



# 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2021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



## 信用等级公告

大公报 SDB【2021】041 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-，评级展望维持稳定，“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

评审委员会主任：席丁

二〇二一年六月二十四日



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(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
金转债	6.50	6	AA-	AA-	2020.06

### 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	69.42	61.57	41.57	40.58
所有者权益	31.17	30.58	20.50	15.03
总有息债务	29.65	20.22	11.57	18.00
营业收入	12.58	40.69	24.00	28.01
净利润	0.47	2.45	1.81	-2.62
经营性净现金流	-2.58	3.60	2.17	0.35
毛利率	29.96	28.32	23.36	14.75
总资产报酬率	0.88	5.83	5.87	-4.42
资产负债率	55.10	50.33	50.68	62.96
债务资本比率	48.75	39.80	36.08	54.49
EBITDA 利息保障 倍数(倍)	-	4.99	4.48	-0.71
经营性净现金流/ 总负债	-7.44	13.85	9.31	1.66

注: 公司提供了 2020 年及 2021 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 2020 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。2019 年资产负债表数据采用执行新收入、新租赁准则后调整的 2020 年 1 月 1 日的数据; 公司 2021 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 肖尧

评级小组成员: 赵士英

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 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,生产的教槽科产品在行业内具有一定知名度,随着生猪养殖项目的建成投产,公司收入规模大幅增长,利润水平持续提升。但 2021 年以来,公司商品猪销售均价持续下降,未来或将对收入和利润产生一定不利影响;此外,有息债务规模快速增长,债务负担加大,公司对外担保发生代偿事件,代偿款的追回仍存在较大不确定性。

## 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具有一定知名度;
- 2020 年,随着生猪养殖项目的建成投产,公司收入规模大幅增长,利润水平持续提升。

### 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,面临一定经营风险;
- 2021 年以来,公司商品猪销售均价持续下降,未来或将对收入和利润产生一定不利影响;
- 2020 年,公司期间费用规模仍较大,且较大规模的商誉减值损失对利润形成一定侵蚀;
- 2020 年以来,公司有息债务规模快速增长,占总负债的比重大幅提升,债务负担加大;
- 2020 年以来,公司对外担保发生代偿事件,代偿款的追回仍存在较大不确定性。



## 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>4.94</b>
（一）宏观环境	5.01
（二）行业环境	4.80
（三）区域环境	5.00
<b>要素二：财富创造能力（58%）</b>	<b>4.36</b>
（一）产品与服务竞争力	4.74
（二）盈利能力	3.64
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b>	<b>5.12</b>
（一）债务状况	3.00
（二）流动性偿债来源	5.48
（三）清偿性偿债来源	5.28
<b>调整项</b>	<b>-0.20</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AA-</b>

调整项说明：或有负债下调 0.05，理由为：截至 2021 年 3 月末，公司担保比率 2.89%。其他因素下调 0.15，理由为：截至 2021 年 6 月 9 日，因被担保方逾期公司承担担保责任金额 3,981.06 万元；2021 年以来，公司商品猪销售均价持续下降，未来或将对收入和利润产生一定不利影响。

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-	2020/06/12	肖尧、徐梦琪、曹媛	农产品企业信用评级方法 (V. 2. 1)	<a href="#">点击阅读全文</a>
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，评级对象与大公、大公控股股东及其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、审慎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。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、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 2021 年 3 月 31 日，金农转债因转股减少 5.04 亿元，转股数量为 0.52 亿股，剩余可转债余额为 1.46 亿元，占总发行量 22.46%。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

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~ 2024.03.09	1.46	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，募集资金已使用完毕

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（以下简称“深交所”）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将 23.236% 的股权转让给广州湾区金农投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“湾区金农”）；2020 年 12 月，公司非公开发行的 12,849.95 万股 A 股股票于深交所上市，本次

<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。





非公开发行的股票全部由湾区金农认购。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 6.91 亿元，湾区金农<sup>2</sup>持有公司 36.28% 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。

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 2021 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

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长；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；豆粕、玉米及小麦等农产品价格震荡上行，给饲料生产企业带来较大的成本控制压力；2020 年，受供需关系影响，生猪价格全年维持高位运行；2021 年以来，生猪生产加快恢复，市场供应进一步改善，生猪价格不断回落。

### （一）宏观政策环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%<sup>3</sup>。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定

<sup>2</sup> 2021 年 4 月 15 日，控股股东湾区金农更名为广州金农产业投资合伙企业（有限合伙），工商变更登记手续已办理完成并取得了新的《营业执照》。

<sup>3</sup> 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

## （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；2020 年以来，豆粕、玉米及小麦等农产品价格震荡上行，给饲料生产企业带来较大的成本控制压力；生猪存栏量上涨，导致饲料下游需求增加。

随着行业整合提升、优胜劣汰速度加快，饲料行业的集中度不断提升。我国饲料行业已处于成熟阶段，整体进入了稳定发展和产业结构调整的阶段，行业逐渐向规模化、标准化和集约化转变。

小麦、玉米与豆粕是一体化生猪养殖企业的主要原材料。从长期来看，生猪价格与小麦、玉米与豆粕的价格波动正相关，但从短期来看，小麦、玉米与豆粕价格的震荡上行，将会给饲料生产企业带来较大的成本控制压力。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 元/吨。此后，随着疫情的逐步缓和及进口大豆到港，豆粕价格有所回落，截至 2020 年 6 月末为 2,728 元/吨。2020 年 7 月以来，受美国农业部大豆种植面积数据下调等因素影响，豆粕现货价格震荡上行，年末上涨至 3,479 元/吨。未来中美经贸关系变化以及全球疫情走势仍将对饲料原料的进口带来较大的不确定性，价格波动风险依然存在。

玉米方面，东北地区是我国最大的玉米主产区，2020 年连续遭受三次强台风洗礼，造成大面积的减产减收；同时 2020 年生猪产能快速恢复，对玉米等饲料原料的需求量猛增；叠加疫情及贸易战等原因，物流运输受阻、玉米供应偏紧使得玉米均价呈上升态势，现货平均价由 2020 年初的 1,917 元/吨大幅上涨至 2020 年末的 2,665 元/吨。玉米和小麦在饲料原料中具有较强的替代性，2020 年 8 月初以及 2020 年 10 月中旬至今，玉米现货平均价格反超小麦现货平均价，玉米价格的上行使得下游饲料厂商加大对小麦的采购量，加之部分农户和贸易商惜售，小麦价格同比有所上涨。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。2020 年，全国饲料总产量 25,276 万吨，同比增长 10.4%，伴随生猪生产逐步恢复，2020 年猪饲料 8,923 万吨，同比增长 16.4%，达 2018 年历史最高产量的 86%；受到家禽存栏高位的拉动，2020 年蛋禽饲料 3,352 万吨，同比增长 7.5%，肉禽饲料 9,176 万吨，同比增长 8.4%。

**在非洲猪瘟的持续影响下，养猪行业区域整合加快，有利于规模化大型养殖企业的发展；2020 年，受供需关系影响，生猪价格全年维持高位运行；2021 年以来，生猪生产加快恢复，市场供应进一步改善，生猪价格不断回落。**

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。

供给方面，除非洲猪瘟的负面影响外，2020 年初疫情的爆发对我国生猪供给造成了进一步冲击，期间一些地方交通运输受阻、饲料供应短缺，生猪存栏时间被迫延长，2020 年一季度我国生猪存栏量开始大幅增加，出栏量仅为 1.31 亿头，同比下降 30.3%。后随着疫情形势的好转，生猪产能持续恢复，市场供给不断改善，其中生猪存栏量自 2020 年 2 月份以来环比明显增长，截至 2020 年末，生猪存栏量同比增长 31.0%，生猪出栏累计 5.27 亿元，同比下降 3.2%，降幅较 2020 年 3 季度末明显缩小（2020 年 3 季度末生猪出栏量同比下降 11.7%）。随着能繁母猪及生猪存栏量的增加，后续生猪出栏量增幅将进一步扩大，市场供给将进一步恢复。

需求方面，2020 年初，由于国家保供稳产政策取得一定成效，加之疫情影响，生猪价格有所回落。2020 年 5 月中旬，受复工复产的推进、餐饮需求逐步恢复等因素影响，生猪价格有所反弹；2020 年 9 月以来，随着生猪养殖产能的持续恢复，生猪价格逐步下行，同年 10 月出现猪肉价格年内首次环比、同比“双降”，截至 2020 年 10 月末，猪肉平均批发价格 28.86 元/公斤。2020 年，虽然猪肉产能处于恢复期，但市场仍呈现供不应求的局面，生猪市场价格全年处于高位运行，2020 年，生猪平均价格为 34.03 元/公斤。

2021 年以来，全国生猪生产加快恢复，市场供应进一步改善，生猪价格不断回落，尤其春节过后，市场需求疲软，进入 3 月以来，猪肉价格持续下滑，截



至 2020 年 4 月 9 日，国内生猪均价 20.84 元/公斤，较 2021 年 3 月 2 日的降幅达 30.99%。

总体来看，受非洲猪瘟的持续影响，2020 年猪肉市场一直存在着产能缺口，但生猪产能在不断恢复，市场供给不断改善；2020 年年初叠加疫情影响，猪肉需求减弱，在疫情得到有效防控后，市场需求恢复正常水平；在以上供需关系变化过程中，2020 年猪肉价格整体涨跌有度，但价格仍维持在相对高位；但 2021 年以来，随着市场供应的进一步改善，生猪价格不断回落。

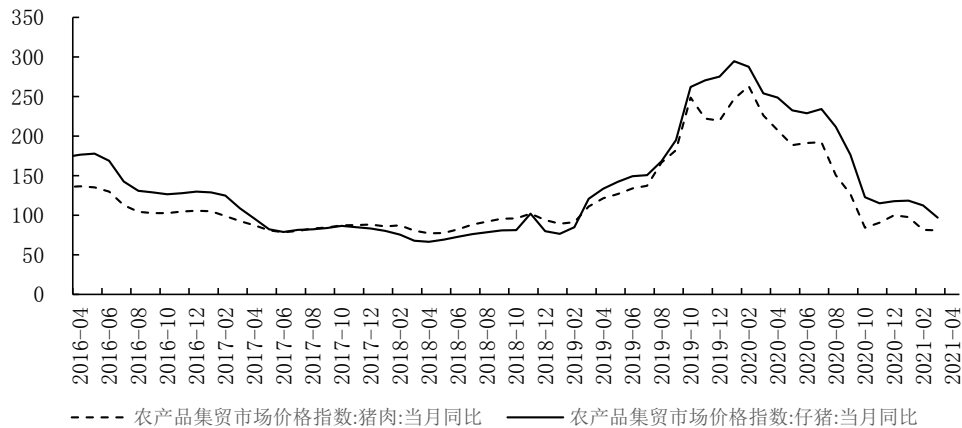


图 1 2016 年 4 月至 2021 年 4 月我国农产品集贸市场猪肉价格及仔猪价格当月同比指数

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。2020 年，广东省生产总值为 11.08 万亿元，同比增长 2.3%，连续 21 年居全国首位。广东省是我国饲料生产和生猪养殖大省，2020 年，饲料产量 3,010.2 万吨，同比增长 3.0%，实现饲料工业营业收入 1,106 亿元，位居全国第二。全省生猪产业延续增长态势，受非洲猪瘟和禁养区清理等的因素影响，增速有所放缓，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

2020 年以来，随着生猪养殖项目的建成投产，畜牧养殖业务收入增加带动公司整体收入规模大幅增长；毛利率持续提升。

跟踪期内，随着生猪养殖项目的建成投产，生猪出栏量增加使得畜牧养殖业务收入大幅增加，从而拉动公司整体收入规模大幅增长。2020 年，畜牧养殖业



务是公司收入和毛利润的主要来源。

**表2 2018~2020年及2021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	2021年1~3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>12.58</b>	<b>100.00</b>	<b>40.69</b>	<b>100.00</b>	<b>24.00</b>	<b>100.00</b>	<b>28.01</b>	<b>100.00</b>
饲料加工	5.26	41.81	15.61	38.36	13.90	57.91	21.78	77.76
畜牧养殖	6.23	49.52	21.70	53.33	7.27	30.29	3.48	12.42
动物保健	0.41	3.26	1.05	2.58	0.97	4.04	1.09	3.89
电信增值服务	0.07	0.56	0.49	1.20	0.75	3.13	0.73	2.61
原料贸易	0.55	4.37	1.64	4.03	0.94	3.92	0.80	2.86
其他	0.06	0.48	0.20	0.49	0.17	0.71	0.13	0.46
<b>毛利润</b>	<b>3.77</b>	<b>100.00</b>	<b>11.51</b>	<b>100.00</b>	<b>5.61</b>	<b>100.00</b>	<b>4.12</b>	<b>100.00</b>
饲料加工	0.66	17.50	2.03	17.63	1.99	35.47	2.56	62.14
畜牧养殖	2.81	74.54	8.23	71.50	2.14	38.15	0.28	6.79
动物保健	0.23	6.10	0.56	4.87	0.51	9.09	0.59	14.32
电信增值服务	0.06	1.59	0.45	3.91	0.74	13.19	0.73	17.72
原料贸易	0.00	0.00	0.16	1.39	0.12	2.14	-0.09	-2.18
其他	0.01	0.27	0.08	0.70	0.11	1.96	0.05	1.21
<b>毛利率</b>	<b>29.96</b>		<b>28.32</b>		<b>23.36</b>		<b>14.75</b>	
饲料加工	12.63		13.05		14.30		11.77	
畜牧养殖	44.96		37.92		29.48		8.02	
动物保健	56.10		53.83		52.24		54.15	
电信增值服务	88.55		92.28		98.01		100.00	
原料贸易	0.31		10.03		13.14		-10.29	
其他	22.60		39.44		64.20		40.45	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020年，公司营业收入同比增长69.55%，其中，饲料加工业务收入和毛利润同比分别增长12.34%和2.01%，主要是国内生猪产能逐步恢复，饲料需求增加及销售价格上涨所致；畜牧养殖业务收入和毛利润同比均大幅增加，主要是随着生猪养殖项目的建成投产，生猪出栏量增加且生猪价格处于高位运行所致；动物保健业务收入和毛利润均有所增长，主要受益于生猪存栏量的逐步提升，销售回暖所致；电信增值服务业务收入和毛利润均有所下滑，主要受计费政策调整、运营业务转型影响，上下游需求减弱；原料贸易业务收入和毛利润同比均有所增长，主要是玉米等原料价格上涨所致；其他业务主要包括租赁、检测费及其他新兴业务等，规模较小。

2020年，公司毛利率同比提升4.96个百分点。其中，受原材料成本增长幅度较大影响，饲料加工业务毛利率略有下降；畜牧养殖业务毛利率同比增加8.44个百分点，主要是生猪出栏量增长所致；动物保健和原料贸易业务毛利率同比变



化不大；电信增值服务业务毛利率同比下降 5.73 个百分点，主要是受计费政策调整、运营业务转型影响，毛利润变薄所致；其他业务毛利率同比下降 24.76 个百分点，主要由于租赁业务成本增幅大于收入增幅。

2021 年 1~3 月，公司营业收入和毛利润同比增幅明显，其中，饲料加工业务收入同比增长 65.31%，主要是饲料的销量大幅增长所致；畜牧养殖业务收入和毛利润同比分别增加 4.29 亿元和 1.75 亿元，主要是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；动物保健业务收入和毛利润均增加，主要是生猪出栏量增加拉升动物保健药销量；电信增值服务业务收入和毛利润同比分别下降 20.72%和 3.62%，主要是受计费板块业务量大幅减少影响；原料贸易业务收入和毛利润同比分别下降 19.04%和 12.08%，主要是贸易业务受季节影响所致。

### （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；2020 年，饲料加工业务收入有所增长，毛利率小幅下降。

受公司发展战略调整，叠加公司生猪养殖项目建成投产，生猪出栏量增加的双重影响，公司生猪养殖业务不断扩大，2020 年，公司饲料加工业务收入占比持续下降；2021 年 1~3 月，收入占比减少至 41.81%。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。

**表3 2018~2020 年公司饲料业务收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>15.61</b>	<b>100.00</b>	<b>13.90</b>	<b>100.00</b>	<b>21.78</b>	<b>100.00</b>
配合料	10.05	64.38	10.52	75.68	17.49	80.30
浓缩料	2.32	14.86	1.97	14.17	3.22	14.78
预混料	0.49	3.14	0.40	2.88	0.79	3.63
其他饲料	2.75	17.62	1.01	7.27	0.28	1.29
<b>毛利润</b>	<b>2.03</b>	<b>100.00</b>	<b>1.99</b>	<b>100.00</b>	<b>2.56</b>	<b>100.00</b>
配合料	1.03	50.74	1.22	61.31	1.77	69.14
浓缩料	0.46	22.66	0.44	22.11	0.54	21.09
预混料	0.12	5.91	0.13	6.53	0.21	8.20
其他饲料	0.42	20.69	0.20	10.05	0.04	1.56
<b>毛利率</b>	<b>13.05</b>		<b>14.30</b>		<b>11.77</b>	
配合料	10.25		11.57		10.15	
浓缩料	20.08		22.13		16.70	
预混料	23.95		33.93		27.08	
其他饲料	15.35		19.60		13.22	

数据来源：根据公司提供资料整理





2020 年，饲料加工业务收入有所增长。从细分产品看，2020 年，配合料收入同比小幅下滑；受玉米、豆粕等主要饲料原材料价格上涨影响，公司预混料销售价格大幅增长，致使其收入同比增长 22.75%；浓缩料收入同比增长 17.95%，主要是饲料需求增加导致销量增加较多所致；其他饲料收入同比增加 1.74 亿元，主要是禽料、反刍料等替代产品销量增长较多所致。同期，饲料加工业务毛利率同比小幅下降，其中，由于玉米、豆粕等原材料价格增长幅度相对于饲料价格增长幅度更大，导致浓缩料和预混料毛利率同比分别下降 2.05 个百分点和 9.98 个百分点；其他饲料毛利率同比下降 4.25 个百分点，主要是禽料、反刍料等替代饲料产品价格增长幅度更大所致。2021 年 1~3 月，饲料加工业务实现收入和毛利润均增幅明显。同期，毛利率同比变化不大。

**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具有一定知名度。**

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高质量性能有很强保障作用。同时，为整合研发资源，公司不断适应产业结构的调整，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 2021 年 3 月末，公司研发人员数量达到 164 人。2020 年 8 月，公司受邀参加广东省科学技术协会主办的 2020 年广东省院士工作站和科技专家工作站示范交流活动，并现场授牌“2020 年广东省科技专家工作站”；同年 12 月 4 日至 6 日，中国合格评定国家认可委员会（CNAS）专家评审组对公司中心实验室分析检测中心进行复评审，并顺利通过。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司研发支出分别为 7,842.24 万元和 2,300.85 万元，均有所增长。

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。



公司饲料加工业务仍采取“母公司统一指导，子公司分散经营”的生产模式；2020 年以来，随着国内生猪产能的恢复，饲料需求增加，公司主要饲料产品的产销量持续增长。

公司饲料加工业务仍采取“母公司统一指导，子公司分散经营”的生产模式，子公司在母公司的统一指导下，在贴近下游市场的区域，根据市场实际需求自行组织生产，母公司在品质控制、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。2020 年，由于公司关闭部分亏损饲料厂，饲料加工产能小幅下降；产量同比增长 5.60%，主要是国内生猪产能恢复，饲料需求增加，生产规模相应增加所致；产能利用率同比变化不大。2021 年 1~3 月，公司饲料产能保持不变；产量和销量同比分别增长 54.34%和 69.64%，产能利用率同比提升 16.56 个百分点，主要是去年同期受疫情影响，产销量均较低所致。整体看来，2020 年以来公司饲料产销率和产能利用率均大幅提升，但产能利用率仍偏低。

**表 4 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月饲料产能、产量及产能利用率等情况**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
产能（万吨/年）	175.00	175.00	184.00	160.00
产量（万吨/年）	19.40	62.94	59.60	76.15
产能利用率（%）	44.34	35.97	32.39	47.59
销量（万吨）	21.29	62.98	59.88	76.91
产销率（%）	109.74	100.06	100.47	101.00

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。2020 年，公司玉米和豆粕采购量同比分别增长 25.82%和 23.69%，主要是饲料需求增加所致；受原材料价格上涨影响，玉米和豆粕采购价格同比分别增长 9.04%和 5.02%。2021 年 1~3 月，玉米和豆粕采购量继续保持增长，同比分别增长 14.35%和 33.07%；玉米和豆粕采购价格同比增幅明显。

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，2020 年公司主要原材料合计向前五大供应商采购额





6.03 亿元<sup>4</sup>，占总采购额的 17.30%。公司采购原料一般保持 7 天左右的库存，对于长期合作的供应商，公司与之签订长期合作协议以保证原材料供应的稳定性。

**表 5 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司主要原料采购情况**

原料	项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
玉米	采购量 (万吨)	11.00	42.54	33.81	43.17
	采购均价 (元/吨)	2,667	2,075	1,903	2,098
	采购金额 (万元)	29,331	88,264	64,340	90,580
豆粕	采购量 (万吨)	3.38	13.00	10.51	13.23
	采购均价 (元/吨)	3,806	3,098	2,950	3,554
	采购金额 (万元)	12,856	40,283	31,005	47,024

数据来源：根据公司提供资料整理

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%；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%。

**表 6 2018~2020 年公司主要饲料产品销售情况 (单位：万吨、元/吨)**

项目	项目	2020 年	2019 年	2018 年
配合料	销售量	33.46	35.74	57.71
	销售均价	3,001.90	2,940.46	3,031.97
预混料	销售量	0.60	0.67	1.26
	销售均价	8,235.18	5,985.30	6,245.31
浓缩料	销售量	4.40	3.78	6.38
	销售均价	5,278.39	5,209.10	5,048.73
其他饲料	销售量	7.24	3.57	1.01
	销售均价	3,797.73	2,842.75	2,763.71

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司对外销售饲料总量小幅增加，仍以配合料为主。除其他饲料销量有所增长外，其余饲料产品销量均变化不大。价格方面，2020 年，受玉米、豆粕等主要原材料价格上涨影响，主要饲料产品销售均价均有所增长。

在销售结算方式上，公司给予规模较大的战略合作客户或与公司有长期合作

<sup>4</sup> 采购额包含生猪采购。



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 2018~2020 年公司饲料板块主要销售区域及收入占比情况（单位：亿元、%）**

销售区域	2020 年		2019 年		2018 年	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
华南片区	3.83	24.55	3.11	22.34	9.07	41.64
华中片区	2.37	15.20	3.29	23.65	5.09	23.39
东北片区	5.26	33.63	1.81	13.05	2.88	13.21
华东片区	3.62	23.16	4.39	31.58	2.63	12.08
西南片区	0.07	0.48	1.07	7.69	1.62	7.45
华北片区	0.36	2.31	0.18	1.30	0.40	1.84
西北片区	0.10	0.67	0.05	0.39	0.09	0.39
合计	15.61	100.00	13.90	100.00	21.78	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，2020 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，东北地区销售额同比增加 3.45 亿元，占比大幅提升至 33.63%。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

2020 年，随着铁力金新农项目的顺利投产，公司生猪产能大幅增加；生猪出栏量及销售均价同比均大幅增长，生猪销售情况良好；2021 年以来，公司商品猪销售均价持续下降，未来或将对公司收入和利润水平产生一定不利影响。

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”），均保持稳定发展。2020 年，随着铁力金新农项目的顺利投产，公司生猪产能及产量大幅增加，公司拥有生猪年产能和产量分别为 127.26 万头/年和 112.28 万头。

2020 年，公司加大养殖业务发展力度，业务重心逐步从饲料加工转移到生猪养殖，全年生猪出栏量同比大幅增加，种猪和仔猪出栏量同比增幅明显。生猪销售均价方面，2020 年，各品种的生猪销售均价均大幅增长，主要是受非洲猪瘟及疫情影响，生猪市场供应依旧偏紧，全年生猪价格处于高位运行所致。

**表 8 2020 年及 2021 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	2020 年	19.33	58.68	13.91	3.72	5.57
	2021 年 1~3 月	26.67	56.12	4.16	1.08	1.74
铁力金新农	2020 年	13.90	42.77	3.30	1.93	-1.19
	2021 年 1~3 月	13.68	39.20	0.84	0.36	1.21

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年以来，公司商品猪销售均价持续下降，公司商品猪销售均价从 2021 年 1 月的 34.73 元/公斤下降至 2021 年 5 月的 18.44 元/公斤。其中，2021 年 1~3 月，公司种猪和仔猪销售均价均有所下滑，主要是生猪生产加快恢复，市场供应进一步改善所致；育肥猪销售均价同比小幅增长，主要是市场供应关系改善对育肥猪价格影响较小。同期，公司累计生猪出栏量为 21.67 万头，同比增加 14.59 万头。总体看，若公司商品猪均价持续走低，未来或将对公司收入和利润水平产生一定不利影响。

**表 9 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司养殖业务情况**

品种	项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
种猪	期末存栏量（万头）	6.99	6.99	1.87	2.48
	出栏量（万头）	3.27	9.36	4.59	5.12
	销售均价（元/头）	4,693.69	5,835.14	3,347.12	1,893.85
仔猪	期末存栏量（万头）	8.59	7.27	3.67	5.72
	出栏量（万头）	10.67	40.09	7.96	14.01
	销售均价（元/头）	1,543.32	1,239.94	810.94	401.72
育肥猪	期末存栏量（万头）	38.46	32.97	5.21	11.40
	出栏量（万头）	7.73	30.91	26.82	14.69
	销售均价（元/公斤）	31.84	30.64	16.55	12.22

数据来源：根据公司提供资料整理

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。

### （三）动物保健及其他业务板块

公司动物保健业务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。2020 年以来，华扬药业平稳发展，营业收入和净利润均保持稳定。

**表 10 2020 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
2020 年	1.98	38.39	1.26	0.25	0.25
2021 年 1~3 月	1.99	32.92	0.50	0.10	0.11

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，目前建成的六大生产车间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 2021 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 33 项，目前拥有已授权专利 25 项，成果鉴定 10 项。

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；公司已挂牌转让盈华讯方 100.00% 股权，或将对公司电信运营增值服务板块的业务产生一定影响。

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 2018~2020 年净利润分别不低于 5,500 万元、6,300 万元和 7,200 万元。受疫情、计费政策调整及运营商业务转型等影响，上下游需求减弱，2020 年盈华讯方亏损，业绩大幅下滑。因 2020 年盈华讯方未完成业绩承诺，公司不予支付第四阶段 2,700 万元的股权转让价款，并确认其商誉减值损失 2.09 亿元，未来仍需关注其减值风险。

2021 年 4 月 27 日，公司以 3.36 亿元的价格在南方联合产权交易中心有限



责任公司以公开挂牌方式出售盈华讯方 100.00% 股权，公示期为 2021 年 5 月 24 日至 2021 年 6 月 1 日。在公示期内，由于未征集到符合条件的意向受让方，因此，2021 年 6 月 2 日，公司重新挂牌盈华讯方的股权转让项目，并调整转让底价为 2.69 亿元。股权转让完成后，盈华讯方将不再纳入公司合并范围，对公司电信运营增值服务板块的业务将产生一定影响。

**表 11 2020 年及 2021 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
2020 年	2.13	36.63	0.56	-0.21	-0.04
2021 年 1~3 月	2.46	45.33	0.08	-0.01	-0.18

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

2020 年，受生猪出栏量增加叠加生猪价格高位运行影响，利润水平有所提升；经营性净现金流对债务和利息的保障能力大幅提升；受盈华讯方未完成业绩承诺影响，公司确认较大规模商誉减值损失，且未来仍将面临一定的减值风险；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，有息债务规模快速增长，集中偿付压力依然较大；公司对外担保发生代偿事件，代偿款的追回仍存在较大不确定性。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

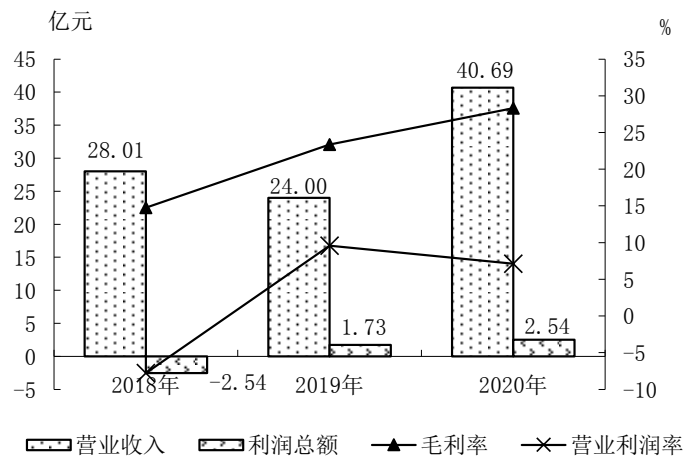
2020 年，受生猪出栏量增加叠加生猪价格高位运行影响，公司营业收入增幅明显，利润水平有所提升；期间费用规模仍较大，对利润形成一定侵蚀；2021 年 1~3 月，公司开展的生猪套期保值业务产生的平仓损失挤占一定利润空间。

受生猪出栏量增加叠加生猪价格高位运行影响，2020 年，公司营业收入同





比增长 69.55%；利润指标同比均大幅增长，营业利润、利润总额和净利润分别为 2.90 亿元、2.54 亿元和 2.45 亿元。



**图 2 2018~2020 年收入和盈利概况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司期间费用同比增长 54.37%，期间费用率同比略有下降；其中，管理费用同比增长 91.30%，占比仍较大，一方面是公司实施限制性股票激励计划等待期内计提费用所致；销售费用同比下降 27.97%，主要是执行新收入准则，产品运输费作为合同履行成本计入营业成本所致；财务费用同比增长 42.26%，主要是融资增长使得利息费用增加所致；研发费用同比增长 65.82%，主要是公司加大研发投入，职工薪酬及物料消耗均增加较多所致。公司期间费用规模仍较大，对利润形成一定侵蚀。

**表 12 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司期间费用及占营业收入比重 (单位：亿元、%)**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售费用	0.16	0.68	0.94	1.31
管理费用	1.42	4.16	2.17	2.33
财务费用	0.30	0.99	0.69	0.72
研发费用	0.23	0.78	0.47	0.52
<b>期间费用</b>	<b>2.11</b>	<b>6.60</b>	<b>4.28</b>	<b>4.88</b>
<b>期间费用/营业收入</b>	<b>16.75</b>	<b>16.23</b>	<b>17.83</b>	<b>17.44</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司资产减值损失 2.55 亿元，同比大幅增加，主要是确认的盈华讯方商誉减值损失 2.09 亿元；公允价值变动收益 0.20 亿元，同比变化不大，主要是其他非流动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；其他收益 0.57 亿元，同比增加 0.25 亿元，主要是与收益相关的政府补助增加。





同期,公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.83%和 8.02%,同比变化不大。

2021 年 1~3 月,受益于生猪销量增加,公司营业收入同比增加 6.42 亿元;毛利率 29.96%,同比增加 1.15 个百分点。同期,公司期间费用同比增加 1.10 亿元,其中管理费用同比增加 0.87 亿元,主要是薪酬增加及实施限制性股票激励计划计提费用所致;销售费用同比变化不大;财务费用同比增长 50.64%,主要是公司借款利息费用增加所致;研发费用同比增加 0.12 亿元,主要是公司加大研发投入所致;期间费用率 16.75%,同比变化不大。同期,公司新增净敞口套期损失 1.00 亿元,主要是公司开展生猪套期保值业务产生的平仓损失,挤占一定利润空间。2021 年 1~3 月,公司营业外支出 0.34 亿元,同比大幅增加,主要是资产报废影响;利润总额和净利润分别为 0.31 亿元和 0.47 亿元,同比均有所下滑。同期,公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.88%和 1.52%,同比均有所下滑。

## 2、现金流

2020 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;2021 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。

2020 年,公司经营性净现金流同比增长 66.11%,主要是公司销售商品收到的现金增加较多所致,经营性净现金流对债务和利息的保障能力大幅提升;投资性现金流净流出规模同比增加 5.64 亿元,主要是购买长期资产支付的现金增加所致。同期,现金回笼率 101.41%,同比有所下降,但仍保持在较好水平。

2021 年 1~3 月,公司经营性现金流净流出规模同比增加 0.48 亿元,主要是购买商品支付的现金增加及支付担保代偿 800 万元所致;投资性现金流同比由净流入转为净流出,一方面 2020 年同期收回温氏(深圳)股权投资管理有限公司股权投资款尾款 1.04 亿元,本期无此事项,另一方面是支付长期资产款项增加及生猪套期保值交易增加。

**表 13 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流(亿元)	-2.58	3.60	2.17	0.35
投资性净现金流(亿元)	-4.32	-8.00	-2.36	-3.47
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-8.48	3.27	2.64	0.38
经营性净现金流/流动负债(%)	-11.27	17.46	11.46	2.08
经营性净现金流/总负债(%)	-7.44	13.85	9.31	1.66

数据来源:根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末,公司主要在建项目计划总投资额为 9.85 亿元,累计完成投资 4.21 亿元,2021 年 4~12 月仍需投资 4.30 亿元,仍存在一定融资需求,其中,公司在建生猪养殖项目有 5 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等,预计投产时间分布在 2021 年 6~9 月。

**表 14 截至 2021 年 3 月末公司主要在建生猪养殖基地情况 (单位: 万头/年)**

养殖基地	预计产能	主要生猪种类	预计投产时间
南平金新农出栏百万头生态养殖项目	6.00	商品猪	2021 年 7 月
福建一春生态养殖小区仔猪供应基地项目	16.25	仔猪	2021 年 7 月
始兴优百特二期 2,500 头种猪场项目	4.20	商品猪	2021 年 6 月
武江优百特年存栏 5 万头生猪养殖项目	10.00	商品猪	2021 年 6 月
广东天种年存栏 4.5 万头肉猪养殖项目	10.00	商品猪	2021 年 9 月
<b>合计</b>	<b>46.45</b>	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

综合来看,2020 年,公司经营性现金流对债务和利息的保障程度大幅提升;2021 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

2020 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。

2020 年,公司筹资性净现金流同比大幅增加 11.70 亿元,主要是 2020 年 12 月非公开发行股票收到的现金及借款收到的现金增加所致。2021 年 1~3 月,筹资性净现金流同比减少 2.25 亿元,一方面是 2020 年同期收到控股股东无息借款 3.00 亿元,本期无此事项,另一方面是偿还银行借款及支付利息增加较多所致。

**表 15 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月债务融资情况分析 (单位: 亿元)**

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	8.89	30.18	17.66	19.45
借款所收到的现金	8.47	15.76	9.66	12.22
筹资性现金流出	5.05	18.34	17.51	15.98
偿还债务所支付的现金	4.32	8.71	14.54	9.63
<b>筹资性净现金流</b>	<b>3.84</b>	<b>11.84</b>	<b>0.14</b>	<b>3.47</b>

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 2021 年 3 月末,公司获得的银行授信额度为 29.08 亿元,尚未使用银行授信额度为 9.27 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。



#### 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。

2020 年，公司获得的政府补助 0.86 亿元，其中计入其他收益的政府补助 0.49 亿元，与资产相关的政府补助 0.37 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，2020 年 1 月，公司获得控股股东提供的年利息为 7.50% 的 3.00 亿元借款。同年 12 月，公司控股股东全额认购公司非公开发行的股票 1.28 亿股，进一步助力公司发展。总体看，公司股东的支持可对偿债来源形成一定补充。

#### 5、可变现资产

2020 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；受盈华讯方未完成业绩承诺影响，公司确认较大规模商誉减值损失，且未来仍将面临一定的减值风险。

2020 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。2021 年 3 月末，公司总资产为 69.42 亿元，较 2020 年末增长 12.75%，其中非流动资产占比为 60.90%。

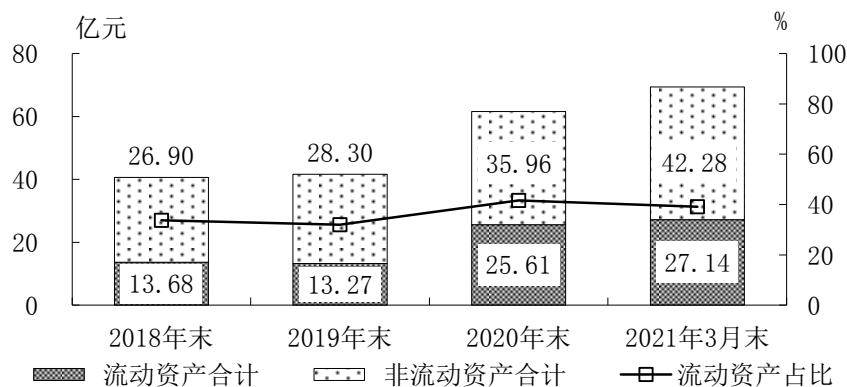


图 3 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产结构

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、预付款项和应收账款等构成。2020 年末，公司货币资金 12.02 亿元，同比增加 7.52 亿元，主要是公司盈利及非公开发行股票收到的现金增加所致，其中银行存款和其他货币资金分别为 11.55 亿元和 0.46 亿元，受限货币资金 0.46 亿元，为向银行支付各类保证金；存货 9.71 亿元，同比增加 6.12 亿元，主要是消耗性猪只存栏增加所致，其中原材料和消耗性生物资产分别为 2.38 亿元和 6.68 亿元；预付款项 1.47 亿元，同比增长 54.14%，主要是预付货款及租赁费增加所致。同期，公司应收账款 1.47 亿元，同比下降 26.73%，主要是收回款项所致，其中公司部分下游客户仍存在破产清



算风险，应收账款按照 90.00%计提坏账准备，账面余额共计 0.31 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 43.23%；应收账款前五名合计 0.71 亿元，占应收账款账面余额的 31.62%；其他应收款减少至 0.08 亿元，主要是收回上年末新大牧业股权处置款所致。

2021 年 3 月末，公司货币资金为 8.87 亿元，较 2020 年末下降 26.16%，主要是偿还债务较多所致；存货 11.77 亿元，较 2020 年末增长 21.13%，主要由于原材料增加较多；预付款项 2.57 亿元，较 2020 年末增长 74.55%，主要是预付原料款增加较多；应收账款 2.41 亿元，较 2020 年末增长 64.50%，主要是客户授信增加所致；其他应收款 1.05 亿元，较 2020 年末增长 35.74%，主要是支付的保证金增加所致；新增衍生金融资产 0.04 亿元，主要是公司开展生猪等套期保值业务，对套期保值的期货、期权的会计核算所致；流动资产其他各主要科目较 2020 年末均变化不大。

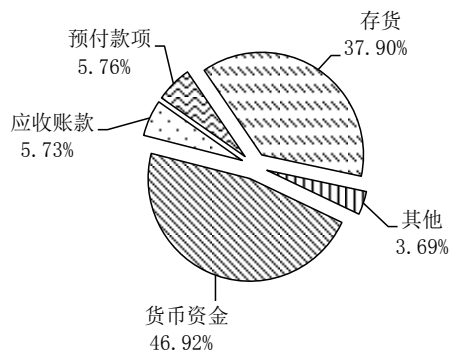


图 4 截至 2020 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

从资产运营效率来看，2020 年及 2021 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 81.69 天和 109.69 天，存货周转效率有所下降；应收账款周转天数分别为 15.35 天和 13.89 天，应收账款周转效率有所提升。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、生产性生物资产、商誉和无形资产等构成。2020 年末，公司固定资产 16.85 亿元，同比增长 39.08%，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；在建工程 5.53 亿元，同比增长 8.86%，主要是新增漳州市一春生态养殖基地等在建工程项目所致；生产性生物资产 3.63 亿元，同比增加 2.82 亿元，主要是生产性猪只存栏增加较多所致；商誉 2.99 亿元，主要是收购武汉天种及盈华讯方形成，商誉同比下降 41.78%，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 2.09 亿元，且未来仍将面临一定的减值风险；无形资产 2.39 亿元，同比变化不大，其中土地使用权 1.99 亿元；长期待摊费用



1.30 亿元，同比大幅增加，主要是养殖业务租赁费增加所致；新增 0.10 亿元其他非流动金融资产，主要是根据会计准则要求，超过一年到期且预期持有超过一年的非流动金融资产重分类所致，主要包括对东进农牧、佳和股份的权益性投资。

2021 年 3 月末，公司固定资产 11.37 亿元，较 2020 年末下降 32.53%，主要是公司执行新租赁准则，融资租赁固定资产转入使用权资产所致，同期新增使用权资产 11.62 亿元；在建工程 6.37 亿元，较 2020 年末增长 15.29%，主要是养殖项目持续投入所致；非流动资产各主要科目较 2020 年末均变化不大。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产为 5.81 亿元，占总资产的 8.38%，占净资产的 18.65%，其中受限货币资金 0.46 亿元，为票据保证金和对外担保保证金；受限固定资产 5.36 亿元，用于融资租赁。

## （二）债务及资本结构

2020 年以来，公司负债规模持续增长，仍以流动负债为主。

2020 年以来，负债规模持续增长，流动负债占总负债的比重持续下滑，但负债结构仍以流动负债为主。2021 年 3 月末，公司总负债为 38.25 亿元，较 2020 年末增长 23.46%，流动负债在总负债中占比为 59.05%。

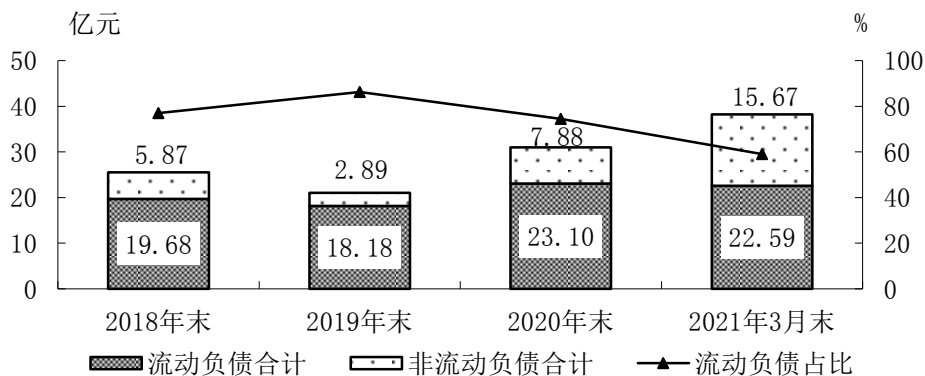


图 5 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资本结构

数据来源：根据公司提供资料整理

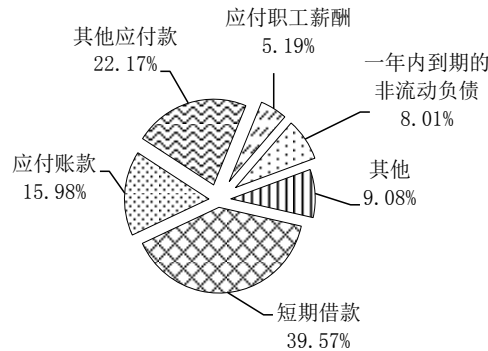
公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、应付账款、一年内到期的非流动负债和应付职工薪酬等构成。2020 年末，公司短期借款 9.14 亿元，同比增长 21.87%，主要是银行借款增加所致，其中保证借款 7.96 亿元，信用借款 1.18 亿元；其他应付款 5.12 亿元，同比下降 9.92%，主要是股东借款减少较多所致；应付账款 3.69 亿元，同比增长 53.46%，主要是原料、饲料等采购款增加所致；一年内到期的非流动负债 1.85 亿元，同比增长 76.20%，主要是新增一年内到期的长期借款及一年内到期的长期应付款增加所致；应付职工薪酬 1.20 亿元，同比增长 93.97%，主要是短期薪酬增加较多。

2021 年 3 月末，公司应付账款 3.13 亿元，较 2020 年末下降 15.35%，主要





是支付货款较多所致；一年内到期的非流动负债 2.84 亿元，较 2020 年末增长 53.41%，主要是执行新租赁准则，将一年内到期的租赁负债重分类所致；应付职工薪酬 0.46 亿元，同比下降 61.34%，主要是计提的员工年终奖金支付所致；流动负债其他各主要科目较 2020 年末均变化不大。



**图 6 截至 2020 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借款、应付债券和长期应付款等构成。2020 年末，公司新增长期借款 4.93 亿元，主要是公司与银行战略合作，借款增加所致，其中保证借款 2.87 亿元、信用借款 2.03 亿元；应付债券 1.26 亿元，同比增长 5.43%，主要受金农转债按面值计提利息和溢折价摊销影响；长期应付款 1.14 亿元，同比下降 8.34%，主要是一年内到期的长期应付款转入一年内到期的非流动负债所致。2021 年 3 月末，公司长期借款 8.39 亿元，较 2020 年末增长 70.22%；长期应付款减少至 0 元，主要是执行新租赁准则，融资租赁付款额转入租赁负债所致，本期新增租赁负债 5.42 亿元；非流动负债其他各主要科目较 2020 年末变化不大。

2020 年以来，受公司资金需求增加影响，有息债务规模快速增长，占总负债的比重大幅提升，债务负担加大。

2020 年以来，受公司资金需求增加影响，有息债务规模快速增长。截至 2021 年 3 月末，公司总有息债务较 2020 年末增长 46.62%，主要是租赁负债及长期借款增加较多；总有息债务占总负债的比重大幅提升至 77.51%，债务负担加大。

**表 16 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末	2020 年末	2019 年末	2018 年末
短期有息债务	14.07	12.89	9.13	13.02
长期有息债务	15.58	7.34	2.45	4.98
<b>总有息债务</b>	<b>29.65</b>	<b>20.22</b>	<b>11.57</b>	<b>18.00</b>
短期有息债务占比	47.46	20.16	78.87	72.33
总有息债务在总负债中占比	77.51	65.26	54.94	70.44

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 2021 年 3 月末，公司短期有息债务和长期有息债务占比相当，有息债务主要集中于 3 年以内到期。

**表 17 截至 2021 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	>5 年	合计
金额	14.07	5.98	4.88	1.36	1.03	2.33	29.65
占比	47.46	20.16	16.44	4.60	3.49	7.86	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司短期有息债务主要由短期借款和一年内到期的非流动负债等构成，主要集中于 2021 年第三季度和 2022 年第一季度到期；长期有息债务主要集中在 1~3 年到期。

**表 18 截至 2021 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
2021 年第二季度	2.01	-	0.67	0.60	3.28	23.30
2021 年第三季度	2.70	0.60	0.96	-	4.26	30.29
2021 年第四季度	0.26	0.50	0.56	-	1.32	9.41
2022 年第一季度	4.57	-	0.64	-	5.21	36.99
合计	9.53	1.10	2.84	0.60	14.07	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年以来，公司对外担保发生代偿事件，代偿款的追回仍存在较大不确定性。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 0.90 亿元，对外担保规模有所下降，担保比率为 2.89%。截至 2021 年 6 月 9 日，公司对下游经销商、养殖场（户）贷款担保余额 8,000 万元，占 2020 年末净资产的 3.03%，因被担保方逾期公司承担担保责任的金额 3,981.06 万元，其中 2021 年 6 月 8 日，公司新增对河南省诸美种猪育种集团有限公司（以下简称“河南诸美”）的担保代偿款 1,000 万元<sup>5</sup>。截至本报告出具日，公司已累计收回代偿金额 1,481.24 万元，代偿款的追回仍存在较大不确定性。

2020 年以来，受益于非公开发行股票及金农转债转股，所有者权益持续增长。

2020 年末，公司所有者权益 30.58 亿元，同比增长 49.16%；其中，受非公开发行股票 1.28 亿股及金农转债转股影响，公司股本增加 2.58 亿元至 6.91 亿元，资本公积增加 3.74 亿元至 16.43 亿元；受金农转债转股影响，其他权益

<sup>5</sup> 因饲料采购需要，河南诸美向正阳农村商业银行申请 1,000 万元流动资金借款，借款期限为 2020 年 6 月 3 日至 2021 年 6 月 3 日，公司为其上述银行贷款提供连带责任担保。2021 年 6 月 3 日借款到期，河南诸美短期偿还困难，经与银行协商展期 5 天，截至 2021 年 6 月 8 日尚有 1,000 万元借款本金未能偿还。



工具减少 0.16 亿元至 0.75 亿元；未分配利润 2.48 亿元，同比增长 76.76%，主要是持续盈利所致；少数股东权益 4.14 亿元，同比增长 92.74%，主要是养殖业务盈利及少数股东投入增加，其中 2020 年武汉天种实现少数股东损益 1.00 亿元。2021 年 3 月末，公司所有者权益 31.17 亿元，较 2020 年末变动不大。

**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。**

2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 4.99 倍，盈利对利息的保障程度有所提升，处于较好水平。

2020 年，公司营业收入增幅明显，利润水平持续提升；同时，经营性净现金流对债务和利息的保障程度大幅提升；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、货币资金和存货为主。2020 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.11 倍和 0.69 倍，覆盖程度一般；资产负债率和债务资本比率分别为 50.33%和 39.80%；有息债务规模快速增长，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具有一定知名度；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，公司面临一定经营风险。2020 年，公司营业收入增幅明显，利润水平持续提升，同时经营性净现金流对债务和利息的保障能力大幅增强；但 2021 年以来，公司商品猪销售均价持续下降，未来或将对公司收入和利润水平产生一定不利影响；期间费用规模仍较大，对利润形成一定侵蚀；受盈华讯方未完成业绩承诺影响，公司确认较大规模商誉减值损失，且未来仍将面临一定的减值风险；有息债务规模快速增长，占总负债的比重大幅提升，债务负担加大；公司对外担保发生代偿事件，代偿款的追回仍存在较大不确定性。

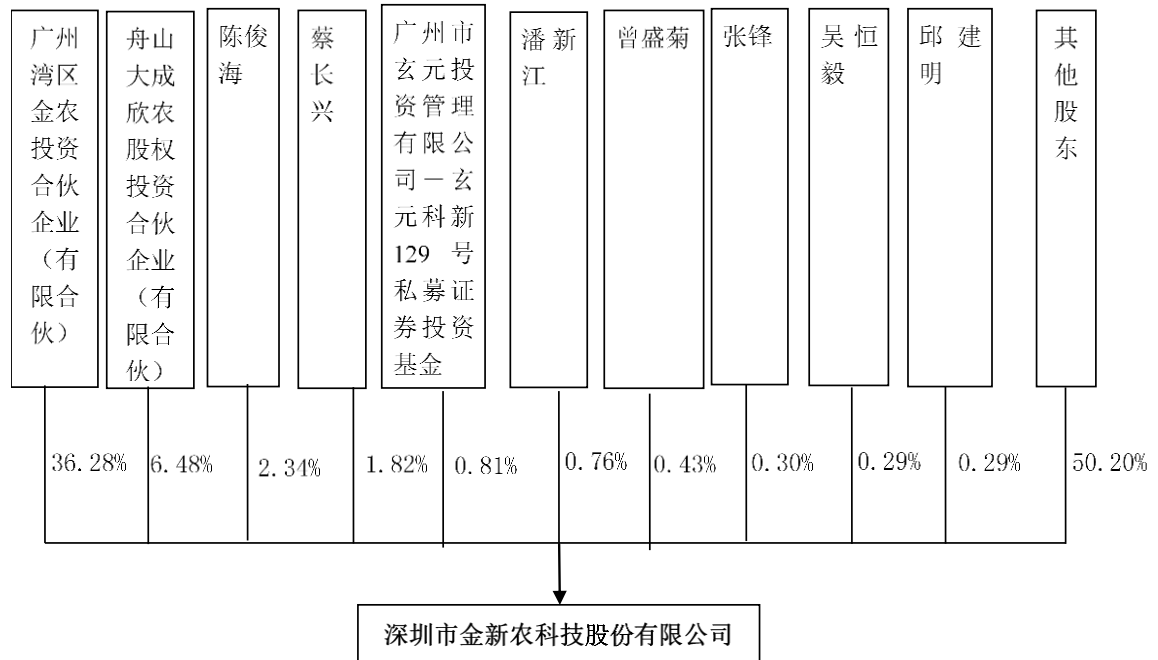
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。

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。



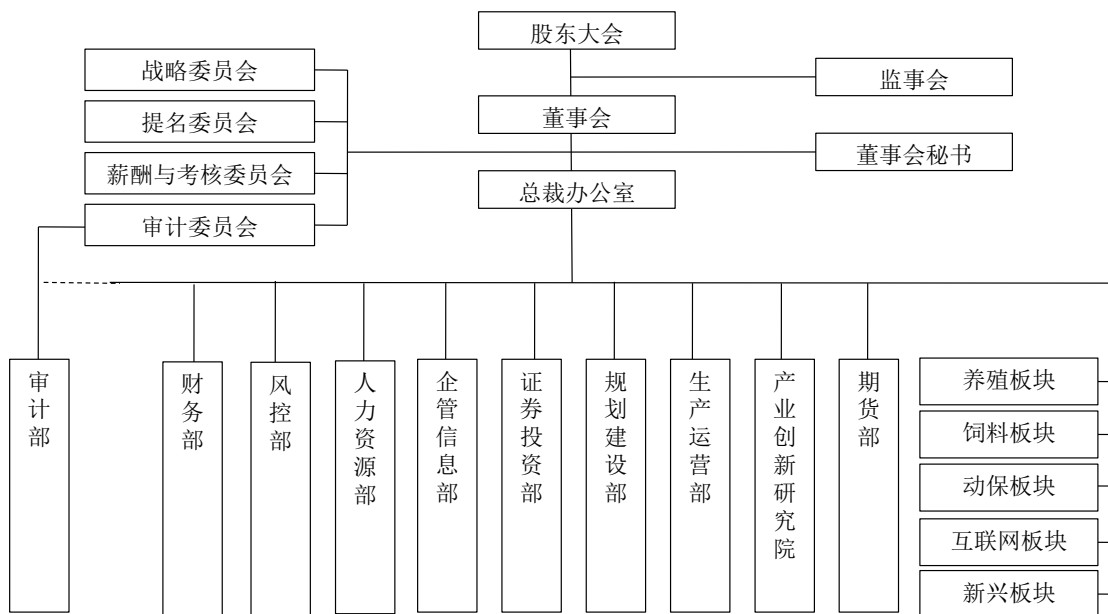
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 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 2021 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 2021 年 3 月末深圳市金新农科技股份有限公司在建工程情况

(单位: 亿元)

项目名称	预计投资总额	项目起止年限	截至 2021 年 3 月末已投资	未来投资计划 2021 年 4~12 月
武江优百特年存栏 5 万头生猪养殖项目	2.34	2020~2021	1.39	0.95
南平金新农生态养殖小区 <sup>6</sup>	2.83	2017~2021	1.18	0.32
漳州市一春生态养殖基地项目	1.50	2020~2021	0.63	0.87
福建一春养殖小区仔猪供应基地项目	1.50	2017~2021	0.61	0.89
始兴优百特二期 2,500 头种猪场项目	0.33	2020~2021	0.23	0.09
广东天种年存栏 4.5 万头肉猪养殖项目	1.35	2020~2021	0.17	1.18
<b>合计</b>	<b>9.85</b>	-	<b>4.21</b>	<b>4.30</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

<sup>6</sup> 南平金新农生态养殖小区的预算共有 5 个项目, 其中炉下、太平养殖小区已经投入使用, 西芹养殖小区在建工程预计 2021 年投入使用, 此 3 个项目预算金额为 1.50 亿元。





## 2-2 截至 2021 年 3 月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	是否互保	担保方式
佳和农牧	2021/02/07~2022/02/06	2,900	否	保证担保
	2021/02/20~2022/02/19	600		
	2021/03/03~2022/03/02	100		
	2021/03/09~2022/03/08	2,400		
	2021/03/01~2021/12/29	2,000		
河南省诸美种猪育种集团有限公司	2020/06/03~2021/06/03	1,000	否	保证担保
合计	-	9,000	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 3 深圳市金新农科技股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2021年1~3月 (未经审计)	2020年	2019年 (追溯调整)	2018年 (追溯调整)
货币资金	88,734	120,174	44,995	54,754
使用权资产	116,170	0	0	0
应收账款	24,142	14,676	20,030	31,661
预付款项	25,743	14,748	9,568	5,678
存货	117,683	97,072	35,301	38,865
固定资产	113,666	168,464	121,123	85,047
在建工程	63,703	55,255	50,758	54,789
生产性生物资产	35,470	36,337	8,151	3,893
商誉	29,863	29,863	51,297	54,398
总资产	694,211	615,699	415,714	405,818
短期有息债务	140,723	128,856	91,289	130,179
总有息债务	296,506	202,223	115,740	179,973
负债合计	382,541	309,850	210,666	255,502
所有者权益合计	311,670	305,848	205,048	150,315
营业收入	125,786	406,924	240,001	280,062
资产减值损失	-	25,464	3,101	19,196
净敞口套期收益	-10,016	-	-	-
净利润	4,731	24,533	18,111	-26,162
经营活动产生的现金流量净额	-25,750	36,043	21,698	3,493
投资活动产生的现金流量净额	-43,222	-79,993	-23,567	-34,722
筹资活动产生的现金流量净额	38,402	118,409	1,432	34,702
毛利率(%)	29.96	28.32	23.36	14.75
营业利润率(%)	4.75	7.13	9.58	-7.76
总资产报酬率(%)	0.88	5.83	5.87	-4.42
净资产收益率(%)	1.52	8.02	8.83	-17.40
资产负债率(%)	55.10	50.33	50.68	62.96
债务资本比率(%)	48.75	39.80	36.08	54.49
流动比率(倍)	1.20	1.11	0.73	0.70
速动比率(倍)	0.68	0.69	0.54	0.50
存货周转天数(天)	109.69	81.69	72.58	56.41
应收账款周转天数(天)	13.89	15.35	38.77	37.50
经营性净现金流/流动负债(%)	-11.27	17.46	11.46	2.08
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-8.48	3.27	2.64	0.38
EBIT 利息保障倍数(倍)	2.01	3.25	2.97	-1.97
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	4.99	4.48	-0.71
现金回笼率(%)	90.68	101.41	104.22	125.66
担保比率(%)	2.89	2.53	4.82	7.08



## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业总收入}) \times 100\%$
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 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业总收入} \times 100\%$
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 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业总收入} \times 100\%$
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>7</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>8</sup> =  $360 / (\text{营业总收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$

<sup>7</sup> 一季度取 90 天。

<sup>8</sup> 一季度取 90 天。



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）
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 信用等级符号和定义

### 5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

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。

### 5-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

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。