

信用等级公告

联合[2014] 478 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
二零一四年四月三日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

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: 2014 年 4 月 3 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	182.82	214.08	304.64	338.45
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	41.37	43.71	82.21	82.26
长期债务(亿元)	9.20	22.13	46.62	64.31
全部债务(亿元)	28.53	48.33	91.00	114.80
营业收入(亿元)	108.33	135.83	166.62	113.65
利润总额(亿元)	3.08	3.74	4.81	-0.26
EBITDA(亿元)	9.25	12.75	15.61	--
营业利润率(%)	17.16	17.23	16.55	17.78
净资产收益率(%)	3.73	6.39	3.98	--
资产负债率(%)	77.37	79.56	73.02	75.70
全部债务资本化比率(%)	40.82	52.51	52.54	58.26
流动比率(%)	79.63	89.74	114.16	118.45
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 年三季度财务数据未经审计。

分析师

姬宝龙 贺苏凝

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及消费升级趋势决定了肉食、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 and 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 2014 年 4 月 3 日至 2015 年 4 月 2 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。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,截至2013年9月底,实收资本增加至15.68亿元。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9月底,纳入公司合并范围的子公司共35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9月底,公司合并资产总额为338.45亿元,所有者权益合计为82.26亿元(其中少数股东权益26.44亿元)。2013年1~9月,公司实现营业收入113.65亿元,利润总额-0.26亿元。

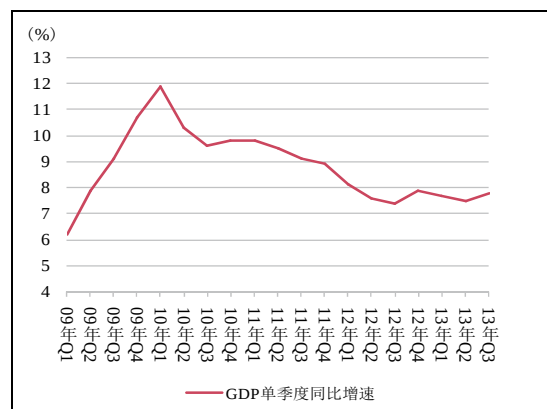
公司注册地址:北京市西城区裕民中路4号;法定代表人:张福平。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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对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年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元,同比增长7.7%;三季度GDP同比增速回升至7.8%,预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源:国家统计局

2013年前三季度,中国规模以上工业增加值同比增长9.6%,增速比上半年加快0.3个百分点;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40453亿元,同比增长13.5%,增速比上

半年加快 2.4%。

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：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上年上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上年上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上年上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

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 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，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 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；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经[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。

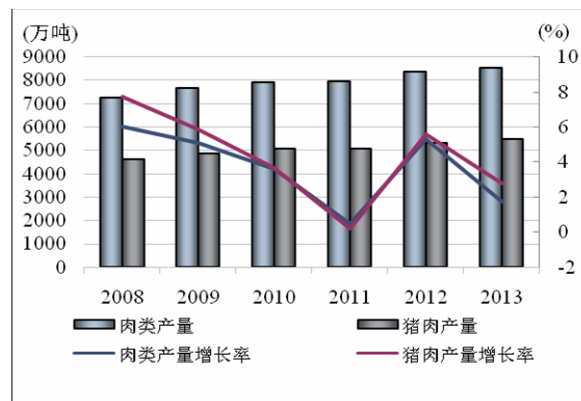
总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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2 2008~2013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。2008~2012年，中国肉类总产量年复合增长8.29%，2012年中国肉类总产量8387.24万吨，同比增长5.30%，其中，猪肉产量5342.70万吨，同比增长5.58%；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%。

中国的畜牧业是市场充分竞争性行业，从事畜牧业的企业多为分散和传统的个体经营企业，集约经营的规模化企业较少。从中国畜牧业结构来看，中国畜牧业下游的精深加工方面还比较薄弱，目前以养殖业为主导，由于养殖业进入门槛较低，从事养殖业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 鸡肉

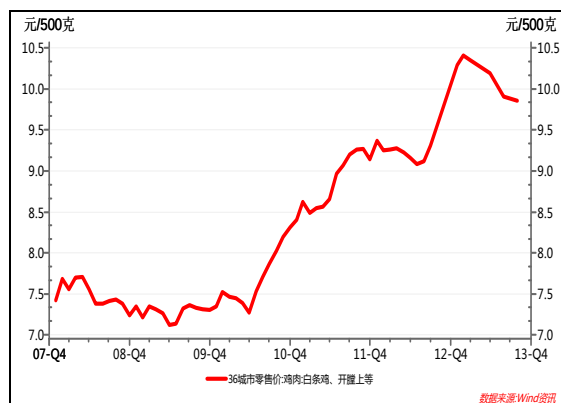
近十年来，中国鸡肉产业发展迅速，根据美国农业部（USDA）供需报告数据显示，中国鸡肉产量由1997年的741万吨提升至2013年的1350万吨。目前中国鸡肉产量已超过欧盟，为世界第二大鸡肉生产国。

从鸡肉消费来看，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。

从鸡肉市场价格来看，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、疫情和鸡肉存出栏量对鸡肉短期市场价格影响较大，但饲料成本则影响鸡肉长期价格走势。

近几年，鸡肉价格波动较大。2010年上半年，中国鸡肉市场整体处于下滑态势，其后，由于受鸡肉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，2011年底中国36城市鸡肉平均零售价格为9.14元/500克，较年初上涨8.81%。2012年初因元旦与春节期间鸡肉需求旺盛，鸡肉价格上涨至9.37元/500克，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，7月中国36城市鸡肉平均零售价格降至9.08元/500克的低点。此后鸡肉价格一路走高，2013年1月，中国36城市鸡肉平均零售价格上涨至10.29元/500克，同比增长9.82%，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，截至2013年10月，中国36城市鸡肉平均零售价格降至9.86元/500克。

图3 2008~2013年9月36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肉类消费品种，近十年来，随着中国人口的增长，加之生活水平的提升，对猪肉需求量逐步增多。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、6.62亿头和6.94亿头；2010-2012年中国生猪存栏量年末余额分别为4.54亿头、4.73亿头和4.63亿头，生猪屠宰量和存栏量略有波动、但稳中有升，保障了国内猪肉市场的供应；2013年中国生猪屠宰量和存栏量分别为7.07亿头和4.57亿头。

从猪肉市场价格来看，影响猪肉价格的因素基本与鸡肉相同，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。

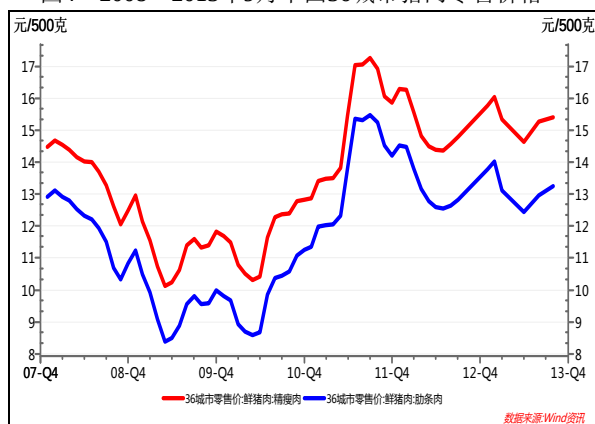
2010年8月，商务部会同财政部、发展改革委、中国农业发展银行进行了5批公开竞价收储储备冻猪肉，对稳定国内生猪市场价格起到了一定作用。

2010年猪肉价格自9月达到高点后开始回落，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 城市猪肉精瘦肉零售价格为 15.86 元/500 克，较年初上涨 23.23%。

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 月中国 36 城市猪肉精瘦肉零售价格跌至 14.36 元/500 克，同比降 15.73%，创下 2011 年 5 月以来的最低。8 月中国 36 城市猪肉精瘦肉零售价格开始缓慢回升，2012 年年底价格回升至 15.02 元/500 克，比年初下降了 7.85%。

图4 2008~2013年9月中国36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，6 月中国 36 城市猪肉精瘦肉零售价格 14.63 元/500 克，比年初下滑了 2.79%，6 月之后猪肉价格触底反弹，截止 2013 年 10 月底，中国 36 城市猪肉精瘦肉零售价格 15.42 元/500 克。

另外，生猪价格和饲料价格波动较大，导致猪粮比（生猪价格和作为生猪主要饲料的玉米价格的比值）也大幅波动。2010 年上半年猪粮比出现下降，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为 6.74。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得到抑制，2012 年 8 月中国 36 城市猪肉精瘦肉零售价格开始回升。

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 10 日，猪粮比降至 5.24，比年初下降了 23.84%，养猪进入深度亏损状态，2013 年下半年以来，猪粮比缓慢爬升，截止 2013 年 9 月底，猪粮比 6.61，接近年初水平。

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、猪肉价格呈阶段性波动调整阶段；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

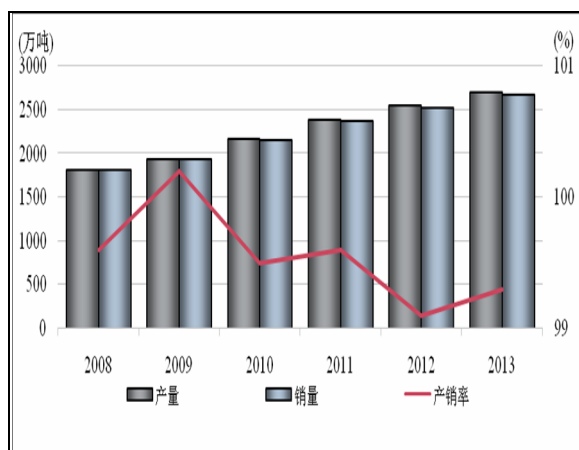
2008 年以来受三鹿婴幼儿奶粉事件、国际金融危机和进口奶粉冲击，中国奶业形式严峻。三鹿奶粉事件引发了消费者信任危机，中国乳制品消费市场萎缩，2008 年、2009 年销售量显著下降。同时受国际金融危机影响，主要发达国家和地区减少了奶制品的消费，使得国际上质量高、价格低的奶制品涌入国内市场，国产奶粉销量有所下降，利润空间有所萎缩。2010 年开始乳制品销量有所回升，一方面是因为国内各大乳制品公司的新生产线竣工投产，产能迅速扩大；另一方面，中国人民生活水平不断提高，对健康的要求也不断提高，从而带动乳制品的消费不断提升。

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

的供给量和消费量则很少。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，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%，2011-2013年有所下降但波动不大。

图5 2008~2013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、产品质量等方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

畜牧业的饲料主要由玉米、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。

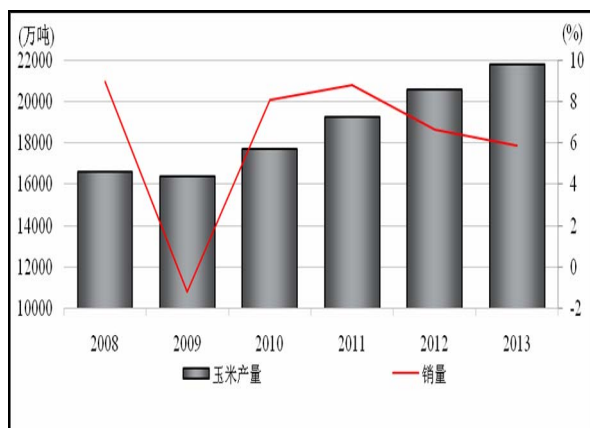
① 玉米

玉米产量增速趋缓

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，2010~2013年，随着玉米单产量的提高和种植面积小幅扩大，玉米产量持续增长，年复合增长10.83%。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。

图6 2008~2013年中国玉米产量情况



数据来源: wind 资讯

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%。

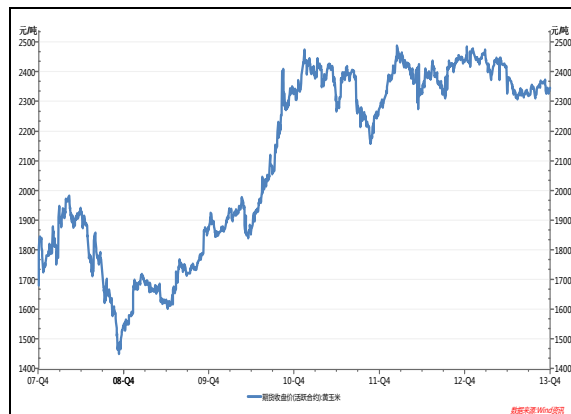
饲料消费方面，随着人们生活的改善，对肉类消费需求的增多，尽管养殖疫情带来阶段性短期饲料需求的下降，但整体上饲料消费需求逐年增长；工业消费方面，随着国际油价的高升，玉米工业属性不断加强，加大了玉米工业消费需求。在饲料和工业加工消费需求增多的带动下，中国玉米消费量逐年增大。由于玉米消费量增速快于产量增速，玉米市场供需已处于紧平衡状态。

玉米价格处于波动上升趋势

2008~2013年，中国玉米价格上涨趋势明显。2010年玉米价格持续在高位运行，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年底玉米期货收盘价为2330元/吨，较2009年同期上涨24.40%。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，2011年8月达到年内高点，至2450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，玉米期货收盘价达到2273元/吨，较9月下降7.22%。

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2425元/吨，之后玉米价格小幅波动，2012年底为2433元/吨。进入2013年，玉米价格波动下降，9月30日玉米价格2318元/吨，比年初下降5.23%。

图7 2008~2013年黄玉米价格情况



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，远高过主产国法国和美国的价格，从全年价格来看，中国玉米价格分别是美国、法国和全球价格的1.31倍、1.30倍和1.13倍。中国玉米价格远高于世界玉米价格对于国内的畜牧业生产成本和居民生活成本均产生了较大的推动作用，同时也推动了进口玉米的大幅增长，2008年中国由世界主要玉米出口国转变成为世界主要玉米进口国，2012年中国进口玉米520.6万吨，较上年增长1.97倍，成为历史上最大的年度玉米进口量。

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。2010~2013 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 75%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 9.62%，至 1410 万吨；但全年消费总量上升至 7420 万吨，大豆进口量较 2010 年增加，进口占比进一步提高至 79.81%。2012 年国内大豆产量约为 1181 万吨，降至 1993 年以来的最低点，同比下降 16.24%。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。2013 年大豆消费和进口分别达到 7892 万吨和 6650 万吨的历史最高水平。

表 1 中国大豆供需数据分析

项目	2008	2009	2010	2011	2012	2013
播种面积（万公顷）	930	880	840	765	720	660
国内产量(万吨)	1450	1405	1560	1410	1181	1275
消费总量(万吨)	5394	6080	6791	7420	7485	7892
进口总量(万吨)	4110	5034	5234	5922	5984	6650
进口占比(%)	76.20	82.80	77.07	79.81	79.95	84.26

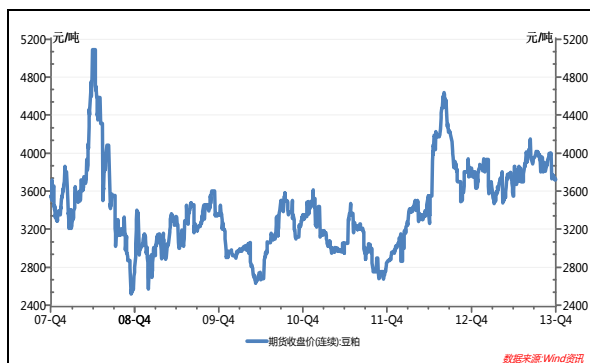
资料来源：wind 资讯

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，豆粕价格有所下滑，于 7 月触底后缓慢回升；截至 2013 年 9 月底豆粕期货收盘价为 3955 元/吨，比年初

上涨了 2.99%。

图 8 2008~2013 年中国豆粕期货价情况



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。

③奶源

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球 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。

质量安全事故引发公众信任危机

2008年3月，南京婴幼儿泌尿结石样本送检，三鹿问题奶粉事件进入公众视线，河北省出入境检验检疫局检验检疫技术中心在三鹿集团所产16批次婴幼儿奶粉中的15个批次检出三

聚氰胺；同年9月，国家质检总局公布了检出三聚氰胺的22家乳企，其中蒙牛、伊利、雅士利等多厂家均在名单，国家质检总局发布公告废止《产品免于质量监督检查管理办法》；同年10月，温家宝签署国务院令，公布了《乳品质量安全监督管理条例》。面对国内乳制品质量的负面新闻，消费者对国产乳制品的表现缺乏信心，转而依赖于进口乳制品。

2013年1月，新西兰第一产业部官员证实，在新西兰出产的小部分牛奶和奶粉中（主要涉及恒天然的产品）检测出双氰胺（DCD）化学残留物；同年8月，恒天然集团举行新闻发布会，新西兰初级产业部发表声明，集团旗下部分产品可能含有肉毒杆菌毒素，可能受污染的产品被用于婴儿配方奶粉和运动饮料的生产，受影响国家包括澳大利亚、中国等6个国家。

乳制品问题的反复，使消费者对乳制品的质量表现缺乏信心，乳制品行业准入标准以及生产许可标准有待进一步提高，大部制改革汇总对于食品安全监管机制及职责也将进一步整合和调整。

（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，中国50个城市白条鸡平均价格从2013年2月底的19.36元/千克一路走低，5月跌至谷底，至17.61元/千克，之后缓慢上升，截止2013年9月30日，中国50个城市白条鸡平均价格为18.68元/千克。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。

“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。

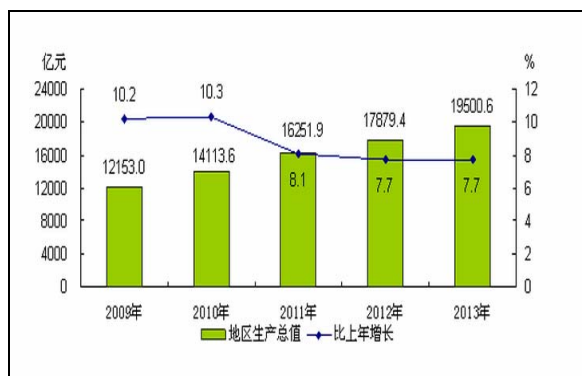
根据“十二五”期间畜牧业的发展方向，农业部制定的发展目标是：①肉、蛋、奶产量分别达8300万吨、2900万吨和5000万吨，年均增长率分别达到1.4%、0.9%和5%，畜牧业产值占农业总产值的比重达36%，工业饲料产量达2亿吨。②全国畜禽规模养殖比重在现有基础上再提高10—15个百分点，50%的规模养殖场实现标准化养殖；生猪出栏率达到140%，奶牛平均单产达到5.5吨；畜禽规模养殖场（小区）粪污无害化处理设施和农牧结合生态循环养殖覆盖面达到50%以上；饲料和生鲜乳安全水平进一步提高。③先进适用技术转化应用率大幅提高，科技创新与应用体系得到完善，畜牧业科技进步贡献率提高到56%以上；在畜禽良种培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

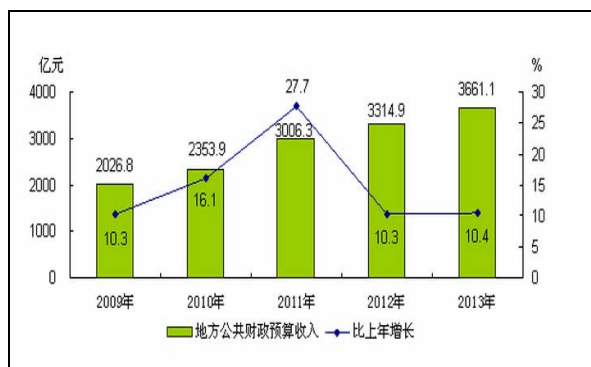
近年来，北京市国民经济持续快速增长，全市综合实力不断提高。2013年，全市实现地区生产总值19500.6亿元，同比增长7.7%；2013年全市完成固定资产投资7032.2亿元，同比增长8.8%。其中，完成基础设施投资1785.7亿元，占全社会投资比重的25.39%，同比下降2.31个百分点。此外，经过多年的发展，北京市产业结构不断调整，三次产业结构调整由2012年的0.8：22.8：76.4变为0.8：22.3：76.9；服务业为全市国民经济的主体，占比略有提升，符合产业结构调整升级的一般规律。

图9 2009~2013年北京市地区生产总值



资料来源：2013年北京市国民经济和社会发展统计公报

图10 2009~2013年北京市地方公共财政预算收入



资料来源：2013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。2013年，北京市全年完成地方公共财政预算收入 3661.1 亿元，比上年增长 10.4%；其中，实现增值税和营业税 574.9 亿元和 1034.8 亿元，分别增长 83.1%和下降 10.2%。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，第三产业占比逐步提升，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。

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养猪育种中心。

农场资源

表 2 截至 2013 年 9 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 9 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9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、新城疫一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，得到了北京市政府的支持。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，肉制品、乳制品市场需求上扬，价格回升，公司生产规模扩大，公司主营业务收入年复合增长 24.37%，主要板块规模均持续上升，业务结构相对稳定；2012 年实现主营业务收入和利润总额分别为 164.70 亿元和 4.81 亿元。从板块构成看，公司主营业务主要来源于现代农牧业、食品加工业和现代物流业三大板块，2012 年实现收入分别占比 37.53%、23.89%和 38.58%，各板块发展均衡。

盈利能力方面，2010~2012 年，公司综合毛利率分别为 17.83%、18.13%和 17.53%，2012 年略有下滑主要由于现代农牧业（收入占比 37.53%）毛利率下滑 4.73 个百分点所致，公司整体盈利能力尚属稳定。分板块看，近三年，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，2012 年为 11.10%；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，2012 年为 22.86%；现代物流业波动下降，2012 年为 20.49%，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，毛利率均呈现波动。从毛利润构成看，2012 年三大板块分别占比 23.76%、31.16%和 45.08%，其中：现代物流业是公司利润的重要组成，但存在波动；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，毛利润占比波动下降。

2013 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 111.35 亿元，是 2012 年全年的 67.61%。2013 年 1~9 月，公司综合毛利率为 18.41%，较 2012 年有所回升，主要受益于食品加工业的毛利率上升。

表3 公司主营业务收入和毛利润结构（单位：亿元，%）

主营业务收入(亿元)					毛利率(%)				
产业	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月		2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月
现代农牧业	39.81	53.96	61.81	45.49	现代农牧业	12.01	15.83	11.10	11.35
食品加工业	24.52	36.52	39.35	30.45	食品加工业	19.08	21.50	22.86	28.11
现代物产物流业	42.15	43.39	63.54	35.41	现代物产物流业	22.59	18.14	20.49	19.14
合计	106.48	133.87	164.70	111.35	合计	17.83	18.13	17.53	18.41
主营业务收入占比(%)					毛利润占比(%)				
现代农牧业	37.39	40.31	37.53	40.85	现代农牧业	25.18	35.20	23.76	25.19
食品加工业	23.03	27.28	23.89	27.35	食品加工业	24.65	32.36	31.16	41.75
现代物产物流业	39.58	32.41	38.58	31.80	现代物产物流业	50.16	32.44	45.08	33.06
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

总体看，公司业务结构相对稳定，三大板块收入规模快速上升。上游饲料价格增长较快，禽类产品市场化程度较高，量、价对市场供需波动较敏感，导致现代农牧业盈利能力稳定性较弱；食品加工业盈利能力持续提升，受益于奶制品价格的上涨；现代物产物流业毛利率虽有波动，但与农牧及食品行业形成风险隔离，长期看，对稳定、强化公司经营规模和盈利能力起到重要作用。

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、牛冻精和种猪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、鸡肉产品和鸭业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。

（1）三元种业

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，也是中国第一个建立的种公牛性能测定中心。公司饲养优秀种公牛 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，其中与以色列阿菲金公司合作建设的示范牧场实现乳牛年单产 11 吨，为国内大群体奶牛最高

产。公司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，主要供给公司内部的关联企业使用。

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。公司主要采用直销、代销相结合的模式开展销售。

（2）华都集团

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。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 年出口销量占总销量的 9.18%。

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%，2011 年出栏优质北京鸭 1300 万只。公司统一使用“三元金星”商标，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，以及北京奥运会和上海世博会北京烤鸭原料唯一供应商，产品出口香港及东南亚等 18 个国家和地区。公司年屠宰加工生产能力已达到 3300 万只。

种鸡方面，公司产品主要为鸡肉产品及肉鸡、蛋鸡的鸡雏良种，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。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，公司从国外引进先进的肉类深加工设备和技术，建立了 5 个肉制品深加工工厂和 2 个调味料加工厂，生产各种肉类加工产品能力 12 万吨。

（3）经营情况

原材料采购方面，公司采购主要以豆粕、玉米、麸皮、鸭料和羊草等为主，原材料价格的波动对公司盈利影响较大。公司对于种牛、鸭业和商品猪的原材料采购一般通过集中采购模式，对肉鸡和蛋鸡的原材料一般通过签订远期合同及代收代储等方式提前收购、以保障供应。2012 年以来，公司向前五大供应商的采购占比维持在 10%左右，集中度低。

表 4 2012 年公司现代农牧业原料采购情况

序号	采购对象	采购均价(元/吨)	采购数量(吨)
1	豆粕	3704.36	64114.06
2	大豆	5080	5685
3	玉米	2367.94	259383.23
4	苜蓿	3061	15952
5	饲料	1349.10	486716.46

资料来源：公司提供

对农牧业产品，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。从产量看，2010~2012 年，牛冻精、商品猪和蛋鸡产量呈现波动（年复合变动率分别为-10.07%、-4.27 %和 2.78%），原料奶、商品鸭和肉鸡产量稳步增长（年复合增长率为 10.47%、8.63%

和 5.13%)。从商品价格看,牛冻精、原料奶的价格稳步上升(年复合增长率为 17.84%和 6.08%),公司牛冻精市场占有率高、牛奶源质量好,且奶源紧张形势未见缓解,两者价格相对稳定;商品猪价格波动较大,由 2010 年的 2584 元/对降至 2012 年的 2055.52 元/对后,2013 年三季度又回升至 2968 元/对,由于国家为稳定市场价格出台了《防止生猪价格过度下跌调控预案实施细则(暂行)》,使商品猪市场价格也基本能维持在一定波动区间;商品鸭、肉鸡和蛋鸡的价格在 2013 年之前,总体呈上升趋势(年复合增长率分别为 2.50%、2.47%和 12.03%),随着 2013 年 3 月爆发的 H7N9 疫情逐步扩大,直接影响了鸡肉乃至禽肉的市场需求,导致禽肉价格快速下跌,2014 年以来影响仍未完全消除,短时间内的价格回升仍存在压力。从产销率看,2012 年以来,商品猪产销率在 89%左右,由于市场波动较大,产销率相对较低;其他品种的产销量均在 97%以上。2012 年以来,公司向前五大客户销售额占比维持在 5%左右,不存在对重点客户的依赖。

注:表中商品鸭和肉鸡的销量大于产量是由于有少量外购产品。

2010~2012 年,公司现代农牧业分别实现营业收入 39.81 亿元、53.96 亿元和 61.81 亿元,年均复合增长 24.60%(与主营业务收入增幅持平),主要源于主要产品价格和销量上升的拉动作用;2013 年 1~9 月实现收入 45.49 亿元,占 2012 年的 73.60%。2010~2012 年的毛利率分别为 12.01%、15.83%和 11.10%;2013 年 1~9 月毛利率为 11.35%,呈波动下降,主要是由于上游饲料价格上升幅度大于主要产品的价格增幅。(2010 年玉米价格大幅上升,2011 及 2012 年玉米价格高位运行;2012 年豆粕价格涨幅较大)

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(2012 年营业收入占食品加工板块收入的 90.29%),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 2013 年 9 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%。

2010~2012 年,公司食品加工业分别实现营业收入 24.52 亿元、36.52 亿元和 39.35 亿元,年均复合增长 26.68%(高于主营业务收入增幅 2.31 个百分点),主要由于产品的价格、销量均有增长;2013 年 1~9 月实现收入 30.45 亿元,相当于 2012 年全年水平的 76.44%。近三年毛利率分别为 19.08%、21.50%和 22.86%,保持小幅增长,主要受益于固态奶价格上涨幅度较大;2013 年 1~9 月进一步升至 28.11%,主要受益于 2013 年以来奶价的不断上涨以及毛利

表 5 公司现代农牧业产品产销情况

指标名称	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月
牛冻精	产量(万剂)	395	449	319
	销量(万剂)	365	380	244
	均价(元/剂)	10.65	13.37	14.79
商品鸭	产量(万对)	290	333	342
	销量(万对)	385	408	417
	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
原料奶	产量(万公斤)	20190	22854	24641
	销量(万公斤)	19854	22475	23952
	均价(元/公斤)	3.19	3.51	3.59
肉鸡	产量(吨)	113100	113300	125000
	销量(吨)	117800	124900	133000
	均价(万元/吨)	1.29	1.33	1.36
蛋鸡	产量(万公斤)	13538	15484	14300
	销量(万公斤)	13538	15484	14200
	均价(元/公斤)	2.47	3.28	3.10

资料来源:公司提供

率较高的冷食产品在收入中占比加大。

(1) 采购环节

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的监察，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 1~9 月
牛奶	对内采购 (万吨)	16.57	17.44	17.48
	对外采购 (万吨)	27.09	29.76	32.58
	对外采购均价 (元/吨) (不含税)	2850.00	2904.00	3001.50
	自给率(%)	37.95	36.95	34.92
奶场	养殖量(头)	22577	22785	23081
	产奶量 (吨/每头每年)	10.28	10.73	10.77

资料来源：公司提供

(2) 生产和销售

公司食品加工板块收入主要来自液态奶的销售。从产品销量看，2010~2012 年，固态奶和液态奶的销量均呈逐年上升趋势，年均复合增长率分别为 9.08% 和 12.02%，液态奶增幅略高；2013 年前三季度销量分别为 2012 年全年水平的 71.34% 和 72.20%。近年来，公司产品的产销率出现波动，但总体维持在较高的水平，2012 年分别为 106.23% 和 100.28%。从产品销售价格看，固态奶的均价较高，相当于液态奶的 3 倍左右，近三年两者价格均持续上升，年均复合增长率分别为 11.76% 和 4.05%，单价较高的固态奶的价格增长也相对较快，2013

年以来延续增长态势；近三年，原奶的对外采购均价年均复合增长 2.62%，增势较缓，但 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 32.51%）。

表7 公司食品加工业的销售情况

指标名称	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月
固态奶 (奶粉、冷饮、干酪)	产量(万吨)	2.33	3.08	2.89
	销量(万吨)	2.58	2.88	3.07
	销售均价(元/吨) (不含税)	16067	17838	20069
	产销率(%)	110.73	93.51	106.23
液态奶 (牛奶、酸奶)	产量(万吨)	36.92	39.29	45.77
	销量(万吨)	36.58	40.55	45.90
	销售均价(元/吨) (不含税)	5791	6240	6269
	产销率(%)	99.08	103.21	100.28

资料来源：公司提供

三元奶制品的销售网络覆盖北京各城区、郊县及上海、深圳、福州、天津等 50 多个省市，产品主要集中在北京销售，京外市场以河北为主，主要通过经销商和商场超市进行销售。结算方面，公司与经销商的定价一般为根据生产成本制定的出厂价格，采用全额预收款的形式；与商场超市的定价多根据市场行情决定，账期不超过 2 个月。

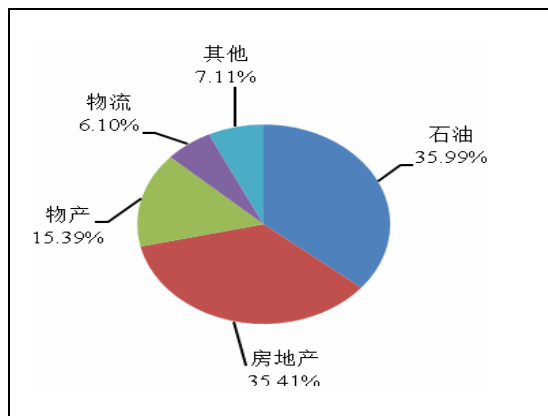
总体看，三元乳品的市场认可度较好，奶源保障度好，销量和价格持续攀升。

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。

公司现代物产物流板块主要由石油销售、房地产、物产（物业服务和酒店管理等）和物流（仓储、运输和批发等）等构成，其中石油销售和房地产业是板块收入的主要来源，2012 年分别占板块收入的 35.99% 和 35.41%。

图11 2012年现代物产物流板块收入构成



资料来源：公司提供

（1）房地产

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2013年9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。

经营模式方面，保障房建设多采用政府回购、政府配售或两者结合的模式，公司利用自有土地建造住房，项目建成后，或者由政府按照约定价格进行回购（政府回购模式），或者由政府主导按限定价格出售给通过审核的购房者（政府配售模式），或者两种模式并行，保障房销售多采用预付款方式结算。商品房建设多采用与其他企业联合开发的模式。近年来，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，公司房地产板块的发展重点转变为保障性住房的开发建设。

截至2013年9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2013年9月底，公司已竣工未结算的项目为B09经济适用房项目和北清家园园墅项目，建筑面积的80%以上已完成销售，累计实现销售额17.47亿元，已结转收入16.82亿元。

表8 公司已竣工未结算项目情况(单位：万元、%)

指标名称		B09 经济适用房	北清家园园墅
建设情况	规划住宅套数(套)	1537	419
	规划商业套数(套)	120	43
	建筑面积(平方米)	112779	109649
	完成投资(万元)	44892	78676
销售情况	销售套数(套)	1509	374
	销售面积(平方米)	100569	92020
	销售额(万元)	47783	126878
	已结转收入(万元)	46161	122040

资料来源：公司提供

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)、商品房项目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，总投资19.72亿元，截至2013年9月底，该项目已经封顶；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，总投资5亿元，截至2013年9月底，该项目已结构封顶；大连东港项目开发主体为一方东港置地，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。

表9 房地产业务的收入和毛利率(单位：万元、%)

科目	2010年	2011年	2012年	13年1-9月
营业收入	41647.20	71475.77	224983.70	23867.02
毛利率	52.84	29.63	20.78	59.11

资料来源：公司提供

2010~2012年，公司房地产板块收入快速

扩张（年复合增长 132.42%），2013 年三季度显著回落；2010~2013 年三季度的毛利率分别为 52.84%、29.63%、20.78%和 59.11%。房地产板块盈利能力相对较强，但由于建设周期长和宏观调控的影响，毛利率波动较大。

（2）石油销售

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 9 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。

表10 石油销售业务的收入和毛利率(单位: 万元、%)

科目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月
营业收入	204099.18	205208.71	228653.90	216640.53
毛利率	9.58	5.76	6.50	6.38

资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司石油板块实现营业收入年均复合增长 5.84%，2012 年为 22.87 亿元，2013 年 1~9 月为 21.66 亿元，收入稳定。2010~2013 年三季度的毛利率分别为 9.58%、5.76%、6.50%和 6.38%，盈利能力存在波动，主要受油价波动和经营规模扩大的影响所致。

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，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 11 截至 2013 年 9 月底公司在建项目投资情况 (单位: 亿元)

项目名称	筹资方式			截至 13 年 9 月 底累计投资	投资进度		
	自筹	贷款	合计		13 年四季度	2014 年	2015 年
房地产项目							
海淀上庄 C-14 地块	15.22	4.50	19.72	11.14	5.01	3.57	-
大连东港项目	40.00	53.67	93.67	45.27	2.39	31.27	1.89
朝阳区双桥农场限价商品住房项目	3.00	2.00	5.00	3.28	0.72	1.00	-
合计	58.22	60.17	118.39	59.69	8.12	35.83	1.89
非房地产项目							
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园示范区（西区）项目	1.65	5.80	7.45	2.64	1.55	3.23	-
草桥农产品研发培训及配货仓库	1.38	3.22	4.60	0.63	0.58	2.36	1.04
集团办公楼	1.08	3.30	4.38	3.68	0.70	-	-
蓝海中心（东北旺科研楼改扩建项目）	2.16	2.16	4.32	2.10	1.19	0.90	0.13
山东峪口禽业 50 万套集约化蛋鸡基地建设项目	0.57	1.00	1.57	1.37	0.20	0.00	0.00
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	1.14	0.29	0.13	0.00
合计	11.31	25.58	36.89	11.64	4.73	6.97	1.52

资料来源: 公司提供

表 12 公司未来三年拟建项目的投资规划 (单位: 亿元)

项目名称	筹资方式			投资进度		
	自筹	贷款	合计	2013 年	2014 年	2015 年
北京市双河农场粮源基地建设	5.20	-	5.20	0.30	1.50	1.56
首农标准化蔬菜生产基地项目	3.24	7.56	10.80	0.30	3.00	3.30
西毓顺地区农产品仓储物流中心	16.54	38.58	55.12	--	1.06	1.12
朝阳区孙河乡五元物流北区	1.50	2.00	3.50	--	1.47	1.47
合计	26.48	48.14	74.62	0.60	7.02	7.44

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审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年三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 9 月底, 纳入公司合并报表范围的子公司合计 35 家, 较 2012 年底增加 3 家, 分别是: 北京华都肉鸡公司、北京盛华四合资产管理有限公司和北京首农希杰餐饮管理公司。

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

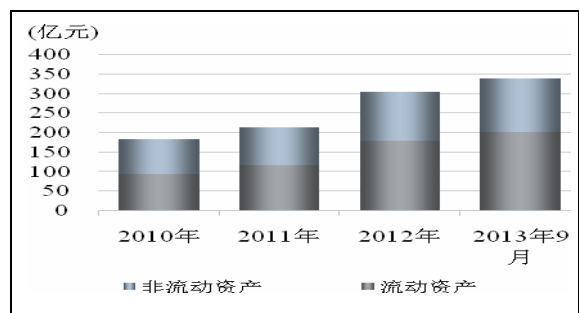
中少数股东权益 26.00 亿元)。2012 年, 公司实现营业收入 166.62 亿元, 利润总额 4.81 亿元。

截至 2013 年 9 月底, 公司合并资产总额为 338.45 亿元, 所有者权益合计为 82.26 亿元 (其中少数股东权益 26.44 亿元)。2013 年 1~9 月, 公司实现营业收入 113.65 亿元, 利润总额-0.26 亿元。

以下财务分析以 2010~2012 年财务报表为主, 2013 年 1~9 月财务数据作为补充。

2. 资产构成

图 12 2010~2013 年 9 月底公司资产构成



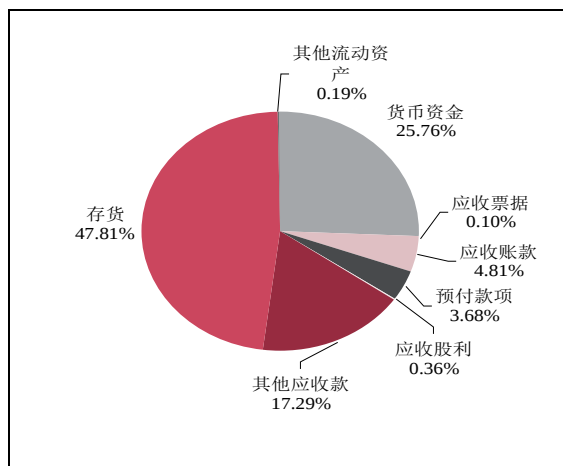
资料来源: 公司财务报表

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 13 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，公司应收账款规模快速增长，年复合增长 31.72%，主要由于公司近年营业收入增长较快，应收下游客户货款相应增长。截至 2012 年底，公司应收账款余额为 8.60 亿元。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，2012 年底公司对应收账款共计提坏账准备 1.75 亿元；从账龄看，1

年以内的占 81.21%，1~2 年的占 1.97%，2~3 年的占 1.38%，3 年以上的占 15.44%；公司应收账款前 5 名债务人欠款金额为 1.44 亿元，占应收账款总额的 16.70%，集中程度不高。整体看，公司应收账款增长较快，整体账龄短；主要欠款客户为公司固定客户，目前经营状况良好，回收风险较小。

2010~2012 年，公司预付款项波动增长，年复合增长 32.74%，公司预付款项主要是货款、设备款和工程预付款。截至 2012 年底，公司预付款项 6.57 亿元，较上年增幅较大主要是由于公司预付大连东港地产项目的工程款。从账龄看，1 年以内的占 91.45%，账龄较短。

2010~2012 年，公司其他应收款年复合增长 31.97%，其中 2011 年增幅较大主要由于 2011 年 11 月公司下属三元食品股份有限公司收购湖南太子奶集团生物科技有限责任公司（以下简称“湖南太子奶”）的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 年增长主要来自于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 34.91%，集中程度高。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，年复合增长 60.85%。其中 2011 年公司存货余额同比增长 19.87%，主要是由于下属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；公司 2012 年存货余额同比增长 100.93%，主要由于大连东港项目、南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，2012 年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。2013 年 9 月底，公司存货余额 103.05 亿元，较 2012 年底增长 20.58%，主要由于大连东港项目和 C14 保障房项目计入开发成本所致。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产年复合增长率 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，年复合增长 21.18%。其中 2011 年末固定资产同比增长 22.92%，主要由于三元食品工业园、三元种业承德三元项目和华都集团熟食加工建设项目建成转固以及三元种业收购龙建天鸿鸭业，合并范围扩大所致。2012 年底，公司固定资产余额同比增长 19.47%，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。

公司生产性生物资产主要包括种植业、畜牧业和林业。2010~2012 年，公司生产性生物资产年复合增长 14.68%。其中 2011 年公司生产性生物资产同比增长 15.05%，2012 年同比增长 14.31%，主要由于公司现代农牧板块的饲养规模（牛、肉鸡等）扩大所致。

2010~2012 年，公司无形资产年复合增长 29.06%。其中 2012 年公司无形资产同比增长 56.88%，增幅较大主要由于 2011 年 11 月三元食品通过向湖南太子奶提供偿债资金获得湖南太子奶 60%股权及其对应的可用资产，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 9 月底，公司资产总额 338.45 亿元，较 2012 年底增长 11.10%；其中流动资产占 59.61%，较 2012 年底上升 0.93 个百分点；非流动资产占 40.39%，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；其中存货中房地产存货占比较高，公司整体资产质量一般。

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, 其中归属于母公司的权益为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, 公司资本公积增长较快, 年复合增长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, 主要是由于①公司追溯调整以前年度拆迁补偿款等前期差错, 其中从2012年年初其他应付款转入资本公积6.87亿元; ②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结余、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共计14.43亿元由其他应付款转入资本公积。公司2010年、2011年未分配利润均为负值, 2012年公司未分配利润由-8.99亿元转为0.78亿元主要因为公司追溯调整以前年度拆迁补偿款, 其中6.99亿元调增未分配利润。

截至2013年9月底, 公司所有者权益为82.26亿元, 较2012年底略有增长, 其结构较2012年底相比变化不大; 其中公司实收资本较2012年底减少60万元, 主要由于公司对华都集团实收资本进行了前期会计差错调整。

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%。

2010~2012年, 公司预收账款年复合增长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。

公司其他应付款主要为项目借款、国管中心委托借款和土地补偿款等。2010~2012年, 公司其他应付款年复合增长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, 主要是公司下属企业三元德宏房地产公司应付北京市农商银行亦庄支行为三海子公园项目拆迁费用垫款资金11.79亿元。

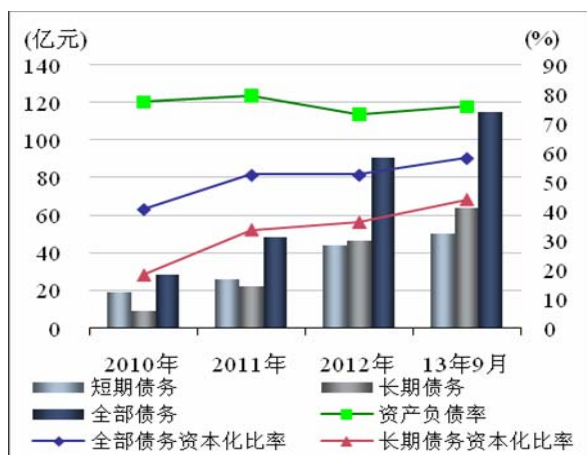
截至2013年9月底, 公司负债合计为256.19亿元, 较2012年底增长15.18%, 主要

是长期借款增加所致，其中流动负债占 66.49%，非流动负债占 33.51%，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 9 月底，公司有息债务总额为 114.80 亿元，较 2012 年底增长 26.15%，其中短期债务和长期债务占比分别为 43.98%和 56.02%，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 75.70%、58.26%和 43.88%，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2012 年底均有不同程度的上升，公司债务负担加重。

图 14 2010~2013 年 9 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，公司营业外收入有一定的不确定性。

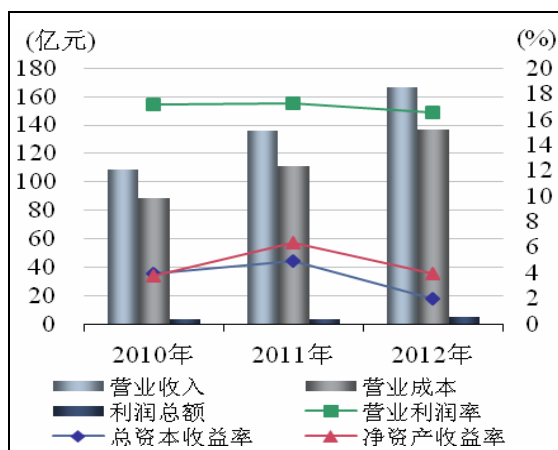
近三年公司利润总额和净利润均呈上升趋势，二者年均增长率分别达到了 25.06%和 45.63%；2012 年公司利润总额和净利润分别为 4.81 亿元和 3.27 亿元。公司利润主要来自于营业外收入，尤其 2011 年和 2012 年公司利润全部来自营业外收入，自身主营业务能力较弱。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 113.65 亿元，是 2012 年全年的 68.21%；同期营业成本为 92.23 亿元，是 2012 年全年的 67.51%；公司营业利润率为 17.78%。2013 年 1~9 月，

公司实现利润总额和净利润分别为-0.26 亿元和-1.04 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,公司总资本收益率波动下降,净资产收益率波动增长,2012 年两者分别为 3.96%和 3.98%。

图 15 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 9 月底,以上两项指标分别为 118.45%和 57.95%。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;但考虑到公司流动资产中货币资金充足,公司短期偿债能力尚可。

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,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 2013 年 9 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 9 月底,公司从国内主要银行获得的授信额度合计为 162.51 亿元,已经使用 92.51 亿元,尚未使用额度为 70.00 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(机构信用代码: G1011010201272500U)。截至 2014 年 3 月 26 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

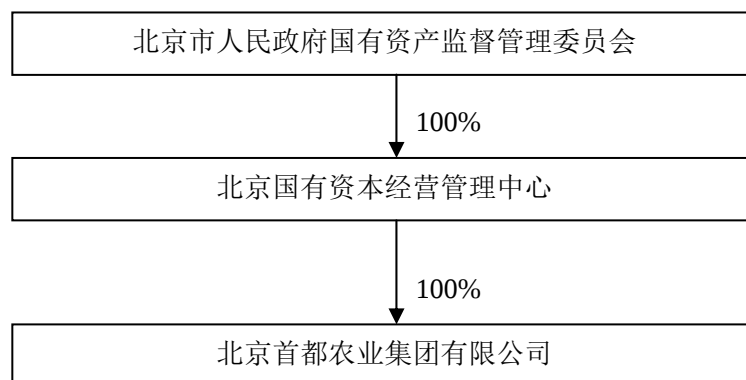
农牧业是国民经济中不可或缺的重要基础行业，随着人口的增长、城市化进程的加快，人们在肉类、水产品方面的开支不断加大，中国庞大的人口基数决定了肉食、禽蛋、乳品等消费规模持续上升，中国农牧产业长期向好发展。

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。

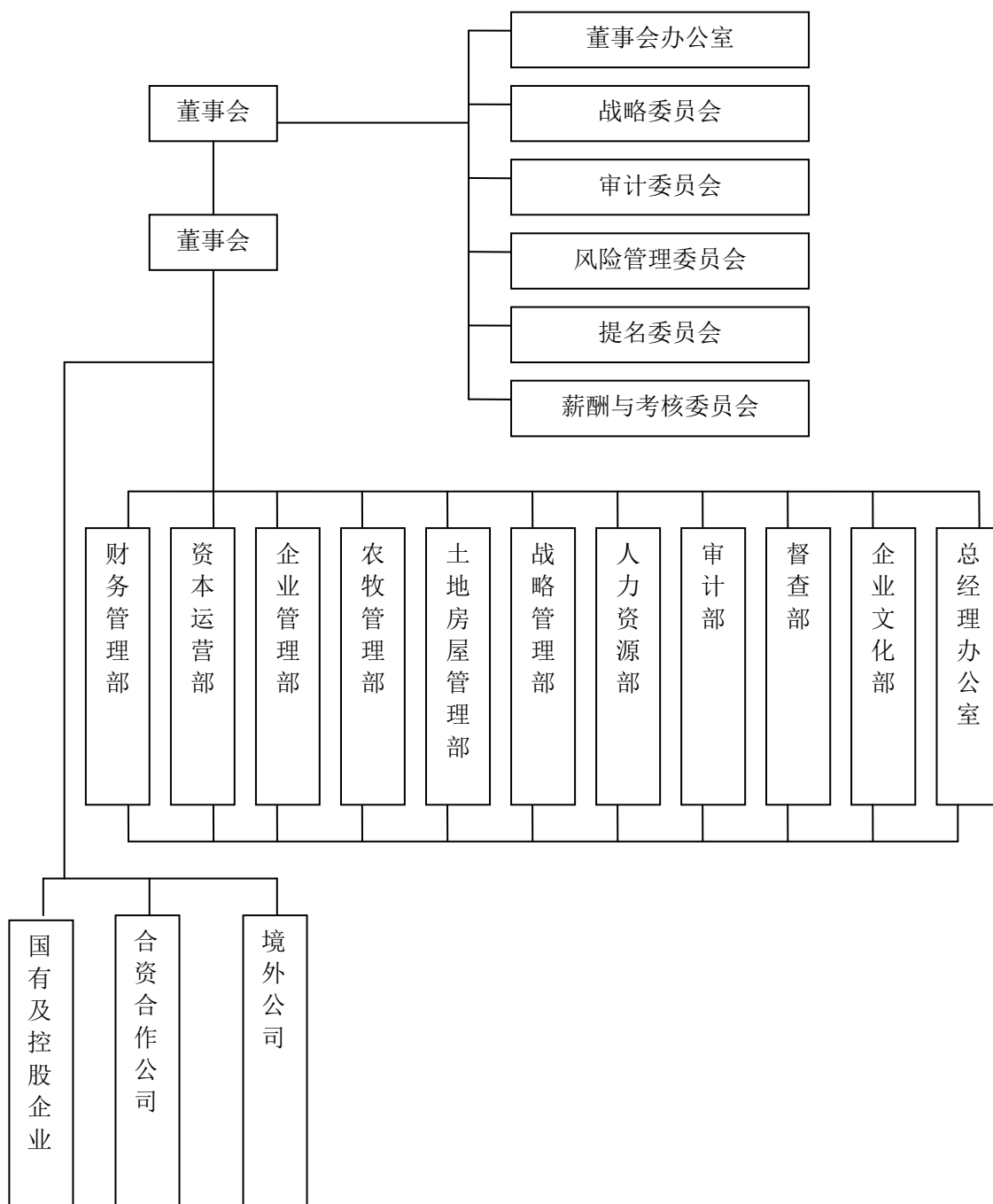
近几年，公司资产和收入规模快速增长，但期间费用支出大，投资收益和营业外收入对利润影响较大，主营业务盈利能力较弱；公司未来对外投资较大，债务负担重，考虑到公司作为北京市国资委下属唯一的农业集团，受政府扶持力度大，整体偿债能力较强。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

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 9 月
流动资产：					
货币资金	338231.65	404282.67	460432.05	16.67	512482.20
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	2402.56
应收账款	49560.35	63705.95	85985.62	31.72	114061.07
预付款项	37285.76	32605.62	65699.71	32.74	57935.07
应收利息	0.00	5301.60	1.87		1.87
应收股利	11.77	0.15	6378.68	2228.39	7149.11
其他应收款	177514.38	235611.64	309140.37	31.97	289616.12
存货	330317.44	425322.09	854607.12	60.85	1030504.29
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	3430.28
流动资产合计	937059.36	1172709.84	1787558.00	38.12	2017650.48
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	190646.43
投资性房地产	93012.45	92320.64	100363.66	3.88	91020.39
固定资产	434975.22	534669.51	638751.94	21.18	651429.98
在建工程	76072.27	57616.78	125329.96	28.36	176519.97
工程物资	30.26	71.78	24.87	-9.34	167.03
固定资产清理	0.00	2.58	1.86		2239.74
生产性生物资产	48932.54	56340.59	64403.20	14.72	89622.78
油气资产					
无形资产	50384.43	53491.06	83916.51	29.06	87246.80
开发支出	172.42	50.00	6.57	-80.48	
商誉	15538.76	16325.72	15646.09	0.34	15485.33
合并价差					
长期待摊费用	16371.80	21025.25	26633.61	27.55	49189.80
递延所得税资产	4727.31	6664.83	8876.43	37.03	8945.73
其他非流动资产	2643.93	2628.77	2634.73	-0.17	2966.15
非流动资产合计	891147.35	968098.68	1258858.09	18.85	1366859.09
资产总计	1828206.70	2140808.52	3046416.09	29.09	3384509.57

注：2013年三季度财务数据未经审计。

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 9 月
流动负债：					
短期借款	190987.92	258427.00	443105.20	52.32	504527.00
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	171906.37
预收款项	117266.58	104646.35	159005.15	16.44	210761.62
应付职工薪酬	26701.60	29276.23	31270.48	8.22	22308.52
应交税费	14026.36	16818.88	18810.86	15.81	9036.65
应付利息	5275.50	8905.63	10061.07	38.10	7210.25
应付股利		484.61	714.73		1603.03
其他应付款	716047.08	775937.32	761602.82	3.13	771301.82
预提费用					
一年内到期的非流动负债	810.91	3281.66	107.11	-63.66	54.98
其他流动负债	813.94	783.26	683.72	-8.35	4304.85
流动负债合计	1176794.94	1307257.11	1565782.45	15.35	1703337.43
非流动负债：					
长期借款	92013.18	109296.48	237211.55	60.56	412595.26
应付债券		112000.00	229000.00		230500.00
长期应付款	8816.26	6412.24	6424.06	-14.64	7815.41
专项应付款	120241.73	145107.36	153753.43	13.08	171193.15
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	4788.56
其他非流动负债	14953.02	22216.76	27254.86	35.01	31632.42
非流动负债合计	237727.02	396478.31	658560.74	66.44	858569.83
负债合计	1414521.96	1703235.42	2224343.19	25.40	2561907.26
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	404394.18
专项储备					
盈余公积					
未分配利润	-97399.33	-89913.92	7761.68		-408.90
外币报表折算差额	8.18	-2712.75	-2466.20		-2544.81
归属于母公司权益合计	217375.72	233954.59	562096.99	60.81	558238.15
少数股东权益	196309.02	203118.50	259975.90	15.08	264364.15
所有者权益合计	413684.74	437073.10	822072.90	40.97	822602.31
负债和所有者权益总计	1828206.70	2140808.52	3046416.09	29.09	3384509.57

注：2013年三季度财务数据未经审计。

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 1~9 月
一、营业收入	1083275.71	1358287.95	1666156.77	24.02	1136543.90
减: 营业成本	884777.08	1108979.62	1366151.62	24.26	922346.96
营业税金及附加	12576.68	15305.59	24216.14	38.76	12076.06
销售费用	100465.05	115865.91	128237.51	12.98	112979.54
管理费用	113348.99	129389.40	143546.82	12.54	124196.11
财务费用	7326.11	7158.62	22963.84	77.05	16358.00
资产减值损失	5407.85	10780.89	8323.17	24.06	-230.97
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	10930.20
其中: 对合营企业投资收益	13652.86	15848.39	15346.60	6.02	8256.03
其他业务利润					
二、营业利润	1018.46	-12653.75	-10694.07		-40251.60
加: 营业外收入	35558.67	54491.42	63740.57	33.89	39835.13
减: 营业外支出	5815.48	4420.68	4936.31	-7.87	2215.15
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	30761.64	37416.99	48110.19	25.06	-2631.62
减: 所得税费用	15342.96	9485.35	15408.86	0.21	7743.48
四、净利润	15418.68	27931.64	32701.33	45.63	-10375.10
其中: 归属于母公司的净利润	7781.43	15288.03	27086.26	86.57	-3370.59
少数股东损益	7637.25	12643.61	5615.06	-14.25	-7004.52

注: 2013年三季度财务数据未经审计。

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 1~9 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	1194474.79
收到的税费返还	4230.63	6587.61	6865.33	27.39	16663.64
收到其他与经营活动有关的现金	396252.19	247773.12	389681.67	-0.83	461325.11
经营活动现金流入小计	1519751.70	1584088.34	1956720.99	13.47	1672463.54
购买商品、接受劳务支付的现金	1006334.20	1071712.12	1070722.40	3.15	972113.54
支付给职工以及为职工支付的现金	145802.87	170278.21	205674.71	18.77	171718.38
支付的各项税费	51733.22	48484.13	60185.52	7.86	70088.79
支付其他与经营活动有关的现金	316464.53	322144.34	623452.02	40.36	475714.70
经营活动现金流出小计	1520334.82	1612618.79	1960034.65	13.54	1689635.40
经营活动产生的现金流量净额	-583.11	-28530.44	-3313.66		-17171.86
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	22608.68
取得投资收益收到的现金	8344.58	5620.08	5237.91	-20.77	8715.59
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	13539.95
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	3050.00
收到其他与投资活动有关的现金	2012.48	2637.61	4677.51	52.46	2784.76
投资活动现金流入小计	46807.99	43664.79	46509.89	-0.32	50698.97
购建固定资产、无形资产等支付的现金	121403.87	126624.18	153263.53	12.36	119647.16
投资支付的现金	65788.99	42049.20	63403.58	-1.83	77509.49
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	3881.77
投资活动现金流出小计	187892.23	169914.80	220444.06	8.32	201038.42
投资活动产生的现金流量净额	-141084.25	-126250.01	-173934.18		-150339.45
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	30007.05
取得借款收到的现金	480161.01	568728.87	728516.93	23.18	870455.24
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	21491.85
筹资活动现金流入小计	520770.63	630056.96	810455.24	24.75	921954.14
偿还债务支付的现金	329660.24	358993.58	483677.84	21.13	628871.05
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14568.92	27230.51	48613.93	82.67	47890.66
支付其他与筹资活动有关的现金	11501.09	23166.90	44522.87	96.75	25456.10
筹资活动现金流出小计	355730.25	409390.99	576814.65	27.34	702217.81
筹资活动产生的现金流量净额	165040.38	220665.97	233640.59	18.98	219736.33
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	41.68	-35.33	-256.84		-174.87
五、现金及现金等价物净增加额	23414.70	65850.18	56135.91	54.84	52050.15
加: 期初现金及现金等价物余额	313576.04	337624.29	404296.14	13.55	460432.05
六、期末现金及现金等价物余额	336990.73	403474.47	460432.05	16.89	512482.20

注: 2013年三季度财务数据未经审计。

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 9 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	17.78
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	43.88
全部债务资本化比率(%)	40.82	52.51	52.54	58.26
资产负债率(%)	77.37	79.56	73.02	75.70
偿债能力				
流动比率(%)	79.63	89.74	114.16	118.45
速动比率(%)	51.56	57.19	59.58	57.95
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年三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。

