

跟踪评级公告

联合[2015] 437 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, 并维持“14希望六和CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年四月十三日



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 4 月 13 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	21.99	30.50	34.66	40.17
资产总额(亿元)	216.90	246.99	295.35	337.43
所有者权益(亿元)	123.68	144.87	167.66	213.76
长期债务(亿元)	13.81	8.92	3.25	7.94
全部债务(亿元)	54.46	65.06	85.17	81.59
营业收入(亿元)	716.40	732.38	693.95	509.47
利润总额(亿元)	36.22	24.75	28.10	23.06
EBITDA(亿元)	46.35	36.44	40.91	--
经营性净现金流(亿元)	21.22	20.52	15.84	6.76
营业利润率(%)	7.07	5.33	5.85	6.15
净资产收益率(%)	27.04	15.14	14.86	--
资产负债率(%)	42.98	41.34	43.23	36.65
全部债务资本化比率(%)	30.57	30.99	33.69	27.63
流动比率(%)	107.03	94.34	88.31	113.04
全部债务/EBITDA(倍)	1.18	1.79	2.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.95	9.02	8.82	--
经营现金流流动负债比(%)	26.99	22.29	12.92	--

注: 1.2014 年 3 季度财务数据未经审计;

2.2013 年公司全部债务包括计入其他流动负债的短期融资券。

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。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级别 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、经营活动现金流量对“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。

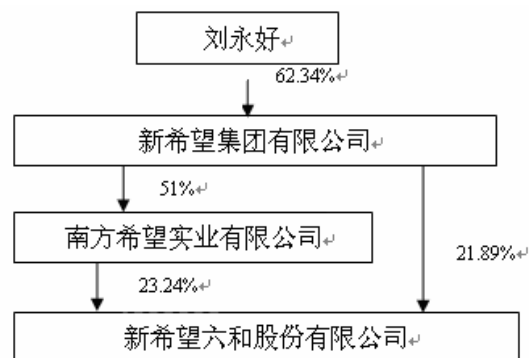
2011 年 9 月 13 日，中国证监会核准了公司重大资产重组事项：通过向南方希望实业有限公司（原名四川南方希望实业有限公司，以下简称“南方希望”）、李巍、刘畅、成都新望投资有限公司、西藏善诚投资咨询有限公司（原名青岛善诚投资咨询有限公司）、西藏思壮投资咨询有限公司（原名青岛思壮投资咨询有限公司）、潍坊众慧投资管理有限公司、拉萨开发区和之望实业有限公司（原名青岛和之望实业有限公司）、西藏高智实业投资发展有限公司（原名青岛高智实业投资发展有限公司）、新疆惠德股权投资有限公司（原名山东惠德农牧科技有限公司）发行股份 9.05 亿股购买其各自持有的成都枫澜科技有限公司、四川新希望六和农牧有限公司（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，上述重大资产重组完成后公司的注册资本变更为 17.38 亿元。2011 年 12 月，公司更为现名。

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 2014 年 9 月底，公司注册资本 20.84 亿元，实收资本 20.84 亿元。新希望集团及其控制的南方希望、新望投资合计持有 1130431632 股，占公司股份总数的比例为 54.24%，为公司控股股东，新希望集团实际控制人刘永好先生为公司实际控制人。

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 2014 年 9 月底，公司拥有合并范围内子公司 439 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 2013 年底，公司（合并）资产总额 295.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 167.66 亿元；2013 年公司实现营业收入 693.95 亿元，利润总额 28.10 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 337.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 213.76 亿元；2014 年 1~9 月公司实现营业收入 509.47 亿元，利润总额 23.06 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

2014 年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值 419908 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%。虽然 GDP 增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.7%，比上年同期提高 1.2 个百分点，高于第二产业 2.5 个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%，比上年同期提高 2.7 个百分点。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；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 62831 亿元，同比增长 12.20%。

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：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2014 年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.8%），增速比上年回落 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）357787 亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上年回落 1.2 个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上年加快 2.1 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，中国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，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，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。2014年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入106362亿元，比去年同期增加7973亿元，增长8.1%。其中税收收入90695亿元，同比增长7.4%。全国财政支出103640亿元，比去年同期增加12107亿元，增长13.2%，完成预算的67.7%，比去年同期提高1.5个百分点。

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，贷款基准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年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。2014年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9月末，广义货币（M2）余额120.21万亿元，同比增长12.9%，狭义货币（M1）余额32.72万亿元，增长4.8%，流通中货币（M0）余额5.88万亿元，增长4.2%。9月末，人民币贷款余额79.58万亿元，人民

币存款余额112.66万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；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金[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业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，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。2014 年前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中有提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，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

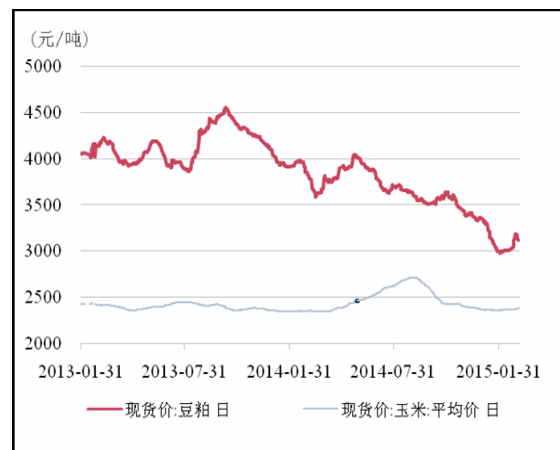
目前公司业务以饲料、屠宰及肉制品、养殖为主，是农牧业的重要组成部分。

1. 饲料行业

2013 年，中国饲料行业经受了 2012 年末“速成鸡”及 2013 年 3 月“黄浦江死猪”、人

感染“H7N9 流感”疫情等多重影响，饲料产量一、二季度下滑，三季度出现上升拐点，四季度全面回升，根据饲料协会预测数据显示，2013 年全国饲料产量为 1.91 亿吨，同比下降 1.7% 左右。在养殖行业持续低迷、部分原材料价格上涨、“H7N9”流感等多方因素影响下，2014 年前三季度全国饲料总产量为 1.42 亿吨，较 2013 年同期下降 1%。根据中国饲料工业信息网预计，在第四季度生猪集中投喂、家禽市场恢复提振之下，预计 2014 年饲料产量同比去年小幅增长。

图 2 2013~2015 年 3 月豆粕和玉米现货价



数据来源：wind 资讯

饲料成本受玉米和豆粕价格影响大。①玉米价格方面，2013 年玉米价格基本呈现区间波动趋势，全年均价基本在 2350-2450 元/吨之间波动，年内价格波动仅 100 元/吨，主要是由于中国玉米市场供应增加、需求增速放缓导致。2013 年玉米现货价格区间波动延续至 2014 年 1 季度；2014 年国家临时存储玉米收购于 4 月 30 日截止，此后市场玉米供给量有限，玉米价格逐渐上涨，加之 5 月份生猪价格触底大幅反弹，淀粉糖进入消费旺季，下游玉米需求同比大量增加，同时深加工企业玉米库存偏低等因素，导致市场刚需加大，2014 年 9 月 4 日，玉米现货价格上涨至近年来的最高位，2714 元/吨；9 月之后随着新季玉米陆续上市，玉米价格逐渐回落，直到第四季度玉米市场供应宽松，玉米价格弱势盘整。2015 年以来，玉米现货价格较平稳。②近年来

豆粕价格波动较大，呈震荡下行趋势。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，截止 2014 年 3 月 19 日，豆粕现货日成交均价为 3600 元/吨，较年初下跌近 200 元/吨。随后豆粕现货价格快速上行，至 5 月 26 日较 3 月最低点上涨 440 元/吨；之后豆粕价格一路下行，于 2015 年 2 月 5 日跌至 2986 元/吨。

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

图3 2009~2014年中国城市生猪零售价格
(单位：元/公斤)

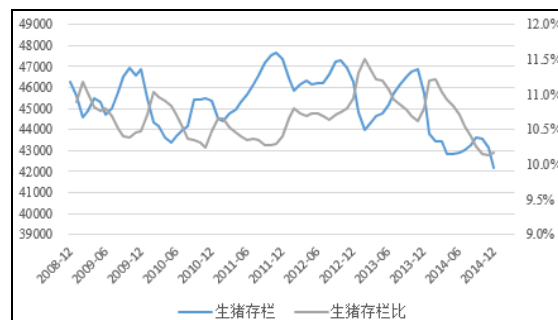


资料来源：wind资讯

中国是猪肉制品生产和消费大国，猪肉总产量、消费人口和消费总量在世界均处于首位，而中国肉类总产量中猪肉占六成以上。近十年，随着中国人口增长、生活水平提升，人们对猪肉的需求也逐步增加。2004~2013 年，中国肉类总

产量年均复合增长率 1.69%。2014 年，中国肉类总产量 8540 万吨，同比增长 2.0%，其中，猪肉产量 5671 万吨，同比增长 3.2%。目前中国猪肉产量已占世界总产量的一半。

图4 2008~2014 年中国生猪存栏和生猪存栏比情况
(单位：万头)



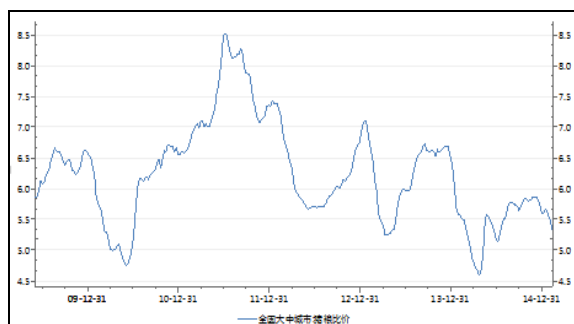
资料来源：wind 资讯

猪肉价格具有明显的周期性波动特点，通常表现为：“生猪养殖盈利增加——种猪存栏增加——生猪供应增加——猪价下跌——生猪盈利下降——种猪存栏下降——猪价上涨——生猪盈利增加”这一传递链条。2013 年，前两个月由于过节因素导致生猪需求量增加，生猪价格小幅走高，之后随着需求回落和生猪存栏量持续处于高位，生猪价格一路下滑，3 月生猪价格 12.77 元/公斤，比年初 16.89 元/公斤的价格下滑了 24.39%。之后虽然生猪价格有所反弹，但是由于东北地区猪病泛滥引发的抛售情况席卷了全国各地区，生猪的价格也开始出现快速下滑的态势。2013 年底，生猪价格维持在 15.38 元/公斤，较年初有所下降。2014 年春节期间，生猪价格行情出现了罕见的大幅下跌，其主要原因是春节前终端需求小于之前预期，养殖户对年后行情持悲观心态，因而集中出栏，造成市场供大于求的局面，全部母猪的存栏量大大过剩。而目前需求下滑也从客观层面导致了供过于求，作为猪肉消费大户的餐饮业因受到“三公”消费的影响，需求下降也导致生猪价格走跌。截至 2014 年 4 月底，生猪价格跌至 10.55 元/公斤的低谷，较年初的 15.04 元/公斤的价格大幅下降了 29.85%。从 2014 年 5 月起，受国内生猪阶段性断档影响，

生猪价格开始不断上升，2014年8月22日，生猪的价格已经回复至15.36元/公斤的年内最高值。2014年9月，生猪价格受中秋节前压栏生猪大量集中出栏影响，一路下行，截至2014年12月底，生猪价格稳定在13.53元/公斤左右，较年初的生猪价格有所提升。

2009~2012年来生猪出栏年均复合增速为4.26%，高于2003~2012年来复合增速水平（2.55%），生猪总体供给充足。2013年生猪存栏量则呈现先减少后增加的态势，基本与2012年的走势类似，截至2014年12月，生猪存栏量为4.22亿头。2013年，全国能繁母猪存栏量总体上呈现下滑态势，由2012年底的5068万头下滑至2013年12月的4938万头。2014年以来，由于猪肉价格继续下降，全国能繁母猪存栏量持续下滑，截至2014年12月底为4190万头。截至2014年12月底，全国母猪平均存栏比（能繁母猪存栏量/生猪存栏量）为9.94%，仍高于9%的正常比值，高的母猪存栏比将导致育肥猪增加，在不发生大的疫情情况下，猪肉产能处于相对过剩状态，未来一段时间猪价上涨仍面临阻力。

图5 2009~2014年全国大中城市猪粮比



资料来源：Wind资讯

实践中常用生猪价格与玉米价格的比率，即“猪粮比”来衡量养殖业的盈利情况。猪粮比越高，说明养殖利润越好，反之则越差。按照相关规定，当猪粮比达到6时，生猪养殖基本处于盈亏平衡点。2013年一季度末期，猪粮比探至5的水平，生猪养殖业处于深度亏损状态；二季度，国家冻猪肉收储工作陆续展开实施，生猪价格在政策和端午节节日效应的双重利好下，在5月中

下旬上扬，之后持续走高，至2013年底达6.69。2014年以来，受猪价下降影响，猪粮比大幅回落，2014年3月底，大中城市猪粮比下滑至4.66。2014年5月，猪粮比小幅回升至5.64，但全年猪粮比均未达到盈亏平衡点以上。整体上看，2014年以来养殖户亏损严重。

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，猪肉价格虽呈阶段性波动调整但整体上处于上涨趋势；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。

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

根据成都市2015年1月发布的《2014年全市经济运行情况》，2014年成都市经济运行保持良好发展势头。2014年全年完成地区生产总值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年成都市规模以上工业增加值比上年增长12.2%，比全省平均水平高2.6个百分点。按轻重工业分，轻工业增长7.7%；重工业增长14.4%。国有及国有控股企业增长17.7%。八大特色优势产业增长13.2%，其中汽车产业、电子信息产业分别增长15.4%、13.7%。2014年成都市完成固定资产投资6620.4亿元，比上年增长1.8%。其中，工业投资完成1402.7亿元，下降13.4%。

2014年成都市实现社会消费品零售总额4202.4亿元，增长12.0%。从行业看，零售业

¹ 原成都中心更名为成都片联，即成都片区联合运营委员会。

² 原青岛中心更名为山东片联，即山东片区联合运营委员会。

实现 3425.3 亿元，增长 12.3%；餐饮业实现 480.8 亿元，增长 10.5 %。居民消费价格指数 12 月份当月同比上涨 1.5%，1-12 月累计同比上涨 1.3%。

2014 年成都市城镇居民人均可支配收入、农民人均纯收入分别为 32665 元、14478 元，分别比上年增长 9.0%、11.5%，增速与全省持平。

山东省

根据 2015 年 1 月 17 日山东省发布的《政府工作报告》，2014 年山东省经济运行总体平稳。2014 年山东省全年生产总值 5.94 万亿元，比上年增长 8.7%。粮食总产达到 919.3 亿斤，实现“十二连增”。固定资产投资增长 15.8%，社会消费品零售总额增长 12.6%，进出口总额增长 4%。居民消费价格上涨 1.9%。地方一般公共预算收入 5026.7 亿元，增长 10.2%；支出 7175.9 亿元，增长 7.3%。

2014 年山东省城乡区域发展协调推进，城镇化率达到 55%。城镇和农村居民人均可支配收入分别增长 8.7%和 11.2%，收入比缩小到 2.46:1。

总体看，跟踪期内，成都市和山东省经济总体发展稳定，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 9 月底，公司注册资本 20.84 亿元，新希望集团及其控制的南方希望、新望投资合计持股比例为 54.24%，为公司控股股东，新希望集团实际控制人刘永好先生为公司实际控制人。产权关系见图 1。

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 2014 年 9 月底，公司拥有合并范围内子公司 439 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 79 家，联营企业 2 家。2013 年公司实现营业收入 693.95 亿元，其中饲料、屠宰及肉制品、养殖收入分别是 461.03 亿元、200.59 亿元、17.84 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 2013 年收入规模居川企百强第 1 名，并在 2013 年《财富》杂志评选的中国企业 500 强中位列第 71 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，曾任希望集团深圳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

2013 年，公司营业收入较 2012 年减少 38.43 亿元，主要是核心业务饲料收入规模下降所致。2013 年中国经济步入结构性减速期，消费增幅下降，同时公司饲料产品结构仍以禽料为主，2012 年底发生的“白羽肉鸡”事件、2013 年的“H7N9 流感”疫情等因素影响大，公司饲料整体销量下降。屠宰及肉制品加工收

入规模较 2012 年下降 8.28%，主要是屠宰产品的售价下降所致；养殖收入规模较 2012 年略有上涨。

2013 年公司整体毛利率为 5.88%，较 2012 年略有增加但整体毛利率水平较低。饲料板块毛利率主要受原材料和劳动力成本的影响，近年来原材料采购价整体上升，2013 年公司饲料毛利率为 6.76%。在 2013 年市场景气度不高的环境下，公司通过积极研发新品，优化产品结构，降低产品成本，产品综合盈利能力得以提升，带动了屠宰及肉制品加工毛利率略有上升。

2014 年 1-9 月，公司实现营业收入 509.47 亿元，与 2013 年前三季度基本持平；得益于公司内部成本控制加强，当期毛利率较 2013 年略有提升。

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（%）		
	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
1.主营业务收入	730.62	692.39	508.20	5.26	5.79	6.08
饲料	484.09	461.03	331.19	6.23	6.76	6.82
屠宰及肉制品	218.70	200.59	151.57	2.75	3.07	4.22
养殖	15.44	17.84	15.88	2.20	2.79	2.62
其他	12.39	12.92	9.56	15.42	17.72	15.47
2.其他业务收入	1.77	1.56	1.27	46.33	45.98	46.34
合计	732.38	693.95	509.47	5.36	5.88	6.18

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，2013 年受饲料行业整体下滑的不利影响，饲料生产所需的主要原材料玉米、小麦、豆粕的采购量 959 万吨，较 2012 年减少 83 万吨。2014 年前三季度以上原材料采购量 499 万吨，仅是 2013 年全年的 52.06%，主要系以上原材料四季度采购量较大，另外针对原材料价格波

动情况，公司加大了其他替代原材料的采购。采购价格方面，玉米采购均价自 2012 年以来逐年下降，小麦采购价格逐年递增，且增幅较大；豆粕价格波动较大，2013 年均价较高，每吨豆粕价格突破 4000 元，2014 年前三季度采购均价下行至 3846 元/吨。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 2013 年以来花生粕和棉粕采购均价增长较快，对应的采购量有所减少。

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 2014 年 9 月底，公司共有 288 家饲料厂，饲料产能达 2993 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 2014 年 9 月底，公司国内饲料产能 2758 万吨，占公司全部饲料产能的 92.15%。2013 年受饲料行业整体下滑的影响，国内饲料产量 1459.65 万吨，同比下降 152.74 万吨。2014 年 1-9 月，国内饲料产量为 2013 年的 72.91%。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，2013 年产能利用率下降至 52.92%，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	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
产能（万吨）	2738.15	2928.00	2993
国内	2588.15	2758.00	2758
海外	150.00	170.00	235
产量（万吨）	1681.52	1541.78	1132.73
国内	1612.39	1459.65	1064.21
海外	69.13	82.13	68.52
产能利用率	61.41%	52.66%	--
国内	62.30%	52.92%	--
海外	46.08%	48.31%	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司整体饲料产能的扩大主要

来自于海外饲料工厂的投产，截至 2014 年 9 月底，公司海外饲料产能 235 万吨，目前已投产饲料公司有 19 家，在建饲料公司 12 家。2012 年以来公司海外饲料产量逐年增长，2013 年为 82.13 万吨，同比增长 18.81%。2014 年 1-9 月产量是 2013 年全年的 83.43%。公司海外饲料企业产能利用率较低，2013 年仅为 48.31%。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

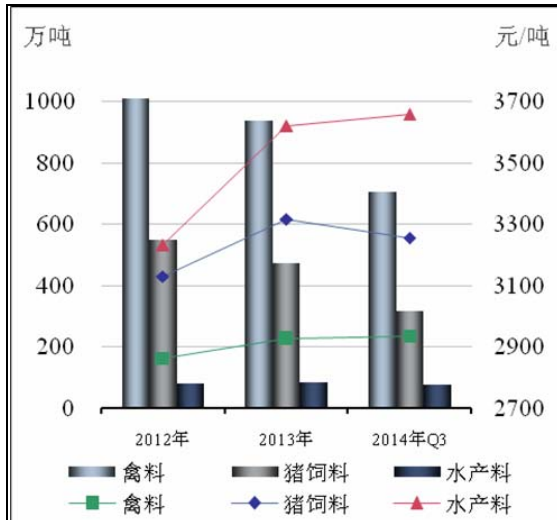
饲料销售是公司收入的主要来源，2013 年公司饲料销售收入 461.03 亿元，在营业收入中占 66.44%，同比上升 0.34 个百分点。

销量方面，2013 年中国经济步入结构性减速期，消费增幅下降，同时公司饲料产品结构仍以禽料为主，2012 年底发生的“白羽肉鸡”舆情事件、2013 年的“H7N9 流感”疫情等因素影响大，2013 年公司饲料整体销量下降，同比减少 146.41 万吨。2014 年 1-9 月饲料销量是 2013 年全年的 73.58%。2013 年饲料产销率 99.85%，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。2013 年饲料销量 1539.48 万吨，其中禽料、猪料和水产料占比分别为 60.94%、30.76%、

5.42%，2013 年禽料和猪料同比分别下降 7.07%、14.04%。2014 年 1-9 月度，禽料、猪料、水产料销量分别是 2013 年全年的 75.33%、67.05%、92.35%。

图 6 2012-2014 年前三季度公司饲料销量和价格



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，随着饲料上游原材料价格上升，2013 年饲料销售价格同比上升。2013 年水产料、猪料和禽料平均售价分别为 3622.64 元/吨、3316.51 元/吨、2927.01 元/吨，受下游生猪养殖市场不景气，2014 年前三季度猪料销售价格每吨较 2013 年下降 60 元左右，同期禽料和水产料较 2013 年略有提升。

从毛利率来看，2012~2014 年前三季度，公司饲料产业毛利率分别为 6.23%、6.76%、6.82%，整体毛利率不高。

总体看，2013 年受饲料整体行业低迷的影响，公司饲料产销量同比有所下降，但饲料销售均价有所提升。2014 年以来，随着海外工厂投产，公司饲料产能扩大，产销量均在 2013 年全年的 70% 以上，较稳定。目前公司饲料毛利率不高，且产能利用率仍有较大提升空间。

(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，2013 年实现收入 200.59 亿元。截至 2014 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 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，公司整体屠宰量下降，其中鸡、鸭屠宰量分别同比下降 19.63%、9.96%，猪的屠宰量略有下降。2014 年 1-9 月鸡、鸭和猪的屠宰量是 2013 年全年的 76.89%。

从销量看，2013 年鸡肉、鸭肉、猪肉销量分别是 63.62 万吨、117.97 万吨、17.73 万吨，鸭肉的销量占比较高。2014 年 1-9 月，鸡、鸭、猪销量基本是 2013 年的 77.04% 左右。

公司屠宰产品的销售定价基本以市场价为主，近年来公司屠宰产品鸡、鸭、猪的销售价格整体呈下降趋势，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均有所下降；2013 年以来销售价格持续低迷，2014 年 1-9 月，鸭肉、猪肉的销售价格分别降至 7249 元/吨、13234 元/吨，鸡肉销售均价回升到 2012 年水平。

表 4 公司屠宰业务运营情况

分类		2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
屠宰量	鸡	34890	28042	22821
	鸭	51078	45993	33705
	猪	1698600	1717503	1320908
销量	鸡	696067	636245	513724
	鸭	1351094	1179743	889640
	猪	169409	177267	132323
销售价格	鸡	9800	9534	9862
	鸭	8474	8923	7249
	猪	15126	14828	13234

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2014年9月底，希望食品火腿肠产能4.50万吨。2012~2014年前三季度，希望食品产品销量分别是4.05万吨、4.83万吨、1.34万吨、4.01万吨；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。2013年，公司养殖业务实现销售收入17.84亿元，较2012年略有增长，主要是因为种苗和生猪的销量有较大幅度增长；2014年前三季度，公司养殖业务实现销售收入15.88亿元，是2013年全年的89.01%。

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2014年9月底，公司下属养殖场79家，下属养殖场设计规模种鸡125.2万套、种鸭8922单元、种猪40000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。2013年，公司商品鸡场年出栏总量2404.72万只，达到41天出栏，料肉比为1.87，平均体重达到2.37Kg，成活率均在90.32%以上。2013年，存栏种猪3.17万头，出栏猪只57.72万头，其中种猪6.03万头，全程成活率87.4%，每头母猪提供上市猪18.2头，料肉比为2.23。商品猪年出栏总量16.45万头，达到160天出栏，料肉比2.64，平均体重101Kg，成活率平均在86.2%。2013年公司销售各类鸭苗、鸡苗、商品鸡共计44192万只，同比增长18.59%；售种猪、仔猪、肥猪57.72万头，同比增长30.55%。

（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。2012~2013年贸易业务收入分别是9.55亿元、10.13亿元。2012年和2013年贸易收入中饲料原料占比较大，分别为86.99%、92.77%。

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。2013年包装业务实现销售收入517.92万元。

金融投资

截至2014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%）持有中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）4.70%的股份，系民生银行境内流通股第一大股东。截至2014年底，公司对民生银行的持股比例为4.69%，成为其第四大股东。

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。2011~2013年，公司来自民生银行的投资收益分别为13.94亿元、17.65亿元、19.87亿元，在公司利润总额中的占比分别为38.34%、70.94%、70.72%，对公司利润总额贡献大，且稳定性较好。2013年和2014年公司取得民生银行的分红分别为4.11亿元、1.33亿元。

截至2014年底，公司持有民生人寿保险股份有限公司（以下简称“民生人寿”）3.39%的股份。民生人寿自2010年开始已连续四年盈利，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。

2. 经营效率

2011~2013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116.25次、15.56次、2.93次，2013年以上指标分别为118.50次、15.18次和2.56次，公司经营效率高。

3. 未来发展

(1) 发展战略

未来,公司将坚持“饲料领先、产业跟进、因地制宜”的发展战略,进一步做强饲料生产,做精肉食加工,做大熟食(深加工产品)、生猪养殖体系和商品养殖。公司以“安全、创新、转型、价值”为指导思想,持续创新、技术升级,提升系统安全运营能力;同时随着畜牧业的快速发展,加大后续产业土地储备,

饲料板块:①坚持优化结构布局,做到区域集中、市场集中,重点支持主产区和优势区发展。②对于公司在山东、河南、湖北、四川、河北、重庆地区饲料市场占有优势的省份,要继续巩固和扩大区域发展,加强渠道的渗透力,密集开发、深耕细作。③对于饲料、养殖大省,但市场占有率还比较低的省份,如:广西、广东、湖南、辽宁等省份要集中资源、重点发展和突破,迅速提高市场占有率和品牌影响力。④对于福建、浙江等市场空白省要做好调研、选好目标、填补空缺。⑤围绕公司的区域产业布局,增加专业化饲料加工厂的投入和改造,以提高专业化、高技术、高品质、高附加值产品规模。

肉食板块:坚持以食品安全为核心,优化产业结构,加快技术装备升级改造;按照“变粗为精、变生为熟、变远为近”的原则,大力发展肉类深加工;创新食品深加工发展模式,加快全国布局的步伐。

养殖板块:配合现有产业链完善已有项目布局;充分利用基金、信托资金以及民间资本等社会资源,采用合资、返租、自建等多种模式,进一步完善与一体化项目配套的商品养殖场,为满足原料基地和食品安全需要提供保障。

海外板块:面对海外市场竞争环境的变化,及时调整发展战略,加大海外发展;采取聚落发展为主,点状布局为辅的发展思路;由投资拉动型向投资经营双动力型转变;优势区域以饲料专业化为主,在重点区域进行产业链配套,提高竞争力。

(2) 未来投资

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2016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78亿元,计划通过银行贷款和公司自筹来满足投资需求。

表5 公司未来产能扩张计划

产品	2014	2015	2016
饲料:			
配合饲料(万吨/年)	3450	3750	3900
肉食品加工:			
鸡(万只/日)	120	130	130
鸭(万只/日)	123	131	130
猪(万头/年)	700	700	700
熟食(万吨/年)	21	24	28
畜禽养殖:			
种鸡(父母代,万套)	360	420	420
种鸭(父母代,万单元)	2.6	2.8	2.8
商品猪(万头/年)	400	600	800

资料来源:公司提供

综合分析,公司未来发展方向明确,未来产能的扩张主要是加大对市场容量大但目前占有率偏低的区域进行布局,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2011~2013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审计,均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2014年3季度财务报表未经审计。

近三年公司合并范围的变化:2011年公司纳入合并范围子公司367家;2012年,公司合并范围增至410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。2013年,公司合并范围增至429家,新增31家子公司,减少了9家子公司。截至2014年9月底,公司合并范围内子公司439家。公司新

增子公司主要是新设成立的，主要是公司在海外加快了发展速度，新设子公司较多；同时公司在国内产能布局相对较少的区域新设子公司，以完善公司的产能在区域上的布局。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 2013 年数据为主。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 295.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益 37.45 亿元）为 167.66 亿元；2013 年公司实现营业收入 693.95 亿元，利润总额 28.10 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 337.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 213.76 亿元；2014 年 1~9 月公司实现营业收入 509.47 亿元，利润总额 23.06 亿元。

1. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入规模年均复合下降 1.58%，2013 年公司实现营业收入 693.95 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，公司营业成本波动下降 0.93%，下降幅度略低于营业收入。2011~2013 年，公司营业利润率波动下降，2013 年营业利润率为 5.85%，较 2012 年上升了 0.52 个百分点。

2011~2013 年，公司期间费用复合增长 6.23%，2013 年期间费用为 33.26 亿元，公司期间费用占营业收入的比重为 4.79%，所占比重大于上年的 4.19% 略有上升，主要是本年财务费用和管理费用增加。

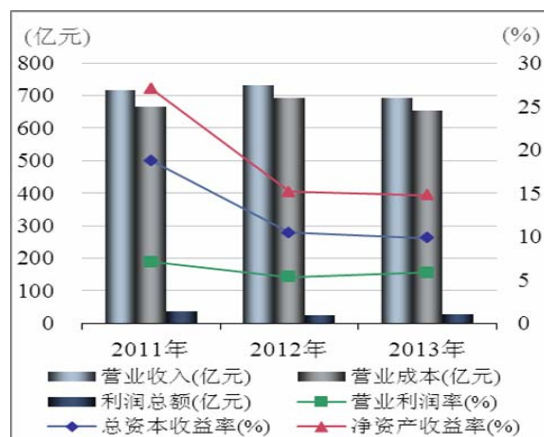
公司作为民生银行的主要境内流通股东之一，近三年公司长期股权投资产生的投资收益对公司利润贡献较大，近三年公司投资收益在利润总额中的占比分别为 47.03%、73.18% 和 75.99%。2011~2013 年，受民生银行净利润逐年增加影响，公司投资收益复合增长 11.96%，2013 年为 21.35 亿元。

2011~2013 年，公司利润总额和净利润均呈波动下降态势，年均分别下降 11.92% 和 13.69%，2013 年分别实现利润总额和净利润为

28.10 亿元和 24.91 亿元。

从盈利指标看，近三年公司总资产收益率和净资产收益率逐年下降，2013 年分别为 11.69% 和 14.86%，总体看，公司主业盈利能力较弱，整体盈利能力主要依赖于投资收益的补充。

图 7 公司盈利情况



资料来源：公司提供

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 509.47 亿元，完成 2013 年全年营业收入的 73.42%，同比增长 0.24%；营业成本 477.99 亿元，是 2013 年全年的 73.19%；公司利润总额和净利润分别为 23.06 亿元和 20.93 亿元。公司营业利润率为 6.15%，较 2013 年略有上升。

总体看，跟踪期内，公司收入规模持续增加，主业盈利能力仍较弱；民生银行的投资收益规模较大，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，2011~2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动下降 2.09%，2013 年为 728.59 亿元；2013 年收到的其他与经营活动有关的现金 4.94 亿元，主要由收到的各种暂借款、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 2.43%，2013 年为 662.00 亿元。近三年支付的其他与经营活动有关的现金规模较大，2013 年为 16.38 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,2013年经营净现金流量为15.84亿元。从收入实现质量看,2011~2013年,公司现金收入比指标基本稳定,2013年为104.99%,收入实现质量一般。

从投资活动来看,2011~2013年,公司投资活动现金流入三年复合增长262.86%,主要是收回投资和取得投资收益等收到的现金,2013年为80.06亿元,同比增长655.73%,主要是公司处置本年购买的民生债券、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17.10%,2013年为23.54亿元,同比增长331%,主要是本年购买民生债券、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,2013年为-27.50亿元。

2011~2013年,公司筹资活动前现金流量净额分别为6.26亿元、6.16亿元、-11.67亿元。目前,公司经营活动产生的现金流净额尚不能覆盖投资支出需求。

从筹资活动来看,2011~2013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2013年公司经营活动产生的现金流净额减少,投资规模却在不断扩大,导致公司2013年筹资活动产生的现金流量净额为13.21亿元。

2014年1~9月,公司经营活动产生的现金流入为522.61亿元,其中销售商品、提供劳务收到的现金为517.46亿元,现金收入比为101.57%;公司经营活动产生的现金流量净额为6.76亿元;投资活动主要为购买民生债券、股票、基金、理财产品等支付的现金,投资活动产生的现金流量净额为-20.93亿元;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,以及2014年9月非公开发行股票吸收

投资,筹资活动产生的现金流量净额为17.88亿元。

总体看,公司经营活动现金流量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,2013年公司经营现金流净额规模下降,同时对理财产品、货币基金等的投资加大,导致当年对外融资需求加大。2014年前三季度经营、投资、投资活动正常,收入实现质量一般。

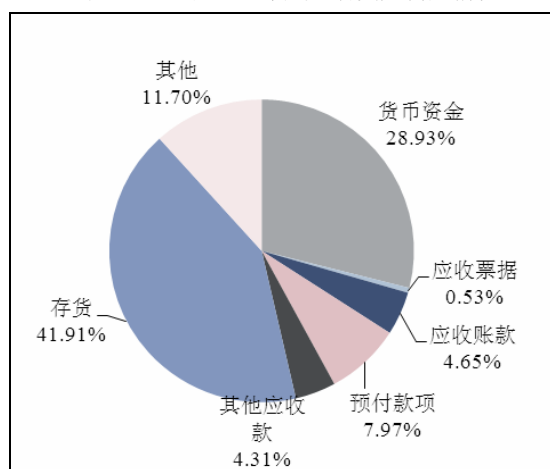
3. 资本及债务结构

资产

2011~2013年,公司资产规模年复合增长16.69%,主要是由于合并范围的增加所致。截至2013年底,公司资产总额295.35亿元,流动资产和非流动资产分别占36.64%和63.36%,公司资产结构以非流动资产为主。

2011~2013年,公司流动资产规模复合增长13.39%,主要来自货币资金、交易性金融资产、预付账款、存货和其他流动资产的增长。截至2013年底,公司流动资产108.21亿元,主要由货币资金(占28.93%)、交易性金融资产(占2.57%)、应收账款(占4.65%)、预付账款(占7.97%)、其它应收款(占4.31%)、存货(占41.91%)和其他流动资产(占9.13%)构成,存货占比较大。

图8 公司2013年底流动资产构成情况



资料来源:公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金快速增长，年复合增长 20.85%。截至 2013 年底，公司货币资金 31.31 亿元，其中银行存款占 83.15%，其他货币资金占 15.05%。公司货币资金中无抵押、质押或冻结等原因使用受限的资金。

2011~2013 年，公司交易性金融资产年均增长 235.97%，截至 2013 年底为 2.78 亿元，较 2012 年增加 2.52 亿元，主要是控股子公司购买的货币基金、股票增加。截至 2013 年底，公司投资的交易性金融资产主要是：2 亿元“大成货币基金”、0.38 亿元“兴业银行股票”、0.20 亿元“长信货币基金”。

2011~2013 年，公司应收账款不断下降，截至 2013 年底，公司应收账款 5.03 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，2013 年计提坏账准备 0.61 亿元；欠款数额较大的前 5 位客户占应收账款总额的 22.31%，账龄均在 1 年以内。

2011~2013 年，公司预付款项波动增长 15.08%，截至 2013 年底，公司预付款项 8.62 亿元，主要是预付供应商的货款。预付款项中金额较大的前 5 名客户占预付款项总额的 24.50%，集中度一般；从账龄看，1 年以内的占 98.80%，账龄较短，存在损失的风险较小。

2011~2013 年，公司其他应收款年均复合增长 13.45%，截至 2013 年底，公司其他应收款 4.66 亿元，主要是往来款。2013 年公司已计提坏账准备 0.85 亿元，计提比例 15.48%，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 20.81%，集中度一般。

2011~2013 年，公司存货有所波动，截至 2013 年底，公司存货 45.35 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 60.47%和 30.30%；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。2011~2013 年，存货周转率分别为 15.73 次、16.10 次和 15.18 次，存货周转效率较高。2013 年公司共计提跌价准备 0.51 亿元，计提比例

1.11%。

截至 2013 年底，公司其他流动资产 9.88 亿元，包括公司委托银行为养殖户发放的贷款 0.08 亿元，购买的理财产品 9.80 亿元，理财产品到期后已全部收回，取得投资收益 0.29 亿元。

表 6 截至 2013 年底公司理财产品明细

理财产品名称	购买金额 (亿元)	购买日	到期日	产品年 收益率(%)
西藏信托有限公司	2.00	2013 年 4 月 3 日	2014 年 3 月 10 日	6.6
贵州百灵股权收益权投资信托合同	1.90	2013 年 4 月 11 日	2014 年 3 月 10 日	8.2
中诚信托有限责任公司资金信托合同	4.90	2013 年 10 月 24 日	2014 年 3 月 5 日	7.5
吉信·兴民钢圈股权受益权单一资金信托计划	1.00	2013 年 6 月 9 日	2014 年 1 月 9 日	7.8
合计	9.80			

资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司非流动资产规模复合增长 18.74%，主要来自长期股权投资和固定资产的增长。截至 2013 年底，公司非流动资产 187.14 亿元，以长期股权投资（占 56.32%）、固定资产（占 29.97%）为主。

2011~2013 年，公司长期股权投资持续增长，三年复合增长率为 21.09%。截至 2013 年底，公司长期股权投资 105.39 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 97.40 亿元，公司对该投资采用权益法核算。

2011~2013 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 2013 年底，公司固定资产原值 79.72 亿元，主要以房屋建筑物（占 50.82%）和机械设备（占 42.83%）为主，2013 年底公司对固定资产计提累计折旧 23.47 亿元，主要是针对房屋及建筑物（计提 8.06 亿元）和机械设备（计提 12.82 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 0.13 亿元,截至 2013 年底,公司固定资产净值 56.09 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 2013 年底在建项目 6.96 亿元。

截至 2014 年 9 月底,公司资产总额 337.43 亿元,较 2013 年底增长 14.25%,资产构成与 2013 年底相比变化不大。其中(1)应收账款较 2013 年底增加 63.21%,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;(2)预付款项较 2013 年底增长 60.02%,主要系预付工程款、货款增加;(3)其他流动资产较 2013 年底增长 75.52%,主要系购买信托、理财产品增加;(4)长期股权投资较 2013 年底增长 13.06%。

总体看,跟踪期内,公司资产规模持续增长,资产构成稳定,资产质量较好。

所有者权益

截至 2013 年底,公司所有者权益合计 167.66 亿元,其中少数股东权益为 37.45 亿元,归属于母公司所有者权益为 130.21 亿元。归属于母公司的所有者权益中,实收资本(占 3.35%)、资本公积(占 12.82%)、盈余公积(占 6.73%)、未分配利润(占 67.91%)。

截至 2014 年 9 月底,公司所有者权益合计 213.76 亿元,较 2013 年底增长 27.50%,主要系非公开发行股票和未分配利润增长,其中少数股东权益为 42.16 亿元,归属于母公司所有者权益合计 171.60 亿元,其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 12.15%、18.17%、58.19%。

总体看,跟踪期内,非公开发行股票带动公司所有者权益规模增加,但未分配利润占比高,权益结构稳定性较弱。

负债

2011~2013 年,公司负债总额快速增长。截至 2013 年底,公司负债合计 127.69 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。2013

年底公司流动负债占比 95.96%,非流动负债占比 4.04%。

2011~2013 年,公司流动负债复合增长 24.83%,主要来自短期借款、应付账款和其他流动负债的增长。截至 2013 年底,公司流动负债 122.54 亿元,以短期借款(占 49.72%)、应付账款(占 19.19%)、其他应付款(占 10.01%)、一年内到期的非流动负债(占 7.28%)和其他流动负债(占 8.16%)为主。

2011~2013 年,公司短期借款快速增加,三年复合增长率为 64.10%,主要系 2013 年公司增加了 15 亿元的质押借款所致。截至 2013 年底,公司短期借款 60.92 亿元,其构成主要是质押借款、信用借款和保证借款,分别占比 24.62%、48.35%和 24.27%。

2011~2013 年,公司其他应付款变化不大,年均复合增长 3.80%。截至 2013 年底,公司其他应付款 12.26 亿元,主要是周转借款、往来款和暂收款项等。

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 2013 年底为 8.92 亿元,较去年增加 117.76%,主要系 2009 年公司发行的 8 亿元债券将于 2014 年 11 月 25 日到期,计入该科目。

2011~2013 年,公司其他流动负债为公司发行的短期融资债券,分别为 5.00 亿元、5.00 亿元和 10.00 亿元。其中,2011 年和 2012 年发行的短期融资券(“11 六和 CP01”;“12 六和 CP001”)都已兑付,2013 年发行的短期融资券“13 希望六和 CP001”将于 2014 年 9 月 9 日到期。

2011~2013 年,公司非流动负债快速下降 40.55%,主要来自长期借款和应付债券的减少。截至 2013 年底,公司非流动负债 5.15 亿元,以长期借款和其他非流动负债为主。公司长期借款 3.25 亿元,同比增长 253.52%,主要是 2013 年公司信用借款增加所致。其他非流动负债为 1.76 亿元,较 2012 年增长 60.30%,主要是政府拨款增加所致。2013 年,公司应付债券同比

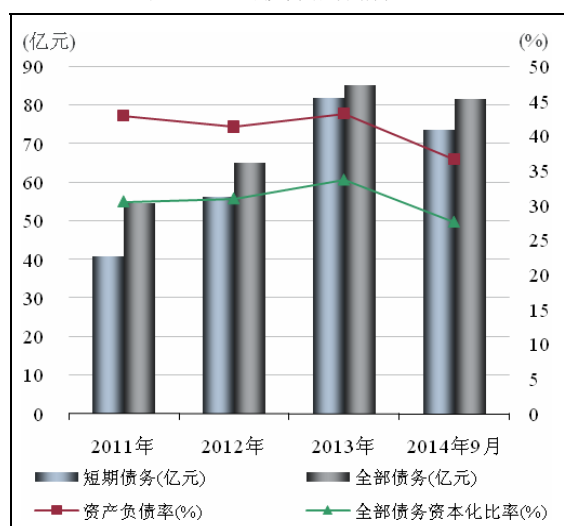
减少 100%，是由于应付债券将于一年内到期，转入了一年内到期的非流动负债。

2011~2013 年，公司有息债务规模逐年上升，三年复合增长 25.05%。截至 2013 年底，公司全部债务总额 85.17 亿元（包括计入“其他流动负债”的 10 亿元短期融资券“13 六和 CP001”），其中短期债务和长期债务占比分别为 96.18%和 3.82%。

近三年，公司资产负债率波动上升，2013 年底为 43.23%；长期债务资本化比率下降幅度较大，2013 年底为 1.90%；全部债务资本化比率则逐年上升，截至 2013 年底为 33.69%。

截至 2014 年 9 月底，公司负债总额 123.68 亿元，较 2013 年底减少 4.01 亿元（主要是“13 希望六和 CP001”到期所致），其中流动负债和非流动负债分别占 92.09%和 7.91%。截至 2014 年 9 月底，公司全部债务总额 81.59 亿元，较 2013 年底下降 4.20%，其中短期债务和长期债务占比分别为 90.26%和 9.74%；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 36.65%、3.58%和 27.63%，债务负担较 2013 年底略有减少。

图 9 公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

总体看，近三年公司债务规模持续上升，2014 年 9 月底有所下降，同期权益资本增大，债务负担减轻，但全部债务中短期债务占比高，

债务结构仍有待优化。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011~2013 年，公司流动比率逐年下降，速动比率逐年上升，三年平均值分别为 93.86%和 50.54%，2013 年受公司短期借款增加较多影响，上述两指标值分别为 88.31%和 51.30%；2014 年 9 月底，流动比率和速动比率分别为 113.04%和 74.38%。

2011~2013 年，因公司经营活动产生的现金净额逐年下降和流动负债规模逐年上升，导致公司经营现金流流动负债比逐年下降，三年分别为 26.99%、22.29%和 12.92%，经营性净现金流对流动负债的保障能力较弱。总体看，公司经营现金流较充足，结合公司流动资产（存货占比较高）和流动负债（短期借款占比较高）情况看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2011~2013 年，公司利润波动下降带动 EBITDA 波动下降，2013 年为 40.91 亿元，同时由于公司债务负担逐年增长，公司 EBITDA 利息倍数下降，2013 年为 8.82 倍，但仍保持在适宜水平；全部债务/EBITDA 逐年上升，2013 年为 2.08 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 2014 年 9 月底，公司合并口径内累计获得的银行授信总额为 165.23 亿元，未使用额度为 114.66 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 2014 年 9 月底，公司对外担保 1661.31 万元，公司对外担保主要是为关联方和养殖户的担保，担保金额不大，担保比率很低，或有负债风险较小。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（银行版）（报告编号 NO.B201412180060011191），截至 2014 年 12 月 18 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

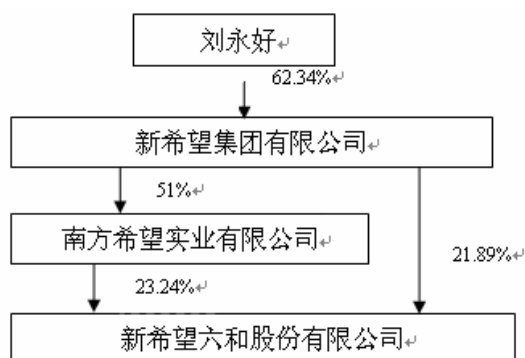
公司于2014年10月15日发行了短期融资券“14希望六和CP001”，发行额度2亿元，将于2015年10月15日到期。

截至2014年9月底，公司现金类资产合计40.17亿元，为待偿还债券本金的20.09倍。2013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261.30倍和3.38倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量对“14希望六和CP001”的保障能力很强。

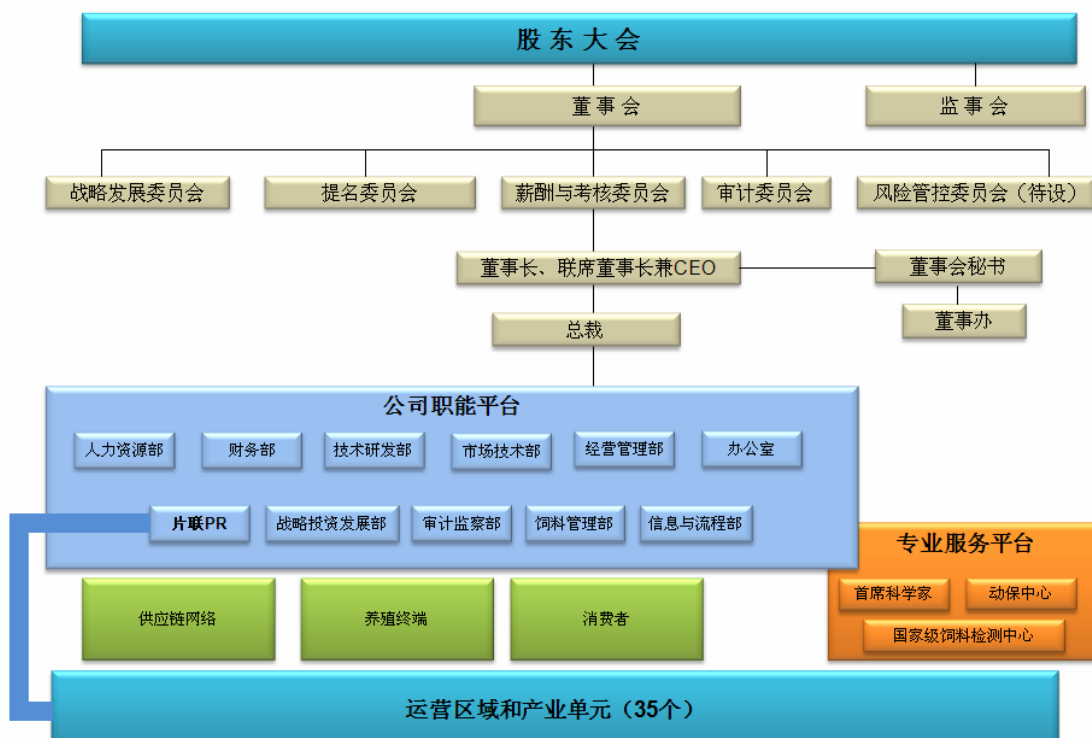
十、结论

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 2014 年 9 月底公司股权结构图和组织架构图



新希望六和股份有限公司组织架构图



附件 1-2 截至 2014 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
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	泰州新希望农业有限公司	1000.00	100%	生产加工
11	西藏圣牛新希望农业科技有限公司	1000.00	51%	生产加工
12	芒市新希望农牧科技有限公司	1000.00	100%	生产加工销售
13	黔东南新希望农牧科技有限公司	1000.00	100%	生产加工销售
14	昆明新希望动物营养有限公司	2000.00	100%	生产加工销售
15	江苏天成保健品有限公司	8000.00	51%	生产加工销售
16	四川新乐塑胶有限公司	400.00	98.57%	生产加工销售
17	北京千喜鹤食品有限公司	48000.00	99.15%	肉食品加工
18	河北新希望农牧有限公司	10000.00	100%	养殖
19	金堂新希望畜牧有限公司	200.00	100%	养殖
20	三台新希望农牧科技有限公司	1000.00	100%	养殖
21	徐水县新希望大午农牧有限公司	1000.00	51%	养殖
22	成都枫澜科技有限公司	500.00	75%	饲料添加剂
23	三台新希望农牧融资担保有限公司	3000.00	100%	担保
24	峨眉山新希望六和饲料有限公司	1000.00	100%	饲料销售
25	武隆新希望六和饲料有限公司	1000.00	100%	生产销售
26	云南新希望六和禽业有限公司	200.00	100%	畜禽饲养、收购、销售
27	重庆新希望饲料有限公司	2000.00	100%	饲料加工销售
28	阳江新希望六和饲料有限公司	2000.00	100%	饲料加工销售
29	永州新希望六和饲料有限公司	1500.00	100%	饲料加工销售
30	新希望菲律宾中吕宋有限公司	1650 万比索	99.93%	生产加工
31	新希望邦邦牙农业有限公司	10 万美元	100%	生产加工
32	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
33	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
34	新希望印度尼西亚泗水有限公司	64.98 万美元	99%	生产加工
35	新希望印度尼西亚雅加达有限公司	495 万美元	99%	生产加工
36	新希望孟加拉有限公司	1 亿塔卡	97.86%	生产加工
37	新希望农业科技孟加拉有限公司	1 亿塔卡	89.90%	生产加工
38	四川新和进出口有限公司	1000.00	92.5%	商品贸易
39	新希望新加坡私人有限公司	7286.4 万美元	100%	批发贸易

40	新希望埃及有限公司	800 万美元	100%	生产加工养殖
41	新希望国际控股（私人）有限公司	1251.48 万美元	100%	批发贸易、投资
42	新希望投资有限公司	57655.56	75%	投资咨询
43	山东新希望六和集团有限公司	52000.00	100%	饲料、兽药
44	德州新希望六和农牧有限公司	3000.00	100%	畜禽养殖销售
45	河北新希望饲料有限公司	2000.00	100%	生产加工
46	北京新希望农牧科技有限公司	1000.00	100%	生产加工
47	宝鸡新希望农牧有限公司	2000.00	100%	加工销售
48	三原新希望饲料有限公司	2000.00	100%	加工销售
49	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
50	拉萨新希望实业有限公司	1000.00	55%	加工销售
51	梧州新希望六和饲料有限公司	1000.00	100%	加工销售
52	广西新希望六和饲料有限公司	1000.00	100%	加工销售
53	广州六和饲料有限公司	6300.00	61%	加工销售
54	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
55	黄冈新希望饲料科技有限公司	2000.00	100%	生产销售
56	广元新希望六和农牧科技有限公司	300.00	100%	销售
57	新希望六和食品控股有限公司	1000.00	100%	食品投资、管理、研发
58	大连新希望圭泽贸易有限公司	5000.00	55%	货物、技术进出口、粮食收购

附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.99	30.50	34.66	40.17
资产总额(亿元)	216.90	246.99	295.35	337.43
所有者权益(亿元)	123.68	144.87	167.66	213.76
短期债务(亿元)	40.65	56.14	81.92	73.65
长期债务(亿元)	13.81	8.92	3.25	7.94
全部债务(亿元)	54.46	65.06	85.17	81.59
营业收入(亿元)	716.40	732.38	693.95	509.47
利润总额(亿元)	36.22	24.75	28.10	23.06
EBITDA(亿元)	46.35	36.44	40.91	--
经营性净现金流(亿元)	21.22	20.52	15.84	6.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	117.08	111.93	118.50	--
存货周转次数(次)	15.73	16.10	15.18	--
总资产周转次数(次)	3.51	3.16	2.56	--
现金收入比(%)	106.08	105.23	104.99	101.57
营业利润率(%)	7.07	5.33	5.85	6.15
总资本收益率(%)	20.78	12.38	11.69	--
净资产收益率(%)	27.04	15.14	14.86	--
长期债务资本化比率(%)	10.04	5.80	1.90	3.58
全部债务资本化比率(%)	30.57	30.99	33.69	27.63
资产负债率(%)	42.98	41.34	43.23	36.65
流动比率(%)	107.03	94.34	88.31	113.04
速动比率(%)	49.34	50.09	51.30	74.38
经营现金流动负债比(%)	26.99	22.29	12.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.95	9.02	8.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.18	1.79	2.08	--

注：1.2014 年 3 季度财务数据未经审计；

2.2013 年公司全部债务包括计入其他流动负债的短期融资券。

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%
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	(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 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