跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1103 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“14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

二零一五年六月三十日

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
14大北农CP001	6亿元	2014/10/10-2015/10/10	A-1	A-1

跟踪评级时间：2015年6月30日

财务数据

项目	2012年	2013年	2014年	15年3月
现金类资产(亿元)	17.74	15.97	26.74	11.98
资产总额(亿元)	57.08	82.06	105.51	101.84
所有者权益(亿元)	42.83	52.92	62.97	64.44
短期债务(亿元)	0.22	7.53	14.81	13.94
全部债务(亿元)	0.22	7.53	19.80	18.93
营业收入(亿元)	106.40	166.61	184.45	34.87
利润总额(亿元)	8.42	9.71	9.72	1.22
EBITDA(亿元)	9.68	11.80	13.67	--
经营性净现金流(亿元)	6.95	5.22	8.47	-6.84
营业利润率(%)	21.42	20.72	21.96	23.48
净资产收益率(%)	16.51	14.79	12.88	--
资产负债率(%)	24.97	35.51	40.32	36.72
全部债务资本化比率(%)	0.52	12.45	23.92	22.70
流动比率(%)	256.28	154.56	158.43	167.64
全部债务/EBITDA(倍)	0.02	0.64	1.01	--
EBITDA利息倍数(倍)	349.43	43.95	13.69	--
经营现金流动负债比(%)	53.21	18.73	23.45	--

注：2015年一季度财务数据未经审计。

分析师

杨学慧　杨 婷

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，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、原材料价格波动、在建项目多等因素对公司经营和信用水平可能带来的不利影响。

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，公司业务规模和利润水平有望进一步提升。

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“14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，近年来公司产能快速增长，预混料和高端乳猪料市场占有率高，技术优势明显。
2. 跟踪期内，公司新增产能逐步释放，营业收入稳步上升，主业盈利能力较强。
3. 公司财务弹性良好，债务负担较轻。
4. 跟踪期内，经营活动现金流以及现金类资产对“14大北农CP001”的保障能力强。

关注

1. 目前公司处于业务扩张期，在建项目多，资金需求量大。
2. 跟踪期内，公司种业受市场供求失衡、套牌种子冲击等因素影响，收入规模增幅缓慢。
3. 公司推出非公开发行股票方案，目前已获得中国证监会受理，但是未来推进进度具有不确定性。

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“14 大北农 CP001”到期有效；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“14 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”），公司成立时注册资本 20 万元。通过多次注资，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 年公司实施 10 送 10 派 3 分红方案，由资本公积转增股本，转增基准日为 2012 年 5 月 4 日，变更后的股本为 80160.00 万元。2013 年 5 月公司实施 2012 年度利润分红方案和股票期权激励计划，向全体股东每 10 股派 1.798148 元人民币现金（含税），以资本公积向全体股东每 10 股转增 9.989711 股，同时股权激励计划涉及的激励对象累计行权 34624839 份，截至 2013 年底，公司股本为 163782.48 万元。2014 年度公司股权期权激励计划已行权 27158091 股，截至 2015 年 3 月底，公司股本总额为人民币 166498.29 万元。自然人邵根伙先生持股 44.02%，为公司第一大股东和实际控制人（见附件 1-1）。

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）；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 2014 年底，总裁办、财务管理中心、法务证券部、人力资源中心、投资建设部、技术研发中心等部门等 6 个主要管理部门（见附件 1-2）；截至 2014 年底，公司拥有全资或控股子公司 182 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3月底，公司（合并）资产总额101.84亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计64.44亿元；2015年1～3月，公司实现营业收入34.87亿元，利润总额1.22亿元。

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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模

式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 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，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，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，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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

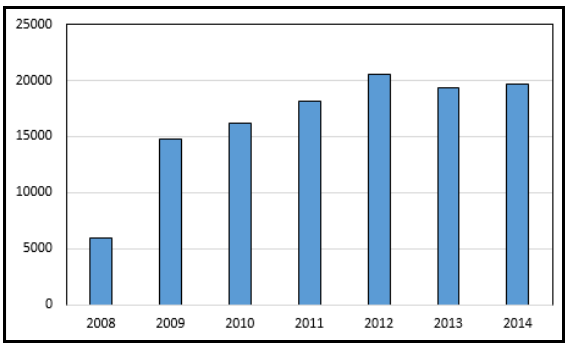
饲料行业是连接种植业与养殖业的中间行业，也是衡量一个国家农牧业综合实力的重要指标之一。饲料是指在合理饲喂条件下能对家畜、家禽、水产动物提供营养物质、调控生理机制、改善动物产品品质，且不发生有毒、有害作用的物质。按照饲料企业的生产标准及养殖户使用方法，饲料可分为预混料、浓缩料和配合料。

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，比同比增长 2%。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%。

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

根据《饲料和饲料添加剂生产许可管理办法》等新法规实施，饲料企业数量明显减少。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。

目前，中国的肉、蛋、禽、乳制品、水产品生产与需求结构已趋于相对稳定，相应的中国饲料产品结构也保持相对稳定。

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

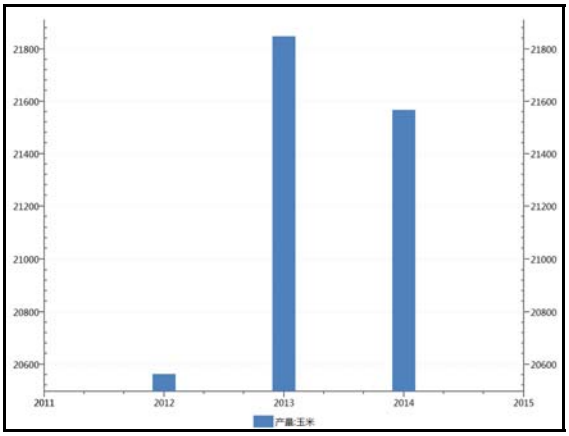
（2）上游行业—饲料原料

玉米

中国的玉米栽培种植面积和总产量均居世界第 2 位。据中国国家统计局发布的数据显示，2014 年中国玉米产量为 2.160 亿吨，比上年的 2.18 亿吨减少 1%，主要原因部分玉米产区出现干旱。近几年受收储政策的提振、种植收益不断提高，农户种植玉米的意愿较强，加之玉米种子及田间管理水平都在不断提高；玉米播种面积逐年增加。

图 2　2012 年～2015 年 5 月中国玉米产量情况

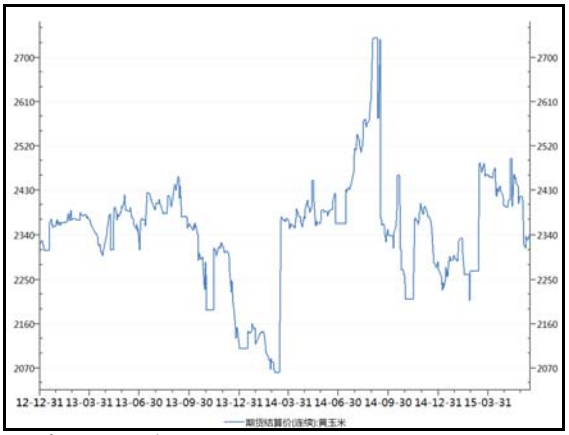
（单位：万吨）



数据来源：wind 资讯

2012～2014 年，中国玉米价格呈上涨趋势。2014 年，受干旱天气导致东北地区玉米减产影响增强，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。国内玉米市场价格基本呈现区间波动的走势，均价基本在 2200-2400 元/吨之间波动，主要是由于玉米市场供应增加、需求增速放缓导致截至 2015 年 4 月为 2240 元/吨。

图 3　2012～2015 年 3 月黄玉米期货结算价情况



数据来源：wind 资讯

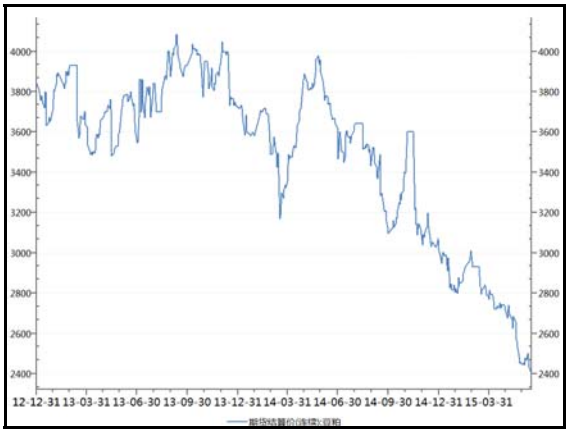
豆粕

中国的大豆主要依赖进口，大豆进口主要来源于美国、巴西、阿根廷三国。近年来，中国大

豆进口量上升趋势非常明显。海关公布的数据显示，中国 2014 年大豆进口量为 7140 万吨，同比增长 12.7%，进口金额 402.9 亿美元。截至 2014 年底，进口大豆已占国内供给总量 85.41%。

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。受国际大豆价格变动影响，国内豆粕价格近年来波动较大。2012 年以来，豆粕价格波动较大。2013 年国内豆粕现货市场上半年呈现“过山车”走势，下半年筑底大幅反弹达年内高点后震荡下调。2014 年一季度豆粕市场整体表现偏弱，主要受国内终端养殖业惨淡，油厂亏损严重，豆粕现货价格跌势较为明显，2014 年二季度，豆粕价格有所反弹，最高达 4040 元/吨，此后一路下滑，截至 2015 年 4 月底，为 2963 元/吨。

图 4　2012～2015 年 4 月中国豆粕期货价情况

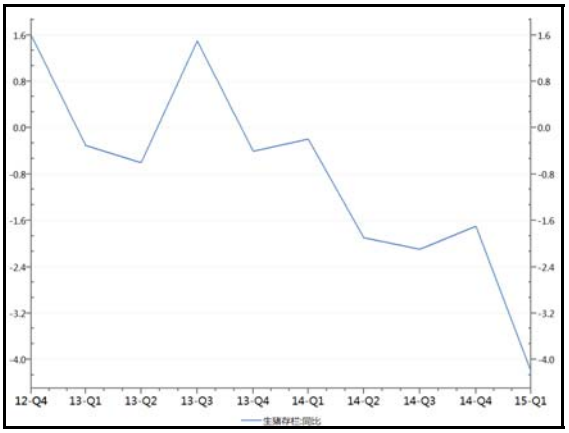


数据来源：wind 资讯

（3）下游行业—养殖业

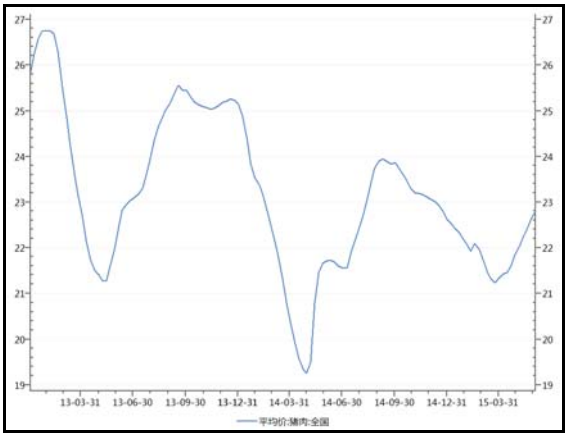
公司以生产猪饲料为主，猪饲料的销售情况直接决定公司的收入情况，生猪存栏量以及猪肉价格是公司饲料销售的直接动力。2013 年以来，生猪养殖进入新的低盈利周期，猪价进入震荡下调期，存栏水平和生猪价格下行，导致饲料需求下降。2013 年上半年，随着国家多次启动收储计划以及生猪供求关系的改善，猪肉价格开始缓慢回升。但下半年猪价及生猪存栏量开始下降，截至 12 月，全国猪肉平均价格为 24.77 元/公斤。2014 年以来，生猪养殖存在较严重的产能过剩，造成猪价低位回升，截至 2015 年第一季度，猪肉平均价格 21.23 元/千克，同比去年同期猪肉价格上涨 0.43 元/公斤。

图 5　2012～2015 年 3 月中国生猪存栏情况



数据来源：wind 资讯

图6 2012～2015年3月全国猪肉平均价格情况



资料来源：Wind资讯

总体看，虽然跟踪期饲料行业产量下滑，但是价格走高，使得饲料行业大型企业盈利水平较好。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 万千公顷，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 2014 年国民经济和社会发展统计公报》，2014 北京实现地区生产总值 21330.8 亿元，比上年增长 7.3%。其中，第一产业增加值 159 亿元，下降 0.1%；第二产业增加值 4545.5 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 16626.3 亿元，增长 7.5%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 99995 元（按年平均汇率折合 16278 美元）。三次产业结构由上年的 0.8:21.7:77.5 变为 0.7:21.4:77.9。

2014 年全年北京市实现农林牧渔业总产值 420.10 亿元，同比下降 0.4%。完成平原造林 35.5 万亩，在此带动下，林业实现产值 90.7 亿元，比上年增长 19.5%。全年粮食播种面积 12 万公顷，比上年减少 3.9 万公顷。粮食产量 63.9 万吨，下降 33.5%；粮食亩产 354.7 公斤，下降 12.0%。

五、基础素质分析

1．产权状况

截至 2015 年 3 月底，公司股本总额 16.65 亿元，自然人邵根伙先生持股 44.02%，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，目前公司产能达到 800 多万吨。目前公司是中国饲料工业协会第六届理事会副会长单位。

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高，种业研发能力强，业内知名度较高；公司品牌优势突出，竞争优势明显。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高管人员有所变动。2015 年 3 月 5 日，公司副董事长李绍明先生和独立董事秦玉昌先生因个人原因辞任上述职务。根据公司公告，李绍明先生、秦玉昌先生的辞职不会导致公司董事会成员低于法定人数的情形，并未导致公司独立董事人数少于董事会成员的三分之一，不会影响公司董事会的正常运作总体看，跟踪期内，公司经营管理运作正常。

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。

近年来随着产能的逐步释放以及市场的不断拓展，公司营业收入快速增长，2014年公司实现营业收入184.45亿元，同比增长10.71%。分产品来看，饲料产品是公司收入的最主要来源，占到公司总收入的94.10%，2014年公司饲料板块实现收入171.88亿元，同比增长9.65%，主要受益于（1）公司产能的不断提升和释放；（2）优质客户资源增多，市场份额不断扩大。种业为公司第二大收入来源，由于公司种子研发能力的加强、政府对“套牌”种子等侵权行为的打击，2014年公司种业产品实现收入4.78亿元，同比增长9.38%。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年小幅增加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产品，附加值较高。公司种业、植保、动保产品毛利率高，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。

2015年1~3月，公司实现营业收入34.87亿元，较上年同期下降13.24%，为2014年全年的18.90%，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。实现利润总额1.22亿元，同比下降40.20%，为2014年全年的12.58%。从收入构成来看，主要以饲料为主（占比90.08%）。从毛利率来看，公司综合毛利率为23.49%，较2014年底上升1.51个百分点，主要来自动保产品业务毛利率的提高。

表 1 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	4.8	5.78
大北农	18.52	18.82	19.98
平均	**9.9**	**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

表 2 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 1~3 月	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
1.主营业务收入	165.79	182.66	34.74	20.66	21.79	23.29

饲料产品	156.76	171.88	31.41	18.82	19.98	20.73
种业产品	4.37	4.78	2.00	47.99	47.09	44.72
植保产品	0.96	1.16	0.32	38.18	37.54	38.35
动保产品	3.01	3.79	0.66	70.02	67.94	70.75
其它产品	0.69	1.05	0.35	25.61	19.81	27.32
2.其他业务收入	**0.82**	**1.79**	**0.13**	**36.07**	**40.89**	76.92
合计	**166.61**	**184.45**	**34.87**	**20.74**	**21.98**	**23.49**

资料来源：公司提供

2．饲料业务

跟踪期内，公司通过“百厂建设计划”加大战略推广布局，饲料板块业务规模进一步扩大，2014 年饲料产品实现收入 171.88 亿元，同比增长 9.65%，2015 年 1～3 月实现收入 31.41 亿元，占 2014 年该业务板块收入的 18.27%。

原材料采购

原材料采购方面，公司设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 年公司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，原材料需求量随之增加所致。2015 年 1～3 月，玉米和豆粕的采购量分别是 2014 年全年的 19.20%和 18.81%，同比增长 27.34%、15.71%。

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。2014 年公司玉米采购价格为 2476.97 元/吨，同比增长 1.30%，豆粕价格为 3766.41 元/吨，同比下降 10.14%，其他原料占比不大且采购价格均有所下降；2015 年 1～3 月，玉米采购均价较上年小幅下降至 2423.42 元/吨；豆粕价格下降至 3163.15 元/吨。

表 3　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 1-3 月	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
玉米	174.15	187.14	35.59	2445.10	2476.97	2423.42
豆粕	75.71	77.53	14.58	4191.43	3766.41	3163.15
鱼粉	3.31	3.66	0.53	11931.50	11139.41	15400.35
麸皮	16.78	18.35	3.69	2099.35	2014.19	1877.02
赖氨酸	2.85	2.48	0.60	8079.65	6766.54	7070.75
大豆	4.91	4.51	0.97	4751.61	4206.52	3617.61
米糠	9.60	12.06	2.40	2352.26	2238.49	2093.90
磷酸氢钙	8.44	7.75	1.48	1959.85	1948.01	1934.17

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 9.91%，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，跟踪期内，公司原材料采购量不断增长，采购价格除玉米外，其他材料价格均有所下降，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 3 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来安排生产，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。

近年来公司通过 “百厂建设计划”加大战略性产业布局，同时 2010 年公司上市获得了充裕的资金，助推了公司产能扩张步伐。截至 2015 年 3 月底公司饲料产能达到 868 万吨，从产能利用率来看，2014 年为 49.52%，产能利用率较低，但仍处于行业前列。联合资信也注意到，“百厂建设”完成后，产能能否完全释放值得关注，届时公司产能消化能力有待关注。

表 4　公司产能和产量情况

	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
产能（万吨）	**760**	**868**	**868**
产量（万吨）	**391.26**	**429.86**	**81.01**
猪　料	342.82	370.73	70.25
禽　料	9.78	11.91	3.29
水产料	15.73	17.06	0.95
反刍料	21.85	28.95	6.44
其他料	1.08	1.21	0.08

资料来源：公司提供

从产量来看，受益于产能的提高，公司饲料产量逐年扩大，2014 年为 429.86 万吨，同比略增 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 1～3 月，公司饲料产量为 70.25 万吨，占本期 86.72%

总体看，跟踪期内公司产能与产量规模均不断扩大，但产能利用率较低，有待进一步提高。

饲料销售

跟踪期内，公司饲料销售模式无重大变化，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（占比 86.23%）；2015 年 1～3 月公司饲料销量为 81.51 万吨，是 2014 年全年销量的 18.95%。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。跟踪期内，公司猪料和禽料销售价格分别下降 1.44%和 0.13%，

其他品种饲料价格均有所上涨，2015 年 1～3 月，猪料和禽料销售价格继续下降，水产料和反刍料销售价格均呈上升趋势。

表 5　公司销量和销售价格情况

销量（万吨）	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
猪　料	340.02	370.99	70.56
禽　料	9.48	11.91	3.29
水产料	14.93	17.06	0.95
反刍料	21.55	29.04	6.64
其他料	1.08	1.21	0.08
合计	387.06	430.21	81.51
销售价格（元/吨）	**2013 年**	**2014 年**	**2015 年 1-3 月**
猪　料	4140.35	4082.27	3941.70
禽　料	3571.88	3567.22	3370.29
水产料	3819.62	4029.62	4612.17
反刍料	2775.21	2862.44	2883.93
其他料	7949.90	8219.55	18279.44

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。

总体看，跟踪期内公司销售量有所增长，产销率较高。未来随着产能的逐步释放，公司饲料业务收入规模有望持续扩大。

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 73.15%）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 4.125 亿元，截至 2015 年 3 月底，资产总额 8.15 亿元，净资产 5.50 亿元，2015 年 1~3 月，实现营业收入 1.76 亿元，净利润 0.38 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。截至 2014 年底，技术中心科研人员中，有 6 名博士、55 名硕士、147 名研发人员，拥有高级职称共计 12 人。公司自主和合作选育玉米和水稻新品种 84 个，2015 年 3 月底，公司玉米试验晋级及苗头品种 40 个，水稻晋级 40 个。

由于 2013 年公司种子产销量极低，2014 年公司调整种子产量策略，2014 年公司玉米种子和水稻种子产量同比分别下降 58.90%、34.78%。2014 年中国种业供求矛盾相对缓解以及 2014 年农业部联合公安部、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 1～3 月，公司种子产量、销量分别是 2014 年全年的 3.99%、35.49%。

表 6　种子业务经营情况

产量(吨)	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
玉米	14707.42	6044.86	353.00
水稻	10251.02	6685.84	154.69
合计	24958.44	12730.70	507.68
销量（吨）	**2013 年**	**2014 年**	**2015 年 1-3 月**
玉米	7631.37	10848.86	1803.25
水稻	7604.72	7054.62	4550.29
合计	15236.09	17903.48	6353.55
销售额（亿元）	**2013 年**	**2014 年**	**2015 年 1-3 月**
玉米	1.38	2.10	0.37
水稻	2.91	2.56	1.58
其他	0.07	0.11	0.00
合计	4.37	4.78	1.96

资料来源：公司提供

总体看，公司种子研发能力较强，部分市场占有率较高，但受市场行情的影响，公司种

子产量下降；由于公司策略的调整，公司种子销量增加，带动种业收入增长。

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和福州大北农生物技术有限公司运营。2014 年公司动保业务实现收入 3.79 亿元，毛利率为 67.94%；2015 年一季度，动保业务实现收入 0.66 亿元，毛利率为 70.75%。

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 年一季度，植保业务实现收入 0.32 亿元，毛利率为 38.35%。

总体看，跟踪期内公司动保、植保业务收入稳定增长，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，未来公司将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，进一步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 2014 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 11 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。通过努力，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，公司分别在 2 月份、5 月份组织召开了两场新品发布会，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(其中猪联网原名猪管网，农信商城原名智农商城，农信金融原名农信网)，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 2600 多家，“猪联网”用户 1500 家，服务商品猪 600 多万头。农信商城完成订单 63 万单，完成交易额 158 亿元。农富宝开户客户数 1.26 万户，累计充值 23 亿元。公司累计为超过 2200 客户协助信用贷款 11 亿元。智农通用户 2.56 万人，推出公共账号 60 多个。公司的智慧产品链已初步形成，下一步的主要工作就是进一步完善产品性能，增加用户体验，加强推广服务力度。

（3）在建工程

根据公司“百厂建设计划”战略布局，自 2012 年以来公司一直处于建厂高峰期，截至 2015 年 3 月底，公司在建项目预计总投资 14.28 亿元，已完成投资 8.07 亿元，2015 年公司预计投资 5.17 亿元，项目资金以自筹为主。经营规模的快速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 7　截至 2015 年 3 月底公司在建工程情况（单位：万元）

序号	项目名称	投资规模	截至 2015 年 3 月底底			未来投资计划	
			完成投资额	在建工程转固	在建工程	2015 年	2016 年
1	江西先农超级杂交水稻新品种产业化项目	2218.00	488.00	482.00	6.00	-	-
2	云南大北农 12 万吨猪饲料项目	3733.00	4545.00	4536.00	9.00	-	-
3	惠州大北农 6 万吨猪饲料项目	2050.00	2414.00	2384.00	30.00	-	-
4	新型高效预混料项目	4950.00	4473.00	4373.00	100.00	-	-
5	梁野山农牧（一期）配套工程项目	2735.00	2536.00	2349.00	187.00	-	-
6	威海赛博迪扩建场项目	5173.00	5173.00	4655.00	518.00	-	-
7	绵阳大北农 12 万吨无公害饲料项目	3340.00	1039.00	-	1039.00	1840.00	461.00
8	生物医药基地建设项目	24880.00	805.00	-	805.00	19260.00	4815.00
9	烟台吉博克新建场项目	5325.00	5325.00	4725.00	600.00	-	-
10	福州疫苗 GMP 项目	6500.00	1073.00	-	1073.00	4341.00	1086.00
11	江山大北农 30 万吨饲料项目	7300.00	2562.00	-	2562.00	3790.00	948.00
12	诏安年产 18 万吨水产饲料项目	11413.00	14349.00	13222.00	1127.00	-	-
13	甘肃大北农 12 万吨饲料项目	3200.00	1580.00	33.00	1547.00	1296.00	324.00
14	绥化大北农 12 万吨饲料项目	3340.00	2501.00	-	2501.00	771.00	68.00
15	唐山大北农改扩建工程项目	6072.00	4381.00	-	4381.00	1368.00	342.00
16	淮阴大北农特种水产料项目	6133.00	4626.00	4216.00	410.00	150.00	-
17	莱芜华有	2000.00	905.00	-	905.00	876.00	219.00
18	阳江 24 万吨猪配合料项目	5500.00	8.00	-	8.00	4393.00	1099.00
19	钦州大北农年产 24 万吨猪饲料项目	5045.00	31.00	-	31.00	4011.00	1003.00
20	南宁绿色巨农年产 18 万吨预混料项目	3660.00	9.00	-	9.00	2928.00	723.00
21	其他	28191.95	21871.00	16036.00	5835.00	6668.00	700.00
合计		**142758.95**	**80694.00**	**57011.00**	**23683.00**	**51692.00**	**11788.00**

资料来源：公司提供

八、重大事项

公司分别于2015年3月5日、2015年3月23日召开第三届董事会第十四次会议以及2015年第一次临时股东大会，审议通过了《关于公司2015年非公开发行股票方案的议案》、《2015年非公开发行A股股票预案》等议案，公司向特定十位对象，以14.07元/股的价格非公开发行A股股票，发行数量为156361048股，募集资金总额为220000万元。根据该非公开发行股票预案及公司与各发行对象签署的非公开发行股票认购协议，若公司在定价基准日至发行日期间发生派息/现金分红、送红股、资本公积金转增股本等除权除息事项，本次发行股份数量将随着发行价格的调整作相应调整。公司于2015年5月4日审议通过《关于2014年度利润分配方案的议案》并实施完毕相关除权除息事项，据此，本次非公开发行的发行价格由14.07元/股调整为9.31元/股，本次非公开发行的发行数量由156,361,048股调整为236305044股。目前公司关于2015年度非公开发行股票申请已获得中国证监会受理。若此次非公开发行成功，邵根伙及其他主要控股股东持股比例将有所下降，但邵根伙仍为公司控股股东，联合资信将对公司此次非公开发行股票后续进展持续关注。

九、募集资金使用情况

“14大北农CP001”所募资金共6亿元，其中2.5亿元用于置换银行贷款，3.5亿元用于补充

公司及控股子公司营运资金。截至目前公司募集资金已按照原计划全部用完。

十、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年一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25家（其中新设23家，合并4家，减少2家）；2015年一季度财务报告合并范围内子公司为182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 3 月底，公司（合并）资产总额 101.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 64.44 亿元；2015 年 1～3 月公司实现营业收入 34.87 亿元，利润总额 1.22 亿元。

1. 盈利能力

受益于产能逐步释放及市场的不断拓展，公司营业收速增长，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%。

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、管理费用的对公司的营业利润侵蚀较大，公司期间费用控制能力有待提高。

公司营业外收入主要来自政府补助（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年公司营业利润率为21.96%，同比增长1.24%。2014年公司总资本收益率和净资产收益率分别为11.87%和12.88%，分别较2013年减少1.53和1.91个百分点。

2015年1～3月，公司实现营业收入34.87亿元，同比下降13.24%，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23.48%，较2014年小幅上升；公司销售费用与管理费同比分别上涨0.94%、4.64%，同时财务费增加（较上年增长190.01%）系公司债、短期融资券利息增加所致，公司利润总额为1.22亿元，同比下降40.20%。

总体看，跟踪期内公司产能逐步扩大、收入规模不断增长，主业盈利能力较强。

2. 现金流及保障

随着经营规模的不断扩大，2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 181.24 亿元，同比增长 9.05%；经营活动现金流入量为 182.84 亿元。同期，公司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。2014 年公司经营活动现金流量净额为 8.47 亿元，较上年增长 62.34%，公司现金收入比为 98.26%，同比下降 1.49%，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，由于本年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，同比增长 8375.31%；2014 年公司投资活动现金流出 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，2014 年公司投资活动产生的现金净额为-10.25 亿元。2014 年公司筹资前现金流量净额为-1.78 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，主要本年发行公司债及短期

融资券所致，同比增长 76.17%；筹资活动现金流出 12.09 亿元，同比增长 189.37%，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 1～3 月，经营活动现金流入量为 29.01 亿元，受应收账款增加、员工薪酬增大以及与经营活动相关的科研费、差旅费等费用的不断提高，公司经营活动产生的现金流量净额为-6.84 亿元，现金收入比为 83.20%。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-6.97 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-0.83 亿元。

总体看，跟踪期内，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。

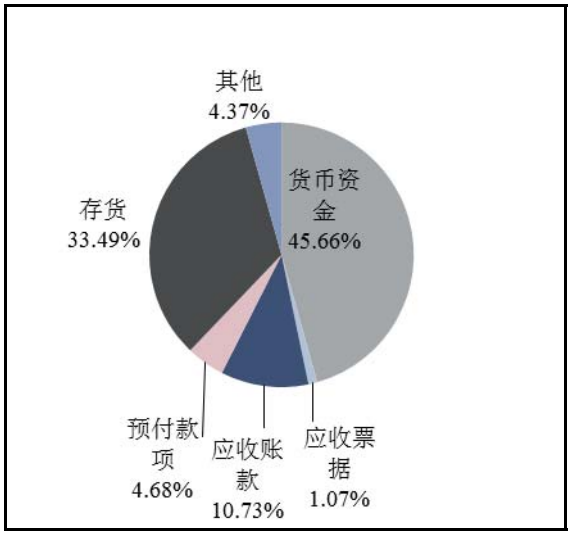
3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 105.51 亿元（同比增长 23.44%）；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 14.17%，主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。

图 7　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 （占比 91.88%）亿元，其他货币资金占比 8.03%，从规模来看，公司货币资金依然比较充足，公司货币资金中 0.012 亿元为汇票保证金。

截至 2014 年底，公司应收账款余额 6.57 亿元，按账龄组合计提坏账准备，从账龄组合看，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%，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。2014 年公司应收账款存在一定的回收风险。

截至 2014 年底，公司存货 19.17 亿元，存货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 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）。截至 2014 年底，公司固定资产净值 29.04 亿元。

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 3 月底，公司资产总额 101.84 亿元，较 2014 年底下降 3.67%，主要系货币资金的下降，从资产构成看，流动资产和非流动

资产分别占51.06%和48.94%，资产结构较2014年底无重大变化。

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，应收账款快速增长，存货占比仍然较大；非流动资产中，固定资产占比高。公司整体资产质量好，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3月底，公司所有者权益增至66.44亿元，主要源于未分配利润和少数股东权益的增长。

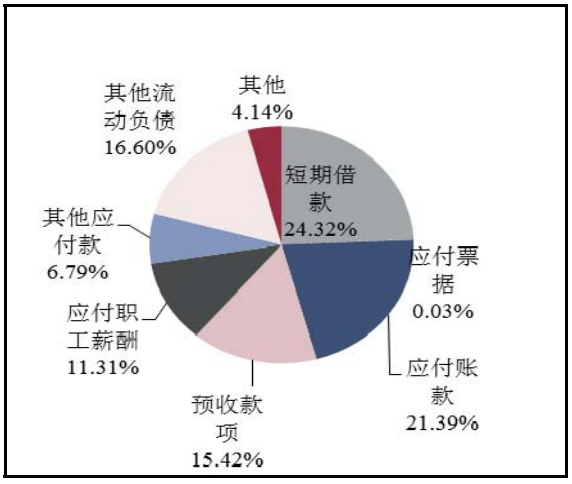
总体看，跟踪期内公司所有者权益规模有所上升，未分配利润占比大，权益结构稳定性一般。

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。

截至2014年底，公司流动负债规模36.14亿元，以短期借款、应付账款、预收账款和应付职工薪酬为主。

图8　2014年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司短期借款8.79亿元，同比增长17.4%，主要由于公司流动资金借款增加所致，其中信用借款5.49亿元、抵押借款0.32亿元和保证借款（公司为子公司提供的保证担保借款）2.98亿元。

截至2014年底，公司应付账款7.73亿元，其中以货款为主为6.31亿元，同比下降5.11%，主要是应付货款减少所致。

截至2014年底，公司其他应付款金额为2.45亿元，同比增长19.00%，其中主要为应付往来款（占比30.08%）、应付押金质保金（占比27.70%）和应付融资保证金（占比17.92%），其他应付款增加主要是应付往来款及应付融资保证金增加所致。

截至2014年底，公司预收账款金额为5.57亿元，同比增加5.92%，主要是公司产品销售量增加所致。

截至2014年底，公司其他流动负债金额为6.00亿元，主要是2014年公司发行6亿元短期融资券所致。

截至2014年底，公司非流动负债规模6.40亿元，同比增长403.94%，主要是公司2014年发行5亿元公司债券所致，其他非流动负债为1.22亿元（占比19.03）。

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14.81亿元，同比增长96.72%，主要是公司2014年发行6亿元短期融资券所致；长期债务4.99亿元（大北农2014年公司债）。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，公司债务负担有所上升，但仍处于较低水平。

截至2015年3月底，公司负债合计37.39亿元，较2014年年底减少5.15亿元，主要由于本期支付了上年度计提的奖金。截至2015年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为36.72%和22.70%。

总体看，跟踪期内公司负债规模有所上升，

债务负担有所加重，但整体仍处于较低水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014 年公司流动比率和速动比率均分别为 158.43%和 105.37%，同比增长 3.86%、20.48%。2015 年 3 月底，公司流动比率为 167.64%、速动比率为 108.83%，较 2014 年年底增长 9.21%、3.46%。2014 公司经营现金流动负债为 23.45%，同比增加 4.72 个百分点。整体看，公司短期偿债能力增强。

从长期偿债能力指标看，2014 年，公司实现 EBITDA13.67 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 3 月底，公司在各大银行获得授信总额为 35.88 亿元，已使用额度为 7.91 亿元，未使用额度为 27.97 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 3 月底，公司无对外担保事项。

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 2015 年 5 月 21 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，债务负担较轻，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。

十一、存续期内债券偿债能力

截至2014年底，公司待偿还债券为“14大北农CP001”（以下简称“本期短期融资券”），金额为6亿元，将于2015年10月10日到期。

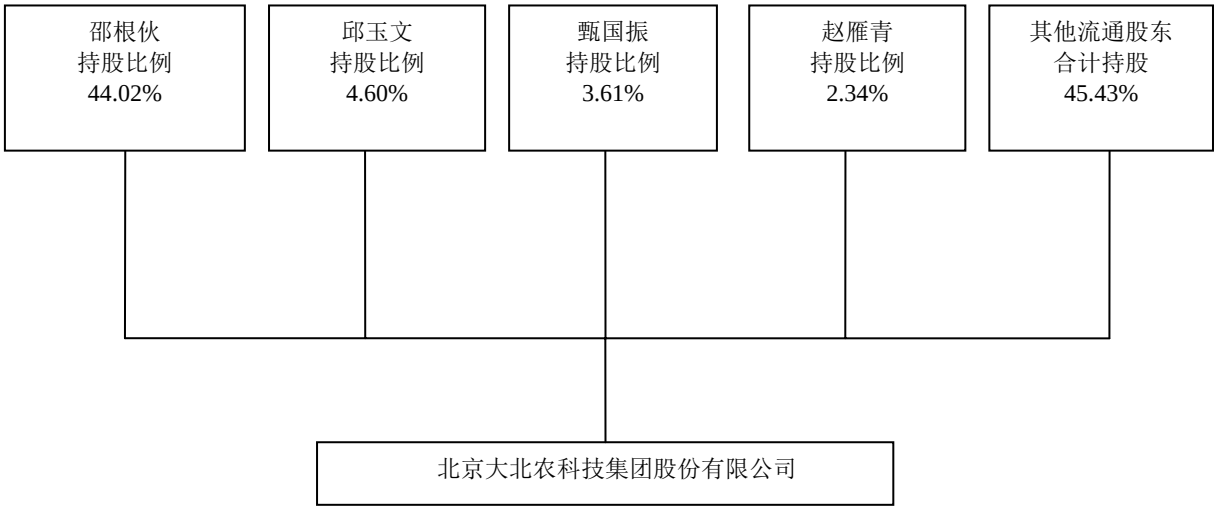
2014年公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为182.84亿元和8.47亿元，对本期短期融资券的保护倍数分别为30.47倍和1.41倍；截至2014年底，公司现金类资产26.74亿元，对本期短期融资券的保障倍数为4.46倍；截至2015年3月底，公司现金类资产11.98亿元，对本期短期融资券的保障倍数为2.00倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

整体看，公司经营活动现金流以及现金类资产对“14大北农CP001”的保障能力强。

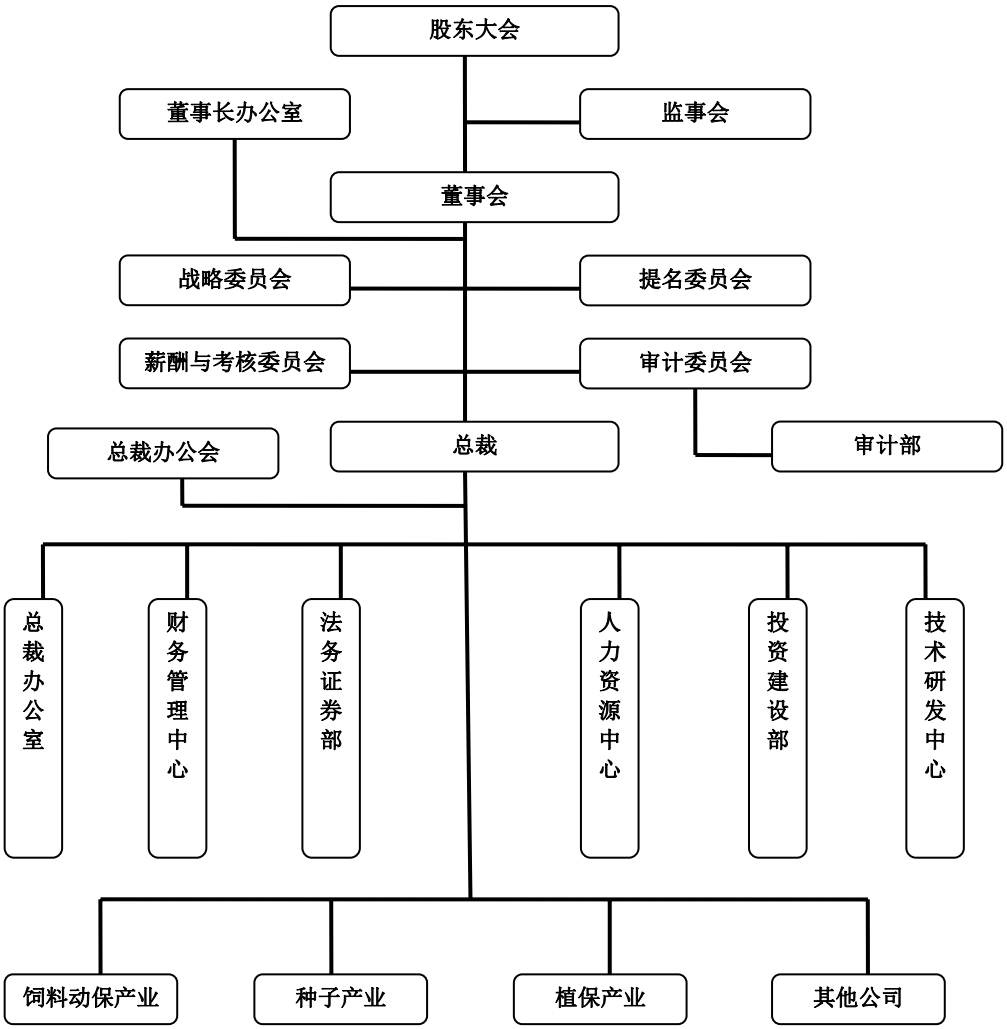
十二、结论

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“14大北农CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1　截至 2015 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2015 年 3 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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.74	15.97	26.74	11.98
资产总额(亿元)	57.08	82.06	105.51	101.84
所有者权益(亿元)	42.83	52.92	62.97	64.44
短期债务(亿元)	0.22	7.53	14.81	13.94
长期债务(亿元)	0.00	0.00	4.99	4.99
全部债务(亿元)	0.22	7.53	19.8	18.93
营业收入(亿元)	106.40	166.61	184.45	34.87
利润总额(亿元)	8.42	9.71	9.72	1.22
EBITDA(亿元)	9.68	11.80	13.67	--
经营性净现金流(亿元)	6.95	5.22	8.47	-6.84
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)	2.04	2.39	1.97	--
现金收入比(%)	99.11	99.75	98.26	83.20
营业利润率(%)	21.42	20.72	21.96	23.48
总资本收益率(%)	16.49	13.40	11.87	--
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	7.19
全部债务资本化比率(%)	0.52	12.45	23.92	22.70
资产负债率(%)	24.97	35.51	40.32	36.72
流动比率(%)	256.28	154.56	158.43	167.64
速动比率(%)	165.69	84.89	105.37	108.83
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：2015年1季度财务报表未经审计。

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　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