



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

深圳市金新农科技股份有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



评级报告导读

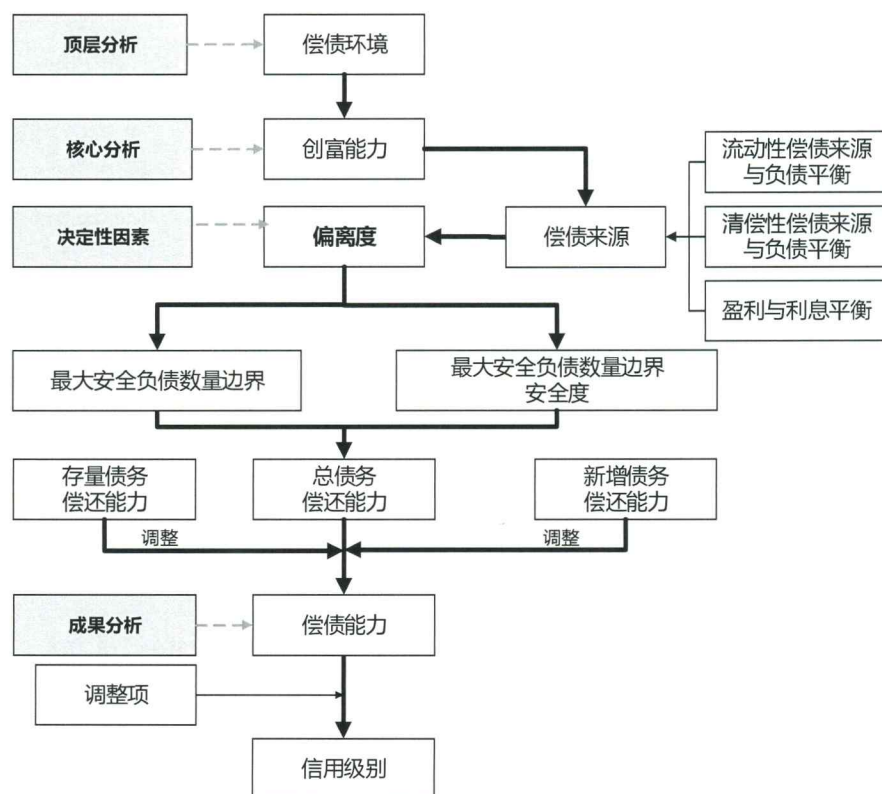
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

根据大公承做的深圳市金新农科技股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA-	评级展望		稳定
上次评级结果		AA-	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
金农转债	6.5	6	AA-	AA-	2017.08

◆ 主要观点

大公对深圳市金新农科技股份有限公司（以下简称“金新农”或“公司”）“金农转债”信用等级维持 AA-，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。本次评级结果反映金新农面临较好的偿债环境，财富创造能力很强，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司面临较好的偿债环境，我国结构性改革不断推进，同时我国饲料行业向着规模化、标准化、集约化方向发展，产业融合速度加快，行业集中度进一步提高，为公司业务发展提供良好的偿债环境。

2、公司财富创造能力很强，饲料加工和畜牧养殖是公司收入和毛利润的主要来源；公司业务种类较为多元，有利于抵御单一市场波动的风险。

3、公司偿债来源能够为债务偿付提供较好保障。2017 年公司经营性净现金流由净流出转为净流入，对负债和利息的保障较好，但缺乏稳定性；公司融资渠道较为多元，债务收入为偿债来源的主要构成。

4、公司偿债能力很强。公司有息债务规模较大，以短期有息债务为主，存在有一定的集中偿债压力；资产变现能力一般，但公司清偿性偿债来源较充足，能够对存量债务提供一定保障。盈利对利息保障较为稳定。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 1、饲料加工和养殖产业结构调整速度加快，规模化、规范化企业的竞争优势愈发明显；
- 2、公司业务种类仍较为多元，有利于抵御单一市场波动的风险；
- 3、公司重视饲料产品技术研发，仍是教槽料领域的先进企业，生产的教槽料产品在行业内有一定知名度。

主要风险/挑战:

- 1、饲料和养殖行业受原材料价格波动、环保政策及动物疫情等突发性事件影响较大，公司仍面临一定的成本控制压力和经营风险；
- 2、养殖业务盈利能力受生猪市场价格波动影响较大，未来公司盈利稳定性仍存在一定不确定性；
- 3、截至 2018 年 3 月末，公司资产负债率和有息债务继续增长，且以短期有息债务为主，集中偿付压力仍较大；
- 4、截至 2018 年 3 月末，公司在建项目较多，未来仍存在较大的资金支出压力。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	42.59	35.14	34.08	24.43
所有者权益	20.49	18.67	19.56	16.56
总有息债务	15.80	9.78	7.84	3.23
营业收入	7.38	30.61	27.63	25.05
净利润	0.20	1.06	1.74	1.08
经营性净现金流	-1.21	2.08	-0.49	2.86
毛利率	14.83	18.46	15.04	14.03
总资产报酬率	1.35	5.21	6.36	6.05
债务资本比率	43.53	34.36	28.61	16.33
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	-	4.81	9.99	11.74
经营性净现金流/总负债	-6.30	13.45	-4.35	59.75

注：公司提供了 2017 年及 2018 年 1~3 月财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。由于 2017 年会计准则变更，本报告中 2016 年财务数据采用公司 2017 年审计报告追溯调整数据。2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

◆ 联系方式

评级小组负责人：宋莹莹

宋莹莹

联系电话：+86-10-51087768

评级小组成员：刘臻臻

卜嘉力

刘臻臻

卜嘉力

传真：+86-10-84583355

Email: dagongratings@dagongcredit.com

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十二日



基本经营

（一）主体概况与公司治理

公司前身为成立于 1999 年 11 月的深圳市金新农饲料有限公司（以下简称“金新农饲料”）。2008 年 5 月，经金新农饲料股东会会议决议，金新农饲料整体变更为股份有限公司，金新农饲料以其截至 2008 年 4 月 30 日审计账面净资产 7,282.13 万元人民币中 7,000.00 万元折为股本，剩余 282.13 万元计入资本公积，同时，金新农饲料更名为深圳市金新农饲料股份有限公司（以下简称“金新农股份”）。2011 年 2 月，金新农股份首次向社会公众发行股票募集资金，在深圳证券交易所挂牌上市，股票代码为 002548.SZ。首次公开发行完成后，金新农股份股本增至 9,400 万股。2016 年 11 月，金新农股份变更为现名。截至 2018 年 3 月末，公司实收资本为人民币 38,053.82 万元，新疆成农远大股权投资有限合伙企业（以下简称“成农远大”）持有公司 38.99% 的股份，为控股股东，公司不存在实际控制人。

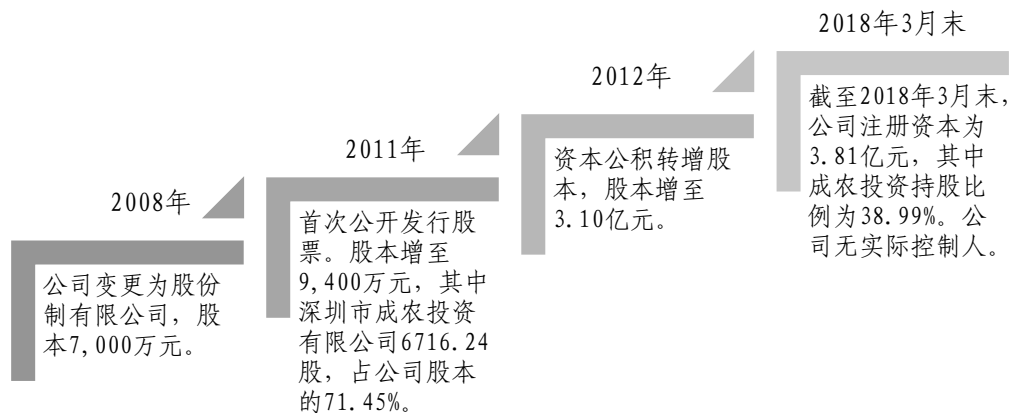


图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 5 月 21 日，公司发布《深圳市金新农科技股份有限公司关于筹划重大事项停牌的公告》称，成农远大与江西双胞胎控股有限公司（以下简称“双胞胎控股”）签署了意向性协议，拟将金新农 29.9% 的股份转让给双胞胎控股，该事项可能涉及到公司控制权的变更及重大资产的处置，鉴于该事项存在重大不确定性，金新农股票自 2018 年 5 月 21 日开市起停牌，停牌时间不超过 10 个交易日。2018 年 6 月 4



日，公司发布《深圳市金新农科技股份有限公司关于公司控股股东终止筹划股权转让事宜暨公司股票复牌的公告》称，成农远大与双胞胎控股未能达成一致意见，成农远大决定终止筹划本次交易，本次终止交易不会对公司的经营业绩和财务状况产生重大影响，公司股票自 6 月 4 日开市起复牌。6 月 6 日，公司收到深交所中小板公司管理部下发的《关于对深圳市金新农科技股份有限公司的关注函》，中小板公司管理部对公司出具关注函，要求公司对相关事项进行核查，包括本次交易的具体过程、未能达成交易的具体原因、本次交易终止是否对公司经营产生影响以及公司将来是否有再次转让公司股份的计划等问题。6 月 12 日，公司发布公告就关注函进行回复，称公司与双胞胎控股因饲料产能重叠性等市场和商业条件未能达成一致意见，决定终止本次交易事项；此次交易终止，没有对公司达成经营产生影响，成农远大目前没有再次转让公司股份的计划，并将长期保持对金新农的控股权。6 月 13 日，公司发布了《回购报告书》，公司拟用自有资金总额不低于 1 亿元、不高于 1.5 亿元以集中竞价交易方式回购公司股份不超过 1,363.63 万股，占公司总股本不超过 3.58%，具体回购股份数量及比例以回购期满时实际回购的为准。此次回购股份不会对公司的经营、财务和未来发展产生重大影响。

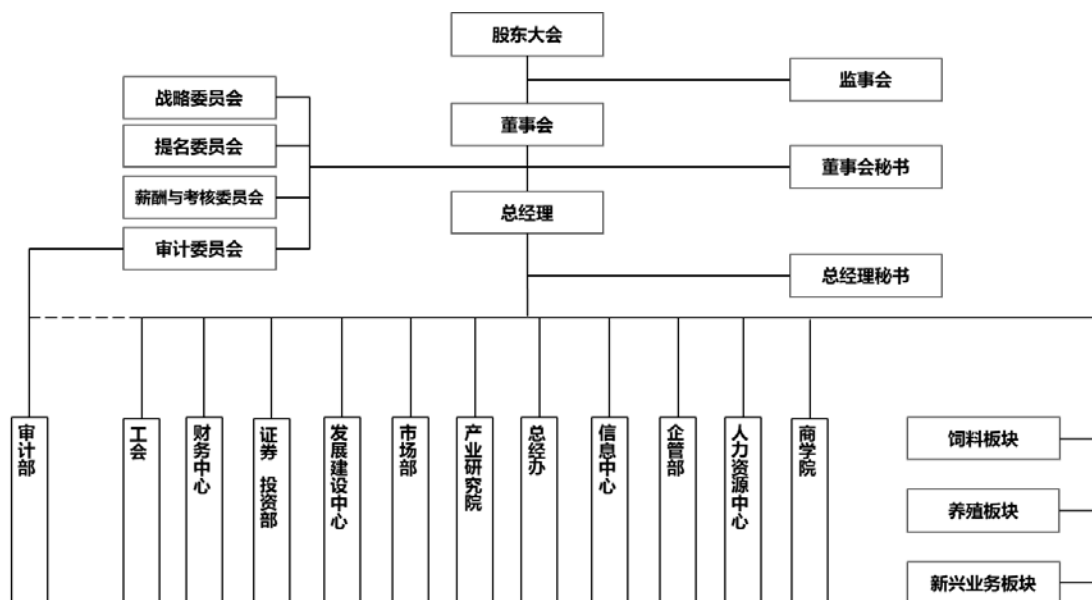


图 2 截至 2018 年 3 月末公司组织结构图

数据来源：根据公司提供资料整理

公司按照《公司法》及相关法律法规和现代企业制度要求，建立



了较为规范的法人治理结构。公司建立了由股东大会、董事会及下设专门委员会、监事会和高级管理人员组成的较为完善的法人治理结构体系；股东大会是公司最高权力机构，公司的经营策略、投资计划及任命董事会成员等事项均需经过股东大会决议通过；董事会是公司的日常经营决策机构，向股东大会负责。

（二）盈利模式

公司的主要业务板块为猪饲料的生产与销售，兼营生猪养殖、动物保健、原料贸易及电信增值服务等业务，旗下拥有“成农”和“天种”等知名品牌，饲料加工为公司收入的主要来源。截至 2018 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共计 70 家，主要分布在 12 个省份。预计未来 1~2 年，饲料生产板块仍将是公司的主要创收板块。

（三）股权链

截至 2018 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 38,053.82 万元，成农远大为公司的控股股东，公司无实际控制人。截至 2018 年 3 月末，成农远大累计质押所持公司股份 10,845 万股，占公司总股本的 28.50%。

（四）供应链

饲料加工的原材料主要包括玉米、豆粕、鱼粉以及氨基酸等添加剂，上游主要为原材料供应商公司饲料采购工作由公司下设的采购中心统一集中管理，在供应商选择方面，公司有严格的供应商选择制度。公司饲料产品的下游客户主要分为经销商和养殖户，其中养殖户占比为 60%。公司生猪产品主要包括种猪、仔猪和育肥猪，下游客户主要为养殖户。

（五）信用链

截至 2018 年 3 月末，公司债务来源包括银行借款、发行债券等，总有息债务为 15.80 亿元，占总负债比重 71.51%，其中短期有息债务占总息债务比重的 68.99%。截至 2018 年 3 月末，公司共获得多家银行共计 25.77 亿元银行授信，尚未使用银行授信额度 14.71 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司为下游经销商、养殖场（户）的担保总额为 0.68 亿元，担保比率为 3.33%。

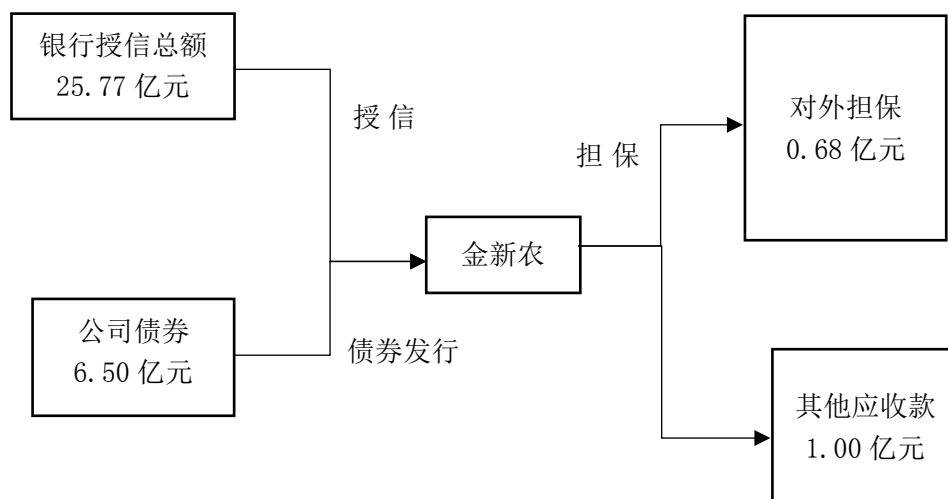


图3 截至2018年3月末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至2018年5月2日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司仅在公开债券市场发行过一期可转换公司债券“金农转债”，尚未到还本付息日。

（六）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
金农转债	6.5	2018.03.09~ 2024.03.09	投资于建设铁力市金新农生态农牧有限公司（以下简称“铁力金新农”）生猪养殖一期项目和铁力市金新农年产24万吨猪饲料项目	2018年3月15日募集资金到位，截至2018年3月31日，已使用1,710.23万元在生猪养殖项目。

数据来源：根据公司提供资料整理



偿债环境

中国供给侧结构性改革不断推进,充足的政策调整空间为公司业务发展提供良好的偿债环境;我国饲料行业向着规模化、标准化、集约化方向发展,产业融合速度加快,行业集中度进一步提高。

偿债环境指数: 偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

(一) 宏观政策环境

中国供给侧结构性改革不断推进,充足的政策空间有利于消费和产业结构升级,为公司业务发展提供良好的政治生态。

中国结构性改革基本思路已经明确:对内坚决淘汰过剩产能为制造业升级和技术产业发展腾出空间,对外以“一带一路”战略为依托,加快全球产业链布局,拓宽经济发展空间。2017年以来,在强调稳增长、保就业的同时,中国政府围绕“三去一降一补”在过剩产能、农业、财政、金融、国有企业混业改革等重点领域进一步提出具体要求和措施、加快改革进度,并与众多国家和国际组织就“一带一路”建设达成合作协议,在政策对接、经济走廊建设、项目合作、资金支持等方面提出多项举措,表明其改革的决心和毅力。政府政策调整空间依然充足,稳中求进的审慎态度、极强的政策执行能力将为中国经济转型和稳定政府偿债能力提供可靠保障。为防范系统性风险、抑制资产泡沫,2017年以来政府着力发挥财政政策“经济稳定器”和“改革助推器”的作用。同时,政府在改革过程中注重稳增长、保就业、促民生,努力提高经济韧性,也有助于形成结构性改革与经济增长之间的良性互动,逐步化解改革阻力。总体来看,政府政策空间依然充足,其极强的政策执行力和统筹能力将为中国推进结构性改革、实现经济换代升级提供有力政治保障和现实依据,从而为企业发展营造良好的宏观政策环境。

2016年农业部发布《全国饲料工业“十三五”发展规划》,随着我国经济发展进入新常态,养殖业进入生产减速、结构优化、质量升



级、布局调整、产业整合的新阶段，饲料工业发展面临着市场空间拓展更难、质量安全要求更严、资源环境约束更紧等诸多挑战，迫切要求加快推进供给侧结构性改革，实现发展动能转换。

（二）产业环境

我国饲料行业向着规模化、标准化、集约化方向发展，产业融合速度加快；国家政策的支持和行业的日趋规范促进饲料行业集中度的进一步提高，有利于规模化饲料企业的发展。

饲料行业是连接种植业与养殖业的中间行业，其发展水平是衡量一国农牧业综合实力的重要指标之一，饲料发展间接促进了我国肉、蛋、奶和水产品产量和质量的提高，对提高人民生活水平发挥了不可替代的作用。

根据国家十三五规划，饲料行业整合速度加快，行业集中度的提高将促使各饲料企业向规模化、现代化、专业化、规范化的方向发展，产业融合加快，其中，大企业集中度提高，大型饲料企业依托雄厚的资金实力，在采购成本和规模化经营等方面的优势将更为显著，通过向产业链上下游的延伸，使企业有效减少了产业链上各环节交易产生的成本，获利和抗风险能力进一步提高。

2014 年 1 月 13 日中华人民共和国农业部颁布《饲料质量安全管理规范》制定了从原料采购到产品销售的全程质量安全控制规范措施，政策的支持和行业的规范有利于行业龙头通过兼并和新建生产线扩大产能产量，最终导致行业集中度将进一步提高，有利于大中型饲料企业的发展。2016 年农业部发布的国家畜牧业补贴政策中，国家实行 52 项落实发展新理念，加快农业现代化，促进农民持续增收政策措施，其中涉及的“粮改饲”政策拟引导农民种植全株青贮玉米，在适合种优质牧草的地区推广牧草，将单纯的粮仓变为“粮仓+奶罐+肉库”，将粮食、经济作物的二元结构调整调整为粮食、经济、饲料作物的三元结构。

政府鼓励生猪标准化养殖、生猪良种饲养以及养殖环节无害化处理；环保管控和用地审批政策趋严将加快中小养殖散户的退出，加速养猪行业的区域整合，有利于规模化大型养殖企业的发展。

中央政府通过各项补贴鼓励生猪标准化养殖、生猪良种饲养以及



养殖环节无害化处理。



图 4 生猪养殖行业政策分析

数据来源：根据公开资料整理

根据农业部规划，到 2020 年南方水网地区年出栏 500 头以上规模猪场要达到该部分地区生猪出栏量 70%以上。未来环保监管要求进一步提高将使养殖行业环保费用增长，或将对行业的经营业绩和利润水平产生一定影响。

（三）区域环境

广东省地处经济发达的珠三角地区，陆、河交通运输便利，地区生产总值位居全国前列；广东省是饲料销售和生猪养殖大省，在国家加强推动环境保护等政策的推动下，行业发展逐渐向专业化、规模化方向转变。

2017 年，广东省生产总值为 8.99 亿元，同比增长 7.5%，居全国之首。广东省是我国饲料生产和生猪养殖大省，但饲料企业整体增速放缓，饲料加工毛利下降，饲料行业竞争加强。2017 年，受国家生猪生产发展和环境保护的要求，导致生猪存栏量下降，全省生猪产业发展速度有所放缓，但规模化养殖水平进一步提升。

综合来看，广东省处于全国经济发达的珠三角地区，海陆和陆路交通便利，人均消费水平持续位列全国前列，为区域内企业的发展提供了有力条件。随着国家环保政策的颁布与实施，生猪产业结构逐渐



优化，规模化、专业化大型企业逐渐拥有健康的发展空间。

财富创造能力

公司财富创造能力极强。2017 年以来，饲料的主要原材料玉米、豆粕价格波动较大，给饲料生产企业带来一定的成本控制压力；公司饲料加工业务的主要产品为猪饲料，猪用配合料是饲料加工业务收入和毛利润的主要来源；公司业务种类较为多元，有利于抵御单一市场波动的风险。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）市场需求

1、饲料加工

饲料产量增速有所放缓，饲料行业整合提升速度有所加快。2017 年以来，饲料主要原材料价格波动较大，给饲料生产企业带来一定的成本控制压力；饲料行业的需求受养殖业的景气度及食品安全、动物疫情等突发事件影响较大。

饲料行业是连接种植业与养殖业的中间行业，其发展水平是衡量一国农牧业综合实力的重要指标之一。2017 年全国饲料总产量为 2.85 亿吨，位居世界第一。但饲料行业经过了前期的高速发展，行业整合提升、优胜劣汰的速度将有所加快，根据国家“十三五”规划，饲料企业的数量将进一步减少到 3 千家，行业集中度的提高将促使各饲料企业向规模化、现代化、专业化、规范化的方向发展。

饲料的主要原材料为玉米和豆粕，约占饲料原料成本 80%左右，其中玉米用量占 60%左右，豆粕用量占 20%左右。2017 年初，受国际市场大豆供应增加等因素影响，国内豆粕价格有所回落，2017 年 6 月末以来，国内豆粕价格有所回升，并保持小幅波动，年末消费旺季后，由于环保限产和转基因证书问题，豆粕局部供应偏紧，价格出现阶段性上涨行情。原材料价格的波动给饲料生产企业带来较大的成本控制

压力。作为饲料业最主要的下游行业，养殖业的景气程度直接影响着饲料行业的需求。受动物疫情、食品安全等突发事件的影响，生猪与禽类养殖企业经营面临市场行情波动风险，饲料行业作为养殖业上游，经营也会面临不确定性。以生猪养殖为例，生猪存栏数直接决定了猪饲料产量增速。国内生猪产业产量及销量呈现出波动变化规律，猪饲料产量和消费量也将受到影响。

2、畜牧养殖

我国养殖行业以中小养殖散户为主要参与者，市场集中度和产业化程度较低；2017 年以来，全国母猪存栏量持续下行；动物疫病对于养殖业的危害较大，对养殖户经济利益造成损失，同时造成供给失衡。

长期以来，我国生猪养殖行业以中小养殖散户为市场的主要参与者导致了我国生猪饲养体系产业化程度低、市场集中度不高。同时，受到技术、资金等条件的制约，不同规模的养殖企业在猪价波动时的应对策略也不尽相同，散户作为生猪养殖的重要主体，具有进入或退出的成本低、信息获取不对称、技术落后及资金实力弱等特点，在实际操作中通常表现为猪价高涨时高价补充产能，猪价低迷时恐慌性出栏，从而造成生猪市场短时间内产生供需失衡，使猪肉价格产生波动。

2017 年，我国猪肉产量为 5,340 万吨，同比增长 0.8%；年末生猪存栏量为 43,325 万头，同比下降 0.4%；生猪出栏量为 68,861 万头，同比增长 0.5%。2013 年 7 月至 2018 年 3 月，我国能繁母猪存栏量持续下行，由于能繁母猪补栏到增加商品猪供应一般需要 13 个月左右，且养殖预期和生产存在时滞性，因而生猪价格的“猪周期”一般为 3~4 年。猪肉价格方面，2016 年下半年以来，进口猪肉市场的扩大以及生猪供应量的增长对国内生猪市场价格产生一定冲击，导致生猪价格有所下降。

动物疫病会对养殖户经济利益造成损失，同时也会在一定时间内影响到人们的消费习惯。目前国内对生猪养殖影响较大的疫病主要有猪瘟、蓝耳病、口蹄疫等，这些疫病防治难度较大，死亡率高。重大疫病爆发对生猪存栏和市场供需影响较大，在生猪存栏不足的时候，疫病爆发会导致供给进一步减少，推高猪价继续上涨；在生猪存栏过剩时期，疫病爆发会导致养殖户恐慌性出栏，猪价加速下跌。总体来



看，疫病会加大猪价的波动程度，偶发性因素严重时会影响到“猪周期”的运行。

（二）产品和服务竞争力

1、饲料加工

公司饲料加工业务的主要产品为猪饲料，猪用配合料是饲料加工业务收入和毛利润的主要来源；2017 年以来，公司饲料业务收入小幅下降，毛利率有所上升。

2017 年，公司饲料加工业务收入占营业收入的比重维持在 72%左右。公司饲料加工的主要产品为猪用饲料，包括猪用配合料、猪用浓缩料、猪用预混料等，其中配合料和浓缩料是饲料加工业务收入和毛利润的主要来源。

2017 年，公司饲料业务实现营业收入 22.01 亿元，同比小幅下降 6.59%，主要是由于产品销售价格下降所致；饲料毛利润为 2.87 亿元，同比增长 3.24%；毛利率为 13.02%，同比提高 1.22 个百分点，主要由于公司在 2017 年调整了饲料业务的营销策略，取消了 2016 年下半年的“让利抢量”的策略，及时推出新产品，主动淘汰无效客户所致。从细分板块看，2017 年，受玉米、豆粕等主要饲料原材料价格降幅较大影响，公司各产品销售价格同比均有所下降，致使配合料、浓缩料、预混料和其他饲料收入同比分别下降 2.06%、24.97%、3.12%和 28.17%；除预混料毛利率小幅下降外，其他产品毛利率均有所增长。2018 年 1~3 月，饲料业务实现收入 5.96 亿元，毛利润为 0.71 亿元，同比略有上升。公司饲料业务收入及毛利润构成情况见附件 3。

公司重视饲料产品的技术研发，仍是教槽料生产领域的先进企业，生产的教槽料产品在行业内有一定知名度；产业研究院的设立有助于饲料和生猪养殖产业的持续发展。

公司经过多年的饲料研究与开发，已经获得生猪各生长阶段对不同能量源（玉米、油脂等）、蛋白源（鱼粉、豆粕等）和糖源（乳清粉、乳糖等）的营养需求及消化吸收效率等数据，建立起了属于公司自有的《猪的营养需求数据库》和《主要原料营养利用数据库》。饲料原料的利用数据库对饲料产品的好质量和性能有很强的保障作用。公司申请并获批了深圳市博士后创新实践基地，通过不断引进动



物营养学、畜牧兽医学硕士、博士等技术人员，来保证公司饲料产品及生猪育种的核心技术优势。截至 2018 年 3 月末，公司研发人员数量达到 121 人，获批成立多家院士工作站，2017 年公司共计申请国家级、省市级及区级科技项目 42 项，目前已获批 10 项，2017 年及 2018 年 3 月末，公司研发支出分别为 5,435.28 万元和 1,201.57 万元。

公司针对生猪各生长阶段研发与其相匹配的饲料产品，以满足多样的市场化需求，其中拥有“成农”、“远大”等饲料品牌，在区域内享有一定的信誉度和品牌知名度。公司先后研发了“早期断奶仔猪料”、“一种仔猪代乳饲料”、“超早期断奶仔猪料”等一系列教槽料产品，在行业内具有一定的品牌影响力。公司教槽料产品毛利率较高，能够对公司饲料业务板块的盈利提供一定支撑。2017 年和 2018 年 1~3 月，公司教槽料产品收入分别为 2.13 亿元及 0.42 亿元，处于饲料行业较高水平。

公司仍采取“本部统一指导，子公司分散生产经营”的经营模式，有利于公司根据当地市场实际需求组织生产，提高产品生产效益；2017 年以来，公司主要饲料产品的产量持续提高。

公司饲料加工业务仍采取“本部统一指导，子公司分散经营”的生产模式，子公司在本部的统一指导下，在贴近下游市场的区域，根据市场实际需求自行组织生产，本部在品质控制、技术工艺等方面仍给予子公司技术支持。该种生产模式一方面有利于子公司根据实地需要自行组织生产经营，合理配置产品结构满足当地产市场需求，提高产品生产效益，另一方面由于各地分公司及控股子公司靠近用户市场，运输费用会有所降低，有利于增强公司的盈利能力。2017 年，公司产能达到 180 万吨/年，同比上升 22.45%，主要是安徽金新农生物饲料有限公司（以下称“安徽金新农”）新增 50 万吨产能所致；产量为 77.91 万吨，同比增长 5.45%，产能利用率为 43.28%，同比下降 6.98 个百分点，主要由于安徽金新农在投产初期，产量不高，导致总体产能利用率下降。2018 年 1~3 月，公司饲料产能仍为 180 万吨/年，产量为 20.46 万吨，同比基本持平，产能利用率为 45.47%，同比提高 2.19 个百分点。公司饲料、产量及销量等情况见附件 3-1。



公司对主要原料仍采用采购集中管理模式，对供应商选择要求严格，能够有效保障原材料品质和质量。公司原材料采购工作由公司下设的采购中心统一集中管理，公司下设分公司或控股子公司根据原材料库存、区域内市场价格及运输费用等综合情况按月度或季度统一向采购中心发出采购计划，然后由采购中心上报采购委员会审核，采购委员通过对饲料行情进行调研、考察及分析做出最后的采购决策。公司饲料加工所采购的原材料主要包括玉米、豆粕、鱼粉以及氨基酸等添加剂，其中玉米和豆粕合计仍占生产总成本的 70%左右。2017 年，由于玉米和豆粕的采购价格有所下降，采购量同比分别下降 5.78%及 17.62%。公司主要原料采购情况见附件 3-1。

供应商选择方面，公司有统一审定的供应商采购目录，并设有评审部门对供应商的行业信誉、产品质量及供应能力等信息进行综合收集及跟踪，对供应商目录做出及时更新。供应商经过评审部门的统一确认后才进入公司的供应商目录。严格的供应商选择制度能够为公司原材料产品品质和质量提供较好的保障。公司采购集中度相对较低，2017 年公司主要原材料合计向前五大供应商采购额占总采购额的 18.42%。公司采购原料一般保持 7 天左右的库存，对于与公司长期合作的供应商，公司与供应商签订长期的合作协议以保证原材料供应的稳定性。

公司饲料产品下游销售仍主要采用直销模式，有利于为客户及时提供合适的饲料产品，增加客户黏性；公司饲料业务区域分部仍较广，有利于抵御局部市场变化产生的不利影响。

从销售方式来看，公司饲料产品的销售仍主要分为通过经销商和直接向下游养殖户销售两种方式，其中直销占比为 60%-65%。公司采取的直销模式有利于及时得到下游客户的反馈信息，根据下游客户特点，通过对其所处地理位置、生猪生长周期情况、猪的营养状况进行综合考察，公司能够更及时、准确的制定出适合其生猪生长速度和保证生猪质量的特定产品，与客户形成长期的合作关系，增加公司与客户之间的黏性。对于下游养殖户较为分散、销售渠道相对不成熟的区域，公司子公司或分公司主要通过经销商的模式销售，其占销售总额的比重约为 35%-40%。



2017 年，公司饲料销售仍是以配合料为主，配合料销量较去年变化不大；预混料销量同比下降 24.18%，主要是公司以预混料采购为主的下游小型养殖客户减少所致；浓缩料销量同比下降 24.31%，一方面由于饲料市场竞争加剧，公司销量受到一定挤压，另一方面配合料价格下降，部分下游养殖户以配合料取代浓缩料所致。价格方面，2017 年受玉米等主要原材料价格持续下降及销售政策影响，配合料和浓缩料销售均价均有所下降，但预混料和其他饲料产品价格有所上涨。2018 年 1~3 月，公司主要饲料产品销售均价同比均有所下降。公司主要饲料产品销售情况见附件 3-1。

在销售结算方式上，公司给予规模较大的战略合作“金象”客户或与公司有长期合作关系的战略经销商一定的账期，其他销售客户均采取现款结算方式。公司对赊销客户严格控制账期和赊销额度，对配合料下游客户的账期最长不超过 30 天；对浓缩料和预混料账期最长 45 天；对经销商账期最长 30 天，且最大额度不超过 200 万元；对直销客户的赊销金额根据合作时间和猪场规模最高不超过 1,000 万元。

从销售区域来看，公司饲料产品销售区域仍主要划分为华南、华中和东北等七大片区，其中 2017 年公司华南、华中、华东和东北四大片区合计销售额占销售总额的比重仍在 90%以上。从整体看，公司饲料业务区域分部仍较广，有利于抵御局部市场变化产生的不利影响。公司饲料板块主要销售区域及收入占比情况见附件 3-2。

2、畜牧养殖

公司畜牧养殖业务仍主要为生猪养殖，受并购完成影响，2017 年公司生猪出栏量同比大幅增加。

公司畜牧养殖业务主要为生猪养殖，经营主体为子公司福建一春农业发展有限公司（以下简称“福建一春”）和武汉天种，公司养殖业务主要子公司基本情况见附件 3-2。公司通过建立联合育种体系以及核心种群的建设，整合打造统一的养殖管理标准体系。公司旗下的“天种”牌种猪已经发展成为国内重要的种猪供应品牌。2017 年，公司拥有生猪年产能 43.30 万头/年，产量¹27.11 万头，同比分别增加 34.10 万头/年和 23.73 万头，主要是公司于 2016 年收购了福建一春

¹ 该产量为母猪产仔量



和并于 2016 年年底完成对武汉天种 80%股权的收购，养殖产能大幅增加；产能利用率为 62.61%。同期，公司全年生猪出栏量为 37.48 万头，其中种猪、仔猪和育肥猪出栏量分别为 10.96 万头、14.79 万头和 11.73 万头，同比分别增长 10.62 万头、14.35 万头和 9.23 万头，主要是受公司于 2016 年对武汉天种、福建一春的收购影响，并于 2017 年产能释放，因此生猪出栏量同比大幅增加。2018 年 1~3 月，公司累计生猪出栏量为 5.20 万头，同比减少 57.52%，主要由于武汉天种和福建一春部分猪场被划入禁养区、限养区，于 2017 年第三、四季度陆续退养所致。根据公司披露数据，2018 年 1~5 月，公司累计出栏生猪 10.38 万头，同比减少 7.15 万头。此外，退养使得公司 2018 年 1~3 月生猪年产能降为 33.60 万头，但和 2016 年相比仍有较大幅度提高。公司养殖业务情况见附件 3-3。

在生猪养殖模式方面，公司仍以“自繁自养”模式为主，其生猪产品主要包括种猪、仔猪和育肥猪。“自繁自养”的养殖模式有利于公司知晓生猪品种的养殖周期及品种特性，适时调整猪群结构，制定出栏计划；同时，也有助于避免与其它猪场疫情发生交叉感染，有利于保证猪场的稳定生产。生猪销售方面，公司依托集团市场部并配合各分公司及子公司内部销售人员协调进行，除将部分种猪销售给集团内部猪场外，其余主要部分销售给外部养殖户；主要将仔猪销售给散养户及部分规模化猪场；将育肥猪直接销售给周边大型屠宰企业及经销商。

3、动物保健及其他业务板块

公司动物保健业务仍主要包括兽药、饲料添加剂和生物水质改良剂等产品的生产和销售，对完善生猪养殖产业链布局有一定的支撑作用。

公司下属子公司华扬动保仍是华中地区知名兽药企业之一，拥有集兽药研发、生产、销售、技术服务于一体的产业链，其生产产品覆盖了兽药、饲料添加剂和生物水质改良剂等多个领域，主要针对于畜禽养殖户和水产养殖户。2017 年华扬动保营业收入 1.09 亿元，同比增加 30.03%；净利润为 0.21 亿元，同比增加 23.60%，主要是公司当期生物水质改良剂及饲料添加剂等产品价格同比增幅较大且销量有



所增长所致。公司动物保健和电信运营增值业务主体基本情况见附件 3-3。

华扬动保重视医疗保健板块技术和产品研发，于 2006 年在国内率先成立了药物研究所，进行动物保健产品研发及提供技术服务，并于 2010 年完成了技术中心的扩建，新建成六条生产线及所生产的九种兽药剂型均通过了国家农业部兽药 GMP 认证。

从公司的长期战略布局来看，动物保健行业处于养殖业产业链的上游，对生猪养殖行业中多种疾病进行预防和治疗，为公司内部及下游养殖客户提供更全方位的保健服务，有利于进一步完善公司生猪养殖完整产业链布局，对实现公司长期战略发展规划有一定的支撑作用。

电信运营商计费能力服务业务仍为公司电信运营增值业务的核心业务，移动支付平台的迅速发展对公司电信运营增值服务业务仍具有一定冲击。

公司电信运营增值服务板块仍主要包括运营商计费能力服务、基于数字商品的网络商城和第三方支付等业务，其中运营商计费能力服务业务为其核心业务。公司电信运营计费能力服务业务主要是利用中国移动通信集团公司、中国电信集团公司和中国联合网络通信集团有限公司三大运营商的计费能力为下游数字娱乐和数字文化型互联网企业站点提供小额计费服务。2017 年度，深圳市盈华讯方通信技术有限公司（以下称“盈华讯方”）实现营业收入 0.90 亿元，同比增长 19.26%，净利润 0.63 亿元，同比增长 29.85%。由于电信增值服务业务投资运营成本较低，公司该板块毛利率较高，盈利能力仍较强。但近年来，随着支付宝、微信等移动电子支付平台的迅速发展，公司的电信运营增值业务仍面临到一定的市场冲击。

（三）盈利能力

公司业务种类仍较为多元，有利于抵御单一市场波动的风险；2017 年，公司营业收入、毛利润和毛利率同比均有所提高，其中饲料业务仍是收入和毛利润的主要来源，畜牧养殖业务对收入及毛利润的贡献比例有所提高。

公司仍主要从事饲料的生产与销售，兼营畜牧养殖、动物保健、原料贸易及电信增值服务等业务，业务种类较为多样，有利于抵御单



一市场波动的风险。2017 年，饲料加工业务仍是公司收入和毛利润的主要来源，此外随着畜牧养殖业务规模的扩张，其对营业收入和毛利润的贡献比例分别增长至 18.10%和 22.30%，同比提高 15.54 个百分点和 21.82 个百分点，对公司营业收入和毛利润形成重要补充。其他业务主要包括生猪养殖托管业务等。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	7.38	100.00	30.61	100.00	27.63	100.00	25.05	100.00
饲料加工	5.96	80.78	22.01	71.90	23.57	85.29	19.37	77.31
畜牧养殖	0.79	10.67	5.54	18.10	0.71	2.56	0.24	0.97
动物保健	0.30	4.03	0.99	3.26	0.83	3.02	0.15	0.61
电信增值服务	0.12	1.69	0.92	3.01	0.74	2.67	—	—
原料贸易	0.19	2.63	1.03	3.36	1.70	6.15	5.29	21.11
其他	0.01	0.20	0.11	0.37	0.09	0.31	—	—
毛利润	1.10	100.00	5.65	100.00	4.16	100.00	3.51	100.00
饲料加工	0.71	64.46	2.87	50.80	2.78	66.96	3.06	87.02
畜牧养殖	0.06	5.66	1.26	22.30	0.02	0.48	-0.03	-0.94
动物保健	0.16	15.06	0.54	9.56	0.42	10.18	0.07	1.92
电信增值服务	0.12	11.40	0.92	16.28	0.74	17.72	—	—
原料贸易	0.04	3.20	0.03	0.53	0.14	3.31	0.42	11.99
其他	0.00 ²	0.22	0.04	0.71	0.06	1.35	—	—
毛利率	14.83		18.46		15.04		14.03	
饲料加工	11.84		13.02		11.81		15.79	
畜牧养殖	7.87		22.66		2.82		-13.63	
动物保健	55.42		53.78		50.68		43.97	
电信增值服务	100.00		100.00		99.95		—	
原料贸易	18.07		2.96		8.09		7.97	
其他	16.12		36.86		64.81		—	

数据来源：根据公司提供资料整理

分业务板块来看，2017 年，饲料业务收入同比小幅下降 6.59%，主要是饲料产品售价下降所致，但受益于原材料成本下降幅度较大影响，饲料业务毛利率同比增长 1.22%；同期，畜牧养殖行业的营业收入为 5.54 亿元，同比增加 4.83 亿元，主要是公司养殖规模扩大，销售量大幅增长所致，毛利率同比增长 19.83 个百分点。2017 年，动物

² 2018 年 1~3 月，公司其他项目毛利润为 0.002 万元。



保健业务收入同比增加 0.16 亿元，毛利润同比增加 0.12 亿元，主要是公司开发新客户以及老客户销量增加所致；公司电信增值服务实现营业收入 0.92 亿元，同比增长 19.26%，由于该业务固定资产投入很低且人力需求较少，故毛利率为 100.00%，对毛利润的贡献度为 16.28%。

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 7.38 亿元，同比减少 12.97%，其中饲料业务收入为 5.96 亿元，同比略有增长，主要是配合料、预混料、其他饲料等的销售量有所上升所致。畜牧养殖业务和电信增值服务业务收入同比分别下降 60.09%和 48.80%，主要由于武汉天种和福建一春部分猪场 2017 年退养，以及运营商计费能力服务的用户数量减少以及结算比例下降。公司毛利润为 1.10 亿元，同比下降 26.20%，主要是畜牧养殖业务受生猪价格大幅下降影响，毛利率有所下降所致。

综合来看，饲料加工和畜牧养殖业务是公司利润的重要来源。预计未来 1~2 年，公司利润水平将保持稳定。

偿债来源

公司偿债来源能够为负债和利息提供较好保障。2017 年，公司经营净现金流由净流出转为净流入，对负债和利息的保障较好；公司融资渠道较为多元，债务收入为流动性偿债来源的主要构成；公司资产主要由固定资产和商誉等构成，变现能力较为一般；存货及应收账款周转效率有所上升。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）盈利

2017 年以来，受期间费用率增加及投资收益下降影响，公司利润总额和净利润同比有所下降。

2017 年，公司利润总额和净利润分别为 1.26 亿元和 1.06 亿元，同比分别下降 34.03%和 39.08%，主要是期间费用率的增长及投资收益减少所致，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.68 亿元，同比减少 0.91 亿元。同期，公司总资产报酬率为 5.21%，净资产收益率为



5.68%，同比均有所下降。

2017 年，公司期间费用为 4.52 亿元，同比上升 37.39%；期间费率为 14.77%，同比上升 2.86 个百分点；期间费用中，管理费用和销售费用占比较大，其中管理费用为 2.54 亿元，同比增加 38.85%，主要是公司合并范围增加，管理体系升级改造所致；销售费用为 1.42 亿元，同比增长 16.39%，主要由于公司经营规模不断扩大，2017 年广告费、业务招待费等均有所提高所致；财务费用为 0.56 亿元，同比增长 0.32 亿元，主要是公司借款规模增加所致。此外，2017 年投资收益为 0.37 亿元，主要为对河南省新大牧业股份有限公司（以下简称“新大牧业”）的按权益法核算的长期股权投资收益，同比大幅下降 67.54%，一方面是新大牧业实现的收益下降，一方面 2016 年除新大牧业投资收益外，还包括武汉天种被合并前的投资收益。同期，公司资产减值损失为 0.27 亿元，同比增加 0.22 亿元，主要是坏账损失增加 0.17 亿元所致

2018 年 1~3 月，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 0.21 亿元、0.23 亿元和 0.20 亿元，同比分别减少 58.82%、58.93% 和 62.26%，主要是受猪行情大幅下跌影响，公司养殖业务出现亏损所致；期间费用为 1.13 亿元，其中财务费用为 0.19 亿元，同比增长 93.76%，主要是银行借款利息支出以及发行可转换公司债券按实际利率确认利息费用增加所致。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.35% 和 0.97%。

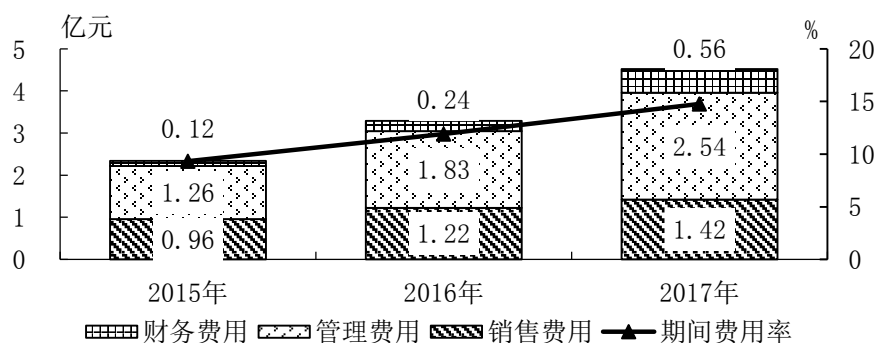


图 5 2015~2017 年公司期间费用及占营业收入比重情况

数据来源：根据公司提供资料整理



（二）自由现金流

2017 年，公司经营性净现金流由净流出转为净流入，对债务和利息的保障能力有所上升；投资性净现金流持续净流出，净流出规模减少；公司在建项目未来仍有一定融资需求。

2017 年，公司经营性净现金流为 2.08 亿元，同比由净流出转为净流入，主要是公司收购的武汉天种和福建一春应收账款较少、经营活动现金流充足所致，经营性现金流对债务和利息的保障程度有所改善；投资性净现金流为-2.07 亿元，净流出规模同比减少 5.71 亿元，主要是 2017 年投资项目同比减少所致，公司投资性现金流规模继续保持较大规模，对公司流动性偿债来源消耗较大。同期，现金回笼率为 118.31%，保持在较好水平。

2018 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-1.21 亿元，净流出同比增加 0.45 亿元，主要是公司主营业务量增加导致购买大宗原料等所需现金同比增加且现金回笼率有所下降所致，经营性现金流缺乏对债务和利息的保障能力；投资性净现金流为-0.60 亿元，净流出规模同比减少 1.45 亿元，主要是投资活动产生的现金流出较上年同期减少所致。

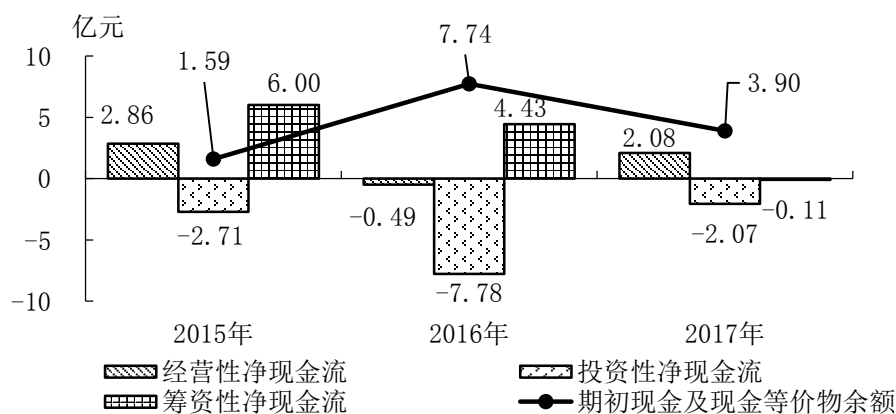


图 6 2015~2017 年现金流和期初现金及现金等价物余额情况

数据来源：根据公司提供资料整理

为加快生猪养殖业务发展，公司加快生猪养殖项目建设力度。截至 2018 年 3 月末，公司在建生猪养殖项目有 4 个，其中南平金新农出栏百万头生态养殖项目、福建一春生态养殖小区仔猪供应基地项目均位于福建的南平市，始兴县优百特生态科技有限公司年存栏 3 万头种猪扩繁项目位于广东韶关市以及位于黑龙江省铁力市金新农生猪



养殖一期项目。截至 2017 年末，公司主要在建项目计划总投资额为 18.37 亿元，累计完成投资 1.39 亿元，未来仍需投资 16.98 亿元，仍将保持一定的融资需求，公司主要在建生猪养殖基地情况见附件 3-3。综合来看，2017 年以来，公司经营性现金流对负债和利息的保障程度表现较不稳定；由于在建项目支出较大，投资性现金流流出规模较大，对流动性偿债来源消耗较大；公司在建项目较多，未来仍有一定的融资需求。虽然目前猪价大幅下跌，但生猪价格属于正常性周期下降，对公司收入有一定的风险，但公司属于规模化养殖企业，扩大饲养猪种类，能一定程度上规避风险，此外，公司业务较为多元化，抵抗单一价格风险的能力较强。

预计未来 1~2 年，受猪价行情大幅下跌影响，公司的经营性净现金流仍将有所波动，投资性现金流随着在建项目的投入仍将保持净流出。

（三）债务收入

2017 年，公司筹资性现金流由净流入转为净流出；公司融资渠道以银行借款为主，并在债券市场发行一期债券，总体来看，融资渠道较为多元。

2017 年，公司筹资性净现金流为 -0.11 亿元，同比由净流入转为净流出，主要是购买武汉天种少数股权和偿还债务支付的现金增加所致。2018 年 1~3 月，筹资性净现金流为 7.59 亿元，主要是公司于 2018 年 3 月发行了 6.50 亿元可转换公司债券所致。

从筹资性现金流入来源来看，公司债务融资主要包括银行借款和债券发行等方面。银行借款方面，公司银行借款仍以短期借款为主；截至 2018 年 3 月末，公司与多家银行保持良好的合作关系，银行授信额度为 25.77 亿元，已使用额度 11.06 亿元，未使用银行授信额度为 14.71 亿元，授信余额较为充足，拥有一定的融资空间；债券发行方面，2018 年公司发行了一期可转换公司债券，合计募集资金 6.50 亿元，同时，公司作为上市公司，直接融资渠道较为畅通。综合来看，公司融资渠道仍较为多元。预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，较好的融资能力可对债务和利息有较好的保障。



（四）外部支持

2017 年，公司计入营业外收入和其他收益中的政府补助共计 0.01 亿元，公司获得的政府补助规模较小，在偿债来源中占比极小。

（五）可变现资产

2017 年以来，公司资产规模继续增长，仍以非流动资产为主；公司资产以固定资产、商誉、存货和应收账款为主，资产变现能力一般；存货及应收账款周转效率有所上升。

可变现资产包括货币资金和可变卖为货币资金的非货币资产，其中，货币资金是企业保障日常经营支出和短期流动性偿付的重要缓冲，是企业流动性偿债来源的重要组成部分，可变卖为货币资金的非货币资产则是在经营性现金流和债务收入作为可用偿债来源不能满足偿还债务需要时，可以转化为用于偿债的现金，是企业偿债来源的重要补充和保障。

2017 年以来，公司资产规模继续增长，资产构成仍以非流动资产为主。截至 2018 年 3 月末，公司总资产为 42.59 亿元，非流动资产占比为 55.16%。

公司流动资产主要由货币资金、存货、应收账款和其他应收款等构成。2017 年末，公司存货为 3.60 亿元，同比减少 14.08%，其中原材料、库存商品、消耗性生物资产账面价值分别为 2.27 亿元、0.41 亿元和 0.87 亿元，原材料和消耗性生物资产同比分别减少 0.21 亿元和 0.37 亿元；货币资金为 3.99 亿元，同比降低 1.11%，其中银行存款和其他货币资金分别为 3.74 亿元和 0.25 亿元，受限货币资金为 0.17 亿元，占货币资金的 4.26%，包括银行借款保证金 0.05 亿元和公司子公司盈华讯方与广州华多网络科技有限公司合同纠纷而被法院冻结资金 0.12 亿元，公司货币资金在资产中占比较大，且受限货币资金规模较小，为偿债来源提供一定支持。

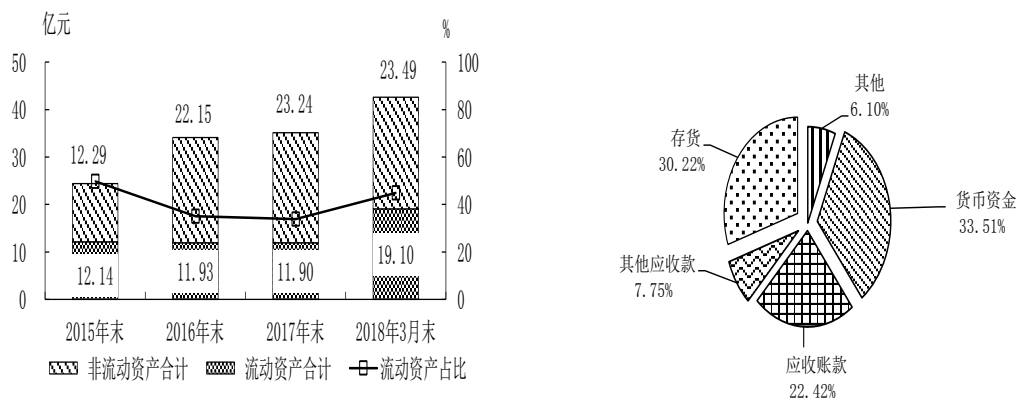


图 7 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成情况

2017 年末, 公司应收账款 2.67 亿元, 同比增加 24.19%, 主要是公司经营规模扩大, 直销客户增加所致, 累计计提坏账准备 0.17 亿元, 按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款中账龄在 1 年以内占比为 87.40%, 按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计 1.16 亿元, 占应收账款账面余额的 37.56%; 其他应收款为 0.92 亿元, 同比上涨 43.75%, 主要是关联公司的往来款增加所致, 按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中 1 年以内占比为 17.71%, 其他应收款累计计提坏账准备 0.08 亿元。2018 年 3 月末, 公司货币资金为 9.64 亿元, 较 2017 年末增加 5.65 亿元, 主要是公司发行可转换公司债券尚未全部使用所致; 应收账款账面价值为 4.11 亿元, 较 2017 年末增长 54.12%, 主要是公司经营规模扩大所致。

公司非流动资产主要由固定资产、商誉、无形资产、长期股权投资、在建工程和可供出售金融资产等构成。2017 年末, 公司固定资产为 8.31 亿元, 同比增长 7.72%, 主要是“金新农研发中心与总部办公大楼项目”装饰工程转固所致; 公司在建工程为 1.39 亿元, 同比增长 39.42%, 主要是“铁力市金新农生态农牧生猪养殖项目”项目进度增加所致; 商誉为 6.72 亿元, 同比保持不变, 公司对商誉采取收益法或市场法进行减值测试, 经测试, 公司主要子公司资产组可回收价值高于账面价值, 无需计提商誉减值准备; 无形资产为 2.20 亿元, 同比增长 2.27%, 主要是购买信息管理软件所致; 长期股权投资为 1.97 亿元, 同比增加 25.55%, 主要是当期增加联营企业新大牧业权益法下确认的投资损益 0.39 亿元所致; 可供出售金融资产为 1.29 亿



元，同比减少 2.90%，主要是退出芜湖九派金新农产业股权投资基金所致。截至 2018 年 3 月末，公司非流动资产各主要科目较 2017 年末均变化不大。

2018 年 3 月末，公司受限资产为 2.93 亿元，占总资产的 6.89%，为银行借款保证金。截至 2018 年 3 月末，受限资金已全部解除受限。

2017 年及 2018 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 56.14 天和 51.02 天，应收账款周转天数分别为 28.33 天和 41.32 天，2017 年，存货及应收账款周转效率同比均有所降低。

整体看，2017 年以来，公司总资产持续增长，仍以非流动资产为主，资产中固定资产、商誉、存货及应收账款占比较大，资产可变现能力较为一般。

总体看，债务收入为流动性偿债来源的主要构成，经营性现金流大幅增加，对债务的保障能力增强，货币资金规模较为一般，流动性偿债来源较为一般，资产可变现能力较为一般。

公司盈利能力波动较大，利润持续下降，2017 年以来，经营性净现金流由净流出转为净流入，能够对债务偿还提供保障，但稳定性较差；其中 2018 年一季度为净流出，对债务及利息的保障程度有所波动；公司融资渠道较为多元，为偿债来源的主要构成；货币资金规模较为一般，整体看，公司流动性偿债来源较为一般。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，以固定资产、商誉、存货及应收账款等构成，可变现能力一般，但仍可对公司整体负债偿还形成一定保障。

偿债能力

公司偿债能力很强。2017 年以来，公司负债规模持续增长，以流动负债为主，资产负债率处于较高水平；公司有息债务规模较大，以短期有息债务为主，存在有一定的集中偿债压力；公司在建项目投资支出金额较大，使得流动性还本付息能力一般，清偿性还本付息能力相对较好，债务融资渠道多元，总体偿债能力较好。



偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）存量债务分析

2017 年以来，公司负债总额持续增长，仍以流动负债为主，2018 年 3 月末，受发行可转换债券影响，非流动负债规模大幅增加。

2017 年以来，负债规模逐年大幅增长，仍以流动负债为主，占总负债比率高达 85%。截至 2018 年 3 月末，公司总负债为 22.09 亿元，较 2017 年末增长 34.20%，主要是公司发行可转换公司债券所致。流动负债在总负债中占比为 67.38%。

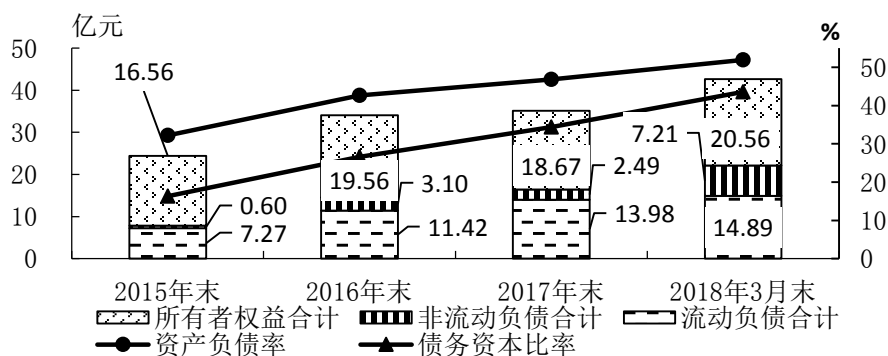


图 8 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资本结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2017 年末，公司短期借款 8.97 亿元，同比增长 50.86%，主要是公司补充流动资金，银行借款增加所致，其中信用借款为 8.87 亿元，保证借款为 0.10 亿元；应付账款为 2.45 亿元，同比减少 13.63%；其他应付款为 1.01 亿元，同比降低 12.46%，主要是应支付部分股权转让款支付所致；一年内到期的非流动负债为 0.65 亿元，同比增长 44.44%，主要是一年内到期的长期借款增加所致。

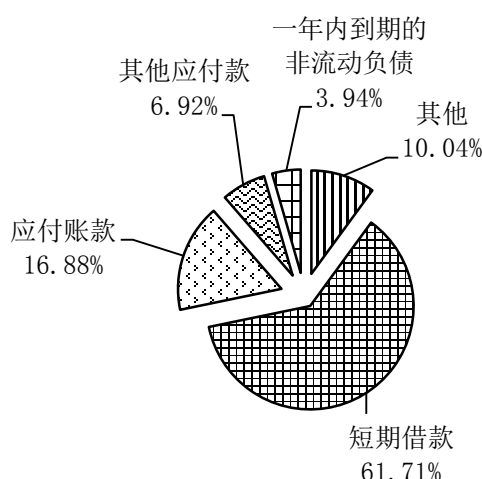


图9 2017年末公司流动负债构成

公司非流动负债主要由其他非流动负债、递延收益和长期借款等构成。2017年末公司新增其他非流动负债2.10亿元，主要是公司应付永赢资产管理有限公司的投资款项所致；公司递延收益为0.18亿元，同比减少41.94%，主要为政府补助和盈华讯方递延确认的信息费收入。同期，公司长期借款为0.16亿元，同比减少88.47%，主要是武汉天种提前偿还部分长期借款以及部分一年内到期的长期借款转入一年内到期的非流动资产所致。2018年3月末，公司应付债券为4.74亿元，主要是发行可转换公司债券，将负债成分与权益成分进行分拆计量，负债部分的未来现金流量现值作为负债成分计入应付债券；其余主要非流动负债科目较2017年末变化不大。

2017年以来，公司有息债务规模较大且继续增长，仍以短期有息债务为主，存在一定的集中偿付压力。

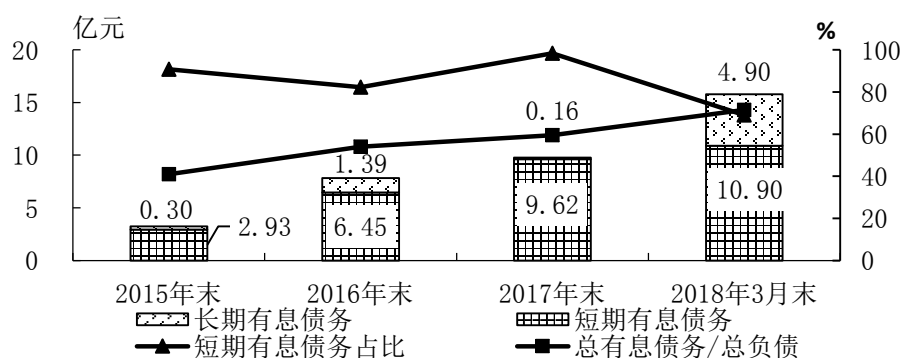
2017年以来，公司总有息债务有所增加，且占总负债的比重有所提高。截至2018年3月末，公司总有息债务为15.80亿元，占总负债比重为71.51%。公司总有息债务以短期有息债务为主，2017年末，短期有息债务占总负债比重为98.36%，2018年3月末，受发行可转换公司债券影响，公司长期有息债务由0.16亿元增加至4.90亿元，短期有息债务占总负债比重下降29.33个百分点至69.03%，公司有息债务期限结构有所改善。

**表 3 2018 年 3 月末公司一年内到期负债期限结构（单位：亿元、%）**

到期期限	短期借款	一年内到期的非流动负债	小计	占比
2018 年二季度	2.87	0.30	3.68	33.76
2018 年三季度	1.00	-	1.36	12.48
2018 年四季度	2.53	0.34	2.69	24.68
2019 年一季度	3.86	-	3.86	35.41
合计	10.26	0.64	10.90	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末，公司一年内到期的有息债务主要集中在 2018 年四季度及 2019 年一季度到期；且如果未来可转换债券到期未实现转股，公司将面临较大集中偿付压力。整体看，公司总有息债务以短期有息债务为主，存在一定集中偿付压力。

**图 10 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司有息债务及构成情况**

2017 年末，流动比率和速动比率分别为 0.85 倍和 0.59 倍，同比均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所降低；由于公司近年来养殖板块扩增对资金的需求较大，资产负债率为 46.85%，同比增长 4.24 个百分点。2018 年 3 月末，公司流动比率和速动比率分别为 1.28 倍和 1.05 倍，较 2017 年末均有回升；资产负债率为 51.88%，同比增长 5.03 个百分点，主要是公司 2018 年 3 月发行可转款公司债券所致。

截至 2018 年 3 月末，公司为下游经销商、养殖场（户）的担保总额为 0.68 亿元，担保比率为 3.33%。截至 2018 年 3 月末，公司无涉诉金额超过净资产 5%的未决诉讼。

2017 年末所有者权益略有降低，2018 年 3 月末受益于可转换公司债券的发行，公司所有者权益有所增长。

2017 年末，公司所有者权益合计为 18.67 亿元，同比下降 4.56%；



其中，实收资本为 3.81 亿元，同比下降 30.46 万元，主要是公司回购注销业绩补偿股份；资本公积为 8.74 亿元，占所有者权益 46.81%；未分配利润为 3.22 亿元，同比变化不大；少数股东权益为 2.31 亿元，占所有者权益的 12.37%。2018 年 3 月末，公司所有者权益合计为 20.49 亿元，较 2017 年末增长 9.75%，主要是当期新增的 1.68 亿元其他权益工具，为 2018 年 3 月发行可转换公司债券，将负债成分与权益成分进行分拆计量，权益工具成分公允价值以及发行费用在负债成份与权益成份之间按公允价值比例分摊金额计入其他权益工具；其他权益类科目较 2017 年末均变化不大。

（二）偿债能力分析

公司经营性净现金流由净流出转为净流入，对负债和利息保障相对较好，但缺乏稳定性，债务融资渠道多元，由于投资支出及短期债务较大，流动性还本付息能力一般；清偿性偿债来源较充足，能够对存量债务提供一定保障。盈利对利息保障较为稳定，总体偿债能力较好。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持。

公司流动性偿债来源以债务收入、货币资金为主。2017 年以来，公司经营性净现金流对债务和利息的保障程度较不稳定。货币资金受限规模较小，且 2018 年 3 月末大幅增加，对流动性偿债来源形成一定支持；债务收入方面，公司债务融资渠道较为多元化。但公司总有息债务以短期债务为主，且投资支出较多，流动性偿债来源对流动性消耗的覆盖能力较低，2017 年，公司流动性还本付息能力为 0.47 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，公司可变现资产中固定资产占比较高，变现能力一般，但清偿性来源对公司存量债务仍具有一定保障能力，2017 年，公司清偿性还本付息能力为 0.92 倍。2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 4.81 倍，同比有所下降，但公司盈利对利息的保障程度较好。整体而言，公司偿债来源较为充足，能够对公司整体的负债偿还提供保障。



表 4 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
清偿性还本付息能力	0.92	0.80
流动性还本付息能力	0.47	0.59
盈利对利息覆盖能力	4.81	3.24

数据来源：公司提供、大公测算

根据公司提供资料，大公测算公司 2018 年清偿性还本付息能力、流动性还本付息能力以及盈利对利息覆盖能力分别为 0.80 倍、0.59 倍和 3.24 倍，其中由于公司盈利能力受生猪市场波动影响预计保持平稳，但费用的增长及有息债务规模的不断提高将使盈利对利息的覆盖能力有所下降；公司 2018 年发行可转换公司债券，对利息和负债的保障能力有所提高，流动性还本付息能力上升。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。随着饲料加工和养殖产业结构调整速度逐渐加快，规模化、规范化企业的经营优势愈发明显。公司业务种类较为多元，有利于低于单一市场波动风险。公司是教槽料生产领域的先进企业，生产的教槽料在行业内享有一定的品牌知名度。2017 年以来，公司饲料加工业务规模持续增长，饲料产销量逐年升高。公司在生猪养殖行业投入增加，畜牧养殖业务收入和毛利润有所提高。动物保健业务的涉入对公司生猪养殖产业链布局仍有一定的支撑作用。但同时，饲料行业原材料价格的波动仍然使公司具有一定的成本控制压力；饲料和养殖行业的需求受食品安全和动物疫情等突发事件影响较大，公司仍面临一定的经营风险。公司在建项目较多，未来有一定的融资需求。

综合分析，大公对公司“金农转债”信用等级维持 AA-，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。



附件 1

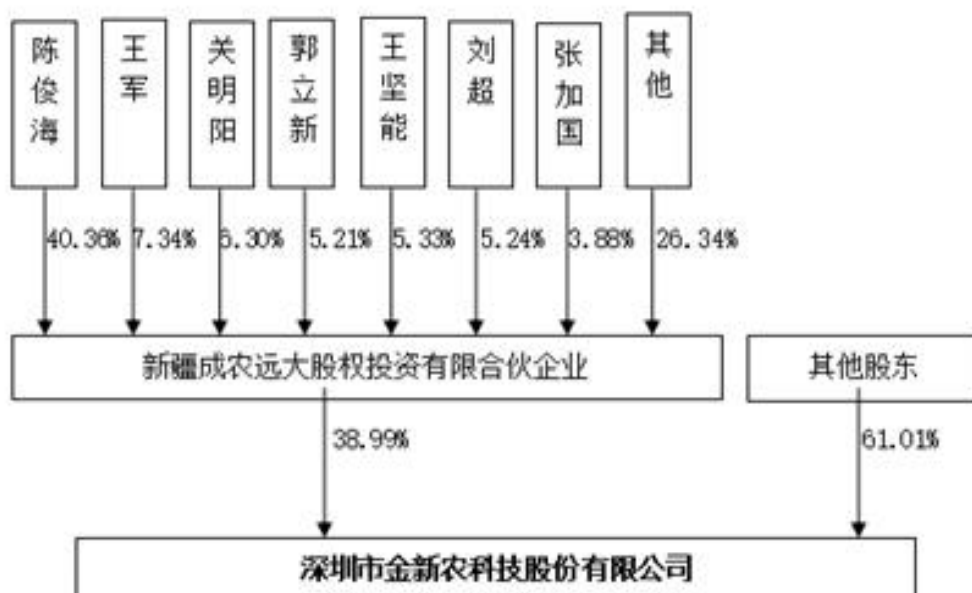
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

截至 2018 年 3 月末金新农股权结构图





附件 3

金新农相关数据表格

2015～2017 年及 2018 年 1～3 月公司饲料业务收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1～3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.96	100.00	22.01	100.00	23.57	100.00	19.37	100.00
配合料	4.92	82.44	17.98	81.69	18.36	77.90	14.95	77.22
其中：教槽料	0.42	7.10	2.13	9.68	2.73	11.58	2.36	12.18
浓缩料	0.77	12.95	2.79	12.68	3.72	15.79	2.74	14.12
其中：教槽料	0.03	0.53	0.05	0.23	0.41	1.74	0.42	2.16
预混料	0.14	2.36	0.67	3.04	0.69	2.94	0.86	4.42
其他饲料	0.13	2.25	0.57	2.59	0.80	3.37	0.82	4.25
毛利润	0.71	1.00	2.87	100.00	2.78	100.00	3.06	100.00
配合料	0.48	0.68	1.97	68.64	1.83	65.88	1.90	62.09
其中：教槽料	0.11	0.15	0.45	15.56	0.51	18.55	0.52	16.99
浓缩料	0.14	0.20	0.57	19.86	0.56	20.08	0.67	21.78
其中：教槽料	0.01	0.01	0.03	0.87	0.09	3.27	0.11	3.58
预混料	0.06	0.08	0.21	7.32	0.26	9.31	0.34	11.23
其他饲料	0.02	0.03	0.12	4.18	0.13	4.73	0.13	4.90
毛利率	11.84		13.02		11.81		15.79	
配合料	9.82		10.95		9.99		12.70	
其中：教槽料	25.13		20.97		18.91		22.03	
浓缩料	18.71		20.45		15.01		24.36	
其中：教槽料	20.55		49.23		22.17		26.19	
预混料	40.34		31.52		37.46		40.16	
其他饲料	16.36		20.25		16.58		18.22	

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 3-1

金新农相关数据表格

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月饲料产能、产量及产能利用率等情况

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
产能（万吨/年）	180.00	180.00	147.00	147.00
产量（万吨/年）	20.46	77.91	73.88	54.28
产能利用率（%） ³	45.47	43.28	50.26	36.93
销量（万吨）-不含内销	18.59	69.87	73.18	54.58
产销率（%）	90.89	89.68	99.05	100.55

数据来源：根据公司提供资料整理

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主要原料采购情况

原料	项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
玉米	采购量（万吨）	10.17	36.82	39.08	23.21
	采购均价（元/吨）	1,989	1,815	1,961	2,285
	采购金额（万元）	20,241	66,847	76,630	53,045
豆粕	采购量（万吨）	4.05	14.45	17.54	13.11
	采购均价（元/吨）	3,041	3,032	3,146	2,867
	采购金额（万元）	12,327	43,803	55,176	37,584

资料来源：根据公司提供资料整理

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主要饲料产品销售情况(单位：

万吨、元/吨)

项目	项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
配合料	销售量	18.00	61.20	61.56	38.24
	销售均价	2,732.04	2,937.60	2,982.13	3,535.14
预混料	销售量	0.32	1.38	1.82	1.98
	销售均价	4,458.99	4,870.50	3,787.88	5,177.94
浓缩料	销售量	1.45	5.23	6.91	6.03
	销售均价	5,338.27	5,342.85	5,385.71	6,028.22
其他饲料	销售量	0.53	2.07	2.89	4.10
	销售均价	2,529.70	2,761.43	2,747.21	3,443.47

资料来源：根据公司提供资料整理

³ 公司 2018 年 1~3 月饲料产量为 20.46 万吨，年化产量=20.46×4=81.84 万吨



附件 3-2

金新农相关数据表格

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司饲料板块主要销售区域及收入占比情况（单位：亿元、%）

销售区域	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
华南片区	2.23	37.40	9.75	44.30	8.67	36.78	8.66	44.72
华中片区	1.87	31.35	5.76	26.17	5.27	22.38	2.02	10.44
东北片区	0.63	10.61	2.70	12.27	4.57	19.41	4.09	21.12
华东片区	0.80	13.49	1.76	8.00	3.21	13.61	3.28	16.95
西南片区	0.37	6.17	1.70	7.72	1.56	6.60	1.14	5.90
华北片区	0.05	0.84	0.22	1.00	0.17	0.73	0.13	0.67
西北片区	0.01	0.13	0.12	0.55	0.11	0.49	0.04	0.20
合计	5.96	100.00	22.01	100.00	23.56	100.00	19.37	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

2017 年公司养殖业务主要子公司基本情况（单位：亿元、%）

子公司	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
武汉天种	6.56	5.40	4.05	0.43	2.32
福建一春	2.23	3.39	1.18	0.21	0.83

数据来源：根据公司提供资料整理

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司生猪产能及产量情况

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
产能（万头/年）	33.60 ⁴	43.30	9.20	3.83
产量（万头）	23.76	27.11	3.38	1.58
产能利用率（%）	71.01	62.61	36.74	41.25

数据来源：根据公司提供资料整理

⁴ 年化产能数据



附件 3-3

金新农相关数据表格

2015 ~ 2017 年及 2018 年 1 ~ 3 月公司养殖业务情况

品种	项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
种猪	期末存栏量 (万头)	2.49	2.68	0.69	-
	出栏量 (万头)	1.16	10.96	0.35	-
	销售均价 (元/头)	2,298.33	2,263.16	3,290.00	-
仔猪	期末存栏量 (万头)	3.51	2.99	1.12	-
	出栏量 (万头)	2.31	14.79	0.44	-
	销售均价 (元/头)	498.37	642.69	720.00	-
育肥猪	期末存栏量 (万头)	2.63	1.88	1.86	-
	出栏量 (万头)	1.74	11.73	2.48	1.96
	销售均价 (元/斤)	12.10	15.24	9.15	5.73

资料来源: 根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末公司主要在建生猪养殖基地情况 (单位: 万头/年)

养殖基地	预计产能	主要生猪种类	预计投产时间
南平金新农出栏百万头生态养殖项目	36.00	商品猪	2019 年
福建一春生态养殖小区仔猪供应基地项目	26.50	仔猪	2019 年
铁力市金新农生态农牧有限公司生猪养殖一期项目	41.00	商品猪	-
合计	103.50	-	-

资料来源: 根据公司提供资料整理

2017 年公司动物保健和电信运营增值业务主体基本情况 (单位: 亿元、%)

子公司	期间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
华扬动保	2017 年	1.25	12.73	1.09	0.21	-0.02
盈华讯方	2017 年	2.16	26.42	0.9	0.63	0.37

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 4

金新农（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
货币资金	96,417	39,875	40,324	77,383
应收票据	141	21	280	1,607
应收账款	41,120	26,680	21,500	17,404
预付款项	7,504	5,671	4,841	3,097
其他应收款	9,955	9,221	6,414	828
存货	35,328	35,966	41,887	15,056
流动资产合计	190,962	118,997	119,342	121,390
可供出售金融资产	12,947	12,947	13,334	7,209
长期股权投资	18,408	19,712	15,700	10,273
投资性房地产	2,425	2,443	0	0
固定资产	82,137	83,053	77,103	29,860
在建工程	17,921	13,925	9,988	9,597
无形资产	21,694	22,011	21,522	9,181
商誉	67,207	67,207	67,207	52,886
非流动资产合计	234,906	232,358	221,459	122,948
总资产	425,868	351,356	340,802	244,338
占资产总额比 (%)				
货币资金	22.64	11.35	11.83	31.67
应收票据	0.03	0.01	0.08	0.66
应收账款	9.66	7.59	6.31	7.12
预付款项	1.76	1.61	1.42	1.27
其他应收款	2.34	2.62	1.88	0.34
存货	8.30	10.24	12.29	6.16
流动资产合计	44.84	33.87	35.02	49.68
可供出售金融资产	3.04	3.68	3.91	2.95
长期股权投资	4.32	5.61	4.61	4.20
投资性房地产	0.57	0.70	0.00	0.00
固定资产	19.29	23.64	22.62	12.22
在建工程	4.21	3.96	2.93	3.93
无形资产	5.09	6.26	6.32	3.76
商誉	15.78	19.13	19.72	21.64
负债类				
短期借款	102,550	89,685	59,450	28,000
应付票据	0	0	568	1,337
应付账款	22,139	24,527	28,397	20,742
其他应付款	5,361	10,059	11,491	16,159



附件 4-1

金新农（合并）主要财务指标

（单位：万元）

负债类				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
流动负债合计	148,856	139,756	114,214	72,749
长期借款	1,599	1,599	13,872	2,984
应付债券	47,353	0	0	0
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	72,067	24,854	30,998	5,986
负债合计	220,923	164,610	145,212	78,734
占负债总额比 (%)				
短期借款	46.42	54.48	40.94	35.56
应付票据	0.00	0.00	0.39	1.70
应付账款	10.02	14.90	19.56	26.34
预收款项	2.37	1.54	1.75	2.36
其他应付款	2.43	6.11	7.91	20.52
其他流动负债	0.67	0.54	0.72	0.00
流动负债合计	67.38	84.90	78.65	92.40
长期借款	0.72	0.97	9.55	3.79
应付债券	21.43	0.00	0.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	32.62	15.10	21.35	7.60
权益类现金流量表				
实收资本（股本）	38,054	38,054	38,084	38,317
资本公积	87,423	87,423	89,887	89,629
未分配利润	34,039	32,175	32,191	23,790
归属于母公司所有者权益	182,299	163,610	165,047	154,853
少数股东权益	22,646	23,135	30,543	10,751
所有者权益合计	204,946	186,745	195,590	165,603
损益类				
营业收入	73,837	306,135	276,286	250,485
营业成本	62,886	249,615	234,731	215,339
营业税金及附加	217	886	618	145
销售费用	3,159	14,243	12,218	9,599
管理费用	6,182	25,371	18,272	12,600
财务费用	1,897	5,571	2,415	1,188
营业外收支净额	181	-715	210	99
投资收益	3,389	3,653	11,391	2,022



附件 4-2

金新农（合并）主要财务指标

（单位：万元）

损益类				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
营业利润	2,113	13,274	18,861	13,191
利润总额	2,294	12,559	19,071	13,289
所得税	304	1,944	1,644	2,538
净利润	1,990	10,615	17,426	10,751
归属于母公司所有者的净利润	1,864	6,766	15,882	10,355
少数股东损益	126	3,849	1,544	397
占营业收入比 (%)				
营业成本	85.17	81.54	84.96	85.97
营业税金及附加	0.29	0.29	0.22	0.06
销售费用	4.28	4.65	4.42	3.83
管理费用	8.37	8.29	6.61	5.03
财务费用	2.57	1.82	0.87	0.47
营业外收支净额	0.25	-0.23	0.08	0.04
投资收益	4.59	1.19	4.12	0.81
营业利润	2.86	4.34	6.83	5.27
利润总额	3.11	4.10	6.90	5.31
所得税	0.41	0.64	0.60	1.01
净利润	2.70	3.47	6.31	4.29
归属于母公司所有者的净利润	2.52	2.21	5.75	4.13
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-12,146	20,843	-4,867	28,563
投资活动产生的现金流量净额	-5,970	-20,659	-77,793	-27,096
筹资活动产生的现金流量净额	75,901	-1,060	44,285	59,972



附件 4-3

金新农（合并）主要财务指标

（单位：万元）

主要财务指标				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
EBIT	5,757	18,319	21,680	14,794
EBITDA	-	27,711	26,053	17,664
总有息债务	157,974	97,757	78,390	32,320
毛利率(%)	14.83	18.46	15.04	14.03
营业利润率(%)	2.86	4.34	6.83	5.27
总资产报酬率(%)	1.35	5.21	6.36	6.05
净资产收益率(%)	0.97	5.68	8.91	6.49
资产负债率(%)	51.88	46.85	42.61	32.22
债务资本比率(%)	43.53	34.36	28.61	16.33
长期资产适合率(%)	117.93	91.07	102.32	139.57
流动比率(倍)	1.28	0.85	1.04	1.67
速动比率(倍)	1.05	0.59	0.68	1.46
保守速动比率(倍)	0.65	0.29	0.36	1.09
存货周转天数(天)	51.02	56.14	43.67	24.95
应收账款周转天数(天)	41.32	28.33	25.35	22.15
经营性净现金流/流动负债(%)	-8.42	16.41	-5.21	63.98
经营性净现金流/总负债(%)	-6.30	13.45	-4.35	59.75
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-3.51	3.62	-1.87	18.98
EBIT 利息保障倍数(倍)	1.66	3.18	8.31	9.83
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	4.81	9.99	11.74
现金比率(%)	64.77	28.78	35.39	107.24
现金回笼率(%)	85.64	118.31	99.69	103.48
担保比率(%)	3.33	3.20	4.67	11.20



附件 5

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持 + 经营活动

⁵ 一季度取 90 天。

⁶ 一季度取 90 天。



产生的现金流量净额

23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



附件 6

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。