

信用等级公告

联合[2016] 737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及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的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

AAA

新希望六和股份有限公司

2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年九月七日

评级业务专用章

1101030046109

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

新希望六和股份有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 20 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 补充流动资金

评级时间: 2016 年 9 月 7 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
资产总额(亿元)	295.35	334.01	352.17	366.71
所有者权益(亿元)	167.66	218.89	241.36	246.22
长期债务(亿元)	3.27	10.39	7.95	1.63
全部债务(亿元)	85.19	67.18	66.20	64.02
营业收入(亿元)	693.95	700.12	615.20	277.89
利润总额(亿元)	28.10	29.08	31.80	19.23
EBITDA(亿元)	40.91	42.73	44.23	--
经营性净现金流(亿元)	15.84	13.44	31.88	13.95
营业利润率(%)	5.85	5.90	6.91	8.43
净资产收益率(%)	14.86	11.94	12.26	--
资产负债率(%)	43.23	34.47	31.46	32.86
全部债务资本化比率(%)	33.69	23.48	21.52	20.64
流动比率(%)	88.31	104.95	98.21	85.97
全部债务/EBITDA(倍)	2.08	1.57	1.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.82	9.22	15.02	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.05	2.14	2.21	--

注: 2016 年上半年财务数据未经审计; 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。

分析师

谭心远 姜帆

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

新希望六和股份有限公司(以下简称“公司”)是以饲料、养殖、屠宰及肉制品等为主业的产业集团。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对其的评级反映了公司作为国内饲料行业龙头,其产业链结构完整、产能规模大、品牌影响力强、区域市场占有率高;近年来,公司养殖业务盈利能力明显增强、债务负担轻、现金类资产充足、投资收益稳定。同时联合资信关注到饲料行业竞争激烈、饲料市场受疫情影响大、公司营业收入下降、债务结构不尽合理等因素对公司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,养殖业务规模效应逐步显现,公司将保持稳定发展态势。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体信用状况以及本期中期票据偿债能力的综合分析,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司是国内饲料行业龙头企业,产业链完整、产能规模大、品牌影响力强、区域市场占有率高。
2. 公司持有民生银行152360.61万股股份,近年投资收益对公司利润总额贡献大,且稳定性较好。
3. 2015年以来,公司养殖业务在猪肉市场进入新一轮上涨周期的大环境下盈利能力明显增强,未来有望成为公司新的业绩增长点。
4. 公司债务规模持续下降,债务负担轻,财务弹性良好。

5. 公司EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 公司所处饲料及养殖行业周期性较强，市场和疫情风险较大。
2. 饲料行业竞争激烈，公司饲料业务营业收入有所下滑。
3. 公司积极拓展海外业务，目前以饲料及配套业务为主，受各国国情及政局影响，公司面临一定境外经营风险和汇率波动风险。

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、评估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 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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3600.00万股和向内部职工发行的内部职工股400.00万股，分别在深圳证券交易所上市交易，股票代码：000876。公司股票上市后，经过2000年5月的转送股，2001年3月的配股，2002年7月、2002年10月、2008年6月、2010年5月的转送股，以及2006年8月执行的《公司股权分置改革方案》后，截至2010年12月31日，公司总股本为83237.154万股。

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

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。2016年6月28日，公司实施了2015年年度利润分配方案，以截至2015年底总股本为基数，以资本公积向全体股东每10股转增10股，截至2016年6月底，公司总股本增至41.68亿股，公司注册资本为41.68亿元。

截至2016年6月底，南方希望实业有限公司和新希望集团有限公司持有公司股份最

高，分别为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，因此，公司实际控制人为刘永好先生。

截至2015年底，公司（合并）资产总额352.17亿元，所有者权益为241.36亿元（含少数股东权益48.69亿元）；2015年公司实现营业收入615.20亿元，利润总额31.80亿元。

截至2016年6月底，公司（合并）资产总额366.71亿元，所有者权益246.22亿元（含少数股东权益50.78亿元）；2016年1~6月，公司实现营业收入277.89亿元，利润总额19.23亿元。

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、本期中期票据概况

公司2016年度注册中期票据发行额度共计30亿元。本期计划发行2016年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）20亿元，期限为3年。本期中期票据募集资金将用于补充流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年底，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016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，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济

饲料行业

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。饲料是指在合理饲喂条件下能对家畜、家禽、水产动物提供营养物质、调控生理机制、改善动物产品品质，且不发生有毒、有害作用的物质。按照饲料企业的生产标准及养殖户使用方法，饲料可分为预混料、浓缩料和配合料。中国饲料行业生产规模居全球首位，但近年产量增速较低，这一方面由于禽流感疫情对禽类养殖造成重大打击、猪肉价格持续下降等因素导致养殖户补栏意愿不高，另一方面受国家限制三公消费的政策影响，餐饮业肉类消费低迷，对上游养殖及饲料行业产生抑制作用。

根据中国饲料行业信息网的数据，2015年，中国饲料的总产量突破2亿大关，同比增长1.52%，其中猪料8350万吨，同比下降3%，蛋禽料2560万吨，同比上升7%，肉禽料5400万吨，同比上升2%，水产料5500万吨，同比下降5%。2013~2015年，中国饲料企业数量分别为10113家、7000余家和6000余家，企业集约

化程度加快，整合后的饲料企业数量大幅减少，有助于饲料转化率和生产效率的提高。

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2014年的新成员；百万吨以上的饲料企业（集团），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）上游行业—饲料原料

饲料主要由玉米、豆粕以及鱼粉和一些添加剂构成，其中玉米主要提供能量需求，单位占比约达到65%左右，豆粕作为动物生长过程中蛋白质摄取的主要来源，单位占比为25%左右，因此饲料成本主要受玉米和豆粕价格的影响。

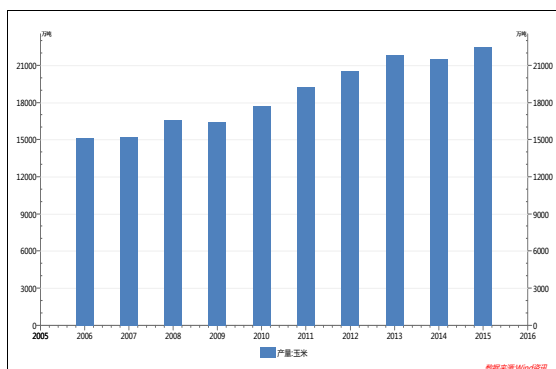
玉米

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，2005~2015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2015年底，中国玉米产量为2.25亿吨，略高于去年。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1 2005~2015年中国玉米产量情况

（单位：万吨）



数据来源：wind 资讯

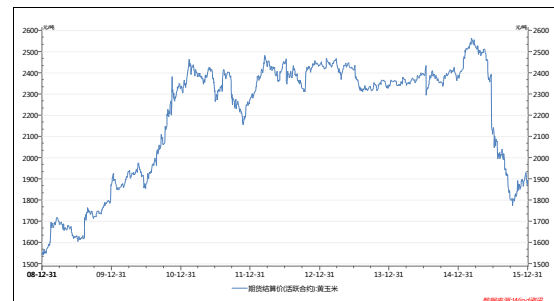
中国不仅是世界玉米的主要生产国，也是玉米的主要消费国。玉米消费主要用于食用、饲料、工业消费等三个方面。消费结构中饲料和工业加工约占总消费的90%，其中饲料消费占比维持在60%-65%。

由于近年玉米产量连续增收，但下游饲用需求刚性增长缓慢以及工业消费维持平稳，导致国内玉米期末库存不断增加，2015年中国玉米期末库存为1.14亿吨，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。

2008年起中国开始实施玉米临时收储政策，受国储政策的有力支撑，至2014年玉米价格稳步上涨，玉米种植收益得以保证；2015年以来，玉米持续丰产带来国内库存压力，并且进口玉米价格较低，导致玉米现货价格大幅下降，11月国家首次下调玉米临储价格至2000元/吨，较上年同期下降220-260元/吨。

图2 2008~2015年黄玉米价格情况

（单位：元/吨）



数据来源：wind 资讯

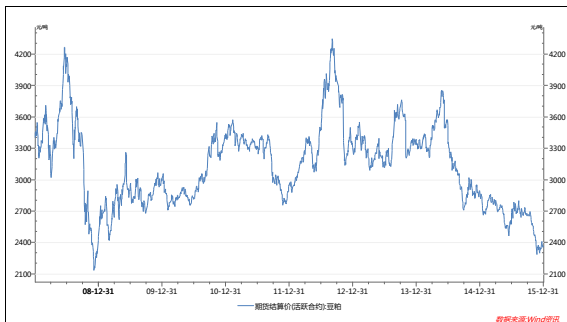
豆粕

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，2014年中国大豆进口量为7140万吨，同比增长12.7%，进口金额402.9亿美元。进口量的快速增加令国内大豆产业对外依存度骤增。截至2014年底，进口大豆已占国内供给总量85.41%。

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。受国际大豆价格变动影响，国内豆粕价格近年来波动较大。2013年以来，

受“H7N9”流感疫情阶段性爆发、养殖业行情低迷以及北美大豆丰收等因素影响，豆粕供应远大于需求，豆粕价格呈下降趋势，截至2015年底，豆粕期货结算价为2367元/吨，同比下降17.93%。

图3 2009~2015年中国豆粕期货价情况



数据来源：wind 资讯

总体看，2015年受益于玉米和豆粕价格下降，一定程度上缓解了饲料企业的生产成本。

(3) 下游行业—养殖业

养殖业的景气程度直接影响饲料行业的需求。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。

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，其中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。

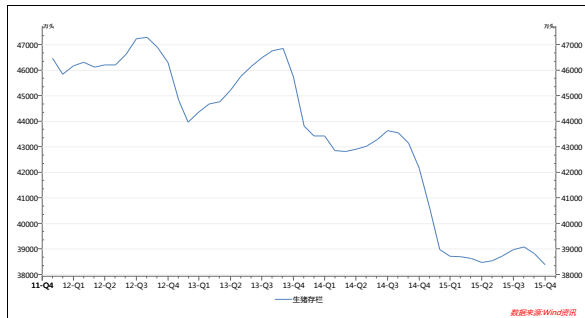
专业种鸡和种猪养殖模式主要是引进、培养、繁殖祖代猪和祖代鸡，通过祖代猪和祖代鸡来较大规模繁殖种鸡和种猪（父母代），再利用父母代来大规模繁殖仔鸡和仔猪，通过销售仔鸡

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。

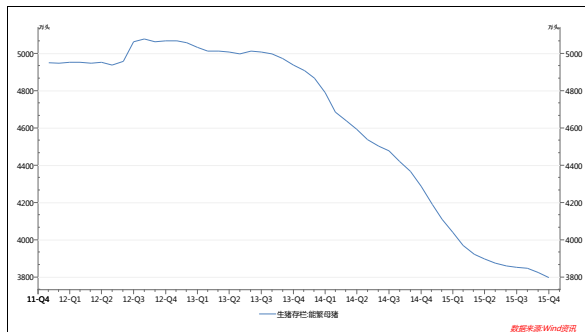
以猪料为例，其需求主要受生猪存栏量以及猪肉价格等因素的影响。长期以来，以散户养殖为主的养殖模式决定了中国养殖行业受猪肉价格波动影响，具有一定的周期性特征。2011年生猪价格达到历史高点，养殖户大幅补栏，能繁母猪存栏量保持上升，至2012年底达到5078万头的高峰，生猪价格进入下行通道。2013年前三季度，随着猪价的回调，生猪存栏量有所上升，能繁母猪存栏量呈缓慢下滑态势，但总体较为稳定，基本在5000万头左右徘徊，能繁母猪存栏量过高导致市场普遍预期猪肉供应将有所增加，生猪价格进一步下降。2014年以来，全国能繁母猪存栏量进一步下降，且同比跌幅不断加深，2014年3月跌破农业部4800万头的预警线，生猪价格步入上升通道，生猪养殖利润实现扭亏；2015年12月能繁母猪存栏量为3798万头，同比下降11.45%，生猪存栏量38379万头，同比下降8.96%，养殖行业去产能化较为彻底。

图4 2012~2015年中国生猪存栏量
(单位:万吨)



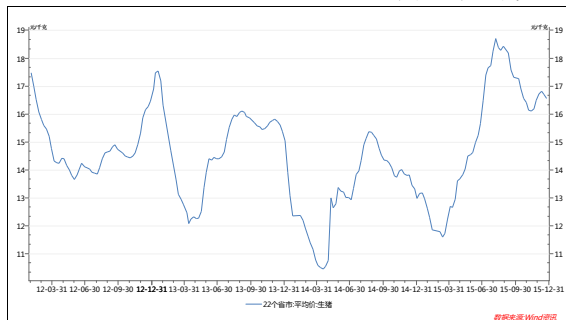
数据来源: wind 资讯

图5 2012~2015年中国能繁母猪存栏量
(单位:万吨)



数据来源: wind 资讯

图6 2012~2015年全国22省市生猪平均价格
(单位:元/千克)

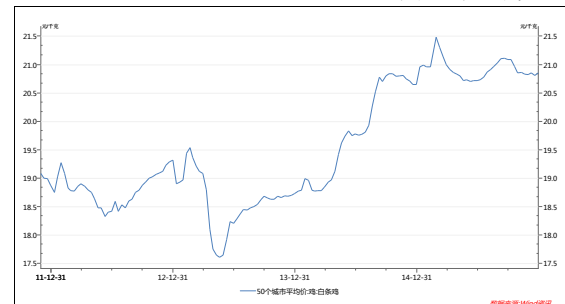


资料来源: wind 资讯

禽类饲料的需求主要受禽类养殖景气度的影响。以肉鸡养殖为例,2009年以来,中国祖代种鸡引种量持续大幅增长,2011年一举突破百万达到118.18万套,2013年创纪录的达到154.16万套,引种量的增长导致商品鸡供应量和库存逐年扩大。2012年以来,肉鸡产业链步入下跌阶段,父母代鸡苗价格连续13个季度低于成本线,2013年在“速生鸡”事件和

“H7N9”流感疫情的双重打击下,肉鸡行业遭遇重创,白条鸡价格下跌至近年最低水平17.61元/千克,肉鸡产能严重过剩,消费持续低迷,部分养殖户难以承受亏损,纷纷退出养殖行业或压缩养殖规模,肉鸡出栏减少。2013年底,中国畜牧业协会禽业分会召开了“祖代白羽肉雏鸡引种总量控制方案协商会议”,成功签订《2014年祖代种鸡引进数量承诺书》,在资金压力与承诺书双重制约下,2014年祖代鸡引种量下跌22.73%至119万套,但祖代鸡引种传导至商品鸡约有一年半的时滞,受之前祖代鸡引种量过多造成父母代鸡存栏量处于较高的水平,商品代鸡产能过剩仍在消化中。2015年初由于H5N2禽流感疫情爆发,美国、英国、澳大利亚、加拿大等国禽类产品(包括种禽)被禁止进口。国内转向法国引种,2015年1-10月祖代鸡引种量为50万套,96%来自法国,2015年11月法国发生H5N1禽流感,考虑其高致病性、法国地域面积较小等因素,引种被全面限制。其他潜在替代国家,如新西兰,年产量仅20-30万套,难以满足国内需求。从复关节奏来看,法国至少需要半年才能复关,美国最快2016年2季度末才能复关。未来半年行业引种全面受限,父母代鸡在2016年有望实现过剩产能的去库存化,商品代鸡供应情况趋紧,鸡肉价格有望走出2013年以来的低谷。

图7 2012-2015年全国50个城市白条鸡平均价格
(单位:元/千克)



数据来源: wind 资讯

总体来看,目前全国生猪存栏量和能繁母猪存栏量依然处于低位,生猪价格快速反弹;

祖代鸡引种量持续下降，白羽肉鸡产业链将迎来全面复苏；同时玉米和豆粕价格也处于下行通道，未来养殖和饲料行业盈利依然存在上升空间。

（4）行业政策

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。

（5）行业关注

饲料价格波动，加大饲料行业成本控制难度

目前国内玉米市场价格受国家收储政策影

响大，2015年以来，玉米持续丰产带来国内库存压力，并且进口玉米价格较低，导致玉米现货价格大幅下降。受国际大豆价格变动影响，国内豆粕价格近年来波动较大，2013年以来，受“H7N9”流感疫情阶段性爆发、养殖业行情低迷以及北美大豆丰收等因素影响，豆粕供应远大于需求，豆粕价格呈下降趋势。因此，饲料行业的成本控制难度进一步加大。

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。

食品安全和疫情对养殖业的影响大

食品安全和疫情是养殖业发展的重要影响因素，近几年，“速生鸡”、“H7N9 流感”、“猪流感”等事件频发，对养殖企业冲击较大，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，食品安全和疫情的可控性使得养殖行业又可以在一定时间内恢复。

（6）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。

区域经济

公司的业务遍布于全国各地，其中山东片联¹是公司收入的最主要来源。

山东省

2015年山东省经济运行总体平稳，全省实现生产总值（GDP）63002.3亿元，按可比价格计算，比上年增长8.0%。其中，第一产业增加值4979.1亿元，增长4.1%；第二产业增加值29485.9亿元，增长7.4%；第三产业增加值28537.4亿元，增长9.6%。产业结构调整优化，三次产业比例由上年的8.1：48.4：43.5调整为7.9：46.8：45.3。人均生产总值64168元，增长7.3%，按年均汇率折算为10305美元。

农林牧渔业平稳增长。农业增加值2900.8亿元，比上年增长4.7%；林业增加值98.4亿元，增长8.2%；牧业增加值1043.7亿元，增长3.1%；渔业增加值936.2亿元，增长3.2%；猪牛羊禽肉产量762.0万吨，比上年增长0.5%。禽蛋产量423.9万吨，增长9.2%。牛奶产量275.4万吨，下降1.5%。新增国家级标准化示范场65家、省级标准化示范场289家。

总体看，山东省经济平稳发展，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较大。

五、基础素质分析

¹ 山东片联，即山东片区联合运营委员会。

1. 产权状况

截至2016年6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。目前，公司饲料销量位居全国第一，世界第二，饲料生产销售覆盖全国25个省、市、自治区；同时，公司是中国第三大肉食加工企业，肉食品生产现已覆盖7个省、市，销售也覆盖了全国近30个省、市、自治区。

公司已在亚洲、欧洲、非洲三个洲的16个国家建成投产了21家公司，同时有14家公司在建，业务范围也已从饲料延伸到了种禽、养殖和肉制品。2015年，公司与德国最大的农牧食品企业PHW集团、法国猪产业链一体化运营龙头科普利信集团签署战略合作协议，还对美国谷物和能源交易商美国蓝星贸易集团有限公司进行了战略投资。

截至2016年6月底，公司合并范围内直接或间接拥有子公司458家；安全环保部、财务部、采购中心、产业研究院、电商事业部、创新事业部、法务部、行政服务部、合作企业关系部、技术研发部、经营管理部、人力资源部、审计监察部、市场技术部、饲料管理部、投资发展部、信息中心、董事办十八个部门。

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。公司先后获得多项殊荣和拥有多项中国名牌、驰名商标等。“美好”品牌连续多年获得了中国最受消费者喜爱的肉类品牌称号，“美好”火腿肠第

六次蝉联“四川名牌”；公司旗下的成都希望食品成为第二批“食品冷链物流追溯管理要求”国标试点企业，还被国际食品安全协会授予“食品安全典范企业”；“新希望六和”品牌荣获“2005~2015年上海食用农产品行业领军金篮子品牌”及“上海食用农产品十大优质畅销品牌”两项大奖。

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2016年5月底，公司拥有主要高级管理人员8人，其中总裁1人，副总裁5人，人力资源总监1人，投资发展总监1人。

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。系公司最终实际控制人刘永好之女。

公司董事兼总裁李兵，45岁，MBA，曾任希望集团深州金豆饲料有限公司销售部经理，希望集团榆次强大饲料公司总经理，希望集团郑州红门饲料有限公司总经理，希望集团河南区域片区总裁，广汉国雄饲料有限公司总经理，贵州片区总经理兼贵阳新希望农业科技有限公司总经理，新希望六和股份有限公司总裁助理兼成都服务中心总裁，新希望六和股份有限公司成都片联、成都服务中心总裁，新希望六和股份有限公司副总裁。

截至2016年6月底，公司员工共计53737人，按岗位构成划分，管理人员占1.20%、研

发人员占0.25%、生产人员占68.71%、销售人员占12.91%、其他人员16.93%；按学历划分，本科及以上学历占9.33%、大专学历占11.41%、大专以下学历占79.24%；按年龄划分，35岁以下占42.45%，36~55岁占55.81%，55岁及以上占1.76%。

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

公司技术研发实力较强，设有16处研发基地、26处中试基地，拥有包括博士42人、硕士396人的研发技术团队，设有博士后科研工作站，同时与国内、外农牧业知名大学合作研发，公司拥有领先的近红外检测技术，建立了30种饲料原料、100余种饲料成品的近400个预测模型。

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。2013~2015年公司研发支出分别为0.68亿元、0.65亿元和0.79亿元。

公司作为农牧业产业化大型企业集团，近年来承担了“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”等奖项。公司是全国饲料标准化委员会单位，主持和参与多项国家和行业标准的制订、修订。公司与中国农业大学合作研究的《高效饲用氨基酸研制及其在猪低氮排放日粮技术体系中的应用》项目荣获了2014~2015年度农业部“中华农业科技奖”科学研究成果

一等奖；公司主持完成的《猪禽饲料安全高效关键技术创新与产业化》项目荣获 2015 年度山东省科学技术进步二等奖。截至 2016 年 6 月底，公司共获得了发明专利 100 余项。

总体看，公司对研发较为重视，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、国家税务总局下发的财税[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。

2013~2015 年，公司获得各级政府补助分别为 0.87 亿元、0.83 亿元和 1.01 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。

六、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 8 名董事组成，设董事长 1 人，对股东大会负责；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. 公司内部管理

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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司建成了集饲料—养殖—畜禽屠宰—

肉制品加工为一体的产业链条。

2013~2015 年公司营业收入分别为 693.95 亿元、700.12 亿元和 615.20 亿元，2015 年公司营业收入同比下降 12.13%，主要系公司淘汰落后产能以及原材料价格下降导致公司饲料产品销量销价下滑所致。从收入构成来看，饲料、屠宰及肉制品占营业收入占比较高，2015 年分别占比 58.39% 和 27.09%，饲料收入占比较上年有所下降；此外公司养殖业务占比为 3.28%。

从毛利率分析，近三年公司综合毛利率稳定增长，分别为 5.88%、5.93% 和 6.95%。2015 年，公司饲料业务、屠宰及肉制品业务和养殖业务的毛利率分别为 6.97%、5.89% 和 7.15%；同比分别增长 0.73、3.01 和 0.95 个百分点；其中屠宰及肉制品业务毛利率增长较快主要系公司推动产品升级，积极延伸销售终端所致。2015 年，公司主营业务中的其他业务毛利率为 -0.19%，同比由正转负，主要系商贸业务亏损所致。

2016 年上半年，公司实现营业收入 277.98 亿元，同比下降 5.97%，其中饲料业务收入占比下降至 55.56%，屠宰及肉制品业务占比下降至 25.58%，养殖业务收入占比上升至 5.23%。当期，公司综合毛利率为 8.47%，较 2015 年底上升 1.52 个百分点，其中养殖业务毛利率为 32.03%，较 2015 年底大幅增加 24.88 个百分点，主要系猪肉价格进入新一轮上涨周期，市场价格增长较快所致；屠宰及肉制品加工业务毛利率为 6.02%，较 2015 年底增加 0.13 个百分点。

总体看，近年来公司收入规模大，综合毛利率稳中有升，屠宰及肉制品业务和养殖业务对毛利润贡献持续增长，成为公司新的业绩增长点。

表 1 2013~2016 年上半年公司经营情况

分行业	营业收入（亿元）				毛利率（%）			
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年

				1~6月				1~6月
1.主营业务收入	692.39	697.82	612.94	276.61	5.79	5.86	6.88	8.40
饲料	491.01	493.98	416.85	182.26	6.30	6.24	6.97	6.28
屠宰及肉制品	200.85	213.73	193.36	97.73	2.94	2.88	5.89	6.02
养殖	20.90	19.80	23.42	17.17	1.31	6.20	7.15	32.03
其他	80.51	90.64	78.00	29.60	2.74	2.50	-0.19	1.55
内部抵减	-100.88	-120.33	-98.69	-50.15	--	--		--
2.其他业务收入	1.56	2.30	2.26	1.28	45.98	27.63	26.11	24.39
合计	693.95	700.12	615.20	277.89	5.88	5.93	6.95	8.47

资料来源：公司提供

注：主营业务收入中的“其他”指贸易业务、金融投资等；其他业务收入指包装业务、废铁、废旧编织袋等废旧物资收入及部分原材料收入。

2. 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60%左右，其价格变动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，饲料产品原材料有一定可替换性，公司可根据需要灵活配置。

从采购政策看，公司制定并实施《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。

目前公司集中采购的原材料主要包括：进口玉米、酒糟（DDGS）、大麦、高粱等原料、氨基酸、氢钙、维生素、微量元素、酶制剂等原料；分子公司自行采购的原材料主要包括：国内玉米、国产酒糟、棉粕、菜粕、花生粕、油脂等地属原料。

从近三年采购量来看，玉米、小麦、豆粕采购量合计分别为959万吨、767万吨和729.63

万吨，采购量逐年下降主要受饲料行业整体下滑影响。2015年公司根据配方需要，调整了小麦和豆粕的采购量，故当期小麦和豆粕采购量同比波动较大。2016年上半年，以上三种原材料采购量合计349.58万吨，同比保持相对稳定。

采购价格方面，2013~2014年玉米价格变动不大，2015年以来，受国内玉米持续丰产和进口玉米价格较低的影响，公司玉米采购价格下降至2162.55元/吨；近三年，公司小麦采购价格持续下降，2015年为2296.72元/吨；近年来受北美大豆丰收影响，豆粕价格持续下行，2015年，公司豆粕采购价格下降至2920.04元/吨，受此影响，公司饲料业务的生产成本有所降低。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，对饲料成本的影响有限。2016年上半年，上述三种主要原材料采购价格继续下降，分别为1819.80元/吨、1713.95元/吨和2900.19元/吨。

结算方式来看，公司国外采购结算主要为美元远期信用证，账期主要在15天以内；国内采购结算主要使用电汇，结算账期基本在15天以内。公司海外采购量根据行情而变化，采购金额占比一般在10%以内。2015年，公司前五大供应商采购占比为6.34%，集中度不高。

表 2 公司近年原材料采购情况

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
玉米	30-50%	636.00	482.00	496.14	256.08	2337.00	2381.00	2162.55	1819.80
小麦	10-20%	153.05	139.00	32.35	13.97	2511.21	2501.00	2296.72	1713.95
豆粕	5-10%	169.62	146.00	201.14	79.53	4003.38	3756.00	2920.04	2900.19
花生粕	3-4%	16.00	14.00	7.37	5.11	3490.00	3466.00	2719.73	2377.76
棉粕	3-4%	27.00	17.00	14.37	4.91	3075.00	3108.00	2620.88	2634.20
赖氨酸	1.5-2%	8.00	8.00	19.37	3.69	6100.00	5355.00	5102.47	4887.15
蛋氨酸	1-1.5%	2.00	2.00	3.27	0.88	26492.00	32697.00	32447.73	26688.36

资料来源：公司提供

表 3 2015 年公司饲料业务前五大供应商

(单位：亿元、%)

供应商	采购金额	占比
邦基毛里求斯有限公司	13.40	2.41%
山东泰山国家粮食储备库	6.45	1.16%
泰安市东岳粮库	5.77	1.04%
美国蓝星贸易集团有限公司	5.37	0.97%
赢创德固赛(中国)投资有限公司	4.25	0.76%
合计	35.24	6.34%

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司饲料业务主要原材料采购量及采购价格均有所下降；2015 年以来原材料价格下降幅度较大，有效降低了公司生产成本。

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。截至 2016 年 6 月底，公司共有 252 家饲料厂，生产饲料 1529 种，饲料产能 3198 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。

截至 2016 年 6 月底，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，其中国内产能波动下降，海外产能不断增长；2015 年，公司国内产能与海外产能分别为 2748 万吨和 450 万吨。2013~2015 年，公司产量波动下降，2015 年国内产量和海外产量分别为 1331.29 万吨和 118.14 万吨。2016 年上半年，公司产能较 2015 年无变化，产量同比保持相对稳定。

产能利用率来看，近年来公司整体产能利用率不高，且逐年下降；受饲料行业整体行情的影响，2015 年产能利用率下降至 44.00%，其中海外产能利用率为 26.30%，同比大幅下降 28.41 个百分点，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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
产能 (万吨)	2928.00	3112.00	3198.00	3198.00
国内	2758.00	2865.00	2748.00	2748.00
海外	170.00	247.00	450.00	450.00
产量 (万吨)	1541.78	1571.40	1449.43	690.14
国内	1459.65	1436.26	1331.29	621.52
海外	82.13	135.14	118.14	68.62
产能利用率	52.66%	50.49%	44.00%	--
国内	52.92%	50.13%	47.0%	--
海外	48.31%	54.71%	26.3%	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年 6 月底，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 25 家，在建饲料公司 9 家。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，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，销量方面，公司饲料产品以猪饲料和禽料为主，近三年，公司饲料销量波动下降，2015 年受饲料行业景气度影响，公司饲料销量为 1449.43 万吨，同比下降 7.71%；其中禽饲料销量为 973.49 万吨，猪饲料销量为 345.34 万吨，同比分别下降 1.08% 和 23.09%。近三年，公司水产饲料波动增长，2015 年销量为 87.69 万吨，同比下降 4.47%。近三年公司饲料产销率分别为 99.85%、99.95% 和 100%，产销率高。2016 年上半年，公司禽料、猪饲料和水产料销量同比保持相对稳定，分别为 478.83 万吨、160.11 万吨和 32.01 万吨；产销率为 100%。

表 5 近年公司饲料销售情况 (单位: 万吨)

产品	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
禽料	938.15	984.07	973.49	478.83
猪饲料	473.62	449.01	345.34	160.11
水产料	83.43	91.79	87.69	32.01
其他	44.28	45.68	42.91	19.18
合计	1539.48	1570.55	1449.43	690.14
产销率	99.85%	99.95%	100%	100%

资料来源：公司提供

销售价格方面，公司饲料销售价格受上游原材料价格波动影响较大。总体看，随着原材料价格的下降和养殖行业景气度的下滑，公司饲料产品销售价格呈下降趋势。2015 年，公司禽饲料销售价格为 2655.37 元/吨，猪饲料销价为 3072.22 元/吨，水产料销售价格为 3514.60 元/吨；同比分别下降 9.72%、5.63% 和 3.81%。2016 年上半年，上述三大类饲料售价继续下滑至 2308.38 元/吨、2860.06 元/吨和 3216.42 元/吨。

表 6 近年公司饲料销售价格和毛利率 (单位: 元/吨)

产品		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
禽料	售价	2927.01	2941.23	2655.37	2308.38
	毛利率	3.92%	3.47%	3.46%	3.26%
猪饲料	售价	3316.51	3255.39	3072.22	2860.06
	毛利率	8.44%	8.75%	10.84%	10.02%
水产料	售价	3622.64	3653.72	3514.60	3216.42
	毛利率	7.12%	9.69%	12.86%	10.34%

资料来源：公司提供

毛利率方面，近三年，公司猪饲料及水产料毛利率总体呈稳定增长趋势，主要系上游原材料价格下跌所致。2015 年禽料毛利率为 3.46%，同比保持基本稳定；猪饲料毛利率为 10.84%，同比增长 2.09 个百分点；水产料毛利率为 12.86%，同比增长 3.17 个百分点。2016 年上半年，原材料价格继续下跌，上述三大类饲料售价也随之下降，毛利率分别为 3.26%、10.02% 和 10.34%，总体较 2015 年有所下滑。

表 7 2015 年公司饲料产品销售区域情况

地区	销售金额 (亿元)	占比
华东	209.97	50.37%
华中	46.85	11.24%
华北	43.94	10.54%
西南	35.81	8.59%
华南	26.01	6.24%
东北	12.59	3.02%
西北	7.09	1.70%
国外	34.60	8.30%
合计	416.85	100.00%

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。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。销售区域方面，2015 年华东和华中销售占比分别为 50.37% 和 11.24%，区域集中度较高；2015 年，公司饲料业务前五大客户销售占比为 3.91%，客户集中度低。

总体看，2015 年公司饲料销量销价均有所下降，但受益于原材料价格的下跌，毛利率有所上升。

3. 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。截至 2016 年 6 月底，公司共有 69 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；2015 年，公司毛鸡和生猪内部采购占比分别为 6.70% 和 1.05%。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。生猪的采购价格由屠宰场根据当地生猪市场价格自行采购。

2014 年，公司实施“冻转鲜、生转熟、贸易转终端”的战略转型，优化产能，加大食品深加工业务的比重，推动渠道升级，全年鸡、鸭及猪屠宰销量均出现不同程度的增长。2015 年，公司鸡、鸭和猪的屠宰量及销量同比均有所下降，主要系公司淘汰落后产能所致。

销售价格方面，2015 年，公司鸡销售价格为 8259 元/吨，同比有所下降，主要系肉鸡市场行情低迷所致；鸭销售价格同比基本持平为 7374 元/吨；猪销售价格增长至 14740 元/吨，主要系市场价格上涨所致。

毛利率方面，2015 年，公司渠道升级战略得到较大突破，改变过去主要依赖批发市场的传统贸易模式，中式快餐定制化供应及电商渠道合作为禽肉产品业务盈利能力提供支撑，加之公司毛鸡和毛鸭采购价格持续下滑，鸡和鸭的毛利率大幅提升，分别为 4.61% 和 5.20%。同期，受生猪采购价格上涨影响，猪的毛利率有所降低为 2.82%。

2016 年上半年，公司鸡、鸭、猪的屠宰量及销量均同比保持相对稳定；鸡、猪屠宰毛利率有所下降，鸭屠宰毛利率有所上升。

表 8 公司屠宰业务运营情况

分类	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月	
屠宰量 (万只)	鸡	28042	31843	29911	13961
	鸭	45993	46492	43753	23304
	猪	171.75	179.87	164.25	83
销量 (万吨)	鸡	63.62	72.42	70.95	31.00
	鸭	117.97	121.74	113.96	60.04
	猪	17.73	18.17	17.67	9.49
销售价格 (元/吨)	鸡	9534	9710	8259	8925.68
	鸭	8923	7331	7374	6713.85
	猪	14828	13269	14740	18603.02
毛利率	鸡	1.33%	1.23%	4.61%	3.26%
	鸭	1.82%	1.22%	5.20%	6.90%
	猪	2.53%	3.47%	2.82%	1.84%

资料来源：公司提供

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。

表 9 近年公司肉制品产量和毛利率（单位：万吨、%）

产品	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1-6 月	
	产量	毛利率	产量	毛利率	产量	毛利率	产量	毛利率
熟食	4.54	30.00	5.00	28.80	5.22	29.53	2.55	30.18
调理品	3.99	6.88	4.50	9.62	4.99	14.54	3.56	12.20
合计	8.53	19.77	9.50	16.79	10.21	22.25	6.11	21.69

资料来源：公司提供

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。公司目前产品主要有熟食和调理品，主要生产和销售“美好”牌系列高、低温肉制品、蛋制品和牦牛肉系列熟食产品，调理品主要是指鸡鸭的副食品（半熟食食品）。近年来，公司熟食及调理品产量稳定提升，2015 年，熟食和调理品产量分别为 5.22 万吨和 4.99 万吨。毛利率方面，公司调理品毛利率呈现稳定增长态势，2015 年为 14.54%；熟食产品由于市场竞争激烈，毛利率有所波动，2015 年为 29.53%。2016 年上半年，公司熟食和调理品产量分别为 2.55 万吨和 3.56 万吨；肉制品综合毛利率为 21.69%，较 2015 年保持相对稳定。

4. 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，公司禽养殖基地主要集中于山东地区，生猪养殖基地主要集中于四川地区。目前，公司已构建肉鸡、肉鸭、生猪三条产业链，在山东、河南、东北多地建设养殖基地，并与国外多家企业合作推广优良禽品种的繁育。同时，公司大力发展现代化养殖模式，配置自动化设备，2014 年 4 月发布互联网转型战略，依托福达计划建立养殖云服务平台，服务于产品、服务提供商，撮合其交易，通过平台的监控与追溯实现对产品生产端的标准化，并解决养殖户融资难等问题。2015 年，为加强

养殖基地建设，构建更加紧密协同的农牧食品产业链，公司在农牧端逐步推动经营模式转变，以一定半径区域内公司自营的饲料厂、屠宰厂与养殖规模户、养殖合作社结合，打造一体化聚落，通过向养殖、食品环节适度让利，加强与养殖户的联系，使农牧业利润更多地从养殖户收入增加、肉品品质提升上得到体现。截至 2016 年 6 月底，公司下属养殖场 76 家，下属养殖场设计规模种鸡 338 万套、种鸭 16292 单元、种猪 35244 头。

近年来，公司养殖业务发展较快，主要来自于生猪养殖规模扩大的推动，特别是 2015 年以来，生猪价格进入新一轮上涨周期，生猪养殖业务对公司毛利润贡献加大。2015 年公司继续加强对养殖业务的产能优化，不断提升养殖环节的效率，种猪、仔猪和肥猪养殖产量均同比大幅增长，分别为 43148 头、408621 头和 421060 头；家禽养殖产量同比保持相对稳定，为 49731 万只。

2016 年上半年，公司家禽养殖产量为 23074 万只；种猪、仔猪和肥猪养殖产量分别为 34320 头、217562 头和 278398 头，分别占 2015 年全年的 79.54%、53.24%和 66.12%，种猪及肥猪产量增长较快。

表 10 近年公司养殖业产量

（单位：万只、头、头、头）

产品	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
家禽	44192	50342	49731	23074
种猪	60330	37900	43148	34320
仔猪	352405	285100	408621	217562

肥猪	164494	249700	421060	278398
----	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供

总体看，公司养殖业务在经历周期性低迷后从 2015 年开始经营业绩明显提升，其中生猪养殖受益于公司在前几年低谷期的适时投入，加之恰逢养猪行业本轮周期的上行反弹阶段，对公司毛利润贡献明显增长，或有望成为公司未来业绩新的增长点。

5. 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。近三年，公司贸易业务收入分别为 10.13 亿元、12.20 亿元和 7.67 亿元，主要来自于饲料相关原料的贸易收入。2015 年，公司贸易业务实现营业利润-1.77 亿元，同比大幅下降。

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 5000 万条/年。2015 年包装业务实现销售收入 2808.07 万元，同比增长 5.70%。2015 年，公司包装业务实现营业利润 3.52 万元，同比增长 110.19%。

金融投资

截至2016年6月底，公司持有中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）股份152360.61万股，持股比例为4.18%；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。

2013~2015年，公司来自民生银行的投资收益分别为19.87亿元、20.68亿元和20.60亿元，在公司利润总额中的占比分别为70.72%、71.11%和64.78%，对公司利润总额贡献大，且稳定性较好。近三年一期，公司获得民生银行现金分红分别为4.11亿元、1.33亿元、2.96亿元和3.58亿元。

6. 经营效率

2013~2015年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数平均值分别为 131.87 次、14.57 次、2.08 次，2015 年上述指标分别为 136.84 次、14.43 次和 1.79 次，公司经营效率高。

7. 在建项目

截至 2016 年 6 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、乐亭馨美滋食品年屠宰 3000 万只肉鸡及配套商品鸡场项目等，计划总投资 12.68 亿元所需资金全部自筹，截至 2016 年 6 月底，已投资 10.15 亿元。未来三年计划投资 2.53 亿元，资本支出压力小。

表 11 截至 2016 年 6 月底公司主要在建项目（单位：亿元）

项目	建设内容	计划总投资	截至 2016 年 6 月底已投资	年度投资计划		
				2016 年 7~12 月	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	3.50	2.63	0.50	0.37	0
成都希望食品扩建年产 3.5 万吨火腿肠	熟食	0.79	0.50	0.20	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	0.62	0	0	0

潍坊寒亭新建年产 12 万吨预混料项目	饲料	0.61	0.42	0.19	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	0.72	0.83	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	0.28	0	0	0
成都世纪新建年产 10 万吨预混料车间	饲料	0.23	0.35	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	3.50	1.80	1.20	0.50	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	0.75	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	0.70	0	0	0
绵阳畜牧 30 万头生猪产业链	生猪养殖	1.02	1.24	0	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	0.03	0	0	0
合计		12.68	10.15	2.09	0.96	0

资料来源：公司提供

8. 未来发展

公司致力于畜禽产业价值链的价值与创造，专注于生鲜肉制品及熟制食品品质、成本以及效率的改善。

未来公司将从一家生产饲料的公司，延伸到养禽、再延伸到养猪；产品延伸到服务、再延伸到解决方案；从生产延伸到产业、再延伸到综合服务商；从饲料延伸到养殖、再延伸到食品；从养殖户延伸到养殖合作、再延伸到养殖数据及价值；从中国延伸到亚洲、再延伸到欧非。

新希望六和采用“基地+终端”的模式，在供给侧，依靠高品质的饲料产品，综合性的技术服务、金融服务等，积极掌握养殖基地，开展高效养殖；在需求侧，坚定地推动公司整体向消费终端延伸，通过产品研发、渠道优化，在改善食品供应链效率的同时，为消费者提供安全、营养的肉食品。

公司为保持行业总体规模与市场地位的领先，将运用前瞻性、开拓性、包容性与创新性的思维看待行业发展趋势，通过公司内部沉淀 30 余年产业链运营管理经验，积极采用创新发展模式，开拓创新，使用资产或股权收购、资产重组、产业金融化、商业模式创新等多种发展方式。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013~2015 年财务报表经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年上半年财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2013 年，公司合并范围 429 家子公司；2014 年，公司合并范围增至 441 家；2015 年，公司合并范围 453 家子公司；2016 年上半年，公司合并范围 458 家子公司。总体看，涉及变动的子公司规模较小，对财务数据可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 352.17 亿元，所有者权益 241.36 亿元（含少数股东权益 48.69 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 615.20 亿元，利润总额 31.80 亿元。

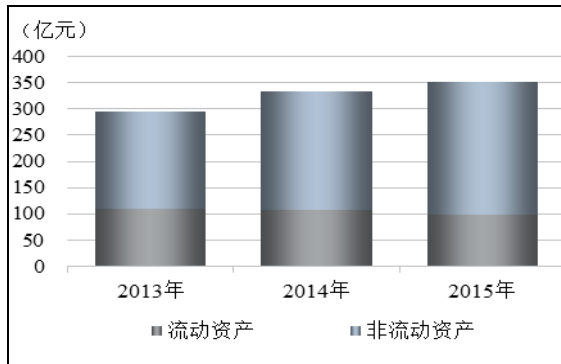
截至 2016 年 6 月底，公司（合并）资产总额 366.71 亿元，所有者权益 246.22 亿元（含少数股东权益 50.78 亿元）；2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 277.89 亿元，利润总额 19.23 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产规模年均复合增长 9.20%，主要由于合并范围的增加所致。截至 2015 年底，公司资产总额 352.17 亿元，流动资产和非流动资产分别占 28.12% 和

71.88%，公司资产结构以非流动资产为主。

图8 2013~2015年公司资产规模与结构



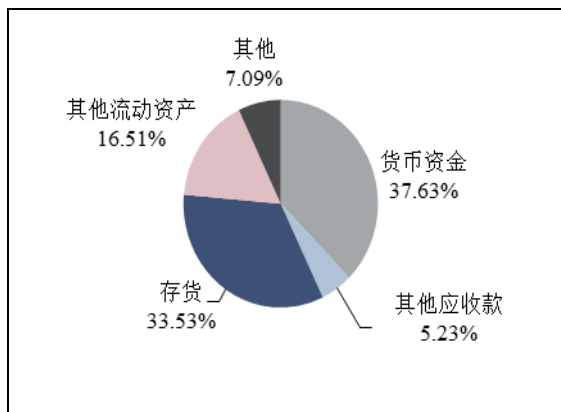
资料来源：公司财报

流动资产

2013~2015年，公司流动资产年均复合下降4.34%，主要来自预付款项和存货的减少。截至2015年底，公司流动资产99.03亿元，主要由货币资金（占37.63%）、存货（占33.53%）和其他流动资产（占16.51%）构成。

2013~2015年，公司货币资金年均复合增长9.11%。截至2015年底，公司货币资金37.27亿元，主要是银行存款（占92.08%）和其他货币资金（占7.79%），其中受限货币资金规模较小，为0.09亿元。

图9 2015年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财报

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2.78亿元、0.58亿元和0.27亿元，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。

2013~2015年，公司应收账款年均复合下降12.26%，主要是公司加强对应收账款的管理。截至2015年底，公司应收账款3.87亿元，主要是应收货款。公司采用信用分析法考虑账龄、地域、款项性质和结算方式等因素计提坏账准备，2015年坏账准备余额1.00亿元，综合计提比例为20.51%，计提比例充分；欠款数额较大的前5位客户占应收账款总额的19.00%，集中度一般。

2013~2015年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长5.47%。截至2015年底，公司其他应收款5.18亿元，同比变化不大，构成主要是暂借款。2015年公司坏账准备余额1.77亿元，计提比例25.48%，计提充分；欠款数额较大的前5位客户占其他应收款总额的22.21%，集中度一般。

2013~2015年，公司存货规模波动下降，年均复合变动率为-14.44%。截至2015年底，公司存货33.20亿元，同比大幅下降，主要是公司销售规模下降导致安全库存降低，加之公司主动降低库存量所致；公司库存主要是玉米、豆粕等原材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49.95%和37.41%；其他存货主要为消耗性生物资产、自制半成品、周转材料、包装物等。2013~2015年，存货周转率呈波动下降趋势，分别为15.18次、14.40次和14.43次，但存货周转效率依然处于较高水平。2015年，公司存货跌价准备余额0.31亿元，计提比例0.93%，计提水平较低，存在一定存货跌价风险。

2013~2015年，公司其他流动资产主要是购买的理财产品，截至2015年底为16.35亿元，同比增长36.13%，其中理财产品占95.78%。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长16.30%，主要来自长期股权投资和固定资产的增长。截至2015年底，公

司非流动资产 253.14 亿元，以长期股权投资（占 56.84%）和固定资产（占 26.62%）为主。

2013~2015 年，公司长期股权投资年均复合增长 16.85%，截至 2015 年底为 143.89 亿元，主要是对中国民生银行股份有限公司（持股 4.18%）的长期股权投资 130.12 亿元，公司对该投资采用权益法核算，截至 2015 年底共计持有 15.24 亿股。

2013~2015 年，公司固定资产年均复合增长 9.60%，主要是由于合并范围增加、购置及在建工程转入所致。截至 2015 年底，公司固定资产原值 100.59 亿元，主要以房屋建筑物（占 50.63%）和机器设备（占 43.16%）为主，本年累计计提折旧 32.99 亿元，公司固定资产账面价值 67.38 亿元。

2013~2015 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 11.10%，截至 2015 年底为 8.59 亿元，主要是饲料厂、食品加工和养殖公司改扩建工程。

2013~2015 年，公司无形资产年均复合增长 13.17%；截至 2015 年底为 10.49 亿元，主要为土地使用权（占 97.65%）。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产 7.75 亿元，较上年小幅增长，构成以待抵扣增值税进项税（占 86.45%）为主。

截至 2016 年 6 月底，公司资产总额 366.71 亿元，较 2015 年底增长 4.13%，资产构成与 2015 年底相比变化不大。其中（1）货币资金较 2015 年底下降 19.16%；（2）应收账款较 2015 年底增长 57.83%，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）预付款项较 2015 年底增长 97.08%，主要是预付供应商原料款增加所致。截至 2016 年 6 月底，公司持有的民生银行股票中共计 2.85 亿股被质押，占公司持有民生银行股票总数的 18.70%。

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 2015 年底，公司所有者权益合计 241.36 亿元，其中少数股东权益为 48.69 亿元，归属于母公司所有者权益为 192.67 亿元。归属于母公司的所有者权益中，以股本（占 10.82%）、资本公积（占 22.04%）、未分配利润（占 60.93%）为主。

截至 2016 年 6 月底，公司所有者权益合计 246.22 亿元，较 2015 年底增长 2.01%，其中少数股东权益为 50.78 亿元，归属于母公司所有者权益合计 195.43 亿元。其中股本为 41.68 亿元，同比大幅增长；资本公积 21.61 亿元，同比大幅下降，主要系 2016 年 6 月 28 日，公司实施了 2015 年年度利润分配方案，以截至 2015 年底总股本为基数，以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股所致。

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，所有者权益稳定性弱。

负债

2013~2015 年，公司负债总额逐年下降，年均复合变动率为-6.84%。截至 2015 年底，公司负债合计 110.81 亿元，其中流动负债占 91.00%，非流动负债占 9.00%。

2013~2015 年，公司流动负债年均复合下降 9.29%，截至 2015 年底为 100.83 亿元，同比略有下降，主要是短期借款和应付账款规模减少所致；构成上以短期借款（占 49.12%）、应付账款（占 16.53%）和其他应付款（占 12.97%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款年均复合下降 9.83%，截至 2015 年底为 49.53 亿元，其构成主要为质押借款、保证借款和信用借款，分

别占比 25.24%、37.35%和 32.95%。

2013~2015 年,公司应付账款年均复合下降 15.82%,截至 2015 年底为 16.66 亿元,全部为供应商货款,账龄全部在一年以内。

2013~2015 年,公司其他应付款波动增长,年均复合增长 3.27%,截至 2015 年底为 13.08 亿元,主要是暂借款(占 31.18%)和各种暂收保证金(占 27.57%)。

2013~2015 年,公司一年内到期的非流动负债快速下降,年均复合下降 88.80%,截至 2015 年底为 0.11 亿元,较上年大幅下降 96.35%,主要是 2014 年公司发行的 2 亿元短期融资券于 2015 年 10 月 15 日到期,全部偿还所致。

2013~2015 年,公司其他流动负债为公司发行的短期融资券,分别为 10.00 亿元、2.00 亿元和 8.00 亿元。其中,2015 年发行的短期融资券“15 希望六和 CP001”已于 2016 年 8 月到期。

2013~2015 年,公司非流动负债波动增长,年均复合增长 39.16%,截至 2015 年底为 9.98 亿元,同比下降 17.75%,主要系长期借款减少所致;构成来看,公司非流动负债以长期借款(占 78.09%)和递延收益(20.10%)为主。

2013~2015 年,公司长期借款波动增长,年均复合增长 54.79%,截至 2015 年底为 7.79 亿元,同比下降 24.87%,全部为保证借款(公司为新希望新加坡私人有限公司提供担保)。截至 2015 年底,公司递延收益 2.01 亿元,主要是政府补助。

截至 2016 年 6 月底,公司负债总额 120.50 亿元,较 2015 年底增长 8.74%,其中流动负债和非流动负债分别占 96.95%和 3.05%,流动负债占比有所上升,主要源于一年内到期的非流动负债、应付账款和预收款项的增长。

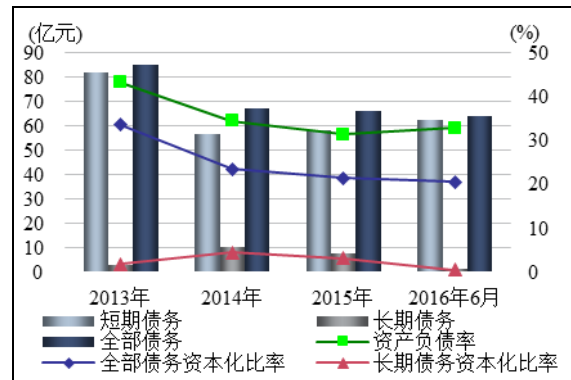
2013~2015 年,公司有息债务规模逐年下降,年均复合变动率为-11.85%。截至 2015 年底,公司全部债务总额 66.20 亿元,同比下降

1.46%,主要系长期债务减少所致。从债务结构来看,截至 2015 年底,公司短期债务和长期债务占比分别为 87.98%和 12.02%。

近三年,公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈持续下降趋势,2015 年底分别为 31.46%和 21.52%;长期债务资本化比率呈波动增长趋势,2015 年底为 3.19%。

截至 2016 年 6 月底,公司全部债务总额 64.02 亿元,较 2015 年底下降 3.28%,公司短期债务和长期债务占比分别为 97.46%和 2.54%;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 32.86%、20.64%和 0.66%,债务负担较 2015 年底略有下降。

图 10 2013~2016 年 6 月公司债务情况



资料来源:公司财报

总体看,公司债务规模持续下降,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 693.95 亿元、700.12 亿元和 615.20 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。

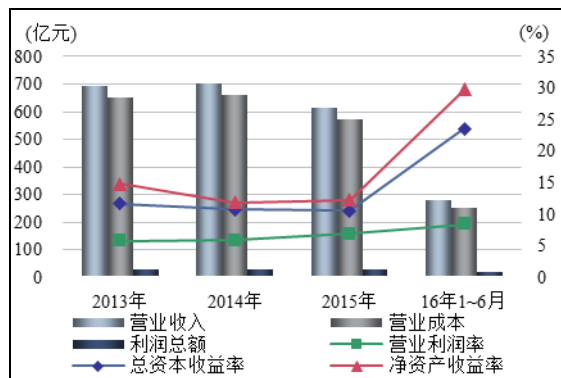
2013~2015 年,公司期间费用保持相对稳定,2015 年为 33.80 亿元,主要是管理费用和销售费用。公司期间费用占营业收入的比重分别为 4.79%、4.87%和 5.49%,公司期间费用控制能力较强。

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 75.99%、78.44% 和 76.49%。2013~2015 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 6.74%，2015 年为 24.33 亿元。2013~2015 年，公司分别收到民生银行现金分红 4.34 亿元、5.21 亿元和 2.96 亿元。

2013~2015 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长 6.39%，2015 年为 31.80 亿元，对投资收益依赖程度较大。

图 11 2013~2016 年 6 月公司盈利情况



资料来源：公司财报

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，2015 年为 6.91%，较 2014 年上升 1.01 个百分点；总资本收益率呈持续下降趋势，2015 年为 10.57%；净资产收益率波动下降，2015 年为 12.26%。

2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 277.89 亿元，同比下降 5.79%；利润总额为 19.23 亿元，同比增长 13.32%；营业利润率为 8.43%，较 2015 年上升 1.52 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. 现金流

从经营活动来看，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主，2013~2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 728.59 亿元、740.56 亿元和 649.30 亿元，呈波动下降态势（年均复合变动率为 -5.60%）；公司经营活动现金流出以购买

商品、接受劳务所支付的现金为主，近三年分别为 662.00 亿元、673.05 亿元和 564.45 亿元；此外，2015 年公司收到的其他与经营活动有关的现金 4.03 亿元，主要由收到的各种暂收款、补贴、代扣款、银行存款利息收入构成；支付的其他与经营活动有关的现金 15.93 亿元，主要由销售费用、管理费用、支付的各种暂借款等构成；2013~2015 年，公司经营活动现金流量净额分别为 15.84 亿元、13.44 亿元和 31.88 亿元。收入实现质量方面，近三年公司现金收入比基本保持稳定，分别为 104.99%、105.78% 和 105.54%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2013~2015 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合变动率为 -18.02%，2015 年为 53.80 亿元，同比下降 62.71%，主要是收回投资收到的现金大幅减少所致，构成仍以收回投资收益收到的现金（占 89.96%）为主；公司投资活动现金流出呈同趋势变化，年均复合变动率为 -19.67%，2015 年为 69.41 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金（17.67 亿元）和投资支付的现金（51.72 亿元），其中投资支付的现金主要为购买理财产品、股票、期货等。2013~2015 年，公司投资活动产生的现金净额均表现为净流出状态，分别为 -27.50 亿元、-10.24 亿元和 -15.61 亿元。

2013~2015 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -11.67 亿元、3.20 亿元和 16.27 亿元，公司经营活动产生的现金流净额能覆盖投资支出需求。

从筹资活动来看，近三年筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金（近年来主要为补充流动资金筹措的短期借款）和吸收投资所收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还本息和分配利润、股利所支付的现金；同期筹资活动产生的现金流量净额分别为 13.21 亿元、-1.55 亿元和 -11.75 亿元，2015 年公司筹资活动现金流量净额较上年较快减少，主要由于吸收投资收到的现金减少所致。

2016年1~6月,公司实现经营性净现金流13.95亿元,较去年同期增下降11.02%;现金收入比为105.32%;公司投资活动现金流量净额为-3.90亿元;筹资活动现金净额-17.48亿元。

总体看,公司经营活动现金流规模较大,但收入实现质量一般;投资活动现金流入和流出均保持快速增长的趋势,但公司经营活动产生的现金流量净额能够覆盖投资性资本支出。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看,2013~2015年,公司流动比率波动上升,2015年为98.21%;速动比率持续上升,2015年为65.28%;2016年6月底,上述比率分别为85.97%和54.58%,较2015年底均有所下降。从现金流对短期债务保护程度来看,近三年公司经营现金流流动负债比较快增长,分别为12.92%、13.05%和31.61%。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,公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看,近三年公司EBITDA分别为40.91亿元、42.73亿元和44.23亿元。同期EBITDA利息倍数持续上升,分别为8.82倍、9.22倍和15.02倍,EBITDA对利息保护能力强;全部债务/EBITDA逐年下降,三年分别为2.08倍、1.57倍和1.50倍,EBITDA对全部债务保护能力强。总体看,公司整体偿债能力很强。

截至2016年6月底,公司累计获得的银行授信总额为207.56亿元,尚未使用额度为144.90亿元,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2016年6月底,公司对外担保237.67万元,主要是对养殖户的担保,担保比率极低,或有风险极小。

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2016年8月30日,公司无未结清和已结清的不良及关注类信贷记录,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,整体偿债能力强。综合来看,公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为20亿元,占公司2016年6月底全部债务64.02亿元的31.24%,占同期长期债务1.63亿元的1228.50%,本期中期票据的发行,对公司现有债务总额和债务结构具有一定影响。

截至2016年6月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为32.86%、20.64%和0.66%,以公司2016年6月底报表财务数据为基础,预计本期20亿元中期票据发行后,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至36.33%、25.44%和8.07%,公司债务负担有所加重,但仍处于较低水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015年,公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的2.05倍、2.14倍和2.21倍,EBITDA对本期中期票据的保障能力强。

十、结论

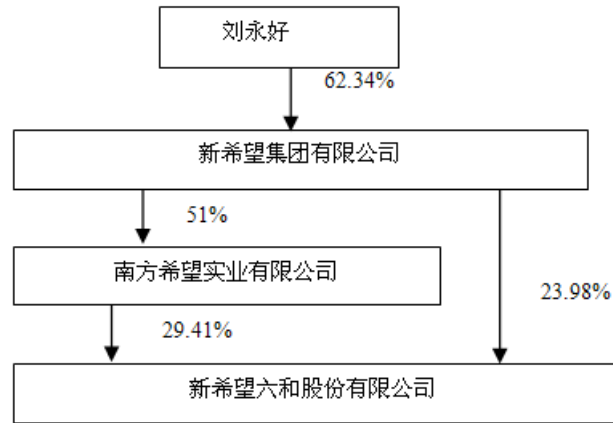
公司从事的农牧业务是国民经济的重要组成部分,随着城镇化进程的加快、人民生活水平的提高,肉、禽、蛋等产品的消费量将持

续上升，农牧业的整体发展前景向好。

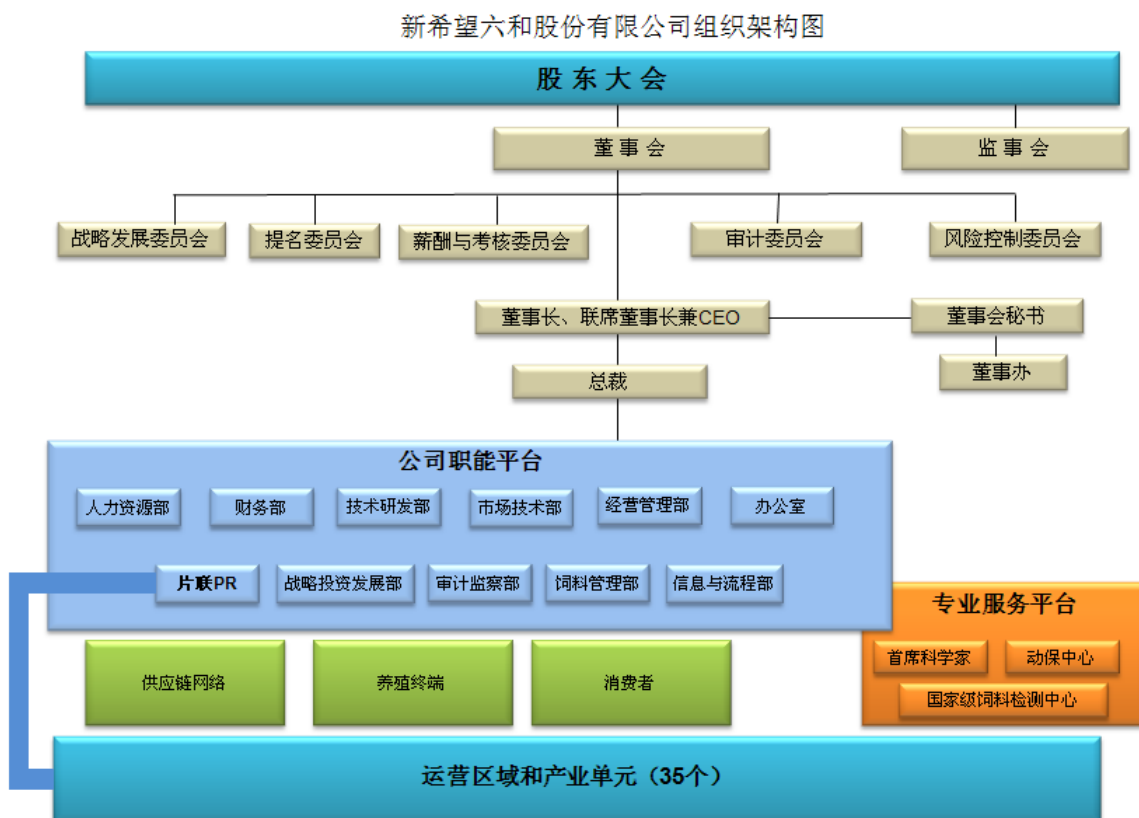
作为国内规模最大的以饲料、养殖、屠宰及肉制品等为核心竞争力的产业集团公司，公司产业链完整，产能规模、技术水平、品牌影响力、区域市场占有率等方面优势明显。但公司所处养殖行业周期性较强，市场和疫情风险较大，且饲料生产所需的原材料价格波动较大，增加了企业控制成本的难度。公司资产规模和收入规模较大，主业盈利能力较弱；但对民生银行的投资使得公司能够获得稳定的大额投资收益。公司财务弹性良好，整体偿债能力强。

公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1 截至 2016 年 6 月底公司股权结构



附件 2 截至 2016 年 6 月底公司组织结构



附件 3 主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	34.27	33.89	37.61	30.75
资产总额(亿元)	295.35	334.01	352.17	366.71
所有者权益(亿元)	167.66	218.89	241.36	246.22
短期债务(亿元)	81.92	56.79	58.24	62.40
长期债务(亿元)	3.27	10.39	7.95	1.63
全部债务(亿元)	85.19	67.18	66.20	64.02
营业收入(亿元)	693.95	700.12	615.20	277.89
利润总额(亿元)	28.10	29.08	31.80	19.23
EBITDA(亿元)	40.91	42.73	44.23	--
经营性净现金流(亿元)	15.84	13.44	31.88	13.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	118.50	132.51	136.84	--
存货周转次数(次)	15.18	14.40	14.43	--
总资产周转次数(次)	2.56	2.22	1.79	--
现金收入比(%)	104.99	105.78	105.54	105.32
营业利润率(%)	5.85	5.90	6.91	8.43
总资产收益率(%)	11.69	10.74	10.57	--
净资产收益率(%)	14.86	11.94	12.26	--
长期债务资本化比率(%)	1.92	4.53	3.19	0.66
全部债务资本化比率(%)	33.69	23.48	21.52	20.64
资产负债率(%)	43.23	34.47	31.46	32.86
流动比率(%)	88.31	104.95	98.21	85.97
速动比率(%)	51.30	60.15	65.28	54.58
经营现金流动负债比(%)	12.92	13.05	31.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.82	9.22	15.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.08	1.57	1.50	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	36.68	37.27	32.67	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.79	0.67	1.59	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.05	2.14	2.21	--

注：公司 2016 年上半年财务数据未经审计；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；现金类资产已扣除受限资金。

附件 4 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	
营业总收入年复合增长率	
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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 5 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 新希望六和股份有限公司 2016年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，新希望六和股份有限公司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作出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

