陕西石羊（集团）股份有限公司
2015 年度企业信用评级报告

大公报 CYD【2014】1101 号（主）

信用等级：AA-

受评主体：陕西石羊（集团）股份有限公司
评级展望：稳定

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项 目	2015.3	2014	2013	2012
总资产	46.42	42.30	40.10	28.68
所有者权益	14.70	14.22	12.71	10.37
营业总收入	9.14	43.60	42.35	48.60
营业收入	9.11	43.49	42.20	48.60
利润总额	0.55	1.85	2.50	3.25
经营性净现金流	-1.60	0.66	0.44	1.56
资产负债率（%）	68.33	66.37	68.31	63.83
债务资本比率（%）	38.92	34.15	30.45	36.09
毛利率（%）	13.38	12.21	11.98	12.43
总资产报酬率（%）	1.53	5.43	6.93	12.49
净资产收益率（%）	3.25	10.83	16.22	27.14
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-10.10	1.48	1.39	4.67
经营性净现金流/总负债（%）	-5.35	2.37	1.93	7.98

注：2015 年 3 月财务数据未经审计。由于公司 2013 年更换审计事务所，为保持财务数据一致性，2012 年期末数取 2013 年审计报告期初数。

评级观点

陕西石羊（集团）股份有限公司（以下简称“石羊集团”或“公司”）主要从事油脂、农牧和房地产开发等业务。评级结果反映了公司是农业产业化国家重点企业之一，不断拓展农业产业链，具有一定品牌优势等优势；同时也反映了公司易受到禽类疫情及其他重大自然灾害的影响，原材料成本控制压力较大，其他应收款占比较大以及存在一定的对外担保代偿风险等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1～2 年，公司经营将保持平稳发展，大公对石羊集团的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司为农业产业化国家重点企业之一，享受国家及当地政府的税收减免等优惠支持；
- 公司不断拓展饲料-畜牧养殖-食品加工的农业产业链模式，油脂业务和农牧业务形成较好的协同效应；
- 公司饲料销售在陕西市场具有较强的品牌优势，拥有一定的定价权。

主要风险/挑战

- 公司农牧产业易受到禽类疫情及其他重大自然灾害的影响；
- 公司大豆主要来源于进口，国际大豆价格波动加大了成本控制压力；
- 公司其他应收款占比较大，存在一定的资金占用现象，影响资产质量；
- 2012～2014 年对外担保比率逐年增加，公司存在一定的代偿风险。

大公国际资信评估有限公司
二〇一五年八月二十八日

评级小组负责人：张淑英
评级小组成员：王晶晶　王丕
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

大公保留对企业信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

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

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评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受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

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

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，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。

受评主体

石羊集团的前身为成立于 1992 年 3 月的陕西省蒲城县石羊油脂厂，为乡办集体所有制企业，初始注册资本为 142 万元。法定代表人魏存成。1993 年 5 月公司获得蒲城县东陈人民政府批复，申请更名及增加注册资本，陕西蒲城县石羊油脂厂更名为陕西省蒲城石羊油脂总厂，注册资金增加至 202 万元。

公司于 1995 年整体改制，企业性质变更为有限责任公司，更名为陕西省蒲城石羊集团有限公司。公司注册资本为 143.61 万元，其中法人股东 2 名，由东陈镇政府出资 78.44 万元，石羊油脂总厂出资 29.12 万元；个人股出资总额 36.05 万元。1997 年 9 月，公司的注册资本增至 1,501.84 万元。

公司于 1999 年第二次改制为非上市股份有限公司，并更名为陕西石羊（集团）股份有限公司，与 2001 年 11 月注册资本增至 6,000 万元。后经多次股权变更，公司股权全部为自然人持有，截至 2015 年 7 月 22 日，公司注册资本为 6,000 万元，魏存成持有股权 2,229.30 万股，持股比例 37.16%；吴东凤持有股权 683.47 万股，持股比例 11.39%；朱安曲持有股权 698.44 万股，持股比例 11.64%；常青山持有股权 607.88 万股，持股比例 10.13%；其他自然人持有股权 1,780.91 万股，持股比例 29.68%；公司实际控制人为魏存成。

公司主营农牧和油脂业务，兼营房地产业务，主要产品有邦淇牌食用油、石羊牌饲料、石羊种猪。公司全年大豆加工能力达 70 万吨，2010 年公司荣获农业部授予农业产业化国家重点企业。截至 2015 年 3 月末，公司共有 26 家全资及控股二级子公司。根据 2014 年审计报告披露的 2013 年 12 月公司根据董事会决议和股权转让协议中子公司陕西汇邦地产有限责任公司将其持有的陕西和美物业有限责任公司股权、持有的西安乾景置业有限公司股权全部予以转让。截至本报告签发日，上述两家公司的工商变更登记仍在办理中。

宏观经济和政策环境

2015 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间；短期内，我国经济下行压力仍较大，经济回稳基础还需进一步巩固；长期来看，我国经济仍然具有保持中高速增长的动力和潜力

2014 年，我国实现国内生产总值 636,463 亿元，同比增长 7.4%，增速同比回落 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 58,332 亿元，比上年增长 4.1%；第二产业增加值 271,392 亿元，增长 7.3%，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 8.3%，增速同比回落 1.4 个百分点，工业生产继续运行在合理区间；第三产业增加值 306,739 亿元，增长 8.1%，占国内生产总值的比重为 48.2%，比上年提高 1.3

个百分点，高于第二产业 5.6 个百分点，产业结构更趋优化。2015 年上半年，我国实现国内生产总值 296,868 亿元，同比增长 7.0%，增速同比回落 0.4 个百分点。分产业看，第一产业增加值 20,255 亿元，比上年增长 3.5%；第二产业增加值 129,648 亿元，增长 6.1%，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 6.3%；第三产业增加值 146,965 亿元，增长 8.4%，占国内生产总值的比重为 49.5%，比上年提高 1.3 个百分点，高于第二产业 5.8 个百分点，产业结构更趋优化。总的来看，2015 年上半年，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于在合理区间，在一系列政策措施作用下，国民经济出现积极变化，产业结构更趋优化，经济发展活力动力增强。

从经济景气度看，2015 年 6 月份中国制造业 PMI 终值为 50.2%，与上月持平，高于临界点，制造业持续小幅扩张。分企业规模看，大型企业 PMI 为 50.8%，比上月微升 0.1 个百分点，继续高于临界点，是制造业 PMI 走稳的有力支撑；中型企业 PMI 为 50.2%，比上月回落 0.2 个百分点，仍高于临界点；小型企业 PMI 为 47.5%，比上月下降 0.4 个百分点，收缩幅度连续两个月加大。虽然 PMI 连续 4 个月微高于临界点，但扩张幅度变化不大，企业发展动力仍显不足。国内外市场需求依然偏弱，新订单指数为 50.1%，比上月回落 0.5 个百分点，与生产指数差值有所扩大，表明需求增速慢于生产，同时新出口订单指数为 48.2%，也有所回落。非制造业商务活动指数为 53.8%，比上月上升 0.6 个百分点，新订单指数为 51.3%，比上月上升 1.8 个百分点，表明市场需求改善，非制造业总体稳中有进，扩张步伐有所加快。

从国际形势来看，世界经济复苏总体上比预期低，目前仍然是缓慢复苏、分化明显，并且地缘政治的冲突有所增加，加上大宗商品的价格下滑的幅度比较大，增加了世界经济复苏的不稳定性、不确定性。在宏观经济方面，美、欧、日弱势复苏，新兴市场持续分化，全球复苏前景依然难言乐观；在金融市场方面，受美联储加息时点与希腊债务危机这两大不确定因素影响，全球股、汇、债及大宗商品市场波动性全线上升，屡屡呈现多年未见的戏剧化走势。

2015 年以来，央行延续去年的货币政策基调，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调。年内多次降准、降息，有效压低了短期流动性价格，对降低社会融资成本也起到了一定的作用。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构；银监会积极推动民营银行试点工作，鼓励和引导民间资本进入银行业，为实体经济特别是中小微企业、“三农”和社区，以及大众创业、万众创新提供更有针对性、更加便利的金融服务。同时国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难的问题。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，结构调整的阵痛在继续释放，增速换挡的压力有所加大，新旧动力的转换也在进行之中，新动力还难以对冲传统动力下降的影响，国内经济下行

的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，以“互联网+”为代表的信息技术、信息化，会跟工业化和城镇化高度融合，创造出新的动力；我国正处在消费结构升级的关键阶段，解决了深层问题以后，发展型和享受型消费方兴未艾；中西部地区差距比较大，后发优势比较明显。所以我国正处在战略机遇期，从长期来看，仍然具有保持中高速增长的潜力。

行业及区域经济环境

● 油脂

我国食用油行业压榨产能过剩，受政府价格限制以及上游原材料价格波动较大影响，食用油生产企业利润水平存在一定不确定性

食用油是人们生活的必需品，目前我国食用油以植物油为主，食用油的消费也逐步由散装低质油向小包装高质油方向发展。我国食用油行业进入壁垒较低，产品同质性较强和技术含量较低；主要原材料大豆进口依存度超过 80%。由于行业进入壁垒较低，导致企业数量众多，地方企业规模较小。早在 2012 年末，我国大豆油脂加工行业产能已达到 1.39 亿吨/年，约是我国大豆产量和进口量之和的两倍，行业年实际油料处理能力仅为产能的 45%左右，压榨产能严重过剩。因此 2015 年 3 月，我国食用植物油加工企业个数减少至 2,008 家。此外，益海嘉里集团有限公司（以下简称“益海嘉里”）旗下的金龙鱼食用油和中粮集团有限公司（以下简称“中粮集团”）旗下的福临门食用油市场占有率约为 70%，处于垄断地位。我国食用植物油产业链较长，上游产业涉及油料的育种和种植业，下游产业涉及食品和饲料等行业。由于植物油价格相对较低，行业主导产品盈利能力较弱，植物油加工中副产品豆粕和菜粕成为植物油加工业重要收入和利润补充。

我国食用油价格很大程度上受国家限价的影响， 2012 年 8 月，国家发改委价格司召集中粮集团、益海嘉里、鲁花集团、三九油脂和汇富油集团等 5 大食用油企业谈话，要求该五家企业建立食用油价格报告机制，定期向国家发改委汇报食用油出厂价、批发价和零售价。2012 年下半年以来，油脂原材料价格开始逐渐回落，行业利润水平有所好转。2013 年以来，食用油原材料价格小幅回落但仍处在高位。2013 年全年来看，一级豆油价格较年初下降至 2,000 元/吨，降幅为 22.10%；四级菜籽油下降至 900 元/吨，降幅为 8.30%。2013 年我国食用油企业经济效益下降，黑龙江省大豆压榨企业大面积停机情况再次出现。

近年来我国食品安全问题较为突出，就食用油行业而言，2012 年食用油行业频出食品安全质量问题，黄曲霉素超标、地沟油以及掺杂掺假食用油等严重威胁人们的身体健康。在出现质量问题的油品中，杂牌子、自榨油和小油厂的散装油要占到 90%以上。散装油的不可靠让越来越多的消费者认识到品牌的重要性，转而选择更加有保障的大品

牌食用油。在一线城市市场，国内中小企业很难在主流食用油品种上与领先者竞争；但在二、三线城市乃至县乡市场，一些中小企业、地方品牌则拥有一定的品牌、渠道和配送优势，占据较大的市场份额。小包装油市场的逐渐发展成熟将进一步推动我国食用油行业的品牌化进程。

● 农牧

饲料养殖行业易受到禽类疫情及其他重大自然灾害的影响；政策对农牧业的发展影响较大，产业集中度明显提高；养殖业的发展拉动饲料产品的需求，饲料行业在将来还有一定增长空间

饲料按禽畜种类，主要分为猪饲料、禽饲料、反刍饲料和水产料等。经过长期发展，饲料业已成为我国农业中工业化程度最高的产业，是联系种植业、养殖业和畜禽产品加工业等产业的纽带，随着农牧业的发展，我国饲料行业保持较快的增长速度。

饲料的主要原材料是玉米和豆粕，约占饲料原材料成本的 70%左右。2014 年受生猪价格低位、禽产品消费减少等因素影响，饲料需求下降，主要饲料原材料供应宽松，玉米、豆粕等主要大宗原材料价格总体处于弱势行情。玉米价格在 2,072～2,261 元/吨之间波动，豆粕价格在 4,000～3,400 元/吨之间波动下降，饲料原材料价格的波动对农牧行业成本控制带来一定压力。

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。养殖业易受到禽类疫情及恶劣气候、虫灾等重大自然灾害的影响。近年来，全球多数国家均出现过禽流感等禽类疾病，直接造成禽流感期间鸡鸭等禽肉产品的销量下降。2013 年一季度发生的白羽鸡事件以及 H7N9 型禽流感对我国家禽养殖行业造成较大冲击，禽饲料产量下降 30%～50%。此外，上海黄浦江死猪事件造成禽饲料销量下降 20%左右。其次，国家对三公消费的严格控制使餐饮行业的收入出现了较大的下降，饲料行业作为其上游行业也受到了冲击。根据国家统计局公布的数据，同时宏观经济增长放缓，居民消费支出下降，饲料企业利润进一步被挤压，也在一定程度上影响到了饲料行业复苏。

饲料行业进入门槛较低，致使大量中小型企业介入，从而加剧了市场竞争。我国饲料加工企业逐步形成了以少数大型企业集团占据全国市场，部分中型企业占据区域性市场，大批小企业为补充的市场格局。2012 年 7 月 1 日，新修订的《饲料和饲料添加剂生产许可管理办法》正式实施，办法规定，已取得饲料生产企业审查合格证、动物源性饲料产品生产企业安全卫生合格证的饲料生产企业，应当在 2014 年 7 月 1 日前依照该办法规定取得生产区可证。我国饲料企业在高峰的时候达到 15,000 家，而 2014 年饲料企业仅有 7,617 家，新办法的出台使得小散乱的饲料企业减少。截止 2014 年末我国已有 9 个省份饲料产量过千万吨，分别是江苏、广西、四川、湖南、河北、河南、辽宁、山东和广东，其产量已占全国饲料总产量的 63%，产业集中度明显提高。

2014 年，我国饲料总产量达 19,727 万吨，同比增长 2.00%，我国仍是世界第一大饲料生产国。

在农业养殖方面，2013 年 9 月 25 日，国家发改委公布《全国牛羊肉生产发展规划(2013～2020 年)》要求各地培育壮大产业化龙头企业，推进产业化经营。2013 年 10 月 8 日，国务院常务会议审议通过《畜禽规模养殖污染防治条例（草案)》，提升了养殖行业准入门槛，对推动畜牧业转型升级，推行规模化、标准化养殖，具有重要意义。2015 年农业部在《关于促进草食畜牧业加快发展的指导意见》中再次提出要贯彻《全国牛羊肉生产发展规划(2013～2020 年)》，建立“牧繁农育”和“户繁企育”为主的养殖模式；在传统农区优化调整农业结构，发展青贮玉米和优质饲草种植，建立“自繁自育”为主的养殖模式，提升标准化规模养殖水平；由于政府的推动及对农业产业化龙头企业的政策扶持，未来产业化、规模化将成为饲料行业发展的大趋势。

随着人民生活水平的不断提高，我国人均肉蛋鱼的消费水平逐步增长，养殖业的发展拉动了饲料产品的需求。同时，使用经济价值较高的饲料产品代替原料粮饲养动物逐渐成为主流，且小农散养的格局也在逐步变化，规模化、机械化养殖的结构占比明显上升，这些变化都将有力的带动对工业饲料的需求增长。在《关于促进草食畜牧业加快发展的指导意见》框架下，政府计划到 2020 年草食畜牧业综合生产能力进一步增强，牛羊肉总产量达到 1,300 万吨以上，奶类总产量达到 4,100 万吨以上；生产方式加快转变，多种形式的新型经营主体加快发展，肉牛年出栏 50 头以上、肉羊年出栏 100 只以上规模养殖比重达到 45%以上，奶牛年存栏 100 头以上规模养殖比重达到 60%以上；饲草料供应体系和抗灾保畜体系基本建立，秸秆饲用量达到 2.4 亿吨以上，青贮玉米收获面积达到 3,500 万亩以上，保留种草面积达到 3.5 亿亩，其中苜蓿等优质牧草面积达到 60%以上。因此，饲料行业在未来较长时期内都将保持增长，还有一定的行业增长空间。

● 房地产

房地产是中国经济发展的重要产业之一，我国房地产行业的暴利时代逐渐结束，结构性分化趋势日益明显，老龄化社会将近等将长期成为抵减因素，但是城镇化加速发展将继续成为我国房地产发展的内生动力，支撑行业健康发展

房地产是我国经济发展的重要产业之一，根据国家统计局数据，2013 年，我国房地产开发企业全年完成投资额 86,013 亿元，占国内生产总值的 15.12%。出于改善民生促进社会和谐稳定的目的，国家及地区针对房地产的调控措施频繁出台，同时，房地产产业发展周期与国家的城镇化发展水平、人口红利等因素密切相关。

从产品性质来划分，房地产项目可以分为住宅地产和商业地产两大类，住宅地产是国家宏观调控的重点领域，受宏观经济运行及政策导向影响很大，商业地产受调控政策的影响相对较小。从历史波动周

期观察，除非出现显著的外部冲击，房地产市场面临的常态格局主要是调控，其中涉及信贷政策、金融利率、税收、住房结构及土地等多方面。2012 年，限购政策不断出台，全国主要城市的房地产市场成交量出现不同程度的下降。2013 年初，“国五条”及各地细则出台，“有保有压”方向明确；2013 年下半年以来，新一届政府着力建立健全长效机制，十八届三中全会将政府工作重心明确为全面深化改革，不动产登记、保障房建设等长效机制工作继续推进，而限购、限贷等调控政策更多交由地方政府决策。

2014 年以来，中央政府相继以“央五条”、定向降准等手段“微刺激”以保障自住购房信贷需求，地方政府陆续采取或直接放松限购条件、或放宽落户条件、或调整公积金贷款等方式促进商品房销售。2014 年 9 月 30 日，中国人民银行和银监会下发《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（以下简称“《通知》”）大幅放宽了对首套房的认定，并下调首套房贷款利率下限，将在一定程度上刺激购房需求的释放，《通知》还要求增强金融机构个人住房贷款投放能力，以及银行支持优质地产企业和地产项目的融资需求等。

我国正处于城镇化加速发展阶段，目前我国城镇化率约为 50%，与发达国家 70%～80%的城镇化率尚有很大差距，城镇化进程的推进必然伴随着新进人口的购房置业、旧城改造、房屋拆迁重建等一系列问题，同时，随着居民可支配收入的不断提高，人们改善住房条件的意愿也更强烈，房地产潜在需求将转化为更多的有效需求，为房地产市场发展注入内生源动力。中国社会正在进入老龄化阶段，截至 2013 年末，我国 60 岁及以上人口、65 岁及以上人口占总人口的比例分别为 14.90%、9.70%，老龄化将逐渐成为房地产行业发展的负向拉动因素，预期实施的二胎放开政策将在一定程度上消减这种负向影响。

从房地产行业景气度来看，国房景气指数于 2012 年 9 月降至 2009 年调控以来的最低值 94.39；自 2012 年四季度以来，房地产行业景气度缓慢恢复；2013 年，国内房地产市场整体保持回升势头，房地产主要指标增速均大幅提高；2014 年 1～10 月，商品房销售面积和销售金额同比均下降，尽管环比降幅继续收窄，但整体房价尚未止跌企稳，房地产市场继续处于调整期，2014 年 10 月份，国房景气指数下探至 94.76。

近期的房地产市场更为明显地表现出结构性分化的特征，主要表现为行业利润主体的分化、区域供需结构的分化等。

房地产企业之间业绩分化明显。继 2011 年万科企业股份有限公司签约金额突破千亿元、2012 年绿地集团有限公司和保利地产签约金额突破千亿元后，2013 年大连万达集团、中海地产、碧桂园以及恒大地产签约金额均突破千亿元，成为我国房地产市场第一梯队，大型企业竞争格局加剧。2013 年房地产企业中签约金额处于 500～700 亿元的企业有 4 家；签约金额处于 300～500 亿元的企业有 10 家；签约金额处

于 150～300 亿元的企业有 29 家。从整体房地产行业来讲，马太效应日趋明显，房地产企业的业绩分化表现为强者恒强，大企业领先优势相对中小型企业继续扩大，行业集中度进一步提升。

不同体量的城市量价走势和政策分化进一步加剧。一线城市和热点二线城市的高地价使得当地房价上涨压力依然存在，多数二线城市供需均衡价格平稳，大多数三四线城市供应充足，部分城市需警惕供应过剩和价格下行风险，少数城市或将继续松绑政策鼓励需求。根据中房网一手房价格指数，2014 年 10 月，全国 288 家样本城市一手房交易价格指数同比上升 1.08%，北上广深四个城市一手房交易价格指数分别为 4.62%、5.41%、2.80%、3.10%，均高于同期全指数水平。但是，也需警惕优质房企积极进驻一线城市，导致区域竞争加剧、供应集中释放、利润空间不及预期的风险。

伴随着宏观政策的调整，房地产泡沫逐渐被挤出，市场竞争加剧，房地产行业将逐渐结束暴利的黄金时代，进入利润率趋向社会平均利润率的白银时代，政府寻租空间的压缩也将进一步有利于房地产行业的健康发展。未来，房地产行业的结构性分化趋势将日益明显，电商等创新业态将推动房地产的销售方式等展开变革，政策的点调控与微调控将对行业发展构成常态的系统性影响，老龄化社会将近及房产税的必然实施都将长期成为房地产行业的抵减因素，但是城镇化加速发展将在至少 10 年的时间内，继续成为我国房地产发展的内生动力，支撑我国房地产行业健康发展。

在西部大开发的背景下，陕西省经济保持较快发展；畜产品和粮食深加工是陕西省的主导产业之一，玉米是省内第一大粮食作物

近年来，陕西省经济保持了持续、快速的发展势头。2014 年，陕西省实现 GDP 为 17,689.94 亿元，同比增长 9.20%，增速比全国平均水平高 3.30 个百分点。从产业方面，第一产业增加值 1,564.94 亿元，同比增长 5.10%；第二产业增加值 9,689.78 亿元，同比增长 11.20%；第三产业增加值 6,435.22 亿元，同比增长 8.40%。人口方面，2014 年末常住人口达 3,775 万人，城镇人口占总人口比重 52.58%。农业方面，全省粮食产量达到 1,197.80 万吨，实现十一年连续丰收。近年来，陕西省将装备制造、能源化工、电子信息、有色冶金、纺织服装、食品加工、新型建材和医药作为地区八大支柱产业。总体来看，陕西省整体经济发展呈现稳步增长的态势，快速发展的地区经济为企业发展提供了有利的外部条件和经济基础。

经营与竞争

公司主营农牧和油脂业务，兼营房地产业务，饲料和房地产业务是公司利润的主要来源；受大豆、豆粕和食用油市场价格下降的影响，2012 年以来，公司收入和毛利润水平均有所波动

公司主营农牧和油脂业务，兼营房地产业务，其中食用油（主要为豆油）、粕类（主要为豆粕）、饲料业务以及房地产业务对公司的营业收入贡献较大，但饲料和房地产业务是公司利润的主要来源。公司其他业务主要包含生产饲料产生的副产品销售收入，以及子公司富平县惠民小额贷款有限公司（以下简称“惠民小贷公司”）和陕西省农业产业化融资担保有限公司（以下简称“农业担保公司”）的利息收入及担保费收入，上述两家子公司主要为陕西省农业产业化企业和小微企业提供融资担保服务，目前规模小，对收入和利润的贡献度不大。

表 1　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目		2015 年 1～3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入		**9.14**	**100.00**	**43.60**	**100.00**	**42.35**	**100.00**	**48.60**	**100.00**
油脂	食用油	1.79	19.58	8.81	20.21	8.80	20.77	9.10	18.72
	粕类	2.55	27.90	12.59	28.87	12.96	30.61	14.60	30.04
农牧	饲料	2.78	30.42	14.45	33.14	14.66	34.62	15.69	32.29
	养殖	0.10	1.09	0.51	1.17	0.73	1.72	0.68	1.39
房地产		1.84	20.13	6.91	15.85	4.81	11.37	8.18	16.84
其他		0.08	0.88	0.33	0.76	0.39	0.91	0.35	0.72
毛利润		**1.22**	**100.00**	**5.33**	**100.00**	**5.07**	**100.00**	**6.04**	**100.00**
油脂	食用油	0.15	12.27	0.62	11.73	0.36	7.10	0.48	7.94
	粕类	0.22	18.00	1.11	20.82	0.89	17.53	0.84	13.91
农牧	饲料	0.36	29.64	2.02	37.88	2.04	40.28	2.06	34.05
	养殖	0.01	0.81	0.07	1.31	0.13	2.53	0.21	3.50
房地产		0.41	33.53	1.19	22.39	1.27	24.96	2.10	34.80
其他		0.07	5.76	0.31	5.86	0.39	7.60	0.35	5.79
综合毛利率		**13.38**		**12.21**		**11.98**		**12.43**	
油脂	食用油	8.38		7.09		4.10		5.28	
	粕类	8.63		8.81		6.86		5.76	
农牧	饲料	13.03		13.96		13.94		13.11	
	养殖	10.00		13.71		17.61		31.33	
房地产		22.28		17.25		26.30		25.69	
其他		87.50		94.22		100.00		100.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

2012～2014 年，公司营业收入有所波动，其中 2013 年房地产销售

同比增长 39.40%，但受粕类、饲料及食用油业务营业收入下降的影响，当期公司营业收入同比下降 12.86%，主要是自 2012 年下半年开始豆油、豆粕市场价格波动较大，并且受 2013 年 H7N9 禽流感事件的影响，肉类产品消费需求下降，农牧养殖业低迷，对饲料行业带来较大不利影响，公司饲料业务收入下降；2014 年，营业收入主要是由于公司已完工和新完成的房地产项目销售增长，房地产业务收入同比增长 27.00%。

2012～2014 年，公司毛利润和毛利率均有所波动，其中 2014 年毛利率同比上升 0.23 个百分点，主要是由于收入占比相对较高的豆粕业务以及食用油业务毛利率增加。其中食用油毛利率增加主要是由于大豆采购价格有所下降所致。2012～2014 年，豆油、豆粕的成本分配率基本固定，分别为 30%，豆粕为 70%。

2015 年 1～3 月，公司实现营业收入 9.14 亿元，同比降低 16.00%，主要由于当期农产品市场低迷，农牧类产品销售价格同比下降所致；毛利润 1.22 亿元，同比下降 14.00%；公司综合毛利率同比上升 1.17 个百分点，主要是因为大豆采购成本同比降低以及油类产品的毛利率同比增加明显所致。

总体来看，公司主营农牧及油脂业务，兼营房地产三大业务，有利于增强抵御单一市场风险的能力。未来公司将进一步延伸产业链，往食品终端方向发展，同时控制房地产开发业务，预计未来 1～2 年，公司收入规模或将出现波动。

● 油脂

公司是我国农业产业化国家重点企业之一，享受国家及当地政府的税收减免等优惠支持；“邦淇”牌食用油具有一定的知名度，形成局部竞争优势；2012 年以来，公司中小包装食用油销量和价格波动较小，散装食用油销量和价格下降

公司油脂业务主要由子公司西安邦淇制油科技有限公司（以下简称“邦淇制油”）运营。

表 2　2013～2014 年邦淇制油基本情况（单位：万元、%）

时间	期末总资产	资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额
2013 年	127,923	60.58	233,759	6.40	9,583
2014 年	134,390	56.43	226,343	3.26	8,127

数据来源：根据公司提供资料整理

随着豆粕需求量不断增长，公司逐步将加工重点转移到大豆加工，增加豆粕产出，截至 2015 年 3 月末，公司拥有 1,200T/D 大豆加工生产线一条、1,000T/D 和 1,400T/D 大豆脱皮膨化生产线一条、400T/D 精炼油脂生产线一条及 350T/D 食用油包装生产线一条，已具备日处理 2,200 吨原料的加工能力。

表 3　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司油脂业务产品产能、产量情况（单位：万吨/年、万吨）

产品	2015 年 1～3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
食用油	13.43	1.98	13.43	8.92	13.43	9.15	13.43	9.87
粕类	55.84	8.20	55.84	36.71	55.84	38.68	55.84	45.15

数据来源：根据公司提供资料整理

公司生产工艺为浸出式加工，豆油、豆粕的出品率分别为 20%和 80%，生产设备采用中美合资黄冠公司的履带式浸出设备，精炼油离心机、高温油泵全部采用德国原装进口。公司生产设备先进，且全部实行电脑自动化控制。安全生产方面，公司质检部门每隔两小时对成品油进行抽样检查，每季度送往国家的检验单位检验，严格把控产品质量，公司产品出品率高、质量稳定。自 2013 年，受食用油行业以及饲料行业下游需求低迷以及价格下降的影响，公司调整经营规模，减少食用油和粕类产量。

2012～2014 年及 2015 年 1～3 月，公司食用油销量分别为 12.53 万吨、11.35 万吨、12.70 万吨和 3.78 万吨。公司食用油分为散装、中包装和小包装，其中包装品牌为“邦淇”。公司食用油销售主要以散装为主，95%以上销往陕西省内。公司散装油主要销售给食品厂、制药厂和油脂贸易公司；中包装油主要销往经销商粮油店、高校及连锁餐饮店、食品厂和大中型酒店；小包装油主要销往经销商粮油店、食品厂和各大中型超市。2012 年以来，公司中小包装食用油销量和价格波动较小，散装食用油销量和价格下降。公司食用油除自产豆油外，还有较小一部分来自外部采购的菜籽油、花生油、棉油、棕榈油等，用于调和油品。

表 4　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司食用油销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2015 年 1～3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格
小包装	0.83	10,051	2.38	10,108	1.76	10,107	1.79	11,230
中包装	1.47	7,780	3.63	7,802	2.59	7,796	2.64	9,105
散装	1.48	6,436	6.70	6,687	7.00	7,141	8.10	8,371
合计	**3.78**	-	**12.70**	-	**11.35**	-	**12.53**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司粕类主要以豆粕为主，大部分销往西北三省及四川区域，剩余自用以供饲料生产。公司在豆粕销售方面，与双胞胎（集团）股份有限公司、新希望集团有限公司、正大集团有限公司、铁骑力士集团有限公司、陕西华秦农牧有限公司和西安通威饲料有限公司形成长期稳定的合作关系，议价能力较弱。

表 5　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司粕类销售情况（单位：万吨、万元/吨）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
销售量	8.20	36.71	37.06	45.87
销售均价	0.33	0.34	0.35	0.32

数据来源：根据公司提供资料整理

通过多年的油脂经营，公司积累了相对稳定的客户资源，并在当地建立了一定的，品牌知名度，公司油脂业务在陕西省内市场占有率相对较高。2010 年，公司荣获农业部授予的“农业产业化国家重点龙头企业”称号，公司在政策上受到国家、省政府及当地政府的大力支持。另外公司享受“西部大开发”企业税收优惠政策，部分子公司企业所得税税率为 15%。2012～2014 年，公司获得政府补助分别为 1,484 万元、980.95 万元和 117.80 万元。预计未来，国家将继续对农业企业进行相关政策支持，公司将继续享受相关优惠政策。

综合来看，作为区域性油脂生产企业，公司销售战略重点以省内内为主，周边市场为辅；公司油脂品牌在当地具有一定知名度，形成局部竞争优势，为公司发展所需资金提供了平台。

公司大豆主要来源于进口，加大了公司成本控制压力；2012～2014 年，受国际大豆价格波动较大及国内成品油价格下降的影响，公司大豆的采购价总体下降，采购量减少

公司大豆采购量占到原材料总采购量 90%以上，而大豆主要来源于进口，对外依赖程度很高，通过代理进口方式采购，主要合作企业为山东金土地农业科技发展有限公司、青岛成花粮油贸易有限公司、哥伦比亚谷物贸易有限公司、山西忠民集团有限公司和日照昌华海产食品有限公司等。2012 年以来，大豆价格波动较大，公司面临一定的成本控制压力。公司采取两种方式规避国际大豆价格变动的风险，首先，公司进行现货和期货交易；其次，当大豆价格波动较大时，公司不会直接从进口商采购，而是通过港口贸易商限定采购，稳定原材料价格。

表 6　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司大豆采购情况

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
采购量（万吨）	10.15	45.89	51.36	59.90
采购均价（万元/吨）	0.34	0.36	0.43	0.40
进口比例（%）	100	96	100	87

数据来源：根据公司提供资料整理

邦淇制油毗邻我国最大的铁路货运编组站，为提高大豆及粕类运输及时性与便利性，公司于 2001 年建立了铁路运输专用线直通厂区，进一步节省了原材料运输成本。2014 年，大豆从青岛港口使用汽车的运输价为 230 元/吨左右，而火车运输价格约为 135 元/吨，节省运输成本 95 元/吨，共节省运费 856 万元，其中节约运费主要指修通铁路

后大豆的运费节约，大豆运输量平均每年占货物运输量的 15%。

表 7　2012～2014 年及 2015 年 3 月末公司自有铁路运输情况（单位：吨、万元）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
运进货物数	108,667	513,599	599,011	512,203
运出货物数	25,653	116,630	105,246	120,062
节省运费	128	856	899	768

数据来源：根据公司提供资料整理

● 农牧

公司饲料产能利用率较低，资产闲置较为严重；生产饲料所用豆粕大部分内购于邦淇制油，公司油脂业务和农牧业务发挥较好的协同效应

公司共有“石羊”、“金羊”和“好邦”三大饲料品牌，主要产品有蛋鸡、肉鸡、猪、奶牛和鱼五大系列预混料、浓缩料和全价配合饲料。2014 年，公司猪饲料和禽饲料销售占比分别约为 43%和 53%。截至 2015 年 3 月末，公司具有十一条饲料生产线和一条预混料生产线，合计产能为 114 万吨/年。公司设备先进，配套设施齐全，所有设备均实现了计算机自动监控管理。2012 年以来，公司饲料产能利用率较低，主要由于公司产能为全价饲料设计产能，但公司主要生产浓缩饲料，浓缩饲料是全价饲料的核心成分，客户只需在浓缩饲料中添加玉米麸皮即可配制出适合养殖需求的饲料，这在一定程度上减轻公司采购玉米和麸皮等原材料的数量，减少运输成本，但产能利用率低，使得公司资产闲置较为严重。

表 8　2012～2014 年公司饲料产能、产量情况

项目	2014 年	2013 年	2012 年
产能（万吨/年）	114	96	96
产量（万吨）	46.09	47.52	53.12
产能利用率（%）	40.42	49.50	55.33

数据来源：根据公司提供资料整理

公司原料占固定成本 80%以上，主要包含玉米、豆粕、棉粕、菜粕、玉米蛋白粉、玉米酒精糟、油、蛋氨酸、赖氨酸、氢钙、喷浆玉米皮和小麦等，其中最主要的是玉米和豆粕，二者在全部原材料采购成本中占到 60%以上。玉米作为饲料原材料中添加比例最大的原料，对成本的影响起着决定性的作用。公司每天均采购 700 吨左右玉米，玉米采购价格具有周期性，旺季和淡季相差 0.25 元/公斤。为规避玉米价格变动，公司减少与中间贸易商的交易，直接与农户对接，采购集中度分散，同时公司深入玉米主产区进行收购，减少中间物流环节的费用。

表 9　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司饲料业务主要原料采购情况[1]

原料	项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
玉米	采购量（万吨）	19.46	25.61	25.61	28.41
	采购金额（亿元）	4.80	5.71	5.71	5.68
	占原料成本比重（%）	40.00	41.00	41.00	43.49
豆粕	采购量（万吨）	4.99	6.55	6.55	7.32
	采购金额（亿元）	1.86	2.59	2.59	2.81
	其中内购金额（亿元）	0.42	1.19	1.77	1.42
	占原料成本比重（%）	15.49	19.55	19.55	19.55

数据来源：根据公司提供资料整理

公司饲料生产所用豆粕主要向邦淇制油采购，内购集中度较高，其中 2014 年内购占比 95%以上，主要是在邦淇制油停机时临时采购，使油脂业务和饲料业务发挥较好的协同效应。公司通过设立专门的品质管理部门，对于原材料进厂检验，严格控制原材料质量风险，玉米和豆粕均在货到检验合格后付款。

表 10　2014 年公司饲料业务豆粕原材料供应商（单位：万吨、元/吨）

序号	供应商名称	采购量	平均采购价格
1	邦淇制油	3.05	3,910
2	三河汇福粮油蛋白有限公司	1.73	3,897
3	益海嘉里（兴平）食品工业有限公司	1.01	3,891
4	山西忠民集团有限公司	0.24	3,915
5	衡水永正粮油饲料有限公司	0.21	3,903
合计	-	6.24	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司饲料销售采取经销和直销两种方式，有利于构建区域性养殖产业链；公司饲料在陕西市场具有较强的品牌优势，拥有一定的定价权

公司饲料产品主要为禽饲料和猪饲料，饲料产品销售具有一定的销售半径，一般为 300～400 公里，公司主导产品“石羊”牌饲料核心销售区域在 50 公里范围内，销售渠道主要采用经销商和养殖大户直销两种模式，2:8 的直、经销售比，直销占比逐年提高，公司生产的饲料主要销往陕西省渭南市、咸阳西及宝鸡地区、运城市、晋中市和甘肃省兰州市。公司通过设立专门的审核委员会对加盟经销商进行资质审核，并定期进行培训，以保证产品销售的稳定性。

公司通过这种营销模式可以构建区域性养殖产业链，展开各环节协同作用，提高终端客户的养殖效率，使得经销商、屠宰企业与养殖户均从中获益，同时稳定了一部分客户资源。2012～2014 年及 2015

[1] 玉米和豆粕的采购价格均为含税价格。

年 1～3 月，公司前五大销售客户合计销售额占总销售额的比例分别为 2.16%、2.10%、1.97%和 1.95%，客户集中度较低，符合饲料行业特点。

表 11　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司主要产品销售价格（单位：元/吨）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
猪饲料	3,278	3,416	3,437	3,207
禽饲料	2,855	2,922	2,987	2,757
水产料	3,597	3,805	3,899	3,765
牛饲料	2,517	2,533	2,591	2,420

数据来源：根据公司提供资料整理

在销售价格方面，由于产品质量稳定，猪饲料肉料比为 1:2.50，鸡饲料的肉料比 1.75:1，公司在陕西市场具有较强的品牌优势，拥有一定的定价权，虽然自 2013 年以来公司的饲料销售价总体下降，但是公司不在影响肉料比的前提下，通过调整饲料的原料占比，降低玉米在原料中的比率，提高菜粕和其他价格低廉的粕类来对冲玉米的价格上涨，缓解因玉米价格上升造成的原材料成本增加的压力，饲料业务毛利率受此影响略微增加。

公司不断拓展饲料-畜牧养殖-食品加工的农业产业链模式，油脂业务和农牧业务形成较好的协同效应；目前畜牧养殖规模相对较小，随着新建养殖厂项目的完成，养殖业务将成为新的增长点，产业链也将进一步完善

公司养殖业务采用“能繁种猪扩繁”模式，具有一个法系原种猪场、两个祖代猪场、和三个父母代猪场和一个育肥猪试验场，其中 2012 年法系原种猪场被农业部评为国家核心育种场，该厂自 2011 年直接从法国引进了 500 头原种猪，主要向陕西市场提供优质法系纯种长白、约克及杜洛克公母猪。公司的两个祖代猪场（长大场和 PIC 场），主要面向西北及华北市场提供二元种猪，并在饲养二元种猪的客户中不断推广标准化示范场，从猪舍的设计、引种、饲料、防疫、管理和销售由公司全程进行指导。三个父母代场主要面向陕西、山西和甘肃市场提供优质商品仔猪，所有商品仔猪都出售给使用公司饲料的新老客户。此外，公司提供防疫技术和管理技术全程使用公司饲料，使得畜牧养殖和饲料业务发挥了较强的协同作用。

截至 2015 年 3 月末，公司养殖业务规模相对较小，规模存栏量为 8,550 头。公司不断拓展饲料-畜牧养殖-食品加工的农业产业链模式，公司计划建设 2,400 头祖代猪场合 3,000 头父母代场，目前正在规划中。随着新建养殖厂项目的完成，产业链将不断完善，同时将进一步促进公司其他业务的发展。

● 房地产

公司房地产业务主要由子公司陕西汇邦地产有限责任公司（以下

简称“汇邦地产”）运营。

表 12　2014 年公司房地产业务主要经营主体财务情况（单位：亿元、%）

名称	持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
汇邦地产	89.00	16.83	87.91	6.91	0.17

数据来源：根据公司提供资料整理

公司房地产开发全部集中在西安市县区，且以住宅地产为主，公司已完工房地产项目基本进入销售尾期

公司具有房地产开发贰级资质，房地产业务中 96%为住宅项目，其余为商业地产项目。公司房地产项目主要分布陕西省西安市临潼区、泾阳县、渭南市、蒲城县、大荔县和山东济阳，以县级地区项目为主。西安周边主要以自主的开发方式，山东地区主要以联合的方式开发。

表 13　截至 2015 年 3 月末公司已完工房地产项目情况

项目名称	地点	规划面积（万平方米）	开竣工时间（年/月）	销售额（亿元）	单价（元/平方米）	出售比例（%）	拿地时间
泾阳大地鑫园项目	泾阳县	2.00	2008.02～2010.05	0.37	1,840	100	2007 年
蒲城紫荆园项目	蒲城县	11.69	2006.08～2009.05	1.47	1,257	100	2006 年
蒲城西翠园项目	蒲城县	4.49	2009.02～2010.10	0.71	1,573	100	2008 年
华县紫馨苑项目	华县	5.00	2009.09～2011.05	0.82	1,660	100	2009 年
汇邦上东城项目	临潼区	17.00	2008.05～2012.08	5.39	3,470	92	2008 年
西安乾唐雁月项目	雁塔区	7.00	2006.06～2008.04	2.20	3,220	100	2005 年
西安乾唐华府项目	经开区	13.25	2009.10～2011.12	6.20	4,880	96	2008 年
大荔汇邦幸福城	大荔县	17.50	2009.01～2014.06	3.79	3,203	79	2008 年
蒲城中央公馆 1 号项目	蒲城县	12.50	2011.01～2014.03	3.68	2,039	98	2011 年

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年 3 月末，公司已完工房地产项目基本进入销售尾期，已完工房地产项目 9 个，规划开发面积为 90.43 万平方米，地价总计为 8.25 亿元，拿地均价为 591 元/平方米，由于在建项目全部位于县区，拿地成本相对较低。公司土地储备主要围绕开发项目进行，公司未来将适度缩减房地产业务规模，目前存量项目较少，土地储备较少，为蒲城项目用地共 4.32 万平方米，地价 8,950 万元，公司已全额支付

地价，后续资金压力相对较小。截至 2015 年 3 月末，公司在建、拟建项目共 7 个，房地产项目总投资额为 33.41 亿元，根据公司对各项目的持股比例，截至 2015 年 3 月末公司已投资 12.96 亿元，未来在建及拟建房地产项目需投资 10.63 亿元。

表 14　截至 2015 年 3 月末公司主要在建及拟建工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目起止年限	截至 2015 年 3 月末公司累计投资	预计未来公司资金投入			
				2015 年 4～12 月	2016 年	2017 年	2018 年
蒲城中央公馆 2 号项目	3.40	2012.03～2015.12	2.56	0.84	-	-	-
山东澄波湖项目	5.29	2011.05～2016.12	2.90	0.23	2.16	-	-
大荔幸福城西苑	1.97	2014.10～2016.12	0.43	0.53	0.86	0.15	-
西安乾唐圣境项目	9.25	2014.12～2018.8	3.80	0.60	0.94	0.47	3.44
渭南沈河华府一期项目	4.44	2014.12～2017.12	2.00	0.50	0.41	1.53	-
白水中央公馆项目	4.46	2014.10～2017.05	0.72	0.12	1.52	2.10	-
澄城中央公馆项目	4.60	2013.11～2017.11	0.55	0.12	1.10	2.83	-
合计	**33.41**	-	**12.96**	**2.94**	**6.99**	**7.08**	**3.44**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2015 年 7 月 22 日，公司注册资本为 6,000 万元，魏存成持有股权 2,229.30 万股，持股比例 37.16%；吴东凤持有股权 683.47 万股，持股比例 11.39%。朱安曲持有股权 698.44 万股，持股比例 11.64%；常青山持有股权 607.88 万股，持股比例 10.13%；其他自然人持有股权 1,780.91 万股，持股比例 29.68%，公司实际控制人为魏存成。公司根据国家有关法律法规以及公司章程的规定，设有股东会、董事会和监事会。股东会是公司的权力机构；董事会是公司的决策机构，对股东会负责；监事会执行监督职能。法人治理结构较为健全。公司各项管理制度比较规范、健全，管理情况良好，企业组织形式较健全，有利于企业长远发展。

战略与管理

公司坚持以以农牧为基础，以油脂为配套产业，以房地产和金融业务为支撑，各业务之间相互补充，协调发展；坚持以联合、兼并、收购为主的发展路线。公司将大力发展肉食品直营店建设，进一步拓展产业链，未来公司核心产品将定位在终端食品及与食品紧密关联的上下游产品，如“邦淇”食用油、“好邦”健康肉、“石羊”饲料和“石羊”种猪等。

抗风险能力

公司是农业产业化国家重点企业之一，油脂业务所生产的豆粕供给饲料业务生产使用，两大业务发挥了较好的协同作用。公司饲料销售在陕西市场具有较强的品牌优势，拥有一定的定价权。公司不断拓展饲料-畜牧养殖-食品加工的农业产业链模式，以提高市场竞争力。公司原材料采购中大豆、玉米采购量的占比很大，而大豆主要来源于进口，对外依赖程度很高,成本控制方面具有一定压力。此外，公司已完工的房地产项目进入销售尾期，在建的房地产项目相对较少，未来房地产收入或将有所波动。随着公司主业油脂和农牧板块的协同效应不断增强，公司抗风险能力将进一步增强。

财务分析

公司提供了 2010～2014 及 2015 年 1～3 月财务报表。陕西中陕会计师事务所有限责任公司对公司2010～2012年财务报表进行了三年连审,利安达会计师事务所有限责任公司陕西分所对公司 2013 年及 2014 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。由于公司 2013 年更换审计事务所，为保持财务数据一致性，2012 年期末数取 2013 年审计报告期初数。公司 2015 年 1～3 月财务报表未经审计。

资产质量

公司资产规模逐年增长，以流动资产为主；公司其他应收款占比较大，与关联企业间的往来款较大，存在一定的资金占用现象；受限资产占比增加，影响资产流动性；受大豆、豆粕市场价格波动影响，公司部分存货可能存在跌价风险

2012～2014 年末，公司资产规模逐年增长，其中 2013 年同比增长 39.48%，主要是存货和其他应收款的增加。其中 2013 年公司房地产新开项目和已完成项目增加，导致存货的增长，其他应收款主要是由于关联企业往来款增多所致。公司资产以流动资产为主，结构相对稳定。

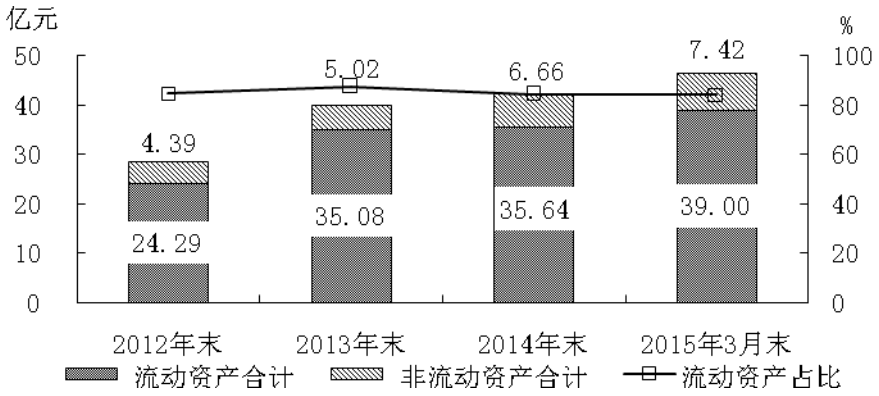


图 1　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金和预付款项等构成。2014 年末，公司存货为 17.39 亿元，主要是公司新增三个房地产项目，分别为澄城中央公馆项目、大荔幸福城东苑项目、白水中央公馆项目，新增开发成本共计 1.40 亿元，另外远景城（梧桐年化）项目开发成本增加 0.77 亿元，此外公司库存大豆、产成品豆油和豆粕库存量均增加；2015 年 3 月末，存货增长至 20.17 亿元，主要原因是部分房地产项目开发成本和开发商品增加，以及库存大豆增加所致。由于大豆、豆粕价格近些年波动较大，公司为对应相关风险，在存货的原材料项中评估了 0.02 亿元的跌价准备，占全部原材料的 2.60%，库存商品中主要是成品豆油，但在库存商品项中，公司并没有相应的跌价准备，由于国内豆油价格下降明显，公司部分存货可能导致一定的跌价风险。2014 年末，公司其他应收款为 6.80 亿元，主要是开发地产项目土地出让金及与关联企业之间的往来款项，因未取得土地发票，暂时挂账，其中账龄在一年以内的占比为 95.00%，共计提 102.55 万元坏账准备，2014 年末其他应收款同比下降 21.75%，下降额约为 1.48 亿元，主要是往来款减少所致，其中朱安曲、常青山和王正旭三位股东控股的西安田源商贸有限公司控制 100%的陕西石羊油脂有限公司的股权；2015 年 3 月末，公司其他应收款增加至 7.32 亿元。

表 15　2014 年末公司其他应收款金额前 5 名情况（单位：万元）

序号	单位名称	金额	账龄	与公司关系
1	西安市财政局	19,345	1～2 年	非关联方
2	山东汇阳玉鑫投资有限公司	11,260	1 年以内/1～2 年	非关联方
3	陕西石羊油脂有限公司	4,383	1 年以内	关联方
4	陕西蒲城是洋食品有限公司	3,942	1 年以内	关联方
5	渭南市老城区改造开发有限责任公司	2,494	1～2 年	非关联方
合计		41,426	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年末，货币资金增加至 6.31 亿元，同比增加 23.39%，主要是邦淇公司 2014 年应收账款周转率提高所致，货币资金由库存现金、银行存款和其他货币资金构成，库存现金从年初的 0.02 亿元增长至 0.06 亿元，增长较大，银行存款全年保持稳定，其他货币资金（受限项）增长至 2.63 亿元，其中银行承税汇票保证金和信用证保证金分别增长 0.63 亿元和 0.18 亿元，主要由于邦淇公司采购原料的增加导致签发承兑汇票及信用证增加所致；2015 年 3 月末，货币资金增长至 6.44 亿元，变化不大。2014 年末，预付款项增至 4.15 亿元，同比增加 18.08%，主要是汇邦地产预付工程款增加以及农牧公司预付原料款增加所致；2015 年 3 月末，预付款项稳定保持在 4.15 亿元。

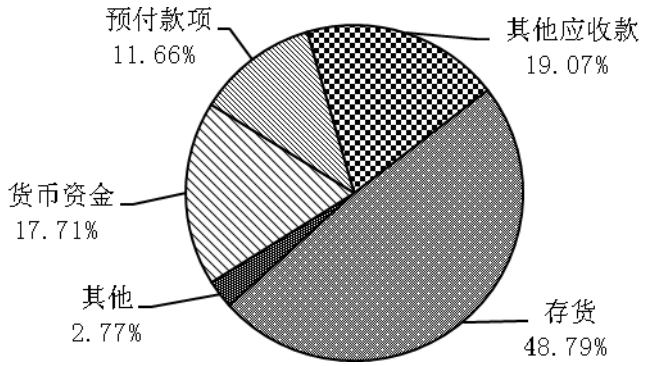


图 2　2014 年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、发放贷款及垫款和无形资产构成。

2014 年末，公司固定资产为 2.48 亿元，同比下降 3.37%，由房屋及建筑物、机器设备、运输工具、电子设备、办公设备和其他设备构成，其中房屋及建筑物和机器设备占比较大，分别占年末固定资产的 52.37%和 41.32%；长期股权投资为 2.28 亿元，同比增加 165.01%，主要是公司与其他自然人分别新投资成立了两个公司所致，2014 年 4 月 11 日，公司与自然人股东投资成立陕西石洋投资管理有限公司，注册资本 1 亿人民币，公司认缴出资金额 0.19 亿元，实缴出资额 0.01 亿元，持股比例 19.00%，2014 年 9 月 30 日，公司及公司子公司好邦公司与自然人股东投资成立西安石洋小额贷款有限责任公司，注册资本 3 亿元人民币，公司及好邦公司认缴出资额 1.46 亿元，实缴出资额 1.46 亿元，持股比例 48.75%；发放贷款及垫款为 1.20 亿元，较 2013 年末增长 42.13%，主要是子公司农业担保公司和惠民小贷公司放贷资金增加。2013 年末，公司无形资产 0.53 亿元，主要由土地使用权、软件、非专利技术构成，其中土地使用权占无形资产的 96.25%，占比较大，2014 年末，无形资产下降至 0.51 亿元，主要是由于公司年中将孙公司陕西秦深畜牧有限公司处置，期末合并范围变化所致。2014 年末，非流动资产的其他科目同比变化不大。

截至 2015 年 3 月末，非流动资产项目的主要组成结构与 2014 年末保持一致，但长期股权投资继续增加至 3.07 亿元，相比于 2014 年末增长 31.00%，主要是 2015 年一季度被投资的公司所有者权益增加所致，非流动资产的其他科目较 2014 年末相比变化不大。

截至 2015 年 3 月末，公司受限资产总额为 13.02 亿元，同比增加 179.12%，受限资产占资产总额的比例上升至 28.05%，主要为受限货币资金及抵、质押的固定资产，其中货币资金中保证金为 2.64 亿元，主要为邦淇公司签发承兑汇票及信用证，固定资产中受限部分为 10.38 亿元，主要是由于公司为了新增贷款而新增的抵押机器设备等固定资产所致。

从资产运行效率来看，2012～2014 年及 2015 年 1～3 月，公司应收账款周转天数分别为 4.79 天、7.08 天、7.59 天和 7.45 天；存货周转天数分别为 92.39 天、130.10 天、157.32 天和 213.60 天，存货周转效率逐年下降，主要是 2013、2014 年及 2015 年一季度房地产开发成本和开发项目增加导致房地产项目存货增加以及大豆、豆粕和豆油等产品库存量增加的影响，致使当期存货周转效率大幅下降。

综上所述，公司资产逐年增长，以流动资产为主，结构较为稳定。公司其他应收款占比较大，与关联企业间的往来款较大及公司受限资产与总资产比在 2015 年开始上升至 28.05%，存在资金占用现象，影响公司资产质量。预计未来 1～2 年，随着公司业务的不断发展，公司以流动资产为主的资产结构变化不大。

资本结构

2012 年以来，公司负债规模稳步增长，流动负债占比很高，公司负债结构较为稳定；2012～2014 年对外担保比率逐年增加，公司将来存在一定的代偿风险

2012 年以来，公司负债规模稳步增长，其中 2013 年负债同比增长 47.12%，主要是应付账款、预收款项和其他应付款较快增长所致。公司负债以流动负债为主，流动负债占比保持在 95%以上，公司负债结构相对稳定。

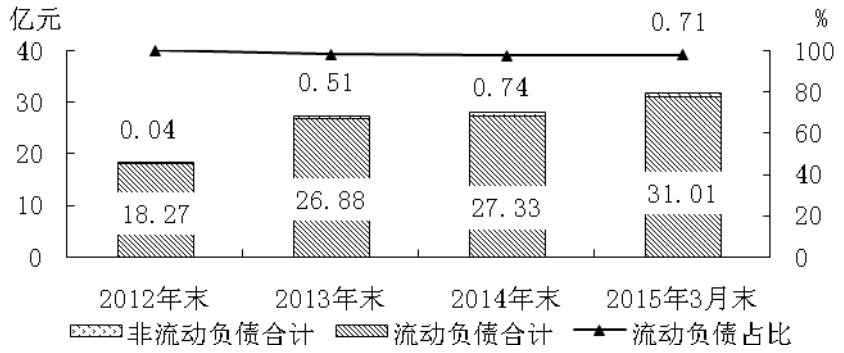


图 3　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由其他应付款、预收款项、短期借款、应付账款和应付票据等构成。2014 年末，其他应付款为 10.61 亿元，同比增长 6.55%，主要由银行信用证和往来款构成，其中账龄在一年以内的其他应付款为 8.35 亿元，占比 78.75%，账龄在一年以上的其他应付款为 2.25 亿元，占比 21.25%；截至 2015 年 3 月末，其他应付款继续增加至 13.23 亿元，同比增加 24.71%，主要原因是陕西石羊投资管理有限公司的内部往来增加 1.63 亿元，由于陕西石羊投资管理公司未纳入合并范围，所以未进行抵消所致。

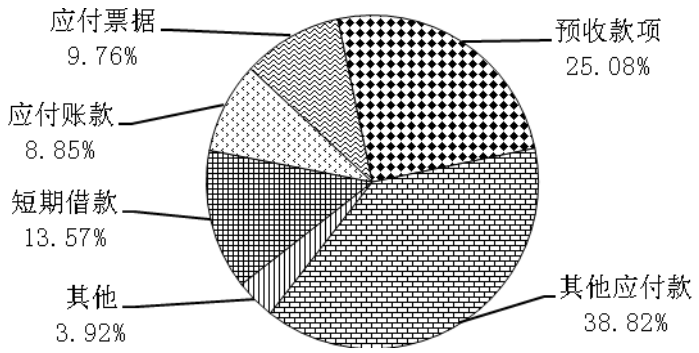


图 4　2014 年末公司流动负债构成情况

2012～2014 年末，公司预收款项分别为 6.03 亿元、9.34 亿元及 6.85 亿元，主要是受到公司房地产业务预售房款不稳定的影响，公司预售款项近三年来有所波动。2015 年 3 月末，预收款项同 2014 年末相比下降 8.00%，变化不大。2012～2014 年末，公司短期借款分别为 5.46 亿元、4.27 亿元及 3.71 亿元，逐年减少，2014 年末，公司保证借款和抵押借款占比分别为 86.82%和 27.22%。2015 年 3 月末，公司短期借款为 4.43 亿元，与 2014 年末相比增长 19.00%，主要是邦淇公司 1 月份在渭南农行贷款 0.70 亿元用于大豆采购。2013 年末，应付账款为 1.97 亿元，主要是应付货款和应付工程款，同比增加 1.14 亿元，主要是随着房地产开发加大，增加应付暂未付的工程款 0.50 亿元，以及因原材料和产成品的库存量增加而增加的应付账款 0.61 亿元；2014 年末，应付账款升至 2.42 亿元，同比增加 22.58%，主要是随着大豆、玉米等原材料存货的增加而增加。截至 2015 年 3 月末，应付账款下降至 1.92 亿元，相比 2014 年末下降 21.00%，主要是春节前后农牧公司集中对饲料采购款进行了支付。2012～2014 年末，公司应付票据增长较大，年均同比增长 160.76%，2012～2014 年及 2015 年 3 月末应付票据分别为 0.40 亿元、0.90 亿元、2.67 亿元及 3.94 亿元，2013 年末公司应付票据同比新增 0.40 亿元，主要用于当年陕西石羊（集团）农奴有限公司采购饲料，公司 2014 年新增银行承兑汇票 1.76 亿元，其中 65%用于邦淇大豆等原材料的采购，35%用于陕西石羊（集团）农牧有限公

司采购饲料原料。2015 年 3 月末，应付票据继续增加至 3.93 亿元，与 2014 年末相比增加 48.00%，主要是公司邦淇公司增开银行承兑汇票用于大豆的采购。公司应付票据全部为银承无息票据，应付票据的保证金比率在 20%～40%之间。

2014 年末，公司非流动负债以长期借款、其他非流动负债为主，非流动负债同比增长 45.99%，至 0.74 亿元，其中长期借款增长 0.20 亿元，同比增长 50%，主要是公司用于邦淇公司大豆采购；其他非流动负债增长同比增长 35.15%至 0.13 亿元，主要是公司在 2014 年末新增的 0.06 亿补贴所致。

2015 年 3 月末，公司非流动负债同比变化不大。

2012～2014 年末，公司有息债务规模轻微波动，总体增加，有息债务占总负债的比重有所波动，占比总体处于较低水平，公司有息债务主要是短期有息债务，占总有息债务比均在 95%以上，但公司预收款项较大，非受限货币资金增长，总体来看，公司短期的还本付息压力一般。

表 16　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 3 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
短期有息债务	8.76	6.77	5.16	5.85
长期有息债务	0.60	0.60	0.40	-
总有息债务	9.36	7.37	5.56	5.85
总有息债务/总负债	29.53	26.27	20.31	32.00

2013 年末，公司股东会决议和章程修正案同意将公司子公司陕西好邦投资有限公司持有本公司股权 2,042.63 万股中的 1,000 万股按本公司其他股东持股比例进行送股，同时将其余 1,042.63 万股分别转让给 27 个自然人，公司其他股东放弃优先购买权，故 2013 年末股本增加 0.20 亿元。2012～2014 年末及 2015 年 3 月末，公司所有者权益分别为 10.37 亿元、12.71 亿元、14.22 亿元和 14.70 亿元；所有者权益逐年稳步增加主要来自于未分配利润和少数股东权益的增加，其中；未分配利润分别为 4.07 亿元、5.27 亿元、6.14 亿元和 6.29 亿元，未分配利润逐年增加，少数股东权益分别为 5.22 亿元、6.16 亿元、6.81 亿元和 7.12 亿元。

2012～2014年末及2015年3月末，公司资产负债率分别为63.83%、68.31%、66.37%和 68.33%，上下波动幅度在 4%至 5%之间，公司主要是通过调整长期股权投资和发放贷款及垫款来调整流动资产总量进而调整资产负债率。公司长期资产适合率分别为 237.20%、263.13%和 224.75%和 207.76%，有小幅波动，但长期资本对长期资产的覆盖程度较好；流动比率分别为 1.33 倍、1.30 倍、1.30 倍和 1.26 倍；速动比率分别为 0.73 倍、0.71 倍、0.67 倍和 0.61 倍。流动资产对流动负债的保障程度较好，流动性虽有小幅下降但相对较稳定。

截至 2015 年 3 月末，公司对外担保余额为 2.92 亿元，担保比率为 19.88%，2012～2014 年公司担保比率逐年增加，全部是子公司农业担保公司的对外担保，截至本报告出具日企业没有完全提供被担保企业经营均正常的相关说明，公司将来有一定的代偿风险。

综上所述，2012 年以来，公司负债规模逐年增长，2013 年受其他应付款及预收款项的大幅增加，公司负债增幅较大。短期负债占总有息债务比均在 95%以上，但公司预收款项较大，非受限货币资金增长，总体来看，公司短期的还本付息压力一般。

盈利能力

2012～2014 年，公司营业收入有所波动，毛利率水平总体平稳，2014 年小幅增加；利润总额逐年减少，盈利能力下降

2012 年以来，公司营业收入有所波动，其中 2013 年公司营业收入同比减少 12.86%，主要是一方面，受房地产行业低迷影响，公司房地产业务收入大幅下降；另一方面，受公司油脂精炼车间技术改造升级及大修维护影响，油脂业务收入减少；同时，受 2013 年 H7N9 禽流感事件的影响，肉类产品消费需求下降，农牧养殖业低迷，对饲料行业带来较大不利影响，公司饲料业务收入下降。2012～2014 年，公司毛利率水平总体平稳，但 2014 年小幅增加。

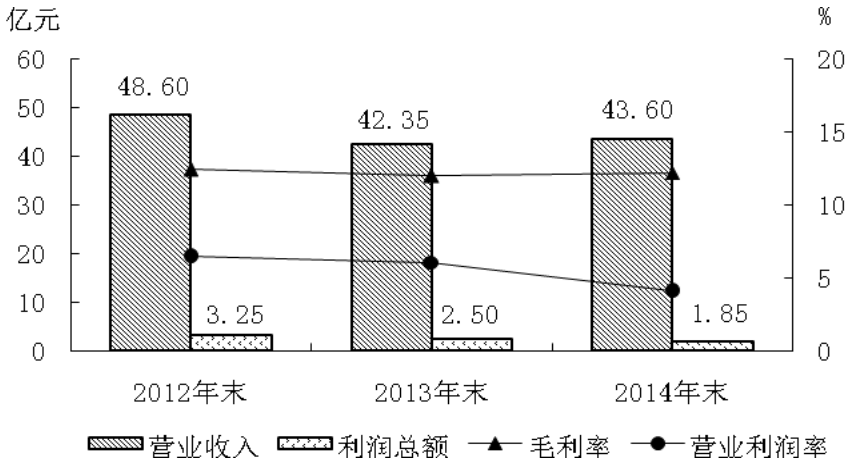


图 5　2012～2014 年末公司盈利情况

公司期间费用支出主要为管理费用和销售费用，2012～2014 年末，公司期间费用占营业收入的比重较低，费用控制能力整体相对较好。但公司期间费用率整体有所提升。

表 17　2012～2014 年公司期间费用情况（单位：亿元、%）			
期间费用	2014 年	2013 年	2012 年
销售费用	1.30	0.94	0.92
管理费用	1.33	1.08	1.10
财务费用	0.38	0.19	0.27
期间费用/营业收入	6.91	5.25	4.72

2012～2014 年，公司投资收益分别为-273.96 万元、1,358.45 万元和 81.10 万元，营业利润分别为 3.13 亿元、2.56 亿元和 1.78 亿元；利润总额分别为 3.25 亿元、2.50 亿元和 1.85 亿元；净利润分别为 2.82 亿元、2.06 亿元和 1.54 亿元，公司利润水平整体呈下降趋势。同期，公司总资产报酬率分别为 12.49%、6.93%和 5.43%；净资产收益率分别为 27.14%、16.22%和 10.83%；2012 年公司大豆期货交易造成损失，2012 年受禽流感影响，陕西蒲城石羊食品有限公司亏损严重，公司对其持股 40%；2013 年 2 月因曲亭水库堤坝垮塌，导致子公司临汾石羊饲料有限公司厂区全部被水淹没，受灾严重，灾后净损失 1,115 万元，但公司同年进行大豆期货交易带来收益 1,280 万元；2014 年公司期间费用整体增加，其中销售费用增加主要由于公司在成品油和豆粕价格下降的影响下，为保证销量而进行的促销活动增加所致，管理费用主要是由于研发费用同比增加所致，财务费用增加主要由于银行承兑汇票的签发导致利息增加，同年公司未进行整船大笔的大豆期货交易，仅配合正常采购对豆粕、豆油等相关产品进行了零星期货套保业务，致使投资收益下降；总体来看，总资产报酬率和净资产收益率有所下降，公司在 2012 年受禽流感及大豆期货亏损、2013 年大豆期货盈利与水灾损失的对冲和 2014 年期间费用整体增加、投资收益放缓等因素影响，公司盈利能力下降，加之公司所有者权益逐年递增，致使公司净资产收益率下降，分别为 27.14%、16.22%、10.83%。

2015 年 1～3 月，公司营业收入为 9.14 亿元，同比减少 16.00%，主要由于 2015 年一季度农牧市场环境低迷，农牧类产品价格同比减少所致；毛利润同比减少 13.49%，毛利率同比上升 0.17%个百分点，期间费用率 6.09%，与 2014 年末相比略微降低，投资收益同比减少 14.52 万元，主要是由于公司进行大豆期货交易带来亏损；利润总额和净利润分别为 0.55 亿元和 0.48 亿元，同比分别减少 11.00%和 12.00%。

综合来看，2012～2014 年公司整体营业收入波动，利润总额由于受大豆期货、自然灾害和期间费用等因素的影响略显下降，导致公司利润总额下降，盈利能力下降。

现金流

2012～2014 年，公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力不稳定；投资性现金流始终为净流出；筹资性净现金流波动较大

2012～2014 年，公司经营性净现金流波动较大，2013、2014 年经

营性现金流同比减少较多，主要是由于公司房地产开发加大导致的存货增加，以及经营性应收项目大幅增加和经营性收入的减少；公司投资性现金流始终为净流出，其中公司在 2014 年增加了固定资产、长期资产及投资所支付的现金，使公司投资性净现金流在 2014 年大幅上升 1 亿元同比增长 356.66%； 2012 年公司筹资性净现金流大幅增加，主要是由于随着业务规模的不断扩大，公司需要通过外部筹资来满足业务发展的资金需求。

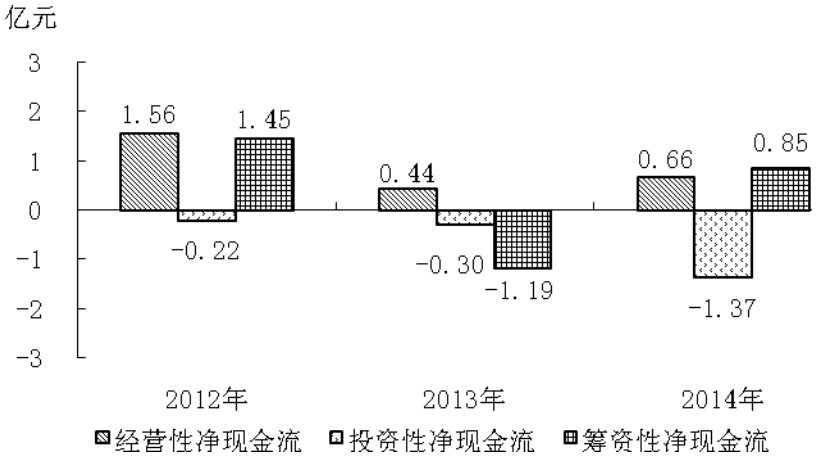


图 6 2012～2014 年公司现金流情况

2015 年 1～3 月，公司经营性净现金流为-1.60 亿元；投资性净现金为-0.01 亿元；筹资性净现金流为 1.74 亿元。

表 18 2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司部分偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流/流动负债	-5.49	2.43	1.95	8.17
经营性净现金流/总负债	-5.35	2.37	1.93	7.98
经营性净现金流利息保障倍数	-10.10	1.48	1.39	4.67
EBIT 利息保障倍数	1.28	1.67	1.80	2.16

2012～2014 年，公司经营性净现金流对债务的保障程度均波动较大； EBIT 对利息保证程度一般。

按照公司规划，未来将不断拓展产业链，计划投资建设面向终端客户销售“石羊”产品的自营店。公司经营性净现金流对投资将有所覆盖，面对未来一定的投资压力，预计公司筹资性现金流将有所增加。

偿债能力

公司是农业产业化龙头企业之一，在陕西市场具有一定的竞争优势。但受国内农牧产业低迷以及公司房地产业务毛利率下降的影响，收入有所波动，但主业食用油和豆粕业务毛利率逐年增加，以及未来国家对农牧产业密集化、集中化和农牧产品供应量增长的支持，未来

农牧市场还有一定的发展空间，对公司偿债能力提供一定的保障。

从债务规模看，2015 年 3 月末，公司总有息债务为 9.36 亿元，债务规模逐年增长，短期有息债务占比较高，总有息债务在总负债的占比为 29.53%。从偿债指标来看，2015 年 3 月末，资产负债率为 68.33%；长期资产适合率一直处于较高水平，长期资本对长期资产的覆盖程度较好；公司资产逐年增长，且以流动资产为主，存货占比较高，存货中主要以房地产开发成本和库存大豆为主，或有一定的跌价损失风险。2012～2014 年及 2015 年 3 月末，流动比率分别为 1.33 倍、1.30 倍、1.30 倍和 1.26 倍；速动比率分别为 0.73 倍、0.71 倍、0.67 倍和 0.61 倍，流动资产对流动负债的保障程度较好，流动性较稳定。

从现金流来看，2012～2014 年，公司经营性净现金流有所波动，对债务的保障程度不稳定；虽然 EBIT 利息保障倍数有所波动，但整体来看，EBIT 对利息的保障程度较好。

此外，作为农业产业化国家重点企业之一，公司受到国家及当地政府的税收减免及优惠等大力支持，进一步增加了公司偿债来源，综合来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2015 年 3 月 31 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司未曾在债券市场公开发行过债务融资工具。

结论

近年来我国食用油行业呈现产能过剩，大型企业处于垄断地位等特点，2012 年以来，受政府价格限制以及上游原材料价格波动较大影响，我国食用油生产企业利润水平存在一定的不确定性。饲料行业增长速度较快，需求受养殖业景气程度影响较大，行业集中度不断提高，未来行业发展空间较大，但易受到禽类疫情及其他重大自然灾害的影响。公司是农业产业化国家重点企业之一，已形成农牧、油脂和房地产等多业务板块的发展模式，其中饲料和房地产业务是公司利润的主要来源，公司收入规模水平有所波动。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1～2 年，公司经营将保持平稳发展。因此，大公对石羊集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对陕西石羊（集团）股份有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

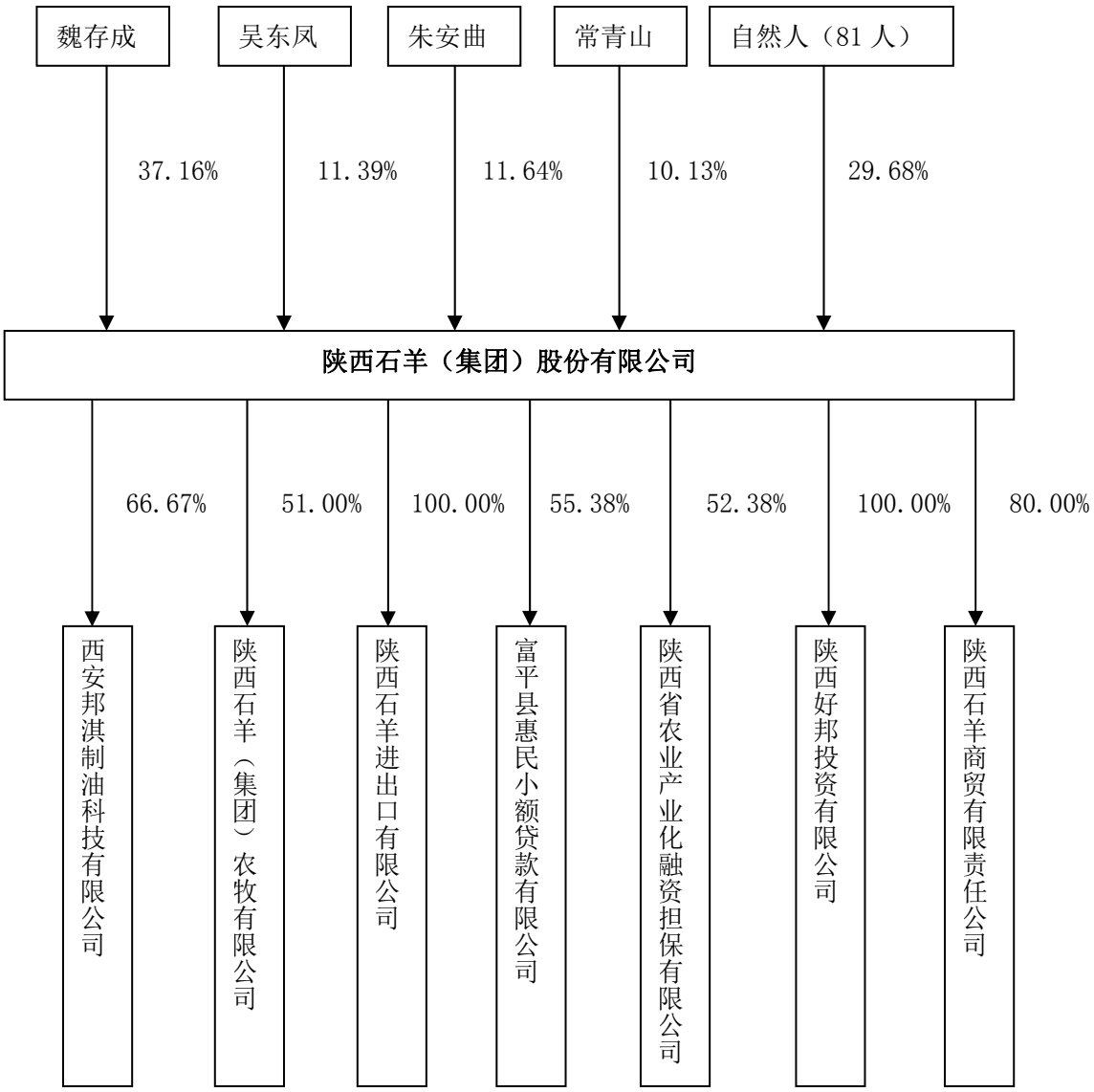
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

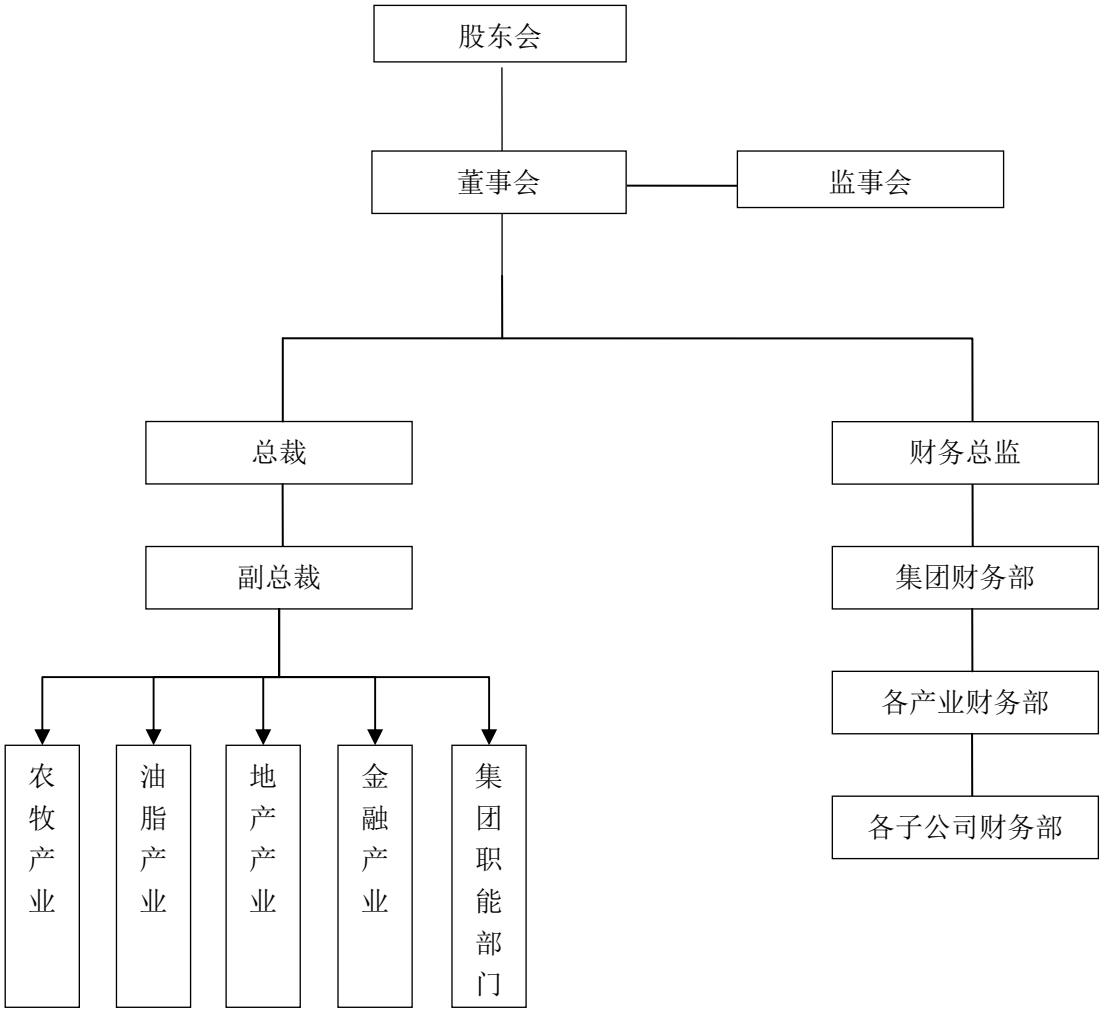
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2015 年 7 月末陕西石羊（集团）股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2015 年 3 月末陕西石羊（集团）股份有限公司组织结构图



附件 3 截至 2015 年 3 月陕西石羊（集团）股份有限公司对外担保明细

单位：万元

序号	企业名称	担保金额	反担保措施	担保方式	到期时间
1	陕西群众面粉有限公司	2,000	有	连带责任担保	2015/4/27
2	陕西陕富面业有限责任公司	2,000	有	连带责任担保	2015/5/28
3	陕西日升实业有限公司	2,000	有	连带责任担保	2016/3/15
4	陕西红星乳业有限公司	1,500	有	连带责任担保	2015/9/4
5	陕西稼丰农资集团有限公司	1,500	有	连带责任担保	2015/12/23
6	秦岭鲜都生态农业股份有限公司	1,300	有	连带责任担保	2015/9/29
7	陕西午子绿茶有限公司	1,000	有	连带责任担保	2016/3/28
8	陕西宝迪肉类食品有限公司	1,000	有	连带责任担保	2015/4/14
9	陕西联银城市建设有限公司	1,000	有	连带责任担保	2015/6/30
10	西安中伟建设有限公司	1,000	有	连带责任担保	2015/11/28
11	西安田源粮油商贸有限公司	1,000	有	连带责任担保	2015/11/19
12	杨凌本香农业产业集团有限公司	1,000	有	连带责任担保	2015/12/3
13	西安小六汤包餐饮有限责任公司	1,000	有	连带责任担保	2016/3/18
14	紫阳县盘龙天然富硒绿茶有限公司	980	有	连带责任担保	2015/12/27
15	西安大成玉米制品有限责任公司	800	有	连带责任担保	2015/5/14
16	陕西雅泰乳业有限公司	800	有	连带责任担保	2015/6/25
17	白水县兴华果蔬有限责任公司	800	有	连带责任担保	2015/10/14
18	白水县康惠粮食贸易有限责任公司	800	有	连带责任担保	2015/11/12
19	陕西锦泰魔芋产业发展有限公司	800	有	连带责任担保	2015/12/24
20	陕西盎睿汽车销售服务有限公司	800	有	连带责任担保	2015/12/25
21	陕西白岩茶业有限公司	800	有	连带责任担保	2016/2/21
22	富平渭北农机有限责任公司	600	有	连带责任担保	2015/6/23
23	蒲城兴盛饲料有限公司	600	有	连带责任担保	2016/1/12
24	陕西克拉拉中西餐饮管理有限公司	600	有	连带责任担保	2015/12/19
25	西安市油脂公司油脂仓库	600	有	连带责任担保	2016/3/12
26	西安兆龙食品有限公司	500	有	连带责任担保	2015/5/28
27	西安印刷包装产业基地发展有限公司	500	有	连带责任担保	2015/7/31
28	陕西中伟建设有限公司	500	有	连带责任担保	2016/2/14
29	陕西融达汽车销售服务有限公司	400	有	连带责任担保	2015/4/24
30	秦岭鲜都生态农业股份有限公司	300	有	连带责任担保	2015/9/22
31	陕西绿盈盈现代农业有限公司	300	有	连带责任担保	2015/9/29
32	咸阳莉莉食品有限公司	200	有	连带责任担保	2015/5/20
33	咸阳莉莉食品有限公司	150	有	连带责任担保	2015/5/20
34	西安西贝尔食品有限公司	100	有	连带责任担保	2015/5/20
35	合计	29,230	-	-	-

附件 4　　陕西石羊（集团）股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	64,406	63,101	51,141	49,717
应收票据	0	0	3,100	0
应收账款	7,451	7,632	10,718	5,890
预付款项	41,594	41,551	35,188	44,348
其他应收款	73,167	67,966	86,859	33,347
存货	201,745	173,892	160,644	108,775
流动资产合计	390,015	356,389	350,790	242,908
长期股权投资	30,101	22,761	8,589	6,080
固定资产	24,268	24,782	25,646	23,429
无形资产	5,499	5,132	5,323	5,493
非流动资产合计	74,166	66,599	50,237	43,883
资产总计	464,182	422,988	401,027	286,791
占总资产的比重（%）				
货币资金	13.88	14.92	12.75	17.34
应收账款	1.61	1.80	2.67	2.05
预付款项	8.96	9.82	8.77	15.46
其他应收款	15.76	16.07	21.66	11.63
存货	43.46	41.11	40.06	37.93
流动资产合计	84.02	84.26	87.47	84.70
长期股权投资	6.48	5.38	2.14	2.12
固定资产	5.23	5.86	6.39	8.17
无形资产	1.18	1.21	1.33	1.92
非流动资产合计	15.98	15.74	12.53	15.30
负债类				
短期借款	44,300	37,100	42,660	54,580
应付票据	39,368	26,667	8,971	4,000
应付账款	19,197	24,192	19,736	8,342
预收款项	62,829	68,548	93,407	60,262
其他应付款	132,302	106,090	99,571	53,423
流动负债合计	310,096	273,304	268,838	182,701
长期借款	6,000	6,000	4,000	0
非流动负债合计	7,067	7,446	5,100	357
负债合计	317,163	280,750	273,938	183,058

附件 4　陕西石羊（集团）股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
占负债总额比（%）				
短期借款	13.97	13.21	15.57	29.82
应付票据	12.41	9.50	3.27	2.19
应付账款	6.05	8.62	7.20	4.56
预收款项	19.81	24.42	34.10	32.92
其他应付款	41.71	37.79	36.35	29.18
流动负债合计	97.77	97.35	98.14	99.80
非流动负债合计	2.23	2.65	1.86	0.20
权益类				
实收资本（股本）	6,000	6,000	6,000	3,957
资本公积	5,719	5,578	5,685	5,685
盈余公积	1,161	1,152	1,131	1,117
未分配利润	62,919	61,392	52,696	40,740
归属于母公司所有者权益	75,800	74,121	65,513	51,500
少数股东权益	71,219	68,117	61,577	52,234
所有者权益合计	147,019	142,238	127,089	103,733
损益类				
营业收入	91,360	436,029	423,476	485,963
营业成本	79,138	382,776	372,749	425,542
营业税金及附加	1,662	5,292	4,157	5,834
销售费用	2,523	12,964	9,393	9,192
管理费用	1,975	13,266	10,834	11,031
财务费用	1,068	3,822	1,935	2,736
投资收益	-15	81	1,358	-274
营业利润	5,166	17,775	25,637	31,309
营业外收支净额	355	732	-682	1,177
利润总额	5,521	18,507	24,955	32,486
所得税费用	741	3,098	4,342	4,332
净利润	4,780	15,409	20,613	28,154
其中：归属于母公司股东的净利润	3,243	8,716	11,714	17,932

附件 4　陕西石羊（集团）股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
损益类				
营业收入	91,360	436,029	423,476	485,963
营业成本	79,138	382,776	372,749	425,542
营业税金及附加	1,662	5,292	4,157	5,834
销售费用	2,523	12,964	9,393	9,192
管理费用	1,975	13,266	10,834	11,031
财务费用	1,068	3,822	1,935	2,736
投资收益	-15	81	1,358	-274
营业利润	5,166	17,775	25,637	31,309
营业外收支净额	355	732	-682	1,177
利润总额	5,521	18,507	24,955	32,486
所得税费用	741	3,098	4,342	4,332
净利润	4,780	15,409	20,613	28,154
其中：归属于母公司股东的净利润	3,243	8,716	11,714	17,932
占营业收入比（%）				
营业成本	86.62	87.79	88.02	87.57
营业税金及附加	1.82	1.21	0.98	1.20
销售费用	2.76	2.97	2.22	1.89
管理费用	2.16	3.04	2.56	2.27
财务费用	1.17	0.88	0.46	0.56
营业利润	5.65	4.08	6.05	6.44
利润总额	6.04	4.24	5.89	6.68
净利润	5.23	3.53	4.87	5.79
现金流类				
经营活动产生的现金流净额	-16,003	6,578	4,399	15,566
投资活动产生的现金流净额	-177	-13,719	-2,954	-2,152
筹资活动产生的现金流净额	17,484	8,456	-11,909	14,535
财务指标				
EBIT	7,105	22,953	27,778	35,821
EBITDA	-	26,007	30,448	39,302
总有息债务	93,668	73,767	55,631	58,580

附件 4　　陕西石羊（集团）股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
毛利率（%）	13.38	12.21	11.98	12.43
营业利润率（%）	5.67	4.09	6.07	6.44
总资产报酬率（%）	1.53	5.43	6.93	12.49
净资产收益率（%）	3.25	10.83	16.22	27.14
资产负债率（%）	68.33	66.37	68.31	63.83
债务资本比率（%）	38.92	34.15	30.45	36.09
长期资产适合率（%）	207.76	224.75	263.13	237.20
流动比率（倍）	1.26	1.30	1.30	1.33
速动比率（倍）	0.61	0.67	0.71	0.73
保守速动比率（倍）	0.21	0.23	0.20	0.28
存货周转天数（天）	213.60	157.32	130.10	92.39
应收账款周转天数（天）	7.45	7.59	7.08	4.79
经营性净现金流/流动负债（%）	-5.49	2.43	1.95	8.17
经营性净现金流/总负债（%）	-5.35	2.37	1.93	7.98
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-10.10	1.48	1.39	4.67
EBIT 利息保障倍数（倍）	4.48	5.16	8.77	10.74
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	5.85	9.61	11.79
现金比率（%）	20.84	23.18	19.07	27.65
现金回笼率（%）	102.29	101.15	119.90	107.13
担保比率[2]（%）	19.88	21.60	19.28	14.85

[2] 对外担保全部为子公司农业担保公司的担保。

附件 5　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入 × 100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额 × 100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产 × 100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×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. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产–存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[3] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[4] ＝ 360 /（营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%

[3] 一季度取 90 天。
[4] 一季度取 90 天。

21. 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）

22. 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）

23. 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）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额)/2]×100%

附件 6　　企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

AAA 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：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。

大公评级展望定义：

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。

承 诺 书

本机构承诺所出具的《陕西石羊（集团）股份有限公司2015年度第一期短期融资券信用评级报告》和《陕西石羊(集团）股份有限公司 2015 年度企业信用评级报告》不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年八月二十八日

地址：北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层　邮编：100125 29F Eagle Run Plaza. No.26 Xiao Yun Road. Chao Yang District.Beijing.China.100125
TEL:+86 10 51087768　Customer Service Tel:4008-84-4008　Fax:+86 10 84583355　Email:master@dagongcredit.com　Website:www.dagongcredit.com