跟踪评级公告

联合[2017]1716号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京首都农业集团有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“14首农MTN001”和“16首农MTN001”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十七日

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（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

债券简称	余 额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 首农 MTN001	5 亿元	2017/10/16	AA+	AA+
16 首农 MTN001	5 亿元	2019/09/13	AA+	AA+

评级时间：2017 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	80.13	129.16	135.85	134.36
资产总额(亿元)	574.47	622.63	618.05	653.85
所有者权益(亿元)	166.26	199.25	198.06	199.16
短期债务(亿元)	134.14	135.13	116.28	135.39
长期债务(亿元)	77.47	78.91	52.55	66.14
全部债务(亿元)	211.61	214.04	168.83	201.53
营业收入(亿元)	351.56	372.33	411.60	93.77
利润总额(亿元)	7.82	10.48	10.83	0.95
EBITDA(亿元)	24.60	26.37	26.97	--
经营性净现金流(亿元)	-85.70	46.87	79.13	-22.29
营业利润率(%)	10.14	9.82	10.53	11.61
净资产收益率(%)	3.24	2.89	3.09	--
资产负债率(%)	71.06	68.00	67.95	69.54
全部债务资本化比率(%)	56.00	51.79	46.02	50.30
流动比率(%)	128.82	131.19	118.15	119.81
经营现金流动负债比(%)	-27.88	14.28	22.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.60	8.12	6.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.33	1.83	3.02	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的短期融资券计入短期债务和全部债务；3. 2014~2016 年现金类资产已剔除受限资金。

分析师

杨学慧　李 明
邮箱：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)
网址：www.lhratings.com

评级观点

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，拥有良种开发、畜牧养殖、食品加工、病疫防治的完整产业链，获得的政府支持力度较大，品牌优势明显，产品区域市场占有率较高。跟踪期内，公司收入规模明显增长，利润总额有所增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司主营业务盈利能力较弱，利润依赖非经常性损益，未来投资规模较大等因素对公司经营与发展带来的不利影响。

考虑到公司产业链完整，经营稳定，受政府扶持力度大以及公司不断提高优质种业开发、调整乳制产品结构等，公司未来发展前景较好。

综合评估，联合资信确定维持北京首都农业集团有限公司的主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“14 首农 MTN001”和“16 首农 MTN001” 的信用等级为 AA+。

优势

1. 公司作为北京市国资委下属唯一的农业集团，在资金方面受政府支持力度大。
2. 在良种开发方面，公司拥有多个育种知识产权，包括世界三大蛋鸡品种之一的峪口蛋鸡、北京油鸡、北京鸭、北京黑猪的原种，后续发展能力强。
3. 公司蛋鸡全国市场份额近50%；低温奶在北京市场的占有率约为50%，婴幼儿乳粉进入全国前十行列，具有良好的品牌和规模优势。
4. 公司大量农场位于北京周边，具有良好的区位优势，且土地资源充足，部分土地资源可用于房地产开发。
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“14首农MTN001”

和“16首农MTN001”保障能力较强。

关注

1. 公司现代农牧业板块所处养殖行业市场和疫情风险较大。
2. 跟踪期内，北京地区环保压力加大，公司农牧业板块的养殖基地和加工厂向外埠转移，对农牧业板块的产量和收入影响较大。
3. 公司主营业务盈利能力较弱，期间费用高，利润依赖非经常性损益。
4. 公司其他应收款中的往来款规模大且账龄长，存在一定资金占用。
5. 公司负债水平较高，债务结构有待完善。
6. 公司管理层级较多，且行业分散，有一定管理风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由北京首都农业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京首都农业集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于北京首都农业集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

北京首都农业集团有限公司（以下简称“公司”）前身是北京市农工商联合总公司，1999 年经北京市人民政府批准更名为北京三元集团有限责任公司，2001 年 4 月 10 日更名为北京市三元集团总公司，2002 年 9 月 28 日更名为北京市三元集团有限责任公司，2009 年 4 月，经北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）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”，后更名为北京首农股份有限公司，以下简称“首农股份”）、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，北京市国资委对公司多次增资以及北京市财政局多次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 2017 年 3 月底，实收资本增加至 27.36 亿元；由于公司尚未办理工商变更登记，注册资本仍为 14.11 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、房地管理部、审计部、人力资源部等职能部门。截至 2016 年底，纳入合并范围的二级子公司共 35 家，其中子公司北京三元食品股份有限公司（以下简称“三元股份”，股票代码：600429.SH，持股比例为 35.79%）为 A 股上市公司。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 618.05 亿元，所有者权益合计为 198.06 亿元（其中少数股东权益 60.01 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 411.60 亿元，利润总额 10.83 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 653.85 亿元，所有者权益合计为 199.16 亿元（其中少数股东权益 60.73 亿元）。2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 93.77 亿元，利润总额 0.95 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（已逝）。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2017 年 3 月底，公司存续债券发行额度和存续期等情况如下表所示。所有存续期债券均已按照募集资金用途使用完毕，跟踪期内均正常付息。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
14 首农 MTN001	5.00	5.00	2014/10/16	2017/10/16
16 首农 MTN001	5.00	5.00	2016/09/13	2019/09/13

资料来源：联合资信根据公开资料整理

注：截至 2017 年 3 月底，“16 首农 MTN001”尚未到付息日。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了

缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府

稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

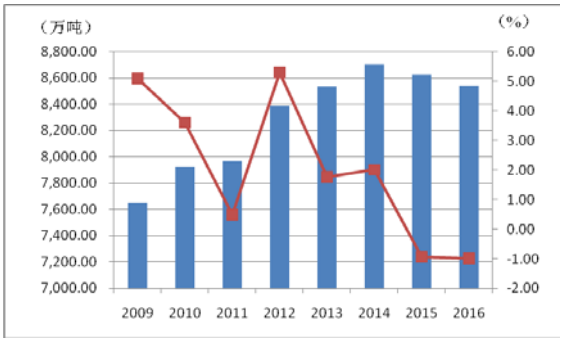
五、行业及区域经济环境

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. 肉类及乳制品行业

2009～2014年，中国肉类总产量快速增长，2014年中国肉类总产量8707万吨，同比增长2.01%；2015年，中国肉类总产量同比减少0.94%，为8625万吨；2016年，中国肉类总产量同比减少0.99%，为8540万吨。

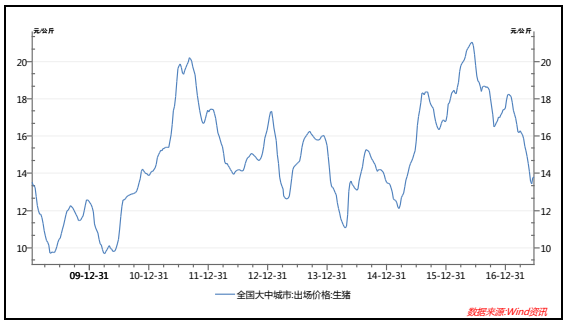
图 1　2009-2016 年中国肉类产量及增速情况



资料来源：Wind资讯

2014 年以来，由于前期补栏数量众多，生猪养殖产能释放速度高于需求增长速度，猪肉价格进入下行周期，同时向上传导影响养殖户补栏欲望，加之国家出台更严厉环保措施，淘汰不合格养殖散户，中国能繁母猪和生猪存栏量均持续下降，2016 年 4 月分别为 0.38 亿头和 3.72 亿头，达到历史低点，在当时猪肉需求保持相对稳定的大环境下，推升猪肉价格进入新一轮上涨周期。2015 年以来，全国大中城市生猪出厂价格保持波动增长趋势，2016 年 6 月为 21.03 元/公斤，超过历史最高点。下半年受天气因素影响，压栏难度增加，猪肉消费减少情况下，牛猪短期集中释放，市场形成了恐慌心理，猪肉价格出现大幅下降，截至 2016 年底，鲜猪肉价格为 17.20 元/斤。进入 2017 年，受春节销售旺季影响，鲜猪肉价格小幅回升，截至 2017 年 2 月底，鲜猪肉价格为 17.35 元/斤。

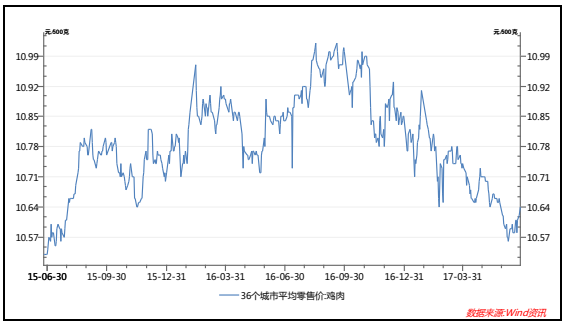
图2　2009-2017年6月全国大中城市生猪出场价格
（单位：元/公斤）



资料来源：Wind资讯

肉鸡方面，2013 年，中国肉鸡业在生产严重过剩、市场持续低迷的困境中，遭遇“白羽肉鸡”事件和“H7N9 流感”风波双重打击，禽类食品产销急剧下降，损失超过 1000 亿元。2015 年至 2016 年三季度，鸡肉价格整体波动上行，2016 年四季度开始呈波动下降趋势。截至 2016 年底，鸡肉价格为 10.81 元/斤。

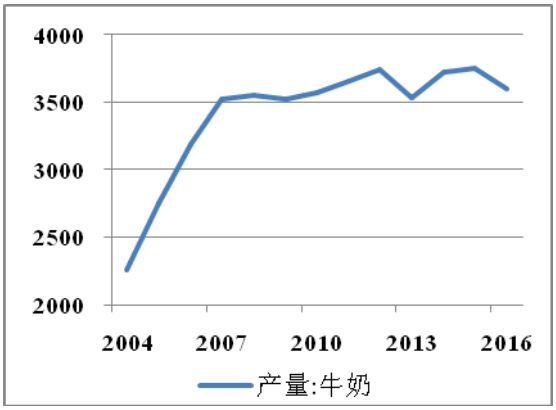
图3　2015年7月-2017年6月36个城市鸡肉平均零售价（单位：元/斤）



资料来源：Wind资讯

奶源方面，2011 至 2015 年，中国进口奶牛共 69.46 万头，新增原奶产能 600 余万吨，增长幅度超过 15%。“三聚氰胺”事件后所导致的奶荒促使上游乳企大幅新建与扩建规模化牧场，导致 2014 年全国奶牛存栏量继 2010 年后再次明显上涨，供给大幅度增加，因此，2014 年下半年乳制品产能又开始出现严重过剩。进入 2015 年，上游乳企开始主动淘汰低产乳牛，引进效率更高的品种，供给收缩明显，2015、2016 年国内奶牛存栏量负增长。预计 2017 年全国原奶产量依然延续负增长。2017 年春季气温适宜，国内原奶产量加大，出现季节性产量过剩。生鲜乳价格从 2 月的 3.54 元/公斤持续下降至 5 月 31 日的 3.43 元/公斤，环比下降 0.3%。

图4　近年中国牛奶产量（单位：万吨）



资料来源：Wind资讯

2016 年 12 月 27 日，农业部、国家发改委、工信部、商务部、食品药品监管总局联合印发《全国奶业发展规划（2016-2020 年）》（以下简称“《规划》”），提出 2020 年提升奶源自给率至 70%以上。现在国内超 1/3 的奶源来自进口大包粉，一大原因是国内生鲜乳成本依然很高。《规划》限制进口奶源占比上线，意在加大贸易保护力度，扶持上游牧场。

乳制品方面，2016 年，中国液态奶产量为 2737.20 万吨，同比增长 8.58%，增速较上年的 5.04%有所提升；干乳制品产量为 256.10 万吨，同比回落-2.08%，增速较上年的 3.91%出现跌落；乳粉产量 139.00 万吨（未有统计同比数据）。据国家统计局数据，2016 年 1～11 月，全国共有规模以上乳制品企业 627 家（上年为 638 家），主营业务收入 3181.5 亿元，同比增长 5.59%（上年为 1.51%），利润总额 232.4 亿元，同比增长 13.12%（上年为 5.73%），指标优于上年同期。

过去 10 年，国内乳制品消费的强劲增长带动了国内奶价的持续增长。目前，在奶价低迷的影响下，牛奶产量开始出现负增长，国内偏高的库存奶粉也在被逐渐消耗。虽然国内消费增长已经开始放缓，不过未来消费升级、消费培养和二胎红利依然会使得消费需求保持增长，整体来说国内乳制品需求将会开始回暖，进口量也有望回升。在进口奶粉价格优势不再，国内原奶供需关系反转和奶农接近盈亏平衡点等多因素的影响下，国内奶价有望在 2017 年迎来新一轮上涨周期。

图5　近年牛奶零售价走势（单位：元/升）



资料来源：Wind资讯

整体看，随着人口的增长，加之生活水平的提升，未来中国畜牧行业以及乳制品行业的

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；激烈的行业竞争、进口乳制品的不断涌入给乳制品行业带来一定冲击。

2. 区域经济环境

近年来，北京市经济始终保持着持续快速协调健康发展势头，综合经济实力不断增强。根据《北京市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年北京市全年实现地区生产总值 24899.3 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。分产业看，第一产业增加值 129.6 亿元，下降 8.8%；第二产业增加值 4774.4 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 19995.3 亿元，增长 7.1%。

2016 年末全市常住人口 2172.9 万人，比上年末增加 2.4 万人。2016 年全市居民人均可支配收入达到 52530 元，比上年增长 8.4%；扣除价格因素后，实际增长 6.9%。

北京是全国肉类、乳制品主要消费城市之一，北京经济的快速发展、城乡居民可支配收入的提高以及常住人口的增长使得人们对肉类、乳制品需求有所增加，这为公司的发展提供了重要推动力。

六、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“三元”牛奶、“华都”肉鸡、“双大”肉鸡、“BDCC”牛冷冻精液、“中育”配套系种猪、“三元金星”北京鸭、“黑六”北京黑猪等在业内有广泛影响力的优秀品牌。“十二五”期间，公司婴幼儿乳粉销售连年翻番，进入全国前十行列。截至 2016 年底，公司拥有 36 个规模化奶牛场，9 个猪场，5 条现代化的畜禽屠宰加工生产线，年屠宰能力达到 1 亿只。

截至 2017 年 3 月底，公司拥有北郊、南郊、延庆、东郊、双桥、西郊、南口、巨山、东风等农场，占地 83439.83 亩，都位于北京市市内或周边，具有良好的区位优势。

3. 外部支持

公司作为北京市国资委下属唯一的农业龙头企业，在发展过程中，得到了北京市政府的支持。近年来，北京市国资委及北京市财政局多次拨付预算资金和项目资金对公司进行增资。此外，近三年，公司获得政府补贴分别为 3.23 亿元、2.89 亿元和 4.43 亿元。

七、管理分析

2016 年 7 月，公司原董事长张福平去世，截至 2017 年 3 月底，北京市国资委尚未委派新董事长，公司营业执照未变更。目前，公司由总经理薛刚暂时主持全面工作。公司党委常委、董事张立昌离任；徐风、裴营等 7 名监事因换届离任，并由刘春芳、龚善等 4 人担任监事；公司副总经理方健离任，并由周泽光新任公司副总经理。

跟踪期内，公司治理结构、管理制度无重大变化，董事、监事及高级管理人员变动较大，联合资信将对此持续关注。

八、经营分析

1. 经营情况

跟踪期内，公司营业收入来源于现代农牧业、食品加工业、物产物流业以及商贸四大板块，2016 年主营业务分别占营业收入的 12.23%、16.24%、26.94%以及 44.58%。2016

年，公司实现主营业务收入 411.60 亿元，同比增长 10.55%。

分板块看，2016 年公司现代农牧业收入有所增长，为 50.35 亿元，同比增长 8.54%，主要系原料奶、商品鸭和蛋鸡产销量增加所致；食品加工业实现收入 66.86 亿元，同比增长 3.50%；物产物流业实现收入 110.89 亿元，同比变化不大；商贸板块实现收入 183.51 亿元，同比增长 21.49%，主要系业务规模扩大所致。

毛利率方面，公司综合毛利率呈上升趋势，2016 年为 11.77%，同比上升 0.82 个百分点。现代农牧业毛利率为 23.68%，同比上升 12.66 个百分点，主要系肉类等农产品价格上升所致；食品加工业毛利率同比上升 6.55 个百分点至 31.47%，主要系外采牛奶采购价格下降及固态奶收入占比提高（固态奶毛利率较高）所致；物产物流业毛利率下降 3.47 个百分点至 13.18%；商贸板块毛利率下降 0.31 个百分点至 0.47%。

2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 93.77 亿元，同比增长 30.91%，增长主要来源于商贸业务。2017 年 1～3 月，公司综合毛利率为 12.34%，较 2016 年上升 0.57 个百分点，除物产物流业务外，各板块业务毛利率较 2016 年均有所下降。现代农牧业毛利率较 2016 年下降 2.11 个百分点至 21.57%；食品加工业毛利率为 28.81%，较 2016 年下降 2.66 个百分点。

表 2　公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
现代农牧业	62.73	17.93	12.94	46.39	12.46	11.02	50.35	12.23	23.68	14.47	15.43	21.57
食品加工业	53.81	15.38	26.59	64.60	17.35	24.92	66.86	16.24	31.47	16.20	17.28	28.81
物产物流业	86.13	24.62	18.59	110.28	29.62	16.65	110.89	26.94	13.18	18.79	20.04	19.21
商贸	147.16	42.06	0.58	151.06	40.57	0.78	183.51	44.58	0.47	44.31	47.25	0.40
合计	**349.83**	**100.00**	**11.23**	**372.33**	**100.00**	**10.95**	**411.60**	**100.00**	**11.77**	**93.77**	**100.00**	**12.34**

资料来源：公司提供

注：2014 年收入合计为主营业务收入，2015 年以后收入合计为营业收入，公司统计口径变化。

（1）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”）和首农股份为经营主体。公司主要采用“公司+基地+农户”的标准化生产模式，坚持培育、饲养、屠宰、加工、物流配送和销售于一体的生产经营模式，以育种和养殖为中心，向产业下游延伸，覆盖种苗、饲料、养殖、疫苗等关键产业。

截至2016年底，主要经营禽类产品的首农股份资产总额为37.17亿元，净资产10.19亿元；2016年实现营业收入31.36亿元，净利润0.73亿元。

截至2016年底，主要经营奶牛养殖、商品猪和牛冻精养殖、销售的三元种业资产总额为64.83亿元，净资产为22.84亿元；2016年实现营业收入22.13亿元，净利润0.02亿元。

原材料采购方面，公司原材料以饲料、玉米、豆粕、苜蓿和大豆等原材料为主。公司采用一体化管理、集中采购，灵活运用远期合同规避价格波动，保证原材料供应。原材料到场验收合格入库后，公司按照合同约定部分采取支票或银行汇款方式一次性全额支付或部分支付；部分采用现金结算方式，分期按比例支付给供应商。公司选择质量优、信誉好的厂家直接采购，一般不通过中间商，主要原材料供应商包括北京京粮北方粮油贸易有限公司、三河汇福粮油集团饲料蛋白有限公司和北京市绿田园生态农场有限公司等。

2016年，公司牛冻精、商品猪和肉鸡产销量均有所下降，其中受禽流感及公司调整产品

结构影响,肉鸡产销量分别大幅下降55.81%和58.20%。原料奶、商品鸭和蛋鸡产销量均有所增长。牛冻精的销量大于产量，主要系牛冻精用液态氮保存，保质期长，销售了一部分库存所致。从商品价格看，牛冻精、原料奶和商品鸭均价有所下降，其中商品鸭均价下降14.97%，下降幅度较大；商品猪、肉鸡和蛋鸡的均价有所上升，其中商品猪和蛋鸡均价上升27.91%和16.28%，主要系饲料等价格上升所致。公司现代农牧业各类产品均保持较高产销率。

表3　公司现代农牧业主要产品产销量情况

指标名称		2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
牛冻精	产量(万剂)	270.82	207.52	65.24
	销量(万剂)	247.18	235.26	59.10
	均价(元/剂)	21.34	21.15	21.23
商品鸭	产量(万对)	479.60	616.56	151.81
	销量(万对)	541.65	658.73	158.89
	均价(元/对)	97.52	82.92	89.18
商品猪	产量(头)	61391.00	53194.00	11163.00
	销量(头)	61391.00	53194.00	11163.00
	均价(元/头)	974.13	1246.00	1028.10
原料奶	产量(万公斤)	36519.34	39807.98	10804.74
	销量(万公斤)	35617.22	38070.07	10295.45
	均价(元/公斤)	3.83	3.55	3.61
肉鸡	产量(吨)	117460.99	51904.00	15079.00
	销量(吨)	122612.77	51252.00	14718.00
	均价(万元/吨)	1.17	1.25	1.21
蛋鸡	产量(万只)	17068.40	18954.00	4317.00
	销量(万只)	16533.00	18954.00	4317.00
	均价(元/只)	2.58	3.00	2.91

资料来源：公司提供

注：公司商品鸭和肉鸡产量小于销量是由于上述产品有少量外购产品。

（2）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股份，公司建成了国内领先的液态奶、发酵奶、固态奶、科研培训中心四大基地，在内蒙古海拉尔市、河北迁安、河北石家庄、天津静海、广西柳州等建立了十六大生产基地。

截至 2016 年底，三元股份的资产总额为 76.18 亿元，所有者权益为 49.53 亿元；2016 年实现营业收入 58.54 亿元，利润总额为 1.51 亿元。

2016 年 10 月，三元股份以 13.05 亿元现金方式收购了北京艾莱发喜食品有限公司（以下简称“艾莱发喜”）90%的股权（其中包括公司及其子公司持有的 46.19%的股份）。公司及其子公司、北京艾莱宏达商贸有限公司承诺艾莱发喜 2016～2018 年度拟实现的扣除非经常性损益后的净利润预测数分别为 0.84 亿元、0.93 亿元、1.02 亿元。艾莱发喜拥有高端冰淇淋品牌“八喜”，并在新西兰设有工厂，2016 年实现营业收入 10.19 亿元，净利润为 0.83 亿元。2016 年，三元股份在加拿大成立控股子公司，收购 Crowley 公司 100%的股权，该公司旗下拥有有机鲜奶、有机酸奶、有机奶酪、冰淇淋、黄油等多种乳制品产品，在加拿大具有悠久的历史，是加拿大市场认知度较高的高端有机奶生产企业，其产品即将进入中国市场。通过收购，三元股份的产品线得到丰富。

公司食品加工板块主要产品分为液体乳、发酵乳、乳饮料、奶粉、奶酪、冰淇淋等几大产品系列。按照产品的形态划分，可分为液态奶和固态奶两大类别，其中液态奶主要包括牛奶、酸奶等产品，固态奶主要包括奶粉、冷饮、干酪等。

品牌方面，公司目前已经拥有了“三元”、“燕山”、“绿鸟”、“雪凝”、“八喜”等著名商标。同时，三元股份为历届全国两会等中央及北京市重大政治活动、经济文化大型活动的乳品供应商，在北京市场品牌知名度较高。

公司食品加工业原材料包括牛奶、糖、包材等，其中牛奶的采购金额占比较大，大宗物资基本由公司统一采购，小宗物资由各工厂自行采购。其中牛奶按照采购渠道分为对内采购和对外采购，对内采购指在首农集团系统内进行牛奶采购，主要供货商为三元种业。内部采购结算方式主要为按月结算。对外采购主要是通过各生产基地周边地区产奶量较大的牧场进行采购，采用与上游牧场签订协议方式，取得

对奶源的控制，同时公司对奶源进行定时和不定时监察，并为其提供技术服务，以此保证奶源的质量，结算时可以享有不超过一个月的账期。2016年，公司进一步提高了对内采购量，牛奶自给率提高至48.54%，对外采购均价同比下降至3349.32元/吨；公司奶场奶牛养殖量提高至40577头，产奶量9.98吨/每头每年。2017年1～3月，牛奶对外采购均价上升，提高了生产成本。随着三元种业奶牛场智能化的提高，奶场产奶量有所提高。

表4　公司牛奶资源和采购情况

指标名称		2015年	2016年	17年1-3月
牛奶	对内采购(万吨)	20.41	25.21	6.82
	对外采购(万吨)	24.29	26.73	7.44
	对外采购均价(元/吨)(不含税)	3464.40	3349.32	3565.50
	自给率(%)	45.66	48.54	47.82
奶场	养殖量(头)	40123.00	40577.00	41431.00
	产奶量(吨/每头每年)	9.95	9.98	10.64

资料来源：公司提供

销售方面，公司主要销售区域仍以北京为主，京外市场以河北为主，其中低温奶在北京市场的占有率约为50%。销售渠道包括经销商、商场超市、送奶大户和餐饮客户等，以经销商和商场超市为主。结算方面，与经销商一般按出厂价格结算，其中出厂价格根据当期产品生产成本制定，采用全额预收款形式销售；与商场超市一般按市场行情定价，采用支票进行结算，通常账期不超过2个月。2016年，公司固态奶产销量同比均大幅上升，销售均价同比有所下降，主要系固态奶包含艾莱发喜的冰淇淋等产品，艾莱发喜相关产品售价较低所致；液态奶产销量同比保持相对稳定，销售均价略有下降。受产能限制，公司液态奶及固态奶均有部分外采，产销率超过100%。2016年5月16日，河北三元食品有限公司年产4万吨乳粉、25万吨液态奶搬迁改造项目（即河北工业园）正式投产，未来随着市场的不断开发，产量将逐步提升。2017年1～3月，公司固态奶销售均价继续下降至16254.45元/吨；液态奶销售均价上升，主要系包材和原料奶成本上升所致。

表5　公司食品制造业的销售情况

指标名称		2015年	2016年	17年1-3月
固态奶(奶粉、冷饮、干酪)	产量(万吨)	3.48	12.39	3.83
	销量(万吨)	4.04	13.35	3.46
	销售均价(元/吨)(不含税)	29493.69	17264.14	16254.45
	产销率（%）	116.09	107.68	90.38
液态奶(牛奶、酸奶)	产量(万吨)	40.68	41.08	9.47
	销量(万吨)	43.12	44.56	10.10
	销售均价(元/吨)(不含税)	7445.20	7395.93	7746.24
	产销率（%）	106.00	108.48	106.65

资料来源：公司提供

注：产品销量中包含外购产品。

（3）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，其中石油销售和房地产业是公司物产物流业的主要构成部分，收入占该板块的比重分别为43.18%和48.28%。

公司房地产业务主要的经营主体包括西郊农场的下属子公司—北京市安达房地产开发公司，南郊农场的下属子公司—北京市三元德宏房地产开发有限公司和北京龙冠房地产开发有限责任公司等。

截至2017年3月底，公司拥有北郊、南郊、延庆、东郊、双桥、西郊、南口、巨山、东风等农场，占地83439.83亩，都位于北京市市内或周边，具有良好的区位优势。公司计划5000亩左右的土地规划住宅及配套用地，5000亩左右用于发展现代物流业。公司房地产的发展重点为：按照中央和北京市政府关于大力推进保障性住房建设的有关要求，从事保障性住房的开发建设。

保障房建设模式方面，公司采取北京市保障型住房建设投资中心购买、政府配售或二者相结合的模式。公司利用自有农用地和建设用地建造住房，其中农用地相关流程为：规划调整—土地预审—立项—按相应政策供地—建

设。一种模式由北京市保障型住房建设投资中心与公司签订协议对保障房进行收购，公司保障房项目全部使用自有资金进行建设，不进行银行贷款，项目资金包括公司自有资金及保障房购买方—北京市保障性住房建设投资中心按工程进度支付的购买款。另一种模式为政府配售模式，即政府只对购房者进行购房资格审定，不支付任何相关款项，由购房者直接支付，公司按政府限定的价格将房屋出售给合格购房者，全部使用自有资金建设，政府不配贷款；第三种模式为购买加政府配售相结合。保障房项目收入列入开发成本，与一般商品房开发企业相同。

截至 2016 年底，公司拥有土地共 783 宗，土地面积合计 6772 万平方米。未来，随着北京城市镇化的深化和城市规划改造的加快，公司土地、房产仍存在较大的拆迁可能性，公司获得土地补偿款利得具备一定的可持续性。

2016 年，公司房地产业务实现收入 53.54 亿元。截至 2016 年底，公司已竣工未完成结算的项目主要为京润现代城 1-7 号楼项目、双桥京桥 1 号地公共租赁住房项目和朝阳区双桥嘉园限价房项目。截至 2016 年底，上述项目累计实现销售套数 3372 套，销售面积 33.33 万平方米，实现销售预收款 20.33 亿元。

表6　截至2016年底公司已竣工未结算项目情况

指标名称		京润现代城 1-7 号楼项目	双桥京桥 1 号地公共租赁住房项目	朝阳区双桥嘉园限价房项目
建设情况	规划住宅套数（套）	1371.00	1296.00	759.00
	规划商业套数（套）	39.00	5.00	22.00
	建筑面积（平方米）	154059.00	147812.21	75638.99
	完成投资（万元）	74300.00	69702.00	55000.00
销售情况	销售套数（套）	1367.00	1296.00	709.00
	销售面积（平方米）	130634.27	147812.21	54838.81
	销售额（万元）	53237.37	98000.00	52056.61

资料来源：公司提供

在建房地产项目方面，截至 2016 年底，公司总投资合计 273.10 亿元，已完成投资 113.86 亿元。公司保障房项目投资规模大，全部使用自有资金进行开发，公司面临较大的资本支出压力，但考虑到政府的土地补偿款和部分保障房的购买款，公司资本支出压力处于可控区间。

表7　截至2016年底公司在建房地产项目情况（单位：平方米、万元）

序号	项目名称	建筑面积	总投资	已投资金额	预计竣工时间
1	北七家镇 R2 二类居住、C2 商业金融、U21 公共交通、R54 中小学合校、R53 托幼等用地	621321.21	791958.00	630818.00	2018
2	朝阳区崔各庄乡来广营北路二类居住用地项目	229740.00	500000.00	426476.00	2017
3	张家口市高新区上小站旧村改造项目	1040676.00	478751.00	145218.70	2018
4	东郊农场保障房项目	998836.00	898176.00	333664.00	2019
5	宜兴清华科技园配套工程项目	81674.57	42425.03	28285.15	2017
6	宜兴清华科技园项目	112185.00	63000.00	31928.92	2018
7	宜兴清华科技园二期配套工程项目	124562.80	68695.48	12416.60	2019
8	宜兴清华科技园二期项目	197186.38	145885.15	8120.93	2019
9	融坤养老中心项目（地坛项目）	76362.90	77935.50	16628.00	2018
10	暖山金域城	336613.00	156000.00	70546.00	2020
11	海淀区上庄家园 N28、N34 地块定向安置房项目	103496.00	100132.39	50921.71	2017

12	海淀上庄 N35\N46 地块	340459.00	200000.00	14419.00	2018
合计		**3641791.65**	**2731000.55**	**1138625.01**	--

资料来源：公司提供

公司石油板块主要经营主体为北京三元石油有限公司（以下简称“三元石油”）和北京壳牌石油有限公司（以下简称“北京壳牌”），销售产品均为成品油。截至 2016 年底，三元石油经营 22 座加油站，主要分布在北京市海淀、昌平、大兴和丰台等地；北京壳牌经营 23 座加油站，主要分布在北京市朝阳、大兴、密云、房山和河北承德等地。2016 年实现营业收入 47.88 亿元。

物产业务是以经营高档饭店、写字楼和商业地产为主的物业服务业务、酒店管理业务和其他业务等，主要经营主体为北京盛福大厦有限公司、北京德茂物业管理有限公司、北京市圆山大酒店、光明饭店和北京首农香山会议中心。2016 年，公司物产业务实现营业务收入为 1.68 亿元。

公司物流业务主要包括以食品为主的运输、仓储、货运、批发等业务，目前公司拥有仓储物流企业 11 家，库房 39 万平米，2000 多辆运输车，年配送及仓储量 21 万吨，主要经营主体为北京五元物流有限责任公司、北京三元双日食品物流有限公司和北京大秦物流有限公司等。2016 年，公司物流业务实现营业务收入为 5.99 亿元。

（4）商贸

公司商贸板块主要经营主体为上海首农投资控股有限公司（以下简称“上海首农”）、北京首农食品经营中心、天津首农东疆牧业有限责任公司，其中上海首农的商贸经营规模较大。2016 年，上海首农主要以燃料油和农产品等贸易为主，并按照上海首农的发展规划逐步向农产品倾斜，采用以销定采模式。根据下游客户具体需求，运用股东在国内大宗商品交易市场的地位进行询质、询价，在保证有毛利的前提下分别与上、下游签订合同，规避了贸易商品的跌价风险和交易风险。贸易产品无特定商品特定区域代理。目前，公司商贸板块不存在集团内部销售或采购情况。

表 8　2015-2016 年上海首农主要贸易产品

（单位：万吨，元/吨）

时间	产品	采购量/销售量	采购均价	购销价差
2015 年	高粱	137.55	1830.25	0.81
	大麦	104.45	1607.08	0.69
	白砂糖	76.78	4405.61	15.17
	轻质船用燃料油	73.82	4471.20	54.39
	燃料油	36.84	4760.38	70.87
2016 年	白砂糖	172.06	4673.98	3.70
	轻质燃料油	170.15	3715.43	26.87
	高粱	60.50	1553.61	0.78
	棕榈液油	14.79	5660.44	15.69
	轻质船用燃料油	4.63	4132.17	88.14

资料来源：公司提供

公司有贸易产品稳定的供货渠道，按合同约定的时间交货并提供合理的账期，合同签订方式为单笔单签，按约定价格成交，无返利模式。公司以现金结算或银行承兑汇票结算，账期为提货后 90～180 天付清全款。公司主要通过在国内石油及化工领域的供应商处采购，采购区域主要是上海、福建等。

贸易产品下游客户合同签订方式为单笔单签。结算方式为提货后 60～180 天以现金付清全款。2016 年，上海首农销售前五大商品为白砂糖、轻质燃料油、高粱、棕榈液油和轻质船用燃料油，合计销售额 163.91 亿元，较上年的前五大贸易产品合计销售额增长 28.93%，主要系公司根据市场需求、扩大贸易规模所致。销售主要通过内贸农产品和能源化工领域的交易信用好，回款及时的固定客户。主要销售区域为上海、江苏和山东等，前五大客户销售占比为 59.83%。

表 9　2016 年公司商贸板块前五大客户情况

（单位：亿元，%）

客户名称	金额	占比	主要销售商品
江苏恒廷怡国际贸易有限公司	25.75	14.03	白砂糖
微倍投资（上海）有限公司	25.43	13.86	白砂糖
天津国贸石化有限公司	22.98	12.52	白砂糖
新丝路国际（和县）有限公司	22.92	12.49	轻质燃料油
山东省新能源有限公司	12.72	6.93	轻质燃料油
合计	**109.79**	**59.83**	--

资料来源：公司提供

注：占比为销售金额占商贸板块收入的比例。

公司商贸板块业务与上下游结算均有一定的账期，但由于公司存在先行垫付上游货款的情况，在一定程度上有资金占用的情况。

2. 未来发展

未来公司将以现代农牧业、食品加工与贸易、物产物流业为主业，培育涉农金融股权投资及观光休闲农业产业，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。

截至 2016 年底，公司主要在建项目（除房地产外）总投资为 64.93 亿元，已投资 43.51 亿元，2017～2018 年预计投资 9.09 亿元和 7.29 亿元。考虑到地产项目仍须投入，公司仍存在较大的资本支出压力。

表 10　2016 年底公司主要在建项目的投资规划（单位：亿元）

项目名称	筹资方案			投资进度		
	自筹	贷款	合计	截至 2016 年底已完成投资	2017 年	2018 年
河北首农-定州园区西区项目	1.81	7.25	9.06	7.89	0.77	--
河北工业园项目	16.00	--	16.00	12.01	0.90	--
集团办公楼	1.08	3.30	4.38	4.28	0.05	0.05
农产品研发及配件仓库	1.88	3.00	4.88	2.38	1.39	0.20
蓝海中心科研楼	2.16	2.16	4.32	3.96	1.99	--
东郊法国学校项目	6.04	--	6.04	1.46	1.00	3.00
南郊职工大学改扩建项目	3.42	--	3.42	1.94	1.28	0.20
山东分公司寿光牧场项目	0.42	1.21	1.63	1.37	0.23	--
天津港首农进出口项目	1.07	1.50	2.57	1.93	0.28	0.20
鸭业屠宰项目	1.20	--	1.20	1.12	0.08	--
三元科技研发中心	1.51	2.80	4.31	2.40	1.10	0.81
天津首农东疆牧业项目一期	0.97	0.51	1.48	1.48	--	--
厂房-新西兰	1.10	--	1.10	1.26	--	--
首农畜牧机关-新购挤奶机	1.04	--	1.04	--	0.01	1.03
朝阳区孙河乡五元物流北区	1.75	1.75	3.50	0.03	0.01	1.80
合计	**41.45**	**23.48**	**64.93**	**43.51**	**9.09**	**7.29**

资料来源：公司提供

3. 经营效率

2016 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次分别为 14.81 次、1.90 次和 0.66 次，较 2015 年均有所提升。整体看，公司经营效率较高。

九、财务分析

公司提供的2016年度财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）[1]审计，并出具了

[1] 2016 年 5 月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估

标准无保留意见审计结论。公司提供的2017年一季度财务数据未经审计。

2016 年，新纳入合并范子公司 8 家，因破产重组、清算或丧失控制权，北京华都肉鸡有限公司等 6 家子公司不再纳入合并范围。2017 年一季度，公司合并范围未发生变化。合并范围变化对公司财务数据可比性影响小。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 618.05 亿元，所有者权益合计为 198.06 亿元（其中少数股东权益 60.01 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 411.60 亿元，利润总额 10.83 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 653.85 亿元，所有者权益合计为 199.16 亿元（其中少数股东权益 60.73 亿元）。2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 93.77 亿元，利润总额 0.95 亿元。

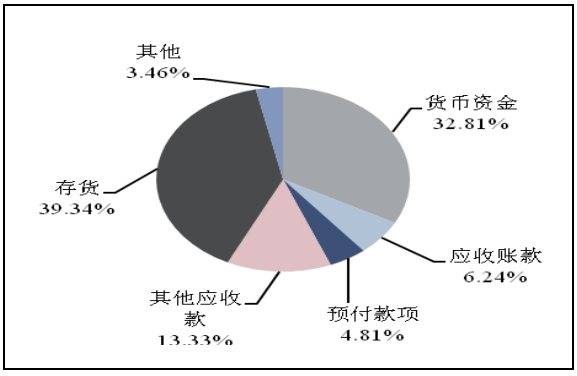
1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 618.05 亿元，同比下降 0.74%，其中流动资产和非流动资产分别占 66.89%和 33.11%，资产结构同比变化不大。

（1）流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 413.41 亿元，同比下降 3.97%，主要是由货币资金、其他应收款和存货构成。

图 6　2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至 2016 年底，公司货币资金为 135.66 亿元，同比增长 5.26%，其中银行存款占 96.98%，货币资金中受限资金为 3.36 亿元，主要为各类保证金，公司货币资金充足。

截至 2016 年底，公司应收账款为 25.81 亿元，主要为应收货款以及贸易款，同比下降 11.98%，主要系公司加大回款力度所致。从账款风险分类看，公司应收账款主要按信用风险特征组合计提坏账准备（占 88.15%），从账龄看，1 年以内的占 90.04%，账龄短；截至 2016 年底，公司对应收账款共计提坏账准备 2.36 亿元，综合计提比例为 8.37%，计提比例尚可；公司应收账款前五名占 41.52%，集中度高。截至 2016 年底，公司预付款项 19.89 亿元，同比增长 87.19%，从账龄看，1 年以内的占 54.95%，1～2 年的占 38.71%，账龄较短。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面余额为 68.40 亿元，同比大幅增长 139.88%，主要系原子公司不再纳入合并范围，对其往来款计入其他应收款所致。从账款风险分类看，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款账面余额为 37.18 亿元，按组合计提坏账准备的其他应收款账面余额为 31.10 亿元，从账龄看，1 年以内的占 14.84%、1～2 年的占 11.62%、2～3 年的占 3.91%、3 年以上的占 69.62%；2016 年末公司综合计提比例为 19.43%，考虑到账龄在 3 年以上的应收账款占比大，公司综合计提比例一般。

表 11　2016 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元，%）

客户名称	账面余额	坏账准备	占比	账龄	款项性质
大连一方东港置地有限公司	23.04	5.06	33.68	3 年以上	借款及利息
北京华都肉鸡有限公司	6.59	3.56	9.63	1-3 年	借款及利息
北京市土地储备中心（东洲南区地块保证金）	6.00	--	8.77	1 年以内	保证金
北京中科电商谷投资有限公司	4.50	--	6.58	1 年以内	借款
北京亿本房地产开发有限公司	4.08	--	5.97	3-5 年	借款及利息
合计	**44.20**	**8.63**	**64.63**	--	--

资料来源：审计报告

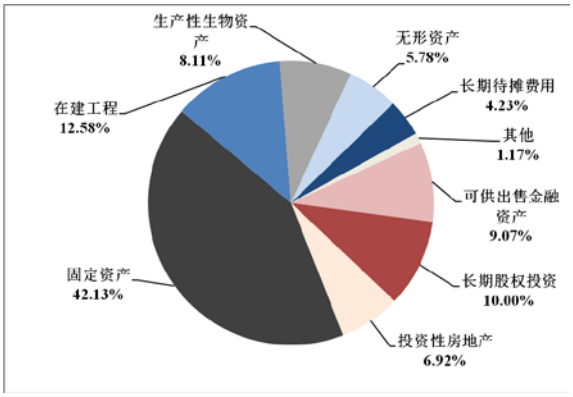
有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016 年 6 月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

截至 2016 年底，公司存货余额为 163.04 亿元，其中开发成本占 82.38%；公司存货累计计提跌价准备 0.40 亿元，综合计提比例为 0.24%，计提比例低，主要是对库存商品和消耗性生物资产计提的跌价准备，存货净额为 162.64 亿元，同比下降 26.15%，主要系库存商品和开发成本减少所致。

（2）非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 204.63 亿元，同比增长 6.50%，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

图 7　2016 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 18.57 亿元，同比保持稳定，均为可供出售权益工具，按成本计量的占 99.82%。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 20.45 亿元，同比增长 9.48%，主要为对合营企业和联营企业的投资，被投资企业主要包括北京中科电商谷投资有限公司、北京麦当劳食品有限公司、北京辛普劳食品加工有限公司、北京枫树置业有限公司、北京全聚德三元金星食品有限责任公司及北京光明饭店有限公司等。截至 2016 年底，公司投资性房地产净值为 14.17 亿元，同比变化不大。

截至 2016 年底，公司固定资产原值为 129.02 亿元，主要为房屋建筑物、机器设备和运输工具，公司累计计提折旧 41.22 亿元，计提减值准备 1.60 亿元，公司固定资产账面价值为 86.21 亿元，同比增长 29.42%，主要系三元种业河北定州园区项目（5.99 亿元）和三元股份河北工业园项目（9.44 亿元）在建工程转入所致。

截至 2016 年底，公司在建工程 25.74 亿元，同比下降 28.99%，主要包括首农新办公楼、首农食品中心农产品研发及配件仓库等。

截至 2016 年底，公司生产性生物资产为 16.60 亿元，同比有所增长，主要是各类畜禽；公司无形资产为 11.83 亿元，同比变化不大，主要是土地使用权。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 653.85 亿元，较 2016 年底增长 5.79%，主要来自于应收账款和存货的增长；资产构成变化不大。

跟踪期内，公司资产构成仍以流动资产为主，流动资产中货币资金、存货占比高，其中存货中房地产开发成本占比高，其他应收款明显增长，集中度高且账龄偏长；公司整体资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益为198.06亿元，同比保持稳定。归属于母公司的权益为138.05亿元，归属于母公司所有者权益中，实收资本占19.79%，资本公积占67.37%，未分配利润占12.96%。

截至2017年3月底，公司所有者权益为199.16亿元，较2016年底变化不大，权益结构亦变化不大。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积比较高，整体稳定性较好。

（2）负债

截至2016年底，公司负债合计为419.98亿元，同比下降0.80%，其中流动负债占83.32%，非流动负债占16.68%，公司负债以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 349.92 亿

元，较上年增长 6.63%，主要由短期借款（占 20.18%）、预收款项（占 25.18%）和其他应付款（占 32.17%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 70.60 亿元，同比下降 15.34%，主要为信用借款（占 77.34%）；应付账款为 22.61 亿元，同比下降 19.11%，主要是应付贸易款以及工程款，账龄大部分在 1 年以内（占 72.89%）；公司预收账款为 88.13 亿元，同比大幅增长 82.79%，主要系预收房款增多所致，其中账龄在 1 年以内的占 96.82%。

公司其他应付款主要为待付土地拆迁款（68.03 亿元）、关联方往来款（4.55 亿元）、非关联方往来款（18.36 亿元）等。2016 年底为 112.59 亿元，同比增长 5.99%。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 70.07 亿元，主要由长期借款（占 64.73%）、应付债券（占 10.28%）和递延收益（占 11.08%）构成。截至 2016 年底，公司长期借款 45.35 亿元，同比下降 36.75%，主要为保证借款（占 76.47%）和信用借款（占 39.01%）；公司应付债券 7.20 亿元，同比没有变化。公司递延收益为 7.77 亿元，同比增长 9.83%，主要由河北三元新乐工业园建设资金（土地出让金返还）、奶牛场农机补贴等构成。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计为 454.68 亿元，较 2016 年底增长 8.26%，主要是短期借款和长期借款增加所致，其中流动负债占 81.70%，非流动负债占 18.30%，流动负债占比小幅下降；短期借款为 92.47 亿元，较 2016 年底增长 30.98%；长期借款为 58.94 亿元，较 2016 年底增长 29.96%。

截至 2016 年底，公司全部债务 168.83 亿元，同比下降 21.12%，其中短期债务占 68.87%，长期债务占 31.13%；从债务指标看，资产负债率同比略有下降，为 67.95%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为 46.02%和 20.97%，分别同比下降 5.77 个百分点和 7.40 个百分点。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 201.53 亿元，较 2016 年底增长 19.37%，其中短期债务和长期债务占比分别为 67.18%和 32.82%，短期债务占比有所下降。公司资产负债率小幅增加至 69.54%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别增加至 50.30%和 24.93%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好；债务规模有所下降， 债务负担一般。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 411.60 亿元，同比增长 10.55%；同期，公司营业成本为 363.82 亿元，同比增长 9.91%，与营业收入增幅基本一致。公司营业利润率为 10.53%，同比增加 0.71 个百分点。

期间费用方面，2016 年，公司期间费用为 41.39 亿元，同比增长 7.60%，其中销售费用和管理费用占比较高，主要是由于公司经营规模逐年扩大，下属子公司较多，产业链长。2016 年公司期间费用占营业收入比重为 10.06%，同比下降 0.27 个百分点。整体看，公司期间费用控制能力保持相对稳定，但期间费用占比仍然较高，影响公司盈利能力。

非经常性损益方面，2016 年，公司资产减值损失 7.42 亿元，同比增长 86.07%，主要为坏账损失；2016 年，公司实现投资收益 7.51 亿元，同比大幅增长，主要为处置长期股权投资产生的投资收益 6.21 亿元（主要为公司及其子公司出售艾莱发喜股权获得的投资收益）。2016 年公司营业外收入 11.90 亿元，同比下降 23.89%，其中收到政府补助 4.43 亿元、其他 7.27 亿元（主要为拆迁补偿款）。营业外收支对公司的利润贡献为 8.77 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。

在营业外收入贡献下，2016 年公司实现利润总额和净利润分别为 10.83 亿元和 6.12 亿元，

同比分别增长 3.30%和 6.32%。公司利润主要来自于营业外收入，自身主业盈利能力较弱。

2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 93.77 亿元，同比增长 30.92%，为 2016 年全年的 22.78%；受食品加工业和现代农牧业毛利率下降影响，公司营业利润率为 11.61%，同比下降 1.63 个百分点。2017 年 1～3 月，公司实现营业利润和利润总额分别为 0.28 亿元和 0.95 亿元。

从盈利指标看，2016 年公司总资本收益率和净资产收益率均为 3.09%，同比分别增加 0.68 个百分点和 0.2 个百分点。

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

4. 现金流及保障

从经营活动来看，受公司经营规模扩大的影响，2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 20.24%，为 501.86 亿元；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 388.23 亿元，同比增长 24.51%。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为 74.80 亿元和 65.62 亿元，同比均有所增长，主要是公司自住房项目在运作过程中的资金往来。2016 年公司现金收入比为 121.93%，同比增加 9.83 个百分点，收入实现质量有所提升。2016 年，公司经营活动现金流量净额为 79.13 亿元，同比增长 68.84%。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动现金流入量为 17.16 亿元，主要为收回投资收到的现金 12.52 亿元。2016 年，公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产支付的现金以及投资支付的现金，分别为 16.12 亿元和 22.05 亿元。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额仍体现为净流出，为-21.87 亿元。

2016 年，公司经营活动产生的现金流量能够满足公司投资需要。同期，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，现金流出主要为偿还债务支付的现金。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-50.31 亿元，由净流入转为净流出。

2017 年 1～3 月，公司经营活动产生的现金流入为 107.82 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 92.22 亿元，现金收入比为 98.34%；经营活动现金流出 130.12 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为-22.29 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-7.89 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 29.15 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额大幅增长，经营活动产生的现金流能够满足公司投资需求，随着公司在建工程逐渐完工，公司对外融资需求降低。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016 年底，公司流动比率为 118.15%，同比下降 13.04 个百分点；速动比率为 71.67%，同比上升 7.60 个百分点，主要系存货大幅减少所致；公司经营现金流动负债比为 22.61%，截至 2017 年 3 月底，公司流动比率为 119.81%，较 2016 年底小幅增长；速动比率为 65.80%，较 2016 年底下降 5.87 个百分点。考虑到公司流动资产中货币资金充足，经营活动现金流入规模较大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2016 年，公司 EBITDA为26.97亿元，同比略有增长；2016年，公司EBITDA利息倍数由2015年的1.83倍增至3.02倍；公司全部债务/EBITDA由2015年的8.12倍降至6.26倍。公司长期偿债能力一般，但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 2017 年 3 月底，公司对外担保 689.55 万元，担保对象为购房贷款客户和北京京磁技术公司（担保金额分别为 562.55 万元和 127.00 万元），北京京磁技术公司目前由于经营不善已关停，目前公司正积极与贷款银行（中国农业

银行）就逾期利息额清偿问题商讨解决方案。公司对外担保额度小，或有债务对公司的影响不大。

截至 2017 年 3 月底，公司从国内主要银行获得的授信额度合计为 653.58 亿元，尚未使用额度为 469.73 亿元，间接融资渠道畅通；公司下属子公司三元股份为 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. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1011010201272500U）。截至 2017 年 7 月 21 日，公司无未结清不良和关注类信贷记录；已结清信贷信息中，共有 2 笔不良类贷款和 17 笔关注类贷款，其中不良类贷款主要是因为 2002 年公司前身北京三元集团有限责任公司担保的下属子公司在中国农业银行有 1 笔贷款，金额为 200 万元，到期出现偿付困难，由公司作为担保方，为解决贷款逾期问题，公司代为偿付，由于征信系统刚刚建立，中国农业银行录入相关信息时将上述信息录入为公司已结清损失类贷款，体现为公司不良类信贷记录；同年，由于前述记录，导致公司前身北京三元集团有限责任公司担保的下属子公司在农业银行另外 1 笔贷款，金额亦为 200 万元，被农业银行纳入次级类贷款，该笔贷款到期已按时结清、未出现偿付问题，但仍录入公司已结清次级类贷款，体现为公司不良类信贷记录。

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，区域市场占有率高。联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2016 年底，公司一年内将到期的中期票据“14 首农 MTN001”，发行额度 5 亿元；一年内到期的超短期融资券“16 首农 SCP002”和“16 首农 SCP003”，发行规模合计 20 亿元。截至 2016 年底，公司一年内到期债券余额为 25 亿元，剔除受限后现金类资产是一年内到期债券余额的 5.43 倍。

截至 2016 年底，公司存续债券余额为 30 亿元，公司剔除受限后现金类资产及 EBITDA 为存续债券发行总额的 4.53 倍和 0.90 倍。公司现金类资产和 EBITDA 对存续期债券覆盖能力强。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

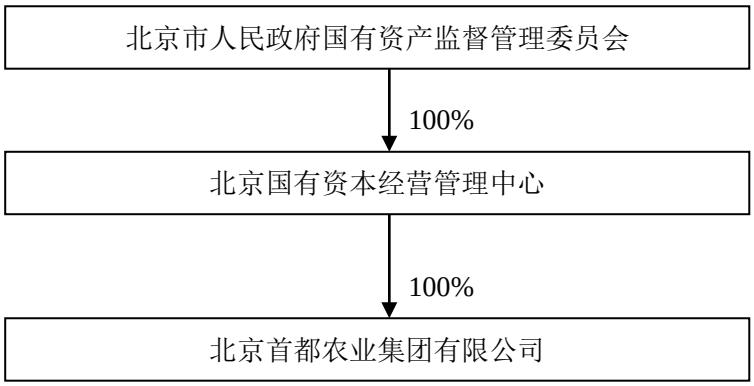
项 目	2016 年
一年内到期债券余额	25.00
现金类资产/一年内到期债券余额	5.43
经营活动现金流入量/应付债券余额	19.24
经营活动现金流净额/应付债券余额	2.64
EBITDA/应付债券余额	0.90

资料来源：公司审计报告

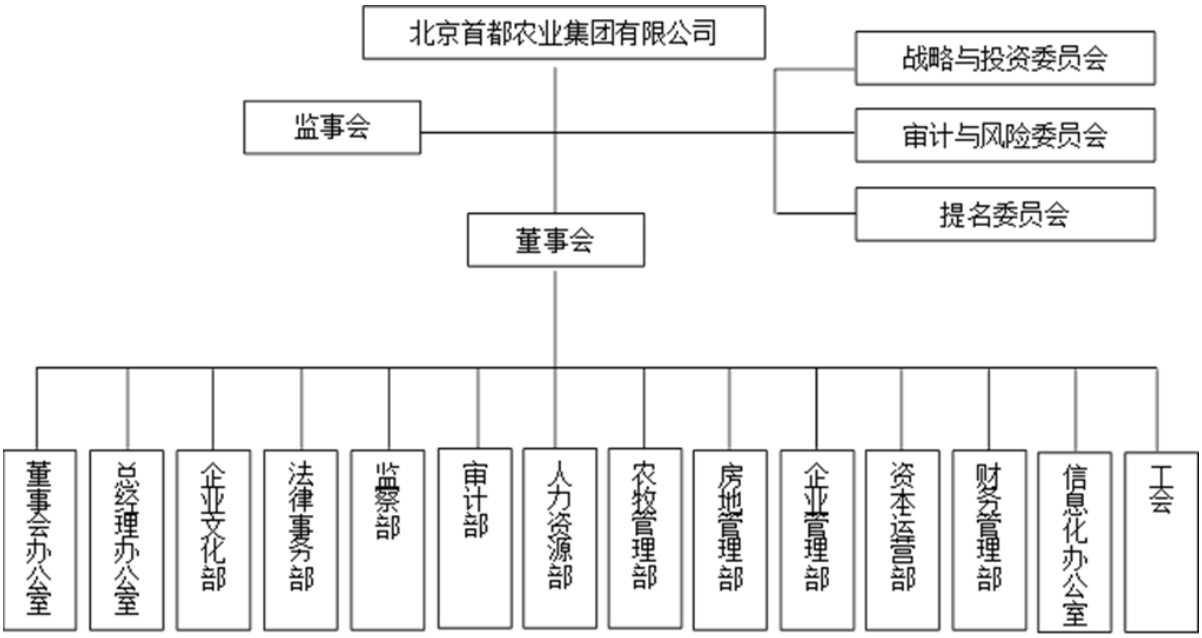
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持北京首都农业集团有限公司的主体长期信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定，维持“14 首农 MTN001”和“16 首农 MTN001” 的信用等级为 AA$^+$。

附件 1-1　截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	80.13	129.16	135.85	134.36
资产总额(亿元)	574.47	622.63	618.05	653.85
所有者权益(亿元)	166.26	199.25	198.06	199.16
短期债务(亿元)	134.14	135.13	116.28	135.39
长期债务(亿元)	77.47	78.91	52.55	66.14
全部债务(亿元)	211.61	214.04	168.83	201.53
营业收入(亿元)	351.56	372.33	411.60	93.77
利润总额(亿元)	7.82	10.48	10.83	0.95
EBITDA(亿元)	24.60	26.37	26.97	--
经营性净现金流(亿元)	-85.70	46.87	79.13	-22.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.53	12.57	14.81	--
存货周转次数(次)	1.72	1.42	1.90	--
总资产周转次数(次)	0.72	0.62	0.66	--
现金收入比(%)	96.73	112.10	121.93	98.34
营业利润率(%)	10.14	9.82	10.53	11.61
总资本收益率(%)	2.35	2.41	3.09	--
净资产收益率(%)	3.24	2.89	3.09	--
长期债务资本化比率(%)	31.78	28.37	20.97	24.93
全部债务资本化比率(%)	56.00	51.79	46.02	50.30
资产负债率(%)	71.06	68.00	67.95	69.54
流动比率(%)	128.82	131.19	118.15	119.81
速动比率(%)	48.95	64.07	71.67	65.80
经营现金流动负债比(%)	-27.88	14.28	22.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.33	1.83	3.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.60	8.12	6.26	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的短期融资券计入短期债务和全部债务；3. 2014~2016 年现金类资产已剔除受限资金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。