

跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]739 号

广东温氏食品集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

广东温氏食品集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

广东温氏食品集团股份有限公司公开发行的“17 温氏 01”和“17 温氏 02”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监： 

二零一八年 月 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

广东温氏食品集团股份有限公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 温氏 01	5 亿元	3+2	AAA	AAA	2017 年 5 月 22 日
17 温氏 02	20 亿元	3+3	AAA	AAA	2017 年 6 月 22 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 8 日

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	414.38	490.40	502.77
所有者权益（亿元）	313.79	333.69	353.53
长期债务（亿元）	0.00	33.77	43.78
全部债务（亿元）	0.00	59.47	59.48
营业收入（亿元）	593.55	556.57	131.54
净利润（亿元）	122.38	69.99	14.84
EBITDA（亿元）	141.72	93.23	--
经营性净现金流（亿元）	146.53	79.94	3.25
营业利润率（%）	28.14	19.95	18.31
净资产收益率（%）	44.98	21.62	4.32
资产负债率（%）	24.27	31.95	29.68
全部债务资本化比率（%）	0.00	15.13	14.40
流动比率（倍）	1.88	1.63	1.89
EBITDA 全部债务比（倍）	--	1.57	--
EBITDA 利息倍数（倍）	269.56	57.92	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.67	3.73	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、公司 2018 年 1 季报未经审计，相关指标未予年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，广东温氏食品集团股份有限公司（以下简称“温氏股份”或“公司”）延续以紧密型“公司+农户（或家庭农场）”为核心的经营模式，继续保持其在行业地位、经营规模、养殖技术、商业模式等方面的综合优势；此外，公司整体资产质量仍较好，经营活动现金流状况较佳，盈利能力仍很强，整体债务负担很轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到因生猪供给过剩、猪肉以及鸡肉价格波动、动物疫情等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来，公司仍将以肉猪养殖为主，积极推动养禽业务转型升级，随着公司在建养猪场逐渐投产，公司产能产量将进一步增加，综合竞争力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望“稳定”；同时维持“17 温氏 01”和“17 温氏 02”和的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 跟踪期内，主要饲料价格整体有所下降，有利于公司降低养殖成本。
2. 跟踪期内，公司经营规模进一步扩大，资产规模大幅增长，资产质量较好。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流状况较佳，盈利能力仍很强，整体债务负担很轻。

关注

1. 跟踪期内，受国内生猪供给过剩、猪肉以及鸡肉价格波动、动物疫情等因素影响，公司商品肉猪售价下降、商品肉鸡销量减少，整体经营业绩较上年大幅下降。
2. 跟踪期内，公司购建固定资产等投资

活动现金流出规模大幅增长，对其现金流影响较大。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

康赣华

电话：010-85172818

邮箱：kanggh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

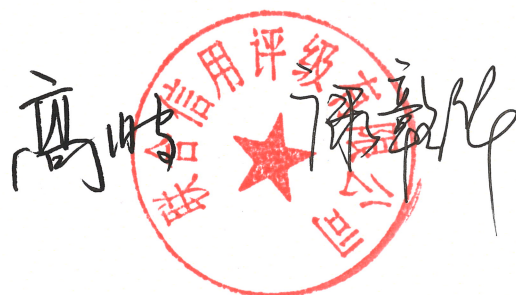
本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



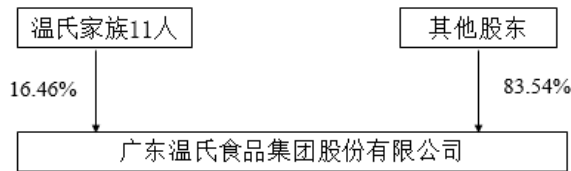
联合信用评级有限公司

一、主体概况

广东温氏食品集团股份有限公司（以下简称“公司”或“温氏股份”）前身为“广东温氏食品集团有限公司”，于 1993 年由温鹏程等 46 位自然人出资组建成立。2015 年 11 月，公司通过换股吸收合并广东大华农动物保健品股份有限公司（以下简称“大华农”），在深交所创业板实现整体上市（股票简称“温氏股份”，股票代码“300498”），总股本 36.25 亿元。2016 年 5 月，公司实施 2015 年度利润分配预案，以 2015 年 12 月 31 日公司总股本为基数，以资本公积（股票溢价）向全体股东每 10 股转增 2 股，合计转增股本 725,049,476 股。公司于 2016 年 6 月 17 日完成工商登记变更，总股本增至 43.50 亿元。2016 年年度公司年度股东大会审议通过了《关于公司 2016 年度利润分配预案的议案》，决定以 2016 年 12 月 31 日公司总股本 4,350,296,856 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金 10 元（含税），合计派发现金股利 4,350,296,856.00 元；同时以资本公积（股票溢价）向全体股东每 10 股转增 2 股，合计转增股本 870,059,371 股，公司已于 2017 年 5 月 26 日将前述权益分派实施完毕，公司总股本增至 52.20 亿股，注册资本增至 52.20 亿元；2018 年 4 月，公司向 2,455 名激励对象授予 9,348.28 万股限制性股票，公司于 2018 年 5 月完成工商登记变更，注册资本增至 53.14 亿元。

公司股本结构较为分散，无持有公司股份 5.00%以上的股东，各股东的持股数及持股比例均较小。截至 2018 年 5 月底，温氏家族 11 名成员合计持股 16.46%，并在公司日常管理决策中起到重要作用，实际掌握着公司的经营控制权，温氏家族为公司的控股股东及实际控制人，股权结构较年初未发生变化。

图 1 截至 2018 年 5 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司经营范围较年初未发生变化。

截至 2017 年底，公司总部设办公室、财务部（共享中心）、人力资源部（温氏学院）、研究院（技术中心）、采购中心、信息中心、审计监察部 7 个职能部门（见附件 1）。2017 年，新增纳入合并范围的公司 31 家，其中 30 家为新设成立，1 家为非同一控制下合并取得；不再纳入合并范围的公司 8 家，其中注销 4 家，出售 4 家。截至 2017 年底，公司在职工共 50,574 名。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 490.40 亿元，负债合计 156.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）333.69 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 326.17 亿元。2017 年，公司实现营业收入 556.57 亿元，净利润（含少数股东损益）69.99 亿元，其中归属于母公司净利润 67.51 亿元；经营活动现金流量净额为 79.94 亿元，现金及现金等价物净增加额为 3.37 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 502.77 亿元，负债合计 149.24 亿元，所有者权益（含少数股东权益）353.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 345.28 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 131.54 亿元，净利润（含少数股东损益）14.84 亿元，其中归属于母公司净利润 14.08 亿元；经营活动现金流量净额为 3.25 亿元，现金及现金等价物净增加额为 0.70 亿元。

公司注册地址：广东省云浮市新兴县新城镇东堤北路 9 号；法定代表人：温志芬。

二、债券发行情况及募集资金使用

经中国证券监督管理委员会证监许可【2016】596号文核准，公司于2017年3月20日发行“广东温氏食品集团股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，债券简称“17温氏01”，证券代码112506.SZ，发行规模为5亿元人民币，期限为5年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权。2017年7月4日，公司发行了“广东温氏食品集团股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”，债券简称“17温氏02”，证券代码112539.SZ，发行规模为20亿元人民币，期限为5年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权。

截至2017年底，“17温氏01”募集资金已全部使用完毕，主要用于补充流动资金；“17温氏02”募集资金已全部使用完毕，主要用于偿还公司借款以及补充营运资金。

公司已支付“17温氏01”2017年3月20日至2018年3月19日期间的利息；“17温氏02”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

2017年，公司主营业务收入和利润主要源自于肉鸡、肉猪的养殖业务，属于畜牧产业，较上年无变化。

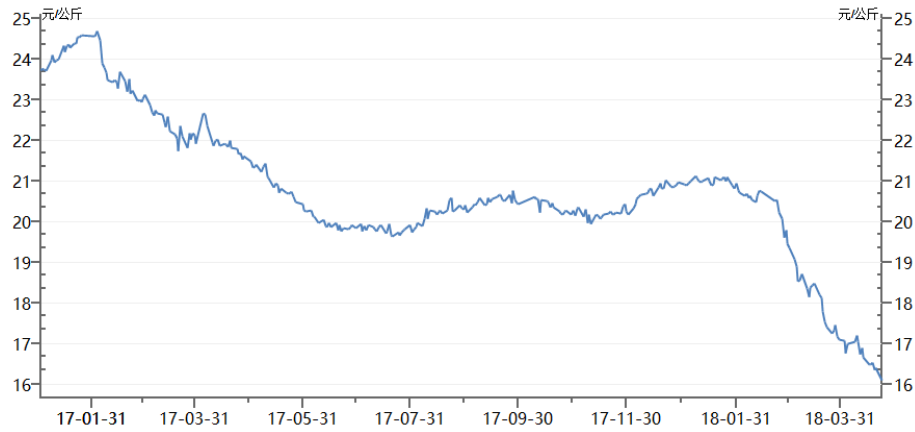
1. 行业概况

畜牧业是农业的重要组成部分，其上游行业是种植、饲料等行业，养殖是其重要的中游环节，下游行业是肉食屠宰、加工行业。2017年，畜牧业生产形势相对稳定并逐渐趋好，转方式、调结构取得新进展。以生态发展为导向，行业结构调整为重点，供给、安全、生态各项内容得到协调推进，畜牧业转型升级进一步加快。根据国家统计局统计，2017年，全国猪牛羊禽肉产量8,431万吨，较上年增长0.8%；其中猪肉产量5,340万吨，较上年增长0.8%；牛肉产量726万吨，较上年增长1.3%；羊肉产量468万吨，较上年增长1.8%；禽肉产量1,897万吨，较上年增长0.5%。

（1）肉猪养殖

根据国家统计局发布《2017年国民经济和社会发展统计公报》显示，2017年，全国猪肉产量5,340万吨，较上年增长0.8%，年末生猪存栏43,325万头，较上年下降0.4%，生猪出栏68,861万头，较上年增长0.5%。受2016年生猪价格高位运行的影响，2017年上半年生猪产能增加，导致上半年生猪价格持续下跌，加上养殖成本上升、环保压力等现实因素的影响，中小型养猪场补栏积极性降低，甚至开始减栏退出，使得能繁母猪存栏头数进一步下跌，四季度供给偏紧、需求回升，使下半年生猪价格触底后持续震荡上行。2018年以来，受生猪市场供大于求以及春节后阶段性消费淡季影响，生猪价格在2018年一季度持续下跌，截至2018年3月底已跌至17.10元/公斤。

图 2 全国猪肉平均批发价情况（单位：元/公斤）

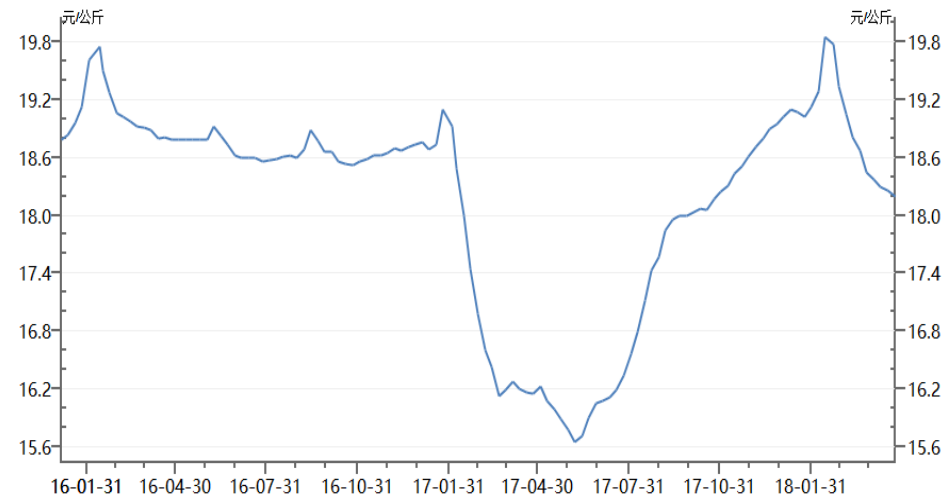


资料来源：农业部

（2）家禽养殖

据国家统计局统计，2017 年，我国禽肉产量 1,897 万吨，较上年增长 0.5%，肉鸡供应相对宽松。2017 年上半年，受 H7N9 事件以及国内多地活禽交易市场关闭等多种因素影响，肉鸡消费需求下降，肉鸡市场销售价格下行，养鸡企业效益下降甚至出现亏损；下半年，肉鸡养殖企业主动去产能，存栏量下降，同时，随着 H7N9 事件影响消退、消费需求回升，肉鸡市场销售价格快速上涨，养鸡企业盈利水平提升，行业回归正常轨道。2018 年以来，肉鸡价格受终端需求疲软影响，价格开始下跌。

图 3 2016 年以来活鸡平均价走势（单位：元/公斤）



资料来源：农业部

总体看，2017 年，猪肉和鸡肉产量稳中有升；猪肉价格受市场供需影响，价格整体处于下行区间，肉鸡价格波动较大。

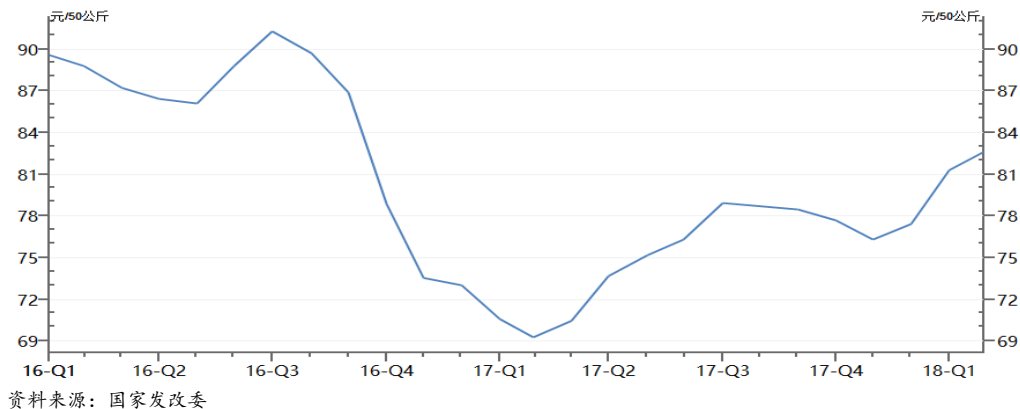
2. 原材料

2016 年以来，我国主动调整种植业结构、粮食价格实施市场化改革、调整稻谷小麦最低收购价，农业供给侧结构性改革取得一定成果，但粮食高产量、高进口量和高库存量的“三高”并存形势、粮食产品结构不合理以及粮食价格机制市场化程度较低等问题仍然存在。截至 2017 年底，

我国玉米年末库存消费量比为 108.70%，较上年底下降 33.24 个百分点，仍处于较高水平；小麦年末库存消费量比为 72.49%，较上年底上升 22.89 个百分点；稻谷年末库存消费量比为 86.30%，较上年底上升 11.00 个百分点。

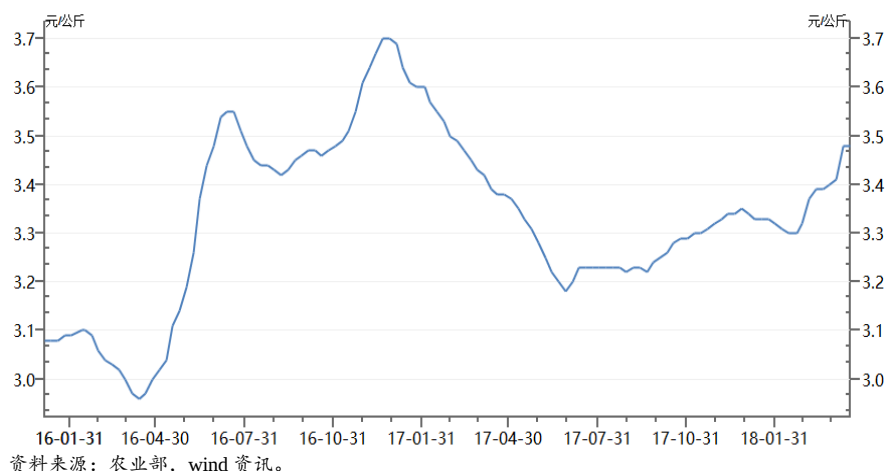
2017 年是玉米临储收购政策改革的第二年，经过 2016 年的价格触底后，2017 年，玉米市场开始出现回暖迹象。具体看，全年玉米价格在年初延续前两年跌势，触底后开始震荡上行。截至 2017 年底，受农户惜售、用粮企业提价补库以及贸易商屯粮看涨后市等方面共同影响，国内玉米平均收购价达到 77.42 元/50 公斤，较 2016 年底增长 6.03%。2018 年以来，全国玉米平均收购价持续走高，截至 2018 年 2 月底已上涨至 82.64 元/50 公斤，较上年底增长 6.74%。

图4 2016年以来我国玉米平均收购价情况（单位：元/50公斤）



2017 年上半年，进口大豆增加、油厂较高的开机率和大豆压榨数量增加，豆粕产量较大，市场供应更加宽松。同时，元旦前后市场对猪肉等肉类需求较大，猪价较好、生猪出栏数量较多，加上国内环保压力导致猪场拆迁，生猪存栏数量均有一定量的降低，后期存栏数量下降明显，对豆粕需求较大的禽类市场年后频繁受禽流感消息影响，部分地区扑杀数量较多，再加上活禽交易市场的关闭，对肉蛋禽养殖场造成毁灭性的打击，以上因素导致豆粕供给增加而需求减少，导致上半年价格大幅下跌；下半年下游需求有所恢复，行业供求有所改善，豆粕价格处于缓慢上升阶段。

图5 2016年以来我国豆粕收购平均价情况（单位：元/公斤）



总体看，2017 年，主要原材料价格呈现大幅波动的态势，市场总体供大于求；其中玉米价格

先涨后跌，整体较上年仍大幅下降；豆粕价格经历上半年的大幅下跌后有所反弹。

3. 行业政策及发展趋势

2017年2月，农业部办公厅印发了《2017年畜牧业工作要点》（以下简称“《要点》”）的通知。根据《要点》规定，生猪养殖由北京、天津、上海、江苏、浙江、福建、广东、安徽、江西、湖北、湖南等限制发展的南方水网向潜力增长区东北的黑龙江、吉林、辽宁、内蒙古以及西南的云南和贵州转移，在转移过程中出现的供应缺口将由禽类以及牛羊等肉类来补上，并选择几个典型县开展生猪种养结合循环发展试点。此外，环保问题也成为重点关注的问题，《要点》提出“抓好畜禽粪污处理和资源化利用”对养猪场环保提出了更高的要求，继续推进不达标猪场的拆迁工作，同时提出解决粪污方法的一些措施。《要点》提出要大力发展畜禽标准化养殖，加大适度规模养殖发展扶持力度，组织实施奶牛、肉牛、肉羊标准化规模养殖场（小区）建设项目，支持符合条件的畜禽规模养殖场开展标准化改造，提升畜禽标准化养殖水平。

2018年1月，农业部办公厅印发了《2018年畜牧业工作要点》，提出继续推进畜禽养殖废弃物资源化利用，全面实施粮改饲政策，推动规模化养殖水平，提升中小养殖户的生产经营水平，明确提出将鼓励引导支持有发展需求和扶贫意愿的畜牧业龙头企业等新型经营主体，发挥集团化、协同化优势，扎实推进产业精准扶贫，同时也将联合金融保险机构给予相关的支持。

总体看，针对畜牧业发展政策主要集中在环境保护、规模化水平以及畜牧业扶贫等方面，具备较强实力的企业在环境保护、规模化水平以及支持国家扶贫工作等方面的优势将进一步显现，中小散户可能逐渐退出市场，行业集中度有望进一步提高。

四、管理分析

2017年，公司董事及高级管理人员有所变动，但主要业务人员及技术人员较稳定，管理制度未发生重大变更。

表1 2017年公司董事、监事及高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
温志芬	董事长	任免	第二届董事会第二十次会议聘任选举
温鹏程	董事	离任	辞去董事长职务，仍担任董事
温小琼	董事、副总裁	任免	辞去财务总监职务，仍担任董事、副总裁
梁志雄	副总裁	任免	第二届董事会第二十四次会议聘任
林建兴	财务总监	任免	第二届董事会第二十四次会议聘任

资料来源：公司年报

温志芬先生，1970年出生，中国国籍，研究生学历，历任公司副总裁、总裁，副董事长，2017年4月起任公司董事长，同时任广东筠诚投资控股股份有限公司董事、广东省新兴县北英慈善基金会副理事长、新兴县新州教育基金会副理事长。

梁志雄先生，1969年出生，中国国籍，本科学历，历任公司技术中心经理、区域总经理、公司副总裁，2013年至2017年4月任广东筠诚控股股份有限公司副总裁、董事会秘书，2017年6月起公司副总裁，同时任广东筠诚投资控股股份有限公司董事。

林建兴先生，1978年出生，中国国籍，本科学历，注册会计师，历任广东大华农动物保健品股份有限公司财务总监，2011年起历任温氏股份财务部副总经理、总经理，2017年6月起任公司财务总监。

总体看，2017 年，公司治理层和管理层发生一定变更，对公司整体运营管理情况影响较小；公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司的主要业务为肉鸡、肉猪的养殖和销售；其他养殖和销售业务为奶牛、肉鸭、蛋鸡、肉鸽等；配套业务为食品加工、现代农牧装备制造、兽药生产、生鲜食品流通连锁经营，公司主要业务和产品较上年未发生重大变化。受肉鸡、猪肉价格下跌以及肉鸡销量减少影响，2017 年，公司收入及净利润较上年均有所下降，公司全年实现营业收入 556.57 亿元，较上年下降 6.23%；营业成本为 444.91 亿元，较上年增长 4.42%；受收入下滑、成本上涨等因素影响，公司实现净利润 69.99 亿元，较上年大幅下降 42.81%。

2017 年，公司主营业务收入为 556.26 亿元，占营业收入比重达 99%以上，主营业务突出。从收入结构上看，肉鸡、肉猪的养殖和销售仍是公司收入和利润的主要来源。2017 年，肉鸡收入 175.64 亿元，较上年下降 8.65%，主要系黄羽肉鸡市场行情波动以及商品肉鸡销量有所下降所致，肉鸡收入占比为 31.58%，较上年小幅下降；肉猪收入 350.49 亿元，较上年下降 6.89%，主要系商品肉猪销售价格下降所致，肉猪收入占比为 63.01%，较上年小幅下降；公司其他业务以养鸭、养牛、动物保健品制造、肉食品加工、农牧设备制造和生鲜食品流通连锁经营为主，实现收入 30.12 亿元，较上年增长 22.75%，主要系其他养殖类、肉制品加工产品、原奶、乳制品及生鲜产品收入增加所致，其他收入占比为 5.41%，较上年小幅上升，但对公司影响仍较小。

表 2 2016~2017 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
肉鸡	192.26	32.41	10.98	175.64	31.58	11.17
肉猪	376.43	63.45	38.05	350.49	63.01	24.80
其他	24.54	4.14	12.28	30.12	5.41	16.85
合计	593.23	100.00	28.21	556.26	100.00	20.07

资料来源：审计报告

毛利率方面，2017 年，公司肉鸡业务毛利率为 11.17%，较上年小幅上升；肉猪毛利率为 24.80%，较上年下降 13.25 个百分点，主要系肉猪销售价下跌所致；其他业务毛利率为 16.85%，较上年提高 4.57 个百分点，主要系占比较高的养鸭业务毛利率上升所致。综合以上因素，2017 年，公司主营业务毛利率为 20.07%，较上年下降 8.14 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 131.54 亿元，较上年同期增长 2.74%；实现净利润 14.84 亿元，较上年同期增长 0.86%。

总体看，2017 年，受肉猪和肉鸡市场行情波动影响，公司收入有所下降，净利润受收入下降、成本上涨等因素影响大幅下降；主营业务综合毛利率有所下降。

2. 养殖产业

（1）采购

2017 年，公司采购模式以及采购主要原材料均未发生重大变化。

采购成本控制方面，因饲料原料中，玉米、小麦、高粱属于能量原料，具有一定的相互替代

性，公司可根据其采购价格适当对饲料配方做出调整，以控制养殖成本。2017 年，公司玉米采购量 683.25 万吨，较上年大幅增长 44.69%，主要系玉米作为饲料的配方之一，公司在高粱减少的情况下增加了玉米作为配方的比例所致，玉米采购均价为 1,742 元/吨，较上年下降 10.11%，主要系市场玉米价格下跌所致；2017 年，豆粕采购量 189.69 万吨，采购均价为 2,919 元/吨，较上年变动较小；2017 年，公司高粱采购量 117.72 万吨，较上年下降 46.00%，主要系我国高粱进口总体减少所致，高粱采购均价较上年下降 9.89%，主要系国际市场高粱价格下跌所致。

表3 2016~2017年公司主要原料采购量及采购价格（单位：万吨，元/吨）

项目	2016年		2017年	
	采购量	均价	采购量	均价
玉米	472.22	1,938	683.25	1,742
豆粕	191.57	2,904	189.69	2,919
高粱	218.00	1,850	117.72	1,667

资料来源：公司提供

2017 年，公司采购集中度有所提高，前五名供应商采购金额占年度采购总额的比例为 28.34%，较上年提高 8.87 个百分点。

总体看，2017 年，公司玉米采购量大幅增长，采购均价有所下降；豆粕采购量和采购均价较为稳定；高粱采购量大幅减少，采购价格有所下降；主要供应商采购集中度较上年有所提高，但集中度仍属一般。

（2）生产

2017 年，公司生产模式未发生重大变化。

2017 年，公司以适应产业战略布局需求为方向，增强养猪业务的可持续发展能力，继续扩大三系配套种猪生产，基本满足新场引种与老场更新的种猪需求。围绕肉猪“高品质、大体重”的饲养目标，调整了种猪品系及配套选育措施，确定了不同区域终端父本的配套模式，基本完成了终端公猪优化更新。2017 年，公司养猪业立项规模 1,326 万头，新开工猪场规模 726 万头，竣工猪场规模 502 万头，完成了全国区域种猪育种基地布局，为未来发展奠定了坚实的基础；公司商品肉猪产量为 1,904.17 万头，较上年增长 11.18%。

2017 年，公司推进养禽业务转型升级，以“掌控渠道，直配终端”为转型目标，积极转变观念，整合各类资源，积极探索、布局鲜品、屠宰业务。2017 年，通过新建及收购肉鸡屠宰厂，公司肉鸡屠宰产能提升到 1.3 亿只，同时推动鲜品批零中心建设，2017 年内已有 51 家鲜品批零中心投入运营。2017 年，公司肉鸡产量为 7.76 亿只，较上年下降 8.49%，主要系 H7N9 事件所致。

总体看，2017 年，公司积极优化肉猪结构，肉猪产能进一步扩大，实现了全国区域种猪育种基地布局，肉猪产量有所增长；公司继续推进养禽业务转型升级，肉鸡屠宰产能有所扩大，但产量受 H7N9 事件影响有所下滑。

（3）销售

2017 年，公司销售模式以及主要客户均未发生重大变化。

截至 2017 年底，公司拥有 262 家控股公司，遍布全国 20 多个省（市），在完成全国性的生产布局的同时，也形成了一个全国性的营销网络。公司的肉鸡、肉猪产品主要销售给批发商、终端零售商及肉联厂。

2017 年，公司销售肉鸡 7.76 亿只，较上年下降 8.49%，主要系受 H7N9 影响所致，平均售价较上年持平；销售肉猪 1,904.17 万头，较上年增长 11.18%，平均售价下降 18.59%，主要系受市场行情影响；肉猪产销率为 100%，肉鸡产销率接近 100%，有少量库存。

表4 2016~2017年公司销售情况（单位：万头、亿只、元/斤）

项目	2016年		2017年	
	销售量	平均售价	销售量	平均售价
肉鸡	8.48	5.82	7.76	5.82
肉猪	1,712.73	9.20	1,904.17	7.49

资料来源：公司提供

2017年，公司销售区域仍集中在两广区域和华东区域，占比分别为50.52%和23.65%，与上年基本持平。2017年，公司前五名客户的销售金额占当期公司营业收入的比重为4.52%，较上年提高1.38个百分点，仍维持在较低水平。

总体看，2017年，公司销售模式及主要客户未发生重大变化；肉猪销量有所增长，价格受市场波动影响有所下跌；肉鸡销量受疫病影响有所下滑，价格保持平稳；公司销售区域仍集中在两广及华东地区，客户集中度维持在较低水平。

3. 其他业务

公司其他业务主要以养鸭、养牛、兽药制造、肉食品加工、农牧设备制造以及生鲜食品流通连锁经营为主。

2017年，公司其他业务收入30.12亿元，较上年增长22.75%，主要系其他养殖类、肉制品加工产品、原奶及乳制品收入增加所致；其他业务中养鸭、海鱼及养鸽等其他养殖类业务收入14.47亿元、兽药收入4.87亿元、肉制品加工产品收入1.86亿元、原奶及奶制品收入4.90亿元、生鲜产品收入3.33亿元。

2017年，公司其他业务毛利率16.85%，较上年提高4.57个百分点，主要系占比较高的养鸭业务毛利率上升所致。

总体看，2017年，公司其他业务收入快速增长，成为公司收入重要补充，毛利率水平有所提高。

4. 经营效率

2016~2017年，公司应收账款周转次数分别342.41次和328.74次；存货周转次数分别为4.26次和3.98次；总资产周转次数分别为1.60次和1.23次，2017年下降明显主要系公司资产总额大幅增加所致。2017年，公司经营效率较上年有所降低。

与同行业上市公司进行比较看，公司应收账款周转率仍处于行业较高水平；公司存货周转率和总资产周转率处于一般水平。

表5 养殖行业上市公司2017年经营效率指标（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
正邦科技	6.74	48.73	1.43
新希望	12.24	124.10	1.57
天邦股份	3.11	34.92	1.43
雏鹰农牧	3.29	13.03	0.29
温氏股份	4.07	351.80	1.23

资料来源：Wind 资讯

注：为便于同业比较，本表对比公司的数据引自 Wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异。

总体看，2017年，公司经营效率处于行业中上水平。

5. 在建项目

投资方面，未来公司重大资本性支出主要方向仍是养猪业，公司前五大在建项目未来投资额为 29.43 亿元，截至 2017 年底，已投资 0.98 亿元，未来仍需投资 28.45 亿元。公司主要投资项目预计投产时间集中在 2020 年和 2021 年，届时公司产能将有较大提升。

表6 截至2017年底公司前五大主要在建项目（单位：亿元，万头/年）

项 目	计划总投资	已投资额	尚需投资	预计投产时间	主要业务	设计产能	预计年收益
凌源温氏农牧有限公司	6.21	0.07	6.14	2021.12	肉猪养殖、销售	60	1.20
敖汉温氏农牧有限公司	6.18	0.18	6.00	2020.12	肉猪养殖、销售	60	1.20
寿县温氏畜牧有限公司	6.13	0.00	6.13	2021.12	肉猪养殖、销售	80	1.60
定襄温氏畜牧有限公司	5.78	0.46	5.32	2020.5	肉猪养殖、销售	60	1.20
遵义温氏畜牧有限公司	5.13	0.27	4.86	2020.4	肉猪养殖、销售	60	1.20
合计	29.43	0.98	28.45	--	--	--	--

资料来源：公司提供

注：上述项目均为边生产边建设，而表中“预计投产时间”为第一批种猪进苗时间，为未满载生产时间；“预计年收益”为满载生产后预计年收益。

总体看，公司投资方向仍以肉猪养殖为主，主要项目未来需投资金额较大，但考虑到公司资金较充裕，现金净流入规模大，投资支付压力不大；主要在建项目投产时间较集中，届时公司肉猪产能可能集中释放。

6. 经营关注

（1）市场波动的风险

肉猪行业属于典型的周期行业，行业周期波动性较大，2017 年，肉猪行业供过于求，猪肉价格进入下行区间，导致公司肉猪销售收入有所下降。

（2）畜禽疫病及公共卫生风险

2017 年上半年，受 H7N9 事件影响，国内多地活禽交易关闭，肉鸡消费需求下降，销售价格下跌，公司肉鸡全年销量减少，销售收入有所下降。

（3）未来产能可能集中释放

公司主要在建项目投产时间较集中，届时公司肉猪产能可能集中释放，但届时若肉猪行业需求不振，公司可能面临产能过剩的风险。

7. 未来发展

公司将加快发展养猪业，稳定发展肉鸡业，加快发展乳业、动保及农牧设备业，加快推动向食品加工、生鲜营销产业链延伸；持续提高公司综合经营管理能力，全面提升企业综合实力和竞争优势，向“千亿企业、百年温氏”的目标稳步推进。

养猪方面，2018 年，公司将巩固体系化运作、种猪育种、生产技术、环保等方面的优势，在种猪生产、项目建设与人才培养等方面实现优质发展，加快种猪场项目布局与建设，尽快形成新区域规模优势，计划年度新增开工产能 607 万头、竣工产能 563 万头，保持养猪业稳定发展。

养禽方面，2018 年，公司将全力推进转型升级工作，推进活禽、鲜品及食品业务协同发展，构建养禽业竞争优势，做好产能转移规划，推动高效生态小区建设；拓展鲜品业务，科学规划各区域屠宰厂的布局，争取年内屠宰项目开工产能 7,300 万只、竣工产能 3,800 万只；探索食品业务，加快食品业务发展。

总体看，公司长期发展战略清晰，2018 年的经营思路具备较好的可操作性。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 年度财务报表已经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留审计意见。2017 年，公司合并范围有所变化，具体来看，新增纳入合并范围的公司 31 家，其中 30 为新设成立，1 家为非同一控制下合并取得；不再纳入合并范围的公司 8 家，其中注销 4 家，出售 4 家。公司新增或减少的子公司规模较小，对公司整体影响不大，财务可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 490.40 亿元，负债合计 156.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）336.69 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 326.17 亿元。2017 年，公司实现营业收入 556.57 亿元，净利润（含少数股东损益）69.99 亿元，其中归属于母公司净利润 67.51 亿元；经营活动现金流量净额为 79.94 亿元，现金及现金等价物净增加额为 3.37 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 502.77 亿元，负债合计 149.24 亿元，所有者权益（含少数股东权益）353.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 345.28 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 131.54 亿元，净利润（含少数股东损益）14.84 亿元，其中归属于母公司净利润 14.08 亿元；经营活动现金流量净额为 3.25 亿元，现金及现金等价物净增加额为 0.70 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额为 490.40 亿元，较年初增长了 18.34%，主要系非流动资产的大幅增加所致；其中流动资产合计占 40.12%，非流动资产占 59.88%，仍以非流动资产为主。

流动资产方面，截至 2017 年底，公司流动资产共计 196.74 亿元，较年初增长 6.66%，主要系货币资金和存货增加所致，占比较大的项目为货币资金（占 5.74%）、存货（占 57.58%）和其他流动资产（占 31.68%）。

截至 2017 年底，公司货币资金为 11.29 亿元，较年初增长 42.61%，主要系公司发行债券以及借款增加所致；货币资金以银行存款为主，占比 92.61%；公司无受限货币资金。截至 2017 年底，公司存货为 113.28 亿元，较年初增长 7.40%，主要系公司商品肉猪存栏值增加所致；公司存货以原材料（占 20.68%）和消耗性生物资产（占 75.30%）为主，其中消耗性生物资产主要包括种鸡蛋、种鸭蛋、鸡苗、鸭苗、猪苗、肉鸡、肉猪等存栏待售的畜禽；存货累计计提跌价准备 0.06 亿元，较年初减少 4.88 亿元，主要系公司对已销售的原材料、产成品和消耗性生物资产所对应的跌价准备进行了转销所致；公司存货易受疫病影响，同时考虑到价格波动风险，公司存货存在减值风险。截至 2017 年底，公司其他流动资产为 62.32 亿元，较年初下降 2.84%；公司其他流动资产以人民币结构性理财产品（占 97.24%）为主。

非流动资产方面，截至 2017 年底，公司非流动资产共计 293.66 亿元，较年初增长 27.72%，主要系可供出售金融资产、固定资产和在建工程增加所致，占比较大的项目为可供出售金融资产（占 18.72%）、固定资产（占 49.17%）、生产性生物资产（占 10.92%）和在建工程（占 12.29%）。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 54.98 亿元，较年初增长 27.74%，主要系新增对中粮资本投资有限公司、梅州客商银行股份有限公司等公司的投资所致。截至 2017 年底，公司固定资产为 144.38 亿元，较年初增长 26.98%，主要系在建工程转入所致；固定资产账面价值以房屋及建筑物（占 64.93%）和机械设备类（占 33.44%）为主；公司固定资产累计计提折旧 63.12 亿元，累计计提减值准备 0.97 亿元；固定资产成新率 68.90%，固定资产成新率一般。截至 2017 年底，

公司生产性生物资产 32.05 亿元，较年初增长 3.70%；公司生产性生物资产主要由种鸡（占 6.58%）、种猪（占 78.41%）和奶牛（占 13.15%）构成；累计计提折旧 3.63 亿元，累计计提减值准备 0.02 亿元。截至 2017 年底，公司在建工程 36.08 亿元，较年初增长 85.44%，主要系公司在建工程投入大幅增加所致，公司主要在建项目系饲料厂工程（占 7.14%）、鸡场工程（占 5.90%）、猪场工程（占 59.81%）和温氏科技园生活区住宅工程（占 19.46%）。

截至 2017 年底，公司无受限资产。

截至 2018 年 3 月底，公司资产合计 502.77 亿元，较年初增长 2.52%；其中流动资产占 38.36%，较年初下降 1.97 个百分点，非流动资产占 61.64%，公司资产结构变动较小。

总体看，截至 2017 年底，公司资产规模较年初快速增长，非流动资产占比有所提高；流动资产中货币资金以及理财产品规模较大，非流动资产中固定资产及在建工程、可供出售金融资产规模较大，无受限资产，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债总计 156.70 亿元，较年初增长 55.79%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占比为 77.24%，较年初下降了 20.53 个百分点；非流动负债占比 22.76%，公司负债构成仍以流动负债为主，但占比较年初大幅下降。

截至 2017 年底，公司流动负债为 121.04 亿元，较年初增长 23.08%，主要系短期借款和其他应付款增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占 20.65%）、应付账款（占 20.08%）、应付职工薪酬（占 13.11%）和其他应付款（占 42.20%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 25.00 亿元，全部为当年新增借款；公司短期借款全部为信用借款。截至 2017 年底，公司应付账款为 24.31 亿元，较年初下降 8.24%；公司应付账款主要由应付饲料原料款、药物疫苗款以及合作农户（或家庭农场）委托养殖费用构成；从账龄来看，公司应付账款账龄在一年以内的占比 98.93%，账龄较短。截至 2017 年底，公司应付职工薪酬 15.87 亿元，较年初下降 20.67%，主要系公司业绩下滑，计提的员工绩效奖金减少所致。截至 2017 年底，公司其他应付款 51.08 亿元，较年初增长 7.14%，主要系合作养殖农户存放在公司的押金增加所致；其他应付款中应付专业户押金占比 89.52%。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 35.66 亿元，较年初增加 33.42 亿元，主要系长期借款和应付债券增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 25.10%）和应付债券（占 69.60%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款为 8.95 亿元，全部为 2017 年新增借款；公司长期借款全部为信用借款。截至 2017 年底，公司应付债券为 24.82 亿元，主要系 2017 年新增公司债“17 温氏 01”和“17 温氏 02”；若“17 温氏 01”和“17 温氏 02”均在第三个计息年度回售，或者均到期才兑付，公司将面临一定集中兑付压力。

截至 2017 年底，公司全部债务为 59.47 亿元，全部为当年新增债务；全部债务中短期债务为 25.70 亿元（占 43.22%），长期债务 33.77 亿元（占 56.78%），债务结构较合理。截至 2017 年底，公司资产负债率 31.95%，较上年上升 7.68 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 15.13%和 9.19%，整体债务负担较轻。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 149.24 亿元，较年初下降 4.77%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 68.47%和 31.53%，仍以流动负债为主，但流动负债占比显著下降；公司全部债

务合计 59.48 亿元，与年初基本持平；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 29.68% 和 14.40%，分别较年初下降 2.27 个百分点和 0.72 个百分点，长期债务资本化比率为 11.02%，较年初上升 1.83 个百分点。

总体看，2017 底，受公司借款增加以及发行债券的影响，公司债务大幅增加，但整体债务负担仍较轻；公司负债仍以流动负债为主，但其占比显著下降，负债结构有所优化。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 333.69 亿元，较年初增长 6.34%，主要系盈余公积及未分配利润增加所致，其中归属于母公司所有者权益 326.17 亿元，占比 97.74%。2017 年 4 月 27 日，公司 2016 年度股东大会审议通过了《关于公司 2016 年度利润分配预案的议案》，公司以截至 2016 年 12 月 31 日公司总股本 4,350,296,856 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金 10 元（含税），合计派发现金股利 4,350,296,856.00 元。同时以资本公积（股票溢价）向全体股东每 10 股转增 2 股，合计转增股本 870,059,371 股，2017 年 5 月 26 日，公司权益分派实施完毕。截至 2017 年底，归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占比 16.01%、14.85%、7.40%、61.10%，公司未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 353.53 亿元，较年初增长 5.95%，系未分配利润增加所致；所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，2017 年底，公司所有者权益有所增加，未分配利润所占比仍较大，权益稳定性一般。

4. 盈利能力

受肉鸡、肉猪价格下跌以及肉鸡销量减少影响，2017 年，公司收入及净利润较上年均有所下降，公司全年实现营业收入 556.57 亿元，较上年下降 6.23%；营业成本为 444.91 亿元，较上年增长 4.42%；受收入下滑、成本上涨等因素影响，公司实现净利润 69.99 亿元，较上年大幅下降 42.81%。

费用控制方面，2017 年，公司费用总额 40.19 亿元，较上年增长 3.62%，其中销售费用为 6.71 亿元，较上年增长 13.62%，主要系运杂费、职工薪酬及差旅费增加所致；管理费用为 33.54 亿元，较上年下降 2.09%；财务费用为 -523.17 万元，主要系银行理财产品取得利息收入所致。2017 年，公司费用收入比为 7.22%，较上年上升 0.69 个百分点，公司费用控制能力仍较强。

从利润构成来看，2017 年，公司公允价值变动收益为 143.35 万元，对营业利润影响很小；投资收益为 1.69 亿元，占营业利润的 2.35%，对营业利润影响较小；其他收益 0.98 亿元，占营业利润的 1.35%，对营业利润影响很小；营业外收入 0.42 亿元，占利润总额的 0.59%，对利润总额影响很小。整体看，公司盈利对非经常性损益依赖程度很低。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 19.95%，较上年下降 8.19 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 20.26%、16.03% 和 21.62%，分别较上年下降 22.99 个百分点、17.46 个百分点和 23.37 个百分点，公司盈利能力大幅降低。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 131.54 亿元，较上年同期增长 2.74%；实现净利润 14.84 亿元，较上年增长 0.86%。

总体看，2017 年，公司营业收入和净利润均出现下滑，盈利能力大幅削弱；公司盈利对非经常性损益依赖度仍很低，期间费用控制能力仍较强。

5. 现金流

2017 年，公司经营活动现金流入 545.15 亿元，较上年下降 7.80%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 542.77 亿元，占 99.56%；经营活动现金流出 465.21 亿元，较上年增长 4.61%，其中

购买商品、接受劳务支付的现金 387.95 亿元，占 83.39%，支付的其他与经营活动有关的现金 16.44 亿元，主要为付现销售费用、管理费用以及手续费等；经营活动产生的现金流量净额为 79.94 亿元，较上年下降 45.44%。2017 年，公司现金收入比为 97.52%，与上年基本持平，公司收入实现质量尚可。

2017 年，公司投资活动现金流入 26.03 亿元，较上年增长 12.56%，其中处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 19.54 亿元，占 75.07%；投资活动现金流出 113.67 亿元，较上年增长 4.36%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 97.77 亿元，占 86.01%；投资活动产生的现金流量金额为-87.65 亿元，流出规模较上年有所扩大。

2017 年，公司筹资活动现金流入为 62.52 亿元，较上年增加 62.26 亿元，其中发行债券收到的现金为 25.00 亿元，取得借款收到的现金为 37.01 亿元；筹资活动现金流出 51.40 亿元，较上年下降 24.46%，主要系偿债支付现金减少所致，其中分配股利、利润或偿付利息支付的现金 48.51 亿元，占 94.38%；筹资活动产生的现金流量净额为 11.12 亿元，由上年净流出转为净流入。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.25 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-1.88 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-0.64 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动净现金流入规模大幅下降，投资活动现金净流出大幅增长，经营活动现金净流入已无法满足投资活动现金净流出；公司加大了对外融资力度，筹资活动产生的现金由上年净流出转为净流入。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司流动比率由上年底的 1.88 倍下降至 1.63 倍，速动比率由上年底的 0.80 倍下降至 0.69 倍；2017 年，公司现金短期债务比为 0.48 倍。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 93.23 亿元，较上年下降 34.21%，主要系利润总额减少所致；EBITDA 由利润总额（占比 76.07%）和折旧（占比 20.46%）构成；EBITDA 利息倍数由上年 269.56 倍下降至 57.92 倍，EBITDA 对利息的保障程度大幅下降，但保障程度仍然很高；EBITDA 全部债务比为 1.57 倍，EBITDA 对全部债务覆盖程度很高。

截至 2017 年底，公司无对外担保事项。

截至 2017 年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至 2017 年底，公司已获各金融机构授信额度 145.73 亿元，已使用 34.65 亿元，未使用 111.08 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

根据公司提供的机构信用代码为 G1044532100001300D 的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2017 年 4 月 28 日，公司已结清信贷中关注类贷款 2 笔，系中国农业银行系统原因，未能按期进行自动扣收，农行已出具情况说明；未结清信贷中无不良或关注类信息，公司过往债务履约情况良好。

总体看，跟踪期内，公司偿债指标虽有所下降，但仍维持极强的偿债能力；公司无对外担保，不存在代偿风险，对外融资渠道畅通。

七、本次公司债偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 12.47 亿元，约为“17 温氏 01”和“17 温氏 01”待

偿本金合计（25 亿元）（以下简称“待偿本金”）的 0.50 倍，公司现金类资产对待偿本金的覆盖程度一般；净资产达 353.53 亿元，约为待偿本金的 14.14 倍，净资产对待偿本金的覆盖程度极高。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 93.23 亿元，约为待偿本金的 3.73 倍，EBITDA 对待偿本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，2017 年，公司经营活动产生的现金流入 545.15 亿元，约为待偿本金的 21.81 倍，公司经营活动现金流入量对待偿本金的覆盖程度极高。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位及融资能力等因素，联合评级认为，公司对“17 温氏 01”和“17 温氏 02”的偿还能力极强。

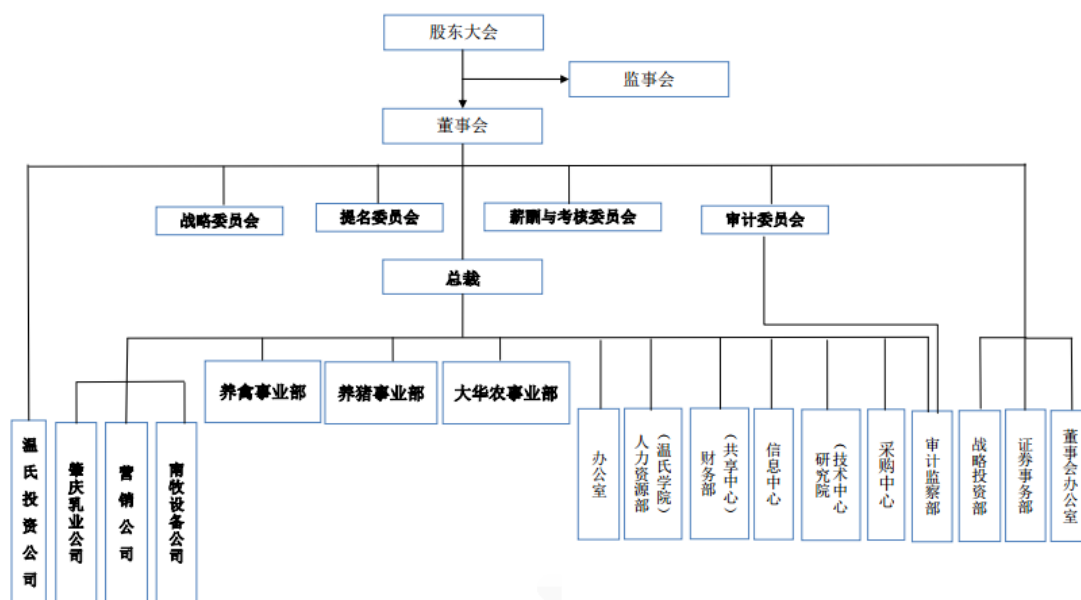
八、综合评价

跟踪期内，公司延续以紧密型“公司+农户（或家庭农场）”为核心的经营模式，继续保持其在行业地位、经营规模、养殖技术、商业模式等方面的综合优势；此外，公司整体资产质量仍较好，经营活动现金流状况较佳，盈利能力仍很强，整体债务负担很轻。同时，联合评级也关注到因生猪供给过剩、猪肉以及鸡肉价格波动、动物疫情等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来，公司仍将以肉猪养殖为主，积极推动养禽业务转型升级，随着公司在建养猪场逐渐投产，公司产能产量将进一步增加，综合竞争力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望“稳定”；同时维持“17 温氏 01”和“17 温氏 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 广东温氏食品集团股份有限公司 组织结构图



附件 2 广东温氏食品集团股份有限公司

主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	414.38	490.40	502.77
所有者权益（亿元）	313.79	333.69	353.53
短期债务（亿元）	0.00	25.70	15.70
长期债务（亿元）	0.00	33.77	43.78
全部债务（亿元）	0.00	59.47	59.48
营业收入（亿元）	593.55	556.57	131.54
净利润（亿元）	122.38	69.99	14.84
EBITDA（亿元）	141.72	93.23	--
经营性净现金流（亿元）	146.53	79.94	3.25
应收账款周转次数（次）	342.41	328.74	--
存货周转次数（次）	4.26	3.98	--
总资产周转次数（次）	1.60	1.23	0.26
现金收入比率（%）	98.23	97.52	97.61
总资本收益率（%）	43.25	20.26	--
总资产报酬率（%）	33.49	16.03	--
净资产收益率（%）	44.98	21.62	4.32
营业利润率（%）	28.14	19.95	18.31
费用收入比（%）	6.54	7.22	6.87
资产负债率（%）	24.27	31.95	29.68
全部债务资本化比率（%）	0.00	15.13	14.40
长期债务资本化比率（%）	0.00	9.19	11.02
EBITDA 利息倍数（倍）	269.56	57.92	--
EBITDA 全部债务比（倍）	--	1.57	--
流动比率（倍）	1.88	1.63	1.89
速动比率（倍）	0.80	0.69	0.72
现金短期债务比（倍）	--	0.48	0.79
经营现金流动负债比率（%）	148.99	66.04	3.18
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.67	3.73	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
 2、公司 2018 年 1 季报未经审计，相关指标未予年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。