

跟踪评级公告

联合[2015] 892 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“14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
二零一五年六月二十三日



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
14 希望六和 CP001	2 亿元	2014/10/15~ 2015/10/15	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	30.27	34.27	33.89	31.26
资产总额(亿元)	246.99	295.35	334.01	338.02
所有者权益(亿元)	144.87	167.66	218.89	226.10
长期债务(亿元)	8.92	3.34	10.39	10.40
全部债务(亿元)	65.06	85.26	67.18	64.02
营业收入(亿元)	732.38	693.95	700.12	131.80
利润总额(亿元)	24.75	28.10	29.08	7.71
EBITDA(亿元)	36.06	41.27	42.32	--
经营性净现金流(亿元)	20.52	15.84	13.44	3.65
营业利润率(%)	5.33	5.85	5.90	7.17
净资产收益率(%)	15.14	14.86	11.94	--
资产负债率(%)	41.34	43.23	34.47	33.11
全部债务资本化比率(%)	30.99	33.71	23.48	22.07
流动比率(%)	94.34	88.31	104.95	106.09
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	2.07	1.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.85	8.25	10.01	--
经营现金流负债比(%)	22.29	12.92	13.05	--

注: 1. 公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计;
 2. 其他流动负债中的有息债务计入短期债务;
 3. 长期应付款中的有息债务计入长期债务;
 4. 现金类资产剔除受限货币资金。

分析师

王慧 谭心远 张丽

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、养殖等为主业的产业集团公司。跟踪期内,公司产能规模持续扩大,资产和收入规模上升;同时非公开发行股票提升了公司净资产规模,有效充实了公司权益资本,债务负担降低。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、债务结构待优化等因素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,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,行业地位有望增强。

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“14 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,公司资产规模和收入持续增长;同时非公开发行股票充实了公司权益资本,改善了资本结构。
4. 公司现金类资产、经营活动现金流对“14 希望六和 CP001”的保障能力很强。

关注

1. 跟踪期内,饲料原材料价格有所波动,饲料成本控制难度加大;公司整体毛利率较低,且饲料业务产能利用率较低。
2. 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。
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“14 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“14 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。

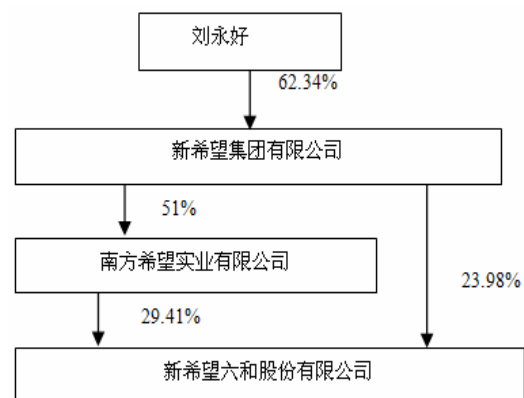
2011 年 9 月 13 日，中国证监会核准了公司向南方希望实业有限公司、李巍、刘畅等投资者等定向增发事项，完成后公司注册资本变更为 17.38 亿元。2011 年 12 月，公司变更为现名。

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 3 月底，公司注册资本 20.84 亿元。

截至 2015 年 3 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发行人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，发行人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

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（限分支机构经营）（以上项目及期限以许可证为准）；一般经营项目（以下范围不含前置许可项目，后置许可项目凭许可证或审批文件经营）：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；进出口业务；项目投资及管理；科技交流和推广服务业。

截至 2015 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司 447 家；本部设有办公室、财务部、审计监察部、人力资源部、技术研发部、经营管理部、战略投资发展部、饲料管理部、市场技术部、信息与流程部、外联 PR 部等职能部门（见附件 1-1）。

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 3 月底，公司（合并）资产

总额 338.02 亿元，所有者权益合计 226.10 亿元（含少数股东权益 44.88 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 131.80 亿元，利润总额 7.71 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。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292

亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 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，并将带动基础设施建设等投资，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

(1) 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。

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%。

饲料新法规实施，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。2014 年，百万吨以上的饲料企业(集团)31 个，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) 上下游情况

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。

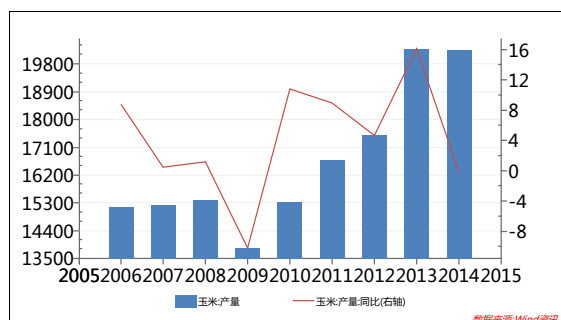
① 玉米

玉米产量再创历史新高

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，2005~2014 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 4 2005~2015 年 3 月中国玉米产量情况
(单位：万吨，%)



数据来源：wind 资讯

玉米供应由紧转松

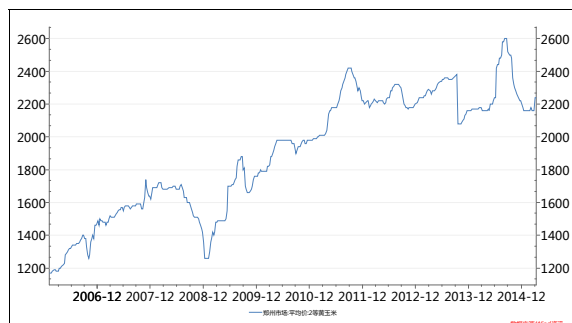
中国不仅是世界玉米的主要生产国，也是玉米的主要消费国。玉米消费主要用于食用、饲料、工业消费等三个方面。消费结构中饲料和工业加工约占总消费的 90%，其中饲料消费占比维持在 60%-65%。

由于近几年玉米产量连续增收，而且期初库存不断积累增加；又由于下游饲用需求刚性增长缓慢以及工业消费维持平稳；从而导致了国内玉米期末库存不断增加，最终导致全年的库存消费比不断升高，2014 年度玉米期末库存为 1.15 亿吨，库存消费比为 65.25%，较 2013 年增长 13.58%，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。

玉米价格略有下降

2006~2014 年，中国玉米价格上涨趋势明显。2012 年，受干旱天气导致玉米减产预期增强影响，玉米价格持续上涨，2012 年 9 月份，2 等黄玉米现货价格达到 2320 元/吨，之后玉米价格出现回调，2012 年底下降至 2200 元/吨。2013 年 1~10 月，国内玉米市场价格基本呈现区间波动的走势，均价基本在 2200-2400 元/吨之间波动，主要是由于玉米市场供应增加、需求增速放缓导致，11 月大幅回落至 2100 元/吨，此后持续上扬，到 2014 年 9 月为 2600 元/吨，2014 年 9 月以来，玉米价格持续下降，截至 2015 年 4 月为 2240 元/吨。

图 5 2006~2015 年 4 月黄玉米价格情况



数据来源：wind 资讯

总体看，2014 年国内玉米市场价格经历了大涨大跌，目前国内玉米整体弱势前行。2015 年国内玉米价格整体仍将呈现季节性、政策性涨跌。

②豆粕

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。豆粕价格基本为大豆价格的 80%~85%。

中国大豆供给进口依赖程度高，大豆进口量持续增长

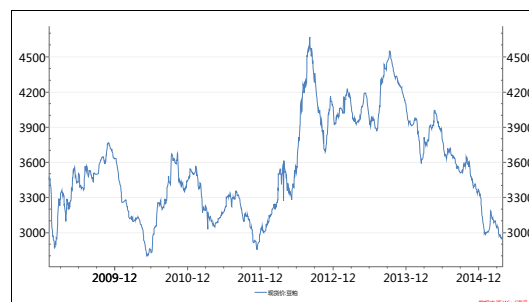
中国的大豆主要依赖进口，大豆进口主要来源于美国、巴西、阿根廷三国。近年来，中国大豆进口量上升趋势非常明显。海关公布的数据显示，中国 2014 年大豆进口量为 7140 万吨，同比增长 12.7%，进口金额 402.9 亿美元。进口量的快速增加令国内大豆产业对外依存度骤增。截至 2014 年底，进口大豆已占国内供给总量 85.41%。

2013 年全国大豆种植面积继续下滑，创下自 1980 年有统计数据以来的新低，主要原因是与玉米、稻谷相比而言，大豆的比较种植效益低下，导致大豆种植面积自 2010 年开始连续缩减。国家粮油信息中心 2014 年 12 月预测，2014 年中国大豆播种面积为 1.04 亿亩，同比减少 0.7%；大豆总产量为 1200 万吨，同比下降 4%

国内豆粕价格大幅度波动，给畜牧业的成本控制带来较大难度

受国际大豆价格变动影响，国内豆粕价格近年来波动较大。2012 年以来，豆粕价格波动较大。2013 年国内豆粕现货市场上半年呈现“过山车”走势，下半年筑底大幅反弹达年内高点后震荡下调。2014 年一季度豆粕市场整体表现偏弱，主要受国内终端养殖业惨淡，油厂亏损严重，豆粕现货价格跌势较为明显，2014 年二季度，豆粕价格有所反弹，最高达 4040 元/吨，此后一路下滑，截至 2015 年 4 月底，为 2963 元/吨。

图 6 2009~2015 年 4 月中国豆粕期货价格情况



数据来源：wind 资讯

豆粕价格受大豆价格的影响较大，未来大豆行情的不明朗，使得豆粕价格也存在诸多不确定因素，此外豆粕作为大豆压榨豆油的副产品，在受大豆原材料价格主导影响外，油脂加工企业短期市场操控对其也存在一定影响。

总体看，受玉米和豆粕价格波动影响，养殖企业饲料成本控制难度加大。

(3) 行业关注

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。

(4) 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。

2. 养殖和肉食加工业

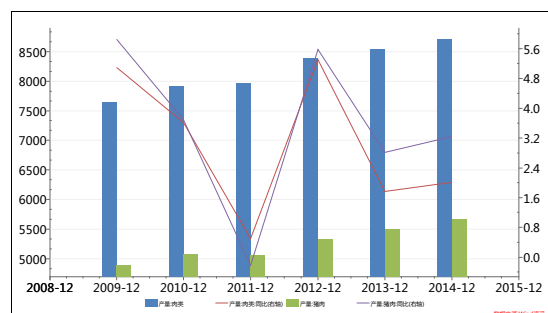
(1) 行业现状

畜牧业是农业的重要组成部分，养殖和肉食加工是其重要的环节。2004~2013年，中国肉类总产量年均复合增长率1.84%，2014年中国肉类总产量8707万吨，同比增长2.01%。其中，猪肉产量5671万吨，同比增长3.24%。

中国畜牧业是市场充分竞争性行业，从事畜牧业企业多为分散的传统的个体经营方

式，集约经营的规模化企业较少。从中国畜牧产业结构来看，中国畜牧业下游精深加工方面还比较薄弱，以养殖产业为主导，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。

图 7 2009~2015 年中国肉类产量情况



资料来源：wind资讯

畜禽养殖行业

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；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。

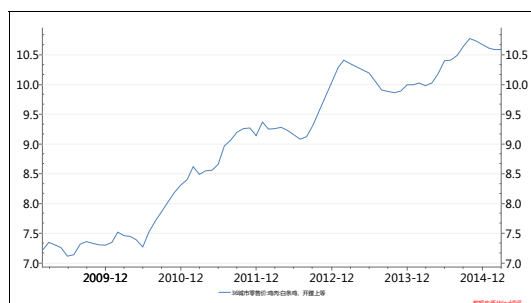
肉食加工业

① 肉鸡

近十年来,中国肉鸡产业发展迅速,根据中国畜牧业信息网数据显示,中国鸡肉产量由1997年的729万吨提高至2014年的1308万吨。目前中国鸡肉产量已超过欧盟,为世界第二大鸡肉生产国。

从肉鸡消费来看,近十几年来,人均鸡肉消费量显著提升,但与世界其他国家相比,中国鸡肉人均消费量仍处于较低水平,主要是由于中国肉类消费偏重猪肉所致。目前中国前三大鸡肉消费地区为广东省、广西省和海南省,这三大地区人均鸡肉消费水平基本等同于欧盟地区人均鸡肉消费水平。

图8 2009~2015年3月36个城市鸡肉零售价



资料来源: wind资讯

从肉鸡市场价格来看,由于农产品定价的市场化程度较高,对市场的供需调节能力较强,因此需求量、疫情和肉鸡存出栏量对肉鸡短期市场价格影响较大,但饲料成本则影响肉鸡长期价格走势。

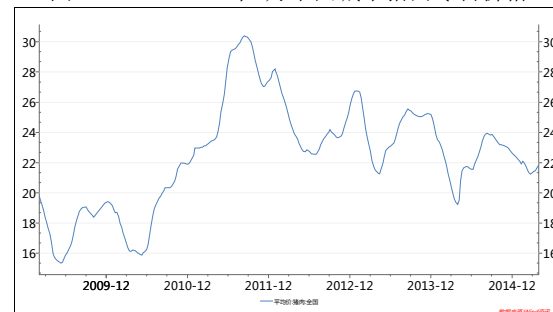
2013年,中国肉鸡业在生产严重过剩、市场持续低迷的困境中,遭遇“白羽肉鸡”事件和“H7N9流感”风波双重打击,禽类食品产销急剧下降,损失超过1000亿元。春节前鸡肉价格波动上涨,达到今年以来最高的10.35元/斤,随后波动下跌,9月底鸡肉价格达到本年最低价9.91元/斤,之后维持该水平,2013年底鸡肉价格9.92元/斤。2014年一季度,鸡肉价格无明显起色,2014年二季度起,鸡肉价格有所回升,于2014年10月达到最高点10.77元/斤,此后持续回落,截至2015年3月为10.59元/斤。

② 猪

猪肉作为中国第一大消费肉类,近十年来,随着中国人口的增长,加之生活水平的提升,对猪肉需求逐步增多。目前中国猪肉产量已占世界总产量的一半。生猪的屠宰量反映了市场的需求,2014年中国规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量分别为2.37亿头,同比增长1.45%;2014年中国生猪存栏量为4.66亿头,生猪屠宰量和存栏量稳中有升,保障了国内猪肉市场的供应。

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,只是由于猪的成长周期相对鸡而言较长,因此短期市场价格调整周期相对有所延长;饲料成本仍是影响猪肉长期价格走势的重要因素。此外,由于养猪相对养鸡的占地面积较大,对土地的需求较多,因此土地成本也成为影响猪肉长期市场价格走势的重要间接因素。

图9 2009~2015年3月中国城市猪肉零售价



资料来源: wind资讯

2012年受上年猪肉行情较好影响,养殖户补栏增加,同期消费需求有所回落,猪肉价格持

续下跌，7月猪肉价格跌至28.72元/公斤，同比降15.73%，创下2011年5月以来的新低。8月猪肉价格开始缓慢回升，2012年年底猪肉价格回升至30.04元/公斤，比年初下降了7.85%。

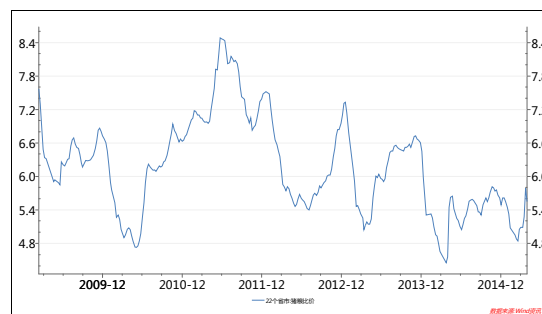
进入2013年，受春节效应的影响，1月份猪肉价格维持较高水平，随着需求的减弱以及生猪供应格局总体比较偏松的影响，1月底开始猪肉价格持续回落，4月底降至1~9月份内的最低点，5月份开始，随着国家多次启动收储计划以及生猪供求关系的改善，猪肉价格开始缓慢回升。后期随着节日的来临，随着节日来临和气候影响，猪肉需求量逐步增加。截至12月，全国猪肉平均价格为24.77元/公斤，环比11月上涨0.43元/公斤，涨幅为1.77%。

2014年以来，生猪养殖存在较严重的产能过剩，一部分养殖户过分看好春节前后的生猪行情而大量补栏，但节前生猪价格却迅速下滑，节后，不能继续存栏的生猪只能扎堆上市，造成价格恐慌性下降。此外，近年居民消费升级导致牛羊肉替代猪肉作用明显，猪肉需求总量增长幅度下降，致使生猪养殖业步入中、深度亏损已经持续数月，截至2014年第17周，猪肉平均价格18.80元/千克，同比去年同期猪肉价格下跌2.40元/公斤，跌幅为11.32%。

另外，生猪价格和饲料价格波动较大，导致猪粮比也大幅波动。2009年上半年猪粮比价波动下降，随后在2009年6月份开始出现反弹，但2010年上半年又出现下降，并于2010年创下4.7的阶段性的低位，此后开始大幅反弹，并于2011年7月创下8.5的阶段性的新高，随后开始波动下降，并于2012年4月跌破6:1的盈亏平衡点，部分地方养殖户出现明显亏损。截至2012年底，全国大中城市猪粮比价为6.95。为防止生猪价格过度下跌，发展改革委等六部门于2012年5月11日联合发布了《缓解生猪市场价格周期性波动调控预案》，要求各地适时开展猪肉收储工作，猪肉价格过快下跌的趋势或将得到抑制。2012年下半年猪粮比持续走高，生猪存栏量持续处于高位。2013年3月~7月猪粮比价持续在6:1以

下，在4月份达到全年最低点5.24:1，国家在4至5月份紧急实施收储政策，在一定程度上大大缓解了生猪市场亏损的尴尬局面，从5月开始全国猪粮比价开始缓慢回升，生猪价格首次温和性上扬。8月初，猪粮比回升至6.32:1，多数地区已经进入保本区间，自繁自养已经能够盈利。进入10月，饲料成本回落，猪粮比价保持平稳态势，养殖盈利持续好转。进入12月，虽然生猪价格还是保持相对平稳的震荡状态，但全国猪粮比已经小幅上扬，截止到12月9日，全国猪粮比价为6.60:1，养殖效益大幅回升，自繁自养可达到300元/头，进入年内盈利偏高区间。综合来看，2014年全国猪粮比价平均水平为5.51:1，较2013年的6.15:1下跌10.41%。

图10 2009~2015年3月22个省市猪粮比价



资料来源：wind资讯

总体看，受粮食价格波动、短期肉类市场供需调整加大以及养殖疫情爆发等因素影响，近几年，鸡肉、猪肉价格波动较大；养殖行业较强的周期性特征使得小型养殖企业仍面临较大市场风险，而具有规模优势、市场优势及多元化生产布局的大型养殖企业将表现出更强的抗风险能力，有望在竞争中进一步做大做强。

（2）行业关注

疫病对畜牧业的影响大

疫病是畜牧业发展的重要影响因素，近几年，中国部分地区暴发高致病性流感，对当地养殖企业冲击较大，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，疫病的可控性使得养殖行业又可以在一定时间内恢复。

饲料价格波动，畜牧业成本控制难度加大

如上文饲料行业的分析，2014 年国内玉米市场价格经历了大涨大跌，国内玉米价格在玉米丰产以及深加工需求不足等多重利空因素压制下弱势运行。受国际大豆价格变动影响，国内豆粕价格近年来波动较大。因此，养殖业饲料成本的控制难度进一步加大。

(3) 行业发展

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。

总体来看，中国是农牧业大国和人口大

国，农牧业在国民经济发展和促进城乡居民生活水平提高等方面具有特殊重要性，农牧业是国家重点扶持的产业，国家在税收及补贴方面给予较多的支持，为农牧行业的发展提供较好的外部支持及发展环境。

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

¹ 原成都中心更名为成都片连，即成都片区联合运营委员会。

² 原青岛中心更名为山东片连，即成都片区联合运营委员会。

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 2015 年 3 月底, 南方希望实业有限公司和新希望集团有限公司分别持有公司股份 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, 公司实际控制人为刘永好先生。

2. 企业规模

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 2015 年 3 月底, 公司拥有合并范围内子公司 447 家; 屠宰及肉制品加工行业控股子公司 72 家, 联营企业 1 家; 养殖行业的控股子公司 73 家, 联营企业 2 家。2014 年公司实现营业收入 700.12 亿元, 其中饲料、屠宰及肉制品、养殖收入分别是 493.98 亿元、213.73 亿元、19.80 亿元。

公司先后获得多项殊荣和拥有多项中国名牌、驰名商标等。公司 2014 年收入规模居川企百强第 3 名, 并在 2014 年《财富》杂志评选的中国企业 500 强中位列第 78 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。2014 年 12 月公司荣获“2014 年度国家科学技术进步二等奖”。

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

跟踪期内, 公司总裁变更, 李兵任总裁。李兵, 男, MBA, 曾任希望集团深州金豆饲料有限公司销售部经理, 希望集团榆次强大饲料公司总经理, 希望集团郑州红门饲料有限公司总经理, 希望集团河南区域片区总裁, 广汉国雄饲料有限公司总经理, 贵州片区总经理兼贵阳新希望农业科技有限公司总经理, 新希望六和股份有限公司总裁助理兼成都服务中心总裁, 新希望六和股份有限公司成都片联、成都服务中心总裁, 新希望六和股份有限公司副总

裁，2015年1月8日起任公司总裁。

跟踪期内公司对成本控制、安全管理等制度进行了修订。

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70.56%和30.53%。

从毛利率分析，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年一季度，公司实现营业收入131.80亿元，同比下降10.61%；毛利率为7.21%，较2014年底上升1.28个百分点。

总体看，公司收入规模较大，但整体毛利率较低，其中屠宰及肉制品、养殖业务处于亏损或微利状态。

表1 2012-2014年前3季度公司经营情况

分行业	营业收入（亿元）			毛利率（%）		
	2013年	2014年	2015年 1-3月	2013年	2014年	2015年 1-3月
1.主营业务收入	692.39	697.82	131.37	5.79	5.86	7.14
饲料	491.01	493.98	90.93	6.30	6.24	7.62
屠宰及肉制品	200.85	213.73	42.90	2.94	2.88	4.87
养殖	20.90	19.80	5.27	1.31	6.20	2.82
其他	80.51	90.64	14.78	2.74	2.50	3.86
内部抵减	-100.88	-120.33	-22.08	--	--	--
2.其他业务收入	1.56	2.30	0.43	45.98	27.63	28.05
合计	693.95	700.12	131.80	5.88	5.93	7.21

资料来源：公司提供

（1）饲料业务

原材料采购

玉米、小麦和豆粕占饲料成本的68%左右，对饲料生产成本影响大；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、小麦、豆粕采购量合计为767万吨，较2013年减少192万吨。2015年一季度以上原材料采购量147万吨，同比下降25%，主要

是因为销量下降。

采购价格方面，近两年玉米价格变化不大；小麦和豆粕价格在经过2013年的上升之后，2014年均有不同程度的下降。主要原材料价格的变化对公司原材料的成本控制有一定影响。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，但花生粕和棉粕采购均价增速较快。

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	2012年	2013年	2014年 1-9月	2012年	2013年	2014年 1-9月
玉米	30-50%	356	636	301.15	2352	2337	2309
小麦	10-20%	529	153	102.41	2249	2511	2534
豆粕	5-10%	157	170	95.74	3669	4003	3846

花生粕	3-4%	16	16	9.97	2902	3490	3531
棉粕	3-4%	35	27	7.94	2379	3075	3428
赖氨酸	1.5-2%	6	8	5.46	8320	6100	4997
蛋氨酸	1-1.5%	0.9	2	1.15	32517	26492	27532

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 3 月底，公司共有 253 家饲料厂，饲料产能达 3112 万吨，位居国内同行业前列。

近年来，公司通过新建、并购等方式扩大产能，截至 2015 年 3 月底，公司国内饲料产能 2865 万吨，占公司全部饲料产能的 92.06%。2013 年以来，受养殖行业低迷，尤其是猪养殖深度亏损的影响，公司饲料产量逐渐下降，2014 年和 2015 年一季度分别为 1436.26 万吨和 271.30 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 50.49%，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	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
产能（万吨）	2928.00	3112.00	3112.00
国内	2758.00	2865.00	2865.00
海外	170.00	247.00	247.00
产量（万吨）	1541.78	1571.40	296.83
国内	1459.65	1436.26	271.30
海外	82.13	135.14	25.53
产能利用率	52.66%	50.49%	--
国内	52.92%	50.13%	--
海外	48.31%	54.71%	--

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。截至 2015 年 3 月底，公司海外饲料产能 247.00 万吨，目前已投产饲料公司有 19 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%。公司海外饲料企业产

能利用率较低，2014 年仅为 38.41%。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 70.56%。

销量方面，2013 年受宏观经济低迷，以及“白羽肉鸡”舆情事件、“H7N9 流感”疫情等因素影响，公司饲料整体销量下降；2014 年禽料销量略有回升，但猪饲料销量依然呈下滑趋势；近三年公司水产料销量不断上升。2015 年一季度饲料销量 296.63 万吨，其中一季度水产料销量较少，主要是因为水温较低，水产品饲料投喂量较小，是水产料销售的传统淡季。近两年饲料产销率分别为 99.85% 和 99.95%，产销率较高。

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。2014 年饲料销量 1570.55 万吨，其中禽料、猪料和水产料占比分别为 62.66%、28.59%、5.84%。2015 年一季度饲料销量 296.63 万吨，其中一季度水产料销量较少，主要是因为水温较低，水产品饲料投喂量较小，是水产料销售的传统淡季。

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，2013 年受益于国内生猪存栏量的增长，猪饲料价格随之上升，2014 年价格回落至 3255.39 元/吨；随着主要原材料价格的上涨，公司禽料和水产料销售价格一路上扬，2014 年分别为 2941.23 元/吨和 3653.72

元/吨。2015 年一季度，在玉米、豆粕价格下行的带动下，公司猪饲料销售价格较 2014 年底下降 2.85%至 3162.76 元/吨；同期，禽料价格每吨下降 138.72 元至 2802.51 元/吨，主要是由于养殖户处于深度亏损区，补栏积极性下降，导致饲料消费能力下降，促使禽料价格降低；水产料销售价格则基本维持在 2014 年水平。

从毛利率来看，2013 年、2014 年及 2015 年一季度，公司饲料产业毛利率分别为 6.76%、7.53%和 8.82%，整体毛利率不高。

总体看，2014 年饲料产销量略有上升，销售价格有所波动，饲料产品毛利率整体不高，且波动较大。

（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 3 月底，公司共有 72 家屠宰加工厂及肉制品加工厂，联营企业 1 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

从屠宰量来看，2013 年受“白羽肉鸡”舆情事件和 H7N9 疫情的影响，公司鸡、鸭屠宰量同比分别下降 19.63%、9.96%；2014 年，鸡、鸭、猪的屠宰量恢复正常。2015 年一季度，公司对鸡、鸭、猪的屠宰量进行了调整，鸡的屠宰量较 2014 年同期基本持平，鸭的屠宰量同比下降 18.77%，猪的屠宰量同比增长 5.39%。

从销量看，近两年销量与屠宰量的变化趋势基本一致，2014 年鸡、鸭、猪销量分别是 72.42 万吨、121.74 万吨、18.17 万吨，鸭的销量的占比较高。2015 年一季度，鸡、鸭销量同比分别下降 0.87%和 20.12%，猪的销量同比增长 12.69%。

公司屠宰产品的销售定价基本以市场价为主，近年受“白羽肉鸡”、“H7N9 流感”等事件的影响，公司屠宰产品鸡、鸭的销售价格

波动下降，2015 年一季度分别为 9342 元/吨和 7691 元/吨；受生猪供给整体偏多，猪肉消费疲软影响，猪肉的销售价格持续下降，2015 年一季度为 12221 元/吨。

表 4 公司屠宰业务运营情况

分类		2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
屠宰量	鸡	28042	31843	6514
	鸭	45993	46492	8408
	猪	1717503	1798741	491847
销量	鸡	636245	724185	145529
	鸭	1179743	1217404	239360
	猪	177267	181711	50370
销售价格	鸡	9534	9710	9342
	鸭	8923	7331	7691
	猪	14828	13269	12221

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 2015 年 3 月底，希望食品火腿肠和熟食两大产品板块产能分别为 2.50 万吨、3.5 万吨。2012~2015 年一季度，希望食品产品销量分别是 4.05 万吨、4.83 万吨、5.70 万吨和 1.18 万吨；产品毛利率均保持在 35%以上，利润空间较大。

（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。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 年一季度，由于禽养殖回暖，种鸡、种鸭销售价格上涨，公司养殖业务实现销售收入 5.27 亿元，同比增长 43.99%；

毛利率为 2.82%，较 2014 年底下降 3.38 个百分点。

跟踪期内，在养殖行业不景气的大环境下，公司关停了部分效率不高的养殖场，优化了养殖场结构，养殖场设计规模较 2013 年底有所下降。截至 2015 年 3 月底，公司下属养殖场 73 家，下属养殖场设计规模种鸡 148 万套、种鸭 14272 单元、种猪 22460 头。

公司自有养殖场从种苗和饲料进行全过程系统化管理，养殖设备先进。2014 年，公司商品鸡场年出栏总量 2442.93 万只，达到 41 天出栏，料肉比为 1.87，平均体重达到 2.34kg，成活率均在 90.17% 以上。2014 年，存栏种猪 4.54 万头，出栏猪只 57.15 万头，其中种猪 3.72 万头，全程成活率 88.07%，每头母猪提供上市猪 18.2 头，育肥猪年出栏总量 24.97 万头，达到 160 天出栏，料肉比 2.74，平均体重 99.4kg，成活率平均在 96.6%。2014 年公司销售各类鸭苗、鸡苗、商品鸡共计 50341.94 万只，同比增长 13.92%；售种猪、仔猪、肥猪 57.28 万头，同比基本持平。

（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 年一季度贸易业务收入分别是 10.13 亿元、12.20 亿元和 2.29 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两大类，以粮食、饲料、化工包装袋为主。该公司现有三条完整生产线，产能达 3000 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 2014 年底，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 4.69%，成为其第四大股东。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

2012~2014 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数平均值分别为 124.19 次、14.97 次、2.51 次，2014 年以上指标分别为 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 3 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、新希望六和饲料股份有限公司中试基地项目、重庆新希望饲料有限公司 50 万吨饲料生产项目等，计划总投资 15.69 亿元所需资金全部自筹，截至 2015 年 3 月底，已投资 6.00 亿元。未来三年计划投资 3.53 亿元，资本支出压力不大。

表5 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 3 月底已投资	年度投资计划		
				2016 年	2017 年	2018 年
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	0.1	--	--
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
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	0.61	0.35	--	--	--
新希望六和饲料股份有限公司中试基地项目	办公楼	5.19	0.49	1.31	--	--
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	0.67	0.25	--	--	--
黄冈新希望饲料科技有限公司 20 万吨饲料生产项目	饲料	0.76	0.58	--	--	--
新希望南非有限公司 15 万吨饲料生产项目	饲料	0.79	0.48	0.20	--	--
重庆新希望饲料有限公司 50 万吨饲料生产项目	饲料	2.00	0.45	--	--	--
绵阳畜牧 30 万头生猪产业链	生猪养殖	1.10	1.02	0.08	--	--
拉萨新希望实业有限公司 10 万吨有机饲料生产线	饲料	0.45	0.41	--	--	--
合计		15.69	6.00	2.33	0.60	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。

2015 年是公司即将大步迈进的一年。为此，公司制定了以“强基固本、创新转型”为核心的经营、发展策略，围绕“四个打强”与“三大创新”，即：打强分（子）公司，打强区域，打强产品，打强服务；推动商业模式创新——整合公司内外部资源，用开放创新的精神，在农牧端着力孵化互联网金融公司、养猪托管服务公司，以轻资产方式整合养殖基地；在食品端着力孵化各种类型的食品服务公司、消费型创业项目，创造客户需求，消化食品功能；

事业平台创新——大流动内部三产化，在农牧端重点转向生产服务业，在食品端重点转向食品

服务业，面向创业餐饮企业提供孵化支持，面向成熟餐饮企业提供食品服务平台；分享机制创新——促进公司与员工的共同成长，在传统业务上的部分二级业务单元展开长期激励计划试点后逐步推广；对新成立的互联网金融公司、养猪托管服务公司、食品服务公司、创新实业集团实施更具激励性的合伙人制，促进新业务的发展。

八、财务分析

公司提供的 2012~2014 年会计报表均由四川华信（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 2015 年一季度财务报表未经审计。

近三年公司合并范围的变化：2012 年，公司合并范围 410 家子公司；2013 年，公司合并范围增至 429 家；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。

由于合并范围的变化较大，对财务数据可比性影响较大，以下分析以 2014 年财务数据为主。

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 3 月底，公司（合并）资产总额 338.02 亿元，所有者权益合计 226.10 亿元（含少数股东权益 44.88 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 131.80 亿元，利润总额 7.71 亿元。

1. 盈利能力

近三年公司营业收入波动下降，分别为 732.38 亿元、693.95 亿元和 700.12 亿元，主要是受饲料收入的影响。营业成本的变动趋势与营业收入保持一致。

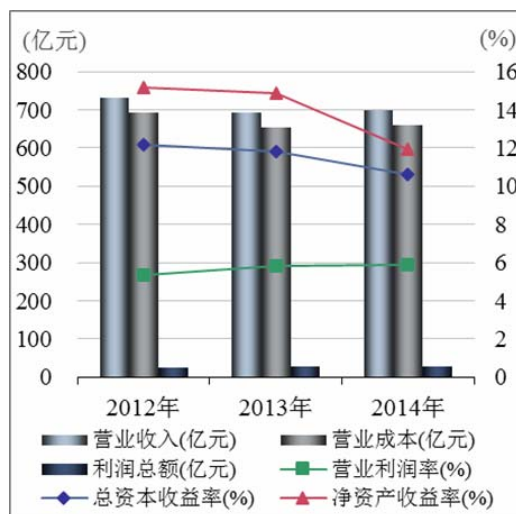
2012~2014 年，公司期间费用持续增长，年复合变动率为 5.33%，2014 年为 34.09 亿元，主要是管理费用和销售费用。公司期间费用占营业收入的比重为 4.87%，公司期间费用控制能力较强。

作为民生银行的第四大流通股东，公司长期股权投资产生的投资收益对公司利润贡献较大，近三年公司投资收益在利润总额中的占比分别为 73.18%、75.99% 和 78.44%。2012 年~2014 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 12.23%，2014 年为 22.81 亿元。

2012~2014 年，公司利润总额持续上升，年均增长 8.40%，2014 年为 29.08 亿元，对投资收益依赖程度较大。

从盈利指标看，近三年公司通过一系列改革措施，营业利润率持续小幅上升，2014 年为 5.90%，较 2013 年上升 0.05 个百分点；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持续下降，2014 年分别为 10.59% 和 11.94%。

图 15 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 131.80 亿元，同比下降 10.61%；利润总额为 7.71 亿元，同比增长 84.01%；营业利润率为 7.17%，较 2014 年上升 1.27 个百分点。

总体看，公司收入规模较大，主业盈利能力较弱，但投资收益规模大且稳定，对利润总额贡献较大，公司整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2012~2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动下降，年复合变动率为 -1.97%，2014 年为 740.56 亿元；2014 年收到的其他与经营活动有关的现金 4.82 亿元，主要由收到的各种暂收款、补贴、代扣款、银行存款利息收入构成。近三年公司购买商品、接受劳务支付的现金波动下降，年复合变动率为 -2.27%，2014 年为 673.05 亿元。近三年支付的其他与经营活动有关的现金规模较大，2014 年为 15.57 亿元，主要由销售费用、管理费用、支付的各种暂借款等构成。公司经营活动现金流量净额近三年一直表现为净流入但呈下降趋势，年复合变动率为 -19.07%，2014 年经营净现金流量为 13.44 亿元。从收入实现质量看，2012~2014 年，公司现金收入比指标基本稳定，2014 年为 105.78%，收入实现质量一般。

从投资活动来看, 2012~2014 年, 公司投资活动现金流入三年复合增长 269.03%, 主要是收回投资和取得投资收益等收到的现金, 2014 年为 144.26 亿元, 同比增加 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。近三年公司投资规模逐年扩大, 购建固定资产、无形资产等支付的现金年均增长 148.82%, 2014 年为 154.50 亿元, 同比增长 43.65%, 主要是本年购买债券、股票、基金、理财产品等增加投入所致。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, 2014 年为-10.24 亿元。

2012~2014 年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为 6.16 亿元、-11.67 亿元和 3.20 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, 2012~2014 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。2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.55 亿元。

2015 年 1~3 月, 公司经营活动产生的现金流入为 134.98 亿元, 其中销售商品、提供劳务收到的现金为 133.20 亿元, 现金收入比为 101.06%, 经营获现能力较 2014 年有所下降; 公司经营活动产生的现金流量净额为 3.65 亿元, 较去年同期增长 195.11%, 主要系本期行业景气度回升, 公司经营业绩增长所致; 投资活动产生的现金流量净额为-2.06 亿元; 筹资活动产生的现金流量净额为 3.73 亿元。

总体看, 公司经营活动现金流量净额充足但规模有所下降; 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

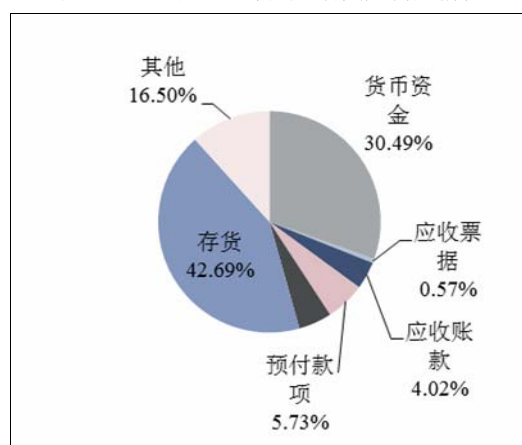
资产

2012~2014 年, 公司资产规模年复合增长

16.29%, 主要是由于合并范围的增加所致。截至 2014 年底, 公司资产总额 334.01 亿元, 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。

2012~2014 年, 公司流动资产年均复合增长 11.57%, 主要来自货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产的增长。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 13 公司 2014 年底流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年, 公司货币资金有所增长, 年复合增长 5.13%。截至 2014 年底, 公司货币资金 32.96 亿元, 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, 近三年分别为 0.26 亿元、2.78 亿元和 0.58 亿元。其中 2013 年公司交易性金融资产规模较大, 主要是公司当期投资 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。

2012~2014 年, 公司应收账款不断下降, 年均下降 12.57%, 主要系公司加强对应收账款的管理。截至 2014 年底, 公司应收账款 4.34 亿元, 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 位客户占应收账款总额的 20.52%。

2012~2014 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 19.03%，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 位客户占其他应收款总额的 24.12%，集中度一般。

2012~2014 年，公司存货规模持续增长，年均复合变动率 6.44%。截至 2014 年底，公司存货 46.14 亿元，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 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。2012~2014 年，存货周转率呈持续下降趋势，分别为 16.10 次、15.18 次和 14.40 次，但存货周转效率依然处于较高水平。2014 年公司存货共计提跌价准备 0.24 亿元，计提比例 0.52%，计提水平较低，存在一定存货跌价风险。

2013~2014 年，公司其他流动资产主要是购买的理财产品，截至 2014 年底为 12.01 亿元，同比增长 21.60%。

2012~2014 年，公司非流动资产持续增长，年复合变动率 18.77%，主要来自长期股权投资和固定资产的增长。截至 2014 年底，公司非流动资产 225.93 亿元，以长期股权投资（占 54.51%）和固定资产（占 27.96%）为主。

2012~2014 年，公司长期股权投资持续增长，年复合变动率为 17.92%。截至 2014 年底为 123.15 亿元，主要是对民生银行（持股 4.70%）的长期股权投资 118.16 亿元，公司对该投资采用权益法核算。

2012~2014 年，公司固定资产持续增长，

年复合变动率为 15.41%，主要是由于合并范围增加、购置及在建工程转入所致。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%）和机械设备（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。

近三年，公司在建工程波动增长 11.47%，截至 2014 年底为 8.74 亿元，主要是饲料、食品加工和养殖公司改扩建工程。

近三年，公司无形资产年均增长 14.88%，截至 2014 年底为 9.38 亿元，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 3 月底，公司资产总额 338.02 亿元，较 2014 年底增长 1.20%，资产构成与 2014 年底相比变化不大。其中（1）交易性金融资产较 2014 年底下降 53.56%，主要系公司的控股子公司新希望投资有限公司购买的货币基金减少；（2）应收账款较 2014 年底增长 38.29%，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，导致应收账款比年初数有所增长；（3）预收款项较 2014 年底增长 69.10%，主要是公司控股子公司预收的饲料款增加所致。

总体看，近年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，其中少数股东权益为 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 58.51%）为主。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计

226.10亿元，较2014年底增长3.30%，主要来自未分配利润的增长，其中少数股东权益为44.88亿元，归属于母公司所有者权益合计181.22亿元，与2014年底相比，构成变化不大。

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

负债

2012~2014年，公司负债总额波动增长。截至2014年底，公司负债合计115.12亿元，流动负债占比89.41%，非流动负债占比10.59%。

2012~2014年，公司流动负债波动增长，截至2014年底为102.41亿元，同比下降3.06%，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。

2012~2014年，公司短期借款波动增长，截至2014年底为51.41亿元，同比减少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%。

近三年，公司应付账款波动增长，年复合变动率为11.94%，截至2014年底为22.07亿元，全部为供应商货款，账龄全部在一年以内。

2012~2014年，公司其他应付款保持稳定，截至2014年底为13.65亿元，主要是各种暂收保证金（占28.21%）和暂借款（占39.05%）。

近三年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所下降，截至2014年底为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。

2012~2014年，公司其他流动负债为公司发行的短期融资券，分别为5.00亿元、10.00亿元和2.00亿元。其中，2014年发行的短期融资券“14希望六和CP001”将于2015年10月到期。

2012~2014年，公司非流动负债波动增长9.74%。截至2014年底为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。

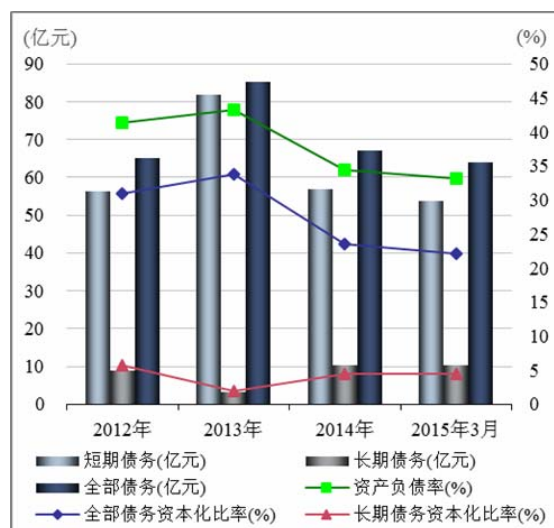
2012~2014年，公司长期借款增速较快，年均增长235.77%，截至2014年底为10.37亿元，同比增长218.90%，主要是公司保证借款大幅增加6.12亿元所致（公司为新希望新加坡私人有限公司提供担保）。截至2014年底，公司递延收益1.72亿元，主要是政府补助。

截至2015年3月底，公司负债总额111.91亿元，较2014年底下降2.79%（主要是短期借款减少所致），其中流动负债和非流动负债分别占89.15%和10.85%，负债结构较2014年底变化不大。

2012~2014年，公司有息债务规模波动上升，年复合变动率为1.62%。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%。

近三年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均呈波动下降趋势，2014年底分别为34.47%、23.48%和4.53%。

图14 公司债务指标情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年 3 月底，公司全部债务总额 64.03 亿元，较 2014 年底下降 4.70%，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 33.11%、22.07%和 4.40%，债务负担较 2014 年底略有下降。

总体看，公司债务规模波动上升，但整体债务负担轻；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，2012~2014 年，公司流动比率波动上升，2014 年为 104.95%；速动比率持续上升，2014 年为 60.15%；2015 年 3 月底，流动比率和速动比率分别为 106.09%和 63.28%。2012~2014 年，公司经营现金流动负债比波动下降，分别为 22.29%、12.92%和 13.05%。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，近三年公司 EBITDA 分别为 36.06 亿元、41.27 亿元和 42.32 亿元。同期 EBITDA 利息倍数波动上升，分别为 9.85 倍、8.25 倍和 10.14 倍，EBITDA 对利息保护能力强；全部债务/EBITDA 波动下降，三年分别为 1.80 倍、2.07 倍和 1.59 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 3 月底，公司累计获得的银行授信总额为 184.94 亿元，尚未使用额度为 133.76 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 3 月底，公司对外担保 4068 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2015年6月8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。目前公司资产总额和收入规模较大，主业盈利能力较弱，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

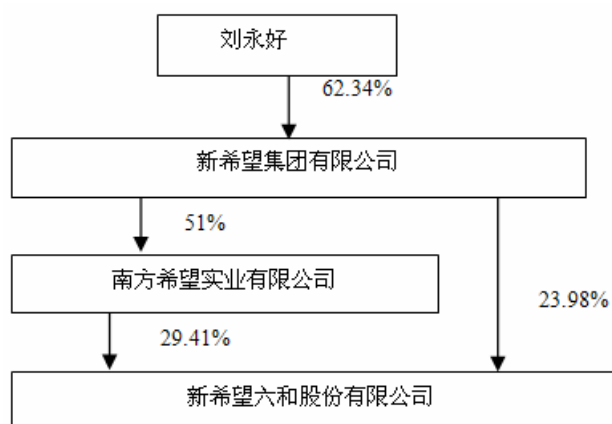
公司于2014年10月15日发行了短期融资券“14希望六和CP001”，发行额度2亿元，将于2015年10月15日到期。

截至2015年3月底，公司现金类资产（已扣除受限资金）合计31.26亿元，为待偿还债券本金的15.63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372.70倍和6.72倍。公司现金类资产、经营活动现金净现金流对“14希望六和CP001”的保障能力很强。

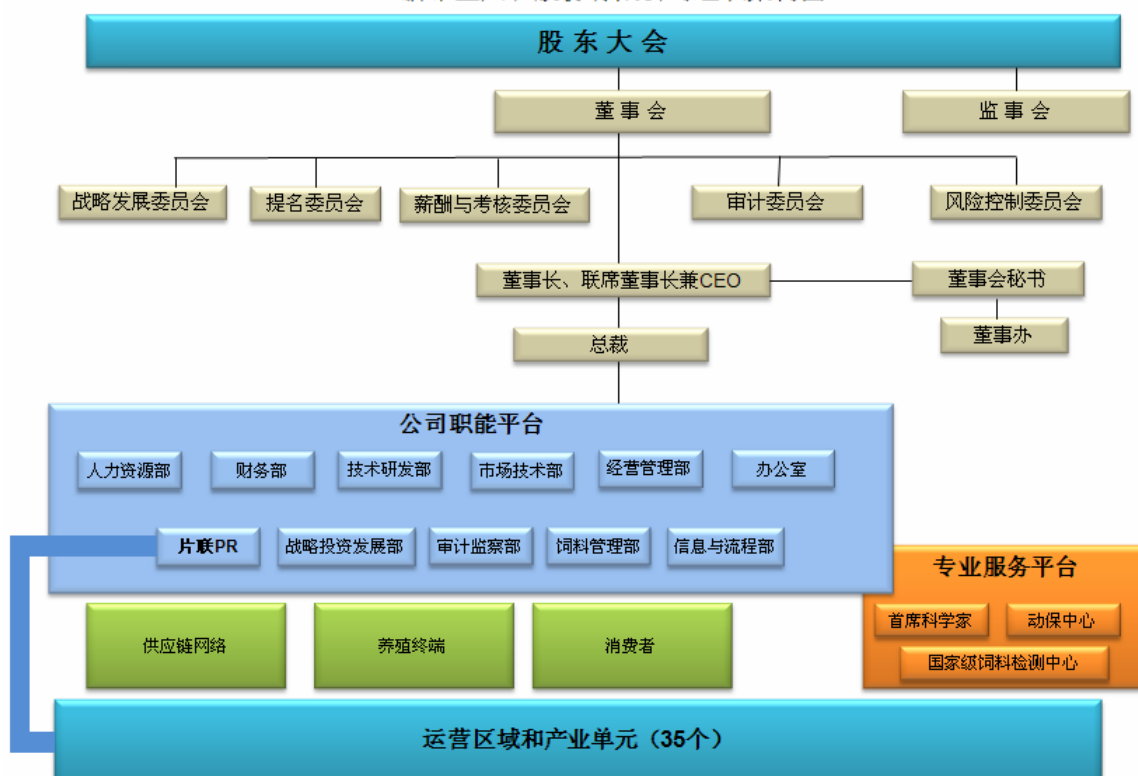
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级AA⁺，评级展望为稳定，并维持“14希望六和CP001” A-1的信用等级。

附件 1-1 截至 2015 年 3 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 3 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	所属中心名称
1	四川新希望六和农牧有限公司	80,000.00	100%	饲料加工	其他
2	荣成新希望鱼粉有限公司	560.00	60%	生产制造销售	成都服务中心
3	遵义嘉好饲料有限公司	200.00	97.50%	生产加工	云贵片区
4	曲靖国雄饲料有限公司	300.00	97.50%	生产加工	云贵片区
5	昆明新希望农业科技有限公司	1,000.00	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	500.00	99.63%	生产加工销售	云贵片区
7	海南新希望农业有限公司	1,000.00	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	1,500.00	100%	生产加工	海南片区
9	广汉国雄饲料有限公司	1,050.00	92.86%	生产加工销售	川渝特区
10	泰州新希望农业有限公司	1,000.00	100%	生产加工	江苏新区
11	西藏新希望农牧科技有限公司	1,000.00	100%	生产加工	川渝特区
12	芒市新希望农牧科技有限公司	1,000.00	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	1,000.00	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	2,000.00	100%	生产加工销售	云贵片区
15	江苏天成保健品有限公司	8,000.00	51%	生产加工销售	成都服务中心
16	四川新乐塑胶有限公司	400.00	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	48,000.00	99.15%	肉食品加工	美好控股
18	河北新希望农牧有限公司	10,000.00	100%	养殖	养猪事业部
19	金堂新希望畜牧有限公司	200.00	100%	养殖	种禽事业部
20	三台新希望农牧科技有限公司	1,000.00	100%	养殖	养猪事业部
21	徐水县新希望大午农牧有限公司	1,000.00	51%	养殖	养猪事业部
22	成都枫澜科技有限公司	500.00	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	3,000.00	100%	担保	担保事业部
24	峨眉山新希望六和饲料有限公司	1,000.00	100%	饲料销售	川渝特区
25	武隆新希望六和饲料有限公司	1,000.00	100%	生产销售	川渝特区
26	云南新希望六和禽业有限公司	200.00	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	2,000.00	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	2,000.00	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	1,500.00	100%	饲料加工销售	湖南片区
30	四川新和进出口有限公司	1,000.00	92.50%	商品贸易	亚洲中心
31	新希望新加坡私人有限公司	12,105.05 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	1,699.86 万新元	100%	批发贸易、投资	欧非中心
33	新希望投资有限公司	57,655.56	75%	投资咨询	其他

34	山东新希望六和集团有限公司	52,000.00	100%	饲料、兽药	其他
35	德州新希望六和农牧有限公司	3,000.00	100%	畜禽养殖销售	养猪事业部
36	河北新希望饲料有限公司	2,000.00	100%	生产加工	京津冀片区
37	北京新希望农牧科技有限公司	1,000.00	100%	生产加工	京津冀片区
38	宝鸡新希望农牧有限公司	2,000.00	100%	加工销售	陕西新区
39	三原新希望饲料有限公司	2,000.00	100%	加工销售	陕西新区
40	北京新希望六和商贸有限公司	1,800.00	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	1,000.00	55%	加工销售	其他
42	梧州新希望六和饲料有限公司	1,000.00	100%	加工销售	广西新区
43	广西新希望六和饲料有限公司	1,000.00	100%	加工销售	广西新区
44	广州六和饲料有限公司	6,300.00	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	2,058.10	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	2,000.00	100%	加工销售	湖北片区
47	新希望六和食品控股有限公司	1,000.00	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	300.00	100%	饲料销售	川渝特区
49	大连新希望圭泽贸易有限公司	5,000.00	55%	贸易、货物进出 口	商贸原料部

附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.27	34.27	33.89	31.26
资产总额(亿元)	246.99	295.35	334.01	338.02
所有者权益(亿元)	144.87	167.66	218.89	226.10
短期债务(亿元)	56.14	81.92	56.79	53.62
长期债务(亿元)	8.92	3.34	10.39	10.40
全部债务(亿元)	65.06	85.26	67.18	64.02
营业收入(亿元)	732.38	693.95	700.12	131.80
利润总额(亿元)	24.75	28.10	29.08	7.71
EBITDA(亿元)	36.06	41.27	42.32	--
经营性净现金流(亿元)	20.52	15.84	13.44	3.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	111.93	118.50	132.51	30.70
存货周转次数(次)	16.10	15.18	14.40	3.67
总资产周转次数(次)	3.16	2.56	2.22	0.52
现金收入比(%)	105.23	104.99	105.78	101.06
营业利润率(%)	5.33	5.85	5.90	7.17
总资本收益率(%)	12.19	11.83	10.61	3.67
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	4.40
全部债务资本化比率(%)	30.99	33.71	23.48	22.07
资产负债率(%)	41.34	43.23	34.47	33.11
流动比率(%)	94.34	88.31	104.95	106.09
速动比率(%)	50.09	51.30	60.15	63.28
经营现金流流动负债比(%)	22.29	12.92	13.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.85	8.25	10.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	2.07	1.59	--

注：1. 公司 2015 年一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有息债务；
 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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