

信用等级公告

联合[2010] 697 号

联合资信评估有限公司通过对袁隆平农业高科技股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

袁隆平农业高科技股份有限公司
主体长期信用等级为
 A^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月十三日



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) 85679258

邮编：100022

网址：www.lhcreditratings.com.cn

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）与袁隆平农业高科技股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与袁隆平农业高科技股份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，未因袁隆平农业高科技股份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袁隆平农业高科技股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、袁隆平农业高科技股份有限公司主体长期信用等级自 2010 年 12 月 13 日至 2011 年 12 月 12 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

二零一零年十二月十三日

袁隆平农业高科技股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: A⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2010 年 12 月 13 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
资产总额(亿元)	19.45	19.00	22.04	21.34
所有者权益(亿元)	10.50	10.96	11.60	11.29
长期债务(亿元)	0.50	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	4.72	4.89	6.87	7.46
营业收入(亿元)	7.12	10.81	10.55	6.91
利润总额(亿元)	0.51	0.72	0.83	0.26
EBITDA(亿元)	0.82	1.42	1.46	--
营业利润率(%)	23.43	22.07	25.96	23.51
净资产收益率(%)	4.54	6.02	6.97	--
资产负债率(%)	46.01	42.33	47.37	47.12
全部债务资本化比率(%)	31.00	30.87	37.21	39.81
流动比率(%)	188.31	179.13	158.88	150.78
全部债务/EBITDA(倍)	5.77	3.45	4.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.22	4.68	5.25	--

注: 2010 年 9 月报表未审计。

分析师

黄滨 肖雪

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”)对袁隆平农业高科技股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国杂交水稻种子龙头企业,在技术水平、生产能力、产品结构、品牌影响力和市场占有率等方面所具有的综合竞争优势;同时联合资信也关注到种业受气候环境影响较大,种子产销不同期、库存规模大,以及利润部分来源于转让房地产股权等非经常性投资收益,盈利水平波动性大等因素给公司信用状况带来的负面影响。

目前公司正在进行水稻种子产品结构调整,以及玉米新品种的引进和玉米企业的并购。随着公司房地产业务的逐步剥离和更加专注种业主业,公司未来盈利情况有望改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 良种是农业发展的核心推动力,种业受到国家的高度重视和政策支持,发展前景良好。
2. 公司是中国杂交水稻种子龙头企业,也是亚洲最大的种子公司之一,在技术水平、生产能力、产品结构、品牌影响力和市场占有率等方面竞争优势明显。
3. 公司与同行业上市公司相比,债务负担较轻,财务弹性较好。

关注

1. 种业受气候环境影响较大,异常气候、严重自然灾害或重大病虫害,将直接影响公司种子的产量和质量,进而影响公司经营稳定性。
2. 种子产销不同期,具有明显的季节性特征;公司年底库存种子规模大、比例高,对公司来年末市场价格判断、资金调拨和仓储保管提出更

高要求。

3. 公司主导产品的最终用户是广大农民，受其规模小、经营分散化和掌握市场信息不全面等因素的影响，公司各类产品的销售态势也呈现出一定的不确定性。

4. 公司种业主业盈利能力偏弱，期间费用高，利润部分来源于转让房地产股权等非经常性投资收益，盈利水平波动性大。

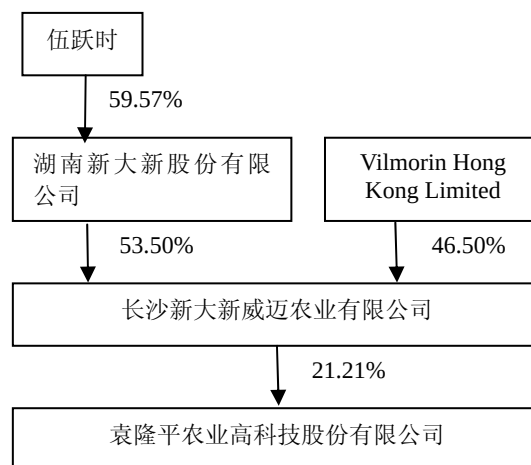
一、主体概况

袁隆平农业高科技股份有限公司（以下简称“隆平高科”或“公司”）是1999年1月经湖南省人民政府“湘政函[1999]39号”文批准，由湖南省农业科学院作为主发起人，联合湖南杂交水稻研究中心、湖南东方农业产业有限公司、中国科学院长沙农业现代化研究所、湖南省郴州市种子分公司以及袁隆平先生以发起方式设立的股份有限公司。2000年12月，经中国证监会证监发字[2000]61号文批准，向社会公开发行5500万股人民币普通股，并在深圳证券交易所上市（股票简称“隆平高科”，股票代码“000998”）。此次公开发行完成后，公司总股本增至10500万股。2004年12月，公司控股股东湖南省农业科学院将持有的25.24%的股权转让给长沙新大新集团有限公司，长沙新大新集团有限公司成为公司控股股东。经历次增资后，截至2008年底，公司注册资本为25200万元。2009年7月，公司实施2008年度利润分配方案，以2008年度底总股本为基数，每10股送红股1股，并于2009年12月完成工商变更登记手续，截至2009年底，公司注册资本为27720万元。

公司控股股东为长沙新大新威迈农业有限公司（持股21.21%，以下简称“新大新威迈”）。截至2009年底，新大新威迈注册资本3.53亿元，由湖南新大新股份有限公司控股（持股53.50%），自然人伍跃时先生对湖南新大新股份有限公司持股59.57%（截至2010年9月底），伍跃时为公司实际控制人（股权关系参见图1）。

公司属农业高新技术企业，经营范围：以杂交水稻、蔬菜为主的高科技农作物种子、种苗的培育、繁殖、推广和销售，新型农药、化肥的研制、生产、销售，政策允许的农副产品优质深加工及销售，提供农业高新技术开发及成果转让、农业技术咨询、培训服务；经营商品和技术的进出口业务（国家法律法规禁止和限制的除外）。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司审计报告

截至2009年底，公司纳入合并报表范围的共有6家分公司、25家控股子公司和1家科研单位（附件1-2）。公司本部内设人事行政部、企业发展部、产业管理部、计划财务部、审计部、国际业务部、国际培训学院、研发中心、玉米事业部9个职能部门。

截至2009年底，公司合并资产总额为22.04亿元，所有者权益11.60亿元（含少数股东权益2.13亿元）；2009年公司实现营业收入10.55亿元，利润总额0.83亿元。

截至2010年9月底，公司合并资产总额为21.34亿元，所有者权益11.29亿元（含少数股东权益2.13亿元）；2010年1~9月，公司实现营业收入6.91亿元，利润总额0.26亿元。

公司地址：长沙市芙蓉区远大二路马坡岭农业高科技园内。法定代表人：伍跃时。

二、行业分析

1. 种业概况

种子居于农业生产链条的最上端，是农业生产中最基本、最重要的生产资料，良种是农业发展的核心推动力，对农作物增加产量和改善品质起着至关重要的作用。

世界种业发展概况

种业有其产品特殊性。种子从根本上来说

是科技产品，是农业的芯片。在世界粮食安全背景下，科技创新推动的种业企业长期业绩增长。进入 21 世纪以来，通过兼并重组，世界种业发展出现集中化、多元化、国际化的趋势，世界发达国家的种子行业已发展成集科研、生产、加工、销售、技术服务于一体的较为完善的可持续发展产业体系。据世界粮农组织（FAO）统计分析，近 10 年来，良种在全球单产提高的作用率占 25% 以上（美国已占 40%）。种子将成为今后国际农业竞争乃至国际经济竞争的新焦点。此外，国际种业巨头特别注重生物技术的开发应用，生物技术已成为当今国际种业巨头间高科技竞争的制胜点。

在种业市场上，世界种子市场价值逐年增加，从 1996 年的 300 亿美元增加到 2006 年的 340 亿美元。种子市场价值最大的是美国，达到 70 亿美元，其次是中国、法国、日本、巴西、印度、德国等。2006 年营业额超过 1 亿美元的种子公司有 18 家，其中 4 家公司营业额超过 1 亿美元，孟山都排名第一，达到 40.28 亿美元。

表 1 2006 年全球营业额排名前 10 强种业公司

	公司	国家	营业额（亿美元）
1	孟山都	美国	40.28
2	杜邦-先锋	美国	27.28
3	先正达	瑞士	17.43
4	利马格兰	法国	14.75
5	KWS	德国	6.15
6	Land O'Lakes	美国	5.5
7	拜耳生物	德国	4.65
8	Sakate	日本	4.1
9	Delta PineLand	美国	3.78
10	DLF Trifolium	丹麦	3.4

资料来源：《谈国际种业的发展趋势》，王州飞，《中国种业》，2009 年第 1 期

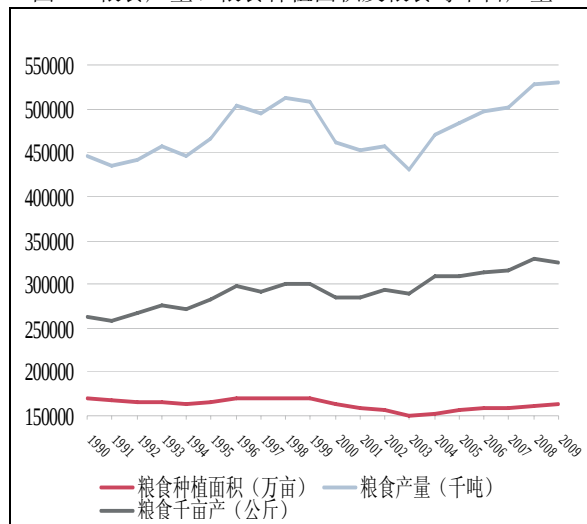
中国种业发展现状

供需情况

从需求来看，种子的总需求相对稳定。种子作为一种必需的农业生产资料，其需求量由单位面积的种子用量与播种面积决定。单位面

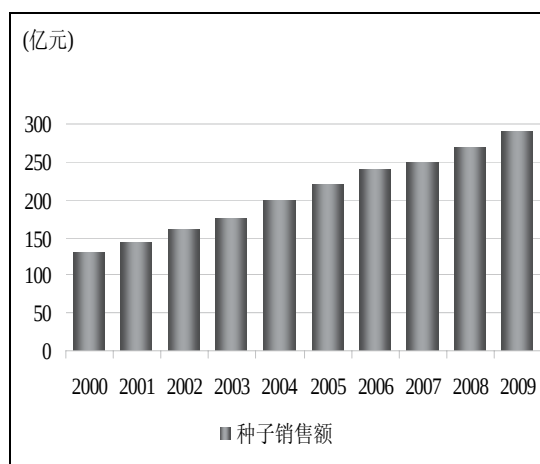
积的种子用量，受栽培技术的影响。随着栽培技术的进步，单位面积的种子用量逐年呈下降趋势，但每年的下降幅度较慢，从短期来看其用量相对稳定，几乎不受价格变化的影响。种子播种面积主要受种植结构调整的因素影响，受种子价格的影响很小。因此，种子的需求价格弹性几乎为零，是一种典型的缺乏价格弹性的必需品。这种特征为科技含量高的优质种子开拓市场提供了条件。由图 2 可以看出，粮食产量和粮食每千亩的单产量息息相关。近年来中国粮食种植面积基本保持不变甚至有所下降，粮食总产量的提高主要依靠单位面积产量的提升。

图 2 粮食产量、粮食种植面积及粮食每千亩产量



资料来源：国家统计局

图 3 中国种子市场历年销售额



资料来源：农业部种植业管理司

中国作为农业大国,长年农业用种量在 125 亿公斤左右,国内种子市场规模大致在 200~300 亿元。2000 年以来,中国种子市场保持着年均 5%的复合增长率(见图 3),市场容量居世界第二位。

从供给来看,中国种子发展潜力巨大。种子质量主要包括种子的水分(水分占种子重量的百分比)、纯度(反映在遗传上真正属于这个品种的种子数占全部种子数的百分比)、净度(在一定量的种子中,正常种子的重量占总量(包括杂质)的百分比)和出芽率(每一粒种子发芽的概率)等指标。种子质量的好坏将很大程度上决定单位面积的用种数量、种植成本和最终产量的高低。目前中国的农作物种子对产量的贡献率约为 40%,而其他因素约为 60%;而种子在农资成本中所占的比例普遍约为 5%,还有很大的上升空间。以玉米为例,玉米种子的价格约为 15 元/公斤,而玉米在东北的收购价格约为 1800 元/吨,即种粮比约为 8。据不完全统计,中国目前种粮比约为 2~8 倍,而国际市场上的种粮比普遍超过 25 倍,美国约为 40~50 倍。

由于种子生产车间是农田,单位种子的生产成本相对稳定,种子价格的上涨直接导致单位产品利润的提高,促使种子企业扩大生产规模,增加种子供应量。因此种子生产规模的扩大较容易实现。价格因素对种子供给发挥巨大的杠杆作用,种子供给存在显著的价格弹性。

从价格来看,产销不同期,使得价格对生产的指导作用存在滞后性。种子生产和销售是在不同时段进行的,这就导致了在特定供种季节的市场上价格杠杆失灵,即当时的价格无法改变特定季节的种子供给总量和需求总量。此时价格仅仅是种子市场供求关系的反应,而不能能动的调整供求关系。

细分市场

种子按照经营品种划分,可以分为粮食作物种子(玉米、水稻、大豆、小麦等)、经济作物种子、蔬菜瓜果种子和花卉种子等。玉米种

子、水稻种子商品化高,其中玉米种子商品化率达到 98.3%,水稻种子 64.3%;两类种子播种面积大、产销量大,吸引了众多种子企业参与,它们合计市场占比达 53.5%,占据了种子市场的一半以上。棉花、蔬菜、油菜种子虽然商品率高,但是因为国内播种面积小,产销量少,所以企业参与较少,难以形成有效规模。另外,小麦种子,农民有使用自留种的习惯,很少到市场购买,所以商品化低,只有 24.6%,而瓜果、花卉种子等,因为品种差异大,每个品种又有大量细分,难以形成规模化的生产,因此商品化程度低,市场参与主体少。

表 2 中国种子市场主要产品结构

种类	品种数量	播种面积(亿亩)	销售金额(亿元)	市场占有率(%)	总产量(万吨)	商品量(万吨)	商品率(%)
玉米	98	3.9	60	30	120	118	98.3
水稻	65	4.7	47	23.5	70	45	64.3
油菜	80	1.0	5	2.5	1	1	100
小麦	25	4.3	23	11.5	650	160	24.6
棉花	92	0.6	8	4	10	9	90
大豆	30	1.2	3	1.5	30	9	30

资料来源:农业部种植业管理司

企业竞争情况

2010 年 10 月,中国种子协会根据“中种协[2010]14 号”要求,按照企业申报、省级初审、指标评价、行业互评、专家评议的程序,认定公司等 54 家企业为“2010 年中国种业骨干企业”,上市公司全部上榜。

表 3 2010 年前 20 位中国种业骨干企业

序号	企业名称	序号	企业名称
1	袁隆平农业高科技股份有限公司	11	甘肃省敦煌种业股份有限公司
2	辽宁东亚种业有限公司	12	三北种业有限公司
3	中国种子集团公司	13	山西屯玉种业科技股份有限公司
4	北京德农种业有限公司	14	湖北省种子集团有限公司
5	山东登海种业股份有限公司	15	江苏省大华种业集团有限公司
6	合肥丰乐种业股份有限公司	16	海南神农大丰种业科技股份有限公司
7	黑龙江北大荒种业集团有限公司	17	四川国豪种业有限公司
8	北京奥瑞金种业股份有限公司	18	湖北荆楚种业股份有限公司

9	河南农科院种业有限公司	19	安徽荃银高科种业股份有限公司
10	北京金色农华种业科技股份有限公司	20	重庆中一种业有限公司

资料来源：中国种子协会

目前中国种业类上市公司中，非 ST 股票共 5 家，包括以玉米种子为主的登海种业、万向德农，以辣椒、杂交水稻种子为主的隆平高科，以西瓜、水稻种子为主的丰乐种业，以玉米、棉花种子为主的敦煌种业。

表 4 主要上市公司 2009 年财务指标

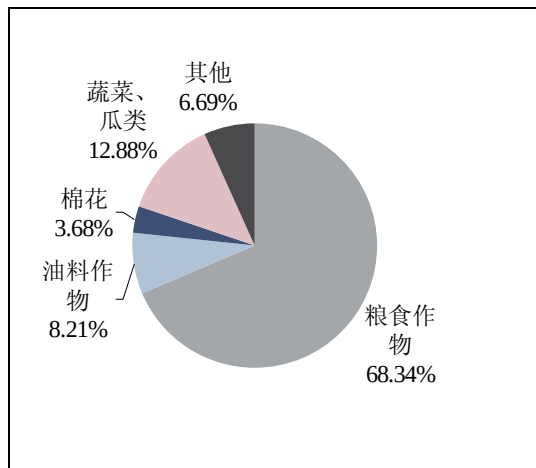
名称	资产总额 (亿元)	主营业务收入 (亿元)	利润总额 (亿元)
登海种业	15.66	5.79	1.85
万向德农	7.76	6.65	0.68
隆平高科	22.04	10.55	0.83
丰乐种业	14.36	10.46	0.78
敦煌种业	25.25	15.13	1.39

资料来源：各大公司年报

2. 下游主要农作物

从种子行业产业链的下游来看，种子行业运作受到农产品播种面积及农产品价格的制约。

图 4 2008 年全国主要农作物种植结构



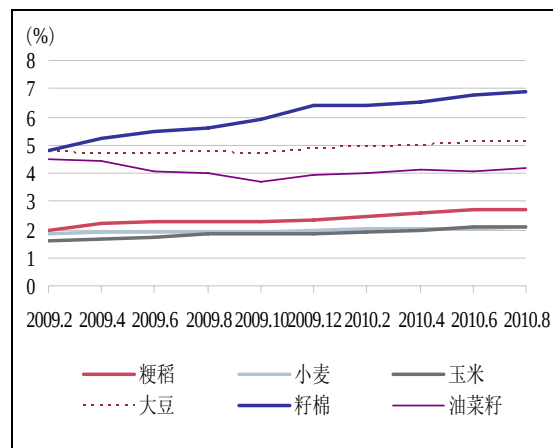
资料来源：中国经济信息网《2009 年农业行业研究报告》

从主要农产品种植结构来看，粮食作物种植产量占比最大，包括谷物类（稻谷、小麦、玉米、谷子、高粱等）、豆类（大豆、杂豆）及薯类（马铃薯）。蔬菜瓜果种植占量占比次之，油料作物（包括花生、油菜籽、芝麻等）排名

第三。

从主要农产品价格来看，根据国家统计局从 2009 年 2 月起统计的数据来看，截至到 2010 年 8 月，全国玉米、小麦和稻谷等主要粮食品种价格稳中有涨，其中稻谷价格涨幅比较大。其他作物品种中，大豆价格基本保持稳定，籽棉价格涨幅较快，油菜籽价格有所下降。

图 5 全国主要农产品价格



资料来源：国家统计局

3. 行业关注

行业分散、市场集中度低

随着种子市场的放开，种子经营的主体呈现多元化。目前中国具有种子经营许可证的种子公司有 9000 多家，其中前 50 强的经营额占全国种子市场的近 30%，前 10 强占市场总额的 10% 左右。中国种子企业年销售额在 2000 万元以上的不到 100 个，在 5000 万元以上的只有 18 个，在 1 亿元以上的只有 7 个，没有一家的市场份额达到 3%。

分品种来看，水稻种子产业的集中度相对较高，行业上市公司中隆平高科和丰乐种业加起来只占水稻种子总市场份额的 24.5%。国内玉米种子市场集中度也较高，前 6 名占比约为 24%。小麦种子行业集中度极低，业内龙头企业也仅占 2.41% 左右份额，行业集中度低于水稻、玉米种子产业。

供大于求、产能过剩

因为种子市场供需不对称、产销不同季，随着种子行业无序竞争，中国种子行业呈现出

供过于求的状况。玉米种子方面，中国年种子需求量基本稳定在 10 亿公斤左右，2009 年玉米可供种量 16.3 亿公斤，需求 11 亿公斤，库存 5.3 亿公斤，比 2008 年 6.1 亿公斤库存虽有所下降，但供大于求还是没有改变；水稻种子方面，2008 年水稻种子库存 0.82 亿公斤，2009 年下降到 0.47 亿公斤，压力略小于玉米。

投入不足、缺乏科研创新能力

种子是农业产业链条中科技含量最高的一环，具有开发周期长、投入大的特点。一般而言，一个新品种从开始选育到通过审定推向市场需 5~8 年时间，进入市场后，从产品介绍到成长阶段需 2~3 年，需要大量投入。国外种子公司都非常重视科技育种，一般都把销售收入的 8%~10% 用于科学育种。先正达（Syngenta）公司一般将其收入的 12% 用于研发，嘉吉（Argill）投入科研的经费占销售收入的 14.8%，德国 KWS 种业集团科研投入占年销售额的 15%。

中国种子的科研、生产、推广和销售长期以来是相互分离的，公益性的科研院所高校仍然是品种研发的主力，多达 85% 以上的现有品种出自农业科研单位，研发和产销脱节。尽管近年来，部分种子企业已经开始建设自主研发机构，但多数国内种子企业以产销为主，企业自主研发能力普遍较弱，有科研能力的企业不到总数的 1.5%，大多数企业没有建立起自身科技创新体系，科研经费投入不足，平均不到销售收入的 1%，低于国际公认的“死亡线”（国际公认标准：企业科研低于 1% 是死亡线，2% 是维持线，5% 为正常线，目前发达国家一般为 8%~12%）。

跨国种业公司进入中国市场

中国种子市场的巨大潜力一直吸引着国际种业公司。随着种子市场大门的逐渐开放，世界种业巨头积极在中国种业发展。跨国种业公

司的进入，一方面可以为中国带来先进的管理经验和技术，同时也给中国国内的种子企业带来了一定的压力，必将进一步促进种子行业的优胜劣汰和行业整合的步伐。

表 5 近年来跨国公司进入中国市场

时间	事件
1996 年	美国孟山都公司与河北种业公司成立了河北冀岱棉种技术有限公司
1998 年	美国先锋公司在辽宁设立铁岭先锋研究有限公司
2002 年	美国先锋公司与山东登海种业公司成立登海-先锋种业公司
2006 年	先锋公司与甘肃敦煌种业成立敦煌先锋种业公司

资料来源：中国种子协会

4. 行业政策

1995 年以前，种子行业的管理体制是完全的计划管理体制，科研、繁育、推广和经营是完全割裂的四个环节，分别由不同的部门各司其职，完全不利于种子行业发展。1995~2000 年，国家开始实施“种子工程”，逐步推动种子市场向市场化发展。国家在此阶段放开了非主要农作物种子的计划管制，市场上开始出现各种类型的种子公司，出现能够覆盖育种、加工、推广和销售等多个环节的种子公司。但在此阶段，对主要农作物种子仍然实行计划供应，由国有种子公司垄断经营。

从 2000 年至今，随着《种子法》及《植物新品种保护条例》的颁布实施，中国种业生产开始进入以新品种培育为核心的市场化竞争时期。种业经过了由低技术的粗放型向技术研发型过度，新品种的推广也推动了农业生产的发展，单产稳步提升，国家粮食安全持续得到保障（见表 6）。

表 6 中国主要种业政策分析

时间	颁发部门	法律	内容	意义
2000 年 12 月 1 日	全国人大常委会	《种子法》	表示对育种者利益进行保护，对种子市场放开，规定只要符合法律规定条件的企业，都可以领取种子生产许可证、种子经营许可证，在许可的范围内进行种子生产和经营	标志着种子行业开始真正进入市场化的阶段
2001 年 2 月 26 日	农业部	《农作物种子生产经营许可管理办法》	规定生产经营农作物种子必须获得许可证,同时还规定申请主要农作物杂交种子经营许可证的单位和个人必须获得许可证，除应当具备《种子法》第二十九条规定的条件，还应达到注册资本 500 万元以上的条件；此外，实行选育、生产、经营相结合，向农业部申请种子经营许可证的种子子公司申请的注册资本必须在 3000 万元以上。	提高市场准入门槛
2001 年 5 月 23 日	农业部	《农业转基因生物安全管理条例》	要求生产加工和经营转基因种子的单位，应当取得国务院农业行政主管部门颁发的种子生产许可证、经营许可证。	关注粮食安全
2002 年 1 月	农业部	《农业转基因生物安全评价管理办法》	规定转基因种子在中国进行审定登记式评价，审批前应取得农业部颁发的转基因生物安全证书。	
2003 年 7 月 8 日	农业部	《农作物种质资源管理办法》	规范了农作物种质资源鉴定、登记和保存的办法，规范了从境外引进种质资源的办法等。	加强了农作物种质资源的保护，促进农作物种质资源的交流和利用。
2004 年 4 月 5 日	财政部、农业部	《水稻良种推广补贴资金管理暂行办法》	中央财政按照以计税耕地为基础的水稻种植实际面积，早稻每亩补贴 10 元，收割后再种晚稻的每亩补贴标准另行通知。湖北、湖南、江西、安徽省一季稻和黑龙江、吉林、辽宁省粳稻每亩补贴 15 元。国家水稻良种推广补贴资金实行直接补贴方式，按面积直接发放到种植良种水稻的农户手中。	提高农民种植积极性
2006 年 5 月 19 日	国务院	《国务院办公厅关于推进种子管理体制改革的意见》	明确了改革和完善种子管理体制的总体思路和强化市场监管的基本要求。包括实行政企分开，健全种子管理机构，建立种子市场监管长效机制，完善管理制度，严格种子企业市场准入，加强品种和种子质量管理，强化种子市场监管等。	形成了品种研发渠道的多元化，种业主体多元化格局
2008 年 1 月 1 日	农业部	《植物新品种保护条例》	界定了品种权的内容和归属、授予品种权的条件、品种权的申请和受理、品种权的审查与批准等	有效维护了品种权人的合法权益，有力推动了植物新品种的培育，高产优质新品种审定数量增加
2010 年 1 月 31 日	国务院	《中共中央国务院关于加大统筹城乡发展力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，即 2010 年“一号文件”	把农业科技的重点放在良种培育上，推进转基因新品种产业化，推动国内种业加快企业并购和产业整合，引导种子企业与科研单位联合，抓紧培育有核心竞争力的大型种子企业”	将推动良种市场份额增加，引导种子行业整合

资料来源：农业部、联合资信整理

近年来国家政策对种业的扶持力度显著加大。2010 年中央一号文件提出“切实把农业科技的重点放在良种培育上，加快农业生物育种创新和推广应用体系建设”、“推动国内种业加快企业并购和产业整合，引导种子企业与科研单位联合，抓紧培育有竞争力的大型种子企业”。2010 年国家将继续执行“种粮、良种、农机、综合直补”四项补贴，并扩大补贴范围

和规模。2009 年中央财政“四项农业补贴”总额为 1230 亿元，同比增加 202 亿元，预计 2010 年以上补贴规模将在 1500 亿元左右。

表 7 中央财政中农业补贴（单位：亿元）

	粮食直补	农资综合补贴	良种补贴	农机具购置补贴	合计
2002			1		1
2003			3		3
2004	116		28.5	0.7	145.2
2005	132		38.7	3	173.7
2006	142	120	41.5	6	309.5
2007	151	276	66.6	20	513.6
2008	161	761	66	40	1028
2009	170	810	150	100	1230
2010E					1500

资料来源：国务院

总体看，以上种业政策的陆续推出，使得种子行业市场化进程更加稳健，市场也由原先重视关系营销转向重视育种、研发、产品服务等方面，拥有优势品种的企业未来成功营销的机率在逐渐加大，受非市场化因素的影响不断降低。

5. 行业发展

未来转基因等生物育种影响力将逐渐增大

目前杂交技术、转基因技术、复杂的生物工程等技术都不断的应用到育种上面。市场经验已经证明，科技含量高的种子品种，在即使是供大于求的整体市场环境中，也仍然处于供不应求的状态。根据国际农业生物技术应用服务组织（ISAAA）的统计数据，截至 2009 年，全球已有 25 个国家批准推广种植转基因作物，其中 15 个国家转基因作物的种植面积超过 5 万公顷。美国、巴西、阿根廷和加拿大四个农业生产和出口大国的种植面积总量超过了 1.1 亿公顷（即 16.5 亿亩，超过中国玉米、水稻、小麦和棉花的总种植面积）。中国和印度这两个发展中大国的种植面积也达到了 1200 万公顷。2009 年，中国农业部给两种转基因抗虫水稻和转基因植酸酶玉米颁发了生物安全证书。预计未来转基因等生物育种影响力将逐渐增大。

种业的并购重组将成为发展趋势

中国加入 WTO 后，国外实力雄厚的种子企业凭借其优良的品种、精良的种子质量和进入中国市场。面对国际国内两大市场的竞争，种子行业的并购重组成为不可避免的发展趋势。在这种环境下，差的公司经营会越来越困难，为优秀的种子企业低价收购这类公司提供了良好的条件。通过并购重组，减少公司数量，形成有市场控制力和整合力的种子集团，提高市场集中度，改变供大于求的现状。同时，也只有大集团才能支撑起大规模的科技投入，从而促进种子科技含量的提高，为种植业的发展和粮食增产增收多做贡献。

三、基础素质分析

1. 生产规模和竞争力

公司是中国杂交水稻种子龙头，也是亚洲最大的种子公司之一。公司确立了以杂交水稻种子为核心，以种业为主营业务的产业发展战略。公司农作物种子年制种面积近 50 万亩，每年为制种农户增收 3 亿多元，直接带动农户 20 多万户，生产的种子推广面积达 6000 万亩，每年为社会增收 40 多亿元。其中，杂交水稻种子收入占 2009 年主营业务收入的比重为 48.83%，未来仍是主导。目前公司年销售杂交水稻种子 4000-5000 万公斤，市场占有率约 15%-20%，位于全国第一位，而全国第二位的种子企业占比不到 5%。

公司拥有以袁隆平院士为首的一支专业研发队伍，致力于杂交水稻、杂交辣椒、优质西瓜、蔬菜、棉花、玉米、油菜等农作物新品种选育创新。目前拥有自主知识产权的产品达 153 个，拥有各项专利 97 项，获奖成果 30 余项。公司还以菲律宾研发中心为平台，建立了覆盖巴基斯坦、孟加拉、印度尼西亚等地的科研体系，与巴基斯坦、印度尼西亚、孟加拉、斯里兰卡、菲律宾、越南、印度等国家的多家企业建立了长期的贸易合作关系。杂交水稻种子出口量以每年 30%-50% 的速度逐年递增，目前杂

交水稻种子年出口量为 4000 万公斤以上。公司的辣椒产品畅销韩国、日本、西班牙等地，成为新的出口增长点。

公司于 2002 年 9 月被认定为“湖南省农业产业化龙头企业”；2002 年 12 月和 2005 年 4 月被认定为“农业产业化国家重点龙头企业”；公司还是国家科技创新型星火龙头企业、湖南省重点高新技术企业和长沙高新技术开发区科技创新优秀企业，隆平高科技技术中心还被认定为国家级技术中心。2003 年和 2006 年公司被农业部评为“中国种业五十强”，并通过 ISO9001 国际质量管理体系认证，亚洲种业协会在 2005 年评定公司为亚洲和太平洋种子行业第一强企业。2009 年，隆平高科品牌获得“中国企业影响力·十大（行业）品牌”称号；公司荣获“2009 中国商标管理创新奖”；“湘研”商标被认定为中国驰名商标；公司被商务部授予首个“中国杂交水稻技术援外培训基地”称号。

整体看，公司作为亚洲最大的种子公司及中国杂交水稻种子龙头企业，在杂交水稻、辣椒等农作物种子方面均具有很高的市场份额和品牌认知度，市场竞争力强。

2. 研发与技术

公司研发实力雄厚，旗下拥有湖南亚华种业科学研究院、湖南隆平超级杂交稻工程研究中心、上海隆平农业生物技术公司、湖南湘研种业有限公司等科研和培育机构。

2007~2009 年，公司通过现代生物技术与传统育种方法相结合，已成功选育了杂交水稻新品种 72 个，其中湘华优 7 号、T 优 272 等多个品种被评定为超级杂交稻品种；选育杂交玉米新品种 8 个，杂交油菜新品种 3 个，杂交棉花新品种 7 个，蔬菜新品种 40 多个，全部通过了省级以上的审定（或认定），并在生产上实现了大面积的应用推广。

表 8 公司专利品种、获奖品种情况

品种	已通过认证、所获奖项	推广区域
水稻	“Y 两优 1 号”2006 年被农业部认定为“超级稻”示范推广品种；2010 年被农业部列为长江流域唯一的两系中稻主推品种。 “丰源优 299”被农业部列为 2010 年度长江流域唯一的中熟晚稻主推品种，湖南省晚稻“超级稻”。	长江流域
玉米	“隆平 206”、“利合 16”等品种通过国家审定。	东北、黄淮海
辣椒	“湘研系列辣椒的育成”、“湘研系列辣椒的推广”、“湘研 11~20 号、湘辣 1~4 号辣椒新品种的选育”等三个项目均获得国家科技进步二等奖。	全国
棉花	“湘杂棉 8 号”、“中棉所 70”、“慈抗 3 号”等品种通过国家审定。	长江流域

资料来源：公司提供

在研发投入方面，从表 9 可以看出，公司 2007~2009 年的研发投入逐年上升，公司对科技研发重视程度越来越高。

表 9 2007~2009 年公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2007 年度	2008 年度	2009 年
研发费用	3609.7	4603.3	6220.1
营业收入	71206.48	108130.17	105474.95
研发费用占营业收入的比重	5.07	4.26	5.90

资料来源：公司提供

总体看，公司具有先进的研发平台，拥有多项种子专利，杂交水稻、辣椒种子等的研发水平处于国内领先地位。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员 12 人，均具有大学本科及以上学历，同时具有多年种业管理经验，管理团队整体素质高。

公司董事长伍跃时先生，1958 年出生，硕士研究生学历，EMBA，曾在湖南省邵阳市劳动局、中共湖南省委党校、湖南省劳动厅工作，1993 年任海南星海工贸技术发展公司总经理，1996 年至 2007 年任长沙新大新集团有限公司（原长沙新大新置业有限公司）董事长，2001 年至 2002 年任湖南亚华种业股份有限公司董事兼总裁，2007 年至今任湖南新大新股份有限公司董事长，长沙新大新威迈农业有限公司（原

长沙新大新集团有限公司) 董事长, 澳优乳业股份有限公司董事会主席兼执行董事, 兼任湖南省工商业联合会副主席。

公司总裁刘石先生, 1960 年出生, 硕士学历, 曾任德国 MVGAG 公司中国区首席代表, 孟山都远东有限公司商务经理、营运经理、政府及公共关系总监, 杜邦先锋中国区总经理, 现任公司总裁。

截至 2009 年底, 公司员工共计 1363 人, 按岗位构成划分, 生产人员占 30.67%、销售人员占 27.29%、技术人员占 19.37%、财务人员占 7.26%、行政人员占 15.41%; 按学历划分, 研究生学历占 6.97%、大学本科学历占 36.32%、大专学历占 27.29%、中专学历占 20.62%、其他占 8.80%。

总体看来, 公司高管专业素质高, 管理经验丰富; 公司员工以生产销售人员为主, 岗位配置合理, 整体文化素质较高, 能够满足公司种业产学研一体化的发展要求。

4. 税收优惠

根据财政部、国家税务总局《关于延续若干增值税免税政策的通知》(财税明电[2000]6 号及财政部、国家税务总局财税字[1998]78 号文《关于对若干农业生产资料免征增值税问题的通知》的规定, 公司及控股子公司批发和零售的种子、种苗、农药等产品免征增值税。

根据新《企业所得税法》第二十七条规定, 从事农、林、牧、渔业项目的所得可以免征企业所得税, 公司及符合条件的控股子公司实行免税政策。根据 2008 年 12 月由湖南省科学技术厅、湖南省财政厅、湖南省国家税务局、湖南省地方税务局联合发布《关于认定 318 家企业为湖南省 2008 年第二批高新技术企业的通知》(湘科[2009]20 号), 公司被认定为湖南省 2008 年第二批高新技术企业, 认定有效期为 3 年, 按 15% 税率计缴企业所得税。

5. 股东支持

公司控股股东是新大新威迈, 其是湖南新大新股份有限公司在 2007 年初与威迈香港公司 (VilmorinHongKongLimited, 简称 VHK, 为法国利马格兰集团 (欧洲最大的种业公司, 全球种业排名第四, 主要研发玉米种子) 下属的 Vilmorin&Cie 公司在香港注册成立的全资子公司) 重组的公司, VHK 持有新大新威迈 46.5% 的股份, 新大新股份持有其 53.5% 的股份。

法国利马格兰集团是公司大股东之一, 其在山西的种子研究所建立已有十年之久, 近期将是品种成熟的时间, 预计公司将与其签约协议独家代理其研发的玉米种等种子品种。2010 年 5 月, 公司已获得山西利马格兰特种谷物研发有限公司 (以下简称 “山西利马格兰”) 研发的玉米种品种 “利合 16” 的独家代理权, 公司将按销售净额的 10% (最低不低于 2.5 元/公斤) 每年向山西利马格兰支付品种权使用费。预计将于 2010/2011 年开始销售。该品种有望成为公司未来新的利润增长点。

根据公司关联交易公告, 2010 年 7 月, 公司将其持有的湖南隆平九华科技博览园有限公司 95% 股权转让给万景国际有限公司。由于万景国际有限公司的实际控制人伍南紫女士 (其持有万景国际 100% 股权) 系伍跃时先生之女, 因此此次交易构成关联交易。此次公司股权转让价款为 6430 万元, 较净资产账面值溢价 40.02%, 较净资产评估值溢价 23.91%。综合看, 地产业务的溢价剥离为公司集中力量做大做强主业 (水稻、玉米种子业务) 提供了有力支撑。

四、管理体制

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司治理准则》和《深圳证券交易所股票上市规则》及中国其他相关法律法规的规定设立董事会和监事会。股东大会为公司的最高权力机构, 董事会是股

股东大会的执行机构，监事会为监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。目前公司董事会由 11 名董事组成，其中独立董事 4 名，董事会下设战略发展委员会、薪酬考核与提名委员会、风险控制委员会、科技发展委员会、审计委员会五个专业委员会；监事会由 3 名监事组成，其中监事会主席 1 名。

公司已建立起与现代企业相适应的决策监督制约机制，法人治理结构基本完善，组织机构设置和职能的分工符合内部控制的要求，同时也符合《上市公司治理准则》的要求。

2. 管理机制

公司本部内设人事行政部、企业发展部、产业管理部、计划财务部、审计部、国际业务部、国际培训学院、研发中心、玉米事业部 9 个职能部门，各部门分工明确，能较好地满足业务运营的实际需要。

公司属于控股集团管理模式，总部进行相关职能管理，生产经营活动分布在各控股子公司进行。公司本部作为集团的控制中心，负责战略规划、重大投资决策、资源配置与整合、企业文化及品牌建设、资金管理等；各控股子公司是独立法人，按业务板块在生产经营方面相对独立发展。公司制定了《委派财务人员管理办法》、《网络信息管理制度》，加强对子公司生产经营、财务管理、产品质量管理、信息资源管理等方面的管控。

在运营管理方面，公司制定了《合同管理制度》、《农作物种子质量监督管理办法》、《产品质量管理制度》、《品牌管理制度》、《关于加强杂交水稻种子产业协同和规范经营的暂行规定》、《种子转商管理制度》等，以确保产品质量，提升品牌价值。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》、《资金预算制度》、《应收账款及应收票据管理办法》、《财务盘点制度》、《呆帐管理办法》、《借款和各项费用开支标准及审批程序》、《财务风险控制管理办法》和《集团资金管理

办法》等制度，会计核算和财务管理的制度体系较为全面和完善，相关制度对公司的资金借贷、资金支付与调度、商业信用与应收账款管理、固定资产投资与管理、对外投资、担保和资产处置等活动的授权较为清晰，并规定了明确具体的审批程序。

在人力资源管理方面，公司制定了《绩效考核实施细则》、《人力资源管理办法》、《培训管理制度》和《劳动合同管理操作办法》等。对高级管理人员进行目标跟踪与量化考核，年度考核结果与其薪酬水平直接挂钩，依据效益优先、先考核后兑现的原则实施；同时明确了员工的岗位任职条件，人员的胜任能力及评价标准、培训措施等，形成了有效的绩效考核与激励机制。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式，内部管理体系较为完善，运作规范，管理效率较高，为公司可持续发展提供了有力的内部保障。

五、生产经营

1. 经营概况

公司隶属于农业中的种业，主营业务板块主要涉及种子（杂交水稻、杂交玉米、小麦、棉花、油菜和蔬菜）、农化产品（农药和化肥）、农产品深加工业务（大米和蔬菜）及其它（金融投资）等。

表 10 和图 6 列示了 2007~2009 年公司营业收入构成和各产品毛利率的变化情况。公司从 2008 年开始确立了以杂交水稻种子为核心，以种业为主营业务的产业发展战略，通过调整种业产品结构、收缩和退出非种业业务，进一步增强了企业竞争力。2009 年公司主营业务收入合计为 105217.70 万元，三年年均增长 21.80%；2009 年杂交水稻种子收入占比最高，为 48.83%，辣椒及辣椒制品其次，对收入贡献 16.41%；蔬菜瓜果种子毛利率最高，为 41.87%，其次是杂交水稻的 34.97%。

预计未来随着精简品种、内部整合和加快速度突出。开拓华东等区域市场，公司种业主业还将进一步

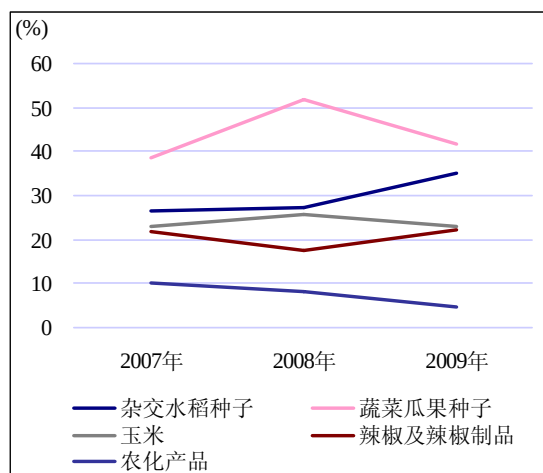
表 10 2007~2009 年公司营业收入构成

分类	2007 年		2008 年		2009 年	
	主营业务收入(万元)	占比(%)	主营业务收入(万元)	占比(%)	主营业务收入(万元)	占比(%)
杂交水稻种子	34836.63	49.12	47704.05	44.23	51374.91	48.83
蔬菜瓜果种子	4155.43	5.86	5466.76	5.07	3992.43	3.79
玉米种子	4961.84	7.00	8324.14	7.72	7120.31	6.77
小麦种子	--	--	8383.18	7.77	8746.45	8.31
辣椒种子及辣椒制品	10476.18	14.77	12999.26	12.05	17261.69	16.41
大米种子	3241.36	4.57	12660.20	11.74	6111.33	5.81
农化产品	2926.15	4.13	7357.70	6.82	5613.25	5.33
其他	10323.74	14.56	4964.05	4.60	4997.34	4.75
合计	70921.33	100.00	107859.35	100.00	105217.70	100.00

注：2007 年小麦收入占比较小，归入了其他

资料来源：公司提供

图 6 2007~2009 年公司产品毛利率对比



资料来源：公司历年年报

2. 生产经营

公司生产运营主要依托下属控股子公司进行，杂交水稻主要由湖南隆平种业有限公司（简称“湖南隆平”）、安徽隆平高科种业有限公司（简称“安徽隆平”）、四川隆平高科种业有限公司（简称“四川隆平”）等全资及控股子公司负责；蔬菜瓜果主要由湖南湘研种业有限公司（简称“湘研种业”）负责，辣椒主要由新疆隆平高科红安种业有限责任公司（简称“新疆红安”）负责。

生产模式

公司商品种子的生产周期一般是一年。在水稻制种方面，公司根据市场实际需要和生态资源分布状况，实行“公司加农户”一体化经营方式，选择生态条件适宜的地区大力发展良种生产基地，同时通过供应种苗，签订收购合同等方式将生产与市场结合起来，为基地农户提供产前、产中、产后系列服务，保证良种供应。由于杂交种的技术特点，农户生产所需的亲本种子必须由公司提供；根据相关法律法规及合同约定，受托方生产出的种子全部归公司所有，受托方必须将生产出的种子全部交给公司，公司按合同约定的价格收购，收回的种子作为产成品入库。目前公司商品种子的制种面积约为 50 万亩，是亚洲制种基地面积最大的，主要生产环节已获得 ISO 9000 等质量认证。玉米、小麦和蔬菜制种方面，公司主要在新疆和甘肃两个地方采取“集中规模化”外包的方式委托生产兵团或机构进行生产，公司给予技术支持和辅导。

生产能力

设备方面，公司主要拥有花检和巡检设备、质量检测设备、包装和再包装设备、条码设备

等，目前拥有成套种子加工设备 52 余套，每年散装种子加工量可以达到 6700 万公斤，包衣种子加工能力达到 2000 万公斤每年，小包装种子加工能力达到 5000 万公斤/每年；自主检验室 3000 平方米，检验仪器设备 160 台套。

仓储方面，公司基本仓储设施分两个部分，包括一般仓储储藏和恒温冷库储藏，目前公司拥有常温种子仓库约 36000 平方米，低温种子仓库约 4800 平方米。对没有特殊要求的种子采取一般仓储储藏，对一些需要多年储存的品种采取恒温冷库储藏。所有储藏进出基本采用 ERP-NC 系统的信息化管理，仓储卫生和灭虫害等资产保全措施和对应的仓储人员配备都十分严格。每年定期 6 月至 8 月有定期的盘点和两次，总部质量管理部门的抽样调查，各地仓库均配置了质量检测队伍和国家质量标准的检测设备和仪器。

细分品种

水稻方面，公司规模和研发优势明显，水稻种子业务已步入稳定增长长期，大幅增长的可能性不大（除非收购其他公司），未来将主要通过调整产品结构来提升盈利能力。2009 年，公司实现水稻种子收入 51374.91 万元，毛利率为

34.97%，较上年大幅提升 7.51 个百分点。

玉米方面，公司主要通过外延式扩张迅速发展。2009 年，公司实现玉米种子收入 7120.31 万元，毛利率为 22.92%；主要品种是“隆平 206”，出厂价为 18 元/公斤，低于同类品种。2010 年 1 月，公司以 3600 万元取得山西屯玉的控股子公司北京屯玉 60% 的股权。2010 年 5 月，公司获得利马格兰研发的玉米品种“利合 16”的独家代理权，该品种有望成为公司未来新的利润增长点。

辣椒方面，公司主要通过湘研种业制种以及新疆红安生产运营，并先后在南北疆 6 个县市，11 个团场，建立了 20 多万亩的辣椒生产基地，1000 余亩良种繁育基地，具备常年收购、加工各种辣椒制品 2 万多吨的能力。目前，公司在国内辣椒种子和辣椒色素的市场占有率都名列前茅，竞争优势明显，同时积极向下游拓展，进行辣椒精深加工，辣椒素提取，形成上下游协同。2009 年，公司的辣椒及辣椒制品收入 1.73 亿元，收入和利润贡献仅次于杂交水稻种子。辣椒加工产品市场的潜力很大，公司辣椒产业的全产业链模式将有助于进一步强化其优势地位。

表 11 公司的生产布局及生产基地分布状况

品种	种植区域	种植面积	产能	负责公司
水稻：金优 207	湖南、江西	20000 亩	480 公斤/亩	湖南隆平
Y 两优 1 号	湖南、江苏	50000 亩	800 公斤/亩	湖南隆平
其他	湖南、广西、四川、福建、江西、江苏	290000 亩	--	湖南隆平、亚华种子、四川隆平
玉米：隆平 206	甘肃、新疆	32000 亩	试产平均 591.6 公斤/亩	安徽隆平
利合 16	四川、甘肃	12000 亩	试产平均 517.3 公斤/亩	隆平高科
辣椒	新疆、湖南	200000 亩	--	新疆红安、湘研种业
蔬菜瓜果	湖南、山西、江苏	270 亩	--	湘研种业
棉花	湖南、江苏	630 亩	250-300 公斤/亩	亚华棉油

资料来源：公司提供

子公司情况

目前，公司旗下各业务模块的参控股公司众多，但主要收入和利润来源集中于湖南隆平、四川隆平、安徽隆平、湖南亚华、湘研种业和新疆红安等几个主要子公司。由于历史原因和利益冲突，这些子公司存在大量少数股东权益，

2009 年 6 家主要子公司净利润约 1 亿元，而实际归属母公司的只有 65%。刘石总裁加盟公司后，已着手进行内部资源整合和外部并购相关事宜。未来如果少数股东损益问题得以解决，资源整合将有助于公司减少内部消耗、提高集团控制力和推行长期战略，整体竞争力将有望

提升。

表 12 2009 年主要子公司收入和净利润

主要控、参股公司	持股 (%)	总资产 (万元)	营业收入 (万元)	净利润 (万元)	权益净利润 (万元)
湖南隆平	55	29264.30	22021.21	4072.59	2239.92
四川隆平	52	8769.10	10110.59	2121.98	1103.43
安徽隆平	65.60	16838.73	21895.35	876.45	574.95
新疆红安	63.69	32972.20	19304.79	1133.43	721.88
湖南亚华	100	8631.12	11044.74	1801.03	1801.03
湘研种业	80	2995.87	2017.21	28.61	22.89
合计	--	99471.32	86393.89	10034.09	6464.1

资料来源：公司提供

3. 亲本繁育与供应

公司亲本种子的繁育以公司科研技术单位为依托，由公司专业生产、科研人员全程负责，在公司科研基地上完成繁殖。

杂交水稻方面，公司形成了以湖南亚华种业科学院为主体的常规育种平台和以上海隆平农业生物技术有限公司、湖南西城杂交水稻基因科技有限公司为主体的生物技术育种平台，经过近 5-6 年发展，这些基地已形成了适宜早、晚杂种子生产的优质制种基地 25 万余亩，适宜中杂种子生产的优质制种基地 8 万余亩，适宜两系超级稻种子生产的基地近 3 万亩，能够满足公司亲本种子的繁育需要。从品种看，公司以晚季杂交稻种为强项，其主导品种“金优 207”为三系双季晚粳稻，2008 年推广面积 506 万亩，全国排名第三，主要分布在湖南、江西、广西；“Y 两优 1 号”是两系杂交水稻种子品种，是第二批超级稻，2008 年通过国审，验收产量 800 公斤/亩，比普通品种增产潜力在 100 公斤以上，出厂约 40 元/公斤，毛利约 25 元/公斤，相较其他品种毛利较高。

表 13 主要种业公司新选育杂交水稻品种参加 2009 年南方稻区国家区试情况¹

审定阶段	隆平高科	荃银高科	丰乐种业	金色农华	四川国豪	湖北种子集团
区域试验	4	5	4	2		1
生产试验	2	3	0	1		0

资料来源：中国农作物品种网

由于公司具有强大的研发平台以及与科研机构合作良好的合作关系，良种资源丰富，已通过和正在申请国审的种子品种均位于前列，为公司保持和扩大市场份额提供了有力保障。

辣椒等蔬菜瓜果方面，公司主要依托湖南湘研种业有限公司进行亲本种子的繁育和生产，在辣椒、茄子、十字花科和瓜类育种等方面处于领先地位，并在湖南、海南等 6 个不同生态区域建有研究中心和育种站。同时，海南基地随时可以根据市场供求关系，调剂余缺，较大地缓解了种子生产和库存压力，保障了正常供应。

4. 产品销售

公司种子年销量达到 1.2 万公斤，2008 年杂交水稻种子市场占有率达到 41%。依靠技术领先的优良品种、可靠的质量、完善的网络和周到的售前售中售后服务，公司具有较强的市场竞争优势。

从营销模式看，国内方面，公司在全国范围内建立了省级销售公司、地区总代理、县级总经销、乡级连锁店多级销售体系，在农村市场广泛建立了为农民提供配套服务的窗口，现已建立的营销网络遍布全国 25 个省市自治区、150 个地市、1025 个县，形成了 5000 多家以乡镇为重点销售终端的现代营销网络。国际方面，不同于其他从事水稻种子贸易的企业，公司是唯一一家在海外建立研发与销售渠道的企业。公司在菲律宾、印尼都设有公司，包括研发和

¹正常情况下，在各省表现优秀的方有资格参加国家区试，区试通常是连续两年，表现突出的可以在第二年参加区试的同时参加生产试验，生产试验为一年。一般情况下，能进入生产试验的有望在次年通过国审。

商业公司，并已经有品种通过目标国审定。

从产销和售价看，近三年公司各产品产销两旺，产销规模逐年扩大，平均售价逐年上升，其中水稻种子近三年产销率均在 110%以上，2009 年为 154.26%，主要是因为以前商品库存较多，近年重点进行了去库存化的管理，基本消化了以前的库存（种子保质期一般是 5 年）。2009 年制种期的低温给 2010 年两系水稻种子

质量带来了隐患，也给两系水稻种子的销售带来了负面影响，而三系水稻则可能因此而实现销量的快速增长（特别是在低温发生区域）。2009 年低温造成的减产推动了 2010 年水稻销售价格的提升，而 2010 年南方水灾也造成水稻制种产量的下降，因此未来一段时期内种子售价还有提升空间。

表 14 公司主要产品产销量及价格

期间	农作物类别及品种	产量(万公斤)	销量(万公斤)	产销率(%)	平均价格(元/公斤)
2007 年	水稻种子	1876.25	2345.00	124.98	13.2
	玉米种子	1092.5	1020.00	93.36	6.8
	辣椒种子	904.6	862.00	95.29	8.6
	蔬菜瓜果种子	45.21	48.00	106.17	9.4
	其他	1946.35	1874.00	96.28	14.6
	合计	5864.91	6149.00	104.84	12
2008 年	水稻种子	2784.35	3133.00	112.52	14.5
	玉米种子	1353.73	1008.00	74.46	7.3
	辣椒种子	1817.28	1688.85	92.93	8.8
	蔬菜瓜果种子	40.36	32.00	79.29	9.5
	其他	2425.1	2185.42	90.12	14
	合计	8420.82	8047.27	95.56	12.2
2009 年	水稻种子	2045.23	3155.00	154.26	17.6
	玉米种子	955.49	1031.00	107.90	9.1
	辣椒种子	2502.08	2167.38	86.62	11.7
	蔬菜瓜果种子	31.61	39.29	124.30	9.8
	其他	3028.45	3028.86	100.01	16
	合计	8562.86	9421.53	110.03	12.5

资料来源：公司提供

从销售区域看，华中地区对公司销售收入贡献最大，历年均占 60%以上（其中包括通过贸易子公司出口的种子收入）；西北、西南地区其次，华东地区销售占比略有下降。

表 15 2007~2009 年公司销售收入各区域占比

地区	2007 年	2008 年	2009 年
华中	62.3%	65.7%	64.6%
华东	9.2%	5.4%	4.7%
西北	17.3%	15.8%	18.2%
西南	11.2%	13.1%	12.5%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

从集中度来看，2007~2009 年公司前 5 名

销售商销售金额合计占总销售金额的比重分别为 7.60%、6.38%和 6.71%，集中度低。其中占比最高的为中化实业有限公司，仅占销售总额的 2.03%；其余占比较高的主要为国际代理商，公司对下游销售商依赖程度低。

表 16 2009 年公司前 5 名销售商情况

销售商前五名	销售额(万元)	占比(%)
中化实业有限公司	2137.1	2.03
菲律宾西岭农科技有限公司	1592.9	1.51
韩国青洋通商株式会社	1519	1.44
印度 AK 公司	1033.9	0.98
印度尼西亚 BOGL 公司	798.7	0.76
前五名小计	7081.6	6.71

资料来源：公司提供

总体看，杂交水稻种子业务是公司收入和利润最主要的贡献者，随着产品结构调整，毛利率有望继续提升；玉米种子业务的成长性较好，随着新品种的引进和并购的推进，有望成为公司新的盈利增长点；辣椒种子业务稳定增长，未来深加工和国际市场将是开拓重点。

2. 其他非种业业务的退出

(1) 金融投资业务

2010 年 1~9 月，公司已出售证券（包括股票和基金）投资共亏损 809.17 万元，目前持有的证券投资浮亏 17.80 万元，预计公司在 2011 年将完全退出二级市场投资，全面回归主业。

表 17 截至 2010 年 9 月底公司持有证券投资变动

序号	证券品种	证券代码	证券简称	初始投资金额（万元）	持有数量（万股）	期末账面值（万元）	占期末证券总投资比例（%）	报告期损益
1	股票	601717	郑煤机	2043.24	63.49	2029.05	48.91%	-14.19
2	基金	660066	农银大盘蓝筹	200.00	200.00	200.00	4.82%	0.00
3	基金	180020	银华成长先锋	100.00	100.00	100.00	2.41%	0.00
4	基金	660004	农银策略价值	208.02	200.00	223.35	5.38%	15.33
5	基金	519027	海富通周	200.00	198.95	198.95	4.80%	-1.05
6	基金	BD7777	财富 1 号	520.00	518.70	533.59	12.86%	13.59
7	基金	206303	灵活配置	301.80	300.31	284.69	6.86%	-17.11
8	基金	160616	鹏华 500	200.50	199.61	194.82	4.70%	-5.68
9	基金	DE0002	国海内需	200.00	198.03	199.40	4.81%	-0.60
10	基金	166007	中欧沪深 300	124.00	124.00	124.00	2.99%	0.00
期末持有的前 10 位证券投资				4097.56		4087.84	98.54%	-9.72
期末持有的其他证券投资				68.82		60.74	1.46%	-8.08
合计				4166.37		4148.58	100.00%	-17.80

资料来源：公司提供

(2) 房地产业务

公司原持有长沙融城置业有限公司（后更名为长沙嘉里有色置业有限公司）51%的股权，2007 年、2008 年和 2009 年，公司分别将 39%、0.67156%和 1.100918%的股权转让给嘉里置业（中国）有限公司及其子公司湖南有色置业发展有限公司，税后投资收益分别为 9709.17 万元（2008 年 3 月收到）、2111.77 万元和 4316.93 万元。交易完成后，公司不再持有嘉里有色股权，达到了策略性投资目的，有利于公司控制投资风险，集中精力做好主营业务。

2010 年 7 月，公司将其持有的湖南隆平九华科技博览园有限公司 95%股权转让给万景国际有限公司。此次公司股权转让价款为 6430 万元，较净资产账面值溢价 40.02%，较净资产评估值溢价 23.91%。总体看，地产业务的剥离为公司集中力量做大做强主业提供了有力支撑。

3. 经营效率

公司主营业务为农作物种子生产销售，由于种子具有一年只生产一次的特性，而公司的主要资产是存货，因此公司存货周转率和总资产周转率都较低，三年加权平均值分别为 1.18 次和 0.50 次，2009 年分别为 1.24 次和 0.51 次。

2007 年度，因将湖南亚华种子有限公司和湖南亚华棉花种子有限公司全年收入纳入合并范围，公司营业收入大幅增长，同时较好的控制了应收账款规模，公司销售债权周转次数有所上升，三年加权平均值为 9.09 次，2009 年为 9.45 次；公司现金收入比三年加权平均值为 98.16%，2009 年为 104.02%，收入实现能力有所提高。

整体看，公司经营效率一般。

4. 未来发展

(1) 发展规划

未来公司将继续坚持“以杂交水稻种子为核心，以种业为主营业务”的战略方向，寻找适当时机继续剥离公司非种业产业，突出主业。

面对国家“一号文件”和相关种业扶持政策带来的发展机遇，公司 2010 年规划包括：一是抓住种业发展机遇，将加快产业整合步伐。在杂交水稻方面，促进各杂交水稻种子产业经营主体分步完成向杂交水稻事业管理部的融合，并基本完成杂交水稻国际业务的布局；在玉米产业方面，根据实际情况推进完成屯玉种业的并购；在蔬菜产业方面，加大与各农业院所进行新品种研发方面的合作力度；在棉油产业方面，促进棉油产业的内部整合和外部合作。二是创新营销模式，探索具有农业服务体系。在提供优质、高产、抗性高的品种同时，改进营销模式，并以农业种粮合作社为平台，推进

种子、农资、大米加工产业链的整合。三是促进生产供应及产品质量升级。公司将统一集团内亲本供应系统，从源头抓起亲本质量；进行生产基地体系建设及组织体系的升级，开展土地承租与制种合作社形式的探索，保证生产基地的数量和质量维持在稳定的水平；通过新建的加工仓储项目提升生产配套能力。四是推进研发升级，将研发创新作为公司的基本策略。公司将加快转基因育种、分子标记辅助育种的研究步伐，进一步完善科研管理体制和机制，扩大对外合作，建立和完善产学研结合体系。

(2) 投资项目

根据未来投资计划，公司资本支出规模适中，主要以自有资金和债务融资募集为主。2010 年公司还计划通过发行短期融资券满足运营资金的需要。综合分析，公司未来项目投资对公司债务压力影响较小。

表 18 公司未来三年项目投资情况（单位：万元）

项目名称	基本情况	实施进度	未来三年资金投入			资金安排
			2011 年	2012 年	2013 年	
玉米事业部建设项目	西北玉米加工厂及加工设备投资、建设，总投资 11000 万元。	2010 年底启动，2011 年 6 月完成项目一期工程建设，2012 年 6 月完成项目二期工程建设。	6000	2000	3000	自筹与自有资金结合
隆平米业建设项目	加工、仓储、物流中心建设，总投资 3000 万元。	2010 年底立项，2011 年 9 月完成项目一期工程建设，2012 年 6 月完成项目二期工程建设。	4000	3000	2400	自筹与自有资金结合
隆平高科科研中心及国际培训中心	集公司综合办公、国际培训于一体的综合大楼及软件配套。总投资 7000 万元。	2011 年立项，2012 年开始建设，2013 年完成建设。	1000	3000	3000	自有资金
合计			11000	8000	8400	

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007 年、2008 年财务报表已经开元信德会计师事务所有限公司审计；2009 年财务报表已经天健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。

截至 2009 年底，公司合并资产总额 22.04 亿元，所有者权益 11.60 亿元（含少数股东权

益 2.13 亿元）；2009 年公司实现营业收入 10.55 亿元，利润总额 0.83 亿元。

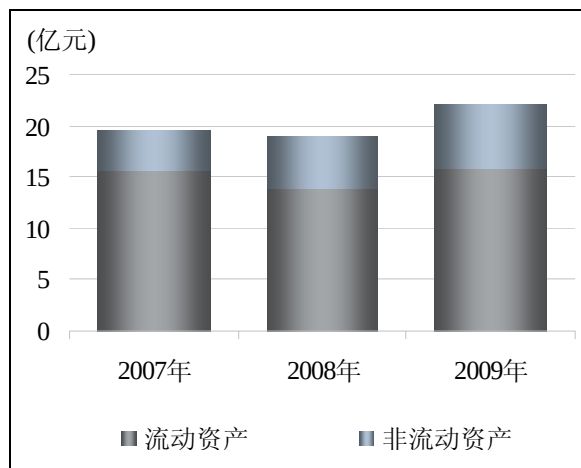
截至 2010 年 9 月底，公司合并资产总额 21.34 亿元，所有者权益 11.29 亿元（含少数股东权益 2.13 亿元）；2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 6.91 亿元，利润总额 0.26 亿元。

2. 资产构成

2007 年~2009 年，公司资产总额年均增长

6.47%，其中流动资产年均增长0.73%，非流动资产年均增长27.56%。截至2009年底，公司资产总额22.04亿元，其中流动资产占72.13%，非流动资产占27.87%，以流动资产构成为主。

图7 公司资产构成

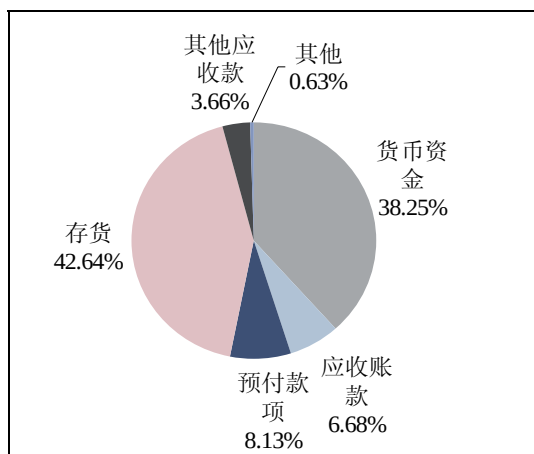


资料来源：公司财务审计报告。

流动资产

截至2009年底，公司流动资产15.90亿元，其中主要以存货、货币资金、预付款项和应收账款为主，上述四项分别占流动资产的42.64%、38.25%、8.13%和6.68%，其他科目占比相对较小。

图8 公司2009年底流动资产构成



资料来源：公司财务审计报告。

截至2009年底，公司货币资金6.08亿元，较2008年增长83.13%，主要是短期借款增加所致；公司货币资金主要以银行存款和其他货币

资金为主，2009年底分别占87.84%和11.97%，其他货币资金中0.25亿元用途受限制（主要用于银行质押或开具履约保证金保函）。

2007年~2009年，公司应收账款年均增长2.06%，2009年底为1.06亿元，其中1年以内应收账款占73.62%，应收账款前5名金额合计占应收账款余额的19.01%，主要是应收中化（青岛）实业有限公司、韩国青洋通商株式会社等种业客户的欠款，客户质量较好，集中度较低。公司计提坏账准备0.08亿元。

2007~2009年，公司其他应收款持续下降。截至2009年底，公司其他应收款为0.58亿元，账龄在1年以内的占27.89%，1-2年的占28.15%，2-3年的占6.99%，3年及以上的占36.97%。其他应收款前5名金额合计占总额的比重为60.19%，集中度较高。公司共计提了0.16亿元的坏账准备，占其他应收款总额的26.32%，计提较为充分。

表 17 其他应收款前 5 名情况

单位名称	款项性质	金额(万元)	占比 (%)	账龄
青海庆泰信托投资有限公司	投资款	2000.00	25.29	3 年以上
嘉里置业（中国）有限公司	股权转让款	1342.27	16.97	1 年以内
湖南有色置业发展有限公司	股权转让款	917.49	11.60	1 年以内
资兴市种子子公司	往来款	300.38	3.80	3 年以上
长沙市蔬菜食品集团有限公司	往来款	200.00	2.53	1-2 年
合计		4760.14	60.19	

注：青海庆泰信托投资有限公司应收款2000万元公司目前已计提坏帐准备1800万元

资料来源：公司财务报表

2007年~2009年，公司预付款项变化较大。截至2009年底，公司预付账款1.29亿元，较上年大幅减少53.43%，主要原因是2009年公司收回了部分2008年挂预付账款的项目合作款，另外公司2008年收购亚华种业时因未进行账务处理，所有挂在预付账款科目收购资金于2009年进行了账务结算处理。公司预付款项以短期为主，其中1年以内的预付款项占比为73.24%；预

付款项主要为公司预付的种子生产款及与其他公司的项目合作款等。

2007年~2009年，公司存货呈波动态势。截至2009年底，公司存货为6.78亿元，较2008年底增加1.02亿元，主要因控股子公司湖南隆平九华科技博览园有限公司购买的土地作为存货处理增加1亿元所致；存货主要包括原材料（占16.99%）、库存商品（占50.69%）和开发成本（占16.56%）。2009年，公司计提存货跌价准备0.20亿元，主要是对库存商品、原材料及在产品的跌价准备。公司存货占比较大主要是由于种业行业产销不同期造成。

非流动资产

2007~2009年，公司非流动资产逐年较快增长，年均增速为27.56%。截至2009年底，公司非流动资产6.14亿元，非流动资产构成中，固定资产占41.03%，无形资产占24.71%，长期股权投资占17.08%，在建工程占8.26%。

截至2009年底，公司长期股权投资1.05亿元，主要是对其他企业的投资，包括南昌商业银行股份有限公司、新疆银隆国际贸易股份有限公司、湖南隆科农业生产资料有限公司等。

2007年~2009年，公司固定资产净值年均增长36.55%，主要是由于房屋建筑物及机器设备增加所致。截至2009年底，公司固定资产原值3.24亿元，其中房屋建筑物占65.75%，机器设备占17.44%，运输工具占7.76%；2009年公司对固定资产计提累计折旧0.71亿元；固定资产成新率较高，为78.09%，其中有净值为0.22亿元的房屋建筑物用于抵押借款。

2007~2009年，公司在建工程波动较大。2008年公司在建工程大幅下降主要是由于工程竣工转入固定资产所致。2009年公司在建工程大幅增长，主要包括麓谷加工中心、三亚基地水利工程、新疆生产线等。

表 18 公司主要在建工程项目

在建工程	2008 年	2009 年
麓谷加工中心	--	2145.82
三亚基地水利工程	--	1120.61
中心园区工程	373.86	672.81
新疆生产线	997.18	387.53
天地项目	--	323.87
麓谷仓库	--	196.10
房屋工程	100.63	100.63
100 万以上在建工程合计	1471.66	4947.36
在建工程合计	1720.51	5077.26

资料来源：公司财务报表

2007年~2009年，公司无形资产年均增长13.34%，2009年底公司无形资产为1.52亿元，主要以土地使用权、经营特许权和品种使用权、商标注册为主。其中控股子公司安徽隆平种业有限公司位于合肥市高新开发区的土地使用权（账面净值148.42万元，评估价值1621.03万元）连同其地面建筑物厂房一同用于抵押贷款；控股子公司新疆红安种业有限公司位于胶州市东环路阜安第一工业园内的土地使用权账面净值464.34万元已用于抵押贷款。

截至2010年9月底，公司合并资产总额21.34亿元，较2009年底下降3.18%，主要是货币资金减少导致流动资产下降所致；公司资产构成中，流动资产占68.34%，非流动资产占31.66%，与2009年底相比，流动资产占比略有下降。

总体看，公司资产构成以流动资产为主，流动资产中存货与货币资金所占比重较高，资产流动性较好；非流动资产中固定资产、长期股权投资所占份额较大。整体看，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

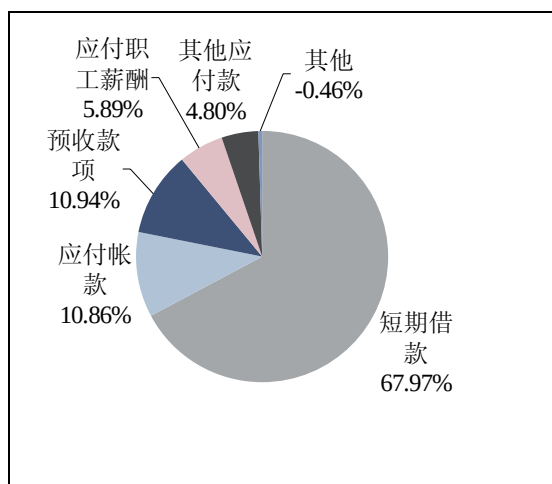
截至2009年底，公司所有者权益11.60亿元，其中少数股东权益占19.36%，归属于母公司所有者权益占81.64%。母公司所有者权益中实收资本占23.89%，资本公积占45.87%，盈余公积占3.96%，未分配利润占8.02%，外币报表折算差额占-0.10%。截至2010年9月底，公司所

所有者权益11.29亿元，较2009年底变化不大。公司所有者权益稳定性较好。

2007年~2009年，公司负债合计年均增长8.03%。截至2009年底，公司负债合计10.44亿元，其中流动负债占95.84%，非流动负债占4.16%，以流动负债为主。

截至2009年底，公司流动负债10.01亿元，年均增长9.66%；其中短期借款、预收款项、应付账款占比较大。

图9 公司2009年底流动负债构成



资料来源：公司财务审计报告。

截至2009年底，公司短期借款为6.80亿元，主要以信用借款和保证借款为主；公司预收款项1.09亿元，主要是一年内到期的与相关企业的合同账款；应付账款1.09亿元，主要是与相关企业的合同尾款等；应付职工薪酬0.59亿元。

截至2009年底，公司非流动负债0.43亿元，较2008年底增长65.38%，主要是其他非流动负债增加所致；非流动负债构成中，公司专项应付款占57.81%、其他非流动负债占39.55%、长期应付款占2.64%。公司专项应付款0.25亿元，主要用于亚非国家杂交水稻培训班项目及利比亚农技示范中心项目。公司其他非流动负债0.17亿元，主要用于发改委两系超级稻高新技术示范、农二师交通局道路补偿金及金井蔬菜基地建设等。

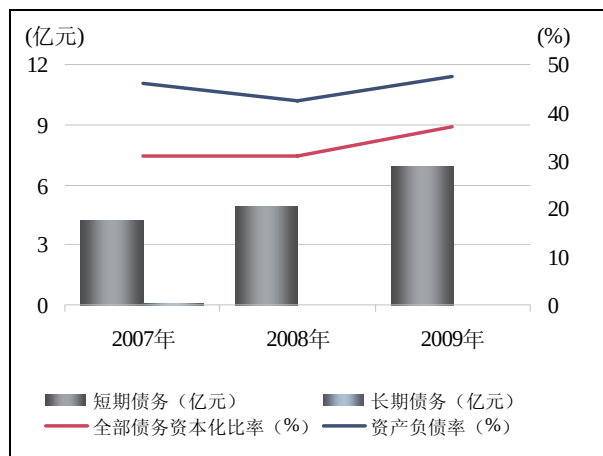
截至2010年9月底，公司负债合计10.06亿元，其中流动负债占96.18%，非流动负债占

3.82%，与2009年底相比，负债总额与负债构成均变化不大。

2007年~2009年，公司债务总额呈上升趋势。2009年底公司债务总额为6.87亿元，全部为短期债务。

2007年~2009年，公司资产负债率平均值为45.59%，全部债务资本化比率平均值为34.07%。2009年底公司资产负债率为47.37%，全部债务资本化比率为37.21%。截至2010年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为47.12%和39.81%，较2009年底变化不大。

图10 公司债务结构



资料来源：公司财务审计报告。

与同行业中其他种业上市公司相比（见表19），公司债务负担相对较轻。

表19 2009年主要种业公司债务指标情况表

序号	公司名称	全部债务 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)
1	登海种业	0	39.20	0
2	隆平高科	6.87	47.37	37.21
3	万向德农	1.71	54.29	38.66
4	丰乐种业	2.76	59.97	32.40
5	敦煌种业	12.25	66.15	58.90

注：联合资信根据公开资料整理，数据主要来自各公司2009年审计报告。

总体看，公司债务构成以短期债务为主，债务水平适中，债务负担较轻，财务弹性较好。

4. 盈利能力

2007年~2009年，公司营业收入有所波动，分别为7.12亿元、10.81亿元和10.55亿元。2008年较2007年营业收入大幅增长主要是由于2008年将湖南亚华种子有限公司和湖南亚华棉花种子有限公司全年收入纳入合并范围所致。公司2009年营业收入与2008年相比变化不大；营业成本较2008年下降7.32%，为7.80亿元。2007年~2009年，公司营业利润率三年平均值为24.29%，2009年为25.96%。

从期间费用看，2007年~2009年，公司期间费用占营业收入的比重分别为23.85%、20.89%和22.18%，所占比重较大。公司财务费用及管理费用均增长较快，三年复合增长率分别为62.24%及25.37%。

2007年~2009年，投资收益是公司主要的利润来源，三年分别为0.72亿元、0.70亿元和0.56亿元，分别是公司营业利润的1.26倍、1.08倍和0.73倍，公司2007年和2008年种业主业亏损，其中2007年利润主要来源于房地产方面的权益性投资收益（转让湖南青竹湖置业有限公司的所有股权产生的收益820.57万元、转让铁银房地产公司股权产生的收益320万元）以及股票、基金等金融投资0.50亿元；2008年利润主要来源于转让子公司长沙嘉里有色置业有限公司股权所产生的收益1.13亿元，但金融投资损失0.50亿元；2009年利润主要来源于处置长沙融城置业有限公司1.100918%股权产生的投资收益0.43亿元，种业主业贡献利润占比仍较低，但有所提升。

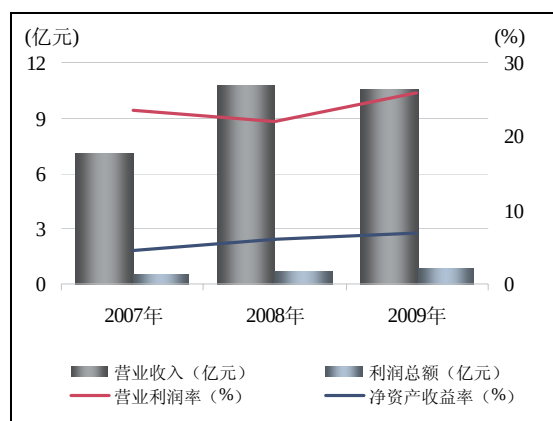
2007年~2009年，公司营业外收入呈现上升趋势，三年分别为0.55亿元、1.38亿元和1.43亿元，占利润总额的比重分别为10.92%、19.18%和17.14%，占利润总额的比重有所波动。营业外收入的构成主要是公司取得的国家支撑计划、国家救灾备荒种子储备补助资金等有关的政府补助及财政补贴等。

2009年，公司实现利润总额及净利润分别为0.83亿元及0.81亿元，较2008年的0.72亿元及

0.66亿元均有所上升；主要是营业成本下降所致。

从盈利指标看，2007年~2009年，公司总资产收益率和净资产收益率三年平均值分别为5.54%和6.20%，2009年分别为5.88%和6.97%。

图11 公司盈利情况



资料来源：公司财务审计报告。

与同行业中其他种业上市公司相比（见表20），公司盈利水平处于中等偏下水平。

表20 2009年主要种业公司盈利指标情况表

序号	公司名称	营业收入 (亿元)	利润总 额 (亿元)	营业利 润率(%)	净资产收 益率(%)
1	登海种业	5.79	1.85	57.11	31.22
2	万向德农	6.65	0.68	33.63	17.34
3	敦煌种业	15.13	1.39	29.56	16.53
4	隆平高科	10.55	0.83	25.96	6.97
5	丰乐种业	10.46	0.78	25.52	11.62

注：联合资信根据公开资料整理，数据主要来自各公司2009年审计报告。

2010年1~9月，公司实现营业收入6.91亿元，同比增长39.14%，主要是由于公司杂交水稻种子及辣椒、辣椒制品的销售收入增加所致。利润总额0.26亿元，净利润0.28亿元，较上年同期分别大幅增长342.06%和2047.48%；公司上年同期利润主要来自于房地产及证券投资所取得的投资收益，而本期种业成为公司的主要利润来源。随着种业销售收入及毛利率的提高，公司利润总额增长迅速。

综合看，公司种业主业盈利能力偏弱，期

间费用高，利润主要来源于转让房地产股权等非经常性投资收益，盈利水平波动性大。随着公司房地产业务的逐步剥离和更加专注种业主业，公司未来盈利情况有望改善。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007年~2009年，公司流动比率和速动比率平均值分别为170.84%和98.25%，2009年分别为158.88%和91.13%；2010年9月底分别为150.78%和88.05%，均低于前三年平均水平。2007年~2009年，公司经营现金流动负债比分别为12.45%、19.58%和17.07%。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2007年~2009年，公司EBITDA三年分别为0.82亿元、1.42亿元和1.46亿元。2007年~2009年EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA三年平均值分别为5.47倍和4.54倍，2009年分别为5.25倍和4.70倍。总体看，公司对全部债务保护能力较强。

截至2010年9月底，公司未对除控股子公司之外的单位进行担保。

截至2010年9月底，公司共获得银行授信11.40亿元，其中未使用5.40亿元，公司外部融资渠道畅通。

七、综合评价

种子居于农业生产链条的最上端，是农业生产中最基本、最重要的生产资料，良种是农业发展的核心推动力。随着近年来种业政策的陆续推出，国家扶持力度显著加大，种子行业市场化进程更加稳健，市场规模和销售额也逐年扩大，拥有优势品种的企业将更具竞争力。

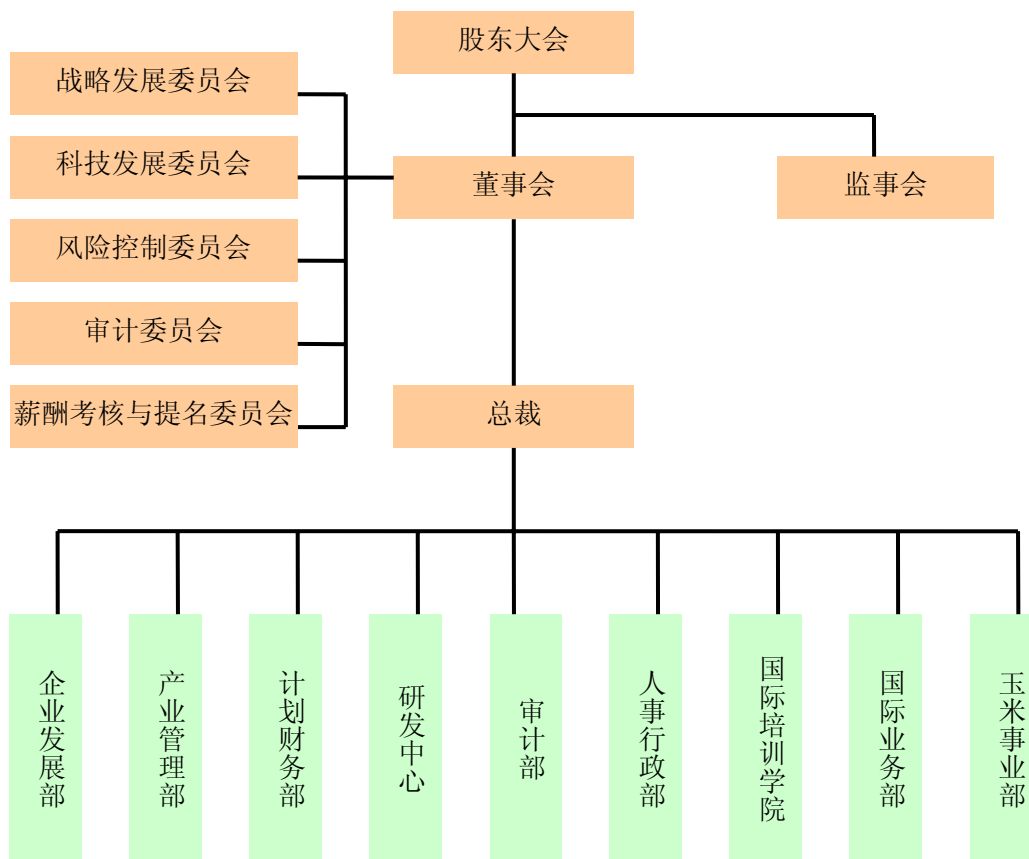
公司是中国杂交水稻种子龙头，也是亚洲最大的种子公司之一。在生产能力、产品结构、技术水平、品牌影响力、市场占有率等方面竞争优势明显。

目前公司资产结构合理且构成基本稳定，整体资产质量较好；债务负担较轻，财务弹性

较好。预计未来随着精简品种、内部整合和加快开拓华东等区域市场，公司种业主业还将进一步突出，盈利能力有望提升。

总体看，公司主体信用风险较低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 截至 2009 年底公司并表子公司

被投资单位名称	注册资 本 (万 元)	经营范围	投资金额 (万元)	所占权 益比例 (%)
怀化隆平高科种业有限责任公司	508	农作物、种子、种苗生产与经营等	418	82.28
永州隆平高科种业有限责任公司	500	农作物种子及农副产品加工和销售	395.65	100.00
世兴科技创业投资有限公司	7000	投资业务	6100	87.14
湖南农威科技有限责任公司	3508	研究开发农用技术加工、销售政策允许的农副产品	2838	80.90
九江隆平高科种业有限责任公司	500	种子及农药生产销售	406	81.20
衡阳隆平高科种业有限责任公司	800	种子及农药生产销售	408	51.00
湖南隆康农资有限责任公司	2000	农业科技产品、化工原料、农化产品	1312.57	65.67
湖南优质超级稻开发有限公司	500	农产品加工与服务	325	65.00
安徽隆平高科种业有限责任公司	3000	农作物种子的经营、农用激素的销售、农产品加工与服务	1965	65.50
四川隆平高科种业有限责任公司	3000	农作物种子、种苗的培育、繁殖、推广、销售；提供农业高新技术开发及成果转让、农业技术咨询、技术服务。	1634.60	52.00
湖南隆平种业有限责任公司	8000	培育、繁殖、推广、销售农作物种子；研究、开发新型农药、化肥并提供农业高新技术开发、成果转让及农业技术咨询等服务；加工、销售政策允许的农副产品。	4400	55.00
湖南湘研种业有限责任公司	1000	以蔬菜为主的高科技农作物种子的选育、繁殖、生产、加工、推广和销售等	846.96	80.00
隆平米业高科技股份有限公司	3000	开发、收购、储备、加工、销售优质粮油及制品、农副产品、新型食品,提供相关服务和投资及其他政策、法律不限制的业务等	1515	50.50
新疆隆平高科红安种业有限责任公司	8000	各类家作物种子销售。农副产品的收购、加工、销售、农膜、农业机械的销售。	5095	63.69
湖南隆平高科棉油种业有限责任公司	1000	高科技农作物种子、种苗的繁育、推广和销售；农产品收购、加工、销售；轻纺制品、包装材料、农副产品生产、销售；提供农业高新技术成果转让、农业技术咨询等服务。	800	80.00
湖南隆平超级杂交稻工程研究中心有限责任公司	2000	开发各类农作物育种及生物技术等农业关键技术的研究和创新,农产品开发,实施农业科技成果中试、孵化和成果转让,提供技术咨询与服务。	1100	55.00
湖南亚华种子有限公司	3000	农作物种子的研究、开发、选育和批发、零售,植物激素的经销。	320.31	100.00
湖南亚华棉花种子有限公司	500	生产、经营棉花种子;经销针、纺织品、服装。		95.00
湖南隆平高科蔬菜产业有限公司	300	蔬菜及水果的生产、销售、加工;餐饮;休闲农业;法律法规及政策允许的其他业务	153	51.00
隆平高科菲律宾研发中心	100(美元)	杂交水稻的研发	741.455	99.99
上海隆平农业生物技术有限公司	1000	农业生物专业领域内的技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询、技术培训、技术承包、技术中介、技术入股	800	80.00
湖南隆平九华科技博览有限公司	5000	房地产开发、科技及房地产投资、五金交电、建筑装饰材料、机械配件、金属材料、通讯设备及配件的销售、装饰装潢(以上涉及行政许可的凭许可证经营)	4750	95
湖南隆泰置业有限公司	800	房地产开发、经营;不再分装的农作物种子销售(涉及许可经营的凭许可证经营)	700	87.50
湖南隆平高科种粮专业合作社	50	组织采购、供应成员种植水稻所需的农业生产资料、农业机械;组织收购、加工、销售成员的产品等。	46.7	93.40%
湖南亚华种业科学研究院	200	农作物新品种、新组合的选育、引进、开发推广。	200	100%

附件 2-1 2007 年～2010 年 9 月合并资产负债表（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	43226.59	33196.01	60826.67	18.62	31050.51
交易性金融资产	2106.02	1759.33	957.20	-32.58	4148.58
应收票据	11.55	0.00	20.00	31.57	0.00
应收账款	0.00	11677.00	10615.71	2.06	8858.03
预付款项	23759.48	27666.95	12930.82	-26.23	32450.65
应收利息	63.15	44.35	29.43	-31.74	14.40
应收股利					
其他应收款	8593.89	7509.17	5827.20	-17.66	8646.22
存货	68766.33	57559.57	67806.00	-0.70	60684.96
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	10.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	156727.62	139412.38	159013.03	0.73	145853.35
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	1000.00	1000.00	1000.00	0.00	1000.00
长期应收款					
长期股权投资	5794.58	10482.39	10493.37	34.57	10846.21
投资性房地产					
固定资产	13516.77	21163.87	25202.71	36.55	25745.97
在建工程	3748.68	1720.51	5077.26	16.38	7749.50
工程物资	0.00	3.87	86.99	--	120.45
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	11815.12	12821.57	15178.82	13.34	15937.68
开发支出	19.49	614.05	1409.93	750.20	2199.47
商誉	1183.88	1183.88	1183.88	0.00	1345.63
长期待摊费用	438.75	728.96	942.16	46.54	1183.88
递延所得税资产	235.59	901.48	855.89	90.60	1447.42
其他非流动资产					
非流动资产合计	37752.86	50620.58	61431.01	27.56	67576.21
资产总计	194480.48	190032.96	220444.05	6.47	213429.56

附件 2-2 2007 年~2010 年 9 月合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （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	40900.00	45650.00	68030.00	28.97	73150.00
交易性金融负债					
应付票据	877.66	3205.00	716.00	-9.68	1480.00
应付账款	12348.64	11290.95	10870.89	-6.17	4904.88
预收款项	11155.60	7754.62	10949.94	-0.93	9521.74
应付职工薪酬	3305.80	4046.60	5896.24	33.55	3752.95
应交税费	-33.61	-939.07	-1248.46	509.44	155.33
应付利息					
应付股利	99.99	119.51	64.76	-19.52	265.19
其他应付款	14074.85	6608.21	4806.37	-41.56	3501.95
递延收益					0.00
一年内到期的非流动负债	400.00				
其他流动负债	100.40	91.90	0.00	-100.00	0.00
流动负债合计	83229.32	77827.72	100085.74	9.66	96732.04
非流动负债：					
长期借款	5000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
应付债券					
长期应付款	109.00	111.97	114.59	2.53	114.59
专项应付款	1150.60	2500.59	2513.06	47.79	2006.24
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	6259.60	2612.56	4346.87	-16.67	3842.43
负债合计	89488.92	80440.28	104432.61	8.03	100574.46
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	15750.00	25200.00	27720.00	32.66	27720.00
资本公积	60977.01	52839.56	53210.82	-6.58	51194.59
盈余公积	3920.98	4396.12	4589.39	8.19	4589.39
未确认的投资损失					
未分配利润	8181.34	8933.14	9302.89		8172.16
外币报表折算差额	0.00	-127.89	-115.34	--	-116.46
归属于母公司所有者权益合计	88829.33	91240.93	94707.77	3.26	91559.68
少数股东权益	16162.22	18351.76	21303.67	14.81	21295.42
所有者权益（或股东权益）合计	104991.56	109592.68	116011.44	5.12	112855.10
负债和所有者权益（或股东权益）总计	194480.48	190032.96	220444.05	6.47	213429.56

附件 3 2007 年~2010 年 9 月合并利润表

(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	71206.48	108130.17	105474.95	21.71	69113.67
减: 营业成本	54432.59	84134.43	77974.98	19.69	52840.35
营业税金及附加	92.89	131.91	117.33	12.39	23.32
销售费用	8741.21	10223.14	9619.04	4.90	6354.80
管理费用	7465.25	9466.34	11733.73	25.37	6715.83
财务费用	773.83	2897.52	2036.82	62.24	1058.81
资产减值损失	1058.98	1240.59	2016.19	37.98	79.19
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	-114.38	-543.47	99.60	--	59.21
投资收益 (损失以“—”号填列)	7152.36	6973.16	5599.82	-11.52	-331.95
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	48.44	132.91	95.75	40.59	279.19
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	5679.70	6465.95	7676.28	16.26	1768.63
加: 营业外收入	552.31	1375.88	1425.19	60.64	1221.44
减: 营业外支出	1174.45	670.05	784.93	-18.25	354.62
其中: 非流动资产处置损失	0.00	29.61	101.30	--	11.36
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	5057.56	7171.78	8316.54	28.23	2635.45
减: 所得税费用	289.09	570.42	234.67	-9.90	-133.24
加: 未确认的投资损失					
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	4768.47	6601.36	8081.87	30.19	2768.70
其中: 归属于母公司所有者的净利润	4933.08	4376.93	4847.03	-0.88	809.66
少数股东损益	-164.62	2224.43	3234.84	--	1959.03

附件 4-1 2007 年~2010 年 9 月合并现金流量表

(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	63268.86	102278.95	109711.57	31.68	70215.38
收到的税费返还	105.08	389.81	346.31	81.54	955.57
收到其他与经营活动有关的现金	33538.90	10269.31	15470.25	-32.08	2115.48
经营活动现金流入小计	96912.84	112938.07	125528.13	13.81	73286.42
购买商品、接受劳务支付的现金	65312.15	75371.46	79053.56	10.02	64109.66
支付给职工以及为职工支付的现金	6819.04	6059.13	7516.68	4.99	6551.59
支付的各项税费	1117.28	2982.16	1675.05	22.44	1274.52
支付其他与经营活动有关的现金	13298.21	13284.98	20195.18	23.23	8873.53
经营活动现金流出小计	86546.68	97697.73	108440.47	11.94	80809.29
经营活动产生的现金流量净额	10366.16	15240.34	17087.66	28.39	-7522.87
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	40583.41	23763.79	1166.09	-83.05	0.00
取得投资收益收到的现金	5116.15	506.73	829.10	-59.74	436.69
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	590.94	463.99	514.29	-6.71	178.02
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	3399.92	11934.55	2797.17	-9.30	
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	49690.43	36669.07	5306.65	-67.32	614.72
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3550.09	25997.94	14975.60	105.39	18097.91
投资支付的现金	39077.06	29448.70	62.50	-96.00	3841.44
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	7130.26	1478.00		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	49757.41	56924.63	15038.10	-45.02	21939.35
投资活动产生的现金流量净额	-66.98	-20255.57	-9731.45	1105.35	-21324.64
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	642.90	1137.20	1630.90	59.27	797.70
取得借款收到的现金	65900.00	79600.00	98710.00	22.39	61520.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	66542.90	80737.20	100340.90	22.80	62317.70
偿还债务支付的现金	53920.00	80250.00	76330.00	18.98	56400.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4525.90	5380.70	6277.85	17.78	6829.98
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	58445.90	85630.70	82607.85	18.89	63229.98
筹资活动产生的现金流量净额	8097.00	-4893.50	17733.05	47.99	-912.27
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-121.85	41.10	--	-16.38
五、现金及现金等价物净增加额	18396.19	-10030.58	25130.37	16.88	-29776.16
加: 期初现金及现金等价物余额	24830.40	43226.59	33196.01	15.62	60826.67
六、期末现金及现金等价物余额	43226.59	33196.01	58326.37	16.16	31050.51

附件 4-2 2007 年~2009 年合并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	4768.47	6601.36	8081.87	-23.80
加: 资产减值准备	1058.98	1240.59	2016.19	37.98
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	704.42	2089.33	1613.27	51.33
无形资产摊销	1201.18	1719.54	1699.03	18.93
长期待摊费用摊销	82.56	190.24	200.63	55.89
待摊费用减少(增加以“一”号填列)				
预提费用增加(减少以“一”号填列)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	23.36	-103.44	101.30	108.24
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	114.38	543.47	-99.60	--
财务费用(收益以“一”号填列)	773.83	2897.52	2783.09	89.64
投资损失(收益以“一”号填列)	-7152.36	-6973.16	-5599.82	-11.52
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	28.99	-665.89	45.60	25.40
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	-0.27			-100.00
存货的减少(增加以“一”号填列)	-9055.86	-11883.41	-11585.64	13.11
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	5105.67	-6928.44	15402.20	73.69
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	12712.81	26512.63	2429.57	-56.28
其他				
减: 未确认投资损失				
经营活动产生的现金流量净额	10366.16	15240.34	17087.66	28.39
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	43226.59	33196.01	58326.37	16.16
减: 现金的期初余额	24830.40	43226.59	33196.01	15.62
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	18396.19	-10030.58	25130.37	16.88

附件 5 主要财务指标

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)	6.98	9.88	9.45	--
存货周转次数(次)	0.79	1.33	1.24	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.56	0.51	--
现金收入比(%)	88.85	94.59	104.02	101.59
盈利能力				
营业利润率(%)	23.43	22.07	25.96	23.51
总资本收益率(%)	3.88	6.08	5.88	--
净资产收益率(%)	4.54	6.02	6.97	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	4.55	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	31.00	30.87	37.21	39.81
资产负债率(%)	46.01	42.33	47.37	47.12
偿债能力				
流动比率(%)	188.31	179.13	158.88	150.78
速动比率(%)	105.69	105.17	91.13	88.05
经营现金流流动负债比(%)	12.45	19.58	17.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.22	4.68	5.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.77	3.45	4.70	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.22	-0.10	0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	9.09	-1.65	2.64	--

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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	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率	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

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 袁隆平农业高科技股份有限公司 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）将在袁隆平农业高科技股份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。

袁隆平农业高科技股份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。袁隆平农业高科技股份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袁隆平农业高科技股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现袁隆平农业高科技股份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。

如袁隆平农业高科技股份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，直至袁隆平农业高科技股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如袁隆平农业高科技股份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袁隆平农业高科技股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零二零年十二月十三日

