

信用等级公告

联合[2013] 977 号

联合资信评估有限公司通过对北京首都农业集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

北京首都农业集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十九日



北京首都农业集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	182.82	214.08	304.64	307.09
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	41.37	43.71	82.21	81.48
长期债务(亿元)	9.20	22.13	46.62	51.24
全部债务(亿元)	28.53	48.33	91.00	95.37
营业收入(亿元)	108.33	135.83	166.62	35.51
利润总额(亿元)	3.08	3.74	4.81	-0.61
EBITDA(亿元)	9.25	12.75	15.61	--
营业利润率(%)	17.16	17.23	16.55	17.72
净资产收益率(%)	3.73	6.39	3.98	--
资产负债率(%)	77.37	79.56	73.02	73.47
全部债务资本化比率(%)	40.82	52.51	52.54	53.93
流动比率(%)	79.63	89.74	114.16	114.82
全部债务/EBITDA(倍)	3.08	3.79	5.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.89	6.91	4.34	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对北京首都农业集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为北京市国资委下属的唯一农业集团,拥有良种开发、畜牧养殖、食品加工、病疫防治的完整产业链,政府支持力度较大,品牌优势明显,区域市场占有率较高;但同时联合资信也注意到,公司所处养殖行业存在市场和疫情风险,成本控制难度上升,总体盈利能力较弱,未来资本性支出较多等因素对公司信用水平的负面影响。

考虑到农牧产业长期向好,公司经营稳定,产业链完整,优质种业开发不断提高以及管理不断加强,公司未来发展前景较好。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 中国庞大的人口基数决定了肉食、禽蛋、乳品等消费规模持续上升,中国农牧产业发展前景向好。
2. 公司作为北京市国资委下属唯一的农业集团,受政府支持力度大。
3. 公司已形成良种开发、畜牧养殖、食品加工、病疫防治的完整产业链,整体抗风险能力强。
4. 公司良种开发和食品制造业在区域市场占有率较高,大量农场位于北京周边,具有良好的品牌和区位优势。

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,周期性较强。
2. 近两年豆粕和玉米价格波动较大,加大了畜牧养殖企业的成本控制难度。

3. 公司下属子公司较多，行业较为分散，管理难度大。
4. 公司期间费用侵蚀了业务利润，盈利能力较弱，投资收益和营业外收入对利润影响较大。
5. 公司整体债务规模上升较快，债务负担重。
6. 公司未来对外投资规模较大，存在一定的融资需求。

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、北京首都农业集团有限公司主体长期信用等级自 2013 年 7 月 24 日至 2014 年 7 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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。通过2011年,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,截至2013年3月底,实收资本增加至15.69亿元。公司实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会。

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3月底,纳入公司合并范围的子公司共32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2012年底,公司(合并)资产总额为304.64亿元,所有者权益合计为82.21亿元(其中少数股东权益26.00亿元)。2012年,公司实

现营业收入166.62亿元,利润总额4.81亿元。

截至2013年3月底,公司合并资产总额为307.09亿元,所有者权益合计为81.48亿元(其中少数股东权益25.89亿元)。2013年1~3月,公司实现营业收入35.51亿元,利润总额-0.61亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,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)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快

于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、

福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。

推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

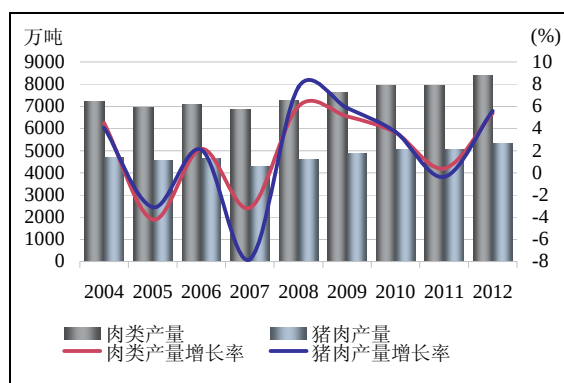
总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业及区域经济环境

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。

1. 畜牧业概况

图 1 2004 年~2012 年中国肉类产量情况



资料来源：中国农业信息网

畜牧业是农业的重要组成部分，养殖和肉食加工是其重要的环节。2004~2012 年，中国肉类总产量年均复合增长率 1.84%，2012 年中国肉类总产量 8384 万吨，同比增长 5.36%，其中，猪肉产量 5335 万吨，同比增长 5.78%。

中国畜牧业是市场充分竞争性行业，从事畜牧业企业多为分散的传统的个体经营方式，集约经营的规模化企业较少。从中国畜牧产业结构来看，中国畜牧业下游精深加工方面还比较薄弱，以养殖产业为主导，由于养殖进入门槛较低，从事养殖的企业和个体数量较多，多以农户和小型养殖企业为主，规模较小，品种较差，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。

2. 主要子行业情况

(1) 肉类市场

① 肉鸡

近十年来，中国肉鸡产业发展迅速，根据中国畜牧业信息网数据显示，中国鸡肉产量由 1997 年的 729 万吨提高至 2012 年的 1370 万吨。目前中国鸡肉产量已超过欧盟，为世界第二大鸡肉生产国。

从肉鸡消费来看，近十几年来，人均鸡肉消费量显著提升，但与世界其他国家相比，中国鸡肉人均消费量仍处于较低水平，主要是由于中国肉类消费偏重猪肉所致。目前中国前三大鸡肉消费地区为广东省、广西省和海南省，这三大地区人均鸡肉消费水平基本等同于欧盟地区人均鸡肉消费水平。

从肉鸡市场价格来看，由于农产品定价的市场化程度较高，对市场的供需调节能力较强，因此需求量、疫情和肉鸡存出栏量对肉鸡短期市场价格影响较大，但饲料成本则影响肉鸡长期价格走势。

近几年，肉鸡价格波动较大。2010 年上半年，中国肉鸡市场整体处于下滑态势，其后，由于受肉鸡市场供应减少以及中国宏观经济通货膨胀的影响，鸡肉价格一路走高，截至 2011 年底，

中国 36 个重点城市的鸡肉平均零售价格为 18.54 元/公斤，较年初上涨 11.55%。2012 年初因元旦与春节期间鸡肉需求旺盛，鸡肉价格上涨至 18.74 元/公斤。随后受猪肉供给量大幅增加肉价持续下降影响，鸡肉价格自 2 月起开始下滑，9 月中国 36 个重点城市的鸡肉平均零售价降至 18.18 元/公斤的低点。此后鸡肉价格一路走高，2012 年年底鸡肉价格上涨至 18.90 元/公斤，比年初增长了 3.39%。进入 2013 年，鸡肉价格保持了上升的趋势，但随着 3 月末爆发的 H7N9 疫情逐渐扩大，大众产生了一定的恐慌情绪，对鸡肉需求产生了直接影响，鸡肉价格快速下降。未来影响程度和持续时间要根据疫情影响程度的大小而决定。

图2 2006年6月~2013年3月重点城市鸡肉零售价格



资料来源：Wind资讯

②猪

猪肉作为中国第一大消费肉类，近十年来，随着中国人口的增长，加之生活水平的提升，对猪肉需求逐步增多。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，2010-2012 年中国生猪屠宰量分别为 6.67 亿头、6.62 亿头、6.94 亿头；2010-2012 年中国生猪存栏量分别为 53.45 亿头、55.18 亿头和 55.77 亿头，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，影响猪肉价格的因素基本与肉鸡相同，疫情和生猪存出栏量对猪肉短期市场价格影响较大，只是由于猪的成长周期相

对鸡而言较长，因此短期市场价格调整周期相对有所延长；饲料成本仍是影响猪肉长期价格走势的重要因素。此外，由于养猪相对养鸡的占地面积较大，对土地的需求较多，因此土地成本也成为影响猪肉长期市场价格走势的重要间接因素。

2006 年猪价开始进入上升区间，2007、2008 年两次高热疫病使得生猪产业进入产业整合期，猪价走势表现为震荡下滑，至 2009 年 5 月猪肉价格跌至低点 20.24 元/公斤。面对生猪价格的持续下跌，2009 年国家颁布《防止生猪价格过度下跌调控预案实施细则(暂行)》，后将猪粮比以 5.5~6.0 作为生猪产业盈亏平衡点。国家建设了多个万吨级冻库，2010 年猪粮比低于盈亏平衡点时候，政府会收储冻肉以提升猪价。2010 年 8 月，商务部会同财政部、发展改革委、中国农业发展银行共进行了 5 批公开竞价收储储备冻猪肉，对稳定国内生猪市场价格起到了一定作用。

2010 年 5 月起，猪肉价格自 9 月达到高点后开始回落。同时，由于 2011 年中国进口猪肉逐步增加，猪肉价格过快上涨幅度得到一定抑制。截至 2011 年底，中国 36 个重点城市猪肉精瘦肉零售价格为 31.72 元/千克，较年初上涨 23.71%。

进入 2012 年，受上年猪肉行情较好影响，养殖户补栏增加，同期消费需求有所回落，猪肉价格持续下跌，7 月猪肉价格跌至 28.72 元/公斤，同比降 15.73%，创下 2011 年 5 月以来的新低。8 月猪肉价格开始缓慢回升，2012 年年底猪肉价格回升至 30.04 元/公斤，比年初下降了 7.85%。

图3 2006年~2012年中国城市猪肉零售价格



资料来源：Wind资讯

2013 年前两个月由于过节因素导致猪肉需求量增加,猪肉价格小幅走高,之后随着需求回落和生猪存栏量持续处于高位,猪肉价格一路下滑,3 月猪肉价格 30.68 元/公斤,比年初下滑了 2.79%。

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。2009 年上半年猪粮比价波动下降,随后在 2009 年 6 月份开始出现反弹,但 2010 年上半年又出现下降,并于 2010 年创下 4.7 的阶段性的低位,此后开始大幅反弹,并于 2011 年 7 月创下 8.5 的阶段性的新高,随后开始波动下降,并于 2012 年 4 月跌破 6:1 的盈亏平衡点,部分地方养殖户出现明显亏损。截至 2012 年年底,全国大中城市猪粮比价为 6.95。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。由于 2012 年下半年猪粮比持续走高,生猪存栏量持续处于高位,进入 2013 年,猪肉价格一路下滑,截至 4 月 7 日,猪粮比降至 5.23,比年初下降了 25.92%,养猪已经进入深度亏损状态,预计新一轮调整周期即将在下半年开始。

图 4 2008 年~2013 年 4 月中国 22 省市猪肉零售价格



资料来源: Wind资讯

总体看,受粮食价格波动、短期肉类市场供需调整加大以及养殖疫情爆发等因素影响,近几年,鸡肉、猪肉价格虽呈阶段性波动调整但整体上处于上涨趋势;养殖行业较强的周期性特征使得小型养殖企业仍面临较大市场风

险,而具有规模优势、市场优势及多元化生产布局的大型养殖企业将表现出更强的抗风险能力,有望在竞争中进一步做大做强。

(2) 奶制品行业

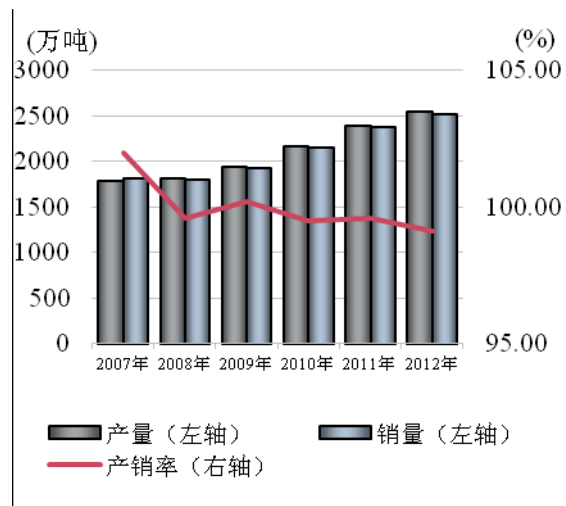
2008年以来受三鹿婴幼儿奶粉事件、国际金融危机和进口奶粉冲击,中国奶业形式严峻。三鹿奶粉事件引发了消费者信任危机,中国乳制品消费市场萎缩,2008年、2009年销售量显著下降。同时受国际金融危机影响,主要发达国家和地区减少了奶制品的消费,使得国际上质量高、价格低的奶制品涌入国内市场,国产奶粉销量有所下降,利润空间有所萎缩。2010年开始乳制品销量有所回升,一方面是因为国内各大乳制品公司的新生产线竣工投产,产能迅速扩大;另一方面,中国广大人民群众生活水平不断提高,对健康的要求也不断提高,从而带动乳制品的消费不断提升。

在乳制品供给中,液态奶占比稳步上升,液态奶中以保鲜奶为主,常温奶占到80%以上,酸奶市场的供给占有率较低,而居民对酸奶的需求量不断上升。随着乳制品行业竞争的加剧和人们对生活品质要求的进一步提升,高档牛奶相继推出,如“特仑苏”等,中国乳制品企业开始在开发高科技、高附加值产品上迈进。固态奶中奶粉供给较多,而奶酪、黄油和炼乳的供给量和消费量很少。从产品类别来看,中国市场上乳品的品种雷同,多数企业都生产草莓、巧克力等口味,或者加锌、加钙等功能产品,基本上分为全脂、低脂和无脂三种类型。另外,由于现有乳品加工企业的生产线和包装设备也基本相同,乳品外观也相差无几,产品差异化较小。

从近年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,2012年全国规模以上乳制品制造企业数量为649家,实现销售收入2465.36亿元,同比增加14.29%;产销率方面,受三鹿婴幼儿奶粉事件影响,2008年乳制品产销率有所下降,2009年产销率恢复到

100.20%，2011年和2012年有所下降但波动不大。

图5 2007~2012年乳制品产销量情况



资料来源：Wind资讯

伴随中国乳制品行业的快速发展，行业规模已经初步形成，各项基础设施建设相对完善，但乳制品市场竞争激烈，在规模、技术、产品质量等当面和发达国家相比依然存在较大差距，发展过程中仍然存在很多问题，主要包括：①检测标准滞后，在抗生素残留、细菌数、体细胞、亚硝酸盐、黄曲霉素等安全指标的要求上明显低于发达国家；②优质奶源不足，目前中国的奶制品设备、工艺先进，但奶源基地建设薄弱，目前中国实际日处理鲜奶量只有加工能力的1/3，而且中国奶牛养殖牧场只占30%左右，仍以农户散养为主，集约化程度低带来了产品安全问题；③中国乳制品企业将过多资金投入广告、渠道、品牌和公关等领域，导致本就利润较低的乳制品企业对产品质量投入较低。因此，国家加强了对行业的重视和监管力度，先后出台了《关于促进奶业持续健康发展的意见》、《乳制品加工行业准入条件》、《乳制品工业加工产业政策》和《关于进一步加强乳制品质量安全工作的通知》等相关政策，提升了乳制品行业的市场准入门槛。

总体看，乳制品与人们的生活息息相关，随着人们生活水平的提高，对乳制品需求日益增加，食品质量安全越来越受到人们的重视，

国家加强了对行业的监管力度，乳制品行业有望进入健康发展阶段。

3. 行业主要影响因素

(1) 饲料成本

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，单位约占比为25%左右，因此饲料成本主要受玉米和豆粕价格的影响。

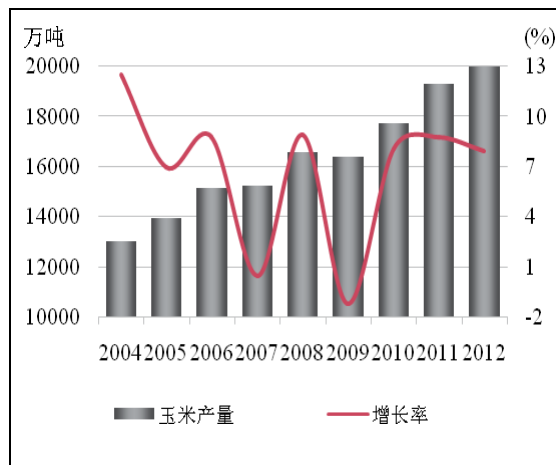
①玉米

玉米产量缓慢增长

中国的玉米栽培种植面积和总产量均居世界第2位。中国玉米种植带主要集中在黑、吉、辽、内蒙、冀、鲁、豫、陕、甘、宁、新等地区。

从玉米产量来看，2004~2012年，随着玉米单产量的提高和种植面积小幅扩大，玉米产量波动增长，年均复合增长率为6.03%。2012年中国玉米产量为20812万吨，较2011年增长7.96%。目前中国产量维持在历史较高水平，但增速较为平缓，未来随着玉米单产量增长的逐步放缓，加之土地的有限，玉米产量增长将更加趋于缓慢。

图6 2004年~2012年中国玉米产量情况



玉米供求处于紧平衡状态

中国不仅是世界玉米的主要生产国，也是玉米的主要消费国。玉米消费主要用于食用、饲料、工业消费等三个方面。消费结构中饲料和工业加

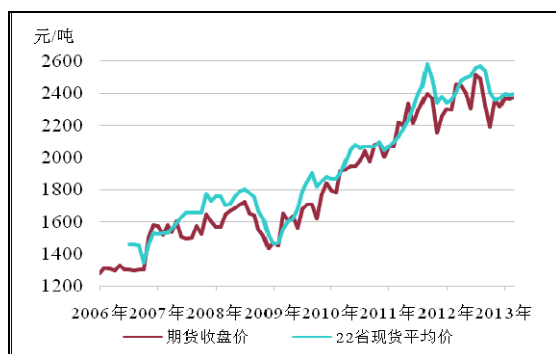
工约占总消费的 90%，其中饲料消费占比维持在 60%-65%。

饲料消费方面，随着人们生活的改善，对肉类消费需求的增多，尽管养殖疫情带来阶段性短期饲料需求的下降，但整体上饲料消费需求逐年增长；工业消费方面，随着国际油价的高升，玉米工业属性不断加强，加大了玉米工业消费需求。在饲料和工业加工消费需求增多的带动下，中国玉米消费量逐年增大。由于玉米消费量增速快于产量增速，玉米市场供需已处于紧平衡状态。

玉米价格处于波动上升趋势

2006~2012 年，中国玉米价格上涨趋势明显。2010 年玉米价格持续在高位区间运行(图 3)，猪肉价格上涨致使生猪养殖意愿增强，从而增加了对玉米消费的需求，至 2010 年底玉米现货玉米价为 2116 元/吨，较 2009 年同期上涨 12.31%。进入 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，于 2011 年 9 月达到年内高点，至 2597 元/吨；此后，新粮丰产并逐渐进入市场，玉米价格逐渐回落，至 2011 年底，玉米现货价格达到 2378 元/吨，较 9 月下降 8.43%。2012 年，受干旱天气导致玉米减产预期增强影响，玉米价格持续上涨，2012 年 6 月份，玉米现货价格达到 2504 元/吨，9 月底上涨至 2512.95 元/吨，之后玉米价格出现回调，2012 年底下降至 2370 元/吨。进入 2013 年，玉米价格维持平稳，4 月 7 日玉米价格 2370 元/吨，比年初微幅下降了 0.42%。

图 7 2006 年~2013 年 4 月黄玉米价格情况



数据来源: wind 资讯

从国际市场来看，2012 年中国玉米价格为全球价格最高的国家，远过于生产国法国和美国价格，从全年价格来看，中国玉米是美国、法国和全球价格的 1.31 倍、1.30 倍和 1.13 倍。中国玉米远远高于世界的价格对于国内的畜牧业生产、居民生活成本均产生较大的推动的作用，同时也推动的玉米进口的大幅上涨，2008 年中国由世界主要玉米出口国转变成为世界主要玉米的进口国，2012 年玉米进口 520.6 万吨，较上年增长 1.97 倍，成为历史上最大的玉米的年度进口量。

总体看，中国玉米产量增速放缓，但消费量稳定增长，国内供应更趋紧张。国内玉米价格持续上涨，同时远高于国际市场价格，带动玉米进口量大幅度提升。未来随着国内天气等原因对玉米产量的影响，中国玉米进口贸易量将持续增加，玉米价格或将持续高位运行

②豆粕

豆粕作为大豆压榨豆油的副产品，其价格基本由大豆价格决定。豆粕价格基本为大豆价格的 80%~85%。

中国大豆供给进口依赖程度高，大豆进口量持续增长

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。2005~2012 年中国大豆进口量逐年递增，且进口均占国内大豆总消费量 59%以上。2011 年，受前期价格低位震荡影响，国内大豆播种面积进一步缩减，同时大豆主产区黑龙江 2011 年降雨整体不足，东部地区干旱较重，大豆单产下降，致使 2011 年国内大豆产量较 2010 年下降 10%，至 1350 万吨；但全年消费总量上升至 7010 万吨，大豆进口量较 2010 年增加，进口占比进一步提高至 84.49%。2012 年国内大豆产量约为 1260 万吨，降至 1993 年以来的最低点，同比下降 6.67%。种植大豆的收益远低于玉米，东北地区大豆和玉米的收益比约为 2.3:1，而且玉米种植管理更加简单，预计国内大豆产量将继续减少。2012 年大豆消费和进口分别达到 7683 万吨和 6100 万吨的历史最高水平。

表 1 中国大豆供需数据分析

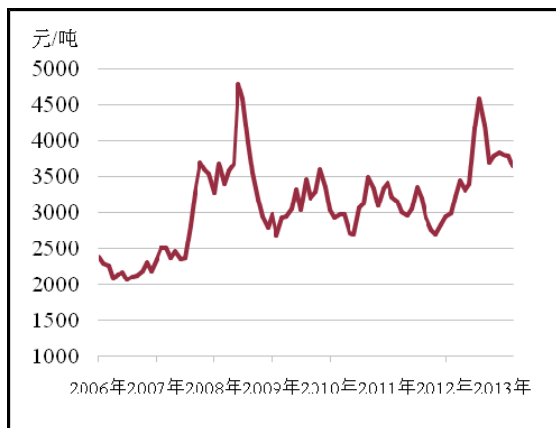
项目	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
播种面积 (万公顷)	959	928	860	965	880	840	765	720
国内产量(万吨)	1700	1620	1430	1680	1450	1440	1350	1260
消费总量(万吨)	4475	4810	4835	5187	5501	6885	7010	7683
进口总量(万吨)	2832	2873	3782	4110	5034	5234	5923	6100
进口占比(%)	63.28	59.73	78.22	79.24	91.51	76.02	84.49	79.40

资料来源: wind 资讯

国内豆粕价格大幅度波动后低位运行, 给畜牧业的成本控制带来较大难度

受国际大豆价格变动影响, 国内豆粕价格近年来波动较大。2010 年全年, 豆粕期货收盘价维持在 2700 元/吨~3500 元/吨区间运行。2011 年, 受国际市场需求低迷、大豆价格波动下降影响, 豆粕价格波动下降, 截至 2011 年底, 豆粕期货收盘价为 2850 元/吨, 较年初下降 14.62%。进入 2012 年以来, 豆粕价格波动较大。2013 年前 2 个月, 豆粕价格基本稳定, 进入 3 月中旬, 由于巴西大豆取得丰收, 缓解了供应压力, 豆粕价格快速下滑。4 月 11 日豆粕期货收盘价为 3483 元/吨, 比年初下降了 7.88%。

图 8 2006 年~2013 年 4 月中国豆粕期货价格情况



数据来源: wind 资讯

大豆价格上涨带动豆粕价格上升, 未来大豆行情的不明朗, 使得豆粕价格也存在诸多不确定因素, 此外豆粕作为大豆压榨豆油的副产品, 在受大豆原材料价格主导影响外, 油脂加工企业短期市场操控对其也存在一定影响。

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。

(2) 病疫

病疫是畜牧业发展的重要影响因素, 近几年, 平均每年都有十几起疫情爆发, 造成 30% 的禽畜患病死亡, 很多中小型养殖企业也因此破产, 同时疫情过后, 市场短期消极态势, 例如肉类产品价格平均下跌 20%, 农民补栏的热情减退等, 但考虑到畜牧产品非周期性需求特点, 加之自身供需调节能力较强, 因此疫情仅为短期影响因素。未来随着国家畜牧防疫技术的提升, 加之中国畜牧产业结构的优化以及产业升级都将缓解疫情对畜牧产业的影响。

① 禽流感对肉鸡行业影响

近几年, 中国少数几个省区暴发高致病性禽流感, 给当地养殖企业造成了重大损失和影响。禽流感发生时期, 鸡肉产品价格和销售量均会出现大幅下降。2013 年 3 月, 中国爆发了 H7N9 型禽流感疫情, 此次禽流感发病的主要区域集中在上海、浙江、江苏等省份, 4 月逐步蔓延至北京、河南所在的华北区域。受此影响, 上海、南京、杭州、天津等多个城市逐步关闭了活禽交易, 且公众在选择食用鸡类食品更加慎重, 对鸡肉需求产生了直接影响。反映在价格方面, 从 3 月 30 日至 4 月 7 日, 山东烟台地区毛鸡价格下跌了 11.3%, 鸡苗下跌了 57.6%。联合资信认为, 本次 H7N9 型禽流感短期内对于鸡肉需求及价格产生了较大影响, 但从长期来看, 有利于行业产业进一步整合。

② 口蹄疫对行业影响

口蹄疫是一种以病毒为载体的疾病, 主要受感对象为猪、牛等大型偶蹄兽类, 口蹄疫发病后一般不致死, 但会导致病兽口、蹄部出现大量水泡、高烧不退, 使实际产量锐减。另外, 个别口蹄疫病毒的变种亦可传染给人。因此, 每次爆发后只能屠宰和集体焚毁以绝后患。2010 年 3 月, 广东、江西部分地区相继发生小规模猪口蹄疫疫情, 当地毛猪出栏价受疫情影响连续 5 周下跌。

总体看, 病疫对养殖行业的影响较大, 短期内造成养殖行业产品的价格和销售量较大幅度下降; 但从长期来看, 病疫的可控性使得养

殖行业又可以在一定时间内恢复。

(3) 畜牧业养殖模式

从养殖模式来看，以肉鸡和肉猪为例，中国畜牧业养殖业主要有三种养殖模式：专业的肉鸡和肉猪养殖模式、专业的种鸡和种猪养殖模式和自繁自养养殖模式；自繁自养又分为小规模自繁自养模式、中大规模自繁自养模式和完整产业链条自繁自养模式。

专业肉鸡和肉猪养殖模式经营周期较短。一般情况下，鸡出栏周期在1-2个月，猪出栏周期在3-6个月。专业肉鸡和肉猪养殖模式不需要育种，相对养殖技术水平要求较低，比较适合农户和小型饲养企业。这种模式是目前中国养殖生产结构中的主要力量。

专业种鸡和种猪养殖模式主要是引进、培养、繁殖祖代猪和祖代鸡，通过祖代猪和祖代鸡来较大规模繁殖种鸡和种猪（父母代），再利用父母代来大规模繁殖仔鸡和仔猪，通过销售仔鸡和仔猪来获取收益的模式。专业种鸡和种猪养殖模式对种鸡和种猪要求较高，对育种和基因技术要求较高。由于祖代、父母代和种代繁衍周期较长，一般在1-2年，且市场对种鸡和种猪需求具有不确定性，所以专业种鸡和种猪养殖模式对市场判断能力和养殖技术水平要求较高，经营收益也相对大于专业肉鸡和肉猪养殖模式。

自繁自养模式，尤其是具备完整产业链条的自繁自养模式，一般是集育种、饲料、防疫、养殖、屠宰、加工、食品和配送等各个产业链条于一体的养殖经济模式。这种经营模式对资本、技术水平、土地、劳动力等综合素质要求较高，一旦产业链条形成，其经营效益和风险抵御能力的优势也较为凸显。这种养殖模式是中国养殖企业长期发展的趋势。这一模式是各地政府的重点扶持对象。

4. 畜牧业未来发展方向

作为存续了几千年的传统产业，畜牧行业具有非周期性需求特征。从国际经验来看，发达国

家畜牧业产值占农业产值的比重一般在40%~50%之间，中国目前的比重为34%，仍有约10个百分点的增长空间，相当于5000~6000亿元的产值，加之，中国人均居民收入将每年保持10%的增长水平和总人口持续稳定增加，对畜牧产品的需求也将同步增多。因此未来一段时期内中国畜牧行业仍然具备巨大的需求潜力和广阔的发展空间。

2007年2月《国务院关于促进畜牧业持续健康发展的意见》（简称“意见”）正式发布，对中国未来畜牧养殖业的发展提供指导。

“十二五”期间，畜牧业将着力构建和完善畜产品标准化生产体系、现代畜禽牧草种业体系、现代饲料产业体系、现代畜牧业服务体系、畜产品质量安全保障体系和草原生态保护支撑体系等“六大体系”。力争用五年时间，推进畜牧业综合生产能力迈上新台阶，饲料和畜产品质量安全跃上新水平，草原生态保护建设取得新突破。

根据“十二五”期间畜牧业的发展方向，农业部制定的发展目标是：①肉、蛋、奶产量分别达8300万吨、2900万吨和5000万吨，年均增长率分别达到1.4%、0.9%和5%，畜牧业产值占农业总产值的比重达36%，工业饲料产量达2亿吨。②全国畜禽规模养殖比重在现有基础上再提高10—15个百分点，50%的规模养殖场实现标准化养殖；生猪出栏率达到140%，奶牛平均单产达到5.5吨；畜禽规模养殖场（小区）粪污无害化处理设施和农牧结合生态循环养殖覆盖面达到50%以上；饲料和生鲜乳安全水平进一步提高。③先进适用技术转化应用率大幅提高，科技创新与应用体系得到完善，畜牧业科技进步贡献率提高到56%以上；在畜禽良种培育、安全高效饲料生产和草原生态保护治理等领域取得新进展。

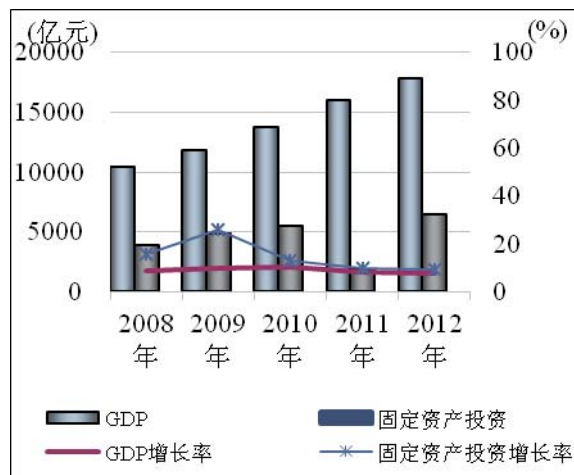
整体看，随着人口的增长，加之生活水平的提升，未来中国畜牧行业的发展空间仍然较大，但粮食价格的高位运行以及产品市场价格的大幅波动给畜牧养殖企业带来了较大经营压力，行业将进一步整合，具有较完整产业链及

经营规模优势的企业将表现出更强的抗风险能力。

5. 区域经济概况

近年来，北京市国民经济持续快速增长，全市综合实力不断提高。2012年，全市GDP达到17801亿元，同比增长7.7%；2012年全市完成固定资产投资6462.8亿元，同比增长9.3%。其中，完成基础设施投资1789.2亿元，占全社会投资比重的27.7%，同比提高4个百分点。此外，经过多年的发展，北京市产业结构不断调整，三次产业结构调整为2012年的0.8：22.8：76.4；服务业为全市国民经济的主体，农业占比有所下降，符合产业结构调整升级的一般规律。

图9 2008~2012年北京市GDP及固定资产投资



资料来源：历年北京市国民经济和社会发展统计公报

伴随着北京市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2012年，北京市全年完成地方一般预算财政收入3314.9亿元，比上年增长10.3%；其中，实现增值税和营业税314亿元和1152.7亿元，分别增长32.1%和7.6%。稳健的财政收入为城市建设奠定了良好的经济基础。总体来看，北京市经济保持持续快速增长，产业结构不断优化，第三产业占比逐步有所下架，财政实力稳步加强，未来发展前景良好。

四、基础素质分析

1. 产权情况

公司控股股东为北京国有资本经营管理中心，控股股东职责由北京市人民政府国有资产监督管理委员会行使。公司的实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。

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。

畜禽良种

公司在畜禽种业方面拥有突出优势，良种品系资源丰富，繁育养殖技术先进，是中国目前最大、综合实力最强的国家奶牛良种繁殖和供种基地，拥有全国最大的现代化、集约化良种荷塔斯奶牛养殖基地；公司拥有中国乃至亚洲最大的肉鸡育种公司以及中国最大的北京鸭养殖基地，是国内唯一一家将SP技术研究和应用有机结合起来的养猪育种中心。

农场资源

表2 截至2013年3月底公司农场情况

农场名称	占地面积
巨山农场	位于西五环东侧，占地面积1003亩
北郊农场	位于昌平区，占地面积2006亩
南郊农场	包括长阳农场和卢沟桥农场；长阳农场位于房山区，占地5691亩；卢沟桥农场位于丰台区，占地6238亩。
东郊农场	位于北京市东北部，北接顺义区，占地15037亩。
双桥农场	位于朝阳区东南部，占地7596亩
东北望农场	占地6058亩
延庆农场	八达岭长城西北侧，占地5935亩
南口农场	位于昌平区，占地15624亩
东风农场	朝阳区东四环，占地831亩
合计	83440亩

资料来源：公司提供

公司作为以畜牧养殖业为主导的农业企业，农场资源对于相关产业的做大做强至关重要，截至 2013 年 3 月底，公司拥有 9 个农场，占地 83440 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。

食品加工业

公司依托农牧业基础产业和国际水平的食品加工技术及装备，建立起了乳制品加工基地，原材料以公司内部供应为主，从源头上保障食品安全的完整产业链。

总体看，公司已经形成畜禽良种繁殖、养殖和生产加工的产业链，综合竞争力强。

3. 人员素质

公司董事长、党委书记张福平先生，1957 年 4 月出生，研究生学历，高级经济师，曾任房山县工业局团委书记，经委办公室秘书，北京市农工商联合总公司组织部干事，华成商贸公司党委副书记、书记，北京市农工商联合总公司党委副书记兼纪委书记、科委主任，北京市农工商联合总公司党委副书记兼科委主任、党校校长，三元集团公司总经理、副董事长，三元集团公司党委书记、董事长等职，2009 年 5 月至今，任公司党委书记、董事长。

公司总经理薛刚先生，1967 年出生，大学学历，高级经济师，曾任双桥农场法律事务所所长，双桥农场副场长，双桥农场场长、党委副书记，三元食品总经济师、总经理，2009 年 5 月至今，任公司党委常委、董事，总经理。

截至 2013 年 3 月底，公司本部及下属子公司共有员工 32798 人。按学历构成划分，具有大专及以上学历的占 9.42%，高中以上学历占 20.37%，高中以下学历的占 70.21%；按年龄构成划分，30 岁以下占 48.49%，30~50 岁占 40.93%，50 岁以上占 10.58%；拥有高级职称的员工占 0.50%，中级职称占 2.27%，初级及以下占 97.23%。

整体看，公司高级管理人员在农业行业工

作多年，管理经验丰富，公司员工综合素质能够满足公司发展的需要。

4. 病疫防治

公司拥有北京市兽医生物药品厂、北京力时达药业有限公司和北京太洋药业有限公司三家生物制药企业，其产品基本覆盖畜牧业常用药品。

北京市兽医生物药品厂是农业部指定的国家兽医生物药品专业生产厂家，是国内第一家专业生产禽用疫苗的厂家，国内第一家生产马立克液氮疫苗的厂家，并且是第一家研制生产 Co30、肾型传支、新支联苗、法氏囊等活疫苗的厂家，生产的“华都”牌疫苗获得农业部批准文号的产品有四十余个，主要产品鸡马立克“814”液氮苗、鸡衣原体基因工程疫苗、猪蓝耳病疫苗、新城疫-禽流感二联灭活疫苗等疫苗产品市场占有率较高。

北京太洋药业有限公司拥有完善药品研发、生产体系，其药物研究所被北京市经委认定为市级企业技术中心，近年来研发出“艾汀”、“泰力特”、“双估”、“碧宁”、“绅丽雨”、“平坦”等高新药品。

5. 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，得到了各级政府的支持。2010~2012 年，公司获得的政府补贴收入分别为 9855.97 万元、14095.18 万元和 16214.73 万元。

整体看，公司已形成良种繁殖、养殖、病疫防治、食品加工的完整产业链，同时公司在发展过程中得到政府的大力扶持，总体看，公司整体竞争力较强。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会，董事会为公司的决策机

构，对北京市国资委负责，经北京市国资委书面授权，董事会可行使国资委的部分职权。公司董事会由 9 名成员构成，其中北京市国资委委派 8 人，职工董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 人，董事长由市国资委从董事会成员中指定。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，并对董事会负责。公司设监事会，由 7 名成员构成，均由北京市国资委委派，监事会主席由北京市国资委从监事会成员中指定。

总体看，公司法人治理结构健全，整体治理水平较高。

2. 公司内部管理

公司为加强专业化管理，设五个专门委员会，作为董事会领导下的议事机构，即：战略委员会、薪酬及绩效管理委员会、风险管理委员会、审计委员会和提名委员会；同时在管理层面设战略管理部、财务管理部、人力资源部、资本运行部、土地房屋管理部、农牧管理部等 11 个管理部门。

公司实行以产权为纽带的母子公司管理体制，通过任命下属子公司的董事会成员，对子公司实行有效管理。公司尊重下属全资或控股子公司的法人地位，赋予其较大的灵活性。同时联合资信也注意到公司下属子公司数目众多，且经营领域分散，公司对下属子公司的管理跨度大，控制水平有待进一步提高。

财务管理方面，公司设立财务管理部，对公司的财务工作进行指导、协调、管理，并参与预算编制、绩效考核、改革改制等工作；公司实现全面预算管理，各子公司于每年年末编制年度资金计划，由资金管理中心负责集团资金的统筹管理，调整余缺。

内部管理制度建设方面，公司已建立了包括人力资源管理、生产技术管理、内部审计管理、

财务管理、客户管理、投融资管理等相关制度，并通过加大制度的制约力度，基本满足公司日常运作管理的需求。公司尤为注重人力资源的获取、利用、保持与开发战略的制定，并加强完善招聘录用、绩效考核、薪酬体系、员工在职培训管理等制度建设，有利于优质人才的引进与保留，加强全体员工的认同感。

食品安全方面，公司设立食品安全办公室（隶属于企业管理部），负责公司食品安全工作，并监督检查食品安全生产；公司采取定期和不定期相结合的方式，以食品安全办公室为牵头人，组织各部门领导对下属单位进行监督检查，以保证公司食品安全。

整体看，公司制度建设较完善，但下属子公司较多且经营领域分散，管理水平有待提高。

六、经营分析

1. 经营情况

2010~2012 年，随着经济、消费的复苏，肉制品、乳制品市场需求上扬，价格回升，公司生产规模扩大，公司营业收入年复合增长 24.02%，2012 年实现营业收入 166.62 亿元，其中主营业务收入为 164.70 亿元，实现利润总额 4.81 亿元；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 35.51 亿元，是 2012 年全年的 21.31%，实现利润总额-0.61 亿元，公司处于亏损状态，主要原因是受 H7N9 型禽流感疫情对市场造成的影响，虽公司并没有发生疫情，由于市场对禽类需求减少，致使公司经营受到一定影响。从主营业务收入构成来看，公司现代农牧业和现代物产物流业占比略高，2012 年，两板块占比分别为 37.53%和 38.58%；从毛利润来看，2012 年现代物产物流业毛利润较高，是公司利润的重要组成部分，现代农牧业毛利润占比逐年上升。

表 3 公司主营业务收入和毛利润结构（单位：亿元，%）

产业		现代农牧业	食品加工业	现代物产物流业	合计
2010 年	主营业务收入	39.81	24.52	42.15	106.48

	占比	37.39	23.03	39.58	100
	毛利润	4.78	4.68	9.52	18.98
	占比	25.18	24.65	50.16	100
2011 年	主营业务收入	53.96	36.52	43.39	133.87
	占比	40.31	27.28	32.41	100
	毛利润	8.54	7.85	7.87	24.26
	占比	35.20	32.36	32.44	100
2012 年	主营业务收入	61.81	39.35	63.54	164.70
	占比	37.53	23.89	38.58	100
	毛利润	6.86	9.00	13.02	28.88
	占比	23.76	31.16	45.08	100
2013 年 1~3 月	主营业务收入	14.75	11.39	10.26	36.40
	占比	40.52	31.29	28.19	100
	毛利润	1.65	2.82	1.91	6.38
	占比	25.86	44.20	29.94	100

资料来源：公司提供

现代农牧业

公司现代农牧业主要包括：畜禽良种（牛、肉鸡、蛋鸡、鸭、猪等畜牧品种的育种）、养殖、屠宰、加工、销售、物流配送和研发等一条龙产业，实现了农产品全程可追溯产业链。公司该板块主要商品为种牛、种鸡、种鸭、种猪、牛冻精、原料奶、鸡肉产品等，其中原料奶、牛冻精、种猪和种鸭以子公司北京三元种业科技股份有限公司（以下简称“三元种业”）为经营主体，种鸡和鸡肉产品以子公司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。

三元种业是农业部首家全程实现“质量可追溯”示范企业和全国农业第一家 AAAA 级标准化良好认证企业，现已通过了中国良好农业规范（GAP）认证，是北京市农业产业化重点龙头企业。

奶牛方面，三元种业拥有中国第一座种子

母牛场、国家奶牛胚胎工程技术研究中心和中国奶牛生物技术园区，是国家优秀种公牛繁育生产基地和转基因奶牛种牛繁育基地，饲养优秀种公牛 200 余头，拥有年产优质冻精 500 万剂的生产能力，在国内市场占有率达 40% 左右，具有年产胚胎 2 万枚能力，开发并生产性控胚胎，雌性准确率达到 90% 以上；同时拥有 1500 头规模的荷斯坦核心母牛群；公司生产设备全部由法国、德国引进，生产工艺及管理水平被农业部评为优秀。公司牛冻精的主要产品品牌是“BDCC”牌牛冷冻精液，“BDCC”牌牛冷冻精液除满足北京市需要外，销售面积覆盖了中国 30 个省、市、自治区的 500 多个单位，国内市场占有率达 40% 以上。

原料奶方面，公司拥有 40 多个规模化奶牛场，分布在北京、山东、河南江苏等地，奶牛总存栏数近 46000 头，年产原料奶 1.9 亿公斤。公司拥有先进的奶牛生产管理体系，培育和出售良种荷斯坦奶牛，全部奶牛都已加入 DHI（奶牛生产性能测定）育种体系，是华北最大的良种荷斯坦奶牛供应基地。公司生产的原料奶现已获国家绿色食品 A 级证书，是人民大会堂国宴专用奶生产基地和奥运会优质原料奶特供基地。

鸭业方面，公司拥有中国最大的北京鸭商

品鸭养殖基地及现代化的屠宰厂和全国唯一的北京鸭原种保护场，北京种鸭存栏 7 万套，占国内北京种鸭市场份额的 70%，年出栏优质北京鸭 1000 余万只，年屠宰加工能力达到 3500 万只，是“全聚德”、“鸭王”、“九华山”“大董”等高档烤鸭店唯一正宗烤鸭原料供应商，产品出口香港及东南亚等 18 个国家和地区。

种猪方面，公司下属企业北京养猪中心是由农业部和北京市政府共同投资建设的国际重点种猪育种基地，该中心饲养有美、英、法等个品系大白、长白、杜洛克及皮特兰等优秀原种猪和达兰配套系种猪，并利用遗传资源培育出了具有自主知识产权的新品种配套系——中育猪配套系。目前，公司拥有 12 个种猪场和中荷畜牧培训中心、SPF 猪育种管理中心、种猪性能测定站和农业部北方地区公猪站等单位，是北方最大的种猪性能测定机构，并具有现代化的屠宰加工生产线，年出栏种猪近 4 万头、优质安全商品猪近 10 万头、优质精液 30 万剂，年屠宰加工生猪 60 万头。

种鸡方面，公司拥有“华都”和“双大”肉鸡，以及“京红一号”和“京粉一号”蛋种鸡等品牌，目前，公司已有 5 条现代化的畜禽屠宰加工生产线，年屠宰能力达到 10000 万只，年加工各类鸡肉产品 22 万吨。同时，公司拥有 5 条现代化的畜禽屠宰加工生产线，年屠宰能力达到 10000 万只，年加工各类鸡肉产品 22 万吨。

表 4 公司畜牧业产品产销量情况

指标名称	2010年	2011年	2012年	2013年 1~3月
牛冻精	产量(万剂)	394.82	448.87	319.30
	销量(万剂)	365.46	380.42	350.00
	均价(元/剂)	10.65	13.37	14.79
商品鸭	产量(万对)	289.52	332.77	341.64
	销量(万对)	385.12	407.92	417.30
	均价(元/对)	75.12	83.28	78.92
商品猪	产量(对)	54000	59173	49490
	销量(对)	37501	43744	44251
	均价(元/对)	2584.02	3459.55	2055.52

资料来源：公司提供

注：表中商品鸭销量大于产量是由于有少量外购产品。

对畜牧业产品，公司一部分作为产品对外销售，一部分主要供给关联企业使用；从畜牧业产品的产量看，2010年~2012年，牛冻精和商品猪产量波动下降，商品鸭稳步增长；牛冻精销量随产量变化，商品鸭和商品猪销量呈上升趋势；从产品价格看，牛冻精价格稳步上升，商品鸭价格波动增长，而商品猪价格波动中有所下降。

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。目前华都集团已形成“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。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。近年来，华都集团肉类国内销售量有所下降，出口量呈上升趋势，2012 年分别为 116800 吨和 11800 吨。

表 5 公司 2010 年~2013 年 3 月生产情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
屠宰量(万只)	5360	5642	6022	1362
国内销售量(吨)	129257	119508	116800	30500
出口量(吨)	7266	10930	11800	1655
国内销售均价(元/吨)	10067	12031	11706	12314
出口销售均价(元/吨)	25940	26996	31363	33869

资料来源：公司提供

2012 年公司现代农牧业板块实现主营业务收入 61.81 亿元，较上年增长 14.55%，毛利率为 11.10%，较 2011 年下降 4.73 个百分点，主要是由于下游饲料价格上升幅度大于公司农产品销售价格增长幅度，公司成本增加，毛利率下降。

食品加工业

公司食品加工业的经营主体主要是三元

食品，三元食品是A股上市公司，以奶业为主业，其产品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；销售网络覆盖北京各城区、郊县及上海、深圳、福州、天津、太原等多个省市；目前已建成了国内领先的液态奶、发酵奶、固态奶、科研培训中心四大基地。拥有年产1000万吨鲜奶的生产能力。

从三元食品的原材料采购情况看，目前公司自身拥有约两万头奶牛的养殖量，2012年每头每年产奶量达到11吨，达到国际先进水平，公司自产牛奶能满足自身约40%的需要；对于对外采购的牛奶，公司主要采用与产奶大户签订协议的方式，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。

表6 公司牛奶资源和采购情况

指标名称		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
牛 奶	对内采购 (万吨)	16.57	17.44	17.48	3.97
	对外采购 (万吨)	27.09	29.76	32.58	7.83
	对外采购 均价(元/ 吨)(含 税)	3276	3340	3450	3680
	自给率 (%)	37.95	36.95	34.92	33.64
奶 场	养殖量 (头)	22577	22785	23081	22508
	产奶量 (吨/每 头每年)	10.28	10.73	10.77	10.80

资料来源：公司提供

从食品制造业板块的产品产量来看，固态奶产量波动增长，2013年一季度，固态奶产量达到5.85万吨，高于2012年全年水平；液态奶的产量稳步上升，从2010年的36.92万吨上升至2012年45.77万吨。从销量看，固态奶和液态奶销量均呈上升趋势。从销售价格来看，固态奶和液态奶的价格稳步上升。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%。

表7 公司食品制造业的销售情况

指标名称		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
固态奶 (奶粉、冷饮、干酪)	产量(万吨)	2.33	3.08	2.89	0.59
	销量(万吨)	2.58	2.88	3.07	0.66
	销售均价 (元/吨) (不含税)	16067.	17838	20069	23723
液态奶 (牛奶、酸奶)	产量(万吨)	36.92	39.29	45.77	11.91
	销量(万吨)	36.58	40.55	45.90	11.62
	销售均价 (元/吨) (不含税)	5791	6240	6269	6534

资料来源：公司提供

从收入情况看，2012年公司食品加工业实现主营业务收入39.35亿元，同比增长7.75%，主要是产品价格和销量均呈上升趋势所致；毛利率为22.86%，较2011年的21.50%有所上升。

物产物流业

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。2012年公司物产物流业板块实现主营业务收入63.54亿元，同比增长46.44%，毛利率20.49%，较2011年的18.14%有所增长。

公司房地产业经营主体主要包括下属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”）和北京亿本房地产有限公司（以下简称“北京亿本”）。公司房地产板块主要是利用自有土地建造住房或者以土地投资与其他企业进行联合开发以满足公司职工住房需求，少部分对外销售。近几年，按照中央和北京市政府大力推进保障性住房建设的有关要求，公司

房地产的发展重点转变为保障性住房的开发建设。截至2013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。

目前公司在建保障房项目2个（海淀上庄C-14地块两限房项目和朝阳区双桥农场限价商品住房项目）、商品房1个（大连东港项目）。海淀上庄C-14地块两限房项目为2010年市、区两级政府重点建设项目，项目总占地面积为172403.431平方米，能够为海淀区提供两限房3211套，该项目总投资19.72亿元，预计2013年年底竣工，目前该项目已经封顶，外立面均已完成，预计9月项目竣工验收，年底前完成；朝阳区双桥农场限价商品住房项目位于朝阳区双桥地区，属于限价商品房项目，该项目规划用地面积30772平方米，建设限价商品房759套，投资44459万元，预计2013年底竣工，目前，该项目的施工进度为地下结构施工完成，地上结构施工至7层至9层；大连东港项目开发主体为大连一方东港置地有限公司，该公司于2012年4月被公司子公司收购，该项目位于大连市中山区港湾广场东侧，总建筑面积493024平方米，项目总投资约93.67亿元，于2012年6月开工，计划于2015年9月完工，目前该项目处于基础施工阶段。2010年~2012年，公司房地产板块实现收入分别为41647.20万元、71475.77万元和224983.70万元。

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2013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，主要分布在北京的朝阳、大兴、密云和房山等8个城区。2012年公司石油板块实现销售收入为22.87亿元，同比增长11.45%；2013年1~3月实现收入6.44亿元。

2. 经营效率

近三年公司销售债权周转次数和总资产周转次数波动增长，2012年分别为21.62次和0.64次，存货周转次数整体波动下降，2012年为2.13次，总体看，公司经营效率一般。

3. 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。

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，以安全农产品的高端交易、物流配送为主体的现代物流业的构想，发展地产、商业终端及现代农商集成服务体系。

尽快形成理念先进、布局合理、功能齐备、规模最大的环北京安全农产品物流产业圈，达到年加工配送、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%。

从公司未来的投资规模看，公司投资规模将达到 155.28 亿元，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 8 公司未来三年投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	筹资方式			截至 2013 年 3 月底已完成投资	2013 年 4~12 月	2014 年	2015 年
	自筹	贷款	合计				
海淀上庄 C-14 地块	15.22	4.50	19.72	9.87	6.28	3.57	
大连东港项目	40.00	53.67	93.67	41.20	37.08	15.00	1.89
朝阳区双桥农场限价商品住房项目	3.00	2.00	5.00	3.00	1.00	1.00	--
电子商务网站及零售终端体系建设项目	3.90	9.10	13.00	0.08	0.22	0.35	0.35
定州现代循环农业科技示范园（西区）项目	1.65	5.80	7.45	0.52	4.20	2.73	--
草桥农产品研发培训及配货仓库	1.38	3.22	4.60	0.44	1.20	1.92	1.04
集团办公楼	1.08	3.30	4.38	3.51	0.87	--	--
蓝海中心（东北旺科研楼改扩建项目）	2.16	2.16	4.32	1.75	1.54	0.90	0.13
山东峪口禽业 50 万套集约化蛋鸡基地建设	0.57	1.00	1.57	0.90	0.67	--	--
荆州市 50 万套蛋种鸡及配套孵化、饲料加工一体化项目	0.57	1.00	1.57	0.50	0.66	0.41	--
合计	69.53	85.75	155.28	61.77	53.72	25.88	3.41

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2010~2012 年财务报表经国富浩华会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，公司 2010 年纳入合并报表范围的二级子公司为 40 家；2011 年纳入合并报表范围 36 家；2012 年，纳入合并报表范围 32 家，增加 2 家，减少 6 家，增加的二级子公司分别为北京南牧兴资产管理中心和北京首农香山会议中心。截至 2013 年 3 月底，纳入公司合并报表范围的子公司合计 32 家。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额为 304.64 亿元，所有者权益合计为 82.21 亿元（其中少数股东权益 26.00 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 166.62 亿元，利润总额 4.81 亿元。

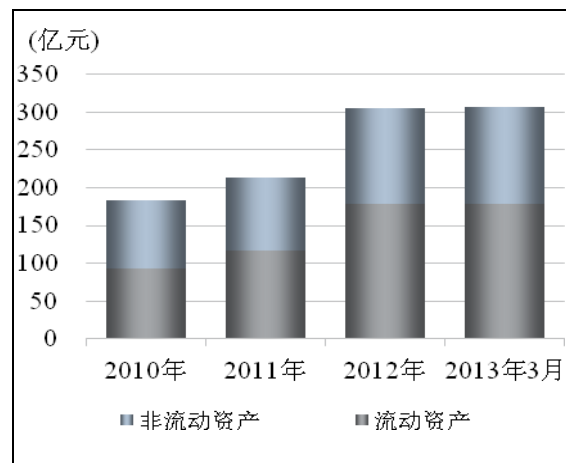
截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额为

307.09 亿元，所有者权益合计为 81.48 亿元（其中少数股东权益 25.89 亿元）。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 35.51 亿元，利润总额-0.61 亿元。

以下财务分析以 2010~2012 年财务报表为主，2013 年 1~3 月财务数据作为补充。

2. 资产构成

图 10 2010~2013 年 3 月底公司资产构成



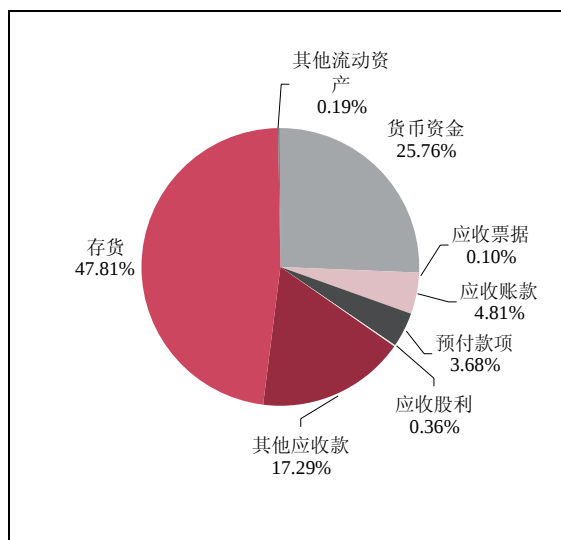
资料来源：公司财务报表

2010~2012 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 29.09%，主要由于流动资产的快速增长所致。截至 2012 年底，公司资产总额为 304.64 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 58.68%和 41.32%。近三年由于公司存货的大幅增长，公司资产构成逐步转向以流动资产为主。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产规模持续扩张，年均复合增长 38.12%，主要来自存货和其他应收款的增长。截至 2012 年底，公司流动资产为 178.76 亿元，主要由存货（占 47.81%）、货币资金（占 25.76%）和其他应收款（占 17.29%）构成。

图 11 2012 年公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2010~2012 年，公司货币资金稳步增长，年均复合增长 16.67%，主要是银行借款增加所致。截至 2012 年底，公司货币资金为 46.04 亿元，其中银行存款占 99.20%，公司货币资金充足。

2010~2012 年，由于公司营业收入增长较快，公司应收账款随之增长，年均复合增长 31.72%。截至 2012 年底，公司应收账款账余额为 10.35 亿元，账龄基本在 1 年以内。公司采用账龄分析法与个别认定法相结合的方式计提坏账准备，2012 年计提坏账准备余额 1.75 亿元。

2010~2012 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 32.74%，截至 2012 年底，公司预付款项 6.57 亿元，主要是预付供应商的货款和设备款。从账龄看，1 年以内的占 91.45%，账龄较短。

2010~2012 年，公司其他应收款年均复合增长 31.97%，主要是由于 2011 年公司收购太子奶，收购款暂计入其他应收款，以及应收北京大兴南海子郊野公园管理处的拆迁补偿款；2012 年公司借给北京西山产业有限公司 4.30 亿元预备投资项目借款。截至 2012 年底，公司其他应收款账面余额为 36.11 亿元，主要是往来款、备用金、政策性用房工程往来款等。公司其他应收款前 5 名金额占比为 33.78%，主要为北京西山产业有限公司、天伦房地产、北京市大兴区南海子郊野公园管理处、大连兆泰置业有限公司和福建中庚实业集团有限公司。2012 年公司累计计提坏账准备 5.20 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 2012 年底，公司其他应收款净额为 30.91 亿元。

2010~2012 年，公司存货快速增长，年均复合增长 60.85%，主要来自房地产存货的增加，2011 年三元种业储存饲料及下属西郊农场保障房项目相继建设完工；2012 年大连东港项目、三海子公园拆迁项目部分转入存货所致。截至 2012 年底，公司存货原值为 85.69 亿元，其中开发成本、库存商品、原材料和自制半成品及在产品分别占 79.52%、6.49%、6.45%和 3.15%。公司存货累计计提跌价准备 0.23 亿元，存货净额为 85.46 亿元。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产年均复合增长率 18.85%。截至 2012 年底，公司非流动资产为 125.89 亿元，其中占比较高的主要是固定资产（50.74%）、长期股权投资（15.16%）和在建工程（9.96%）。

2010~2012 年，公司长期股权投资波动增

长, 年均复合增长 14.12%。截至 2012 年底, 公司长期股权投资余额为 20.42 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 29.63%、30.56%和 39.81%, 被投资企业主要包括首农辛普劳(北京)农业科技有限公司、北京太阳葡萄酒有限公司、北京双信盛业房地产开发有限公司和北京麦当劳食品有限公司等。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 19.09 亿元。

2010~2012 年, 公司投资性房地产年均复合增长 3.88%, 截至 2012 年底, 公司投资性房地产原值为 15.19 亿元, 主要为房屋建筑物和土地使用权, 占比分别为 92.96%和 7.04%, 公司累计计提折旧 5.15 亿元, 投资性房地产净值为 10.04 亿元。

2010~2012 年, 公司固定资产快速增长, 年均复合增长 21.18%, 主要是三元食品工业园、华都集团熟食加工建设、东北旺科研楼等项目建成转入固定资产所致。截至 2012 年底, 公司固定资产原值为 92.94 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 57.87%、31.06%和 6.31%, 公司累计计提折旧 27.97 亿元, 计提减值准备 1.10 亿元, 公司固定资产账面价值为 63.88 亿元, 公司固定资产成新率为 69.91%。

2010~2012 年, 公司在建工程年均复合增长 28.36%, 主要是科研楼、办公楼、项目和厂房改造等项目。2012 年, 公司在建项目投入较大, 相继投资建设首农新办公楼、南郊-左外弘善家园商铺及 3 号厂房砖包生产线工程等项目。截至 2012 年底, 公司在建工程 12.53 亿元, 计提减值准备 0.69 亿元。

2010~2012 年, 公司无形资产年均复合增长 29.06%, 2011 年 11 月三元食品股份有限公司与新华联控股有限公司提供偿债资金 3.75 亿元, 获得湖南太子奶集团生物科技有限责任公司(简称“湖南太子奶”)100%股权及其对应的可用资产。三元食品与新华联提供偿债资金的比例为 6:4, 三元食品与新华联在湖南太子

奶的持股比例为 6:4。2012 年湖南太子奶并入首农集团报表后, 土地及商标权增加以及公司下属企业华都集团和东风农工商公司土地使用权增加所致。

截至 2013 年 3 月底, 公司资产总额为 307.09 亿元, 较 2012 年底增长 0.80%; 其中流动资产占 57.93%, 非流动资产占 42.06%, 公司资产构成较 2012 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, 整体质量一般。

3. 负债及所有者权益

2010~2012 年公司所有者权益快速增长, 年均复合增长 40.97%, 增长主要来自于资本公积。截至 2012 年底, 公司所有者权益为 82.21 亿元, 其中归属于母公司权益为 56.21 亿元, 少数股东权益 26.00 亿元, 归属于母公司所有者权益中, 实收资本占 27.91%, 资本公积占 71.16%。

2010~2012 年, 公司实收资本年均复合增长 15.66%, 主要系公司收到北京国有资本经营管理中心拨付的增资款以及北京市财政局的增资资金。截至 2012 年底, 公司实收资本 15.69 亿元。同期, 公司资本公积大幅增长, 年均复合增长 42.30%, 截至 2012 年底, 公司资本公积 39.99 亿元, 较 2011 年增长 22.39 亿元, 主要是公司下属子公司东郊农工商结转“温榆河大道道路工程、地铁十五号线”项目的政策性搬迁补偿款节约、下属北京市南郊农场的子公司北京广大源仓储中心和北京市五环顺通物流中心结转“三海子郊野公园”项目的政策性搬迁补偿款结余、下属子公司双桥农工商结转“崇文区定向安置房”项目的政策性搬迁补偿款结余等。公司 2010 年、2011 年末分配利润均为负值, 2012 年为 0.78 亿元。

截至 2013 年 3 月底, 公司所有者权益为 81.48 亿元, 较 2012 年底略有下降, 其结构较 2012 年底相比变化不大。

总体看, 公司所有者权益中资本公积增长

较快，整体稳定性较好。

负债

2010~2012年，公司负债增长较快，年均复合增长25.40%，截至2012年底，公司负债合计为222.43亿元，其中流动负债占70.39%，非流动资产占29.61%，公司负债以流动负债为主。

流动负债方面，2010~2012年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 15.35%，截至2012年底，公司流动负债 156.58 亿元，主要由其他应付款、短期借款、预收款项和应付账款构成，占比分别为 48.64%、28.30%、10.15%和 8.93%。

2010~2012年，公司短期借款大幅增长，年均复合增长 52.32%，截至2012年底，公司短期借款为 44.31 亿元，其中主要为信用借款；应付账款年均复合增长 16.29%，2012年底为 13.98 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 83.12%；预收账款年均复合增长 16.44%，2012年底为 15.90 亿元，较 2011 年增加 5.44 亿元，主要是下属西郊农场 C-14 保障房项目预售房款；其他应付款年均复合增长 3.13%，2012年底为 76.16 亿元，主要是应付大连东港项目的拆借款及往来款。

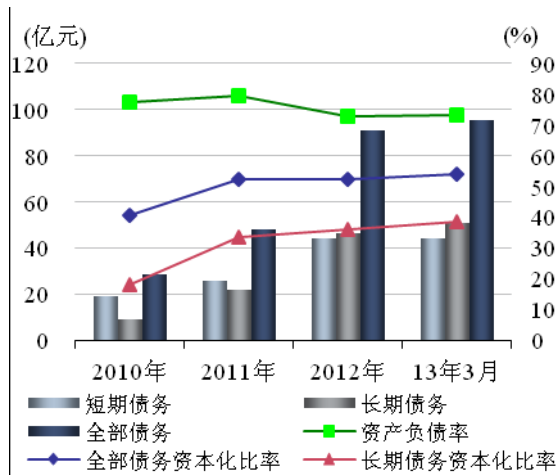
非流动负债方面，2010~2012年，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长 66.44%，主要是专项应付款的增长和发行债券所致。截至2012年底公司非流动负债为 65.86 亿元，主要是长期借款、应付债券和专项应付款，占比分别为 36.02%、34.77%和 23.35%。截至2012年底，公司长期借款 23.72 亿元；同期公司应付债券 22.90 亿元，其中公司 2011 年发行 10 亿元中期票据和 1.2 亿元集合票据，期限均为三年，2012 年发行三年期集合票据 1.7 亿元以及非公开定向债券 10 亿元，期限为一年；公司专项应付款 15.38 亿元，主要是政府拨付的下属企业北京市南郊农场南海子公园项目资本金 11.79 亿元和代海淀区政府建造办公楼 1.19 亿元等。

截至 2013 年 3 月底，公司负债合计为 225.60 亿元，较 2012 年底有所增长，主要是长期借款增加所致，其中流动负债占 68.69%，非流动负债占 31.31%，公司负债结构变化不大。

2010~2012年，公司有息债务快速增长，年复合增长率为 78.60%，截至 2012 年底公司全部债务 91.00 亿元，其中短期债务占 48.77%，长期债务占 51.23%。2010~2012 年，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率整体均呈上升趋势，截至 2012 年底三项指标分别为 73.02%、52.54%和 36.19%。

截至 2013 年 3 月底，公司有息债务总额为 95.37 亿元，较 2012 年底增长 4.80%，其中短期债务和长期债务占比分别为 46.27%和 53.37%，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 73.47%、53.93%和 38.61%，较 2012 年底均有不同程度的上升，公司债务负担加重。

图 12 2010~2013 年 3 月底公司债务构成情况



资料来源：公司年报

总体看，公司所有者权益稳定性一般，负债结构以流动负债为主，整体债务规模增长较快，债务负担重。

4. 盈利能力

2010~2012年,公司营业收入规模保持较快增长,年均复合增长24.02%,主要是公司现代农牧、食品加工和物产物流板块业务规模持续扩大所致。2012年公司实现营业收入166.62亿元,其中主营业务收入为164.70亿元。同期,公司营业成本三年复合增长24.26%,大于公司营业收入增幅。所以公司营业利润率三年波动下降,近三年分别为17.16%、17.23%、16.55%。

2010~2012年,公司资产减值损失年复合增长24.06%,2012年,公司计提资产减值损失8323.17万元,其中坏账损失5014.78万元、长期股权投资减值损失2533.98万元,存货跌价损失653.47万元,固定资产减值损失120.93万元。

期间费用方面,2010~2012年,期间费用率呈现逐年下降的趋势,分别为20.41%、18.58%、17.69%,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。

2010~2012年,公司投资收益波动下降,2012年,公司实现投资收益1.66亿元。

非经常损益方面,2010~2012年公司营业外收入快速增长,年均复合增长33.89%,2012年公司实现营业外收入6.37亿元,其中收到政府补助1.62亿元,其他利得(主要是拆迁补偿收入)4.10亿元,非流动资产处置利得0.65亿元。近三年营业外收支对公司的利润贡献分别为2.97亿元、5.01亿元和5.88亿元,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,公司营业外收入不稳定。

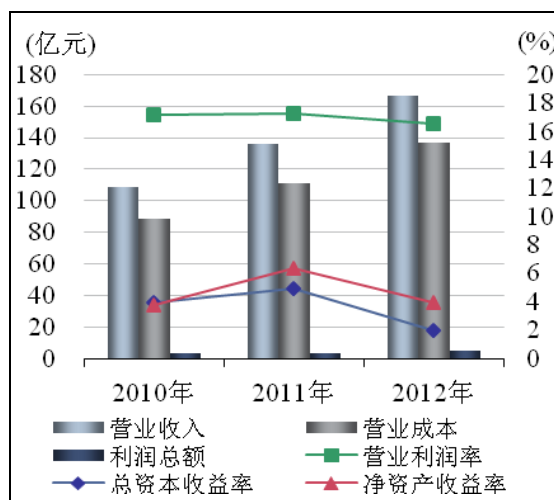
近三年公司利润总额和净利润均呈上升趋势,二者年均增长率分别达到了25.06%和45.63%;2012年公司利润总额和净利润分别为4.81亿元和3.27亿元。公司利润主要来自于营业外收入,尤其2011年和2012年公司利润全部来自营业外收入,自身主营业务能力较弱。

2013年1~3月,公司实现营业收入35.51

亿元,是2012年全年的21.31%;同期营业成本为28.93亿元,是2012年全年的21.18%;公司营业利润率为17.72%。2013年1~3月,公司实现利润总额和净利润分别为-0.61亿元和-0.76亿元,公司呈亏损状态。

从盈利指标看,公司总资产收益率波动下降,净资产收益率波动增长,截至2012年底,两者分别为3.96%和3.98%。

图13 2010~2012年公司盈利情况



资料来源: 公司提供

总体看,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。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看,2010~2012年,公司流动比率和速动比率均呈上升趋势,2012年分别为114.16%和59.58%,截至2013年3月底,以上两项指标分别为114.82%和57.24%,指标较2012变化不大。2010~2012年公司经营现金流动负债比均为负值,经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖能力弱。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标来看,2010~2012年,公司EBITDA快速增长,三年复合增长29.88%,2012年为15.61亿元;2010~2012年,公司EBITDA利息倍数波动下降,三年分别为6.89倍、6.91倍和4.34倍;2010~2012年,公司全

部债务/EBITDA持续上升，三年分别为3.08倍、3.79倍和5.83倍。近年来，公司利润规模持续扩大，但主要来自于非经常性损益收入，盈利能力不稳定，公司目前债务负担重，总体看，公司整体偿债能力较弱。

截至2013年3月底，公司对外担保127.00万元，担保比率较小，被担保公司为北京京磁技术公司，该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2013年3月底，公司从国内主要银行获得的授信额度合计为131.50亿元，已经使用66.81亿元，尚未使用额度为64.68亿元，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。

6. 债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（2012年银行版），机构信用代码：G1011010201272500U。截至2013年7月9日，公司已结清信贷信息中，共有19笔不良和关注类贷款，涉及金额为2.58亿元，其中2.34亿元借款单位为华都肉鸡公司、北京市华都宏育公司和北京华都肉食品公司，贷款银行为中国农业银行，该贷款发生于上世纪90年代，贷款到期后由银行续贷。由于中国农业银行2006年进行股改，对该贷款暂停办理续贷手续，导致该贷款出现逾期。公司正积极与中国农业银行就上述逾期贷款问题商讨解决方案，目前已就部分逾期贷款的处置方案达成初步共识。其余2455.13万元逾期贷款则是公司下属企业由于经营不善及历史原因形成的，下属企业均为独立法人单位，公司作为母公司，正协助下属企业与贷款银行商讨具体解决方案。

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；公司经营规模不断扩大带动公司资产与收入持续增长。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

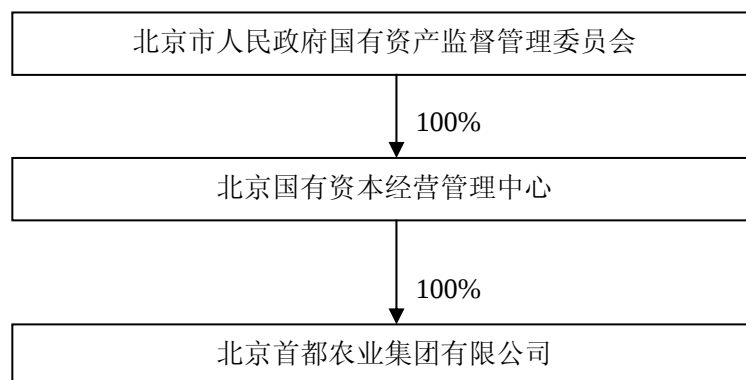
农牧业是国民经济中不可或缺的重要基础行业，随着人口的增长、城市化进程的加快，人们在肉类、水产品方面的开支不断加大，中国庞大的人口基数决定了肉食、禽蛋、乳品等消费规模持续上升，中国农牧产业长期向好发展。

公司是北京市国资委下属唯一的农业集团，在良种繁育、养殖规模、区域位置、生产加工、品牌知名度和市场占有率方面都具有明显的竞争优势，同时完整的产业链提高了公司的抗风险能力。但公司下属子公司较多，管理难度较大。同时随着公司经营领域跨度扩大，对公司管理能力提出新的挑战。

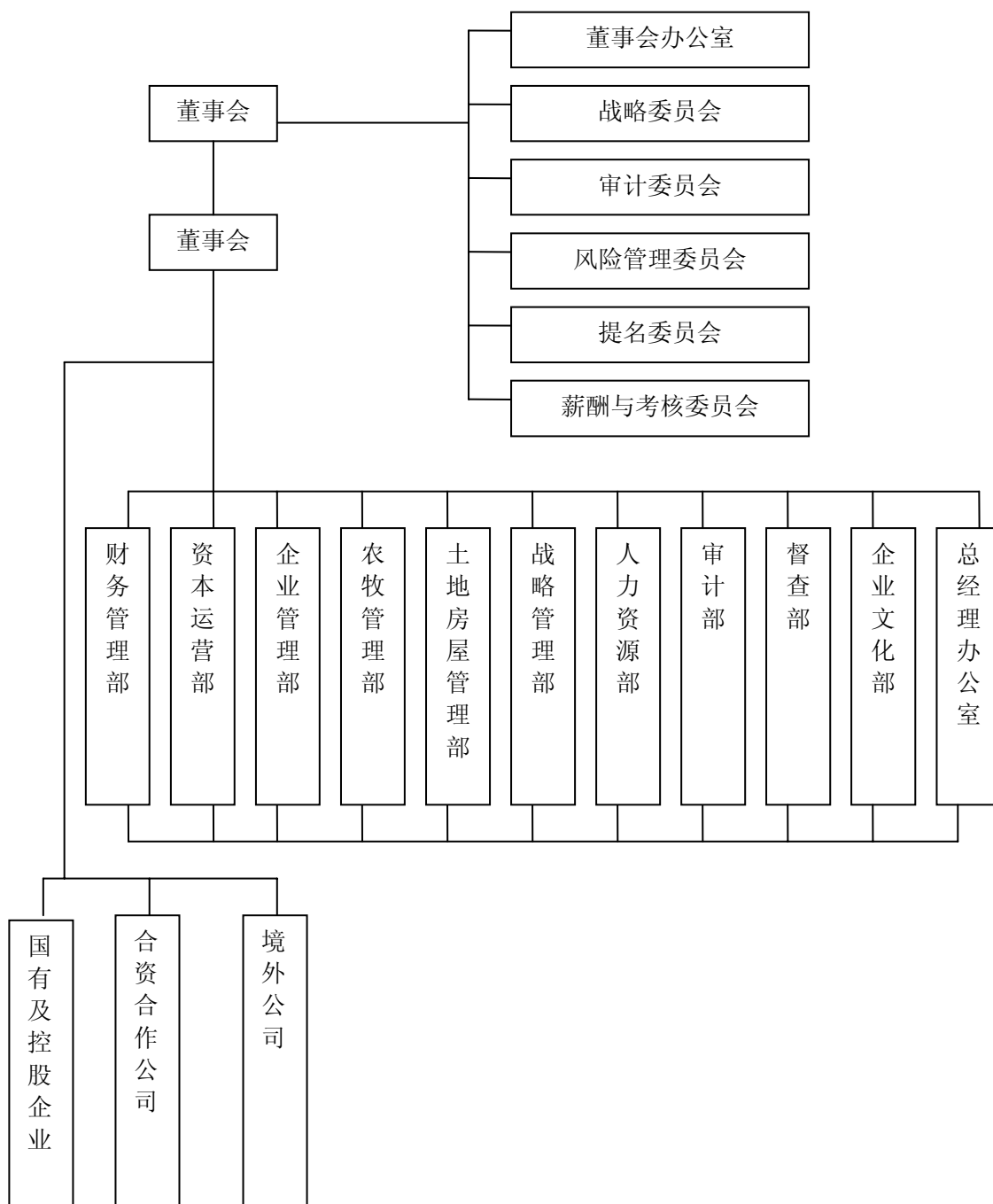
近几年，公司资产、收入和利润规模快速增长，但期间费用支出大，投资收益和营业外收入对利润影响较大，盈利能力较弱；公司未来对外投资较大，债务负担重，整体偿债能力一般。

总体看，公司主体长期信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	338231.65	404282.67	460432.05	16.67	395964.96
交易性金融资产	68.32	51.54	67.92	-0.29	67.92
应收票据	1095.29	2625.28	1814.69	28.72	2149.58
应收账款	49560.35	63705.95	85985.62	31.72	90152.99
预付款项	37285.76	32605.62	65699.71	32.74	114068.27
应收利息		5301.60	1.87		1.87
应收股利	11.77	0.15	6378.68	2228.39	7372.13
其他应收款	177514.38	235611.64	309140.37	31.97	273584.30
存货	330317.44	425322.09	854607.12	60.85	892264.83
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	2974.40	3203.31	3429.94	7.38	3573.11
流动资产合计	937059.36	1172709.84	1787558.00	38.12	1779199.97
非流动资产：					
可供出售金融资产	1723.21	1145.56	1378.95	-10.54	1378.95
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	146562.77	125745.59	190889.70	14.12	204406.09
投资性房地产	93012.45	92320.64	100363.66	3.88	99246.16
固定资产	434975.22	534669.51	638751.94	21.18	641285.87
在建工程	76072.27	57616.78	125329.96	28.36	138135.56
工程物资	30.26	71.78	24.87	-9.34	103.57
固定资产清理		2.58	1.86		109.22
生产性生物资产	48932.54	56340.59	64403.20	14.72	68227.77
油气资产					
无形资产	50384.43	53491.06	83916.51	29.06	83835.34
开发支出	172.42	50.00	6.57	-80.48	7.64
商誉	15538.76	16325.72	15646.09	0.34	15646.09
合并价差					
长期待摊费用	16371.80	21025.25	26633.61	27.55	27421.52
递延所得税资产	4727.31	6664.83	8876.43	37.03	9212.72
其他非流动资产	2643.93	2628.77	2634.73	-0.17	2634.73
非流动资产合计	891147.35	968098.68	1258858.09	18.85	1291651.24
资产总计	1828206.70	2140808.52	3046416.09	29.09	3070851.21

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	190987.92	258427.00	443105.20	52.32	440904.20
交易性金融负债					
应付票据	1482.42	278.10	620.52	-35.30	322.34
应付账款	103382.63	108418.06	139800.81	16.29	151582.06
预收款项	117266.58	104646.35	159005.15	16.44	168975.38
应付职工薪酬	26701.60	29276.23	31270.48	8.22	23005.69
应交税费	14026.36	16818.88	18810.86	15.81	13968.25
应付利息	5275.50	8905.63	10061.07	38.10	9644.11
应付股利		484.61	714.73		558.93
其他应付款	716047.08	775937.32	761602.82	3.13	738468.20
预提费用					
一年内到期的非流动负债	810.91	3281.66	107.11	-63.66	108.53
其他流动负债	813.94	783.26	683.72	-8.35	2038.57
流动负债合计	1176794.94	1307257.11	1565782.45	15.35	1549576.26
非流动负债：					
长期借款	92013.18	109296.48	237211.55	60.56	283412.54
应付债券		112000.00	229000.00		229000.00
长期应付款	8816.26	6412.24	6424.06	-14.64	6583.08
专项应付款	120241.73	145107.36	153753.43	13.08	153145.87
预计负债		115.03	45.03		45.03
递延收益					
递延所得税负债	1702.82	1330.45	4871.82	69.15	4871.82
其他非流动负债	14953.02	22216.76	27254.86	35.01	29385.92
非流动负债合计	237727.02	396478.31	658560.74	66.44	706444.25
负债合计	1414521.96	1703235.42	2224343.19	25.40	2256020.51
所有者权益：					
实收资本(或股本)	117247.12	150629.43	156857.68	15.66	156797.68
资本公积	197519.75	175951.83	399943.84	42.30	400346.62
专项储备					
盈余公积					
未分配利润	-97399.33	-89913.92	7761.68		1269.26
外币报表折算差额	8.18	-2712.75	-2466.20		-2466.83
归属于母公司权益合计	217375.72	233954.59	562096.99	60.81	555946.73
少数股东权益	196309.02	203118.50	259975.90	15.08	258883.97
所有者权益合计	413684.74	437073.10	822072.90	40.97	814830.70
负债和所有者权益总计	1828206.70	2140808.52	3046416.09	29.09	3070851.21

附件 3 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	1083275.71	1358287.95	1666156.77	24.02	355051.92
减: 营业成本	884777.08	1108979.62	1366151.62	24.26	289343.66
营业税金及附加	12576.68	15305.59	24216.14	38.76	2806.80
销售费用	100465.05	115865.91	128237.51	12.98	35636.83
管理费用	113348.99	129389.40	143546.82	12.54	40505.89
财务费用	7326.11	7158.62	22963.84	77.05	3318.58
资产减值损失	5407.85	10780.89	8323.17	24.06	-435.99
加: 公允价值变动收益	-40.14	-16.78	16.39		
投资收益	41684.63	16555.12	16571.86	-36.95	2653.87
其中: 对合营企业投资收益	13652.86	15848.39	15346.60	6.02	1506.32
其他业务利润					
二、营业利润	1018.46	-12653.75	-10694.07		-13469.97
加: 营业外收入	35558.67	54491.42	63740.57	33.89	7762.76
减: 营业外支出	5815.48	4420.68	4936.31	-7.87	393.83
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	30761.64	37416.99	48110.19	25.06	-6101.04
减: 所得税费用	15342.96	9485.35	15408.86	0.21	1483.31
四、净利润	15418.68	27931.64	32701.33	45.63	-7584.35
其中: 归属于母公司的净利润	7781.43	15288.03	27086.26	86.57	-6492.42
少数股东损益	7637.25	12643.61	5615.06	-14.25	-1091.94

附件 4-1 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	1119268.88	1329727.61	1560173.99	18.06	369611.98
收到的税费返还	4230.63	6587.61	6865.33	27.39	2655.47
收到其他与经营活动有关的现金	396252.19	247773.12	389681.67	-0.83	184816.08
经营活动现金流入小计	1519751.70	1584088.34	1956720.99	13.47	557083.53
购买商品、接受劳务支付的现金	1006334.20	1071712.12	1070722.40	3.15	344642.54
支付给职工以及为职工支付的现金	145802.87	170278.21	205674.71	18.77	61364.30
支付的各项税费	51733.22	48484.13	60185.52	7.86	16416.17
支付其他与经营活动有关的现金	316464.53	322144.34	623452.02	40.36	180498.73
经营活动现金流出小计	1520334.82	1612618.79	1960034.65	13.54	602921.74
经营活动产生的现金流量净额	-583.11	-28530.44	-3313.66		-45838.21
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1864.41	97.87	30090.12	301.74	1.07
取得投资收益收到的现金	8344.58	5620.08	5237.91	-20.77	756.50
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1651.10	35280.42	6304.35	95.40	345.28
处置子公司及其他单位收到的现金净额	32935.42	28.81	200.00	-92.21	2800.00
收到其他与投资活动有关的现金	2012.48	2637.61	4677.51	52.46	58.30
投资活动现金流入小计	46807.99	43664.79	46509.89	-0.32	3961.15
购建固定资产、无形资产等支付的现金	121403.87	126624.18	153263.53	12.36	29280.72
投资支付的现金	65788.99	42049.20	63403.58	-1.83	31351.50
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	699.37	1241.42	3776.95	132.39	93.41
投资活动现金流出小计	187892.23	169914.80	220444.06	8.32	60725.63
投资活动产生的现金流量净额	-141084.25	-126250.01	-173934.18		-56764.48
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	39008.86	40613.28	44149.35	6.39	13100.00
取得借款收到的现金	480161.01	568728.87	728516.93	23.18	120374.50
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	1600.76	20714.81	37788.96	385.87	2974.22
筹资活动现金流入小计	520770.63	630056.96	810455.24	24.75	136448.72
偿还债务支付的现金	329660.24	358993.58	483677.84	21.13	89118.07
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14568.92	27230.51	48613.93	82.67	8825.48
支付其他与筹资活动有关的现金	11501.09	23166.90	44522.87	96.75	566.76
筹资活动现金流出小计	355730.25	409390.99	576814.65	27.34	98510.32
筹资活动产生的现金流量净额	165040.38	220665.97	233640.59	18.98	37938.40
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	41.68	-35.33	-256.84		-51.97
五、现金及现金等价物净增加额	23414.70	65850.18	56135.91	54.84	-64716.25
加: 期初现金及现金等价物余额	313576.04	337624.29	404296.14	13.55	460681.21
六、期末现金及现金等价物余额	336990.73	403474.47	460432.05	16.89	395964.96

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	15418.68	27931.64	32701.33	45.63
加: 资产减值准备	5407.85	10780.89	8323.17	24.06
固定资产折旧及其他	44947.13	66535.64	65786.90	20.98
无形资产摊销	1442.72	1624.87	2894.70	41.65
长期待摊费用摊销	3512.81	4288.71	5660.25	26.94
处置固定资产、无形资产等损失	1980.82	-10459.54	-4316.97	
固定资产报废损失	269.60	145.70	20.61	-72.35
公允价值变动损失	40.14	16.78	-16.39	
财务费用	10495.07	17638.40	12189.32	7.77
投资损失	-41684.63	-16556.50	-16571.86	
递延所得税资产减少	2977.26	-1937.52	-2211.60	
递延所得税负债增加	122.09	-372.37	3541.37	438.58
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-164151.53	-87986.70	-429562.67	
经营性应收项目的减少	-114955.58	-95907.74	-135291.49	
经营性应付项目的增加	233610.57	55727.32	453085.30	39.27
其他	-16.10		454.37	
经营活动产生的现金流量净额	-583.11	-28530.44	-3313.66	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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	336513.41	402988.73	459945.51	16.91
减: 现金的期初余额	313099.09	337624.29	403810.40	13.57
加: 现金等价物的期末余额	477.33	485.74	486.54	0.96
减: 现金等价物的期初余额	476.95		485.74	0.92
现金及现金等价物净增加额	23414.70	65850.18	56135.91	54.84

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	21.39	23.22	21.62	--
存货周转次数(次)	2.68	2.94	2.13	--
总资产周转次数(次)	0.59	0.68	0.64	--
盈利能力				
营业利润率(%)	17.16	17.23	16.55	17.72
总资本收益率(%)	4.13	5.04	3.96	--
净资产收益率(%)	3.73	6.39	3.98	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	18.20	33.61	36.19	38.61
全部债务资本化比率(%)	40.82	52.51	52.54	53.93
资产负债率(%)	77.37	79.56	73.02	73.47
偿债能力				
流动比率(%)	79.63	89.74	114.16	114.82
速动比率(%)	51.56	57.19	59.58	57.24
经营现金流动负债比(%)	-0.05	-2.18	-0.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.89	6.91	4.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.08	3.79	5.83	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.50	-0.32	-0.19	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.56	-8.39	-4.93	--

注：2013年一季度财务数据未经审计。

附件 6 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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 + 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
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 × 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%
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 / 利息支出

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 (非流动) 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
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 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

联合资信评估有限公司关于 北京首都农业集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在北京首都农业集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

北京首都农业集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。北京首都农业集团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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京首都农业集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京首都农业集团有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如北京首都农业集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如北京首都农业集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北京首都农业集团有限公司、主管部门、交易机构等。

