跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 262 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持新希望六和股份有限公司主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，维持“15希望六和CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年二月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

新希望六和股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 希望六和 CP001	8 亿元	2015/8/27~2016/8/27	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 2 月 25 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	30.27	34.27	33.89	44.73
资产总额(亿元)	246.99	295.35	334.01	356.77
所有者权益(亿元)	144.87	167.66	218.89	237.02
长期债务(亿元)	8.92	3.34	10.39	7.82
全部债务(亿元)	65.06	85.26	67.18	69.18
营业收入(亿元)	732.38	693.95	700.12	465.82
利润总额(亿元)	24.75	28.10	29.08	26.82
EBITDA(亿元)	36.06	41.27	42.32	--
经营性净现金流(亿元)	20.52	15.84	13.44	24.22
营业利润率(%)	5.33	5.85	5.90	7.07
净资产收益率(%)	15.14	14.86	11.94	--
资产负债率(%)	41.34	43.23	34.47	33.57
全部债务资本化比率(%)	30.99	33.71	23.48	22.64
流动比率(%)	94.34	88.31	104.95	107.94
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	2.07	1.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.85	8.82	9.22	--
经营现金流动负债比(%)	22.29	12.92	13.05	--

注：1. 公司 2015 年三季度财务数据未经审计；2. 长期债务包含长期应付款中的有息债务；3. 现金类资产已剔除受限货币资金。

分析师

王 慧　谭心远

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http：//www.lhratings.com

评级观点

新希望六和股份有限公司（以下简称“公司”）是以饲料、养殖、屠宰及肉制品等为主业的产业集团公司。跟踪期内，公司作为国内饲料行业的龙头，地位稳定，产业链结构完整，且资产和收入保持较大规模，盈利能力持续上升，现金类资产充足，债务负担轻；联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到饲料原材料价格波动、公司主业盈利能力偏弱、食品安全和疫情等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司现有饲料品类结构的不断优化、海外市场规模的扩大以及终端肉制品加工行业的延伸，公司盈利能力有望进一步提升。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用级别 AA^+，评级展望为稳定，并维持“15 希望六和 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 公司作为饲料行业龙头企业，规模优势明显，产业链结构完整。
2. 公司是民生银行第四大流通股股东，投资收益规模大且稳定，公司整体盈利能力较强。
3. 跟踪期内，公司债务负担进一步下降。
4. 公司现金类资产、经营活动净现金流对“15 希望六和 CP001”的保障能力很强。

关注

1. 跟踪期内，公司积极拓展海外业务，目前以饲料及配套业务为主，受各国国情及政局影响，公司面临一定境外经营风险。
2. 食品安全和疫情对公司所在行业影响较大，联合资信将对此予以关注。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与新希望六和股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新希望六和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。

二、联合资信与评级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。

三、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，未因新希望六和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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新希望六和股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日至“15 希望六和 CP001”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于新希望六和股份有限公司主体长期信用及存续期内的“15 希望六和 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

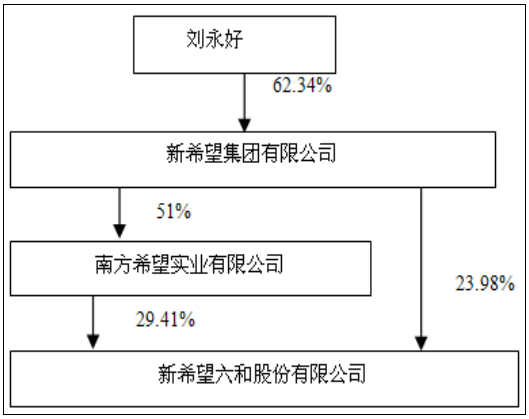
新希望六和股份有限公司（以下简称“公司”或“新希望”）原名为四川新希望农业股份有限公司，系经四川省人民政府川府函（1997）260 号文批准，于 1998 年 3 月 4 日由原绵阳希望饲料有限公司整体变更成立。成立时注册资本为 14002.00 万元。1998 年 3 月 11 日和 9 月 15 日，公司向社会公众公开发行的公众股 3600.00 万股和向内部职工发行的内部职工股 400.00 万股，分别在深圳证券交易所上市交易，股票代码：000876。公司股票上市后，经过 2000 年 5 月的转送股，2001 年 3 月的配股，2002 年 7 月、2002 年 10 月、2008 年 6 月、2010 年 5 月的转送股，以及 2006 年 8 月执行的《公司股权分置改革方案》后，截至 2010 年 12 月 31 日，公司总股本为 83237.154 万股。

2011 年 9 月 13 日，中国证监会核准了公司向南方希望实业有限公司、李巍、刘畅等投资者等定向增发事项，完成后公司注册资本变更为 17.38 亿元。2011 年 12 月，公司变更为现名。

经中国证券监督管理委员会于 2014 年 6 月 5 日《关于核准新希望六和股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2014]565 号），公司向南方希望、新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）、拉萨开发区和之望实业有限公司、成都美好房屋开发有限公司和拉萨经济技术开发区新望投资有限公司（以下简称“新望投资”）等五名特定对象非公开发行股票 354609927 股新股，扣除发行费用后的募集资金净额为人民币 29.86 亿元，本次增发于 2014 年 9 月 3 日在深圳证券交易所上市。截至 2015 年 9 月底，公司注册资本 20.84 亿元。

截至 2015 年 9 月底，南方希望实业有限公司和新希望集团有限公司持有发行人股份最高，分别为 29.41%和 23.98%。由于新希望集团有限公司是公司第一大股东南方希望实业有限公司的控股股东，控股比例 51.00%，同时，刘永好控股新希望集团有限公司 62.34%股权，因此，公司实际控制人为刘永好先生。

图 1　公司产权情况



资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 334.01 亿元，所有者权益为 218.89 亿元（含少数股东权益 42.91 亿元）；2014 年公司实现营业收入 700.12 亿元，利润总额 29.08 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 356.77 亿元，所有者权益合计 237.02 亿元（含少数股东权益 48.95 亿元）；2015 年 1～9 月公司实现营业收入 465.82 亿元，利润总额 26.82 亿元。

公司注册地址：四川省绵阳市国家高新技术产业开发区；法定代表人：刘畅。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格

计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

目前公司业务以饲料、屠宰及肉制品、养殖为主，是农牧业的重要组成部分。

（1）饲料行业现状

饲料行业是连接种植业与养殖业的中间行业，也是衡量一个国家农牧业综合实力的重要指标之一。饲料是指在合理饲喂条件下能对家畜、家禽、水产动物提供营养物质、调控生理机制、改善动物产品品质，且不发生有毒、有害作用的物质。按照饲料企业的生产标准及养殖户使用方法，饲料可分为预混料、浓缩料和配合料。中国饲料行业生产规模居全球首位，但近年产量增速较低，这一方面由于禽流感疫情对禽类养殖造成重大打击、猪肉价格持续下降等因素导致养殖户补栏意愿不高，另一

方面受国家限制三公消费的政策影响，餐饮业肉类消费低迷，对上游养殖及饲料行业产生抑制作用。

根据中国饲料行业信息网的数据，2014 年，中国饲料总产量 1.97 亿吨，比 2013 年增长 2%。其中，配合饲料 1.69 亿吨，同比增长 3.8%；浓缩饲料 2151 万吨，同比下降 10%；添加剂预混合饲料 641 万吨，同比增长 1.1%。猪饲料产量 8616 万吨，同比增长 2.4%；蛋禽饲料产量 2902 万吨，同比下降 4.4%；肉禽饲料产量 5033 万吨，同比增长 1.7%；水产饲料产量 1903 万吨，同比增长 2.1%；反刍动物饲料产量 876 万吨，同比增长 10.2%；其他饲料产量 397 万吨，同比增长 37.8%。2015 年 1-9 月，中国饲料产量为 2.01 亿吨，较上年同期增长 2.69%，但产量增速进一步下滑。

根据《饲料和饲料添加剂生产许可管理办法》等新法规实施，饲料企业数量明显减少。2014 年底，配合、浓缩和精料补充饲料获证企业 5531 个，比 2013 年底减少 4582 个；添加剂预混合饲料和单一饲料获证企业数量分别减少 339 个和 411 个。2014 年，全国 9 省区饲料产量过千万吨，占全国饲料 63%，包括广东、山东、河南、辽宁、河北、湖南、四川、广西和江苏，江苏是今年的新成员；百万吨以上的饲料企业（集团），比 2013 年增加 6 个，产量 10352 万吨，占全国的 52%，比 2013 年增长 4%。

目前，中国的肉、蛋、禽、乳制品、水产品生产与需求结构已趋于相对稳定，相应的中国饲料产品结构也保持相对稳定。

（2）上游行业—饲料原料

饲料主要由玉米、豆粕以及鱼粉和一些添加剂构成，其中玉米主要提供能量需求，单位占比约达到 65%左右，豆粕作为动物生长过程中蛋白质摄取的主要来源，单位约占比为 25%左右，因此饲料成本主要受玉米和豆粕价格的影响。

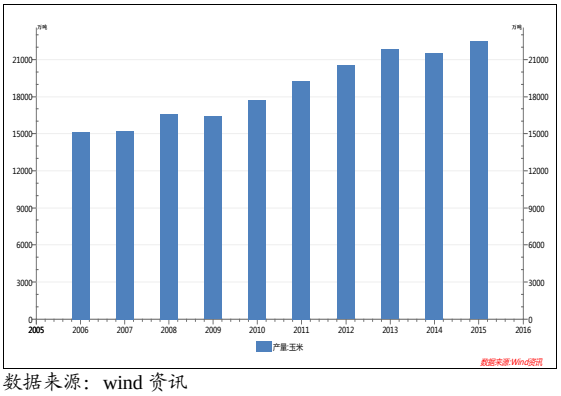
玉米

中国的玉米栽培种植面积和总产量均居世界第 2 位。中国玉米种植带主要集中在黑、吉、辽、内蒙、冀、鲁、豫、陕、甘、宁、新等地区。

从玉米产量来看，2005～2015 年，随着玉米单产量的提高和种植面积小幅扩大，玉米产量波动增长，截至 2014 年底，中国玉米产量为 2.03 亿吨，较去年底变化不大。近几年受收储政策的提振，农户种植玉米的意愿较强，而且玉米种子及田间管理水平都在不断提高；另外，近年来国内玉米价格处于高位，农户种植收益不断提高。因玉米种植收益高于大豆，玉米播种面积逐年增加。

图 2　2005～2015 年中国玉米产量情况

（单位：万吨）



数据来源：wind 资讯

中国不仅是世界玉米的主要生产国，也是玉米的主要消费国。玉米消费主要用于食用、饲料、工业消费等三个方面。消费结构中饲料和工业加工约占总消费的 90%，其中饲料消费占比维持在 60%-65%。

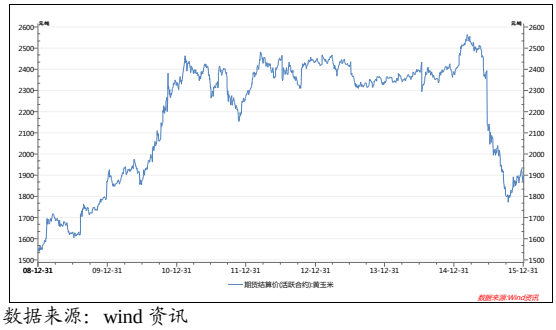
由于近年玉米产量连续增收，但下游饲用需求刚性增长缓慢以及工业消费维持平稳，导致国内玉米期末库存不断增加，2014 年度玉米期末库存为 1.15 亿吨，国内玉米供需结构逐渐由偏紧转为宽松的局面，玉米自给率一直维持在 98%左右。

2008 年起中国开始实施玉米临时收储政策，受国储政策的有力支撑，至 2014 年玉米价格稳步上涨，玉米种植收益得以保证；2015 年以来，玉米持续丰产带来国内库存压力，并且进口玉米价格较低，导致玉米现货价格大幅下降，11 月国家首次下调玉米临储价格至 2000 元/吨，

较上年同期下降 220-260 元/吨。

图 3　2008～2015 年黄玉米价格情况

（单位：元/吨）



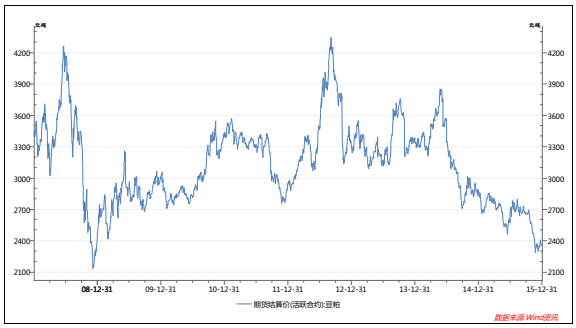
数据来源：wind 资讯

豆粕

中国的大豆主要依赖进口，大豆进口主要来源于美国、巴西、阿根廷三国。近年来，中国大豆进口量上升趋势非常明显。海关公布的数据显示，2014 年中国大豆进口量为 7140 万吨，同比增长 12.7%，进口金额 402.9 亿美元。进口量的快速增加令国内大豆产业对外依存度骤增。截至 2014 年底，进口大豆已占国内供给总量 85.41%。

豆粕作为大豆压榨豆油的副产品，其价格基本由大豆价格决定。受国际大豆价格变动影响，国内豆粕价格近年来波动较大。2013 年以来，受“H7N9”流感疫情阶段性爆发、养殖业行情低迷以及北美大豆丰收等因素影响，豆粕供应远大于需求，豆粕价格呈下降趋势，截至 2015 年底，豆粕期货结算价为 2367 元/吨，同比下降 17.93%。

图 4　2009～2015 年中国豆粕期货价情况



数据来源：wind 资讯

总体看，2015 年受益于玉米和豆粕价格下降，一定程度上缓解了饲料企业的生产成本。

（3）下游行业—养殖业

养殖业的景气程度直接影响饲料行业的需求。由于养殖进入门槛较低，从事养殖的企业和个体数量较多，多以农户和小型养殖企业为主，规模较小，品种较差，养殖技术水平较低，难以抵抗养殖行业多发的疫情和市场风险，可持续发展能力较差。

从养殖模式来看，以肉鸡和肉猪为例，中国畜牧业养殖业主要有三种养殖模式：专业的肉鸡和肉猪养殖模式、专业的种鸡和种猪养殖模式和自繁自养养殖模式，其中自繁自养又分为小规模自繁自养模式、中大规模自繁自养模式和完整产业链条自繁自养模式。

专业肉鸡和肉猪养殖模式经营周期较短。一般情况下，鸡出栏周期在 1～2 个月，猪出栏周期在 3～6 个月。专业肉鸡和肉猪养殖模式不需要育种，相对养殖技术水平要求较低，比较适合农户和小型饲养企业。这种模式是目前中国养殖生产结构中的主要力量。

专业种鸡和种猪养殖模式主要是引进、培养、繁殖祖代猪和祖代鸡，通过祖代猪和祖代鸡来较大规模繁殖种鸡和种猪（父母代），再利用父母代来大规模繁殖仔鸡和仔猪，通过销售仔鸡和仔猪来获取收益的模式。专业种鸡和种猪养殖模式对种鸡和种猪要求较高，对育种和基因技术要求较高。由于祖代、父母代和种代繁衍周期较长，一般在 1～2 年，且市场对种鸡和种猪需求具有不确定性，所以专业种鸡和种猪养殖模式对市场判断能力和养殖技术水平要求较高，经营收益也相对大于专业肉鸡和肉猪养殖模式。

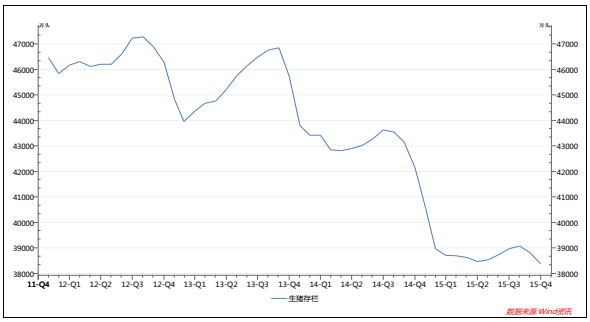
自繁自养模式，尤其是具备完整产业链条的自繁自养模式，一般是集育种、饲料、防疫、养殖、屠宰、加工、食品和配送等各个产业链条于一体的养殖经济模式。这种经营模式对资本、技术水平、土地、劳动力等综合素质要求较高，一旦产业链条形成，其经营效益和风险抵御能力的优势也较为凸显。这种养殖模式是中国养殖企业长期发展的趋势，是各地政府重点扶持对象。

以猪料为例，其需求主要受生猪存栏量以及猪肉价格等因素的影响。长期以来，以散户养殖

为主的养殖模式决定了中国养殖行业受猪肉价格波动影响，具有一定的周期性特征。2011 年生猪价格达到历史高点，养殖户大幅补栏，能繁母猪存栏量保持上升，至 2012 年底达到 5078 万头的高峰，生猪价格进入下行通道。2013 年前三季度，随着猪价的回调，生猪存栏量有所上升，能繁母猪存栏量呈缓慢下滑态势，但总体较为稳定，基本在 5000 万头左右徘徊，能繁母猪存栏量过高导致市场普遍预期猪肉供应将有所增加，生猪价格进一步下降。2014 年以来，全国能繁母猪存栏量进一步下降，且同比跌幅不断加深，2014 年 3 月跌破农业部 4800 万头的预警线，生猪价格步入上升通道，生猪养殖利润实现扭亏；2015 年 12 月能繁母猪存栏量为 3798 万头，同比下降 11.45%，生猪存栏量 38379 万头，同比下降 8.96%，养殖行业去产能化较为彻底。

图 5　2012～2015 年中国生猪存栏量

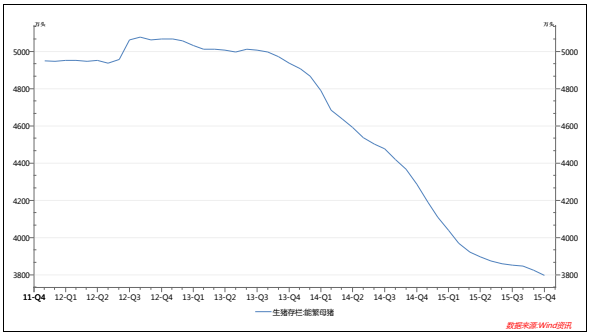
（单位：万吨）



数据来源：wind 资讯

图 6　2012～2015 年中国能繁母猪存栏量

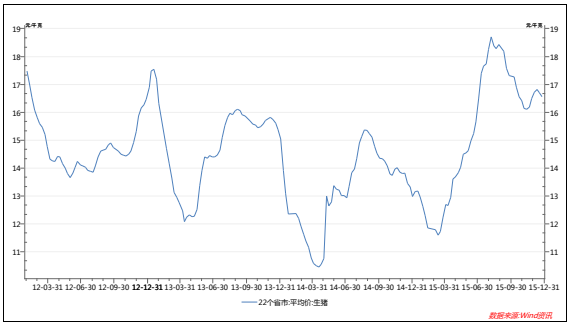
（单位：万吨）



数据来源：wind 资讯

图7　2012～2015年全国22省市生猪平均价格

（单位：元/千克）

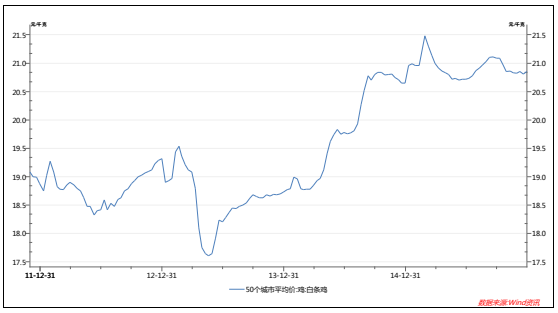


资料来源：Wind资讯

禽类饲料的需求主要受禽类养殖景气度的影响。以肉鸡养殖为例，2009 年以来，中国祖代种鸡引种量持续大幅增长，2011 年一举突破百万达到 118.18 万套，2013 年创纪录的达到 154.16 万套，引种量的增长导致商品鸡供应量和库存逐年扩大。2012 年以来，肉鸡产业链步入下跌阶段，父母代鸡苗价格连续 13 个季度低于成本线，2013 年在“速生鸡”事件和“H7N9”流感疫情的双重打击下，肉鸡行业遭遇重创，白条鸡价格下跌至近年最低水平 17.61 元/千克，肉鸡产能严重过剩，消费持续低迷，部分养殖户难以承受亏损，纷纷退出养殖行业或压缩养殖规模，肉鸡出栏减少。2013 年底，中国畜牧业协会禽业分会召开了“祖代白羽肉雏鸡引种总量控制方案协商会议”，成功签订《2014 年祖代种鸡引进数量承诺书》，在资金压力与承诺书双重制约下，2014 年祖代鸡引种量下跌 22.73%至 119 万套，但祖代鸡引种传导至商品鸡约有一年半的时滞，受之前祖代鸡引种量过多造成父母代鸡存栏量处于较高的水平，商品代鸡产能过剩仍在消化中。2015 年初由于 H5N2 禽流感疫情爆发，美国、英国、澳大利亚、加拿大等国禽类产品（包括种禽）被禁止进口。国内转向法国引种，2015 年 1-10 月祖代鸡引种量为 50 万套，96%来自法国，2015 年 11 月法国发生 H5N1 禽流感，考虑其高致病性、法国地域面积较小等因素，引种被全面限制。其他潜在替代国家，如新西兰，年产量仅 20-30 万套，难以满足国内需求。

从复关节奏来看，法国至少需要半年才能复关，美国最快 2016 年 2 季度末才能复关。未来半年行业引种全面受限，父母代鸡在 2016 年有望实现过剩产能的去库存化，商品代鸡供应情况趋紧，鸡肉价格有望走出 2013 年以来的低谷。

图8　2012-2015年全国50个城市白条鸡平均价格
（单位：元/千克）



数据来源：wind 资讯

总体来看，目前全国生猪存栏量和能繁母猪存栏量依然处于低位，生猪价格快速反弹；祖代鸡引种量持续下降，白羽肉鸡产业链将迎来全面复苏；同时玉米和豆粕价格也处于下行通道，未来养殖和饲料行业盈利依然存在上升空间。

（3）行业政策

2013 年，中央一号文件与国家提出发展家庭农场，将使一批大型农牧企业在产业链发展、良种繁育、“公司+农户”模式创新等方面得到支持。受突发的“H7N9 流感”的影响，畜禽消费需求的短期回落使肉鸡、鸡苗价格大幅下跌，其后期的影响程度将视疫情发展而定。猪价下跌、“H7N9 流感”影响，再加上行业本已持续低迷，2013 年对畜禽养殖业而言无疑是雪上加霜，结合国内肉制品行业的发展，单个工厂、区域市场、局部运作的模式将失去竞争力，优势企业将在价值链主导下打破资源约束，在全程产业链上谋求联盟与合作，在行业资源的整合上发挥更大的作用。随着人口的增长、城市化进程的加快，人们在肉类、水产品方面的开支不断加大，养殖与屠宰加工业面临良好的发展机遇。

农牧类企业享有一系列新农村优惠补贴，主要包括母猪养殖补贴、农业产业龙头企业贴息补贴、种母猪养殖保险补贴、政府配套建设新农村资金补贴、沼气池基础设施补贴、出口信用保险补贴、新型保温节能鸡舍补助资金、农业产业化专项资金定补、中小企业发展成长资金、标准化规模养猪场建设项目补贴、良种补贴、生猪养殖补贴、产值补贴、饲料厂技改补贴、农业综合开发财政补贴、中小企业贷款贴息补贴（非养殖）等。

税收方面，根据《中华人民共和国企业所得税法》从事肉类初加工业务的企业免征企业所得税；牲畜、家禽养殖免征企业所得税；从事动物饲料初加工业务免征企业所得税。

（4）行业关注

饲料价格波动，加大饲料行业成本控制难度

如上文分析，目前国内玉米市场价格受国家收储政策影响大，2015 年以来，玉米持续丰产带来国内库存压力，并且进口玉米价格较低，导致玉米现货价格大幅下降。受国际大豆价格变动影响，国内豆粕价格近年来波动较大，2013 年以来，受“H7N9”流感疫情阶段性爆发、养殖业行情低迷以及北美大豆丰收等因素影响，豆粕供应远大于需求，豆粕价格呈下降趋势。因此，饲料行业的成本控制难度进一步加大。

国内饲料企业众多，集中度有待提升

中国饲料行业进入壁垒较低，市场化程度高，企业数量众多，竞争激烈。饲料行业整体属于简单加工行业，行业特征决定了饲料生产的利润率相对较低，且成本转嫁能力弱。中国饲料工业协会统计数据显示，在原材料成本大幅上涨的情况下，仅 15%左右的原材料成本压力转嫁给了消费者，饲料生产企业的利润空间受到进一步挤压。

由于饲料产品具有保质期短、运输成本高的特点，饲料企业的运营受到一定的销售半径限制。饲料企业提高市场占有率的措施，主要是通过增加布点数量，提高产品覆盖面积。大

型饲料企业集团由于存在其品牌影响力和资金实力，在竞争中会占有较为明显的优势。这使得全国范围内饲料行业的竞争主要集中在部分规模较大的全国性饲料企业之间，而各区域内的竞争则体现为本地中小企业与全国性饲料企业集团在当地设立的饲料加工企业之间的竞争。

食品安全和疫情对养殖业的影响大

食品安全和疫情是养殖业发展的重要影响因素，近几年，“速生鸡”、“H7N9 流感”、“猪流感”等事件频发，对养殖企业冲击较大，短期内造成养殖行业产品的价格和销售量大幅下降；但从长期来看，食品安全和疫情的可控性使得养殖行业又可以在一定时间内恢复。

（5）未来发展

从短期看，饲料行业受多种因素的影响而具有波动性。从长期看，中国的人口基础决定了肉食、禽蛋、乳品等庞大的消费规模，特别是农村收入的提高将继续带动此类产品的消费增长，同时，规模化养殖方式不断普及，在总饲养量中所占比重不断提高，上述市场环境决定了中国饲料行业长期而相对稳定的发展。

总体看，大型饲料企业由单一业务向集养殖、加工一体化的大型综合农牧企业集团发展的趋势明显，产业链的延伸拓展成为饲料企业发展壮大的必然选择。

3.区域经济概况

公司的业务遍布于全国各地，其中成都片联[1]和山东片联[2]是公司收入的主要来源。

成都

2014 年，成都市经济运行保持良好发展势头。完成地区生产总值 10056.6 亿元，比上年增长 8.9%，增速比全省平均水平高 0.4 个百分点。第一、二、三产业分别实现增加值 370.8 亿元、4561.1 亿元、5124.7 亿元，分别增长 3.6%、9.8%、8.6%。

2014 年成都市地方公共财政完成财政总收入 3095.3 亿元，增长 10.2%。完成地方公共财政收入 1025.2 亿元，增长 14.1 %。其中，税收收入 774.9 亿元，增长 16.4%。完成公共财政支出 1340 亿元，增长 15.3 %。

2014 年，成都全年实现农业总产值 613.0 亿元，比上年增长 3.7%。其中，种植业 331.4 亿元，增长 5.2%；牧业 237.1 亿元，增长 1.2%。全年农作物播种面积 70.0 万公顷，比上年减少 5.9 万公顷，其中粮食播种面积 38.3 万公顷，减少 1.5 万公顷。粮食总产量 237.1 万吨，比上年下降 2.5%；油料总产量 27.3 万吨，增长 1.9%；肉类总产量 69.2 万吨，增长 0.8%。

山东省

2014 年，山东全省实现生产总值(GDP)59426.6 亿元,按可比价格计算,比上年增长 8.7%。其中,第一产业增加值 4798.4 亿元,增长 3.8%;第二产业增加值 28788.1 亿元,增长 9.2%；第三产业增加值 25840.1 亿元,增长 8.9%。产业结构调整优化,三次产业比例由上年的 8.3:49.7:42.0 调整为 8.1:48.4:43.5。人均生产总值 60879 元,增长 8.1%,按年均汇率折算为 9911 美元。

2014 年，山东林业发展良好。林地面积 365.9 万公顷,林木绿化率为 24.0%。新增造林面积 22.5 万公顷,比上年增长 1.9%。完成水系绿化 9.5 万公顷。木材产量 515.5 万立方米,活立木总蓄积 13987 万立方米。2014 年，山东省畜牧业生产基本稳定。生猪存栏 2910.7 万头,比上年下降 0.7%；生猪出栏 4955.1 万头,增长 3.3%。家禽存栏 60732.7 万只,下降 2.2%；家禽出栏 169396.0 万只,下降 7.8%。猪牛羊禽肉产量 758.1 万吨,下降 0.7%。禽蛋产量 388.0 万吨,下降 2.1%。牛奶产量 279.6 万吨,增长 3.0%。新增国家级、省级示范场分别为 20 个和 290 个，畜禽规模化与标准化养殖比重分别为 75%和 65%。

总体看，跟踪期内，成都和山东省经济发展较快，虽然农业在工业增加值中的比重较

[1] 原成都中心更名为成都片联，即成都片区联合运管委员会。
[2] 原青岛中心更名为山东片联，即成都片区联合运管委员会。

小，但农业是经济发展中的基础板块，未来随着人民生活水平和城镇化率的提高，养殖和肉类加工业的发展空间很大。

五、基础素质分析

跟踪期内，公司实际控制人仍为刘永好先生。公司在行业地位、资产规模、研发水平等方面无重大变化。

六、管理分析

跟踪期内，根据公司经营管理的需要，经公司董事会提名委员会提名，公司董事会决定聘任公司财务总监牟清华先生兼任公司副总裁。

牟清华，男，硕士，41岁。曾任重庆五桥粮油总公司财务科长，四川新希望农业股份有限公司所属公司财务经理，湖北尧治河新希望磷化有限公司财务总监，成都希望食品有限公司财务总监，四川南方希望实业有限公司财务部长，四川新希望农牧有限公司财务总监，新希望集团有限公司财务副总监兼财务部长，新希望六和股份有限公司监事等职务，现任新希望六和股份有限公司财务总监。

跟踪期内，公司在员工构成和管理制度方面未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

2014 年，公司通过一系列变革和创新措施实现营业收入 700.12 亿元，同比增长 0.89%。从产品构成来看，饲料、屠宰及肉制品占营业收入比重较高，2014 年分别占比 60.20%和 26.05%。

毛利率方面，近两年公司毛利率持续增长，但整体水平较低，2014 年为 5.93%，受益于疫情影响的消退，肉禽市场价格从二季度持续上扬，带动公司家禽养殖业绩的提升，进而扭转了公司近年来在畜、禽养殖业务上的颓势，带动养殖板块毛利率上升。

2015 年 1-9 月，公司实现营业收入 465.82 亿元，同比下降 8.57%；毛利率为 7.11%，较 2014 年底上升 1.18 个百分点，主要系原材料价格下降和猪肉价格上涨使饲料和屠宰及肉制品板块毛利率上升所致。

总体看，跟踪期内，养殖行业景气度不高，公司收入规模同比略有下降；但受益于原材料价格下降以及猪肉价格上涨，公司盈利能力略有上升。

表 1　2013-2015.9 公司经营情况

分行业	营业收入（亿元）			毛利率（%）		
	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
1.主营业务收入	**692.39**	**697.82**	**464.29**	**5.79**	**5.86**	**7.08**
饲料	491.01	493.98	317.75	6.30	6.24	6.84
屠宰及肉制品	200.85	213.73	142.66	2.94	2.88	5.88
养殖	20.90	19.80	17.75	1.31	6.20	6.03
其他	80.51	90.64	63.23	2.74	2.50	2.64
内部抵减	-100.88	-120.33	-77.10	--	--	--
2.其他业务收入	1.56	2.30	1.53	45.98	27.63	16.63
合计	**693.95**	**700.12**	**465.82**	**5.88**	**5.93**	**7.11**

资料来源：公司提供

注：主营业务收入中的“其他”指贸易业务、金融投资等；其他业务收入指包装业务、废铁、废旧编织袋等废旧物资收入及部分原材料收入。

（1）饲料业务

原材料采购

饲料的主要原材料为玉米和豆粕，约占饲料成本的 60%以上，玉米和豆粕价格的变动对饲料盈利水平的影响较大；小麦、花生粕、棉粕、赖氨酸和蛋氨酸为饲料生产的辅料。采购量方面，受饲料行业整体下滑的不利影响，2014 年玉米和豆粕采购量合计为 682 万吨，同比下降 15.38%。2015 年前三季度，玉米和豆粕采购量合计为 439.60 万吨，同比增长 8.93%。

采购价格方面，2013-2014 年玉米价格变动不大，2015 年以来，受国内玉米持续丰产和进口玉米价格较低的影响，公司玉米采购价格下降至 2223.06 元/吨；近年受北美大豆丰收影响，豆粕价格持续下行，2015 年前三季度，公司豆粕采购价格下降至 2273.07 元/吨，受此影响，公司饲料业务的生产成本有所降低。饲料生产的辅料花生粕、棉粕、赖氨酸和蛋氨酸采购量相对较小，对饲料成本的影响有限。

表 2　公司近年原材料采购数据

主要原材料	采购量（万吨）			采购价格（元/吨）		
	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
玉米	636	482	307.84	2337	2381	2223.06
豆粕	170	146	131.76	4003	3756	3036.27
小麦	153	139	29.37	2511	2501	2273.07
花生粕	16	14	7.22	3490	3466	2768.00
棉粕	27	17	7.84	3075	3108	2660.11
赖氨酸	8	8	4.65	6100	5355	5661.91
蛋氨酸	2	2	1.14	26492	32697	36097.15

资料来源：公司提供

饲料生产

饲料是公司核心产业，主要生产猪、鸡、鸭、水产等各类饲料 100 多个品种。截至 2015 年 9 月底，公司共有 300 家饲料厂，饲料产能达 3490 万吨，是国内第一大、亚洲第二大饲料生产商。

近年来，公司通过新建、并购等方式扩大产能，截至 2015 年 9 月底，公司国内饲料产能 3103 万吨，占全部饲料产能的 88.91%。2013 年以来，受养殖行业低迷，尤其是猪养殖深度亏损的影响，养殖行业去产能化，公司国内饲料产量逐渐下降，2014 年和 2015 年前三季度分别为 1436.26 万吨和 971.08 万吨，同比分别下降 1.60%和 11.98%。从产能利用率来看，公司国内饲料生产企业整体产能利用率不高，受饲料行业整体行情的影响，2014 年产能利用率下降至 50.13%，公司产能利用率提升空间较大。

表 3　近年公司产能和产量指标情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
产能（万吨）	2928.00	3112.00	3490.00
国内	2758.00	2865.00	3103.00
海外	170.00	247.00	387.00
产量（万吨）	1541.78	1571.40	1056.09
国内	1459.65	1436.26	971.08
海外	82.13	135.14	85.01
产能利用率	52.66%	50.49%	40.19%
国内	52.92%	50.13%	41.54%
海外	48.31%	54.71%	29.29%

资料来源：公司提供

注：2015 年 1-9 月，产能利用率为年化产能利用率

近年，公司加强对国外市场的拓展力度，国外饲料产能不断扩大，截至 2015 年 9 月底为 387 万吨，占全部饲料产能的 11.04%，目前已投产饲料公司有 21 家，在建饲料公司 13 家。2013 年以来公司海外饲料产量逐年增长，2014

年为 135.14 万吨，同比增长 64.54%；2015 年 1-9 月为 85.01 万吨，同比增长 24.07%。公司海外饲料企业产能利用率较低，2014 年为 54.71%。尽管公司海外饲料厂产能利用率低，但为了布局市场占有率较低的海外市场，实施公司海外市场发展战略，公司仍加大了海外扩张力度。公司海外业务集中在东南亚及南亚地区，受各国国情和政局影响，公司面临一定境外经营风险。

饲料销售

饲料销售是公司收入的主要来源，2014 年公司饲料销售收入 493.98 亿元，在营业收入中占比为 60.20%。

目前，公司饲料的销售方式主要是通过与各地区具有一定规模和实力的经销商合作，通过经销商将饲料产品销售至终端客户。近年随着国内规模化养殖比例的提高，公司加大直接销售的比例，通过与规模化养殖基地建立长期合作关系来实现产品的销售，并提供兽药、咨询等相关服务，增加产品综合竞争力，获得稳定的长期客户。

销量方面，2014 年公司饲料销量为 1570.55 万吨，同比略有增长，产销率为 99.95%；2015 年 1-9 月，公司饲料销量为 1058.21 万吨，同比下降 6.58%，产销率为 100.20%。从饲料产品结构来看，公司饲料以禽料为主，近年占饲料销售总量的比重均在 60%左右，猪饲料次之，水产料的销量排名第三。2014 年，受猪肉价格下降影响，养殖行业不景气，公司猪饲料销量有所下降，为 449.01 万吨；同期，禽料和水产料销量均有所回升，分别为 984.07 万吨和 91.79 万吨。2015 年前三季度，受养殖业存栏量持续下滑，饲料产品下游需求较为低迷，公司各饲料产品均出现不同程度下滑，禽料和水产料销量同比基本持平，猪饲料销量同比下降 21.01%。

表 4　近年公司饲料销售情况（单位：万吨）

产品	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
禽料	938.15	984.07	701.21
猪饲料	473.62	449.01	250.81
水产料	83.43	91.79	74.87
其他	44.28	45.68	31.32
合计	**1539.48**	**1570.55**	**1058.21**
产销率	99.85%	99.95%	100.20%

资料来源：公司提供

从饲料销售价格来看，公司饲料销售价格按照成本加成方式制定。2014 年受下游猪养殖行业不景气影响，猪饲料需求持续走弱，公司猪饲料销售价格回落至 3255.39 元/吨，禽料和水产料价格小幅增长，分别为 2941.23 元/吨和 3653.72 元/吨。2015 年 1-9 月，饲料原材料玉米和豆粕价格持续下行，公司饲料产品售价虽有所下降，但毛利率却呈现上升趋势，饲料板块盈利能力有所增强。

表 5　近年公司饲料销售价格和毛利率（单位：元/吨）

产品		2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
禽料	售价	2927.01	2941.23	2740.74
	毛利率	3.92%	3.47%	3.51%
猪饲料	售价	3316.51	3255.39	3133.50
	毛利率	8.44%	8.75%	10.26%
水产料	售价	3622.64	3653.72	3357.27
	毛利率	7.12%	9.69%	11.56%

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，养殖行业景气度不高，公司饲料产销量均出现一定程度下滑，但受益于原材料玉米和豆粕价格下行，公司饲料板块整体盈利能力有所提升。

（2）屠宰及肉制品加工

屠宰及肉制品加工业务在公司农牧产业链中最贴近消费终端，是公司第二大收入来源，2014 年实现收入 213.73 亿元。截至 2015 年 9 月底，公司共有 72 家屠宰加工厂及肉制品加工厂，联营企业 18 家，业务范围覆盖全国各地，“千喜鹤”、“美好”、“六和”为主要产品品牌。

屠宰业务

2014 年以来，公司实施“冻转鲜、生转熟、贸易转终端”的战略转型，优化产能，加大食品深加工业务的比重，推动渠道升级，全年鸡、鸭及猪屠宰销量均出现不同程度的增长。毛利率方面，2014 年鸡、鸭屠宰业务的毛利率下降至 1.23%和 1.22%，而猪屠宰业务的毛利率则有所提升，主要由于公司控制适度的猪屠宰量，以确保利润水平。2015 年 1-9 月，公司渠道升级战略得到较大突破，改变过去主要依赖批发市场的传统贸易模式，中式快餐定制化供应及电商渠道合作为禽肉产品业务盈利能力提供支撑；加之公司毛鸡和毛鸭采购价格持续下滑，鸡和鸭的屠宰量分别为 22171.71 万只和 31953.68 万只，毛利率大幅提升；同期，猪屠宰量为 124.45 万头，受肥猪采购价格上涨影响，毛利率有所下滑。销量与屠宰量的变化趋势基本一致。

表 6　公司屠宰业务运营情况

分类		2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
屠宰量	鸡	28042	31843	22171.71
	鸭	45993	46492	31953.68
	猪	171.75	179.87	124.45
销量	鸡	63.62	72.42	51.87
	鸭	117.97	121.74	82.63
	猪	17.73	18.17	13.21
销售价格	鸡	9534	9710	8803
	鸭	8923	7331	7575
	猪	14828	13269	14250
毛利率	鸡	1.33%	1.23%	4.41%
	鸭	1.82%	1.22%	5.42%
	猪	2.53%	3.47%	2.89%

资料来源：公司提供

注：鸡、鸭、猪屠宰量单位分别为万只、万只和万头；销量单位为万吨；销售价格为元/吨。

肉制品加工

公司肉制品加工业务主要由下属子公司成都希望食品有限公司（以下简称“希望食品”）来运营。

表 7　近年公司肉制品产量和毛利率（单位：万吨、%）

产品	2013 年		2014 年		2015 年 1-9 月	
	产量	毛利率	产量	毛利率	产量	毛利率
熟食	4.54	30.00	5.00	28.80	4.17	29.58
调理品	3.99	6.88	4.50	9.62	3.32	14.05
合计	**8.53**	**19.77**	**9.50**	**16.79**	**7.49**	**21.72**

资料来源：公司提供

希望食品下设新津、北京和九寨沟肉制品深加工基地，洪雅生猪屠宰基地，若尔盖、红原等牦牛屠宰及加工基地。公司目前产品主要有熟食和调理品，主要生产和销售“美好”牌系列高、低温肉制品、蛋制品和牦牛肉系列熟食产品，调理品主要是指鸡鸭的副食品（半熟食品）。2014 年，熟食和调理品产量均有所增长，分别为 5.00 万吨和 4.50 万吨。毛利率方面，公司调理品毛利率呈现稳定增长态势，2014 年为 9.62%；熟食产品由于市场竞争激烈，毛利率有所下降，2014 年为 28.80%。2015 年 1-9 月，公司熟食和调理品产量分别为 3.38 万吨和 3.66 万吨，得益于上游一体化聚落模式的支撑，公司的肉制品品质得到一定的溢价体现，毛利率分别为 29.19%和 14.05%。

（3）养殖业务

畜禽养殖是公司的重要业务，在公司农牧产业链中居于中间位置，连接着前端的饲料和后端的肉制品业务，公司禽养殖基地主要集中于山东地区，生猪养殖基地主要集中于四川地区。目前，公司已构建肉鸡、肉鸭、生猪三条产业链，在山东、河南、东北多地建设养殖基地，并与国外多家企业合作推广优良禽品种的繁育。同时，公司大力发展现代化养殖模式，配置自动化设备，2014 年 4 月发布互联网转型战略，依托福达计划建立养殖云服务平台，服务于产品、服务提供商，撮合其交易，通过平台的监控与追溯实现对产品生产端的标准化，并解决养殖户融资难等问题。2015 年，为加强养殖基地建设，构建更加紧密协同的农牧食品产业链，公司在农牧端逐步推动经营模式转变，以一定半径区域内公司自营的饲料厂、屠宰厂与养殖规模户、养殖合作社结合，打造一

体化聚落，通过向养殖、食品环节适度让利，加强与养殖户的联系，使农牧业利润更多地从养殖户收入增加、肉品品质提升上得到体现。2014 年，猪肉价格持续低迷，公司种猪和仔猪养殖量有所下降，而肥猪产量则受到养殖周期的影响达到 249700 头，同比增长 51.80%。2015 年 1-9 月，公司在山东和河北投资建立的养殖项目陆续投产，并继续加强对养殖业务的产能优化，借助福达计划的深入开展不断提升养殖环节的效率，仔猪及肥猪产量分别增加至 310364 头和 317178 头。

表 8　近年公司养殖业产量

（单位：万只、头、头、头）

产品	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
家禽	44192	50342	36307
种猪	60330	37900	29836
仔猪	352405	285100	310364
肥猪	164494	249700	317178

资料来源：公司提供

受猪肉价格下滑、成本上升以及“H7N9”流感等因素影响，近年养殖业务持续亏损。随着“H7N9”流感疫情带来的影响逐步消退，肉禽市场价格从 2014 年第二季度上扬，养殖户积极补栏，肉、雏鸡价格反弹，2014 年家禽养殖盈利能力有所恢复，养殖业务整体亏损程度有所降低，2014 年公司养殖业务实现销售收入 19.80 亿元，同比下降 5.26%，毛利率为 6.20%。2015 年，猪周期影响使得生猪养殖能力得到改善；肉禽价格出现下行，公司养殖业务承压，2015 年前三季度公司养殖业务实现销售收入 17.75 亿元，毛利率为 6.03%。随着未来反转周期的逐步确立，禽养殖业务经营压力将得到一定缓解。

（4）其他业务

贸易业务

公司贸易板块业务主要由山东新希望六和集团有限公司商贸部经营，目前业务品种包括磷酸氢钙、设备、饲料原料采购。2013 年、2014 年及 2015 年前三季度贸易业务收入分别是 73.03 亿元、69.75 亿元和 47.77 亿元，主要来自饲料原料的销售收入。

包装业务

公司包装业务主要由下属子公司四川新乐塑胶有限公司经营，产品包括普通编织袋及复膜彩印袋二大类，以粮食、饲料、化工包装袋为主，该公司现有两条完整生产线，产能达 5000 万条/年。2014 年包装业务实现销售收入 437.39 万元，同比下降 15.55%。

金融投资

截至2015年9月底，公司通过下属子公司新希望投资有限公司（公司持股75%）对中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）的持股比例为4.18%，成为其第五大流通股股东。公司持有民生人寿保险股份有限公司（以下简称“民生人寿”）20352万股，持股比例为3.39%。近年来民生银行的经营业绩持续向好，公司亦因此取得了良好的投资收益；民生人寿自2010年开始连续盈利，在资产规模、盈利水平及偿付能力等各方面均呈现出良好的增长态势。

近年来民生银行的经营业绩持续向好，公司亦因此取得了良好的投资收益。2012-2014年，公司来自民生银行的投资收益分别为17.65亿元、19.87亿元和20.68亿元，在公司利润总额中的占比分别为70.94%、70.72%和71.11%，对公司利润总额贡献大，且稳定性较好。

2. 经营效率

2014 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数分别为 132.51 次、14.40 次和 2.22 次，公司经营效率高。

3. 在建项目

截至 2015 年 9 月底，公司在建项目主要包括：德州新希望六和农牧有限公司新建德州市夏津县年出栏 34 万头商品猪一体化核心种猪群养殖项目、绵阳畜牧 30 万头生猪产业链项目等，计划总投资 8.91 亿元，全部自筹，截至 2015 年 9 月底，已投资 6.20 亿元。未来三

年计划投资 3.72 亿元，资本支出压力不大。

表 9　公司在建项目（单位：亿元）

项 目	建设内容	计划总投资	截至 2015 年 9 月底已投资	年度投资计划		
				2016 年	2017 年	2018 年
德州新希望六和农牧有限公司新建德州市夏津县年出栏 34 万头商品猪一体化核心种猪群养殖项目	生猪养殖	3.50	1.66	0.64	0.60	0.60
成都希望食品扩建年产 3.5 万吨火腿肠	熟食	0.79	0.23	0.30	0.09	0
单县六和饲料有限公司食品分公司年屠宰加工 3000 万只肉鸭建设项目	屠宰	0.62	0.31	0.10	0	0
潍坊寒亭新建年产 12 万吨预混料项目	饲料	0.22	0.22	0	0	0
邹城新希望六和饲料有限公司新建年产 36 万吨饲料项目	饲料	0.35	0.35	0	0	0
海阳新希望六和饲料有限公司年产 24 万吨饲料生产加工项目	饲料	0.25	0.25	0	0	0
成都世纪新建年产 10 万吨预混料车间	饲料	0.23	0.23	0	0	0
新希望六和饲料股份有限公司中试基地项目	办公楼	0.49	0.49	1.31	0	0
黄冈新希望饲料科技有限公司 20 万吨饲料生产项目	饲料	0.58	0.58	0	0	0
重庆新希望饲料有限公司 50 万吨饲料生产项目	饲料	0.45	0.45	0	0	0
绵阳畜牧 30 万头生猪产业链	生猪养殖	1.02	1.02	0.08	0	0
拉萨新希望实业有限公司 10 万吨有机饲料生产线	饲料	0.41	0.41	0	0	0
合计		**8.91**	**6.20**	**2.43**	**0.69**	**0.60**

资料来源：公司提供

4. 未来发展

董事会在 2014 年拟定了为期三年的新的战略规划，明确了公司的愿景是“成为世界级农牧企业和美好公司”。在此愿景下，公司确立了“产品领先、服务驱动、全球经营”的三大战略主轴。“产品领先”、“服务驱动”这两大主轴主要应对国内经济结构升级的大趋势，改变过去农牧业追求规模的粗放式经营为追求质量的精细化经营；“全球经营”这一主轴主要应对国际经济形势的变化，一方面抓住发达经济体低迷时机，积极整合全球产业资源；另一方面积极参与新兴经济体成长，消化国内经济放缓带来的压力。

为落实战略规划，公司采取了一系列重要举措。

在饲料业务方面，公司致力于优化饲料品类结构，在保持禽料业务固有优势的同时，也加大其他畜禽种类饲料的比例，加大高附加值饲料的比例。公司同时还致力于优化饲料产能配置，试点“核心工厂+卫星工厂”模式，推动专业厂与专业线的新建与改建。

在养殖业务方面，公司一方面对内优化自有养殖业务的产能结构、引种与育种数量，改善公司养殖业务的盈利水平。另一方面，公司重点提升对外部合作养殖户的服务能力。在技术服务方面，公司全面展开福达计划，帮助农户改造养殖棚舍、培训农户使其提高养殖水平与养殖效益；在金融服务方面，公司加大对农户的担保支持；在数据服务方面，公司建立了云动保体系，在全国范围及时掌握动物疫病风险并进行预警。

在食品业务方面，公司重点推动“冻转鲜、粗专精、生转熟”的食品结构调整，加大深加工食品与熟食产品的开发、推广、及销售的力度。公司还重点推动“渠道转终端”变革，提出“新希望六和+”的模式，改变过去主要依赖批发市场的粗放分销模式，广泛开展多种渠道的销售，公司先后与京东、本来生活等电商平

台，永辉超市等连锁商超，海底捞等餐饮企业建立战略合作关系，同时继续加大滋生活、美好一味、海拔 3000 等公司自营连锁零售店的建设。

在国际市场开拓方面，公司继续通过饲料业务进入更多新区域市场，同时在孟加拉、印尼等深耕多年的成熟市场，引入种禽养殖项目，在海外市场延伸产业链。

为确保业务变革的有效达成，公司还在组织结构上也实施了多项组织变革措施。公司通过划小考核单元、设立省级新区，以更有竞争力的激励政策与更大的经营自主权，激活了基层经营单元，增强了基层经营单元的盈利水平。公司通过职能部门专业化发展增强总部专业能力的输出，新设立的饲料管理部在调整落后产能、促进专业工厂布局，市场技术部在推动福达计划等方面都取得了突出成绩。公司在传统业务板块中，将主要致力于在全国范围推广一体化经营改革，并在部分区域试行长期激励计划。同时，公司将在互联网金融、食品服务、养殖托管、以及新业务孵化投资等四个新兴领域成立创新平台，积极拥抱市场环境的新变化，为公司创造更多新的增长点。

八、财务分析

公司提供的 2014 年会计报表由四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2015 年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2014 年，公司合并范围新增 22 家子公司，减少 10 家子公司，公司新增子公司主要为饲料、养殖、屠宰及肉制品加工企业。截至 2015 年 9 月底，公司拥有合并范围内子公司 457 家。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 334.01 亿元，所有者权益为 218.89 亿元（含少数股东权益 42.91 亿元）；2014 年公司实现营业收入 700.12 亿元，利润总额 29.08 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 356.77 亿元，所有者权益合计 237.02 亿元（含少数股东权益 48.95 亿元）；2015 年 1～9 月公司实现营业收入 465.82 亿元，利润总额 26.81 亿元。

1. 盈利能力

公司收入主要来源于饲料、屠宰及肉制品，2014年实现营业收入700.12亿元，营业毛利率为5.93%，较2013年略有上升，其中养殖毛利率上升幅度较大，主要系2014年肉禽价格上扬，农户补栏积极性高所致；2015年前三季度，实现营业收入465.82亿元，受益于饲料原材料普遍下降和猪肉价格上涨，营业利润率上升至7.11%。

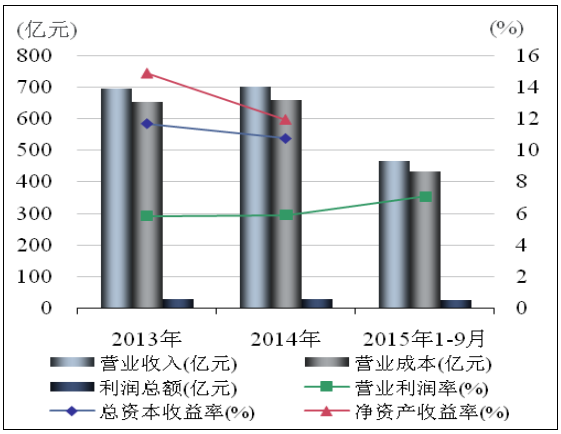
2014年，公司进一步扩大销售力度，推行了“新希望六和+”的模式，先后与京东等电商平台、永辉超市等连锁商超展开合作，同时加大力度开发餐饮客户直供销售，肉制品专卖店进入快速发展的阶段，使得销售费用和管理费用增长较快，期间费用同比增长2.50%至34.09亿元，占营业收入的比重为4.87%，期间费用控制能力较强。2015年1-9月，公司期间费用为25.57亿元，占营业收入比重为5.49%。

作为民生银行的第五大流通股股东，公司长期股权投资产生的投资收益对公司利润贡献较大，2014 年公司实现投资收益 22.81 亿元（同比增长 6.84%），在利润总额中的占比为 78.44%。2015 年 1-9 月，公司投资收益为 20.45 亿元，占利润总额的 76.25%。

2014年和2015年前三季度，公司利润总额分别为29.08亿元和26.82亿元，同比分别增长3.50%和16.28%，对投资收益依赖程度较大。

从盈利指标看，受所有者权益大幅增长的影响，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，2014年分别为10.76%和11.94%。

图 9　公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，养殖行业景气度不高，公司收入规模同比略有下降；受益于原材料价格下降以及猪肉价格上涨，公司主业盈利能力略有上升；公司投资收益规模大且稳定，对利润总额贡献较大，整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014 年公司经营活动现金流入为 745.40 亿元，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金，如暂收款、补贴、银行存款利息等；经营活动有关的现金流出 731.96 亿元，主要来自购买商品、接受劳务支付的现金 673.05 亿元、支付给职工以及为职工支付的现金 36.87 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 15.57 亿元，如管理费用、销售费用、暂付款；2014 年公司经营活动净现金流为 13.44 亿元，现金收入比为 105.78%，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2014 年公司投资活动现金流入 144.26 亿元，同比增长 80.20%，主要是公司处置本年购买的债券、股票、基金等收回的现金增加以及取得投资收益收到的现金增加所致；投资活动现金流出 154.50 亿元，同比增长 43.65%，主要系本年购买债券、股票、基金、理财产品等增加投入所致；近两年公司投资活动净现金流均表现为净流出，2014 年为-10.24 亿元，较 2013 年净流出规模有所下降。

从筹资活动来看，2014 年公司通过非公开发行股票募集资金 30 亿元，公司筹资活动收到的现金流入为 113.65 亿元，但公司偿还债务规模大，筹资活动净现金流同比大幅下降，2014 年为-1.55 亿元。

2015 年 1-9 月，公司经营活动净现金流为 24.22 亿元，同比增长 258.01%，主要系购买商品、支付劳务支付的现金减少所致，本期现金收入比为 104.32%，经营获现能力较 2014 年变化不大；投资活动产生的现金流量净额为-6.65 亿元，同比净流大幅减少，主要系投资支付的现金减少所致；筹资活动产生的现金流量净额为-6.09 亿元，同比大幅下降，主要系上期非公开发行股票募集资金 30 亿元所致。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额充足；投资活动现金流入和流出均保持快速增长的趋势。

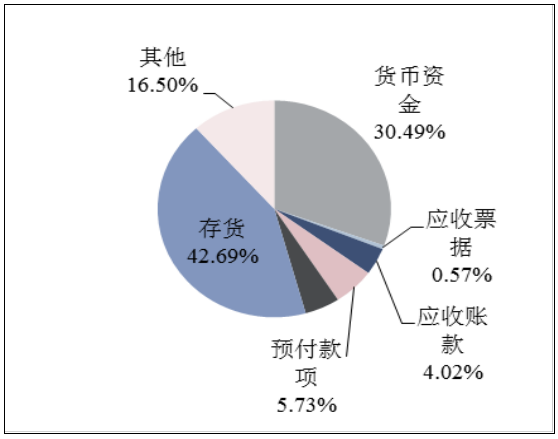
3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 334.01 亿元，同比增长 13.09%，其中流动资产和非流动资产分别占 32.36%和 67.64%，公司资产结构以非流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产 108.08 亿元，主要由货币资金（占 30.49%）、存货（占 42.69%）和其他流动资产（占 11.12%）构成。

图 10　公司 2014 年底流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司货币资金32.96亿元，同比增长5.28%，主要是银行存款（占89.41%）和其他货币资金（占8.86%），其中受限货币资金规模较小，为0.27亿元。

公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要是控股子公司购买的货币基金、股票，2014年为0.58亿元，同比下降79.08%，主要系2013年公司投资2亿元“大成货币基金”、0.38亿元”兴业银行“股票及0.20亿元“长信货币基金”所致。

截至2014年底，公司应收账款4.34亿元，同比下降13.64%，主要是公司加强对应收账款的管理所致，构成主要是应收货款。采用账龄分析的应收账款余额中，1年以内的占比82.19%，1-2年的占比2.52%，2-3年的占比2.93%，3年以上的占比12.36%；公司应收账款主要集中于1年以内，对于3年以上的应收账款，计提坏账准备比较充足。2014年共计提坏账准备0.77亿元，欠款数额较大的前5名客户占应收账款总额的20.52%，集中度一般。

截至2014年底，公司其他应收款5.23亿元，主要是暂借款。2014年公司已计提坏账准备1.13亿元，计提比例17.78%，计提较充分；欠款数额较大的前5名客户占其他应收款总额的24.12%，集中度一般。

截至2014年底，公司存货为46.14亿元，主要是玉米、豆粕等原材料以及肉食品等库存商品，原材料和库存商品分别占存货总额的57.74%和32.66%；其他存货主要为包装物、消耗性生物资产、周转材料、自制半成品等。2013年和2014年，存货周转率分别为15.18次和14.40次，处于较高水平。2014年公司存货共计提跌价准备0.24亿元，计提比例为0.52%，计提比例较低，鉴于玉米、豆粕等原材料价格受国家政策、市场环境等因素影响较大，公司存在一定存货跌价风险。

截至2014年底，公司其他流动资产主要是购买的理财产品，为12.01亿元，同比增长21.60%。

截至2014年底，公司非流动资产225.93亿元，同比增长20.73%，以长期股权投资（占54.51%）和固定资产（占27.96%）为主。

截至2014年底，公司长期股权投资为123.15亿元（同比增长16.85%），主要是对民生银行的长期股权投资118.16亿元，公司对该投资采用权益法核算。

截至2014年底，公司固定资产原值91.54亿元，主要以房屋建筑物（占50.90%）和机器设备（占42.71%）为主，本年累计计提折旧28.20亿元，公司固定资产净值63.18亿元，同比增长12.64%，主要是在建工程转入所致。

截至2014年底，公司在建工程为8.74亿元（同比增长25.57%），主要是饲料、食品加工和养殖公司改扩建工程。

截至2014年底，公司无形资产为9.38亿元（同比增长14.50%），全部是土地使用权。

截至2014年底，公司其他非流动资产7.45亿元，主要是待抵扣增值税进项税（占比88.86%）。

截至2015年9月底，公司资产总额356.77亿元，较2014年底增长6.82%，资产构成与2014年底相比变化不大。其中（1）货币资金为44.64亿元，较2014年底增长35.44%，主要系公司提高资金使用效率，降低存货占用资金额度；（2）应收账款为6.34亿元，较2014年底增长45.95%，主要系公司在饲料销售上采取给予客户一定的赊销额度，在年底收回欠款的销售政策，导致应收账款增加；（3）存货为35.08亿元，较2014年底下降23.97%，主要系公司肉食板块和饲料板块压缩库存，加速周转所致；（4）其他流动资产为20.80亿元，较2014年底增长73.18%，主要系公司加大信托投资所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产构成稳定，以非流动资产为主。流动资产中，货币资金充足，存货占比较大，但存货周转率较高，资产流动性较好；非流动资产中，长期股权投资占比较高，且能为公司带来持续稳定的高额投资收益。公司整体资产质量

较好。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计218.89亿元，同比增长35.15%，主要系未分配利润增长所致，2014年底，公司所有者权益中，少数股东权益为42.91亿元，归属于母公司所有者权益为175.98亿元。归属于母公司的所有者权益中，以实收资本（占11.84%）、资本公积（占24.71%）、未分配利润（占58.52%）为主。

截至2015年9月底，公司所有者权益合计237.02亿元，较2014年底增长8.28%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增长，其中少数股东权益为48.95亿元，归属于母公司所有者权益合计188.07亿元，与2014年底相比，构成变化不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模增长较快，但未分配利润占比较大，所有者权益稳定性偏弱。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 115.12 亿元，同比下降 9.84%，其中流动负债占比 89.41%，非流动负债占比 10.59%。

截至 2014 年底，公司流动负债为 102.99 亿元，同比下降 15.95%，主要系短期借款和应付账款规模减少所致；构成上以短期借款（占 50.19%）、应付账款（占 21.55%）和其他应付款（占 13.33%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款为 51.41 亿元，同比下降 15.62%，主要系质押借款及信用借款减少所致；其构成主要是质押借款、信用借款和保证借款，分别占比 19.45%、42.62%和 33.34%。

截至 2014 年底，公司应付账款为 22.07 亿元，全部为应付供应商货款，账龄全部在一年以内。

截至 2014 年底，公司其他应付款为 13.65 亿元，主要是各种暂收保证金（占 28.21%）和暂借款（占 39.05%）。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 3.07 亿元，较去年大幅下降 65.62%，主要系 2009 年公司发行的 8 亿元债券于 2014 年 11 月 25 日到期，全部偿还所致。

截至 2014 年底，公司其他流动负债为 2.00 亿元，系公司发行的短期融资券“14 希望六和 CP001”，并将于 2015 年 10 月到期。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 12.13 亿元，同比大幅增长 135.46%，主要系长期借款增加所致；构成来看，公司非流动负债以长期借款和递延收益为主。

截至 2014 年底，公司长期借款为 10.37 亿元，同比增长 218.90%，主要是公司保证借款大幅增加 6.12 亿元所致（公司为新希望新加坡私人有限公司提供担保）。

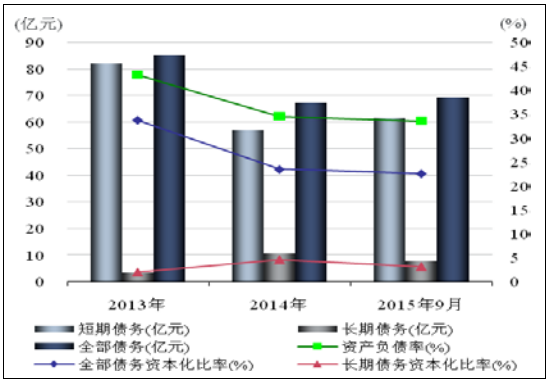
截至 2014 年底，公司递延收益 1.72 亿元，主要是政府补助。

截至 2015 年 9 月底，公司负债总额 119.75 亿元，较 2014 年底增长 4.02%（主要是公司发行短期融资券所致），其中流动负债和非流动负债分别占 92.07%和 7.93%，负债结构较 2014 年底变化不大。

截至 2014 年底，公司全部债务总额 67.18 亿元，同比下降 21.20%，主要系短期债务减少所致。从债务结构来看，截至 2014 年底，公司短期债务和长期债务占比分别为 84.53%和 15.47%。

偿债指标方面，2014 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 34.47%、23.48%和 4.53%。

图 11　公司债务指标情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年 9 月底，公司全部债务总额 69.36 亿元，较 2014 年底增长 3.24%，债务构成较 2014 年底变化不大；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 33.57%、22.64%和 3.19%，债务负担较 2014 年底略有下降。

总体看，跟踪期内，公司负债结构仍以流动负债为主，债务规模有所下降，整体债务负担轻；全部债务中短期债务占比较高，债务结构有待进一步优化。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014 年，公司流动比率和速动比率同比均有所上升，分别为 104.95%和 60.15%；2015 年 9 月底，流动比率和速动比率进一步上升至 107.94%和 76.12%。2014 年，公司经营现金流动负债比为 13.05%，同比略有上升。总体看，公司经营活动现金流较充足，但考虑到公司流动资产中存货占比较高，流动负债中短期借款占比较高，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2014 年，公司 EBITDA 为 42.73 亿元，EBITDA 利息倍数为 9.22 倍，EBITDA 对利息保护能力强；全部债务/EBITDA 为 1.57 倍，EBITDA 对全部债务保护能力尚可。总体看，公司整体偿债能力强。

截至 2015 年 9 月底，公司累计获得的银行授信总额为 171.87 亿元，尚未使用额度为 126.52 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为 A 股上市公司，具有较好的直接融资渠道。

截至 2015 年 9 月底，公司对外担保 2005.51 万元，主要是对养殖户的担保，担保比率很低，或有风险较小。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》(机构信用代码：G1051070104246640Y)，截至2016年2月2日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

作为国内规模最大的以饲料、养殖、屠宰及肉制品等为核心竞争力的产业集团公司，公司产业链完整，生产规模较大，市场占有率较高。目前公司资产和收入规模较大，主业盈利能力偏弱，但整体偿债能力较强。综合来看，公司整体抗风险能力强。

九、存续期债券偿债能力

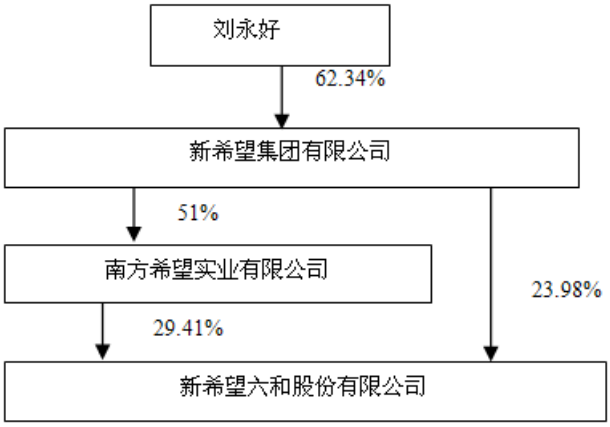
公司于2015年8月27日发行了短期融资券“15希望六和CP001”，发行额度8亿元，将于2016年8月27日到期。

截至2015年9月底，公司现金类资产（已扣除受限资金）合计44.73亿元，为待偿还债券本金的5.59倍。2014年公司经营活动现金流入量和净额分别为待偿还债券本金的93.17倍和1.68倍。公司现金类资产、经营活动现金净现金流对“15希望六和CP001”的保障能力很强。

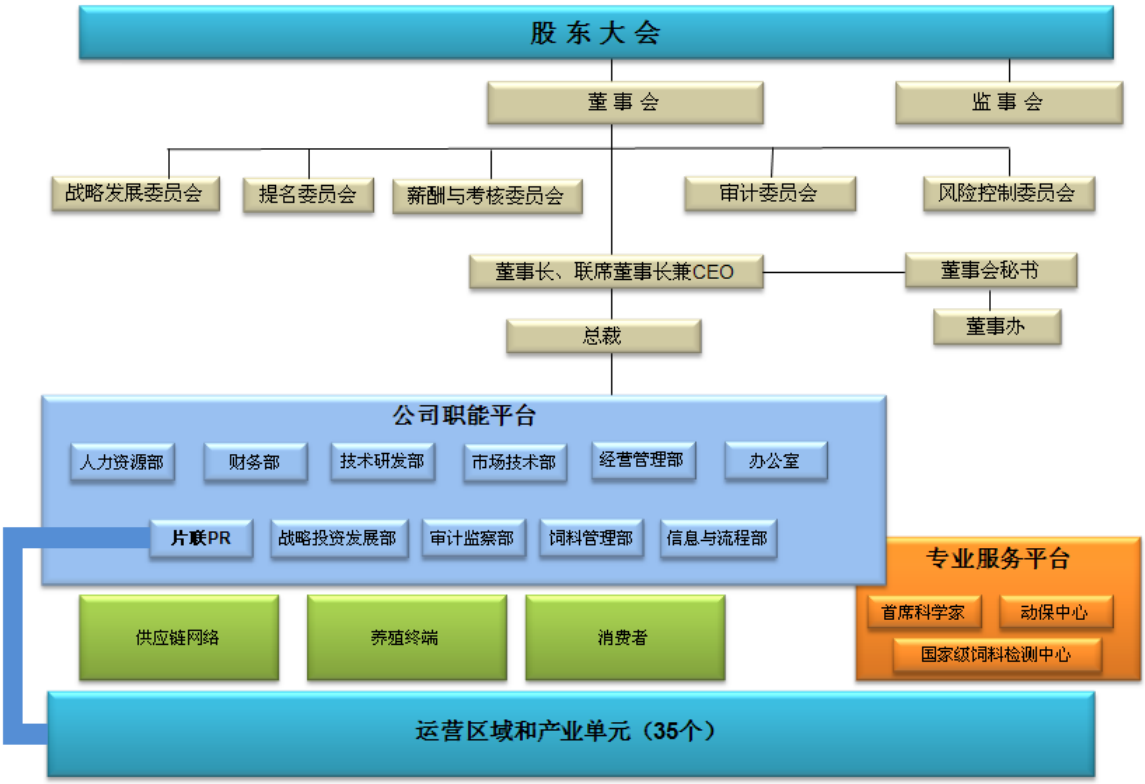
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用级别AA^{+}，评级展望为稳定，并维持“15希望六和CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1　截至 2015 年 9 月底公司股权结构图和组织机构图



新希望六和股份有限公司组织架构图



附件 1-2　截至 2015 年 9 月底公司主要一级子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例	业务范围	所属中心名称
1	四川新希望六和农牧有限公司	80000.00	100%	饲料加工	其他
2	荣成新希望鱼粉有限公司	560	60%	生产制造销售	成都服务中心
3	遵义嘉好饲料有限公司	200	97.50%	生产加工	云贵片区
4	曲靖国雄饲料有限公司	300	97.50%	生产加工	云贵片区
5	昆明新希望农业科技有限公司	1000.00	99.63%	生产加工销售	云贵片区
6	贵阳新希望农业科技有限公司	500	99.63%	生产加工销售	云贵片区
7	海南新希望农业有限公司	1000.00	92.50%	生产加工销售	海南片区
8	海南澄迈新希望农牧有限公司	1500.00	100%	生产加工	海南片区
9	广汉国雄饲料有限公司	1050.00	92.86%	生产加工销售	川渝特区
10	泰州新希望农业有限公司	1000.00	100%	生产加工	江苏新区
11	西藏新希望农牧科技有限公司	1000.00	100%	生产加工	川渝特区
12	芒市新希望农牧科技有限公司	1000.00	100%	生产加工销售	云贵片区
13	黔东南新希望农牧科技有限公司	1000.00	100%	生产加工销售	云贵片区
14	昆明新希望动物营养食品有限公司	2000.00	100%	生产加工销售	云贵片区
15	江苏天成保健品有限公司	8000.00	51%	生产加工销售	成都服务中心
16	四川新乐塑胶有限公司	400	99.64%	生产加工销售	成都服务中心
17	北京千喜鹤食品有限公司	48000.00	99.15%	肉食品加工	美好控股
18	河北新希望农牧有限公司	10000.00	100%	养殖	养猪事业部
19	金堂新希望畜牧有限公司	200	100%	养殖	种禽事业部
20	三台新希望农牧科技有限公司	1000.00	100%	养殖	养猪事业部
21	徐水县新希望大午农牧有限公司	1000.00	51%	养殖	养猪事业部
22	成都枫澜科技有限公司	500	75%	饲料添加剂	成都服务中心
23	三台新希望农牧融资担保有限公司	3000.00	100%	担保	担保事业部
24	峨眉山新希望六和饲料有限公司	1000.00	100%	饲料销售	川渝特区
25	武隆新希望六和饲料有限公司	1000.00	100%	生产销售	川渝特区
26	云南新希望六和禽业有限公司	200	100%	畜禽供养、收购、销售	种禽事业部
27	重庆新希望饲料有限公司	2000.00	100%	饲料加工销售	川渝特区
28	阳江新希望六和饲料有限公司	2000.00	100%	饲料加工销售	广东片区
29	永州新希望六和饲料有限公司	1500.00	100%	饲料加工销售	湖南片区
30	四川新和进出口有限公司	1000.00	92.50%	商品贸易	亚洲中心
31	新希望新加坡私人有限公司	12105.05 万新元	100%	批发贸易	亚洲中心
32	新希望国际控股（私人）有限公司	1699.86 万新元	100%	批发贸易、投资	欧非中心
33	新希望投资有限公司	57655.56	75%	投资咨询	其他
34	山东新希望六和集团有限公司	52000.00	100%	饲料、兽药	其他
35	德州新希望六和农牧有限公司	3000.00	100%	畜禽养殖销售	养猪事业部
36	河北新希望饲料有限公司	2000.00	100%	生产加工	京津冀片区
37	北京新希望农牧科技有限公司	1000.00	100%	生产加工	京津冀片区
38	宝鸡新希望农牧有限公司	2000.00	100%	加工销售	陕西新区
39	三原新希望饲料有限公司	2000.00	100%	加工销售	陕西新区

40	北京新希望六和商贸有限公司	1800.00	100%	销售饲料，货物进出口	商贸原料部
41	拉萨新希望实业有限公司	1000.00	55%	加工销售	其他
42	梧州新希望六和饲料有限公司	1000.00	100%	加工销售	广西新区
43	广西新希望六和饲料有限公司	1000.00	100%	加工销售	广西新区
44	广州六和饲料有限公司	6300.00	61%	加工销售	广东片区
45	西藏林芝新希望六和养殖有限公司	2058.10	60%	牲畜饲养、饲料销售	养猪事业部
46	黄冈新希望饲料科技有限公司	2000.00	100%	加工销售	湖北片区
47	新希望六和食品控股有限公司	1000.00	100%	投资、管理、研发	美好控股
48	广元新希望六和农牧科技有限公司	300	100%	饲料销售	川渝特区
49	大连新希望圭泽贸易有限公司	5000.00	55%	贸易、货物进出口	商贸原料部
50	怀化新希望六和饲料有限公司	2000.00	100%	加工销售	湖南片区
51	鹰潭新希望饲料有限公司	2000.00	100%	加工销售	江西片区
52	宁夏新希望反刍动物营养食品有限公司	2000.00	100%	加工销售	西北片区
53	北京新道路农业科技有限公司	2000.00	100%	技术咨询	养殖事业部
54	金橡树投资控股（天津）有限公司	10000.00	100%	投资	其他
55	爱宅良配（天津）电子商务有限公司	500.00	100%	网上销售	其他
56	天津鼎橙智子投资有限公司	10000.00	100%	投资	其他

附件 2　主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.27	34.27	33.89	44.73
资产总额(亿元)	246.99	295.35	334.01	356.77
所有者权益(亿元)	144.87	167.66	218.89	237.02
短期债务(亿元)	56.14	81.92	56.79	61.54
长期债务(亿元)	8.92	3.34	10.39	7.82
全部债务(亿元)	65.06	85.26	67.18	69.36
营业收入(亿元)	732.38	693.95	700.12	465.82
利润总额(亿元)	24.75	28.10	29.08	26.82
EBITDA(亿元)	36.06	41.27	42.32	--
经营性净现金流(亿元)	20.52	15.84	13.44	24.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	111.93	118.50	132.51	108.87
存货周转次数(次)	16.10	15.18	14.40	14.21
总资产周转次数(次)	3.16	2.56	2.22	1.80
现金收入比(%)	105.23	104.99	105.78	104.32
营业利润率(%)	5.33	5.85	5.90	7.07
总资本收益率(%)	12.19	11.83	10.76	--
净资产收益率(%)	15.14	14.86	11.94	--
长期债务资本化比率(%)	5.80	1.95	4.53	3.19
全部债务资本化比率(%)	30.99	33.71	23.48	22.64
资产负债率(%)	41.34	43.23	34.47	33.57
流动比率(%)	94.34	88.31	104.95	107.94
速动比率(%)	50.09	51.30	60.15	76.12
经营现金流动负债比(%)	22.29	12.92	13.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.85	8.82	9.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	2.08	1.57	--

注：1. 公司 2015 年三季度财务数据未经审计；
2. 公司短期债务包含其他流动负债中的短期融资券；
3. 长期债务包含长期应付款中的有息债务；
4. 公司现金类资产已扣除受限资金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含　　义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 5　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息