

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]100 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及贵公司发行的 2014 年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+

北京大北农业科技集团股份有限公司发行的 2014 年公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一四年五月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 1201 室（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

北京大北农业科技集团股份有限公司

2013 年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA+

上次评级结果: AA+

债项简称: 14 北农债

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: 2013 年 7 月 9 日

跟踪评级时间: 2014 年 5 月 22 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
资产总额(亿元)	57.08	82.06	81.03
所有者权益(亿元)	42.83	52.92	54.76
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.22	7.53	8.78
营业收入(亿元)	106.40	166.61	40.19
净利润(亿元)	7.07	7.83	1.70
EBITDA(亿元)	9.62	11.80	--
经营性净现金流(亿元)	6.95	5.22	-6.21
营业利润率(%)	21.42	20.72	22.18
净资产收益率(%)	17.96	16.35	3.16
资产负债率(%)	24.97	35.51	32.42
全部债务资本化比率(%)	0.52	12.45	13.82
流动比率	2.56	1.55	1.58
EBITDA 全部债务比	43.21	1.57	0.23
EBITDA 利息倍数(倍)	347.39	43.95	--
EBITDA 偿债倍数(倍)	1.92	2.36	--

注: 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。

分析师

刘薇

电话: 010-85172818

邮箱: liuw@unitedratings.com.cn

唐玉丽

电话: 010-85172818

邮箱: tangyl@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.lianhecreditrating.com.cn

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”)作为综合性农业科技企业, 经营状况良好、饲料产业产能规模扩张迅速、预混料和高端乳猪料发展迅速、饲料毛利率处于较高水平。同时, 联合评级关注到饲料原料价格上涨、在建项目较多等因素可能对公司经营带来不利影响。

跟踪期内, 公司处于上市后的业务扩展期, 饲料产业产能规模扩张迅速, 未来随着产能的逐步释放, 生产规模将持续扩大, 规模效益将逐步显现。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

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

优势

1. 跟踪期内, 公司饲料产能规模增长迅速, 预混料和高端乳猪料发展迅速, 饲料产业毛利率处于较高水平。

2. 跟踪期内, 公司资产规模稳定增长, 盈利能力保持在较好水平, 收入实现状况稳定且良好, 偿债能力很强。

关注

1. 跟踪期内, 玉米、豆粕等原材料市场供应偏紧, 原材料价格呈上涨态势, 公司饲料成本控制难度加大。

2. 跟踪期内, 公司处于工程建设高峰期, 在建项目较多, 项目管理难度加大, 同时资金受限也成为关注点。

3. 跟踪期内, 受市场上种子供求失衡、套牌种子冲击等因素的影响, 公司种子业务销售下降较多。

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）与北京大北农业科技集团股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与北京大北农业科技集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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，未因北京大北农业科技集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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公司相关资料主要由北京大北农业科技集团股份有限公司提供，联合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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

北京大北农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。通过多次注资，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 29 日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 2013 年底，公司注册资本 16.04 亿元。自然人邵根伙先生持股 43.97%，为公司第一大股东和实际控制人（见附件 1）。

公司经营范围包括：“许可经营项目：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）。一般经营项目：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；农业信息技术开发、服务；销售饲料；出口本企业生产的饲料、动物营养保健品；进口本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表及零配件。”

截至 2013 年底，公司设有总裁办、财务管理中心、法务证券部、审计部、人力资源中心、投资建设部和技术研发中心等 7 个主要职能部门（见附件 2）；2013 年底纳入合并范围的子公司 157 家。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 82.06 亿元，负债总额 29.14 亿元，所有者权益（含少数股东权益）52.92 亿元。2013 年公司实现合并营业收入 166.61 亿元，净利润（含少数股东损益）7.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.22 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.52 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 81.03 亿元，负债总额 26.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益）54.76 亿元。2014 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 40.19 亿元，净利润（含少数股东损益）1.70 亿元，经营活动产生的现金流量净额-6.21 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.87 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

本期公司债券发行工作已于 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。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，本期债券的票面利率为 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。付息日为本期债券存续期内每年的 4 月 8 日。

三、管理情况

跟踪期内，公司继续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。在管理上，坚持以企业文化统领发展、以团队建设为原动力、以科技创新为发展基础，以推广网络建设为发展重点，力争将公司建设成具备国际竞争力的

综合性农业高科技企业。

公司董事和高管人员因换届选举有所变动。其中，甄国振等 6 人不再担任公司董事；吴文不再担任监事会主席；李树强不再担任监事；陈开花不再担任职工监事；李绍明被选举为副董事长，秦玉昌等 3 人被选举为独立董事；王平被选举为监事会主席；朱琳等 2 人被选举为职工监事；吴文、张立忠被聘任为高级副总裁。

整体来看，跟踪期内，公司继续致力于建设高水平综合性农业高科技企业。公司部分高管因换届选举发生变动，但公司董事长、总经理等主要高管人员未发生变动，整体管理运作继续处于良好水平。

四、研发情况

2013 年度，公司研发投入总额为 4.93 亿元，较上年增长 1.49 亿元。在研发投入不断增加的驱动下，公司研发团队进一步扩大，研发条件良好，取得各项国家级、省级认定成果不断增多，为公司未来的持续发展奠定了坚实基础。2013 年度，公司新增专利 69 件，其中发明专利 18 件，通过国家审定的种子新品种为 5 项次，通过区域审定的种子新品种为 9 项次。区试晋级品种中，玉米晋级品种 22 项次，其中国家级 7 个项次，水稻晋级品种 38 项次，其中国家级 11 个项次。

五、行业分析

1. 饲料行业

产量方面，2013 年，我国饲料产量呈现前低后高、呈总体持平略降的态势。据统计，8 月份之前饲料产量同比下降非常明显，单月同比下降幅度在 10%以上，进入 9 月份以后才有所缓和和回升，形成前低后高走势。这主要与当年消费环境和养殖行情密切相关。2013 年初，生猪价格持续下跌，至 7 月份，生猪价格同比才略有回升，8 月份起猪粮比重回盈亏平衡线以上，养殖积极性开始恢复，四季度肉类产品消费进入旺季，以及养殖户对春节消费的期待，饲料产量止跌回升。

产品结构方面，2013 年，饲料产品结构出现适应性调整，饲料产品类别同比呈现“一平一降一增长”的特点：配合饲料持平，浓缩饲料下降，添加剂预混合饲料增长。由于 2013 年行情低迷和部分原料价格的走低，饲料产品结构与 2012 年相比略有调整，主要表现在配合饲料的涨幅趋缓，而 2012 年一直处于萎缩的浓缩饲料下降的速度有所缓和，添加剂预混合饲料为饲料产量的亮点。主要原因包括：一是畜产品价格持续低迷，加上从农户手中直接购买原料价格相对较低，散养户为降低成本，更多地选择预混合饲料和适当选择浓缩饲料；二是随着大规模农场的发展，为了提高养殖水平，在饲料方面也选择了适合本农场的自配饲料，因此推动了添加剂预混合饲料的产量；三是盈利空间相对较高的添加剂预混合饲料受到企业普遍关注；四是部分企业提高预混合饲料比例和调低浓缩饲料配比用量；五是由于行情低迷，规模养殖户偏向阶段性购买预混料生产自配料等，与预混合饲料的增长有直接关联因素。

企业经营方面，饲料生产企业运行成本持续加大，利润空间进一步压缩。从 10 家饲料上市公司 2013 年度公告看，营业成本和期间费用均呈上涨趋势，净资产收益率有所下降。数据显示，期间费用比重逐年增高，综合经营费用的上涨，人工、电力、煤气等综合成本的居高不下，以及玉米、豆粕等饲料原料价格普遍高位运行，企业的原料成本支出随之上涨等因素是导致企业经营成本、费用增加的主要原因。

行业竞争方面，大型企业的扩张步伐加快。行业内企业通过一系列的改造、重组、收购、外

延，都在助推着行业整合速度的提高，形成了有利于行业长期健康发展的竞争格局。2013年9月25日，国家发改委公布《全国牛羊肉生产发展规划（2013-2020年）》要求各地培育壮大产业化龙头企业，大力发展“公司+农户”等生产模式，推进产业化经营。2013年10月8日，国务院常务会议审议通过《畜禽规模养殖污染防治条例（草案）》，提升了养殖业准入门槛，对推动畜牧业转型升级，推行规模化、标准化养殖，具有重要意义。由于政府的政策导向和对农业产业化龙头企业的政策扶持，企业全产业链发展、规模化养殖已是大势所趋。

2. 种子行业

2013年，种子行业面对的主要挑战是产能过剩和套牌销售。

2004~2013年，中国粮食产量实现连续十年增产，其中2008~2013年连续5年稳定在5亿吨以上，主要是受粮食播种面积不断扩大和单产量持续提高等影响。2013年全国粮食播种面积11,195.14万公顷，比2012年增加74.68万公顷，增长0.7%；全年粮食总产量60,193.50万吨，较2012年增加1,235.60万吨，增长2.1%。粮食单位面积产量5,376.8公斤/公顷，比2012年增加75公斤/公顷，提高1.4%。种子产量方面，2013年可供种量超过20亿公斤，种植面积超过5亿亩，需种量约11亿公斤，余种量约9亿公斤左右。区域方面，东北早熟区供需平衡，西南区供大于求，东华北春玉米及黄淮海夏玉米供过于求且程度较重。未来，供过于求的程度进一步加剧。据全国农业技术推广服务中心的统计数据预测，2014年仅杂交玉米可供种就达23.6亿公斤以上，预计需种量11.5亿公斤，余种量12.1亿公斤左右，首次突破需种量两倍。这意味着整个玉米种子行业不再育种，库存也能够使用一年。杂交玉米种子行业的整体情况不容乐观，2014年种业库存将面临有史以来最高位。

2013年，在种子行业供过于求的同时，“套牌”种子也给种子行业带来巨大挑战。所谓“套牌”是指以A品种冒充已审定的、具有合法市场准入资质的B品种的假冒行为，或者更换正牌种子外部包装私自销售的行为。有关部门从2011年至2013年连续3年市场抽查中发现，玉米和水稻疑似“套牌”品种占到10%左右；对玉米市场进行暗访购样，700个品种中有400多个品种疑似“套牌”，占比高达58%。据相关估测，“套牌”品种占到10%左右是保守数字，目前中国持证种子企业超过7,000家，90%的企业没有品种研发能力，鉴于一个新品种的成功选育，需要七、八年甚至近十年的时间，所投入的人力、物力成本非常高，大多数没有研发实力的企业都“只买不研”。而这些套牌种子不需要研发费用和管理费用，即使高买低卖也能获得一定的利润。2013年，套牌、套包等违法现象对市场冲击的影响愈加深远，各大种子公司产品销售数量和价格都受到严重影响。

总体看，2013年，饲料行业原料成本持续上升，饲料产品结构出现适应性调整，大型饲料企业扩张步伐加快；种子行业方面，多数种子企业库存量上升，再加上“套牌”等侵权种子充斥市场，国内种子市场竞争日趋激烈。

六、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司继续以饲料和种子为主营业务，主要围绕养殖业和种植业展开。随着公司生产规模的扩大以及市场的拓展，2013年，公司销售规模与上年相比有较大幅度的增长，共实现营业收入166.61亿元，同比增长56.60%；营业成本132.06亿元，同比增长58.01%；营业利润9.29亿元，同比增长15.17%；实现归属于上市公司股东的净利润为7.69亿元，同比增长13.93%。

如下表所示，2013年公司营业收入的增长主要来自于饲料动保业务（即饲料和动物保健产品）

收入的大幅增长，同时，受制于市场供求失衡，种子植保业务（即种子产品和植物保护产品）收入有所下降。饲料动保业务为公司营业收入的主要来源，2012 和 2013 年在营业收入中的占比逐年增加，分别为 93.05%和 96.37%。种子植保业务在营业收入中的占比在 4%左右，2013 年种子植保业务产品实现收入 5.33 亿元。公司其他业务收入来自于种猪养殖和技术服务等业务，占比均较小。2012~2013 年，公司主营业务毛利率分别为 21.32%和 20.66%，2013 年公司主营业务毛利率微幅下降的原因主要系毛利率相对偏低的饲料动保业务在主营业务收入中的占比小幅提升所致。

表 1 2012~2013 年公司主营业务收入和毛利率情况 单位：万元、%

分产品	主营业务收入			毛利率		
	2012 年	2013 年	增长率	2012 年	2013 年	增长率
饲料动保业	981,692	1,597,718	62.75	19.58	19.79	1.07
种子植保业	68,572	53,282	-22.30	46.09	46.22	0.28
其他业务	4,763	6,923	45.35	22.61	25.61	13.27
合计	1,055,027	1,657,923	57.15	21.32	20.66	-3.10

资料来源：公司提供

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 40.19 亿元，净利润（含少数股东损益）1.70 亿元。

总体看，公司饲料动保业务是营业收入的主要来源，公司收入规模整体处于增长状态，产品综合毛利率较为稳定。

2. 业务运营

饲料业务

原材料采购方面，随着公司产能的增加和市场的拓展，原材料的需求量大幅度增加，2013 年公司主要原材料的采购量快速增长。从采购价格来看，由于公司采购量大幅增加，玉米价格小幅下降，但豆粕价格有所上升，2013 年玉米和豆粕的采购价格分别为 2,445.10 元/吨、4,191.43 元/吨。其他原材料虽然在饲料成本中占比不大，但除赖氨酸外，其余原材料采购价格均呈上升趋势（见表 2）。总体看，2013 年公司原材料采购量快速增长，采购价格亦呈增长态势，使得公司对饲料生产成本的控制难度加大。

表 2 2012-2013 年公司主要原材料采购数据 单位：万吨、元/吨、%

主要原材料	采购量			采购价格		
	2012 年	2013 年	增长率	2012 年	2013 年	增长率
玉米	98.12	174.15	77.49	2,528.64	2,445.10	-3.30
豆粕	45.14	75.71	67.72	3,785.26	4,191.43	10.73
鱼粉	2.64	3.31	25.38	10,633.37	11,931.50	12.21
麸皮	12.39	16.78	35.43	1,994.43	2,099.35	5.26
赖氨酸	1.43	2.85	99.30	12,014.59	8,079.65	-32.75

资料来源：公司提供

产能方面，2013 年，公司饲料产能扩张步伐加快，较 2012 年增长 50.50%，2013 年达 760

万吨。从饲料产能利用率来看，由于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；加之，公司新项目尚未完全达产，产能尚未完全释放，导致公司的产能利用率处于偏低状态，2012~2013年公司产能利用率分别为48.25%和51.48%。

2013年，公司饲料产量较2012年增长60.59%，为391.26万吨。公司继续坚持以“大乳猪料”为核心的产品策略，2013年猪料的产量较2012年增长62.43%，且在饲料产量中的占比较2012年也有所增加，为87.62%。反刍料、水产料、禽料产量分别占饲料总产量的5.58%、4.02%、2.50%。

表3 2012-2013年公司产能和产量情况 单位：万吨、%

项目	2012年	2013年	增长率
产能（合计）	505	760	50.50
产量（合计）	243.64	391.26	60.59
猪料	211.06	342.82	62.43
禽料	4.01	9.78	143.89
水产料	9.82	15.73	60.18
反刍料	17.89	21.85	22.14
其他料	0.87	1.08	24.14
合计产能利用率	48.25	51.48	6.69

资料来源：公司提供

销售方面，2013年度，公司饲料销售额为156.76亿元，比上年增长63.09%，饲料收入占主营业务收入的比重为94.55%。饲料销售总量为387.06万吨，比上年增长59.10%，其中，猪饲料340.02万吨，比上年增长61.17%；反刍饲料21.55万吨，比上年增长20.59%；水产饲料14.93万吨，比上年增长53.92%；禽用饲料9.48万吨，比上年增长138.79%。销售价格方面，除禽料销售价格下降外，其他品种饲料价格均有所上涨。

2013年度，公司在进一步改善客户结构，提高市场占有率的同时，集中精力重点推广猪饲料中的教槽料、保育浓缩料、乳猪配合料、母猪浓缩料、高比例预混料等高端高档高附加值的产品。2013年度，上述重点产品的销售量近80万吨，销售额近50亿元，分别占猪饲料总销售量和总销售额的23.33%和34.93%，其销量和销售额同比分别增长65.90%和66.61%，增长速度高于饲料业务的平均增长速度。

表4 2012-2013年公司销量和销售价格情况

销量（万吨）	2012年	2013年	增长率
猪料	210.97	340.02	61.17
禽料	3.97	9.48	138.79
水产料	9.70	14.93	53.92
反刍料	17.87	21.55	20.59
其他料	0.77	1.08	40.26
合计	243.28	387.06	59.10
销售价格（元/吨）	2012年	2013年	增长率
猪料	4,082.48	4,141.89	1.46
禽料	3,959.81	3,571.88	-9.80
水产料	3,326.40	3,819.62	14.83
反刍料	2,580.14	2,775.21	7.56

其他料	7,590.73	7,949.90	4.73
-----	----------	----------	------

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司饲料产量和销售量快速增长，产能利用率不断提高，产销率处于较高水平。

种子业务

产量方面，受市场行情影响，2013年公司玉米和水稻产量较2012年大幅下降，分别减少31.87%和24.09%。

销售方面，2013年受市场上种子供求失衡、套牌种子冲击等因素的影响，公司种子业务销售下降较多。2013年度，公司种子业务收入占主营业务收入的比重为2.63%，种子销售数量为1,656.41万公斤，销售额为4.37亿元，比上年下降25.47%，其中水稻种子销售收入2.91亿元，比上年下降15.21%，玉米种子销售收入1.38亿元，比上年下降40.43%。

表5 2012-2013年种子业务经营情况

产量(吨)	2012年	2013年	增长率(%)
玉米	21,587.52	14,707.42	-31.87
水稻	13,504.84	10,251.02	-24.09
合计	35,092.36	24,958.44	-28.88
销量(吨)	2012年	2013年	增长率(%)
玉米	12,528.19	7,631.37	-39.09
水稻	9,377.12	7,604.72	-18.90
合计	21,905.31	15,236.09	-30.45
销售额(万元)	2012年	2013年	增长率(%)
玉米	23,190.55	13,814.88	-40.43
水稻	34,338.49	29,115.58	-15.21
其他	1,069.51	743.90	-30.44
合计	58,598.55	43,674.36	-25.47

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，受市场上种子供求失衡、套牌种子冲击等因素的影响，公司种子业务盈利水平下降。

3. 经营效率

2013年，公司应收账款周转次数为62.90次，较2012年有所下降，原因系公司放宽对信用条件较好客户的信用周期和信用额度，导致期末应收账款余额增加。2013年公司存货周转次数和总资产周转次数呈上升趋势，分别为8.39次和2.39次，主要是2013年随着经营规模的扩大营业收入大幅增加所致。从同行业对比看，公司存货周转率和总资产周转率处于行业较低水平（表6）；应收账款周转率处于行业较高水平。

总体看，跟踪期内，公司发展速度较快，整体经营效率较高。

表 6 同类主要上市公司 2013 年底经营效率指标比较 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	7.19	37.49	1.44
正邦科技	12.43	71.35	2.98
海大集团	12.11	43.15	2.65
通威股份	13.80	43.57	3.08
大北农	8.45	67.07	2.39

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。

4. 投资项目

公司投资项目的运作首先由下属公司根据对当地市场需求的判断，向公司投资建设部提交申请扩大产能的项目立项书，由投资建设部实地调查当地产能情况、市场实际需求并给出相应专业意见。如果投资建设部判断项目可行，则会将下属公司扩大产能的项目申请上报公司董事会，由董事会审议是否进行投资。对于董事会审议通过的项目，公司投资建设部负责对工程进度等各方面的监督并对已完成项目的产能效用进行评估。

截至 2013 年底，公司各项目的总投资约为 15.73 亿元，其中 2.25 亿元由 2010 年公司上市募集的资金补足，其余资金由公司自筹，投资期集中于 2014-2015 年。相对于公司整体盈利规模，公司未来筹资压力较小。

公司在建项目规模较大，预计项目建成后，将有利于进一步提高公司产能，推动公司产业结构优化和升级，有效提高公司核心竞争力。

表 7 截至 2013 年底公司在建工程和未来投资情况 单位：万元

序号	项目名称	投资规模	截至 2013 年底完成投资			未来两年计划投资	
			完成投资额	在建工程转固	在建工程	2014 年	2015 年
1	生物医药基地建设项目	24,880	348	-	348	5,000	10,000
2	诏安年产 18 万吨水产饲料项目	11,413	5,856	-	5,856	4,445	1,112
3	福州生物 GMP 二期工程	7,310	2,336	994	1,342	3,000	1,974
4	梁野山农牧（一期）配套工程	6,550	5,058	4,129	929	1,493	-
5	金色农华公司昌吉储运中心一期项目	5,704	3,374	-	3,374	2,000	330
6	江西高安年产 36 万吨猪饲料项目	5,500	3,904	-	3,904	1,516	80
7	饶阳大北农年产 18 万吨猪饲料项目	5,057	2,741	-	2,741	2,000	316
8	淮阴大北农二期水产饲料项目	5,054	3,974	3,486	488	1,080	-
9	哈尔滨农牧 24 万吨饲料项目	5,000	3,670	3,239	431	1,300	30
10	集团公司新型高效预混料项目	4,950	3,535	-	3,535	1,100	315
11	集团公司微生态项目	4,806	2,657	2,627	30	1,800	349
12	北京金色农华公司湖北华占种业生产基地	4,681	2,694	-	2,694	1,589	398
13	常德大北农 18 万吨饲料生产线项目	4,500	4,340	4,340	-	160	-
14	山西祁县年产 18 万吨猪饲料项目	4,438	1,533	-	1,533	2,614	291
15	梁平大北农年产 18 万吨猪饲料项目	4,212	2,208	21	2,187	1,984	20
16	赤峰大北农年产 13 万吨猪饲料项目	3,638	2,363	-	2,363	640	635
17	龙岩武平 18 万吨饲料项目	3,342	2,905	2,859	46	437	-
18	其他小额在建工程	46,257	43,927	33,788	10,139	2,330	-

	合计	157,292	97,423	55,483	41,940	34,488	15,850
--	----	---------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2012 年财务报告已经中岳瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2013 年财务报告已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，两年均出具了标准无保留的审计意见。跟踪期内，公司的合并报表范围较 2012 年增加 54 家。其中：因设立增加 54 家，因企业合并增加 3 家，因公司注销减少 2 家，因公司减资减少 1 家。由于公司主营业务未发生变化，财务数据可比性较好。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 82.06 亿元，负债总额 29.14 亿元，所有者权益（含少数股东权益）52.92 亿元。2013 年公司实现合并营业收入 166.61 亿元，净利润（含少数股东损益）7.83 亿元，经营活动产生的现金流量净额 5.22 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.52 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 81.03 亿元，负债总额 26.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益）54.76 亿元。2014 年 1-3 月，公司实现合并营业收入 40.19 亿元，净利润（含少数股东损益）1.70 亿元，经营活动产生的现金流量净额-6.21 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.87 亿元。

2. 资产质量

截至 2013 年底，公司资产合计 82.06 亿元，较 2012 年底增长了 43.77%，主要来自于非流动资产的增长。2013 年底，公司资产构成中非流动资产占比有所上升，但仍以流动资产为主，其中流动资产占比 52.50%，非流动资产占比 47.50%。

截至 2013 年底，公司流动资产余额为 43.08 亿元，较上年末增长了 28.73%。从流动资产的构成来看，货币资金、存货、应收账款和预付款项占比较大，分别为 36.21%、45.08%、8.17%和 6.70%。

截至 2013 年底，公司货币资金 15.60 亿元，较上年末减少 11.53%。其中银行存款占货币资金的 95.90%，从规模来看，公司货币资金依然比较充足；存货方面，截至 2013 年底，公司存货余额为 19.42 亿元，较上年末大幅增长 64.16%，主要系公司业务增长，备货增加所致。存货中原材料占比较大（71.58%），2013 年公司对库存商品计提了 709.04 万元的跌价准备；应收账款方面，截至 2013 年底，公司应收账款余额为 3.52 亿元，较上年末大幅增长 143.01%，主要系销售收入增长以及增加了部分优质客户的信用额度和信用周期所致；预付款项方面，截至 2013 年底，公司预付款余额为 2.89 亿元，较上年末增长 58.74%，主要系业务增长，预付原材料款增加所致。

公司非流动资产的构成较上年无明显变化，截至 2013 年底，公司非流动资产 38.98 亿元，较 2012 年底增长 65.09%。从非流动资产的构成来看，固定资产（占比 51.03%）、在建工程（占比 10.76%）、无形资产（占比 11.92%）和其他非流动资产（占比 13.61%）占比较大。

截至 2013 年底，公司固定资产净额 19.89 亿元，较上年末增长 48.48%，主要原因系公司扩大投资规模，资产构建增加所致。固定资产中房屋、建筑物占比较大（占比 60.08%），其中，未办妥产权证书的房屋建筑物账面价值为 1.21 亿元，为短期借款提供抵押的房屋建筑物账面价值为 0.18 亿元。2013 年底公司累计计提固定资产折旧 1.53 亿元。

截至 2013 年底，公司在建工程余额 4.19 亿元，较上年末增长 60.98%，主要原因系下属子公司厂房建设及设备购置投入增加所致。

截至 2013 年底，公司无形资产净额 4.65 亿元，较上年末增长 32.08%，公司无形资产以土地

使用权为主（占比 86.02%），其中，未办妥产权证书的土地使用权账面价值为 0.30 亿元，为银行借款提供抵押的土地使用权账面价值为 984.37 万元。

截至 2013 年底，公司其他非流动资产余额 5.30 亿元，较上年末大幅增加 183.03%，主要原因系公司扩大投资规模，预付土地款等增加所致。

总的来看，公司资产结构仍以流动资产为主。流动资产以货币资金和存货为主，货币资金较为充足；非流动资产以固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产为主，未来土地具有增值潜力，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

截至 2013 年底，公司负债总额为 29.14 亿元，较 2012 年底增加 104.49%，主要是由于短期借款规模增长较快，相应公司短期借款占流动负债的比例由 2012 年的 1.39% 升至 2013 年的 26.86%。公司负债结构仍以流动负债为主，流动负债在负债总额中的占比由 2012 年的 91.63% 上升至 2013 年的 95.64%。

跟踪期内，公司流动负债构成变化较大，2013 年底公司流动负债以短期借款、应付账款、预收款项和应付职工薪酬为主，在流动负债中的占比分别为 26.86%、29.22%、18.87% 和 13.24%，流动负债的其他项目占比均较小。

2013 年底，短期借款余额为 7.49 亿元，较年初大幅增加 4,012.88%，主要是公司及下属子公司在建及拟建项目较多，流动资金借款增加所致；应付账款余额为 8.15 亿元，较年初增长 46.38%，主要是业务规模扩大，年末未结清的货款增加所致；预收款项余额为 5.26 亿元，较年初增长 48.88%，主要是公司产品销售量增加所致；应付职工薪酬余额为 3.69 亿元，较年初增长 51.80%，主要是员工人数有较大增加所致。

截至 2013 年底，公司非流动负债金额为 1.27 亿元，较年初增长 6.50%，主要以其他非流动负债为主（占比 96.56%）。

从债务构成来看，2013 年底公司的短期债务为 7.52 亿元，较年初大幅增加了 3,280.84%；公司无长期债务；全部债务余额为 7.53 亿元，较年初增长了 3,280.84%。2013 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 35.51% 和 12.45%，均较 2012 年有大幅提升。整体看，公司货币资金充足，公司短期偿债压力较小，无长期偿债压力，整体负债规模适中。

截至 2013 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 52.92 亿元，其中归属于母公司的所有者权益占 95.11%。跟踪期内，公司所有者权益构成变化不大，仍以股本、资本公积和未分配利润为主，分别占归属母公司所有者权益的 30.95%、21.81% 和 39.26%，其中资本公积主要是由资本溢价产生，整体看，公司所有者权益稳定性尚可。

总体看，跟踪期内，受公司加大短期借款力度影响，公司负债规模有所增长，但仍处于合理水平，公司负债仍以流动负债为主，占比有所上升。公司短期债务偿债压力较小；所有者权益结构变化不大，稳定性尚可。

4. 盈利能力

2013 年公司实现营业总收入和营业利润分别为 166.61 亿元和 9.29 亿元，较上年同期分别增长 56.60% 和 15.17%。公司 2013 年实现净利润 7.83 亿元，较 2012 年增加 10.74%。

公司费用方面，销售费用同比增长 69.99%，主要系销售人员薪酬和差旅费等相关费用增加所致；管理费用同比增长 60.59%，主要系研发投入扩大导致研发支出大幅增长、员工薪酬增加所致；财务费用同比增长 133.34%，主要系本年存款下降利息收入减少以及银行借款增加利息支出增加

所致。公司费用收入比由 2012 年的 13.77% 上升 2013 年的 15.00%。

2013 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 20.72%、15.65% 和 16.35%，分别较 2012 年下降 0.70、2.28 和 1.61 个百分点，但公司盈利能力依然处于较高水平。

表 8 主要同行业上市企业 2013 年盈利能力比较

证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
天邦股份	13.55	7.53	14.02
正邦科技	-2.99	2.56	5.36
海大集团	9.89	8.09	8.47
通威股份	16.34	9.10	9.79
大北农	16.91	14.07	20.74

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，本表指标统一采用 Wind 资讯数据。

5. 现金流

2013 年，公司经营性现金流入和流出分别为 167.49 亿元和 162.27 亿元，较 2012 年分别提高了 57.18% 和 62.91%，公司经营性现金流净额为 5.22 亿元，较 2012 年减少 24.88%，主要为产量增加带来采购款支出增加以及公司规模扩大带来的员工薪酬费用增加所致。公司现金收入比率为 99.75%，较 2012 年有所提高，保持在较高水平。

2013 年，公司投资规模较上年有所增加，投资活动现金净流出额为 16.41 亿元，较 2012 年增加了 58.82%，主要原因系固定资产增加、收购股权付款增加所致。同期，公司筹资活动现金流表现为净流入 9.68 亿元，主要是流动资金借款增加和收到员工股票期权行权款所致。

综合来看，跟踪期内，公司的经营现金流净额呈现减少态势，公司投资规模继续扩大，筹资能力较好，公司整体现金流状况较好。

6. 偿债能力

2013 年，公司的全部债务由 2012 年的 0.22 亿元增加到 7.53 亿元，债务负担加重。从短期偿债指标来看，公司流动比率和速动比率分别由 2012 年的 2.56 和 1.66 降至 2013 年的 1.55 和 0.85，短期偿债能力有所下降；2013 年，公司经营现金流动负债比率下降至 18.73，经营现金流对流动负债的保障程度下降。从长期偿债指标来看，2013 年公司 EBITDA 为 11.80 亿元，较 2012 年的 9.62 亿元增加较多，受同期债务规模大幅增加的影响，公司 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数分别由 2012 年的 43.21 倍和 347.39 倍下降到 1.57 倍和 43.95 倍，但 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度仍然较强。

截至 2013 年底，公司除为下属子公司提供担保外，无对外担保。

截至 2013 年底，公司银行授信额度合计达 32.10 亿元，已使用 7.49 亿元，尚未使用授信额度达 24.61 亿元。公司间接融资渠道畅通。

总体看，跟踪期内，公司债务负担加重，但公司盈利水平较高，整体偿债能力较强。

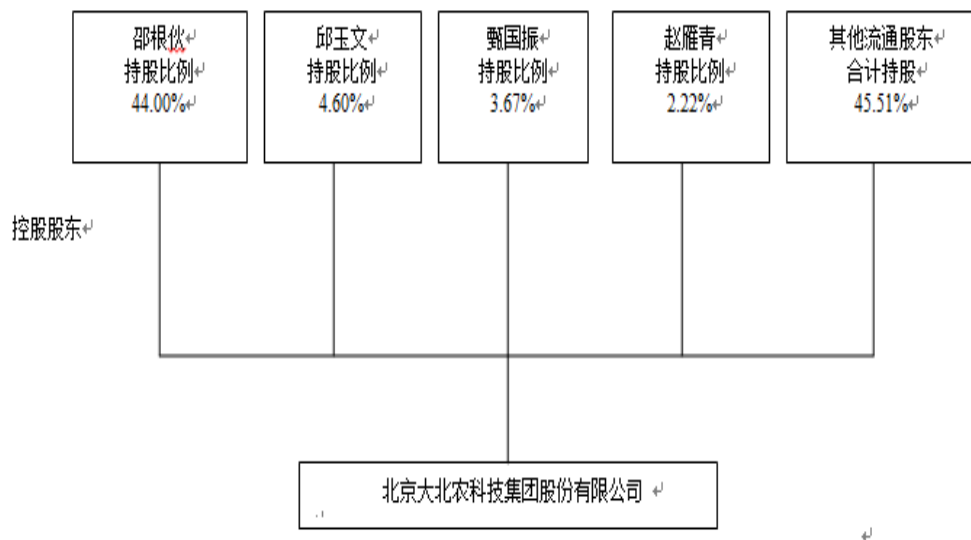
八、综合评价

跟踪期内，公司作为综合性农业科技型企业，具有行业发展前景良好、饲料产业产能规模扩张迅速、预混料和高端乳猪料市场占有率高、饲料采购和销售渠道畅通、饲料毛利率处于行业前列

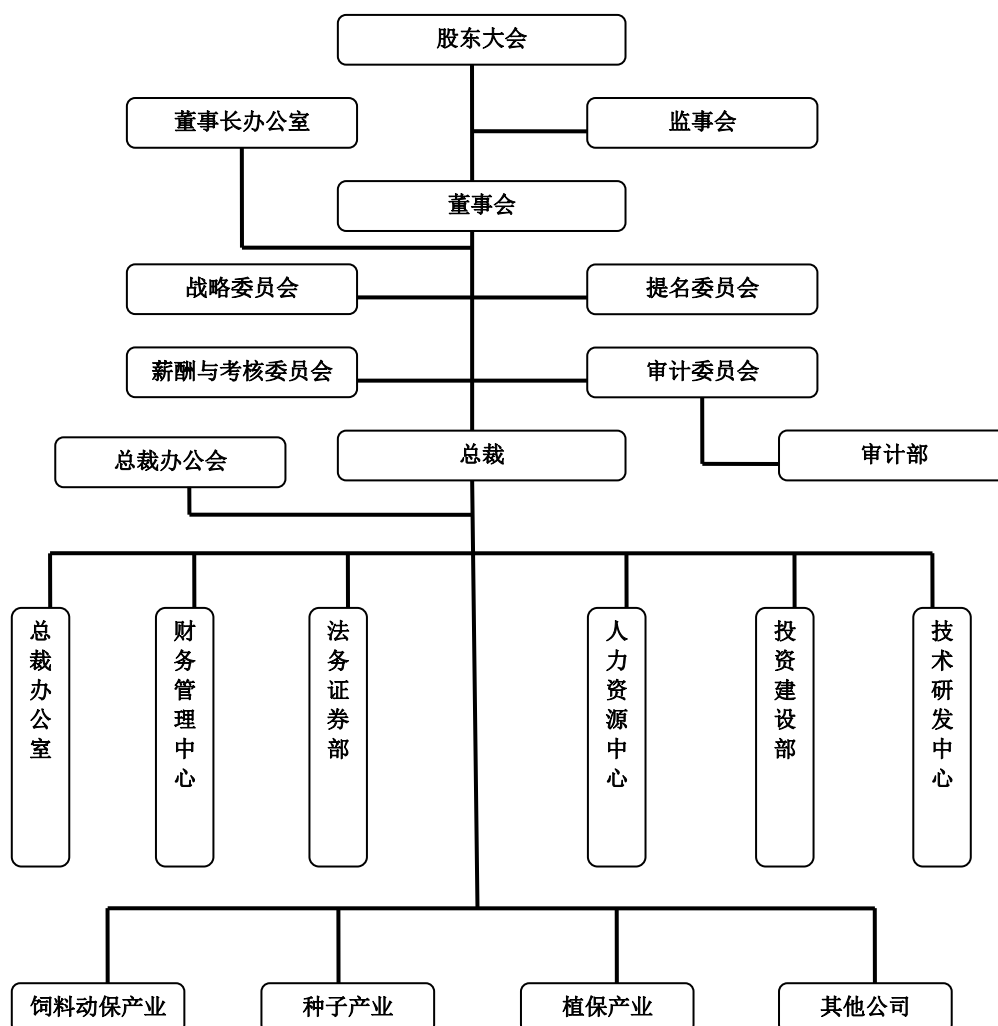
等综合优势。跟踪期内，公司资产规模持续稳定增长，主营业务盈利能力保持在较好水平，收入实现状况稳定且良好，偿债能力强，在行业中具有较强的综合实力。

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+的信用等级。

附件 1 截至 2013 年底公司股权结构图



附件 2 截至 2013 年底公司组织机构图



附件 3-1 北京大北农业科技集团股份有限公司
2012 年~2013 年公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	176,344.03	156,008.47	-11.53
交易性金融资产	--	--	--
应收票据	1,056.54	3,666.81	247.06
应收账款	14,484.70	35,199.99	143.01
预付款项	18,179.32	28,858.31	58.74
应收利息	--	--	--
应收股利	--	503.94	--
其他应收款	3,884.85	7,695.41	98.09
存货	118,301.81	194,209.71	64.16
一年内到期的非流动资产	--	--	--
其他流动资产	2,432.33	4,690.31	92.83
流动资产合计	334,683.58	430,832.95	28.73
非流动资产：			
可供出售金融资产	--	--	--
持有至到期投资	--	--	--
长期应收款	--	--	--
长期股权投资	4,822.16	19,788.89	310.37
投资性房地产	--	--	--
固定资产	133,983.28	198,933.51	48.48
生产性生物资产	584.87	1,880.45	221.51
油气资产	--	--	--
在建工程	26,052.89	41,938.97	60.98
工程物资	--	--	--
固定资产清理	--	109.54	--
无形资产	35,180.21	46,466.32	32.08
开发支出	9,791.64	17,252.38	76.19
商誉	831.36	1,299.87	56.35
长期待摊费用	4,331.36	6,637.63	53.25
递延所得税资产	1,802.23	2,471.01	37.11
其他非流动资产	18,737.99	53,034.76	183.03
非流动资产合计	236,118.00	389,813.32	65.09
资产总计	570,801.59	820,646.28	43.77

附件 3-2 北京大北农业科技集团股份有限公司
2012 年~2013 年公司合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	1,820.34	74,868.36	4,012.88
交易性金融负债	--	--	--
应付票据	405.83	100.00	-75.36
应付账款	55,648.86	81,459.61	46.38
预收款项	35,330.91	52,600.74	48.88
应付职工薪酬	24,308.10	36,898.91	51.80
应交税费	6,015.98	11,487.37	90.95
应付利息	--	407.82	--
应付股利	--	--	--
其他应付款	7,064.74	20,624.49	191.94
一年内到期的非流动负债	--	295.00	--
其他流动负债	--	--	--
流动负债合计	130,594.77	278,742.31	113.44
非流动负债：			
长期借款	--	--	--
应付债券	--	--	--
长期应付款	732.22	437.22	-40.29
专项应付款	--	--	--
预计负债	--	--	--
递延所得税负债	--	--	--
其他非流动负债	11,196.21	12,266.45	9.56
非流动负债合计	11,928.43	12,703.67	6.50
负债合计	142,523.21	291,445.98	104.49
所有者权益：			
实收资本	80,160.00	163,782.48	104.32
资本公积	164,729.09	115,394.40	-29.95
减：库存股	--	--	--
专项储备	--	--	--
盈余公积	11,536.66	16,368.08	41.88
未分配利润	150,129.20	207,782.22	38.40
外币报表折算差额	-3.80	-17.32	355.19
归属于母公司所有者权益合计	406,551.15	503,309.87	23.80
少数股东权益	21,727.23	25,890.42	19.16
所有者权益合计	428,278.38	529,200.29	23.56
负债和所有者权益总计	570,801.59	820,646.28	43.77

附件 4 北京大北农业科技集团股份有限公司

2012 年~2013 年公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	1,063,957.01	1,666,112.40	56.60
减: 营业成本	835,786.37	1,320,630.94	58.01
营业税金及附加	303.45	330.67	8.97
销售费用	92,769.04	157,698.11	69.99
管理费用	56,799.48	91,215.16	60.59
财务费用	-3,096.76	1,032.53	-133.34
资产减值损失	1,182.00	2,552.86	115.98
加: 公允价值变动收益	--	--	--
投资收益	455.06	257.10	-43.50
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	295.06	35.10	-88.10
汇兑收益	--	--	--
二、营业利润	80,668.49	92,909.22	15.17
加: 营业外收入	4,202.93	5,027.76	19.62
减: 营业外支出	717.54	810.46	12.95
其中: 非流动资产处置损失	247.21	204.80	-17.15
三、利润总额	84,153.88	97,126.51	15.42
减: 所得税费用	13,452.14	18,834.72	40.01
四、净利润	70,701.74	78,291.79	10.74
其中: 归属于母公司所有者的净利润	67,511.00	76,913.24	13.93
少数股东损益	3,190.75	1,378.55	-56.80
五、每股收益:			
(一) 基本每股收益	--	--	--
(二) 稀释每股收益	--	--	--
六、其他综合收益	-5.07	-17.79	251.11
七、综合收益总额	70,696.68	78,274.00	10.72
归属于母公司所有者的综合收益总额	67,507.19	76,899.73	13.91
归属于少数股东的综合收益总额	3,189.48	1,374.28	-56.91

附件 5 北京大北农业科技集团股份有限公司

2012 年~2013 年公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	1,054,470.66	1,662,013.11	57.62
收到的税费返还	22.76	222.48	877.66
收到其他与经营活动有关的现金	11,073.45	12,662.17	14.35
经营活动现金流入小计	1,065,566.87	1,674,897.75	57.18
购买商品、接受劳务支付的现金	832,717.07	1,355,054.52	62.73
支付给职工以及为职工支付的现金	78,113.30	131,338.09	68.14
支付的各项税费	17,010.07	22,404.13	31.71
支付其他与经营活动有关的现金	68,239.44	113,900.01	66.91
经营活动现金流出小计	996,079.88	1,622,696.75	62.91
经营活动产生的现金流量净额	69,486.99	52,201.00	-24.88
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	--	--	--
取得投资收益收到的现金	160.00	530.75	231.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	56.82	34.71	-38.91
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	--	--	--
收到其他与投资活动有关的现金	--	--	--
投资活动现金流入小计	216.82	565.46	160.80
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	90,947.48	144,290.14	58.65
投资支付的现金	6,641.52	16,543.67	149.09
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	4,982.38	1,782.36	-64.23
支付其他与投资活动有关的现金	1,000.00	2,096.86	109.69
投资活动现金流出小计	103,571.38	164,713.03	59.03
投资活动产生的现金流量净额	-103,354.56	-164,147.57	58.82
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	8,214.04	34,990.33	325.98
发行债券所收到的现金	--	--	--
取得借款收到的现金	16,966.80	97,633.36	475.44
收到其他与筹资活动有关的现金	687.30	5,897.96	758.13
筹资活动现金流入小计	25,868.14	138,521.66	435.49
偿还债务支付的现金	17,833.71	24,585.34	37.86
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13,869.77	16,845.26	21.45
支付其他与筹资活动有关的现金	4,017.28	336.15	-91.63
筹资活动现金流出小计	35,720.75	41,766.75	16.93
筹资活动产生的现金流量净额	-9,852.61	96,754.91	-1,082.02
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-7.04	-5.93	-15.82
五、现金及现金等价物净增加额	-43,727.22	-15,197.59	-65.24
加: 期初现金及现金等价物余额	214,873.29	171,146.06	-20.35
六、期末现金及现金等价物余额	171,146.06	155,948.47	-8.88

附件 6 北京大北农科技集团股份有限公司
2012 年~2013 年公司现金流量表补充材料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	70,701.74	78,291.79	10.74
加: 资产减值准备	1,182.00	2,552.86	115.98
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10,174.85	15,634.01	53.65
无形资产摊销	1,191.95	1,620.64	35.97
长期待摊费用摊销	403.48	966.56	139.56
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	234.46	184.32	-21.39
固定资产报废损失	--	--	--
公允价值变动损失	--	--	--
财务费用	274.89	2,726.21	891.76
投资损失(收益以“-”号填列)	-455.06	-257.10	-43.50
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-507.09	-668.79	31.89
递延所得税负债增加	--	--	--
存货的减少(增加以“-”号填列)	-19,104.03	-76,808.59	302.05
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-15,764.59	-34,204.11	116.97
经营性应付项目的增加	17,703.85	60,045.25	239.16
其他	3,450.54	2,117.94	-38.62
经营活动产生的现金流量净额	69,486.99	52,201.00	-24.88
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	171,146.06	155,948.47	-8.88
减: 现金的期初余额	214,873.29	171,146.06	-20.35
加: 现金等价物的期末余额	--	--	--
减: 现金等价物的期初余额	--	--	--
现金及现金等价物净增加额	-43,727.22	-15,197.59	-65.24

附件 7 北京大北农业科技集团股份有限公司

主要财务指标

项目	2012 年	2013 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	86.57	62.90
存货周转次数 (次)	7.64	8.39
总资产周转次数 (次)	2.04	2.39
现金收入比率 (%)	99.11	99.75
盈利能力		
总资本收益率 (%)	17.93	15.65
总资产报酬率 (%)	16.17	14.35
净资产收益率 (%)	17.96	16.35
主营业务毛利率 (%)	21.32	20.66
营业利润率 (%)	21.42	20.72
费用收入比 (%)	13.77	15.00
财务构成		
资产负债率 (%)	24.97	35.51
全部债务资本化比率 (%)	0.52	12.45
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00
偿债能力		
EBITDA 利息倍数 (倍)	347.39	43.95
EBITDA 全部债务比 (倍)	43.21	1.57
经营现金债务保护倍数 (倍)	31.21	0.69
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-15.21	-1.49
流动比率 (倍)	2.56	1.55
速动比率 (倍)	1.66	0.85
现金短期债务比 (倍)	79.69	2.12
经营现金流动负债比率 (%)	53.21	18.73
经营现金利息偿还能力 (倍)	250.93	19.44
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-122.30	-41.69
本期公司债券偿债能力		
EBITDA 偿债倍数	1.92	2.36

附件 8 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	
总资产收益率	(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+营业费用+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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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 9 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。

联合信用评级有限公司关于 北京大北农业科技集团股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，每年对北京大北农业科技集团股份有限公司 2014 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京大北农业科技集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京大北农业科技集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注北京大北农业科技集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京大北农业科技集团股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如北京大北农业科技集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京大北农业科技集团股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送北京大北农业科技集团股份有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一四年五月二十二日