

跟踪评级公告

联合评字[2016]572号

北京大北农科技集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京大北农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”

北京大北农科技集团股份有限公司公开发行的“14 北农债”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：丁保中

二零一六年六月七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

北京大北农业科技集团股份有限公司

公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债券简称：14 北农债

债券规模：5 亿元

债券期限：5 年

债项信用等级

跟踪评级结果：AA+

上次评级结果：AA+

上次评级时间：2015 年 5 月 27 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 7 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	105.51	138.49	134.88
所有者权益 (亿元)	62.97	92.59	94.09
长期债务 (亿元)	4.99	4.99	4.99
全部债务 (亿元)	19.80	20.99	20.18
营业收入 (亿元)	184.45	160.98	32.80
净利润 (亿元)	8.11	7.08	1.42
EBITDA (亿元)	13.67	13.92	--
经营性净现金流 (亿元)	8.47	12.99	-5.37
营业利润率 (%)	21.96	24.27	27.47
净资产收益率 (%)	14.00	9.11	1.52
资产负债率 (%)	40.32	33.14	30.24
全部债务资本化比率 (%)	23.92	18.48	17.66
流动比率 (倍)	1.58	1.89	2.00
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.69	0.66	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.69	11.13	--
EBITDA/债券存续本金合计 (倍)	2.73	2.78	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2、2016 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，北京大北农业科技集团有限公司（以下简称“公司”或“大北农”）作为国内规模较大的综合性农业科技型企业，受到下游养殖业不景气的影响，营业收入和净利润有所下滑。2015 年，公司成功完成非公开发行股票进一步提高了其资本实力，债务负担进一步降低，增强了整体抗风险能力；公司科研实力较强，在高端猪料市场保持了较高的市场占有率。同时联合评级关注到，公司饲料业务受下游需求波动影响较大、营业收入和净利润有所下降、在建项目投资面临着一定资本支出压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建项目的完工投产，以及下游行业景气度的恢复，公司收入及盈利规模有望进一步提升。

综上，联合评级维持大北农的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”，同时维持“14 北农债”“AA+”的债项信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司饲料主要原料价格有所下降，有利于公司成本控制。
2. 跟踪期内，公司完成非公开发行股票，进一步提高了资本实力，降低了债务负担。
3. 跟踪期内，公司持续增加研发投入，科技创新能力进一步增强。

关注

1. 跟踪期内，受下游养殖行业不景气的影响，公司饲料产品产销量有所下滑。
2. 跟踪期内，公司期间费用有所增长，对利润有一定侵蚀。
3. 跟踪期内，公司在建项目较多，投资规模较大，公司面临着一定的资本支出压力。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

周 婷

电话：010-85172818

邮箱：zhout@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



一、主体概况

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，初始注册资本 20 万元。此后历经多次注资，截至 1998 年 10 月底，公司注册资本增至 2,000 万元。2007 年 10 月，公司整体变更为股份有限公司，注册资本增至 21,700 万元。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]262 号文批准，公司于 2010 年 3 月向社会公开发行人民币普通股（A 股）6,080 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”，股票简称“大北农”。

截至 2015 年末，公司总股本为 27.34 亿元，其中公司董事长邵根伙先生持有公司 42.15% 的股份，为第一大股东及实际控制人。

表 1 截至 2015 年末公司股权结构（单位：%）

投资人	所占比例
邵根伙	42.15
邱玉文	3.78
甄国振	3.26
赵雁青	1.99
其他	47.64
合计	100.00

资料来源：公司年报

跟踪期内，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）；第二类增值电信业务中的信息服务业务（仅限互联网信息服务，互联网信息服务不含新闻、出版、教育、医疗保健、药品和医疗器械、电子公告服务）（电信与信息服务业务经营许可证有效期至 2019 年 12 月 10 日）；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 2016 年 3 月底，公司下设总裁办公室、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）。截至 2015 年末，公司纳入合并范围的子公司共 203 家，纳入合并范围的子公司比上年度增加 21 家；在职员工为 22,695 人。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 138.49 亿元，负债总额 45.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）92.59 亿元，其中归属母公司的所有者权益 86.19 亿元。2015 年公司实现营业收入 160.98 亿元，净利润（含少数股东损益）7.08 亿元，其中归属母公司所有者的净利润为 7.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.99 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.95 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 134.88 亿元，负债总额 40.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益）94.09 亿元，其中归属母公司的所有者权益 87.58 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.80 亿元，净利润（含少数股东损益）1.42 亿元，其中归属母公司所有者的净利润为 1.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.37 亿元，现金及现金等价物净增加额-10.84 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。

二、债券发行及募集资金使用情况

本次债券发行工作已于 2014 年 4 月 10 日结束，发行总额为人民币 50,000 万元，扣除发行费用 117.52 万元，净募集资金为 49,882.48 万元。本次债券期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权；本次债券的票面利率为 7.24%，债券存续期内票面利率固定不变，采取单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金一起支付。本次债券已于 2014 年 6 月 13 日在深圳证券交易所上市，债券简称“14 北农债”，上市代码“112203.SZ”。公司已于 2016 年 4 月 5 日支付了上一计息年度利息 3,620 万元，已累计付息 7,240 万元。

本次债券募集资金全部用于补充流动资金，截至 2015 年末，本次公司债券已全部按照募集说明书中披露的用途使用完毕。

三、行业分析

1. 饲料行业

我国饲料工业发展到如今已经进入成熟发展期。2015 年中国饲料产量世界第一，突破 2 亿吨。从具体产品来看，猪料和水产料产量较 2014 年有所下降而家禽料有所上升。

猪料方面，猪料产销量主要受到生猪存栏量的影响。2015 年猪料产量为 8,350 万吨，较 2014 年下降 3%，主要系生猪存栏量减少所致。农业部的数据显示，2015 年末全国生猪存栏量 45,113 万头，较 2014 年减少了 1,470 万头，下降了 3.20%。尽管猪肉价格从 2015 年 3 月开始回涨，生猪存栏量有所回升，但由于能繁母猪存栏偏低，生猪存栏恢复仍需时日，饲料消费量并未及时回升。

禽料方面，2015 年蛋禽料产量为 2,560 万吨，较 2014 年增长 7%；肉禽料产量为 5,400 万吨，较 2014 年增长 2%。2015 年禽料产量呈稳定增长态势，主要系 2014 年上半年 H7N9 疫情退去，养殖户增加补栏以及大型企业不断扩大规模化养殖带动饲料需求量上涨所致。

水产料方面，2015 年水产料 5,500 万吨，较 2014 年下降 5%，主要系 2015 年南方台风、暴雨等恶劣天气给水产养殖行业带来严重不良影响所致。

原材料价格方面，2015 年由于进口原料替代量大及下游饲料需求不足，上游饲料原料及添加剂市场价格全线下跌。根据饲料行业信息网数据显示，2015 年玉米价格较 2014 年下跌 10%，豆粕价格较 2014 年下跌 21%，棉粕较 2014 年下跌 21%；菜粕价格较 2014 年下跌 11%；秘鲁超级鱼粉价格较 2014 年下跌 28%；乳清粉价格较 2014 年下跌 24%；DDGS 价格较 2014 年下跌 31%。原材料价格下降有利于饲料行业内企业的成本控制。

行业竞争方面，近年来中国的饲料产业正在逐渐从粗放型向着集约型方向转变。2012~2015 年，行业竞争激烈，全国饲料企业的数量从 10,858 家下降到 6,000 家左右。大型饲料企业集团通过并购扩张、整合重组，不断提升规模化、规范化、专业化程度；而大量的小企业管理粗放，技术落后，无规模优势，与大企业的竞争力差距更加明显。

未来发展方面，2015 年饲料行业保持了两大主要发展趋势，一是饲料企业继续拥抱“互联网+”、“智慧农业”等新概念，由单一饲料生产向农业综合服务商转变；二是产业链一体化经营。饲料企业通过纵向一体化，向下游养殖屠宰、食品端延伸，打造产业链平台战略。这有利于更好地抵御市场价格风险，获得产业链综合利益，提高下游品牌忠诚度，与合作伙伴建立长期稳定的关系，也有利于推广创新科技含量高、附加值高的高端饲料。

我国主要饲料公司顺应趋势开展战略转型的有：正邦集团有限公司，开始向“提供农业产品+

技术支持+附加值服务的现代农业综合服务商”转型；大北农继续推动“互联网+农业”新模式，完成了农企网、生猪交易所、售猪贷、农信征信模型、智农通、商户平台等网络产品的开发和上线推广；通威集团有限公司实施了“通威互联网+”行动计划，成立了“通心粉社区”与社交媒体平台，并致力于建立种猪饲料生产研发与猪场管理平台、肉品生产加工与研发平台、物联网交易平台、金融租赁平台等四大综合服务平台，为养殖效率提升提供系统解决方案；辽宁禾丰牧业股份有限公司投资建立了辽宁逛大集电子商务有限公司，建设了“逛逛小站”以及集互联网金融和商务支撑体系为一体的O2O电商云平台；深圳市金新农饲料股份有限公司通过并购互联网企业，积极探索“互联网+农业”新模式，建立生猪养殖服务平台、互联网金融服务平台、可追溯性高端品牌肉销售平台；宁波天邦股份有限公司以物联网技术和大数据推动生产经营的智能化，开拓了猪场托管模式和“公司加农户”的家庭农场模式。

总体看，2015年，我国饲料行业产量略有下滑；行业集约化进一步加强；主要业内领先的大企业加大投入，探索“互联网+”新模式，加强产业链一体化经营，积极向农业综合服务商转变。

2. 种子行业

2015年，受库存高企以及玉米价格下降的影响，我国种子行业依旧低迷。2015年全国杂交玉米实际制种面积342万亩，较2014年增加47万亩；收获种子10.96亿公斤，较2014年增加0.86亿公斤。杂交玉米制种面积增加较多而产量增加不多，主要系2015年新疆、甘肃等主产区在制种玉米生育关键时期遭受历史罕见的高温灾害；云南省在4~5月和7~8月分别遭受旱灾、涝灾，导致种子减产。2015年6月末杂交玉米库存在7.5~8亿公斤，预计新产种子13亿公斤左右，2016年玉米种子供给总量将超过总需种量8.5-9亿公斤，玉米种子市场仍将持续供过于求的局面。

2015年杂交水稻实际制种面积145万亩，较2014年增加5万亩；收获种子2.39亿公斤，分较2014年增加0.09亿公斤。2015年，杂交水稻制种面积较2014年增加但产量基本持平，主要系气候和自然灾害使得湖南、江西、四川、福建的制种区制种量下降以及江苏2.06万亩种子转商所致。2015年杂交水稻有效库存为1.1亿公斤，按常年单产水平预计新产种子2.6亿公斤左右，2016年杂交水稻种子供给总量将超过总需种量1.25亿公斤，如后期不遇较大的自然灾害，杂交水稻种子将继续维持近几年供大于求的状态，预期市场依然在低谷徘徊。

行业政策上，2015年6月8日，农业部发布《关于加快推进种业“事企脱钩”工作的通知》，公益性的科研院所和高等院校所办的种子企业等纳入脱钩范围的种子企业要在2015年12月31日前完成事企脱钩。该政策将加快我国国内商业化育种体系的建立，推动种业的健康发展。2015年11月4日，十二届全国人大常委会第十七次会议表决通过新修订的种子法，简化了完善品种审定制度，提升了企业研发市场化效率，为有实力的企业开辟审定“绿色通道”，有利于缩短优秀种企新品种的上市时间。

总体看，2015年，种子行业依然呈现供过于求的局面，行业景气度较低。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高管人员有所变动。2015年8月，公司常务副董事长邱玉文先生和公司监事会主席王平先生因个人原因辞去职务；公司原高级副总裁张立忠先生出任董事，不再担任高级副总裁职务；公司下属子公司北京金色农华种业科技股份有限公司副总裁季卫国先生出任公司监事会主席。2016年2月，公司董事、常务副总裁薛素文先生不再担任公司财务负责人职务，但

仍继续担任董事和常务副总裁职务，由公司原审计部总经理林孙雄先生担任公司财务负责人职务；公司原投资建设部总经理吴文先生任高级副总裁兼公司审计部总经理职务；朱琳女士因个人原因不再担任职工监事职务，公司法务证券部助理毛丽女士担任职工监事。

2015年，公司对照中国证监会发布的有关上市公司治理的规范性文件，进一步完善法人治理结构，提升规范运作水平，分别于3月、4月和11月三次完善了规章制度，在财务监督，预算控制，内部审计，授权控制等方面加强了管控。

总体看，跟踪期内，公司经营管理运作正常，内部控制良好。

五、研发情况

跟踪期内，公司加大在生物饲料、生物兽药、疫苗、生物育种、生物肥料等领域的科研经费与人力投入，用于新技术研究、新产品开发和新工艺改进。2015年，公司的研发投入总额为5.04亿元，较2014年的4.94亿元增加了2.21%，研发投入占公司2015年营业收入的比例为3.13%。公司积极扩建研发团队，成员数由2014年的1,112人增加至2015年的1,596人，增长了43.53%。研发人员占公司总人数的比例上升至7.03%。公司通过自主研发、技术引进、科技成果转化或产学研合作等途径，取得了一系列阶段性成果。2015年，公司及下属子公司共申请发明专利52项、实用新型专利20项、外观设计专利11项，获得软件著作权1项、植物新品种权90个、新药证书3个（《约氏乳杆菌新饲料添加剂》证书、《猪支原体肺炎灭活疫苗（DJ-166株）》、《猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联活疫苗（HB08株+ZJ08株）》新兽药证书）。

截至2015年末，公司在新型复合添加剂预混料、新型微生物饲料添加剂、水产微生态制剂、杂交玉米和杂交水稻新品种、猪瘟疫苗、新型中兽药制剂、生物农药及高效低毒农药等主要新产品方面，已累计申请专利500件，累计授权241件。公司已累计申请植物新品种权396件，累计授权115件；累计获得计算机软件著作权8项，参与制定国家标准1项、行业标准44项；累计获得国家三类新兽药4项、国家重点新产品5项、国家审定作物新品种36个（其中，玉米12个，水稻24个）；累计获得中国名牌产品1个、北京市自主创新产品60项，完成的科技成果转化项目数共计100余项。科研实力名列业内前茅。

总体看，跟踪期内，公司继续加大研发投入，研发实力不断增强。

六、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍以饲料和种子为主营业务，主要围绕养殖业和种植业展开。公司提供的产品主要包括畜禽饲料、兽药疫苗、种猪与作物种子、农药化肥及农业互联网与金融服务等。2015年，公司实现营业收入160.98亿元，较2014年减少12.72%，主要系饲料动保行业不景气所致；实现净利润7.08亿元，同比减少12.69%，其中归属于母公司所有者的净利润为7.06亿元，同比减少11.33%。

表 2 2014~2015 年公司营业收入构成和毛利率情况 (单位: 亿元、%)

分产品	2014 年			2015 年			变动情况	
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	毛利率
饲料动保业	175.67	95.24	21.01	148.81	92.44	23.11	-15.29%	提高 2.10 个百分点
种子植保业	5.93	3.22	45.23	7.82	4.86	42.88	31.81%	下降 2.35 个百分点
其他业务	2.84	1.54	19.81	4.35	2.70	21.84	53.17%	提高 2.03 个百分点
合计	184.44	100.00	21.79	160.98	100.00	24.06	-12.49%	提高 2.26 个百分点

资料来源: 公司年报

2015 年, 饲料动保业务依然为公司营业收入的主要来源, 实现收入 148.81 亿元, 较 2014 年下降 15.29%, 主要系下游养殖业需求不振所致, 占营业收入的 92.44%, 主要由动保业务 (占比 2.09%) 和饲料业务 (占比 90.35%) 构成。其中饲料业务实现收入 145.44 亿元, 较 2014 年下降 15.38%, 主要系下游养殖业不景气所致。2015 年, 种子植保业务实现收入 7.82 亿元, 较 2014 年增长 31.81%, 占营业收入的 4.86%, 其中水稻种子销售收入 4.22 亿元, 较 2014 年增长 64.80%, 主要系中稻优势品种销量增加所致。公司其他业务主要包括种猪养殖和技术服务, 2015 年公司其他业务收入为 4.35 亿元, 较 2014 年增长 53.17%, 占营业收入的 2.70%。其中生猪收入为 2.81 亿元, 较 2014 年大幅增长 183.61%。主要系公司实施“养猪大创业”战略、向产业链下端养猪业拓展业务所致。

毛利率方面, 2015 年公司饲料动保业务毛利率为 23.11%, 较 2014 年提高 2.10 个百分点, 主要系作为饲料业务主要原料的豆粕和玉米采购价格下降使得原料成本有所下降所致; 种子种植业务毛利率为 42.88%, 较 2014 年下降 2.35 个百分点, 主要系受下游玉米种植业不景气影响玉米种子的价格显著下降所致。受上述因素影响, 2015 年公司综合毛利率为 24.06%, 较 2014 年提高 2.31 个百分点。

2016 年 1~3 月, 公司实现营业收入 32.80 亿元, 较 2015 年同期下降 5.93%; 净利润 (含少数股东损益) 1.42 亿元, 较 2015 年同期增长 37.35%, 主要系饲料原料价格下滑, 营业成本下降较多所致, 其中归属于母公司所有者的净利润为 1.38 亿元, 较 2015 年同期增长 35.21%。

总体看, 2015 年公司收入规模整体略有下降, 饲料动保业务依旧是营业收入的主要来源; 种子植保业务收入有所上升; 受饲料原料价格下跌影响, 综合毛利率有所上升。

2. 业务运营

饲料业务

饲料产品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 多家饲料厂。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。

原材料采购量方面, 随着公司饲料产品下游需求不振, 2015 年公司饲料业务主要原材料采购量均有所下降, 玉米采购量下降 20.91% 至 148.01 万吨; 豆粕采购量下降 6.95% 至 72.14 万吨; 麸皮采购量下降 11.32% 至 16.27 万吨。

从采购价格看, 受供过于求的市场状况影响以及国际大宗商品市场价格变动的影响, 2015 年, 公司玉米采购均价为 2,333.21 元/吨, 较 2014 年下降 5.80%; 豆粕采购均价受国际大豆价格变动影响, 降至 2,910.44 元/吨, 较 2014 年下降 22.73%; 麸皮采购价格下降 25.19%。但鱼粉和赖氨酸价格则由小幅提升, 2015 年鱼粉采购均价提高 6.44% 至 11,857.28 元/吨; 赖氨酸采购均价提高 2.57% 至

6,940.70 元/吨（见下表）。跟踪期内，公司饲料业务主要原材料采购均价的下降，有利于其控制生产成本。

表 3 2014~2015 年公司饲料业务主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨、%）

主要原材料	采购量			采购均价		
	2014 年	2015 年	变动率	2014 年	2015 年	变动率
玉米	187.13	148.01	-20.91	2,476.97	2,333.21	-5.80
豆粕	77.53	72.14	-6.95	3,766.41	2,910.44	-22.73
鱼粉	3.65	3.54	-3.30	11,139.41	11,857.28	6.44
麸皮	18.35	16.27	-11.34	2,014.19	1,506.74	-25.19
赖氨酸	2.48	2.15	-13.31	6,766.54	6,940.70	2.57

资料来源：公司提供

产能方面，2015 年公司饲料产能继续扩大，但增速有所放缓。2015 年，公司饲料产能达 906.00 万吨，较 2014 年增长 4.38%。从饲料产能利用率来看，由于不同种饲料使用同一套饲料生产设备，饲料生产过程中品种较多，不同品种之间生产切换中原料清仓、更换环模、原料配制等环节占用一定时间，所以饲料行业整体产能利用率均较低。2015 年，公司产能利用率为 42.07%，较 2014 年降低 7.45 个百分点，主要系饲料下游需求不振，公司相应降低开工率所致。

表 4 2014~2015 年公司饲料业务产能、产量及产能利用率情况（单位：万吨、%）

项目	2014 年	2015 年
产能（合计）	868.00	906.00
产量（合计）	429.86	381.23
猪料	370.73	311.33
禽料	11.91	13.54
水产料	17.06	28.74
反刍料	28.95	26.22
其他料	1.21	1.40
合计产能利用率	49.52	42.07

资料来源：公司提供

产量方面，公司通过部分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。2015 年，公司饲料产量为 381.23 万吨，较 2014 年下降 11.31%，主要系下游养殖业不景气，销量不佳，公司调整产量所致。其中，猪料产量为 311.33 万吨，较 2014 年下降 16.02%，主要系下游生猪养殖需求低迷使得销量降低所致；反刍料在经历 2014 年的增长后，2015 年产量有所下降，主要系下游反刍养殖业饲料需求降低，公司调整产量所致；禽料产量为 13.54 万吨，较 2014 年增长 13.69%，主要系下游养殖户加大禽类补栏力度所致；水产饲料产量为 28.74 万吨，大幅增长 68.46%，系公司以福建诏安水产饲料为基地，进一步开发水产饲料经营管理平台所致。

销售方面，公司饲料销售总量为 381.84 万吨，较 2014 年下降 11.24%。其中，猪饲料销量为 311.63 万吨，较 2014 年下降 16.00%；反刍饲料销量为 26.22 万吨，较 2014 年下降 9.70%，主要系下游生猪存栏量下降所致。2015 年水产饲料销量为 29.05 万吨，较 2014 年增长 70.29%，主要系公司水产饲料下游需求快速增长所致；禽用饲料销量为 13.54 万吨，较 2014 年增长 13.62%，主要系下游养殖户加大补栏力度所致。2015 年，公司饲料业务产销率为 99.84%，较 2014 年下降 0.08 个百分点，但仍然维持在较高水平。销售价格方面，由于饲料行业的不景气，公司所有饲料品种的销售价格均有

下降,其中水产料和反刍料的价格下降不明显,猪料和禽料销售价格分别较上年下降 4.96%和 8.36%。

表 5 2014~2015 年公司饲料业务销量和销售价格情况 (单位:万吨、元/吨、%)

销量	2014 年	2015 年
猪料	370.99	311.63
禽料	11.91	13.54
水产料	17.06	29.05
反刍料	29.04	26.22
其他料	1.21	1.40
合计	430.21	381.84
销售价格	2014 年	2015 年
猪料	4,082.27	3,879.91
禽料	3,567.22	3,269.06
水产料	4,029.62	4,015.62
反刍料	2,862.44	2,842.52
其他料	8,219.55	7,074.99
产销率	99.92	99.84

资料来源:公司提供

总体看,跟踪期内,受下游需求不振影响,公司主要饲料产销量均有所下降,销售均价也有所下降,但整体产销率保持了较高水平;饲料业务主要原料采购均价的下降有利于公司成本控制。

种子业务

公司种子业务主要由其控股子公司北京金色农华种业股份科技有限公司(以下简称“金色农华”)及其下属企业来运营,以玉米和水稻种子的研发、生产和销售为主。公司种子业务首先通过自主研发、委托育种和购买等方式获得种子品种的经营权,然后根据公司制订各品种的制种和推广计划。根据制种和推广计划,公司委托制种单位代为繁种,并对种子进行加工、检验和包装,进入销售体系。

产量方面,跟踪期内,公司加大对高端种子产品的推广,增加了对玉米和水稻种子的生产,2015年,公司玉米种子产量达到 12,447.51 吨,同比增长 105.92%;水稻种子产量达到 11,658.39 吨,同比增长 74.37%。

销售方面,2015 年,公司种子合计销售 20,834.60 万吨,较 2014 年增长 16.37%,销售收入为 67,564.02 万元,较 2014 年增长 41.44%,主要来自水稻种子销量增长较快。其中,玉米种子销售收入为 19,648.87 万元,较 2014 年下降 6.50%,主要系 2015 年玉米价格下降,种植户的种植积极性受挫,玉米种子需求量下降所致;水稻种子销售收入 42,202.64 万元,较 2014 年大幅上升 64.80%,主要系中稻优势品种受市场欢迎,销量增加所致。2015 年种子产品的产销率为 86.43%,较 2014 年 54.20 个百分点。

表 6 2014~2015 年公司种子业务经营情况 (单位:吨、万元)

产量	2014 年	2015 年
玉米	6,044.86	12,447.51
水稻	6,685.84	11,658.39
合计	12,730.70	24,105.90
销量	2014 年	2015 年
玉米	10,848.86	9,325.02

水稻	7,054.62	11,509.58
合计	17,903.48	20,834.60
销售额	2014年	2015年
玉米	21,015.70	19,648.87
水稻	25,607.70	42,202.64
其他	1,146.63	5,712.51
合计	47,770.03	67,564.02

资料来源：公司提供。

总体看，跟踪期内，由于公司积极推广以及下游市场行情影响，公司种子业务产销量整体增长、销售收入增加，但产销率有所下降。

互联网业务

2015年度，公司农业互联网业务获得长足发展。截至2015年末，公司猪联网上活跃母猪头数接近100万头，管理的商品猪头数达到1,500万头，覆盖3,400家中等规模的养猪企业，服务养猪人群近40万人。在金融服务方面，公司致力于为种养殖户无抵押无担保的供应链贷款，主要产品包括农富贷及农银贷，截至年底累计各类贷款余额7.60亿元。于2015年11月上线的国家生猪市场-猪交所，以河南为试点，逐步向全国重点生猪调运大省拓展，至2016年3月已累计完成线上生猪交易额26.60亿元，买卖用户数量接近2万人。据公司统计，猪联网为公司带来直接的经济利润为2,886万元。

3. 经营效率

2015年，公司应收账款周转次数由2014年的35.70次下降至20.25次，主要由于下游养殖业不景气，公司为维系客户关系加大对优质客户的扶持力度，放宽其信用周期和信用额度所致；受营业成本大幅下降以及资产总额增长的影响，2015年公司存货周转次数和总资产周转次数分别由2014年的7.42次和1.97次下降到6.76次和1.32次。从同行业对比看，公司存货周转率、应收账款周转率、总资产周转率均处于行业中下水平。

表7 2015年同类主要上市公司经营效率指标比较（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
天邦股份	4.46	34.06	1.11
正邦科技	10.05	50.88	1.92
海大集团	12.88	48.59	3.23
通威股份	12.57	35.30	2.30
大北农	6.76	20.25	1.32

资料来源：Wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，2015年公司整体经营效率一般。

4. 投资项目

为了抓住饲料行业整合的战略机遇期，公司自2012年来开始实行“百厂建设计划”的战略布局，近年不断增加布点数量，提高饲料产品覆盖面积，加大市场扩张力度。2016年公司规模较大的拟建项目有生物医药基地建设项目、大北农武汉水产项目、武汉农牧40万吨饲料生产项目等。截至2015年末，公司在建项目投资总额18.82亿元，已完成投资额9.82亿元，预计2016年投资8.64亿元，

公司面临着一定的资本支出压力。

表 8 截至 2015 年末公司在建工程和未来投资情况(单位: 万元)

项目名称	投资规模	截至 2015 年末完成投资		未来投资计划	
		在建工程	在建转固	2016 年	2017 年
唐山大北农改扩建工程项目	10,762.00	4,522.71	2,624.29	3,615.00	0.00
驻马店 18 万吨饲料项目	4,732.00	4,090.87	0.00	641.13	0.00
安徽绿色巨农科技园项目	5,776.00	3,024.56	0.00	2,476.39	275.04
生物医药基地建设项目	24,880.00	2,907.22	0.00	19,775.50	2,197.28
江山大北农 30 万吨饲料项目	7,300.00	2,717.38	1,466.05	3,116.57	0.00
绥化大北农 12 万吨饲料项目	3,340.00	529.82	2,724.18	86.00	0.00
阳江 24 万吨猪配合料项目	5,500.00	510.92	0.00	4,989.00	0.00
玉田大北农基地建设项目	2,800.00	282.15	0.00	2,518.00	0.00
四川绵阳 12 万吨绿色无公害饲料项目	3,340.00	4.20	2,717.85	617.95	0.00
甘肃大北农 12 万吨饲料厂项目	4,759.00	8.80	4,435.25	314.95	0.00
大北农武汉水产项目	8,834.00	251.28	0.00	8,582.72	0.00
武汉农牧 40 万吨饲料生产项目	6,589.00	318.17	0.00	6,270.83	0.00
莱芜华有 18 万吨配合料项目	1,940.00	935.12	0.00	450.00	554.88
钦州大北农年产 24 万吨猪饲料项目	5,045.00	375.65	0.00	4,435.51	233.83
福泉大北农年产 12 万吨饲料项目	3,250.00	739.73	0.00	2,510.27	0.00
娄底大北农年产 24 万吨饲料项目	5,400.00	241.34	0.00	4,843.27	315.39
南宁绿色巨农年产 18 万吨预混料项目	3,660.00	268.68	0.00	3,391.32	0.00
其他项目	80,307.62	7,010.92	55,539.01	17,757.68	0.00
合计	188,214.62	28,739.54	69,506.63	86,392.10	3,576.42

资料来源: 公司提供。

总体看, 公司在建项目投资规模较大, 预计项目建成后, 将有利于进一步提高公司产能, 但给公司带来了一定的资本支出压力。

5. 重大事项

2015 年 10 月, 公司非公开发行新增股份 236,305,044 股, 募集资金净额为 21.94 亿元。截至 2015 年 12 月底, 公司已累计使用募集资金 12.44 亿元, 其中偿还借款 6.00 亿元, 补充流动资金 6.44 万元。其余 9.50 亿元用于农业互联网与金融生态圈建设, 帮助公司进行战略转型, 截至 2015 年末, 该部分资金尚未投入使用。公司成功完成非公开发行股票, 进一步增强了公司的资本实力。

6. 经营关注

对下游养殖业的景气度依赖性较大

公司下游行业较为单一, 为养殖业。若全国持续出现低迷的猪价行情, 将可能降低养殖的积极性, 减少生猪的存栏规模, 影响饲料产品的销量。养殖业中出现的禽流感、蓝耳病等禽畜疫情, 也会对饲料行业的生产销售产生较大影响。

饲料原料供应及价格风险

公司饲料产品的主要原料为添加剂原料(如维生素、氨基酸、铜、铁等微量元素、药物添加剂等)、蛋白原料(如鱼粉、肉骨粉、豆粕、棉粕等)、能量原料(如玉米、稻谷、麸皮等)。受各种原因影响, 上述原料的价格波动(尤其是主要原料玉米和豆粕的价格波动)会对公司的单位生产成本、

存货价值、销售价格、毛利率带来直接影响。

业务规模迅速扩张、新建项目多、产能利用率不能充分利用的风险

近年来，公司借助行业良好发展趋势以及自身品牌实力人通过自建和并购的方式在行业内进行横向扩张，新设分子公司较多，在建项目投入较多，产能呈快速增长趋势，带来了比较大的的资本支出压力和管理压力。同时，由于公司所处行业竞争较为激烈，饲料行业整体产能利用率偏低，且公司产能利用率近年来下滑；许多新建项目完全达产通常需要一段窗口期。如果其产能利用率徘徊在较低水平，则可能存在亏损风险。

新产品开发风险

虽然公司目前技术上处于国内领先水平，但随着行业竞争加剧，国际种业企业的进入带来新品种和技术的更新换代加快。为保持竞争优势，公司近年加大了研发力度。但培育一个新品种周期较长，产品是否具有推广价值、能否充分满足各种环境条件的要求尚需按国家相关规定进行试验、审定才能确定。公司新产品能否适应市场需求还具有不确定性，公司面临新产品开发风险。

7. 未来发展

公司以创建世界一流的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，建设农业行业最大的综合服务平台。

针对养殖户，公司计划将联合养殖产业链中育种企业、原料商、经销商、养殖户、屠宰食品企业等合作伙伴，在猪联网基础上利用互联网将与养殖户相关的资源连接起来，在统一的平台上集中提供高端高档饲料、兽药、疫苗、微生态等产品及技术、团队、资金、信息、管理等方面的服务，在传统的农牧业基础上培植一个依托于互联网的新商业模式，建立完整的养殖服务生态圈。

针对种植户，公司计划为其提供优质高产农作物新品种、繁育技术、农药化肥及相关服务，全面整合公司的种肥药及产业链上下游资源并将其集中在统一的平台上，启动田联网，开展种植服务中心建设，提供全方位的配套服务，建立新型的种植服务生态体系。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015 年度合并财务报表已经由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司 2015 年度合并财务报表按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 41 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”），以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规定编制。公司 2016 年一季度财务报表未经审计，会计政策未发生变化。

2015 年，公司纳入合并范围的子公司共 203 家，较 2014 年度增加 21 家。其中，公司通过投资新设增加 20 家，通过非同一控制下企业合并增加 13 家，子公司注销减少 8 家，股权转让 4 家。2016 年一季度公司财务报表纳入合并范围的子公司减少 7 家，其中注销减少 5 家，股权转让 2 家。公司合并范围虽有所变化，但主营业务未发生改变，会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 138.49 亿元，负债合计 45.90 亿元，所有者权益（含少数股

东权益) 92.59 亿元, 其中归属母公司的所有者权益 86.19 亿元。2015 年, 公司实现营业收入 160.98 亿元, 净利润(含少数股东损益) 7.08 亿元, 其中归属母公司所有者的净利润为 7.06 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 12.99 亿元, 现金及现金等价物净增加额-5.95 亿元。

截至 2016 年 3 月底, 公司合并资产总额 134.88 亿元, 负债合计 40.79 亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 94.09 亿元, 其中归属母公司的所有者权益 87.58 亿元。2016 年 1~3 月, 公司实现营业收入 32.80 亿元, 净利润(含少数股东损益) 1.42 亿元, 其中归属母公司所有者的净利润为 1.38 亿元; 经营活动产生的现金流量净额-5.37 亿元, 现金及现金等价物净增加额-10.84 亿元。

2. 资产质量

截至 2015 年末, 公司合并资产总额 138.49 亿元, 较年初增长 31.27%, 其中流动资产占 53.69%, 非流动资产占 46.31%, 较年初变化不大。

流动资产

截至 2015 年末, 公司流动资产为 74.36 亿元, 较年初增长 29.86%, 主要系其他流动资产大幅增加所致; 流动资产构成以货币资金(占 28.51%)、应收账款(占 11.37%)、存货(占 22.37%)和其他流动资产(占 34.02%)为主。

截至 2015 年末, 公司货币资金余额为 21.20 亿, 较年初减少 18.91%, 主要系购买货币型基金及银行理财产品所致。其中, 银行存款占 95.11%, 其他货币资金占 4.83%, 其他货币资金中使用权受到限制的货币资金为 1.02 亿元, 主要为银行承兑汇票保证金(占比 38.26%)、信用证保证金(占 3.54%)和客户融资保证金(占 58.19%)。

截至 2015 年末, 公司应收账款账面价值为 8.46 亿元, 较年初增长 37.60%, 主要系公司提升对专营专销合作经销商及规模猪场的服务力度, 而扩大信用条件较好的客户的信用额度并延长了信用周期所致。但公司下游主要为养殖户和经销商, 实力相对较弱, 存在一定的回收风险。公司根据信用风险特征计提坏账准备 0.86 亿元, 计提比例 7.41%, 计提较为充分。从账龄看, 账龄在一年以内的占比 84.01%, 账龄结构较合理。从集中度看, 欠款方前五名应收账款金额为 0.41 亿元, 占比 4.47%, 应收账款集中度不高。

截至 2015 年末, 公司存货账面价值为 16.63 亿元, 较年初减少 13.26%, 主要系公司加强存货管理, 在存货中占比较大的储备原料减少所致; 存货主要由原材料(占 63.41%)、产成品和库存商品(占 18.62%)构成。截至 2015 年末, 公司计提存货跌价准备 0.15 亿元, 计提比率为 0.88%, 计提比例较低。目前公司主要原材料均处于价格下行区间, 公司存货仍面临着一定的跌价风险。

截至 2015 年末, 公司其他流动资产为 25.29 亿元, 较年初增长 1,257.14%, 主要系一年内到期的货币型基金及银行理财产品等增加所致。截至 2015 年末, 一年内到期的货币型基金及银行理财产品占其他流动资产总额的 91.91%。

截至 2015 年末, 公司预付款项为 1.29 亿元, 较年初下降 52.02%。主要系公司预付原材料购买款项下降所致。

非流动资产

截至 2015 年末, 公司非流动资产为 64.14 亿元, 较年初增长 32.93%, 主要系无形资产和固定资产增长所致; 非流动资产构成以固定资产(占 53.89%)和无形资产(占 22.76%)为主。

截至 2015 年末, 公司固定资产净额为 34.57 亿元, 较年初增长 19.04%, 主要系在建工程完工转固以及企业合并所致, 主要由房屋及建筑物(占 61.20%)和生产设备(占 31.38%)构成。截至 2015 年末, 公司固定资产计提累计折旧 11.82 亿元, 固定资产成新率 76.31%, 成新率尚可。

截至 2015 年末，公司无形资产账面价值 14.60 亿元，较年初大幅增长 105.60%，主要系公司取得大北农生物农业创新园土地使用权所致；公司无形资产以土地使用权（占 85.06%）为主。截至 2015 年末公司无形资产计提累计摊销 1.57 亿元，未计提减值准备。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 134.88 亿元，较年初下降 2.61%，主要系货币资金下降所致，资产结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产构成比例稳定。流动资产中货币资金和理财产品占比较高，流动性强，整体资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2015 年末，公司负债合计 45.90 亿元，较年初增长 7.90%，主要系流动负债增长所致；公司负债构成中流动负债和非流动负债分别占 85.53%和 14.47%，较年初变化不大。

截至 2015 年末，公司流动负债合计 39.26 亿元，较年初增长 8.63%，主要系 2015 年公司发行 10 亿元短期融资券所致；公司流动负债以短期借款（占 13.78%）、应付账款（占 21.91%）、预收款项（占 16.85%）和其他流动负债（占 25.47%）为主。

截至 2015 年末，公司短期借款余额为 5.41 亿元，较年初减少 38.45%，主要系偿还信用借款和抵押借款所致；应付账款余额为 8.60 亿元，较年初增长 11.30%，主要系公司应付工程款、采购款增加所致；预收款项余额为 6.61 亿元，较年初增长 18.71%，主要系公司预收饲料销售款、种子销售款和生猪销售款所致；其他流动负债余额为 10.00 亿元，较年初增长 66.67%，主要系公司于 2015 年 9 月发行 10 亿元短期融资券所致。

截至 2015 年末，公司非流动负债为 6.64 亿元，较年初增长 3.82%，主要由应付债券（占 75.14%）和递延收益（占 20.21%）构成。截至 2015 年末，公司应付债券为 5 亿元，主要系 2014 年 4 月发行的 5 亿元公司债券“14 北农债”；递延收益为 1.34 亿元，较年初增长 10.24%，全部为公司收到的政府补助。

有息债务方面，截至 2015 年末，公司全部债务为 20.99 亿元，较年初增长 6.06%，主要系公司成功发行短期融资券所致。其中，短期债务占 76.22%，长期债务占 23.78%，较年初基本无变化。截至 2015 年末，公司资产负债率、长期资本化比率和全部债务资本化比率分别为 33.14%、5.12%和 18.48%，较年初分别下降了 7.18 个百分点、2.23 个百分点和 5.44 个百分点，主要系公司成功完成非公开发行股票所致，公司债务负担有所下降。

截止 2016 年 3 月末，公司负债合计 40.79 亿元，较年初减少 11.15%，主要系应付账款和预收款项下降所致，负债结构较年初变化不大。截至 2016 年 3 月末，公司全部债务为 20.18 亿元，较年初下降 3.86%。其中，短期债务占 75.27%，长期债务占 24.73%，短期债务占比较年初有所下降。偿债指标方面，截至 2016 年 3 月末，公司资产负债率、长期资本化比率和全部债务资本化比率分别为 30.24%、5.04%和 17.66%，较年初分别下降了 2.91 个百分点、0.08 个百分点和 0.82 个百分点，债务负担进一步下降。

整体看，跟踪期内，公司负债结构仍以流动负债为主，公司债务以短期债务为主，整体债务负担受非公开发行股票的影响，进一步有所下降。

所有者权益

截至 2015 年末，公司所有者权益合计 92.59 亿元，较年初增长 47.05%，主要系公司完成非公开发行股票所致。其中，归属于母公司所有者权益为 86.19 亿元（占 93.09%）。归属于母公司所有者权

益中，股本占比 31.72%，资本公积占比 28.69%、未分配利润占比 36.45%，盈余公积占比 3.14%。股本和资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性较高。

截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益合计 94.09 亿元，较年初小幅增长 1.62%。权益结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司成功完成非公开发行股票，所有者权益有所增长，权益结构稳定性较高。

4. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 160.98 亿元，较 2014 年下降 12.72%，主要系下游养殖业中生猪存栏数量不断减少，对饲料的需求也相应减少所致；营业成本为 121.88 亿元，较 2014 年下降 15.31%，主要系受主要原材料玉米、豆粕价格大幅下降所致；原材料价格下降幅度大于营业收入下降幅度，使得营业利润率由 2014 年的 21.96% 提高到 24.27%。

期间费用方面，2015 年公司期间费用总额为 31.99 亿元，较 2014 年增加 2.33%，主要系管理费用增长较快所致，以销售费用（占 56.87%）和管理费用（占 39.38%）为主。公司销售费用 18.19 亿元，较 2014 年下降 4.95%，主要系差旅费、交通费和运杂费等相关费用减少所致；管理费用 12.60 亿元，较 2014 年增长 12.79%，主要系科研费和管理者薪酬增加所致；财务费用 1.20 亿元，较 2014 年增长 26.02%，主要系利息支出增加所致。公司费用收入比由 2014 年的 16.95% 上升至 2015 年的 19.87%，费用控制能力有待提高。

2015 年，公司实现投资收益 1.25 亿元，较 2014 年增长 787.18%，主要系公司持有的可供出售金融资产公允价值增加较多所致；公司投资收益对营业利润贡献一般，占当期营业利润的 16.18%。

2015 年公司营业外收入为 1.07 亿元，较 2014 年增长 41.31%，主要系政府补助增加所致；公司营业外收入对利润总额贡献一般，占当期利润总额的 12.31%。

受收入规模下降及期间费用上升影响，2015 年公司实现营业利润 7.75 亿元，较 2014 年下降 15.06%，实现净利润 7.08 亿元，较 2014 年减少 12.69%，其中归属于母公司所有者的净利润为 7.06 亿元。

从盈利指标看，2015 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 8.49%、8.11% 和 9.11%，较 2014 年分别下降 4.24 个百分点、3.31 个百分点和 4.89 个百分点，主要系净利润下降及公司非公开发行股票所致。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.80 亿元，较上年同期下降 5.93%，主要系下游养殖业需求不振所致；实现净利润为 1.42 亿元，较上年同期增长 37.35%，主要系饲料原料价格下滑，营业成本下降较多所致，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.38 亿元，较上年同期增长 35.21%。

总体看，跟踪期内，公司整体盈利能力有所下降。

5. 现金流

2015 年，公司经营活动现金流入 160.76 亿元，较 2014 年减少 12.08%，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金下降所致；公司经营活动现金流出 147.76 亿元，较 2014 年减少 15.25%，主要由于公司为消化库存而降低原材料采购量以及原材料采购价格下降所致。受上述因素影响，2015 年，公司经营活动现金流净额 12.99 亿元，较 2014 年增长 53.35%。公司现金收入比率从 2014 年的 98.26% 上升至 2015 年的 98.64%，公司收入实现质量尚可。

2015 年，公司投资活动现金流入 23.03 亿元，较 2014 年大幅增长 380.55%，主要系客户用银华

货币型基金份额支付的贷款增加所致，客户可将其闲置资金存放在公司的线上理财产品“农富宝”中，农富宝结余款被用来投资公司银华基金联合开发的货币型基金，在购买公司产品时，用户可用农富宝中的该基金份额支付；投资活动现金流出 59.67 亿元，较 2014 年增长 296.58%，主要系公司购买理财产品及货币型基金份额增加所致。受上述因素影响，2015 年公司投资活动现金净流出规模为 36.64 亿元，比 2014 年增加 257.33%。

2015 年，公司筹资活动现金流入 43.74 亿元，较 2014 年增长 79.22%，主要系公司发行 10 亿元短期融资券所致；筹资活动现金流出 26.04 亿元，较 2014 年增长 115.49%，主要系公司归还短期借款及到期偿还 2014 年 10 月发行的 6.00 亿短期融资券所致。受上述因素影响，2015 年公司筹资活动产生的现金流净额为 17.69 亿元，比 2014 年增加了 43.63%。

2016 年 3 月，公司经营活动现金净流出 5.37 亿元，投资活动现金净流出 4.81 亿元，筹资活动现金净流出 0.65 亿元。

总体看，2015 年，公司的经营性现金流规模较大，但仍未能满足其投资活动现金需求，对外部筹资仍有一定依赖。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率分别由 2014 年的 1.58 倍和 1.05 倍上升至 2015 年的 1.89 倍和 1.47 倍；经营现金流动负债比率由 23.45% 上升至 33.10%，经营现金流对流动负债的保障程度有所提高；经营现金利息偿还能力由 2014 年的 8.49 倍上升至 2015 年的 10.39 倍；但由于公司 2015 年发行了 10 亿元短期融资券，现金短期债务比从 2014 年的 1.81 倍下降至 2015 年的 1.36 倍，但现金类资产对公司短期债务的保障程度仍属较高。整体看，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 13.92 亿元，较 2014 年增长 1.85%，其中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额分别占 EBITDA 的 24.27%、4.61%、8.98% 和 62.14%。公司 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数分别由 2014 年的 0.69 倍和 13.69 倍下降至 0.66 倍和 11.13 倍，但仍处于较高水平，EBITDA 对全部债务和利息的保障程度较高。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2015 年末，公司及其下属子公司对外担保余额合计 0.72 亿元，占净资产的 0.84%。目前被担保单位经营正常，公司面临的或有负债风险较低。

截至 2015 年末，公司获得银行授信总额度合计为 38.73 亿元，尚未使用额度为 30.12 亿元，公司间接融资渠道通畅。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1011010801114450J），截至 2016 年 5 月 3 日，公司无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

截至 2015 年末，公司无重大诉讼、仲裁事项。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力较强。

八、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，2016 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为 11.01 亿元，约为“14 北农债”本金合计（5 亿元）的 2.20 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为 94.09 亿元，约为债券本金合计（5 亿元）的 18.82 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“14 北农债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 13.92 亿元，约为债券本金合计（5 亿元）的 2.78 倍，公司 EBITDA 对“14 北农债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 160.76 亿元，约为债券本金合计（5 亿元）的 32.15 倍，公司经营活动现金流入量对“14 北农债”的覆盖程度较高。

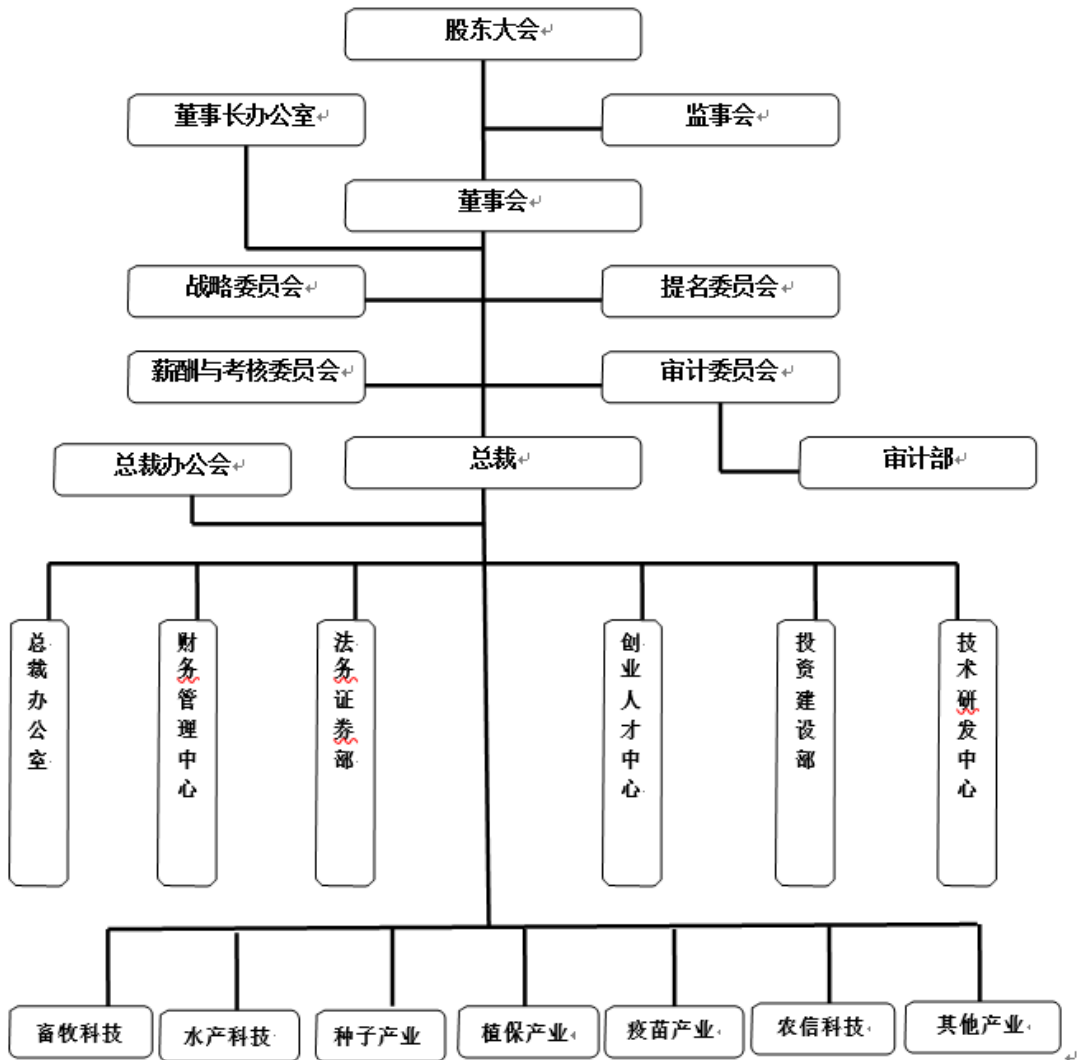
综合以上分析，并考虑到公司作为综合性农业科技企业，在科技实力、市场认可度等方面具有优势，公司对“14 北农债”的偿还能力较强。

九、综合评价

跟踪期内，公司作为综合性农业科技企业，科研实力较强，在预混料和高端猪料市场占有率较高，通过非公开发行进一步提高资本实力、增强了抗风险能力，在行业中具有较强的综合实力。

综上，联合评级维持北京大北农科技集团股份有限公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“14 北农债”“AA+”的债项信用等级。

附件 1 北京大北农科技集团股份有限公司组织结构图



附件 2 北京大北农科技集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	105.51	138.49	134.88
所有者权益 (亿元)	62.97	92.59	94.09
短期债务 (亿元)	14.81	16.00	15.19
长期债务 (亿元)	4.99	4.99	4.99
全部债务 (亿元)	19.80	20.99	20.18
营业收入 (亿元)	184.45	160.98	32.80
净利润 (亿元)	8.11	7.08	1.42
EBITDA (亿元)	13.67	13.92	--
经营性净现金流 (亿元)	8.47	12.99	-5.37
应收账款周转次数 (次)	35.70	20.25	--
存货周转次数 (次)	7.42	6.76	--
总资产周转次数 (次)	1.97	1.32	0.24
现金收入比率 (%)	98.26	98.64	85.04
总资本收益率 (%)	12.72	8.49	--
总资产报酬率 (%)	11.42	8.11	--
净资产收益率 (%)	14.00	9.11	1.52
营业利润率 (%)	21.96	24.27	27.47
费用收入比 (%)	16.95	19.87	22.28
资产负债率 (%)	40.32	33.14	30.24
全部债务资本化比率 (%)	23.92	18.48	17.66
长期债务资本化比率 (%)	7.34	5.12	5.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.69	11.13	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.69	0.66	--
流动比率 (倍)	1.58	1.89	2.00
速动比率 (倍)	1.05	1.47	1.55
现金短期债务比 (倍)	1.81	1.36	0.73
经营现金流动负债比率 (%)	23.45	33.10	-15.77
EBITDA/债券存续本金合计 (倍)	2.73	2.78	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化。

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。