

2012 年中国农牧业研究报告



2012 年中国农牧业研究报告

报告编号: 20120803

时间: 2012 年 8 月 3 日

分析师:

姚德平

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679688

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)

www.lhratings.com

报告概要

粮食安全是中国国家经济安全的基础, 农业是国家安定、社会和谐必须依托的战略产业。随着中国经济的发展以及政府在政策倾斜、价格支持、粮食补贴等方面对农业的高度重视, 农业整体发展迅速。

种植业方面, 在政策扶持和科技应用的推动下, 中国粮食连续七年增产, 2011 年中国粮食播种面积及粮食产量均创历史新高。稻谷、小麦、玉米三大粮食总体供需平衡。稻谷种植的盈利能力较为稳定, 小麦种植的盈利能力波动中有所下降, 而玉米种植的盈利能力则在需求扩大的影响下有所提升。随着下游饲料加工需求的增长, 中国大豆的进口需求持续上升, 国内大豆种植企业及农户的盈利在进口大豆的冲击下不断减弱。

畜牧业方面, 随着肉类消费的增长, 国内畜牧业发展迅速。自 2008 年以来, 畜牧业的整体盈利能力不断提高。作为中国肉类消费中最大的组成部分, 猪肉的价格受到生猪供应量以及饲料成本价格的共同作用而波动较大。猪粮比价的大幅波动显著的加剧了相关企业的经营风险。

饲料业方面, 中国工业饲料消费在饲料用量中的占比较低, 养殖业的巨大需求为饲料业的发展提供了广阔的市场空间。饲料业的民营化程度较高, 产业竞争激烈, 但整体盈利能力较强。自 2005 年以来, 饲料业企业的净资产收益率不断提高。

2008~2011 年农牧业的整体表现较为平稳, 但部分种业及季节性消费相关的企业在盈利表现方面出现了一定的周期性。研究范围内各企业间的资产规模、盈利能力及偿债能力差别较大。2012 年以来, 国内主要粮食作物的库存消费比依然处于安全边际内, 但由于国内经济下滑, 消费需求下降导致农产品价格在上半年涨幅趋缓, 但下半年在外部冲击的带动下, 粮食价格有望重回高位。处于产业链上不同位置的农牧业企业在营业收入及净利润增长率方面将会出现一定的分化。

考虑到国家对农牧业的政策性支持将会继续强化, 同时, 随着科技进步的发展、企业规模的扩大以及上下游兼并重组的增加, 中国农牧业企业的集中度会逐步提升。预计未来一段时期内, 行业重点企业的盈利能力将较为稳定, 信用水平有望保持, 但少数业务单一企业的盈利能力将受到外部冲击而出现波动, 信用水平或将受累于下游需求的萎缩以及产品价格的波动而出现调整。

一、行业概况

改革开放以来，农牧业得到快速发展，其总产值从 1980 年的 1922.60 亿元增长到 2010 年的 69319.76 亿元。同时，随着国内经济结构不断优化，第一产业总产值在国内生产总值（GDP）中的比重由 1980 年的 30.17% 逐渐下降到 2011 年的 10.12%。

近年来，国家不断出台对农业支持的相关政策，农业补贴大幅增长，农民和农业企业生产积极性不断提高，农业得到快速发展。

农业地位得到中国政府的高度重视。粮食安全是中国国家经济安全的基础，农业是国家安定、社会和谐必须依托的战略产业。为巩固农业的基础地位、提升农业技术水平、增加农民收入，中国政府已经连续 9 年发布了以“三农”为主题的“中央一号文件”。这些文件从农业结构调整、农业技术提升、农业生产补贴和农民就业增收等多方面给予农业大力支持。

表 1 历年“中央一号文件”主要政策概况

年份	文件名	主要政策
2012 年	关于加快推进农业科技创新持续增强农产品供给保障能力的若干意见	强调部署农业科技创新，把推进农业科技创新作为今年“三农”工作的重点。
2011 年	中共中央国务院关于加快水利改革发展的决定	提出力争通过 5 年到 10 年努力，从根本上扭转水利建设明显滞后的局面。
2010 年	中共中央国务院关于加大统筹城乡发展力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见	提出“稳粮保供给、增收惠民生、改革促统筹、强基增后劲”的基本思路方针
2009 年	中共中央国务院关于 2009 年促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见	提出了 28 条措施促进农业发展与农民增收。
2008 年	中共中央国务院关于切实加强农业基础建设进一步促进农业发展农民增收的若干意见	加快构建强化农业基础的长效机制，抓好农业基础设施建设等。
2007 年	中共中央国务院关于积极发展现代农业扎实推进社会主义新农村建设的若干意见	切实加大农业投入，促进粮食稳定发展、农民持续增收、农村更加和谐。
2006 年	中共中央国务院关于推进社会主义新农村建设的若干意见	统筹城乡经济社会发展，扎实推进社会主义新农村建设等。
2005 年	中共中央国务院关于进一步加强农村工作提高农业综合生产能力若干政策的意见	坚持“多予、少取、放活”的方针，稳定、完善和强化各项支农政策。
2004 年	中共中央国务院关于促进农民增收若干政策的意见	调整农业结构，扩大农民就业，加快科技进步，深化农村改革。

资料来源：联合资信整理。

托市收购和国家临时存储收购政策稳定了粮食的生产和流通。在 2004 年之前，保护价收购是补贴农业的主要方式，但由于存在政策成本太高以及部分企业垄断的行为，保护价收购政策被逐步取消。2004 年国家放开粮食购销市场后，先后出台了最低收购价和国家临时存储收购政策。2004 年国务院发布《关于进一步深化粮食流通体制改革的意见》，全面放开粮食购销市场和价格。当粮食供求发生重大变化时，为保证市场供应、保护农民利益，必要时可由国务院决定对短缺的重点粮食品种，在粮食主产区实行最低收购价格。同年，国家发改委等部门公布了早籼稻、中晚稻的最低收购价格和执行预案，对主产区稻谷实行最低收购价政策。其后，2006 年国务院发布《关于完善粮食流通体制改革政策措施的意见》，除要完善、健全最低收购价政策外，对不实行最低收购价的主要粮食品种，在出现供过于求、价格下跌较多时，政府要及时采取有效措施调节供求，防止出现农民“卖粮难”和“谷贱伤农”。2007 年开始，国家先后对玉米、大豆、油菜籽和新疆地区的小麦实行国家临时存储收购政策。两项政策的实施在保护种粮农民利益、促进国内粮油稳产增产方面发挥了重要作用，也对国内粮食流通领域产生了深远的影响。

表 2 近年来中国农业补贴情况（亿元）

年份	种粮直补	良种补贴	农机补贴	农资直补	合计
2005	132.0	37.5	3.0	0.0	172.5
2006	142.0	41.5	16.0	120.0	319.5
2007	151.0	66.6	20.0	276.0	513.6
2008	151.0	128.6	40.0	716.0	1035.6
2009	151.0	158.4	130.0	790.0	1229.4
2010	151.0	204.0	155.0	790.0	1300.0
2011	151.0	220.0	175.0	860.0	1406.0
2012	151.0	--	200.0	--	1628.0

资料来源：财政部网站，联合资信整理。
注：2012 年相关补贴政策已出台，但良种补贴和农资直补数据未确定。

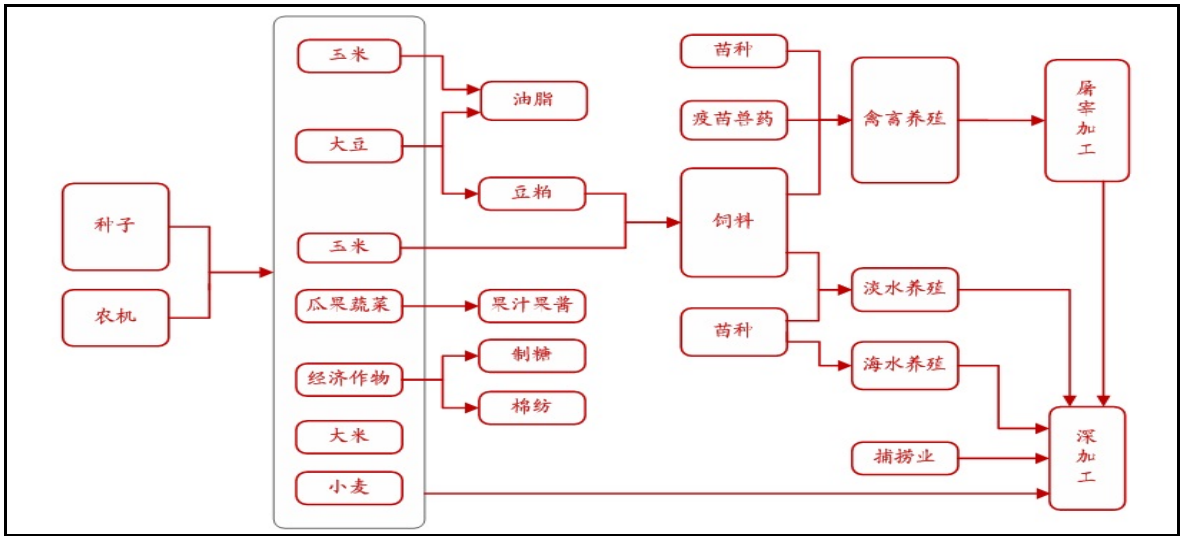
农业补贴大幅增长。为了确保国内粮食供应平衡，遏制粮食出口增长，中国政府在 2007 年底取消了 84 种农产品的出口退税，并宣布从 2008 起对 57 种粮食产品征收出口关税，同时，还出台规定自 2008 年 1 月 1 日起对小麦、玉米及大米粉的出口实施配额制度。与此同时，为保证粮食供应，稳定粮食价格，中国政府加大了对农业生产者的补贴力度。从 2003 年开始，中国的粮食补贴政策逐渐由流通环节转向生产环节。良种补贴、农机补贴和农资直补的额度出现大幅上升。

数据显示，提高保护价或最低价都能起到增加粮食产量的作用；各种补贴政策的实施也在一定程度上保证了农户和相关农业企业的生产利润。

二、行业现状

农牧业产业链长，涉及面广。农业种植的上游包括种子、农机、化肥等，种植的主要产品大米、小麦、玉米、大豆、果蔬等则成为农业加工的原材料，而饲料又是养殖业的主要原料，最终养殖业的农产品则成为肉类加工的原料，直到转化为消费者手中的最终产品。农林牧渔行业企业涉及的产品较为分散，依据目前资本市场上实际发行债券的企业情况，本文将重点叙述上游的种植业、下游的畜牧业以及中游的饲料业。

图 1 农牧业产业链构成图



资料来源：Wind 资讯、联合资信。

1. 种植业

种植业是农业的重要基础，粮棉油糖是关系国计民生的重要商品，保障粮食有效供给是农业发展的首要任务。随着工业化、城镇化快速推进，粮食等主要农产品消费需求刚性增长。

三大主要粮食产品（稻谷、小麦和玉米）

从品种结构来看，我国粮食消费占比例最大的品种是稻谷、小麦和玉米，这三大主要品种的消费量占我国粮食消费总量的 80% 以上。

农业生产方面，2011 年中国粮食播种面积及粮食产量均创历史新高，夏粮、早稻、秋粮季季增产，稻谷、小麦、玉米三大作物总产量超 5 亿吨，九成以上增产来自粮食主产区，个别地区减产。政策推动和科技应用是推动粮食增产的重要原因。

表 3 中国主要农产品种植面积及产量

项目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
全国粮食播种面积（万公顷）	10428	10496	10564	10679	10899	10988	11057
粮食总产量（万吨）	48402	49804	50160	52871	53082	54648	57121
稻谷播种面积（万公顷）	2885	2894	2892	2924	2963	2987	3000
稻谷总产量（万吨）	18059	18172	18603	19190	19510	19576	20078
小麦播种面积（万公顷）	2279	2296	2372	2362	2429	2426	2419
小麦总产量（万吨）	9745	10847	10930	11246	11512	11518	11792
玉米播种面积（万公顷）	2636	2697	2948	2986	3118	3250	3343
玉米总产量（万吨）	13937	15160	15230	16591	16397	17725	19175
豆类播种面积（万公顷）	1290	1215	1178	1212	1195	1128	*1104
豆类总产量（万吨）	2158	2004	1720	2043	1930	1897	*1888
油料播种面积（万公顷）	1432	1174	1132	1283	1365	1389	1379
油料总产量（万吨）	3077	2640	2569	2953	3154	3230	3279
棉花播种面积（万公顷）	506	582	593	575	495	485	504
棉花总产量（万吨）	571	753	762	749	638	596	660

资料来源：中国国家统计局、联合资信整理。

注：*数据为预测数。

2011 年中国粮食播种面积达到 11057 万公顷，比 2010 年增加 69.6 万公顷，增长 0.6%。2011 年，中国实现了夏粮、早稻、秋粮生产季季增产。国家统计局数据显示，2011 年中国粮食总产量创造了新的历史纪录，达到 57121 万吨，比 2010 年增产 2473 万吨，增长 4.5%。在三大粮食作物中，高产作物玉米播种面积达到 3343 万公顷，增加 93 万公顷，增长 2.9%；稻谷播种面积达到近 3000 万公顷，比 2010 年增加 12.3 万公顷，增长 0.4%；小麦播种面积 2419 万公顷，下降 0.3%，其中冬小麦面积 2260 万公顷，增加 7.9 万公顷。因结构调整，高产作物玉米和稻谷播种面积共增加约 105 万公顷，增产效果在 400 万吨以上。2011 年，全国 13 个粮食主产省（区）^①粮食总产量达到 43422 万吨，比 2010 年增产 2238 万吨，增长 5.4%，占全国总增产量的 90.5%。粮食主产区的稳产增产作用得到进一步发挥。东北及内蒙古四省（区）共增产粮食 1386 万吨，增产量占全国总增产量的 56%。

随着粮食生产稳定增产行动的推进，2011 年国家主要用于粮食的农业“四补贴”规模扩大到 1406 亿元，比上年增长 17%，对粮油生产大县的奖励资金增加到 225 亿元，增长 21.6%。同时国家对小麦、稻谷的最低收购价格每 50 公斤分别提高 5-7 元和 9-23 元。这些扶持粮食生产政策的实施，极大地调动了各级政府和农民的生产积极性。2011 年，全国粮食单产达到 5166 公斤/公顷，

^① 13 个粮食主产省（区）包括河北、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、安徽、江西、山东、河南、湖北、湖南、四川。

比 2010 年提高了 192 公斤/公顷，提高幅度达 3.9%。全国因单产提高增产粮食 2127 万吨，对增产的贡献率达到 85.8%。2011 年，各地积极抓农业关键技术措施的落实，良种的推广与普及、测土配方施肥、节水灌溉、病虫害专业化统防统治、玉米地膜覆盖等新栽培技术、新农艺的应用，农业机械化水平进一步提高，为粮食稳定增产做出重要贡献。据国家科技部反映，中国粮食作物的良种覆盖率已经达到 95%，良种对中国粮食作物增产的贡献率达到 35%以上。

供求方面，总体上，中国三大主要粮食产品（稻谷、小麦和玉米）的产量与国内总消费量较为匹配，国内三大粮食产品供需总体均衡。

表 4 中国三大农业主产品平衡表（万吨）

大米	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11*	11/12*	12/13*(6月)
产量	12536	12641	12720	13022	13433	13657	13700	14050	14100
进口	61	65	47	30	34	39	54	100	100
国内总消费	13030	12800	12720	12745	13300	13432	13500	13900	14100
出口	66	122	134	97	78	65	50	50	60
小麦	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11*	11/12*	12/13*(6月)
产量	9195	10350	10847	10930	11246	11512	11518	11792	12000
进口	675	70	38	5	48	139	93	300	250
饲用量	400	400	400	800	800	1000	1300	2200	2200
国内总消费	10200	10100	10200	10600	10550	10700	11050	12050	12200
出口	117	250	278	284	72	89	94	100	100
玉米	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11*	11/12*	12/13*(6月)
产量	13029	13936	15160	15230	16590	16397	17725	19175	19500
进口	0	6	2	4	5	130	98	500	700
饲用量	9800	10100	10400	10500	10700	11800	12800	13100	13900
国内总消费	13100	13700	14500	14900	15200	16500	18000	18800	20100
出口	759	373	527	55	17	15	11	20	20
合计	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11*	11/12*	12/13*(6月)
产量	34760	36927	38727	39182	41269	41566	42943	45017	45600
进口	736	141	87	39	87	308	245	900	1050
国内总消费	36330	36600	37420	38245	39050	40632	42550	44750	46400
出口	942	745	939	436	167	169	155	170	180

资料来源：美国农业部（USDA）、联合资信整理。

注：数据为当年 10 月至次年 9 月，*为预测数，带括号月份为当月预测。

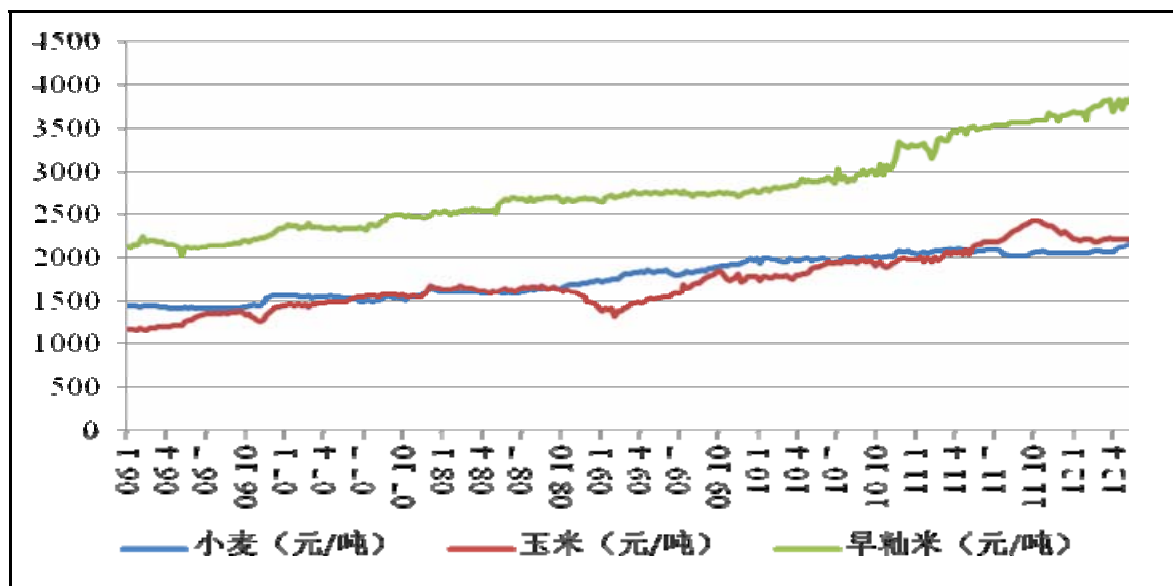
具体而言，随着播种面积的小幅增长，大米（稻谷的主要产品）和小麦的产量亦保持稳定增长，且能较好的满足国内需求；玉米的产量则随着其播种面积的扩大而出现显著增长，但自 2008 年以来，国内饲料用玉米的需求迅速扩大，玉米的进口量也迅速扩大。美国农业部的数据显示，2011/2012 年度，中国玉米的进口需求将达 500 万吨，同比增长 410%，而 2012/2013 年玉米的进口需求将达 700 万吨。

近几年玉米种植收益好于大豆。农民改种玉米意愿强烈，导致玉米种植面积增长迅速。而饲料消费则是推动玉米消费量增长的重要因素。中国玉米消费以饲料用消费为主，玉米饲用消费占国内玉米总消费量的 70%左右。国内市场对肉制品消费的提升推动了养殖业的发展，玉米饲料消费量稳步增长。2011 年，玉米价格屡创新高，中国玉米市场的供需格局由紧平衡转为出现供给缺口。2011 年国际玉米市场的供需格局也发生了重大变化，库存消费比降到历史低点，进口成本大幅增加，同时，较高的养殖利润对玉米价格上涨的承受能力较强，支撑了国内玉米价格。

价格走势方面，2006 年以来，在供给相对不足、信息不对称、市场投机、政策调控、成本上升、物流不畅等因素的共同作用下，中国三大主要农产品批发价格走势一路震荡走高。其中大米

和小麦的走势较为稳定，而玉米价格的波动要明显大于大米和小麦。

图2 中国三大主要农产品批发价格走势



资料来源：Wind 资讯、联合资信整理。

2012 年上半年，国际粮食价格在前三个月小幅反弹后，二季度开始持续下滑。国际粮农组织数据（FAO）显示，6 月份 FAO 食品价格指数同比下滑 14%，至 201.4 点，其中谷物价格指数同比下滑 15%至 220.7 点。在上半年价格较低时期，由于国际粮食价格低凸显进口粮食价格优势，同时国内养殖业持续扩张，豆粕、玉米等需求旺盛，国内进口量大幅增加。海关数据显示，2012 年 1~6 月中国进口的粮食中，大豆进口 2905 万吨，同比增长 22.5%；玉米进口 240.54 万吨，同比增长 6535.2%；小麦进口 219.35 万吨，同比增长 294.9%；大麦进口 150.94 万吨，同比增长 62.3%；稻谷和大米 118.67 万吨，同比增长 226.9%。

但 2012 年 6 月中下旬起，美国中西部粮食产区高温、干旱的天气使得市场开始担忧玉米等粮食作物可能减产，随后美国农业部（USDA）下调了相关作物的产量预测，玉米等作物价格持续上涨，并突破了 2008 年 7 月创造的历史高点，从 6 月初至 7 月 20 日，CBOT 玉米 9 月合约上涨约 57%。玉米、大豆的上涨也带动了小麦价格，加上俄罗斯、英国、法国等小麦主产国的旱情影响，目前小麦也屡创新高，CBOT 小麦 9 月合约上涨 43%。

国际粮食价格的大幅上涨，也带动了国内进口依存度较高的品种，如大豆、豆粕等的上涨。但玉米、小麦等品种进口依存度较低，联动性稍差，预计下半年国内玉米、大豆、小麦等粮食的供应充足将利于国内粮食市场的稳定，相关品种“外强内弱”的价格格局将持续。

大豆

大豆是一种重要的粮油兼用农产品，既能食用，又可用于榨油。作为食品，大豆是一种优质高含量的植物蛋白资源，它的脂肪、蛋白质、碳水化合物、粗纤维的组成比例非常接近于肉类食品。大豆的蛋白质含量为 35%~45%，比禾谷类作物高 6~7 倍。作为油料作物，大豆是世界上最主要的植物油和蛋白饼粕的提供者。每 1 吨大豆可以制出大约 0.2 吨的豆油和 0.8 吨的豆粕。用大豆制取的豆油是一种主要食用植物油。作为大豆榨油的副产品，豆粕主要用于补充喂养家禽、猪、牛等的蛋白质，少部分用在酿造及医药工业上。

种植方式的改变促进了世界大豆行业竞争格局的变化。自从 1994 年美国孟山都公司推出的抗

除草剂转基因大豆获准推广以来，转基因大豆因其简便高效地控制杂草，保护土壤，相对稳定以及较高的出油率和明显的成本优势，使其得到快速的扩张。十几年来，转基因大豆给社会带来了巨大的经济效益和社会效益。从转基因大豆开始推广的 1996 年到完全普及的 2005 年，10 年间转基因大豆给积极推广的阿根廷带来的直接经济效益高达 197 亿美元，转基因大豆已经成为该国经济的支柱产业。转基因大豆的推广大幅度提高了美国、巴西、阿根廷等国大豆产业的市场竞争力，强化了美洲作为世界大豆生产和出口基地的地位。目前全球大豆产量的 80% 以上来自于美国、巴西和阿根廷三国。国际生物技术应用服务组织（ISAAA）的报告显示，2011 年全球 29 个国家种植了约 1.6 亿公顷转基因农作物较上年的 1.48 亿公顷增长了 8%。转基因大豆是主要的转基因农作物，2011 年全球转基因大豆播种面积达到了 7540 万公顷，较上年的 7330 万公顷增长了 2.86%。2011 年转基因大豆的播种面积约占全部大豆播种面积的 73%。

表 5 世界大豆产量表（万吨）

年份	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11*	11/12*	12/13*(6月)
全球	21595	22044	23744	22121	21196	26084	26469	23687	27103
美国	8502	8351	8700	7286	8075	9142	9061	8317	8723
巴西	5300	5700	5900	6100	5780	6900	7550	6500	7800
阿根廷	3900	4050	4880	4620	3200	5450	4900	4250	5500
中国	1740	1635	1507	1340	1554	1498	1520	1350	1260

资料来源：美国农业部（USDA）、联合资信整理。

注：数据为当年 10 月至次年 9 月，*为预测数，带括号月份为当月预测。

根据美国农业部的测算，2011 年度世界大豆播种面积约为 102.37 百万公顷，产量约为 236.87 百万吨，全部总消费约 253.20 百万吨，其中用于压榨的部分约占 88.19%。近年来，世界大豆种植面积波动中小幅增长；产量则受天气原因出现波动，但 2009 年和 2010 年产量出现较大增长；全世界大豆消费量平稳增长，库存消费比基本上稳定在 20% 以上。

大豆原产于中国，世界各国栽培的大豆都是直接或间接由中国传播出去的。中国改革开放之后，人们生活水平的提高和消费结构的升级，极大地增加了对食用油的需求，而 80 年代末，中国豆油和大豆的合同订购价格还未作调整，产量严重不足，初显了中国日后食用油的巨大市场潜力。进入 90 年代，中国豆油消费需求加速增长，同时畜牧业也有了长足发展，美国“先进的养殖模式”传入中国，豆粕随之被广泛应用于饲料领域，其相对的不可替代性间接拉动了大豆加工业的发展。1993 年大豆成为中国最早开放的农产品。由于供应不足、价格上涨促进了大豆榨油企业数量不断增加、规模持续扩大。美国 ADM 公司、新加坡 WILMAR 等一些外来资本，捕捉到这一“契机”进入中国投资建厂，对中国大豆领域的突破带来了食用油市场和饲料养殖市场的变革，传统豆油弱势消费地区的烹饪习惯遭到冲击，传统养殖方式受到质疑，规模化饲料养殖行业兴旺发展。一系列变化作用到大豆行业，产生的效果是国内大豆供需严重失衡。90 年代末，国内大豆供需缺口越来越大，对外依存度不断攀升，进口大豆凭借巨额补贴的成本优势展开变相倾销，以致国内大豆需求每年以两位数增长，而国产大豆却连年萎缩。2001 年中国加入 WTO 后，大豆市场与国际进一步接轨，而国内大豆需求已经半数依靠进口满足，最终上演了 2003 年的“大豆风波”。这场风波对内资压榨企业造成沉重打击，而国家没有及时出台任何保护性政策。跨国公司在我国大豆加工业危难之时，加快对国内加工企业的兼并步伐，在随后短短两年内，国内大豆压榨行业彻底被外资企业所垄断。有数据显示，四大跨国粮商（ADM、邦吉、嘉吉、路易达孚）已经控制了我国 75% 以上的油脂市场原料与加工及食用油供应，到 2011 年底，中国 97 家大型油脂企业中，跨

国粮商参股控股了 64 家。

表 6 中国大豆平衡表（万公顷、万吨）

年份	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11*	11/12*	12/13*(6月)
播种面积	959	959	928	875	913	919	852	765	750
期初库存	210	470	457	270	425	756	1326	1456	1476
产量	1740	1635	1597	1400	1554	1498	1520	1350	1260
进口	2580	2832	2873	3782	4110	5034	5200	5500	6100
压榨量	3036	3450	3597	3952	4104	4883	5510	5910	6340
国内总消费	4021	4454	4612	4982	5144	5943	6605	7010	7452
出口	39	35	45	45	40	18	20	20	20
期末库存	470	447	270	425	905	1326	1421	1276	1364
库存消费比(%)	11.69	10.04	5.85	8.53	17.59	22.31	21.51	18.20	18.30

资料来源：美国农业部（USDA）、联合资信整理。

注：数据为当年 10 月至次年 9 月，*为预测数，带括号月份为当月预测。

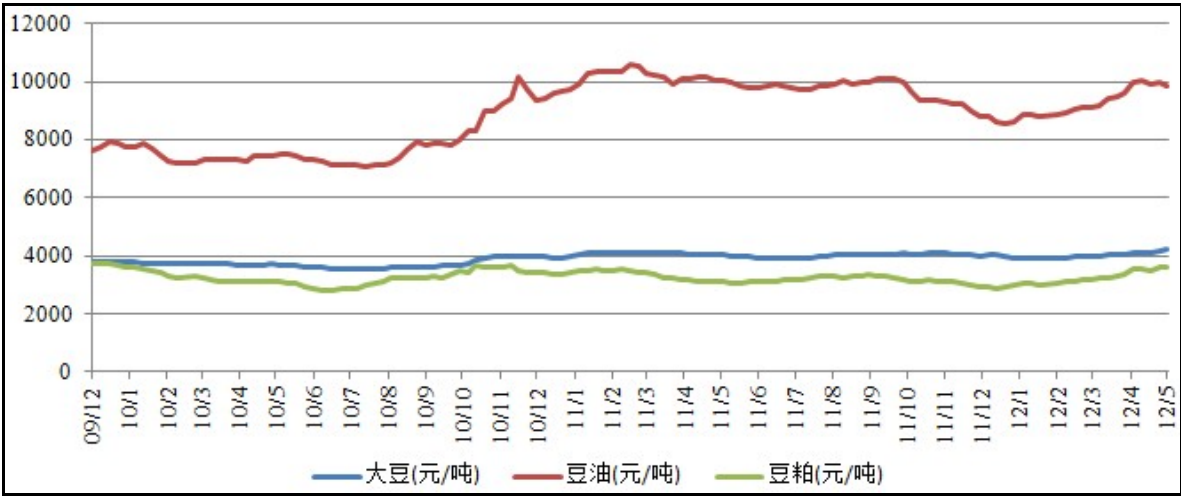
与全球大豆种植面积稳中有升的局面不同，由于中国国产大豆主要为非转基因豆，相对进口转基因大豆成本稍高，伴随着进口大豆多年低价冲击，国内农民种植大豆的积极性不高，导致大豆播种面积总体上出现了波动减少的趋势。2011 年，中国大豆种植面积约为 765 万公顷，同比大幅下降 10.21%。与之相对应的是，大豆产量也出现波动减少的趋势，2011 年度，中国大豆产量约为 1350 万吨，同比下降 11.18%。受前期价格低位震荡影响，国内大豆播种面积进一步缩减，同时大豆主产区黑龙江 2011 年降雨整体不足，东部地区干旱较重，大豆单产下降，致使 2011 年度国内大豆产量较 2010 年下降 8.88%，约为 1350 万吨；但全年度消费总量上升至 7010 万吨，较 2010 年度增长 0.43%，大豆进口量较 2010 年有所增加，进口占比进一步提高至 80% 左右。2011 年，世界大豆进口量为 88.45 百万吨，其中中国进口量高达 5500 万吨^②，占全球大豆进口的 62.15%。

价格走势方面，2011 年国内外大豆和豆油市场行情走势整体呈现先扬后抑的态势。进口大豆到港价和豆油现货价格受到外盘的影响较大，与外盘走势基本一致。国产大豆收购价格则主要受到国家临储收购价格的影响，走势相对独立。2011 年国家对于油脂油料的调控能力明显增强。在国产大豆种植面积和产量双双下降的背景下，继续提高大豆临时收储底价，以保护豆农种豆利益，年初至 4 月底的临储收购期限内，国产大豆收购价格维持在 2010 年 3800 元/吨的托市底价上下浮动，10 月之后维持在 2011 年 4000 元/吨的托市底价上下浮动，5-10 月价格略有下跌，由于缺乏竞争力，国产大豆基本流入临储库存，其收购价格与外盘价格走势的联动性很小。2011 年，政府为抑制通胀而采取了临储大豆定向销售和食用油限价等行政调控措施，有效增加了食用油的供应，对食用油现货价格冲击较大，导致国内豆油现货价格走势明显弱于国际，基本呈现单边下跌的走势。

2012 年 6 月起，美国中西部粮食产区高温、干旱的天气使得市场开始担忧大豆可能减产，据美国农业部（USDA）的 6 月份的产量预测，2011/2012 年度美国大豆产量约为 8317 万吨，同比将下降 8.21%。大豆价格从 6 月份开始持续上涨，并突破了 2008 年的历史高点，从 6 月初至 7 月 20 日，CBOT 大豆 8 月合约上涨高达 33%。下半年大豆价格的高位运行将给相关饲料加工企业造成较大压力。

^② 此处数据来自于美国农业部（USDA），统计期限为 2010 年 10 月至 2011 年 9 月。中国海关统计数据显示，2011 年 1-12 月中国累计进口大豆 5263 万吨，较 2010 年的 5479 万吨小幅下降 216 万吨，降幅为 3.94%。

图3 国内大豆、豆油、豆粕现货价格走势



资料来源：Wind 资讯、联合资信整理。

主要粮食产品成本效益分析

收入成本方面，近年来，中国主要粮食产品稻谷、小麦和玉米的平均亩产值均出现了平稳上升的趋势，大豆的平均亩产值在总体上也出现了上升趋势，但 2009 年受进口大豆的冲击出现了大幅下降。平均亩总成本方面，四种主要粮食的总成本则出现了一致的平稳上升，主要是由于生产资料种子、化肥、农药、柴油等价格上涨，且人工成本增加，劳动日工价上涨；同时土地成本略有上涨。

表 7 中国主要粮食成本效益概况

产品	指标	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
稻谷	每亩产值合计(元)	686.02	720.60	784.29	900.72	934.32	1076.45	--
	每亩总成本(元)	493.31	518.23	555.16	665.10	683.12	766.63	--
	净利率	28.09%	28.08%	29.21%	26.16%	26.89%	28.78%	--
小麦	每亩产值合计(元)	468.96	522.46	563.91	663.06	717.51	750.80	768.20
	每亩总成本(元)	389.62	404.77	438.61	498.55	567.00	618.63	704.70
	净利率	16.92%	22.53%	22.22%	24.81%	20.98%	17.60%	8.23%
玉米	每亩产值合计(元)	487.82	556.53	650.52	682.67	726.47	872.28	1122.88
	每亩总成本(元)	392.28	411.77	449.70	523.45	551.10	632.59	778.59
	净利率	19.59%	26.01%	30.87%	23.32%	24.14%	27.48%	30.66%
大豆	每亩产值合计(元)	352.03	335.37	466.96	526.44	485.71	586.35	--
	每亩总成本(元)	270.54	267.53	291.75	347.99	378.19	431.20	--
	净利率	23.15%	20.23%	37.52%	33.90%	22.14%	26.46%	--

资料来源：Wind 资讯、联合资信整理。

注：1、净利率=每亩净利润/每亩产值合计*100%

2、2011 年数据中小麦数据为主产区河南省地方经济社会调查队测算数，玉米数据为主产区辽宁本溪市调研数据。

盈利指标方面，稻谷的净利率较为稳定；小麦的净利率在 2008 年以后出现明显的下滑；玉米的净利率在 2008 年大幅下降，但此后出现了平稳回升；大豆的净利率则从 2008 年开始出现下滑，其中 2010 年出现回升。由于国内饲料用玉米的需求大幅增长，玉米的盈利水平上升，同时国内大豆受到国外进口大豆的冲击，短期内减产大豆、增产玉米的情况有望持续。

种植业存在的问题及发展目标

（一）中国种植业存在的问题

随着中国工业化、信息化、城镇化、市场化和国际化的快速推进，种植业发展也面临着较好的机遇与严峻的考验。

从需求方面看，整体上，随着中国人口增长和城镇化快速推进，对粮食等主要农产品的需求呈刚性增加态势。就农产品需求结构而言，随着下游居民消费习惯的改变、养殖业、深加工以及生物质能源等消费领域的迅猛发展，粮食作物各品种之间，粮食作物、棉油糖作物、园艺作物之间的需求也发生着较大的变化。

从供给方面看，农产品成本上升明显，近年来，受石油、煤炭、天然气等原材料涨价的影响，化肥、农药、农膜等农业生产资料价格呈上涨态势。加之农业劳动力就业机会增多，农业人工费用不断增加，推动了农业生产成本逐年提高。同时，随着东南部地区经济快速发展，粮食生产重心北移，区域供求格局发生变化，主产区调出能力减弱，平衡区自给水平下降，主销区产需缺口加大。目前只有黑龙江、吉林、内蒙古、河南、安徽、江西 6 省（区）能稳定调出粮食。这一供需格局变化，也增加了运输压力和消费成本。

从外部因素来看，近年来，中国农产品市场价格波动的影响因素增多、耦合性增强，除基本供求关系变化外，调控政策变化、自然灾害发生、社会游资炒作、食品质量安全事件偶发、国际市场价格波动等，都对国内农产品市场价格产生较大影响。此外，许多跨国农业公司，借助雄厚的资金和技术力量，正进入国内种业和农产品加工业。

总体上，需求的增加为种植业提供了广阔的发展前景。但如何平衡作物种类、控制成本、加强管理以及及时应对突发事件将对种植类相关的企业形成一定的挑战。

（二）“十二五”期间中国种植业发展目标

依据《全国种植业发展第十二个五年规划》，“十二五”期间中国种植业的总体发展目标为：粮食安全保障有力，主要农产品满足供应，农产品质量安全水平稳定提高，产业结构不断优化，技术装备水平显著提升，可持续发展能力明显增强。具体目标为：**确保粮食基本自给**。立足国内实现基本自给、确保自给率 95% 以上。粮食播种面积稳定在 16 亿亩（约 10667 万公顷）以上，粮食综合生产能力稳定在 5.4 亿吨以上。水稻、小麦、玉米三大粮食作物自给率达到 100%。市场紧缺的粳稻面积达到 1.5 亿亩（约 1000 万公顷），总产量达到 7800 万吨以上。**力争食用植物油自给率稳定在 40%**。油料播种面积稳定在 2.1 亿亩（约 1400 万公顷）以上，产量达到 3500 万吨。油菜面积稳定在 1 亿亩（约 667 万公顷）以上，花生面积达到 7000 万亩（约 467 万公顷），含油率提高 1 个百分点。**力争棉糖基本满足国内消费需求**。棉花面积稳定在 8000 万亩（约 533 万公顷）左右，总产量达到 700 万吨以上，基本满足国内消费用棉需求。糖料面积稳定在 2900 万亩（约 193 万公顷），总产量达到 1.4 亿吨以上，保障国内食糖消费基本自给。**力争蔬菜稳定供应**。蔬菜面积稳定在 2.8 亿亩（约 1867 万公顷），总产量稳定在 6.5 亿吨左右，努力做到不脱销、不断档。

2. 畜牧业

改革开放以来，中国的畜牧业保持了较高的发展速度，实现了持续增长，畜产品产量在世界上占有重要的地位，已成为畜牧业生产大国。

表 8 中国主要畜牧产品产量业数据统计

项目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
肉类总产量（万吨）	6939	7089	6866	7279	7650	7926	7957
猪肉产量（万吨）	4555	4651	4288	4621	4891	5071	5053
牛肉产量（万吨）	568	577	613	613	636	653	648
羊肉产量（万吨）	350	364	383	380	389	399	393
奶类产量（万吨）	2865	3302.5	3633	3782	3678	3748	3810
禽蛋产量（万吨）	2438	2420	2529	2702	2743	2763	2811
肉猪出栏头数（万头）	60367	61207	56508	61017	64538.6	66686	66170
猪年底数（万头）	43319	41850	43990	46291	46996	46460	46767

资料来源：中国国家统计局、联合资信整理。

近年来，中国畜牧业综合生产能力持续增强，产业素质稳步提升，质量安全水平提升明显。2011 年肉类产量 7957 万吨，连续 22 年居世界第一；禽蛋产量 2811 万吨，连续 27 年居世界第一，奶类产量 3810 万吨，居世界第三位。畜牧业综合生产能力不断增强。

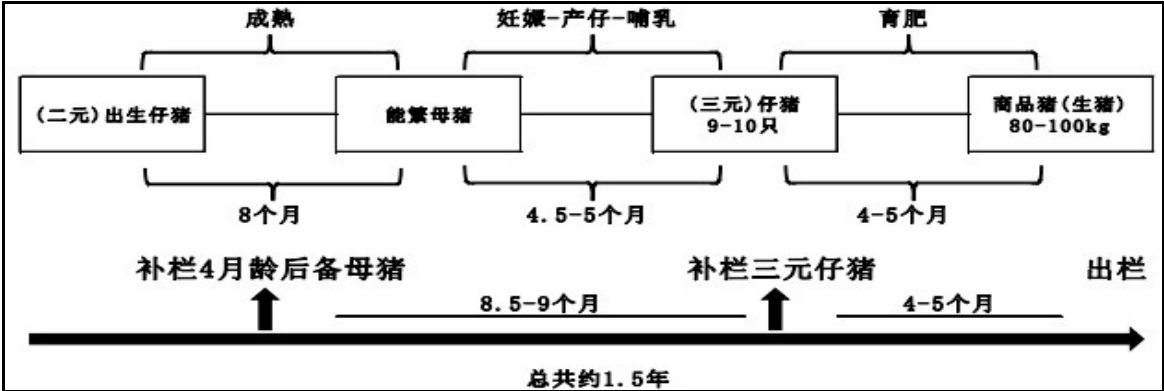
2011 年中国畜牧业总产值超过 2.2 万亿元，创历史新高。中国 2011 年全年肉类总产量 7957 万吨，比上年增长 0.4%。在国内的肉类消费中，猪肉的产量和消费量在产量和消费量中的占比均是最高的。2011 年中国猪肉产量 5053 万吨，下降 0.4%；牛肉产量 648 万吨，下降 0.9%；羊肉产量 393 万吨，下降 1.4%。年末生猪存栏 46767 万头，增长 0.7%；生猪出栏 66170 万头，下降 0.8%。禽蛋产量 2811 万吨，增长 1.8%。

生猪养殖

猪肉消费始终是中国肉类消费的重点。近年来，中国猪肉产量总体出现小幅上升，其中 2006 年猪肉持续低迷严重打击了农民养猪的积极性，导致 2007 年猪肉产量出现下降，此后政府出台了鼓励养猪的相关政策，猪肉产量及生猪存栏量均出现上升（2010 年底生猪存栏量同比略有下降）。2011 年中国猪肉产量为 7957 万吨，截至 2011 年底，全国生猪存栏数为 46767 万头。

猪肉的供给取决于市场上生猪的供应量，而生猪的供应则必须依靠能繁母猪（也称二元猪）的规模，并且遵循规律的生长周期。为了生产生猪（也称商品猪或三元猪），一头能繁母猪需要经过 4.5 - 5 个月的妊娠期和哺乳期，然后可生产 9-10 头仔猪，一月龄左右的仔猪可以供应到市场，作为育肥场采购，而仔猪需再长约 5 个月就可以作为商品猪流通到市场上。正常的能繁母猪数量将决定正常的生猪供应，一旦能繁母猪出现了短缺，生猪市场也将不能保持稳定。

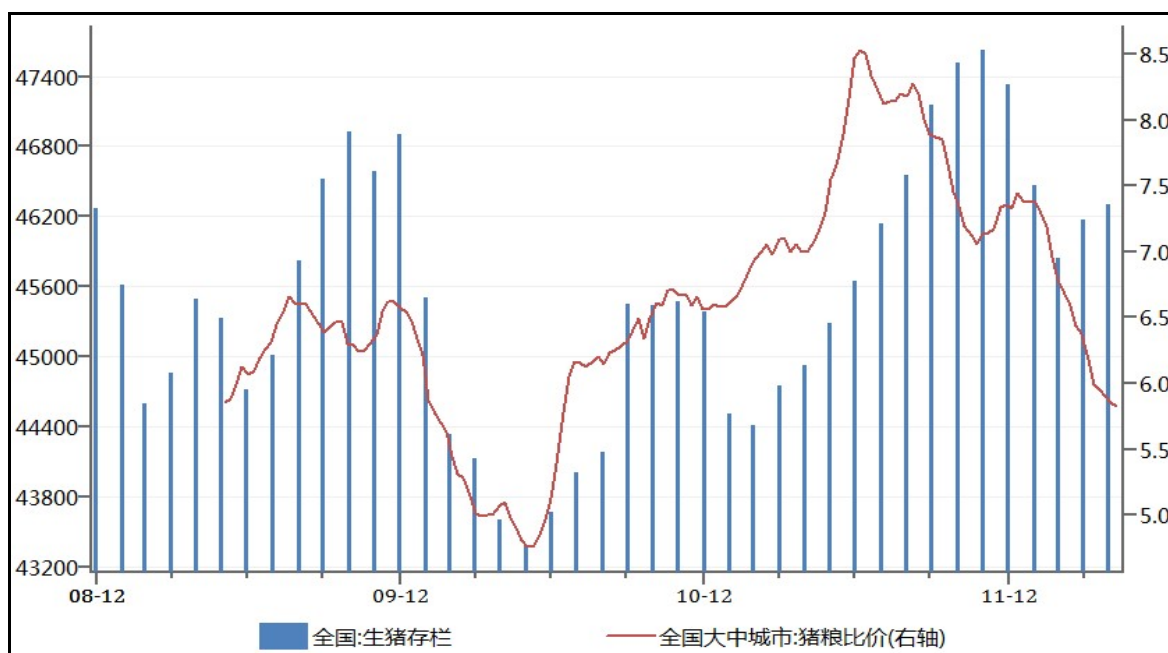
图 4 生猪生产周期



资料来源：国家统计局。

在生猪生产过程中，饲料成本占养猪成本的 60%以上，而猪的饲料中很大一部分来自粮食。因此，粮食的产量和价格直接影响生猪生产的数量和价格。生猪生产的实践表明，猪价与粮价之间存在一种必然的、相互适应的规律，即“猪粮比价规律”。猪粮比价，通俗说就是生猪价格和作为生猪主要饲料的玉米价格的比值。按照中国相关规定，生猪价格和玉米价格比值在 6 比 1 左右，生猪养殖基本处于盈亏平衡点。猪粮比越高，说明养殖利润越好，反之则越差。但两者比值过大或过小都不正常。

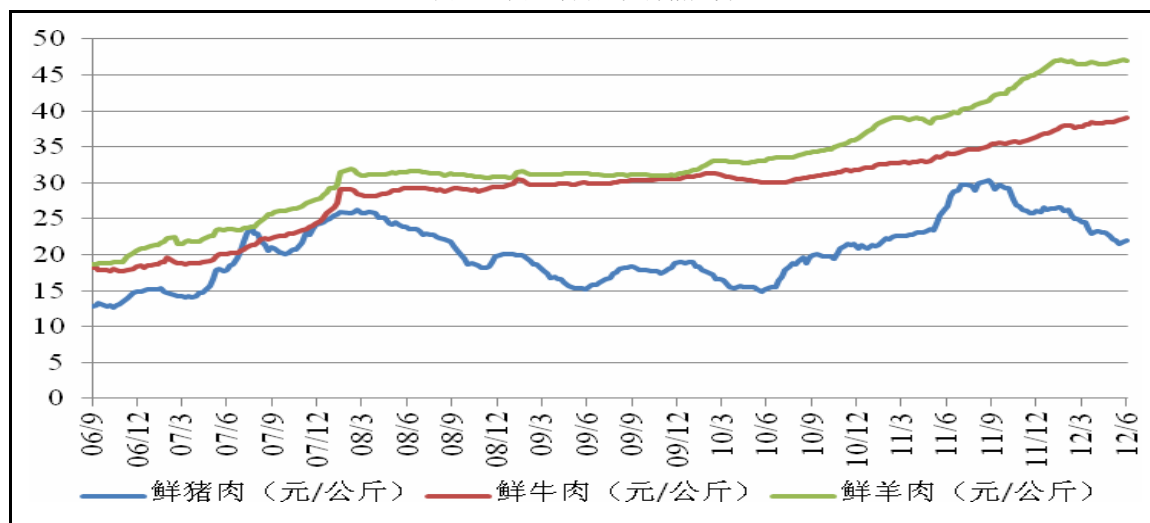
图 5 全国大中城市猪粮比价以及生猪存栏量（万头）



资料来源：Wind 资讯、联合资信。

生猪价格和饲料价格波动较大，导致猪粮比价也大幅波动。2009 年上半年猪粮比价波动下降，随后在 2009 年 6 月份开始出现反弹，但 2010 年上半年又出现下降，并于 2010 年创下 4.7 的阶段性价低位，此后又出现大幅反弹，并于 2011 年 7 月创下 8.5 的阶段性价新高，然而好景不长，后续的波动下跌又接踵而至。截至 2012 年 6 月 29 日，全国大中城市猪粮比价为 5.71。

图 6 中国鲜肉批发价格走势



资料来源：Wind 资讯、联合资信整理。

由于生猪供应的周期性，猪肉的价格也出现了明显的波动。经过 2007 年的大幅上涨之后，2008 年猪肉价格开始一路震荡走低。从 2009 年以来，中国生猪口蹄疫疫病影响加重。2009 年底至 2010 年初的口蹄疫疫病影响到了华北地区的河南、河北、山东等生猪主产区，并造成猪价的持续下跌以及之后的快速上涨。2010 年上半年，生猪市场持续低迷，加上疫病、低温灾害等因素影响，养殖户补栏积极性不高，生猪存栏及能繁母猪数量持续减少。直到 2010 年年中，由于供给的持续减少，猪肉价格又开始进入新一轮的上涨周期，期间鲜猪肉批发价格从 2010 年 6 月初的 15 元/公斤一路上涨至 2011 年 10 月份的 30 元/公斤左右。自 2011 年四季度开始，随着猪肉供给的增加，猪肉价格又出现了大幅的回调，至 2012 年 6 月底鲜猪肉批发价格在 22 元/公斤左右。

畜牧业的市场格局

截至 2010 年底，全国年出栏 500 头以上生猪、存栏 500 只以上蛋鸡和存栏 100 头以上奶牛规模化养殖比重分别达到 35%、82%和 28%，比 2005 年分别提高 19、16 和 17 个百分点。以原种场和资源场为核心，扩繁场、改良站为支撑，检测中心为保障的畜禽良种繁育体系基本形成并不断完善。畜牧业科技进步贡献率从 2005 年的 49%提高到 2011 年的 52%，产业技术水平明显提升。生猪、蛋鸡和奶牛优势省区猪肉、禽蛋和牛奶产量分别占全国总量的 92.0%、67.7%和 88.3%，畜牧业主产区产业优势明显。畜牧业农民专业合作社发展迅速，大型企业不断涌现，产业组织化水平不断提高。2011 年畜产品抽检合格率达 99%以上。

表 9 部分已发债畜牧业相关企业基本情况

企业名称	基本情况
北京顺鑫农业发展集团有限公司	公司为控股型的集团公司，下属子公司众多，业务板块包括种猪繁育、生猪屠宰与肉食品加工、白酒、工程施工及房地产开发等。集团旗下鹏程食品目前国内单厂生猪屠宰量最大的生产企业，也是全国第四大生猪屠宰企业，仅次于双汇、雨润、金锣。公司生猪屠宰全自动化生产线系从荷兰引进，现屠宰能力为 300 万头/年，2011 年鹏程食品屠宰生猪 206.67 万头，实现营业收入 34.30 亿元。
广东温氏食品集团有限公司	公司目前是全国养鸡行业中规模最大的企业。截至 2010 年底，拥有六大系列上百品种合计 1303 万套种鸡，可年产鸡苗 96659 万只；是全国规模最大的黄鸡产业化供应基地和国家肉鸡 HACCP 生产示范基地，拥有一体化养鸡公司 60 多家。公司也是全国规模最大的种猪育种和肉猪生产企业，也是国家瘦肉型猪生产技术示范基地、无公害肉猪生产基地和国家瘦肉型猪良种工程示范基地。截至 2010 年底，公司拥有省级原种猪场 2 个，商品猪场 101 个，43 万头种猪，年产猪苗 620 万头。
雏鹰农牧集团股份有限公司	公司主营业务为家畜、家禽养殖与销售。主要产品分为两类：一类是生猪产品；另一类是家禽产品，包括种蛋、鸡苗、肉鸡（淘汰种鸡）。2010 年度，公司销售商品仔猪 43.64 万头，二元种猪 2.92 万头，商品肉猪 19.93 万头；鸡苗 1260.83 万羽，种蛋 5675.13 万枚，肉鸡（淘汰种鸡）79.56 万只。
福建圣农发展股份有限公司	公司的主营业务是肉鸡饲养和肉鸡屠宰加工，主要产品是鸡肉，并主要以分割冻鸡肉的产品形式，销售给肯德基等快餐企业，以及食品加工企业、批发市场等市场领域。公司是我国长江以南地区最大的白羽肉鸡生产企业，是我国规模最大的一体化自养自宰肉鸡生产企业。截至 2011 年底，公司形成了年产饲料 131 万吨、年产种蛋 24826.15 万枚、年产雏鸡 18356.69 万羽、年产肉鸡 15846.65 万羽、年屠宰加工肉鸡 14400 万羽的生产能力。

资料来源：各企业债券募集说明书，联合资信整理。

总体看，国内畜牧业标准化规模养殖快速发展，但相对目前每年 7900 多万吨的肉类需求而言，国内相关企业的生产能力依然较小，行业集中度较低。由于市场需求巨大，企业之间的竞争并不激烈，盈利需求和成本压力是相关企业不断扩张的动力。

畜牧业企业绩效概况

随着中国经济的发展，国内肉类消费的增长导致畜牧业发展迅速。近年来，畜牧业企业的绩效总体上情况明显改善。

表 10 畜牧业企业绩效评级指标 (%)

指标名称	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
总资产增长率	3.80	6.80	7.60	6.90	7.40	6.50
销售增长率	5.70	11.40	15.40	10.30	12.50	15.00
销售利润率	8.20	8.60	9.00	11.40	11.50	10.00
总资产报酬率	0.10	0.10	0.10	2.70	2.50	2.00
净资产收益率	0.30	0.40	0.50	3.20	3.80	6.00

资料来源：Wind 资讯、联合资信整理。

资产规模方面，自 2007 年以来，畜牧业企业的平均总资产增长率均保持在 6.50% 以上。营业收入方面，自 2007 年以来，畜牧业企业的销售增长率均高于 10%。

盈利能力方面，总资产报酬率从 2009 年开始均不低于 2%，而净资产收益率从 2009 年开始上升明显，2011 年为 6.00%，为近年来最高值。

畜牧业面临的问题及发展目标

（一）畜牧业面临的问题

需求方面，随着人民生活水平的提高，肉类消费呈逐年增长趋势，同时，消费者食品安全意识不断提高，对食品安全的要求也越来越高。

供给方面，当前中国畜牧业生产中，小规模低水平的散养方式仍占相当大的比重，近 40% 的生猪由年出栏 50 头以下的散户提供，60% 奶牛由存栏 20 头以下的小户饲养。小户散养方式所固有的生产粗放、信息不灵、防疫条件差、标准化程度低、良种化程度不高等问题依然突出。在畜牧业发展方式依然落后的情况下，饲料资源的紧缺导致的成本上涨也成为制约畜牧业发展的关键因素。作为饲料生产的重要原料，2010/2011 年度中国进口大豆 5200 万吨，进口依存度超过 75%，鱼粉进口依存度也在 70% 以上；2010/2011 年度饲用玉米用量高达 1.28 亿吨，饲用玉米已从供求平衡转向供应偏紧。同时，规模养殖用地难、用工难、融资难等问题也对畜牧业发展形成严重制约。此外，疾病疫情以及部分生产者质量安全意识淡薄，非法使用违禁添加物的事件时有发生，对行业发展的短期冲击和影响很大。

价格方面，受畜产品生产特点和市场供求等因素的影响，畜产品价格呈波动态势。随着全球一体化进程的加快，国内外多重环境影响的传导联动日益加深，市场变化的放大效应还将进一步增强，畜产品价格波动的趋势仍将延续。

总体上，需求的增加为畜牧业提供了广阔的发展前景。规模化养殖是畜牧发展的方向，但成本控制、保障食品安全、加强企业管理以应对突发事件将对畜牧业相关的企业形成一定的挑战。

（二）“十二五”期间中国畜牧业发展目标

依据《全国畜牧业发展第十二个五年规划（2011-2015 年）》，“十二五”时期，中国畜牧业发展目标主要为生产结构和区域布局进一步优化，综合生产能力显著增强，规模化、标准化、产业化程度进一步提高，畜牧业继续向资源节约型、技术密集型和环境友好型转变，畜产品有效供给和质量安全得到保障，草原生态持续恶化局面得到遏制。

一是畜产品有效供给得到保障。到 2015 年，肉、蛋、奶产量分别达到 8500 万吨、2900 万吨和 5000 万吨，羊毛产量达到 43 万吨，畜牧业产值占农林牧渔业总产值的比重达到 36%。**二是质量安全水平进一步提升。**饲料产品质量合格率达到 95% 以上，违禁添加物检出率控制在 0.1% 以下。

生鲜乳收购站 100%实现持证收购和标准化管理。**三是畜牧业产业素质明显提高。**到 2015 年，全国畜禽规模养殖比重提高 10~15 个百分点，存栏 100 头以上奶牛、年出栏 500 头以上生猪规模化养殖比重分别超过 38%和达到 50%；畜禽规模化养殖场（小区）粪污无害化处理设施覆盖面达到 50%以上。**四是饲料工业稳步发展。**到 2015 年，工业饲料产量达到 2 亿吨。年产 50 万吨以上的饲料企业或集团达到 50 家，饲料产量占全国总产量的比例达到 50%以上。**五是草原生态加快恢复。**到 2015 年，基本完成草原承包和基本草原划定工作，初步实现草畜平衡，草原生态持续恶化局面得到遏制，局部实现明显好转。草原围栏面积达到 18 亿亩，人工种草和改良草原累计保留面积达到 4.5 亿亩，全国 40%可利用草原实行禁牧休牧和划区轮牧；天然草原超载过牧总体得到缓解，牲畜超载率降低 10 个百分点以上。**六是畜牧业科技支撑能力显著增强。**到 2015 年，先进适用技术转化应用率大幅提高，科技创新与服务体系得到完善，畜牧业科技进步贡献率提高到 56%以上；生猪出栏率超过 140%，成年奶牛年平均单产超过 5500kg；在品种培育、饲草料资源开发利用、标准化养殖、畜禽废弃物综合处理利用、草原保护建设、重大疫病防控、机械化生产等重大关键技术领域取得实质性进展。

3. 饲料业

饲料业的上游产业主要包括种植业、交通运输业、机械制造业、医药业等。下游产业主要是畜牧业、食品加工业、围绕饲料产品的物流业贸易等。饲料业一头连着种植业，一头连着养殖业，是农业产业化的中轴产业。其受制于养殖业的发展规模以及种植业收成，但又受益于城镇化进程。

表 11 饲料行业分类

子行业	细分	产品	地位
饲料原料工业	玉米		饲料原料作为饲料
	豆粕		饲料的直接上游行业
	鱼粉		对饲料生产的影响重大
饲料添加剂	营养性饲料添加剂	饲料级氨基酸、维生素、矿物质微量元素、酶制剂、非蛋白氮等	饲料添加剂的生产状况表现了一国饲料发展的水平
	一般性饲料添加剂		
	药物饲料添加剂	抗球虫药、驱虫剂类、抑菌促生长类等	
饲料加工业	配合及混合饲料制造业	添加剂预混合饲料、浓缩饲料、配合饲料、混合饲料等	饲料加工行业是饲料行业的主体
	蛋白饲料制造业	动物性蛋白饲料、植物性蛋白饲料等	
	水产饲料制造业	海水、淡水鱼、虾、贝饲料	
	其他饲料制造业		
饲料加工机械行业			饲料加工机械行业为饲料工业提供设备和技术支持

资料来源：联合资信整理。

据农业部统计，2011 年中国工业饲料总产量 1.81 亿吨，总产值 6348 亿元，分别是 2005 年的 1.7 倍和 2.3 倍。总体规模居全球第一。主要饲料添加剂实现国产化，赖氨酸、维生素 C 等产品在国际市场占据重要地位。饲料机械制造业专业化发展迅速，产品达数十个系列 200 余种，远销国际市场。饲料产业集中度进一步提高，年产 50 万吨以上的饲料企业或企业集团达 30 家，产量占全国总产量的 42%。目前，中国饲料工业的发展由数量的扩张、快速发展，转向优化结构、稳步提高，所有制构成向多元化发展，企业组织向大型化、集中化方向发展，产品向名品化、系列化方向发展，产品结构也在调整。这些变化趋势，随着市场化程度的提高、竞争的加剧而日趋明显。

饲料加工企业的竞争格局

中国饲料行业资金和技术壁垒低，进入门槛不高；养殖业的分散直接导致了饲料行业集中度不高。国家统计局的数据显示，中国的规模以上的饲料加工企业达 3000 多家，按 2011 年饲料工业总产量计算，中国饲料加工企业的平均年产量不足 6 万吨。

表 12 部分饲料类上市企业的产品和盈利能力比较

2011 年	新希望六和	正邦科技	唐人神	大北农	新金农
主要产品结构	普通配合料为主	普通配合料为主	普通配合料为主	预混料、乳猪料为主	教槽料、浓缩料为主
猪饲料合计(万吨)	~300	122	~110	~150	38
毛利率(%)	7.11	6.65	9.19	21.5	12.69
净利率 (%)	4.67	1.65	2.23	6.74	3.95

资料来源：各上市公司年报。

由于饲料行业的激烈竞争，饲料行业利润率较低且基本稳定，毛利率仅为 10%左右，多数饲料企业为此微利生存。下游养殖业规模化程度不高，养殖户对价格的敏高度高，饲料行业内的企业竞争激烈，产品同质化高，品牌替代作用明显。行业内的一些龙头企业也在加快朝规模化的方向发展，通过扩大产能、兼并竞争对手、强强联合等方式来扩大规模，提高市场占有率。如新希望并购山东六和饲料，通威股份收购海南大海饲料等。纵向一体化有利于减少上下游周期性波动的影响，同时饲料企业向下游养殖业的整合，不但可以控制整个产业链，而且可以通过建立起自身的品牌和提高终端产品的差异性来获取更高的收益。国内目前比较典型的一体化模式有：六和、温氏、正大的鸡产业链；新希望、唐人神的猪产业链以及通威、海大的鱼产业链。

总体看，中国饲料企业众多，竞争激烈，整体盈利能力一般，对上下游企业的收购兼并并将减少周期性波动的影响从而提高自身盈利能力的稳定性。

饲料加工业主要经济指标

表 13 中国饲料加工业主要经济指标

主要指标	2005 年 1-11 月	2006 年 1-11 月	2007 年 1-11 月	2008 年 1-11 月	2009 年 1-11 月	2010 年 1-11 月	2011 年 1-11 月	2012 年 1-3 月
企业单位数(个)	2138	2410	2624	2854	3351	3679	3113	3254
亏损单位数(个)	402	505	465	356	347	356	188	393
资产合计(亿元)	609.79	725.33	899.72	1109.16	1392.80	1843.04	2264.15	2326.65
负债合计(亿元)	356.93	411.83	492.76	608.51	762.82	1006.68	1176.94	1197.70
主营业务收入(亿元)	1368.05	1605.52	2194.78	3224.01	3861.11	4910.42	6518.17	1699.01
主营业务成本(亿元)	1225.60	1429.70	1981.00	2911.54	3427.88	4354.87	5787.15	1509.71
毛利率(%)	10.41	10.95	9.74	9.69	11.22	11.31	11.21	11.14
利润总额(亿元)	37.89	47.06	71.46	114.56	144.46	202.60	311.34	71.65
*净资产收益率(%)	11.24	11.26	13.17	17.16	17.20	18.17	21.48	19.04

资料来源：Wind 资讯、联合资信整理。

注：1、部分年份无全年数据，为保证数据的可比性取值各年 1-11 月份数据。

2、*净资产收益率=利润总额*(1-25%)/所有者权益*100%。

3、2012 年一季度净资产收益率为年化数据。

资产结构方面，近年来，随着下游养殖业的发展，国内饲料加工业发展迅速。2005~2011 年，中国饲料加工业企业的资产规模从 609.79 亿元增长到 2011 年的 2264.15 亿元(数据时点截至当年 11 月底，下同)，年均复合增长 24.44%。截至 2012 年 3 月底，中国饲料加工类企业共 3254 家，

资产规模合计 2326.65 亿元。资产负债率则从 2005 年 11 月底的 58.53%下降至 2012 年 3 月底的 51.48%。

营业收入及盈利能力方面，中国饲料加工业企业的营业收入从 2005 年的 1368.05 亿元，增长到 2011 年的 6518.17 亿元，期间年均复合增长 29.72%。2007 年和 2008 年，饲料加工业的毛利率略有下降，但随后从 2008 年起恢复到 11%以上，整体毛利率水平较为稳定。2005~2011 年，净资产收益率则出现持续上升的趋势，2011 年的净资产收益率高达 21.48%。

总体看，在下游养殖业需求扩大以及价格上涨的大背景下，近年来中国饲料加工业发展迅速，行业整体盈利状况不断向好。

饲料业面临的问题及发展目标

（一）饲料业存在的问题

需求方面，中国饲料业虽然形成了较大的生产能力，但与养殖业巨大的饲料消耗量相比较，工业饲料仅占有饲料用量的 30%左右，其余为农家饲料，工业饲料仍有很大的拓展空间。

供给方面，饲料业进入的政策壁垒、技术壁垒和投资壁垒较低，产业竞争激烈，市场集中度低。尽管饲料需求在不断增长，但企业普遍开工不足，全国平均开工率为 50%，相当一部分企业规模小，设备陈旧，工艺落后，技术水平低，缺乏市场竞争能力。同时，中国饲料原料市场已经逐步与国际接轨，受自然灾害、资源减少和国际贸易等因素的影响，近年来饲料原料价格居高不下，直接推动饲料产品进入高成本时代。

总体看，由于区域布局不平衡，饲料总体需求的不断增长和企业开工率不足的现象并存。饲料企业在调整生产布局、产品结构、控制成本等方面的努力将直接决定企业的盈利能力。

（二）“十二五”期间中国畜牧业发展目标

依据《饲料工业“十二五”发展规划》饲料工业“十二五”期间的总体发展目标是：饲料产量平稳增长，质量安全水平显著提升，饲料资源利用效率稳步提高，饲料企业生产经营更加规范，产业集中度继续提高。通过 5 年努力，初步实现由饲料工业大国到饲料工业强国的转变。其具体发展目标包括五个方面。**饲料产量：**饲料总产量达到 2 亿吨。其中，配合饲料产量 1.68 亿吨，浓缩饲料产量 2600 万吨，添加剂预混合饲料产量 600 万吨，主要饲料添加剂品种全部实现国内生产。**质量安全：**安全评价、检验检测和监督执法三位一体的饲料安全保障体系基本建立，饲料产品质量合格率达到 95%以上，饲料产品质量安全水平进一步提高。**企业发展：**年产 50 万吨以上的饲料企业集团达到 50 家，其饲料产量占全国总产量的比例达到 50%以上，饲料企业抗风险能力明显增强。**资源利用：**秸秆饲用量增加 1000 万吨，饲用秸秆处理利用率达到 50%。杂粕、糟渣、食品加工副产品等存量较大的非粮饲料资源优质化处理利用水平明显提高。**节能减排：**低氮、低磷等环保型饲料产品研发与推广取得明显进展，饲料产品中矿物质、微量元素和药物饲料添加剂使用更加规范，饲料工业单位产值能耗稳步下降。

表 14 中国饲料业布局规划

地区	重点发展内容
东部地区	包括山东、江苏、河北、北京、天津、上海、浙江、福建、广东、海南等 10 省（市）。立足市场、资金、交通和技术优势，重点发展高技术、高档次、高附加值和节能环保的饲料、饲料添加剂产品和饲料机械。江苏、浙江、山东等地进一步巩固化工类添加剂生产能力，提高生产技术水平。

中部地区	包括山西、河南、安徽、湖北、湖南、江西等 6 省。立足饲料资源丰富、养殖业基础好、劳动力密集等优势，大力发展饲料原料和饲料加工业，促进粮食等饲料资源就地转化增值。着力推进饲料企业整合融合，培育市场占有率高、管理水平先进的大型饲料企业或企业集团。
西部地区	包括陕西、内蒙古、宁夏、甘肃、青海、新疆、西藏、四川、重庆、云南、贵州、广西等 12 省（区、市）。针对草原生态保护建设加快推进的形势，发展人工种草和饲草加工业，发展与草食动物舍饲、半舍饲养殖配套的配合饲料、浓缩饲料和精料补充料产品，积极推进牧区畜牧业养殖方式转变和南方草山草坡资源合理开发利用。发挥本地区饲料资源优势，大力发展饲料原料生产，进一步提升饲料生产水平。
东北地区	包括黑龙江、吉林、辽宁三省。立足饲料饲草资源丰富和养殖业基础良好的优势，大力发展饲料原料和饲草产业，稳定发展发酵类饲料添加剂产品和浓缩饲料产品，进一步推进秸秆养畜，提高饲料产品普及率，促进粮食就地转化增值。

资料来源：《饲料工业“十二五”发展规划》

“十二五”时期，根据不同区域资源特点、养殖业基础及发展趋势，进一步优化饲料工业布局，促进东部、中部、西部和东北等不同地区饲料工业协调发展。

三、国内农牧业企业信用评级分析

截至 2012 年 6 月底，存续债券发行人按联合资信评估有限公司行业分类划分为农牧业的企业共 39 家（含短融、中票、企业债、公司债）。以下信用评级分析基于该 39 家企业相关数据。

表 14 农业 2011 年底财务及 2008~2011 年增长率数据（亿元、%）

级别	数量	总资产	*总资产增长率	所有者权益	*所有者权益增长率	资产负债率	营业收入	*营业收入增长率	利润总额	*平均营业利润率
AA+	6	355.09	25.21	128.17	25.11	59.58	425.54	38.36	21.13	17.12
AA	17	121.45	38.46	48.67	38.91	56.33	93.02	27.21	6.98	19.24
AA-	7	52.81	26.27	22.35	24.48	54.60	60.75	27.01	3.12	19.18
A+	8	40.21	34.15	19.81	41.47	46.78	21.44	22.44	1.71	20.28
合计	39	123.36	32.16	49.02	32.05	55.64	121.68	26.93	6.88	18.82

资料来源：联合资信整理。

注：1、合计中包含新疆中基实业股份有限公司（级别为 A）。

2、*数据为 2008~2011 年各企业增长率和利润率均值的算术平均值。

从经营范围来看，农牧业的发行人经营范围较广（见附件 1），且不同企业的经营内容大不相同。主业涉及农作物（粮食和经济作物）种植、饲料生产、畜牧业及渔业养殖、农产品及肉类加工、酿酒、食品添加剂等；同时，大部分发行人还涉及其他领域，如贸易、物流、金融、房地产、化工甚至钢铁等。

从企业性质看，仅有中国农业发展集团有限公司为国务院国有资产监督管理委员会直接管理的中央企业，其他大部分均为地方国有企业，民营企业相对较少。

表 15 农牧业企业周期性的不完全统计^③

营业收入（万元）	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
一季度均值	193953.75	179260.56	228967.35	282209.92	362643.29

^③ 纳入统计范围的 16 家企业为：光明食品(集团)有限公司、新希望集团有限公司、新希望六和股份有限公司、黑龙江北大荒农业股份有限公司、中粮屯河股份有限公司、梅花生物科技集团股份有限公司、袁隆平农业高科技股份有限公司、国投中鲁果汁股份有限公司、大连獐子岛渔业集团股份有限公司、广东肇庆星湖生物科技股份有限公司、甘肃亚盛实业(集团)股份有限公司、山东东方海洋科技股份有限公司、北京顺鑫农业股份有限公司、甘肃省敦煌种业股份有限公司、新疆中基实业股份有限公司、广西农垦集团有限责任公司。

二季度均值	210103.01	212714.11	250050.38	317601.55	--
三季度均值	200459.61	213875.92	259869.60	355584.35	--
四季度均值	203688.54	250331.29	322392.87	398782.61	--
营业利润率 (%)	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
一季度均值	20.55	20.89	24.07	20.63	18.22
二季度均值	19.71	19.94	18.76	20.47	--
三季度均值	19.74	19.45	18.21	16.87	--
四季度均值	22.97	24.16	23.78	23.09	--

资料来源：联合资信整理。

注：1、本表基于 16 家公布了 2008~2011 年全部季度数据的企业财报。

2、为保证数据的可比性，2010 年 4 季度统计中剔除了梅花生物科技集团股份有限公司和新疆中基实业股份有限公司，2011 年四季度和 2012 年一季度统计中剔除了新希望六和股份有限公司。

从整体表现来看，2008~2011 年农牧业的整体表现较为平稳，但季度数据出现了一定的周期性。营业收入方面，对已公布 2008~2011 年全部季度数据的 16 家企业的统计显示，除 2008 年外，企业营业收入均值各年份从一季度到四季度均增长。二季度和四季度的环比增长较为明显，而一季度的营业收入较上年四季度均出现了明显的回落。营业利润率方面，四季度和一季度的营业利润率相对较高，而二季度和三季度的营业利润率相对较低。农业的周期性表现可能与农业生产和农产品消费的周期性有关，在四季度和一季度，中国的传统节日较为集中，消费相对旺盛，而二季度和三季度是播种季节，且由于天气原因消费相对减少。具体而言，在被统计的 16 家企业中，有 6 家企业（光明食品（集团）有限公司、新希望六和股份有限公司、袁隆平农业高科技股份有限公司、国投中鲁果汁股份有限公司、山东东方海洋科技股份有限公司以及甘肃敦煌种业股份有限公司）的周期性表现明显，而广西农垦集团有限责任公司则表现出了完全相反的周期性。其余企业并未表现出明显的周期性。

表 16 农牧业企业盈利能力比较

平均营业利润率	四年平均净资产收益率	企业户数	总资产均值（亿元）	营业收入均值（亿元）
≥20%	≥10%	9	178.25	
	5%~10%	4		
	<5%	5		
<20%	≥10%	8		294.76
	5%~10%	6		66.71
	<5%	7		
合计		39		

资料来源：联合资信整理。

从盈利能力方面看，有 46.15%的企业（18 家）2008~2011 年的平均营业利润率高于 20%。18 家企业中，有一半的企业（9 家）2008~2011 年的平均净资产收益率高于 10%。该类企业总资产规模相对较小（9 家企业 2011 年底总资产均值为 60.40 亿元），其主要涉及的业务包括食品及肉类加工、畜禽养殖、海洋水产、种子、食品添加剂等；有一半的企业（9 家）2008~2011 年的平均净资产收益率低于 10%，其中有 5 家低于 5%。净资产收益率较低的企业总资产规模相对较大（9 家企业 2011 年底总资产均值为 178.25 亿元，其中光明食品(集团)有限公司 2011 年底总资产为 940.47 亿元），净资产收益率低于 5%的企业主要业务较为单一，主要涉及番茄加工、马铃薯精制、浓缩苹果汁等。有 53.85%的企业（21 家）2008~2011 年的平均营业利润率低于 20%。21 家企业

中有 8 家 2008~2011 年的平均净资产收益率高于 10%。该类企业营业收入规模相对较大（8 家企业 2011 年营业收入均值为 294.76 亿元，其中新希望集团有限公司和新希望六和股份有限公司分别为 753.81 亿元和 716.40 亿元），其主要业务涉及饲料、肉禽加工、食用油精炼等；21 家企业中有 13 家 2008~2011 年的平均净资产收益率低于 10%，其中有 7 家低于 5%，新疆中基实业股份有限公司出现严重亏损，净资产收益率为-475.05%。净资产收益率较低的企业营业收入规模相对较小（13 家企业 2011 年营业收入均值为 66.71 亿元），净资产收益率低于 5%的企业主要业务较为单一，主要涉及番茄加工、棉花种植、农业贸易等，同时部分企业多元化经营，利润较低的物流贸易占比上升也拉低了净资产收益率。

表 17 农牧业企业资本结构比较

2011 年底资产负债率	企业户数	四年平均营业收入/总资产均值
≥65%	10	58.08%
50%~65%	14	101.43%
30%~50%	13	116.84%
<30%	2	56.30%
合计	39	

资料来源：联合资信整理。

从资本结构方面看，2008~2011 年农牧企业的平均资产负债率分别为 55.65%、53.73%、53.56% 和 55.64%。受益于行业整体盈利状况良好、部分企业成功上市部分企业重组合并等利好的影响，2011 年底农牧业资产负债率较 2008 年底出现下降的企业为 18 家（占 46.15%）。尽管总体看，农牧企业的资产负债率水平较为适中，但企业间的资产负债率水平却出现较大的分化。2011 年底资产负债率高于 65%的企业有 10 家（占 25.64%），该类企业 2008~2011 年企业营业收入/总资产均值较低（平均值为 58.08%）；资产负债率为 50%-65%之间的企业有 14 家（占 35.90%），该类企业 2008~2011 年企业营业收入/总资产均值较为适宜（平均值为 101.43%，内蒙古奈伦集团股份有限公司仅为 11.86%）；资产负债率为 30%-50%之间的企业有 13 家（33.33%），该类企业 2008~2011 年企业营业收入/总资产均值分化严重（平均值为 116.84%，但高于 100%的有 5 家，其余 8 家均低于 70%）；30%以下的企业有 2 家（5.13%），该类企业 2008~2011 年企业营业收入/总资产均值较低（平均值为 56.30%）。总体上，营业收入/总资产均值较高的企业主要从事饲料加工、畜禽养殖及肉类加工、精炼油等；营业收入/总资产均值较底的企业主要从事粮食种植、蔬果加工、经济作物种植及加工（棉花、番茄等）。

从偿债能力方面看，有 4 家企业 2008~2011 年平均全部债务/EBITDA 超过 10 倍；8 家企业 2008~2011 年平均全部债务/EBITDA 为 5 到 10 倍；27 家企业 2008~2011 年平均全部债务/EBITDA 低于 5 倍（新疆中基实业股份有限公司因严重亏损，数据无参考价值）。除新疆中基实业股份有限公司外，所有企业 2008~2011 年经营活动产生的现金流净额均值均为正值，2011 年有 6 家企业经营活动现金流净额为负。整体看，大部分企业的现金流状况良好，偿债能力较佳，但少数企业由于业务结构相对单一，产品价格下跌，盈利能力较低导致偿债能力偏弱。

四、行业展望

依据全国农业和农村经济发展第十二个五年规划，“十二五”时期农业和农村经济发展的总体目标是：粮食等主要农产品综合生产能力稳步提高，现代农业建设取得明显进展；农民收入大幅

提高，农民生活更加殷实；新农村建设取得显著成效，城乡发展更加协调。其中农产品供应和产业结构的具体发展指标如下：

表 18 “十二五”时期农业经济发展主要指标

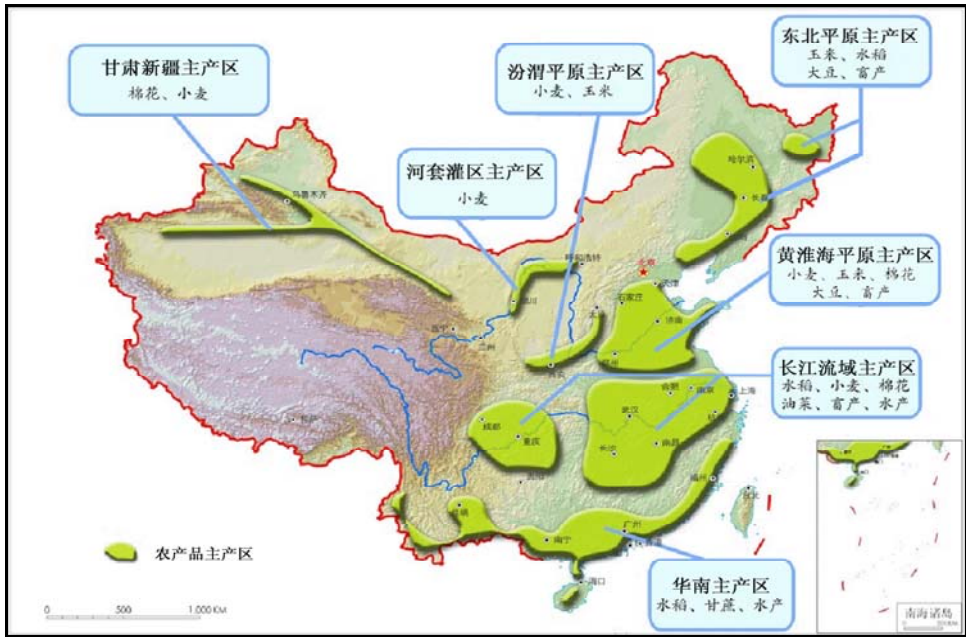
指 标	2005 年	2010 年	2015 年	年均增长 (%)
粮食播种面积 (亿亩)	15.64	16.48	>16.0	
粮食综合生产能力 (亿吨)	4.84	>5.0	>5.4	
棉花总产量 (万吨)	571	596	>700	>3.27
油料总产量 (万吨)	3077	3230	3500	1.62
糖料总产量 (万吨)	9452	12008	>14000	>3.12
肉类总产量 (万吨)	6939	7925	8500	1.41
禽蛋总产量 (万吨)	2438	2765	2900	0.96
奶类总产量 (万吨)	2865	3780	5000	5.75
水产品总产量 (万吨)	4420	5373	>6000	>2.23
农产品质量安全例行监测总体合格率 (%)	94.3	94.8	>96	>[1.2]
畜牧业产值占农业总产值比重 (%)	33.7	30	36	[6]
渔业产值占农业总产值比重 (%)	--	9.3	10	[0.7]
农产品加工业产值与农业总产值比	1.1	1.7	2.2	[0.5]
乡镇企业增加值年均增长率 (%)	5.05			10
农垦生产总值年均增长率 (%)	1358.65			9

资料来源：《全国农业和农村经济发展第十二个五年规划》。带 [] 为五年累计数。

要完成上述目标，需要政府及企业不断加大对农业科技的投入力度，提升农业装备水平，优化农业产品结构。

农业战略格局方面，“十二五”期间，中国将加快构建“七区二十三带”农业战略格局，进一步调整优化农业产业布局，做大做强主导产业。

图 7 “七区十三带”农业战略格局



资料来源：《全国农业和农村经济发展第十二个五年规划》。

产业布局优化方面，种植业将围绕粮食安全保障有力、主要农产品满足供应、农产品质量安全水平不断提高的目标要求，切实加强水稻、小麦、玉米、马铃薯、棉花、油料、甘蔗、蔬菜、苹果、柑橘、天然橡胶等优势区建设。畜牧业将以保障肉蛋奶有效供给、保障饲料和畜产品质量安全、保障环境和生态安全为核心任务，转变畜牧业生产方式，继续实施全国生猪、肉牛、肉羊和奶牛优势区域布局规划，大力加强畜产品优势产业带建设。农产品加工将以种植、畜牧、渔业的产业布局为基础，引导农产品加工业向种养业优势区域和城市郊区及县域集中，推进分工合理、优势互补、协调发展的农产品加工业布局，实现农产品加工业与农业生产力布局的良性互动，促进农产品加工与农业协调发展。

《全国农业和农村经济发展第十二个五年规划》的实施，整体上将促进生产要素在空间和产业上优化配置，不断提高农业效益和竞争力，有利于相关企业规模的扩大，随着企业专业化水平的提高，其经济效益有望提升。

五、结论

近年来，尽管中国持续推进现代农牧业建设，大力调整农牧业结构，农牧业生产的集约化、规模化和产业化有了较快发展，但农牧业作为国民经济中薄弱环节的状况并没有根本改变。虽然未来农牧业在国民经济中的比重会继续有所下降，但基于农牧业对经济社会发展全局的重大战略意义和农牧业发展的现状，农牧业的基础地位依然需要强化。

种植业方面，国内外玉米现货价格自 2011 年底下跌到阶段性低点后，呈缓涨态势，小麦和稻谷价格平稳，涨跌幅不大。后续玉米种植的收益恐将受到进口玉米的冲击，另一方面小麦在饲料中对玉米的替代作用有望显现。整体上种植业企业的收益还有赖于国家政策的支持。畜牧业方面，由于集中度低，畜牧业企业对上下游的议价能力有限。畜牧业企业同时面对上游饲料价格上涨所带来的成本压力以及下游肉类价格被动跟随市场定价，将在一定程度上挤压其利润空间。饲料业方面，随着居民对肉类需求的上升，以及国内畜禽散养比重的下降，工业饲料需求将继续快速增长。饲料类企业的盈利能力有望保持。

2012 年以来，国内主要粮食作物的库存消费比处于安全边际内，但由于国内经济下滑，消费需求下降导致农产品价格在上半年涨幅趋缓，但下半年在外部冲击的带动下，粮食价格有望重回高位。处于产业链上不同位置的农牧业企业在营业收入及净利润增长率方面将会出现一定的分化。

考虑到国家对农牧业的政策性支持将会继续强化，同时，随着科技进步的发展、企业规模的扩大以及上下游兼并重组的增加，中国农牧业企业的集中度会逐步提升。预计未来一段时期内，行业重点企业的盈利能力将较为稳定，信用水平有望保持，但少数业务单一企业的盈利能力将受到外部冲击而出现波动，信用水平或将受累于下游需求的萎缩以及产品价格的波动而出现调整。

附件1 农业企业概况

发行人	主体级别	注册地址	大股东企业性质	主要产品范围	最近一次评级时间	评级机构
北京首都农业集团有限公司	AA+	北京市	地方国企	以现代农牧业、食品加工工业、物产物流业为主，其中现代农牧业和食品加工工业作为公司的主营业务板块	20111231	联合资信
光明食品（集团）有限公司	AA+	上海市	地方国企	主营业务包括食品类和非食品类两大板块。食品类板块按产业链划分为现代农业、食品加工制造业（乳业、糖业、酒业和休闲食品）和商贸流通业（连锁商贸和品牌代理）；非食品类板块主要包括房地产业、出租车及物流业以及其他产业。	20120217	新世纪
新希望集团有限公司	AA+	四川省		拥有农牧与食品、化工与资源、房地产、金融投资四大产业集群。	20120419	中诚信
新希望六和股份有限公司	AA+	四川省	民企	饲料(含矿物饲料)、乳制品、化工产品。	20120110	鹏元
中国牧工商（集团）总公司	AA+	北京市	央企	生物制品、贸易业务、饲料产品、兽药产品、农牧产品。	20110630	大公
中国农业发展集团有限公司	AA+	北京市	央企	以远洋捕捞及农业资源开发、生物疫苗和兽药及饲料添加剂研发生产销售、农牧渔业相关配套服务为核心的三大主业。主要的产品和服务包括各类水产品、动物保健品及营养品等畜牧产品、钢丝网等渔业机械、生物疫苗、兽药及饲料添加剂、柴油机机组、港口建筑、贸易储运等。	20111019	新世纪
北京粮食集团有限责任公司	AA	北京市	地方国企	粮食加工销售、粮食贸易与物流、现代物流和商用不动产经营四大业务板，以粮食的采购、储运、加工、销售为主要环节的粮食产业为主链。	20120509	大公
北京顺鑫农业发展集团有限公司	AA	北京市	地方国企	公司业务主要包括种猪繁育、生猪屠宰与肉制品加工、白酒制造与销售等。	20111117	大公
*福建圣农发展股份有限公司	AA	福建省		肉鸡饲养和肉鸡屠宰加工，主要产品是鸡肉，并主要以分割冻鸡肉的产品形式，销售给肯德基等快餐企业，以及食品加工企业、批发市场等市场领域。	20120328	联合评级
甘肃省农垦集团有限责任公司	AA	甘肃省		在农业上，主要从事农作物及特种药材的种植、深加工及销售，并带动相关产业发展，走一体化、集约化的道路；在工业上，主要致力于酒类、乳制品、水泥、硫化碱等产品的制造及销售，走特色、新型工业化道路。	20110516	大公
广东海大集团股份有限公司	AA	广东省		水产预混料、水产配合饲料和畜禽配合饲料的研发、生产和销售。	20120509	中诚信证券
广东温氏食品集团有限公司	AA	广东省	民企	肉鸡（鸭）类产品、肉猪类产品、饲料、肉制品、牛奶、疫苗兽药、有机肥、果菜、动物精液类、设备类及仔牛，其中尤其以养鸡、养猪业占绝大部分的收入和利润来源。生产的产品主要为肉鸡及肉猪。	20110620	联合资信
广东肇庆星湖生物科技股份有限公司	AA	广东省	地方国企	肌苷、利巴韦林、脯氨酸、腺苷及其他、呈味核苷酸、味精、鲜上鲜、酱油	20120426	联合评级
广西农垦集团有限责任公司	AA	广西	地方国企	主要从事机制糖、木薯淀粉、剑麻制品、畜牧等产品的生产和销售。	20111125	大公
石河子国有资产经营(集团)有限公司	AA	新疆	地方国企	主要经营业务分为四大板块：一是以从事农产品销售及深加工业务的新疆西部银力棉业（集团）有限责任公司、新疆西部牧业股份有限公司、新疆西部绿珠果蔬有限公司等为主导的农业板块；二是以从事发电、供热、煤炭采掘业务的新疆天富电力（集团）有限责任公司为主导的电力板块；三是以新疆石河子天筑建筑（集团）有限公司为主导的建筑板块；四是涉及造纸、供水、旅游等方面的其他行业板块。	20120615	联合资信
黑龙江北大荒农业股份有限公司	AA	黑龙江省	地方国企	大米销售、种植业。	20111123	联合资信
江苏省农垦集团有限公司	AA	江苏省	地方国企	农林牧渔及食品加工、医药制造、贸易物流及相关服务、投资及房地产、通用设备制造等。	20120308	中诚信
梅花生物科技集团股份有限公司	AA	西藏		味精、氨基酸、有机肥等生物发酵	20120409	中诚信

宁夏农垦集团有限公司	AA	宁夏	地方国企	种植和畜牧业、农产品精加工和现代服务业	20110514	鹏元
西王集团有限公司	AA	山东省		玉米深加工、钢铁及其他。	20111228	大公
新疆艾比湖农工商联合企业总公司	AA	新疆	地方国企	农业，其中最核心的业务是棉花种植。	20111226	中诚信
*袁隆平农业高科技股份有限公司	AA	湖南省		杂交水稻、蔬菜种子、农化产品、玉米、棉花。	20120608	鹏元
中粮屯河股份有限公司	AA	新疆	央企	主要产品：番茄产品、农副产品、水泥产品。	20120109	中诚信
北京顺鑫农业股份有限公司	AA-	北京市	地方国企	白酒的生产和销售；肉类产品的生产和销售；果蔬饮料的生产和销售；种畜产品、农作物种子、蔬菜种子的繁育和销售。	20111230	联合资信
成都华西希望集团有限公司	AA-	四川省		以饲料生产销售为主导，包括饲料行业、商业零售行业、房地产及化工行业	20120314	新世纪
大连獐子岛渔业集团股份有限公司	AA-	辽宁省	地方国企	海洋水产业	20120305	大公
甘肃省敦煌种业股份有限公司	AA-	甘肃省		玉米、棉花、西瓜、甜瓜、蔬菜等农作物良种的繁育、生产、加工、检测、包装和销售，以及相关下游农产品棉花的收购、加工、包装和销售业务。	20111021	大公
甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司	AA-	甘肃省	地方国企	印染、农业、贸易、化工等。	20120424	大公
上海东方希望动物营养食品有限公司	AA-	上海市	外资企业	禽类、猪类等饲料产品的研发、加工、生产和销售。	20120229	新世纪
正邦集团有限公司	AA-	江西省		饲料生产与销售、生猪养殖、肉食品加工、农药制剂生产与销售、兽药生产与销售和乳制品生产与销售，粮油加工、零售超市和林业业务。	20111111	新世纪
雏鹰农牧集团股份有限公司	A+	河南省		主营业务为畜禽养殖销售。主要产品分为两类：一类是生猪产品，包括商品仔猪、二元种猪、商品肉猪；另一类是家禽产品，包括种蛋、鸡苗、肉鸡（淘汰种鸡）。	20111230	新世纪
广东省广垦橡胶集团有限公司	A+	广东省	地方国企	天然橡胶加工及销售	20110525	联合资信
国投中鲁果汁股份有限公司	A+	北京市	央企	浓缩苹果清汁	20110808	中诚信
*内蒙古奈伦集团股份有限公司	A+	内蒙古		马铃薯精制以及变性淀粉、乳制品、肉类、房地产开发、化肥等产品的生产与销售业务。	20111231	联合资信
青岛渤海农业发展有限公司	A+	山东省	民企	主营业务为大豆加工、食用油精炼，主要产品结构为高蛋白豆粕及豆油。	20110518	大公
山东东方海洋科技股份有限公司	A+	山东省		海洋水产品加工和海水养殖	20111209	新世纪
新疆兵团农七师柳沟总场	A+	新疆	地方国企	主业以农业产业和畜牧业以及畜产品加工生产为主，农业产业主要包括棉花和番茄种植销售，畜牧业主要以奶牛养殖、鲜奶生产为主。	20120611	新世纪
重庆市农业投资集团有限公司	A+	重庆市	地方国企	主营业务为农副产品的生产及售、生猪等畜牧产品生产及售、水产养殖及销售、乳制品生产及售、饲料加工及销售，还包括房地产开发、建筑、园艺、酒店服务等。	20120113	中诚信
新疆中基实业股份有限公司	A	新疆	地方国企	番茄制品的加工、销售、国际（国内）贸易及房地产开发。	20120507	中诚信

资料来源：Wind 资讯。

注：1、发行人为按联合资信行业分类划分为农牧业的企业，截至 2012 年 6 月底，存续期债券发行人共 39 家（含短融、中票、企业债、公司债）。

2、评级机构中，联合资信指联合资信评估有限公司，新世纪指上海新世纪资信评估投资服务有限公司，中诚信指中诚信国际信用评级有限责任公司，鹏元指鹏元资信评估有限公司，大公指大公国际评估资信有限公司，联合评级指联合信用评级有限公司，中诚信证券指中诚信证券评估有限公司。

3、*福建圣农发展股份有限公司于 2011 年 12 月 5 日被大公评为 AA-，袁隆平农业高科技股份有限公司于 2011 年 12 月 27 日被联合资信评为 A+，内蒙古奈伦集团股份有限公司于 2011 年 2 月 28 日被鹏元评为 AA-。

附件2 2011年农业企业财务概况

发行人	最新主体级别	评级机构	资产总额(亿元)	营业收入(亿元)	利润总额(亿元)	营业利润率(%)	净资产收益率(%)	资产负债率(%)	2008~2011年				
									营业收入增长率(%)	利润总额增长率(%)	平均经营现金净额(亿元)	平均营业利润率(%)	平均净资产收益率(%)
北京首都农业集团有限公司	AA+	联合	214.08	135.83	3.74	17.23	6.39	79.58	38.53	23.11	7.38	19.21	4.21
光明食品(集团)有限公司	AA+	新世纪	940.47	769.08	36.13	20.38	8.27	65.95	16.84	28.49	15.11	21.13	7.33
新希望集团有限公司	AA+	中诚信	434.70	753.81	38.34	7.47	17.03	53.42	19.03	35.66	12.97	7.09	13.48
新希望六和股份有限公司	AA+	鹏元	216.90	716.40	36.22	7.07	27.04	42.98	114.46	126.97	9.22	8.46	15.50
中国牧工商(集团)总公司	AA+	大公	47.53	47.50	4.51	22.80	16.07	51.00	18.49	49.18	6.69	28.31	12.73
中国农业发展集团有限公司	AA+	新世纪	156.87	130.64	7.83	14.14	11.81	64.55	22.84	48.87	7.00	18.50	9.01
北京粮食集团有限责任公司	AA	大公	112.09	138.14	4.55	7.45	9.66	64.03	35.75	54.88	3.43	10.81	7.14
北京顺鑫农业发展集团有限公司	AA	大公	142.85	78.23	2.92	21.38	6.40	73.88	11.27	12.31	3.72	19.00	6.25
福建圣农发展股份有限公司	AA	联合	50.43	31.11	4.80	20.74	12.68	26.17	33.92	38.41	6.15	20.62	17.04
甘肃省农垦集团有限责任公司	AA	大公	120.61	42.69	3.45	26.09	4.61	49.64	6.97	8.95	8.19	22.12	3.90
广东海大集团股份有限公司	AA	中诚信	42.25	119.76	4.70	9.23	14.20	38.82	38.27	40.74	4.61	8.49	15.22
广东温氏食品集团有限公司	AA	联合	174.03	309.96	49.65	22.71	44.65	36.25	25.10	65.87	31.11	15.64	29.12
广东肇庆星湖生物科技股份有限公司	AA	联合	34.22	10.63	0.83	17.59	4.42	47.34	2.67	38.43	4.59	27.95	11.88
广西农垦集团有限责任公司	AA	大公	236.54	80.72	3.58	19.97	3.17	62.81	20.15	34.04	10.94	17.09	1.76
石河子国有资产经营(集团)有限公司	AA	联合	235.82	103.08	3.68	11.97	4.14	79.27	27.58	79.70	10.68	11.67	2.59
黑龙江北大荒农业股份有限公司	AA	联合	180.02	133.05	4.51	18.11	6.90	65.88	33.36	-7.01	3.28	24.29	7.56
江苏省农垦集团有限公司	AA	中诚信	133.25	127.48	12.56	35.67	22.74	64.00	24.11	25.44	9.15	35.79	22.20
梅花生物科技集团股份有限公司	AA	中诚信	138.41	68.66	8.84	23.99	13.99	62.83	99.44	264.75	5.61	24.08	10.15
宁夏农垦集团有限公司	AA	鹏元	96.47	20.40	1.47	18.04	2.10	35.82	17.50	1.91	4.28	16.30	6.34
西王集团有限公司	AA	大公	174.34	215.49	12.70	10.56	12.94	57.50	33.24	52.27	11.40	9.07	10.75
新疆艾比湖农工商联合企业总公司	AA	中诚信	71.49	36.43	-2.43	6.63	-10.94	70.93	27.15	-286.95	4.29	10.31	-0.23
袁隆平农业高科技股份有限公司	AA	鹏元	29.79	15.52	2.29	35.36	16.43	53.47	12.81	47.18	4.69	28.11	10.09
中粮屯河股份有限公司	AA	中诚信	92.03	49.98	0.52	19.46	0.90	68.97	13.37	-45.19	2.64	25.72	4.70
北京顺鑫农业股份有限公司	AA-	联合	103.33	75.80	3.75	21.05	10.74	71.03	13.56	6.94	3.93	18.95	9.54
成都华西希望集团有限公司	AA-	新世纪	54.78	64.83	1.65	15.36	5.61	62.46	40.08	-1.02	4.27	15.53	12.20
大连獐子岛渔业集团股份有限公司	AA-	大公	44.20	29.37	5.60	33.93	18.29	38.50	42.88	58.10	3.48	31.48	16.83
甘肃省敦煌种业股份有限公司	AA-	大公	40.26	18.17	1.72	33.98	8.29	59.44	17.85	36.31	4.49	32.43	13.97
甘肃亚盛实业(集团)股份有限公司	AA-	大公	44.74	14.70	1.17	26.02	4.27	38.87	5.56	36.16	3.83	19.04	3.87
上海东方希望动物营养食品有限公司	AA-	新世纪	32.84	108.89	5.93	8.49	26.44	48.79	16.50	20.63	7.40	8.04	32.09
正邦集团有限公司	AA-	新世纪	49.51	113.45	2.04	7.79	9.63	63.12	52.64	31.02	2.30	8.80	8.75
雏鹰农牧集团股份有限公司	A+	新世纪	25.54	13.00	4.29	39.30	22.02	23.81	52.84	90.12	3.70	28.41	21.85
广东省广垦橡胶集团有限公司	A+	联合	22.61	23.20	1.29	7.58	9.30	38.66	39.68	51.18	2.86	8.69	9.52
国投中鲁果汁股份有限公司	A+	中诚信	20.67	11.45	0.77	25.76	6.52	46.24	-5.61	-9.68	3.86	22.24	1.89
内蒙古奈伦集团股份有限公司	A+	联合	100.07	11.87	2.28	33.11	4.71	52.50	18.74	17.84	6.51	35.25	4.48
青岛渤海农业发展有限公司	A+	大公	38.18	68.94	1.70	4.97	12.50	64.36	17.24	-13.08	7.86	7.39	28.60
山东东方海洋科技股份有限公司	A+	新世纪	21.25	7.52	0.98	24.45	7.61	39.63	10.34	27.86	3.20	22.69	5.87
新疆兵团农七师柳沟总场	A+	新世纪	35.92	5.42	0.12	10.16	0.57	43.23	10.45	-9.74	2.68	9.56	3.81
重庆市农业投资集团有限公司	A+	中诚信	57.41	30.14	2.25	24.85	9.24	65.78	35.87	57.56	4.60	28.03	7.42
新疆中基实业股份有限公司	A	中诚信	44.50	14.25	-12.71	-0.01	-1859.11	98.39	-11.32	154.89	-1.65	7.65	-475.05

资料来源：联合资信整理。

注：1、发行人为按联合资信行业分类划分为农牧业的企业，截至2012年6月底，存续期债券发行人共39家（含短融、中票、企业债、公司债）。

2、主体级别为截至2012年6月29日的最新级别。