

# 跟踪评级公告

联合[2017]1046号

---

北京首都农业集团有限公司：

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：

**北京首都农业集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

**北京首都农业集团有限公司公开发行的“17首农01”的债券信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年九月十七日

---

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>

# 北京首都农业集团有限公司 公司债券 2017 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
17 首农 01	10 亿元	5(3+2) 年	AA+	AA+	2017 年 3 月 29 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	623.11	618.05	653.85
所有者权益 (亿元)	199.27	198.06	199.16
长期债务 (亿元)	78.91	52.55	66.14
全部债务 (亿元)	214.04	168.83	201.53
营业收入 (亿元)	372.33	411.60	93.77
净利润 (亿元)	5.81	6.12	0.52
EBITDA (亿元)	26.59	26.97	--
经营性净现金流 (亿元)	46.87	79.13	-22.29
营业利润率 (%)	9.82	10.53	11.61
净资产收益率 (%)	3.18	3.08	--
资产负债率 (%)	68.02	67.95	69.54
全部债务资本化比率 (%)	51.79	46.02	50.30
流动比率 (倍)	1.31	1.18	1.20
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.12	0.16	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.28	3.02	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.66	2.70	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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、公司 2017 年一季度数据未经审计，相关指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对北京首都农业集团有限公司（以下简称“公司”或“首农集团”）的跟踪评级，反映了公司作为北京市国资委下属的唯一农业集团，2016 年，收入规模明显增长，现金类资产保持充足，经营现金净流入规模大。同时，联合评级也关注到养殖行业存在市场波动风险和疫情风险，公司农牧板块盈利能力较弱，负债水平较高、短期债务占比较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

考虑到农牧产业长期向好，公司产业链完整，经营稳定，优质种业开发不断提高以及管理不断加强，未来，公司收入规模和盈利能力有望稳步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”，同时维持“17 首农 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司作为北京市国资委下属唯一的农业集团，政府支持力度大。

2. 公司具备良种开发、畜牧养殖、食品加工的完整产业链，整体抗风险能力强。北京市区域经济快速发展，有利于公司现代农牧业及食品加工工业等主营业务规模的提升。

3. 公司大量农场位于北京周边，具有良好的区位优势，且土地资源充足，部分土地资源可用于房地产开发。

4. 公司现金类资产充足，经营活动现金流入量及净资产对“17 首农 01”的覆盖程度高。

关注

1. 公司养殖业板块所处养殖行业市场 and 疫情风险较大，周期性较强。

2. 2016 年，公司期间费用规模较大，对公司利润有一定的侵蚀，公司自身盈利能力弱，对投资收益和营业外收入的依赖性强。

3. 公司负债水平较高，债务结构有待完善。

#### 分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@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：



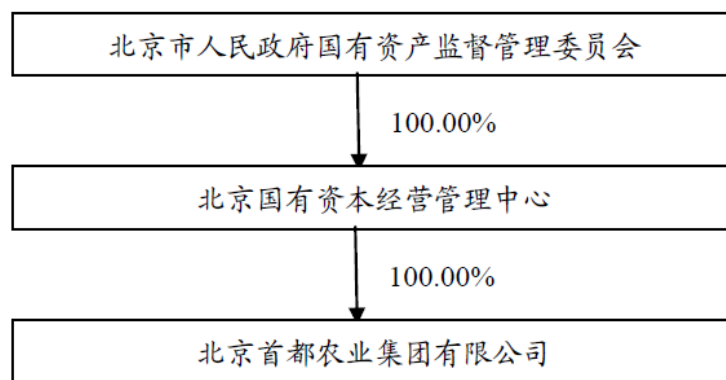
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

北京首都农业集团有限公司（以下简称“公司”或“首农集团”）前身是北京市农工商联合总公司，1999年经北京市人民政府批准更名为北京三元集团有限责任公司，2001年4月更名为北京市三元集团总公司，2002年9月更名为北京市三元集团有限责任公司。2009年4月，经北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）批准，公司吸收北京华都集团有限责任公司（以下简称“华都集团”）、托管北京市大发畜产公司（目前尚未纳入公司报表），并更名为现用名。

2011年以来，北京市国资委对公司多次增资以及北京市财政局拨付预算资金和项目资金，公司均按照增加实收资本处理。截至2017年3月底，实收资本为27.31亿元。公司股东为北京国有资本经营管理中心，持股比例为100%，实际控制人为北京市国资委。

图1 截至2017年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司经营范围及组织结构未发生变化。截至2016年底，纳入公司合并范围的子公司共35家，其中子公司北京三元食品股份有限公司（以下简称“三元股份”，股票代码为“600429.SH”）为A股上市公司。截至2016年底，公司员工人数合计27,101人。

截至2016年底，公司合并资产总额618.05亿元，负债合计419.98亿元，所有者权益（含少数股东权益）198.06亿元，其中，归属于母公司的所有者权益138.05亿元。2016年，公司实现营业收入411.60亿元，净利润（含少数股东损益）6.12亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为4.57亿元；经营活动产生的现金流量净额79.13亿元，现金及现金等价物净增加额7.10亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额653.85亿元，负债合计454.68亿元，所有者权益（含少数股东权益）199.16亿元，其中，归属于母公司的所有者权益138.43亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入93.77亿元，净利润（含少数股东损益）0.52亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为0.35亿元；经营活动产生的现金流量净额-22.29亿元，现金及现金等价物净增加额-0.99亿元。

公司注册地址：北京市西城区裕民中路4号；法定代表人：张福平。

## 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〔2016〕3098号”文核准，公司于2017年4月10日在上海交易所公开发行人公司债券“北京首都农业集团有限公司2017年公司债券（第一期）”，债券简称“17首农01”，债券代码“143062.SH”。本期债券余额10亿元，票面利率4.63%，按年付息，到期一次还本。本期债券为5年期固定利率债券，附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售

选择权。

截至 2017 年 4 月底，本期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致；截至本次报告出具日，本期债券尚未到第一个付息日。

### 三、行业分析

公司是地处北京市的大型农业产业集团，目前已经形成优质种源开发、养殖、疫情防治和食品加工的完整产业链。基于此，行业分析主要围绕畜牧业和北京市区域经济状况展开。

#### 1. 行业概况

畜牧业是农业的重要组成部分，养殖和肉食加工是其重要的环节，行业发展状况关系民生。在我国畜牧业属充分竞争性行业，从事畜牧业企业多为分散的传统的个体经营方式，集约经营的规模化企业较少。在行业结构方面，我国畜牧业整体偏重于养殖产业，下游精深加工能力较薄弱，行业企业以小规模企业为主，普遍存在规模小、品种不佳、养殖技术水平较低等特点，整体可持续发展能力较弱。

2010~2016 年，中国肉类总产量年均复合增长率为 1.25%，2016 年中国肉类总产量 8,540.00 万吨，同比下降 0.99%，其中，猪肉产量 5,299.00 万吨，同比下降 3.43%。

##### (1) 肉类市场

#### 鸡肉

中国鸡肉产业发展迅速，根据美国农业部（USDA）供需报告数据显示，中国鸡肉产量由 1997 年的 741 万吨增长至 2016 年的 1,270 万吨。目前中国鸡肉产量已超过欧盟，为世界第二大鸡肉生产国。

2015 年，禽流感疫情在我国再度蔓延，鸡肉价格出现频繁波动，全年鸡肉价格维持在 10.60 元/斤左右。2016 年，受上年底祖代鸡引种量大幅下行，且产能去化逐步传导至商品代影响，行业供给出现紧缺，鸡肉价格小幅上涨，截至 2016 年底，鸡肉价格为 10.81 元/斤，同比增长 1.22%。

#### 猪肉

2016 年上半年，受国内生猪市场能繁母猪及生猪存栏处于较低水平影响，大猪供应偏紧，市场看涨氛围影响下，养殖户压栏，导致 4~5 月份大猪供应不足，猪价快速上涨，由年初的 16.13 元/斤上涨至 6 月份的 18.01 元/斤；下半年受天气因素影响，压栏难度增加，猪肉消费减少情况下，牛猪短期集中释放，市场形成了恐慌心理，猪肉价格出现大幅下降，截至 2016 年底，鲜猪肉价格为 17.20 元/斤。进入 2017 年，受春节销售旺季影响，鲜猪肉价格小幅回升，截至 2017 年 2 月底，鲜猪肉价格为 17.35 元/斤。

#### 饲料成本

饲料成本主要受玉米和豆粕价格的影响。

2015 年以来，由于国内玉米市场总体呈现供大于求的局面，下游需求疲软，深加工行业和饲料行业持续低迷，对玉米消费拉动作用一般，加之进口高粱的大量替代，玉米价格进入下行通道。截至 2017 年 2 月底，我国黄玉米（期货收盘价）约为 1,603 元/吨，持续保持在较低水平。

豆粕方面，2016 年上半年，豆粕期货价格呈现上升态势，主要受国内养殖行情较好，豆粕需求旺盛影响；下半年国际大豆价格下跌，国内豆粕期货价格呈现波动下降态势，截至 2016 年底，国内豆粕齐国收盘价格为 2,812 元/吨。豆粕价格受大豆价格的影响较大，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。

总体看，2016年，鸡肉、猪肉价格年内波动频繁，但整体略有上升；受玉米和豆粕价格下降的影响，养殖企业饲料成本有望降低，但由于饲料价格的不确定因素很大，成本控制依然存在一定的难度。

#### （2）奶制品行业

2015~2016年，中国乳制品产销情况稳中有升，产量分别为2,782.50万吨和2,993.20万吨，销量分别为2,738.90万吨和2,975.37万吨，产销率分别为98.90%和99.30%。

中国乳制品行业各项基础设施建设相对完善，但乳制品市场竞争激烈，在规模、技术、产品质量等方面仍然存在很多问题，主要包括：①检测标准滞后，在抗生素残留、细菌数、体细胞、亚硝酸盐、黄曲霉素等安全指标的要求上明显低于发达国家；②优质奶源不足，目前中国的奶制品设备、工艺先进，但奶源基地建设薄弱，目前中国实际日处理鲜奶量只有加工能力的1/3，而且中国奶牛养殖场只占30%左右，仍以农户散养为主，集约化程度低带来了产品安全问题；③中国乳制品企业将过多资金投入广告、渠道、品牌和公关等领域，导致本就利润较低的乳制品企业对产品质量投入较低。

总体看，2016年，国内乳制品行业发展稳定，但质量、奶源等方面仍需进一步提升。

#### （3）行业政策

农业是我国的基础产业，国家针对农业尤其是畜牧业等发布了较多的政策。《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》提出，必须加快转变农业发展方式，着力构建现代农业产业体系、生产体系、经营体系，提高农业质量效益和竞争力，走产出高效、产品安全、资源节约、环境友好的农业现代化道路。规划纲要草案提出，要完善农业支持保护制度，以保障主要农产品供给、促进农民增收、实现农业可持续发展为重点，完善强农惠农富农政策，提高农业支持保护效能。

2017年2月，《中共中央、国务院关于深入推进农业供给侧结构性改革加快培育农业农村发展新动能的若干意见》（以下简称“《意见》”）发布，《意见》提出要稳定生猪生产，优化南方水网地区生猪养殖区域布局，引导产能向环境容量大的地区和玉米主产区转移。加快品种改良，大力发展牛羊等草食畜牧业。全面振兴奶业，重点支持适度规模的家庭牧场，引导扩大生鲜乳消费，严格执行复原乳标识制度，培育国产优质品牌。

总之，国家出台相关行业政策，大力支持畜牧业和乳制品的发展，为行业的健康发展提供了支撑。

#### （4）行业关注

##### 畜牧业病疫风险

病疫是畜牧业发展的重要影响因素，近几年，平均每年都有十几起疫情爆发，造成30%的禽畜患病死亡，很多中小型养殖企业也因此破产，同时疫情过后，市场短期呈现消极态势，导致肉类需求和价格的下滑。

##### 奶制品质量安全事故引发公众信任危机

自2008年三鹿问题奶粉事件后，国内乳制品质量的负面新闻频发，消费者对国产乳制品的表现缺乏信心，转而依赖于进口乳制品。乳制品行业准入标准以及生产许可标准有待进一步提高，大部制改革汇总对于食品安全监管机制及职责需进一步整合和调整。

## 2. 北京市经济情况

近年来，北京市国民经济持续快速增长，全市综合实力不断提高。2016年末全市常住人口2,172.9

万人，比上年末增加 2.4 万人。其中，常住外来人口 807.5 万人，占常住人口的比重为 37.2%。常住人口中，城镇人口 1,879.6 万人，占常住人口的比重为 86.5%。2016 年全市居民人均可支配收入达到 52,530 元，比上年增长 8.4%；扣除价格因素后，实际增长 6.9%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 57,275 元，增长 8.4%；农村居民人均可支配收入 22,310 元，增长 8.5%。扣除价格因素后，城乡居民收入实际增速分别为 6.9% 和 7.0%。

2016 年，北京市全年实现地区生产总值 24,899.3 亿元，比上年增长 6.7%。其中，第一产业增加值 129.6 亿元，下降 8.8%；第二产业增加值 4,774.4 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 19,995.3 亿元，增长 7.1%。三次产业构成由上年的 0.6：19.7：79.7，调整为 0.5：19.2：80.3，第三产业已经成为拉动北京经济的主要引擎。

总体看，北京市经济保持快速增长，产业结构不断优化，第三产业占比逐步提升。整体看，北京市区域经济快速增长为公司提供了良好的经营环境。

#### 四、管理分析

2016 年，公司原董事长张福平去世，截至 2017 年 3 月底，北京市国资委尚未委派新董事，公司营业执照未变更。目前，公司由总经理薛刚暂时主持全面工作。公司党委常委、董事张立昌离任；徐风、裴营等 7 名监事因换届离任，并由刘春芳、龚善等 4 人担任监事；公司副总经理方健离任，并由周泽光新任公司副总经理。

总体看，公司董事、监事和高级管理人员变动较大，需关注对公司经营的影响。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

公司作为北京市国资委下属唯一的农业集团，2016 年，公司主要经营板块仍为现代农牧业、食品加工业、物产物流业和商贸业；公司实现营业收入 411.60 亿元，较上年增长 10.55%，主要系商贸板块收入增加所致。

从各板块收入看，2016 年，现代农牧业板块收入为 50.35 亿元，较上年增长 8.53%，主要系原料奶、商品鸭和蛋鸡产销量增加所致；食品加工业收入 66.86 亿元，较上年增长 3.50%；物产物流业板块收入 110.89 亿元，较上年增长 0.55%；商贸板块实现收入 183.51 亿元，较上年增长 21.49%，主要系业务规模扩大所致。

毛利率方面，2016 年，公司综合毛利率 11.77%，与上年基本持平。分板块看，现代农牧业毛利率 2.90%，较上年有所上升，主要系肉类等农产品价格上升所致；食品加工业毛利率 5.11%，较上年变动不大；物产物流业毛利率 3.55%，较上年略有下降；商贸业务仍主要根据下游客户需求以销定采，赚取差价，毛利率处于很低水平，2016 年商贸板块毛利率仅为 0.21%。

表 1 2015~2016 年公司营业收入构成（单位：亿元，%）

类别	2015 年			2016 年			收入变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
现代农牧业	46.39	12.46	1.41	50.35	12.23	2.90	8.53
食品加工业	64.60	17.35	4.87	66.86	16.24	5.11	3.50
物产物流业	110.28	29.62	4.54	110.89	26.94	3.55	0.55



商贸业	151.06	40.57	0.30	183.51	44.58	0.21	21.49
合计	<b>372.33</b>	<b>100.00</b>	<b>11.12</b>	<b>411.60</b>	<b>100.00</b>	<b>11.77</b>	<b>10.55</b>

资料来源：公司提供

2017年1~3月，公司实现营业收入93.77亿元，较上年同期增长30.92%；毛利率12.34%，较上年同期下降1.60个百分点。同期，实现净利润0.52亿元，较上年同期的-0.94亿元实现扭亏。

总体看，2016年，受商贸规模扩大影响，公司收入规模有所增长，毛利率与上年基本持平；商贸板块收入占比较大，但毛利率仍很低。

## 2. 现代农牧业

公司现代农牧业产品仍主要为种牛、种鸡、种鸭、种猪、牛冻精、原料奶、鸡肉产品等，其中北京三元种业科技股份有限公司（以下简称“三元种业”），为原料奶、牛冻精和种猪业务的经营主体；种鸡、鸡肉产品和鸭业以北京首农股份有限公司（以下简称“首农股份”）为经营主体。

原料方面，公司原料奶来自于三元种业下属40多个规模化奶牛场；其他原料主要为豆粕、玉米、麸皮、鸭料和饲料等。从采购量来看，2016年，公司各类原料采购量均有所增长，豆粕、大豆、玉米、苜蓿和饲料的采购数量较上年分别增长79.37%、659.80%、4.55%、333.94%和133.79%，主要系商品鸭、蛋鸡、奶牛等饲养量增加、喂养配方调整所致。价格方面，公司主要采购原材料与市场价格保持一致，其中豆粕和饲料的采购均价有所上升，其他原料采购均价均有所下降。

表2 2015~2016年公司现代农牧业原料采购情况（单位：元/吨，吨）

采购对象	2015年		2016年	
	采购均价	采购量	采购均价	采购量
豆粕	3,000.70	95,412.40	3,018.11	171,142.69
大豆	3,832.88	3,662.25	3,684.15	27,825.68
玉米	2,245.97	292,919.50	1,818.04	306,243.62
苜蓿	3,106.43	10,287.44	2,182.52	44,641.70
饲料	1,514.81	348,805.35	1,975.01	815,458.55

资料来源：公司提供

在农牧业产品销售方面，公司一部分作为产品对外销售，一部分主要供给关联企业三元股份等使用。从产销量看，受农牧产品市场需求影响，2016年，牛冻精、商品猪和肉鸡产销量均有所下降，其中受禽流感及公司调整产品结构影响，肉鸡产销量分别大幅下降55.81%和58.20%。原料奶、商品鸭和蛋鸡产销量均有所增长。从商品价格看，牛冻精、原料奶和商品鸭均价有所下降，其中商品鸭均价下降14.97%，下降幅度较大；商品猪、肉鸡和蛋鸡的均价有所上升，其中商品猪和蛋鸡均价上升27.91%和16.28%，主要系饲料等价格上升所致。

表3 公司2015~2016年现代农牧业产品产销情况

指标名称		2015年	2016年
牛冻精	产量（万剂）	270.82	207.52
	销量（万剂）	247.18	235.26
	均价（元/剂）	21.34	21.15
商品鸭	产量（万对）	479.60	616.56
	销量（万对）	541.65	658.73
	均价（元/对）	97.52	82.92
商品猪	产量（头）	61,391.00	53,194.00

	销量(头)	61,391.00	53,194.00
	均价(元/头)	974.13	1,246.00
原料奶	产量(万公斤)	36,519.34	39,807.98
	销量(万公斤)	35,617.22	38,070.07
	均价(元/公斤)	3.83	3.55
肉鸡	产量(吨)	117,460.99	51,904.00
	销量(吨)	122,612.77	51,252.00
	均价(万元/吨)	1.17	1.25
蛋鸡	产量(万公斤)	17,068.40	18,954.00
	销量(万公斤)	16,533.00	18,954.00
	均价(元/公斤)	2.58	3.00

资料来源: 公司提供

注: 由于含少量外购产品影响, 以致表中牛冻精、商品鸭和肉鸡的销量大于产量。

总体看, 2016年, 公司现代农牧业经营规模有所增长, 受市场需求影响, 不同农牧产品销量和均价有所波动, 但整体销售情况较为稳定。

### 3. 食品加工业

公司食品加工业的经营主体仍主要为三元股份, 产品仍主要为液态奶和固态奶两大类。

公司食品加工业的原材料包括牛奶、糖、包材等, 其中以牛奶采购为主, 牛奶采购分为对内采购和对外采购两种。对内采购主要是通过三元种业的规模化奶牛场进行采购, 2016年自给率达48.54%, 较上年上升2.88个百分点; 截至2016年底, 三元种业奶牛养殖量4.06万头, 产奶量9.98吨/头/年, 均较上年略有增长。2016年, 对内采购和对外采购分别为25.21万吨和26.73万吨, 分别较上年增长23.52%和10.05%; 对外采购均价3,349.32元/吨, 较上年下降3.32%。

表4 2015~2016年公司牛奶资源和采购情况

指标名称		2015年	2016年
牛奶	对内采购(万吨)	20.41	25.21
	对外采购(万吨)	24.29	26.73
	对外采购均价(元/吨)(不含税)	3,464.40	3,349.32
	自给率(%)	45.66	48.54
奶场	养殖量(头)	40,123.00	40,577.00
	产奶量(吨/头/年)	9.95	9.98

资料来源: 公司提供

从产品产量看, 2016年, 公司固态奶和液态奶的产量分别增长256.03%和0.98%, 主要系公司调整产品结构、扩大附加值更高的固态奶业务规模所致。在产品产销率方面, 2016年固态奶和液态奶的产销率分别为107.68%和108.48%, 仍保持较高水平。从产品销售价格看, 固态奶的均价较高, 2016年公司固态奶包含北京艾莱发喜食品有限公司(以下简称“艾莱发喜”)的冰淇淋等产品, 艾莱发喜相关产品售价较低, 导致公司固态奶产品销售均价有所下降。

表5 2015~2016年公司食品加工业的销售情况

指标名称		2015年	2016年
固态奶(奶粉、冷饮, 干酪)	产量(万吨)	3.48	12.39
	销量(万吨)	4.04	13.35
	销售均价(元/吨)(不含税)	29,493.69	17,264.14

	产销率 (%)	116.09	107.68
液态奶 (牛奶、酸奶)	产量 (万吨)	40.68	41.08
	销量 (万吨)	43.12	44.56
	销售均价 (元/吨) (不含税)	7,445.20	7,395.93
	产销率 (%)	106.00	108.48

资料来源: 公司提供

总体看, 2016 年, 三元股份奶源保障度进一步提高, 固态奶销量持续增长。

#### 4. 物产物流业

公司物产物流业板块收入主要由房地产、石油销售、物产和物流构成。

##### (1) 房地产

公司房地产业经营主体仍主要为下属三级子公司北京市安达房地产开发公司 (以下简称“安达房地产”)、北京市三元德宏房地产开发有限公司 (以下简称“三元德宏”)、北京龙冠房地产开发有限责任公司 (以下简称“龙冠房地产”)。

截至 2016 年底, 公司拥有土地共 783 宗, 土地面积合计 6,772 万平方米, 大部分位于北京市内。未来, 随着北京城市镇化的深化和城市规划改造的加快, 公司土地、房产仍存在较大的拆迁可能性, 公司获得土地补偿款利得具备一定的可持续性。

2016 年, 公司房地产业务实现收入 53.54 亿元。截至 2016 年底, 公司已竣工未完成结算的项目主要为京润现代城 1-7 号楼项目、双桥京桥 1 号地公共租赁住房项目和朝阳区双桥嘉园限价房项目。截至 2016 年底, 上述项目累计实现销售套数 3,372 套, 销售面积 33.33 万平方米, 实现销售预收款 20.33 亿元。

表 6 截至 2016 年底公司已竣工未结算项目情况

指标名称		京润现代城 1-7 号楼项目	双桥京桥 1 号地公 共租赁住房项目	朝阳区双桥嘉 园限价房项目
建设情况	规划住宅套数 (套)	1,371.00	1,296.00	759.00
	规划商业套数 (套)	39.00	5.00	22.00
	建筑面积 (平方米)	154,059.00	147,812.21	75,638.99
	完成投资 (万元)	74,300.00	69,702.00	55,000.00
销售情况	销售套数 (套)	1,367.00	1,296.00	709.00
	销售面积 (平方米)	130,634.27	147,812.21	54,838.81
	销售额 (万元)	53,237.37	98,000.00	52,056.61

资料来源: 公司提供

在建房地产项目方面, 截至 2016 年底, 公司在建项目计划总投资合计 430.30 亿元, 已完成投资 237.72 亿元, 未来尚需投资 192.58 亿元, 考虑到随着部分房地产项目建设进度的推进, 所产生的现金流可对开发资金形成有效补充, 但由于待投入资金规模较大, 使得公司仍面临一定规模的外部融资需求。

表 7 截至 2016 年底公司在建房产项目情况 (单位: 平方米, 万元, 年)

序号	项目名称	建筑面积	总投资	已投资金额	预计竣工时间
1	北七家镇 R2 二类居住、C2 商业金融、U21 公共交通、R54 中小学合校、R53 托幼等用地	621,321.21	791,958.00	630,818.00	2018
2	朝阳区崔各庄乡来广营北路二类居住用地项目	229,740.00	500,000.00	426,476.00	2017

3	张家口市高新区上小站旧村改造项目	1,040,676.00	478,751.00	145,218.70	2018
4	大连东港项目	490,000.00	780,000.00	607,740.00	2019
5	东郊农场保障房项目	998,836.00	898,176.00	333,664.00	2019
6	宜兴清华科技园配套工程项目	81,674.57	42,425.03	28,285.15	2017
7	宜兴清华科技园项目	112,185.00	63,000.00	31,928.92	2018
8	宜兴清华科技园二期配套工程项目	124,562.80	68,695.48	12,416.60	2019
9	宜兴清华科技园二期项目	197,186.38	145,885.15	8,120.93	2019
10	融坤养老中心项目(地坛项目)	76,362.90	77,935.50	16,628.00	2018
11	暖山金域城	336,613.00	156,000.00	70,546.00	2020
12	海淀区上庄家园 N28、N34 地块定向安置房项目	103,496.00	100,132.39	50,921.71	2017
13	海淀上庄 N35\N46 地块	340,459.00	200,000.00	14,419.00	2018
合计		<b>4,753,112.86</b>	<b>4,302,958.55</b>	<b>2,377,183.01</b>	--

资料来源：公司提供

## (2) 石油销售

公司石油板块主要经营主体为北京三元石油有限公司（以下简称“三元石油”）和北京壳牌石油有限公司（以下简称“北京壳牌”），销售产品均为成品油。截至 2016 年底，三元石油经营 22 座加油站，主要分布在北京市海淀、昌平、大兴和丰台等地；北京壳牌经营 23 座加油站，主要分布在北京的朝阳、大兴、密云和房山及河北承德等地。2016 年，该板块实现营业收入 47.88 亿元。

## (3) 物产业务

物产业务包括经营高档饭店、写字楼和商业地产为主的物业服务业务、酒店管理业务和其他业务等，主要经营主体为北京盛福大厦有限公司、北京德茂物业管理有限公司、北京市圆山大酒店、光明饭店和北京首农香山会议中心。2016 年，公司物产业务实现主营业务收入为 1.68 亿元。

## (4) 物流业务

公司物流业务主要包括以食品为主的运输、仓储、货运、批发等业务，目前公司拥有仓储物流企业 11 家，库房 39 万平方米，2,000 多辆运输车，年配送及仓储量 21 万吨，主要经营主体为北京五元物流有限责任公司、北京三元双日食品物流有限公司和北京大秦物流有限公司等。2016 年，公司物流业务实现收入为 5.99 亿元。

总体看，2016 年，公司房地产、石油销售、物产物流服务业务经营状况稳定。

## 5. 商贸板块

公司商贸板块的经营主体主要为上海首农投资控股有限公司（以下简称“上海首农”）、北京首农食品经营中心、天津首农东疆牧业有限责任公司，其中上海首农的商贸经营规模较大。2016 年，上海首农经营模式较上年无重大变化，仍根据下游客户具体需求、以销定采。2016 年，上海首农销售前五大商品为白砂糖、轻质燃料油、高粱、棕榈液油和轻质船用燃料油，合计销售额 163.91 亿元，较上年的前五大贸易产品合计销售额增长 28.93%，主要系公司根据市场需求、扩大贸易规模所致。公司商贸板块主要靠赚取差价获得利润，所有产品销售均价主要取决于采购价。

表 8 2015~2016 年上海首农主要贸易产品（单位：吨，元/吨）

时间	产品	采购量	采购均价	销售量	销售均价	购销价差
2015 年	高粱	1,375,455.59	1,830.25	1,375,455.59	1,831.06	0.81
	大麦	1,044,531.00	1,607.08	1,044,531.00	1,607.77	0.69

	白砂糖	767,825.00	4,405.61	767,825.00	4,420.78	15.17
	轻质船用燃料油	738,236.12	4,471.20	738,236.12	4,525.59	54.39
	燃料油	368,352.20	4,760.38	368,352.20	4,831.25	70.87
2016年	白砂糖	1,720,647.00	4,673.98	1,720,647.00	4,677.68	3.70
	轻质燃料油	1,701,509.25	3,715.43	1,701,509.25	3,742.30	26.87
	高粱	605,000.00	1,553.61	605,000.00	1,554.39	0.78
	棕榈液油	147,887.01	5,660.44	147,887.01	5,676.13	15.69
	轻质船用燃料油	46,272.44	4,132.17	46,272.44	4,220.31	88.14

资料来源：公司提供

结算方式方面，下游客户在提货后 60~180 天以现金付清全款，由于存在先行垫付上游货款的情况，商贸业务在一定程度上存在资金占用的情况。

从客户集中度上看，2016 年，公司商贸板块前五大客户的贸易金额合计 109.79 亿元，合计占该板块收入的 59.83%，客户集中度较高。

表 9 2016 年公司商贸板块前五大客户情况（单位：万元，%）

客户名称	金额	占比	主要销售商品
江苏恒廷怡国际贸易有限公司	257,451.91	14.03	白砂糖
微倍投资（上海）有限公司	254,281.37	13.86	白砂糖
天津国贸石化有限公司	229,781.54	12.52	白砂糖
新丝路国际（和县）有限公司	229,192.97	12.49	轻质燃料油
山东省新能源有限公司	127,198.46	6.93	轻质燃料油
<b>合计</b>	<b>1,097,906.24</b>	<b>59.83</b>	--

资料来源：公司提供

注：占比为销售金额占商贸板块收入的比例

总体看，2016 年，公司根据下游客户需求、积极发展商贸业务，公司商贸板块采销规模进一步扩大，为公司提供可观的收入，但存在一定的资金占用情况。

## 6. 在建项目

截至 2016 年底，公司主要在建项目（除房地产外）总投资为 64.93 亿元，已投资 43.51 亿元，2017~2018 年预计投资 9.09 亿元和 7.29 亿元。目前公司主要在建工程主要通过银行借款和自筹等模式筹集资金，随着部分在建工程的竣工，公司在建项目的投资规模呈下降趋势。公司在建工程的完工有利于提升公司农牧、物流业务的设备及实力。

表 10 2016 年底公司主要在建项目的投资规划（单位：亿元）

项目名称	筹资方案			投资进度		
	自筹	贷款	合计	截至 2016 年底 已完成投资	2017 年	2018 年
河北首农-定州园区西区项目	1.81	7.25	9.06	7.89	0.77	--
河北工业园项目	16.00	--	16.00	12.01	0.90	--
集团办公楼	1.08	3.30	4.38	4.28	0.05	0.05
农产品研发及配件仓库	1.88	3.00	4.88	2.38	1.39	0.20
蓝海中心科研楼	2.16	2.16	4.32	3.96	1.99	--
东郊法国学校项目	6.04	--	6.04	1.46	1.00	3.00



南郊职工大学改扩建项目	3.42	--	3.42	1.94	1.28	0.20
山东分公司寿光牧场项目	0.42	1.21	1.63	1.37	0.23	--
天津港首农进出口项目	1.07	1.50	2.57	1.93	0.28	0.20
鸭业屠宰项目	1.20	--	1.20	1.12	0.08	--
三元科技研发中心	1.51	2.80	4.31	2.40	1.10	0.81
天津首农东疆牧业项目一期	0.97	0.51	1.48	1.48	--	--
厂房-新西兰	1.10	--	1.10	1.26	--	--
首农畜牧机关-新购挤奶机	1.04	--	1.04	--	0.01	1.03
朝阳区孙河乡五元物流北区	1.75	1.75	3.50	0.03	0.01	1.80
<b>合计</b>	<b>41.45</b>	<b>23.48</b>	<b>64.93</b>	<b>43.51</b>	<b>9.09</b>	<b>7.29</b>

资料来源：公司提供

总体看，公司在建工程未来投资规模不大，融资需求相对较小。

#### 7. 经营效率

2016年，受公司收入规模增长的影响，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为13.74次、1.89次和0.66次，较上年的11.77次、1.41次和0.62次均略有提升。

总体看，公司经营效率较上年略有提升，整体保持较好水平。

#### 8. 经营关注

(1) 公司业务中畜牧业毛利率较低，且波动性强；所处养殖行业市场疫情风险较大

公司为一家农业企业，行业基本处于完全竞争状态，市场波动性强，原材料和产品价格变化快。加之公司业务涉及畜牧养殖，存在较强的疫情风险等，加剧了公司业务的行业风险。

(2) 公司项目未来投资规模大，存在一定的融资需求和压力

近年来公司发展速度快，公司债务规模增长较快，加之公司开发较大规模的政策性住房项目，项目后续开发尚需较大规模投资，存在较大融资需求和压力。

(3) 贸易业务毛利率低，资金占用大

公司商贸板块收入规模迅速增长，但毛利率低，占用资金规模大，对公司的现金流有一定不利影响。

#### 9. 未来发展

未来公司将大力发展都市型现代农业，规划建设以北京为核心，以京津冀一体化区域为重点，辐射引领全国的现代农业体系。优化北京地区的产业结构布局与升级，做好高能耗、高污染及劳动密集型企业退出和搬迁工作。打造以农业科技创新为核心，以渠道与终端建设为重点，以观光、休闲创意、循环、会展农业等为多支撑的高端现代农业产业体系。规划京津冀区域产业布局，加快推进以种养殖基地、食品加工基地以及物产物流基地为重点的项目建设，实现公司向高端化、服务化、集聚化、融合化、低碳化产业发展，全面提升对产品和食品的供应保障能力。公司将以现代农牧业、食品加工工业和物产物流业为主要业务板块，并坚持以市场为导向、以技术为支撑，不断优化资本结构、产业结构和产品结构，压缩管理层级和企业数量，集中优势资源做大做强重点产业。

总体看，公司发展战略比较明确，有利于公司未来发展。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2016 年度合并财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司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编制。

从合并范围看，2016 年，公司因投资新设新增 8 家子公司，因破产重组、清算或丧失控制权，北京华都肉鸡有限公司等 6 家子公司不再纳入合并范围。考虑到公司合并范围变化未涉及公司主营业务变化，并且新增子公司整体规模相对较小，公司财务数据的可比性较强。公司 2016 年度会计差错事项采用追溯重述法对资产负债表期初及利润表的上年数进行调整，期初调整事项累计调增资产 48,658,369.96 元，调增负债 46,683,960.80 元，调增所有者权益 1,974,409.16 元；本报告 2016 年年初财务数据为追溯调整后数据。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 618.05 亿元，负债合计 419.98 亿元，所有者权益（含少数股东权益）198.06 亿元，其中，归属于母公司所有者权益 138.05 亿元。2016 年，公司实现营业收入 411.60 亿元，净利润（含少数股东损益）6.12 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 4.57 亿元；经营活动产生的现金流量净额 79.13 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.10 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 653.85 亿元，负债合计 454.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）199.16 亿元，其中，归属于母公司所有者权益 138.43 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 93.77 亿元，净利润（含少数股东损益）0.52 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 0.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额-22.29 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.99 亿元。

### 2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产合计 618.05 亿元，较年初下降 0.81%，基本保持稳定；其中流动资产占 66.89%，非流动资产占 33.11%，资产结构较年初变动不大，仍以流动资产为主。

#### 流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 413.41 亿元，较年初下降 4.07%；主要由货币资金（占 32.81%）、应收账款（占 6.24%）、其他应收款（占 13.33%）和存货（占 39.34%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 135.66 亿元，较年初增长 5.26%。公司货币资金主要为银行存款（占 96.98%）；其中使用受限金额为 3.36 亿元，占比很小，主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 25.81 亿元，较年初下降 11.98%，主要系公司加大回款力度所致。计提坏账准备合计 2.36 亿元，综合计提比例为 9.14%；公司应收账款期末金额前五名占比 41.25%，集中度较高；主要欠款客户为公司固定长期合作客户，目前经营状况良好，回收风险较小。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值为 55.11 亿元，较年初增长 130.03%，主要系原子公司不再纳入合并范围，对其往来款计入其他应收款所致。2016 年，公司其他应收款主要包括往来款、备用金、政策性用房工程往来款等，公司累计计提坏账准备 13.29 亿元；从账龄来看，公司 3 年以上的其他应收账款余额 21.65 亿元，占按账龄法计提的其他应收款余额的 69.61%，回收风险较高；从集中度上看，公司其他应收款期末余额前五名合计占比 64.63%，主要为关联方借款及利息等，集

中度较高。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 162.64 亿元，较上年下降 26.15%，主要系库存商品和开发成本减少所致；其中，开发成本、原材料和库存商品分别占 82.38%、5.24% 和 3.56%。截至 2016 年底，公司累计计提跌价准备 0.40 亿元，主要为对库存商品和消耗性生物资产计提的跌价准备。

### 非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产总额为 204.63 亿元，较年初增长 6.48%，主要系固定资产增加所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 9.07%）、长期股权投资（占 10.00%）、投资性房地产（占 6.92%）、固定资产（占 42.13%）、生产性生物资产（占 8.11%）、在建工程（占 12.58%）和无形资产（占 5.78%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 18.57 亿元，较年初下降 0.53%。公司可供出售的金融资产主要是对国开厚德（北京）投资基金有限公司、北京农商行等公司的股权投资，均以成本计量。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 20.45 亿元，较年初增长 9.48%，主要系对北京中科电商谷投资公司、农港控股有限公司追加投资所致。

截至 2016 年底，公司投资性房地产采用成本法计量，账面价值 14.17 亿元，较年初增长 0.38%，主要为房屋建筑物和土地使用权，占比分别为 96.26% 和 3.74%；公司累计计提折旧和摊销 7.05 亿元。

截至 2016 年底，固定资产账面价值 86.21 亿元，较年初增长 29.42%，主要系在建工程完工转入所致；其中，房屋及建筑物占 63.16%、机器设备占 26.79%、运输设备占 3.41%，其他为电子设备、办公设备等。截至 2016 年底，公司已累计计提固定资产折旧 41.22 亿元，计提减值准备 1.60 亿元；公司固定资产成新率为 68.06%，成新率尚可。

截至 2016 年底，公司在建工程合计 25.74 亿元，较年初下降 28.99%，主要系部分在建工程转入固定资产所致；主要包括首农新办公楼（4.29 亿元）、草桥农产品研发及配件仓库（2.98 亿元）、蓝海中心科研（2.46 亿元）等项目。截至 2016 年底，公司计提减值准备 1.61 亿元，主要为对部分生产线的评估减值及对无使用价值、停工待处理的在建工程计提的减值准备。

公司生产性生物资产主要包括种植业、畜牧业和林业。截至 2016 年底，公司生产性生物资产账面价值为 16.60 亿元，较年初增长 9.05%，主要系公司畜牧业规模扩大所致；公司累计计提折旧 4.23 亿元，累计计提减值准备 0.01 亿元。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值合计 11.83 亿元，较年初下降 0.78%，主要由土地使用权（占 91.89%）、软件（占 3.47%）和商标权（占 2.20%）构成。截至 2016 年底，公司无形资产累计摊销 2.11 亿元，并计提减值准备 0.10 亿元。

截至 2016 年底，公司受限资产总额 6.56 亿元，主要为因履约保证金和借款抵押的货币资金、固定资产和无形资产；受限资产规模占公司资产总额的 1.06%，受限比例很低。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 653.85 亿元，较上年底小幅增长 5.79%；流动资产和非流动资产分别占 68.07% 和 31.93%，资产结构较上年底变化不大。

总体看，2016 年，公司资产规模较大，仍以流动资产为主，符合行业特征；公司货币资金充足，但以房地产开发成本为主的存货占比较大，考虑到这些开发成本均为保障房项目，未来资金回收无压力，但资金流动性受到一定影响；其他应收款规模较大且造成一定的资金占压；非流动资产中固定资产占比较大，且存在部分减值情况。公司整体资产质量较好。

### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

截至 2016 年底，公司负债合计 419.98 亿元，较年初下降 0.91%；其中，流动负债和非流动负债分别占 83.32% 和 16.68%，流动负债占比较年初上升 5.79 个百分点，仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 349.92 亿元，较年初增长 6.48%，主要系预收房款增加所致。从构成上看，公司流动负债主要以短期借款（占 20.18%）、应付账款（占 6.46%）、预收款项（占 25.18%）、其他应付款（占 32.17%）和其他流动负债（占 5.72%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 70.60 亿元，较年初下降 15.34%，主要系公司偿还部分银行借款所致；其中信用借款占 54.60%，保证借款占 21.32%。

截至 2016 年底，公司应付账款合计 22.61 亿元，较年初下降 19.11%，主要系公司加大了对应付账款的清偿力度所致。公司应付账款主要为尚未结算的工程款等。

截至 2016 年底，公司预收款项 88.13 亿元，较年初大幅增长 82.79%，主要系预收房款增多所致。

截至 2016 年底，其他应付款 112.59 亿元，较年初增长 5.58%，主要系公司待付土地拆迁款增加所致；其中，待付土地拆迁款占 60.42%，非关联方往来占 16.31%，关联方往来占 4.04%，其他主要为押金及保证金等。

截至 2016 年底，公司其他流动负债 20.00 亿元，较年初的 0.54 亿元大幅增长，主要系新增超短期融资券“16 首农 SCP002”和“16 首农 SCP003”所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债 70.07 亿元，较年初下降 26.43%，主要系公司长期借款规模下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 64.73%）、应付债券（占 10.28%）、长期应付款（占 5.87%）、专项应付款（占 7.07%）和递延收益（占 11.08%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 45.35 亿元，较年初下降 36.75%，主要系公司偿还部分借款所致。从借款类型来看，公司长期借款主要由保证借款（占 76.47%）和信用借款（占 39.01%）构成。

截至 2016 年底，公司应付债券余额 7.20 亿元，较年初无变化；截至 2016 年底，公司应付债券构成如下表所示。

表 11 截至 2016 年底公司应付债券概况（单位：万元，年）

债券名称	发行日期	发行面值	债券期限	2016 年期末余额
首农 2014 年度第一期中期票据（14 首农 MTN001）	2014/10/16	50,000.00	3	50,000.00
中小企业集合票据	2015/1/21	5,000.00	3	5,000.00
中小企业集合票据	2015/1/22	2,000.00	3	2,000.00
北京农业 2014 年度第一期中中小企业集合票据	2015/1/23	15,000.00	3	15,000.00
合计	--	72,000.00	--	72,000.00

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司长期应付款 4.11 亿元，较年初微幅增长 0.02%，基本保持稳定，主要为畜牧养殖的租金；公司专项应付款为 4.95 亿元，较年初小幅增长 2.72%，主要为代区政府建造办公楼的应付款；公司递延收益为 7.77 亿元，较年初增长 9.83%，主要由河北三元新乐工业园建设资金（土地出让金返还）、奶牛场农机补贴等构成。

受公司长期借款规模下降影响，截至 2016 年底，公司全部债务 168.83 亿元，较年初下降 21.12%；其中，短期债务和长期债务的占比分别为 68.87% 和 31.13%，短期借款占比较年初上升 5.74 个百分点，债务结构仍保持以短期债务为主。债务指标方面，截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.95%、46.02% 和 20.97%，较年初分别下降了 0.07 个百



分点、5.77个百分点和7.40个百分点。整体看，公司债务负担有所减轻，但债务结构仍有待优化。

截至2017年3月底，公司负债合计454.68亿元，较上年底增长8.26%，主要系短期借款和长期借款增长所致；其中，流动负债和非流动负债占比分别为81.70%和18.30%，负债结构仍以流动负债为主。截至2017年3月底，公司全部债务为201.53亿元，较上年底增长19.37%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.54%、50.30%和24.93%，分别较上年底上升1.59个、4.28个和3.96个百分点，债务负担有所上升，但仍处于合理水平。

总体看，2016年，公司负债仍以流动负债为主，全部债务中短期债务占比较大，存在一定的短期偿付压力；公司总体债务负担尚属合理。

#### 所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益为198.06亿元，较年初下降0.60%，基本保持稳定；其中归属于母公司的权益为138.05亿元，占69.70%；归属于母公司的所有者权益中，实收资本占19.79%，资本公积占67.37%，未分配利润占12.96%。整体看，公司权益稳定性较好。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计199.16亿元，较上年底增长0.56%，基本保持稳定；其中归属于母公司所有者权益合计138.43亿元，占所有者权益的69.51%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占19.77%、资本公积占67.19%、未分配利润占13.18%，公司所有者权益规模和构成较上年底变化较小。

总体看，2016年，公司所有者权益规模变动不大，以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。

#### 4. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入411.60亿元，较上年增长10.55%，主要系商贸业务收入增加所致；公司营业成本363.82亿元，较上年增长9.91%，与营业收入增长幅度基本一致。2016年，公司营业利润率10.53%，较上年上升0.71个百分点，基本保持稳定。2016年，公司实现净利润6.12亿元，较上年增长5.38%；其中，归属于母公司所有者的净利润4.57亿元，较上年下降42.81%，主要系公司利润贡献结构有所变动，2016年来自合资企业净利润大幅增加，来自全资企业净利润减少所致。

期间费用方面，2016年，公司期间费用总额41.39亿元，较上年增长7.76%，主要系管理费用增加所致；其中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为50.38%、46.63%和2.99%。2016年，公司销售费用20.85亿元，较上年增长6.36%，主要系公司产品销售规模增长所致；公司管理费用19.30亿元，较上年增长9.43%，主要系职工薪酬增加所致；公司财务费用1.24亿元，较上年增长6.00%，主要系新增短期债券使得利息支出增加所致。2016年，公司费用收入比为10.06%，与上年基本持平，公司的期间费用控制能力有待提高。

2016年，公司投资收益7.51亿元，较上年增长153.82%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益大幅增加所致，可持续性具有一定的不确定性；投资收益占公司营业利润的365.87%，公司营业利润对投资收益依赖度很高。

2016年，公司营业外收入11.90亿元，较上年下降23.89%，主要系上年债务重组利得所致；其中政府补助4.43亿元，其他利得（主要是土地补偿款）7.27亿元。2016年，公司营业外收入占利润总额的比例为109.92%，公司利润总额对营业外收入依赖程度很高。由于公司主要根据不同的项目向政府申请政府补贴，拆迁补偿收入跟自身的土地拆迁有关，公司营业外收入有一定的不确定性。

从各项盈利指标来看，2016年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为2.90%、2.58%和3.08%，较上年变动较小，公司的盈利能力一般。



2017年1~3月，公司实现营业收入93.77亿元，占上年全年的22.78%；实现净利润0.52亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.35亿元。

总体看，2016年，公司收入规模有所增长，但利润主要来自投资收益、营业外收入，公司主营业务盈利能力较弱。

## 5. 现金流

经营活动方面，2016年，受公司贸易规模扩大影响，公司经营活动现金流入577.23亿元，较上年增长24.64%；公司经营活动现金流出498.10亿元，较上年增长19.66%。2016年，公司经营活动现金流量净额79.13亿元，较上年增长68.84%。2016年，公司现金收入比121.93%，较上年上升9.83个百分点，收入实现质量好。

投资活动方面，2016年，投资活动现金流入17.16亿元，较上年下降53.63%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出39.03亿元，较上年下降14.40%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。2016年，公司投资活动现金流量净额为-21.87亿元，净流出规模较上年大幅增加13.28亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入159.03亿元，较上年下降37.24%，主要系吸收投资收到的现金减少所致；筹资活动现金流出209.34亿元，较上年下降15.04%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额-50.31亿元，由上年的净流入转为净流出。

2017年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-22.29亿元，投资活动现金流量净额-7.89亿元，筹资活动净额29.15亿元。

总体看，2016年，公司经营活动现金流量净额保持较大规模，收入实现质量好；考虑到公司房地产项目和固定资产投资投入需求，仍存在一定的融资需求。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年，公司流动比率和速动比率分别为1.18倍和0.72倍，流动比率略有下降、速动比率略有上升；2016年，公司现金短期债务比分别为1.17倍，较上年的0.96倍有所上升，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力强。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2016年，公司EBITDA为26.97亿元，较上年基本保持稳定；其中，折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额占比分别为33.50%、7.07%、19.30%和40.14%。2016年，公司EBITDA利息倍数3.02倍，较上年的3.28倍有所下降，但仍保持较高的覆盖程度；EBITDA全部债务比为0.16倍，较上年的0.12倍略有上升，但覆盖程度仍较低；公司经营现金债务保护倍数为0.47倍，较上年的0.22倍有所提高，经营现金流量净额对债务的覆盖程度较高。2016年，公司总体上看，公司长期偿债能力有待提高。

截至2016年底，公司无重大诉讼、仲裁和纠纷事项。

截至2016年底，公司对外担保合计689.55万元，主要是对购房贷款客户的担保，属于阶段性担保，风险较小。

截至2016年底，公司获得主要贷款银行的授信额度为571.28亿元，未使用授信额度为414.22亿元，间接融资渠道通畅。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1011010201272500U）。截至2017年5月10日，公司无未结清不良和关注信贷记录，已结清信贷信息中，共有19笔不良和关注类贷款，大部分违约贷款的借款主体在违约发生时并未纳入公司的合并范围，上述贷款现均已正常归还。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力有待提升；但考虑到公司作为北京市国资委下属唯一的农业集团，受政府扶持力度大，以及充足的现金类资产和大规模的经营活动现金流入量，公司整体偿债能力很强。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产 135.85 亿元，约为“17 首农 01”本金（10 亿元）的 13.59 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产 198.06 亿元，约为债券本金（10 亿元）的 19.81 倍，净资产对债券的覆盖程度较高，充足的现金类资产和净资产能够对“17 首农 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 26.97 亿元，约为债券本金合计（10 亿元）的 2.70 倍，对“17 首农 01”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 577.23 亿元，约为债券本金合计（10 亿元）的 57.72 倍，公司经营活动现金流入量对“17 首农 01”的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为北京市国资委下属的唯一一家大型农业集团，在股东实力与支持、业务规模、行业地位、地域品牌等方面具有的竞争优势，以及充足的现金类资产和大规模的经营活动现金流入量，联合评级认为，公司对“17 首农 01”的偿还能力很强。

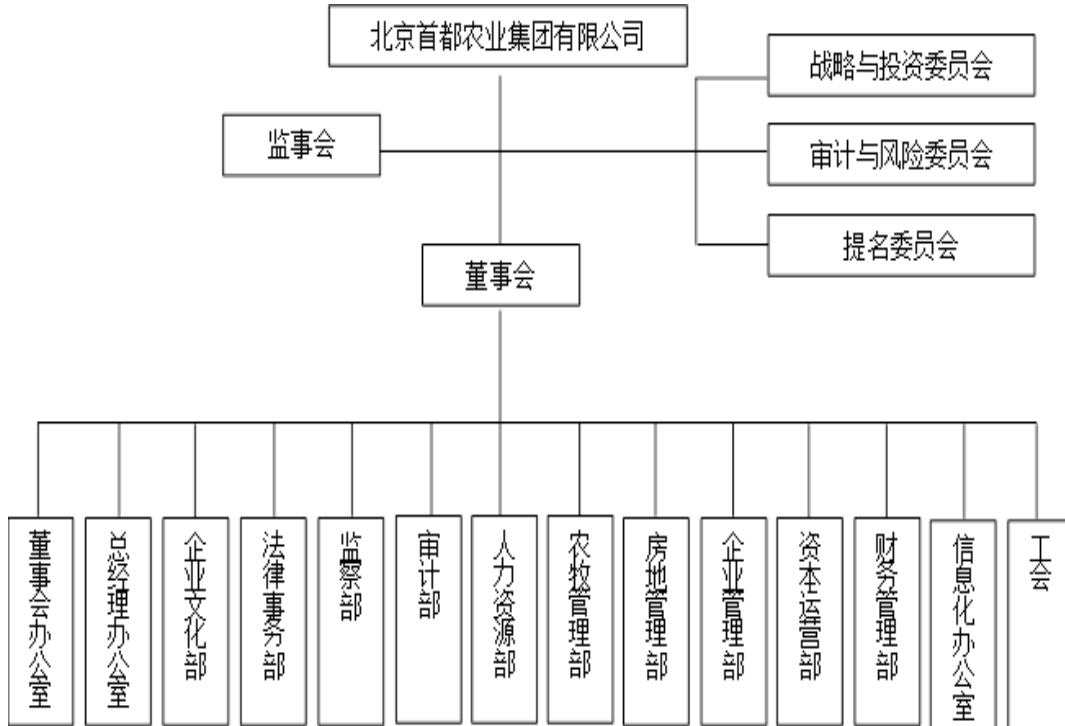
## 八、综合评价

公司作为北京市国资委下属的唯一农业集团，2016 年，收入规模有所增长，现金类资产保持充足，经营现金净流入规模大。同时，联合评级也关注到养殖行业存在市场波动风险和疫情风险，公司主营业务盈利能力较弱，负债规模较大、短期债务占比较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

考虑到农牧产业长期向好，公司产业链完整，经营稳定，优质种业开发不断提高以及管理不断加强，未来，公司收入规模和盈利能力有望稳步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”，同时维持“17 首农 01”的债项信用等级为“AA+”。

### 附件 1 北京首都农业集团有限公司 组织结构图



## 附件 2 北京首都农业集团有限公司

### 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	623.11	618.05	653.85
所有者权益 (亿元)	199.27	198.06	199.16
短期债务 (亿元)	135.13	116.28	135.39
长期债务 (亿元)	78.91	52.55	66.14
全部债务 (亿元)	214.04	168.83	201.53
营业收入 (亿元)	372.33	411.60	93.77
净利润 (亿元)	5.81	6.12	0.52
EBITDA (亿元)	26.59	26.97	--
经营性净现金流 (亿元)	46.87	79.13	-22.29
应收账款周转次数 (次)	11.77	13.74	--
存货周转次数 (次)	1.41	1.89	--
总资产周转次数 (次)	0.62	0.66	0.15
现金收入比率 (%)	112.10	121.93	98.34
总资本收益率 (%)	2.57	2.90	--
总资产报酬率 (%)	2.49	2.58	--
净资产收益率 (%)	3.18	3.08	--
营业利润率 (%)	9.82	10.53	11.61
费用收入比 (%)	10.32	10.06	6.15
资产负债率 (%)	68.02	67.95	69.54
全部债务资本化比率 (%)	51.79	46.02	50.30
长期债务资本化比率 (%)	28.37	20.97	24.93
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.28	3.02	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.12	0.16	--
流动比率 (倍)	1.31	1.18	1.20
速动比率 (倍)	0.64	0.72	0.66
现金短期债务比 (倍)	0.96	1.17	0.99
经营现金流动负债比率 (%)	14.26	22.61	-6.00
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.66	2.70	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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、公司 2017 年一季度数据未经审计，相关指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本次公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 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

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其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。