

好想你枣业股份有限公司

2014 年度公司债券 2017 年跟踪 信用评级报告



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

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人
员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

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>

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【349】号 01

债券剩余规模：
3.05 亿元

债券到期日期：
2019 年 04 月 24 日

债券偿还方式：
按年付息，到期一次还
本，附第 3 年末公司上
调票面利率选择权和投
资者回售选择权

分析师

姓名：
李君臣 王贞姬

电话：
010-66216006

邮箱：
lijch@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

好想你枣业股份有限公司 2014 年度公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	负面
评级日期	2017 年 06 月 13 日	2016 年 06 月 16 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对好想你枣业股份有限公司（以下简称“好想你枣业”或“公司”）及其2014年4月24日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的2017年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望调整为稳定。该评级结果是考虑到公司非公开发行股票，并购重组完成，资本实力增强；杭州郝姆斯食品有限公司（以下简称“郝姆斯”）完成业绩承诺，其收入规模较大，为公司贡献较多利润；公司本部电商收入大幅增长，同时郝姆斯具备电商渠道优势，后续将进一步为公司红枣系列产品拓展销路。同时我们也关注到，公司枣类产品营业收入同比下降；公司商超渠道短期内效益欠佳，目前已进行管理变革，后续商超业绩有待关注；新项目投入运营能否实现预期收益值得关注；公司期间费用规模较大，营业利润继续亏损；公司账面商誉金额较大，有息债务主要集中在未来3年偿还等风险因素。

正面：

- 公司非公开发行股票，并购重组完成，资本实力增强。2016年公司通过资产重组、非公开发行股票收购郝姆斯，使得实收资本及所有者权益分别增加至25,784.21万元和318,772.55万元。同时公司资产和收入规模分别达到504,603.67万元和207,183.20万元，同比分别增长112.21%和86.14%。
- 2016年郝姆斯完成业绩承诺，其收入规模较大，为公司贡献较多利润。2016年郝姆斯实现营业收入和净利润分别为232,474.50万元和6,452.85万元，郝姆斯为公司合并范围贡献销售额、净利润分别为112,637.46万元和1,569.80万元。2017年1季度公司营业收入、营业利润分别为130,042.61万元和8,070.35万元，同比分别增长3.68倍和10.37倍。

- 公司本部电商收入大幅增长，同时郝姆斯具备电商渠道优势，后续将进一步为公司**红枣系列产品拓展销路**。2016年公司本部电商营业收入19,469.73万元，公司本部电商销量同比大幅增长。截至2016年末，郝姆斯旗下品牌“百草味”拥有消费客户累计超2,100万，6个月内活跃用户占比约60%，天猫旗舰店2016年度访客量超过1.73亿人次。并购郝姆斯后，公司本部将借助郝姆斯电商渠道进一步为公司红枣系列产品拓展销路。

关注：

- 公司**枣产品行业收入同比有所下降；商超渠道短期内效果欠佳，后续商超业绩有待关注**。2016年公司枣产品行业中的休闲类产品收入同比增长34.33%，但因原枣类产品销售收入同比下降30.90%，导致公司枣产品行业收入同比减少9.47%。2016年末公司已进入商超KA门店达2,200多家，当年公司商超渠道实现收入23,582万元，同比下降较多。公司已于2016年下半年对商超渠道进行管理变革，2016年底商超渠道实现扭亏为盈，盈利60.01万元，后续商超渠道业绩能否得到有效改善有待关注。
- 公司**新项目投产后新增产能有待释放，同时新生产线投产也将增加公司成本费用压力**。公司年产5万吨红枣及其制品深加工项目（一期）累计已投资为53,614.19万元，2016年6月建成投产，设计产能为3万吨，考虑到2016年公司红枣产量为19,067.97吨，销量为18,793.37吨，新项目部分达产后面临一定的产能释放风险。同时新生产线固定资产折旧将影响公司利润。
- 公司**期间费用规模较大，营业利润继续亏损**。2016年公司管理费用中折旧及无形资产摊销金额高达2,791.83万元，同时公司致力于市场推广，2016年发生销售费用54,333.96万元，主要因本期债券票面利率较高也导致公司财务费用达3,019.49万元。综合看，2016年公司期间费用规模仍较高，导致剔除投资收益的营业利润亏损3,722.34万元。
- 公司**并购郝姆斯后，账面形成大额商誉；同时有息债务主要集中在未来三年偿还**。截至2016年末，公司商誉账面价值为80,099.58万元，占总资产的比重为15.87%，未来需持续关注郝姆斯业绩情况对公司商誉产生的影响。截至2016年末，公司包括短期借款、长期借款和应付债券在内的有息债务为100,371.99万元，占总负债的比重为54.01%，公司有息债务主要在未来3年偿还。

主要财务指标:

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产 (万元)	458,360.26	504,603.67	237,785.98	224,108.66
归属于母公司所有者权益 (万元)	324,252.54	318,300.63	138,226.88	140,026.19
有息债务 (万元)	78,805.86	100,371.99	75,968.34	59,948.99
资产负债率	29.13%	36.83%	41.87%	37.52%
流动比率	2.89	2.00	2.30	3.32
速动比率	2.15	1.07	1.41	1.37
营业收入 (万元)	130,042.61	207,183.20	111,305.03	97,292.40
营业利润 (万元)	8,070.35	-1,195.19	-1,699.92	5,210.30
营业外收入 (万元)	277.88	7,596.52	1,257.42	1,072.32
利润总额 (万元)	8,163.22	5,701.21	-578.56	6,235.31
综合毛利率	29.99%	33.73%	40.11%	43.41%
总资产回报率	-	2.73%	1.15%	4.77%
EBITDA (万元)	-	20,033.33	9,421.08	14,129.39
EBITDA 利息保障倍数	-	3.57	2.04	4.54
经营活动现金流净额 (万元)	60,011.74	-35,160.56	15,830.92	-9,386.50

资料来源：公司2015-2016年审计报告以及未经审计的2017年1-3月财务报表，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年4月24日公开发行5亿元公司债券，期限为5年。本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于补充流动资金，截至2016年底，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

2016年公司控股股东和实际控制人均未发生变更，控股股东和实际控制人仍为自然人石聚彬。2016年经中国证券监督管理委员会《关于核准好想你枣业股份有限公司向杭州浩红投资管理有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》(证监许可[2016]1610号)核准，公司成功非公开发行新增股份110,242,080股，因成功非公开发行股票，公司注册资本增至25,784.21万元，自然人石聚彬持有公司股权比例由2016年初的38.25%降至30.59%。截至2017年3月底，石聚彬持有公司60,121,900股股份已对外质押。2016年公司纳入合并范围的子公司新增2家，为杭州郝姆斯食品有限公司和安徽省好想你智能营销科技有限公司。

表1 截至2017年3月底公司前10大股东持股情况（单位：股）

股东名称	持股比例	持股数量	质押数量
石聚彬	30.59%	78,869,339	60,121,900
杭州浩红投资管理有限公司	13.28%	34,239,768	15,400,000
好想你枣业股份有限公司—第一期员工持股计划	3.34%	8,621,370	-
珠海安赐成长玖号股权投资基金企业（有限合伙）	2.41%	6,207,324	-
全国社保基金五零四组合	2.41%	6,207,324	-
杭州越群投资咨询合伙企业（有限合伙）	1.74%	4,479,039	-
高志刚	1.67%	4,305,400	-
常国杰	1.64%	4,228,024	2,990,000
沈淋涛	1.59%	4,104,462	4,103,662
石聚领	1.59%	4,091,600	2,434,902
合计	60.26%	155,353,650	-

资料来源：公司2017年1季报

表2 2016年公司新增纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	取得方式
杭州郝姆斯食品有限公司	100.00%	25,000	蜜饯（分装）炒货食品及坚果制品	收购
安徽省好想你智能营销科技有限公司	51.00%	1,000	电子商务平台运营；互联网在线销售	新设

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司资产总额为504,603.67万元，归属于母公司所有者权益为318,300.63

万元，资产负债率为36.83%。2016年公司实现营业收入207,183.20万元，利润总额5,701.21万元，经营活动现金净流出35,160.56万元。

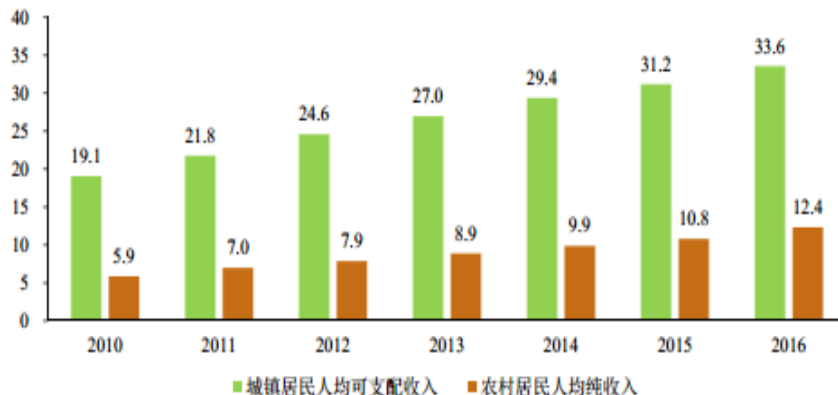
截至2017年3月底，公司资产总额为458,360.26万元，归属于母公司所有者权益为324,252.54万元，资产负债率为29.13%。2017年1-3月公司实现营业收入130,042.61万元，利润总额8,163.22万元，经营活动现金净流入60,011.74万元。

三、运营环境

随着人民生活质量的提高，休闲食品已成为日常食品消费的重要组成部分

城镇化进程的加快与人均可支配收入的提高带动休闲食品消费需求不断增长。根据国家统计局数据显示，2016年我国城镇居民人均可支配收入为人民币33,616元，较2010年的19,109元增长75.92%，年均复合增长率为9.87%；农村居民人均纯收入为人民币12,363元，较2010年的5,919元增长108.87%，年均复合增长率为13.06%。

图1 我国居民家庭人均可支配收入/人均纯收入



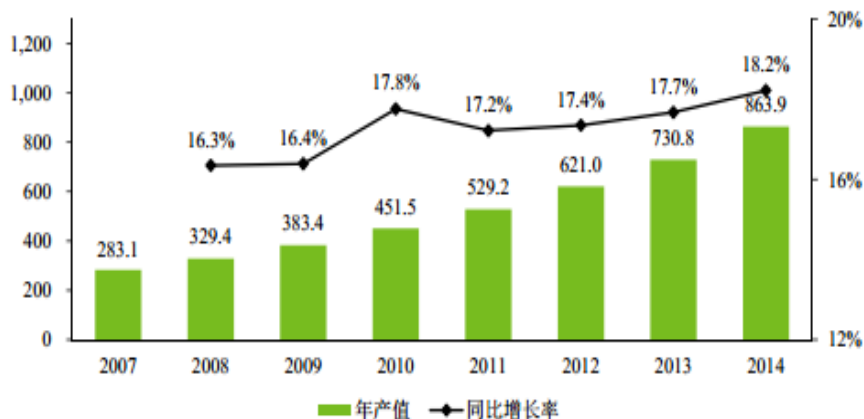
资料来源：国家统计局

随着我国国民经济发展和居民消费水平的提高，休闲食品已成为人们日常食品消费中的重要组成部分。从行业潜力而言，据尼尔森公司的预测，2014-2019年美国传统休闲食品的年均复合增速约为3%-4%，而健康休闲食品的年均复合增速在10%以上，为传统食品的至少三倍。伴随着人口消费潜力（15-35岁是坚果消费主要群体）以及健康消费趋势，高端坚果的新品类碧根果、夏威夷果等仍处于消费培育阶段，未来销量增速较快且空间较大，国内坚果的消费仍能保持20%左右的增速。前瞻产业研究院休闲食品行业分析报告预测，我国休闲食品市场规模仍将会以10%以上的速度增长，在2016年将会突破万亿元，到2021年将会达到17,000亿元。

从品类结构来看，休闲食品包括糖果巧克力、坚果炒货、肉干肉脯、果脯蜜饯等，种

类繁多，其中，受消费习惯变化的驱动，坚果、零食等休闲食品细分品类增长迅速，市场潜力巨大。以坚果炒货为例，根据中国食品工业协会数据，2007-2014年间，坚果炒货行业年产值从283.1亿元迅速增长863.9亿元，年均复合增长率达17.3%。同时，和其他主要经济体对比来看，我国主要坚果品种的人均消费量显著低于美国、日本等国家以及全球平均水平，未来仍有较大增长潜力。

图2 2005-2014坚果炒货行业年度总产值及增长率（单位：亿元）



资料来源：中国食品工业协会

同时红枣作为营养丰富的养生类食品，近年来消费量稳步增长。2014年中国枣产品市场规模约478.1亿元，据赛迪顾问和中信证券研究部预计，2015年为534.2亿元，2010-2015年复合增长率为14.2%。红枣食用历史悠久，且在传统医学里，红枣具有健脾、养胃、补血等多种良好的养生保健功能，随着消费升级和对健康的重视，红枣市场有望继续快速扩容。

图3 2009-2015年全国枣产品销售额情况



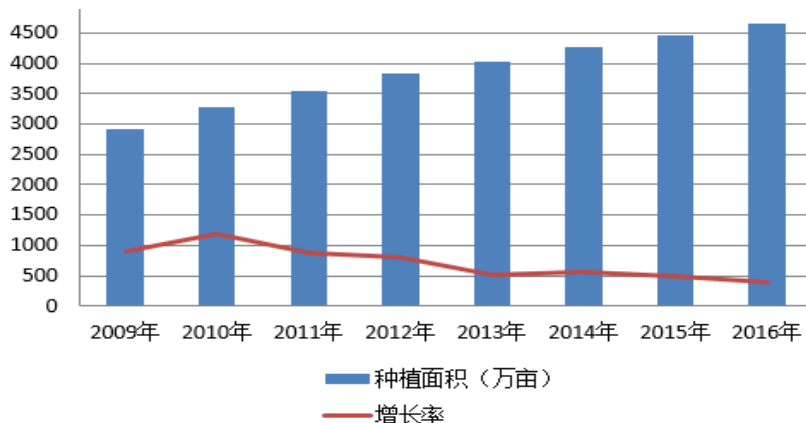
资料来源：赛迪顾问、中信证券研究部，鹏元整理

枣树种植面积扩大，产量不断提升，其中红枣产量增幅较大

近年来得益于国家农业产业政策的大力扶持、下游产业对枣产品需求持续快速增长以

及枣树种植为农民带来的良好致富效应，我国枣树种植业呈现快速增长势头。2014年全国枣树种植面积达4,275万亩，2015年的种植面积估计为4,470万亩，2016年种植面积估计为4,700万亩，同比增加4%。传统红枣主产区为山东、河北、陕西与河南等地，但新疆地区后来居上，已经成为国内红枣最重要产区，种植面积与产量均居全国首位。

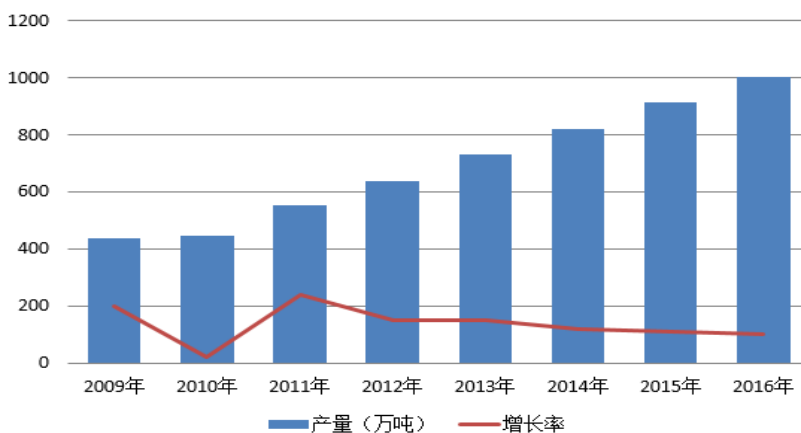
图4 2009-2016年全国枣树种植面积情况



资料来源：水果信息网，鹏元整理

全国枣树种植面积不断增长，同时随着大枣价格走高和种植技术的改良以及病虫害防控手段的不断改进，枣产量保持了高速增长。2009-2015年中国红枣产量提升近一倍，2015年估计为913.5万吨，2009-2015年期间的年复合增长率为15.4%。2016年我国红枣产量估计为1,000万吨，相比2015年产量增加10%。

图5 2009-2016年全国枣产量情况

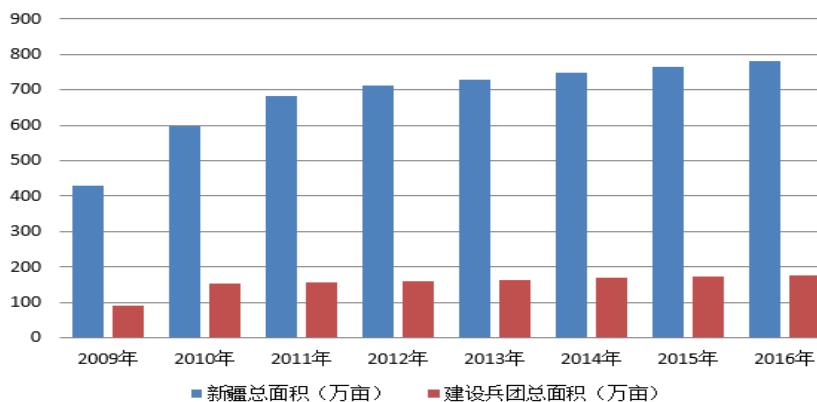


资料来源：水果信息网，鹏元整理

2000年以来，新疆维吾尔自治区政府大力发展特色林果业，尤其自2003年确立林果业为新疆农业农村经济发展的支柱产业，之后每年都会出台一系列意见措施以扶持林果产业的发展。在当地政府的大力推进下，新疆特色林果业的发展潜力巨大。根据新疆统计局数据，2015年新疆红枣种植面积达到765万亩，2009年至2015年期间的年复合增长率为5.1%。

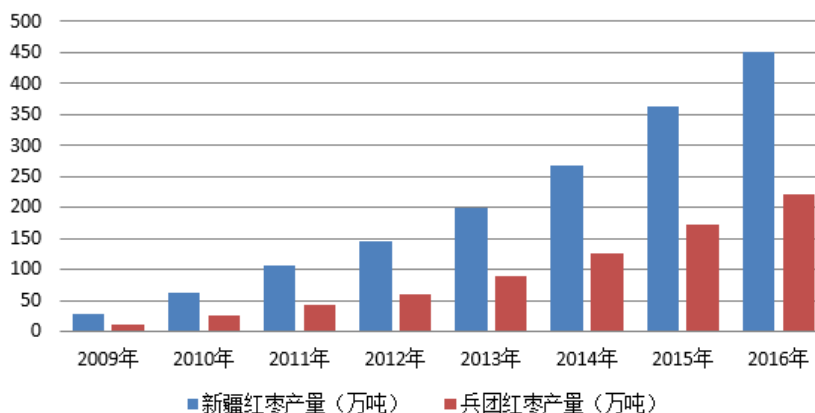
2015年新疆红枣产量达到363.3万吨，2009年至2015年期间的年复合增长率为42.1%。

图6 2009-2016年新疆红枣种植面积情况



资料来源：新疆统计局，鹏元整理

图7 2009-2016年新疆红枣产量情况



资料来源：新疆统计局，鹏元整理

随着国家富农惠农政策的逐步落实，我国枣树种植的技术水平和管理水平不断提升，枣树种植基地合作社模式有助于将枣树种植户与加工厂商和市场更紧密地连接在一起，枣农的利益将有效得到保护和提升。随着下游市场需求持续增长的拉动，中国枣树种植行业将会保持持续增长。

四、经营与竞争

2016年8月公司完成并购郝姆斯，开始涉足坚果蜜饯类休闲食品，业务范围得到拓展，营业收入大幅增长。2016年公司实现营业收入207,183.20万元，同比大幅增长86.14%。其中枣产品行业中的休闲类产品销售收入同比增长34.33%达到42,528.13万元，但因原枣类产品销售收入同比减少30.90%至47,165.14万元，使得枣产品行业销售收入同比减少9.47%至95,340.73万元；公司坚果蜜饯类产品销售收入为106,933.51万元，占营业收入的比重为

51.61%。毛利率方面，2016年枣产品毛利率同比略有提升，但因坚果蜜饯类毛利率低于枣产品，使得公司综合毛利率同比下降6.39个百分点至33.73%。2015-2016年公司营业收入构成和毛利率情况如下表所示。

表3 2015-2016年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
坚果系列	48,319.39	-	-	-
糕点糖果系列	7,251.94	-	-	-
果干系列	12,079.38	-	-	-
肉脯/海鲜系列	16,432.32	-	-	-
坚果礼盒系列	20,664.84	-	-	-
其他	2,185.65	-	-	-
坚果蜜饯行业收入小计	106,933.51	26.57%	-	-
原枣类	47,165.14	47.76%	68,258.81	41.59%
休闲类	42,528.13	39.23%	31,660.48	43.47%
木本粮类	3,785.99	22.46%	3,552.88	39.16%
饮品类	1,861.46	22.52%	1,839.52	22.66%
枣产品行业收入小计	95,340.73	42.46%	105,311.69	41.74%
酒店餐饮业收入	3,270.71	65.28%	2,107.21	44.42%
其他业务收入	1,638.26	-70.06%	3,886.13	-6.28%
营业收入合计	207,183.20	33.73%	111,305.03	40.11%

注：公司暂未提供上表毛利率情况

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

公司完成收购郝姆斯100.00%股权，资产及收入规模大幅增长；2016年郝姆斯完成业绩承诺，年收入规模较大，为公司贡献较多利润，但此次并购也形成大额商誉

经中国证券监督管理委员会《关于核准好想你枣业股份有限公司向杭州浩红投资管理有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》(证监许可[2016]1610号)核准，并经天健会计师事务所出具《验资报告》验证确认，2016年9月8日公司完成在中国登记结算有限责任公司深圳分公司办理本次发行新增股份登记手续。本次非公开发行新增股份110,242,080股，扣除发行费用后，实际募集资金净额为94,546.50万元，主要用于支付购买郝姆斯100%股权的现金对价、建设公司募投项目、补充标的公司营运资金，以及支付部分中介机构费用。

2016年8月12日公司完成收购郝姆斯100.00%股权，郝姆斯为国内食品电商零售商，是一家以休闲食品加工、生产、贸易为主体，集连锁、B2C经营模式为一体的新型企业。旗下互联网零食品牌“百草味”成立于2007年，“百草味”建立了坚果炒货、糕点糖果、果干、

肉脯、海鲜、礼盒等六大系列300余个单品的产品体系，在京东、天猫、1号店等电商平台均有销售，品牌知名度较高。

截至2016年底，郝姆斯总资产、净资产分别为159,072.63万元和31,488.98万元。郝姆斯2016年实现营业收入232,474.50万元（主要源自线上销售），净利润6,452.85万元。2016年郝姆斯为公司合并范围贡献销售额、净利润分别为112,637.46万元和1,569.80万元。

表4 2015-2016年郝姆斯相关数据（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
注册资本	25,000	5,000
总资产	159,072.63	99,127.59
所有者权益	31,488.98	5,036.12
营业收入	232,474.50	126,365.71
净利润	6,452.85	1,370.79

资料来源：公司提供

公司并购郝姆斯后业务扩张，资产规模和所有者权益也大幅增加，截至2016年底，公司资产总额、所有者权益、营业收入分别为504,603.67万元、318,772.55万元和207,183.20万元，同比分别增长112.21%、130.62%和86.14%。从公司2017年1季报看，公司营业收入、营业利润分别为130,042.61万元和8,070.35万元，同比分别增长3.68倍和10.37倍。但此次并购溢价较高，公司账面形成较大规模的商誉，截至2016年末，公司商誉账面价值高达80,099.58万元，占总资产的比重为15.87%。郝姆斯股权出售方承诺郝姆斯2016-2018年度净利润分别为5,500万元、8,500万元和11,000万元，上述盈利数据为扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润，若未来郝姆斯实际运营状况不及交易评估时的预期状态，则公司面临商誉减值风险。

表5 郝姆斯业绩承诺情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	承诺金额	完成额	承诺金额	完成额	承诺金额	完成额
营业收入	不低于 30 亿元	-	不低于 25 亿元	-	不低于 19 亿元	23.25
净利润	1.10	-	0.85	-	0.55	0.65

资料来源：公司提供

公司红枣产品品牌优势明显，盈利尚可，但2016年红枣类业务收入同比有所下降

2016年公司红枣系列产品生产量为19,067.97吨，同比增长1.67%；销售量为18,793.37吨，同比减少0.32%；销售收入为95,340.73万元，同比下降9.47%；毛利率为42.46%，稳中有升，公司红枣业务盈利能力尚可。红枣系列产品销量同比变化不大，收入下滑，主要系红枣系列产品销售结构变化所致。分产品看，原枣类属于公司1.0产品，准入门槛低，市场竞争产品较多，2016年公司原枣类产品销售收入同比减少30.90%至47,165.14万元，但毛利

率同比增加6.17个百分点至47.76%，原枣类销售毛利率提升主要系原材料采购价格较同期下降带动。公司休闲类产品主要以即食枣系列、脆片系列、枣片系列、蜜饯系列为代表，属于公司的深加工产品，销售价格较高。2016年公司休闲类产品销售收入同比增长34.33%达到42,528.13万元，毛利率同比下降4.24个百分点至39.23%，销售收入同比大幅增长主要系公司通过电商渠道打造热销产品，增加销量带动，毛利率下降主要系热销产品毛利率相对较低所致。木本粮类主要代表产品有核桃、枣粉等，饮品类产品近两年销量较小，销售区域集中在河南省内。

表6 2016年红枣及坚果蜜饯产品产销情况（单位：吨）

行业分类	项目	2016 年	2015 年	同比增减
红枣行业	销售量	18,793.37	18,852.94	-0.32%
	生产量	19,067.97	18,755.13	1.67%
	库存量	1,842	1,567.39	17.52%
坚果蜜饯行业	销售量	21,472.44	-	-
	生产量	23,881.35	-	-
	库存量	9,386.77	-	-

资料来源：公司2016年年报

公司枣产品目前产销量规模不大，新项目投产后新增产能有待释放，同时公司新厂房设备前期折旧摊销金额较大，新生产线投产后也将增加公司成本费用压力

2016年6月公司年产5万吨红枣及其制品深加工项目（一期）建成投产，该项目预计总投资为67,489.18万元，2013年11月施工建设，设计年产能3万吨，该项目占地265.42亩，建筑面积177,482.97平方米，具体建设内容包括：生产车间3栋、红枣检测中心1座、职工公寓2座、职工餐厅1座、总部大楼1座、专家公寓1座、生产辅助设施及设备。截至2016年底，该项目实际已投资53,614.19万元，新项目设计产能为3万吨，按照公司投资计划，据公司测算，该项目投产后，可实现年销售收入164,400.00万元，实现净利润18,144.76万元。但需要注意的是，2016年公司红枣产量为19,067.97吨，销量为18,793.37吨，现有产量及销量尚略低于2万吨，新项目达产公司新增产能面临一定的产能释放风险，能否达到预期收益值得关注。同时，因公司新郑市薛店镇新厂区建成，公司于2016年3月整体搬迁至新厂区，新厂区新设备折旧摊销费用较高，2016年公司管理费用中账面折旧及无形资产摊销金额为2,791.83万元，对公司利润造成一定侵蚀。年产5万吨红枣及其制品深加工项目（一期）投入运营后，固定资产折旧将增加公司成本及费用压力，预计将对公司未来盈利水平造成不利影响。

公司本部电商收入大幅增长，同时郝姆斯具备电商渠道优势，后续将进一步为公司红枣产品拓展销路。但公司商超渠道短期内效益欠佳，目前已进行管理变革，后续商超业绩有待关注

郝姆斯目前已经发展成为休闲食品类目的电商龙头企业之一，其旗下品牌互联网零食品牌“百草味”已经成为休闲零食的知名品牌。截至2016年末，百草味拥有消费客户累计超2,100万，6个月内活跃用户占比约60%，天猫旗舰店2016年度访客量就超过1.73亿人次。2016年公司本部电商营业收入19,469.73万元，同比增长165.96%，公司本部电商销量大幅增长，并购郝姆斯后，将借助郝姆斯电商渠道将进一步为公司红枣系列产品拓展销路。

直营店及加盟店是公司最传统的销售渠道。2016年公司非公开发行股份募集资金其中36,000.00万元拟用于智慧门店建设，未来拟形成好想你红枣旗舰店和好想你O2O移动专卖店组合，覆盖到大型社区，逐步形成社区500米健康+服务体验圈，形成5公里的健康产品服务 and 直接配送圈。截至2016年底，公司在全国范围内共有1,200余家直营店及加盟店，2016年由于继续淘汰低效门店及升级部分门店，导致门店数量同比减少较多，但2016年直营店及加盟店销售收入同比持平。

近年来公司大幅拓展商超渠道，商超渠道收入同比大幅增长，同时商超渠道费用也大幅攀升，商超拓展短期内效益欠佳。截至2016年底，公司在全国各大省份及主要市场，进入乐购、大润发、大商、世纪联华、沃尔玛、家乐福等大型国际、国内连锁卖场，目前已经进入商超KA门店达2,200多家，在重点市场上海、武汉、郑州，商超KA系统渠道覆盖率已达到90%以上。2016年公司商超渠道销售收入23,582万元，同比下降较多。公司已于2016年下半年对商超渠道进行管理变革，且由新的营销管理团队参与投资设立安徽省好想你智能营销科技有限公司并全权负责经营，2016年底实现商超渠道扭亏为盈，盈利60.01万元。

因公司产品主要面向终端销售，客户集中度不高，2016年公司前五大客户销售金额为46,900.87万元，占年度销售总额的比重为22.64%。

整体来看，公司本部电商收入大幅增长，同时郝姆斯具备电商渠道优势，后续将进一步为公司红枣产品拓展销路，但需注意的是公司店面升级及商超渠道短期内取得效果欠佳。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告以及未经审计的2017年1-3月财务报表，公司财务报表均按照新会计准则编制。2016年公司纳入合并范围的子公司新增2家，为杭州郝姆斯食品有限公司和安徽省好想你智能营销科技有限公司。

资产结构与质量

公司并购重组完成，资产规模大幅增长，但账面商誉金额较大，存在减值风险

2016年公司完成并购郝姆斯，合并报表范围扩大，截至2016年底，公司总资产为504,603.67万元，同比大幅增长112.21%；从资产构成来看，非流动资产占总资产的比重为53.11%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	87,350.42	19.06%	51,078.72	10.12%	13,841.69	5.82%
应收账款	22,497.04	4.91%	33,065.84	6.55%	20,130.66	8.47%
预付款项	28,314.57	6.18%	30,021.03	5.95%	4,190.13	1.76%
存货	50,418.29	11.00%	109,973.59	21.79%	38,451.58	16.17%
流动资产合计	196,923.14	42.96%	236,597.91	46.89%	99,299.22	41.76%
长期股权投资	9,467.06	2.07%	9,444.44	1.87%	8,702.05	3.66%
固定资产	110,237.32	24.05%	110,376.13	21.87%	59,709.28	25.11%
在建工程	15,902.72	3.47%	14,402.77	2.85%	32,159.16	13.52%
无形资产	18,115.93	3.95%	18,409.69	3.65%	9,240.46	3.89%
商誉	80,099.58	17.48%	80,099.58	15.87%	0.00	0.00%
其他非流动资产	10,812.56	2.36%	18,169.21	3.60%	11,569.79	4.87%
非流动资产合计	261,437.12	57.04%	268,005.76	53.11%	138,486.77	58.24%
资产总计	458,360.26	100.00%	504,603.67	100.00%	237,785.98	100.00%

资料来源：公司2015-2016年审计报告以及未经审计的2016年1-3月财务报表，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。截至2016年底，公司货币资金为51,078.72万元，同比增加较多主要系合并郝姆斯后电商平台支付存款较多所致，货币资金中银行存款15,204.63万元，其他货币资金35,814.69万元，其他货币资金主要为电商平台等第三方支付存款。截至2016年底，公司应收账款为33,065.84万元，占总资产的比重为6.55%，主要为应收货款；公司应收账款应收对象较为集中，2016年末应收账款金额前五名合计占应收账款余额的比例为51.05%，公司应收账款账龄主要在1年以内，账期较短，但仍存在一定的坏账风险，2016年末公司应收账款累计已计提坏账准备1,946.20万元。截至2016年底，公司预付款项为30,021.03万元，主要为预付的原材料采购款。截至2016年末，公司存货为109,973.59万元，占总资产的比重为21.79%，存货规模同比增长186.01%，主要系2016年郝姆斯纳入合并范围，坚果及蜜饯类产成品库存增加，同时公司年底备货所致；2016年末公司存货中原材料、库存商品及发出商品金额分别为38,363.92万元、53,184.83

万元和16,468.05万元。

公司非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产。截至2016年末，公司长期股权投资为9,444.44万元，主要为对郑州农业投资担保股份有限公司（以下简称“担保公司”）的投资，公司实际出资8,700.00万元，占担保公司注册资本的29.00%，2016年末公司对担保公司的长期股权投资账面金额为9,224.52万元，其余部分为公司新增对河南省好想你健康产业有限公司、郑州都市农业发展研究院的投资。截至2016年末，公司固定资产为110,376.13万元，占总资产的比重为21.87%，主要为房屋及建筑物、机器设备，2016年末固定资产同比增长84.86%，主要系年产5万吨红枣及其制品深加工项目(一期)部分完工结转及郝姆斯纳入合并范围所致；截至2016年底，公司暂时闲置固定资产账面价值为1,619.45万元，未办妥产权证书的固定资产为62,401.50万元（正在办理中）。截至2016年底，公司在建工程为14,402.77万元，主要为年产5万吨红枣及其制品深加工项目（一期）及临江百草味基地项目。截至2016年底，公司商誉账面金额为80,099.58万元，占总资产的比重为15.87%，为合并郝姆斯形成，公司商誉金额较大，后续若郝姆斯经营不达预期，公司商誉存在减值风险。截至2016年末，公司其他非流动资产为18,169.21万元，主要为土地使用权购置款项。

总体来看，公司资产规模增长较快，但主要集中于存货、固定资产和商誉。截至2016年底，公司账面价值7,408.00万元的固定资产、4,105.62万元的在建工程以及1,563.74万元的无形资产已用于银行借款抵押，公司部分资产使用受限，同时商誉金额较大，商誉存在减值风险。

资产运营效率

并购重组完成后，公司整体运营效率有所提升

2016年公司完成并购郝姆斯，当年郝姆斯为公司贡献收入112,637.46万元，公司实现营业收入207,183.20万元，同比增长86.14%。公司营业收入大幅增长，但应收账款及存货增速不及营业收入增幅，2016年公司应收账款及存货周转天数分别为46.22天和194.58天，同比分别减少9.61天和58.80天。同时因郝姆斯并入公司合并范围，应付账款金额较大，公司应付账款周转天数同比增加54.36天。综合来看，公司净营业周期缩短122.78天，运营压力有所减轻。2016年公司营业收入的增长同时带动流动资产周转天数及固定资产周转天数缩短，总资产周转天数由上年的734.77天减至545.67天。

整体来看，公司并购郝姆斯，营业收入大幅增长，带动公司整体运营效率有所提升。

表8 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2016 年	2015 年
应收账款周转天数	46.22	55.83
存货周转天数	194.58	253.38
应付账款周转天数	80.73	26.37
净营业周期	160.06	282.84
流动资产周转天数	291.83	312.80
固定资产周转天数	147.77	177.64
总资产周转天数	545.67	734.77

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

盈利能力

郝姆斯为公司贡献收入及利润较多，但公司期间费用率较高，营业利润继续亏损。随着郝姆斯纳入公司合并范围，将有利于公司改善业绩

2016年郝姆斯实现营业收入、营业利润和净利润分别为232,474.50万元、7,772.13万元和6,452.85万元，郝姆斯为公司合并范围贡献销售额、净利润分别为112,637.46万元和1,569.80万元。

2016年公司收入规模虽大幅增长，但盈利却有限。2016年公司综合毛利率为33.73%，同比下降6.39个百分点，主要系郝姆斯坚果蜜饯产品毛利率较低所致。期间费用方面，因新厂区新设备折旧摊销费用较高，2016年公司管理费用中折旧及无形资产摊销金额为2,791.83万元。同时公司致力于市场推广2016年发生销售费用54,333.96万元，主要因本期债券票面利率相对较高导致公司财务费用达3,019.49万元。综合看，2016年公司期间费用率为34.47%，对公司利润侵蚀较大，2016年剔除投资收益的公司营业利润亏损3,722.34万元。2017年1季度公司营业收入、营业利润分别为130,042.61万元和8,070.35万元，同比分别增长3.68倍和10.37倍。2017年1季度公司期间费用率同比下降19.87个百分点至23.39%。

整体而言，2016年公司期间费用规模较大，公司营业利润继续亏损；随着郝姆斯纳入合并范围，有利于公司业绩改善。

表9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年
营业收入	130,042.61	207,183.20	111,305.03
投资收益	212.34	2,527.15	2,444.90
营业利润	8,070.35	-1,195.19	-1,699.92
营业外收入	277.88	7,596.52	1,257.42
利润总额	8,163.22	5,701.21	-578.56

净利润	5,818.86	3,909.16	-323.31
综合毛利率	29.99%	33.73%	40.11%
期间费用率	23.39%	34.47%	42.88%
营业利润率	6.21%	-0.58%	-1.53%
总资产回报率	-	2.73%	1.15%
净资产收益率	-	1.71%	-0.23%

资料来源：公司2015-2016年审计报告以及未经审计的2017年1-3月财务报表，鹏元整理

现金流

2016年公司收购完成及年底备货，经营活动现金流呈净流出状态；2017年1季度公司经营活动现金流有所改善

公司经营活动收现情况较好，2016年收现比为1.15，销售商品、提供劳务收到的现金规模较大。但因2016年收购郝姆斯及年底备货，公司经营活动现金流出较多，导致公司经营活动现金净流出35,160.56万元。2017年1-3月公司销售收规模较大，回款较多，经营活动现金净流入60,011.74万元。

2016年公司投资活动现金流入主要为购买理财产品产生的投资收益以及收回的本金、处置老厂区非流动资产收到的现金以及收到与资产相关的政府补助、预付土地购置款利息，投资活动现金流出主要用于年产5万吨红枣及其制品深加工等项目，以及新增的参股公司投资款。2016年公司筹资活动现金流入主要源自非公开发行股票募集所得，现金流出主要为偿还债务本息。

截至2016年末，公司有息债务为100,371.99万元，主要集中在未来3年偿还，公司存在一定的资金压力。

表10 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年
收现比	1.26	1.15	1.10
销售商品、提供劳务收到的现金	163,627.07	238,426.45	122,448.78
经营活动现金流入小计	172,437.81	261,638.51	127,638.77
购买商品、接受劳务支付的现金	69,625.27	198,615.79	53,777.70
经营活动现金流出小计	112,426.07	296,799.07	111,807.85
经营活动产生的现金流量净额	60,011.74	-35,160.56	15,830.92
投资活动现金流入小计	2,163.96	27,271.06	6,147.91
投资活动现金流出小计	4,126.61	43,843.95	36,241.47
投资活动产生的现金流量净额	-1,962.65	-16,572.89	-30,093.55
筹资活动现金流入小计	245.00	143,993.93	36,126.89

筹资活动现金流出小计	22,022.38	54,423.45	26,114.09
筹资活动产生的现金流量净额	-21,777.38	89,570.48	10,012.80
现金及现金等价物净增加额	36,271.70	37,837.03	-4,249.84

资料来源：公司2015-2016年审计报告以及未经审计的2017年1-3月财务报表，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模同比增加，其中有息债务主要集中在未来三年偿还；2016年非公开发行股份后，公司资产负债率有所下降

截至2016年底，公司负债规模同比提升86.65%，达到185,831.12万元；同时因公司非公开发行股份募集配套资金，使得所有者权益同比增长130.62%，达到318,772.55万元，所有者权益以更快速度增长，使得公司产权比率降至58.30%，公司所有者权益对负债的保障程度较好。随着相关债务偿还，截至2017年3月底，公司产权比率进一步下降至41.10%。

表11 公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年
负债总额	133,523.85	185,831.12	99,559.10
其中：流动负债	68,152.64	118,148.85	43,248.71
非流动负债	65,371.21	67,682.27	56,310.39
所有者权益	324,836.41	318,772.55	138,226.88
产权比率	41.10%	58.30%	72.03%

资料来源：公司2015-2016年审计报告以及未经审计的2017年1-3月财务报表，鹏元整理

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、预收款项、应付利息和其他应付款。截至2016年底，公司短期借款为41,380.00万元，占总负债的比重为22.27%，其中保证借款32,280.00万元，公司已于2017年1季度偿还部分短期借款。截至2016年底，公司应付账款为57,836.61万元，占总负债的比重为31.12%，主要为应付材料款、工程款和费用款，因春节节前集中备货导致公司应付账款规模较大，截至2017年3月底，公司应付账款降至23,374.24万元。截至2016年底，预收款项为4,732.54万元，主要为预收产品销售款。公司应付利息主要为应付本期债券利息，其他应付款主要为押金保证金和往来借款。

表12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	24,000.00	17.97%	41,380.00	22.27%	26,000.00	26.12%
应付账款	23,374.24	17.51%	57,836.61	31.12%	3,745.98	3.76%
预收款项	4,331.27	3.24%	4,732.54	2.55%	3,862.62	3.88%
应付利息	4,012.29	3.00%	2,969.68	1.60%	2,915.97	2.93%

其他应付款	6,103.42	4.57%	6,446.84	3.47%	5,186.38	5.21%
流动负债合计	68,152.64	51.04%	118,148.85	63.58%	43,248.71	43.44%
长期借款	4,921.82	3.69%	9,121.82	4.91%	152.27	0.15%
应付债券	49,884.05	37.36%	49,870.17	26.84%	49,816.06	50.04%
递延收益	8,716.59	6.53%	6,743.52	3.63%	6,342.06	6.37%
非流动负债合计	65,371.21	48.96%	67,682.27	36.42%	56,310.40	56.56%
负债总额	133,523.85	100.00%	185,831.12	100.00%	99,559.10	100.00%
其中：有息债务	78,805.86	59.02%	100,371.99	54.01%	75,968.34	76.30%

资料来源：公司2015-2016年审计报告以及未经审计的2017年1-3月财务报表，鹏元整理

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和递延收益。截至2016年底，公司长期借款为9,121.82万元，其中抵押借款9,000.00万元。应付债券为应付本期债券，递延收益全部为与资产相关的政府补助，截至2016年底，公司递延收益为6,743.52万元。

截至2016年末，公司包括短期借款、长期借款和应付债券在内的有息债务为100,371.99万元，占总负债的比重为54.01%，公司有息债务主要集中在未来3年偿还，公司存在一定的偿付压力。

表13 截至2016年底公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	1 年以内	1-3 年	3 年以上
银行借款	41,715.00	9,000.00	121.82
应付债券	0.00	49,870.17	0.00
合计	41,715.00	58,870.17	121.82

注：本期债券5亿元本金，公司已于2017年4月23日兑付1.95亿元

资料来源：公司2016年审计报告

从偿债能力指标来看，非公开发行股票使得公司资产负债率有所下降，截至2016年底，公司资产负债率降至36.83%，2017年3月底资产负债率进一步降至29.13%。2016年底因集中备货，借款及应付账款大幅增加导致流动比率及速动比率同比有所下降，但截至2017年3月底，公司短期借款部分偿还及应付账款大额支付，公司流动比率及速动比率迅速回升，整体水平尚可。2016年随着业绩增长，扭亏为盈，同时非付现费用增加，公司EBITDA同比增长65.59%，EBITDA利息保障倍数提升，由2015年的2.04上升至3.57，EBITDA对有息债务的保障程度也有所提高，公司偿债能力有所增强。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
资产负债率	29.13%	36.83%	41.87%
流动比率	2.89	2.00	2.30
速动比率	2.15	1.07	1.41
EBITDA（万元）	-	20,033.33	9,421.07

EBITDA 利息保障倍数	-	3.57	2.04
有息负债/EBITDA	-	5.01	8.06

资料来源：公司2015-2016年审计报告以及未经审计的2017年1-3月财务报表，鹏元整理

六、评级结论

2016年公司非公开发行股票，并购重组完成，资本实力增强，实收资本及所有者权益分别增加至25,784.21万元和318,772.55万元；2016年郝姆斯实现营业收入和净利润分别为232,474.50万元和6,452.85万元，完成业绩承诺，为公司贡献较多收入和利润；公司本部电商收入大幅增长，同时郝姆斯具备电商渠道优势，后续将进一步为公司红枣系列产品拓展销路。

同时我们也关注到，公司枣类产品营业收入同比下降；公司商超渠道短期内效益欠佳，目前已进行管理变革，后续商超业绩有待关注；公司枣产品目前产销量规模不大，新项目投产后新增产能有待释放，同时新生产线投产同时也将增加公司成本费用压力；公司新厂房新设备折旧摊销较多，同时销售费用金额较大，造成期间费用规模较大，2016年营业利润继续亏损；公司并购郝姆斯后，账面形成大额商誉，未来需持续关注郝姆斯业绩情况对公司商誉产生的影响；公司有息债务主要集中在未来3年偿还，存在一定的偿付压力。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望调整为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
货币资金	87,350.42	51,078.72	13,841.69	17,491.53
应收票据	60.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	22,497.04	33,065.84	20,130.66	14,394.27
预付款项	28,314.57	30,021.03	4,190.13	3,349.53
应收利息	0.00	0.00	11.07	8.57
其他应收款	5,113.65	6,292.01	2,928.61	1,936.79
存货	50,418.29	109,973.59	38,451.58	55,377.16
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	18,000.00	0.00
其他流动资产	3,169.17	6,166.72	1,745.48	1,565.28
流动资产合计	196,923.14	236,597.91	99,299.22	94,123.13
可供出售金融资产	2,971.70	2,971.70	2,971.70	2,962.20
长期股权投资	9,467.06	9,444.44	8,702.05	0.00
投资性房地产	3,278.16	3,322.11	3,497.38	0.00
固定资产	110,237.32	110,376.13	59,709.28	50,137.34
在建工程	15,902.72	14,402.77	32,159.16	29,274.80
工程物资	2.45	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	7,693.85	7,735.06	6,699.20	5,025.44
无形资产	18,115.93	18,409.69	9,240.46	9,480.30
商誉	80,099.58	80,099.58	0.00	0.00
长期待摊费用	2,649.39	2,678.63	3,406.84	4,369.45
递延所得税资产	206.40	396.44	530.91	156.02
其他非流动资产	10,812.56	18,169.21	11,569.79	28,579.98
非流动资产合计	261,437.12	268,005.76	138,486.77	129,985.52
资产总计	458,360.26	504,603.67	237,785.98	224,108.66
短期借款	24,000.00	41,380.00	26,000.00	10,000.00
应付账款	23,374.24	57,836.61	3,745.98	6,019.74
预收款项	4,331.27	4,732.54	3,862.62	3,736.10
应付职工薪酬	2,764.11	3,996.07	1,343.19	1,368.20
应交税费	3,567.31	787.11	194.56	1,874.98
应付利息	4,012.29	2,969.68	2,915.97	2,947.97
其他应付款	6,103.42	6,446.84	5,186.38	2,428.97
流动负债合计	68,152.64	118,148.85	43,248.71	28,375.97
长期借款	4,921.82	9,121.82	152.27	182.73
应付债券	49,884.05	49,870.17	49,816.06	49,766.26

递延收益	8,716.59	6,743.52	6,342.06	5,757.51
递延所得税负债	1,848.75	1,903.13	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	43.64	0.00	0.00
非流动负债合计	65,371.21	67,682.27	56,310.40	55,706.49
负债合计	133,523.85	185,831.12	99,559.10	84,082.46
股本	25,784.21	25,784.21	14,760.00	14,760.00
资本公积	248,670.91	248,670.91	83,548.61	83,548.61
盈余公积	7,297.40	7,297.40	6,191.15	5,956.00
未分配利润	42,500.03	36,548.11	33,727.12	35,761.58
归属于母公司所有者权益合计	324,252.54	318,300.63	138,226.88	140,026.19
少数股东权益	583.86	471.92	0.00	0.00
所有者权益合计	324,836.41	318,772.55	138,226.88	140,026.19
负债和所有者权益总计	458,360.26	504,603.67	237,785.98	224,108.66

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告以及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年	2014 年
一、营业总收入	130,042.61	207,183.20	111,305.03	97,292.40
其中：营业收入	130,042.61	207,183.20	111,305.03	97,292.40
二、营业总成本	122,184.61	210,905.54	115,449.84	92,968.26
其中：营业成本	91,048.20	137,304.10	66,655.22	55,056.72
税金及附加	1,128.31	1,466.67	756.33	562.58
销售费用	24,681.72	54,333.96	34,446.19	26,119.09
管理费用	4,408.23	14,062.28	10,518.50	8,897.24
财务费用	1,324.99	3,019.49	2,764.38	1,613.47
资产减值损失	-406.85	719.04	309.22	719.16
投资收益（损失以“-”号填列）	212.34	2,527.15	2,444.90	886.16
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	8,070.35	-1,195.19	-1,699.92	5,210.30
加：营业外收入	277.88	7,596.52	1,257.42	1,072.32
其中：非流动资产处置利得	-	3,379.40	3.43	0.00
减：营业外支出	185.01	700.11	136.06	47.31
其中：非流动资产处置损失	-	141.27	8.19	0.00
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	8,163.22	5,701.21	-578.56	6,235.31
减：所得税费用	2,344.36	1,792.05	-255.24	865.23
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	5,818.86	3,909.16	-323.31	5,370.08
归属于母公司所有者的净利润	5,951.92	3,927.24	-323.31	5,370.08
少数股东损益	-133.06	-18.08	0.00	0.00

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告以及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
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	163,627.07	238,426.45	122,448.78	112,614.60
收到的税费返还	0.00	990.54	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	8,810.75	22,221.52	5,189.99	3,709.84
经营活动现金流入小计	172,437.81	261,638.51	127,638.77	116,324.45
购买商品、接受劳务支付的现金	69,625.27	198,615.79	53,777.70	75,155.09
支付给职工以及为职工支付的现金	8,995.99	26,111.65	25,420.52	20,848.37
支付的各项税费	8,888.33	11,244.24	8,306.35	7,565.98
支付其他与经营活动有关的现金	24,916.48	60,827.39	24,303.28	22,141.50
经营活动现金流出小计	112,426.07	296,799.07	111,807.85	125,710.94
经营活动产生的现金流量净额	60,011.74	-35,160.56	15,830.92	-9,386.50
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	0.00	18,000.00	2,136.00	0.00
取得投资收益收到的现金	35.57	2,019.77	2,431.80	886.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	8.39	4,699.20	6.11	52.02
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	1.57	6.59
收到其他与投资活动有关的现金	2,120.00	2,552.08	1,572.44	3,078.04
投资活动现金流入小计	2,163.96	27,271.06	6,147.91	4,022.74
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,053.76	35,328.69	27,405.47	39,371.94
投资支付的现金	0.00	224.60	8,836.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	8,044.75	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	72.85	245.90	0.00	20,000.00
投资活动现金流出小计	4,126.61	43,843.95	36,241.47	59,371.94
投资活动产生的现金流量净额	-1,962.65	-16,572.89	-30,093.55	-55,349.20
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	245.00	95,149.99	0.00	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	245.00	490.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	0.00	47,380.00	36,000.00	20,000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	49,850.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	1,463.94	126.89	0.00
筹资活动现金流入小计	245.00	143,993.93	36,126.89	69,850.00
偿还债务支付的现金	21,580.00	48,580.45	20,030.45	10,030.45

分配股利、利润或偿付利息支付的现金	442.38	5,597.10	6,083.64	1,611.04
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	245.90	0.00	13.00
筹资活动现金流出小计	22,022.38	54,423.45	26,114.09	11,654.49
筹资活动产生的现金流量净额	-21,777.38	89,570.48	10,012.80	58,195.51
四、现金及现金等价物净增加额	36,271.70	37,837.03	-4,249.84	-6,540.19
加：期初现金及现金等价物余额	51,078.72	13,241.69	17,491.53	24,031.72
五、期末现金及现金等价物余额	87,350.42	51,078.72	13,241.69	17,491.53

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告以及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	3,909.16	-323.31	5,370.08
加：资产减值准备	719.04	309.22	719.16
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7,754.18	4,959.04	3,625.99
无形资产摊销	780.26	332.81	230.83
长期待摊费用摊销	1,364.98	1,468.32	1,251.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-3,238.13	4.69	1.19
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	2.12	0.08	0.00
财务费用（收益以“-”号填列）	3,183.61	3,239.49	2,785.87
投资损失（收益以“-”号填列）	-2,527.15	-2,444.90	-886.16
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	134.47	-374.90	-47.50
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-90.63	0.00	0.00
存货的减少（增加以“-”号填列）	-51,140.40	16,925.59	-19,294.73
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-54,314.11	-7,559.87	-1,685.60
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	58,302.01	-705.35	-1,457.02
经营活动产生的现金流量净额	-35,160.56	15,830.92	-9,386.50

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
资产负债率	29.13%	36.83%	41.87%	37.52%
有息债务（万元）	78,805.86	100,371.99	75,968.34	59,948.99
流动比率	2.89	2.00	2.30	3.32
速动比率	2.15	1.07	1.41	1.37
期间费用率	23.39%	34.47%	42.88%	37.65%
营业利润率	6.21%	-0.58%	-1.53%	5.36%
净资产收益率	1.81%	1.71%	-0.23%	3.89%
应收账款周转天数	76.91	46.22	55.83	50.88
存货周转天数	317.09	194.58	253.38	299.01
应付账款周转天数	160.55	80.73	26.37	32.84
净营业周期（天）	233.45	160.06	282.84	317.06
流动资产周转天数	600.06	291.83	312.80	324.97
固定资产周转天数	305.36	147.77	177.64	154.80
总资产周转天数	-	545.67	734.77	701.76
营运资本变化（万元）	-	-105,545.13	8,660.37	-22,437.35
产权比率	41.10%	58.30%	72.03%	60.05%
综合毛利率	29.99%	33.73%	40.11%	43.41%
总资产回报率	-	2.73%	1.15%	4.71%
EBITDA（万元）	-	20,033.33	9,421.08	14,129.39
EBITDA 利息保障倍数	-	3.57	2.04	4.54
有息负债/EBITDA	-	5.01	8.06	4.24
收现比	1.26	1.15	1.10	1.16

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告以及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

附录五 截至2016年底纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
杭州郝姆斯食品有限公司	25,000	100%	蜜饯、炒货食品及坚果制品
新疆好想你创新农业投资有限公司	10,500	100%	红枣
好想你枣业湖北有限公司	800	100%	红枣
好想你枣业江苏有限公司	2,600	100%	红枣
好想你（浙江）商贸有限公司	1,000	100%	红枣
上海枣开心商贸有限公司	2,700	100%	红枣
郑州好想你枣业商贸有限公司	2,500	100%	红枣
郑州树上粮仓商贸有限公司	500	100%	红枣
安徽省好想你智能营销科技有限公司	1,000	51%	红枣及蜜饯等
新疆若羌好想你枣业发展有限责任公司	2,800	100%	红枣
新疆大枣树农林有限公司	3,000	100%	红枣
好想你(湖南)商贸有限公司	600	100%	红枣
好想你广东商贸有限公司	1,000	100%	红枣
好想你枣业(福州)有限公司	200	100%	红枣
沧州好想你枣业有限公司	2,600	100%	红枣
郑州好想你实业有限公司	10,800	100%	酒店餐饮
沈阳好想你奥星枣业有限公司	100	100%	红枣
河南好膳食进出口贸易有限公司	100	100%	红枣
上海猎食网络科技有限公司	2,000	51%	网络科技

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
固定资产周转天数	$360 / [\text{营业收入} * 2 / (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额})]$
应收账款周转天数	$360 / [\text{营业收入} * 2 / (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额})]$
存货周转天数	$360 / [\text{营业成本} * 2 / (\text{期初存货} + \text{期末存货})]$
流动资产周转天数	$360 / [\text{营业收入} * 2 / (\text{本年流动资产总额} + \text{上年流动资产总额})]$
应付账款周转天数	$360 / [\text{营业成本} * 2 / (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额})]$
净营业周期（天）	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
总资产周转天数	$360 / [\text{营业收入} * 2 / (\text{本年资产总额} - \text{本年商誉} - \text{本年预付款} + \text{上年资产总额} - \text{上年商誉} - \text{上年预付款})]$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
营运资本变化	存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
产权比率	负债总额/所有者权益
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+长期借款+应付债券
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入

附录七 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体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（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。

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。