

信用等级公告

联合[2015]825号

联合资信评估有限公司通过对新希望六和股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

新希望六和股份有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月十八日



新希望六和股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 6 月 18 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
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	--
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	--

注: 1.2015 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。

分析师

王 慧 谭心远

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对新希望六和股份有限公司(以下称“公司”)的评级反映了公司作为以饲料、养殖、屠宰及肉制品等为核心竞争力的产业集团公司,具有产业链较完整、产能规模大、品牌影响力强、区域市场占有率高、资产和收入规模大等竞争优势;同时联合资信关注到,饲料原材料价格波动,饲料市场受疫情影响大,以及公司肉食及养殖盈利能力偏弱、债务结构不合理等因素对经营及信用水平带来的不利影响。

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,规模效应将逐步显现,公司盈利能力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 农牧业是国民经济的重要组成部分,未来发展前景向好。
2. 公司行业地位突出,产业链完整、产能规模大、品牌影响力强、区域市场占有率高。
3. 公司作为民生银行的流通股第四大股东,近年投资收益对公司利润总额贡献较大,且稳定性较好。
4. 公司债务负担轻,财务弹性良好。

关注

1. 公司所处养殖行业周期性较强,市场和疫情风险较大。
2. 近年玉米、豆粕等原材料价格波动较大,加大了公司对饲料成本的控制难度。
3. 公司整体毛利率较低,近年养殖业务亏损。
4. 公司正在积极拓展海外业务,或面临一定境外经营风险。

5. 近年公司有息债务规模波动上升，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、新希望六和股份有限公司主体长期信用等级自 2015 年 6 月 18 日至 2016 年 6 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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3600万股和向内部职工发行的内部职工股400万股，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。

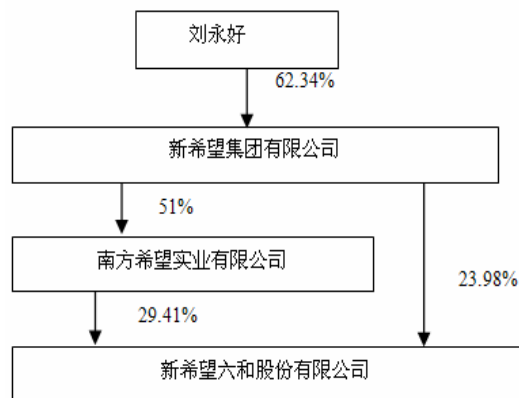
2011年9月13日，中国证监会核准了公司向南方希望实业有限公司、李巍、刘畅等投资者等定向增发事项，完成后公司注册资本变更为17.38亿元。2011年12月，公司变更为现名。

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。

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、投资发展部、饲料管理部、市场技术部、信息流程部共十个职能部门（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。

二、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，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 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，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；

地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

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

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

三、行业及区域经济分析

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, 单位约占比为 25%左右, 因此饲料成本主要受玉米和豆粕价格的影响。

① 玉米

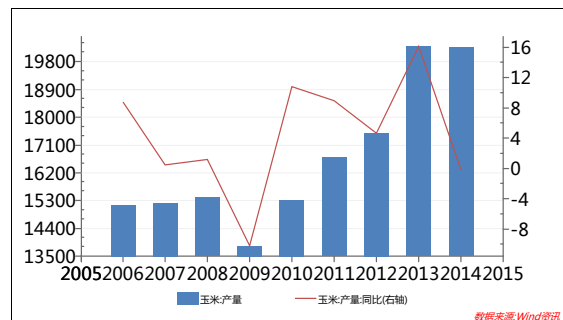
玉米产量再创历史新高

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 2 2005~2015 年 3 月底中国玉米产量情况
(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%。

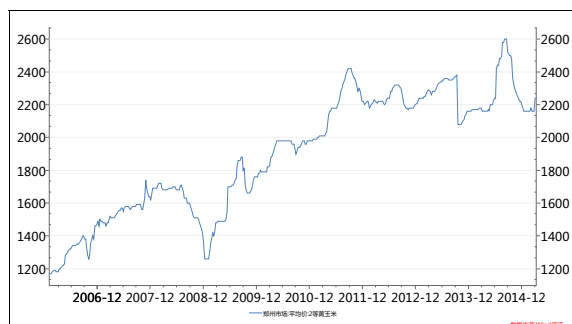
由于近几年玉米产量连续增收, 而且期初库存不断积累增加; 又由于下游饲用需求刚性增长缓慢以及工业消费维持平稳; 从而导致了国内玉米期末库存不断增加, 最终导致全年的库存消费比不断升高, 2014 年度玉米期末库存为 1.15 亿吨, 库存消费比为 65.25%, 较 2013 年增长 13.58%, 国内玉米供需结构逐渐由偏紧转为宽松的局面, 玉米自给率一直维持在 98%左右。

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3 2006~2015年4月黄玉米价格情况
(单位：元/吨)



数据来源：wind 资讯

总体看，2014年国内玉米市场价格经历了大起大跌，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

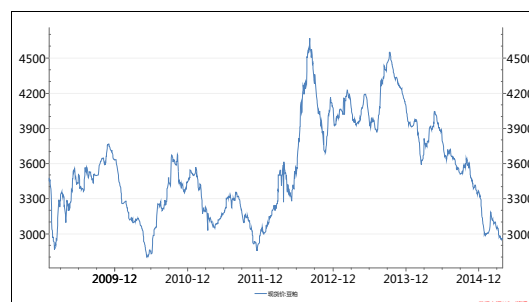
中国的大豆主要依赖进口，大豆进口主要来源于美国、巴西、阿根廷三国。近年来，中国大豆进口量上升趋势非常明显。海关公布的数据显示，中国2014年大豆进口量为7140万吨，同比增长12.7%，进口金额402.9亿美元。进口量的快速增长令国内大豆产业对外依存度骤增。截至2014年底，进口大豆已占国内供给总量85.41%。

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4 2009~2015年4月中国豆粕期货价格情况
(单位：元/吨)



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

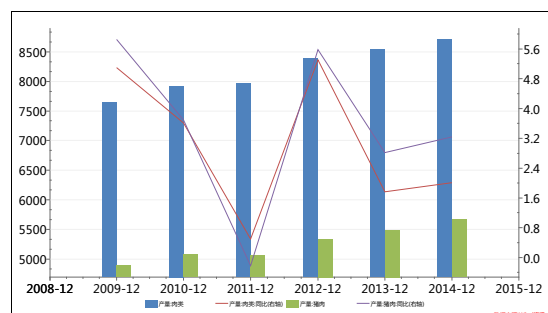
(1) 行业现状

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5 2009~2014年中国肉类产量情况
(单位：万吨、%)



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。

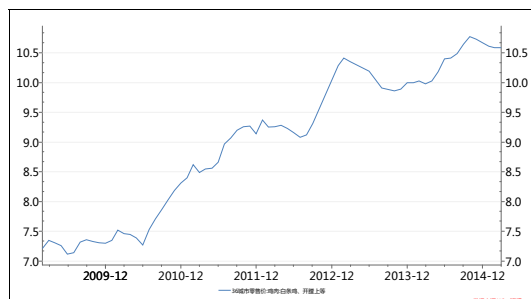
肉食加工业

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6 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，达到当年以来最高的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。

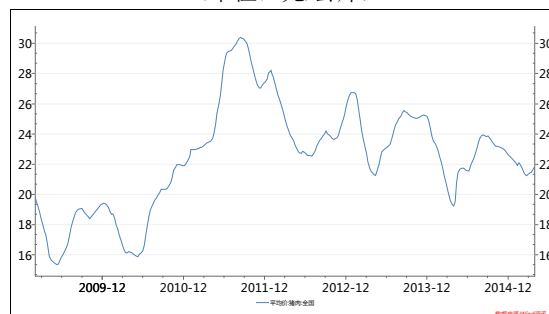
② 猪

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。

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%。

图7 2009~2014年中国城市猪肉零售价格
(单位：元/公斤)



资料来源：wind资讯

进入2013年，受春节效应的影响，1月份

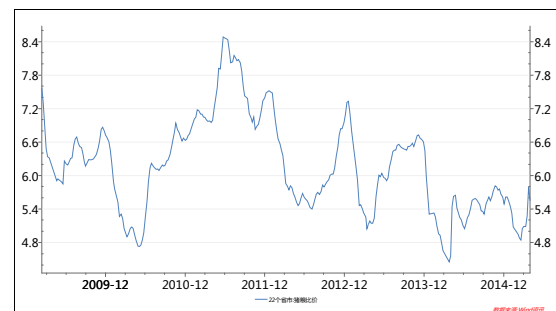
猪肉价格维持较高水平,随着需求的减弱以及生猪供应格局总体比较偏松的影响,1月底开始猪肉价格持续回落,4月底降至1~9月份内的最低点,5月份开始,随着国家多次启动收储计划以及生猪供求关系的改善,猪肉价格开始缓慢回升。后期随着节日的来临,随着节日来临和气候影响,猪肉需求量逐步增加。截至12月,全国猪肉平均价格为24.77元/公斤,环比11月上涨0.43元/公斤,涨幅为1.77%。

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8 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 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

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,即成都片区联合运营委员会。

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,近年来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。

四、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“千禧鹤”、“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。

3. 人员素质

截至 2015 年 3 月底,公司拥有主要高级管理人员 8 人,均具有经营农牧企业或饲料技术等方面的资深经验。

公司董事长刘畅,35 岁,硕士,曾任北京金锣广告公司品牌宣传、项目策划工作,四川新希望农业股份有限公司从事行政管理工作,任办公室主任,新希望乳业控股有限公司从事内部管理品牌宣传、推广等工作,任公司办公室主任;现任新希望六和股份有限公司全资子公司新加坡(私人)有限公司董事长,新希望集团有限公司董事,南方希望实业有限公司董事、副总经理,新希望六和股份有限公司董事长。

公司董事兼总裁李兵,43 岁,MBA,曾任希望集团深州金豆饲料有限公司销售部经理

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。

截至2015年3月底，公司员工共计63219人，按岗位构成划分，管理人员占9.48%、研发人员占1.71%、生产人员占73.99%、销售人员占14.82%；按学历划分，本科及以上学历占7.33%、大专学历占16.07%、高中及中专学历占22.16%，初中及以下学历占54.44%；按年龄划分，30岁以下占31.88%，30~50岁占64.53%，50岁及以上占3.59%。

总体上，公司高层人员管理和行业从业经验丰富，综合素质高；公司员工年龄结构和岗位配置合理，能满足公司经营管理的需要。

4. 技术水平

公司的饲料生产采用国际先进生产技术，在国内处于领先水平。公司自1990年起先后与华南农业大学、南京农业大学、华中农业大学、中山大学等10多所高校及科研院所建立饲料生产技术科研合作关系。

公司借助其拥有的动物疫病防控中心、企业研究院、动保产品研发与产业化中心三个防疫单位和院所，以及建立的四级防疫技术管理体系，联合国内外专家共同研发了多种预防疾病疫苗，其中包括流感H5和H9两个型号和蓝耳病普通和高致病性两种型号，因此公司所属所有饲料企业的动物防疫整体实力和指标均为国际国内同行领先水平。

为了提高产品市场竞争力，公司加大了对产品研发的投入。2012-2014年公司研发支出分别为0.30亿元、0.68亿元和0.65亿元。

公司作为农牧业产业化大型企业集团，承

担了“国家科技支撑计划”、“国家星火计划”等多项国家和省部级项目，获得“国家科学技术进步二等奖”、“国家教育部科学技术进步一等奖”等；同时公司参与了“肉鸡鸭配合饲料”的行业标准制定，主持了“饲料用发酵棉粕”的地方标准。目前公司共获得了发明专利78项。

总体看，公司研发投入持续加大，研发成果显著。

5. 外部支持

农牧业是社会基础产业，享受一定的国家政策倾斜和税收减免。增值税方面，公司饲料产品根据财政部、国家税务局下发的财税[2001]121号文《关于饲料产品免征增值税问题的通知》免征增值税；鸡苗鸭苗为初级农产品，牲畜、家禽养殖产品，根据《中华人民共和国增值税暂行条例》第十五条规定均免收增值税；公司农产品初加工产品适用增值税税率为13%，深加工产品适用增值税率为17%。所得税方面，公司分公司及控股子公司涉及的农产品初加工业务，根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》规定免征所得税；涉及牲畜、家禽养殖类的，免征所得税。

2012~2014年，公司获得各级政府补助分别为0.61亿元、0.87亿元和0.83亿元，计入“营业外收入”。

总体看，作为农业产业化龙头企业，公司在税收、财政补贴等方面享受的政策较多，且持续多年得到政府补助。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求进行规范运作，建立了较为完善的法人治理结构。公司设立了股东大会、董事会和监事会、经理层等组织机构，以强化内部管理，规范公司经营运作。股东大会

会是公司的最高权力机构；公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，对股东大会负责；根据公司实际情况，董事会选举联席董事长兼首席执行官 1 人；公司监事会由 5 名监事组成，其中职工代表监事 2 名，设监事会主席 1 人，对董事会行使监督职能；公司设总裁 1 人，由董事会聘任或解聘。

2. 管理水平

公司重视内部控制建设，建立健全内部控制机构，编制有完整的内部控制制度和规章，包括对子公司的管理制度、财务管理、投融资管理、人力资源管理及疫情防控制度等制度。

财务管理方面，公司建立了财产日常管理制度和定期清查制度，各项实物资产建立台账进行记录、管理，坚持进行定期盘点及账实核对等措施，保障公司财产安全；公司建立并实施全面预算管理制度，明确公司内部各责任单位在预算管理中的职责权限，规范预算的编制、审定、下达和执行程序，通过预算将公司未来的销售、成本、现金流量等以计划的形式具体、系统地反映出来，以便有效地组织与协调公司全部的经营活动，完成公司的经营目标。

在投融资管理方面，公司在《董事会议事规则》、《对外投资管理制度》等相关制度中，按投资金额和重要性程度的不同规定了相应的审批权限和审批程序。对投资项目可行性进行广泛的评估和论证。在投资项目实施以后，公司需指定相关部门及时跟进、监督和管理。公司设立投资发展部，负责对公司重大项目的可行性、投资风险及投资回报等进行分析评估；公司财务部、董事会办公室分别依职责进行审核，并在征询公司法律顾问的意见后报公司董事会审批。

人事管理方面，公司对人力资源的引进、开发、培训、升迁、调岗、薪酬、劳动纪律管理等实施统一管理。公司通过《人力资源管理规定》、《招聘录用管理办法》等一系列人力资

源管理制度明确了岗位的任职条件，人员的胜任能力及评价标准、培训措施等，形成了有效的绩效考核与激励机制。公司认真贯彻落实《中华人民共和国劳动法》和公司制定的相关规章制度。公司还根据实际工作的需要，针对不同岗位展开多种形式的后续培训教育，使员工们均能胜任其工作岗位。

对子公司的管理方面，公司总部授权海外中心、片联、特区等单位对子公司实施日常经营活动的管理，代表公司对子公司行使股东权利。公司通过委派董事、监事、高级管理人员等方式对控股子公司实施管理控制；同时，建立了就经营计划、重大业务事项和财务事项等的报告和审批制度，将财务、重大投资、人事及信息披露等方面工作纳入公司统一的管理体系；公司对控股子公司实行全面预算管理、统一资金控制和资源调控、内部审计等制度；公司各职能部门对控股子公司的相关业务与管理进行指导、服务和监督。

在畜禽疫病防治及其防控措施方面，公司制定了重大疫情应急预案，发生疫情时，相关工作人员立即上报公司主管领导，主管领导会同养殖事业部有关专家迅速研究出处理方案。将病畜隔离，并由专人饲养，对疫病作出准确的诊断；若发生危害性大的疫病，对猪场进行封锁，严禁场内外人员和车辆进出，封锁严密，范围尽可能的小。对病畜圈舍及排泄物进行彻底清洗、消毒，畜场内应进行全场大消毒，以减少病原微生物的传播。根据实际情况对病畜和未发病畜只进行紧急预防接种或全群预防投药；对病畜进行针对性治疗。对病死畜尸体按病死畜无害化处理制度进行深埋或焚烧。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式和制度体系，内部管理较为完善，运作规范，管理效率较高，为公司可持续发展创造了有力的内部保障。

六、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，公司已从创业初期单一的饲料业务发展成为集饲料—养殖—畜禽屠宰—肉制品加工为一体的产业链条。

2012-2014 年公司营业收入分别为 732.38 亿元、693.95 亿元和 700.12 亿元，其中 2013 年营业收入下降主要是由于宏观经济低迷及受“白羽肉鸡”、“H7N9 流感”疫情影响；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%；2015 年一季度公司实现营业收入 131.80 亿元，同比下降 10.62%。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，近三年公司毛利率持续增长，分别为 5.36%、5.88%和 5.93%，但整体水平较低。其中，2014 年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 2012-2015 年一季度公司经营情况

分行业	营业收入（亿元）				毛利率（%）			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
1.主营业务收入	730.62	692.39	697.82	131.37	5.26	5.79	5.86	7.14
饲料	512.43	491.01	493.98	90.93	5.85	6.30	6.24	7.62
屠宰及肉制品	233.90	200.85	213.73	42.90	2.48	2.94	2.88	4.87
养殖	18.57	20.90	19.80	5.27	-0.26	1.31	6.20	2.82
其他	81.36	80.51	90.64	14.78	2.07	2.74	2.50	3.86
内部抵减	-115.64	-100.88	-120.33	-22.08	--	--	--	--
2.其他业务收入	1.77	1.56	2.30	0.43	46.33	45.98	27.63	28.05
合计	732.38	693.95	700.12	131.80	5.36	5.88	5.93	7.21

资料来源：公司提供

（1）饲料业务

原材料采购

从原材料构成看，饲料生产所需的原材料包括玉米、小麦、豆粕、花生粕、棉粕、赖氨酸和蛋氨酸等，其中玉米、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。

从采购政策看，公司从 2009 年开始在国内全面实施《原料集中采购管理办法》，充分发挥集中采购的优势，对饲料主要原材料实施集中采购，从而有效把握原料市场行情，降低采购成本。目前公司通过与中粮集团、邦基等

大型企业签订长期采购协议，锁定采购量。鉴于玉米、小麦和大豆等大宗原材料价格具有一定波动性，公司指导下属子公司根据生产需求、市场行情、公司库存、资金等情况适时采购。

从近三年采购量来看，玉米、小麦、豆粕采购量合计分别为 1042 万吨、959 万吨和 767 万吨，2013 年和 2014 年公司根据配方需要，用高粱和大麦代替部分玉米和小麦。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。

从采购均价来看，近三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 年均有一定程度的下降。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	2015 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
玉米	30-50%	356	636	482	103	2352	2337	2382	2346
小麦	10-20%	529	153	139	9	2249	2511	2502	2154
豆粕	5-10%	157	170	146	35	3669	4003	3756	3225
花生粕	3-4%	16	16	14	3	2902	3490	3467	2887
棉粕	3-4%	35	27	17	4	2379	3075	3109	2687
赖氨酸	1.5-2%	6	8	8	2	8320	6100	5356	5350
蛋氨酸	1-1.5%	0.9	1.5	1.6	0.4	32517	26492	32698	35781

资料来源：公司提供

从原材料供应来看，公司 17%的玉米从国外采购，结算方式为美元远期信用证，其他主要原材料均从国内采购。玉米和小麦的供应商主要是中粮集团、中储粮、路易达孚，为公司长期合作伙伴；小麦采购采取在集团的统一指导下，各分公司自行采购，供应商较多。公司豆粕的供应商主要是邦基、嘉吉、渤海、金光、来宝等，2014 年前五大供应商提供了 54 万吨的豆粕，占当年豆粕采购量的 68%，采购集中度相对较高。花生粕、棉粕、赖氨酸、蛋氨酸供应商集中度不高。公司饲料原材料的采购结算主要以电汇为主。

总体看，2014 年饲料主要原材料的采购量有所下降；近三年豆粕和小麦的采购均价不断波动，对公司采购成本控制带来一定压力。

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。

公司的饲料生产根据动物生长特性的需求，粉碎系统使用粗粉、微粉及超微粉工艺；配料系统采用全自动电脑全屏配料，自动校正料柱误差，确保配料精度；混合系统根据生产不同品种的产品需求，采用单轴螺带和双轴桨

叶混合机，混合均匀动态变异系数始终在 7 的国家标准以下，混合均匀度高；制粒膨化系统选用国内牧羊和国外布勒等厂家最先进生产设备，确保生产质量满足动物生长需要；打包系统采用自动称量打包，动态误差控制在千分之三以内，确保计量精度。总体看，公司饲料生产采用国际先进生产技术，在国内处于领先地位。

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 万平方米，设备技术处于行业领先水平。公司下属饲料企业均进行了 ISO9001:2008 质量认证，部分公司还通过了 HACCP 认证。公司通过实施 6S 管理、精益化管理、QC 管理等管理方式，保证了饲料生产的有序进行。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%。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
产能（万吨）	2738.15	2928.00	3112.00	3112.00
国内	2588.15	2758.00	2865.00	2865.00
海外	150.00	170.00	247.00	247.00
产量（万吨）	1681.52	1541.78	1571.40	296.83
国内	1612.39	1459.65	1436.26	271.30
海外	69.13	82.13	135.14	25.53
产能利用率	61.41%	52.66%	50.49%	--
国内	62.30%	52.92%	50.13%	--
海外	46.08%	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。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，涉及的国家和地区有越南、老挝、柬埔寨、缅甸、印尼、菲律宾、孟加拉、斯里兰卡、印度、埃及、南非、土耳其等，已投产饲料公司有 19 家，在建饲料公司 13 家。截至 2015 年 3 月底，公司海外饲料产能 247.00 万吨。从产量分析，近三年在公司国内饲料产量下降的趋势下，国外饲料产量不断增长，2014 年为 135.14 万吨。公司海外饲料企业产能利用率较低，2014 年仅为 38.41%。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。

总体看，公司饲料生产规模较大，在国内覆盖区域较广，产能处于同行业前列。2013 年以来，受饲料整体行业低迷的影响，国内饲料整体产量有所下滑，但国外饲料产量呈良好的发展势头，产量持续上升。目前公司饲料产

能利用率仍有较大提升空间。

饲料销售

饲料销售是公司收入的主要来源，2012-2014 年公司饲料销售收入分别为 512.43 亿元、491.01 亿元和 493.98 亿元，在营业收入中占比逐年增长，2014 年占 70.56%。

销量方面，公司饲料产品以猪饲料和禽料为主，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。近三年饲料产销率分别为 100.26%、99.85%和 99.95%，产销率较高。

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。近三年，猪饲料销售价格有所波动，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。

表 4 近年公司饲料销售情况

饲料种类	销售量（万吨）				销售价格（元/吨）			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
猪饲料	550.98	473.62	449.01	83.85	3131.16	3316.51	3255.39	3162.76
禽料	1009.58	938.15	984.07	198.09	2863.35	2927.01	2941.23	2802.51

水产料	80.24	83.43	91.79	5.17	3234.11	3622.64	3653.72	3644.56
其他	45.10	44.28	45.68	9.53	--	--	--	--
合计	1685.89	1539.48	1570.55	296.63	--	--	--	--

资料来源：公司提供

近三年，公司饲料产品毛利率持续上升，分别为 5.85%、6.30%和 6.24%，但整体仍处于偏低水平。分产品来看，近三年，公司猪饲料毛利率不断增长，一方面是受猪饲料销售价格上涨带动的影响，另一方面由于公司调整猪饲料产品结构，减少了毛利率较低的大猪料产量，2014 年猪饲料毛利率为 8.75%；近三年公司禽料毛利率波动下降，2014 年为 3.47%，处于偏低水平；水产料毛利率波动增长，2014 年为 9.69%。2015 年一季度，公司饲料产品整体较 2014 年底上升 1.29 个百分点，其中，猪饲料、禽料和水产料的毛利率分别为 9.52%、3.82%和 14.86%。

表 5 近年来公司饲料毛利率情况

产品	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
猪饲料	8.01%	8.44%	8.75%	9.52%
禽料	3.72%	3.92%	3.47%	3.82%
水产料	8.17%	7.12%	9.69%	14.86%

从销售方式来看，公司饲料产品的销售由下属饲料生产企业负责，以经销商和向养殖户直供销售为主；各生产企业饲料以原料成本加上合理加工利润进行定价。销售结算方面，由于饲料行业毛利率较低，销售量大，公司为控制风险，饲料产品销售以现款结算，回款较好。

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，2012-2014 年，该板块分别实现收入 233.90 亿元、200.85 亿元和 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

公司下属主要屠宰及肉制品加工企业如下表所示：

表 6 截至 2015 年 3 月底，公司下属主要屠宰及肉制品加工企业情况

公司名称	持股比例
青岛田润食品有限公司	60%
寿光田汇食品有限公司	100%
鞍山六和食品有限公司	100%
滨州六和隆达农牧有限公司	52%
聊城六和荣达农牧有限公司	60%
郑州六和鑫源食品有限公司	52%
遵化六和美客多食品公司	51%
费县六和化海食品有限公司	51%
阜新六和农牧有限公司	60%
北京千喜鹤食品有限公司	99.15%
河北千喜鹤肉类产业有限公司	74.62%
辽宁千喜鹤食品有限公司	89.73%
成都希望食品有限公司	58.75%

资料来源：公司提供

公司屠宰业务原材料主要为毛鸡、毛鸭和肥猪，原材料供应商主要为工厂周边养殖户，采购主要根据合同进行现款结算。其中，毛鸭全部从合同养殖户处采购，即外部采购，毛鸡和肥猪部分从内部采购。

表 7 近年公司屠宰业务原材料采购价格

（单位：元/公斤）

产品	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
毛鸡	8.83	8.32	8.63	7.71
毛鸭	7.22	7.62	7.41	7.15
肥猪	15.33	13.75	13.11	12.28

资料来源：公司提供

公司毛鸡、毛鸭的采购模式为：公司在向合同养殖户或内部养殖场提供鸡鸭种苗时即签订采购合同，按照“养殖成本+养殖利润”锁定一个养殖周期结束后的采购价格，后公司根据锁定的价格进行采购。肥猪的采购价格由屠宰场根据当地肥猪市场价格自行采购。

山东片联和华北片联屠宰业务方面：①屠宰业务原料主要来源于屠宰厂区附近养殖户和大型养殖场，一般情况下，公司原料部与养殖场和养殖户签订回收合同，原料部技术骨干对鸡苗、鸭苗购进—养殖场地设施配置—饲料喂养的质、量、时点控制—用药控制—宰杀前后药残检测等进行全程监控和指导，直到毛禽安全运到宰杀车间。毛禽养殖使用的饲料主要以“六和”饲料为主，同时屠宰业务与种鸡厂、种鸭厂、担保公司、饲料厂、合作社等密切的联系，全程保证屠宰原料的安全。②产品销售统一由肉食事业部下辖的销售部门安排发货，主要客户群体包括快餐客户和肉制品加工企业等，客户主要是以批发代理商为主导，熟食加工厂对接为辅。

成都片联屠宰业务主要由该区域下属的千喜鹤三家公司负责，三家企业年设计屠宰生猪 700 万头，年产鲜冻分割猪肉 50 万吨。①屠宰原料主要来源于河北、北京、天津、山东、山西、河南、内蒙及东北三省。其中公司体系内的河北宽城、徐水两家猪场的成品猪主要由千喜鹤按照市场价格来收购。②千喜鹤三家公司全部引进世界先进的德国伴斯生猪屠宰生产线，分割车间均引进韩国好烤克分割生产线，高低温车间引进日本、德国、瑞士等肉制品生产设备，生产工艺全国领先。农业部于 2007 年开始对千喜鹤筹划建设食品安全追溯系统试点，现有追溯系统已实现白条产品与生猪供应商的信息批次追溯。公司按照循环经济理念进行设计和 HACCP、ISO22000、ISO14000 等管理体系实行全过程控制，建有现场监控系统、生猪溯源体系和现代化实验室，引进全自动酶标仪等设备，对危害物进行全面检测，保

证原料和生产过程的安全。③千喜鹤产品主要销售到商超、团购、终端店、批发等。

从屠宰量来看，近三年鸡、鸭和猪的屠宰量波动大，主要系 2012 年以来生猪养殖业行情低迷，猪肉产品需求疲软，公司控制了对猪的宰杀规模，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，近三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 8 公司屠宰业务运营情况

分类		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
屠宰量	鸡	34890	28042	31843	6514
	鸭	51078	45993	46492	8408
	猪	1698600	1717503	1798741	491847
销量	鸡	696067	636245	724185	145529
	鸭	1351094	1179743	1217404	239360
	猪	169409	177267	181711	50370
销售价格	鸡	9800	9534	9710	9342
	鸭	8474	8923	7331	7691
	猪	15126	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、3.50 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。

总体看，公司屠宰及肉制品加工业务规模较大，工艺技术先进，质量安全把控较严格。2014 年屠宰和肉制品加工收入有所上升，整体

毛利率很低。

（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。2012-2014 年，公司种苗和生猪的销量大幅增长，养殖业务收入规模持续扩大，分别为 15.44 亿元、17.84 亿元和 19.80 亿元；毛利率呈上升态势，分别是-0.26%、1.31%和 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。

从畜禽养殖产品的结构来看，公司畜禽养殖产品以鸡、鸭等禽类为主，2012-2014 年商品代鸡苗、商品代鸭苗及商品鸡三类销售收入占养殖业务收入的比重均维持在 55%以上。

表 9 近年公司主要养殖业务销售收入情况（单位：万元、%）

产品类别	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
商品代鸡苗/鸭、商品鸡	101377.63	65.67	103990.60	58.28	130372.87	65.85
生猪	43930.36	28.46	69987.83	39.22	53624.10	27.08
其他	9066.39	5.87	4466.98	2.50	14001.12	7.07
合计	154374.38	100.00	178445.41	100.00	197998.09	100.00

资料来源：公司提供

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。

表 10 2015 年 3 月底公司养殖业务运营情况

分类	设计规模	存栏量
种鸡（万套）	148	123
种鸭（单元）	14272	10122
种猪（头）	22460	32905

资料来源：公司提供

注：万套是指每一万只母鸡及配套的种公鸡称为一万套种鸡。

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。

总体看，公司养殖模式成熟，养殖规模较大，养殖业务收入规模持续扩大，但受疫情、下游需求等影响较大。养殖行业持续低迷，近年公司养殖业务处于亏损状态。

（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。2012-2015年一季度贸易收入分别是 9.55 亿元、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。该公司现有两条完整生产线，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，公司持有中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）的股份数量为160030.42万股，占该行总股本的4.69%；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。

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 12.20 亿元所需资金全部自筹，截至 2015 年 3 月底，已投资 6.20 亿元。未来三年计划投资 3.72 亿元，资本支出压力不大。

表 11 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
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	3.5	1.66	0.64	0.6	0.6
成都希望食品扩建年产 3.5 万吨火腿肠	熟食	0.79	0.23	0.3	0.09	0
单县六和饲料有限公司食品分公司年屠宰加工 3000 万只肉鸭建设项目	屠宰	0.62	0.31	0.1	0	0
潍坊寒亭新建年产 12 万吨预混料项目	饲料	0.22	0.22	0	0	0
邹城新希望六和饲料有限公司新建年产 36 万吨饲料项目	饲料	0.35	0.35	0	0	0
海阳新希望六和饲料有限公司年产 24 万吨饲料生产加工项目	饲料	0.25	0.25	0	0	0
成都世纪新建年产 10 万吨预混料车间	饲料	0.23	0.23	0	0	0
新希望六和饲料股份有限公司中试基地项目	办公楼	0.49	0.49	1.31	0	0
黄冈新希望饲料科技有限公司 20 万吨饲料生产项目	饲料	0.58	0.58	0	0	0
重庆新希望饲料有限公司 50 万吨饲料生产项目	饲料	0.45	0.45	0	0	0
绵阳畜牧 30 万头生猪产业链	生猪养殖	1.02	1.02	0.08	0	0

拉萨新希望实业有限公司 10 万吨有机饲料生产线	饲料	0.41	0.41	0	0	0
合计		12.2	6.2	2.43	0.69	0.6

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，用开放创新的井神，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。

七、财务分析

1. 财务概况

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。公司提供的 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。

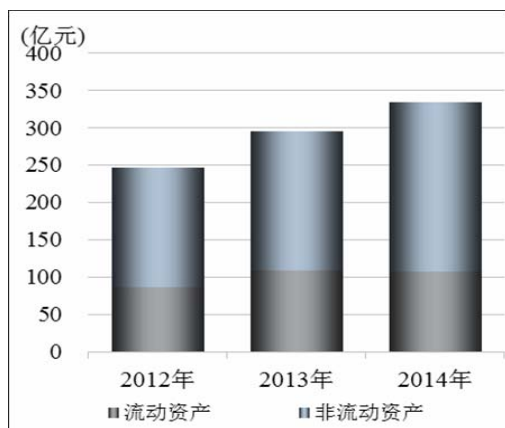
截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 334.01 亿元，所有者权益为 218.89 亿元（含少数股东权益 42.91 亿元）；2014 年公司实现营业收入 700.12 亿元，利润总额 29.08 亿元。

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。

2. 资产构成

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。

图9 2012~2014年资产规模与结构

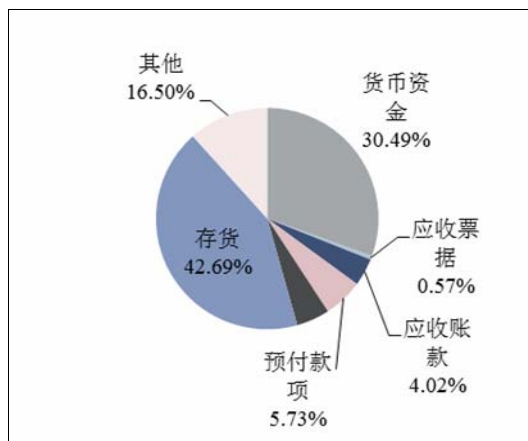


资料来源：公司提供

流动资产

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10 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%。

非流动资产

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。

3. 负债及所有者权益

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 102.99 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。

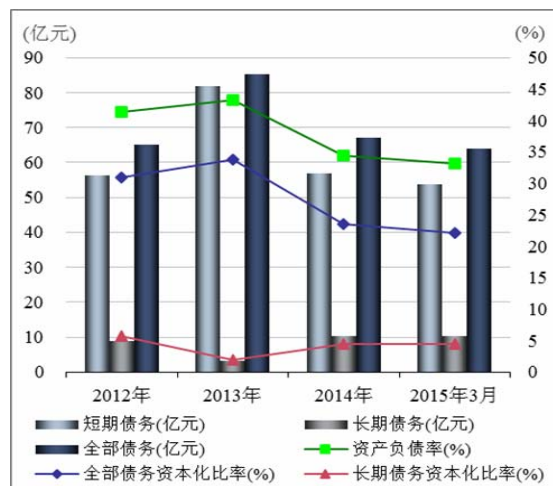
2012~2014 年，公司有息债务规模波动上升，年复合变动率为 1.62%。截至 2014 年底，公司全部债务总额 67.18 亿元，同比下降 21.20%，主要系短期债务减少所致。从债务结构来看，截至 2014 年底，公司短期债务和长期债务占比分别为 84.53%和 15.47%。

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%。

截至 2015 年 3 月底，公司全部债务总额 64.02 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。

图 11 公司债务指标情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司债务规模波动上升，但总体债务负担轻；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. 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。

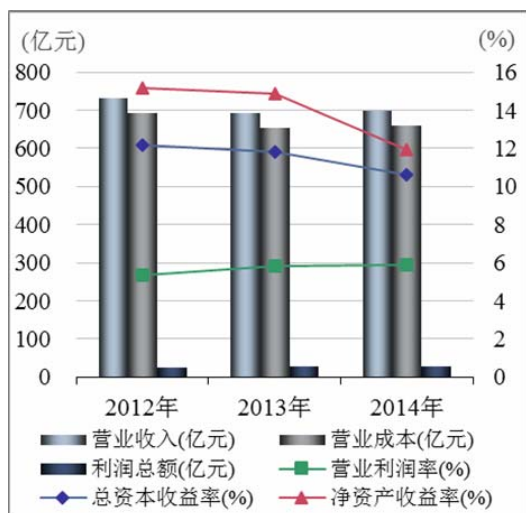
2012~2014 年，公司期间费用持续增长，年复合变动率为 5.33%，2014 年为 34.09 亿元，主要是管理费用和销售费用。公司期间费用占营业收入的比重为 4.87%，公司期间费用控制能力较强。

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。

图 12 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

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 10.61% 和 11.94%。

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。

5. 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。

7. 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。

8. 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，整体偿债能力强。综合来看，公司整体抗风险能力强。

八、结论

公司从事的农牧业务是国民经济的重要组成部分，随着城镇化进程的加快、人民生活

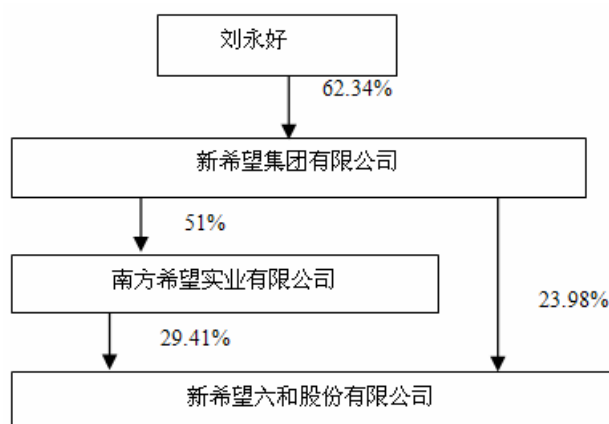
水平的提高，肉、禽、蛋等产品的消费量将持续上升，农牧业的整体发展前景向好。

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，产能规模、技术水平、品牌影响力、区域市场占有率等方面优势明显。但公司所处养殖行业周期性较强，市场和疫情风险较大，且饲料生产所需的原材料价格波动较大，增加了企业控制成本的难度。近三年公司畜禽养殖和屠宰及肉制品板块业务处于亏损和微利状态。

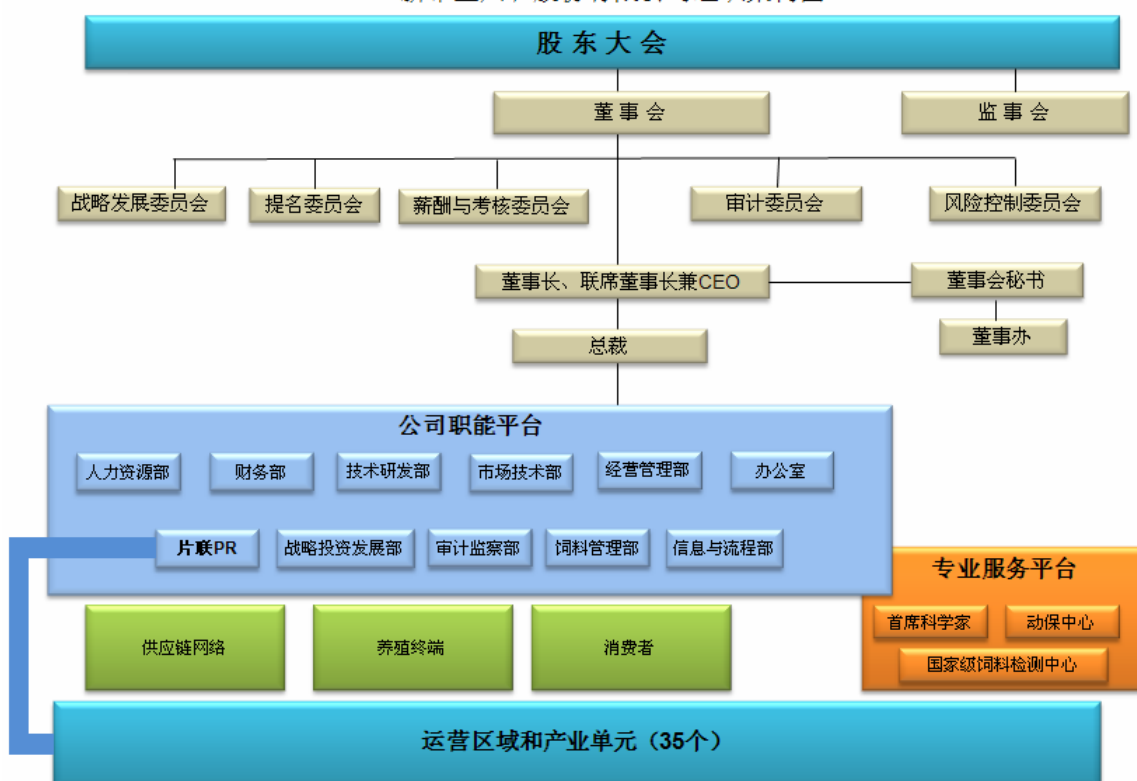
公司资产规模和收入规模较大，主业盈利能力较弱。但对民生银行的投资使得公司能够获得稳定的大额投资收益。公司财务弹性良好，整体偿债能力强。

总体看，公司主体信用风险低。

附件 1-1 截至 2015 年 3 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 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	--
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；长期债务包含长期应付款中的有息债务；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（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 新希望六和股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在新希望六和股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

新希望六和股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。新希望六和股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新希望六和股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现新希望六和股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如新希望六和股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如新希望六和股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送新希望六和股份有限公司、主管部门、交易机构等。

