

跟踪评级公告

联合[2017]362号

北京大北农业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”

北京大北农业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

评级总监：

二零一七年五月十日

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 2017 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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
14北农债	5亿元	5年	AA+	AA+	2016.6.7

跟踪评级时间：2017年5月10日

主要财务数据

项目	2015年	2016年	17年3月
资产总额(亿元)	138.49	152.58	155.33
所有者权益(亿元)	92.59	100.28	99.86
长期债务(亿元)	4.99	4.99	4.99
全部债务(亿元)	20.99	27.00	32.45
营业收入(亿元)	160.98	168.41	39.68
净利润(亿元)	7.08	9.36	2.16
EBITDA(亿元)	13.92	16.71	--
经营性净现金流(亿元)	12.99	6.42	-5.88
营业利润率(%)	24.27	24.69	24.80
净资产收益率(%)	9.11	9.70	--
资产负债率(%)	33.14	34.28	35.71
全部债务资本化比率(%)	18.48	21.22	24.53
流动比率(倍)	1.89	1.67	1.57
EBITDA全部债务比(倍)	0.66	0.62	--
EBITDA利息倍数(倍)	11.13	14.43	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	2.78	3.34	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、其他流动负债已计入短期债务；4、2017年一季度财务数据未经审计。

评级观点

跟踪期内，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”）作为国内规模较大的综合性农业科技型企业，主动调整产品结构，提升高端饲料占比，同时受益于生猪价格上升、玉米等原料价格下降以及饲料加工产能的扩大，公司收入和盈利规模有所增长；公司持续增加研发投入，获得多项研发成果，研发实力进一步增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司饲料板块产能利用率仍然较低、玉米种子销量大幅下滑以及债务结构不合理等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着在建项目的完工投产，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. 2016年公司调整产品结构，提升高端饲料占比，同时受益于生猪价格上升和饲料加工产能扩大，公司收入和盈利规模均有所增长。

2. 2016年，受国家对玉米收储实行“市场定价、价补分离”影响，玉米价格下行，有利于公司控制成本。

3. 公司持续增加研发投入，获得多项研发成果，研发实力进一步增强。

关注

1. 2016年公司饲料产能利用率仍维持在较低水平。

2. 2016年，公司受玉米种子市场供过于求及收储政策调整的影响，公司玉米种子销量大幅下降。

3. 公司债务结构以短期债务为主，面临一

定的短期偿债压力。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@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：



联合信用评级有限公司

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”。

经过资本公积转增股本，截至 2016 年末，公司总股本为 41.01 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 2016 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	3.76
甄国振	2.93
赵雁青	1.99
其他	49.17
合计	100.00

资料来源：公司年报

2016 年，公司仍以饲料生产和销售，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，经营范围未发生变化。

截至 2016 年末，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，组织架构未发生变化。截至 2016 年末，公司纳入合并范围的子公司共 212 家，纳入合并范围的子公司比上年度增加 35 家，减少 26 家；在职员工为 19,650 人，较上年减少了 3,045 人。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 152.58 亿元，负债合计 52.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益）100.28 亿元，其中归属母公司的所有者权益 92.51 亿元。2016 年，公司实现营业收入 168.41 亿元，净利润（含少数股东损益）9.36 亿元，其中归属母公司所有者的净利润为 8.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.42 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.72 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 155.33 亿元，负债总额 55.47 亿元，所有者权益（含少数股东权益）99.86 亿元，其中归属母公司的所有者权益 92.91 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 39.68 亿元，净利润（含少数股东损益）2.16 亿元，其中归属母公司所有者的净利润为 1.92 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.29 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 2017 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 10,860 万元。

本次债券募集资金全部用于补充流动资金，截至 2016 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

2016 年，我国畜禽产品价格走高，养殖效益扭转亏损局面，全面向好，养殖企业和养殖户补栏积极性有效提升，拉动饲料刚性需求，我国饲料产量为 29,051.57 万吨，同比增长 4.59%。

猪料方面，2016 年猪料全价饲料产量为 172.67 万吨，同比增长 9.08%，主要系 2015 年能繁母猪存栏量的持续下降带来的 2016 年生猪供给量下降，使得生猪价格较 2015 年出现大幅上升，带动猪料需求增长所致。目前能繁母猪已至低点，补栏开始加速，且 PSY¹提高，预计未来猪用饲料需求将继续增长。禽料方面，2016 年鸡料全价饲料产量为 161.71 万吨，同比增长 16.19%，主要系下游肉鸡行业回暖使得需求提升所致。水产饲料方面，2016 年水产全价饲料产量达到 63.34 万吨，同比增长 15.94%，主要得益于市场对于淡水养殖鲤鱼需求旺盛。2017 年，草鱼等水产品价格上涨，鱼价推动养殖户提高养殖面积、养殖密度及饲喂投喂量，预计未来水产饲料需求将继续增长。

饲料价格方面，2016 年，生猪饲料及部分饲料价格下降明显，主要是受到国家对玉米收储实行“市场定价、价补分离”的原则，使得玉米价格主要由市场来调节，在国内玉米供过于求的情况下，价格出现下降。

从饲料原材料供应情况看，玉米供应充足，豆粕供应压力增大。2016 年 3 月，东北三省和内蒙古自治区取消临储政策，同时调整为“市场化收购+补贴”的新机制，玉米价格迅速下降；2016 年玉米期货结算价呈现波动下降态势，从年初的 2,101 元/吨下降至年末的 1,501 元/吨，2017 年价格继续下跌。豆粕价格方面，2016 年一季度，豆粕价格有所下降，从年初的 2,568 元/吨下降至 4 月的 2,291 元/吨，后持续上升至 6 月的 3,369 元/吨，后价格有所波动但仍维持高位，2016 年底达到最高价格 3,703 元/吨。玉米价格下降有利于饲料行业内企业的成本控制。

2016 年，由于养殖行业规模化提速，以家庭农场为代表的规模化养殖及大中型养殖企业逐步成为饲料的主要需求群体，下游养殖集中度提升推动饲料集中度提升，导致饲料行业需求正在发生变化；此外，环保压力推动小企业退出市场，受此影响，饲料企业的发展路径发生调整，部分大型饲料企业向下游延伸，进行产业链整合，进入养殖行业，一些饲料企业则尝试 OEM 发展路径，未来规模养殖企业提供专业饲料业务坚持服务营销发展策略，以家庭农场和规模化猪场为重点客户群，以提供养殖综合技术服务为切入点，实现饲料、兽药等产品的协同性为未来发展方向。

总体看，2016 年，我国饲料行业产量获得增长，得益于原材料供应宽松，饲料价格有所下降；未来随着补栏开始加速，预计未来我国饲料行业仍将保持平稳发展。

2. 种子行业

2016 年全国杂交玉米实际制种面积 410 万亩，收获种子 14.65 亿公斤，分别同比增加 68 万亩和

¹指每头母猪每年所能提供的断奶仔猪头数，是衡量猪场效益和母猪繁殖成绩的重要指标。

3.69 亿公斤，增幅为 19.89% 和 33.67%。2016 年杂交玉米制种面积和产量为近十年的第二高峰，一是因为新审定品种骤然增加带来制种面积扩大，二是全国制种因灾减产相对较小。2016 年，灾害影响较大的区域主要集中在西北主产区，新疆和甘肃在杂交玉米制种生育期，先后遭受低温、风雹、高温及病虫害，单产比常年减少 10%~20%，但总产量同比增长 3%~6%。其他地区灾害影响较小。受 2016 年国家玉米收储实行“市场定价、价补分离”影响，玉米价格下行，2017 年预计全国玉米种植面积将出现一定下滑，加之种子单粒播种技术应用范围的扩大，预计用种量将不超过 11.5 亿公斤，玉米种子市场将面临激烈竞争。

2016 年杂交水稻实际制种面积 163 万亩，收获种子 2.80 亿公斤，分别同比增加 18 万亩和 0.41 亿公斤，增幅 12.41% 和 17.15%。尽管 2016 年杂交水稻制种区普遍遭受多种自然灾害，主要灾害发生在江苏、湖南、江西，受台风和高温热害影响，受此影响种子减产 2,200 万公斤，但减产程度低于去年，且单产接近常年。需求方面，预计 2017 年受优质常规稻扩大种植面积影响，杂交水稻种植面积将有所下降，但随着直播稻、机插秧面积扩大，种子总需求量预计 2.4~2.5 亿公斤，期末余种 1.1~1.2 亿公斤，供过于求的程度再次加重，2017 年将延续供大于求的态势。

行业政策方面，2016 年中央一号文件，强调要用发展新理念破解“三农”新难题，提出要推进农业供给侧结构性改革。2017 年中央一号文件公布，提出深入推进农业供给侧结构性改革，要在确保国家粮食安全的基础上，紧紧围绕市场需求变化，以增加农民收入、保障有效供给为主要目标，以提高农业供给质量为主攻方向，以体制改革和机制创新为根本途径，优化农业产业体系、生产体系、经营体系，提高土地产出率、资源利用率、劳动生产率，促进农业农村发展由过度依赖资源消耗、主要满足量的需求，向追求绿色生态可持续、更加注重满足质的需求转变。

总体看，2016 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

2016 年，公司董事、监事和财务负责人有所变动。2016 年 2 月，公司原职工监事朱琳女士离任，公司法务证券部助理毛丽女士经选举任职工监事；林孙雄先生经选举任公司财务负责人，公司常务副总裁薛素文先生因职务调整兼任公司董事。

林孙雄先生，硕士研究生学历，中国注册会计师；2003 年加入公司，历任公司财务主管、南方区财务总监、财务管理部总经理、审计部总经理等职务，现任公司总裁助理、财务总监等职务。

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 2016 年 4 月 30 日于第三届董事会第三十三次会议和 2015 年股东大会修改了公司章程，于 2016 年 11 月 22 日第三届董事会第四十六次会议完善了风险投资管理制度。

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。研发费用投入方面，公司的研发投入总额为 5.25 亿元，同比增长 3.99%，占营业收入的比为 3.11%，与上年基本持平。科研队伍建设方面，成员数由 2015 年末的 1,596 人增长至 1,630 人，研发人员数量占比由 7.03% 增长至 8.30%；截至 2016 年末，公司拥有近 100 名博士、700 多名硕士和养殖专家组成的 1,600 多人的核心研发团队，其中国

家“千人计划”人才4人，“海聚计划”人才2人，中关村“高聚工程”人才2人。产品研发成果方面，2016年，公司在新基因新材料挖掘创制、标准化生测体系建立、基因组编辑、杂种优势利用、免疫诱抗蛋白、霉菌毒素检测、乳酸菌多层微囊包被、猪腹泻疫苗研发及防控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、作物新品种、生物疫苗、动物保健品、生物农药产品，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，其中国审4项次。

总体看，跟踪期内，公司继续加大研发投入，取得多项研发成果，研发实力不断增强。

六、经营分析

1. 经营概况

2016年，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。2016年，公司调整产品结构，提升高端饲料占比，预混料、教槽料、保育料以及母猪料等高端饲料收入同比大幅增长20.42%，且生猪价格较高，受上述因素影响公司实现营业收入168.41亿元，同比增长4.61%；受益于公司进一步降低畜牧饲料业务运营费用，提升原材料采购管理效率，公司实现净利润9.36亿元，同比增长32.14%，其中归属于母公司所有者的净利润为8.83亿元，同比增长25.11%。

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	2015年			2016年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
饲料动保业	148.81	92.44	23.11	151.69	90.07	23.39
种子植保业	7.82	4.86	42.88	8.25	4.90	42.48
其他业务	4.35	2.70	21.84	8.47	5.03	52.79
合计	160.98	100.00	24.29	168.41	100.00	24.88

资料来源：公司年报

2016年，饲料动保业务依然为公司营业收入的主要来源，当年实现收入151.69亿元，同比增长1.94%；该板块占营业收入的比为90.07%，主要由动保业务（占比2.25%）和饲料业务（占比87.82%）构成；其中饲料业务实现收入147.90亿元，同比增长1.69%；动保业务实现收入3.79亿元，同比增长12.49%。公司种子植保业务实现收入8.25亿元，同比增长5.51%；种子植保业务占营业收入的比为4.90%，与上年基本持平。公司其他业务主要包括生猪养殖和技术服务，2016年实现其他业务收入8.47亿元，同比大幅增长94.85%，主要系生猪销售收入增长较快所致；其中2016年生猪销售收入6.67亿元，同比大幅增长137.60%，主要系生猪价格持续高位所致。

毛利率方面，2016年公司饲料动保业务毛利率为23.39%，种子植保业务毛利率为42.48%，均较上年变化不大；其他业务毛利率52.79%，较2015年上升了30.95个百分点，主要系生猪价格大幅上升所致。受上述因素影响，2016年公司综合毛利率为24.88%，较2015年上升0.59个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入39.68亿元，较上年同期增长20.96%，主要系下游需求增长所致；其中，饲料动保业实现收入34.69亿元，种子植保业实现收入2.55亿元，其他业务收入2.21亿元。

总体看，2016年，受益于高端饲料收入增长和生猪价格上升，公司收入规模有所增长，饲料动保业务仍是其主要收入来源，综合毛利率略有提高。

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。

2016 年公司进一步优化产品结构，高端饲料产品销售收入占总收入的比重上升，预混料、教槽料、保育料以及母猪料等高端饲料收入同比增长 14.07%，高于饲料总体增长速度；业务体系方面，公司由传统业务体系向市场驻场服务模式转变，通过派驻养猪专业人员到规模猪场，提供从饲料产品、猪场管理、金融融资、生猪交易、代买种猪等多项服务内容。

原材料采购量方面，由于公司 2016 年饲料销售量增加，公司饲料业务的主要原材料中除麸皮之外均有不同程度的增长；其中鱼粉增幅最大，增幅高达 77.91%，主要系 2016 年公司水产饲料销售同比增长 33.37% 所致；麸皮采购量同比下降 20.03%，主要系公司调整饲料配方使得麸皮用量下降所致。

从采购价格看，受 2016 年国家对玉米收储实行“市场定价、价补分离”影响，玉米价格下行，公司采购的玉米和麸皮均价均下降，2016 年均价分别为 1,957.98 元/吨和 1,431.78 元/吨，分别同比下降 16.05% 和 4.97%；豆粕和赖氨酸采购均价有所上升；豆粕采购均价受国际大豆价格变动影响，同比增长 8.87% 至 3,167.80 元/吨；赖氨酸采购均价同比增长 8.77% 至 7,411.12 元/吨。整体看，对公司饲料业务影响最大的玉米 2016 年采购均价大幅下降，有利于公司控制成本。

表 3 2015~2016 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		
	2015 年	2016 年	变动率	2015 年	2016 年	变动率
玉米	148.22	166.66	12.44	2,332.71	1,957.98	-16.05
豆粕	72.36	82.77	14.38	2,909.68	3,167.80	8.87
鱼粉	3.54	6.29	77.91	11,857.26	10,886.14	-8.19
麸皮	16.27	13.01	-20.03	1,506.74	1,431.78	-4.97
赖氨酸	2.28	2.77	21.83	6,813.69	7,411.12	8.77

资料来源：公司提供

产能方面，2016 年公司陆续有新饲料加工厂投入使用，年末公司饲料产能继续扩大，产能达 1,055.50 万吨，较 2015 年末增长 16.50%，增速较 2015 年末上升 12.12 个百分点。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，此外，由于公司 2016 年新投入饲料加工厂较多，产能增幅较大，使得 2016 年产能利用率较 2015 年下降了 4.07 个百分点至 38.00%。

表 4 2015~2016 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	2015 年	2016 年
产能（合计）	906.00	1,055.5
产量（合计）	381.23	401.11
猪料	311.33	329.57

禽料	13.54	8.39
水产料	28.74	38.78
反刍料	26.22	23.81
其他料	1.40	0.57
合计产能利用率	42.07%	38.00%

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。2016年，公司饲料产量为401.11万吨，同比增长5.21%，主要来源于猪料和水产料的增长，其中水产料增幅最大。分种类来看，猪料产量为329.57万吨，同比增长16.02%，主要系2016年生猪价格持续高位带动养殖需求上升所致；随着水产养殖由粗放式向规模化养殖转变，水产饲料需求增长，2016年公司水产饲料产量为38.78万吨，同比大幅增长34.93%；禽料为8.39万吨，同比大幅下降38.04%，主要系公司主动调整饲料产量所致；反刍料继续下降，主要系下游反刍养殖业饲料需求降低，公司调整产量所致。

销售方面，2016年，公司饲料销售总量为399.78万吨，同比增长4.70%。其中，猪饲料销量为328.4万吨，同比增长5.40%，主要系生猪价格持续高位带动需求增长所致；水产料销量为38.75万吨，同比增长33.39%，主要系水产养殖由粗放式向规模化养殖转变，水产饲料需求增长所致；反刍料销量为23.61万吨，同比下降9.95%；禽用饲料销量为8.39万吨，同比下降38.04%，主要系公司处置了部分禽料销售公司所致。2016年，公司饲料业务产销率为100.33%，较2015年有所上升，处于较高水平。销售均价方面，禽料和水产量销售均价有所上升，分别同比上升4.25%和5.81%，主要系下游需求上升所致，而猪料和反刍料销售均价下降。

表5 2015~2016年公司饲料业务销量和销售价格情况（单位：万吨、元/吨）

销量	2015年	2016年
猪料	311.63	328.47
禽料	13.54	8.39
水产料	29.05	38.75
反刍料	26.22	23.61
其他料	1.40	0.57
合计	381.84	399.78
销售价格	2015年	2016年
猪料	3,879.91	3,689.6
禽料	3,269.06	3,408.1
水产料	4,015.62	4,249.0
反刍料	2,842.52	2,722.9
其他料	7,074.99	16,841.4
产销率	99.84%	100.33%

资料来源：公司提供

总体看，2016年，公司调整业务结构，提升高端饲料占比；加大水产料的投入，水产料的产量和销量获得较大幅度的增长；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控制成本。

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，2016年，由于公司水稻新品种华占系列中稻通过审定，因而公司主动安排了相应新品种的制种，使得当年水稻种子产量达14,540.31吨，同比增长24.72%。

销售方面，2016年，公司种子合计销售30,051.95吨，同比下降5.53%，主要系玉米种子销量大幅下降所致。2016年，公司种子销售收入为66,457.69万元，同比下降1.64%；其中，玉米种子销售收入为9,019.11万元，同比大幅下降54.10%，主要系玉米种子行业供过于求使得玉米种子销量下降所致；水稻种子销售收入52,627.38万元，同比增长24.70%，主要系水稻新品种华占系列中稻品种通过审定且实现市场销售所致。

从产销率来看，公司玉米种子的产销率分别由74.91%下降至42.67%，主要系玉米种子销量下降所致；公司水稻种子产品的产销率由98.72%下降84.92%，主要系水稻加大了中稻和晚稻制种量所致。

表6 2015~2016年公司种子业务经营情况（单位：吨、万元）

产量	2015年	2016年
玉米	12,447.51	12,545.07
水稻	11,658.39	14,540.31
合计	24,105.90	27,085.38
销量	2015年	2016年
玉米	9,325.02	5,352.62
水稻	11,509.58	12,347.39
其他	10,978.00	12,351.94
合计	31,812.60	30,051.95
销售额	2015年	2016年
玉米	19,648.87	9,019.11
水稻	42,202.64	52,627.38
其他	5,712.52	4,811.20
合计	67,564.02	66,457.69

资料来源：公司提供

总体看，2016年公司水稻产量实现大幅增长；受玉米种子市场供过于求影响，公司玉米种子销量大幅下降，整体产销量下降。

其他业务

公司其他业务主要包括生猪养殖、技术服务以及通过北京农信互联科技有限公司（以下简称“农信互联公司”）开展的小贷业务等，2016年实现其他业务收入8.47亿元，同比大幅增长94.85%，主要系生猪销售收入增长较快所致。2016年，公司积极推进养猪大创业，初步完成了养殖板块的布局，同时受益于生猪价格持续高位，当年实现生猪销售收入6.67亿元，同比大幅增长137.60%；此外，生猪饲料价格下降，使得全年养殖利润增厚。

2016年，公司下属子公司农信互联公司继续加快农业互联网业务推广，提升农业行业的经营管理水平和产出效率。截至2016年末，公司猪联网管理的商品猪头数达到2,000万头，连续两年使用猪联网的规模猪场，其PSY平均提高2.1头，通过猪联网大幅提高养猪户的生产效率和经营水平。在金融服务方面，公司致力于为种养殖户提供简单、方便、快捷、无抵押的供应链贷款，包括农富贷及

农银贷等。于2016年3月正式面向全国的国家生猪市场，截至2016年末，已累计完成线上生猪交易额约280亿元。此外，公司利用猪联网平台优势，扩大对猪场的服务半径，深化服务内容，通过猪交易拓宽公司的获客渠道，依托猪金融构建从养猪人到收猪人的金融闭环。2016年度猪联网用户购买公司饲料产生的毛利约为2.08亿元，约占本年度饲料总毛利的6%，其中本年度新增猪场带来的饲料销量毛利润约为3,500万元。

总体看，受益于生猪价格持续高位，2016年公司生猪销售收入大幅增长，全年养殖利润增厚，其他业务收入大幅增长。

3. 在建项目情况

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。截至2016年末，公司在建项目投资总额19.85亿元，资金全部来源于自筹，累计投资额12.41亿元，在建项目2017年预计投资4.95亿元，公司面临着一定的资本支出压力。随着公司在建项目的完工及陆续投产，公司饲料产能将获得提升，饲料产品覆盖面积将得到扩大，为公司饲料板块发展提供动力；受饲料行业竞争激烈影响，项目建成达产后的经济效益可能不达预期，将对公司造成一定的经营风险。

表7 截至2016年末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至2016年末累计投资额	2017年预计投资额
新型肥料及农药产业化基地项目	16,000	895.07	15,104.93
生物医药基地建设项目	24,880	12,488.48	12,391.52
众仁旺猪场项目	11,628	8,103.23	3,524.77
广东阳江科技园24万吨猪料项目	4,000	3,764.58	235.42
莱芜华有年产12万吨饲料生产线	1,940	1,940.00	585.58
盱眙华有改扩建项目	1,200	1,309.93	---
实验站田间工程	850	887.22	--
江山大北农30万吨饲料项目	7,300	4,316.05	--
南宁绿色巨农10万吨预混料项目	3,700	2,169.07	1,530.93
福泉大北农年产18万吨绿色无公害饲料项目	3,250	2,287.86	962.14
娄底大北农年产18万吨饲料生产项目	4,107	1,674.02	2,432.98
四川绵阳12万吨绿色无公害饲料项目	3,340	3,774.71	--
邛崃驰阳30万吨饲料生产线工程	4,200	1,703.43	2,496.58
绥化大北农12万吨饲料项目	3,340	3,491.39	--
甘肃大北农12万吨饲料厂项目	5,731	5,174.51	--
武汉农牧40万吨饲料生产项目	8,882	5,387.23	3,494.77
大北农武汉水产项目	6,541	4,167.08	2,373.92
高效安全环保兽药GMP标准厂房建设项目	3,000	1,736.21	1,263.79
清远24万吨配合料项目	4,500	615.26	3,884.74
其他项目	80,077	58,193.75	--
合计	198,466	124,076.08	49,461.07

资料来源：公司提供

注：1、其他项目主要为零星项目，数量较多，此处未披露；2、2017年无投资计划的项目为不满足转固条件的项目；3、部分项目总投资额小于累计投资额系投资计划调整所致。

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，但同时公司面临一定的资本支出压力。

4. 经营效率

2016年，公司应收账款周转次数由2015年的20.25次下降至15.77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2015年的6.76次和1.32次下降至6.71次和1.16次。

总体看，2016年公司整体经营效率一般。

5. 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。若全国养殖业出现低迷，将直接对公司饲料行业产生不利影响。

饲料原料供应及价格风险

公司饲料产品的主要原料玉米和豆粕，原材料价格的变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。

公司产能利用率较低

2016年公司陆续投入新完工饲料厂，产能增长迅速，产能利用率仍维持在较低水平且出现进一步下滑，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

2016年公司加大研发力度，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。

6. 未来发展

公司以创建世界一流的农业科技型企业为目标，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，公司将进一步提高服务升级的力度，通过猪场老板培训班、现场同行观摩、封闭玉田猪场学习、北京高端培训等方式，从养殖观念、育种理念、现代养猪技术、猪场人才培养、技术厂长培训等方面全面提升重点合作伙伴的服务水平、养殖水平，养殖效率。

针对种植户，公司将依托研发和推广服务网络，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，加快种植服务中心建设，提供全方位的配套服务，建立新型的种植服务生态体系。

商业模式方面，公司将依托农信互联公司将养殖产业链中的育种企业、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，力求提升共同竞争力，致力于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。

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 2016 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 2016 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 2017 年一季度财务报表未经审计。

2016 年末，公司纳入合并范围的子公司共 212 家，较 2015 年末增加 35 家，减少 26 家。其中，公司通过投资新设增加 34 家，通过非同一控制下企业合并增加 1 家，子公司注销减少 19 家，由于增资丧失股权 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 2016 年末，公司合并资产总额 152.58 亿元，负债合计 52.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益）100.28 亿元，其中归属母公司的所有者权益 92.51 亿元。2016 年，公司实现营业收入 168.41 亿元，净利润（含少数股东损益）9.36 亿元，其中归属母公司所有者的净利润为 8.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.42 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.72 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 155.33 亿元，负债总额 55.47 亿元，所有者权益（含少数股东权益）99.86 亿元，其中归属母公司的所有者权益 92.91 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 39.68 亿元，净利润（含少数股东损益）2.16 亿元，其中归属母公司所有者的净利润为 1.92 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.29 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年末，公司合并资产总额 152.58 亿元，较年初增长 10.17%，主要系非流动资产增长所致；其中，流动资产占 50.21%，非流动资产占 49.79%，较年初变化不大。

流动资产

截至 2016 年末，公司流动资产为 76.62 亿元，较年初增长 3.04%，主要系存货和应收账款增长所致；流动资产构成以货币资金（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。

截至 2016 年末，公司货币资金余额为 20.02 亿，较年初下降 5.56%，主要系公司购买货币型基金及银行理财产品所致；其中，银行存款占 91.96%，其他货币资金占 7.94%，其他货币资金中使用权受到限制的货币资金为 1.57 亿元，主要为银行承兑汇票保证金（占比 17.30%）、信用证保证金（占 22.78%）和客户融资保证金（占 59.77%），受限比例不高。

截至 2016 年末，公司应收账款账面价值为 10.91 亿元，较年初增长 29.04%，主要系公司加大了对优质客户的扶持力度所致。截至 2016 年末，公司应收账款余额 12.04 亿元，针对单项金额重大并单独计提坏账准备的应收款项计提坏账准备 0.20 亿元，针对其他应收款项计提坏账准备 0.93 亿元，合计 1.13 亿元，计提比例 9.40%。从账龄看，账龄在一年以内的占比 82.18%，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 0.83 亿元，占比 6.92%，应收账款集中度较低。

截至 2016 年末，公司存货账面价值为 20.46 亿元，较年初增长 23.00%，主要系饲料生产厂增加以及春节较往年较早提前储备原料所致；存货主要由原材料（占 65.24%）、产成品及库存商品（占

18.34%)和消耗性生物资产(占10.29%)构成;公司累计计提存货跌价准备0.46亿元,计提比率为2.20%。目前公司主要原材料均处于价格下行区间,公司存货面临着一定的跌价风险。

截至2016年末,公司其他流动资产为20.82亿元,较年初下降17.68%,主要系一年内到期的货币型基金及银行理财产品(占比81.45%)减少所致。

截至2016年末,公司预付款项为2.31亿元,较年初增长79.62%,主要系公司预付原材料购买款项增加所致。

非流动资产

截至2016年末,公司非流动资产为75.96亿元,较年初增长18.44%,主要系长期股权投资、固定资产和在建工程增长所致;非流动资产构成以长期股权投资(占10.00%)、固定资产(占48.07%)、在建工程(占6.54%)和无形资产(占19.32%)为主。

截至2016年末,公司长期股权投资7.59亿元,较年初大幅增长577.52%,主要系增加对联营企业的投资所致;公司2016年新增对黑龙江大北农牧食品有限公司(1.47亿元)、黑龙江省龙科种业集团有限公司(1.21亿元)、重庆日泉农牧有限公司(1.30亿元)以及北京融拓智慧农业投资合伙企业(有限合伙)(1.26亿元)投资。

截至2016年末,公司固定资产账面价值为36.51亿元,较年初增长5.63%,主要系唐山大北农改扩建项目、驻马店大北农18万吨饲料项目等在建项目完工部分转固所致;主要由房屋及建筑物(占65.79%)和生产设备(占29.25%)构成;累计计提折旧14.60亿元,固定资产成新率82.47%,成新率较高。截至2016年末,未办妥产权证书的固定资产账面原值为11.01亿元。公司受限固定资产账面价值为0.18亿元,受限比例较低。

截至2016年末,公司在建工程账面价值为4.97亿元,较年初大幅增长72.99%,主要系生物医药基地建设等项目增加投入所致。

截至2016年末,公司无形资产账面价值14.68亿元,较年初增长0.54%;公司无形资产以土地使用权(占79.52%)为主;无形资产累计摊销2.17亿元,未计提减值准备;公司受限无形资产账面价值为0.09亿元,受限比例较低。

截至2017年3月底,公司资产总额为155.33亿元,较年初增长1.80%,主要系应收账款增长所致,资产结构较年初变化不大;受限资产账面价值合计0.38亿元,其中,受限固定资产账面价值为0.33亿元,受限无形资产账面价值为0.05亿元,受限资产占比较低。

总体看,2016年,公司资产规模继续增长,资产结构较年初变化不大;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2016年末,公司负债合计52.30亿元,较年初增长13.94%,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87.86%和12.14%,流动负债占比较年初上升了2.33个百分点,公司负债构成以流动负债为主。

截至2016年末,公司流动负债合计45.95亿元,较年初增长17.04%,主要系其他流动负债增长所致;公司流动负债以短期借款(占14.16%)、应付账款(占19.61%)、预收款项(占15.48%)、应付职工薪酬(占8.52%)、其他应付款(占5.65%)和其他流动负债(占32.64%)为主。

截至2016年末,公司短期借款余额为6.51亿元,较年初增长20.27%,主要系经营规模扩大资金需求增长所致;以保证借款(占94.93%)为主;公司应付账款余额为9.01亿元,较年初增长4.73%,

主要系公司应付工程款、采购款增加所致；公司预收款项余额为 7.11 亿元，较年初增长 7.53%，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；公司应付职工薪酬为 3.92 亿元，较年初小幅下降 2.77%；公司其他应付款为 2.60 亿元，较年初下降 5.02%，主要系押金和保证金减少所致；公司其他流动负债余额为 15.00 亿元，较年初增长 50.00%，主要系公司成功发行“16 大北农科 SCP01”（10 亿元）和“16 大北农科 SCP002”（5 亿元）所致。

截至 2016 年末，公司非流动负债为 6.35 亿元，较年初下降 4.42%，主要由应付债券（占 78.65%）和递延收益（占 17.02%）构成，其中，公司应付债券为 4.99 亿元，为 2014 年 4 月发行的“14 北农债”；公司递延收益为 1.08 亿元，较年初下降 19.48%，全部为公司收到的政府补助。

截至 2016 年末，公司全部债务为 27.00 亿元，较年初大幅增长 28.63%，主要系公司新发行短期融资券使得短期债务增长所致。其中，短期债务占 81.51%，长期债务占 18.49%，短期债务占比上升，公司面临一定的短期偿债压力，债务结构有待改善。截至 2016 年末，公司资产负债率和全部资本化比率分别由年初的 33.14% 和 18.48% 上升至 34.28% 和 21.22%，长期债务资本化比率由 5.12% 下降至 4.74%。

截至 2017 年 3 月末，公司负债合计 55.47 亿元，较年初增长 6.06%，主要系短期借款增长所致，负债结构较年初变化不大。截至 2017 年 3 月末，公司全部债务为 32.45 亿元，较年初大幅增长 20.18%，主要系短期借款增长所致；其中，短期债务占 84.61%，长期债务占 15.39%，短期债务占比较年初有所上升。偿债指标方面，截至 2017 年 3 月末，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 35.71%、4.76% 和 24.53%，较年初分别上升了 1.44 个百分点、3.31 个百分点和 0.02 个百分点，债务负担较轻。

总体看，公司负债结构仍以流动负债为主，债务负担较轻，但债务构成仍以短期债务为主，公司面临一定得短期偿债压力。

所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益合计 100.28 亿元，较年初增长 8.31%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益为 92.51 亿元（占 92.25%）。归属于母公司所有者权益中，股本占比 44.33%，资本公积占比 11.58%，未分配利润占比 40.45%，盈余公积占比 3.61%。股本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较高。截至 2016 年末，公司股本为 41.01 亿元，较年初增长 50.00%，主要系公司以资本公积转增股本（共计转增 13.67 亿股）所致。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益合计 99.86 亿元，较年初小幅下降 0.42%；权益结构较年初变化不大。

总体看，2016 年公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性较高。

4. 盈利能力

2016 年，公司进一步调整业务结构，提高教槽料、保育料以及母猪料等高端饲料占比，且生猪价格较高，公司实现营业收入 168.41 亿元，同比增长 4.61%；营业成本为 126.50 亿元，同比增长 3.79%，增幅略小于营业收入增幅；此外，公司进一步降低畜牧饲料业务运营费用，提升原材料采购管理效率，公司实现营业利润 10.30 亿元，同比大幅增长 32.88%；利润总额为 11.18 亿元，同比增长 29.23%；净利润为 9.36 亿元，同比增长 32.14%。

期间费用方面，2016 年公司期间费用总额为 31.23 亿元，同比下降 2.36%，主要系销售费用下降所致；公司期间费用以销售费用（占 55.54%）和管理费用（占 40.66%）为主；2016 年公司销售费用为 17.35 亿元，同比下降 4.65%；管理费用和财务费用较上年变化不大。公司费用收入由 2015

年的 19.87% 下降至 2016 年的 18.55%，费用控制能力略有提升。

2016 年，公司实现投资收益 0.85 亿元，同比下降 32.02%，主要系 2015 年公司收购宁夏大北农科技实业有限公司 42.31% 股权达到控制权实现投资收益而 2016 年无此项目所致；公司投资收益占营业利润的比重由 16.18% 下降至 8.28%，对营业利润贡献一般。2016 年，公司实现营业外收入 1.26 亿元，同比增长 18.44%，主要系种业补贴款增幅较大带动政府补助增长较快所致；公司营业外收入为种业、饲料、疫苗等补贴款，在费用发生时进行摊销，因此可持续性较强；营业外收入占利润总额的 11.29%，对利润总额贡献一般。

从盈利指标看，2016 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 8.73%、8.48% 和 9.70%，较 2015 年分别小幅上升 0.24 个百分点、0.36 个百分点和 0.60 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 39.68 亿元，较上年同期增长 20.96%，主要系下游需求增长所致；实现净利润为 2.16 亿元，较上年同期增长 52.01%，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.92 亿元，较上年同期增长 39.77%。

总体看，2016 年，受益于生猪价格上升、原料价格下降和费用控制能力的提高，公司盈利能力有所提升。

5. 现金流

2016 年，公司经营活动现金流入 167.64 亿元，同比增长 4.28%；公司经营活动现金流出 161.22 亿元，同比增长 9.10%，主要系储备原材料增加使得购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 12.04% 所致。综上，2016 年，公司经营活动现金流净额 6.42 亿元，同比大幅下降 50.56%。公司现金收入比率从 2015 年的 98.64% 小幅上升至 98.73%，公司收入实现质量尚可。

2016 年，公司投资活动现金流入 21.58 亿元，同比下降 6.30%；投资活动现金流出 32.75 亿元，同比下降 45.11%，主要系公司购买理财产品及货币型基金份额减少所致。综上，2016 年公司投资活动现金净流出规模由 36.64 亿元缩小至 11.17 亿元。

2016 年，公司筹资活动现金流入 85.20 亿元，同比增长 94.81%，其中吸收投资收到的现金减少了 21.66 亿元（2015 年公司非公开发行股票），同时公司取得借款收到的现金增加了 57.14 亿元；筹资活动现金流出 82.18 亿元，同比增长 215.54%，主要系公司偿还债务支付的现金增加了 51.58 亿元所致。综上，2016 年公司筹资活动产生的现金流净额为 3.02 亿元，同比下降 82.91%。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量金额为 -5.88 亿元，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，现金及现金等价物净增加额为 -2.29 亿元。

总体看，2016 年，公司的经营性现金流净额大幅下降，不能满足其投资活动现金需求，公司存在一定对外筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年末，公司流动比率和速动比率分别由 2015 年末的 1.89 倍和 1.47 倍下降至 1.67 倍和 1.22 倍；受经营性净现金流下降和流动负债增长影响，公司经营现金流对流动负债比率由 2015 年的 33.10% 下降至 13.98%，经营现金流对流动负债的保障程度大幅下降；受短期债务增长影响，公司现金短期债务比从 2015 年的 1.36 倍下降至 0.93 倍，现金类资产对短期债务的保障程度下降。整体看，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 16.71 亿元，同比增长 20.02%，主要系利润总额增长所致；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 20.92%、

5.25%、6.93%和66.90%。2016年，公司EBITDA全部债务比由2015年的0.66倍下降至0.62倍，但仍处于较高水平；EBITDA利息倍数由2015年的11.13倍上升至14.43倍；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2016年末，公司及其下属子公司对外担保余额合计2.04亿元，占净资产的2.03%；被担保单位为均为公司下游客户，公司面临的或有负债风险较低。

截至2016年末，公司获得银行授信总额度合计为34.68亿元，已使用授信9.72亿元，尚未使用额度为24.96亿元，公司间接融资渠道通畅。公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

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2017年4月7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2016年末，公司无重大诉讼、仲裁事项。

总体看，2016年公司进一步调整业务结构，提高高端饲料占比，同时受益于生猪价格上升和费用管理的加强，公司的盈利能力有所增强，整体偿债能力仍属很强。

八、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，2016年末，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20.56亿元，约为“14北农债”本金（5亿元）的4.11倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产为100.28亿元，约为债券本金（5亿元）的20.06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，2016年，公司EBITDA为16.71亿元，约为债券本金（5亿元）的3.34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2016年经营活动产生的现金流入167.64亿元，约为债券本金（5亿元）的33.53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”的偿还能力很强。

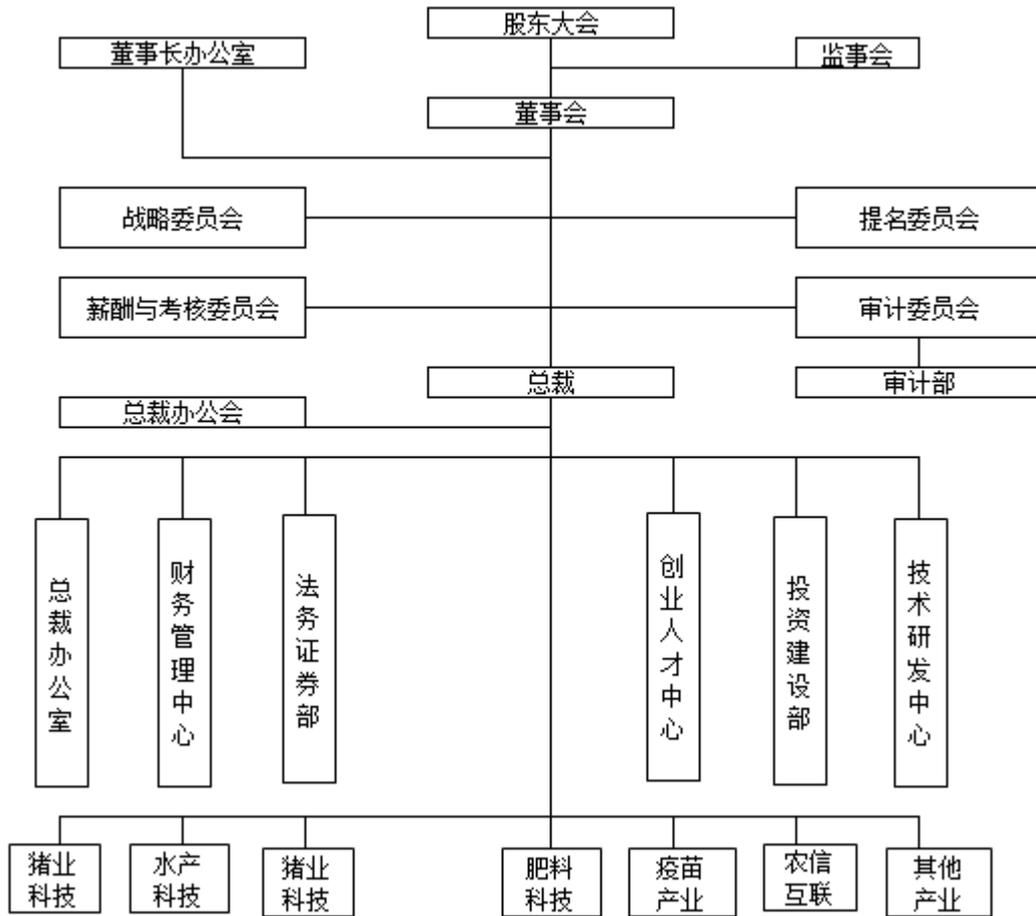
九、综合评价

跟踪期内，大北农作为国内规模较大的综合性农业科技企业，主动调整产品结构，提升高端饲料占比，同时受益于生猪价格上升、玉米等原料价格下降以及饲料加工产能的扩大，公司收入和盈利规模有所增长；公司持续增加研发投入，获得多项研发成果，研发实力进一步增强。同时，联合评级也关注到公司饲料板块产能利用率仍然较低、玉米种子销量大幅下滑以及债务结构不合理等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着在建项目的完工投产，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。

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	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	138.49	152.58	155.33
所有者权益 (亿元)	92.59	100.28	99.86
短期债务 (亿元)	16.00	22.01	27.46
长期债务 (亿元)	4.99	4.99	4.99
全部债务 (亿元)	20.99	27.00	32.45
营业收入 (亿元)	160.98	168.41	39.68
净利润 (亿元)	7.08	9.36	2.16
EBITDA (亿元)	13.92	16.71	--
经营性净现金流 (亿元)	12.99	6.42	-5.88
应收账款周转次数 (次)	20.25	15.77	--
存货周转次数 (次)	6.76	6.71	--
总资产周转次数 (次)	1.32	1.16	--
现金收入比率 (%)	98.64	98.73	85.12
总资本收益率 (%)	8.49	8.73	--
总资产报酬率 (%)	8.11	8.48	--
净资产收益率 (%)	9.11	9.70	--
营业利润率 (%)	24.27	24.69	24.80
费用收入比 (%)	19.87	18.55	18.47
资产负债率 (%)	33.14	34.28	35.71
全部债务资本化比率 (%)	18.48	21.22	24.53
长期债务资本化比率 (%)	5.12	4.74	4.76
EBITDA 利息倍数 (倍)	11.13	14.43	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.66	0.62	--
流动比率 (倍)	1.89	1.67	1.57
速动比率 (倍)	1.47	1.22	1.17
现金短期债务比 (倍)	1.36	0.93	0.70
经营现金流动负债比率 (%)	33.10	13.98	-12.16
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.78	3.34	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、其他流动负债已计入短期债务；4、2017年一季度财务数据未经审计。

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	
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。