

信用等级公告

联合[2014] 1684 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

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

北京大北农业科技集团股份有限公司

主体信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 8 月 22 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	47.37	57.08	82.06	81.03
所有者权益(亿元)	35.90	42.83	52.92	54.76
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.20	0.22	7.53	8.78
营业收入(亿元)	78.36	106.40	166.61	40.19
利润总额(亿元)	6.23	8.42	9.71	2.04
EBITDA(亿元)	7.06	9.62	11.80	--
营业利润率(%)	21.47	21.42	20.72	22.18
净资产收益率(%)	14.70	16.51	14.79	--
资产负债率(%)	24.21	24.97	35.51	32.42
全部债务资本化比率(%)	0.56	0.52	12.45	13.82
流动比率(%)	319.22	256.28	154.56	158.09
全部债务/EBITDA(倍)	0.03	0.02	0.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	485.46	347.39	43.95	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张 丽 杨学慧

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下称“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;近年来公司经营规模不断扩大,营业收入大幅提升,饲料产品毛利率处于行业较高水平,有息债务负担较轻。同时联合资信也关注到饲料原料价格上涨、产能利用率低以及在建项目较多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。目前公司处于上市后业务扩展期,未来随着公司提出的“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增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 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。
2. 作为综合性农业科技企业,公司产能规模增长迅速,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。
3. 公司种业、疫苗研发能力加强,部分产品市场知名度较高。
4. 公司持续得到政府在税收和补贴方面的支持。
5. 公司收入规模快速增长,有息债务负担较轻。

关注

1. 玉米、豆粕等原材料市场供应偏紧,原材料价格呈上涨态势,公司饲料成本控制难度加大。

2. 公司目前处于业务扩展期和建厂高峰期，在建项目较多，项目管理难度较大。
3. 公司目前产能利用率较低，“百厂建设”完成后，产能能否完全释放值得关注；同时产能的扩张将带动产品链多元化，届时公司盈利能力是否持续目前水平有待关注。
4. 受种子市场供求失衡、套牌种子冲击影响，2013年公司种业收入大幅度下降。

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、北京大北农业科技集团股份有限公司主体长期信用等级自 2014 年 8 月 22 日至 2015 年 8 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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”），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。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。2011 年度公司向全体股东每 10 股派发现金股利 3.00 元（含税），同时以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股，转增后总股本为 80160 万股；2012 年度公司向全体股东每 10 股派发现金股利 1.798148 元（含税），同时以资本公积向全体股东每 10 股转增 9.989711 股，转增后总股本增至 160403 万股。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本总额 16.39 亿元，自然人邵根伙先生持股 43.97%，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 3 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 2014 年 3 月底，公司拥有全资或控股子公司 170 家。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 82.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 52.92 亿元；2013 年公司实现营业收入 166.61 亿元，利润总额 9.71 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 81.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 54.76 亿元；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 40.19 亿元，利润总额 2.04 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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会的召开为中国经济持续健康发展产生积极影响。从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，

中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A

股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量

明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济概况

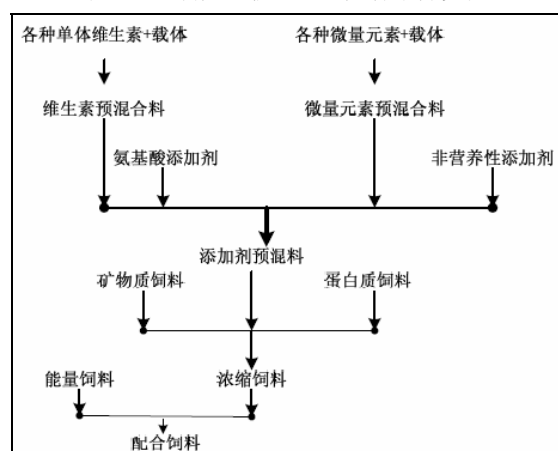
公司的主营业务为饲料产品的生产、销售和农作物种子的培育与推广，以下行业分析以饲料行业和种子行业为主。

1. 饲料行业

（1）行业现状

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。

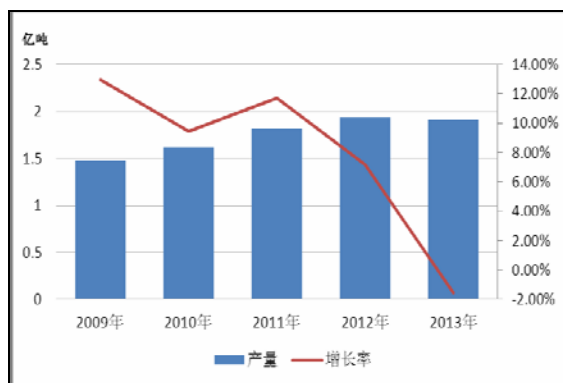
图1 饲料产品按企业生产标准分类图



资料来源：中国畜牧业协会、中国饲料工业协会

根据国家统计局数据，中国饲料产品产量从2000年的3740.81万吨到2012年的2.17亿吨，增长了5.79倍；其中从2004年开始到2010年饲料产量增速迅猛，2011年增速下降至9.37%，2012年略有回升，为13.61%，2013年饲料产量同比下降1.7%左右，全年呈现前低后高、总体持平略降的态势。据统计，8月份之前饲料产量同比下降非常明显，单月同比下降幅度在10%以上，进入9月份以后才有所缓解和回升，这主要与消费环境和养殖行情密切相关；2013年初，生猪价格持续下跌，至7月份，生猪价格同比才略有回升，8月份起猪粮比重回归盈亏平衡线以上，养殖积极性开始恢复，四季度肉类产品消费进入旺季，以及养殖户对春节消费的期待，饲料产量止跌回升。2014年一季度，全国饲料产量0.42亿吨，同比下降6%。

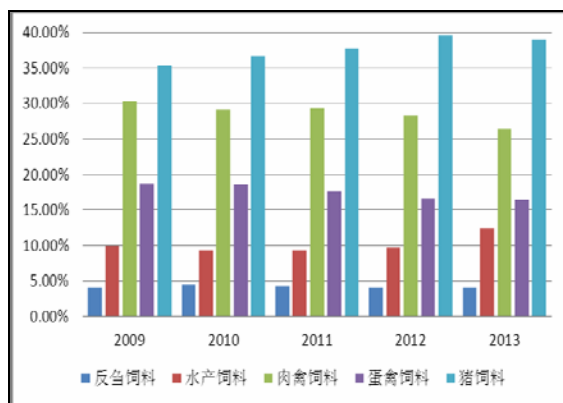
图2 中国饲料产品产量走势



资料来源：中国饲料行业信息网

从饲料种类上看，猪饲料产量居首，其次是肉禽饲料和蛋禽饲料，水产饲料和反刍饲料占比相对较小。2009-2012年，中国猪饲料产量占比逐年提高，而蛋禽饲料和肉禽饲料产量占比逐年下降，2012年上述三类饲料的占比分别为39.70%、28.35%和16.60%。2013年除水产饲料占比大幅上升后，其他饲养对象的饲料产量占比均有所下降。

图3 2009-2013年中国饲料总产量结构(按饲养对象)



资料来源：中国畜牧业协会、中国饲料工业协会

经过多年的发展，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) 上下游情况

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。

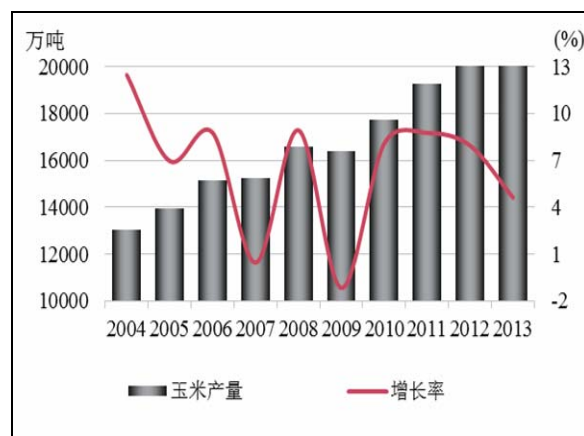
①玉米

玉米产量缓慢增长

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，2004~2013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，年均复合增长率为6.03%。2013年中国玉米产量为21773万吨，较2012年增长4.62%。目前中国产量维持在历史较高水平，但增速较为平缓，未来随着玉米单产量增长的逐步放缓，加之土地的有限，玉米产量增长将更加趋于缓慢。

图4 2004年~2013年中国玉米产量情况



数据来源：wind 资讯

玉米供求处于紧平衡状态

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%。

饲料消费方面，随着人们生活的改善，对肉类消费需求的增多，尽管养殖疫情带来阶段性短期饲料需求的下降，但整体上饲料消费需求逐年增长；工业消费方面，随着国际油价的高升，玉米工业属性不断加强，加大了玉米工业消费需求。在饲料和工业加工消费需求增多的带动下，中国玉米消费量逐年上升。由于玉米消费量增速

快于产量增速，玉米市场供需已处于紧平衡状态。

为缓解国内玉米市场的压力，保障国家粮食安全，国家发改委已在 2006 年 12 月份紧急叫停玉米加工乙醇燃料项目的继续上马。

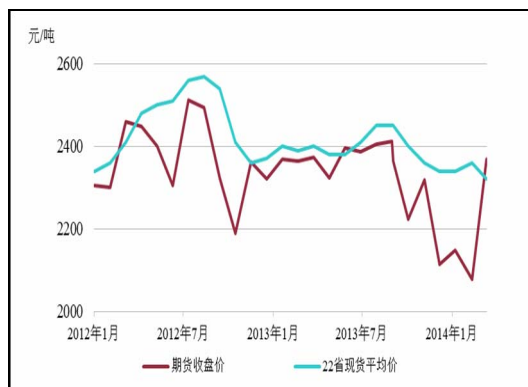
未来随着饲料行业需求的稳定，加之国家对工业玉米消费量的控制，预计未来玉米消费量将不会出现大幅增长，但相对于缓慢的玉米产量增长幅度，预计未来中国玉米市场供需仍处于紧平衡状态。

玉米价格处于波动上升趋势

中国玉米市场尽管处于紧平衡状态，但仍可满足国内需求，且玉米贸易形式以出口为主，并采取国家配额管理，因此玉米相对其他粮食品种受国际市场价格影响较小。

2012 年，受干旱天气导致玉米减产预期增强影响，玉米价格持续上涨，2012 年 6 月份，玉米现货价格达到 2504 元/吨，9 月底上涨至 2512.95 元/吨，之后玉米价格出现回调，2012 年底下降至 2370 元/吨。进入 2013 年，由于禽流感的出现，许多禽类被屠宰，饲料玉米的销路遇到阻碍，市场需求出现较大问题，2013 年底，玉米价格降至 2114 元/吨。2013 年 11 月 18 日，国家粮食局发布补贴政策，对收购 2013 年东北产玉米给予一次性费用补贴每吨 140 元。国家对于农业产业扶持的力度稳增不减，对于未来的玉米价格是一项持续、稳定的支持。进入 2014 年，玉米价格出现了小幅增加，截至 2014 年 3 月底，玉米价格为 2369 元/吨。

图 5 2012 年~2014 年 3 月黄玉米价格情况



数据来源：wind 资讯

总体看，玉米国际产量不容乐观，中国玉米产量增加不明显，但消费量稳定增长，供应紧张平衡局面短期无法解决，远期玉米价格或将继续高位运行。

②豆粕

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。豆粕价格基本为大豆价格的 80%~85%。

中国大豆供给进口依赖程度高，大豆进口量持续增长

中国的大豆主要依赖进口，大豆进口主要来源美国、巴西、阿根廷三国。2005~2013 年中国大豆进口量逐年递增，且进口均占国内大豆总消费量 59%以上，这主要由于中国国产大豆为非转基因豆，相对进口转基因大豆成本稍高，伴随着进口大豆多年低价冲击，国内农民种植大豆的积极性不高，导致大豆播种面积逐年减少，国产大豆产量逐年下降。2011 年，受前期价格低位震荡影响，国内大豆播种面积进一步缩减，同时大豆主产区黑龙江 2011 年降雨整体不足，东部地区干旱较重，大豆单产下降，致使 2011 年国内大豆产量较 2010 年下降 10%，至 1350 万吨；但全年消费总量上升至 7010 万吨，大豆进口量较 2010 年增加，进口占比进一步提高至 84.49%。2012 年国内大豆产量约为 1260 万吨，降至 1993 年以来的最低点，同比下降 6.67%。种植大豆的收益远低于玉米，东北地区大豆和玉米的收益比约为 2.3:1，而且玉米种植管理更加简单。进入 2013 年，国内大豆产量约为 1275 万吨，同比有所上升，进口量达到了历年最高的 6500 万吨。

表 1 中国大豆供需数据分析

项目	2009	2010	2011	2012	2013
播种面积 (万公顷)	880	840	765	720	700
国内产量(万吨)	1450	1440	1350	1260	1275
消费总量(万吨)	5501	6885	7010	7683	7696
进口总量(万吨)	5034	5234	5923	6100	6500
进口占比(%)	91.51	76.02	84.49	79.40	84.46

资料来源：wind 资讯

国内豆粕价格大幅度波动后低位运行，给畜牧业的成本控制带来较大难度

受国际大豆价格变动影响，国内豆粕价格近年来波动较大。进入 2012 年以来，豆粕价格虽然波动较大，但是总体还是增长趋势。年底价格 3840 元/吨，较年初上涨了 33.80%。2013 年前 2 个月，豆粕价格基本稳定，进入 3 月中旬，由于巴西大豆取得丰收，缓解了供应压力，豆粕价格快速下滑。之后，豆粕价格在第三季度反弹，最终在年底达到 3726 元/吨，较 2012 年有所下滑。进入 2014 年，豆粕价格继续下降，2014 年 6 月 31 日，豆粕期货收盘价为 3616 元/吨。

图 6 2012 年~2014 年 5 月中国豆粕期货价情况



数据来源：wind 资讯

大豆价格上涨带动豆粕价格上升，未来大豆行情的不明朗，使得豆粕价格也存在诸多不确定因素，此外豆粕作为大豆压榨豆油的副产品，在受大豆原材料价格主导影响外，油脂加工企业短期市场操控对其也存在一定影响。总体看，受玉米和豆粕价格波动影响，养殖企业饲料成本控制难度加大。

(3) 行业关注

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。

(4) 未来发展

从短期看，饲料行业受多种因素的影响而具有波动性。从长期看，中国的人口基础决定了肉食、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。

总体看，大型饲料企业由单一业务向集养殖、加工一体化的大型综合农牧企业集团发展的趋势明显，产业链的延伸拓展成为饲料企业发展壮大的必然选择。

2. 种子行业

(1) 种业概况

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

据世界粮农组织 (FAO) 统计分析，近 10 年来，良种在全球单产提高的作用率占 25% 以上 (美国已占 40%)。种子将成为今后国际农业竞争乃至国际经济竞争的新焦点。种子市场价值最大的是美国，达到 70 亿美元，其次是中国、法国、日本、巴西、印度、德国等。

中国作为农业大国，长年农业用种量在 125 亿公斤左右，国内种子市场规模大致在

200~300 亿元。2000 年以来，中国种子市场保持着年均 5%的复合增长率，市场容量居世界第二位。

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

表 2 中国种子市场主要产品结构

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

资料来源：农业部种植业管理司

种子产量方面，2013 年可供种量超过 20 亿公斤，种植面积超过 5 亿亩，需种量约 11 亿公斤，余种量约 9 亿公斤。区域方面，东北早熟区供需平衡，西南区供大于求，东华北春玉米及黄淮海夏玉米供过于求且程度较重，未来，供过于求的局面会进一步加重。

(2) 下游主要农作物

从种子行业产业链的下游来看，种子行业运作受到农产品播种面积及农产品价格的制约。从主要农产品种植结构来看，粮食作物种植产量占比最大，包括谷物类（稻谷、小麦、玉米、谷子、高粱等）、豆类（大豆、杂豆）

及薯类（马铃薯）。蔬菜瓜果种植量占比次之，油料作物（包括花生、油菜籽、芝麻等）排名第三。

2013 年中国全年粮食种植面积 11195 公顷，同比增加 68 公顷。从粮食产量来看，2013 年全年粮食产量 60193.5 万吨，较上年增产 1235.6 万吨，增长 2.1%。其中主要粮食品种中，稻谷产量 20329 万吨，减产 0.5%；小麦产量 12172 万吨，增产 0.6%；玉米产量 21773 万吨，增产 5.9%。

原粮收购价格方面，2009 年以来，在国家不断提高粮食最低收购价和不断加大粮食收储力度等综合政策措施下，原粮收购价格呈上涨的趋势。根据中储粮全国粮油价格监测系统统计显示，2014 年 4 月全国原粮综合收购价格指数为 146.47，分品种看，小麦收购价格指数 142.46，玉米收购价格指数 148.54，稻谷收购价格指数 147.02，早籼稻收购价格指数 138.84，中晚籼稻收购价格指数 140.28，粳稻收购价格指数 158.23，大豆收购价格指数 122.17（指数基期以 2008 年为 100）。

粮食批发价格方面，2010 年以来，虽然中国粮食生产连续丰收，但国内外货币宽松政策导致的流动性过剩使得国内包括粮食在内的商品价格面临较大通胀压力，主要粮食品种批发价格均上涨，成为 CPI 指数大幅上升的主要原因。根据农业部 2014 年 4 月 29 日农业部“全国农产品批发价格指数”报告，农产品批发价格总指数 199.9（以 2000 年为 100），“菜篮子”产品批发价格指数是 200.8（以 2000 年为 100）。

总体看，近年来主要农作物的市场价格整体呈上升态势，但受自然环境、市场需求等影响，价格波动性较明显。

(3) 行业关注

行业分散、市场集中度低

目前中国具有种子经营许可证的种子公司有 9000 多家，其中前 50 强的经营额占全国种子市场的近 30%，前 10 强占市场总额的 10% 左右。中国种子企业年销售额在 2000 万元以

上的不到 100 个，在 5000 万元以上的只有 18 个，在 1 亿元以上的只有 7 个，没有一家的市场份额达到 3%。分品种来看，水稻种子产业的集中度相对较高，行业上市公司中隆平高科和丰乐种业加起来只占水稻种子总市场份额的 24.5%。国内玉米种子市场集中度也较高，前 6 名占比约为 24%。小麦种子行业集中度极低，业内龙头企业也仅占 2.41% 左右份额，行业集中度低于水稻、玉米种子产业。

供大于求、套牌种子冲击

因为种子市场供需不对称、产销不同季，随着种子行业无序竞争，中国种子行业呈现出供过于求的状况。同时，“套牌”种子也给种子行业带来巨大挑战。所谓“套牌”是指以 A 品种冒充已审定的、具有合法市场准入资质的 B 品种的假冒行为，或者更换正牌种子外包装私自销售的行为。相关部门在 2011-2013 年连续 3 年的抽查中发现，玉米和水稻疑似“套牌”品种占到 10% 左右，对玉米市场进行暗访购样，700 个品种中有 400 多个疑似“套牌”，占比高达 58%。2013 年，套牌、套包等违法现象对市场冲击的影响愈加深远，各大种子公司产品销售数量和价格都受到严重影响。

投入不足、缺乏科研创新能力

种子是农业产业链条中科技含量最高的一环，具有开发周期长、投入大的特点。一般而言，一个新品种从开始选育到通过审定推向市场需 5~8 年时间，进入市场后，从产品介绍到成长阶段需 2~3 年，需要大量投入。中国种子企业自主研发能力普遍较弱，研发投入低，科研创新能力弱。

跨国种业公司进入中国市场

中国种子市场的巨大潜力一直吸引着国际种业公司。随着种子市场大门的逐渐开放，世界种业巨头积极在中国种业发展。跨国种业公司的进入，一方面可以为中国带来先进的管理经验和技術，同时也给中国国内的种子企业带来了一定的压力，必将进一步促进种子行业的优胜劣汰和行业整合的步伐。

(4) 行业政策

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

农作物种业是国家战略性、基础性核心产业，是促进农业长期稳定发展、保障国家粮食安全的根本。近年来，国家发布了一系列政策支持种业的发展，《国务院关于加快推进现代农作物种业发展的意见》（国发〔2011〕8 号）、《全国新增 1000 亿斤粮食生产能力规划（2009-2020 年）》、《全国现代农业发展规划（2011-2015 年）》、《全国现代农作物种业发展规划（2012-2020 年）》（国办发〔2012〕59 号），近期国家将出台多个种业扶持政策，种业政策支持力度大，将进入新的发展期。

(5) 行业发展

未来转基因等生物育种影响力将逐渐增大

目前杂交技术、转基因技术、复杂的生物工程技术都不断的应用到育种上面。市场经验已经证明，科技含量高的种子品种，在即使是供大于求的整体市场环境中，也仍然处于供不应求的状态。目前中国转基因作物的种植面积较小，与全球四大农业大国（美国、巴西、阿根廷和加拿大）差距较大，预计未来转基因等生物育种影响力将逐渐增大。

种业的并购重组将成为发展趋势

中国加入 WTO 后，国外实力雄厚的种子企业凭借其优良的品种、精良的种子质量和驰名品牌进入中国市场。面对国际国内两大市场的竞争，种子行业的并购重组成为不可避免的发展趋势。除此之外，2013 年 1 月，国家颁布修订后的《中华人民共和国植物新品种保护条

例》，提高了种子市场准入条件，鼓励种业企业拥有自己的研发能力、自有的生产经营设备、场所及营销网络，鼓励行业的兼并重组。随着条例的出台，种子行业的集中度将会有所提升，行业结构必定会更加优化，拥有自主科研能力和高端种业人才、产品质量有保障的大型种业企业将拥有更多的发展机遇。

国务院办公厅于 2013 年 12 月下发了《关于深化种业体制改革提高创新能力的意见》，进一步突出企业技术创新主体地位，特别是在加快种业科技体制改革、调动科研人员积极性、推动种业资源向企业流动、提升种业创新能力等方面提出了新举措，种子行业格局可能即将发生深刻变革。另外，国家还将对《种子法》进行修订，有望出台建立育种创新体系和加大植物新品种权保护的具体措施。综上所述，目前种业行业虽然处于去库存化时期，但一系列政策的出台以及变革的启动将给整个行业带来更多的发展机会。

3. 区域经济环境

公司总部位于北京市，北京市的经济发展状况对公司的影响较大。北京市是中华人民共和国的首都，全国政治、文化和国际交往中心，也是中国陆空交通的总枢纽。北京市位于华北平原北端，东南局部地区与天津市相连，其余为河北省所环绕。

北京市 2013 全年实现地区生产总值 19500.6 亿元，比上年增长 7.7%。其中，第一产业增加值 161.8 亿元，增长 3%；第二产业增加值 4352.3 亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 14986.5 亿元，增长 7.6%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 93213 元（按年平均汇率折合 15052 美元）。三次产业结构由上年的 0.8:22.7:76.5 变为 0.8:22.3:76.9。

2013 年，北京市全市完成地方公共财政预算收入 3661.1 亿元，比上年增长 10.4%。其中，增值税 574.9 亿元，增长 83.1%；营业税 1034.8 亿元，下降 10.2%；企业所得税和个人所得税

802.1 亿元和 333.8 亿元，分别增长 6.6% 和 18.6%。

2013 年，北京市全年完成全社会固定资产投资 7032.2 亿元，比上年增长 8.8%。全年完成基础设施投资 1785.7 亿元，下降 0.2%，主要投向交通运输和公共服务业，其中交通运输投资 664.5 亿元，所占比重为 37.2%，公共服务业投资 451.3 亿元，所占比重为 25.3%。全年完成房地产开发投资 3483.4 亿元，比上年增长 10.5%。其中住宅投资 1724.6 亿元，增长 5.9%；写字楼投资 611.7 亿元，增长 59%；商业、非公益用房及其他投资 1147.1 亿元，增长 0.6%。

2013 年全年北京市实现农林牧渔业总产值 421.8 亿元，同比增长 6.6%。完成平原造林 36.4 万亩，在此带动下，林业实现产值 75.9 亿元，比上年增长 38.4%。全年粮食播种面积 15.9 万公顷，比上年减少 3.5 万公顷。粮食产量 96.1 万吨，下降 15.5%；粮食亩产 403.3 公斤，增长 3.1%。

总体看，北京市经济快速增长，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部环境。

四、基础素质

1. 产权状况

截至 2014 年 3 月底，公司注册资本总额 16.39 亿元，自然人邵根伙先生持股 43.97%，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，公司逐步发展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，上述两类主营业务分别围绕养殖业和种植业展开。公司分别从事动物保健产品与植物保护产品的生产、销

售，作为饲料产品和种子产品的两类辅助业务。

截至 2014 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司 170 家，其中，二级子公司 68 家，三级子公司 98 家，四级子公司 4 家。

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，根据中国证券报 2012 年 5 月的报道，大北农预混料产能 30 万吨左右，毛利率保持在 40% 左右，市场份额连续 5 年居国内第一。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. 人员素质

截至 2014 年 3 月底，公司拥有主要高级

管理人员 14 人，均具有经营饲料、种业等方面的资深经验。

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 年创办本公司，现任本公司董事长、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。

公司副董事长邱玉文先生，1960 年 9 月生，清华大学 MBA，高级工程师，历任江西泰和大北农公司总经理、湖南事业部总经理、北京大北农科技集团股份有限公司副董事长、高级副总裁、饲料动保产业总裁，兼任湖南省饲料工业协会副会长，现任公司副董事长。

公司董事、常务副总裁兼财务总监薛素文先生，1974 年 4 月生，北京大学工商管理硕士，中国注册会计师，历任北京大北农饲料科技有限公司（公司前身）总部财务主管、公司财务经理，董事、副总裁、财务总监。现任北京大北农科技集团股份有限公司董事、副总裁、财务总监。

截至 2013 年底，公司员工共计 25855 人，按岗位构成划分，生产人员占比 20.44%，销售人员占比 63.11%，采购人员占比 1.06%，技术人员占比 3.80%，财务人员占比 3.85%，其他人员占比 7.73%；按学历划分，硕士学历及以上占比 2%，本科及以上学历占 19%、大专学历占 51%、高中及以下学历占 28%；按年龄划分，30 岁及以下占 52.04%，31~50 岁占 45.66%，50 岁及以上占 2.29%。

总体上，公司高层人员管理和行业从业经验丰富，综合素质高；公司员工年龄结构和岗位配置合理，能满足公司经营管理的需要。

4. 技术水平

公司的饲料生产及育种采用国际先进生产

技术，在国内处于领先水平。公司在总部层面设立技术中心。技术中心由动物营养技术中心、动物保健技术中心、作物育种中心、植物保护技术中心和基因工程试验室组成。公司现有科研人员1500多人，其中享受国家级政府津贴的高级专家4名、国家千人计划3人、高级职称人员58名，在学历结构上，包含博士近91名、硕士400多名，并与国内外高等院校和研究机构进行了多种形式的合作。

为提升公司的科技创新能力，促进公司持续快速健康发展，近年来，公司不断加大对微生物饲料、大乳猪料系列产品、动物疫苗、生物育种、水稻玉米新品种等方面的专项研究与开发投入。2011~2013年公司研发支出分别为1.85亿元、3.43亿元和4.93亿元，研发投入逐年加大，近三年研发支出在营业收入中占比分别为2.36%、3.23%和2.96%。

作为综合性农业高科技企业，公司承担了“国家科技支撑计划”、“国家星火计划”等多项国家和省部级项目，并获得过“国家科学技术进步二等奖”、“国家教育部科学技术进步一等奖”等奖项，取得了大量高价值成果，获得了充足技术储备，并不断转化为公司高附加值的产品。公司参与的“重要动物病毒病防控关键技术研究与应用”项目，获得2012年度国家科学技术进步奖一等奖；公司动物医学中心作为主要研发单位成功研发了“鸭传染性浆膜炎二价灭活疫苗”，并获得农业部核发的《新兽药注册证书》；公司子公司金色农华种业自建测试体系和育种体系对品种产出提供了强大保障，持续品种产出能力得到提升，玉米和水稻的品种晋级数和晋级率居行业前列。

截至2014年3月底，公司共获得了发明专利158项、植物新种权34项、外观设计专利105项；参与制定国家标准1项、行业标准44项。

总体看，公司研发机构设置能满足公司生产经营需要；近年来公司研发投入持续加大，研发成果显著。

5. 外部支持

作为综合性农业科技企业，公司享受一定的国家政策倾斜和税收减免。增值税方面，根据《中华人民共和国增值税暂行条例》、《财政部、国家税务总局关于若干农业生产资料免征增值税政策的通知（财税〔2001〕113号）》、《财政部、国家税务总局关于饲料产品免征增值税问题的通知（财税〔2001〕121号）》等法律法规和政策文件的规定，公司生产的复合预混合饲料添加剂（猪用、鸡用、鱼用、鸭用、牛羊用、维多利、维力康）、维生素预混料（猪用、牛用、禽用、畜禽用、水产用维生素预混料）猪配合饲料、猪浓缩饲料和原材料鱼粉（三级）、饲料级磷酸氢钙、饲料级磷酸二氢钙免征增值税。公司下属销售饲料、农产品等免税产品的子公司，免征增值税；生产植保产品的子公司增值税率为13%，流通环节免征增值税；销售动保产品及其他产品的子公司，增值税率为3%~17%。

根据《中华人民共和国企业所得税法》、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》及《国家税务总局关于贯彻从事农、林、牧、渔业项目企业所得税优惠政策有关事项的通知》（国税函〔2008〕850号）规定，公司及下属高新技术企业，按15%税率计缴企业所得税，公司下属从事农作物新品种选育、农作物种植、牲畜家禽饲养和农林产品初加工的公司享受免征企业所得税的税收优惠政策，根据《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税〔2011〕58号），公司下属四川大北农农牧科技有限责任公司、南宁大北农饲料科技有限责任公司享受15%企业所得税优惠税率。

2011~2013年，公司获得各级政府的补贴分别为0.62亿元、0.60亿元和0.50亿元，其中计入“营业外收入”的分别为0.22亿元、0.38亿元和0.42亿元。

总体看，作为综合性农业高科技龙头企业，公司在税收方面享受的政策较多，且持续

多年得到政府补助。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求进行规范运作，建立了较为完善的法人治理结构。公司设立了股东大会、董事会和监事会、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》《记录与表格》，该体系文件 13 万字。《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。

六、经营分析

1. 经营概况

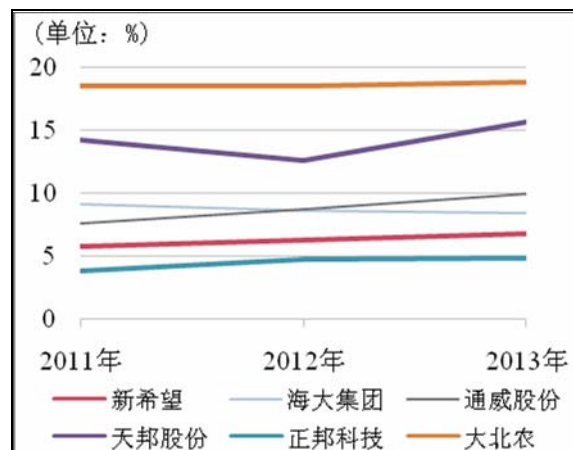
公司成立之初专注于饲料的生产和销售，2000 年公司开始进入种子业务领域，目前饲料和种子已经成为公司的主营业务，主要围绕养殖业和种植业展开。2003 年以来公司进一步扩展产业链，开始从事动物保健和植物保护业务，为饲料和种子产品的辅助业务。

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，2011~2013 年，公司营业收入年均复合增长 45.82%，2013 年为 166.61 亿元。饲料产品为公司营业收入的主要来源，近三年在营业收入中的占比逐年增加，分别为 88.58%、90.34%、94.09%，其中 2013 年饲料收入同比增长 63.09%，主要系公司产能在本年度进一步释放，同时扩大了推广服务团队，并

在客户的合作模式、用户的综合服务、智慧养猪、智慧金融等方面推陈出新，优质客户资源增多，市场份额不断扩大所致。种业产品为公司第二大收入来源，受市场种子供求失衡，套牌种子冲击等因素的影响，2013 年公司种业产品实现收入 4.37 亿元，同比下降 25.43%。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。

2011~2013 年，公司综合毛利率分别为 21.50%、21.45%、20.74%，与饲料业务的毛利率变化趋势一致。近三年公司饲料产品毛利率小幅下降，主要受部分主要原材料价格上升所致。公司种业、植保、动保产品毛利率较高，2013 年分别是 47.99%、38.18%、70.02%。从饲料行业主要上市公司毛利率来看，公司饲料产品毛利率近年来较稳定，受益于公司生产的饲料多为高端产品，附加值高，公司饲料产品毛利率在行业中持续处于高位。

图 7 近三年饲料行业上市公司毛利率情况



资料来源：上市公司年报

2014 年一季度，公司实现营业收入 40.19 亿元，是 2013 年全年的 24.12%。综合毛利率略高于 2013 年全年水平。

表 3 2011~2014 年 1 季度公司营业收入和毛利率情况

分产品	营业收入（亿元）				毛利率（%）			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
1.主营业务收入	77.81	105.51	165.79	39.59	21.52	21.32	20.66	22.07
饲料产品	69.41	96.12	156.76	36.87	18.58	18.52	18.82	20.07
种业产品	5.31	5.86	4.37	1.65	44.00	48.72	47.99	46.17
植保产品	0.88	1.00	0.96	0.28	27.83	30.66	38.18	40.82
动保产品	1.88	2.05	3.01	0.61	63.99	69.20	70.02	69.86
其它产品	0.33	0.48	0.69	0.18	19.71	22.61	25.61	20.82
2.其他业务收入	0.56	0.89	0.82	0.69	19.14	36.59	36.07	29.54
合计	78.36	106.40	166.61	40.19	21.50	21.45	20.74	22.20

资料来源：公司年度审计报告和季度报表

（1）饲料业务

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。

从采购模式看，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。其中公司总部采购中心主要负责预混料生产所需的赖氨酸、维生素等原材料的采购；子公司生产所需的核心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。

对于价格波动较大的玉米和豆粕等大宗原材料，公司参照期货市场价格走势，综合多方市场信息，建立预警机制。公司采购中心负责提供豆粕、玉米等大宗产品的采购建议，各生产基地与生产、销售部门积极沟通，确定采购策略，同时严格控制安全库存，以此来控制原材料采购成本。

从采购量来看，随着公司产能的增加，市场的拓展，原材料的需求量大幅度增加，2011~2013 年公司主要原材料的采购量快速增长，其中玉米和豆粕采购量年均复合增长率分别为 53.76%、47.92%。2013 年玉米采购量较 2012 年增长 77.49%，一方面由于饲料产能增加，主要原材料玉米的需求量随之增加所致；一方面 2013 年玉米采购价格较 2012 年略有降低，但豆粕的采购价持续增长，公司加大了玉米的采购量，替代部分豆粕。2014 年一季度，玉米和豆粕的采购量分别是 2013 年全年的 26.02%、22.28%。

从采购价格来看，玉米和豆粕的采购价格随行就市，近三年豆粕采购价格持续上升，2013 年达到 4191.43 元/吨；玉米价格在 2012 年达到高位，2013 年略有下降。2014 年一季度，玉米和豆粕价格均较 2013 年有所下降。其他原材料虽然在饲料成本中占比不大，但除赖氨酸外，其余原材料采购价格均呈上升趋势。

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）			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
玉米	73.66	98.12	174.15	45.32	2421.22	2528.64	2445.10	2399.58

豆粕	34.60	45.14	75.71	16.87	3261.15	3785.26	4191.43	3911.28
鱼粉	2.18	2.64	3.31	0.77	10594.25	10633.37	11931.50	9564.36
麸皮	7.75	12.39	16.78	3.67	1737.94	1994.43	2099.35	2165.96
赖氨酸	1.11	1.43	2.85	0.49	15198.84	12014.59	8079.65	5927.42
大豆	2.60	3.28	4.91	0.89	4375.54	4747.75	4751.61	4443.26
米糠	4.96	6.36	9.60	2.18	2083.47	2344.99	2352.26	2249.55
磷酸氢钙	4.60	5.23	8.44	1.61	2345.33	2587.97	1959.85	2121.21

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，2013 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 7.13%，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，近年来公司原材料采购量快速增长，采购价格亦整体呈增长态势，对公司饲料生产成本的控制加大了难度。

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。

目前作为国内规模最大的预混料生产企业，公司饲料业务的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。另外，公司鼓励具备预混料生产条件且距离总部较远的子公司根据区域市场需要，利用总部核心预混料生产高比例预混料并直接对外销售。

截至 2014 年 3 月底，公司共有 132 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，生产过程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，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。2011~2013 年饲料产能年均复合增长 44.10%，2013 年达 760 万吨。从饲料产能利用率来看，2011~2013 年分别为 49.98%、48.25%、51.48%，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；同时产能的扩张将带动产品链多元化，届时公司盈利能力是否持续目前水平有待关注。

表 5 2011-2014 年 1 季度公司产能和产量情况

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
产能（万吨）	366	505	760	785
产量（万吨）	182.93	243.64	391.26	91.16
猪 料	156.8	211.06	342.82	82.68
禽 料	3.24	4.01	9.78	1.61
水产料	9.38	9.82	15.73	0.29

反刍料	12.98	17.89	21.85	6.49
其他料	0.52	0.87	1.08	0.08

资料来源：公司提供

近三年，公司饲料产量年均复合增长 46.25%，2013 年为 391.26 万吨。公司坚持以“大乳猪料”为核心的产品策略，近三年猪料的产量年均复合增长 47.86%，且在饲料产量中的占比逐年增加，2013 年为 87.62%。2012 年反刍料、水产料、禽料产量分别占饲料总产量的 5.58%、4.02%、2.50%。截至 2014 年 3 月底，公司饲料产能持续增长至 785 万吨，总产量 91.16 万吨，是 2013 年的 23.30%。根据中国证券报 2012 年 5 月的报道，大北农预混料产能 30 万吨左右，毛利率保持在 40%左右，市场份额连续 5 年居国内第一。

总体看，公司产能规模增长迅速，但目前产能利用率低。公司以猪料生产为主，饲料产量增速明显；预混料市场占有率较高。

饲料销售

2012 年公司提出了“事业财富共同体”的发展模式：公司与经销商、养殖户及其他合作伙伴共同建立的以创造价值为宗旨，以互联网为工具，以综合服务为内容，高度融合、互为依存的联合发展模式。此模式意在整合公司经销商、养殖户、供应商、食品企业、种猪企业、金融机构等优势资源，提升公司的农业科技水平。截至 2013 年底，公司事业财富共同体成员约 2000 名，通过为合作伙伴提供创业理念、公司化运营指导、产品技术、经营信息、资金支持等综合服务，进一步提升了客户竞争力，增强了公司对客户的综合影响力。

目前公司饲料销售模式包括 2 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，提升对中大型养殖企业的直接服务能力。

从销量分析，2011~2013 年公司饲料销量

年均复合增长 46.13%，与产量增速基本持平。公司饲料产品的产销率较高，近三年饲料总体产销率均在 98%以上。饲料核心产品猪料的销量年均复合增长 47.88%，2013 年达 340.02 万吨。2013 年公司在进一步改善客户结构，提高市场占有率的同时，集中精力重点推广猪饲料中的教槽料、保育浓缩料、乳猪配合料、母猪浓缩料、高比例预混料等高端高档高附加值的产品，2013 年上述重点产品的销售量近 80 万吨，销售额近 50 亿元，分别占猪饲料总销售的 23.33%和 34.93%，其销量和销售额同比分别增长了 65.90%和 66.61%，增长速度高于饲料业务的平均增长速度。

2013 年禽料和水产料销量快速增长，2013 年分别为 9.48 万吨、14.93 万吨。2014 年一季度，公司饲料销量 92.13 万吨，是 2013 年全年的 23.80%。

公司按照实际成本加合理毛利的原则制定销售价格。近三年公司猪料、水产料和反刍料销售价格呈上升趋势，受 2011 年以来畜禽养殖市场行情低迷影响，公司禽料销售价格持续走低。

表 6 2011-2014 年一季度公司销量和销售价格情况

销量 (万吨)	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
猪 料	155.49	210.97	340.02	83.47
禽 料	3.08	3.97	9.48	1.66
水产料	9.29	9.70	14.93	0.34
反刍料	12.90	17.87	21.55	6.57
其他料	0.50	0.77	1.08	0.08
合计	181.26	243.28	387.06	92.13
销售价格 (元/吨)	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
猪 料	3955.47	4082.48	4140.35	4084.19
禽 料	4088.74	3959.81	3571.88	3760.00
水产料	3187.56	3326.40	3819.62	4122.98
反刍料	2458.04	2580.14	2775.21	2838.34
其他料	10300.05	7590.73	7949.90	18299.14

资料来源：公司提供

从公司饲料销售区域来看，华东区、中南区、华北区和东北区销售占比较高，2013 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，2013 年专营专销店和兼营店在销售收入中的比重达到 78% 左右。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，公司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，专营专销店为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，近年来公司销售量快速增长，产销率较高。未来随着“事业财富共同体”模式的逐步发展，公司将形成一体化的销售网络，同时随着市场拓展，目前产能逐步释放，公司饲料业务收入规模有望持续扩大。

（2）种子业务

种子业务概况

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 72.83%）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 2013 年底，资产总额 8.59 亿元，净资产 5.13 亿元，2013 年实现营业收入 3.95 亿元，净利润 0.77 亿元。金色农华下属 4 家全资子公司分别位于湖南、江西、湖北和美国。

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。②2005 年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。目前科研人员有 3 名博士、28 名硕士、研发人员 147 人，其中高级职称 12 人。在育种专家队伍和协作创新方面，公司采

用“互联网型”的创新组织模式，探索并应用了“员工专家育种”、“签约专家育种”、“委托合作育种”、“植物基因工程技术”等协作创新的育种项目方式，研发队伍设置合理。③公司种子研发成果显著，其中玉米品种“农华 101”被列为农业部重点推广品种；水稻品种扬两优 6 号“超级两系杂交籼稻选育与应用”获“中华农业科技二等奖”，以“扬两优 6 号”为代表的两系杂交稻 2007 年获得“中国名牌”产品称号。公司自主和合作选育玉米和水稻新品种 122 个，其中自主选育玉米品种 11 个，合作选育玉米新品种 14 个，2013 年公司玉米试验晋级及苗头品种 26 个，水稻晋级 37 个。近三年共熟化转化科技成果 17 项，2013 年高新技术产品（服务）收入占当年总收入的比例为 92%。

种子业务运营情况

公司种子业务首先通过自主研发、委托育种和购买等方式获得种子品种的经营权，然后根据公司制订各品种的制种和推广计划。根据制种和推广计划，公司委托制种单位代为繁种，并对种子进行加工、检验和包装，进入销售体系。

种子的产能指的是制种量，随着玉米新品种“农华 101”和水稻产品“天优华占”的推广，公司种子业务整体产能快速增长，截至 2013 年底，公司玉米和水稻的产能分别为 22000 吨、14000 吨。

2011 年公司玉米和水稻产销两旺；2012 年公司玉米和水稻产量分别同比上升 20.81%、36.00%，但当年种子市场低迷，竞争激烈，公司玉米和水稻实际销量均低于 2012 年水平，产销率均低于 70%；为此，公司通过淘汰劣势水稻品种，增加毛利率较高的品种，保证了公司 2012 年种子销售收入持续增长，2012 年公司种子业务收入同比增长 10.27%，增长部分主要来自于水稻新品种“天优华占”以及玉米新品种“农华 101”销售。2013 年受种子市场供求失衡，套牌种子冲击等因素的影响，公司玉

米种子和水稻种子产销量同比下降幅度较大，产销率仍处于 75% 以下，当年实现种子销售收入 4.37 亿元，较 2012 年下降 25.43%。2013 年玉米和水稻种子销售收入分别占种子收入的 31.58%、66.59%，水稻种子为公司种子业务收入的主要来源。

2014 年一季度，公司种子产量为 2013 年全年的 2.21%，主要因为大部分种子的制种、入库时间集中在每年的 10-12 月份，水稻在每年的 1-5 月份有部分制种量。2014 年一季度种子销量是 2013 年全年的 39.24%，当期实现种子收入 1.65 亿元，是 2013 年全年的 37.78%。公司 2014 年一季度种子销售情况符合行业规律，与 2013 年同期基本持平。

表 7 2011-2014 年 1 季度种子业务经营情况

产量(吨)	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
玉米	17869.43	21587.52	14707.42	0.00
水稻	9929.94	13504.84	10251.02	550.91
合计	27799.37	35092.36	24958.44	550.91
销量(吨)	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
玉米	12852.03	12528.19	7631.37	2515.81
水稻	9670.68	9377.12	7604.72	3463.53
合计	22522.71	21905.31	15236.09	5979.34
销售额(亿元)	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
玉米	2.11	2.32	1.38	0.47
水稻	2.99	3.43	2.91	1.16
其他	0.21	0.11	0.07	0.02
合计	5.31	5.86	4.37	1.65

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%。

2014 年 7 月初，有海外媒体报道称“大北农董事长邵根伙之妻莫云被指控试图偷窃美

国玉米种子，被地方法院以“阴谋盗窃商业秘密罪”起诉”；2014 年 7 月 4 日公司发布《关于媒体报道的澄清公告》，声明莫云未在公司担任任何职务，且目前公司一切经营管理活动正常。由于种子业务属于公司第二大经营板块，该事件对公司的影响联合资信将会持续关注。

种子业务发展

公司坚持“精确研发、精益生产、精准营销、精细管理”的种子发展战略，坚持科技优先，质量第一的经营理念。未来，公司种子业务规模将继续扩大，同时随着国家对种子业务的扶持政策加大，公司种业发展前景较好。

总体看，公司种子研发能力较强，部分市场占有率高，但 2013 年受市场因素影响，公司种子业务收入规模下降较大。

(3) 动保业务

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和福州大北农生物技术有限公司运营。三家子公司独立采购，独立生产，并利用公司饲料产业的网络优势进行销售。

北京动保注册资本 2000 万元，是公司的全资子公司，北京动保已形成家畜、家禽、水产三大体系，剂型包括针剂、口服液、粉散剂、片剂等。

2011~2013 年，公司动保业务实现营业收入分别是 1.88 亿元、2.05 亿元、3.01 亿元，毛利率分别为 63.99%、69.20%、70.02%。

(4) 植保业务

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。

2011~2013 年，公司植保业务实现营业收入分别是 0.88 亿元、1.00 亿元、0.96 亿元，毛

利率分别为 27.83%、30.66%、38.18%。

2. 经营效率

2011~2013 年，公司销售债权周转次数逐年下降，存货周转次数和总资产周转次数呈上升趋势，2013 年底三项指标分别为 61.25 次、8.45 次和 2.39 次，公司经营效率高。

3. 未来发展

(1) 发展战略

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。针对养殖户，公司将联合养殖产业链中育种企业、原料商、经销商、养殖户、屠宰食品企业等合作伙伴，创建“事业财富共同体”发展模式，为“共同体”成员提供多方面的服务，力求提升“共同体”合作

伙伴的共同竞争力；针对种植户，依托公司日趋强大的研发体系和推广服务网络，为其提供水稻、玉米等优质高产农作物新品种、繁育技术及相关服务。

2014 年度，公司进一步创新并深化大北农的团队激励体系，夯实大北农独具特色的创业发展机制，坚持用互联网思维改造行业，努力将大北农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平台。

(2) 在建工程

根据公司发展规划，目前公司处于建厂高峰期，截至 2014 年 3 月底，公司在建项目预计总投资 21.84 亿元，已完成投资 10.98 亿元，项目资金以自筹为主，投资期集中于 2014 年、2015 年。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 8 截至 2014 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 2014 年 3 月底			未来三年计划投资		
			完成投资额	在建工程转固	在建工程	2014 年 4-12 月	2015 年	2016 年
1	生物医药基地建设项目	24880	348.20	0.00	348.20	10000.00	5000.00	9532.00
2	福州生物 GMP 二期工程	7310	2420.61	1078.61	1342.00	2915.00	1974.00	
3	梁野山农牧（一期）配套工程	6550	5347.59	4493.94	853.65	1202.00		
4	金色农华公司昌吉储运中心一期项目	5704	3727.07	0.00	3727.07	1647.00	330.00	
5	饶阳大北农年产 18 万吨猪饲料项目	5057	3172.42	0.00	3172.42	1568.00	316.00	
6	淮阴大北农二期水产饲料项目	5054	4307.19	3486.00	821.19	747.00		
7	哈尔滨农牧 24 万吨饲料项目	5000	4358.85	3509.76	849.09	377.00	265.00	
8	集团公司新型高效预混料项目	4950	4300.73	36.52	4264.21	469.00	181.00	
9	集团公司微生态项目	4806	2656.60	2626.99	29.61	1800.00	349.00	
10	常德大北农 18 万吨饲料生产线项目	4500	4684.52	4638.11	46.41			
11	梁平大北农年产 18 万吨猪饲料项目	4212	2529.25	20.72	2508.53	1662.00	20.00	
12	龙岩武平 18 万吨饲料项目	3342	2900.31	2858.72	41.59	442.00		
13	江西高安年产 36 万吨猪饲料项目	5500	4415.46	4.43	4411.03	950.00	134.00	
14	赤峰大北农年产 13 万吨猪饲料项目	3638	2549.17	21.48	2527.69	454.00	635.00	
15	诏安年产 18 万吨水产饲料项目	11413	6853.25	0.00	6853.25	4000.00	560.00	
16	北京金色农华公司湖北华占种业生产基地	4040	3358.28	0.00	3358.28	560.00	123.00	
17	山西祁县年产 18 万吨猪饲料项目	4438	3590.36	3590.36		704.00	144.00	
18	江山大北农 30 万吨猪饲料项目	7300	28.00	0.00	28.00	4380.00	2190.00	702.00
19	其他小额在建工程	100741	48282.00	35001.00	13281.00	31475.00	20984.00	
合计		218435	109829.87	61366.65	48463.22	65352.00	33205.00	10234.00

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2011~2013 年财务报表均由中瑞岳华会计师事务所(特殊普通合伙)审计,均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2014 年 1 季度财务报表未经审计。

近年来公司通过“百厂建设计划”加大战略性新兴产业布局,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。近三年公司合并范围增加迅速:2011 年公司合并范围增至 75 家子公司,较 2010 年合并范围增加了 11 家子公司,减少了 1 家子公司;2012 年,公司合并范围增至 103 家子公司,较 2011 年合并范围增加了 32 家子公司(其中新设 29 家,合并 3 家),减少了 4 家子公司。2013 年,公司合并范围增至 157 家子公司,较 2012 年合并范围增加了 57 家子公司(其中新设 54 家,合并 3 家),减少了 3 家子公司;2014 年 1 季度财务报告合并范围较 2013 年增加了 13 家子公司。

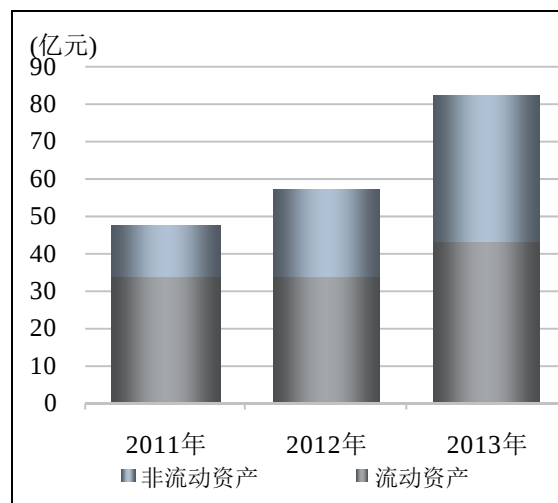
截至 2013 年底,公司(合并)资产总额 82.06 亿元,所有者权益(含少数股东权益)为 52.92 亿元;2013 年公司实现营业收入 166.61 亿元,利润总额 9.71 亿元。

截至 2014 年 3 月底,公司(合并)资产总额 81.03 亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计 54.76 亿元;2014 年 1~3 月公司实现营业收入 40.19 亿元,利润总额 2.04 亿元。

2. 资产构成

2011~2013 年,公司资产规模快速增长,年均复合增长 31.63%,主要系应收账款、存货、固定资产等科目增长所致。截至 2013 年底,公司资产总额 82.06 亿元(同比增长 43.77%),流动资产和非流动资产分别占 52.50%和 47.50%,公司资产结构以流动资产为主。

图 8 2011~2013 年资产规模与结构

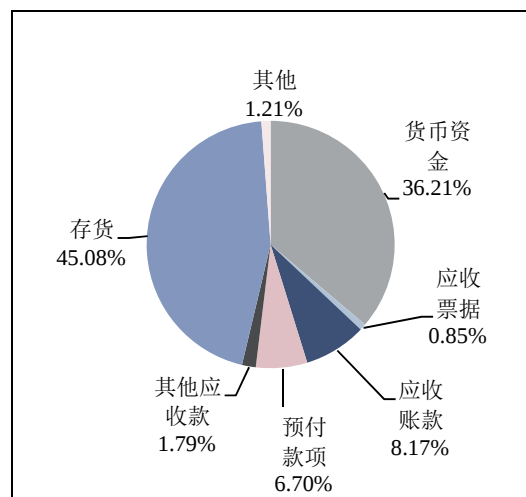


资料来源: 公司审计报告

流动资产

2011~2013 年,公司流动资产年均复合增长 13.28%,主要来自应收账款和存货的增长。截至 2013 年底,公司流动资产 43.08 亿元,主要由货币资金(占 36.21%)、应收账款(占 8.17%)、预付款项(占 6.70%)和存货(占 45.08%)构成。

图 9 2013 年底公司流动资产构成情况



资料来源: 公司审计报告

2011~2013 年,受投资活动产生的现金净流出逐年大幅增加影响,公司货币资金年复合减少 14.81%。截至 2013 年底,公司货币资金 15.60 亿元,其中银行存款占 95.91%,其他货币资金占 3.95%,其他货币资金主要是行权资

金和 POS 机刷卡未到账资金。

2012 年公司饲料业务开始推出旨在帮助具有发展潜力、信誉状况较好但短期内资金周转困难的规模猪场、专营专销户扩大经营规模的创业扶持金计划，根据这项计划，公司给予上述优质客户一定的应收账款信用期和信用额度（合同约定为经营周期结束或年底前统一结算），带动了公司应收账款快速增长，2011～2013 年，年均复合增长率为 103.58%，截至 2013 年底，公司应收账款余额 3.75 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 93.66%，1-3 年的占 5.55%，3 年以上的占 0.79%。公司计提坏账准备 0.23 亿元。欠款数额较大的前 5 位客户占应收账款总额的 8.65%，账龄均在 1 年以内。截至 2013 年底，公司应收账款净额 3.52 亿元，同比增长 143.01%，主要由于 2013 年公司增加了部分优质客户的信用额度和信用周期所致。公司应收账款存在一定的回收风险，但截至目前，回收风险在公司控制范围内。

2011～2013 年，公司预付款项快速增长，三年复合增长率为 57.10%。截至 2013 年底，公司预付款项 2.89 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 18.83%，集中度较低；从账龄看，1 年以内的占 99.38%，账龄短。

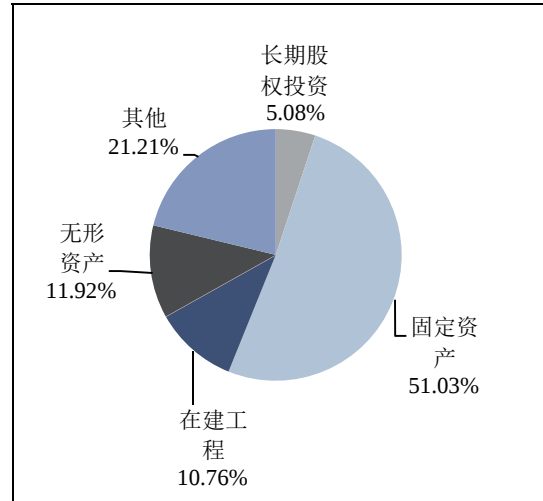
2011～2013 年，公司存货三年复合增长 42.12%，截至 2013 年底，公司存货 19.42 亿元；存货主要为原材料和库存商品，分别占存货总额的 71.59%和 20.75%；其他存货主要为包装物、消耗性生物资产、在产品和周转材料。2013 年公司合计计提跌价准备 0.07 亿元，计提比例较小。

非流动资产

2011～2013 年，公司非流动资产年均复合增长 68.10%，主要来自固定资产、在建工程以及其他非流动资产的增长。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 38.98 亿元，较上年底增长 65.09%，构成主要以固定资产（占 51.03%）、

在建工程为（占 10.76%）、无形资产（占 11.92%）和其他非流动资产（占 13.61%）主。

图 10 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011～2013 年，公司长期股权投资快速增长，年复合增长 125.04%，截至 2013 年底，公司长期股权投资为 1.98 亿元，其中向联营企业的投资占 90.26%。

2011～2013 年，公司固定资产年均复合增长 51.26%，主要由于公司生产经营规模不断扩张引起的生产经营所需设备购买及在建工程转入所致。截至 2013 年底，公司固定资产原值 24.80 亿元，主要以房屋建筑物（占 55.55%）和生产设备（占 34.64%）为主，截至 2013 年底公司对固定资产计提累计折旧 4.91 亿元，主要是针对房屋及建筑物（计提 1.83 亿元）和生产设备（计提 2.08 亿元）。截至 2013 年底，公司固定资产净值 19.89 亿元。

2011～2013 年，公司在建工程年均复合增长 115.19%，截至 2013 年底，公司在建工程 4.19 亿元，主要是饲料公司新建、改扩建工程及种业新品种产业化项目。

2011～2013 年，公司无形资产年均复合增长 50.11%，2013 年底为 4.65 亿元，主要为土地使用权（占 79.14%）、种子品种使用权（占 4.4451%）、种子品种权（占 6.44%）和非专利技术（占 2.97%）等无形资产，截至 2013 年底，

无形资产累计摊销 0.76 亿元。

截至 2013 年底，公司开发支出为 1.73 亿元，同比增长 76.19%，主要系种子品种、生物育种、动物疫苗项目开发投入增加所致。

2011~2013 年，由于公司扩大投资规模，各项预付长期资产款大幅增加，其他非流动资产年均复合增长 132.97%；截至 2013 年底，公司其他非流动资产合计 5.30 亿元，主要包括预付土地款（占 71.01%）、设备款（占 12.646%）、品种使用权款（占 7.45%）、工程款和股权收购款（占 8.89%）等。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 81.03 亿元，较 2013 年底小幅下降 1.26%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 48.89% 和 51.11%，流动资产占比较上年底减少 3.61 个百分点。流动资产中货币资金较 2013 年底下降 50.48%，主要由于本年度公司支付各项投资款、采购款、2013 年度奖金款等所致；公司应收账款较上年底增长 149.39%，主要系本年度扩大公司专营专销合作经销商及规模猪场等信用条件较好客户的信用额度并延长了信用周期所致。

总体看，近年来，公司资产规模快速增长，资产构成中非流动资产比例不断增加，目前以非流动资产为主。流动资产中，货币资金充足，存货占比较大，但存货周转率高；非流动资产中，固定资产占比较高。整体看公司资产质量较好，资产流动性较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 21.41%，主要来自股本和未分配利润的增长；2011 年公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股，公司股本由 4.01 亿元增至 8.02 亿元；2012 年公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 9.989711 股，公司股本增至 16.38 亿元。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 52.92 亿元，其中少数股东权益为 2.59 亿元，

归属于母公司所有者权益为 50.33 亿元。归属于母公司的所有者权益中，主要由实收资本（占 32.54%）、资本公积（占 22.93%）、盈余公积（占 3.25%）和未分配利润（占 41.28%）构成。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 54.76 亿元，较 2013 年底增长 3.48%，主要来自未分配利润的增长。

总体看，公司所有者权益规模增长较快，权益结构稳定性较好。

负债

2011~2013 年，公司负债总额三年复合增长 59.43%，主要来自流动负债的增长。截至 2013 年底，公司负债合计 29.14 亿元，其中流动负债占比 95.64%，非流动负债占比 4.36%，负债结构有待改善。

2011~2013 年，公司流动负债复合增长 62.80%，主要来自短期借款和应付账款的增长。截至 2013 年底，公司流动负债 27.87 亿元，以短期借款（占 26.86%）、应付账款（占 29.22%）、预收账款（占 18.87%）和应付职工薪酬（占 13.24%）为主。

2011~2013 年，随着公司经营规模的不断扩大，短期借款快速增长，年均复合增长 624.84%，截至 2013 年底，公司短期借款 7.49 亿元，同比增长 40.13 倍，主要由于公司流动资金借款增加所致，其中信用借款占 81.58%，抵押和保证借款占 18.42%。

2011~2013 年，公司应付账款随其业务规模扩张三年复合增长 46.38%，截至 2013 年底，公司应付账款 8.15 亿元，主要为应付的货款。

2011~2013 年，公司预收款项三年复合增长率为 21.74%。截至 2013 年底，公司预收款项 5.26 亿元，全部为账龄在一年以内预收货款。

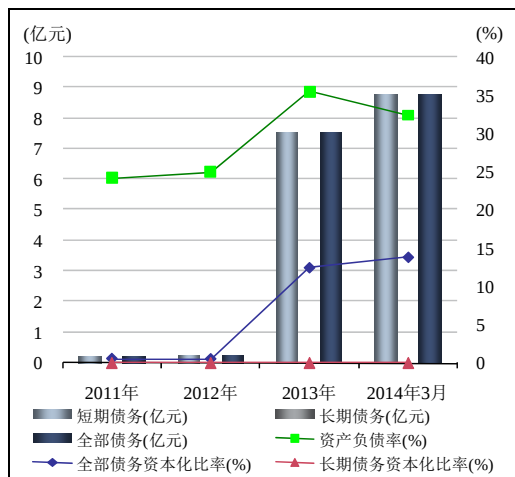
2011~2013 年，公司应付职工薪酬年复合增长 37.21%；截至 2013 年底，公司应付职工薪酬 3.69 亿元，同比增长 51.80%，主要由于 2013 年公司员工人数较上年大幅增长 98.40% 所致。

2011~2013 年,公司其他应付款年均复合增长 88.94%;截至 2013 年底,公司其他应付款 2.06 亿元,主要包括应付单位及少数股东往来款(0.67 亿元)、应付押金和质保金(0.51 亿元)、应付员工未报销费用(0.37 亿元)和应付融资保证金(0.29 亿元)等款项。

2011~2013 年,公司非流动负债稳定增长,年均复合增长率 15.71%,截至 2013 年底,公司非流动负债 1.27 亿元,以其他非流动负债为主;其他非流动负债主要为公司下属企业获得的种业、饲料、植保等补贴款,近三年逐年增长,2013 年为 1.23 亿元。

截至 2014 年 3 月底,公司负债总额 26.27 亿元,较 2013 年底下降 9.86%(主要来自预收款项和应付职工薪酬的下降),其中流动负债和非流动负债分别占 95.39%和 4.61%。

图 11 2011~2014 年月公司债务情况



资料来源: 公司审计报告

2011~2013 年,公司有息债务规模快速上升,三年复合增长 510.39%,主要来自短期借款的增长;截至 2013 年底,公司全部债务总额 7.53 亿元,全部为短期债务。近三年,公司资产负债率逐年上升,全部债务资本化比率波动上升,2013 年底分别为 35.51%和 12.45%。

截至 2014 年 3 月底,受短期借款增加带动公司全部债务总额增至 8.78 亿元,较 2013 年底增长 16.63%,全部为短期债务;资产负债率为 32.42%,较上年底减少 3.09 个百分点,

全部债务资本化比率为 13.82%,较上年底增加 1.37 个百分点。

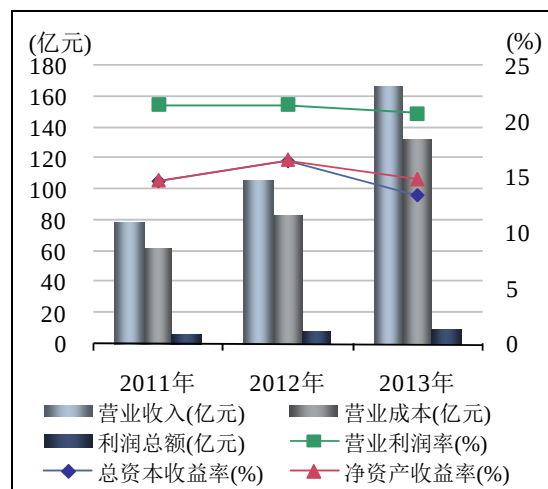
总体看,近年来公司负债规模有所上升,但有息债务负担较轻。

4. 盈利能力

2011~2013 年,受经营规模不断扩大影响,公司营业收入规模增长较快,三年复合增长 45.82%,2013 年公司实现营业收入 166.61 亿元;近三年,公司营业成本复合增长 46.53%,增幅略高于营业收入。2011~2013 年,受豆粕、鱼粉等原料价格上涨影响,公司营业利润率逐年小幅下降,2013 年营业利润率为 20.72%。

2011~2013 年,公司期间费用复合增长 53.94%,2013 年期间费用为 24.99 亿元,主要为销售费用及管理费用;公司期间费用占营业收入的比重较高,2013 年为 15.00%,公司费用控制能力有待提高。

图 12 公司盈利情况



资料来源: 公司审计报告

2011~2013 年,公司利润总额和净利润不断增长,三年复合增长率分别为 24.85%和 21.78%,2013 年分别实现利润总额和净利润为 9.71 亿元和 7.83 亿元。

从盈利指标看,近三年公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降,2013 年分别为 13.40%和 14.79%,总体看,公司主业盈利能力较强。

2014 年 1~3 月, 公司实现营业收入 40.19 亿元, 同比增长 37.80%, 占 2013 年全年营业收入的 24.12%; 同期营业成本 31.27 亿元, 同比增长 38.12%, 略高于营业收入增速; 受期间费用增长较快影响, 公司利润总额和净利润分别为 2.04 亿元和 1.70 亿元, 较 2013 年同期分别下降 16.49% 和 18.27%。公司营业利润率为 22.18%, 较 2013 年小幅上升 1.46 个百分点。

总体看, 公司收入及利润规模逐年快速增长, 整体盈利能力在同行业中处于领先水平, 公司主业盈利能力较强, 但受近年来原料涨价影响, 公司营业利润率小幅下滑, 同时期间费用控制能力有待进一步提高。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看, 2011~2013 年, 公司流动负债增幅远高于流动资产增幅, 流动比率和速动比率均逐年下降, 三年平均值分别为 218.01% 和 137.71%, 2013 年上述两指标值分别为 154.56% 和 84.89%; 2014 年 3 月底, 公司流动比率小幅上升至 158.09%, 受存货持续增长影响, 速动比率小幅下降到 83.61%。2011~2013 年, 受公司经营活动产生的现金净额波动下降以及流动负债快速上升的影响, 公司经营现金流动负债比不断下降, 三年分别为 63.27%、53.21% 和 18.73%, 2013 年降幅尤为明显。总体看, 公司短期偿债能力有所下降, 但整体水平尚可。

从长期偿债指标看, 2011~2013 年, 公司利润持续增加带动 EBITDA 逐年上升, 2013 年为 11.80 亿元, 受有息债务规模上升影响, 公司 EBITDA 利息倍数大幅下降, 2013 年为 43.95 倍; 全部债务/EBITDA 波动上升, 2013 年为 0.64 倍。总体看, 公司对全部债务的保障程度较高, 整体偿债能力较强。

截至 2014 年 6 月底, 公司累计获得的银行授信总额为 37.35 亿元, 未使用额度为 25.72 亿元, 公司间接融资渠道畅通。公司为 A 股上市公司, 具有较好的直接融资渠道。

截至 2014 年底, 公司无对外担保事项。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》(银行版)(报告编号: NO.B20140630), 截至 2014 年 6 月 30 日, 公司无未结清和已结清的不良贷款或利息, 过往债务履约情况良好。

7. 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; 公司种业研发能力较强, 收入规模增长迅速。目前公司资产规模稳定增长, 债务负担轻; 盈利能力较强, 整体偿债能力较强。综合来看, 公司整体抗风险能力强。

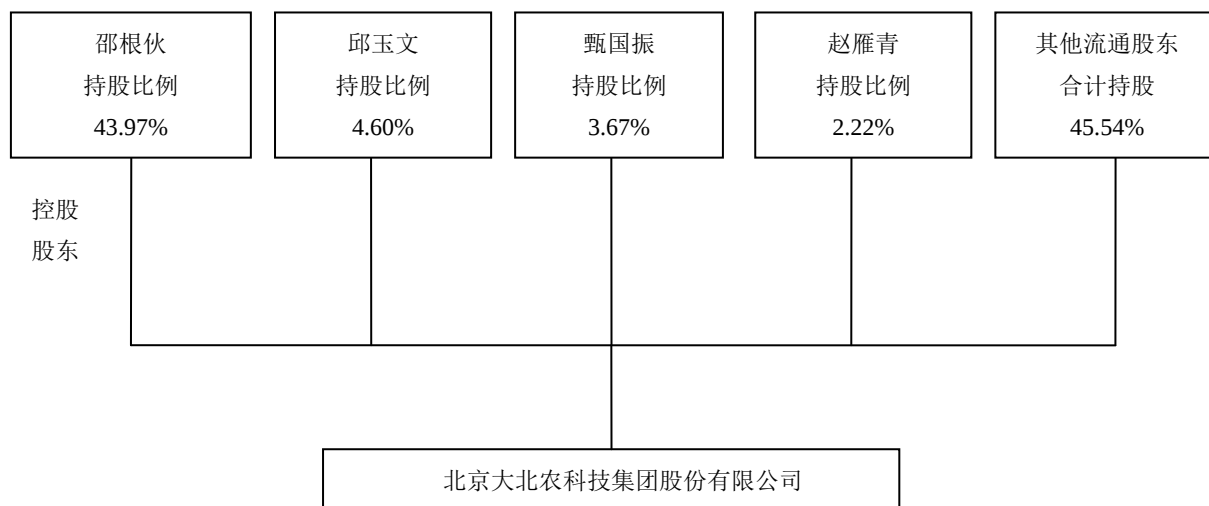
八、结论

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扩张步伐加快, 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, 但近年来原材料价格上涨趋势明显, 加大了公司成本控制难度。公司饲料产品毛利率较高, 盈利能力较强。公司种业产能规模较大, 动物保健和植物保护业务延伸了公司产业链, 发展趋势向好。

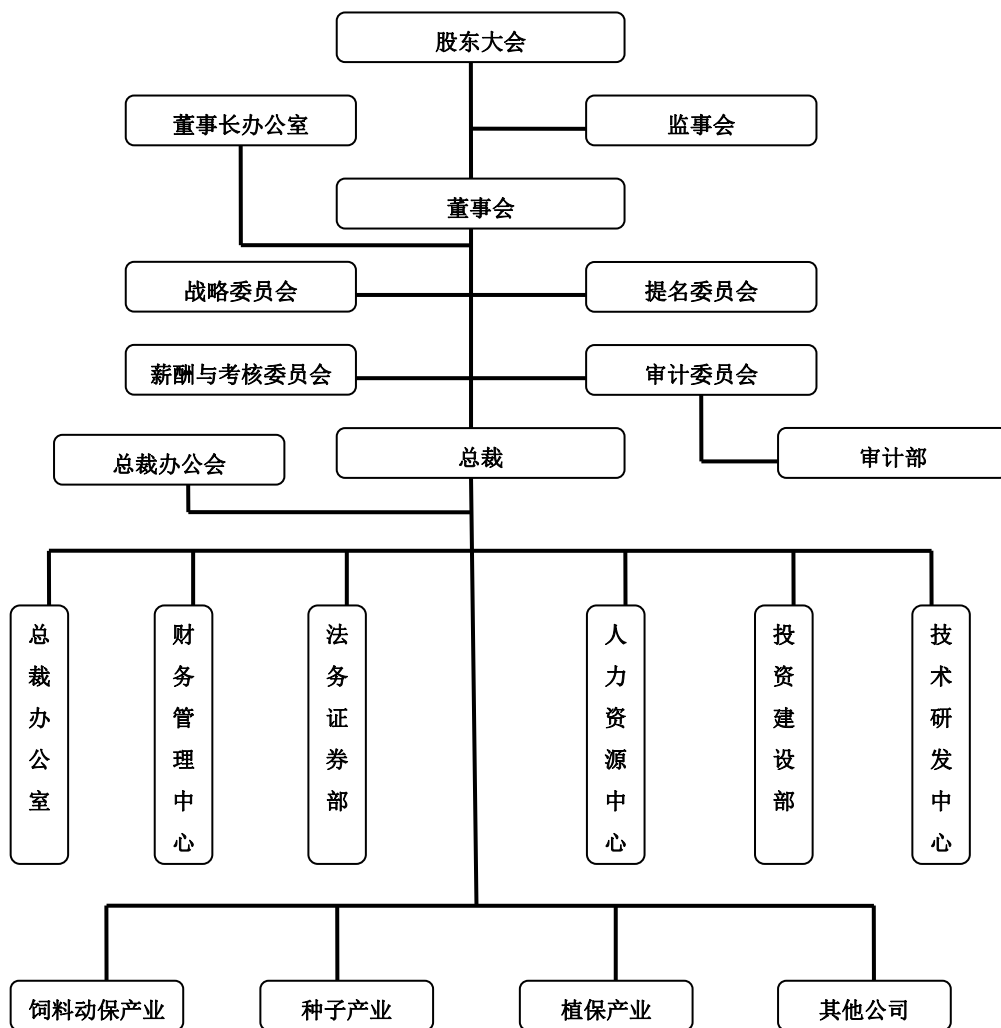
公司资产规模稳定增长, 资产流动性较好; 公司所有者权益稳定性较好, 债务负担较轻。公司收入规模增长迅速, 主业盈利能力强, 偿债能力较强。

总体看, 公司主体信用风险低。

附件 1-1 截至 2014 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2014 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标（资产）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.66	17.74	15.97	8.04
资产总额(亿元)	47.37	57.08	82.06	81.03
所有者权益(亿元)	35.90	42.83	52.92	54.76
短期债务(亿元)	0.20	0.22	7.53	8.78
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.20	0.22	7.53	8.78
营业收入(亿元)	78.36	106.40	166.61	40.19
利润总额(亿元)	6.23	8.42	9.71	2.04
EBITDA(亿元)	7.06	9.62	11.80	--
经营性净现金流(亿元)	6.65	6.95	5.22	-6.21
财务指标				
销售债权周转次数(次)	99.74	83.01	61.25	--
存货周转次数(次)	6.91	7.79	8.45	--
总资产周转次数(次)	1.78	2.04	2.39	--
现金收入比(%)	100.35	99.11	99.75	82.52
营业利润率(%)	21.47	21.42	20.72	22.18
总资本收益率(%)	14.66	16.49	13.40	--
净资产收益率(%)	14.70	16.51	14.79	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	0.56	0.52	12.45	13.82
资产负债率(%)	24.21	24.97	35.51	32.42
流动比率(%)	319.22	256.28	154.56	158.09
速动比率(%)	227.80	165.69	84.89	83.61
经营现金流动负债比(%)	63.27	53.21	18.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	485.46	347.39	43.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.03	0.02	0.64	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关指标计算公式

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/主营业务收入×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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在北京大北农业科技集团股份有限公司主体长期信用等级有效期内进行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，提供相关资料。北京大北农业科技集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京大北农业科技集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如北京大北农业科技集团股份有限公司发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北京大北农业科技集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

