

# 信用等级公告

联合[2012] 721 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及其拟发行的 2013 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

广东温氏食品集团股份有限公司

主体长期信用等级为

AA

广东温氏食品集团股份有限公司

2013 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年十一月二十一日

---

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](http://www.lhratings.com)

# 广东温氏食品集团股份有限公司

## 2013 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: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 用于补充流动资金

评级时间: 2012 年 11 月 21 日

### 财务数据

| 项 目              | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 12 年 9 月 |
|------------------|--------|--------|--------|----------|
| 资产总额(亿元)         | 95.16  | 119.99 | 174.03 | 193.95   |
| 所有者权益(亿元)        | 51.60  | 69.01  | 110.95 | 117.63   |
| 长期债务(亿元)         | 3.51   | 4.11   | 7.11   | 9.51     |
| 全部债务(亿元)         | 15.39  | 18.90  | 16.85  | 26.94    |
| 营业收入(亿元)         | 167.21 | 218.23 | 309.96 | 232.89   |
| 利润总额(亿元)         | 9.83   | 20.85  | 49.65  | 17.30    |
| EBITDA(亿元)       | 14.57  | 28.87  | 68.98  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)      | 9.25   | 23.57  | 64.21  | 4.22     |
| 营业利润率(%)         | 12.05  | 15.39  | 22.71  | 12.68    |
| 净资产收益率(%)        | 18.51  | 29.96  | 44.65  | --       |
| 资产负债率(%)         | 45.78  | 42.49  | 36.25  | 39.35    |
| 全部债务资本化比率(%)     | 22.97  | 21.50  | 13.19  | 18.63    |
| 流动比率(%)          | 123.64 | 140.95 | 194.03 | 143.20   |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 1.06   | 0.65   | 0.24   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍)   | 21.97  | 31.89  | 68.46  | --       |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 2.91   | 5.77   | 13.80  | --       |

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

刘献荣 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

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(原“广东温氏食品集团有限公司”,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。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。

公司现金类资产、经营活动产生的现金流量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

### 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. 公司债务负担较轻,财务弹性良好。
5. 公司现金类资产、经营活动产生的现金流

量和EBITDA对本期中期票据覆盖程度较高。

#### 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. 随着公司分支机构和管理层级不断增加，管理费用增幅较大，公司整体经营管理效率有待进一步提高。
4. 2012年前三季度，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。

## 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 2013 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

广东温氏食品集团股份有限公司(原“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 7000 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%。2012 年 11 月 6 日,公司召开股东会暨年度持股员工代表大会,决定整体改制变更为股份有限公司,目前已完成工商变更登记,公司名称由“广东温氏食品集团有限公司”变更为“广东温氏食品集团股份有限公司”。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 9 月底,公司共有全资子公司 73 家,控股子公司 69 家;公司本部及下属子公司共 35394 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 9 月底,公司(合并)资产总额为 1939486.58 万元,所有者权益合计为 1176256.16 万元(其中少数股东权益 16819.27 万元)。2012 年 1~9 月,公司实现营业收入 2328868.68 万元,利润总额 173029.33 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、本期中期票据概况

公司中期票据注册额度 24 亿元,本期中期票据计划发行 5 亿元(以下简称“本期中期票据”),期限 3 年。

本期中期票据募集资金 5 亿元,将全部用于补充流动资金,主要用于下属子公司广东温氏饲料有限公司及广东华农温氏畜牧股份有限公司采购玉米、大豆等饲料原材料。本期中期票据无担保。

目前公司存续期内的债券为:2011 年 11 月发行的 4 亿元中期票据(“11 粤温氏 MTN1”),期限 3 年;2012 年 4 月发行的 5 亿元中期票据(“12 粤温氏 MTN1”),期限 3 年;2012 年 7 月发行的 4 亿元短期融资券(“12 粤温氏 CP001”);2012 年 9 月发行的 3 亿元短期融资券(“12 粤温氏 CP002”);2012 年 11 月发行的 4 亿元短期融资券(“12 粤温氏 CP003”)。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2011 年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在 2011 年一直保持

高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

## 2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款

基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

#### 四、行业及区域经济环境

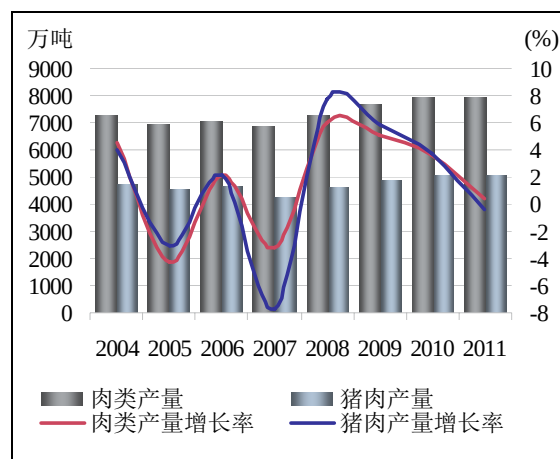
公司所属畜牧产业，主导产业为养殖业，养殖以鸡、猪为核心。公司产业链条较完整，但公司目前养殖下游延伸链条畜牧产品加工方面还较为薄弱，因此公司易受上游饲料成本和下游鸡、猪等肉类批发市场价格的影响。

##### 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。2004~2011 年，中国肉类总产量年均增长 1.35%。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%。2011 年，中国肉类总产量 7957 万吨，同比增长 0.39%，其中，猪肉产量 5053 万吨，较 2010 年略有下降。

图 1 2004 年~2011 年中国肉类产量情况



资料来源：中国农业信息网

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猪和仔鸡, 通过销售仔猪和仔鸡来获取收益的模式。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

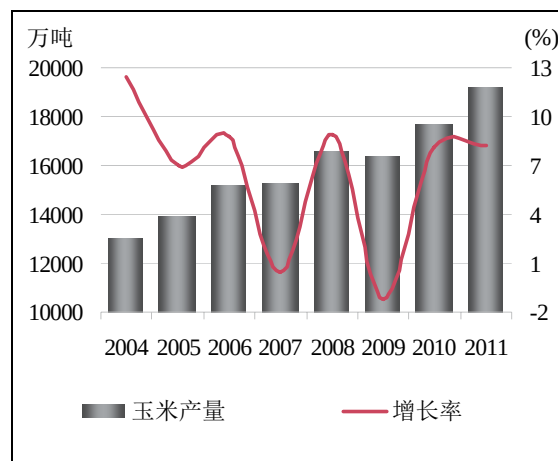
##### 玉米产量缓慢增长

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, 2004~2011 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 5.68%。2011 年中国玉米产量为 19175 万吨, 较 2010 年增长 8.18%。

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~2011 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。

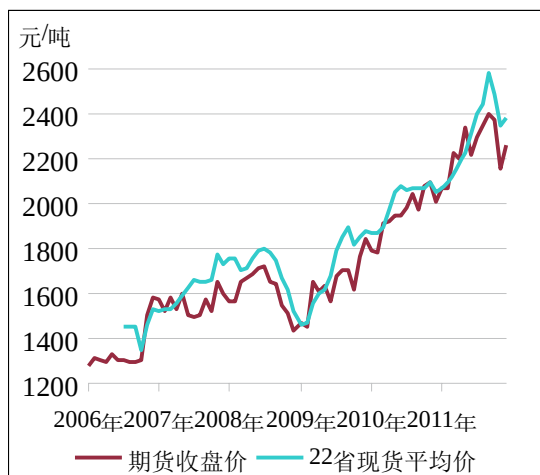
未来随着饲料行业需求的稳定, 加之国家对工业玉米消费量的控制, 预计未来玉米消费量将不会出现大幅增长, 但相对于缓慢的玉米产量增长幅度, 预计未来中国玉米市场供需仍处于紧平衡状态。

### 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。

2003~2011 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%。

图 3 2006 年~2011 年黄玉米价格情况



数据来源: wind 资讯

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,9 月底上涨至 2512.95 元/吨,11 月 9 日下降至 2373.18 元/吨。

总体看,玉米国际产量不容乐观,中国玉米产量增加不明显,但消费量持续增加,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。2005~2011 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 60%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 80.29%。

表 1 中国大豆供需数据分析

| 项目        | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 播种面积(万公顷) | 959   | 928   | 860   | 965   | 880   | 840   | 765   |
| 国内产量(万吨)  | 1635  | 1597  | 1350  | 1650  | 1450  | 1500  | 1350  |
| 消费总量(万吨)  | 4454  | 4540  | 4843  | 4720  | 5705  | 6980  | 7010  |
| 进口总量(万吨)  | 2832  | 2873  | 3440  | 3744  | 4255  | 5480  | 5500  |
| 占比(%)     | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  |
| 国产占比(%)   | 36.42 | 36.72 | 28.97 | 30.59 | 25.42 | 21.49 | 19.71 |
| 进口占比(%)   | 63.58 | 63.28 | 71.03 | 69.41 | 74.58 | 78.51 | 80.29 |

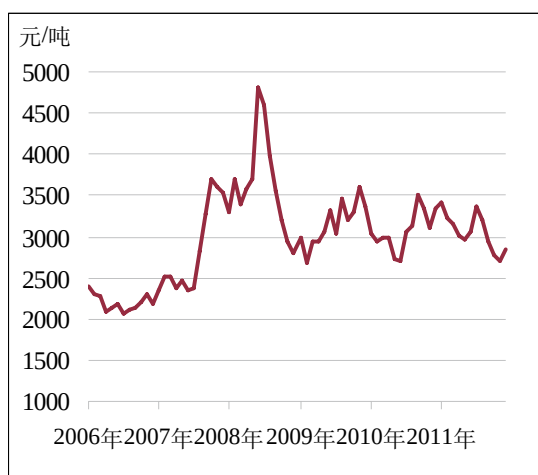
资料来源: 中国农业信息网

#### 国内豆粕价格大幅度波动后低位运行,给畜牧业的成本控制带来较大难度

受国际大豆价格变动影响,国内豆粕价格近年来波动较大。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%。

图 4 2006 年~2011 年中国豆粕期货价情况



数据来源: wind 资讯

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 27 日上涨至 4223 元/吨, 11 月 9 日又下降至 3701 元/吨。

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

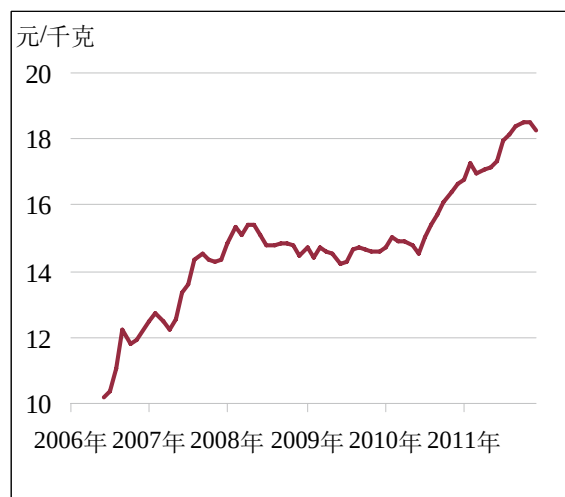
近十年来, 中国肉鸡产业发展迅速, 根据中国畜牧业信息网数据显示, 中国鸡肉产量由 1997 年的 729 万吨提高至 2011 年的 1320 万吨。目前中国鸡肉产量已超过欧盟, 为世界第二大鸡肉生产国。

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 9.5 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 2006年6月~2011年重点城市鸡肉零售价格



资料来源: Wind资讯

近几年, 肉鸡价格波动较大。2009 年 1~5 月, 肉鸡价格延续了 2008 年的趋势, 持续小幅下降, 5 月以后, 由于前期养殖户补栏不足, 出栏量开始减少, 加上国家刺激经济发展政策的效果逐步显现, 肉鸡价格波动中小幅上涨。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 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 10 月底的 14.71 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。

## 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。

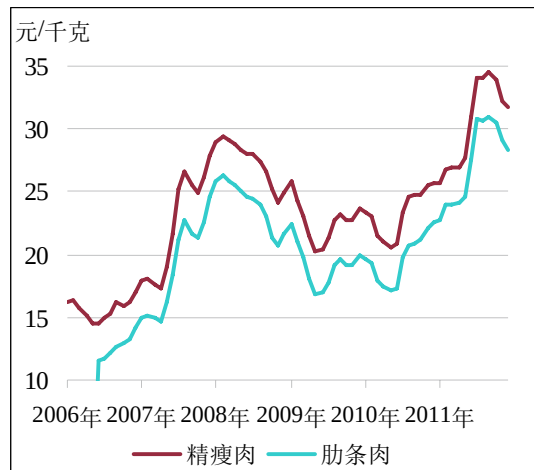
2006 年猪价开始进入上升区间，2007、2008 年两次高热疫病使得生猪产业进入产业整合期，散户逐渐退出，规模养殖户和集约化养殖成为主体，生猪存栏量大幅下降，致使猪价持续上涨 22 个月到 2008 年 2 月达到顶峰，36 个重点城市鲜猪肉（精瘦肉）平均零售价达到 29.38 元/公斤。之后猪价进入下滑区域，猪价走势也表现为震荡下滑，但猪价下滑期间后备母猪更新和扩栏现象比较普遍，因此本次猪价下跌周期较长，至 2009 年 5 月猪肉价格跌至低点 20.24 元/公斤。

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 作为生猪产业盈亏

平衡点。当前国家开始建设多个万吨级冻库，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。截至 2010 年 8 月底，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，但 2010 年 5 月起，猪肉价格仍持续增长。猪肉价格增长有以下 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，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%。

图6 2006年~2011年中国城市猪肉零售价格



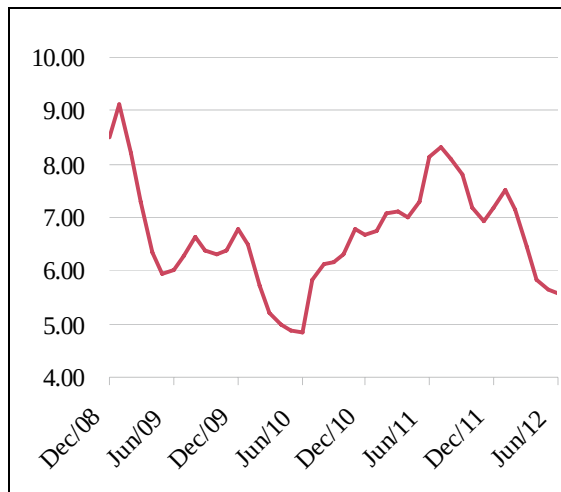
资料来源：Wind资讯

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，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，9 月 28 日回升至 22.70 元/公斤，11 月 2 日平均售价为 22.15 元/公斤。

另外，生猪价格和饲料价格波动较大，导致猪粮比也大幅波动。2009 年上半年猪粮比价波动下降，随后在 2009 年 6 月份开始出现反弹，但 2010 年上半年又出现下降，并于 2010 年创下 4.7 的阶段性的低位，此后开始大幅反弹，并于 2011 年 7 月创下 8.5 的阶段性的新高，随后开始波动下降，并于 2012 年 4 月跌破 6:1 的盈亏平衡点，部分地方养殖户出现明显亏损。截至 2012 年 10 月 31 日，全国大中城市猪粮比价为 6.13。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。

图 7 2008 年~2011 年中国城市猪肉零售价格



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

近几年，中国少数几个省区暴发高致病性禽流感，给当地养殖企业造成了重大损失和影响。禽流感发生时期，鸡肉产品价格和销售量均会出现大幅下降。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%。

#### 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《2011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、香港和北京；金融资本竞争力位居第五，仅次于香港、上海、北京、深圳、台北；综合区位竞争力位居全国第四，仅次于北京、上海和香港。

近年来，广州市经济发展快速，2009~2011年，广州市GDP同比增长率保持了两位数增速，2011年实现国民生产总值12303.12亿元，同比增长11.0%。其中，一、二、三产业分别完成增加值203.06亿元、4532.52亿元和7567.54亿元，同比分别增长3.2%、11.5%和11.0%。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；金融业务规模日益扩大，金融服务水平不断提高；资金容量不断扩大，种类增多。2011年金融业实现增加值774.6亿元，同比增长6.2%。截至2011年底，广州市金融机构本外币各项存款余额26460.8亿元，当年新增2595.6亿元；本外币贷款余额17732.9亿元，当年新增1474.1亿元。2011年底，广州市拥有证券营业部153家，证券账户数619.72万户；基金公司3家，管理61支公募基金；期货公司8家，代理交易额19.53亿元；保险机构624家，总部2家，市

场主体 71 家，全年保费收入 397.30 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，2011 年三大支柱产业完成产值 7580.35 亿元，占全市规模以上工业总产值的 47.56%，2011 年由于受日本大地震冲击，同比增速明显放缓，同比增速为 11.4%，比全市规模以上平均增速低 1.5 个百分点。其中汽车制造业完成产值 3066.32 亿元，同比增长 3.4%；电子产品制造业完成产值 2024.75 亿元，同比增长 11.5%；石油化工业完成产值 2489.28 亿元，同比增长 23.8%。

2009~2011 年，广州市分别完成固定资产投资 2880.00 亿元、3263.60 亿元和 3413.58 亿元，2009 和 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%。从产业投向来看，第一产业完成投资 3.92 亿元，同比增长 21.9%；第二产业完成投资 529.96 亿元，同比增长 32.8%；第三产业投资 2879.70 亿元，同比增长 15.1%。

2009~2011 年，广州市财政实力增长迅速，财政实力稳步增强，三年内一般预算收入年均复合增长 18.07%。2011 年，来源于广州地区的财政一般预算收入 3978 亿元，增长 18.8%。

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。

## 五、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

公司由 45 位自然人和工会出资组建，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 7000 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，工会持股比例较高，但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%。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9月底，公司合计拥有272个养殖生产基地，其中鸡舍101个、猪舍160个、鸭舍8个、牛舍3个，与2011年底相比，鸡舍减少1个、猪舍增加15个、鸭舍增加1个，牛舍没有变化。

公司目前是全国养鸡行业中规模最大的企业。截至2012年9月底，公司拥有六大系列上百品种合计1432万套种鸡，可年产鸡苗10亿只；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60多家。

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9月底，公司拥有省级原种猪场2个，商品猪场133个，57万头种猪，年产猪苗646万头，其中70%多为三、四元杂优质种型。至2012年9月，公司肉猪上市量约占广东肉猪上市量的10%-12%；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9月底，公司拥有31万套种鸭，年产1176万只鸭苗，拥有奶牛9660头，可年产43000吨原奶。

公司养殖规模较大，截至2012年9月底，合作代工养殖农户已达到5.5万多户，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9月底，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534万吨，基本能满足自给的需求。

食品加工业：截至2012年9月底，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35000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年~2012年9月，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1000万元的宣传费用。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9月，公司拥有142个全资、控股子公司，10个间接控股，7个分支机构，遍布全国20个省（市）；公司鸡猪品牌特约经销点、专营店增加到2078个，其中广东省内697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。

截至2012年9月，公司拥有5600多个中间批发商客户。2009~2012年9月，公司产品产销率均在95%以上。截至2012年9月，公司销售肉鸡约6.25亿只，销售肉猪579万头。

截至2012年9月底，公司销售冰鲜鸡817万只，其中销往港澳地区540万只，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9月底，公司本部及下属子公司共有员工35394人，按学历构成划分，具有大专及以上学历的5657人，占15.97%，高中或中专学历的8859人，占25.03%，初中及以下的20878人，占59.00%；按年龄构成划分，30~50岁之间的和30岁以下的分别点50.76%、47.03%。

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，2009~2011年，公司企业所得税分别为2805.45万元、1673.82万元和1121.36万元，占利润总额的比重分别为2.85%、0.80%和0.23%，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。2009~2011年，公司共获得国家级、省级的政府补贴收入累计达到14184.54万元。

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。

### 六、管理分析

#### 1. 法人治理结构

公司依《公司法》等相关法律法规设立了董事会、监事会及管理层。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，提高了公司整个内部管理结构水平。

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办》，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。

## 七、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。

2009~2011年，公司营业收入年均增长36.15%，2011年为309.96亿元，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。2009~2011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92.01%、93.56%和95.21%。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。

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，近三年，肉鸡毛利率呈逐年上升趋势，2011年为15.67%；肉猪价格波动上升，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1-9月，公司实现主营业务收入232.89亿元，占2011年全年的75.14%，其中肉鸡及肉猪分别实现收入128.72亿元和99.38亿元，占主营业务收入的比重分别为55.27%和42.67%。受销售价格下降及原材料价格上涨影响，2012年前三季度肉鸡养殖基本处于微利状态，毛利率仅为4.89%；同期，肉猪毛利率下降至22.76%，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2 2009~2012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  | 2009 年 |        |       | 2010 年 |        |       | 2011 年 |        |       | 2012 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  | 109.19 | 99.38  | 8.99  | 137.99 | 117.76 | 14.66 | 168.39 | 142.02 | 15.67 | 128.72       | 122.43 | 4.89  |
| 肉猪  | 44.29  | 35.70  | 19.39 | 65.73  | 54.29  | 17.41 | 126.70 | 84.61  | 33.22 | 99.38        | 76.76  | 22.76 |
| 饲料  | 2.50   | 1.99   | 20.47 | 3.25   | 2.58   | 20.78 | 0.86   | 0.90   | -4.65 | 0.29         | 0.29   | 0.97  |
| 肉制品 | 7.74   | 7.52   | 2.83  | 8.62   | 7.87   | 8.71  | 10.42  | 9.24   | 11.32 | 2.06         | 1.88   | 8.80  |
| 其他  | 3.08   | 2.28   | 25.97 | 2.15   | 1.88   | 12.56 | 3.58   | 2.70   | 24.58 | 2.43         | 1.95   | 19.63 |
| 合计  | 166.80 | 146.87 | 12.07 | 217.74 | 184.38 | 15.40 | 309.95 | 239.47 | 22.74 | 232.89       | 203.32 | 12.70 |

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，2009~2011年复合增长24.18%。从鸡养殖业务利润率看，2009~2011年，鸡养殖毛利率逐年上升。2009年受金融危机影响，公司毛利率降至8.99%；2010年下半年始，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年前三季度，玉米及豆粕等原料价格上涨，同期鸡肉价格持续下降，公司肉鸡养殖

毛利率仅为4.89%。

### （2）猪养殖业务经营概况

2009~2011年，公司猪养殖收入快速增长，年均增长率达69.14%，增速高于鸡养殖业；2011年猪养殖收入占主营业务收入比重由2009年的26.55%提高至40.88%，2012年9月底占比上升至42.67%，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，2009~2011年，猪养殖毛利率波动上升。2009年，受金融危机影响消费需求低迷、生猪屠宰价格下降等因素影响，2009年肉猪产品毛利率下滑至19.39%；

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%。

2012年前三季度,受玉米等原料价格上涨以及猪肉价格回落影响,公司肉猪毛利率较2011年下降了10.46个百分点,至22.76%。

## 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。2009年公司在经营压力加大的形势下,稳步提高合作农户的收益,每只鸡达到1.8元的水平,2010年继续保持了上年水平,提高了合作农户的积极性,巩固了公司发展基础。2011年猪养殖业行情较好,猪养殖户的收入也相应提高,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。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。

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9月底,公司合计拥有272个养殖生产基地(其中鸡舍101个、猪舍160个),年生产和孵化鸡苗10亿只;已有存栏母猪57万头、生产商品猪苗646万头,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、海康健进出口有限公司、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,2009~2011年,公司玉米平均采购价格连续上涨,年复合增长率为15.28%,2012年上半年玉米采购价格继续上涨,较2011年涨幅为4.75%。2009~2012年,豆粕平均价格波动中有所下降。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3 公司主要原料采购量及采购价格  
(单位: 万吨, 元/吨)

| 项目 | 2009年  |      | 2010年  |      | 2011年  |      | 2012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 | 254.50 | 1742 | 323.60 | 2027 | 373.07 | 2315 | 197.39    | 2653 |
| 豆粕 | 50.40  | 3348 | 70.66  | 3132 | 87.57  | 3252 | 54.03     | 3517 |

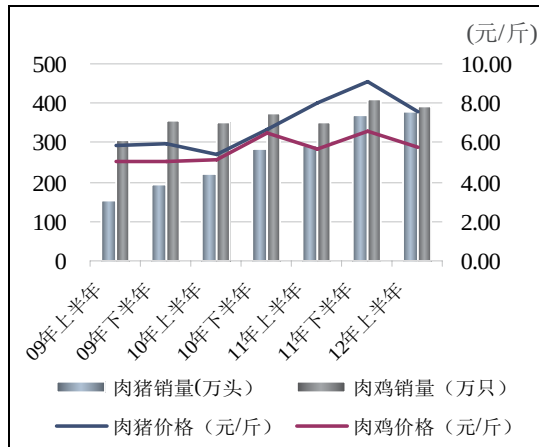
资料来源: 公司提供

### (3) 销售

截至2012年9月底, 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9月底, 公司拥有5600多个中间批发商客户。2009~2012年9月底, 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年前三季度, 公司肉猪及肉鸡销量分别为579.07万头和6.25亿只。

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年前三季度, 受市场供需影响, 肉猪价格持续回落, 公司前三季度肉猪平均售价为7.42元/斤。公司肉鸡销售均价由2011年下半年的6.57元/斤下降至2012年9月的6.02元/斤。

图8 2009年~2012年6月公司肉鸡、肉猪销售情况



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, 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。

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 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年9月 |
|------|-------|-------|-------|---------|
| 广东区  | 58.82 | 57.95 | 52.16 | 52.68   |
| 广西区  | 8.09  | 7.87  | 11.23 | 9.37    |
| 福建区  | 2.31  | 4.88  | 5.13  | 5.15    |
| 太仓区  | 10.09 | 9.93  | 10.16 | 10.17   |
| 湖北区  | 3.15  | 3.18  | 2.99  | 2.31    |
| 西南区  | 4.91  | 4.98  | 5.19  | 5.06    |
| 东北区  | 5.52  | 2.65  | 2.31  | 3.89    |
| 香港区  | 0.40  | 1.27  | 0.60  | 0.29    |
| 江西区  | 1.12  | 1.41  | 3.24  | 3.57    |
| 安徽区  | 1.66  | 2.09  | 2.84  | 3.37    |
| 华北区  | 0.31  | 0.62  | 0.50  | 0.49    |
| 海南区  | 1.2   | 1.06  | 1.33  | 1.22    |
| 湖南区  | 2.39  | 2.11  | 2.32  | 2.43    |

资料来源: 公司提供

### 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, 但2009~2011年其他产业收入占比较小且呈逐年下降趋势。

2009~2011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大幅下降。

2012年前三季度，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8.80%；饲料毛利率转正，但处微利状态。

#### 4. 经营效率

2009~2011年，公司销售债权周转次数逐年上升，三年加权平均值为209.69次，2011年为262.00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；公司存货周转次数波动上升，三年加权平均值为4.92次，2011年为5.08次，存货周转效率较高；总资产周转次数呈上升趋势，三年加权平均值为2.05次，2011年为2.11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2010-2015五年规划，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12.5亿只、肉猪1360万头。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 公司现有产量情况及未来产能预测

(单位: 亿只, 万头, %)

| 产 品 | 2011 年 |       | 2012 年 E |       | 2013 年 E |       |
|-----|--------|-------|----------|-------|----------|-------|
|     | 产量     | 增长    | 产量       | 增长    | 产量       | 增长    |
| 肉鸡  | 7.77   | 4.97  | 10.6     | 14.84 | 11.5     | 9.23  |
| 肉猪  | 663.56 | 31.00 | 873      | 32.27 | 1124     | 28.89 |

资料来源: 公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的2009~2011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2012年三季度报表未经审计。

合并范围方面，相对于2009年，2010年新设立5家子公司，2011年新设立36家子公司（大多数为养殖基地），纳入公司合并范围。

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9月底，公司（合并）资产总额为1939486.58万元，所有者权益合计为1176256.16万元（其中少数股东权益16819.27万元）。2012年1~9月，公司实现营业收入2328868.68万元，利润总额173029.33万元。

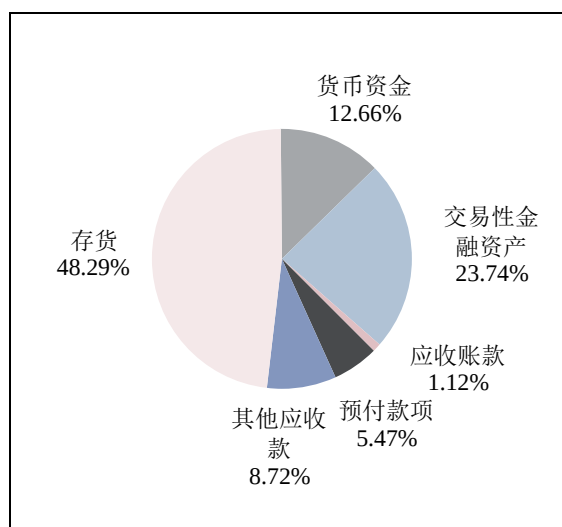
### 2. 资产质量

2009~2011年底，公司资产总额快速增长，年均增长35.24%，2011年底为1740332.20万元，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%。

2009~2011年底，公司流动资产年均增长48.81%，主要来自货币资金、交易性金融资产和存货的增长。2011年底公司流动资产为1074763.05万元，主要由存货、交易性金融资

产、货币资金、其他应收款和预付账款构成。

图9 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2009~2011年底，公司货币资金快速增长，年复合增长率达35.47%，2011年底为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、银行存款和其他货币资金分别占2.01%、95.37%和2.62%。

2009~2011年底，公司交易性金融资产大幅上升，截至2011年底，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%，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。

2009~2011年底，公司预付款项波动增长，

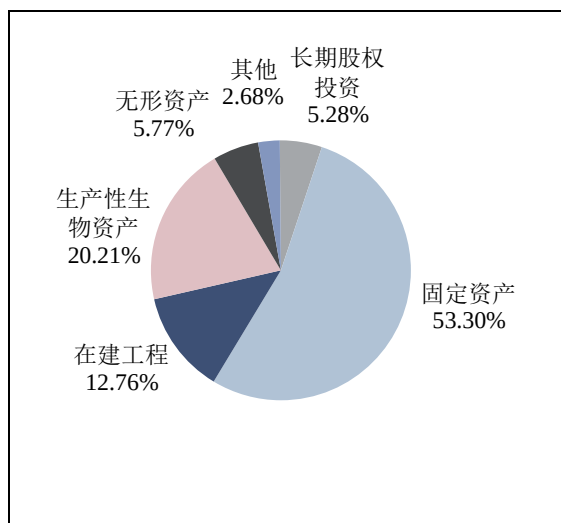
年复合增长率为72.85%，2011年底为58800.73万元，同比增加48885.89万元，主要因公司预付的饲料原料采购款增加所致，其中一年以内的预付款项占99.26%。

2009~2011年公司其他应收款规模逐年上升，年复合增长104.97%，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建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，公司未计提坏账准备；公司其他应收款的前五大欠款单位分别为公司工会、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例为76.08%，集中度较高；其他应收款中，账龄在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%。

2009~2011年底，公司存货快速增长，年均增长20.84%，主要因公司生产规模扩大所致。截至2011年底，公司存货为519050.25万元，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%，存货变现能力较强。

2009~2011年，公司非流动资产年均增长19.48%，主要系长期股权投资、固定资产和在建工程增加所致。截至2011年底，公司非流动资产为665569.15万元，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、生产性生物资产和无形资产构成。

图 10 2011 年公司非流动资产构成



资料来源：公司提供

2009~2011年，公司长期股权投资快速增长，年复合增长率为379.34%。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。

2009~2011年，公司固定资产年均增长18.43%，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，公司固定资产原值529407.22万元，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；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。

2009~2011年，公司在建工程年复合增长17.14%，截至2011年底，在建工程为84895.20万元，同比增长84.97%，主要因公司2011年新建饲料厂、鸡舍和办公楼等工程大幅增加。

2009~2011年，公司生产性生物资产年均增长14.15%，一方面饲料原材料的价格相比前两年上涨，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为134529.63万元，其中种鸡占21.30%，种

猪占71.17%。

2009~2011年，公司无形资产复合增长12.98%，2011年底为38412.28万元，主要是土地使用权、办公软件和专利技术。

截至2012年9月底，公司资产总额为1939486.58万元，较2011年底增长11.44%；其中流动资产占比下降至49.25%，非流动资产占比上升至50.75%；流动资产955115.21万元，较2011年底下降11.13%，主要因一季度集中资金采购玉米、大豆等饲料原料、扩大生产规模以及对外投资，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了91.28%，占流动资产的比重由年初的23.74%降至2.33%。另一方面，原材料采购使公司存货较年初增长19.49%，占流动资产比重上升16.64个百分点，至64.93%；长期股权投资较2011年底大幅增长415.75%（主要新增投资包括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及新设养殖子公司）。

总体看，受益于2011年肉鸡、肉猪市场行情较好，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。

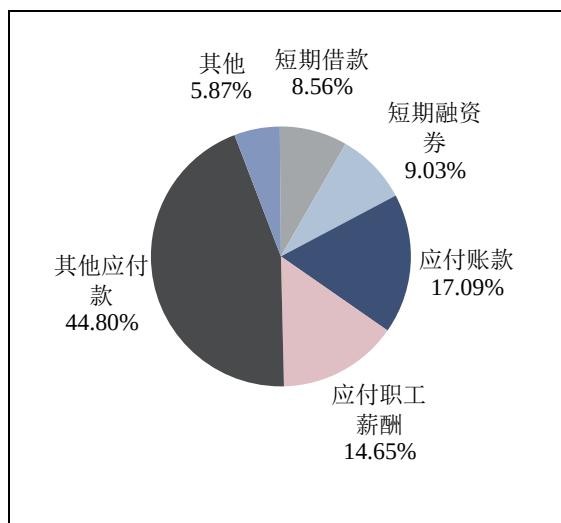
### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

2009~2011年，公司负债总额年均增长20.34%。2011年底公司负债总额为630877.41万元，其中流动负债占87.80%，非流动负债占12.20%。

2009~2011年，公司流动负债年均增长18.79%，2011年底为553924.18万元。截至2011年底，公司流动负债主要由短期借款、短期融资券、应付账款、应付职工薪酬和其他应付款构成。

图 11 2011 年公司流动负债构成



资料来源：公司提供

2009~2011年，公司短期借款整体呈增长趋势，复合增长率为67.49%，公司经营规模持续扩张，为满足流动资金需求不断增加银行短期贷款。截至2011年底，公司短期借款为47410.94万元，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，2009~2011年，公司连续发行多期短期融资券，融资金额三年分别为90000.00万元、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日到期偿还。

2009~2011年，公司应付账款不断上升，年均增幅24.54%；2011年底为94666.62万元，其中账龄在1年以内的占99.54%，主要为公司采购饲料原料产生的购粮欠款。

截至2011年底，公司预收款项为29749.82，同比增长228.99%，主要因2011年肉猪、肉鸡市场行情较好，销量及价格均同比大幅上升，公司预收销售款增加较多。

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

2009~2011年，公司其他应付款年均增长19.26%，主要为代养农户缴纳的鸡苗及猪苗押

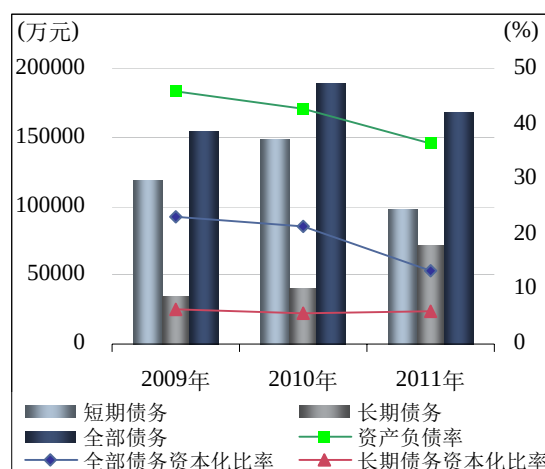
金。截至2011年底，其他应付款为248169.80万元，同比增长41.11%，主要因2011年公司养殖规模扩大，收到养殖户押金增加所致；其他应付款主要来自代养农户缴纳的鸡苗及猪苗押金，另外还包括公司计提的研发经费、销售经费、防疫经费及养殖户利润等，从账龄来看，1年以内的占98.01%。

2009~2011年，公司非流动负债年均增长33.72%，主要因公司2011年11月发行4亿元中期票据致使应付债券增加所致。2011年底公司非流动负债为76953.23万元，其中长期借款和应付债券分别占40.43%和51.98%。

2009~2011年，公司全部债务波动增长，年复合增长率为4.65%，2011年底为168526.44万元，其中短期债务97410.94万元、长期债务71115.50万元，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%。

从债务指标看，近三年，公司全部债务增长幅度远低于所有者权益增幅，全部债务资本化比率呈逐年下降趋势，三年分别为22.97%、21.50%和13.19%；资产负债率也呈逐年下降趋势，三年分别为45.78%、42.49%和36.25%；长期债务占比大幅提高，长期债务资本化比率分别为6.37%、5.62%和6.02%公司整体债务负担轻。

图 12 2009~2011 年公司债务构成情况



资料来源：公司年报

截至2012年9月底，公司负债总额为763230.42万元，较2011年底增长31.39%，其中流动负债占87.39%，非流动负债占12.61%，公司负债仍以流动负债为主。公司流动负债为666975.98万元，其中短期借款较2011年底增长105.74%，主要由于公司一季度进行集中采购饲料原料、扩大生产规模、对外投资和偿还短期融资券（“11粤温氏CP01”），所需资金较多；支付职工奖金，应付职工薪酬大幅减少；养殖规模扩大，代养农户交纳的鸡苗及猪苗押金较多，其他应付款增至320697.56万元；公司新增发行成本较低的中期票据（“12粤温氏MTN1”）5亿元，置换了长期借款。从债务指标看，公司全部债务增至269360.94万元，较2011年底增长127.26%，短期债务和长期债务分别增长267.52%和33.75%，短期债务增幅较大主要因公司发行两期短期融资券所致，短期债务占比上升至64.69%。截至2012年9月底，公司资产负债率为39.35%，较2011年底上升5.97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7.48%和18.63%，较2011年底分别上升1.46个和8.98个百分点，公司整体债务负担仍较轻。

#### 所有者权益

2009~2011年，公司所有者权益年均增长46.63%，2011年底为1109454.79万元（少数股东权益占5.38%），同比增长60.77%，主要由于市场行情较好，公司收入和利润大幅增加；公司所有者权益主要由实收资本和未分配利润构成。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，结构稳定性一般。

截至2012年9月底，公司所有者权益为1176256.16万元（含少数股东权益16819.27万元），较2011年底增长6.02%。其中实收资本314214.48万元、资本公积34260.72万元、盈余公积157202.06万元、未分配利润653759.63

万元。2012年三季度报表按公司一贯口径编制，其少数股东权益仅包含实收资本中外部股东持有部分，外部股东享有除实收资本以外部分的所有者权益份额包含在了资本公积科目中，盈余公积部分包含少数股东部分，上述会计处理方式的不同导致资本公积、盈余公积、未分配利润及少数股东权益科目较2011年经审计的报表变动较大，相应数据不具有可比性，但编制口径的变化对所有者权益合计数影响不大。

总体看，公司负债水平较低，债务负担较轻，债务结构不断改善，2011年受益于市场行情较好，公司收入和利润大幅提升，所有者权益大幅增加，自身抗风险能力增强。

#### 4. 盈利能力

2009~2011年，受益于市场行情持续回暖，肉鸡肉猪市场价格上涨，特别是肉猪、猪苗带来的收入较2010年增长92.76%，公司营业收入和营业成本均快速增长，年均增长率分别为36.15%和27.26%，2011年分别为3099564.55万元和2394727.75万元，公司营业收入增幅快于营业成本的增幅，营业利润率由2010的15.39%上升至22.71%，公司盈利能力大幅提高。

2009~2011年，公司期间费用年均增长40.75%，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加带来公司管理费用大幅增加以及2011年公司计提员工奖金增加所致；近三年，公司期间费用占营业收入的比重分别6.35%、6.00%和6.78%，呈波动上升趋势。2011年公司期间费用为210232.29万元，其中管理费用占80.87%。

2009年受金融危机影响，市场行情低迷，公司在营业收入规模扩大的基础上，利润水平未较大提升；2010~2011年随着市场行情回暖，产品销售价格和销售量均大幅增加，再加上毛利率较高的肉猪销售收入占比不断上升，公司营业收入和利润水平不断提高；2009~2011年，

公司营业利润和利润总额年均复合上升 123.48%和 124.70%，2011 年分别为 491833.86 万元和 496475.08 万元。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，受利润上升影响，2009~2011 年，公司总资本收益率、净资产收益率逐年上升，2011 年分别为 39.55%和 44.65%，处于行业较好水平。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 2328868.68 万元和 173029.33 万元，分别占 2011 年全年的 75.14%和 34.85%，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 12.68%，较 2011 年降低 10.02 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，进入 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。

## 5. 现金流

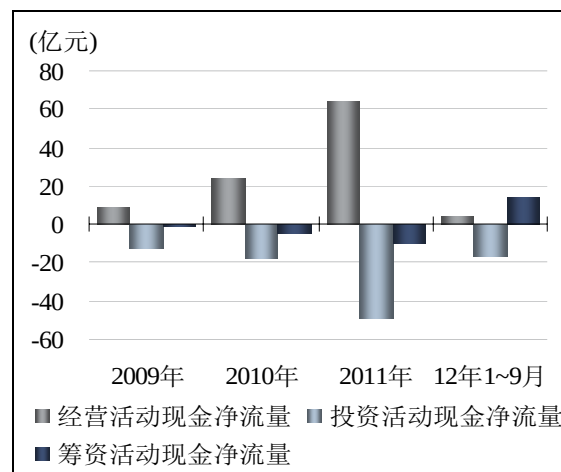
从经营活动看，2009~2011 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生现金流入大幅上升，年复合增长率分别为 36.76%和 37.07%，2011 年分别为 3137198.26 万元和 3183498.61 万元，同比分别上升 43.26%和 42.78%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金年复合增长 28.56%，慢于销售商品、提供劳务收到的现金增幅；支付给职工以及为职工支付的现金大幅增长，2011 年为 147984.50 万元，主要是公司增加发放职工奖金；公司支付的其他与经营活动有关的现金（主要为公司销售费用、财务手续费、往来款）整体呈递减趋势，年复合下降 6.21%，2011 年为 138106.57 万元；公司经营活动现金流出年均增速为

25.96%，较同期现金现金流入增速低 11.11 个百分点，公司经营活动产生的现金流量净额快速增长，三年分别为 92505.40 万元、235707.11 万元和 642093.72 万元，年复合增长率达 163.46%。从收入实现质量看，2009~2011 年公司现金收入比保持稳定，加权均值为 100.77%，2011 年为 101.21%，公司现金收入实现质量较好。

从投资活动看，近三年，公司投资活动现金流入规模较小，2011 年为 1019.33 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，2009~2011 年分别为 136954.43 万元、143596.62 万元和 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，近三年分别为 -127544.67 万元、-177780.83 万元和 -494896.57 万元，复合增长 96.98%。

从筹资活动看，2009~2011 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，2009~2011 年，公司筹资活动现金流净额均表现为净流出，分别为 -5644.32 万元、-44284.52 万元和 -98413.08 万元。

图 13 2009~2012 年 9 月底公司现金流分析



资料来源：公司审计报告

2012年1~9月,公司销售商品、提供劳务收到的现金为2374126.32万元,占2011年全年的75.68%,现金收入比较2011年略有上升,为101.94%;公司购买商品、接受劳务支付的现金为2033842.60万元,占2011年全年的90.38%,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1~9月支付给职工以及为职工支付的现金大幅增加,占2011年全年的159.54%。公司盈利空间收窄以及支付职工奖金大幅增加致使前三季度经营活动净现金流大幅下降,现金净流量仅为42188.20万元,占2011年全年的6.57%。

2012年一季度末,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年底及2012年年初购买的期理财产品,从而使2012年1~9月收到其他与投资活动有关的现金大幅增至428310.00万元。公司2012年1~9月投资支付的现金为231273.12万元,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219380.68万元(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1~9月公司投资活动产生的现金净流量为-163901.07万元。

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1~9月,公司筹资活动产生的现金净流量为136198.97万元。

总体看,近几年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。

## 6. 偿债能力

近三年,公司流动比率及速动比率逐年上

升,2011年底分别为194.03%和100.32%。截至2012年9月底,受公司交易性金融资产下降及流动负债大幅增长影响,公司流动比率及速动比率分别降至143.20%和50.22%。

2009~2011年,公司经营活动现金流入量整体呈增长趋势,且流入规模较大,2011年为3183498.61万元,为当期流动负债的5.75倍;2009~2011年,公司经营活动现金净流量波动增加,公司经营现金流动负债比逐年上升,三年分别为23.56%、51.06%、115.92%,经营活动产生的现金流量对公司负债的保障能力较高。

整体看,公司整体短期偿债指标在2009~2011年均呈现上升趋势,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年前三季度各项指标有所下降,存在一定的短期支付压力。

从长期偿债指标来看,随着利润规模的增加,2009~2011年,公司EBITDA年均上升117.58%,2011年为689821.71万元;公司EBITDA利息倍数三年加权平均值为48.19倍(公司利息支出全部为费用化利息支出),2011年为68.46倍;EBITDA对利息的保障能力很强。2009~2011年,公司全部债务/EBITDA的比率持续下降,三年加权平均值为0.53倍,2011年为0.24倍。总体看,公司长期偿债能力很强。

截至2012年9月底,公司无对外担保。

截至2012年9月底,公司共获得国内各商业银行授信总额66.66亿元,未用额度为44.23亿元,公司间接融资渠道畅通。

## 7. 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:B--201211968366),截至2012年11月14日,公司无未结清及已结清不良信贷信息,过往债务履约情况良好。

## 8. 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。近几年，公司根据市场发展需求，加速扩张猪养殖规模，受益于肉制品市场行情较好，公司盈利水平上升。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强。

## 九、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据的发行对负债的影响

公司本期中期票据发行金额为5亿元，是2012年9月底全部债务的18.56%，对公司现有债务有较大影响。

截至2012年9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39.35%、18.63%和7.48%，以公司2012年9月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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40.88%、21.35%和10.98%。本期中期票据的发行将导致公司债务负担增加，但公司整体债务负担仍相对较轻。

### 2. 本期中期票据偿债能力分析

截至2012年9月底，公司现金类资产为172856.59万元，是本期中期票据的3.46倍，对“11粤温氏MTN1（4亿元）”、“12粤温氏MTN1”（5亿元）和本期中期票据合计额的覆盖倍数为1.23倍，公司现金类资产对债券总额的覆盖程度较高。

2009~2011年，公司经营活动产生的现金流入量分别为1694386.52万元、2229640.99万元和3183489.61万元，分别为本期中期票据的33.89倍、44.59倍和63.67倍，分别为“11粤温氏MTN1（4亿元）”、“12粤温氏MTN1”

（5亿元）和本期中期票据合计发行额度的12.10倍、15.93倍和22.74倍，公司经营活动产生的现金流入量对中期票据的覆盖程度很高。

2009~2011年，公司经营活动获取的现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的1.85倍、4.71倍和12.84倍，分别为“11粤温氏MTN1（4亿元）”、“12粤温氏MTN1”（5亿元）和本期中期票据合计发行额度的0.66倍、1.68倍和4.59倍。公司经营活动现金流净额对中期票据的保障能力强。

2009~2011年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的2.91倍、5.77倍和13.80倍，分别为“11粤温氏MTN1（4亿元）”、“12粤温氏MTN1”（5亿元）和本期中期票据合计发行额度的1.04倍、2.06倍和4.93倍。公司EBITDA对本期中期票据的保障能力较高。

总体看，公司现金类资产、经营活动现金流量和EBITDA对本期中期票据的保障能力较强。

## 十、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，管理水平较高。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；受益于市场行情较好，公司收入和利润规模增幅较大，自身抗风险能力不断增强；公司债务负担较轻，债务结构不断改善，偿债能力强。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，公司经营业绩有望保持稳定增长。

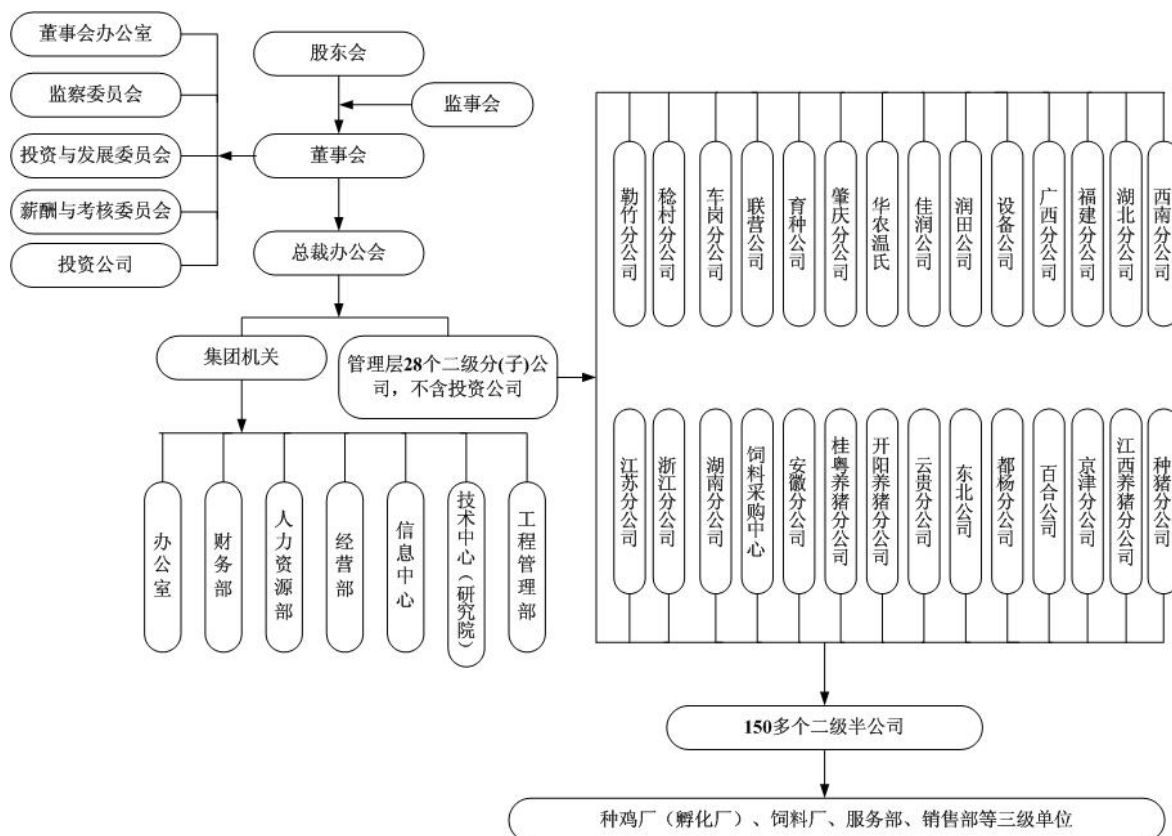
公司现金类资产、经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高，能有效保障本期中期票据的按期偿还。

总体看，公司主体信用风险水平低，本期中期票据到期不能偿付的风险低，安全性高。

## 附件 1 公司股权结构

| 序号 | 股东名称             | 性别 | 出资额（万元）   | 持股比例（%） |
|----|------------------|----|-----------|---------|
| 1  | 温鹏程              | 男  | 9478.94   | 3.02    |
| 2  | 严居然              | 男  | 9235.17   | 2.94    |
| 3  | 温均生              | 男  | 8543.22   | 2.72    |
| 4  | 梁焕珍              | 女  | 8485.57   | 2.70    |
| 5  | 黎沃灿              | 男  | 7902.09   | 2.52    |
| 6  | 温小琼              | 女  | 7711.19   | 2.45    |
| 7  | 温志芬              | 男  | 7343.11   | 2.34    |
| 8  | 严居能              | 男  | 6701.86   | 2.13    |
| 9  | 黄伯昌              | 男  | 6576.44   | 2.09    |
| 10 | 温木桓              | 男  | 6425.35   | 2.05    |
| 11 | 梁志雄              | 男  | 5223.49   | 1.66    |
| 12 | 黎洪灿              | 男  | 4552.98   | 1.45    |
| 13 | 黄松德              | 男  | 4473.62   | 1.42    |
| 14 | 伍翠珍              | 女  | 4425.39   | 1.41    |
| 15 | 张琼珍              | 女  | 4172.61   | 1.33    |
| 16 | 温耀光              | 男  | 3612.89   | 1.15    |
| 17 | 何维光              | 男  | 3399.55   | 1.08    |
| 18 | 刘金发              | 男  | 2604.52   | 0.83    |
| 19 | 冯冰钊              | 男  | 2485.95   | 0.79    |
| 20 | 谢应林              | 男  | 2447.35   | 0.78    |
| 21 | 黄玉泉              | 男  | 2440.15   | 0.78    |
| 22 | 梁伙旺              | 男  | 2416.09   | 0.77    |
| 23 | 朱桂连              | 女  | 2385.68   | 0.76    |
| 24 | 何达材              | 男  | 2355.15   | 0.75    |
| 25 | 黎汝肇              | 男  | 2346.25   | 0.75    |
| 26 | 郑经昌              | 男  | 2291.32   | 0.73    |
| 27 | 凌五兴              | 男  | 2145.45   | 0.68    |
| 28 | 叶京华              | 男  | 1931.43   | 0.62    |
| 29 | 秦锦养              | 男  | 1912.17   | 0.61    |
| 30 | 林锦全              | 男  | 1540.42   | 0.49    |
| 31 | 张祥斌              | 男  | 1535.96   | 0.49    |
| 32 | 温卫锋              | 男  | 1506.88   | 0.48    |
| 33 | 陈健兴              | 男  | 1478.03   | 0.47    |
| 34 | 朱新光              | 男  | 1442.92   | 0.46    |
| 35 | 严安               | 男  | 1309.76   | 0.42    |
| 36 | 秦开田              | 男  | 1152.09   | 0.37    |
| 37 | 刘宗杰              | 男  | 1141.26   | 0.36    |
| 38 | 温朝波              | 男  | 1130.51   | 0.36    |
| 39 | 陈树汉              | 男  | 1105.39   | 0.35    |
| 40 | 温德仁              | 男  | 1085.58   | 0.35    |
| 41 | 何其泮              | 男  | 1077.81   | 0.34    |
| 42 | 林南发              | 男  | 1053.18   | 0.34    |
| 43 | 凌卫国              | 男  | 1040.36   | 0.33    |
| 44 | 张小凤              | 女  | 1009.85   | 0.32    |
| 45 | 温子荣              | 男  | 974.57    | 0.31    |
| 46 | 广东温氏食品集团股份有限公司工会 | -  | 158604.96 | 50.48   |
|    | 合计               | -  | 314214.48 | 100.00  |

## 附件 2 公司组织结构



### 附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 项目             | 2009 年           | 2010 年            | 2011 年            | 变动率(%)       | 2012 年 9 月        |
|----------------|------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动资产：          |                  |                   |                   |              |                   |
| 货币资金           | 74168.75         | 87787.95          | 136118.54         | 35.47        | 150604.63         |
| 交易性金融资产        | 1318.34          | 90492.34          | 255163.27         | 1291.22      | 22251.96          |
| 应收票据           | 0.00             | 179.46            | 0.00              |              |                   |
| 应收账款           | 12488.77         | 11413.85          | 12067.90          | -1.70        | 7645.23           |
| 预付款项           | 19681.34         | 9914.84           | 58800.73          | 72.85        | 40249.80          |
| 应收利息           |                  |                   |                   |              | -1.56             |
| 应收股利           |                  |                   |                   |              |                   |
| 其他应收款          | 22269.68         | 26670.45          | 93562.36          | 104.97       | 105672.47         |
| 存货             | 355430.47        | 424147.20         | 519050.25         | 20.84        | 620188.43         |
| 待摊费用           |                  |                   |                   |              | 8499.03           |
| 待处理流动资产损失      |                  |                   |                   |              | 5.22              |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>485357.33</b> | <b>650606.07</b>  | <b>1074763.05</b> | <b>48.81</b> | <b>955115.21</b>  |
| 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         | 1530.48          | 30856.07          | 35165.80          | 379.34       | 181369.09         |
| 投资性房地产         | 6795.89          | 6301.14           | 5700.60           | -8.41        |                   |
| 固定资产           | 252917.28        | 312999.35         | 354747.21         | 18.43        | 414731.36         |
| 在建工程           | 61864.66         | 45896.08          | 84895.20          | 17.14        | 132720.71         |
| 工程物资           | 27.49            | 2.61              | 46.75             | 30.39        | 11.69             |
| 固定资产清理         | 0.00             | 27.89             | 0.00              |              | 531.39            |
| 生产性生物资产        | 103248.11        | 113480.33         | 134529.63         | 14.15        | 180055.84         |
| 油气资产           |                  |                   |                   |              |                   |
| 无形资产           | 30092.35         | 30840.05          | 38412.28          | 12.98        | 53618.07          |
| 开发支出           |                  |                   |                   |              |                   |
| 商誉             |                  |                   |                   |              |                   |
| 合并价差           |                  |                   |                   |              |                   |
| 长期待摊费用         | 9721.21          | 8798.43           | 12068.36          | 11.42        | 21333.21          |
| 递延所得税资产        | 42.63            | 82.05             | 3.32              | -72.11       |                   |
| 其他非流动资产        |                  |                   |                   |              |                   |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>466240.10</b> | <b>549284.01</b>  | <b>665569.15</b>  | <b>19.48</b> | <b>984371.37</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>951597.43</b> | <b>1199890.08</b> | <b>1740332.20</b> | <b>35.24</b> | <b>1939486.58</b> |

## 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                | 2009 年           | 2010 年            | 2011 年            | 变动率(%)       | 2012 年 9 月        |
|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动负债：             |                  |                   |                   |              |                   |
| 短期借款              | 16900.00         | 77863.36          | 47410.94          | 67.49        | 97545.44          |
| 交易性金融负债           |                  |                   |                   |              |                   |
| 短期融资券             | 90000.00         | 70000.00          | 50000.00          | -25.46       | 70000.00          |
| 应付票据              | 11856.97         |                   |                   | -100.00      | 6700.00           |
| 应付账款              | 61037.38         | 87663.09          | 94666.62          | 24.54        | 118921.14         |
| 预收款项              | 19372.99         | 9042.82           | 29749.82          | 23.92        | 9639.50           |
| 应付职工薪酬            | 19731.92         | 39299.44          | 81158.31          | 102.81       | 29453.29          |
| 应交税费              | -2571.36         | 593.49            | -882.78           | -41.41       | 2370.22           |
| 应付利息              | 364.79           | 1171.17           | 2906.34           | 182.26       | 4048.73           |
| 应付股利              | 1400.51          | 90.50             | 745.13            | -27.06       | 1649.28           |
| 其他应付款             | 174472.52        | 175860.31         | 248169.80         | 19.26        | 320697.56         |
| 一年内到期的非流动负债       |                  |                   |                   |              |                   |
| 其他流动负债            |                  |                   |                   |              | 5950.81           |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>392565.71</b> | <b>461584.18</b>  | <b>553924.18</b>  | <b>18.79</b> | <b>666975.98</b>  |
| 非流动负债：            |                  |                   |                   |              |                   |
| 长期借款              | 35115.50         | 41115.50          | 31115.50          | -5.87        | 5115.50           |
| 应付债券              |                  |                   | 40000.00          |              | 90000.00          |
| 长期应付款             | 6200.24          | 4892.83           | 142.00            | -84.87       | 72.00             |
| 专项应付款             |                  |                   |                   |              | 1066.94           |
| 预计负债              |                  |                   |                   |              |                   |
| 递延收益              |                  |                   |                   |              |                   |
| 递延所得税负债           |                  |                   |                   |              |                   |
| 其他非流动负债           | 1721.07          | 2198.43           | 5695.73           | 81.92        |                   |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>43036.81</b>  | <b>48206.76</b>   | <b>76953.23</b>   | <b>33.72</b> | <b>96254.44</b>   |
| <b>负债合计</b>       | <b>435602.52</b> | <b>509790.94</b>  | <b>630877.41</b>  | <b>20.34</b> | <b>763230.42</b>  |
| 所有者权益：            |                  |                   |                   |              |                   |
| 实收资本(或股本)         | 225909.26        | 273248.91         | 314214.48         | 17.94        | 314214.48         |
| 资本公积              | 11284.06         | 9854.69           | 10190.89          | -4.97        | 34260.72          |
| 减：库存股             |                  |                   |                   |              |                   |
| 盈余公积              | 26079.01         | 34762.28          | 55653.11          | 46.08        | 157202.06         |
| 一般风险准备            |                  |                   |                   |              |                   |
| 未分配利润             | 214465.51        | 326787.76         | 670153.11         | 76.77        | 653759.63         |
| 外币报表折算差额          | -6.56            | -27.98            | -481.46           | 756.91       |                   |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>477731.29</b> | <b>644625.65</b>  | <b>1049730.13</b> | <b>48.23</b> | <b>1159436.89</b> |
| 少数股东权益            | 38263.63         | 45473.49          | 59724.67          | 24.93        | 16819.27          |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>515994.91</b> | <b>690099.14</b>  | <b>1109454.79</b> | <b>46.63</b> | <b>1176256.16</b> |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>951597.43</b> | <b>1199890.08</b> | <b>1740332.20</b> | <b>35.24</b> | <b>1939486.58</b> |

## 附件 4 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项目             | 2009 年            | 2010 年            | 2011 年            | 变动率(%)        | 2012 年 1~9 月      |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| <b>一、营业收入</b>  | <b>1672092.10</b> | <b>2182307.15</b> | <b>3099564.55</b> | <b>36.15</b>  | <b>2328868.68</b> |
| <b>减: 营业成本</b> | <b>1470285.90</b> | <b>1846233.67</b> | <b>2394727.75</b> | <b>27.62</b>  | <b>2033172.61</b> |
| 营业税金及附加        | 368.73            | 145.54            | 1069.51           | 70.31         | 297.43            |
| 销售费用           | 22226.55          | 25908.27          | 33786.03          | 23.29         | 26637.10          |
| 管理费用           | 78370.28          | 95431.76          | 170013.47         | 47.29         | 98479.73          |
| 财务费用           | 5522.81           | 9681.24           | 6432.79           | 7.92          | 6413.55           |
| 资产减值损失         | -223.11           | 259.47            | 1540.55           |               | -264.28           |
| 加: 公允价值变动收益    | -56.51            | 292.05            | -932.84           | 306.30        | -256.86           |
| 投资收益           | 2997.12           | 1311.80           | 772.26            | -49.24        | 5431.64           |
| 其中: 对合营企业投资收益  |                   |                   |                   |               |                   |
| 汇兑收益           |                   |                   |                   |               |                   |
| <b>二、营业利润</b>  | <b>98481.55</b>   | <b>206251.05</b>  | <b>491833.86</b>  | <b>123.48</b> | <b>169307.32</b>  |
| 加: 营业外收入       | 4023.26           | 5685.18           | 10268.91          | 59.76         | 5798.79           |
| 减: 营业外支出       | 4175.97           | 3485.28           | 5627.69           | 16.09         | 2076.77           |
| 其中: 非流动资产处置损失  | 2335.54           | 229.56            | 1008.51           | -34.29        |                   |
| <b>三、利润总额</b>  | <b>98328.84</b>   | <b>208450.94</b>  | <b>496475.08</b>  | <b>124.70</b> | <b>173029.33</b>  |
| 减: 所得税费用       | 2805.45           | 1673.82           | 1121.36           | -36.78        | 2429.45           |
| <b>四、净利润</b>   | <b>95523.40</b>   | <b>206777.12</b>  | <b>495353.71</b>  | <b>127.72</b> | <b>170599.88</b>  |
| 其中: 归属于母公司的净利润 | 86893.23          | 192015.28         | 463824.79         | 131.04        |                   |
| 少数股东损益         | 8630.17           | 14761.84          | 31528.93          | 91.14         |                   |
| 被合并方合并前的净利润    |                   |                   |                   |               |                   |

## 附件 5-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项目                    | 2009 年            | 2010 年            | 2011 年            | 变动率(%)        | 2012 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        | 1677233.27        | 2189874.47        | 3137198.26        | 36.76         | 2374126.32        |
| 收到的税费返还               | 1191.99           | 1854.23           | 1850.22           | 24.59         |                   |
| 收到其他与经营活动有关的现金        | 15961.27          | 37912.28          | 44450.13          | 66.88         | 38289.34          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>     | <b>1694386.52</b> | <b>2229640.99</b> | <b>3183498.61</b> | <b>37.07</b>  | <b>2412415.66</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金        | 1361427.51        | 1792974.24        | 2250200.80        | 28.56         | 2033842.60        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金       | 70016.12          | 90365.18          | 147983.50         | 45.38         | 236086.92         |
| 支付的各项税费               | 13430.57          | 6058.56           | 5114.02           | -38.29        | 24763.82          |
| 支付其他与经营活动有关的现金        | 157006.92         | 104535.90         | 138106.57         | -6.21         | 75534.12          |
| <b>经营活动现金流出小计</b>     | <b>1601881.12</b> | <b>1993933.88</b> | <b>2541404.89</b> | <b>25.96</b>  | <b>2370227.46</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>  | <b>92505.40</b>   | <b>235707.11</b>  | <b>642093.72</b>  | <b>163.46</b> | <b>42188.20</b>   |
| 二、投资活动产生的现金流量:        |                   |                   |                   |               |                   |
| 收回投资收到的现金             | 300.00            | 2390.00           | 4990.00           | 307.84        | 8071.56           |
| 取得投资收益收到的现金           | 7876.15           | 24221.24          |                   | -100.00       |                   |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金    | 12023.36          | 16329.51          | 3770.96           | -44.00        | 65.33             |
| 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        | 580.78            | 6157.69           | 1019.33           | 32.48         | 428310.00         |
| <b>投资活动现金流入小计</b>     | <b>20780.30</b>   | <b>49098.43</b>   | <b>9780.29</b>    | <b>-31.40</b> | <b>436446.89</b>  |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金     | 136954.43         | 143596.62         | 299862.18         | 47.97         | 149694.16         |
| 投资支付的现金               | 6242.09           | 72927.82          | 201707.91         | 468.46        | 231273.12         |
| 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        | 5128.44           | 10354.82          | 3106.77           | -22.17        | 219380.68         |
| <b>投资活动现金流出小计</b>     | <b>148324.96</b>  | <b>226879.26</b>  | <b>504676.86</b>  | <b>84.46</b>  | <b>600347.97</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>-127544.67</b> | <b>-177780.83</b> | <b>-494896.57</b> | <b>96.98</b>  | <b>-163901.07</b> |
| 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           |               | 72685.07          |
| 取得借款收到的现金             | 140270.47         | 143131.40         |                   | -100.00       | 341424.57         |
| 发行债券收到的现金             | 90000.00          | 70000.00          | 90000.00          |               |                   |
| 收到其他与筹资活动有关的现金        | 19734.15          | 16812.12          |                   | -100.00       |                   |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>     | <b>250004.62</b>  | <b>230043.52</b>  | <b>97970.60</b>   | <b>-37.40</b> | <b>414109.64</b>  |
| 偿还债务支付的现金             | 193609.30         | 180601.83         | 110452.42         | -24.47        | 190073.56         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金     | 14448.46          | 51627.16          | 81180.44          | 137.04        | 87837.11          |
| 支付其他与筹资活动有关的现金        | 47591.19          | 42099.04          | 4750.83           | -68.40        |                   |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>     | <b>255648.94</b>  | <b>274328.04</b>  | <b>196383.68</b>  | <b>-12.35</b> | <b>277910.67</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>-5644.32</b>   | <b>-44284.52</b>  | <b>-98413.08</b>  | <b>317.56</b> | <b>136198.97</b>  |
| 四、汇率变动对现金及现金等价物的影响    | -0.55             | -22.56            | -453.47           | 2765.45       |                   |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b> | <b>-40684.14</b>  | <b>13619.20</b>   | <b>48330.59</b>   |               | <b>14486.10</b>   |
| 加: 期初现金及现金等价物余额       | 114852.89         | 74168.75          | 87787.95          | -12.57        | 136118.54         |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b> | <b>74168.75</b>   | <b>87787.95</b>   | <b>136118.54</b>  | <b>35.47</b>  | <b>150604.63</b>  |

## 附件 5-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

| 项目                   | 2009 年           | 2010 年           | 2011 年           | 变动率(%)        |
|----------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量:    |                  |                  |                  |               |
| <b>净利润</b>           | <b>95523.40</b>  | <b>206777.12</b> | <b>495353.71</b> | <b>127.72</b> |
| 加: 资产减值准备            | -223.11          | 259.47           | 1540.55          |               |
| 固定资产折旧及其他            | 37022.92         | 65081.97         | 178008.43        | 119.27        |
| 无形资产摊销               | 634.44           | 935.57           | 1098.41          | 31.58         |
| 长期待摊费用摊销             | 3097.55          | 5179.88          | 4163.49          | 15.94         |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | 1772.90          | 6275.93          | 766.72           | -34.24        |
| 固定资产报废损失             | 45.62            |                  |                  | -100.00       |
| 公允价值变动损失             | 56.51            | -292.05          | 932.84           | 306.30        |
| 财务费用                 | 6631.96          | 9052.85          | 10076.29         | 23.26         |
| 投资损失                 | -2997.12         | -1311.80         | -772.26          | -49.24        |
| 递延所得税资产减少            | 80.38            | -39.42           | 78.73            | -1.03         |
| 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                | -96357.19        | -68644.52        | -94903.06        | -0.76         |
| 经营性应收项目的减少           | -36378.44        | -10739.92        | -28682.72        | -11.21        |
| 经营性应付项目的增加           | 83595.58         | 23172.03         | 74432.56         | -5.64         |
| 其他                   |                  |                  |                  |               |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>92505.40</b>  | <b>235707.11</b> | <b>642093.72</b> | <b>163.46</b> |
| 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              | 74168.75         | 87787.95         | 136118.54        | 35.47         |
| 减: 现金的期初余额           | 114852.89        | 74168.75         | 87787.95         | -12.57        |
| 加: 现金等价物的期末余额        |                  |                  |                  |               |
| 减: 现金等价物的期初余额        |                  |                  |                  |               |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>  | <b>-40684.14</b> | <b>13619.20</b>  | <b>48330.59</b>  | <b>--</b>     |

## 附件 6 主要财务计算指标

| 项目                   | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 平均值    | 2012 年 9 月 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>          |        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)          | 121.61 | 181.24 | 262.00 | 209.69 | --         |
| 存货周转次数(次)            | 4.79   | 4.74   | 5.08   | 4.92   | --         |
| 总资产周转次数(次)           | 1.93   | 2.03   | 2.11   | 2.05   | --         |
| 现金收入比(%)             | 100.31 | 100.35 | 101.21 | 100.77 | 101.94     |
| <b>盈利能力</b>          |        |        |        |        |            |
| 营业利润率(%)             | 12.05  | 15.39  | 22.71  | 18.38  | 12.68      |
| 总资本收益率(%)            | 15.25  | 24.55  | 39.55  | 30.19  | --         |
| 净资产收益率(%)            | 18.51  | 29.96  | 44.65  | 35.02  | --         |
| <b>财务构成</b>          |        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)         | 6.37   | 5.62   | 6.02   | 5.97   | 7.48       |
| 全部债务资本化比率(%)         | 22.97  | 21.50  | 13.19  | 17.64  | 18.63      |
| 资产负债率(%)             | 45.78  | 42.49  | 36.25  | 40.03  | 39.35      |
| <b>偿债能力</b>          |        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)              | 123.64 | 140.95 | 194.03 | 164.03 | 143.20     |
| 速动比率(%)              | 33.10  | 49.06  | 100.32 | 71.50  | 50.22      |
| 经营现金流动负债比(%)         | 23.56  | 51.06  | 115.92 | 77.99  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)       | 21.97  | 31.89  | 68.46  | 48.19  | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)       | 1.06   | 0.65   | 0.24   | 0.53   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)   | -0.23  | 0.31   | 0.87   | 0.48   | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)   | -5.28  | 6.40   | 14.61  | 8.17   | --         |
| <b>本期中期票据偿债能力</b>    |        |        |        |        |            |
| EBITDA/本期中期票据发行额度(倍) | 2.91   | 5.77   | 13.80  | 9.21   | --         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)     | 33.89  | 44.59  | 63.67  | 51.99  | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数       | 1.85   | 4.71   | 12.84  | 8.21   | --         |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数      | -0.70  | 1.16   | 2.94   | 1.68   | --         |

注：公司 2012 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                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年复合增长率         |                                                                                             |
| 营业收入年复合增长率        |                                                                                             |
| 利润总额年复合增长率        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                                              |
| 主营业务利润率           | 主营业务利润/主营业务收入净额×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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |                                                                                             |
| EBITDA/本期发债额度     | EBITDA/本期发债额度                                                                               |
| 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                                                                      |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数   | 筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额                                                                     |

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 8 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 广东温氏食品集团股份有限公司 2013 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。

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，广东温氏食品集团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。

