002458.SZ	益生股份	3.10	2.75	1.34	14.45

资料来源：公司年报。

八、本期公司债偿债能力分析

1. 本期公司债的发行对目前负债的影响

截至 2011 年底，公司债务总额为 88,570.00 万元，本期拟发行公司债额度为 70,000 万元，总发债额度相对于公司债务规模较大，但由于此次债券募集资金部分拟用于偿还部分债务，故对公司整体债务负担影响一般。

以 2011 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，考虑本期债券中 3 亿元用于偿还银行借款，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 13.88%、25.67%和 31.60%，负债水平有所上升，但仍处于合理水平。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2011 年底相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本期计划发行 7 亿元公司债的保护倍数分别为 1.05 倍、4.33 倍和 0.66 倍。总体看，上述三项指标对本期债券的覆盖程度正常。

公司本次计划发公司债募集资金 7 亿元，在增发募投项目产能顺利释放的情况下，公司盈利能力有望得以增强，未来公司自有经营现金流有望能够顺利偿还本期债券，对本期债券的偿还能力也会有所提高。

截至 2011 年底，公司无对外担保（合并口径），不存在对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生重大影响的未决诉讼或仲裁事项。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至 2011 年底，公司共计获得银行授信额度 36 亿元，已使用额度 5.86 亿元，尚可使用的授信额度较大。公司作为 A 股上市公司，具有在资本市场融资的便利条件，直接融资渠道畅通。

综合来看，本期债券的发行对于公司继续优化负债结构，补充经营所需资金具有重大意义，同时也将对提升企业竞争力产生积极的影响。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据圣农实业为本期债券向债券持有人出具的担保函，圣农实业为公司拟发行的本金总额累计不超过14亿元人民币债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

担保人承担保证责任的期间自该期发行的本次债券发行首日至该期发行的本次债券到期日后六个月止。债券持有人在此期间内未要求担保人就该期发行的本次债券承担保证责任的，或本次债券持有人在保证期间主张债权后未在诉讼时效期限届满之前向担保人追偿的，担保人将被免除保证责任。当公司未按时支付本期债券的本金、利息和/或逾期利息，或发生其他违约情况时，债券受托管理人将依据《债券受托管理协议》代表债券持有人向公司和/或担保人进行追索。如果债券受托管理人未按《债券受托管理协议》履行其职责，债券持有人有权直接依法向公司和/或担保人进行追索，并追究债券受托管理人的违约责任。

除圣农实业的担保措施外，中国银行股份有限公司福建省分行（以下简称“福建中行”）也为本期债券的发行出具了流动性支持贷款承诺函，承诺主要条款包括：（1）承诺贷款金额为本金总额最高不超过14亿元人民币的债券本金及相应利息。圣农发展可以在福建中行承诺的上述贷款总额范围内一次性或分期向我行申请贷款；（2）贷款用途需符合相关法律法规、监管规定及政策；（3）贷款需按福建中行审查程序审批、落实相关要求并认可的贷款条件后才能获得批准发放；（4）贷款的有权批准机构为中国银行股份有限公司（即中行总行）或其授权的分支机构；（5）承诺函有效期自签发之日起至圣农发展发行的公司债券到期且债券本息全部清偿之日止（如圣农发展分期发行债券的，直至发行的各期债券到期且各期债券本息全部清偿之日止），最长不超过10年；（6）承诺函适用中华人民共和国法律；（7）承诺函自福建中行签发之日起不得撤销。

2. 担保人分析

（1）圣农实业概况

福建省圣农实业有限公司（以下简称“圣农实业”）成立于1999年12月，截至2011年9月，圣农实业注册资本为5,800万元，其中傅光明先生持股比例为87.50%，傅芬芳女士（傅光明先生之女）持股比例为12.50%。

圣农实业的主营业务为实业投资以及有机肥生产、包装物加工销售、生猪饲养等，所投资的企业主要包括圣农发展、福建圣农食品有限公司（以下简称“圣农食品”）、福建省光泽县兴瑞液化气有限公司（以下简称“兴瑞液化气”）、福建省凯圣生物质发电有限公司（以下简称“凯圣发电”）等。

圣农实业曾多次被全国农业产业化联席会议审定评为“农业产业化国家重点龙头企业”（目前仍在有效期内），2005年9月还被评定为“农业产业化国家优秀龙头企业”。根据我国《企业所得税法》和《中华人民共和国增值税暂行条例》的规定，圣农实业免征收企业所得税，销售自产初级农业产品免征增值税。

（2）经营概况

除圣农发展外，2010年圣农实业的合并企业还包括圣农食品、兴瑞液化气两家企业，另有参股投资凯圣发电公司。

圣农食品成立于2003年8月，经营地点为福建省光泽县，2010年底注册资本为20,000万元，其中圣农实业持股比例为80.03%。圣农食品专业生产并销售各种烧烤类、串类、香肠类、火腿类等肉类食品，产品种类近二百个品种，主要供应超市、餐厅、酒店、学校、企业等。

兴瑞液化气成立于2004年3月，经营地点为福建省光泽县，2010年底注册资本为180万元，

其中圣农实业持股比例为 85%。兴瑞液化气主要从事液化石油气销售、液化气灶具销售、安装业务。

凯圣发电成立于 2007 年 5 月，经营地点为福建省光泽县，2010 年底注册资本为 6,300 万元，其中武汉凯迪控股投资有限公司持股比例为 51%，圣农实业持股比例为 49%。凯圣发电的经营范围为生物质发电、供热、综合利用，主要是采购圣农发展的鸡粪进行生物质发电。

如下表 14 所示，2008 年~2010 年圣农实业主营业务收入逐年增长，2010 年达到了 216,680.21 万元，较上年增长了 43.15%；圣农实业的主要业务收入来源自肉鸡加工销售，收入占比达到了 92.82%。从毛利率情况来看，受原料成本上涨的影响，2008 年~2010 年圣农实业的主营业务毛利率略有下降，由 2008 年的 21.76%下降至 2010 年的 19.31%。整体来看，2010 年圣农发展的资产总额及收入占圣农实业的比例分别为 87.77%和 95.51%，圣农实业的主要收入和利润来源仍然来自于圣农发展。

表 14 2008 年~2010 年圣农实业主营业务收入构成情况 单位：万元、%

项 目	主营业务收入			收入占比			利润率		
	2008 年	2009 年	2010 年	2008 年	2009 年	2010 年	2008 年	2009 年	2010 年
肉鸡加工销售	123,011.02	136,630.04	201,128.04	89.47	90.27	92.82	20.89	21.14	19.83
食品加工销售	10,009.64	7,965.85	13,064.77	7.28	5.26	6.03	17.12	10.43	13.13
有机肥	3,463.58	3,018.28	1,459.41	2.52	1.99	0.67	42.91	32.83	26.35
液化气	743.15	613.78	910.91	0.54	0.41	0.42	15.88	15.65	17.98
合计	137,493.32	151,364.83	216,680.21	100.00	100.00	100.00	21.76	21.18	19.31

资料来源：圣农实业提供。

（3）财务概况

圣农实业提供的 2008 年~2010 年度合并财务报表均已经福建众诚有限责任会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。2008 年圣农实业开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，圣农实业 2011 年三季度报未编制现金流量表且相关报表未经审计。

截至 2010 年底，圣农实业（合并）资产总额 365,092.62 万元，负债总额 175,137.87 万元，所有者权益（含少数股东权益）189,954.75 万元。2010 年公司实现合并营业收入 216,680.21 万元，净利润（含少数股东损益）22,526.35 万元。经营活动产生的现金流量净额 27,784.13 万元，现金及现金等价物净增加额 15,205.59 万元。

截至 2011 年 9 月底，圣农实业（合并）资产总额 579,814.17 万元，负债总额 211,294.58 万元，所有者权益（含少数股东权益）368,519.59 万元。

资产负债情况

2008 年~2010 年圣农实业（合并）资产总额年均复合增长 45.53%，2010 年底为 365,092.62 万元，较上年增长 46.62%，其中流动资产占 35.35%，非流动资产占 64.65%，资产构成合理。

2010 年圣农实业流动资产主要以货币资金（占比 41.45%）、存货（占比 29.87%）和其他应收款（占比 10.28%）为主，货币资金充裕。圣农实业非流动资产主要来自于固定资产（占比 76.51%）、在建工程（占比 17.43%）、无形资产（占比 2.69%）为主。

负债方面，2008 年~2010 年圣农实业负债合计年均复合增长 37.79%，2010 年底为 175,137.87 万元，较上年增长 122.57%，主要来自流动负债的增长。负债合计中，流动负债占 78.96%，非流动负债占 21.04%。流动负债构成主要以短期借款（占比 45.56%）、其他流动负债（占比 21.62%）、其他应付款（占比 19.24%）为主；非流动负债构成主要以长期借款（占 99.05%）为主。

所有者权益方面，2008 年~2010 年圣农实业所有者权益合计年均复合增长 53.95%，2010 年底为 189,954.75 万元，其中归属于母公司所有者权益合计占 58.23%，少数股东权益占 41.77%。

归属于母公司所有者权益中，实收资本占 5.24%，资本公积占 40.68%，盈余公积占 10.10%，未分配利润占 43.98%，其中资本公积和未分配利润占比较大。

截至 2011 年 9 月底，圣农实业（合并）资产总额、负债合计和所有者权益分别较上年末增长了 58.81%、20.64%和 94.00%，分别为 579,814.17 万元、211,294.58 万元和 368,519.59 万元。

盈利能力

2008 年～2010 年圣农实业营业收入逐年增长，年均复合增长率 23.94%；营业成本年均增长率为 26.44%，高于营业收入的增长速度。虽然营业成本增长幅度相对较快，但 2008 年～2010 年圣农实业的整体利润水平仍呈现逐年增长，2010 年圣农实业实现营业利润 25,834.16 万元和净利润 22,526.35 万元，分别较上年大幅增长 42.86%和 30.72%。从盈利指标看，2008 年～2010 年圣农实业营业利润率分别为 22.42%、21.15%和 19.30%，净资产收益率分别为 20.79%、13.76%和 12.51%，均处于较高水平。

总体看，随着产能规模的不断扩大，2008 年～2010 年来圣农实业经营业绩不断增长，盈利水平保持较高水平，整体盈利能力强。

现金流

从经营活动看，圣农实业销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动净现金流随营业收入的增长呈现同向增长态势，2010 年分别为 215,753.33 万元和 27,784.13 万元，分别较上年增长了 39.03%和 0.03%；从收入实现质量指标看，2008 年～2010 年圣农实业现金收入始终保持较高水平，2010 年为 99.57%，收入实现质量较高。

从投资和筹资活动看，2008 年～2010 年圣农实业投资规模呈波动增长态势，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金；2008 年～2010 年投资活动产生的现金流量净额分别为 -22,850.45 万元、-46,347.57 万元和 -92,312.20 万元。投资规模的增长使得圣农实业外部融资需求程度较高，2010 年圣农实业筹资活动前现金流量净额为 -64,528.07 万元，表明其自身经营活动产生的现金净流量尚不能满足投资资金需求。

总体看，近年来圣农实业经营性现金流规模大，经营活动获取现金能力强，收入实现质量较高；由于公司投资规模逐年增长，对外部融资需求程度较高。

偿债能力

从短期偿债指标看，2008 年～2010 年圣农实业流动比率、速动比率及经营现金流流动负债比率均呈波动态势，2010 年末分别为 93.34%、65.46%和 20.09%，较上年均有所下降，指标水平尚属正常。综合来看，圣农实业短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2010 年圣农实业经营现金债务保护倍数和经营现金流流动负债比率分别为 0.21 倍和 20.09%，均处于正常水平。总体看，圣农实业整体偿债能力较强。

截至 2011 年 9 月底，圣农实业存在 2 笔对外担保，分别来自于圣农发展（额度为 7,000 万元）和圣农食品（额度为 11,500 万元），被担保企业经营正常，圣农实业无重大应披露的未决诉讼事项。

圣农实业为此次发行本金总额累计不超过 14 亿元人民币的公司债券（含第一期 7 亿元）提供全额不可撤销的连带责任保证担保，并由福建中行为本期债券的发行提供了流动性支持贷款承诺函。圣农实业是公司的母公司，其资产规模中等，资产质量及现金流状况良好，盈利能力和偿债能力较强，债务负担合理，圣农实业的担保反映出股东对圣农发展的信心和支持力度。此外，福建中行对公司出具的流动性支持承诺函也反映了公司良好的信用基本面及公司与金融机构良好的合作关系。但综合考虑上述外部增信措施，由于圣农实业的主要盈利来源来自于圣农发展，加之

福建中行的流动性支持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具有一定的积极影响，但对本期债券的信用状况提升水平有限。

十、综合评价

福建圣农发展股份有限公司作为国内最大的自养自宰白羽肉鸡生产企业，拥有从饲料加工、种鸡养殖、种蛋孵化、肉鸡饲养到肉鸡屠宰加工等多个环节为一体的完整产业链，在行业地位、产业链、经营规模和品牌知名度等方面具有较强竞争优势。公司于 2009 年 10 月和 2011 年 5 月分别进行了上市首发和非公开定向增发，产能规模进一步扩大，全流程产业链优势进一步得以增强。目前公司 IPO 募投项目已达到预期效益，增发募投项目正处于建设阶段。截至评级报告出具日，公司增发募投项目已有部分投入运营并产生效益，预计于 2012 年下半年实现完全达产，有望成为公司新的利润增长点。

公司拥有完整的肉鸡产业链和丰富的白羽肉鸡养殖经验，多年来一直专注于主业发展，盈利能力稳步提升。尤其是随着 IPO 募投项目产能的释放，公司整体盈利增长幅度较快。目前公司资产规模中等，资产质量及现金流状况良好，盈利能力和偿债能力较强，债务负担较轻。2012 年随着公司增发募投项目的建成投产，其产能瓶颈问题有望得以解决，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本期债券由福建省圣农实业有限公司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函。圣农实业是公司的第一大股东，其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具有一定的积极影响，但对本期债券的信用状况提升水平有限。

综合来看，本期债券到期不能偿付本息的风险很低。

附件 1-1 福建圣农发展股份有限公司
2009 年～2011 年公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	39,362.95	51,950.16	75,761.75	38.73
交易性金融资产				
应收票据		3,129.67	3,717.84	
应收账款	7,079.95	8,868.47	19,473.94	65.85
预付款项	3,704.12	7,861.24	11,061.26	72.81
应收利息			134.57	
应收股利				
其他应收款	102.47	481.17	170.60	29.03
存货	23,280.17	34,569.59	61,968.48	63.15
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	73,529.67	106,860.30	172,288.44	53.07
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				
投资性房地产				
固定资产	115,410.04	161,488.70	278,305.67	55.29
生产性生物资产	4,244.22	4,616.86	11,546.78	64.94
油气资产				
在建工程	21,076.72	40,976.84	35,477.43	29.74
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	3,552.30	6,312.32	6,398.17	34.21
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	68.87	84.04	68.09	-0.57
递延所得税资产	37.36	90.18	197.09	129.68
其他非流动资产				
非流动资产合计	144,389.52	213,568.93	331,993.22	51.63
资产总计	217,919.19	320,429.24	504,281.66	52.12

附件 1-2 福建圣农发展股份有限公司
 2009 年～2011 年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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	22,800.00	53,000.00	35,100.00	24.08
交易性金融负债				
应付票据	7,718.00			-100.00
应付账款	5,741.09	9,281.24	27,811.24	120.10
预收款项	1,262.80	1,855.86	2,184.44	31.52
应付职工薪酬	1,064.69	1,501.66	2,613.23	56.67
应交税费	-7.92	42.84	400.18	
应付利息	57.11	271.50	1,189.24	356.32
应付股利				
其他应付款	4,164.38	5,837.94	8,687.46	44.43
一年内到期的非流动负债	2,000.00	3,500.00	3,500.00	32.29
其他流动负债		29,900.00	29,970.00	
流动负债合计	44,800.16	105,191.04	111,455.80	57.73
非流动负债：				
长期借款	15,000.00	36,500.00	20,000.00	15.47
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	138.09	329.13	527.39	95.43
非流动负债合计	15,138.09	36,829.13	20,527.39	16.45
负债合计	59,938.24	142,020.16	131,983.19	48.39
所有者权益：				
股本	41,000.00	41,000.00	91,090.00	49.05
资本公积	74,814.16	74,814.16	171,863.84	51.57
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	6,027.05	8,807.86	13,862.47	51.66
未分配利润	36,139.74	53,787.06	85,327.93	53.66
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	157,980.95	178,409.07	362,144.24	51.40
少数股东权益			10,154.22	
所有者权益合计	157,980.95	178,409.07	372,298.47	53.51
负债和所有者权益总计	217,919.19	320,429.24	504,281.66	52.12

附件 2 福建圣农发展股份有限公司
2009 年~2011 年公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	143,768.67	206,951.69	311,134.75	47.11
减: 营业成本	113,708.82	167,292.94	246,485.10	47.23
营业税金及附加	7.46	13.90	120.48	301.97
销售费用	2,343.83	2,862.20	3,815.98	27.60
管理费用	3,853.28	5,459.00	7,905.06	43.23
财务费用	3,979.94	3,598.47	5,082.96	13.01
资产减值损失	3.54	21.84	-9.51	
加: 公允价值变动收益 (损失以 “-” 号填列)				
投资收益 (损失以 “-” 号填列)				
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以 “-” 号添列)				
二、营业利润 (亏损以 “-” 号填列)	19,871.80	27,703.36	47,734.67	54.99
加: 营业外收入	301.41	682.36	450.58	22.27
减: 营业外支出	131.73	580.44	208.97	25.95
其中: 非流动资产处置损失	4.73	1.83	106.84	375.19
三、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	20,041.49	27,805.27	47,976.29	54.72
减: 所得税费用	2.76	-2.86	772.04	1,571.55
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	20,038.72	27,808.12	47,204.25	53.48
其中: 归属于母公司所有者的净利润		27,808.12	46,845.48	
少数股东损益			358.76	
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益 (元)	0.53	0.34	0.54	0.64
(二) 稀释每股收益 (元)	0.53	0.34	0.54	0.64
六、其他综合收益				
七、综合收益总额	20,038.72	27,808.12	47,204.25	53.48
归属于母公司所有者的综合收益总额		27,808.12	46,845.48	
归属于少数股东的综合收益总额			358.76	

附件 3 福建圣农发展股份有限公司
2009 年~2011 年公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
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	146,627.92	203,696.93	300,606.42	43.18
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	725.32	1,593.90	2,729.12	93.97
经营活动现金流入小计	147,353.24	205,290.83	303,335.54	43.48
购买商品、接受劳务支付的现金	107,844.03	157,226.94	227,737.13	45.32
支付给职工以及为职工支付的现金	9,936.91	15,016.42	21,317.05	46.47
支付的各项税费	292.50	440.65	1,261.92	107.71
支付其他与经营活动有关的现金	3,504.67	5,114.54	6,768.63	38.97
经营活动现金流出小计	121,578.10	177,798.56	257,084.74	45.42
经营活动产生的现金流量净额	25,775.14	27,492.26	46,250.80	33.96
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		365.78		
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	0.00	365.78	0.00	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	45,394.90	83,835.72	128,911.70	68.52
投资支付的现金				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金			9,291.07	
投资活动现金流出小计	45,394.90	83,835.72	138,202.77	74.48
投资活动产生的现金流量净额	-45,394.90	-83,469.94	-138,202.77	74.48
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	80,975.00		157,275.74	
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	84,800.00	131,080.00	92,680.00	4.54
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	165,775.00	131,080.00	249,955.74	22.79
偿还债务支付的现金	100,250.00	48,000.00	127,200.00	12.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9,345.18	11,159.65	15,884.21	30.37
支付其他与筹资活动有关的现金	4,443.32	186.10	241.01	-76.71
筹资活动现金流出小计	114,038.50	59,345.75	143,325.22	12.11
筹资活动产生的现金流量净额	51,736.50	71,734.25	106,630.52	43.56
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.10	-0.50	-88.60	
五、现金及现金等价物净增加额	32,116.84	15,756.08	14,589.96	-32.60
加: 期初现金及现金等价物余额	4,077.24	36,194.08	51,950.16	256.95
六、期末现金及现金等价物余额	36,194.08	51,950.16	66,540.12	35.59

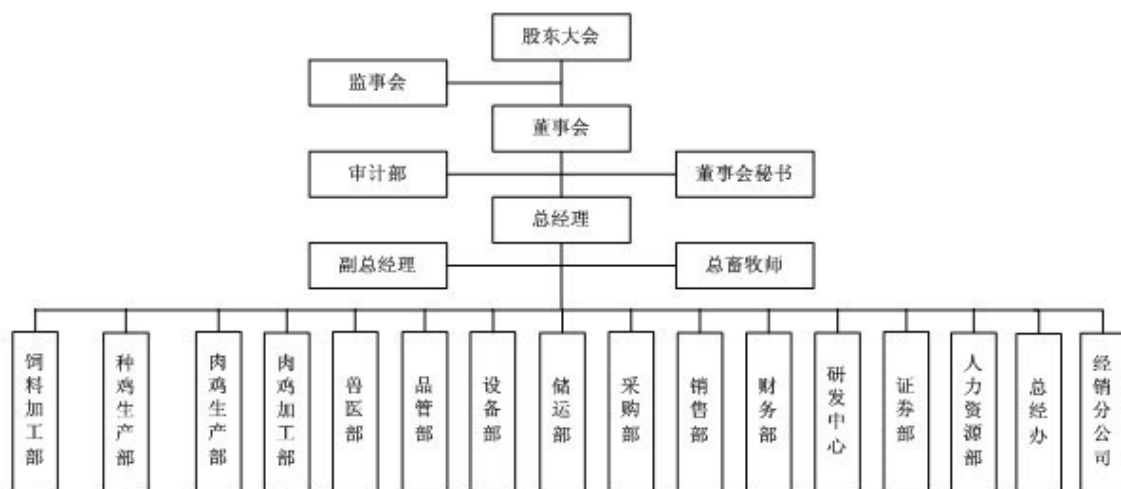
附件 4 福建圣农发展股份有限公司
2009 年~2011 年公司现金流量表补充
 （单位：人民币万元）

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	20,038.72	27,808.12	47,204.25	53.48
加：资产减值准备	3.54	21.84	-9.51	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9,821.46	13,486.02	18,801.64	38.36
无形资产摊销	83.08	127.97	146.91	32.98
长期待摊费用摊销	13.33	14.47	15.95	9.39
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损益	-23.09	230.12	99.54	
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	4.73	1.83	0.00	-100.00
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）				
财务费用（收益以“－”号填列）	4,138.33	3,970.45	6,266.82	23.06
投资损失（收益以“－”号填列）				
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	2.76	-52.82	-106.91	
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）				
存货的减少（增加以“－”号填列）	-4,565.82	-11,289.42	-27,398.90	144.97
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-1,921.60	-5,973.09	-13,574.48	165.78
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-1,820.30	-853.24	14,805.49	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	25,775.14	27,492.26	46,250.80	33.96
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3. 现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	36,194.08	51,950.16	66,540.12	35.59
减：现金的期初余额	4,077.24	36,194.08	51,950.16	256.95
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	32,116.84	15,756.08	14,589.96	-32.60

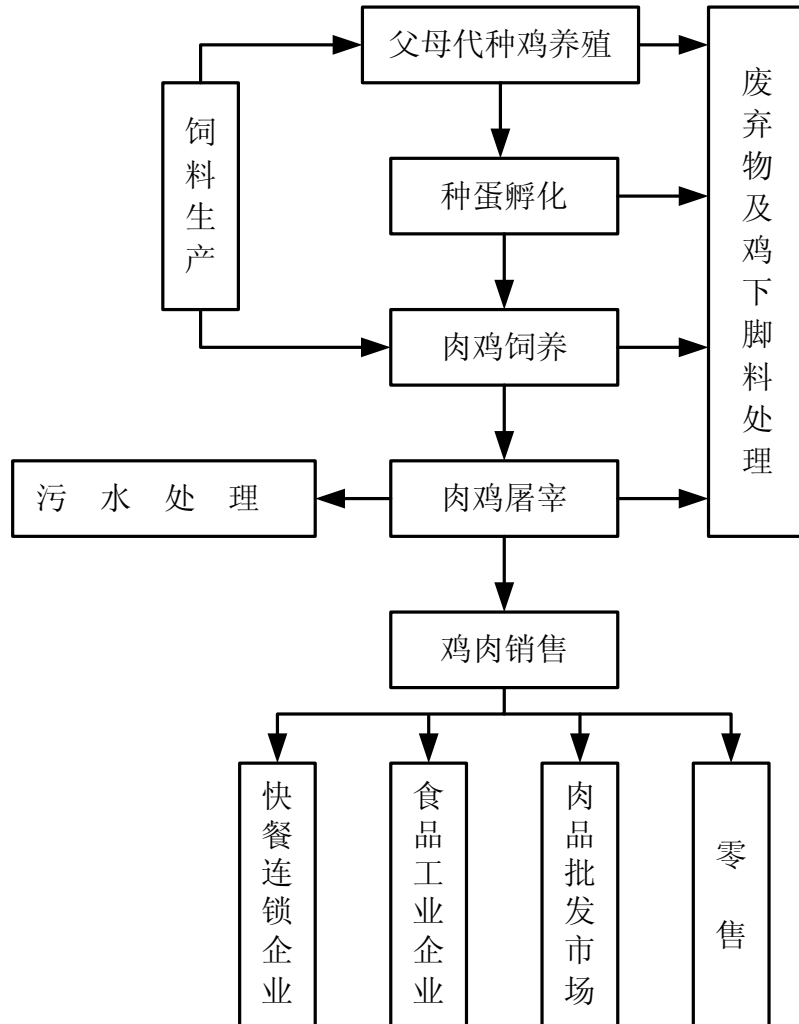
附件 5 福建圣农发展股份有限公司 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
应收账款周转次数（次）	20.39	25.95	21.95
存货周转次数（次）	5.42	5.78	5.11
总资产周转次数（次）	0.79	0.77	0.75
盈利能力			
总资本收益率（%）	14.44	12.55	14.07
净资产收益率（%）	17.84	16.53	17.14
主营业务毛利率（%）	20.46	18.28	20.26
营业利润率（%）	20.90	19.16	20.74
费用收入比（%）	7.08	5.76	5.40
财务构成			
短期债务（亿元）	3.25	8.64	6.86
长期债务（亿元）	1.50	3.65	2.00
全部债务（亿元）	4.75	12.29	8.86
资产负债率（%）	27.50	44.32	26.17
全部债务资本化比率（%）	23.12	40.79	19.22
长期债务资本化比率（%）	8.67	16.98	5.10
偿债能力			
EBITDA（亿元）	3.43	4.54	7.34
EBITDA 利息倍数	7.85	11.32	11.16
EBITDA 全部债务比	0.72	0.37	0.83
经营现金债务保护倍数	0.54	0.22	0.52
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.41	-0.46	-1.04
流动比率（%）	164.13	101.59	154.58
速动比率（%）	112.16	68.72	98.98
现金短期债务比	1.21	0.64	1.16
经营现金利息偿还能力	5.89	6.85	7.04
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-4.49	-13.95	-13.99
现金流			
现金收入比率（%）	101.99	98.43	96.62
筹资活动前产生的现金流量净额（亿元）	-1.96	-5.60	9.20
本期公司债券偿债能力			
EBITDA 偿债倍数（倍）	0.49	0.65	1.05

附件 6 截至 2011 年末公司组织结构图



附件 7 主要产品工艺流程图



附件 7-1 福建省圣农实业有限公司
2008 年～2011 年 9 月公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	10,502.94	41,470.28	53,506.99	125.71	128,899.90
交易性金融资产					6,100.00
应收票据			3,129.67		171.04
应收账款	7,841.80	8,023.13	9,905.20	12.39	14,894.44
预付款项	3,568.09	6,595.41	10,713.73	73.28	17,074.45
应收利息					
应收股利					
其他应收款	5,865.69	8,890.02	13,267.18	50.39	27,695.45
存货	21,062.90	26,545.26	38,553.01	35.29	54,173.64
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	48,841.42	91,524.10	129,075.78	62.57	249,008.92
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	3,359.44	3,087.00	3,087.00	-4.14	10,787.00
投资性房地产					
固定资产	105,956.05	125,928.16	180,571.94	30.55	232,251.81
生产性生物资产	3,201.52	4,244.22	4,616.86	20.09	10,307.31
油气资产					
在建工程	7,994.71	21,187.39	41,149.35	126.87	70,106.90
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	2,660.88	2,819.22	6,355.65	54.55	6,305.09
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	329.16	185.28	145.87	-33.43	301.78
递延所得税资产	40.12	37.36	90.18	49.92	745.35
其他非流动资产	8.67			-100.00	
非流动资产合计	123,550.55	157,488.63	236,016.84	38.21	330,805.25
资产总计	172,391.98	249,012.73	365,092.62	45.53	579,814.17

附件 7-2 福建省圣农实业有限公司
2008 年~2011 年 9 月公司合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	58,750.00	28,800.00	63,000.00	3.55	66,600.00
交易性金融负债					
应付票据	10,843.25	7,718.00		-100.00	
应付账款	8,417.60	6,805.82	11,005.75	14.34	19,361.72
预收款项	967.24	1,449.18	2,396.97	57.42	3,422.75
应付职工薪酬	1,347.36	1,411.35	1,982.25	21.29	2,887.85
应交税费	523.33	35.48	-389.84		247.63
应付利息	110.80	67.78	285.15	60.42	1,933.68
应付股利					
其他应付款	6,373.54	15,244.82	26,608.47	104.32	33,089.53
一年内到期的非流动负债		2,000.00	3,500.00		3,500.00
其他流动负债			29,900.00		59,930.00
流动负债合计	87,333.12	63,532.43	138,288.74	25.84	190,973.17
非流动负债：					
长期借款	4,741.00	15,000.00	36,500.00	177.47	20,000.00
应付债券					
长期应付款	20.00	20.00	20.00		20.00
专项应付款	147.04				
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债		138.09	329.13		301.41
非流动负债合计	4,908.04	15,158.09	36,849.13	174.01	20,321.41
负债合计	92,241.16	78,690.51	175,137.87	37.79	211,294.58
所有者权益：					
股本	5,800.00	5,800.00	5,800.00	0.00	5,800.00
资本公积	3,697.16	44,994.96	44,994.96	248.86	114,226.33
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	7,276.90	9,574.51	11,166.99	23.88	10,663.47
未分配利润	39,977.98	44,487.40	48,650.43	10.31	55,647.21
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	56,752.04	104,856.87	110,612.38	39.61	186,337.01
少数股东权益	23,398.77	65,465.35	79,342.38		182,182.58
所有者权益合计	80,150.81	170,322.22	189,954.75	53.95	368,519.59
负债和所有者权益总计	172,391.98	249,012.73	365,092.62	45.53	579,814.17

附件 8 福建省圣农实业有限公司
2008 年~2011 年 9 月公司合并利润表
 （单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	141,053.13	151,364.83	216,680.21	23.94	223,475.05
减：营业成本	109,367.55	119,313.17	174,843.12	26.44	175,581.77
营业税金及附加	58.89	40.24	26.43	-33.01	77.45
销售费用	4,368.74	4,473.55	5,131.56	8.38	4,618.24
管理费用	4,270.09	4,777.02	6,508.76	23.46	6,643.05
财务费用	5,504.94	4,649.92	4,330.91	-11.30	5,562.28
资产减值损失	18.22	27.10	5.27	-46.22	-11.24
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）					
投资收益（损失以“－”号填列）	-18.59				
其中：对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益（损益以“－”号添列）					
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	17,446.10	18,083.83	25,834.16	21.69	31,003.51
加：营业外收入	709.43	322.27	963.42	16.53	512.98
减：营业外支出	1,525.28	1,171.44	4,261.90	67.16	5,895.40
其中：非流动资产处置损失	120.05	5.19	1.83	-87.65	0.00
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	16,630.25	17,234.66	22,535.68	16.41	25,621.09
减：所得税费用	-35.01	2.76	9.33		76.66
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	16,665.26	17,231.90	22,526.35	16.26	25,544.43
其中：归属于母公司所有者的净利润	10,260.42	9,436.88	12,289.94		11,516.21
少数股东损益	6,404.84	7,795.02	10,236.40		14,028.22

附件 9 福建省圣农实业有限公司
2008 年～2010 年公司合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	复合变动率 (%)
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	142,551.90	155,187.22	215,753.33	23.02
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	3,922.54	3,597.06	12,672.72	79.74
经营活动现金流入小计	146,474.44	158,784.28	228,426.05	24.88
购买商品、接受劳务支付的现金	103,929.21	115,448.00	166,575.76	26.60
支付给职工以及为职工支付的现金	10,141.06	11,804.53	17,592.40	31.71
支付的各项税费	1,467.40	1,190.85	695.17	-31.17
支付其他与经营活动有关的现金	5,317.37	2,564.33	15,778.59	72.26
经营活动现金流出小计	120,855.04	131,007.71	200,641.92	28.85
经营活动产生的现金流量净额	25,619.39	27,776.57	27,784.13	4.14
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金			365.78	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	47.92	0.67		-100.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	47.92	0.67	365.78	176.29
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	22,898.37	46,348.25	92,677.98	101.18
投资支付的现金				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	22,898.37	46,348.25	92,677.98	101.18
投资活动产生的现金流量净额	-22,850.45	-46,347.57	-92,312.20	100.99
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金		80,975.00	1,000.00	
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	73,450.00	90,800.00	141,080.00	38.59
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	73,450.00	171,775.00	142,080.00	39.08
偿还债务支付的现金	68,591.00	108,491.00	54,000.00	-11.27
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7,475.08	7,002.12	8,156.24	4.46
支付其他与筹资活动有关的现金		4,443.32	186.10	
筹资活动现金流出小计	76,066.08	119,936.44	62,342.34	-9.47
筹资活动产生的现金流量净额	-2,616.08	51,838.56	79,737.66	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2.60	0.10	-4.00	24.14
五、现金及现金等价物净增加额	150.27	33,267.65	15,205.59	905.94

附件 10 福建省圣农实业有限公司
2008 年～2010 年公司现金流量表补充
 （单位：人民币万元）

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	复合变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	10,260.42	9,436.88	12,289.94	9.44
加：少数股东损益	6,404.84	7,795.02	10,236.40	26.42
加：资产减值准备	19.86	3.54	5.27	-48.49
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,493.11	10,661.93	14,479.67	62.36
无形资产摊销	98.14	97.68	142.56	20.53
长期待摊费用摊销	243.88	155.72	75.15	-44.49
待摊费用减少（减：增加）	-46.02	-0.92		-100.00
预提费用的增加（减减少）	-18.57			-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	0.37	-4.53	230.36	2,390.85
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	83.98	5.19	3.42	-79.82
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）				
财务费用（收益以“－”号填列）	4,545.25	4,824.24	4,591.65	0.51
投资损失（收益以“－”号填列）				
递延税款贷项(减借项)	-49.11	2.76	-52.82	3.70
存货的减少（增加以“－”号填列）	-7,380.52	-5,978.36	-12,007.75	27.55
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-1,268.86	-11,199.74	-10,013.86	180.93
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	7,254.80	12,001.56	7,804.13	3.72
其他	-22.16	-24.42	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	25,619.39	27,776.57	27,784.13	4.14
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	5,033.76	38,301.41	53,506.99	226.03
减：现金的期初余额	4,520.99	5,033.76	38,301.41	191.07
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额	362.50			-100.00
现金及现金等价物净增加额	150.27	33,267.65	15,205.59	905.94

附件 11 福建省圣农实业有限公司

主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	17.99	19.08	24.17	--
存货周转次数(次)	5.19	5.01	5.37	--
总资产周转次数(次)	0.82	0.72	0.71	--
盈利能力				
净资产收益率(%)	20.79	13.76	12.51	--
主营业务毛利率(%)	21.76	21.18	19.31	--
营业利润率(%)	22.42	21.15	19.30	21.40
费用收入比(%)	10.03	9.18	7.37	7.53
财务构成				
资产负债率(%)	53.51	31.60	47.97	36.44
全部债务资本化比率(%)	48.12	23.91	41.16	28.93
长期债务资本化比率(%)	5.58	8.09	16.12	5.15
偿债能力				
短期债务(万元)	69,593.25	38,518.00	96,400.00	130,030.00
长期债务(万元)	4,741.00	15,000.00	36,500.00	20,000.00
全部债务(万元)	74,334.25	53,518.00	132,900.00	150,030.00
经营现金债务保护倍数	0.34	0.52	0.21	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.04	-0.35	-0.49	--
流动比率(%)	55.93	144.06	93.34	130.39
速动比率(%)	31.81	102.28	65.46	102.02
现金短期债务比	0.15	1.08	0.59	1.08
经营现金流动负债比率(%)	29.34	43.72	20.09	--
现金流				
现金收入比率(%)	101.06	102.53	99.57	--
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	2,768.94	-18,571.01	-64,528.07	--

注：①由于未提供圣农实业的相关利息支出数据，圣农实业有关 EBITDA 的相关指标省略；②圣农实业未编制 2011 年三季度现金流量表，相关指标略去；③2008 应收账款周转率、存货周转率等指标以 2008 年期末数计算，未考虑期初数。

附件 12 截至 2011 年三季度末圣农实业及下属主要企业基本情况

公司名称	注册资本	持有股份	主 营	备注
福建省圣农实业有限公司	5,800.00 万元	--	畜、牧、禽、鱼、鳖养殖	母公司
福建圣农发展股份有限公司	91,090.00 万元	51.552%	种鸡饲养、孵化，饲料生产，肉鸡饲养和宰杀	子公司
福建圣农食品有限公司	20,000.00 万元	80.03%	食品生产、加工与销售	子公司
福建省光泽县兴瑞液化气有限公司	180.00 万元	85.00%	液化石油气销售、液化气灶具销售、安装	子公司
福建圣农江西食品有限公司	3,000.00 万元	95.00%	食品加工项目	子公司
福建圣大绿农食品有限公司	700.00 万元	90.00%	豆制品加工	子公司
福建华圣房地产开发有限公司	2,000.00 万元	70.00%	房地产开发、经营、物业管理	子公司
福建日圣食品有限公司	5,000.00 万元	74.00%	鸡精、鸡粉等调味产品的生产、销售	子公司

附件 13 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务⁵ = 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

⁵ 债务总额视企业具体情况会有调整, 公司发行的 3 亿元短融计入“其他流动负债”。

附件 14 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 福建圣农发展股份有限公司 2012 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，每年对福建圣农发展股份有限公司及其发行的 2012 年公司债进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

福建圣农发展股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。福建圣农发展股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

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

如福建圣农发展股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至福建圣农发展股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送福建圣农发展股份有限公司、监管部门、交易机构等。

