

跟踪评级公告

联合[2011] 1170 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持北京首都农业集团有限公司主体长期信用等级AA⁺,评级展望为稳定,并维持“11首农MTN1”信用等级AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十一日
评级业务专用章

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

Http: //www.lhratings.com

北京首都农业集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 首农 MTN1	10 亿元	2011/5/27~ 2014/5/27	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	31.59	33.94	39.79
资产总额(亿元)	146.19	182.82	203.05
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	37.84	41.37	46.74
短期债务(亿元)	15.54	19.33	25.46
全部债务(亿元)	25.42	28.53	44.29
营业收入(亿元)	90.10	108.33	98.58
利润总额(亿元)	1.11	3.08	3.71
EBITDA(亿元)	6.62	9.25	--
经营性净现金流(亿元)	14.69	-0.06	-3.78
营业利润率(%)	20.43	17.16	19.75
净资产收益率(%)	0.66	3.73	--
资产负债率(%)	74.11	77.37	76.98
全部债务资本化比率(%)	40.18	40.82	48.66
流动比率(%)	70.44	79.63	89.32
全部债务/EBITDA(倍)	3.84	3.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.78	6.74	--
经营现金流流动负债比(%)	15.51	-0.05	--

注: 2011 年 3 季度报表未经审计。

分析师

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.cn

评级观点

跟踪期内,北京首都农业集团有限公司(以下简称“公司”)作为北京市国资委下属的唯一农业企业,资产规模和营业收入均有所增加,各板块产销规模有所提高。同时,联合资信也注意到,公司盈利能力较弱,经营性现金流波动较大,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。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级至 AA⁺,评级展望为稳定,并维持“11 首农 MTN1”AA⁺的信用等级。

优势

1. 公司作为北京市国资委下属唯一的农业集团,受政府扶持力度大。
2. 公司已形成良种开发、畜牧业养殖、病害防治、食品加工的完整产业链,整体抗风险能力强。
3. 公司良种开发和食品制造业市场占有率高,具有良好的品牌和规模。
4. 公司在北京市周边拥有大量农场,区位优势明显。
5. 公司现金类资产充足、经营活动产生的现金流入量规模较大,对存续期内的中期票据余额覆盖程度较高。

关注

1. 公司养殖业板块所处养殖行业市场和疫情风险较大。
2. 跟踪期内豆粕和玉米价格波动较大,加大畜牧养殖企业的成本控制难度。
3. 公司盈利能力一般,且受投资收益和营业

外收支影响较大。

4. 公司其他应收和应付科目规模较大。
5. 经营性净现金流波动性大。

一、公司概况

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11月,北京市国有资产监督管理委员会对公司增资23863.00万元,公司注册资本变更为141110.12万元,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2010年底,纳入公司合并范围的子公司共40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2010年底,公司(合并)资产总额为1828206.70万元,所有者权益合计为413684.74万元(其中少数股东权益196309.02万元);2010年公司实现营业收入1083275.71万元,利润总额30761.64万元。

截至2011年9月底,公司合并资产总额为2030468.04万元,所有者权益合计为467364.98万元(其中少数股东权益204140.51万元)。2011年1~9月,公司实现营业收入985758.02万元,利润总额37103.41万元。

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、经营管理分析

1. 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。2010年,中国肉类总产量继续保持稳定增长,全年肉类总产量7780万吨,同比增长1.70%,其中,猪肉产量5070万吨,同比增长3.66%。跟踪期内,中国畜牧业依旧多为传统的个体经营方式,集约经营的规模化企业较少,进入门槛较低,从事养殖的企业和个体数量较多,养殖技术水平较低,难以抵抗养殖行业多发的疫情和市场风险,可持续发展能力较差。

跟踪期内,中国鸡肉产量依旧保持上升趋势,2010年鸡肉产量为1250万吨,为世界第二大鸡肉生产国。同时,人均鸡肉消费量也有所提升,2010年的人均鸡肉消费量9.5千克/年。跟踪期内,肉鸡价格波动较大,2010年下半年之后,由于肉鸡市场供应减少以及中国宏观经济通货膨胀的影响,鸡肉价格一路走高,截至2011年10月底,中国36个重点城市的鸡肉平均零售价格为18.52元/公斤,较年初上涨11.43%。

跟踪期内,猪肉作为中国第一大消费肉类,产销量均逐年增加,2010年全年,中国猪肉产量5070万吨。跟踪期内,疫情和生猪存出栏量对猪肉价格影响较大,2010年下半年开始,能繁母猪存栏量不断减少,加上暴雨天气使得多个省份受灾,养殖户补栏积极性受到影响,2010年下半年开始猪肉价格持续上涨,2011年受我国玉米、小麦、稻谷等主要粮食品种价格大幅度上涨,推高

了饲料等养猪成本的影响，猪肉价格继续上涨，至2011年9月达到此轮反弹新高34.54元/公斤，较2010年5月的低点上涨67.67%。2011年10月之后的生猪出栏增加，进口猪肉创历史新高，猪肉价格得到控制，预计未来猪肉价格仍会出现大的波动。

饲料成本方面，跟踪期内，玉米价格持续在高位区间运行，现货价格和期货价格超过2000元/吨，为维持粮食市场稳定，国家也加强了对农产品价格的调控。日前发改委提出要严厉打击农产品炒作行为，同时国家粮食局等部门将通过释放玉米储备，增加进口配额等一系列举措，增加玉米供应，以期降低价格维持粮食稳定。此外，开放玉米进口也一定程度上抑制了价格进一步上扬。从长期上来看，玉米价格仍然将维持在高位运行。2010年全年，豆粕期货结算价维持在2700元/吨~3500元/吨区间运行。截至2011年6月1日，豆粕期货结算价为2967元/吨。豆粕价格高位运行，给养殖企业成本控制带来了较大压力。

跟踪期内，乳制品行业在2008年“三聚氰胺事件”事件之后，出现了短暂的低迷，2010年行业逐年回暖，这一方面是因为国内各大乳制品公司的新生产线竣工投产，产能迅速扩大；另一方面，中国广大人民群众生活水平不断提高，对健康的要求也不断提高，从而带动乳制品的消费不断提升。2010年中国乳制品行业企业数增加到1176个，资产规模合计1249.10亿元，实现乳制品产量2159.40万吨。2010年，卫生部发布《生乳》等66项食品安全国家标准来规范乳制品行业产品质量标准，并发布《生鲜牛乳收购标准》。2011年，国务院办公厅发布《关于进一步加强乳品质量安全工作的通知》进一步严格准入门槛，清退落后的企业。

2. 经营分析

2010年随着经济、消费的复苏，肉制品、乳制品市场需求上扬，价格回升，公司产品销售规模和价格稳定增加，2010年公司实现营业

收入108.33亿元，较去年同期增长20.23%。从主业结构上来看，2010年，公司现代物产物流业贡献的收入和毛利最大，贡献39.58%的主营业务收入和50.16%的毛利润，现代物产物流业实现收入较2009年增长较多，主要是由于餐饮、造纸、其他服务业、道路运输业等运营情况较去年好。

表1 2010年公司主营业务收入及毛利
(单位：万元/%)

主业明细分类	主营业务收入		毛利润	
	本年数		本年数	
	金额	占比	金额	占比
合计	1064761.9	100.00	189795.2	100.00
食品加工业	245152.9	23.02	46787.0	24.65
现代农牧业	398140.6	37.39	47797.8	25.18
现代物产物流业	421468.4	39.58	95210.3	50.16

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（2009年并入公司）为经营主体。三元种业主业进行奶牛、种猪、北京鸭等畜禽品种的育种、养殖、生产、销售、研发、服务。跟踪期内，三元种业现代农牧业主要产品依旧为牛冻精、种鸭和种猪等，三元种业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，跟踪期内，三元种业现代农牧业产品产销量均稳定上升；从产品价格看，三元种业现代农牧业产品均有所上升。

表2 公司畜牧业产品产销量情况

指标名称		2009年	2010年	2011年1~9月
牛冻精	产量（万剂）	354.23	394.82	325.71
	销量（万剂）	359.31	365.46	245.85
	均价（元/剂）	10.30	10.65	14.16
商品鸭	产量（万对）	314.40	331.80	258.73
	销量（万对）	419.60	427.70	308.62
	均价（元/对）	69.80	73.85	78.44

商品猪	产量（对）	27335.00	53999.50	48692.50
	销量（对）	24335.00	37501.00	31903.50
	均价（元/对）	2322.52	2584.02	3481.22

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。跟踪期内，华都集团肉类国内销售量大幅增加，2010 年国内销售 129257 吨，较上年增长 46.14%；出口量较上年小幅减少，为 7266 吨。

表3 公司2009年~2011年9月生产情况

项目	2009 年	2010 年	11 年 1-9 月
屠宰量（万只）	4143.2	5360.0	3905.0
国内销售量（吨）	88447.9	129257.0	102010.0
出口量（吨）	7848.4	7266.0	7140.0
国内销售均价（元/吨）	11080.0	10067.0	11980.0
出口销售均价（元/吨）	25000.0	25940.0	27710.0

资料来源：公司提供

2010 年公司农牧业板块实现收入为 39.81 亿元，较上年增加 6.36 亿元，同比增长 19.01%，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，2010 年为 12.01%。

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。目前拥有年产 1000 万吨鲜奶的生产能力。

跟踪期内，三元食品日需奶源 1400-1500 吨，其中约 40% 由公司的养殖基地提供，60% 为外购。外购中约一半是向奶牛养殖小区收购，

另一半向规模养殖场收购。为保证原料奶质量，公司挑选具有资质的外购奶源供应商且与之签订奶源质量安全承诺书，实行合同收购制度，保持对奶源的控制，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。未来，公司将在山东、河北等地建设大型养殖场，增加给三元食品供应的数量。

表4 公司牛奶资源和采购情况

指标名称		2009 年	2010 年	11 年 1-9 月
牛奶	对内采购（万吨）	17.35	17.89	15.05
	对外采购（万吨）	27.45	27.09	22.90
	对外采购均价（元/吨）	2750.00	2850.00	2900.00
	自给率（%）	38.73	39.77	39.66
奶场	养殖量（头）	19717.00	22577.00	22864.00
	产奶量（吨/每头每年）	9.90	10.28	10.74

资料来源：公司提供

从食品制造业板块的产品销售情况看，三元股份的固态奶加工主体为河北三元食品有限公司（以下简称“河北三元”，前身为 2009 年收购的三鹿资产包），固态奶的产销量在跟踪期内提升较多，但由于固态奶方面销售模式 2010 年采取低价销售策略，销售均价较 2009 年下降较多，固态奶营业利润率在 10.63% 左右（见三元股份 2010 年年报），低于三元股份乳制品全产品线 15.76% 的营业利润率。河北三元在跟踪期内仍未摆脱亏损的经营情况。液态奶的产销量基本在跟踪期内保持稳定增长，销售均价 2010 年有所下降，但进入 2011 年，由于各种原材料和人工价格的上涨，公司液态奶产品价格较 2010 年有所上涨。

从收入情况看，2010 年公司食品加工业实现收入 24.52 亿元，同比增长 20.14%；毛利率为 19.05%，较 2009 年的 27.34% 有所下降。

表5 公司食品制造业的销售情况

指标名称		2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
固态奶 (奶粉、 冷饮, 干 酪)	产量(万吨)	1.72	2.33	2.31
	销量(万吨)	1.37	2.58	2.16
	销售均价(元 /吨)	23787.00	16067.00	17691.00
液态奶 (牛奶、 酸奶)	产量(万吨)	37.51	37.72	30.15
	销量(万吨)	38.46	37.37	30.50
	销售均价(元 /吨)	6016.00	5779.00	6236.00

资料来源: 公司提供

2011 年 11 月, 三元股份、新华联控股有限公司及其子公司株洲润坤科技发展有限公司组成联合体, 拟以不高于人民币 7.2 亿元的金額参与湖南太子奶集团生物科技有限责任公司、株洲太子奶生物科技发展有限公司以及湖南太子奶集团供销有限公司的破产重整后的股权及旗下全部资产。太子奶资产具备一定的生产规模, 可进行持续生产, 而且“太子奶”品牌具备一定的品牌影响力, 对公司现有产品结构、市场结构将是较好的完善和补充。该收购对公司食品加工业带来的影响尚不十分明确, 联合资信会持续关注此次收购。

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。2010 年公司物产物流业板块实现收入 42.14 亿元, 同比增长 20.40%; 毛利率为 22.59%, 较 2009 年的 25.12% 小幅下降。

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, 公司建造住房绝大多数为保障性住房。2010 年公司房地产业实现收入 111.99 亿元, 同比增加 28.04%; 毛利率为 21.90%, 较 2009 年的 41.83% 大幅下降。

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 26 座, 分布在北京

市的 6 个区。2010 年三元石油销售收入为 10.81 亿元, 同比增长 32.48%; 2011 年 1~9 月实现收入 9.38 亿元。

整体看, 跟踪期内公司经营规模平稳增长, 几大业务板块经营情况良好, 公司营业收入逐年增加, 但盈利能力较弱。

三、财务分析

公司提供的 2009 年财务报表已经天职国际会计师事务所有限公司审计, 2010 年财务报表已经国富浩华会计师事务所有限公司审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2011 年 3 季度报表未经审计。

1. 盈利能力

2010 年, 公司营业收入和营业成本分别为 1083275.71 万元和 884777.08 万元, 同比分别上涨 20.23% 和 25.35%, 公司营业成本增幅快于营业收入的增幅, 主要受现代农牧业中饲料成本增加、食品加工业中产品售价降低以及物产物流业房地产行业的毛利率下降的多重影响, 2010 年公司营业利润率由 2009 年的 20.43% 下降至 17.16%。

2010 年公司期间费用为 221140.15 万元, 同比增长 7.70%, 其中管理费用占 51.26%, 销售费用占 45.43%, 公司社会负担较重, 以及食品加工业板块销售费用和管理费用较高, 期间费用侵蚀了部分利润。2010 年, 公司投资收益较上年大幅增长 65.42%, 为 41684.63 万元, 增加主要来自长期股权投资收益的增长以及三元股份转让北京华冠乳制品有限责任公司的股权转让款。

受投资收益的增加影响, 2010 年营业利润为 1018.46 万元。2010 年, 公司实现营业外收入 35558.67 万元, 较上年增长 11.80%, 营业外收入中政府补助利得占 27.72%, 其他利得(主要是拆迁补偿收入)占 69.77%。2010 年公司的利润总额 30761.64 万元, 较 2009 年增长 176.48%。2010 年, 公司总资本收益率、净资

产收益率较 2009 年有所上升, 分别为 4.13% 和 3.73%。

2011 年 1~9 月, 由于养殖规模的不断扩大和食品加工产品的产销量的增加, 公司实现营业收入和利润总额分别为 985758.02 万元和 37103.41 万元, 期间费用对利润的侵蚀仍较大, 公司盈利依旧依靠投资收益和营业外收入。

跟踪期内, 公司经营规模不断扩大, 营业收入快速增长, 但期间费用对利润侵蚀较大, 盈利主要依靠投资收益和营业外收入, 公司盈利能力一般。

2. 现金流及保障

从经营活动看, 2010 年公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生现金流入较上年有所增加, 分别为 1119268.88 万元和 1519751.70 万元, 而同期购买商品、接受劳务支付的现金较上年同期大幅增长 68.28%, 为 1006334.20 万元, 公司经营活动产生的现金流量净额为-583.11 万元。从收入实现质量看, 2010 年公司现金收入比为 103.32%, 较 2009 年上升 11.66 个百分点, 公司现金回收质量有所提高。

从投资活动看, 公司购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金保持在较高水平, 2009~2010 年分别为 127439.97 万元和 121403.87 万元, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为-126405.14 万元和-141084.24 万元。投资活动现金流出主要为对三元股份大型工业园、北郊霍营综合楼、华都-大兴 GMP 改造项目等项目的投资。2010 年公司经营活动获取现金流净额不能满足投资活动的需要, 筹资活动前现金流净额为-141667.36 万元。

从筹资活动看, 跟踪期内, 公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金, 筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金, 跟踪期内, 公司筹资活动现金流净额均表现为净流入, 2010 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 165040.38 万元。

2011 年 1~9 月, 公司经营活动产生的现金

流入和净流量分别为 1684538.98 万元和 -37758.61 万元, 现金收入比为 97.50%。同期, 公司投资活动现金流出量较去年同比减少, 投资活动现金流出和净流量分别为 91777.03 万元和-83280.01 万元。公司筹资活动现金流入量和筹资活动现金流出量均较上年同期大幅增加, 筹资活动现金流入量和筹资活动现金流净额分别为 538140.59 万元和 179443.43 万元。

总体看, 公司经营活动获现能力较弱, 投资活动现金需求较大, 必须依靠外部融资解决资金缺口。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底, 公司资产总额为 1828206.70 万元, 较上年底增长 25.06%, 主要系随着经营规模扩大, 公司存货、应收账款、其他应收款、在建工程及固定资产增加所致。其中, 公司流动资产占 51.26%, 非流动资产占 48.74%。截至 2011 年 9 月底, 公司资产总额为 2030463.04 万元, 较 2010 年底增长 11.06%, 主要系货币资金、应收账款、其他应收款、存货的增长; 其中流动资产占 53.26%, 非流动资产占 46.54%。

截至 2010 年底, 公司应收账款账面价值 49560.35 万元, 其中账龄 1 年以内的 70.37%, 账龄 1~5 年的 8.99%, 账龄 5 年以上的 20.63%, 公司对账龄 5 年以上的应收账款全部计提坏账准备, 2010 年底共计提坏账准备 15678.71 万元; 截至 2010 年底, 公司其他应收款账面价值 177514.38 万元, 较 2009 年底增加 68.95%, 账龄 1 年以内的占 75.37%, 1~5 年的占 13.72%, 5 年以上的占 10.92%, 其他应收款数额较大的前 5 名的单位为北京市土地整理储备中心海淀区分中心、嘉德兴业房地产公司、福建中庚实业集团有限公司、东北旺-投标保证金和北京百麦食品加工有限公司, 合计其他应收款占公司全部其他应收款的 31.69%, 公司其他应收款共计提坏账准备 37578.35 万元; 截至 2010 年底, 公司存货账面价值 330317.44 万元, 较上年底

增加 91.19%，主要来自自制半成品及在产品、其他存货（主要是技术开发成本和拆迁补偿款）的增加。

截至 2010 年底，公司在建工程较上年增长 95.07%，主要系三元股份大型工业园、北郊霍营综合楼、华都-大兴 GMP 改造项目等项目的增加；截至 2010 年底，公司生产性生物资产较上年增长 43.48%，为 48932.54 万元，主要为产畜资产。

截至 2010 年底，2010 年底公司负债总额为 1414521.96 万元，较上年增加 30.55%，主要来自拆迁补偿款和政府收储地款增加造成的其他应付款的增加，其中流动负债占 83.19%，非流动负债占 16.81%，公司负债构有待进一步改善。

截至 2010 年底，公司全部债务为 285294.43 万元，较上年增长 12.25%，其中短期债务占 67.75%，长期债务占 32.25%，公司债务结构仍以短期债务为主。公司 2010 年底负债指标较 2009 年底略有升高，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 77.37%、40.82%和 18.20%。

2011 年 9 月底公司全部债务大幅增加，为 442880.42 万元，主要来自本年度借款的增加和发行中期票据。截至 2011 年 9 月底，公司资产负债率 76.98%，较 2010 年底略有下降，主要系所有者权益增长所致；公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别较 2010 年底有增加较大，为 28.71%和 48.66%。公司债务负担加重，债务结构趋于合理。

4. 偿债能力

截至 2010 年底，公司其他应收款和存货的增长带动流动资产大幅增加，公司流动比率指标有所上升，2010 年底为 79.63%，较 2009 年底增加 9.19 个百分点。2011 年 9 月底，受公司流动资产进一步增长的影响，公司流动比率上升至 89.32%。受公司生物资产构成存货占比大的原因，公司速动比率指标相对较小，2010 年

底为 51.56%，较 2009 年底减少 0.63 个百分点。2010 年公司经营活动产生的现金流量净额大幅下降，对流动负债保障能力减弱，经营现金流动负债比为-0.05%，较 2009 年下降 15.56 个百分点。2010 年底公司现金类资产合计为 339395.26 万元，为当期 193281.25 万元的短期债务的 1.76 倍。整体看，跟踪期内公司流动比率上升，但速动比率有所下降，公司流动资产中现金类资产占比有所下降，加之公司经营活动现金流净额波动较大，公司短期支付能力弱化。

2010 年公司 EBITDA 较 2009 年大幅上升，为 92514.36 万元，主要系利润总额上升所致；公司 2010 年 EBITDA 利息倍数为 6.74 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；公司全部债务/EBITDA 呈下降趋势，2010 年为 3.08 倍，考虑到公司债务结构偏重短期债务，公司整体偿债支付能力强。

目前公司处于存续期内的中期票据余额 10 亿元（“11 首农 MTN1”），将于 2014 年 5 月 27 日到期。

2011 年 9 月底，公司现金类资产 339395.26 万元，为“11 首农 MTN1”余额 10 亿的 3.39 倍；2010 年公司经营活动现金流入量和净额分别为 1519751.70 万元和-583.11 万元，为“11 首农 MTN1”余额的 15.20 倍和-0.01 倍。公司现金类资产和经营性现金流入量对“11 首农 MTN1”保障能力强。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级至 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“11 首农 MTN1”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 2009 年~2011 年 9 月公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	314790.11	338231.65	7.45	396516.19
交易性金融资产	502.38	68.32	-86.40	68.32
短期投资				
应收票据	573.54	1095.29	90.97	1320.09
应收账款	42772.79	49560.35	15.87	65332.67
预付款项	27733.37	37285.76	34.44	44159.55
应收利息	0.15	11.77	7783.25	0.15
应收股利				
其他应收款	105071.92	177514.38	68.95	191228.36
存货	172768.01	330317.44	91.19	383855.05
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	2602.19	2974.40	14.30	2957.63
流动资产合计	666814.46	937059.36	40.53	1085438.00
非流动资产：				
可供出售金融资产	1709.59	1723.21	0.80	1723.21
可供出售金融资产	100.00		-100.00	
长期应收款				
长期股权投资	130714.07	146562.77	12.12	163327.04
股权分置流通权				
投资性房地产	96316.64	93012.45	-3.43	92764.33
固定资产	409847.94	434975.22	6.13	440559.09
在建工程	38997.28	76072.27	95.07	96440.59
工程物资	108.37	30.26	-72.08	24.66
固定资产清理				-7.33
生产性生物资产	34102.90	48932.54	43.48	53653.25
油气资产				
无形资产	47192.01	50384.43	6.76	56180.87
开发支出	61.30	172.42	181.28	179.84
商誉	13801.89	15538.76	12.58	15538.76
长期待摊费用	11714.14	16371.80	39.76	17276.21
递延所得税资产	7842.33	4727.31	-39.72	4735.17
其他非流动资产	2631.49	2643.93	0.47	2629.33
非流动资产合计	795039.94	891147.35	12.09	945025.03
资产总计	1461954.40	1828206.70	25.05	2030463.04

附件 1-2 2009 年～2011 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）	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	150312.00	190987.92	27.06	252827.00
吸收存款及存放同业				
交易性金融负债				
应付票据	5066.33	1482.42	-70.74	1716.85
应付账款	98771.28	103382.63	4.67	101397.98
预收款项	85099.76	117266.58	37.80	110039.84
应付职工薪酬	26141.62	26701.60	2.14	25514.74
应交税费	9713.18	14026.36	44.41	11863.43
应付利息	5340.67	5275.50	-1.22	6264.12
应付股利				
其他应付款	565551.79	716047.08	26.61	703683.92
一年内到期的非流动负债	60.00	810.91	1251.51	96.58
其他流动负债	637.90	813.94	27.60	1805.03
流动负债合计	946694.54	1176794.94	24.31	1215209.49
非流动负债：				
长期借款	98727.05	92013.18	-6.80	84263.99
应付债券				103976.00
长期应付款	4620.82	8816.26	90.79	8012.02
专项应付款	18455.58	120241.73	551.52	134922.39
预计负债	2.13	0.00	-100.00	70.00
递延所得税负债	1577.33	1702.82	7.96	1703.35
其他非流动负债	13440.19	14953.02	11.26	14945.83
非流动负债合计	136823.09	237727.02	73.75	347893.58
负债合计	1083517.63	1414521.96	30.55	1563103.06
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	117247.12	117247.12	0.00	117247.12
资本公积	174289.59	197519.75	13.33	218891.04
盈余公积				-372.11
未分配利润	-92514.33	-97399.33	5.28	-72500.53
外币报表折算差额	4.80	8.18	70.55	-41.04
归属于母公司所有者权益合计	199027.17	217375.72	9.22	263224.47
少数股东权益	179409.60	196309.02	9.42	204140.51
所有者权益（或股东权益）合计	378436.77	413684.74	9.31	467364.98
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1461954.40	1828206.70	25.05	2030468.04

附件 2 2009 年~2011 年 1~9 月公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、营业收入	900988.76	1083275.71	20.23	985758.02
减: 营业成本	705849.84	884777.08	25.35	779848.13
营业税金及附加	11042.59	12576.68	13.89	11185.31
销售费用	95631.20	100465.05	5.05	88194.05
管理费用	102424.27	113348.99	10.67	94760.33
财务费用	7268.27	7326.11	0.80	8502.10
资产减值损失	9494.92	5407.85	-43.04	248.56
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)	144.71	-40.14	-127.74	0.00
投资收益(损失以“一”号填列)	25199.14	41684.63	65.42	13918.60
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益(损益以“一”号添列)				
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	-5378.47	1018.46		16938.14
加: 营业外收入	31806.45	35558.67	11.80	22378.34
减: 营业外支出	15301.75	5815.48	-61.99	2213.07
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	11126.22	30761.64	176.48	37103.41
减: 所得税费用	8620.39	15342.96	77.98	4594.59
加: 未确认的投资损失				
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	2505.83	15418.68	515.31	32508.82
少数股东损益	-4730.64	7637.25		7691.96
奖福基金				
五、归属于母公司所有者的净利润	7236.48	7781.43	7.53	24816.86

附表 3-1 2009 年~2011 年 9 月公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 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	825911.50	1119268.88	35.52	961130.12
收到的税费返还	3386.99	4230.63	24.91	5354.64
收到其他与经营活动有关的现金	262018.56	396252.19	51.23	718054.21
经营活动现金流入小计	1091317.05	1519751.70	39.26	1684538.98
购买商品、接受劳务支付的现金	598018.55	1006334.20	68.28	777290.54
支付给职工以及为职工支付的现金	124035.90	145802.87	17.55	116445.28
支付的各项税费	34280.01	51733.22	50.91	37521.90
支付其他与经营活动有关的现金	188116.20	316464.53	68.23	791039.86
经营活动现金流出小计	944450.65	1520334.82	60.98	1722297.58
经营活动产生的现金流量净额	146866.40	-583.11		-37758.61
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	2383.27	1864.41	-21.77	297.38
取得投资收益收到的现金	2504.85	8344.58	233.14	3419.92
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1538.01	1651.10	7.35	1786.43
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		32935.42		
收到其他与投资活动有关的现金	19945.71	2012.48	-89.91	2993.29
投资活动现金流入小计	26371.84	46807.99	77.49	8497.02
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	127439.97	121403.87	-4.74	69015.42
投资支付的现金	2955.11	65788.99	870.76	19055.06
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	19375.16	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	3006.74	699.37	-76.74	3706.55
投资活动现金流出小计	152776.98	187892.23	22.98	91777.03
投资活动产生的现金流量净额	-126405.14	-141084.24		-83280.01
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	43624.58	39008.86	-10.58	5152.98
取得借款收到的现金	312119.36	480161.01	53.84	503394.40
收到其他与筹资活动有关的现金	6447.66	1600.76	-75.17	29593.20
筹资活动现金流入小计	362191.59	520770.63	43.78	538140.59
偿还债务支付的现金	229314.34	329660.24	43.76	307744.84
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12833.35	14568.92	13.52	15843.71
支付其他与筹资活动有关的现金	3433.12	11501.09	235.00	35108.60
筹资活动现金流出小计	245580.81	355730.25	44.85	358697.15
筹资活动产生的现金流量净额	116610.79	165040.38	41.53	179443.43
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	140.92	41.68	-70.43	-57.98
五、现金及现金等价物净增加额	137212.97	23414.70	-82.94	58346.83

附表 3-2 2009 年~2010 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	2505.83	15418.68	515.31
加: 少数股东损益			
减: 未确认的投资损失			
加: 计提的资产减值准备	9494.92	5407.85	-43.04
固定资产折旧	40804.65	44947.13	10.15
无形资产摊销	1260.32	1442.72	14.47
长期待摊费用摊销	3220.89	3512.81	9.06
待摊费用减少(减:增加)			
预提费用增加(减:减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-1140.84	1980.82	
固定资产报废损失	2971.86	269.60	-90.93
公允价值变动损失(减: 收益)	-144.71	40.14	
财务费用	9706.05	10495.07	8.13
投资损失(减:收益)	-25199.14	-41684.63	
递延所得税资产减少(减: 增加)	1581.86	2977.26	88.21
递延所得税负债增加(减: 减少)	-1596.41	122.09	
存货的减少(减:增加)	9365.50	-164151.53	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-83407.46	-114955.58	
经营性应付项目的增加(减:减少)	177443.06	233610.57	31.65
其他		-16.10	
经营活动产生的现金流量净额	146866.40	-583.11	-100.40

附表 4 主要财务计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	21.93	23.05	--
存货周转次数 (次)	4.58	3.52	--
总资产周转次数 (次)	0.75	0.66	--
现金收入比 (%)	91.67	103.32	97.50
盈利能力			
营业利润率 (%)	20.43	17.16	19.75
总资本收益率 (%)	2.21	4.17	--
净资产收益率 (%)	0.66	3.73	--
财务构成			
长期债务资本化比率 (%)	20.69	18.20	28.71
全部债务资本化比率 (%)	40.18	40.82	48.66
资产负债率 (%)	74.11	77.37	76.98
偿债能力			
流动比率 (%)	70.44	79.63	89.32
速动比率 (%)	52.19	51.56	57.73
经营现金流流动负债比(%)	15.51	-0.05	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.78	6.74	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.84	3.08	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.08	-0.50	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	1.79	-10.32	--

注：2011 年 3 季度报表未经审计。

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 7 短期融资券信用等级的定义

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

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

附件 8 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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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