

# 鹏元资信评估有限公司

## 信用等级通知书

鹏信评【2017】第 Z【532】号

### 福建安井食品股份有限公司：

受贵公司委托，鹏元资信评估有限公司从运营环境、经营竞争状况、财务实力等方面对贵公司及贵公司拟发行的福建安井食品股份有限公司 2017 年公开发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本委员会提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。



福建安井食品股份有限公司  
2017 年公开发行可转换  
公司债券信用评级报告



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。

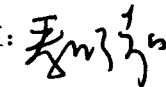
本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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。



评级总监：

报告编号：  
鹏信评【2017】第 Z【532】  
号 01

分析师

刘志强

姓名：

刘志强

张涛 刘志强

电话：

0755-82873121

邮箱：

张涛

zhangt@pyrating.cn

评级日期：

2017年9月22日

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](http://www.pyrating.cn)

## 福建安井食品股份有限公司 2017年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA-

发行主体长期信用等级：AA-

发行规模：不超过5亿元（含）

评级展望：稳定

债券期限：6年

债券偿还方式：附息分期还本，每年付息一次，附债券赎回及回售条款

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对福建安井食品股份有限公司（以下简称“安井食品”或“公司”）本次发行总额不超过5亿元（含）的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司经营“安井”品牌有较强的品牌优势，营销渠道较为成熟，收入规模增长较快，盈利能力较好，经营活动现金流状况较好；同时我们也关注到公司产品原材料存在价格上涨风险，公司在建及拟建厂房能否达到预期效益的风险等风险因素。

### 正面：

- 公司有较强的品牌优势，市场竞争力较强。公司经营“安井”品牌，在速冻食品行业具有较强的品牌影响力。公司主要业务收入来源于速冻食品的生产销售，与同行业上市公司相比，收入规模较大。
- 公司营销渠道布局网络较为完善，且客户集中度不高。公司采取经销商模式为主、商超、特通模式为辅的销售模式，销售网络较为完善，截至2017年6月末公司共有553家经销商，经销商网络分布于全国。2014-2016年及2017年1-6月前五大客户销售收入的合计金额占营业收入的比重分别为13.65%、13.63%、11.71%和11.35%。
- 近年公司收入规模增长迅速，盈利能力较好。2014-2016年及2017年1-6月营业收入分别为222,020.11万元、256,122.06万元、299,650.34万元和164,145.78万元，同期综合毛利率分别为27.41%、27.08%、27.12%和26.56%。

- 公司近年经营活动现金流状况较好。公司主要业务收到较多预收款项，2014-2016年及2017年1-6月公司经营活动产生的现金净流量分别为2.93亿元、3.77亿元和2.17亿元和0.12亿元。

#### 关注：

- 需关注产品生产和流通环节中的食品安全风险。人们越来越重视食品安全与质量问题，关于食品的投诉事件时有发生，公司产品若在其中某环节出现质量问题或被消费者投诉，可能对公司产生不利影响。
- 公司原材料存在价格上涨风险。公司生产成本中原材料占比接近80%，鱼糜、肉类、粉类及大豆分离蛋白等主要原材料价格对成本影响很大，未来若原材料价格上涨，将对公司的利润产生不利影响。
- 公司在建及拟建厂房能否达到预期效益的风险。公司在建及拟建厂房和生产线工程量较大，含募投项目在内拟总投资额为7.24亿元，未来项目建成后，若项目未能实现预期效益，则可能对利润产生不利影响。

#### 主要财务指标：

项目	2017年6月	2016年	2015年	2014年
总资产(万元)	290,462.09	247,853.71	211,512.28	174,227.19
归属于母公司的所有者权益(万元)	159,463.43	100,455.16	82,714.45	69,830.10
有息债务(万元)	39,860.28	33,968.60	31,189.83	31,436.79
资产负债率	45.10%	59.47%	60.89%	59.89%
流动比率	1.32	0.90	0.86	0.94
速动比率	0.76	0.38	0.39	0.36
营业收入(万元)	164,145.78	299,650.34	256,122.06	222,020.11
营业利润(万元)	12,605.13	21,046.07	13,630.21	16,129.02
利润总额(万元)	13,518.04	23,108.06	16,808.13	17,115.46
综合毛利率	26.56%	27.12%	27.03%	27.41%
总资产回报率	5.18%	10.40%	9.27%	11.79%
EBITDA(万元)	18,641.74	32,379.99	23,955.16	23,390.56
EBITDA利息保障倍数	44.08	41.74	22.51	19.80
经营活动现金流净额(万元)	1,231.63	21,666.49	37,728.03	29,298.67

资料来源：公司2013-2015年三年连审审计报告、2016年审计报告及2017年1-6月审计报告，鹏元整理

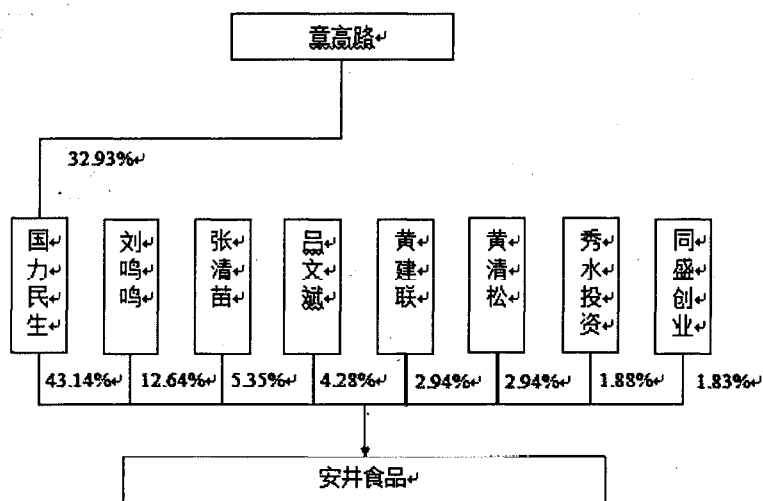
## 一、发行主体概况

公司前身为厦门华顺民生食品有限公司（以下简称“华顺民生”），于2001年12月24日由新疆国力民生股权投资有限公司（原名：福建国力民生科技投资有限公司，以下简称“国力民生”）与陈永山共同出资设立，持股比例分别为75%和25%，设立时注册资本为200.00万元。后经一系列股东增资及股权变更，截至2011年3月，公司注册资本增加至7,000.00万元。

2011年3月，华顺民生以2010年11月30日经审计的账面净资产，按3.08827:1的比例折合股份公司股本共计7,000万股，整体变更设立股份有限公司，并更名为“福建安井食品股份有限公司”。后经多次增资，截至2016年12月31日，公司注册资本为人民币16,203.00万元，实收资本为人民币16,203.00万元。

2017年1月，经中国证券监督管理委员会《关于核准福建安井食品股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可[2017]152号）核准，公司公开发行人民币普通股（A股）5,401万股（股票代码：603345.SH），每股面值人民币1元，增加股本5,401万元，上市后公司总股本增加至21,604万元。截至2017年6月末，公司注册资本21,604万元，实收资本为21,604万元，控股股东为国力民生，实际控制人为自然人章高路。

图1 截至2017年6月末公司股权关系



注：“秀水投资”系“深圳秀水投资有限公司”；“同盛创业”系“深圳市同盛创业投资企业（有限合伙）”。

资料来源：公司提供

公司主要从事火锅料制品（以速冻鱼糜制品、速冻肉制品为主）和速冻面米制品等速

冻食品的研发、生产和销售，主要经营“安井”品牌速冻食品，产品包含爆汁小鱼丸、仿花枝丸等速冻鱼糜制品，撒尿肉丸、霞迷饺等速冻肉制品，紫薯包、红糖馒头、手抓饼等速冻面米制品合计300多个品种产品。

截至2017年6月末公司纳入合并范围的一级子公司6家。

表1 截至2017年6月30日纳入合并范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	主要经营地	持股比例	主营业务	取得方式
无锡华顺民生食品有限公司	12,000.00	无锡	100%	速冻食品加工、生产；粮食、蔬菜、水果、禽畜产品、水产品的储藏；自有房屋租赁。	收购
无锡安井食品营销有限公司	1,200.00	无锡	100%	预包装食品、散装食品销售，水产品的销售与加工，道路普通货物运输，货物专用运输（冷藏保鲜），企业管理咨询；企业营销策划。	收购
泰州安井食品有限公司	10,000.00	泰州	100%	生产、加工速冻食品，销售本公司自产产品，经营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进口业务，食品咨询服务、食品技术服务。	设立
香港安井食品有限公司	400万美元	香港	100%	速冻食品销售及配套产业投资。	设立
辽宁安井食品有限公司	10,000.00	辽宁	100%	生产速冻食品；收购农副产品（不含粮食、种子）、水产品；经营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进口业务；食品销售服务、食品咨询服务、食品技术服务。	设立
四川安井食品有限公司	10,000.00	四川	100%	速冻食品制造；肉制品及副产品加工；鱼糜制品及水产品干腌制加工；收购农副产品（不含粮食与种子）；经营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进口业务；食品销售服务、食品咨询服务、食品技术服务。	设立

注：泰州安井食品有限公司注册资本于2017年8月3日增加至36,049.38万元。

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司资产总额为247,853.71万元，归属于母公司的所有者权益合计100,455.16万元，资产负债率为59.47%；2016年度，公司实现营业收入299,650.34万元，利润总额23,108.06万元，经营活动现金流净额21,666.49万元。

截至2017年6月30日，公司资产总额为290,462.09万元，归属于母公司的所有者权益合计159,463.43万元，资产负债率为45.10%；2017年1-6月，公司实现营业收入164,145.78万元，利润总额13,518.04万元，经营活动现金流净额1,231.63万元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**福建安井食品股份有限公司2017年公开发行可转换公司债券；

**发行总额：**不超过人民币5亿元（含5亿元）；

**债券期限：**6年；

**付息方式：**每年付息一次，到期归还本金并支付最后一年利息；

**转股期限：**本期债券转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止；

**初始转股价格：**本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价；（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价，具体初始转股价格由董事会根据股东大会授权以及发行前市场和公司具体情况，与保荐机构（主承销商）协商确定；

**转股价格向下修正条款：**在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者；

**债券赎回条款：**在本期债券可转股期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由董事会根据股东大会的授权以及发行时市场情况，与保荐机构（主承销商）协商确定。另外，在转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）或者本期债券未转股余额不足3,000万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券；

**债券回售条款：**在本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，本期债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后两个计息年度本期债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而本期债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，本期债券持有人不能多次行使部分回售权；若公司本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售的权利。本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司，可以在公司公告的附加回售申报期内进行回售，在该次附加回售申报期内不实施回售的，不能



再行使附加回售权；

**向原股东配售的安排：**本期债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体比例由董事会根据公司股东大会授权以及发行时具体情况确定，并在本次发行的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后的部分，全部采用上海证券交易所交易系统网上定价发行的方式进行，余额由主承销商包销。

### 三、本期债券募集资金用途

本次公开发行可转换公司债券募集资金总额不超过50,000万元，扣除发行费用后，募集资金用于以下项目：

**表 2 本期债券募集资金拟使用情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	使用募集资金额度	募集资金占项目总投资的比例
四川安井食品有限公司年产15万吨速冻食品生产线建设项目	56,200.00	50,000.00	88.97%

资料来源：公司提供

四川安井食品有限公司年产15万吨速冻食品生产线建设项目拟建于资阳市雁江区城东新区医药食品产业园加多宝大道12号，公司已购置土地使用权用于新厂区建设，土地证号为资阳国用（2016）第A216000号，面积85,260.02平方米，土地用途为工业用地，土地出让金已支付完毕。

2016年7月22日，项目取得《资阳市雁江区发展和改革局出具的企业投资项目备案通知书》（备案号：51200211607250053）。2017年7月14日，项目取得资阳市雁江区环境保护局出具的《关于年产15万吨速冻食品生产线建设项目环境影响报告表的批复》（资雁环函[2017]167号）。

该项目总投资56,200.00万元（固定资产投资53,448.00万元，占项目总投资的95.10%；流动资金2,752.00万元，占项目总投资的4.90%），其中拟以募集资金投入50,000.00万元。项目建设期5年，自2016年8月开始实施建设。该项目建设生产规模为年产15万吨速冻食品生产线，其中肉制品9万吨、面米制品1万吨、鱼糜制品5万吨。经中国新时代国际工程公司于2016年8月出具的《四川安井食品有限公司年产15万吨速冻食品生产线建设项目可行性研究报告》测算，该项目建成达产年实现销售收入176,500.00万元，达产年利润总额为13,938.50万元，年均净利润10,453.90万元。截至2017年6月末，该项目已完成可行性研究及项目前期工作，正在进行新建厂房和设备招标、采购工作。

## 四、运营环境

随着现代生活节奏加快，食用方便、快捷的速冻食品需求不断增加，速冻食品行业快速发展

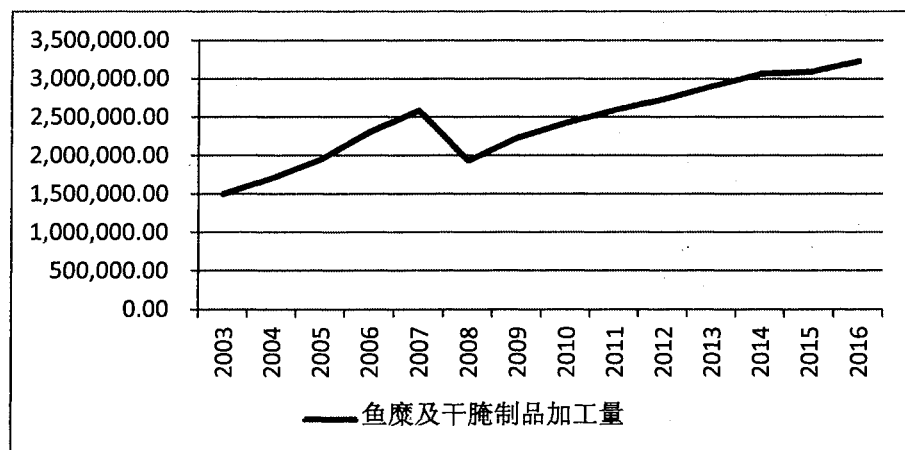
随着我国经济不断发展，居民的生活消费水平逐渐提高，加之城镇化进程的推进，社会分工细化，使得人民的生活节奏日益加快，具有食用方便、营养美味和成本低等特点的速冻食品越来越多的成为人民日常饮食的一部分。

我国速冻食品行业发展较快，1999年处于发展初期，速冻食品制造行业主营业务收入仅为2,863.90万元，2003年速冻食品的主营业务收入已增长至41亿元，此后市场进入高速发展阶段，2006年主营业务收入达到152亿元，2014年主营业务收入达到782.28亿元，2006年至2014年期间，复合增长率达到22.71%。随着人们生活对冷冻食品的需求不断增加，未来行业仍有一定的发展空间。

速冻鱼糜制品、速冻肉制品和速冻面米制品是速冻食品中重要构成，近年来发展均较为迅速。

速冻鱼糜制品的消费水平正随着国民经济的发展、城乡居民收入水平的提高而持续快速增长。为对这个新兴行业的快速发展进行规范，国家在2003年出台SCT3701-2003《冻鱼糜制品》，并在2005年纳入第二批QS认证目录，2006年国家质检总局专门为速冻鱼糜制品设立中国名牌产品，大力促进了行业的发展。

图2 全国鱼糜及干腌制品加工量（单位：吨）

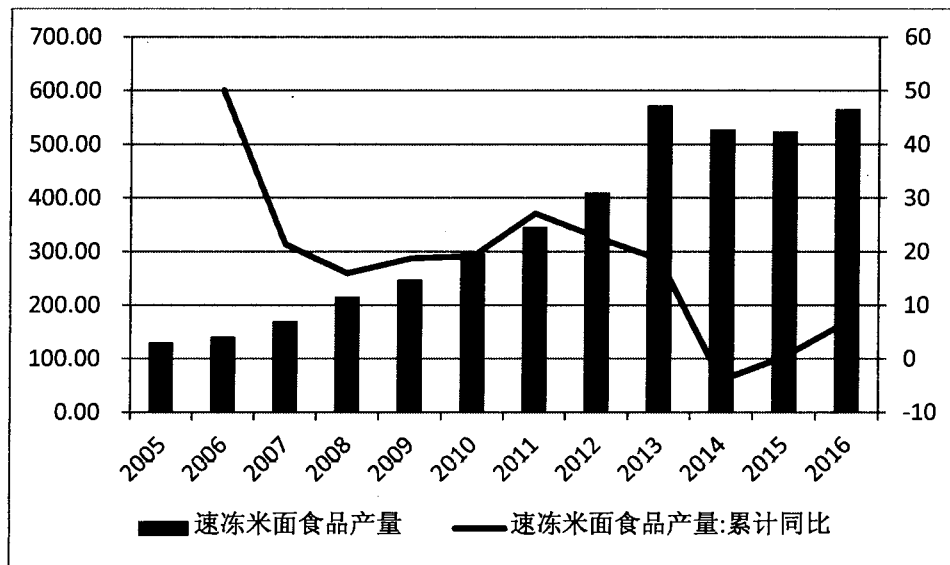


资料来源：Wind资讯

2002年以来，速冻鱼糜制品产量高速增长，至2014年已达151.79万吨。由于速冻鱼糜制品和速冻肉制品的快速发展，加上我国居民收入、消费水平不断提高，人们对营养丰富、

食用方便的速冻鱼糜制品及速冻肉制品的市场需求不断增加，使我国火锅料制品行业近几年得到快速发展。2008年全球金融危机以来，以速冻鱼糜制品、速冻肉制品为主的火锅料制品行业增速保持在30%左右，2010年火锅料制品的市场销售规模达到160亿元，占整个速冻食品市场的31%，虽然与速冻面米制品的销售规模350亿元仍存在较大差距，但从发展速度来看，未来五年市场规模将与速冻面米制品不相上下<sup>1</sup>。2014年火锅料制品的市场销售规模已达400亿元，是2010年的2.5倍，行业发展增速明显<sup>2</sup>。

图3 速冻面米食品产量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind资讯

相比速冻鱼糜、速冻肉制品行业，速冻面米制品行业发展更为成熟，20世纪90年代，速冻面米产品开始发展，产品品种单一，主要以汤圆和水饺为主，后随着我国居民收入水平不断提高、生活节奏加快，我国速冻面米制品市场规模快速扩容，2005年我国速冻面米食品产量约为130.67万吨，2016年约为566.05万吨，2005年至2016年复合增长率为14.26%。

需要关注的是，近年类似“双汇”、“三全”食品等遭到消费者投诉事件时有发生，随着食品安全与质量越来越得到人们与政府的关注，类似事件往往会对企业带来非常大的负面影响。

速冻食品行业市场化程度较高，具备规模和经销渠道优势的企业有较强的竞争力

速冻食品行业产品差异化程度较小，市场化程度较高，竞争较为激烈。行业内企业争取市场份额的方式主要为加大营销力度、塑造品牌形象、以及通过投入探索开发差异化产

<sup>1</sup> 数据来源：《冷冻与冷藏食品》2012年第1期。

<sup>2</sup> 数据来源：《冷冻与冷藏食品》2015年第4期。

品等方式。

由于食品安全直接关乎居民的身体健康，政府部门对于生产企业的监管和社会舆论监督日益严格，保证良好的食品质量及安全需要支付相对较高的成本，一些规模较小的生产企业由于不能实现规模效应，难以平衡较高的成本而逐渐被淘汰，具有品牌影响力和规模优势的企业竞争力逐渐增强，市场份额逐步向此类企业集中。

目前在速冻鱼糜制品、速冻肉制品为主的火锅料制品市场，规模较大的主要经营企业有安井食品、海欣食品股份有限公司（以下简称“海欣食品”）、海霸王（汕头）食品有限公司（以下简称“海霸王”）、山东惠发食品股份有限公司（以下简称“惠发股份”）、福建海壹食品有限公司（以下简称“海壹食品”）、福建升隆食品有限公司（以下简称“升隆食品”）等。在速冻面食制品市场，主要经营企业有三全食品股份有限公司（以下简称“三全食品”）、郑州思念食品有限公司、通用磨坊（中国）投资有限公司（即湾仔码头）和安井食品等。从营业收入对比来看，火锅料制品市场中安井食品竞争力较强，海欣食品和惠发股份营业收入规模较安井食品有较大差距；而在速冻面食制品市场，安井食品的营业收入较三全食品有一定差距。从净利润来看，安井食品比三全食品、海欣食品、惠发股份高。

表 3 上市公司的营业收入、净利润的对比情况（单位：万元）

项目	公司名称	2017年 1-6月	2016年	2015年	2014年	2014-2016年 复合增长率
营业收入	三全食品	284,042.31	478,101.22	423,739.90	409,437.06	8.06%
	安井食品	164,145.78	299,650.34	256,122.06	222,020.11	16.17%
	海欣食品	36,295.82	92,458.50	81,474.30	85,527.82	3.97%
	惠发股份	33,348.34	88,981.90	83,703.36	98,116.64	-4.77%
净利润	三全食品	7,291.17	3,946.66	3,490.27	8,035.43	-30.13%
	安井食品	10,359.84	17,740.71	12,834.35	13,029.12	16.69%
	海欣食品	-1,726.13	1,307.16	-3,951.41	1,839.33	-15.70%
	惠发股份	1,668.67	4,212.41	4,257.66	6,084.43	-16.79%

数据来源：海欣食品、三全食品的财务数据来源于该公司公开披露的定期报告，惠发股份财务数据来源于该公司公开披露的招股说明书及定期报告。

火锅料制品生产企业为应对市场的竞争，各自的产品定位和销售渠道有所不同。海欣食品主要通过农贸批发市场、超市、便利店进行销售，业务区域主要集中在上海、华北及华东部分地区；海霸王主要通过超市、便利店等渠道销售，销售区域主要在广东、西南、上海等地区；惠发股份主要通过农贸批发市场和超市进行销售，销售区域主要集中在长江以北地区；海壹食品通过农贸批发市场等渠道进行销售，销售区域主要集中在浙江、东北等地区；安井食品主要采取经销商为主、商超和特通为辅的模式进行销售，销售区域主要

为华东地区。

从同行业各公司的毛利率对比来看，三全食品作为速冻面米制品的全国一线品牌，主要销售渠道为商超，使得毛利率较高，安井食品毛利率相对较低，主要系采取经销商渠道为主，且为应对市场竞争、增加市场份额，采取“优质中价”的定价策略。

表4 速冻食品行业主要上市公司毛利率对比情况

项目	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年
三全食品	35.33%	35.14%	32.93%	34.58%
海欣食品	29.00%	30.74%	30.22%	30.54%
惠发股份	28.22%	28.33%	31.69%	28.40%
均值	30.85%	31.40%	31.61%	31.17%
安井食品	26.56%	27.12%	27.08%	27.41%

数据来源：海欣食品、三全食品的财务数据来源于该公司公开披露的定期报告，惠发股份财务数据来源于该公司公开披露的招股说明书及定期报告。

国家重视食品质量问题，不断加强食品行业监管，速冻食品行业日益规范

食品是人们生存的基础，食品安全是人们健康的必要保障，近年来我国陆续爆发如“三聚氰胺奶粉”、“苏丹红鸡蛋”、“瘦肉精猪”等食品安全问题，以及工业污染导致食品重金属污染、农业种养业源头污染和农药、兽药的滥用、残留导致的食品安全问题时有发生，说明我国食品安全的基础仍较薄弱。为此，国家对食品安全问题愈发重视，不断出台相关政策，加大食品行业的监管力度。

表5 我国近年出台的与食品安全相关的主要政策

序号	法律法规名称	发布单位	实施年份
1	《食品药品投诉举报管理办法》	国家食品药品监督管理总局	2016年
2	《食品生产许可管理办法(2015)》(第16号)	国家食品药品监督管理总局	2015年
3	《中华人民共和国食品安全法》(2015修订)	全国人民代表大会常务委员会	2015年
4	《食品召回管理办法》(第12号)	国家食品药品监督管理总局	2015年
5	《中华人民共和国广告法》(2015修订)	全国人民代表大会常务委员会	2015年
6	《食品经营许可管理办法》	国家食品药品监督管理总局	2015年
7	《驰名商标认定和保护规定》	国家工商行政管理局	2014年
8	《中华人民共和国商标法》	全国人民代表大会常务委员会	2013年
9	《食品市场主体准入登记管理制度》	国家工商行政管理总局	2009年
10	《食品市场质量监管制度》	国家工商行政管理总局	2009年
11	《食品市场巡查监管制度》	国家工商行政管理总局	2009年
12	《食品抽样检验工作制度》	国家工商行政管理总局	2009年
13	《食品市场分类监管制度》	国家工商行政管理总局	2009年
14	《食品安全预警和应急处置制度》	国家工商行政管理总局	2009年

15	《食品广告监管制度》	国家工商行政管理总局	2009年
16	《食品安全监管执法协调协作制度》	国家工商行政管理总局	2009年
17	《国务院关于加强食品等产品安全监督管理的特别规定》	中华人民共和国国务院	2007年
18	《中华人民共和国农产品质量安全法》	全国人民代表大会常务委员会	2006年
19	《速冻食品生产许可证审查细则（2006版）》	国家质量监督检验检疫总局	2006年
20	《食品生产加工企业质量安全监督管理实施细则（试行）》	国家质量监督检验检疫总局	2005年
21	《中华人民共和国产品质量法》	全国人民代表大会常务委员会	2000年

资料来源：公开资料，鹏元整理

速冻食品系包括速冻鱼糜制品、速冻肉制品、速冻面米制品、速冻其他制品等在内的食品，其中速冻鱼糜制品、速冻肉制品以及部分速冻其他制品俗称“火锅料制品”。速冻食品行业于1997年开始发展，随着行业的日益成熟，以及《速冻面米食品》（SB/T 10412-2007）、《速冻调制食品》（SB/T10379-2012）、《食品安全国家标准速冻面米制品》（GB19295-2011）等国家标准、行业标准和各类规范等陆续出台，提高了速冻食品的市场准入门槛，有效阻挡了劣质食品进入市场。随着2015年10月1日起修订后的《中华人民共和国食品安全法》的实施，实现了在法律框架内解决食品安全问题，对速冻食品企业在产品加工、销售中的质量安全提出了更高要求，也提高了速冻食品行业运行的整体水平。

表 6 我国近年出台的速冻食品安全相关的主要政策和标准

序号	政策/标准名称	发布单位	实施年份
<b>速冻食品行业主要政策</b>			
1	《国家发展改革委工业和信息化部关于促进食品工业健康发展的指导意见》	国家发展和改革委员会、工业和信息化部	2017年
2	《“十三五”国家食品安全规划》	国务院食品安全办	2017年
3	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	国家发展和改革委员会、工业和信息化部	2016年
4	《全国渔业发展第十三个五年规划》	农业部	2016年
5	《全国农村经济发展“十三五”规划》	国家发展改革委	2016年
6	《关于印发畜禽水产品抗生素、禁用化合物及兽药残留超标专项整治行动方案的通知》	国务院食品安全办等5部门	2016年
7	《轻工业发展规划（2016-2020年）》	工业和信息化部	2016年
8	《卫生部办公厅关于印发食品标准清理工作方案的通知》	中华人民共和国卫生部	2012年
<b>速冻食品行业主要标准</b>			
1	《食品安全国家标准 食品添加剂使用标准》（GB2760-2014）	中华人民共和国国家卫生和计划生育委员会	2015年
2	《冷冻鱼糜》（SC/T3702-2014）	中华人民共和国农业部	2014年
3	《速冻食品术语》（SB/T11073-2013）	中华人民共和国商务部	2014年
4	《肉制品加工设备技术要求-斩拌机》	中华人民共和国商务部	2014年

(SB/T11077-2013)

5	《食品安全国家标准 食品生产通用卫生规范》 (GB14881-2013)	中华人民共和国国家卫生和计划生育委员会	2014年
6	《加工食品销售服务要求-速冻食品》(SB/T 10825-2012)	中华人民共和国商务部	2013年
7	《速冻食品物流规范》(SB/T 10327-2012)	中华人民共和国商务部	2013年
8	《速冻食品生产管理规范》(SB/T 10699-2012)	中华人民共和国商务部	2012年
9	《食品安全国家标准 预包装食品标签通则》 (GB7718-2011)	中华人民共和国卫生部	2012年
10	《食品安全国家标准 速冻面米制品》(GB 19295-2011)	中华人民共和国卫生部	2011年
11	《速冻面米食品》(SB/T 10412-2007)	中华人民共和国商务部	2007年
12	《速冻调制食品》(SB/T 10379-2012)	中华人民共和国商务部	2013年

资料来源：公开资料，鹏元整理

随着全民食品安全意识和素质的提高，国家食品安全长效监管机制的构建，食品生产许可证制度、食品经营许可证制度、食品召回管理等制度的健全，各级监管部门依法监管力度的加大，检测技术和能力的提高，食品安全预警系统的建立，行业协会作用的发挥，食品安全风险将严格控制，速冻食品行业日益朝着规范管理的方向发展。

## 五、公司治理与管理

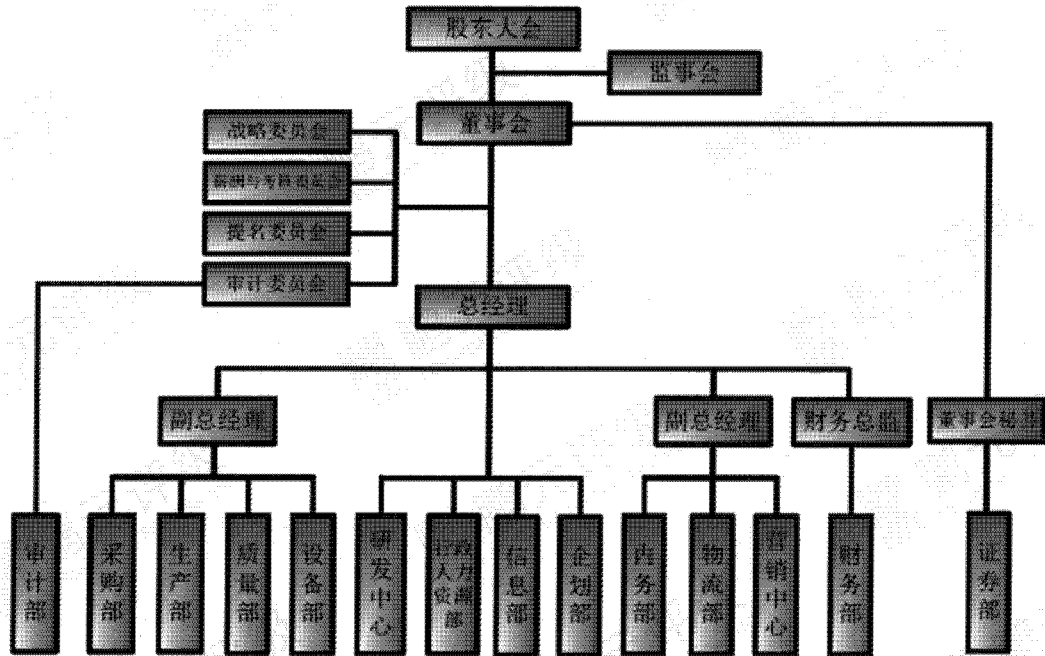
公司治理结构较为清晰合理，内部控制制度较为有效

公司系在上海证券交易所挂牌的上市公司，按照《公司法》等相关规定建立了较为清晰合理的治理结构、实施有效的内部控制制度。

从股权结构上看，公司股权结构相对分散，截至 2017 年 6 月末，国力民生为公司第一大股东，持股比例为 43.14%，章高路持有国力民生 32.93% 的出资额，系公司实际控制人。

目前公司董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 3 人，董事会按公司章程规定行使职权，并制定了董事会议事规则落实股东大会决议，以提高决策的效率和科学性，公司董事会下设审计、战略、提名及薪酬与考核四个董事会专门委员会。公司董事会会议的筹备、召开及决议按照《董事会议事规则》的规定进行，相关的决议公告也按上市公司信息披露规则公开披露。公司第三届监事会由 3 名监事组成，其中职工监事 2 人，监事会制定了监事会议事规则，明确监事会的议事方式和表决程序，以确保监事会的工作效率和科学决策。公司监事会会议的筹备、召开及决议按照《监事会议事规则》的规定进行，相关的决议公告均按上市公司信息披露规则公开披露。

图 4 截至 2017 年 6 月末公司组织结构



资料来源：公司提供

公司设立总经理1人，总经理对董事会负责，主要负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施公司年度计划和投资方案等。在组织机构上，公司设有生产部、采购部、质量部、设备部、研发中心、物流部、营销中心、信息部、财务部、人力资源部、审计部、证券部及内务部等部门（机构）。公司部门的设置能够满足正常经营管理需要，为其有序运营提供保障。公司还制定了《公司章程》、《董事会议事规则》、《股东大会议事规则》、《内部审计制度》、《投资决策程序与规则》、《突发事件处理制度》、《内部审计制度》等一系列制度和规定，形成了较为规范的管理体系，内部控制制度体系完整、层次较为分明。公司对高级管理人员的报酬按照董事会专门委员会相关规定，结合其经营绩效、工作能力、岗位职级等考核确定并发放。

公司经营独立性较好，具有完整的业务经营链条，建立了《关联交易决策制度》、《防范控股股东及关联方占用公司资金制度》，对关联交易实施全面控制，公司不存在对控股股东或其它经营实体的依赖，控股股东和实际控制人未占用上市公司资金。公司建立了《信息披露事务管理制度》，上市以来公司基本能够按照相关法律的要求及时、真实、准确地披露公司相关信息，未因信息披露问题而被监管部门实施惩罚措施。

截至2017年6月末，公司共有员工7,358人，其中49.42%员工为生产人员，42.67%为销售人员；从学历构成来看，大专及以上学历的员工占比18.27%，基本符合生产型企业的人



员配置。

表 7 截至 2017 年 6 月末公司员工构成情况（单位：人）

学历构成	人数	占比	专业构成	人数	占比
硕士及以上	32	0.43%	销售人员	3,140	42.67%
本科	372	5.06%	技术人员	225	3.06%
大专	940	12.78%	生产人员	3,636	49.42%
高中、中专	1,130	16.04%	管理人员	357	4.85%
初中及以下	4,834	65.70%	-	-	-
合计	7,353	100.00%	合计	7,353	100.00%

资料来源：公司提供

公司在经营各环节采取了较为有效的质量控制措施，但作为速冻食品生产企业，需关注食品安全风险

作为食品生产企业，产品安全与质量是企业长期发展必要条件，公司在这方面采取了多项较为有效的措施。公司引入了 ISO9001 国际质量体系、ISO22000 食品质量管理体系，建立了一系列质量管理控制程序，于 2005 年通过 ISO22000 食品安全管理体系认证。

公司在采购、生产、仓储、销售等环节均建立了相应的质量管理措施。采购环节，公司严格审查供应商资质、并对供应商样品进行检测，以保障原材料的安全，并制定了《仓储车间管理制度》，明确了原材料的储存和使用顺序，避免物料的挤压导致的食品安全风险；生产过程中，公司建立了《不合格品控制程序》、《纠正措施控制程序》、《产品检验控制程序》、《生产过程控制程序》、《潜在不安全品控制程序》等质量控制制度，另外在生产设备清洁、生产人员健康、食品添加剂管理及生产操作方法方面，都有较为严格的规定，以保证生产过程中的产品质量安全；仓储方面，质量管理措施主要体现在原材料和产成品均遵循“先进先出”原则、严格控制冻藏原料库的温度以及采用 ERP 管理系统进行库存管理等；销售环节，公司建立食品出厂检验记录制度，确保出厂产品的质量，并采取向商超派驻现场人员、定期对经销商进行渠道稽核等方式严格控制销售渠道。

报告期内，公司未发生重大产品质量纠纷。公司及其子公司未发生产品质量责任事故，未出现因违反有关产品及服务质量和技术监督方面的法律、法规而被有关部门处罚的情况，亦未出现因产品质量问题而发生重大法律诉讼的情况或经济赔偿的情况。

当下监管部门和社会舆论高度关注食品安全问题，作为食品生产、销售的企业，在经营的各环节均需要高度重视食品安全的保证，在生产、原材料管理、销售、冷链运输等过程中任一环节出现疏忽导致发生食品安全问题或事故，都有可能影响公司品牌和信誉度，导致公司遭受处罚，并存在进一步引起消费者诉讼的可能，从而对公司的业务、财务状况或经营业绩产生重大不利影响。

## 六、经营与竞争

公司主要从事火锅料制品（以速冻鱼糜制品、速冻肉制品为主）和速冻面米制品等速冻食品的研发、生产和销售，主要经营“安井”品牌速冻食品。近年来公司确立以“火锅料制品为主、面米制品为辅”的产品策略，持续开发新产品并加大市场推广力度，营业收入持续增长，2014-2016年及2017年1-6月营业收入分别为222,020.11万元、256,122.06万元、299,650.34万元和164,145.78万元，2014-2016年复合增长率为16.17%。由于原材料价格波动和公司不断对产品价格进行调整，近年各产品毛利率稍有波动，整体来看毛利率相对稳定。

表8 公司营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2017年1-6月		2016年		2015年		2014年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
速冻鱼糜制品	59,094.33	25.67%	110,717.86	25.49%	93,756.31	25.34%	86,167.74	29.49%
速冻肉制品	47,298.26	22.93%	90,464.47	24.86%	78,667.35	28.91%	68,563.53	25.89%
速冻面米制品	46,330.38	23.10%	77,359.73	23.31%	67,330.93	25.77%	55,702.05	26.47%
速冻其他制品	11,001.20	41.12%	20,969.58	41.16%	13,484.85	35.84%	10,731.24	27.35%
主营业务收入小计	163,774.16	26.61%	299,511.64	27.12%	255,739.94	27.11%	221,164.55	27.51%
其他业务收入	371.62	6.71%	138.70	22.79%	332.12	6.42%	855.56	1.07%
合计	164,145.78	26.56%	299,650.34	27.12%	256,122.06	27.03%	222,020.11	27.41%

资料来源：公司2013-2015年三年连审审计报告、2016年年报及2017年1-6月审计报告，鹏元整理

### 公司产能利用率处于较高水平，存在进一步扩大产能的需求

公司目前有厦门、无锡、泰州、辽宁四个生产基地，其中无锡生产基地主要生产面米制品，其他三个生产基地主要生产鱼糜、肉制品和其他制品，厂房及所在土地为公司自有。

表9 公司主要生产基地情况（单位：万元）

生产基地名称	投产时间	投入金额	主要生产产品
福建安井食品股份有限公司	2006年	70,249.03	鱼糜制品、肉制品、其他制品
无锡华顺民生食品有限公司（新厂区）	2013年	49,672.13	面米制品
泰州安井食品有限公司	2013年	29,621.09	鱼糜制品、肉制品、其他制品
辽宁安井食品有限公司	2015年	28,349.43	鱼糜制品、肉制品、其他制品
合计	-	177,891.73	-

资料来源：公司提供

公司产品主要有速冻鱼糜制品、速冻肉制品等火锅料制品以及速冻面米制品，各产品制作工艺及流程差异不大，其中速冻鱼糜制品、速冻肉制品等经常采用共线生产。

随着公司销售规模增长，为满足持续增加的产品需求，公司分别于2013年和2015年新

建了无锡、泰州和辽宁生产基地，并通过持续增加生产线，持续扩大生产线规模，但从近年产能利用率来看，生产线仍基本处于满负荷运作状态，2014-2016年及2017年1-6月的四个生产基地设计产能合计分别为216,414.17吨、239,634.33吨、289,803.43吨和158,465.66吨，产能利用率分别达到95.44%、106.32%、107.17%和91.68%。公司生产模式是通过销售订单及销售预测安排生产计划，2014-2016年及2017年1-6月产量分别为206,548.76吨、254,781.47吨、310,581.52吨和145,279.76吨，产销率分别为94.84%、96.04%、97.46%和110.09%，整体产销情况良好。

表 10 公司主要产能情况

项目	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年
设计产能(吨)	158,465.66	289,803.43	239,634.33	216,414.17
产量(吨)	145,279.76	310,581.52	254,781.47	206,548.76
产能利用率	91.68%	107.17%	106.32%	95.44%
销量(吨)	159,934.33	302,633.96	244,632.35	195,833.47
产销率	110.09%	97.46%	96.04%	94.84%
主营业务收入(万元)	163,774.16	299,511.64	255,739.94	221,164.55

资料来源：公司提供

为满足不断增长产品销售量，公司持续生产基地的新建和改扩建，目前在建厂房项目有四川厂区建设一期工程、泰州新厂区建设工程二期、辽宁厂房二期工程和辽宁立体库工程，项目计划总投资合计3.12亿元，已投资1.17亿元，预计未来至少尚需投资1.97亿元。另外，公司不断购置生产设备等亦需要一定的资金投入。

表 11 截至 2017 年 6 月末在建生产厂房情况 (单位: 万元)

项目名称	计划总投资	已投资	工程已投资占预算比例	工程进度	资金来源
泰州新厂区建设工程二期	11,000.00	7,039.72	64.45%	土建	发行股票募集资金
四川厂区建设一期工程	15,000.00	661.19	4.41%	土建	自筹
辽宁厂房二期工程	3,211.20	3,433.53	107.61%	土建完工	自筹
辽宁立体库工程	2,000.00	536.87	26.84%	库体安装	自筹
合计	31,211.20	11,743.30			

注：四川厂区建设一期工程系本期债券募投项目一期工程的土建部分。

资料来源：公司提供

公司较为重视生产设备和新产品的创新，其中在设备方面，公司自主设计和开发出多种成型模具和专用生产设备，其中包括鱼肉制品切断机、鱼糜制品间歇式拉丝效果上色装置、万能成型机等；产品方面，公司积极研究新材料、新工艺、新技术，每年均有新产品开发，其中包括霞迷饺、太湖燕饺、爆汁小鱼丸等。

公司建立了较为合理的采购体系，原材料供应渠道较广泛，具有一定的议价能力  
公司主营业务的生产成本由原材料、人工成本、制造费用三项构成，原材料占比接近80%，公司的营业成本易受原材料的价格波动影响。

表 12 近年公司主营业务成本构成情况（单位：万元）

项目	2017年1-6月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务成本	120,199.51	99.71%	218,276.92	99.95%	186,449.76	99.83%	160,324.03	99.47%
其中：原材料	92,925.52	77.09%	171,046.95	78.32%	146,395.15	78.39%	129,092.66	80.10%
人工成本	7,920.43	6.57%	14,524.36	6.65%	12,801.26	6.85%	10,094.39	6.26%
制造费用	19,353.56	16.05%	32,705.61	14.98%	27,253.35	14.59%	21,137.01	13.11%
其他业务成本	346.69	0.29%	107.03	0.05%	310.81	0.17%	846.37	0.53%
总计	120,546.19	100.00%	218,384.00	100.00%	186,760.57	100.00%	161,170.43	100.00%

资料来源：公司提供

原材料对公司产品质量和生产成本影响较大，为此公司建立了较为严格的采购管理体系，对供应商的检验和评审、供应商的定期评估、采购审批和执行、品质检验等方面建立了控制程序。

公司产品原材料主要有鱼糜、肉类、粉类、大豆分离蛋白、蔬菜、添加剂、调味品等。公司根据生产计划制定采购计划，其中，鱼糜、肉类、粉类、大豆分离蛋白等通用性的农产品根据需求批量采购或锁定价格，而蔬菜、添加剂、调味品等小额物料按照年度计划，结合销售订单、库存管理进行采购。在货款结算方面，有现款结算、信用账期30天及60天等。

表 13 主要原材料采购情况（单位：万元、万元/吨）

项目名称	采购金额				平均采购单价			
	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年
鱼糜	23,474.47	41,243.02	32,901.17	32,793.63	1.18	1.07	1.03	1.12
肉类	26,561.62	52,829.34	37,850.37	37,810.88	0.80	0.78	0.77	0.85
粉类	13,731.45	29,155.34	24,804.56	20,306.65	0.33	0.33	0.39	0.41
大豆分离蛋白	4,414.57	8,954.29	7,434.43	5,859.49	1.26	1.20	1.40	1.70
合计	63,182.11	132,186.99	102,990.53	97,275.65	-	-	-	-

资料来源：公司提供

2014-2016年，随着公司业务规模扩张，原材料采购量增加，对供应商议价能力不断提升，产品原材料采购价格呈下降趋势。但值得注意的是，2017年上半年，上游鱼糜、肉类产品价格均有不同程度的上涨，未来若原材料价格持续上涨，而公司产品价格不能及时上调，将对公司的利润产生不利影响。

公司原材料采购渠道较为广泛，供应较有保障。2014-2016年及2017年1-6月，公司对前五名供应商的采购额分别占比20.74%、20.31%、18.49%、19.79%，供应商较为分散。

**表 14 近三年一期公司前五大供应商情况（单位：万元）**

供应商名称	2017年1-6月采购额	占当期采购总额比例
洪湖市宏业水产食品有限公司	6,015.07	6.83%
博兴县经济开发区新盛食品有限公司等新盛相关公司	3,315.79	3.76%
益海嘉里(昆山)食品工业有限公司	2,933.21	3.33%
福建圣农发展股份有限公司	2,631.70	2.99%
洪湖市井力水产食品股份有限公司	2,534.48	2.88%
<b>合计</b>	<b>17,430.25</b>	<b>19.79%</b>
供应商名称	2016年采购额	占当期采购总额比例
洪湖市宏业水产食品有限公司	10,454.42	6.09%
福建圣农发展股份有限公司	6,560.39	3.82%
博兴县经济开发区新盛食品有限公司等新盛相关公司	5,439.53	3.17%
杭州普罗星淀粉有限公司	4,764.45	2.78%
浙江源泰水产食品有限公司	4,519.59	2.63%
<b>合计</b>	<b>31,738.43</b>	<b>18.49%</b>
供应商名称	2015年采购额	占当期采购总额比例
洪湖市宏业水产食品有限公司	8,138.04	6.07%
博兴县经济开发区新盛食品有限公司等新盛相关公司	6,258.77	4.67%
湖北楚江红水产生物科技有限公司	4,558.33	3.40%
临沂新程金锣肉制品集团有限公司等金锣相关公司	4,204.69	3.14%
广西祺和投资有限公司	4,068.54	3.03%
<b>合计</b>	<b>27,228.37</b>	<b>20.31%</b>
供应商名称	2014年采购额	占当期采购总额比例
博兴县经济开发区新盛食品有限公司等新盛相关公司	9,355.81	7.53%
洪湖市宏业水产食品有限公司	5,932.07	4.80%
北京二商大红门肉类食品有限公司等二商相关公司	3,690.93	2.99%
湖北楚江红水产生物科技有限公司	3,543.84	2.87%
洪湖市井力水产食品股份有限公司	3,037.96	2.50%
<b>合计</b>	<b>25,610.61</b>	<b>20.74%</b>

资料来源：公司提供

依托于“安井”品牌效应，公司拥有较好的销售渠道，近年来销售规模持续增长，盈利能力较好，客户集中度较低

公司以火锅料制品为主，面米制品为辅，经过多年的经营和品牌宣传，打造出的“安井”品牌具有较高的知名度。经过多年的发展，公司已建立起覆盖全国多个城市的销售网络。公司营销中心下设5个分公司，37个联络处和6个独立工作站。其中，分公司分布于上海、南京、合肥、厦门、北京五个大中型城市，联络处分布于广州、沈阳、郑州、成都、福州等全国主要城市。

公司目前主要采取三种销售模式，经销商模式、商超模式和特通渠道模式。其中经销商模式下，产品销售给经销商后，经销商再向一些规模较小的经销商（二批经销商）、区域性的中小型商超及农贸市场等渠道进行销售，二批经销商则再通过农贸市场等零售终端渠道进行销售，经销商模式为公司最主要的销售渠道，近年销售额占比在80%左右。商超模式是公司直接供货给以大型商超为主的零售商，特通渠道模式系将产品直接供货给酒店、餐饮等机构。

表 15 营业收入分销售模式构成情况（单位：万元）

销售渠道	2017年1-6月		2016年		2015年		2014年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
经销商	136,498.89	24.17%	245,636.41	24.22%	205,085.27	24.07%	175,302.85	24.17%
商超	23,617.91	41.22%	45,468.35	43.30%	42,364.02	42.51%	39,913.67	41.46%
特通	4,028.98	21.61%	8,548.58	24.40%	8,672.77	23.03%	6,803.53	23.40%
合计	164,145.78	26.56%	299,650.34	27.12%	256,122.06	27.08%	222,020.11	27.41%

资料来源：公司提供

经销商模式下，公司对经销商的销售为买断式销售，除质量原因外，不存在销售退回的情形，公司产品以华东地区为主面向全国销售，经销商数量众多，截至2017年6月末经销商数量为553个。公司与经销商签订框架性购销协议，根据经销商的订单进行销售。在经销商管理方面，制定了经销商授信制度，通过对经销规模、合作年限、履约率、区域定位等重要指标对经销商进行考核，并根据考核结果给予经销商一定的信用额度，在经评估和审批的授信额度以内，可以赊销货物，超过额度的必须支付预付款后方能继续发货。

由于公司各类促销活动频率高且种类繁多，导致发货时暂时无法对价格进行确认，因此公司采用“二次对账”的方式对销售收入进行确认。首先，公司根据出库记录及客户签收确认的配货订单予以确认发出商品数量，作为第一次对账；其次，公司收到经销商确认回单后，一般于30日内核算相关促销折扣费用、计算最终销售价格，并与经销商确认后开票结算，最终确认销售收入，作为第二次对账。公司严格遵照合同约定与经销商进行销售对账工作，但“二次对账”的收入确认模式使得公司收入确认周期较长，随着公司ERP系统的建设完善，促销计算逐步完成自动化，对账周期有进一步缩短的趋势，目前公司的平均“二次对账”周期为40~70天，且在确认当期折扣金额后进行收入金额的确认，不存在

先确认收入再冲减的情况。

表 16 近年经销商数量情况 (单位: 家)

年度	期初数量	本期增加量	本期减少量	期末数量
2017年 1-6月	530	77	104	553
2016年	507	172	99	580
2015年	531	74	93	507
2014年	664	58	191	531

资料来源: 公司提供

2014-2016年公司各类产品产销量均持续增长, 从产品销售单价来看, 各主要产品价格有所下降, 主要是速冻食品行业竞争较为激烈, 为抢占市场份额, 公司主动下调产品售价。速冻鱼糜制品、速冻肉制品和速冻面米制品的产销量均较高。

表 17 公司主要分类产品产销量情况

产品类型	项目	2017年 1-6月	2016年	2015年	2014年
速冻鱼糜制品	产量(吨)	48,489.94	103,870.68	83,618.65	71,889.55
	销量(吨)	51,909.14	101,020.16	81,855.50	67,103.00
	产销率	107.05%	97.26%	97.89%	93.34%
	销售收入(万元)	59,094.33	110,717.36	93,736.81	86,167.74
	平均单价(万元/吨)	1.14	1.10	1.17	1.28
速冻肉制品	产量(吨)	35,843.60	81,416.03	69,542.66	54,275.33
	销量(吨)	40,891.87	81,119.32	66,062.36	51,773.75
	产销率	114.07%	99.64%	95.00%	95.39%
	销售收入(万元)	47,298.26	90,464.47	78,667.35	68,563.53
	平均单价(万元/吨)	1.16	1.12	1.19	1.32
速冻面米制品	产量(吨)	46,148.39	93,805.32	81,543.06	67,544.97
	销量(吨)	52,171.47	90,753.30	78,655.99	64,153.74
	产销率	113.05%	96.75%	96.46%	94.98%
	销售收入(万元)	46,380.33	77,359.73	67,880.93	55,702.05
	平均单价(万元/吨)	0.89	0.85	0.86	0.87
速冻其他制品	产量(吨)	14,792.33	31,439.44	20,077.10	12,833.35
	销量(吨)	14,961.85	29,796.18	18,108.50	12,852.98
	产销率	101.14%	94.62%	90.19%	100.11%
	销售收入(万元)	11,001.20	20,969.58	13,484.85	10,731.24
	平均单价(万元/吨)	0.74	0.70	0.74	0.83

资料来源: 公司提供

从整体销售规模来看, 公司收入主要来自于经销商模式, 但由于经销商数量多, 单个经销商销售占比不大, 而商超模式下, 公司主要与大润发、沃尔玛等连锁超市合作, 涉及超市网点较多, 相对单个经销商来看采购额较大。但从前五大客户情况来看, 2014-2016年

及2017年1-6月，公司前五大客户销售收入占公司营业收入的比重分别为13.65%、13.63%、11.71%和11.35%，公司客户集中度不高，有利于分散经营风险。

表 18 近三年一期公司前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	2017年1-6月销售额	占当期营业收入比例
大润发及欧尚	6,323.68	3.85%
华润万家、苏果及乐购	3,432.07	2.12%
永辉	3,463.36	2.11%
哈尔滨市道外区三哥水产经销部(大埠)	2,709.07	1.65%
北京普利兄弟食品有限公司	2,657.30	1.62%
合计	18,635.47	11.35%
客户名称	2016年销售额	占当期营业收入比例
大润发及欧尚	11,819.77	3.94%
华润万家、苏果及乐购	6,477.78	2.16%
永辉	6,336.12	2.11%
沃尔玛	5,382.11	1.80%
昆明市官渡区青松冻品经营部	5,077.05	1.69%
合计	35,092.83	11.71%
客户名称	2015年销售额	占当期营业收入比例
大润发及欧尚	10,150.04	3.96%
华润万家、苏果及乐购	7,532.34	2.93%
济南悦胜食品有限公司	6,416.32	2.51%
昆明市官渡区青松冻品经营部	5,629.13	2.20%
沃尔玛	5,127.54	2.00%
合计	34,905.37	13.63%
客户名称	2014年销售额	占当期营业收入比例
大润发及欧尚	8,177.31	3.63%
华润万家、苏果及乐购	6,905.23	3.11%
沃尔玛	5,375.61	2.42%
济南悦胜食品有限公司	4,965.78	2.24%
昆明市官渡区青松冻品经营部	4,370.89	2.19%
合计	30,294.82	13.65%

资料来源：公司提供

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保



留意见的2013-2015年三年连审审计报告、2016年审计报告及2017年1-6月审计报告，报告均采用新会计准则编制。2016年合并报表范围增加四川安井食品有限公司，其他年度合并范围无变化。

### 资产结构与质量

近年公司资产规模不断增长，流动资金规模较大，资产流动性较好

随着公司经营规模扩大，各项资产均呈快速增长趋势，截至2016年末总资产规模为247,853.71万元，三年复合增长率达19.27%，2017年6月末继续增长至290,462.09万元，较2016年末增长17.19%。

表 19 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年6月		2016年		2015年		2014年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	58,477.15	20.13%	37,343.44	15.27%	37,794.36	17.37%	22,599.15	12.97%
应收账款	10,395.34	3.58%	10,594.14	4.27%	8,596.68	4.06%	10,645.11	6.11%
存货	69,697.13	24.00%	73,751.92	29.76%	53,691.62	27.75%	57,203.27	32.34%
其他流动资产	23,217.25	7.99%	1,310.50	0.53%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动资产合计	164,864.23	56.76%	127,053.53	51.26%	106,886.37	50.53%	93,125.43	53.45%
固定资产	97,054.64	33.41%	97,341.13	39.27%	91,167.34	43.10%	57,690.03	33.11%
在建工程	15,140.32	5.21%	10,764.00	4.34%	3,005.43	1.42%	12,623.26	7.25%
无形资产	8,852.28	3.05%	9,001.94	3.63%	7,333.77	3.47%	7,482.98	4.29%
非流动资产合计	125,597.86	43.24%	120,793.18	48.74%	104,625.92	49.47%	81,101.75	46.55%
资产总计	290,462.09	100.00%	247,853.71	100.00%	211,512.28	100.00%	174,227.19	100.00%

资料来源：公司2013-2015年三年连审审计报告、2016年审计报告及2017年1-6月审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和其他流动资产构成。近年公司货币资金持续增长，截至2017年6月末账面金额达58,477.15万元，较2016年末大幅增长，原因系公司于2017年2月首次公开发行股票募集的资金到账所致，其中以银行存款为主，其中受限资金5,758.05万元，主要为银行承兑汇票保证金。公司发行股票募集资金共计60,059.12万元，扣除发行费用人民币6,074.50万元，实际募集资金净额为人民币53,984.62万元，主要投资于“泰州安井新建年产16万吨速冻调制食品项目”、“无锡民生扩建年产4.5万吨速冻调制食品项目”，公开发行前公司已利用自有资金开始实施项目的前期工作，募集资金到位后，公司对前期投入进行了置换，“泰州安井新建年产16万吨速冻调制食品项目”一期已于2013年3月投产，整体项目预计2017年12月达预定可使用状态，“无锡民生扩建年产4.5万吨速冻调制食品项目”已于2015年9月投产。上述两个项目预计分别使用募集资金52,708.51万

元和1,276.11万元，截至2017年6月末已投资金额分别为29,621.09万元和1,276.11万元。

公司应收账款主要为应收各商超的货款，2017年6月末账面金额为10,395.34万元，占总资产的3.58%，应收账款规模保持相对较小，主要因为公司主要销售模式中，最主要的经销商模式销售收入采取“二次对账”方式，应收账款主要来自于商超模式中应收的货款。从账龄来看，一年以内的占比99.08%，不存在应收账款被长期占用情况。应收账款前五名客户<sup>3</sup>分别为大润发及欧尚、联华华商、物美、永辉和华润万家、苏果及乐购，分别占比为23.76%、7.54%、7.54%、7.26%和6.29%，前五名单位与公司不存在关联关系，考虑到与公司合作的商超多为具有一定规模的连锁商场或超市，应收账款回收风险相对较小。

公司存货规模较大，2017年6月末账面金额为69,697.18万元，占总资产的24.00%。存货主要以原材料和发出商品为主，其中发出商品余额较大，近三年一期占存货比重分别为46.55%、59.11%、57.23%和43.08%，主要系在经销及特通渠道模式下，公司对销售收入实行“二次对账”，产生较多未确认收入的发出商品。从存货的变动情况来看，2016年末存货账面价值同比增加25.66%，主要原因是随着经营规模增长，发出商品的数量随之增加，另外，为了应对原材料价格上涨，公司提前储备较多原材料。需要关注的是，公司存货多为速冻食品，仓储条件要求较高，且食品保质期较短，若公司不能对存货进行有效管理，导致存货过期或出现其他质量问题，将给公司生产经营带来负面影响。

公司其他流动资产自2016年开始产生，2016年账面价值较小，均为待抵扣税款。2017年6月末账面金额23,217.25万元，较2016年末大幅增长，主要是公司首次公开发行股票后获得较多募集资金，为提高闲置资金的使用效率，购买了22,000.00万元的低风险、收益稳定的保本型银行理财产品。

截至2016年末，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。截至2017年6月末固定资产账面价值97,054.64万元，其中房屋及建筑物、机器设备占比分别为57.91%和38.43%，房屋和建筑物主要系厦门、无锡、泰州及辽宁等生产基地，机器设备系生产设备。由于近年公司不断新建及改扩建新厂区，固定资产规模持续增加，其中2015年增长较为明显，较上年增长58.03%，原因是公司新建泰州厂区并增加生产设备投入。

公司在建工程主要系为扩大产能在建的生产厂区建设工程及改扩建工程，截至2017年6月末账面价值为15,140.32万元。截至2017年6月末公司无形资产账面价值8,852.28万元，主要系土地使用权，2016年由于四川安井食品有限公司新购入土地，使得无形资产账面价值增长。

<sup>3</sup>大润发及欧尚均为高鑫零售有限公司（06808.HK）控股子公司，因此将公司对其应收账款合并列示；华润万家、苏果、乐购同属于华润集团旗下连锁零售品牌，故将公司对其应收账款合并列示。

总体来看，近年公司资产规模快速增长，流动资金规模较大，整体资产流动性较好。

### 资产运营效率

公司整体经营效率尚可，但受发出商品规模较大影响，存货周转率较低

由于采用经销商销售模式且采用“二次对账”的销售确认方式，公司应收账款规模相对较小，随着销售收入持续增长，应收账款周转天数逐年有所缩短，2014-2016年应收账款周转天数分别为18.55天、14.27天和12.15天。

表 20 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2016年	2015年	2014年
应收账款周转天数	12.15	14.27	18.55
存货周转天数	109.16	111.70	117.14
应付账款周转天数	83.03	83.79	78.96
净营业周期	33.28	42.18	56.73
流动资产周转天数	140.53	140.57	133.50
固定资产周转天数	113.24	104.62	87.06
总资产周转天数	275.94	271.09	251.56

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告、2016 年审计报告及 2017 年 1-6 月审计报告，鹏元整理

公司业务模式为订单销售，系接到订单后进行原材料采购并组织生产，另外，由于公司采用“二次对账”模式，公司在货物发出后，先行以发出商品核算，待与客户对账后再确认为收入，因此公司各期末发出商品余额较大，存货周转率较低，2014-2016年存货周转天数分别为117.14天、111.70天和109.16天。近年公司净营业周期逐渐缩短，2014-2016年分别为56.73天、42.18天和33.28天，公司经营效率逐渐提高。

2015年新建泰州一期厂区竣工，固定资产规模大幅增长，固定资产周转天数大幅增长。受固定资产周转率下降影响，公司总资产周转率下降，2014-2016年总资产周转天数分别为251.56天、271.09天和275.94天。总体来看，公司资产营运能力尚可。与同行业相比，公司应收账款大幅高于行业平均水平，存货周转率低于行业平均水平。

表 21 同行业上市公司的运营效率对比情况

项目	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年	
应收账款周转率 (次)	三全食品	7.56	11.65	11.21	13.28
	海欣食品	2.84	6.01	5.09	5.92
	惠发股份	5.28	18.14	16.48	22.10
	均值	5.23	11.93	10.93	13.77
	安井食品	14.85	29.63	25.23	19.41
存货周转率(次)	三全食品	2.64	3.74	4.12	3.27

	海欣食品	1.48	3.78	3.38	3.73
	惠发股份	2.05	7.14	5.93	6.37
	均值	2.06	4.89	4.49	4.62
	安井食品	1.63	3.30	3.22	3.07
	三全食品	0.74	1.20	1.15	1.13
	海欣食品	0.31	0.84	0.81	0.84
总资产周转率(次)	惠发股份	0.34	0.89	0.80	0.99
	均值	0.46	0.93	0.92	0.99
	安井食品	0.61	1.30	1.33	1.43

资料来源：Wind资讯

### 盈利能力

近年公司收入规模稳定增长，毛利率相对稳定，盈利能力较好

由于在经销渠道、商超渠道和特通渠道的不断开拓，以及无锡、泰州、辽宁等生产基地投产，近三年公司收入规模稳定增长，2014-2016年及2017年1-6月分别实现营业收入222,020.11万元、256,122.06万元、299,650.34万元和164,145.78万元，2014-2016年复合增长率为16.17%。近年原材料价格多数呈下降趋势，但同时公司为开拓市场，相应下调速冻鱼糜制品和速冻肉制品的售价，因此综合毛利率相对稳定。

表 22 公司主要盈利指标

项目	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年
营业收入(万元)	164,145.78	299,650.34	256,122.06	222,020.11
营业利润(万元)	12,603.18	21,046.07	13,630.21	16,129.02
营业外收入(万元)	926.24	2,246.26	3,291.32	1,130.08
利润总额(万元)	13,518.04	23,103.06	16,803.13	17,115.46
净利润(万元)	10,359.84	17,740.71	12,834.35	13,029.12
综合毛利率	26.56%	27.12%	27.03%	27.41%
期间费用率	18.31%	19.20%	21.01%	19.42%
总资产回报率	5.13%	10.40%	9.27%	11.79%

资料来源：公司2013-2015年三年连审审计报告、2016年审计报告及2017年1-6月审计报告，鹏元整理

近年公司期间费用率有一定波动，2014-2016年及2017年1-6月分别为19.42%、21.01%、19.20%和18.31%，2015年上升主要系为应对行业竞争加剧，扩大市场份额，公司加强产品促销力度并加大销售费用投入，使得销售费用大幅增长。

2014-2016年及2017年1-6月公司实现营业外收入分别为1,130.08万元、3,291.32万元、2,246.26万元和926.24万元，其中主要由政府补助构成，非经常性损益为公司利润形成较好补充。

整体来看，近年公司收入规模持续增长，毛利率较为稳定，盈利水平较好。

## 现金流

公司主营业务回款能力较强，但为满足持续增长的业务规模，需不断扩充产能，未来存在一定的融资需求

公司主要采用经销商模式销售，经销商订货金额若超过公司给予的信用额度，须预付相应款项，且公司对客户信用额度管控严格，因此各期末有较多预收款项，2014-2016年及2017年1-6月公司经营收现比分别为1.19、1.23、1.17及1.12，经营活动收现情况较好。近三年非付现费用持续增加，主要是固定资产折旧费用增加所致。2016年公司应对原材料价格上涨，加大了采购规模，使得经营活动产生的现金流出增加。2014-2016年及2017年1-6月公司经营活动产生的现金流量净额分别为29,298.67万元、37,728.03万元、21,666.49万元和1,231.63万元。

近年来公司投资活动主要系为扩大生产规模新建厂区、购置和升级改造生产设备及购买理财产品等，2014-2016年及2017年1-6月投资活动产生的现金流量净额分别为-26,915.05万元、-22,309.61万元、-24,728.68万元和-37,082.79万元，投资活动所需资金规模较大。

筹资活动方面，2014-2016年筹资活动产生的现金流主要由取得及归还银行借款、分配股利等活动形成，规模较小，2017年2月公司公开发行股票获得募集资金到账，使得当期筹资活动产生的现金流入额大幅增长。

近年来，随着业务规模持续扩大，公司不断新建、改扩建厂区以及增加生产线以扩充产能，未来公司投资活动支出仍将持续在较高水平，存在一定的外部融资需求。

表 23 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年
净利润	10,359.84	17,740.71	12,834.35	13,029.12
非付现费用	4,701.19	8,633.93	5,981.12	3,102.86
非经营损益	-206.16	1,043.05	1,102.54	907.36
回购	14,354.87	27,422.69	19,918.01	19,039.34
营运资本变化	-13,623.24	-5,756.20	17,810.02	10,259.33
其中：存货减少（减：增加）	4,054.75	-15,050.17	-1,483.34	-9,534.58
经营性应收项目的减少（减：增加）	767.90	-5,194.70	1,740.57	-108.59
经营性应付项目增加（减：减少）	-18,445.88	-14,488.67	17,552.80	19,902.51
经营活动产生的现金流量净额	1,231.63	21,666.49	37,728.03	29,298.67
投资活动产生的现金流量净额	-37,082.79	-24,728.68	-22,309.61	-26,915.05
筹资活动产生的现金流量净额	57,830.71	1,275.75	453.03	4,247.44

现金及现金等价物净增加额	21,930.29	-1,790.31	15,359.52	6,629.35
收现比	1.12	1.17	1.23	1.19

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告、2016 年审计报告及 2017 年 1-6 月审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

公司资本实力大幅增强，但负债规模上升速度亦较快，且流动负债占比较高，负债结构有待优化

随着经营积累增加，公司资本实力持续增强，截至2016年末所有者权益合计为100,455.16万元，三年复合增长率为19.90%。2017年1-6月所有者权益增加至159,463.43万元，系公司首次公开发行股份所致。公司负债规模增幅亦较快，截至2016年末负债总额147,398.55万元，三年复合增长率为18.85%。2014-2016年及2017年6月末产权比率分别为149.32%、155.71%、146.73%和82.15%，公司资本对负债覆盖程度较低。公司负债以流动负债为主，近年在总负债中占比均在95%以上。

表 24 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年3月	2016年	2015年	2014年
负债总额	130,998.66	147,398.55	128,797.84	104,347.09
所有者权益	159,463.43	100,455.16	82,714.45	69,830.10
产权比率	82.15%	146.73%	155.71%	149.32%

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告、2016 年审计报告及 2017 年 1-6 月审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和预收款项构成。近年公司短期借款规模较为稳定，2017年6月末大幅增长，原因是下半年为公司业务旺季，为应对生产和采购的资金需求提前借入资金，2017年6月末短期借款账面金额为26,426.13万元，主要系保证借款和信用借款。公司应付票据均为银行承兑汇票，2014-2016年末及2017年6月末账面价值分别为14,356.84万元、13,933.57万元、16,769.37万元及13,434.15万元，其中2016年增加较多，原因是为规避价格上涨对利润的侵蚀提前购进较多原材料。

应付账款和预收款项公司负债的重要组成部分，截至2017年6月末，公司应付账款账面金额44,316.07万元，占总负债33.83%，主要为购买原材料、工程物资产生的应付货款，其中账龄在一年以内的占比99.21%，应付账款余额前五单位系上游供应商及建筑服务商，前五名应付金额占应付账款余额的24.91%。公司预收款项主要来自于经销商的预付货款，公司对经销商进行信用等级考评，给予不同程度的信用额度，经销商订货时，若订货金额超过信用额度，则必须先行支付相应款项，近年公司销售规模不断增加，加之采用“二次对账”的确认模式，使得预收款项规模持续增长，2014-2016年及2017年6月末预收款项账面金额分别为22,044.12万元、35,631.92万元、38,493.71万元及30,584.12万元，占总负债比

重分别为21.13%、27.66%、26.12%及23.35%。

非流动负债主要为递延收益，均为收到的政府补助，截至2017年6月末，递延收益账面金额为5,814.29万元。

公司流动负债占比高，但资金投入主要在固定资产方面，回收期限相对较长，存在一定的债务压力，债务结构有待优化。

表 25 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年6月		2016年		2015年		2014年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	26,426.13	20.17%	17,199.23	11.67%	17,256.26	13.40%	16,129.95	15.43%
应付票据	13,434.15	10.26%	16,769.37	11.38%	13,933.57	10.82%	14,356.84	13.76%
应付账款	44,316.07	33.83%	57,664.84	39.12%	49,132.25	38.15%	37,804.47	36.23%
预收款项	30,584.12	23.35%	38,493.71	26.12%	35,631.92	27.66%	22,044.12	21.13%
流动负债合计	124,969.72	95.40%	141,266.80	95.84%	124,151.77	96.39%	99,402.75	95.26%
递延收益	5,814.29	4.44%	5,917.11	4.01%	4,431.41	3.44%	4,729.69	4.53%
非流动负债合计	6,028.94	4.60%	6,131.75	4.16%	4,646.06	3.61%	4,941.33	4.74%
负债合计	130,998.66	100.00%	147,398.55	100.00%	128,797.84	100.00%	104,347.09	100.00%
其中：有息债务	39,860.28	30.43%	33,968.60	23.05%	31,189.83	24.22%	31,436.79	30.13%

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告、2016 年审计报告及 2017 年 1-6 月审计报告，鹏元整理

公司有息债务由短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债构成，无长期借款，债务偿还均为一年以内。

近年公司负债和所有者权益各年增长幅度不同，导致资产负债率小幅波动，截至2016年末为59.47%，整体来看资产负债率水平一般，2017年公司公开发行股票后，资产负债率明显下降，2017年6月末为45.10%。2014-2016年及2017年6月流动比率分别为0.94、0.86、0.90和1.32，速动比率分别为0.36、0.39、0.38和0.76，均相对稳定，2017年6月末流动比率和速动比率均有较大提升，原因是公开发行股票获得较多募集资金。考虑到流动负债中，预收款项占比较大，该欠款无需实际资金偿付，且流动资产中货币资金占比较高、应收账款周转较快，流动资产对负债的保障程度尚可。公司近年盈利增长，EBITDA持续增长，由于有息债务规模不大，EBITDA利息保障倍数保持在较高水平，盈利对利息支出的保障程度较高。

表 26 公司偿债能力指标

指标名称	2017年6月	2016年	2015年	2014年
资产负债率	45.10%	59.47%	60.89%	59.89%
流动比率	1.32	0.90	0.36	0.94

速动比率	0.76	0.38	0.39	0.36
EBITDA (万元)	18,641.73	32,379.99	29,955.16	23,390.56
EBITDA 利息保障倍数	44.08	41.74	22.51	19.80

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告、2016 年审计报告及 2017 年 1-6 月审计报告，鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析

### (1) 公司自身经营产生的收入

本期债券本息偿付主要来源于公司日常经营收益及经营性现金流。随着公司产能的扩大，营业收入逐步上升，2014-2016年及2017年1-6月营业收入分别为222,020.11万元、256,122.06万元、299,650.34万元和164,145.78万元，营业利润分别为16,129.02万元、13,630.21万元、21,046.07万元和12,605.18万元，经营活动产生的现金流量净额分别为29,298.67万元、37,728.03万元、21,666.49万元和1,231.63万元，盈利状况及经营业务现金生成能力较好。公司在速冻食品中用于较好的品牌效应，在竞争中具有规模优势，随着营业规模逐步扩大，未来经营活动产生的现金流可为本期债券偿付提供保障。

### (2) 募投项目产生的投资收益

本期债券募投项目投产后，将进一步扩大公司产能，带来一定的经济效益，但本期债券募投项目后续是否能实现预期经济效益存在一定不确定性。



附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年6月	2016年	2015年	2014年
货币资金	58,477.15	37,848.44	37,794.36	22,599.15
应收账款	10,395.34	10,594.14	8,596.63	10,645.11
预付款项	2,639.25	3,220.58	1,307.16	2,114.80
其他应收款	438.07	332.96	496.55	558.09
存货	69,697.18	73,751.92	58,691.62	57,208.27
其他流动资产	23,217.25	1,310.50	-	-
流动资产合计	164,864.23	127,058.53	106,886.37	93,125.43
固定资产净额	97,054.64	97,341.13	91,167.34	57,690.03
在建工程	15,140.32	10,764.00	3,005.43	12,623.26
无形资产	8,852.28	9,001.94	7,333.77	7,482.93
商誉	105.96	105.96	105.96	105.96
长期待摊费用（递延资产）	1,938.39	1,037.21	1,044.65	1,173.43
递延所得税资产	1,548.21	1,103.65	1,200.90	1,138.53
其他非流动资产（其他长期资产）	908.06	1,391.29	767.36	882.51
非流动资产合计	125,597.86	120,795.18	104,625.92	81,101.75
资产总计	290,462.09	247,853.71	211,512.29	174,227.19
短期借款	26,426.13	17,199.23	17,256.26	16,129.95
应付票据	13,434.15	16,769.37	13,933.57	14,356.84
应付账款	44,316.07	57,664.84	49,132.25	37,804.47
预收款项	30,534.12	33,493.71	35,631.92	22,044.12
应付职工薪酬	3,177.35	5,907.72	4,296.92	3,410.54
应交税费	3,804.94	2,466.73	1,633.16	2,313.37
应付利息	30.46	38.34	46.31	28.54
其他应付款	3,196.50	2,726.35	2,171.39	2,359.43
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	950.00
流动负债合计	124,969.72	141,266.80	124,151.77	99,402.75
长期应付职工薪酬	214.65	214.65	214.65	214.65
递延收益	3,814.29	3,917.11	4,431.41	4,729.69
非流动负债合计	6,028.94	6,131.75	4,646.06	4,944.33
负债合计	130,998.66	147,398.55	128,797.84	104,347.09
实收资本（股本）	21,604.00	16,203.00	16,203.00	16,203.00
资本公积	59,512.80	10,929.13	10,929.13	10,929.13
盈余公积	4,858.55	4,858.55	3,890.39	3,205.33
未分配利润	73,488.08	68,464.43	51,691.88	39,542.58

归属于母公司所有者权益合计	159,463.43	100,455.16	82,714.45	69,880.10
<b>所有者权益合计</b>	<b>159,463.43</b>	<b>100,455.16</b>	<b>82,714.45</b>	<b>69,880.10</b>
负债和所有者权益总计	290,462.09	247,853.71	211,512.28	174,227.19

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告、2016 年审计报告及 2017 年 1-6 月审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年
一、营业收入	164,145.78	299,650.34	256,122.06	222,020.11
减：营业成本	120,546.19	218,384.00	186,760.57	161,170.43
营业税金及附加	1,616.55	2,546.77	2,018.74	1,599.34
销售费用	22,323.31	42,449.53	40,209.70	31,569.62
管理费用	7,583.89	14,452.62	12,728.87	10,606.57
财务费用	142.28	623.59	375.79	935.74
资产减值损失	0.37	142.72	-101.81	9.39
投资收益（损失以“-”号填列）	193.30	0.00	0.00	0.00
其他收益	478.69	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	12,605.13	21,046.07	13,630.21	16,129.02
加：营业外收入	926.24	2,246.26	3,291.32	1,130.08
减：营业外支出	13.33	134.27	113.40	143.65
三、利润总额	13,518.04	23,108.06	16,808.13	17,115.46
减：所得税费用	3,158.21	5,367.35	3,973.77	4,086.34
四、净利润	10,359.84	17,740.71	12,834.35	13,029.12
五、归属于母公司所有者的净利润	10,359.84	17,740.71	12,834.35	13,029.12

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告、2016 年审计报告及 2017 年 1-6 月审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	184,387.24	349,352.49	314,572.78	264,229.57
收到其他与经营活动有关的现金	2,765.43	2,422.10	2,796.34	1,471.92
经营活动现金流入小计	187,152.66	351,774.60	317,369.12	265,701.49
购买商品、接受劳务支付的现金	128,935.98	226,134.42	185,862.30	158,562.70
支付给职工以及为职工支付的现金	25,761.06	44,597.86	39,344.50	30,616.20
支付的各项税费	13,111.65	24,151.03	22,942.23	18,983.17
支付其他与经营活动有关的现金	18,062.33	35,224.79	31,492.08	28,235.75
经营活动现金流出小计	185,921.04	330,103.11	279,641.10	236,402.82
经营活动产生的现金流量净额	1,231.63	21,666.49	37,728.03	29,298.67
收回投资收到的现金	43,000.00	0.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	193.33	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3.67	45.58	19.66	67.95
投资活动现金流入小计	43,196.99	45.58	19.66	67.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	15,279.78	24,774.26	22,329.26	26,933.00
投资支付的现金	65,000.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	80,279.78	24,774.26	22,329.26	26,933.00
投资活动产生的现金流量净额	-37,082.79	-24,728.68	-22,309.61	-26,915.05
吸收投资收到的现金	60,059.12	0.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	37,426.13	55,599.23	75,162.15	30,779.95
收到其他与筹资活动有关的现金	344.00	2,116.46	1,323.05	2,427.52
筹资活动现金流入小计	97,829.25	57,715.69	76,485.19	33,207.48
偿还债务支付的现金	23,199.23	55,656.26	74,985.84	27,730.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,639.59	783.69	1,046.32	1,180.03
支付其他与筹资活动有关的现金	6,159.71	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	39,998.54	56,439.94	76,032.16	28,960.03
筹资活动产生的现金流量净额	57,830.71	1,275.75	453.03	4,247.44
汇率变动对现金的影响	0.75	-3.87	-11.93	-1.21
现金及现金等价物净增加额	21,980.29	-1,790.31	15,859.52	6,629.35

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告、2016 年审计报告及 2017 年 1-6 月审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年
净利润	10,359.84	17,740.71	12,834.35	13,029.12
加：资产减值准备	0.37	142.72	-101.81	9.39
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,313.45	7,805.01	5,420.48	4,470.04
无形资产摊销	149.84	280.72	261.68	247.68
长期待摊费用摊销	237.53	410.43	400.77	375.75
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	9.57	166.21	88.88	117.19
财务费用	422.13	779.59	1,076.03	1,182.34
投资损失	-193.30	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产减少	-444.56	97.25	-62.37	-392.67
存货的减少	4,054.75	-15,050.17	-1,483.34	-9,534.58
经营性应收项目的减少	767.90	-5,194.70	1,740.57	-103.59
经营性应付项目的增加	-18,445.88	14,488.67	17,552.80	19,902.51
经营活动产生的现金流量净额	1,231.63	21,666.49	37,728.03	29,293.67

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告、2016 年审计报告及 2017 年 1-6 月审计报告

### 附录四 主要财务指标表

项目	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年
应收账款周转天数(天)	-	12.15	14.27	18.55
存货周转天数(天)	-	109.16	111.70	117.14
应付账款周转天数(天)	-	83.03	83.79	78.96
净营业周期(天)	-	33.28	42.18	56.73
流动资产周转天数(天)	-	140.53	140.57	135.50
固定资产周转天数(天)	-	113.24	104.62	87.06
总资产周转天数(天)	-	275.91	271.09	251.56
综合毛利率	26.56%	27.12%	27.08%	27.41%
期间费用率	18.31%	19.20%	21.01%	19.42%
总资产回报率	5.18%	10.40%	9.27%	11.79%
EBITDA(万元)	14,854.87	27,422.69	19,918.01	19,039.54
营运资本变化(万元)	-13,623.24	-5,756.20	17,810.02	10,259.33
产权比率	82.15%	146.73%	135.71%	149.32%
资产负债率	45.10%	59.47%	60.89%	59.89%
流动比率	1.32	0.90	0.86	0.94
速动比率	0.76	0.38	0.39	0.36
EBITDA(万元)	18,641.74	32,379.99	23,955.16	23,390.56
EBITDA利息保障倍数	44.08	41.74	22.51	19.80
有息债务(万元)	39,860.28	33,968.60	31,189.83	31,436.79

资料来源：公司2013-2015年三年连审审计报告、2016年年报及2017年1-6月审计报告，鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{期初应收账款原值} + \text{期末应收账款原值}) / 2 ] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2 ] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2 ] \}$
净营业周期	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2 ] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2 ] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ( (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ) \times 100\%$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的非流动负债}$

## 附录六 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。



## 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，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。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评级。本评级机构将在发行人年度报告披露后2个月内披露定期跟踪评级结果。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

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受评对象有关的信息，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评级。

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评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（[www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



# 营业执照 (副本)

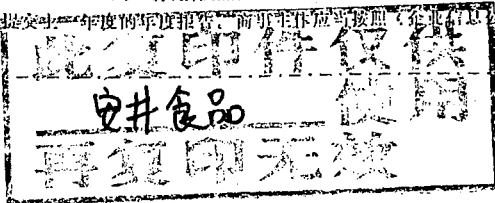
统一社会信用代码 914403001922170270

名称 鹏元资信评估有限公司  
 主体类型 有限责任公司  
 住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼  
 法定代表人 张剑文  
 成立日期 1993年03月17日



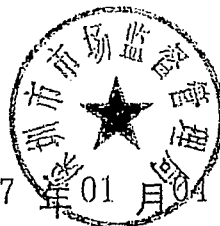
### 重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址：<http://www.szcredit.com.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关报送上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。



登记机关

2017年01月04日





# 中华人民共和国

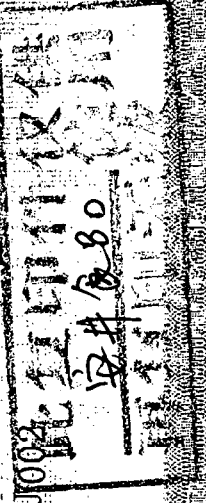
# 证券市场资信评级业务许可证



公司名称:鹏元资信评估有限公司  
 业务许可种类:证券市场资信评级  
 法定代表人:张剑文

注册地址:深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

编号: ZP1000

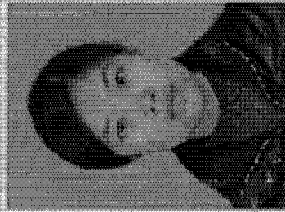


中国证券监督管理委员会(公章)

2017年4月6日

# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：张涛

性别：女

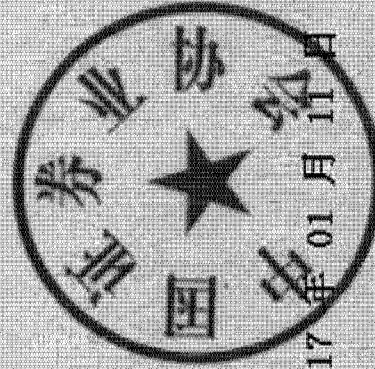
执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：鹏元资信评估有限公司

编号：R0030212010001

证书取得日期 2012-01-09

证书有效截止日期 2018-12-31

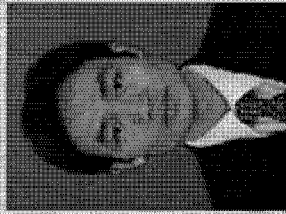


2017年01月11日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 刘志强

性别: 男

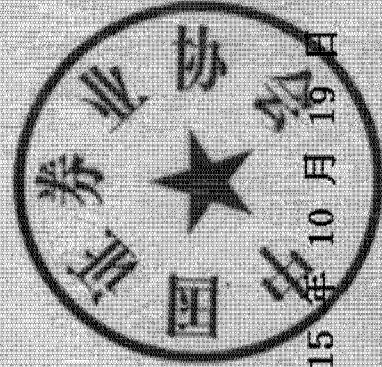
执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 鹏元资信评估有限公司

编号: R0030215100003

证书取得日期 2015-10-18

证书有效截止日期 2017-12-31



2015年10月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。