

袁隆平农业高科技股份有限公司
**2012 年 4.5 亿元公司债券
2014 年跟踪信用评级报告**



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

信用评级报告声明

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

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

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

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

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

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

袁隆平农业高科技股份有限公司

2012 年 4.5 亿元公司债券 2014 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余规模：4.5 亿元

债券到期日：2017 年 3 月 14 日

评级日期：2014 年 05 月 28 日

上次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余规模：4.5 亿元

评级日期：2013 年 06 月 28 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对袁隆平农业高科技股份有限公司（以下简称“隆平高科”或“公司”）及其2012年3月发行的4.5亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2014年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	383,277.98	359,165.45	297,861.17
所有者权益（万元）	173,797.89	164,089.92	138,589.64
资产负债率	54.65%	54.31%	53.47%
有息债务（万元）	111,893.43	88,566.87	54,120.00
营业收入（万元）	188,471.63	170,530.98	155,226.92
营业利润（万元）	27,073.30	22,624.52	20,526.40
营业外收入（万元）	6,228.52	7,960.11	4,130.45
利润总额（万元）	30,980.39	28,737.20	22,863.38
综合毛利率	34.01%	32.99%	35.41%
总资产回报率	10.78%	11.37%	10.11%
EBITDA（万元）	47,335.67	42,571.87	31,532.22
EBITDA 利息保障倍数	5.25	4.93	6.93
经营活动净现金流净额（万元）	24,692.07	20,933.69	19,481.59

资料来源：公司审计报告

正面：

- 利好政策的持续出台有望给农业龙头企业带来较好的发展机会；
- 跟踪期内，公司优势品种种子销量持续增长，整体销售收入稳步提升，盈利能力有所提高；
- 跟踪期内，公司继续实施“聚集种业，逐步淡出延伸产业”战略，处置了部分非主业资产，有助于提升公司的资源配置效率，加强主业竞争力；
- 跟踪期内，公司投资规模较少，整体现金流状况有所改善。

关注：

- 跟踪期内，行业供大于求局面依然突出，种子库存规模仍然较高，短期内市场激烈竞争局面难以改善；
- 公司玉米种子业务对单一品种的依赖程度较高；
- 公司能否选育出适应市场需求的突破性新品种具有不确定性，面临一定的新品种选育风险；
- 种子生产对自然条件的敏感度较高，公司制种面临一定的自然灾害风险；
- 公司种子库存较高，存在一定的减值风险；
- 公司有息债务有所增加，债务压力加大。

分析师

姓名：范刚强 陈远新

电话：0755-82870071

邮箱：fangq@pyrating.cn

一、募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准袁隆平农业高科技股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2012]155号）文核准，公司于2012年3月16日向社会公开发行面值不超过4.5亿元的公司债券，票面利率为7.18%。

本期债券为5年期固定利率债券，附第3年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，起息日为2012年3月14日，按年计息，每年付息一次，到期一次还本。跟踪期内公司按期足额支付了本期债券利息。

表1 截至2014年4月30日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

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

资料来源：公司审计报告

本期债券募集资金在扣除发行费用后，用2亿元偿还“袁隆平农业高科技股份有限公司2011年度第一期短期融资券”；1.5亿元偿还银行贷款，调整债务结构；剩余资金用于补充公司流动资金。本期债券募集资金已于2012年使用完毕。

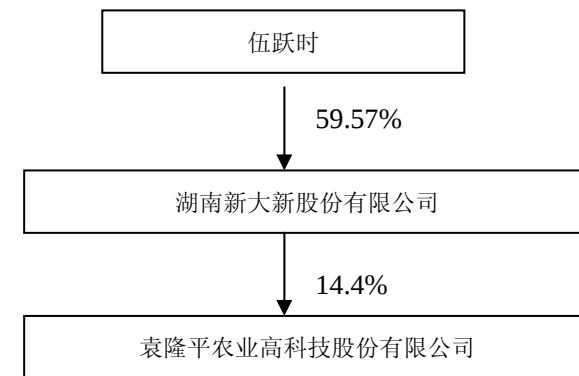
二、发行主体概况

为进一步巩固公司对核心子公司的控制权，提高运营效率，公司于2013年分别向公司主要控股子公司湖南隆平种业有限公司、安徽隆平高科种业有限公司及湖南亚华种子有限公司三家公司其他股东以20元/股的价格非公开发行股份购买该部分股东分别持有的标的公司45%、34.5%、20%股权，收购完成后，公司对三家子公司持股比例均变更为100%。截至2013年12月27日，经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审验，公司已收到本次发行对象缴纳的新增注册资本（实收股本）合计人民币82,250,000元，出资者均系以股权出资。

本次非公开发行后，公司注册资本变更为49,805.00万元，实收资本为人民币49,805.00万元。本次非公开发行后，湖南新大新股份有限公司持有公司股份份数未发生变动，股权比例由发行前的17.24%变更为14.4%，仍为公司第一大股东，公司实际控制人未发生变动。

截至2014年3月31日，公司控股股东和实际控制人如下图所示。

图1 截至2014年3月31日公司控股股东和实际控制人情况



资料来源：公司提供

2013 年公司先后出资成立了湖南隆平高科非洲农业发展有限公司等 3 家子公司，均纳入公司合并报表范围。2013 年公司先后转让了控股子公司江西明月山隆平高科生态农业有限公司、湖南隆博投资有限公司、湖南隆康农资有限责任公司 3 家控股子公司的部分股权，转让后公司对该部分子公司不再构成控股关系，不再纳入公司合并报表范围。2012 年祁阳县工商行政管理局吊销了¹公司控股子公司永州隆平高科种业有限公司的营业执照，自 2013 年起不再将其纳入公司合并财务报表范围。2013 年 12 月，经主管税务部门批准，公司控股子公司九江隆平高科种业有限公司办妥了税务注销登记手续，对清算剩余资产进行了分割及账务处理，自 2013 年 12 月不再纳入公司合并财务报表范围。2013 年公司取得和处置子公司情况如下表所示。

表 2 2013 年公司控股一级子公司变动情况

名称	目的	变更前持股比例	变更后持股比例	主营业务	备注
投资设立					
湖南隆平高科农业投资有限公司	同行业股权投资	-	100%	农业项目、土地开发投资等	注册资本 1,000 万元
湖南隆平高科种业科学研究院有限公司	整合研发资源	-	100%	种业科学研究等	注册资本 10,000 万元
湖南隆平高科非洲农业发展有限公司	拓展非洲市场	-	55%	农业技术开发等	注册资本 500 万元
转让股权					
湖南隆博投资有限公司	淡出延伸产业	100%	20%	实业投资	转让日净资产为 4,798.65 万元
湖南隆康农资有限责	淡出延伸	95%	45%	不再分装的水稻、	转让日净资产为

¹从 2006 年起根据国家规定，不允许国有农业主管部门参与种业经营，公司陆续注销与各地农业部门合资成立的子公司，永州隆平高科种业有限公司属于上述情况，该公司注销时经办人申报了材料但未跟踪，导致非正常吊销情形。

任公司	产业			玉米、棉花、 蔬菜种子销售等	762.05 万元
江西明月山隆平高科 生态农业有限公司	淡出延伸 产业	51%	35%	有机农产品加工销 售	转让日净资产为 2,168.34 万元
清算					
永州隆平高科种业有 限公司	内部产业 整合	100%	-	农作物种子及农副 产品加工销售	清算日净资产为 16.07 万元
九江隆平高科种业有 限公司	内部产业 整合	81.2%	-	农作物种子及农药 生产销售	清算日净资产为 229.18 万元

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年 12 月 31 日，公司总资产为 38.33 亿元，归属于母公司的所有者权益合计 15.8 亿元，资产负债率为 54.65%。2013 年度公司实现营业收入 18.85 亿元，利润总额 3.10 亿元，经营活动现金流净额 2.47 亿元。

三、运营环境

跟踪期内，行业供大于求局面依然突出，种子库存规模仍然较高，短期内市场激烈竞争局面仍难以改善

近几年，受行业进入门槛不高及对农产品行业看好的影响，种子生产企业数量较多，种子行业市场供应量持续高于市场需求量，种子库存量持续攀升，市场竞争较为激烈。受库存规模较大的影响，部分大型企业去库存意愿增强，纷纷减少了制种面积。根据第十一届全国种子信息交流暨产品交易会公布的 2013 年全国主要农作物种子供需数据来看，2013 年杂交玉米制种面积为 382 万亩，杂交水稻制种面积为 163 万亩，分别较 2012 年下降 53 万亩和 29 万亩。同时南方受持续高温的影响，单位制种产量较 2012 年有所下滑。两方面因素叠加影响，2013 年制种量较往年有所减少。但受之前制种面积较大及需种量较为稳定的影响，种子行业供过于求的局面仍然较为突出，加之我国耕地面积增长空间较小，种子需求提升空间不高，短期内通过市场正常消化库存的可能性不大，种子行业竞争激烈的局面仍难以改善。

利好政策的持续出台有望给农业龙头企业带来较好的发展机会

2013 年 1 月，国家颁布修订后的《中华人民共和国植物新品种保护条例》，提高了种子市场准入条件，鼓励行业进行兼并重组。随着该项政策的逐步实施，有望加快种子行业的兼并重组步伐，提高行业的市场集中度，减缓市场竞争的激烈程度。

2013 年 12 月，国务院办公厅下发了《关于深化种业体制改革提高创新能力的意见》，

进一步突出企业技术创新主体地位，特别是加快种业科技体制改革、调动科研人员积极性、推动种业资源向企业流动、提升种业创新能力等方面提出了新举措。

国家对种业行业的政策支持，虽然提升不了市场需求空间，但有望重塑行业发展环境，给行业内实力较强，且具有较强跨周期能力的龙头企业带来较好的发展机会。

四、经营与竞争

2013 年公司实现主营业务收入 186,477.37 万元，同比增长 10.12%，主营业务毛利率较 2012 年提高 0.84 个百分点。杂交水稻种子、玉米种子、辣椒及辣椒制品等产业仍是公司收入和毛利润的主要来源，2013 年公司主营业务收入及毛利率如下表所示。

表 3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
杂交水稻种子	87,063.64	44.09%	87,089.57	39.96%
玉米种子	37,775.91	48.83%	36,925.45	41.33%
辣椒及辣椒制品	37,202.90	8.83%	22,512.87	15.42%
小麦种子	8,901.63	5.68%	7,681.69	7.01%
棉花、菜油及其他	2,663.63	18.04%	3,537.06	-8.76%
蔬菜瓜果	2,691.31	34.50%	3,212.80	36.50%
农化产品	10,178.35	5.72%	8,388.17	6.15%
合 计	186,477.37	33.58%	169,347.61	32.74%

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司优势品种种子销量持续增长，整体销售收入稳步提升

公司是行业内规模最大的种业企业之一，拥有自己的研发体系（主要包括湖南亚华种业科学研究院、湖南隆平高科种业科学研究院有限公司等研发机构），并与湖南杂交水稻工程技术研究中心等研究机构签订有合作协议，具有较强的产品研发和推广能力。

依托较强的科研实力，公司先后推出了较多的优势品种，其中部分优势品种已取得市场认可，推广面积持续处于行业前列；部分新推出产品正处于市场拓展期，销量持续增长。跟踪期内，受行业市场竞争较为激烈及库存较高的影响，公司主动减少了育种产量，对原有库存进行了消化，2013 年公司杂交水稻及玉米种子产量均较 2012 年有所下滑，库存压力得到一定程度的缓解。

杂交水稻方面，公司仍以“Y 两优一号”和“深两优 5814”为主打产品，2013 年公司

“深两优 5814”和“Y 两优一号”分别实现销售收入 11,288 万元和 11,510 万元，其中“深两优 5814”销售收入同比增长 15.38%，仍然保持较为强劲的增长态势。同时 2013 年“广两优 1128”和“广两优 2010”销售收入分别增长 250.68%和 48.2%，增长速度较快，有成为新一批大品种的潜力。公司新品种虽然增长较快，但受行业竞争激烈的影响，公司杂交水稻种子整体销量和销售收入仍小幅下滑。

2013 年公司杂交水稻新品种销售增长较快，销售占比也有所提高，杂交水稻种子的平均售价小幅提升；同时受行业主导企业纷纷减产的影响，上游原种价格也有所下滑，杂交水稻种子平均单位成本也小幅下滑。以上两方面因素叠加影响，2013 年公司杂交水稻毛利小幅提高。

表 4 2012-2013 年公司杂交水稻及玉米种子销售情况（单位：万元）

项目	2013 年销售收入	2012 年销售收入
杂交水稻种子	87,064	87,090
其中：Y 两优一号	11,510	15,404
深两优 5814	11,288	9,783
广两优 1128	7,445	2,123
广两优 2010	1,977	1,334
玉米种子	37,776	36,925
其中：隆平 206	30,670	29,723

资料来源：公司提供

玉米种子方面，公司继续推广主打品种“隆平 206”，“隆平 206”销量持续增长，推广面积持续增加，已成为我国推广面积最大的玉米品种之一。2013 年，公司“隆平 206”种子销售收入同比增长 3.19%。受“隆平 206”增长及其他品种加大促销力度的影响，2013 年公司玉米种子实现销售收入 37,776 万元，同比增长 2.30%。

2013 年上游原种价格大幅下滑，公司玉米种子单位生产成本有所下降。同时受市场竞争及产品结构调整的影响，公司玉米种子平均销售单价也有所下滑，但下降幅度低于原种价格下降幅度。受以上因素影响公司玉米种子业务毛利率有所提升。

公司辣椒及辣椒制品业务主要为干辣椒、辣椒粉及色素等产品的生产与销售，2013 年公司辣椒及辣椒制品实现销售收入 37,202.90 万元，同比增长 65.25%，但毛利下滑 6.59 个百分点。辣椒及辣椒制品业务不属于公司种业核心业务，且盈利能力下降，公司计划逐步退出该领域。

跟踪期内，公司种子业务稳步增长，但我们也关注到公司玉米种子业务对“隆平 206”

单一品种依赖较大；同时种子生产对自然条件的敏感度较高，近年来种子生产基地异常高（低）温、旱涝、台风等自然灾害也频繁出现，这在一定程度上加大了制种风险，若在制种关键时期出现异常天气，将直接影响种子的产量和质量。

跟踪期内，公司商业育种体系进一步完善，具有较强的研发能力，为公司未来品种多样化和更快推出大品种奠定了基础

目前我国种业市场主体较多，但大部分主体新品种的研发能力较弱，主要依靠育种跟随战略生存，大量该类企业的存在导致种业市场品种同质化现象较为严重，产品生命周期不长，新品种的持续研发能力是种业公司的核心竞争力。

公司是行业内目前规模最大的种业企业之一，经过多年发展，公司形成了品牌、科技、质量、规模、人才、营销网络等优势，这些资源聚集构成了推动公司可持续发展的核心竞争能力，2013 年公司被评为中国种业行业明星企业（排名第一）。跟踪期内，公司投资设立了湖南隆平高科种业科学研究院有限公司，并牵头与中国种子集团等企业共同投资 3 亿元组建了杂交水稻分子育种平台华智水稻生物技术有限公司（以下简称“华智生物”），其中公司出资 1.29 亿元，占股 43%，为第一大股东。华智生物主要进行骨干亲本重要性状基因的定位、克隆与保护，特异性状分子标记开发，高通量、工厂化分子检测技术开发，水稻骨干亲本及优异资源表型鉴定，优势种群研究以及突破性材料创制等方面的工作。华智生物、湖南隆平高科种业科学研究院有限公司的设立进一步完善了公司的商业化育种体系，为公司未来品种多样化和更快推出大品种奠定了基础。2013 年公司共有 14 个培育品种通过各级审定，且自主研发的 2 个新的亲本所配系列组合在各级区试中增产幅度、抗稻瘟病等能力均表现特别突出。但我们也关注到育种周期较长，公司后续能否选育出适应市场需求的突破性新品种，持续保持产品的领先地位，具有不确定性，公司面临一定的新品种选育风险。

跟踪期内，公司继续实施“聚集种业，逐步淡出延伸产业”战略，处置了部分非主业资产，有助于提升公司的资源配置效率，加强主营业务竞争力

跟踪期内，公司实施“聚集种业，逐步淡出延伸产业”的战略，集中发展杂交水稻、杂交玉米等核心种子产业，逐步剥离和减少在非主业上的投资，先后转让了控股子公司江西明月山隆平高科生态农业有限公司、湖南隆博投资有限公司、湖南隆康农资有限责任公司 3 家控股子公司的部分股权，合计取得 6,328.08 万元投资收益。

同时，为继续做大做强种业，实现优势资源互补，公司控股股东湖南新大新股份有限公司拟收购奥瑞金农业技术有限公司（系在纳斯达克上市的中国农业企业，以下简称“奥瑞金农业”），并计划在条件合适的情况下，将奥瑞金农业与公司进行整合。奥瑞金农业是国内转

基因育种领域的领先企业，是国内首家获准进行转植酸酶基因玉米商业化的企业，在生物技术和杂交玉米种子“育繁推”等方面与公司具有一定的互补性。但我们也关注到，截至 2014 年 5 月 21 日，该收购行为尚处于前期阶段，后续收购是否能顺利实施并进行有效整合，均存在较大的不确定性。

另外，跟踪期内，公司对内部资源进行了整合，向湖南隆平种业有限公司、安徽隆平高科种业有限公司及湖南亚华种子有限公司三家公司其他股东非公开发行股份购买了该部分股东持有的标的公司股权，进一步巩固了公司对核心子公司的控制权，有助于理顺管理体系，降低管理成本，提高运营效率。

综上，公司通过处置非主业资产，加大行业内互补资源的整合，同时加强公司对子公司的控制，都将有助于提升公司的资源配置效率，促进公司种业的持续快速发展。

五、财务分析

（一）财务分析基础说明

以下的分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013 年度审计报告，其中 2012 年财务数据来源于 2013 年审计报告年初数。公司的财务报表按照新会计准则编制。

（二）财务分析

资产结构与质量

跟踪期内，公司资产规模小幅提升，资产中种子存货规模较大，面临一定的减值风险

截至 2013 年 12 月 31 日，公司总资产规模为 383,277.98 万元，同比增长 6.71%。从资产结构来看，仍以流动资产为主，但占比有所下降。

表 5 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	238,042.16	62.11%	232,071.02	64.61%
其中：货币资金	57,862.10	15.10%	43,380.07	12.08%
应收账款	16,527.57	4.31%	14,501.12	4.04%
其他应收款	15,096.92	3.94%	7,618.93	2.12%

存货	134,341.97	35.05%	139,627.98	38.88%
其他流动资产	3,529.82	0.92%	15,045.65	4.19%
非流动资产合计	145,235.83	37.89%	127,094.43	35.39%
长期股权投资	29,471.47	7.69%	16,430.61	4.57%
固定资产	61,774.56	16.12%	56,466.15	15.72%
在建工程	10,648.45	2.78%	13,529.36	3.77%
无形资产	24,469.57	6.38%	26,947.81	7.50%
资产总计	383,277.98	100.00%	359,165.45	100.00%

资料来源：公司审计报告

2013 年底公司货币资金为 57,862.10 万元，其中其他货币资金 9,424.67 万元，主要为保证金和已质押的定期存单等，资金使用受限。2013 年末，公司应收账款为 16,527.57 万元，较 2012 年底小幅提升，主要为应收经销商的种子款；其他应收款为 15,096.92 万元，较 2012 年末增长幅度较大，主要为当年转让湖南隆博投资有限公司股份款 5,162.4 万元暂未收回所致，根据签订的股权转让协议，剩余资金预计将于 2014 年 6 月 30 日前及剩余 20%股权转让时支付。公司其他应收账款中一年以内的款项账面余额合计 12,915.93 万元，占比 84.08%。

跟踪期内公司通过限制产量，消化了部分库存，截至 2013 年底公司存货为 134,341.97 万元，较 2012 年末小幅下降，其中库存商品为 80,518.41 万元，种子存货规模仍然较高。考虑到种子是有生命力的农业生产资料，其产品质量（主要是发芽率、水分指标）会随着储存期的增加而下降，如果存货不能及时消化，不仅会导致公司储存费用增加，还可能会导致种子发芽率不合格转为普通商品出售的风险，公司存货面临一定的减值风险。2013 年底公司其他流动资产较 2012 年底下降幅度较大，主要缘于公司当年向长沙经济技术开发区星沙产业基地开发有限公司（以下简称“星沙产业基地”）提供的 1.20 亿元委托贷款收回所致。

2013 年末，公司长期股权投资较 2012 年末增加较多，主要原因为：一、公司当年处置了控股子公司湖南隆博投资有限公司等公司部分股权后对该部分子公司不构成控股关系，纳入长期股权投资计量；二、公司投资设立了华智水稻生物技术有限公司，增加股权投资 6,448.55 万元。2013 年底，公司固定资产小幅增长，主要为新桥基地等转入固定资产所致，其中湘聚大厦、工程中心春华基地等项目产权正在办理过程中，且账面净值合计 13,525.39 万元的固定资产已办理抵押。2013 年底公司无形资产变动不大，仍主要为土地使用权。

跟踪期内，公司资产规模小幅提升，资产中种子存货规模较大，面临一定的减值风险。

资产运营效率

跟踪期内，公司净营业周期小幅增加，总资产周转率小幅提升

受行业竞争激烈的影响，公司应收账款有所增加，存货规模居高不下，受此影响 2013 年公司净营业周期小幅增加，但增加幅度不大。跟踪期内，公司收入逆市小幅增长，流动资产周转天数有所下降，公司总资产周转效率小幅提升。

表 6 公司主要资产运营效率指标（单位：天）

项目	2013 年	2012 年
应收账款周转天数	29.63	31.60
存货周转天数	291.10	272.18
应付账款周转天数	76.79	70.96
净营业周期	243.94	232.82
流动资产周转天数	448.98	458.31
固定资产周转天数	112.93	106.47
总资产周转天数	561.91	564.78

资料来源：公司审计报告

盈利能力

跟踪期内，公司收入平稳增长，综合毛利率小幅提升，盈利能力有所增强

2013年公司营业收入平稳增长，且受上游原种价格下滑的影响，公司主要业务毛利率小幅提升。同时公司管理费用下降，期间费用也随之下滑，公司盈利能力有所提升。2013年公司取得投资收益8,027.86万元，主要为处置了持有的部分公司股权所致。较好的盈利能力支撑了公司净利润的稳步提升，2013年公司共实现净利润30,330.93万元，同比增长7.48%。

目前公司正在清理非主业投资，整合行业内资源，梳理公司管理体系，为进一步聚焦种业奠定了基础。未来随着公司向种业投入更多的资源，有望进一步提升种业的市场占有率，提升公司业务的盈利能力。

表 7 公司盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
营业收入	188,471.63	170,530.98
投资收益	8,027.86	11,679.00
营业利润	27,073.30	22,624.52
营业外收入	6,228.52	7,960.11
利润总额	30,980.39	28,737.20
净利润	30,330.93	28,218.98
综合毛利率	34.01%	32.99%
期间费用率	20.79%	23.81%
总资产回报率	10.78%	11.37%

资料来源：公司审计报告

现金流

跟踪期内，公司投资规模减少，整体现金流状况有所改善

2013 年公司净利润小幅增长，且非付现费用及非经营损益也有不同程度的增加，公司现金生成能力有所加强。公司 2013 年主动限产消化了部分库存，存货对资金的占用有所减少，受行业竞争激烈的影响，公司应收项目规模有所增加，同时应付项目也有所减少，公司营运资本流出增加到 19,204.54 万元。

2013 年公司经营活动产生的现金流净额为 24,692.07 万元，经营现金流表现相对较好。投资活动方面，随着新疆生产线、三亚及新桥基地项目的不断推进，公司投资活动现金继续呈现净流出状态，但净流出规模大幅减少，2013 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -12,304.72 万元，经营净现金流完全可以覆盖投资活动现金缺口。筹资活动方面，2013 年受分配股利、利润或偿付利息支付的现金较大的影响，公司筹资活动产生的现金流净额为负。

跟踪期内，公司持续实施“聚集种业，逐步淡出延伸产业”的发展战略，逐步剥离和减少在非主业上的投资，先后处置了部分非主业资产，收回了部分资金，且减少了部分非主业对外投资资金的占用，公司现金流状况有所改善。

表 8 公司现金流指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
净利润	30,330.93	28,218.98
非付现费用	13,144.67	10,035.12
非经营损益	421.01	-2,754.52
FFO	43,896.61	35,499.58
营运资本变化	-19,204.54	-14,565.89
其中：存货减少（减：增加）	-1,947.91	-39,750.41
经营性应收项目的减少（减：增加）	-11,963.30	-740.66
经营性应付项目增加（减：减少）	-5,293.34	25,925.17
经营活动产生的现金流量净额	24,692.07	20,933.69
投资活动产生的现金流量净额	-12,304.72	-27,836.70
筹资活动产生的现金流量净额	-2,115.78	655.23
现金及现金等价物净增加额	10,105.56	-6,261.11

资料来源：公司审计报告

债务结构与财务安全性

跟踪期内，公司短期债务持续增长，有息债务规模相对较大，面临一定的债务压力

截至 2013 年底，公司负债总额为 209,480.09 万元，同比增长 7.38%。从债务结构来看，公司仍主要以流动负债为主。

2013 年末，公司应付账款、其他应付款变动不大；受行业竞争激烈的影响，预收账款规模有所下降。2013 年底，公司短期借款为 48,075.5 万元、应付票据为 11,290 万元、一年内到期的非流动负债为 1,400 万元、长期借款为 6,600 万元、应付债券为 44,527.93 万元，公司有息债务合计 111,893.43 万元，较 2012 年底增加 23,326.56 万元，其中短期有息债务合计 60,765.5 万元，较 2012 年底增加 23,095.5 万元。公司有息债务规模较大，且短期有息规模呈大幅增长态势，公司面临一定的债务偿付压力。

表 9 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	155,837.61	74.39%	141,195.88	72.38%
其中：短期借款	48,075.50	22.95%	32,650.00	16.74%
应付票据	11,290.00	5.39%	5,020.00	2.57%
应付账款	33,632.27	16.06%	38,643.07	19.81%
预收款项	26,885.58	12.83%	34,814.96	17.85%
其他应付款	16,152.86	7.71%	15,587.15	7.99%
一年内到期的非流动负债	1,400.00	0.67%	-	0.00%
非流动负债合计	53,642.49	25.61%	53,879.66	27.62%
其中：长期借款	6,600.00	3.15%	6,500.00	3.33%
应付债券	44,527.93	21.26%	44,396.87	22.76%
负债总额	209,480.09	100.00%	195,075.53	100.00%
有息债务	111,893.43	53.41%	88,566.87	45.40%

资料来源：公司审计报告

2013 年受短期债务增加的影响，公司流动比率有所下降，但变动不大。公司盈利能力相对较强，EBITDA 利息保障倍数尚可。

表 10 公司偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	54.65%	54.31%
流动比率	1.53	1.64
速动比率	0.67	0.65
EBITDA（万元）	47,335.67	42,571.87
EBITDA 利息保障倍数	5.25	4.93

资料来源：公司审计报告

六、评级结论

跟踪期内，行业库存持续偏高，种业公司面临较为激烈的市场竞争环境；依托较强的研发能力，公司推出的优势品种市场竞争能力强，支撑了公司种业逆市下收入的稳定性；公司杂交水稻及玉米种子业务平稳增长，盈利能力进一步提高，现金流状况进一步改善，整体经营情况较好；目前公司正在大力实施“聚集种业，逐步淡出延伸产业”战略，陆续处置了部分非主业资产，有助于提升公司的资源配置效率，有望促进公司种业的持续发展；但我们也关注到，公司种子库存规模仍然偏高，在目前市场竞争较为激烈的局面下，是否能够有效消化库存，且避免存货大规模减值存在较大不确定性；同时玉米种子业务对单一品种的依赖程度较高；近年来种子生产基地异常高（低）温、旱涝、台风等自然灾害也频繁出现，制种可能会面临灾害性气候的影响；公司有息债务规模较大，面临一定的偿债压力。

基于以上情况，经综合评定，鹏元维持公司主体长期信用等级为 **AA**，维持本期债券信用等级为 **AA**，维持评级展望为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
货币资金	57,862.10	43,380.07	48,707.50
交易性金融资产	1,105.39	1,202.78	1,568.40
应收票据	0.00	535.00	49.41
应收账款	16,527.57	14,501.12	15,440.52
预付款项	9,578.39	10,031.50	24,649.38
应收股利	0.00	128.00	82.26
应收利息	0.00	0.00	25.20
其他应收款	15,096.92	7,618.93	6,493.08
存货	134,341.97	139,627.98	101,616.26
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	1,000.00
其他流动资产	3,529.82	15,045.65	2,495.54
流动资产合计	238,042.16	232,071.02	202,127.54
长期股权投资	29,471.47	16,430.61	20,973.04
固定资产	61,774.56	56,466.15	44,405.86
工程物资	9.56	9.34	1.78
在建工程	10,648.45	13,529.36	6,956.78
无形资产	24,469.57	26,947.81	15,856.60
开发支出	10,386.15	7,023.17	2,953.50
商誉	758.50	758.50	1,124.23
长期待摊费用（递延资产）	4,479.54	2,715.96	3,065.53
递延所得税资产	0.00	396.32	396.32
其他非流动资产（其他长期资产）	3,238.02	2,817.23	0.00
非流动资产合计	145,235.83	127,094.43	95,733.64
资 产 总 计	383,277.98	359,165.45	297,861.17
短期借款	48,075.50	32,650.00	49,120.00
应付票据	11,290.00	5,020.00	0.00
应付账款	33,632.27	38,643.07	24,250.82
预收款项	26,885.58	34,814.96	29,678.98
应付职工薪酬	8,277.53	10,204.61	9,777.52
应交税费	467.44	1,534.84	989.41
应付利息	2,605.58	2,582.59	0.00
应付股利	6,670.15	158.66	237.11
其他应付款	16,152.86	15,587.15	15,058.36

一年内到期的非流动负债	1,400.00	0.00	0.00
其他流动负债	380.70	0.00	20,734.14
流动负债合计	155,837.61	141,195.88	149,846.33
长期借款	6,600.00	6,500.00	5,000.00
应付债券	44,527.93	44,396.87	0.00
专项应付款	0.00	0.00	2,379.99
其他非流动负债	2,514.56	2,982.78	2,045.21
非流动负债合计	53,642.49	53,879.66	9,425.21
负 债 合 计	209,480.09	195,075.53	159,271.54
实收资本（股本）	49,805.00	41,580.00	27,720.00
资本公积	51,257.48	35,098.33	48,480.49
盈余公积	8,248.69	6,489.68	5,574.81
未分配利润	49,133.50	39,208.53	25,789.41
外币报表折算差额	-436.26	-269.31	-223.91
归属于母公司所有者权益合计	158,008.41	122,107.22	107,340.79
少数股东权益	15,789.48	41,982.69	31,248.85
所有者权益合计	173,797.89	164,089.92	138,589.64
负债和所有者权益总计	383,277.98	359,165.45	297,861.17

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业总收入	188,471.63	170,530.98	155,226.92
其中：营业收入	188,471.63	170,530.98	155,226.92
二、营业总成本	169,410.51	159,543.56	137,082.75
其中：营业成本	124,363.62	114,270.11	100,254.74
营业税金及附加	58.83	111.58	83.86
销售费用	14,028.82	13,406.78	13,601.48
管理费用	16,158.46	19,097.54	17,493.53
财务费用	8,989.52	8,094.90	4,145.28
资产减值损失	5,811.26	4,562.64	1,503.86
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	-15.68	-41.91	-175.11
投资收益（损失以“－”号填列）	8,027.86	11,679.00	2,557.34
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-375.51	581.88	2,485.33
三、营业利润（亏损以“－”号填列）	27,073.30	22,624.52	20,526.40
加：营业外收入	6,228.52	7,960.11	4,130.45
减：营业外支出	2,321.43	1,847.43	1,793.47
其中：非流动资产处置损失	120.47	381.87	476.03
四、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	30,980.39	28,737.20	22,863.38
减：所得税费用	649.46	518.21	99.95
五、净利润（净亏损以“－”号填列）	30,330.93	28,218.98	22,763.43
减：少数股东损益	11,703.25	11,112.98	9,425.41
六、归属于母公司所有者的净利润	18,627.68	17,106.00	13,338.01

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
一、经营活动产生的现金流量：	-	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	182,012.87	177,875.33	168,133.40
收到的税费返还	781.58	611.03	1,468.17
收到其他与经营活动有关的现金	7,860.74	12,404.59	8,196.30
经营活动现金流入小计	190,655.19	190,890.95	177,797.87
购买商品、接受劳务支付的现金	122,818.82	132,080.67	123,675.55
支付给职工以及为职工支付的现金	17,345.14	13,856.39	13,730.12
支付的各项税费	2,659.23	2,928.87	2,262.59
支付其他与经营活动有关的现金	23,139.92	21,091.33	18,648.02
经营活动现金流出小计	165,963.11	169,957.26	158,316.27
经营活动产生的现金流量净额	24,692.07	20,933.69	19,481.59
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-
收回投资收到的现金	8,185.51	17,402.62	612.75
取得投资收益收到的现金	1,523.46	2,322.90	1,644.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,567.77	76.75	50.38
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	2.11	255.01
收到其他与投资活动有关的现金	13,000.00	1,800.00	3,599.61
投资活动现金流入小计	24,276.74	21,604.38	6,162.41
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	23,880.64	33,597.72	21,932.91
投资支付的现金	12,700.83	1,831.66	10,132.17
支付其他与投资活动有关的现金	-	14,011.69	-
投资活动现金流出小计	36,581.47	49,441.07	32,065.07
投资活动产生的现金流量净额	-12,304.72	-27,836.70	-25,902.67
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资收到的现金	838.43	5,026.40	5,713.53
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	838.43	5,026.40	5,713.53
取得借款收到的现金	63,075.50	115,690.00	63,130.00
发行债券收到的现金	-	44,298.10	20,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	989.78	1,988.40
筹资活动现金流入小计	63,913.93	166,004.28	90,831.93
偿还债务支付的现金	46,150.00	150,660.00	77,790.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	19,879.72	13,643.95	10,515.97

其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	4,620.84	5,270.45	4,487.05
支付其他与筹资活动有关的现金	-	1,045.10	-
筹资活动现金流出小计	66,029.72	165,349.05	88,305.97
筹资活动产生的现金流量净额	-2,115.78	655.23	2,525.96
四、汇率变动对现金的影响	-166.01	-13.33	-66.26
五、现金及现金等价物净增加额	10,105.56	-6,261.11	-3,961.38

附录三-2 合并现金流量补充表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	30,330.93	28,218.98	22,763.43
加：资产减值准备	5,811.26	4,830.09	1,503.86
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,584.64	2,725.66	2,150.13
无形资产摊销	2,200.05	2,008.58	1,445.30
长期待摊费用摊销	548.71	470.79	526.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-985.00	252.93	504.86
公允价值变动损失	15.68	41.91	175.11
财务费用	9,021.88	8,629.65	4,547.28
投资损失	-8,027.86	-11,679.00	-2,557.34
递延所得税资产减少	396.32	-	-
存货的减少	-1,947.91	-39,750.41	-25,509.50
经营性应收项目的减少	-11,963.30	-740.66	-13,277.94
经营性应付项目的增加	-5,293.34	25,925.17	27,210.28
经营活动产生的现金流量净额	24,692.07	20,933.69	19,481.59
现金的期末余额	51,126.12	41,020.55	47,281.66
减：现金的期初余额	41,020.55	47,281.66	51,243.04
现金及现金等价物净增加额	10,105.56	-6,261.11	-3,961.38

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
现金流	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
收现比	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

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