

跟踪评级公告

联合[2015] 411 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京大北农业科技集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14大北农CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年四月七日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

北京大北农业科技集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA	评级展望: 稳定
上次评级结果: AA	评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14大北农CP001	6亿元	2014/10/10-2015/10/10	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015年4月7日

财务数据

项目	2011年	2012年	2013年	14年9月
现金类资产(亿元)	21.66	17.74	15.97	18.40
资产总额(亿元)	47.37	57.08	82.06	97.80
所有者权益(亿元)	35.90	42.83	52.92	57.93
短期债务(亿元)	0.20	0.22	7.53	13.36
全部债务(亿元)	0.20	0.22	7.53	18.53
营业收入(亿元)	78.36	106.40	166.61	131.94
利润总额(亿元)	6.23	8.42	9.71	5.28
EBITDA(亿元)	7.06	9.62	11.80	--
经营性净现金流(亿元)	6.65	6.95	5.22	-0.20
营业利润率(%)	21.47	21.42	20.72	21.17
净资产收益率(%)	14.70	16.51	14.79	--
资产负债率(%)	24.21	24.97	35.51	40.77
全部债务资本化比率(%)	0.56	0.52	12.45	24.23
流动比率(%)	319.22	256.28	154.56	153.07
全部债务/EBITDA(倍)	0.03	0.02	0.64	--
EBITDA利息倍数(倍)	485.46	347.39	43.95	--
经营现金流动负债比(%)	63.27	53.21	18.73	--

注: 2014年三季度财务数据未经审计。

分析师

杨学慧 刘晓濛

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

北京大北农业科技集团股份有限公司(以下简称“公司”)作为综合性农业科技企业,在行业地位及发展前景、技术水平、预混料和高端乳猪料市场占有率等方面具有显著优势。跟踪期内,公司经营规模稳步增长,饲料产能逐步释放,主业盈利能力较强,有息债务负担轻。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,饲料行业下游需求不旺盛、原材料价格波动、在建项目多等因素对公司经营和信用水平可能带来的不利影响。

未来,随着公司新增产能不断释放及“事业财富共同体”模式的持续推进,公司业务规模和利润水平有望进一步提升。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“14大北农CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 作为综合性农业科技企业,公司产能规模增长迅速,预混料和高端乳猪料市场占有率高,饲料产业毛利率处于行业前列。
2. 跟踪期内,公司新增产能不断释放,带动营业收入稳步上升,主业盈利能力较强。
3. 公司财务弹性良好,有息债务负担轻。
4. 跟踪期内,公司现金类资产和经营活动现金流入量对“14大北农CP001”的保障能力强。

关注

1. 公司目前处于业务扩展期和建厂高峰期,在建项目多,项目管理难度较大。
2. 跟踪期内,公司种业受市场供求失衡、套牌种子冲击等因素影响,收入规模有所下滑。
3. 公司目前产能利用率较低,同时产能的扩张将带动产品多元化,届时公司盈利能力是否持续目前水平有待关注。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京大北农业科技集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京大北农业科技集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北京大北农业科技集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京大北农业科技集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于北京大北农科技集团股份有限公司主体长期信用及存续期内的“14大北农CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

北京大北农科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“大北农”），前身为成立于1994年10月的北京大北农饲料科技有限责任公司（以下简称“大北农饲料”），公司成立时注册资本20万元。通过多次注资，截至1998年10月底，公司注册资本增至2000万元。2006年9月20日，经大北农饲料股东会决议，公司名称变更为北京大北农科技集团有限责任公司，同时公司原股东以现金方式同比例增加注册资本3410.58万元。2007年公司进行股份制改革，整体变更为股份有限公司，并更为现名。2010年3月29日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]262号文批准，公司向社会公开发行人民币普通股（A股）6080万股，并于2010年4月9日在深圳证券交易所上市交易（股票代码002385），发行完成后股本增至40080.00万元。

2011年公司实施10送10派3分红方案，由资本公积转增股本，转增基准日为2012年5月4日，变更后的股本为80160.00万元。2013年5月公司实施2012年度利润分红方案和股票期权激励计划，向全体股东每10股派1.798148元人民币现金（含税），以资本公积向全体股东每10股转增9.989711股，同时股权激励计划涉及的激励对象累计行权34624839份，截至2013年底，公司股本为163782.48万元。2014年1~9月，公司股权激励计划累计行权9275532股，截至2014年9月底，公司股本总额164710.04万元，自然人邵根伙先生持股44.09%，为公司第一大股东和实际控制人（见附件1-1）。

公司经营范围包括：销售兽药（严禁经营兽用预防用生物制品）；饲料加工（限分公司经营）；技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让；畜牧和兽医科学研究与试验发展；动物营养保健品的技术开发；农业信息技术的开发、服务；销售饲料；出口本公司生产的饲料、动物营养保健品；进口本公司生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表及零配件等。目前，公司以饲料生产和销售，种子研发、生产和销售，以及动物保健和植物保护为主营业务。

截至2014年9月底，公司设有总裁办、财务管理中心、法务证券部、审计部、人力资源中心、投资建设部和技术研发中心等7个主要管理部门（见附件1-2）；截至2014年9月底，公司拥有全资或控股子公司180余家。

截至2013年底，公司（合并）资产总额82.06亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计52.92亿元；2013年公司实现营业收入166.61亿元，利润总额9.71亿元。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额97.80亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计57.93亿元；2014年1~9月公司实现营业收入131.94亿元，利润总额5.28亿元。

公司注册及办公地址：北京市海淀区中关村大街27号中关村大厦14层；法定代表人：邵根伙。

三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长

的贡献率为 48.5%，比上年同期提高 2.7 个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.8%），增速比上半年回落 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）357787 亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上半年回落 1.2 个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上半年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（M2）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（M1）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（M0）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经

济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

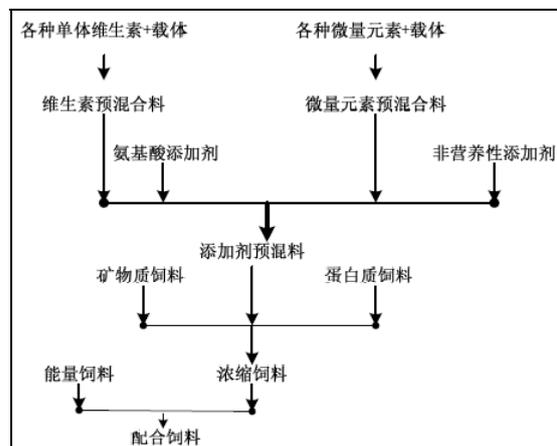
四、行业及区域经济环境

公司的主营业务为饲料产品的生产、销售和农作物种子的培育与推广，分别归属于饲料行业和种子行业。

1. 饲料行业

饲料行业是连接种植业与养殖业的中间行业，也是衡量一个国家农牧业综合实力的重要指标之一。饲料是指在合理饲喂条件下能对家畜、家禽、水产动物提供营养物质、调控生理机制、改善动物产品品质，且不发生有毒、有害作用的物质。按照饲料企业的生产标准及养殖户使用方法，饲料可分为预混料、浓缩料和配合料。

图 1 饲料产品按企业生产标准分类图



资料来源：中国畜牧业协会、中国饲料工业协会

根据中国饲料工业协会信息中心数据显示，2013 年，受生猪、禽肉等主要畜产品消费低迷因素影响，饲料市场需求不旺，饲料产量出现小幅下滑。2013 年全国饲料工业总产量 19100 万吨，同比下降 1.8%。其中，配合饲料 16170 万吨，同比下降 1.2%；浓缩饲料 2300

万吨，同比下降 2.8%；添加剂预混合饲料 630 万吨，同比增长 2.3%。从不同饲料品种来看，2013 年猪饲料产量约 8000 万吨，同比增长 3.6%；蛋禽饲料约 3050 万吨，同比下降 5.5%；肉禽饲料约 5050 万吨，同比下降 8.4%；水产饲料 1900 万吨，同比增长 0.4%；反刍饲料 780 万吨，同比增长 0.6%；其他饲料 320 万吨，同比增长 1.1%。2014 年前三季度，全国饲料总产量约 14150 万吨，同比下降 1.0%。其中，配合饲料 11920 万吨，同比下降 1.0%；浓缩饲料 1760 万吨，同比下降 1.0%；添加剂预混合饲料 470 万吨，同比持平。

从工业产值来看，2013 年全国饲料工业总产值和总营业收入分别为 7381 亿元和 7158 亿元，同比分别增长 4.4%、4.2%。

从产业集中度来看，2013 年东部地区（北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、海南、辽宁）饲料总产量为 9943 万吨，占全国饲料总产量的 51.4%；中部地区（山西、安徽、江西、河南、湖北、湖南、黑龙江、吉林）饲料总产量为 5582 万吨，占全国饲料总产量的 28.9%；西部地区（内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆）饲料总产量为 3816 万吨，占全国饲料总产量的 19.7%。从饲料产量大省情况来看，2013 年中国超过千万吨产量的省份已达 8 个，分别为广东、山东、河南、辽宁、河北、湖南、四川和广西，以上 8 省总产量约为 11157 万吨，占全国总产量的 58%。

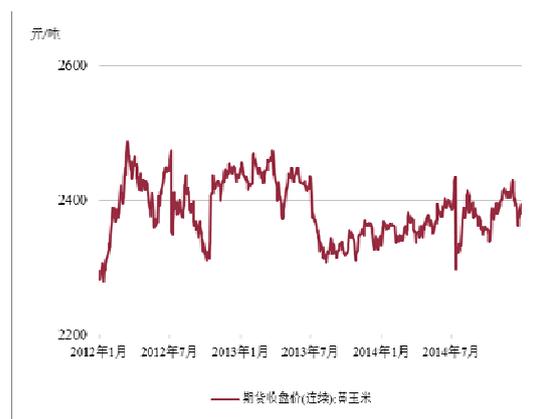
从上游情况来看，饲料主要由玉米、豆粕以及鱼粉和一些添加剂构成，其中玉米主要提供能量需求，单位占比约达到 65% 左右，豆粕作为动物生长过程中蛋白质摄取的主要来源，单位占比约为 25% 左右，因此饲料成本主要受玉米和豆粕价格的影响。

玉米

中国的玉米栽培种植面积和总产量均居世界第 2 位。中国玉米种植带主要集中在黑、吉、辽、内蒙、冀、鲁、豫、陕、甘、宁、新

等地区。从产量来看，2013 年中国玉米产量为 21773 万吨，较 2012 年增长 4.62%。2014 年由于东北三省天气干旱导致玉米产量受损，根据国家粮油信息中心报告显示，中国玉米产量预计会比 2013 年减少 2% 左右，这将是 2010 年以来玉米产量的首次下滑。从价格来看，2013 年，受禽流感影响，饲料玉米的销路受阻，使得玉米期货价格快速回落，2013 年 11 月 18 日，国家粮食局发布补贴政策，对收购 2013 年东北产玉米给予一次性费用补贴每吨 140 元，国家对于农业产业扶持的力度稳增不减，对于未来的玉米价格是一项持续、稳定的支持，玉米期货价格呈上升趋势。2014 年，玉米价格整体波动较大，截至 2014 年底，玉米期货价格为 2480 元/吨。

图 2 2012 年~2014 年玉米价格情况



数据来源：wind 资讯

豆粕

中国的大豆主要依赖进口，大豆进口来源主要为美国、巴西、阿根廷三国。近年来大豆进口量逐年递增，根据海关数据显示，2013 年中国大豆进口量为 6500 万吨，同比增长 6.56%，进口量创历史新高；2014 年 1-11 月，中国大豆累计进口量为 6287 万吨，较上年同期增长 12.3%，目前中国已经成为全球头号大豆进口国。从国内产量来看，由于中国国产大豆为非转基因豆，相对进口转基因大豆成本稍高，伴随着进口大豆多年低价冲击，国内农民种植大豆的积极性不高，导致大豆播种面积逐年减少，国产大豆产量不断下降。2013 年，国

内大豆产量约为 1275 万吨，同比略有上升。

表 1 中国大豆供需数据分析

项目	2011	2012	2013
播种面积(万公顷)	765	720	700
国内产量(万吨)	1350	1260	1275
消费总量(万吨)	7010	7683	7696
进口总量(万吨)	5923	6100	6500
进口占比(%)	84.49	79.40	84.46

资料来源: wind 资讯

豆粕作为大豆压榨豆油的副产品,其价格基本由大豆价格决定。近年来,受大豆价格变动影响,国内豆粕价格波动较大。2012 年,豆粕价格波动明显,总体呈增长态势,年底价格 3840 元/吨,较年初上涨了 33.80%。2013 年前两个月,豆粕价格基本稳定,进入 3 月中旬,由于巴西大豆取得丰收,缓解了供应压力,豆粕价格快速下滑。之后,豆粕价格在第三季度反弹,最终在年底达到 3726 元/吨,较 2012 年有所下滑。进入 2014 年,豆粕价格继续下降,2014 年 11 月 28 日,豆粕期货收盘价已经跌至 3130 元/吨。

图 3 2012 年~2014 年中国豆粕期货价情况



数据来源: wind 资讯

从下游行业来看,近十年来,随着中国人口的增长,加之生活水平的提升,中国猪肉和鸡肉产业发展迅速。目前中国猪肉产量已经占世界总产量的一半;鸡肉产量已超过欧盟,为世界第二大鸡肉生产国。

从肉类市场价格来看,影响肉类价格的因素主要包括:需求量、疫情、出栏量和饲料成本等。

2012 年年底鸡肉价格为 18.90 元/公斤,比年初增长了 3.39%。进入 2013 年,鸡肉价格保持了上升的趋势,但随着 3 月末爆发的 H7N9 疫情逐渐扩大,大众产生了一定的恐慌情绪,对鸡肉需求产生了直接影响,2013 年下半年开始,一些城市陆续关闭活禽交易市场导致鸡肉价格快速下降,截至 2013 年 11 月底,鸡肉价格由年初的 20.58 元/公斤下降至 19.78 元/公斤。但进入 2014 年以来,禽流感疫情对肉鸡市场价格的影响已逐渐减弱,肉鸡的价格不断攀升,截至 2014 年 9 月底,肉鸡价格为 21.30 元/公斤,已经超过 2013 年初禽流感疫情未爆发时期的水平。

图 4 2013 年 1 月~2014 年 9 月重点城市鸡肉零售价格



资料来源: wind 资讯

近年来猪肉价格波动幅度同样较大,2013 年年初,生猪价格受春节影响小幅走高,之后随着需求回落和生猪存栏量持续处于高位,生猪价格一路下滑,3 月生猪价格 12.77 元/公斤,比年初 16.89 元/公斤的价格下滑了 24.39%。之后虽然生猪价格有所反弹,但是由于东北地区猪病泛滥引发的抛售情况席卷了全国各地区,生猪的价格也开始出现快速下滑的态势。2013 年底,生猪价格维持在 15.38 元/公斤,较年初有所下降。2014 年春节前,生猪价格行情出现了罕见的大幅下跌,其主要原因是春节前终端需求小于之前预期,养殖户对年后行情持悲观心态,因而集中出栏,造成市场供大于

求的局面，全部母猪的存栏量大大过剩。而目前需求下滑也从客观层面导致了供过于求，作为猪肉消费大户的餐饮业因受到“三公”消费的影响，需求下降也导致生猪价格走跌。截至2014年4月底，生猪价格跌至10.55元/公斤的低谷，较年初的15.04元/公斤的价格大幅下降了29.85%。从2014年5月起，生猪价格开始不断上升，2014年8月22日，生猪的价格已经回复至15.36元/公斤的年内最高值，截至2014年12月中旬，生猪价格稳定在13.45元/公斤左右，较年初的生猪价格有了一定的提升。

实践中常用生猪价格与玉米价格的比率，即“猪粮比”来衡量养殖业的盈利情况。猪粮比越高，说明养殖利润越好，反之则越差。按照相关规定，当猪粮比达到6时，生猪养殖基本处于盈亏平衡点。2013年一季度末期，猪粮比探至5的水平，生猪养殖业处于深度亏损状态；二季度，国家冻猪肉收储工作陆续展开实施，生猪价格在政策和端午节节日效应的双重利好下，在5月中下旬上扬，之后持续走高，至2013年底达6.69。2014年以来，受猪价下降影响，猪粮比大幅回落，2014年3月底，大中城市猪粮比下滑至4.66。2014年5月，猪粮比小幅回升至5.64，但全年猪粮比均未达到盈亏平衡点以上。整体上看，2014年以来养殖户亏损严重。

总体看，跟踪期内饲料行业受生猪、禽肉等主要畜产品价格低迷影响，需求不旺盛，产量有所下滑；同时主要原材料玉米和豆粕价格的波动给饲料企业的成本控制增加了一定的难度。从长期看，中国的人口基础决定了肉类、禽蛋、乳品等庞大的消费规模，特别是农村收入的提高将继续带动此类产品的消费增长，同时，规模化养殖方式不断普及，在总饲养量中所占比重不断提高，上述市场环境决定了中国饲料行业长期而相对稳定的发展。

2. 种子行业

中国作为农业大国，农业用种量常年保持在较高水平，国内种子市场规模大致在200~300亿元。2000年以来，中国种子市场保持着年均5%的复合增长率，市场容量居世界第二位。

根据农业部数据显示，2013年中国可供种量超过20亿公斤，需种量约11亿公斤，余种量为9亿公斤。2014年国内杂交玉米种子制种面积295万亩，同比下降23%，全国玉米制种产量9.8亿公斤，同比下降28%；同期，国内杂交水稻种子制种面积为140万亩，同比下降14%，杂交水稻制种产量2.4亿公斤，同比下降12%。

区域方面，东北早熟区供需平衡，西南区供大于求，东华北春玉米及黄淮海夏玉米供过于求且程度较重，预计2015年销售季后，行业库存将有所下降，供需关系会有所改善。

从种子行业下游需求来看，2013年中国全年粮食种植面积11195万公顷，同比增加68万公顷；从粮食产量来看，2013年全年粮食产量60194万吨，较上年增产1236万吨，增长2.1%。2014年全国粮食播种面积11273万公顷，同比增加78万公顷；从粮食产量来看，2014年全年粮食产量60710万吨，同比增加516万吨，增产0.9%。

总体看，长期以来种子行业处于供大于求的局面，下游需求趋于平稳，预计未来行业整合的步伐会加快。

3. 区域经济环境

近年来，北京市经济始终保持着持续快速协调健康发展势头，综合经济实力不断增强。根据《北京市2014年国民经济和社会发展统计公报》，2014年北京实现地区生产总值21330.8亿元，比上年增长7.3%。其中，第一产业增加值159亿元，下降0.1%；第二产业增加值4545.5亿元，增长6.9%；第三产业增加值16626.3亿元，增长7.5%。按常住人口计算，全市人均地

区生产总值达到 99995 元（按年平均汇率折合 16278 美元）。三次产业结构由上年的 0.8:21.7:77.5 变为 0.7:21.4:77.9。

2014 年全年北京市实现农林牧渔业总产值 420.10 亿元，同比下降 0.4%。完成平原造林 35.5 万亩，在此带动下，林业实现产值 90.7 亿元，比上年增长 19.5%。全年粮食播种面积 12 万公顷，比上年减少 3.9 万公顷。粮食产量 63.9 万吨，下降 33.5%；粮食亩产 354.7 公斤，下降 12.0%。

总体看，北京市经济快速增长，财政实力不断增强，为公司发展提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 9 月底，公司股本总额 16.47 亿元，自然人邵根伙先生持股 44.09%，为公司第一大股东和实际控制人（见附件 1-1）。

2. 企业规模

公司成立于 1994 年，并于 2010 年 4 月 9 日在深圳证券交易所上市，经过多年发展，公司已经成为综合性农业科技龙头企业。

公司主营业务为饲料产品生产、销售和农作物种子产品的培育与推广，同时开展动物保健和植物保护业务。作为综合性农业高科技企业，公司饲料和种子两大业务发展迅速，成为国内饲料和种子行业的骨干企业，于 2002 年被农业部等 8 部委认定为第二批“农业产业化国家重点龙头企业”。公司是国内规模最大的预混合饲料企业，根据中国证券报 2012 年 5 月的报道，大北农预混料产能 30 万吨左右，毛利率保持在 40%左右，市场份额连续 5 年居国内第一。公司生产的“母仔乐”、“贝贝乳”和“宝宝壮”等产品市场影响力较广。近年来，公司种业发展迅速，水稻和玉米种子在部分地区知名度较高，其中“扬两优 6 号”获得“中

国名牌”产品称号，“农华 101”为农业部重点推广品种。

公司目前是中国饲料工业协会第六届理事会副会长单位、中国畜牧业协会猪业分会副会长单位、中国兽药协会第五届理事会副会长单位、北京兽药行业协会理事长单位。公司获得多项殊荣：2010 年荣获农业产业化国家重点龙头企业证书；2011 年 9 月荣获“2010 年度北京市饲料行业影响力品牌”；“DBN”获得“北京市著名商标”；2012 年 5 月第二届中国畜牧行业百强优秀企业。2012 年 5 月“2012 年度中国上市公司十大创富创新奖”殊荣等。2013 年，公司获得年度中国最佳战略投资者-现代农业 TOPS、农业产业化国家重点龙头企业等荣誉。

总体看，作为综合性农业科技企业，公司预混合饲料市场占有率高，种业研发能力强，业内知名度较高；公司品牌优势突出，竞争优势明显。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

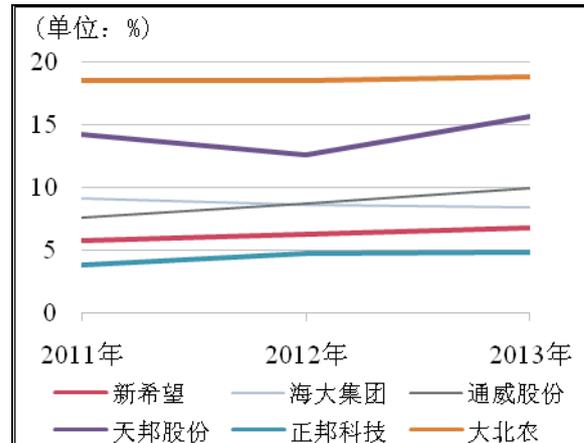
公司以饲料产品的生产与销售、农作物种子产品的培育和推广为主业，同时积极开展动物保健和植物保护业务。

随着产能的逐步释放以及市场的不断拓展，公司营业收入快速增长，2013 年公司实现营业收入 166.61 亿元，同比增长 56.60%。分产品来看，饲料产品是公司收入的最主要来源，占到公司总收入的 90% 以上，2013 年饲料板块实现收入 156.76 亿元，同比增长 63.09%，主要受益于（1）公司产能的不断提升；（2）公司扩大了推广服务团队，不断提高对专营专销户和大中型养殖企业的综合服务，为他们提供产品技术、资讯信息、管理咨询、经营资金等多

方面的支持和服务，使得优质客户资源增多，市场份额不断扩大。种业产品为公司第二大收入来源，受市场种子供求失衡，套牌种子冲击等因素的影响，2013年公司种业产品实现收入4.37亿元，同比下降25.43%。动物保健产品和植物保护产品在收入中的占比较小。公司其他业务收入来自于种猪养殖、信息服务和技术推广等业务。

从毛利率来看，2013年公司综合毛利率为20.74%，较2012年小幅下降0.71个百分点。其中，饲料业务毛利率为18.82%，较上年上升0.30个百分点；从饲料行业主要上市公司毛利率情况看，公司饲料产品毛利率近年来比较稳定且持续处于高位，主要受益于公司生产的饲料多为高端高档产品，附加值较高。2013年公司生产的教槽料、保育浓缩料、乳猪配合料、高比例预混料等高端产品实现销售额50多亿元，占饲料总销售额的35%左右。公司种业、植保、动保产品毛利率较高，2013年分别是47.99%、38.18%和70.02%。总体来看，公司的盈利能力在同行业中处于较高水平。

图5 饲料行业上市公司毛利率情况



资料来源：上市公司年报

2014年1~9月，公司实现营业收入131.94亿元，较上年同期增长18.40%，为2013年全年的79.19%；实现利润总额5.28亿元，同比下降1.78%，为2013年全年的54.37%。从收入构成来看，饲料、种业、植保和动保的收入占比分别为94.15%、1.49%、0.79%和2.00%，饲料产品的收入比重进一步上升。从毛利率来看，公司综合毛利率为21.19%，较2013年小幅上升0.45个百分点，主要来自饲料业务毛利率的提高。

表2 公司营业收入构成和毛利率情况 (单位: 亿元, %)

分产品	营业收入 (亿元)			毛利率 (%)		
	2012年	2013年	2014年1~9月	2012年	2013年	2014年1~9月
1.主营业务收入	105.51	165.79	130.64	21.32	20.66	21.15
饲料产品	96.12	156.76	124.22	18.52	18.82	19.77
种业产品	5.86	4.37	1.97	48.72	47.99	42.90
植保产品	1.00	0.96	1.04	30.66	38.18	40.80
动保产品	2.05	3.01	2.64	69.20	70.02	68.14
其它产品	0.48	0.69	0.78	22.61	25.61	1.34
2.其他业务收入	0.89	0.82	1.30	36.59	36.07	25.08
合计	106.40	166.61	131.94	21.45	20.74	21.19

资料来源：公司提供

2. 饲料业务

跟踪期内，公司饲料板块业务规模进一步扩大，2013年饲料产品实现收入156.76亿元，

2014年1~9月实现收入124.22亿元，同比增长17.48%，占2013年该业务板块收入的79.24%。

原材料采购

原材料采购方面，公司设置有大北农采购共享平台，各分子公司核心原料由公司采购中心统一采购、统一配送，独立核算。玉米和豆粕一直是公司饲料生产的主要原材料，2013年公司玉米和豆粕的采购量分别为174.15万吨和75.71万吨，较2012年分别增长77.49%和67.72%，主要由于饲料产能增加，原材料需求量随之增加所致。2014年1~9月，玉米和豆粕的采购量分别是2013年全年的74.30%和73.06%。

从采购价格来看，玉米和豆粕作为大宗商品原料，价格波动较大，公司参照期货市场价格走势，综合多方市场信息，建立了市场预警机制，以此来控制原材料采购成本。2012年玉米采购价格处于高位，2013年采购均价有所下降，为2445.10元/吨，2014年1~9月，玉米采购均价较上年小幅回升，为2486.27元/吨；豆粕价格从2012年开始持续上升，2013年采购均价达到4191.43元/吨，2014年1~9月豆粕价格有所回落，均价为3847.27元/吨。

表3 公司近年主要原材料采购数据

主要原材料名称	采购量（万吨）			采购价格（元/吨）		
	2012年	2013年	2014年1-9月	2012年	2013年	2014年1-9月
玉米	98.12	174.15	129.39	2528.64	2445.10	2486.27
豆粕	45.14	75.71	55.31	3785.26	4191.43	3847.27
鱼粉	2.64	3.31	2.69	10633.37	11931.50	10488.09
麸皮	12.39	16.78	13.16	1994.43	2099.35	1976.14
赖氨酸	1.43	2.85	1.86	12014.59	8079.65	6166.89
大豆	3.28	4.91	3.37	4747.75	4751.61	4291.65
米糠	6.36	9.60	8.16	2344.99	2352.26	2265.46
磷酸氢钙	5.23	8.44	5.23	2587.97	1959.85	1936.19

资料来源：公司提供

从原材料供应来看，公司主要原材料基本在国内采购，2013年前五大供应商销售给公司的原料占公司年度采购总额的7.13%，采购集中度不高。公司原材料采购结算以网银付款为主，账期在1-3个月左右。

总体看，跟踪期内，公司原材料采购量不断增长，采购价格除玉米外，其他材料价格均有所下降，有利于企业的成本控制。

饲料生产

饲料是公司核心产业，按产品成份可分为预混料、配合料和浓缩料，按产品用途分为猪料、禽料、水产料和反刍料。

公司作为目前国内规模最大的预混料生产企业，其总体经营思路是坚持发展预混料为核心，以配合料和浓缩料生产带动预混料销售。为此，公司在集团总部建立预混料生产基地，

生产各种规格、适用不同动物饲养需要的预混料。考虑到配合料和浓缩料具有明显的运输和销售半径，为贴近市场、节约成本，公司在全国各地设立专门从事配合料和浓缩料生产加工的子公司。子公司通过向总部采购预混料作为原料进行配合料和浓缩料加工，就近销往当地用户。截至2014年底，公司共有一百余家饲料厂，分布于全国各地（除青海、西藏、海南、上海和港澳台之外）。

公司集团总部生产基地（以下简称“北京科技园”）位于北京怀柔科技园内，占地248亩，是集预混料、配合浓缩饲料、兽药、高档教槽料生产于一体的农业现代化科技园。北京科技园拥有一条年产12万吨预混料生产线，生产线全套引进瑞士布勒集团设备，生产过程全部由计算机控制，实行全封闭与实时化管理；配合

饲料生产线年产能达 18 万吨，采用了双屏控制、计算机自动控制与配料跟踪系统的生产技术，工艺设计较先进。

公司通过计划生产和以销定产相结合的方式安排生产，其中以销定产为主。生产过程按照质量管理体系标准执行；库房成品和原料实行标识牌管理，先进先出；公司成立安全领导小组，车间负责人为部门第一安全责任人，定期进行安全培训，保证生产安全。

近年来公司通过“百厂建设计划”加大战略性产业布局，同时 2010 年公司上市获得了充裕的资金，助推了公司产能扩张步伐。2013 年公司饲料产能达到 760 万吨，2014 年 1~9 月公司产能提高至 785 万吨。从产能利用率来看，2013 年为 51.48%，产能利用率较低，但仍处于行业前列。联合资信也注意到，“百厂建设”完成后，产能能否完全释放值得关注；同时产能的扩张将带动产品多元化，届时公司盈利能力是否持续目前水平有待关注。

表 4 公司产能和产量情况

	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
产能(万吨)	505	760	785
产量(万吨)	243.64	391.26	308.49
猪料	211.06	342.82	264.78
禽料	4.01	9.78	7.76
水产料	9.82	15.73	14.42
反刍料	17.89	21.85	20.57
其他料	0.87	1.08	0.96

资料来源：公司提供

从产量来看，受益于产能的提高，公司饲料产量逐年扩大，2013 年为 391.26 万吨，同比增长 60.59%。公司坚持以“大乳猪料”为核心的产品策略，2013 年猪料产量达到 342.82 万吨，占饲料总产量的 87.62%。2014 年 1~9 月，公司饲料产量为 308.49 万吨，是 2013 年全年产量的 78.85%。

总体看，跟踪期内公司产能与产量规模均不断扩大，但产能利用率较低，有待进一步提高。

饲料销售

跟踪期内，公司饲料销售模式无重大变化，主要包括两种：针对小型养殖场，采用“公司+经销商+养殖户”模式，公司直销给经销商，经销商再卖给养殖户，通过这种模式，抢占大型经销商；对于中大型的养殖场，采用“公司+养殖场”的模式，直接对接大型养殖场，提升对大中型养殖企业的直接服务能力。

从销售量来看，2013 年公司饲料销量为 387.06 万吨，较 2012 年增长 59.10%，其中核心产品猪料销量达到 340.02 万吨，占 2013 年饲料总销量的 87.85%；2014 年 1~9 月公司饲料销量为 309.86 万吨，是 2013 年全年销量的 80.05%。公司饲料产品产销率较高，近年来一直保持在 98% 以上。

从销售价格来看，公司按照实际成本加合理毛利的原则制定销售价格。跟踪期内公司产品价格小幅波动，2014 年 1~9 月，除猪料产品销售均价较 2013 年小幅下降之外，禽料、水产料和反刍料销售价格均呈上升趋势。

表 5 公司销量和销售价格情况

销量 (万吨)	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
猪料	210.97	340.02	265.65
禽料	3.97	9.48	7.86
水产料	9.70	14.93	14.52
反刍料	17.87	21.55	20.87
其他料	0.77	1.08	0.96
合计	243.28	387.06	309.86
销售价格 (元/吨)	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
猪料	4082.48	4140.35	4097.80
禽料	3959.81	3571.88	3572.78
水产料	3326.40	3819.62	4013.90
反刍料	2580.14	2775.21	2859.37
其他料	7590.73	7949.90	7909.57

资料来源：公司提供

从公司饲料销售区域来看，华东区、中南区、华北区和东北区销售占比较高，2013 年前五位客户销售额占当年销售总额的 0.96%，客户集中度不高。

公司饲料客户包括专营专销店、兼营店、散养猪场、养猪核心示范户、牛场、鱼场、其他客户，2013年专营专销店和兼营店在销售收入中的比重达到78%左右。公司对经销商和大型终端养殖户的销售大部分采用现款现货方式，公司对部分优质客户提供不超过12个月的赊销账期。其中专营专销店为经销商专卖大北农的产品，根据公司“事业财富共同体”计划，专营专销店为公司共同体中重要的一部分，为此，公司为专营专销店提供一定的周转金，账期一般在12个月以内。

总体看，跟踪期内公司销售量快速增长，产销率较高。未来随着产能的逐步释放，公司饲料业务收入规模有望持续扩大。

3. 种子业务

公司种子业务主要由下属子公司北京金色农华种业科技有限公司（以下简称“金色农华”，公司持股72.83%）来运营，以玉米和水稻种子的研发、生产和销售为主。

金色农华成立于2001年，注册资本4.13亿元，截至2013年底，资产总额8.59亿元，净资产5.13亿元，2013年实现营业收入3.95亿元，净利润0.77亿元；截至2014年9月底，金色农华资产总额9.25亿元，净资产4.38亿元，2014年1~9月实现营业收入1.65亿元，净利润-0.18亿元。

种子研发方面，①公司建立了1个生物育种研究实验室、5个亲本鉴定点、7个育种中心、138个试验站，科研用地2000多亩，其中海南育种科研用地500多亩。②公司成立了金色农华技术中心，为农业产业化国家重点龙头企业、北京市认定企业技术中心、北京市创新型企业。截至2014年底，技术中心科研人员中，有3名博士、32名硕士、116名研发人员，拥有高级职称共计12人。公司自主和合作选育玉米和水稻新品种53个，2014年公司玉米试验晋级及苗头品种17个，水稻晋级38个。

种子的产能指的是制种量，随着玉米新品

“农华101”和水稻产品“天优华占”的推广，公司种子业务整体产能快速增长，截至2013年底，公司玉米和水稻的产能分别为22000吨、14000吨。

2013年受种子市场供求失衡，套牌种子冲击等因素的影响，公司玉米种子和水稻种子产销量同比下降幅度较大，产销率在75%以下，2013年公司种子板块实现销售收入4.37亿元，较2012年下降25.43%。2014年1~9月，公司种子产销量进一步下滑，产量、销量分别是2013年全年的12.16%、48.48%，其中玉米的产量为0，销量仅是2013年的24.35%，一方面由于行业库存压力加大，竞争激烈，公司玉米产品销售在黄淮种植区增速放缓；另一方面大部分种子的制种、销售集中在每年的四季度，使得前三季度产销量较上年全年下降幅度较大。2014年1~9月，公司种子业务实现销售收入1.97亿元，同比增长11.93%，是2013年全年的45.08%。

表6 种子业务经营情况

产量(吨)	2012年	2013年	2014年1-9月
玉米	21587.52	14707.42	0.00
水稻	13504.84	10251.02	3035.76
合计	35092.36	24958.44	3035.76
销量(吨)	2012年	2013年	2014年1-9月
玉米	12528.19	7631.37	1858.18
水稻	9377.12	7604.72	5527.52
合计	21905.31	15236.09	7385.70
销售额(亿元)	2012年	2013年	2014年1-9月
玉米	2.32	1.38	0.36
水稻	3.43	2.91	1.61
其他	0.11	0.07	-
合计	5.86	4.37	1.97

资料来源：公司提供

公司玉米种子在全国各地有售，市场占有率在2%左右。水稻种子主要在江西、湖北、河南、安徽、江苏、湖南、福建、浙江、广东、广西、四川、云南、贵州等水稻区域进行销售，在全国水稻市场占有率约为2%，其中在江西省

市场占有率约为 20%、河南市场占有率约为 15%，湖北市场占有率约为 4%、安徽市场占有率约为 5%。

总体看，公司种子研发能力较强，部分市场占有率较高，但受市场因素及季节因素影响，2014 年前三季度公司种业收入规模较小。

4. 其他业务

动物保健和植物保护业务是公司饲料和种子产品的辅助产业，近年来发展平稳。

公司动保业务主要是兽药的研发、生产和销售，由下属子公司北京大北农动物保健科技有限责任公司（以下简称“北京动保”）、韶山大北农动物药业有限公司和福州大北农生物技术有限公司运营。2013 年公司动保业务实现收入 3.01 亿元，毛利率为 70.02%；2014 年前三季度，动保业务实现收入 2.64 亿元，毛利率为 68.14%。

公司植保业务主要是农药产品的生产和销售，由全资子公司北京绿色农华植保科技有限责任公司及其下属企业运营。2013 年公司植保业务实现营业收入分别是 0.96 亿元，毛利率为 38.18%；2014 年前三季度，植保业务实现收入

1.04 亿元，毛利率为 40.80%。

总体看，跟踪期内公司动保、植保业务收入稳定增长，毛利率保持较高水平。

5. 未来发展

(1) 发展战略

公司以创建世界一流农业科技企业为目标，立足于为养殖户和种植户提供高端、高档、高附加值的产品与服务。未来，公司将进一步创新并深化大北农的团队激励体系，夯实大北农独具特色的创业发展机制，坚持用互联网思维改造行业，努力将大北农打造成为一个高科技、互联网化和类金融的现代农业综合服务平台。

(2) 在建工程

根据公司“百厂建设计划”战略布局，自 2012 年以来公司一直处于建厂高峰期，截至 2014 年底，公司在建项目预计总投资 16.79 亿元，已完成投资 9.12 亿元，2015 年公司预计投资 7.48 亿元，项目资金以自筹为主。经营规模的快速扩张使得公司经营活动净流入无法覆盖逐年增长的投资需求，公司存在一定的对外融资需求。

表 7 截至 2014 年底公司在建工程情况（单位：万元）

序号	项目名称	投资规模	截至 2014 年底			未来投资计划	
			完成投资额	在建工程转固	在建工程	2015 年	2016 年
1	赤峰大北农年产 12 万吨牛饲料项目	3638.00	2537.70	2532.00	5.70	-	-
2	江西先农超级杂交水稻新品种产业化项目	2218.00	487.86	482.00	5.86	-	-
3	云南大北农 12 万吨猪饲料项目	3733.00	4505.80	4497.00	8.80	-	-
4	湖北武汉年产 60 万吨饲料生产项目	15423.00	13.65	-	13.65	15000.00	409.00
5	惠州大北农 6 万吨猪饲料项目	2050.00	2261.40	2229.00	32.40	-	-
6	新型高效预混料项目	4950.00	4304.70	4259.00	45.70	-	-
7	北京延庆猪场项目	3679.00	163.20	-	163.20	3515.80	-
8	梁野山农牧（一期）配套工程项目	2735.00	2453.10	2283.00	170.10	-	-
9	威海赛博迪扩建场项目	956.00	4862.10	4631.00	231.10	-	-
10	绵阳大北农 12 万吨无公害饲料项目	3340.00	304.09	-	304.09	3035.91	-
11	生物医药基地建设	24880.00	509.00	-	509.00	20000.00	4371.00
12	烟台吉博克新建场项目	1369.00	4997.05	4424.00	573.05	-	-
13	福州疫苗 GMP 项目	6500.00	1007.13	-	1007.13	5000.00	493.00
14	山东大北农 18 万吨猪饲料项目	2500.00	1052.67	-	1052.67	1447.33	-

15	江山大北农 30 万吨饲料项目	7300.00	1065.44	-	1065.44	5000.00	1235.00
16	诏安年产 18 万吨水产饲料项目	11413.00	14294.00	13140.00	1154.00	-	-
17	龙岩武平 18 万吨饲料项目	3342.00	1218.00	-	1218.00	-	-
18	甘肃大北农 12 万吨饲料项目	3200.00	1393.35	33.00	1360.35	1806.65	
19	锦州大北农 12 万吨配合料生产线工程项目	1200.00	3239.12	1368.00	1871.12	-	-
20	诏安年产 24 万吨猪饲料项目	4953.00	1884.28	-	1884.28	-	-
21	绥化大北农 12 万吨饲料项目	3340.00	2298.52	-	2298.52	-	-
22	唐山大北农改扩建工程项目	6091.00	2820.75	-	2820.75	3000.00	270.00
23	淮阴大北农特种水产料项目	6133.00	4254.00	-	4254.00	1879.00	
24	莱芜华有	2000.00	888.12	-	888.12	1111.88	
25	其他	41002.39	28357.22	24097.00	4260.22	14026.06	-
合计		167945.39	91172.27	63975.00	27197.27	74822.62	6778.00

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

“14大北农CP001”所募资金共6亿元，其中2.5亿元用于置换银行贷款，3.5亿元用于补充公司及控股子公司营运资金。截至目前公司募集资金已按照原计划全部用完。

九、财务分析

公司2013年财务报表已经中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计报告。2014年三季度财务报表未经审计。

2013年公司合并范围内子公司为157家，较2012年增加54家（其中新设54家，合并3家，减少3家）；2014年三季度财务报告合并范围较2013年增加了25家子公司。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 82.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 52.92 亿元；2013 年公司实现营业收入 166.61 亿元，利润总额 9.71 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 97.80 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 57.93 亿元；2014 年 1~9 月公司实现营业收入 131.94 亿元，利润总额 5.28 亿元。

1. 盈利能力

受益于产能逐步释放及市场的不断拓展，公司营业收入规模快速增长，2013年公司实现营业收入166.61亿元，同比大幅增长56.60%；同期，公司营业成本为132.06亿元，同比增长58.00%，略高于营业收入增长幅度。受豆粕、鱼粉等原材料价格上涨影响，2013年公司营业利润率为20.72%，较上年小幅下降0.70个百分点。

2013年，公司期间费用24.99亿元，占营业收入比重为15.00%，占比较高。期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占比63.09%、36.49%和0.42%，以销售费用为主。总体来看，公司期间费用控制能力有待提高。

受益于生产规模的不断扩大，公司利润总额持续上升，2013年为9.71亿元，较上年增长15.42%。

从盈利指标看，2013年公司总资本收益率和净资产收益率分别为13.40%和14.79%，分别较2012年减少3.09和1.72个百分点。

2014年1~9月，公司实现营业收入131.94亿元，为2013年全年水平的79.19%，营业利润率为21.17%，较2013年小幅上升；受业务推广导致的期间费用增长较快影响，公司利润总额为5.28亿元，是2013年全年水平的54.37%，同比下降1.78%。

总体看，跟踪期内公司收入规模不断增长，

主业盈利能力较强，但受期间费用增长影响，利润水平有所下降。

2. 现金流及保障

伴随着经营规模的不断扩大，2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 166.20 亿元，较上年增长 57.62%；经营活动现金流入量为 167.49 亿元。同期经营活动现金流出量为 162.27 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 135.51，支付其他与经营活动有关的现金 11.39 亿元，主要是日常经营活动中发生的差旅费、科研费、培训费等费用。2013 年公司经营活动现金流量净额为 5.22 亿元，较上年下降 24.88%；从收现质量来看，公司现金收入比有所下降，2013 年为 99.75%，公司应收账款信用政策趋向宽松，收入实现质量一般。

投资活动方面，2013 年公司投资活动现金流出 16.47 亿元，较上年增长 59.03%，主要由于近年来公司处于建厂高峰期，投资规模较大。2013 年公司筹资前现金流量净额为-11.19 亿元，经营活动无法完全覆盖投资活动的现金缺口，公司存在一定的对外筹资需求。

筹资活动方面，2013 年公司筹资活动现金流入 13.85 亿元，其中吸收投资收到的现金 3.50 亿元，主要为公司收到的本年度员工股票期权行权款；筹资活动现金流出 4.18 亿元，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金；2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额 9.68 亿元。

2014 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 123.43 亿元，受应收账款增加、员工薪酬增大以及与经营活动相关的科研费、差旅费等费用的不断提高，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.20 亿元，现金收入比为 93.55%，较 2013 年减少 6.20 个百分点。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-6.93 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 9.40 亿元。

总体看，跟踪期公司经营活动现金流入量保持稳定增长，公司投资规模较上年有所减小，

但仍存在一定的对外融资需求。

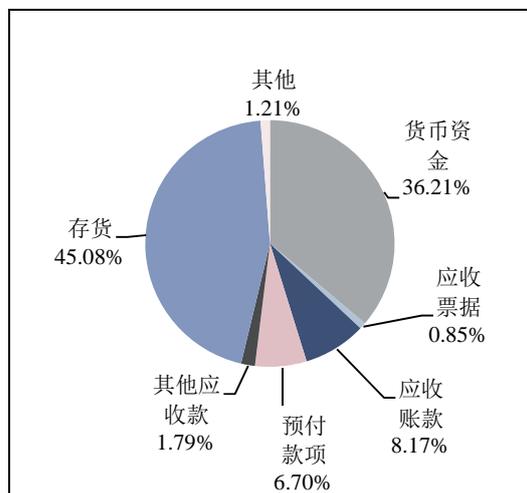
3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 82.06 亿元（同比增长 43.77%），流动资产和非流动资产分别占 52.50%和 47.50%，公司资产结构以流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产 43.08 亿元，同比增长 28.73%，主要由货币资金（占 36.21%）、应收账款（占 8.17%）、预付款项（占 6.70%）和存货（占 45.08%）构成。

图 6 2013 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司货币资金 15.60 亿元，其中银行存款占 95.91%，其他货币资金占 3.95%，其他货币资金主要是行权资金和 POS 机刷卡未到账资金。

截至 2013 年底，公司应收账款余额 3.75 亿元，按账龄组合计提坏账准备，从账龄组合看，1 年以内的占 93.66%，1-3 年的占 5.55%，3 年以上的占 0.79%。公司计提坏账准备 0.23 亿元。欠款数额较大的前 5 位客户占应收账款总额的 8.65%，账龄均在 1 年以内。截至 2013 年底，公司应收账款净额 3.52 亿元，同比增长 143.01%，主要由于 2013 年公司增加了部分优质客户的信用额度和信用周期所致。公司应收账款存在一定的回收风险，但截至目前，回收

风险在公司控制范围内。

截至 2013 年底，公司预付款项 2.89 亿元，主要是预付的原料款。预付款项中金额较大的前 5 名客户占预付款项总额的 18.83%，集中度较低；从账龄看，1 年以内的占 99.38%，账龄短。

截至 2013 年底，公司存货 19.42 亿元；存货主要为原材料和库存商品，分别占存货总额的 71.59% 和 20.75%；其他存货主要为包装物、消耗性生物资产、在产品 and 周转材料。2013 年公司合计计提跌价准备 0.07 亿元，计提比例较小。

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 38.98 亿元，较上年底增长 65.09%，构成主要以固定资产（占 51.03%）、在建工程为（占 10.76%）、无形资产（占 11.92%）和其他非流动资产（占 13.61%）主。

截至 2013 年底，公司固定资产原值 24.80 亿元，主要以房屋建筑物（占 55.55%）和生产设备（占 34.64%）为主，截至 2013 年底公司对固定资产计提累计折旧 4.91 亿元，主要是针对房屋及建筑物（计提 1.83 亿元）和生产设备（计提 2.08 亿元）。截至 2013 年底，公司固定资产净值 19.89 亿元。

截至 2013 年底，公司在建工程合计 4.19 亿元，主要是饲料公司新建、改扩建工程及种业新品种产业化项目。

截至 2013 年底，公司无形资产为 4.65 亿元，主要为土地使用权（占 79.14%）、种子品种使用权（占 4.4451%）、种子品种权（占 6.44%）和非专利技术（占 2.97%）等无形资产，截至 2013 年底，无形资产累计摊销 0.76 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 97.80 亿元，较 2013 年底增长 19.17%，主要来自应收账款和固定资产的增加。其中应收账款增加 7.48 亿元，主要由于销售规模增长及部分大客户的欠款尚在账期内所致；固定资产增加 7.65 亿元，主要系资产购建增加及部分在建工程完工并结转至固定资产所致。从资产构成看，流动资产和非流动资产分别占 52.35% 和 47.65%，资产结构较 2013 年无重大变化。

总体看，跟踪期内公司资产规模稳步增长，资产构成以流动资产为主；流动资产中，货币资金充足，受公司放宽回款政策影响，应收账款快速增长，存货占比仍然较大，但存货周转率高；非流动资产中，固定资产占比高。整体看公司资产质量较高，资产流动性尚可。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 52.92 亿元，其中少数股东权益为 2.59 亿元，归属于母公司所有者权益为 50.33 亿元。归属于母公司的所有者权益中，主要由实收资本（占 32.54%）、资本公积（占 22.93%）、盈余公积（占 3.25%）和未分配利润（占 41.28%）构成。

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益增至 57.93 亿元，较 2013 年底增长 9.46%，主要源于未分配利润和少数股东权益的增长。

总体看，跟踪期内公司所有者权益规模有所上升，未分配利润占比大，权益稳定性一般。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 29.14 亿元，其中流动负债占比 95.64%，非流动负债占比 4.36%，以流动负债为主，负债结构有待改善。

截至 2013 年底，公司流动负债规模 27.87 亿元，以短期借款（占 26.86%）、应付账款（占 29.22%）、预收账款（占 18.87%）和应付职工薪酬（占 13.24%）为主。

截至 2013 年底，公司短期借款 7.49 亿元，同比增长 40.13 倍，主要由于公司流动资金借款增加所致，其中信用借款占 81.58%，抵押和保证借款占 18.42%。

截至 2013 年底，公司应付账款 8.15 亿元，主要为应付的货款。

截至 2013 年底，公司预收款项 5.26 亿元，全部为账龄在一年以内预收货款。

截至 2013 年底，公司应付职工薪酬 3.69 亿元，同比增长 51.80%，主要由于 2013 年公司员工人数较上年大幅增长 98.40% 所致。

有息债务方面，截至 2013 年底，公司全部债务规模 7.53 亿元，全部为短期债务，债务结

构有待改善。截至 2013 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 35.51% 和 12.45%，较上年底分别增加 10.54 个和 11.93 个百分点，公司债务负担有所上升，但仍处于较低水平。

截至 2014 年 9 月底，公司负债合计 39.87 亿元，较 2013 年底增长 36.80%，主要来自短期借款和应付债券的增长，其中短期借款增加 5.81 亿元，主要系流动资金借款增加所致；应付债券增加 5.16 亿元，为公司发行的 5 年期无担保公司债券。截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.77% 和 24.23%，分别较 2013 年底增加 5.26 个和 11.78 个百分点。

总体看，跟踪期内公司负债规模有所上升，有息债务负担有所加重，但整体仍属于较低水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013 年，在短期借款增长的带动下，公司流动负债增速高于流动资产，流动比率和速动比率均大幅下降，分别为 154.56% 和 84.89%。2014 年 9 月底，公司流动比率小幅下降至 153.07%，速动比率上升至 101.14%。受公司经营活动产生的现金净额下降以及流动负债快速上升的影响，公司经营现金流流动负债比下降幅度较大，2013 年为 18.73%。整体看，公司短期偿债能力有所下降，但整体仍处于较高水平。

从长期偿债能力指标看，2013 年，公司实现 EBITDA 11.80 亿元，同比增长 22.69%。受有息债务规模上升影响，公司 EBITDA 利息倍数大幅下降，2013 年为 43.95 倍；全部债务/EBITDA 有所上升，2013 年为 0.64 倍。整体看，公司对全部债务的保障程度很高，整体偿债能力强。

截至 2014 年 9 月底，公司在各大银行获得授信总额为 40.15 亿元，已使用额度为 13.30 亿元，未使用额度为 26.85 亿元，公司间接融资

渠道畅通。公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2014 年 9 月底，公司无对外担保事项。

5. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1011010801114450J），截至 2015 年 1 月 7 日，公司无已结清和未结清不良贷款信息记录，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

作为综合性农业科技企业，公司饲料产业生产规模快速增长，且核心饲料预混料市场占有率高，盈利能力较强；公司种业研发能力强，在部分区域市场占有率较高。目前公司资产规模稳定增长，债务负担轻，整体偿债能力强。

基于对公司自身经营、财务风险等情况的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

十、存续期内债券偿债能力

截至 2014 年底，公司待偿还债券为“14 大北农 CP001”（以下简称“本期短期融资券”），金额为 6 亿元，将于 2015 年 10 月 10 日到期。

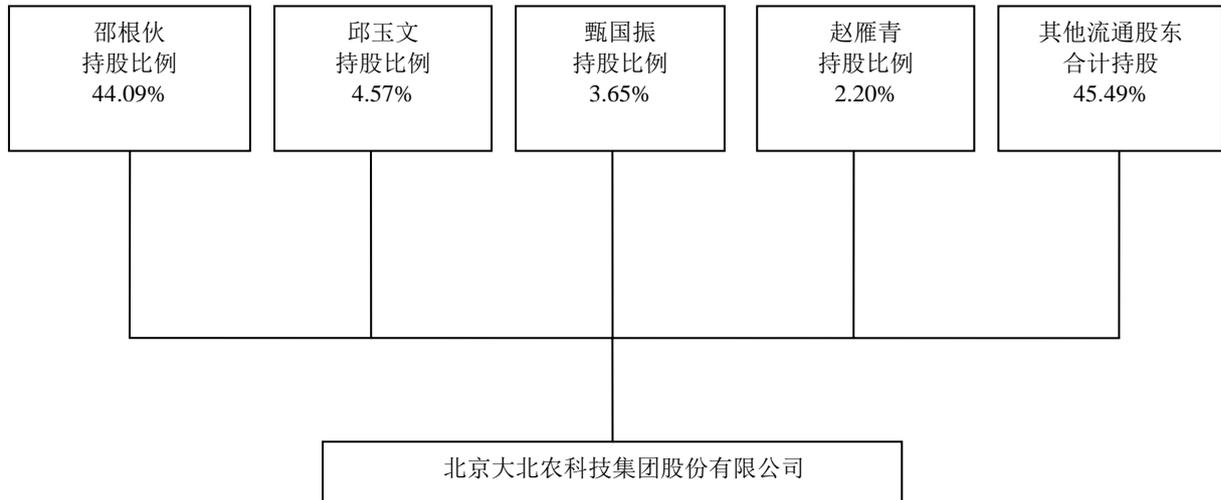
2013 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 167.49 亿元和 5.22 亿元，对本期短期融资券的保护倍数分别为 27.92 倍和 0.87 倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力很好；截至 2013 年底，公司现金类资产 15.97 亿元，对本期短期融资券的保障倍数为 2.66 倍；截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产 18.40 亿元，对本期短期融资券的保障倍数为 3.07 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

整体看，公司现金类资产、经营活动现金流入量对待偿还债券具备很好的保障能力。

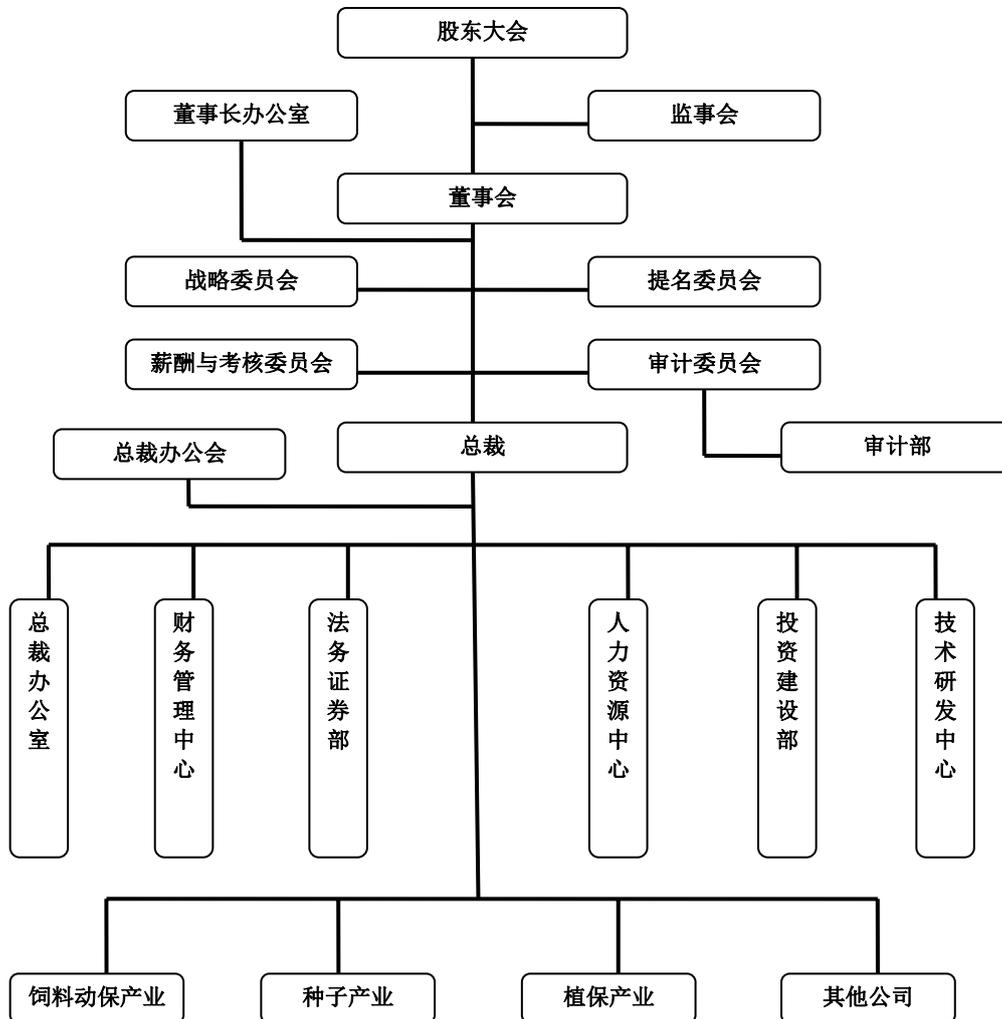
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14大北农CP001” A-1的信用等级。

附件 1-1 截至 2014 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2014 年 9 月底公司组织结构图



附件2 主要财务数据及指标

项目	2011年	2012年	2013年	2014年9月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.66	17.74	15.97	18.40
资产总额(亿元)	47.37	57.08	82.06	97.80
所有者权益(亿元)	35.90	42.83	52.92	57.93
短期债务(亿元)	0.20	0.22	7.53	13.36
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	5.16
全部债务(亿元)	0.20	0.22	7.53	18.53
营业收入(亿元)	78.36	106.40	166.61	131.94
利润总额(亿元)	6.23	8.42	9.71	5.28
EBITDA(亿元)	7.06	9.62	11.80	--
经营性净现金流(亿元)	6.65	6.95	5.22	-0.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	99.74	83.01	61.25	--
存货周转次数(次)	6.91	7.79	8.45	--
总资产周转次数(次)	1.78	2.04	2.39	--
现金收入比(%)	100.35	99.11	99.75	93.55
营业利润率(%)	21.47	21.42	20.72	21.17
总资本收益率(%)	14.66	16.49	13.40	--
净资产收益率(%)	14.70	16.51	14.79	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	8.19
全部债务资本化比率(%)	0.56	0.52	12.45	24.23
资产负债率(%)	24.21	24.97	35.51	40.77
流动比率(%)	319.22	256.28	154.56	153.07
速动比率(%)	227.80	165.69	84.89	101.14
经营现金流流动负债比(%)	63.27	53.21	18.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	485.46	347.39	43.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.03	0.02	0.64	--

注：2014年3季度财务报表未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息