



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

# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

## 深圳市金新农科技股份有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

## 目录

|             |
|-------------|
| 评定等级及主要观点   |
| 跟踪债券及募资使用情况 |
| 发债主体        |
| 偿债环境        |
| 财富创造能力      |
| 偿债来源与负债平衡   |
| 偿债能力        |

# 跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】027 号

大公国际资信评估有限公司通过对深圳市金新农科技股份有限公司及“金农转债”的信用状况进行跟踪评级，确定深圳市金新农科技股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望为稳定，“金农转债”的信用等级维持 AA-。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年六月十二日





## 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 | 发行额<br>(亿元) | 年限<br>(年) | 跟踪<br>评级<br>结果 | 上次<br>评级<br>结果 | 上次<br>评级<br>时间 |
|------|-------------|-----------|----------------|----------------|----------------|
| 金农转债 | 6.50        | 6         | AA-            | AA-            | 2020.01        |

### 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

| 项目                    | 2020.3 | 2019  | 2018  | 2017  |
|-----------------------|--------|-------|-------|-------|
| 总资产                   | 47.86  | 41.57 | 40.58 | 35.14 |
| 所有者权益                 | 22.18  | 20.50 | 15.03 | 18.67 |
| 总有息债务                 | 20.04  | 11.57 | 18.00 | 9.78  |
| 营业收入                  | 6.16   | 24.00 | 28.01 | 30.61 |
| 净利润                   | 0.98   | 1.81  | -2.62 | 1.06  |
| 经营性净现金流               | -2.09  | 2.17  | 0.35  | 2.08  |
| 毛利率                   | 28.81  | 23.36 | 14.75 | 18.46 |
| 总资产报酬率                | 2.52   | 5.87  | -4.42 | 5.21  |
| 资产负债率                 | 53.66  | 50.68 | 62.96 | 46.85 |
| 债务资本比率                | 47.47  | 36.08 | 54.49 | 34.36 |
| EBITDA 利息保障<br>倍数 (倍) | -      | 4.48  | -0.71 | 4.81  |
| 经营性净现金流/<br>总负债       | -8.96  | 9.31  | 1.66  | 13.45 |

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 天健会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2019 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。2017 年财务数据采用 2018 年追溯调整后的数据; 2018 年资产负债表数据采用适用新金融工具准则后调整的 2019 年 1 月 1 日的数据; 公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

## 主要观点

深圳市金新农科技股份有限公司 (以下简称“金新农”或“公司”) 主要从事饲料加工及畜牧养殖业务。跟踪期内公司重视饲料产品技术研发, 生产的教槽料产品在行业内仍有一定知名度, 控股股东的资金支持对偿债来源形成一定补充; 但公司饲料业务始终面临一定经营风险, 期间费用对利润形成一定侵蚀, 此外, 短期有息债务占比仍较高且持续增长, 短期偿付压力依然较大, 对外担保发生代偿事件, 或有风险较大。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 我国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;
- 公司重视饲料产品技术研发, 是教槽料领域的先进企业, 生产的教槽料产品在行业内仍有一定知名度;
- 控股股东的资金支持对公司偿债来源形成一定补充。

### 主要风险/挑战:

- 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, 始终面临一定经营风险;
- 2019 年以来, 公司期间费用规模仍较大, 对利润形成一定侵蚀;
- 公司短期有息债务占比仍较高且持续增长, 集中偿付压力依然较大;
- 公司对外担保主体以散户为主, 或有风险较大, 2019 年以来, 公司对外担保发生代偿事件, 代偿款的追回存在较大不确定性。

评级小组负责人: 肖尧

评级小组成员: 徐梦琪 曹媛

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《农产品企业信用评级方法》，版本号为 PF-NCP-2020-V.2.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

| 评级要素（权重）                  | 分数           |
|---------------------------|--------------|
| <b>要素一：偿债环境（12%）</b>      | <b>5.33</b>  |
| （一）宏观环境                   | 6.00         |
| （二）行业环境                   | 5.00         |
| （三）区域环境                   | 5.00         |
| <b>要素二：财富创造能力（58%）</b>    | <b>4.19</b>  |
| （一）产品与服务竞争力               | 4.74         |
| （二）盈利能力                   | 3.16         |
| <b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b> | <b>4.79</b>  |
| （一）债务结构                   | 2.08         |
| （二）流动性偿债来源                | 5.25         |
| （三）清偿性偿债来源                | 4.95         |
| <b>调整项</b>                | <b>-0.05</b> |
| <b>主体信用等级</b>             | <b>AA-</b>   |

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

| 主体评级         | 债项名称 | 债项评级 | 评级时间       | 项目组成员       | 评级方法和模型     | 评级报告                   |
|--------------|------|------|------------|-------------|-------------|------------------------|
| AA-/稳定       | 金农转债 | AA-  | 2020/01/07 | 肖尧、张玥       | 农产品企业信用评级方法 | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AA-/列入信用观察名单 | 金农转债 | AA-  | 2019/01/22 | 肖尧、徐欣       | 大公信用评级方法总论  | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AA-/稳定       | 金农转债 | AA-  | 2017/08/25 | 王晶晶、于清如、何海涛 | 大公信用评级方法总论  | <a href="#">点击阅读全文</a> |



## 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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。

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。大公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。

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。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的金新农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。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

公司于 2018 年 3 月发行一期可转换公司债券，截至 2020 年 3 月 31 日，金农转债因转股减少 5.03 亿元，转股数量为 0.52 亿股，剩余可转债余额为 1.47 亿元，占总发行量 22.62%。

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                      | 剩余额度 | 募集资金用途                                               | 进展情况       |
| 金农转债                         | 6.50 | 2018.03.09～<br>2024.03.09 | 1.47 | 投资于建设生猪养殖项目和铁力市金新农生态农牧有限公司（以下称“铁力金新农”）年产 24 万吨猪饲料项目。 | 已按募集资金要求使用 |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

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”），注册地广东省深圳市。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。首次公开发行完成后，金新农股份股本增至 9,400 万股，其中舟山大成欣农股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“大成欣农”）<sup>1</sup> 持有其 67,162,410 股，占公司总股本的 71.45%，为金新农股份控股股东。2016 年 11 月，金新农股份变更为现名。2019 年 4 月，公司控股股东大成欣农与粤港澳大湾区联合控股有限公司指定方广州湾区金农投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“湾区金农”）的股权受让事宜已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成过户登记手续。

<sup>1</sup> 大成欣农原名深圳市成农投资有限公司，2013 年 5 月更名为新疆成农远大股权投资有限公司，2013 年 7 月更名为新疆成农远大股权投资有限合伙企业，于 2018 年 11 月更名为现名。



续,大成欣农承诺公司现有业务在 2019 年及 2020 年业绩期内扣除非经常性损益后的净利润累计不低于 3.00 亿元,若未完成业绩承诺,大成欣农将实际业绩与 3.00 亿元之前的差额现金支付给公司。截至 2019 年 4 月 15 日,湾区金农持有公司 94,000,000 股股份,成为公司第一大股东,所持股份性质为无限售条件流通股;大成欣农持有公司 54,356,576 股股份,为第二大股东。截至 2020 年 3 月末,公司注册资本 4.33 亿元,股本 4.33 亿元;湾区金农持有公司 21.72% 的股份,为公司控股股东;公司不存在实际控制人。

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。2019 年 12 月,为进一步完善治理结构,公司对部分高管人员进行调整,王坚能辞去公司总经理职务,由杨华林担任;陈俊海辞去公司董事长职务,由董事刘锋担任。

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 2020 年 5 月 6 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”,已按时付息。

## 偿债环境

我国经济增速放缓,但主要经济指标仍处于合理区间,中长期高质量发展走势不会改变;豆粕、玉米等原材料价格有所波动,对养殖企业成本控制产生一定影响;2019 年 3 月以来,受供需关系影响,生猪价格显著回升;新冠肺炎疫情对生猪养殖行业影响有限,预计短期内在需求刺激下价格仍将维持高位。

### (一) 宏观政策环境

2019 年,我国经济增速放缓,但主要经济指标仍处于合理区间,产业结构更趋优化;2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响,经济增速转负,但自 3 月起主要经济指标降幅收窄,预计在逆周期调节政策的带动下,经济将会恢复增长,同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年,我国国内生产总值为 99.09 万亿元,增速 6.1%,在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中,社会消费品零售总额同比增加 8.0%,增速同比回落 1 个百分点,但消费对经济的拉动作用依然强劲;固定资产投资额同比增长 5.4%,增速同比回落 0.5 个百分点,整体保持平稳态势,高技术制造业投资增速较快;进出口总额同比增长 3.4%,增速同比回落 6.3 个百分点,显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%,增速同比回落 0.5 个百分点,显示出工业生产经营在内外需求



疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度<sup>2</sup>，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政

<sup>2</sup> 资料来源：财政部。



政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

## （二）行业环境

我国饲料行业向着规模化、标准化、集约化方向发展；2019 年以来，豆粕、玉米等农产品价格受供需、政策等影响有所波动，对养殖企业成本控制产生一定影响。

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。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，其中玉米主要提供能量需求，用量占 60%左右，豆粕是动物生长过程中蛋白质摄取的主要来源，用量占 20%左右。2018 年，受阿根廷天气干旱、大豆减产及中美贸易战等因素影响，国内豆粕价格上涨幅度较大。2018 年 8 月以来，随着非洲猪瘟疫情扩散和饲料新配方的推广减弱豆粕需求，加上从巴西等地区大豆进口量增加，豆粕现货价格于 2019 年 3 月末回落。随后受大豆主产区天气影响，豆粕供应量下降，加之下游需求有所恢复，2019 年 10 月，豆粕现货价格升至全年最高水平，为 3,171.85 元/吨；但受新作大豆上市及中美贸易关系有所缓和等影响，2019 年末豆粕现货价格有所回落。2020 年以来，由于疫情在海外蔓延，物流运输及南美大豆进口受阻，加之 3 月以来下游饲料企业逐步复工，2020 年 3 月末豆粕现货价格回升至 3,251.33 元/吨。

玉米方面，2016 年以来政府将工作重点放在加快农业结构调整，引导农民适应市场需求，适当调整减少玉米种植面积，加快去库存。2019 年一季度，受玉



米供应充足和饲用需求减弱影响，3 月末玉米现货价格小幅下跌；二季度受东北产区余粮减少影响，大幅反弹至高点；但 2019 年 9 月以来，由于国家临储投放及华北新季玉米上市，玉米均价在 2019 年末出现回落。2020 年以来，受疫情影响，物流运输受阻使得玉米均价小幅回升。整体看，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，饲料行业经营也面临不确定性。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。2019 年，全国饲料总产量 22,885 万吨，同比下降 3.7%，另外受非洲猪瘟影响，生猪存栏量下降，导致猪饲料需求减弱，2019 年猪饲料 7,663 万吨，同比下降 26.6%；而禽类饲料同比有所上升，其中蛋禽饲料 3,117 万吨，同比增长 9.6%，肉禽饲料 8,465 万吨，同比增长 21.0%。

**非洲猪瘟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；2019 年 3 月以来，受供需关系影响，生猪价格显著回升；疫情对生猪养殖行业影响有限，预计短期内在需求刺激下价格仍将维持高位。**

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，2018 年非洲猪瘟的爆发加快了中小养殖散户的退出，加速养猪行业的区域整合，一定程度上有利于规模化大型养殖企业的发展。

2018 年 8 月以来，非洲猪瘟使得我国生猪、能繁母猪存栏量持续下降，2019 年 9 月末，生猪存栏量和能繁母猪存栏量分别为 19,451 万头和 1,905 万头，同比分别下降 41.1%和 38.9%。2019 年第四季度，随着养殖户补栏增加，国内生猪和能繁母猪存栏量小幅回升；自 2020 年开始，存栏量开始大幅增加，2020 年 3 月末，生猪、能繁母猪存栏量分别为 28,729 万头和 2,281 万头，同比增长 4.8%和 26.4%。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，形成所谓的“猪周期”。由于非洲猪瘟疫情扩散，生猪跨省调运受到较大限制，区域间供需出现不平衡现象，2018 年下半年生猪价格呈现分化态势。2019 年 3 月以来，随着生猪产能大幅去化，供给日趋紧缺，生猪价格在全国范围内快速上升，截至 2019 年 10 月 29 日，猪肉平均批发价格达 52.23 元/公斤，处于历年来最高点；但随后由于国家保供稳产政策取得一定成效等，生猪价格有所回落，截至 2020



年 3 月 30 日，猪肉平均批发价格 46.66 元/公斤，仍保持高位运行。

此外，2020 年一季度，受因疫情导致的企业延期开工、活畜屠宰及买卖受限等因素的制约，养殖企业生产和销售双重承压。2020 年 1 月 30 日，农业农村部办公厅、交通运输部办公厅及公安部办公厅联合发布《关于确保“菜篮子”产品和农业生产资料正常流通秩序的紧急通知》，以确保重点地区的产品有效供应，随着相关政策的落地执行，物流通道的打开有效促进供销环节逐步恢复正常。总体看，疫情对养殖行业影响有限，随着非洲猪瘟疫情进入相对平稳期及市场行情持续回暖，生猪补栏积极性将有所提升，生猪养殖行业景气度有望继续维持。

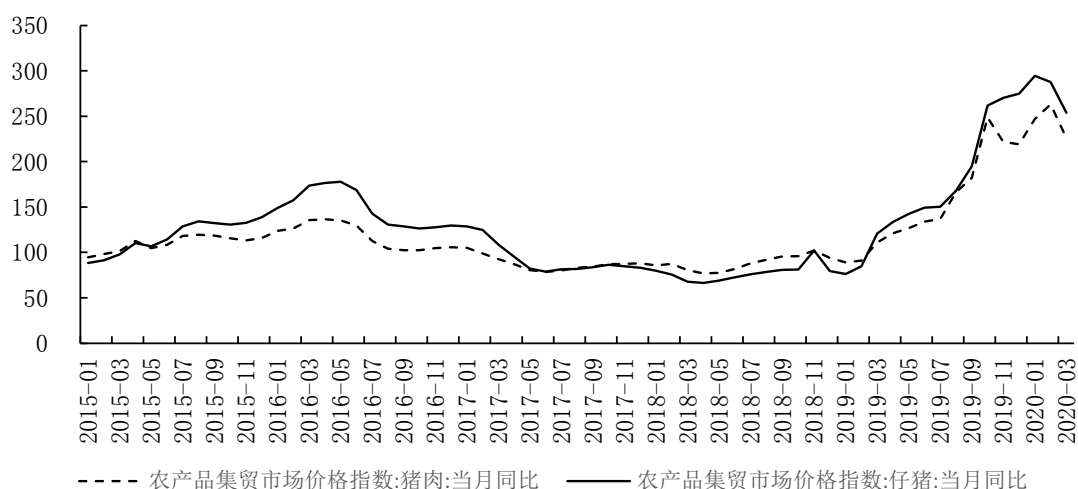


图 1 2015 年 1 月至 2020 年 3 月我国农产品集贸市场猪肉价格及仔猪价格当月同比指数

数据来源: Wind

### (三) 区域环境

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。

广东省地处经济发达的珠三角地区，陆、河交通运输便利。2019 年，广东省生产总值为 10.77 万亿元，同比增长 6.2%，仍居全国之首。广东省是我国饲料生产和生猪养殖大省，2019 年，饲料产量 2,923.8 万吨，实现饲料工业营业收入 1,051.32 亿元，位居全国第二，但收入同比下降 9.35%，广东省饲料行业竞争加强。受非洲猪瘟和环境保护的要求，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

饲料加工业务仍是公司收入和利润的主要来源；但 2019 年，受非洲猪瘟疫情影响，饲料需求减少导致饲料加工收入下滑明显，从而拉低公司整体营业收入。

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；其中，饲料加工业务仍是公司收入和利润的主要来源。

2019 年，公司营业收入 13.90 亿元，同比下降 14.32%，其中，饲料加工业务收入和毛利润同比分别下降 36.18%和 22.57%，主要是非洲猪瘟使得国内生猪产能大幅下滑，饲料需求减少导致公司饲料销售业务收入下滑明显；畜牧养殖业务收入和毛利润同比分别增加 3.79 亿元和 1.86 亿元，主要是生猪销售均价大幅增长所致；动物保健和电信增值服务业务收入和毛利润均较为稳定；原料贸易业务收入同比增长 17.50%，主要是受中美贸易战影响，业务量缩减使得 2018 年同期收入减少所致，毛利润同比扭亏为盈，主要是 2018 年同期原料成本较高所致；其他业务主要包括生猪养殖托管业务等，规模仍较小。

2019 年，公司毛利率 23.36%，同比提升 8.62 个百分点。其中，受益于原材料成本下降幅度较大影响，饲料加工业务毛利率同比增加 2.55 个百分点；畜牧养殖业务毛利率同比大幅增加 21.35 个百分点，主要是生猪价格大幅上涨所致；动物保健和电信增值服务业务毛利率较为稳定；原料贸易毛利率同比由负转正；其他业务毛利率同比增加 22.45 个百分点，主要由于租赁业务收入增幅大于成本增幅。

2020 年 1~3 月，公司营业收入和毛利润同比均有所增长，其中，饲料加工业务收入同比下降 26.39%，主要是受非洲猪瘟和疫情影响，客户流失较多使得饲料需求大幅减少，毛利润同比下降 32.26%，主要是受疫情影响，人工折旧等成本同比增加所致；畜牧养殖业务收入同比增长 55.20%，主要是受国内猪价大涨及公司加大养殖业务发展力度影响，生猪出栏量增加较多所致；毛利润同比增加 0.92 亿元，主要是生猪价格行情较好所致；动物保健业务较为稳定；电信增值服务业务收入和毛利润均同比下降 50.00%，主要是受疫情影响，业务量大幅减少所致；原料贸易业务收入同比增加 0.68 亿元，主要是 2019 年同期无原料贸易收入。同期，公司毛利率 28.81%，同比提升 11.00 个百分点，其中，畜牧养殖业务毛利率同比提升 43.87 个百分点，主要是生猪价格行情较好所致；其他业务毛利率均较为稳定。

**表2 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）**

| 项目     | 2020 年 1~3 月 |        | 2019 年 |        | 2018 年 |        | 2017 年 |        |
|--------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 金额           | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 营业收入   | 6.16         | 100.00 | 24.00  | 92.23  | 28.01  | 100.00 | 30.61  | 100.00 |
| 饲料加工   | 3.18         | 51.62  | 13.90  | 57.91  | 21.78  | 77.77  | 22.01  | 71.90  |
| 畜牧养殖   | 1.94         | 31.49  | 7.27   | 30.28  | 3.48   | 12.42  | 5.54   | 18.10  |
| 动物保健   | 0.24         | 3.90   | 0.97   | 4.04   | 1.09   | 3.90   | 0.99   | 3.26   |
| 电信增值服务 | 0.08         | 1.30   | 0.75   | 3.13   | 0.73   | 2.59   | 0.92   | 3.01   |
| 原料贸易   | 0.68         | 11.04  | 0.94   | 3.93   | 0.80   | 2.87   | 1.03   | 3.36   |
| 其他     | 0.04         | 0.65   | 0.17   | 0.72   | 0.13   | 0.45   | 0.11   | 0.37   |
| 毛利润    | 1.78         | 100.00 | 5.61   | 100.00 | 4.12   | 100.00 | 5.65   | 100.00 |
| 饲料加工   | 0.42         | 23.60  | 1.99   | 35.45  | 2.57   | 62.14  | 2.87   | 50.80  |
| 畜牧养殖   | 1.05         | 58.99  | 2.14   | 38.21  | 0.28   | 6.80   | 1.26   | 22.30  |
| 动物保健   | 0.13         | 7.30   | 0.51   | 9.02   | 0.59   | 14.32  | 0.54   | 9.56   |
| 电信增值服务 | 0.08         | 4.49   | 0.74   | 13.13  | 0.73   | 17.72  | 0.92   | 16.28  |
| 原料贸易   | 0.08         | 4.49   | 0.12   | 2.21   | -0.09  | -2.18  | 0.03   | 0.53   |
| 其他     | 0.02         | 1.12   | 0.11   | 1.97   | 0.05   | 1.21   | 0.04   | 0.71   |
| 毛利率    | 28.90        |        | 23.38  |        | 14.76  |        | 18.46  |        |
| 饲料加工   | 13.21        |        | 14.32  |        | 11.77  |        | 13.02  |        |
| 畜牧养殖   | 54.12        |        | 29.44  |        | 8.09   |        | 22.66  |        |
| 动物保健   | 54.17        |        | 52.58  |        | 54.03  |        | 53.78  |        |
| 电信增值服务 | 100.00       |        | 98.67  |        | 100.00 |        | 100.00 |        |
| 原料贸易   | 11.76        |        | 12.77  |        | -10.65 |        | 2.96   |        |
| 其他     | 50.00        |        | 64.71  |        | 42.26  |        | 36.86  |        |

数据来源：根据公司提供资料整理

### （一）饲料加工

公司饲料加工业务的主要产品为猪饲料，猪用配合料仍是饲料加工业务收入的主要来源；2019 年，饲料业务收入和毛利润均有所下滑。

饲料的生产和销售业务是公司核心业务，但受公司发展战略调整，不断扩大生猪养殖业务影响，2019 年以来，公司饲料加工业务收入占比持续下降；2020 年 1~3 月，收入占比下降至 51.62%。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；其他饲料包括鸡饲料、鱼饲料等产品。

2019 年，饲料加工业务收入和毛利润均有所下滑。从细分产品看，2019 年，受玉米、豆粕等主要饲料原材料价格下降影响，公司配合料和预混料销售价格同比均大幅下滑，加之饲料需求下降使得饲料销售减少，致使其收入同比分别下降 39.91%和 49.37%；浓缩料收入同比下降 38.82%，主要是饲料需求下降导致销量减少较多所致；其他饲料收入同比增长 73.00%，主要是鸡饲料等替代产品销量增长较多所致。同期，饲料业务毛利率同比提升 1.29 个百分点，其中，由于玉



米、豆粕等原材料价格下降幅度相对于饲料价格下降幅度更大，配合料和预混料毛利率同比分别增加 1.39 个百分点和 7.35 个百分点；浓缩料毛利率同比增加 5.36 个百分点，主要是 2018 年同期原材料价格上涨使得其毛利率同比下降 3.68 个百分点；其他饲料毛利率同比提升 5.31 个百分点，主要是受销量大幅增长带动所致。

2020 年 1~3 月，饲料加工业务实现收入同比下降 26.39%，主要是受非洲猪瘟和疫情影响，客户流失较多使得饲料需求大幅减少所致，其中，除其他饲料销售增加外，其余饲料收入同比均出现不同程度的下滑。同期，饲料加工业务毛利润同比下降 32.26%，主要是受疫情影响，人工折旧等成本同比增加所致；毛利率同比变化不大。

**表3 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司饲料业务收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）**

| 项目     | 2020 年 1~3 月 |        | 2019 年 |        | 2018 年 |        | 2017 年 |        |
|--------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 金额           | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 营业收入   | 3.18         | 100.00 | 13.90  | 100.00 | 21.78  | 100.00 | 22.01  | 100.00 |
| 配合料    | 2.25         | 70.75  | 10.51  | 75.63  | 17.49  | 80.30  | 17.98  | 81.69  |
| 其中：教槽料 | 0.20         | 6.29   | 0.93   | 6.68   | 1.99   | 9.14   | 2.13   | 9.68   |
| 浓缩料    | 0.48         | 15.09  | 1.97   | 14.18  | 3.22   | 14.78  | 2.79   | 12.68  |
| 其中：教槽料 | 0.01         | 0.31   | 0.06   | 0.43   | 0.11   | 0.51   | 0.05   | 0.23   |
| 预混料    | 0.10         | 3.14   | 0.40   | 2.89   | 0.79   | 3.63   | 0.67   | 3.04   |
| 其他饲料   | 0.35         | 11.01  | 1.01   | 7.30   | 0.28   | 1.29   | 0.57   | 2.59   |
| 毛利润    | 0.42         | 100.00 | 1.99   | 100.00 | 2.57   | 100.00 | 2.87   | 100.00 |
| 配合料    | 0.23         | 54.76  | 1.22   | 61.19  | 1.78   | 69.26  | 1.97   | 68.64  |
| 其中：教槽料 | 0.07         | 16.67  | 0.21   | 10.39  | 0.41   | 15.95  | 0.45   | 15.56  |
| 浓缩料    | 0.11         | 26.19  | 0.44   | 21.94  | 0.54   | 21.01  | 0.57   | 19.86  |
| 其中：教槽料 | 0.00         | 0.00   | 0.02   | 1.01   | 0.04   | 1.56   | 0.03   | 0.87   |
| 预混料    | 0.03         | 7.14   | 0.14   | 6.86   | 0.21   | 8.17   | 0.21   | 7.32   |
| 其他饲料   | 0.05         | 11.90  | 0.20   | 10.01  | 0.04   | 1.56   | 0.12   | 4.18   |
| 毛利率    | 13.21        |        | 14.30  |        | 11.77  |        | 13.02  |        |
| 配合料    | 10.22        |        | 11.57  |        | 10.18  |        | 10.95  |        |
| 其中：教槽料 | 35.00        |        | 22.22  |        | 20.60  |        | 20.97  |        |
| 浓缩料    | 22.92        |        | 22.13  |        | 16.77  |        | 20.45  |        |
| 其中：教槽料 | 0.00         |        | 38.31  |        | 36.36  |        | 49.23  |        |
| 预混料    | 30.00        |        | 33.93  |        | 26.58  |        | 31.52  |        |
| 其他饲料   | 14.29        |        | 19.60  |        | 14.29  |        | 20.25  |        |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司重视饲料产品技术研发，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仍有一定知名度。

公司整体研发水平较好，研发方面主要为饲料产品与生猪育种的研究开发。



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良好质量和性能有很强的保障作用。2016 年以来,公司开始向饲料业务产业链下游生猪养殖延伸,为整合研发资源,不断适应产业结构的调整,公司成立了金新农产业研究院,通过对组织架构的重新调整建立了生物饲料、生猪育种、生物医药等新技术支撑平台和创业孵化平台,有助于饲料和生猪养殖产业的持续发展。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、博士等技术人才,来保证公司饲料产品及生猪育种的核心技术优势。截至 2020 年 3 月末,公司研发人员数量达到 110 人,先后承担各类政府科技项目 48 余项,申请专利 8 项及授权专利 18 项,1 个院士工作站和 2 家种猪核心育种场。2019 年及 2020 年 1~3 月,公司研发支出分别为 4,729.34 万元和 1,078.45 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,其中由公司经过多年研发的教槽料已逐渐成为公司的核心饲料产品,旗下拥有“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。2019 年和 2020 年 1~3 月,公司教槽料产品收入分别为 0.99 亿元及 0.21 亿元,毛利率分别为 23.23%和 33.33%,仍处于饲料行业较高水平。

**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;2019 年,受非洲猪瘟的持续影响,公司主要饲料产品的产销量均有所下滑。**

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。2019 年,公司饲料加工产能达到 184 万吨/年,同比上升 15.00%,主要是铁力金新农和河南成农饲料有限公司投产所致;产量为 59.60 万吨,同比下降 21.73%,产能利用率为 32.39%,同比下降 15.20 个百分点,主要是饲料需求下降,生产规模相应减少所致。2020 年 1~3 月,由于公司关闭部分亏损饲料厂,公司饲料产能为 181 万吨/年,同比略有下降;产量为 12.57 万吨,销量 43.76 万吨,产能利用率为



27.78%，同比下降 8.20 个百分点，主要是受非洲猪瘟和疫情影响，客户流失较多使得产销量均有所下滑。整体看来，2019 年以来公司销量和产销率持续下降，且产能利用率偏低。

**表 4 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月饲料产能、产量及产能利用率等情况**

| 项目          | 2020 年 1~3 月        | 2019 年 | 2018 年 | 2017 年 |
|-------------|---------------------|--------|--------|--------|
| 产能（万吨/年）    | 181.00 <sup>3</sup> | 184.00 | 160.00 | 180.00 |
| 产量（万吨/年）    | 12.57               | 59.60  | 76.15  | 77.91  |
| 产能利用率（%）    | 27.78               | 32.39  | 47.59  | 43.28  |
| 销量（万吨）-不含内销 | 9.90                | 43.76  | 66.36  | 69.87  |
| 产销率（%）      | 78.76               | 73.42  | 87.14  | 89.68  |

数据来源：根据公司提供资料整理

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。2019 年，公司玉米和豆粕采购量同比分别下降 21.68%和 20.56%，主要受非洲猪瘟影响，饲料需求减少所致；受原材料价格下降影响，玉米和豆粕采购价格同比分别下降 9.29%和 16.99%。2020 年 1~3 月，玉米和豆粕采购量同比均有所增长，分别为 21.93%和 2.01%，主要是基于对原材料价格上涨的预期，增加采购量所致；玉米采购价格同比有所回落；豆粕采购价格较为稳定。

**表 5 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司主要原料采购情况**

| 原料 | 项目        | 2020 年 1~3 月 | 2019 年 | 2018 年 | 2017 年 |
|----|-----------|--------------|--------|--------|--------|
| 玉米 | 采购量（万吨）   | 9.62         | 33.81  | 43.17  | 36.82  |
|    | 采购均价（元/吨） | 1,795        | 1,903  | 2,098  | 1,815  |
|    | 采购金额（万元）  | 17,268       | 64,340 | 90,580 | 66,847 |
| 豆粕 | 采购量（万吨）   | 2.54         | 10.51  | 13.23  | 14.45  |
|    | 采购均价（元/吨） | 2,938        | 2,950  | 3,554  | 3,032  |
|    | 采购金额（万元）  | 7,463        | 31,005 | 47,024 | 43,803 |

数据来源：根据公司提供资料整理

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可以进入公司的供应商目

<sup>3</sup> 2020 年 1~3 月产能为年化产能。



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，2019 年公司主要原材料合计向前五大供应商采购额 3.90 亿元，占总采购额的 25.71%。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。

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；同时，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%。

2019 年以来，公司对外销售饲料总量大幅下降。公司饲料销售仍是以配合料为主，除其他饲料外，其余饲料产品销量降幅均较大，主要是受饲料需求下降影响。价格方面，2019 年，受玉米、豆粕等主要原材料价格下降影响，配合料、预混料销售均价均有所下降；浓缩料和其他饲料产品销售均价均有所上涨。2020 年 1~3 月，除其他饲料外，其余饲料产品销量同比均持续下降；价格方面，除预混料外，其余饲料产品均价均出现小幅下滑。

**表 6 2017~2019 年及 2020 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   | 2020 年 1~3 月 | 2019 年   | 2018 年   | 2017 年   |
|------|------|--------------|----------|----------|----------|
| 配合料  | 销售量  | 7.59         | 35.74    | 57.71    | 61.20    |
|      | 销售均价 | 2,971.17     | 2,940.46 | 3,031.97 | 2,937.60 |
| 预混料  | 销售量  | 0.12         | 0.67     | 1.26     | 1.38     |
|      | 销售均价 | 8,140.40     | 5,985.30 | 6,245.31 | 4,870.50 |
| 浓缩料  | 销售量  | 0.92         | 3.78     | 6.38     | 5.23     |
|      | 销售均价 | 5,271.92     | 5,209.10 | 5,048.73 | 5,342.85 |
| 其他饲料 | 销售量  | 1.28         | 3.57     | 1.01     | 2.07     |
|      | 销售均价 | 2,743.98     | 2,842.75 | 2,763.71 | 2,761.43 |

数据来源：根据公司提供资料整理

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。

**表 7 2017~2019 年及 2020 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<br>区域 | 2020 年 1~3 月 |        | 2019 年 |        | 2018 年 |        | 2017 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     | 0.70         | 22.01  | 3.11   | 22.34  | 9.07   | 41.64  | 9.75   | 44.30  |
| 华中片区     | 0.72         | 22.64  | 3.29   | 23.65  | 5.09   | 23.39  | 5.76   | 26.17  |
| 东北片区     | 1.05         | 33.02  | 1.81   | 13.05  | 2.88   | 13.21  | 2.70   | 12.27  |
| 华东片区     | 0.59         | 18.55  | 4.39   | 31.58  | 2.63   | 12.08  | 1.76   | 8.00   |
| 西南片区     | 0.02         | 0.63   | 1.07   | 7.69   | 1.62   | 7.45   | 1.70   | 7.72   |
| 华北片区     | 0.07         | 2.20   | 0.18   | 1.30   | 0.40   | 1.84   | 0.22   | 1.00   |
| 西北片区     | 0.03         | 0.94   | 0.05   | 0.39   | 0.09   | 0.39   | 0.12   | 0.55   |
| 合计       | 3.18         | 100.00 | 13.90  | 100.00 | 21.78  | 100.00 | 22.01  | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

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，2019 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保持在 90%以上，其中，华东地区销售额同比增长 66.92%，占比大幅提升至 31.58%。2020 年 1~3 月，东北地区销售额同比增长 94.44%，占比大幅提升至 33.02%，位居销售区域榜首。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。

## （二）畜牧养殖

公司畜牧养殖业务仍主要为生猪养殖，2019 年，公司生猪出栏量及销售均价同比均大幅增长，生猪销售情况有所好转。

公司畜牧养殖业务主要为生猪养殖，经营主体为子公司铁力金新农和武汉天种畜牧有限责任公司（以下简称“武汉天种”）。2019 年，铁力金新农亏损，主要是 2019 处于投产初期，盈利不达预期。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”牌种猪是以外来种猪为基础，具有适应性强、繁殖性能好、成活率高、肉质好等特点，其综合指数评分已连续十几年被国家种猪测定中心评为首位，为国内重要的种猪供应品牌。2019 年，公司生猪产能、产量及产能利用率继续增长，公司拥有生猪年产能和产量分别为 55.53 万头/年和 51.54 万头；产能利用率提升至 92.81%。

**表 8 2019 年及 2020 年 1~3 月公司养殖业务主要子公司基本情况（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 |
|----------------|--------------|-------|---------|------|-------|---------|
| 武汉天种<br>(合并口径) | 2019 年       | 9.30  | 32.45   | 5.56 | 0.96  | 0.49    |
|                | 2020 年 1~3 月 | 10.83 | 39.47   | 1.61 | 0.77  | -1.03   |
| 铁力金新农          | 2019 年       | 8.95  | 16.10   | 0.09 | -0.09 | -0.32   |
|                | 2020 年 1~3 月 | 11.40 | 31.93   | 0.11 | 0.25  | -1.81   |

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司加大养殖业务发展力度，全年生猪出栏量同比增长 16.41%，其中育肥猪出栏量同比增长 82.57%，主要是公司销售结构调整所致，种猪和仔猪出栏量同比均有所下降。生猪销售均价方面，2019 年，种猪和育肥猪的销售均价同比分别增长 76.74%和 35.43%；仔猪销售均价同比增加 409.22 元/头，主要是猪肉市场供应偏紧，价格涨幅较大所致。2020 年 1~3 月，公司生猪销售均价持续大幅增长，累计生猪出栏量为 7.08 万头，同比减少 2.15 万头，主要是受非洲猪瘟及疫情影响，公司压栏惜售所致。

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。

**表 9 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司养殖业务情况**

| 品种  | 项目         | 2020 年 1~3 月 | 2019 年   | 2018 年   | 2017 年   |
|-----|------------|--------------|----------|----------|----------|
| 种猪  | 期末存栏量（万头）  | 3.86         | 1.87     | 2.48     | 2.68     |
|     | 出栏量（万头）    | 0.63         | 4.59     | 5.12     | 10.96    |
|     | 销售均价（元/头）  | 5,943.85     | 3,347.12 | 1,893.85 | 2,263.16 |
| 仔猪  | 期末存栏量（万头）  | 2.79         | 3.67     | 5.72     | 2.99     |
|     | 出栏量（万头）    | 2.30         | 7.96     | 14.01    | 14.79    |
|     | 销售均价（元/头）  | 1,734.28     | 810.94   | 401.72   | 642.69   |
| 育肥猪 | 期末存栏量（万头）  | 4.67         | 5.21     | 11.40    | 1.88     |
|     | 出栏量（万头）    | 4.15         | 26.82    | 14.69    | 11.73    |
|     | 销售均价（元/公斤） | 28.03        | 16.55    | 12.22    | 15.24    |

数据来源：根据公司提供资料整理



### （三）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。

公司下属子公司武汉华扬动物药业有限责任公司（以下简称“华扬药业”）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。其中兽药类产品主要包括化学药品、中药和外用药，主要用于预防和治疗细菌性疾病、增强机体抵抗力及养殖消毒；功能性饲料添加剂主要包括预混料添加剂及微生态添加剂，主要用于调节促生长、增强抵抗力及增加泌乳等机体机能和调节肠道和水体、菌群环境等。2019 年，华扬药业营业收入和净利润分别为 1.06 亿元和 0.20 亿元，较为稳定；2020 年 1~3 月，华扬药业营业收入和净利润分别为 0.26 亿元和 0.07 亿元。

**表 10 2019 年及 2020 年 1~3 月华扬药业基本情况（单位：亿元、%）**

| 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 |
|--------------|-------|---------|------|------|---------|
| 2019 年       | 1.59  | 19.27   | 1.06 | 0.20 | 0.20    |
| 2020 年 1~3 月 | 1.74  | 30.57   | 0.26 | 0.07 | 0.01    |

数据来源：根据公司提供资料整理

华扬药业重视医疗保健板块技术和产品研发，2006 年在国内率先成立药物研究所，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。截至 2020 年 3 月末，公司动物保健板块已拥有 23 人研发团队，完成新工艺、新产品改造 300 余项，申报专利 28 项，已获批 17 项，成果鉴定 10 项。同时，公司长期与中国科学院水生生物研究所、华中农业大学、武汉大学等全国知名科研院所合作，有利于实现产学研合作的模式，加强公司在该领域的科研实力。

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造成一定冲击。

公司电信运营增值服务板块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。该板块的运营主体为子公司深圳市盈华讯方通信技术有限公司（以下称“盈华讯



方”）。2018 年 11 月，公司收购蔡长兴先生持有的盈华讯方 20.00% 股权，蔡长兴先生承诺 2019 年盈华讯方净利润不低于 6,300 万元人民币，若实际完成净利润数额低于承诺数额的 95.00%，公司有权不予支付第三阶段 2,700 万元的股权转让价款；由于 2019 年盈华讯方未完成业绩承诺且业绩承诺完成率仅 88.16%，因此确认其商誉减值损失 0.31 亿元，同时，公司已终止计入交易性金融负债的第三阶段股权转让款的合同义务并将其计入当期损益。

**表 11 2019 年及 2020 年 1~3 月盈华讯方基本情况（单位：亿元、%）**

| 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 |
|--------------|-------|---------|------|------|---------|
| 2019 年       | 2.43  | 34.82   | 0.76 | 0.56 | 0.50    |
| 2020 年 1~3 月 | 2.92  | 46.62   | 0.09 | 0.03 | 0.05    |

数据来源：根据公司提供资料整理

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。终端手机及宽带用户可以通过短信、语音及 WAP 等方式完成数字娱乐型互联网等小额付费。公司通过平台建设、提供技术接口服务及结算服务等中间服务获取利润；同时，公司结合已有的运营商和网站合作资源，面向企业和个人提供 V 币、手机话费、流量、游戏点卡等数字产品资源服务。数字商品业务采用净额法确认收入，收入确认金额为业务发生时点的应收款项减去应结转的已支付给代理商款项的净额。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，盈利能力较强，但随着移动支付平台的迅速发展，公司电信运营增值服务业务面临一定的市场冲击。

## 偿债来源与负债平衡

2019 年，受生猪价格持续上涨带动，毛利率增幅明显，利润指标均扭亏为盈；经营性净现金流对债务和利息的保障能力大幅提升；应收账款部分客户存在破产清算风险，面临一定回收风险；控股股东对公司提供资金支持，对偿债来源形成一定补充；受公司资金需求影响，有息债务规模波动较大，但短期有息债务占比仍较高且持续增长，集中偿付压力依然较大；公司对外担保发生代偿事件，代偿款的追回存在较大不确定性。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2019 年以来，受生猪价格持续上涨带动，毛利率增幅明显，利润指标均扭亏为盈；期间费用规模仍较大，对利润形成一定侵蚀。

受非洲猪瘟疫情影响，2019 年，公司营业收入同比下降 14.30%；受生猪价



格持续上涨带动，毛利率提升至 23.26%。2019 年，公司利润指标同比均扭亏为盈，营业利润、利润总额和净利润分别为 2.30 亿元、1.73 亿元和 1.81 亿元。

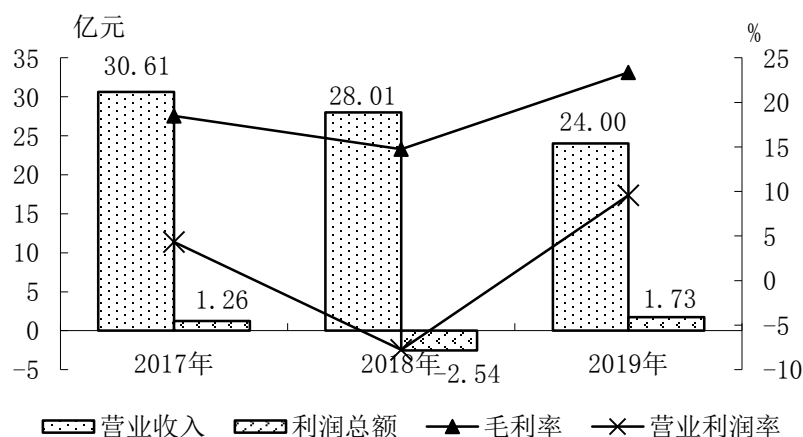


图 2 2017~2019 年收入和盈利概况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司期间费用为 4.28 亿元，同比下降 12.41%；期间费用率 17.83%，同比略有增长；期间费用中，管理费用和销售费用占比仍较大，其中管理费用 2.17 亿元，同比下降 6.65%，主要是聘请咨询顾问费用所致；销售费用 0.94 亿元，同比下降 28.62%，主要是公司组织机构优化，人员精简使得销售人员薪酬减少所致；财务费用 0.69 亿元，同比下降 3.99%，主要是利息支出减少所致；研发费用 0.47 亿元，同比下降 8.88%，主要是研发人员薪酬减少所致。公司期间费用规模仍较大，对利润形成一定侵蚀。

表 12 2017~2019 年公司期间费用及占营业收入比重（单位：万元、%）

| 项目        | 2020 年 1~3 月 | 2019 年 | 2018 年 | 2017 年 |
|-----------|--------------|--------|--------|--------|
| 销售费用      | 1,522        | 9,381  | 13,143 | 14,243 |
| 管理费用      | 5,492        | 21,729 | 23,278 | 19,936 |
| 财务费用      | 2,000        | 6,945  | 7,233  | 5,571  |
| 研发费用      | 1,078        | 4,729  | 5,190  | 5,435  |
| 期间费用      | 10,093       | 42,784 | 48,844 | 45,185 |
| 期间费用/营业收入 | 16.38        | 17.83  | 17.44  | 14.76  |

数据来源：根据公司提供资料整理

非经常性损益方面，2019 年，公司资产减值损失 0.31 亿元，主要是确认的盈华讯方商誉减值损失，同比减少 1.61 亿元；新增公允价值变动 0.25 亿元，主要是交易性金融资产中持有的对惠州东进农牧股份有限公司（以下简称“东进农牧”）、佳和农牧股份有限公司（以下简称“佳和农牧”）产生的变动收益；投资收益 0.91 亿元，同比增加 0.45 亿元，主要包括交易性金融负债因合同义务终



止而产生的投资收益 0.27 亿元及处置参股公司河南省新大牧业股份有限公司（以下简称“新大牧业”）股权产生的投资收益 1.11 亿元。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.87%和 8.83%，同比均由负转正。

2020 年 1~3 月，公司营业收入 6.16 亿元，同比略有增长；毛利率 28.81%，同比增长 11.00 个百分点。同期，期间费用 16.38 亿元，同比增长 8.58%；其中管理费用同比增长 22.11%，主要是公司扩大养殖规模使得管理成本增加；销售费用同比下降 31.54%，主要是受疫情影响，公司费用减少所致；财务费用同比增长 37.12%，主要是公司借款利息费用增加所致；期间费用率 16.38%，同比变化不大。同期，公司投资收益 97.03 万元，同比由负转正，主要是去年同期权益法核算的公司亏损所致；信用减值损失 0.07 亿元，同比增长 49.00%，主要是计提的应收账款和其他应收款的坏账准备增加所致。2020 年 1~3 月，公司利润总额和净利润分别为 0.99 亿元和 0.98 亿元，同比扭亏为盈。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.52%和 4.43%，同比均有所提升。

## 2、现金流

2019 年，公司经营性净现金流对债务和利息的保障能力大幅提升；2020 年 1~3 月，经营性净现金流呈现净流出；公司在建项目未来仍有一定融资需求。

2019 年，公司经营性净现金流为 2.17 亿元，同比增加 1.82 亿元，主要是公司盈利及购买商品支付的现金减少所致，经营性净现金流对债务和利息的保障能力大幅提升；投资性净现金流-2.36 亿元，净流出规模同比减少 1.12 亿元，一方面是套期保值买入大幅减少，一方面投资支付的现金及套期保值卖出同比减少所致。同期，现金回笼率 104.22%，同比有所下降，但仍保持在较好水平。

2020 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-2.09 亿元，净流出规模同比增加 1.53 亿元，主要是购买商品支付的现金增加及支付的保证金、期间费用增加所致；投资性净现金流 0.34 亿元，同比由净流出转为净流入，一方面收回温氏（深圳）股权投资管理有限公司股权投资款尾款 1.04 亿元，一方面购建固定资产、无形资产等支付的现金减少及套期保值交易减少。

**表 13 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况**

| 项目               | 2020 年 1~3 月 | 2019 年 | 2018 年 | 2017 年 |
|------------------|--------------|--------|--------|--------|
| 经营性净现金流（亿元）      | -2.09        | 2.17   | 0.35   | 2.08   |
| 投资性净现金流（亿元）      | 0.34         | -2.36  | -3.47  | -2.07  |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | -8.89        | 2.64   | 0.38   | 3.62   |
| 经营性净现金流/流动负债（%）  | -10.54       | 11.47  | 2.08   | 16.41  |
| 经营性净现金流/总负债（%）   | -8.96        | 9.31   | 1.66   | 13.45  |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资额为 14.39 亿元，累计



完成投资 9.10 亿元，未来仍需投资 5.29 亿元，仍存在一定融资需求，其中公司在建生猪养殖项目有 2 个，包括福建一春生态养殖小区仔猪供应基地项目和南平金新农出栏百万头生态养殖项目，均位于福建的南平市，预计投产时间分别为 2020 年和 2021 年，产能分别为 6.00 万/年和 16.25 万头/年。

**表 14 截至 2020 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 |
|--------------------|-------|--------|--------|
| 福建一春生态养殖小区仔猪供应基地项目 | 6.00  | 仔猪     | 2020 年 |
| 南平金新农出栏百万头生态养殖项目   | 16.25 | 商品猪    | 2021 年 |

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2019 年，公司经营性现金流对债务和利息的保障程度大幅提升；2020 年 1~3 月，经营性净现金流呈现净流出；公司在建项目较多，未来仍有一定的融资需求。

### 3、债务收入

2019 年以来，公司筹资性净现金流持续净流入；公司融资渠道通畅，仍以银行借款为主，辅以发行债券。

2019 年，公司筹资性净现金流为 0.14 亿元，同比减少 3.33 亿元，主要是 2018 年 3 月发行 6.50 亿元可转换公司债券，本期无此事项。2020 年 1~3 月，筹资性净现金流为 6.09 亿元，同比增加 5.70 亿元，主要是子公司收到少数股东投资款及银行借款增加较多所致。

**表 15 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

| 财务指标       | 2020 年 1~3 月 | 2019 年 | 2018 年 | 2017 年 |
|------------|--------------|--------|--------|--------|
| 筹资性现金流入    | 10.08        | 17.66  | 19.45  | 11.76  |
| 借款所收到的现金   | 6.05         | 9.66   | 12.22  | 10.73  |
| 筹资性现金流出    | 3.99         | 17.52  | 15.98  | 11.87  |
| 偿还债务所支付的现金 | 0.001        | 14.54  | 9.63   | 8.90   |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司债务融资渠道通畅，仍以银行借款为主，辅以发行债券。公司与多家银行保持良好的合作关系，授信额度较为稳定，截至 2020 年 3 月末，公司获得的银行授信额度为 21.85 亿元，尚未使用银行授信额度为 8.32 亿元。债券发行方面，公司于债券市场发行过 1 只债券，募集资金 6.50 亿元。此外，公司作为上市公司，直接融资渠道较为畅通。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为主，较好的融资能力可对债务和利息有较好的保障。

### 4、外部支持

公司获得控股股东资金支持，对偿债来源形成一定补充。

2019 年，公司获得的政府补助 0.55 亿元，其中计入其他收益的政府补助



0.26 亿元，与资产相关的政府补助 0.29 亿元。公司获得的政府补助在偿债来源构成中占比仍较小，对公司偿债贡献有限。此外，2019 年 4 月，公司获得第二大股东大成欣农 6,000 万元的无息借款；2020 年 1 月，公司控股股东湾区金农向公司提供 3.00 亿元无息借款。总体来看，公司股东支持可对偿债来源形成一定补充。

### 5、可变现资产

2019 年以来，公司资产规模继续增长，仍以非流动资产为主；应收账款部分客户存在破产清算风险，公司仍面临一定回收风险。

2019 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 2020 年 3 月末，公司总资产为 47.86 亿元，非流动资产占比为 60.46%。

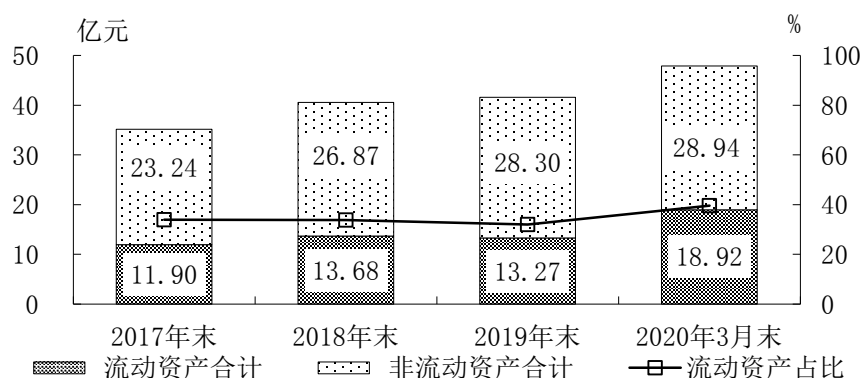


图 3 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、存货、应收账款、其他应收款、预付账款和交易性金融资产等构成。2019 年末，公司货币资金 4.50 亿元，同比下降 17.82%，其中银行存款和其他货币资金分别为 4.11 亿元和 0.39 亿元，受限货币资金 0.38 亿元，为向银行支付的保证金；存货 3.53 亿元，同比下降 9.17%，其中原材料、消耗性生物资产、库存商品分别为 1.51 亿元、1.24 亿元和 0.50 亿元，计提存货跌价准备 20.63 万元。同期，公司应收账款 2.00 亿元，同比下降 36.74%，主要是收回款项所致，其中公司下游客户杭州天元农业开发有限公司、德清北景养殖有限公司及湖州东新养殖有限公司存在破产清算风险，应收账款按照 90% 计提坏账准备，账面余额共计 0.34 亿元，面临一定回收风险；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中账龄在 1 年以内的占比为 62.38%；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计 1.00 亿元，占应收账款账面余额的 38.19%；其他应收款 1.33 亿元，同比增加 0.83 亿元，主要是处置新大牧业 25.00% 股权，剩余 1.04 亿元款项暂未收回所致；预付账款 0.96 亿元，同比增长 68.50%，主要是预付货



款增加所致，其中账龄在 1 年以内的占比 97.58%；新增交易性金融资产 0.76 亿元，主要实施新金融工具系列准则，将可供出售金融资产调整至交易性金融资产列示所致，包括对东进农牧、佳和股份的权益性投资。

2020 年 3 月末，公司货币资金为 8.72 亿元，较 2019 年末增加 4.22 亿元，主要由于公司与银行开展战略合作，银行借款增加所致；存货 4.26 亿元，较 2019 年末增长 20.57%，主要由于原材料增加较多；应收账款 2.73 亿元，较 2019 年末增长 36.14%，主要是赊销款项增加所致；其他应收款 0.43 亿元，较 2019 年末下降 67.86%，主要是收回股权处置款；预付账款 1.89 亿元，较 2019 年末增长 97.74%，主要是预付货款增加较多；流动资产其他各主要科目较 2019 年末均变化不大。

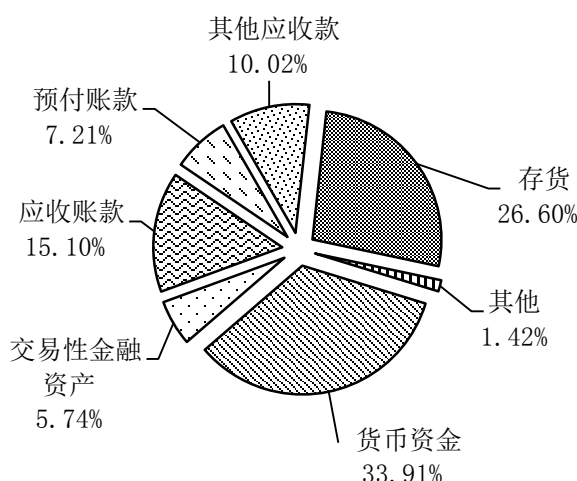


图 4 截至 2019 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

从资产运营效率来看，2019 年及 2020 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 72.58 天和 79.87 天，存货周转效率有所下降；应收账款周转天数分别为 38.77 天和 34.54 天，应收账款周转效率略有提升。

公司非流动资产主要由固定资产、商誉、在建工程 and 无形资产等构成。2019 年末，公司固定资产 12.12 亿元，同比增长 42.42%，主要是在建工程铁力金新农生猪养殖一期项目转为固定资产所致；商誉 5.13 亿元，主要是收购武汉天种、福建一春农业发展有限公司及盈华讯方形成，商誉同比下降 5.70%，主要是由于盈华讯方未完成业绩承诺且业绩承诺完成率低于当年承诺净利润的 95.00%，因此确认商誉减值损失 0.31 亿元；在建工程 5.08 亿元，同比下降 7.36%，主要是部分在建工程转固定资产所致；无形资产 2.43 亿元，同比变化不大，其中土地使用权 1.97 亿元。2020 年 3 月末，公司非流动资产各主要科目较 2019 年末均变化不大。



截至 2020 年 3 月末，公司受限资产为 2.57 亿元，占总资产的 5.38%，占净资产的 11.62%，其中受限货币资金 0.27 亿元，为票据保证金和对外担保保证金；受限固定资产 2.31 亿元，用于融资租赁。

总体来看，公司偿债来源较为充足，对债务偿还形成一定保障。

2019 年，公司利润指标均扭亏为盈，同时，经营性现金流持续净流入，对债务和利息的保障能力大幅提升；融资渠道较为多元，筹资性净现金流持续净流入；外部支持对偿债来源形成一定补充。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，以固定资产、商誉、在建工程和货币资金为主。2019 年以来，公司资产规模持续增长，固定资产占比较高；受限资产规模较小，资产流动性较好。整体来看，公司偿债来源较为充足，对债务偿还形成一定保障。

## （二）债务及资本结构

2019 年以来，公司负债规模有所波动，仍以流动负债为主。

2019 年以来，负债规模有所波动，仍以流动负债为主，占总负债比重提升至 84% 以上。截至 2020 年 3 月末，公司总负债为 25.68 亿元，较 2019 年末增长 21.90%，流动负债在总负债中占比为 84.13%。

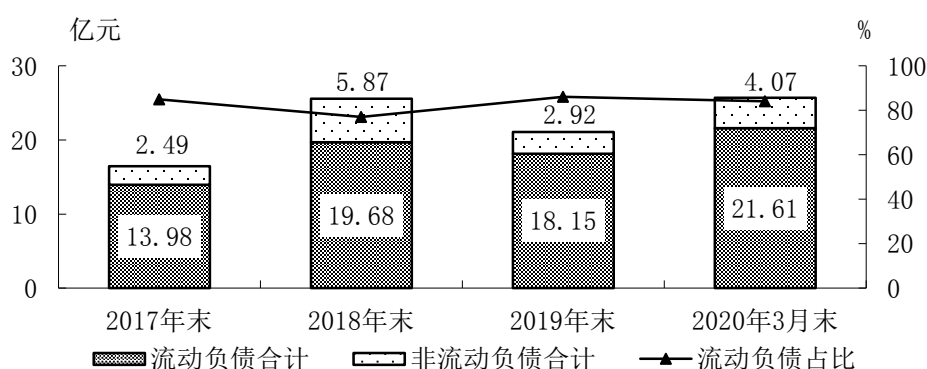


图 5 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资本结构

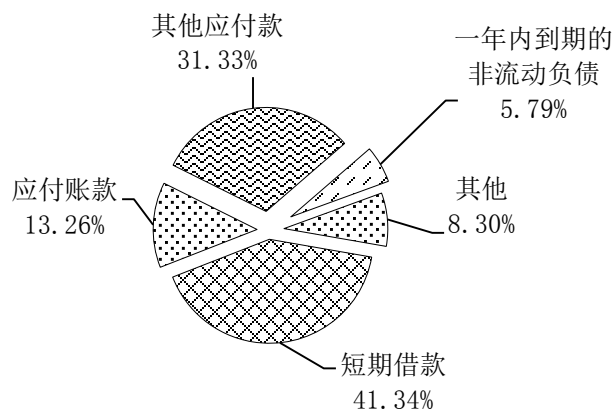
数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、应付账款和一年内到期的非流动负债等构成。2019 年末，公司短期借款 7.50 亿元，同比下降 38.56%，主要是偿还银行借款所致，其中保证借款 6.71 亿元，信用借款 0.79 亿元；其他应付款 5.68 亿元，同比增加 3.30 亿元，主要是股东借款增加所致；应付账款 2.41 亿元，同比下降 23.71%，主是原料、饲料等采购款减少所致；一年内到期的非流动负债 1.05 亿元，同比增加 0.89 亿元，为新增的一年内到期的长期应付款。

2020 年 3 月末，公司短期借款 12.05 亿元，较 2019 年末增长 60.69%；应付账款 1.68 亿元，较 2019 年末下降 30.24%，主要是支付货款较多所致；一年内



到期的非流动负债 0.89 亿元，较 2019 年末下降 15.66%；新增合同负债 1.00 亿元，主要是按新收入准则，预收款项分类至合同负债，同比增加 0.56 亿元，主要是预收货款增加所致；流动负债其他各主要科目较 2019 年末均变化不大。



**图 6 截至 2019 年末公司流动负债构成**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期应付款、应付债券和递延收益等构成。2019 年末，公司新增长期应付款 1.25 亿元，主要是融资租赁业务产生的长期应付款；应付债券 1.20 亿元，较 2019 年期初减少 3.76 亿元，主要是金农转债转股所致，转股数量为 0.52 亿股；递延收益 0.32 亿元，同比增加 0.15 亿元，主要是收到与资产相关的政府补助增加所致。2020 年 3 月末，公司长期应付款 0.90 亿元，较 2019 年末下降 28.07%，主要是融资租赁业务还款所致；新增长期借款 1.50 亿元；非流动负债其他各主要科目较 2019 年末变化不大。

2019 年以来，受公司资金需求影响，有息债务规模波动较大，但短期有息债务占比仍较高且持续增长，集中偿付压力依然较大。

2019 年以来，公司总有息债务波动较大，始终以短期有息债务为主。其中，随着公司资金需求减少，2019 年末，有息债务规模同比下降 35.69%；截至 2020 年 3 月末，公司总有息债务 20.04 亿元，较 2019 年末增长 73.16%，主要是短期借款增加较多所致；总有息债务占总负债的比重大幅提升至 78.04%，其中短期有息债务在总有息债务占比增加至 82.02%，占比很高。

**表 16 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

| 项目           | 2020 年 3 月末  | 2019 年末      | 2018 年末      | 2017 年末     |
|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 短期有息债务       | 16.44        | 9.13         | 13.02        | 9.62        |
| 长期有息债务       | 3.60         | 2.45         | 4.98         | 0.16        |
| <b>总有息债务</b> | <b>20.04</b> | <b>11.57</b> | <b>18.00</b> | <b>9.78</b> |
| 短期有息债务占比     | 82.02        | 78.87        | 72.33        | 98.36       |
| 总有息债务在总负债中占比 | 78.04        | 54.94        | 70.44        | 59.39       |

数据来源：根据公司提供资料整理

从有息债务期限结构来看，截至 2020 年 3 月末，公司总有息债务主要集中在 1 年以内（含 1 年），在总有息债务占比提升至 82.02%；其中一年内到期的有息债务主要由短期借款和其他应付款（付息项）等构成。

**表 17 截至 2020 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

| 项目 | ≤1 年  | (1, 2] 年 | (2, 3] 年 | (3, 4] 年 | (4, 5] 年 | 合计            |
|----|-------|----------|----------|----------|----------|---------------|
| 金额 | 16.44 | 0.69     | 0.71     | 1.71     | 0.50     | <b>20.04</b>  |
| 占比 | 82.02 | 3.43     | 3.54     | 8.52     | 2.49     | <b>100.00</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司短期有息债务主要集中于 2020 年第三季度和 2021 年第一季度到期，分别为 3.52 亿元和 7.97 亿元，公司仍面临较大的短期偿付压力；长期有息债务规模较小，主要集中在 3~4 年到期。

**表 18 截至 2020 年 3 月末公司未来一年债务期限结构（单位：亿元、%）**

| 项目         | 短期借款         | 应付票据        | 一年内到期的非流动负债 | 其他应付款（付息项）  | 小计           | 占比            |
|------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|---------------|
| 2020 年第二季度 | 2.70         | -           | 0.22        | -           | <b>2.92</b>  | 17.77         |
| 2020 年第三季度 | 3.30         | -           | 0.22        | -           | <b>3.52</b>  | 21.43         |
| 2020 年第四季度 | 1.50         | -           | 0.23        | 0.30        | <b>2.02</b>  | 12.32         |
| 2021 年第一季度 | 4.55         | 0.20        | 0.22        | 3.00        | <b>7.97</b>  | 48.48         |
| <b>合计</b>  | <b>12.05</b> | <b>0.20</b> | <b>0.89</b> | <b>3.30</b> | <b>16.44</b> | <b>100.00</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保主体以散户为主，或有风险较大，2019 年以来，公司对外担保发生代偿事件，代偿款的追回存在较大不确定性。

截至 2019 年末，公司为下游经销商、养殖场（户）的担保总额为 0.99 亿元，对外担保规模有所下降，因被担保方逾期公司承担担保责任的金额为 311.42 万元<sup>4</sup>。公司对外担保主体以散户为主，且部分已发生代偿事件，代偿款的追回存在较大不确定性。

<sup>4</sup> 截至本报告出具日，公司未说明被担保方逾期原因。



**2019 年以来,受益于金农转债转股及公司扭亏为盈,所有者权益持续增长。**

2019 年末,公司所有者权益 20.50 亿元,同比增长 36.71%;其中,受金农转债转股影响,公司股本增加 0.52 亿元至 4.33 亿元,资本公积增加 4.66 亿元至 12.69 亿元,其他权益工具减少 1.30 亿元至 0.38 亿元;未分配利润 1.40 亿元,同比扭亏为盈;少数股东权益 2.15 亿元,同比变化不大。

2020 年 3 月末,公司所有者权益 22.18 亿元,较 2019 年末增长 8.17%,其中公司股本受可转债转股影响,增长至为 4.33 亿元;未分配利润 2.09 亿元,较 2019 年末增长 48.75%,主要是持续盈利所致;少数股东权益 3.14 亿元,较 2019 年末增长 46.27%,主要是公司盈利及子公司收到少数股东投资所致;所有者权益其他各主要科目较 2019 年末变化不大。

**公司盈利对利息的保障程度较好;流动性还本付息能力较好;清偿性还本付息能力一般。**

2019 年,公司扭亏为盈,EBITDA 利息保障倍数为 4.48 倍,盈利对利息的保障程度大幅提升,处于较好水平。

2019 年,受生猪价格持续上涨带动,毛利率增幅明显,利润指标扭亏为盈,同时,经营性净现金流对债务和利息的保证能力大幅提升;银行授信稳定,债务融资渠道通畅;公司获得控股股东资金支持以补充公司流动性,对公司偿债来源形成一定保障。整体来看,流动性还本付息能力较好。

公司清偿性偿债来源为可变现资产,以固定资产、商誉、在建工程及货币资金为主。2019 年末,公司流动比率和速动比率分别为 0.73 倍和 0.54 倍,覆盖程度一般;资产负债率和债务资本比率分别为 50.68%和 36.08%,同比均降幅明显;有息债务规模波动较大,其占总负债的比重仍较高。整体来看,清偿性还本付息能力一般。

## 偿债能力

我国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;公司重视饲料产品技术研发,是教槽料领域的先进企业,生产的教槽料产品在行业内仍有一定知名度;此外,公司获得控股股东的资金支持,对公司流动性形成一定补充。但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,公司始终面临一定经营风险。2019 以来,受生猪价格持续上涨带动,毛利率增幅明显,利润指标扭亏为盈,同时经营性净现金流对债务和利息的保障能力大幅提升;但期间费用规模仍较大,对利润形成一定侵蚀;短期有息债务占比仍较高且持续增长,集中偿付压力依然较大;公司对外担保发生代偿事件,代偿款的追回存在较大不确定性。

综合来看,公司的抗风险能力很强,偿债能力很强。

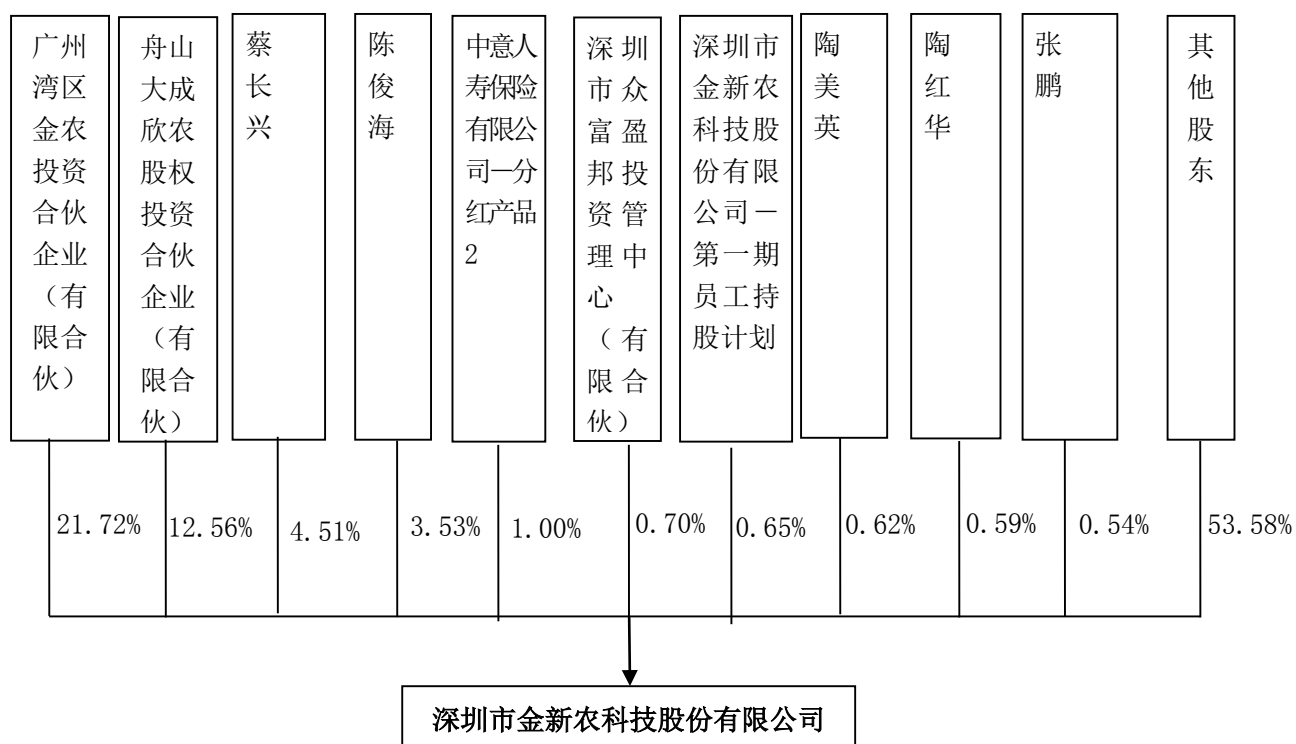


综合分析,大公对公司“金农转债”信用等级维持 AA-,主体信用等级维持 AA-,评级展望维持稳定。



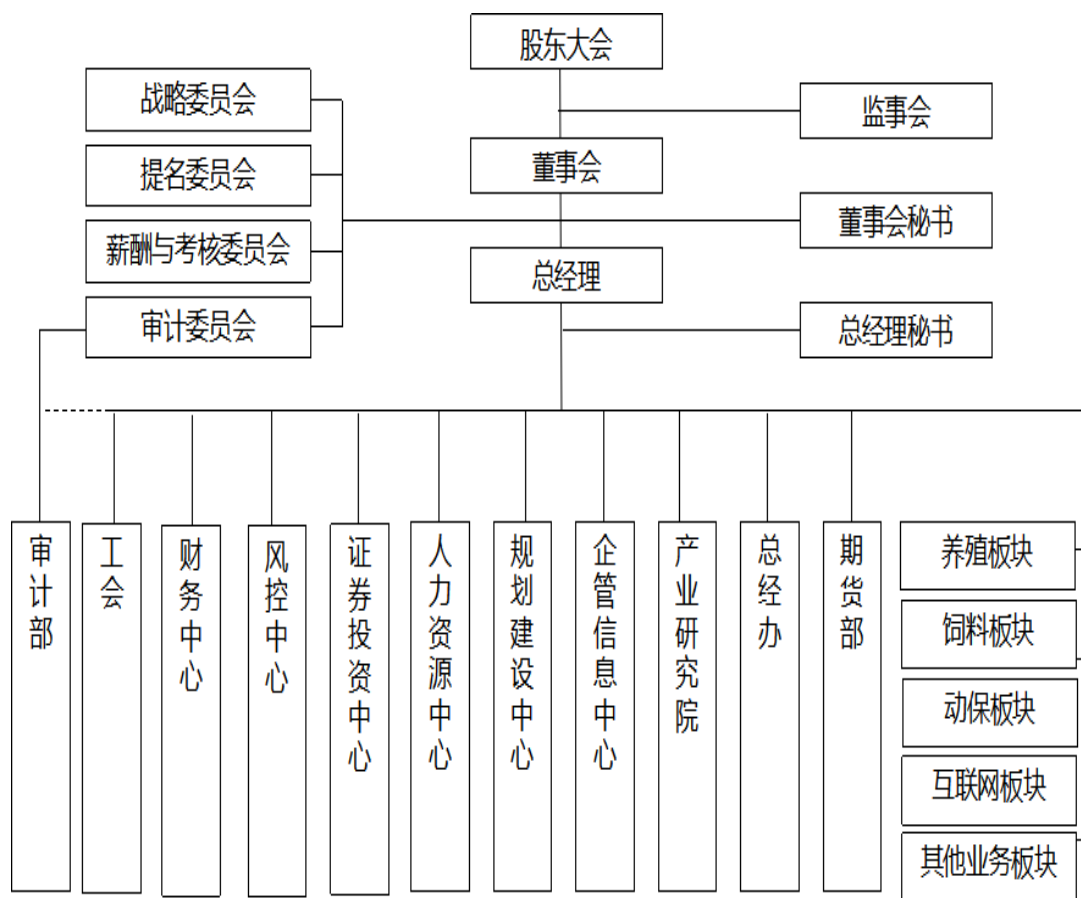
## 附件 1 公司治理

### 1-1 截至 2020 年 3 月末深圳市金新农科技股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年 3 月末深圳市金新农科技股份有限公司组织结构图





## 附件 2 经营指标

## 2-1 截至 2020 年 3 月末深圳市金新农科技股份有限公司在建工程情况

| 项目名称                    | 预计投资总额 | 项目起止年限 <sup>5</sup> | 截至 2020 年 3 月末已投资 | 未来投资计划        |        |        |
|-------------------------|--------|---------------------|-------------------|---------------|--------|--------|
|                         |        |                     |                   | 2020 年 4~12 月 | 2021 年 | 2022 年 |
| 铁力市金新农生态农牧有限公司生猪养殖一期项目  | 7.94   | 2017~2019           | 6.99              | 0.73          | 0.20   | 0.00   |
| 铁力金新农年产 24 万吨猪饲料项目      | 1.06   | 2017~2019           | 0.58              | 0.04          | 0.01   | 0.00   |
| 南平金新农生态养殖小区             | 2.83   | 2018~2021           | 0.18              | 1.23          | 0.00   | 0.00   |
| 生物育种科技金新农医用动物产业基地工程项目一期 | 1.89   | 2017~2019           | 1.32              | 0.13          | 0.04   | 0.01   |
| 福建一春养殖小区仔猪供应基地项目        | 0.67   | 2018~2020           | 0.03              | 1.32          | 0.18   | 0.00   |
| 合计                      | 14.39  | -                   | 9.10              | 3.45          | 0.43   | 0.01   |

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>5</sup> 2019 年 1 月 4 日，公司发布关于变更募集资金投资项目部分实施地点及项目延期的公告，铁力市金新农生态农牧有限公司生猪养殖一期项目及铁力金新农年产 24 万吨猪饲料项目因建设地可施工期非常短，加之 2017 年和 2018 年雨季过长致使项目均未能在 2018 年全部完工，项目延期至 2019 年 12 月 31 日。其中，铁金新农部分项目已经投产，自 2020 年起的后续支出为零星改造工程。其他工程项目因 2019 年经营思路调整，故延期。



## 2-2 截至 2019 年末深圳市金新农科技股份有限公司对外担保情况

单位：万元

| 担保对象                | 担保期限                  | 担保金额  | 是否逾期 | 是否互保 | 担保方式 |
|---------------------|-----------------------|-------|------|------|------|
| 周永红                 | 2017/03/01~2018/03/01 | 14    | 是    | 否    | 保证担保 |
| 夏文龙                 | 2019/03/15~2020/03/15 | 40    | 否    | 否    | 保证担保 |
| 张荣国                 | 2018/12/14~2019/12/14 | 26    | 是    | 否    | 保证担保 |
| 佳和农牧                | 2019/03/19~2020/03/18 | 610   | 否    | 否    | 保证担保 |
|                     | 2019/03/20~2020/03/19 | 600   |      |      |      |
|                     | 2019/03/22~2020/03/19 | 150   |      |      |      |
|                     | 2019/04/04~2020/04/03 | 2,000 |      |      |      |
|                     | 2019/06/17~2020/06/16 | 1,160 |      |      |      |
|                     | 2019/06/18~2020/06/17 | 1,100 |      |      |      |
|                     | 2019/10/25~2020/10/24 | 20    |      |      |      |
|                     | 2019/11/28~2020/11/27 | 50    |      |      |      |
|                     | 2019/11/28~2020/11/27 | 160   |      |      |      |
|                     | 2019/11/29~2020/11/28 | 150   |      |      |      |
|                     | 2019/10/30~2020/10/29 | 2,000 |      |      |      |
| 曹庭权（英德市横石水镇联进饲料经营部） | 2018/10/10~2019/10/10 | 40    | 是    | 否    | 保证担保 |
| 高巍（武汉市润立农业发展有限公司）   | 2018/10/22~2019/10/22 | 40    | 是    | 否    | 保证担保 |
| 林善艺（阳西县广隆饲料经销商店）    | 2018/12/03~2019/12/03 | 40    | 是    | 否    | 保证担保 |
| 温海滨                 | 2018/12/03~2019/12/03 | 50    | 是    | 否    | 保证担保 |
| 王雄文（云梦县永顺养殖场）       | 2018/12/20~2019/12/20 | 50    | 是    | 否    | 保证担保 |
| 张斌（随州生猪发展有限责任公司）    | 2018/12/20~2019/12/20 | 50    | 是    | 否    | 保证担保 |
| 河南省诸美种猪育种集团有限公司     | 2019/01/29~2020/01/29 | 640   | 否    | 否    | 保证担保 |
|                     | 2019/06/01~2020/06/01 | 800   |      |      |      |
| 王安亭（惠州市高臻饲料有限公司）    | 2019/02/22~2020/02/22 | 70    | 否    | 否    | 保证担保 |
| 陈德育                 | 2019/02/22~2020/02/22 | 30    | 否    | 否    | 保证担保 |
| 合计                  | -                     | 9,892 | -    | -    | -    |

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 3 主要财务指标

## 3-1 深圳市金新农科技股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

| 项目                | 2020 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2019 年         | 2018 年<br>(追溯调整) | 2017 年<br>(追溯调整) |
|-------------------|------------------------|----------------|------------------|------------------|
| <b>资产类</b>        |                        |                |                  |                  |
| 货币资金              | 87,219                 | 44,995         | 54,754           | 39,875           |
| 应收票据              | 0                      | 23             | 436              | 21               |
| 应收账款              | 27,268                 | 20,030         | 31,661           | 26,680           |
| 其他应收款             | 4,274                  | 13,299         | 4,961            | 9,221            |
| 预付款项              | 18,919                 | 9,568          | 5,678            | 5,671            |
| 存货                | 42,562                 | 35,301         | 38,865           | 35,966           |
| 流动资产合计            | 189,225                | 132,690        | 136,783          | 118,997          |
| 长期股权投资            | 2,739                  | 2,759          | 24,192           | 19,712           |
| 固定资产              | 119,757                | 121,123        | 85,047           | 83,053           |
| 在建工程              | 54,986                 | 50,758         | 54,789           | 13,925           |
| 无形资产              | 25,137                 | 24,287         | 23,398           | 22,011           |
| 商誉                | 51,297                 | 51,297         | 54,398           | 67,207           |
| 非流动资产合计           | 289,377                | 283,024        | 269,035          | 232,358          |
| <b>总资产</b>        | <b>478,602</b>         | <b>415,714</b> | <b>405,818</b>   | <b>351,356</b>   |
| <b>占资产总额比 (%)</b> |                        |                |                  |                  |
| 货币资金              | 18.22                  | 10.82          | 13.49            | 11.35            |
| 应收票据              | 0                      | 0.01           | 0.11             | 0.01             |
| 应收账款              | 5.70                   | 4.82           | 7.80             | 7.59             |
| 其他应收款             | 0.89                   | 3.20           | 1.22             | 2.62             |
| 预付款项              | 3.95                   | 2.30           | 1.40             | 1.61             |
| 存货                | 8.89                   | 8.49           | 9.58             | 10.24            |
| 流动资产合计            | 39.54                  | 31.92          | 33.71            | 33.87            |
| 长期股权投资            | 0.57                   | 0.66           | 5.96             | 5.61             |
| 固定资产              | 25.02                  | 29.14          | 20.96            | 23.64            |
| 在建工程              | 11.49                  | 12.21          | 13.50            | 3.96             |
| 无形资产              | 5.25                   | 5.84           | 5.77             | 6.26             |
| 商誉                | 10.72                  | 12.34          | 13.40            | 19.13            |
| 非流动资产合计           | 60.46                  | 68.08          | 66.29            | 66.13            |
| <b>负债类</b>        |                        |                |                  |                  |
| 短期借款              | 120,538                | 75,014         | 122,306          | 89,685           |
| 应付票据              | 2,000                  | 2,800          | 6,260            | 0                |
| 应付账款              | 16,782                 | 24,057         | 31,531           | 24,527           |
| 预收款项              | 0                      | 4,344          | 2,415            | 2,543            |
| 其他应付款             | 52,998                 | 56,846         | 23,418           | 10,208           |
| 流动负债合计            | 216,059                | 181,470        | 196,803          | 139,756          |



## 3-2 深圳市金新农科技股份有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 项目                | 2020 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2019 年         | 2018 年<br>(追溯调整) | 2017 年<br>(追溯调整) |
|-------------------|------------------------|----------------|------------------|------------------|
| <b>负债类</b>        |                        |                |                  |                  |
| 长期借款              | 15,000                 | 0              | 0                | 1,599            |
| 应付债券              | 12,080                 | 11,990         | 49,794           | 0                |
| 其他非流动负债           | 0                      | 0              | 6,000            | 21,000           |
| 非流动负债合计           | 40,748                 | 29,195         | 58,700           | 24,854           |
| <b>负债合计</b>       | <b>256,807</b>         | <b>210,666</b> | <b>255,502</b>   | <b>164,610</b>   |
| <b>占负债总额比 (%)</b> |                        |                |                  |                  |
| 短期借款              | 46.94                  | 35.61          | 47.87            | 54.48            |
| 应付票据              | 0.78                   | 1.33           | 2.45             | -                |
| 应付账款              | 6.53                   | 11.42          | 12.34            | 14.90            |
| 预收款项              | -                      | 2.06           | 0.95             | 1.54             |
| 其他应付款             | 20.64                  | 26.98          | 9.17             | 6.20             |
| 流动负债合计            | 84.13                  | 86.14          | 77.03            | 84.90            |
| 长期借款              | 5.84                   | -              | -                | 0.97             |
| 应付债券              | 4.70                   | 5.69           | 19.49            | -                |
| 其他非流动负债           | -                      | -              | 2.35             | 12.76            |
| 非流动负债合计           | 15.87                  | 13.86          | 22.97            | 15.10            |
| <b>权益类</b>        |                        |                |                  |                  |
| 实收资本（股本）          | 43,283                 | 43,281         | 38,055           | 38,054           |
| 资本公积              | 126,910                | 126,942        | 79,195           | 87,423           |
| 盈余公积              | 5,959                  | 5,959          | 5,959            | 5,959            |
| 未分配利润             | 20,869                 | 14,030         | -23              | 32,175           |
| 归属于母公司所有者权益       | 190,367                | 183,563        | 129,550          | 163,610          |
| 少数股东权益            | 31,427                 | 21,485         | 20,766           | 23,135           |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>221,794</b>         | <b>205,048</b> | <b>150,315</b>   | <b>186,745</b>   |
| <b>损益类</b>        |                        |                |                  |                  |
| 营业收入              | 61,627                 | 240,001        | 280,062          | 306,135          |
| 营业成本              | 43,871                 | 183,933        | 238,766          | 249,615          |
| 营业税金及附加           | 227                    | 870            | 870              | 886              |
| 销售费用              | 1,522                  | 9,381          | 13,143           | 14,243           |
| 管理费用              | 5,492                  | 21,729         | 23,278           | 19,936           |
| 财务费用              | 2,000                  | 6,945          | 7,233            | 5,571            |
| 资产减值损失            | -                      | 3,101          | 19,196           | 2,704            |
| 投资收益/损失           | 97                     | 9,101          | 4,566            | 3,653            |
| 营业利润              | 9,535                  | 23,004         | -21,731          | 13,274           |



## 3-3 深圳市金新农科技股份有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 项目                | 2020 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2019 年  | 2018 年<br>(追溯调整) | 2017 年<br>(追溯调整) |
|-------------------|------------------------|---------|------------------|------------------|
| <b>损益类</b>        |                        |         |                  |                  |
| 营业外收支净额           | 385                    | -5,690  | -3,702           | -715             |
| 利润总额              | 9,920                  | 17,313  | -25,433          | 12,559           |
| 所得税               | 96                     | -798    | 729              | 1,944            |
| 净利润               | 9,823                  | 18,111  | -26,162          | 10,615           |
| 归属于母公司所有者的净利润     | 6,840                  | 14,053  | -28,718          | 6,766            |
| <b>占营业收入比 (%)</b> |                        |         |                  |                  |
| 营业成本              | 71.19                  | 76.64   | 85.25            | 81.54            |
| 营业税金及附加           | 0.37                   | 0.36    | 0.31             | 0.29             |
| 销售费用              | 2.47                   | 3.91    | 4.69             | 4.65             |
| 管理费用              | 8.91                   | 9.05    | 8.31             | 6.51             |
| 财务费用              | 3.25                   | 2.89    | 2.58             | 1.82             |
| 资产减值损失            | -                      | 1.29    | 6.85             | 0.88             |
| 投资收益/损失           | 0.16                   | 3.79    | 1.63             | 1.19             |
| 营业利润              | 15.47                  | 9.58    | -7.76            | 4.34             |
| 营业外收支净额           | 0.62                   | -2.37   | -1.32            | -0.23            |
| 利润总额              | 16.10                  | 7.21    | -9.08            | 4.10             |
| 所得税               | 0.16                   | -0.33   | 0.26             | 0.64             |
| 净利润               | 15.94                  | 7.55    | -9.34            | 3.47             |
| 归属于母公司所有者的净利润     | 11.10                  | 5.86    | -10.25           | 2.21             |
| <b>现金流量表</b>      |                        |         |                  |                  |
| 经营活动产生的现金流量净额     | -20,940                | 21,698  | 3,493            | 20,843           |
| 投资活动产生的现金流量净额     | 3,394                  | -23,567 | -34,722          | -20,659          |
| 筹资活动产生的现金流量净额     | 60,907                 | 1,432   | 34,702           | -1,060           |



## 3-4 深圳市金新农科技股份有限公司（合并）主要财务指标

| 项目                | 2020 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2019 年  | 2018 年<br>(追溯调整) | 2017 年<br>(追溯调整) |
|-------------------|------------------------|---------|------------------|------------------|
| 主要财务指标            |                        |         |                  |                  |
| EBIT (万元)         | 12,079                 | 24,394  | -17,945          | 18,319           |
| EBITDA (万元)       | -                      | 36,750  | -6,435           | 27,712           |
| 总有息债务 (万元)        | 200,412                | 115,740 | 179,973          | 97,757           |
| 毛利率 (%)           | 28.81                  | 23.36   | 14.75            | 18.46            |
| 营业利润率 (%)         | 15.47                  | 9.58    | -7.76            | 4.34             |
| 总资产报酬率 (%)        | 2.52                   | 5.87    | -4.42            | 5.21             |
| 净资产收益率 (%)        | 4.43                   | 8.83    | -17.40           | 5.68             |
| 资产负债率 (%)         | 53.66                  | 50.68   | 62.96            | 46.85            |
| 债务资本比率 (%)        | 47.47                  | 36.08   | 54.49            | 34.36            |
| 长期资产适合率 (%)       | 90.73                  | 82.76   | 77.69            | 91.07            |
| 流动比率 (倍)          | 0.88                   | 0.73    | 0.70             | 0.85             |
| 速动比率 (倍)          | 0.68                   | 0.54    | 0.50             | 0.59             |
| 保守速动比率 (倍)        | 0.57                   | 0.40    | 0.44             | 0.48             |
| 存货周转天数 (天)        | 79.87                  | 72.58   | 56.41            | 56.14            |
| 应收账款周转天数 (天)      | 34.54                  | 38.77   | 37.50            | 28.33            |
| 经营性净现金流/流动负债 (%)  | -10.54                 | 11.47   | 2.08             | 16.41            |
| 经营性净现金流/总负债 (%)   | -8.96                  | 9.31    | 1.66             | 13.45            |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | -8.89                  | 2.64    | 0.38             | 3.62             |
| EBIT 利息保障倍数 (倍)   | 5.13                   | 2.97    | -1.97            | 3.18             |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | -                      | 4.48    | -0.71            | 4.81             |
| 现金比率 (%)          | 43.91                  | 28.99   | 27.82            | 28.78            |
| 现金回笼率 (%)         | 94.65                  | 104.22  | 125.66           | 118.31           |
| 担保比率 (%)          | -                      | 4.82    | 7.08             | 3.20             |



## 附件 4 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<sup>6</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>7</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。

<sup>7</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
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）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 非流动负债）/ 非流动资产 × 100%



## 附件 5 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。