

田野股份 (832023): 果蔬制品行业久响盛名, 发挥优势助力稳定增长

研究员: 齐甜甜

2019 年 3 月 1 日

投资摘要

- ❖ **【果蔬加工行业】**我国水果蔬菜生产一直保持着持续增长, 丰富的果蔬资源为果蔬加工业的发展提供了充足的原料。国家政策支持, 促进农产品加工业乃至果蔬饮料加工业发展。消费者的消费需求导向了原料果汁行业产品结构的调整。随着果汁饮料行业竞争加剧, 果汁饮料生产企业把产品差异化作为竞争的重要手段, 推出新产品以满足消费者多样化、差异化的消费需求, 带动了原料果汁行业产品结构的调整。坚持横向并购扩张道路, 做大市场份额。
- ❖ **【扩大市场, 延长产业链】** 加快田野农谷科技园项目(一期)建设, 将公司的生产布局从地处边陲扩大到进军中部, 将公司的产品结构从专注热带果蔬拓宽到热带、亚热带、温带果蔬兼顾。公司已经形成热带果蔬产品的研发、生产与销售为一体的完整产业链, 并建设有自己的热带果蔬种植基地。同时, 通过增加可加工原料果蔬、加工产品的种类双向拓宽产品线。
- ❖ **【同业对标】**田野股份盈利能力一般, 较同行业其他公司, 田野股份净资产收益率与毛利率约处于行业中间水平。但田野股份偿债能力较强, 资产负债率处于同行业公司最低值, 财务风险低。从净利润增长率看, 田野股份成长情况不佳。
- ❖ **风险因素:** 项目风险、公司治理风险、税收优惠政策变动风险、市场竞争风险、自然灾害风险。

研究领域

- ◆ TMT
- ◆ 先进制造
- ◆ 大健康
- ◆ 消费升级

企业成长智库

政策研究、产业研究、
企业研究综合智库



电话: 86-020-80926342

微信: zhikumei

广州: 海珠区新港西路 135
号中大科技园 B 座 902

北京: 北京市朝阳区建国
门外大街 8 号

目 录

一、行业简介	2
1. 果蔬产量持续增长，但加工比例小，附加值较低。	2
2. 各地发展特色果蔬加工业，热带果蔬加工有其必要性。	3
3. 国家政策支持，促进农产品加工业乃至果蔬饮料加工业发展。	3
4. 消费者差异化需求推动原料果汁行业产品结构调整	4
二、公司简介	5
1. 热带果蔬制品行业久响盛名	5
2. 公司业绩有所回落，总体表现不佳	7
三、公司亮点	9
1. 种植、采购、生产、销售协调发展，商业模式优势凸显	9
2. 公司经营多年，具有销售渠道、自主创新等市场竞争优势	10
3. 推动全国布局，扩大产能，加大市场开发。	12
4. 横向拓宽产品线，纵向拉长产业链，提高公司核心竞争力。	12
四、财务分析	13
1. 财务分析	13
2. 同行业对比	14
五、公司风险	18
1. 项目风险	18
2. 公司治理风险	18
3. 生产许可、产品质量控制与安全生产风险	18
4. 税收优惠政策变动风险	18
5. 市场风险	19
6. 自然灾害风险	19
六、重要声明	20

一、行业简介

1. 果蔬产量持续增长，但加工比例小，附加值较低。

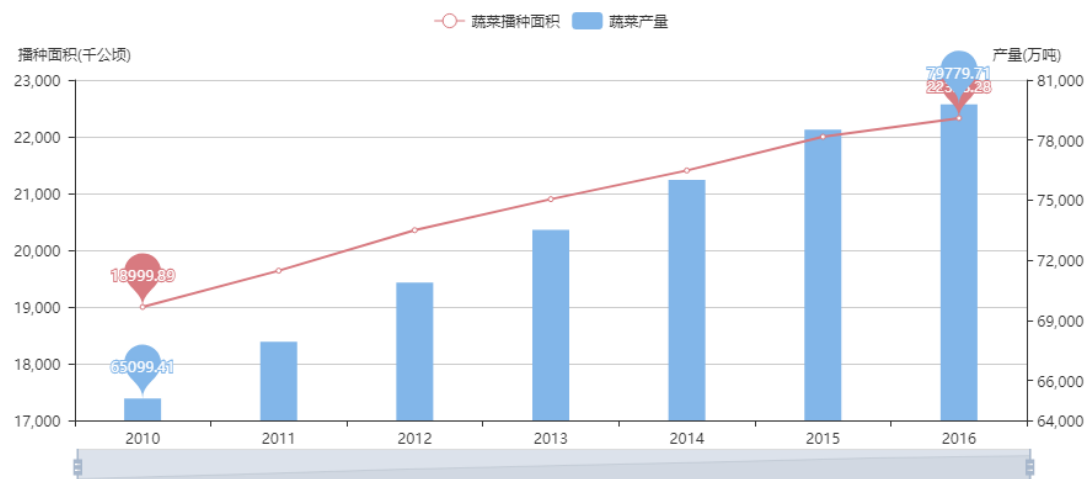
近几年，我国水果蔬菜生产一直保持着持续增长，丰富的果蔬资源为果蔬加工业的发展提供了充足的原料。我国是农业大国，但农业现代化水平与发达国家相比仍有较大差距，现代化农业产业链尚未形成，农副食品加工业的发展相对滞后，农业发展规模虽大但产业价值低，无法实现提升农业附加值的功能。总体而言，我国农副食品加工业乃至果蔬加工业发展整体滞后，未来发展空间巨大。

图 1.1 全国水果播种面积及产量



数据来源：农业部

图 1.1 全国蔬菜播种面积及产量



数据来源：农业部

在我国 80%以上的水果用于鲜果销售,而发达国家则用 40%-70%的水果进行加工,个别国家加工量占水果总产量的 70%-80%。因此,我国果蔬产量虽然很高,但加工比例很小,仍以鲜果销售为主。

2 . 各地发展特色果蔬加工业，热带果蔬加工有其必要性。

目前我国的果蔬加工业已经进入了快速发展期,各地根据自身的资源优势和国内外市场对产品的要求,发展了具有地方特色的果蔬加工业。我国的脱水果蔬加工主要分布在东南沿海省份及宁夏、甘肃等西北地区,而果蔬罐头、速冻果蔬加工主要分布在东南沿海地区。我国热带果蔬以鲜果销售为主,由于热带果蔬的成熟期集中、保鲜期短,市场价格波动大,且部分果蔬因为大小、外观欠佳无法作为鲜果销售只能用于果汁加工,因此热带果蔬加工是热带果蔬种植业的基本保障。与橙汁、苹果汁、桃汁等相比,热带原料果汁在果蔬汁饮料产品中用量较小,果蔬汁终端产品生产企业一般通过外购热带原料果汁用于混配果汁饮料。

3 . 国家政策支持，促进农产品加工业乃至果蔬饮料加工业发展。

农业部出台的《全国农产品加工业与农村一二三产业融合发展规划（2016—2020 年）》以及国务院出台的《关于进一步促进农产品加工业发展的意见》，均明确重点发展农产品加工业，国家发改委、工信部、农业部等部委先后出台了多项政策与规划，引导和扶持行业的健康发展。在国家产业政策的大力扶持下，行业整体发展迅速，行业集中度和规范化水平有望逐步提升，行业内领先企业有望

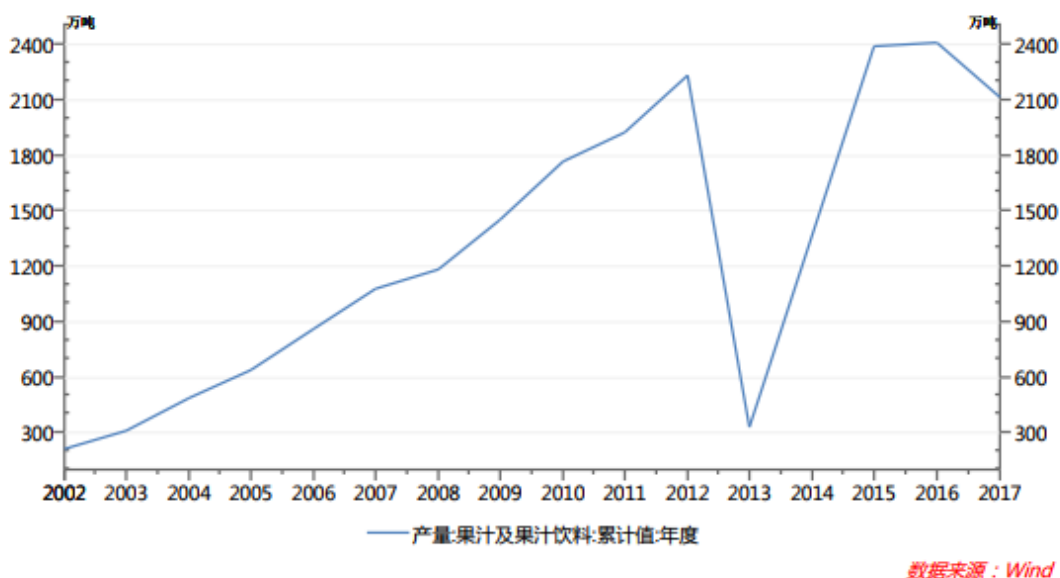
在行业格局演化中受益。

针对果汁行业发展，宏观政策推动了产业标准化逐渐完善，为行业的稳定有序发展提供了基础。2011 年，《中国饮料行业“十二五”发展规划建议》，积极发展具有资源优势的饮料产品，鼓励发展低热量饮料、健康营养饮料、冷藏果汁饮料、果汁及果汁饮料、蔬菜汁饮料、植物蛋白饮料、谷物饮料。2013 年，国家发展改革委发布的《产业结构调整指导目录》(2013 年修订)提出，要鼓励“热带果汁、浆果果汁、谷物饮料、本草饮料、茶浓缩液、茶粉、植物蛋白饮料等高附加价值植物饮料的开发生产与加工原料基地建设；果渣、茶渣等的综合开发与利用”。2015 年，《果蔬汁类及其饮料》2015 年 6 月 1 日实施，该国标对产品进行了更加清晰的分类，并规定了相应的技术要求，有利于规范果蔬汁类及其饮料的加工，有助于提升行业整体产品品质。

4. 消费者差异化需求推动原料果汁行业产品结构调整

2002-2017 年以来，果汁行业发展总体呈上升趋势。但经过多年发展，市场稳定，增长略显疲态，2017 年果汁及果汁饮料产量较 2016 年有所下降。

图 1.3 全国果汁及果汁饮料产量



随着我国经济的持续稳步增长，人民生活水平不断提高，消费能力增强、消费结构升级，“更营养、更多元、更个性、更便捷、更智能、更合作”将成为饮料行业创新发展的主旋律。同时消费者食品安全意识、健康意识提高，对各类绿色健康的果汁饮料需求迅速扩大，消费升级将成为果汁饮料行业演化的主要方向。中

高浓度果汁符合消费升级的大方向，未来市场空间巨大，消费有望快速增长。消费者的消费需求导向了原料果汁行业产品结构的调整。我国果汁饮料消费以橙汁、苹果汁、梨汁、桃汁等为主，菠萝汁、芒果汁等热带果汁消费量较少。随着果汁饮料行业竞争加剧，果汁饮料生产企业把产品差异化作为竞争的重要手段，推出新产品以满足消费者多样化、差异化的消费需求，带动了原料果汁行业产品结构的调整。

二、公司简介

1. 热带果蔬制品行业久响盛名

田野创新股份有限公司，成立于 2012 年 9 月 25 日。并于 2015 年 2 月登陆新三板，证券简称：田野股份，股票代码：OC 832023。注册地位于广西壮族自治区北海市合浦工业创业大道，下设五家全资子公司：海南达川食品有限公司、广西田野创新农业科技有限公司、海南田野果饮食品有限公司、湖北田野（农谷）生物科技有限公司、湖北爱斯曼食品有限公司，总资产达近十亿元人民币。

表 2.1 田野股份大事记

时间	重要事件
2015 年	2015 年 2 月，公司成功在“新三板”挂牌
	2015 年 7 月，非公开发行股份 3500 万股，募集资金 29750 万元
	2015 年 11 月，收购湖北爱斯曼食品有限公司，开始在中部的产业布局
2016 年	2016 年 5 月，“田野农谷科技园”奠基
	2016 年 8 月，与中邮证券签署了《首次公开发行股票并上市之辅导协议》

2017 年 2017 年 1 月，公司全资子公司负责建设的南宁市邕宁区香流溪热带水果产业（核心）示范区项目，被广西壮族自治区人民政府授予“广西现代特色农业（核心）示范区（四星级）”称号。

公司使命、愿景与价值观：使命-为客户和消费者提供健康、安全、高品质的产品，为员工搭建实现自我价值的平台，引领农民种植致富。愿景-做中国杰出的果蔬制品供应商。价值观-务实创新、守信负责、持续发展，做良心企业。

公司所属行业：根据证监会发布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），公司主营业务所属行业为农副食品加工业，分类代码 C13。

公司主营业务：公司主要从事热带果蔬的加工，热带果汁的初加工和速冻果蔬、罐头的生产。

公司主要产品：公司的主要产品包括原料汁、速冻热带果蔬和果蔬罐头。公司的热带果蔬加工业务具有原料多样、产品形态丰富的特点。果蔬原料覆盖菠萝、芒果、甘蔗、西番莲、香蕉、木瓜、玉米、椰果等。产品形态丰富，主要有四大系列产品：1、水果原浆、浓缩汁系列：田野所属三家工厂分别地处广西、海南、湖北三省，并可延伸至广东、云南，均为中国水果盛产地带，为消费者提供丰富高品质的热带、亚热带果蔬原浆、浓缩汁。2、速冷冻水果系列：速冷冻水果半块、丁、扇块、圆片、冷冻水果浆，多种规格的速冷冻水果产品，确保消费者能有更多的选择。3、冻干水果系列：采用先进的真空冷冻干燥技术，去除果肉中的水分，在保持物理体积的同时最大限度锁定水果的营养成分。4、热带果汁系列：认真专业做饮料。提供清新爽口的热带风情果汁饮料系列、健康美味的发酵果蔬汁饮料。

公司主要技术：公司掌握的主要技术为热带果蔬加工的生产专利、技术与工艺流程，具体包括分拣去皮去籽技术、榨汁技术、杀菌技术、果汁配方和植物提取技术。并且针对客户的具体需求，开发具有针对性的工艺流程。

公司主要客户：公司生产的热带原料果汁主要客户群体为农夫山泉、汇源果汁等果蔬汁终端产品制造企业；速冻热带果蔬主要客户群体为杭州大宏农业开发有限公司、北京海泰食品有限公司等拥有一定冷冻仓储和配送能力的企业，最终用户为餐饮、烘焙、乳业等企业。

表 2.2 田野股份 2017 年前五大客户

序号	客户	销售金额	年度销售占比	是否存在关联关系
1	鲜活果汁工业(昆山)有限公司(注)	16,319,181.04	8.03%	否
2	山东一品堂实业有限公司	12,289,805.09	6.05%	否
3	农夫山泉股份有限公司(注)	11,964,827.72	5.89%	否
4	驻马店市豫粮生物科技有限公司	7,669,572.65	3.78%	否
5	杭州娃哈哈集团有限公司(注)	7,017,175.19	3.45%	否
合计		55,260,561.69	27.20%	-

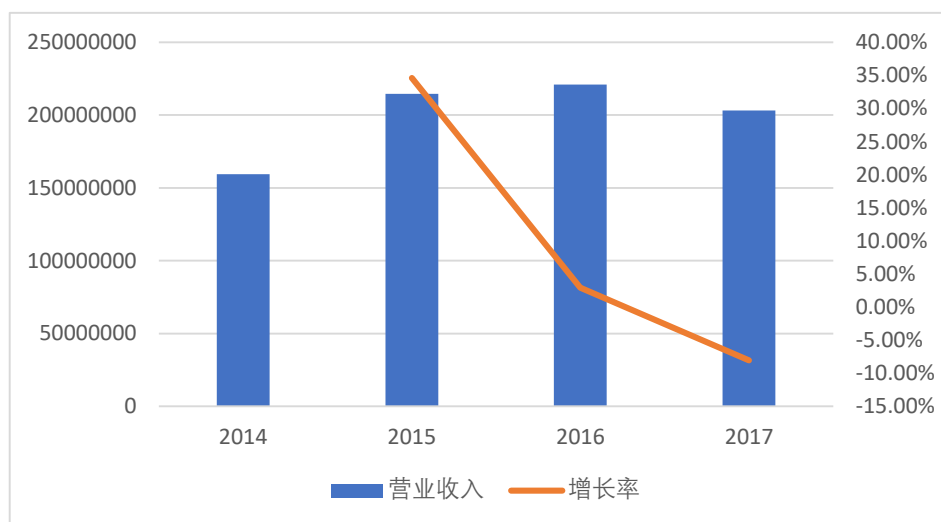
注：该等客户实施集中采购，上述销售金额包含纳入其集中采购的关联方。

数据来源：田野股份 2017 年年报

2. 公司业绩有所回落，总体表现不佳

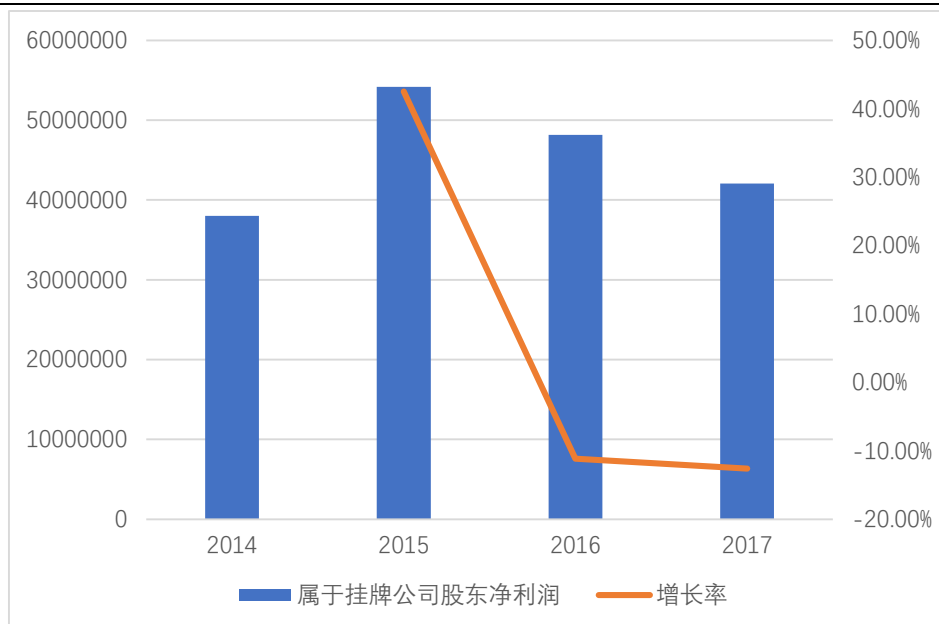
公司业绩有所回落。从 2014-2017 年，公司的营业收入分别为 1.59 亿元、2.15 亿元、2.21 亿元与 2.03 亿元。公司营业增长率呈下降趋势，并从 2017 年开始增长率为负。从 2014-2017 年，属于挂牌公司股东的净利润分别为 3802.03 万元、5418.75 万元、4814.87 万元与 4208.27 万元，总体呈下降趋势。

图 2.1 2014-2017 营业收入及增长率



数据来源：田野股份年报

图 2.2 2014-2017 净利润及增长率

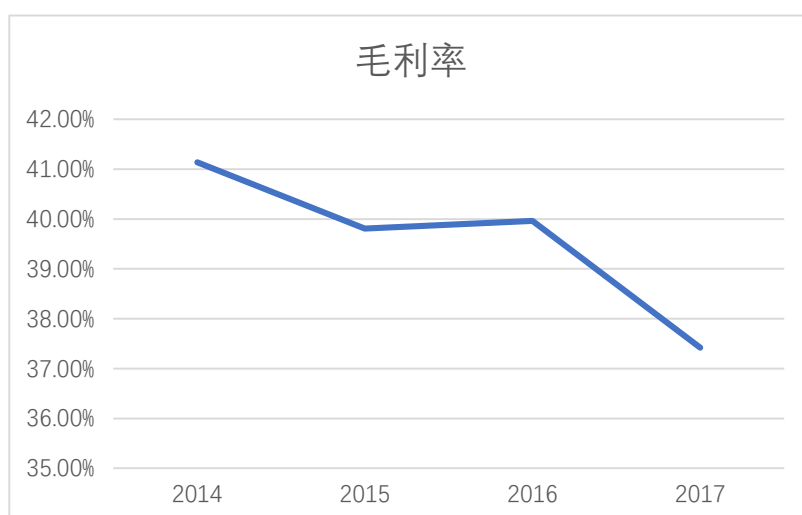


数据来源：田野股份年报

同期，公司的毛利率也由 2014 年的 41.14% 降至 2017 年的 37.42%。总体而言，公司财务状况表现不佳。

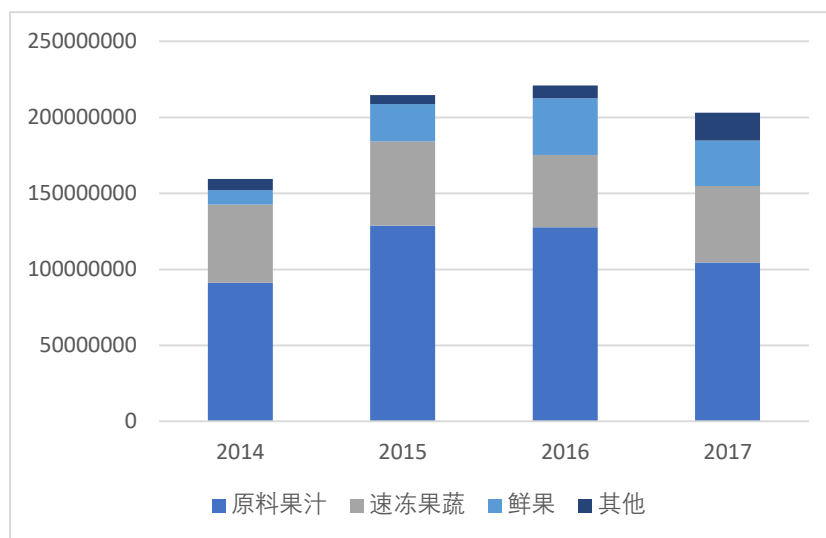
而按产品分类看公司的收入构成，可以发现，2014-2017 年，公司的主要销售收入来源是原料果汁，其次是速冻果蔬、鲜果与其他。并且鲜果与其他产品销售收入总体有所上升，速冻果蔬销售收入较稳定，而原料果汁收入 2017 年有明显下降。主要由于 2017 年度，受国际市场影响菠萝汁出口大幅下滑，导致原料果汁产品销售收入有所下降。

图 2.3 2014-2017 年毛利率



数据来源：田野股份年报

图 2.4 2014-2017 收入构成



数据来源：田野股份年报

三、公司亮点

1. 种植、采购、生产、销售协调发展，商业模式优势凸显

1.1. 种植模式:公司主要采取统一种植和销售,农户分散管理的种植模式。热带水果尤其是西番莲、火龙果等种植投入和技术要求较高,农户受制于资金和技术很难大面积种植。公司通过发挥资金优势和技术优势,统一进行土地平整、种苗培育和规模化种植。种植完成后由农户包片负责修枝、施药、施肥等日常管理,公司统一提供农机具、肥料、农药和技术指导。水果成熟后由公司统一组织采摘和对外销售。

1.2. 采购模式:公司的原料果蔬采购对象包括自有基地、自然人和进口等。公司主要从自然人供应商处采购原料果。公司的自然人供应商具备一定的种植面积、资金实力和销售渠道,与合作种植户、运输、装卸人员等有稳定的合作关系。公司 2015 年开始从出口国加工企业和水果进出口贸易商行进口榴莲开发速冻榴莲、榴莲冻干等产品。

1.3. 生产模式:公司采取季产年销、以销定产的生产方式。公司销售部门根

据年度经营计划、预计需求量和价格、客户要求产品品质和交货时间等制定销售计划,报总经理办公会,经生产部、采购部、财务部等相关部门讨论后制定生产计划,并向生产部门下达。日常生产中,生产部与品控部、采购部、财务部根据原料价格、生产能力及工艺流程等共同制定月计划、周计划,并进行相应的生产调度、管理和控制,及时处理订单在执行过程中的相关问题,以达到对成本控制、产品质量和计划完成率等方面的考核要求。此外,公司部分速冻果蔬委托外协单位进行生产加工。

1.4. 销售模式:公司的销售主要采取直销模式。公司成立销售子公司海南田野果饮食品销售有限公司,负责公司的产品销售。为了区分国内市场,细分客户群体,田野销售成立销售一部与销售二部两个部门,分别负责国内长江以南与长江以北的业务。此外,两个部门均可独立向国外市场推广与销售。田野销售由总经理直接领导统一调配,销售一部、二部经理负责管理部门的具体业务,销售部经理管辖下属的销售代表、物流专员和报关员,完成整个销售公司的业务。

而公司原料果汁主要客户为饮料生产企业。公司的速冻果蔬主要客户为食品加工企业,客户具备一定的冷链配送和加工能力,能够对速冻果蔬进行存储、分装、加工等处理,再行销售给烘焙、餐饮、乳业等最终用户。公司的鲜果客户主要为农产品流通服务企业、自然人等。

2.公司经营多年, 具有销售渠道、自主创新等市场竞争优势

2.1 销售渠道优势:公司经过多年经营,在行业内建立了良好的口碑,与下游企业形成了稳定的合作关系,成为了农夫山泉、可口可乐、汇源果汁、娃哈哈、健力宝、德乐等国内外的众多知名企业的供应商,具有较强的渠道优势。

图 3.1 田野股份合作商



资料来源: 公司官网

2.2 原料果蔬优势：原料果蔬决定了热带果蔬加工企业的产量、品质和加工成本。公司在与供应商的多年合作中坚持诚实守信，与供应商之间建立了稳定的合作关系。同时，公司在一定程度上引导种植户种植。公司两处工厂分别位于广西北海市和海南省安定县，采购范围涵盖广西、海南、雷州半岛等中国热带水果主要出产地，海南达川已经成为海南省最大的热带原料果汁加工企业。公司的全资子公司广西田野创新农业科技有限公司投入大量资金自建原料果蔬基地，于 2013 年在南宁市承包了九千多亩土地，用于种植百香果、火龙果等原料果，保障原料供应。公司拥有的田野创新和海南达川两个厂区，日最大产能达到 600-800 吨。

2.3 产品互补优势：公司加工的热带果蔬种类繁多，全年不同季节均有适宜加工的原料果蔬集中上市，设备使用率和人员排班率较高，能够有效降低公司的生产成本。公司拥有果汁、速冻、罐头、果糖等生产线，速冻、果汁、罐头生产的原料皮渣可用于加工果糖，大大提高了原料的使用率，降低生产成本。

2.4 进入门槛优势：热带果蔬的采购季节时效性强，加工企业需要在果品成熟季节集中采购。热带果蔬供应商主要为种植户，一般要求加工企业收购后立即支付货款。加工企业集中采购生产产品后，在下一个榨季之前需保有一定量的库存。因此加工企业需要在果蔬集中上市期筹措到大量的流动资金。热带原料果汁主要参与初加工企业数量不多，竞争较温和。

2.5 研发与自主创新优势：公司与中国热带农业科学院、广西壮族自治区亚热带作物研究所、济南果品研究院等行业知名研究机构保持良好联系，积极开展合作研究，立足市场需求，开发新产品新配方，向下游客户提供“产品 + 服务 + 配方”的一站式服务。

公司于 2012 年取得高新技术企业认定，于 2015 年通过高新技术企业认定复审，并取得多项发明及实用新型专利。公司通过研发和自主创新，掌握了加工甘蔗汁、西番莲汁、菠萝汁等核心技术，生产的果汁口感好、色泽鲜、成本低。公司积极参与下游客户产品创新，根据下游客户要求的色泽和口感研发新的原料果汁配方，并开始为下游客户提供混合果汁和主剂，部分产品市场独家供应。截

至 2017 年底已取得发明专利 3 个、实用新型专利 42 个。

除对现有产品质量进行全面升级外，公司还成功研制开发了常温椰浆、发酵果蔬汁、脱色脱酸果汁等新产品，目前已经批量生产。田野创新农业科技有限公司直接和间接管理的二万亩水果种植基地，已取得无公害产地认证和有机转换产品认证，形成了自源头开始的产品无害化监控体系。

3.推动全国布局，扩大产能，加大市场开发。

加快田野农谷科技园项目（一期）建设，将公司的生产布局从地处边陲扩大到进军中部，将公司的产品结构从专注热带果蔬拓宽到热带、亚热带、温带果蔬兼顾。积极稳妥通过并购扩大产能。加快推进海南工厂技改扩建，稳步推进在东南亚国家果蔬产地建厂计划。

公司将加大市场投入，前瞻性的把握消费热点开展市场营销。整合研发人员和销售人员队伍，积极开展技术型营销，更深入下游客户供应链，为客户提供“产品+服务+配方”的系统解决方案。加大发酵果汁等具备较高科技含量和附加值产品的推广力度，引导下游客户开发发酵果汁饮料新品类。开发针对餐饮行业细分业态的果蔬原料解决方案，密切与下游客户合作，加大对餐饮市场的开发力度。稳步推进国际市场开发，择机设立海外办事处，建设海外销售和采购渠道。

4.横向拓宽产品线，纵向拉长产业链，提高公司核心竞争力。

目前，公司已经形成热带果蔬产品的研发、生产与销售为一体的完整产业链，并建设有自己的热带果蔬种植基地。着眼未来，公司将积极推进公开发行股票并上市工作，利用已有的品牌、技术和资源等优势以及募集资金投资项目的建设，在继续巩固和扩大主导产品的市场占有率和行业领先地位的基础上，加大新产品的研发投入，横向拓宽产品线，纵向拉长产业链，提高公司核心竞争力。

通过增加可加工原料果蔬、加工产品的种类双向拓宽产品线。巩固提高原料果汁、速冻产品，做强菠萝、芒果等大品种，做精香蕉、西番莲等小品种，以品质和服务巩固提高公司主要产品的市场占有率。快速做大冻干、果脯产品，在产品量产基础上，持续改进产品品质和风味，培育公司新的利润增长点。择机开发果蔬粉、植物提取物等产品，依托已掌握的发酵技术，开发发酵果蔬汁喷粉、提取抗氧化和防腐物质，形成富含益生菌的系列产品，提高公司产品的技术含量和附加值。同时，在海南达川筹建热带果溶生产线，开发新产品，不断扩大市场范

围。

2017 年 5 月 3 日成立湖北田野创新农谷果蔬有限公司，专业于果蔬种植、加工、贸易，拉长产业链，提供一站式服务。而为实现产业链条无缝对接，湖北田野（农谷）生物科技有限公司和湖北爱斯曼食品有限公司将利用公司的原料优势，专注于以生产发酵果蔬汁、果汁饮料及植物蛋白饮料，力争成为中国健康果汁饮品的标杆企业。

为带动公司产品销售，逐渐向产业链上下游优化。一方面，优先向产业链上游延伸，加大对种植基地投入，引进和培育优良品种，稳步扩大基地种植面积，推进基地全球良好农业操作规范等认证，发挥基地示范和引导作用，带动周边农户扩大种植面积，改良种植品种、提高种植技术，做大公司的原料基础，带动农民种植致富。另一方面，稳步向产业链下游延伸，坚持做果蔬原料的前提下，通过业务合作、并购、引进团队等多种方式，提高公司对食品饮料配方的研发和推广能力，提升公司对下游客户的服务水平；增加饮料灌装、包装等生产设备，为下游中小客户开展代工业。

四、财务分析

1. 财务分析

1.1 盈利能力分析

从 2014-2017 年，公司的营业收入分别为 1.59 亿元、2.15 亿元、2.21 亿元与 2.03 亿元。公司营业增长率呈下降趋势，并从 2017 年开始增长率为负。但随着田野农谷科技园项目建设投产，公司在可预见的未来营业收入可能将稳定增长。从 2014-2017 年，属于挂牌公司股东的净利润分别为 3802.03 万元、5418.75 万元、4814.87 万元与 4208.27 万元，总体呈下降趋势，公司盈利能力较差。同期，公司的毛利率也由 2014 年的 41.14% 降至 2017 年的 37.42%。总体而言，公司财务状况表现不佳。

1.2 偿债能力分析

公司 2014-2017 年末的资产负债率分别为 22.19%、16.25%、21.31% 与 19.83%。总体而言，公司的资产的负债率保持在一个稳定的水平。而 2016 年资产负债率

的上升一定程度上是因为当年短期借款的增加。2016 年末公司的短期借款增加了 5,100 万元，主要是由于公司 2016 年初公司启动了田野农谷科技园项目（一期）的建设，为优化资本结构，确保田野农谷科技园项目（一期）融资渠道畅通，维持与银行良好的业务关系，公司适度扩大了短期借款。

公司 2014-2017 年末的流动率分别为 2.57、5.87、3.90 与 3.03。报告期内公司的流动比率保持在大于 1 的水平，说明公司的资产流动性较强，具有较强的短期偿债能力。

1.3 营运能力分析

公司 2014-2017 年末的应收账款周转率分别为 3.99、4.65、4.48 与 3.67。总体保持在一个比较稳定的水平，但有所下降。

应收账款占当期总资产的比重分别为 13.97%、5.70%、6.64%与 6.23%。总体上波动下降，说明公司的资产质量有所改善。2016 年末应收账款账面价值较 2015 年末增加 1,304.32 万元，主要原因是 2016 年公司的国内销售占比较大，而国内销售的信用账期较长所致。2016 年公司的内销比例为 92.14%，高于 2015 年的 83.57%。

1.4 现金流量分析

公司 2014-2017 年末的经营活动现金流量净额分别为 3855.49 万元、7186.96 万元、6886.43 万元与 6561.44 万元，同期净利润分别为 3802.03 万元、5418.75 万元、4814.87 万元与 4208.27 万元。尽管经营活动现金流量净额与同期净利润增长趋势一致。但公司 2015-2017 年末，经营活动现金流量净额与净利润都不断下降。而 2017 年投资活动产生的现金流量净额较 2016 年减少了 50.14%，主要是由于田野农谷科技园项目（一期）建设投入，2017 年度投资田野农谷科技园项目（一期）导致资金流出 13,437.76 万元。2017 年筹资活动产生的现金流量净额较 2016 年减少了 127.96%，主要是由于银行借款减少 1500 万元。总体而言，公司现金流量状况不佳。

2. 同行业对比

根据行业分类，我们在新三板企业中选取了 6 家与田野股份最为相近的农副产品加工企业进行比较。通过比较田野股份【OC 832023】，金润枣业【OC 837724】，奕方股份【OC 837151】，昆仑枣业【OC 837261】，杨氏果业【OC 837480】，恒

寿柚果【OC 839742】，菁华果业【OC 872707】的相关财务数据，我们认为田野股份的投资风险适中。

2.1 盈利能力

这里我们选取净资产收益率与销售毛利率作为衡量田野股份与其他类似企业盈利能力的指标。

图 5.1 净资产收益率

证券简称	2017	ROE% 2016	2015
平均值	-48.90%	-3.72%	9.82%
中位数	6.79%	5.11%	6.36%
极大值	34.89%	33.37%	26.03%
极小值	-418.00%	-65.10%	-3.38%
田野股份	6.14%	7.47%	11.36%
金润枣业	34.89%	33.37%	6.36%
奕方股份	6.79%	5.11%	5.88%
昆仑枣业	-5.68%	-26.72%	-3.38%
杨氏果业	13.43%	15.90%	16.36%
恒寿柚果	-418.00%	-65.10%	6.11%
菁华果业	20.10%	3.90%	26.03%

数据来源：雪球网

根据上图对同行业公司净资产收益率的比较，我们可以发现田野股份 2015-2017 年的净资产收益率均高于选取的同行业公司的平均值。但观察数据，我们发现恒寿柚果的净资产收益率过于极端，因此我们比较行业的中位数。可以发现田野股份的净资产收益率大约处于行业的中间水平。从 ROA 的角度看，田野股份的盈利能力表现一般。

图 5.2 销售毛利率

证券简称	销售毛利率		
	2017	2016	2015
平均值	33.53%	33.42%	33.45%
中位数	37.17%	39.41%	34.26%
极大值	57.44%	56.74%	50.25%
极小值	-4.92%	-15.61%	5.25%
田野股份	37.42%	39.96%	39.81%
金润枣业	54.77%	56.74%	49.65%
奕方股份	37.17%	36.36%	26.73%
昆仑枣业	-4.92%	-15.61%	5.25%
杨氏果业	23.50%	24.67%	28.19%
恒寿柚果	29.33%	39.41%	34.26%
菁华果业	57.44%	52.42%	50.25%

数据来源：雪球网

比较同行业公司的销售毛利率，我们可以发现田野股份 2015-2017 的销售毛利率均高于行业平均值，同时高于行业公司的中位数。因此，从销售毛利率入手分析，田野股份的盈利能力表现较好。

2.2 偿债能力

这里我们选取公司的资产负债率作为衡量公司偿债能力的指标。观察下图数据可知，田野股份的资产负债率处于所选公司的最低值。因此，田野股份的偿债能力强，财务风险很低。

图 5.3 资产负债率

证券简称	资产负债率		
	2017	2016	2015
平均值	51.70%	48.89%	49.01%
中位数	50.91%	52.18%	50.47%
极大值	99.63%	72.88%	63.30%
极小值	19.83%	21.31%	16.25%
田野股份	19.83%	21.31%	16.25%
金润枣业	52.38%	40.11%	48.07%
奕方股份	45.15%	52.18%	47.10%
昆仑枣业	60.99%	63.38%	57.52%
杨氏果业	33.02%	53.03%	50.47%
恒寿柚果	99.63%	72.88%	63.30%
菁华果业	50.91%	39.32%	60.36%

数据来源：雪球网

2.3 成长状况

这里我们选取净利润增长率作为衡量公司成长状况的指标。根据下图的数据，我们可以发现，总体而言，2015-2017 年田野股份的净利润增长率低于行业公司平均水平。同时，横向观察比较行业其他公司，可以发现其他公司的净利润增长率在 2015-2017 年的变化很大，而田野股份虽然净利润增长率不断减少，但仍保持在一个相对稳定的水平。可以推测田野股份无大的经营波动，但成长后劲不足。

图 5.4 净利润增长率

证券简称	净利润增长率		
	2017	2016	2015
平均值	83.91%	-118.68%	104.01%
中位数	41.07%	-11.14%	225.50%
极大值	483.99%	779.30%	405.47%
极小值	-65.77%	-1014.35%	-131.12%
田野股份	-12.60%	-11.14%	45.52%
金润枣业	47.78%	779.30%	-83.97%
奕方股份	41.07%	-7.76%	405.47%
昆仑枣业	82.09%	-575.64%	-131.12%
杨氏果业	10.78%	14.31%	118.28%
恒寿柚果	-65.77%	-1014.35%	269.87%
菁华果业	483.99%	-15.47%	NA

数据来源：雪球网

五、公司风险

1. 项目风险

公司结合自身渠道优势和市场需求情况，经系统深入的市场调研及反复论证而最终确定投资建设田野农谷科技园项目（一期）。该项目的实施将大大拓宽公司的产品线，为公司后续发展提供坚实的产能支持，消除由于产能和产品品种不足对公司发展所造成的制约。

项目实施过程中会存在各种不确定因素，可能会对项目的建设进度、实际收益产生一定的影响，从而影响公司的经营业绩。项目达产后，公司将新增年处理 8.1 万吨果蔬的加工能力。公司专注加工热带果蔬，该项目将公司可加工的原料扩展至亚热带、温带果蔬，虽然公司现有客户对亚热带、温带果蔬制品需求量远大于热带果蔬制品，但如果宏观经济形势及公司市场开拓不力等因素使公司销售未达预期，会对公司业绩产生一定的不利影响。

2. 公司治理风险

公司虽然已经建立了现代企业管理制度并开始实行，但随着公司的快速发展，经营规模不断扩大，业务范围不断扩展，人员不断增加，对公司的治理提出了更高的要求，规范经营能力仍有待检验。因此，公司未来经营中存在因内部管理不善，而影响公司持续、稳定、健康发展的风险。

3. 生产许可、产品质量控制与安全生产风险

公司所处的行业属于农副食品加工业，其生产过程中的安全问题及产品质量控制问题相当重要，直接决定下游终端产品的食用安全以至于消费者的安全。公司主要产品的生产需要获得《食品生产许可证》，该许可证的有效期为三年。

4. 税收优惠政策变动风险

公司及其子公司在增值税、企业所得税、土地使用税和房产税上享受税收优惠政策。公司享受的税收优惠政策暂时未发生变化，但是不能排除未来本公司产品的税收优惠政策被调整的可能性。如果税收优惠政策发生变动，可能对本公司的经营业绩产生一定的影响。

5. 市场风险

5.1 销售价格波动风险

公司主要产品为热带原料果汁、速冻热带果蔬。受原料果、进口产品价格波动等因素影响，产品销售价格有一定的波动。一般而言，原料果汁使用的原料果主要是因大小、外观欠佳无法鲜食的果蔬，原料果价格波动不大，因此销售价格波动不大；速冻热带果蔬使用的部分原料果达到鲜食果等级，原料果价格波动较大，因此销售价格波动较大。

公司尽量在果蔬集中上市季节依据果蔬丰歉情况和采购价与下游客户商定销售价格和供应量，从而降低销售价格波动风险；通过扩充产品线避免单一果蔬产品销售价格波动对公司经营造成重大影响，分散销售价格波动风险，但无法完全避免产品销售价格波动导致公司的销量和利润变化所造成的风险。

5.2 原料果采购价格影响公司利润的风险

公司主要向种植大户采购菠萝、芒果、甘蔗、香蕉、甜玉米等热带果蔬。热带果蔬对环境的依赖性较强，受自然灾害、农户种植预期等因素影响，公司原料果采购价格存在波动。

5.3 国际竞争风险

泰国、印度尼西亚、印度和菲律宾等东南亚国家盛产热带果蔬，其产品主要出口欧美发达国家，生产技术和产品质量均取得了较大的提高，部分企业生产技术和产品质量已经优于国内企业。虽然国内的热带果蔬加工产品在价格、质量稳定性、供应及时性等方面优于进口产品，从东南亚国家进口产品在国内市场占比不大，但不排除未来进口产品价格下降而带来的竞争风险。

6. 自然灾害风险

公司已在南宁市邕宁区大规模种植热带果蔬，并在湖北省荆门市屈家岭管理区流转土地，未来如果遇到大旱或洪涝等自然灾害，将面临农作物大面积死亡而造成经济损失的风险。

六、重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但企业成长智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映企业成长智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成企业成长智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归企业成长智库所有，企业成长智库对本报告保留一切权利，未经企业成长智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得企业成长智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“企业成长智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。