

饲料行业信用评级方法

一、行业界定

依据《国民经济行业分类标准》(GB/T 4754-2017)“132 饲料加工行业”(以下简称“饲料行业”)是指适用于农场、农户饲养牲畜、家禽的饲料生产加工活动,其小类有宠物饲料加工(1321)和其他饲料加工(1329)。其中,宠物食品的生产包括:单一饲料加工、配合饲料加工、浓缩饲料加工、添加剂与混合饲料加工、精饲料及补充料加工;宠物食品不包括:用水产品生产的饲料,列入水产饲料制造(1363)。饲料包括大豆、豆粕、玉米、鱼粉、氨基酸、杂粕、乳清粉、油脂、肉骨粉、谷物、饲料添加剂等十余个品种的饲料原料。

饲料行业是现代畜牧业和水产养殖业发展的物质基础,是国家重点扶持的国民经济基础产业。饲料行业是联结种养业的重要产业,为现代养殖业提供物质支撑,为农作物及其生产加工副产品提供转化增值渠道,与动物产品安全稳定供应息息相关。

安融信用评级有限公司(以下简称“安融评级”)按照国家统计局国民经济行业分类标准(GB/T 4754-2017),结合国际行业分类标准(GICS, Global Industry Classification Standard)和实际信用评级中的需要,确定行业信用评级分类。

在具体指标方面,安融评级界定饲料行业企业(以下简称“受评主体”或“饲料企业”或“企业”)的标准如下:

当受评主体的营业收入占公司总营业收入的比重大于或等于 50%的企业归属饲料企业，如饲料业务收入比重不到 50%，但比其他业务收入高出 30%也划入饲料企业。本评级方法适用于受评主体的主体长期信用评级，是对其偿债能力和偿债意愿的综合评估。

二、行业特征

饲料行业在农业产业链中处于种植业和养殖业的中间环节，其发展水平是衡量一国或地区农业综合实力的重要指标之一，其上下游产业均关系到国计民生。

（一）饲料行业的发展不平衡，呈现一定的周期性

自改革开放以来，我国饲料行业得到了长足发展。但是我国饲料行业的发展具有发展不平衡特点，从数量上看，我国目前饲料加工行业中有 90%的企业属于民营企业；从资本结构来看，我国饲料行业已经形成了以民营资本（含外资）为主的产业资本结构，因此这种产业资本决定了较为开放的产业政策，并形成了竞争激烈的市场结构。与此同时，饲料行业与养殖业相互依存，养殖业的景气程度直接影响饲料行业的需求，以生猪养殖为例，以散户养殖为主的养殖模式决定了我国养殖行业易受到猪肉价格波动影响，具有一定的周期性特征。

（二）饲料配方商务化

饲料工业不只是简单的加工业，其是技术性很强的行业，

其核心内容并非通过粉碎、混合、制粒或膨化使商品配合饲料得到增值，而更多的是饲料资源开发利用能力以及动物营养学与饲料学的应用水平的体现。所以伴随原料的大幅上涨，具有营养专业知识和实际操作经验的专业化商品饲料配方师应运而生。专业化的商品饲料配方师的任务就是科学地利用饲料资源进行营养组合，再通过动物生产人类需要的肉、蛋、奶、毛、皮获得利润。它是基于市场和利润，而非基于标准的饲料产品设计师。商品饲料配方师具备基本技能为：饲料营养价值的评价及饲料原料的选购；动物营养需要量的设计及饲料产品定位；配合饲料生产过程中的品质及成本控制；用市场营销学指导商品饲料和畜产品营销。

（三）饲料企业联合多元化

饲料企业的联合也逐步向多元化发展，具体表现在以下三个方面：

对上一——联合供应商。饲料企业的上游供应商，如添加剂企业，其技术实力强，饲料企业的竞争也体现为上游供应商实力的竞争，与上游供应商紧密联合可以极大地提高饲料企业的技术优势。因此现在企业选择供应商时有两条标准，第一是产品价值；第二是附加价值。

对下一——联合用户。产业链的延长使饲料企业更关注下游价值链的延伸。向下游的联合主要目的是打通产品销路。未来养殖行业的组织化程度会不断加强，加强区域内产业链

之间的联合将是饲料企业发展的一个方向。具体有以下几种变化方式：整合用户资源，并购或合作；成为用户的加工车间，成立合作社组织；畜产品渠道的整合与建立；饲料产品的重新定位与设计：面向用户的新特性，更注重实用效果胜过外观；开发非常规饲料资源，成本观念显得尤为重要。

对中间——联合同行企业。除了联合兼并、整合发展之外，近两年企业之间的联合呈现出自发性和创新性：一方面表现为区域内饲料企业的联合采购；另一方面表现为不同市场企业的营销联合，即针对不同市场的饲料企业营销上的联合。

饲料本身的安全是生产绿色肉食品的基础，饲料安全不仅关系到饲养动物的安全和生产效率，更直接影响到人的安全和健康。

（四）受产业政策因素影响较大

在种植业和养殖业的产业链中，饲料行业属于中间环节，是发展养殖业的重要支柱，是发展农产品加工业的重要途径。自改革开放以来，我国政府逐步加大了对饲料行业的重视力度，制定了一系列相关政策，与此同时，国家政策会根据不同时期的经济形势进行补充和调整，进而影响饲料行业企业的盈利能力和发展水平。另外，人口因素也是推动饲料行业产量水平的主要因素。因此，政策因素是影响饲料企业信用风险的关键要素之一。

（五）饲料行业技术壁垒较低，呈现规模化和集约化发展趋势

行业技术和资金壁垒较低，生产要素易于获得，进出市场比较容易。饲料产品是微利产品，同时对下游需求的依赖性强，因此饲料企业的发展要靠规模求效益。行业产品具有同质性，价格竞争和品牌竞争是市场竞争的主要手段。根据饲料工业协会统计数据显示，在玉米和豆粕等主要原材料成本大幅上涨情况下，受下游养殖业景气度低迷影响，众多小饲料企业不堪重负停业倒闭，而大企业则利用行业洗牌机遇及其规模优势，兼并和新建扩大产能，使饲料行业逐步向规模化和集约化转变。

三、评级思路

按照《信用评级方法总论》，安融评级对饲料行业企业的评级思路是：评级对象自身信用风险程度的高低与其面临的经营风险和财务风险密切相关，是二者综合影响的结果。在相同财务风险的情况下，经营风险低的评级对象的信用质量会高于经营风险高的评级对象。同样，在经营风险相同的情况下，财务风险低的评级对象的信用质量也会高于财务风险高的评级对象。

评级对象的违约概率还和其可能获得的外部支持密切相关。评级对象能从外部获取支持的程度越高，出现财务困境的概率越低，偿债能力就越有保障。在同等条件下，获得

外部支持强的评级对象，往往信用风险会显著低于获得外部支持弱的评级对象。

综上所述，主体信用评级分析首先从评级对象的经营风险开始，然后进行财务分析和特殊事项风险分析，在整体考量经营风险、财务风险和特殊事项风险后，判定评级对象的个体信用等级。其后，在个体信用级别的基础上结合评级对象的各项外部支持因素，确定评级对象的主体信用等级。

四、评级要素

（一）经营环境分析

1、宏观环境

宏观环境是指特定时期的宏观经济形势以及包括货币政策、税收政策、政府投资政策等在内的宏观经济调控政策。居民收入水平的提高，能够促进居民对农副产品需求的增加，并且有利于提升高附加值产品的销售，从而带动农林牧渔行业的发展，而且饲料行业受农牧行业直接影响，会随着居民收入水平的提高与农牧行业同步发展。具体而言，安融评级选取国内生产总值与人均国内生产总值分别反映经济规模与经济发展水平，还将考虑国内生产总值实际增长率、失业率和通货膨胀率以评估经济绩效。最后，对影响经济稳定的因素进行定性打分，并以中长期预期平均经济增长率作为评估经济增长潜力的核心指标。

安融评级主要关注：（1）GDP 及其增长率；（2）货币

政策、财政政策、宏观调控政策、政府投资政策；（3）居民收入水平。

2、产业政策

产业政策是国家为了促进国民经济的稳定协调发展，对某些行业进行一定形式的扶持或限制的政策，具体可分为鼓励发展、一般态度、限制发展和要求淘汰四种。对于不符合产业发展政策的企业将被要求整改、调整甚至淘汰，整改与调整成本抑制了盈利能力，列入淘汰范围的项目则被限制或禁止发展，因而信用风险加大；反之，符合产业政策的企业在项目审批、融资等方面获得较大支持，信用风险相对较低。

饲料行业所属农林牧渔大部分行业与人民的生活息息相关，是提供支撑国民经济建设与发展的基础产业，因此国家制定了较多的监管政策和支持政策。安融评级认为，国家鼓励发展饲料行业。

安融评级主要关注：（1）产业发展政策对饲料行业结构、产业布局和产业组织的调整；（2）上下游行业的政策变动以及对饲料行业的影响；（3）养殖业需求对饲料行业的影响。

3、区域市场环境

区域市场环境主要指饲料企业所处销售半径的地区经济发达程度等情况。经济发达地区一般会对农牧产品需求较大，进而影响到饲料行业的发展，所以安融评级将选取区内GDP占全国的比重、区内GDP增长率反映地区经济发达程度

和潜力，同时综合考虑人口结构、人员流动等因素对地区未来经济发展的影响。

安融评级主要关注：（1）该地区经济发展状况；（2）该地区居民人口和收入水平。

（二）经营能力

饲料行业是高度竞争的行业，饲料企业的竞争地位直接影响其经营业绩，主要表现在业务和产品种类、生产情况、营销及网络布局、管理水平和公司治理等方面。

1、产品市场地位

饲料行业竞争激烈，产品同质性高，产品毛利水平较低，企业通过薄利多销寻求规模效益以支撑自身的发展，是饲料企业目前面临的现实状况，也是行业发展的必然。考察企业的经营规模和收入来源渠道是核心，通过分析企业各类业务或各种产品在营业收入或总产量中的比重，以考察企业业务经营的重心、收入来源的多元化和稳定程度。

安融评级主要关注：（1）经营规模和收入；（2）市场竞争力。

2、产量及产能

通过了解企业的产能、实际生产量、订单量及完成情况等，来考察企业生产状况的执行情况，进而分析企业产能利用率程度，以及未来是否需要进一步增加投资以扩大生产规模。

安融评级主要关注：（1）产能及产量；（2）订单量及完成情况。

3、原材料保障和成本控制

饲料企业对原材料依赖性较强。饲料生产的原材料包括大豆、豆粕、玉米、鱼粉、氨基酸、杂粕、乳清粉、油脂、肉骨粉、谷物、饲料添加剂等。饲料行业上游原料产品的稳定供应是饲料行业平稳发展的保证，饲料行业与上下游行业的关联性在于饲料原料质量的稳定性、原料价格的波动性以及原料供应的及时性。由于原料在饲料产品成本中所占比重较大，因此原料价格的波动对饲料企业的利润水平有很大影响。原材料供应充足时，饲料采购压力小，生产能够得到保证；原材料供应紧张时，采购压力加大，饲料企业生产和销售将受到影响。

安融评级主要关注：（1）原材料采购量、价格；（2）采购渠道；（3）供应商数量；（4）供应商集中度；（5）与供应商的合作关系等指标。

4、销售渠道多样化程度

销售能力是构成其市场竞争力不可或缺的要素，强大的销售能力有利于提高其市场竞争力。考察企业营销网点的布局及合理性，分析各网点收入来源的稳定性及持续性。饲料的销售，既可以通过饲料交易市场或者经销商间接销售，也可以通过传统门店销售，比如直营店、超市和便利店，还可

以完全脱离实体，通过网络渠道，让客户接触产品信息，并进行购买。饲料企业销售渠道逐渐从经销模式转换成多元化模式，间接降低企业的经营风险。

安融评级主要关注：（1）营销网点的布局及合理性；（2）营销网点收入来源的稳定性及持续性；（3）销售渠道的多元化程度。

5、管理与战略

管理与战略反映了企业未来的经营稳定性和竞争能力。良好的治理结构有助于企业发展战略和经营决策的科学性、合理性，也有助于企业经营目标的实现和管理制度的贯彻执行。在企业管理制度及执行方面，一般情况下，管理方式越科学，内部制度越完善，其可操作性、执行效果越好，企业经营风险越低。

战略规划对企业的发展方向具有决定性影响。一般情况下，企业的发展方向越清晰，战略规划越适合行业发展的方向，战略规划越符合企业的实际状况，企业实现战略的条件越充足，企业实现战略目标的可能性越大，对企业未来发展越有利。

安融评级主要关注：（1）企业治理结构是否规范、对下属企业的管理层级是否合理、对下属企业管理方式和控制能力如何；（2）企业管理制度是否健全、各项制度执行力度如何；（3）战略定位的正确性、战略实施的可能性、短期战略

实现手段对企业经营风险和财务风险的影响等。

（三）财务分析

对饲料企业的财务分析主要基于资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量和偿债能力等方面。

1、资产质量

企业资产价值影响企业融资能力和动用资产偿还债务的实际能力。饲料生产型企业的存货是以原材料为主，产成品的占比相对较低。在分析原材料的占用时，主要通过企业自身的生产能力并结合存货周转率来分析占用是否符合生产需求，由此判断占用的合理性；而在分析产成品的占用时，一旦出现产成品占存货的比重很高，应引起高度关注，需要了解核实造成这一状况的原因（积压或尚未结算）并分析影响程度。企业存货运营效率的高低，不仅直观地反映出企业在采购、储存、生产、销售各环节管理工作状况的好坏，而且对企业的收入水平高低产生决定性影响。

安融评级主要关注：（1）存货质量及变动情况；（2）存货周转率。

2、资本结构

饲料企业的资本实力对其可持续发展具有重要意义，且企业资本实力越雄厚，其抵御风险的能力也越强。在对资本结构分析时，我们主要关注企业的财务杠杆水平，其值越高意味着越大的财务风险。另外，我们也会关注表外数据（包

括对外担保及或有负债等)对企业资本实力及偿债能力的影响,以及未来规划的投融资等活动对企业债务杠杆的可能影响及变化趋势。在企业负债结构方面,饲料企业的债务结构一般会呈现短期化特征,主要关注短期刚性债务在债务中的占比。

安融评级主要关注:(1)资产负债率;(2)总资本化比率;(3)有息债务规模大小、债务负担的程度;(4)债务结构与资产结构的匹配程度、债务偿还时间的集中程度等。

3、盈利能力

盈利能力及其稳定性是企业获得足够的现金以偿还到期债务的关键因素,充足而稳定的收益往往能够反映企业良好的管理素质和开拓市场的能力,同时增强企业再融资的可能性。盈利能力分析要考察企业目前的盈利水平,更重要的是要对盈利的来源、构成及其稳定性,特别是价格的形成基础和成本构成进行深入分析,并对影响企业未来盈利能力的主要因素及其变化作出判断。饲料业务具有区域性和运输成本高的特点,加之产品同质性高、行业进入壁垒较低,无序竞争导致饲料企业的毛利水平相对较低。

安融评级主要关注:(1)主营业务收入;(2)毛利率;(3)总资产报酬率。

4、现金流量

经营活动是公司获取持续资金的基本途径。因此,在公

司各类现金流量中，经营现金流量显得更为重要。在分析饲料企业的经营现金流情况时，我们应关注其经营现金流是否充足以及稳定。

安融评级主要关注：（1）经营活动现金流量净额的稳定性；（2）投资计划对资金的需求；（3）筹资现金流规模与经营规模的匹配性。

5、偿债能力

饲料企业偿债能力旨在考察企业长短期偿债指标的表现，判断企业偿债能力的强弱。对于短期偿债指标，由于大部分饲料企业经营活动现金流入规模较大，资金周转能力较强，短期债务往往能获得银行周转的支持，因此综合考察速动资产、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对短期债务的覆盖程度。

安融评级主要关注：（1）流动比率和速动比率；（2）经营现金流负债比和经营活动现金流净额/短期债务；（3）资产负债率、EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA 等。

（四）外部支持

能获得外部支持的评级对象往往在业务经营和发展、财务安全等方面可以获得额外的保障。

安融评级主要关注：（1）母公司、股东及实际控制人的历史增资情况、资产划拨情况、留存收益情况和对企业经营（如夯实内部制度框架、制定自身发展规划和战略意图）的

实际支持；（2）政府支持程度，政府对行业的支持力度主要取决于该行业在国民经济中的比重和社会贡献率等。

（五）特殊调整因素

除以上因素外，对于企业可能存在的其它特殊事件也会给予重点关注，如重大兼并收购、股权转让、管理层重大人事变动、历史债务违约、重大事项等。

五、评级指标体系

表：饲料行业企业主体长期信用评级指标

| 一级指标 | 二级指标 | 三级指标 |
|------|--------|---|
| 经营环境 | 宏观环境 | GDP 及其增长率；货币政策、财政政策、宏观调控政策、政府投资政策；居民收入水平 |
| | 产业政策 | 产业发展政策对饲料行业结构、产业布局和产业组织的调整；上下游行业的政策变动以及对饲料行业的影响；养殖业需求对饲料行业的影响 |
| | 区域市场环境 | 该地区经济发展状况；该地区居民人口和收入水平 |
| 经营能力 | 产品市场地位 | 经营规模和收入；市场竞争力 |

| | | |
|-----------|----------------|---|
| | 产量及产能 | 产能及产量；订单量及完成情况 |
| | 原材料保障 和成本控制 | 原材料采购量、价格；采购渠道； 供应商数量；供应商集中度；与供应 商的合作关系等指标 |
| | 销售渠道多 样化程度 | 营销网点的布局及合理性；营销 网点收入来源的稳定性及持续性；销 售渠道的多元化程度 |
| | 管理与战略 | 企业治理结构是否规范、对下属 企业的管理层级是否合理、对下属企 业管理方式和控制能力如何；企业管 理制度是否健全、各项制度执行力度 如何；战略定位的正确性、战略实施 的可能性、短期战略实现手段对企业 经营风险和财务风险的影响等 |
| | 资产质量 | 存货质量及变动情况；存货周转 率 |
| 财 务 分析 | 资本结构 | 企业资产负债率；总资本化比 率；有息债务规模大小、债务负担的 程度；债务结构与资产结构的匹配程 度、债务偿还时间的集中程度等 |

| | | |
|------|--------|---|
| | 盈利能力 | 主营业务收入；毛利率；总资产报酬率 |
| | 现金流量 | 企业经营活动现金流量净额的稳定性；投资计划对资金的需求；筹资现金流规模与经营规模的匹配性 |
| | 偿债能力 | 流动比率和速动比率；经营现金流负债比和经营活动现金流净额/短期债务；资产负债率、EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA 等 |
| 外部支持 | 外部支持分析 | 母公司、股东及实际控制人的历史增资情况、资产划拨情况、留存收益情况和对企业经营（如夯实内部制度框架、制定自身发展规划和战略意 |

| | | |
|------------|--|---|
| | | 图)的实际支持; 政府支持程度, 政府对行业的支持力度主要取决于该行业在国民经济中的比重和社会贡献率等 |
| 特殊 调整因素 | | 重大兼并收购、股权转让、管理层重大人事变动、历史债务违约、重大事项 |