

跟踪评级公告

联合[2014] 319 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 维持新希望六和股份有限公司主体长期信用等级AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“13希望六和CP001”信用等级为A-1。

特此公告。



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
13 希望六和 CP001	10 亿元	2013/9/9~2014/9/9	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 3 月 7 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
现金类资产(亿元)	17.01	21.99	30.50	39.06
资产总额(亿元)	190.84	216.90	246.99	286.01
所有者权益(亿元)	97.96	123.68	144.87	160.65
短期债务(亿元)	30.83	40.65	56.14	72.32
全部债务(亿元)	53.75	54.46	65.06	83.44
营业收入(亿元)	531.39	716.40	732.38	508.26
利润总额(亿元)	20.70	36.22	24.75	20.08
EBITDA(亿元)	28.81	46.35	36.44	--
经营性净现金流(亿元)	13.31	21.22	20.52	6.08
营业利润率(%)	6.35	7.07	5.33	5.56
净资产收益率(%)	18.91	27.04	15.14	--
资产负债率(%)	48.67	42.98	41.34	43.83
全部债务资本化比率(%)	35.43	30.57	30.99	34.19
流动比率(%)	104.20	107.03	94.34	95.89
全部债务/EBITDA(倍)	1.87	1.18	1.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.07	12.95	9.02	--
经营现金流流动负债比(%)	19.25	26.99	22.29	--

注: 1. 2013 年三季度财务报表未经审计;

2. 公司全部债务包括计入其他流动负债中的短期融资券。

分析师

张丽 王慧

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、屠宰及肉制品、养殖等为核心竞争力的产业集团公司。跟踪期内, 公司产能持续扩大, 资产规模上升, 债务水平适宜。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上涨、主业盈利能力偏弱、债务结构不合理等对经营及信用水平带来的不利影响。

未来随着城镇化进程的加快、人民生活水平的提高, 公司所处的农牧业发展前景较好。未来随着公司产业链的不断完善和延伸, 公司规模效应将逐步显现。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“13 希望六和 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司产业链较完整, 产能规模大, 品牌影响力强、区域市场占有率高。
2. 跟踪期内, 公司资产规模持续增长, 债务负担适宜。
3. 公司为民生银行的第一大流通股东, 近年来投资收益快速增长, 对公司利润贡献较大。
4. 公司现金类资产、经营活动现金流量对待偿还债券的保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内, 饲料原材料价格呈上涨态势, 公司饲料成本控制难度加大。饲料业务产能利用率较低。
2. 公司整体毛利率较低; 跟踪期内, 养殖上游饲料价格上升, 下游猪肉和鸡肉价格下降, 导致公司养殖业务处于亏损状态。
3. 公司有息债务中短期债务占比大, 债务结构有待优化。

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起至“13 希望六和 CP001”到期内有效；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“13 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

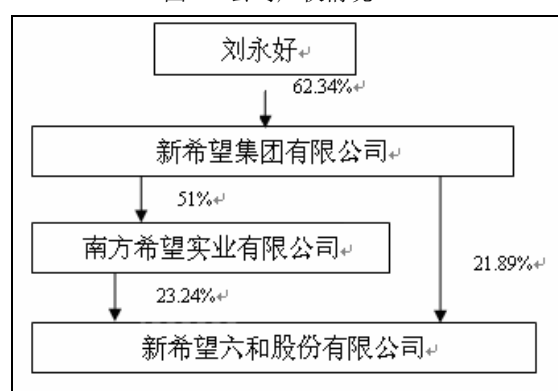
新希望六和股份有限公司（以下简称“公司”或“新希望”）原名为四川新希望农业股份有限公司，系经四川省人民政府川府函（1997）260 号文批准，于 1998 年 3 月 4 日由原绵阳希望饲料有限公司整体变更成立。公司成立时注册资本为 14002.00 万元。1998 年 3 月 11 日和 9 月 15 日，公司向社会公众公开发行的公众股 3600.00 万股和向内部职工发行的内部职工股 400.00 万股，分别在深圳证券交易所上市交易，股票代码：000876。公司股票上市后，经过 2000 年 5 月的转送股、2001 年 3 月的配股、2002 年 7 月、2002 年 10 月、2008 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重大资产重组事项：通过向南方希望实业有限公司（原名四川南方希望实业有限公司）、李巍、刘畅、成都新望投资有限公司、西藏善诚投资咨询有限公司（原名青岛善诚投资咨询有限公司）、西藏思壮投资咨询有限公司（原名青岛思壮投资咨询有限公司）、潍坊众慧投资管理有限公司、青岛和之望实业有限公司、西藏高智实业投资发展有限公司（原名青岛高智实业投资发展有限公司）、新疆惠德股权投资有限公司（原名山东惠德农牧科技有限公司）发行股份 9.05 亿股购买其各自持有的成都枫澜科技有限公司、四川新希望六和农牧有限公司（原名四川新希望农牧有限公司）、山东新希望六和集团有限公司（原名山东六和集团

有限公司）、新希望六和饲料股份有限公司（原名六和饲料股份有限公司）的股权，同时出售了房地产行业公司的股权、置换出了乳品行业公司的股权。公司于 2011 年 10 月 14 日完成了上述重大资产重组，完成后公司的经营业务、注册资本都发生了变化，截至 2013 年 9 月底，公司注册资本总额 17.38 亿元。

刘永好先生通过新希望集团有限公司对公司控股，因此公司实际控制人为自然人刘永好先生。

图 1 公司产权情况



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：配合饲料、浓缩饲料、精料补充料的生产、加工、销售（限分公司经营）；谷物及其他作物的种植；牲畜的饲养；猪的饲养；家禽的饲养；商品批发与零售（国家限定公司经营或禁止的商品除外）；进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品除外）；项目投资及管理；科技交流和推广服务业。

截至 2013 年 9 月底，公司拥有合并范围内子公司 427 家；本部设有总裁办、财务部、审计监察部、人力资源部、技术部、商贸原料部、投资发展部共 7 个职能部门（见附件 1-1）。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 246.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 144.87 亿元；2012 年公司实现营业收入 732.38 亿元，利润总额 24.75 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额 286.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益

益) 合计 160.65 亿元; 2013 年 1~9 月公司实现营业收入 508.26 亿元, 利润总额 20.08 亿元。

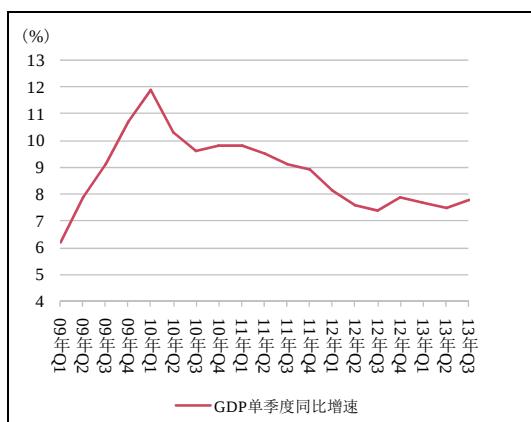
公司注册地址: 四川省绵阳市国家高新技术产业开发区; 法定代表人: 刘畅。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来, 中国宏观经济整体运行平稳, 新一届政府注重经济增长的质量和效益, 不断推动经济结构转型升级; 中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响; 从短期看, 全面深化改革的各项细则落实过程中, 经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算, 2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元, 同比增长 7.7%; 三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%, 预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 2 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源: 国家统计局

2013 年前三季度, 中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%, 增速比上半年加快 0.3 个百分点; 同期, 规模以上工业企业 (年主营业务收入在 2000 万以上的企业, 下同) 实现利润总额 40453 亿元, 同比增长 13.5%, 增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看, 消费、投资两大需求继续保持增长态势, 对外贸易增速减缓。具体而言: ①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额

为 168817 亿元, 同比名义增长 12.9%, 增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长, 第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资 (不含农户) 309208 亿元, 同比增长 20.2%, 增速比上半年高 0.1 个百分点; 三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度, 中国进出口总额为 30604 亿美元, 同比增长 7.7%, 增速比上半年回落 0.9 个百分点; 其中出口金额增长 8.0%, 增速回落 2.4 个百分点, 进口金额增长 7.3%, 增速上升 0.6 个百分点, 贸易顺差 1694 亿美元, 同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面, 继续实施积极的财政政策, 结合税制改革完善结构性减税政策, 促进经济结构调整; 适当增加财政赤字和国债规模, 保持必要的支出力度; 进一步优化财政支出结构, 保障和改善民生。2013 年前三季度, 中国财政累计收入为 98389 亿元, 累计支出为 91532 亿元, 同比增长分别为 8.6% 和 8.8%, 增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点; 财政收入增幅放缓的情况下, 各项民生政策仍得到较好落实, 医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面, 自 8 月 1 日起, 在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点, 并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面, 中央财政不断加大投资建设力度, 7 月 31 日召开的国务院常务会议, 研究推进政府向社会力量购买公共服务, 部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面, 央行继续实施稳健的货币政策, 根据国际资本流动性不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调; 灵活开展公开市场操作, 开展常备借贷便利操作, 促进银行体系流动性总体平衡;

发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年9月底，M2存量达107.7万亿，同比增长14.2%，增速比二季度末高0.2个百分点。从社会融资规模来看，2013年前三季度社会融资规模为13.96万亿，比上年同期多2.24万亿；其中人民币贷款7.28万亿，同比增长8.3个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到111.6%和125.8%。人民币汇率方面，截至2013年9月底，人民币兑美元汇率中间价为6.1480元，比6月末升值0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手

续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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。

1. 饲料行业

2013 年宏观经济增长放缓,居民消费支出下降,一定程度上影响了饲料行业。2013 年禽流感和猪疫情的频繁发生直接影响了饲料工业的发展;另外国家对三公消费的严格控制使餐饮行业出现了较大的下滑,饲料行业作为其上游行业亦受到了冲击。根据中国饲料工业协会统计,2013 年前三季度,中国饲料总产量 1.36 亿吨,同比下降 8.7%,预计 2013 年全年饲料产量将低于 2012 年水平。

饲料成本主要受玉米和豆粕价格的影响。①玉米:根据国际统计局统计,中国玉米产量 21773 万吨,增产 5.9%,未来随着玉米单产量增长的逐步放缓,加之土地的有限,玉米产量增长将更加趋于缓慢。玉米在饲料和工业加工方面用量较大,目前玉米市场供需处于紧平衡状态。2013 年玉米价格宽幅震荡,由 2400-2500 区间下移到 2300-2400。②豆粕:中国的大豆主要依赖进口,2013 年大豆进口量达到 6340 万吨,同比增长 10%,对外依存度很高;大豆价格直接受国际市场波动影响。2013 年前 2 个月,豆粕价格基本稳定,进入 3 月中旬,由于巴西大豆取得丰收,缓解了供应压力,豆粕价格快速下滑。4 月 11 日豆粕期货收盘价为 3483 元/吨,比年初下降了 7.88%。

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。

2. 养殖和肉食加工业

2012 年中国肉类总产量 8384 万吨,同比增长 5.36%,其中,猪肉产量 5335 万吨,同比增长 5.78%。2013 年中国肉类总产量 8536 万吨,较 2012 年相比增幅不大,其中猪肉产量 5493 万吨,增长 2.8%;禽肉产量 1798 万吨,下降 1.3%。

从肉鸡市场价格来看,2013 年,鸡肉价格保持了上升的趋势,但随着 3 月末爆发的 H7N9 疫情逐渐扩大,大众产生了一定的恐慌情绪,对鸡肉需求产生了直接影响,鸡肉价格快速下降。未来影响程度和持续时间要根据疫情影响程度的大小而决定。

从猪肉市场价格来看,影响猪肉价格的因素基本与肉鸡相同,疫情和生猪存出栏量对猪肉短期市场价格影响较大,2013 年前两个月由于过节因素导致猪肉需求量增加,猪肉价格小幅走高,之后随着需求回落和生猪存栏量持续处于高位,猪肉价格一路下滑。

未来随着城镇化进程的加快、人民生活水平的提高,肉食、蛋禽等产品的消费量将持续上升,公司所处行业的发展前景仍较乐观。

3. 区域经济概况

公司业务遍布于全国各地,成都中心和青岛中心为公司业务中心。

成都

近年来,成都市经济快速发展,2012 年全市实现地区生产总值 8138.9 亿元,同比增长 13.0%。其中:第一产业实现增加值 348.1 亿元,增长 3.8%;第二产业实现增加值 3790.6 亿元,增长 15.6%;第三产业实现增加值 4000.3 亿元,增长 11.5%。按常住人口计算人均生产总值 57624 元,增长 12.5%。一、二、三产业比例关系为 4.3:46.6:49.1。

2012 年成都市地方公共财政收入 781.0 亿元,比上年增长 18.9%;其中税收收入 571.6 亿元,增长 17.3%。全年公共财政支出 982.3 亿元,增长 15.8%。

2012 年成都市全年实现农业总产值 577.8 亿元, 同比增长 3.5%。其中种植业 294.0 亿元, 增长 5.2%; 牧业实现产值 244.6 亿元, 增长 1.1%。全年农作物播种面积 76.9 万公顷, 其中粮食播种面积 40.9 万公顷。粮食总产量 255.6 万吨, 下降 3.7%; 肉类总产量 105.7 万吨, 增长 1.4%。

青岛

近年来, 青岛市经济稳步发展, 2012 年全市实现生产总值 (GDP) 7302.11 亿元, 按可比价格计算, 增长 10.6%。其中, 第一产业增加值 324.41 亿元, 增长 3.2%; 第二产业增加值 3402.23 亿元, 增长 11.5%; 第三产业增加值 3575.47 亿元, 增长 10.5%。三次产业比例为 4.4:46.6:49.0, 农业在青岛市经济指标中占比较小。

2012 年青岛市全年财政总收入实现 2449.69 亿元, 增长 1.7%; 公共财政预算收入 670.18 亿元, 增长 18.4%; 公共财政预算支出 765.98 亿元, 增长 16.3%。全年国税系统组织税收收入 (含海关代征) 1326.13 亿元, 增长 8.5%; 其中, 国内税收 581.95 亿元, 增长 11.6%。地税税收收入 462.8 亿元, 增长 17.9%。

2012 年青岛市粮食播种面积 54.08 万公顷, 下降 0.9%, 粮食总产量达到 369.96 万吨, 增长 1.9%。其中水产品总产量 112.44 万吨, 下降 0.9%, 其中, 捕捞产量 27.21 万吨, 增长 1.9%; 养殖产量 85.23 万吨, 下降 1.7%。海、淡水养殖面积 5.23 万公顷, 下降 4.7%。

总体看, 近年来成都和青岛经济发展较快, 虽然农业在工业增加值中的比重较小, 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

1. 产权状况

截至 2013 年 9 月底, 公司股本总额 17.38

亿股, 控股股东新希望集团有限公司直接和间接持有公司 45.13% 股份, 实际控制人为自然人刘永好先生。

2. 企业规模与竞争力

公司成立于 1998 年, 并于 1998 年 3 月 11 日在深圳证券交易所上市, 2011 年农牧资产重组上市, 公司逐步发展成为大型农业产业化龙头企业。

公司立足农牧产业, 业务涉及饲料、养殖、肉制品及金融投资等, 业务遍及全国, 并在越南、菲律宾、孟加拉、印度尼西亚、柬埔寨、斯里兰卡、新加坡、埃及等国家建成或在建 20 余家分子公司。

截至 2013 年 9 月底, 公司拥有合并范围内子公司 427 家; 屠宰及肉制品加工行业控股子公司 72 家, 联营企业 3 家; 养殖行业的控股子公司 72 家, 联营企业 4 家。2011 年 11 月公司农牧产业整体上市后其饲料年生产能力达 2738.15 万吨 (居中国第一位), 年家禽屠宰能力达 11.98 亿只 (位居世界第一); 2012 年公司实现饲料销量 1685.89 万吨, 肉食销量 232.11 万吨, 种苗及商品鸡销量 3.73 亿只。2012 年公司实现销售收入突破 700 亿元, 居川企百强第一名; 在 2012 年《财富》杂志评选的中国企业 500 强中位列第 65 位。

公司先后获得多项殊荣和拥有多项中国名牌、驰名商标等。2012 年, 公司实现销售收入突破 700 亿元, 居川企百强第 1 名, 并在 2012 年《财富》杂志评选的中国企业 500 强中位列第 65 位。目前已拥有“美好”、“六和”、“国雄”、“嘉好”等 4 个中国名牌, “六和”1 个中国驰名商标以及“千喜鹤”、“六和”2 个奥运品牌。公司目前已通过 ISO9001 系列国际质量认证、OHSAS18000 职业健康安全管理体系认证、ISO14000 环境管理体系认证。

总体看, 公司是国内规模最大的集饲料生产、养殖、屠宰及肉制品加工农牧产业一体化企业之一, 并具有较为完整的农牧产业链, 品

牌优势突出，在规模和区域市场占有率等方面具有较为明显的竞争优势。

六、管理分析

2013年5月，按照《公司法》和《公司章程》等规定公司董事会和监事会进行换届选举，选举产生董事会成员9人，监事会成员5人，高级管理人员8人。

跟踪期内，公司对管理制度进行了完善，颁布了《新希望六和股份有限公司内部控制制度》。

七、经营分析

1. 经营现状

自1998年公司成立以来，经过十多年的发展，到2010年公司已经形成以饲料、乳业、屠宰及肉制品、房地产开发、金融为核心竞争力的产业集团公司。2011年中国证监会核准了公司重大资产重组事项，公司农牧产业整体上市，同时置换出了乳业、房地产开发等非农牧业务，公司形成了以饲料、养殖、屠宰及肉制品等为核心竞争力的产业集团公司。2011年公司审计报告将2010年数据进行追溯调整，以下分析均以2010年调整数、2011年和2012年审计报告数据为主。

随着资产重组，公司生产规模持续扩大，带动2010~2012年公司营业收入年均复合增长17.40%，2012年为732.38亿元，其中饲料、屠宰及肉制品实现营业收入484.09亿元、218.70亿元，占公司营业收入的比重分别为66.10%、29.86%，为公司核心产业。①饲料业

务为公司传统业务，近三年年均复合增长20.81%，其中受原材料价格上涨，下游猪价、鱼价的走低，2012年公司饲料业务增速放缓。②畜禽养殖是公司产业链的中间环节，随着公司重大资产重组的完成，公司在养殖方面的竞争力进一步得到了提升，但2012年国内经济增速放缓，肉食需求下降；同时年底发生的“白羽肉鸡”舆情事件，对公司养殖业务产生了较大冲击，2012年公司实现养殖收入15.44亿元，同比下降17.26%。③近三年公司屠宰及肉制品业务有所波动，2012年受猪肉价格持续低迷的影响，公司屠宰及肉制品业务销售收入同比下降。④公司主营业务收入中的“其他”项收入来源于贸易、化工产品和包装物的销售，近三年波动较大，2012年为12.39亿元，同比下降55.86%。

2013年前三季度，公司实现营业收入508.26亿元，是2012年的69.40%。其中饲料、屠宰及肉制品、养殖收入分别是2012年的70.95%、65.61%、80.25%。

从毛利率分析，近三年公司整体毛利率分别为6.39%、7.10%、5.36%，呈波动下降趋势且整体毛利率水平较低。其中2011年为农牧行业周期性高点，鸡苗和鸭苗的销售价格较高；同时当年公司资产重组，注入优质农牧资产，加强内部管理，降低了生产成本，带动公司养殖业务毛利率达到39.34%；2012年养殖行业基本面较弱，同时受“白羽肉鸡”舆情事件的影响，公司养殖毛利率下降幅度较大；2013年以来爆发的H7N9疫情导致养殖业务持续低迷，处于亏损状态，毛利率为-1.35%。

表1 2010-2013年前三季度公司营业收入和毛利率情况

分行业	营业收入（亿元）				毛利率（%）			
	2010年	2011年	2012年	2013年1-9月	2010年	2011年	2012年	2013年1-9月
1.主营业务收入	527.37	712.39	730.62	507.14	6.26	7.02	5.26	5.50
饲料	331.69	445.78	484.09	343.48	5.75	5.70	6.23	6.41
屠宰及肉制品	164.01	220.91	218.70	143.50	5.69	5.31	2.75	3.05
养殖	9.07	18.66	15.44	12.39	8.05	39.34	2.20	-1.35

其他	22.61	27.04	12.39	7.76	17.12	20.56	15.42	21.61
2.其他业务收入	4.02	4.01	1.77	1.12	24.38	21.45	46.33	46.30
合计	531.39	716.4	732.38	508.26	6.39	7.10	5.36	5.59

资料来源：公司提供

注：由于公司 2011 年实行重大资产重组，上表中 2010 年数据为追溯调整数。

总体看，跟踪期内，公司收入结构维持 2012 年水平，公司整体毛利率很低，其中养殖业务处于亏损状态。

（1）饲料业务

原材料采购

从原材料构成看，2012 年玉米、小麦和豆粕占饲料成本的 68%左右；花生粕、棉粕、赖氨酸和蛋氨酸为饲料生产的辅料。跟踪期内原材料采购政策未变，主要供应商和采购结算方式未发生较大变化。

从采购量来看，2011 年公司实施重组，山东六和的整合拉升了饲料产业链，同时公司海外市场拓展力度增强，带动了公司饲料原材料

的采购量大幅度提升，玉米、小麦和豆粕的采购量分别是总采购量的 46.15%、33.68%、16.27%。2012 年玉米价格整体上扬，公司加大了替代品小麦的采购量，当年小麦的采购量占比上升至 48.09%，玉米和豆粕分别占比 32.37%、14.27%。2013 年前三季度，小麦和豆粕的采购价格持续攀升，玉米价格基本维持 2012 年水平，公司对玉米、小麦和豆粕的采购量分别是 2012 年的 111.80%、25.14%、70.70%。公司辅料花生粕、棉粕、赖氨酸和蛋氨酸采购量相对较小，花生粕和棉粕近两年采购价格变化不大，但 2013 年前三季度季度采购价格有所提升。

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）			
名称	占饲料成本比重	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
玉米	50%	82	485	356	398	1872	2249	2352	2367
小麦	10%	10	354	529	133	1833	2111	2249	2506
豆粕	8%	49	171	157	111	3143	3263	3669	4069
花生粕	3-4%	0	15	16	14	0	2928	2902	3402
棉粕	3-4%	4	19	35	21	2970	2321	2379	2915
赖氨酸	1.5-2%	1	6	6	6	8119	10627	8320	6577
蛋氨酸	1-1.5%	0.3	1	0.9	0.9	32964	37899	32517	26621

资料来源：公司提供

注：表中 2010 年数据为公司实施重组前之业务数据。

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。公司下设青岛中心、成都中心、三北中心和海外中心来管理下属子公司。截至 2013 年 9 月底，公司共有 240 家饲料厂，饲料产能达 2738.15 万吨，位居国内同行业前列。

公司国内所辖饲料厂主要分布在华南、华中、华东、华北、东北、西南和西北等区域，厂房面积超过 100 万平方，设备技术处于行业

领先水平。截至 2013 年 9 月底，公司国内饲料产能 2588.15 万吨，占公司全部饲料产能的 94.52%。2010~2012 年，公司国内饲料产量年均复合增长 15.00%，2012 年为 1612.39 万吨，2013 年前三季度，国内饲料产量为 2012 年的 65.47%。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，但呈逐年上升趋势，2012 年为 62.30%，公司产能利用率提升空间较大。

表 3 近年来公司产能和产量指标情况

项目	2010年	2011年	2012年	2013年1-9月
产能（万吨）	2212.45	2514.45	2738.15	2758.15
国内	2092.45	2379.45	2588.15	2588.15
海外	120.00	135.00	150.00	170.00
产量（万吨）	1277.82	1545.05	1681.52	1113.83
国内	1219.25	1480.47	1612.39	1055.58
海外	58.57	64.58	69.13	58.25
产能利用率	57.76%	61.45%	61.41%	53.84%
国内	58.27%	62.22%	62.30%	54.38%
海外	48.81%	47.84%	46.08%	45.69%

资料来源：公司提供

公司的海外饲料板块目前主营为畜禽、鱼饲料的加工销售。公司海外饲料生产基地以东南亚为主，目前正在向北非、南非及东欧延伸，已投产饲料公司有 15 家，已投产饲料公司总占地面积超过 65 万平方米；在建饲料公司 8 家，正在投资考察的饲料公司 6 家。截至 2013 年 9 月底，公司海外饲料产能 170 万吨。从产量分析，2010~2012 年，公司国外饲料产量年均复合增长 8.64%，2012 年为 69.13 万吨。公司海外饲料企业产能利用率较低，2012 年仅为 46.01%。公司海外业务由于各个国家国情不同，加大了公司的管理难度；若这些国家出现政局不稳，发生动乱等情况，将会为公司带来境外经营风险。

总体看，跟踪期内，公司饲料产能继续扩大，产能利用率仍较低。

饲料销售

针对不同地域的饲料市场，公司青岛、成都、三北和海外四大中心根据实际情况制定了相应的销售策略，来拓展市场。2012 年公司实现饲料销售收入 484.09 亿元，其中青岛、成都、三北和海外中心分别占 64.43%、19.46%、11.89%、4.23%。

从销量和售价看，随着公司产能的扩大，区域覆盖面积的增加，公司饲料产品的销量逐年提升，2010~2012 年，公司饲料销量分别为 1274.10 万吨、1540.14 万吨和 1685.89 万吨，

三年复合增长率为 15.03%；产销率分别为 99.71%、99.68%和 100.26%，产销率较高。销售价格方面，随着上游原材料价格的波动，公司近三年饲料销售价格整体呈上升趋势。2013 年前三季度，饲料销量是 1113.77 万吨，产销率达到 99.99%，产品售价较 2012 年有所提升。公司饲料销售遍布全国各地，其中华东、华中和西南销售占比较高，2012 年销售占比分别是 59.45%、15.25%和 6.69%。

从饲料产品的结构来看，公司的饲料产品以禽料为主，猪料次之，水产料的销量排名第三。2012 年饲料销量 1685.89 万吨，其中禽料、猪料和水产料占比分别为 59.88%、32.68%、4.76%，但各产品销售趋势来看，猪料销量近三年年均复合增长 35.13%，增速较快，主要是近年来加大了盈利能力较高的猪料市场开发和投入所致。2013 年前三季度，禽料、猪料和水产料分别占销售总量的 60.53%、30.27%、6.33%。从各产品销售价格来看，近年来饲料销售价格整体呈上升态势，2012 年水产料、猪料和禽料平均售价分别为 3234.11 元/吨、3131.16 元/吨、2863.35 元/吨，2013 年前三季度销售价格继续攀升。

从毛利率来看，2010~2013 年 3 季度，公司饲料产业毛利率分别为 5.75%、5.70%、6.23%、6.41%，毛利率波动较大且整体毛利水平较低。从公司产品来看，公司猪料毛利率远大于禽料毛利率。2011 年公司农牧产业整体上市，畜禽规模化养殖效益逐步体现，带动猪料毛利率上升至 8.23%；2012 年上半年饲料行业延续了 2011 年的发展势头，带动了饲料企业的增量，下半年随着猪价、鱼价持续走低，以及“白羽肉鸡”舆情事件的影响，公司猪饲料毛利率较 2011 年下降，为近三年的最低点。2013 年以来爆发的 H7N9 疫情导致养殖业务持续低迷，养殖户盈利能力下降，导致公司禽料毛利率下降至 3.28%。

表 4 近年来公司饲料毛利率情况

产品	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
猪料	8.10%	8.23%	8.01%	8.92%
禽饲料	3.74%	3.64%	3.72%	3.28%
水产料	8.07%	9.15%	8.17%	7.55%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司饲料销售模式和销售结算方式未变。

总体看，跟踪期内，公司饲料销售价格有所上升，带动公司饲料整体毛利率略有上升，但仍处于较低水平。

(2) 屠宰及肉制品加工

屠宰及肉制品加工业务是公司第二大收入来源，截至 2013 年 9 月底，公司共有 72 家属宰加工厂及肉制品加工厂，联营企业 3 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

公司屠宰业务主要以青岛、成都和三北中心为主，跟踪期内主要屠宰及肉制品加工企业未变。

从屠宰量来看，2010~2012 年鸡、鸭和猪的屠宰量年均复合增长率分别为 17.62%、18.18%、-9.75%，受猪肉市场行情持续低迷影响，为保证公司有效经营，公司对猪的屠宰量相对有所减少。从销量看，近三年销售量与屠宰量的变化趋势基本一致，2012 年鸡肉、鸭肉、猪肉销量分别是 69.61 万吨、135.11 万吨、16.94 万吨，鸭肉的销量占比较高。受 2012 年底“白羽肉鸡”舆情事件和 2013 年 H7N9 疫情的影响，2013 年前三季度，鸡的屠宰量仅是 2012 年全年的 52.21%，鸭和猪的屠宰量是 2012 年全年的 64.69%、75.84%。公司屠宰产品的销售定价基本以市场价为主，近三年公司屠宰产品鸡、鸭、猪的销售价格呈波动下降趋势，特别是 2012 年受猪肉市场行情低迷，“白羽肉鸡”舆情事件的影响，屠宰产品的销售价格较 2011 年分别下降 7.19%、10.46%、7.34%。2013 年前三季度猪肉和鸡肉的销售价格持续下降。

表 5 公司屠宰业务运营情况

分类	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
屠宰量	鸡	25221	29628	34890
	鸭	36572	45412	51078
	猪	2085662	1775011	1698600
销量	鸡	505620	573932	696067
	鸭	974501	1181577	1351094
	猪	190513	173149	169409
销售价格	鸡	9291	10559	9800
	鸭	8335	9464	8474
	猪	11934	16325	15126

资料来源：公司提供

注：鸡、鸭、猪屠宰量单位分别为万只、万只和头；销量单位为吨；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。

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，生产和销售“美好牌”高、低温肉制品、休闲食品等上百个品种，截至 2013 年 9 月底，希望食品产能 4.5 万吨。2010~2013 年前三季度，希望食品产品销量分别是 2.88 万吨、3.50 万吨、4.05 万吨、3.27 万吨。

总体看，跟踪期内，公司屠宰业务受市场影响大，猪肉和鸡肉销售价格持续下降；肉制品加工业务销售正常。

(3) 养殖业务

截至 2013 年 9 月底，公司下属养殖场 72 家，其中 15 家属于成都中心，45 家由青岛中心管理，三北中心 9 家，海外中心 3 家；公司下属养殖场设计规模种鸡 288 万套、种鸭 19501 单元、种猪 75827 头。

2010~2012 年公司养殖业务实现收入分别为 9.07 亿元、18.66 亿元、15.44 亿元，2011 年农牧业整体上市，注入了优质的农牧产业，实现了鸡、鸭、生猪的全方位规模化养殖；同时 2011 年为养殖行业周期性高点，鸡苗和鸭苗的价格相对较高，带动公司养殖业务收入同比增

长 1.05 倍；2012 年受国内经济放缓，肉食需求下降，畜禽价格不断走低，同时受 2012 年底“白羽肉鸡”舆情事件影响，公司养殖业务受到了较大冲击，养殖销售收入同比减少 17.27%。2013 年前三季度，公司养殖业务实现销售收入 12.39 亿元，是 2012 年的 81.84%；在养殖上游饲料价格高企，下游鸡肉和猪肉均价行的情况下，公司 2013 年前三季度养殖业务处于亏损状态。

总体看，公司养殖模式成熟，养殖规模较大；2012 年养殖业务收入下浮较大，2013 年前三季度养殖业务处于亏损状态。

2. 经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数逐年下降，存货周转次数波动下降、总资产周转次数波动上升，2012 年三项指标分别为 111.93 次、16.10 次和 3.16 次，公司经营效率高。

3. 未来发展

根据公司发展战略，未来公司在饲料、屠宰及肉制品加工、养殖三大板块将继续投资。目前公司制定了详细的投资计划，计划到 2015 年，公司配合饲料、肉食加工、畜禽养殖产能均有较大提升。计划总投资 83.52 亿元，计划通过银行贷款和公司自筹来满足投资需求。

表 6 公司未来产能扩张计划

产品	2014	2015
饲料：		
配合饲料（万吨/年）	3450	3750
肉食品加工：		
鸡（万只/日）	120	130
鸭（万只/日）	123	131
猪（万头/年）	700	700
熟食（万吨/年）	21	24
畜禽养殖：		
种鸡（父母代，万套）	360	420
种鸭（父母代，万单元）	2.6	2.8
商品猪（万头/年）	400	600

资料来源：公司提供

总体看，公司未来发展方向明确，产能将实现有序扩张，总投资规模较大。鉴于公司收入规模逐年上升，经营现金流入量较大，公司整体筹资压力不大。

八. 财务分析

公司提供的 2010~2012 年会计报表均由四川华信（集团）会计师事务所有限责任公司（现已更名为四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙））审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年三季度财务报表未经审计。

2011 年 10 月公司重大资产重组完成后，重组新增了山东新希望六和集团有限公司、四川新希望六和农牧有限公司、成都枫澜科技有限公司三家直接控股的子公司，其中山东新希望六和集团有限公司、四川新希望六和农牧有限公司属于同一控制的企业，根据会计准则的相关规定，对该两家公司的会计报表从公司 2011 年度经审计的财务报表期初数，直至 2010 年的年初数起即纳入公司合并报表范围，2011 年会计报表即按此规定对 2010 年度的会计报表进行了相应的调整，故在合并报表口径方面，以下分析中使用的 2010 年度数据为 2011 年审计报告年初数。

近三年公司合并范围的变化：2011 年公司合并范围增至 367 家子公司，较 2010 年合并范围增加了 28 家子公司，减少了 11 家子公司；2012 年，公司合并范围增至 414 家子公司，新增 43 家子公司主要为饲料、养殖、屠宰及肉制品加工企业。由于合并范围的变化较大，对报表分析的可比性影响大，以下分析以 2012 年数据为主。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 246.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 144.87 亿元；2012 年公司实现营业收入 732.38 亿元，利润总额 24.75 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总

额 286.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 160.65 亿元；2013 年 1~9 月公司实现营业收入 508.26 亿元，利润总额 20.08 亿元。

1. 盈利能力

2010~2012 年，受经营规模不断扩大影响，公司营业收入规模三年复合增长 17.40%，2012 年公司实现营业收入 732.38 亿元；从其构成来看，公司营业收入以饲料为主，三年占比均在 60%以上。近三年，公司营业成本复合增长 18.05%，增长幅度略高于营业收入。2010~2012 年，公司营业利润率波动下降，主要受肉食市场价格下滑影响，2012 年营业利润率仅为 5.33%，较 2011 年下降了 1.74 个百分点。

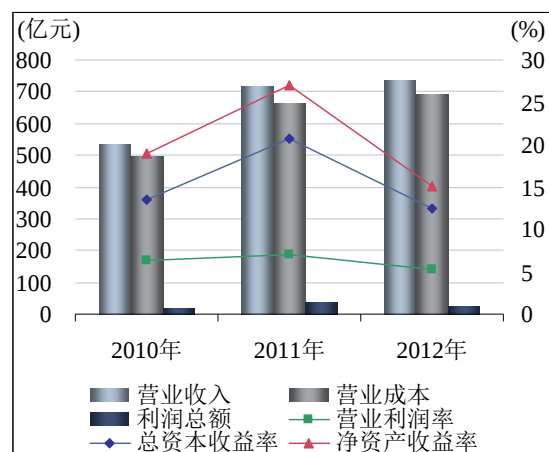
2010~2012 年，公司期间费用复合增长 15.88%，2012 年期间费用为 39.73 亿元，公司期间费用占营业收入的比重为 4.20%，所占比重大于上年的 4.11%略有上升。2012 年公司资产减值损失为 1.85 亿元，主要是存货跌价损失和坏账损失等。

公司持股民生银行 4.7%的股份，为该公司第三大股东，公司高管刘永好和王航先生为民生银行董事会成员，公司将民生银行的投资收益按照权益法核算。公司长期股权投资产生的投资收益对公司利润贡献较大，近三年公司投资收益在利润总额中的占比分别为 46.17%、47.03%和 73.18%。2010 年~2012 年，受民生银行净利润逐年增加影响，公司投资收益复合增长 37.65%，2012 年为 18.11 亿元。

2010~2012 年，公司利润总额和净利润三年复合增长率分别为 9.34%和 8.84%，2012 年分别实现利润总额和净利润为 24.75 亿元和 21.94 亿元。

从盈利指标看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降，2012 年分别为 12.38%和 15.14%，总体看，公司主业盈利能力一般，整体盈利能力主要依赖于投资收益的补充。

图 3 公司盈利情况



资料来源：公司提供

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 508.26 亿元，完成 2012 年全年营业收入的 69.40%；营业成本 478.83 亿元，是 2012 年全年的 69.22%；公司利润总额和净利润分别为 20.08 亿元和 18.19 亿元，其中投资收益在利润总额中占 83.21%。公司营业利润率为 5.56%，较 2012 年略有上升。

总体看，跟踪期内，公司收入规模大，主业盈利能力一般。民生银行的投资收益在利润中的占比逐年加大，对公司利润总额形成较好的补充。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2010~2012 年，伴随着公司经营规模的扩大和营业收入的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金复合增长 16.25%，2012 年为 770.67 亿元；受规模扩张及原料价格上涨影响，近三年公司购买商品、接受劳务支付的现金复合增长 15.98%，2012 年为 704.69 亿元。公司经营活动现金流量净额近三年一直表现为净流入并且增长较快，2012 年经营净现金流量为 20.52 亿元。从收入实现质量看，2010~2012 年，公司现金收入比指标基本稳定，2012 年为 105.23%，收入实现质量正常。

从投资活动来看，2010~2012 年，公司投资活动现金流入三年复合增长 24.65%，主要是

取得投资收益、处置固定资产及无形资产、收回投资等收到的现金，2012 年为 10.59 亿元。近三年公司投资规模逐年扩大，购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金年均增长 38.96%，2012 年为 20.38 亿元，投资规模的扩大导致投资活动产生的现金流量净额表现为净流出，2012 年为 -14.36 亿元。

2010~2012 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -0.64 亿元、6.26 亿元、6.16 亿元。目前，公司经营活动产生的现金流净额能覆盖投资支出需求。

从筹资活动来看，2010~2012 年，公司筹资活动现金流入主要为借款所收到的现金（近年来主要为补充流动资金筹措的短期借款）和吸收投资所收到的少部分现金，现金流出主要为偿还本息和分配利润、股利所支付的现金。近年来，由于公司经营活动产生的现金净额能够覆盖投资支出需求，公司筹资活动产生的现金流量净额波动减少，2012 年仅为 2.36 亿元。

2013 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流入为 509.53 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 507.07 亿元，现金收入比为 99.77%，经营获现能力较 2012 年有所下降；公司经营活动产生的现金流量净额为 6.08 亿元；收回投资收到现金和投资支付的现金主要为子公司新希望投资有限公司购买的基金和信托产品；同期投资活动现金流量净额为 -20.03 亿元；筹资活动主要是取得借款收到的现金及偿还本息支付的现金，产生的现金流量净额为 13.96 亿元。

总体看，公司经营活动现金流量充足且逐年增长，近两年能覆盖正常的投资需求；筹资活动现金流入主要来自银行借款。

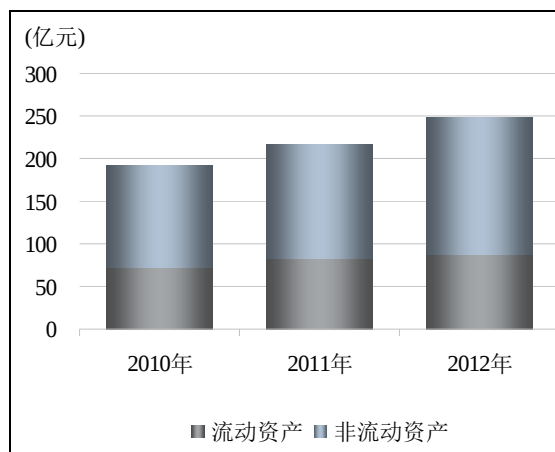
3. 资本及债务结构

资产

2010~2012 年，公司资产规模年复合增长 13.76%，主要是由于合并范围的增加所致。截至 2012 年底，公司资产总额 246.99 亿元，流

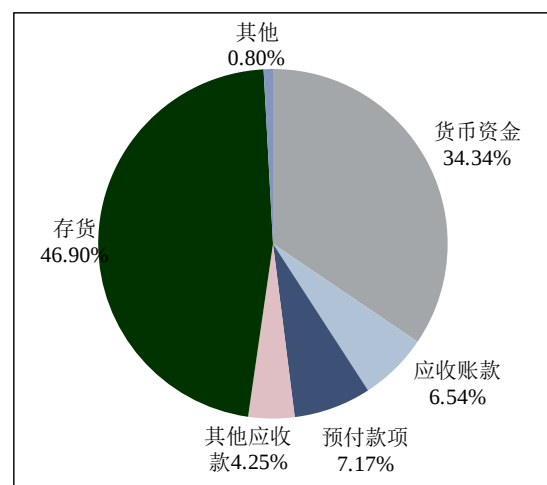
动资产和非流动资产分别占 35.16% 和 64.84%，公司资产结构以非流动资产为主。

图 4 2010~2012 年资产规模与结构



资料来源：公司提供

图 5 公司 2012 年底流动资产构成情况



资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司流动资产规模复合增长 9.79%，主要来自货币资金的增长。截至 2012 年底，公司流动资产 86.83 亿元，主要由货币资金（占 34.34%）、应收账款（占 6.54%）、预付款项（占 7.17%）、其它应收款（占 4.25%）和存货（占 46.90%）构成，存货占比较大。

2010~2012 年，公司货币资金快速增长，年复合增长 33.62%。截至 2012 年底，公司货币资金 29.82 亿元，其中银行存款占 85.92%，其他类现金占 12.80%（主要是信用证及应付票据保证金，使用受到限制）。

2010~2012 年，公司应收账款波动增长，截至 2012 年底，公司应收账款 5.68 亿元，主要是应收货款。公司计提坏账准备使用的是单项计提法和组合计提法，2012 年计提坏账准备 0.87 亿元；欠款数额较大的前 5 位客户占应收账款总额的 23.76%，账龄均在 1 年以内。

2010~2012 年，公司预付款项变动较小。截至 2012 年底，公司预付款项 6.22 亿元，主要是预付的原料款和工程款。预付款项中金额较大的前 5 名客户占预付款项总额的 19.91%，集中度较低；从账龄看，1 年以内的占 95.55%，账龄短。

2010~2012 年，公司其他应收款变化较小，截至 2012 年底，公司其他应收款 3.69 亿元，主要是往来款。2012 年公司已计提坏账准备 0.82 亿元，计提比例 18.19%，计提较充分；欠款数额较大的前 5 位客户占其他应收款总额的 12.88%，集中度较低。

2010~2012 年，公司存货变动较小，截至 2012 年底，公司存货 40.72 亿元；存货主要是玉米、豆粕等原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 56.31%和 35.29%；其他存货主要为包装物、消耗性生物资产、周转材料、在产品 and 自制半成品等。近年来玉米、豆粕等原材料的价格整体呈上升趋势，未来可变现净值高于账面价值的可能性较大，公司对其计提的跌价准备较少；但肉食等库存商品近年来价格波动大，2012 年对其计提坏账准备 1.00 亿元。2012 年公司合计计提跌价准备 1.48 亿元，计提比例 3.58%，计提较合理。

2010~2012 年，公司非流动资产规模复合增长 16.11%，主要来自长期股权投资的增长。截至 2012 年底，公司非流动资产 160.16 亿元，构成主要以长期股权投资（占 55.30%）、固定资产（占 29.62%）为主。

2010~2012 年，公司长期股权投资持续增长，三年复合增长率为 22.90%。截至 2012 年底，公司长期股权投资 88.57 亿元，主要是对中国民生银行股份有限公司（持股 4.70%）的

长期股权投资 81.12 亿元，公司对该投资采用权益法核算。

2010~2012 年，公司固定资产持续增长，主要是由于资产重组使得合并范围增加，正常生产经营所需设备购买及在建工程转入所致。截至 2012 年底，公司固定资产原值 67.47 亿元，主要以房屋建筑物（占 50.83%）和机械设备（占 43.11%）为主，2012 年底公司对固定资产计提累计折旧 19.88 亿元，主要是针对房屋及建筑物（计提 6.94 亿元）和机械设备（计提 10.85 亿元）。公司对房屋建筑物和机械设备分别计提减值准备 0.03 亿元和 0.12 亿元，截至 2012 年底，公司固定资产净值 47.43 亿元。

公司在建工程主要是饲料、食品加工和养殖公司改扩建工程，近三年逐年增加，截至 2012 年底在建项目 7.04 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 286.01 亿元，较 2012 年底增长 15.80%，资产构成较 2012 年底变化不大。其中①2013 年前三季度，下属子公司新希望投资有限公司购买的基金、信托产品、理财产品增加，带动公司交易性金融资产和其他流动资产分别较 2012 年底增加 8.73 亿元、6.98 亿元；②公司应收账款较 2012 年底增长 50.03%，主要系公司在饲料销售上，一般采取年中给予一定的赊销额度，在年底收回欠款的销售政策，导致应收账款有所增长；③公司预付账款较 2012 年底增长 59.92%，主要是当期预付的工程款和货款增加；④公司其他应收款较 2012 年增长 28.29%，增量部分主要来自于临时代垫款项；2013 年公司产能持续扩张，特别是海外业务增速较快，带动 2013 年 9 月底公司长期股权投资较 2012 年增加 13.02 亿元。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳定增长，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，但存货周转率高；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。公司资产质量较好，资产流动性较好。

所有者权益

受益于2011年公司资产重组，公司实收资本、未分配利润和少数股东权益均有了较大幅度提升。截至2012年底，公司所有者权益合计144.87亿元，其中少数股东权益为32.44亿元，归属于母公司所有者权益为112.43亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本（占15.46%）、资本公积（占13.96%）、盈余公积（占6.01%）、未分配利润（占64.58%）。

截至2013年9月底，公司所有者权益合计160.65亿元，较2012年底增长10.89%，主要来自未分配利润的增长，其中少数股东权益为36.29亿元，归属于母公司所有者权益合计124.35亿元，与2012年底相比，其构成变化不大。

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，权益结构稳定性较弱。

负债

2010~2012年，公司负债总额小幅增长。截至2012年底，公司负债合计102.12亿元；随着公司长期借款逐步到期并偿还，流动负债占比逐年上升，非流动负债占比逐年下降。2012年底公司流动负债占比90.13%，非流动负债占比9.87%，负债结构有待改善。

2010~2012年，公司流动负债复合增长15.38%，主要来自短期借款、预收款项和其他流动负债的增长。截至2012年底，公司流动负债92.04亿元，以短期借款（占47.61%）、应付账款（占19.14%）、其他应付款（占14.25%）为主。

2010~2012年，公司短期借款快速增加，三年复合增长率为28.18%。截至2012年底，公司短期借款43.82亿元，其构成主要是信用借款和保证借款，分别占比45.54%和49.75%。

2010~2012年，公司应付账款随其业务规模扩张小幅增加，截至2012年底，公司应付账款17.61亿元，主要为应付原料款，账龄全部在1年以内。

2010~2012年，公司预收账款年复合增长27.05%。截至2012年底，公司预收账款5.25亿元。

2010~2012年，公司其他应付款年均复合减少13.97%。截至2012年底，公司其他应付款13.12亿元，主要是周转借款、往来款和暂收款项等。

公司其他流动负债在2011年大幅增长至5.00亿元，为公司子公司新希望六和集团有限公司于2011年发行5亿元短期融资券“11六和CP01”。截至2012年底，公司其他流动负债为新希望六和集团有限公司2012年发行的5亿元短期融资券“12六和CP001”，将于2013年9月13日到期。

2010~2012年，公司非流动负债复合下降34.86%，主要来自长期借款的减少。截至2012年底，公司非流动负债10.07亿元，以应付债券和其他非流动负债为主。公司应付债券8.00亿元，为2009年8月发行的5年期公司债券“09希望债”（证券代码：112017）；其他非流动负债为公司下属企业获得的各种补贴款，近三年逐年增长，2012年为1.10亿元。

截至2013年9月底，公司负债总额125.36亿元，其中流动负债和非流动负债分别占89.75%和10.25%。公司负债总额较2012年底增长22.76%，主要是短期借款、应付账款和其他流动负债增加所致，其中应付供应商的货款增加导致应付账款较2012年增减37.93%；2013年9月公司成功发行10亿元短期融资券，计入“其他流动负债”科目。

2010~2012年，公司有息债务规模逐年上升，三年复合增长10.02%。截至2012年底，公司全部债务总额65.06亿元（包括计入“其他流动负债”的5亿元短期融资券“12六和CP001”），其中短期债务和长期债务占比分别为86.29%和13.71%。近三年，公司资产负债率和长期债务资本化比率逐年下降，2012年底分别为41.34%和5.80%；全部债务资本化比率波动下降，2012年底为30.99%。

截至2013年9月底，公司全部债务总额83.44亿元，较2012年底增加18.38亿元，主要来自于短期借款和短期融资券的发行，全部债务中短期债务和长期债务占比分别为86.67%和13.33%；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43.83%、34.19%和6.47%，债务负担较2012年底略有增加。

总体看，跟踪期内，公司负债规模持续上升，但债务负担较轻；全部债务中短期债务占比逐年升高，债务结构有待进一步优化。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012年，公司流动比率波动下降，速动比率逐年上升，三年平均值分别为100.12%和49.34%，2012年受公司短期借款增加较多影响，上述两指标值分别为94.34%和50.09%；2013年9月底，流动比率和速动比率分别为95.89%和61.55%。2010~2012年，因公司经营活动产生的现金净额波动增加，公司经营现金流动负债比也波动上升，三年分别为19.25%、26.99%和22.29%，经营性净现金流对流动负债的保障能力较好。总体看，公司经营活动现金流较充足，结合公司流动资产和流动负债情况看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2010~2012年，公司利润波动增加带动EBITDA波动上升，2012年为36.44亿元，但由于公司债务负担逐年增长，公司EBITDA利息倍数逐年下降，2012年为9.02倍；全部债务/EBITDA波动下降，2012年为1.79倍，总体看公司对全部债务的保障程度较高，整体偿债能力强。

截至2013年9月底，公司累计获得的银行授信总额为171.73亿元，已使用额度46.67亿元，未使用额度为125.06亿元，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2013年9月底，公司对外担保2196

万元，担保比率很低。公司对外担保主要是下属公司对养殖户提供的担保，担保金额不大，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《企业基本信用报告》（机构信用代码：G1051070104246640Y），截至2014年2月25日，公司无未结清和已结清的不良贷款或利息，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。目前公司资产总额和收入规模较大，整体盈利能力一般，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

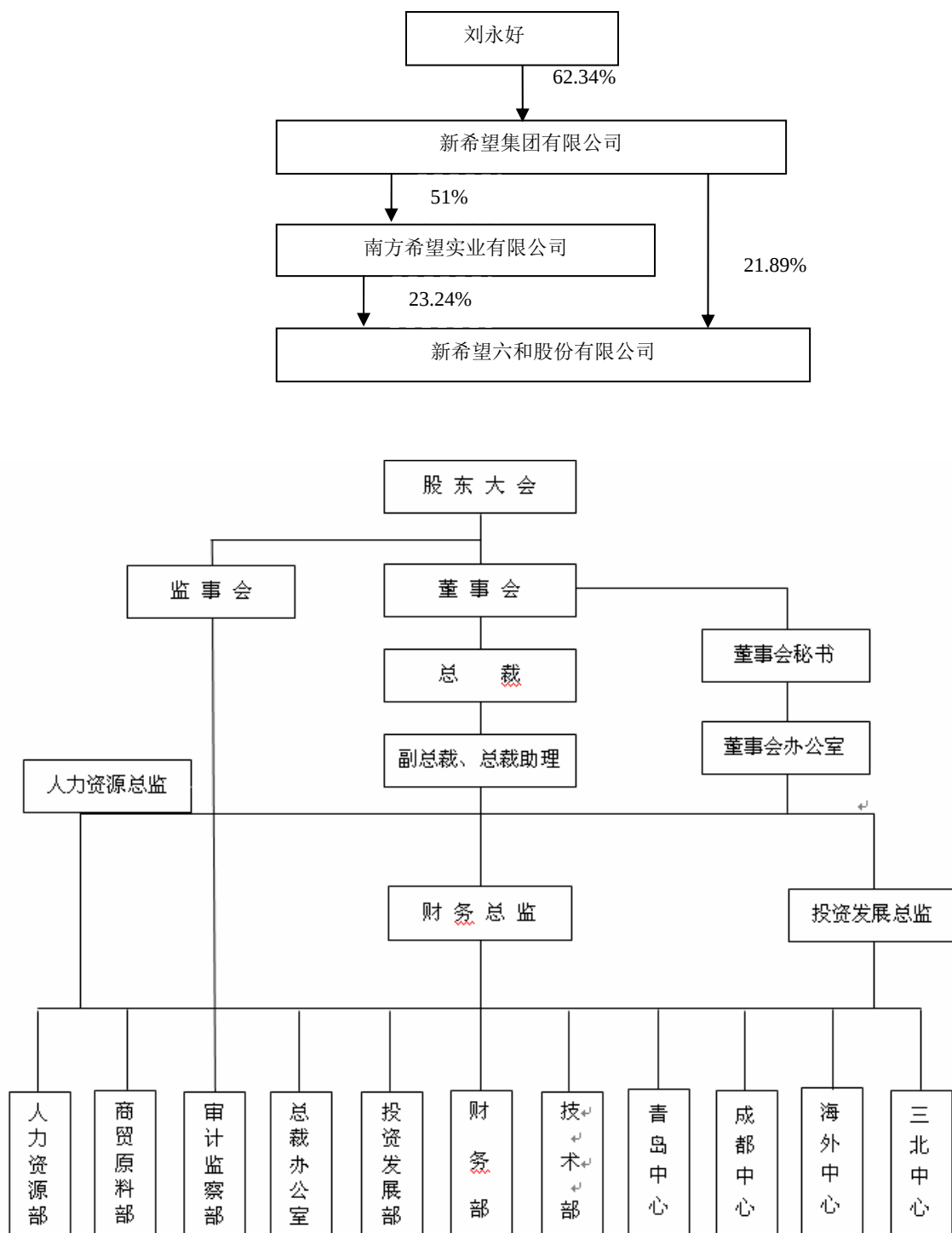
公司于2013年9月发行了短期融资券“13希望六和CP001”，发行额度10亿元，将于2014年9月到期。

截至2013年9月底，公司现金类资产合计39.06亿元，为待偿还债券本金的3.91倍。2012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50.95倍和6.08倍。公司现金类资产、经营活动现金流量对待偿还债券的保障能力较强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级AA⁺，评级展望为稳定，并维持“13希望六和CP001”A-1的信用级别。

附件 1-1 截至 2013 年 9 月底公司股权结构图和组织机构图



附件 1-2 截至 2013 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	持股比例	业务范围
1	四川新希望六和农牧有限公司	80000.00	100%	饲料加工
2	荣成新希望鱼粉有限公司	560.00	60%	生产制造销售
3	遵义嘉好饲料有限公司	200.00	97.50%	生产加工
4	曲靖国雄饲料有限公司	300.00	97.50%	生产加工
5	昆明新希望农业科技有限公司	1000.00	99.63%	生产加工销售
6	贵阳新希望农业科技有限公司	500.00	99.63%	生产加工销售
7	海南新希望农业有限公司	1000.00	92.50%	生产加工销售
8	海南澄迈新希望农牧有限公司	1500.00	100%	生产加工
9	广汉国雄饲料有限公司	1050.00	92.86%	生产加工销售
10	都匀国雄饲料有限公司	300.00	97.50%	生产加工
11	泰州新希望农业有限公司	1000.00	100%	生产加工
12	西藏圣牛新希望农业科技有限公司	1000.00	51%	生产加工
13	芒市新希望农牧科技有限公司	1000.00	100%	生产加工销售
14	黔东南新希望农牧科技有限公司	1000.00	100%	生产加工销售
15	昆明新希望动物营养有限公司	2000.00	100%	生产加工销售
16	江苏天成保健品有限公司	8000.00	51%	生产加工销售
17	四川新乐塑胶有限公司	400.00	98.57%	生产加工销售
18	北京千喜鹤食品有限公司	48000.00	99.15%	肉食品加工
19	河北新希望农牧有限公司	10000.00	100%	养殖
20	金堂新希望畜牧有限公司	200.00	100%	养殖
21	三台新希望农牧科技有限公司	1000.00	100%	养殖
22	徐水县新希望大午农牧有限公司	1000.00	51%	养殖
23	成都枫澜科技有限公司	500.00	75%	饲料添加剂
24	三台新希望农牧融资担保有限公司	3000.00	100%	担保
25	峨眉山新希望六和饲料有限公司	1000.00	100%	饲料销售
26	武隆新希望六和饲料有限公司	1000.00	100%	生产销售
27	云南新希望六和禽业有限公司	200.00	100%	畜禽供养、收购、销售
28	重庆新希望饲料有限公司	2000.00	100%	饲料加工销售
29	阳江新希望六和饲料有限公司	2000.00	100%	饲料加工销售
30	永州新希望六和饲料有限公司	1500.00	100%	饲料加工销售
31	新希望菲律宾中吕宋有限公司	1650 万比索	99.93%	生产加工
32	新希望邦邦牙农业有限公司	10 万美元	100%	生产加工
33	新希望菲律宾塔拉克农业科技有限公司	2000 万比索	97.44%	生产加工
34	新希望菲律宾布拉干农业科技有限公司	260.1 万比索	96.90%	生产加工
35	新希望印度尼西亚泗水有限公司	150 万美元	99%	生产加工
36	新希望印度尼西亚雅加达有限公司	295 万美元	99%	生产加工
37	同塔新希望水产饲料有限公司	501 万美元	100%	生产加工
38	新希望胡志明有限公司	363.8 万美元	100%	生产加工销售
39	新希望河内有限责任公司	821.30 万美元	100%	生产加工销售

40	新希望孟加拉有限公司	1 亿塔卡	97.86%	生产加工
41	新希望农业科技孟加拉有限公司	1 亿塔卡	89.90%	生产加工
42	新希望柬埔寨有限公司	600 万美元	90%	生产加工销售
43	新希望兰卡有限公司	500 万美元	98%	生产加工销售
44	四川新和进出口有限公司	1000.00	92.5%	商品贸易
45	新希望新加坡私人有限公司	3600 万美元	100%	批发贸易
46	新希望埃及有限公司	800 万美元	100%	生产加工养殖
47	新希望国际控股（私人）有限公司	1500 万美元	100%	批发贸易、投资
48	新希望投资有限公司	57655.56	75%	投资咨询
49	山东新希望六和集团有限公司	52000.00	100%	饲料、兽药
50	德州新希望六和农牧有限公司	3000.00	100%	畜禽养殖销售
51	河北新希望饲料有限公司	2000.00	100%	生产加工
52	北京新希望农牧科技有限公司	1000.00	100%	生产加工
53	宝鸡新希望农牧有限公司	2000.00	100%	加工销售
54	三原新希望饲料有限公司	2000.00	100%	加工销售
55	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
56	广西新希望六和饲料有限公司	1000.00	100%	饲料及饲料原料的销售

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	167023.51	214370.08	298217.52	33.62	296735.41
交易性金融资产	2030.46	2461.03	2551.03	12.09	89850.10
应收票据	1091.25	3116.45	4265.2	97.7	3998.34
应收账款	51478.01	66688.14	56800.24	5.04	85215.62
预付款项	60239.88	65117.64	62235.46	1.64	99528.78
应收利息	17.98	40.49	91.83	125.99	61.76
应收股利					
其他应收款	35959.61	36203.46	36900.39	1.3	47339.31
存货	392217.47	453670.29	407239.93	1.9	386365.24
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	10344.94				69800.00
流动资产合计	720403.11	841667.58	868301.59	9.79	1078894.56
非流动资产：					
可供出售金融资产	4356	3168	3355	-12.24	3135.00
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	586436.92	718801.62	885708.79	22.9	1015908.89
投资性房地产	4231.3	51.32	49.67	-89.17	48.43
固定资产	392355.75	395403.07	474314.63	9.95	523737.20
在建工程	43343.02	55106.44	70349.42	27.4	58478.58
工程物资	157.4	318.99	298.78	37.78	93.88
固定资产清理	3942.93				316.87
生产性生物资产	30003.25	33885.17	32492.7	4.07	36745.10
油气资产					
无形资产	57815.89	58741.22	71064.22	10.87	78153.76
开发支出			194.41		
商誉	57238.77	51751.59	51918.35	-4.76	52271.89
合并价差					
长期待摊费用	4474.67	4943.88	7845.23	32.41	7786.12
递延所得税资产	3685.65	5112.4	3987.27	4.01	4499.56
其他非流动资产					
非流动资产合计	1188041.55	1327283.7	1601578.48	16.11	1781175.29
资产总计	1908444.66	2168951.28	2469880.08	13.76	2860069.84

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	266751.91	226244.19	438244.39	28.18	592054.11
交易性金融负债					
应付票据	31374.66	29300	32170	1.26	22390.00
应付账款	163717.12	204520.21	176133.65	3.72	242949.38
预收款项	32547.29	57908.65	52536.61	27.05	44373.49
应付职工薪酬	18898.65	23700.87	32285.33	30.7	24518.21
应交税费	-16273.85	-27821.29	-41818.29	60.3	-41918.45
应付利息	1390.47	2977.46	1945.8	18.3	10137.79
应付股利	4839.21	3121.56	3405.97	-16.11	1036.10
其他应付款	177235.52	113813.05	131170.82	-13.97	115212.45
预计负债(保险合同准备金)	700.06	1593.13	3358.11	119.02	5611.69
一年内到期的非流动负债	10163.5	101000	40973.68	100.78	8800.00
其他流动负债		50000	50000		100000.00
流动负债合计	691344.52	786357.84	920406.08	15.38	1125164.77
非流动负债：					
长期借款	149200	58071.46	9200	-75.17	31200.00
应付债券	80000	80000	80000	0	80000.00
长期应付款					2357.16
专项应付款	2385.89				
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	803.61	500.85	539.4	-18.07	538.84
其他非流动负债	5062.25	7196.99	11005.19	47.44	14351.55
非流动负债合计	237451.74	145769.3	100744.59	-34.86	128447.55
负债合计	928796.26	932127.14	1021150.66	4.85	1253612.32
所有者权益：					
实收资本(或股本)	83237.15	173766.96	173766.96	44.49	173766.96
资本公积	272202.2	132424.4	156919.64	-24.07	164522.41
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	55159.8	67224.55	76913.51	18.08	73334.00
未分配利润	345001.5	594573.61	726087.49	45.07	844368.10
外币报表折算差额	-5938.36	-9480.66	-9382.27	25.7	-12464.94
归属于母公司权益合计	749662.29	958508.86	1124305.32	22.46	1243526.52
少数股东权益	229986.11	278315.27	324424.09	18.77	362931.00
所有者权益合计	979648.4	1236824.14	1448729.41	21.61	1606457.52
负债和所有者权益总计	1908444.66	2168951.28	2469880.08	13.76	2860069.84

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	5313891.68	7164004.72	7323832.64	17.4	5082585.98
减: 营业成本	4974063.39	6654960.94	6931636.34	18.05	4798346.37
营业税金及附加	2320.31	2564.84	2197.59	-2.68	1585.89
销售费用	103821.6	135549.58	131559.86	12.57	97354.02
管理费用	94962.03	119425.71	139118	21.04	107808.61
财务费用	30053.54	39732.44	36594.49	10.35	37278.33
资产减值损失	1823.2	22386.56	18468.78	218.27	5599.71
加: 公允价值变动收益	-529.29	-694.03	857.09		287.92
投资收益	95585.55	170328.19	181121.93	37.65	168668.59
其中: 对合营企业投资收益	91670.75	145497.96	181465.78	40.7	49738.06
汇兑收益					
减: 提取保险合同准备金净额	611.57	1433.15	1318.75	46.84	854.81
二、营业利润	201292.28	357585.66	244917.83	10.31	202714.74
加: 营业外收入	13960.26	14875.36	13916.71	-0.16	7494.22
减: 营业外支出	8220.69	10277.11	11337.03	17.43	9363.05
其中: 非流动资产处置损失	4812.76	5584.18	6005.04	11.7	3175.86
三、利润总额	207031.85	362183.91	247497.51	9.34	200845.92
减: 所得税费用	21817.98	27744.7	28098.63	13.48	18936.86
四、净利润	185213.87	334439.21	219398.88	8.84	181909.06
其中: 归属于母公司的净利润	143726.92	264281.45	170728.65	8.99	139132.64
少数股东损益	41486.95	70157.77	48670.23	8.31	42776.42

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	5702702.45	7599750.53	7706690.81	16.25	5070728.51
收到的税费返还	1272.44	720.76	187.26	-61.64	3218.16
收到其他与经营活动有关的现金	31075.88	46756.82	51438.4	28.66	21355.26
经营活动现金流入小计	5735050.77	7647228.12	7758316.47	16.31	5095301.94
购买商品、接受劳务支付的现金	5238424.88	6954295.26	7046935.03	15.98	4647252.83
支付给职工以及为职工支付的现金	187786.27	250624.98	317697.12	30.07	247956.90
支付的各项税费	51289.96	59207.96	54330.29	2.92	38146.83
支付其他与经营活动有关的现金	124490.77	170899.37	134156.66	3.81	101194.85
经营活动现金流出小计	5601991.87	7435027.57	7553119.11	16.12	5034551.41
经营活动产生的现金流量净额	133058.89	212200.55	205197.36	24.18	60750.53
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	39883.63	25762.8	32090.15	-10.3	396815.83
取得投资收益收到的现金	7816.16	14537.19	62423.66	182.6	42678.31
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	10328	12095.63	10778.27	2.16	4565.07
处置子公司及其他单位收到的现金净额	3606.31	8018.5	112.44	-82.34	55.00
收到其他与投资活动有关的现金	6539.88	388.23	526.56	-71.62	
投资活动现金流入小计	68173.98	60802.33	105931.08	24.65	444114.21
购建固定资产、无形资产等支付的现金	105557.34	171651.4	203824.29	38.96	95806.43
投资支付的现金	57074.28	34227.02	45734.61	-10.48	548382.90
取得子公司等支付的现金净额	45012.82	4525.29			
支付其他与投资活动有关的现金					207.65
投资活动现金流出小计	207644.44	210403.71	249558.9	9.63	644396.97
投资活动产生的现金流量净额	-139470.46	-149601.38	-143627.82	1.48	-200282.76
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	39842.62	11348.62	13557.97	-41.67	8855.00
取得借款收到的现金	495789	412002.79	661638.81	15.52	710171.02
发行债券收到的现金		34620			
收到其他与筹资活动有关的现金	86249.99		1034.7	-89.05	3210.37
筹资活动现金流入小计	621881.61	457971.41	676231.48	4.28	722236.39
偿还债务支付的现金	488912.91	362976.11	560698.79	7.09	515034.98
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	63733.03	55140.48	91744.62	19.98	67136.50
支付其他与筹资活动有关的现金	25832.81	51307.14	200	-91.2	415.85
筹资活动现金流出小计	578478.76	469423.73	652643.42	6.22	582587.33
筹资活动产生的现金流量净额	43402.85	-11452.32	23588.06	-26.28	139649.07
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1664.66	-3800.28	-1310.17	-11.28	-1598.94
五、现金及现金等价物净增加额	35326.62	47346.57	83847.44	54.06	-1482.11
加: 期初现金及现金等价物余额	131696.9	167023.51	214370.08	27.58	298217.52
六、期末现金及现金等价物余额	167023.51	214370.08	298217.52	33.62	296735.41

附件 4-2 合并现金流量表附表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	185213.87	334439.21	219398.88	8.84
加: 资产减值准备	1823.20	22386.56	18468.78	218.27
固定资产折旧及其他	58887.59	60878.81	71768.60	10.40
无形资产摊销	1647.08	2368.17	1950.12	8.81
长期待摊费用摊销	2223.99	2264.38	2749.59	11.19
处置固定资产、无形资产等损失	728.42	1378.66	3915.72	131.85
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	529.29	694.03	-857.09	
财务费用	31928.73	39748.38	41708.11	14.29
投资损失	-95585.55	-170328.19	-181121.93	37.65
递延所得税资产减少	955.00	-2141.19	1066.54	5.68
递延所得税负债增加	-83.19	-5.76	50.40	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-93598.76	-121204.38	28934.12	
经营性应收项目的减少	-12447.03	-86484.73	16359.33	
经营性应付项目的增加	50836.25	128206.60	-19193.81	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	133058.89	212200.55	205197.36	24.18
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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	167023.51	214370.08	298217.52	33.62
减: 现金的期初余额	131696.90	167023.51	214370.08	27.58
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	35326.62	47346.57	83847.44	54.06

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	202.17	117.08	111.93	131.52	--
存货周转次数(次)	25.36	15.73	16.10	17.84	--
总资产周转次数(次)	3.09	3.51	3.16	3.25	--
现金收入比(%)	107.32	106.08	105.23	105.90	99.77
盈利能力					
营业利润率(%)	6.35	7.07	5.33	6.05	5.56
总资本收益率(%)	13.47	20.78	12.38	15.12	--
净资产收益率(%)	18.91	27.04	15.14	19.47	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	18.96	10.04	5.80	9.70	6.47
全部债务资本化比率(%)	35.43	30.57	30.99	31.75	34.19
资产负债率(%)	48.67	42.98	41.34	43.30	43.83
偿债能力					
流动比率(%)	104.20	107.03	94.34	100.12	95.89
速动比率(%)	47.47	49.34	50.09	49.34	61.55
经营现金流流动负债比(%)	19.25	26.99	22.29	23.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.07	12.95	9.02	11.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.87	1.18	1.79	1.62	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	0.11	0.09	0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.35	1.75	1.52	1.22	--

注：1.2013 年三季度财务数据未经审计。

2.2012 年和 2013 年前三季度公司全部债务包括计入其他流动负债的短期融资券。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
主营业务利润率	(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
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×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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
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/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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
 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
 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 7 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 8 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