

新希望六和股份有限公司

**2009 年 8 亿元公司债券**

**2013 年跟踪信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：/ 

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

# 新希望六和股份有限公司

## 2009年8亿元公司债券2013年跟踪信用评级报告

### 跟踪评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA+

评级展望：稳定

债券剩余期限：19个月

债券剩余规模：8亿元

跟踪日期：2013年06月27日

### 上次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA+

评级展望：稳定

债券剩余期限：31个月

债券剩余规模：8亿元

评级日期：2012年06月18日

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对新希望六和股份有限公司（以下简称“新希望”或“公司”）2009年发行的8亿元公司债券的2013年跟踪评级结果维持为AA+，发行主体长期信用等级维持为AA+，评级展望维持为稳定。

### 主要财务指标：

项目	2013年3月	2012年	2011年	2010年
总资产（万元）	2,755,562.87	2,469,880.08	2,168,951.28	1,908,444.66
归属于母公司所有者权益（万元）	1,189,177.17	1,124,305.32	958,508.86	749,662.29
有息负债（万元）	831,397.82	650,588.07	544,615.65	537,490.06
资产负债率	44.26%	41.34%	42.98%	48.67%
流动比率	0.85	0.94	1.07	1.04
速动比率	0.46	0.50	0.49	0.47
营业收入（万元）	1,451,172.13	7,323,832.64	7,164,004.72	5,313,891.68
投资收益（万元）	52,370.61	181,121.93	170,328.19	95,585.55
营业利润（万元）	66,397.89	244,917.83	357,585.66	201,292.28
利润总额（万元）	66,454.79	247,497.51	362,183.91	207,031.85
综合毛利率	6.24%	5.36%	7.11%	6.40%
总资产回报率	-	12.41%	19.52%	17.23%
EBITDA（万元）	-	364,363.76	463,489.30	300,060.38
EBITDA 利息保障倍数	-	9.02	12.95	9.67
经营活动现金流净额（万元）	-25,809.09	205,197.36	212,200.55	133,058.89

资料来源：公司2010-2012年审计报告及未经审计的2013年1季报

### 基本观点：

- 跟踪期间，公司饲料业务的产能及产销量均有所提高，毛利率基本稳定；
- 公司在国内外持续投资设厂或扩大产能，未来业务规模将进一步提高；
- 公司在民生银行获得的投资收益较为可观；
- 跟踪期内，新希望集团经营情况基本正常，民生银行股价较去年同期有所上涨，用于质押的股票可变现价值可较好覆盖本期债券本息，新希望集团提供的担保以及民生银行股权质押仍可为本期债券偿付提供较好的保障。

### 关注：

- 2012 年，受饲料价格上涨和市场需求不振等因素的影响，公司屠宰及肉制品、养殖等业务毛利率大幅下滑；
- 国内食品安全事件频发，对行业及公司经营均造成不利影响；
- 公司相关投资项目是否能够达到预期效益，存在不确定性；
- 公司存货规模较大，存在一定跌价风险；
- 2012 年公司综合毛利率出现下滑，2013 年第一季度营业收入较同期有所下降；
- 公司项目投资规模较大，投资支出将保持在一定规模；
- 公司债务水平有所提高，存在一定短债长投的风险，流动资产对流动负债的保障程度偏弱。

### 分析师

姓名：雷巧庭 林心平

电话：0755-82872806

邮箱：leiqt@pyrating.cn

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2009年8月6日，经中国证券监督管理委员会“证监许可[2009]747号”文核准，公司公开发行8亿元公司债券（以下简称“本期债券”），扣除发行费用后，募集资金净额7.83亿元。募集资金计划用于偿还银行短期贷款5.2亿元，剩余部分补充公司流动资金。截至本报告签署日，公司实际运用募集资金归还银行贷款5.9亿元，补充流动资金1.93亿元，募集资金已全部用完。

本期债券的起息日为发行首日，即2009年11月25日，利息自起息日起每年支付一次，2010年至2014年间每年的11月25日为上一计息年度的付息日；2014年11月25日，到期支付本金及最后一期利息。本期公司债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利。截至本报告签署日，本期债券本息兑付情况如下表所示：

**表1 截至本报告签署日本期债券本息兑付情况（单位：万元）**

支付时间	支付本金	支付利息	期末本金余额
2010年11月22日	0	4,880	80,000
2011年11月22日	0	4,880	80,000
2012年11月26日	0	4,880	80,000
<b>合计</b>	<b>0</b>	<b>14,640</b>	<b>80,000</b>

注：2012年付息期的债权登记日为2012年11月23日，除息日和派息款到账日为2012年11月26日。  
资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期间，公司注册资本无变化。截至2013年3月底，公司前两大股东分别为南方希望实业有限公司和新希望集团有限公司，持股比例分别为23.24%和21.89%。2012年公司新增纳入合并范围的子公司共40家，减少合并子公司9家。截至2012年底，公司拥有直接或间接控制的子公司共410家。

截至2013年3月底，公司资产总额275.56亿元，所有者权益合计118.92亿元，资产负债率44.26%。2012年度，公司实现营业收入732.38亿元，利润总额24.75亿元，经营活动现金流量净额20.52亿元。2013年1-3月，公司实现营业收入145.12亿元，利润总额6.65亿元，经营活动现金净流出2.58亿元。

### 三、经营与竞争

公司于 2011 年将乳业和房地产业务进行剥离，因此 2012 年收入结构有一定变化，其中乳制品和房屋销售收入均为零，饲料、屠宰及肉制品、养殖等业务是公司营业收入的主要来源。毛利率方面，饲料业务基本保持稳定，而屠宰及肉制品、养殖等两项业务则出现明显下滑。

**表 2 2011-2012 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元）**

收入类型	2012 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
饲料	4,840,940.78	6.23%	4,457,771.78	5.70%
屠宰及肉制品	2,186,972.24	2.75%	2,209,127.83	5.31%
养殖	154,374.38	2.18%	186,610.56	39.34%
贸易	95,530.22	10.82%	92,126.99	12.36%
其他行业	19,325.57	40.52%	15,095.15	40.45%
化工产品	8,483.46	9.83%	9,224.87	10.80%
包装物	546.90	12.74%	838.39	7.33%
乳制品	0.00	-	153,093.24	24.20%
房屋销售	0.00	-	19.34	66.74%
<b>合计</b>	<b>7,306,173.54</b>	<b>5.26%</b>	<b>7,123,908.14</b>	<b>7.02%</b>

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告

跟踪期间，公司饲料业务的产能及产销量均有所提高，虽然原料价格有所波动，但公司能够发挥集中采购的优势，毛利率基本稳定

饲料产品运输成本较高，价格弹性较大，因此存在一定的销售半径。近年来，通过在全国各地持续进行生产项目投资，公司饲料业务的产能不断提高。截至 2012 年底，公司饲料产能 2,738.15 万吨，较 2011 年提高了 8.90%。

**表 3 近两年公司饲料业务情况**

内容	2012 年	2011 年
产能（万吨）	2,738.15	2,514.45
产量（万吨）	1,681.52	1,545.05
产能利用率	61.41%	61.45%
销量（万吨）	1,685.89	1,540.14
产销率	100.26%	99.68%
销售收入（亿元）	484.09	445.78

资料来源：公司提供

饲料原料主要为玉米和豆粕，近年来原料价格居高不下。公司从 2009 年开始在国内全面实施原料集中采购，能够有效把握原料市场行情，降低采购成本。同时，饲料价格随着原料价格同方向波动，能够转移部分成本压力。得益于此，2012 年公司饲料业务毛利率稳中有升。

**表 4 近两年饲料原料采购均价及产品销售均价情况（单位：元/吨）**

项目	2012 年	2011 年	2012 年同比增长
玉米采购均价	2,352.45	2,248.92	4.60%
豆粕采购均价	3,669.32	3,262.93	12.45%
饲料销售均价	3,041.28	2,963.43	2.63%

资料来源：公司提供

**2012 年，受饲料价格上涨及畜禽价格下跌等因素影响，公司屠宰及肉制品、养殖等业务的毛利率出现大幅下降**

公司屠宰及肉制品业务主要集中在鸡、鸭、猪等家禽和畜类产品。随着国民消费水平的提高，公司的鸡、鸭屠宰量持续提高，而猪肉作为最传统的肉类消费品，其新增消费量较小，因此近两年屠宰量变动不大。

从毛利率看，2012 年公司屠宰及肉制品、养殖等业务毛利率大幅下降，主要有以下原因：

1、相关禽畜产品价格呈下降态势。2011 年家禽市场价格高企，家禽养殖户有利可图，其养殖积极性提高，造成 2012 年畜禽市场货源充足，存栏较多。同时，国内经济增速放缓，禽畜产品的市场需求不振，导致大部分品种价格出现下跌。2012 年 12 月出现的“白羽肉鸡事件”则进一步导致家禽价格的下跌。而禽苗价格受畜禽需求不振的影响也持续走低。

2、饲料价格高位运行。2012 年玉米、豆粕等原料持续上涨，而家禽和畜类产品的价格主要取决于市场的供需平衡，难以随着饲料价格上涨而提高，因此承受了一定的成本压力。

**表 5 近两年公司屠宰及肉制品业务情况**

分类		2012 年	2011 年
销量（吨）	鸡屠宰	696,067	573,932
	鸭屠宰	1,351,094	1,181,577
	猪屠宰	169,409	173,149
毛利率（%）	鸡屠宰	2.86%	5.47%
	鸭屠宰	0.89%	4.10%
	猪屠宰	2.35%	2.08%

资料来源：公司提供

**表 6 养殖业产量及毛利率情况**

项目	2012 年		2011 年	
	产量	毛利率	产量	毛利率
家禽（万只）	37,264	-11.98%	31,800	74.71%
种猪（头）	44,250	65.81%	20,328	88.08%
仔猪（头）	234,884	36.26%	121,319	39.70%
肥猪（头）	163,001	3.73%	119,135	28.33%

资料来源：公司提供

公司在国内外持续投资设厂或扩大产能，未来业务规模将进一步提高，但相关项目是否能够达到预期效益存在不确定性

为巩固公司“饲料——畜禽养殖——屠宰——肉制品加工”的农牧一体化经营产业链，促进该产业链上各业务的发展，公司在国内外持续推进饲料厂、肉类加工厂和养殖场等各类生产项目。截至 2013 年 3 月底，公司主要的在建、拟建项目共 36 项，预计总投资约 18.46 亿元。项目达产后，公司饲料、禽类养殖、及肉制品加工等业务的产能将得到进一步提高。

值得注意的是，业务规模的扩大，对公司的资金实力、生产和经营管理等方面均提出了更高的要求，同时考虑到目前国内食品安全问题频发，相关项目能否达到预期效益，受到公司经营和市场状况等多方面因素的影响，存在不确定性。

**表 7 截至 2013 年 3 月底公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	已投资	预计完工时间	资金来源
德州新希望六和农牧有限公司	35,000	700	2014 年 03 月	自筹
阳江建年产 50 万吨饲料加工厂	5,498	0	2014 年 03 月	自筹
重庆建 50 万吨饲料厂	5,500	0	2014 年 03 月	自筹
南非公司	7,714	1,523	2014 年 04 月	自筹
印尼棉兰饲料项目	7,686	0	2014 年 06 月	自筹
土耳其公司	5,931	1,407	2014 年 04 月	自筹
其他 30 个项目	117,307	28,220	-	-
<b>全部项目合计</b>	<b>184,636</b>	<b>31,850</b>	-	-

注：表中列举的为部分投资规模较大的代表性项目。

资料来源：公司提供

公司长期股权投资规模较大，主要投资对象为中国民生银行股份有限公司，其业绩较好，公司投资收益可观

截至 2012 年底，公司持有长期股权投资 88.57 亿元，其中投资中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）81.12 亿元，占民生银行股份数的 4.7%。

民生银行成立于 1996 年 1 月 12 日，是全国性股份制商业银行，于 2000 年 12 月 19 日

在上海证券交易所挂牌上市，股票代码为 600016。截至 2013 年 3 月底，民生银行资产总额 32,998.81 亿；2012 年度实现营业收入 1,031.11 亿元，其中利息净收入 771.53 亿元；实现净利润 383.08 亿元，基本每股盈利 1.34 元。

总体而言，作为国内主要的股份制银行，民生银行在我国经济发展的过程中将获得良好收益。得益于此，公司近几年投资收益可观，其中 2011-2012 年分别获得民生银行的现金红利为 1.33 亿元和 6.00 亿元。

**表 8 民生银行主要财务指标（单位：亿元）**

内容	2012 年	2011 年
资产总额	32,120.01	22,290.64
营业收入	1,031.11	823.68
利息净收入	771.53	648.21
净利润	383.08	284.43
基本每股盈利（元）	1.34	1.05

资料来源：民生银行 2011-2012 年年报

## 四、财务分析

以下分析基于公司提供的经四川华信（集团）会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2011-2012 年审计报告，以及未经审计的 2013 年 1-3 月份财务报表。公司报表采用新会计准则编制。

2012 年公司新增纳入合并范围的子公司共 40 家，减少合并子公司 9 家。截至 2012 年底，公司拥有直接或间接控制的子公司共 410 家。

**2012 年公司资产规模持续增长，但存货规模较大，存在一定跌价风险；收入规模小幅提升，但综合毛利率出现下滑，利润仍以投资收益为主；经营活动现金流基本稳定，投资支出保持在一定规模；债务水平有所提高，流动资产对流动负债的保障程度偏弱**

2012 年和 2013 年第一季度，公司资产规模持续增长。截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 275.56 亿元，较 2011 年底提高了 27.05%。从结构看，资产主要增长点为货币资金、长期股权投资、可供出售金融资产和固定资产。

货币资金主要为银行存款，受限资金较少。长期股权投资的增加主要源于以权益法核算的民生银行长期股权投资权益的增加。可供出售金融资产主要为公司的控股子公司新希望投资公司于 2013 年第一季度购买的民生银行可转换公司债券。固定资产的增加主要源于公司持续投资建设新的生产项目、设立新的子公司。

另外，我们注意到公司存货规模较大，主要为原材料、库存商品和消耗性生物资产。从现阶段的市场行情看，玉米豆粕等原料价格高企，鸡苗、鸭苗等产品价格低位运行，均存在潜在波动风险，同时国内食品安全事件频发，鸡苗、鸭苗等存货也存在潜在的瘟疫风险，因此公司存货有一定跌价风险。

**表 9 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2013年3月		2012年		2011年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
<b>流动资产合计</b>	<b>950,214.72</b>	<b>34.48%</b>	<b>868,301.59</b>	<b>35.16%</b>	<b>841,667.58</b>	<b>38.81%</b>
货币资金	307,180.69	11.15%	298,217.52	12.07%	214,370.08	9.88%
应收账款	67,790.78	2.46%	56,800.24	2.30%	66,688.14	3.07%
预付款项	81,845.54	2.97%	62,235.46	2.52%	65,117.64	3.00%
存货	440,259.45	15.98%	407,239.93	16.49%	453,670.29	20.92%
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,805,348.15</b>	<b>65.52%</b>	<b>1,601,578.48</b>	<b>64.84%</b>	<b>1,327,283.70</b>	<b>61.19%</b>
可供出售金融资产	129,276.25	4.69%	3,355.00	0.14%	3,168.00	0.15%
长期股权投资	956,079.29	34.70%	885,708.79	35.86%	718,801.62	33.14%
固定资产净额	483,855.66	17.56%	474,314.63	19.20%	395,403.07	18.23%
在建工程	65,479.56	2.38%	70,349.42	2.85%	55,106.44	2.54%
无形资产	70,916.87	2.57%	71,064.22	2.88%	58,741.22	2.71%
<b>资产总计</b>	<b>2,755,562.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,469,880.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,168,951.28</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告及未经审计的 2013 年一季度

2012年公司营业收入小幅增长，主要增长点为核心的饲料业务。屠宰及肉制品、养殖两项业务收入均出现一定下滑，同时由于剥离了乳业和房地产业，因此乳品和房屋销售收入为零。

毛利率方面，由于玉米、豆粕等原料价格高企，而禽畜和种禽等产品价格受市场供需和食品安全事件等多方面因素影响，处于低位运行状态，导致公司屠宰及肉制品、养殖两项业务的毛利率大幅下降。

公司投资收益规模较大，主要来源于长期股权投资中的民生银行。2012年，投资收益占营业利润的比重达到73.95%。

2012年公司实现利润总额24.75亿元，较2011年下降了31.67%。2013年第一季度，受“白羽肉鸡”和“禽流感”等事件影响，公司相关业务的市场行情未见明显好转，1-3月份的营业收入较2012年同期下滑15.95%。

**表 10 公司主要盈利能力指标（单位：万元）**

盈利能力	2013 年 1-3 月	2012 年	2011 年
营业收入	1,451,172.13	7,323,832.64	7,164,004.72
营业利润	66,397.89	244,917.83	357,585.66
投资收益	52,370.61	181,121.93	170,328.19
利润总额	66,454.79	247,497.51	362,183.91
净利润	61,699.25	219,398.88	334,439.21
综合毛利率	6.24%	5.36%	7.11%
期间费用率	5.25%	4.20%	4.11%
总资产回报率	-	12.41%	19.52%

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告及未经审计的 2013 年一季度

2012年公司营业收入有所增长，但综合毛利率下降，同时“支付给职工以及为职工支付的现金”大幅提高，因此经营活动现金流量净额与2011年相比变化不大。另外，2012年FFO大幅减少，公司现金生成能力有所下降。投资活动表现为净流出，主要是公司持续进行项目建设形成的投资支出。2012年公司银行借款有所增加，但分配股利、利润及偿付利息形成了较大的现金流出，因此筹资活动现金流量净额较小。

**表 11 公司主要现金流指标（单位：万元）**

项目	2012 年	2011 年
净利润	219,398.88	334,439.21
FFO	179,097.72	291,683.06
存货减少（减：增加）	28,934.12	-121,204.38
经营性应收项目的减少（减：增加）	16,359.33	-86,484.73
经营性应付项目增加（减：减少）	-19,193.81	128,206.60
经营活动产生的现金流量净额	205,197.36	212,200.55
投资活动产生的现金流量净额	-143,627.82	-149,601.38
筹资活动产生的现金流量净额	23,588.06	-11,452.32
现金及现金等价物净增加额	83,847.44	47,346.57

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告

2012年及2013年第一季度，公司负债规模持续提高。截至2013年3月底，公司负债总额121.96亿元，较2011年底提高了30.84%；资产负债率为44.26%。从结构看，负债的主要增长点为短期借款。

截至2013年3月底，公司银行借款总额为67.97亿元，占负债总额的比重为55.73%，且主要为一年以内到期的贷款，存在一定短债长投的风险。考虑到公司拥有较大规模的货币资金、可供出售金融资产和长期股权投资，有息负债的偿付保障程度较高。但公司流动比率和速动比率较低，流动资产对流动负债的保障程度偏弱。

**表 12 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2013年3月		2012年		2011年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
<b>流动负债合计</b>	<b>1,117,907.54</b>	<b>91.66%</b>	<b>920,406.07</b>	<b>90.13%</b>	<b>786,357.83</b>	<b>84.36%</b>
短期借款	654,611.87	53.67%	438,244.39	42.92%	226,244.19	24.27%
应付账款	201,203.81	16.50%	176,133.65	17.25%	204,520.21	21.94%
预收款项	70,336.25	5.77%	52,536.61	5.14%	57,908.65	6.21%
其他应付款	109,381.38	8.97%	131,170.82	12.85%	113,813.05	12.21%
其他流动负债	50,000.00	4.10%	50,000.00	4.90%	50,000.00	5.36%
<b>非流动负债合计</b>	<b>101,699.29</b>	<b>8.34%</b>	<b>100,744.59</b>	<b>9.87%</b>	<b>145,769.30</b>	<b>15.64%</b>
应付债券	80,000.00	6.56%	80,000.00	7.83%	80,000.00	8.58%
<b>负债总额</b>	<b>1,219,606.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,021,150.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>932,127.14</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告及未经审计的 2013 年一季度报

**表 13 公司主要偿债能力指标情况**

偿债能力	2013年3月	2012年	2011年
资产负债率	44.26%	41.34%	42.98%
有息债务（万元）	831,397.82	650,588.07	544,615.65
流动比率	0.85	0.94	1.07
速动比率	0.46	0.50	0.49
EBITDA（万元）	-	364,363.76	463,489.30
EBITDA 利息保障倍数	-	9.02	12.95

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告及未经审计的 2013 年一季度报

## 五、债券担保分析

### 1、担保条款

新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）为本期债券提供了全额、不可撤销的连带责任保证担保。保证范围为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

南方希望实业有限公司（以下简称“南方希望”）以其持有的民生银行股权为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用提供质押担保。

### 2、担保情况

#### （1）保证担保

2012年度新希望集团业务运转基本正常，其中资产及营业收入规模均实现了增长，但增速有所下滑；公司债务负担正常，整体偿债能力较强。截止2012年底，新希望集团合并总资产495.22亿元，较上一年度增长13.92%；2012年度实现营业收入806.39亿元，较上一年度

增加6.98%；利润总额44.24亿元，较上一年度增加15.39%。新希望集团业务涉及农牧、地产、化工等多个板块，对经营风险起到一定的分散作用。

总体而言，新希望集团具有很强的偿债能力，其为本期债券提供的担保可为本期债券的偿付提供进一步的保障。

**表 14 新希望集团主要财务指标（单位：万元）**

指标	2012 年	2011 年	2010 年
资产总额	4,952,200.02	4,347,023.76	3,615,191.24
负债总额	2,451,360.82	2,322,337.12	1,982,171.31
所有者权益合计	2,500,839.20	2,024,686.63	1,633,019.93
营业收入	8,063,941.13	7,538,106.46	5,595,766.61
利润总额	442,384.57	383,369.25	242,143.45
净利润	368,934.89	344,884.79	211,953.65
资产负债率	49.50%	53.42%	54.83%
流动比率	1.11	1.29	1.20
速动比率	0.50	0.55	0.53
净资产收益率	16.30%	18.86%	14.41%

资料来源：2010-2012 年度新希望集团有限公司经中审会计师事务所审计的审计报告

## （2）股权质押担保

根据本期债券质押担保协议，本期债券发行首日即2009年11月25日之后每届满六个月，由公司根据该期限届满前二十个交易日民生银行股票交易均价为依据测算质押标的股票总价值，若该测算价值低于本期债券本息余额，南方希望将追加质押标的股票数量以补足价值，并于此后的十个交易日内办理完毕追加质押标的股票的质押登记手续。

跟踪期内，民生银行股价有一定的波动，但较去年同期有所上涨，质押股票的可变现价值可较好覆盖本期债券本息。截至2013年6月19日，民生银行前20个交易日均价为9.79元。南方希望为本期公司债券质押的民生银行股票总计为18,480万股，按20日均价算其价值合计18.09亿元，高于本期债券应偿还本息余额。

## 六、评级结论

总体而言，跟踪期间，尽管受到饲料价格上涨和市场需求不振等因素的影响，屠宰及肉制品、养殖等业务毛利率大幅下滑，且国内食品安全事件频发，对行业及公司经营均造成不利影响，但公司核心的饲料业务经营状况基本稳定，产能及产销量均有所提高；同时公司在国内外持续投资设厂或扩大产能，未来业务规模将进一步提高。另外，新希望集团经营情

况基本正常,民生银行股价有一定波动但用于质押的股票可变现价值仍可较好覆盖本期债券本息,新希望集团提供的担保以及民生银行股权质押仍可为本期债券提供较好的偿债保障。

基于以上情况,鹏元维持发行人主体长期信用等级 AA+,维持本期债券信用等级 AA+,评级展望维持为稳定。

**附录一 资产负债表（单位：万元）**

项目	2013年3月	2012年	2011年	2010年
货币资金	307,180.69	298,217.52	214,370.08	167,023.51
交易性金融资产	3,520.93	2,551.03	2,461.03	2,030.46
应收票据	3,917.41	4,265.20	3,116.45	1,091.25
应收账款	67,790.78	56,800.24	66,688.14	51,478.01
预付款项	81,845.54	62,235.46	65,117.64	60,239.88
应收利息	91.49	91.83	40.49	17.98
其他应收款	44,808.43	36,900.39	36,203.46	35,959.61
存货	440,259.45	407,239.93	453,670.29	392,217.47
其他流动资产	800.00	-	-	10,344.94
<b>流动资产合计</b>	<b>950,214.72</b>	<b>868,301.59</b>	<b>841,667.58</b>	<b>720,403.11</b>
可供出售金融资产	129,276.25	3,355.00	3,168.00	4,356.00
长期股权投资	956,079.29	885,708.79	718,801.62	586,436.92
投资性房地产	49.26	49.67	51.32	4,231.30
固定资产	483,855.66	474,314.63	395,403.07	392,355.75
在建工程	65,479.56	70,349.42	55,106.44	43,343.02
工程物资	616.15	298.78	318.99	157.40
固定资产清理	-	-	-	3,942.93
生产性生物资产	35,546.58	32,492.70	33,885.17	30,003.25
无形资产	70,916.87	71,064.22	58,741.22	57,815.89
开发支出	34.72	194.41	-	0.00
商誉	52,271.89	51,918.35	51,751.59	57,238.77
长期待摊费用	7,629.77	7,845.23	4,943.88	4,474.67
递延所得税资产	3,592.14	3,987.27	5,112.40	3,685.65
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,805,348.15</b>	<b>1,601,578.48</b>	<b>1,327,283.70</b>	<b>1,188,041.55</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,755,562.87</b>	<b>2,469,880.08</b>	<b>2,168,951.28</b>	<b>1,908,444.66</b>
短期借款	654,611.87	438,244.39	226,244.19	266,751.91
应付票据	21,700.00	32,170.00	29,300.00	31,374.66
应付账款	201,203.81	176,133.65	204,520.21	163,717.12
预收款项	70,336.25	52,536.61	57,908.65	32,547.29
应付职工薪酬	24,442.27	32,285.33	23,700.87	18,898.65
应交税费	-41,142.67	-41,818.29	-27,821.29	-16,273.85
应付利息	4,037.05	1,945.80	2,977.46	1,390.47
应付股利	3,193.97	3,405.97	3,121.56	4,839.21
其他应付款	109,381.38	131,170.82	113,813.05	177,235.52
保险合同准备金	4,157.66	3,358.11	1,593.13	700.06
一年内到期的非流动负债	15,985.95	40,973.68	101,000.00	10,163.50

其他流动负债	50,000.00	50,000.00	50,000.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>1,117,907.53</b>	<b>920,406.08</b>	<b>786,357.84</b>	<b>691,344.52</b>
长期借款	9,100.00	9,200.00	58,071.46	149,200.00
应付债券	80,000.00	80,000.00	80,000.00	80,000.00
专项应付款	-	-	-	2,385.89
递延所得税负债	584.36	539.40	500.85	803.61
其他非流动负债	12,014.92	11,005.19	7,196.99	5,062.25
<b>非流动负债合计</b>	<b>101,699.29</b>	<b>100,744.59</b>	<b>145,769.30</b>	<b>237,451.74</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,219,606.82</b>	<b>1,021,150.66</b>	<b>932,127.14</b>	<b>928,796.26</b>
实收资本(或股本)	173,766.96	173,766.96	173,766.96	83,237.15
资本公积金	175,724.79	156,919.64	132,424.40	272,202.20
盈余公积金	76,653.64	76,913.51	67,224.55	55,159.80
未分配利润	772,340.73	726,087.49	594,573.61	345,001.50
外币报表折算差额	-9,308.95	-9,382.27	-9,480.66	-5,938.36
归属于母公司所有者权益合计	<b>1,189,177.17</b>	<b>1,124,305.32</b>	<b>958,508.86</b>	<b>749,662.29</b>
少数股东权益	346,778.88	324,424.09	278,315.27	229,986.11
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,535,956.05</b>	<b>1,448,729.41</b>	<b>1,236,824.14</b>	<b>979,648.40</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>2,755,562.87</b>	<b>2,469,880.08</b>	<b>2,168,951.28</b>	<b>1,908,444.66</b>

## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013年1-3月	2012年	2011年	2010年
营业收入	1,451,172.13	7,323,832.64	7,164,004.72	5,313,891.68
营业成本	1,360,677.01	6,931,636.34	6,654,960.94	4,974,063.39
提取保险合同准备金净额	407.71	1,318.75	1,433.15	611.57
营业税金及附加	403.20	2,197.59	2,564.84	2,320.31
销售费用	30,073.32	131,559.86	135,549.58	103,821.60
管理费用	35,588.00	139,118.00	119,425.71	94,962.03
财务费用	10,548.82	36,594.49	39,732.44	30,053.54
资产减值损失	-508.50	18,468.78	22,386.56	1,823.20
公允价值变动净收益	44.70	857.09	-694.03	-529.29
投资净收益	52,370.61	181,121.93	170,328.19	95,585.55
<b>营业利润</b>	<b>66,397.89</b>	<b>244,917.83</b>	<b>357,585.66</b>	<b>201,292.28</b>
加：营业外收入	3,103.43	13,916.71	14,875.36	13,960.26
减：营业外支出	3,046.53	11,337.03	10,277.11	8,220.69
<b>利润总额</b>	<b>66,454.79</b>	<b>247,497.51</b>	<b>362,183.91</b>	<b>207,031.85</b>
减：所得税	4,755.54	28,098.63	27,744.70	21,817.98
<b>净利润</b>	<b>61,699.25</b>	<b>219,398.88</b>	<b>334,439.21</b>	<b>185,213.87</b>
减：少数股东损益	15,446.00	48,670.23	70,157.77	41,486.95
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>46,253.24</b>	<b>170,728.65</b>	<b>264,281.45</b>	<b>143,726.92</b>

**附录三-1 现金流量表（单位：万元）**

项目	2013年1-3月	2012年	2011年	2010年
销售商品、提供劳务收到的现金	1,494,552.95	7,706,690.81	7,599,750.53	5,702,702.45
收到的税费返还	637.27	187.26	720.76	1,272.44
收到其他与经营活动有关的现金	8,869.00	51,438.40	46,756.82	31,075.88
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>1,504,059.22</b>	<b>7,758,316.47</b>	<b>7,647,228.12</b>	<b>5,735,050.77</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	1,401,544.72	7,046,935.03	6,954,295.26	5,238,424.88
支付给职工以及为职工支付的现金	74,306.09	317,697.12	250,624.98	187,786.27
支付的各项税费	12,820.50	54,330.29	59,207.96	51,289.96
支付其他与经营活动有关的现金	41,197.01	134,156.66	170,899.37	124,490.77
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>1,529,868.31</b>	<b>7,553,119.11</b>	<b>7,435,027.57</b>	<b>5,601,991.87</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-25,809.09</b>	<b>205,197.36</b>	<b>212,200.55</b>	<b>133,058.89</b>
收回投资收到的现金	44,227.30	32,090.15	25,762.80	39,883.63
取得投资收益收到的现金	71.28	62,423.66	14,537.19	7,816.16
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	948.42	10,778.27	12,095.63	10,328.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	112.44	8,018.50	3,606.31
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	526.56	388.23	6,539.88
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>45,247.01</b>	<b>105,931.08</b>	<b>60,802.33</b>	<b>68,173.98</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	30,023.24	203,824.29	171,651.40	105,557.34
投资支付的现金	164,336.90	45,734.61	34,227.02	57,074.28
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00		4,525.29	45,012.82
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>194,360.14</b>	<b>249,558.90</b>	<b>210,403.71</b>	<b>207,644.44</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-149,113.13</b>	<b>-143,627.82</b>	<b>-149,601.38</b>	<b>-139,470.46</b>
吸收投资收到的现金	1,949.00	13,557.97	11,348.62	39,842.62
取得借款收到的现金	327,417.90	661,638.81	412,002.79	495,789.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	1,034.70	34,620.00	86,249.99
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>329,366.90</b>	<b>676,231.48</b>	<b>457,971.41</b>	<b>621,881.61</b>
偿还债务支付的现金	136,138.16	560,698.79	362,976.11	488,912.91
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9,610.33	91,744.62	55,140.48	63,733.03
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	200.00	51,307.14	25,832.81
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>145,748.49</b>	<b>652,643.42</b>	<b>469,423.73</b>	<b>578,478.76</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>183,618.42</b>	<b>23,588.06</b>	<b>-11,452.32</b>	<b>43,402.85</b>
汇率变动对现金的影响	266.98	-1,310.17	-3,800.28	-1,664.66
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>8,963.17</b>	<b>83,847.44</b>	<b>47,346.57</b>	<b>35,326.62</b>

**附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）**

项目	2012年	2011年	2010年
净利润	<b>219,398.88</b>	<b>334,439.21</b>	<b>185,213.87</b>
加：资产减值准备	18,468.78	22,386.56	1,823.20
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	71,768.60	60,878.81	58,887.59
无形资产摊销	1,950.12	2,368.17	1,647.08
长期待摊费用摊销	2,749.59	2,264.38	2,223.99
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	3,915.72	1,378.66	728.42
公允价值变动损失	-857.09	694.03	529.29
财务费用	41,708.11	39,748.38	31,928.73
投资损失	-181,121.93	-170,328.19	-95,585.55
递延所得税资产减少	1,066.54	-2,141.19	955.00
递延所得税负债增加	50.40	-5.76	-83.19
存货的减少	28,934.12	-121,204.38	-93,598.76
经营性应收项目的减少	16,359.33	-86,484.73	-12,447.03
经营性应付项目的增加	-19,193.81	128,206.60	50,836.25
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>205,197.36</b>	<b>212,200.55</b>	<b>133,058.89</b>
现金的期末余额	298,217.52	214,370.08	167,023.51
减：现金的期初余额	214,370.08	167,023.51	131,696.90
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>83,847.44</b>	<b>47,346.57</b>	<b>35,326.62</b>

## 附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / \text{期末资产总额} \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2)$
	固定资产周转率(次)	$\text{营业收入} / ((\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2)$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

## 附录五 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### 二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### 三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。