

信用等级公告

联合[2012] 563 号

联合资信评估有限公司通过对山东新希望六和集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

山东新希望六和集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月二十五日



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）与山东新希望六和集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山东新希望六和集团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，未因山东新希望六和集团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山东新希望六和集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山东新希望六和集团有限公司主体长期信用等级自 2012 年 7 月 25 日至 2013 年 7 月 24 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。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月二十五日
信用评级业务专用章

山东新希望六和集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA
评级展望：稳定
评级时间：2012 年 7 月 25 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	55.55	72.88	97.14	96.57
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	25.88	34.74	49.50	52.95
长期债务(亿元)	0.10	0.50	0.10	0.10
全部债务(亿元)	16.41	19.74	20.31	22.07
营业收入(亿元)	315.64	396.57	547.34	138.53
利润总额(亿元)	7.21	10.72	17.66	3.31
EBITDA(亿元)	10.39	13.95	23.36	--
营业利润率(%)	5.11	5.74	6.50	5.38
净资产收益率(%)	22.35	26.57	31.23	--
资产负债率(%)	53.41	52.34	49.05	45.17
全部债务资本化比率(%)	38.80	36.24	29.10	29.42
流动比率(%)	112.33	112.90	119.78	130.33
全部债务/EBITDA(倍)	1.58	1.41	0.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.44	13.48	15.76	--

注：2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

刘献荣 仲大伟
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（以下称“联合资信”）对山东新希望六和集团有限公司（以下称“公司”）的评级反映了公司作为国内大型饲料生产企业之一，在产能、品牌影响力、区域市场占有率、农牧产业链、收入规模等方面的竞争优势；同时，联合资信也关注到饲料行业受上下游影响较大、毛利率较低、公司债务结构不合理等因素对经营及信用水平带来的不利影响。

随着公司饲料产能的持续扩大，以及农牧产业链（饲料—养殖—屠宰加工—动物保健等）的不断延伸和完善，公司规模效益将进一步显现，盈利空间有望扩大，另外，公司成为新希望六和股份有限公司的全资子公司，将有助于产业链整合及优势互补。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是国内大型饲料生产企业之一，产品知名度高，产能规模较大，具备较强的区域优势和市场竞争力。
2. 公司已初步形成饲料—养殖—屠宰加工—动物保健等的农牧产业链，规模效益显现，整体抗风险实力较强。
3. 受产品销售价格和产销量上涨带动，近年来，公司收入和利润规模大幅增加。

关注

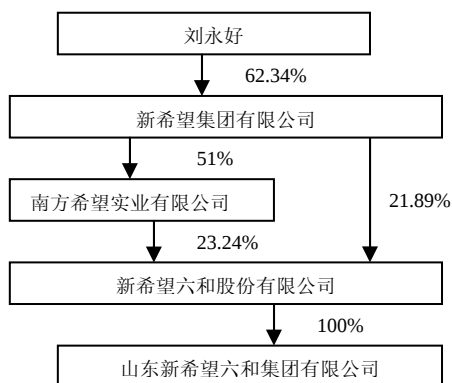
1. 公司饲料业务受上下游影响较大，行业周期性较强。
2. 受行业特点限制以及原料价格波动、薄利多销的营销策略等因素的影响，公司营业利润率低于行业平均水平。
3. 公司未来投资规模较大，存在一定的融资压力。

一、主体概况

山东新希望六和集团有限公司（以下简称“公司”或“集团”）前身是于 1995 年经山东省经贸委第 569 号文件批准在淄博市成立的山东六和集团有限公司，注册资金 3000 万元，1997 年由淄博迁入青岛；2011 年 11 月，股东变更，新希望六和股份有限公司受让原股东股权，成为公司唯一股东，公司于 2012 年 2 月更改为现名。截至 2011 年底，公司注册资本 52000 万人民币。

刘永好先生通过新希望集团有限公司对公司股东新希望六合股份有限公司绝对控股，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 公司股权结构图



资料来源：公司提供

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 2012 年 3 月底，公司拥有全资及控股子公司 82 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、策略推进部共 7 个职能部门。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 97.14 亿元，所有者权益（含少数股东权益）

为 49.50 亿元；2011 年公司实现营业收入 547.34 亿元，利润总额 17.66 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司（合并）资产总额 96.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 52.95 亿元；2012 年 1~3 月公司实现营业收入 138.53 亿元，利润总额 3.31 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、行业分析

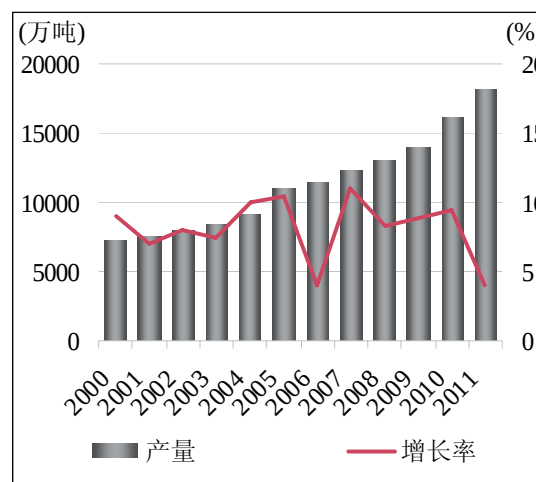
1. 饲料行业

（1）行业现状

饲料行业是连接种植业与养殖业的中间行业，也是衡量一个国家农牧业综合实力的重要指标之一。

中国饲料产品产量从 1980 年的 100 多万吨到 2011 年的约 1.81 亿吨，增长了 100 多倍；其中最近 10 年，中国饲料产量总产量持续上升，但增幅下降且波动加大。

图 2 中国饲料产品产量走势



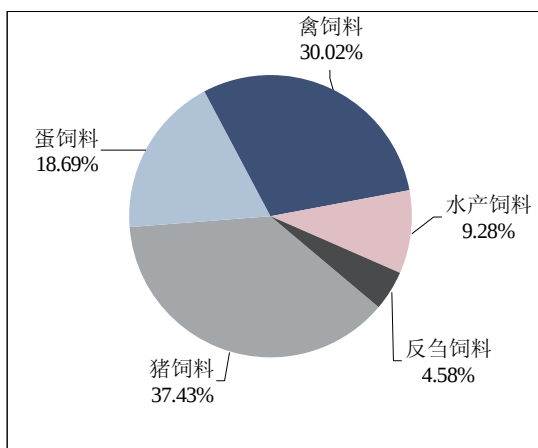
资料来源：中国畜牧业协会、中国饲料工业协会

根据中国饲料工业协会的统计，2011 年中国饲料总产量约 1.81 亿吨，居世界第一，已是自 2005 年起连续 7 年超过亿吨，占世界饲料产量的 20%左右。

从饲料种类上看，猪饲料产量居首，其次是禽饲料，反刍饲料产量最低。2011 年，中国

猪饲料产量 6210 万吨，同比增长 4%，增幅有所回落；蛋禽饲料 3100 万吨，同比增长 3%；禽饲料 4980 万吨，同比增长 5%；水产饲料 1540 万吨，同比增长 3%；反刍饲料 760 万吨，同比增长 4%。

图 3 2011 年中国饲料产量按饲养对象分类



资料来源：中国畜牧业协会、中国饲料工业协会

经过多年的发展，中国的肉、蛋、禽、乳制品、水产品生产与需求结构已趋于相对稳定，相应的中国饲料产品结构也保持相对稳定。

（2）上下游情况

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。近几年，玉米产量缓慢增长。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。

玉米供求处于紧平衡状态

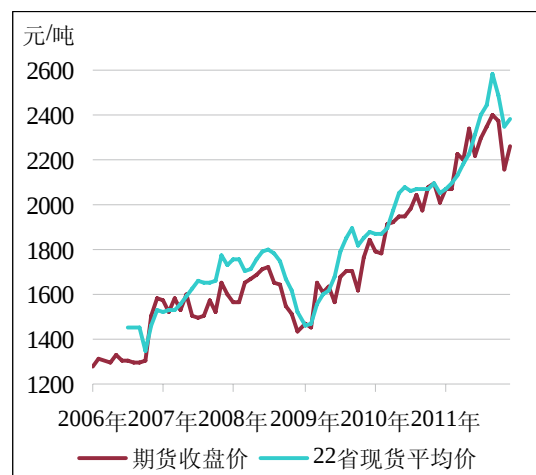
中国不仅是世界玉米的主要生产国，也是玉

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增大。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。

玉米价格处于波动上升趋势

图 4 2006 年~2011 年黄玉米价格情况



数据来源：wind 资讯

2003~2009 年，中国玉米价格波动上涨，主要是畜牧业和饲料加工行业快速增长带动对玉米的需求所致。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，玉米现货价格和期货价格在 2010 年均突破 2000 元/吨。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，玉米价格持续增长，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%。进入 2012 年，玉米价格一路上涨，2012 年 6 月份，玉米现货价格已达到 2504 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%。

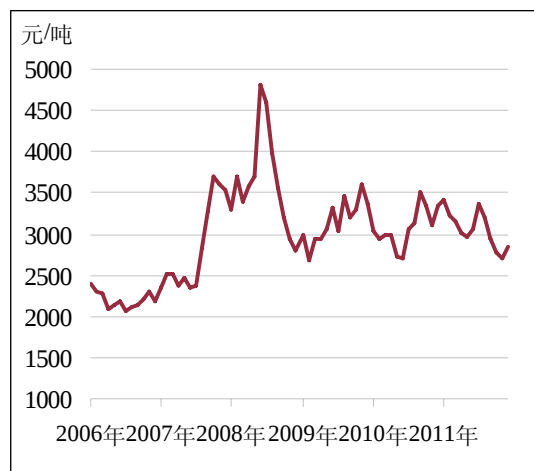
中国大豆供给进口依赖程度高，大豆进口量持续增长

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，主要由于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，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当年降雨整体不足，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，进口占比进一步提高至 80.29%。

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。2011 年，受国际市场需求低迷、大豆价格波动下降影响，豆粕价格波动中有所下降，截至 2011 年底，豆粕期货收盘价为 2850 元/吨，较年初下降 14.62%。2012 年上半年，豆粕价格波动中有所上涨，2012 年 1 月份豆粕价格一路上涨，2 月份开始下滑，3 月初达到上半年价格最低点，期货收盘价为 2863 元/吨。3 月中开始，豆粕价格快速增长，2012 年 6 月底，期货收盘价达到 3550 元/吨。

图 5 2006 年~2011 年中国豆粕期货价情况



数据来源: wind 资讯

大豆价格上涨带动豆粕价格上升，未来大豆行情的不明朗，使得豆粕价格也存在诸多不确定因素，此外豆粕作为大豆压榨豆油的副产品，在受大豆原材料价格主导影响外，油脂加工企业短期市场操控对其也存在一定影响。

总体看，受玉米价格波动上升和豆粕价格大幅波动影响，饲料企业成本控制难度加大。

除受原料成本影响明显外，饲料行业的经济效益也明显受到牲畜、家禽价格和存栏量等下游因素的影响。尽管在相关政策的支持下，中国规模化养殖的比重不断提高，但目前散养方式仍然占有较大比重，这一特征决定了上述因素的预测性不强，同时动物性疾病的频繁爆发和严重破坏性也导致了牲畜、家禽价格的频繁波动和存栏量的异常变化，并进而对饲料的需求变化产生影响。

(3) 行业关注

中国饲料行业进入壁垒较低，市场化程度高，企业数量众多，竞争激烈。饲料行业整体上属于简单加工行业，行业特征决定了饲料生产的利润率相对较低，且成本转嫁能力弱。中国饲料工业协会统计数据显示，在原材料成本大幅上涨的情况下，仅 15%左右的原材料成本压力转嫁给了消费者，饲料生产企业的利润空间受到进一步挤压。在饲料行业总体盈利能力较弱的状况下，饲料企业主要通过提升内部管

理、扩大产销规模等措施，以保持相应的竞争能力。而更有效的措施，则是大型企业积极探索的产业链向下游养殖行业的延伸，不仅可以更迅速的掌握市场环境的变化，而且可以平衡不同行业对企业运营效益的影响。经过多年的竞争和发展，中国饲料行业已逐步形成一批具有明显竞争优势和规模效益的大型饲料企业集团。大型饲料企业集团的不断发展壮大，有助于中国饲料行业资源整合和行业集中度的提高。

由于饲料产品具有保质期短、运输成本高的特点，饲料企业的运营受到一定的销售半径限制。饲料企业提高市场占有率的措施，主要是通过增加布点数量，提高产品覆盖面积。大型饲料企业集团由于存在其品牌影响力和资金实力，在竞争中会占有较为明显的优势。这使得全国范围内饲料行业的竞争主要集中在部分规模较大的全国性饲料企业之间，而各区域内的竞争则体现为本地中小企业与全国性饲料企业集团在当地设立的饲料加工企业之间的竞争。

（4）未来发展

从短期看，饲料行业受多种因素的影响而具有波动性。从长期看，中国的人口基础决定了肉食、禽蛋、乳品等庞大的消费规模，特别是农村收入的提高将继续带动此类产品的消费增长，同时，规模化养殖方式不断普及，在总饲养量中所占比重不断提高，上述市场环境决定了中国饲料行业长期而相对稳定的发展。根据《饲料统计信息》预测，中国饲料需求量将从 2009 年的 1.4 亿吨增长到 2015 年的 2.17 亿吨，增幅达到 55%。

总体看，大型饲料企业由单一业务向集养殖、加工一体化的大型综合农牧企业集团发展的趋势明显，产业链的延伸拓展成为饲料企业发展壮大的必然选择。

2. 养殖与肉食加工业

中国是肉制品生产和消费大国，肉类总产

量、肉类消费人口和消费总量在世界均处于首位，而中国肉类总产量中猪肉产量占 6 成以上，是关系到人民基本生活的骨干商品之一。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。

从现状看，2011 年，在金融危机、甲型流感、三聚氰胺事件后续影响等一系列严峻考验下，畜牧业产值持续增长态势，占农业总产值的比重超过 36%。2011 年，全国肉类总产量 7957 万吨，同比增长 0.39%，其中，猪肉产量 5053 万吨，同比下降 0.4%；禽蛋产量 2811 万吨，同比增长 1.8%；牛奶产量 3656 万吨，同比增长 2.2%。全年畜牧业养殖总体保持盈利水平，主要畜产品供给充足。

从价格上看，2011 年玉米、小麦、稻谷等主要粮食品种价格大幅度上涨，推高了饲料等养猪成本，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补栏增加，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。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，低于 9 月份高点，但仍较年初上涨 23.71%；进入 2012 年，受养殖户补栏、消费需求回落影响，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 月底鲜猪肉批发价格为 22 元/公斤左右。同猪肉价格相比，鸡肉价格波动较大。2010 年上半年，中国肉鸡市场整体处于下滑态势，下半年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%。进入 2012 年，鸡肉价格略有上涨，截至到 2012 年 4 月份，中国 36

个重点城市的鸡肉平均零售价 18.56 元/公斤。

从政策看，养殖方面，2009 年在中央财政的支持下，生猪和奶牛标准化规模养殖资金由 27 亿元增加至 30 亿元；良种补贴资金由 6 亿元增加到 9.9 亿元，补贴范围从生猪、奶牛扩展到肉牛、绵羊，生猪项目县由 200 个增加到 400 个，奶牛良种实现了全覆盖，更多养殖户得到了实惠。屠宰加工方面，政府对大型现代化屠宰场的支持为冷鲜肉生产的迅速发展提供了良好的外部环境。另外国家财政提供 20% 保费补贴，且参加了保险的企业还可将保险标的作为抵押物，向银行、农业担保公司等金融机构申请抵押贷款。

总体看，随着人口的增长、城市化进程的加快，人们在肉类、水产品方面的开支不断加大，养殖与屠宰加工业面临良好的发展机遇。

三、基础素质分析

1. 规模与实力

自 1995 年成立以来，公司已由一家单纯的饲料生产企业逐步发展成为大型农业产业化龙头企业。

公司主营业务涉及饲料生产、食品加工、种畜禽繁育、兽药制造、进出口贸易等产业，目前已初步形成可追溯的全产业链。其中饲料产业生产鸡、鸭、猪、水产各类饲料十几大系列，预混料、浓缩料、配合料等 100 多个品种，占山东市场 50%，全国市场 6%；肉食产业涉及冷冻、冰鲜、熟食等 200 多个肉食品种，是双汇、麦当劳、肯德基等企业的主要原料供应商。

截至 2011 年底，公司拥有饲料生产企业 115 家（包括联营企业）。2011 年，公司拥有饲料加工产能 1972 万吨/年，肉禽屠宰能力 270 万只/日，熟食制品加工能力 7.7 万吨/年；存栏种鸡 175 万套，种鸭 11588 单元，种猪 12943 头。2011 年，公司实现饲料销量近 1148 万吨，肉食销量 177 万吨，种禽销量 3.11 亿只。

公司先后被授予“农业产业化国家重点龙头企业”、“全国食品放心企业”、“全国饲料行业科技进步先进集体”、“中国肉类工业最具影响力品牌”、“中国肉类产业最具价值品牌”、“全国饲料企业 50 强”、“山东企业 100 强”、“中国驰名商标”、“山东省著名商标”等荣誉称号。“六和”牌禽饲料和水产饲料先后被认定为“中国名牌产品”和“山东名牌产品”。

总体看，公司是国内规模最大的饲料生产企业之一，并具有较为完整的农牧产业链，品牌优势突出，在规模和区域市场占有率等方面具有较为明显的竞争优势。

2. 人员素质

目前公司拥有主要高级管理人员 6 人，均具有经营农牧企业或饲料技术等方面的资深经验。

公司董事长刘永好，56 岁，本科学历，高级工程师，曾先后任四川机械工业管理干部学校教师、育新良种场副场长、希望科研所所长、成都希望有限公司副董事长、希望集团总裁、中国民生银行副董事长等；1997 年 1 月至今任四川新希望集团有限公司、四川新希望农业股份有限公司和四川房地产开发有限公司董事长；2005 年 5 月至今任公司和六和饲料股份有限公司董事长。目前还担任中国饲料工业协会副会长、中国西部乳业协会会长、全国政协委员等众多社会职务。刘永好先生先后荣获中国十佳民营企业、中国改革风云人物、中国十大扶贫状元、中国企业管理杰出贡献奖、2005 年全国劳动模范、2006 年度 CCTV 年度经济人物、2007 年度光彩人物、2008 年度“中国改革 30 年 30 人杰出人物”和“中国改革 30 年 30 人经济人物”、2009 年度十大精英人物、2010 年度 CCTV 年度经济人物等奖项。

截至 2012 年 3 月底，公司员工共计 62580 人，按岗位构成划分，管理人员占 11.33%、技术人员占 21.75%、生产人员占 54.78%、销售人员占 12.14%；按学历划分，本科及以上学历

占 8.96%、大专学历占 9.94%、高中及中专学历占 74.53%，初中及以下学历占 6.58%；按年龄划分，30 岁以下占 67.68%，30~50 岁占 31.59%，50 岁及以上占 0.73%。

总体上，公司高层人员管理和行业从业经验丰富，综合素质高；公司员工年轻化，岗位配置合理，能满足公司经营管理的需要。

3. 税收优惠

农牧业是社会基础产业，享受一定的国家政策倾斜和税收减免。

增值税方面，公司饲料产品根据财政部、国家税务局下发的财税〔2001〕121 号文《关于饲料产品免征增值税问题的通知》免征增值税；鸡苗鸭苗为初级农产品，牲畜、家禽养殖产品，根据《中华人民共和国增值税暂行条例》第十五条规定均免收增值税；公司农产品初加工产品适用增值税税率为 13%，深加工产品适用增值税率为 17%。所得税方面，公司分公司及控股子公司涉及的农产品初加工业务，根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》规定免征所得税；涉及牲畜、家禽养殖类的，免征所得税。

4. 股东背景

公司股东为新希望六和股份有限公司（以下简称“新希望六和”），成立于 1998 年 3 月 4 日并于 1998 年 3 月 11 日在深圳证券交易所发布上市，股票代码 000876，原名新希望农业股份有限公司。2011 年，新希望六和通过资产置换、发行股份购买资产以及资产出售进行重大资产重组，该重组完成后，截至 2011 年底，新希望六和注册资本 173766.96 万元，总股本 173766.96 万股，其中有限售条件的流通股为 92298.47 万股，无限售条件的流通股为 81468.50 万股。

新希望六和立足农牧产业，业务涉及饲料、养殖、肉制品和金融投资等，已形成以农业产业为主，适度多元化经营的产业格局，是

全国性大型民营企业和中国中西部最大的饲料生产商之一，产业分布与全国部分省、市，辐射东南亚，成功打造了“饲料生产-畜禽养殖-屠宰-肉制品加工”的产业一体化经营格局，主要产品“希望”牌饲料先后荣获国家新火科技成果奖等 7 项国家级大奖。目前，新希望六和以投资新设或收购兼并等方式拥有 367 家直接或间接控制的子公司以及 16 家联营企业，公司员工 7 万余人，成为以饲料、养殖、屠宰及肉制品、金融为核心竞争力的产业集团公司，其中饲料行业的控股子公司 217 家；屠宰及肉制品加工行业控股子公司 62 家；养殖行业的控股子公司 58 家；担保行业控股子公司 10 家；贸易行业控股子公司 5 家。

截至 2011 年底，新希望六和（合并）资产总额 216.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 123.68 亿元；2011 年新希望六和实现营业收入 716.40 亿元，利润总额 36.22 亿元。

总体看，公司与新希望六和的强强联合让中国南、北方两个大型饲料企业变价格竞争为基于产业价值链整合、提高用户服务附加值。

四、管理分析

1. 法人治理结构

公司成为新希望六和的全资子公司后，依照《公司法》等有关法律、法规和规章制度的规定，设立了董事会、监事、经理层等组织机构，以强化内部管理，规范公司经营运作。公司不设股东会，董事会为公司的最高权力机构，设董事 5 人，由股东任命，董事长由董事会选举产生，任期三年。公司设立监事会，设监事 3 人，由股东任命，任期三年。公司总裁、财务总监等部分高层管理人员均在新希望六和任职。

2. 公司内部管理

公司本部作为控制中心，对下属各子公司的财务、人事、产品质量等具有很强的控制力，

并建立了相应的管理制度。

财务管理方面，公司制订了《财务管理制度》，界定集团内各层级财务机构的工作职责和运作流程，明确资金管理模式和资金管理组织工作流程，规定内部稽核制度和对外投资管理制度。为加强资金集中管理和提高资金使用效率，公司一方面为本部及成员单位开展多项财务服务工作，另一方面利用自身的资金管理平台 and 资源，为下属子公司节省融资成本及经营费用，并提出各项财务建议。

人事管理方面，公司执行国家有关劳动保护法规，对员工实行合同化管理，由人力资源部负责公司的人事计划、员工的培训、奖惩、劳动工资、劳保福利等工作的实施，并办理员工的考试录取、聘用、商调、解聘、辞职等各项手续。

安全生产方面，公司制订了《安全生产、保卫工作制度》，主要包括安全生产责任制、安全生产教育、安全生产检查、安全生产事故责任追究、治安保卫、用电安全管理规定、消防安全管理、特种设备的管理和危险化学品管理规定等。质量管理方面，公司着重对管理职责、资源管理、产品实现和测量、分析和改进四方面提出要求，明确公司的质量方针、质量目标、组织结构、资源配置以及从识别顾客要求到产品交付顾客并通过持续改进使顾客持续满意的质量管理和控制要求。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式和制度体系，内部管理较为完善，运作规范，管理效率较高，为公司可持续发展创造了有力的内部保障。

五、经营分析

2009~2011 年，公司业务规模快速发展，且 2010 年以来肉食价格大幅上涨带动了饲料、

养殖业务业绩回暖，公司营业收入增长迅速，三年复合增长 31.68%，2011 年实现营业收入 547.34 亿元，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 332.50 亿元和 175.07 亿元，较上年分别增长 36.97% 和 35.15%，占公司营业收入的比重分别为 60.75% 和 31.99%，是公司目前的核心产业；受鸡、鸭、猪肉价格持续上涨影响，养殖业务收入增加明显，收入占比由上年的 1.73% 上升至 2.65%；其他产业收入占 1.24%。2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 138.53 亿元，其中饲料业务（包括饲料和预混料）占比略有下降，为 59.92%，肉食加工业务收入占比为 31.35%，两业务板块仍为公司核心产业。

公司利润构成中，饲料业务利润一直占居主要部分；近三年受产品产销量增加及销售价格上涨影响，公司利润总额大幅增长，三年复合增长率为 56.55%，2011 年公司利润总额为 17.66 亿元，其中饲料（包括预混料）业务利润占 49.50%。2010 年因豆粕、玉米等原料价格处于上升通道，上游成本的上涨抵消了公司饲料规模扩张带来的利润增加；但下半年鸡、鸭、猪等肉食价格大幅上涨带动公司肉食加工和养殖板块利润增加，公司整体利润总额较上年增加。2011 年受肉食价格继续上涨影响，公司扩大饲料产能和产量规模，再加上肉食价格上涨带动销售价格上升，饲料板块量价齐上升，利润总额较上年大幅增加；另外肉食终端价格上涨也带动肉食品加工和养殖业务利润持续增加，公司利润总额较上年增长 64.79%。2012 年 1 季度，由于肉食加工行业供大于求，产品价格下降，公司肉食加工板块出现亏损；由于公司饲料价格受下游肉食价格下降的传导存在滞后性，饲料板块利润未同期下降。公司营业收入和利润总额结构见表 1。

表 1 公司营业收入和利润总额结构（单位：万元）

分行业/ 分产品	营业收入				利润总额			
	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
饲料	2039643	2418671	3325028	823440	53899.49	53127.65	83328.38	26803.27
预混料	25085	25468	22613	6554	3064.03	4291.45	4104.92	1092.49
肉食加工	895081	1295379	1750748	434241	10180.44	32307.51	35175.38	-4664.32
食品	55003	64395	88456	24888	1324.84	-648.38	768.32	817.97
养殖	60940	68553	145250	57442	748.36	12913.67	50855.03	8375.23
商贸	17899	42014	73726	19878	8874.36	9687.38	7618.40	2654.99
其他	34005	51176	67625	18832	-6502.16	-4491.22	-5219.02	-1956.39
合计	3156445	3965656	5473446	1385275	72072.99	107188.02	176631.41	33123.24

资料来源：公司提供

1. 饲料业务

原料采购

从构成看，2009~2010 年公司的饲料生产以玉米和豆粕为主要原料，并辅以花生粕、棉粕、赖氨酸和蛋氨酸等原料，2011 年原材料新增小麦，主要是由于近年来玉米价格持续上涨，小麦价格低于玉米，公司尝试用小麦替代

部分玉米。从 2009~2010 年的采购量来看，公司玉米的采购量占总采购量的平均比重达到 70%以上，豆粕占比在 12%以上。2011 年，小麦采购量为 310 万吨，占总采购量的 39.18%。2012 年 1~3 月，小麦变为主要原材料，采购量为 109 万吨，占总采购量的 58.41%，玉米的采购量逐步减少。

表 2 公司近年原材料采购数据

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	2011 年	12 年 3 月	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
玉米	36.95	440	500	326	42	1480	1950	2267	2318
小麦	34.08	--	--	310	109	--	--	2199	2181
豆粕	20.21	72	100	123	25	3340	3300	3287	3078
花生粕	2.13	31	25	14.5	2.6	2809	2900	2945	2554
棉粕	1.17	21	8	9.7	6	1917	2540	2403	1996
赖氨酸	3.56	6	6	7	1.7	6083	6200	10165	9864
蛋氨酸	1.90	0.98	0.9	1.03	0.3	34000	39000	36950	35158

资料来源：公司提供

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、小麦、大豆等农作物价格易受天气、生物能源产业政策等因素的影响；同时玉米、小麦、豆粕作为全球农产品期货的主要品种，又具有一定的金融衍生性，易受各类投资或投机资金变化的影响；因此，玉米、小麦和豆粕价格变化频繁，且在一定时间内具有较大的波动性。公司具有强大的信息收集和分析能力，可以从多渠道多角度对价格走势进行判断，以

确定采购时机及采购量。同时，公司对部分原料与相关供应商进行远期交易，可以锁定未来一段时间的价格，不致因市场行情的变化影响到采购价格的变化。从实际采购价格看，公司平均采购价格均远低于当期该原料市场平均价格。

从采购政策看，公司主要实行集中采购，通过与一批具有一定规模实力的经销商建立长期合作，并通过较为严格的检验手段和方式，来保障原料供应的稳定性和原料品质的安

全性。鉴于玉米、小麦、豆粕等原料价格具有一定的波动性，为了最大限度的控制原料成本带来的风险，公司坚持保持不超过两个月生产所用的原料库存。

从采购集中度看，公司采购的主要原料均来自国内供应商，部分辅料从国外进口。其中，占原料成本比重最高的玉米或小麦采购的80%来自农民直接供应；其余20%来自东北、河北、山东的各地粮库，由于粮库较小又比较分散，所占比例均不超过5%，玉米采购对供应商的依赖程度较小。小麦主要是来自当地小麦种植户。公司与采购集中度较高的原料供应商均是长期战略合作伙伴，在数量供应、价格定位、结款周期、发货等方面享有优先权。其中豆粕主要采购于邦基三维油脂有限公司（约占65%）；花生粕主要采购于益海嘉里粮油有限公司（约占50%）；赖氨酸主要采购于长春大成实业集团有限公司（约占80%）等。

总体看，公司饲料所需原料供应充足，集中采购及相关措施有利于控制采购价格。

饲料生产

饲料产业是公司核心产业之一，现生产鸡、鸭、猪、水产各类饲料十几大系列，预混料、浓缩料、配合料等100多个品种。根据中国饲料工业协会、山东省饲料协会最新数据显示，2011年公司饲料产品占山东市场的50%，占全国市场的6%。

从生产流程看，公司饲料生产设备主要包括粉碎机、制料机、混合机、熟化机、锅炉等，公司下属饲料企业均建有标准化生产车间，主要生产企业全套引进了世界一流的自动化生产设备，生产过程由电脑自动调控，可以保障终端产品能够真实反映配方的技术水平。

从生产能力看，截至2011年底，公司共有饲料生产企业197家（约三分之一是合资建厂或租赁），覆盖预混料事业部和胶东片区、鲁中片区、鲁南片区、鲁西南片区、鲁西北片区、滨州片区、豫南片区、豫北片区、东北片区等。公司近三年产能逐年大幅增长，截至

2011年底已达1972万吨/年，在国内位居前列。

表3 生产能力变化及配套情况

年份	产能 (万吨/年)	配套情况
2009	1514	新增饲料厂35家，增加产能378万吨，固定资产投资2.19亿元。
2010	1823	新增饲料厂29家，增加产能309万吨，固定资产投资2.82亿元。
2011	1972	新增饲料厂6家，增加产能80万吨，固定资产投资3.2亿元。

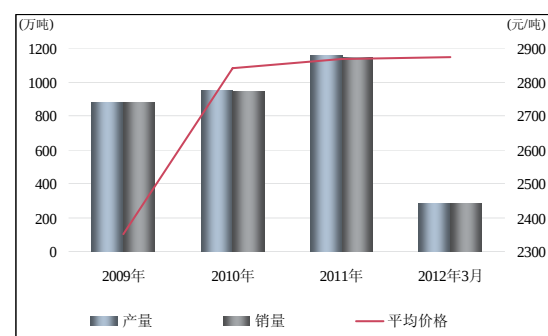
资料来源：公司提供

总体看，公司饲料生产基地主要覆盖山东、河南和东北地区，生产流程先进，生产规模大，区域市场占有率较高。因公司生产基地部分采取合资建厂或租赁，公司固定资产投资压力减轻。

饲料销售

从产销量和售价看，随着新产能的建设，公司饲料产量逐年提高，2009~2011年，公司饲料产量分别为879万吨、947万吨和1157万吨，三年复合增长率为14.73%；产销率分别为99.77%、99.78%和99.22%。销售价格方面，2009~2011年，公司饲料销售价格随着上游原料玉米、豆粕和下游肉食品价格的波动而波动，2011年饲料销售均价为2868元/吨，较2010年上升，其中禽饲料销售均价2835元/吨，猪饲料销售均价为2947元/吨，禽饲料和猪饲料价格均有所上升。2012年1~3月，公司饲料销售均价2872元/吨，其中禽饲料和猪饲料销售均价较2011年略有上升，分别为2836元/吨和2965元/吨。

图6 近年公司饲料产销量和价格变化



资料来源：公司提供

从饲料产品的结构来看，公司的饲料产品以禽料为主，近年来占比都在 65% 以上。2011 年，公司销售饲料 1148 万吨，其中销售禽料 795 万吨，占比为 69.25%，销售猪饲料 298 万吨，占比为 25.96%；2012 年 1~3 月，公司销售饲料 280 万吨，其中销售禽料 186 万吨，占比为 66.49%，占比略有下降，销售猪饲料 87 万吨，占 31.07%，占比上升，主要是由于受市场需求影响，公司加大了猪饲料的营销力度。

从毛利率来看，公司饲料毛利率呈波动上

升趋势，从 2009 年的 3.86% 上升至 2011 年 4.59%，2010 年略低主要是由于多地出现严重洪涝灾害天气，家禽畜存栏数量减少，市场需求下降；2011 年随着猪肉价格大幅上涨，养殖户补栏积极性高涨，带来饲料消费的旺盛，猪饲料价格和毛利率均大幅回升，但禽饲料由于成本涨幅高于下游产品销售价格，毛利率继续走低；从产品毛利率看，猪饲料毛利率均高于禽饲料毛利率。

表 4 公司饲料分类销量、价格和毛利率

分类	2009 年			2010 年		
	销量（万吨）	价格（元/吨）	毛利率（%）	销量（万吨）	价格（元/吨）	毛利率（%）
禽料	681	2308	3.69	660	2705	3.54
猪饲料	168	2990	4.48	215	2839	4.31
其他	28	2778	5.79	70	2669	4.38
合计	877	--	3.86	945	--	3.74
分类	2011 年			2012 年 1~3 月		
	销量（万吨）	价格（元/吨）	毛利率（%）	销量（万吨）	价格（元/吨）	毛利率（%）
禽料	795	2835	3.39	186	2836	4.05
猪饲料	298	2947	7.50	87	2965	7.91
其他	55	2943	6.08	7	2434	7.37
合计	1148	--	4.59	280	--	5.33

资料来源：公司提供

公司饲料产品销售全部由下属饲料生产企业负责，由于饲料总体上属于附加值较低的产品，考虑到运输因素，饲料产品销售存在一定的区域限制。因此在产品定价上，公司基本是按照原料价格进行成本核算，由各地销售部门提出定价建议，再经过饲料生产企业内部各级审核后，报地区主管负责人审批，同意后即可执行；另外公司为扩大市场份额，采取薄利多销的销售策略，饲料销售价格和毛利率均低于行业平均水平。近年，公司饲料产品的实际售价受原料价格影响，存在一定的波动。因饲料行业利润低、销售量大，公司为控制风险，饲料产品的货款全部以现金结算，不存在赊销情况。

由于公司所属饲料生产企业地域分布比较分散，各企业的销售活动存在一定的差异性，但销售模式主要包括通过经销商经销和公

司直销两种，其中又以经销商销售为主（占 80% 左右）。随着近年来规模化养殖比例的提高，未来公司将加大直接销售的比例，通过与规模化养殖基地建立长期合作关系来实现产品的销售，并提供兽药、咨询等相关服务，增加产品综合竞争力，以获得稳定的长期客户。

目前，公司正在积极延伸饲料—养殖—屠宰加工产业链条，自身的养殖业务也消耗了一定量的饲料产品，目前自用的饲料规模约为总销量的三分之一。虽然存在一定的关联交易，但销售均为市场化运营模式，产品定价和付款均与公司外企业相同。

总体看，公司饲料产销量逐年增加，销售价格受销售策略和上、下游产业影响而波动，毛利率总体低于行业平均水平，禽饲料毛利率持续下降且低于猪饲料；饲料销售模式由生产企业自主进行，销售模式基本一致，公司既定

销售政策的执行保证了贷款的迅速回收和利润稳定性。

2. 非饲料业务

(1) 肉食加工

公司现有肉食品加工企业 60 多家，工厂主要分布在山东省内的青岛、临沂、滨州、莱芜、潍坊、泰安、聊城、德州、济宁、菏泽、烟台，其它的省市有河南漯河、辽宁阜新、鞍山、江苏徐州、安徽淮北、河北邯郸、天津等地；公司加工产品主要是禽类，其中加工肉鸡、肉鸭能力达到 270 万只/天，居国内同行业首位。

2011 年，公司加工冷鲜（冻）肉 183.09 万吨，销售 178.30 万吨，产销率为 97.38%；实现营业收入 175.07 亿元，毛利率为 4.46%，较 2010 年下降 0.46 个百分点。2012 年 1~3 月，公司肉食加工业务实现营业收入 43.42 亿元，但由于肉食加工行业供大于求，产品价格下降，公司此板块毛利率为-0.57%。

表 5 公司屠宰业务运营情况（单位：万吨，%）

分类	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~3 月
产量	总数	128.05	151.00	183.09
	鸡	40.04	51.00	58.90
	鸭	82.95	97.00	121.41
	其他	5.06	3.00	2.78
销量	总数	125.81	151.00	178.30
	鸡	39.35	51.00	57.39
	鸭	81.12	97.00	118.16
	其他	5.34	3.00	2.75
毛利率	3.68	4.92	4.46	-0.57

资料来源：公司提供

公司肉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，市场覆盖面较广。

(2) 养殖

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。2009 年，公司养殖业务实现营业收入 5.08 亿元；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，公司养殖业务实现营业收入 6.86 亿元；2011 年，公司新增种鸡场 1 家，种猪场 1 家，种鸭厂 4 家，公司养殖业务实现营业收入 14.53 亿元；2012 年 1~3 月，公司养殖业务实现营业收入 5.74 亿元。

表 6 2011 年公司养殖业务运营情况

分类	产能	存量
种鸡	244 万只	175 万只
种鸭	18400 单元	11600 单元
种猪	17250 头	12943 头
商品鸡	30 个养殖厂，每厂 10~15 万支规模	

资料来源：公司提供

公司自身建设的养殖场推行商品鸡的标准化养殖，从源头保障鸡肉品质。公司养殖系统有一整套的管理制度、技术规程、操作标准，采用德国进口设备及少部分国产优质设备，有先进的饲喂系统、湿帘降温，暖风炉供暖，自动水线料线等先进设备。2001 年以来，公司已投建 17 个存栏 10 万只的标准化商品鸡场，成为带动山东省标准化养殖业的试验场和示范场。2011 年，公司商品鸡场年出栏总量 1580 万只，达到 43 天出栏，料肉比仅为 1.8，平均体重达到 2.5kg，成活率均在 92%以上。

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。销售后形成的利润，由公司与农户按照比例进行分配。由于公司与农户合作的时间较长，公司对农户的分配较为合理，因此公司经营模式比较稳定。

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。三方还联合推行“保值合同”或“保底合同”政策，大大降低了农民的养殖风险。公司还按饲养规模给予无息贷款，帮助建设标准化棚舍，并成立担保公司，为养殖户提供担保贷款服务。截至 2011 年底，公司 5 家养殖担保公司注册资金合计 1.74 亿元，可扩大银行借贷资金 8.5~17 亿元。2011 年放贷及担保贷款总额 28 亿元，扶持养殖户 10671 户，扶持养禽 2.11 万只，养猪 27.57 万头。总体看，公司养殖模式成熟，养殖规模较大，公司、金融、政府、养殖户等借助担保公司平台实现了联动共赢。

2. 经营效率

2009~2011 年，公司销售债权周转次数呈上升趋势，存货周转次数和总资产周转次数均呈整体下降趋势，2011 年三项指标分别为 125.31 次、17.70 次和 6.44 次，公司经营效率高。

3. 未来发展

公司制定了 2010—2014 年的五年战略目标，拟在农牧业推进“可追溯、安全、高效的全产业链”建设，通过不断整合产业链上的各个环节，使公司不断提升在规模、成本、质量、品牌等方面的竞争力，以实现饲料销量超过 2000 万吨，饲料产品在国内饲料市场占有率超过 10% 的发展目标；实现肉食加工年产量突破 280 万吨，成为国内规模最大、效益最佳、品牌最具影响力的安全肉类食品供应商；熟食深加工产品年销售量达到 22 万吨，并在国内市场、出口市场两个方向均衡发展，输入新的品牌含义、树立新的品牌形象，从而占据国内一、二线城市的肉类高端消费市场。公司调整饲料产品结构，加大猪饲料的生产和销售。公司 2010 年和 2011 年产能和投资计划已完成，剩余三年计划如下表。

为达到未来各业务板块的目标计划，未来几年公司将采取租赁、独资新建、合资合作、合资返租、并购等多种方式，选择合适的时机，在具有发展潜力的区域和市场扩大投资，保持公司快速、高效益的均衡发展。

表 7 公司未来 3 年产能和投资额

类别	2012 产能	2013 产能	2014 产能
饲料：			
预混料（万吨/年）	35.9	45	56
配合饲料（万吨/年）	707	890	1055
禽肉：			
鸡（万只/日）	100	110	120
鸭（万只/日）	190	230	260
熟食（万吨/年）	13	18	22
种畜禽养殖：			
鸡（父母代，万套）	3900	4050	4250
鸭（父母代，万单元）	2.4	3.2	4
估算当期投资（亿元）	18	18	20

资料来源：公司提供

综合分析，公司未来发展方向明确，产能扩张较大，投资规模将上升，资金来源主要是自筹和银行借款。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 年会计报表均由山东汇德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 1 季度财务报表未经审计。

在合并报表口径方面,2009 年纳入合并报表的有 64 家子公司,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;2011 年,公司合并范围变化大,新增 17 家子公司,主要是饲料厂。

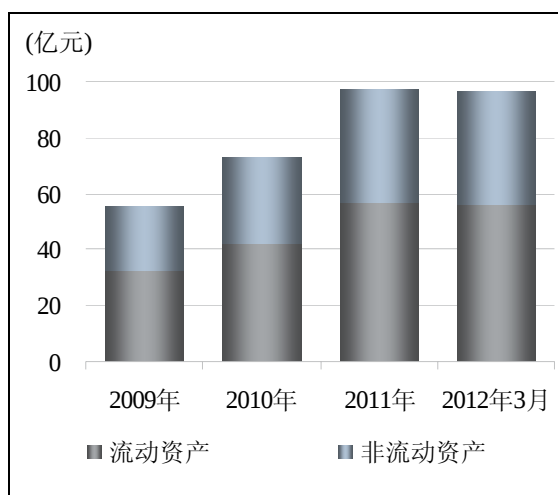
截至 2011 年底,公司(合并)资产总额 97.14 亿元,所有者权益(含少数股东权益)为 49.50 亿元;2011 年公司实现营业收入 547.34 亿元,利润总额 17.66 亿元。

截至 2012 年 3 月底,公司(合并)资产总额 96.57 亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计 52.95 亿元;2012 年 1~3 月,公司实现营业收入 138.53 亿元,利润总额 3.31 亿元。

2. 资产构成

2009~2011 年,公司资产规模快速增长,年复合增长 32.24%,主要是由于合并范围的增加所致。截至 2011 年底,公司资产总额 97.14 亿元,资产结构较稳定,流动资产和非流动资产分别占 58.30%和 41.70%,公司资产结构以流动资产为主。

图 7 2009~2012 年 3 月资产规模与结构



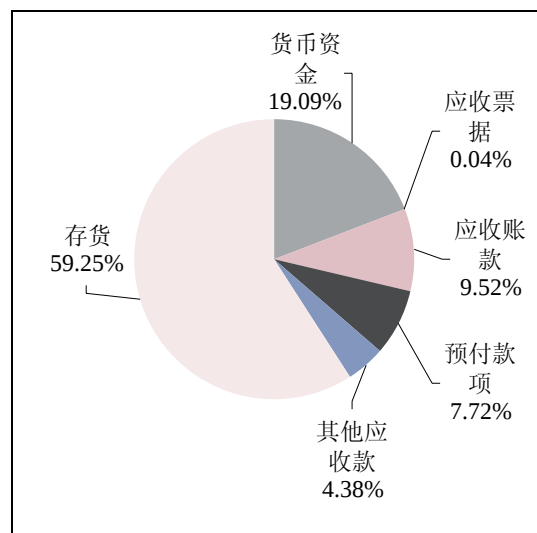
资料来源: 公司提供

流动资产

2009~2011 年,公司流动资产规模复合增

长 31.05%,主要来自货币资金和存货的增长。截至 2011 年底,公司流动资产 56.63 亿元,主要由货币资金(占 19.09%)、应收账款(占 9.52%)和存货(占 59.25%)构成,存货占比较大。

图 8 公司 2011 年底流动资产构成情况



资料来源: 公司提供

2009~2011 年,公司货币资金快速增长,年复合增长 37.14%。截至 2011 年底,公司货币资金 10.81 亿元,其中银行存款占 76.69%,其他类现金占 23.31%(主要是信用证及应付票据保证金)。

2009~2011 年,公司应收账款波动增长,三年复合增长 21.30%。截至 2011 年底,公司应收账款 5.39 亿元,主要是应收货款。从账龄结构看,1 年以内的占 96.00%,1 年以上的占 4.00%。单项金额重大的应收账款占 42.37%,已按照 5%计提了减值准备;欠款数额较大的前 5 位客户占应收账款总额的 16.84%,集中度较低。

2009~2011 年,公司预付款项复合增长 45.20%,增幅较大。截至 2011 年底,公司预付款项 4.37 亿元,主要是预付供应商的原料款。预付款项中金额较大的前 5 名客户占预付款项总额的 27.46%,集中度较低;从账龄看,1 年以内的占 99.25%,账龄短。

2009~2011 年,公司其他应收款持续减

少, 年复合下降 7.84%。截至 2011 年底, 公司其他应收款 2.48 亿元, 主要是往来款。从账龄结构看, 账龄较短, 1 年以内的欠款占 92.00%, 公司计提了坏账准备; 欠款数额较大的前 5 位客户占其他应收款总额的 14.11%, 集中度较低。

2009~2011 年, 公司存货快速增长, 年复合增长 34.99%。截至 2011 年底, 公司存货 33.56 亿元, 主要是由于下属饲料公司和养殖公司增加及备料所致; 存货主要是玉米、豆粕等原料以及饲料成品, 原材料和库存商品分别占存货总额的 51.31%和 42.82%; 其他存货主要为包装物、消耗性生物资产、周转材料、在产品和自制半成品。2011 年, 公司计提跌价准备 1.65 亿元。

非流动资产

2009~2011 年, 公司非流动资产规模复合增长 33.97%, 主要来自固定资产和在建工程的增长。截至 2011 年底, 公司非流动资产 40.51 亿元, 构成主要以长期股权投资 (占 7.25%)、固定资产 (占 62.91%)、在建工程 (占 11.37%) 和无形资产 (占 8.19%) 为主。

2009~2011 年, 公司长期股权投资持续增长, 三年复合增长 30.47%。截至 2011 年底, 公司长期股权投资 2.94 亿元, 主要是对陕西石羊 (集团) 农牧有限公司 (持股 49.00%)、青岛大牧人畜牧机械有限公司 (持股 28.08%)、河北兴达饲料集团有限公司 (持股 28.00%)、上海六和勤强食品有限公司 (持股 25.00%) 和新希望财务有限公司 (持股 10.00%) 的长期股权投资。

2009~2011 年, 公司固定资产持续增长, 三年复合增长 32.13%, 主要是由于合并范围的增加、正常生产经营所需设备购买及在建工程转入所致。截至 2011 年底, 公司固定资产原值 34.59 亿元, 主要以房屋建筑物 (占 49.41%) 和机械设备 (占 44.84%) 为主, 因公司饲料生产厂部分是合资建厂或租赁, 相对减轻公司自身固定资产投资压力。2011 年底公司对固定资

产计提累计折旧 8.98 亿元, 主要是针对房屋及建筑物 (计提 3.18 亿元) 和机械设备 (计提 4.97 亿元)。公司对房屋建筑物和机械设备分别计提减值准备 0.01 亿元和 0.11 亿元, 截至 2011 年底, 公司固定资产净值 25.49 亿元, 成新率 73.69%。

2009~2011 年, 公司在建工程快速增长, 三年复合增长 73.65%, 截至 2011 年底, 公司在建工程 4.61 亿元, 主要为冷藏厂改扩建、饲料厂改扩建和种禽公司改扩建三个工程的建设实施, 分别占 21.69%、52.93%和 16.05%。

2009~2011 年, 公司无形资产三年复合增长 37.91%, 截至 2011 年底, 公司无形资产原值 3.75 亿元, 主要是土地使用权、商标使用权和软件等, 其中土地使用权占 95.73%, 公司累计折旧 0.44 亿元, 2011 年, 公司无形资产净值 3.32 亿元。

截至 2012 年 3 月底, 公司资产构成基本稳定, 流动资产占 58.33%, 非流动资产占 41.67%。公司资产仍以货币资金、存货和固定资产为主; 公司货币资金 15.93 亿元、存货 28.08 亿元、固定资产 25.40 亿元。

总体看, 近三年, 公司生产规模的扩大导致资产规模快速增长, 但由于饲料生产厂房部分是合资或租赁, 公司固定资产投资压力减轻, 资产结构合理且构成基本稳定, 整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2009~2011 年, 受益于未分配利润和少数股东权益的增加, 公司所有者权益三年复合增长率为 38.29%。截至 2011 年底, 公司所有者权益合计 49.50 亿元, 其中少数股东权益为 15.74 亿元, 归属于母公司所有者权益为 33.75 亿元。归属于母公司的所有者权益中, 实收资本 (占比 15.41%)、资本公积 (占比 1.95%)、盈余公积 (占比 2.46%)、未分配利润 (占比 80.20%)。

截至 2012 年 3 月底, 公司所有者权益合计 52.95 亿元, 较 2011 年底增长 6.97%, 主要来自

未分配利润的增长,其中少数股东权益为17.24亿元,归属于母公司所有者权益合计35.71亿元,与2011年底相比,其构成变化不大。

总体看,公司所有者权益规模增长较快,其中未分配利润占比较大,权益结构稳定性较弱。

2009~2011年,公司负债总额复合增长率为26.73%。截至2011年底,公司负债合计47.65亿元,其中流动负债占比99.23%,非流动负债占比0.77%,负债结构有待改善。

2009~2011年,公司流动负债复合增长26.91%,主要来自应付账款、其他应付款和其他流动负债的增长。截至2011年底,公司流动负债47.28亿元,以短期借款(占25.13%)、应付账款(占30.44%)、其他应付款(占16.93%)和其他流动负债(占10.87%)为主。

2009~2011年,公司短期借款有所波动,三年复合变动-6.31%。截至2011年底,公司短期借款11.88亿元,其构成主要是信用借款和担保借款,分别占比47.81%、45.03%。

2009~2011年,公司应付账款增幅较大,三年复合增长34.73%,主要是原材料采购量的增加及公司延长货款支付所致。截至2011年底,公司应付账款14.39亿元,主要为应付原料款,账龄全部在1年以内。

2009~2011年,公司其他应付款年复合增长率为36.19%。截至2011年底,公司其他应付款8.01亿元,主要是押金和暂借款。

公司其他流动负债在2011年大幅增长至5.14亿元,主要是短期融资券和保险合同准备金。公司于2011年发行5亿元短期融资券,期限是2011年5月11日至2012年5月11日,已到期偿付。

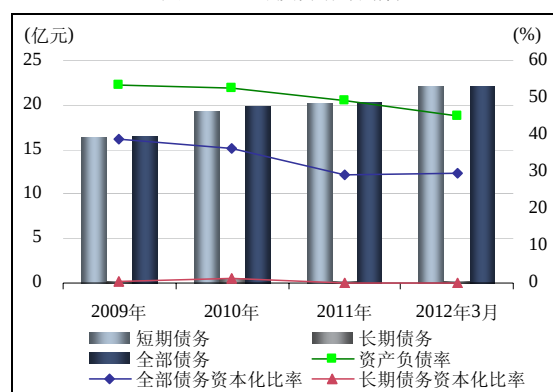
截至2012年3月底,公司负债总额43.62万元,较2011年底下降8.46%(主要是应付账款减少所致),其中流动负债和非流动负债分别占99.07%和0.93%。

2009~2011年,公司有息债务规模逐年上升,三年复合增长11.26%。截至2011年底,

公司全部债务总额20.31亿元(包括5亿元短期融资券),其中短期债务和长期债务占比分别为99.51%和0.49%;公司资产负债率和全部债务资本化比率持续下降,2011年底分别为49.05%和29.10%,长期债务资本化比率波动下降,2011年底为0.20%。

截至2012年3月底,公司全部债务总额22.07亿元,较2011年底增长8.17%,其中短期债务和长期债务占比分别为99.51%和0.45%;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45.17%、29.42%和0.19%。

图9 公司债务指标情况



资料来源：公司提供

总体看,公司债务水平适中,财务弹性较好;全部债务中短期债务占比较高,符合其经营模式。

4. 盈利能力

2009~2011年,受产品产销量增加及销售价格上涨影响,公司营业收入规模增长较快,三年复合增长31.68%,2011年公司实现营业收入547.34亿元;从其构成来看,公司营业收入以饲料为主,三年占比均在60%以上。近三年,公司营业成本复合增长30.72%,增长幅度小于营业收入。2009~2011年,公司营业利润率呈上升趋势,2011年为6.50%。

2009~2011年,公司期间费用增长较快,2011年期间费用为16.57亿元,公司期间费用占营业收入的比重为3.03%,所占比重较上年的

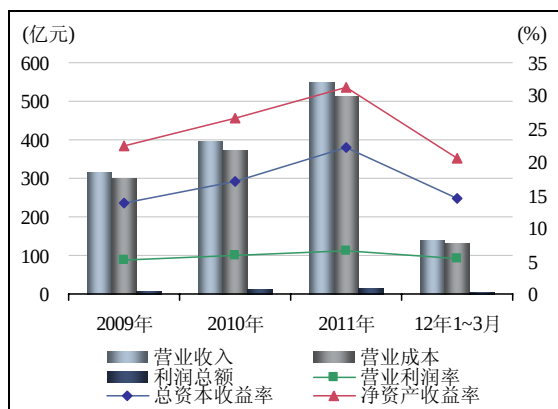
3.08%略有下降。2011年公司资产减值损失上升至2.11亿元，主要是存货跌价损失和坏账损失等。

2009~2011年，公司营业外收入和营业外支出持续增长，2011年公司营业外收入0.93亿元，主要是获得的政府补助0.47亿元和公司非流动资产处置利得等；2011年公司营业外支出主要是非流动资产处置损失。

2009~2011年，公司利润总额和净利润均增幅较大，三年复合增长率分别为56.55%和63.47%，2011年利润总额和净利润分别为17.66亿元和15.46亿元。

从盈利指标看，由于产品产销量增加及销售价格上涨，近三年公司总资本收益率和净资产收益率均呈上升趋势，2011年分别为22.14%和31.23%，总体看，公司整体盈利能力较强。

图 10 公司盈利情况



资料来源：公司提供

2012年1~3月，公司实现营业收入138.53亿元，是2011年全年营业收入的25.31%；营业成本131.05亿元，是2011年全年的25.61%；公司利润总额和净利润分别为3.31亿元和2.72亿元。公司营业利润率为5.38%，较2011年下降1.12个百分点。

总体看，受行业特点限制以及原料价格波动影响，公司主营业务盈利能力一般，但公司规模经济效益明显，受销售价格上涨的提升，公司收入和利润规模不断增长，整体盈利能力较强。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2009~2011年，公司流动比率呈上升趋势，速动比率略有波动，三年平均值分别为116.23%和48.75%，2011年上述两指标值分别为119.33%和48.81%；2012年3月底，流动比率和速动比率分别为130.33%和65.35%。因公司存货规模大，公司速动比率较低，但存货变现能力较强。2009~2011年，因公司经营活动产生的现金净额大幅增长，公司经营现金流动负债比也呈上升趋势，三年分别为2.90%、33.64%和37.06%，经营性净现金流对流动负债的保障能力增强。总体看，公司经营活动现金流充足，结合公司流动资产和流动负债情况看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2009~2011年，公司利润规模增加带动EBITDA呈波动上升，2011年为23.36亿元，2011年公司EBITDA利息倍数为15.76倍；全部债务/EBITDA逐年下降，2011年为0.87倍，公司对全部债务的保障程度很高，整体偿债能力强。

截至2012年3月底，公司累计获得的银行授信总额为77.65亿元，已使用额度17.82亿元，未使用额度为59.83亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2012年3月底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

七、综合评价

农牧业是国民经济中不可或缺的重要基础行业，随着人口的增长、城市化进程的加快，人们在肉类、水产品方面的开支不断加大，中国庞大的人口基数决定了肉食、禽蛋、乳品等消费规模持续上升，这决定了中国农牧产业链长期向好的发展前景。

公司是国内规模最大的饲料生产企业之一，在生产能力、产品结构、技术水平、品牌影响力、区域市场占有率等方面竞争优势明显。

受行业特点限制以及原料价格波动影响，主营业务利润率较低，但规模效益显现，近年来，产品产销量增加和销售价格上涨带动公司营业收入增长，资产盈利能力增强，债务水平适中，整体偿债能力强。

总体看，公司主体信用风险低。

附件 1-1 2009~2012 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	57469.76	74927.88	108093.39	37.14	159253.97
交易性金融资产	0.00	35.25	0.00		0.00
应收票据	215.00	145.00	217.00	0.46	18.00
应收账款	36645.38	33074.58	53921.61	21.30	47238.66
预付款项	20742.42	32898.83	43730.09	45.20	28642.03
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	488.54	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他应收款	29196.09	28675.51	24799.15	-7.84	47282.31
存货	184152.36	242599.41	335577.87	34.99	280827.38
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	868.39	10344.94	0.00	-100.00	0.00
流动资产合计	329777.93	422701.40	566339.11	31.05	563262.35
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	4356.00	3168.00		3135.00
持有至到期投资					0.00
长期应收款					0.00
长期股权投资	17248.92	20097.56	29360.58	30.47	31119.35
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	145976.49	206479.26	254862.27	32.13	253995.24
在建工程	15277.90	25392.87	46069.69	73.65	46370.50
工程物资	0.00	155.27	308.03		801.56
固定资产清理					0.00
生产性生物资产	12595.95	18639.30	30412.85	55.39	29437.38
油气资产					
无形资产	17435.35	25004.14	33161.51	37.91	30135.73
开发支出					
商誉	13896.61	1260.41	1479.85	-67.37	1479.85
合并价差					
长期待摊费用	2564.49	3697.25	3928.95	23.78	4148.26
递延所得税资产	705.64	969.38	2341.24	82.15	1809.43
其他非流动资产					
非流动资产合计	225701.34	306051.44	405092.97	33.97	402432.30
资产总计	555479.28	728752.85	971432.08	32.24	965694.65

附件 1-2 2009~2012 年 3 月合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	135390.33	165101.30	118837.00	-6.31	141020.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	24200.00	27300.00	29300.00	10.03	28700.00
应付账款	79299.83	91253.15	143940.40	34.73	99476.62
预收账款	11387.92	20157.87	42968.89	94.25	43432.31
应付职工薪酬	5650.95	12174.00	17589.60	76.43	16070.53
应交税费	-9179.84	-12462.07	-16999.51	36.08	-18805.04
应付利息	0.00	0.00	1721.02		2288.89
应付股利					
其他应付款	43173.29	70187.88	80071.36	36.19	65565.27
预计负债					
一年内到期的非流动负债	3500.00	0.00	4000.00	6.90	0.00
其他流动负债	164.42	679.49	51391.54	1667.97	54440.27
流动负债合计	293586.90	374391.62	472820.31	26.91	432188.85
非流动负债：					
长期借款	1000.00	5000.00	1000.00	0.00	1000.00
应付债券					
长期应付款	1089.04	0.00	0.00	-100.00	0.00
专项应付款	974.00	165.54	0.00	-100.00	0.00
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	11.21	601.50	304.50	421.27	296.25
其他非流动负债	0.00	1242.11	2341.11		2754.93
非流动负债合计	3074.25	7009.16	3645.61	8.90	4051.18
负债合计	296661.15	381400.77	476465.91	26.73	436240.03
所有者权益：					
实收资本（或股本）	52000.00	52000.00	52000.00	0.00	52000.00
资本公积	1691.22	7766.67	6593.89	97.46	6569.14
减：库存股					
盈余公积	5797.44	5868.71	8294.18	19.61	8294.18
未分配利润	123014.18	165648.92	270706.23	48.34	290296.19
外币报表折算差额	-34.35	-84.60	-66.06	38.67	-66.06
归属于母公司所有者权益合计	182468.49	231199.70	337528.24	36.01	357093.45
少数股东权益	76349.64	116152.38	157437.93	43.60	172361.16
所有者权益合计	258818.13	347352.07	494966.17	38.29	529454.62
负债和所有者权益总计	555479.28	728752.85	971432.08	32.24	965694.65

附件 2 2009~2012 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1~3 月
一、营业收入	3156445.13	3965656.22	5473446.35	31.68	1385274.50
减: 营业成本	2994558.87	3737518.08	5116715.13	30.72	1310521.43
营业税金及附加	434.88	559.76	904.25	44.20	173.66
销售费用	39658.51	53223.05	72750.10	35.44	19174.57
管理费用	42425.43	58540.70	78283.49	35.84	21381.74
财务费用	7900.48	10242.66	14689.43	36.36	4018.48
资产减值损失	1702.79	2975.00	21102.93	252.04	-3042.57
加: 公允价值变动收益					
投资收益	1700.47	3531.20	3991.24	53.20	293.38
其中: 对合营企业投资收益	0.00	2226.54	4201.04		0.00
汇兑收益					
二、营业利润	71464.64	106128.16	172992.26	55.59	33340.56
加: 营业外收入	2475.66	5961.37	9279.83	93.61	2281.99
减: 营业外支出	1867.31	4901.50	5640.68	73.80	2499.31
其中: 非流动资产处置损失	0.00	3490.39	0.00		0.00
三、利润总额	72072.99	107188.02	176631.41	56.55	33123.24
减: 所得税费用	14227.63	14908.01	22056.91	24.51	5939.04
四、净利润	57845.36	92280.02	154574.50	63.47	27184.20

附件 3 2009~2012 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1~3 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	3245647.99	4287633.37	5810511.72	33.80	1391469.71
收到的税费返还	421.47	695.32	1113.62	62.55	160.80
收到其他与经营活动有关的现金	5325.69	12116.03	19054.57	89.15	6005.37
经营活动现金流入小计	3251395.16	4300444.73	5830679.91	33.91	1397635.88
购买商品、接受劳务支付的现金	3070349.90	3948681.50	5339612.54	31.87	1254971.65
支付给职工以及为职工支付的现金	102212.78	138448.81	182392.12	33.58	54955.56
支付的各项税费	25788.87	31673.91	35089.02	16.65	21044.01
支付其他与经营活动有关的现金	44529.36	55685.12	98364.81	48.63	25788.01
经营活动现金流出小计	3242880.91	4174489.34	5655458.49	32.06	1356759.23
经营活动产生的现金流量净额	8514.24	125955.39	175221.42	353.65	40876.65
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	977.17	3826.28	80.00	-71.39	0.00
取得投资收益收到的现金	1993.79	1974.57	890.42	-33.17	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	553.18	3810.65	6786.51	250.26	401.49
处置子公司及其它单位收到的现金			2598.50		
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	3524.14	9611.50	10355.42	71.42	401.49
购建固定资产、无形资产等支付的现金	40792.97	59605.43	126448.60	76.06	9792.69
投资支付的现金	5301.02	28153.19	6915.00	14.21	2400.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	5156.98	4525.29		0.00
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	46093.99	92915.60	137888.88	72.96	12192.69
投资活动产生的现金流量净额	-42569.86	-83304.10	-127533.46	73.09	-11791.20
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	9631.00	15173.74	10567.40	4.75	7329.00
取得借款收到的现金	197655.33	298100.90	204544.00	1.73	112841.30
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	1000.00		0.00
筹资活动现金流入小计	207286.33	313274.64	216111.40	2.11	120170.30
偿还债务支付的现金	148600.00	307734.43	200911.87	16.28	94658.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	29913.50	30333.39	29447.46	-0.78	3436.86
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	851.30	259.00		0.00
筹资活动现金流出小计	178513.50	338919.11	230618.33	13.66	98095.16
筹资活动产生的现金流量净额	28772.82	-25644.47	-14506.93		22075.14
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	-15.53		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-5282.79	17006.83	33165.51		51160.59
加: 期初现金及现金等价物余额	62752.55	57069.76	74927.88	9.27	108093.39
六、期末现金及现金等价物余额	57469.76	74076.58	108093.39	37.14	159253.97

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	102.70	113.18	125.31	--
存货周转次数(次)	20.57	17.52	17.70	--
总资产周转次数(次)	6.45	6.18	6.44	--
现金收入比(%)	102.83	108.12	106.16	100.45
盈利能力				
营业利润率(%)	5.11	5.74	6.50	5.38
总资本收益率(%)	15.51	16.94	22.14	--
净资产收益率(%)	22.35	26.57	31.23	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.38	1.42	0.20	0.19
全部债务资本化比率(%)	38.80	36.24	29.10	29.42
资产负债率(%)	53.41	52.34	49.05	45.17
偿债能力				
流动比率(%)	112.33	112.90	119.78	130.33
速动比率(%)	49.60	48.11	48.81	65.35
经营现金流动负债比(%)	2.90	33.64	37.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.44	13.48	15.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.58	1.41	0.87	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.21	0.22	0.23	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.40	4.12	3.22	--

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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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

联合资信评估有限公司关于 山东新希望六和集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在山东新希望六和集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

山东新希望六和集团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。山东新希望六和集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山东新希望六和集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山东新希望六和集团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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如山东新希望六和集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如山东新希望六和集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山东新希望六和集团有限公司、主管部门、交易机构等。

