

新希望集团有限公司 2007年企业主体长期信用评级分析报告

评级结果: A+

评级展望: 稳定

评级时间:

2007年6月18日

主要数据:

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	731592.62	929118.19	1106887.20
所有者权益(万元)	226012.56	269388.94	322628.99
少数股东权益(万元)	147138.29	234520.39	247597.35
主营业务收入(万元)	616411.51	1634737.27	1615129.02
利润总额(万元)	44766.55	100668.89	103158.73
资产负债率(%)	48.99	45.76	48.48
全部债务资本化比率(%)	39.56	35.78	35.07
净资产收益率(%)	11.85	18.15	17.52
流动比率(%)	121.51	137.49	131.55
EBITDA 利息倍数(倍)	6.46	10.67	9.49
债务保护倍数(倍)	0.17	0.25	0.27

分析员

刘雪城

电话: 010-85679696-8853

邮箱: lxc@lianheratings.com.cn

王治波

电话: 010-85679696-8829

邮箱: wangzb@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲6号

中环世贸中心D座7层(100022)

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

随着我国居民收入水平提高和对肉、蛋、奶需求的增长,饲料行业快速成长,目前我国已成为世界第二大饲料生产国,且存在较大发展空间。

公司是我国饲料行业最大的企业之一,目前已形成饲料、养殖、肉食品加工和乳业等完整的农牧产业链,具有较强的市场竞争力。

目前公司资产质量较好,资产结构符合行业特点,长期投资可变现能力强;债务负担正常,整体偿债能力较强;近三年主营业务收入大幅增长,盈利能力较高,经营活动获取现金的能力较强。总体看,公司整体信用风险较低。

优势

1. 农牧业作为我国重要产业之一,饲料、肉食品加工和乳业等农牧产业得到国家政策支持。

2. 以农牧产业为中心,化工、房地产和金融投资等业务多元化发展格局,为公司提供了较为稳定的盈利和现金流。

3. 公司在农牧业拥有规模、品牌和技术优势,农牧资源产业链的整合亦将有利于公司保持竞争优势。

关注

1. 饲料、乳业以及化工业竞争激烈,利润率较低,且存在一定波动性。

2. 原材料成本上涨将对公司盈利水平形成不利影响。

3. 公司业务板块和下属企业较多,近年扩张较快,公司内部有效整合和加强运营管理面临一定的挑战。

4. 实收资本在所有者权益中占比小,未分配利润占比大,公司所有者权益稳定性较差。

信用评级报告声明

- 00001—— 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与新希望集团有限公司（新希望集团）构成委托关系外，联合资信、评估人员与新希望集团不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 00002—— 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，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。
- 00003—— 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因新希望集团和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 00004—— 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。
- 00005—— 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要新希望集团提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 00006—— 新希望集团2007年企业主体长期信用等级自2007年6月18日至2008年6月17日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内新希望集团的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”或“公司”）成立于1997年，公司目前注册资本为51636万元。公司股东为自然人刘永好、刘畅（刘永好之女）和李巍（刘永好之妻），持股比例分别为61.95%、36.93%和1.12%。

公司主要从事饲料、养殖、肉食品加工、乳业等农牧产业及化工、房地产和金融投资等业务。饲料生产是公司的核心业务，目前公司拥有各类饲料产能共1180万吨，2006年饲料产量560万吨，居饲料行业第一位。

公司拥有四川新希望农业股份有限公司（000876，SZ）、四川南方希望实业有限公司等10家控股子公司，在国内及东南亚拥有各类下属生产经营企业210余家，其中饲料生产企业100多家。

公司下设经营管理部、投资发展部、财务部、审计监察部、行政支持部和人力资源部等6个职能部门（见附件1），共有员工35000人。

截至2006年底，公司合并资产总额1106887.20万元，所有者权益322628.99万元，少数股东权益247597.35万元。2006年公司实现主营业务收入1615129.02万元，利润总额103158.73万元，经营活动现金流量净额35162.73万元。

公司注册地址：四川省成都市人民南路四段；法定代表人：刘永好。

二、行业分析

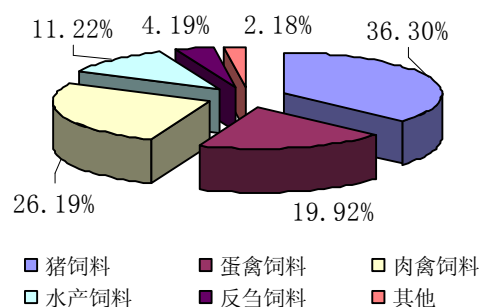
1. 饲料行业

饲料行业发展水平是衡量一国农牧业综合实力的重要指标之一。近20年来，我国饲料工业快速发展，饲料产量由1980年200万吨增长到2006年的1.11亿吨（其中配合饲料8117万吨、浓缩饲料2456万吨、添加剂预混饲料486万吨），上世纪九十年代年均增速达到了

10.5%，近4年年均增速为6.03%。预计到2015年，我国饲料产业总产量将达到1.6-1.8亿吨。

2006年，除了猪饲料同比有所下降外，其他饲料类别产品都有较大幅度增长，其中水产和反刍饲料同比增幅分别达到了19.8%和19.5%。

图1 我国2006年饲料产品分类



资料来源：饲料工业信息网

饲料行业在资金和技术方面的进入壁垒较小，行业门槛较低；由于饲料产品保质期短、运输成本相对较高的特点，饲料行业在一定程度上具有区域性特征（饲料企业销售半径为150-200公里左右）；我国饲料行业集中度不高，竞争较为激烈。截至2006年底，我国饲料企业超过15000家（其中私营企业9000余家，股份制企业4000余家），平均产量约7200吨。由于饲料添加剂和配方技术进步缓慢，产品同质化现象严重，企业之间的竞争主要是价格竞争。

近年来，我国养殖业效益持续下滑，国内各饲料企业开工不足，大型饲料企业纷纷利用规模、资金的优势，通过价格战实现控制区域市场、提高市场占有率的目的。目前，我国饲料行业整体利润率较低，大企业凭借规模、品牌和技术优势，保持着一定的盈利水平。

饲料业发展依赖于下游需求的发展，随着我国人均收入水平的提高和膳食结构的改善，对肉、蛋、奶等动物食品的消费迅速增长，我国饲料行业具有较大的发展空间。但是，饲料安全生产问题，下游需求的波动性，禽流感 and 猪链球菌病等疫情给下游需求带来的不确定性

等因素给饲料行业的发展带来了一定的负面影响。同时，玉米、豆粕、鱼粉等原材料价格较大幅度的上涨，也给饲料企业的盈利水平带来了压力。

2. 乳业

1996年以来，我国乳品行业步入增长期，成为世界上乳品市场增长最快的国家之一。近10年，我国乳品行业销售规模年复合增长率超过20%，其中液态奶连续7年保持了38%以上的增长速度。2006年，我国乳制品产量达到1460万吨，其中液态奶1244万吨。

2005年我国人均奶类消费量21.7千克，仅为世界平均水平的20%，仍处于较低水平，尤其是我国农村地区奶类消费水平极低。预计未来十年，我国乳品消费增速将达到7%左右，人均消费增速则为6%左右，我国乳制品市场存在较大的发展空间。从产品结构来看，我国乳品生产将从以奶粉为主向以液态奶为主转变，而今后一段时间UHT（超高温灭菌）奶将成为主流液态奶产品，巴氏奶与酸奶具有新鲜和营养价值高的特点，随着我国居民收入水平的提高，其消费比例将得到提高。

乳品生产不存在规模经济，生产的标准化、自动化使得组织生产非常容易，进入门槛较低。同时由于奶源分散、生奶处理、乳品保鲜和保持营养价值的需要，乳品具有一定的生产和销售半径，单体乳品厂被限制在一定范围之内。目前我国乳品行业企业有1500家左右，基本上每个二级城市都有牛奶公司。由于乳品生产的上述特点，乳品企业可以分为基地性公司和城市型公司。前者掌握了丰富的奶源，但远离消费市场，主要以保质期长的UHT奶与奶粉为主；后者靠近乳品主要消费市场，但一定程度上缺乏奶源，成本相对较高，主要以品质新鲜但保质期短、需冷藏运输的巴氏奶与酸奶为主。

由于在产品类型、市场和战略方向上具有一致性，乳品企业竞争主要是同类型乳品企业之间的竞争。UHT奶由于具有保质期长、方便饮用且价格便宜等优点而增长较快，导致基

地型企业和城市型企业之间的竞争也趋于激烈，乳品企业的竞争力将主要体现在对奶源的控制、销售网络和品牌等方面。

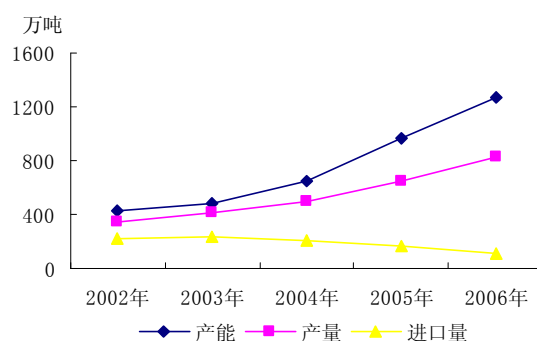
3. 化工行业

化工行业是国民经济的基础和支柱性产业，具有一定的周期性。近年来国内经济快速增长，带动化工产品的生产和需求稳定增长，预计未来两年整个行业仍将保持较高的发展速度。

氢氧化钾是基本化工原料，也是生产钾盐的主要原料，广泛用于化工、轻工、纺织、染料、医药、精细化工等行业。近年来医药中间体、碱性电池、ABS树脂、高级洗涤剂、日用精细化工、食品添加剂、化学试剂、有机钾化工产品的生产和高档次纺织品的处理，对氢氧化钾的需求量越来越大。1995年以来，氢氧化钾生产量年均增幅在25%以上。目前国内高品质氢氧化钾产量较少，存在较大的供应缺口。

与氢氧化钾生产配套的氯产品聚氯乙烯(PVC)是一种热塑性树脂，由于它所具有的优良特性，用途相当广泛。随着国内建筑业快速发展和建设“绿色家园”环保工程的开展，聚氯乙烯建材制品逐渐取代了传统的木材、铝等建材制品，成为建材市场的主导产品。我国PVC产能、产量也迅速扩张，2006年分别达到了1273万吨和824万吨，仅次于美国，消费量则居于全球首位，达到896万吨。由于产量的快速增加，我国进口量呈下降趋势，出口则有较大幅度增加。

图2 我国2002-2006年PVC市场情况



资料来源：化工医药情报

从图 2 可知,我国 PVC 企业产能和产量快速增长,产能利用率出现一定下降,预计行业可能出现供过于求的局面,行业竞争趋于激烈。

4. 房地产行业

房地产业是我国国民经济的支柱性产业之一,与国民经济发展水平密切相关。1998 年我国实施城镇住房制度改革以来,伴随着我国经济快速成长,我国房地产市场得到快速发展。2001-2006 年间住宅投资年均增长约 26%,住宅施工面积年均增长约 20%。

近年来,在住房需求拉动和宽松的经济、金融环境下,我国房地产市场出现了房价上涨快、投资过热的现象。2001 年全国商品住宅平均销售价格为 2016.75 元/平方米,2005 年则上升到 2936.96 元/平方米,年均增长 9.9%,2001-2006 年住宅投资和施工面积年均增速也超过了销售面积增速。由于我国房地产市场需求较大,在市场结构性矛盾仍然没有得到有效解决和人民币升值等因素造成的投资需求旺盛的背景下,我国房地产需求在短期内仍会保持较高水平。从中长期来看,投资需求将逐步被挤压,前些年快速增长的住宅投资可能出现过剩局面。

2004 年以来,政府有关部门相继出台了一系列政策,通过控制信贷和土地供应两个闸门,以抑制房地产投资和房价过快上涨,保障房地产市场健康发展。2006 年 5 月,政府有关部门出台了“国六条”及作为其细则的《关于调整住房结构稳定住房价格的意见》,加大了调控力度。

在国家土地、信贷和税收等政策的影响下,实力较弱的房地产企业可能会退出市场,具有一定规模和品牌、且具有成熟的运作和管理能力的房地产企业将面临更好的发展空间,我国房地产行业集中度亦将得到提高。

三、企业素质

1. 经营历史

1992 年,刘永好等四兄弟成立了“希望集团”。1995 年,希望集团分拆成大陆希望集团有限公司、东方希望集团有限公司、华西希望集团有限公司和成都希望南方实业发展有限公司,分拆后的各公司成为独立法人,没有任何股权关系,其中刘永好先生持有成都希望南方实业发展有限公司。

1997 年 1 月,刘永好先生组建了“四川新希望集团有限公司”,注册资本 16352 万元,经过 2003 年 4 月和 2005 年 10 月两次资本调整,截至 2007 年 6 月,公司注册资本 51636 万元,股东为自然人刘永好、刘畅(刘永好之女)和李巍(刘永好之妻),持股比例分别为 61.95%、36.93%和 1.12%。

2006 年 8 月,经国家工商总局核准,公司名称由“四川新希望集团有限公司”变更为“新希望集团有限公司”。

2. 领导素质

公司总部现有各类高级管理人员 10 名,其中总裁(董事长)、副总裁和总裁助理各 1 名,部门负责人 6 名。公司大部分高管人员拥有硕士以上学历,各位高级管理人员具有较为丰富的管理经验。

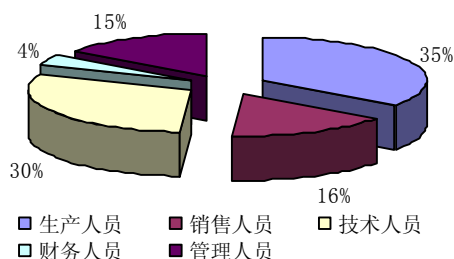
公司董事长、总裁刘永好先生,新希望集团创始人,现年 56 岁,大学文化,高级工程师,刘永好先生是第九届和第十届政协常委、全国政协政治经济委员会副主任,同时担任全国工商联副主席、中国饲料工业协会副会长、中国乳业协会副会长、全国光彩事业促进会等社会职务。

3. 人员素质

截至 2006 年底,公司在职员工总数 35000 人,包括生产人员 12250 人、销售人员 5600

人、技术人员 10500 人，财务人员 1400 人和管理人员 5250 人（见图 3）；从学历构成来看，公司员工具有大学本科学历的约 7000 人，硕士生 700 余人，博士生 50 名。总体来看，公司员工素质高。

图 3 2006 年公司职工构成情况



资料来源：公司提供

4. 技术水平

公司目前研发人员约有 1000 人，其中硕士和博士学历 600 人，中、高级职称人员分别有 359 人和 241 人。2005 年以来，公司加大了对创新技术的投入，每年投入经费为销售收入 2-3%，近三年与技术创新相关的经费投入累计达 7.25 亿元。

在饲料领域，近年公司取得了新型饲料配方 15 个、无公害中草药饲料添加剂和微生物制剂添加剂 5 个及天然叶黄素晶体、枫澜复合酶、枫澜复合酸化剂等生物饲料添加剂。公司还开发了猪、禽、反刍和水产动物 4 大系列环保型、功能性、无抗生素的生物饲料、预混合饲料和配合饲料 15 个核心产品约 30 个新品种。

在奶制品领域，公司获得主持国家科技部十一五计划支持项目 1 项，开展创新研究 35 项，取得了初乳及免疫乳制品、液态奶及乳饮料系列产品、牧草新品种筛选及种植新技术推广、西门塔尔高端乳制品、奶牛体外性控胚胎移植新技术等成果，并申报了《一种米乳饮料生产工艺》国家发明专利。

公司还积极与国内外科研机构及企业合作，先后与农科院畜牧研究所、内蒙古农业大学、中国农业大学等单位联合建立了“奶业科

学联合实验室”、“新希望乳品研发中心”等研发机构和实验室；和美国 JBS United 饲料公司、加拿大 Hypour 种猪公司、荷兰泰高集团等国外先进农牧企业开展育种和饲料加工合作。

5. 企业规模

目前，公司拥有各类饲料生产企业百余家，合计生产能力 1180 万吨/年。2006 年，公司饲料产量达到 560 万吨，国内市场占有率 6% 左右，居我国饲料企业第一位。

肉食品加工方面，公司具有年加工 34 万吨鸡、11 万吨鸭和 55 万吨猪的生产能力，2006 年公司加工各类产品共 37 万吨。

另外，公司还拥有年产 40 万吨乳品、8 万吨氢氧化钾、30 万吨磷酸氢钙和 10 万吨聚氯乙烯等产品的生产能力。

6. 外部支持

农牧业是我国基础产业之一，“三农”问题也是我国现代化过程中亟待解决的重大问题。2007 年 1 月，国务院再次下发了《中共中央国务院关于积极发展现代农业扎实推进社会主义新农村建设的若干意见》，表明了国家对于解决“三农”问题的决心。

新希望集团作为我国最大的农牧业企业之一，得到了各级政府的支持。公司享有国家关于民营企业、高科技企业和农牧企业的有关税收减免和融资等方面的优惠政策。

四、经营管理

1. 企业管理

公司董事会由刘永好、王航、黄代云、刘畅和尉安宁等 5 人组成，决定公司的经营方针、投资计划、财务预算、高层人事任免等重大事项。公司设监事 1 人（李巍），对董事及管理层有关行为进行监督。

公司总部下设人力资源部、财务部、经营管理部、投资发展部、审计监察部、行政支持部等职能部门。公司总部是战略决策层，行使

宏观调控、资源配置与整合、战略投资和支持等职能；公司各事业部是经营管理中心，拥有日常经营管理权，对下属企业进行专业化管理；下属成员企业是成本和利润中心，负责本企业日常经营管理活动。扁平化和事业部模式的管理方式，提高了公司的管理效率。

原材料采购方面，公司制订了统一的采购管理制度，各事业部成立专门机构负责其成员企业的大宗原材料统一招标。公司审计监察部对采购进行全过程监督，以保障采购成本和原材料质量的合理性。

运营管理方面，公司实施目标管理模式，根据公司发展战略，确定下属企业的经营目标，下属企业对经营目标进行分解并组织实施。公司总部对运营过程进行监控，对资源进行协调配置，对各产业经营结果进行评价和考核。

财务管理方面，公司通过对资金和财务负责人的集中管理，进行强化对下属公司的管理职责。生产经营性资金由下属二级企业自主管理，收支采取两条线，公司财务中心对资金流向进行监控；下属企业的投融资活动由公司总部统一审批，投资融资资金由公司财务中心统一管理；下属企业财务负责人由公司总部委派，直属公司总部财务中心管理。这些措施有效的强化了公司对下属企业的控制和管理。

公司总部设有审计监察部，负责公司全部所属单位的内部审计监督工作。审计监察部通过定期或专项的绩效审计、财务审计、管理审计和基建审计等审计工作，保障公司生产经营的正常运转和财务信息的真实可靠。

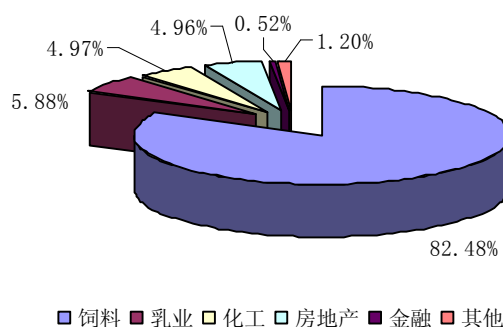
总体看，公司基本建立起了较为合理的管理机构和管理制度，能够满足生产经营的需要。但是，我们也看到，公司事业部制的管理模式还未完全建立起来，公司的治理结构和管理机构建设仍需加强。同时，公司拥有大量的下属生产经营企业，且地域分布相当分散，部分占有重要地位的下属企业还处于三级、四级子公司的地位，因此，下属企业的有效管理、整合，以及对重要下属企业的管控仍是公司需要继续

加强的方面。

2. 经营分析

近三年公司主营业务收入大幅增长，年均增长率为 61.87%，2006 年，公司实现主营业务收入 1615129.02 万元，其中饲料产业占 82.48%（见图 4），公司主营业务突出。

图4 新希望集团2006年收入构成情况



资料来源：公司提供

（1）饲料和肉食品加工

2005 年以来，公司在饲料、肉食加工行业进行了较大幅度的并购扩张，先后收购了山东六和集团、陕西石羊集团及北京千喜鹤食品公司等企业，公司收入规模快速增长，主营业务进一步突出（表 1）。

表 1 饲料和肉食品业务所占比重

年度	2004 年	2005 年	2006 年
收入（亿元）	41.06	132.44	133.21
在公司收入总额中占比	66.62%	82.12%	82.48%

资料来源：公司提供

饲料产业是公司的核心业务，公司拥有一批现代化的骨干生产企业和名牌产品，已成为我国西部地区规模最大、技术水平最高的企业之一。

目前，公司在全国各地以及越南、菲律宾等国拥有饲料生产企业百余家，各类饲料生产能力 1180 万吨/年，2006 年产量达到 560 万吨（其中主要是猪饲料和禽饲料，表 2），居我国第一位。在饲料领域，公司拥有“国雄”、“六

和”等中国名牌产品，各类型饲料荣获“首届中国农业博览会金奖”、“全国饲料工业特别金杯奖”等多项荣誉。

表2 公司2006年各类型饲料产量 单位：万吨

产品	猪饲料	禽饲料	鱼饲料	其他
产量	210	230	95	25
占比	37.50%	41.07%	16.96%	4.46%

资料来源：公司提供

公司在饲料销售方面采用经销商代理销售和大型养殖户直接销售两种模式，目前销售比例各占一半左右。良好的品牌和完整的渠道保障了公司饲料产品的销售。从销售区域来看，公司饲料市场主要集中在西南、华中、华南和华北，2006年四区域饲料收入合计占公司饲料总收入的83.9%。

肉食品加工方面，公司是我国肉禽类屠宰、加工能力最大的企业之一，目前具有屠宰、加工鸡鸭3亿只、猪700万头的生产能力。公司拥有“六和”、“千喜鹤”等品牌，在西南、北京、山东、上海等地拥有较高的知名度和市场份额。“千喜鹤”猪肉食品是2008年奥运会独家供应品牌。

整体看，公司饲料和肉食品业务具有规模和品牌优势，营销网络较为完备，竞争力较强，作为公司主业，近年来其核心地位得到加强。

(2) 乳业

公司自2001年开始进入乳业生产领域，先后并购了四川阳平、成都华西、重庆天友、安徽白帝、杭州双峰、云南蝶泉、青岛琴牌、昆明雪兰等12家地方企业，并与河南天香等企业成立了合资公司共同拓展当地乳制品市场，公司乳业业务销售收入不断上升（见表3）。

表3 公司2004-2006年乳业销售情况

年度	2004年	2005年	2006年
收入（亿元）	7.61	8.57	9.49
占总收入比	12.34%	5.24%	5.88%

资料来源：公司提供

与其他知名大企业相比，公司在乳业经营

方面采取的是差异化发展战略，不追求全国市场的高占有率，而努力追求地方市场份额的不断提升。公司收购的乳品企业均在当地市场占有率较高的占有率，部分还处于主导地位，如重庆天友和昆明雪兰当地市场占有率在70%以上，杭州双峰及河北新天香在50%以上。

公司奶源建设采取了直属牛场+养殖大户、饲养小区+奶站农户的模式，通过这种方式公司共控制奶牛10万余头，其中直属牛场、养殖大户和饲养小区饲养的奶牛2.6万余头，每年为公司提供牛奶约6万吨，占公司奶源需求总量的20%左右。

目前，公司具有80万吨鲜奶生产能力，产品涉及牛奶、酸奶等多个品种，2006年生产各类乳制品28.8万吨，实现销售收入9.49亿元（见表4）。

表4 公司2006年乳业产品结构情况

产品	牛奶	酸奶	饮料	奶粉	其他
收入（亿元）	5.14	1.62	2.11	1.43	0.14
乳业收入构成（%）	49.22	15.49	20.23	13.74	1.33

资料来源：公司提供

经过多年的发展，公司已成为国内乳品业继伊利、蒙牛、光明和三元之后的第五大乳品生产企业。但整体看，公司仍属于城市型乳品企业，在竞争趋于激烈的情况下，降低成本、加强销售渠道建设仍是公司面临的重要任务。

(3) 化工业务

2000年，公司和国际金融公司（IFC）、成都化工有限公司合资成立了成都华融化工有限公司，开始进入化工产业。

表5 公司2006年化工产品结构情况

产品	PVC树脂	氢氧化钾	磷酸氢钙	磷酸二氢钙	其他
收入（亿元）	2.12	2.12	1.12	0.35	2.32
化工收入构成（%）	26.40	26.40	13.95	4.37	28.88

资料来源：公司提供

公司化工产品主要包括聚氯乙烯、氢氧化钾、磷酸氢钙、磷酸二氢钙等，经过多年的发展，公司化工业务逐年增长，2006 年公司生产各类化工产品 25.5 万吨，实现销售收入 8.03 亿元，在公司总收入中所占比重为 4.97%。

成都华融化工有限公司（公司持股 75%）主要从事钾化工业务。该公司引进具有世界先进水平的美国 ELTECH 公司离子膜电解技术、瑞士 BERTRAMS 公司膜浓缩制片碱技术和日本巴工业株式会社高速离心技术，具有高品质氢氧化钾 3 万吨/年生产能力和配套 PVC6 万吨/年的生产能力，是目前亚洲最大的高纯氢氧化钾生产企业，其氢氧化钾产量近三年年均增长 50.63%，产量居全国前三，出口量则居全国第一（产品 30%以上出口到美国、日本等十多个国家和地区，占我国出口总量的 60%），该公司在我国氢氧化钾领域的龙头地位日益明显。

云南新龙矿物质有限公司（公司持股 60%）主要从事磷酸氢钙和磷酸二氢钙等饲料级磷产品的生产，2006 年总销量超过 10 万吨。2007 年，公司完成技改后，磷酸氢钙的生产能力将达到 30 万吨，预算产量将达到 20 万吨左右。

为做大化工业务，公司积极向外寻求资源，在 2007 上半年与云天化集团有限责任公司合作完成了中国最大的磷矿收购（公司持股 51%），该矿储量达到 1 亿吨。同时，公司还拥有湖北宝康县储量近 1 亿吨的磷矿采矿权，并以此为基础，建设 30 万吨的磷矿精选厂和 30 万吨的磷酸氢钙生产线，在甘肃金昌建设 25 万吨聚氯乙烯和 80 万吨硫酸钾项目。

总体看，公司的钾产品业务已形成了较大的规模；磷产品是饲料生产的重要原料，磷矿资源的收购将使公司的饲料产业链更加稳定。作为公司正在打造的第二主业，化工业务发展前景较好，但是聚氯乙烯行业目前处于产能扩张快，开工率不足的状态，公司拟新建的聚氯乙烯项目有一定的市场风险，但成本优势明显。

（4）房地产业务

公司 1998 年开始涉足房地产业务，目前拥

有 7 家房地产公司，经营区域包括成都、上海、呼和浩特、大连、沈阳、昆明和南宁等 7 个城市。截至 2006 年底，公司房地产业务累计投资 45 亿元，竣工面积 137 万平方米。

近年，随着房地产市场的快速发展，公司房地产业务也保持较高水平。2006 年，公司房地产业务竣工面积 17.7 万平方米，实现销售收入 7.91 亿元；同时，房地产业务也保持了较强的盈利能力，近三年平均的毛利率为 45%。

目前，公司土地储备约 295.25 万平方米（见表 6），其中在建土地面积共 83.91 万平方米（规划面积 109.15 万平方米）、未开发土地面积约 128.26 万平方米（规划面积 191.58 万平方米）、托管项目土地储备 83.08 万平方米（规划面积 128.62 万平方米），公司土地储备较为充裕。

表 6 公司目前土地储备城市分布情况

城市	面积（万平方米）
成都	69.24
呼和浩特	22.13
大连	11.55
沈阳	44.53
上海	38.24
昆明	54.54
南宁	55.00
合计	295.25

资料来源：公司提供

在昆明和南宁开发的商业地产项目“大商汇”项目，是公司目前房地产业务的重心。该项目集经贸城、建材、休闲美食、金融、农资、机电等功能板块于一体，试图改变商业格局、提高物流效率和改善城市面貌。

公司在房地产业务方面，具有一定的规模和品牌优势；较为充足的土地储备也保障了公司房地产业务的持续发展。公司“大商汇”项目属于新概念项目，这种新型的商业地产运作模式已于 06 年在昆明成功运作经营，市场前景看好。但我们也看到，目前房地产市场正在受到国家宏观调控的影响。

3. 经营效率

近三年，公司资产总额年均增长 23%，至 2006 年底为 1106887.20 万元；主营业务收入和利润总额年均增长速度则分别达到 61.87% 和 51.80%，2006 年分别实现 1615129.02 万元和 103158.73 万元，公司增长质量较好。

近三年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有一定的波动（见表 7），三年加权平均值分别为 52.75 次，6.11 次和 1.56 次。公司存货变现周期较长，但应收款项和总资产的周转速度较快。

总体看，公司整体经营效率较高。

表 7 公司经营效率指标

年度	2004 年	2005 年	2006 年
销售债权周转次数（次）	47.48	68.02	45.70
存货周转次数（次）	3.88	8.23	5.72
总资产周转次数（次）	0.88	1.97	1.59

资料来源：根据公司年报整理

4. 未来发展

2005 年，公司提出了“打造规范、环保、领先的世界级农牧企业”的战略发展目标，农牧业作为公司的核心地位将进一步加强。“十一五”期间，公司将加大农牧业投入，打通上下游产业链，实现“从饲料到食品”的转变，成为世界顶级农牧企业；计划 3-5 年内，在公司可控的体系内，供给猪苗 1000 万头，禽苗 10 亿只，饲料 1000 万吨，合同奶牛 15 万头，牛奶加工 80 万吨，猪肉食品加工 80 万吨，禽肉食品加工 100 万吨，产业同时涉及上游原料基地、中游兽药、示范养殖，以及下游食品深加工和城市分销。

同时，公司也将大力发展化工产业，希望利用三年左右的时间在中西部地区建成 5 个核心基地，使化工业务成为公司的第二主业。

2007-2009 年，公司正在或将要投资的主要投资项目包括农牧产业的技术更新和设备购置，以及磷矿和聚氯乙烯等化工项目（见表 8），总投资为 27.75 亿元。其中，约 60% 的投资集中在农牧产业，约 30% 的投资集中在化工产业。公司投资支出所需资金，约 50% 来自自有资金，

约 50% 由外部融资解决。

总体看，公司的投资方向符合公司的发展战略。

表 8 公司 2007-2009 年投资情况

投资项目（万元）	2007 年	2008 年	2009 年
养殖场建设和种猪购置	11809	7869	5000
技术更新设备购置	9331		
改扩建项目	636	12000	15000
320 万吨饲料投资	12896	20000	20000
并购投资	460	20000	30000
乳业公司技术更新	10762	8000	8000
甘肃新川 20 万吨 PVC 项目	22857	34286	
湖北尧治河 10 万吨磷矿石项目	11428	17143	
合计	80179	119298	78000

资料来源：公司提供

根据目前的经营情况以及未来的发展方向，公司编制了未来三年的经营预测（表 9）。按照公司的发展战略，未来几年公司的农牧产业、化工产业都将得到较大发展，收入规模将会逐步提升，在宏观经济环境和动物疫情等因素变化不大的环境下，公司预测目标实现的可能性较大。

表 9 公司 2007-2009 年经营预测

万元	2007 年	2008 年	2009 年
主营业务收入	1855125.97	2098586.00	2345184.12
利润总额	122207.88	145678.27	170138.34
净利润	64320.36	73294.60	79293.75
折旧和摊销	28652.53	35927.22	42981.69
利息支出	12256.38	13760.44	16741.47
股东权益	598737.65	628674.53	660108.26
短期债务余额	213908.78	224604.22	231342.35
长期债务余额	109547.05	115024.41	118475.14
资产总额	1162231.56	1220343.13	1281360.29
	2007 年	2008 年	2009 年
长期资本化比率（%）	15.47	15.47	15.22
全部资本化比率（%）	35.07	35.07	34.64
资产负债率（%）	48.48	48.48	48.48

资料来源：公司提供，其中股东权益含少数股东权益，短期债务余额未考虑即将发行的短期融资券。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2004 年～2006 年的合并财务

报表，此三年合并财务报表均由中审会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

公司直接持有福建联华国际信托投资有限公司 15.69% 的股权，通过下属子公司间接持有 25.49% 的股权，合计持有 41.18% 的股权。公司能对福建联华国际信托投资有限公司进行控制，自 2005 年起，将其纳入了公司的合并报表范围。

2006 年底，母公司（公司本部）资产总额 412037.74 万元，所有者权益 322628.99 万元；2006 年，母公司没有主营业务收入，利润总额实现 56524.17 万元，经营活动现金流量净额为 -645.09 万元。

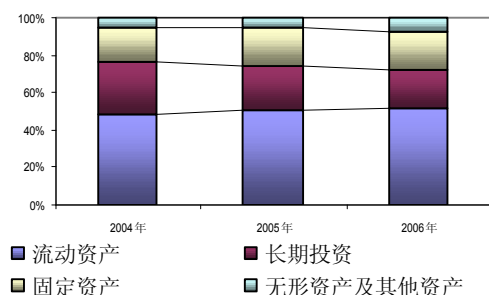
2006 年底，公司合并资产总额 1106887.20 万元，所有者权益 322628.99 万元，少数股东权益 247597.35 万元；2006 年，公司实现合并主营业务收入 1615129.02 万元，利润总额 103158.73 万元，经营活动产生的现金流量净额 35162.73 万元。

由于母公司无经营实体，所有业务均由下属企业负责具体运营，以下分析所用数据引自公司合并报表。

2. 资产构成及资产质量

近三年，公司资产总额年均增长 23%，资产结构相对稳定（见图 5）。截至 2006 年底，公司资产总额 1106887.20 万元，其中流动资产占 51.25%，长期投资净额占 20.59%，固定资产占 20.99%，无形资产及其他占 7.17%，公司资产结构符合行业特点。

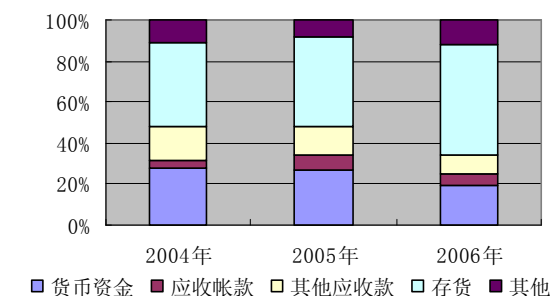
图 5 公司资产结构变化



资料来源：公司年报

近三年，公司流动资产年均增长 26.10%，至 2006 年底为 567323.98 万元，流动资产结构变化较大（见图 6）。

图 6 公司流动资产构成



资料来源：公司年报

公司流动资产主要由货币资金和存货构成，2006 年底两者合计占流动资产的 72.23%。

近三年，公司存货年均增长 42.62%，至 2006 年底为 300173.33 万元。公司存货主要是房地产和饲料生产所需原材料，2006 年底两者分别占存货总额的 53% 和 43%。

近三年，公司应收账款年均增长 73.19%，至 2006 年底为 34389.68 万元，其中账龄在一年以内的占 96.76%，应收账款前十名合计为 9996.33 万元，占比 29.07%。

近三年，公司其他应收款年均减少 5.74%，至 2006 年底为 52381.90 万元，账龄在一年以内的占 67.06%，一年以上二年以内的占 30.79%，公司其他应收款账龄偏长。

长期股权投资是公司长期投资的主要部分，近三年年均增长 6.08%，至 2006 年底为 225031.10 万元，其中对民生银行的投资为 169951.64 万元，占 75.52%。公司对民生银行的投资将于 2007 年 10 月 26 日解除限售条件，解除限售条件后可以在股票市场上即时变现，目前市场价值已超过 100 亿元。

近三年，公司固定资产年均增长 27.31%，至 2006 年底达到 294910.84 万元。公司固定资产主要是房屋建筑和专用设备，分别占 40.29% 和 48.39%。

近三年，公司无形资产年均增长 17.04%，至 2006 年底，为 47057.09 万元，其中土地使用权 42627.12 万元，占 90.59%。

整体看，公司资产质量较好，资产结构符合行业特点。

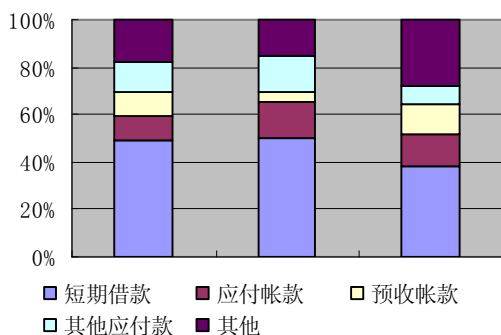
3. 负债及所有者权益

近三年，公司所有者权益的年均增长率为 19.48%，至 2006 年底为 322628.99 万元，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占到 16.01%、23.05%、13.77%、和 47.17%。公司所有者权益中注册资本偏少，未分配利润比重较高，所有者权益稳定性较差。

近三年，公司负债年均增长 22.36%，至 2006 年底为 536660.86 万元，其中流动负债占 80.36%。

2006 年底，公司流动负债 431257.15 万元，较上年增加 90953.04 万元，主要源于预收帐款和其他流动负债的增加。预收账款的增长主要是岷江新希望房地产开发有限公司的预收售房款增加，其他流动负债的增长则是由于新希望股份发行的短期融资券。公司流动负债主要是短期借款、应付账款和预收账款，2006 年底分别占流动负债的 38.12%、13.80%和 12.16%。

图7 公司近三年流动负债构成



资料来源：公司年报

近三年，公司长期负债年均增长 21.19%，至 2006 年底为 105358.88 万元，其中长期借款余额为 104330.53 万元，占 99.02%。

近三年，公司资产负债率和长期债务资本

化比率有小幅波动，加权平均值分别为 47.77% 和 14.88%；全部债务资本化比率连续小幅下降，2006 年为 35.07%。

整体看，公司负债水平正常且稳定，债务负担较轻。

表 10 公司 2004-2006 年负债情况

指标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年
资产负债率	48.99	45.76	48.48
全部债务资本化比率	39.56	35.78	35.07
长期债务资本化比率	14.68	14.02	15.47

资料来源：据公司年报计算

根据公司的预测（见表 8、表 9），未来三年，公司的债务余额较近三年的平均水平有小幅增加，但若考虑到即将发行的短期融资券，公司的债务负担将有所加重，负债水平也将有所提高。

4. 盈利能力

公司近三年主营业务收入年均增长率达到 61.87%，主要是公司于 2005 年合并了山东六和集团。2006 年公司实现主营业务收入 1615129.02 万元。由于玉米、豆粕及鱼粉等原材料价格上涨，公司近三年主营业务利润率略有下滑，2006 年为 10.20%。近三公司主营业务利润年均增长 41.86%，2006 年实现 164823.56 万元。

公司投资收益主要来自民生银行，近三年大幅增长，年均增长率为 49.55%。2006 年公司投资收益为 45533.59 万元，其中来自民生银行的投资收益为 33734.25 万元。

近三年，公司利润总额和净利润年均增长 51.80%和 45.29%，2006 年分别达到 103158.73 万元和 56524.17 万元。

近三年，公司总资产收益率和净资产收益率有较为明显的提升，2006 年分别为 12.50% 和 17.52%。

总体看，2006 年受整个行情的影响，公司主营业务利润率有所下降，公司通过扩大规模降低了成本，保持了一定的获利空间。同时，

民生银行的投资具有较好的投资收益，公司整体盈利能力强。

表 11 公司近三年年盈利能力指标

指标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年
总资本收益率	8.14	12.83	12.50
净资产收益率	11.85	18.15	17.52
主营业务利润率	13.29	10.82	10.20

资料来源：据公司年报计算

根据公司的预测（见表 9），以 2006 年财务数据为基础，未来三年，公司主营业务收入将年均增长 13.24%，利润总额年均增长 18.15%，总资本收益率和净资产收益率将略低于目前水平。总体看，与公司前三年的发展状况相比，公司的预测较为客观，实现的可能性较大。

5. 现金流分析

近三年，公司经营活动产生的现金流入量年均增长 61.29%，基本与主营业务收入的增长速度保持一致。公司现金收入比率略有波动，加权平均值为 105.71%，现金收入比率相对较低；由于公司饲料产品约占公司主营业务收入的 80%，且绝大部分饲料产品不征收增值税，因此公司收入实现质量仍较好。由于原料价格上涨等原因，经营活动产生的现金净额出现下降，2006 年为 35162.73 万元。

2006 年，公司购置固定资产、对外投资加大，投资活动产生的现金流量净额为 -170385.22 万元。

表 12 近年公司现金流量变化 单位：万元

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
经营活动现金流入	673434.60	1820756.51	1751992.96
经营活动现金流出	619109.46	1758175.12	1716830.23
经营活动现金净额	54325.14	62581.39	35162.73
投资活动现金流入	21986.88	102233.81	34541.86
投资活动现金流出	55622.58	122760.70	204927.07
投资活动现金净额	-33635.70	-20526.89	-170385.22
筹资活动现金流入	247736.72	344756.78	418435.21
筹资活动现金流出	253023.83	360513.20	299658.47
筹资活动现金净额	-5287.10	-15756.43	118776.75

资料来源：公司年报

2004 年与 2005 年公司经营活动产生的现金流量净额基本能够满足投资的需求。随着投资支出的加大，公司 2006 年对外筹资需求增加，筹资活动的现金净流入为 118776.75 万元。总体看，近三年公司经营现金流状况较好，2006 年投资规模大，对外融资增加较多，整体现金流量状况正常。

6. 偿债能力

近三年，公司流动比率较为稳定，由于房地产和农牧业存货增加，速动比率略有下降，2006 年分别为 131.55%和 61.95%，公司短期债务偿还能力一般。

表 13 2004-2006 年公司偿债能力指标

指标	2004 年	2005 年	2006 年
流动比率 (%)	121.51	137.49	131.55
速动比率 (%)	71.25	77.31	61.95
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.46	10.67	9.49
债务保护倍数 (倍)	0.17	0.25	0.27

资料来源：据公司年报计算

近三年，公司 EBITDA 大幅增加，同时由于公司利息支出增幅相对较小，公司 EBITDA 利息倍数有较大提升，债务保护倍数也呈上升趋势，2006 年分别为 9.49 倍和 0.27 倍。公司长期债务偿还能力正常。

根据预测（见表 9），公司 2007-2009 年 EBITDA 利息倍数分别为 13.31 倍、14.20 倍和 13.73 倍；债务保护倍数分别为 0.29 倍、0.32 倍和 0.35 倍。预计公司未来三年债务偿还能力将有所增强。

六、综合评价

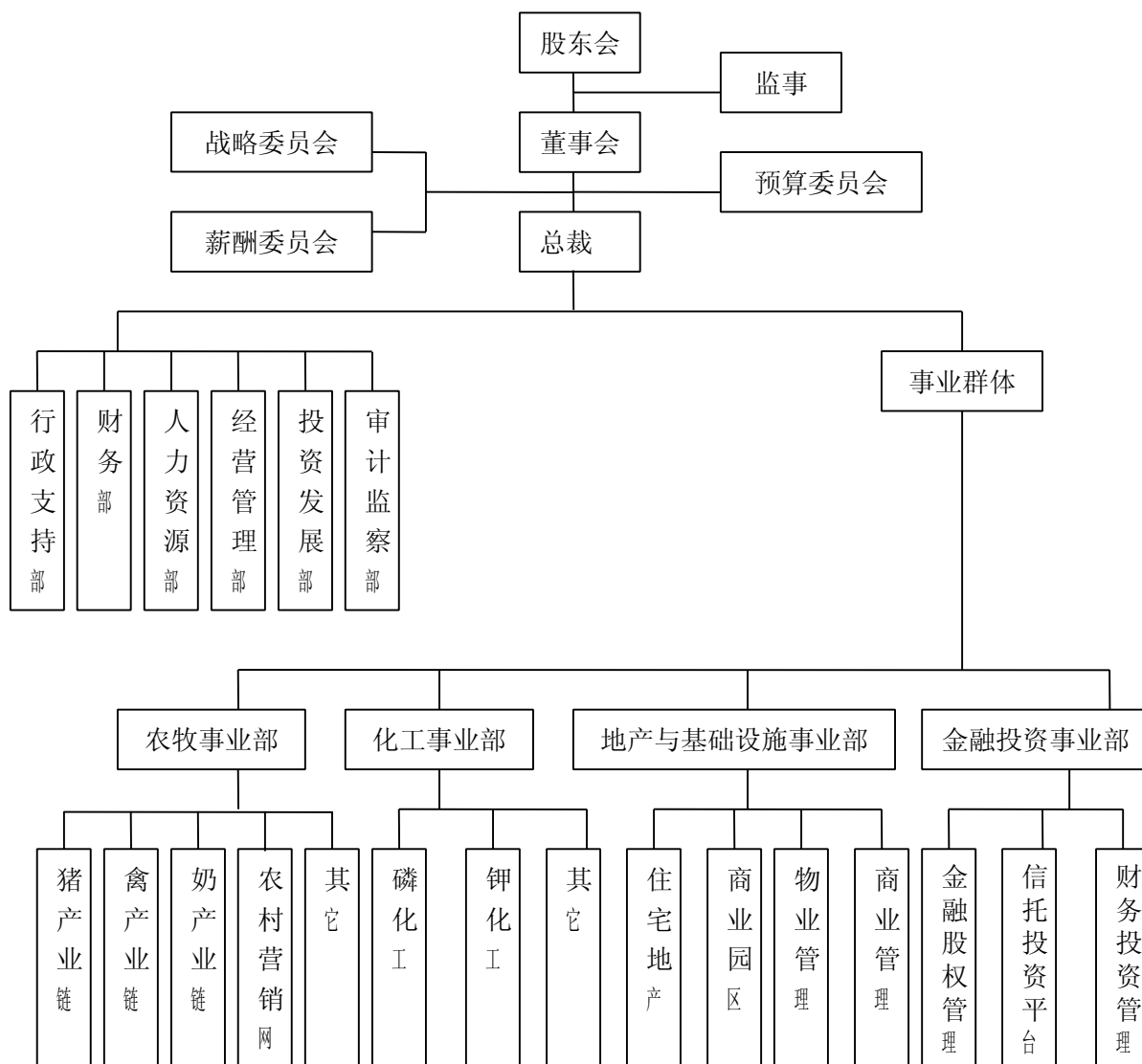
随着我国居民收入水平提高和对肉、蛋、奶需求的增长，饲料行业快速成长，目前我国已成为世界第二大饲料生产国，且存在较大发展空间。

公司是我国饲料行业最大的企业之一，目

前已形成饲料、养殖、肉食品加工和乳业等完整的农牧产业链，拥有七家国家级农业产业化龙头企业，三个农产品“中国名牌”，一个“奥运品牌”，具有较强的市场竞争力。

目前公司资产质量较好，资产结构符合行业特点，长期投资可变现能力强；债务负担正常，整体偿债能力较强；近三年主营业务收入大幅增长，盈利能力较高，经营活动获取现金的能力较强。总体看，公司整体信用风险较低。

附件 1 公司组织结构



附件 2-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币元）

	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	1000366585.44	1263465920.22	1096203278.11	4.68
短期投资	178504235.97	195272491.69	359323148.97	41.88
应收票据	21484088.86	14979881.97	18395448.25	-7.47
应收利息		508373.00	1743518.00	
应收账款	114654760.34	329552527.14	343896762.27	73.19
其他应收款	589552227.36	646324134.89	523819033.44	-5.74
预付账款	170577732.67	151624062.52	272722811.10	26.44
应收补贴款			1923744.59	
存货	1475832381.13	2047966106.54	3001733258.86	42.62
待摊费用	3015785.68	15584853.62	38572094.71	257.63
待处理流动资产损失	1079058.42			
其他流动资产	12768762.45	13562878.00	14906694.49	8.05
流动资产合计	3567835618.32	4678841229.59	5673239792.79	26.10
长期投资				
其中：长期股权投资	1999648059.02	1916069025.47	2250310994.61	6.08
长期债务投资	20000000.00	48240000.00	28240000.00	18.83
合并价差	-10030607.45	200940714.25		
长期投资合计	2009617451.57	2165249739.72	2278550994.61	6.48
固定资产				
固定资产原价	1819437387.50	2625827130.22	2949108397.76	27.31
减：累计折旧	539116874.00	813183720.49	949093819.45	32.68
固定资产净值	1280320513.50	1812643409.73	2000014578.31	24.98
减：固定资产减值准备	4737623.79	15866450.55	9202847.89	39.37
固定资产净额	1275582889.71	1796776959.18	1990811730.42	24.93
固定资产清理	-773423.49	16000.00	6995001.14	
工程物资	21415142.14	16744685.75	17824899.88	-8.77
在建工程	72648257.62	147558330.07	307567894.34	105.76
固定资产合计	1368872865.98	1961095975.00	2323199525.78	30.28
无形资产及其他资产				
无形资产	343508207.84	323647482.90	470570922.63	17.04
递延资产（长期待摊费用）	26092102.39	24753198.74	39054149.46	22.34
股权分置流通权			284011825.74	
其他长期资产		137594293.18	244752.00	
无形资产及其他资产合计	369600310.23	485994974.82	793881649.83	46.56
资产总计	7315926246.10	9291181919.13	11068871963.01	23.00

附件 2-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币元）

	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	1439295714.29	1690927261.90	1644000000.00	6.87
应付票据	361075000.00	185500000.00	85176500.00	-51.43
应付账款	297089074.47	537408378.23	594985406.62	41.52
预收账款	295435465.06	122809349.44	524578473.50	33.25
应付工 资	8237223.69	17058955.97	22094187.75	63.78
应付福利费	57769222.55	77241635.07	90892532.67	25.43
应付利润（股利）	6357701.33	4055441.32	34671819.51	133.53
应交税金	62041120.98	105096318.61	54489542.81	-6.28
其他应交款	1856775.05	2002747.00	6128317.97	81.67
其他应付款	384147804.82	533525197.91	345917604.00	-5.11
预提费用	22852101.18	16389874.36	12717138.27	-25.40
预计负债		690000.00		
一年内到期的长期负债		109775680.00	308050000.00	
其他流动负债		560304.01	588870000.00	
流动负债合计	2936157203.42	3403041143.82	4312571523.10	21.19
长期负债				
长期借款	641879564.99	821630690.60	1043305282.99	27.49
长期应付款	4318882.53	5564327.69	3585376.42	-8.89
专项应付款	2062054.69	1852468.14	6698181.72	80.23
其他长期负债		20000000.00		
长期负债合计	648260502.21	849047486.43	1053588841.13	27.49
递延税款贷项			448243.19	
负债合计	3584417705.63	4252088630.25	5366608607.42	22.36
少数股东权益	1471382945.26	2345203927.50	2475973503.31	29.72
所有者权益				
实收资本	537520000.00	516360000.00	516360000.00	-1.99
资本公积	786288714.34	755357252.18	743658029.76	-2.75
盈余公积	237932807.67	313382566.18	444367777.89	36.66
未分配利润	698384073.20	1108789543.02	1521904044.63	47.62
所有者权益合计	2260125595.21	2693889361.38	3226289852.28	19.48
负债和所有者权益合计	7315926246.10	9291181919.13	11068871963.01	23.00

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币元)

	2004 年度	2005 年度	2006 年度	变动率 (%)
一、主营业务收入	6164115115.68	16347372698.68	16151290213.19	61.87
减:主营业务成本	5306246689.99	14506353314.62	14431939597.16	64.92
主营业务税金及附加	38832849.58	72844932.61	71115057.68	35.33
经营费用				
加:代购代销收入				
二、主营业务利润	819042690.38	1768174451.45	1648235558.35	41.86
加:其他业务利润	18454402.25	40723735.20	62564049.94	84.12
减:营业费用	256037689.70	503580921.10	541850896.57	45.47
管理费用	234676179.26	449770006.48	477440347.05	42.63
财务费用	101318356.82	113226185.68	114652917.50	6.38
其他				
三、营业利润	245464866.85	742321073.39	576855447.17	53.30
加:投资收益	203647696.47	286479473.44	455435864.92	49.55
补贴收入	2987891.50	2702589.00	6986357.38	52.91
营业外收入	3450078.16	9167372.93	9822830.24	68.73
减:营业外支出	7885066.18	33981571.11	18057796.03	51.33
四、利润总额	447665466.80	1006688937.65	1031587279.82	51.80
减:所得税	53550399.61	126383487.69	92739868.42	31.60
少数股东损益	126357366.86	391406933.70	378076510.36	72.98
加:未确认的投资损失			4470798.69	
五、净利润	267757700.33	488898516.26	565241699.73	45.29
加:年初未分配利润	569511183.65	698384073.20	1108789543.02	39.53
其他调整因素	-25289578.24	70374531.23	-43990804.25	31.89
六、可供分配的利润	811979305.74	1257657120.69	1630040438.50	41.69
减:提取法定盈余公积	75484056.03	99554840.99	85864443.40	6.65
提取法定公益金	36901380.22	49312736.69		
提取职工奖励及福利基金	981,393.35		501,252.85	
提取企业发展基金	228,402.94		115,647.72	
七、可供投资者分配的利润	398384073.20	1108789543.01	1543559094.53	48.67
减:应付优先股股利				
提取任意盈余公积			21655049.91	
应付普通股股利				
八、未分配利润	398384073.20	1108789543.01	1521904044.62	47.62

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币元)

	2004 年度	2005 年度	2006 年度	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	6583306799.01	16992355150.45	17172023152.39	61.51
收到的税费返还	4356000.09	4165402.96	17072525.44	97.97
收到的其他与经营活动有关的现金	146683236.91	1211044500.76	330833965.12	50.18
现金流入小计	6734346036.01	18207565054.07	17519929642.95	61.29
购买商品、接受劳务支付的现金	5491276421.13	15342870576.43	15619719314.66	68.66
支付给职工以及为职工支付的现金	212525292.51	488419335.42	542551574.36	59.78
支付的各项税费	134174580.87	296841094.27	341619077.18	59.56
支付的其他与经营活动有关的现金	353118345.13	1453620170.66	664412352.41	37.17
现金流出小计	6191094639.64	17581751176.78	17168302318.61	66.53
经营活动产生的现金流量净额	543251396.37	625813877.39	351627324.34	-19.55
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	120407389.49	493146681.70	195969314.81	27.58
取得投资收益所收到的现金	57310434.05	53522540.43	61212022.71	3.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	9537517.96	16671804.15	6358338.04	-18.35
收到的其他与投资活动有关的现金	32613445.96	458997027.20	63874015.12	39.95
现金流入小计	219868787.46	1022338053.48	345418565.08	25.34
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	247840399.76	401541418.70	975735432.63	98.42
投资所支付的现金	304696513.53	814680071.90	996455619.34	80.84
支付的其他与投资活动有关的现金	3688905.17	11385517.26	77079690.58	357.11
现金流出小计	556225818.46	1227607007.86	2049270742.55	91.94
投资活动产生的现金流量净额	-336357031.00	-205268954.38	-1703852177.47	125.07
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	88669515.33	18425000.00	370983288.12	104.55
借款所收到的现金	1944511202.54	2719030951.62	3601439715.77	36.09
收到的其他与筹资活动有关的现金	444186519.74	710111807.33	211929134.75	-30.93
现金流入小计	2477367237.61	3447567758.95	4184352138.64	29.96
偿还债务所支付的现金	2082334653.95	2326654815.24	2517689640.58	9.96
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	190643626.26	237614502.71	186472442.76	-1.10
支付的其他与筹资活动有关的现金	257260005.28	1040862695.24	292422586.23	6.62
现金流出小计	2530238285.49	3605132013.19	2996584669.57	8.83
筹资活动产生的现金流量净额	-52871047.88	-157564254.24	1187767469.07	
四、汇率变动对现金的影响	-81726.26	118666.01	-2805258.05	485.88
五、现金及现金等价物净增加额	153941591.23	263099334.78	-167262642.11	

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币元)

	2004 年度	2005 年度	2006 年度	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
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				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	267757700.33	488898516.27	565241699.74	45.29
减: 未确认的投资损失 (以+号填列)	213798.40		4470798.69	357.29
加: 少数股东损益	126357366.86	388898291.89	315024527.91	57.90
计提的资产减值准备	3366047.99	26572829.66	11465733.43	84.56
固定资产折旧	123544689.82	178871001.98	212242176.29	31.07
无形资产摊销	9214300.30	13222190.72	34208312.53	92.68
长期待摊费用摊销	9569536.83	21993173.71	30903084.80	79.70
待摊费用减少(减:增加)	2066336.29	-8981797.47	-22991495.69	
预提费用增加(减:减少)	9167083.70	-18572955.27	-4386768.25	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-1721121.68	529216.84	5006080.16	
固定资产报废损失	4334270.33	5909252.23	2045709.25	-31.30
财务费用	108219244.84	136292390.69	135045188.03	11.71
投资损失(减:收益)	-203433898.07	-285280968.77	-456037224.68	49.72
递延税款贷项(减:借项)			59361.11	
存货的减少(减:增加)	-75482766.79	-600574148.69	-998904768.36	263.78
经营性应收项目的减少(减:增加)	540123489.14	743227566.30	387165974.96	-15.34
经营性应付项目的增加(减:减少)	-431810068.76	-507017905.86	73564786.99	
其他	52192983.64	41827223.16	3362857.60	-74.62
经营性活动产生的现金流量净额	543251396.37	625813877.39	288544437.13	-27.12
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	1000366585.44	1263465920.22	1096203278.11	4.68
减: 现金的期初余额	846424994.21	1000366585.44	1263465920.22	22.18
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
四、现金及现金等价物净增加额	156941591.23	263099334.78	-167262642.11	

附表 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
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%
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/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件6 企业主体长期信用等级的定义

企业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。

关于新希望集团有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

新希望集团有限公司应按联合资信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。新希望集团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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新希望集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现新希望集团有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如新希望集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至新希望集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如新希望集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送新希望集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零七年六月十八日