

北京市华都峪口禽业有限责任公司

## 跟踪评级报告

主体信用等级：BBB 级

评级时间：2015 年 7 月 29 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

# 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2015]100667】

**跟踪对象: 北京市华都峪口禽业有限责任公司**

**本次跟踪:**

**首次评级:**

上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
**主体信用等级**  
**BBB 级**  
**信用评级专用章**  
**评级展望**  
 稳定  
 稳定

**评级时间**

2015 年 7 月 29 日

2014 年 10 月 14 日

## 主要财务数据及指标

| 项目                  | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年<br>第一季度 |
|---------------------|--------|--------|--------|----------------|
| 金额单位: 人民币亿元         |        |        |        |                |
| 总资产                 | 7.50   | 9.20   | 10.20  | 10.17          |
| 总负债                 | 5.27   | 7.07   | 8.33   | 8.31           |
| 刚性债务                | 3.12   | 4.86   | 5.31   | 4.98           |
| 所有者权益               | 2.23   | 2.12   | 1.87   | 1.86           |
| 营业收入                | 8.82   | 9.75   | 10.17  | 2.63           |
| 净利润                 | 0.29   | 0.04   | -0.38  | 0.02           |
| 经营性现金净流入量           | 0.15   | -0.01  | 1.04   | 0.11           |
| EBITDA              | 0.77   | 0.45   | 0.41   | —              |
| 资产负债率[%]            | 70.25  | 76.90  | 81.70  | 81.73          |
| 权益资本与刚性债务比率[%]      | 71.52  | 43.67  | 35.16  | 37.30          |
| 流动比率[%]             | 69.58  | 85.66  | 66.59  | 82.36          |
| 现金比率[%]             | 20.95  | 16.37  | 21.53  | 17.67          |
| 利息保障倍数[倍]           | 2.46   | 0.78   | -0.45  | —              |
| 净资产收益率[%]           | 13.03  | 1.64   | -19.11 | —              |
| 经营性现金净流入与负债总额比率[%]  | 3.11   | -0.09  | 13.47  | —              |
| 非筹资性现金净流入与负债总额比率[%] | -17.11 | -25.25 | 3.44   | —              |
| EBITDA/利息支出[倍]      | 4.62   | 1.99   | 1.20   | —              |
| EBITDA/刚性债务[倍]      | 0.31   | 0.11   | 0.08   | —              |

注: 根据峪口禽业经审计的 2012-2014 年及未经审计的 2015 年第一季度财务数据整理、计算。

## 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪公司”或“本评级机构”)对北京市华都峪口禽业有限责任公司(简称“峪口禽业”、“该公司”或“公司”)的跟踪评级反映了跟踪期内峪口禽业在产业链经营、技术研发和政府支持等方面所保持的优势和所取得的积极变化,同时也反映了公司在盈利、债务负担、疫情防控和存货跌价等方面面临的压力和风险。

### ➤ 主要优势/机遇:

- **产业链经营优势。**凭借自主培育蛋鸡配套系的能力和纵向一体化拓展鸡蛋销售业务,跟踪期内,峪口禽业的父母代种鸡和商品代雏鸡在国内保持着较高的市场份额,且鸡蛋销售业务起步较为顺利,公司收入规模保持增长。
- **技术优势。**峪口禽业拥有“京红 1 号”、“京粉 1 号”和“京粉 2 号”等三个自主培育的蛋鸡配套系,且公司继续加大研发投入,新增申报了多项发明专利和研究课题,技术研发能力不断提升。
- **政府支持。**峪口禽业是“农业产业化国家重点龙头企业”,能持续得到政府一定的支持,且作为华都集团下属重要企业,可获得股东方的资金支持。

### ➤ 主要劣势/风险:

- **盈利下滑明显。**跟踪期内,受下游推迟补栏的影响,蛋种鸡价格有所下降,且保持在低位,导致峪口禽业毛利率明显下滑,2014 年出现了亏损。
- **债务负担较重。**峪口禽业仍主要依靠外部融资来满足生产基地建设和业务运营所需资金需求,债务负担较重,偿债压力加大。
- **疫情防控风险。**作为家禽养殖企业,峪口禽业

## 分析师

张雪宜  
 Tel: (021) 63501349-924  
 E-mail: zxy@shxsj.com

陈剑波  
 Tel: (021) 63501349-890  
 E-mail: cjb@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
 Tel: (021)63501349 63504376  
 Fax: (021)63500872  
 E-mail: mail@shxsj.com  
 http://www.shxsj.com



持续面临疫情防控风险，且疫情的爆发会直接影响蛋鸡养殖户的补栏时间，进而对蛋种鸡养殖企业的销售产生影响。

- **原材料价格波动风险。**跟踪期内，峪口禽业存货继续增长，且主要为原材料，存货价值受玉米等原材料价格波动影响较大。

#### ➤ 未来展望

通过对峪口禽业主要信用风险要素的分析，新世纪公司维持公司 BBB 主体信用等级，评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 声明

本评级机构对北京市华都峪口禽业有限责任公司的跟踪评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估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。

本评级机构与评估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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级有效期至北京农业 2015 年度第一期中小企业集合票据本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

# 北京市华都峪口禽业有限责任公司

## 跟踪信用评级报告

### 一、跟踪评级原因

按照北京农业 2015 年度第一期中小企业集合票据信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据峪口禽业提供的经审计的 2014 年财务报表以及未经审计的 2015 年第一季度财务报表及相关经营数据，对峪口禽业的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

### 二、宏观经济和政策环境

2014 年我国宏观经济仍面临复杂的国际环境，美国经济在量化宽松政策刺激下继续复苏，但是欧洲经济增长仍整体乏力、复苏前景仍不明朗，日本宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。国际石油价格明显下降，石油输出国的经济增长受挫，国家风险有所上升。金砖国家经济增速多数仍呈现回落态势。其中，俄罗斯因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁和石油价格下跌双重因素影响下，面临较为严峻的经济增长下降形势。2014 年 10 月以来，美国已经开始有序退出量化宽松货币政策，但仍继续维持低利率货币政策；日本经济不振促使日本继续实施量化宽松和低利率货币政策；欧洲为了促进经济增长，继续缓减主权债务风险和银行业的结构性危机，量化宽松的货币政策继续实施。

2014 年在国际经济整体弱势复苏的过程中，我国进出口差额经历了先降后升、投资增速基本稳定、消费拉动力仍需提升。整体而言，2014 年我国的经济增速出现了回落中趋稳的迹象，但是下行压力仍然较大。同时，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业景气度继续回落，产业的结构性风险继续提升，行业内的发债主体等级下调增多。

我国宏观经济正面临潜在增速下降、人口红利消失以及对投资依赖程度较高等问题，自贸区的建立有利于加强我国贸易与海外的对接，有利于进一步融入国际经济和贸易，自贸区的发展有望成为拉动我国经济



增长的重要引擎。

2014 年以来，国家推进的“一带一路”战略对解决我国过剩产能、推进人民币国际化、强化国家安全等方面具有重要意义。未来“一带一路”具体规划的落地与实施将会带动沿线基础设施建设，包括边境口岸设施和中心城市市政基础建设、跨境铁路扩能改造、口岸高速公路等互通互联项目建设，促进区域一体化发展；依托沿线基础设施的互通互联，贸易和生产要素也将得以优化配置，丰富产业链建设，利于相关行业发展。

2014 年 5 月以来，我国首次试点地方政府债券自发自还，并对《预算法》进行了修订、对财政管理体制进行了改革、对地方政府债务实行限额管理。这些法规 and 政策的出台，有利于规范地方政府的举债行为和债务管理，有利于防范和化解地方政府债务风险。预期 2015 年，在财政政策上，我国将在修订后的预算法、财政管理体制下，继续实施积极的财政政策；在货币政策上，将随国际和国内经济增长和宏观政策的变化做适度调整，其中，进一步降低实体经济的融资成本和实施适度宽松的货币政策将是主要的政策取向。预期 2015 年，我国将继续维持相对稳定的经济增长。

从中长期看，随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大，我国经济仍将保持稳定的增长。同时，随着“一带一路”战略的实施，我国的基础设施建设和相关行业将会获得一定的增长，行业风险将会逐渐下降。但是，在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险

### 三、公司所处行业及区域经济环境

鸡蛋是我国重要的畜牧产品，蛋鸡产业属于我国畜牧业的支柱产业，2014 年我国禽蛋产量为 2894 万吨，同比增长 0.60%，居世界第一位，是 1985 年的 5.41 倍，年均增长 6%。长期来看，蛋种鸡行业发展空间较为广阔，但短期来看蛋种鸡行业易受疫情、产能、养殖户需求和原料价格波动等多方面影响。

生产方面，随着我国蛋种鸡自主育种能力的提升，自主育种品种已占到全国市场份额的 40%，据中国畜牧业协会监测，近年来蛋种鸡产能

一直处于过剩状态，尤其 2014 年祖代种鸡存栏数量严重高于实际需要量。而父母代种鸡和商品代雏鸡的产量受蛋价行情影响较大，由于 2011 年高蛋白、2013 年人感染 H7N9 流感事件、2014 年春节前后禽流感的流行等因素致使蛋鸡养殖量从 2012 年开始一直处于下降状态，并于 2014 年 2 月达到低谷，随后由于蛋价行情的回暖引发蛋鸡存栏的缓慢回升。蛋鸡存栏结构方面，2014 年 1-7 月份新增雏鸡同比一直减少；8-12 月份同比持续增加，且 11、12 月份新增雏鸡数达到近 5 年较高水平。由于受到禽流感疫情影响，1-2 月份淘汰鸡数量较多，而后随着疫情减少、鸡蛋价格回升，3-8 月份淘汰鸡数量逐渐减少，虽然 9 月份和 10 月份淘汰鸡数量出现短暂增加，但 11 和 12 月份连续两月的下降使淘汰鸡数量回到了 9 月份前的水平。

市场方面，2013 年 3 月底至 2014 年 2 月份，H7N9 事件对我国蛋鸡行业产生了较大的不利影响，导致我国蛋鸡市场持续低迷，商品代蛋鸡场 2013 年下半年雏鸡补栏数量急剧下降。2014 年初以后在产蛋鸡存栏持续减少，鲜蛋产能下降，供给明显不足，2014 年 3 月份以后鲜蛋价格逐步走高，商品代蛋鸡场实现全面盈利。但是，由于之前长时间处于亏损经营状态，商品蛋鸡场普遍资金紧张，在 3 月份以后蛋价逐步走高的情况下，蛋鸡场选择延期淘汰或者换羽的现象较为普遍，客观上造成了商品代雏鸡补栏时间推迟，全年补栏数量减少，导致父母代蛋种鸡场的种蛋利用率依然偏低，种蛋和商品代雏鸡销售价格也不高。2014 年度 1-51 周全国商品代雏鸡销售均价为 2.46 元/只，仅略高于商品代雏鸡的社会平均生产经营成本（2.40 元/只）。其中 1、2、6 月份各地商品代雏鸡均价分别为 2.18 元/只、2.21 元/只和 2.32 元/只，明显低于生产成本。

成本方面，鸡苗、饲料、人工和防疫成本在蛋鸡的生产中占比不断提高，尤其是饲料成本。据农业部监测，2014 年蛋鸡配合饲料每千克平均价格为 3.20 元，比 2008 年提高 0.70 元。按年产蛋量 280 枚(16.80 千克)计算，每只产蛋鸡增加饲养成本 26 元。总体来看，2014 年以来，祖代鸡产能存在过剩，且蛋种鸡行业下游养殖户大多采用推迟商品代雏鸡补栏的方式来弥补 2013 年存栏不足，因此当年商品代雏鸡销售价格处于低位，但生产成本逐步上升，蛋种鸡行业内的企业经营压力相应增加。

## 四、公司自身素质

### （一）公司产权状况、法人治理结构和管理水平

2014年3月，该公司将未分配利润和盈余公积合计1亿元转增为注册资本，各股东同比例增资。截至2015年3月末，公司注册资本为1.32亿元，其中北京华都集团有限责任公司（以下简称“华都集团”）持股比例为31.96%，为公司的第一大股东。北京市辰龙皓天投资管理管理有限公司、北京市辰龙献良投资管理有限公司、北京市辰龙贵隆投资管理有限公司和北京市辰龙集祥投资管理有限公司四家股东为一致行动人，持股比例合计为63.29%。2011年3月10日四家公司承诺并签订《一致行动人协议》，约定有关公司的股东权利行使及经营决策项上保持一致行动行为。跟踪期内，公司产权结构未发生变化，产权结构详见附录二。

2014年，该公司合并范围新增1家子公司江苏峪口禽业有限公司，江苏峪口禽业有限公司主要从事饲料生产与销售，当年末其注册资本为0.32亿元，公司的持股比例为51%。跟踪期内，公司组织框架、管理制度及高管人员未发生重大变化。公司组织结构状况详见附录三。

跟踪期内，该公司仍主要与俸伯鸡场和华都良种基地存在一定的关联交易，主要系俸伯鸡场和华都良种基地向公司购买鸡苗、饲料与疫苗，其生产的鸡蛋均销售给公司。关联交易定价为市场价格，属于正常经营。

图表 1. 公司 2013-2014 年主要关联购销交易概况（单位：万元）

| 交易性质与内容    | 关联方    | 定价原则  | 2013 年发生额 | 2014 年发生额 |
|------------|--------|-------|-----------|-----------|
| 购买鸡蛋       | 俸伯鸡场   | 参考市场价 | 4455.26   | 4305.59   |
| 购买鸡蛋       | 华都良种基地 | 参考市场价 | 1592.72   | 3412.10   |
| 合 计        | —      | —     | 6047.98   | 7717.69   |
| 销售鸡苗、饲料与疫苗 | 俸伯鸡场   | 参考市场价 | 4340.57   | 4058.90   |
| 销售鸡苗、饲料与疫苗 | 华都良种基地 | 参考市场价 | 3333.43   | 3064.94   |
| 合 计        | —      | —     | 7674.00   | 7123.84   |

资料来源：峪口禽业

此外，2014年以来该公司仍与华都集团及旗下企业存在一定的关联资金往来，但主要体现为华都集团给予公司的资金支持。当年末，公司关联方俸伯鸡场和华都集团等占用公司资金余额合计为0.46亿元；公司占用华都集团的资金余额为0.75亿元。



## （二）公司经营状况

跟踪期内，该公司主要从事蛋种鸡繁育、饲料生产和肉制品加工业务，凭借自主培育品种技术和渠道优势，蛋种鸡和饲料销售稳步增长，同时 2013 年提出“全产业链服务的流动蛋鸡超市富民工程”逐步实行，2014 年公司新增了鸡蛋销售收入，公司业务规模保持增长。2014 年，公司营业收入为 10.17 万元，同比增长 4.31%；2015 年第一季度，公司营业收入为 2.63 亿元，同比增长 16.98%。

从收入结构来看，跟踪期内，该公司收入主要来源于蛋种鸡业务和饲料生产，2014 年和 2015 年第一季度，两者收入合计占营业收入的比重分别为 87.77%和 89.72%，与上年同期持平。具体来说，公司蛋种鸡繁育业务的销售品种主要为“京红 1 号”、“京粉 1 号”和“京粉 2 号”蛋鸡配套系培育的父母代种鸡和商品代雏鸡，2014 年蛋种鸡销售收入为 4.53 亿元，同比增长 4.59%，主要系“京粉 2 号”品种的商品代雏鸡销售额于跟踪期内有所增加所致，当年受父母代种鸡行业产能过剩的影响，公司父母代种鸡价格下降明显，使其销售收入同比下降 57.60%；公司生产的饲料仍为针对“京红 1 号”和“京粉 1 号”而开发的特种饲料，2014 年实现饲料销售收入 3.59 亿元，同比增长 3.50%；公司肉制品加工业务除包含原有的速食鸡和淘汰鸡进行加工和销售以外，2014 年肉制品加工收入大幅增至 1.38 亿元，同比增长 37.35%，主要系速成鸡销售大幅增加所致。公司其他业务主要系鲜蛋销售业务等。

图表 2. 公司 2014 年以来营业收入构成（单位：万元、%）

|          | 2015 年 1-3 月 |        | 2014 年度   |        |
|----------|--------------|--------|-----------|--------|
|          | 金额           | 比重     | 金额        | 比重     |
| 蛋种鸡业务    | 11873.98     | 45.23  | 45319.46  | 44.58  |
| 其中：商品代雏鸡 | 11679.17     | 44.49  | 43910.5   | 43.19  |
| 父母代种鸡    | 194.81       | 0.74   | 1408.96   | 1.39   |
| 饲料生产     | 9132.46      | 34.79  | 35948.88  | 35.36  |
| 肉制品加工    | 1661.88      | 6.33   | 13763.20  | 13.54  |
| 其他       | 3584.77      | 13.65  | 6631.26   | 6.52   |
| 合计       | 26253.09     | 100.00 | 101662.80 | 100.00 |

资料来源：峪口禽业

### 1. 蛋种鸡繁育业务

该公司保持着全产业链经营优势，即业务覆盖“育种-祖代鸡-父母代鸡-商品雏鸡”完整的蛋种鸡生产体系，且父母代种鸡和商品代雏鸡

在全国的市场份额保持在较高的水平，2014 年分别为 50%和 15%。

从产能来看，跟踪期内该公司生产基地未有变化，现有标准化种鸡生产基地 50 个，其中标准化后备鸡养殖基地 12 个、蛋种鸡养殖基地 26 个、孵化基地 12 个。2014 年公司父母代种鸡饲养规模逐步增加，商品代雏鸡产能利用率提升。当年公司商品代雏鸡的产能利用率为 70.83%，同比提升 13.14 个百分点。

**图表 3. 公司 2013 年以来蛋种鸡生产情况**

|                    | 2013 年 | 2014 年 |
|--------------------|--------|--------|
| 年末蛋种鸡饲养规模（万套）      | 295.00 | 344.00 |
| 其中：父母代种鸡饲养规模（万套）   | 260.00 | 310.00 |
| 原种鸡饲养规模（万套）        | 3.00   | 4.00   |
| 祖代鸡饲养规模（万套）        | 30.00  | 30.00  |
| 全年商品代雏鸡的孵化产能（亿只）   | 1.56   | 2.40   |
| 全年实际孵化商品代雏鸡的数量（亿只） | 0.90   | 1.70   |

资料来源：峪口禽业

跟踪期内，该公司蛋种鸡产品的销售模式仍为经销商模式，即“业务员+代理商”模式，公司蛋种鸡繁育业务的下游客户主要为种禽公司和蛋鸡养殖散户，且以蛋鸡养殖散户为主。目前公司共拥有 1000 余个代理商，10 万户养殖散户，客户分散使得公司拥有一定的议价能力，公司结算方式无变化，公司在代理商预订时收取部分定金，在收取全款后进行发货。但是养殖散户补栏积极性与鸡蛋价格波动高度正相关的特征，使得公司受行业周期性波动影响程度较为明显。

市场区域分布方面，该公司父母代种鸡的销售区域分布未发生变化，其销售区域集中在北方地区，2014 年，父母代种鸡在北方地区的销售收入占比为 67%。但随着具有适应南方地区气候的特征的新品种“京粉 2 号”产品的逐步推广，公司商品代雏鸡在南方市场份额逐步增加，西南地区的收入占比上升至 20%，因此公司成立相应的西南地区销售管理团队，商品代雏鸡的销售区域由原 4 大区域增加至 5 大区域。

**图表 4. 公司商品代雏鸡的销售区域收入占比情况（单位：%）**

|       | 2013 年 | 2014 年 |
|-------|--------|--------|
| 华北    | 36     | 40     |
| 山东及东南 | 27     | 20     |
| 东北    | 19     | 10     |
| 河南及陕西 | 18     | 10     |
| 西南地区  | —      | 20     |

资料来源：峪口禽业

从市场价格来看，跟踪期内，该公司父母代种鸡和商品代雏鸡销售价格均呈整体下滑趋势。其中受行业整体补栏需求不畅的影响，父母代种鸡销售价格下降幅度较大，2014 年销售价格同比下降幅度达 39.66%；而商品代雏鸡销售价格下降幅度较小，且 2015 年第一季度，商品代雏鸡价格随着散户补栏积极性的回升而略有上升。

**图表 5. 2013 年以来公司蛋种鸡产品销售价格情况**

| 产品    | 项目        | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1-3 月 |
|-------|-----------|--------|--------|--------------|
| 父母代种鸡 | 销售单价(元/套) | 7.74   | 4.67   | 4.57         |
| 商品代雏鸡 | 销售单价(元/只) | 2.72   | 2.55   | 2.84         |

资料来源：峪口禽业

## 2. 饲料业务

2014 年，该公司子公司荆州市峪口禽业有限公司和山东峪口禽业有限公司投建的饲料基地均已完工投产，上述两个基地产能合计 18 万吨/年。当年末，公司新增了两个饲料基地后，饲料产能增至 40 万吨/年，当年公司饲料产量为 17 万吨，产能利用率为 42.50%，处于较低水平，主要系新增基地投产时间较短，产能释放有限所致。2015 年第一季度公司饲料产量为 4.5 万吨。公司前期投建的饲料基地产能规模较大，后续能否充分利用存在较大不确定性。

该公司生产的饲料大部分为销售商品代雏鸡时配套销售给相应客户，跟踪期内，公司饲料销量随着商品代雏鸡销售量的增加而逐步增加，2014 年为 10.65 万吨（对外销售），同比增加 4.70%，2015 年第一季度销量为 3.76 万吨。从销售价格来看，公司饲料价格有所波动，2014 年，公司饲料销售平均价为 3377 元/吨，同比下降 43 元/吨，但 2015 年第一季度，饲料销售价格回升至 3504 元/吨。

该公司饲料生产的原材料主要为豆粕、玉米和蛋氨酸等添加物，其中豆粕和玉米占饲料生产成本的比重最大，2014 年公司玉米和豆粕的采购量分别为 6.53 万吨和 2.11 万吨，其采购成本合计占饲料生产成本的 63%。且跟踪期内，玉米采购价格保持小幅增长，2014 年玉米采购价格同比增长 1%，但豆粕价格有所下降，2014 年豆粕采购价格同比下降 32%。跟踪期内，公司原材料采购和结算未发生重大变化。公司生产所需豆粕仍主要采购自三河汇福集团饲料蛋白有限公司等企业，结算方式为货到 3 个月付款；公司生产所需玉米主要采购自农户，结算方式为现款现货。



### 3. 肉制品加工业务

2014年该公司共加工的速食鸡和淘汰鸡数量合计为1.76万吨。受“速生鸡”事件和H7N9疫情等因素的影响，速食鸡和淘汰鸡价格持续下降。公司基本采用降价促销的方式实现销售，但2015年价格有所回升。公司速食鸡和淘汰鸡主要销往直销店和超市，销售按月结算。

图表 6. 2013 以来公司肉制品销售情况

| 产品    | 项目        | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年<br>第一季度 |
|-------|-----------|--------|--------|--------|----------------|
| 肉制品加工 | 销售量（吨）    | 11500  | 14983  | 17596  | 1503           |
|       | 销售单价（元/吨） | 6941   | 6706   | 6705   | 9038           |

资料来源：峪口禽业

### 4. 其他业务

该公司其他业务主要为鲜蛋销售。2013年，公司提出了“全产业链服务的流动蛋鸡超市富民工程”，逐步拓展鸡蛋销售业务，即收购养殖使用公司自主品牌的农户的鸡蛋对外销售，因目前公司鸡蛋销售业务处于发展初期，虽规模扩张较快，但基本处于微利经营，2014公司鸡蛋销售收入为0.39亿元，毛利为0.02亿元。

## （三）公司财务质量

瑞华会计师事务所对该公司的 2014 年财务报表进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。

截至 2014 年末，该公司经审计的资产总额为 10.20 亿元，所有者权益为 1.87 亿元；全年实现营业收入 10.17 亿元，净利润-0.38 亿元；当年经营性现金流量净额为 1.04 亿元。截至 2015 年 3 月末，公司未经审计的资产总额为 10.17 亿元，所有者权益为 1.86 亿元；第一季度公司实现营业收入 2.63 亿元，净利润 0.02 亿元；当期经营性现金流量净额为 0.11 亿元。

受家禽养殖业行业低迷影响，跟踪期内，该公司出现亏损，权益资本有所下降，负债经营程度已上升至偏高的水平。但公司收入规模保持增长，且经营性现金流有所好转。

#### （四）公司抗风险能力

##### 1. 产业链经营优势

该公司拥有自主培育蛋鸡配套系的能力，“育种--祖代鸡--父母代鸡--商品雏鸡”完整的蛋种鸡生产体系逐步完善，且不断实现纵向一体化，拓展鸡蛋销售业务。公司业务规模保持增长，产业链经营优势进一步提升。

图表 7. 2013 年以来公司自主配套系产品的销售情况（单位：万元）

|                  | 京红 1 号   | 京粉 1 号  | 京粉 2 号  |
|------------------|----------|---------|---------|
| 2013 年销售收入       | 29552.70 | 7193.17 | 6586.50 |
| 2014 年销售收入       | 30941.20 | 7498.50 | 6879.76 |
| 2015 年 1-3 月销售收入 | 7442.10  | 2084.80 | 3002.90 |

资料来源：峪口禽业

##### 2. 技术优势

跟踪期内，该公司继续加大研发投入，2014 年研发费用为 4560 万元，同比略有上升，同时当年公司申报了纸袋孵化方法及设备、种蛋周转车和冬季防止消毒液结冰的消毒池等 3 个发明专利和多个实用新型专利。公司目前拥有 3 个自主培育的蛋种鸡配套系，“京红 1 号”、“京粉 1 号”和“京粉 2 号”的生产指标均居于全国领先水平。

##### 3. 政府支持

该公司是“农业产业化国家重点龙头企业”，能得到政府一定的支持。2013- 2014 年及 2015 年第一季度，公司获得政府补助分别为 0.39 亿元、0.38 亿元和 0.02 亿元。

#### 五、公司盈利能力及偿债能力

2014 年，蛋种鸡销售价格有所下降，该公司商品代雏鸡销售毛利有所下降，父母代种鸡销售出现亏损。当年公司综合毛利率为 12.71%，同比下降 3.56 个百分点。

图表 8. 2013-2014 年公司各业务毛利率情况

|          | 2013 年 | 2014 年  |
|----------|--------|---------|
| 蛋种鸡业务    | 25.04% | 19.96%  |
| 其中：商品代雏鸡 | 24.81% | 23.66%  |
| 父母代种鸡    | 28.01% | -95.38% |
| 饲料生产     | 14.22% | 11.53%  |
| 肉制品加工    | 10.29% | 16.92%  |

资料来源：峪口禽业

从期间费用来看，2014 年该公司期间费用合计为 2.02 亿元，同比增长 5.72%，期间费用占营业收入的比重为 19.85%，基本与上年持平，期间费用控制仍有待提高。公司期间费用仍以销售费用和管理费用为主，且销售费用和管理费用均随着经营规模的扩大而增加；公司财务费用为 0.22 亿元，同比增长 59.27%。因毛利率下滑和期间费用保持较高水平，2014 年公司主业出现亏损，营业利润为-0.72 亿元，尽管公司可获得 0.39 亿元的营业外收入，但公司当年仍亏损 0.38 亿元。

2015 年第一季度，随着养殖散户补栏积极性的提升以及肉制品销售价格的上升，公司销售毛利率回升至 20.01%。当期公司扭亏为盈，实现净利润为 0.02 亿元。

受亏损的影响，该公司所有者权益逐年下降，2014 年末和 2015 年 3 月末，分别为 1.87 亿元和 1.86 亿元。且 2013 年以来，关联方给予的资金支持以及银行借款的增加，拉动公司负债增长，负债经营程度已上升至偏高水平。2014 年末和 2015 年 3 月末公司负债总额分别为 7.07 亿元和 8.33 亿元；资产负债率分别为 81.70%和 81.73%。

从负债结构看，2014 年末，该公司负债主要由刚性债务和其他应付款构成。其中其他应付款为 1.34 亿元，同比增长 43.23%，主要系工程质保金以及华都集团给予公司的资金支持（0.75 亿元）；刚性债务合计为 5.31 亿元，主要包括短期借款、长期借款和一年内到期的非流动负债。当年末，公司短期借款为 1.73 亿元，以保证借款为主，0.80 亿元由北京首都农业集团有限公司提供担保；长期借款（包括一年内到期的非流动负债）为 3.58 亿元，全部为国家开发银行的保证借款北京首都农业集团有限公司提供担保。当年末公司刚性债务占比为 63.72%，公司存在较大的刚性债务压力。

2015 年 3 月末，该公司其他应付款增至 1.52 亿元，其中华都集团给予公司的资金支持（0.60 亿元），且公司发行了北京农业 2015 年度第一期中小企业集合票据，应付债券增至 0.50 亿元。同时公司正逐步缩小



短期借款，增加长期借款，以优化债务结构。

截至 2015 年 3 月末，该公司未对外提供担保。

随着业务规模的扩大，该公司资产规模保持增长态势。2014 年末，公司资产总额为 10.20 亿元，同比增长 10.94%，公司资产以非流动资产为主。2014 年末非流动资产为 6.59 亿元，占同期末资产规模的比重为 64.63%。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和生产性生物资源构成。其中固定资产为 5.25 亿元，主要系用于养殖、屠宰的自建建筑物和机器设备，2014 年有所增加主要系饲料养殖基地以及自建养殖场完工转入所致；在建工程为 0.33 亿元，主要系在建的养殖基地；生产性生物资产为 0.63 亿元，主要系“京红 1 号”和京粉系列的祖代、父母代种蛋鸡。当年公司的固定资产周转速度为 2.18 次，资产周转效率较高。

2014 年末该公司流动资产为 3.61 亿元，主要由货币资金、存货和其他应收款构成。其中货币资金为 1.17 亿元，无受限资金，现金比率为 21.53%，货币资金对流动负债的保障程度尚可；存货为 1.14 亿元，同比增长 13.13%，主要系玉米、豆粕等原材料，因新增的两个饲料基地投产而原材料采购增加所致，当年公司存货周转速度为 8.25 次，处于较好水平；其他应收款为 0.58 亿元，主要系与关联方的往来款，近期波动较大。2015 年 3 月末，公司资产构成未发生重大变化。

以非流动资产为主的资产结构决定了该公司资产流动性较弱。2014 年末及 2015 年 3 月末，公司流动比率分别为 66.59%和 82.36%；同期末速动比率分别为 37.68%和 46.94%，其中 2015 年 3 月末流动性有所好转，主要系公司不断增加长期负债比重所致。

因该公司对外销售整体仍以全款结算为主，因此，公司应收账款周转速度整体处于较快水平，2014 年为 33.92 次，2014 年和 2015 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 106.48%和 111.68%，均处于较好水平。此外，跟踪期内，公司收到的关联方资金支持也有所增加，因此，公司经营活动产生的现金流量净额有所好转，2014 年和 2015 年第一季度分别为 1.04 亿元和 0.11 亿元。2014 年投资建成了荆州市峪口禽业有限公司和山东峪口禽业有限公司的两个饲料基地，后续公司投资性支出将逐步减少，筹资压力也将逐步释放，2014 年和 2015 年第一季度公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.77 亿元和-0.15 亿元；筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.25 亿元和-0.40 亿元。

截至 2015 年 3 月末，该公司拥有银行授信额度为 5.08 亿元，尚未使用授信额度的 0.60 亿元，财务弹性有限。

## 六、公司过往债务履约情况

根据该公司提供的 2015 年 7 月 8 日的《企业基本信用信息报告》，公司无违约情况发生。截至 2015 年 3 月末公司已发行债券本金余额为 0.50 亿元，利息支付情况正常。

图表 9. 跟踪期内公司债券情况（单位：亿元）

| 债券名称                    | 发行金额 | 起息日        | 对付日        | 备注  |
|-------------------------|------|------------|------------|-----|
| 北京农业 2011 年度第一期中小企业集合票据 | 0.40 | 2011.01.20 | 2014.01.20 | 已兑付 |
| 北京农业 2015 年度第一期中小企业集合票据 | 0.50 | 2015.01.23 | 2018.01.23 | —   |

资料来源：中国货币网

## 七、结论

跟踪期内，该公司主业保持着技术和渠道优势，收入规模继续增加，主业现金流明显好转，且可持续获得政府和股东支持。但受行业低迷、产品销售价格下降的影响，2014 年公司出现了亏损，且负债经营程度上升至偏高水平，存在较大的偿债压力，债务偿还能力一般。

同时，我们仍将持续关注：（1）蛋种鸡行业产品价格变化对公司盈利产生影响；（2）股东资金支持以及政府补助的持续性；（3）存货的变现情况；（4）疫情、原材料价格波动风险；（5）公司饲料产能后续利用情况等。

附录一：

## 信用等级符号及定义

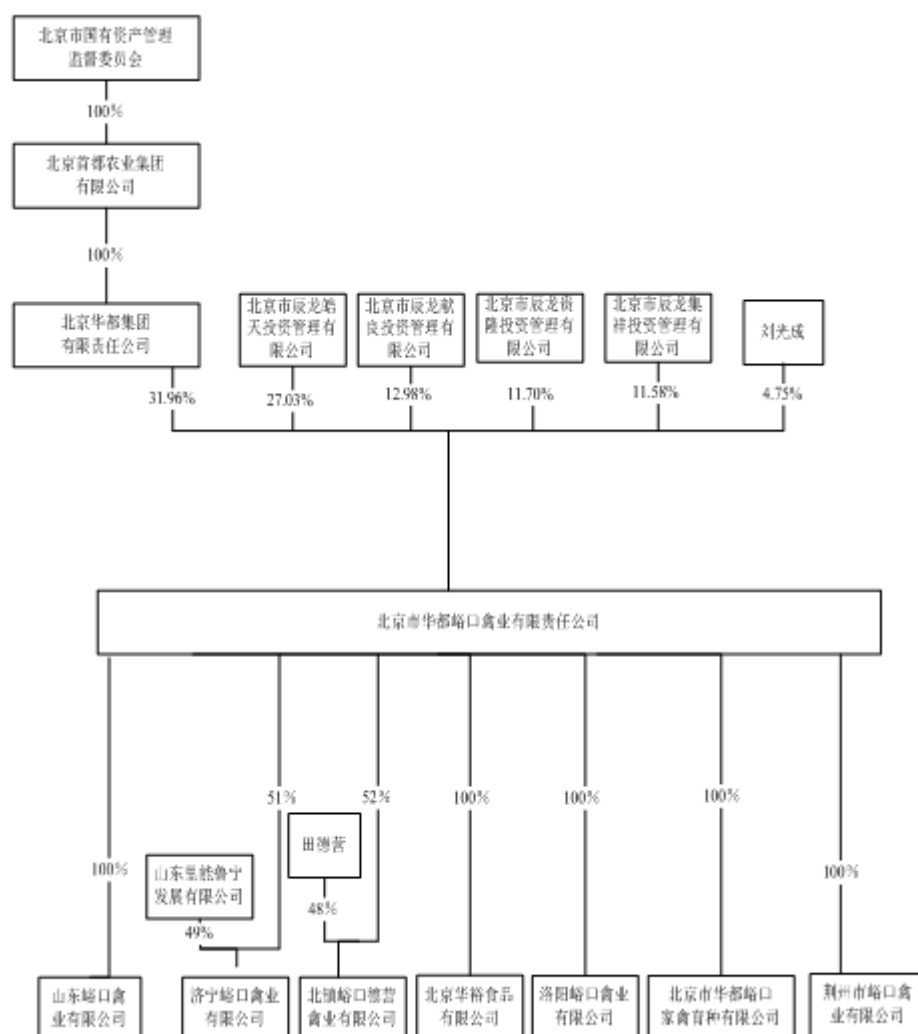
本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

| 等级  |       | 含义                             |
|-----|-------|--------------------------------|
| 投资级 | 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    |
| 投机级 | 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                         |

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录二：

## 公司与实际控制人关系图



注：根据峪口禽业提供的资料绘制（截至 2015 年 3 月末）



附录三：

## 公司组织结构图



注：根据峪口禽业提供的资料绘制（截至 2015 年 3 月末）

附录四：

## 主要财务数据及指标表

| 主要财务数据与指标[合并口径]     | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年<br>第一季度 |
|---------------------|--------|--------|--------|----------------|
| 资产总额[亿元]            | 7.50   | 9.20   | 10.20  | 10.17          |
| 货币资金[亿元]            | 0.84   | 0.65   | 1.17   | 0.73           |
| 刚性债务[亿元]            | 3.12   | 4.86   | 5.31   | 4.98           |
| 所有者权益 [亿元]          | 2.23   | 2.12   | 1.87   | 1.86           |
| 营业收入[亿元]            | 8.82   | 9.75   | 10.17  | 2.63           |
| 净利润 [亿元]            | 0.29   | 0.04   | -0.38  | 0.02           |
| EBITDA[亿元]          | 0.77   | 0.45   | 0.41   | —              |
| 经营性现金净流量[亿元]        | 0.15   | -0.01  | 1.04   | 0.11           |
| 投资性现金净流量[亿元]        | -0.98  | -1.55  | -0.77  | -0.15          |
| 资产负债率[%]            | 70.25  | 76.90  | 81.70  | 81.73          |
| 长期资本固定化比率[%]        | 134.63 | 110.92 | 137.84 | 112.00         |
| 权益资本与刚性债务比率[%]      | 71.52  | 43.67  | 35.16  | 37.30          |
| 流动比率[%]             | 69.58  | 85.66  | 66.59  | 82.36          |
| 速动比率[%]             | 41.72  | 51.85  | 37.68  | 46.94          |
| 现金比率[%]             | 20.95  | 16.37  | 21.53  | 17.67          |
| 利息保障倍数[倍]           | 2.46   | 0.78   | -0.45  | —              |
| 有形净值债务率[%]          | 261.60 | 375.75 | 515.69 | 529.51         |
| 营运资金与非流动负债比率[%]     | -95.18 | -18.41 | -62.07 | -17.31         |
| 担保比率[%]             | —      | —      | —      | —              |
| 应收账款周转速度[次]         | 70.03  | 35.26  | 33.92  | —              |
| 存货周转速度[次]           | 7.30   | 8.32   | 8.25   | —              |
| 固定资产周转速度[次]         | 2.59   | 2.54   | 2.18   | —              |
| 总资产周转速度[次]          | 1.25   | 1.17   | 1.05   | —              |
| 毛利率[%]              | 20.95  | 16.27  | 12.71  | 20.01          |
| 营业利润率[%]            | 2.19   | -3.33  | -7.07  | 0.54           |
| 总资产报酬率[%]           | 5.82   | 2.08   | -1.59  | —              |
| 净资产收益率[%]           | 13.03  | 1.64   | -19.11 | —              |
| 净资产收益率*[%]          | 13.19  | 1.90   | -20.23 | —              |
| 营业收入现金率[%]          | 92.98  | 87.25  | 106.48 | 111.68         |
| 经营性现金净流量与流动负债比率[%]  | 4.05   | -0.14  | 22.09  | —              |
| 经营性现金净流量与负债总额比率[%]  | 3.11   | -0.09  | 13.47  | —              |
| 非筹资性现金净流量与流动负债比率[%] | -22.28 | -39.11 | 5.64   | —              |
| 非筹资性现金净流量与负债总额比率[%] | -17.11 | -25.25 | 3.44   | —              |
| EBITDA/利息支出[倍]      | 4.62   | 1.99   | 1.20   | —              |
| EBITDA/刚性债务[倍]      | 0.31   | 0.11   | 0.08   | —              |

注：表中数据依据峪口禽业经审计的 2012~2014 年度及未经审计的 2015 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

## 各项财务指标的计算公式

| 指标名称                 | 计算公式                                                             |
|----------------------|------------------------------------------------------------------|
| 资产负债率(%)             | 期末负债合计/期末资产总计×100%                                               |
| 长期资本固定化比率(%)         | 期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%                           |
| 权益资本与刚性债务比率(%)       | 期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%                                          |
| 流动比率(%)              | 期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%                                           |
| 速动比率(%)              | (期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%                |
| 现金比率(%)              | [期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%                |
| 利息保障倍数(倍)            | (报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)             |
| 有形净值债务率(%)           | 期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%      |
| 营运资金与非流动负债比率(%)      | (期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%                               |
| 担保比率(%)              | 期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%                                          |
| 应收账款周转速度(次)          | 报告期营业收入/[[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]]                                |
| 存货周转速度(次)            | 报告期营业成本/[[(期初存货余额+期末存货余额)/2]]                                    |
| 固定资产周转速度(次)          | 报告期营业收入/[[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]]                                |
| 总资产周转速度(次)           | 报告期营业收入/[[(期初资产总计+期末资产总计)/2]]                                    |
| 毛利率(%)               | 1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%                                           |
| 营业利润率(%)             | 报告期营业利润/报告期营业收入×100%                                             |
| 总资产报酬率(%)            | (报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%                |
| 净资产收益率(%)            | 报告期净利润/[[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]]×100%                          |
| 净资产收益率*(%)           | 报告期归属于母公司所有者的净利润/[[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]]×100%      |
| 营业收入现金率(%)           | 报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%                                   |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率(%)  | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]]×100%                  |
| 经营性现金净流入量与负债总额比率(%)  | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初负债总额+期末负债总额)/2]]×100%                      |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%) | (报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100% |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%) | (报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%     |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)                             |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]                                   |

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定折旧+无形资产摊销+其他长期资产摊销