

袁隆平农业高科技股份有限公司

**2012 年公司债券 2016 年跟踪
信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第
【235】号 01

债券剩余规模: 人民币
4.50 亿元

债券到期日期: 2017 年
03 月 14 日

债券偿还方式: 到期一
次还本, 附第 3 年末公
司上调票面利率选择权
及投资者回售选择权

分析师

姓名:
魏榆峻 易美连

电话:
0755-82872028

邮箱:
weiyj@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法, 该评级方法
已披露于公司官方网站

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

袁隆平农业高科技股份有限公司

2012 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	正面	稳定
评级日期	2016 年 06 月 06 日	2015 年 06 月 10 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对袁隆平农业高科技股份有限公司 (以下简称“隆平高科”或“公司”) 及其 2012 年 3 月 14 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2016 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望调整为正面。该评级结果是考虑到公司蔬菜瓜果种子业务规模大幅扩张, 盈利能力有所增强; 公司具有技术优势和品牌优势, 主营业务经营状况良好; 非公开增发股票后, 公司实际控制人变更为中国中信集团有限公司 (以下简称“中信集团”), 资本实力、偿债能力大幅增强。同时我们也关注到, 种子行业仍然集中度低、库存高、市场竞争激烈; 公司非公开发行股份募集资金支出 (拟用于农业产销信息系统建设、商业化育种研发支出和农作物种子产业国际化体系建设) 未来能否带来预期收益具有一定不确定性; 公司存货高企, 对营运资金占用较多, 周转效率较低, 且面临一定的减值风险。

正面:

- 蔬菜瓜果种子业务规模大幅扩张, 增强了公司持续盈利能力。2015 年 9 月, 公司收购了天津德瑞特种业有限公司 (以下简称“天津德瑞特”) 和天津市绿丰公司新技术开发有限公司 (以下简称“绿丰公司”), 使得蔬菜瓜果种子业务产量、销量大幅增加。这两家公司在蔬菜瓜果种子领域具有一定的技术优势, 经营状况良好, 公司收购后持续盈利能力增强。
- 主营业务经营状况良好。公司是种子行业的龙头企业, 具有技术优势和品牌优势。2015 年, 公司营业收入 202,582.47 万元, 同比增加 11.59%; 综合毛利率为 39.47%,

同比增加 3.03 个百分点；经营性现金流量（FF0）为 59,014.49 万元，经营活动现金净流入 35,010.81 万元。总得来看，2015 年公司主营业务经营状况良好。

- **非公开增发股票募集大量资金后，公司偿债能力大幅提升，股东实力增强。**2016 年 1 月，公司非公开发行股票募集资金净额 30.53 亿元，并将部分资金用于补充运营资金和偿还银行贷款，使得资产负债率大幅下滑，流动比率、速动比率大幅上升，偿债能力大幅提升。此外，公司非公开发行股份后，实际控制人由个人变更为中信集团有限公司（以下简称“中信集团”）。中信集团为中国财政部的全资子公司，涉及金融、资源能源、基础设施等多个行业和领域，是国内最大的综合性跨国企业集团之一。

关注：

- **种子行业仍然集中度低、库存高、市场竞争激烈。**目前国内种子行业集中度低、库存高，同时小型种子企业倾销甩货、套牌侵权假冒种子及散籽严重干扰市场秩序，使得市场竞争十分激烈。
- **非公开发行股份募集资金支出能否带来预期收益具有一定不确定性。**公司农业产销信息系统建设、商业化育种研发支出和农作物种子产业国际化体系建设拟分别使用非公开发行股份募集资金 5.00 亿元、7.53 亿元和 7.24 亿元，未来这部分资金支出能否带来预期收益具有一定不确定性。
- **公司存货高企，对营运资金占用较多，周转效率较低，且面临一定的减值风险。**2015 年末，公司存货高达 129,782.11 万元；2015 年，存货周转天数高达 366.87 天。公司存货高企，对营运资金占用较多，周转效率较低。此外，公司库存的种子面临一定减值风险。

主要财务指标：

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	713,318.94	502,376.05	410,522.38	383,277.98
所有者权益合计（万元）	567,191.63	245,402.40	202,053.06	173,797.89
有息债务（万元）	85,965.69	158,767.54	124,406.02	111,893.43
资产负债率	20.49%	51.15%	50.78%	54.65%
流动比率	4.97	1.26	1.51	1.53
速动比率	3.81	0.63	0.74	0.67
营业收入（万元）	65,660.71	202,582.47	181,542.49	188,471.63

营业利润（万元）	14,666.71	43,085.80	23,615.20	27,073.30
利润总额（万元）	15,111.33	47,340.82	32,587.57	30,980.39
综合毛利率	38.53%	39.47%	36.44%	34.01%
总资产回报率	-	12.81%	10.74%	10.78%
EBITDA（万元）	-	67,858.27	51,725.49	47,335.67
EBITDA 利息保障倍数	-	5.94	4.99	5.25
经营活动现金流净额（万元）	-8,854.01	35,010.81	27,609.43	24,692.07

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告和未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准袁隆平农业高科技股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2012]155号）文核准，公司于2012年3月14日向社会公开发行4.5亿元公司债券，期限为5年，票面利率为7.18%。

本期债券采用固定利率形式，附第3年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，起息日为2012年3月14日，按年计息，每年付息一次，到期一次还本。2015年本期债券申报的回售数量为0张，回售金额为0万元，没有上调票面利率。本期债券还本付息情况如下。

表 1 截至 2016 年 3 月 31 日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	利息支付	期末本金余额
2013年3月14日	45,000	3,231	45,000
2014年3月14日	45,000	3,231	45,000
2015年3月14日	45,000	3,231	45,000
2016年3月14日	45,000	3,231	45,000

资料来源：公司提供

本期债券募集资金在扣除发行费用后，2亿元偿还“袁隆平农业高科技股份有限公司2011年度第一期短期融资券”；1.5亿元偿还银行贷款，调整债务结构；剩余资金用于补充公司流动资金。截至2015年末，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

2015年末，公司注册资本和实收资本均为99,610.00万元，控股股东为湖南新大新股份有限公司，其持有公司14.49%的股份，实际控制人为伍跃时。2016年1月，公司非公开发行股票26,009.47万股股票，非公开发行股票的具体情况见本报告经营与竞争部分。非公开发行股票完成后，公司注册资本和股本变更为125,619.47万元，实际控制人变更为中信集团，其间接持有公司18.79%的股份，最终控制人变更为中国财政部。截至2016年1月19日，公司产权及实际控制关系如附录六所示。

表 2 截至 2016 年 3 月末公司前十大股东情况

排名	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
1	湖南新大新股份有限公司	14,438.43	11.49
2	中信兴业投资集团有限公司	10,946.07	8.71
3	中信建设有限责任公司	8,435.50	6.72
4	湖南杂交水稻研究中心	6,685.71	5.32

5	深圳市信农投资中心(有限合伙)	4,217.75	3.36
6	袁丰年	2,945.56	2.34
7	廖翠猛	2,345.53	1.87
8	汇添富基金-宁波银行-汇添富-优势企业定增计划 5 号资产管理计划	2,008.45	1.60
9	中央汇金资产管理有限责任公司	1,938.05	1.54
10	张秀宽	1,834.30	1.46

资料来源：公司公开资料

2015年，公司合并报表范围 变化见下表。

表 3 2015 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
隆平现代农业科技服务有限公司	100.00%	10,000	农业技术开发服务、咨询、交流服务、转让服务。	新设
湖南隆平高科耕地修复技术有限公司	64.90%	2,000	土壤修复；环保技术开发服务；农业技术开发服务。	新设
天津德瑞特种业有限公司	80.00%	500	蔬菜种子加工、包装、批发、零售；蔬菜种植、经营。	收购
天津市绿丰公司新技术开发有限公司	80.00%	500	技术开发、咨询、服务、转让；农业生产资料批发兼零售；蔬菜种子制造。	收购
成都红安红食品有限公司	100.00%	100	生产、销售：食品添加剂，调味料（固定）；收购销售农产品。	新设
山东隆平华研种业有限公司	66.00%	5,000	杂交玉米种子研发；农业技术研发、咨询、服务及技术转让	新设
湖南省田然农业综合开发有限公司	56.00%	800	农业技术开发服务；林木育苗；农副产品的销售；	收购
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股处置比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
湖南湘文种业有限责任公司	80.00%	500	主要从事棉花油菜种子的生产、经营销售	工商注销
湖南隆文传媒有限公司	100.00%	260	文化教育业	工商注销

资料来源：公司提供

截至2015末，公司资产总额为502,376.05万元，所有者权益为245,402.40万元，资产负债率为51.15%；2015年度，公司实现营业收入202,582.47万元，利润总额47,340.82万元，经营活动现金流净额35,010.81万元。

截至2016年3月末，公司资产总额为713,318.94万元，所有者权益为567,191.63万元，资产负债率为20.49%；2016年1-3月，公司实现营业收入65,660.71万元，利润总额15,111.33万元，经营活动现金流净额-8,854.01万元。

三、运营环境

2015年，我国种子行业集中度低、库存高、市场竞争激烈的局面仍未改变

国内种子行业起步晚，前期行业准入门槛低，以致种子企业数量繁多。近年来，在政府一系列政策的推动和市场竞争淘汰下，我国种子企业数量有所减少，但仍有几千家之多。此外，我国种子企业规模较小，规模优势欠缺，部分领先种子企业在单个品种的市场规模、市场占有率上有一定优势，但与国际种业巨头相比，在规模 and 市场份额上的差距仍十分明显。

2012年左右，国内种子企业过度扩大种子产量，使得市场供应量远远高于市场需求量，种子库存达到阶段高峰。2013年以来，国内种子企业纷纷缩减了制种面积，种子市场供大于求的矛盾有所缓解，但库存仍然很高。

目前，国内种业正处在传统种业向现代种业发展的过渡阶段，存在小型种子企业倾销甩货、套牌侵权假冒种子及散籽严重干扰市场秩序的情形。此外，随着国际种业巨头的参与程度提高，国内种子行业市场竞争的激烈程度不断加剧。

2015年，我国杂交水稻种子行业的增长空间较大，杂交玉米行业增长空间有限，蔬菜种子行业集中度低，行业内并购频发

目前，我国杂交水稻的普及率远低于杂交玉米的普及率，主要原因有：我国生产的大米主要用作食用，生产的玉米主要用于饲料，因此对大米的口感要求较高，而杂交水稻生产大米的品质较低。以往，我国生产杂交水稻种子的主要采用三系法，近年来二系法培育杂交水稻种子变得更加普及。相比三系法杂交育种，二系法杂交育种技术复杂，生产的种子产量、米质和抗性方面具有一定的优越性，同时简化了繁殖制种程序，提高了育种效率，降低了育种成本。2015年，我国销售的二系法杂交水稻种子价格明显高于三系法培育的杂交水稻种子和常规稻种子的价格。此外，我国正在推广的超级稻增产明显，抗性较差，但可能通过杂交技术对其抗性进行改进。未来，随着二系法育种普及和超级稻抗性改进，我国杂交水稻普及率有望得到提升。

水稻的种植区域绝大部分位于亚洲，我国杂交水稻技术在全球领先。在东南亚等主要水稻种植区域杂交水稻普及率低，出于增产的需要，未来对杂交水稻种子的需求量有望大幅增加。

玉米是全球种植范围最广、产量最大的农作物，居三大粮食作物（玉米、小麦、水稻）之首。我国是玉米生产和消费大国，对玉米种子需求量大。近年来，由于国外玉米价格低于国内玉米的价格，我国进口玉米的数量大幅增加，国产玉米库存高企，这对玉米种子的

需求也产生了一定不利因素。相比国外大型种子公司，我国玉米种子的竞争优势并不突出，未来在国外发展存在一定困难。

中国是全球蔬菜生产和出口的第一大国，蔬菜种植面积较大。但相比水稻种子、玉米种子行业，目前我国蔬菜种子行业集中度低，蔬菜种子企业规模较小。近年来，蔬菜种子行业成为受到国内种业关注的新市场，并购频发。2015年，隆平高科并购了天津德瑞特种业有限公司和天津市绿丰公司新技术开发有限公司。

跟踪期内，我国新修订的种子法有助于具有较强研发实力的种子公司发展

2015年11月，全国人大常委会表决通过了《中华人民共和国种子法》（2015年修正版），新旧种子法主要变化有：一是加大了对制造和销售侵权假冒种子的处罚力度。新种子法将生产侵权假冒种子行为的民事赔偿标准由原来权利人实际损失或侵权人获利的1倍提到3倍；对权利人损失、侵权人获利难以确定的，最高赔偿额由原来的50万元提高到300万元。同时，新种子法将行政罚款金额由种子价值的1~5倍提升到5~10倍。二是简化了政府的职能，提升了市场作用。新种子法将需要审定的种子数量由28种到5种；减少行政许可，将种子生产和经营两项许可合并；简化引种程序，将同意改为备案。三是加强行政监管，明确违法责任。新种子法明确农林主管部门所属的综合执法机构和种子管理机构是种子的执法主体；赋予农林执法主体行政强制权，对从事种子生产经营但不需要办理种子生产经营许可证的，实行事后备案管理；农民因种子质量或标签、使用说明书不真实造成的损失，可以向种子经营者或种子生产者要求赔偿。新种子法加大了对制造和销售侵权假冒种子的处罚力度，有望净化种业环境，减缓行业竞争；简化完善品种审定制度，极大缩短了种子新品种的上市时间，有助于具有较强研发实力的种子公司发展。

四、经营与竞争

公司主要从事农用种子、辣椒及辣椒制品及农化产品的研发、生产、加工和销售，其中农用种子业务为公司核心业务，辣椒及辣椒制品、农化产品为公司延伸业务。2015年，公司杂交水稻种子、玉米种子、蔬菜瓜果种子和小麦种子分别实现收入108,931.68万元、41,813.49万元、12,707.66万元和10,030.95万元，分别占营业收入的53.77%、20.64%、6.27%和4.95%。

2015年，公司水稻种子、蔬菜瓜果种子和农化产品销售收入分别同比增加15.67%、203.73%和6.37%，玉米种子和小麦种子销售收入同比基本持平，辣椒及辣椒制品销售收入同比减少35.43%。青岛含蜜笑食品有限公司主营业务为辣椒及辣椒制品的生产和销售，2014年11月公司转让其85.7%股份后，辣椒及辣椒制品业务规模缩减，使得2015年辣椒及

辣椒制品销售收入减少。2015年9月，公司收购了天津德瑞特及绿丰公司，这两家公司的主营业务为蔬菜瓜果种子生产和销售，使得2015年蔬菜瓜果种子销售收入同比大幅增加。

2015年，公司综合毛利率为39.47%，同比增加3.03个百分点，主要系蔬菜瓜果种子业务毛利率上升所致。

2014年公司在安徽蚌埠地区推广的杂交水稻品种“两优0293”因持续低温和阴雨感染稻瘟病，导致部分农户蒙受一定程度的经济损失。2015年，公司已停止销售“两优0293”，给予受灾农户每亩约100元的补助款，共支付了132.97万元。

表 4 2014-2015 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
水稻种子	108,931.68	44.51%	94,170.89	44.56%
玉米种子	41,813.49	48.82%	41,206.12	49.86%
辣椒及辣椒制品	16,386.30	0.54%	25,377.81	1.67%
蔬菜瓜果种子	12,707.66	47.97%	4,183.86	34.41%
小麦种子	10,030.95	7.57%	10,079.37	7.52%
农化产品	3,132.23	4.01%	2,944.79	3.13%
棉花、油菜及其他	9,580.16	41.59%	3,579.66	26.15%
合计	202,582.47	39.47%	181,542.49	36.44%

资料来源：公司 2015 年度报告，鹏元整理

2015年公司主要产品产销基本平衡，但杂交水稻种子、玉米种子库存偏高，面临着一定的减值风险；通过收购天津德瑞特和绿丰公司，公司蔬菜种子业务规模大幅增加

公司是种子行业龙头企业，主要产品杂交水稻种子、杂交玉米种子及杂交棉花种子的市场占有率一直位居行业前列，具有较强的技术优势和品牌优势。

2015年，公司水稻种子生产量68,127.94万元，同比增加31.21%，主要系公司培育出了一批新品种，并且预计市场需求较大，因此相应增加生产量；销售量为60,445.62万元，同比增加15.77%。公司水稻种子生产量大于销售量，使得库存量进一步增加，去库存压力加大。2015年，蔬菜瓜果种子生产量和销售量分别为5,799.40万元和6,611.61万元，分别大幅增长214.13%和140.92%，主要系收购了天津德瑞特和绿丰公司。

由于国内种子行业集中度低，同时套牌、侵权及假冒种子严重干扰市场秩序，近年来公司种子行业库存过高。2015年末，公司杂交水稻种子库存量为87,578.31万元，高于全年销售量60,445.62万元，玉米种子库存量17,541.52万元，仅比全年销售量低了18.03%，水稻种子、玉米种子库存偏高。公司种子库存过高，降低了资金使用效率，增加了仓储费用，此外种子储藏过久，发芽率会降低，容易受到新培育种子的冲击，转为一般粮食商品的风

险增加，面临的减值风险增加。

表 5 2014-2015 年公司主要产品的产量、销量及库存情况（单位：万元）

产品	项目	2015 年	2014 年	同比变化
水稻种子	生产量	68,127.94	51,923.72	31.21%
	销售量	60,445.62	52,212.95	15.77%
	库存量	87,578.31	79,895.99	9.62%
玉米种子	生产量	22,912.74	20,699.23	10.69%
	销售量	21,400.68	20,659.33	3.59%
	库存量	17,541.52	16,029.46	9.43%
蔬菜瓜果种子	生产量	5,799.40	1,846.20	214.13%
	销售量	6,611.61	2,744.32	140.92%
	库存量	5,168.42	5,980.62	-13.58%
小麦种子	生产量	8,992.56	9,561.03	-5.95%
	销售量	9,271.80	9,321.46	-0.53%
	库存量	12.08	291.32	-95.85%

资料来源：公司 2015 年度报告

2015年公司“Y两优1号”水稻种子、“深两优5814”水稻种子和“隆平206”玉米种子继续保持行业内领先地位，新推出的“隆两优华占”水稻种子、“晶两优华占”水稻种子和“隆平208”玉米种子销售收入大幅增加。2015年，公司蔬菜瓜果种子销售收入主要来源于“普罗旺斯”番茄种子、“津绿30”黄瓜种子销售收入。

跟踪期内，公司采购和销售集中度进一步降低，国内销售主要集中于华中地区、华东地区，国外销售增长仍然较慢、占比仍然较低

公司的生产和采购主要采取“公司+农户”的委托代制种子和自办基地生产种子两种模式，其中委托代制模式为公司主要的生产采购模式。公司向单个供应商采购的金额较小，采购集中度低。2015年，公司向前五大供应商采购占比为14.46%，相比2014年向前五大供应商采购占比下降3.98个百分点，采购集中度进一步降低。

表 6 2014-2015 年公司向前五大供应商采购情况（单位：万元）

区域	2015 年		2014 年	
	采购金额	占比	采购金额	占比
供应商一	6,631.44	5.13%	5,081.79	5.87%
供应商二	5,910.79	4.57%	3,354.10	3.87%
供应商三	2,539.21	1.97%	2,898.11	3.35%
供应商一	1,953.82	1.51%	2,398.76	2.77%
供应商一	1,649.39	1.28%	2,238.02	2.58%
合计	18,684.64	14.46%	15,970.77	18.44%

资料来源：公司 2014-2015 年度报告

公司的销售主要采用“公司—经销商—农户”的模式，即公司与经销商签订协议，规定某个经销商可以在某一区域（乡镇、县、地区、省）内，代理销售公司的某些品种。公司向单个客户销售的金额较小，客户集中度低。2015年，公司向前五大客户销售占比为8.34%，相比2014年向前五大客户销售占比下降0.95个百分点，销售集中度进一步降低。

表 7 2014-2015 年公司向前五大客户销售情况（单位：万元）

区域	2015 年		2014 年	
	销售金额	占比	销售金额	占比
客户一	4,330.94	2.14%	4,158.39	2.29%
客户二	3,827.81	1.89%	3,990.00	2.20%
客户三	3,464.63	1.71%	3,249.52	1.79%
客户四	2,807.05	1.39%	2,755.82	1.52%
客户五	2,458.21	1.21%	2,710.66	1.49%
合计	16,888.63	8.34%	16,864.40	9.29%

资料来源：公司 2014-2015 年度报告

公司国内销售收入主要来自大面积种植水稻和玉米的华中地区、华东地区，2015年华中地区、华东地区销售收入占比分别高达47.32%、21.90%。2015年，公司新开拓东北市场，在东北地区实现销售收入4,805.33万元；在华北地区实现收入19,926.89万元，同比大幅增加，主要系收购了天津德瑞特和绿丰公司所致。近年来，公司致力于开拓国外市场。2015年公司国外销售收入为17,197.72万元，同比增加0.55%，占营业收入之比为8.49%，公司国外销售收入增长仍然缓慢。

表 8 公司营业收入按地区划分情况（单位：万元）

区域	2015 年		2014 年	
	收入	占比	收入	占比
华中地区	95,872.05	47.32%	96,534.65	53.17%
华东地区	44,368.36	21.90%	39,322.84	21.66%
西南地区	9,445.07	4.66%	9,648.06	5.31%
西北地区	10,967.06	5.41%	16,101.89	8.87%
华北地区	19,926.89	9.84%	2,831.18	1.56%
东北地区	4,805.33	2.37%	0.00	—
国外	17,197.72	8.49%	17,103.88	9.42%
合计	202,582.47	100.00%	181,542.49	100.00%

资料来源：公司 2015 年度报告

跟踪期内，公司非公开发行股份后，资本实力大幅增加；实际控制人变更为中信集团，股东实力大幅增强。但是，部分非公开发行股份募集资金支出在未来能否带来预期收益具有一定不确定性

2016年1月，公司非公开发行股份260,094,674股，发行价格为11.83元/股，募集资金总

额为307,692.00万元，募集资金净额为305,341.49万元。本次非公开发行完成后，中信集团和中国中信股份有限公司（以下简称“中信股份”）将通过中信兴业投资集团有限公司、中信建设有限责任公司和深圳市信农投资中心（有限合伙）合计持有公司18.72%股份，成为公司的实际控制人。本次非公开发行后，公司、中信股份和中信集团的股权关系见附录六。

表 9 公司本次非公开发行股份认购情况

序号	发行对象	发行股份(股)	认购金额(万元)	认购后持有股份占总股份
1	中信兴业投资集团有限公司	109,460,693	129,492.00	8.71%
2	中信建设有限责任公司	84,355,029	99,792.00	6.72%
3	深圳市信农投资中心（有限合伙）	42,177,515	49,896.00	3.36%
4	汇添富—优势企业定增计划5号资产管理计划	20,084,531	23,760.00	1.60%
5	现代种业发展基金有限公司	4,016,906	4,752.00	0.32%
合计		260,094,674	307,692.00	20.70%

资料来源：公司公告

本次非公开发行股份募集资金用于补充日常营运资金、建设先进的农业产销信息系统、偿还短期银行贷款、提升商业化育种研发能力和建设产业国际化体系。

表 10 公司本次非公开发行股份募集资金用途（单位：万元）

用途	拟使用资金	占比
补充日常营运资金	43,400	14.11%
偿还银行贷款	66,600	21.65%
农业产销信息系统	50,000	16.25%
商业化育种研发支出	75,300	24.47%
农作物种子产业国际化体系	72,392	23.53%
合计	307,692	100.00%

资料来源：公司公告

中信集团是国内最大的综合性跨国企业集团之一，涉及银行、证券、保险、信托、基金、房地产、资源能源、基础设施等多个行业和领域。根据wind资讯，2015年末中信集团下属重要子公司中信股份（港股代码为：0267.HK）资产规模高达56,996.76亿元，净资产高达5,555.90亿元；2015年，中信股份实现营业总收入2,213.77亿元，净利润350.29亿元。本次非公开发行后，公司有望在市场拓展、资金需求等方面获得中信集团的有力支持。

截至2016年3月末，公司所有者权益为567,191.63万元，相比2015年末大幅增加131.13%；资产负债率为仅为20.49%，相比2015年末大幅下滑30.66个百分点；流动比率和速动比率分别为4.97、3.81，相比2015年末大幅上升。相比2015年末，2016年3月末公司资

本实力大幅增加、偿债能力提升和流动风险下滑，主要因为本次非公开发行股份募集了大量资金，并且使用部分募集资金偿还了银行借款。

公司运营资金规模与业务规模相匹配。近几年，公司主营业务呈稳定发展态势，使得运营资金持续增加。未来，公司将继续扩大主营业务规模，需要的运营资金规模将进一步增加。因此，公司决定使用募集资金43,400万元用于补充日常营运资金。非公开发行股份前，公司资产负债率在种子行业中处于较高水平，财务费用较大。非公开发行股份后，公司使用募集资金偿还部分银行贷款，可以提高财务稳健程度，减少利息支出。

未来新型农业生产者对农业技术服务提出了新的更高要求，同时现代信息技术等在农村的普及率将提高，信息化对农业产业链的影响增强。公司建设的基于土地流转、规模化经营的产销信息系统，是现有营销体系的升级和延伸，可以满足这些新的组织形式“增产、增收”的需求，进行增加客户粘性，提升公司种业销售规模和市场占有率。但是，该信息系统能否顺利推广及能否带来预计的效用存在一定不确定性。

研发实力是种子企业的生命力，国内外大型种子公司均高度重视种子研发。公司使用大量募集资金用于研发，有助于进一步提升技术实力。但是种子研发具有周期长、不确定性大的特点，且研发的新品种还需要进行审定和商业化推广等过程，研发的种子是否能够带来收益以及收益水平具有不确定性。

公司主导产品杂交水稻种子具有技术优势和品牌优势，目前杂交水稻种子绝大部分在国内销售。公司使用募集资金建设农作物种子产业国际化体系，可以更好利用现有的技术优势和品牌优势，扩大业务规模，增加收入来源。但是，种子国际化周期较长、不确定性较大，而前期投入在短期内通常不能直接产生收益。

总体来说，公司本次非公开发行股票完成后，资本实力大幅增加；实际控制人变更为中信集团，股东实力大幅增强。此外，公司使用募集资金用于农业产销信息系统建设、商业化育种研发支出和农作物种子产业国际化体系建设，有助于主业的可持续发展，但这部分募集资金支出能否带来预期收益存在一定不确定性。

2015年公司通过并购进一步完善了在蔬菜种子产业的布局，有利于蔬菜种子业务的发展，但并购支付了较高溢价

2015年6月，公司收购马德华、庆栋、金安、李怀智、张文珠和雷进持有的天津德瑞特合计80%的股权，收购总价格为32,016.90万元；收购马德华、侯跃生、吕霁梅、潘晓峰、马连安、邹志毅、张庆栋、崔学芬、赵淳持有的绿丰公司合计80%的股权，收购总价格为4,045.28万元。截止收购基准日，天津德瑞特下属全资子公司有天津德澳特种业有限公司（以下简称“德澳特”）、天津冬冠农业科技有限公司（简称“冬冠公司”）、寿光德瑞

特种业有限公司（简称“寿光德瑞特”），冬冠公司控股子公司有天津冬冠蔬菜种植专业合作社（以下简称“冬冠合作社”）。公司本次交易价格根据相关评估机构对天津德瑞特、德澳特、冬冠公司、寿光德瑞特、冬冠合作社及绿丰公司截至2014年12月31日的股东权益评估价值为依据确定。公司收购天津德瑞特和绿丰公司支付了较高的溢价，若将来这两家公司经营业绩不达预期，可能导致商誉减值，对盈利状况产生不利影响。

表 11 截至 2014 年末，公司本次收购标的公司的账面价格和评估价值（单位：万元）

公司名称		股东权益账面价值	股东权益评估价值
德瑞特 股东共 同控制 的企业	天津德瑞特种业有限公司	2,279.40	37,538.00
	天津德澳特种业有限公司	102.68	2,548.00
	寿光德瑞特种业有限公司	199.84	199.84
	天津冬冠农业科技有限公司	1.27	1.27
	天津冬冠蔬菜种植专业合作社	-0.16	-0.16
天津市绿丰公司新技术开发有限公司		1,079.15	5,065.90
合计		3,662.18	45,352.85

资料来源：公司公告

天津德瑞特和绿丰公司全部原股东分别承诺：天津德瑞特（含德澳特、寿光德瑞特、冬冠公司及其控股的天津冬冠蔬菜种植专业合作社）和绿丰公司于2015-2017年度实现归属于母公司的净利润应在2014年经审计净利润的基础上复合增长15%及以上（且每年较上年的增长率均不低于8%），2018年度净利润较2017年度不降低；如无法完成业绩承诺，应按照（承诺利润未完成部分）/承诺利润×收购价款（32,016.9万元）的标准向公司支付补偿。

天津德瑞特和绿丰公司均专注于从事黄瓜种子产业，具有一定的技术优势。2014年，天津德瑞特和绿丰公司分别实现营业收入5,829.10万元和1,789.73万元，实现净利润2,255.63万元和505.66万元，经营活动产生的现金流量净额分别为2,050.46万元和685.40万元。公司本次收购天津德瑞特和绿丰公司的购买日均为2015年9月30日，2015年这两家公司对公司净利润分别贡献2,771.77万元和658.22万元。

公司收购天津德瑞特和绿丰公司，有利于完善在蔬菜种子产业的布局，加快蔬菜种子业务的发展，增强持续盈利能力。但是，公司支付溢价较高，若未来这两家公司经营不达预期，可能导致商誉减值，对盈利状况产生一定不利影响。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下的分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1季报，公司财务报表按照新会计准则编制。2015年，公司财务报表合并范围变化情况如表3所示。

资产结构与质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增加，资产质量一般

2015年末公司资产总额为502,376.05万元，同比增加22.37%；2016年3月末，公司总资产为713,318.94万元，相比2015年末大幅增加41.99%，主要系非公开发行股份募集了大量资金所致。2016年3月末，公司流动资产占总资产之比为65.19%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产组成。2015年末，公司货币资金为63,239.07万元，其中使用受限的货币资金占比为8.26%。2016年3月末，公司货币资金为163,272.88万元，同比大幅增长158.18%，主要系非公司发行股份募集了大量资金所致。2015年末，公司应收账款为30,392.84万元，其中账龄在一年以内的应收账款占比为86.18%。公司应收账款的主要对象为种子经销商，这些企业规模普遍较小，公司应收账款存在一定的坏账风险。公司其他应收款主要为应收往来款和股权转让款，2015年末其他应收款账面余额为29,399.11万元，其中应收萍乡市汇翔建设发展有限公司股权转让款占比为14.50%，应收青岛含蜜笑食品有限公司往来款占比为11.58%，应收湖南华升集团股权转让款占比为11.19%，应收湖南人健企业集团有限公司股权转让款占比为6.37%，应收江西隆平有机农业有限公司往来款占比为2.62%。公司其他应收款账龄较长，2015年末账龄超过1年的其他应收款占比超过50%，未来何时收回存在一定不确定性。2015年末，公司存货为129,782.11万元，占资产总额之比高达25.83%。2015年末，公司已计提存货跌价准备7,132.27万元，考虑到目前国内种子行业库存高、竞争激烈，公司存货存在一定的跌价风险。2016年3月末，公司其他流动资产为101,520.58万元，相比2015年末大幅增加，主要系公司将非公开发行股份募集的资金购买了大量理财产品所致。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、无形资产和商誉组成。2015年末公司长期股权投资25,231.52万元，其中对华智水稻生物技术有限公司的股权投资占比为51.26%，对湖南隆科农资连锁有限公司的股权投资占比为9.80%，对世纪瑞晨教育投资管理有限责任公司的股权投资占比为8.91%，对北京爱种网络科技有限公司的股权投资占比为7.42%。2015年，公司确认长期股权投资亏损556.67万元，长期股权收益不佳。2015年末，公司固定资产账面价值为78,148.28万元，其中已抵押的固定资产占比为10.92%。公司隆平高科湘聚大厦、农威公司办公楼及厂房、安徽隆平海南科研楼等7处房屋尚未办理相

关权证，截至2015年末这7处房屋账面价值为5,085.64万元，占固定资产账面价值的6.51%。2015年末，公司无形资产为43,858.62万元，其中土地使用权（主要为用来建造办公楼的工业用地）占比为46.03%，经营特许权和品种使用权占比为32.55%。2015年末，公司使用受限的无形资产（均为土地使用权）为4.77%，占比不大。2015年末，公司商誉为36,588.75万元，同比大幅增加，其中溢价收购天津德瑞特形成的商誉占比为78.33%，溢价收购湖南省田然农业综合开发有限公司形成的商誉占比为11.28%，溢价收购绿丰公司形成的商誉占比为7.36%。若未来这三家公司经营状况不达预期，公司商誉将发生减值，对盈利状况产生不利影响。

表 12 2014-2015 年末和 2016 年 3 月末公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	163,272.88	22.89%	63,239.07	12.59%	56,988.01	13.88%
应收账款	37,026.29	5.19%	30,392.84	6.05%	25,969.15	6.33%
其他应收款	35,256.33	4.94%	26,030.95	5.18%	18,449.90	4.49%
存货	108,540.01	15.22%	129,782.11	25.83%	120,154.71	29.27%
其他流动资产	101,520.58	14.23%	1,516.65	0.30%	1,905.21	0.46%
流动资产合计	465,047.62	65.19%	259,432.10	51.64%	235,666.05	57.41%
长期股权投资	25,187.10	3.53%	25,231.52	5.02%	23,705.20	5.77%
固定资产	79,167.49	11.10%	78,148.28	15.56%	64,084.02	15.61%
无形资产	43,016.65	6.03%	43,858.62	8.73%	39,063.07	9.52%
商誉	36,588.75	5.13%	36,588.75	7.28%	758.50	0.18%
非流动资产合计	248,271.32	34.81%	242,943.94	48.36%	174,856.33	42.59%
资产总计	713,318.94	100.00%	502,376.05	100.00%	410,522.38	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 审计报告和未经审计的 2016 年 1-3 月份财务报告，鹏元整理

资产运营效率变化不大，整体运营效率一般

2015年，公司应收账款周转天数为50.08天，相比2014年有所增加，主要系放宽了对部分经销商的信用政策所致。2015年，公司部分供应商为减少宏观经济下行带来的信用风险，要求公司缩短货款支付时间，使得公司应付账款周转天数有所减少。2015年，公司存货周转天数为366.87天，周转过慢，运营效率较低。从营运资金压力来看，2015年净营业周期与2014年相比变化不大，公司营运资金压力较大。随着2016年公司非公开发行普通股成功，公司营运资金压力将大幅缓解。

2015年，公司总资产周转天数为811.13天，同比略有增加，资产运营效率略有下降。

表 13 2014-2015 年公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2015 年	2014 年
应收账款周转天数	50.08	42.14
存货周转天数	366.87	397.00
应付账款周转天数	78.59	99.73
净营业周期	338.36	339.40
流动资产周转天数	439.91	469.68
固定资产周转天数	126.38	124.79
总资产周转天数	811.13	787.06

资料来源：公司 2014-2015 审计报告，鹏元整理

盈利能力

2015年公司收入和利润均有所增加，盈利能力增强

2015年，公司营业收入为202,582.47万元，同比增加11.59%，主要来源于水稻种子业务和蔬菜瓜果种子业务增长。2015年，公司综合毛利率、营业利润率、总资产回报率和净资产收益率分别为39.47%、21.27%、12.81%和20.89%，均同比有所增加，盈利能力提升。2015年，公司营业外收入为5,117.09万元，其中政府补助为4,649.21万元，占营业外收入的90.86%。2015年，公司营业外收入占利润总额的10.81%，是利润的重要来源。

表 14 2014-2015 年及 2016 年 1-3 月公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年
营业收入	65,660.71	202,582.47	181,542.49
营业利润	14,666.71	43,085.80	23,615.20
营业外收入	610.36	5,117.09	10,485.44
利润总额	15,111.33	47,340.82	32,587.57
净利润	15,111.10	46,742.13	32,583.54
综合毛利率	38.53%	39.47%	36.44%
期间费用率	15.03%	22.19%	22.93%
营业利润率	22.34%	21.27%	13.01%
总资产回报率	-	12.81%	10.74%
净资产收益率	-	20.89%	17.34%

资料来源：公司 2014-2015 审计报告和未经审计的 2016 年 1-3 月份财务报告，鹏元整理

现金流

2015年公司经营活动现金生成能力较强，经营活动现金流量状况较好，未来投资支出较小

2015年，公司经营性现金流量（FF0）为59,014.49万元，现金生成能力较强，公司存

货和经营性应收项目有所增加，经营性应付项目同比减少，营运资本增加24,003.69万元。由于公司经营性现金流量远大于营运资本增加额，公司实现经营活动现金净流入35,010.81万元。

2015年，公司购买天津德瑞特、绿丰公司的股份及建造关山基地、三亚基地、中心园区综合楼工程和甘肃厂区等项目支付了大量资金，使得投资活动现金净流出45,236.16万元。

由于短期借款的增加，2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为15,825.38万元。目前，公司暂无重大投资方案，未来投资支出较小，面临的资金压力较小。

表 15 2014-2015 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
净利润	46,742.13	32,583.54
非付现费用：	11,117.05	13,590.77
非经营损益：	1,155.31	5,546.13
FFO：	59,014.49	51,720.44
营运资本变化	-24,003.69	-24,111.00
其中：存货减少（减：增加）	-420.33	11,282.71
经营性应收项目的减少（减：增加）	-8,114.19	-15,491.60
经营性应付项目的增加（减：减少）	-15,469.17	-19,902.11
经营活动产生的现金流量净额	35,010.81	27,609.43
投资活动产生的现金流量净额	-45,236.16	-23,300.44
筹资活动产生的现金流量净额	15,825.38	-3,027.40
现金及现金等价物净增加额	5,607.53	1,280.46

资料来源：公司 2014-2015 审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司非公开发行股份募集大量资金，，资本实力和偿债能力大幅增强

相比2015年末，2016年3月末公司负债总额大幅减少，所有者权益大幅增加，主要为非公开发行股份募集大量资金，并将部分募集资金偿还了银行借款。2016年3月末，公司负债与所有者权益比率为25.76%，相比2015年末大幅减少78.95个百分点，权益对负债的覆盖程度大为提升。

表 16 2014-2016 年 3 月末公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
负债总额	146,127.31	256,973.65	208,469.31

所有者权益	567,191.63	245,402.40	202,053.06
负债与所有者权益比率	25.76%	104.72%	103.18%

资料来源：公司 2014-2015 审计报告和未经审计的 2016 年 1-3 月份财务报告，鹏元整理

2015年末，公司负债总额为256,973.65万元，同比增加23.27%；2016年3月末，公司负债总额为146,127.31万元，同比减少43.14%，主要系非公开发行股份募集资金偿还了大量负债所致。公司负债主要为流动负债，2015年末和2016年3月末流动负债占比分别为79.96%和63.97%。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款组成。2015年末，公司短期借款为100,380.00万元，其中信用借款占比为87.67%，保证借款占比为11.95%。2015年末，公司应付账款为23,240.04万元，同比减少23.30%，主要系缩短了支付供应商货款时间所致。2015年末，公司其他应付款为32,743.92万元，其中应付股权款（主要为应付购买天津德瑞特和绿丰公司的股权款）占比为42.35%，应付往来款占比为19.63%，应付预提费用占比为17.04%。2015年末，公司其他应付款大幅增加92.89%，主要系应付购买天津德瑞特和绿丰公司的股权款大幅增加所致。

公司非流动负债主要为应付本期债券，本期债券面值为4.5亿元，到期日为2017年3月。

表 17 2014-2016 年 3 月公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	26,282.23	17.99%	100,380.00	39.06%	64,777.04	31.07%
应付账款	12,891.19	8.82%	23,240.04	9.04%	30,301.31	14.54%
预收款项	11,891.41	8.14%	25,930.07	10.09%	23,020.97	11.04%
其他应付款	25,759.27	17.63%	32,743.92	12.74%	16,975.32	8.14%
流动负债合计	93,478.61	63.97%	205,481.26	79.96%	156,405.11	75.03%
应付债券	44,833.46	30.68%	44,798.56	17.43%	44,658.98	21.42%
非流动负债合计	52,648.70	36.03%	51,492.39	20.04%	52,064.20	24.97%
负债合计	146,127.31	100.00%	256,973.65	100.00%	208,469.31	100.00%
其中：有息债务	85,965.69	58.83%	158,767.54	61.78%	124,406.02	59.68%

资料来源：公司 2014-2015 审计报告和未经审计的 2016 年 1-3 月份财务报告，鹏元整理

公司有息负债由短期借款、应付票据、长期借款（包括一年内到期的长期借款）和应付债券组成。2015年末，公司有息负债为158,767.54万元，将在2016-2018年间逐期偿还。

表 18 截至 2015 年 12 月 31 日公司有息负债本金偿付安排（单位：万元）

年度	本金偿还金额
1 年以内	110,194.94
1~2 年	46,400.00

2~3 年

2,374.04

注：上表中应付债券的本金为 4.5 亿元，而审计报告中应付债券金额考虑了利息调整因素。

资料来源：公司提供

2016年3月末，公司资产负债率为20.49%，相比2015年末大幅下滑30.66个百分点；流动比率和速动比率分别为4.97、3.81，相比2015年末大幅上升。总体来看，2016年3月末公司偿债能力相比2015年末大幅上升。

表 19 2014-2015 年和 2016 年 3 月公司偿债能力指标

指标名称	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
资产负债率	20.49%	51.15%	50.78%
流动比率	4.97	1.26	1.51
速动比率	3.81	0.63	0.74
EBITDA（万元）	-	67,858.27	51,725.49
EBITDA 利息保障倍数	-	5.94	4.99
负债总额/EBITDA	-	3.79	4.03

资料来源：公司 2014-2015 审计报告和未经审计的 2016 年 1-3 月份财务报告，鹏元整理

六、评级结论

跟踪期内，公司收购了天津德瑞特和绿丰公司，蔬菜瓜果种子产量、销量均大幅增加，盈利能力有所增强；继续保持技术优势和品牌优势，营业收入有所增长，综合毛利率同比增加，经营活动现金流量状况良好；非公开发行股票募集了大量资金后，使用部分募集资金补充营运资金和偿还银行借款，资本实力和偿债能力增加，流动性风险降低；非公开发行股份后，公司实际控制人变更为中信集团，股东实力大幅增强。

同时，我们关注到，种子行业仍然集中度低、库存高、市场竞争激烈；公司非公开发行股份募集资金支出未来能否带来预期收益具有一定不确定性；公司存货高企，对营运资金占用较多，周转效率较低，且面临一定的减值风险。

基于以上情况，经综合评定，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望调整为正面。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
货币资金	163,272.88	63,239.07	56,988.01	57,862.10
交易性金融资产	1,610.89	0.00	276.46	1,105.39
应收票据	0.00	0.00	5.00	0.00
应收账款	37,026.29	30,392.84	25,969.15	16,527.57
预付款项	17,820.64	8,470.47	11,917.60	9,578.39
其他应收款	35,256.33	26,030.95	18,449.90	15,096.92
存货	108,540.01	129,782.11	120,154.71	134,341.97
其他流动资产	101,520.58	1,516.65	1,905.21	3,529.82
流动资产合计	465,047.62	259,432.10	235,666.05	238,042.16
可供出售的金融资产	12,579.26	12,079.26	12,386.46	12,725.12
长期股权投资	25,187.10	25,231.52	23,705.20	16,746.36
固定资产	79,167.49	78,148.28	64,084.02	61,774.56
工程物资	0.00	0.00	0.00	9.56
在建工程	15,293.06	13,519.00	13,440.34	10,648.45
无形资产	43,016.65	43,858.62	39,063.07	24,469.57
开发支出	25,284.76	21,988.11	14,440.40	10,386.15
商誉	36,588.75	36,588.75	758.50	758.50
长期待摊费用	4,463.26	4,676.16	4,466.04	4,479.54
其他非流动资产	6,691.00	6,854.23	2,512.31	3,238.02
非流动资产合计	248,271.32	242,943.94	174,856.33	145,235.83
资产总计	713,318.94	502,376.05	410,522.38	383,277.98
短期借款	26,282.23	100,380.00	64,777.04	48,075.50
应付票据	8,350.00	8,350.00	8,470.00	11,290.00
应付账款	12,891.19	23,240.04	30,301.31	33,632.27
预收款项	11,891.41	25,930.07	23,020.97	26,885.58
应付职工薪酬	4,268.49	7,238.12	6,677.52	8,277.53
应交税费	530.91	1,245.75	101.46	467.44
应付利息	171.44	2,594.69	2,612.76	2,605.58
应付股利	1,868.73	2,293.73	1,868.73	6,670.15
其他应付款	25,759.27	32,743.92	16,975.32	16,152.86
一年内到期的非流动负债	1,464.94	1,464.94	1,600.00	1,400.00
流动负债合计	93,478.61	205,481.26	156,405.11	155,456.91
长期借款	5,035.06	3,774.04	4,900.00	6,600.00
应付债券	44,833.46	44,798.56	44,658.98	44,527.93

递延收益	2,780.18	2,919.79	2,505.22	2,895.26
非流动负债合计	52,648.70	51,492.39	52,064.20	54,023.19
负 债 合 计	146,127.31	256,973.65	208,469.31	209,480.09
实收资本（股本）	125,619.47	99,610.00	99,610.00	49,805.00
资本公积	283,841.40	3,818.92	3,867.36	51,257.48
其他综合收益	-385.46	-378.27	-445.73	-436.26
盈余公积	10,012.63	10,012.63	8,474.92	8,248.69
未分配利润	138,032.86	122,377.21	79,879.25	49,133.50
归属于母公司所有者权益合计	557,120.90	235,440.49	191,385.80	158,008.41
少数股东权益	10,070.73	9,961.91	10,667.26	15,789.48
所有者权益合计	567,191.63	245,402.40	202,053.06	173,797.89
负债和所有者权益总计	713,318.94	502,376.05	410,522.38	383,277.98

资料来源：公司 2013-2015 审计报告和未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
一、营业收入	65,660.71	202,582.47	181,542.49	188,471.63
营业总成本	50,699.95	169,387.71	161,555.10	169,410.51
其中：营业成本	40,361.64	122,629.14	115,388.47	124,363.62
营业税金及附加	8.16	105.95	54.15	58.83
销售费用	4,549.80	16,396.37	14,647.23	14,028.82
管理费用	3,928.64	17,622.19	17,019.68	16,158.46
财务费用	1,387.45	10,925.26	9,968.23	8,989.52
资产减值损失	464.26	1,708.80	4,477.35	5,811.26
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	8.62	0.00	94.49	-15.68
投资收益（损失以“－”号填列）	-302.67	9,891.04	3,533.32	8,027.86
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-228.51	-556.67	-294.20	-375.51
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	14,666.71	43,085.80	23,615.20	27,073.30
加：营业外收入	610.36	5,117.09	10,485.44	6,228.52
减：营业外支出	165.73	862.07	1,513.06	2,321.43
其中：非流动资产处置损失	12.93	14.56	167.44	120.47
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	15,111.33	47,340.82	32,587.57	30,980.39
减：所得税费用	0.23	598.70	4.04	649.46
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	15,111.10	46,742.13	32,583.54	30,330.93
减：少数股东损益	-544.55	-2,364.57	-3,618.57	11,703.25
五、归属于母公司所有者的净利润	15,655.66	49,106.70	36,202.11	18,627.68

资料来源：公司 2014-2015 审计报告和未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年	2013 年
一、经营活动产生的现金流量：	-	-	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	46,494.50	195,436.47	169,796.17	182,012.87
收到的税费返还	186.43	599.01	1,042.34	781.58
收到其他与经营活动有关的现金	576.88	9,238.33	8,524.57	7,860.74
经营活动现金流入小计	47,257.81	205,273.80	179,363.09	190,655.19
购买商品、接受劳务支付的现金	38,164.41	125,641.11	108,791.87	122,818.82
支付给职工以及为职工支付的现金	7,204.31	18,301.05	18,788.42	17,345.14
支付的各项税费	468.09	741.31	916.98	2,659.23
支付其他与经营活动有关的现金	10,275.01	25,579.51	23,256.38	23,139.92
经营活动现金流出小计	56,111.82	170,262.99	151,753.65	165,963.11
经营活动产生的现金流量净额	-8,854.01	35,010.81	27,609.43	24,692.07
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-	-
收回投资收到的现金	1,048.84	12,113.33	8,324.61	0.00
取得投资收益收到的现金	27.00	455.04	403.95	1,523.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	18.65	86.54	3,404.91	1,567.77
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	8,185.51
收到其他与投资活动有关的现金	194.96	1,656.87	6,629.00	13,000.00
投资活动现金流入小计	1,289.44	14,311.78	18,762.47	24,276.74
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5,483.97	31,033.92	28,836.26	23,880.64
投资支付的现金	103,436.36	7,930.00	13,075.37	12,700.83
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	20,584.03	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	9,618.65	0.00	151.28	0.00
投资活动现金流出小计	118,538.99	59,547.94	42,062.91	36,581.47
投资活动产生的现金流量净额	-117,249.55	-45,236.16	-23,300.44	-12,304.72
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-	-
吸收投资收到的现金	309,192.00	1,123.40	0.00	838.43
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	3,250.00	1,123.40	0.00	838.43
取得借款收到的现金	3,500.00	171,819.94	102,116.00	63,075.50
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	2,711.57	0.00
筹资活动现金流入小计	312,692.00	172,943.34	104,827.57	63,913.93
偿还债务支付的现金	76,336.75	137,978.00	86,918.00	46,150.00

分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,200.01	17,806.63	20,353.97	19,879.72
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	425.00	1,196.20	4,801.41	4,620.84
支付其他与筹资活动有关的现金	4,012.09	1,333.32	583.00	0.00
筹资活动现金流出小计	86,548.85	157,117.96	107,854.97	66,029.72
筹资活动产生的现金流量净额	226,143.15	15,825.38	-3,027.40	-2,115.78
四、汇率变动对现金的影响	2.40	7.50	-1.13	-166.01
五、现金及现金等价物净增加额	100,042.00	5,607.53	1,280.46	10,105.56

资料来源：公司 2014-2015 审计报告和未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
净利润	46,742.13	32,583.54	30,330.93
加：资产减值准备	1,708.80	4,477.35	5,811.26
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,376.82	5,260.07	4,584.64
无形资产摊销	3,223.55	2,943.06	2,200.05
长期待摊费用摊销	807.88	910.29	548.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-0.98	-850.56	-985.00
公允价值变动损失	0.00	-94.49	15.68
财务费用	11,047.33	10,024.50	9,021.88
投资损失	-9,891.04	-3,533.32	-8,027.86
递延所得税资产减少	0.00	0.00	396.32
存货的减少	-420.33	11,282.71	-1,947.91
经营性应收项目的减少	-8,114.19	-15,491.60	-11,963.30
经营性应付项目的增加	-15,469.17	-19,902.11	-5,293.34
经营活动产生的现金流量净额	35,010.81	27,609.43	24,692.07
现金的期末余额	58,014.11	52,406.58	51,126.12
减：现金的期初余额	52,406.58	51,126.12	41,020.55
现金及现金等价物净增加额	5,607.53	1,280.46	10,105.56

资料来源：公司2014-2015审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
应收账款周转天数 (天)	-	50.08	42.14	29.63
存货周转天数 (天)	-	366.87	397.00	396.54
应付账款周转天数 (天)	-	78.59	99.73	104.61
净营业周期 (天)	-	338.36	339.40	321.56
流动资产周转天数 (天)	-	439.91	469.68	448.98
固定资产周转天数 (天)	-	126.38	124.79	112.93
总资产周转天数 (天)	-	811.13	787.06	709.07
综合毛利率	38.53%	39.47%	36.44%	34.01%
期间费用率	15.03%	22.19%	22.93%	20.79%
营业利润率	22.34%	21.27%	13.01%	14.36%
总资产回报率	-	12.81%	10.74%	10.78%
净资产收益率	-	20.89%	17.34%	17.95%
负债与所有者权益比率	25.76%	104.72%	103.18%	120.53%
有息债务 (万元)	85,965.69	158,767.54	124,406.02	111,893.43
资产负债率	20.49%	51.15%	50.78%	54.65%
流动比率	4.97	1.26	1.51	1.53
速动比率	3.81	0.63	0.74	0.67
EBITDA (万元)	-	67,858.27	51,725.49	47,335.67
EBITDA 利息保障倍数	-	5.94	4.99	5.25
负债总额/EBITDA	-	3.79	4.03	4.43

资料来源：公司2013-2015审计报告和未经审计的2016年1-3月财务报表，鹏元整理

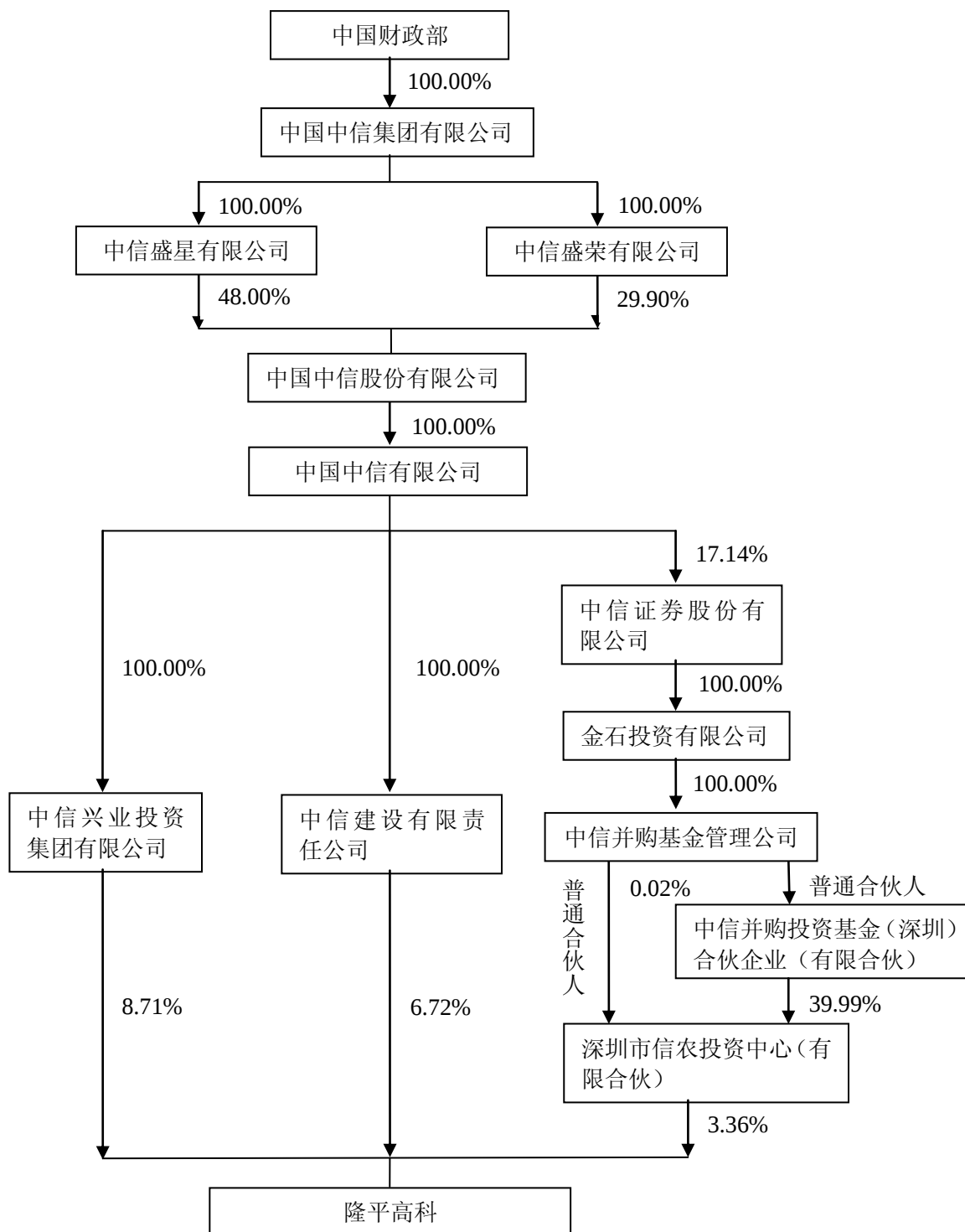
附录五 截至2015年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
湖南隆平种业有限公司	10,000	100.00%	农作物种子（不含棉花种子）的研发、加工、包装、销售
安徽隆平高科种业有限公司	10,000	100.00%	农作物种子、种苗的培育、繁殖、推广和销售
世兴科技创业投资有限公司	7,000	100.00%	资产管理；投资管理；投资咨询；技术推广；项目投资
湖南亚华种子有限公司	3,000	100.00%	农作物种子的研发；水稻、油菜种子的生产
湖南隆平高科亚华棉油种子有限公司	3,000	100.00%	杂交稻及其亲本种子、油菜种子、棉花种子的加工、包装、批发、零售
甘肃隆平高科种业有限公司	3,000	100.00%	玉米杂交种的生产、加工；主要农作物种子的批发零售；
隆平高科菲律宾研发中心	160 万美元	100.00%	杂交水稻的研发
湖南隆平高科农业投资有限公司	1000	100.00%	现代农业项目、土地开发的投資；投資管理及咨询
三亚隆平高科南繁基地有限公司	800	100.00%	科研基地科研、办公、生活设施建设与管理，主要农作物科研、亲本繁殖、种子生产、技术服务，科研副产品销售
湖南亚华种业科学研究院	200	100.00%	农作物新品种、新组合、亲本材料的选育、引进、开发推广，种用物资的综合开发；提供与种业有关的技术交流、咨询与培训服务。
湖南隆平高科种业科学研究院有限公司	10,000	100.00%	种业的科学研究；不再分装的种子销售；种子质量检测技术、农业技术的研究、开发及应用、推广服务
湖南隆平高科种粮专业合作社	100.1	97.57%	组织采购、供应成员水稻产业化生产所需的农业生产资料，农业机械化施工服务
隆平高科印尼有限公司	200 万美元	95.00%	杂交水稻种子育种制种
湖南农威科技有限责任公司	3,508	80.90%	研究、开发稀土农用技术、生物技术、肥料、农业机械、精细化工并提供科研成果转让、技术咨询服务
四川隆平高科种业有限公司	3,000	80.00%	生产杂交水稻、杂交玉米、油菜、小麦、花生
湖南湘研种业有限公司	3,000	80.00%	辣椒、西瓜种子的生产
上海隆平农业生物技术有限公司	1,000	80.00%	农业生物专业领域内的技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询、技术培训、技术承包、技术中介、技术入股
湖南省隆平培训中心	50	80.00%	农业技术指导员、肥料配方师和农作物种子加工员等职业技能培训。
湖南隆平杂交水稻基因科技有限公司	1,000	77.335%	生物基因及产品的研究、开发、生产和销售，基因产品开发有关仪器、设备的生产、销售
湖南隆平高科非	500	75.00%	农业技术开发、交流、转让、咨询、推广服务；农

洲农业发展有限公司			产品初加工、销售；农业机械租赁；自营和代理各类商品技术的进出口
湖南隆平高科蔬菜产业有限公司	1,000	80.10%	蔬菜、水果的种植、销售。
湖南优质超级稻开发有限公司	500	65.00%	优质超级稻品种的研究、开发
新疆隆平高科红安种业有限公司	10,000	63.69%	各类农作物种子的销售及辣椒种子的生产与销售
隆平高科种业（美国）有限责任公司	211 万美元	100.00%	玉米育种
隆平米业高科技股份有限公司	2,000	66.00%	从事大米加工、销售
隆平现代农业科技服务有限公司	10,000	100.00%	农业技术开发服务、咨询、交流服务、转让服务。
湖南隆平高科耕地修复技术有限公司	2,000	64.90%	土壤修复；测绘服务；环境保护监测；生态监测；地质勘查技术服务；软件开发；电子商务平台的开发建设；信息技术咨询服务。
天津德瑞特种业有限公司	500	80.00%	蔬菜种子加工、包装、批发、零售；蔬菜种植、经营。
天津市绿丰公司新技术开发有限公司	500	80.00%	技术开发、咨询、服务、转让；农业生产资料批发兼零售；蔬菜种子制造。
湖南百分农业科技有限公司	3,000	80.00%	农作物种子的生产；农作物种子的批发；农业技术开发服务、咨询、交流服务、转让服务；农产品、有机肥料及微生物肥料、农药的销售；农产品初加工服务
长沙冠西教育咨询有限责任公司	2,940	89.80%	教育咨询；以自有资产进行教育投资、教育产品投资，教育投资咨询（不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）。
湖南省田然农业综合开发有限公司	800	65.00%	农业技术开发服务；林木育苗；农副产品的销售；

资料来源：公司提供

附录六 截至2016年1月19日公司股权结构图



资料来源：公司公告

附录七 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	FF0	净利润+非付现费用+非经营损益
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录八 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。