

信用等级公告

联合[2011] 107 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及其拟发行的 2011 年度第一期中期票据的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⁺

北京首都农业集团有限公司

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年二月二十一日



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 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司
二零一一年二月二十一日
评级业务专用章

北京首都农业集团有限公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

评级时间: 2011 年 2 月 21 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额(亿元)	85.31	94.96	146.20	159.41
所有者权益(亿元)	24.93	25.90	37.84	39.69
长期债务(亿元)	2.94	3.63	10.33	10.29
全部债务(亿元)	10.91	9.92	25.88	28.83
营业收入 (亿元)	46.37	51.09	90.10	75.26
利润总额 (亿元)	1.77	2.01	1.11	0.79
EBITDA(亿元)	5.13	5.78	6.79	--
经营性净现金流(亿元)	3.25	5.74	14.69	3.16
营业利润率(%)	23.38	22.01	20.43	18.46
净资产收益率(%)	5.22	6.04	0.66	--
资产负债率(%)	70.78	72.73	74.11	75.10
全部债务资本化比率(%)	30.44	27.69	40.61	42.07
流动比率(%)	79.99	66.03	70.44	69.07
全部债务/EBITDA(倍)	2.12	1.72	3.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.34	7.37	5.92	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.51	0.58	0.68	--

注: 公司从 2007 年开始执行《企业会计准则》, 2010 年 9 月财务数据未经审计。

分析师

刘献荣 程 晨

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, 在良种开发、畜牧养殖、食品加工、病疫防治的完整产业链, 抗风险能力强等方面的优势; 但同时联合资信也注意到, 公司盈利能力较弱, 管理层级较多等因素对公司信用水平的负面影响。

考虑到公司经营稳定, 产业链完整, 以及公司不断提高优质种业开发、整合原三鹿和华都集团资源, 缩短管理层级等, 公司未来发展前景较好。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司作为北京市国资委下属唯一的农业集团, 受政府扶持力度大。
2. 公司已形成良种开发、畜牧业养殖、病害防治、食品加工的完整产业链, 整体抗风险能力强。
3. 公司良种开发和食品制造业市场占有率高, 具有良好的品牌和规模。
4. 2009年北京华都集团有限责任公司纳入公司合并范围, 使得公司资产和收入规模显著提升, 抗风险能力增强。
5. 公司在北京市周边拥有大量农场, 区位优势明显。
6. 公司债务负担较轻, 财务弹性好。
7. 公司现金类资产充足、经营活动产生的现金流规模较大, 对本期中期票据的覆盖程度较高。

关注

1. 公司养殖业板块所处养殖行业市场和疫情风险较大。
2. 近两年豆粕和玉米价格波动较大，加大畜牧养殖企业的成本控制难度。
3. 公司管理层级较多，行业较为分散，管理难度大。
4. 公司期间费用占比较高，盈利能力较弱，且受投资收益和营业外收支影响较大。
5. 公司其他应收和应付项目规模较大。
6. 公司“十二五”期间投资规模较大，对外存在的一定的融资需求。

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,截至2009年底,公司注册资本为117247.2万元,公司实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会。

公司的经营范围: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、人力资源部等十部一室11个管理部门。截至2009年底,纳入公司合并范围的子公司共40家(2010年9月底合并范围为41家),其中公司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2009年底,公司(合并)资产总额为146.20亿元,所有者权益合计为37.84亿元(其中少数股东权益17.94亿元);2009年公司实现营业收入90.10亿元,利润总额1.11亿元。

截至2010年9月底,公司合并资产总额为159.41亿元,所有者权益合计为39.69元(其中

少数股东权益18.42亿元)。2010年1~9月,公司实现营业收入75.26亿元,利润总额0.79亿元。

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、本期中期票据概况

2011年公司注册10亿元中期票据,本期发行额度10亿元,期限3年(以下简称“本期中期票据”)。

本期中期票据所募集资金的80%偿还银行贷款,优化公司的债务结构,增加直接融资的份额;20%用于补充营运资金,保证实际生产、各项经营业务的正常、顺利开展与进行。

本期中期票据无担保。

三、行业分析

公司是大型的农业产业集团,目前已经形成优质种源开发、养殖、疫情防治和食品加工的完整产业链。

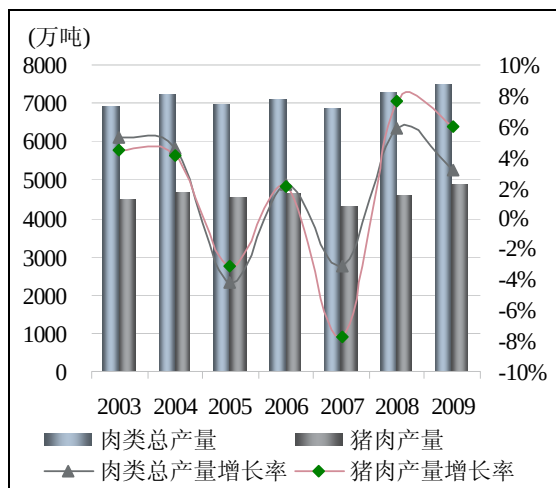
1. 畜牧业概况

近几年中国畜牧业稳健发展,其中,肉类产品产量波动中小幅增长。2003~2009年,中国肉类总产量年均增长1.37%。2009年,尽管受到金融危机、甲型流感、三聚氰胺、瘦肉精等事件影响,但是中国政府加强质量监管,畜牧业抗风险能力显著增强,中国畜牧业保持增长趋势,中国肉类总产量7500万吨,同比增长3.18%。其中,猪牛羊肉产量5915.72万吨,同比增长5.37%。2010年我国猪牛羊产量出现大幅上涨,达到7780.00万吨。

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。

图1 2003~2009年中国肉类产量情况



资料来源：中国农业信息网

2. 主要子行业情况

(1) 肉类市场

① 肉鸡

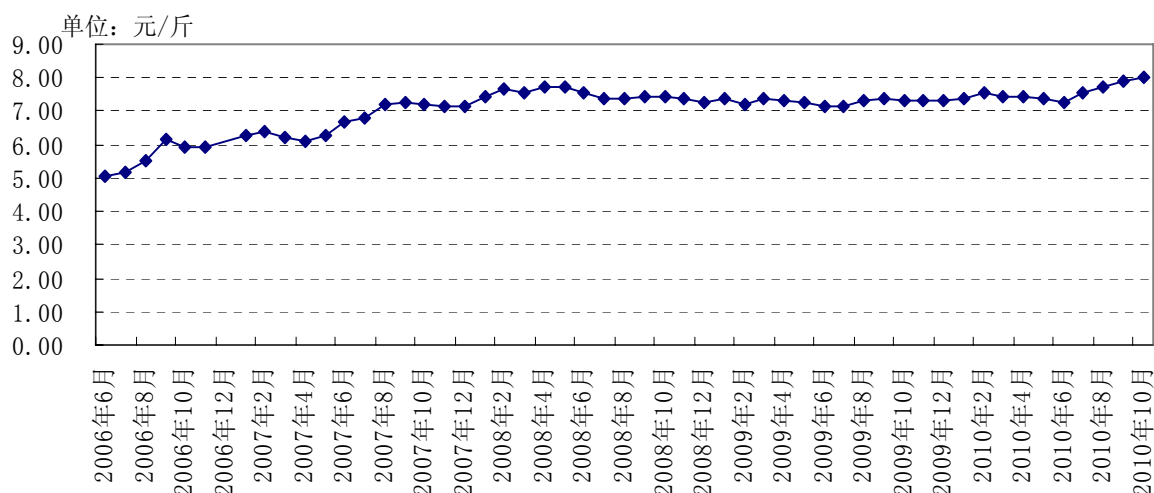
近十年来，中国肉鸡产业发展迅速，根据中国畜牧业信息网数据显示，中国鸡肉产量由

1997年729万吨提高至2008年的1190万吨。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，近十年，人均鸡肉消费量显著提升，根据中国畜牧业信息网数据显示由1997年的人均鸡肉消费量5.82千克提升至2008年的人均鸡肉消费量9.15千克。但与其他国家相比，例如美国的人均鸡肉消费量43.67千克，加拿大人均鸡肉消费量32.14千克，欧盟人均消费量15.6千克，巴西人均消费量33.3千克，台湾地区人均消费量也有28千克，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，影响肉鸡价格的因素主要包括：需求量、疫情、肉鸡存出栏量和饲料成本。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。

图2 2006年6月-2010年10月中国城市鸡肉零售价格



资料来源：Wind资讯

近几年，肉鸡价格波动较大。2005年底爆发的禽流感导致鸡肉价格暴跌；2006年低位运行缓慢上升；2007年由于前期补栏量不足导致

的供不应求，猪肉、鸡蛋等替代品的价格快速上涨以及豆粕价格的上涨等因素推动，肉鸡价格明显上扬；2008年由于前期高利润的吸引导

致的补栏大幅跟进的释放效应，以及金融危机导致的需求下降，市场供给大于需求，肉鸡价格基本在比较稳定的范围内呈先涨后跌的趋势；2009年1~5月，肉鸡价格延续了2008年的趋势，持续小幅下降，5月以后，由于前期养殖户补栏不足，出栏量开始减少，加上国家刺激经济发展政策的效果逐步显现，肉鸡价格波动中小幅上涨，2010年2月升至7.41元/斤，其后市持续低迷；2010年7月和8月肉鸡价格呈快速上涨趋势，8月底为7.7元/斤，整体仍处在低位。

整体看，肉鸡行业在经历了2007年的跨年度高峰期后，价格从高峰期向正常期的回归，并受金融危机所带来的需求下滑的影响至今仍处于低位徘徊。肉食品价格与成本上升相背离，养殖企业经营压力较大。

②生猪

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，根据中国农业信息网数据显示，中国猪肉产量由1997年3596万吨提高至2008年的4615万吨。目前中国猪肉产量已占世界总产量的一半。

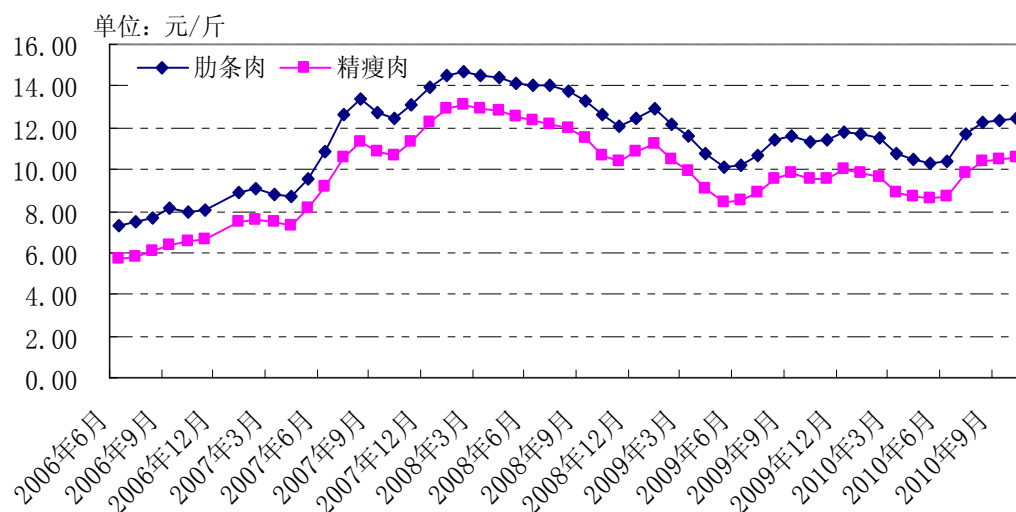
从猪肉市场价格来看，影响猪肉价格的因素基本与肉鸡相同，疫情和生猪存出栏量对猪

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。

近几年，猪肉价格整体呈先上升后下降趋势。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，散户逐渐退出，规模养殖户和集约化养殖成为主体，猪价上涨22个月到2008年3月达到顶峰，之后猪价进入下滑区域，猪价走势也表现为震荡下滑，但猪价下滑期间后备母猪更新和扩栏现象比较普遍，因此本次猪价下跌周期将会相应延长。

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作为生猪产业盈亏平衡点。当前国家开始建设多个万吨级冻库，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。截至2010年8月底，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。

图3 2006年6月~2010年9月中国城市猪肉零售价格



资料来源：Wind资讯

2010年1~5月，猪肉价格有所波动，但整体仍处于低位。从农业部、商务部发布的2010年4月份相关数据显示看，生猪存栏、能繁母猪存栏数双双出现回落，而屠宰量却出现大幅上涨，短期内生猪市场仍处于供过于求状态。受生猪存栏减少、国家加大冻肉收储等因素影响，2010年6月起猪肉价格小幅上升，预计中秋节前后猪肉消费步入旺季后，猪肉价格将继续保持上升势头。

整体看，猪肉长期价格走势基本与饲料原料价格保持一致，短期价格受供给水平、国家政策等因素影响较大。未来，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多重不确定因素影响，预计未来肉类产品价格波动较大，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。

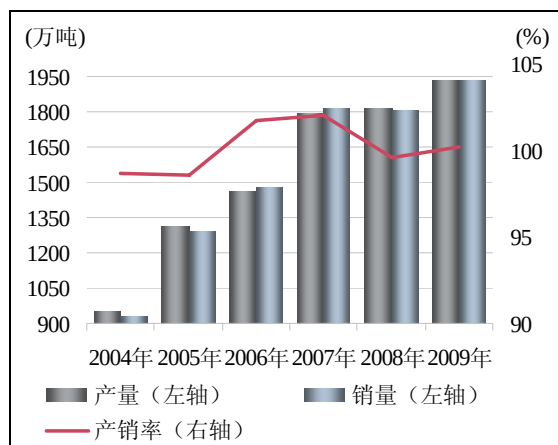
（2）奶制品行业

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，中国奶业形势严峻。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，销售量下降。同时受国际金融危机影响，主要发达国家和地区减少了乳制品的消费，使得国际上质量高、价格低的乳制品涌入国内市场，国产奶粉销量有所下降，利润空间有所萎缩。2008年1~11月中国液体乳及乳制品制造业实现主营业务收入1375.95亿元，同比增长17.94%；实现利润总额43.73亿元，同比下降28.12%；2009年液体乳及乳制品行业的盈利逐步恢复，2009年1~11月实现主营业务收入1456.76亿元，同比增长13.57%；实现利润总额82.36亿元，同比增长104.51%；2010年以来液体乳及乳制品行业维持稳定，2010年1~8月实现收入1200.87亿元，同比增长18.02%；实现利润59.48亿元，同比下降1.02%。

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下降外，总体呈现增长趋势；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100.10%。

图4 2004~2009年乳制品产量量情况



资料来源：Wind资讯

2010年1~6月，中国乳制品产销量分别为1000.40万吨和998.10万吨，产销率为99.90%，产销率较2009年有所下降。

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。

随着乳制品对国民健康起到的作用越来越显著，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》和《乳制品工业加工产业政策》等行业政策，提升了乳制品行业的市场准入门槛，未来将对行业发展起

到重要意义。

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。

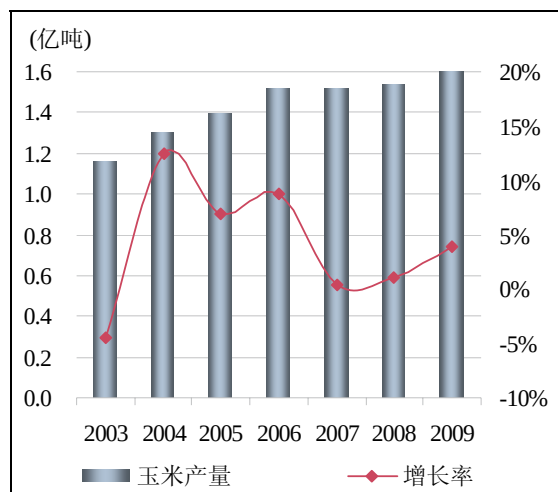
① 玉米

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，随着玉米单产量的提高和种植面积小幅扩大，玉米产量保持连续六年增产，但幅度不大，2003~2009年年均复合增长6.06%。据 Informa 公司预测，2009年全国玉米总产量1.60亿吨，比上年度增长3.9%。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5 2003年~2009年中国玉米产量情况



资料来源：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。消费结构以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。

为缓解国内玉米市场的压力，保障国家粮食安全，国家发改委在2006年12月份紧急叫停玉米加工乙醇燃料项目的继续上马。此外，根据国家相关政策，十一五期间，玉米工业消费用量规模不得超过玉米消费总量26%，饲料用量年增长要保持在4.7%左右。

未来随着饲料行业需求的稳定，加之国家对工业玉米消费量的控制，预计未来玉米消费量将不会出现大幅增长，但相对于缓慢的玉米产量增长幅度，预计未来中国玉米市场供需仍处于紧平衡状态。

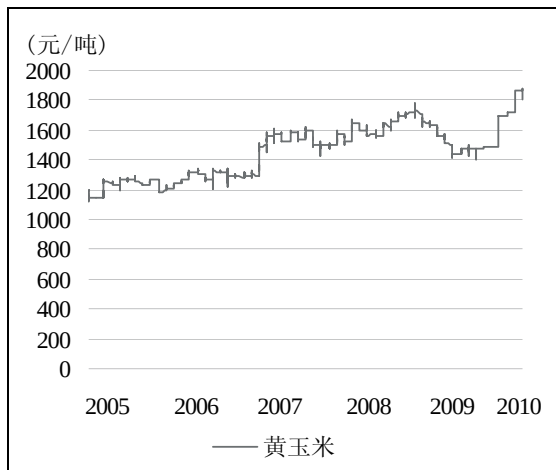
玉米价格处于波动上升趋势

中国玉米市场尽管处于紧平衡状态，但仍可满足国内需求，且玉米贸易形式以出口为主，并采取国家配额管理，因此玉米相对其他粮食品种受国际市场价格影响较小。

2003~2009年，中国玉米价格波动上涨，主要是畜牧业和饲料加工行业快速增长带动对玉米的需求所致。玉米价格2005年初最低为1126元/吨，到2008年7月份达到最高，为1780元/吨。2008年下半年以来，受到宏观经济对畜牧业的冲击，2009年3月，玉米价格回落到1465元/吨左右。但2009年下半年以来玉米价格止跌回升。国储价格是市场价格的底线，2009年国家发改委《关于做好2009年东北地区秋粮收购工作的通知》中玉米（国标三等）临时收储价格为：内蒙古自治区和辽宁省0.76元/斤，吉

林省为 0.75 元/斤，黑龙江省为 0.74 元/斤。国家粮食最低收购价的不断提高对市场价格回升有持续推动作用。2010 年上半年，玉米价格一路震荡上行，以广东省为例，二级玉米批发价除 2010 年 2 月略有震荡外，总体呈一路盘升走势，至 2010 年 6 月涨至历史高位 2132 元/吨。

图 6 黄玉米价格情况



资料来源：wind 资讯

2010 年 2 季度以来，国家陆续出台恢复东北临储玉米拍卖以及取消玉米淀粉、酒精出口退税平抑玉米深加工产品出口需求等措施，2010 年 7 月玉米价格已有所回落。加之随着四季度新玉米将陆续收获上市等因素影响，预计 2010 年下半年玉米价格继续上涨的空间不大。但从长期看，考虑供给紧平衡及国家收储政策等因素，预期未来中国玉米价格仍将高位运行。

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 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。2005~2009 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 60%以上，这主要由于中国国产大豆为非转基因豆，相对进口转基因大豆成本稍高，伴随着进口大豆多年低价冲击，国内农民种植大豆的积极性不高，导致大豆播种面积逐

年减少，国产大豆产量逐年下降，加之国内对大豆需求不断攀升的双重因素所致。2009 年，受全球金融危机影响，大豆和豆粕价格下降的影响，中国对大豆消费量增加，为 5705 万吨，同比增长 20.87%；这导致大豆进口量大幅增加为 4255 万吨，同比增长 13.65%。

表 1 中国大豆供需数据分析

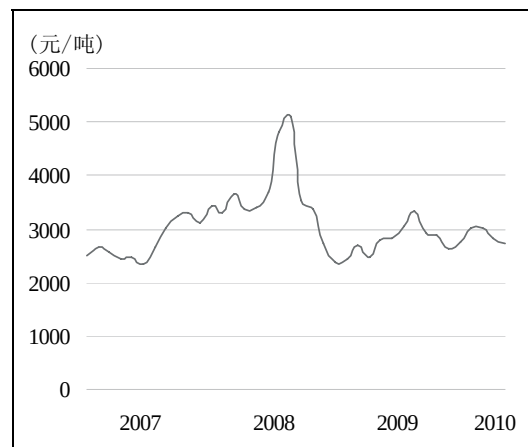
项目	2005	2006	2007	2008	2009
播种面积(万公顷)	959	928	860	965	880
国内产量(万吨)	1635	1597	1350	1650	1450
消费总量(万吨)	4454	4540	4843	4720	5705
进口总量(万吨)	2832	2873	3440	3744	4255
占比(%)	2005	2006	2007	2008	2009
国产占比	36.42	36.72	28.97	30.59	25.42
进口占比	63.58	63.28	71.03	69.41	74.58

资料来源：中国农业信息网

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

2005~2006 年，豆粕进口报价有所波动，但整体稳定在 2200~2800 元/吨区间范围内，从 2007 年开始，豆粕价格开始不断走高，2008 年 7 月，豆粕价格达到 5086 元/吨，但 2008 年下半年后，豆粕价格暴跌，到 2008 年 12 月份已经跌到 2486 元/吨，2009 年 1 季度豆粕价格略有回升，3 月达到 2800 元/吨左右。目前豆粕价格低位运行，2010 年 2 月豆粕价格为 2724 元/吨。豆粕价格大幅度波动后低位运行，给养殖企业成本控制带来了较大压力。

图 7 2007 年~2010 年中国豆粕期货价情况



资料来源：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，受玉米价格波动上升和豆粕价格大幅波动影响，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。以河北2005年9月爆发的禽流感为例，价格方面以2005年11月肉鸡价格为例，其价格由6元/千克暴跌至4元/千克，下降了33.33%；销量方面，由于外销检疫费用增加了销售成本，导致一些中间商不愿向外省输出产品，再加上居民对禽产品消费心理的变化使禽产品消费量剧减，2005年10月份销售种鸡2万套，较禽流感爆发前下降50%。

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。毛猪出栏价受局部疫情影响已连续5周下跌，至3月3日，广州毛猪均价已跌至5.6元一斤。鉴于该疫情并未大面积蔓延，目前价格较疫情发生时有所回升。

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。

根据《意见》，“十一五”期间，中国将加快畜牧业增长方式转变，优化结构，改善品质，提高效益。在产品结构调整上，稳定发展生猪和禽蛋生产；在产业结构上，大力增强畜牧业产品加工能力，提高加工深度，大力发展畜牧业产业化经营，鼓励畜产品加工企业通过机制创新，建立基地，树立品牌，向规模化、产业化、集团化、国际化方向发展，提高企业的竞争力；在产业技术上，提高畜牧业科学技术对畜牧业的促进作用；到“十一五”末，畜牧业产值占农业总产值比重将由目前的34%上升到38%以上。国家将运用贴息等方式，引导和鼓励各类金融机构增加对畜牧业的贷款；鼓励社会资本参与现代畜牧业建设，建立多元化的融资渠道。

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低位徘徊给畜牧养殖企业带来了较大经营压力，利润空间将受到一定挤压，行业将进一步整合，具有较完整产业链及经营规模优势的养殖企业将表现出更强的抗风险能力。

四、基础素质分析

公司主要从事现代农牧业、食品加工工业和物产物流业。

1. 生产规模

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”三个“中国名牌”。

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；拥有中国乃至亚洲最大的肉鸡育种公司，是亚洲最大的现代化蛋种鸡繁育基地；拥有中国最大的北京鸭养殖基地和国内唯一一家将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

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2009年底，公司拥有8个农场，占地70161亩，都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。

表2 截至2009年底公司农场情况

农场名称	占地面积
巨山农场	位于西五环东侧，占地面积1353亩
北郊农场	位于昌平区，占地面积3000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5400亩；卢沟桥农场位于丰台区，占地6243亩。
东郊农场	位于北京市东北部，北接顺义区，占地20000亩。
双桥农场	位于朝阳区东南部，占地6000亩
东北望农场	占地6165亩
延庆农场	八达岭长城西北侧，占地6000亩
南口农场	位于昌平区，占地16000亩
合计	70161亩

资料来源：公司提供

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、养殖和生产加工的完整产业链,综合竞争力强。

2. 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,三元集团公司总经济师、总经理,2009年5月至今,任公司党委常委、董事,总经理。

截至2010年3季度末,公司本部及下属子公司共有员工31347人。按学历构成划分,具有大专及以上学历的20466人,占65.29%;按年龄构成划分,30岁以下占45.00%,30~50岁占43.00%;拥有职称的员工占27.00%。

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,公司员工综合素质较高,能够满足公司发展的需要。

3. 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。

太洋药业拥有完善药品研发、生产体系,公司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。

3. 外部支持

公司作为北京市国资委下属唯一的农业龙头企业,在发展过程中,得到了各级政府的支持。2007~2009年,公司获得国家级、市级的政府补贴收入分别为3203.57万元、4788.24万元和9233.85万元。

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、治理结构与公司管理

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,对市国资委负责,经市国资委以书面形式授权,董事会可行使是国资委的部分职权。公司董事会由10名成员构成,其中北京市国资委委派9人,职工董事1人,由公司职工代表大会选举产生。公司设总经理1名,由董事会聘任或者解聘。公司设监事会,由6名成员构成,其中北京市国资委委派4人,公司职工代表大会选举2名职工代表,监事会主席由市国资委从监事会成员中指出。

总体看，公司已建立健全了法人治理结构，整体治理水平较高。

2. 管理水平

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：发展及投资决策委员会、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；同时和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、房地产管理部和农牧管理部等十部一室一会。

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，信息过载严重，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、员工离职管理、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）负责集团公司食品安全工作，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，公司管理结构较合理，制度建设较完善，但整体层级较多，管理水平有待提高。

六、经营分析

1. 经营概况

2007~2009年，受益于华都集团纳入公司合并范围，公司营业收入年复合增长率为39.39%，2009年实现营业收入90.10亿元，实现利润总额1.11亿元；2010年1~9月，公司营业收入75.26亿元，实现利润总额0.79亿元。

表3 公司经营情况产业分布（单位：亿元）

产业		现代农牧业	食品加工业	物产物流业	合并抵消	合计
2007 年	营业收入	8.07	13.47	28.58	-3.74	46.37
	占比	17.40%	29.00%	61.60%	-8.10%	100.00%
	利润总额	-0.45	-0.09	2.94	-0.63	1.77
	占比	-25.40%	-5.10%	166.10%	-35.60%	100.00%
2008 年	营业收入	11.31	16.23	29.62	-6.08	51.09
	占比	22.10%	31.80%	58.00%	-11.90%	100.00%
	利润总额	0.21	0.26	1.34	0.19	2.00
	占比	10.50%	13.00%	67.00%	9.50%	100.00%
2009 年	营业收入	39.68	26.72	31.28	-7.59	90.10
	占比	44.00%	29.70%	34.70%	-8.40%	100.00%
	利润总额	0.71	-1.54	1.93	0.01	1.11
	占比	64.00%	-138.70%	173.90%	0.90%	100.00%
2010 年 1~9 月	营业收入	32.36	23.55	28.57	-9.22	75.26

	占比	43.00%	31.30%	38.00%	-12.30%	100.00%
	利润总额	0.28	-0.65	1.35	-0.18	0.79
	占比	35.40%	-82.30%	170.90%	-22.80%	100.00%

资料来源：公司提供

现代农牧业

公司现代农牧业主要以北京三元种业科技股份有限公司（以下简称“三元种业”）和北京华都集团有限责任公司为经营主体。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，下属奶牛中心、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；拥有国内养殖规模最大、平均单产水平最高的奶牛饲养基地和奶牛良种供应基地，饲养北京黑白花良种奶牛 45000 头，母牛每年单产 9997 公斤牛奶，年产 21 万吨绿荷奶业牌生鲜牛乳，现已获得国家农业部“绿色食品”A 级证书。

鸭业方面，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，北京鸭种鸭存栏 7 万套，占国内北京鸭种鸭市场份额的 70%，年出栏优质北京鸭 1000 余万只，年屠宰加工能力达到 2000 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，拥有国内唯一的 SPF 猪生产技术和具有自主知识产权的中育配套系，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。

公司畜牧业的主要产品主要为牛冻精、种鸭和种猪等，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；从畜牧业产品的销量看，都呈上升趋势。从畜牧业主要产品价格看，牛冻精和种鸭价格有所上升，但种猪价格则有所波动。

表4 公司畜牧业产品产销量情况

指标名称	2007年	2008年	2009年	2010年 1~9月
牛				
产量（万剂）	323.53	335.75	354.23	270.81
销量（万剂）	345.4	356.02	359.31	291.04
均价（元/剂）	9.76	10.3	10.3	11
商品				
产量（万对）	292.6	319	314.4	244.2
销量（万对）	380.5	416.2	419.6	319.5
均价（元/对）	58.4	67.7	69.8	73.3
鸭				
产量（对）	23678.5	25322.5	27335	29530
销量（对）	18378.5	19022.5	24335	21958
均价（元/对）	2369.68	3060.36	2322.52	2561.1

资料来源：公司提供

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。

从公司2009年生产情况看，目前产能尚未完全发挥，依然存在较大的释放空间。

表5 公司2009年~2010年9月生产情况

项 目	2009 年	2010 年 1~9 月
屠宰量（万只）	4,143.20	3780.8
国内销售量（吨）	88,447.90	86865
出口量（吨）	7,848.40	5480
国内销售均价（元/吨）	11,080.00	9749.26
出口销售均价（元/吨）	25,000.00	25677.96

资料来源：公司提供

2009年公司农牧业板块实现收入为39.68亿元，较上年增加28.37亿元，同比增长250.84%，主要原因是华都集团并入影响，增加营业收入27.5亿元，受农牧业板块社会负担较重影响，公司农牧业板块毛利率仍然较低，2009年为0.76%。

食品加工业

公司食品加工业的经营主体主要是北京三元食品股份有限公司（以下简称“三元食品”），三元食品是A股上市公司，其以奶业为主业，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50多个省市；目前已建成了与国际接轨、在国内处于领先地位的液态奶、发酵奶、固态奶、科研培训中心四大基地。目前拥有年产1000万吨鲜奶的生产能力。

2009年3月三元食品全资子公司以6.165亿元的价格成功竞购三鹿资产包，但目前三元食品对三鹿的资产整合尚在进行之中，整体效益显现尚待时日。

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，2009年每头每年产奶量达到9.9吨，达到国际先进水平，公司自产牛奶能满足自身约一半的需要；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的监察，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	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1~9 月
牛 奶	对内采购（万吨）	12.92	15.71	17.35
	对外采购（万吨）	14.58	16.81	27.45
	对外采购均价（元/吨）	2230	3000	2750
	自给率（%）	46.98	48.31	38.73
奶 场	养殖量（头）	17252	18492	19717
	产奶量（吨/每头每年）	9.30	9.50	9.90

资料来源：公司提供

从食品制造业板块的产品销售情况看，固态奶和液态奶的产销量逐步提升，销售均价总体呈现增长态势。

表7 公司食品制造业的销售情况

指标名称	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1~9 月
固态奶（奶粉、冷饮、干酪）	产量（万吨）	0.88	1	1.72
	销量（万吨）	1.24	0.76	1.37
	销售均价（元/吨）	21528	24800	23787
				28,284.00
液态奶（牛奶、酸奶）	产量（万吨）	18.74	20.85	37.51
	销量（万吨）	18.54	20.53	38.46
	销售均价（元/吨）	4810	6377	6016
				6,596.27

资料来源：公司提供

从收入情况看，2009年公司食品加工业实现收入26.72亿元，同比增长64.63%；毛利率为42.80%，较2008年的50.16%有所下降；2010年1~9月，食品加工业实现收入23.55亿元。但受期间费用投入较大和对三鹿整合投入等因素影响，公司食品加工业尚未贡献利润。

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。2009年公司物产物流业板块实现收入31.28亿元，同比增长5.60%。

房地产业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的模式进行，所建造的住宅一部分销售给职工，一部分销售给外部人员。2007年~2009年，公司房地产板块的销售量分别为3.43万平方米、5.31万平方米和4.7万平方米。2009年公司房地产业实现收入8.75亿元，同比增加28.68%；毛利率为41.83%，较2008年的43.82%有所下降。

公司石油销售主要以三元石油为主体，是首农集团与中国石化集团北京石油有限责任公司于2000年出资设立的由公司控股的成品油零售企业，目前拥有加油站27座，分布在北京市的6个区。2009年三元石油销售收入为8.16亿元，同比增长11.78%；2010年1~9月实现收入7.71亿元。

2. 经营效率

近三年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数逐步提高，2009年以上三个指标分别为16.48次、4.58次和0.75次，总体看，公司经营效率较好。

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，集中优势资源做强做大重点发展产业。

现代农牧业方面，公司将以发展种业、饲养业和技术服务为核心，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，提高冷冻精液年生产能力达到800万剂；自营及控制牧场奶牛存栏8万头，年产奶量50万吨；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40万套，生产父母代种雏1600万套。

食品加工业方面，公司将促进加工能力和技术装备水平进一步提升，食品质量安全管控体系进一步完善，以首农品牌为核心，以“三元”、“八喜”等食品品牌为支撑，提高乳制品的品牌影响力，并完成三元食品产品结构和产业布局，完成全国目标市场的布局，进入全国乳业一线品牌。

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。

从公司未来的投资规模看，“十二五”期间公司投资规模将达到159亿元，其中现代农牧业、食品加工业、物产物流业和低碳生态工程，分别为52亿元、23亿元、74亿元和10亿元，公司将主要通过银行借款、发行债券和自筹等模式筹集资金。总体看，随着募投项目的逐步达产，公司的收入和利润规模将有所增长，同时公司未来公司投资规模较大，将产生一定的对外筹资需求。

表8 公司“十二五”期间投资项目情况

板块名称	投资规模（亿元）	募投项目
现代农牧业	52	奶牛育种及奶源基地建设项目、肉鸡繁育及养殖基地建设项目、蛋鸡繁育及养殖基地建设项目、肉鸭繁育及养殖基地建设项目、生猪繁育及养殖基地建设项目、优质肉牛养殖建设项目、饲料加工项目、兽医生物制药建设项目
食品加工业	23	乳制品加工建设项目、肉鸡食品加工和市场开拓项目、蛋鸡产品加工和市场开拓项目、肉鸭食品加工和市场开拓项目、优质猪肉制品加工项目、高档肉牛产业链加工项目
物产物流业	74	物流信息集成与统一决策平台基础设施建设项目、商务平台基础设施建设项目、环北京物流产业圈基础设施建设项目、商业终端体系建设项目等四个项目

低碳生态工程	10	鸡粪处理循环经济发展工程项目、奶牛粪污处理项目、猪粪处理及循环经济项目、粪污无害化处理项目
合计	159	

资料来源：公司提供

总体看，公司未来将立足农业，以农牧业、食品加工业和物产物流为主要板块和发展方向，未来发展前景良好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007~2009 年财务报表已经天职国际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。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，会计政策发生变更，公司对会计政策变更所涉及的有关项目进行了追溯调整，公司 2010 年 9 月报表未经审计。

从合并范围看，2009 年北京华都集团有限责任公司、山东三元乳业有限公司和北京三元酒店有限公司三家公司纳入合并范围，减少了三元香山商务会馆、北京市圆山大酒店两家子公司；2010 年北京壳牌石油有限公司纳入公司合并范围。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额为 146.20 亿元，所有者权益合计为 37.84 亿元（其中少数股东权益 17.94 亿元）。2009 年，公司实现营业收入 90.10 亿元，利润总额 1.11 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司合并资产总额为 159.41 亿元，所有者权益合计为 39.69 亿元（其中少数股东权益 18.42 亿元）。2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 75.26 亿元，利润总额 0.79 亿元。

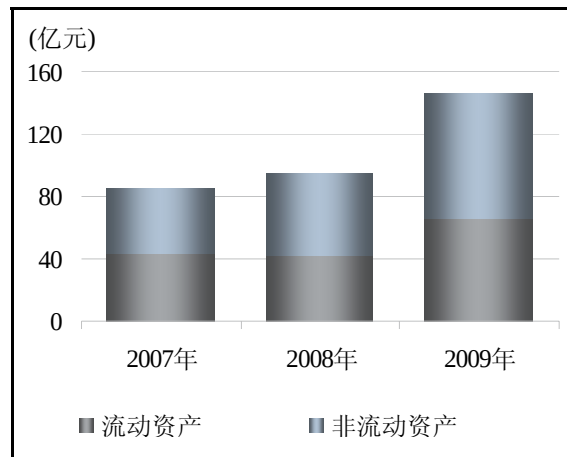
以下财务分析以 2007~2009 年财务报表为主，2010 年 9 月财务数据作为补充。

2. 资产质量

2007~2009 年底，公司资产总额快速增长，年复合增长率为 30.91%，截至 2009 年底为 146.20 亿元，主要是合并范围变化所致。截至

2009 年底，公司流动资产占 45.61%，非流动资产占 54.39%。

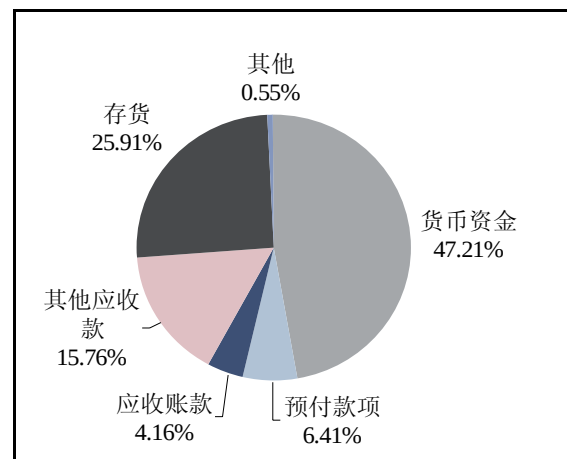
图 8 2007~2009 年底公司资产构成



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司流动资产为 66.68 亿元，其中货币资金、存货和其他应收款占比较高。

图 9 截至 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司货币资金为 31.48 亿元，其中存在抵押、冻结等对变现有限制的资金为 0.12 亿元，公司货币资金占流动资产的比例为 47.21%，公司货币资金充足。

截至 2009 年底，公司应收账款余额为 6.56

亿元，从账龄上看，1 年以内占 56.15%、1~5 年占 15.65%，5 年以上占 28.20%，公司提取坏账准备 2.29 亿元，公司应收账款净额为 4.28 亿元。

截至 2009 年底，公司其他应收款余额为 14.07 亿元，从账龄看，1 年以内占 42.29%，1~5 年占 26.15%，5 年以上占 31.56%，公司提取坏账准备 3.56 亿元，公司其他应收款净额为 10.51 亿元。公司其他应收款前 10 名占其他应收款的比例为 39.09%，主要为北京光明饭店有限公司、北京企业（食品）有限公司、河北国信资产运营有限公司等。

截至 2009 年底，公司存货原值为 17.76 亿元，其中原材料、自制半成品及在产品和库存商品分别占 24.77%、27.87%和 36.66%，其他存货占 10.70%。公司存货计提减值准备 0.48 亿元，存货净额为 17.28 亿元，较 2008 年增长 27.44%，主要是由于公司于 2009 年 5 月把华都集团纳入合并报表范围。

2007~2009 年底，公司非流动资产快速增长，年复合增长率为 37.99%，截至 2009 年底公司非流动资产为 79.51 亿元，其中占比较高的主要是固定资产（51.54%）、长期股权投资（16.44%）和投资性房地产（12.11%）。

截至 2009 年底，公司长期股权投资余额为 14.02 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 3.28%、56.56%和 40.16%，其中主要是对东方瑞平地产有限公司、北京企业（食品）有限公司、华都食品投资有限公司、全聚德三元金星有限责任公司、北京麦当劳食品有限公司的投资。公司长期股权投资提取减值准备 0.95 亿元，长期股权投资净额为 13.07 亿元。

截至 2009 年底，公司投资性房地产原值为 13.41 亿元，公司累计计提折旧 3.78 亿元，投资性房地产净值为 9.63 亿元。

截至 2009 年底，公司固定资产原值为 60.89 亿元，其中房屋建筑物、机器设备和其他分别占 54.18%、32.81%和 13.01%，公司累计计提

折旧 19.50 亿元，计提减值准备 0.40 亿元，公司固定资产账面价值为 40.98 亿元，公司固定资产成新率为 67.30%。

截至 2009 年底，公司在建工程为 3.90 亿元，其中主要是对物美工程、加工厂建设项目、霍营综合楼项目等。

截至 2009 年底，公司生产性生物资产为 4.29 亿元，其中产畜占 91.84%，经济林占 8.16%，公司累计计提折旧 0.83 亿元，累计计提减值准备 0.06 亿元，公司生产性生物资产净值为 3.41 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司资产总额为 159.41 亿元，较 2009 年底增长 9.04%；其中流动资产占 45.35%，非流动资产占 54.65%，公司非流动资产占比有所上升。

总体看，受益于华都集团纳入公司合并报表，导致公司资产规模大幅增长，公司资产以非流动资产为主，流动资产中货币资金和存货占比较高，非流动资产以长期股权投资和固定资产为主，综合分析，公司资产流动性较好。

3. 负债及所有者权益

2007~2009 年公司所有者权益大幅增长，年复合增长率为 37.84%，主要是少数股东权益增长所致。截至 2009 年底，公司所有者权益为 37.84 亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 30.97%、46.06%、-24.44%和 47.41%。截至 2009 年底，公司实收资本为 11.72 亿元，同比增长 22.59%，主要是华都集团纳入公司报表后，公司增加的实收资本。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

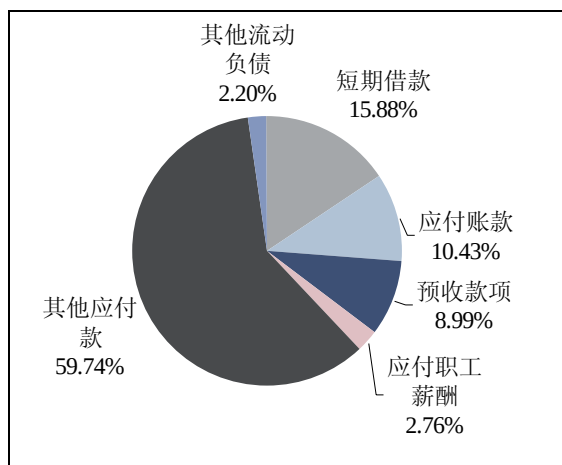
截至 2010 年 9 月底，公司所有者权益为 39.69 亿元，较 2009 年底略有增长，所有者权益结构维持稳定。

2007~2009 年公司负债持续增长，年复合增长率为 33.96%，截至 2009 年底，公司负债合计为 108.35 亿元，其中流动负债占 87.37%，非流动资产占 12.63%，公司负债以流动负债为主。

2007~2009 年，公司流动负债快速增长，

年复合增长率为 31.86%，截至 2009 年底为 94.67 亿元。公司流动负债占比较高的主要为其其他应付款、短期借款和应付账款。

图 10 截至 2009 年底公司流动负债结构



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司短期借款为 15.03 亿元，其中到期未偿还的短期借款为 0.22 亿元，主要是公司下属子公司的短期借款；截至 2009 年底，公司应付账款为 9.88 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 60.49%；截至 2009 年底，公司预收账款为 8.51 亿元，其中预收销售房款为 1.90 亿元；截至 2009 年底，公司其他应付款为 56.56 亿元，其中土地拆迁补偿款 21.65 亿元，此部分其他应付款本应确认为收入，纳入营业外收入，目前公司正在与税务部门进行协商，三年以上的其他应付款共计 21.12 亿元，主要是历史遗留问题形成的拆迁补偿款等，日后不需偿还。

2007~2009 年，公司非流动负债大幅增长，年复合增长率为 33.96%，截至 2009 年底公司非流动负债为 13.68 亿元，其中长期借款占 72.15%。

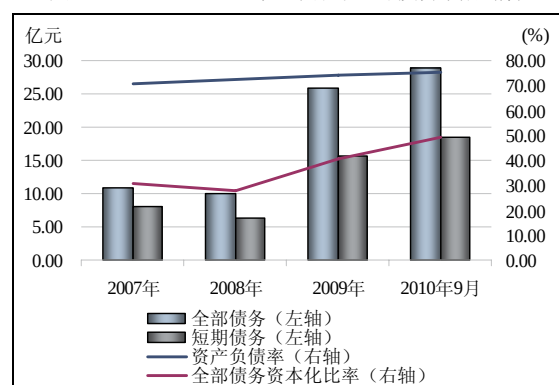
截至 2010 年 9 月底，公司负债合计为 119.72 亿元，其中流动负债占 87.43%，非流动负债占 12.56%，公司负债结构维持稳定。

2007~2009 年，公司有息债务快速增长，年复合增长率为 53.55%，截至 2009 年底为 25.88 亿元，其中短期债务占 60.05%，长期债务占 39.95%。截至 2010 年 9 月底，公司有息

债务总额为 28.83 亿元，其中短期债务占 64.32%，长期债务占 35.68%，仍以短期债务为主。

2007~2009 年底，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上升趋势，截至 2009 年底分别为 74.11%、40.61%和 21.45%。截至 2010 年 9 月底，以上财务指标分别为 75.10%、42.07%和 20.58%。

图 11 2007~2010 年 9 月底公司债务构成情况



资料来源：公司年报

4. 盈利能力

2007~2009 年，受益于合并范围扩大影响，公司收入规模快速增长，年复合增长率为 39.39%，2009 年为 90.10 亿元；同期公司营业成本亦快速增长，年复合增长率为 42.25%，高于营业收入的增长速度，2009 年为 70.58 亿元；受此影响，公司营业利润率持续下降，2009 年为 20.43%。

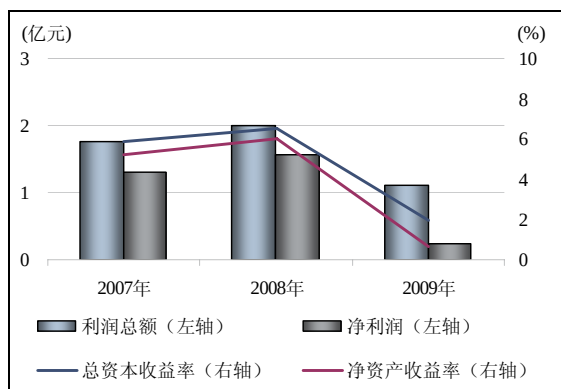
2007~2009 年，公司期间费用持续增长，占营业收入的比重分别为 23.91%、21.99%和 22.79%，总体看，公司期间费用占比较高，侵蚀了大量的利润，主要是由于公司社会负担较重，以及食品制造业板块销售费用和管理费用较高；2007~2009 年公司资产减值损失持续增长，2009 年为 0.95 亿元；同时公司投资收益持续增长，2009 年为 2.52 亿元，主要是长期股权投资所获得的收益，其中权益法核算确认的投资收益 1.24 亿元，成本法核算的单位分回的股利或利润为 1.28 亿元，同时者涉及行业和企业较多，较为稳定。2007~2009 年，公司营业利润

有所下降，2009 年为-0.54 亿元。

2007~2009 年公司营业外收入持续增长，年复合增长率为 3.18 亿元，其中公司收到政府补助 0.92 亿元，拆迁补偿收入 1.42 亿元，非流动资产处置利得 0.65 亿元；同期营业外支出也有所增长，2009 年为 1.53 亿元，其中主要是非流动资产处置损失。总体看，近三年营业外收支对公司的利润贡献分别为 1.18 亿元、1.79 亿元和 1.65 亿元，由于公司政府补贴主要根据不同的项目向政府申请，拆迁补偿收入跟自身的土地拆迁有关，所以公司营业外收入不稳定。

近三年公司利润总额和净利润都呈波动下降趋势，2009 年分别为 1.11 亿元和 0.25 亿元。受利润规模波动影响，公司总资本收益率和净资产收益率都呈波动趋势，2009 年分别为 1.93%和 0.66%。

图 12 2007~2009 年公司盈利情况



资料来源：公司提供

2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 75.26 亿元，同比增长 4.02%；同期营业成本为 57.07 亿元，同比增长 5.99%，高于营业收入的增长速度；公司营业利润率较 2009 年有所下降，为 18.46%，主要由于养殖成本上升。2010 年 1~9 月公司实现利润总额和净利润分别为 0.79 亿元和 0.33 亿元。

总体看，公司盈利能力弱，受投资收益和营业外收支影响大。

5. 现金流

经营活动方面，2007~2009 年公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，年复合增

长率为 28.47%，2009 年为 82.59 亿元，在收到其他与经营活动有关的现金流入的影响下，公司经营活动现金流入持续增长，年复合增长率为 37.80%，2009 年为 109.13 亿元；同期公司经营活动现金流出持续增长，年复合增长率为 31.98%，2009 年为 94.45 亿元，其中主要是购买商品、接受劳务所支付的现金；受此影响，公司经营活动产生的现金净额持续增长，年复合增长率为 112.68%，2009 年为 14.69 亿元。从收入实现质量看，近三年现金收入比分别为 107.91%、118.60%和 91.67%，主要是公司应收项目增长，以及公司将收到的土地补偿款纳入其他与经营活动有关的现金收入所致。总体看，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，2007~2009 年公司投资活动现金流入量呈现波动状态，主要是处置固定资产、无形资产所受到的现金和收回投资所收到的资金；同期公司投资活动现金流出持续增长，近三年分别为 6.23 亿元、6.76 亿元和 15.28 亿元，主要是对物美工程、加工厂建设项目、霍营综合楼等的投资；近三年公司投资活动产生的现金流净额持续下降，2009 年为 -12.64 亿元。

近三年公司筹资活动前产生现金流量净额表现为正值，表明公司的经营活动产生的现金流能够满足投资活动的需要。

筹资活动方面，2007~2009 年公司筹资活动现金流入持续增长，2009 年为 36.22 亿元，其中主要是借款收到的现金；同期公司筹资活动现金流入持续增长，2009 年为 24.56 亿元，其中主要是偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金；2007~2009 年公司筹资活动现金流量净额持续增长，2009 年为 11.66 亿元。

2010 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 78.96 亿元，经营活动现金流量净额为 3.16 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -7.16 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 5.00 亿元；现金及现金等价物净增加额为 1.00 亿元。

6. 偿债能力

2007~2009 年受合并范围变化影响, 公司流动比率和速动比率有所波动, 2009 年分别为 70.44% 和 52.19%, 截至 2010 年 9 月底, 以上两项指标分别为 69.07% 和 50.38%, 指标值较低; 近三年公司经营活动现金流入量对流动负债的保障倍数分别为 1.06 倍、1.20 倍和 1.15 倍, 考虑到货币资金充足, 经营活动现金流入量规模较大, 对流动负债的保障倍数较高, 能够满足公司资金周转的需要, 公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看, 2007~2009 年, 公司 EBITDA 有所增长, 2009 年为 6.62 亿元; 受利息支出有所增长影响, 公司 EBITDA 利息倍数有所下降, 2009 年为 5.92 倍; 2007~2009 年, 公司全部债务/EBITDA 波动中有所上升, 2009 年为 3.81 倍, 表明公司 EBITDA 对全部债务的保障程度有所下降, 总体看, 公司长期偿债能力正常。

截至 2010 年 9 月底, 公司对外担保共 1 项, 总额 127 万元, 对外担保数额较小, 或有负债风险低。

截至 2010 年 9 月 30 日, 公司从国内各银行获得的授信额度合计为 38.12 亿元, 已经使用 28.62 亿元, 尚未使用额度为 9.50 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。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 10 亿元, 占 2010 年 9 月底全部债务的 34.69%, 对公司现有债务的影响较大。

截至 2010 年 9 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.10% 和 42.07%, 以公司 2010 年 9 月底报表财务数据为基础, 不考虑其他因素, 预计本期中期票据发行后, 公司

资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 76.57% 和 49.45%, 公司债务负担略有加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至 2010 年 9 月底, 公司现金类资产 (货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据) 为 32.35 亿元, 为本期中期票据的 3.23 倍, 公司现金类资产对本期中期票据的覆盖程度较高。

2007~2009 年公司经营活动产生的现金流量分别为 57.47 亿元、76.11 亿元和 109.13 亿元, 分别为本期中期票据的 5.75 倍、7.61 倍和 10.91 倍; 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 3.25 亿元、5.74 亿元和 14.69 亿元, 分别为本期中期票据的 0.33 倍、0.57 倍和 1.47 倍, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖程度较高。2007~2009 年公司 EBITDA 分别为本期中期票据的 0.51 倍、0.58 倍和 0.68 倍, 公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。

九、综合评价

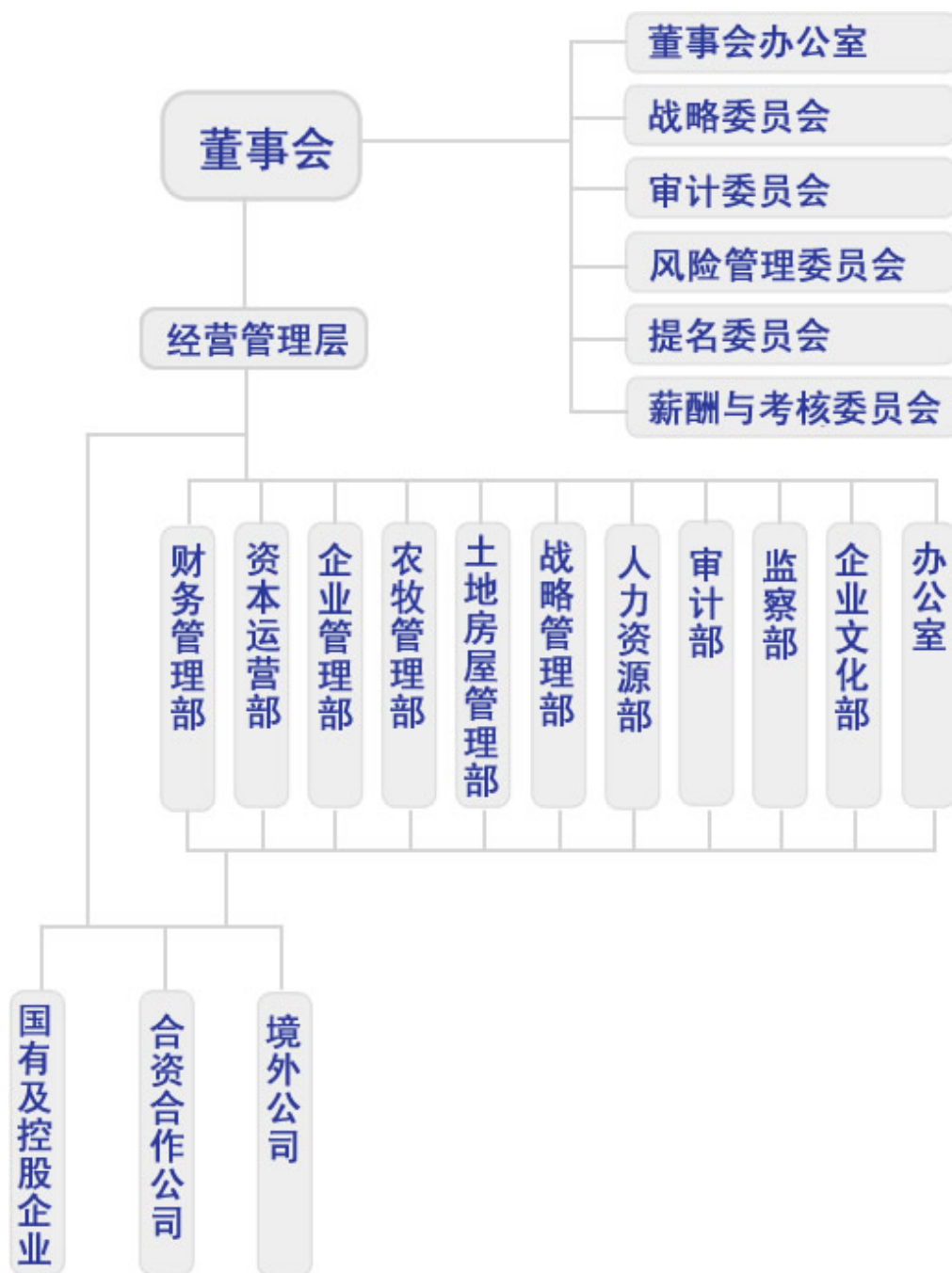
近年中国畜牧产业发展较为稳定, 虽然受到金融危机、甲型流感、三聚氰胺、瘦肉精等事件影响, 但整体保持增长趋势。

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。但公司管理层级较多, 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。

受益于华都集团纳入公司合并报表影响, 公司资产和收入快速增长, 但盈利能力仍然较弱; 公司资产流动性较好, 债务负担尚可, 长短期偿债能力正常。公司现金类资产较为充足, 经营活动现金流和 EBITDA 规模大, 对本期中期票据保障能力强。

综合分析, 公司整体信用风险低, 本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 2007 年～2010 年 9 月公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	136692.83	149535.73	314790.11	51.75	322615.69
交易性金融资产	-	278.52	-		64.31
短期投资	250.00	-	-		-
应收票据	800.26	562.88	573.54	-15.34	792.18
应收账款	38054.24	38256.07	42772.79	6.02	51172.57
预付款项	8004.06	11677.97	27733.37	86.14	31608.47
应收利息	-	-	0.15		0.15
应收股利	659.73	2234.12	-		-
其他应收款	68668.59	79528.25	105071.92	23.70	118364.17
存货	180082.18	135566.18	172768.01	-2.05	195570.85
一年内到期的非流动资产	-	-	-		-
其他流动资产	2291.98	1529.00	2602.19	6.55	2797.37
流动资产合计	435503.88	419168.71	666814.46	23.74	722985.74
非流动资产：					
可供出售金融资产	-	1143.62	1709.59		1709.59
持有至到期投资	-	100.00	100.00		100.00
长期债权投资	100.00	-	-		-
长期应收款	-	-	-		-
长期股权投资	66332.84	79159.10	130714.07	40.38	155674.80
股权分置流通权	5242.49	-	-		-
投资性房地产	130.46	68628.67	96316.64	2617.14	97603.29
固定资产	282089.17	268843.06	409847.94	20.54	423309.15
在建工程	32777.87	36056.50	38997.28	9.08	54542.48
工程物资	16.19	7.41	108.37	158.72	0.41
固定资产清理	404.21	583.94	-		-41.07
生产性生物资产	334.39	29878.28	34102.90	909.88	38263.94
油气资产	-	-	-		-
无形资产	22025.45	19261.47	47192.01	46.38	52913.81
开发支出	-	-	61.30		5186.83
商誉	291.43	4693.57	13801.89	588.18	14801.89
合并差价	-691.65	-	-		-
长期待摊费用	7449.16	7646.32	11714.14	25.40	16743.31
递延所得税资产	938.71	9126.21	7842.33	189.04	7335.52
其他非流动资产	149.86	5274.39	2631.49	319.04	2956.49
非流动资产合计	417590.57	530402.53	795139.94	37.99	871100.41
资产总计	853094.45	949571.25	1461954.40	30.91	1594086.15

附件 2-2 2007 年～2010 年 9 月公司合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	70189.00	60351.40	150312.00	46.34	183359.92
交易性金融负债	-	-	-		-
应付票据	9066.42	2487.31	5066.33	-25.25	2042.03
应付账款	52136.52	59745.25	98771.28	37.64	89416.64
预收款项	42442.58	59847.23	85099.76	41.60	100360.40
应付职工薪酬	12778.65	21165.73	26141.62	43.03	23225.96
应交税费	5567.55	9702.24	9713.18	32.08	7211.49
应付利息	681.68	2387.22	5340.67	179.90	6199.12
应付股利	858.06	645.40	-		-
其他应付款	347544.74	417287.21	565551.79	27.56	633130.01
一年内到期的非流动负债	422.00	-	60.00	-62.29	-
其他流动负债	2792.13	1161.27	637.90	-52.20	1872.84
流动负债合计	544479.34	634780.27	946694.54	31.86	1046818.39
非流动负债：					
长期借款	29410.12	36345.54	98727.05	83.22	102850.91
应付债券	-	-	-		-
长期应付款	671.73	624.56	4620.82	162.28	9807.26
专项应付款	25609.66	12179.65	18455.58	-15.11	21244.15
预计负债	350.59	135.06	2.13	-92.21	-
递延所得税负债	-	2743.58	1577.33		1506.30
其他非流动负债	3272.47	3787.55	13440.19	102.66	14924.24
非流动负债合计	59314.57	55815.94	136823.09	51.88	150332.86
负债合计	603793.91	690596.21	1083517.63	33.96	1197151.25
所有者权益（或股东权益）：					-
实收资本（或股本）	94176.68	95558.96	117247.12	11.58	117247.12
资本公积	149558.84	157809.45	174289.59	7.95	180160.78
减：库存股	-	-	-		-
盈余公积	20555.22	20555.22	-		-
未确认投资损失	-38016.00	-	-		-
未分配利润	-48963.69	-93815.34	-92514.33	37.46	-84714.72
外币报表折算差额	338.16	25.56	4.80	-88.09	43.80
归属于母公司所有者权益合计	177649.23	180133.84	199027.17	5.85	212736.97
少数股东权益	71651.31	78841.19	179409.60	58.24	184197.93
所有者权益（或股东权益）合计	249300.54	258975.04	378436.77	23.21	396934.90
负债和所有者权益（或股东权益）总计	853094.45	949571.25	1461954.40	30.91	1594086.15

附件 3 2007 年~2010 年 1~9 月公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、营业收入	463742.17	510883.41	900988.76	39.39	752562.93
减: 营业成本	348804.71	391590.39	705849.84	42.25	604826.16
营业税金及附加	6525.46	6823.29	11042.59	30.09	8834.58
销售费用	40156.54	41952.82	95631.20	54.32	72485.76
管理费用	65940.25	66645.34	102424.27	24.63	80296.99
财务费用	4799.85	3754.21	7268.27	23.06	6023.01
资产减值损失	139.81	9358.50	9494.92	724.09	230.17
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	-	-233.10	144.71		-
投资收益(损失以 “—”号填列)	8523.07	11617.97	25199.14	71.95	12342.03
其中: 对联营企业和合 营企业的投资收益					5111.75
汇兑收益(损益以 “—”号添列)					-
二、营业利润(亏损以 “—”号填列)	5898.63	2143.73	-5378.47	#NUM!	-7791.71
加: 营业外收入	16440.83	24213.15	31806.45	39.09	18087.51
减: 营业外支出	4594.19	6302.26	15301.75	82.50	2375.20
其中: 非流动资产处置 损失					-
三、利润总额(亏损总 额以“—”号填列)	17745.28	20054.62	11126.22	-20.82	7920.59
减: 所得税费用	6868.75	4412.04	8620.39	12.03	4556.87
加: 未确认的投资损失	2141.89			-100.00	-
四、净利润(净亏损以 “—”号填列)	13018.43	15642.58	2505.83	-56.13	3363.73
其中: 归属于母公司所 有者的净利润	10294.36	11933.65	7236.48	-16.16	7301.30
少数股东损益	2724.06	3708.93	-4730.64		-3937.58

附表 4-1 2007 年~2010 年 1~9 月公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 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	500446.73	605919.03	825911.50	28.47	789591.68
收到的税费返还	250.61	1002.23	3386.99	267.63	3082.67
收到其他与经营活动有关的现金	74001.01	154179.22	262018.56	88.17	479750.43
经营活动现金流入小计	574698.35	761100.48	1091317.05	37.80	1272424.79
购买商品、接受劳务支付的现金	361527.01	439774.64	598018.55	28.61	632828.44
支付给职工以及为职工支付的现金	63791.54	77268.65	124035.90	39.44	105181.77
支付的各项税费	26850.87	29421.05	34280.01	12.99	31457.49
支付其他与经营活动有关的现金	90058.66	157204.95	188116.20	44.53	471381.26
经营活动现金流出小计	542228.09	703669.30	944450.65	31.98	1240848.97
经营活动产生的现金流量净额	32470.26	57431.18	146866.40	112.68	31575.82
二、投资活动产生的现金流量:					-
收回投资收到的现金	28747.97	6031.02	2383.27	-71.21	649.53
取得投资收益收到的现金	90.52	201.38	2504.85	426.04	9130.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	16386.45	7111.38	1538.01	-69.36	1083.32
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	149.63	-		-
收到其他与投资活动有关的现金	934.76	2225.26	19945.71	361.93	6201.32
投资活动现金流入小计	46159.69	15718.67	26371.84	-24.41	17064.83
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	46531.35	59804.59	127439.97	65.49	67688.62
投资支付的现金	13451.12	3793.27	6777.08	-29.02	18255.71
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	1667.48	-	15553.19	205.41	63.81
支付其他与投资活动有关的现金	670.33	4012.06	3006.74	111.79	2637.73
投资活动现金流出小计	62320.28	67609.92	152776.98	56.57	88645.87
投资活动产生的现金流量净额	-16160.58	-51891.25	-126405.14	179.68	-71581.04
三、筹资活动产生的现金流量:					-
吸收投资收到的现金	1380.30	4143.10	43624.58	462.18	12411.43
取得借款收到的现金	98245.65	85685.27	312119.36	78.24	345880.90
收到其他与筹资活动有关的现金	19210.51	20162.76	6447.66	-42.07	12867.03
筹资活动现金流入小计	118836.46	109991.13	362191.59	74.58	371159.36
偿还债务支付的现金	110425.03	87680.73	229314.34	44.11	295997.71
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7910.15	8189.88	12833.35	27.37	11876.42
支付其他与筹资活动有关的现金	2126.02	6289.57	3433.12	27.08	13333.24
筹资活动现金流出小计	120461.21	102160.18	245580.81	42.78	321207.37
筹资活动产生的现金流量净额	-1624.74	7830.95	116610.79		49951.99
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-24.09	-122.50	140.92		35.98
五、现金及现金等价物净增加额	14660.84	13248.38	137212.97	205.93	9982.75
加: 期初现金及现金等价物余额	121056.68	135957.68	176360.87	20.70	312632.94
六、期末现金及现金等价物余额	135717.52	149206.06	313573.83	52.00	322615.69

附表 4-2 2007 年~2009 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	13018.43	15642.58	2505.83	-56.13
减: 未确认投资损失	3081.57			
加: 资产减值准备	8821.75	9358.50	9494.92	3.75
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	23004.92	27043.33	40804.65	33.18
无形资产摊销	726.15	759.12	1260.32	31.74
长期待摊费用摊销	1766.39	2087.74	3220.89	35.03
待摊费用减少	777.44			-100.00
预提费用增加	-761.00			-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	889.17	-792.83	-1140.84	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	294.82	1792.79	2971.86	217.49
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)		233.10	-144.71	
财务费用(收益以“-”号填列)	8093.39	7713.02	9706.05	9.51
投资损失(收益以“-”号填列)	-13712.04	-11617.97	-25199.14	35.56
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-49.44	-3374.75	1581.86	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)		1047.43	-1596.41	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-21676.03	-17103.78	9365.50	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-32362.41	-29167.85	-83407.46	60.54
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	50863.11	53853.19	177443.06	86.78
其他	-4142.83	-42.42		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	32470.26	57431.18	146866.40	112.68
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	135717.52	149206.06	313573.83	52.00
减: 现金的期初余额	121056.68	135957.68	176360.87	20.70
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	14660.84	13248.38	137212.97	205.93

附表 5 主要财务计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	11.94	13.15	16.48	--
存货周转次数(次)	1.94	2.48	4.58	--
总资产周转次数(次)	0.54	0.57	0.75	--
现金收入比(%)	107.91	118.60	91.67	104.92
盈利能力				
营业利润率(%)	23.38	22.01	20.43	18.46
总资本收益率(%)	5.88	6.51	1.93	--
净资产收益率(%)	5.22	6.04	0.66	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	10.55	12.31	21.45	20.58
全部债务资本化比率(%)	30.44	27.69	40.61	42.07
资产负债率(%)	70.78	72.73	74.11	75.10
偿债能力				
流动比率(%)	79.99	66.03	70.44	69.07
速动比率(%)	46.91	44.68	52.19	50.38
经营现金流动负债比(%)	5.96	9.05	15.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.34	7.37	5.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.12	1.72	3.81	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.15	0.06	0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.01	0.71	1.79	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.51	0.58	0.68	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.75	7.61	10.91	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.33	0.57	14.69	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.16	0.06	0.20	--

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 北京首都农业集团有限公司 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，北京首都农业集团有限公司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，据以确认或调整信用等级。

如北京首都农业集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京首都农业集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如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。

