

信用等级公告

联合[2013] 578 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
二零一三年六月九日



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: 2013 年 6 月 9 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	190.84	216.90	246.99	275.56
所有者权益(亿元)	97.96	123.68	144.87	153.60
长期债务(亿元)	22.92	13.81	8.92	8.91
全部债务(亿元)	53.75	54.46	65.06	83.14
营业收入(亿元)	531.39	716.40	732.38	145.12
利润总额(亿元)	20.70	36.22	24.75	6.65
EBITDA(亿元)	28.81	46.35	36.44	--
营业利润率(%)	6.35	7.07	5.33	6.21
净资产收益率(%)	18.91	27.04	15.14	--
资产负债率(%)	48.67	42.98	41.34	44.26
全部债务资本化比率(%)	35.43	30.57	30.99	35.12
流动比率(%)	104.20	107.03	94.34	85.00
全部债务/EBITDA(倍)	1.87	1.18	1.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.07	12.95	9.02	--

注: 1.2013 年一季度财务数据未经审计。

2.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 苏薇

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上涨,2012 年市场行情低迷,疫情影响大,以及公司肉食及养殖盈利能力偏弱、债务结构不合理等对经营及信用水平带来的不利影响。

未来随着城镇化进程的加快、人民生活水平的提高,公司所处的农牧业发展前景较好。2012 年为公司实施资产重组后第一个完整年度,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。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,未来随着城镇化进程的加快、人民生活水平的提高,肉食、蛋禽等产品的消费量将持续上升,农牧业整体发展前景向好。
2. 2011 年公司资产重组,农牧业整体上市,形成了以饲料、养殖、屠宰及肉制品等为核心竞争力的产业集团公司,行业地位突出。
3. 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。近年来公司资产和收入持续增长大。
4. 公司为民生银行的第一大流通股东,近年来的投资收益快速增长,对公司利润贡献较大。

关注

1. 玉米、豆粕等原材料市场供应偏紧，原材料价格呈上涨态势，公司饲料成本控制难度加大。
2. 公司整体毛利率较低；猪肉等价格的下降，“白羽肉鸡”舆情事件的影响，公司畜禽养殖盈利空间收窄。2013 年爆发的 H7N9 禽流感对公司养殖业务的影响有待进一步关注。
3. 公司正在积极拓展海外业务，海外经营风险值得关注。
4. 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、新希望六和股份有限公司主体长期信用等级自 2013 年 6 月 9 日至 2014 年 6 月 8 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。

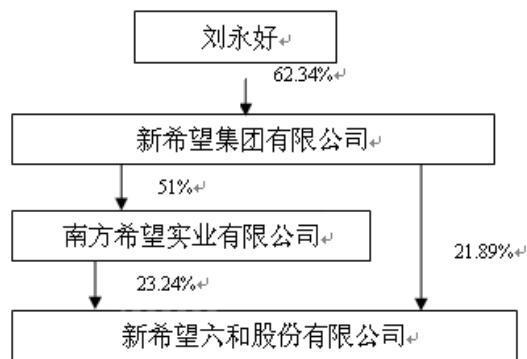
一、主体概况

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。公司成立时注册资本为14002.00万元。1998年3月11日和9月15日，公司向社会公众公开发行的公众股3600.00万股和向内部职工发行的内部职工股400.00万股，分别在深圳证券交易所上市交易，股票代码：000876。公司股票上市后，经过2000年5月的转送股、2001年3月的配股、2002年7月、2002年10月、2008年6月、2010年5月的转送股，以及2006年8月执行的《公司股权分置改革方案》后，截至2010年12月31日，公司总股本为83237.154万股。

2011年9月13日，中国证监会核准了公司重大资产重组事项：通过向南方希望实业有限公司（原名四川南方希望实业有限公司）、李巍、刘畅、成都新望投资有限公司、西藏善诚投资咨询有限公司（原名青岛善诚投资咨询有限公司）、西藏思壮投资咨询有限公司（原名青岛思壮投资咨询有限公司）、潍坊众慧投资管理有限公司、青岛和之望实业有限公司、青岛高智实业投资发展有限公司、新疆惠德股权投资有限公司（原名山东惠德农牧科技有限公司）发行股份9.05亿股购买其各自持有的成都枫澜科技有限公司、四川新希望六和农牧有限公司（原名四川新希望农牧有限公司）、山东新希望六和集团有限公司（原名山东六和集团有限公司）、新希望六和饲料股份有限公司（原名六和饲料股份有限公司）的股权，同时出售了房地产行业公司的股权、置换出了乳品行业公司的股权。公司于2011年10月14日完成了上述重大资产重组，完成后公司的经营业务、注册资本都发生了变化，截至2013年3月底，公司注册资本总额17.38亿元。

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

图1 公司产权情况



资料来源：公司提供

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

截至2013年3月底，公司拥有合并范围内子公司414家；本部设有总裁办、财务部、审计监察部、人力资源部、技术部、商贸原料部、投资发展部共7个职能部门（见附件1-1）。

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

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额275.56亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计153.60亿元；2013年1~3月公司实现营业收入145.12亿元，利润总额6.65亿元。

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：刘永好。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012 年,中国实现国内生产总值 519322 亿元,同比增长 7.8%,GDP 前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长 8.1%,二季度增长 7.6%,三季度增长 7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年,中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%,增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看,一季度同比增长 11.6%,二季度增长 9.5%,三季度增长 9.1%,四季度增长 10.0%。2012 年,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万元以上的企业,下同)实现主营业务收入 915915 亿元,同比增长 11%;规模以上工业企业实现利润 55578 亿元,同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元,同比名义增长 14.3%,同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012 年固定资产投资(不含农户)364835 亿元,同比增长 20.6%,较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012 年,全年进出口总额为 38667.60 亿美元,同比增长 6.2%,增速同比大幅下降 16.3 个百分点,其中出口金额同比增长 7.9%,增速同比下降 12.4 个百分点,进口金额同比增长 4.3%,增速同比下降 20.6 个百分点,全年贸易顺差达 2311.09 亿美元,较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%,整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱,CPI 呈下降态势,10 月份为 1.7%,达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降,9 月达年内低点-3.6%,10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI 降幅持续收窄,12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012 年全国教育支出 21165 亿元,同比增长 28.3%;医疗卫生支出 7199 亿元,同比增长 12.0%;社会保障和就业支出 12542 亿元,同比增长 12.9%;住房保障支出 4446 亿元,同比增长 16.4%。2012 年,全国财政累计收入为 117210 亿元,累计支出为 125712 亿元,分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口

关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方

政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

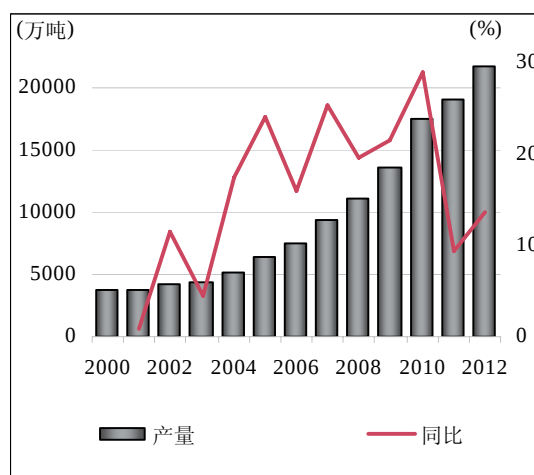
三、行业及区域经济分析

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

图 2 中国饲料产品产量走势



资料来源：中国畜牧业协会、中国饲料工业协会

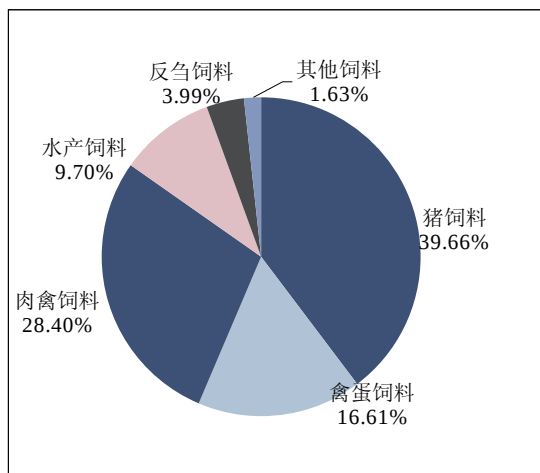
饲料行业是连接种植业与养殖业的中间行业，也是衡量一个国家农牧业综合实力的重

要指标之一。

根据国家统计局数据，中国饲料产品产量从 2000 年的 3740.81 万吨到 2012 年的 2.17 亿吨，增长了 5.79 倍；其中从 2004 年开始到 2010 年饲料产量增速迅猛，2011 年增速下降至 9.37%，2012 年略有回升，至 13.61%。

从饲料种类上看，猪饲料产量居首，其次是禽饲料，反刍饲料产量最低。2012 年，中国猪饲料产量 7695 万吨，同比增长 23.91%，增幅加快；蛋禽饲料 3222 万吨，同比增长 3.94%，基本与上年持平；禽饲料 5511 万吨，同比增长 10.66%；水产饲料 1883 万吨，同比增长 22.27%；反刍饲料 775 万吨，同比增长 1.97%。

图 3 2012 年中国饲料产量按饲养对象分类



资料来源：中国畜牧业协会、中国饲料工业协会

经过多年的发展，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

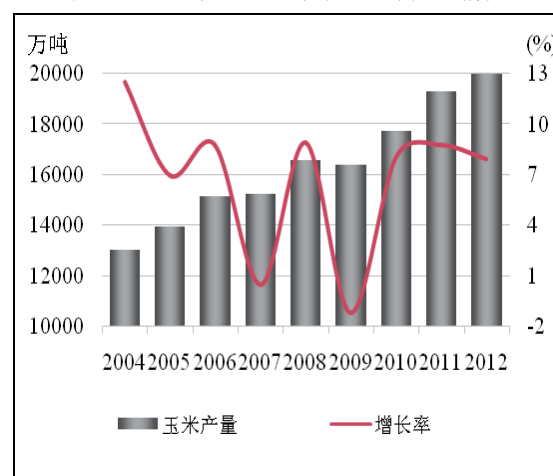
玉米产量缓慢增长

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，2004~2012 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，年均复合增长率为 6.03%。2012 年中国玉米产量为 20812 万吨，较 2011 年增长 7.96%。目前中国产量维持在历史较高水平，但增速较为平缓，未来随着玉米单产量增长的逐步放缓，加之土地的有限，玉米产量增长将更加趋于缓慢。

图 4 2004 年~2012 年中国玉米产量情况



数据来源：wind 资讯

玉米供求处于紧平衡状态

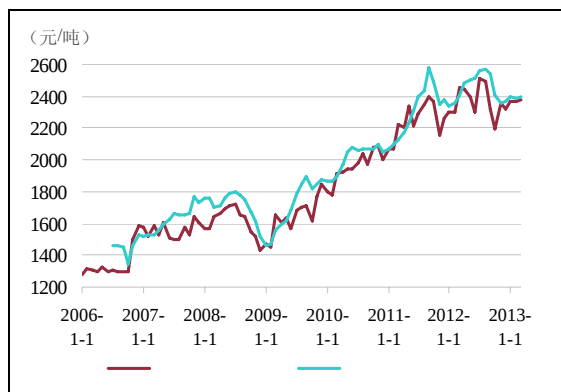
中国不仅是世界玉米的主要生产国，也是玉米的主要消费国。玉米消费主要用于食用、饲料、工业消费等三个方面。消费结构中饲料和工业加工约占总消费的 90%，其中饲料消费占比维持在 60%-65%。

饲料消费方面，随着人们生活的改善，对肉类消费需求的增多，尽管养殖疫情带来阶段性短期饲料需求的下降，但整体上饲料消费需求逐年增长；工业消费方面，随着国际油价的高升，玉米工业属性不断加强，加大了玉米工业消费需求。在饲料和工业加工消费需求增多的带动下，中国玉米消费量逐年增大。由于玉米消费量增速快于产量增速，玉米市场供需已处于紧平衡状态。

玉米价格上升趋势明显

2006~2012 年，中国玉米价格上涨趋势明显。2010 年玉米价格持续在高位区间运行，猪肉价格上涨致使生猪养殖意愿增强，从而增加了对玉米消费的需求，至 2010 年底玉米现货价为 2116 元/吨，较 2009 年同期上涨 12.31%。进入 2011 年，受美国不断下调玉米产量预期、国内生猪补栏增加，以及贵州等地旱情对玉米产量预期的影响，玉米价格持续上涨，于 2011 年 9 月达到年内高点，至 2597 元/吨；此后，新粮丰产并逐渐进入市场，玉米价格逐渐回落，至 2011 年底，玉米现货价格达到 2378 元/吨，较 9 月下降 8.43%。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 6 月份，玉米现货价格达到 2504 元/吨，9 月底上涨至 2512.95 元/吨，之后玉米价格出现回调，2012 年底下降至 2370 元/吨。进入 2013 年，玉米价格维持平稳，4 月 7 日玉米价格 2370 元/吨，比年初微幅下降了 0.42%。

图 5 2006 年~2013 年 4 月黄玉米价格情况



数据来源：wind 资讯

从国际市场来看，2012 年中国玉米价格为全球价格最高的国家，高过于生产国法国和美国价格，从全年价格来看，中国玉米是美国、法国和全球价格的 1.31 倍、1.30 倍和 1.13 倍。中国玉米远远高于世界的价格对于国内的畜牧业生产、居民生活成本均产生较大的推动作用，同时也推动玉米进口的大幅上涨，2008 年中国由世界主要玉米出口国转变成为世界主要玉米的进口国，2012 年玉米进口 520.6 万吨，较上年增长

1.97 倍，成为历史上最大的玉米的年度进口量。

总体看，中国玉米产量增速放缓，但消费量稳定增长，国内供应更趋紧张。国内玉米价格持续上涨，同时远高于国际市场价格，带动玉米进口量大幅度提升。未来随着国内天气等原因对玉米产量的影响，中国玉米进口贸易量将持续增加，玉米价格或将持续高位运行。

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。2005~2012 年中国大豆进口量逐年递增，且进口均占国内大豆总消费量 59%以上。2011 年，受前期价格低位震荡影响，国内大豆播种面积进一步缩减，同时大豆主产区黑龙江 2011 年降雨整体不足，东部地区干旱较重，大豆单产下降，致使 2011 年国内大豆产量较 2010 年下降 10%，至 1350 万吨；但全年消费总量上升至 7010 万吨，大豆进口量较 2010 年增加，进口占比进一步提高至 84.49%。2012 年国内大豆产量约为 1260 万吨，降至 1993 年以来的最低点，同比下降 6.67%。种植大豆的收益远低于玉米，东北地区大豆和玉米的收益比约为 2.3:1，而且玉米种植管理更加简单，预计国内大豆产量将继续减少。2012 年大豆消费和进口分别达到 7683 万吨和 6100 万吨的历史最高水平。

表 1 中国大豆供需数据分析

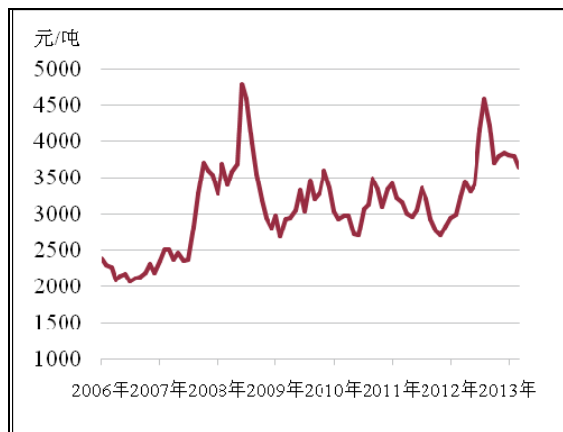
项目	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
播种面积(万公顷)	959	928	860	965	880	840	765	720
国内产量(万吨)	1700	1620	1430	1680	1450	1440	1350	1260
消费总量(万吨)	4475	4810	4835	5187	5501	6885	7010	7683
进口总量(万吨)	2832	2873	3782	4110	5034	5234	5923	6100
进口占比(%)	63.28	59.73	78.22	79.24	91.51	76.02	84.49	79.40

资料来源：wind 资讯

国内豆粕价格大幅度波动后低位运行，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。2010 年全年，豆粕期货收盘价维持在 2700 元/吨~3500 元/吨区间运行。2011 年，受国际市场需求低迷、大豆价格波动下降影响，豆粕价格波动下降，截至 2011 年底，豆粕期货收盘价为 2850 元/吨，较年初下降 14.62%。进入 2012 年以来，豆粕价格波动较大。2013 年前 2 个月，豆粕价格基本稳定，进入 3 月中旬，由于巴西大豆取得丰收，缓解了供应压力，豆粕价格快速下滑。4 月 11 日豆粕期货收盘价为 3483 元/吨，比年初下降了 7.88%。

图 6 2006 年~2013 年 4 月中国豆粕期货价情况



数据来源：wind 资讯

大豆价格上涨带动豆粕价格上升，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

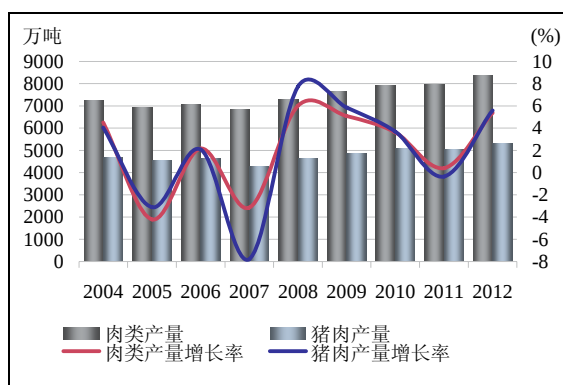
(1) 行业现状

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。2004~2012年，中国肉类总产量年均复合增长率1.84%，2012年中国肉类总产量8384万吨，同比增长5.36%，其中，猪肉产量5335万吨，同比增长5.78%。

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 2004年~2012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鸡和种猪（父母代），再利用父母带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。

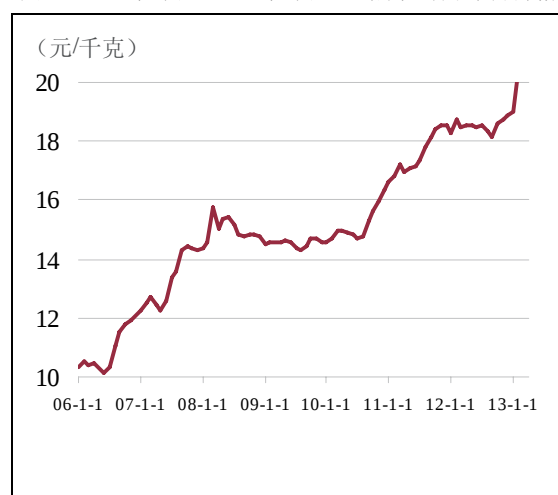
肉食加工业

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2012年的1370万吨。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 2006年6月~2013年3月重点城市鸡肉零售价格



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。

近几年，肉鸡价格波动较大。2010 年上半年，中国肉鸡市场整体处于下滑态势，其后，由于受肉鸡市场供应减少以及中国宏观经济通货膨胀的影响，鸡肉价格一路走高，截至 2011 年底，中国 36 个重点城市的鸡肉平均零售价格为 18.54 元/公斤，较年初上涨 11.55%。2012 年初，因元旦与春节期间鸡肉需求旺盛，鸡肉价格上涨至 18.74 元/公斤。随后受猪肉供给量大幅增加肉价持续下降影响，鸡肉价格自 2 月起开始下滑，9 月中国 36 个重点城市的鸡肉平均零售价降至 18.18 元/公斤的低点，之后鸡肉价格一路走高，2012 年年底鸡肉价格上涨至 18.90 元/公斤，比年初增长了 3.39%。进入 2013 年，鸡肉价格保持了上升的趋势，但随着 3 月末爆发的 H7N9 疫情逐渐扩大，大众产生了一定的恐慌情绪，对鸡肉需求产生了直接影响，鸡肉价格快速下降。未来影响程度和持续时间要根据疫情影响程度的大小而决定。

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，2010-2012 年中国生猪屠宰量分别为 6.67 亿头、6.62 亿头、6.94 亿头；2010-2012 年中国生猪存栏量分别为 53.45 亿头、55.18 亿头和 55.77 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。

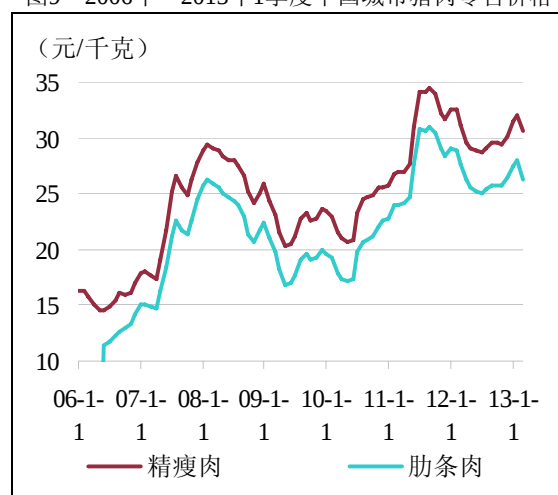
从猪肉市场价格来看，影响猪肉价格的因素基本与肉鸡相同，疫情和生猪存出栏量对猪肉短期市场价格影响较大，只是由于猪的成长周期相对鸡而言较长，因此短期市场价格调整周期相对有所延长；饲料成本仍是影响猪肉长期价格走势的重要因素。此外，由于养猪相对养鸡的占地面积较大，对土地的需求较多，因此土地成本也成为影响猪肉长期市场价格走势的重要间接因素。

2006 年猪价开始进入上升区间，2007、2008 年两次高热疫病使得生猪产业进入产业整合期，猪价走势表现为震荡下滑，至 2009 年 5 月猪肉价格跌至低点 20.24 元/公斤。面对生猪价格的持续下跌，2009 年国家颁布《防止生猪价格过度下跌调控预案实施细则(暂行)》，后将猪粮比以 5.5~6.0 作为生猪产业盈亏平衡点。国家建设了多个万吨级冻库，2010 年猪粮比低于盈亏平衡点时候，政府会收储冻肉以提升猪价。2010 年 8 月，商务部会同财政部、发展改革委、中国农业发展银行共进行了 5 批公开竞价收储储备冻猪肉，对稳定国内生猪市场价格起到了一定作用。

2010 年 5 月起，猪肉价格自 9 月达到高点后开始回落。同时，由于 2011 年中国进口猪肉逐步增加，猪肉价格过快上涨幅度得到一定抑制。截至 2011 年底，中国 36 个重点城市猪肉精瘦肉零售价格为 31.72 元/千克，较年初上涨 23.71%。

进入 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9 2006年~2013年1季度中国城市猪肉零售价格



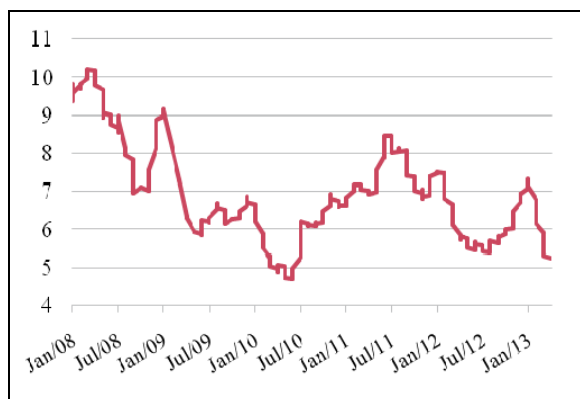
资料来源：Wind资讯

2013 年前两个月由于过节因素导致猪肉需求量增加，猪肉价格小幅走高，之后随着需求回

落和生猪存栏量持续处于高位，猪肉价格一路下滑，3月猪肉价格30.68元/公斤，比年初下滑了2.79%。

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的阶段低位，此后开始大幅反弹，并于2011年7月创下8.5的阶段新高，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。由于2012年下半年猪粮比持续走高，生猪存栏量持续处于高位，进入2013年，猪肉价格一路下滑，截至4月7日，猪粮比降至5.23，比年初下降了25.92%，养猪已经进入深度亏损状态，预计新一轮调整周期即将在下半年开始。

图10 2008年~2013年4月22省市猪粮比



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。

（2）行业关注

病疫对畜牧业的影响大

病疫是畜牧业发展的重要影响因素，近几年，平均每年都有十几起疫情爆发，造成30%的禽畜患病死亡，很多中小型养殖企业也因此破产，同时疫情过后，市场短期消极态势明显。未来随着国家畜牧防疫技术的提升，加之中国畜牧产业结构的优化以及产业升级都将缓解疫情对畜牧产业的影响。

①禽流感对肉鸡行业影响

近几年，中国少数几个省区暴发高致病性禽流感，给当地养殖企业造成了重大损失和影响。禽流感发生时期，鸡肉产品价格和销售量均会出现大幅下降。2013年3月，中国爆发了H7N9型禽流感疫情，此次禽流感发病的主要区域集中在上海、浙江、江苏等省份，4月逐步蔓延至北京、河南所在的华北区域。受此影响，上海、南京、杭州、天津等多个城市逐步关闭了活禽交易，且公众在选择食用鸡类食品更加慎重，对鸡肉需求产生了直接影响。反映在价格方面，从3月30日至4月7日，山东烟台地区毛鸡价格下跌了11.3%，鸡苗下跌了57.6%。联合资信认为，本次H7N9型禽流感短期内对于鸡肉需求及价格产生了较大影响，但从长期来看，有利于行业产业进一步整合。

②口蹄疫对肉猪行业影响

口蹄疫是一种以病毒为载体的疾病，主要受感对象为猪、牛等大型偶蹄兽类，口蹄疫发病后一般不致死，但会导致病兽口、蹄部出现大量水泡、高烧不退，使实际产量锐减。另外，个别口蹄疫病毒的变种亦可传染给人。因此，每次爆发后只能屠宰和集体焚毁以绝后患。2010年3月，广东、江西部分地区相继发生小规模猪口蹄疫疫情，当地毛猪出栏价受疫情影响连续5周下跌。

总体看，病疫对养殖行业的影响较大，短期内造成养殖行业产品的价格和销售量较大幅度下降；但从长期来看，病疫的可控性使得养殖行业又可以在一定时间内恢复。

③“瘦肉精”、“速生鸡”等舆情事件对养殖行业影响大

猪肉、鸡肉等肉制品与人民生活息息相关，其相关的舆情事件的发生会迅速影响市场消费量，对养殖行业短期内造成的影响较大。2011年曝光的河南地区“瘦肉精”事件，使得消费市场萎缩，猪肉价格下降，对整个养殖业形成了较大影响。由于消费者及个别媒体记者对白羽肉鸡的知识缺乏了解，报道内容有失偏颇，“速生鸡”事件对消费者造成了恐慌情绪，对鸡肉养殖市场短期造成一定影响。2012年底，媒体报道一些养殖户乱用养殖违禁药，使得“白羽肉鸡”事件对市场的影响迅速扩大，且正值养殖市场需求旺季，使得养殖行业受到较大冲击。

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，近年来玉米价格上升趋势明显，且处于紧平衡状态，未来玉米价格的上升的可能性加大；同时豆粕的价格近年来整体呈上升态势，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禽流感的影响，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、禽流感影响，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

公司业务遍布于全国各地，其中成都中心和青岛中心是公司收入的主要来源。

成都

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

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

2012年成都市全年实现农业总产值577.8亿元，同比增长3.5%。其中种植业294.0亿元，增长5.2%；牧业实现产值244.6亿元，增长

1.1%。全年农作物播种面积 76.9 万公顷，其中粮食播种面积 40.9 万公顷。粮食总产量 255.6 万吨，下降 3.7%；肉类总产量 105.7 万吨，增长 1.4%。

青岛

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

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

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

总体看，近年来成都和青岛经济发展较快，虽然农业在工业增加值中的比重较小，但农业是经济发展中的基础板块，未来随着人民生活水平和城镇化率的提高，养殖和肉类加工业的发展空间很大。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 3 月底，公司股本总额 17.38 亿股，控股股东新希望集团有限公司直接和间接持有公司 45.13% 股份，实际控制人为自然人刘永好先生。

2. 企业规模

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

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

截至 2013 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司 414 家；屠宰及肉制品加工行业控股子公司 77 家，联营企业 3 家；养殖行业的控股子公司 70 家，联营企业 4 家。2011 年 11 月公司农牧产业整体上市后其饲料年生产能力达 2738.15 万吨（居中国第一位），年家禽屠宰能力达 11.98 亿只（位居世界第一）；2012 年公司实现饲料销量 1685.89 万吨，肉食销量 232.11 万吨，种苗及商品鸡销量 3.73 亿只。2012 年公司实现销售收入突破 700 亿元，居川企百强第一名；在 2012 年《财富》杂志评选的中国企业 500 强中位列第 65 位。

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

总体看，公司是国内规模最大的集饲料生产、养殖、屠宰及肉制品加工农牧产业一体化企业之一，并具有较为完整的农牧产业链，品牌优势突出，在规模和区域市场占有率等方面具有较为明显的竞争优势。

3. 人员素质

截至 2013 年 6 月底，公司拥有主要高级管理人员 9 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，33 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、董事长。

公司董事兼总裁陶煦，45 岁，博士学历。历任正大集团会计，青岛正大有限公司会计、销售经理、副总经理、总经理，山东六和集团有限公司总裁；现任新希望六和股份有限公司董事、总裁。

公司副总裁兼财务总监陈兴垚，38 岁，硕士学历。曾任北京航空材料研究院材料性能研究工作，北京京都会计师事务所审计工作，新希望投资有限公司投资经理、助理副总裁，北京双鹤药业股份有限公司董事；现任新希望六和股份有限公司财务总监兼青岛中心总裁。

截至 2013 年 3 月底，公司员工共计 73956 人，按岗位构成划分，管理人员占 11.42%、技术人员占 1.73%、生产人员占 77.75%、销售人员占 9.10%；按学历划分，本科及以上学历占 6.31%、大专学历占 13.06%、高中及中专学历占 20.16%，初中及以下学历占 60.47%；按年龄划分，30 岁以下占 33.95%，30~50 岁占 62.45%，50 岁及以上占 3.60%。

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，其中包括禽流感 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。2010-2012 年公司研发支出分别为 0.20 亿元、0.30 亿元、0.68 亿元，研发投入逐年加大，在营业收入中占比低于 1%。

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。

2010~2012 年，公司获得各级政府的补贴分别为 0.63 亿元、0.77 亿元、0.61 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。股东大会是公司的最高权力机构；公司董事会由 12 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，截至 2013 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司 414 家，子公司遍布全国各大省市及部分海外国家，公司分别设立了成都中心、青岛中心、三北中心和海外中心四个职能中心，分别对其管辖范围内的子公司进行采购、生产、销售、战略投资等一系列重大事项进行统一管理。具体来讲，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，到 2010 年公司已经形成以饲料、乳业、屠宰及肉制品、房地产开发、金融为核心竞争力的产业集团公司。2011 年中国证监会核准了公司重大资产重组事项，公司农牧产业整体上市，同时置换出了乳业、房地产开发等非农牧业务，公司形成了以饲料、养殖、屠宰及肉制品等为核心竞争力的产业集团公司。2011 年公司审计报告将 2010 年数据进行追溯调整，以下分析均以 2010 年调整数、2011 年和 2012 年审计报告数据为主。

随着资产重组，公司生产规模持续扩大，带动 2010~2012 年公司营业收入年均复合增

长 17.40%，2012 年为 732.38 亿元，其中饲料、屠宰及肉制品实现营业收入 484.09 亿元、218.70 亿元，占公司营业收入的比重分别为 66.10%、29.86%，为公司核心产业。①饲料业务为公司传统业务，近三年年均复合增长 20.81%，其中受原材料价格上涨，下游猪价、鱼价的走低，2012 年公司饲料业务增速放缓。②畜禽养殖是公司产业链的中间环节，随着公司重大资产重组的完成，公司在养殖方面的竞争力进一步得到了提升，但 2012 年国内经济增速放缓，肉食需求下降；同时年底发生的“白羽肉鸡”舆情事件，对公司养殖业务产生了较大冲击，2012 年公司实现养殖收入 15.44 亿元，同比下降 17.26%。③近三年公司屠宰及肉制品业务有所波动，2012 年受猪肉价格持续低迷的影响，公司屠宰及肉制品业务销售收入同比下降。④公司主营业务收入中的“其他”项收入来源于贸易、化工产品和包装物的销售，近三年波动较大，2012 年为 12.39 亿元，同比下降 55.86%。

2013 年 1 季度，公司实现营业收入 145.12 亿元，是 2012 年的 19.81%。其中饲料、屠宰及肉制品、养殖收入分别是 2012 年的 20.61%、17.88%、23.83%。

从毛利率分析，近三年公司整体毛利率分别为 6.39%、7.10%、5.36%，呈波动下降趋势且整体毛利率水平较低。其中 2011 年为农牧行业周期性高点，鸡苗和鸭苗的销售价格较高；同时当年公司资产重组，注入优质农牧资产，加强内部管理，降低了生产成本，带动公司养殖业务毛利率达到 39.34%；2012 年养殖行业基本面较弱，同时受“白羽肉鸡”舆情事件的影响，公司养殖毛利率下降幅度较大，2013 年 1 季度养殖业务持续 2012 年的低迷局面，毛利率降至 1.91%，利润空间低。

表 2 2010-2013 年 1 季度公司经营情况

分行业	营业收入（亿元）				毛利率（%）			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
1.主营业务收入	527.37	712.39	730.62	144.77	6.26	7.02	5.26	6.14
饲料	331.69	445.78	484.09	99.76	5.75	5.70	6.23	6.23
屠宰及肉制品	164.01	220.91	218.70	39.10	5.69	5.31	2.75	5.75
养殖	9.07	18.66	15.44	3.68	8.05	39.34	2.20	1.91
其他	22.61	27.04	12.39	2.22	17.12	20.56	15.42	16.22
2.其他业务收入	4.02	4.01	1.77	0.35	24.38	21.45	46.33	45.71
合计	531.39	716.4	732.38	145.12	6.39	7.10	5.36	6.24

资料来源：公司提供

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

（1）饲料业务

原材料采购

从原材料构成看，2010 年公司饲料生产以玉米和豆粕为主要原材料；2011 年以来，由于玉米价格持续上涨，小麦价格低于玉米，公司用小麦替代部分玉米，小麦成为饲料生产主要的原材料之一，其中 2012 年玉米、小麦和豆粕占饲料成本的 68% 左右；花生粕、棉粕、赖氨酸和蛋氨酸为饲料生产的辅料。

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，各中心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，2011 年公司实施重组，山东六和的整合拉升了饲料产业链，同时公司海外市场拓展力度增强，带动了公司饲料原材料的采购量大幅度提升，玉米、小麦和豆粕的采购量分别是总采购量的 46.15%、33.68%、16.27%。2012 年玉米价格整体上扬，公司加大了替代品小麦的采购量，当年小麦的采购量占比上升至 48.09%，玉米和豆粕分别占比 32.37%、14.27%。2013 年 1 季度，小麦和豆粕的采购价格持续攀升，玉米价格基本维持 2012 年水平，公司对玉米、小麦和豆粕的采购量分别是 2012 年的 37.64%、7.18%、21.02%。公司辅料花生粕、棉粕、赖氨酸和蛋氨酸采购量相对较小，花生粕和棉粕近两年采购价格变化不大，但 2013 年 1 季度采购价格有所提升。

表 3 公司近年原材料采购数据

主要原材料		采购量（万吨）				采购价格（元/吨）			
名称	占饲料成本比重	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
玉米	50%	82	485	356	134	1872	2249	2352	2398
小麦	10%	10	354	529	38	1833	2111	2249	2535
豆粕	8%	49	171	157	33	3143	3263	3669	4057
花生粕	3-4%	0	15	16	4	0	2928	2902	3411
棉粕	3-4%	4	19	35	12	2970	2321	2379	2785
赖氨酸	1.5-2%	1	6	6	1	8119	10627	8320	7597
蛋氨酸	1-1.5%	0.3	1	0.9	0.2	32964	37899	32517	28423

资料来源：公司提供

注：表中 2010 年数据为公司实施重组前之业务数据。

从原材料供应来看，公司 17%的玉米从国外采购，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，2012 年约 10%的玉米采购量来自于以上供应商，公司对单一客户的依赖性不强；小麦采购采取在集团的统一指导下，各分公司自行采购，供应商较分散。公司豆粕的供应商主要是邦基、嘉吉、渤海、中纺，2012 年以上供应商提供了 100 万吨的豆粕，占当年豆粕采购量的 63.69%，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，随着公司生产规模的扩大，原材料的采购量快速增长，但原材料价格波动较大。公司经过多年的发展，原材料采购渠道畅通，集中采购及相关措施有利于控制采购成本。

饲料生产

饲料是公司核心产业，主要生产猪、鸡、鸭、水产等各类饲料 100 多个品种。公司下设青岛中心、成都中心、三北中心和海外中心来管理下属子公司。截至 2013 年 3 月底，公司共有 213 家饲料厂，饲料产能达 2738.15 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，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 2013 年 3 月底，公司国内饲料产能 2588.15 万吨，占公司全部饲料产能的 94.52%。2010~2012 年，公司国内饲料产量年均复合增长 15.00%，2012 年为 1612.39 万吨，2013 年 1 季度，国内饲料产量为 2012 年的 19.22%。从产能利用率来看，公司国内饲料生产企业整体产能利用率不高，但呈逐年上升趋势，2012 年为 62.30%，公司产能利用率提升空间较大。

表 4 近年来公司产能和产量指标情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
产能（万吨）	2212.45	2514.45	2738.15	2738.15
国内	2092.45	2379.45	2588.15	2588.15
海外	120.00	135.00	150.00	150.00
产量（万吨）	1277.82	1545.05	1681.52	327.79
国内	1219.25	1480.47	1612.39	309.93
海外	58.57	64.58	69.13	17.86
产能利用率	57.76%	61.45%	61.41%	11.97%
国内	58.27%	62.22%	62.30%	11.97%
海外	48.81%	47.84%	46.08%	11.91%

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 12 家，已投产饲料公司总占地面积超过 58 万平方米；在建饲料公司 8 家，正在投资考察的饲料公司 4 家。截至 2013 年 3 月底，公司海外饲料产能 150 万吨。从产量分析，2010~2012 年，公司国外饲料产量年均复合增长 8.64%，

2012 年为 69.13 万吨。公司海外饲料企业产能利用率较低，2012 年仅为 46.01%。公司海外业务由于各个国家国情不同，加大了公司的管理难度；若这些国家出现政局不稳，发生动乱等情况，将会为公司带来境外经营风险。

总体看，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。近年来饲料产量逐年增长，产能利用率呈上升态势，但仍有较大提升空间。

饲料销售

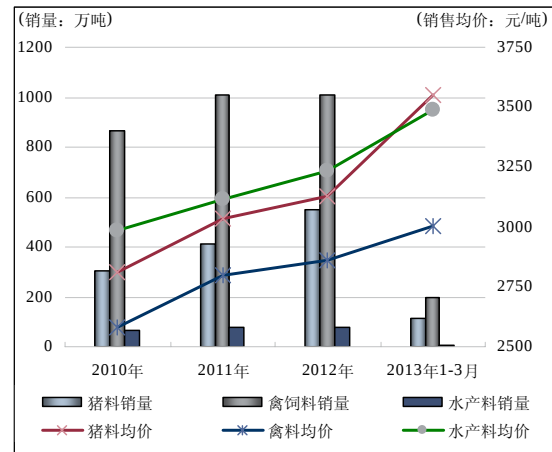
针对不同地域的饲料市场，公司青岛、成都、三北和海外四大中心根据实际情况制定了相应的销售策略，来拓展市场。2012 年公司实现饲料销售收入 484.09 亿元，其中青岛、成都、三北和海外中心分别占 64.43%、19.46%、11.89%、4.23%。

从销量和售价看，随着公司产能的扩大，区域覆盖面积的增加，公司饲料产品的销量逐年提升，2010~2012 年，公司饲料销量分别为 1274.10 万吨、1540.14 万吨和 1685.89 万吨，三年复合增长率为 15.03%；产销率分别为 99.71%、99.68%和 100.26%，产销率较高。销售价格方面，随着上游原材料价格的波动，公司近三年饲料销售价格整体呈上升趋势。2013 年 1 季度，饲料销量是 327.05 万吨，产销率达到 99.77%，产品售价较 2012 年有所提升。公司饲料销售遍布全国各地，其中华东、华中和西南销售占比较高，2012 年销售占比分别是 59.45%、15.25%和 6.69%。

从饲料产品的结构来看，公司的饲料产品以禽料为主，猪料次之，水产料的销量排名第三。2012 年饲料销量 1685.89 万吨，其中禽料、猪料和水产料占比分别为 59.88%、32.68%、4.76%，但各产品销售趋势来看，猪料销量近三年年均复合增长 35.13%，增速较快，主要是近年来加大了盈利能力较高的猪料市场开发和投入所致。2013 年 1 季度，公司饲料销售 327.05 万吨，其中禽料和猪料的销售占比分别为 60.10%、35.19%。从各产品销售价格来看，

近年来饲料销售价格整体呈上升态势，2012 年水产料、猪料和禽料平均售价分别为 3234.11 元/吨、3131.16 元/吨、2863.35 元/吨，2013 年 1 季度销售价格继续攀升。

图 11 近年公司饲料销量和价格变化



资料来源：公司提供

从毛利率来看，2010~2013 年 1 季度，公司饲料产业毛利率分别为 5.75%、5.70%、6.23%、6.23%，毛利率波动较大且整体毛利水平较低。从公司产品来看，公司猪料毛利率远大于禽料毛利率。2011 年公司农牧产业整体上市，畜禽规模化养殖效益逐步体现，带动猪料毛利率上升至 8.23%；2012 年上半年饲料行业延续了 2011 年的发展势头，带动了饲料企业的增量，下半年随着猪价、鱼价持续走低，以及“白羽肉鸡”舆情事件的影响，公司猪饲料毛利率较 2011 年下降，为近三年的最低点。2013 年 1 季度，由于禽养殖行情低迷，养殖户盈利能力下降，导致公司禽料毛利率下降至 2.76%。

表 5 近年来公司饲料毛利率情况

产品	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
猪料	8.10%	8.23%	8.01%	8.37%
禽饲料	3.74%	3.64%	3.72%	2.76%
水产料	8.07%	9.15%	8.17%	8.88%

资料来源：公司提供

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，公司饲料产销量逐年增加，饲料毛利率波动较大，且整体毛利率较低。公司饲料销售结算以现款为主，销售回款较好。

(2) 屠宰及肉制品加工

屠宰及肉制品加工业务是公司第二大收入来源，截至 2013 年 3 月底，公司共有 33 家屠宰加工厂及肉制品加工厂，联营企业 3 家，业务范围覆盖全国各地，“千喜鹤”、“美好”、“六和”为主要产品品牌。

屠宰业务

公司屠宰业务主要以青岛、成都和三北中心为主，下属主要屠宰及肉制品加工企业如下表所示：

表 6 截至 2013 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	所属中心名称
青岛田润食品有限公司	100%	青岛中心
寿光田汇食品有限公司	100%	青岛中心
鞍山六和食品有限公司	100%	青岛中心
滨州六和隆达农牧有限公司	52%	青岛中心
高密六和养殖有限公司	100%	青岛中心
聊城六和荣达农牧有限公司	60%	青岛中心
郑州六和鑫源食品有限公司	52%	青岛中心
遵化六和美客多食品公司	51%	青岛中心
费县六和化海食品有限公司	51%	青岛中心
阜新六和农牧有限公司	60%	三北中心
北京千喜鹤食品有限公司	99.15%	成都中心
河北千喜鹤肉类产业有限公司	74.62%	成都中心
辽宁千喜鹤食品有限公司	89.73%	成都中心
成都希望食品有限公司	58.75%	成都中心

资料来源：公司提供

青岛和三北中心屠宰业务方面：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产品销售统一由青岛中心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。

成都中心屠宰业务主要由该中心下属的千喜鹤三家公司负责，三家企业年设计屠宰生猪 750 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，2010~2012 年鸡、鸭和猪的屠宰量年均复合增长率分别为 17.62%、18.18%、-9.75%，受猪肉市场行情持续低迷影响，为保证公司有效经营，公司对猪的屠宰量相对有所减少。从销量看，近三年销售量与屠宰量的变化趋势基本一致，2012 年鸡肉、鸭肉、猪肉销量分别是 69.61 万吨、135.11 万吨、16.94 万吨，鸭肉的销量占比较高。2013 年 1 季度，

受 2012 年底“白羽肉鸡”舆情事件和 2013 年 H7N9 疫情的影响，1 季度鸡、鸭的屠宰量和销量同比有所下降，猪屠宰量和销售量基本是 2012 年的 25%左右。公司屠宰产品的销售定价基本以市场价为主，近三年公司屠宰产品鸡、鸭、猪的销售价格呈波动下降趋势，特别是 2012 年受猪肉市场行情低迷，“白羽肉鸡”舆情事件的影响，屠宰产品的销售价格较 2011 年分别下降 7.19%、10.46%、7.34%。

表 7 公司屠宰业务运营情况

分类		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
屠宰量	鸡	25221	29628	34890	4403
	鸭	36572	45412	51078	8596
	猪	2085662	1775011	1698600	415929
销量	鸡	505620	573932	696067	103053
	鸭	974501	1181577	1351094	231326
	猪	190513	173149	169409	39563
销售价格	鸡	9291	10559	9800	10246
	鸭	8335	9464	8474	9225
	猪	11934	16325	15126	15328

资料来源：公司提供

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

肉制品加工

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

希望食品下设新津、北京和九寨沟肉制品深加工基地，洪雅生猪屠宰基地，若尔盖、红原等牦牛屠宰及加工基地，生产和销售“美好牌”高、低温肉制品、休闲食品等上百个品种，截至 2013 年 3 月底，希望食品火腿肠和熟食两大产品板块产能分别为 4.10 万吨、1.50 万吨。2010~2013 年 1 季度，希望食品产品销量分别是 5.63 万吨、7.17 万吨、8.32 万吨、20.04 万吨（春节期间肉制品需求量大，带动公司肉制品销量大幅度上升）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。

2012 年受下游市场低迷，该业务收入同比下降。公司屠宰业务毛利率较低，肉制品加工业毛利率相对较高，但在收入中占比小。

（3）养殖业务

2010~2012 年公司养殖业务实现收入分别为 9.07 亿元、18.66 亿元、15.44 亿元，2011 年农牧业整体上市，注入了优质的农牧产业，实现了鸡、鸭、生猪的全方位规模化养殖；同时 2011 年为养殖行业周期性高点，鸡苗和鸭苗的价格相对较高，带动公司养殖业务收入同比增长 1.05 倍；2012 年受国内经济放缓，肉食需求下降，畜禽价格不断走低，同时受 2012 年底“白羽肉鸡”舆情事件影响，公司养殖业务受到了较大冲击，养殖销售收入同比减少 17.27%。2013 年 1 季度，公司养殖业务实现销售收入 3.68 亿元，是 2012 年的 23.83%。

截至 2013 年 3 月底，公司下属养殖场 94 家，其中 14 家属于成都中心，58 家由青岛中心管理，三北中心 20 家，海外中心 2 家；公司下属养殖场设计规模种鸡 288 万套、种鸭 19501 单元、种猪 75827 头。

表 8 2012 年公司养殖业务运营情况

分类	产能	存栏量
种鸡（万套）	288	121
种鸭（单元）	19501	11116
种猪（头）	75827	27354

资料来源：公司提供

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。2012 年，公司商品鸡场年出栏总量 1980.9 万只，达到 42 天出栏，料肉比为 1.86，平均体重达到 2.45Kg，成活率均在 88.51%以上。2012 年存栏种猪 1.1 万头，出栏猪只 20 万头，其中种猪 3.4 万头，全程成活率 85%，每头母猪提供上市猪 19 头，料肉比为 2.61。商品猪年出栏总量 38640 头，达到 106 天出栏，料肉比 2.95，平均体重 96.38Kg，成活率平均在 89.69%。2012 年公司销售各类鸭苗、鸡苗、商品鸡共计 37265 万只，同比增长 17.29%；售种猪、仔猪、肥猪 44.21

万头，同比增幅为 76.56%。

总体看，公司养殖模式成熟，养殖规模较大，但受疫情、下游需求等影响，养殖业务收入规模有所波动。2013 年初爆发的 H7N9 禽流感短期内对行业内鸡肉需求和市场价格产生了较大影响，对公司养殖和肉食业务的影响需进一步关注。

（4）其他业务

贸易业务

公司贸易板块业务主要由四川新和进出口有限公司经营，目前业务品种包括磷酸氢钙、设备、饲料原料采购。2010~2013 年 1 季度贸易业务收入分别是 3.32 亿元、8.24 亿元、9.53 亿元和 0.19 亿元，2012 年贸易收入中饲料原料占比较大，为 86.99%。

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。2012 年包装业务实现销售收入 546.90 万元。

金融投资

截至2012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1333586825股，占该行总股本的4.70%，系民生银行的第一大股东；公司持有民生人寿保险股份有限公司20352万股，持股比例为5.09%。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2012年度继续保持盈利并有大幅提升。

2010~2012年，公司来自民生银行的投资收益分别为8.78亿元、13.94亿元、17.65亿元，在公司利润总额中的占比分别为42.28%、38.34%和70.94%，2012年在公司利润总额占比高，对公司盈利能力形成了良好的补充。

2. 经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数逐

年下降，存货周转次数波动下降、总资产周转次数波动上升，2012 年三项指标分别为 111.93 次、16.10 次和 3.16 次，公司经营效率高。

3. 未来发展

（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；2013 年要重点支持生猪养殖事业的发展，以“统一标准、统一模式、统一复制”为原则，

逐步实现年均出栏增长 100~150 万头的产能目标。

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 2015 年，公司配合饲料、肉食加工、畜禽养殖产能均有较大提升。计划总投资 83.52 亿元，计划通过银行贷款和公司自筹来满足投资需求。

表 9 公司未来产能扩张计划

产品	2013	2014	2015
饲料：			
配合饲料（万吨/年）	3150	3450	3750
肉食品加工：			
鸡（万只/日）	100	120	130
鸭（万只/日）	115	123	131
猪（万头/年）	700	700	700
熟食（万吨/年）	18	21	24
畜禽养殖：			
种鸡（父母代，万套）	270	360	420
种鸭（父母代，万单元）	2.3	2.6	2.8
商品猪（万头/年）	200	400	600

资料来源：公司提供

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

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2010~2012 年会计报表均由四川华信（集团）会计师事务所有限责任公司

审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年 1 季度财务报表未经审计。

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

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

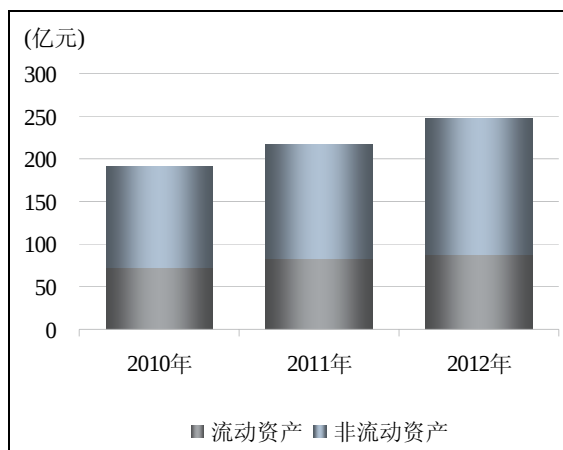
截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 246.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 144.87 亿元；2012 年公司实现营业收入 732.38 亿元，利润总额 24.75 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 275.56 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 153.60 亿元；2013 年 1~3 月公司实现营业收入 145.12 亿元，利润总额 6.65 亿元。

2. 资产构成

2010~2012 年，公司资产规模年复合增长 13.76%，主要是由于合并范围的增加所致。截至 2012 年底，公司资产总额 246.99 亿元，流动资产和非流动资产分别占 35.16% 和 64.84%，公司资产结构以非流动资产为主。

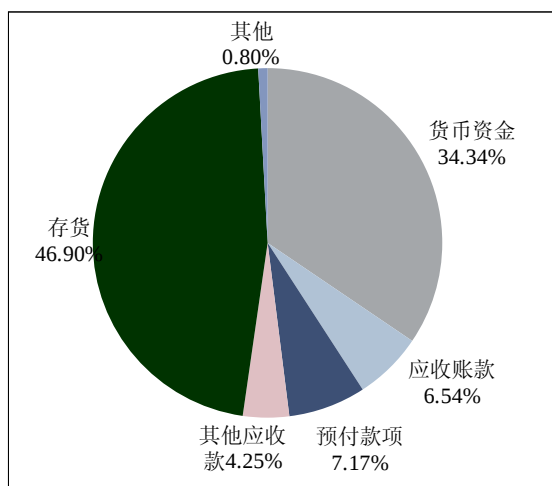
图 12 2010~2012 年资产规模与结构



资料来源：公司提供

流动资产

图 13 公司 2012 年底流动资产构成情况



资料来源：公司提供

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

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

2010~2012 年，公司应收账款波动增长，

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

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

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

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

非流动资产

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

2010~2012 年，公司长期股权投资持续增长，三年复合增长率为 22.90%。截至 2012 年底，公司长期股权投资 88.57 亿元，主要是对

中国民生银行股份有限公司（持股 4.70%）的长期股权投资 81.12 亿元，公司对该投资采用权益法核算。

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

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

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 275.56 亿元，较 2012 年底上升 11.57%，资产构成与 2012 年底相比变化不大。其中①由于玉米和豆粕市场供应量偏紧，公司加大了原材料的采购力度，带动了预付账款较 2012 年增长 31.51%；②公司其他应收款较 2012 年增长 21.43%，增量部分主要来自于临时代垫款项；③公司购买民生银行可转债，导致可供出售金融资产增加 12.92 亿元。

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

3. 负债及所有者权益

所有者权益

受益于 2011 年公司资产重组，公司实收资本、未分配利润和少数股东权益均有了较大幅度提升。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 144.87 亿元，其中少数股东权益为 32.44 亿元，

归属于母公司所有者权益为 112.43 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本（占 15.46%）、资本公积（占 13.96%）、盈余公积（占 6.01%）、未分配利润（占 64.58%）。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 153.60 亿元，较 2012 年底增长 6.02%，主要来自未分配利润的增长，其中少数股东权益为 34.68 亿元，归属于母公司所有者权益合计 118.92 亿元，与 2012 年底相比，其构成变化不大。

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，权益结构稳定性较弱。

负债

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

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

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

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

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

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

收款项等。

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

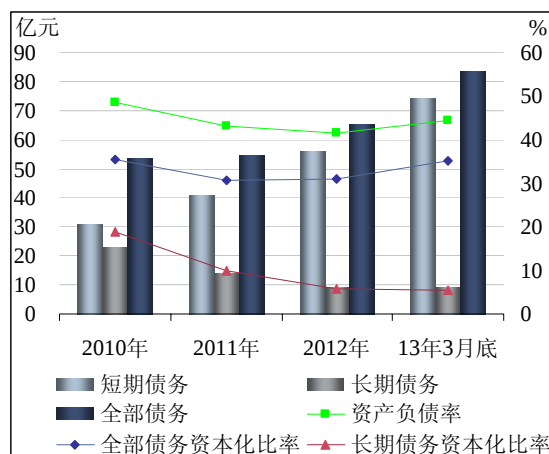
2010~2012 年，公司非流动负债复合下降 34.86%，主要来自长期借款的减少。截至 2012 年底，公司非流动负债 10.07 亿元，以应付债券和其他非流动负债为主。公司应付债券 8.00 亿元，为 2009 年 8 月发行的 5 年期公司债券“09 希望债”（证券代码：112017）；其他非流动负债为公司下属企业获得的各种补贴款，近三年逐年增长，2012 年为 1.10 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额 121.96 亿元，较 2012 年底增长 19.43%（主要是短期借款增加所致），其中流动负债和非流动负债分别占 91.66%和 8.34%。

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

截至 2013 年 3 月底，公司全部债务总额 83.14 亿元，较 2012 年底增长 27.79%，其中短期债务和长期债务占比分别为 89.28%和 10.72%；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 44.26%、35.12%和 5.48%，债务负担较 2012 年底略有增加。

图 14 公司债务指标情况



资料来源：公司审计报告

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

4. 盈利能力

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

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

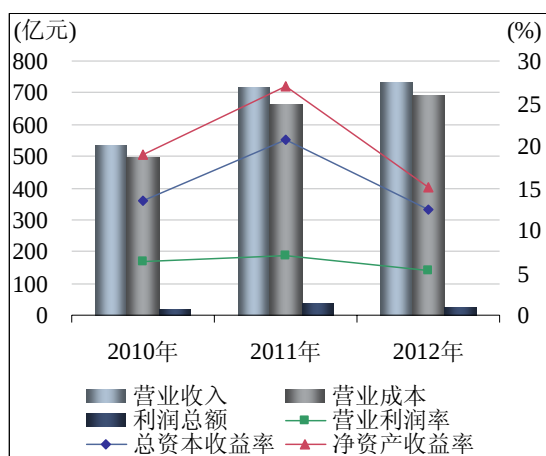
作为民生银行的第一大流通股东，公司长期股权投资产生的投资收益对公司利润贡献较大，近三年公司投资收益在利润总额中的占比分别为 46.17%、47.03%和 73.18%。2010 年~2012 年，受民生银行净利润逐年增加影响，公司投资收益复合增长 37.65%，2012 年为 18.11

亿元。

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

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

图 15 公司盈利情况



资料来源：公司提供

2013年1~3月,公司实现营业收入145.12亿元,完成2012年全年营业收入的19.81%;营业成本136.07亿元,是2012年全年的19.63%;公司利润总额和净利润分别为6.65亿元和6.17亿元。公司营业利润率为6.21%,较2012年略有上升。

总体看,公司收入规模大;但饲料行业整体毛利率低,屠宰及肉制品和养殖行业2012年市场行情低迷,公司主业盈利能力一般。近三年,民生银行的投资收益在利润中的占比逐年加大,对公司利润总额形成较好的补充。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看,2010~2012年,公司流动比率波动下降,速动比率逐年上升,三年平均值分别为100.12%和49.34%,2012年受公司短期借款增加较多影响,上述两指标值分

别为94.34%和50.09%;2013年3月底,流动比率和速动比率分别为85.00%和45.62%。2010~2012年,因公司经营活动产生的现金净额波动增加,公司经营现金流动负债比也波动上升,三年分别为19.25%、26.99%和22.29%,经营性净现金流对流动负债的保障能力较好。总体看,公司经营活动现金流较充足,结合公司流动资产和流动负债情况看,公司短期偿债能力一般。

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

截至2013年3月底,公司累计获得的银行授信总额为143.55亿元,已使用额度44.81亿元,未使用额度为98.74亿元,公司间接融资渠道畅通。公司为A股上市公司,具有较好的直接融资渠道。

截至2013年3月底,公司对外担保1198.00万元,担保比率很低。公司对外担保主要是为符诗俊、方革孟等6位养殖户的反担保,担保金额不大,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》(报告编号:B-201305880612,截至2013年5月16日,公司无未结清和已结清的不良贷款或利息,过往债务履约情况良好。

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,整体偿债能力较强。综合来看,公司整体抗风险能力强。

八、结论

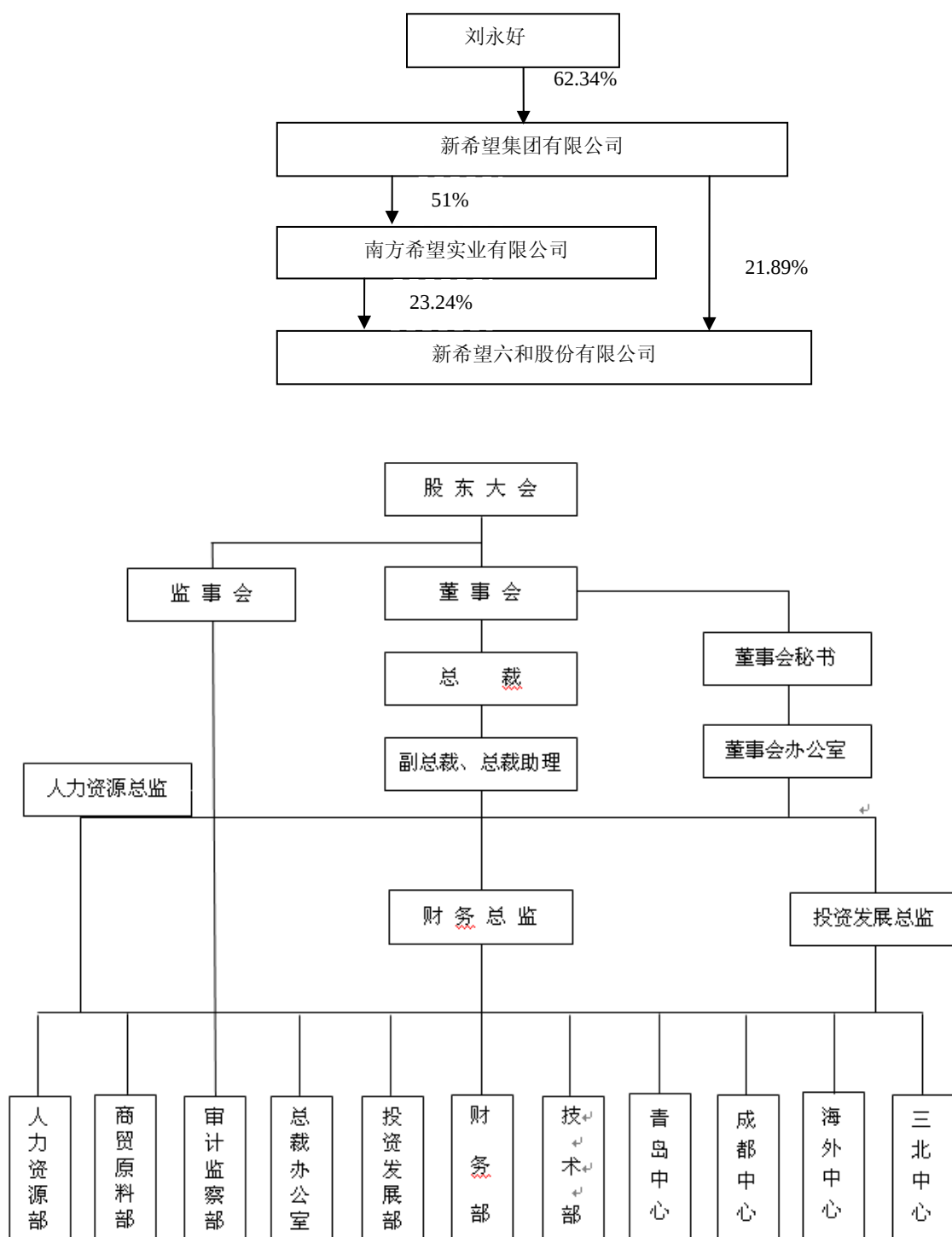
公司从事的农牧业务是国民经济中的重要组成部分，随着城镇化进程的加快、人民经济水平的提高，肉食、蛋禽等产品的消费量将持续上升，农牧业的整体发展前景向好。

2011 年公司实施资产重组，形成了以饲料、养殖、屠宰及肉制品等为核心竞争力的产业集团公司。公司产业链完整，在产能规模、技术水平、品牌影响力、区域市场占有率等方面优势明显。公司实行集中采购，有利于控制成本，但近年来玉米、豆粕等原材料供应处于紧平衡状态，带动原材料价格整体呈上升趋势。受 2012 年以来畜禽养殖和屠宰及肉制品市场行情低迷和疫情影响，公司整体毛利率同比下降。

近年来，经营规模扩张带动公司营业收入增长，同时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。公司资产规模大，债务负担较轻，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 2013 年 3 月底公司股权结构图和组织机构图



附件 1-2 截至 2013 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	80000.00	100%	饲料加工	成都中心
2	荣成新希望鱼粉有限公司	560.00	60%	生产制造销售	成都中心
3	遵义嘉好饲料有限公司	200.00	97.50%	生产加工	成都中心
4	曲靖国雄饲料有限公司	300.00	97.50%	生产加工	成都中心
5	昆明新希望农业科技有限公司	1000.00	99.63%	生产加工销售	成都中心
6	贵阳新希望农业科技有限公司	500.00	99.63%	生产加工销售	成都中心
7	海南新希望农业有限公司	1000.00	92.50%	生产加工销售	成都中心
8	海南澄迈新希望农牧有限公司	1500.00	100%	生产加工	成都中心
9	广汉国雄饲料有限公司	1050.00	92.86%	生产加工销售	成都中心
10	都匀国雄饲料有限公司	300.00	97.50%	生产加工	成都中心
11	泰州新希望农业有限公司	1000.00	100%	生产加工	成都中心
12	西藏圣牛新希望农业科技有限公司	1000.00	51%	生产加工	成都中心
13	芒市新希望农牧科技有限公司	1000.00	100%	生产加工销售	成都中心
14	黔东南新希望农牧科技有限公司	1000.00	100%	生产加工销售	成都中心
15	昆明新希望动物营养有限公司	2000.00	100%	生产加工销售	成都中心
16	江苏天成保健品有限公司	8000.00	51%	生产加工销售	成都中心
17	四川新乐塑胶有限公司	400.00	98.57%	生产加工销售	成都中心
18	北京千喜鹤食品有限公司	48000.00	99.15%	肉食品加工	成都中心
19	河北新希望农牧有限公司	10000.00	100%	养殖	成都中心
20	金堂新希望畜牧有限公司	200.00	100%	养殖	成都中心
21	三台新希望农牧科技有限公司	1000.00	100%	养殖	成都中心
22	徐水县新希望大午农牧有限公司	1000.00	51%	养殖	成都中心
23	成都枫澜科技有限公司	500.00	75%	饲料添加剂	成都中心
24	三台新希望农牧融资担保有限公司	3000.00	100%	担保	成都中心
25	峨眉山新希望六和饲料有限公司	1000.00	100%	饲料销售	成都中心
26	武隆新希望六和饲料有限公司	1000.00	100%	生产销售	成都中心
27	云南新希望六和禽业有限公司	200.00	100%	畜禽供养、收购、销售	成都中心
28	海南中渔水产有限公司	3033.00	51%	收购加工销售	成都中心
29	重庆新希望饲料有限公司	2000.00	100%	饲料加工销售	成都中心
30	阳江新希望六和饲料有限公司	2000.00	100%	饲料加工销售	成都中心
31	永州新希望六和饲料有限公司	1500.00	100%	饲料加工销售	成都中心
32	新希望菲律宾中吕宋有限公司	1650 万比索	99.93%	生产加工	海外中心
33	新希望邦邦牙农业有限公司	10 万美元	100%	生产加工	海外中心
34	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	海外中心
35	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	海外中心
36	新希望印度尼西亚泗水有限公司	150 万美元	99%	生产加工	海外中心
37	新希望印度尼西亚雅加达有限公司	295 万美元	99%	生产加工	海外中心
38	同塔新希望水产饲料有限公司	501 万美元	100%	生产加工	海外中心
39	新希望胡志明有限公司	363.8 万美元	100%	生产加工销售	海外中心

40	新希望河内有限责任公司	821.30 万美元	100%	生产加工销售	海外中心
41	新希望孟加拉有限公司	1 亿塔卡	97.86%	生产加工	海外中心
42	新希望农业科技孟加拉有限公司	1 亿塔卡	89.90%	生产加工	海外中心
43	新希望柬埔寨有限公司	600 万美元	90%	生产加工销售	海外中心
44	新希望兰卡有限公司	500 万美元	98%	生产加工销售	海外中心
45	四川新和进出口有限公司	1000.00	92.5%	商品贸易	海外中心
46	新希望新加坡私人有限公司	3600 万美元	100%	批发贸易	海外中心
47	新希望埃及有限公司	800 万美元	100%	生产加工养殖	海外中心
48	新希望国际控股（私人）有限公司	1500 万美元	100%	批发贸易、投资	海外中心
49	新希望投资有限公司	57655.56	75%	投资咨询	其他
50	山东新希望六和集团有限公司	52000.00	100%	饲料、兽药	青岛中心
51	德州新希望六和农牧有限公司	3000.00	100%	畜禽养殖销售	青岛中心
52	河北新希望饲料有限公司	2000.00	100%	生产加工	三北中心
53	北京新希望农牧科技有限公司	1000.00	100%	生产加工	三北中心
54	宝鸡新希望农牧有限公司	2000.00	100%	加工销售	三北中心
55	三原新希望饲料有限公司	2000.00	100%	加工销售	三北中心
56	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	三北中心

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	167023.51	214370.08	298217.52	33.62	307180.69
交易性金融资产	2030.46	2461.03	2551.03	12.09	3520.93
应收票据	1091.25	3116.45	4265.20	97.70	3917.41
应收账款	51478.01	66688.14	56800.24	5.04	67790.78
预付款项	60239.88	65117.64	62235.46	1.64	81845.54
应收利息	17.98	40.49	91.83	125.99	91.49
应收股利					
其他应收款	35959.61	36203.46	36900.39	1.30	44808.43
存货	392217.47	453670.29	407239.93	1.90	440259.45
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	10344.94				800.00
流动资产合计	720403.11	841667.58	868301.59	9.79	950214.72
非流动资产：					
可供出售金融资产	4356.00	3168.00	3355.00	-12.24	129276.25
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	586436.92	718801.62	885708.79	22.90	956079.29
投资性房地产	4231.30	51.32	49.67	-89.17	49.26
固定资产	392355.75	395403.07	474314.63	9.95	483855.66
在建工程	43343.02	55106.44	70349.42	27.40	65479.56
工程物资	157.40	318.99	298.78	37.78	616.15
固定资产清理	3942.93				
生产性生物资产	30003.25	33885.17	32492.70	4.07	35546.58
油气资产					
无形资产	57815.89	58741.22	71064.22	10.87	70916.87
开发支出			194.41		34.72
商誉	57238.77	51751.59	51918.35	-4.76	52271.89
合并价差					
长期待摊费用	4474.67	4943.88	7845.23	32.41	7629.77
递延所得税资产	3685.65	5112.40	3987.27	4.01	3592.14
其他非流动资产					
非流动资产合计	1188041.55	1327283.70	1601578.48	16.11	1805348.15
资产总计	1908444.66	2168951.28	2469880.08	13.76	2755562.87

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	266751.91	226244.19	438244.39	28.18	654611.87
交易性金融负债					
应付票据	31374.66	29300.00	32170.00	1.26	21700.00
应付账款	163717.12	204520.21	176133.65	3.72	201203.81
预收款项	32547.29	57908.65	52536.61	27.05	70336.25
应付职工薪酬	18898.65	23700.87	32285.33	30.70	24442.27
应交税费	-16273.85	-27821.29	-41818.29	60.30	-41142.67
应付利息	1390.47	2977.46	1945.80	18.30	4037.05
应付股利	4839.21	3121.56	3405.97	-16.11	3193.97
其他应付款	177235.52	113813.05	131170.82	-13.97	109381.38
预计负债(保险合同准备金)	700.06	1593.13	3358.11	119.02	4157.66
一年内到期的非流动负债	10163.50	101000.00	40973.68	100.78	15985.95
其他流动负债		50000.00	50000.00		50000.00
流动负债合计	691344.52	786357.84	920406.08	15.38	1117907.53
非流动负债：					
长期借款	149200.00	58071.46	9200.00	-75.17	9100.00
应付债券	80000.00	80000.00	80000.00	0.00	80000.00
长期应付款					
专项应付款	2385.89				
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	803.61	500.85	539.40	-18.07	584.36
其他非流动负债	5062.25	7196.99	11005.19	47.44	12014.92
非流动负债合计	237451.74	145769.30	100744.59	-34.86	101699.29
负债合计	928796.26	932127.14	1021150.66	4.85	1219606.82
所有者权益：					
实收资本(或股本)	83237.15	173766.96	173766.96	44.49	173766.96
资本公积	272202.20	132424.40	156919.64	-24.07	175724.79
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	55159.80	67224.55	76913.51	18.08	76653.64
未分配利润	345001.50	594573.61	726087.49	45.07	772340.73
外币报表折算差额	-5938.36	-9480.66	-9382.27	25.70	-9308.95
归属于母公司权益合计	749662.29	958508.86	1124305.32	22.46	1189177.17
少数股东权益	229986.11	278315.27	324424.09	18.77	346778.88
所有者权益合计	979648.40	1236824.14	1448729.41	21.61	1535956.05
负债和所有者权益总计	1908444.66	2168951.28	2469880.08	13.76	2755562.87

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	5313891.68	7164004.72	7323832.64	17.40	1451172.13
减: 营业成本	4974063.39	6654960.94	6931636.34	18.05	1360677.01
营业税金及附加	2320.31	2564.84	2197.59	-2.68	403.20
销售费用	103821.60	135549.58	131559.86	12.57	30073.32
管理费用	94962.03	119425.71	139118.00	21.04	35588.00
财务费用	30053.54	39732.44	36594.49	10.35	10548.82
资产减值损失	1823.20	22386.56	18468.78	218.27	-508.50
加: 公允价值变动收益	-529.29	-694.03	857.09		44.70
投资收益	95585.55	170328.19	181121.93	37.65	52370.61
其中: 对合营企业投资收益	91670.75	145497.96	181465.78	40.70	52345.54
汇兑收益					
减: 提取保险合同准备金净额	611.57	1433.15	1318.75	46.84	407.71
二、营业利润	201292.28	357585.66	244917.83	10.31	66397.89
加: 营业外收入	13960.26	14875.36	13916.71	-0.16	3103.43
减: 营业外支出	8220.69	10277.11	11337.03	17.43	3046.53
其中: 非流动资产处置损失	4812.76	5584.18	6005.04	11.70	666.26
三、利润总额	207031.85	362183.91	247497.51	9.34	66454.79
减: 所得税费用	21817.98	27744.70	28098.63	13.48	4755.54
四、净利润	185213.87	334439.21	219398.88	8.84	61699.25
其中: 归属于母公司的净利润	143726.92	264281.45	170728.65	8.99	46253.24
少数股东损益	41486.95	70157.77	48670.23	8.31	15446.00
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	5702702.45	7599750.53	7706690.81	16.25	1494552.95
收到的税费返还	1272.44	720.76	187.26	-61.64	637.27
收到其他与经营活动有关的现金	31075.88	46756.82	51438.40	28.66	8869.00
经营活动现金流入小计	5735050.77	7647228.12	7758316.47	16.31	1504059.22
购买商品、接受劳务支付的现金	5238424.88	6954295.26	7046935.03	15.98	1401544.72
支付给职工以及为职工支付的现金	187786.27	250624.98	317697.12	30.07	74306.09
支付的各项税费	51289.96	59207.96	54330.29	2.92	12820.50
支付其他与经营活动有关的现金	124490.77	170899.37	134156.66	3.81	41197.01
经营活动现金流出小计	5601991.87	7435027.57	7553119.11	16.12	1529868.31
经营活动产生的现金流量净额	133058.89	212200.55	205197.36	24.18	-25809.09
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	39883.63	25762.80	32090.15	-10.30	44227.30
取得投资收益收到的现金	7816.16	14537.19	62423.66	182.60	71.28
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	10328.00	12095.63	10778.27	2.16	948.42
处置子公司及其他单位收到的现金净额	3606.31	8018.50	112.44	-82.34	
收到其他与投资活动有关的现金	6539.88	388.23	526.56	-71.62	
投资活动现金流入小计	68173.98	60802.33	105931.08	24.65	45247.01
购建固定资产、无形资产等支付的现金	105557.34	171651.40	203824.29	38.96	30023.24
投资支付的现金	57074.28	34227.02	45734.61	-10.48	164336.90
取得子公司等支付的现金净额	45012.82	4525.29			
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	207644.44	210403.71	249558.90	9.63	194360.14
投资活动产生的现金流量净额	-139470.46	-149601.38	-143627.82	1.48	-149113.13
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	39842.62	11348.62	13557.97	-41.67	1949.00
取得借款收到的现金	495789.00	412002.79	661638.81	15.52	327417.90
发行债券收到的现金		34620.00			
收到其他与筹资活动有关的现金	86249.99		1034.70	-89.05	
筹资活动现金流入小计	621881.61	457971.41	676231.48	4.28	329366.90
偿还债务支付的现金	488912.91	362976.11	560698.79	7.09	136138.16
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	63733.03	55140.48	91744.62	19.98	9610.33
支付其他与筹资活动有关的现金	25832.81	51307.14	200.00	-91.20	
筹资活动现金流出小计	578478.76	469423.73	652643.42	6.22	145748.49
筹资活动产生的现金流量净额	43402.85	-11452.32	23588.06	-26.28	183618.42
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1664.66	-3800.28	-1310.17	-11.28	266.98
五、现金及现金等价物净增加额	35326.62	47346.57	83847.44	54.06	8963.17
加: 期初现金及现金等价物余额	131696.90	167023.51	214370.08	27.58	298217.52
六、期末现金及现金等价物余额	167023.51	214370.08	298217.52	33.62	307180.69

附件 4-2 合并现金流量表附表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	185213.87	334439.21	219398.88	8.84
加: 资产减值准备	1823.20	22386.56	18468.78	218.27
固定资产折旧及其他	58887.59	60878.81	71768.60	10.40
无形资产摊销	1647.08	2368.17	1950.12	8.81
长期待摊费用摊销	2223.99	2264.38	2749.59	11.19
处置固定资产、无形资产等损失	728.42	1378.66	3915.72	131.85
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	529.29	694.03	-857.09	
财务费用	31928.73	39748.38	41708.11	14.29
投资损失	-95585.55	-170328.19	-181121.93	37.65
递延所得税资产减少	955.00	-2141.19	1066.54	5.68
递延所得税负债增加	-83.19	-5.76	50.40	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-93598.76	-121204.38	28934.12	
经营性应收项目的减少	-12447.03	-86484.73	16359.33	
经营性应付项目的增加	50836.25	128206.60	-19193.81	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	133058.89	212200.55	205197.36	24.18
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	167023.51	214370.08	298217.52	33.62
减: 现金的期初余额	131696.90	167023.51	214370.08	27.58
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	35326.62	47346.57	83847.44	54.06

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	202.17	117.08	111.93	131.52	--
存货周转次数(次)	25.36	15.73	16.10	17.84	--
总资产周转次数(次)	3.09	3.51	3.16	3.25	--
盈利能力					
营业利润率(%)	6.35	7.07	5.33	6.05	6.21
总资本收益率(%)	13.47	20.78	12.38	15.12	--
净资产收益率(%)	18.91	27.04	15.14	19.47	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	18.96	10.04	5.80	9.70	5.48
全部债务资本化比率(%)	35.43	30.57	30.99	31.75	35.12
资产负债率(%)	48.67	42.98	41.34	43.30	44.26
偿债能力					
流动比率(%)	104.20	107.03	94.34	100.12	85.00
速动比率(%)	47.47	49.34	50.09	49.34	45.62
经营现金流动负债比(%)	19.25	26.99	22.29	23.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.07	12.95	9.02	11.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.87	1.18	1.79	1.62	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	0.11	0.09	0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.35	1.75	1.52	1.22	--

注：1.2013 年一季度财务数据未经审计。

2.2012 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 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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
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

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

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

注：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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

