

跟踪评级公告

联合[2018]681 号

北京大北农业科技集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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+，评级展望为“稳定”

北京大北农业科技集团股份有限公司公开发行的“14 北农债”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

北京大北农业科技集团股份有限公司

公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
14 北农债	5 亿元	5 年	AA+	AA+	2017 年 5 月 10 日

跟踪评级时间：2018 年 5 月 29 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	152.58	192.58	191.98
所有者权益（亿元）	100.28	117.67	120.03
长期债务（亿元）	4.99	5.00	5.00
全部债务（亿元）	27.00	38.10	40.47
营业收入（亿元）	168.41	187.42	46.01
净利润（亿元）	9.36	13.18	1.99
EBITDA（亿元）	16.71	21.78	--
经营性净现金流（亿元）	6.42	7.15	-7.36
营业利润率（%）	24.69	23.91	21.50
净资产收益率（%）	9.70	12.10	1.68
资产负债率（%）	34.28	38.90	37.47
全部债务资本化比率（%）	21.22	24.46	25.21
流动比率（倍）	1.67	1.34	1.28
EBITDA 全部债务比（倍）	0.62	0.57	--
EBITDA 利息倍数（倍）	14.43	13.44	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.34	4.36	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、其他流动负债已计入短期债务；4、公司 2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，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”）主动调整产品结构，提升高端饲料占比，收入和盈利规模有所增长；公司所有者权益增长，资本实力有所增强；持续增加研发投入，获得多项研发成果，研发实力进一步增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司种子产品产销率较低、其他业务毛利率下降、应收账款账龄长、债务结构不合理等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着在建项目的完工投产，公司收入及盈利规模有望进一步提升。

综上，联合评级维持大北农的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”，同时维持14北农债“AA+”的债项信用等级。

优势

1. 2017 年，受益于公司经营规模的扩大及费用控制能力的提高，公司盈利能力有所提升；同时受益于投资收益的增长，公司利润增幅较大。

2. 2017 年，公司所有者权益增长，资本实力增强。

3. 公司持续增加研发投入，获得多项研发成果，研发实力进一步增强。

关注

1. 2017 年，受玉米及水稻种子市场供过于求影响，公司种子销量大幅下降，玉米种子及水稻种子销售收入有所减少，公司种子产品产销率持续处于较低水平，库存压力较大。

2. 2017 年，受生猪养殖行业景气度低、销售价格下跌影响，公司其他业务毛利率下降。

3. 公司应收账款账龄偏长，对公司资金形

成较大占用；债务结构以短期债务为主，面临一定的短期偿债压力。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

宁立杰

电话：010-85172818

邮箱：ninglj@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

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，初始注册资本 20 万元。此后历经多次注资，截至 1998 年 10 月底，公司注册资本增至 2,000 万元。2007 年 10 月，公司整体变更为股份有限公司，注册资本增至 21,700 万元。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]262 号文批准，公司于 2010 年 3 月向社会公开发行人民币普通股（A 股）6,080 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”，股票简称“大北农”。根据公司 2017 年第六次临时股东大会决议规定，本公司向 1,484 名限制性股票激励对象授予限制性股票 142,324,743 股（每股面值 1 元），增加股本 142,324,743.00 元，发行完成后本公司股本 42.43 亿元。

截至 2017 年底，公司注册资本为 42.43 亿元，其中公司董事长邵根伙先生持有公司 41.10% 的股份，为第一大股东及实际控制人。

表 1 截至 2017 年底公司股权结构（单位：%）

投资人	持股比例
邵根伙	41.10
邱玉文	3.64
甄国振	2.38
赵雁青	1.93
其他	50.95
合计	100.00

资料来源：公司年报

跟踪期内，公司组织架构未发生变化。截至 2018 年 5 月 14 日，公司最新经营范围为：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；农业信息技术开发、服务；销售饲料；出口本企业生产的饲料、动物营养保健品；进口本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表及零配件。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共 264 家，在职员工为 19,030 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 192.58 亿元，负债合计 74.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益）117.67 亿元，其中归属母公司的所有者权益 102.16 亿元。2017 年，公司实现营业收入 187.42 亿元，净利润（含少数股东损益）13.18 亿元，其中归属母公司所有者的净利润为 12.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 18.64 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 191.98 亿元，负债总额 71.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）120.03 亿元，其中归属母公司的所有者权益 104.22 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 46.01 亿元，净利润（含少数股东损益）1.99 亿元，其中归属母公司所有者的净利润为 1.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额-7.36 亿元，现金及现金等价物净增加额-19.38 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、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2013]1285号文核准，公司“14北农债”发行工作已于2014年4月10日结束，发行总额为人民币50,000万元，扣除发行费用117.52万元，净募集资金为49,882.48万元。本次债券期限为5年，附第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权；本次债券的票面利率为7.24%，债券存续期内票面利率固定不变，采取单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金一起支付。本次债券已于2014年6月13日在深圳证券交易所上市，债券简称“14北农债”，上市代码“112203.SZ”。公司已于2018年4月2日支付了上一计息年度利息3,620万元。

本次债券募集资金全部用于补充流动资金，截至2017年底，本次公司债券已全部按照募集说明书中披露的用途使用完毕。

三、行业分析

1. 饲料行业

从饲料产量来看，猪料方面，2017年猪料产量7,018.55万吨，同比增长5.48%，主要系规模化养殖带来的需求增长所致。禽料方面，2017年，蛋禽料产量3,107.81万吨，同比减少2.91%；肉禽料产量5,238.79万吨，同比减少3.61%。水产饲料方面，2017年，水产料产量1,534.12万吨，同比下降0.73%，变化不大。从饲料原材料供应情况看，玉米供应充足。2016年3月，东北三省和内蒙古自治区取消临储政策，同时调整为“市场化收购+补贴”的新机制，玉米价格迅速下降；2017年是临储收购政策改革的第二年，经过前两年的价格持续触底后，玉米市场开始出现回暖迹象。具体看，全年玉米价格在年初延续前两年跌势，触底后开始震荡上行。截至2017年底，受农户惜售、用粮企业提价补库以及贸易商屯粮看涨后市等方面共同影响，国内玉米期货结算价持续触顶，达到1,818.12元/吨，较年初涨幅为9.70%。豆粕价格方面，2017年，豆粕价格一路走低，反弹乏力，难以呈现2016年的大涨之势。受基本面丰产利空打压影响，2017年上半年豆粕价格持续下跌。但受环保检查，油厂停机检修影响，三季度豆粕行情迎来反弹。由于终端需求表现不佳，进口大豆数量剧增，四季度豆粕价格高位振荡为主。

2017年，由于养殖行业规模化提速，以家庭农场为代表的规模化养殖及大中型养殖企业逐步成为饲料的主要需求群体，下游养殖集中度提升推动饲料集中度提升，导致大型饲料生产企业的饲料产品需求增加；此外，环保压力推动小企业退出市场，受此影响，饲料企业的发展路径发生调整，部分大型饲料企业向下游延伸，进行产业链整合，进入养殖行业，一些饲料企业则尝试OEM发展路径，未来规模养殖企业提供专业饲料业务坚持服务营销发展策略，以家庭农场和规模化猪场为重点客户群，以提供养殖综合技术服务为切入点，实现饲料、兽药等产品的协同性为未来发展方向。

总体看，2017年，我国饲料行业产量出现分化，猪料产量增长，禽料、水产料产量下降；饲料原材料供应充足；养殖规模化提速，养殖集中度提升推动饲料集中度提升，导致大型饲料生产企业的饲料产品需求增加。

2. 种子行业

2017年，全国杂交玉米制种面积293万亩，同比减少28.54%，收获种子10.58亿公斤，同比减少27.75%。制种面积大幅调减，主要是因为玉米种植结构调整和种子库存压力较大；单产略高于常年水平，平均亩产361公斤，尽管西北制种基地局部地区先后遭遇低温、冰雹、高温干热风、收获期降雪和病虫等灾害，但灾害影响小于预期；繁制新品种数量大幅增加，老品种制种面积急剧下降，

2018 年玉米市场品种结构更新速度将加快。从需求看，玉米种植面积调减基本到位，玉米价格企稳回升，加上调增面积较大的花生、大豆等价格下跌，预期玉米面积将反弹，需种量在 11 亿公斤左右。2018 年玉米种子市场将明显好转，价格有望止跌回升，期末有效库存有望降到 7 亿公斤以下。

2017 年，杂交水稻实际制种面积 167 万亩，同比增长 2.69%，收获种子 2.80 亿公斤，与上年持平。近几年，杂交水稻制种区普遍遭受多种自然灾害，主要灾害发生在江苏、湖南、江西，受台风和高温热害影响，2017 年，水稻种植受灾害影响逐步减小。从总需求看，水稻最低收购价政策可能导致种植面积小幅调减，常规稻依然在挤压杂交水稻种植面积，但直播稻面积将进一步扩大，亩播种量有所上升，预期总用种量在 2.3 亿公斤左右，出口 3,000 万公斤左右，期末余种 1.2 亿公斤，供过于求的程度进一步加重。杂交早稻种子供需平衡略有余，但由于湖南、江西早稻制种受灾减产仍比较严重，预计部分品种可能会出现紧平衡；杂交中稻种子过剩严重，品种竞争激烈，价格分化将更加明显；杂交晚稻种子供需相对平衡。

行业政策方面，2016 年中央一号文件，强调要用发展新理念破解“三农”新难题，提出要推进农业供给侧结构性改革。2017 年中央一号文件公布，提出深入推进农业供给侧结构性改革，要在确保国家粮食安全的基础上，紧紧围绕市场需求变化，以增加农民收入、保障有效供给为主要目标，以提高农业供给质量为主攻方向，以体制改革和机制创新为根本途径，优化农业产业体系、生产体系、经营体系，提高土地产出率、资源利用率、劳动生产率，促进农业农村发展由过度依赖资源消耗、主要满足量的需求，向追求绿色生态可持续、更加注重满足质的需求转变。

总体看，2017 年，杂交玉米种子供过于求程度有所缓解，杂交水稻种子供过于求程度明显加重，种子行业总体呈现供过于求的局面，行业景气度较低。

四、管理分析

2017 年 2 月，公司任命周业军先生为高级副总裁；2017 年 9 月，公司任命谈松林先生为高级副总裁。

周业军先生，南京财经大学工商管理学院企业管理专业学士，1996 年加入公司，历任公司广东事业部总经理、农牧科技产业高级副总裁；现任公司高级副总裁、猪业科技产业常务副总裁、华南区总裁、湖南区总裁，负责猪业科技产业华南区、湖南区的整体运营事务。

谈松林先生，毕业于南昌大学生物工程专业，1999 年 3 月加入公司，历任江西区总裁、中南区总裁、福建区总裁等职务；现任公司副总裁，负责猪业科技产业中南区、福建区整体运营事务。

公司对照中国证监会发布的有关上市公司治理的规范性文件，进一步完善法人治理结构，提升规范运作水平，于 2017 年 10 月 12 日于第四届董事会第十八次会议和 2017 年第六次临时股东大会修改了公司章程。

总体看，跟踪期内，公司经营管理运作正常，内部控制良好。

五、研发情况

跟踪期内，公司加大在生物饲料、生物兽药、疫苗、生物育种、生物肥料等领域的科研经费与人力投入，用于新技术研究、新产品开发和新工艺改进。

研发费用投入方面，2017 年，公司的研发投入总额为 5.26 亿元，占营业收入的 2.81%，与上年基本持平。科研队伍建设方面，成员数由 2016 年底的 1,630 人增长至 1,635 人，研发人员数量占比由 8.30%

增长至8.59%；截至2017年底，公司拥有近100名博士、700多名硕士和养殖专家组成的1,600多人的核心研发团队，其中国家“千人计划”人才3人，“海聚计划”人才2人，中关村“高聚工程”人才1人。

产品研发成果方面，2017年，公司在基因工程技术与作物新品种开发、基因编辑技术与新育种材料创制、杂种优势利用、免疫诱抗蛋白、新型肥料、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、生物饲料与抗菌药物替代品、水稻和玉米新品种、动物基因工程疫苗与生物兽药、动物保健品、新型肥料、纳米农药、种子健康等产品。2017年，公司新申请专利81件、授权专利90件，新增自主选育国审水稻品种15个、国审玉米品种12个；新增北京市新技术新产品（服务）认定17项、国家三类新兽药注册证书1项、疫苗临床批件4项。

总体看，跟踪期内，公司继续加大研发投入，取得多项研发成果，研发实力不断增强。

六、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司主营业务未发生变化，仍以饲料和种子为主营业务，主要围绕养殖业和种植业展开。公司提供的产品主要包括具有科技含量的禽饲料、兽药疫苗、水稻玉米种子产品及产业链科技金融服务等。

2017年，公司调整产品结构，提升高端饲料占比，预混料、教槽料、保育料以及母猪料等高端饲料收入，受上述因素影响，公司实现营业收入187.42亿元，同比增长11.29%；受益于公司进一步降低畜牧饲料业务运营费用，提升原材料采购管理效率，公司实现净利润13.18亿元，同比增长40.85%，其中归属于母公司所有者的净利润为12.65亿元，同比增长43.34%。2017年，公司实现主营业务收入186.44亿元，占营业收入的99.48%，公司主业突出。

表2 2016~2017年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

分产品	2016年			2017年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
饲料动保业	151.69	90.07	23.39	167.59	89.42	23.43
种子植保业	8.25	4.90	42.48	7.35	3.92	42.34
其他业务	8.47	5.03	52.79	12.48	6.66	23.36
合计	168.41	100.00	24.88	187.42	100.00	24.17

资料来源：公司年报

2017年，饲料动保业务依然为公司营业收入的主要来源，当年实现收入167.59亿元，同比增长10.48%；该板块占营业收入的比重为89.42%，主要由动保业务（占比1.93%）和饲料业务（占比87.49%）构成；其中饲料动保业务实现收入167.59亿元，同比增长10.48%，主要系猪料销量增幅较大所致。公司种子植保业务实现收入7.35亿元，同比减少10.90%，主要系种子市场供过于求，公司产品销量下降所致。公司其他业务主要包括生猪养殖和技术服务，2017年实现其他业务收入12.48亿元，同比大幅增长47.34%，主要系生猪销售收入大幅增长所致。

毛利率方面，2017年，公司饲料动保业务毛利率为23.43%，种子植保业务毛利率为42.34%，均较上年变化不大；其他业务毛利率23.36%，较2016年下降29.43个百分点，主要系受生猪养殖行业景气度低、销售价格下跌影响，生猪销售毛利率下降所致。受上述因素影响，2017年，公司综合毛利率为24.17%，较2016年下降0.71个百分点。

总体看，2017 年，受益于高端饲料收入增长，公司收入规模有所增长，饲料动保业务仍是其主要收入来源，综合毛利率略有下降。

2. 业务运营

饲料业务

2017 年，饲料业务仍为公司第一大业务，主要经营主体为公司总部以及下属 100 多家饲料厂。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，通常销售半径在 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。

2017 年，公司进一步优化产品结构，高端饲料产品销售收入占总收入的比重上升，预混料、教槽料、保育料以及母猪料等高端饲料收入同比增长 15.65%，比饲料业务整体销量增长幅度高出 4.61 个百分点；业务体系方面，公司由经销商经销为主向规模猪场驻场服务模式转变，通过派驻养猪专业人员到规模猪场，提供饲料产品、猪场管理、金融融资、生猪交易、代买种猪等多项服务内容。

原材料采购量方面，由于公司 2017 年饲料销售量增加，公司饲料业务的主要原材料中除麸皮、鱼粉之外均有不同程度的增长；其中赖氨酸增幅最大，增幅高达 29.24%，系销量增加及配方调整所致；麸皮采购量同比下降 19.52%，主要系公司调整饲料配方使得麸皮用量下降所致。

从采购价格看，受国家对玉米收储实行“市场定价、价补分离”以及国际大豆价格变动影响，2017 年，采购的玉米、豆粕、鱼粉及赖氨酸价格均有所下降，均价分别为 1,804.94 元/吨、3,067.03 元/吨、10,331.35 元/吨和 7,268.97 元/吨，分别同比减少 7.82%、3.18%、5.10%和 1.92%；麸皮采购均价有所攀升，2017 年均价为 1,680.89 元/吨，同比增长 17.40%，主要系市场价格波动影响所致。整体看，2017 年，对公司饲料业务影响最大的玉米采购均价下降，有利于公司控制成本。

表 3 2016~2017 年公司饲料业务主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨、%）

主要原材料	采购量			采购均价		
	2016 年	2017 年	变动率	2016 年	2017 年	变动率
玉米	166.66	201.49	20.90	1,957.98	1,804.94	-7.82
豆粕	82.77	93.12	12.50	3,167.80	3,067.03	-3.18
鱼粉	6.29	5.65	-10.17	10,886.14	10,331.35	-5.10
麸皮	13.01	10.47	-19.52	1,431.78	1,680.89	17.40
赖氨酸	2.77	3.58	29.24	7,411.12	7,268.97	-1.92

资料来源：公司提供

产能方面，2017 年，公司陆续有新饲料加工厂投入使用，产能达 1,180.50 万吨，较 2016 年底增长 11.84%，增速较 2016 年底下降 4.66 个百分点。从饲料产能利用率来看，由于不同种饲料使用同一套饲料生产设备，饲料生产过程中品种较多，不同品种之间生产切换中原料清仓、更换环模、原料配制等环节占用一定时间，所以饲料行业整体产能利用率均较低，此外，由于 2017 年公司新投入饲料加工厂较多，产能增幅较大，使得 2017 年产能利用率较 2016 年下降了 0.32 个百分点至 37.68%。

表 4 2016~2017 年公司饲料业务产能、产量及产能利用率情况（单位：万吨、%）

项目	2016 年	2017 年
产能（合计）	1,055.50	1,180.50
产量（合计）	401.11	444.83
猪料	329.57	369.82

禽料	8.39	9.06
水产料	38.78	38.33
反刍料	23.81	26.85
其他料	0.57	0.77
综合产能利用率	38.00	37.68

资料来源：公司提供

产量方面，公司通过部分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。2017 年，公司饲料产量为 444.83 万吨，同比增长 10.90%，主要来源于猪料的增长。分种类来看，猪料产量为 369.82 万吨，同比增长 12.21%，主要系公司销量增长所致；2017 年，公司水产饲料产量为 38.33 万吨，同比变化不大；禽料为 9.06 万吨，同比增长 7.99%，主要系公司主动调整饲料产量所致；反刍料有所上升，主要系下游反刍养殖业饲料需求增加，公司调整产量所致。

销售方面，2017 年，公司饲料销售总量为 452.22 万吨，同比增长 13.12%。其中，猪饲料销量为 369.17 万吨，同比增长 12.39%，主要系市场推广力度加大且规模化养殖带来行业需求上升所致；水产料销量为 38.08 万吨，同比减少 1.73%；反刍料销量为 26.85 万吨，同比增长 13.72%；禽用饲料销量为 9.06 万吨，同比增长 7.99%，主要系公司加大市场拓展力度所致。2017 年，销售均价方面，水产料和反刍料销售均价有所增长，而猪料和禽料销售均价小幅降低，主要系公司不同类型饲料受市场价格波动影响所致，整体价格变动较小，对公司影响不大。

表 5 2016~2017 年公司饲料业务销量和销售价格情况（单位：万吨、元/吨）

销量	2016 年	2017 年
猪料	328.47	369.17
禽料	8.39	9.06
水产料	38.75	38.08
反刍料	23.61	26.85
其他料	0.57	9.06
合计	399.78	452.22
销售价格	2016 年	2017 年
猪料	3,689.60	3,640.20
禽料	3,408.10	3,305.30
水产料	4,249.00	4,670.50
反刍料	2,722.90	2,818.50
其他料	16,841.40	16,192.80
产销率	100.33%	99.80%

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司饲料业务主要原料采购均价的下降有利于公司控制成本；公司产量、销量有所提升，整体产销率处于较高水平。

种子业务

公司种子业务主要与其控股子公司北京金色农华种业股份科技有限公司及其下属企业来运营，以玉米和水稻种子的研发、生产和销售为主。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。

产量方面，2017 年，公司种子合计产量 28,326.20 吨，同比减少 23.24%，主要系玉米、小麦种

子产量减少所致，公司玉米及小麦种子产量减少系受行业景气度较低影响，公司主动减少玉米及小麦种子生产所致；由于公司水稻新品种“华占系列”中稻通过审定，因而公司主动安排了相应新品种的制种，使得今年水稻种子产量达 18,195.64 吨，同比增长 25.14%；

销售方面，2017 年，公司种子合计销售 18,881.02 吨，同比减少 26.92%，主要系受行业景气度较低影响，公司三类种子销量均有所下降所致；受上述因素影响，公司种子销售收入为 5.68 亿元，同比减少 14.59%。

从产销率来看，公司玉米种子的产销率由 42.67% 上升至 73.76%，主要系公司主动减少玉米种子产量所致；公司水稻种子产品的产销率由 84.92% 下降至 62.28%，主要系水稻加大了中稻和晚稻制种量所致；公司小麦种子产销率由 82.88% 下降至 75.71%。公司产品产销率持续处于偏低水平，系产品种植结构调整和行业内整体景气度较低所致。

表 6 2016~2017 年公司种子业务经营情况（单位：吨、亿元）

产量	2016 年	2017 年
玉米	12,545.07	6,246.53
水稻	14,540.31	18,195.64
小麦	9,814.73	3,884.03
合计	36,900.11	28,326.20
销量	2016 年	2017 年
玉米	5,352.62	4,607.75
水稻	12,347.39	11,332.94
小麦	8,134.90	2,940.45
合计	25,834.91	18,881.02
销售额	2016 年	2017 年
玉米	0.90	0.80
水稻	5.26	4.77
小麦	0.49	0.11
合计	6.65	5.68

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司水稻产量大幅增长；受种子销量大幅下降影响，公司玉米种子及水稻种子销售收入有所减少；受玉米种子市场供过于求影响，公司主动减少玉米种子产量，提高了玉米产销率；而水稻种子产销率有所下降，公司产品产销率持续处于较低水平。

其他业务

公司其他业务主要包括生猪养殖、技术服务以及通过北京农信互联科技有限公司（以下简称“农信互联公司”）开展的小贷业务等，2017 年，公司实现其他业务收入 12.48 亿元，同比大幅增长 47.34%，主要系生猪销售收入增长较快所致。2017 年，公司进一步推进养猪大创业，当年实现生猪销售收入 10.18 亿元，同比大幅增长 52.62%，主要系公司加快产业链下游养猪业的布局，通过收购、自养、扩建等方式增加种猪及生猪存栏量所致。受生猪养殖行业景气度低、销售价格下跌影响，公司生猪销售毛利率下降，导致公司其他业务毛利率降为 23.36%，较 2016 年下降 29.43 个百分点。

2017 年，公司下属子公司农信互联公司继续加快农业互联网业务推广，提升农业行业的经营管理水平和产出效率。截至 2017 年底，公司猪联网管理的商品猪头数达到 5,000 万头，全年生猪及投入品交易流量超过 500 亿元，并通过实施“新中间策略”，建立线下运营中心 145 家，入驻核心企业 113 家，公司连续三年使用猪联网的规模猪场，通过猪联网大幅提高养猪户的生产效率和经营水平。在

金融服务方面，公司致力于为种养殖户提供简单、方便、快捷、无抵押的供应链贷款，包括农富贷及农银贷等。此外，公司利用猪联网平台优势，扩大对猪场的服务半径，深化服务内容，通过猪交易拓宽公司的获客渠道，依托猪金融构建从养猪人到收猪人的金融闭环。

总体看，2017 年，公司生猪销售收入大幅增长，但受行业景气度低影响，毛利率有所下降。

3. 在建项目情况

为了抓住饲料行业整合的战略机遇期，公司自 2012 年来开始实行“百厂建设计划”的战略布局，近年不断增加布点数量，提高饲料产品覆盖面积，加大市场扩张力度。截至 2017 年底，公司在建项目投资总额 14.85 亿元，资金全部来源于自筹，累计投资额 7.19 亿元，在建项目 2018 年预计投资 7.00 亿元，公司面临着一定的资本支出压力。随着公司在建项目的完工及陆续投产，公司饲料产能将获得提升，饲料产品覆盖面积将得到扩大，为公司饲料板块发展提供动力；但受饲料行业竞争激烈影响，项目建成达产后的经济效益能否达到预期尚存在一定不确定性。

表 7 截至 2017 年底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资规模	截至 2017 年底投资额	未来投资计划	
			2018 年	2019 年
产业扶贫阆中市项目	27,000.00	12,584.27	12,392.52	2,023.21
追加益阳猪场固定资产建设投资	16,000.00	14,183.83	1,816.17	-
新型肥料及农药产业化基地项目	16,000.00	6,195.75	9,004.25	800.00
大北农大兴生物制品基地	24,813.00	17,735.87	7,077.13	-
博白大展荣一二期工程	4,800.00	2,630.66	1,854.95	314.39
河北饶阳生猪生态养殖一体化一期项目	7,500.00	2,530.77	4,594.23	375.00
广东丰顺新建年产 24 万吨猪全价配合饲料项目	6,300.00	2,524.08	3,460.92	315.00
高效安全环保兽药 GMP 标准厂房建设项目	3,000.00	2,114.51	-	-
内蒙古乌兰察布前旗生态养猪一体化暨年出栏 60 万头生猪项目一期建设	15,000.00	1,581.62	12,668.38	750.00
莱芜华有年产 12 万吨饲料生产线	1,940.00	1,371.82	471.18	97.00
内蒙古乌兰察布兴和生态养猪一体化暨年出栏 60 万头生猪项目一期建设	10,800.00	1,233.00	9,027.00	540.00
广东清远科技园 18 万吨猪料项目	7,800.00	6,135.64	1,526.00	-
河北内丘生态养殖一体化生猪一期项目	7,500.00	1,053.66	6,071.34	375.00
合计	148,453.00	71,875.48	69,964.07	5,589.60

资料来源：公司提供

注：部分项目总投资额小于累计投资额系投资计划调整所致。

总体看，公司在建项目投资规模较大，预计项目建成后，将有利于进一步提高公司产能，但同时公司面临一定的资本支出压力。

4. 经营效率

2017 年，公司应收账款周转次数由 2016 年的 15.77 次下降至 10.02 次，主要由于下游养殖业不景气，公司为维系客户关系加大对优质客户的扶持力度，放宽其信用周期和信用额度所致；受营业成本大幅下降以及资产总额增长的影响，2017 年公司存货周转次数由 2016 年的 6.71 次下降至 5.85 次；公司总资产周转次数由 2016 年的 1.16 次下降至 1.09 次。

总体看，2017 年，公司整体经营效率略有下降。

5. 经营关注

(1) 对下游养殖业的景气度依赖性较大

公司下游行业较为单一，若养殖业低迷，将直接对公司饲料行业产生不利影响。

(2) 饲料原料供应及价格风险

公司饲料产品的主要原料为玉米和豆粕，原材料价格的变动会对公司的单位生产成本、存货价值、销售价格、毛利率带来直接影响。

(3) 公司种子业务产销率水平较低，库存压力较大

受玉米及水稻种子市场供过于求影响，公司种子销量大幅下降，玉米种子及水稻种子销售收入有所减少，公司产品产销率持续处于较低水平，库存压力较大。

(4) 新产品开发风险

2017年，公司进一步加大研发力度，但培育一个新品种周期较长，产品是否具有推广价值、能否充分满足各种环境条件的要求尚需按国家相关规定进行试验、审定才能确定。公司新产品能否适应市场需求还具有不确定性，公司面临新产品开发风险。

6. 重大事项

向限制性股票激励对象授予限制性股票

根据公司2017年10月27日第六次临时股东大会决议，公司向1,484名限制性股票激励对象授予限制性股票142,324,743股（每股面值1元），每股发行价格3.76元，授予日为2017年11月6日。共计收到投资款535,141,033.68元，其中：计入股本142,324,743.00元，计入资本公积（股本溢价）392,816,290.68元。

总体看，本次股票激励的完成有利于公司增强资本实力。

7. 未来发展

公司以创建世界一流的农业科技型企业为目标，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，建设农业行业最大的综合服务平台。

针对养殖户，公司将进一步提高服务升级的力度，通过猪场老板培训班、现场同行观摩、封闭玉田猪场学习、北京高端培训等方式，从养殖观念、育种理念、现代养猪技术、猪场人才培养、技术厂长培训等方面全面提升重点合作伙伴的服务水平、养殖水平，养殖效率。

针对种植户，公司将依托研发和推广服务网络，为其提供优质高产农作物新品种、繁育技术、农药化肥及相关服务，全面整合公司的种肥药及产业链上下游资源并将其集中在统一的平台上，启动田联网，加快种植服务中心建设，提供全方位的配套服务，建立新型的种植服务生态体系。

商业模式方面，公司将依托农信互联公司将养殖产业链中的育种企业、原料商、经销商、养殖户、屠宰食品企业等合作伙伴，在猪联网基础上利用互联网将与养殖户相关的资源连接起来，在统一的平台上集中提供高端饲料、兽药、疫苗、微生态等产品及技术、团队、资金、信息、管理等方面的服务，提升共同竞争力，在传统的农牧业基础上培植一个依托于互联网的新商业模式，建立完整的养殖服务生态圈。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰，有利于公司稳健发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年度合并财务报表已经由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司 2017 年度合并财务报表按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 41 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”），以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规定编制。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共 264 家，较 2016 年底子公司增加 70 家，减少 18 家。公司合并范围虽有所变化，但主营业务未发生改变，且考虑到公司新并入子公司规模不大、会计政策连续，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 192.58 亿元，负债合计 74.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益）117.67 亿元，其中归属母公司的所有者权益 102.16 亿元。2017 年，公司实现营业收入 187.42 亿元，净利润（含少数股东损益）13.18 亿元，其中归属母公司所有者的净利润为 12.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 18.64 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 191.98 亿元，负债总额 71.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）120.03 亿元，其中归属母公司的所有者权益 104.22 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 46.01 亿元，净利润（含少数股东损益）1.99 亿元，其中归属母公司所有者的净利润为 1.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额-7.36 亿元，现金及现金等价物净增加额-19.38 亿元。

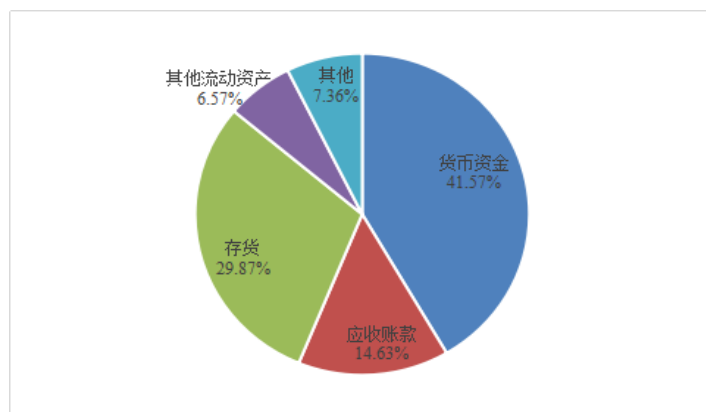
2. 资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额 192.58 亿元，较年初增长 26.21%，主要系非流动资产增长所致；其中，流动资产占 47.32%，非流动资产占 52.68%，较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产为 91.13 亿元，较年初增长 18.94%，主要系货币资金、存货和应收账款增长所致；流动资产构成以货币资金（占 41.57%）、应收账款（占 14.63%）、存货（占 29.87%）和其他流动资产（占 6.57%）为主。

图 1 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2017 年底，公司货币资金为 37.88 亿元，较年初增长 89.19%，主要系公司期末赎回大部分货币型基金及银行理财产品所致；其中，银行存款占 97.87%，其他货币资金占 2.09%，其他货币资金中使用权受到限制的货币资金为 0.79 亿元，主要为银行承兑汇票保证金（占比 5.67%）、信用证保证金（占 22.81%）和客户融资保证金（占 67.06%），受限比例较低。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 13.33 亿元，较年初增长 22.17%，主要系本期公司加大了对优质客户的扶持力度，放宽对其账期及信用额度所致。公司应收账款 1 年以内的占比 79.68%，1~2 年的占比 10.70%，2~3 年的占比 3.90%，3~4 年的占比 26.75%，4~5 年的占比 1.50%，5 年以上的占比 1.52%，账龄较长，对公司资金形成较大占用。公司应收账款计提坏账准备合计 1.64 亿元，占公司应收账款账面余额的 10.94%，计提较为充分。

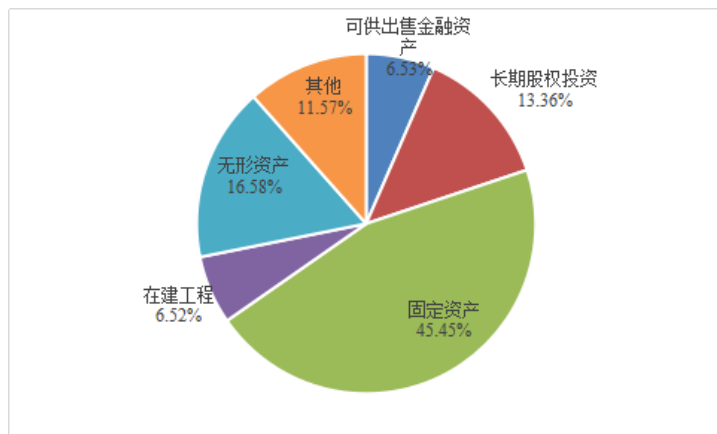
截至 2017 年底，公司存货账面价值为 27.22 亿元，较年初增长 33.05%，主要系储备原料及消耗性生物资产增加、企业合并存货增加所致；存货主要由原材料（占 57.66%）、产成品及库存商品（占 17.80%）和消耗性生物资产（占 19.22%）构成；公司累计计提存货跌价准备 0.28 亿元，计提比率为 1.00%。

截至 2017 年底，公司其他流动资产为 5.99 亿元，较年初减少 71.23%，主要系一年内到期的货币型基金及银行理财产品减少所致。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产为 101.45 亿元，较年初增长 33.55%，主要系长期股权投资、固定资产、无形资产和在建工程增长所致；非流动资产构成以可供出售金融资产（占 6.53%）、长期股权投资（占 13.36%）、固定资产（占 45.45%）、在建工程（占 6.52%）和无形资产（占 16.58%）为主。

图 2 截至 2017 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 6.62 亿元，较年初大幅增长 223.05%，主要系新增对安徽荃银高科技种业股份有限公司股票投资所致。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 13.55 亿元，较年初大幅增长 78.48%，主要系本期对联营企业的投资增加所致；公司 2017 年新增对农信互联公司（共 1.10 亿元）、江苏众旺农牧科技有限公司（0.30 亿元）、佳木斯龙粳种业有限公司（0.29 亿元）、安徽荃华种业科技有限公司（0.07 亿元）、潍坊优牧农牧科技有限公司（0.02 亿元）以及浙江清山种畜有限公司（0.26 亿元）投资。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 46.11 亿元，较年初增长 26.28%，主要系企业合并及在建工程转固增加所致；主要由房屋及建筑物（占 70.32%）和生产设备（占 25.95%）构成；累计计提折旧 17.91 亿元，固定资产成新率 71.77%，成新率较高。截至 2017 年底，未办妥产权证书的固定资产账面原值为 14.07 亿元，主要系房屋建筑物因产权证书正在办理等原因导致无法办理权证所致。公司受限固定资产账面价值为 0.42 亿元，受限比例较低。

截至 2017 年底，公司在建工程账面价值为 6.61 亿元，较年初大幅增长 33.04%，主要系 2017 年产业扶贫阆中市在建项目投入增加所致。

截至 2017 年底，公司无形资产账面价值 16.81 亿元，较年初增长 14.55%，主要系企业合并及购置土地使用权增加所致；公司无形资产以土地使用权（占 82.97%）为主；无形资产累计摊销 2.84 亿元，未计提减值准备；公司受限无形资产账面价值为 0.13 亿元，受限比例较低。

截至 2017 年底，受限资产账面价值合计 1.34 亿元，其中，受限固定资产账面价值为 0.41 亿元，受限无形资产账面价值为 0.13 亿元，受限资产占总资产比重较低。具体受限资产如下表。

表 8 截至 2017 年底公司所有权或使用权受到限制的资产（单位：万元、%）

项目	期末账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	7,903.57	0.41	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、客户融资保证金、期货保证金
固定资产	4,144.02	0.21	短期借款抵押
无形资产	1,302.48	0.07	短期借款抵押
合计	13,350.07	0.70	--

资料来源：公司年报

截至 2018 年 3 月底，公司资产合计 191.98 亿元，较年初减少 0.31%；其中流动资产占比 43.40%，较年初降低 3.92 个百分点，主要系货币资金减少所致；非流动资产占比 56.60%，整体资产构成较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司资产规模有所增长，资产结构较年初变化不大；流动资产中货币资金和存货占比较高，流动性强，整体资产质量较高。

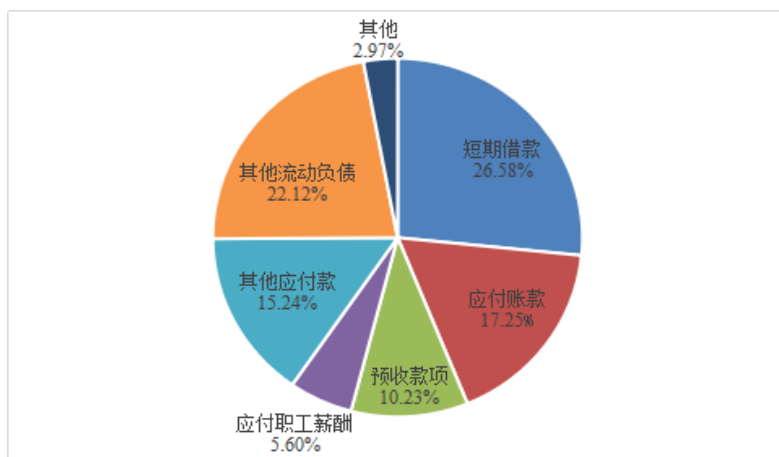
3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 74.91 亿元，较年初增长 43.22%，主要系流动负债增长所致；公司负债构成中流动负债和非流动负债分别占 90.52%和 9.48%，流动负债占比较年初上升了 2.66 个百分点，公司负债构成仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 67.80 亿元，较年初增长 47.56%，主要系其他应付款增长所致；公司流动负债以短期借款（占 26.58%）、应付账款（占 17.25%）、预收款项（占 10.23%）、应付职工薪酬（占 5.60%）、其他应付款（占 15.24%）和其他流动负债（占 22.12%）为主。

图3 截至2017年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至2017年底，公司短期借款余额为18.03亿元，较年初增长177.00%，主要系经营规模扩大、资金需求增长导致短期借款需求增加所致；公司短期借款以信用借款（占56.57%）、保证借款（占38.34%）及质押借款（占5.07%）为主。

截至2017年底，公司应付账款余额为11.70亿元，较年初增长29.82%，主要系公司应付货款和工程款增加所致；公司预收款项余额为6.93亿元，较年初减少2.49%，变化不大；公司应付职工薪酬为3.80亿元，较年初小幅减少2.99%；公司其他应付款为10.33亿元，较年初大幅增长297.77%，主要系公司限制性股票回购义务增加所致；公司其他流动负债余额为15.00亿元，较年初保持不变。

截至2017年底，公司非流动负债合计7.10亿元，较年初增长11.85%，主要由应付债券（占70.35%）、长期应付款（占10.60%）和递延收益（占15.95%）构成，其中，公司应付债券为5.00亿元，为2014年4月发行的“14北农债”；公司长期应付款为0.75亿元，较年初增长1,371.43%，主要系政府产业扶贫项目贷款增长所致；公司递延收益为1.13亿元，较年初增长4.79%，全部为公司收到的政府补助。

截至2017年底，公司全部债务为38.10亿元，较年初大幅增长41.08%，主要系公司短期债务增长所致。其中，短期债务占86.88%，长期债务占13.12%，短期债务占比上升，公司面临一定的短期偿债压力，债务结构有待改善。截至2017年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别由年初的34.28%和21.22%上升至38.90%和24.46%，长期债务资本化比率由4.74%下降至4.07%。

截至2018年3月底，公司负债合计71.94亿元，较年初减少3.96%；其中流动负债64.89亿元（占比90.20%），较年初减少4.29%；非流动负债7.05亿元（占比9.80%），较年初减少0.74%。截至2018年3月底，公司全部债务40.47亿元；其中短期债务35.47亿元，长期债务5.00亿元，公司债务仍以短期债务为主。

总体看，2017年，公司负债规模有所增长，公司负债结构仍以流动负债为主，债务负担较轻，但债务构成仍以短期债务为主，公司面临一定的短期偿债压力。

（2）所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计117.67亿元，较年初增长17.34%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益为102.16亿元（占86.82%）。归属于母公司所有者权益中，股本占比36.06%，资本公积占比12.00%，未分配利润占比39.98%，股本和未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性较低。截至2017年底，公司股本为42.43亿元，较年初增长3.47%；公司资

本公积为 14.12 亿元，较年初大幅增长 31.76%，主要系公司向限制性股票激励对象授予限制性股票所致。

截至2018年3月底，公司所有者权益120.03亿元，较年初增长2.01%，权益结构较年初变动较小。总体看，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性较低。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 187.42 亿元，同比增长 11.29%；营业成本为 142.12 亿元，同比增长 12.34%；此外，公司进一步降低畜牧饲料业务运营费用，提升原材料采购管理效率，公司实现营业利润 15.77 亿元，同比大幅增长 53.17%；利润总额为 15.67 亿元，同比增长 40.21%；净利润为 13.18 亿元，同比增长 40.85%。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用总额为 31.70 亿元，同比增长 1.51%，主要系公司本期融资增加导致利息支出增加财务费用增长所致；公司期间费用以销售费用（占 52.88%）和管理费用（占 42.16%）为主；2017 年，公司销售费用为 16.76 亿元，同比减少 3.36%；公司管理费用为 13.37 亿元，同比增长 5.25%；财务费用为 1.57 亿元，较年初大幅增长 32.44%，主要系公司本期融资增加导致利息支出增加所致。2017 年，公司费用收入比为 16.92%，同比下降 1.63 个百分点，费用控制能力有所提高。

2017 年，公司实现投资收益 3.00 亿元，同比增长 251.54%，主要系公司处置长期股权投资产生收益以及丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得以及持有的货币型基金份额及银行理财产品取得的投资收益；公司投资收益占营业利润的比重由 8.40% 上升至 18.99%，对公司利润有一定影响。

从盈利指标看，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 10.43% 和 12.10%，较 2016 年分别小幅上升 1.70 个百分点和 2.40 个百分点；而总资产报酬率为 7.39%，较 2016 年小幅下降 1.09 个百分点。

2018年1~3月，公司实现营业收入46.01亿元，同比增加15.97%，系饲料业务收入增长所致；实现净利润1.99亿元，同比减少7.63%，系毛利率下降且财务费用增加所致。

总体看，2017 年，公司盈利能力整体有所提升；同时受益于投资收益的增长，公司营业利润增幅较大。

5. 现金流

2017 年，公司经营活动现金流入 184.19 亿元，同比增长 9.87%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致；公司经营活动现金流出 177.04 亿元，同比增长 9.82%，主要系公司经营规模扩大，购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。受上述因素影响，2017 年，公司经营活动现金流净额 7.15 亿元，同比增长 11.31%。公司现金收入比率从 2016 年的 98.73% 小幅下降至 97.39%，公司收入实现质量尚可。

2017 年，公司投资活动现金流入 26.54 亿元，同比增长 22.98%，主要系收回对理财产品的投资导致公司收到的现金大幅增长所致；投资活动现金流出 33.80 亿元，同比增长 3.19%，变化不大。受上述因素影响，2017 年，公司投资活动现金净流规模由-11.17 亿元缩小至-7.26 亿元。

2017 年，公司筹资活动现金流入 57.19 亿元，同比减少 32.88%，主要系取得借款收到的现金大幅减少所致；筹资活动现金流出 38.40 亿元，同比减少 53.27%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。受上述因素影响，2017 年，公司筹资活动产生的现金流净额为 18.79 亿元，同比增长 521.51%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额-7.36 亿元，投资活动现金流净额-13.51 亿元，筹资活动现金流净额 1.50 亿元。

总体看，2017 年，公司的经营性现金流净额小幅增长，投资活动现金流仍保持净流出，公司存在一定对外筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受公司短期借款快速增长影响，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别由 2016 年底的 1.67 倍和 1.22 倍下降至 1.34 倍和 0.94 倍；受经营性净现金流下降和流动负债增长影响，公司经营现金流动负债比率由 2016 年的 13.98%下降至 10.55%，经营现金流对流动负债的保障程度有所下降；受现金类资产增长影响，公司现金短期债务比从 2016 年的 0.93 倍上升至 1.16 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所上升。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 21.78 亿元，同比增长 30.39%，主要系利润总额增长所致；2017 年，公司 EBITDA 由折旧（占比 16.15%）、摊销（占比 4.68%）、计入财务费用的利息支出（占比 7.24%）和利润总额（占比 71.94%）组成。2017 年，公司 EBITDA 全部债务比由 2016 年的 0.62 倍下降至 0.57 倍，EBITDA 利息倍数由 2016 年的 14.43 倍下降至 13.44 倍；EBITDA 对全部债务和利息的保障程度仍较高。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年底，公司及其下属子公司对外担保余额合计 13.97 亿元，占净资产的 11.87%，被担保单位主要为公司下游客户及参股子公司，公司面临一定的或有负债风险。

截至 2017 年底，公司获得中国农业银行授信总额度合计为 45.14 亿元，其中已使用授信 20.06 亿元，尚未使用额度为 25.08 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1011010801114450J），截至 2018 年 4 月 3 日，公司无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

截至 2018 年 3 月底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

总体看，2017 年，公司进一步调整业务结构，提高高端饲料占比，公司的盈利能力有所增强，整体偿债能力仍属很强。

八、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为 19.34 亿元，约为“14 北农债”债券本金（5 亿元）的 3.87 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产为 120.03 亿元，约为债券本金（5 亿元）的 24.01 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“14 北农债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 21.78 亿元，约为债券本金（5 亿元）的 4.36 倍，公司 EBITDA 对“14 北农债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 184.19 亿元，约为债券本金（5 亿元）的 36.84 倍，公司经营活动现金流入量对“14 北农债”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为综合性农业科技型企业，在科技实力、市场认可度等方面具有优势，公司对“14 北农债”的偿还能力很强。

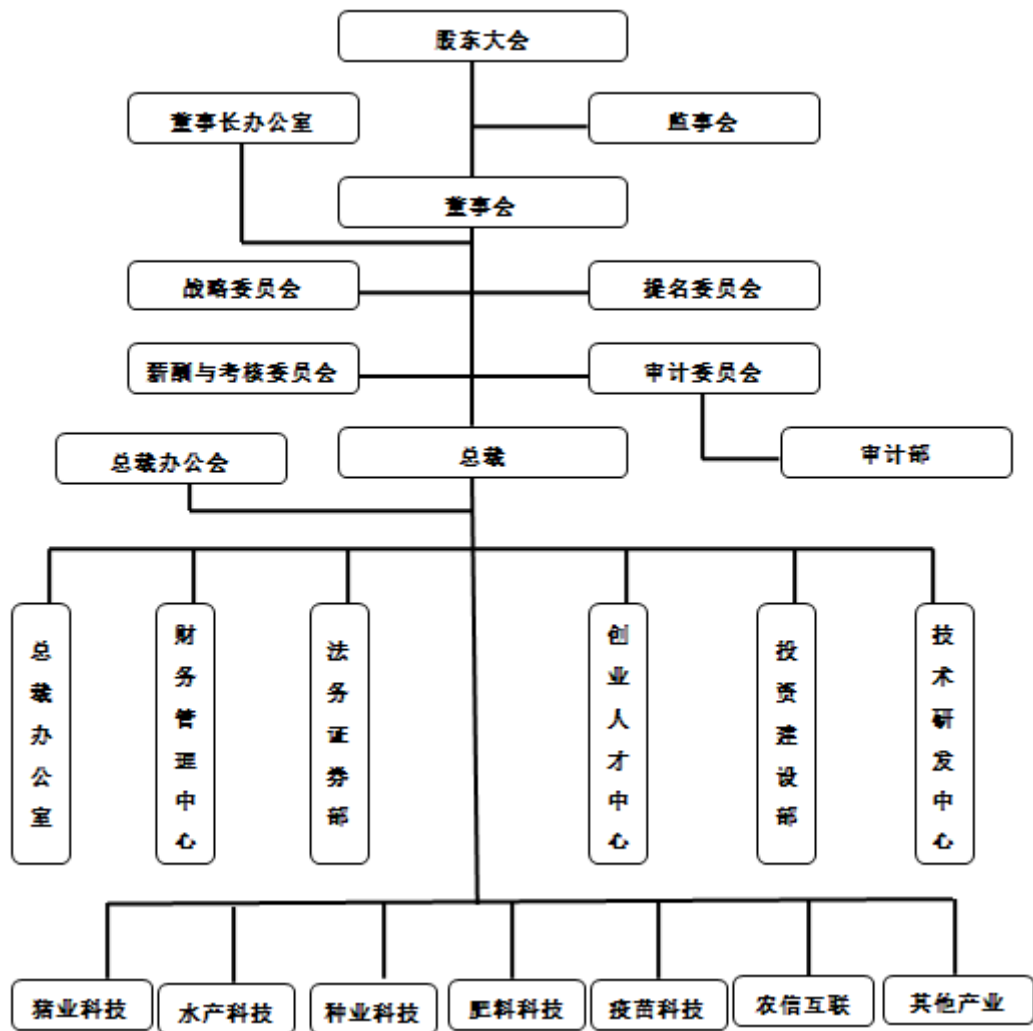
九、综合评价

跟踪期内，公司主动调整产品结构，提升高端饲料占比，收入和盈利规模有所增长；公司完成向限制性股票激励对象授予限制性股票，所有者权益增长，资本实力有所增强；持续增加研发投入，获得多项研发成果，研发实力进一步增强。同时，联合评级也关注到公司种子产品产销率较低、其他业务毛利率下降、应收账款账龄长、债务结构不合理等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着在建项目的完工投产，公司收入及盈利规模有望进一步提升。

综上，联合评级维持大北农的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”，同时维持14北农债“AA+”的债项信用等级。

附件 1 北京大北农科技集团股份有限公司组织结构图



附件 2 北京大北农科技集团股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	152.58	192.58	191.98
所有者权益（亿元）	100.28	117.67	120.03
短期债务（亿元）	22.01	33.10	35.47
长期债务（亿元）	4.99	5.00	5.00
全部债务（亿元）	27.00	38.10	40.47
营业收入（亿元）	168.41	187.42	46.01
净利润（亿元）	9.36	13.18	1.99
EBITDA（亿元）	16.71	21.78	--
经营性净现金流（亿元）	6.42	7.15	-7.36
应收账款周转次数（次）	15.77	10.21	--
存货周转次数（次）	6.71	5.85	--
总资产周转次数（次）	1.16	1.09	0.24
现金收入比率（%）	98.73	97.39	86.27
总资本收益率（%）	8.73	10.43	--
总资产报酬率（%）	8.48	7.39	--
净资产收益率（%）	9.70	12.10	1.68
营业利润率（%）	24.69	23.91	21.50
费用收入比（%）	18.55	16.92	16.53
资产负债率（%）	34.28	38.90	37.47
全部债务资本化比率（%）	21.22	24.46	25.21
长期债务资本化比率（%）	4.74	4.07	4.00
EBITDA 利息倍数（倍）	14.43	13.44	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.62	0.57	--
流动比率（倍）	1.67	1.34	1.28
速动比率（倍）	1.22	0.94	0.85
现金短期债务比（倍）	0.93	1.16	0.55
经营现金流动负债比率（%）	13.98	10.55	-11.34
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.34	4.36	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、其他流动负债已计入短期债务；4、公司 2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
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
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。