

跟踪评级公告

联合[2016] 388 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京大北农科技集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15大北农CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年三月十六日



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>

北京大北农业科技集团股份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
15 大北农 CP001	10 亿元	2015/9/17-2016/9/17	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2016 年 3 月 16 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	17.74	15.97	26.75	12.62
资产总额(亿元)	57.08	82.06	105.51	122.70
所有者权益(亿元)	42.83	52.92	62.97	67.14
短期债务(亿元)	0.22	7.53	14.81	24.50
全部债务(亿元)	0.22	7.53	19.80	29.71
营业收入(亿元)	106.40	166.61	184.45	116.56
利润总额(亿元)	8.42	9.71	9.72	4.57
EBITDA(亿元)	9.68	11.80	13.67	--
经营性净现金流(亿元)	6.95	5.22	8.47	4.56
营业利润率(%)	21.42	20.72	21.96	22.84
净资产收益率(%)	16.51	14.79	12.88	--
资产负债率(%)	24.97	35.51	40.32	45.28
全部债务资本化比率(%)	0.52	12.45	23.92	30.68
流动比率(%)	256.28	154.56	158.43	130.28
全部债务/EBITDA(倍)	0.02	0.64	1.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	349.43	43.95	13.69	--
经营现金流流动负债比(%)	53.21	18.73	23.45	--

注: 1. 2015 年三季度财务数据未经审计;
2. 其他流动负债计入有息债务。

分析师

杨学慧 徐 璨

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

北京大北农业科技集团股份有限公司(以下简称“公司”)作为综合性农业科技企业,在行业地位、发展前景、技术水平、预混料和高端乳猪料市场占有率等方面具有显著优势。跟踪期内,公司经营规模稳步增长,饲料产能逐步释放,主业盈利能力较强,有息债务负担较轻。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,饲料行业下游需求平淡、在建项目多以及应收账款增长快等因素对公司经营和信用水平可能带来的不利影响。

2015 年 10 月,公司成功完成非公开定向发行股票,募集资金 22 亿元,壮大了公司的资金规模,资本实力得到增强。未来,随着公司新增产能不断释放及“事业财富共同体”模式的持续推进,公司的市场竞争力有望进一步提升。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定,并维持“15 大北农 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 作为综合性农业科技企业,公司产能规模持续增长,预混料和高端乳猪料市场占有率高,饲料产业毛利率处于行业前列。
2. 跟踪期内,公司产能规模不断扩大,主业盈利能力较强。
3. 公司财务弹性良好,有息债务负担较轻。
4. 2015 年公司股票的非公开定向发行,壮大了公司资金规模,资本实力得到增强。
5. 跟踪期内,公司现金类资产和经营活动现金流入量对“15 大北农 CP001”的保障能力强。

关注

1. 2015 年以来,受下游养殖行业影响,公司饲料产品产销量下滑。
2. 公司期间费用占营业收入的比重较高,对

利润有一定侵蚀。

3. 公司在建项目多，未来投资规模较大，有一定的对外筹资需求。
4. 公司现有产能利用率偏低，有待进一步提升。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京大北农业科技集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京大北农业科技集团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，未因北京大北农业科技集团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北京大北农业科技集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 大北农 CP001”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于北京大北农科技集团股份有限公司主体长期信用及存续期内的“15 大北农 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

北京大北农科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“大北农”），前身为成立于 1994 年 10 月的北京大北农饲料科技有限责任公司（以下简称“大北农饲料”），成立时注册资本 20 万元。通过多次增资，截至 1998 年 10 月底，公司注册资本增至 2000 万元。2006 年 9 月 20 日，经大北农饲料股东会决议，公司名称变更为北京大北农科技集团有限责任公司，同时公司原股东以现金方式同比例增加注册资本 3410.58 万元。2007 年公司进行股份制改革，整体变更为股份有限公司，并更为现名。2010 年 3 月 29 日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]262 号文批准，公司向社会公开发行人民币普通股（A 股）6080 万股，并于 2010 年 4 月 9 日在深圳证券交易所上市交易（股票代码 002385），发行完成后股本增至 40080.00 万元。2011 年以来，公司多次资本公积转增股本，截至 2015 年 9 月底，公司股本总额 24.97 亿元，自然人邵根伙先生持股 44.41%，为公司第一大股东和实际控制人。

公司经营范围包括：销售兽药（严禁经营兽用预防用生物制品）；饲料加工（限分公司经营）；第二类增值电信业务中的信息服务业务（仅限互联网信息服务，互联网信息服务不含新闻、出版、教育、医疗保健、药品和医疗器械、电子公告服务）（电信与信息服务业务经营许可证有效期至 2019 年 12 月 10 日）；技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让；畜牧和兽医科学研究与试验发展；动物营养保健品的技术开发；农业信息技术的开发、服务；销售饲料；出口本公司生产的饲料、动物营养

保健品；进口本公司生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表及零配件等。目前，公司以饲料生产和销售，种子研发、生产和销售，以及动物保健和植物保护为主营业务。

截至 2015 年 9 月底，公司设有总裁办、财务管理中心、法务证券部、审计部、人力资源中心、投资建设部和技术研发中心等 7 个主要管理部门（见附件 1-2）；截至 2015 年 9 月底，公司拥有全资或控股子公司 200 余家。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 105.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 62.97 亿元；2014 年公司实现营业收入 184.45 亿元，利润总额 9.72 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 122.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 67.14 亿元；2015 年 1~9 月公司实现营业收入 116.56 亿元，利润总额 4.57 亿元。

公司注册及办公地址：北京市海淀区中关村大街 27 号中关村大厦 14 层；法定代表人：邵根伙。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，

经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率

4.5% 以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

公司的主营业务为饲料产品的生产、销售和农作物种子的培育与推广，分别归属于饲料行业和种子行业。

1. 饲料行业

（1）饲料行业概况

饲料行业是连接种植业与养殖业的中间行业，也是衡量一个国家农牧业综合实力的重要指标之一。饲料是指在合理饲喂条件下能对家畜、家禽、水产动物提供营养物质、调控生理机制、改善动物产品品质，且不发生有毒、有害作用的物质。按照饲料企业的生产标准及养殖户使用方法，饲料可分为预混料、浓缩料和配合料。

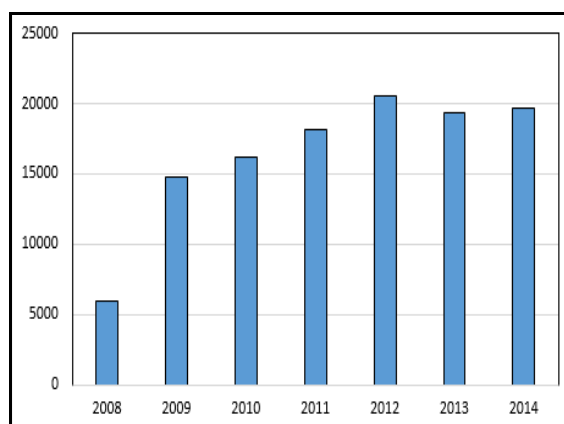
2014 年饲料行业进入缓慢增长时期。根据中国饲料行业信息网的数据，中国饲料总产量 1.97 亿吨，同比增长 2.0%。其中，配合饲料 1.69 亿吨，同比增长 3.8%；浓缩饲料 2151 万吨，同比下降 10%；添加剂预混合饲料 641 万吨，同比增长 1.1%。猪饲料产量 8616 万吨，同比增长 2.4%；蛋禽饲料产量 2902 万吨，同比下降 4.4%；肉禽饲料产量 5033 万吨，同比增长 1.7%；水产饲料产量 1903 万吨，同比增长 2.1%；反刍动物饲料产量 876 万吨，同比增长 10.2%；其他饲料产量 397 万吨，同比增长 37.8%。

2015 年前三季度，受宏观经济增速放缓以

及养殖业整体去产能因素影响，饲料产量增长受到一定抑制。根据农业部 180 家重点饲料企业数据显示，1-9 月份，饲料产量为 1484.0 万吨，同比下降 4.7%。其中，配合饲料 1260.3 万吨，同比下降 4.2%；浓缩饲料 158.5 万吨，同比下降 9.1%；添加剂预混合饲料 65.2 万吨，同比下降 2.9%；同期，猪饲料产量 541.0 万吨，同比下降 14.9%；蛋禽饲料 255.4 万吨，同比增长 0.4%；肉禽饲料 427.0 万吨，同比增长 14.8%；水产饲料 151.4 万吨，同比下降 18.5%；反刍饲料 90.7 万吨，同比下降 0.4%；其他饲料 18.4 万吨，同比下降 1.6%。

图 1 2008~2014 年中国饲料产量变化

(单位: 万吨)



资料来源：中国饲料行业信息网

从饲料价格来看，2015 年原料市场上玉米和豆粕供应充足，饲料原料价格下跌，成本降低带动育肥猪、肉鸡、蛋鸡配合饲料价格走低，截至 2015 年 12 月份，育肥猪、肉鸡、蛋鸡配合饲料价格分别为每公斤 3.10 元、3.17 元、2.90 元，环比分别下跌 0.6%、0.9%、0.9%，同比分别跌 7.5%、7.6%、8.2%。预计短期内玉米、豆粕和鱼粉价格将继续下跌，国内饲料产品价格将延续下跌趋势。

从产业集中度来看，随着饲料行业不断发展，饲料市场需求逐渐趋于饱和，竞争不断加剧，产业集中度正在逐步提高，饲料企业总体数量明显减少。2014 年底，配合、浓缩和精料补充饲料获证企业 5531 个，比 2013 年底减少

4582 个；添加剂预混合饲料和单一饲料获证企业数量分别减少 339 个和 411 个。

(2) 上游行业—饲料原料

饲料主要由玉米、豆粕以及鱼粉和一些添加剂构成，其中玉米主要提供能量需求，单位占比约达到 65% 左右，豆粕作为动物生长过程中蛋白质摄取的主要来源，单位占比约为 25% 左右，因此饲料成本主要受玉米和豆粕价格的影响。

玉米

中国的玉米栽培种植面积和总产量均居世界第 2 位。2014 年由于东北三省天气干旱导致玉米产量受损，据中国国家统计局发布的数据显示，2014 年中国玉米产量为 2.16 亿吨，比上年的 2.18 亿吨减少 1.0%。从价格来看，2014 年，受东北地区玉米减产影响，玉米价格持续上涨，2014 年 9 月份，黄玉米现货价格达到 2740 元/吨，之后玉米价格出现回调，2014 年底下降至 2271 元/吨。2015 年，国家临储玉米收购量达 8300 万吨，再创历史新高，前三季度玉米平均价格 2.37 元/公斤，同比下降 1.7%，9 月份降幅较大，价格为 2230 元/吨，同比下降 13.2%。10 月下旬，河南、河北、山东三地玉米收购价分别为 1500、1680、1780 元/吨之间，较上年同期下降 34.2%、27%、22.6%。进入 11 月之后，受国家启动收储政策影响，基本上都出现了恢复性的小幅上涨。

豆粕

中国的大豆主要依赖进口，大豆进口来源主要为美国、巴西、阿根廷三国。近年来大豆进口量逐年递增，根据海关数据显示，2014 年中国大豆进口量为 7140 万吨，同比增长 12.7%，进口金额 402.9 亿美元；2015 年中国大豆累计进口量为 8169 万吨，同比增长 12.8%，进口金额同比下降 12.8%。目前，进口大豆已占国内供给总量 85% 左右。

豆粕作为大豆压榨豆油的副产品，其价格基本由大豆价格决定。近年来，受大豆价格变动影响，国内豆粕价格波动较大。2014 年，在

全球大豆丰产以及国内需求不旺的环境下，豆粕市场表现较为疲软，价格自6月初呈现断崖式下跌。根据数据显示，现货日成交均价自6月的3900元/吨跌至年底的3200元/吨附近震荡。2015年，豆粕价格持续低位运行，年初现货均价为3284元/吨，年末下跌至2590元/吨，价格下跌21.11%。

（3）下游行业—养殖业

公司以生产猪饲料为主，猪饲料的销售情况直接决定公司的收入情况，生猪存栏量以及猪肉价格是公司饲料销售的直接动力。

2014年以来，生猪养殖存在较严重的产能过剩，造成猪价低位震荡，自2014年8月至2015年3月中旬，全国生猪均价从15.5元/公斤一路跌至11.6元/公斤，下跌持续6个多月，跌幅达到25%。3月份以后，生猪供应紧张局势开始出现，猪价迅速升温，上涨期持续4个半月，全国生猪均价从11.6元/公斤上涨至18.4元/公斤，累计上涨6.8元/公斤，涨幅达到58.6%。9-10月份生猪价格出现小幅回落，11月中旬开始，伴随着双节的到来，生猪价格继续攀升，截至2016年1月底，全国生猪均价上涨至18.63元/公斤，逼近2011年6月份达到的猪价高峰。

总体看，2014年以来饲料行业产量下滑，饲料价格受原料价格下跌影响，呈波动下降趋势，但下降幅度低于原料价格下降幅度，饲料行业大型企业盈利能力仍保持较好水平。从长期看，中国的人口基础决定了肉类、禽蛋、乳品等庞大的消费规模，特别是农村收入的提高将继续带动此类产品的消费增长，同时，规模化养殖方式不断普及，在总饲养量中所占比重不断提高，上述市场环境决定了中国饲料行业长期而相对稳定的发展。

2. 种子行业

中国作为农业大国，农业用种量常年保持在较高水平，根据农业部数据统计显示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，市场容量居世界第二位。

根据农业部数据显示，2014年中国可供种量24至25亿公斤，需种量约11亿公斤，余种量为13至14亿公斤。2014年国内杂交玉米种子制种面积295万亩，同比下降23%，全国玉米制种产量9.8亿公斤，同比下降28%；同期，国内杂交水稻种子制种面积为140万亩，同比下降14%，杂交水稻制种产量2.4亿公斤，同比下降12%。2014年度产种量近10年来首次少于年度需种量，但由于积压量大，总量仍供过于求。

从种子行业下游需求来看，2014年中国全年粮食种植面积11274万公顷，同比增加78万公顷；从粮食产量来看，2014年全年粮食产量60709.9万吨，较上年增产516万吨，增长0.9%。2014年全国粮食播种面积112738.3万公顷，同比增加78万公顷；从粮食产量来看，2014年全年粮食产量60709.9万吨，同比增加516万吨，增产0.8%。

2010年，农业部启用种子经营许可网上申报审批系统。根据农业部数据显示，截至2013年底，网上发证的种子企业数量为5200家，实有种子企业数量为5949家，种子企业数量减少2751家，减幅为31.6%。注册资本3000万元以上企业737家，占总量12.4%。农业部颁证种子企业有211家，拥有知识产权的不足100家，具有产业化能力的不足80家，但在市场上从事种子经营的代理商却高达18万家。其中有30%存在无证经营、仿冒种子、套牌种子等违法行为。品种被套牌、市场监管难度大制约中国种业的发展。

总体看，长期以来种子行业处于供求过剩、下游需求不旺、加之“套牌”种子对种子行业的冲击，预计未来行业整合的步伐会加快。

3. 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》，2015 年北京市全年实现地区生产总值 22968.6 亿元，比上年增长 6.9%。其中，第一产业增加值 140.2 亿元，下降 9.6%；第二产业增加值 4526.4 亿元，增长 3.3%；第三产业增加值 18302 亿元，增长 8.1%。

2015 年全年北京市实现农林牧渔业总产值 368.2 亿元，同比下降 12.3%，扣除价格因素实际下降 10.6%。粮食播种面积 10.4 万公顷，比上年减少 1.6 万公顷。粮食产量 62.6 万吨，下降 2.0%；粮食亩产 399.8 公斤，增长 12.7%。

总体看，北京市经济较快增长，综合实力不断增强，为公司发展提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 9 月底，公司股本总额 24.97 亿元，自然人邵根伙先生持股 44.41%，为公司第一大股东和实际控制人（见附件 1-1）。

2. 企业规模

公司成立于 1994 年，并于 2010 年 4 月 9 日在深圳证券交易所上市，经过多年发展，公司已经成为综合性农业科技龙头企业。

公司主营业务为饲料产品生产、销售和农作物种子产品的培育与推广，同时开展动物保健和植物保护业务。作为综合性农业高科技企业，公司饲料和种子两大业务发展迅速，成为国内饲料和种子行业的骨干企业，于 2002 年被农业部等 8 部委认定为第二批“农业产业化国家重点龙头企业”。公司是国内规模最大的预混合饲料企业，产能达到 800 多万吨。公司生产的“母仔乐”、“贝贝乳”和“宝宝壮”等产品市场影响力较广。近年来，公司种业发展迅速，水稻和玉米种子在部分地区知名度较高，其中“扬两优 6 号”获得“中国名牌”产

品称号，“农华 101”为农业部重点推广品种。

公司目前是中国饲料工业协会第六届理事会副会长单位、中国畜牧业协会猪业分会副会长单位、中国兽药协会第五届理事会副会长单位、北京兽药行业协会理事长单位。近年来公司获得多项殊荣：2010 年荣获农业产业化国家重点龙头企业证书；2011 年 9 月荣获“2010 年度北京市饲料行业影响力品牌”；“DBN”获得“北京市著名商标”；2012 年 5 月第二届中国畜牧行业百强优秀企业。2012 年 5 月“2012 年度中国上市公司十大创富创新奖”殊荣等。2013 年，公司获得年度中国最佳战略投资者-现代农业 TOPS、农业产业化国家重点龙头企业等荣誉。

总体看，作为综合性农业科技企业，公司预混合饲料市场占有率较高，种业发展迅速，业内知名度高；公司品牌优势突出，竞争优势明显。

3. 重大事项

公司于 2015 年 3 月 23 日召开 2015 年第一次临时股东大会，审议通过了公司 2015 年非公开发行股票方案的议案》，同意向特定十位对象以 14.07 元/股的价格非公开发行 A 股股票，发行数量为 156361048 股。由于 2014 年度权益分派，公司 2015 年非公开发行股票发行价格由 14.07 元/股调整为 9.31 元/股，发行数量调整为 236305044 股。

2015 年 9 月 22 日，公司收到中国证监会《关于核准北京大北农业科技集团股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监会可【2015】2134 号），公司已于 2015 年 10 月 19 日收到扣除承销费和保荐费后的募集资金余额人民币 21.95 亿元。此次非公开定向发行股票，壮大了公司的资金规模，为公司扩大业务规模和项目投资补充了流动资金，公司资本实力得到增强。

表 1 募集资金主要用途（单位：万元）

序号	项目	项目总投资额	拟投入募集资金
1	农业互联网与金融生态圈建设	95783.00	95000.00
2	偿还借款及补充流动资金	125000.00	125000.00
合计		220783.00	220000.00

资料来源：公司公告

六、管理分析

2016年2月26日，公司发布《北京大北农科技集团股份有限公司关于公司财务负责人、审计负责人及职工监事调整的公告》，公告中称，公司董事、常务副总裁薛素文先生将全力投入农信公司的经营和发展，不再担任公司财务负责人职务；公司董事会任命林孙雄先生担任公司财务负责人职务，任命高级副总裁吴文先生兼任公司审计部总经理职务。

林孙雄先生，1975年9月生，中国农业大学经济管理学院毕业，硕士研究生学历，中国注册会计师，2003年加入公司，历任公司财务主管、南方区财务总监、监事、财务管理部总经理、审计部总经理等职务，现任公司财务负责人职务。

吴文先生，1966年2月生，华中农业大学食品科技系动物营养与饲料加工专业学士，1995年加入公司，历任江西泰和大北农饲料有限公司副总经理、信息中心主任、天津大北农水产科技有限公司总经理、北京怀柔生产基地总经理、投资建设部总经理、监事会主席等职务，现任公司高级副总裁、审计部总经理职务。

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司以饲料产品的生产与销售、农作物种子产品的培育和推广为主业，同时积极开展动物保健和植物保护业务。

随着公司生产规模的扩大、市场的拓展以

及产能的逐步释放，公司营业收入不断增长，2014年实现营业收入184.45亿元，同比增长10.71%。分板块来看，饲料产品销售是公司收入的最主要来源，占到公司总收入的90%以上，2014年饲料板块实现收入171.88亿元，同比增长9.65%，主要受益于（1）公司产能的逐步释放；（2）公司加快转型升级速度，从单纯的饲料产品提供者转变为围绕养殖户，以技术创新为核心、多种服务并举的农业综合服务企业，使得优质经销商、养殖户资源增多，市场份额不断扩大。种业产品为公司第二大收入来源，2014年实现收入4.78亿元，同比增长9.38%，主要由于公司当年调整玉米产品策略，在东北等重点区域加大高端产品的推广力度，使得销售有所突破。动物保健产品和植物保护产品在收入中的占比较小。公司其他业务收入来自于种猪养殖、信息服务和技术推广等业务。

从毛利率来看，2014年公司综合毛利率为21.79%，较2013年增加1.13个百分点。其中，饲料业务毛利率为19.98%，较上年上升1.16个百分点；从饲料行业主要上市公司毛利率情况看，公司饲料产品毛利率近年来比较稳定且持续处于高位，主要受益于公司生产的饲料多为高端高档产品（以高比例预混料、乳猪配合料和保育浓缩料等为主），附加值较高。公司种业、植保、动保产品毛利率较高，2014年分别是47.09%、37.54%和67.94%。总体来看，公司的盈利能力在同行业中处于较高水平。

表 2 饲料行业上市公司毛利率情况

	2012年	2013年	2014年
新希望	6.23	6.76	6.24
海大集团	8.62	8.39	9.75
通威股份	8.76	9.94	11.55
天邦股份	12.58	15.64	13.99
正邦科技	4.69	4.80	5.78
大北农	18.52	18.82	19.98
平均	9.90	10.73	11.22

资料来源：上市公司年报，仅考虑上述上市公司饲料版块毛利率

2015年1~9月，受宏观经济增速放缓以及

养殖行业整体去产能影响，生猪存栏数量减少，导致饲料需求量下降。受此影响，2015年前三季度公司实现营业收入116.56亿元，同比下降11.66%；实现利润总额4.57亿元，同比

下降13.45%。从毛利率来看，公司综合毛利率为22.85%，较2014年小幅增加0.87个百分点，主要来自饲料业务毛利率的提高。

表 3 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元，%）

分产品	营业收入（亿元）			毛利率（%）		
	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
1.主营业务收入	165.79	182.66	115.95	20.66	21.79	22.68
饲料产品	156.76	171.88	107.33	18.82	19.98	21.40
种业产品	4.37	4.78	3.05	47.99	47.09	39.56
植保产品	0.96	1.16	0.99	38.18	37.54	40.50
动保产品	3.01	3.79	2.44	70.02	67.94	69.76
其它产品	0.69	1.05	2.14	25.61	19.81	1.23
2.其他业务收入	0.82	1.79	0.61	36.07	40.89	54.73
合计	166.61	184.45	116.56	20.74	21.98	22.85

资料来源：公司提供

2. 饲料业务

饲料业务为公司第一大业务板块，主要经营主体为公司总部以及下属 100 多家饲料子公司。由于饲料产品为大宗商品，运输成本在销售成本中所占比重很高，尤其是普通混合饲料产品具有明显的销售半径，通常在 300 公里左右。公司根据销售半径设立了数量众多的饲料业务子公司，可以有效降低成本，并为客户提供更为便利的售后服务和使用指导。

原材料采购

原材料采购方面，公司设置有大北农采购共享平台，各分子公司核心原料由公司采购中心统一采购、统一配送，独立核算。玉米和豆粕一直是公司饲料生产的主要原材料，2014 年玉米和豆粕的采购量分别为 187.14 万吨和 77.53 万吨，较 2013 年分别增长 7.46%和

2.40%，主要由于饲料产能增加，带动原材料需求量随之增加。2015 年 1~9 月，玉米和豆粕的采购量分别是 2014 年全年的 55.26%和 66.10%。

从采购价格来看，玉米和豆粕作为大宗商品原料，价格波动较大，公司参照期货市场价格走势，综合多方市场信息，建立了市场预警机制，以此来控制原材料采购成本。2013 年玉米采购价格处于低位，2014 年受东北地区玉米减产影响，采购均价有所上涨，为 2476.97 元/吨，2015 年 1~9 月，玉米采购均价较上年回落，为 2428.60 元/吨；豆粕价格 2013 年处于高位，2014 年以来在全球大豆丰产以及国内需求不旺的环境下，豆粕价格持续下行，2014 年公司采购均价为 3766.41 元/吨，2015 年 1~9 月继续回落，均价为 2962.74 元/吨。

表 4 公司近年主要原材料采购数据

主要原材料名称	采购量（万吨）			采购价格（元/吨）		
	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
玉米	174.15	187.14	103.42	2445.10	2476.97	2428.60

豆粕	75.71	77.53	51.25	4191.43	3766.41	2962.74
鱼粉	3.31	3.66	2.47	11931.50	11139.41	12203.90
麸皮	16.78	18.35	12.19	2099.35	2014.19	1565.35
赖氨酸	2.85	2.48	1.64	8079.65	6766.54	7029.16
大豆	4.91	4.51	3.02	4751.61	4206.52	3437.99
米糠	9.60	12.06	8.90	2352.26	2238.49	2002.31
磷酸氢钙	8.44	7.75	4.25	1959.85	1948.01	1884.30

资料来源：公司提供

从原材料供应来看，公司主要原材料基本在国内采购，2014年前五大供应商销售给公司的原料占公司年度采购总额的10.68%，采购集中度不高。公司原材料采购结算以网银付款为主，账期在1-3个月左右。

总体看，2015年以来，受饲料产销量下降影响，公司原材料采购量有所下滑；同时主要原料玉米和豆粕采购价格呈下行趋势，有利于企业的成本控制。

饲料生产

饲料是公司核心产业，按产品成份可分为预混料、配合料和浓缩料，按产品用途分为猪料、禽料、水产料和反刍料。

公司作为目前国内规模最大的预混料生产企业，其总体经营思路是坚持发展预混料为核心，以配合料和浓缩料生产带动预混料销售。为此，公司在集团总部建立预混料生产基地，生产各种规格、适用不同动物喂养需要的预混料。考虑到配合料和浓缩料具有明显的运输和销售半径，为贴近市场、节约成本，公司在全国各地设立专门从事配合料和浓缩料生产加工的子公司。子公司通过向总部采购预混料作为原料进行配合料和浓缩料加工，就近销往当地用户。截至2015年9月底，公司共有一百余家饲料厂，分布于全国各地（除青海、西藏、海南、上海和港澳台之外）。

公司集团总部生产基地（以下简称“北京科技园”）位于北京怀柔科技园内，占地248亩，是集预混料、配合浓缩饲料、兽药、高档教槽料生产于一体的农业现代化科技园。北京科技园拥有一条年产12万吨预混料生产线，生产线全套引进瑞士布勒集团设备，生产过程全部由

计算机控制，实行全封闭与实时化管理；配合饲料生产线年产能达18万吨，采用了双屏控制、计算机自动控制与配料跟踪系统的生产技术，工艺设计较先进。

公司通过计划生产和以销定产相结合的方式安排生产，其中以销定产为主。生产过程按照质量管理体系标准执行；库房成品和原料实行标识牌管理，先进先出；公司成立安全领导小组，车间负责人为部门第一安全责任人，定期进行安全培训，保证生产安全。

农牧行业市场空间较大，近年来公司通过“百厂建设计划”加大战略性产业布局，产能不断扩大。2014年公司饲料产能达到868万吨，2015年1~9月公司产能提高至894万吨。从产能利用率来看，2014年为49.52%，产能利用率较低，但符合饲料行业特点。

表5 公司产能和产量情况

	2013年	2014年	2015年 1-9月
产能（万吨）	760	868	894
产量（万吨）	391.26	429.86	277.19
猪料	342.82	370.73	223.05
禽料	9.78	11.91	10.26
水产料	15.73	17.06	23.81
反刍料	21.85	28.95	19.04
其他料	1.08	1.21	1.03

资料来源：公司提供

从产量来看，受益于产能的提高，公司饲料产量不断扩大，2014年为429.86万吨，同比增长9.87%。公司坚持以“大乳猪料”为核心的产品策略，2014年猪料产量达到370.73万吨，占饲料总产量的86.24%。2015年1~9月，公

司饲料产量为 277.19 万吨，同比下降 10.15%。

总体看，跟踪期内公司饲料仍以猪料为主，但受下游生猪存栏数量减少影响，产量有所下滑。公司产能规模不断扩大，但产能利用率偏低，有待进一步提高。

饲料销售

近年来，面对下游养殖行业较低迷的市场行情，公司加快转型升级速度，从单纯的饲料产品提供者转型成为围绕养殖户，以技术创新为核心、多种服务并举的农业综合服务企业。利用为客户量身定做的“猪联网”、“进销财”等网络平台工具，购建了以大北农为核心，以经销商、养殖户、种植户为合作伙伴的“事业财富共同体”，从合作模式、产业链对接、服务方式上不断创新，进一步优化客户结构、提升市场知名度和占有率。

目前公司饲料销售模式主要包括两种：针对小型养殖场，采用“公司+经销商+养殖户”模式，公司直销给经销商，经销商再卖给养殖户，通过这种模式，抢占大型经销商；对于中大型的养殖场，采用“公司+养殖场”的模式，直接对接大型养殖场，提升对大中型养殖企业的直接服务能力。

从销售量来看，2014 年公司饲料销量为 430.21 万吨，较 2013 年增长 11.15%，其中核心产品猪料销量达到 370.99 万吨，占 2014 年饲料总销量的 86.23%；2015 年 1~9 月公司饲料销量为 278.20 万吨，同比下降 10.22%。公司饲料产品产销率较高，近年来一直保持在 98% 以上。

从销售价格来看，公司按照实际成本加合理毛利的原则制定销售价格。2014 年受下游猪养殖行业周期性影响，公司猪料价格有所下滑，均价为 4082.27 元/吨；2012 年以来受畜禽养殖市场行情低迷影响，公司禽料销售价格持续走低，2014 年降幅放缓，为 3567.22 元/吨；水产料和反刍料销售价格呈上升趋势，2014 年销售均价分别为 4029.62 元/吨和 2862.44 元/吨。2015 年 1~9 月，猪料和禽料价格进一步下滑，分别

为 3939.76 元/吨和 3316.74 元/吨。

表 6 公司销量和销售价格情况

销量 (万吨)	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
猪 料	340.02	370.99	223.95
禽 料	9.48	11.91	10.26
水产料	14.93	17.06	23.92
反刍料	21.55	29.04	19.04
其他料	1.08	1.21	1.02
合计	387.06	430.21	278.20
销售价格 (元/吨)	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
猪 料	4140.35	4082.27	3939.76
禽 料	3571.88	3567.22	3316.74
水产料	3819.62	4029.62	3971.49
反刍料	2775.21	2862.44	2864.75
其他料	7949.90	8219.55	7240.96

资料来源：公司提供

从公司饲料销售区域来看，华东区（占比 38.62%）、中南区（占比 27.33%）、华北区（占比 13.77%）和东北区（占比 12.02%）销售占比比较高，2014 年前五位客户销售额占当年销售总额的 0.96%，客户集中度不高。

公司饲料客户包括专营专销店、兼营店、散养猪场、养猪核心示范户、牛场、鱼场、其他客户，专营专销店和兼营店在销售收入中的比重达到 70% 以上。公司对经销商和大型终端养殖户的销售大部分采用现款现货方式，对部分优质客户提供不超过 12 个月的赊销账期。其中，专营专销店为经销商专卖大北农的产品，根据公司“事业财富共同体”计划，专营专销店是公司共同体中重要的一部分，为此，公司为专营专销店提供一定的周转金，账期一般在 12 个月以内。

总体看，跟踪期内公司不断提升服务质量，产销率保持较高水平，2015 年以来受下游养殖业去产能影响，饲料销量呈下滑趋势。

3. 种子业务

公司种子业务主要由下属子公司北京金色农华种业科技有限公司（以下简称“金色农华”，

公司持股 73.17%) 来运营, 以玉米和水稻种子的研发、生产和销售为主。

金色农华成立于 2001 年, 注册资本 4.13 亿元, 截至 2015 年 9 月底, 资产总额 11.91 亿元, 所有者权益 5.82 亿元, 2015 年 1~9 月, 实现营业收入 3.08 亿元, 净利润-0.06 亿元。

种子研发方面, ①公司建立了 1 个生物育种研究实验室、5 个亲本鉴定点、7 个育种中心、138 个试验站, 科研用地 2000 多亩, 其中海南育种科研用地 500 多亩。②公司成立了金色农华技术中心, 为农业产业化国家重点龙头企业、北京市认定企业技术中心、北京市创新型企业。

目前公司的种子品种主要有: 玉米“农华 101”、“农华 106”、“中单 808”、“洛单 248”和水稻“天优华占”、“C 两优系列”等, 不同的品种适宜的生长环境均不同。截至 2015 年底, 公司玉米和水稻的产能分别为 22000 吨、14000 吨。

2014 年中国种业供求矛盾较 2013 年有所缓解, 同时农业部联合公安部、国家工商总局加大对“套牌”种子等侵权行为的打击力度, 2014 年公司种子板块实现销售收入 4.78 亿元, 同比增长 9.38%, 销量同比增长 17.51%。其中玉米销售收入同比增长 52.12%, 玉米销量同比增长 42.16%, 主要是公司 2014 年度调整玉米产品策略, 在东北等销售占比高的区域加大高端产品的推广力度。

2015 年 1~9 月, 公司种子销售数量为 8428.64 吨, 实现销售收入 3.05 亿元, 同比增长 54.82%, 其中水稻种子销售收入 2.40 亿元, 同比增长 49.07%, 主要系中晚稻优势品种销量增加; 玉米种子销售收入 0.27 亿元, 同比下降 25.00%, 主要由于本年度玉米销售有所提前, 在上年第四季度销售相对较多。

表 7 种子业务经营情况

产量(吨)	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
玉米	14707.42	6044.86	107.14
水稻	10251.02	6685.84	4083.72
合计	24958.44	12730.70	4190.86

销量(吨)	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
玉米	7631.37	10848.86	1175.90
水稻	7604.72	7054.62	7252.74
合计	15236.09	17903.48	8428.64
销售额(亿元)	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
玉米	1.38	2.10	0.27
水稻	2.91	2.56	2.40
其他	0.07	0.11	0.38
合计	4.37	4.78	3.05

资料来源: 公司提供

公司玉米种子在全国各地有售, 市场占有率在 2% 左右。水稻种子主要在江西、湖北、河南、安徽、江苏、湖南、福建、浙江、广东、广西、四川、云南、贵州等水稻区域进行销售, 在全国水稻市场占有率约为 2%, 其中在江西市场占有率约为 20%、河南市场占有率约为 15%, 湖北市场占有率约为 4%、安徽市场占有率约为 5%。

总体看, 公司种子研发能力较强, 部分地区市场占有率较高, 但受市场行情、季节以及套牌种子冲击等多因素影响, 公司种子产销量波动较大。

4. 其他业务

动物保健和植物保护业务是公司饲料和种子产品的辅助产业, 近年来发展平稳。

公司动保业务主要是兽药的研发、生产和销售, 由下属子公司北京大北农动物保健科技有限责任公司(以下简称“北京动保”)、韶山大北农动物药业有限公司、福州大北农生物技术有限公司及南京天邦生物科技有限公司运营。四家子公司独立采购, 独立生产, 并利用公司饲料产业的网络优势进行销售。2014 年公司动保业务实现收入 3.79 亿元, 毛利率为 67.94%; 2015 年前三季度, 动保业务实现收入 2.44 亿元, 毛利率为 69.76%。

公司植保业务主要是农药产品的生产和销售, 由全资子公司北京绿色农华植保科技有限责任公司及其下属企业运营。2014 年公司植保

业务实现营业收入 1.16 亿元，毛利率为 37.54%；2015 年前三季度，植保业务实现收入 0.98 亿元，毛利率为 40.50%。

总体看，跟踪期内公司动保、植保业务收入较平稳，毛利率保持较高水平。

5. 未来发展

公司以创建世界一流农业科技企业为目标，立足于为养殖户和种植户提供高端、高档、高附加值的产品与服务，通过事业财富共同体、智慧大北农工程等汇聚各链条资源，进一步加快转型升级的步伐，将公司打造成为一个高科技、互联网化和类金融的现代农业综合服务商。

（1）事业财富共同体

事业财富共同体方面，公司进一步完善经销事业伙伴财富共同体委员会、养猪事业伙伴财富共同体委员会、高效养猪促进委员会等三个委员会的组织体系，落实优质客户的资金扶持计划，利用猪联网、进销存等平台积累的数据为客户提供推荐贷款、担保贷款、小额贷款以及扶持金等多种形式的贷款支持。截至 2015 年末，通过光大银行、广发银行等金融机构协助客户融资超过 18 亿元，一定程度上解决了客户在极端市场环境中的资金需求问题。同时，专营专销的经销商事业伙伴和全程使用公司教槽料、乳猪料、母猪料的规模化猪场在公司客

户结构的比重不断提升，一批大的养殖场、经销商纷纷转为与公司合作，极大改善了公司客户结构，为公司业绩的可持续增长提供了长期支撑。

（2）智慧大北农

智慧大北农计划方面，公司针对养殖户和经销商重点推出了猪联网、农信商城、农信金融及智农通等“三网一通”新产品体系，为公司的养猪户、经销商等合作伙伴提供了集猪场管理、养猪资讯、网上订购产品、小额贷款、网络结算等农村互联网解决方案。其中“进销财”用户 8000 多家，“猪联网”用户 1900 多家，服务商品猪 1600 多万头。2015 年，农信商城完成订单 50 多万单，完成交易额 200 多亿元。农富宝开户客户数约 3 万户，累计充值 90 多亿元。智农通用户 10 万人，推出公共账号 140 多个。

（3）在建工程

根据公司“百厂建设计划”战略布局，自 2012 年以来一直处于建厂高峰期，目前公司在建项目规划总投资 18.82 亿元，截至 2015 年底已完成投资 9.82 亿元，2016 年预计投资 8.67 亿元，全部为自有资金。经营规模的扩张使得公司经营活动净流入无法覆盖逐年增长的投资需求，公司存在一定的对外融资需求。

表 8 截至 2015 年底公司在建工程情况（单位：万元）

序号	项目名称	投资规模	资金来源		截至 2015 年底完成投资	未来投资计划	
			自有资金	借款		2016 年	2017 年
1	唐山大北农改扩建工程项目	11097.00	11097.00	-	7329.00	3800.00	-
2	河南西平年产 18 万吨配合料项目	7042.00	7042.00	-	5837.00	1205.00	-
3	安徽蚌埠科技园年产 24 万吨饲料生产线项目	5775.00	5775.00	-	3085.00	2475.00	275.00
4	生物医药基地建设项目	24880.00	24880.00	-	2923.00	19776.00	2197.00
5	江山大北农 30 万吨饲料项目	7300.00	7300.00	-	4184.00	3154.00	-
6	绥化大北农 12 万吨饲料项目	3340.00	3340.00	-	3254.00	260.00	-
7	阳江 24 万吨猪配合料项目	5500.00	5500.00	-	511.00	4989.00	-
8	钦州大北农年产 24 万吨猪饲料项目	5045.00	5045.00	-	376.00	4436.00	493.00
9	南宁绿色巨农年产 18 万吨预混料项目	3660.00	3660.00	-	269.00	3585.00	-
10	玉田大北农基地建设项目	2800.00	2800.00	-	327.00	2514.00	-
11	福泉大北农年产 12 万吨饲料项目	3250.00	3250.00	-	740.00	3194.00	-

12	娄底大北农年产 24 万吨饲料项目	5400.00	5400.00	-	241.00	4843.00	538.00
13	四川绵阳 12 万吨绿色无公害饲料项目	3940.00	3940.00	-	3525.00	415.00	-
14	甘肃大北农 12 万吨饲料厂项目	5650.00	5650.00	-	4512.00	1138.00	-
15	湖北武汉年产 60 万吨饲料生产项目	10293.00	10293.00	-	662.00	9975.00	-
16	大北农武汉水产项目	15423.00	15423.00	-	548.00	15171.00	-
17	其他项目	67820.00	67820.00	-	59923.00	5751.00	-
合计		188215.00	188215.00	-	98246.00	86680.00	3503.00

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

“15大北农CP001”募集资金共10亿元，其中8亿元用于补充流动资金，2亿元用于归还银行贷款。截至目前公司募集资金已按照规定用途全部使用完毕。

九、财务分析

公司2014年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计报告。2015年三季度财务报表未经审计。

2014年公司合并范围内子公司为182家，较2013年增加27家（其中新设23家，合并4家），减少2家子公司；2015年三季度财务报告合并范围较2014年增加了20余家子公司。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 105.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 62.97 亿元；2014 年公司实现营业收入 184.45 亿元，利润总额 9.72 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 122.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 67.14 亿元；2015 年 1~9 月公司实现营业收入 116.56 亿元，利润总额 4.57 亿元。

1. 盈利能力

受益于产能逐步释放及市场的不断拓展，公司营业收入规模不断增长，2014年公司实现营业收入184.45亿元，同比增长10.71%；同期，公司营业成本为143.91亿元，同比增长8.97%，营业收入增幅略高于营业成本增幅，公司利润

总额为9.72亿元，同比增长0.04%。受豆粕、鱼粉等原材料价格下跌影响，2014年公司营业利润率为21.96%，较上年增加1.24个百分点。

2014年，公司期间费用31.26亿元，占营业收入比重为16.95%，其中，公司销售费用19.14亿元（占营业收入10.38%），同比增长21.36%，主要系销售人员薪酬和差旅费等相关费用增加所致；管理费用11.17亿元（占营业收入6.06%），同比增长22.45%，主要系研发投入扩大导致研发支出大幅增长、员工薪酬增加所致。总体来看，销售费用、管理费用占营业收入比重较大，公司期间费用控制能力有待提高。

2014年公司实现营业外收入0.75亿元，主要来自政府补助（占比82.81%），政府补助项目主要为种业补贴款、饲料补贴款、发展基金等。

从盈利指标看，2014年公司总资产收益率和净资产收益率分别为11.01%和12.88%，分别较2013年减少2.39和1.91个百分点。

2015年1~9月，公司实现营业收入116.56亿元，同比下降11.66%，主要因为生猪存栏和母猪存栏同比下降致饲料销量减少，公司业绩下滑；营业利润率为22.84%，较2014年小幅上升；公司利润总额为4.57亿元，是2014年全年水平的47.02%，同比下降13.45%。

总体看，2015年以来公司收入规模、利润水平均有所下滑，期间费用占比较高，整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

伴随着经营规模的不断扩大，2014 年公司经营活动现金流入量为 182.84 亿元，同比增长

9.16%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；同期经营活动现金流出量为 174.36 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 140.09 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 14.02 亿元，主要是日常经营活动中发生的差旅费、科研费、运杂费等费用。2014 年公司经营活动现金流量净额为 8.47 亿元，较上年增长 62.26%，经营活动净现金流表现良好。从收现质量来看，公司现金收入比有所下降，2014 年为 98.26%，公司应收账款信用政策趋向宽松，收入实现质量一般。

投资活动方面，由于 2014 年公司赎回客户货币型基金份额以及购买理财产品收到的现金净额增加，公司投资活动现金流入 4.79 亿元，同比增加 4.73 亿元。投资活动现金流出 15.05 亿元，主要由于近年来公司处于建厂高峰期，投资规模较大。支付其他与投资活动有关的现金 4.90 亿元，为购买的基金与理财产品。2014 年公司投资活动产生的现金净额为-10.25 亿元，经营活动无法完全覆盖投资活动的现金缺口，公司存在一定的对外筹资需求。

筹资活动方面，2014 年公司筹资活动现金流入 24.40 亿元，主要为发行的公司债和短期融资券；筹资活动现金流出 12.09 亿元，主要是归还短期借款及利息，筹资活动产生的现金流量净额为 12.32 亿元。

2015 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.56 亿元，较上年同期增加 4.76 亿元，增长 2420.13%，主要系采购付款减少所致；现金收入比为 92.75%，较 2014 年减少 5.51 个百分点。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-24.37 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金 13.77 亿元，主要为赎回客户货币型基金份额支付的货款；支付其他与投资活动有关的现金 28.82 亿元，为购买的基金与理财产品。公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.94 亿元。

总体看，跟踪期公司经营活动现金流状况良好，投资活动维持较大规模，公司仍存在一

定的对外融资需求。

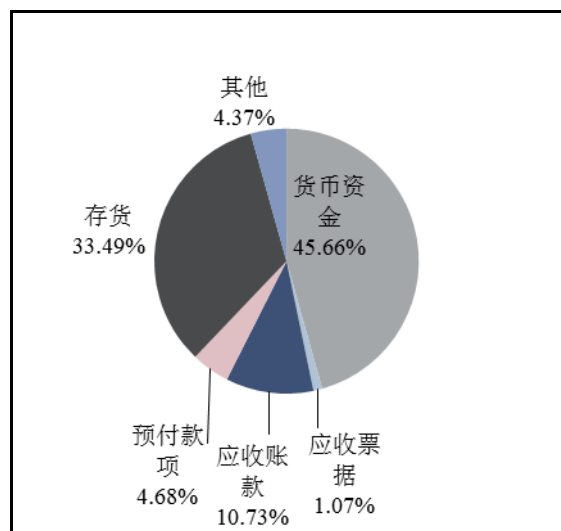
3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 105.51 亿元（同比增长 28.58%）；其中流动资产和非流动资产占比分别为 54.27%、45.73%，公司资产结构以流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产 57.26 亿元，同比增长 32.90%，主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。

图 2 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金 26.14 亿元，较上年增加 67.56%，主要由于公司发行公司债和短期融资券增加所致，其中可用于支付的银行存款 24.02（占 91.88%）亿元，其他货币资金占 8.03%，公司货币资金充足。

截至 2014 年底，公司应收账款余额 6.57 亿元，同比增长 74.58%，从账龄看，1 年以内的占 87.41%，1-3 年的占 11.75%，3 年以上的占 0.84%。欠款数额较大的前 5 位客户占应收账款总额的 5.33%，集中度不高。截至 2014 年底，公司应收账款净值 6.15 亿元，同比增长 74.72%，主要由于 2014 年公司增加了部分优质客户的信用额度和信用周期所致。公司计提坏账准备 0.42 亿元，近年来公司应收账款快速增

长，存在一定的回收风险。

截至 2014 年底，公司预付款项 2.68 亿元，主要是预付的原料款。预付款项中金额较大的前 5 名客户占预付款项总额的 22.10%，集中度一般；从账龄看，1 年以内的占 98.64%，账龄短。

截至 2014 年底，公司存货 19.17 亿元，主要为原材料和库存商品，分别占存货总额的 71.81%和 17.90%。2014 年公司合计计提跌价准备 0.10 亿元，计提比例较小，存货中原料占比大，原料价格波动大，由于公司采取期货套期保值方案，存货跌价风险在公司可控范围内。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 48.25 亿元，同比增长 23.78%，构成主要以固定资产（占 60.18%）、无形资产（占 14.72%）和其他非流动资产（占 9.41%）为主。

截至 2014 年底，公司固定资产原值 36.95 亿元，主要以房屋建筑物（占 55.67%）和生产设备（占 35.40%）为主。截至 2014 年底公司对固定资产计提累计折旧 7.91 亿元，主要是针对房屋及建筑物（计提 2.85 亿元）和生产设备（计提 3.60 亿元）。2014 年底，公司固定资产净值 29.04 亿元。

截至 2014 年底，公司在建工程 2.76 亿元，主要为诏安年产 18 万吨水产饲料项目和高安大北农 36 万吨猪饲料项目。

截至 2014 年底，公司无形资产为 7.10 亿元，同比增长 52.69%，主要为土地使用权的增加所致，截至 2014 年底，土地使用权为 6.52 亿元，无形资产累计摊销 1.17 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 122.70 亿元，较 2014 年底增长 16.29%，主要来自应收账款和其他流动资产的增加。其中应收账款增加 8.71 亿元，主要由于部分大客户的欠款尚在账期内所致；其他流动资产增加 15.59 亿元，主要系一年内到期的货币基金等理财产品增加所致。从资产构成看，流动资产和非流动资产分别占 51.56%和 48.44%，资产结构较 2014 年无重大变化。

总体看，跟踪期内公司资产规模稳步增长，

资产构成以流动资产为主；流动资产中，货币资金充足，受公司对部分重点优质客户延长账期影响，应收账款增长较快，存货占比仍然较大；非流动资产中，固定资产占比高。整体看公司资产质量较高，资产流动性尚可。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 62.97 亿元，其中少数股东权益为 4.11 亿元，归属于母公司所有者权益为 58.85 亿元。归属于母公司的所有者权益中，主要由实收资本（占 28.29%）、资本公积（占 22.89%）、盈余公积（占 3.86%）和未分配利润（占 44.96%）构成。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益增至 67.14 亿元，较 2014 年底增长 6.62%，主要源于未分配利润和少数股东权益的增长。公司股本增加 8.32 亿元，因公司于 2015 年 5 月将资本公积转增股本所致，对资产和负债结构不产生影响。

总体看，跟踪期内公司所有者权益规模有所上升，未分配利润、股本占比大，权益稳定性尚可。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 42.54 亿元，其中流动负债占比 84.96%，非流动负债占比 15.04%，以流动负债为主，负债结构有待改善。

流动负债方面，截至 2014 年底，公司短期借款 8.79 亿元，其中信用借款 5.49 亿元、抵押借款 0.32 亿元、保证借款 2.98 亿元；应付账款 7.73 亿元，以应付货款为主（6.31 亿元）；预收账款 5.57 亿元，同比增长 5.92%，主要系公司产品销售量增加所致；其他流动负债 6.00 亿元，为 2014 年公司发行的 6 亿元短期融资券。

非流动负债方面，截至 2014 年底，公司非流动负债 6.40 亿元，同比增长 403.94%，主要系公司 2014 年发行 5 亿元公司债券所致。

截至 2015 年 9 月底，公司负债合计 55.56 亿元，较 2014 年底增长 30.61%，主要来自应付账款和其他流动负债的增长，其中应付账款增加 2.36 亿元，主要系本期未支付的原材料采

购款增加所致；其他流动负债增加 10.00 亿元，为公司 2015 年度公司发行的 10 亿元短期融资券。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务规模 19.80 亿元，同比增长 163.02%，其中短期债务占 74.79%，长期债务占 25.21%。截至 2015 年 9 月底，公司全部债务 29.71 亿元，较 2014 年底增长 50.07%，其中短期债务占 82.47%，长期债务占 17.53%，债务结构有待改善。

债务指标方面，截至 2014 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.32% 和 23.92%，较上年底分别增加 4.81 个和 11.47 个百分点；长期债务资本化比率为 7.34%，公司债务负担有所上升，但仍处于较低水平。截至 2015 年 9 月底，上述指标分别为 45.28%、30.68 和 7.20%。

总体看，跟踪期内公司负债规模呈上升趋势，有息债务负担有所加重，但整体仍属于较低水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 158.43% 和 105.37%，同比分别增加 3.86 个和 20.48 个百分点。2015 年 9 月底，受发行短期融资券影响，公司流动比率和速动比率分别下降至 130.28% 和 98.81%；2014 年公司经营现金流动负债比为 23.45%。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014 年，公司 EBITDA 13.67 亿元，同比增长 15.79%。受有息债务规模上升影响，公司 EBITDA 利息倍数大幅下降，2014 年为 13.69 倍；全部债务/EBITDA 有所上升，2014 年为 1.01 倍。整体看，公司对全部债务的保障程度很高，整体偿债能力强。

截至 2015 年底，公司在各大银行获得授信总额 38.73 亿元，已使用额度为 8.61 亿元，未使用额度为 30.12 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2015 年底，公司对外担保全部是为客户所做的贷款担保，集团授权子公司为客户提供担保的额度为 3.97 亿元，但公司实际发生的担保仅占授权额度的 15% 左右，担保比率较低。

5. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1011010801114450J），截至 2016 年 2 月 6 日，公司无已结清和未结清不良贷款信息记录，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

作为综合性农业科技企业，公司饲料产业生产规模快速增长，且核心饲料预混料市场占有率高，盈利能力较强；公司种业研发能力强，在部分区域市场占有率较高。目前公司资产规模稳定增长，债务负担轻，整体偿债能力强。

基于对公司自身经营、财务风险等情况的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

十、存续期内债券偿债能力

2015 年 9 月 16 日，公司发行短期融资券“15 大北农 CP001”（以下简称“本期短期融资券”），金额为 10 亿元，起息日为 2015 年 9 月 17 日，公司将于 2016 年 9 月 17 日到期一次性还本付息。

2014 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 182.84 亿元和 8.47 亿元，对本期短期融资券的保护倍数分别为 18.28 倍和 0.85 倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力很好；截至 2014 年底，公司现金类资产 26.75 亿元，剔除受限货币资金后为 24.65 亿元，对本期短期融资券的保障倍数为 2.47 倍；截至 2015 年 9 月底，公司现金类资产 12.62 亿元，剔除受限货币资金后为 11.22 亿元，对本期短期融资券的保障倍数为 1.12 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。

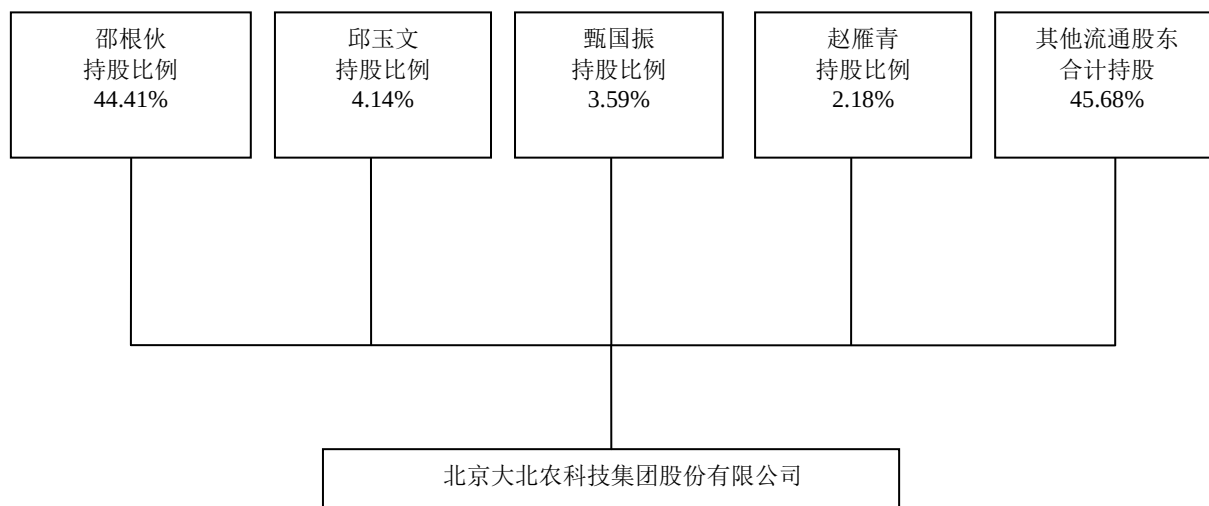
整体看，公司现金类资产、经营活动现金流入量对“15 大北农 CP001”具备较好的保障

能力。

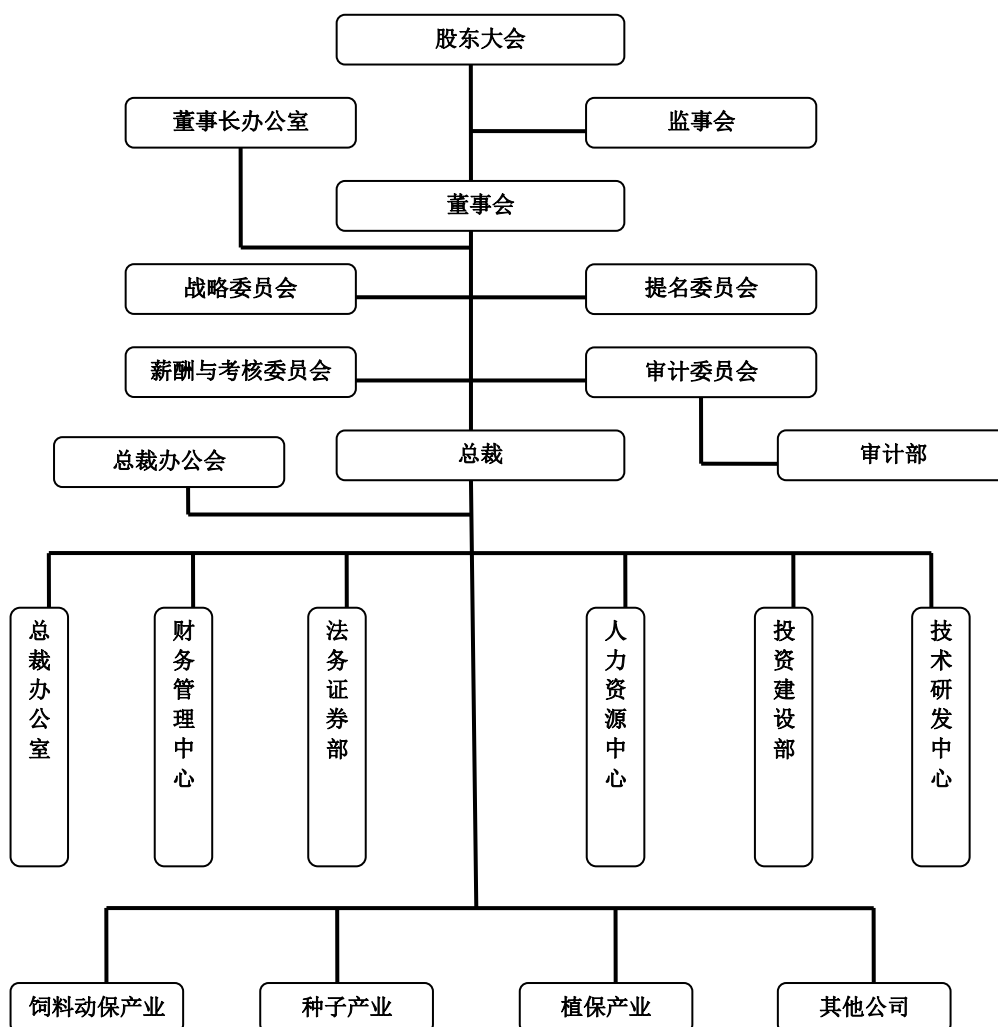
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15大北农CP001” A-1的信用等级。

附件 1-1 截至 2015 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2015 年 9 月底公司组织结构图



附件2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.74	15.97	26.75	12.62
资产总额(亿元)	57.08	82.06	105.51	122.70
所有者权益(亿元)	42.83	52.92	62.97	67.14
短期债务(亿元)	0.22	7.53	14.81	24.50
长期债务(亿元)	0.00	0.00	4.99	5.21
全部债务(亿元)	0.22	7.53	19.80	29.71
营业收入(亿元)	106.40	166.61	184.45	116.56
利润总额(亿元)	8.42	9.71	9.72	4.57
EBITDA(亿元)	9.68	11.80	13.67	--
经营性净现金流(亿元)	6.95	5.22	8.47	4.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	83.01	61.25	34.66	--
存货周转次数(次)	7.79	8.45	7.46	--
总资产周转次数(次)	2.18	2.39	1.97	--
现金收入比(%)	99.11	99.75	98.26	92.75
营业利润率(%)	21.42	20.72	21.96	22.84
总资本收益率(%)	16.49	13.40	11.01	--
净资产收益率(%)	16.51	14.79	12.88	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	7.34	7.20
全部债务资本化比率(%)	0.52	12.45	23.92	30.68
资产负债率(%)	24.97	35.51	40.32	45.28
流动比率(%)	256.28	154.56	158.43	130.28
速动比率(%)	165.69	84.89	105.37	98.81
经营现金流动负债比(%)	53.21	18.73	23.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	349.43	43.95	13.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.02	0.64	1.01	--

注：1. 2015年三季度财务数据未经审计；

2. 其他流动负债计入有息债务。

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	
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 / 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 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 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，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