

跟踪评级公告

联合[2017] 613 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。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年五月四日



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

跟踪评级时间: 2017年5月4日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	2017年 3月
现金类资产(亿元)	26.75	21.72	20.56	19.19
资产总额(亿元)	105.51	138.49	152.58	155.33
所有者权益(亿元)	62.97	92.59	100.28	99.86
短期债务(亿元)	14.81	16.00	22.01	27.46
长期债务(亿元)	4.99	4.99	4.99	4.99
全部债务(亿元)	19.80	20.99	27.00	32.45
营业收入(亿元)	184.45	160.98	168.41	39.68
利润总额(亿元)	9.72	8.65	11.18	2.56
EBITDA(亿元)	13.67	13.92	16.71	--
经营性净现金流(亿元)	8.47	12.99	6.42	-5.88
营业利润率(%)	21.96	24.27	24.69	24.80
净资产收益率(%)	12.88	7.65	9.33	--
资产负债率(%)	40.32	33.14	34.28	35.71
全部债务资本化比率(%)	23.92	18.48	21.22	24.53
流动比率(%)	158.43	189.39	166.74	157.20
经营现金流动负债比(%)	23.45	33.10	13.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.01	0.79	0.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.69	11.13	14.43	--

注: 1.2017年一季度财务数据未经审计;

2.其他流动负债计入有息债务。

分析师

杨学慧 刘祎烜

邮箱: 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)

网址: 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型企业,在行业地位、经营模式、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,公司资产规模稳步增长,饲料产能规模持续提升,主业盈利能力较强,现金类资产较充足,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,饲料行业原材料价格波动、养殖行业疫情对饲料行业的冲击、公司在建项目多以及应收账款增长快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,公司的市场竞争力有望进一步提升。

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。

优势

1. 作为综合性农业科技型企业,公司产能规模持续增长,预混料和高端乳猪料市场占有率高,产品结构不断升级带动饲料产业毛利率处于行业前列,主业盈利能力较强。
2. 跟踪期内,公司生猪养殖规模不断扩大,对收入和利润形成良好补充。
3. 公司财务弹性良好,有息债务负担轻。

关注

1. 饲料行业受下游养殖业疫情影响较大。
2. 公司应收账款增长快,在建项目及对外投资规模较大,有一定对外筹资需求。
3. 公司现有产能利用率偏低,有待进一步提升。

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至 2017 年 9 月 13 日有效；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。

北京大北农业科技集团股份有限公司跟踪评级报告

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业科技集团股份有限公司主体长期信用的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

北京大北农业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”），2006年9月，经大北农饲料股东会决议，公司名称变更为北京大北农业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.SZ），发行完成后股本增至40080.00万元。后经多次增资扩股、资本公积转增股本，截至2016年底，公司股本总额41.01亿元，自然人邵根伙先生持股42.15%（其中被质押股份为14.80亿股，占其所持上市公司股份的85.64%，占总股本的36.09%），为公司第一大股东和实际控制人（见附件1-1）。

公司依法设有股东大会、董事会、监事会三个权力机构，并设立了总裁办公室、财务管理中心、法务证券部、创业人才中心、投资建设部、技术研发中心等职能部门（见附件1-2）。

截至2016年底，公司（合并）资产总额152.58亿元，所有者权益合计100.28亿元（其中少数股东权益7.77亿元）；2016年公司实现

营业收入168.41亿元，利润总额11.18亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额155.33亿元，所有者权益合计99.86亿元（其中少数股东权益6.95亿元）；2017年1~3月公司实现营业收入39.68亿元，利润总额2.56亿元。

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

2016年，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；

工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、

大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业分析

1. 饲料行业现状

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。中国饲料行业生产规模居全球首位，但近年产量增速较低，这一方面由于禽流感疫情对禽类养殖造成重大打击、猪肉价格震荡下行等因素导致养殖户补栏意愿不高，另一方面国家餐饮业肉类消费低迷，对上游养殖及饲料行业产生抑制作用。

根据中国饲料行业信息网的数据，2015年，中国饲料的总产量突破2亿吨大关，同比增长1.52%，其中猪料8350万吨，同比下降3%，蛋禽料2560万吨，同比上升7%，肉禽料5400万吨，同比上升2%，水产料5500万吨，同比下降5%。2016年，中国饲料总产量为2.91亿吨，同比增长4.6%。从饲料企业数量来看，2013~2015年，中国饲料企业数量分别为10113家、7000余家和6000余家，企业集中度提升，整合后的饲料企业数量大幅减少，有助于饲料转化率和生产效率的提高。

2015年，全国8个省份饲料产量过千万吨，按总产量排名分别为广东、山东、河北、河南、辽宁、湖南、广西、江苏，8省饲料总产量为11744.9万吨，占全国饲料总产量58.7%，同比增长2.5%。其中，广东、山东饲料产量过两千万吨，分别达到2573.0万吨和2288.1万吨。大型饲料企业呈扩张趋势，截至2015年底，年产50万吨以上的饲料企业集团48个，较2010增加18个，产量占比56.5%，较2010年增长14.5%。

目前，中国的肉、蛋、禽、乳制品、水产品生产与需求结构已趋于相对稳定，相应的中国饲料产品结构也保持相对稳定。

2. 上游行业—饲料原料

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。

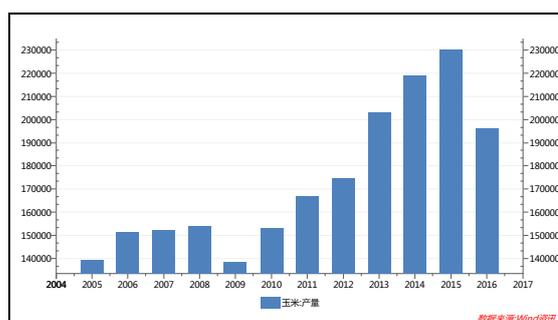
玉米

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。

从玉米产量来看，2005~2015年，随着玉米单产量的提高和种植面积小幅扩大，玉米产量波动增长，2015年中国玉米产量为2.25亿吨，略高于2014年。近几年受收储政策的提振，农户种植玉米的意愿较强，而且玉米种子及田间管理水平都在不断提高；另外，近年来国内玉米价格处于高位，农户种植收益不断提高。因玉米种植收益高于大豆，玉米播种面积逐年增加。2016年，为应对玉米播种面积庞大，产量大幅增加，政府库存急剧激增的局面，政府取消了实施多年的临时收储项目，玉米价格下跌，导致玉米播种面积减少3.6%，进而玉米产量大幅减少。

图1 2005~2016年中国玉米产量情况

(单位：千吨)



数据来源：wind 资讯

中国不仅是世界玉米的主要生产国，也是玉米的主要消费国。玉米消费主要用于食用、饲料、工业消费等三个方面。消费结构中饲料和工业加工约占总消费的90%，其中饲料消费占比维持在60%~65%。

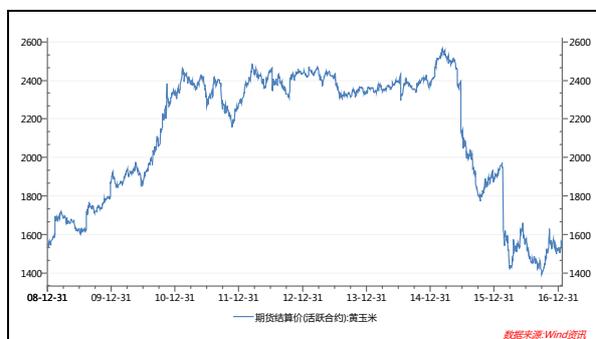
由于近年玉米产量连续增收，但下游饲料消费需求刚性增长缓慢以及工业消费维持平

稳，导致国内玉米期末库存不断增加，2015年中国玉米期末库存为1.14亿吨，国内玉米供需结构逐渐由偏紧转为宽松的局面，玉米自给率一直维持在98%左右。

2008年起中国开始实施玉米临时收储政策，受国储政策的有力支撑，至2014年玉米价格稳步上涨，玉米种植收益得以保证；2015年以来，玉米持续丰产带来国内库存压力，并且进口玉米价格较低，导致玉米现货价格大幅下降。2015年11月国家继续对玉米实行临时收储政策，但首次下调玉米临储价格至2000元/吨，较上年同期下降220~260元/吨，调降幅度达9.91%~11.50%。2016年3月底，国家对玉米临储制度进行了改革，东北三省和内蒙古取消玉米临时收储政策，将玉米临时收储政策调整为“市场化收购”加“补贴”的新机制，截至2016年12月30日，玉米平均价格指数已跌至近8年以来的最低点，较2015年底跌幅21.20%。

图2 2008~2016年黄玉米价格情况

(单位：元/吨)



数据来源：wind 资讯

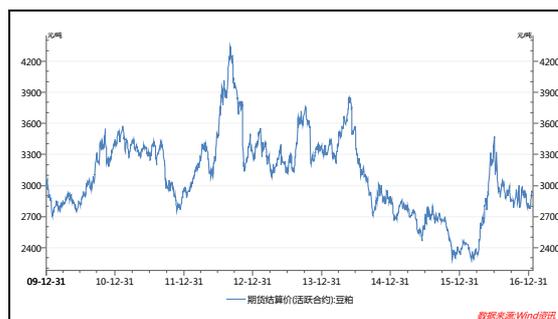
豆粕

中国的大豆主要依赖进口，大豆进口主要来源于美国、巴西、阿根廷三国。近年来，中国大豆进口量上升趋势非常明显。根据海关公布的数据显示，2016年中国大豆累计进口量为8391万吨，较2015年增加222万吨，同比增长2.7%，连续第五年创下大豆进口量的历史最高纪录。进口量的快速增加令国内大豆产业对外依存度骤增。截至2016年底，进口大豆占国内供给总量76.51%。

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。受国际大豆价格变动影响，国内豆粕价格近年来波动较大。2013年以来，受“H7N9”流感疫情阶段性爆发、养殖业行情低迷以及北美大豆丰收等因素影响，豆粕供应远大于需求，豆粕价格呈下降趋势，截至2015年底，豆粕期货结算价为2367元/吨，同比下降17.93%。2016年受阿根廷洪涝灾害减产预期严重、拉尼娜天气炒作、美农报告不断下调年末库存影响，大豆期货价格暴涨，中国豆粕现货价格也有较大波动，截至2016年底，豆粕期货结算价为2812元/吨。

图3 2009~2016年中国豆粕期货价情况

(单位：元/吨)



数据来源：wind 资讯

总体看，2016年受益于玉米价格下降，饲料企业的生产成本得到一定程度的缓解，然而豆粕价格有所上升，对整体生产成本形成一定影响。

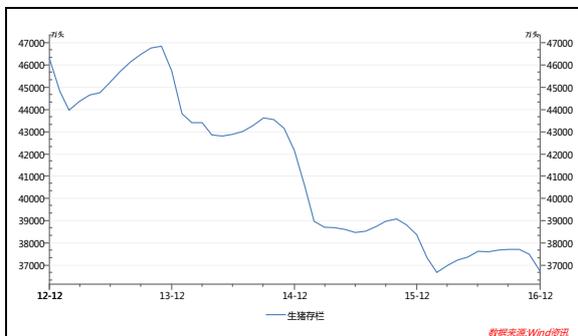
3. 下游行业—养殖业

公司以生产猪饲料为主，猪饲料的销售情况直接决定公司的收入情况，生猪存栏量以及猪肉价格是公司饲料销售的直接动力。

2011年生猪价格达到历史高点，养殖户大幅补栏，能繁母猪存栏量保持上升，至2012年底达到5078万头的高峰，生猪价格进入下行通道。2013年前三季度，随着猪价的回调，生猪存栏量有所上升，能繁母猪存栏量呈缓慢下滑态势，但总体较为稳定，基本在5000万头左右徘徊，能繁母猪存栏量过高导致市

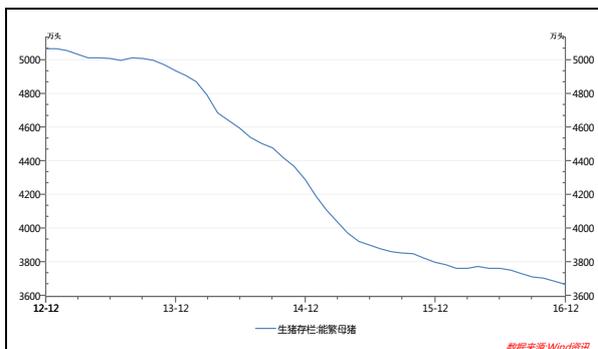
场普遍预期猪肉供应将有所增加，生猪价格进一步下降。2014 年以来，全国能繁母猪存栏量持续下降，且同比跌幅不断加深，2014 年 3 月跌破农业部 4800 万头的预警线，生猪价格步入上升通道，生猪养殖利润实现扭亏；2015 年 12 月能繁母猪存栏量为 3798 万头，同比下降 11.45%，生猪存栏量 38379 万头，同比下降 8.96%，养殖行业去产能化较为彻底。2016 年是生猪行业继续去产能以及猪价迎来周期高点的一年，中国能繁母猪存栏量继续下跌，截至 2016 年底为 3666 万头，同比降低 3.48%，生猪存栏量为 36733 万头，同比降低 4.29%，能繁母猪及生猪存栏量都处于极低水平。2017 年，受环保政策收紧影响，南方水网以及各省禁养、限养区内大量猪场被强制拆除，散养户大量退出，市场普遍预期 4 月份开始的新一轮猪肉价格强劲上涨态势可能持续。

图 4 2012~2016 年中国生猪存栏量
(单位: 万头)



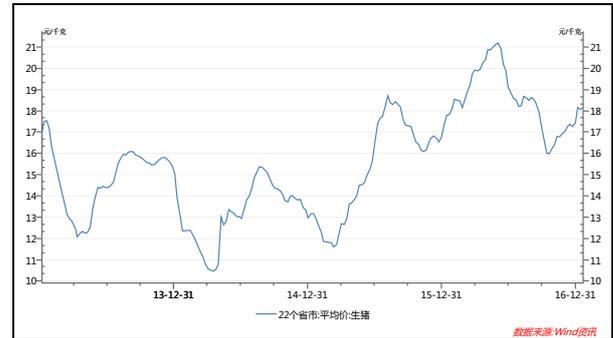
数据来源: wind 资讯

图 5 2012~2016 年中国能繁母猪存栏量
(单位: 万头)



数据来源: wind 资讯

图 6 2012~2016 年全国 22 省市生猪平均价格
(单位: 元/千克)



资料来源: wind 资讯

总体来看，目前全国生猪存栏量和能繁母猪存栏量依然处于低位，生猪价格快速反弹；同时玉米价格也处于下行通道，未来养殖和饲料行业盈利依然存在上升空间。

4. 行业关注

原材料价格波动，加大饲料行业成本控制难度

2015 年以来，玉米持续丰产带来国内库存压力，并且进口玉米价格较低，导致玉米现货价格大幅下降。受国际大豆价格变动影响，国内豆粕价格近年来波动较大，2016 年受阿根廷洪涝灾害、美农报告不断下调年末大豆库存预估以及人民币贬值等因素影响，豆粕价格出现上扬。总体来看，原材料价格的波动加大了饲料行业成本控制难度。

国内饲料企业众多，集中度有待提升

中国饲料行业进入壁垒较低，市场化程度高，企业数量众多，竞争激烈。饲料行业整体属于简单加工行业，行业特征决定了饲料生产的利润率相对较低，且成本转嫁能力弱。中国饲料工业协会统计数据显示，在原材料成本大幅上涨的情况下，仅 15% 左右的原材料成本压力转嫁给了消费者，饲料生产企业的利润空间受到进一步挤压。

由于饲料产品具有保质期短、运输成本高的特点，饲料企业的运营受到一定的销售半径限制。饲料企业提高市场占有率的措施，主要是通过增加布点数量，提高产品覆盖面

积。大型饲料企业集团由于存在其品牌影响力和资金实力，在竞争中会占有较为明显的优势。这使得全国范围内饲料行业的竞争主要集中在部分规模较大的全国性饲料企业之间，而各区域内的竞争则体现为本地中小企业与全国性饲料企业集团在当地设立的饲料加工企业之间的竞争。

食品安全和疫情对养殖业的影响大

食品安全和疫情是养殖业发展的重要影响因素，近几年，“速生鸡”、“H7N9 流感”、“猪流感”等事件频发，对养殖企业冲击较大，短期内造成养殖行业产品的价格和销售量大幅下降；但从长期来看，食品安全和疫情的可控性使得养殖行业又可以在一定时间内恢复增长。

五、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

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，已经成为综合性农业科技龙头企业。其中，饲料和种子两大业务已经成为国内饲料和种子行业的骨干企业，并于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”。公司是目前国内规模最大的预混合饲料企业，截至2017年3月底，饲料总产能达到1055.50万吨。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。公司水稻和玉米种子在部分地区知名度较高，其中“扬两优6号”是公司独家开发的超高产、稳产、米质优的两系杂交中粳组合，市场反响良好；“农华106”、“农华816”为玉米区域目前公司重点推广品种。

公司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。

2. 技术水平

公司是国家技术创新示范企业、全国企业事业知识产权试点单位，拥有国家认定企业技术中心、国家农业科技创新与集成示范基地和三个国家级科研机构。

2016年，公司在新基因新材料挖掘创制、基因组编辑、杂种优势利用、免疫诱抗蛋白等方面取得技术突破，开发出多种新型饲料添加剂、生物饲料、生物疫苗等产品。2016年共申请专利60件、授权专利40件，获得新产品/新技术31项、国家二类新兽药注册证书1项、疫苗临床批件2项，玉米水稻品种通过审定11项次，在中国农业企业中处于领先地位。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

2016年，公司实现营业收入168.41亿元，同比增长4.61%，营业利润10.30亿元，同比增长32.88%，经营绩效在跟踪期内取得显著增长，主要源于（1）公司继续优化产品结构，高端饲料产品收入占比提高；（2）生猪养殖规模不断扩大，且2016年生猪价格较高，养殖业务业绩同比增加；（3）公司贯彻降费增效策略，运营费用下降，管理效率提升。

分板块来看，饲料业务是公司收入的最主要来源，占公司营业收入的88%以上，2016年饲料板块实现收入147.90亿元，同比增长1.69%，公司饲料产品以猪饲料为主，占饲料销售总量的80%以上，饲料业务受下游生猪养殖行业影响显著。近年来公司布局下游产业链，生猪养殖规模不断扩大，2016年实现生猪销售收入6.67亿元，同比增长137.60%，成为公司第二大收入来源。种子销售是公司的

传统业务，2016年实现收入6.65亿元，同比下降1.64%，主要受玉米种子销量下滑影响所致。植物保护和动物保健业务在收入中的占比较小，2016年分别实现收入1.61亿元和3.79亿元。公司其他业务收入来自于小额贷款、信息服务和技术推广等业务。

从毛利率来看，2016年公司综合毛利率为24.88%，较2015年上升0.59个百分点。其中，饲料产品毛利率为22.30%，同比上升0.24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，以高比例预混料、乳猪配合料和保育浓缩料等为主，附加值较高。2016年，公司种子产品毛利率为45.47%，较上年提高1.49个百分点；植保、动保产品毛利

率保持较高水平，2016年分别为30.11%和65.73%。总体来看，公司的盈利能力在同行业中处于较高水平。

表1 饲料行业上市公司毛利率情况（单位：%）

项 目	2014年	2015年	2016年
新希望	6.24	6.97	5.96
海大集团	9.75	9.17	9.06
通威股份	11.55	13.43	11.83
天邦股份	13.99	-	-
正邦科技	5.78	7.89	7.31
大北农	19.98	22.06	22.30

资料来源：上市公司年报；

注：仅考虑上述上市公司饲料板块毛利率。

2017年1~3月，公司实现营业收入39.68亿元，同比增长20.98%；实现利润总额2.56亿元，同比增长45.45%。同期，公司综合毛利率为25.07%，较2016年变化不大。

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			毛利率		
	2015年	2016年	2017年1~3月	2015年	2016年	2017年1~3月
1.主营业务收入	159.84	167.80	39.45	24.06	24.74	24.87
饲料产品	145.44	147.90	33.95	22.06	22.30	22.43
种业产品	6.76	6.65	2.07	43.98	45.47	39.56
植保产品	1.06	1.61	0.48	35.93	30.11	36.14
动保产品	3.37	3.79	0.74	68.47	65.73	68.88
其它产品	3.21	7.86	2.21	21.84	32.23	31.41
2.其他业务收入	1.14	0.61	0.23	57.23	64.48	65.34
合计	160.98	168.41	39.68	24.29	24.88	25.07

资料来源：公司提供

注：生猪养殖收入计入其他产品中核算。

2. 饲料业务

饲料业务为公司第一大业务板块，主要经营主体为公司总部以及下属 100 多家饲料子公司。由于饲料产品为大宗商品，运输成本在销售成本中所占比重很高，尤其是普通混合饲料产品具有明显的销售半径，通常在 300 公里左右。公司根据销售半径设立了数量众多的饲料业务子公司，可以有效降低成本，并为客户提供更为便利的售后服务和使用指

导。

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，2016年玉米和豆粕的采购量分别为166.66万吨和82.77万吨，较2015年分别增长12.60%和14.74%，主要由于饲料销量提升，使得原材料需求量联动增长。2017年1~3月，

玉米和豆粕的采购量分别是 2016 年全年采购量的 25.48% 和 22.09%。

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。2014 年受东北地区玉米减产影响，玉米采购价格处于高位，2015 年中国玉米丰收，加之下游需求增长乏力，玉米价格下滑明显，2016 年玉米库存处于高位，市场仍然供过于求，

价格持续下滑，均价为 1957.98 元/吨；2017 年一季度，玉米采购均价较上年继续回落，为 1727.30 元/吨。豆粕价格方面，2014 年以来在全球大豆丰产以及国内需求不旺的环境下，豆粕价格呈下行趋势，2015 年价格继续回落，2016 年受南美阿根廷大豆产区减产、人民币贬值、海上运费上涨等多因素影响，豆粕价格出现震荡上扬，均价为 3167.80 元/吨，2017 年一季度价格继续上涨，为 3379.42 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）				采购单价（元/吨）			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
玉米	187.14	148.01	166.66	42.46	2476.97	2333.21	1957.98	1727.30
豆粕	77.53	72.14	82.77	18.28	3766.41	2910.44	3167.80	3379.42
鱼粉	3.66	3.54	6.29	0.82	11139.41	11857.28	10886.14	10634.90
麸皮	18.35	16.27	13.01	2.25	2014.19	1506.74	1431.78	1674.14
赖氨酸	2.48	2.15	2.77	0.79	6766.54	6940.70	7411.12	7349.81
大豆	4.51	4.03	2.17	0.16	4206.52	3385.25	3404.55	3696.10
米糠	12.06	12.12	10.86	2.31	2238.49	1870.97	1664.65	1674.75
磷酸氢钙	7.75	6.67	7.18	1.43	1948.01	1918.15	1820.22	1945.79

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，2016 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 7.00%，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，2016 年以来，受饲料产销量增长影响，公司原材料采购量呈增长趋势；同时主要原料玉米采购价格达到近年来低点，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、适用不同动物喂养需要的预混料。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 2017 年 3 月底，公司共有一百余家饲料厂，分布于全国各地（除青海、西藏、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。

农牧行业市场空间较大，近年来公司通过“百厂建设计划”加大战略性新兴产业布局，产能不断扩大。截至 2017 年 3 月底，公司饲料总产能达到 1055.50 万吨/年。从产能利用率来看，2016 年为 38.00%，较上年下降 4.07 个百分点，产能利用率较低，有待进一步提高。

表 4 公司饲料产品产能和产量情况

	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
产能(万吨/年)	906.00	1055.50	1055.50
产量(万吨)	381.23	401.11	91.50
猪料	311.33	329.57	80.79
禽料	13.54	8.39	2.33
水产料	28.74	38.78	2.83
反刍料	26.22	23.81	5.47
其他料	1.40	0.57	0.09

资料来源：公司提供

从产量来看，2016 年公司饲料总产量为 401.11 万吨，同比增长 5.21%。从产品结构看，公司仍然坚持以“大乳猪料”为核心产品，2016 年猪料产量达到 329.57 万吨，占饲料总产量的 82.16%；跟踪期内，公司水产料发展势头较快，随着水产养殖由粗放式向规模化的快速转变，水产料需求不断增加，公司顺势扩大了水产料产能与产量，2016 年产量为 38.78 万吨，同比增长 34.93%。2017 年 1~3 月，公司饲料产量为 91.50 万吨，同比增长 22.36%。

饲料销售

跟踪期内，公司继续推行“事业财富共同体”计划，加快转型升级速度，从单纯的饲料产品提供者转型成为围绕养殖户，以技术创新为核心、多种服务并举的农业综合服务企业。目前，公司饲料销售模式主要包括两种：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，2016 年公司饲料销量为 399.78 万吨，同比增长 4.70%，其中核心产品猪饲料销售 328.47 万吨，同比增长 5.41%；水产饲料销售 38.75 万吨，同比增长 33.37%；反刍饲料销售 23.61 万吨，同比下降 9.98%；禽用饲料销售 8.39 万吨，同比下降 38.05%，主要由于公司缩减禽料规模，处理了部分禽料销售子公司所致。2017 年 1~3 月公司饲料销量为 92.00 万吨，同比增长 22.96%。公司饲料产品产销率较高，近年来一直保持在 99% 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，受玉米价格下降影响，公司猪料价格有所下滑，均价为 3689.60 元/吨，同比下降 4.91%；禽料和水产料销售价格均较上年有所上升，分别为 3408.10 元/吨和 4249.00 元/吨；反刍料同比下降 4.21%至 2722.90 元/吨。

表 5 公司销量和销售价格情况

(单位：万吨、元/吨、%)

销量	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
猪料	311.63	328.47	81.24
禽料	13.54	8.39	2.33
水产料	29.05	38.75	2.88
反刍料	26.22	23.61	5.47
其他料	1.40	0.57	0.09
合计	381.84	399.78	92.00

销售价格	2015年	2016年	2017年 1~3月
猪料	3879.91	3689.60	3686.30
禽料	3269.06	3408.10	3294.90
水产料	4015.62	4249.00	5016.60
反刍料	2842.52	2722.90	2863.30
其他料	7074.99	16841.40	25890.60
产销率	99.85	100.33	100.55

资料来源：公司提供

从公司饲料销售区域来看，华东区（占34.05%）、中南区（占31.76%）、华北区（占12.45%）和东北区（占8.40%）销售占比较高，2016年前五位客户销售额占当年销售总额的1.13%，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、鱼场等，专营专销店和兼营店在销售收入中的比重达到50%以上。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，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，专营专销店是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，跟踪期内公司不断提升服务质量，产销率保持较高水平，2016年以来受益于下游养殖业行业景气度较高，公司饲料销量呈增长趋势。

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73.17%）及其子公司来运营，以玉米和水稻种子的研发、生产为主。截至2016年底，金色农华资产总额12.63亿元，所有者权益7.58亿元，2016年实现营业收入7.01亿元，净利润0.68亿元。截至2016年底，公司玉米和水稻的产能分别为22000吨和14000吨。

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。

2016年公司种业板块实现销售收入6.65亿元，同比下降1.64%；其中玉米种子销售收入为0.90亿元，同比下降54.10%，主要由于玉米种子库存大，市场环境不佳所致；水稻种子方面，受益于中稻优势品种销量增加，带动水稻种子销量同比增长7.51%，实现销售收入5.26亿元，同比增长24.70%；跟踪期内，公司小麦种子的销售有所突破，但由于小麦种子单价较低，对收入及利润的贡献度有限。

2017年1~3月，公司种子销量为6524.91吨，实现销售收入2.07亿元，同比增长4.02%。

表6 种子业务经营情况（单位：吨、亿元）

产量/制种量	2015年	2016年	2017年 1~3月
玉米	12447.51	12545.07	37.47
水稻	11658.39	14540.31	317.90
小麦	5064.54	9814.73	150.56
合计	29170.44	36900.11	505.93
销量	2015年	2016年	2017年 1~3月
玉米	9325.02	5352.62	1921.19
水稻	11509.58	12374.39	4603.72
小麦	7308.73	8134.90	-
合计	28143.33	25834.91	6524.91
销售额	2015年	2016年	2017年 1~3月
玉米	1.96	0.90	0.33
水稻	4.22	5.26	1.64
其他	0.58	0.49	0.10
合计	6.76	6.65	2.07

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 6%、安徽市场占有率约为 6%。

总体看，公司种子研发能力较强，部分地区市场占有率较高，但受市场行情、季节以及套牌种子冲击等多因素影响，公司种子产销量波动较大。

4. 其他主营业务

近年来，公司加快布局下游产业链，生猪养殖业务快速发展。目前，公司从事养殖业务的子公司 26 家，主要集中在山东、湖北、河北、安徽等区域。截至 2016 年底，能繁母猪存栏 2.63 万头，商品猪存栏 20.27 万头，全年共出栏生猪 40 万头，公司通过收购、自养、扩建等方式增加生猪存栏量，2016 年生猪销售收入为 6.67 亿元，同比大幅增长 137.60%。

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。2016 年动保业务实现收入 3.79 亿元，毛利率为 65.73%；植保业务实现营业收入 1.61 亿元，毛利率为 30.11%。

5. 其他业务

2015 年 3 月，公司成立了北京农信小额贷款有限公司（简称“小贷公司”），注册资本 20000 万元，公司持股 100%。小贷公司的贷款客户为符合国家“三农”产业政策的各类中小微企业及经济组织。在风险管控方面，贷前调查环节，公司会根据资信模型对客户进行资信评估；贷款环节，公司建立了相应的内控制度，贷款业务职责分离以防范风险；贷后管理环节，建立贷款项目定期检查跟踪制度，对风险事项及时采取必要的保全和风险化解措施。

截至 2016 年底，小额贷款公司资产总额 3.42 亿元，净资产 1.75 亿元；2016 年实现收入 0.22 亿元，净利润 -0.23 亿元。截至 2016 年底，小贷公司贷款余额 3.07 亿元，6 个月以内的贷款合计占比 45.28%，一年以内的贷款合计占比 100%。截至 2017 年 3 月底，贷款平均利率为 11.30%，逾期金额 439.38 万元。

6. 在建工程

根据公司“百厂建设计划”战略布局，自 2012 年以来一直处于建厂高峰期，目前公司在建项目规划总投资 19.85 亿元，截至 2016 年底已完成投资 12.41 亿元，2017 年预计投资 4.95 亿元，全部为自有资金。经营规模的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 2016 年底公司在建工程情况（单位：万元）

序号	项目名称	投资规模	资金来源		截至 2016 年底已完成投资	2017 年计划投资
			自有资金	借款		
1	新型肥料及农药产业化基地项目	16000	16000	-	895.07	15104.93
2	生物医药基地建设项目	24880	24880	-	12488.48	12391.52
3	众仁旺猪场项目	11628	11628	-	8103.23	3524.77
4	广东阳江科技园 24 万吨猪料项目	4000	4000	-	3764.58	-
5	莱芜华有年产 12 万吨饲料生产线	1940	1940	-	1940.00	-
6	盱眙华有改扩建项目	1200	1200	-	1309.93	-
7	实验站田间工程	850	850	-	887.22	-
8	江山大北农 30 万吨饲料项目	7300	7300	-	4316.05	-

9	南宁绿色巨农 10 万吨预混料项目	3700	3700	-	2169.07	1530.93
10	福泉大北农年产 18 万吨绿色无公害饲料项目	3250	3250	-	2287.86	962.14
11	娄底大北农年产 18 万吨饲料生产项目	4107	4107	-	1674.02	2432.98
12	四川绵阳 12 万吨绿色无公害饲料项目	3340	3340	-	3774.71	-
13	邛崃绵阳 30 万吨饲料生产线工程	4200	4200	-	1703.43	2496.58
14	绥化大北农 12 万吨饲料项目	3340	3340	-	3491.39	-
15	甘肃大北农 12 万吨饲料厂项目	5731	5731	-	5174.51	-
16	武汉农牧 40 万吨饲料生产项目	8882	8882	-	5387.23	3494.77
17	大北农武汉水产项目	6541	6541	-	4167.08	2373.92
18	高效安全环保兽药 GMP 标准厂房建设项目	3000	3000	-	1736.21	1263.79
19	清远 24 万吨配合料项目	4500	4500	-	615.26	3884.74
20	其他项目	80077	80077	-	58193.75	-
合计		198446	198446	-	124079.08	49461.07

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司2016年财务报表已经瑞华¹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。2017年一季度财务报表未经审计。

2016年公司合并范围内子公司为212家，较2015年增加35家（其中新设34家，非同一控制下合并1家），减少26家子公司。总体看，公司合并范围变动所涉及的子公司规模相对较小，对财务报表可比性影响不大。

截至2016年底，公司（合并）资产总额152.58亿元，所有者权益合计100.28亿元（其中少数股东权益7.77亿元）；2016年公司实现营业收入168.41亿元，利润总额11.18亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额155.33亿元，所有者权益合计99.86亿元（其中少数股东权益6.95亿元）；2017年1~3月公司实现营业收入39.68亿元，利润总额2.56亿元。

¹ 2016年5月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016年6月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

1. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入168.41亿元，同比增长4.61%；同期，公司营业成本为126.50亿元，同比增长3.79%，营业收入增幅略高于营业成本增幅，公司利润总额为11.18亿元，同比增长29.23%。同期，公司营业利润率为24.69%，较上年提升0.42个百分点。

2016年，公司期间费用31.23亿元，较上年下降2.76%，占营业收入比重为18.55%，其中，销售费用17.35亿元，同比下降4.65%，主要为销售人员薪酬和差旅费等相关费用；管理费用12.69亿元，同比增长0.79%，主要为研发投入及员工薪酬等。总体来看，公司销售费用、管理费用占营业收入比重较大，基本符合行业特点。

从非经常性损益来看，2016年公司资产减值损失0.91亿元，主要为计提的坏账损失（0.37亿元）和存货跌价损失（0.50亿元）。同期，公司实现投资收益0.85亿元，主要为处置部分可供出售金融资产取得的投资收益（0.66亿元）；2016年，公司实现营业外收入1.26亿元，主要来自政府补助（占比85.71%），政府补助项目主要为种业补贴款、饲料补贴款、发展基金等。

从盈利指标看，2016年公司总资本收益

率和净资产收益率分别为8.26%和9.33%，分别较2015年提高0.92和1.68个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入39.68亿元，同比增长20.98%；实现利润总额2.56亿元，同比增长45.45%；同期，公司营业利润率为24.80%，同2016年基本持平。

总体看，跟踪期内，公司收入及利润规模不断增长，期间费用占比较高，整体盈利能力增强，在同行业中处于较好水平。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2016年公司经营活动现金流入量为167.64亿元，同比增长4.28%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；同期经营活动现金流出量为161.22亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金125.41亿元，支付其他与经营活动有关的现金14.31亿元，主要是日常经营活动中发生的差旅费、科研费、运杂费等费用。2016年公司经营活动现金流量净额为6.42亿元，较上年下降50.56%，主要由于应收账款和存货的增加占用营运资金所致。从收现质量来看，2016年公司现金收入比为98.73%，由于公司应收账款信用政策趋向宽松，使得收入实现质量一般。

投资活动方面，2016年公司投资活动现金流入为21.58亿元，其中主要系公司赎回客户货币型基金份额收到的现金20.26亿元；投资活动现金流出32.75亿元，其中购买固定资产、无形资产支付的现金8.91亿元，投资支付的现金9.19亿元，主要是对联营企业的投资，支付其他与投资活动有关的现金14.01亿元，为购买的货币性基金本金及理财产品。2016年公司投资活动产生的现金净额为-11.17亿元，经营活动无法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，2016年公司筹资活动现金流入85.20亿元，其中取得借款收到的现金68.52亿元；收到其他与筹资活动有关的现金16.05亿元，主要是发行的15.00亿元超短期

融资券。筹资活动现金流出82.18亿元，主要是归还短期借款和短期融资券，筹资活动产生的现金流量净额为3.02亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流入为34.37亿元，受应收账款增加、员工薪酬支付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-5.88亿元，现金收入比为85.12%。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-3.25亿元，筹资活动产生的现金流量净额为6.84亿元。

总体看，跟踪期公司经营活动现金流状况有所波动，投资活动维持较大规模，公司存在一定的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至2016年底，公司资产总额152.58亿元，同比增长10.17%；其中流动资产和非流动资产占比分别为50.21%和49.79%，流动资产比重较上年下降了3.48个百分点，整体结构变动不大。

截至2016年底，公司流动资产合计76.62亿元，同比增长3.04%，其中增幅较大的科目为应收账款和存货。公司流动资产以货币资金（占26.13%）、应收账款（占14.24%）、存货（占26.70%）和其他流动资产（占27.18%）为主，货币资金较充裕，其他流动资产主要为理财产品，资产流动性尚可。相比2015年底：公司货币资金同比下降5.56%至20.02亿元（受限资金1.57亿元，为各类保证金）；应收账款同比增长29.04%至10.91亿元，主要是加大对优质客户的扶持力度所致；存货增长23.00%至20.46亿元，主要是储备原料增加所致；其他流动资产下降17.68%至20.82亿元，主要是一年内到期的货币型基金及理财产品减少所致。

截至2016年底，公司非流动资产合计75.96亿元，同比增长18.44%，增速高于总资

产增速，主要源于长期股权投资和在建工程的增长；非流动资产构成主要以长期股权投资（占 10.00%）、固定资产（占 48.07%）、无形资产（占 19.32%）和在建工程（占 6.54%）为主。相比 2015 年底：公司可供出售金融资产大幅增长 68.32% 至 2.05 亿元，主要为对持股在 20% 以下的企业投资增加所致；长期股权投资大幅增长 577.52% 至 7.59 亿元，主要源于对黑龙江大北农农牧食品有限公司、黑龙江省龙科种业集团有限公司、重庆日泉农牧有限公司、北京融拓智慧农业投资合伙企业等联营企业的投资增加所致；固定资产增长 5.63% 至 36.51 亿元；在建工程增长 72.99% 至 4.97 亿元，主要源于对生物医药基地等建设项目的投资增加所致。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 155.33 亿元，较 2016 年底小幅增长 1.80%，主要来自应收账款和长期股权投资的增长。从资产构成看，流动资产占比继续下降，为 48.96%，非流动资产占比上升至 51.04%。

总体看，跟踪期内公司资产规模稳步增长，流动资产中货币资金较充足，受公司拓展新客户以及对部分重点优质客户延长账期影响，应收账款增长较快，存货占比仍然较大；非流动资产中，固定资产占比高，长期股权投资增长快。整体看公司资产质量较高，资产流动性尚可。

负债及所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 100.28 亿元，较上年底增长 8.31%，主要源于未分配利润的积累。2016 年 5 月，公司资本公积转增股本 13.67 亿元，使得股本增加至 41.01 亿元。2016 年底公司所有者权益以股本（占 44.14%）、资本公积（占 9.90%）和未分配利润（占 42.35%）为主。截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 99.86 亿元，较 2016 年底下降 0.42%，主要源于资本公积和少数股东权益的减少。整体看，公司股本和资本公积合计占比较高，权益稳定性尚可。

截至 2016 年底，公司负债合计 52.30 亿元，同比增长 13.94%，其中流动负债和非流动负债的比重分别为 87.21% 和 12.79%，流动负债占比较上年底上升了 2.33 个百分点，整体结构变动不大。

截至 2016 年底，公司流动负债 45.95 亿元，同比增长 17.04%；其中：短期借款增长 20.27% 至 6.51 亿元，全部为抵押和保证借款；应付账款增长 4.73% 至 9.01 亿元；预收款项增长 7.53% 至 7.11 亿元；其他流动负债增长 50% 至 15.00 亿元，全部为公司发行的超短期融资券。

截至 2016 年底，公司非流动负债 6.35 亿元，主要由公司 2014 年发行的 5 亿元公司债券和递延收益构成。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 55.47 亿元，较 2016 年底增长 6.06%，主要来自短期借款的增加。从负债结构看，流动负债占比 87.21%，非流动负债占比 12.79%，较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务规模 27.00 亿元，由于超短期融资券的发行，全部债务较 2015 年底增长 28.63%，同时带动短期债务占比提升至 81.51%，长期债务占比为 18.49%。债务指标方面，截至 2016 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 34.28% 和 21.22%，较 2015 年底分别上升了 1.14 个和 2.74 个百分点。截至 2017 年 3 月底，受短期借款增加影响，公司全部债务较 2016 年底增长 20.19% 至 32.45 亿元，短期债务和长期债务比重分别为 84.61% 和 15.39%，短期债务占比进一步上升；资产负债率和全部债务资本化比率增至 35.71% 和 24.53%。整体看，公司债务负担较轻，但债务结构有待改善。

总体看，公司所有者权益稳定性尚可；跟踪期内债务规模小幅上升，债务负担较轻，结构有待改善，财务弹性良好。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 166.74% 和 122.22%，较 2015 年底分别下降了 22.65 和 24.81 个百分点，主要由于超短期融资券发行规模的增长所致；截至 2017 年 3 月底，受短期借款增加影响，公司流动比率和速动比率分别下降至 157.20% 和 117.20%。2016 年公司经营现金流动负债比为 13.98%，相比 2015 年底大幅下降 19.12 个百分点。考虑到公司现金类资产较充裕，且经营活动现金流入规模较大，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2016 年，公司 EBITDA 16.71 亿元，同比增长 20.04%；EBITDA 利息倍数为 14.43 倍，较上年的 11.13 倍有所提升；全部债务/EBITDA 有所下降，2016 年为 0.72 倍。整体看，公司 EBITDA 对债务本息具备较强的覆盖能力，长期偿债能力强。

截至 2016 年底，公司在各大银行获得授信总额 32.31 亿元，已使用额度为 15.10 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额为 3.28 亿元，其中为客户贷款担保 1.48 亿元，对联营企业担保 1.80 亿元，担保比率为 3.28%。

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 2017 年 4 月 7 日，公司本部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

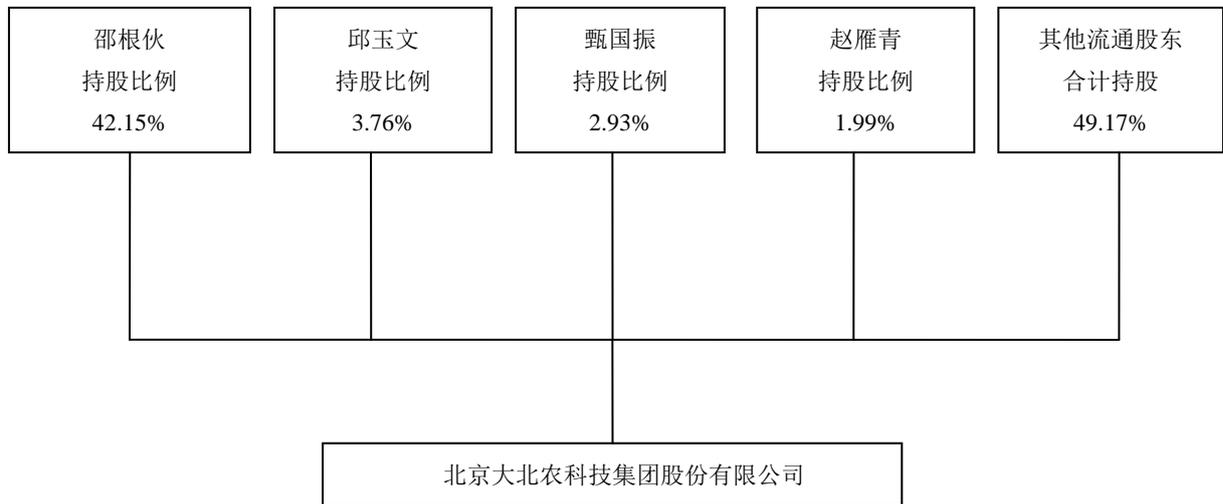
能力强，在部分区域市场占有率较高。目前公司资产规模稳定增长，债务负担较轻，整体偿债能力强。

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。

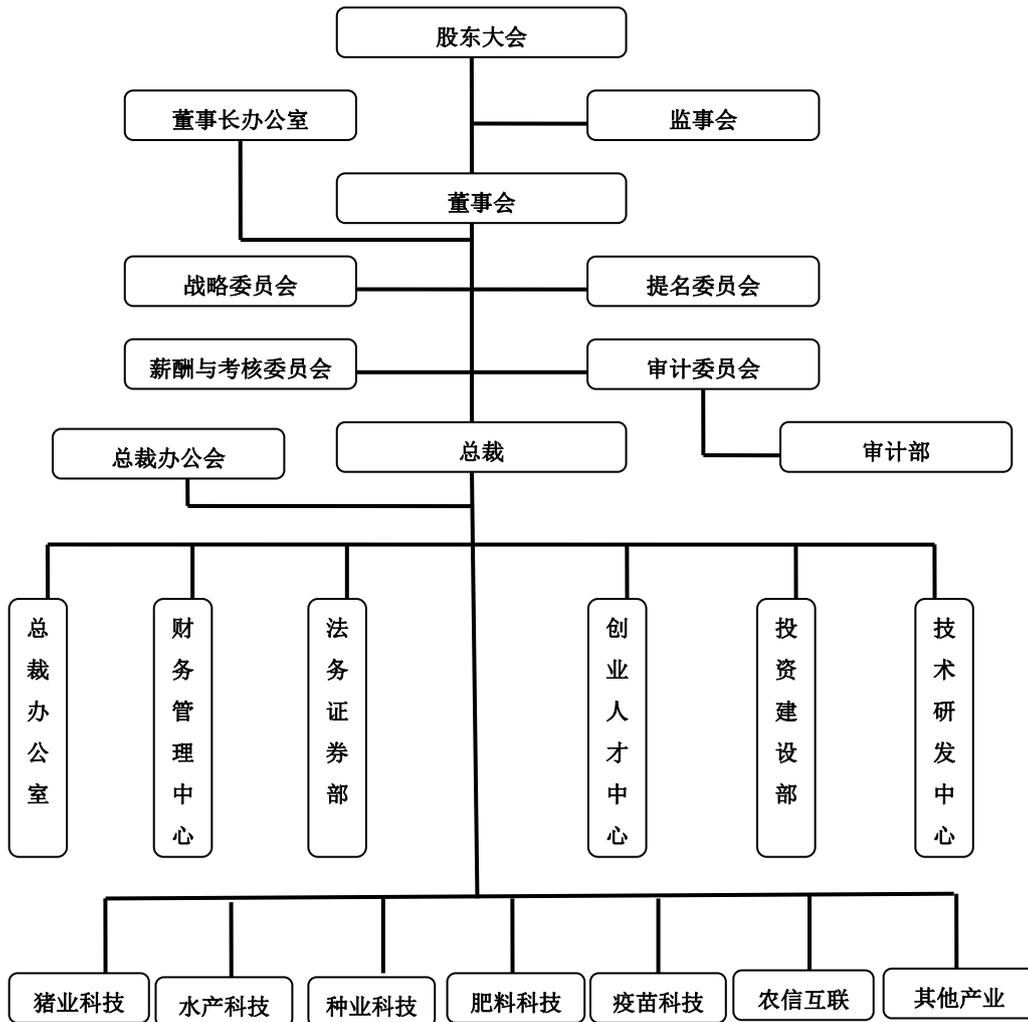
九、结论

综合考虑，联合资信维持北京大北农业科技集团股份有限公司 AA⁺ 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2016年底公司股权结构图



附件1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.75	21.72	20.56	19.19
资产总额(亿元)	105.51	138.49	152.58	155.33
所有者权益(亿元)	62.97	92.59	100.28	99.86
短期债务(亿元)	14.81	16.00	22.01	27.46
长期债务(亿元)	4.99	4.99	4.99	4.99
全部债务(亿元)	19.80	20.99	27.00	32.45
营业收入(亿元)	184.45	160.98	168.41	39.68
利润总额(亿元)	9.72	8.65	11.18	2.56
EBITDA(亿元)	13.67	13.92	16.71	--
经营性净现金流(亿元)	8.47	12.99	6.42	-5.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	34.66	20.47	16.50	--
存货周转次数(次)	7.46	6.81	6.82	--
总资产周转次数(次)	1.97	1.32	1.16	--
现金收入比(%)	98.26	98.64	98.73	85.12
营业利润率(%)	21.96	24.27	24.69	24.80
总资本收益率(%)	11.01	7.34	8.26	--
净资产收益率(%)	12.88	7.65	9.33	--
长期债务资本化比率(%)	7.34	5.12	4.74	4.76
全部债务资本化比率(%)	23.92	18.48	21.22	24.53
资产负债率(%)	40.32	33.14	34.28	35.71
流动比率(%)	158.43	189.39	166.74	157.20
速动比率(%)	105.37	147.03	122.22	117.20
经营现金流流动负债比(%)	23.45	33.10	13.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.69	11.13	14.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.01	0.79	0.72	--

注：2017年一季度财务数据未经审计；其他流动负债计入有息债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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+一年内到期的非流动负债+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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变