

信用等级公告

联合[2017] 2614 号

联合资信评估有限公司通过对北京大北农业科技集团股份有限公司及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

北京大北农业科技集团股份有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

北京大北农业科技集团股份有限公司

2018 年第一期中期票据信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十月三十日



北京大北农业科技集团股份有限公司

2018年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA⁺

本期中期票据发行额度：6 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

发行目的：补充本部及下属子公司流动资金、
偿还银行贷款

评级时间：2017 年 10 月 30 日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	2017年 6月
现金类资产(亿元)	26.75	21.72	20.56	23.27
资产总额(亿元)	105.51	138.49	152.58	157.27
所有者权益(亿元)	62.97	92.59	100.28	101.34
短期债务(亿元)	14.81	16.00	22.01	27.27
长期债务(亿元)	4.99	4.99	4.99	5.00
全部债务(亿元)	19.80	20.99	27.00	32.27
营业收入(亿元)	184.45	160.98	168.41	83.85
利润总额(亿元)	9.72	8.65	11.18	6.42
EBITDA(亿元)	13.67	13.92	16.71	--
经营性净现金流(亿元)	8.47	12.99	6.42	-3.96
营业利润率(%)	21.96	24.27	24.69	24.69
净资产收益率(%)	12.88	7.65	9.33	--
资产负债率(%)	40.32	33.14	34.28	35.56
全部债务资本化比率(%)	23.92	18.48	21.22	24.15
流动比率(%)	158.43	189.39	166.74	150.14
经营现金流动负债比(%)	23.45	33.10	13.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.45	1.51	1.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.69	11.13	14.43	--

注：1.2017 年半年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 刘伟煜 刘哲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对北京大北农业科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为综合性农业科技型企业，在行业地位及发展前景、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。近年来，公司资产规模稳步增长，饲料产能持续提升，毛利率始终保持在行业前列，主业盈利能力强，现金类资产较充足，有息债务负担轻。同时联合资信也关注到饲料行业原材料价格波动、养殖行业疫情对饲料行业的冲击、公司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。

公司所属的饲料和种子行业为农业的基础性产业，行业发展前景良好。未来随着公司智慧农业的转型升级和“养猪大创业”战略的持续推进，公司的市场竞争力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 作为综合性农业科技型企业，公司规模优势明显，目前拥有 1139.50 万吨/年饲料产能，预混料和高端乳猪料市场占有率高，产品结构不断升级带动饲料产业毛利率处于行业前列，主业盈利能力强。
2. 公司种业研发能力强，部分产品市场知名度较高。
3. 近年来，公司加快布局下游产业链，生猪养殖业务发展迅速，对收入和利润形成良好补充，同时能够有效抵御行业波动带来

的经营风险。

4. 公司有息债务负担轻，财务弹性良好。
5. 公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

关注

1. 饲料行业受下游养殖业景气度、流感疫情等因素影响较大。
2. 公司应收账款增长快，在建项目及对外投资规模较大，有一定对外筹资需求。
3. 公司对外担保规模较大，截至 2017 年 6 月底，对外担保余额 11.55 亿元，被担保企业盈利能力一般，存在或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京大北农业科技集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

北京大北农业科技集团股份有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

北京大北农业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”），2006年9月，经大北农饲料股东会决议，公司名称变更为北京大北农业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.SZ），发行完成后股本增至40080.00万元。后经多次增资扩股、资本公积转增股本，截至2017年6月底，公司股本总额41.01亿元，自然人邵根伙先生持股42.44%（其中被质押股份16.00亿股，占其所持上市公司股份的91.94%，占总股本的39.02%），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）；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。

公司依法设有股东大会、董事会、监事会三个权力机构，并设立了总裁办公室、财务管理中心、法务证券部、创业人才中心、投资建设部、技术研发中心等职能部门（见附件1-2）。

截至2016年底，公司（合并）资产总额152.58亿元，所有者权益合计100.28亿元（其中少数股东权益7.77亿元）；2016年公司实现营业收入168.41亿元，利润总额11.18亿元。

截至2017年6月底，公司（合并）资产总额157.27亿元，所有者权益合计101.34亿元（其中少数股东权益7.56亿元）；2017年1~6月公司实现营业收入83.85亿元，利润总额6.42亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于2017年注册了总额度为30亿元的中期票据，本次拟发行2018年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度6亿元，期限3年。公司计划将募集资金3亿元用于补充本部及下属子公司的流动资金，3亿元用于偿还本部银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更

趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，中国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年上半年，中国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1~6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1~6 月，三大产业保持稳定增长。

农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1~6 月，中国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1~6 月，中国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1~6 月，网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1~6 月，中国进出口总值 13.1 万亿元，同比增长 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，

机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10% 以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使中国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，中国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业分析

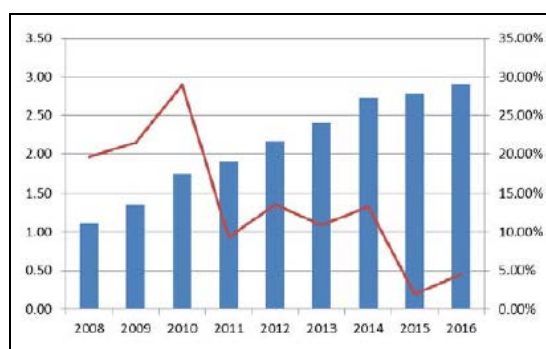
1. 饲料行业现状

饲料行业是连接种植业与养殖业的中间行业，其发展水平是衡量一个国家农牧业综合实力的重要指标之一。中国饲料生产规模位居全球首位，但 2014 年以来产量增速较低，这一方面由于禽流感疫情对禽类养殖造成重大打击、猪肉价格震荡下行导致养殖户补栏意愿不高，另一方面受国家限制三公消费的政策影响，餐饮业肉类消费低迷，对上游养

殖及饲料行业产生抑制作用。

2016 年，中国饲料总产量为 2.91 亿吨，受生猪价格走高，下游养殖业景气度提升影响，饲料产量同比增长 4.59%，增速较上年提高 3.07 个百分点。2017 年 1~6 月，从农业部重点跟踪的 180 家企业数据来看，饲料总产量 903.6 万吨，同比下降 0.9%。其中，配合饲料 758.2 万吨，同比下降 0.8%；浓缩饲料 100.0 万吨，同比下降 3.3%；添加剂预混合饲料 45.4 万吨，同比增长 2.0%。

图 1 2008~2016 年中国饲料产量及增速
(单位：亿吨)



数据来源：wind 资讯

从饲料企业数量来看，2013 年中国饲料企业数量还有 10000 余家，2016 年底降为 7000 余家，整合后的饲料企业数量大幅减少，集中度提升，有助于饲料转化率和生产效率的提高。

2016 年，全国 9 个省份饲料产量过千万吨，按总产量排名分别为广东、山东、河北、广西、湖南、河南、江苏、辽宁和四川，9 省饲料总产量为 13548 万吨，占全国饲料总产量 64.8%，同比增长 1.2%。其中，广东、山东饲料产量过两千万吨，分别达到 2825 万吨和 2587 万吨。

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。

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。

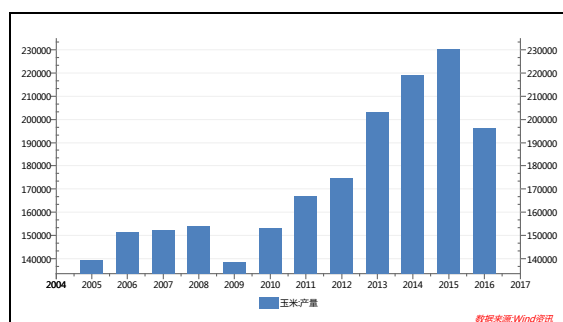
玉米

中国的玉米栽培种植面积和总产量均居世界第 2 位。中国玉米种植带主要集中在黑、吉、辽、内蒙、冀、鲁、豫、陕、甘、宁、新等地区。

从玉米产量来看，2005~2015 年，随着玉米单产量的提高和种植面积小幅扩大，玉米产量波动增长，2015 年中国玉米产量为 2.25 亿吨，略高于 2014 年。近几年受收储政策的提振，农户种植玉米的意愿较强，而且玉米种子及田间管理水平都在不断提高；另外，近年来国内玉米价格处于高位，农户种植收益不断提高。因玉米种植收益高于大豆，玉米播种面积逐年增加。2016 年，为应对玉米播种面积庞大，产量大幅增加，政府库存急剧激增的局面，政府取消了实施多年的临时收储项目，玉米价格下跌，导致玉米播种面积减少 3.6%，进而玉米产量大幅减少。

图 2 2005~2016 年中国玉米产量情况

(单位：千吨)



数据来源：wind 资讯

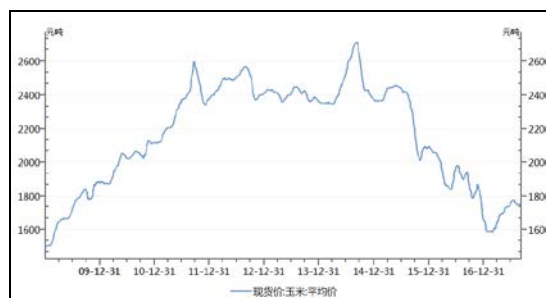
中国不仅是世界玉米的主要生产国，也是玉米的主要消费国。玉米消费主要用于食用、饲料、工业消费等三个方面。消费结构中饲料和工业加工约占总消费的 90%，其中饲料消费占比维持在 60%~65%。

由于近年玉米产量连续增收，但下游饲料消费需求刚性增长缓慢以及工业消费维持平稳，导致国内玉米期末库存不断增加，2016 年中国玉米期末库存为 1.11 亿吨，国内玉米供需结构逐渐由偏紧转为宽松的局面，玉米自给率一直维持在 98%左右。

2008 年起中国开始实施玉米临时收储政策，受国储政策的有力支撑，至 2014 年玉米价格稳步上涨，玉米种植收益得以保证；2015 年以来，玉米持续丰产带来国内库存压力，并且进口玉米价格较低，导致玉米现货价格大幅下降，当年 11 月国家首次下调玉米临储价格至 2000 元/吨，较上年同期下降 220~260 元/吨。2016 年 3 月底，国家对玉米临储制度进行了改革，东北三省和内蒙古取消玉米临时收储政策，将玉米临时收储政策调整为“市场化收购”加“补贴”的新机制，但受玉米库存加高，供给过剩及国内外价差较大等因素影响，玉米价格继续呈下降趋势，截至 2017 年 2 月底，玉米现货价格降至最低点 1470 元/吨；此后，玉米价格触底反弹，2017 年 8 月，现货价格回升至 1750 元/吨左右。

图 3 2008~2017 年 Q2 玉米现货价格

(单位：元/吨)



数据来源：wind 资讯

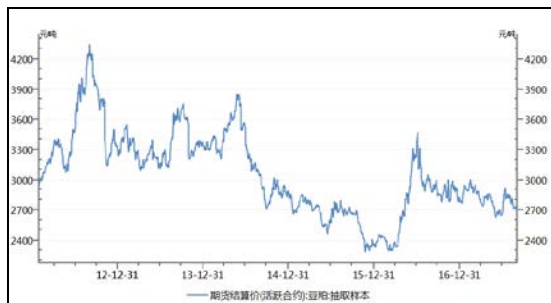
豆粕

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。根据海关公布的数据显示，2016 年中国大豆累计进口量为 8391 万吨，较 2015 年增加 222 万吨，同比增长 2.7%，连续第五年创下大豆进口量的历史最

高纪录。进口量的快速增加令国内大豆产业对外依存度骤增。截至 2016 年底，进口大豆占国内供给总量 76.51%。

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。2013 年以来，受“H7N9”流感疫情阶段性爆发、养殖业行情低迷以及北美大豆丰收等因素影响，豆粕供应远大于需求，豆粕价格呈下降趋势，截至 2015 年底，豆粕期货结算价为 2367 元/吨，同比下降 17.93%。2016 年 4 月以来，随着全球豆类产量下调预期及养殖终端存栏增长，豆粕需求逐渐转暖，价格回升，截至 2016 年 6 月底，豆粕期货结算价格达到 3500 元/吨左右；随后受大豆丰收影响，豆粕价格 2016 年 7 月份开始进入下降通道，截至 2017 年 6 月中旬降到最低点 2670 元/吨，随后触底震荡反弹。

图 4 2009~2017 年 Q2 中国豆粕期货价格情况
(单位：元/吨)



数据来源：wind 资讯

总体看，原材料在饲料生产成本中占比较高，玉米、豆粕价格的波动对饲料生产企业生产经营及盈利能力影响较大。

3. 下游行业—养殖业

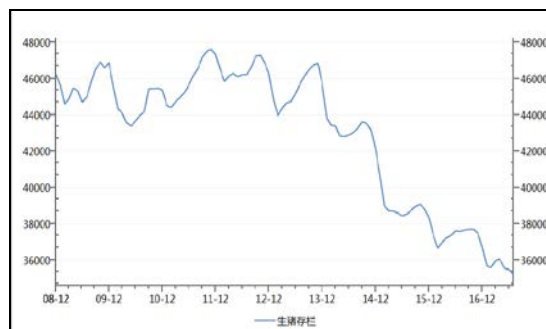
公司以生产猪饲料为主，猪饲料的销售情况直接决定公司的收入情况，生猪存栏量以及猪肉价格是公司饲料销售的直接动力。

2011 年生猪价格达到历史高点，养殖户大幅补栏，能繁母猪存栏量保持上升，至 2012 年底达到 5078 万头的高峰，生猪价格进入下

行通道。2013 年前三季度，随着猪价的回调，生猪存栏量有所上升，能繁母猪存栏量呈缓慢下滑态势，但总体较为稳定，基本在 5000 万头左右徘徊，能繁母猪存栏量过高导致市场普遍预期猪肉供应将有所增加，生猪价格进一步下降。2014 年以来，全国能繁母猪存栏量持续下降，且同比跌幅不断加深，2014 年 3 月跌破农业部 4800 万头的预警线，生猪价格步入上升通道，生猪养殖利润实现扭亏；2015 年 12 月能繁母猪存栏量为 3798 万头，同比下降 11.45%，生猪存栏量 38379 万头，同比下降 8.96%，养殖行业去产能化较为彻底。2016 年是生猪行业继续去产能以及猪价迎来周期高点的一年，中国能繁母猪存栏量继续下跌，截至 2016 年底为 3666 万头，同比降低 3.48%，生猪存栏量为 36733 万头，同比降低 4.29%，能繁母猪及生猪存栏量都处于极低水平。

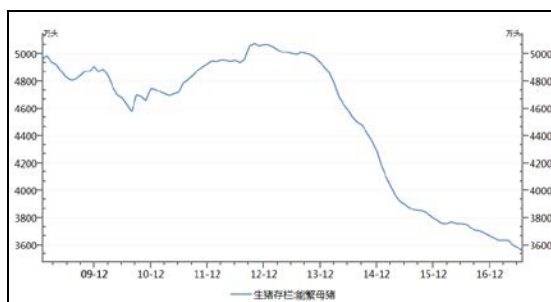
2017 年上半年，猪肉产量 2493 万吨，同比增长 0.8%，生猪存栏 40350 万头，同比增长 0.4%；生猪出栏 32183 万头，同比增长 0.7%。从价格来看，截至 2017 年 6 月底，全国生猪出场价格平均每公斤为 14.02 元，与去年底相比价格下降约 20%。分时段看，春节前，生猪价格延续上年四季度价格走势，继续小幅上涨，1 月份价格处于高位，2 月起开始下行，6 月以来有小幅反弹。

图 5 2012~2017 年 Q2 中国生猪存栏量
(单位：万头)



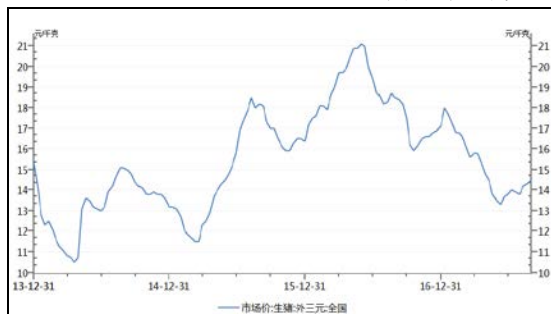
数据来源：wind 资讯

图6 2012~2017年Q2中国能繁母猪存栏量
(单位: 万头)



资料来源: wind 资讯

图7 2013~2017年Q2全国生猪市场价格
(单位: 元/千克)



资料来源: wind 资讯

总体来看, 目前全国生猪存栏量和能繁母猪存栏量依然处于低位, 生猪价格于6月份开始小幅反弹。

4. 行业关注

原材料价格波动, 加大饲料行业成本控制难度

2015年以来, 玉米持续丰产带来国内库存压力, 并且进口玉米价格较低, 导致玉米现货价格大幅下降。受国际大豆价格变动影响, 国内豆粕价格近年来波动较大, 2016年受阿根廷洪涝灾害、美农报告不断下调年末大豆库存预估以及人民币贬值等因素影响, 豆粕价格出现上扬。总体来看, 原材料价格的波动加大了饲料行业成本控制难度。

国内饲料企业众多, 集中度有待提升

中国饲料行业进入壁垒较低, 市场化程度高, 企业数量众多, 竞争激烈。饲料行业整体属于简单加工行业, 行业特征决定了饲

料生产的利润率相对较低, 且成本转嫁能力弱。中国饲料工业协会统计数据显示, 在原材料成本大幅上涨的情况下, 仅15%左右的原材料成本压力转嫁给了消费者, 饲料生产企业的利润空间受到进一步挤压。

由于饲料产品具有保质期短、运输成本高的特点, 饲料企业的运营受到一定的销售半径限制。饲料企业提高市场占有率的措施, 主要是通过增加布点数量, 提高产品覆盖面积。大型饲料企业集团由于存在其品牌影响力和资金实力, 在竞争中会占有较为明显的优势。这使得全国范围内饲料行业的竞争主要集中在部分规模较大的全国性饲料企业之间, 而各区域内的竞争则体现为本地中小企业与全国性饲料企业集团在当地设立的饲料加工企业之间的竞争。

食品安全和疫情对养殖业的影响大

食品安全和疫情是养殖业发展的重要影响因素, 近几年, “速生鸡”、“H7N9 流感”、“猪流感”等事件频发, 对养殖企业冲击较大, 短期内造成养殖行业产品的价格和销售量大幅下降; 但从长期来看, 食品安全和疫情的可控性使得养殖行业又可以在一定时间内恢复增长。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年6月底, 公司股本总额41.01亿元, 自然人邵根伙先生持股42.44%, 为公司第一大股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

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, 已经成为综合性农业科技龙头企业。其中, 饲料和种子两大业务已经成为国内饲料和种子行业的骨干企业, 并于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”。公司是目前国内规模最大的预混合饲料企业，截至2017年6月底，饲料总产能达到1139.50万吨。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。公司水稻和玉米种子在部分地区知名度较高，其中“扬两优6号”是公司独家开发的超高产、稳产、米质优的两系杂交中粳组合，市场反响良好；“农华106”、“农华816”为玉米区域目前公司重点推广品种。

公司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。

总体看，作为综合性农业科技企业，公司饲料产能规模大，预混料市场占有率高，种业发展迅速，业内知名度高；品牌优势突出，竞争优势明显。

3. 技术水平

公司是国家技术创新示范企业、全国企业事业知识产权试点单位，拥有国家认定企业技术中心、国家农业科技创新与集成示范基地和三个国家级科研机构。

2016年以来，公司在新基因新材料挖掘创制、标准化生测体系建立、基因组编辑、杂种优势利用、免疫诱抗蛋白、霉菌毒素检测、乳酸菌多层微囊包被、猪腹泻疫苗研发及防控等方面取得技术突破，开发出多种新型饲料添加剂、生物饲料、水稻和玉米新品种、动物疫苗、动物保健品、生物农药、生物肥料产品。

2016年公司共申请专利60件、授权专利40件，获得新产品/新技术31项、国家二类新药注册证书1项、疫苗临床批件2项，玉米水稻品种通过审定11项次，在中国农业企业中处于领先地位。2017年上半年，公司新增申请专利51件、授权专利20件；新增申请植物新品种权44件（水稻27件，玉米17件），授权6件（水稻4件，玉米2件）；

国审水稻品种15个、国审玉米品种12个。

4. 人员素质

截至2017年6月底，公司拥有董事、监事及高级管理人员共计13人。

公司董事长兼总裁邵根伙先生，1965年7月生，博士，1991年获中国农业大学农学博士学位，毕业后曾任北京农学院讲师，1994年创办公司，现任公司董事长、总裁。邵根伙先生的主要社会任职包括：中国饲料工业协会副会长、中国动物保健品协会副理事长、中国农业技术推广协会副会长、中国种业协会副会长、中国畜牧业协会副会长、中关村农业生物技术产业联盟理事长等。

截至2016年底，公司员工共计19650人，按岗位构成划分，生产人员占27.00%，销售人员占49.11%，技术人员占8.30%，财务人员占4.13%，其他人员占11.46%；按学历划分，硕士及以上学历占4.23%，本科学历占38.72%，大专学历占37.61%，高中及以下学历占19.44%。

总体上，公司高管人员行业经验丰富，综合素质高；公司员工学历水平和岗位配置基本能够满足目前经营发展的需要。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求规范运作，建立了较为完善的法人治理结构。公司设立了股东大会、董事会、监事会和经理层等组织机构，以强化内部管理，规范公司经营运作。股东大会是公司的最高权力机构；公司董事会由7名董事组成，设董事长1人，对股东大会负责；公司设总裁1名，由董事会聘任或解聘；公司监事会由3名监事组成，其中职工代表监事2名，设监事会主席1人，对董事会行使监督职能；公司设总裁1人，由董事会聘任或解聘。

2. 管理水平

公司重视内部控制建设，建立健全内部控制机构，编制有完整的内部控制制度和规章，包括对子公司的管理制度、财务管理、投融资管理、对外担保管理、人力资源管理及产品质量安全管理等制度。

财务管理方面，公司建立了财产日常管理制度和定期清查制度，各项实物资产建立台账进行记录、管理，坚持进行定期盘点及账实核对等措施，保障公司财产安全；公司建立并实施全面预算管理制度，明确公司内部各责任单位在预算管理中的职责权限，规范预算的编制、审定、下达和执行程序，通过预算将公司未来的销售、成本、现金流量等以计划的形式具体、系统地反映出来，以便有效地组织与协调公司全部的经营活动，完成公司的经营目标。

在投融资管理方面，公司按投资金额和重要性程度的不同规定了相应的审批权限和审批程序。对投资项目可行性进行广泛的评估和论证。在投资项目实施以后，公司需指定相关部门及时跟进、监督和管理。公司设立投资发展部，负责对公司重大项目的可行性、投资风险及投资回报等进行分析评估；公司财务部、董事会办公室分别依职责进行审核，并在征询公司法律顾问的意见后报公司董事会审批。

在对外担保方面，公司对外担保实行统一管理，公司对外提供担保必须对被担保对象的资信进行审核，公司全体董事及经营层应当审慎对待对外担保，严格控制对外担保产生的债务风险，公司经营层必须如实向公司聘请的审计机构提供全部对外担保事项，公司必须严格按照法律法规规定及规范性文件的要求，认真履行对外担保事项的信息披露义务。公司对不同金额的对外担保设定了较为严格的审批权限及程序。子/分公司因融资需要集团公司提供担保的，必须书面申请，

通过集团财务管理中心报经集团公司董事会审批，担保总额必须控制在董事会批准担保额度内。各子/分公司未经集团公司批准，不得对外提供担保和相互担保。

人事管理方面，公司对人力资源的引进、开发、培训、升迁、调岗、薪酬、劳动纪律管理等实施统一管理。公司通过《人力资源管理规定》分别对集团员工级别设置、劳动合同管理、人事档案管理、招聘管理、培训管理、试用期管理、异动管理、考勤管理、奖惩制度、劳动保护、员工福利管理及员工保险管理等方面进行了具体规范。明确了岗位的任职条件，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。公司认真贯彻落实《中华人民共和国劳动法》和公司制定的相关规章制度，保障公司经营安全，保障员工的合法权益。

对子公司的管理方面，公司通过委派董事、监事、高级管理人员等方式对控股子公司实施管理控制；同时，建立了就经营计划、重大业务事项和财务事项等的报告和审批制度，将财务、重大投资、人事及信息披露等方面工作纳入公司统一的管理体系；公司对控股子公司实行全面预算管理、统一资金控制和资源调控、内部审计等制度；公司各职能部门对控股子公司的相关业务与管理进行指导、服务和监督。

在产品质量安全管理方面，公司重视制度建设，在取得 ISO9000、ISO14000、HACCP 认证的基础上，按照农业部的要求，率先在全国饲料行业内部建立《饲料质量安全质量手册》，并编制了与《手册》相匹配的《程序文件》、《作业指导书》和《记录与表格》。《饲料质量安全质量手册》已经在公司及各子公司推行。另外公司组建饲料质量安全督导组，主要负责集团内各子公司的安全制度落实、安全隐患排查、技术考核等方面的工作。另外公司为强化产品质量安全，积极开展“强化质量管理，确保运行安全”饲料质量安全

专题培训，并建立了“逢培训必考”的工作机制。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式和制度体系，内部管理较为完善，运作规范，管理效率较高，为公司可持续发展创造了有力的内部保障。

七、经营分析

1. 经营概况

公司成立之初专注于饲料的生产和销售，2000年开始进入种子业务领域，目前饲料和种业为公司的两大主要板块；此外，公司还从事动物保健、植物保护和生猪养殖业务。

近三年，受下游需求波动影响，公司营业收入年均复合下降4.45%，2016年为168.41

亿元，同比增长4.61%。分板块看，饲料业务是公司收入的最主要来源，近三年在营业收入中的占比保持在88%以上，2016年饲料业务实现收入147.90亿元，同比增长1.69%，公司饲料产品以猪饲料为主（占饲料总销量的80%以上），受下游生猪养殖行业影响显著。近年来公司布局下游产业链，生猪养殖规模不断扩大，2016年实现生猪销售收入6.67亿元，同比增长137.60%，成为公司第二大收入来源。种子销售是公司的传统业务，2016年实现收入6.65亿元，同比下降1.64%，主要受玉米种子销量下滑影响所致。植物保护和动物保健业务在收入中的占比较小，2016年分别实现收入1.61亿元和3.79亿元。公司其他业务收入来自于小额贷款、信息服务和技术推广等业务。

表 1 公司营业收入构成和毛利率情况

分产品	营业收入（亿元）				毛利率（%）			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
1.主营业务收入	182.66	159.84	167.80	83.08	21.79	24.06	24.74	24.43
饲料产品	171.88	145.44	147.90	73.22	19.98	22.06	22.30	22.90
种业产品	4.78	6.76	6.65	2.69	47.09	43.98	45.47	37.68
植保产品	1.16	1.06	1.61	1.05	37.54	35.93	30.11	36.44
动保产品	3.79	3.37	3.79	1.64	67.94	68.47	65.73	69.50
其它产品	1.05	3.21	7.86	4.48	19.81	21.84	32.23	22.19
2.其他业务收入	1.79	1.14	0.61	0.77	40.89	57.23	64.48	81.93
合计	184.45	160.98	168.41	83.85	21.98	24.29	24.88	24.96

资料来源：公司提供

注：生猪养殖收入计入其他产品中核算。

毛利率方面，近三年公司综合毛利率保持平稳增长，2016年为24.88%，较2015年上升0.59个百分点。其中，饲料产品毛利率为22.30%，同比上升0.24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保持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，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。2016年，公司种子产品毛利率为45.47%，较上年提高1.49个百分点；植保、动保产品毛利率保持较高水平，2016年分别为30.11%和65.73%。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（单位：%）

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
新希望	6.24	6.97	5.96
海大集团	9.75	9.17	9.06
通威股份	11.55	13.43	11.83
天邦股份	13.99	-	-
正邦科技	5.78	7.89	7.31
大北农	19.98	22.06	22.30

资料来源：上市公司年报；

注：仅考虑上述上市公司饲料板块毛利率。

2017年上半年，公司实现营业收入83.85亿元，同比增长13.40%；实现利润总额6.42亿元，同比增长35.62%。同期，公司综合毛利率为24.96%，同比小幅下降1.84个百分点。

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

从原材料构成看，玉米和豆粕是公司饲料生产的主要原材料，鱼粉、麸皮、赖氨酸、大豆、米糠和磷酸氢钙合计在饲料生产成本中占比较小。

采购模式方面，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。其中

各子公司生产所需的预混料大部分向集团总部采购，采购价格根据当地市场以及总部向各子公司之间提供的服务成本情况综合确定；各子公司生产所需的赖氨酸、磷酸氢钙等材料由总部集中采购或由子公司按照总部指定的品种、标准、价格及供应商直接采购。

从采购量来看，受下游需求影响，2014~2016 年公司主要原材料的采购量有所波动。2016 年玉米和豆粕的采购量分别为 166.66 万吨和 82.77 万吨，较 2015 年分别增长 12.60% 和 14.74%，主要由于饲料销量提升，使得原材料需求量联动增长。2017 年 1~6 月，玉米和豆粕的采购量分别是 2016 年全年采购量的 50.97%和 47.88%。

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年受东北地区玉米减产影响，玉米采购价格处于高位，2015年中国玉米丰收，加之下游需求增长乏力，玉米价格下滑明显，2016 年玉米库存处于高位，市场仍然供过于求，价格持续下滑，均价为1957.98元/吨；2017年上半年，玉米采购均价较上年继续回落，为1771.93元/吨。豆粕价格方面，2014年以来在全球大豆丰产以及国内需求不旺的环境下，豆粕价格呈下行趋势，2015年价格继续回落，2016年受南美阿根廷大豆产区减产、人民币贬值、海上运费上涨等多因素影响，豆粕价格出现震荡上扬，均价为3167.80元/吨，2017年上半年价格继续上涨，为3200.17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）				采购单价（元/吨）			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
玉米	187.14	148.01	166.66	84.94	2476.97	2333.21	1957.98	1771.93
豆粕	77.53	72.14	82.77	39.63	3766.41	2910.44	3167.80	3200.17
鱼粉	3.66	3.54	6.29	2.41	11139.41	11857.28	10886.14	10571.77
麸皮	18.35	16.27	13.01	4.44	2014.19	1506.74	1431.78	1674.16

赖氨酸	2.48	2.15	2.77	1.59	6766.54	6940.70	7411.12	7192.23
大豆	4.51	4.03	2.17	0.24	4206.52	3385.25	3404.55	3710.40
米糠	12.06	12.12	10.86	4.56	2238.49	1870.97	1664.65	1742.52
磷酸氢钙	7.75	6.67	7.18	3.39	1948.01	1918.15	1820.22	1843.04

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，2016 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 7.00%，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，2016 年以来，受饲料产销量增长影响，公司原材料采购量呈增长趋势；同时主要原料玉米采购价格达到近年来低点，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 2017 年 6 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、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。截至 2017 年 6 月底，公司饲料总产能达到 1139.50 万吨/年。从产能利用率来看，2016 年为 38.00%，较上年下降 4.07 个百分点，产能利用率较低，有待进一步提高。

表 4 公司饲料产品产能和产量情况

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
产能（万吨）	868.00	906.00	1055.50	1139.50
产量（万吨）	429.86	381.23	401.11	196.31
猪 料	370.73	311.33	329.57	164.99
禽 料	11.91	13.54	8.39	4.48
水产料	17.06	28.74	38.78	14.76
反刍料	28.95	26.22	23.81	11.97
其他料	1.21	1.40	0.57	0.11

资料来源：公司提供

从产量来看，2015 年受生猪养殖行业低迷影响，公司饲料产量同比下滑 11.31%，为近三年的低点；2016 年生猪价格的大幅攀升使得饲料产量有所恢复，同比增长 5.21%至 401.11 万吨。从产品结构看，公司仍然坚持以“大乳猪料”为核心产品，2016 年猪料产量达到 329.57 万吨，占饲料总产量的 82.16%；

近年来，公司水产料发展势头较快，随着水产养殖由粗放式向规模化的快速转变，水产料需求不断增加，公司顺势扩大了水产料产能与产量，2016 年产量为 38.78 万吨，同比增长 34.93%。2017 年 1~6 月，公司饲料产量为 196.31 万吨，同比增长 13.64%。

总体看，公司产能规模不断扩张，但产能利用率偏低；公司以猪料生产为主，受下游生猪养殖行业影响较大，2016 年以来产量有所恢复。

饲料销售

近年来，公司持续推行“事业财富共同体”计划，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。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。

公司饲料销量随产量联动变化，近三年产销率保持在 99%以上。2016 年公司饲料销量为 399.78 万吨，同比增长 4.70%，其中核心产品猪饲料销售 328.47 万吨，同比增长 5.41%；水产饲料销售 38.75 万吨，同比增长 33.37%；反刍饲料销售 23.61 万吨，同比下降 9.98%；禽用饲料销售 8.39 万吨，同比下降 38.05%，主要由于公司缩减禽料规模，处理了部分禽料销售子公司所致。2017 年 1~6 月公司饲料销量为 197.39 万吨，同比增长 13.76%。

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。近三年，受生猪养殖行业周期性及玉米价格下降因素影响，公司猪料价格持续下降，2016 年均价为 3689.60 元/吨，同比下降 4.91%；禽料价格受禽流感、畜禽养殖市场行情等因素影响有所

波动，2016 年为 3408.10 元/吨，同比增长 4.25%；同期，水产料销售价格同比有所上升，为 4249.00 元/吨；反刍料同比下降 4.21%至 2722.90 元/吨。2017 年 1~6 月，公司猪料和禽料价格有所下降，分别为 3674.55 元/吨和 3287.73 元/吨，水产料和反刍料价格不断回升，分别为 4715.38 元/吨和 2832.17 元/吨。

表 5 公司销量和销售价格情况

(单位：万吨、元/吨、%)

销量	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
猪 料	370.99	311.63	328.47	166.76
禽 料	11.91	13.54	8.39	4.59
水产料	17.06	29.05	38.75	13.96
反刍料	29.04	26.22	23.61	11.97
其他料	1.21	1.40	0.57	0.11
合计	430.21	381.84	399.78	197.39
销售价格	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
猪 料	4082.27	3879.91	3689.60	3674.55
禽 料	3567.22	3269.06	3408.10	3287.73
水产料	4029.62	4015.62	4249.00	4715.38
反刍料	2862.44	2842.52	2722.90	2832.17
其他料	8219.55	7074.99	16841.40	41898.30
产销率	100.08	99.85	100.33	100.55

资料来源：公司提供

从公司饲料销售区域来看，华东区（占 34.05%）、中南区（占 31.76%）、华北区（占 12.45%）和东北区（占 8.40%）销售占比较高，2016 年前五位客户销售额占当年销售总额的 1.13%，客户集中度不高。

公司饲料客户包括专营专卖店、兼营店、散养猪场、养猪核心示范户、牛场、鱼塘等，专营专卖店和兼营店在销售收入中的比重达到 50%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，专营专卖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，专营专卖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，近年来公司不断提升服务质量，产销率保持较高水平，2016 年以来受益于下游养殖业行业景气度较高，公司饲料销量呈增长趋势。

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股份有限公司（以下简称“金色农华”，公司持股 73.21%）及其子公司来运营，以玉米和水稻种子的研发、生产为主。

截至 2016 年底，金色农华资产总额 12.63 亿元，所有者权益 7.58 亿元，2016 年实现营业收入 7.01 亿元，净利润 0.68 亿元；截至 2017 年 6 月底，金色农华资产总额 9.78 亿元，所有者权益 6.57 亿元，2017 年 1-6 月，实现营业收入 2.31 亿元，净利润-0.07 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 2016 年底，公司玉米和水稻的产能分别为 22000 吨和 14000 吨。

2016 年公司种业板块实现销售收入 6.65 亿元，同比下降 1.64%；其中玉米种子销售收入为 0.90 亿元，同比下降 54.10%，主要由于玉米种子库存大，市场环境不佳所致；水稻种子方面，受益于中稻优势品种销量增加，带动水稻种子销量同比增长 7.51%，实现销售收入 5.26 亿元，同比增长 24.70%；2016 年，公司小麦种子的销售有所突破，但由于小麦种子单价较低，对收入及利润的贡献度有限。

2017 年 1~6 月，公司种子销量为 7854.08 吨，实现销售收入 2.69 亿元，其中，水稻种子收入 2.40 亿元，同比下降 0.65%；玉米种子销售收入 0.19 亿元，同比增长 3.19%。

表 6 种子业务经营情况（单位：吨、亿元）

产量/制种量	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
玉米	6044.86	12447.51	12545.07	31.82
水稻	6685.84	11658.39	14540.31	4351.74
小麦	-	5064.54	9814.73	3208.70
合计	12730.70	29170.44	36900.11	7592.26
销量	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
玉米	10848.86	9325.02	5352.62	1109.20
水稻	7054.62	11509.58	12374.39	6744.88
小麦	-	7308.73	8134.90	-
合计	17903.48	28143.33	25834.91	7854.08
销售额	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
玉米	2.10	1.96	0.90	0.19
水稻	2.56	4.22	5.26	2.40
其他	0.11	0.58	0.49	0.10
合计	4.78	6.76	6.65	2.69

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 6%、安徽市场占有率约为 6%。

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. 动保与植保业务

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。

2014~2016 年，公司动保业务实现营业

收入分别是 3.79 亿元、3.37 亿元和 3.79 亿元，毛利率分别为 67.94%、68.47%和 65.73%。

公司植保业务主要是农药及肥料产品的生产和销售，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。

2014~2016年，公司植保业务实现营业收入分别是1.16亿元、1.06亿元和1.61亿元，毛利率分别为37.54%、35.93%和30.11%。

5. 生猪养殖业务

近年来，公司积极推进养猪大创业，加快布局下游产业链，生猪养殖业务快速发展。目前，公司从事生猪养殖业务的子公司 26 家，主要集中在山东、湖北、河北、安徽等区域。截至 2016 年底，能繁母猪存栏 2.63 万头，商品猪存栏 20.27 万头，全年共出栏生猪 40 万头；截至 2017 年 6 月底，能繁母猪存栏 2.85 万头，商品猪存栏 31.85 万头，2017 年上半年共出栏生猪 25.39 万头，公司通过收购、自养、扩建等方式增加生猪存栏量。

2016 年公司生猪销售收入 6.67 亿元，同比大幅增长 137.60%；2017 年上半年生猪销售收入 4.03 亿元，同比增长 7.62%。

6. 其他业务

2015 年 3 月，公司成立了北京农信小额贷款有限公司（简称“小贷公司”），注册资本 20000 万元，公司持股 100%。小贷公司的贷款客户为符合国家“三农”产业政策的各类中小微企业及经济组织。在风险管控方面，贷前调查环节，公司会根据资信模型对客户进行资信评估；贷款环节，公司建立了相应

的内控制度，贷款业务职责分离以防范风险；贷后管理环节，建立贷款项目定期检查跟踪制度，对风险事项及时采取必要的保全和风险化解措施。

截至2016年底，小额贷款公司资产总额3.42亿元，净资产1.75亿元；2016年实现收入0.22亿元，净利润-0.23亿元。截至2016年底，小贷公司贷款余额3.07亿元，6个月以内的贷款合计占比45.28%，一年以内的贷款合计占比100%。

截至2017年6月底，小额贷款公司资产总额3.40亿元，净资产1.57亿元；2017年上半年实现收入0.15亿元，净利润-0.18亿元。截至2017年6月底，小贷公司贷款余额约3.09亿元，6个月以内的贷款合计占比41.57%。截至2017年6月底，贷款平均利率为11.65%，逾期金额755.05万元。

7. 经营效率

2014~2016 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均呈下降趋势，2016 年底三项指标分别为 16.50 次、6.82 次和 1.16 次，公司经营效率仍较高。

8. 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，目前公司主要在建项目规划总投资9.36亿元，资金来源全部为公司自有资金，截至2017年6月底已完成投资4.98亿元。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 7 截至 2017 年 6 月底公司主要在建工程情况（单位：万元）

序号	项目名称	投资规模	2017 年 6 月底已完成投资	未来投资计划	
				2017 年 7-12 月	2018 年
1	大北农大兴生物制品基地	24813.00	16046.35	8766.65	--
2	追加益阳猪场固定资产投资	11628.00	11216.59	411.41	--
3	娄底大北农年产 24 万吨饲料项目	4107.00	4244.00	--	--

4	福泉大北农年产 18 万吨绿色无公害饲料项目	3250.00	2657.68	592.32	--
5	大北农武汉水产项目	8000.00	4967.74	3032.26	--
6	高效安全环保兽药 GMP 标准厂房建设项目	3000.00	2030.37	969.63	--
7	莱芜华有年产 12 万吨饲料生产线	1940.00	1346.34	593.66	--
8	新型肥料及农药产业化基地项目一期	8400.00	2186.86	6213.14	--
9	广东清远科技园 18 万吨猪料项目	4500.00	1094.07	3405.93	--
10	汉中大北农 9 万吨配合饲料生产线建设	1820.00	977.00	843.00	--
11	闽中大北农猪场建设	15000.00	1838.78	10161.22	3000.00
12	实验站田间工程	850.00	749.68	100.32	--
13	广东丰顺新建年产 24 万吨猪全价配合饲料项目	6300.00	458.64	3951.36	1890.00
合计		93608.00	49814.11	39040.89	4890.00

资料来源：公司提供

9. 未来发展战略

公司以创建世界一流农业科技企业为目标，以科技创新、产品创新、服务创新为核心，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，打造农业行业最大的综合服务平台企业。

在主营业务方面，公司一方面进一步加强高端高档高价值预混料、教槽料、高档母猪料等产品的研发与市场推广服务，进一步提升高科技高品质饲料的占有率。另一方面积极发展养猪大创业，力争以轻量化的方式通过自营、合资、租赁、公司+农户或家庭农场等模式建立养猪联合体，整合猪联网平台和农信金融资源，为联合体内相关猪场提供一体化的料药苗及养殖综合服务，以此带动公司饲料业务的快速增长。

八、财务分析

1. 财务概况

公司2014~2016年财务报表已经瑞华会计师事务所¹（特殊普通合伙）审计，均出具

了标准无保留意见审计报告。2017年上半年财务报表未经审计。

2015年公司合并范围内子公司为203家，较2014年增加33家（其中新设20家，非同一控制下合并13家），减少12家子公司；2016年公司合并范围内子公司为212家，较2015年增加35家（其中新设34家，非同一控制下合并1家），减少26家子公司。总体看，公司合并范围变动所涉及的子公司规模相对较小，对财务报表可比性影响不大。

截至2016年底，公司（合并）资产总额152.58亿元，所有者权益合计100.28亿元（其中少数股东权益7.77亿元）；2016年公司实现营业收入168.41亿元，利润总额11.18亿元。

截至2017年6月底，公司（合并）资产总额157.27亿元，所有者权益合计101.34亿元（其中少数股东权益7.56亿元）；2017年1~6月公司实现营业收入83.85亿元，利润总额6.42亿元。

2. 资产质量

2014~2016年公司总资产呈上升趋势，年均复合增长率为20.26%，截至2016年底，公司资产总额152.58亿元，同比增长10.17%；其中流动资产和非流动资产占比分别为

¹2016年5月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016年6月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公

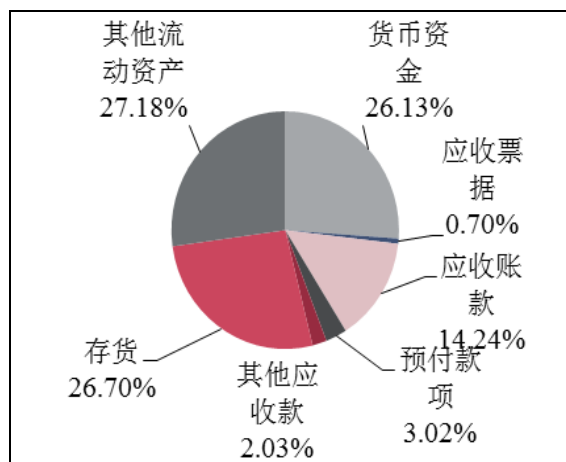
开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

50.21%和 49.79%，流动资产比重较上年底下降了 3.48 个百分点，整体结构变动不大。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产呈增长趋势，年均复合增长率为 15.68%，截至 2016 年底，公司流动资产合计 76.62 亿元，同比增长 3.04%，主要由货币资金（占 26.13%）、应收账款（占 14.24%）、存货（26.70%）和其他流动资产（占 27.18%）构成。

图 8 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金 20.02 亿元，同比下降 5.56%，货币资金较充裕，其中受限资金 1.57 亿元，为各类保证金。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率为 33.25%，截至 2016 年底，公司应收账款 10.91 亿元，同比增长 29.04%，主要是加大对优质客户的扶持力度所致。公司按账龄分析法计提坏账的应收账款余额为 11.28 亿元，其中 1 年以内的占 82.18%，1-2 年的占 10.55%，2 年以上的占 7.27%，2016 年按账龄计提坏账 0.93 亿元，计提比例 8.29%；按单项金额重大单独计提坏账 0.20 亿元，计提比例 100%；2016 年公司实际核销的应收账款 0.07 亿元。

截至 2016 年底，公司存货 20.46 亿元，同比增长 23.00%，主要系储备原料增加所致；从构成来看，以原材料（占 65.97%）、产

成品（占 17.93%）和消耗性生物资产（占 10.04%）为主，2016 年公司计提存货跌价准备 0.46 亿元，主要系部分原材料因质量瑕疵，不符合公司销售标准而相应计提跌价准备。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 20.82 亿元，同比下降 17.68%，主要由于一年内到期的货币型基金及理财产品减少所致。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长率为 25.48%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 75.96 亿元，同比增长 18.44%，增速高于总资产增速，主要源于长期股权投资、固定资产和在建工程的增长；非流动资产构成主要以长期股权投资（占 10.00%）、固定资产（占 48.07%）和无形资产（占 19.32%）为主。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产大幅增长，年均复合增长率为 179.32%，截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 2.05 亿元，同比大幅增长 68.32%，主要为对持股在 20%以下的企业投资增加所致。

2014~2016 年，公司长期股权投资大幅增长，年均复合增长率为 304.34%，截至 2016 年底，公司长期股权投资为 7.59 亿元，同比大幅增长 577.52%，主要源于对黑龙江大北农农牧食品有限公司、黑龙江省龙科种业集团有限公司、重庆日泉农牧有限公司、北京融拓智慧农业投资合伙企业等联营企业的投资增加所致。

截至 2016 年底，公司固定资产账面原值为 51.11 亿元，同比增长 10.17%，主要来自在建工程转固和购置机器设备；截至 2016 年底，公司累计计提折旧 14.60 亿元，固定资产账面净值 36.51 亿元。截至 2016 年底，公司账面原值 0.21 亿元和 0.18 亿元的两处房屋建筑物为公司短期借款提供抵押担保；此外，账面原值 7.19 亿元的房屋建筑物正在办理产权证书，账面原值 3.81 亿元的房屋建筑物因租赁土地等原因无法办理产权证。

截至 2016 年底，公司在建工程 4.97 亿元，

同比增长 72.99%，主要源于对生物医药基地等建设项目的投资增加所致。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额 157.27 亿元，较 2016 年底小幅增长 3.07%，主要来自应收账款和长期股权投资的增长。从资产构成看，流动资产占比继续下降，为 46.59%，非流动资产占比上升至 53.41%。

总体看，近年来公司资产规模稳步增长，流动资产中货币资金较充足，受公司拓展新客户以及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，近年加大对联营企业投资使得长期股权投资增长快。整体看公司资产质量较高，资产流动性尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长率为 26.20%，截至 2016 年底，公司所有者权益合计 100.28 亿元，同比增长 8.31%，主要源于未分配利润的积累。2016 年 5 月，公司资本公积转增股本 13.67 亿元，使得股本增加至 41.01 亿元。2016 年底公司所有者权益以股本（占 44.14%）、资本公积（占 9.90%）和未分配利润（占 42.35%）为主。截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益合计 101.34 亿元，较 2016 年底增加 1.06%，主要源于未分配利润的增加。整体看，公司股本和资本公积合计占比较高，权益稳定性尚可。

负债

2014~2016 年，公司负债呈增长趋势，年均复合增长率为 10.88%，截至 2016 年底，公司负债合计 52.30 亿元，同比增长 13.94%，其中流动负债和非流动负债的比重分别为 87.21%和 12.79%，流动负债占比较上年底上升了 2.33 个百分点，整体结构变动不大。

截至 2016 年底，公司流动负债 45.95 亿元，同比增长 17.04%。短期借款增长 20.27%

至 6.51 亿元，全部为抵押和保证借款。

2014~2016 年，公司应付账款呈快速增长，年均复合增长率为 382.03%，截至 2016 年底应付账款为 9.01 亿元，同比增长 4.73%。其中货款为 8.25 亿元，占应付账款总额的 91.56%。

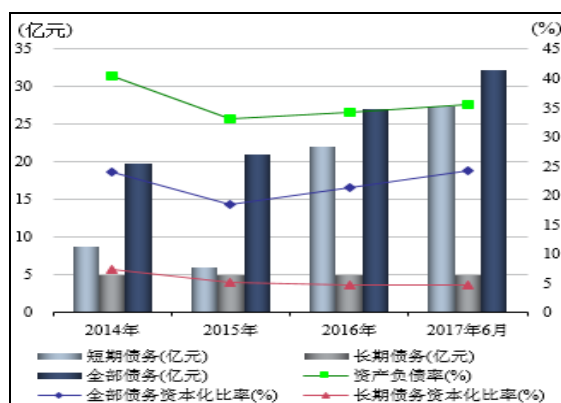
2014~2016 年，公司其他流动负债呈快速增长，年均复合增长率为 58.11%，截至 2016 年底其他流动负债为 15.00 亿元，同比增长 50.00%，主要系公司发行超短期融资券所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债 6.35 亿元，主要由公司 2014 年发行的 5 亿元公司债券和递延收益构成。

截至 2017 年 6 月底，公司负债合计 55.93 亿元，较 2016 年底增长 6.94%，主要来自短期借款的增加。从负债结构看，流动负债占比 87.26%，非流动负债占比 12.74%，较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务规模 27.00 亿元，由于超短期融资券的发行，全部债务较 2015 年底增长 28.63%，同时带动短期债务占比提升至 81.51%，长期债务占比为 18.49%。债务指标方面，截至 2016 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 34.28%和 21.22%，较 2015 年底分别上升了 1.14 个和 2.74 个百分点。截至 2017 年 6 月底，受短期借款增加影响，公司全部债务较 2016 年底增长 19.48%至 32.27 亿元，短期债务和长期债务比重分别为 84.52%和 15.48%，短期债务占比有所上升；资产负债率和全部债务资本化比率增长至 35.56%和 24.15%。整体看，公司债务负担较轻，但债务结构有待改善。

图9 2014年~2017年6月底公司债务情况



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

总体看，公司所有者权益稳定性尚可；近年来债务规模持续上升，但债务负担仍较轻，财务弹性良好。

4. 盈利能力

受近年来下游需求及价格波动影响，公司营业收入有所波动，2014~2016年，公司营业收入和营业成本年均分别下降4.45%和6.24%。2016年公司实现营业收入168.41亿元，同比增长4.61%；同期，公司营业成本为126.50亿元，同比增长3.79%，营业收入增幅略高于营业成本增幅，公司利润总额为11.18亿元，同比增长29.23%。2014~2016年，公司营业利润率平稳增长，2016年为24.69%，较上年提升0.42个百分点。

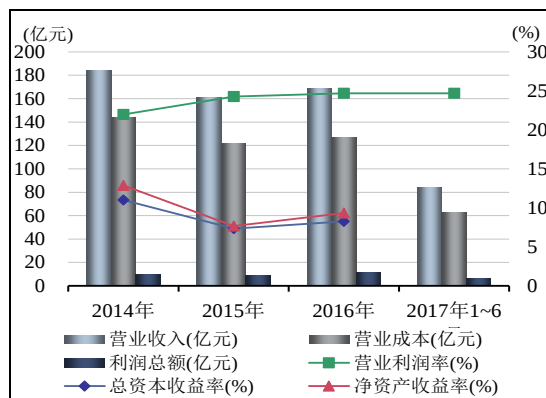
从期间费用看，2014~2016年，公司期间费用年均增长4.61%，占营业收入比重波动增加。2016年，公司期间费用31.23亿元，较上年下降2.76%，占营业收入比重为18.55%，其中，销售费用17.35亿元，同比下降4.65%，主要为销售人员薪酬和差旅费等相关费用；管理费用12.70亿元，同比增长0.79%，主要为研发投入及员工薪酬等。总体来看，公司销售费用、管理费用占营业收入比重较大，基本符合行业特点。

非经常性损益方面，2016年公司资产减值损失0.91亿元，主要为计提的坏账损失（0.37亿元）和存货跌价损失（0.50亿元）。

同期，公司实现投资收益0.85亿元，主要为处置部分可供出售金融资产取得的投资收益（0.66亿元）；2016年，公司实现营业外收入1.26亿元，主要来自政府补助（占比85.71%），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，近三年公司总资本收益率和净资产收益率有所波动，三年均值分别为8.53%和9.54%。2016年两项指标分别为8.26%和9.33%，分别较2015年提高0.92和1.68个百分点。

图10 2014~2017年6月底公司盈利情况



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2017年1~6月，公司实现营业收入83.85亿元，同比增长13.40%；实现利润总额6.42亿元，同比增长35.62%；实现投资收益0.90亿元，其中处置长期股权投资产生收益0.36亿元，处置可供出售金融资产产生收益0.30亿元。同期，公司营业利润率为24.69%，同2016年持平。

总体看，近三年公司收入受市场影响有所波动，但营业利润率逐年提高，主业盈利能力强，在同行业中处于较好水平。

5. 现金流分析

2014~2016年，受收入波动影响，公司经营活动现金流入量年均复合下降4.25%，主要为公司销售商品、提供劳务收到的现金。2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金为166.27亿元，同比增长4.71%；2014~2016年，

公司经营活动现金流出量年均复合下降 3.84%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2016 年公司支付其他与经营活动有关的现金 14.31 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。2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额分别为 8.47 亿元、12.99 亿元和 6.42 亿元，2016 年同比下降 50.56%，主要由于应收账款和存货的增加占用营运资金所致。从收现质量来看，2016 年公司现金收入比为 98.73%，由于公司应收账款信用政策趋向宽松，使得收入实现质量一般。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流入波动增长，2016 年为 21.58 亿元，主要系公司赎回客户货币型基金份额收到的现金 20.26 亿元；近三年，公司投资活动现金流出年均复合增长 47.53%，2016 年为 32.75 亿元，其中投资支付的现金 9.19 亿元，主要是对联营企业的投资，支付其他与投资活动有关的现金 14.01 亿元，为购买的货币型基金本金及理财产品。近三年公司投资活动产生的现金净额分别为-10.25 亿元、-36.64 亿元和-11.17 亿元，经营活动无法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，近三年公司筹资活动现金流入和流出均大幅增长。2016 年公司筹资活动现金流入 85.20 亿元，其中取得借款收到的现金 68.52 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 16.05 亿元，主要是发行的 15.00 亿元超短期融资券。筹资活动现金流出 82.18 亿元，主要是归还短期借款和短期融资券，筹资活动产生的现金流量净额为 3.02 亿元。

2017 年 1~6 月，公司经营活动现金流入为 76.43 亿元，受应收账款增加、员工薪酬支付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-3.96 亿元，现金收入比为 90.42%。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为 2.48 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为

4.21 亿元。

总体看，近年来公司经营活动净现金流有所波动，投资活动维持较大规模，公司存在一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率呈波动上升趋势，三年均值分别为 171.88%和 126.30%。截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 166.74%和 122.22%，较 2015 年底分别下降了 22.65 和 24.81 个百分点，主要由于超短期融资券发行规模的增长所致；截至 2017 年 6 月底，受短期借款增加影响，公司流动比率和速动比率分别下降至 150.14%和 107.45%。2016 年公司经营现金流动负债比为 13.98%，相比 2015 年底大幅下降 19.12 个百分点。考虑到公司现金类资产较充裕，且经营活动现金流入规模较大，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2014~2016 年，受利润波动上升影响，公司 EBITDA 利息倍数波动上升，2016 年为 14.43 倍，较上年的 11.13 倍有所提升；全部债务/EBITDA 呈上升趋势，2016 年为 1.62 倍。整体看，公司 EBITDA 对债务本息具备较强的覆盖能力，长期偿债能力强。

截至 2017 年 6 月底，公司在各大银行获得授信总额 41.41 亿元，已使用额度为 19.09 亿元，公司间接融资渠道较为畅通；公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2017 年 6 月底，公司对外担保余额合计 11.55 亿元，担保比率为 11.52%。

北京农信互联科技有限公司（以下简称“农信互联”）2017 年 3 月之前为公司控股子公司（持股 60%），由于引入投资者，公司持股比例下降至 32.81%，故不再纳入合并范围。截至 2016 年底，农信互联资产总额 4.01 亿元，所有者权益合计 1.82 亿元；2016 年农信互联实现营业收入 0.28 亿元，净利润 0.04 亿元。

黑龙江大北农农牧食品有限公司（以下简称“黑龙江大北农”）为公司联营企业，持股 49%；截至 2016 年底，黑龙江大北农资产总额 3.60 亿元，所有者权益 2.31 亿元；2016 年黑龙江大北农实现营业收入 1.16 亿元，净利润 0.08 亿元。

此外，乾安大北农农牧食品有限公司和北镇大北农农牧食品有限公司为黑龙江大北农全资子公司。

总体看，公司对外担保余额较大，被担保企业经营规模较小，盈利能力一般，公司存在一定的或有负债风险。

表 8 截至 2017 年 6 月底公司对外担保情况

被担保企业	担保额度 (万元)	担保到期日
北京农信互联科技有限公司	45000.00	2018/09/29
	10000.00	2018/11/25
乾安大北农农牧食品有限公司	30000.00	2025/03/24
黑龙江大北农农牧食品有限公司	7300.00	2024/10/19
北镇大北农农牧食品有限公司	7000.00	2025/05/19
子公司主要零星客户汇总	16202.53	--
合 计	115502.53	--

资料来源：公司 2017 年半年报

7. 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 2017 年 8 月 23 日，公司本部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。

8. 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。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 6 亿元，分别为 2017 年 6 月底长期债务和全部债务的 120.00%和 18.59%，本期中期票据对公司债务影响大。

截至 2017 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 35.56%、24.15%和 4.70%，在不考虑其他因素影响的情况下，本期中期票据发行后上述三项指标将分别上升至 37.93%、27.14%和 9.79%，债务规模有一定上升，但仍处于适宜水平。考虑到本期中期票据募集资金中部分将用于偿还银行贷款，发行后债务指标可能低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动现金净流量分别为8.47亿元、12.99亿元和6.42亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的1.41倍、2.17倍和1.07倍，公司经营活动现金净流量对本期中期票据的保障能力尚可。同期，公司 EBITDA 分别为 13.67 亿元、13.92 亿元和 16.71 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 2.28 倍、2.32 倍和 2.79 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

十、结论

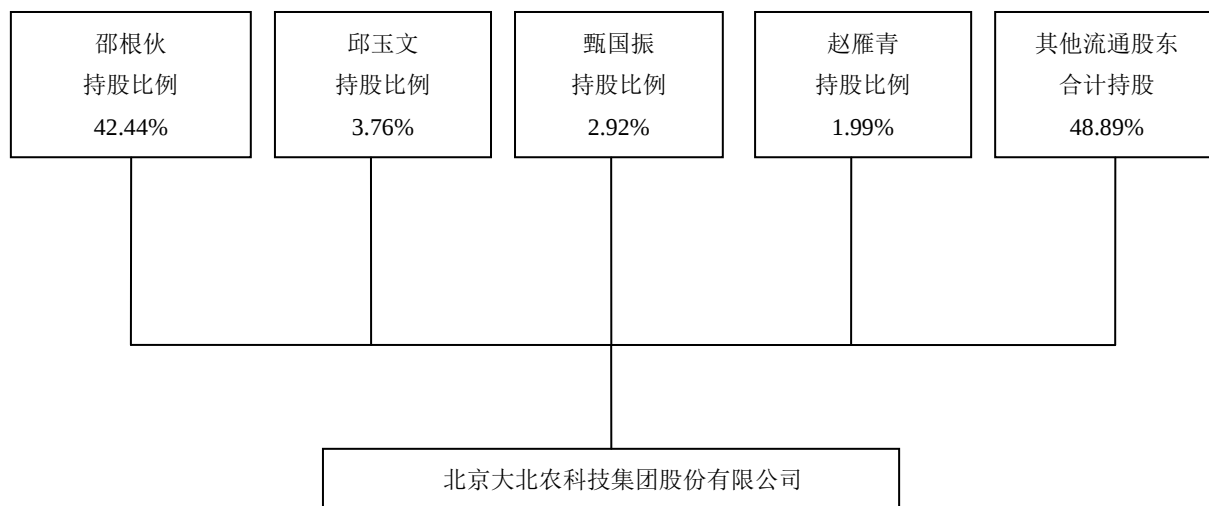
公司从事的饲料和种业为农业的基础性产业，行业发展前景良好。作为综合性农业科技企业，近年来公司饲料板块产能不断扩大，同时在技术水平、预混料和高端乳猪料市场占有率等方面优势明显。公司饲料采购和销售渠道畅通，饲料产品毛利率较高，盈利能力强。2016 年以来，公司生猪养殖业务

发展迅速，产业链进一步延伸。

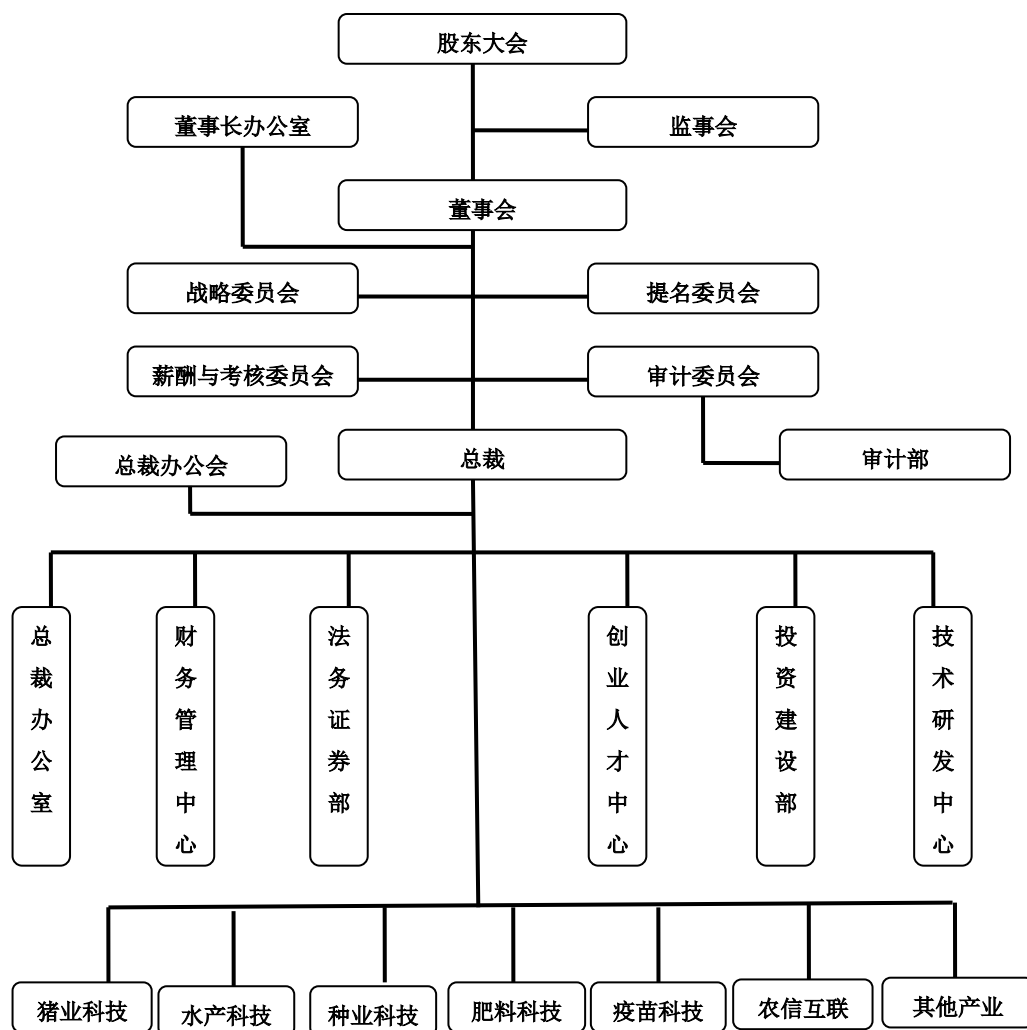
公司资产规模稳步增长，整体资产质量较好；债务规模不断上升，但债务负担仍处于较低水平。受宏观经济下行及下游需求减少影响，近年来公司收入规模有所波动，但公司产品附加值高，主业仍保持较高盈利水平，整体偿债能力强。综合看，公司主体长期信用风险很低。

公司EBITDA对本期中期票据保障能力较强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件1-1 截至2017年6月底公司股权结构图



附件1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.75	21.72	20.56	23.27
资产总额(亿元)	105.51	138.49	152.58	157.27
所有者权益(亿元)	62.97	92.59	100.28	101.34
短期债务(亿元)	14.81	16.00	22.01	27.27
长期债务(亿元)	4.99	4.99	4.99	5.00
全部债务(亿元)	19.80	20.99	27.00	32.27
营业收入(亿元)	184.45	160.98	168.41	83.85
利润总额(亿元)	9.72	8.65	11.18	6.42
EBITDA(亿元)	13.67	13.92	16.71	--
经营性净现金流(亿元)	8.47	12.99	6.42	-3.96
财务指标				
销售债权周转次数(次)	34.66	20.47	16.50	--
存货周转次数(次)	7.46	6.81	6.82	--
总资产周转次数(次)	1.97	1.32	1.16	--
现金收入比(%)	98.26	98.64	98.73	90.42
营业利润率(%)	21.96	24.27	24.69	24.69
总资本收益率(%)	11.01	7.34	8.26	--
净资产收益率(%)	12.88	7.65	9.33	--
长期债务资本化比率(%)	7.34	5.12	4.74	4.70
全部债务资本化比率(%)	23.92	18.48	21.22	24.15
资产负债率(%)	40.32	33.14	34.28	35.56
流动比率(%)	158.43	189.39	166.74	150.14
速动比率(%)	105.37	147.03	122.22	107.45
经营现金流动负债比(%)	23.45	33.10	13.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.69	11.13	14.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.45	1.51	1.62	--

注：2017年半年度财务数据未经审计；其他流动负债计入有息债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 北京大北农业科技集团股份有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京大北农业科技集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在公司年报披露后 3 个月内发布跟踪评级结果和报告。

北京大北农业科技集团股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对北京大北农业科技集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，北京大北农业科技集团股份有限公司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北京大北农业科技集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现北京大北农业科技集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对北京大北农业科技集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京大北农业科技集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对北京大北农业科技集团股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京大北农业科技集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。