

2020 年宏辉果蔬股份有限公司  
可转换公司债券  
2020 年跟踪信用评级报告



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

## 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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



## 2020 年宏辉果蔬股份有限公司可转换公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

报告编号：  
中鹏信评【2020】跟踪  
第【27】号 01

债券简称：宏辉转债  
增信方式：保证担保  
担保主体：黄俊辉、郑幼文  
债券剩余规模：3.32 亿  
债券到期日期：2026 年 2 月 26 日  
债券偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，附债券赎回及回售条款

### 分析师

姓名：  
秦风明 张旻婧

电话：  
021-51035670

邮箱：  
qinfm@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元资信评估股份有限公司公司债券评级方法，该评级方法已披露于公司官方网站。

中证鹏元资信评估股份有限公司

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话：0755-82872897

网址：

[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA-	AA-
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 5 月 8 日	2019 年 7 月 30 日

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对宏辉果蔬股份有限公司（以下简称“宏辉果蔬”或“公司”，股票代码：603336.SH）及其 2020 年 2 月 26 日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA-，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司果蔬产品品种较多，产销渠道广，具备一定竞争优势，2019 年和 2020 年一季度收入和利润持续增长；同时中证鹏元也关注到实际控制人及其一致行动人股权质押比率较高，公司面临一定的产品价格波动风险，存货存在一定减值风险，且公司现金流偏弱，存货、应收账款占用大量营运资金，以及面临较大资金压力等风险因素。

### 正面：

- 公司是果蔬农产品销售的上市公司，产品品种较多，产销渠道广，具备一定竞争优势。公司是作为专业的生鲜产品服务商，在汕头、烟台、上海、福建、广州、江西、天津等地建有初加工配送基地，分布较广，产品品种较多，下游客户主要为大型商超、电商及经销商等，公司积极开展线上销售，具备一定的市场竞争优势。
- 公司 2019 年和 2020 年一季度收入和利润持续增长。随着国内居民生活水平不断提升，水果消费量需求增长，公司发挥自身渠道优势，深耕国内外市场，实现营业收入和利润双向增长，2019 年和 2020 年一季度公司营业收入分别同比增长 11.61%和 4.40%，水果销售收入是公司收入的主要来源，占营业收入比重达

97.24%，虽疫情影响导致收入增长率同期下降，但仍保持增长，同时公司成本控制较好，2019年和2020年一季度公司净利润分别同比增长23.14%和8.12%。

### 关注：

- **实际控制人及其一致行动人股权质押比例较高。**截至2020年4月2日，公司实际控制人及其一致行动人合计持有公司13,582.70万股，占公司总股本的60.27%，股票质押数量9,179.75万股，股票质押比例为67.58%<sup>1</sup>，质押比率较高。
- **公司面临一定的产品价格波动风险，存货存在一定减值风险。**公司主要产品为苹果、梨、柑桔橙等果蔬，受到天气、土壤、自然灾害等因素影响，价格存在一定波动，公司面临一定产品价格波动风险；且存货主要为果蔬产品，受保质期、滞销等因素的影响，存货存在一定减值风险。
- **公司现金流偏弱，存货、应收账款占用大量营运资金。**2019年公司现金流整体净流出9,495.06万元，现金流偏紧，且截至2019年底，存货、应收账款规模合计61,294.93万元，占总资产比重的56.61%，占用大量营运资金。
- **公司主要在建项目投资规模较大，面临较大资金压力。**公司主要的在建项目包括上海果蔬加工配送基地、广东宏辉果蔬仓储加工配送基地及马来西亚热带水果种植基地建设项目等，除马来西亚热带水果种植基地建设项目外，其余项目为公司IPO募投项目及本期债券募投项目，截至2019年底公司在建项目总投资60,779.85万元，尚需投资45,257.61万元，且计划向子公司增资2.8亿元实施马来西亚热带水果种植基地建设项目，整体来看，公司仍面临较大资金压力。

### 公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2020年3月	2019年	2018年	2017年
总资产	146,850.06	108,280.81	99,935.90	80,048.58
归属于母公司所有者权益合计	95,020.88	87,344.18	81,526.53	77,801.62
有息债务	47,805.68	16,522.25	13,000.00	0.00
资产负债率	35.22%	19.24%	16.32%	2.81%
流动比率	4.16	3.47	4.57	36.80
速动比率	2.71	1.89	2.57	23.12
营业收入	17,933.14	85,195.81	76,335.38	68,428.84

<sup>1</sup> 公司2020年5月6日发布公告，实际控制人及其一致行动人股票质押比例为55.56%

营业利润	1,672.33	8,035.77	6,540.10	6,324.12
净利润	1,690.27	7,902.10	6,416.99	6,332.61
综合毛利率	18.43%	15.48%	14.55%	16.93%
总资产回报率	-	8.18%	7.38%	8.11%
EBITDA	-	9,618.60	7,653.76	7,353.59
EBITDA 利息保障倍数	-	17.90	37.09	1,405.48
经营活动现金流净额	339.34	2,528.39	-6,330.23	4,556.26

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年2月26日发行6年期3.32亿元可转换公司债券，其中2.33亿元用于广东宏辉果蔬仓储加工配送基地建设项目，0.99亿元用于补充流动资金。根据公司3月10日发布的《关于使用可转换公司债券募集资金置换预先投入募投项目自筹资金的公告》，公司以可转换公司债券募集资金5,387.48万元置换预先已投入募投项目的自筹资金；另外，公司3月10日发布《关于增加使用部分闲置可转换公司债券募集资金暂时用于补充流动资金的公告》，拟使用部分闲置可转换公司债券募集资金暂时补充流动资金，总额5,500万元，公司3月24日发布公告，拟增加使用部分闲置可转换公司债券募集资金暂时补充流动资金，总额2,500万元，使用期限不超过12个月。截至2020年3月20日，本期债券募集资金专项账户余额为10,835.75万元。

## 二、发行主体概况

2019年，公司控股股东、实际控制人未发生变化，公司以资本公积向全体股东每10股转增3股，合计转增5,200.65万股，截至2019年底公司注册资本和实收资本增至22,536.15万元，公司实际控制人为黄俊辉、郑幼文（两人系夫妻关系），持股比例合计59.78%；根据公司2020年4月2日发布的公告，公司实际控制人及其一致行动人（黄俊辉、郑幼文、陈校、黄庄泽）合计持有公司13,582.70万股，股票质押比例合计67.58%，质押比例较高。管理层方面，2020年3月19日，公司发布《关于董事会、监事会完成换届选举及聘任高级管理人员、证券事务代表的公告》，第四届董事会成员由黄俊辉、黄暎、王建龙、吴恒威、姚明安（独立董事）、蔡飙（独立董事）、纪传盛（独立董事）组成，陈树龙不再担任公司董事、副总经理、董秘，公司董事新增王建龙，董秘由黄暎担任；林晓芬不再担任公司财务总监，财务总监由陈来凤担任。

**表1 截至2020年4月2日公司实际控制人及其一致行动人持股及质押情况（单位：股）**

序号	股东	持股数量	持股比例	质押数量	质押比例
1	黄俊辉	122,097,515	54.18%	79,170,000	64.84%
2	郑幼文	12,627,450	5.60%	12,627,450	100.00%
3	陈校	676,036	0.30%	-	-
4	黄庄泽	426,035	0.19%	-	-
合计		<b>135,827,036</b>	<b>60.27%</b>	<b>91,797,450</b>	<b>67.58%</b>

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

公司仍主要从事水果、蔬菜等农产品的收购、仓储、初加工及配送服务，主要产品包括全国各产区及进口的各式特色果蔬。2019年新增合并范围子公司1家，为宏辉果蔬（马来西亚）有限公司，截至2019年底，公司纳入合并范围子公司11家。

表2 2019年公司合并报表范围变化情况

2019年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册地址	业务性质	合并方式
宏辉果蔬（马来西亚）有限公司	100%	马来西亚吉隆坡市	果蔬服务业	投资设立

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

### 三、运营环境

国内居民生活水平提高、健康意识提升，水果消费量持续增长，疫情使得消费需求受到一定抑制，但线上销售能一定程度弥补线下销售的损失

我国居民生活水平不断提升，2019年全国人均可支配收入30,733.00元，同比增长8.87%，人均消费支出21,559.00元，同比增长8.59%，居民生活水平的提高带动消费升级，原生态、高品质、健康、安全、易加工等特点的果蔬产品逐渐受到市场的认可，越来越多的消费者愿意支付溢价购买品质更优异的果蔬产品。

图1 2013-2019年我国人均可支配收入

图2 2013-2019年我国人均消费支出



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

从水果种植面积和产量方面看，根据国家统计局数据，截至2018年底全国果园面积11,875.00千公顷，2017-2018年均呈现增长，2018年同比增长6.64%。水果产量方面，2018年全国水果产量25,688.35万吨，同比增长1.77%，细分来看，全国苹果产量3,923.34万吨，同比减少5.21%，梨产量1,607.80万吨，同比减少2.02%，柑桔产量4,138.14万吨，同比增长8.42%，其中苹果、梨减产幅度较大，主要系倒春寒影响所致。综合来看，我国水果种植面积和产量近年整体较稳定，但易仍受到受天气、土壤等因素，部分品种产量存在波动。

图3 全国果园面积情况



图4 2008-2018年我国水果产量情况



资料来源: Wind 资讯, 中证鹏元整理

资料来源: Wind 资讯, 中证鹏元整理

需求方面, 近年来我国的果蔬消费需求持续增长。我国亿元以上商品交易市场干鲜果品类2018年成交额7,904.26万元, 同比增长7.33%, 且近年持续增长, 亿元以上商品交易市场蔬菜类2018年成交额7,420.07万元, 较上年有所下降, 预计未来水果的消费量仍将继续维持增长。

图5 2010-2018年干鲜果品类成交额



图6 2010-2018年蔬菜类成交额



资料来源: Wind 资讯, 中证鹏元整理

资料来源: Wind 资讯, 中证鹏元整理

根据农业部发布的国内7种重点监测水果(富士苹果、鸭梨、巨峰葡萄等)及28种重点监测蔬菜(白萝卜、菜花、冬瓜、豆角等)平均批发价, 近年蔬菜价格存在一定波动但整体较为稳定, 2020年1-2月短期上涨幅度较大, 主要系受季节性、新冠疫情等因素影响供给减少所致。水果批发价2019年上半年上涨幅度较大, 主要系前一年度倒春寒导致陕西、山东等主产区的苹果、梨等水果减产, 且2019年上半年华东、华中等地持续低温阴雨天气, 对果蔬生产造成一定影响, 导致水果价格大幅上涨, 下半年水果供给恢复, 价格有所回落。

图7 近年水果及蔬菜批发价走势情况



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

由于我国果蔬的种植多集中于农村区域，但消费主要集中于城市，单纯依靠农户自身的运输能力及有限的市场信息，无法实现供需平衡，经常出现供给无法消化而需求无法满足的情况，果蔬服务业的出现可连接果蔬种植及消费环节，提高果蔬产品的商品化率，解决缓解产销不畅状况的问题。

此外，2019年末爆发的COVID-19疫情，加大了我国经济下行压力，且目前疫情正在全球范围内扩散。疫情期间，国内农产品的运输渠道受阻，可能会导致区域性的供给短缺；同时，延迟复工制约其节后产能恢复进度。需求层面，由于下游农贸市场多处于停业状态，所以消费需求受到一定抑制，但疫情对家庭消费的刚性需求影响有限，虽然线下销售冷淡，但生鲜电商以及线上购买无接触配送等一定程度上弥补了线下销售的损失，据Questmobic数据，2020年春节期间生鲜用户较平日增长29.9%、日均时长增长20.0%，春节后两周继续维持22.6%的用户环比增速及2.4%的日均使用时长环比增速。

图 8 生鲜电商行业日均活跃用户规模

图 9 生鲜电商行业日人均使用时长



资料来源：Questmobic，中证鹏元整理

资料来源：Questmobic，中证鹏元整理

### 国家政策持续鼓励农产品流通行业发展，但果蔬行业商品化程度仍不高

近年来国家出台政策鼓励农产品流通行业发展，2016-2020年国家一号文件对农产品流通提出相关政策指导。其中，2019年1月，中共中央、国务院发布关于坚持农业农村优

先发展做好“三农”工作的若干意见，指出大力发展现代农产品加工业、加强农产品物流骨干网络和冷链物流体系建设、培育农业产业化龙头企业和联合体等。2020年1月，中共中央、国务院发布关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见，指出加强农产品冷链物流统筹规划、分级布局 and 标准制定，支持建设一批骨干冷链物流基地，支持产业化龙头企业建设产地分拣包装、冷藏保鲜、仓储运输、初加工等设施等。

此外，目前国家对从事果蔬流通的企业给予一定税收优惠。根据财政部、国家税务总局发布的通知，自2012年3月1日起销售蔬菜产品免征增值税；根据《中华人民共和国企业所得税法》及《中华人民共和国企业所得税法实施条例》和财政部、国家税务总局发布的《关于发布享受企业所得税优惠政策的农产品初加工范围（试行）的通知》规定，从事农产品初加工所得，免征企业所得税。

**表3 近年来农产品流通行业相关政策梳理**

文件名称	主要内容
中共中央、国务院关于深入推进农业供给侧结构性改革加快培育农业农村发展新动能的若干意见（2017年1号文件）	创造良好农产品国际贸易环境。优化国内农产品供给结构，健全公平竞争的农产品进口市场环境。鼓励扩大优势农产品出口。加强农业对外合作。以“一带一路”沿线及周边国家和地区为重点，支持农业企业开展跨国经营，建立境外生产基地和加工、仓储物流设施。积极参与国际贸易规则和国际标准的制定修订，推进农产品认证结果互认工作。 推进农村电商发展。促进新型农业经营主体、加工流通企业与电商企业全面对接融合。加快建立健全适应农产品电商发展的标准体系。支持农产品电商平台和乡村电商服务站点建设。完善全国农产品流通骨干网络，加快构建公益性农产品市场体系，加强农产品产地预冷等冷链物流基础设施网络建设，完善鲜活农产品直供直销体系。
中共中央、国务院关于实施乡村振兴战略的意见（2018年1号文件）	实施农产品加工业提升行动，支持主产区农产品就地加工转化增值。重点解决农产品销售中的突出问题，加强农产品产后分级、包装、营销，建设现代化农产品冷链仓储物流体系，打造农产品销售公共服务平台，支持供销、邮政及各类企业把服务网点延伸到乡村，健全农产品产销稳定衔接机制，大力建设具有广泛性的促进农村电子商务发展的基础设施，鼓励支持各类市场主体创新发展基于互联网的新型农业产业模式，深入实施电子商务进农村综合示范，加快推进农村流通现代化。
中共中央、国务院关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见（2019年1号文件）	大力发展现代农产品加工业，支持主产区依托县域形成农产品加工产业集群；统筹农产品产地、集散地、销地批发市场建设，加强农产品物流骨干网络和冷链物流体系建设；培育农业产业化龙头企业和联合体。
中共中央、国务院关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见（2020年1号文件）	加强农产品冷链物流统筹规划、分级布局 and 标准制定。安排中央预算内投资，支持建设一批骨干冷链物流基地。国家支持家庭农场、农民专业合作社、供销合作社、邮政快递企业、产业化龙头企业建设产地分拣包装、冷藏保鲜、仓储运输、初加工等设施。

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

但我国果蔬行业仍然面临采后商品化处理水平低、优质果蔬数量匮乏、果蔬深加工品种少、缺乏有效的行业管理与技术监督等问题。为了保持或改进果蔬产品质量，会对果蔬进行商品化处理，如挑选、分拣、清洗、包装等，美国等发达国家果蔬采后商品化处理率达80%以上，但我国果蔬商品化率10%左右，处于较低水平且存在一定差距。其次，我国

果蔬加工业的粗加工产品较多但深加工较少，而深加工往往是具备高附加值、更为优质的产品。虽然我国果蔬加工业已采用国家或行业标准，但与国际标准相比仍存在一定差距，比如有害微生物及代谢产物、农药残留量等食品安全与卫生标准方面。

#### 四、经营与竞争

公司是作为专业农产品服务商，品种涵盖全国各地及进口名优果蔬。公司2019年实现营业收入85,195.81万元，同比增长11.61%，水果销售收入占营业收入比重的97.24%。2020年1-3月，公司实现营业收入17,933.14万元，同比增长4.40%。公司2019年水果销售单价上涨，综合毛利率为15.48%，较上年提升0.93个百分点，2020年一季度综合毛利率为18.43%，较上年一季度提升0.66个百分点。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
<b>1、水果</b>	<b>82,848.42</b>	<b>15.45%</b>	<b>73,033.87</b>	<b>14.56%</b>
苹果	34,981.78	14.16%	26,152.03	12.58%
梨	21,125.08	16.80%	17,163.06	15.37%
柑桔橙	9,398.52	16.73%	7,769.89	17.45%
葡萄	6,595.73	15.79%	6,820.98	15.81%
其他水果	10,747.31	15.69%	15,127.91	15.03%
<b>2、蔬菜</b>	<b>2,330.62</b>	<b>16.22%</b>	<b>3,294.77</b>	<b>14.32%</b>
其他收入	16.77	44.38%	6.75	-11.64%
<b>合计</b>	<b>85,195.81</b>	<b>15.48%</b>	<b>76,335.38</b>	<b>14.55%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 公司内销占比高，下游客户整体较为稳定，且公司积极拓展电商渠道

公司建立与采购基地、销售网络配套的初加工配送基地，目前已在汕头、烟台、上海、福建、广州、江西、天津等地建有初加工配送基地。2019年天津果蔬加工配送基地建设项目已完工，项目建设包括冷库、生产车间、办公楼等建设以及设备的采购等，但目前处于投产初期，尚未全面达产。

由于果蔬属于鲜活农产品，为保障品质，公司根据客户订单组织采购并安排生产，2019年公司水果销售量95,129.76吨，同比增长4.58%，蔬菜销售量继续下降。2020年1-3月，尽管面临COVID-19疫情的爆发，但公司水果、蔬菜业务并未受到影响，仍然保持增长，销售量分别为21,057.82吨、1,467.89吨，分别同比增长14.40%、20.44%。

表5 公司产销量情况（单位：吨）

类别	项目	2020年1-3月	2019年	2018年
水果	生产量	20,973.19	95,343.33	90,917.09
	销售量	21,057.82	95,129.76	90,967.03
	产销率	100.40%	99.78%	100.05%
蔬菜	生产量	1,442.60	3,901.96	6,964.22
	销售量	1,467.89	3,895.26	7,001.07
	产销率	101.75%	99.83%	100.53%

资料来源：公司公告、公司提供，中证鹏元整理

公司2019年内销占比达77.07%，仍是公司销售收入的主要来源，主要供应国内大型连锁超市、电商、批发商等。2019年公司外销占比22.93%，较上年增长2.27个百分点，主要系当期增加国外水果销售，公司对部分原有国外客户当期销售额增长较多所致。

**表6 公司销售区域分布情况（单位：万元）**

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
国内	65,647.51	77.07%	60,562.50	79.34%
国外	19,531.53	22.93%	15,766.13	20.66%

资料来源：公司2019年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

公司的下游客户主要为大型超市、电商、果蔬流通企业和地区性连锁超市等，包括上蔬永辉、京东、百佳、华润万家等；公司积极与电商合作，利用他们的平台和流量进行推广，2019年京东成为公司第一大客户，且公司对电商客户会适当放宽信用政策。此外，2019年公司前五大客户占营业收入比重为30.40%，客户集中度有所下降。公司近年来客户整体较为稳定，信用期限方面，一般国内大型超市等仍有既定的结算和付款期限，账期仍相对较短；国外客户涉及长途运输、报关清关、结售外汇等手续需要时间相对较长，账期仍相对较长。

**表7 近年公司前五大客户情况（单位：万元）**

年份	客户名称	金额	占营业收入比例
2019年	第一名	7,456.96	8.75%
	第二名	6,561.96	7.70%
	第三名	4,483.46	5.26%
	第四名	3,910.87	4.59%
	第五名	3,490.83	4.10%
	合计	<b>25,904.09</b>	<b>30.40%</b>
2018年	第一名	6,621.24	8.67%
	第二名	5,530.81	7.25%
	第三名	5,063.93	6.63%

	第四名	4,255.57	5.57%
	第五名	4,111.86	5.39%
	<b>合计</b>	<b>25,583.41</b>	<b>33.51%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**果蔬产品受天气、土壤、自然灾害等因素影响较大，公司采购、销售价格主要依据市场价格，公司面临一定产品价格波动的风险**

公司主营业务成本主要由原材料、包装物、人工费用、制造费用构成，其中原材料占比较高，主要为公司收购的苹果、梨、柑桔橙等，占比90%以上；包装物、人工费用、制造费用占比相对较低，2019年变动不大。公司目前仍采用“公司+基地+农户”协议基地与“公司+农户”非协议基地相结合的模式，公司对苹果、梨、柑桔橙、葡萄等需求量较大的大宗商品以及部分蔬菜主要采用协议基地模式的形式进行采购；同时，公司与农户进行直接合作，采用“公司+农户”的非协议基地模式，主要采购性价比高的果蔬产品，能满足内销超市客户的应季节性要求，弥补协议基地果蔬品种单一的缺陷。从公司的采购情况看，向农户采购仍是公司采购的主要方式，2019年向农户采购的金额占总采购金额比重的92.89%，较上年提升6.89%。

**表8 公司采购情况（单位：万元）**

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
农户采购	61,449.28	92.89%	57,426.56	86.00%
进口果蔬	1,926.54	2.91%	6,450.04	9.66%
合作社采购	205.87	0.31%	355.08	0.53%
其他企业采购	2,576.18	3.89%	2,542.47	3.81%
<b>合计</b>	<b>66,157.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>66,774.15</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要的采购水果包括苹果、梨、柑桔橙、葡萄，其中苹果和梨的采购量及金额较大。2019年，公司苹果和梨采购分别为38,392.15吨、33,344.53吨，苹果采购金额、采购均价较2018年变动不大，较为稳定；梨的采购均价上升幅度较大，主要系当期采购的具体品种与上年差异较大所致。柑桔橙、葡萄采购量2019年均有所下降，且受农产品产量影响，采购单价有不同程度上升。整体来看，果蔬产品受天气、土壤、自然灾害等因素影响较大，且公司采购价格、销售价格均主要依据市场定价，公司面临一定产品价格波动的风险。

**表9 公司主要水果采购情况\***

	项目	2019年	2018年
苹果	采购金额（万元）	25,298.31	24,955.85
	采购量（吨）	38,392.15	38,665.87

	采购单价（元/公斤）	6.59	6.45
梨	采购金额（万元）	17,187.30	13,987.94
	采购量（吨）	33,344.53	31,485.19
	采购单价（元/公斤）	5.15	4.44
柑桔橙	采购金额（万元）	7,554.39	7,979.76
	采购量（吨）	12,328.51	15,305.54
	采购单价（元/公斤）	6.13	5.21
葡萄	采购金额（万元）	5,068.21	5,296.04
	采购量（吨）	4,146.82	4,751.11
	采购单价（元/公斤）	12.22	11.15

注：公司采购情况包括国内采购和国外进口，部分水果采购单价较高与进口水果采购价较高有关  
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司向农户采购较多且较为分散，与农户的结算方式主要为银行转账，结算期限相对较短，一般在15天以内，但公司上下游结算账期存在差异，一定程度占用公司资金。供应商集中度方面，公司前五大供应商主要为进口果蔬企业、包装制品公司等，2019年前五大供应商占采购总额比例为3.82%，较上年下降3.41个百分点，集中度有所下降，主要系公司当期进口果蔬减少所致，公司其余供应商主要为农户等。

**公司主要在建项目尚需投资规模较大，面临较大资金压力，项目完工时间和未来投产后的经济效益仍存在一定不确定性**

公司主要在建项目包括上海果蔬加工配送基地扩建项目、广州果蔬加工配送基地建设项目、广东宏辉果蔬仓储加工配送基地建设项目以及马来西亚热带水果种植基地建设项目等。上海果蔬加工配送基地扩建项目和广州果蔬加工配送基地建设项目分别是对上海果蔬加工配送基地和广州正通加工配送基地进行扩建，受原材料、施工等价格上涨等因素，公司计划使用自有资金追加投资。本期募投项目广东宏辉果蔬仓储加工配送基地建设项目计划总投资32,911.20万元，建设地点位于汕头市保税区，主要为厂房、生产线、冷链配送车辆、宿舍楼和综合楼等配套设施的建设，并完善相关人员配置等，建成后主要用于各种果蔬的仓储、加工及配送，截至2019年底，该项目已投资3,413.51万元，预计2021年6月运营。

公司2019年成立马来西亚孙公司以实施马来西亚热带水果种植基地建设项目，2019年8月公司发布公告，董事会同意公司向全资子公司宏辉果蔬（香港）有限公司增资2.8亿元人民币在马来西亚设立全资孙公司，项目主要用于以榴莲为主的热带水果种植，并在东南亚地区建设产地种植、物流服务、营销渠道的一体网络。目前，公司已成立宏辉果蔬（马来西亚）有限公司，以股权收购的形式（对价约人民币5,860万元）收购当地约151.05英亩的榴莲种植基地，该项目的实施有助于丰富公司热带水果的采购来源，但未来项目实施及

运营仍受当地商业政策环境、水果销售需求等多方面因素影响。

除马来西亚热带水果种植基地建设项目外，其余项目为公司IPO募投项目及本期债券募投项目，截至2019年底公司主要在建项目总投资60,779.85万元，已投资15,522.24万元，尚需投资45,257.61万元，且公司计划向子公司增资2.8亿元实施马来西亚热带水果种植基地建设项目，整体来看，公司仍具有较大资金压力。

**表10 截至2019年底公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目	项目状态	计划总投资	已投资	尚需投资	预计运营时间
上海果蔬加工配送基地扩建项目	在建	12,667.82	4,782.72	7,885.10	2020年11月
广州果蔬加工配送基地建设项目	在建	12,137.71	7,197.88	4,939.83	2020年11月
宏辉果蔬信息化系统建设项目	在建	3,063.12	128.13	2,934.99	2020年11月
广东宏辉果蔬仓储加工配送基地建设项目	在建	32,911.20	3,413.51	29,497.69	2021年6月
合计	-	<b>60,779.85</b>	<b>15,522.24</b>	<b>45,257.61</b>	-

注：广东宏辉果蔬仓储加工配送基地建设项目系本期债券募投项目，截至2020年3月3日已累计投资8,452.21万元，其中使用自有资金支付土地款3,064.73万元，使用本期债券募集资金置换预先投入募投项目自筹资金5,387.48万元；表格统计未包含马来西亚热带水果种植基地建设项目

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）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2018-2019年审计报告及未经审计的2020年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2019年新纳入公司合并范围的子公司1家，截至2019年底，公司合并范围内子公司共11家，其中一级子公司10家，详情见附录二。

### 资产结构与质量

资产规模不断增长，本期债券募集资金到位后，货币资金增长幅度较大，但公司存货仍存在一定减值风险，且存货、应收账款占用大量营运资金，公司整体资产流动性一般

公司资产规模有所增长，2019年底公司资产规模108,280.81万元，同比增长8.35%；2020年3月底，公司总资产增至146,850.06万元，仍以流动资产为主。

2019年底，公司当期项目投入较大，年末货币资金规模4,527.07万元，同比减少67.71%，受限货币资金仅为9.00万元；2020年3月底本期债券发行的募集资金到位，货币资金增至33,129.97万元。应收账款主要系下游的商超及果蔬经销商的款项，2019年底应收账款规模

29,278.50万元，同比增长29.22%，主要系公司销售规模增长、当期外销占比增加以及公司开拓电商业务所致，外销客户的回款通常较慢，且公司开拓电商渠道，适当放宽信用政策；其中1年以内的占比96.28%，前五名应收对象账款8,811.80万元，占比30.10%。公司存货主要系储备的果蔬原材料，水果产品具有反季节销售特点，旺季采购的水果部分将延迟投放市场，截至2019年底，存货规模32,016.43万元，占总资产规模29.57%，2020年3月底增至35,433.24万元，公司未对存货进行跌价减值准备处理，但考虑到存货主要为果蔬产品，受保质期、滞销等因素影响，有损耗的可能，公司存货仍存在一定减值风险。2019年底其他流动资产规模4,192.64万元，系待抵扣增值税进项税额。

**表11 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2020年3月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	33,129.97	22.56%	4,527.07	4.18%	14,022.13	14.03%
应收账款	28,064.82	19.11%	29,278.50	27.04%	22,658.38	22.67%
存货	35,433.24	24.13%	32,016.43	29.57%	31,555.78	31.58%
其他流动资产	4,456.38	3.03%	4,192.64	3.87%	3,393.21	3.40%
<b>流动资产合计</b>	<b>101,409.65</b>	<b>69.06%</b>	<b>70,344.61</b>	<b>64.96%</b>	<b>72,216.98</b>	<b>72.26%</b>
可供出售金融资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	5,100.00	5.10%
其他非流动金融资产	5,399.83	3.68%	5,399.83	4.99%	0.00	0.00%
固定资产	14,494.02	9.87%	14,722.65	13.60%	11,016.74	11.02%
在建工程	13,013.12	8.86%	10,519.59	9.72%	5,771.83	5.78%
无形资产	5,750.26	3.92%	5,786.09	5.34%	5,196.61	5.20%
其他非流动资产	6,169.13	4.20%	895.51	0.83%	97.05	0.10%
<b>非流动资产合计</b>	<b>45,440.42</b>	<b>30.94%</b>	<b>37,936.21</b>	<b>35.04%</b>	<b>27,718.92</b>	<b>27.74%</b>
<b>资产总计</b>	<b>146,850.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>108,280.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>99,935.90</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2018-2019年审计报告及未经审计的2020年1-3月财务报表，中证鹏元整理

非流动资产方面，2019年底公司其他非流动金融资产5,399.83万元，主要系根据新金融工具准则可供出售金融资产调整至其他非流动金融资产所致，主要包括公司对雪川农业发展股份有限公司（以下简称“雪川农业”）投资的5,000.00万元、对广州民营投资股份有限公司投资100.00万元，公司对雪川农业持股比例3.33%，雪川农业主营马铃薯新品种开发、脱毒苗生产、脱毒种薯生产、加工销售等，2019年公司其他非流动金融资产公允价值变动收益299.83万元。公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备、运输设备和办公设备，2019年底规模14,722.65万元，同比增长33.64%，主要系当期在建工程转入所致；截至2019年底，账面价值971.73万元的广州正通厂房尚未办妥产权证书。公司在建工程包括广州果蔬加工配送基地建设项目、上海果蔬加工配送基地扩建项目、广东宏辉果蔬仓储加工

配送基地建设项目等，截至2019年底在建工程规模10,519.59万元，同比增长82.26%，主要系工程持续投入所致。无形资产主要为土地使用权，截至2019年底无形资产规模5,786.09万元，同比增长11.34%，系当期固定资产转入所致；期末无形资产中土地使用权账面价值5,783.97万元，子公司烟台宏辉食品有限公司两块土地已解除抵押登记，公司无形资产无抵押情况。截至2020年3月底，公司其他非流动资产6,169.13万元，主要系预付的工程款。

整体来看，公司资产规模不断增长，本期债券募集资金到位后，公司货币资金增长幅度较大，但公司存货主要为果蔬产品，受保质期、滞销等因素影响，仍存在一定减值风险，整体资产流动性一般。

### 资产运营效率

**公司应收账款和存货周转效率较上年有所下降，整体资产运营效率受应收账款和存货周转效率的影响有所下降**

公司的下游客户主要为大型超市、果蔬流通企业、地区性连锁超市、经销商等，均有既定的结算和付款期限，且国外客户涉及运输、报关、结售外汇等手续，时间相对较长，公司应收账款和存货的周转效率均较上年有所下降，由于公司主要采购对象为农户，结算期限较短，2019年应付账款周转天数为13.11天，虽然较上年略有上升，但依然较短。2019年公司整体净营业周期较上年增加18.40天。从总资产周转天数看，2019年公司总资产周转天数上升至439.92天，整体资产运营效率有所下降。

**表12 公司资产运营效率指标（单位：天）**

项目	2019年	2018年
应收账款周转天数	109.73	94.33
存货周转天数	158.91	151.97
应付账款周转天数	13.11	9.18
净营业周期	255.53	237.13
流动资产周转天数	301.20	319.45
固定资产周转天数	54.38	53.06
总资产周转天数	439.92	424.41

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

### 盈利能力

**公司营业收入、净利润保持增长，毛利率水平有所提升**

公司发挥自身优势，扩张国内外市场，2019年公司实现营业收入85,195.81万元，同比

增长11.61%，水果销售收入贡献较大，占公司总营业收入比重的97.24%。毛利率方面，公司2019年综合毛利率水平15.48%，较上年提升0.93个百分点，盈利能力有所提升。2020年1-3月，公司营业收入17,933.14万元，同比增长4.40%，增长率较上年同期下降2.35个百分点。

公司2019年期间费用率为5.96%，较上年变动不大。公司出口业务以美元结算为主，2018-2019年公司汇兑损益分别为-434.95万元、-222.95万元，近年汇兑损益仍对公司利润形成一定不利影响。2019年公司公允价值变动净收益299.83万元，系其他非流动金融资产产生的收益，信用减值损失248.66万元，系当期应收账款计提坏账准备所致。公司成本控制较好，公司2019年实现营业利润、净利润分别为8,035.77万元、7,902.10万元，分别同比增长22.87%、23.14%，利润增长率上升幅度较大，总资产回报率、净资产收益率均有不同程度增长。2020年1-3月，公司实现净利润1,690.27万元，同比增长8.12%，增长率较上年同期提升2.64个百分点。

整体来看，公司营业收入、净利润保持增长，毛利率水平有所提升。

**表13 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
营业收入	17,933.14	85,195.81	76,335.38
营业利润	1,672.33	8,035.77	6,540.10
利润总额	1,690.65	7,978.23	6,433.46
净利润	1,690.27	7,902.10	6,416.99
综合毛利率	18.43%	15.48%	14.55%
期间费用率	5.70%	5.96%	5.87%
营业利润率	9.33%	9.43%	8.57%
总资产回报率	-	8.18%	7.38%
净资产收益率	-	9.24%	7.95%
营业收入增长率	4.40%	11.61%	11.55%
净利润增长率	8.12%	23.14%	1.33%

资料来源：公司2018-2019年审计报告及未经审计的2020年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 现金流

### 公司现金流偏弱，且在建项目尚需投资规模较大，仍存在较大资金压力

公司主营业务为果蔬产品销售，2019年收现比为0.99，有所下降。2019年公司经营活动产生的现金流量转为净流入，净流入规模2,528.39万元，主要系当期销售商品、提供劳务收到的现金增加所致，从营运资本变化看，经营性应收、经营性应付项目占用资金规模

变动幅度较上年变动幅度不大，存货占用资金规模变动幅度较上年大幅下降。投资活动方面，2019年公司投资活动产生的现金转为净流出，主要系公司当期赎回银行理财产品现金减少以及工程项目投入支出增加所致。筹资活动方面，公司2019年偿还债务支付的现金大幅增加，筹资活动产生的现金流量净流出1,246.72万元。

整体来看，公司现金流偏弱，且项目投资支出规模较大，且截至2019年底公司主要在建项目尚需投资规模较大，公司仍面临较大的资金支出压力。

**表14 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2019年	2018年
收现比	0.99	1.00
净利润	7,902.10	6,416.99
营运资本变化	-6,927.84	-13,943.03
其中：存货减少（减：增加）	-460.65	-8,039.08
经营性应收项目的减少（减：增加）	-6,560.59	-5,942.89
经营性应付项目的增加（减：减少）	93.40	38.94
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>2,528.39</b>	<b>-6,330.23</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-10,854.91</b>	<b>2,586.12</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-1,246.72</b>	<b>10,143.92</b>
现金及现金等价物净增加额	-9,495.06	6,369.22

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司负债水平有所提升，有息负债规模增大

截至2019年底，公司所有者权益规模87,448.59万元，同比增长4.57%，主要系盈余积累所致，负债总额20,832.22万元，同比增长27.74%，系公司当期短期借款增加所致，2020年2月公司成功发行本期可转换公司债券后，2020年3月末负债总额增至51,724.77万元。截至2020年3月底公司产权比率54.38%，所有者权益对负债的保障程度下降。

**表15 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2020年3月	2019年	2018年
负债总额	51,724.77	20,832.22	16,308.26
所有者权益	95,125.29	87,448.59	83,627.64
产权比率	54.38%	23.82%	19.50%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债以流动负债为主，截至2019年底，公司短期借款规模16,522.25万元，同比增长27.09%，占总负债比重的79.31%，均为保证借款；2020年3月底，公司短期借款增至

21,019.33万元。应付账款主要为应付货款以及应付工程设备款，2019年底公司应付账款增至3,046.57，主要系当期应付工程设备款增长较多所致。公司本期债券发行后，有息负债规模大幅上升，2020年3月底有息负债占公司总负债比重的92.42%。

**表16 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2020年3月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	21,019.33	40.64%	16,522.25	79.31%	13,000.00	79.71%
应付账款	2,680.25	5.18%	3,046.57	14.62%	2,197.09	13.47%
<b>流动负债合计</b>	<b>24,382.22</b>	<b>47.14%</b>	<b>20,266.71</b>	<b>97.29%</b>	<b>15,817.70</b>	<b>96.99%</b>
应付债券	26,786.35	51.79%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>27,342.55</b>	<b>52.86%</b>	<b>565.51</b>	<b>2.71%</b>	<b>490.55</b>	<b>3.01%</b>
<b>负债合计</b>	<b>51,724.77</b>	<b>100.00%</b>	<b>20,832.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>16,308.26</b>	<b>100.00%</b>
有息负债	47,805.68	92.42%	16,522.25	79.31%	13,000.00	79.71%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2020年3月底，公司资产负债率35.22%，较2019年末有较大提升。2019年底公司流动比率和速动比率分别为3.47、1.89，较上年均有所下降，系公司2019年短期借款增加使得流动负债增长所致，公司短期流动性一般。公司有息负债上升，EBITDA利息保障倍数有所下降。此外，2019年经营活动现金转为净流入，经营性净现金流/流动负债和经营性净现金流/负债总额均为0.12。整体来看，公司负债水平有所上升，有息负债规模增大，EBITDA利息保障倍数有所下降，有息债务/EBITDA、债务总额/EBITDA小幅上升。

**表17 公司偿债能力指标**

指标名称	2020年3月	2019年	2018年
资产负债率	35.22%	19.24%	16.32%
流动比率	4.16	3.47	4.57
速动比率	2.71	1.89	2.57
EBITDA（万元）	-	9,618.60	7,653.76
EBITDA 利息保障倍数	-	17.90	37.09
有息债务/EBITDA	-	1.72	1.70
债务总额/EBITDA	-	2.17	2.13
经营性净现金流/流动负债	0.01	0.12	-0.40
经营性净现金流/负债总额	0.01	0.12	-0.39

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

### 保证担保

实际控制人黄俊辉、郑幼文为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍能为本期债券提供一定保障。

## 七、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，自2016年1月1日至报告查询日（2020年4月2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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、评级结论

公司是果蔬农产品销售的上市公司，产品品种较多，产销渠道广，具备一定竞争优势，2019年和2020年一季度公司营业收入分别同比增长11.61%和4.40%，净利润分别同比增长23.14%和8.12%，收入和利润均保持增长。

同时中证鹏元也关注到实际控制人及其一致行动人股权质押比率较高，公司面临一定的产品价格波动风险，存货存在一定减值风险，且公司现金流偏弱，存货、应收账款占用大量营运资金，主要在建项目投资规模较大，公司面临较大资金压力。

基于上述情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA-，维持本期债券信用等级为AA-，评级展望维持为稳定。

## 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）	2020年3月	2019年	2018年	2017年
货币资金	33,129.97	4,527.07	14,022.13	7,643.91
应收账款	28,064.82	29,278.50	22,658.38	17,347.14
存货	35,433.24	32,016.43	31,555.78	23,516.70
其他流动资产	4,456.38	4,192.64	3,393.21	13,824.89
可供出售金融资产	0.00	0.00	5,100.00	100.00
其他非流动金融资产	5,399.83	5,399.83	0.00	0.00
固定资产	14,494.02	14,722.65	11,016.74	11,486.66
在建工程	13,013.12	10,519.59	5,771.83	2,714.97
无形资产	5,750.26	5,786.09	5,196.61	2,255.95
其他非流动资产	6,169.13	895.51	97.05	50.00
总资产	146,850.06	108,280.81	99,935.90	80,048.58
短期借款	21,019.33	16,522.25	13,000.00	0.00
应付账款	2,680.25	3,046.57	2,197.09	1,129.93
应付债券	26,786.35	0.00	0.00	0.00
总负债	51,724.77	20,832.22	16,308.26	2,246.96
有息债务	47,805.68	16,522.25	13,000.00	0.00
所有者权益合计	95,125.29	87,448.59	83,627.64	77,801.62
营业收入	17,933.14	85,195.81	76,335.38	68,428.84
营业利润	1,672.33	8,035.77	6,540.10	6,324.12
净利润	1,690.27	7,902.10	6,416.99	6,332.61
经营活动产生的现金流量净额	339.34	2,528.39	-6,330.23	4,556.26
投资活动产生的现金流量净额	-8,798.15	-10,854.91	2,586.12	-3,612.17
财务指标	2020年3月	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数	-	109.73	94.33	97.82
存货周转天数	-	158.91	151.97	138.99
应付账款周转天数	-	13.11	9.18	10.54
净营业周期	-	255.53	237.13	226.26
流动资产周转天数	-	301.20	319.45	329.32
固定资产周转天数	-	54.38	53.06	62.28
总资产周转天数	-	439.92	424.41	416.49
综合毛利率	18.43%	15.48%	14.55%	16.93%
期间费用率	5.70%	5.96%	5.87%	8.32%
营业利润率	9.33%	9.43%	8.57%	9.24%
总资产回报率	-	8.18%	7.38%	8.11%

净资产收益率	-	9.24%	7.95%	8.34%
营业收入增长率	4.40%	11.61%	11.55%	1.18%
净利润增长率	8.12%	23.14%	1.33%	4.47%
资产负债率	35.22%	19.24%	16.32%	2.81%
流动比率	4.16	3.47	4.57	36.80
速动比率	2.71	1.89	2.57	23.12
EBITDA（万元）	-	9,618.60	7,653.76	7,353.59
EBITDA 利息保障倍数	-	17.90	37.09	1,405.48
有息债务/EBITDA	-	1.72	1.70	0.00
债务总额/EBITDA	-	2.17	2.13	0.31
经营性净现金流/流动负债	0.01	0.12	-0.40	2.65
经营性净现金流/负债总额	0.01	0.12	-0.39	2.03

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 截至2019年底纳入合并范围的一级子公司（单位：万元）

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	性质
1	福建宏辉果蔬有限公司	1,400.00	100.00%	果蔬服务业
2	天津宏辉果蔬有限公司	11,041.10	100.00%	果蔬服务业
3	宏辉果蔬(香港)有限公司	-*	100.00%	果蔬服务业
4	烟台宏辉食品有限公司	1,158.78	100.00%	果蔬服务业
5	上海宏辉食品有限公司	11,415.88	100.00%	果蔬服务业
6	广州市正通物流有限公司	8,637.71	100.00%	果蔬服务业
7	江西宏辉果蔬有限公司	1,892.65	100.00%	果蔬服务业
8	广东宏辉食品有限公司	2,000.00	100.00%	果蔬服务业
9	陕西宏辉食品有限公司	2,000.00	100.00%	果蔬服务业
10	井冈山中证焦桐扶贫产业基金(有限合伙)	5,100.00	98.04%	商务服务业

注：\*表示根据公司 2019 年 8 月 31 日公告，董事会同意公司向全资子公司宏辉果蔬（香港）有限公司增资人民币 2.8 亿元在马来西亚设立全资孙公司，2019 年 12 月 14 日公告，宏辉果蔬（香港）有限公司办理完成第一次增资手续，增资后子公司股本变更为 10 万港币、940.11 万元人民币。

资料来源：公司 2019 年审计报告、国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

### 附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2 ] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2 ] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2 ] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2 ] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2 ] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	营业利润 / 营业收入 * 100%
净资产收益率	净利润 / $( (\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2 ) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ( (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
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 )
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	负债总额 / 资产总额 * 100%
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 应付债券

## 附录四 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、债务人主体长期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。