

信用等级公告

联合[2013]125 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北京大北农业科技集团股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2013 年公司债券进行综合分析和评估，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拟发行的 2013 年 14 亿元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：刘洪涛 钟明 袁媛

二零一三年七月九日

地址：天津市和平曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

北京大北农业科技集团股份有限公司

2013 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级: AA+

公司主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

发行规模: 不超过 14 亿元

债券期限: 5 年 (3+2 年)

还本付息方式: 按年付息、到期还本

评级时间: 2013 年 7 月 9 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	40.45	47.37	57.08	60.67
所有者权益(亿元)	31.82	35.90	42.83	45.08
长期债务(亿元)	0.05	0.04	0.07	0.07
全部债务(亿元)	0.40	0.25	0.30	2.35
营业收入(亿元)	52.48	78.36	106.40	29.17
净利润(亿元)	3.14	5.28	7.07	2.08
EBITDA(亿元)	4.47	7.06	9.62	--
经营性净现金流(亿元)	3.90	6.65	6.95	-2.26
营业利润率(%)	22.87	21.47	21.42	22.35
净资产收益率(%)	15.47	15.59	17.96	4.73
资产负债率(%)	21.33	24.21	24.97	25.70
全部债务资本化比率(%)	1.24	0.68	0.69	4.96
流动比率	3.85	3.19	2.56	2.45
EBITDA 全部债务比	11.17	28.73	32.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	39.22	485.46	347.39	--
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.32	0.50	0.69	--

注: ①公司于 2007 年开始执行新会计准则; ②本报告财务数据及指标计算均是合并口径, 一季报数据均未年化; ③本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的。

分析师

刘洪涛 钟月光 袁媛

电话: 022-58356998

传真: 022-58356989

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 4 层(300042)

Http: // www.lianhecreditrating.com

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对北京大北农业科技集团股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了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、预混料市场占有率高、饲料毛利率处于行业前列、债务负担轻等优势。同时联合评级关注到饲料原料价格上涨、在建项目较多等对公司经营和信用水平带来的不利影响。

公司饲料和种业为农业的基础产业, 行业发展前景良好。目前公司处于上市后的业务扩展期, 未来生产规模将持续扩大, 规模效益将逐步显现。2012年公司提出“事业财富共同体”战略, 意在整合经销商、养殖户、供应商、食品企业、种猪企业、金融机构等优势资源, 提升公司的农业科技水平和市场竞争力。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

综合来看, 本期债券到期不能偿付本息的风险很低。

优势

1. 公司从事的饲料和种业为农业的基础性产业, 行业发展前景良好。
2. 作为综合性农业科技型企业, 公司产能规模增长迅速, 预混料和高端乳猪料市场占有率高, 饲料产业毛利率处于行业前列。
3. 公司种业、疫苗研发能力较强, 部分产品市场知名度较高, 在行业中具有较强的竞争优势。
4. 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, 偿债能力强。

关注

1. 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. 公司目前处于上市后的业务扩展期，同时也属于建设高峰期，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。

信用评级报告声明

除因本次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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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公司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。

北京大北农业科技集团股份有限公司 2013 年公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，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，公司成立时注册资本 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 21,700.00 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 3 月底，公司注册资本 8.02 亿元。自然人邵根伙先生持股 44.73%，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 3 月底，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 个主要管理部门（见附件 2）；2013 年 3 月底纳入合并范围的子公司 117 家。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 570,801.59 万元，负债合计 142,523.21 万元，所有者权益合计 428,278.38 万元，其中归属母公司所有者权益 406,551.15 万元。2012 年公司实现营业收入 1,063,957.01 万元，净利润 70,701.74 万元；经营活动产生的现金流量净额 69,486.99 万元，现金及现金等价物净增加额-43,727.22 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 606,709.46 万元，负债合计 155,951.11 万元，所有者权益合计 450,758.35 万元，其中归属母公司所有者权益 427,027.95 万元。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 291,658.03 万元，净利润 20,801.04 万元；经营活动产生的现金流量净额-22,578.84 万元，现金及现金等价物净增加额-18,537.30 万元。

公司注册地址：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、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“北京大北农科技集团股份有限公司 2013 年公司债券”。本期债券票面金额 100 元/张，平价发行。本期债券的期限为不超过 5 年（含 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。

本期公司债券票面利率在债券存续期内固定不变，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。

2. 本期债券募集资金用途

根据《公司债券发行试点办法》的相关规定，结合公司财务状况及未来资金需求，2013 年 6 月 15 日，公司第二届董事会第二十七次会议审议通过了《关于发行公司债券方案的议案》，本次

发行公司债券的募集资金在扣除发行费用后，将全部用于补充公司流动资金。

三、行业分析

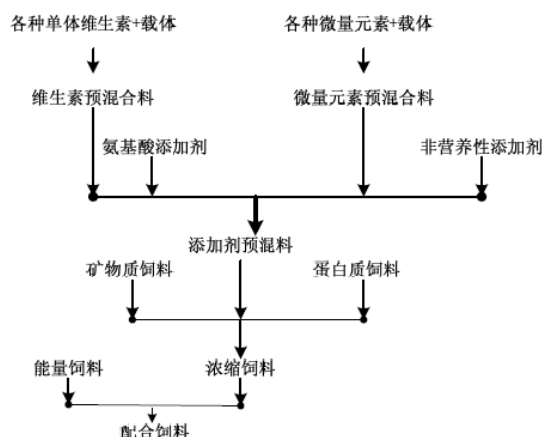
目前，公司以饲料生产和销售，种子研发、生产和销售，以及动物保健和植物保护为主营业务。其中饲料板块为主导板块。

1. 饲料板块

(1) 饲料业概况

饲料是指在合理饲喂条件下能对家畜、家禽、水产动物提供营养物质、调控生理机制、改善动物产品品质，且不发生有毒、有害作用的物质。按照饲料企业的生产标准及养殖户使用方法，饲料可分为预混料、浓缩料和配合料（图1）。饲料业是连接种植业与养殖业的中间板块，也是衡量一个国家农牧业综合实力的重要指标之一。

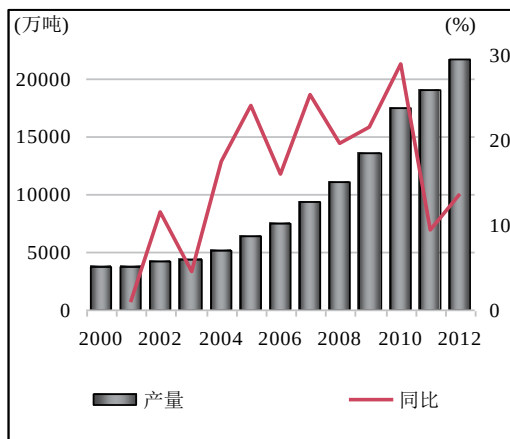
图1 饲料产品按企业生产标准分类图



资料来源：中国畜牧业协会、中国饲料工业协会

根据国家统计局数据，中国饲料产品产量从2000年的3,740.81万吨到2012年的2.17亿吨，增长了5.79倍；其中从2004年开始到2010年饲料产量增速迅猛，2011年增速下降至9.37%，2012年略有回升，至13.61%（图2）。

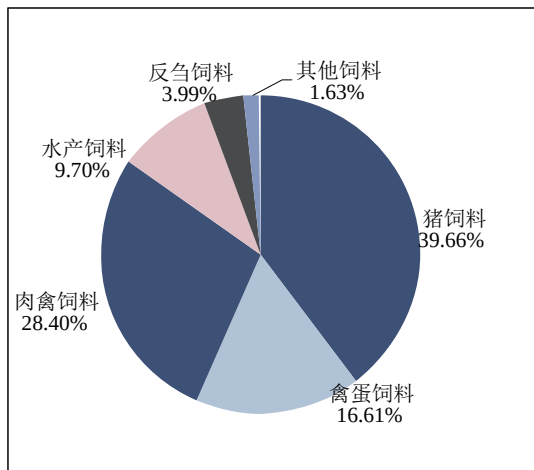
图2 中国饲料产品产量走势



资料来源：中国畜牧业协会、中国饲料工业协会

从饲料种类上看，猪饲料产量居首，其次是禽饲料，反刍饲料产量最低（图3）。2012年，中国猪饲料产量7,695万吨，同比增长23.91%，增幅加快；蛋禽饲料3,222万吨，同比增长3.94%，基本与上年持平；禽饲料5,511万吨，同比增长10.66%；水产饲料1,883万吨，同比增长22.27%；反刍饲料775万吨，同比增长1.97%。

图3 2012年中国饲料产量按饲养对象分类



资料来源：中国畜牧业协会、中国饲料工业协会

经过多年的发展，中国的肉、蛋、禽、乳制品、水产品生产与需求结构已趋于相对稳定，相应的饲料产品结构也保持相对稳定。

（2）行业竞争

伴随畜牧业集约化、规模化、专业化和标准化速度的加快，其下游饲料产业的市场竞争格局也随之发生变化。饲料行业在经历了高盈利—大幅扩张—恶性竞争—小厂淘汰的四个阶段后，行业内企业数量大幅减少，行业兼并整合的进程逐步加快，大量规模较小、技术落后、品牌较弱、管理粗放、轻视战略的弱小企业逐步退出市场，为优势企业让出市场空间，行业集中度不断提高。

饲料上市公司在饲料企业中所占的比重很小，但均是饲料企业中的佼佼者，目前饲料上市公司已经具有一定的规模，而且大多数公司在一定的市场领域都具有很强的影响力，其发展和竞争能力直接影响着饲料工业的发展。

我国饲料行业的上市公司主要有8家，分别是大北农、新希望、通威股份、天邦股份、正邦科技、正虹科技、中牧股份、天康生物，经营猪饲料的有5家，包括新希望、正邦科技、大北农、正虹科技、天康生物，经营水产饲料的2家，经营禽畜饲料的2家（天邦股份同时经营水产饲料和禽饲料）。

表1 2012年国内主要饲料业上市公司基本情况 单位：亿元

企业名称	所属地区	资产总额	营业收入	饲料产品销售收入	净利润
大北农	北京	57.08	106.40	96.12	7.07
新希望	四川绵阳	246.99	732.38	484.09	21.94
通威股份	四川成都	45.41	134.91	125.70	0.84
天邦股份	浙江余姚	11.68	20.42	15.95	0.51

正邦科技	江西南昌	44.67	136.27	124.97	0.81
正虹科技	湖南岳阳	9.12	19.66	19.06	0.05
中牧股份	北京	30.09	31.09	5.67	2.43
天康生物	新疆乌鲁木齐	25.27	33.27	22.53	1.04

资料来源：Wind 资讯

从产品的销售规模来看，大北农饲料业务规模位居同行业前列，占行业份额的 1.04%，其中预混料产品占有率约为 3%，连续多年位居全国第一。2012 年公司饲料产品的销售收入达 96.12 亿元，在饲料业上市公司中名列前茅。此外，公司构建总部、子公司和服务站三级服务支撑体系，营销和服务能力要强于同类上市公司。

（3）上下游情况

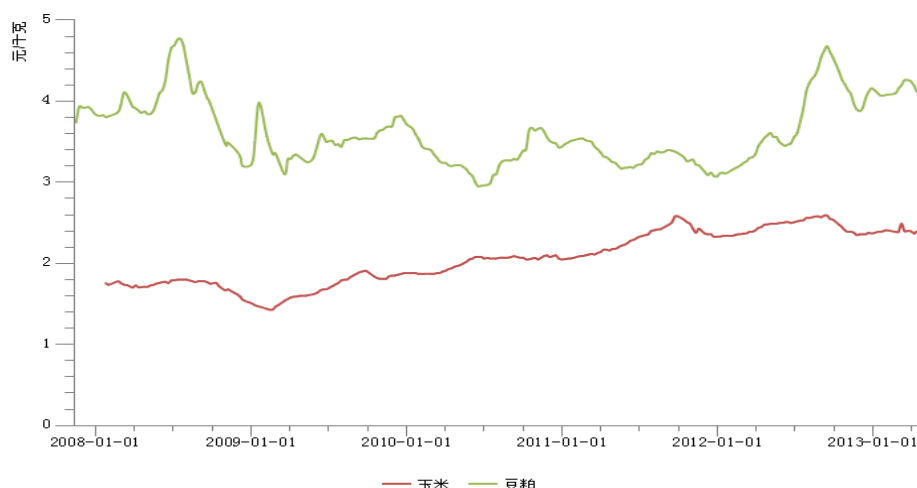
①原料情况

饲料主要由玉米、豆粕以及鱼粉和一些添加剂构成，其中玉米主要提供能量需求，单位占比约达到 65%左右，豆粕作为动物生长过程中蛋白质摄取的主要来源，单位约占比约为 25%左右，因此饲料成本主要受玉米和豆粕价格的影响。近年来，玉米与豆粕的价格波动幅度较大。

2010 年玉米价格持续在高位区间运行；2011 年，受美国不断下调玉米产量预期、国内生猪补栏增加，以及贵州等地旱情对玉米产量预期的影响，玉米价格持续上涨，并于 2011 年 9 月达到年内高点 2,597 元/吨，此后玉米价格逐渐回落；2012 年我国玉米平均价格为 2,075 元/吨，比 2011 年增长 16.29%；进入 2013 年，玉米价格维持平稳，4 月 7 日玉米价格 2,370 元/吨，比年初微幅下降了 0.42%。

由于我国大豆进口依赖性强，豆粕价格受国外大豆价格影响较大。2011 年以来，大豆价格出现倒挂，豆粕价格处于小幅波动状态。进入 2012 年后，豆粕价格出现大幅上涨，截至 2012 年 12 月底，国内豆粕平均价达到 4,135 元/吨，较年初的 3,322 元/吨上涨了 24.47%。（图 4）

图 4 国内豆粕及玉米价格情况一览 单位：元/千克



资料来源：wind 资讯

整体来看，我国玉米总体供求基本平衡，然而受农产品价格上涨及通货膨胀的影响，玉米价格仍处于较高水平。受欧债危机影响，国际市场大豆价格出现下调，同时受到国家收储及自然天

气的影响，豆粕价格短期内波动的可能性仍较大。

②需求情况

下游养殖业的景气程度与饲料业的需求程度紧密相关。如果下游行业不景气，对饲料的需求不旺，那么饲料企业转嫁成本的能力将明显受压。

近年来，畜禽养殖行业相对处于低谷期，主要是受食品安全的负面消息影响，消费者对肉类产品信心下降，同时供需不平衡导致畜禽产品价格下跌从而压缩了利润空间。2011年以来，由于猪肉价格下跌，养猪利润空间不断缩水，2012年每50公斤生猪销售价平均为799.75元，较2011年同期的871.03元下降8.2%。养猪亏损的情况不断加剧，一些地方的猪粮比甚至已经跌破6:1的盈亏平衡点。

（4）行业关注

中国的饲料企业面临着数量众多、竞争激烈、集中度有待进一步提升。由于饲料板块进入壁垒较低，市场化程度高，因而企业数量较多，同业竞争压力较大。大型饲料企业集团由于存在其品牌影响力和资金实力，在竞争中会占有较为明显的优势。全国范围的竞争主要集中在部分规模较大的大型饲料企业之间，而各区域内的竞争则体现为本地中小企业与全国性饲料企业集团在当地设立的饲料加工企业之间的竞争。

由于饲料产品具有保质期短、运输成本高的特点，饲料企业的运营受到一定的销售半径限制。饲料企业提高市场占有率的措施，主要是通过增加布点数量，提高产品覆盖面积。

饲料板块整体属于简单加工行业，行业特征决定了饲料生产的利润率相对较低，且成本转嫁能力弱。中国饲料工业协会统计数据显示，在原材料成本大幅上涨的情况下，仅15%左右的原材料成本压力转嫁给了消费者，饲料生产企业的利润空间受到进一步挤压。

（5）政策及发展

近年来，随着国家政策扶持力度的加大，饲料业发展速度提升较快。农业部2012年10月12日发布《饲料工业“十二五”发展规划》，提出我国饲料工业“十二五”发展的总体目标是：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，初步实现由饲料工业大国到饲料工业强国的转变。规划到2015年，国内实现饲料总产量2亿吨，其中配合饲料产量1.68亿吨，浓缩饲料产量2,600万吨，主要饲料添加剂品种全部实现国内生产。

长期来看，中国的人口基础决定了肉食、禽蛋、乳品等庞大的消费规模，特别是农村收入的提高将继续带动此类产品的消费增长，同时，规模化养殖方式不断普及，在总饲养量中所占比重不断提高，市场环境决定了中国饲料行业长期而相对稳定的发展。未来，大型饲料企业由单一业务向集养殖、加工一体化的大型综合农牧企业集团发展的趋势明显，产业链的延伸拓展成为饲料企业发展壮大的必然选择。

总体看，在政策的支持和引导之下，“十二五”期间饲料行业的集中度将会进一步提升，行业并购重组力度也会加大，以上市公司为代表的饲料龙头企业将会从中受益。

2. 种子板块

（1）种业概况

种子居于农业生产链条的最上端，是农业生产中最基本、最重要的生产资料，良种是农业发展的核心推动力，对农作物增加产量和改善品质起着至关重要的作用。

据世界粮农组织（FAO）统计分析，近 10 年来，良种在全球单产提高的作用率占 25%以上（美国已占 40%）。种子将成为今后国际农业竞争乃至国际经济竞争的新焦点。种子市场价值最大的是美国，达到 70 亿美元，其次是中国、法国、日本、巴西、印度、德国等。

中国作为农业大国，长年农业用种量在 125 亿公斤左右，2000 年以来，中国种子市场保持着年均 5%的复合增长率，市场容量居世界第二位。

种子按照经营品种划分，可以分为粮食作物种子（玉米、水稻、大豆、小麦等）、经济作物种子、蔬菜瓜果种子和花卉种子等。玉米种子、水稻种子商品化高，其中玉米种子商品化率达到 98.3%，水稻种子 64.3%；两类种子播种面积大、产销量大，吸引了众多种子企业参与，它们合计市场占比达 53.5%，占据了种子市场的一半以上。棉花、蔬菜、油菜种子虽然商品率高，但是因为国内播种面积小，产销量少，所以企业参与较少，难以形成有效规模。另外，小麦种子，农民有使用自留种的习惯，很少到市场购买，所以商品化低，只有 24.6%，而瓜果、花卉种子等，因为品种差异大，每个品种又有大量细分，难以形成规模化的生产，因此商品化程度低，市场参与主体少。

表 2 中国种子市场主要产品结构

种类	品种数量	播种面积 (亿亩)	销售额 (亿元)	市场占有率 (%)	总产量 (万吨)	商品量 (万吨)	商品率 (%)
玉米	98	3.9	60	30	120	118	98.3
水稻	65	4.7	47	23.5	70	45	64.3
油菜	80	1.0	5	2.5	1	1	100
小麦	25	4.3	23	11.5	650	160	24.6
棉花	92	0.6	8	4	10	9	90
大豆	30	1.2	3	1.5	30	9	30

资料来源：农业部种植业管理司

（2）行业竞争

目前，我国种业的市场集中度明显不足，整体实力较为薄弱，普遍存在着“多小弱”的特点。由于起步晚、基础薄弱、管理经营欠缺等历史因素，虽然我国持证种子企业已有近万家，但其中注册资金 3,000 万以上的只有 200 多家。同时，外资的加速涌入也在不断挤压国内种业公司的市场和利润。

我国种业的上市公司主要有 8 家，分别是大北农、隆平高科、登海种业、敦煌种业、丰乐种业、荃银高科、万向德农、神农大丰。从产品的销售规模来看，大北农种子产品的销售收入为 5.86 亿元，在种业上市公司中处于排名靠前（表 3）。

表 3 国内主要种业上市公司基本情况 单位：亿元

企业名称	所属地区	资产总额	营业收入	种子产品 销售收入	净利润
大北农	北京	57.08	106.40	5.86	7.07
隆平高科	湖南长沙	35.92	17.05	9.03	2.82
登海种业	山东莱州	29.42	11.71	11.37	4.24
敦煌种业	甘肃酒泉	45.43	19.74	9.95	-0.43
丰乐种业	安徽合肥	18.44	18.43	6.91	0.68
荃银高科	安徽合肥	10.02	4.07	3.79	0.36
万向德农	黑龙江哈尔滨	10.32	6.61	5.60	0.90
神农大丰	海南海口	15.87	4.32	4.19	0.09

资料来源：Wind 资讯

在新产品研发方面，公司具有较强的竞争实力。公司依托国家企业技术中心、大北农生物技术创新中心等创新平台，通过自主研发、技术引进、科技成果转化、产学研结合等途径，在杂交玉米、杂交水稻领域积极探索，开发出一系列新产品，极大地增强了公司在种业领域的竞争力，使得公司的盈利能力在同行业企业中处于领先水平。

随着种业管理局的成立、加快种业发展各项措施的出台，未来行业集中度将会明显提升，种业中的龙头企业将面临良好的外部发展环境。

（3）下游情况

种子下游需求受到农产品播种面积及农产品价格的制约。从主要农产品种植结构来看，粮食作物种植产量占比最大，包括谷物类（稻谷、小麦、玉米、谷子、高粱等）、豆类（大豆、杂豆）及薯类（马铃薯）。蔬菜瓜果种植产量占比次之，油料作物（包括花生、油菜籽、芝麻等）排名第三。

2012 年中国全年粮食种植面积 11,127 公顷，同比增加 69 公顷。从粮食产量来看，2012 年全年粮食产量 58,957 万吨，比上年增加 1,836 万吨，增产 3.2%。其中，夏粮产量 12,995 万吨，增产 2.8%；早稻产量 3,329 万吨，增产 1.6%；秋粮产量 42,633 万吨，增产 3.5%。其中，主要粮食品种中，稻谷产量 20,429 万吨，增产 1.6%；小麦产量 12,058 万吨，增产 2.7%；玉米产量 20,812 万吨，增产 8.0%。

从主要农产品价格来看，2006 年以来玉米价格上升趋势明显；豆粕价格近年来呈波动上涨态势；近年来小麦价格波动较大，2012 年 9 月国家公布 2013 年小麦最低收购价的政策，2012 年底小麦市场交易平均价格达到历史高位。总体看，近年来主要农作物的市场价格整体呈上升态势，但受自然环境、市场需求等影响，价格波动性较明显。

（4）行业关注

行业分散、市场集中度低

目前中国具有种子经营许可证的种子公司有 6,200 多家，其中前 50 强的经营额占全国种子市场的近 30%，前 10 强占市场总额的 10% 左右。中国种子企业年销售额在 2,000 万元以上的不到 100 个，在 5,000 万元以上的只有 18 个，在 1 亿元以上的只有 7 个，没有一家的市场份额达到 3%。分品种来看，水稻种子产业的集中度相对较高，行业上市公司中隆平高科和丰乐种业加起来占水稻种子总市场份额的 24.5%。国内玉米种子市场集中度也较高，前 6 名占比约为 24%。小麦种子板块集中度极低，业内龙头企业也仅占 2.41% 左右份额，行业集中度低于水稻、玉米种子产业。

缺乏科研创新能力、产能过剩

因为种子市场供需不对称、产销不同季，随着种子板块无序竞争，中国种子板块呈现出供过于求的状况。种子是农业产业链条中科技含量最高的一环，具有开发周期长、投入大的特点。一般而言，一个新品种从开始选育到通过审定推向市场需 5~8 年时间，进入市场后，从产品介绍到成长阶段需 2~3 年，需要大量投入。中国种子企业自主研发能力普遍较弱，研发投入低，科研创新能力弱。

跨国种业公司进入中国市场

中国种子市场的巨大潜力一直吸引着国际种业公司。随着种子市场大门的逐渐开放，世界种业巨头积极在中国发展种业。跨国种业公司的进入，一方面可以为中国带来先进的管理经验和技術，同时也给中国国内的种子企业带来了一定的压力，必将进一步促进种子板块的优胜劣汰和行

业整合的步伐。

（5）政策及发展

近年来国家政策对种业的扶持力度显著加大。2010 年中央一号文件提出“切实把农业科技的重点放在良种培育上，加快农业生物育种创新和推广应用体系建设”、“推动国内种业加快企业并购和产业整合，引导种子企业与科研单位联合，抓紧培育有核心竞争力的大型种子企业”。2010 年以来国家继续执行“种粮、良种、农机、综合直补”四项补贴，并扩大补贴范围和规模。

农作物种业是国家战略性、基础性核心产业，是促进农业长期稳定发展、保障国家粮食安全的根本。近年来，国家发布了一系列政策支持种业的发展，《国务院关于加强推进现代农作物种业发展的意见》（国发〔2011〕8 号）、《全国新增 1000 亿斤粮食生产能力规划（2009-2020 年）》、《全国现代农业发展规划（2011-2015 年）》、《全国现代农作物种业发展规划（2012-2020 年）》（国办发〔2012〕59 号）。国家出台多个种业扶持政策，支持力度逐步加大，种业将进入新的发展期。

从未来发展看，目前杂交技术、转基因技术、复杂的生物工程技术都不断的应用到育种上面。市场经验已经证明，科技含量高的种子品种，在即使是供大于求的整体市场环境中，也仍然处于供不应求的状态。目前中国转基因作物的种植面积较小，与全球四大农业大国（美国、巴西、阿根廷和加拿大）差距较大，预计未来转基因等生物育种影响力将逐渐增大。

中国加入 WTO 后，国外实力雄厚的种子企业凭借其优良的品种、精良的种子质量和进入中国市场。面对国际国内两大市场的竞争，种子板块的并购重组成为不可避免的发展趋势。在这种环境下，差的公司经营会越来越困难，为优秀的种子企业低价收购这类公司提供了良好的条件。通过并购重组，减少公司数量，形成有市场控制力和整合力的种子集团，提高市场集中度，改变供大于求的现状。同时，也只有大集团才能支撑起大规模的科技投入，从而促进种子科技含量的提高，为种植业的发展和粮食增产增收多做贡献。

总体看，国家已出台多个种业扶持政策，支持力度逐步加大，种业将进入新的发展期。未来转基因等生物育种影响力将逐渐增大，种业的并购重组将成为发展趋势。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司成立于 1994 年，并于 2010 年 4 月 9 日在深圳证券交易所上市，公司已逐步发展成为综合性农业科技龙头企业。

作为综合性农业高科技企业和国内饲料和种子板块的骨干企业，公司的饲料和种子两大业务发展迅速。公司是国内规模最大的预混合饲料企业，在国内除了青海、西藏和港澳台之外，在其他省份均设有生产基地和分子公司，也是国内领先的教槽料、保育料、母猪料等高端猪饲料企业，公司重视科技研发投入和技术创新，是全国唯一一个同时拥有国家创新型企业、国家认定企业技术中心、饲用微生物国家重点实验室的农牧企业。根据中国证券报 2012 年 5 月的报道，公司预混料产能 30 万吨左右，毛利率保持在 40%左右，市场份额连续 5 年居国内第一。公司生产的“母仔乐”、“贝贝乳”和“宝宝壮”等产品市场影响力较广。近年来，公司种业发展迅速，水稻和玉米种子在部分地区知名度较高，其中“扬两优 6 号”获得“中国名牌”产品称号，“农华 101”为农业部重点推广品种。

公司构建总部、子公司和服务站三级服务支撑体系，营销和服务能力要强于同类上市公司。公司拥有全国最为完善的遍布全国乡、镇、县并由近 1 万名推广服务人员、2 万名经销商、10 万

多养殖种植户组成的三位一体的农村综合推广服务体系，生产基地分布在全国各地，充分贴近市场，产品的质量、成本、服务等综合竞争优势较为明显。

公司目前是中国饲料工业协会第六届理事会副会长单位、中国畜牧业协会猪业分会副会长单位、中国兽药协会第五届理事会副会长单位、北京兽药行业协会理事长单位。近年来公司获得多项殊荣：2010 年荣获农业产业化国家重点龙头企业证书；2011 年 9 月荣获“2010 年度北京市饲料板块影响力品牌”；“DBN”获得“北京市著名商标”；2012 年 5 月第二届中国畜牧行业百强优秀企业；2012 年 5 月“2012 年度中国上市公司十大创富创新奖”殊荣等。

总体看，作为综合性农业科技企业，公司预混合饲料市场占有率较高，种业发展迅速，业内知名度高；公司品牌优势突出，竞争优势明显。

2. 技术水平

公司的饲料生产及育种采用国际先进生产技术，在国内处于领先水平。公司在总部层面设立技术中心。技术中心由动物营养技术中心、动物保健技术中心、作物育种中心、植物保护技术中心和基因工程实验室组成。公司专职研发人员规模700人，其中享受国家级政府津贴的高级专家4名、国家千人计划1人、高级职称人员58名，在学历结构上，包含博士近70名、硕士300多名。另外，公司的院士专家工作站于2010年12月由北京市科学技术协会批准挂牌成立，目前共有10名院士进站，对发行人的研发及技术创新进行指导。

为提升公司的科技创新能力，促进公司持续快速健康发展，近年来，公司不断加大对微生物饲料、大乳猪料系列产品（即大乳猪饲料）、动物疫苗、生物育种、水稻玉米新品种等方面的专项研究与开发投入。近三年公司研发投入6亿多元，在营业收入中占比约3%。

作为综合性农业高科技企业，公司承担了“国家科技支撑计划”、“国家星火计划”等多项国家和省部级项目，并获得过“国家科学技术进步二等奖”、“国家教育部科学技术进步一等奖”等奖项，取得了大量高价值成果，获得了充足技术贮备，并不断转化为公司高附加值的产品。2012年以来公司科研成果主要包括：参与的“重要动物病毒病防控关键技术研究与应用”项目，获得2012年度国家科学技术进步奖一等奖；公司动物医学中心作为主要研发单位成功研发了“鸭传染性浆膜炎二价灭活疫苗”，并获得农业部核发的《新兽药注册证书》；公司子公司金色农华种业自建测试体系和育种体系对品种产出提供了强大保障，持续品种产出能力得到提升，玉米和水稻的品种晋级数和晋级率居行业前列。

截止2013年3月底，公司共获得了发明专利102项、植物新种权32项、外观设计专利83项；参与制定国家标准1项、行业标准44项。

总体看，公司研发机构设置能满足公司生产经营需要；近三年公司研发投入持续加大，研发成果显著。

3. 人员素质

截至2013年3月底，公司拥有主要高级管理人员13人，均具有经营饲料、种业等方面的资深经验。

公司董事长兼总裁邵根伙先生，48岁，1991年获中国农业大学农学博士学位，毕业后曾任北京农学院讲师，1994年创办公司，现任公司董事长、总裁。邵根伙先生的主要社会任职包括：中国饲料工业协会副会长、中国动物保健品协会副理事长、中国农业技术推广协会副会长、中国种业协会副会长、中国畜牧业协会副会长、中关村农业生物技术产业联盟理事长等。

公司副董事长邱玉文先生，52岁，清华大学MBA，高级工程师，历任江西泰和大北农公司总

经理、湖南事业部总经理、北京大北农业科技集团股份有限公司副董事长、高级副总裁、饲料动保产业总裁，兼任湖南省饲料工业协会副会长，现任公司副董事长。

公司董事、副总裁兼财务总监薛素文先生，39岁，北京大学工商管理硕士，中国注册会计师，历任北京大北农饲料科技有限公司（公司前身）总部财务主管、公司财务经理，董事、副总裁、财务总监。现任北京大北农业科技集团股份有限公司董事、副总裁、财务总监。

截至 2012 年底，公司员工共计 13,032 人，按岗位构成划分，生产人员占比 23.93%，销售人员占比 57.94%，采购人员占比 1.28%，技术人员占比 5.18%，财务人员占比 3.62%，其他人员占比 8.05%；按学历划分，硕士学历及以上占比 2.84%，本科及以上学历占 16.71%、大专学历占 44.28%、高中及以下学历占 36.17%；按年龄划分，30 岁以下占 48.73%，30~50 岁占 48.67%，50 岁及以上占 2.60%。

总体看，公司高层人员管理和行业从业经验丰富，综合素质高；公司员工年龄结构和岗位配置合理，能满足公司经营管理的需要。

4. 外部支持

（1）税收优惠

作为综合性农业科技企业，公司享受一定的国家政策倾斜和税收减免。增值税方面，根据《中华人民共和国增值税暂行条例》、《财政部、国家税务总局关于若干农业生产资料征免增值税政策的通知（财税〔2001〕113 号）》、《财政部、国家税务总局关于饲料产品免征增值税问题的通知（财税〔2001〕121 号）》等法律法规和政策文件的规定，公司生产的复合预混合饲料添加剂（猪用、鸡用、鱼用、鸭用、牛羊用、维多利、维力康）、维生素预混料（猪用、牛用、禽用、畜禽用、水产用维生素预混料）猪配合饲料、猪浓缩饲料和原材料鱼粉（三级）、饲料级磷酸氢钙、饲料级磷酸二氢钙免征增值税。公司下属销售饲料、农产品等免税产品的子公司，免征增值税；生产植保产品的子公司增值税率为 13%，流通环节免征增值税；销售动保产品及其他产品的子公司，增值税率为 3%~17%。

根据《中华人民共和国企业所得税法》、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》及《国家税务总局关于贯彻从事农、林、牧、渔业项目企业所得税优惠政策有关事项的通知》（国税函[2008]850 号）之规定，公司及下属高新技术企业，按 15% 税率计缴企业所得税，公司下属从事农作物新品种选育、农作物种植、牲畜家禽饲养和农林产品初加工的公司享受免征企业所得税的税收优惠政策，根据《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税[2011]58 号），公司下属四川大北农农牧科技有限责任公司、南宁大北农饲料科技有限责任公司享受 15% 企业所得税优惠税率。

（2）政府支持

2010~2012 年，公司获得各级政府的补贴分别为 0.49 亿元、0.62 亿元、0.60 亿元，其中计入“营业外收入”的分别为 0.25 亿元、0.22 亿元、0.38 亿元。补贴来源主要是政府给予种业、饲料、税收、技术、畜牧、植保、动物疫苗补贴款、发展资金、救灾备荒补贴款和中小企业扶持补助款等，从公司近年获得补贴的情况来看具有一定的持续性。

总体看，作为综合性农业高科技龙头企业，公司在税收方面享受的政策较多，且持续多年得到政府补助。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》等有关法律法规的要求，建立了规范的公司治理结构和议事规则，包括《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《董事会战略委员会议事规则》、《董事会提名委员会议事规则》、《董事会审计委员会议事规则》、《董事会薪酬与考核委员会议事规则》、《独立董事工作制度》、《董事会秘书细则》、《总裁及其他高级管理人员工作细则》等，明确了决策、执行、监督等方面的职责权限，并不断健全内部控制的组织架构，确保公司股东大会、董事会、监事会、独立董事会等机构的规范运作，以维护全体股东与上市公司的整体利益。

公司设立了股东大会、董事会和监事会、经理层等组织机构，以强化内部管理，规范公司经营运作。股东大会是公司的最高权力机构；公司董事会由 9 名董事组成，董事长 1 人，对股东大会负责；董事会中独立董事 3 名，分别是会计、法律和技术方面专家，董事均具有多年行业经验。公司设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘；公司监事会由 3 名监事组成，其中职工代表监事 1 名，设监事会主席 1 人，对董事会行使监督职能。

2012 年 5 月，公司调整《股票期权激励计划》激励对象人数、授予期权数量和价格，公司股票期权激励计划激励对象人数调整为 98 人。公司股权激励的对象主要是高管人员以及核心技术和管理人员，股权激励的目的是构筑更多更大的创业发展平台，激活员工队伍的创业激情，同时吸纳更多有丰富市场经验或养殖育种经历的市场服务人才。

总体看，公司三会一层分别行使权力机构、决策机构、监督机构和执行机构的职能，各机构之间权责分明、各司其职、相互制衡，股权激励的共同发展机制有利于激活高管和员工队伍的创业激情，总体运行情况良好。

2. 管理体制

公司重视内部控制建设，建立健全内部控制机构，编制有完整的内部控制制度和规章，包括对子公司的管理制度、财务管理、投融资管理、对外担保管理、人力资源管理及产品质量安全管理等制度。

财务管理方面，公司建立了财产日常管理制度和定期清查制度，各项实物资产建立台账进行记录、管理，坚持进行定期盘点及账实核对等措施，保障公司财产安全；公司建立并实施全面预算管理制度，明确公司内部各责任单位在预算管理中的职责权限，规范预算的编制、审定、下达和执行程序，通过预算将公司未来的销售、成本、现金流量等以计划的形式具体、系统地反映出来，以便有效地组织与协调公司全部的经营活动，完成公司的经营目标。

在投融资管理方面，公司按投资金额和重要性程度的不同规定了相应的审批权限和审批程序。对投资项目可行性进行广泛的评估和论证。在投资项目实施以后，公司需指定相关部门及时跟进、监督和管理。公司设立投资发展部，负责对公司重大项目的可行性、投资风险及投资回报等进行分析评估；公司财务管理中心、董事会办公室分别依职责进行审核，并在征询公司法律顾问的意见后报公司董事会审批。

对子公司的管理方面，公司通过委派董事、监事、高级管理人员等方式对控股子公司实施管理控制；同时，建立了就经营计划、重大业务事项和财务事项等的报告和审批制度，将财务、重大投资、人事及信息披露等方面工作纳入公司统一的管理体系；公司对控股子公司实行全面预算管理、统一资金控制和资源调控、内部审计等制度；公司各职能部门对控股子公司的相关业务与管理进行指导、服务和监督。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式和制度体系，内部管理较为完善，运作规范，管理效率较高，为公司可持续发展创造了有力的内部保障。

六、经营分析

1. 经营概况

公司成立之初专注于饲料的生产和销售，2000 年公司开始进入种子业务领域，目前饲料和种子已经成为公司的主营业务，主要围绕养殖业和种植业展开。2003 年以来公司进一步扩展产业链，开始从事动物保健和植物保护业务，为饲料和种子产品的辅助业务。

随着公司生产规模的扩大，以及市场的拓展，2010~2012 年，公司营业收入年均复合增长 42.38%，2012 年为 106.40 亿元。饲料动保业（即饲料和动物保健业务）为公司营业收入的主要来源，近三年在营业收入中的占比逐年增加，分别为 90.99%、91.62%、93.05%。种子植保业（即种子产品和植物保护业务）在营业收入中的占比在 5%以上，2012 年种子植保业产品实现收入 6.86 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。

表 4 2010~2012 年公司主营业务收入和毛利率情况 单位：万元、%

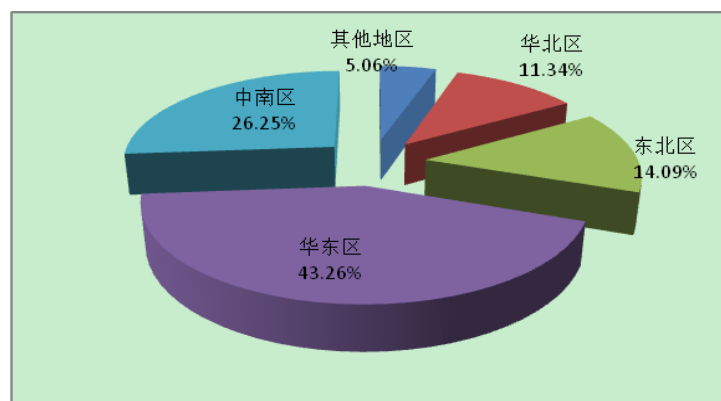
分产品	营业收入			毛利率		
	2010 年	2011 年	2012 年	2010 年	2011 年	2012 年
饲料动保业	474,004.11	712,869.04	981,691.62	21.30	19.77	19.58
种子植保业	44,300.51	61,901.07	68,572.33	40.31	41.71	46.09
其他业务	2,662.90	3,275.68	4,762.66	11.11	19.71	22.61
合计	520,967.52	778,045.80	1,055,026.61	22.86	21.52	21.32

资料来源：公司年报，动保业务和植保业务占比很小。

2010~2012 年公司饲料动保业毛利率呈现下降状态，主要是近三年原料价格上涨所致。种子植保业毛利率逐年上升，尤其是 2012 年较 2011 年上升 4.38 个百分点，主要是 2012 年水稻产品随着产量上升，单位成本降低所致。近三年公司主营业务毛利率持续下降，分别为 22.86%、21.52%、21.32%，主要是受公司饲料产品毛利率水平降低的影响。

从公司营业收入区域占比来看（图 5），华东区、中南区、东北区和华北区销售占比较高。

图 5 2012 年公司营业收入地区占比情况



资料来源：公司年报，其他地区包括西南区、西北区和境外地区。

2013 年 1 季度，公司实现营业收入 291,658.03 万元，较上年同期增长 38.69%，主要是公司产品进一步扩大，产品结构和客户结构不断优化，销售量持续增加所致。由于原材料价格上涨和销售规模扩大导致的销售费用等整体期间费用的增长，公司 2013 年 1 季度实现净利润 20,801.04 万元，同比呈现微幅上升。

总体看，公司饲料业务是主要的营业收入来源，整体处于稳定增长状态，产品综合毛利率维持在较好水平。

2. 业务运营

公司的主要服务模式为与经销商、养猪户及其他合作伙伴共同建立的以创造价值为宗旨，以互联网为工具，以综合服务为内容，高度融合、互为依存的联合发展模式。公司拥有全国最为完善的遍布全国乡、镇、县并由近 1 万名推广服务人员、2 万名经销商、10 万多养殖种植户组成的三位一体的农村综合推广服务体系，生产基地分布在全国各地，贴近市场，有利于减轻公司的运输成本。

公司的饲料产品特点可以总结为“高端高档高附加值”。“高端”是指公司多年专注于生产高端预混料和大乳猪饲料产品。“高档”是指在同样定位的产品序列中公司产品的高品质，主要表现在原料产品的高品质以及对产品加工质量的高要求。“高附加值”主要是指公司产品的高科技含量，公司重视科技研发投入和技术创新，是全国唯一一个同时拥有国家创新型企业、国家认定企业技术中心、饲用微生物国家重点实验室的农牧企业。

饲料业务

①原材料采购

公司饲料生产的主要原材料是玉米和豆粕，2012 年在饲料采购成本中的占比分别约为 30%和 20%左右；鱼粉、麸皮、赖氨酸、大豆、米糠和磷酸氢钙合计在饲料生产成本中约占 15.00%。

从采购模式看，公司设置有大北农采购共享平台，各分子公司核心原料由公司采购中心统一采购、统一配送，独立核算。公司总部采购中心主要负责预混料生产所需的赖氨酸、维生素等原材料的采购；子公司生产所需的核心预混料大部分向总部采购，采购价格根据当地市场以及总部向各子公司之间提供的服务成本情况综合确定。

对于价格波动较大的玉米和豆粕等大宗原材料，公司参照期货市场价格走势，综合多方市场信息，建立预警机制。公司采购中心负责提供豆粕、玉米等大宗产品的采购建议，各生产基地与生产、销售部门积极沟通，确定采购策略，同时严格控制安全库存，以此来控制原材料采购成本。

随着公司产能的增加，市场的拓展，原材料的需求量大幅度增加，2010~2012年公司主要原材料的采购量快速增长。从采购价格来看，玉米和豆粕的采购价格随行就市，近三年整体呈上升态势，2012年分别约为2,530元/吨、3,785元/吨左右，其中豆粕同比增长15%左右。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5）。

表 5 公司近年主要原材料采购数据

主要原材料		采购量（万吨）				采购价格（元/吨）			
名称	占饲料成本比重（%）	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
玉米	32.64	49.06	73.66	98.12	32.66	2,107.46	2,421.22	2,528.64	2,466.94
豆粕	22.48	26.05	34.60	45.14	12.33	3,334.11	3,261.15	3,785.26	4,097.54

鱼粉	3.70	1.55	2.18	2.64	0.71	11,342.31	10,594.25	10,633.37	13,538.91
麸皮	3.25	3.87	7.75	12.39	3.06	1,677.74	1,737.94	1,994.43	2,129.85
赖氨酸	2.25	0.82	1.11	1.43	0.49	10,830.24	15,198.84	12,014.59	10,550.67
大豆	2.05	1.58	2.60	3.28	0.95	4,091.07	4,375.54	4,747.75	4,913.64
米糠	1.96	3.81	4.96	6.36	1.73	1,887.67	2,083.47	2,344.99	2,401.33
磷酸氢	1.78	3.43	4.60	5.23	1.57	1,920.21	2,345.33	2,587.97	2,281.06

资料来源：公司提供

公司主要原材料基本在国内采购，2012 年向前五大供应商的采购额占公司年度采购总额的 9.76%，采购集中度不高，主要是公司原材料中占比较大的玉米和豆粕，由各生产基地按照公司采购中心采购建议自主采购，导致供应商比较分散所致。公司原材料采购结算以网银付款为主，账期在 1 个月左右。

总体看，近年来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

②饲料生产

饲料是公司核心产业，按饲料企业的生产标准及养殖户使用方法可分为预混料、配合料和浓缩料，按产品用途分为猪料、禽料、水产料和反刍料等。

目前作为国内规模最大的预混料生产企业，公司饲料业务的总体经营思路是坚持发展预混料为核心，以配合料和浓缩料生产带动预混料销售。为此，公司在总部建立预混料生产基地，生产各种规格、适用不同动物饲养需要的预混料。考虑到配合料和浓缩料具有明显的运输和销售半径，为贴近市场、节约成本，公司在全国各地设立专门从事配合料和浓缩料生产加工的子公司。子公司通过向总部采购预混料作为原料进行配合料和浓缩料加工，就近销往当地用户。另外，公司鼓励具备预混料生产条件且距离总部较远的子公司根据区域市场需要，利用总部核心预混料生产高比例预混料并直接对外销售。

公司通过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。生产过程按照质量管理体系标准执行；库房成品和原料实行标识牌管理，先进先出；公司成立安全领导小组，车间负责人为部门第一安全责任人，定期进行安全培训，保证生产安全。

农牧行业市场空间较大，近年来公司加大战略性产业布局，2010 年公司上市获得了充裕的资金，助推了公司产能扩张步伐。2010~2012 年公司饲料产能年均复合增长 58.11%，2012 年达 505 万吨。从饲料产能利用率来看，2010~2012 年分别为 62.33%、49.98%、48.25%。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，公司新建项目较多，新项目完全达产尚需时日，产能尚未完全释放，导致公司的产能利用率处于偏低状态。

近三年，公司饲料产量年均复合增长 39.28%，2012 年为 243.64 万吨。公司坚持以“大乳猪料”为核心的产品策略，近三年猪料的产量年均复合增长 42.13%，且在饲料产量中的占比逐年增加，2012 年为 86.63%。反刍料、水产料、禽料产量分别占饲料总产量的 7.34%、4.03%、1.65%。2013 年 1 季度，公司饲料总产量 65.64 万吨，同比增长 30%左右。

表 6 2010-2013 年 1 季度公司产能和产量情况 单位：万吨

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
产能（合计）	202	366	505	536
产量（合计）	125.91	182.93	243.64	65.64

猪 料	104.48	156.80	211.06	59.33
禽 料	3.46	3.24	4.01	1.37
水产料	8.92	9.38	9.82	0.40
反刍料	8.57	12.98	17.89	4.10
其他料	0.48	0.52	0.87	0.43
合计产能利用率	62.33%	49.98%	48.25%	12.25%

资料来源：公司提供，2013 年 1 季度产能利用率未年化。

总体看，公司产能规模增长迅速，但由于行业自身特点和新建产能未完全释放的原因，目前产能利用率偏低。

③饲料销售

2012 年公司提出了“事业财富共同体”的发展模式：公司与经销商、养殖户及其他合作伙伴共同建立的以创造价值为宗旨，以互联网为工具，以综合服务为内容，高度融合、互为依存的联合发展模式。此模式意在整合经销商、养殖户、供应商、食品企业、种猪企业、金融机构等优势资源，提升公司的农业科技水平和市场竞争力。目前公司饲料销售模式包括 2 种，针对小型养殖场，采用“公司+经销商+养殖户”模式，公司直销给经销商，经销商再卖给农户，通过这种模式，抢占大型经销商；对于中大型养殖场，采用“公司+养殖场”模式，直接对接大型养殖场，提升对中大型养殖企业的直接服务能力。

2010~2012 年，公司销量年均复合增长 39.26%，略低于产量增速。公司饲料产品的产销率较高，近三年饲料总体产销率均在 95%以上。饲料核心产品猪料的销量年均复合增长 42.15%，2012 年达 210.97 万吨；近三年禽料和水产料的销量平稳增长，2012 年分别为 3.97 万吨、9.70 万吨。2013 年 1 季度，公司饲料销量 65.21 万吨，同比增长 30%以上。

公司按照实际成本加合理毛利的原则制定销售价格。近三年公司猪料、水产料和反刍料销售价格呈上升趋势，受 2011 年以来畜禽养殖市场行情低迷影响，公司禽料销售价格持续走低。

表 7 2010-2013 年 1 季度公司销量和销售价格情况 单位：万吨、元/吨

销量	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
猪 料	104.41	155.49	210.97	59.16
禽 料	3.29	3.08	3.97	1.35
水产料	8.85	9.29	9.70	0.38
反刍料	8.44	12.90	17.87	3.90
其他料	0.46	0.50	0.77	0.42
合计	125.45	181.26	243.28	65.21
销售价格	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
猪 料	3,761.99	3,955.47	4,082.48	4,135.74
禽 料	3,806.55	4,088.74	3,959.81	3,747.67
水产料	3,116.49	3,187.56	3,326.40	3,502.23
反刍料	2,322.46	2,458.04	2,580.14	2,695.14
其他料	11,589.65	10,300.05	7,590.73	7,559.31

资料来源：公司提供

从公司饲料销售区域来看，华东区、中南区、东北区和华北区销售占比较高，2012 年前五位客户销售额占当年销售总额的 1.42%，客户集中度不高，主要是跟国内养殖现状以及公司生产基地布局有关，主要的养殖客户以小规模居多，分布区域较分散。

公司饲料客户包括专营专销店、兼营店、散养猪场、规模猪场、牛场、鱼场、其他客户，其中专营专销店和规模猪场为主要客户，两者销售收入占比之和超过 80%。公司对经销商和大型终端养殖户的销售大部分采用现款现货方式，公司对部分优质客户提供不超过 12 个月的赊销账期。其中专营专销店为经销商专卖大北农的产品，根据公司“事业财富共同体”计划，专营专销店和规模猪场为公司共同体中重要的一部分，为此，公司对专营专销店和规模猪场的账款给予一定的信用周期，账期一般在 3-6 个月，最长不超过 12 个月。

总体看，近年来公司销售量快速增长，产销率较高。未来随着“事业财富共同体”模式的逐步发展，公司将形成一体化的销售网络，同时随着市场拓展，目前产能逐步释放，公司饲料业务收入规模有望持续扩大。

种子业务

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，然后根据公司制订的各品种的制种和推广计划，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。

种子的产能指的是制种量，随着玉米新品“农华 101”和水稻产品“天优华占”的推广，公司种子业务整体产能快速增长，截至 2012 年底，公司玉米和水稻的产能分别为 22,000 吨、14,000 吨。

从种子产销看，近三年公司玉米和水稻产量逐年增长，年均复合增长 54.08%、21.98%。从销售量来看，2011 年玉米和水稻产销两旺，但 2012 年在种子市场低迷，竞争激烈的情况下，公司玉米和水稻销量均同比有所下降，为此，公司通过淘汰劣势水稻品种，增加毛利率较高的品种，保证了公司 2012 年种子销售收入持续增长。

2010~2012 年公司种子销售收入快速增长，其中 2011 年同比增长 54.07%，主要来自于玉米新品种“农华 101”的推广；2012 年公司种子业务收入同比增长 10.27%，增长部分主要来自于水稻新品种“天优华占”以及玉米新品种“农华 101”的销售。2012 年公司种子业务实现销售收入 5.86 亿元，玉米和水稻种子销售收入分别占 39.58%、58.60%，水稻种子为公司种子业务收入的主要来源。2013 年 1 季度，公司种子业务实现销售收入 1.61 亿元，同比基本持平。

表 8 2010-2013 年 1 季度种子业务经营情况

产量(吨)	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
玉米	9,092.51	17,869.43	21,587.52	390.00
水稻	9,076.70	9,929.94	13,504.84	726.76
合计	18,169.21	31,517.46	35,092.36	1,116.76
销量(吨)				
玉米	9,901.04	12,852.03	12,528.19	2,416.30
水稻	8,575.16	9,670.68	9,377.12	2,995.54
合计	18,476.20	22,522.70	21,905.31	5,411.83
销售额(万元)				
玉米	11,742.99	21,120.86	23,190.55	4,281.25
水稻	21,670.33	29,915.57	34,338.49	11,614.56
其他	1,079.00	2,106.74	1,069.51	226.43
合计	34,492.32	53,143.17	58,598.55	16,122.24

资料来源：公司提供

公司玉米种子在全国各地销售，销售区域主要为东北、东华北、黄淮海等区域，主要是通过

长期合作的经销商负责开拓终端客户，公司跟经销商之间主要以银行汇款或者银联代收代扣的方式结算，一般是以预付款为主，市场占有率在 2% 左右。水稻种子主要在江西、湖北、河南、安徽、江苏、湖南、福建、浙江、广东、广西、四川、云南、贵州等水稻区域进行销售，在全国水稻市场占有率约为 2%，其中在江西市场占有率约为 20%、河南市场占有率约为 15%，湖北市场占有率约为 4%、安徽市场占有率约为 5%。

总体看，公司种子研发能力较强，种子销售规模快速上升，部分地区市场占有率高。

3. 经营效率

2010~2012 年，公司应收账款周转次数呈现波动状态，2011 年由于公司严格应收账款管理，应收账款规模增幅小于营业收入增幅，使得公司应收账款周转次数由 2010 年 97.63 次上升至 103.72 次，2012 年公司给规模养猪场和专营专销户增加信用额度和信用周期，导致应收账款增幅较大，该指标下降至 86.57 次（联合评级计算）。近三年公司存货周转次数和总资产周转次数呈上升趋势，主要是近三年随着经营规模的扩大营业收入大幅增加，2012 年上述两项指标分别为 7.64 次（联合评级计算）和 2.04 次。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 9）；应收账款周转率处于行业较高水平。

表 9 同类主要上市公司 2012 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	7.48	26.14	1.82
正邦科技	13.92	113.67	3.56
海大集团	13.47	57.57	2.98
通威股份	13.04	40.86	3.17
大北农	7.79	92.61	2.04

资料来源：Wind 资讯。

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

总体看，公司发展速度很快，整体经营效率较高。

4. 投资项目

公司 2010 年上市以后，资本金实力及融资能力显著提升，公司通过不断的产能扩张，以实现战略性产业布局。目前公司处于建设高峰期，截至 2013 年 3 月底，公司在建项目总投资 9.47 亿元，已完成投资 4.81 亿元，后续 4.66 亿元全部以自筹为主，且投资期集中于 2013 年，但相对于公司整体盈利规模，公司未来筹资压力不大。

表 10 截至 2013 年 3 月底 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 3 月末完成投资			未来三年计划投资		
			完成投资额	在建工程转固	在建工程	2013 年	2014 年	2015 年
1	福州生物 GMP 二期工程	7310.00	352.99	-	352.99	2257.00	3157.01	1543.00
2	梁野山农牧（一期）配套工程	6550.00	4205.99	78.67	4127.32	2344.01	-	-
3	金色农华公司昌吉储运中心一期项目	5704.00	455.00	-	455.00	3149.00	2100.00	
4	湖南大北农 30 万吨猪饲料项目	5300.00	5195.96	4432.31	763.65	104.04		
5	淮阴大北农水产饲料项目	5054.00	3165.34	2209.47	955.87	1888.66		
6	哈尔滨农牧 24 万吨饲料项目	5000.00	2552.24		2552.24	2447.76		

				-				
7	新型高效预混料项目	4950.00	1098.36	-	1098.36	3851.64		
8	集团公司微生态项目	4806.00	2473.57	2428.59	44.98	2332.43		
9	常德大北农 18 万吨生产线项目	4500.00	1593.23	-	1593.23	2906.77		
10	山东丰沃新农高新区核心料项目	3500.00	1334.42	-	1334.42	2165.58		
11	北京金色农华公司高产多抗玉米新品种产业化武威三期项目	3500.00	3441.97	3179.77	262.20	58.03		
12	龙岩武平 18 万吨饲料项目	3342.00	2724.54	-	2724.54	617.46		
13	莒县丰沃新农年产 21 万吨饲料项目	3000.00	1666.34	-	1666.34	1333.66		
14	内蒙四季春二期 12 万吨反刍料项目	2832.80	2214.24	2085.33	128.91	618.56		
15	诸城丰沃新农项目	2800.00	915.38	-	915.38	1884.62		
16	新疆大北农 6 万吨猪饲料项目	2350.00	2343.28	-	2343.28	6.72		
17	西安大北农 12 万吨饲料项目	2288.00	81.66	-	81.66	2206.34		
18	湖南金色农华超级杂交水稻新品种产业化项目	2250.00	482.19	412.99	69.20	1767.81		
19	江西先农超级杂交水稻新品种产业化项目	2138.00	1304.12	-	1304.12	833.88		
20	高密丰沃新农 18 万吨饲料项目	2052.50	1017.08	-	1017.08	1035.42		
21	云南大北农 12 万吨猪饲料项目	2000.00	1984.75	-	1984.75	15.25		
22	锦州大北农 12 万吨配合料生产线工程	1750.00	744.83	-	744.83	1005.17		
23	沈阳英大生产线扩建工程	1540.00	1221.62	-	1221.62	318.38		
24	茂名农牧附属工程	1290.00	819.27	628.88	190.39	470.73		
25	佳木斯大北农年产 6 万吨饲料建设项目	1250.00	119.11	-	119.11	1130.89		
26	海阳丰沃新农 18 万吨猪饲料项目	1240.00	547.80	-	547.80	692.20		
27	浙江巨农年产 12 万吨猪饲料项目	1220.00	264.95	-	264.95	955.05		
28	其他零星工程	1200.00	1145.58	-	1145.58	54.42		
29	集团公司温室建设项目	920.00	405.49	-	405.49	514.51		
30	福州生物实验楼项目	741.00	569.92	-	569.92	171.08		
31	科高大北农公司教槽料车间工程	700.00	667.43	267.43	400.00	32.57		
32	北京金色农华公司高产多抗玉米新品种产业化顺义项目	550.00	490.35	433.08	57.27	59.65		
33	宿迁大北农配合料车间改造项目	540.00	322.05	-	322.05	217.95		
34	德州友粮沃农公司扩建项目	513.00	189.44	-	189.44	323.56		
	合计	94681.30	48110.49	16156.52	31953.98	39770.80	5257.01	1543.00

资料来源：公司提供

在市场网络及产能布局方面，通过上述项目的逐步实施，在初步完成的省级核心厂建设基础上，围绕公司市场基础较好，养殖密集度较高、交通运输条件较好区域，本着科学、合理、高效、实用、节约的原则，采取租赁、新建、收购、合资等多种形式相结合的办法，力争经过两年的时间让公司饲料生产基地达到一百家左右，从而不断扩大公司市场影响力，在激烈的市场竞争中取得较好的业绩。

总体看，因新建产能从投产到满产通常需要一段时间的过渡期，公司新增产能尚未完全释放，在建及拟建项目全部建成后，产能完全释放同样需要滞后一到两年时间。

5. 未来发展

公司目标：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，创建世界一流农业科技型企业。

在产业发展方面，公司将继续坚持“高端、高档、高附加值”的产品路线；注重研发投入，提高产品的科技价值；稳步推动以饲料产业为核心，以种子业务和生物疫苗为两翼的产业发展布局。在饲料业务的拓展中，需要将预混料和大乳猪料系列等高端高档产品推广到极限，其销量及市场占有率力求实现高速增长；继续推行“百厂建设”计划，实施大区域发展及坐庄战略，集中精力推动重点县、镇的密集开发，要做到每个一级业务单元均有 1 到 2 个市场占有率超过 50% 的市场。

在运营体系建设上，公司将通过“智慧大北农”计划，统筹采购、生产、销售、技术与财务管理，简单化标准化各单位业务流程，利用大北农的信息化管理平台和互联网工具，全面推行“智慧管理”工程，即全面推广公司协同办公管理系统、工厂智能化系统、公司战报系统、业务员工作平台、公司远程管理系统，将公司所有员工、总部、各事业部、业务单元、客户及其他合作伙伴连成一个完整的竞争体，建立职业化、专业化、信息化的高效运营体系。

在对客户的服务上，要以建立“事业财富共同体”为目标，运用公司产品、技术、信息、资金、管理、文化等方面的优势资源，运用移动互联网、物联网、云计算、商业智能等互联网时代的先进技术，融合现代服务业、IT 业及金融行业的新元素，通过实施“智慧金融”、“智慧养殖”、“智慧种植”等智慧大北农计划，将公司与经销商、养殖户、种植户、金融机构及其他合作伙伴整合在一张巨大的“网”上，在发展机制、事业平台和财富分享上实现高度融合，以共同力量推动管理创新及产业变革，最终实现“共同体”整体竞争力的提升。

总体看，公司发展目标较为宏大，发展规划具有前瞻性和模式创新性，为公司的持续稳定发展给出了明晰而稳健的发展路径。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2010~2012 年财务报表均由中瑞岳华会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年 1 季度财务报表未经审计。

近三年公司合并范围的变化：2011 年公司合并范围增至 75 家子公司，较 2010 年合并范围增加了 11 家子公司，减少了 1 家子公司；2012 年，公司合并范围增至 103 家子公司，较 2011 年合并范围增加了 32 家子公司（其中新设 29 家，合并 3 家），减少了 4 家子公司。合并范围的增加对报表分析的可比性影响较小。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 570,801.59 万元，负债合计 142,523.21 万元，所有者权益合计 428,278.38 万元，其中归属母公司所有者权益 406,551.15 万元。2012 年公司实现营业收入 1,063,957.01 万元，净利润 70,701.74 万元；经营活动产生的现金流量净额 69,486.99 万元，现金及现金等价物净增加额-43,727.22 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 606,709.46 万元，负债合计 155,951.11 万元，所有者权益合计 450,758.35 万元，其中归属母公司所有者权益 427,027.95 万元。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 291,658.03 万元，净利润 20,801.04 万元；经营活动产生的现金流量净额-22,578.84 万元，现金及现金等价物净增加额-18,537.30 万元。

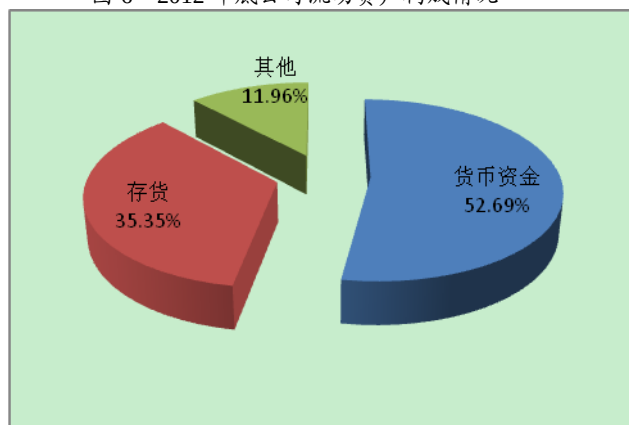
2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产规模年均复合增长 18.79%，主要来自于非流动资产的增加。截至 2012 年底，公司资产总额 570,801.59 万元，流动资产和非流动资产分别占 58.63%和 41.37%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产规模复合增长 4.03%。截至 2012 年底，公司流动资产 334,683.58 万元，主要由货币资金和存货构成（图 6）。

图 6 2012 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司年报

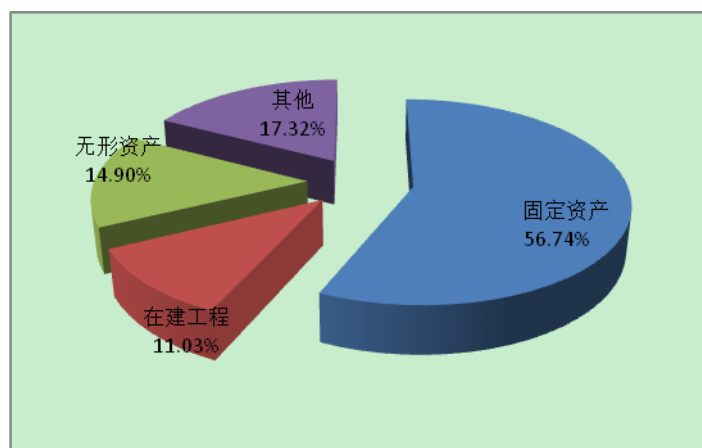
截至 2012 年底，公司货币资金余额为 176,344.03 万元，近三年年复合减少 8.21%，主要是受投资活动产生的现金净流出逐年大幅增加所致。2012 年底的货币资金中，银行存款占 96.84%，其他类现金占 3.14%（主要是应付票据保证金，使用受到限制）。截至 2012 年底，公司累计投入 IPO 募集资金 138,580.73 万元，尚未使用的募集资金 70,636.89 万元中，除 20,000 万元用于暂时补充流动资金外，其余的存放于中国农业银行股份有限公司北京中关村支行等 7 个募集资金账户中。

2010~2012 年，公司存货三年复合增长 20.27%，截至 2012 年底，公司存货 118,301.81 万元；存货主要为原材料和库存商品，分别占存货总额的 73.03%和 20.50%；其他存货主要为包装物、消耗性生物资产、在产品和周转材料。2012 年公司合计计提跌价准备 1,510.64 万元，计提比例 1.26%，计提较合理，公司主要是以销定产的方式进行采购和排产，所以存货基本不存在跌价情形，但是公司为谨慎起见，计提了一定比例的跌价准备。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产规模复合增长 57.46%，主要来自固定资产、在建工程以及无形资产的增长。截至 2012 年底，公司非流动资产 236,118.00 万元，构成主要以固定资产、在建工程和无形资产为主。

图 7 2012 年底公司非流动资产构成情况



数据来源：公司年报

2010~2012 年，公司固定资产年均复合增长 56.27%，主要是由于公司生产经营规模不断扩张引起的生产经营所需设备购买及在建工程转入所致。截至 2012 年底，公司固定资产原值 169,276.18 万元，主要以房屋建筑物（占 54.52%）和机械设备（占 35.80%）为主，截至 2012 年底公司对固定资产计提累计折旧 35,292.90 万元，主要是针对房屋及建筑物和机械设备计提。截至 2012 年底，公司固定资产净值 133,983.28 万元。固定资产成新率为 79.15%，成新率较高。

2010~2012 年，公司在建工程年均复合增长 47.41%，公司在建工程主要是饲料公司新建、改扩建工程及种业新品种产业化项目，截至 2012 年底在建工程 26,052.89 万元。

随着公司“百厂建设”项目的推进，种子研发成果的逐步累积，2010~2012 年，公司无形资产年均复合增长 42.48%，截至 2012 年底为 35,180.21 万元，主要为土地使用权、种子品种使用权、种子品种权和非专利技术等无形资产。截至 2012 年底，无形资产累计摊销 6,677.86 万元，减值准备 92.58 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 606,709.46 万元，较 2012 年底上升 6.29%，资产构成与 2012 年底相比变化不大。流动资产中由于自 2012 年以来公司饲料板块应收账款一般按照周转金合同规定于年末或季末结算（不同地区子公司信用政策不同），规模猪场及专营专卖店客户货款进入新一轮信用期，公司应收账款较 2012 年底增长 189.47%；受公司继续扩大投资规模和生产经营规模，在建工程及其他非流动资产分别较 2012 年底增长 22.65%和 20.94%。

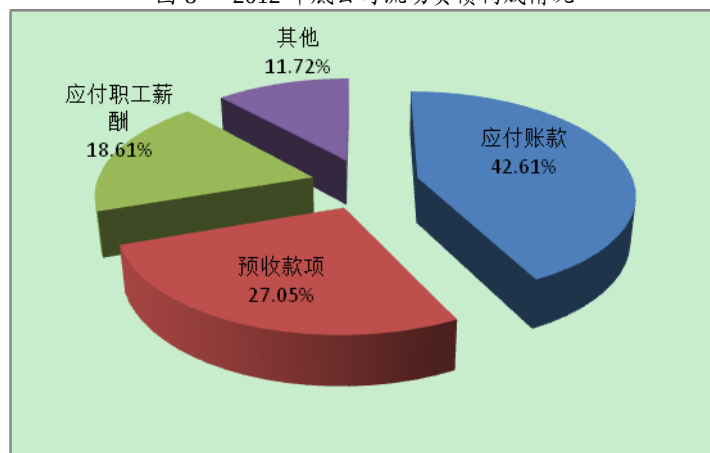
总体看，近年来，公司资产规模稳定增长，资产构成稳定，以流动资产为主。流动资产中，货币资金充足，存货占比较大；非流动资产中，固定资产占比较高。整体看公司资产质量较好，资产流动性较好。

3. 负债及所有者权益

负债

2010~2012 年，公司负债总额三年复合增长 28.52%。截至 2012 年底，公司负债合计 142,523.21 万元，其中流动负债占比 91.63%，非流动负债占比 8.37%，负债结构有待改善。近三年，公司流动负债复合增长 27.47%，主要来自应付账款的增长。截至 2012 年底，公司流动负债 130,594.77 万元，以应付账款、预收账款和应付职工薪酬为主，具体构成情况如图 8 所示。

图 8 2012 年底公司流动负债构成情况



数据来源：公司年报

近三年，公司应付账款随其业务规模扩张，期末未结清货款增加导致三年复合增长 45.39%，截至 2012 年底，公司应付账款 55,648.86 万元，主要为应付原料款。

近三年，公司预收账款三年复合增长率为 10.23%。截至 2012 年底，公司预收账款 35,330.91 万元，全部为账龄在一年以内预收货款。

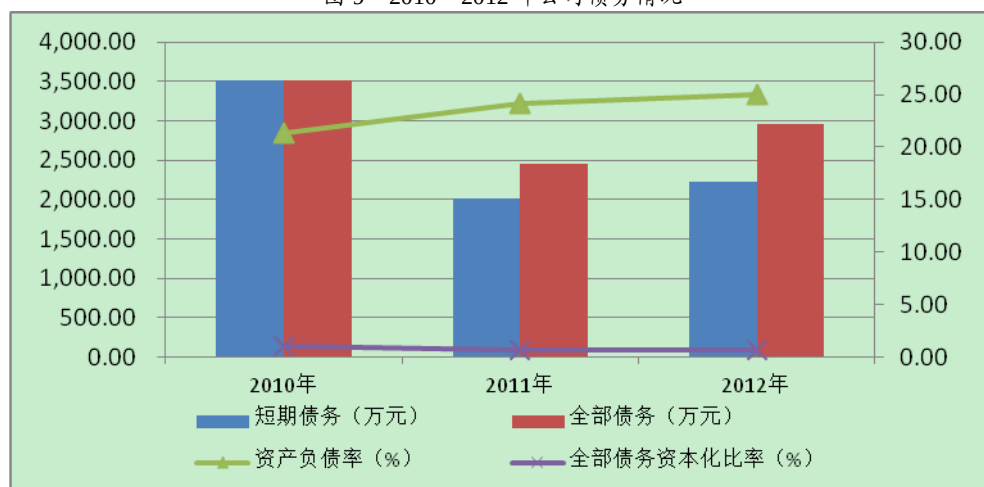
近三年，公司应付职工薪酬年复合增长 27.20%。截至 2012 年底，公司应付职工薪酬 24,308.10 万元，其中无拖欠性质的金额，公司当月工资当月计提后，于下月发放。

非流动负债方面，2010~2012 年，公司非流动负债复合增长 41.97%，主要来自其他非流动负债的增长。截至 2012 年底，公司非流动负债 11,928.43 万元，以其他非流动负债为主。其他非流动负债为公司下属企业获得的各类补贴款，近三年逐年增长，2012 年为 11,196.21 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额 155,951.11 万元，较 2012 年底增长 9.42%（主要是短期借款增加所致），其中流动负债和非流动负债分别占 92.35%和 7.65%。

从债务负担情况来看，近三年公司全部债务规模呈现波动下降趋势（图 9）。截至 2012 年底，公司全部债务总额 2,958.39 万元，债务负担相对资产规模很小，近三年，公司资产负债率逐年上升，全部债务资本化比率逐年下降，2012 年底分别为 24.97%和 0.69%，整体负债水平和债务水平均很低。

图 9 2010~2012 年公司债务情况



资料来源：公司年报，联合评级整理

截至 2013 年 3 月底，受短期借款增加带动公司全部债务总额增至 23,540.95 万元，较 2012 年底增长 695.74%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 25.70%、4.96%，债务负担较 2012 年底略有上升。

总体看，公司负债规模逐年上升，但整体债务负担很轻。

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益复合增长 16.02%，截至 2012 年底，公司所有者权益合计 428,278.38 万元，其中归属于母公司所有者权益为 406,551.15 万元，占比 94.93%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 19.72%、资本公积占 40.52%、盈余公积占 2.84%、未分配利润占 39.93%。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 450,758.35 万元，较 2012 年底增长 5.25%，主要来自未分配利润的增长，其中少数股东权益为 23,730.40 万元，归属于母公司所有者权益合计 427,027.95 万元，与 2012 年底相比，其构成变化不大。

总体看，受盈利水平的不断提高，公司所有者权益规模增长较快，权益结构稳定性一般。

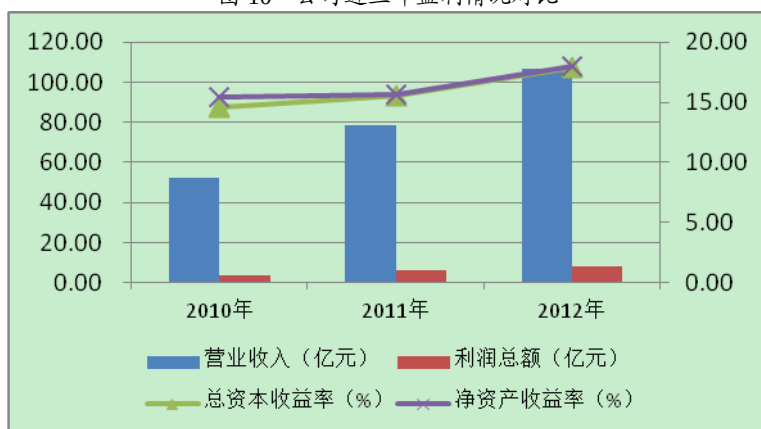
4. 盈利能力

2010~2012 年，受经营规模不断扩大影响，公司营业收入规模快速增长，三年复合增长 42.38%，2012 年公司实现营业收入 1,063,957.01 万元。2010~2012 年，受玉米、豆粕等原料价格上涨影响，公司毛利率逐年小幅下降，2012 年毛利率为 21.45%。2012 年利润总额为 84,153.88 万元，基本都是主业经营所得，主业获利能力较强，净利润为 70,701.74 万元，公司盈利规模显著扩大。

从期间费用看，近三年公司期间费用复合增长 32.15%，2012 年期间费用为 146,471.76 万元，主要为销售费用及管理费用，由于公司对外筹资规模很小，故利息支出被利息收入覆盖；近三年公司期间费用占营业收入的比重分别为 15.98%、13.46%和 13.77%，且期间费用增长率小于近三年营业收入 42.38%的增长率，公司费用控制能力较好。

从盈利指标看，近三年公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率整体呈逐年上升趋势。2012 年公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 17.91%、16.17%和 17.96%，总体看，公司主业盈利能力强，并且成长性良好（图 10）。

图 10 公司近三年盈利情况对比



资料来源：公司年报，联合评级整理。

与国内同行业上市公司比较（表 11），公司盈利能力总体处于行业领先水平，说明公司具有

很强的盈利能力。

表 11 主要同行业上市企业 2012 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	10.90	7.45	12.59
正邦科技	7.78	5.11	5.80
海大集团	16.70	12.14	9.40
通威股份	6.61	4.69	8.49
大北农	17.90	15.49	21.45

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。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 291,658.03 万元，较上年同期增长 38.69%；实现利润总额和净利润分别为 24,449.42 万元和 20,801.04 万元，均较上年同期水平有所增加；毛利率为 22.35%，较上年同期略有下降。

总体看，公司收入及利润规模逐年快速增长，整体盈利能力在同行业中处于领先水平，公司主业盈利能力强，期间费用控制能力较好，但受近年来原料涨价影响，公司毛利率微幅下滑。

5. 现金流

公司近三年经营活动现金均呈现净流入状态，相对于经营现金流入量和流出量，其净流入金额不大，2010~2012 年金额分别为 38,996.35 万元、66,541.49 万元和 69,486.99 万元。近三年经营活动现金流入复合增长率达到 40.25%，主要是公司经营规模扩大导致销售规模扩大从而销售收款增加所致。同时销量增长带动采购成本及付款增加，而且员工人数增加导致为职工支付现金增加，从而公司经营现金流出同比例增加。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比均维持在 100%左右，收入实现状况稳定且良好。

从投资活动来看，公司近三年均未有大额投资活动现金流入，但是由于公司处于上市后的第一轮业务扩展期，公司经营规模不断扩大，固定资产投资增加，同时公司收购子公司支付大额收购款及股权竞标保证金¹等使得近三年投资活动流出金额较多。从而导致近三年投资活动持续呈现净流出状态，且净流出金额复合增长率达到 89.81%，2012 年公司投资活动净流出金额为 103,354.56 万元。

近三年的筹资活动流入主要体现在 2010 年首次公开发行股票使得当年筹资活动净流入高达 164,365.97 万元，2011 年和 2012 年公司由于偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金使得近两年筹资活动净流出 11,769.90 万元和 9,852.61 万元。

总体看，公司经营活动现金流规模较大，收入实现状况稳定且良好；近三年公司持续扩大经营规模使得投资现金持续大额流出，公司存在一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

从财务构成情况看，近三年公司负债水平较低，2012 年底公司资产负债率为 24.97%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 0.69%和 0.17%，债务负担很轻。

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 2.56 和 1.66，加之公司现金类资产达到 177,400.57 万元，且金额为 118,301.81 万元的存货在当前公司销售良好的

¹ 股权竞标保证金主要为公司收购相关产业子公司投标时支付的保证金。

状态下变现能力较强。总体看，公司短期支付能力强。

从长期偿债能力指标看，2010~2012 年公司 EBITDA 分别为 44,712.05 万元、70,609.17 万元和 96,201.08 万元，增幅较大。2012 年公司全部债务为 2,958.39 万元，EBITDA 利息倍数为 347.39 倍，EBITDA 对利息的保障能力强；EBITDA 全部债务比为 32.52 倍，处于很高的水平。公司长期偿债能力强。

截至 2013 年 3 月底，公司累计获得的银行授信总额为 21.00 亿元，未使用额度为 19 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为 A 股上市公司，具有较好的直接融资渠道。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保事项和重大诉讼事项。

总体看，公司负债水平低，有息债务规模很小，未来有息债务随着公司加大财务杠杆的使用将会有所扩大，但公司盈利水平较高，整体具有很强的偿债能力。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2012 年底，公司负债总额为 14.25 亿元，所有者权益 42.83 亿元，本期拟发行公司债额度为 14 亿元，相对于公司目前债务规模而言，本期公司债额度较高。考虑到募集资金在扣除发行费用后将全部用于补充流动资金，因此本期公司债券的发行对调整公司整体债务结构有一定的积极影响。

以 2012 年底的财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 14 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 24.73%、25.03% 和 39.75%，较年底的 0.17%、0.69%、24.97% 大幅上升，尤其是长期债务资本化比率和全部债务资本化比率增长明显。本期公司债券发行前，公司债务资本化比率处于低水平，本期债券发行后，公司整体负债水平仍处合理范围之内，但债务结构明显优化。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2012 年相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本期发行的 14 亿元公司债券的保护倍数分别为 0.69 倍、7.61 倍和 0.50 倍。总体看，公司 EBITDA、经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度尚可，公司经营活动现金流入量规模大，对本期债券覆盖程度高。

未来随着公司新建项目的投产及产能利用率的提高，公司的盈利能力将会随着产销规模的扩大进一步提高，对于未来偿债能力的增强具有积极正面的作用。

综合以上分析，并考虑到公司在行业中的地位和行业发展状况，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

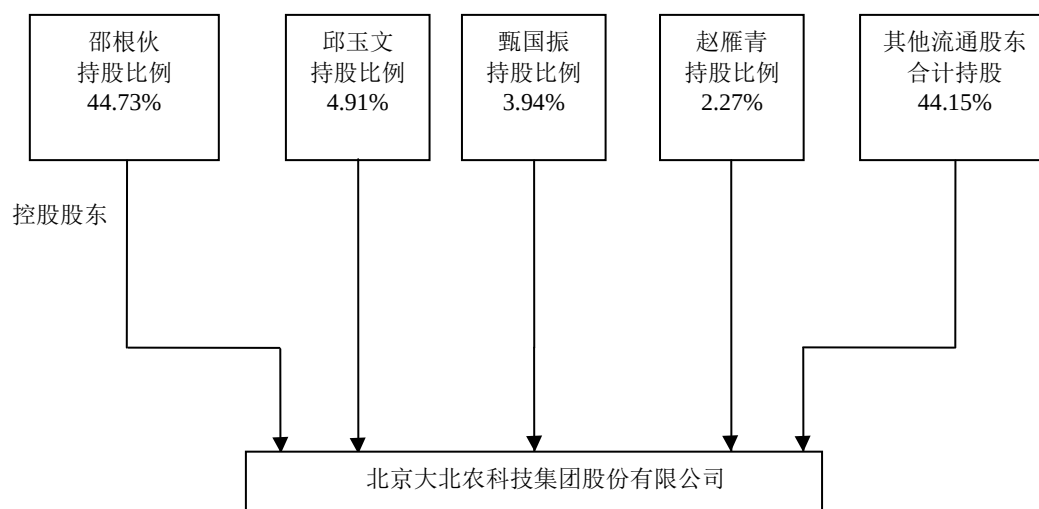
九、综合评价

公司作为综合性农业科技企业，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、饲料采购和和销售渠道畅通、饲料毛利率处于行业前列等综合优势。同时，公司种业、动物保健和植物保护业务延伸了公司产业链，发展趋势向好。

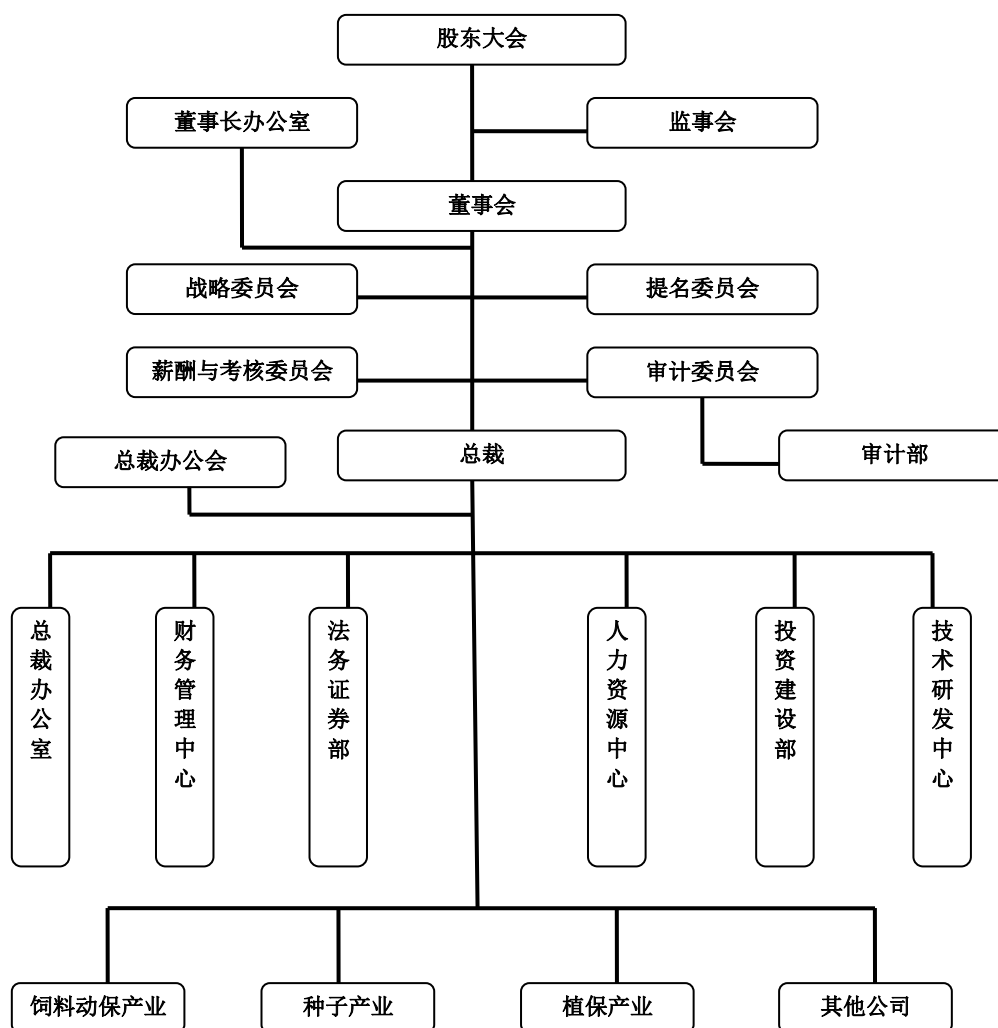
公司资产规模持续稳定增长，主业盈利能力保持在较好水平，收入实现状况稳定且良好，偿债能力强，在行业中具有较强的综合实力，综合考虑，联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本期拟发行的不超过14亿元公司债券到期不能偿付本息的风险很低。

附件 1 截至 2013 年 3 月底公司股权结构图



附件 2 截至 2013 年 3 月底公司组织机构图



附件 3 截至 2013 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	产业	企业名称	注册资本 (万元)	控股比例 (%)	级次	主营业务
1	饲料	哈尔滨大北农牧业科技有限公司	6,000.00	100.00	2	生产销售饲料
2	饲料	山东华有农牧科技有限公司	5,000.00	100.00	2	饲料技术研发, 饲料销售, 货物及技术进出口
3	饲料	北京科高大北农饲料有限责任公司	3,000.00	100.00	2	制造、加工、销售饲料
4	饲料	聊城金牌大北农饲料有限公司	3,000.00	100.00	2	配合饲料、浓缩饲料、浓缩饲料生产、销售、粮食收购
5	饲料	福建大北农水产科技有限公司	3,000.00	100.00	2	水产技术的开发
6	饲料	漳州大北农农牧科技有限公司	2,000.00	100.00	2	饲料生产; 饲料及动物营养保健品的技术开发
7	饲料	山西大北农饲料科技有限公司	2,000.00	100.00	2	饲料的生产、销售; 预混料、饲料原料、兽药的销售等
8	饲料	沈阳英大科技发展有限公司	2,000.00	100.00	2	配合饲料、浓缩饲料生产、销售、食品添加剂研究、开发、农副产品收购
9	饲料	郑州市大北农饲料科技有限公司	2,000.00	100.00	2	销售饲料; 饲料加工; 兽药销售
10	饲料	山东大北农农牧科技有限责任公司	2,000.00	100.00	2	销售兽用中药、化学药品、抗生素、外用杀虫剂、消毒剂; 生产、销售饲料及饲料添加剂等
11	饲料	湖南大北农农业科技有限公司	2,000.00	100.00	2	饲料生产, 动物保健品的技术开发和销售及兽药的销售
12	饲料	广州大北农农牧科技有限责任公司	2,000.00	100.00	2	饲料的生产、销售; 兽药销售
13	饲料	哈尔滨绿色巨农牧业有限公司	2,000.00	100.00	2	畜禽饲养技术推广服务、销售饲料
14	饲料	厦门绿色巨农生物科技有限公司	1,000.00	100.00	2	生产、销售畜禽浓缩饲料、配合饲料, 销售饲料、兽药
15	饲料	天津昌农科技有限责任公司	1,000.00	100.00	2	畜禽、水产品销售, 配合、浓缩饲料的生产、销售
16	饲料	浙江大北农农牧科技有限公司	1,000.00	100.00	2	配合饲料和浓缩饲料生产及销售、饲料添加剂、兽药(生物制剂除外)销售; 添加剂预混合饲料生产与销售
17	饲料	内蒙古四季春饲料有限公司	1,000.00	100.00	3	饲料及饲料原料加工、研制、销售; 为饲养及养殖提供技术咨询等
18	饲料	赤峰大北农农牧科技有限公司	1,000.00	100.00	2	苜蓿草的种植及为饲养养殖提供技术服务; 饲料; 饲料原料销售
19	饲料	郴州大北农饲料科技有限公司	1,000.00	100.00	2	饲料的生产销售
20	饲料	安徽省大北农农牧科技有限公司	1,000.00	100.00	2	浓缩饲料、配合饲料的加工、生产、销售; 兽药零售等
21	饲料	宿迁大北农饲料有限责任公司	1,000.00	100.00	2	饲料销售、加工; 动物营养保健品的技术开发; 兽药销售
22	饲料	江西泰和大北农饲料有限公司	1,000.00	100.00	2	饲料制造、销售、兽药销售

序号	产业	企业名称	注册资本 (万元)	控股比例 (%)	级次	主营业务
23	饲料	江西大北农科技有限责任公司	1,000.00	100.00	2	饲料销售, 农业信息技术开发、服务
24	饲料	四川大北农农牧科技有限责任公司	1,000.00	100.00	2	生产添加剂、预混合饲料、配合饲料, 销售饲料、饲料原料等
25	饲料	江西宜春大北农饲料有限公司	1,000.00	100.00	2	饲料批发与零售
26	饲料	九台大北农龙德科技有限公司	1,000.00	100.00	2	粮食收购、玉米烘干、水稻加工、农副产品批发、零售
27	饲料	淮安市淮阴大北农饲料有限公司	600.00	100.00	2	饲料加工、销售
28	饲料	南宁大北农饲料科技有限责任公司	500.00	100.00	2	生产饲料; 销售: 饲料、饲料原辅材料、饲料添加剂; 中兽药、化学合成药; 农业信息技术的开发与服务
29	饲料	常德大北农饲料有限公司	500.00	100.00	2	饲料、饲料添加剂、预混合饲料生产项目设备、房屋的投资与管理
30	饲料	晋中大北农农牧科技有限公司	500.00	100.00	2	销售、饲料、饲料原料; 农业信息咨询、农业技术推广
31	饲料	北京大北农贸易有限责任公司	500.00	100.00	2	销售饲料及添加剂; 动物营养保健品及农业信息的技术开发、服务
32	饲料	云南大北农饲料科技有限公司	300.00	100.00	2	饲料、饲料原料、饲料添加剂的销售
33	饲料	陕西大北农饲料科技有限公司	300.00	100.00	2	浓缩、配合饲料的生产、销售, 兽药销售
34	饲料	漳州绿色巨农生物科技有限公司	300.00	100.00	2	生物制品研发、饮料产品开发; 销售饲料; 配合饲料、浓缩料生产。
35	饲料	重庆大北农饲料科技有限责任公司	100.00	100.00	2	饲料研发; 饲料、饲料原料销售
36	饲料	梁平大北农饲料科技有限责任公司	100.00	100.00	2	销售; 饲料及原辅材料; 农业信息技术开发、服务
37	饲料	绵阳大北农农牧科技有限公司	100.00	100.00	2	饲料销售; 农业技术推广
38	饲料	福州大北农农牧科技有限公司	100.00	100.00	3	生产, 销售浓缩饲料, 配合饲料
39	饲料	黑龙江绿色巨农农业科技有限公司	100.00	100.00	2	生产: 配合饲料、浓缩饲料。销售: 饲料; 动物营养保健品的技术开发
40	饲料	新疆大北农农牧业科技有限责任公司	100.00	100.00	2	兽药经营; 饲料的生产。农业技术的开发; 饲料及添加剂的销售; 农畜产品的收购销售。
41	饲料	甘肃大北农农牧科技有限责任公司	100.00	100.00	2	配合饲料、浓缩饲料的生产及销售; 兽药零售 (不包括生物制剂); 粮食收购; 农业技术咨询、服务。
42	饲料	武汉大北农饲料科技有限公司	50.00	100.00	2	饲料生产销售、兽药销售
43	饲料	商丘市大北农饲料有限公司	50.00	100.00	2	饲料生产销售; 粮油、饲料添加剂销售、养殖
44	饲料	昆明大北农农牧科技有限公司	50.00	100.00	2	浓缩饲料的生产; 饲料、原料、添加剂, 常规兽药的销售等

序号	产业	企业名称	注册资本 (万元)	控股比例 (%)	级次	主营业务
45	饲料	山东丰沃新农农牧科技有限公司	10,000.00	70.00	2	饲料销售；动物营养保健品的技术开发；农业信息技术开发、技术服务
46	饲料	荆州大北农饲料有限公司	1,000.00	90.00	2	配合饲料、浓缩饲料及其原料的生产、销售
47	饲料	茂名大北农农牧科技有限公司	2,750.00	100.00	3	农业开发；销售：饲料；购销：农副产品
48	饲料	浙江绿色巨农生物科技有限公司	2,000.00	100.00	3	饲料及饲料添加剂的研发及销售
49	饲料	辽宁大北农农牧业科技有限责任公司	1,000.00	100.00	3	浓缩饲料、配合饲料生产、预混合饲料、化学药品、中兽药销售
50	饲料	吉林大北农农牧业科技有限责任公司	1,000.00	100.00	3	生产饲料、饲料添加剂，销售饲料原料；兽药销售
51	饲料	锦州大北农农牧业科技有限责任公司	1,000.00	100.00	4	浓缩饲料、配合饲料研发、生产、销售；长白、大白、杜洛克繁育，二元母猪销售；预混合饲料、饲料原料、饲料添加剂销售
52	饲料	绥化大北农农牧业科技有限责任公司	1,000.00	100.00	3	对浓缩饲料、配合饲料、奶牛、肉牛、仔鹅精料补充料生产项目的投资
53	饲料	饶阳大北农农牧业科技有限责任公司	1,000.00	100.00	3	畜禽饲养技术开发、咨询、交流、转让、推广服务；饲料饲料原料销售
54	饲料	江西高安大北农饲料有限公司	1,000.00	100.00	3	饲料批发、零售
55	饲料	临沂丰沃新农饲料有限公司	800.00	70.00	3	加工销售配合饲料、浓缩饲料、精料补充料
56	饲料	高密丰沃新农饲料有限公司	600.00	70.00	3	销售饲料；动物营养保健品开发；农业咨询信息服务
57	饲料	辽宁绿色巨农农业科技有限公司	500.00	100.00	3	配合饲料、浓缩饲料、预混合饲料、饲料原料、饲料添加剂销售。
58	饲料	海阳丰沃新农饲料有限公司	400.00	70.00	3	饲料销售
59	饲料	张掖大北农农牧业科技有限责任公司	368.57	100.00	3	饲料加工、销售；粮食收购，农副产品购销，畜禽养殖；饲料原料和添加剂销售；农业技术咨询服务。
60	饲料	淮安华有饲料有限公司	300.00	100.00	3	饲料批发零售
61	饲料	三明大北农农牧业科技有限责任公司	200.00	100.00	3	生产配合饲料（粉料、颗粒料），销售饲料
62	饲料	佳木斯大北农农牧业科技有限责任公司	200.00	100.00	3	基础设施建设
63	饲料	江门市绿色巨农饲料有限公司	200.00	100.00	3	生产、加工销售：配合饲料；销售：浓缩饲料、复合预混料
64	饲料	厦门泰枫牧业科技有限公司	100.00	100.00	3	生产销售浓缩饲料，生产添加剂预混合饲料，销售：抗生素、原料合成、口服溶液剂、片剂、饲料添加剂
65	饲料	三明大北农饲料有限公司	100.00	100.00	3	生产、销售畜禽配合饲料、浓缩饲料

序号	产业	企业名称	注册资本 (万元)	控股比例 (%)	级次	主营业务
66	饲料	龙岩大北农饲料有限公司	100.00	100.00	3	生产配合饲料、粉料、颗粒料、浓缩饲料；销售配合饲料、粉料、颗粒料、浓缩饲料
67	饲料	吉林绿色巨农农业科技有限公司	100.00	100.00	3	生产配合饲料、浓缩饲料；饲料及饲料原料销售
68	饲料	长沙世联生物科技有限公司	50.00	100.00	3	配合饲料、浓缩饲料的生产。农业信息技术的开发、服务；配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混料的销售。
69	饲料	江苏华有三森饲料有限公司	1,500.00	70.00	3	饲料销售
70	饲料	莒县丰沃新农饲料有限公司	1,000.00	58.10	3	饲料销售、向客户提供产品技术服务
71	饲料	北京伟农生物科技有限公司	1,000.00	65.00	3	生产浓缩料、配合饲料；粮食收购
72	饲料	江苏伟农统鹤生物科技有限公司	1,000.00	65.00	3	配合饲料、浓缩饲料加工，动物营养保健品的技术开发；饲料及饲料原料批发、零售
73	饲料	龙口华有饲料有限公司	600.00	70.00	3	饲料批发零售
74	饲料	舟山市普陀大北农水产制品有限公司	600.00	33.15	3	鱼粉、鱼油及原料收购、销售，鱼粉、鱼油生产等
75	饲料	莘县华有宏昊饲料有限公司	500.00	65.00	3	配合饲料、浓缩饲料项目的筹建
76	饲料	阳谷丰沃新农饲料有限公司	500.00	56.00	3	销售配合饲料、浓缩饲料、粮食收购
77	饲料	莒南丰沃新农饲料有限公司	400.00	70.00	3	饲料销售
78	饲料	德州友粮沃农农牧有限公司	400.00	45.50	3	配合饲料、浓缩饲料生产、销售及技术服务；粮食收购
79	饲料	青岛丰汇沃农饲料有限公司	400.00	40.60	3	饲料销售
80	饲料	青州沃农益邦饲料有限公司	375.00	42.00	3	饲料销售
81	饲料	临沂高新区华有福圆饲料有限公司	300.00	70.00	3	饲料销售
82	饲料	昌邑华有饲料有限公司	300.00	55.00	3	饲料生产销售
83	饲料	诸城丰沃新农饲料有限公司	200.00	70.00	3	饲料销售
84	饲料	呼伦贝尔大北农牧业科技有限公司	200.00	65.00	3	饲料销售
85	饲料	潍坊天宇饲料科技有限公司	200.00	60.00	3	加工销售畜禽饲料、饲料酵母及饲料添加剂
86	饲料	安丘中基沃农饲料有限公司	200.00	38.50	3	生产、销售；配合饲料、浓缩饲料。

序号	产业	企业名称	注册资本 (万元)	控股比例 (%)	级次	主营业务
87	饲料	库车鑫泰联油脂有限公司	150.00	65.00	3	食用植物油加工销售。以棉籽为原料从事棉粕、棉短绒、油角、棉壳的加工与销售
88	饲料	北京绿色巨农生物科技有限公司	50.00	50.00	3	生物科技开发；饲料添加剂的技术开发；制造、加工、销售饲料
89	动保	北京大北农动物保健科技有限责任公司	2,000.00	100.00	2	生产兽药、饲料药物添加剂、科技开发、销售兽药、生物技术研究
90	动保	韶山大北农动物药业有限公司	1,000.00	100.00	3	兽用水针剂、片散剂、溶液剂、粉剂、预混剂、粉针剂生产、销售
91	种业	KINGS NOWERNORTH AMERICA CO.,INC.	633.27	75.10	3	农作物种子新品种培育
92	种业	北京金色农华种业科技有限公司	16,000.00	75.10	2	生产、销售农作物种子
93	种业	南京两优培九种业有限公司	2,000.00	73.40	2	种子的制作、销售
94	种业	湖南金色农华种业科技有限公司	3,000.00	75.10	3	农作物种子（转基因种子除外）的生产经营
95	种业	江西先农种业有限公司	3,000.00	75.10	3	农作物种子的批发、销售
96	种业	湖北华占种业科技有限公司	1,000.00	75.10	3	农作物新品种选育技术研发；销售不再分包的包装种子；农业高新技术开发及成果转让；农业技术咨询
97	种业	江西赣兴种业有限责任公司	520.00	75.10	4	农作物种子批发、销售。
98	植保	北京绿色农华植保科技有限责任公司	2,500.00	100.00	2	货物进出口、技术进出口、代理进出口
99	植保	绩溪农华生物科技有限公司	1,000.00	100.00	3	自营和代理各类商品和技术进出口，农药、生物制剂制造、销售
100	植保	北京达世丰生物科技有限公司	500.00	100.00	3	生物技术开发，加工、复配、销售农药
101	植保	北京绿色农华植物营养科技有限责任公司	50.00	100.00	3	自主选择经营项目开展经营活动
102	疫苗	北京科牧丰生物技术有限公司	2,000.00	100.00	2	技术开发、转让、咨询、服务。
103	疫苗	北京科牧丰生物制药有限公司	2,000.00	100.00	2	技术开发、转让、咨询、服务。
104	疫苗	福州大北农生物技术有限公司	5,000.00	70.10	2	生产兽用生物制品
105	猪业	北京大北农种猪科技有限公司	5,000.00	100.00	2	技术开发、技术推广、技术转让、技术咨询、技术服务、技术培训
106	猪业	唐山大北农猪育种科技有限责任公司	600.00	100.00	2	种猪、商品猪饲养销售、种猪精液销售、养殖技术培训
107	猪业	江西上高大北农养殖有限公司	900.00	100.00	3	牲畜饲养、水产养殖
108	猪业	聊城大北农种猪繁育有限公司	50.00	100.00	3	种猪养殖销售

序号	产业	企业名称	注册资本 (万元)	控股比例 (%)	级次	主营业务
109	猪业	福建梁野山农牧股份有限公司	5,000.00	80.00	3	生猪养殖、果蔬种植及销售
110	其他	漳州市大辉腾养殖服务有限公司	50.00	60.00	3	养殖服务
111	其他	北京农博数码科技有限责任公司	3,000.00	100.00	2	货物进出口、技术进出口、代理进出口
112	其他	DABEINONG NORTH AMERICA,INC	633.27	100.00	2	进口贸易（饲料原料）
113	其他	北京汇农文化传播有限公司	300.00	100.00	3	传媒杂志、广告代理
114	其他	龙岩大北农生物科技有限公司	200.00	100.00	3	销售配合料（粉料、颗粒料）、浓缩饲料
115	其他	上海伟农生物科技有限公司	5,000.00	65.00	2	生物技术等专业领域的“四技”服务； 各类商品和技术的进出口
116	其他	中国农业大学	490.00	68.97	2	高等教育
117	其他	北京绿色农华进出口有限公司	500.00	100.00	3	货物进出口、技术进出口、代理进出口

附件 4-1 北京大北农业科技集团股份有限公司
2010 年~2013 年 3 月公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	209,304.48	214,965.59	176,344.03	-8.21	152,608.76
交易性金融资产					
应收票据	314.38	1,598.91	1,056.54	83.32	659.10
应收账款	5,619.86	8,493.59	14,484.70	60.54	41,929.14
预付款项	8,615.72	11,692.63	18,179.32	45.26	17,131.40
应收利息					
应收股利	135.13	0.00	0.00	--	0.00
其他应收款	3,445.29	2,467.04	3,884.85	6.19	4,946.21
存货	81,782.96	96,146.85	118,301.81	20.27	132,963.43
一年内到期的非流动资产	2.19	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	21.04	354.90	2,432.33	975.21	3,084.29
流动资产合计	309,241.05	335,719.51	334,683.58	4.03	353,322.31
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	2,862.22	3,907.39	4,822.16	29.80	4,776.57
投资性房地产					
固定资产	54,866.15	86,947.99	133,983.28	56.27	137,430.46
生产性生物资产	191.01	151.76	584.87	74.99	647.98
油气资产					
在建工程	11,989.51	9,056.65	26,052.89	47.41	31,953.98
工程物资	25.80	0.00	0.00	--	0.00
固定资产清理					
无形资产	17,330.31	20,622.45	35,180.21	42.48	36,949.50
开发支出	1,305.37	4,806.88	9,791.64	173.88	11,932.37
商誉	0.00	0.00	831.36	--	831.36
长期待摊费用	1,168.75	1,390.61	4,331.36	92.51	4,610.21
递延所得税资产	525.14	1,295.13	1,802.23	85.25	1,593.15
其他非流动资产	4,972.76	9,771.77	18,737.99	94.12	22,661.56
非流动资产合计	95,237.02	137,950.63	236,118.00	57.46	253,387.15
资产总计	404,478.08	473,670.13	570,801.59	18.79	606,709.46

附件 4-2 北京大北农业科技集团股份有限公司
2010 年~2013 年 3 月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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	2,700.00	1,425.00	1,820.34	-17.89	22,402.90
交易性金融负债					
应付票据	578.97	595.10	405.83	-16.28	405.83
应付账款	26,327.42	38,014.84	55,648.86	45.39	57,961.40
预收款项	29,075.11	35,490.14	35,330.91	10.23	35,413.04
应付职工薪酬	15,024.10	19,600.46	24,308.10	27.20	13,117.31
应交税费	2,145.27	4,264.89	6,015.98	67.46	4,679.61
应付利息					
应付股利	19.82	0.00	0.00	--	0.00
其他应付款	4,264.47	5,777.55	7,064.74	28.71	10,039.33
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他流动负债	237.00	0.00	0.00	--	0.00
流动负债合计	80,372.16	105,167.98	130,594.77	27.47	144,019.43
非流动负债：					
长期借款					
应付债券					
长期应付款	487.22	437.22	732.22	22.59	732.22
专项应付款					
预计负债	49.81	0.00	0.00	--	0.00
递延所得税负债					
其他非流动负债	5,381.56	9,051.61	11,196.21	44.24	11,199.46
非流动负债合计	5,918.59	9,488.83	11,928.43	41.97	11,931.68
负债合计	86,290.75	114,656.81	142,523.21	28.52	155,951.11
所有者权益：					
股本	40,080.00	40,080.00	80,160.00	41.42	80,160.00
资本公积	202,327.25	201,744.29	164,729.09	-9.77	165,465.49
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	5,661.55	8,337.80	11,536.66	42.75	11,536.66
未分配利润	60,102.50	97,782.56	150,129.20	58.05	169,870.03
外币报表折算差额	0.00	0.00	-3.80	--	-4.23
归属于母公司所有者权益合计	308,171.30	347,944.65	406,551.15	14.86	427,027.95
少数股东权益	10,016.02	11,068.67	21,727.23	47.28	23,730.40
所有者权益合计	318,187.32	359,013.33	428,278.38	16.02	450,758.35
负债和所有者权益总计	404,478.08	473,670.13	570,801.59	18.79	606,709.46

附件 5 北京大北农业科技集团股份有限公司
2010 年~2013 年 3 月公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	524,838.48	783,599.98	1,063,957.01	42.38	291,658.03
减: 营业成本	404,619.13	615,108.70	835,786.37	43.72	226,409.83
营业税金及附加	202.54	249.08	303.45	22.40	52.68
销售费用	52,983.70	68,362.74	92,769.04	32.32	24,687.97
管理费用	31,149.11	40,430.56	56,799.48	35.04	15,565.04
财务费用	-258.32	-3,317.02	-3,096.76	246.24	-344.41
资产减值损失	1,101.84	2,423.72	1,182.00	3.57	1,615.31
加: 公允价值变动收益					
投资收益	654.60	129.74	455.06	-16.62	-21.60
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-147.66	-49.04	295.06	--	-21.60
汇兑收益					
二、营业利润	35,695.09	60,471.94	80,668.49	50.33	23,650.01
加: 营业外收入	3,029.32	2,547.17	4,202.93	17.79	907.53
减: 营业外支出	1,004.03	705.11	717.54	-15.46	108.13
其中: 非流动资产处置损失	244.45	208.08	247.21	0.56	44.77
三、利润总额	37,720.38	62,314.00	84,153.88	49.37	24,449.42
减: 所得税费用	6,320.93	9,526.73	13,452.14	45.88	3,648.37
四、净利润	31,399.45	52,787.27	70,701.74	50.06	20,801.04
其中: 归属于母公司所有者的净利润	31,122.90	50,376.31	67,511.00	47.28	19,740.83
少数股东损益	276.55	2,410.96	3,190.75	239.67	1,060.22
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.82	0.63	0.84	1.21	0.25
(二) 稀释每股收益	0.82	0.63	0.84	1.21	0.25
六、其他综合收益	0.00	0.00	-5.07	--	-0.56
七、综合收益总额	31,399.45	52,787.27	70,696.68	50.05	20,800.48
归属于母公司所有者的综合收益总额	31,122.90	50,376.31	67,507.19	47.28	19,740.41
归属于少数股东的综合收益总额	276.55	2,410.96	3,189.48	239.60	1,060.08

附件 6 北京大北农业科技集团股份有限公司

2010 年~2013 年 3 月公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
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	532,566.28	786,331.38	1,054,470.66	40.71	264,298.46
收到的税费返还	93.70	70.04	22.76	-50.72	6.95
收到其他与经营活动有关的现金	9,087.62	13,211.47	11,073.45	10.39	3,251.29
经营活动现金流入小计	541,747.60	799,612.90	1,065,566.87	40.25	267,556.70
购买商品、接受劳务支付的现金	406,101.28	609,330.83	832,717.07	43.20	229,097.08
支付给职工以及为职工支付的现	40,119.20	56,329.19	78,113.30	39.54	37,156.25
支付的各项税费	8,995.60	11,504.18	17,010.07	37.51	5,399.10
支付其他与经营活动有关的现金	47,535.18	55,907.20	68,239.44	19.81	18,483.11
经营活动现金流出小计	502,751.25	733,071.40	996,079.88	40.76	290,135.54
经营活动产生的现金流量净额	38,996.35	66,541.49	69,486.99	33.49	-22,578.84
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	8,625.80	50.00	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	15.00	415.29	160.00	226.60	24.00
处置固定资产、无形资产和其他长	116.84	157.50	56.82	-30.27	20.27
处置子公司及其他营业单位收到					
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	661.67	0.00	--	5,000.00
投资活动现金流入小计	8,757.65	1,284.46	216.82	-84.27	5,044.27
购建固定资产、无形资产和其他长	29,707.63	44,840.31	90,947.48	74.97	22,435.86
投资支付的现金	7,738.55	4,874.26	6,641.52	-7.36	465.27
取得子公司及其他营业单位支付	0.00	0.00	4,982.38	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	426.44	1,000.00	--	0.00
投资活动现金流出小计	37,446.18	50,141.01	103,571.38	66.31	22,901.13
投资活动产生的现金流量净额	-28,688.53	-48,856.55	-103,354.56	89.81	-17,856.86
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	209,784.35	720.00	8,214.04	-80.21	850.00
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	17,250.00	1,500.00	16,966.80	-0.82	21,282.56
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	344.32	687.30	--	497.96
筹资活动现金流入小计	227,034.35	2,564.32	25,868.14	-66.25	22,630.52
偿还债务支付的现金	51,346.00	3,000.00	17,833.71	-41.07	700.00
分配股利、利润或偿付利息支付的	9,534.83	11,241.91	13,869.77	20.61	31.57
支付其他与筹资活动有关的现金	1,787.55	92.30	4,017.28	49.91	0.00
筹资活动现金流出小计	62,668.38	14,334.22	35,720.75	-24.50	731.57
筹资活动产生的现金流量净额	164,365.97	-11,769.90	-9,852.61	--	21,898.95
四、汇率变动对现金及现金等价物	-2.97	-1.92	-7.04	--	-0.56
五、现金及现金等价物净增加额	174,670.81	5,913.12	-43,727.22	--	-18,537.30
加: 期初现金及现金等价物余额	34,289.35	208,960.16	214,873.29	150.33	171,146.06
六、期末现金及现金等价物余额	208,960.16	214,873.29	171,146.06	-9.50	152,608.76

附件 7 北京大北农业科技集团股份有限公司
2010 年~2013 年 3 月公司现金流量表补充材料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	31,399.45	52,787.27	70,701.74	50.06
加: 资产减值准备	1,101.84	2,423.72	1,182.00	3.57
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物	4,692.65	6,836.69	10,174.85	47.25
无形资产摊销	903.33	988.56	1,191.95	14.87
长期待摊费用摊销	255.66	324.47	403.48	25.63
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的	205.77	188.79	234.46	6.74
固定资产报废损失	34.70	0.00	0.00	--
公允价值变动损失				
财务费用	1,198.66	145.45	274.89	-52.11
投资损失	-654.60	-129.74	-455.06	-16.62
递延所得税资产减少	-376.15	-779.72	-507.09	16.11
递延所得税负债增加				
存货的减少	-12,739.22	-15,659.67	-19,104.03	22.46
经营性应收项目的减少	-1,979.42	-5,285.50	-15,764.59	182.21
经营性应付项目的增加	14,686.38	24,701.19	17,703.85	9.79
其他	267.31	-0.02	3,450.54	259.28
经营活动产生的现金流量净额	38,996.35	66,541.49	69,486.99	33.49
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	208,960.16	214,873.29	171,146.06	-9.50
减: 现金的期初余额	34,289.35	208,960.16	214,873.29	150.33
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	174,670.81	5,913.12	-43,727.22	--

附件 8 北京大北农业科技集团股份有限公司

主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	97.63	103.72	86.57	--
存货周转次数(次)	5.29	6.77	7.64	--
总资产周转次数(次)	1.77	1.78	2.04	--
现金收入比率(%)	101.47	100.35	99.11	90.62
盈利能力				
总资产收益率(%)	14.56	15.50	17.91	--
总资产报酬率(%)	13.08	14.23	16.17	--
净资产收益率(%)	15.47	15.59	17.96	--
主营业务毛利率(%)	22.86	21.52	21.32	--
营业利润率(%)	22.87	21.47	21.42	22.35
费用收入比(%)	15.98	13.46	13.77	13.68
财务构成				
资产负债率(%)	21.33	24.21	24.97	25.70
全部债务资本化比率(%)	1.24	0.68	0.69	4.96
长期债务资本化比率(%)	0.15	0.12	0.17	0.16
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	39.22	485.46	347.39	--
EBITDA 全部债务比(倍)	11.17	28.73	32.52	--
经营现金债务保护倍数(倍)	9.74	27.08	23.49	-0.96
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	2.57	7.20	-11.45	-1.72
流动比率(倍)	3.85	3.19	2.56	2.45
速动比率(倍)	2.83	2.28	1.66	1.53
现金短期债务比(倍)	59.62	107.20	79.69	6.72
经营现金流动负债比率(%)	48.52	63.27	53.21	-15.68
经营现金利息偿还能力(倍)	34.21	457.49	250.93	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	9.04	121.59	-122.30	--
本期公司债券偿债能力				
EBITDA 偿债倍数	0.32	0.50	0.69	--

注：由于一季度部分计算指标不具有可比性，相关指标相应简略。

附件 9 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 + 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 10 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 2013 年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，在每年北京大北农业科技集团股份有限公司年报公告后的一个月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，联合评级将落实有关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。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站、深圳证券交易所网站和巨潮资讯网予以公布，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。

