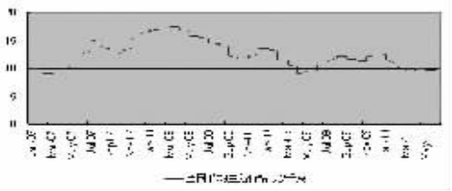
（上接D13版）

（2）产品结构：产品结构可以显著影响公司的盈利能力。近年来，公司逐步优化产品结构，提升高盈利能力产品的销售比重。2008年和2009年，本公司主要产品的结构变化情况如下：

	2009年		2008年	
	毛利率	占销售收入比重	毛利率	占销售收入比重
高低温肉制品	11.5%	60.5%	11.3%	56.7%
生鲜冻品	4.8%	34.4%	4.1%	39.1%
其他	23.8%	5.1%	26.1%	4.2%
合计	9.8%	100.0%	9.1%	100.0%

毛利率较高的高低温肉制品的销售占比由2008年的57.1%增长至2009年的60.5%。而毛利率较低的生鲜冻品的销售占比由2008年的39.1%下降至2009年的34.4%。

（3）生猪价格：本公司的屠宰及肉制品生产等主营业务所用原材料主要是生猪及猪肉，其中，猪肉价格主要取决于待宰活猪价格，因此本公司生产经营成本受生猪价格影响较大。受供求、疫病等因素影响，历史上生猪价格曾出现较大波动，对生猪养殖行业的发展造成不利影响。为建立生猪生产稳定发展的长效机制，2009年1月，我国政府发布了《防止生猪价格过度下跌调控预案（暂行）》，对维持生猪价格相对稳定起到了积极作用，并有利于屠宰及肉类加工企业更有效地安排生产经营，稳定经营业绩。



资料来源：Wind

2、收入构成分析

（1）分产品分析

单位：万元

	2010年1-5月		2009年			2008年	
	金额	占比	金额	占比	同比增长	金额	占比
高低温肉制品	822,475.84	61.36%	1,670,061.50	60.48%	15.14%	1,450,507.74	56.69%
生鲜冻品	453,925.81	33.86%	951,214.80	34.45%	-4.91%	1,000,351.34	39.10%
其他	64,017.64	4.78%	140,177.36	5.08%	30.13%	107,724.36	4.21%
合计	1,340,419.29	100.00%	2,761,453.66	100.00%	7.93%	2,558,583.44	100.00%

本公司收入主要来自于高温肉制品、低温肉制品和生鲜冻品。本次重组前，双汇集团和罗特克斯关联方采取买断式委托销售方式委托本公司销售，双方签订了《委托销售协议》。根据该协议，本公司向各关联方采购委托销售的产品，是在参照市场类似产品终端销售价格的基础上，扣减一定数额的广告费、销售代理费、运杂费后作为采购价格。本公司需确认受托销售产品的收入和成本。2009年，尽管本公司自身产能略有下降，但由于本公司代销的双汇集团及罗特克斯关联方的生鲜冻品及肉制品销量分别同比增长了39.48%、48.38%，因此本公司的销售收入同比也出现增长。但销售收入的增长幅度低于受托销售产品销量的增长幅度，主要是由于受2009年受金融危机影响，生猪等原辅料价格普遍下降，导致本公司主要产品的销售价格同比出现下降。

2009年本公司高低温肉制品营业收入822,475.84万元，较2008年增加219,553.76万元，增长了15.14%，主要是因为2009年淮安双汇、望奎双汇、宝泉岭双汇、济源双汇、哈尔滨双汇建成投产，导致高低温肉制品销量增长。

（2）分地区分析

单位：万元

	2010年1-5月		2009年			2008年	
	金额	占比	金额	占比	同比增长	金额	占比
长江以北	907,904.57	67.73%	1,793,996.44	64.97%	16.65%	1,537,868.54	60.11%
长江以南	432,514.72	32.27%	967,457.22	35.03%	-5.22%	1,020,714.90	39.89%
合计	1,340,419.29	100.00%	2,761,453.66	100.00%	7.93%	2,558,583.44	100.00%

长江以北地区2009年营业收入1,793,996.44万元，较2008年增加256,127.90万元，增长了16.65%，主要是因为2009年长江以北地区的宝泉岭双汇、济源双汇、哈尔滨双汇等工厂建成投产，引起长江以北地区产销量增长。

3、毛利率分析

	2010年1-5月	2009年	2008年
生鲜冻品	5.3%	4.8%	4.1%
高低温肉制品	10.8%	11.5%	11.3%

2009年度本公司生鲜冻品和肉制品的毛利率均较2008年有所增加，主要原因是：（1）“做深、做透、做细、做新”市场，大力拓展自建渠道，深度开发县乡网络，县乡市场的销售量同比增长约20%；（2）通过产品创新调整产品结构，通过改变生猪采购定价办法，实施分段核算、完善定级标准、创新市场推广、加快市场网络建设，推动屠宰业务降低成本，做宽渠道，同时提升中高档产品的销售比例，肉制品产品中的特优级产品占比由约63%提升至约65%，增强了盈利水平；（3）结合国内外经济形势和行业发展特点，准确判断原辅材料行情走势，抓住2009年主要原料价格下跌的机会，降低了原材料成本，提升了毛利。

4、期间费用

单位：万元

	2010年1-5月		2009年			2008年	
	金额	占收入比	金额	占收入比	同比增长	金额	占收入比
销售费用	53,889.62	3.92%	109,992.57	3.88%	11.22%	98,895.12	3.80%
管理费用	18,674.66	1.36%	36,873.40	1.30%	8.40%	34,015.65	1.31%
财务费用	-1,133.22	-0.08%	-1,974.13	-0.07%	38.40%	-1,426.43	-0.05%
合计	71,431.07	5.19%	144,891.84	5.11%	10.20%	131,484.34	5.06%

本公司的期间费用主要为销售费用和管理费用。2008年、2009年和2010年1-5月，管理费用和销售费用随着营业收入的增长而增加，但其占营业收入的比例保持稳定，分别为5.06%、5.11%和5.19%。

本公司销售费用主要为销售人员工资、广告促销费和运杂费。2009年和2008年，销售人员工资占销售费用的比重分别为34.66%、23.05%；广告促销费占销售费用的比重分别为22.08%、25.34%；运杂费占销售费用的比重分别为32.17%、37.10%。

2008年和2009年，本公司财务费用为负，是由于本公司主要采取“先款后货”的销售模式，基本为现金销售收入；此外，随着本公司规模扩大，供应商给予本公司更优惠的信用政策，本公司应付供应商货款同步增长。上述原因导致本公司的货币资金充裕，利息收入大于利息支出。

5、主要财务指标

	2010年1-5月	2009年	2008年
归属于母公司所有者的净利润（万元）	39,116.48	91,065.71	69,889.26
净利润率	2.84%	3.21%	2.69%
基本每股收益（元/股）	0.65	1.50	1.15
全面摊薄净资产收益率	12.47%	34.16%	30.59%

注：2010年1-5月的基本每股收益、全面摊薄净资产收益率未年化

上述财务指标的计算公式为：

(1)基本每股收益=归属于母公司所有者的净利润／发行在外普通股的加权平均数

(2)净利润率＝归属于母公司所有者的净利润／营业收入

(3)全面摊薄净资产收益率＝归属于母公司所有者的净利润／（期初归属于母公司所有者权益＋期末归属于母公司所有者权益）×2

由于2009年度的销售收入和毛利率均较2008年有所增加，因此，本公司2009年度的净利润较2008年增长约21,176万元，增长了约30.30%，2009年本公司净利润率、基本每股收益和全面摊薄净资产收益率均较2008年有明显增长。

（二）财务状况分析

1、资产构成分析

本公司截至2010年5月31日、2009年12月31日和2008年12月31日合并报表的资产构成如下表所示：

单位：万元

	2010年5月31日			2009年12月31日			2008年12月31日	
	金额	变化率	总资产占比	金额	同比变化率	总资产占比	金额	总资产占比
流动资产合计	366,750.01	6.86%	59.6%	343,191.61	42.14%	59.7%	241,446.41	54.2%
其中：货币资金	158,052.59	-17.35%	25.7%	191,220.59	49.21%	33.2%	128,154.29	28.8%
应收账款	13,301.80	55.50%	2.2%	8,554.25	19.75%	1.5%	7,143.49	1.6%
预付款项	5,658.21	400.92%	0.9%	1,129.57	-18.33%	0.2%	1,383.05	0.3%
其他应收款	2,826.04	55.26%	0.5%	1,820.15	117.37%	0.3%	837.36	0.2%
存货	180,371.91	29.65%	29.3%	139,117.06	43.69%	24.2%	96,817.46	21.7%
非流动资产合计	248,101.97	6.88%	40.4%	232,131.95	13.69%	40.3%	204,171.54	45.8%
其中：长期股权投资	37,584.05	-1.06%	6.1%	37,987.79	13.35%	6.6%	33,513.42	7.5%
固定资产	185,340.78	6.54%	30.1%	173,963.89	11.32%	30.2%	156,276.06	35.1%
在建工程	12,414.91	39.95%	2.0%	8,870.87	130.24%	1.5%	3,852.89	0.9%
无形资产	6,264.84	-2.38%	1.0%	6,417.66	-5.17%	1.1%	6,767.34	1.5%
资产总计	614,851.98	6.87%	100.0%	575,323.56	29.11%	100.0%	445,617.95	100.0%

本公司所处的食品加工行业属于快速消费品行业，产品生产周期短，流动性强，资产结构以流动性资产为主。

本公司的流动资产主要为货币资金和存货，原因是本公司主要采取“先款后货”的销售模式，销售收入主要以现金结算，导致账面的应收账款较少，因此货币资金占流动资产和总资产的比例较高。此外，为充分满足市场需求，本公司需存储充足的存货，避免出现缺货情况，因此存货占流动资产和总资产的比例也较高。本公司的非流动资产主要以固定资产为主。

2、负债构成分析

本公司截至2010年5月31日、2009年12月31日和2008年12月31日合并报表的负债构成如下表所示：

单位：万元

	2010年5月31日			2009年12月31日			2008年12月31日	
	金额	变化率	总负债占比	金额	同比变化率	总负债占比	金额	总负债占比
流动负债合计	194,151.66	-3.83%	99.1%	201,888.04	42.86%	99.1%	141,323.14	98.9%
其中：应付账款	99,054.17	46.34%	50.6%	67,686.86	45.80%	33.2%	46,424.89	32.5%
预收款项	48,326.31	-37.05%	24.7%	76,765.61	59.86%	37.7%	48,019.06	33.6%
其它应付款	22,360.89	9.77%	11.4%	20,371.07	44.31%	10.0%	14,116.34	9.9%
非流动负债合计	1,692.65	-2.24%	0.9%	1,731.37	11.68%	0.9%	1,550.30	1.1%
其中：长期借款	1,090.73	-1.52%	0.6%	1,107.58	-3.02%	0.5%	1,142.02	0.8%
负债总计	195,844.31	-3.82%	100.0%	203,619.41	42.52%	100.0%	142,873.44	100.0%

本公司的债务结构主要以流动负债为主，流动负债占负债总额的比例约99%，流动负债中主要以无息负债如应付账款和预售款项为主。

截至2009年12月31日，本公司合并报表负债总额为203,619.41万元，较2008年末增长42.52%。负债总额增加的主要原因是应付账款和预收款项增长较快。

2009年12月31日，本公司应付账款余额为67,686.86万元，较2008年末增长45.80%，主要原因是本公司偿债能力较强，客户给予本公司较高的信用额度，本公司应付供应商的采购货款增加。2010年5月31日，本公司应付账款余额为99,054.17万元，较2009年末增长46.34%，主要原因是本公司业务规模扩大，增加存货储备，供应商货款增加13,302万元，预提广告费及销售代理费增加12,517万元。

2009年12月31日，本公司预收款项余额为76,765.61万元，较2008年末增长59.86%，主要原因是受春节临近影响，本公司客户在2009年末同比大幅增加预付提货款。2010年5月31日，本公司预收款项余额为48,326.31万元，较2009年末下降37.05%，主要原因是随着产品陆续发货，预收客户货款确认为收入，预收款项余额下降。

3、偿债能力分析

本公司2010年1-5月、2009年、2008年度偿债指标如下表所示：

	2010年1-5月	2009年	2008年
资产负债率（合并报表）	31.85%	35.39%	32.06%
资产负债率（母公司报表）	51.13%	54.49%	50.56%
流动比率	1.89	1.70	1.71
速动比率	0.96	1.01	1.02
息税折旧摊销前利润（万元）	67,095.78	152,382.07	122,798.69
利息保障倍数（倍）	-	10.158	1.712

注：2010年1-5月利息支出为0

上述财务指标的计算公式为：

(1)流动比率＝流动资产／流动负债

(2)速动比率＝（流动资产－存货）/ 流动负债

(3)资产负债率＝总负债／总资产

(4)息税折旧摊销前利润＝税前利润＋利息支出＋折旧＋摊销

(5)利息保障倍数＝息税折旧摊销前利润／利息支出

（1）资产负债率分析

2009年末，公司资产负债率（合并报表）为35.39%，较2008年末略有上升，主要原因为应付账款和预收款项增长较快，导致流动负债增长较快。

2010年5月31日，公司资产负债率（合并报表）为31.85%，较2009年末略有下降，主要原因为负债总额出现下降。

（2）流动比率及速动比率

报告期内，本公司的流动比率和速动比率保持稳定。本公司流动比率绝对值较低，原因是本公司的债务结构以流动负债为主，流动负债金额较高，而流动负债又以无需支付利息的应付账款和预收账款为主。结合本公司的实际情况，该指标未全面、准确地反映本公司的偿债能力。

（3）利息保障倍数

由于本公司较强的盈利能力和极低的有息负债率水平（本公司2009年、2008年的利息支出分别仅为15.00万元和71.67万元），报告期内本公司的利息保障倍数均处于极高的水平。

4、现金流分析

单位：万元

	2010年1-5月	2009年	2008年
经营活动产生的现金流量净额	-18,162.28	141,749.09	111,841.61
投资活动产生的现金流量净额	-14,716.76	-36,500.64	-19,730.22
筹资活动产生的现金流量净额	-288.96	-42,182.14	-55,506.51
现金及现金等价物净增加额	-33,168.00	63,066.30	36,604.89

本公司2009年度现金及现金等价物净增加63,066.30万元，主要来自经营活动产生的现金流量净额增长。2009年，经营活动产生的现金流量净额141,749.09万元，较2008年增加29,907.47万元，主要原因是2009年本公司代销双汇集团其他关联方的销量增长，导致销售商品、提供劳务收到的现金增加较快。2010年1-5月，公司现金及现金等价物减少33,168.00万元，主要原因为经营活动产生的现金流量净额减少。2010年1-5月，经营活动产生的现金流量净额为负，主要原因是存货储备增加导致采购现金支出增加；2009年末预收客户货款较多，2010年1-5月产品陆续发货，冲减客户预收款，因此发货的现金收入较少。

5、运营效率分析

本公司2008年、2009年及2010年1-5月的资产周转能力指标如下表所示：

单位：次

	2010年1-5月	2009年	2008年
应收账款周转率	125.88	361.22	514.55
存货周转率	7.80	21.68	23.48
总资产周转率	2.31	5.55	6.13

注：2010年1-5月的指标未年化

上述财务指标的计算公式为：

(1)应收账款周转率＝营业收入／应收账款平均余额

(2)存货资产周转率＝营业成本／存货平均余额

(3)总资产周转率＝营业收入／总资产平均余额

报告期内本公司应收账款周转率一直处于较高水平，这是由于本公司实行“先款后货”的销售政策，应收账款在营业收入中的占比一直较低，约为0.30%。

2009年、2008年本公司的存货周转率分别为21.68次和23.48次和21.68次，基本保持稳定。

2009年、2008年本公司的总资产周转率分别为5.55次和6.13次，基本保持稳定。

二、交易完成后本公司财务状况、盈利能力及未来趋势的讨论与分析

假设本公司于报告期期初已完成本次重组，即本公司于报告期期初即持有拟注入资产，拟注入资产自罗特克斯取得其最终控制权之日起纳入本公司合并报表范围内，且未持有置出资产双汇物流85%股权，则按照上述重组后的资产架构编制的2010年1-5月和2009年备考财务报告已经信永中和会计师事务所有限责任公司审计（文号为XYZH/2009A5041-1）。以2010年5月31日作为对比基准日，本次交易前本公司财务数据与交易后本公司备考财务数据于报告期内对比情况如下：

（一）财务状况变动分析

单位：万元

	2010年5月31日		
	实际数（合并）	备考数（合并）	增幅
流动资产	366,750.01	756,924.80	106.39%
非流动资产	248,101.97	571,041.22	130.16%
流动负债	194,151.66	467,024.50	140.55%
非流动负债	1,692.65	27,230.01	1508.72%
总资产	614,851.98	1,327,966.03	115.98%
总负债	195,844.31	494,254.51	152.37%
股东权益总额	419,007.67	833,711.51	98.97%
归属于母公司所有者权益合计	333,179.57	738,310.93	121.60%
归属于上市公司股东的每股净资产（元/股）	5.50	5.96	8.43%

按照本次重组方案，拟注入本公司的29家公司主要从事屠宰及肉类加工业务，其2009年鲜冻品产量为75.86万吨，肉制品产量为55.52万吨，本公司同期的鲜冻品产量为29.36万吨，肉制品产量为85.77万吨，注入资产的生产规模高于本公司，与生产规模相适应的总资产和净资产规模也高于本公司，因此重组后本公司总资产和总负债均增长100%以上。重组完成后，本公司实现了跨越式增长，归属于母公司所有者权益增长幅度达121.60%。

1、对公司资产总额和结构的影响

单位：万元

	2010年5月31日（实际）		2010年5月31日（备考）	
	金额	比例	金额	比例
流动资产：	366,750.01	59.65%	756,924.80	57.00%
货币资金	158,052.59	25.71%	367,381.80	27.66%
应收账款	13,301.80	2.16%	21,046.05	1.58%
预付款项	5,658.21	0.92%	14,233.97	1.07%
存货	180,371.91	29.34%	338,428.10	25.48%
非流动资产：	248,101.97	40.35%	571,041.22	43.00%
长期股权投资	37,584.05	6.11%	24,095.67	1.81%
固定资产	185,340.78	30.14%	443,098.73	33.37%
在建工程	12,414.91	2.02%	48,811.82	3.68%
无形资产	6,264.84	1.02%	37,647.21	2.83%
总资产	614,851.98	100.00%	1,327,966.03	100.00%

由于注入资产与本公司主营业务相同，各项内部管理政策基本一致，因此重组完成后本公司的资产结构与重组前并无明显变化，如货币资金和存货占总资产的比例。截至2010年5月31日，重组后货币资金占总资产比例为27.66%，重组前为25.71%，变化不大的原因是拟注入资产采取与本公司相同的“先款后货”的销售模式，销售收入主要以现金结算；截至2010年5月31日，重组后存货占总资产的比例为25.48%，重组前为29.34%，变化不大的原因是出于满足市场需求考虑，注入资产和本公司均需存储充足的存货，避免出现缺货情况。

截至2010年5月31日，受重组引起的合并报表范围增加影响（29家拟注入公司全部纳入本公司合并报表范围，其中5家公司属于原合并报表范围，剩余24家公司为新增合并报表范围），重组完成后本公司总资产较重组前增长115.98%，其中货币资金增长132.44%，存货增长87.63%，固定资产增长139.07%，在建工程增长293.17%，无形资产增长500.93%。

其中，货币资金增长幅度较大的主要原因是拟注入资产生产规模较大，经营活动产生的现金流净额较多；固定资产增长幅度较大的主要原因是拟注入资产中新建或新投产公司较多，其资产构成中固定资产所占比重较大；在建工程增长幅度较大的主要原因是拟注入资产中包含了绵阳双汇新厂工业园建设工程等在建项目；无形资产增长幅度较大的主要原因是拟注入资产中包含部分土地使用权和专有技术。

2、对公司负债总额和结构的影响

单位：万元

	2010年5月31日（实际）		2010年5月31日（备考）	
	金额	比例	金额	比例
流动负债：	194,151.66	99.14%	467,024.50	94.49%
短期借款	-	0.00%	117,823.64	23.84%
应付账款	99,054.17	50.58%	174,853.55	35.38%
预收款项	48,326.31	24.68%	50,993.06	10.32%
应付职工薪酬	19,640.61	10.03%	29,707.27	6.01%
应交税费	4,591.56	2.34%	2,189.72	0.44%
其他应付款	22,360.89	11.42%	86,669.86	17.54%
非流动负债：	1,692.65	0.86%	27,230.01	5.51%
长期借款	1,090.73	0.56%	26,090.73	5.28%
总负债	195,844.31	100.00%	494,254.51	100.00%

重组完成后本公司的负债结构与重组前变化不大，主要为流动负债。

截至2010年5月31日，重组前负债总额为195,844.31万元，重组后为494,254.51万元，增长了152.37%，增长的主要原因是拟注入资产中新建或者新投产公司较多，其负债规模较本公司重组前大；重组前本公司无短期借款，重组后短期借款为117,823.64万元，增长的主要原因是拟注入资产因投资新建项目、采购进口设备以及肉类产品季节性储备等原因导致银行借款增加；重组前本公司其他应付款为22,360.89万元，重组后为86,669.86万元，增长了287.60%，增长的主要原因是拟注入资产部分企业因生产经营需要占用双汇集团资金合计50,453.44万元。

3、对公司偿债能力的影响

	2010年5月31日	
	（实际）	（备考）
流动比率	1.89	1.62
速动比率	0.96	0.90
资产负债率（合并）	31.85%	37.22%
利息保障倍数	-	71.71

注1：利息保障倍数＝息税前利润／利息支出

注2：2010年1-5月份，公司实际口径无利息支出

重组完成后，尽管公司的流动比率和速动比率略有下降，资产负债率有所上升，但公司的偿债能力并未受到影响，主要原因为公司的负债结构中以流动负债为主且付息债务占比较小。截至2010年5月31日，重组后公司流动负债占总负债的比例为94.49%，付息债务占总负债比例仅为29.12%。

可比公司2009年度流动比率、速动比率和资产负债率情况如下表所示：

公司名称	流动比率	速动比率	资产负债率（合并）	利息保障倍数
高金食品	0.86	0.57	58.70%	1.33
顺鑫农业	1.04	0.52	68.28%	6.82
得利斯	3.18	2.76	21.16%	9.98
新五丰	1.70	1.04	36.55%	8.06
双汇发展（备考）	1.83	1.17	33.25%	107.05
中值	1.70	1.04	36.55%	8.06
均值	1.72	1.21	43.59%	26.65

注1：利息保障倍数＝息税前利润／利息支出

注2：顺鑫农业和新五丰年报未披露利息支出，以财务费用代替

从上表可见，公司的偿债能力优于行业平均水平。

（二）盈利能力变动分析

1、重组前后营业收入变化分析

单位：万元

	2010年1-5月		增幅	2009年		增幅
	（实际）	（备考）		（实际）	（备考）	
营业收入	1,375,642.24	1,341,437.85	-2.49%	2,835,134.71	2,825,209.76	-0.35%

重组完成后，2010年1-5月和2009年度本公司备考营业收入分别达到1,341,437.85万元和2,825,209.76万元，较重组前营业收入变化不大，主要原因是重组前拟注入资产采取买断式委托销售方式委托本公司进行产品销售，本公司重组前的营业收入已包含了拟注入资产实现的营业收入。

重组前后，公司主营业务收入的构成情况如下所示：

单位：万元

	2010年1-5月（实际）		2010年1-5月（备考）	
	金额	占比	金额	占比
高低温肉制品	822,475.84	61.36%	838,702.16	63.37%
生鲜冻品	453,925.81	33.86%	445,276.06	33.64%
商业零售	4,406.99	0.33%	9,972.45	0.75%
养殖	1,517.94	0.11%	5,475.62	0.41%
化工包装	12,813.29	0.96%	12,006.48	0.91%
其他	45,279.42	3.38%	12,087.72	0.91%
合计	1,340,419.29	100.00%	1,323,520.50	100.00%
	2009年（实际）		2009年（备考）	
	金额	占比	金额	占比
高低温肉制品	1,670,061.50	60.48%	1,710,639.05	61.73%
生鲜冻品	951,214.80	34.45%	933,763.84	33.69%
商业零售	10,446.37	0.38%	58,355.80	2.11%
养殖	4,779.51	0.17%	17,452.64	0.63%
化工包装	27,064.62	0.98%	20,074.52	0.72%
其他	97,886.86	3.54%	31,019.94	1.12%
合计	2,761,453.66	100.00%	2,771,305.78	100.00%

注：实际口径的其他中包含物流运输

受买断式委托销售影响，重组前后本公司主营业务收入的构成未发生较大变化，重组后商业板块收入大幅增加的主要原因是拟注入资产中包含了双汇进出口。重组后其他板块的收入大幅减少的主要原因是置出了双汇物流85%股权。

2、重组前后营业成本情况比较分析

单位：万元

	2010年1-5月		增幅	2009年		增幅
	（实际）	（备考）		（实际）	（备考）	
营业成本	1,245,655.41	1,085,853.68	-12.83%	2,557,801.91	2,333,958.94	-8.75%

重组完成后，2010年1-5月和2009年本公司备考营业成本分别达到1,087,637.22万元和2,338,239.44万元，较重组前分别减少12.69%和8.58%。重组后本公司的营业成本大幅下降的主要原因是：受买断式委托销售影响，本公司原买断式受托销售产品的营业成本是本公司的采购成本（包含拟注入资产的毛利），重组后本公司将该部分产品的实际成本（即终端销售价格扣减毛利）确认为营业成本。

3、重组前后毛利和毛利率情况分析

单位：万元

	2010年1-5月（实际）		2010年1-5月（备考）	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率
高低温肉制品	89,108.43	10.83%	196,209.19	23.39%
生鲜冻品	24,184.34	5.33%	46,119.14	10.36%
商业零售	612.80	13.91%	945.80	9.48%
养殖	570.78	37.60%	831.86	15.19%
化工包装	4,369.11	34.10%	3,069.46	25.56%
其他	8,496.22	18.76%	2,438.77	20.18%
合计	127,341.68	9.50%	249,614.23	18.86%
	2009年（实际）		2009年（备考）	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率
高低温肉制品	192,147.18	11.51%	394,343.35	23.05%
生鲜冻品	45,754.40	4.81%	67,913.23	7.27%
商业零售	1,402.23	13.42%	2,492.14	4.27%
养殖	1,375.35	28.78%	2,567.64	14.71%
化工包装	9,926.57	36.68%	5,549.81	27.65%
其他	20,683.99	21.13%	7,890.25	25.44%
合计	271,289.72	9.82%	480,756.43	17.35%

注：毛利＝营业收入－营业成本

毛利率＝毛利／营业收入

2009年度，重组前本公司肉制品和生鲜冻品的毛利率分别为11.51%和4.81%，重组后本公司的肉制品和生鲜冻品的毛利率分别为23.05%和7.27%，增长幅度较大，2010年1-5月也出现了相同的增长趋势。重组完成后肉制品和生鲜冻品毛利率大幅增加的主要原因是：（1）本次重组前，上市公司向拟注入资产采购化工包装产品用于肉制品和生鲜冻品的包装，拟注入资产销售给本公司的化工包装产品实现的毛利不归属于本公司；重组完成后，拟注入资产纳入本公司合并报表范围，拟注入资产销售给本公司的化工包装产品实现的毛利归属于本公司，并计入肉制品或鲜冻品实现的毛利；（2）受买断式委托销售影响，本公司重组前的营业收入和营业成本已包含了买断式委托销售产品，但受托销售产品的毛利额不归属于本公司，也不在本公司的会计报表中反映。重组完成后上述买断式受托销售关联交易将予以抵消，相关产品的毛利额将归属于本公司，导致重组后毛利率上升；（3）本次拟注入资产中高毛利率产品（如低温肉制品）的结构优于本公司。拟注入资产中低温肉制品占肉制品产量的比重为55%，而本公司重组前低温肉制品占肉制品产量的比重为24%，重组完成本公司低温肉制品占肉制品产量的比重将增长至34%。

本次重组完成后，商业零售板块的毛利率下降幅度较大，主要原因为拟注入资产中的双汇进出口重组后归入商业零售板块，其毛利率较低。

本次重组完成后，养殖板块的毛利率下降幅度较大，主要原因为原上市公司的养殖板块主要业务为种猪养殖，毛利率较高，本次拟注入资产中的养殖板块主要业务为商品猪养殖，毛利率相对较低。

本次重组完成后，化工包装板块的毛利和毛利率均出现一定程度的下降。毛利下降的主要原因为，重组前上市公司向拟注入资产销售化工包装产品，而拟注入资产的化工包装产品主要为自用或者供上市公司使用，随着重组完成，该部分关联交易作为内部交易抵减，降低了化工包装板块的收入及毛利。毛利率下降的主要原因为，重组前上市公司向拟注入资产销售的化工包装产品主要为毛利率较高的PVDC包装薄膜，重组后该部分交易作为内部交易抵减后，公司化工包装板块确认的对外销售的产品为毛利率较低的纸箱，降低了该板块的毛利率。

4、交易前后三项费用比较分析

单位：万元

	2010年1-5月（实际）		2010年1-5月（备考）		2009年度（实际）		2009年度（备考）	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
销售费用	53,889.62	3.92%	72,370.45	5.39%	109,992.57	3.88%	144,562.81	5.12%
管理费用	18,674.66	1.36%	30,313.49	2. 26%	36,873.40	1.30%	64,641.42	2.29%
财务费用	-1,133.22	-0.08%	-180.88	-0.01%	-1,974.13	-0.07%	-508.20	-0.02%

重组完成后，本公司的销售费用和管理费用占营业收入的比例较重组前有所增长，主要原因是受委托销售影响，本次重组前后的营业收入变化不大，而本次重组进入本公司的拟注入资产的销售费用和管理费用增加了重组后的两项费用。

重组完成后，本公司的财务费用有所增加，主要原因是拟注入资产中存在较多的短期借款，利息支出高于利息收入。

拟注入资产的三项费用如下表所示：

单位：万元

	2010年1-5月		2009年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
销售费用	18,465.72	2.24%	34,544.85	2.08%
管理费用	12,815.14	1.56%	30,079.02	1.81%
财务费用	974.78	0.12%	1,462.02	0.09%

拟注入资产销售费用占营业收入的比重低于本公司实际口径，主要原因为拟注入资产的销售主要通过本公司进行销售，本公司向各关联方采购委托销售的产品是在参照市场类似产品终端销售价格的基础上，扣减一定数额的广告费、销售代理费、运杂费后作为采购价格。采购关联方产品后，本公司统一负责销售并发生相关的销售费用。拟注入资产发生的销售费用主要为拟注入资产各公司将产品运输至本公司销售网点进行统一销售及直接运输至客户所产生的运杂费。

5、交易前后净利润比较分析

单位：万元

	2010年1-5月		增幅	2009年		增幅
	（实际）	（备考）		（实际）	（备考）	
归属于母公司净利润	39,116.48	109,577.15	180.13%	91,065.71	207,853.36	128.25%

2010年1-5月和2009年，公司合并备考财务报告实现的归属于母公司的净利润为109,577.15万元和207,853.36万元，较重组前增长180.13%和128.25%。重组完成后，本公司实现的归属于母公司的净利润大幅增加的主要原因是：（1）重组及回购九家相应股权完成后，公司的生产规模实现了跨越式增长，按照2009年口径计算，公司的年生猪屠宰量将达到1,136万头，肉制品产量将达到144万吨，分别较本次重组前增长245.7%和68.4%；（2）本次重组前，上市公司向拟注入资产采购化工包装产品用于肉制品和生鲜冻品的包装，拟注入资产销售给本公司的化工包装产品实现的利润不归属于本公司；重组完成后，拟注入资产纳入本公司合并报表范围，拟注入资产销售给本公司的化工包装产品实现的利润归属于本公司，并计入肉制品或鲜冻品实现的利润；（3）受买断式委托销售影响，重组前受托销售产品的利润不归属于本公司，重组完成后上述买断式受托销售关联交易将予以抵消，相关产品的利润将归属于本公司；（4）重组完成后，公司肉制品产品中毛利较高的低温肉制品比例上升，按照2009年口径计算，低温肉制品占肉制品产量的比重由24%提升至34%。

6、交易前后主要财务指标比较分析

	2010年1-5月		增幅	2009年度		增幅
	实际	备考		实际	备考	
每股收益（元/股）	0.65	0.88	37.07%	1.50	1.68	11.68%
净资产收益率	11.74%	14.84%	26.42%	30.97%	29.21%	-5.68%

注：（1）每股收益＝归属母公司所有者净利润／发行在外的普通股数

（2）净资产收益率＝归属母公司所有者净利润／归属于公司普通股股东的期末净资产

重组完成后，2009年和2010年1-5月本公司备考基本每股收益分别为1.68元、和0.88元，重组前分别为1.50和0.65，增厚幅度分别为11.68%和37.07%。每股收益增长的主要原因请参见前述净利润增长的分析。

（三）未来盈利预测分析

1、2010年盈利预测分析

假设本公司于报告期期初已完成本次重组，即本公司于报告期期初即持有拟注入资产，拟注入资产自罗特克斯取得其最终控制权之日起纳入本公司合并报表范围内，且未持有