

跟踪评级公告

联合[2011] 1162 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持山东六和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“11六和CP01”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十一日
评级业务专用章

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.lhratings.com>

山东六和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 六和 CP01	5 亿元	2011/5/11-2012/5/11	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
现金类资产(亿元)	5.77	7.51	13.95
资产总额(亿元)	55.55	72.88	93.52
所有者权益(亿元)	25.88	34.74	41.23
短期债务(亿元)	16.31	19.24	24.85
全部债务(亿元)	16.41	19.74	24.95
营业收入(亿元)	315.64	396.57	211.90
利润总额(亿元)	7.21	10.72	7.89
EBITDA(亿元)	10.39	13.95	--
经营性净现金流(亿元)	0.85	12.60	2.77
营业利润率(%)	5.11	5.74	7.15
净资产收益率(%)	22.35	26.57	--
资产负债率(%)	53.41	52.34	55.92
全部债务资本化比率(%)	38.80	36.24	37.70
流动比率(%)	112.33	112.90	113.42
全部债务/EBITDA(倍)	1.58	1.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.44	13.48	--
经营现金流动负债比(%)	2.90	33.64	--

注: 公司 2011 年上半年财务数据未经审计; 全部债务包含已发行的短期融资券。

分析师

刘献荣

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, 受益于肉食品价格的上涨, 山东六和集团有限公司(以下简称“公司”)产品毛利率上升, 收入和利润规模稳定增长, 区域规模优势和市场竞争力进一步提高; 公司经营现金流量充足, 对本期短期融资券保障能力增强。同时, 联合资信也注意到, 随着经营规模不断扩大, 公司债务上升且结构不合理、资产流动性较弱、行业易受食品安全和动物疾病影响等因素对公司经营带来的不利影响。

随着公司饲料产能的扩大, 以及农牧产业链的不断延伸和完善, 公司规模效益将进一步显现, 有助于支撑公司的信用水平。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11 六和 CP01” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司是国内大型饲料生产企业之一, 产品知名度高, 跟踪期内, 区域规模优势和市场竞争力进一步增强。
2. 受肉食品价格上涨带动, 公司产品产销量和销售价格均明显上升, 毛利率提高。
3. 公司经营业务不断扩大, 规模效应显现, 收入和利润规模均上升。
4. 公司现金类资产和经营现金流量对本期短期融资券保障能力较高。

关注

1. 公司所处行业受食品安全、动物疾病等因素影响较大。
2. 公司资产中存货和固定资产占比较大, 资产流动性一般。
3. 公司债务规模有所上升, 短期债务占比过高, 债务结构不合理。

一、主体概况

山东六和集团有限公司(以下简称“公司”)于1995年经山东省经贸委第569号文件批准在淄博市成立,注册资金3000万元;1997年由淄博迁入青岛;经过多次注册资本变化和股东变化,截至2010年底,公司注册资本52000万人民币。

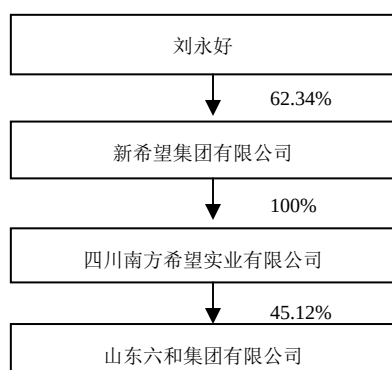
表1 2010年底公司股东持股情况(单位:万元、%)

股东	出资额	持股比例
四川南方希望实业有限公司	23462.40	45.12
潍坊众慧投资咨询有限公司	7685.60	14.78
青岛善诚投资咨询有限公司	7826	15.05
青岛思壮投资咨询实业有限公司	7826	15.05
青岛和之望实业有限公司	5200	10
合计	52000	100

资料来源:公司提供

公司第一大股东为四川南方希望实业有限公司,其对公司控股比例为45.12%,持有的公司股份不存在质押等限制用途情况。四川南方希望实业有限公司为新希望集团有限公司的全资子公司,其实际控制人为刘永好先生,占投资比例的62.34%,因此公司最终实际控制人为自然人刘永好(股权关系参见图1)。

图1 公司2010年股权结构图



资料来源:公司提供

2011年11月,公司股东变更,四川新希望农业股份有限公司受让原股东股权,成为公司唯一股东,公司实际控制人仍为新希望集团有限公司股东刘永好先生。

公司经营范围包括:进出口业务(以中华人民共和国对外贸易经济合作部核准的进出口商品目录为准);企业管理类教育培训;兽药(不含生物制品)、饲料药物添加剂销售;以下限分支机构经营:肉食品加工、销售;饲料原料、兽药、鸡辅料生产加工、销售。(需经营许可证经营的,须凭许可经营)。

截至2010年底,公司下属全资及控股子公司69家;本部设有总裁办、财务部、审计部、人力资源部、发展建设部、技术部6个职能部门。

截至2010年底,公司(合并)资产总额72.88亿元,所有者权益(含少数股东权益)为34.74亿元;2010年,公司实现营业收入396.57亿元,利润总额10.72亿元。

截至2011年6月底,公司(合并)资产总额93.52亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计41.23亿元;2011年1~6月,公司实现营业收入211.90亿元,利润总额7.89亿元。

公司注册地址:青岛市城阳区青大工业园;法定代表人:刘永好。

二、经营管理分析

1. 行业现状

饲料行业

跟踪期内,中国饲料行业波动发展。2010年中国玉米播种面积为3140万公顷,较2009年的3072万公顷增加68万公顷,增幅2.21%,玉米产量为16500万吨,维持在历史较高水平,与2009年相比,呈恢复性增长态势,2011年玉米产量预计较2010年小幅增长。

价格方面,2010年玉米价格持续在高位区间运行。受天气灾害对玉米产量影响预期,以及猪肉价格的上涨致使生猪养殖意愿增强,市场增加了对玉米消费的需求,玉米现货价格和期货价格在2010年均突破2000元/吨,至2010年底现货玉米价为2116元/吨,较2009年同期上涨12.31%。为维持粮食市场稳定,国家也加强了对农产品价格的调控。2010年上半年政府通过大量

的玉米临储拍卖来平抑玉米减产带来的供给压力和快速上涨的玉米价格。同时采取增加进口配额等一系列举措，增加玉米供应，但仍难改变我国玉米供应偏紧的形势。

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，玉米价格继续高位运行，至 2011 年 10 月底，玉米现货价格达到 2462 元/吨，较年初上涨 16.35%。

总体看，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。

豆粕作为饲料的重要组成部分，是大豆压榨豆油的副产品，其产量和价格基本由大豆价格决定。2010 年中国大豆播种面积较上年继续缩减，但受益于生长期的良好天气，大豆产量整体呈现平稳略增态势，为 1500 万吨，但由于大豆消费的大幅提升，2010 年进口大豆总量上升到 5480 万吨，同比增长 28.79%。大豆消费的对外依赖程度进一步上升，进口大豆占总消费量比率上升到 78.51%。

价格方面，2010 年豆粕期货收盘价维持在 2700 元/吨~3500 元/吨。2011 年豆粕价格波动中有所下降，截至 2011 年 10 月底，豆粕期货收盘价为 2770 元/吨，较年初下降 17.02%。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，受玉米价格波动上升和豆粕价格大幅波动影响，养殖企业饲料成本控制难度加大。

养殖行业

从养殖情况看，2010 年中国鸡肉产量 1250 万吨，人均鸡肉消费量 9.5 千克/年。从肉鸡市场价格来看，2010 年上半年，中国肉鸡市场整体处于下滑态势，受年初节日效益影响，价格有所上扬，随后一路下滑，6 月份受整体存栏减少及其替代产品价格触底反弹，肉鸡市场谷底形成。2010 年 6 月开始，由于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 10 月底，中国 36 个重点城市的鸡肉平均零售价格为 18.52 元/公斤，较年初上涨 11.43%。

肉猪方面，2010 年上半年生猪养殖行业的普遍亏损将大量中小养殖户挤出市场，虽然 2010 年下半年的肉价反弹带动了补栏积极性，但是 2010 年下半年开始蓝耳病等疫病频发，致使母猪存栏数和产仔率有所下降，猪肉供应不足。

猪肉调控方面，2010 年猪粮比低于盈亏平衡点时候，政府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。猪肉价格增长由以下两个原因所致：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。

进入 2011 年以来，受中国玉米、小麦、稻谷等主要粮食品种价格大幅度上涨，推高了饲料等养猪成本的影响，猪肉价格继续上涨，至 2011 年 9 月达到此轮反弹新高 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今年一季度补栏开始增加，2011 年 10 月正值生猪大量出栏期，生猪供给较为充裕，但需求方面增加不明显，因而，自 9 月达到高点后，猪肉价格开始回落。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。

整体看，跟踪期内，受饲料成本波动上升，市场供应短缺等多种因素影响，鸡、猪肉价格大幅上涨，养殖企业经营情况良好。

2. 经营分析

2010 年公司实现营业收入 396.57 亿元，较上年增长 25.64%。其中饲料业务（包括饲料和预混料）和肉食加工业务分别实现营业收入 244.41 亿元和 129.54 亿元，占公司营业收入的比重分别为 61.63%和 32.67%，公司目前的核心

产业，饲料占比下降了 4.3 个百分点，受鸡、鸭、猪肉价格持续上涨影响，肉食加工业务增加明显，其占比上升了 3.66 个百分点；其他产

业占 5.70%。2011 年上半年，公司实现营业收入 211.90 亿元，其中肉食加工业务占比略上升至 35.84%。

表 2 2009 年-2011 年 6 月底营业收入和利润总额情况 单位：万元

分产品	营业收入			利润总额		
	2009 年	2010 年	2011 年 1-6 月	2009 年	2010 年	2011 年 1-6 月
饲料	2039643	2418671	1206750	37586.24	37878.84	25289.11
预混料	25085	25468	15232	19377.28	19540.26	10626.26
肉食加工	895081	1295379	759549	10180.44	32307.51	22222.71
食品	55003	64395	26881	1324.84	-648.38	-445.12
养殖	60940	68553	75386	748.36	12913.67	22030.1
商贸	17899	42014	29148	8874.36	9687.38	4745.02
其他	34005	51176	6049	-6502.16	-4491.22	-5608.88
合计	3156445	3965656	2118995	72072.99	107188.02	78859.20

资料来源：公司提供

利润方面，饲料业务（包括饲料和预混料）和肉食加工业务仍占公司利润总额的主要部分，饲料利润总额 5.74 亿元，较上年的 5.70 亿元变化不大，主要受成本上升影响；肉食加工利润总额 3.23 亿元，较上年增长 217.36%，主要是销售价格上升幅度大，毛利率空间增加。

饲料业务

2010 年公司的饲料生产仍以玉米和豆粕为主要原料，分别占总成本的 49.60%、12.00%。从采购量和采购价格看，随着公司生产规模的不断扩大，各主要原料采购量逐年稳步上升。玉米采购价格受多种因素影响较上年持续上涨，豆粕与上年基本持平。

表 3 公司原材料采购数据

主要原材料		采购量（万吨）			采购价格（元/吨）		
名称	占成本比重（%）	2009 年	2010 年	11 年 1-6 月	2009 年	2010 年	11 年 1-6 月
玉米	49.6	440	500	200	1480	1950	2158
豆粕	12	72	100	45	3340	3300	3200
花生	4.0	31	25	10	2809	2900	3000
棉粕	2.0	21	8	2	1917	2540	2200
赖氨酸	1.4	6	6	3.6	6083	6200	9000
蛋氨酸	1.8	0.98	0.9	0.46	34000	39000	37000

资料来源：公司提供

从生产能力看，2010 年公司新增加了 29 家饲料厂，增加产能 309 万吨（2009 年新增 35 家，新增产能 378 万吨），2010 年产能上升至 1823 万吨。2011 年 1-6 月，公司新增饲料厂 15 家，增加产能 133 万吨，固定资产投资 1.1 亿元，产能扩大至 1956 万吨。

销售方面，2010 年公司饲料销售量为 945 万吨，较 2009 年的 877 万吨增长了 7.75%，公司饲料销售中禽饲料仍占主要部分，2010 年为 69.84%。受市场需求影响，公司加大了猪饲料的营销力度，2010 年公司猪饲料销售量为 215 万吨，较上年的 168 万吨增加了 47 万吨，销售价格和毛利率也相对高于禽饲料，分别为 2839 元/吨、4.31%。2011 年 1-6 月，公司各饲料产品价格均较上年有所上涨，毛利率增加。

肉食加工

2010 年以来，公司继续加大新工厂建设的投入，使得产销量保持稳步增长。价格方面，受猪肉价格持续上涨带动，公司禽肉产品价格也有所上涨，通胀的预期也促使销售价格上升，公司产品毛利率较上年上升。

表4 公司肉食加工业务运营情况（单位：万吨，%）

分类		2009 年	2010 年	2011 年 1-6 月
产量	总数	128.05	151	82
	鸡	40.04	51	26
	鸭	82.95	97	54
	其他	5.06	3	2
销量	总数	125.81	151	80
	鸡	39.35	51	25
	鸭	81.12	97	54
	其他	5.34	3	1
毛利率		3.68	4.92	4.34

资料来源：公司提供

公司肉食食品销售网络遍布全国，渠道众多，主要分为出口和内销，已成为快餐（肯德基、麦当劳等）、大型原料厂家（双汇、金锣等）等的 VIP 供应商，以及超市（沃尔玛、大润发等）和各地大小肉类批发市场的策略供应商；市场覆盖面广、占有率高。

养殖业务

公司家禽、家畜养殖采用“公司+养殖户”的模式，其中约40%的养殖量由公司自身进行，约60%由合作农户实施。2010年公司新增种鸡场2家，种鸭场1家，种猪场1家，商品肉鸡养殖场10家，公司养殖规模不断扩大。受市场行情上升影响，公司养殖业务实现收入6.86亿元，较上年略有增加，2011年1-6月，公司实现养殖收入7.54亿元。

表5 2010 年公司养殖业务运营情况

分类	2009 年		2010 年	
	产能	存量	产能	存量
种鸡（万套）	200	120	231	189
种鸭（单元）	12500	9000	17730	13000
种猪（头）	15000	9000	16600	10550
商品鸡	22 个养殖场，每场 10—15 万只规模		32 个养殖场，每场 10-15 万只规模	

资料来源：公司提供

农户饲养模式为：公司统一提供饲料、药品和相关服务，农户按照公司要求的标准进行

饲养，禽畜成年后由公司统一收购。依托产业链一体化经营优势，公司在冷藏厂、饲料厂周围30~50公里范围内，以“三位一体”模式帮助农民建设养殖基地，即饲料板块负责培育养殖基地，供应饲料；养殖板块供应优质种苗；食品板块收购产品，开拓终端市场。

总体看，跟踪期内，公司经营情况良好，已初步形成了饲料—养殖—屠宰加工—动物保健等的农牧产业链，规模效益正逐步显现。

3. 管理方面

公司 2011 年 11 月进行股权变更，公司成为四川新希望农业股份有限公司的全资子公司，为此公司修改了公司章程，撤消了股东会，董事会和监事会成员均有变动，其余无重大变化。公司股权变更对经营情况不产生实质性影响。

三、财务分析

公司提供的 2010 年会计报表经山东汇德会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2011 年上半年财务报表未经审计。

2010年公司合并范围增加5家子公司，新合并的5家子公司主要是养殖厂，对公司存货和固定资产增加较多。

1. 盈利能力

跟踪期内，受产品产销量增加及销售价格上涨影响，2010年公司实现营业收入396.57亿元，较2009年增长25.64%；营业成本373.75亿元，较上年增长24.81%。公司营业利润率较上年略增至5.74%。

随着公司规模扩大，期间费用增长，2010年公司三项费用合计12.19亿元，占营业收入的比重为3.07%。

2010年公司实现利润总额10.72亿元，较2009年增长48.72%。公司净资产收益率和总资产收益率分别为26.57%、16.94%，均较上年有

所提升，公司盈利能力略有增强。

2011年1~6月，公司实现营业收入211.90亿元，为2010年全年的53.43%；利润总额7.89亿元，是2010年全年的73.60%；营业利润率上升至7.15%。

总体看，受产品产销量增加及销售价格上涨影响，公司收入和利润规模不断增长，整体盈利能力有所提升但仍然不高。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务收到的现金，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金。受市场行情较好影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长至428.76万元，2010年经营活动现金流流入量和经营性净现金流分别为430.04亿元和12.60亿元，较上年分别增长了32.26%、1379.35%。从收入实现质量看，2010年公司现金收入比为108.12%，较上年有所上升。

投资活动方面，2010年公司投资活动现金流入较少；同期公司投资活动现金流出主要为建设饲料厂、养殖厂等固定资产支付的现金及投资支付的现金，2010年合计为8.78亿元，公司投资活动现金流净额为-8.33亿元。

2010年公司筹资活动前现金流量净额为4.27亿元，经营活动产生的现金流量净额能够满足自身投资需要。

筹资活动方面，2010年公司筹资活动现金流入为31.33亿元，主要通过取得借款和吸收投资取得；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，同期为33.89亿元。2010年公司筹资活动现金流量净额为-2.56亿元。

2011年1~6月，公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为2.77亿元、-4.45亿元和8.20亿元。

综上所述，公司经营活动现金流量充足，整体现金流状况正常。

3. 资本及债务结构

截至2010年底，公司资产总额72.88亿元，其中流动资产占58%，非流动资产占42%。流动资产占比较高。

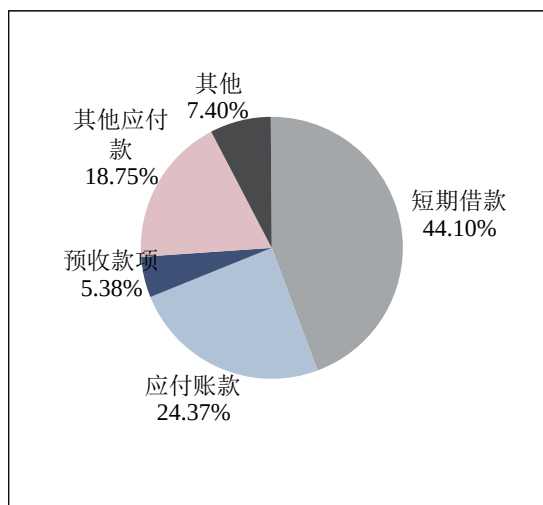
截至2010年底，公司流动资产42.27亿元，以货币资金和存货为主。其中货币资金7.49亿元，较2009年增长30.38%，以银行存款为主；公司存货净额24.26亿元，较2009年增长31.74%，主要是库存商品（占36.54%）和原材料（占55.77%）增加所致，公司对库存商品计提了存货跌价准备51.55万元。

截至2010年底，公司非流动资产30.61亿元，较上年增长35.60%，主要由固定资产（67.46%）、在建工程（8.30%）和无形资产（8.17%）构成。公司固定资产20.65亿元，较上年增长41.45%，主要是新建饲料厂和养殖厂，公司固定资产主要以房屋建筑物（占54.62%）和机器设备（占40.82%）为主，2010年累计计提折旧6.97亿元。公司在建工程2.54亿元，较2009年增长66.21%，主要为饲料公司改扩建、冷藏公司改扩建、养殖公司改扩建三个工程的在建实施。无形资产2.50亿元，较上年增长了43.41%，主要是土地使用权、商标使用权、软件等，其中土地使用权占96.40%。

所有者权益方面，截至2010年底，公司所有者权益合计34.74亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润占比分别为22.49%、3.36%、2.54%和71.65%；少数股东权益11.62亿元，公司权益结构稳定性弱。

负债方面，截至2010年底，公司负债总额为38.14亿元，较2009年增长28.56%，其中流动负债占98.16%，非流动负债占1.84%。公司流动负债37.44亿元中，主要由短期借款、应付账款、其他应付款构成。

图2 2010年公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2010年公司短期借款16.51亿元，较上年增长21.94%；公司应付账款9.13亿元，主要为应付货款，较上年增长15.07%，主要是公司原材料采购量的增加及公司延长货款支付期限所致；公司其他应付款7.02亿元，主要是押金和往来款，较上年增长62.57%。

从债务指标看，2010年公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为52.34%、1.42%、36.24%，债务负担适宜。

截至2011年6月底，公司（合并）资产总额为93.52亿元，较2010年底增长28.32%；其中流动资产占比略上升至63.07%，主要是由于货币资金和存货的增加所致，非流动资产占比下降至36.93%。

截至2011年6月底，公司所有者权益合计41.23亿元，较上年增长18.68%，主要是未分配利润增加所致，所有者权益构成变化不大。公司负债合计52.29亿元，较2010年底增长37.10%；其中流动负债占比进一步上升至99.45%，构成较上年相比无重大变化；资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为55.92%、0.24%、37.70%。

总体看，公司资产构成合理，存货和固定资产占比较大，资产流动性一般；公司负债水平适宜，但有息债务以短期负债为主，债务结

构不合理。

4. 偿债能力

2010年公司流动比率和速动比率为112.90%和48.11%，2011年6月底分别为113.42%和59.46%，指标一般。2010年公司经营现金流量净额较上年大幅增加至12.60亿元，公司经营现金流动负债比上升至33.64%，指标值较高。总体看，公司短期债务占比大，存在一定的短期支付压力，考虑到公司经营现金流状况良好，对短期债务保障能力尚可。

2010年公司EBITDA数值为13.95亿元，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为13.48倍和1.41倍，公司EBITDA对全部债务保障能力较强。

截至2011年6月底，公司无对外担保；公司在各银行授信总额为87.70亿元，已使用23亿元，尚未使用64.70亿元，公司具备间接融资渠道。

截至2011年6月底，公司现金类资产为7.51亿元，为待偿还债券（“11六和CP01”）本金的1.50倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障程度较高。

2010年公司经营活动产生的现金流入和经营活动产生的现金流量净额分别为为待偿还债券（“11六和CP01”）本金的86.01倍和2.52倍，公司经营性现金流量对待偿还债券的覆盖程度高。

综合考虑，联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11六和CP01”A-1的信用等级。

附件1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币亿元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	5.75	7.49	30.38	13.93
交易性金融资产	0.00	0.00	-	0.00
应收票据	0.02	0.01	-32.56	0.02
应收账款	3.66	3.31	-9.74	4.19
预付款项	2.07	3.29	58.61	9.51
应收利息	0.00	0.00	-	0.00
应收股利	0.05	0.00	-100.00	0.00
其他应收款	2.92	2.87	-1.78	3.06
存货	18.42	24.26	31.74	28.06
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	-	0.00
其他流动资产	0.09	1.03	1091.28	0.23
流动资产合计	32.98	42.27	28.18	58.98
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.44	-	0.37
持有至到期投资	0.00	0.00	-	0.00
长期应收款	0.00	0.00	-	0.00
长期股权投资	1.72	2.01	16.51	2.68
投资性房地产	0.00	0.00	-	0.00
固定资产	14.60	20.65	41.45	22.87
在建工程	1.53	2.54	66.21	2.83
工程物资	0.00	0.02	-	0.03
固定资产清理	0.00	0.00	-	0.00
生产性生物资产	1.26	1.86	47.98	2.40
油气资产	0.00	0.00	-	0.00
无形资产	1.74	2.50	43.41	2.67
开发支出	0.00	0.00	-	0.00
商誉	1.39	0.13	-90.93	0.13
合并价差	0.00	0.00	-	0.00
长期待摊费用	0.26	0.37	44.17	0.41
递延所得税资产	0.07	0.10	37.38	0.16
其他非流动资产	0.00	0.00	-	0.00
非流动资产合计	22.57	30.61	35.60	34.54
资产总计	55.55	72.88	31.19	93.52

附件1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币亿元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：				
短期借款	13.54	16.51	21.94	20.31
交易性金融负债	0.00	0.00	-	0.00
应付票据	2.42	2.73	12.81	4.14
应付账款	7.93	9.13	15.07	11.80
预收账款	1.14	2.02	77.01	3.15
应付职工薪酬	0.57	1.22	115.43	1.69
应交税费	-0.92	-1.25	35.75	-1.52
应付利息	0.00	0.00	-	0.04
应付股利	0.00	0.00	-	0.32
其他应付款	4.32	7.02	62.57	6.23
预计负债	0.00	0.00	-	0.45
一年内到期的非流动负债	0.35	0.00	-100.00	0.40
其他流动负债	0.02	0.07	313.28	5.00
流动负债合计	29.36	37.44	27.52	52.00
非流动负债：				
长期借款	0.10	0.50	400.00	0.10
应付债券	0.00	0.00	-	0.00
长期应付款	0.11	0.00	-100.00	0.00
专项应付款	0.10	0.02	-83.00	0.03
预计负债	0.00	0.00	-	0.00
递延收益	0.00	0.00	-	0.00
递延所得税负债	0.00	0.06	5267.62	0.04
非流动负债合计	0.31	0.70	128.00	0.29
负债合计	29.67	38.14	28.56	52.29
所有者权益：				
实收资本（或股本）	5.20	5.20	0.00	5.20
资本公积	0.17	0.78	359.23	0.73
减：库存股	0.00	0.00	-	0.00
盈余公积	0.58	0.59	1.23	0.59
未分配利润	12.30	16.56	34.66	21.49
外币报表折算差额	0.00	-0.01	146.28	-0.01
归属于母公司所有者权益合计	18.25	23.12	26.71	28.00
少数股东权益	7.63	11.62	52.13	13.23
所有者权益合计	25.88	34.74	34.21	41.23
负债和所有者权益总计	55.55	72.88	31.19	93.52

附件2 合并利润表

(单位: 人民币亿元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、营业收入	315.64	396.57	25.64	211.90
减: 营业成本	299.46	373.75	24.81	196.71
营业税金及附加	0.04	0.06	28.72	0.04
销售费用	3.97	5.32	34.20	3.23
管理费用	4.24	5.85	37.98	3.48
财务费用	0.79	1.02	29.65	0.71
资产减值损失	0.17	0.30	74.71	0.27
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	-	0.00
投资收益	0.17	0.35	107.66	0.14
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.22	-	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	-	0.00
二、营业利润	7.15	10.61	48.50	7.59
加: 营业外收入	0.25	0.60	140.80	0.57
减: 营业外支出	0.19	0.49	162.49	0.27
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.35	-	0.00
三、利润总额	7.21	10.72	48.72	7.89
减: 所得税费用	1.42	1.49	4.78	0.84
四、净利润	5.78	9.23	59.53	7.05

附件3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币亿元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 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	324.56	428.76	32.10	216.95
收到的税费返还	0.04	0.07	64.97	0.40
收到其他与经营活动有关的现金	0.53	1.21	127.50	1.17
经营活动现金流入小计	325.14	430.04	32.26	218.51
购买商品、接受劳务支付的现金	307.03	394.87	28.61	202.93
支付给职工以及为职工支付的现金	10.22	13.84	35.45	7.63
支付的各项税费	2.58	3.17	22.82	1.76
支付其他与经营活动有关的现金	4.45	5.57	25.05	3.41
经营活动现金流出小计	324.29	417.45	28.73	215.73
经营活动产生的现金流量净额	0.85	12.60	1379.35	2.77
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.10	0.38	291.57	0.54
取得投资收益收到的现金	0.20	0.20	-0.96	0.02
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.06	0.38	588.86	0.33
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	-	0.00
投资活动现金流入小计	0.35	0.96	172.73	0.89
购建固定资产、无形资产等支付的现金	4.08	5.96	46.12	4.73
投资支付的现金	0.53	2.82	431.09	0.61
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.52	-	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	-	0.00
投资活动现金流出小计	4.61	9.29	101.58	5.35
投资活动产生的现金流量净额	-4.26	-8.33	95.69	-4.45
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.96	1.52	57.55	0.32
取得借款收到的现金	19.77	29.81	50.82	11.75
发行债券收到的现金	0.00	0.00	-	5.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	-	0.00
筹资活动现金流入小计	20.73	31.33	51.13	17.07
偿还债务支付的现金	14.86	30.77	107.09	7.95
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2.99	3.03	1.40	0.92
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.09	-	0.00
筹资活动现金流出小计	17.85	33.89	89.86	8.87
筹资活动产生的现金流量净额	2.88	-2.56	-189.13	8.20
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	-	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-0.53	1.70	-421.93	6.52
加: 期初现金及现金等价物余额	6.28	5.71	-9.06	7.41
六、期末现金及现金等价物余额	5.75	7.41	28.90	13.93

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	102.70	113.18	--
存货周转次数(次)	20.57	17.52	--
总资产周转次数(次)	6.45	6.18	--
现金收入比(%)	102.83	108.12	102.38
盈利能力			
营业利润率(%)	5.11	5.74	7.15
总资本收益率(%)	15.51	16.94	--
净资产收益率(%)	22.35	26.57	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.38	1.42	0.24
全部债务资本化比率(%)	38.80	36.24	37.70
资产负债率(%)	53.41	52.34	55.92
偿债能力			
流动比率(%)	112.33	112.90	113.42
速动比率(%)	49.60	48.11	59.46
经营现金流动负债比(%)	2.90	33.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.44	13.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.58	1.41	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.21	0.22	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.40	4.12	--
一年内到期债券偿债能力			
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	65.03	86.01	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.17	2.52	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.68	0.85	--
现金偿债倍数(倍)	1.15	1.50	2.79

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 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