

跟踪评级公告

联合[2012] 723 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持广东温氏食品集团有限公司主体长期信用等级为AA, 评级展望为稳定, 并维持其2011年度第一期中票票据、2012年度第一期中期票据的信用等级为AA, 2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。

特此公告。



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

广东温氏食品集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
11 粤温氏 MTN1	4 亿元	2011/11/14~ 2014/11/14	AA	AA
12 粤温氏 MTN1	5 亿元	2012/04/28~ 2015/04/28	AA	AA
12 粤温氏 CP001	4 亿元	2012/07/20~ 2013/07/20	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 9 月 4 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
现金类资产(亿元)	17.85	39.13	16.99
资产总额(亿元)	119.99	174.03	178.11
所有者权益(亿元)	69.01	110.95	114.68
短期债务(亿元)	14.79	9.74	11.58
全部债务(亿元)	18.90	16.85	21.09
营业收入(亿元)	218.23	309.96	149.46
利润总额(亿元)	20.85	49.65	11.45
EBITDA(亿元)	28.87	68.98	--
经营性净现金流(亿元)	23.57	64.21	0.70
营业利润率(%)	15.39	22.71	12.50
净资产收益率(%)	29.96	44.65	--
资产负债率(%)	42.49	36.25	35.61
全部债务资本化比率(%)	21.50	13.19	15.54
流动比率(%)	140.95	194.03	168.22
全部债务/EBITDA(倍)	0.65	0.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	31.89	68.46	--
经营现金流/流动负债(%)	51.06	115.92	--

注: 2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

李娟娟

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

跟踪期内, 受益于 2011 年猪肉价格大幅上涨及肉猪养殖规模扩大, 公司营业收入及利润快速增长, 所有者权益大幅增加, 债务负担进一步减轻。同时, 联合资信也关注到, 养殖行业周期性较强, 鸡肉及猪肉价格自 2012 年以来持续下跌, 公司盈利空间收窄, 经营活动净现金流规模大幅缩减, 对投资活动的覆盖能力减弱, 公司对外筹资需求增加。

公司肉鸡及肉猪产能逐年扩大, 市场占有率不断上升, 未来随着公司新建养殖公司的投产及物联网项目的推广, 公司产能及盈利能力有望进一步提高, 联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“11 粤温氏 MTN1”、“12 粤温氏 MTN1” AA 的信用等级以及“12 粤温氏 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司加速扩张猪养殖规模, 受益于肉制品价格上涨, 公司营业收入和利润大幅增加。
2. 跟踪期内, 受益于利润大幅增加, 公司所有者权益规模扩大, 债务负担进一步减轻。
3. 公司着手推进物联网半自动化养殖项目, 有助于降低养殖户人力成本, 公司产能扩张速度有望进一步加快。

关注

1. 跟踪期内, 豆粕和玉米价格波动较大, 公司成本控制难度加大。
2. 2012 年上半年, 受产品销售价格回落和饲料原料成本上升双重挤压, 公司利润空间收窄。

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

一、企业基本情况

广东温氏食品集团有限公司（以下简称“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 位自然人出资 15.56 亿元，持有公司 49.52% 的股权；公司 8000 多名职工代表组成的工会出资 15.86 亿元，拥有公司 50.48% 的股份。公司个人持股比例最高的股东为温鹏程先生，持有公司 3.02% 股权。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 13.23%。整体看，职工股东组成的工会持股比例较高，但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、牛奶制品；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、经营部、信息中心和工程管理部 7 个职能部门。2010 年 2 月，公司完善董事会架构，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 2012 年 6 月底，公司共有全资子公司 60 家，控股子公司 69 家；公司本部及下属子公司共 34481 人。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额为 1740332.20 万元，所有者权益合计为 1109454.79 万元（其中少数股东权益 59724.67 万元）。2011 年，公司实现营业收入 3099564.55 万元，利润总额 496475.08 万元。

截至 2012 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 1781138.02 万元，所有者权益合计为 1146848.67 万元（其中少数股东权益 11819.27 万元）。2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 1494565.55 万元，利润总额 114463.35 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、经营分析

1. 行业分析

原材料方面，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，2011 年玉米价格持续上涨，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%。同期，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，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。同期，豆粕价格波动上涨，2012 年 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%。

鸡肉价格方面，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，2011 年鸡肉价格一路走高，截至 2011 年底，中国 36 个重点城市的鸡肉平均零售价格为 18.28 元/公斤，较年初上涨 9.99%。

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，5 月份，中国 36 个重点城市的鸡肉平均零售价降至 18.46 元/公斤。鸡肉市场供应量的增加以及部分需求被猪肉替

代，致使肉鸡销售放缓，肉鸡价格下降至7月份的17.66元/公斤，养殖户被迫延长出栏期，养殖成本因此大幅增长，部分养殖户出现亏损。

猪肉价格方面，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，猪肉价格持续上涨，至9月达到34.54元/公斤，较2010年5月的低点上涨了67.67%。猪肉价格的持续上涨带动2011年一季度补栏开始增加，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%。

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，全国生猪出栏价格持续下跌，6月25日，全国生猪出栏均价跌至13.62元/公斤，同比降27%；猪肉价格也出现了大幅回调，6月底22省市猪肉平均售价较2011年下降16.74%，创下2011年6月以来的新低。

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6月29日，全国大中城市猪粮比价为5.71。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。

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. 经营分析

2011年，受益于肉猪和肉鸡价格大幅上涨以及公司肉猪养殖规模扩大，公司销售收入快速增长，全年实现营业收入309.96亿元，同比增长42.03%；其中肉鸡养殖和肉猪养殖分别实现收入168.39亿元和126.70亿元，同比分别增长22.03%和92.76%。肉猪销售收入的大幅增长致使其占主营业务收入的比重较2010年提高了10.69个百分点，至40.88%；肉鸡养殖在公司主营业务收入中占比仍最高，但较2010年下降9.05个百分点，至54.33%。

毛利率方面，2011年肉鸡毛利率为15.67%，同比提高1.01个百分点；2011年肉猪价格大幅上涨使得毛利率上升至33.22%，对公司利润贡献较大。

2012年上半年，公司实现主营业务收入149.46亿元，占2011年全年的48.22%，其中肉鸡及肉猪分别实现收入80.21亿元和66.30亿元，占主营业务收入的比重分别为53.67%和44.36%。受销售价格下降及原材料价格上涨影响，2012年上半年肉鸡养殖基本处于微利状态，毛利率仅为2.86%；同期，肉猪毛利率下降至24.14%，较2011年也有较大降幅，但仍处于较高水平，成为公司利润的主要来源。

表1 2010~2012年6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 1~6 月		
	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	168.39	142.02	15.67	80.21	77.91	2.86
肉猪	65.73	54.29	17.41	126.70	84.61	33.22	66.30	50.29	24.14
饲料	3.25	2.58	20.78	0.86	0.90	-4.65	0.067	0.066	0.72
肉制品	8.62	7.87	8.71	10.42	9.24	11.32	1.39	1.26	9.50
其他	2.15	1.88	12.56	3.58	2.70	24.58	1.49	1.22	18.16
合计	217.74	184.38	15.40	309.95	239.47	22.74	149.46	130.75	12.51

资料来源：公司提供

养殖产业

跟踪期内，公司人工成本不断上升，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。根据公司物联网建设计划，2012年将在公司每个养殖类二级单位各建设1至2个合作养户物联网应用示范户，公司专门成立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，目前项目正在积极推进中。

跟踪期内，公司不断推进养殖基地的合理布局，在完善华东、华中、西南等区域管理的同时，新增江西、云南、安徽、贵州、河北、天津等6个省（市、区）。目前，公司70%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2011年底，公司合计拥有267个养殖生产基地（其中鸡舍100个、猪舍156个），年生产和孵化鸡苗10亿只；已有存栏母猪55万头、生产商品猪苗415万头，肉猪的料肉比为2.45：1。

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，2011年，公司玉米平均采购价格为2315元/吨，同比上涨14.21%；2012年上半年

玉米采购价格继续上涨，较2011年涨幅为4.75%。跟踪期内，豆粕平均采购价格波动相对较小。玉米及豆粕价格的波动致使公司原料成本控制难度加大。

表2 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 1-6 月	
	采购量	价格	采购量	价格	采购量	价格
玉米	323.60	2027	373.07	2315	148.40	2425
豆粕	70.66	3132	87.57	3252	39.41	3216

资料来源：公司提供

销售方面，截至2012年6月底，公司拥有121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6月，公司拥有5600多个中间批发商客户。2010~2012年6月，公司产品产销率均在95%以上。2011年，公司销售肉鸡约7.77亿只，同比增长4.97%，约占全国肉鸡上市量的10%；销售肉猪663.56万头，同比增长30.64%，约占全国肉猪上市量的5%。2012年上半年，公司肉猪及肉鸡销量分别为379.07万头和3.9亿只，同比分别增长29.54%和8.69%。

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年上半年，受市场供需影响，肉猪价格持续回落，公司上半年肉猪平均售价为7.54元/斤，较2011年下半年平均售价下降16.96%。公司肉鸡

售价波动相对较小。

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，2011年为52.16%，前五大销售区域合计占比83.87%。货款结算方面，一般是款到发货，不占用公司营运资金。

表3 公司地区销售占比（单位：%）

地区分布	2010年	2011年	2012年6月
广东区	57.95	52.16	54.18
广西区	7.87	11.23	8.22
福建区	4.88	5.13	4.82
太仓区	9.93	10.16	9.34
湖北区	3.18	2.99	3.07
西南区	4.98	5.19	5.01
东北区	2.65	2.31	4.74
香港区	1.27	0.60	0.28
江西区	1.41	3.24	3.38
安徽区	2.09	2.84	3.04
华北区	0.62	0.50	0.42
海南区	1.06	1.33	1.22
湖南区	2.11	2.32	2.27

资料来源：公司提供

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。

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，但跟踪期内其他产业收入占比较小且呈下降趋势。

2010~2011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，随着猪肉及鸡肉制品价格的上涨以及公司在香港的市场份额不断扩大，公司毛利率水平逐年上升，2011年为11.32%。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，生产成本上升导致毛利率下降。

2012年上半年，饲料及肉制品销售占比进一步下降；受肉价下降影响，肉制品毛利率降至9.50%；饲料毛利率转正，但处微利状态。

三、财务分析

公司提供的2011年财务报表经广东正中珠江会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司2012年上半年报表未经审计。

1. 盈利能力

2011年公司营业收入和营业成本分别为3099564.55万元和2394727.75万元，同比分别增长42.03%和29.71%。受益于肉鸡肉猪市场价格上涨，公司2011年营业利润率由2010的15.39%上升至22.71%，盈利能力大幅提高。

占比2011年公司期间费用为210232.29万元（管理费用占80.87%），同比增长60.46%，增速快于营业收入的增长，主要系公司规模不断扩大，分支机构及管理层级不断增多带来公司管理费用大幅增加以及公司计提员工奖金增加所致；2011年公司期间费用占营业收入的比重为6.78%，同比提高0.78个百分点。

随着市场行情不断好转，肉鸡及肉猪销量及价格均大幅增加，再加上毛利率较高的肉猪销售收入占比不断上升，公司2011年营业收入和利润水平大幅提高。2011年公司营业利润和利润总额分别为491833.86万元和496475.08万元，同比分别增长138.46%和138.17%。2011年公司获得营业外收入10268.91万元，其中来自政府的补贴收入为6653.25万元，营业外收入占利润总额的比重较低。

从公司整体盈利能力看，受益于利润规模上升，公司总资本收益率、净资产收益率2011年分别为39.55%和44.65%，同比分别提高15.00及14.68个百分点，处于行业较好水平。

2012年1~6月，公司实现营业收入和利润总额分别为1494565.55万元和114463.35万元，分别占2011年全年的48.22%和23.06%，受肉猪价

格回落和饲料原料价格上涨带动的成本上升影响，营业利润率降至12.50%，较2011年降低10.21个百分点。

总体看，随着市场行情转好，产品销售价格上涨，公司经营规模不断扩大，营业收入和利润水平快速增长，整体盈利能力显著提升；养殖行业周期性较强，进行2012年，受销售价格回落和成本上升双重挤压，盈利空间缩小，但公司收入规模及利润水平仍处于行业较好水平。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2011年公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生现金流入分别为3137198.26万元和3183498.61万元，同比分别上升43.26%和42.78%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长25.50%，慢于销售商品、提供劳务收到的现金。公司2011年支付给职工以及为职工支付的现金大幅增长，2011年为147983.50万元，主要是公司增加发放职工奖金；公司支付的其他与经营活动有关的现金（主要为公司销售费用、财务手续费、往来款）2011年为138106.57万元，同比增长32.11%；公司2011年经营活动现金流出量为2541404.89万元，同比增长27.46%。2011年公司经营活动产生的现金流量净额快速增长，全年实现经营活动现金净流量642093.72万元，同比增长172.41%。从收入实现质量看，2011年公司现金收入比为101.21%，较2010年保持稳定，公司现金收入实现质量较好。

从投资活动看，公司投资活动现金流入规模较小，2011年为9780.29万元。公司购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金保持在较高水平，2011年为299862.18万元；2011年公司增加对理财产品和金融企业股权投资使得投资支付的现金上升至201707.91万元。公司投资活动产生的现金流量一直表现为净流出，2010~2011年分别为-177780.83万元和-494896.57万元。

从筹资活动看，2010~2011年公司筹资活

动现金流入主要是取得借款收到的现金和发行债券收到的现金，筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金和分配股利、利润和偿付利息支付的现金，公司筹资活动现金流净额均表现为净流出，2010~2011年分别为-44284.52万元和-98413.08万元。

2012年1~6月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为1532650.75万元，同比增长8.48%，现金收入比较2011年略有上升，为102.55%；公司购买商品、接受劳务支付的现金为1383448.74万元，同比增长21.24%，主要由于饲料原料价格上涨，成本支出上升；2011年公司业绩大幅增长，对员工的年终奖金较上年大幅增加，公司2012年1~6月支付给职工以及为职工支付的现金大幅增加，同比增幅达98.04%。公司2012年上半年经营活动现金流出量同比增长23.77%，高于同期经营活动现金流入量增幅（9.20%），公司盈利空间收窄以及支付职工奖金大幅增加致使上半年经营活动净现金流同比大幅下降，现金净流量仅为7046.77万元，同比下降95.96%。

2012年3月，公司集中采购玉米及豆粕等饲料原料并主要以现金支付，为此，公司收回大部分2011年年底及2012年年初购买的期理财产品，从而使收到其他与投资活动有关的现金大幅增至326810.00万元，增幅达319.61%。公司2012年1~6月投资支付的现金为149388.28万元，主要来自对珠海市农村信用合作联社、佛山市三水区农村信用合作联社以及各地养殖公司的投资长期股权投资；2012年年初，公司继续将闲置资金用于购买理财产品，致使支付其他与投资活动有关的现金大幅增至154880.68万元（2011年审计报告中购买理财产品的现金流出计入投资支付的现金，2012年未经审计的报表计入支付其他与投资活动有关的现金）。2012年1~6月公司投资活动产生的现金净流量为-39472.15万元。

筹资活动方面，公司增加银行借款和吸收投资，现金流出仍以偿还债务和分配股利、利润或偿付利息为主，2012年1~6月，公司筹资活动产生的现金净流量为-54.79万元。

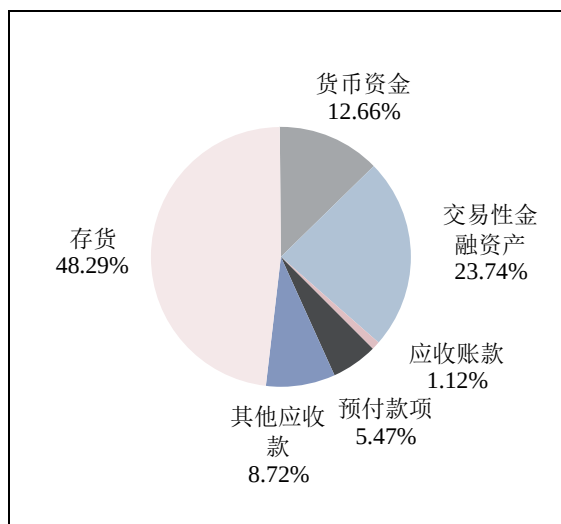
总体看,跟踪期内,随着公司养殖规模扩大以及产品销售价格的上升,经营活动产生的现金流量充足,投资活动正常,筹资渠道畅通。

3. 资本及债务结构

2011年底资产总额为1740332.20万元,同比增长45.04%,主要是公司养殖规模不断扩大以及2011年猪肉市场行情较好,公司销售额大增,从而带动资产规模快速增长所致,资产构成均以流动资产为主。截至2011年底,公司流动资产占61.76%,非流动资产占38.24%。

截至2011年底,公司流动资产为1074763.05万元,同比增长65.19%,主要由存货、交易性金融资产、货币资金和其他应收款等构成。

图1 2011年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

截至2011年底,公司货币资金为136118.54万元,同比增长55.05%,主要因2011年销售收入大幅增加,从而使经营性活动现金净流入大幅增加所致。货币资金中,现金及银行存款分别占2.01%和95.37%,其他货币资金占2.62%,主要为股票投资及期货买卖的保证金。

截至2011年底,公司交易性金融资产为255163.27万元,同比增长181.97%,其中股票投资占18.76%,人民币结构性理财占68.35%,信托产品投资占12.89%。公司所有交易性金融

资产变现不存在重大限制,结构性理财业务以银行短期理财品种为主。公司投资股票及银行理财产品,主要因全年所需玉米、大豆等原材料主要在一季度集中采购,且以现金交易为主,公司为保值增值,将本年度预留的采购资金用于投资变现能力较强的理财产品。

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,2011年底为12067.90万元,占流动资产的比重为1.12%,一年以内的账款占99.99%,平均账龄较短。公司应收账款2011年计提坏账准备635.19万元,计提比例为5.26%,计提较充分。

截至2011年底,公司预付款项为58800.73万元,同比增加48885.89万元,主要因公司预付的饲料原料采购款增加所致,其中一年以内的预付款项占99.26%。

截至2011年底,其他应收款余额93562.36万元,较2010年底增加66891.91万元,主要因2011年公司应收广东温氏食品集团有限公司工会及广东筠源投资合伙企业等关联方的往来周转款以及代支公司员工合资建房款大幅增加所致,上述三项占其他应收款的72.82%,账龄均在一年以内,公司确定能收回,因此未计提坏账准备。截至2011年底,公司其他应收款的前五大欠款单位分别为广东温氏食品集团有限公司工会、广东筠源投资合伙企业、温氏科技园项目部、新兴县东方广场建设协调领导小组办公室及广东华年生态投资有限公司,合计占其他应收款余额的比76.08%,集中度较高。其他应收款中按账龄组合计提减值准备的款项占比27.18%,其中1年以内的占79.48%,1-2年的占16.53%,公司共计提坏账准备1820.56万元,计提比例为7.02%,计提较充分。

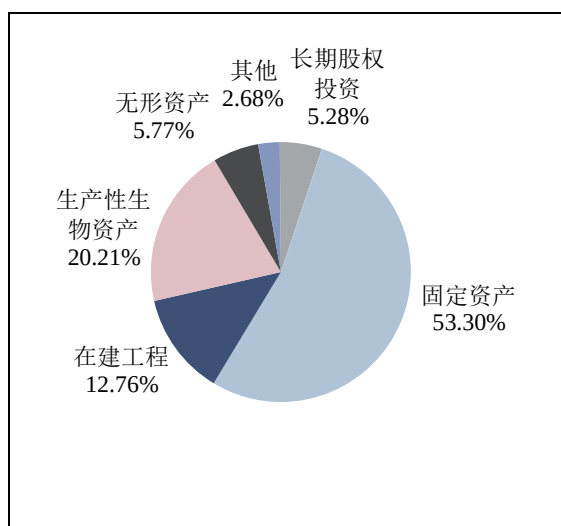
公司经营规模扩大,存货随之增加,截至2011年底,公司存货为519050.25万元,同比增长22.38%,年末公司未发生存货成本高于可变现净值的情形,故未提取存货跌价准备。从存货构成来看,截至2011年底,公司存货主要由原材料(占24.84%)和消耗性生物资产(占69.58%)

构成，消耗性生物资产中，肉鸡、鸡苗、鸡蛋占69.83%；肉猪、猪苗、种猪占28.81%。

综合看，公司流动资产中存货及现金类资产占比较大，存货构成主要为幼畜（禽）及育肥畜（禽），具有较好的变现能力，2011年存货周转次数为5.08次，基于公司自身经营风险管理策略，公司账面现金类资产一直保持充足，2011年公司现金类资产为391281.80万元，占流动资产的比重同比上升8.98个百分点，至27.43%和36.41%。

截至2011年底，公司非流动资产为665569.15万元，同比增长21.17%，主要由固定资产、生产性生物资产、在建工程 and 无形资产等构成。

图2 2011年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司固定资产原值529407.22万元，同比增长13.24%，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2011年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占58.11%）、生产设施（占18.36%）和机械设备（占14.39%）构成；2011年固定资产累计折旧174660.00万元，公司未计提减值准备，固定资产净值为354747.21万元。

截至2011年底，公司在建工程为84895.20万元，同比增长84.97%，主要因公司2011年新建子公司较多，因此在建办公楼工程、饲料厂

工程及鸡舍工程等大幅增加。

2011年底公司生产性生物资产为134529.63万元，同比增长18.55%，一方面饲料原材料的价格同比上涨，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。2011年底公司生产性生物资产中，种鸡占21.30%，种猪占71.17%。

截至2011年底，公司无形资产为38412.28万元，主要是土地使用权、办公软件和专利技术。

截至2011年底，长期股权投资35165.80万元，其中2011年新增对广东中科白云投资管理有限公司及招商湘江产业投资有限公司的投资各10000.00万元。公司长期股权投资主要集中在农业及金融领域，核算方法以成本法为主。

截至2012年6月底，公司资产总额为1781138.02万元，较2011年底增长2.34%；其中流动资产占50.82%，非流动资产占49.18%。流动资产905117.54万元，较2011年底下降15.78%，主要因一季度集中现金采购玉米、大豆等饲料原料，公司将大部分交易性金融资产变现后支付货款，从而使交易性金融资产较年初下降74.02%，占流动资产的比重由年初的23.74%降至7.32%。集中采购后，公司存货较年初增长9.38%，占流动资产比重上升14.43个百分点，至62.73%。

截至2012年6月底，公司非流动资产876020.48万元，较2011年底增长31.62%，主要因长期股权投资较2011年底大幅增长310.27%所致。截至2012年6月底，公司长期股权投资合计144275.36万元，同比增加109109.56万元，新增投资中，对珠海市农村信用合作联社的投资共计10920.00万元，占其股本4.88%，对佛山市三水区农村信用合作联社投资共44550.00万元，占其股本9.90%，其他主要为各地新设养殖公司的投资，因尚处于建设期，暂时未计入合并范围。

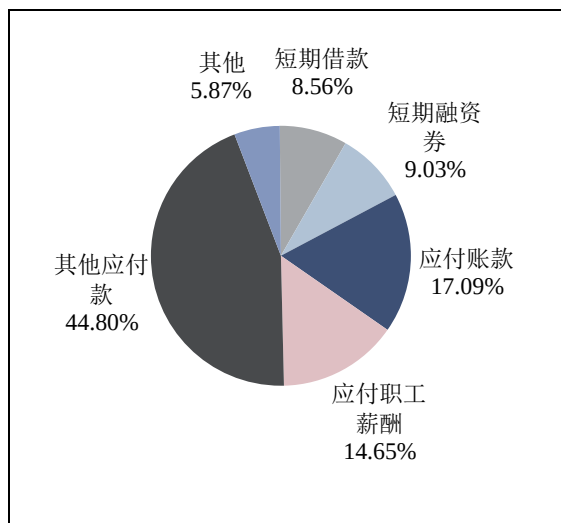
总体看，公司资产总额快速增长，现金类

资产充足，流动资产中存货的比重较大，公司存货具有较好的变现能力，流动性较好；2011年以来，受主要产品市场销售价格上涨提升，公司收入大幅增加带动了资产规模的迅速扩大。整体看，公司资产质量较好。

截至2011年底，公司负债总额为630877.41万元，同比增长23.75%，其中流动负债占87.80%，非流动负债占12.20%。

截至2011年底，公司流动负债为553924.18万元，主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。

图3 2011年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司短期借款为47410.94万元，同比下降39.11%，其中信用借款和保证借款分别占70.66%和29.34%。

除银行短期贷款外，为满足流动资金需求，公司连续发行多期短期融资券，2010~2011年发行额分别为70000.00万元和50000.00万元，2011年发行的5亿元短期融资券已于2012年3月31日到期归还。

截至2011年底，公司应付账款为94666.62万元，其中1年以内的占99.54%，主要为公司采购饲料及粮食欠款。从账龄看，一年以内的应付账款占99.54%。

截至2011年底，其他应付款为248169.80万元，同比增长41.12%，主要因2011年公司养殖

规模扩大，收到养殖户押金增加所致。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，其他应付款一年以内需要支付的占98.01%。

截至2011年底，公司预收款项为29749.82万元，同比增长228.99%，主要因2011年肉猪、肉鸡销量增加，且价格上涨，公司预收的销售款增加所致。

2011年，公司经营效益较好，计提员工奖金大幅增加，因此应付职工薪酬同比增长106.51%，2011年底为81158.31万元。

公司2011年11月发行4亿元中期票据致使应付债券增加，从而使非流动负债大幅增长。2011年底公司非流动负债为76953.23万元，同比增长59.63%，其中长期借款和应付债券分别占40.43%和51.98%。

截至2011年底，公司全部债务为168526.44万元，同比下降10.82%。公司2011年发行4亿元中期票据致使长期债务占比较2010年提高20.44个百分点，至42.20%，短期债务占比降至57.80%。

截至2011年底，公司短期债务为97410.94万元，同比下降34.12%，主要因2011年生猪价格持续上涨，公司现金流较为充裕，因此借款规模有所减少所致。

截至2011年底，公司长期债务为71115.50万元，同比增长72.97%，主要因公司为储备中长线资金，于2011年11月发行4亿元中票票据所致。

2011年，公司全部债务增长幅度远低于所有者权益的增幅，因此全部债务资本化比率有所下降，由2010年的21.50%降至13.19%；公司资产负债率由2010年的42.49%降至36.25%。公司债务负担较轻。2011年公司长期债务占比大幅提高，由2010年的21.76%提高至42.20%。

截至2012年6月底，公司负债总额为634289.35万元，较2011年底增长0.54%，其中流动负债占比降至84.83%，非流动负债占

15.17%，负债仍以流动负债为主。

截至2012年6月底，公司流动负债为538055.96万元，较2011年底下降2.86%。短期借款较2011年底增长137.95%，一方面由于鸡、猪的市场价格持续下滑，公司的盈利有所减弱，同时公司一季度偿还5亿元短期融资券（“11粤温氏CP01”），流动资金需求增加，公司通过增加借款补充部分流动资金；另一方面，2012年上半年各银行减少了中长期贷款的发放，公司新增短期借款用于置换部分中长期贷款，公司的上半年长期借款从2011年末的31115.50万元减少至5115.50万元。截至2012年6月底，公司预收款项较2011年底下降66.00%，至10115.47万元，主要因上半年肉猪价格下降，公司预收肉猪销售款有所减少所致。截至2012年6月底，公司其他应收款为301289.90万元，较2011年底增长21.40%，主要因公司计提的研发经费、销售经费、防疫经费以及养殖专业户利润增加所致。

截至2012年6月底，公司非流动负债为96233.39万元，较2011年底增长25.05%，主要因公司2012年4月底发行5亿元中期票据并偿还部分长期借款所致。

截至2012年6月底，受短期借款大幅增长及4月底发行5亿元中票影响，公司全部债务增至210931.77万元，较2011年底增长25.16%，短期债务和长期债务分别增长18.89%和33.75%，长期债务占比进一步上升至45.09%，短期债务占比降至54.91%。

截至2012年6月底，公司资产负债率35.61%，较2011年底下降0.64个百分点；公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为7.66和15.54%，较2011年底分别上升1.63和2.35个百分点，公司整体债务负担仍较轻。

所有者权益

截至2011年底，公司所有者权益为1109454.79万元（少数股东权益占5.38%），同比增长60.77%，主要是实收资本和未分配利润大幅增加所致。截至2011年底，公司归属于母

公司的所有者权益由实收资本（占29.93%）、资本公积（占0.97%）、盈余公积（占5.30%）、未分配利润（占63.84%）构成。公司所有者权益中未分配利润占比较高，稳定程度一般。

截至2011年底，公司未分配利润为670153.11万元，同比增加343365.35万元，增幅达105.07%，主要系公司2011年净利润大幅增长所致。2011年，公司实现净利润495353.71万元，并于2011年4月和9月进行了转增资本和红利分配。

公司每年以净利润10%计提盈余公积，2011年公司净利润大幅增长带动盈余公积同比上涨60.10%，达到55653.11万元。

截至2011年底，公司实收资本为314214.48万元，同比增长14.99%，主要系2011年4月29日公司以未分配利润进行转增资本所致。

截至2012年6月底，公司所有者权益为1146848.67万元（含少数股东权益11819.27万元），较2011年底增长3.37%，主要因未分配利润增长所致。由于公司未经审计的半年报与2011年经审计的报表在所有者权益各科目上的处理方式不同，导致资本公积、盈余公积、未分配利润及少数股东权益各科目变动较大。因编制口径不一致，相应数据不具有可比性，因而此处不进行具体科目的比较。

总体看，近年公司整体负债水平适宜，债务结构不断改善，2011年受益于收入和利润大幅提升，所有者权益大幅增加，债务负担相应下降。

4. 偿债能力

公司流动比率及速动比率有所上升，2011年底分别为194.03%和100.32%。截至2012年6月底，受公司交易性金融资产下降影响，公司流动比率及速动比率分别降至168.22%和62.70%。

2011年公司经营活动现金流入量为3183498.61万元，为当期流动负债的5.75倍；公司经营活动现金净流量迅速增加，公司经营

现金流动负债比大幅上升，由 2010 年的 51.06%提高至 115.92%，经营活动产生的现金流量对公司负债的保障能力较强。

整体看，随着公司货币资金和可变现的交易性金融资产的增加，公司整体短期偿债指标在 2011 年均有所上升，公司资产周转效率较高，加之公司经营活动现金流入规模大，以及账面充足可供调配的货币资金，公司短期支付能力强。2012 年上半年各项指标有所下降，但短期支付能力仍较强。

从长期偿债指标来看，随着利润规模的增加，公司 2011 年 EBITDA 为 689821.71 万元，EBITDA 利息倍数为 68.46 倍，EBITDA 对利息的保障能力很强。公司 2011 年全部债务/EBITDA 的比率为 0.24 倍，同比有所下降。总体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2012 年 6 月底，公司无对外担保。

截至2012年6月底，公司共获得国内各商业银行授信总额52.64亿元，未用额度为40.39亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2012 年 6 月底，公司现金类资产为 169936.62 万元，为待偿还债券（“11 粤温氏 MTN1” + “12 粤温氏 MTN1” + “12 粤温氏 CP001”）本金的 1.31 倍，公司现金类资产对债券总额的覆盖程度较高。

2011 年，公司经营活动产生的现金流入量为 3183489.61 万元，为待偿还债券（“11 粤温氏 MTN1” + “12 粤温氏 MTN1” + “12 粤温氏 CP001”）本金的 24.49 倍，公司经营活动产生的现金流入量对待偿还债券的覆盖程度很高。

2011 年，公司经营活动获取的现金流量净额 642093.72 万元，为待偿还债券（“11 粤温氏 MTN1” + “12 粤温氏 MTN1” + “12 粤温氏 CP001”）本金的 4.94 倍，公司经营活动现金流净额对待偿还债券的保障能力强。

2011 年，公司 EBITDA 为 689821.71 万元，为待偿还债券（“11 粤温氏 MTN1” + “12 粤温氏 MTN1” + “12 粤温氏 CP001”）本金的 5.31 倍。公司 EBITDA 对待偿还债券的保障能力高。

总体看，公司现金类资产、经营活动现金流量和 EBITDA 对待偿还债券的保障能力强。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“11粤温氏MTN1”、“12粤温氏MTN1” AA 的信用等级以及“12粤温氏CP001” A-1的信用等级。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：				
货币资金	87787.95	136118.54	55.05	103638.36
交易性金融资产	90492.34	255163.27	181.97	66298.26
应收票据	179.46	0.00	-100.00	0.00
应收账款	11413.85	12067.90	5.73	12223.23
预付款项	9914.84	58800.73	493.06	53046.69
应收利息				
应收股利				
其他应收款	26670.45	93562.36	250.81	94852.08
存货	424147.20	519050.25	22.38	567754.15
待摊费用				7299.23
待处理流动资产损失				5.54
流动资产合计	650606.07	1074763.05	65.19	905117.54
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	30856.07	35165.80	13.97	144275.36
投资性房地产	6301.14	5700.60	-9.53	0.00
固定资产	312999.35	354747.21	13.34	390638.49
在建工程	45896.08	84895.20	84.97	108042.74
工程物资	2.61	46.75	1691.74	205.37
固定资产清理	27.89	0.00	-100.00	536.97
生产性生物资产	113480.33	134529.63	18.55	168351.52
油气资产				
无形资产	30840.05	38412.28	24.55	63970.03
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	8798.43	12068.36	37.16	0.00
递延所得税资产	82.05	3.32	-95.96	0.00
其他非流动资产				
非流动资产合计	549284.01	665569.15	21.17	876020.48
资产总计	1199890.08	1740332.20	45.04	1781138.02

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：				
短期借款	77863.36	47410.94	-39.11	112816.27
交易性金融负债				0.00
应付票据				3000.00
应付账款	87663.09	94666.62	7.99	80455.86
预收账款	9042.82	29749.82	228.99	10115.47
应付职工薪酬	39299.44	81158.31	106.51	25733.12
应交税费	593.49	-882.78	-248.74	-5134.04
应付利息	1171.17	2906.34	148.16	2307.39
应付股利	90.50	745.13	723.35	1425.50
其他应付款	175860.31	248169.80	41.12	301289.90
一年内到期的非流动负债				0.00
其他流动负债				6046.49
流动负债合计	461584.18	553924.18	20.01	538055.96
非流动负债：				
长期借款	41115.50	31115.50	-24.32	5115.50
应付债券	0.00	40000.00		90000.00
长期应付款	4892.83	142.00	-97.10	72.00
专项应付款				1045.89
预计负债				0.00
递延收益				0.00
递延所得税负债				0.00
其他非流动负债	2198.43	5695.73	159.08	0.00
非流动负债合计	48206.76	76953.23	59.63	96233.39
负债合计	509790.94	630877.41	23.75	634289.35
所有者权益：				
实收资本（或股本）	273248.91	314214.48	14.99	314214.48
资本公积	9854.69	10190.89	3.41	41459.07
减：库存股				
盈余公积	34762.28	55653.11	60.10	157202.06
未分配利润	326787.76	670153.11	105.07	622153.79
外币报表折算差额	-27.98	-481.46	1620.47	0.00
归属于母公司所有者权益合计	644625.65	1049730.13	62.84	1135029.40
少数股东权益	45473.49	59724.67	31.34	11819.27
所有者权益合计	690099.14	1109454.79	60.77	1146848.67
负债和所有者权益总计	1199890.08	1740332.20	45.04	1781138.02

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	2182307.15	3099564.55	42.03	1494565.55
减: 营业成本	1846233.67	2394727.75	29.71	1307546.08
营业税金及附加	145.54	1069.51	634.88	126.01
销售费用	25908.27	33786.03	30.41	16241.41
管理费用	95431.76	170013.47	78.15	61473.35
财务费用	9681.24	6432.79	-33.55	2911.52
资产减值损失	259.47	1540.55	493.72	-191.15
加: 公允价值变动收益	292.05	-932.84	-419.41	-234.14
投资收益	1311.80	772.26	-41.13	5288.55
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	206251.05	491833.86	138.46	111512.74
加: 营业外收入	5685.18	10268.91	80.63	4596.88
减: 营业外支出	3485.28	5627.69	61.47	1646.28
其中: 非流动资产处置损失	229.56	1008.51	339.32	0.00
三、利润总额	208450.94	496475.08	138.17	114463.35
减: 所得税费用	1673.82	1121.36	-33.01	1519.24
四、净利润	206777.12	495353.71	139.56	112944.11
其中: 归属于母公司的净利润	192015.28	463824.79	141.56	--
少数股东损益	14761.84	31528.93	113.58	--

附件3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 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	3137198.26	43.26	1532650.75
收到的税费返还	1854.23	1850.22	-0.22	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	37912.28	44450.13	17.24	30476.95
经营活动现金流入小计	2229640.99	3183498.61	42.78	1563127.70
购买商品、接受劳务支付的现金	1792974.24	2250200.80	25.50	1383448.74
支付给职工以及为职工支付的现金	90365.18	147983.50	63.76	114912.55
支付的各项税费	6058.56	5114.02	-15.59	19826.18
支付其他与经营活动有关的现金	104535.90	138106.57	32.11	37893.46
经营活动现金流出小计	1993933.88	2541404.89	27.46	1556080.93
经营活动产生的现金流量净额	235707.11	642093.72	172.41	7046.77
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	2390.00	4990.00	108.79	8071.56
取得投资收益收到的现金	24221.24	0.00	-100.00	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	16329.51	3770.96	-76.91	50.93
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	1019.33	-83.45	326810.00
投资活动现金流入小计	49098.43	9780.29	-80.08	334932.49
购建固定资产、无形资产等支付的现金	143596.62	299862.18	108.82	70135.68
投资支付的现金	72927.82	201707.91	176.59	149388.28
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	3106.77	-70.00	154880.68
投资活动现金流出小计	226879.26	504676.86	122.44	374404.64
投资活动产生的现金流量净额	-177780.83	-494896.57	178.37	-39472.15
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	100.00	7970.60	7870.60	44152.69
取得借款收到的现金	143131.40	0.00	-100.00	165051.39
发行债券收到的现金	70000.00	90000.00	28.57	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	16812.12	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	230043.52	97970.60	-57.41	209204.08
偿还债务支付的现金	180601.83	110452.42	-38.84	147638.99
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	51627.16	81180.44	57.24	61619.88
支付其他与筹资活动有关的现金	42099.04	4750.83	-88.72	0.00
筹资活动现金流出小计	274328.04	196383.68	-28.41	209258.87
筹资活动产生的现金流量净额	-44284.52	-98413.08	122.23	-54.79
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-22.56	-453.47	1909.74	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	13619.20	48330.59	254.87	-32480.17

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	206777.12	495353.71	139.56
加：资产减值准备	259.47	1540.55	493.72
固定资产折旧及其他	65081.97	178008.43	173.51
无形资产摊销	935.57	1098.41	17.41
长期待摊费用摊销	5179.88	4163.49	-19.62
处置固定资产、无形资产等损失	6275.93	766.72	-87.78
固定资产报废损失			
公允价值变动损失	-292.05	932.84	-419.41
财务费用	9052.85	10076.29	11.31
投资损失	-1311.80	-772.26	-41.13
递延所得税资产减少	-39.42	78.73	-299.72
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-68644.52	-94903.06	38.25
经营性应收项目的减少	-10739.92	-28682.72	167.07
经营性应付项目的增加	23172.03	74432.56	221.22
其他			
经营活动产生的现金流量净额	235707.11	642093.72	172.41
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	136118.54	55.05
减：现金的期初余额	74168.75	87787.95	18.36
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	13619.20	48330.59	254.87

附件 4 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	181.24	262.00	--
存货周转次数(次)	4.74	5.08	--
总资产周转次数(次)	2.03	2.11	--
现金收入比(%)	100.35	101.21	102.55
盈利能力			
营业利润率 (%)	15.39	22.71	12.50
总资本收益率(%)	24.55	39.55	--
净资产收益率(%)	29.96	44.65	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	5.62	6.02	7.66
全部债务资本化比率(%)	21.50	13.19	15.54
资产负债率(%)	42.49	36.25	35.61
偿债能力			
流动比率(%)	140.95	194.03	168.22
速动比率(%)	49.06	100.32	62.70
经营现金流动负债比(%)	51.06	115.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	31.89	68.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.65	0.24	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.31	0.87	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	6.40	14.61	--

注：公司 2012 年上半年财务数据未经审计

附件 5 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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
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 6 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 7 短期融资券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息