

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1476 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京首都农业集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，维持“14首农CP001”和“14首农CP002” A-1的信用等级。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

北京首都农业集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 首农 CP001	7 亿元	2014/2/26~2015/2/26	A-1	A-1
14 首农 CP002	9 亿元	2014/5/12~2015/5/12	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	40.70	46.23	64.33	105.35
资产总额(亿元)	214.08	304.64	401.43	510.16
所有者权益合计(含少数股东权益)(亿元)	43.71	82.21	109.45	106.02
长期债务(亿元)	22.13	46.62	43.88	79.56
全部债务(亿元)	48.33	91.00	113.62	179.16
营业收入(亿元)	135.83	166.62	196.92	50.94
利润总额(亿元)	3.74	4.81	7.49	-1.94
EBITDA(亿元)	12.75	15.61	23.53	--
经营性净现金流(亿元)	-2.85	-0.33	8.27	10.48
营业利润率(%)	17.23	16.55	14.61	14.07
净资产收益率(%)	6.39	3.98	3.95	--
资产负债率(%)	79.58	73.02	72.73	79.22
全部债务资本化比率(%)	52.51	52.54	50.93	62.82
流动比率(%)	89.71	114.16	112.71	119.53
全部债务/EBITDA(倍)	3.79	5.83	4.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.91	4.34	4.67	--
经营现金流/流动负债(%)	-2.18	-0.21	3.65	--

注: 2014 年 1 季度报表未经审计。

分析师

仲大伟 姬宝龙
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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)

Http: //www.lhratings.com.

评级观点

跟踪期内,北京首都农业集团有限公司(以下简称“公司”)作为北京市国资委下属的唯一农业企业,资产规模和营业收入持续增长,各板块产销规模有所提高。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到,公司主营业务盈利和获现能力较弱,债务负担重、未来投资规模较大等因素对公司信用水平的不利影响。

考虑到公司产业链完整,经营稳定,受政府扶持力度大以及公司不断提高优质种业开发、整合华都集团资源,扩大生产规模等,公司未来发展前景较好。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定,并维持“14 首农 CP001”和“14 首农 CP002” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司作为北京市国资委下属唯一的农业集团,受政府扶持力度大。
2. 公司已形成良种开发、畜牧业养殖、病害防治、食品加工的完整产业链,整体抗风险能力强。
3. 公司良种开发和食品制造业市场占有率高,具有良好的品牌和规模优势。
4. 跟踪期内,公司经营规模不断扩大,带动了公司资产和营业收入的增长。
5. 公司现金类资产充足、经营活动产生的现金流入量规模较大,对存续期内的债券覆盖程度较高。

关注

1. 公司养殖业板块所处养殖行业市场和疫情风险较大。
2. 跟踪期内豆粕和玉米价格波动较大,加大畜牧养殖企业的成本控制难度。

3. 公司主营业务盈利能力较弱，投资收益和营业外收入对利润影响较大。
4. 公司未来对外投资规模较大，存在一定的融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京首都农业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京首都农业集团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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北京首都农业集团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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京首都农业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于北京首都农业集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

北京首都农业集团有限公司(以下简称“公司”)前身是北京市农工商联合总公司,1999年经北京市人民政府批准更名为北京三元集团有限责任公司,2001年4月10日更名为北京市三元集团总公司,2002年9月28日更名为北京市三元集团有限责任公司,2009年4月,经北京市国有资产监督管理委员会批准,公司吸收北京华都集团有限责任公司(以下简称“华都集团”)、托管北京市大发畜产公司(目前尚未纳入公司报表),并更名为现称。2011年以来,北京市国有资产监督管理委员会对公司多次增资以及北京市财政局拨付预算资金和项目资金,公司按照增加实收资本处理。2013年12月,根据《关于拨付2013年国有资本经营预算资金的通知》(京国资指[2013]255号),公司将2013年11月25日收到的北京市财政局拨付国有资本经营预算资金5000.00万元,专项用于“黑猪养殖基地(南口)建设项目”,增加了国家资本金,实收资本增加至16.18亿元。截至2014年3月底,实收资本增加至16.18亿元。公司股东为北京国有资本经营管理中心,持股比例为100%,实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会(以下简称“北京市国资委”)。

公司经营范围:境内境外的项目投资;从事种植业、养殖业、食品加工业的生产、加工、经营和销售,以及与此有关的技术咨询、技术服务、技术成果转让;对所属从事轻工制造、医药化工、建筑安装、交通运输、仓储物流、饮食、国内批发零售商业、进出口贸易、物资供销、通讯、旅游服务、饭店管理、房地产开发、信息咨询等企业的生产经营活动实施组织

管理。

公司总部设财务管理部、资本运营部、企业管理部、农牧管理部、土地房屋管理部、战略管理部、人力资源部等11个部门。截至2013年底,纳入公司合并范围的子公司共36家,其中二级子公司北京三元食品股份有限公司(以下简称“三元食品”)为A股上市公司,公司直接持有其26.50%股权,并通过控股子公司北京企业(食品)有限公司持有其41.33%股权,公司合计持有三元食品67.83%股权。

截至2013年底,公司(合并)资产总额为401.43亿元,所有者权益合计为109.45亿元(其中少数股东权益37.87亿元)。2013年,公司实现营业收入196.92亿元,利润总额7.49亿元。

截至2014年3月底,公司(合并)资产总额为510.16亿元,所有者权益合计为106.02亿元(其中少数股东权益36.71亿元)。2014年1-3月,公司实现营业收入50.94亿元,利润总额-1.94亿元。

公司注册地址:北京市西城区裕民中路4号;法定代表人:张福平。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸

易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年全年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存

量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全年社会融资规模为 17.29 万亿，比上年多 1.53 万亿；其中人民币贷款增加 8.89 万亿，同比多增 6879；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加 2.55 亿元和 1.84 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、

淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

公司是大型的农业产业集团，目前已经形成优质种源开发、养殖、疫情防治和食品加工的完整产业链。2013 年中国肉类总产量 8536.00 万吨，同比增长 1.77%，其中，猪肉产量 5493.00

万吨，同比增长 2.81%。跟踪期内，中国畜牧业依旧多为传统的个体经营方式，集约经营的规模化企业较少，进入门槛较低，从事养殖的企业和个体数量较多，养殖技术水平较低，难以抵抗养殖行业多发的疫情和市场风险，可持续发展能力较差。

进入 2013 年，中国肉鸡业在生产严重过剩、市场持续低迷的困境中，遭遇“白羽肉鸡”事件和“H7N9 流感”风波双重打击，禽类食品产销急剧下降，损失超过 1000 亿元。春节前鸡肉价格波动上涨，达到今年以来最高的 10.35 元/斤，随后波动下跌，9 月底鸡肉价格达到本年最低价 9.91 元/斤，之后维持该水平，2013 年底鸡肉价格 9.92 元/斤。2014 年一季度，鸡肉价格无明显起色，截至 2014 年 3 月为 10.00 元/斤。

猪肉作为中国第一大消费肉类，目前中国猪肉产量已占世界总产量的一半。生猪的屠宰量反映了市场的需求，2013 年中国生猪屠宰量为 6.94 亿头，中国生猪存栏量为 1942.85 万头，生猪屠宰量和存栏量稳中有升，保障了国内猪肉市场的供应。从猪肉市场价格来看，2013 年，受春节效应的影响，1 月份猪肉价格维持较高水平，随着需求的减弱以及生猪供应格局总体比较偏松的影响，1 月底开始猪肉价格持续回落，4 月底降至 1~9 月份内的最低点，5 月份开始，随着国家多次启动收储计划以及生猪供求关系的改善，猪肉价格开始缓慢回升。后期随着节日的来临，随着节日来临和气候影响，猪肉需求量逐步增加。截至 12 月，全国猪肉平均价格为 24.77 元/公斤，环比 11 月上涨 0.43 元/公斤，涨幅为 1.77%。

2014 年以来，生猪养殖存在较严重的产能过剩，一部分养殖户过分看好春节前后的生猪行情而大量补栏，但节前生猪价格却迅速下滑，节后，不能继续存栏的生猪只能扎堆上市，造成价格恐慌性下降。此外，近年居民消费升级导致牛羊肉替代猪肉作用明显，猪肉需求总量增长幅度下降，致使生猪养殖业步入中、深度亏损已经持续

数月,截至 2014 年第 17 周,猪肉平均价格 18.80 元/千克,同比去年同期猪肉价格下跌 2.40 元/公斤,跌幅为 11.32%。另外,生猪价格和饲料价格波动较大,导致猪粮比也大幅波动。为防止生猪价格过度下跌,发展改革委等六部门于 2012 年 5 月 11 日联合发布了《缓解生猪市场价格周期性波动调控预案》,要求各地适时开展猪肉收储工作,猪肉价格过快下跌的趋势或将得到抑制。2012 年下半年猪粮比持续走高,生猪存栏量持续处于高位。2013 年 3 月~7 月猪粮比价持续在 6:1 以下,在 4 月份达到全年最低点 5.24:1,国家在 4 至 5 月份紧急实施收储政策,在一定程度上大大缓解了生猪市场亏损的尴尬局面,从 5 月开始全国猪粮比价开始缓慢回升,生猪价格首次温和性上扬。8 月初,猪粮比回升至 6.32:1,多数地区已经进入保本区间,自繁自养已经能够盈利。进入 10 月,饲料成本回落,猪粮比价保持平稳态势,养殖盈利持续好转。进入 12 月,虽然生猪价格还是保持相对平稳的震荡状态,但全国猪粮比已经小幅上扬,截止到 12 月 9 日,全国猪粮比价为 6.60:1,养殖效益大幅回升,自繁自养可达到 300 元/头,进入年内盈利偏高区间。综合来看,2013 年全国猪粮比价平均水平为 6.15:1,较 2012 年的 6.25:1 下跌 1.6%,生猪市场亏损 5 个月有余。

跟踪期内,乳制品产销量及产销率情况看,中国乳制品除 2008 年受三鹿婴幼儿奶粉事件影响销量略降外,总体呈现增长趋势,2013 年全国规模以上乳制品制造企业数量为 658 家,实现主营业务收入 2831.6 亿元,同比增加 14.16%;产销率方面,受三鹿奶粉事件影响,2008 年乳制品产销率有所下降,2009 年产销率恢复到 100.20%,2011-2013 年有所下降但波动不大。

奶源紧张是影响中国生鲜乳价格的主要因素。近十几年来,中国奶源增长一直维持在 15% 以上,但自 2008 年始,增长率一直维持在 2% 左右。2008 年为 4.08%,2009 年-2.74%,2010 年 1.91%,2011 年 1.67%,2012 年为 2.3%。2012

年主要生产区的一些地方奶牛饲养量在大幅减少,奶源紧张、抢奶现象又在上演。中国已进入世界高奶价行列。奶价高会加大乳制品加工企业的成本控制压力。新西兰进口量占中国进口总量的 80%,因此新西兰原奶价格成为中国乳制品成本的风向标之一。奶粉的国际市场定价权由每半月进行一次的全世界 dairy trade 竞价结果确定。自 2013 年 2 月底以来,新西兰遭遇持续干旱,由此带来原料奶产量下降,也导致全球奶源价格上涨。

饲料成本方面,跟踪期内,2013 年中国玉米产量为 21773 万吨,较 2012 年增长 5.89%。目前中国产量维持在历史较高水平,但未来随着玉米单产量增长的逐步放缓,加之土地有限,玉米产量增长将趋于缓慢。2013 年国内玉米市场价格基本呈现区间波动的走势,全年均价基本在 2350-2450 元/吨之间波动,年内价格波动仅 100 元/吨,主要是由于中国玉米市场供应增加、需求增速放缓导致。国际市场方面,2013 年在全球玉米丰产预期增强及转基因玉米频频遭遇退货等因素影响下,国际玉米市场价格持续下跌,并创下 3 年内低点。美国芝加哥期货交易所(CBOT)的玉米期货以 39.6% 的价格跌幅成为商品跌幅榜的冠军。截至 2013 年最后一个交易日,CBOT 玉米价格为每蒲式耳 4.22 美分。这也是自 1960 年以来玉米价格跌幅最大的一年,主要是供给过剩所致。世界最大玉米生产国是美国,2013 年美国玉米产量超过 2009 年,创历史新高,接近 140 亿蒲式耳。

总体看,2013 年玉米市场,国内外由于丰产导致玉米供给宽松,玉米价格均出现下跌,国外玉米价格下跌幅度大于国内。国内玉米价格在玉米丰产以及深加工需求不足等多重利空因素压制下弱势运行,但托市政策和运费补贴的利好支撑下,玉米价格跌幅有限。

中国的大豆主要依赖进口,大豆进口主要来源美国、巴西、阿根廷三国。2013 年全国大豆种植面积继续下滑,创下自 1980 年有统计数据以来的新低,主要原因是与玉米、稻谷相比

而言，大豆的比较种植效益低下，导致大豆种植面积自 2010 年开始连续缩减。国家粮油信息中心 2013 年 12 月预测，2013 年中国大豆播种面积为 685 万公顷，同比减少 4.5%；大豆平均单产为 1.781 吨/公顷，同比下降 2.1%；大豆总产量为 1220 万吨，同比下降 6.5%。受国际大豆价格变动影响，国内豆粕价格近年来波动较大。2013 年国内豆粕现货市场上半年呈现“过山车”走势，下半年筑底大幅反弹达年内高点后震荡下调。2014 年一季度豆粕市场整体表现偏弱，主要受国内终端养殖业惨淡，油厂亏损严重，豆粕现货价格跌势较为明显，截至 3 月底，豆粕现货日成交均价为 3600 元/吨，较年初下跌近 200 元/吨。

总体看，受玉米和豆粕价格波动影响，养殖企业饲料成本控制难度加大。

整体看，随着人口的增长，加之生活水平的提升，未来中国畜牧行业的发展空间仍然较大，但粮食价格的高位运行以及产品市场价格的大幅波动给畜牧养殖企业带来了较大经营压力，行业将进一步整合，具有较完整产业链及经营规模优势的企业将表现出更强的抗风险能力。

五、基础素质分析

1. 产权情况

公司为北京国有资本经营管理中心下属的全资子公司，股东职责由北京市国资委行使。公司的实际控制人为北京市国资委。

2. 规模与实力

公司是北京市国资委全资拥有的唯一的农业集团，目前公司在畜禽良种繁殖、养殖、食品加工和物流等方面拥有明显优势，已形成从田间到餐桌的完整产业链条，拥有 5 家国家级重点农业产业化龙头企业和“三元”、“华都”、“双大”“黑六”等有广泛影响力的品牌。

截至 2014 年 3 月底，公司拥有 9 个农场，

占地 83439.83 亩，均位于北京市市内或周边，距离需求市场近，运输成本低，具有良好的区位优势。

3. 外部支持

公司作为北京市国资委下属唯一的农业龙头企业，在发展过程中，得到了北京市政府的支持。2013 年，公司现代农牧业板块获得的政府补贴收入分别为 14414.50 万元。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营情况

跟踪期内，肉制品、乳制品市场需求上扬，价格回升，2013 年实现营业收入 196.92 亿元，其中主营业务收入 193.60 亿元。从板块构成看，公司主营业务主要来源于现代农牧业、食品加工和现代物产物流业三大板块，2013 年实现营业收入分别占比 34.09%、20.56%和 45.35%，各板块发展相对均衡。

盈利能力方面，公司综合毛利率呈下降趋势，2013 年为 15.62%，主要原因是近年来市场竞争激烈使得产品售价降低或涨幅减少，加之人工成本、原材料、能源等生产要素价格不断上涨，以及政府宏观政策调控对公司物产物流业务的影响，导致成本增加，挤压了利润空间，造成利润率指标出现下降。分板块看，现代农牧业毛利率波动较大，主要由于上游饲料价格快速增长导致，2013 年为 8.01%；食品加工业毛利率稳定上升，主要由于乳制品价格上涨的支撑，2013 年为 26.85%；现代物产物流业波动下降，2013 年为 16.25%，石油销售受油价波动影响，房地产受建设周期较长、政府宏观调控影响，毛利率均下降趋势。从毛利润构成看，2013 年三大板块分别占比 17.48%、35.35%和

47.17%，其中：现代物产物流业是公司利润的重要组成；食品加工业的占比随着毛利率增长而稳步提升；现代农牧业虽然收入规模较大，但毛利率低于其他板块，毛利润占比持续下降。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 50.94

亿元，其中主营业务收入 50.28 亿元，是 2013 年全年的 25.97%。2014 年 1~3 月，公司综合毛利率为 15.16%，较 2013 年略有下降，主要是食品加工业和物产物流业毛利率下降所致。

表 1 公司主营业务收入和毛利润结构

主营业务收入(亿元)				毛利率(%)			
产业	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月		2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
现代农牧业	61.81	66.00	17.51	现代农牧业	11.10	8.01	9.78
食品加工业	39.35	39.81	13.27	食品加工业	22.86	26.85	24.35
现代物产物流业	63.54	87.79	19.50	现代物产物流业	20.49	16.25	13.75
合计	164.70	193.60	50.28	合计	17.53	15.62	15.16
主营业务收入占比(%)				毛利润占比(%)			
现代农牧业	37.53	34.09	34.83	现代农牧业	23.76	17.48	22.47
食品加工业	23.89	20.56	26.39	食品加工业	31.16	35.35	42.37
现代物产物流业	38.58	45.35	38.78	现代物产物流业	45.08	47.17	35.16
合计	100.00	100.00	100.00	合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

现代农牧业

公司现代农牧业主要以北京三元种业科技股份有限公司（以下简称“三元种业”）和北京华都集团有限责任公司（以下简称“华都集团”）为经营主体。三元种业主业进行奶牛、种猪、北京鸭等畜禽品种的育种、养殖、生产、销售、研发、服务。跟踪期内，三元种业是在原三元集团畜牧业和华都集团主业进行大规模重组基础上建立的大型畜牧企业，集奶牛、种猪、北京鸭等畜禽品种的育种、养殖、生产、销售、研发、服务为一体，拥有奶牛中心、绿荷奶牛养殖中心、金星鸭中心、养猪中心、兽医总站、饲料事业部和畜牧研究院，并承担着承德三元的委托管理职责。从畜牧业产品的销量看，2013 年，除原料奶销量有所下降，牛冻精销量与上年持平，其他产品销量均有不同程度的上升；从产品价格看，商品猪和蛋鸡价格有所波动，其他产品价格均呈上升趋势，

表 2 公司畜牧业产品产销量情况

指标名称		2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
牛冻精	产量(万剂)	319	235	51
	销量(万剂)	350	350	85
	均价(元/剂)	14.79	18.35	19.40
商品	产量(万对)	342	375	97

鸭	销量(万对)	417	427	111
	均价(元/对)	78.92	82.89	85.18
商品猪	产量(对)	49490	58976	19338
	销量(对)	44251	58976	13334
	均价(元/对)	2055.52	1973.86	2044.30
	产量(万公斤)	24641	23357	7076
原料奶	销量(万公斤)	23952	22863	6754
	均价(元/公斤)	3.59	4.12	5.19
	产量(吨)	125000	149948	33566
	销量(吨)	133000	146587	31820
肉鸡	均价(万元/吨)	1.36	2.16	2.12
	产量(万公斤)	14300	15730	4040
蛋鸡	销量(万公斤)	14200	15677	4031
	均价(元/公斤)	3.10	3.41	3.19

资料来源：公司提供

注：公司商品鸭产量小于销量是由于部分鸭产品外购。

公司现代农牧业的另一个经营主体华都集团于 2009 年 5 月并入公司，目前已形成“良种繁育-现代化养殖-屠宰加工-肉类深加工-物流配送”为基础模式的面向国际国内的开放性经营体系。2013 年开始，为将禽肉类业务集中运营和管理，公司将三元种业旗下的鸭业板块转移至华都集团旗下。华都集团在中国率先建立了现代化肉鸡生产经营体系，每年从美国引进 AA 祖代肉用种鸡 10 万套，年提供父母代肉鸡 700 万套，商品雏鸡 5000 多万只；华都集团自身养殖的肉鸡足以满足自身生产需要，目前建

立 2 条现代化畜禽屠宰加工生产线，年屠宰能力达到 1 亿只。

食品加工业

公司食品加工业的经营主体为下属上市公司三元食品，三元食品成立于 1997 年，2003 年 9 月在上海证券交易所上市，是以奶业为主，兼营麦当劳快餐和房地产开发的中外合资股份制企业。三元食品的产品主要分为液态奶和固态奶两大类，涵盖了屋型包装鲜奶系列、超高温灭菌奶系列、酸奶系列、袋装鲜奶系列、奶粉系列、北京干酪及各种乳饮料、冷食、宫廷乳制品等百余品种，拥有“三元”、“燕山”、“绿鸟”、“雪凝”等著名商标。公司先后建成了液态奶、发酵奶、固态奶、科研培训中心四大基地以及位于内蒙古海拉尔市、河北迁安、河北石家庄、天津静海、广西柳州等地的十六大生产基地，截至 2014 年 3 月底，拥有年产 1000 万吨鲜奶的生产能力。公司销售区域以北京为主，低温奶产品在北京市场的占有率约为 50%。公司自产牛奶能满足自身 49% 的需求。

公司食品加工业的原材料包括牛奶、糖、包材等，其中以牛奶采购为主，牛奶采购分为对内采购和对外采购两种。对内采购主要是通过公司下属的三元种业进行采购，三元种业拥有超过 2 万头奶牛的养殖量，每头每年产奶量接近 11 吨，达到国际先进水平，内部采购的牛奶能满足食品加工板块约 30% 的需求量，结算方式主要为按月结算。对外采购主要是通过北京周边及河北地区产奶量较大的牧场进行采购，采用与上有牧场签订协议方式，取得对奶源的控制，同时公司对奶源进行定时和不定时监察，并为其提供技术服务，以此保证奶源的质量，结算时可以享有不超过一个月的账期。

表3 公司牛奶资源和采购情况

指标名称	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
牛奶			
对内采购 (万吨)	17.48	14.81	4.49
对外采购 (万吨)	32.58	26.19	8.31
对外采购均价 (元/吨)	3001.50	3775.80	3923.70

	吨) (不含税)			
	自给率 (%)	34.92	36.12	35.07
	养殖量 (头)	23081	24815	27357
奶场	产奶量 (吨/每头每年)	10.77	10.74	10.33

资料来源：公司提供

从食品制造业板块的产品产销情况看，2013 年，固态奶液态奶产量和销量小幅下滑；从价格方面看，固态奶和液态奶价格均呈上升态势。原奶的对外采购均价有所增长，2013 年以来受奶源持续供应紧张影响，价格大幅增长（较 2012 年增长 25.80%）。公司产品的产销率出现波动，但总体维持在较高的水平，2013 年分别为 92.31% 和 102.66%。三元奶制品主要在北京销售，京外市场以河北为主，其中低温奶在北京市场的占有率约为 50%。2014 年一季度固态奶和液态奶销量分别为 2013 年全年水平的 26.22% 和 23.81%，销售均价持续增长。

表4 公司食品制造业的销售情况

指标名称	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
固态奶 (奶粉、冷饮、干酪)			
产量 (万吨)	2.89	2.64	0.94
销量 (万吨)	3.07	2.86	0.75
销售均价 (元/吨) (不含税)	20069	25817	33878
产销率 (%)	106.23	92.31	125.33
液态奶 (牛奶、酸奶)			
产量 (万吨)	45.77	45.23	10.44
销量 (万吨)	45.90	44.06	10.49
销售均价 (元/吨) (不含税)	6269	6798	7735
产销率 (%)	100.28	102.66	99.52

资料来源：公司提供

现代物流业

公司物产物流业板块收入主要由仓储业、房地产业、出租固定资产和房屋租赁业、石油销售、餐饮、道路运输、建筑业、装卸搬运等收入构成，其中石油销售、房地产业是公司物产物流业的主要构成部分。其中石油销售、物流和房地产业是板块收入的主要来源，2013 年分别占板块收入的 31.02%、27.83% 和 18.79%。

公司房地产业经营主体主要包括下属三级子公司北京市安达房地产开发公司（以下简称“安达房地产”）、北京市三元德宏房地产开发有限公司（以下简称“三元德宏”）、北京龙冠

房地产开发有限责任公司（以下简称“龙冠房地产”）以及大连一方东港置地有限公司（以下简称“一方东港置地”）。截至2014年3月底，公司下属9个农场共有土地资源5562.66万平方米，其中333.33万平方米计划用于房地产板块。公司房地产的发展重点为：按照中央和北京市政府关于大力推进保障性住房建设的有关要求，从事保障性住房的开发建设。

截至2014年3月底，公司已建成保障房项目6422套，包括公租房3740套（面积约2.69万平方米）、经济适用房1223套（面积约9.51万平方米）、限价房1459套（面积约12.51万平方米）。

截至2014年3月底，公司已竣工未完成结算的项目为B09经济适用房项目、C14馨瑞嘉园项目和北清家园园墅项目，建筑面积的84%以上已完成销售，累计实现销售额36.44亿元，已结转收入30.22亿元。

表5 公司已竣工未结算项目情况

指标名称		B09经济适用房	C14馨瑞家园	北清家园园墅
建设情况	规划住宅套数(套)	1657	3355	419
	规划商业套数(套)	120	144	0
	建筑面积(平方米)	112779	310432	109649
	完成投资(万元)	44780	168118	78676
销售情况	销售套数(套)	1508	3211	389
	销售面积(平方米)	98582	251872	97557
	销售额(万元)	48680	173848	141898
	已结转收入(万元)	48660	117803	135775

资料来源：公司提供

公司石油板块主要经营主体为北京三元石油有限公司（以下简称“三元石油”）和北京壳牌石油有限公司（以下简称“北京壳牌”），销售产品均为成品油。截至2014年3月底，公司共有48座加油站，其中三元石油经营26座加油站，主要分布在北京市海淀、昌平、大兴和丰台等6个城区；北京壳牌经营22座加油站，主要分布在北京市的朝阳、大兴、密云和房山等8个城区。2013年实现营业收入29.23亿元，毛利率为8.58%。

物产业务是以经营高档饭店、写字楼和商

业地产为主的物业服务业务、酒店管理业务和其他业务等，主要经营主体为北京盛福大厦有限公司、北京德茂物业管理有限公司、北京市圆山大酒店、光明饭店和北京首农香山会议中心。2013年公司物产业务实现主营业务收入为11.73亿元。

公司物流业务主要包括以食品为主的运输、仓储、货运、批发等业务，目前公司拥有仓储物流企业11家，库房39万平米，2000多辆运输车，年配送及仓储量21万吨，主要经营主体为北京五元物流有限责任公司、北京三元双日食品物流有限公司和北京大秦物流有限公司等。2013年公司物流业务实现主营业务收入为24.43亿元。

整体看，跟踪期内公司经营规模平稳增长，主要业务板块经营情况良好，毛利率较高。

2. 未来发展

未来公司将以现代农牧业、食品加工业和物产物流业为主要业务板块，并坚持以市场为导向、以技术为支撑，不断优化资本结构、产业结构和产品结构，压缩管理层级和企业数量，集中优势资源做大做强重点产业。

现代农牧业方面，公司将以发展种业、饲养业、重点品种和技术服务为核心，到2015年，建立起处于全国领先地位的、具有自主知识产权和核心技术畜禽良种繁育体系，提高畜禽饲养规模和水平，提高自营及控制牧场奶牛存栏达到11万头，年产奶72万吨；合同奶牛存栏30多万头，年产奶108万吨；年冻精销售450万剂；年产饲料54万吨。发展种鸭养殖户400户；建标准商品鸭棚30000个，发展养殖户（小区）4000户，年产饲料20万吨；优质种猪出栏6万头，其中原种猪5000头，商品猪出栏50万头，年产饲料15万吨；自营及控制肉牛存栏1.5万头，年出栏肉牛6万头；肉鸡祖代存栏50万套，生产父母代种雏2000万套，年产肉鸡饲料150万吨、蛋鸡饲料35万吨。

食品加工业方面，公司将以提升产品附加

值和市场占有率为目标，提供优质、安全、便捷食品，实现投资价值和品牌价值的增值。乳制品业利用三元食品技术、质量、品牌优势，以进入一线品牌为目标，以提高市场竞争力为核心，到 2015 年，达到日鲜奶处理 5000 吨。肉食品业务以华都集团为主体，整合肉鸡产业的产品研发、养殖基地、生产加工和市场营销资源，提升协同能力，巩固在北京高端市场的竞争优势。

物产物流业方面，公司规划形成以安全农产品的高端交易和物流配送为主体的现代物流

产业，重点建设安全农产品现代流通及应急保障体系，发展地产、商业终端及现代农商集成服务体系。公司通过加工配送园区的建设，进而形成规模最大的环北京安全农产品物流产业圈，年加工配送、仓储物流及交易量在 800 万吨左右，通过首农物流加工检测配送运输的食品满足首都食用消费品的 30%。

公司未来投资规模较大，公司将主要通过银行借款和自筹等模式筹集资金，资金压力较大，对外筹资需求上升。

表 6 公司未来三年项目的投资规划（单位：亿元）

项目名称	筹资方式			投资进度			
	自筹	贷款	合计	截至 14 年 3 月底	14 年 4-12 月	2015 年	2016 年
蓝海中心（东北旺科研楼改扩建项目）	2.16	2.16	4.32	3.21	0.98	0.13	
南郊职大改扩建项目	2.44	--	2.44	0.12	1.01	1.31	
广达源左外弘善家园底商装修改造项目	1.07	--	1.07	0.76	0.31		
定州现代循环农业科技园区（西区）项目	1.50	5.80	7.30	4.88	2.42		
山东寿光项目	0.70	1.50	2.20	0.44	1.76		
42万吨综合饲料厂建设项目	0.74	0.56	1.30	1.17	0.13		
鸭业屠宰项目	1.06	--	1.06	1.03	0.02		
集团办公楼	1.08	3.30	4.38	3.79	0.59		
草桥农产品研发培训及配货仓库	1.38	3.22	4.60	1.01	2.49	1.09	
衡水华都肉鸡产业扶贫项目	1.59	3.60	5.19	0.46	1.89	1.37	0.27
东郊法国国际学校项目（含东郊法国学校培训中心）	3.35	3.35	6.70	0.50	2.00	1.00	2.00
合计	17.07	23.49	40.56	17.37	13.60	4.9	2.27

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表已经瑞华会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2014 年一季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2013 年公司实现营业收入 196.92 亿元，同比增长 18.19%，主要是由于公司产品价格上升及公司经营规模扩大所致。同期公司营业成本

同比增长 21.19%，略大于公司营业收入增幅。所以公司营业利润率较上年略有下降，为 14.61%。

期间费用方面，2013 年，公司期间费用为 34.59 亿元，较上年增长 5.12 亿元，其中有息债务增速较快带动公司财务费用增长，销售费用和管理费用占比较高，主要是由于公司经营规模逐年扩大，下属子公司较多，产业链长。2013 年公司期间费用率为 17.57%，呈逐年下降的趋势，公司的期间费用控制能力有所提升但占比依然较高，影响到公司盈利能力。

2013 年，公司实现投资收益 4.02 亿元，

较 2012 年增加 2.36 亿元，主要是公司减持北京三元食品股份有限公司（以下简称“三元股份”）股权获得收益（目前直接持股 25.95%，间接持股 36.93%，分别较上年下降 0.55 个百分点和 4.40 个百分点）。

非经常损益方面，2013 年公司营业外收入 10.83 亿元，其中收到政府补助 3.96 亿元，其他利得（主要是土地补偿款）6.59 亿元。营业外收支对公司的利润贡献分别为 10.06 亿元，由于公司主要根据不同的项目向政府申请政府补贴，拆迁补偿收入跟自身的土地拆迁有关，公司营业外收入有一定的不确定性。

2013 年公司利润总额和净利润分别为 7.49 亿元和 4.32 亿元，同比分别增长 55.74% 和 32.20%，增幅较大。公司利润主要来自于营业外收入，自身主业盈利能力较弱。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 50.94 亿元，是 2013 年全年的 25.87%；同期营业成本为 43.20 亿元，是 2013 年全年的 26.09%；公司营业利润率为 14.07%。2014 年 1~3 月，公司实现利润总额和净利润分别为 -1.94 亿元和 -2.14 亿元，呈亏损状态主要由于公司营业外收入中的政府补偿和其他利得一般在年末拨付给公司。

从盈利指标看，2013 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.02% 和 3.95%。

总体看，跟踪期内公司收入规模持续增长，但利润主要来自投资收益和营业外收入，主营业务盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，跟踪期内伴随着公司经营规模的扩大和营业收入的增长，2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 15.95%，为 180.90 亿元；同期受规模扩张及原料价格上涨影响，公司购买商品、接受劳务支付的现金年均复合增长 33.60%，2013 年为 143.04 亿元。公司收到其他和支付的其他与经营活动有关的现金分别为 97.64 亿元和 95.27 亿

元，主要是公司保障房项目的拆借往来款和土地补偿款以及拆迁补偿款。2013 年公司现金收入比为 91.86%，收入实现质量一般。2013 年，公司经营活动现金流量净额为 8.27 亿元。

从投资活动看，2013 年，公司投资活动现金流入量为 7.02 亿元，主要是处置固定资产和其他长期资产收到的现金，同期投资活动现金流出为 24.58 亿元。2013 年公司投资活动产生的现金流量净额表现为净流出，为 -17.55 亿元。

公司经营活动产生的现金流量不能满足公司投资需要，对外融资需求增加。2013 年，公司筹资活动现金流入主要为吸收投资、银行借款、发行中期票据和集合票据等，现金流出主要为偿还本息，分配股利、利润或偿付利息等。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额逐年增长，2013 年为 26.93 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入为 169.97 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 60.23 亿元，收到其他与经营活动有关的现金为 109.58 亿元，主要系收到的土地补偿款；经营活动现金流出 159.50 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为 10.48 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为 -36.30 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 65.27 亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动现金流入规模较大，但经营活动产生的现金流不能满足公司投资需求，公司对外投资规模大，有一定融资压力。

3. 资本及债务结构

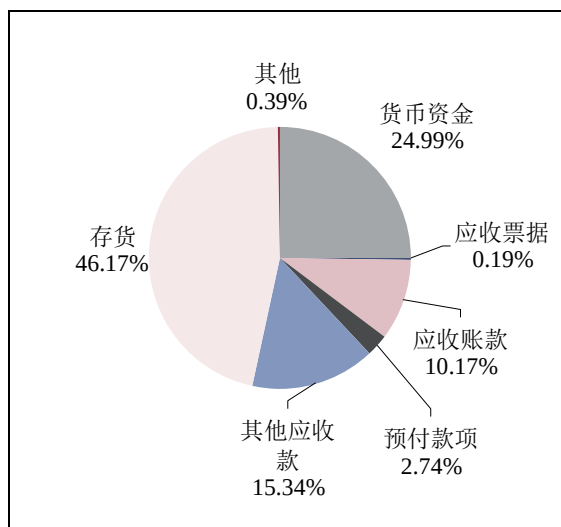
截至 2013 年底，公司资产总额为 401.43 亿元，同比增长 31.77%，其中流动资产和非流动资产分别占 63.64% 和 36.36%。由于公司存货的大幅增长，公司流动资产占比持续提升。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产为 255.45 亿元，同比增长 42.90%，主要是由于货币资金、应收账款和存货增长所致，其构成主要由存货（占 46.17%）、货币资金（占 24.99%）和其他

应收款（占 15.34%）构成。

图 1 2013 年公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至 2013 年底，公司货币资金为 63.84 亿元，同比增长 38.66%，其中银行存款占 99.17%，公司货币资金充足。

截至 2013 年底，公司应收账款为 25.97 亿元，较上年增幅较大，主要是公司下属子公司东郊农场 2013 年 4 季度控股收购张家口市京润房地产开发有限公司（以下简称“京润公司”）增加的应收账款 28685.29 万元。该应收账款主要构成是京润公司福利房的应收售房款，该部分福利房 2013 年整体移交给村民委员会，已确认收入，此款项未来将用于抵减支付给该村的拆迁款，即事实上该部分款项未来还款保障性较强。从账款风险分类看，公司应收账款主要以按组合计提坏账准备，2013 年底公司对应收账款共计提坏账准备 1.54 亿元；从账龄看，1 年以内的占 85.63%，1~2 年的占 3.03%，2~3 年的占 0.71%，3 年以上的占 10.63%。2013 年，公司应收账款前 5 名合计占比为 52.17%，集中度较高。整体看，公司应收账款增长较快，整体账龄较短；主要欠款客户为公司固定长期合作客户，目前经营状况良好，回收风险较小。

截至 2013 年底，公司预付款项 7.00 亿元，从账龄看，1 年以内的占 84.67%，账龄较短。2013 年公司对预付款项计提坏账准备 0.04 亿元。从客

户集中度看，公司预付款项前 5 名占 40.41%，集中度较高。

截至 2013 年底，公司其他应收款账面余额为 44.07 亿元，主要是公司下属子公司与保障房项目承建公司之间的拆借往来款、备用金、政策性用房工程往来款等。2013 年公司累计计提坏账准备 4.88 亿元，其中预计无法收回的其他应收款主要是公司对合营或联营企业的借款和下属子公司的部分货款，公司对预计无法收回的其他应收款按 100%计提坏账准备，截至 2013 年底，公司其他应收款净额为 39.20 亿元，同比增长 26.79%。

截至 2013 年底，公司存货余额同比增长 38.02%，主要是由于保障房项目计入开发成本所致。截至 2013 年底，公司存货原值为 118.20 亿元，其中开发成本、库存商品、原材料和开发产品分别占 81.09%、8.53%、6.63%和 1.19%。公司根据新会计准则的规定对期末存货采用成本与可变现净值孰低计价，当存货可变现净值低于成本时，将按单个存货项目的成本高于其可变现净值的差额提取存货跌价准备，2013 年公司存货累计计提跌价准备 0.25 亿元，存货净额为 117.95 亿元。

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产为 145.98 亿元，同比增长 15.96%，其中占比较高的主要是固定资产（42.40%）、长期股权投资（13.31%）和在建工程（13.85%）。

截至 2013 年底，公司长期股权投资余额为 20.75 亿元，其中对合营企业投资、对联营企业投资和其他企业投资分别占 27.35%、31.37%和 41.28%，被投资企业主要包括北京麦当劳食品有限公司、国开厚德（北京）投资资金有限公司、北京辛普劳食品加工有限公司、北京全聚德三元进行食品有限责任公司和北京天伦房地产有限公司等。公司对长期股权投资提取减值准备 1.33 亿元，长期股权投资净额为 19.42 亿元。

截至 2013 年底，公司投资性房地产原值为

18.32 亿元，主要为房屋建筑物和土地使用权，占比分别为 94.16%和 5.84%，公司累计计提折旧和摊销 5.81 亿元，投资性房地产净值为 12.50 亿元。

截至 2013 年底，公司固定资产原值为 94.53 亿元，其中房屋建筑物、机器设备和运输设备占比较大，分别占 55.44%、32.88%和 6.55%，公司累计计提折旧 31.41 亿元，计提减值准备 1.22 亿元，公司固定资产账面价值为 61.90 亿元，公司固定资产成新率为 65.48%。

截至 2013 年底，公司在建工程 20.22 亿元，主要是新办公楼、西郊农场的蓝海中心科研楼、河北首农生产区，D01 项目（北郊农场）等，2013 年计提减值准备 1.21 亿元，主要是对一些生产线的评估减值及对无使用价值，停工待处理的在建工程计提的减值准备。

截至 2013 年底，公司生产性生物资产为 10.70 亿元，同比增幅较大，主要是由于公司现代农牧板块的饲养规模（牛、肉鸡等）扩大所致。

截至 2013 年底，公司无形资产为 8.52 亿元，同比变化不大。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 510.16 亿元，较 2013 年底增长 27.09%；其中流动资产占 71.01%，非流动资产占 28.99%，流动资产占比进一步提高。公司资产构成较 2013 年底变化不大。

总体看，公司资产构成以流动资产为主，流动资产中存货、其他应收款占比高；其中存货中房地产存货占比较高，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益为 109.45 亿元，同比增长 33.14%，其中归属于母公司的权益为 71.58 亿元，少数股东权益 37.87 亿元，归属于母公司所有者权益中，实收资本占 22.60%，资本公积占 71.10%。

截至 2013 年底，公司实收资本 16.18 亿元，同期，公司资本公积增长较快，截至 2013 年底，

公司资本公积 50.89 亿元，较 2012 年底增长 10.90 亿元，主要是下属北京市南郊农场、西郊农村本年度将政策性搬迁补偿款余额转入资本公积 10.02 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 106.02 亿元，较 2013 年底略有下降，其结构较 2013 年底相比变化不大。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，整体稳定性较好。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计为 291.98 亿元，同比增长 31.26%，其中流动负债占 77.62%，非流动资产占 22.38%，公司负债以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2013 年底，公司流动负债 226.64 亿元，较上年增长 44.74%，主要由其他应付款、短期借款、应付账款和预收款项构成，占比分别为 39.01%、22.55%、16.28%和 11.14%。

截至 2013 年底，公司短期借款为 51.11 亿元，其中主要为信用借款（72.69%）；应付账款年均复合增长 84.47%，主要是下属子公司收购京润公司带来的应付账款，2013 年底为 36.89 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 90.30%。

公司预收账款较上年增长 58.84%，2013 年底为 25.26 亿元，主要是下属西郊农场保障房项目预售房款。

公司其他应付款主要为关联方往来款、搬迁安置费用和土地补偿款等。2013 年底为 88.41 亿元，其中 1 年以内的占 45.04%，1-2 年的占 35.81%，2-3 年的占 4.83%，3 年以上的占 14.31%。2013 年其他应付款汇总单项金额较大的主要是应付福建中庚实业集团有限公司的往来款、南郊农村的职工安置补偿款、西郊农场的项目补贴款等。

截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债 18.20 亿元，主要是 2014 年即将到期的“11MTN1”（10 亿元）、2013 年第一期非公开定向债券（5 亿元）、2011 年度第一期中小企业

集合票据（0.8 亿元）及 2013 年发行的直接理财融资工具（2 亿元）等。

非流动负债方面，截至 2013 年底公司非流动负债为 65.34 亿元，主要是长期借款和专项应付款，占比分别为 64.33%和 35.41%。截至 2013 年底，公司长期借款 42.03 亿元；同期公司应付债券 1.85 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计为 404.15 亿元，较 2013 年底增长 38.42%，主要是长期借款增加所致，其中流动负债占 74.99%，非流动负债占 25.01%，公司负债结构变化不大。

截至 2013 年底公司全部债务 113.62 亿元，其中短期债务占 61.38%，长期债务占 38.62%。跟踪期内，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈下降趋势，截至 2013 年底三项指标分别为 72.73%、50.93%和 28.62%。

截至 2014 年 3 月底，公司有息债务总额为 179.16 亿元，较 2013 年底增长 57.68%，其中短期债务和长期债务占比分别为 55.59%和 44.41%，长期债务占比有所上升。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.22%、62.82%和 42.87%，均较 2013 年底有不同程度的上升，公司债务负担加重。

总体看，公司所有者权益稳定性较好，负债结构以流动负债为主，整体有息债务规模增长较快，债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013 年公司流动比率和速动比率分别为 112.71%和 60.67%，截至 2014 年 3 月底，以上两项指标分别为 119.53%和 59.02%。2013 年经营现金流流动负债比转为正值，为 3.65%。考虑到公司流动资产中货币资金充足，经营活动现金流入规模较大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2013 年公司 EBITDA

为 23.53 亿元，同比增长 50.76%，主要是利润总额增长所致；2013 年，公司 EBITDA 利息倍数为 4.67 倍；公司全部债务/EBITDA 为 4.83 倍。受益于公司非经常性损益收入的增长，公司利润规模持续扩大，但公司目前债务负担较重，考虑到公司作为北京市国资委下属唯一的农业集团，受政府扶持力度大，总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保 177.50 万元，担保比率为 1.67%，担保对象为购房贷款客户和北京京磁技术公司，北京京磁技术公司目前由于经营不善已关停，目前该公司已筹集资金并可清偿贷款本金部分，同时公司正积极与贷款银行就逾期利息额清偿问题商讨解决方案，解决方案已初步达成共识。

截至 2014 年 3 月底，公司从国内主要银行获得的授信额度合计为 305.55 亿元，尚未使用额度为 168.52 亿元，间接融资渠道畅通；公司下属子公司三元食品为 A 股上市公司，公司拥有直接融资渠道。总体看，公司融资渠道顺畅。

5. 本期债券偿还能力分析

公司于 2014 年 2 月和 5 月分别发行两期短期融资券“14 首农 CP001”和“14 首农 CP002”，金额合计为 16 亿元（以下简称“待偿还债券”）。

截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产 105.35 亿元，为待偿还债券的 6.58 倍；2013 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 280.29 亿元和 8.27 亿元，为待偿还债券的 17.52 倍和 0.52 倍。公司现金类资产和经营性现金流入量对待偿还债券保障能力强。

6. 债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1011010201272500U）。截至 2014 年 7 月 24 日，公司无未结清不良和关注信贷记录，已结清信贷信息中，共有 19 笔不良和关注类贷款，涉及金额为 1.20 亿元，均已正常归还，公司过往债务履约情况有待改善。

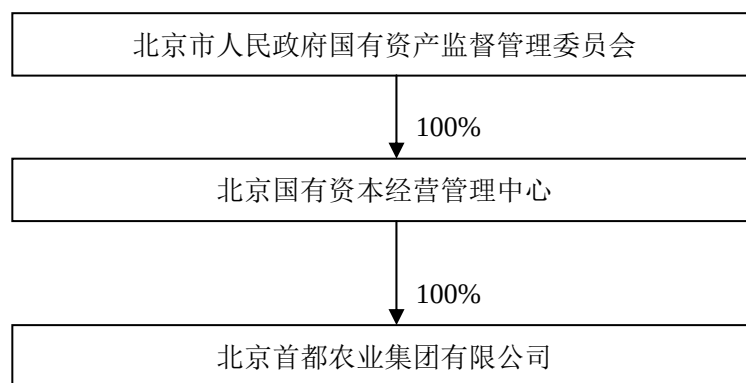
7. 抗风险能力

总体看，公司作为北京市国资委下属唯一的农业集团，受政府扶持力度大；公司已形成良种开发、畜牧业养殖、病害防治、食品加工的完整产业链，市场占有率高。联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

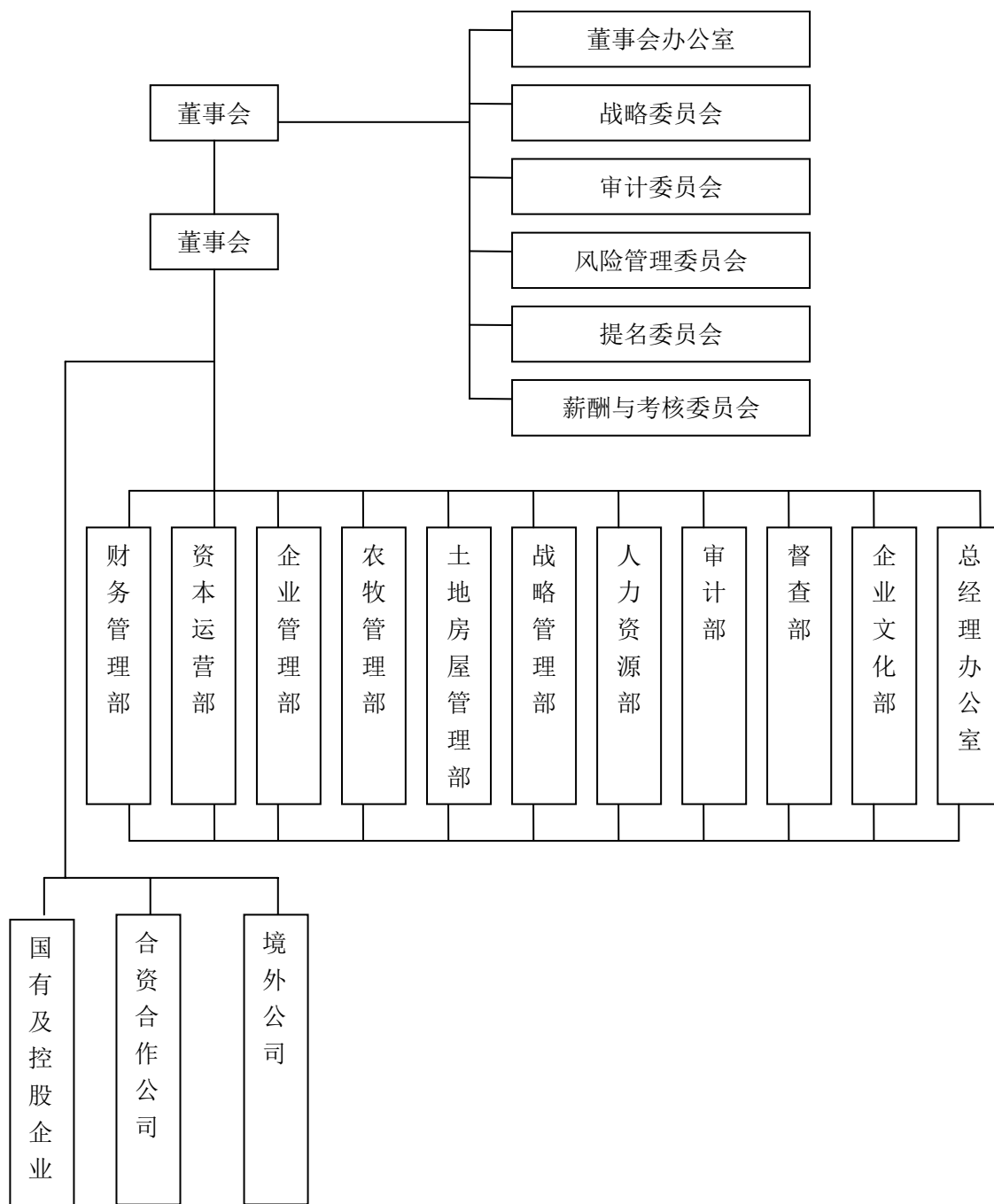
九、结论

综合考虑，联合资信维持北京首都农业集团有限公司 AA⁺ 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 首农 CP001”和“14 首农 CP002” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.70	46.23	64.33	105.35
资产总额(亿元)	214.08	304.64	401.43	510.16
所有者权益(亿元)	43.71	82.21	109.45	106.02
短期债务(亿元)	26.20	44.38	69.74	99.59
长期债务(亿元)	22.13	46.62	43.88	79.56
全部债务(亿元)	48.33	91.00	113.62	179.16
营业收入(亿元)	135.83	166.62	196.92	50.94
利润总额(亿元)	3.74	4.81	7.49	-1.94
EBITDA(亿元)	12.75	15.61	23.53	--
经营性净现金流(亿元)	-2.85	-0.33	8.27	10.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	23.22	21.62	11.18	--
存货周转次数(次)	2.94	2.13	1.63	--
总资产周转次数(次)	0.68	0.64	0.56	--
现金收入比(%)	97.90	93.64	91.86	118.23
营业利润率(%)	17.23	16.55	14.61	14.07
总资本收益率(%)	4.95	3.83	4.02	--
净资产收益率(%)	6.39	3.98	3.95	--
长期债务资本化比率(%)	33.61	36.19	28.62	42.87
全部债务资本化比率(%)	52.51	52.54	50.93	62.82
资产负债率(%)	79.58	73.02	72.73	79.22
流动比率(%)	89.71	114.16	112.71	119.53
速动比率(%)	57.17	59.58	60.67	59.02
经营现金流动负债比(%)	-2.18	-0.21	3.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.91	4.34	4.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.79	5.83	4.83	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息