

信用等级公告

联合[2013] 122 号

联合资信评估有限公司通过对广东温氏食品集团股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

广东温氏食品集团股份有限公司

主体长期信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年十二月十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

广东温氏食品集团股份有限公司

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 12 月 11 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	119.99	174.38	219.11	225.33
所有者权益(亿元)	69.02	114.37	139.02	123.60
长期债务(亿元)	4.11	7.11	9.01	19.01
全部债务(亿元)	18.90	16.85	33.26	47.60
营业收入(亿元)	218.23	309.98	335.11	244.31
利润总额(亿元)	20.85	50.91	29.63	-2.96
EBITDA(亿元)	28.87	66.30	45.93	--
营业利润率(%)	15.39	21.34	14.51	4.70
净资产收益率(%)	29.98	44.41	21.06	--
资产负债率(%)	42.48	34.41	36.55	45.15
全部债务资本化比率(%)	21.49	12.84	19.31	27.80
流动比率(%)	140.99	200.43	155.12	116.76
全部债务/EBITDA(倍)	0.65	0.25	0.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	31.89	65.80	35.52	--

注: 2013 年三季度财务数据未经审计。

分析师

李 阳 周 天

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(以下简称“联合资信”)对广东温氏食品集团股份有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为国内养殖行业龙头企业,在养殖规模、养殖技术、商业模式及盈利能力等方面的优势。同时,联合资信也关注到,公司成本控制难度较大、管理费用较多以及所属行业面临的市场风险和疫情风险较大等因素对公司经营产生的负面影响。

养殖行业周期性较强,2011 年肉鸡、肉猪价格高位运行,公司盈利水平上升,自身抗风险能力增强;2012 年受产品售价回落及原料成本上涨双重压力,公司利润空间明显收窄;2013 年 3 月中国 H7N9 型禽流感爆发,公司经营受到了较大影响,8 月经营已经恢复正常。

未来公司将继续加速扩大猪养殖规模,并适度发展与养殖相关的高附加值的延伸产业,经营业绩有望保持增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为养殖行业的龙头企业,养殖技术水平较高,并实行养殖和饲料加工“一体化”经营,整体抗风险实力较强。
2. “公司+农户”经营养殖模式,有利于公司实现养殖的规模化,同时公司对农户回报机制设置较好,有利于其经营模式的稳定。
3. 公司加速扩张猪养殖规模,受益于肉制品市场行情较好,公司营业收入和利润大幅增加,偿债能力显著提升。
4. 公司加速扩张猪养殖规模,近年来营业收入及资产规模稳定增长。
5. 公司债务负担较轻,财务弹性良好。

关注

1. 公司所处养殖行业周期性较强，市场和疫情风险较大。
2. 近两年豆粕和玉米价格波动较大，加大畜牧养殖企业的成本控制难度。
3. 公司分支机构和管理层级不断增加，区域统筹管理能力有待提高。
4. 2012年，受产品销售价格回落和饲料原料成本上升双重挤压，公司利润空间明显收窄。
5. 2013年中国禽流感疫情爆发，影响了公司肉鸡销售。

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）与广东温氏食品集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广东温氏食品集团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，未因广东温氏食品集团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广东温氏食品集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广东温氏食品集团股份有限公司主体长期信用等级自 2013 年 12 月 11 日至 2014 年 12 月 10 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

广东温氏食品集团股份有限公司(以下简称“公司”)前身为“广东温氏集团有限公司”,最初由温鹏程等 46 位自然人出资 1288 万元,于 1993 年组建成立,后经过吸纳公司内部职工股东,2012 年 4 月 5 日经历第十次增资扩股,公司注册资本增至 31.42 亿元;其中温鹏程等 45 位自然人持有公司 49.52%的股权,公司 7000 多名职工代表组成的工会持有公司 50.48%的股份。2012 年 12 月 7 日,公司根据各股东在公司的出资比例,按每股面值 1 元,依法将公司变更为股份公司,公司名称变更为现名,并于 12 月 10 日在云浮市工商行政管理局获取了《企业法人营业执照》(注册号:445300000003757)。2012 年 12 月 22 日,公司召开股东会,决定增资扩股,引入战略投资者,新股东中金佳泰(天津)股权投资基金合伙企业(有限合伙)(“以下简称中金佳泰”)以现金方式增资 4785.52 万元。

截至 2013 年 9 月底,公司注册资本 31.90 亿元,其中温鹏程等 45 名自然人股东持股 49.67%(持股比例排名前十位的股东中温氏家族成员占 5 位,持股比例为 13.69%,其中个人持股比例最高的股东为温鹏程先生,持有公司 3.29%股权)、6789 名自然人(由原公司工会解除代持关系的直接持有者)持股 48.83%、中金佳泰持股 1.50%,公司已经办理了工商变更手续。整体看,公司自然人股东持股比例较高,考虑到公司的发展背景和温氏家族在公司经营管理中的地位,公司实际控制权由“温氏家族”掌握。

公司是从事养殖业,并兼营食品加工、动物保健品的跨行业、跨地区的大型畜牧企业集团。公司经营范围包括:本企业自产产品及相关技术的出口业务和生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务、本企业的进料加工和“三来一补”业务(按[99]外经贸政审函字第 951 号文经营);生产、加工、销售:禽畜、罐头食品、冷冻食品、肉食制品、饲料;农业科学研究与试验发展、相关技术的检

测、推广、培训(上述项目由分支机构凭许可证经营)。

公司总部设办公室、财务部、人力资源部、技术中心(研究院)、经营部、信息中心和工程管理部 7 个职能部门。公司设立董事会办公室、投资与发展委员会、薪酬与考核委员会,监察委员会。截至 2013 年 10 月底,公司共有 24 家二级子公司。

截至 2012 年底,公司合并资产总额为 2191096.48 万元,所有者权益合计为 1390154.11 万元(其中少数股东权益 54930.98 万元)。2012 年,公司实现营业收入 3351108.88 万元,利润总额 296308.05 万元。

截至 2013 年 9 月底,公司合并资产总额为 2253299.68 万元,所有者权益合计为 1235962.21 万元(其中少数股东权益 22256.69 万元)。公司实现营业收入 2443053.24 万元,利润总额 -29551.11 万元。

公司注册地址:广东省云浮市新兴县勒竹镇榄根;法定代表人:温鹏程。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元,同比增长 7.7%;三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%,预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

2013 年前三季度,中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%,增速比上半年加快 0.3 个百分点;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万以上的企业,下同)实现利润总额 40453 亿元,同比增长 13.5%,增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货

币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各

类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构

调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

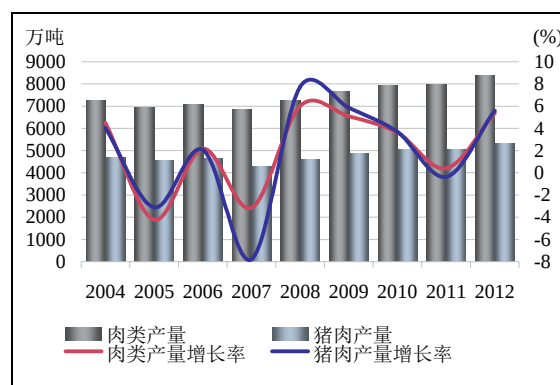
三、行业及区域经济环境

公司所属畜牧产业，主导产业为养殖业，养殖以鸡、猪为核心。公司产业链条较完整，但公司目前养殖下游延伸链条畜牧产品加工方面还较为薄弱，因此公司易受上游饲料成本和下游鸡、猪等肉类批发市场价格的影响。

1. 畜牧业概况

近几年中国畜牧业稳健发展，其中，肉类产品产量波动中小幅增长。2004~2012 年，中国肉类总产量年均复合增长率 1.84%。2009 年，尽管受到金融危机、甲型流感、三聚氰胺、瘦肉精等事件影响，但是中国政府加强质量监管，畜牧业抗风险能力显著增强，中国畜牧业保持增长趋势，中国肉类总产量 7649 万吨，同比增长 5.10%，其中猪肉产量 4891 万吨，同比增长 5.85%。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%。

图 1 2004 年~2012 年中国肉类产量情况



资料来源：wind 资讯

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。

2. 畜牧业养殖模式

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。

3. 行业主要影响因素

（1）饲料成本

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。

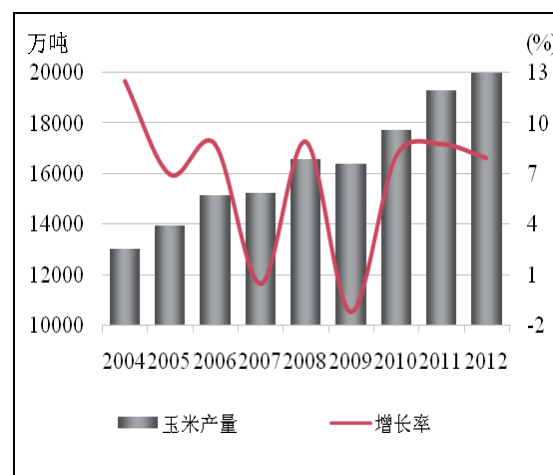
①玉米

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 2 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上升。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。

为缓解国内玉米市场的压力,保障国家粮食安全,国家发改委已在 2006 年 12 月份紧急叫停玉米加工乙醇燃料项目的继续上马。

未来随着饲料行业需求的稳定,加之国家对工业玉米消费量的控制,预计未来玉米消费量将不会出现大幅增长,但相对于缓慢的玉米产量增长幅度,预计未来中国玉米市场供需仍处于紧平衡状态。

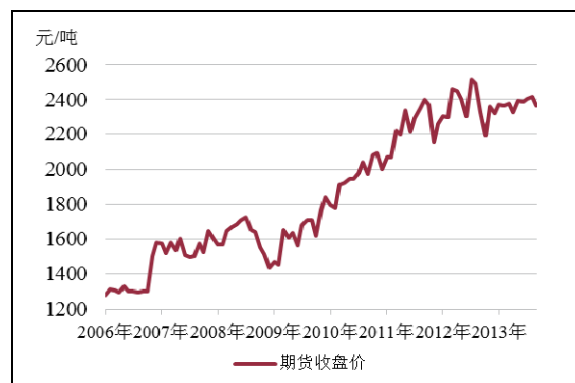
玉米价格处于波动上升趋势

中国玉米市场尽管处于紧平衡状态,但仍可满足国内需求,且玉米贸易形式以出口为主,并采取国家配额管理,因此玉米相对其他粮食品种受国际市场价格影响较小。

2006~2012 年,中国玉米价格波动上涨。2010 年玉米价格持续在高位区间运行(图 3),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 年底玉米现货玉米价为 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,9 月 30 日玉米价格 2364 元/

吨,比年初微幅下降了 0.04%。

图 3 2006 年~2013 年 9 月黄玉米价格情况



数据来源: wind 资讯

总体看,玉米国际产量不容乐观,中国玉米产量增加不明显,但消费量稳定增长,供应紧张平衡局面短期无法解决,远期玉米价格或将继续高位运行。

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,这主要由于中国国产大豆为非转基因豆,相对进口转基因大豆成本稍高,伴随着进口大豆多年低价冲击,国内农民种植大豆的积极性不高,导致大豆播种面积逐年减少,国产大豆产量逐年下降。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

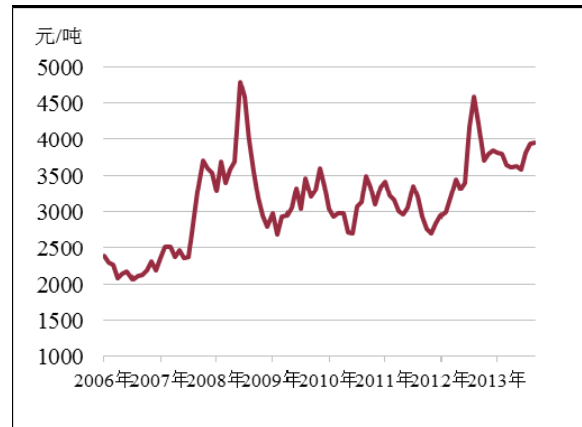
项目	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
播种面积 (万公顷)	959	928	860	965	880	840	765	720
国内产量(万吨)	1700	1620	1430	1680	1450	1440	1350	1260
消费总量(万吨)	4475	4810	4835	5187	5501	6885	7010	7683
进口总量(万吨)	2832	2873	3782	4110	5034	5234	5923	6100
进口占比(%)	63.28	59.73	78.22	79.24	91.51	76.02	84.49	79.40

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。从 2009 年开始，豆粕价格低位振荡，于 2009 年 12 月达到高点 3600 元/吨。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。1 月份豆粕价格高企后快速下滑，3 月初达到上半年价格最低点，期货收盘价为 2863 元/吨，3 月中旬开始，豆粕价格快速增长，6 月底，期货收盘价达到 3550 元/吨，较年初上涨 24.56%，9 月 6 日上涨至年内最高点 4638 元/吨，之后又波动下滑，年底收至 3840 元/吨，较年初上涨了 33.80%。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。第三季度豆粕的价格开始了快速增长，截至 2013 年 9 月 30 日，豆粕的价格期货收盘价达到了年内最高点 3955 元/吨，较年初上涨了 3.81%。

图 4 2006 年~2013 年 9 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。

(2) 肉类市场

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，根据中国畜牧业信息网数据显示由 1997 年的人均鸡肉消费量 5.82 千克/年提升至 2010 年的人均鸡肉消费量 9.50 千克/年。但与世界其他国家相比，例如美国的人均鸡肉消费量 43.67 千克，加拿大人均鸡肉消费量 32.14 千克，欧盟人均消费量 15.6 千克，巴西人均消费量 33.3 千克，台湾地区人均消费量也有 28 千克，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。

从肉鸡市场价格来看,影响肉鸡价格的因素主要包括:需求量、疫情、肉鸡存出栏量和饲料成本。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。

图5 2010年1月~2013年9月50个城市白条鸡平均价



资料来源: Wind资讯

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,受年初节日效益影响,价格有所上扬,随后一路下滑,6月份受整体存栏减少及其替代产品价格触底反弹,肉鸡市场谷底形成。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50个城市白条鸡平均价为18.88元/公斤,较年初上涨10.02%。2012年初,因元旦与春节期间鸡肉需求旺盛,鸡肉价格上涨至19.27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50个城市白条鸡平均价降至18.88元/公斤的低点。鸡肉价格一路走高,2012年年底鸡肉价格上涨至19.32元/公斤,比年初增长了3.04%。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,2013年4月50个城市白条鸡平均价为17.75元,比3月下降了6.97%。之后随着疫情的慢慢好转,鸡肉价格逐渐恢复,截至2013

年9月底,鸡肉价格为18.68元/千克,较4月底上涨了5.24%,较年初下降了1.16%,价格已基本恢复正常。

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。

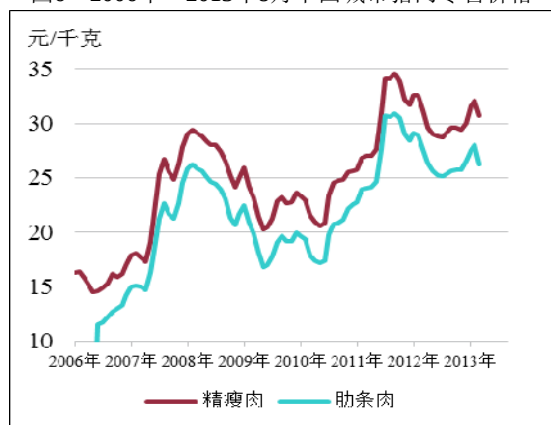
从猪肉市场价格来看,影响猪肉价格的因素基本与肉鸡相同,疫情和生猪存出栏量对猪肉短期市场价格影响较大,只是由于猪的成长周期相对鸡而言较长,因此短期市场价格调整周期相对有所延长;饲料成本仍是影响猪肉长期价格走势的重要因素。此外,由于养猪相对养鸡的占地面积较大,对土地的需求较多,因此土地成本也成为影响猪肉长期市场价格走势的重要间接因素。

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,散户逐渐退出,致使猪价持续上涨22个月到2008年2月达到顶峰,36个重点城市鲜猪肉(精瘦肉)平均零售价达到29.38元/公斤。之后猪价进入下滑区域,猪价走势也表现为震荡下滑,但猪价下滑期间后备母猪更新和扩栏现象比较普遍,因此本次猪价下跌周期较长,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,猪肉价格持续增长,主要由于以下2个原因所致:一是宏观通货膨胀的影响,饲料等价格的提升导致的成本上升,二是由于生猪供应短缺引起。2011年玉米、小麦、稻谷等主要粮食品种价格大幅度上涨,推高了饲料

成本，猪肉价格继续上涨，至9月达到34.54元/公斤。2011年10月正值生猪大量出栏期，生猪供给较为充裕，但需求方面增加不明显，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%。

图6 2006年~2013年8月中国城市猪肉零售价格



资料来源：Wind资讯

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%。进入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，8月猪肉价格30.56元/公斤，比年初下滑了3.17%。

另外，生猪价格和饲料价格波动较大，导致猪粮比也大幅波动。2009年上半年猪粮比价波动下降，随后在2009年6月份开始出现反弹，但2010年上半年又出现下降，并于2010年创下4.7的阶段性低位，此后开始大幅反弹，并于2011年7月创下8.5的阶段性新高，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5月中旬，猪粮比降至5.15，比年初下降了27.46%。2013年8月全国平均猪粮比为6.54:1，结束了今年3~7月连续5个月猪粮比小于6:1的亏损状态，9月全国平均猪粮比基本稳定，为6.48:1。

图7 2008年~2013年9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。

(3) 病疫

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，例如肉类产品价格平均下跌20%，农民补栏的热情减退等，但考虑到畜牧产品非周期性需求特点，加之自身供需调节能力较强，因此疫情仅为短期

影响因素。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

从 1997 年禽流感初次暴发到现在，我国肉鸡产业至少经历了 3 次重大疫情的考验：1997 年的香港禽流感、2005 年的人感染禽流感以及今年 H7N9 型禽流感。每次疫情的影响路径基本一致：疫情消息传播，市场反应剧烈，鸡价大跌，活鸡销量大减，全产业链惨淡。但是从行业层面来看，随着每次疫情的影响减弱，禽类的价格都将迎来急剧上涨，改善行业整体的盈利能力。

以河北 2005 年 9 月爆发的禽流感为例，价格方面以 2005 年 11 月肉鸡价格为例，其价格由 6 元/千克跌至 4 元/千克，下降了 33.33%；销量方面，由于外销检疫费用增加了销售成本，导致一些中间商不愿向外省输出产品，再加上居民对禽产品消费心理的变化使禽产品消费量剧减，2005 年 10 月份销售种鸡 2 万套，较禽流感爆发前下降 50%。而后从 2006 年初起，鸡肉价格经历了半年短暂的调整期，从七月份开始开始了井喷式的增长达到了 11.14 元/千克。

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。几个省市彻底关闭活禽交易市场，造成了库存的大量积压，各大企业将大量无法销售出去的肉鸡暂存冷库，一旦市场恢复，库存便可得到消化。

价格方面，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，2013 年 4 月 50 个城市白条鸡平均价为 17.75 元/千克，比 3 月下降了 6.97%。之后随着疫情的慢慢好转，鸡肉价格逐渐恢复，截至 2013 年 9 月底，鸡肉价格为 18.68 元/千克，较 4 月底上涨了 5.24%，

较年初下降了 1.16%，价格已恢复至 2012 年 8 月水平。

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，由于 H7N9 导致的行业性减产，疫情过后市场的供求关系会有所改善，这时候大企业的库存有望得到良好的消化，整个行业的盈利能力将会得到复苏。

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。

4. 畜牧业未来发展方向

作为存续了几千年的传统产业，畜牧行业具有非周期性需求特征。从国际经验来看，发达国家畜牧业产值占农业产值的比重一般在 40%~50%之间，中国目前的比重为 34%，仍有约 10 个百分点的增长空间，相当于 5000~6000 亿元的产值，加之，中国人均居民收入将每年保持 10%的增长水平和总人口持续稳定增加，对畜牧产品的需求也将同步增多。因此未来一段时期内中国畜牧行业仍然具备巨大的需求潜力和广阔的发展空间。

2007 年 2 月《国务院关于促进畜牧业持续健康发展的意见》（简称“意见”）正式发布，对中国未来畜牧养殖业的发展提供指导。

“十二五”期间，畜牧业将着力构建和完善畜产品标准化生产体系、现代畜禽牧草种业体

系、现代饲料产业体系、现代畜牧业服务体系、畜产品质量安全保障体系和草原生态保护支撑体系等“六大体系”。力争用五年时间，推进畜牧业综合生产能力迈上新台阶，饲料和畜产品质量安全跃上新水平，草原生态保护建设取得新突破。

根据“十二五”期间畜牧业的发展方向，农业部制定的发展目标是：①肉、蛋、奶产量分别达 8300 万吨、2900 万吨和 5000 万吨，年均增长率分别达到 1.4%、0.9%和 5%，畜牧业产值占农业总产值的比重达 36%，工业饲料产量达 2 亿吨。②全国畜禽规模养殖比重在现有基础上再提高 10—15 个百分点，50%的规模养殖场实现标准化养殖；生猪出栏率达到 140%，奶牛平均单产达到 5.5 吨；畜禽规模养殖场（小区）粪污无害化处理设施和农牧结合生态循环养殖覆盖面达到 50%以上；饲料和生鲜乳安全水平进一步提高。③先进适用技术转化应用率大幅提高，科技创新与应用体系得到完善，畜牧业科技进步贡献率提高到 56%以上；在畜禽良种培育、安全高效饲料生产和草原生态保护治理等领域取得新进展。

5. 广东区域经济环境

广州是广东省省会，中国第三大城市、15 个副省级城市之一，地处广东省南部，珠江三角洲的北缘，濒临南中国海，珠江入海口，毗邻港澳，是珠三角重要交通枢纽。广州是中国最主要的对外开放城市之一，是中国经济、金融、贸易、文化、科技和教育中心，系珠三角都市圈核心城市、粤港澳经济圈的重要组成部分，中国进出口商品交易会（广交会）所在地，并于 2010 年成功举办了第 16 届亚洲运动会和首届亚洲残疾人运动会。

广州市交通运输发达，已基本形成现代化海陆空交通体系。根据《2012 城市竞争力蓝皮书》，广州的经济规模位居全国第四，仅次于上海、北京和香港；综合区位竞争力位居全国第六，仅次于香港、台北、北京、上海、深圳。

近年来，广州市经济发展快速，2009～2012 年，广州市 GDP 年均复合增长率达到 14.04%，2012 年实现国民生产总值 13551.21 亿元，同比增长 10.5%。其中，一、二、三产业分别完成增加值 220.72 亿元、4713.16 亿元和 8617.33 亿元，同比分别增长 3.3%、9.9%和 11.1%。广州市经济结构以第三产业为主，其占 GDP 比重已超过 60%，且其对经济增长贡献率高。另外，广州定位为华南金融中心，金融机构发展迅速、门类齐全；金融对外开放步伐不断加快，外资金融机构逐渐增多；资金容量不断扩大，种类增多。2012 年金融业实现增加值 955.30 亿元，同比增长 8.3%。截至 2012 年底，广州市金融机构本外币各项存款余额 30186.6 亿元，当年新增 3725.8 亿元；本外币贷款余额 19936.5 亿元，当年新增 2203.6 亿元。2012 年底，广州市拥有证券营业部 157 家，证券账户数 595.3 万户；基金公司 3 家，管理 82 支公募基金；期货公司 8 家，代理交易额 29.07 亿元；保险机构 609 家，总部 3 家，市场主体 77 家，全年保费收入 420.80 亿元。

广州同时是全国重要的工业基地、华南地区的综合性工业制造中心，多年的发展已形成了门类齐全、轻工业较为发展、重工业有一定基础、综合配套能力、科研技术能力和产品开发能力较强的外向型现代工业体系。全国 40 个工业行业门类中，广州拥有 34 个。广州工业在全市国民经济中占有重要地位，工业增加值在全市国内生产总值的比重超过 1/3。经过多年的发展，广州市已形成了以汽车制造、电子通信和石油化工为支柱的产业体系，2012 年三大支柱产业完成产值 8057.91 亿元，占全市规模以上工业总产值的 45.72%，2012 年受全国经济增速下滑、汽车限购和经济结构调整的影响，同比增速明显下滑，同比增速为 6.3%。其中汽车制造业完成产值 2873.14 亿元，同比下降 6.3%；电子产品制造业完成产值 2350.73 亿元，同比增长 16.1%；石油化工制造业完成产值 2753.14 亿元，同比增长 10.6%。

2010~2012 年，广州市分别完成固定资产投资 3263.60 亿元、3413.58 亿元和 3758.39 亿元，2010 年，受亚运会举办的影响，广州市固定资产投资增速维持高位，同比分别增长 22.3%和 22.7%；2011 年，在上年亚运投资累计高基数条件下，固定资产投资增速大幅回落，同比增长 11%。2012 年固定资产投资增速相比 2011 年小幅回落，同比增长 10.1%。从产业投向看，第一产业完成投资 7.19 亿元，同比增长 83.3%。第二产业完成投资 599.87 亿元，增长 8.5%；第三产业完成投资 3151.33 亿元，增长 10.4%。

2009~2012 年，广州市财政实力增长迅速，财政实力稳步增强，四年内一般预算收入年均复合增长 17.42%。2012 年，增值税改革试点一定程度上影响了广州的财政收入增长，来源于广州地区的财政一般预算收入 4300 亿元，增长 8.1%。

总体来看，广州市经济持续保持快速增长，财政实力稳步增强，为公司养殖业发展提供了良好的外部环境。另外，随着人口的增长，加之生活水平的提升，未来中国畜牧行业的发展空间仍然较大，但粮食价格的高位运行以及产品市场价格的大幅波动给畜牧养殖企业带来了较大经营压力，行业将进一步整合，具有较完整产业链及经营规模优势的养殖企业将表现出更强的抗风险能力。

四、基础素质分析

公司主要从事养殖业，同时涉足与养殖相关的延伸产业。公司养殖主要采取“公司+农户”经营模式，即公司提供培育养殖种苗，并提供饲料、疫苗、养殖技术等一系列配套服务，由农户代工养殖，最终形成的产品，由公司统一对外销售。因此评定公司的素质注重六个方面：生产规模、养殖技术、物流销售、品牌建设、人员配置、政府支持。

1. 产权状况

截至 2013 年 9 月底，公司注册资本 31.90

亿元，其中温鹏程等 45 名自然人股东持股 49.67%（持股比例排名前十位的股东中温氏家族成员占 5 位，持股比例为 13.69%，其中个人持股比例最高的股东为温鹏程先生，持有公司 3.29%股权）、公司 6789 名自然人（由原公司工会解除代持关系的直接持有者）持股 48.83%、中金佳泰持股 1.50%。考虑到公司的发展背景和温氏家族在公司经营管理中的地位，公司实际控制权由“温氏家族”掌握。

2. 生产规模

（1）养殖生产

截至2012年底，公司合计拥有286个养殖生产基地，其中鸡舍101个、猪舍172个、鸭舍9个、牛舍4个，与2011年底相比，鸡舍减少1个、猪舍增加27个、鸭舍增加2个，牛舍增加1个。

公司目前是全国养鸡行业中规模最大的企业。截至2012年底，公司拥有六大系列上百品种合计1470万套种鸡，可年产鸡苗12亿只；是全国规模最大的黄鸡产业化供应基地和国家肉鸡HACCP生产示范基地，拥有一体化养鸡公司65家。

公司也是全国规模最大的种猪育种和肉猪生产企业，也是国家瘦肉型猪生产技术示范基地、无公害肉猪生产基地和国家瘦肉型猪良种工程示范基地。截至2012年底，公司拥有省级原种猪场2个，商品猪场140个，67万头种猪，年产猪苗953万头，其中70%多为三、四元杂优质种型。至2012年，公司肉猪上市量约占广东肉猪上市量的15%；肉猪产品先后获得了省级无公害农产品认证、广东省名牌产品等荣誉称号，其中“华农温氏猪配套系1号”通过了国家级品种审定。

此外，公司还逐步涉及养殖鸭和牛，至2012年底，公司拥有30万套种鸭，年产1607万只鸭苗，拥有奶牛9965头，可年产24608吨原奶。

公司养殖规模较大，截至2012年底，合作

代工养殖农户已达到5万多户，由于公司提供的养殖种苗品质较好，成活率较高，加之对农户代工养殖回报较高，与农户合作关系较为稳定。

（2）相关延伸产业

公司还注重加大延伸产业的发展，并涉足进入了相关的饲料加工、食品加工、疫苗和兽药等行业（2008年已将部分业务从公司中剥离），其中饲料加工主要为配套自用。

饲料加工：公司饲料被纳入配套自给的服务体系，即公司主要养殖生产基地都配有相应的饲料加工厂。截至2012年底，随着公司养殖品种和规模的不断扩大，公司拥有74个饲料加工基地，年加工饲料达到740万吨，基本能满足自给的需求。

食品加工业：截至2012年底，公司拥有10万头/年的猪屠宰能力，年生产冰鲜鸡4500万只的生产能力，年加工牛奶1764吨的生产能力。

此外，随着公司养殖规模不断扩大，产业链条也将不断延伸，目前公司正逐步发展农机具设备制造、有机肥料等产业。

3. 养殖技术

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产学研合作关系，公司注重发展四个层面的养殖技术：

第一层面，育种的培育技术。公司拥有国内规模最大的鸡育种基因库，自主研发了上百种优质种鸡和种鸭，且生产的种苗成活率均达到85%以上，目前共有7大纯品系，35个配套系，其中新兴黄鸡2号、新兴矮脚黄鸡、新兴麻鸡4号、新兴竹丝鸡3号先后通过国家级品种的认定，是行业中拥有较多国家级品种的龙头企业。此外，公司还在奶牛胚胎移植实验、猪的克隆和转基因技术上取得突破性进展。

第二层面，饲料营养配比技术，公司根据各类养殖品种生长特点和生长周期阶段的不同需求，配比了上百种饲料品种。2009~2012

年，公司鸡和鸭的料肉比平均维持在2.75倍左右，猪的料肉比保持在2.45倍左右，均处于同行业较低水平。

第三层面，养殖防疫技术，公司拥有动物疫病防控中心、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，并建立了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，目前公司动物防疫整体实力和指标均为国内同行领先水平。近几年，公司肉鸡、肉猪上市率均达到92%以上，重大人畜共患病的发生率为0。

第四个层面，养殖培育技术，公司建立了生产信息中心，自1990年便开始将大量的养殖过程中的信息数据进行储存，并通过计算机处理统计，编制出科学化的标准养殖方法。

此外，由于公司养殖由农户代工完成，因此公司十分注重相关配套服务的完善，即通过向农户提供统一高品质饲料、定期接种疫苗、养殖指导，并通过编制内刊，免费发放农户进行养殖技术普及。

4. 品牌建设

公司一直注重品牌的建设工作，每年约投入1800万元的宣传费用。公司品牌推广手段主要采用“硬性广告”和“软性宣传”相结合的宣传方式，即主要针对“温氏”主导品牌进行宣传包装。截至2012年底，公司拥有136个全资、控股子公司，11个间接控股，4个分支机构，遍布全国23个省（市）；公司鸡猪品牌特约经销点、专营店达到2104个，其中广东省内694个，西南公司652个，浙江公司107个，福建公司93个，湖北公司146个，湖南公司27个，广西公司112个，安徽公司102个，江苏公司142个，海南公司27个。

截至2012年底，公司拥有7543个中间批发商客户。2009~2012年，公司产品产销率均在95%以上。2012年，公司销售肉鸡约8.65亿只，

销售肉猪813.89万头。

2012年，公司销售冰鲜鸡1611万只，其中销往港澳地区868万只，在该地区市场占有率达到30%以上。

总体看，温氏品牌在广东省境内知名度较高，在其他地区知名度一般；此外，由于公司主要针对中间商进行销售，加之下游食品加工业正处于发展阶段，公司在终端市场上品牌知名度一般。

5. 人员素质

公司现有高级管理人员8人，包括总裁1名，常务副总裁1人，副总裁5人，财务总监1人，平均年龄46岁。

公司总裁温志芬先生，42岁，研究生学历，1993年获华南农业大学畜牧系畜牧专业学士学位，2002年获华南理工大学工商管理硕士学位；1993年7月至2006年6月，华南农业大学动物科学学院任教，任教期间派驻公司工作；2006年4月至2009年12月，任公司常务副总裁；2009年12月起，任公司总裁。

公司财务总监温小琼女士，47岁，大专学历，2002年毕业于华南农业大学。1983年7月参加工作至今，先后任公司新兴县勒竹养鸡场出纳、新兴县勒竹养鸡场财务负责人、公司财务部总经理、公司财务总监。

截至2012年底，公司本部及下属子公司共有员工36019人，按学历构成划分，具有大专及以上学历的5760人，占15.99%，高中或中专学历的9005人，占25.00%，初中及以下的21254人，占59.01%；按年龄构成划分，30~50岁之间的和30岁以下的分别为50.85%、46.98%。

整体看，公司高级管理人员专业管理经验丰富，且以温氏家族人员为主，团队稳定性较好；公司员工文化程度和年龄构成合理，能满足公司发展需要。

6. 外部支持

公司主业为牲畜、家禽饲养，可享受企业

所得税减免优惠，2010~2012年，公司企业所得税分别为1673.82万元、1121.36万元和3494.67万元，占利润总额的比重分别为0.80%、0.23%、1.18%，公司所得税减免比例较高。

公司作为一家农业龙头企业，在发展过程中，得到了各级政府的支持。2010~2012年，公司获得国家级、省级的政府补贴收入分别为4420万元、6775万元、7412万元，累计达到18607万元。

整体看，公司作为农业龙头企业，能获得当地政府支持和相关政策优惠，公司综合素质较高。联合资信注意到，养殖规模和养殖技术水平是养殖类企业可持续发展的根基，是抵御疫情和市场风险的重要保障，公司作为养殖行业龙头企业，养殖规模较大，养殖技术水平较高，整体抵御风险能力较强。

五、管理分析

1. 法人治理结构

2012年公司以组织形式变更的方式整体变更设立股份有限公司。公司设股东大会，股东大会是公司的权利机构。股东大会依法决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会报告及监事会报告、审议批准公司利润分配方案、财务预算方案、决算方案。

公司设立董事会。董事会依法执行股东大会决议，决定公司经营计划和投资方案，制定公司年度财务预算方案、决算方案。董事由股东大会选举或更换，任期三年，连选可以连任。公司董事11人，设董事长1人；首届董事会人选经公司创立大会暨第一次股东大会选举产生，此后历届董事会董事经公司股东大会选举产生；董事长由全董事过半数选举产生。

公司设监事会。董事、总裁及其他高级管理人员不得兼任监事。监事任期每届三年，连选可以连任。监事会有权检查公司财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

公司与其他多数未上市民营企业相比，股权结构方面已基本摆脱单一、集中、封闭的模式，但温氏家族成员在董事会、高管层的人员占比较多（公司董事会成员11人，温氏家族成员5人；公司高管7人，温氏家族4人）。因此，公司法人治理结构中制衡机制仍需进一步完善。

2. 公司内部管理

内部管理结构方面，公司采取条块化管理模式，四级制公司结构，即包括一级总公司、二级分（子）公司、二级半分（子）公司和三级生产场（厂）。公司总部建立7个核心职能部门，包括办公室、财务部、人力资源部、技术中心、经营部、信息中心、工程管理部；总部为三级制管理结构，即包括总裁、副总裁、部门总经理。公司在实际经营管理中，大量启用家族以外的成员，通过明确岗位职责，以及合理的价值评价和价值分配体制，提高了公司内部管理结构水平。

内部管理制度建设方面，公司已建立了包括人力资源管理、子公司管理、安全生产管理、内部审计管理、财务管理、客户管理、投融资管理等相关制度，并通过加大制度的制约力度，基本满足公司日常运作管理的需求。公司尤为注重人力资源的获取、利用、保持与开发战略的制定，并加强完善招聘录用、绩效考核、薪酬体系、员工离职管理、员工在职培训管理等制度建设，有利于优质人才的引进与保留，加强全体员工的认同感。

公司为规范金融衍生品的投资行为，控制金融衍生品的投资风险，制定了《广东温氏食品集团股份有限公司投资理财小组期货投资风险管理方法》，公司为期货投资业务设立投资理财小组，由财务部负责统筹、指导、监督投资理财小组；投资理财小组设立风险控制岗（风控专员）、投资管理岗（理财专员）等相应的技术岗位，风控专员负责整体资金的风险，并对理财专员的风险管理行为进行监督，

理财专员对所管理账户进行期货投资，并对实施的期货投资行为进行风险管理；理财小组实行理财专员自我监督、风控专员全面监控的风险管理方式，任何时点总亏损严格控制在初始资金的20%范围内，确保公司期货交易账户风险额度保持在合理水平。

内部管理水平方面，公司核心生产经营环节已实现信息化管理，并根据自身经营特点和需求，开发应用ERP系统软件；公司注重资金的使用效率，已建立资金结算中心；此外为加强员工积极性，公司三次增资扩股，吸纳职工股东。

人员激励方面，公司实行按劳分配与按股分红结合的分配方式。公司通过制定《员工股份管理办法》等制度，设立持股员工大会，完善公司股权管理及对员工的股权激励机制，从而有利于公司调动员工积极性及维持团队稳定。

公司对子公司实行分化管理：对全资子公司实行生产经营责任制，子公司的财务管理制度和会计核算办法由公司确定；对控股子公司主要通过委派代表行使管理权，包括派出代表和财务总监，对其生产经营、资金财务、科技管理等实行统一的业务指导、监督和考核，尤其注重对生产经营技术指标（如出苗率、死亡率、孵化率、料肉比）进行考核；公司有选择地参股符合国家产业政策、有发展前景、有较高投资回报率的企业或项目，选派代表参与参股公司的决策及监督。

整体看，公司管理结构较合理，制度建设较完善。随着公司经营规模的扩大，公司区域布局多元化，分支机构和管理层级增多，这将对公司的区域统筹能力及管理能力的提出更高要求。2013年公司下属子公司涉及“变质腊肠”事件，体现出公司对下属子公司存在一定的管控上的漏洞，公司整体管理水平有待加强。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是一家以养鸡、养猪业为主，以养牛、养鸭为辅，以动物保健品、食品加工、有机肥业、粮食贸易、农牧设备为产业链配套的跨行业、跨地区发展的大型畜牧养殖企业集团。2010～2012年，公司营业收入年均增长23.92%，2012年为335.11亿元，其中主营业务收入核心来源于养殖业，养殖业中偏重养鸡和养猪业。2012年，肉鸡及肉猪养殖收入占公司主营业务收入的比重分别为53.31%和40.78%。公司养殖模式属于自繁自养模式，其产业链条较为完善，即包括种苗繁殖，饲料配比加工，肉鸡和肉猪生产，以及下游延伸至肉食品加工领域。

近三年，受益于肉猪和肉鸡价格总体呈上涨趋势以及公司肉猪养殖规模扩大，公司销售收入快速增长，近三年分别实现营业收入218.23亿元、309.54亿元及335.11亿元，其中2011年同比增长42.16%。肉猪销售收入的大幅

增长致使其占主营业务收入的比重呈现上涨态势，2012年占40.78%；肉鸡养殖在公司主营业务收入中占比仍最高，2012年占53.31%。

毛利率方面，公司以肉鸡、肉猪销售为主的主营业务毛利受市场周期性影响较大，近三年有所波动。2010年肉鸡、肉猪市场价格不高，公司整体毛利率处于较低水平；2011年市场景气度回升，公司整体毛利提升至21.34%，其中肉猪毛利率达到31.64%的高点；2012年肉猪价格回落，肉鸡价格上涨乏力，同时玉米、豆粕等原材料价格走高，进一步压缩了公司的利润空间，公司整体毛利率为14.50%，低于2010年数据。

2013年1～9月，公司实现主营业务收入236.75亿元，同比增长1.66%，其中肉鸡及肉猪分别实现收入117.37亿元和118.02亿元，占主营业务收入的比重分别为49.58%和49.85%。公司整体毛利率为4.63%，较上年大幅下降9.87个百分点，主要受2013年3月爆发的H7N9型禽流感疫情的影响。

表2 2010～2013年9月公司主营业务收入、成本及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~9 月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
肉鸡	137.99	117.76	14.66	164.22	139.51	15.05	178.42	159.72	10.48	117.37	127.80	-8.89
肉猪	65.73	54.29	17.41	126.70	86.61	31.64	136.49	108.81	20.28	118.02	96.73	18.04
饲料、肉制品及其他	14.02	12.33	12.05	18.62	17.37	6.69	19.74	17.61	10.84	1.37	1.28	6.47
合计	217.74	184.38	15.40	309.54	243.49	21.34	334.66	286.14	14.50	236.75	225.80	4.63

资料来源：公司提供

（1）鸡养殖业务经营概况

鸡类产品为公司营业收入主导产品。伴随着公司养殖规模的不断扩大，公司鸡养殖收入稳步增长，2010～2012年复合增长13.71%。从鸡养殖业务利润率看，2010年上半年受金融危机影响，公司毛利率处于低位，下半年开始肉鸡价格回升，公司对大宗原材料等货物进行集中采购，成本优势明显，利润空间增大，毛利率上升至14.66%；2011年，受益于鸡肉价格上

涨，公司肉鸡毛利率进一步上升至15.67%；2012年肉鸡价格增幅不大，而玉米及豆粕原料价格上涨，导致当期毛利率下滑至10.48%。2013年1～9月，公司肉鸡养殖毛利率为-8.89%，较上年大幅下降19.37个百分点，主要受2013年3月爆发的H7N9型禽流感疫情的影响。

（2）猪养殖业务经营概况

2010～2012年，公司猪养殖收入快速增

长,年均增长率达44.10%,增速高于鸡养殖业;2012年猪养殖收入占主营业务收入比重由2010年的30.19%提高至40.78%,2013年9月底占比上升至49.85%,符合公司业务结构调整方向,与公司提出的积极发展养猪业、稳健发展养鸡业的经营策略相吻合。

从猪养殖业务利润率看,2010~2012年,猪养殖毛利率波动上升。2010年上半年,受猪价持续低位徘徊和饲料成本持续走高双重影响,肉猪产品毛利空间进一步压缩,三季度始猪价上涨,盈利能力一路回升,受上半年价格低迷的拉低,全年毛利率仍略低于2009年水平,为17.41%;2011年,受肉猪出栏量降低及需求提升影响,肉猪价格持续大幅攀升,公司肉猪毛利率达到33.22%;2011年四季度开始,肉猪价格大幅下跌,受此影响公司2012年肉猪毛利率仅为20.28%。2013年1~9月,肉猪毛利率为18.04%,较上年下浮下降2.24个百分点。

2. 养殖产业

(1) 生产

①养殖模式

公司主要采用“公司+农户”的生产模式,即公司提供培育养殖种苗,并提供饲料、疫苗、养殖技术等一系列配套服务,由周边的农户与公司挂钩合作养鸡、猪等,最终形成产品,再由公司统一对外销售。销售后形成的利润,由公司与农户按照比例进行分配。近三年来,尽管行业景气度波动对公司经营产生了一定影响,公司持续提升合作农户收益,提高了合作农户的积极性,巩固了公司发展基础。2010~2012年农户收益每只鸡分别为1.80元、2.26元、2.30元。猪养殖方面,公司猪养殖户的收入也逐年提高,进一步巩固了与养殖户合作的稳定性,从而保证了公司产能的稳步增长。

近年来,人工成本不断上升,从事养殖行业的农户有减少趋势,公司为保证养殖规模,2012年起在养殖户中推进示范户物联网项目,

即通过对养殖户猪养殖设备进行改进,达到半自动养殖,通过手机或桌面电脑控制即可实现栏舍温湿度监控、窗帘控制、灯光控制、喂料控制、氨气检测、清粪、视频监控等。2012年公司已逐步尝试在部分养殖类二级单位各建设合作养户物联网应用示范户,公司专门成立了物联网建设专项资金对示范户予以部分物联网建设补助,目标是通过物联网技术的使用,节省养户体力,使得养户提高生产效率,单个养户产能和收入倍增。目前该项目正在积极扩大推进中。

总体看,由于公司与农户合作时间较长,且对农户的分配较为合理,公司生产模式比较稳定。随着物联网设备的推广,公司产能有望进一步提高。

②养殖基地

近几年,公司不断推进养殖基地的合理布局,在完善华东、华中、西南、东北等区域管理的同时,新增云南、贵州、河北、天津、辽宁、内蒙等6个省(市、区)。目前,公司60%养殖生产基地仍集中在两广和福建地区。

公司养殖规模不断扩大,截至2012年底,公司合计拥有286个养殖生产基地(其中鸡舍101个、猪舍172个),年生产和孵化鸡苗12亿只;已有存栏母猪67万头(包括后备猪)、生产商品猪苗878万头,肉猪的料肉比为2.45:1。

(2) 采购

公司主要采购原料为玉米、豆粕以及鱼粉等粮食及添加剂,由公司饲料采购中心及公司下属子公司饲料部负责。

采购渠道方面,公司玉米采购主要通过粮食供应商采购,主要粮食供应商包括中牧实业股份有限公司、吉林粮食集团有限公司、海康进出口有限公司、广州唐隆饲料有限公司和中谷集团上海粮油有限公司等,其余通过农户直接收储;豆粕采购渠道主要来自国内油脂加工厂;鱼粉及部分添加剂主要来自国外进口。货款结算方面,主要采用先货后款的方式。

采购成本控制方面,公司主要通过调节采

购节奏的方式，并通过饲料配方调整、部分现货套期保值（比例很小）等方式控制采购成本。由下表可见，2010~2012年，公司玉米及豆粕价格均持续提升，年均复合增速分别为9.40%、7.23%；2013年1~9月，玉米价格变动不大，豆粕价格持续提升。玉米及豆粕价格的波动致使公司原料成本控制难度加大。为应对原料价格波动对公司经营带来的影响，公司尝试改变养殖配方，用小麦代替部分玉米，用棉粕和杂粕代替部分豆粕，目前上述原料成本占比不大。

表3 公司主要原料采购量及采购价格

（单位：万吨，元/吨）

项目	2010年		2011年		2012年		2013年1-9月	
	采购量	价格	采购量	价格	采购量	价格	采购量	价格
玉米	323.60	2027	373.07	2315	335.40	2426	373	2415
豆粕	70.66	3132	87.57	3252	74.50	3601	61.9	4037

资料来源：公司提供

（3）销售

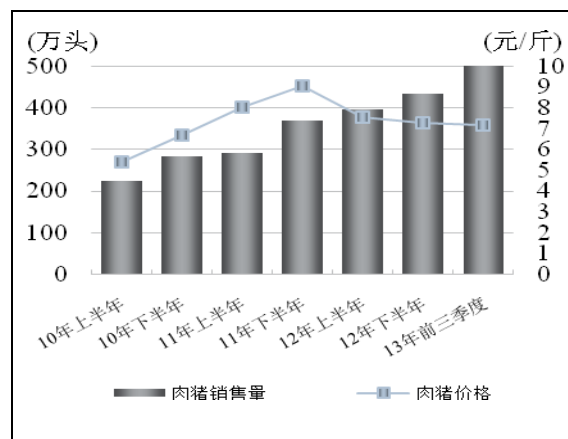
①销售情况

截至2012年底，公司拥有142家分支机构，遍布全国22个省（市），在完成全国性的生产布局的同时，也形成了一个全国性的营销网络。公司养殖的产品主要通过中间批发商进行销售，截至2012年底，公司拥有7543个中间批发商客户。2010~2012年，公司产品产销率均在95%以上。2012年，公司销售肉鸡约8.65亿只，同比增长11.33%，约占全国肉鸡上市量的10.08%；销售肉猪813.89万头，同比增长22.66%，约占全国肉猪上市量的1.48%。2013年1~9月，公司上市肉鸡6.23亿只，上市肉猪716.91万头。

在销售价格方面，自2010年下半年起，肉猪销售价格不断上涨，2011年下半年，公司肉猪平均售价为9.08元/斤，同比增长35.32%。2012年受市场供需影响，肉猪价格持续回落，2012年下半年公司肉猪平均售价为7.26元/斤。2013年1~9月，公司肉猪价格为7.2元/斤，较

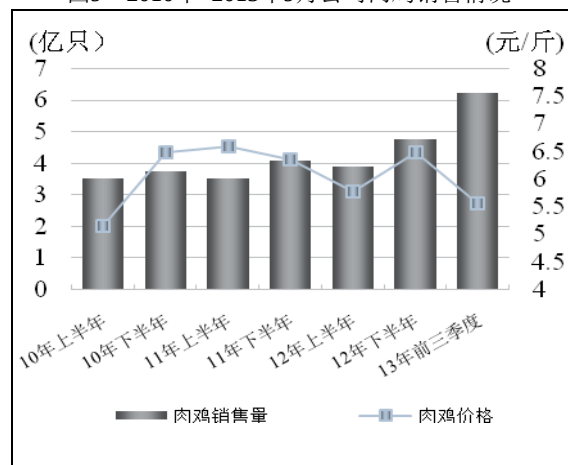
上年小幅下降。公司肉鸡销售均价2010~2011年呈上升趋势，2012年1~9月公司肉鸡销售价格受到市场价格波动影响仅为7.42元/斤；2013年3月，中国爆发了H7N9型禽流感疫情，导致鸡肉价格大幅下降，2013年前三季度鸡肉平均价格为5.56元/斤。

图8 2010年~2013年9月公司肉猪销售情况



资料来源：公司提供

图9 2010年~2013年9月公司肉鸡销售情况



资料来源：公司提供

销售模式方面，公司通过在全国设立分支机构，构建全国性营销网络。公司各销售区域中，广东区销售占比最高，2012年为58.02%，前五大销售区域合计占比82.08%。货款结算方面，一般是款到发货，不占用公司营运资金。

物流方面，尽管公司销售网络众多，但公司销售主要集中在广东及广西地区，且两地区产品运输多由中间批发商自行解决，加之公司

养殖生产基地多靠近国道或省道，因此运输较为便利。

表 4 公司地区销售占比（单位：%）

地区分布	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
广东区	57.95	52.16	58.02	55.06
广西区	7.87	11.23	7.92	7.77
福建区	4.88	5.13	3.50	4.15
太仓区	9.93	10.16	9.67	10.16
湖北区	3.18	2.99	2.97	3.57
西南区	4.98	5.19	5.47	5.7
东北区	2.65	2.31	3.69	2.73
香港区	1.27	0.60	0.24	0.51
江西区	1.41	3.24	1.21	2.1
安徽区	2.09	2.84	3.42	3.89
华北区	0.62	0.50	0.43	0.42
海南区	1.06	1.33	1.08	1.14
湖南区	2.11	2.32	2.38	2.78

资料来源：公司提供

② 疫病影响

病疫是影响畜牧业发展的重要因素，病疫期间禽畜死亡率大幅提升，短期量价齐跌，严重影响行业内企业的利润水平及农民的补栏积极性。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，导致鸡肉价格快速下降。

H7N9流感病例爆发以来，公司立即采取以下措施：一是做好正面宣传解释工作，鸡鸭等禽类生产环节不是H7N9的传染源，同时通过高温可以进行H7N9流感病毒的杀灭等常识，确保社会正确认识；二是稳定生产，确保质量。公司要求各级员工坚守岗位，合力渡过难关，要有条不紊地确保生产秩序稳定，生产计划上要有序开展各项减亏决策，生产管理上要按部就班做好防疫工作，销售上要保证畅通，产品质量上要严格落实检测。从而确保生产上不受影响，产品质量上不受影响；三是调

整生产计划，整体减产，减少肉鸡业损失；四是加快销售回笼，减少原材料损失。为保持肉鸡销售渠道畅顺，公司除了以往的销售渠道外，更大力拓展乡镇级的销售渠道，同时对存栏够天龄的肉鸡和将到天龄的肉鸡一并销售，减少饲料的损耗和经营损失，尽快回收资金；五是稳定收益，巩固合作。公司在面对危机期间面对经营亏损期间均一定程度上保证了合作养户的收益，对于幼龄扑杀的肉鸡养殖户亦适当给予补贴，从而巩固合作，确保养户队伍的稳定；六是加大肉鸡的屠宰量，及时调整库容结构，增加新冻储；七是充分利用定价优势，合理调节销售价格。公司充分利用其市场占比，定价话语权等有利优势，在开拓乡镇等销售渠道后，根据销售情况进行适当的调节价格，尽量减少损失。

公司在重灾区浙江、江苏、上海为主的华东地区共有12家养鸡企业，去年同期销售占比约为21.37%，平均日上市肉鸡60万只。自疫情报道以来，公司对华东地区各成员公司上市肉鸡均开展了H7亚型流感群必检工作，所有样品测试均为阴性。但部分疫情发生地区关闭交易市场、消费者选择恐慌及产品流通受阻等多方面市场因素对公司业绩带来了较大影响。价格方面，肉鸡价格短期内下跌至原高峰期价格的50%以内，销量也急剧下降至原来的15%。公司4月份因爆发人感染H7N9禽流感事件当月共亏损9.5亿元，5月及6月持续亏损，7月实现微利0.79亿元，8月经营恢复正常水平。2013年1~10月，公司实现利润1.8亿元。

H7N9禽流感疫情短期内对公司业绩产生了较大影响，但公司作为中国以养鸡、养猪业为主的国内养殖行业龙头企业，整体抗风险能力较强，目前公司的盈利能力已经恢复。

3. 其他产业

公司注重经营发展的“多元化”，已涉足与养殖行业相关的上下游产业包括：饲料、食品加工、有机肥、果蔬等产业，2010~2012年

其他产业收入占比在7%以内。

2010~2012年，公司其他产业主要以饲料、肉制品为主。公司近年不断提高肉制品加工技术及质量，产品主要销往香港，饲料、肉制品及其他产品毛利率水平有所波动，2012年为10.84%。公司饲料产品以自用为主，随着养殖规模的扩大，公司内部消化的饲料大幅增加，对外（联营单位）销售量和销售价格上涨幅度均较小，生产成本的增速高于销售价格的增速，导致2012年毛利率大幅下降。

2013年前三季度，饲料及肉制品销售占比仅为0.58%，肉制品毛利率降至6.47%。

2013年6月27日，有传媒报道公司下属子公司温氏瑞昌公司（公司持股51%）涉嫌加工变质腊肠。2013年6月28日，公司发表《关于近期传媒报道温氏瑞昌公司涉嫌加工变质腊肠的声明》，对该事件给消费者造成的困惑及不安深表歉意，并1）成立有副总裁任组长的调查小组深入调查；2）责成事件公司停止腊肠生产、配合调查；3）下架该公司所有腊肠产品，等待处理；4）该公司相关责任人暂停职务并接受调查。据后续调查，公司了解到被曝光腊肠系2013年6月16日申请销毁的腊肠，由于管理效率不善，未能及时销毁，不存在变质腊肠二次销售事件。联合资信认为，“变质腊肠”事件暴露出公司在经营管理上的漏洞，公司管理水平有待加强，但该腊肠加工业务对公司营业收入及利润水平贡献不大，且对公司养鸡、养猪的主营业务关联程度不大，对公司整体经营影响不大。

4. 经营效率

2010~2012年，公司销售债权周转次数逐年上升，三年加权平均值为295.12次，2012年为360.83次，处于行业优秀水平，公司销售产品90%以上采用保证金订货、现款交易的付款方式，产品销售款回笼快；公司存货周转次数基本保持稳定，三年加权平均值为4.46次，2012年为4.35次，存货周转效率较高；总资产周转

次数呈下降趋势，三年加权平均值为1.66次，2012年为1.53次。

总体看，公司资产经营效率水平高。

5. 未来发展

经营方面，未来公司将继续扩大养殖规模，其中猪养殖业务规模将保持较快增速，鸡养殖规模增速放缓。依据公司2011~2015五年规划，公司年销售收入计划保持年均20%的增长速度，其中肉鸡年均增长13%，肉猪年均增长31%；到2014年计划年上市肉鸡12.49亿只、肉猪1356万头。同时公司将注重经营多元化，适度发展肉食品加工和其他与养殖相关的高附加值的延伸产业。基于此经营策略，未来公司养殖产业的规模优势将进一步发挥。

投资方面，养殖规模的扩大和前景良好的延伸产业将成为公司未来几年投资重点。公司将主要采用固定资产投资和股权投资两种方式，具体投资金额尚未确定，其投资资金来源计划主要来自自有资金。依据目前公司盈利情况看，公司未来投资将随着养殖规模有计划地扩大，总体上不会给公司带来较多债务负担。

负债方面，随着养殖规模的扩大，未来公司短期流动资金需求将有所上升，从而带动公司短期借款的增多。此外随着养殖基地和延伸产业项目建设的增多，也将给公司增加一部分长期负债。

表5 公司未来产能预测

（单位：亿只，万头，%）

产 品	2013 年		2014 年 E		2015 年 E	
	产能	增长	产能	增长	产能	增长
肉鸡	11.58	9.25	12.49	7.86	13.56	8.57
肉猪	1125	28.87	1356	20.53	1690	24.70

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010~2012年财务报表已经广东正中珠江会计师事务所有限公司审计，均出

具了标准无保留意见的审计结论。公司2013年三季度报表未经审计。公司2011年及2012年审计报告中均涉及会计政策、会计估计变更及会计差错变更，由于部分会计科目变动较大，考虑到财务数据可比性，公司2010年财务数据采用2011年期初数、2011年财务数据采用2012年期初数。

合并范围方面，2012年新设立29家子公司（大多数为养殖基地），纳入公司合并范围。

截至2012年底，公司合并资产总额为2191096.47万元，所有者权益合计为1390154.11万元（其中少数股东权益54930.98万元）。2012年，公司实现营业收入3351108.88万元，利润总额296308.05万元。

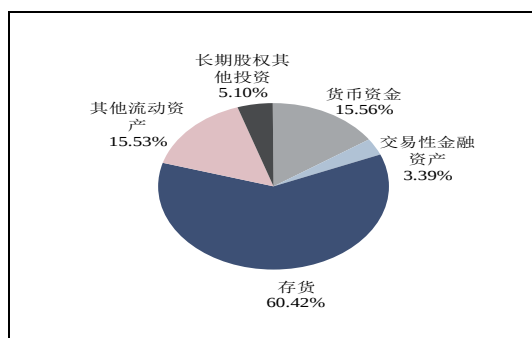
截至2013年9月底，公司合并资产总额为2253299.68万元，所有者权益合计为1235962.21万元（其中少数股东权益22256.69万元）。公司实现营业收入2443053.24万元，利润总额-29551.11万元。

2. 资产质量

2010~2012年，公司资产总额快速增长，年均增长35.13%，2012年底为2191096.47万元，主要是公司养殖规模不断扩大所致。截至2012年底，公司资产总额中流动资产占49.71%，非流动资产占50.29%。

2010~2012年，公司流动资产年均增长29.38%，主要来自货币资金和存货的增长。2012年底公司流动资产为1089125.20万元，主要由存货、货币资金、交易性金融资产构成。

图 10 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司货币资金快速增长，年复合增长率达38.93%，2012年底为169447.95万元，同比增长24.37%，主要因2012年取得借款和发行债券收的现金大幅增加，从而使筹资活动现金净流入大幅增加所致。

2010~2012年，公司交易性金融资产波动下降，年均下降36.09%，2012年底为36966.55万元，同比下降22.77%，其中股票投资占99.44%，期货投资占0.56%。2012年公司交易性金融资产大幅下滑，主要是因为公司股票投资的下降。

公司主要产品肉鸡和肉猪的销售均采用现款结算的方式，因此应收账款数额较小，2012年底为9257.13万元，占流动资产的比重为0.85%，一年以内的账款占99.43%，账龄较短。公司应收账款2012年计提坏账准备484.57万元，计提比例为5.03%，计提较充分。

2010~2012年，公司预付款项波动增长，年复合增长率为46.91%，2012年底为21397.91万元，同比下降54.39%，主要因公司预付的饲料原料采购款减少所致，其中一年以内的预付款项占99.73%。

2010~2012年公司其他应收款规模波动中有所下降，年均下降3.42%，截至2012年底，其他应收款余额24875.88万元，同比下降68.05%，主要是因为其他关联方的往来周转款大幅减少。其他应收款中，账龄在1年以内的占86.92%、1-2年的占10.32%，公司共计提坏账准备1752.93万元，计提比例为6.58%。

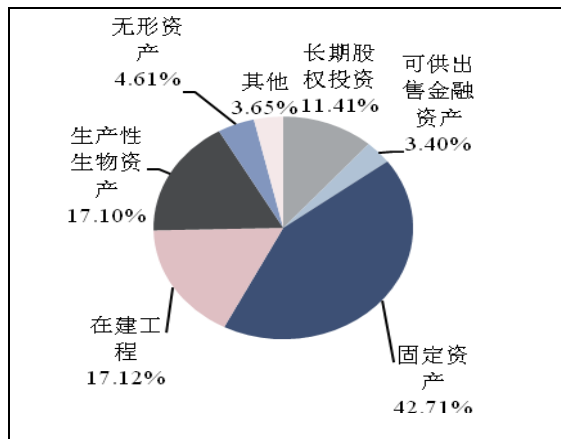
2010~2012年，公司存货快速增长，年均增长24.55%，主要因公司生产规模扩大所致。截至2012年底，公司存货为657961.05万元，公司未提取存货跌价准备；从存货构成来看，主要由原材料（占18.67%）和消耗性生物资产（占71.55%）构成，消耗性生物资产中，肉鸡、鸡苗、鸡蛋占38.48%；肉猪、猪苗、种猪占60.17%，存货变现能力较强。

公司其他流动资产主要为理财产品，截至2012年底为16.92亿元。2010~2011年，公司理

财产品体现在交易性金融资产科目，2012年转入其他流动资产。

2010~2012年，公司非流动资产年均增长41.64%，主要系长期股权投资、固定资产、在建工程和生产性生物资产增加所致。截至2012年底，公司非流动资产为1101971.27万元，主要由可供出售金融资产长期股权投资、固定资产、在建工程、生产性生物资产构成。

图 11 2012 年公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2011年，公司无可供出售金融资产。2012年公司新增可供出售金融资产37486.00万元，为公司通过协议转让取得的大连友谊股份和上市公司限售股光明乳业。

2010~2012年，公司长期股权投资快速增长，年复合增长率为101.90%。截至2012年底，长期股权投资125778.83万元，同比大幅增长，主要是源于增加对珠海市农村信用合作联社等公司的长期股权投资。公司长期股权投资主要投资于金融企业，未来计划在分红方面（投资收益）进行获利。截至2012年底，公司主要长期股权投资明细见下。

表 6 公司主要长期股权投资明细
(单位：亿元；%)

单位名称	账面余额	持股比例	核算方法	本期现金红利
珠海市农村信用合作联社	4.46	9.90	成本法	--
广东中科白云创业投资有限公司	2.43	22.72	权益法	--
广州中科白云投资管理有	1.15	6.33	成本法	--

限公司				
佛山市三水区农村信用合作社	1.09	4.88	成本法	--
招商湘江产业投资有限公司	1.00	8.64	成本法	--
合计	10.13	--	--	--

资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司固定资产年均增长22.62%，主要因公司为扩大生产规模而进行固定资产投资所致。截至2012年底，公司固定资产原值686941.27万元，主要由房屋及建筑物（占59.20%）、生产设施（占15.55%）和机械设备（占15.85%）构成；累计折旧216314.72万元，公司未计提减值准备，固定资产净值为470626.56万元。

2010~2012年，公司在建工程年复合增长102.75%，截至2012年底，在建工程为188669.91万元，同比增长122.24%，主要因公司2012年新建生产场及办公楼等工程大幅增加。截至2012年底，公司在建工程主要项目包括猪场工程6.59亿元、办公楼工程2.86亿元、机场工程1.64亿元。

2010~2012年，公司生产性生物资产年均增长28.84%，一方面饲料原材料的价格的上涨，单位生产性生物资产成本也随之上涨；另一方面公司规模继续扩大，养殖的种鸡、种猪数量有所增长。2012年底公司生产性生物资产为188387.20万元，其中种鸡占21.50%，种猪占71.11%。

2010~2012年，公司无形资产复合增长28.37%，2012年底为50820.15万元，主要是土地使用权、办公软件和专利技术。

截至2013年9月底，公司资产总额为2253299.68万元，较2012年底增长2.84%，其中流动资产占42.58%，非流动资产占57.42%；流动资产较2012年底下降了11.91%，和非流动资产较2012年底增长了17.42%。截至2013年9月底，流动资产资产方面，其他应收款较年初大幅增长47.28%，主要是因为应收关联方的往来周转款增加；交易性金融资产较年初大幅增

加7.92亿元，主要是因为委托银行进行人民币结构性理财和委托各信托投资公司实施信托计划的信托资金大幅增加；非流动资产的增长主要是因为固定资产、在建工程和生产性生物资产大幅增加。

总体看，公司资产总额快速增长，公司资产主要以现金类资产、存货和固定资产为主，存货变现能力较强且周转快，公司资产质量较好。

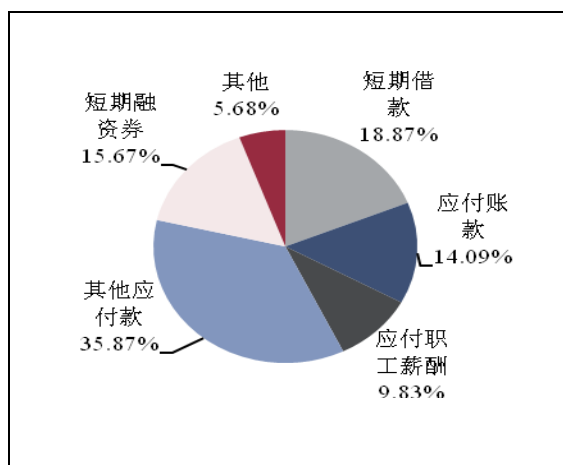
3. 负债及所有者权益

负债

2010~2012年，公司负债总额年均增长25.36%。2012年底公司负债总额为800942.36万元，其中流动负债占87.66%，非流动负债占12.34%。

2010~2012年，公司流动负债年均增长23.35%，2012年底为702108.86万元。截至2012年底，公司流动负债主要由短期借款、短期融资券、应付账款和其他应付款构成。

图 12 2012 年公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司短期借款波动增长，复合增长率为30.45%，2012年底为132496.02万元，同比增长179.46%，其中主要为信用借款（占42.45%）、保证借款（占30.42%）和质押借款（占16.30%）。

除银行短期贷款外，为满足流动资金需求，2012年，公司连续发行多期一年期短期融

资券，融资金额分别为40000.00万元、30000.00万元和40000.00万元。截至2012年底，公司存续期内短期融资券为110000.00万元。

2010~2012年，公司应付账款有所增长，年均增幅6.22%；2012年底为98900.80万元，其中账龄在1年以内的占99.11%，主要为公司采购饲料原料产生的欠款。

2010~2012年，公司应付职工薪酬波动增长，年均增长32.50%。2011年，公司经营效益快速增长，计提员工奖金大幅增加，应付职工薪酬同比增长100.22%；2012年，公司经营效益增速回落，2012年底应付职工薪酬为68998.57万元，同比下降12.31%。

2010~2012年，公司其他应付款年均增长19.67%，主要为代养农户缴纳的鸡苗及猪苗押金。截至2012年底，其他应付款为251860.60万元，同比增长36.84%，主要是因为应付专业户押金增加。其他应付款主要来自代养农户缴纳的鸡苗及猪苗押金，另外还包括公司计提的研发经费、销售经费、防疫经费及养殖户利润等，从账龄来看，1年以内的占90.54%。

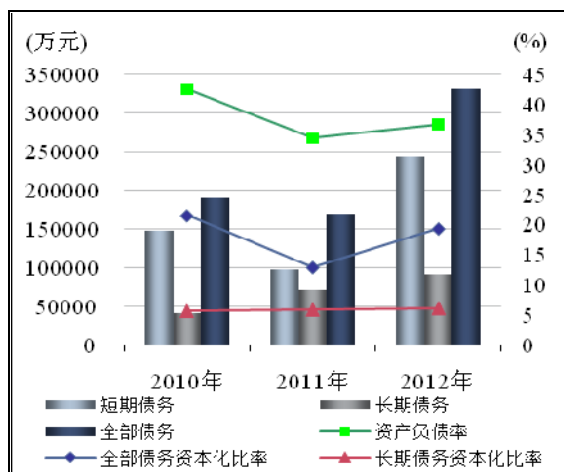
2010~2012年，公司非流动负债年均增长43.19%，主要因公司2012年4月发行5亿元中期票据致使应付债券增加所致。2012年底公司非流动负债为98833.50万元，其中应付债券占91.06%。

2010~2012年，公司全部债务波动增长，年复合增长率为32.67%，2012年底为332611.52万元，其中短期债务242496.02万元、长期债务90115.50万元，公司近三年多次发行短期融资券、同时加大短期借款规模，2012年底公司短期债务占比提升至72.91%，长期债务占降至27.09%。

从债务指标看，2010~2012年，全部债务资本化比率呈波动下降趋势，三年分别为21.49%、12.84%和19.31%，三年平均值为17.81%；资产负债率也呈波动下降趋势，三年分别为42.48%、34.41%和36.55%，三年平均值为37.10%；长期债务资本化比率呈不断逐步

上升趋势，长期债务资本化比率分别 5.62%、5.85%和 6.09%，三年平均值为 5.92%。公司整体债务负担轻。

图 13 2010~2012 年公司债务构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年 9 月底，公司负债总额为 1016712.85 万元，较 2012 年底增长 26.94%，其中流动负债占 80.75%，非流动负债占 19.25%。公司负债以流动负债为主。截至 2013 年 9 月底，公司流动负债为 821039.87 万元，同比增长 16.94%，主要是因为公司短期借款和应付票据的大幅增长；公司非流动负债为 195672.98 万元，较 2012 年底增长 97.98%，主要是因为 2013 年 2 月 28 日和 2013 年 7 月 25 日公司分别发行了 5 亿元中期票据，致使应付债券增加 10 亿元。从债务指标看，截至 2013 年 9 月底，公司全部债务增至 475969.05 万元，较 2012 年底增长 43.10%，短期债务和长期债务分别增长 17.88% 和 110.97%，长期债务增幅较大主要因公司发行 10 亿元中期票所致，长期债务占比上升至 39.94%。截至 2013 年 9 月底，公司资产负债率为 45.15%，较 2012 年底增加 8.59 个百分点，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 13.33% 和 27.80%，较 2012 年底分别上升 7.24 个和 8.50 个百分点，公司整体债务负担上升明显，但仍较轻。

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益快速增长，

年均增长 41.32%，2012 年底为 1390154.11 万元，同比增长 21.55%。截至 2012 年底，公司所有者权益中实收资本占 23.89%、资本公积占 36.65%、盈余公积占 1.30%、未分配利润占 38.19%；其中归属于母公司所有者权益占 96.05%，少数股东权益占 3.95%。公司所有者权益结构稳定性好。

2012 年 12 月，公司召开创立大会，依法将公司整体变更为股份有限公司，公司申请登记注册资本为 31.42 亿元，折合 31.42 亿股，由发起人根据各自在公司出资比例，以 2012 年 10 月 31 日经审计净资产按 1:0.4233 比例折价入股，每股面值 1 元，其中 31.42 亿元作为注册资本、42.81 亿元作为资本公积。同年 12 月，公司引入新股东中金佳泰，以现金出资入股，其中 0.48 亿元为注册资本、5.22 亿元为资本公积。由此，截至 2012 年底，公司实收资本 31.90 亿元、资本公积 48.94 亿元，均同比增加。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益为 1232962.21 万元，较 2012 年底下降了 15.42 亿元，主要是因为公司分配现金股利 12.76 亿。截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益中股本占 26.28%、资本公积占 40.70%、盈余公积占 12.88%、未分配利润占 20.14%；其中归属于母公司所有者权益占 98.20%，少数股东权益占 1.80%。公司所有者权益结构变化不大。

总体看，公司负债水平较低，债务负担较轻。

4. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业收入和营业成本快速增长，年均增长分别为 23.92% 和 24.56%，2012 年分别为 3351108.88 万元和 2864403.54 万元，分别同比增长 8.11% 和 17.52%。近三年虽然肉鸡、肉猪价格呈现总体上涨态势，但公司主要原材料玉米和豆粕的平均价格增幅较大，公司营业成本增速略高于同期营业收入增速。

从期间费用看，2010~2012 年，公司期间

费用年均增长 23.58%，与营业收入和营业成本的增速基本一致。2010~2012 年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例分别为 6.00%、4.97%和 5.97%，期间费用占营业收入的比重处于小幅波动下降状态。

2010~2012 年，公司投资收益分别为 0.13 亿元、0.08 亿元、0.64 亿元，主要为处置交易性金融资产取得的投资收益及长期股权投资收益；2012 年，上述两项分别实现投资收益 0.46 亿元、0.17 亿元。公司营业外收入主要为补贴收入（占 80.66%）；营业外支出主要为捐赠支出（占 69.91%）。

2010~2012 年，公司利润总额、净利润年均复合增长率分别为 19.23%、18.96%；2012 年实现利润总额 296308.05 万元；实现净利润 292813.38 万元。

从盈利指标看，2010~2012 年，公司营业利润率和净资产收益率波动下降，2012 年分别为 14.51%和 21.06%，比 2011 年分别下降 6.83 和 23.35 个百分点，主要是因为受行业价格波动影响所致。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 2443053.24 万元，比去年同期增长 4.90%；实现利润总额-29551.11 万元；受 H7N9 禽流感感染，营业利润率与 2012 年相比大幅下降 9.80 个百分点，至 4.70%。

总体看，养殖行业周期性较强，2011 年，市场景气度高，公司营业收入、盈利水平均处于高位；2012 年，受销售价格回落和成本上升双重挤压，盈利空间缩小；进入 2013 年，由于受 H7N9 禽流感影响，公司营业利润率进一步下滑；未来随着禽流感影响逐渐减小，公司盈利能力有望回升。

5. 偿债能力

近三年，公司流动比率及速动比率波动增长，2012 年底分别为 155.12%和 61.41%。截至 2013 年 9 月底，公司流动比率及速动比率

分别为 116.76%和 33.67%。考虑到公司货币资金和交易性金融资产规模较大，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看，2010~2012 年，公司 EBITDA 年均上升 26.13%，2012 年为 459278.88 万元；公司 EBITDA 利息倍数三年加权平均值为 43.87 倍（公司利息支出全部为费用化利息支出），2012 年为 35.52 倍；EBITDA 对利息的保障能力很强。2010~2012 年，公司全部债务/EBITDA 的比率波动上升，三年加权平均值为 0.57 倍，2012 年为 0.72 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2013 年 9 月底，公司只给新兴县合源小额贷款有限公司提供 0.16 亿元担保额度，担保起始日为 2013 年 9 月 2 日，期限为 1 年，公司担保比率为 0.13%。新兴县合源小额贷款有限公司是广东省第一批试点的小额贷款公司，同时是云浮市首家批准成立小额贷款公司，和新兴当地唯一的一家经批准设立的小额贷款公司。该公司注册资本 8000 万元，由公司和广东凌丰集团股份有限公司为主发起人股东，联合广东翔顺集团有限公司和其他 16 位自然人股东共同组建的。截至 2013 年 9 月末，合源小额贷款公司资产总额 11170 万元，负债总额 1695 万元，营业收入 1285 万元，营业利润 1095 万元，净利润 832 万元，经营情况正常。总体看，公司对外担保规模小，存在或有负债风险小。

截至 2013 年 9 月底，公司共获得国内各商业银行授信总额 93.47 亿元，未用额度为 61.20 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：E201311050014682777），截至 2013 年 11 月 5 日，公司有 2 笔关注类贷款，主要是因为农行系统原因，未能按期进行自动扣收，农行已出具情况说明。公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司作为养殖行业的龙头企业，实行养殖和饲料加工“一体化”经营，养殖技术水平较高，且“公司+农户”经营养殖模式有利于公司实现养殖的规模化，增强抵抗养殖业周期性风险的能力。未来公司将继续扩大猪养殖规模，适度发展与养殖相关的高附加值的延伸产业，经营业绩有望保持稳定。综合考虑，公司整体抗风险能力很强。

八、结论

公司是国内养殖行业龙头企业，在养殖规模、养殖技术方面优势显著。公司内部管理制度建设较完善，管理水平有待提升。近年来，尽管公司所属养殖行业面临疫情和市场风险较大，但基于公司养殖规模较大，养殖技术水平较高，加之一体化经营战略，公司保持了较好的经营状况。

近年来，公司经营规模快速增长，资产流动性较好，资产质量较好；公司加速扩张猪养殖规模，营业收入及资产规模不断提升，自身抗风险能力不断增强；公司债务负担较轻，短期债务占比高，整体偿债能力很强。未来公司将继续扩大猪养殖规模，并适度发展与养殖相关的高附加值的延伸产业，长期发展前景较好。总体看，公司主体信用风险水平很低。

附件 1 公司股权结构

(单位：人民币万元)

序	股东名称	性别	发起人	出资额	持股比例
1	温鹏程	男	是	10485.00	3.29%
2	严居然	男	是	9161.00	2.87%
3	梁焕珍	女	是	8835.60	2.77%
4	温均生	男	是	8568.30	2.69%
5	温小琼	女	是	8000.00	2.51%
6	温志芬	男	是	7767.00	2.44%
7	黎沃灿	男	是	7203.20	2.26%
8	严居能	男	是	6925.80	2.17%
9	黄伯昌	男	是	6787.40	2.13%
10	温木桓	男	是	6580.00	2.06%
11	梁志雄	男	是	5500.00	1.72%
12	黄松德	男	是	4749.50	1.49%
13	黎洪灿	男	是	4679.30	1.47%
14	张琼珍	女	是	4151.70	1.30%
15	伍翠珍	女	是	3811.77	1.20%
16	温耀光	男	是	3653.96	1.15%
17	何维光	男	是	3546.60	1.11%
18	刘金发	男	是	2642.60	0.83%
19	冯冰钊	男	是	2555.65	0.80%
20	谢应林	男	是	2531.30	0.79%
21	黄玉泉	男	是	2528.03	0.79%
22	郑经昌	男	是	2499.60	0.78%
23	梁伙旺	男	是	2466.00	0.77%
24	何达材	男	是	2420.20	0.76%
25	黎汝肇	男	是	2369.25	0.74%
26	朱桂连	女	是	2257.00	0.71%
27	凌五兴	男	是	2200.20	0.69%
28	叶京华	男	是	2025.00	0.64%
29	秦锦养	男	是	1930.13	0.61%
30	刘宗杰	男	是	1701.31	0.53%
31	张祥斌	男	是	1691.60	0.53%
32	朱新光	男	是	1676.00	0.53%
33	陈健兴	男	是	1643.10	0.52%
34	林锦全	男	是	1581.10	0.50%
35	温卫锋	男	是	1505.50	0.47%
36	严 安	男	是	1348.15	0.42%
37	温德仁	男	是	1268.00	0.40%
38	秦开田	男	是	1217.00	0.38%
39	温朝波	男	是	1148.80	0.36%
40	凌卫国	男	是	1109.40	0.35%
41	张小凤	女	是	1084.40	0.34%
42	林南发	男	是	1083.91	0.34%
43	何其泮	男	是	1033.00	0.32%
44	温子荣	男	是	386.83	0.12%
45	陈树汉	男	是	152.00	0.05%
46	6789 名自然人	-	是	155753.30	48.83%
47	中金佳泰（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	-	否	4785.52	1.50%
	合计	-		319000.00	100.00%

[illegible]

附件 3-1 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 9 月
流动资产：					
货币资金	87787.95	136242.99	169447.95	38.93	73209.97
交易性金融资产	90492.34	47863.27	36966.55	-36.09	116123.71
应收票据	179.46		30.00	-59.11	
应收账款	11413.85	12067.90	9257.13	-9.94	8521.07
预付款项	9914.84	46910.82	21397.91	46.91	36556.52
应收利息					201.84
应收股利					
其他应收款	26670.45	77856.69	24875.88	-3.42	36637.00
存货	424147.20	519262.90	657961.05	24.55	682745.22
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		208691.61	169188.72		5390.08
流动资产合计	650606.07	1048896.18	1089125.20	29.38	959385.42
非流动资产：					
可供出售金融资产			37486.00		55449.37
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	30856.07	34110.80	125778.83	101.90	130409.63
投资性房地产	6301.14	5700.60	5434.06	-7.13	
固定资产	312999.35	354522.92	470626.56	22.62	533979.61
在建工程	45896.08	108554.92	188669.91	102.75	281465.68
工程物资	2.61	46.75	41.49	298.76	102.06
固定资产清理	27.89				854.77
生产性生物资产	113480.33	134529.63	188387.20	28.84	206213.07
油气资产					
无形资产	30840.05	35544.92	50820.15	28.37	57039.30
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	8798.43	12068.36	25333.41	69.69	28345.57
递延所得税资产	82.05	3.32	153.71	36.87	55.20
其他非流动资产		9832.29	9239.96		
非流动资产合计	549284.01	694914.51	1101971.27	41.64	1293914.26
资产总计	1199890.08	1743810.69	2191096.47	35.13	2253299.68

附件 3-2 公司合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	77863.36	47410.94	132496.02	30.45	235853.55
交易性金融负债					624.63
短期融资券	70000.00	50000.00	110000.00	25.36	40000.00
应付票据					10000.00
应付账款	87663.09	123305.41	98900.80	6.22	128374.12
预收款项	9042.82	35698.82	26348.18	70.70	14336.25
应付职工薪酬	39299.44	78686.36	68998.57	32.50	31282.48
应交税费	467.96	508.83	1676.67	89.29	-400.21
应付利息	1171.17	2906.34	4148.02	88.20	8140.75
应付股利	90.50	745.13	7680.00	821.20	15.81
其他应付款	175860.31	184057.68	251860.60	19.67	346986.17
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					6450.96
流动负债合计	461458.65	523319.51	702108.86	23.35	821664.50
非流动负债：					
长期借款	41115.50	31115.50	115.50	-94.70	115.50
应付债券		40000.00	90000.00		190000.00
长期应付款	4892.83				645.20
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债			1809.51		4912.28
其他非流动负债	2198.43	5695.73	6908.49	77.27	
非流动负债合计	48206.76	76811.23	98833.50	43.19	195672.98
负债合计	509665.40	600130.74	800942.36	25.36	1017337.48
所有者权益：					
实收资本(或股本)	273248.91	314214.48	319000.00	8.05	319000.00
资本公积	9854.69	5336.54	489415.34	604.72	493958.09
减：库存股					
盈余公积	34762.28	55649.98	17343.81	-29.37	156362.43
专项储备					
未分配利润	326913.29	704911.67	509858.80	24.88	244384.99
外币报表折算差额	-27.98	-481.46	-394.83		
归属于母公司权益合计	644751.18	1079631.21	1335223.13	43.91	1213705.51
少数股东权益	45473.49	64048.74	54930.98	9.91	22256.69
所有者权益合计	690224.67	1143679.95	1390154.11	41.92	1235962.21
负债和所有者权益总计	1199890.08	1743810.69	2191096.47	35.13	2253299.68

附件 4 公司合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	2182307.15	3099840.44	3351108.88	23.92	2443053.24
减：营业成本	1846233.67	2437398.35	2864403.54	24.56	2327803.65
营业税金及附加	145.54	1069.51	511.03	87.39	308.96
销售费用	25908.27	35383.59	37354.35	20.07	23958.45
管理费用	95431.76	112239.03	153212.31	26.71	123943.99
财务费用	9681.24	6432.27	9537.41	-0.75	13842.70
资产减值损失	259.47	1522.91	-288.97		-60.18
加：公允价值变动收益	292.05	-932.84	322.61	5.10	322.31
投资收益	1311.80	859.39	6358.68	120.17	7423.20
其中：对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	206251.05	505721.33	293060.49	19.20	-38998.82
加：营业外收入	5685.18	8991.56	9090.85	26.45	11905.18
减：营业外支出	3485.28	5627.69	5843.28	29.48	2457.48
其中：非流动资产处置损失	229.56	1008.51	770.08	83.15	
三、利润总额	208450.94	509085.21	296308.05	19.23	-29551.11
减：所得税费用	1548.29	1121.36	3494.67	50.24	2538.43
四、净利润	206902.65	507963.85	292813.38	18.96	-32089.54
其中：归属于母公司的净利润	192140.81	474897.44	273290.98	19.26	
少数股东损益	14761.84	33066.41	19522.40	15.00	

附件 5-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 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	2189874.47	3100165.85	3332900.45	23.37	2525131.55
收到的税费返还	1854.23	1850.22	1675.90	-4.93	
收到其他与经营活动有关的现金	37912.28	17387.96	48138.85	12.68	101554.54
经营活动现金流入小计	2229640.99	3119404.03	3382715.20	23.17	2626686.09
购买商品、接受劳务支付的现金	1792974.24	2238508.67	2692348.49	22.54	2102124.97
支付给职工以及为职工支付的现金	90365.18	150455.45	211533.47	53.00	194232.80
支付的各项税费	6058.56	5114.02	5375.89	-5.80	38681.06
支付其他与经营活动有关的现金	104535.90	93640.04	98365.75	-3.00	224678.25
经营活动现金流出小计	1993933.88	2487718.18	3007623.60	22.82	2559717.07
经营活动产生的现金流量净额	235707.11	631685.84	375091.61	26.15	66969.02
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	2390.00	6830.00	50770.69	360.90	627039.22
取得投资收益收到的现金	24221.24	613.81	6866.55	-46.76	30547.76
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	16329.51	47122.75	91255.80	136.40	6713.86
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	6157.69			-100.00	
投资活动现金流入小计	49098.43	54566.56	148893.04	74.14	664300.84
购建固定资产、无形资产等支付的现金	143596.62	330221.37	492772.31	85.25	166120.07
投资支付的现金	72927.82	201552.91	109854.59	22.73	476345.52
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	10354.82			-100.00	116836.84
投资活动现金流出小计	226879.26	531774.28	602626.90	62.98	759302.43
投资活动产生的现金流量净额	-177780.83	-477207.72	-453733.86	59.76	-95001.59
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	100.00	7634.40	62006.19	2390.10	28876.00
取得借款收到的现金	143131.40		192496.02	15.97	346521.97
发行债券收到的现金	70000.00	137410.94	110000.00	25.36	
收到其他与筹资活动有关的现金	16812.12		1470.39	-70.43	
筹资活动现金流入小计	230043.52	145045.34	365972.60	26.13	375397.97
偿还债务支付的现金	180601.83	157863.36	138410.94	-12.46	236510.97
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	51627.16	81180.44	114660.91	49.03	124980.38
支付其他与筹资活动有关的现金	42099.04	11571.16	1140.16	-83.54	82112.02
筹资活动现金流出小计	274328.04	250614.95	254212.02	-3.74	443603.37
筹资活动产生的现金流量净额	-44284.52	-105569.61	111760.59		-68205.41
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-22.56	-453.47	86.63		
五、现金及现金等价物净增加额	13619.20	48455.04	33204.96	56.14	-96237.98
加: 期初现金及现金等价物余额	74168.75	87787.95	136242.99	35.53	169447.95
六、期末现金及现金等价物余额	87787.95	136242.99	169447.95	38.93	73209.97

附件 5-2 现金流量表补充资料

(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	206902.65	507963.85	292813.38	18.96
加: 资产减值准备	259.47	1522.91	-288.97	
固定资产折旧及其他	65081.97	138589.58	143274.44	48.37
无形资产摊销	935.57	1098.41	1140.71	10.42
长期待摊费用摊销	5179.88	4122.34	5624.05	4.20
处置固定资产、无形资产等损失	6275.93	-3932.94	-27068.81	
固定资产报废损失		766.72	793.79	
公允价值变动损失	-292.05	932.84	-322.61	
财务费用	9052.85	10076.29	14071.80	24.68
投资损失	-1311.80	-859.39	-6358.68	
递延所得税资产减少	-39.42	78.73	-150.40	
递延所得税负债增加			1809.51	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-68644.52	-95115.71	-138698.15	
经营性应收项目的减少	-10739.92	-5617.75	26689.92	
经营性应付项目的增加	23046.50	72059.97	61761.63	63.70
其他				
经营活动产生的现金流量净额	235707.11	631685.84	375091.61	26.15
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	87787.95	136242.99	169447.95	38.93
减: 现金的期初余额	74168.75	87787.95	136242.99	35.53
加: 现金等价物的期末余额			33204.96	
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	13619.20	48455.04	66409.92	120.82

附件 6 主要财务计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	188.24	256.87	360.83	295.12	--
存货周转次数(次)	4.35	4.69	4.35	4.46	--
总资产周转次数(次)	1.82	1.78	1.53	1.66	--
盈利能力					
营业利润率(%)	15.39	21.34	14.51	16.73	4.70
总资本收益率(%)	24.56	39.48	17.75	25.63	--
净资产收益率(%)	29.98	44.41	21.06	29.85	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	5.62	5.85	6.09	5.92	13.33
全部债务资本化比率(%)	21.49	12.84	19.31	17.81	27.80
资产负债率(%)	42.48	34.41	36.55	37.10	45.15
偿债能力					
流动比率(%)	140.99	200.43	155.12	165.89	116.76
速动比率(%)	49.07	101.21	61.41	70.88	33.67
经营现金流动负债比(%)	51.08	120.71	53.42	73.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	31.89	65.80	35.52	43.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.65	0.25	0.72	0.57	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.31	0.92	-0.24	0.22	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	6.40	15.33	-6.08	2.84	--

注：公司 2013 年三季度财务数据未经审计。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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 8 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 广东温氏食品集团股份有限公司 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）将在广东温氏食品集团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。

广东温氏食品集团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。广东温氏食品集团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广东温氏食品集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广东温氏食品集团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。

如广东温氏食品集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如广东温氏食品集团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广东温氏食品集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

