

# 中证鹏元资信评估股份有限公司

## 信用等级通知书

中鹏信评【2022】第 Z【452】号

### 烟台中宠食品股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的烟台中宠食品股份有限公司公开发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

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

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二二年五月七日



# 烟台中宠食品股份有限公司公开发行可转换公司债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 

# 烟台中宠食品股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券信用评级报告

### 评级结果

主体信用等级	AA-
评级展望	稳定
债券信用等级	AA-
评级日期	2022-05-24



■ 中证鹏元评定烟台中宠食品股份有限公司（以下简称“中宠股份”或“公司”，股票代码：002891.SZ）本次拟公开发行不超过 76,904.59 万元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。

■ 上述等级的评定是考虑到宠物食品市场发展前景广阔；公司具有一定的品牌优势和行业地位，近年销售规模持续增长；非公开发行股票后资本实力增强。同时中证鹏元也关注到公司产品以外销为主，面临国际贸易摩擦、汇率波动、疫情等风险；存在客户集中度较高的风险；在建项目面临建设进度和运营效益不达预期的风险；存在一定商誉减值风险。

### 债券概况

发行规模：不超过 76,904.59 万元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息，附债券赎回和回售条款

发行目的：用于年产 6 万吨高品质宠物干粮等项目建设和补充流动资金

### 未来展望

■ 宠物食品市场发展前景广阔，公司具有一定品牌优势，预计业务持续性较好，营业收入有望持续扩大。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

### 公司主要财务数据及指标（单位：万元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	309,660.62	301,518.16	250,284.01	170,020.68
归母所有者权益	184,505.48	181,887.74	172,753.65	84,398.10
总债务	58,997.87	50,764.13	27,989.45	45,481.31
营业收入	79,289.34	288,155.27	223,275.45	171,623.86
净利润	2,740.37	12,648.58	15,141.91	8,930.82
经营活动现金流净额	-6,278.86	21,265.50	1,683.81	9,686.51
销售毛利率	18.46%	20.05%	24.70%	23.80%
EBITDA 利润率	-	9.93%	14.12%	12.70%
总资产回报率	-	6.38%	10.32%	8.93%
资产负债率	36.26%	35.47%	26.62%	44.33%
净债务/EBITDA	-	0.64	-0.49	1.54
EBITDA 利息保障倍数	-	17.38	12.89	8.39
总债务/总资本	23.01%	20.69%	13.22%	32.46%
FFO/净债务	-	97.61%	-144.87%	48.77%
速动比率	0.98	0.94	1.35	0.82
现金短期债务比	0.75	1.03	1.93	0.58

注：2020 年末公司净债务为负。

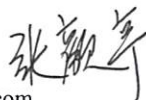
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 联系方式

项目负责人：张晨  
zhangch@cspengyuan.com



项目组成员：张颜亭  
zhangyt@cspengyuan.com



联系电话：0755-82872897

## 优势

- **宠物食品市场前景广阔。**近年全球宠物食品市场需求不断扩张，中国宠物食品行业处于快速发展阶段，随着宠物家庭渗透率和行业成熟度的持续提升，公司所处行业环境较好。
- **公司系国内宠物食品行业知名企业，近年销售规模快速扩张。**公司长期深耕宠物食品行业，在核心产品宠物零食领域积累了较强的供应链能力、客户资源和渠道优势，宠物零食市场份额国内领先；2019-2021 年营业收入持续快速增长，年复合增长率达 29.58%。
- **非公开发行股票后资本实力增强。**公司于 2020 年非公开发行股票，募集资金净额 6.34 亿元，增强了公司的资本实力。

## 关注

- **公司产品以外销为主，面临国际贸易摩擦、汇率波动、疫情等风险。**2019-2021 年公司产品境外销售收入占比均在 75%以上，产品主要销往美国、欧盟等国家或地区，若与美国的贸易摩擦加剧，将不利于公司产品出口；公司外销产品主要以美元计价，人民币升值将对公司利润造成不利影响；目前国内外新冠疫情不确定性较高，若公司工厂所在地爆发疫情，或对产品生产、运输造成不利影响。
- **客户集中度较高。**近年公司客户集中度较高，2021 年前五大客户销售额占比 44.63%，其中美国客户集中度较高；若主要客户减少对公司的采购甚至终止合同关系，将对公司业绩造成较大不利影响。
- **在建项目投资规模和设计产能较大，面临建设进度和运营效益不达预期的风险。**在建及拟建宠物主粮生产项目预计将形成 18 万吨产能，与公司 2021 年主粮产量 3.37 万吨及销量 3.19 万吨相比规模较大，若项目投产后市场需求发生变化或公司后期市场开发不及预期，新增产能可能无法及时消化，从而提升公司平均经营成本，拖累盈利水平；受后续资金到位情况、行业环境、地区政策等因素影响，未来项目建设进度可能不达预期。
- **存在一定商誉减值风险。**近年公司股权投资较为频繁，2021 年末商誉为 2.26 亿元，同比大幅增加，若后续被收购公司业绩不达预期将存在一定商誉减值风险。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	营业收入	净利润	销售毛利率	总资产	净资产	资产负债率
中宠股份	28.82	1.26	20.05%	30.15	19.46	35.47%
乖宝宠物	25.75	1.42	28.78%	23.03	14.76	35.92%
佩蒂股份	12.71	0.62	22.93%	28.55	17.95	37.14%
路斯股份	4.59	0.30	16.52%	4.09	3.13	23.56%

注：以上各指标均为 2021 年度/末数据。  
资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	4	财务状况	杠杆状况	较小



经营状况	弱	净债务/EBITDA	6
公司规模	4	EBITDA 利息保障倍数	7
产品、服务和技术	3	总债务/总资本	7
品牌形象和市场份额	3	FFO/净债务	7
经营效率	3	杠杆状况调整分	-1
业务多样性	1	盈利状况	强
		盈利趋势与波动性	中等
		盈利水平	4

业务状况评估结果	中等	财务状况评估结果	较小
指示性信用评分			aa-
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa-
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			AA-

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
无	无	-	-	-	-

## 一、发行主体概况

公司前身为烟台中宠食品有限公司（以下简称“中宠有限”），于2002年1月成立，初始注册资本为100万美元，其中烟台中幸生物科技有限公司（以下简称“烟台中幸”）和日本伊藤株式会社（以下简称“日本伊藤”）分别出资51万美元和49万美元。2003年3月，日本伊藤将其持有的中宠有限24%的出资权转让给烟台中幸，此后烟台中幸持有中宠有限股权比例增至75%。2011年5月，中宠有限以未分配利润转增注册资本至902万美元；同年9月，中宠有限新增香港股东Vintage West Enterprises, Limited、境内法人股东宁波北远创业投资中心（有限合伙）和烟台源金投资有限公司，注册资本增至1,000万美元。2014年8月，烟台中幸和日本伊藤分别将其持有的中宠有限27.03%和5%的股权转让给烟台和正投资中心（有限合伙）（以下简称“和正投资”）；同年11月，中宠有限整体变更为股份有限公司，注册资本为7,500万元，总股本7,500万股。

2017年7月，公司向社会公开发行人民币普通股2,500万股，同年8月在深圳证券交易所挂牌上市，上市后公司股本总额为人民币1.00亿元。2019年6月，公司以资本公积转增股本，转增后注册资本增至17,000.00万元。2019年2月，公司公开发行可转换公司债券，截至2020年7月23日，该期可转债已完成全额赎回并摘牌，公司总股本因该期可转债转股累计增加8,701,820股。2020年8月，公司非公开发行股票，本次非公开发行股票增加股本17,373,312.00股。截至2020年末，公司注册资本为196,075,132.00元。2021年5月，公司以资本公积转增股本，转增后注册资本增至294,112,698.00元。截至2022年3月末，公司注册资本为294,112,698.00元，烟台中幸持有公司26.41%股权，为公司控股股东；郝忠礼和肖爱玲夫妇通过烟台中幸与和正投资合计间接持有公司44.10%股权，为公司实际控制人，其股权无受限情况，公司股权结构图见附录二。

公司主要从事犬用和猫用宠物食品的研发、生产和销售，产品主要包括宠物零食、宠物罐头和宠物干粮。截至2021年末，公司合并报表范围共纳入23家一级子公司，2家二级子公司，具体情况见附录四。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**烟台中宠食品股份有限公司公开发行可转换公司债券；

**发行规模：**不超过76,904.59万元（含）；

**债券期限和利率：**6年；本次发行的可转债票面利率确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

**还本付息方式：**每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息；

**转股期限：**自本期债券发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期之日止；

**初始转股价格：**本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告之日前二十个交易日公司A股股票

交易均价（若在该二十个交易日发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价格按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价。具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

**转股价格向下修正条款：**在本期债券存续期间，当公司A股股票在任意三十个连续交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%（不含本数）时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避；修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司A股股票交易均价和前一交易日公司A股股票交易均价的较高者，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值；

**债券赎回条款：**在本期债券可转债期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据市场情况等确定。另外，在转股期内，如果公司A股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）或未转股余额不足3,000万元（含本数）时，公司有权决定按照以本次发行的可转债的面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债；

**债券回售条款：**本次发行可转债的最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后两个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权；

在本次发行可转债存续期内，若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的全部或部分可转债按照债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。可转换公司债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权；

**向原股东配售的安排：**本期债券给予公司原A股股东优先配售权，原A股股东亦有权放弃配售权。具体优先配售比例及数量提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场情况确定，并在本次可转债的发行公告中予以披露。公司原A股股东优先配售之外的余额和原A股股东放弃优先配售后的部分采用通过深圳证券交易所交易系统网上发行的方式进行，或者采用网下对机构投资者发售和通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式，余额由承销商包销。具体发行方式提请公司股东大会授权公司董事会与保荐机构（主承销商）在发行前协商确定。



### 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为76,904.59万元（含），资金投向明细如下：

**表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）**

序号	项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
1	年产6万吨高品质宠物干粮项目	28,424.71	22,960.71	80.78%
2	年产4万吨新型宠物湿粮项目	31,195.67	25,552.34	81.91%
3	年产2,000吨冻干宠物食品项目	6,478.80	5,254.86	81.11%
4	平面仓库智能立体化改造项目	4,000.35	3,636.68	90.91%
5	补充流动资金	19,500.00	19,500.00	100.00%
	合计	<b>89,599.53</b>	<b>76,904.59</b>	<b>85.83%</b>

资料来源：公司提供

#### 1. 年产6万吨高品质宠物干粮项目

根据公司提供资料，该项目实施主体为公司本部，项目地址为烟台市莱山区新兴生态产业园内，项目建设期为2年，项目总投资金额为28,424.71万元。预计该项目投资税后财务内部收益率为24.82%，税后投资回收期6.09年（含建设期）。截至本报告出具日，该项目已取得投资备案证明和环评批复，文件分别为烟台市莱山区行政审批服务局《山东省建设项目备案证明》（项目代码为“2203-370613-04-01-646620”）和烟台市生态环境局莱山分局《烟莱环报告表【2022】07号》。

#### 2. 年产4万吨新型宠物湿粮项目

根据公司提供资料，该项目实施主体为公司本部，项目地址为烟台市莱山区新兴生态产业园内，项目建设期为2年，项目总投资金额为31,195.67万元，预计该项目投资税后财务内部收益率为21.02%，税后投资回收期6.57年（含建设期）。截至本报告出具日，该项目已取得投资备案证明和环评批复，文件分别为烟台市莱山区行政审批服务局《山东省建设项目备案证明》（项目代码为“2203-370613-04-01-547660”）和烟台市生态环境局莱山分局《烟莱环报告表【2022】08号》。

#### 3. 年产2,000吨冻干宠物食品项目

根据公司提供资料，该项目计划在烟台市莱山经济开发区秀林路3号，公司现有的厂房内建设“冻干工厂项目”，由公司本部作为实施主体，项目投产后的产成品与公司目前生产的冻干产品是同类别的零食产品。该项目建设期为6个月，总投资金额为6,478.80万元。预计项目投资税后财务内部收益率达17.78%，税后投资回收期6.38年（含建设期）。截至本报告出具日，该项目已取得投资备案证明，项目代码：2203-370613-04-03-181679；根据《建设项目环境影响评价分类管理名录》（2021年版）规定，该项目无需办理建设项目环境影响评价手续。

#### 4. 平面仓库智能立体化改造项目

根据公司提供资料，该项目是对公司现有平面仓库的智能立体化改造，该仓库位于烟台市莱山区新兴生态产业园，目前为普通平面仓库，公司对该仓库进行智能立体化改造以提高其仓储能力和运作效率。该项目建设期为6个月，总投资金额为4,000.35万元。根据公司提供资料，该项目不单独产生直接的经济效益，公司计划通过实施本项目，提升仓储能力、仓储运行效率和精准性、降低运营成本。截至本报告出具日，该项目已取得投资备案证明，项目代码：2203-370613-04-03-648523；根据《建设项目环境影响评价分类管理名录》（2021年版）规定，该项目无需办理建设项目环境影响评价手续。

预计上述募投项目将为公司带来一定收益或提升经营效率，但需注意，受资金、施工进度、市场环境等影响因素，能否按预期完工或实现预期效果存在一定不确定性。

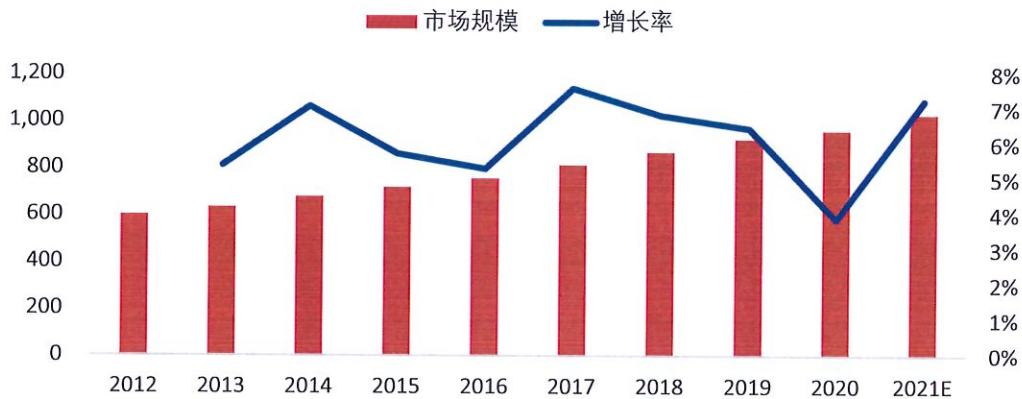
## 四、运营环境

全球宠物食品市场需求不断扩张，中国宠物食品行业尚处于快速发展初期，随着宠物家庭渗透率和行业成熟度的持续提升，中国宠物食品市场前景广阔

宠物食品是专门为宠物提供的食物，其作用主要是为宠物提供最基础的生命保证、生长发育和健康所需的营养物质，具有营养均衡、消化吸收效果好、方便饲喂以及可预防某些疾病等优点。宠物食品对饲养宠物而言需求刚性，贯穿宠物全生命周期，一般来说宠物食品消费复购性高、价格敏感性低、黏性较强。宠物食品可分为宠物主粮、宠物零食和宠物保健品等。

宠物食品市场是宠物行业最大的细分市场，据 Statista 数据，预计2021年全球宠物食品市场规模达到1,029.14亿美元，2012年至2021年全球宠物食品市场年均复合增长率约为6.17%。发达国家宠物行业起步早，市场和产业链比较成熟，美国、欧洲和日本是全球主要的宠物食品消费市场。美国是全球宠物经济第一大国，根据APPA（美国宠物产品协会）披露，2020年美国宠物行业的市场规模约为1,036亿美元，相较于2019年的971亿美元增长约6.7%，其中宠物食品大约420亿美元，占宠物行业总体规模的40.54%。预计2021年美国宠物行业市场规模将达到1,096亿美元。

图 1 全球宠物食品市场规模（单位：亿美元）



资料来源：Statista，中证鹏元整理

我国宠物食品行业起步较晚，养宠渗透率处于较低水平，目前正处于快速发展阶段，市场规模增速显著高于美国、日本等发达国家。据《2019年中国宠物行业白皮书》、APPA统计，2019年我国约23%的家庭养宠，美国约67%，是中国的2.9倍。根据《2021年中国宠物行业白皮书》数据，2012-2021年我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模复合增长率为24.88%。2021年，全国城镇宠物（犬猫）主达6,844万人，同比增长8.7%。我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模在2021年达到2,490亿元，同比增长20.58%，增速恢复至疫情前水平；除2020年受疫情影响外，2012年至今，市场规模年增长率大部分都维持在10%以上，国内宠物食品市场处于快速扩张阶段。国内宠物食品中主粮市场占比在七成左右，为宠物食品消费市场中份额最大的细分市场。

图2 2020年中国宠物食品消费结构

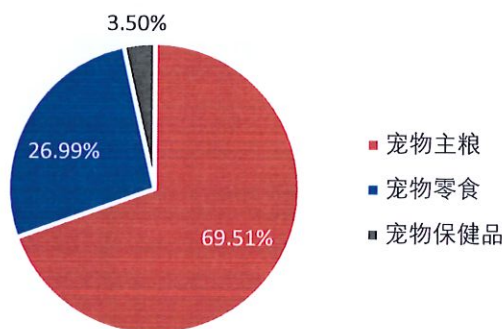
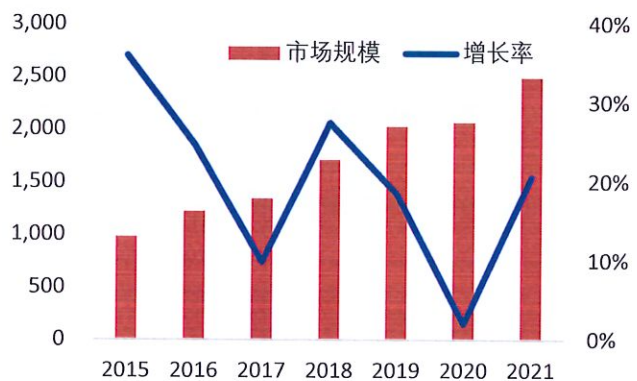


图3 中国城镇宠物（犬猫）消费市场规模（单位：亿元）



资料来源：《中国宠物行业白皮书》等，中证鹏元整理

从单只宠物的年均支出来看，根据APPA统计，美国单只犬的年均消费为1,381美元，单只猫的年均消费为908美元；据日本Anicom保险公司统计，日本单只宠物犬年均支出34万日元（约合人民币2.0万元），单只宠物猫支出16万日元（约合人民币0.94万元）；根据《2021年中国宠物行业白皮书》，中国单只犬的年均消费为2,634元，单只猫的年均消费为1,826元，中国单只宠物的年均消费具有较大的增长

空间。随着宠物家庭渗透率和行业成熟度的持续提升，我国宠物食品市场发展前景广阔。

中国宠物食品行业竞争格局分散，行业集中度提升空间较大；目前宠物主粮领域以外资为主导，本土企业在宠物零食领域具备比较优势，未来主粮、零食等细分领域存在进口替代机会；国内养宠年轻化，消费者更倾向于线上渠道

当前我国宠物食品行业集中度较低，据欧睿数据，2020年行业CR5、CR10仅23.1%、32.9%，且第一名为外资企业玛氏，其市场份额为10.5%。相比下，成熟市场宠物食品份额明显集中，如美国、英国、日本、韩国CR5分别高达71.0%、61.2%、61.0%、49.7%。我国宠物食品行业处于早期发展阶段，国内企业数量多、规模小，竞争格局分散。从细分行业来看，国外品牌在中国宠物主粮领域布局较早，目前宠物主粮市场以玛氏、雀巢等外资品牌为主导；近年国内企业逐渐发力主粮产品，大力开发主粮市场，开始对头部外资企业形成替代。宠物零食方面，细分市场格局仍然分散，但由于零食领域进入壁垒相对较低，本土企业布局较早，存在一定比较优势，目前国内企业乖宝、中宠等处于零食市场领先地位，其中中宠股份在2020年中国宠物食品市场占有率为2.10%，在宠物零食市场占有率为11.40%；中证鹏元认为，未来随着国内头部企业进一步发挥本土市场优势、做大做强，有望推动宠物零食格局集中度提升。

图 4 2020 年中国宠物食品市场竞争格局

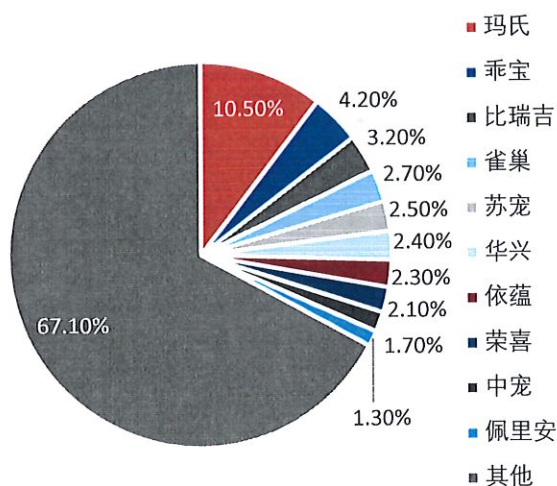
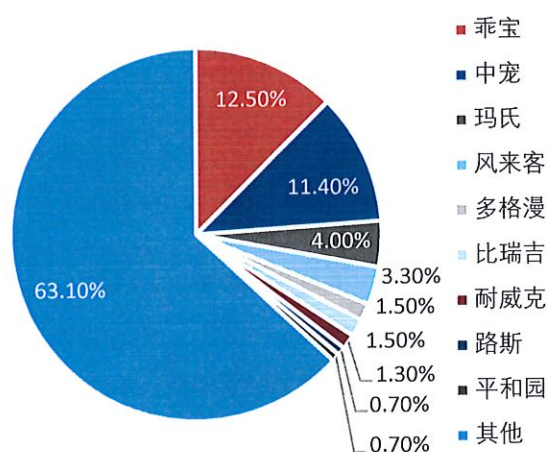


图 5 2020 年中国宠物零食市场竞争格局



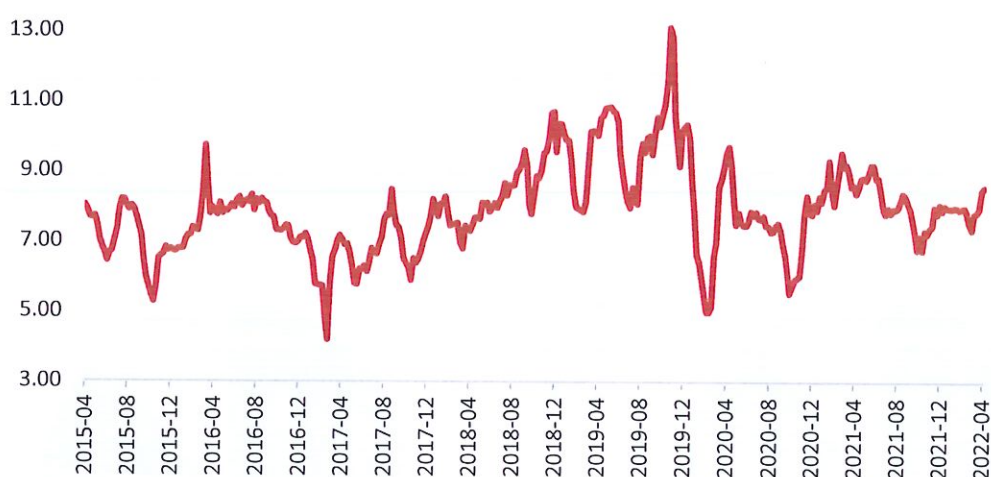
资料来源：欧睿数据等，中证鹏元整理

从销售渠道和消费者画像来看，我国宠物食品的销售以线上电商渠道及宠物店为主，据欧睿数据，2020年国内宠物食品行业线上渠道及电商渠道占比已达到57.2%。据《2021年中国宠物行业白皮书》，我国养宠人群以80、90后为主，其中80后占比30.5%，90后占比46.3%。年轻群体对宠物食品的接受度更高，消费意愿更强，已经成为宠物食品的消费主力军。

宠物食品以鸡肉为主要原材料，近年白羽鸡价格波动较大，对行业企业成本管控造成一定压力

宠物食品的主要原材料是鸡肉。近年鸡肉价格波动较大，2015-2018年，由于白羽鸡引种量偏低，供给端收缩叠加需求温和复苏，白羽鸡价格整体呈上行态势。2019年以来，非洲猪瘟爆发带动猪价快速上涨，肉鸡作为猪肉替代品，其价格随猪价大幅波动，2019年10月，主产区白羽鸡价格突破13元/kg，创历史高点。2020年受疫情和消费需求季节性波动等影响，全年白羽鸡价格波动较大，整体价格水平较上年明显下降。2021年随着我国生猪产能恢复，白羽鸡价格随猪价快速回落，同时疫情反复导致终端市场走货疲软，2021年10月白羽鸡价格跌至周期性低点6.77元/kg。2022年以来，白羽鸡价格有所反弹，但仍处于历史相对低位，2022年一季度白羽鸡主产区平均价格为7.83元/kg，截至2022年4月8日，白羽鸡主产区均价上涨至8.56元/kg，目前我国生猪产能仍在去化的尾部阶段，生猪价格偏弱运行，或对白羽鸡市场形成一定利空作用。

图 6 近年中国白羽肉鸡主产区平均价（单位：元/kg）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》以及公司章程等法律法规的要求，确立了以股东大会为最高权力机构、董事会为决策机构、监事会为监督机构等治理机构的议事规则和决策程序。股东大会负责决定公司的经营方针和投资计划，审批董事会、监事会的报告以及公司的年度财务预算方案、决算方案等事项。设董事会，对股东大会负责。公司董事会由9名董事组成，其中独立董事3名，设董事长1人；董事由股东大会选举或更换，并可在任期届满前由股东大会解除其职务；董事任期三年，任期届满，可连选连任，但是独立董事连任时间不得超过六年。董事会主要负责召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议以及决定公司的经营计划和投资方案等。公司监事会由3名监事组成，其中职工代表1名，监事会设主席一人。监事会主席由全体监事过半数选举产生；监事会中的职工代表由公司职工通过职工

代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；监事任期三年，可连选连任。监事会成员通过列席董事会和股东大会，对公司经营活动、财务状况、重大决策、股东大会召开程序以及董事、高级管理人员履行职责情况等方面实施监督。

公司设总经理一名，副总经理若干名，由董事会聘任或者解聘。公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司董事会履行公司章程赋予的职权，负责公司重大的生产经营决策、确定公司整体发展战略并监督战略的实施；公司的日常生产经营和管理则由公司总经理及其领导的管理团队全面负责。公司设置烘干制造部、罐头制造部、财务部、国内营销中心、国际营销中心、技术研发中心、品管部、采购部、后勤保障部、人力资源部、设备保障部、审计部、总经理办公室、证券部等职能部门，公司组织构架图详见附录三。公司组织架构较为健全、清晰，能够满足公司日常经营管理需要。但中证鹏元也注意到，近年来公司资产规模、经营规模不断扩大，经营管理和内部控制难度也将相应增加，且若本期债券募投项目全部投产后，公司的资产、人员规模、管理机构等都将进一步增加，对管理层的管理水平将会形成一定的考验。

董事长兼总经理郝忠礼先生系公司创始人，1962年10月生，本科学历。历任吉林省四平市第一高级中学教师、烟台对外经济技术交流中心副主任、烟台国际航空客货代理总公司副总经理、烟台中礼工贸有限公司执行董事、烟台爱思克食品有限公司董事长等；2002年3月至今，任公司董事长兼总经理。

人员方面，截至2021年末，公司在册员工人数为3,198人，其中生产人员2,450人，技术人员213人，人员配备符合制造业特征。从教育程度来看，公司本科及以上学历员工为450人，大专及以下员工2,748人。

**表2 截至 2021 年末公司员工的岗位分布情况及教育程度情况**

岗位分布	人数	占职工总数的比例 (%)
生产人员	2,450	76.61
管理人员	186	5.82
财务人员	42	1.31
销售人员	243	7.60
技术人员	213	6.66
其他人员	64	2.00
<b>合计</b>	<b>3,198</b>	<b>100.00</b>
教育程度	人数	占职工总数的比例 (%)
硕士及以上	92	2.88
本科	358	11.19
大专及以下	2,748	85.93
<b>合计</b>	<b>3,198</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

## 六、经营与竞争

公司的主营业务是宠物食品的研发、生产和销售，产品覆盖犬用及猫用宠物食品干粮、罐头、零食、保健品等品类，其中宠物零食为最主要的收入来源。公司宠物零食主要以OEM/ODM贴牌方式面向境外市场的宠物食品品牌客户、经销商和宠物用品零售商店等，宠物干粮和罐头等产品主要以自主品牌形式在国内市场销售。2019-2021年公司营业收入持续快速增长，年复合增长率达30%左右；2022年1-3月同比大增41.58%。收入结构方面，2019-2021年及2022年1-3月公司宠物零食销售收入占比分别为81.24%、76.67%、68.70%和70.47%，零食产品占据主导地位，但宠物干粮、罐头等其他产品收入占比持续增长。从毛利率来看，近年公司毛利率水平存在波动，其中宠物零食在2021年明显下滑主要受汇率变动和外购成品销售占比提升等影响，宠物罐头和干粮整体呈下降态势主要受公司适当降价推广自主品牌产品等因素影响。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
宠物零食	55,874.66	17.34%	197,961.87	19.80%	171,184.48	24.24%	139,420.48	20.88%
宠物罐头	11,104.49	25.92%	47,536.32	24.61%	31,074.65	27.10%	23,183.70	31.56%
宠物干粮	7,462.00	23.56%	30,646.13	18.90%	14,210.36	33.31%	6,270.66	43.45%
宠物用品及保健品	691.49	30.59%	2,458.26	29.14%	1,496.88	-0.24%	2,405.58	63.19%
其他	4,156.70	2.40%	9,552.71	3.87%	5,309.08	9.40%	343.44	52.47%
合计	79,289.34	18.46%	288,155.27	20.05%	223,275.45	24.70%	171,623.86	23.80%

注：“其他”主要为销售原辅料产生的收入。

资料来源：公司提供

公司系国内宠物食品行业知名企业，具有一定的品牌优势，销售规模持续增长，但产品以外销为主，需关注国际贸易摩擦和汇率波动对海外业务的影响，同时客户集中度较高

公司长期深耕于宠物食品行业，具有一定的品牌优势和行业地位。公司经营业务起步于宠物零食领域，长期以来，公司在零食领域积累了较强的供应链能力、客户资源和渠道优势。公司零食产品以外销为主，近年与美国品谱、英国Armitages等知名国际客户形成了较为稳定的合作关系，有利于保障海外销售业绩的稳定性。近年公司面向国内市场积极打造自主品牌，自主品牌包括公司的全品类产品，其中宠物干粮和罐头等产品主要以自主品牌进行销售。目前公司旗下具备以"Wanpy顽皮"、"Zeal真致"、"Toptrees领先"为核心的自主品牌矩阵，其中主打品牌“Wanpy顽皮”先后被获评“山东省著名商标”、“最受欢迎宠物品牌”、“山东国际知名品牌”等。2021年，公司“Wanpy顽皮”品牌位列天猫双十一宠物零食品牌榜前十（狗零食第4，猫零食第7），核心品牌的消费者认可度较高。从收入结构来看，近年公司宠物干粮和罐头产品销售规模和占比持续提升，自主品牌产品市场开拓成效显著。近年公司不断加大研发投入力度、拓展产品品类，目前已形成包括宠物干粮、湿粮主粮系列，鸡肉、鸭肉、牛肉等零

食系列，以及宠物香肠、饼干、洁齿骨系列等十余个产品系列，总计1,000多个品种，产品品类较为丰富。

公司的产品主要包括自主品牌和代工产品，自主品牌主要面向国内市场，代工产品面向国际客户，公司设置了国内和国际营销中心，分别负责国内外的市场推广工作。2019-2021年公司产品境外销售收入占主营业务收入的比例均在75%以上，产品主要销往美国、欧盟等国家或地区，国外客户主要为当地拥有品牌的宠物食品品牌商、经销商和宠物用品店等。欧美等发达国家和地区的宠物食品市场发展成熟，大型品牌商在品牌知名度和渠道资源上的优势地位牢固，新进品牌的营销成本和风险相对较高，故公司以贴牌产品为主，长期以来积累了较为稳定的国际客户资源；近年逐步推广自主品牌，但目前自主品牌在海外市场的销售规模仍较小。国内市场方面，公司采取直销和经销相结合的方式，直销主要是在京东、天猫、苏宁易购等平台开设网络直营店，经销主要是通过电商、商超渠道以及宠物专门店、宠物医院等专业渠道。近年公司在国内市场自主品牌销售规模持续较快增长，但考虑到国内宠物食品市场竞争激烈，未来市场拓展情况仍存在不确定性。此外，为拓宽销售渠道，公司还代理（贸易）部分宠物食品销售，即公司外采宠物食品及用品后直接销售给客户，该业务毛利率偏低，近年该业务规模持续增加，2021年宠物零食外购产品销售收入占比为12%，而宠物用品大多数为外购产品。

**表4 公司研发投入情况（单位：万元）**

项目	2021年	2020年	2019年
研发投入金额	4,128.85	3,460.83	2,291.87
研发投入占营业收入比例	1.43%	1.55%	1.34%

资料来源：2019-2021年公司年度报告，中证鹏元整理

销售定价方面，公司根据耗用的物料和人工情况，按照一定比例的利润率加成后，结合报价时效内的原料走势、汇率走势、客户性质、当地市场等综合因素进行产品报价。公司对每批次产品单独签订订单，每个订单执行周期大约2-3个月，对部分老客户会签订1-2年的框架协议。结算方式方面，公司对国际客户收款以T/T（电汇）方式为主，少量采取L/C（信用证）方式；对国内客户采取现金或银行汇款等方式。账期方面，对于国际销售，合作期限较短或规模较小的客户需要在货物交船时即付全款；对于信用记录良好的长期合作客户，公司综合考虑其信用状况、盈利状况及订单规模等因素，给予其10~90天的信用账期。对于国内销售，直销模式下采取现款现货方式；经销模式下对电商渠道或商超渠道客户一般给予10~90天的信用账期，对专业渠道客户一般给予30天账期。2019-2021年公司应收账款周转天数分别为43.74天、40.97天和38.71天，受客户结构调整等因素影响，销售账期持续小幅缩短。

从销售地区分布来看，公司主要客户来自海外市场，其中美国客户集中度较高，受中美贸易摩擦的影响，自2019年5月10日起美国开始对从中国进口的宠物食品加征25%的关税，当年中国宠物食品出口美国市场规模有所回落，若未来美国实施新的更加严格的相关产品关税政策或者提高关税税率，将可能对公司产品的出口产生一定不利影响。此外，由于外销产品以美元计价，汇率波动亦可能对公司盈利造成一定影响，公司主要采取远期等汇率管理工具缓释汇率波动风险。从收入结构来看，2019-2021年公



公司在欧美地区的销售收入占比持续下降，销售收入的区域来源更加均衡，有利于抵御单一市场波动风险。2019-2021年前五大客户销售集中度有所降低，但水平仍较高，公司对核心客户依赖度较强，需关注核心客户经营波动对公司业绩的影响。

表5 公司营业收入按区域分类情况（单位：万元）

地区	2021年		2020年		2019年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
境内	69,068.08	23.97%	54,196.10	24.27%	34,356.96	20.02%
美国	106,703.20	37.03%	92,618.63	41.48%	76,064.44	44.32%
欧洲	59,033.70	20.49%	50,230.12	22.50%	48,025.39	27.98%
境外其他	53,350.26	18.51%	26,230.60	11.75%	13,177.06	7.68%
合计	<b>288,155.27</b>	<b>100.00</b>	<b>223,275.4</b>	<b>100.00%</b>	<b>171,623.8</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表6 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）

年份	排名	客户名称	所属地区	销售金额	占销售总额比例
2021年	1	客户一	美国	71,869.30	24.94%
	2	客户二	美国	33,055.86	11.47%
	3	客户三	柬埔寨	9,165.25	3.18%
	4	客户四	爱尔兰	7,398.90	2.57%
	5	客户五	中国	7,105.45	2.47%
			合计	-	<b>128,594.76</b>
2020年	1	客户一	美国	46,390.05	20.78%
	2	客户二	美国	26,377.34	11.81%
	3	客户三	英国	18,083.43	8.10%
	4	客户四	爱尔兰	6,355.95	2.85%
	5	客户五	柬埔寨	5,366.71	2.40%
			合计	-	<b>102,573.47</b>
2019年	1	客户一	美国	43,465.48	25.33%
	2	客户二	美国	24,135.81	14.06%
	3	客户三	英国	15,967.52	9.30%
	4	客户四	爱尔兰	5,746.09	3.35%
	5	客户五	中国	4,093.02	2.38%
			合计	-	<b>93,407.92</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司生产线产能利用率整体较高，在建和拟建的宠物主粮产品设计产能规模很大，未来存在一定的产能消化风险

生产方面，公司对代工产品采取“以销定产”，对自主品牌产品采取提前预估、产销结合的生产模

式。截至2021年末，公司拥有年产2.57万吨的宠物零食产能；近年公司陆续在美国、加拿大、新西兰等地自建和收购工厂，实现了部分产品的本土化生产和销售，提高了公司在国际贸易摩擦等不确定环境下的产品供应能力。

近年公司各类产品产销量均保持增长，产销率均保持在高水平。产能利用率方面，近年公司零食产品的产能持续扩张，由于零食产品以出口为主，除国内工厂外，公司零食工厂在美国、加拿大和新西兰均有布局，有利于提高公司及时响应国际客户需求的能力和缓释国际贸易摩擦可能带来的不利影响。2019-2021年公司宠物零食的产能利用率均维持在高水平；宠物罐头和干粮方面，由于近年公司大力拓展自主品牌，宠物罐头和干粮产销量持续增长，在2019-2021年宠物干粮产能扩张较慢的情况下，其产能利用率持续提升，而宠物罐头在2021年大幅扩充产能后产能利用率有所下降，水平仍较高。品控方面，目前公司已获产品认证较多<sup>1</sup>，产品质量较有保证，但未来若因品控制度执行不到位等原因导致产品出现严重质量问题，将对公司品牌声誉及销售造成较大不利影响。另外，公司在国内的生产基地集中在山东省烟台市，海外工厂分布在美国、新西兰等地，目前国内外新冠疫情不确定性较高，若公司工厂所在地爆发疫情，将对公司产品生产、运输造成一定不利影响。

为满足宠物主粮的市场需求和契合公司推广自主品牌的经营战略，近年公司新建宠物罐头和干粮产能规模较大，其中在建项目主要为国内年产6万吨宠物干粮项目和年产2万吨宠物湿粮新西兰项目<sup>2</sup>，拟建项目主要为本期债券募投项目中的年产6万吨高品质宠物干粮项目和年产4万吨新型宠物湿粮项目，拟建工厂均位于山东省烟台市，上述项目完工达产后公司将合计新增12万吨宠物干粮产能和6万吨宠物湿粮产能，较现有产能规模大幅提升，考虑到国内宠物食品市场竞争激烈，且目前国内主粮市场中外资品牌优势明显，未来公司在自主品牌上的市场拓展情况存在较大不确定性，若项目投产后市场需求发生变化或公司后期市场开发不及预期，新增产能可能无法及时消化，从而提升公司平均经营成本，拖累盈利水平。截至2021年末，公司在建项目与拟建项目预计总投资12.17亿元，已投资额2.04亿元，尚需投资10.12亿元，尚需投资规模较大，考虑2020年非公开发行股票募集资金后仍有一定资金缺口，受后续资金到位情况、行业环境、地区政策等因素影响，未来项目建设进度可能不达预期。

表7 公司主要产品产销、产能利用情况（单位：吨）

产品名称	项目	2021年	2020年	2019年
宠物零食	产能	25,728.00	23,061.33	21,728.00
	产量	32,260.50	29,356.12	26,130.47

<sup>1</sup> 公司与下属子公司通过了 ISO9001 质量管理体系认证、ISO22000 食品安全管理体系认证、ISO14001 环境管理体系认证、HACCP 危害分析及关键控制点体系验证、GMP 良好操作规范体系验证、BRC 食品安全全球标准认证等认证和美国 FDA 注册、欧盟宠物食品官方注册、加拿大宠物食品官方注册等多个国家的注册。

<sup>2</sup> 该项目主要定位高端产品。

	产能利用率	125.39%	127.30%	120.26%
	销量	31,490.14	27,780.07	26,008.64
	产销率	97.61%	94.63%	99.53%
	产能	22,833.33	10,000.00	10,000.00
	产量	22,956.77	12,571.03	11,796.79
宠物罐头	产能利用率	100.54%	125.71%	117.97%
	销量	21,478.47	13,683.74	11,004.49
	产销率	93.56%	108.85%	93.28%
	产能	10,756.00	10,756.00	10,630.00
	产量	10,722.02	6,693.27	3,340.50
宠物干粮	产能利用率	99.68%	62.23%	31.43%
	销量	10,411.54	6,234.10	3,443.04
	产销率	97.10%	93.14%	103.07%

注一：1、2019年2月，加拿大Jerky公司新建风干粮生产线，年产能为756吨，2019年宠物干粮新增产能630吨；

2、2020年9月，美国Jerky公司新建宠物零食生产线，年产能4,000吨，2020年宠物零食新增产能1,333.33吨；

3、2021年3月，年产3万吨宠物湿粮项目建成并投产，项目第一年达产60%，2021年宠物罐头新增产能15,000吨；

4、2021年4月，公司年产1万吨宠物湿粮生产线因设备老旧拆除，2021年宠物罐头减少产能7,500吨；

5、2021年4月，公司收购PFNZ，PFNZ的宠物罐头生产线年产能为8,000吨，公司2021年宠物罐头新增产能5,333.33吨。

注二：上述数据仅包含公司自行生产产品的产量与销量信息，未包含外购产品对外销售的销量数据。

注三：公司宠物零食的产能利用率保持在较高水平，主要是部分车间由两班制改为三班制，产量大幅提升；同时烘干效率明显提升。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表8 截至2021年末公司主要在建与拟建项目情况（单位：万元）**

项目状态	项目名称	所在地区	总投资额	已投资额
在建	年产6万吨宠物干粮项目	中国	23,700.00	19,695.00
	年产2万吨宠物湿粮新西兰项目	新西兰	27,861.00	730.00
拟建	年产6万吨高品质宠物干粮项目	中国	28,424.71	-
	年产4万吨新型宠物湿粮项目	中国	31,195.67	-
	年产2,000吨冻干宠物食品项目	中国	6,478.80	-
	平面仓库智能立体化改造项目	中国	4,000.35	-
	合计	-	121,660.53	20,425.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采购集中度不高，供应商渠道较为丰富，但需关注鸡肉等主要原材料价格波动可能加大公司成本管控难度

2019-2021年原材料成本占公司主营业务成本的比例均在50%以上。采购方面，公司生产所需的主要原材料包括肉类、辅料以及包装材料，原材料的采购由采购部统一负责。对于肉类和辅料，公司在供

应商首次供货前需经公司采购部、品管部等相关部门联合评审，重点考察其生产资质、供货能力、产品质量、企业信誉、价格、交货能力、运输条件等情况，评审合格后方可进货。公司设置《合格供方名录》，采购部会同品管部等相关部门对各类供应商每年进行一次评审，考察其合格供方资格。

公司采购原材料除满足日常生产需求外，针对日常耗用量较大的大宗原材料，公司还根据原材料市场行情适当进行战略储备。2019-2021年公司采购集中度持续提升，但水平仍不高，且不存在过度依赖单一供应商的情况，供应商渠道较为丰富，主要原材料供应较为充足。不同供应商给予的采购账期差异较大，2019-2021年公司应付账款周转天数分别为55.04天、48.37天和46.67天，应付账款周期逐渐缩短。公司采购原材料价格主要是随行就市，议价能力有限。从成本构成来看，鸡肉为公司产品的主要原材料构成，近年鸡肉市场价格波动较大，2019年鸡肉价格冲击历史高点，2020年价格回落后公司加大鸡肉战略储备，全年采购量显著增长，2021年采购均价进一步降低，目前鸡肉价格偏弱运行，但未来鸡肉等主要原材料价格上涨可能对公司盈利造成不利影响。外购成品方面，2019-2021年公司代理外购宠物食品规模不断增加，外购成品及其他的金额分别为0.85亿元、2.45亿元和5.30亿元。

**表9 公司前五大供应商采购金额及占比情况（单位：万元）**

年份	排名	客户名称	所属地区	采购额	占年度采购额的比例
2021年	1	供应商一	柬埔寨	20,149.22	11.99%
	2	供应商二	美国	8,625.29	5.13%
	3	供应商三	中国	5,795.08	3.45%
	4	供应商四	马来西亚	5,379.83	3.20%
	5	供应商五	美国	5,332.70	3.17%
			合计	-	<b>45,282.12</b>
2020年	1	供应商一	柬埔寨	8,326.07	5.58%
	2	供应商二	中国	8,060.60	5.40%
	3	供应商三	中国	5,306.86	3.56%
	4	供应商四	马来西亚	5,048.24	3.38%
	5	供应商五	中国	4,327.26	2.90%
			合计	-	<b>31,069.03</b>
2019年	1	供应商一	马来西亚	4,464.13	4.62%
	2	供应商二	中国	4,117.98	4.26%
	3	供应商三	中国	3,447.81	3.57%
	4	供应商四	美国	3,331.48	3.45%
	5	供应商五	中国	3,254.31	3.37%
			合计	-	<b>18,615.71</b>

注：2020年-2021年公司第一大供应商为公司关联方爱淘宠物生活用品（柬埔寨）有限公司，公司持有其49%股份，采购其生产的肉质宠物零食对外销售。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表10 公司主要原材料采购情况**

原材料名称	项目	2021年	2020年	2019年
鸡肉	采购均价（元/kg）	9.50	10.54	13.30
	数量（吨）	21,779	38,504	21,062

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司对同行业及上下游相关企业的股权投资活动较为频繁，有利于完善公司在宠物食品领域的战略布局，但存在一定投资风险及商誉减值风险，同时给公司带来一定资金压力

近年公司通过对外投资及收购等方式，积极推进全球化战略布局和国内市场建设。境外重大投资方面，公司在柬埔寨和新西兰等地投资了宠物食品生产工厂，其中柬埔寨标的公司具备在当地的原材料及人工成本等优势，有利于公司提高产品交付能力，扩大国际业务及进一步提高抵御国际贸易摩擦的能力；新西兰标的公司主要定位高端产品，旨在丰富公司产品线和培育新的利润增长点。境内重大投资中，公司参与投资成立了多支产业投资基金，主要投资于中国境内外的宠物食品、用品、宠物连锁零售等相关行业高成长性企业股权。2022年4月，公司发布拟对外投资暨参与投资产业基金的公告，宣布将以自有资金1.25亿人民币认缴投资产业基金共青城金瑞股权投资合伙企业，中宠股份本次认缴投资金额占该有限合伙企业出资总额的62.50%。

受市场环境、行业政策、企业经营管理水平等影响，标的企业可能出现经营亏损，拖累公司盈利水平。近年公司商誉规模增长较快，若标的企业业绩不达预期将存在一定商誉减值风险。较大规模的股权投资也给公司带来一定资金压力。

**表11 2019年以来公司重大对外投资情况（单位：万元）**

标的公司名称	主营业务	投资方式	持股比例	投资金额	2021年投资盈亏	2021年末净资产	2021年营业收入	2021年净利润
PetfoodNZ International Limited（新西兰）	宠物食品及用品的生产与销售	收购股权	70.00%	15,645.07	825.28	4,950.51	10,121.67	1,178.97
The Natural Pet Treat Co. Ltd（新西兰）	宠物食品及用品的生产与销售	增资	100.00%	7,535.49	548.32	10,890.42	7,092.20	548.32
爱淘宠物生活用品（柬埔寨）有限公司	宠物食品及用品生产	增资	49.00%	7,534.58	1,702.17	17,333.54	20,674.87	3,505.06
樟树市众鑫金鼎投资管理中心（有限合伙）	投资管理	增资	98.00%	4,010.00	-17.86	4,445.31	-	-18.23
宿迁中宠汇英资产管理合伙企业（有限合伙）	投资管理	增资	50.00%	3,500.00	-92.14	20,303.71	-	-184.28
Ruipeng Pet Group Inc.,（开曼群岛）	股权管理	增资	0.48%	2,500.00	0.00	-	-	-
杭州领先宠物食品有限公司	宠物食品及用品销售	收购股权	90.00%	2,059.78	-15.21	-2,097.34	3,757.88	1.99

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。公司2019年度合并报表范围未发生变动；2020年和2021年公司合并报表范围无减少<sup>3</sup>，分别新增5家和4家子公司；2022年1-3月公司合并报表范围无变化。

表12 2020-2021年公司合并报表范围子公司变化情况

年份	序号	子公司名称	变化原因
2020年	1	杭州中宠华元宠物科技有限公司	购买
	2	樟树市众鑫金鼎投资管理中心（有限合伙）	购买
	3	上海中宠品牌管理有限公司	新设
	4	山东顽宠电子商务有限公司	新设
	5	上海中宠网络科技有限公司	新设
2021年	1	PetfoodNZ International Limited	购买
	2	杭州领先宠物食品有限公司	购买
	3	上海好氏宠物食品有限公司	新设
	4	烟台中宠联合供应链有限公司	新设

资料来源：公司提供

### 资产结构与质量

近年公司总资产规模持续快速增长，以应收账款、存货、股权投资和固定资产为主要构成，存在一定股权投资风险和商誉减值风险

得益于公司主营业务规模扩张，2019-2021年公司总资产规模实现快速增长，年均复合增长率高达33.17%。近年资产结构有所调整，2022年3月末非流动资产占比为55.36%。

近年公司货币资金规模波动较大，2020年同比大增主要系9月非公开发行股票募集资金到账且尚未使用完毕，2021年货币资金增长主要系理财产品赎回，其中受限资金规模为86.12万元；交易性金融资产主要为理财产品；2022年3月末现金类资产规模略降，整体现金类资产充裕度尚可。应收账款主要为应收货款，2019-2021年占当期营业收入比例分别为14.35%、12.93%和12.62%，比重小幅降低，水平不高；随着公司销售规模不断扩张，应收账款余额持续增长，增长幅度与营业收入增幅基本匹配；2021年末应收账款账龄基本在1年以内，坏账计提比例5.02%；前五大应收账款对象余额占应收账款期末余额合计数的比例为49.63%，集中度偏高；公司应收款项占资产比重较大，占用较多营运资金。公司存货包括

<sup>3</sup> 2021年公司子公司安徽省中宠颂智科技有限公司、南京云吸猫智能科技有限公司分别于2021年11月19日和2021年12月14日完成注销，当年仍纳入合并报表范围。

原材料、产成品和在产品，2021年末占比分别为50.76%、46.25%和2.99%，公司产品生产周期较短，存货结构符合行业企业经营特征；近年公司存货规模存在波动，其中2020年规模较大，主要系当年公司在鸡肉等原材料价格处于相对低位时大量增加战略储备，以及受疫情影响，出口运力紧张，发货延迟，导致库存商品有所增加；由于公司主要采取以销定产模式，原材料跌价风险相对可控。

非流动资产方面，长期股权投资和其他权益工具投资主要为公司对同行业及上下游相关企业的股权投资，2019-2021年账面余额不断增长，2021年公司长期股权投资权益法下确认的投资损益为1,597.75万元，需关注行业环境变化和企业经营业绩波动等带来的股权投资风险。固定资产主要为厂房和设备等，近年公司不断扩充产能，随着在建工程转固和新设备购置等，公司固定资产规模持续增长；2021年末账面价值为0.52亿元的车间资产尚在办理产权证书，0.38亿元固定资产因借款抵押受限。在建工程为新建产能项目等，2022年3月末规模明显下降主要因转固。无形资产主要为土地使用权等，近年规模增长主要系为配合产能扩建而新购置土地所致。公司商誉主要因收购子公司而产生，2021年商誉规模同比大增，主要系当期收购杭州领先宠物食品有限公司、PetfoodNZ International Limited形成1.59亿元商誉所致，未来若标的企业经营状况不达预期，公司将面临一定商誉减值风险。

总体来看，近年来公司总资产规模快速增长，现金类资产充裕度尚可，资产以应收账款、存货、股权投资和固定资产为主要构成，需关注股权投资风险和商誉减值风险。

**表13 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	32,557.08	10.51%	35,085.60	11.64%	28,904.29	11.55%	16,676.98	9.81%
交易性金融资产	409.34	0.13%	5,525.75	1.83%	20,400.89	8.15%	0.69	0.00%
应收账款	44,199.05	14.27%	34,535.44	11.45%	27,428.60	10.96%	23,395.85	13.76%
存货	53,330.50	17.22%	51,667.34	17.14%	54,995.30	21.97%	29,460.27	17.33%
<b>流动资产合计</b>	<b>138,233.37</b>	<b>44.64%</b>	<b>133,716.90</b>	<b>44.35%</b>	<b>138,693.33</b>	<b>55.41%</b>	<b>76,396.02</b>	<b>44.93%</b>
其他权益工具投资	7,076.62	2.29%	7,089.82	2.35%	3,456.52	1.38%	2,964.45	1.74%
长期股权投资	13,785.37	4.45%	13,297.33	4.41%	9,875.39	3.95%	6,815.34	4.01%
固定资产	86,197.13	27.84%	78,429.28	26.01%	66,780.03	26.68%	42,774.34	25.16%
在建工程	6,833.95	2.21%	14,186.38	4.70%	2,190.77	0.88%	15,364.00	9.04%
无形资产	9,699.51	3.13%	9,760.06	3.24%	7,242.71	2.89%	4,627.03	2.72%
商誉	22,606.84	7.30%	22,606.84	7.50%	6,715.86	2.68%	6,715.86	3.95%
<b>非流动资产合计</b>	<b>171,427.25</b>	<b>55.36%</b>	<b>167,801.26</b>	<b>55.65%</b>	<b>111,590.67</b>	<b>44.59%</b>	<b>93,624.67</b>	<b>55.07%</b>
<b>资产总计</b>	<b>309,660.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>301,518.16</b>	<b>100.00%</b>	<b>250,284.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>170,020.68</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2019-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计财务报表，中证鹏元整理

**表14 截至2021年末公司期末应收账款对象前五名情况（单位：万元）**

单位名称	期末余额	占应收账款期末余额合计数比例	已计提坏账准备
单位一	6,687.10	18.39%	334.35

单位二	4,510.50	12.40%	225.52
单位三	2,714.56	7.47%	135.73
单位四	2,220.72	6.11%	111.04
单位五	1,914.19	5.26%	95.71
合计	18,047.06	49.63%	902.35

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 盈利能力

近年公司营业收入增长态势较好，毛利率水平存在波动，预计短期内宠物干粮和罐头产品盈利水平提升空间较为有限，且自主品牌的营销费用将继续对利润形成较大侵蚀

随着宠物食品市场规模扩张，近年公司营业收入持续快速增长，以宠物零食为主，但宠物干粮、罐头等自主品牌产品收入占比持续增长，产品结构不断优化。预计2022年全球与中国宠物食品市场规模需求仍较好，公司积累的品牌和渠道等优势将为未来营业收入增长提供一定支撑。

盈利能力方面，近年公司毛利率水平存在波动。横向对比来看，受产品结构和市场地位等因素影响，公司毛利率略低于同行业可比公司平均水平<sup>4</sup>。分品类看，公司宠物零食产品2020年毛利率水平相对较高，主要系当年鸡肉等主要原材料均价同比回落，2021年毛利率下滑主要系汇率波动、外购成品销售占比提高所致；宠物罐头和干粮产品以自主品牌为主，2019-2021年毛利率持续降低，主要因公司近年大力开拓自主品牌市场，前期为提高销量、抢占市场份额，适当降低了单品利润率要求。目前中国的宠物行业正处在快速发展的初期阶段，根据公司发展战略，公司不将利润作为现阶段国内市场的首要考核目标，未来将继续以宠物主粮为发力点，不断提高国内市场的销售规模，预计短期内宠物干粮和罐头产品盈利水平提升空间较为有限。

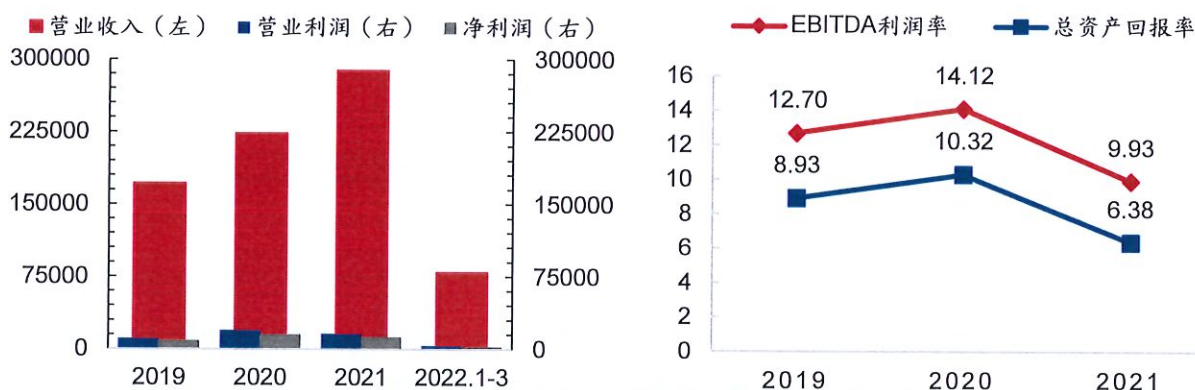
利润方面，2021年公司营业利润规模同比下降，主要系在经营毛利水平降低的情况下，公司加大自主品牌营销力度，销售费用大幅提升；此外，公司产品收入以外销为主，出口产品定价和利润率受人民币汇率变动影响，2021年人民币汇率相对强势，亦对公司当年利润水平形成挤压。

图 7 公司收入及利润情况（单位：万元）

图 8 公司盈利能力指标情况（单位：%）

<sup>4</sup> 乖宝宠物食品集团股份有限公司、佩蒂动物营养科技股份有限公司和山东路斯宠物食品股份有限公司 2019 年毛利率分别为 28.88%、24.97%和 21.45%，2020 年毛利率分别为 29.35%、25.51%、21.49%。





资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 现金流

近年公司经营活动现金流持续净流入，但规模存在波动，投资活动较为活跃，近年持续对外净融资

2019-2021年公司经营活动现金流持续净流入，但规模波动较大，其中2020年经营净现金流同比明显下降，主要系当年加大了存货备货规模，购买商品、接受劳务支付的现金增加较大；2021年经营活动产生的现金流量净额同比大增，主要系当年公司销售规模增大，同时降低了存货备货规模；同时应收账款持续增长也对公司营运资金形成占用。近年公司投资净现金流均保持较大规模净流出，投资活动现金支出主要用于项目建设、购买理财产品、投资或收购子公司股权等。为满足经营需要及弥补大额投资活动带来的资金缺口，近年公司持续对外净融资，主要融资渠道包括银行借款、发行债券和股票等，其中2020年筹资活动产生的现金流量净额较大，主要由于公司非公开发行股票募集资金到位所致。截至2021年末，公司主要在建项目与拟建项目尚需投资10.12亿元，相关项目主要为非公开发行股票及本期债券募投项目等。

图 9 公司现金流结构

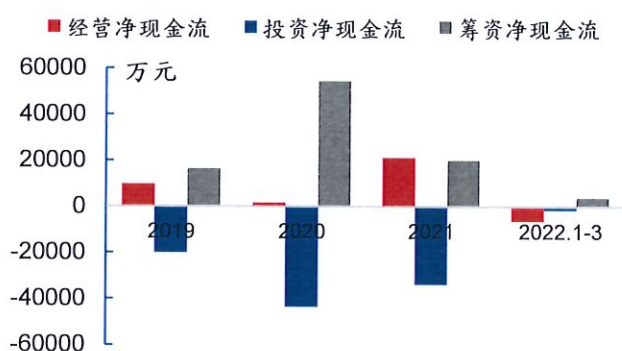
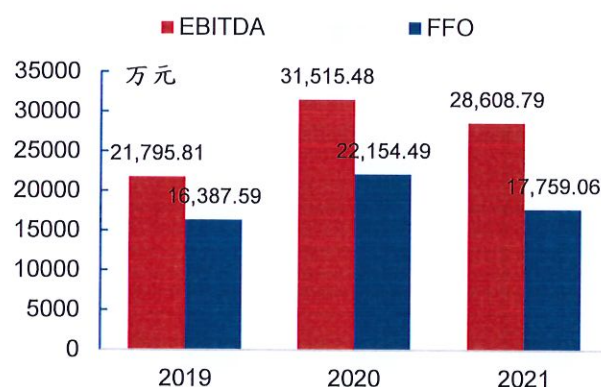


图 10 公司 EBITDA 和 FFO 情况



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

公司资本实力不断增强，短期偿债压力可控

得益于公司经营积累及非公开发行股票等，近年公司所有者权益持续增长，负债总额有所波动，产权比率变化较大，2022年3月末产权比率为57%。

图 11 公司资本结构

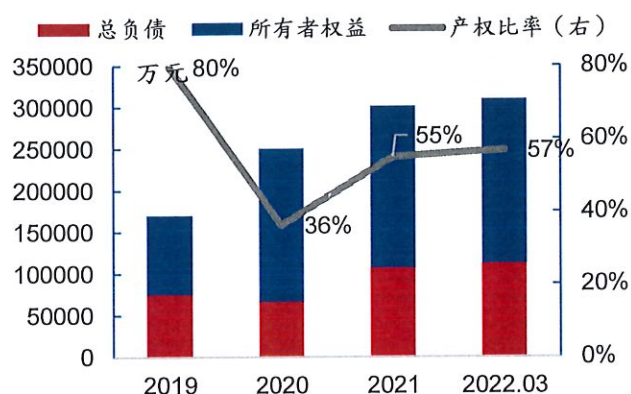
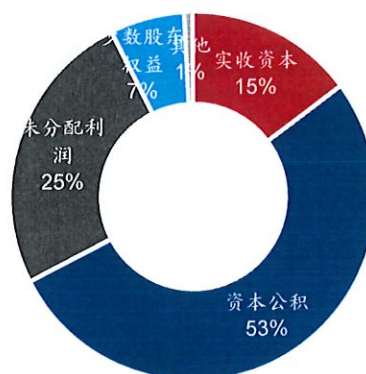


图 12 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

公司负债主要为流动负债，近年流动负债占负债总额的比重均在75%以上。公司短期借款主要为保证借款，近年规模存在一定波动。近年公司应付账款余额持续增加，主要系公司业务规模增长，同时随着新增产能项目建设实施，应付工程设备款也有所增加。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和租赁负债。非流动负债方面，2021年末公司长期借款同比大增，主要系项目建设与股权投资需要。租赁负债<sup>5</sup>主要系子公司租赁办公楼和厂房等产生。

表15 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	36,616.14	32.61%	35,885.19	33.56%	19,314.57	28.99%	27,002.75	35.82%
应付账款	31,128.03	27.72%	34,852.75	32.59%	24,884.67	37.35%	20,295.23	26.93%
一年内到期的非流动负债	4,418.15	3.93%	3,507.11	3.28%	2,944.01	4.42%	847.15	1.12%
流动负债合计	86,982.70	77.46%	86,848.02	81.21%	61,935.63	92.97%	57,527.13	76.32%
长期借款	14,963.58	13.33%	11,371.83	10.63%	2,522.77	3.79%	2,940.00	3.90%
租赁负债	6,601.97	5.88%	4,931.13	4.61%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	25,308.79	22.54%	20,090.01	18.79%	4,685.71	7.03%	17,848.30	23.68%
负债合计	112,291.49	100.00%	106,938.03	100.00%	66,621.33	100.00%	75,375.43	100.00%

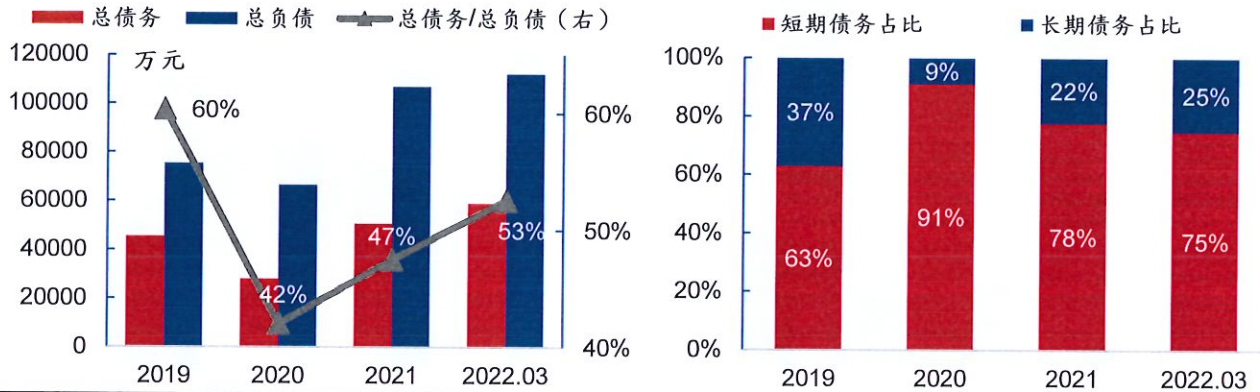
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

<sup>5</sup> 公司自 2021 年 1 月 1 日起执行新租赁准则，租赁负债按照租赁期开始日尚未支付的租赁付款额的现值进行初始计量。

近年公司总债务规模存在波动，2021年末总债务规模为5.08亿元，占总负债的比例为47%；2022年3月末为5.90亿元。公司债务以短期债务为主，截至2022年3月末短期债务占比75%，债务结构有待优化。

图 13 公司债务占负债比重

图 14 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产负债率有所波动，但本期债券发行后公司负债水平将明显提高。近年公司 EBITDA 利息保障倍数有所上升，盈利对债务利息偿付的保障程度强。近年公司速动比率和现金短期债务比存在一定波动，但近 2 年现金类资产对短期债务的保障水平尚可，同时公司作为上市公司，融资渠道通畅，综合来看，流动性风险相对可控。

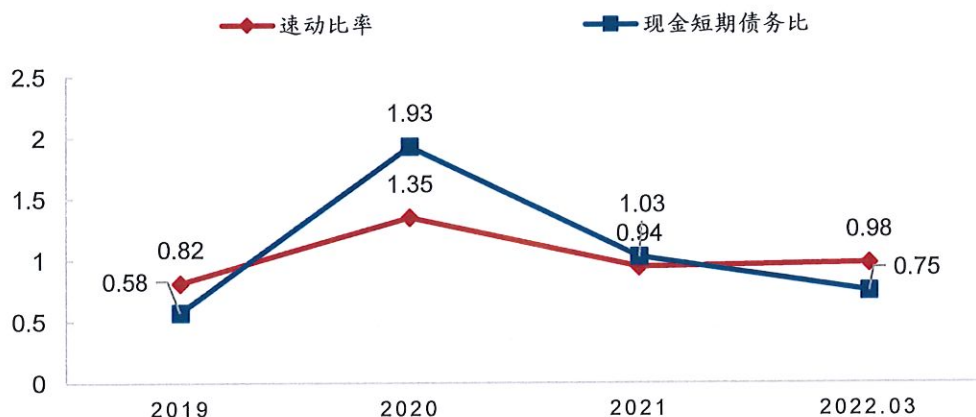
表 16 公司杠杆状况指标

指标名称	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
资产负债率	36.26%	35.47%	26.62%	44.33%
净债务/EBITDA	-	0.64	-0.49	1.54
EBITDA 利息保障倍数	-	17.38	12.89	8.39
总债务/总资本	23.01%	20.69%	13.22%	32.46%
FFO/净债务	-	97.61%	-144.87%	48.77%

注：2020 年末公司净债务为负。

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

图 15 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 八、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2019 年 1 月 1 日至报告查询日（2022 年 2 月 18 日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

## 九、抗风险能力分析

全球宠物食品市场需求不断扩张，中国宠物食品行业尚处于快速发展初期，随着宠物家庭渗透率和行业成熟度的持续提升，中国宠物食品市场前景广阔，公司经营面临的行业环境较好；公司系国内宠物食品行业知名企业，具有一定的品牌优势和行业地位，近年销售规模持续扩张，且近年与核心客户保持稳定合作，未来经营业绩有保障；公司非公开发行股票后资本实力增强。截至 2022 年 3 月末，公司在各金融机构授信总额 13.96 亿元（以人民币对美元汇率 6.5000 计算），未使用银行授信额度 8.58 亿元，银行授信可为公司提供一定流动性支持。

但中证鹏元也关注到，公司产品以外销为主，面临国际贸易摩擦、汇率波动、疫情等风险；近年公司客户集中度较高，若主要客户减少对公司的采购甚至终止合同关系，将对公司业绩造成较大不利影响；在建及拟建项目投产后公司产能将大幅提升，存在一定的产能消化风险；近年公司股权投资较为频繁，若后续被收购公司业绩不达预期将存在一定商誉减值风险。

总体来看，公司的抗风险能力尚可。

## 十、本期债券偿还保障分析

## 本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司募投项目实现的现金流入为本期债券偿债资金的主要来源。根据公司提供的项目可行性研究报告，本期募投项目中，年产6万吨高品质宠物干粮项目、年产4万吨新型宠物湿粮项目、年产2,000吨冻干宠物食品项目的预计投资税后财务内部收益率分别为24.82%、21.02%和17.78%。但需要关注，若未来工程进度慢于预期，或者下游市场发生变化导致产能利用率较低，则募投项目收益存在不达预期的风险。

公司经营活动现金净流入可提供一定资金保障。全球宠物食品市场空间广阔，公司近年销售收入持续快速增长，2019-2021年公司经营活动现金流净额分别为0.97亿元、0.17亿元和2.13亿元。但中证鹏元也关注到，公司应收账款规模较大，占用公司营运资金，经营活动现金流存在波动；此外，疫情以及中美贸易摩擦仍在持续等因素，或对公司经营业绩造成一定不利影响。

此外，中证鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若在债券转股期内转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

## 十一、结论

综上，中证鹏元评定中宠股份主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

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

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

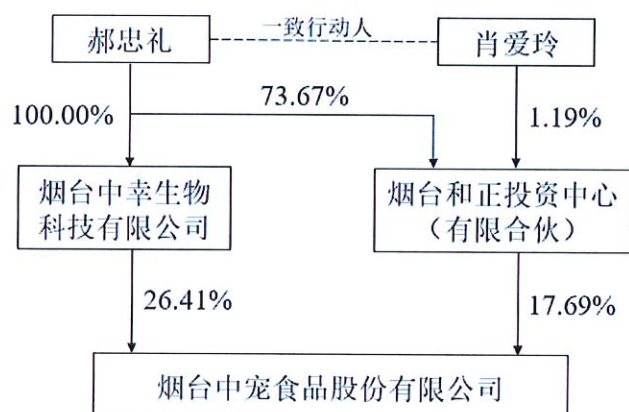
财务数据（单位：万元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	32,557.08	35,085.60	28,904.29	16,676.98
交易性金融资产	409.34	5,525.75	20,400.89	0.69
应收账款	44,199.05	34,535.44	27,428.60	23,395.85
存货	53,330.50	51,667.34	54,995.30	29,460.27
流动资产合计	138,233.37	133,716.90	138,693.33	76,396.02
其他权益工具投资	7,076.62	7,089.82	3,456.52	2,964.45
长期股权投资	13,785.37	13,297.33	9,875.39	6,815.34
固定资产	86,197.13	78,429.28	66,780.03	42,774.34
在建工程	6,833.95	14,186.38	2,190.77	15,364.00
无形资产	9,699.51	9,760.06	7,242.71	4,627.03
商誉	22,606.84	22,606.84	6,715.86	6,715.86
非流动资产合计	171,427.25	167,801.26	111,590.67	93,624.67
资产总计	309,660.62	301,518.16	250,284.01	170,020.68
短期借款	36,616.14	35,885.19	19,314.57	27,002.75
应付账款	31,128.03	34,852.75	24,884.67	20,295.23
一年内到期的非流动负债	4,418.15	3,507.11	2,944.01	847.15
流动负债合计	86,982.70	86,848.02	61,935.63	57,527.13
长期借款	14,963.58	11,371.83	2,522.77	2,940.00
租赁负债	6,601.97	4,931.13	0.00	0.00
非流动负债合计	25,308.79	20,090.01	4,685.71	17,848.30
负债合计	112,291.49	106,938.03	66,621.33	75,375.43
总债务	58,997.87	50,764.13	27,989.45	45,481.31
归属于母公司的所有者权益	184,505.48	181,887.74	172,753.65	84,398.10
营业收入	79,289.34	288,155.27	223,275.45	171,623.86
净利润	2,740.37	12,648.58	15,141.91	8,930.82
经营活动产生的现金流量净额	-6,278.86	21,265.50	1,683.81	9,686.51
投资活动产生的现金流量净额	-1,330.00	-33,692.04	-43,429.01	-19,940.25
筹资活动产生的现金流量净额	3,836.75	20,070.52	54,449.12	16,380.37
<b>财务指标</b>	<b>2022年3月</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>
销售毛利率	18.46%	20.05%	24.70%	23.80%
EBITDA 利润率	-	9.93%	14.12%	12.70%
总资产回报率	-	6.38%	10.32%	8.93%
产权比率	56.89%	54.96%	36.27%	79.64%
资产负债率	36.26%	35.47%	26.62%	44.33%
净债务/EBITDA	-	0.64	-0.49	1.54

EBITDA 利息保障倍数	-	17.38	12.89	8.39
总债务/总资本	23.01%	20.69%	13.22%	32.46%
FFO/净债务	-	97.61%	-144.87%	48.77%
速动比率	0.98	0.94	1.35	0.82
现金短期债务比	0.75	1.03	1.93	0.58

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

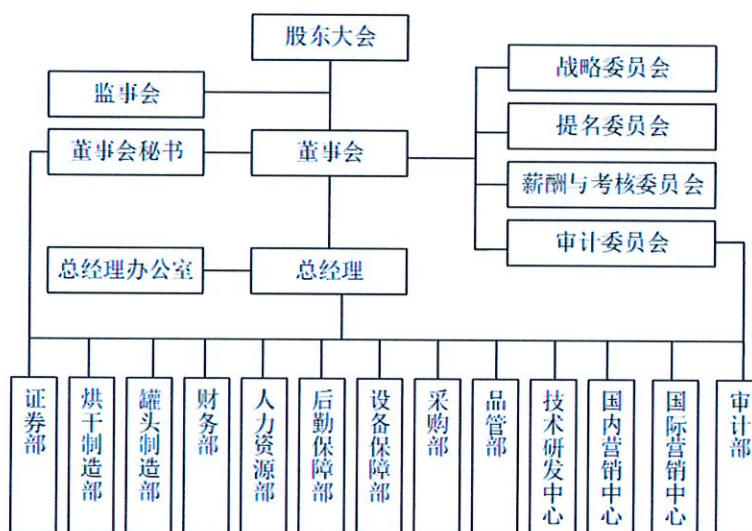


## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册资本 或股本总数	持股比例		业务性质
			直接	间接	
烟台好氏宠物食品科技有限公司	山东省烟台市	99.49 万元	100.00%	-	生产
烟台顽皮宠物用品销售有限公司	山东省烟台市	300 万元	100.00%	-	贸易
烟台顽皮国际贸易有限公司	山东省烟台市	230 万元	100.00%	-	贸易
烟台中卫宠物食品有限公司	山东省烟台市	203 万欧元	51.00%	-	生产
上海中宠食品科技有限公司	上海市	300 万元	100.00%	-	生产
HAO's Holdings,INC	美国加州	100 万美元	100.00%	-	贸易
American Jerky Company,LLC	美国加州	2,250 万美元	-	57.78%	生产
烟台爱丽思中宠食品有限公司	山东省烟台市	6,879.0784 万元	100.00%	-	生产
Canadian Jerky Company,LTD	加拿大不列颠哥伦比亚省素里市	1000 股	100.00%	-	生产
烟台中宠德益宠物食品销售有限公司	山东省烟台市	1,000 万元	51.00%	-	生产及贸易
安徽省中宠颂智科技有限公司	安徽省合肥市	500 万元	51.00%	-	贸易
北京中宠好氏宠物食品有限公司	北京市	1,000 万元	51.00%	-	贸易
南京云吸猫智能科技有限公司	南京市	500 万元	100.00%	-	贸易
The Natural Pet Treat Co. Ltd	新西兰奥克兰	2,546,580 股	100.00%	-	生产及贸易
Wanpy Europe Petfoods B.V.	荷兰福尔豪特	10 万欧元	75.00%	-	贸易
Zeal Pet Foods New Zealand Limited	新西兰奥克兰	288,600 股	100.00%	-	贸易
上海中宠品牌管理有限公司	上海市	500 万元	60.00%	-	贸易
山东顽宠电子商务有限公司	山东省威海市	500 万元	53.68%	-	贸易
杭州中宠华元宠物科技有限公司	浙江省杭州市	500 万元	55.00%	-	贸易
樟树市众鑫金鼎投资管理中心（有限合伙）	江西省宜春市	4,500 万元	98.00%	-	投资咨询
上海中宠网络科技有限公司	上海市	500 万元	-	51.00%	贸易
杭州领先宠物食品有限公司	浙江省杭州市	1,000 万元	90.00%	-	贸易

PetfoodNZ International Limited	新西兰吉斯伯恩	1,000,000 股	70.00%	- 生产
上海好氏宠物食品有限公司	上海市	500 万元	100.00%	- 贸易
烟台中宠联合供应链有限公司	山东省烟台市	15,000 万元	100.00%	- 贸易

资料来源：公司提供

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



# 营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

**名称** 中证鹏元资信评估股份有限公司  
**类型** 其他股份有限公司（非上市）  
**住所** 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼  
**法定代表人** 张剑文  
**成立日期** 1993年03月17日



### 重要提示

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

此证供  
 烟台中宏  
 再复印无效  
 使用



登记机关



2018年11月05日



# 中华人民共和国

# 证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日

此复印件仅供  
烟台中免  
再复印无效

# SAC

## 中国证券业协会 Securities Association of China

### 自律 服务 传导

self-regulation service communication

### 登记基本信息

姓名	张晨	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030219050003	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2019-05-26			

### 登记变更记录

登记编号	执业机构	登记日期	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030219050003	中证鹏元资信评估股份有限公司	2019-05-26	证券投资咨询(其他)	正常	






# SAC

## 中国证券业协会 Securities Association of China

## 自律 服务 传导

self-regulation service communication

### 登记基本信息

姓名	张颜亭	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030218080004	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2018-08-05			

### 登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030218080004	2018-08-05	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

