

北京三元种业科技股份有限公司

跟踪评级报告

主体信用等级： A⁺ 级

评级时间： 2017 年 7 月 25 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[2017]100830】

跟踪对象: 北京三元种业科技股份有限公司

本次跟踪: A-级 稳定
前次跟踪: A-级 稳定
首次评级: A-级 稳定

2017年7月25日
2016年7月28日
2014年10月14日

主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	2.42	1.81	1.67	1.74
刚性债务	8.55	8.70	8.70	8.70
所有者权益	16.91	16.16	16.88	16.83
经营性现金净流入量	-1.88	-0.25	-0.55	0.27
合并数据及指标:				
总资产	54.31	59.11	64.83	64.64
总负债	33.48	37.30	41.99	41.79
刚性债务	17.02	18.75	19.59	19.82
所有者权益	20.83	21.81	22.84	22.86
营业收入	19.53	18.79	22.13	5.08
净利润	2.52	0.93	0.02	0.02
经营性现金净流入量	-2.39	0.01	1.75	0.60
EBITDA	5.49	3.59	3.41	—
资产负债率[%]	61.65	63.10	64.77	64.64
权益资本与刚性债务 比率[%]	122.36	116.37	116.56	115.30
流动比率[%]	99.81	87.93	81.13	78.55
现金比率[%]	30.98	23.28	21.21	20.23
利息保障倍数[倍]	2.96	1.59	1.03	—
净资产收益率[%]	12.86	4.34	0.09	—
经营性现金净流入量与负 债总额比率[%]	-8.48	0.03	4.42	—
非筹资性现金净流入量与 负债总额比率[%]	-25.22	-8.48	-1.04	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.38	3.50	3.65	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.42	0.20	0.18	—

注: 根据三元种业经审计的 2014~2016 年及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。2015 年数据采用 2016 年审计报告中经追溯调整后的数据。

分析师

翁斯喆
Tel: (021) 63501349-850
E-mail: wsz@shxsj.com

黄梦姣
Tel: (021) 63501349-857
E-mail: hmj@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

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“新世纪评级”或“本评级机构”)对北京三元种业科技股份有限公司(简称“三元种业”、“该公司”或“公司”)的跟踪评级反映了 2016 年以来三元种业在品牌、技术和外部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行业波动、业务经营、债务负担、投资、疫情防控和食品安全、关联方资金占用、牧场搬迁等方面面临的压力和风险。

➤ 主要优势/机遇:

- **品牌优势。**三元种业拥有的“三元绿荷”、“BDCC”、“中育”等多个品牌保持着较好的市场认可度,且公司拥有国内最大的良种奶牛养殖基地,为国内知名乳企伊利和蒙牛提供鲜奶,客户质量较好,公司在鲜奶行业保持着较强的市场竞争力。
- **技术优势。**跟踪期内,三元种业养殖的优质种公牛数量较多,繁育技术水平居国内领先,跟踪期内公司新承担 9 项奶类科研项目,目前公司共完成 159 项科研项目,其中 60 多项科研成果获国家、部、市级奖励。
- **外部支持力度仍较大。**跟踪期内,三元种业仍能获得股东北京首都农业集团有限公司一定的资金和融资支持,并能持续得到政府补助和税收优惠。

➤ 主要劣势/风险:

- **盈利下降风险。**2016 年,三元种业主业基本保持稳定,商品贸易业务规模迅速扩张但利润较低,导致公司综合毛利率下滑,公司净利润持续下滑。
- **商品贸易业务经营风险。**跟踪期内,受国际商品贸易形势低迷影响,三元种业商品贸易业务营业收入虽然大幅增长,但业务处于亏损状态,该业务经营压力较大。

- **刚性债务偿付压力较大。**跟踪期内，三元种业主要通过债务融资来满足在建项目和运营资金需求，刚性债务持续增长，流动性压力较大。
- **资本性支出压力。**三元种业 2017 年在建和拟建项目后续投资 4.78 亿元，投资资金来源主要依靠银行贷款，公司持续面临一定的投融资压力。
- **关联资金占用风险。**跟踪期内，三元种业仍存在一定的关联方资金占用情况。
- **疫情防控、食品安全风险。**三元种业以畜牧养殖为主，大规模疫病的爆发可能对其经营产生较大影响。且近年来我国对乳品质量安全问题日益重视，公司面临一定食品安全风险。
- **牧场搬迁风险。**随着北京市政府牧场搬迁相关政策的推出及实施，三元种业未来面临搬迁牧场的风险，可能对公司的建筑、机械设备及牛、猪等生物资产造成一定损耗。

➤ 未来展望

通过对三元种业主要信用风险要素的分析，新世纪评级维持公司 A 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

本评级机构对北京三元种业科技股份有限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自本评级报告出具之日起至北京农业 2015 年度第一期中小企业集合票据本息的约定偿付日止。在信用等级有效期内，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。

北京三元种业科技股份有限公司

跟踪评级报告

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，本评级机构根据三元种业提供的经审计的 2016 年财务报表、未经审计的 2017 年第一季度财务报表及相关经营数据，对三元种业的财务状况、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

2017 年第一季度，全球经济继续复苏，但各经济体表现不一，地缘政治因素成为影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中，美国经济继续回升，欧盟大部分成员国和日本经济缓慢复苏，其中德国经济复苏表现强劲。在新兴经济体中，印度经济保持中高速增长，俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态，巴西经济亦在朝复苏迈进，南非经济仍低速增长。同时，美国新任总统的经济政策、英国脱欧、欧洲大选、叙利亚问题和朝鲜半岛问题等因素或对全球经济增长造成重大不确定性影响。

2017 年第一季度，在内外需求回暖带动下，我国经济增长超预期，整体表现出稳中向好态势。物价水平呈温和上涨，就业规模扩大；居民收入稳步增长，为消费增长提供稳定前提；制造业投资增速继续上升，民间投资回暖，基建投资仍处高位，房地产开发投资增速继续上行；进出口贸易继续好转，净出口对 GDP 增长贡献率扭负为正。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧结构性改革的推动下，传统强周期性、产能过剩行业利润快速回升，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业总体向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，可有效控制热点城市房地产市场的过热势头和推动三四线城市去库存。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域和省市经济建设提速，区域协同发展效应逐步显现。

2017 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。在

财政政策方面，我国财政赤字率维持 3%，财政部持续推动各省和计划单列市的地方政府债券发行和地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体上仍然可控。货币政策方面，为更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，我国央行实行稳健中性的货币政策。在坚决按照“把防控金融风险放到更加重要的位置”的总体要求下，严守不发生系统性风险底线，监管机构的监管力度持续加强，对防范市场突出风险具有积极意义，有利于经济稳定健康发展。

我国对外开放水平持续提高，“一带一路”建设深入推进，有利于我国企业“走出去”，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入 SDR 货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升、国际地位继续增强、资本项目可兑换进程持续推进，人民币兑美元汇率短期内受美联储加息和资本外流影响面临一定的贬值压力，但是人民币不存在长期贬值的基础，人民币兑美元汇率将在合理区间运行。

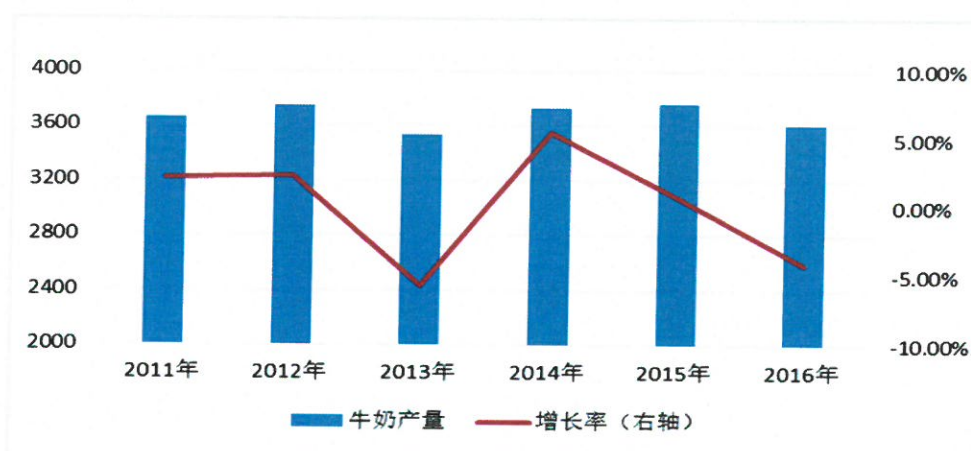
2017 年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展和城镇化的发展，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，在我国经济增长驱动力转变、产业结构优化升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

三、公司所处行业及区域环境

1. 鲜奶行业

近年来，随着我国居民生活水平的提高，以及伊利、蒙牛、光明等乳品品牌的推广，我国乳品消费人群快速扩张，带动乳品消费市场较快增长，我国乳品产量从 2010 年的 2,160 万吨增至 2016 年的 2,993 万吨，销量从 2,146 万吨增至 2,975 万吨，产销量年复合率均在 5% 以上。2016 年，我国乳制品行业销售总额 3,181.50 亿元，同比增长 5.59%。

图表 1. 2011-2016 年我国牛奶产量及增速情况(单位: 万吨, %)



资料来源:《2011~2016 年国民经济和社会发展统计公报》

尽管我国乳品市场显著增长,但我国人均乳品消费量显著低于发达国家的人均乳品消费量,目前我国人均乳品消费约 36 公斤/年,仅为世界平均水平的三分之一。未来随着我国人均可支配收入增长、城镇化推进及人民生活水平的提高,我国奶制品消费有较大的增长潜力和发展空间。

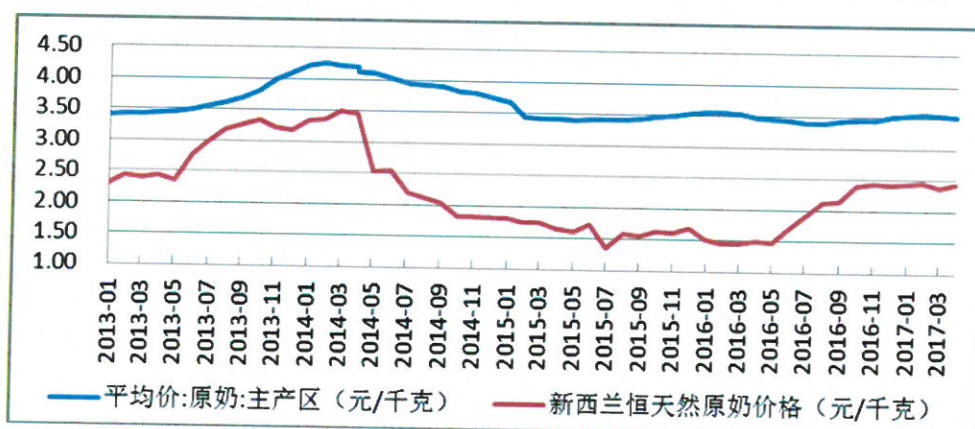
从原料奶供应来看,2003~2007 年我国原料奶供应保持了较快的增速,年均复合增长率达 19.20%。但 2008 年以来受“三聚氰胺”事件影响,我国原料奶产量增速显著趋缓。2016 年我国乳制品消费增长乏力,加之国际市场乳制品价格维持低水平,我国原料奶产量同比下降 4.10%至 3,602.00 万吨。

2014 年以来,国际市场乳制品价格持续大幅走低,新西兰恒天然原奶价格从 2014 年 1 月的 66.46 新西兰元/100 千克降至 2016 年 3 月末的 33.44 新西兰元/100 千克(按汇率换算¹约从 3.33 元/千克降至 1.47 元/千克),而国内原料奶价格相对较高,造成我国大多数乳企选择使用进口奶粉作为原料,固体乳制品进口量激增,2014 年奶粉进口量 92.34 万吨,折合生鲜乳约合 1,200 万吨,约占我国牛奶产量的三分之一,2015 年和 2016 年我国累计进口奶粉分别为 54.70 万吨和 60.42 万吨,库存消化仍需一段时日。此外,在“三聚氰胺”事件发生后,我国消费者对国产牛奶信心严重不足,消费者更倾向于选择进口牛奶,近年来随着电商的迅猛发展,进口牛奶产品品牌及数量大幅增长,目前进入我国市场的进口常温奶品牌多达近 100 个,2016 年 1~11 月我国液态奶累计进口量为 60.17 万吨,同比增长 48.20%,进口牛奶价格较国内部分品牌常温奶价

¹ 考虑数据可比性,新西兰恒天然原奶价格是由原始数据(单位为新西兰元/100 千克)经单位换算和新西兰元兑人民币月均汇率中间价进行计算得出的,图表 2 数据也经换算。

格具有一定的优势也促使消费者对进口牛奶购买意愿进一步提升，从而对国产牛奶的销售造成了一定的影响。受此影响，我国原奶价格持续走低，但 2016 年 6 月以来，国际原奶价格呈上升趋势，2017 年 7 月全球乳制品拍卖网站（GDT）第 191 次拍卖全脂奶粉价格为 3,303 美元/吨，较 2016 年 6 月 2,329 美元/吨的价格增长 41.82%；我国原奶价格也持续缓慢上涨，从 2016 年 7 月 3.39 元/千克增长至 2017 年 5 月 3.46 元/千克。后续看，国际原奶价格上升将导致国内外原奶价差缩小，但前期进口奶粉库存仍需一段时日，预计后续我国原奶价格将小幅回升。

图表 2. 近年来我国主产区原奶及新西兰恒天然原奶价格情况（元/千克）



资料来源：Wind 资讯以及农业部每月发布的农产品供需形势分析月报

行业政策方面，2016 年 1 月，农业部印发《2016 年畜牧业工作要点》，提出持续推进畜禽标准化规模养殖，提升奶业发展水平，加强奶源基地建设，扶持奶农合作社发展，引导支持企业自办、收购、托管、参股奶牛养殖场，指导奶牛养殖小区牧场化，提升奶业组织化、一体化发展水平，推动落实液态奶标识制度；2017 年 1 月，中央五部委联合印发《全国奶业发展规划（2016—2020 年）》。规划明确了奶业发展的战略地位，提出了到 2020 年，奶业现代化建设取得明显进展，目标开展奶牛养殖标准化示范创建，创建 300 家标准化示范场，引领带动生产技术水平提高。2016 年北京市农业局颁布《北京市畜禽养殖禁养区划定工作方案》（京政农函〔2016〕10 号），明确了养殖禁养区的划定原则、标准和范围等。随着北京市畜禽养殖禁养区划定工作与规模养殖场治理的推进，北京市划定范围内的养殖场将逐步搬迁。养殖场搬迁过程中，公司的经营机械、设备等固定资产可能产生一定损耗，牛、猪等生物性资产可能发生一定损失，并且在搬迁期内公司经营收入可能会受到影响。整体来看，我国奶业发展既存在困难挑战，也存在较大发展空间。

2. 生猪行业

猪肉消费始终是我国肉类消费的重点，猪肉年产量占肉类总产量比重接近 2/3。2011 年以来，我国猪肉产量呈现先增后降态势，2012~2014 年猪肉产量持续增长，猪价价格波动走低导致农民养猪意愿持续下降 2015 年和 2016 年我国猪肉产量同比分别下降 3.25% 和 3.43% 至 5,487 万吨和 5,299 万吨。

猪粮比是衡量生猪养殖效益情况的重要指标，在生猪养殖过程中，饲料成本占养猪成本的 60% 以上。猪粮比是生猪价格和作为生猪主要饲料的玉米价格的比值²。2014 年以来猪肉价格的总体下行以及饲料成本的增加为屠宰及肉制品加工企业带来较大经营压力。根据国家发改委发布的数据看，2014 年我国猪粮比从 2013 年 6.17:1 下降至 5.35:1，生猪养殖整体处于中度亏损状态。2014 年全年生猪养殖企业亏损程度较深且亏损持续时间长，全年除第一周外均处于亏损养殖状态。2015 年第一季度，生猪价格持续下滑，亏损程度有所加深，季度平均值仅为 5.26:1，第二季度以来，随着生猪价格的大幅增长，以及饲料价格的持续下滑，猪粮比呈增长态势，于 2015 年 6 月中旬恢复至盈利水平，随后继续上升并于 2016 年 6 月初达到 11.16:1 的最高值，6 月中旬至 10 月，随着生猪价格持续下跌，猪粮比呈下降态势，2016 年 10 月猪粮比约为 9:1 左右。11 月以来，节日因素对猪价形成一定支撑，猪粮比持续增长，2017 年 1 月猪粮比达到 10.31:1。2017 年 1-5 月全国生猪价格呈下跌态势，6 月份生猪价格略有回升，随着生猪价格波动，2017 年 1-5 月猪粮比持续下滑，2017 年 6 月初猪粮比下跌至 7.17:1；6 月之后猪粮比有所上升，2017 年 7 月初猪粮比为 7.55:1。

图表 3. 我国生猪存栏量和猪粮比情况（单位：万头，%）



² 猪粮比值 6:1 为生猪养殖企业盈亏平衡点，处于 5.5:1~6:1 之间为轻度亏损，处 5:1~5.5:1 之间为中度亏损，而处于 5:1 以下为重度亏损。

由于生猪养殖具有周期性，所以生猪价格呈现较为明显的周期性波动。2012~2014年，由于生猪出栏数较多、供应充足，加之消费需求的疲软，我国生猪价格始终在低位震荡。在生猪供给持续收缩的背景下，2015年3月我国生猪价格实现触底反弹，7月生猪价格出现快速大幅上涨，单月涨幅达17%，8月末生猪价格涨至18.38元/公斤，第四季度生猪价格有所回调，但仍处于高位。2016年以来，生猪价格继续稳步增长，从2016年年初16.75元/公斤增长至2016年6月初21.20元/公斤，养殖户补栏意愿持续增强，由于前期因猪肉价格过高导致养殖户惜售，而屠宰企业下游需求下滑使得生猪收购量减少，2016年6月中旬开始，生猪出栏量大幅增长，生猪价格明显下滑，8月由于我国长江流域暴雨导致洪涝灾害发生，对相关地区养殖场造成较大损失，生猪价格有所回升但随后又呈现下滑态势，2016年10月末跌至16.23元/公斤，2016年11月以来，受益于“元旦”、“春节”备货影响，猪价持续增长并于2017年1月恢复至18.14元/公斤，后因节日因素消退，价格略有下降。2017年1-5月全国生猪均价由1月初17.94元/公斤下降至6月初13.43元/公斤；6月起生猪价格略有回升，7月初均价上升至14.08元/公斤。截至2017年6月末，全国生猪存栏数为35,458万头，较2016年末下降3.47%，能繁母猪存栏量3,586万头，较上年末下降2.18%。后续看，受玉米、豆粕等饲料价格上涨以及生猪产能的逐步释放等因素影响，猪价将继续承压。

图表 4. 我国生猪和猪肉价格变动情况（单位：元/公斤）



资料来源：Wind 资讯

3. 原材料价格

玉米和豆粕是奶牛、生猪养殖的主要饲料，2016年，玉米价格持续

在低位波动，而豆粕价格呈较大波动态势。从豆粕价格来看，2016 年大豆价格呈现波动趋势，1~3 月大豆价格延续了 2015 年的下滑态势，但 2016 年 4 月起因厄尔尼诺³引发阿根廷发生洪涝灾害，导致大豆减产，豆粕价格持续上涨，第三季度因美国主产区气候回暖、大豆生长优良率高于预期，以及国内多地发生洪涝灾害，下游畜禽养殖场受损严重导致豆粕下游需求下降等综合因素影响，豆粕价格进入下行通道，第四季度新季大豆上市，但由于南北产区旱灾涝灾交替出现，导致新豆减产严重且豆质偏差，大豆价格出现波动。根据 USDA 公布的 2017 年 2 月全球农产品供需报告显示，USDA 预计 2016/17 年全球大豆产量为 3.36 亿吨，消费量为 3.31 亿吨，呈现供大于求的状况，库存消费比为 17.07%，比 2015/16 年减少 0.19 个百分点。由于目前大豆库存较为充足，且在国家政策推动下，2017 年大豆种植面积将继续增加，目标价格补贴政策也将继续实行，大豆供应较为宽松，价格波动将主要受季节性涨跌因素影响。

从玉米价格来看，2016 年国内玉米市场价格持续弱势，当年 1 月至 5 月上旬，受玉米库存高企、需求疲软以及国家发改委调整临时收储政策为“市场定价、价补分离”等因素影响，玉米价格呈现持续下滑态势，5 月下旬国储收购结束后，优质玉米供应量偏紧，玉米价格有所回升，但由于市场供大于求情况尚未有所改善，全年整体呈现下降态势，预计后续增长较为乏力。整体看，在原料奶价格持续下滑的影响下，饲料产量和价格的波动将给养殖企业带来较大的成本控制压力。

图表 5. 近年来我国及玉米及豆粕价格走势情况（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

³ 2015 年以来，美国国家气象局气候预测中心、中国国家气候中心以及澳大利亚气象局发布的相关监测报告显示厄尔尼诺现象（指发生在赤道太平洋中东部的海水大范围持续异常偏暖现象）呈显著增强趋势，而此次厄尔尼诺也被认定为 20 世纪以来最强厄尔尼诺，导致玉米、水稻等农产品产量受到影响，而对大豆产量则会形成正向的影响。

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

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，实际控制人仍为北京首都农业集团有限公司（简称“首农集团”），公司产权状况详见附录二。跟踪期内，公司合并范围未发生变化，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。

该公司日常经营中向首农集团下属企业销售鲜奶，2016 年关联销售金额为 9.23 亿元，占收入比重为 41.72%。关联交易定价主要为协议价。

图表 6. 公司主要关联购销交易概况（单位：万元）

	定价原则	2015 年发生额	2016 年发生额
关联销售合计	—	83,604.03	92,348.72
其中：北京三元食品股份有限公司	协议价	62,905.28	59,588.28
北京艾莱发喜食品有限公司	商定价	8,239.37	7,015.56
河北三元食品有限公司	协议价	9,573.27	13,372.27

资料来源：三元种业

关联资金往来方面，2016 年末，该公司关联方资金往来保持在较大规模。当年末，公司占用关联方资金余额为 5.96 亿元；关联方占用公司资金规模为 2.40 亿元，其中经常购销关联方占比为 85.94%。

（二）公司经营状况

该公司主要从事鲜奶、牛饲料、生猪及牛冻精等销售业务，2016 年公司商品贸易业务快速扩张，成为主营业务收入的主要来源之一。跟踪期内，受益于公司商品贸易业务贡献较多营业收入，公司营业收入呈持续增长状态，2016 年公司实现营业收入 22.13 亿元，同比增长 17.82%，实现综合毛利率 25.52%，同比下降 3.59 个百分点，主要是商品贸易业务规模迅速扩大但其利润较低所致。2017 年第一季度，公司营业收入为 5.08 亿元，同比增长 13.01%，综合毛利率为 29.51%，同比增长 5.86 个百分点。

从收入结构来看，该公司主营业务收入主要来源于鲜奶销售、商品贸易、饲料销售和生猪销售，2016 年占比分别为 63.46%、13.99%、8.99% 和 6.65%。其中，2016 年鲜奶和饲料业务收入较上年同期略有下降；商品贸易业务规模大幅扩张，业务收入较 2015 年大幅增长 1,005.74% 至 3.04 亿元；由于 2016 年生猪市场状况转好，公司出栏种猪数量及猪价

均大幅上涨，公司生猪销售收入同比增长 37.86%至 1.42 亿元。

从毛利率构成来看，2016 年该公司鲜奶销售毛利率为 41.08%，同比增加 1.58 个百分点，主要是饲料成本下降所致；饲料销售业务毛利率为 23.45%，同比增长 5.97 个百分点，主要是豆粕、玉米等原材料成本下降所致；2016 年商品贸易业务毛利率为 0.64%，同比下降 1.43 个百分点；同期公司生猪销售毛利率较上年为 30.51%，生猪毛利实现扭亏为盈，主要是猪价大幅增长所致。

图表 7. 公司主要业务营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年第一季度	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
鲜奶	13.87	39.50	13.80	41.08	3.81	34.13
饲料	1.98	17.48	1.95	23.45	0.74	12.13
生猪	1.03	-17.81	1.42	30.51	0.33	31.74
商品贸易	0.27	2.07	3.04	0.64	0.20	2.27
营业收入/综合毛利率	18.79	29.11	22.13	25.52	5.08	29.51

资料来源：三元种业

1. 奶牛养殖和鲜奶业务

该公司鲜奶业务主要由北京首农畜牧发展有限公司（简称“首农畜牧”）负责。2016 年公司鲜奶销售收入 13.80 亿元，同比略有下降，主要是鲜奶市场价格持续低迷所致；2017 年第一季度鲜奶销售收入 3.81 亿元，同比增长 14.01%，主要是鲜奶价格同比上涨 0.21 元/公斤至 3.71 元/公斤所致。

产能方面，根据疏解北京非首都功能相关政策及北京市政府的安排，2016 年该公司将北京地区的 2 个牛场搬迁，2017 年公司计划再搬迁 2 个牛场。由于牛场占地是租赁土地，公司搬迁牛场没有相关政府补贴，公司当年牛场搬迁费为 0.23 亿元，导致公司营业外支出有所增加。截至 2016 年末，公司拥有牛场 34 个，奶牛群总存栏 8.33 万头，较上年末增加 0.33 万头，其中成乳牛 4.06 万头，占公司存栏奶牛的 48.70%，单头乳牛年均产奶量为 9.98 吨。2016 年公司可年产鲜奶约 3.98 亿公斤，较 2015 年增加 0.33 亿公斤，公司产能继续扩张。从产销量来看，跟踪期内，公司鲜奶产销量均大幅增加，产销率保持在较好水平。2016 年鲜奶产量为 3.98 亿公斤，同比增长 9.01%；销量为 38,070.00 万公斤，同比增长 6.89%；产销率为 95.63%，同比略有下降。2017 年第一季度，公司鲜奶产量为 1.08 亿公斤，同比增长 7.13%；销量为 1.03 亿公斤，

同比增长 7.64%；产销率为 95.22%，同比略有上升。从销售价格看，2016 年公司鲜奶销售均价为 3.55 元/公斤，较 2015 年下降 7.55%；2017 年第一季度销售均价为 3.71 元/公斤，同比增长 6.00%。

从客户结构来看，跟踪期内，该公司鲜奶关联销售收入占比约为 66.22%，关联销售主要客户为北京三元食品股份有限公司，关联销售价格以协议价为主，货款结算账期为 2 个月。2016 年，公司外部客户主要为伊利和蒙牛两大知名品牌牛奶销售商，当年前 5 大外部客户销售收入合计为 3.76 亿元，同比增长 31.87%，其中对蒙牛的销售增幅较大。公司与外部客户按月结算。

2. 饲料业务

跟踪期内，该公司饲料品种仍以牛饲料为主，2016 年牛饲料收入占比为 52.20%。公司客户仍以养殖场为主，当年养殖场的收入占比为 90%。2016 年，由于奶牛养殖业低迷导致饲料销售情况欠佳，豆粕等主要饲料成本的价格下滑也造成销售价格有所下降。2016 年公司饲料收入下降 1.29%至 1.95 亿元，但得益于原材料成本下降幅度较大，饲料毛利率同比提升 5.97 个百分点至 23.45%。

截至 2016 年末，该公司饲料年产能 44.00 万吨，较上年持平。2016 年公司饲料产量为 20.85 万吨，同比增长 5.14%；销量为 20.05 万吨，同比下降 4.66%，平均销售价格为 2,660.00 元/吨，较 2015 年下降 8.00%。

3. 生猪业务

该公司生猪业务主要为商品猪销售。截至 2016 年末，公司拥有猪场 9 个，较 2015 年末减少 1 个，系卸甲山猪场清场关闭所致。同期末猪群总存栏数 4.53 万头，较 2015 年末增加 0.93 万头，主要是西邵猪场增加引种、原种猪场增大规模所致。当年公司销售生猪 9.36 万头，同比增长 30.00%。2016 年生猪市场价格呈先升后降态势，上半年公司生猪价格为 25.12 元/公斤，下半年猪价下降至 24.93 元/公斤，导致下半年的销售收入相对上半年减少 579.00 万元。2016 年公司全年生猪销售均价为 25.03 元/公斤，较上年增长 46.72%，生猪销售收入为 1.42 亿元，同比增长 37.86%。

4. 商品贸易业务

该公司商品贸易业务主要由天津首农东疆牧业有限责任公司（简称

“首农东疆”⁴负责。首农东疆主业包括饲料加工和商品贸易业务，目前主要经营商品贸易业务。

跟踪期内，该公司的商品贸易业务主要商品为 DDGS（干酒糟及其可溶物）、大麦以及苜蓿草。采购方面，公司的苜蓿草和燕麦草主要从 Balco Australia Pty Ltd 等国外贸易公司采购，结算采取信用证加押汇的方式；DDGS 主要是从中谷农牧科技（天津）有限公司等国内贸易公司采购，其结算方式是先预付部分账款，收货后 2 个月结清剩余货款。销售方面，主要是与关联公司之间的内部供货，现款结算，账期为 2 个月。2016 年，公司商品贸易业务实现收入 3.04 亿元，同比增长 985.71%；实现营业利润 195.70 万元，同比增长 243.87%；业务亏损 0.10 亿元左右。

5. 牛冻精业务及其他

该公司种牛繁育及冻精销售业务主要由下属首农畜牧奶牛中心负责，其拥有“农业部牛冷冻精液监督检验测试中心”、“乳品质量监督检验测试中心”及博士后科研工作站等的研发平台。近年来，公司优良的种牛群不断增加，公司在牛冻精生产和技术方面的实力逐步提升。截至 2016 年末，公司拥有公牛数量为 278 万头，较 2015 年末增加 15 万头，可年产冻精约 26.63 十万剂，冷冻胚胎移植受胎率超过 55%。公司牛冻精业务实行以销定产，产量由上年的招标情况决定，2016 年以来公司牛冻精产量有所波动，2016 年公司牛冻精产量为 22.63 十万剂，同比下降 16.43%；2017 年第一季度牛冻精产量为 6.74 十万剂，同比增长 7.80%。

跟踪期内，该公司牛冻精销售主要通过政府采购平台、由各省市组织的牛冻精产品大额招标以及小额零售的方式，货款结算以现款现货为主。截至 2016 年末，公司生产的牛冷冻精液销售覆盖了我国 30 个省、市、自治区的 500 多个单位，国内市场占有率达 20%以上，市场份额相对去年增加 10%。2016 年，公司牛冻精对外销量为 23.07 十万剂，同比下降 6.11%，实现销售收入为 0.41 亿元，同比下降 2.55%。

6. 投资情况

跟踪期内，该公司重点建设的项目包括河北首农智能化牧场建设项目、都市型现代农业智能化种猪场建设项目、首农畜牧新增设备和首农畜牧奶牛中心第二种公牛站项目等。公司 2017 年续建项目共有 18 个，

⁴ 首农东疆由三元种业和振华物流集团有限公司于 2014 年共同出资设立，注册资本 1.02 亿元人民币，三元种业和振华物流分别持股 60.78%和 39.22%。

2017 年新开项目 71 个，但项目规模均较小，项目计划总投资约为 22.87 亿元，2017 年计划投资额为 4.78 亿元。

生物性资产投资方面，该公司生猪养殖方面计划未来两年陆续投资购买共 3,000 头后备猪（约 648 万元）；奶牛养殖方面的后续新增牛只主要依靠公司奶牛内部自行繁育和自然转群而成，2017 年和 2018 年均无外购牛只计划。

图表 8. 公司目前主要在建或拟建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	截至 2017 年 3 月末已投资	未来投资计划		资金来源
			2017 年	2018 年	
河北首农-定州园区西区项目	9.06	7.89	0.77	-	贷款为主
山东分公司寿光牧场项目	1.63	1.37	0.23	-	贷款为主
津首农东疆牧业项目一期	1.48	1.48	-	-	自筹为主
首农畜牧机关-新购挤奶机	1.04	-	0.01	1.03	自筹
三元种业-河北首农智能化牧场建设	1.00	0.10	0.90	-	自筹为主
三元种业-承德三元中育畜产平泉种猪培育场改扩建项目	0.54	0.04	0.32	0.18	自筹
合计	14.75	10.88	2.23	1.21	-

资料来源：三元种业

（三）公司财务质量

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2016 年财务报表进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版），以及财政部 2014 年发布的《企业会计准则第 30 号—财务报表列报》等八项具体会计准则。2016 年审计报告对 2015 年审计报告重大差错进行更正，对其他应收款、累计折旧、长期待摊费用、少数股东权益及年初未分配利润进行追溯调整。本评级报告中 2015 年数据采用 2016 年审计报告中经追溯调整后的数据。

截至 2016 年末，该公司经审计的资产总额为 64.83 亿元，所有者权益为 22.84 亿元；全年实现营业收入 22.13 亿元，净利润 0.02 亿元；当年经营性现金流量净额为 1.75 亿元。

截至 2017 年 3 月末，该公司未经审计的资产总额为 64.64 亿元，所有者权益为 22.86 亿元；2017 年第一季度公司实现营业收入 5.08 亿元，净利润 0.02 亿元；当期经营性现金流量净额为 0.60 亿元。

跟踪期内，由于该公司商品贸易业务规模迅速扩大，公司销售收入有所增加，但商品贸易业务的经营成本较高，导致盈利水平大幅下滑。2016 年公司负债经营程度有所上升，公司债务偿还压力较大。2017 年第一季度公司负债经营程度略有下降。公司经营性现金流状况一般。

五、公司抗风险能力

1. 品牌优势

该公司拥有的“三元绿荷”、“BDCC”、“中育”等多个品牌均在业内具有较高知名度，公司在鲜奶行业保持着较强的市场竞争力。公司为国内知名乳企伊利和蒙牛提供鲜奶，客户质量较好且较为稳定。

2. 产品质量及技术优势

跟踪期内，该公司养殖的优质种公牛数量较多，繁育技术水平居国内领先，且拥有国内最大的良种奶牛养殖基地，鲜奶产量及质量均处于较好水平。2016年以来，公司新承担9项奶类科研项目，目前公司承担项目共159项，其中60多项科研成果获国家、部、市级奖励。

3. 股东及政府支持

该公司可获得股东和政府一定的资金支持。2016年，公司股东首农集团向公司注资1.00亿元（计入实收资本），公司获得政府补助1.06亿元。此外，公司大部分借款均有股东提供保证担保，提升了公司的融资能力。

六、公司盈利能力及偿债能力

2016年，该公司实现销售收入22.13亿元，同比增长17.82%，综合毛利率25.52%，同比减少3.59个百分点。具体看，公司主业盈利主要来源于鲜奶销售，鲜奶销售收入与2015年基本持平，由于公司当年严格控制饲料成本和销售成本，鲜奶毛利率同比上升1.58个百分点至41.08%；公司饲料业务毛利率稳步上升，主要系当年原材料采购成本下降所致；公司生猪业务受行业状况较好影响，收入同比大幅增长，毛利实现扭亏为盈；公司商品贸易业务利润率较低，当年业务毛利率为0.64%，较上年减少1.53个百分点。

从期间费用来看，2016年该公司期间费用合计为4.89亿元，同比增长16.06%，其中销售费用、管理费用和财务费用分别同比增长16.41%、13.33%和29.88%。2016年公司资产减值损失较上年增长588.89%至0.22亿元，主要系计提的消耗性生物资产的减值损失。当年公司营业外收入较上年增长47.02%至1.29亿元，主要是获得的政府补助；同期营业外支出增长48.54%至1.78亿元，主要是公司当年牛场搬迁费及搬迁导致的机械设备处置损失。受公司营业毛利下降、期间费用

上升及资产减值损失增加的影响，当年公司营业利润同比下降 58.98% 至 0.51 亿元，加之营业外净收入的减少，净利润同比大幅减少 97.78% 至 205.67 万元。

2017 年第一季度，该公司实现营业收入 5.08 亿元，同比增长 13.01%，主要是鲜奶价格回升所致，公司毛利率同比增长 5.86 个百分点至 29.51%。受益于营业毛利增加，公司营业利润同比大幅增长 2,372.23% 至 0.32 亿元，净利润同比增长 104.69% 至 203.88 万元。

2016 年末和 2017 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 22.84 亿元和 22.86 亿元，其中 2016 年末较 2015 年末增长 4.68%，主要是当年公司股东增资 1.00 亿元所致。公司所有者权益中少数股东权益占比较高，2016 年末和 2017 年 3 月末，少数股权权益占比分别为 35.00% 和 34.71%，资本结构的稳定性需持续关注。

该公司主要通过债务融资来满足在建项目建设、生产性生物资产购置以及业务规模扩大带来的运营资金需求。2016 年末公司负债总额为 41.99 亿元，资产负债率为 64.77%，较上年末增长 1.67 个百分点，主要是由于当年公司商品贸易业务规模扩大导致资本性支出增加。

从负债结构看，2016 年末，该公司负债主要由刚性债务、其他应付款、应付账款和长期应付款构成。其中其他应付款余额为 9.30 亿元，较上年末增长 22.02%，主要是应付关联方的款项增加所致；应付账款较上年末增长 48.69% 至 3.46 亿元，主要是应付的原材料采购款和建设工程款；长期应付款余额为 4.06 亿元，较上年末基本持平，主要是首农畜牧兰西分公司租金、首农畜牧白城分公司和首农畜牧云南分公司的租金；刚性债务余额为 19.59 亿元，较上年末增长 4.48%，占债务比重为 46.65%，主要包括短期借款、长期借款和应付债券。当年末，公司短期借款余额为 9.10 亿元，均为信用借款；长期借款为 8.99 亿元，以保证借款（年末利率区间为 4.75%-4.90%）为主，主要由首农集团提供担保；应付债券为公司发行的北京农业 2015 年度第一期中小企业集合票据。

2017 年 3 月末该公司负债总额为 41.79 亿元，资产负债率为 64.64%，较上年末略有下降。公司应付账款余额较上年末下降 16.84% 至 2.88 亿元，主要是支付牛饲料采购款所致，除此之外，公司债务结构基本保持稳定。

截至 2017 年 3 月末，该公司不存在对外担保等或有事项。

跟踪期内，该公司货款回笼速度有所下降，2016 年和 2017 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 105.00% 和 90.24%，同比分别下降

4.54 百分点和 19.77 个百分点。2016 年和 2017 年第一季度经营活动产生的现金流量净额分别为 1.75 亿元和 0.60 亿元，同比均大幅增长。2016 年，河北首农-定州园区西区等项目基本投资完成，公司投资性支出规模大幅减少；2017 年第一季度公司投资多个新建项目，投资性支出有所增加，2016 年和 2017 年第一季度投资活动产生的现金流量净额分别为 -2.17 亿元和 -0.84 亿元。公司经营性现金净额无法覆盖投资性现金净额，2016 年和 2017 年第一季度公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.94 亿元和 -0.10 亿元。

随着业务规模的扩大，该公司资产规模有所增长。2016 年末，公司资产总额为 64.83 亿元，较上年末增长 9.67%。公司资产以非流动资产为主，当年末非流动资产余额为 44.55 亿元，占期末资产总额的比重为 68.72%。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、生产性生物资产和长期待摊费用构成。其中当年末固定资产余额为 21.69 亿元，主要是用于奶牛、生猪养殖的建筑物和机器设备，较上年末增长 92.82%，而在建工程余额较上年末下降 79.49% 至 2.10 亿元，主要是河北首农-定州园区项目基本完工及其他项目部分完工转入固定资产所致；生产性生物资产为 14.76 亿元，较上年末增长 8.82%，主要是自繁的牛只有所增加；长期待摊费用为 4.75 亿元，较上年末增长 4.76%，主要系牛场租金。

从流动资产情况来看，2016 年末，该公司流动资产余额为 20.28 亿元，主要由货币资金、存货、其他应收款和应收账款构成。其中货币资金余额为 5.30 亿元，不可动用资金为 8.00 万元，现金比率为 21.21%，货币资金对流动负债的保障程度尚可；存货余额为 6.46 亿元，较上年末增长 9.03%，系首农畜牧采购的饲料，当年公司存货周转速度为 2.66 次，处于一般水平；其他应收款余额为 3.67 亿元，较上年末增长 18.01%，主要系与关联方的往来款，其中与承德三元金星鸭业有限责任公司、北京首都农业集团有限公司、北京金星鸭业有限责任公司的往来款分别为 0.96 亿元、0.76 亿元、0.30 亿元；应收账款余额为 3.97 亿元，较上年末增长 12.68%，主要是应收的鲜奶货款，2016 年公司应收账款周转速度为 5.91 次，公司应收账款周转速度尚可。

2017 年 3 月末，该公司流动资产余额为 19.24 亿元，较上年末下降 5.10%。其中，存货较上年末下降 10.64% 至 5.78 亿元，主要是饲料和原材料减少所致；在建工程较上年末增加 33.27% 至 2.80 亿元，主要系三元种业-首农畜牧奶牛中心第二种公牛站项目等新建项目；此外，公司资产构成未发生重大变化。

2016 年末及 2017 年 3 月末，该公司流动比率分别为 81.13% 和

78.55%；速动比率分别为 52.33%和 52.13%，流动性呈弱化态势。公司存货主要系原材料，从目前公司的销售渠道来看，公司存货后续销售较有保障，因此公司资产流动性高于账面所示。

截至 2017 年 3 月末，该公司拥有银行授信额度为 29.00 亿元，其中尚未使用的授信额度为 9.00 亿元。

七、公司过往债务履约情况

根据该公司 2017 年 5 月 25 日的《企业信用报告》所示，公司无违约情况发生。截至 2017 年 3 月末公司已发行债券本金余额为 1.50 亿元，目前利息支付情况正常。

图表 9. 公司债券过往发行情况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	兑付日	备注
北京农业 2011 年度第一期中小企业集合票据	0.80	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	1.50	2015.01.23	2018.01.23	—

资料来源：中国货币网

八、结论

跟踪期内，该公司在鲜奶业务方面保持着品牌、技术和渠道优势，公司鲜奶和饲料销售业务盈利均较为稳定，但商品贸易业务规模扩张导致公司营业收入增长但盈利水平大幅下滑。目前公司主要依靠债务融资来满足项目建设、生产性生物资产购置需求，刚性债务整体呈增长态势，且与关联方存在一定资金往来，公司经营性现金流状况一般，公司债务偿还压力较大。

同时，我们仍将持续关注：（1）鲜奶价格的波动以及生猪行业行情变化；（2）该公司商品贸易业务的后续经营及盈利情况；（3）股东资金支持以及政府补助的持续性；（4）疫情、食品安全风险；（5）公司跟踪期内完工后投入使用的项目后续的运营情况等；（6）北京市牧场搬迁相关政策对公司后续经营的影响。

附录一：

信用等级符号及定义

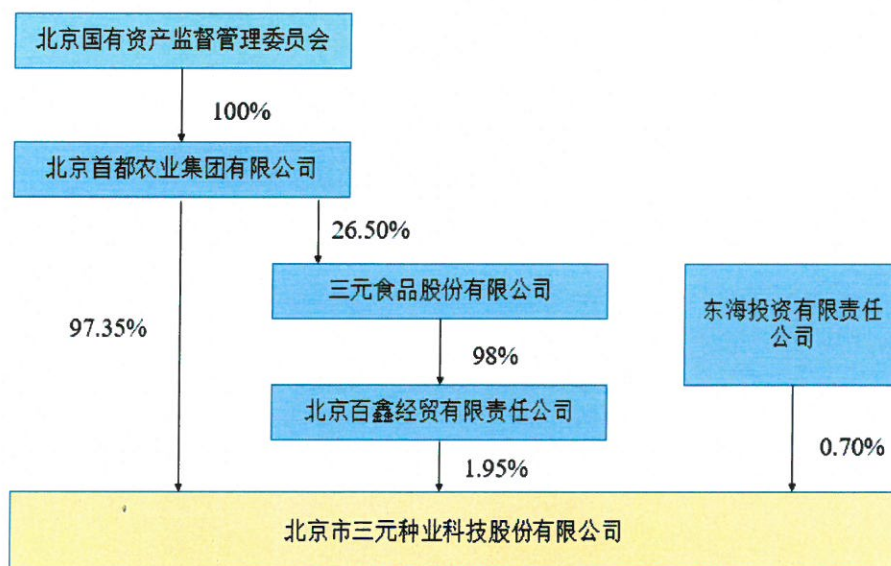
本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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：

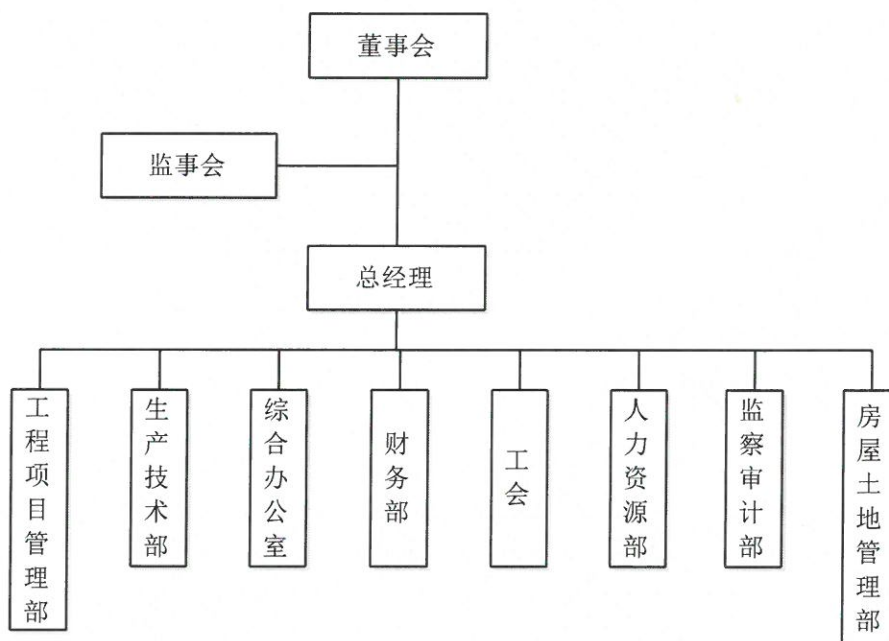
公司与实际控制人关系图



注：根据三元种业提供的资料绘制（截至2017年3月末）

附录三：

公司组织结构图



注：根据三元种业提供的资料绘制（截至2017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]	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
资产总额[亿元]	54.31	59.11	64.83	64.64
货币资金[亿元]	6.53	4.77	5.30	4.96
经营性现金流[亿元]	17.02	18.75	19.59	19.82
所有者权益 [亿元]	20.83	21.81	22.84	22.86
营业收入[亿元]	19.53	18.79	22.13	5.08
净利润 [亿元]	2.52	0.93	0.02	0.02
EBITDA[亿元]	5.49	3.59	3.41	—
经营性现金净流入量[亿元]	-2.39	0.01	1.75	0.60
投资性现金净流入量[亿元]	-4.72	-3.01	-2.17	-0.84
资产负债率[%]	61.65	63.10	64.77	64.64
长期资本固定化比率[%]	100.12	106.53	111.84	113.09
权益资本与刚性债务比率[%]	122.36	116.37	116.56	115.30
流动比率[%]	99.81	87.93	81.13	78.55
速动比率[%]	67.54	55.30	52.33	52.13
现金比率[%]	30.98	23.28	21.21	20.23
利息保障倍数[倍]	2.96	1.59	1.03	—
有形净值债务率[%]	183.85	224.97	241.16	240.67
营运资金与非流动负债比率[%]	-0.32	-15.14	-27.75	-30.38
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	6.23	5.10	5.91	—
存货周转速度[次]	2.34	2.24	2.66	—
固定资产周转速度[次]	2.03	1.71	1.34	—
总资产周转速度[次]	0.41	0.33	0.36	—
毛利率[%]	34.32	29.11	25.52	29.51
营业利润率[%]	13.09	6.65	2.32	6.34
总资产报酬率[%]	6.33	2.87	1.54	—
净资产收益率[%]	12.86	4.34	0.09	—
净资产收益率*[%]	16.49	5.29	3.18	—
营业收入现金率[%]	96.55	109.54	105.00	90.24
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-12.79	0.05	7.67	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.48	0.03	4.42	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-38.05	-14.35	-1.81	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-25.22	-8.48	-1.04	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.38	3.50	3.65	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.42	0.20	0.18	—

注：表中数据依据三元种业经审计的 2014-2016 年度及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。2015 年数据采用 2016 年审计报告中经追溯调整后的数据。

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+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销