

# 2018 年种植业行业研究报告

## 一、行业运行情况

2017年我国粮食总产量较上年小幅上升，稻谷、小麦、水稻以及棉花期末库存仍保持在较高水平，农产品结构性矛盾依然存在；2017年，国家再次下调小麦最低收购价、继续实施种植业结构调整等政策，农产品种植结构得以优化，市场价格机制进一步完善；未来，随着农业供给侧改革深入实施，农产品品种结构将继续优化，其中，稻谷和小麦最低收购价短期内将基本维持稳定或略有下降，玉米和棉花市场化价格机制将继续完善，大豆播种面积有望继续扩大。

### 1. 稻谷

#### (1) 播种面积和产量

2017年，稻谷播种面积为30,176.00千公顷，较上年播种面积下降0.01%，无显著变化；实现产量21,267.59万吨，较上年增长0.75%，产量较为稳定。

图1 2007~2017年稻谷产量、播种面积（单位：千公顷、万吨）



资料来源：国家统计局

分地区看，我国稻谷主要集中在湖南、江西、黑龙江、江苏、安徽、湖北、四川、广西、广东九个省份，2017年这九个省份约占全国稻谷播种面积和产量的75%以上。

#### (2) 产品供需

从国内供需来看，近年来，稻谷市场逐渐由供求基本平衡转变为供大于求，2017年，国内稻谷期末库存为14,113.30万吨，库存消费比为85.20%，较上年上升9.90个百分点。稻谷库存消费比上升主要有以下原因造成：一是稻谷增产导致国内供给增加；二是人民消费习惯改变和生活品质提升，对库存用的普通稻谷需求减弱。

#### (3) 产品价格

2017年，国内稻谷最低收购价全面下调，早籼稻、中晚籼稻、粳稻最低收购价分别为每130元/50公斤、136元/50公斤和150元/50公斤，分别较上年下调3元/50公斤、2元/50公斤和5元/50公斤。此次全面下调稻谷最低收购价一是考虑到近年来稻谷丰收，库存处于较高水平，二是考虑到稻谷最低收购价近几年持续处于高位，造成了“稻强米弱”的困境，大米加工企业盈利空间被大幅压缩，通过下调最低收购价有利于降低加工企业成本，提高加工企业盈利水平，三是下调最低收购

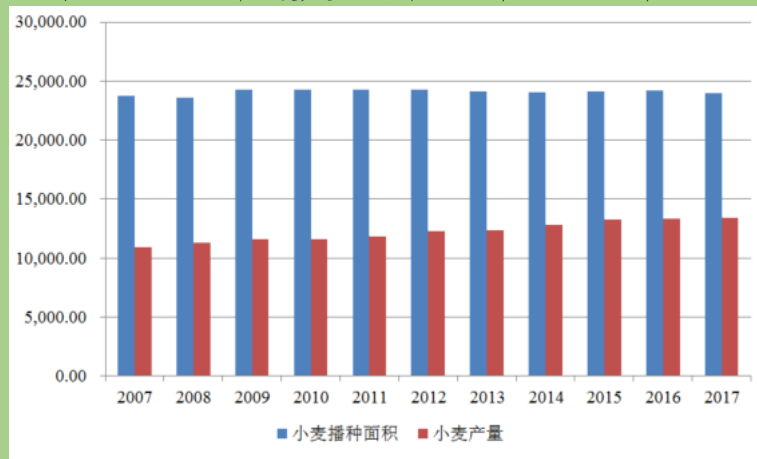
价有利于进一步推动稻谷价格市场化，促进国家稻米政策改革。未来稻谷最低收购价格上调概率较小，总体将保持稳定或者略有下调。

## 2. 小麦

### (1) 播种面积和产量

2017年，我国小麦播种面积为23,987.50千公顷，较上年下降了0.01%，小麦产量为13,433.39万吨，较上年增长了0.01%，生产情况较为平稳。

图2 2007~2017年小麦产量、播种面积（单位：万吨、千公顷）



资料来源：国家统计局

分地区看，我国小麦主要集中在河南、山东、河北、安徽以及江苏等五个省份，这五个省份2017年约占全国小麦播种面积的67%，约占全国小麦产量的75%。

### (2) 产品供需

从国内供需来看，由于我国小麦产量整体保持稳定增长，近年来小麦市场逐渐由供求基本平衡转变为供大于求。2017年，国内小麦期末库存为7,295.70万吨，库存消费比为71.55%，较上年大幅上升21.95个百分点，主要系城乡居民生活水平提高，食品消费多元化，肉蛋奶消费增加，对小麦的消费减弱，同时，各地面粉企业对面粉后期销售预期不高，开工率较低，库存消耗速度偏慢。

### (3) 产品价格

为保护国家粮食安全，提高农民收入，2006年开始，我国小麦实施最低收购价政策。最低收购价实施以来，小麦市场平均收购价格总体与最低收购价格保持一致，并基本略高于最低收购价格。

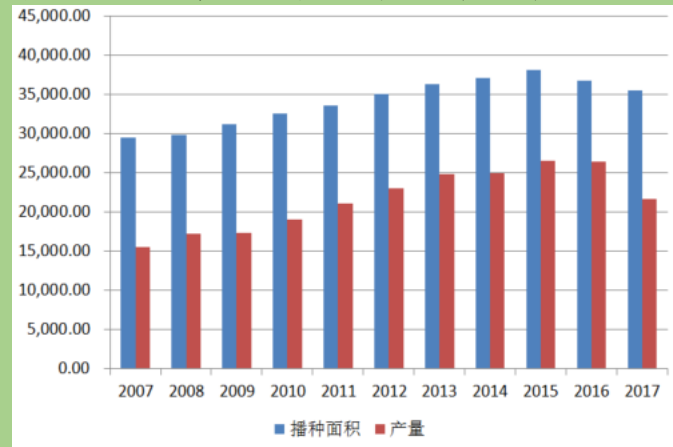
2017年，国内小麦最低收购价全面下调，国家公布的白小麦、红小麦和混合小麦最低收购价均为118元/50公斤，均较上年下调3元/50公斤。国家下调小麦最低收购价一是考虑到近年来小麦丰收，供给较为宽松，二是下调最低收购价有利于进一步推动小麦价格市场化。未来小麦最低收购价格上调概率较小，总体将保持稳定或者略有下调。

## 3. 玉米

### (1) 播种面积和产量

2017年，玉米种植结构调整继续实行，玉米播种面积和产量分别为35,445.20千公顷和21,589.10万吨，较上年分别下降3.60%和下降18.10%。

图3 2007~2017年玉米播种面积、产量（单位：千公顷、万吨）



资料来源：国家统计局

分地区看，我国玉米主要集中在“镰刀弯”地区，具体包括东北冷凉区、北方农牧交错区、西北风沙干旱区、太行山沿线区及西南石漠化区，在地形版图中呈现由东北向华北-西南-西北镰刀弯状分布。具体看，主要包括河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、广西、贵州、云南、陕西、甘肃、宁夏、新疆等省份。“镰刀弯”主要省份播种面积和产量均占全国90%左右。

## （2）产品供需

从国内供需来看，近几年玉米市场从供略大于求转变为供给过剩，整体库存处于较高水平。2017年，国内玉米种植业结构调整以及饲料、养殖等行业带动下玉米消费增加，玉米的库存消费比为110.77%，较上年下降31.17个百分点。

## （3）产品价格

2008年，为鼓励我国玉米主产区种植玉米，保证国家粮食安全，我国开始实施玉米临时收储政策，该政策主要在东北三省和内蒙古自治区实施，该政策下国家每年公布玉米收购价格，由收储机构按照规定价格收购玉米。2008~2014年，我国玉米临时收储价格大幅增长，政策实施省份涨幅总体超过50.00%。随着临时收储政策实施，玉米播种面积和产量大幅增长，国内玉米供给严重过剩，政策实施区域玉米价格高于其他区域，造成销区玉米向产区倒流，同时农户为将玉米以临时收储价格出售，在玉米收获后大量囤积玉米，导致玉米加工企业收购困难，因此不得不提高玉米收购价格，造成加工企业玉米产成品与成本倒挂。为消化玉米库存，使玉米价格实现市场化，2016年我国取消了玉米临时收储政策，实施市场化收购加补贴机制。随着2016年临时收储政策取消，国内玉米平均收购价与进口玉米价格价差缩小，2016年10月以来国内玉米平均收购价与进口玉米价格已低于到岸完税价格，国内玉米价格自取消临时收储政策以来已基本调整到位。截至2018年4月底，玉米平均收购价为1,697.40元/吨，处于近几年较低水平。

## 4. 大豆

### （1）播种面积和产量

受农业供给侧调整影响，国家主动调整农产品结构，鼓励玉米改种大豆，同时积极完善大豆种植补贴，2016年国家取消玉米临时收储政策、玉米改种大豆黑龙江每亩补贴150元、黑龙江省大豆种植补贴由去年的60元/亩涨至130.87元/亩，2017年大豆补贴由下年发放改为当年发放，提早公布大豆收购目标价格，提振了大豆种植信心。2017年，全国大豆播种面积约8,108千公顷，同比增长

了 14.20%，大豆产量约为 1,489.00 万吨，同比增长了 13.66%，播种面积和产量均为近十年来最大幅度增长。

从大豆产区看，主要分为东北春大豆区、黄淮流域夏大豆区、长江流域春夏大豆区、江南各省南部秋作大豆区、两广以及云南南部大豆多熟区，其中东北春大豆区和黄淮海夏大豆区是我国种植面积最大、产量最高的区域。

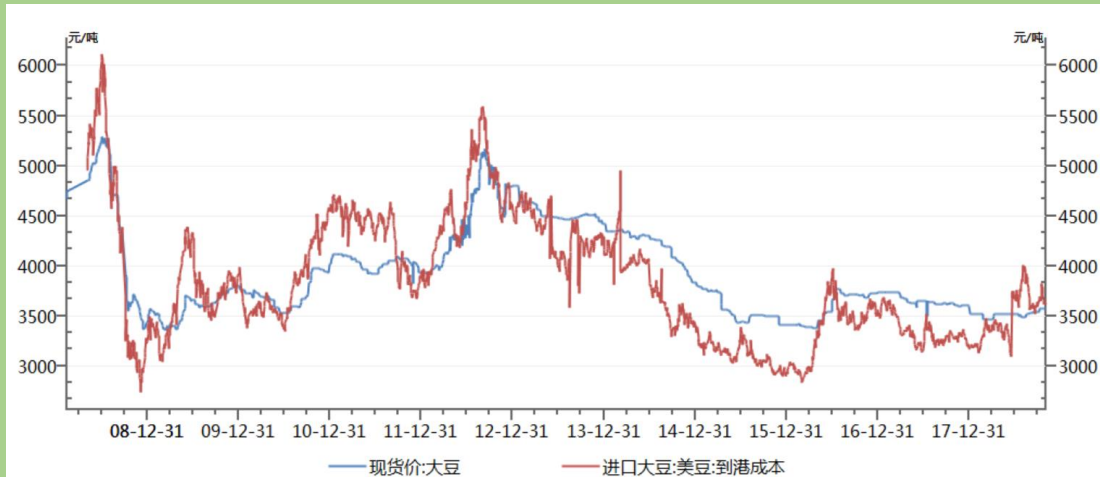
## (2) 产品供需

大豆供求方面，自 1995 年以来我国一直是大豆净进口国家，根据海关统计，2017 年，大豆进口量为 9,413.20 万吨，是国内产量的 6.15 倍。国内大豆市场以进口大豆为主，国产大豆远远无法满足国内大豆需求量，截至 2017 年底，我国大豆期末库存仅为 626.2 万吨，处于较低水平。我国大豆市场主要依赖进口主要系以下原因造成：（1）国内大豆消费量高速增长，国产大豆完全无法满足国内需求；（2）近几年，国产大豆价格高于进口大豆价格，进口大豆价格优势明显；（3）我国 1996 年取消大豆进口配额制度，且在加入 WTO 后实行不超过 3% 的低税率；（4）进口大豆以转基因大豆为主，转基因大豆出油率高，大量食用油加工企业偏向购买转基因大豆。

## (3) 产品价格

2017 年，国内大豆现货价格未有较大的变化；2017 年上半年，进口美豆到港成本逐渐下降，国内外大豆价差有所扩大，下半年进口美豆到港成本有所回升，国内外大豆价差有所缩小。截至 2017 年底，国内大豆现货价格为 3,601.58 元/吨，进口美豆到港成本为 3,177.08 元/吨。

图 5 2008~2017 年底我国大豆现货价格与进口价格情况（单位：元/吨）



资料来源：wind

## 5. 棉花

### (1) 播种面积和产量

2017 年，棉花播种面积为 3,229.60 千公顷，较上年下降 4.30%，主要系除新疆外的棉花产区受种植效益低和种植结构调整的影响，延续了减少棉花播种面积的趋势；棉花产量为 534.30 万吨，较上年增长 2.70%，主要系新疆棉产量增长所致。

图 6 2007~2017 年棉花产量、播种面积（单位：万吨、千公顷）



资料来源：国家统计局

分地区看，我国棉花播种面积和产量呈高度集中特征，2017年新疆、山东、河北、湖北和安徽五省播种面积和产量分别占全国播种面积和产量的89.16%和92.11%，其中新疆播种面积和产量占比分别为60.78%和74.41%。棉花集中于新疆主要系以下原因造成：一是新疆具备棉花种植的独特自然优势，棉花单产（约132.72公斤/亩）超出全国平均水平约30.00%；二是棉花直补政策目前仅在新疆实施，新疆棉花生产收益高于其他地区；三是纺织产能逐渐转移至新疆，新疆棉花省内需求较大。

## （2）产品供需

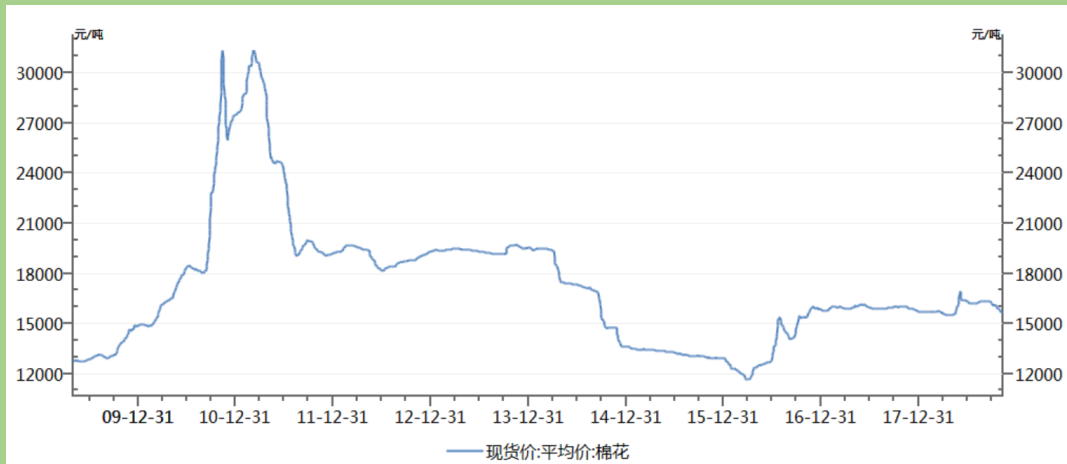
近年来，国内棉花整体供大于求。2017年棉花期末库存为533.9万吨，库存消费比为75.00%，较上年下降18个百分点，主要系国家2014年取消棉花临时收储政策，棉花产量下降、棉花进口减少以及下游消费增加所致。

## （3）产品价格

2012~2014年，国内棉花临时收储价格支撑较为平稳且高于进口棉花价格。随着临时收储政策取消，2016年国内棉花平均价最低跌至1.16万元/吨附近，较政策取消前下跌了将近40%，并与国际棉花价格价差逐渐缩小。2016年下半年以来，棉花价格大幅上涨，至年底已上涨至1.57万元/吨，较年初最低点大幅上涨约35%，一方面系棉纺行业缓慢复苏，棉纺行业存在较大补库存需求，而内地省份库存处于较低水平，导致各类资金进入棉花期货市场；另一方面系治理超载导致运力不足，运费大幅上涨，内地棉花供需紧张。2017年以来，棉花价格整体较为稳定。

图7 2009~2017年底国际国内棉花价格变动情况（单位：元/吨）





资料来源: wind

## 二、上下游情况

### 1. 上游

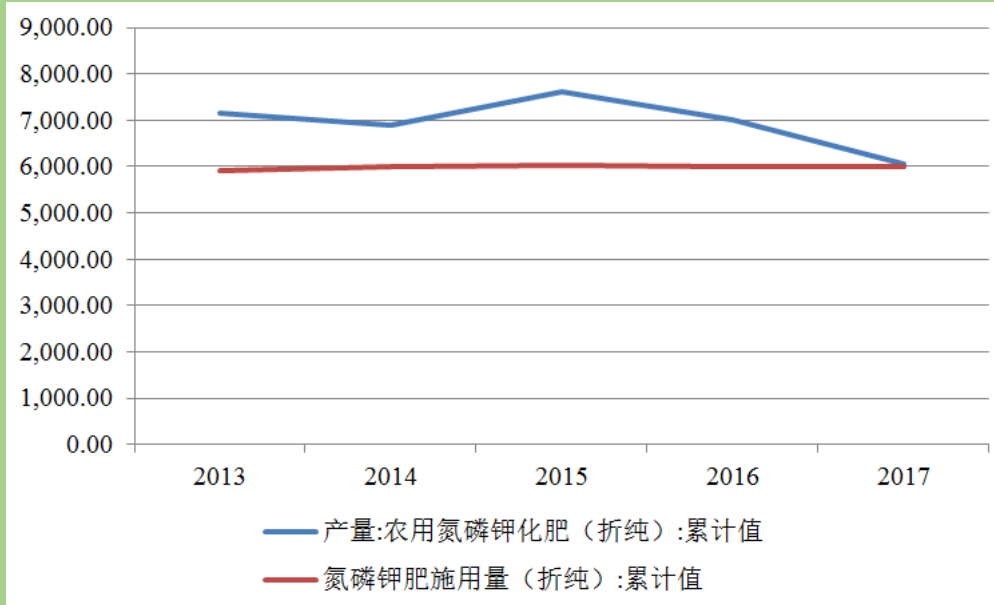
#### (1) 化肥

受煤价、电价以及原材料价格上涨因素推动，2017年化肥价格处于较高水平，提高了种植业企业成本；短期看，在煤炭行业去产能取得较大成果，煤炭价格大幅增长后，未来煤炭价格有一定的回调空间，化肥价格预计可保持稳定，有利于降低种植业成本；长期看，随着国家鼓励减肥增效，化肥行业未来需求可能减少，同时受环保政策影响，行业产能可能压缩，未来行业供给过剩将得以改善，在需求和供给减少的影响下，化肥价格长期看应趋于稳定，有利于种植业控制成本。

化肥是指用化学方法制造，经过加工制成的肥料，主要包括氮肥、钾肥、磷肥和复合肥。根据国家统计局相关数据，2017年全国共生产化肥6,184.25万吨。

供给方面，化肥产量和施用量增长较为稳定，供给过剩明显，2017年供给有所减少。根据国家统计局统计，2017年，由于落后产能退出，化肥价格过低，企业开工率下降，我国农用氮磷钾化肥(折纯)产量较上年下降13.41%至6,065.20万吨，而根据农业部印发的《到2020年化肥施用量零增长行动方案》统计，自2016年化肥施用量首次接近零增长，2017年化肥施用量保持与2016年相等水平，供给过剩情况有所好转。

图8 2013~2017年氮磷钾肥供需情况 (单位: 万吨)

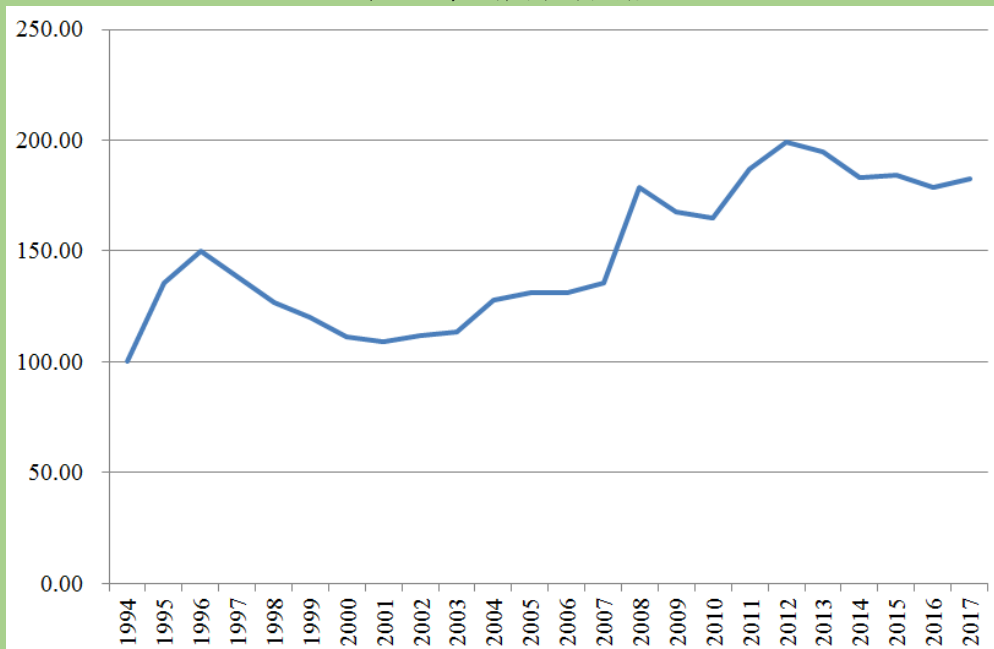


资料来源：国家统计局，联合评级搜集整理。

注：2017年施用量未公布具体数据，但根据农业部在公开场合发言，当年化肥施用量实现了接近零增长，故上图在2017年数据上保持与2016年一致。

受到行业压缩产能、化肥生产企业开工率低、农业部限制使用化肥等影响，化肥的供需趋于平衡状态，化肥价格也整体较为平稳，2017年化学肥料综合价格指数为182.33，较上年略微增长2.05%，整体较为稳定。

图9 化学肥料综合价格指数



资料来源：Wind

## (2) 种业

2017年，我国种子市场整体供过于求，尤其是杂交水稻和杂交玉米种子库存居高不下；由于种子供应充足，我国种子价格整体平稳，但杂交玉米和水稻供过于求，价格仍有所下降。种业市场稳定的供应有利于保证种植业企业原材料的稳定性，同时种子价格稳定或下降有利于成本控制，保证



## 农产品种植的盈利空间。

种子供给方面，根据全国农技中心发布的 2017 年全国农作物种子产供需形式分析，2017 年我国杂交玉米制种面积和总产大幅调减，杂交玉米制种收获面积 293 万亩，比上年减少 117 万亩，降幅 28.54%，新产种子 10.58 亿公斤，降幅 27.78%，加上期末有效库存，2017 年可供种高于 18 亿公斤，但预计 2017 年需求在 11 亿公斤，期末有效库存将下降至 7 亿公斤左右；杂交水稻收获种子 2.8 亿公斤，与上年基本持平，加上期末有效库存，可供种达 3.8 亿公斤，但预计 2017 年需求约 2.3 亿公斤，期末库存将达 1.2 亿公斤；冬小麦产种约 53 亿公斤，产品供需基本平衡；棉花供种量约为 1.33 亿公斤，需求为 1.01 亿公斤，供给略有盈余；其他产品处于基本供需平衡状态。

种子价格方面，根据中国种业网，2017 年春播以来，东北、华北和黄淮海区域的杂交玉米种子价格有明显下降，其它地区及其它作物种子价格略有浮动，总体保持平稳。分产品看，全国玉米种子平均售价 25.77 元/公斤，东北、华北春玉米区平均售价 25.56 元/公斤和 42.93 元/袋·亩，降幅均在 10% 以上；黄淮海夏玉米区 23.35 元/公斤和 50.32 元/袋·亩，同比下降 2~4%；西南玉米区 33.12 元/公斤，同比基本持平。杂交稻种子平均价格 71.44 元/公斤，其中早稻 47.67 元/公斤、中稻 80.52 元/公斤、晚稻 68.44 元/公斤，价格与去年持平；常规稻种子平均价格 9.9 元/公斤，同比下降 0.7%。杂交棉和常规棉种子价格同比小幅下降，其中长江流域杂交棉种子价格 191.96 元/公斤，同比下降 1.78%；西北内陆棉区新疆兵团统一供种价 19.60 元/公斤，同比下降 1.69%。大豆种子平均价格 7.28 元/公斤，同比增长 0.87%。小麦方面，西北春麦区 3.97 元/公斤，同比下降 3.49%；东北春麦区 3.13 元/公斤，同比增长 5.69%。

## 2. 下游

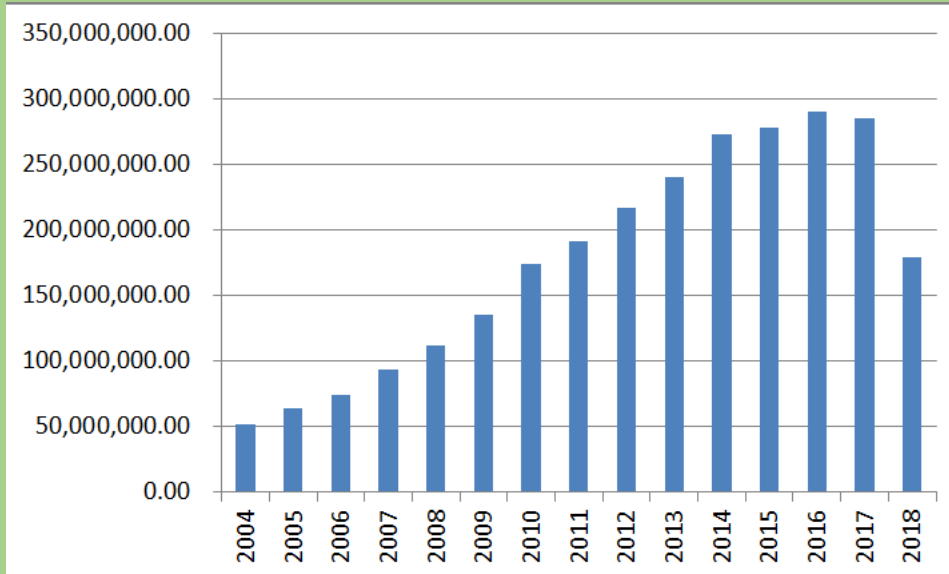
我国稻谷和小麦消费主要用于口粮，玉米主要用于饲料用粮，大豆主要用于压榨油，棉花主要用于服装纺织。由于口粮属于刚性需求，受外部影响很小，而大豆压榨主要用于食用油，棉花主要用于纺织服装的原料，故下游分析主要侧重于饲料行业、食用油行业以及纺织服装行业。

### (1) 饲料行业

近年来我国饲料产量增速虽有所放缓，但国内肉类消费量需求巨大，国内饲料行业未来市场需求仍有望保持增长，从而为玉米等农产品提供稳定的市场需求，

近年来，随着我国经济持续快速增长，人们饮食结构发生改变，畜禽产品需求规模不断扩大，在一定程度上推动了饲料产业在产品质量、成本控制、市场营销等方面有较大幅度提高，从而推动了饲料市场规模的迅速增长。2006~2010 年，受规模养殖比例的不不断提升，饲料行业产量实现快速增长；2017 年，饲料产量 2.85 亿吨，同比下降 0.06%。

图 10 2004~2018 年 9 月底中国饲料产量（单位：吨）

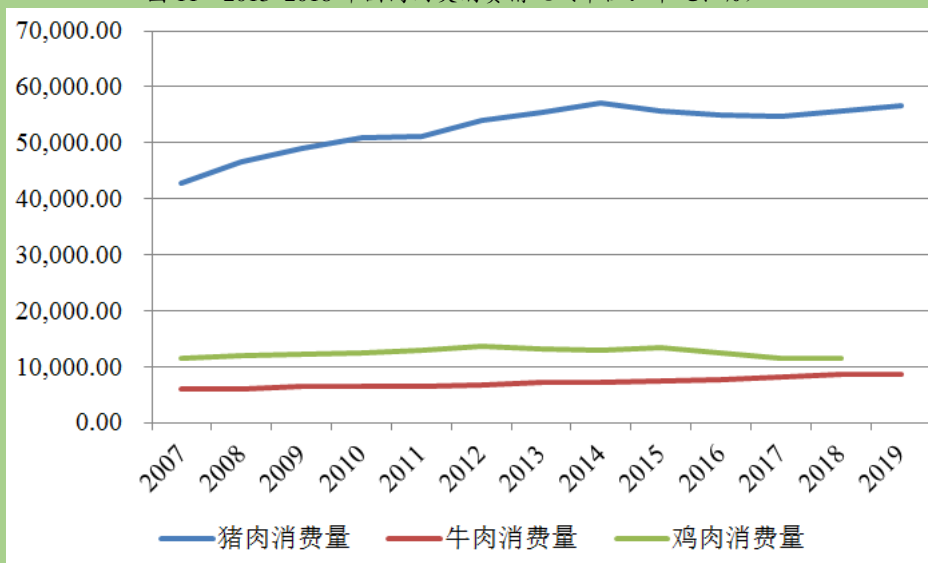


资料来源：国家统计局

分品种产量看，猪饲料是我国最大品种的饲料（占比约 42%），其次分别为肉禽饲料（占比约 29%）、蛋禽饲料（占比约 14%）、水产（占比约 9%）和反刍饲料（占比约 4%）。肉类消费重点看猪肉、牛肉、家禽的消费情况。

从国内肉类消费看，根据美国农业部统计，2007~2017 年，国内猪肉消费量从 42,710 千吨增加至 54,812 千吨，增长了 28.34%，预计 2018 年猪肉消费量将增加至 55,725 千吨，2019 年增至 56,525 千吨。2007~2017 年，国内鸡肉消费量从 11,415 千吨增加至 11,475 千吨，总体变动不大。2007~2017 年，国内牛肉消费大幅增加，从 6,058 千吨增加至 8,705 千吨，增长了 43.69%，是国内肉类消费增长最快的种类。国内肉类消费量整体呈增长态势，预计未来两年，主要肉类消费需求仍将保持稳定，将为饲料行业提供较好支撑。

图 11 2013~2018 年国内肉类消费情况（单位：千吨、%）



资料来源：美国农业部

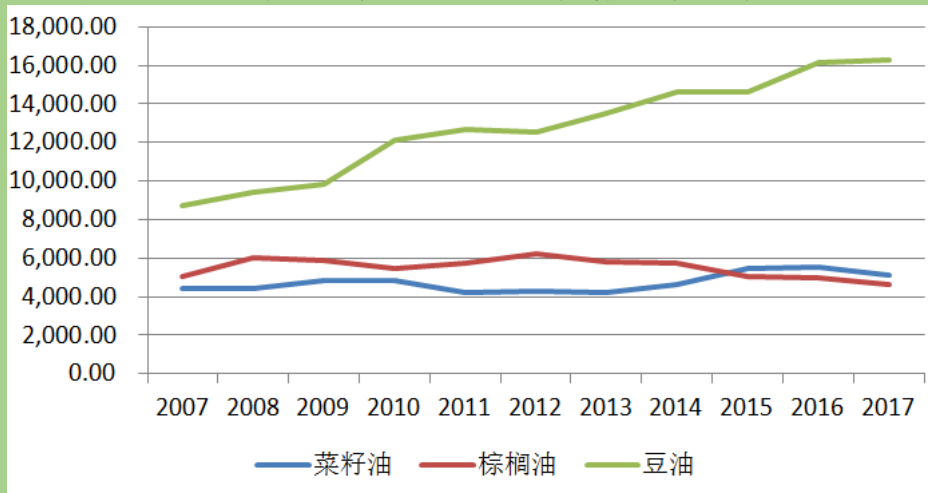
注：2018 年和 2019 年消费量为预测消费量

## (2) 食用油行业

我国食用油消费以豆油为主，豆油消费量随居民生活水平提高整体有所增长，但近几年随着居民消费观念转变，豆油消费整体增长乏力，市场增长空间有限，短期内存在一定的去库存压力。

食用油主要包括豆油、菜籽油、棕榈油、花生油和棉籽油等，其中豆油、菜籽油和棕榈油在国内食用量占比最高，但国内棕榈油消费完全依赖进口，以下将主要分析豆油。2013~2017年，随着国内居民生活水平不断提高，豆油消费量整体保持增长，2017年消费量达16,305千吨。

图 12 2007~2017 年豆油、菜籽油、棕榈油国内消费量（单位：千吨、%）



资料来源：wind

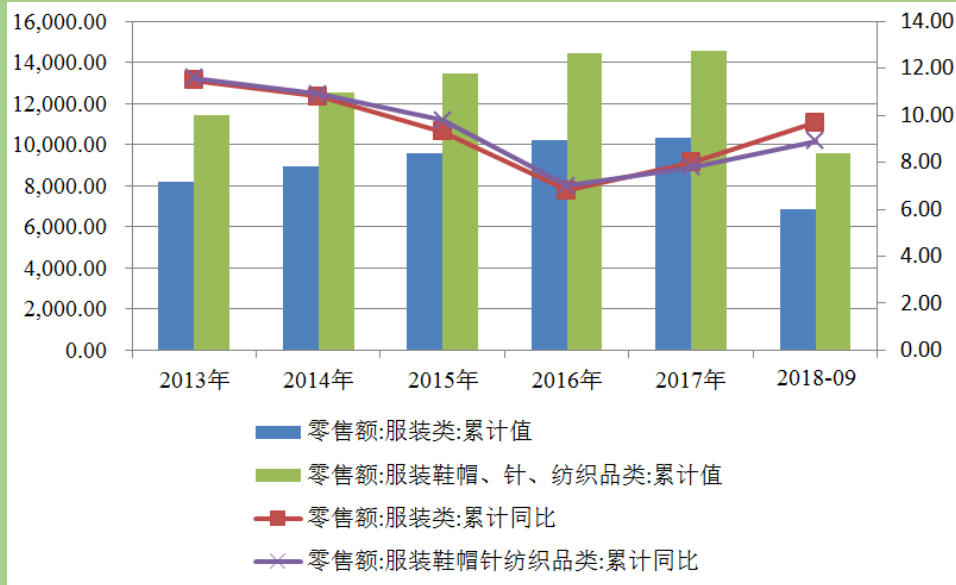
产品供需方面，2013~2017年，国内豆油产消整体均有所增长，但豆油的产量增长较销量增长的速度更快，2017年，豆油的产量和销量较为均衡，分别为16,595千吨和16,305千吨；截至2017年底，豆油期末库存分别为6,144.00千吨和37.47%。未来随着居民消费水平提高，豆油需求仍有增长空间，但从短时期看，豆油未来仍将以去库存为主，对上游原材料的需求难有大的增长。

### （3）纺织服装业

近几年，我国服装行业销售额有所增长，增速有所回升，整体有所回暖；同时，受全球经济缓慢复苏，我国服装和纺织出口金额回暖，出口金额实现小幅增长，未来国内棉花需求较为稳定。

棉纺织行业作为纺织工业的基础，所生产的产品是纺织工业中针织、印染、家纺、服装及产业用纺织品等行业的前道产品，因此棉纺织产品的销售与下游服装的销售状况密切相关。随着居民生活水平提高以及国内网络购物越来越便利，2013~2017年，国内服装类和服装鞋帽、针、纺织品类零售额持续增长，2017年分别为10,356.40亿元和14,556.60亿元；增速分别为8.00%和7.80%，较上年变化不大。

图 13 2013~2017 年国内服装类零售情况（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

出口方面，2012~2014年，我国服装和纺织品出口金额均连续增长，但2014年以来服装和纺织品出口金额均连续下滑，2015~2016年，服装出口金额分别下降6.46%和9.38%；纺织品出口金额分别下降2.44%和3.97%，2016年降幅有所扩大。2017年，全球经济缓慢复苏，纺织品服装出口有所回暖，在连续2年下降后恢复增长。根据海关总署发布的数据，按人民币即，2017年全年纺织品服装累计出口18,096.1亿元，增长4.3%，其中纺织品出口7,441.5亿元，增长7.4%，服装出口10,654.6亿元，增长2.3%。

### 三、行业关注

#### 1. 农业生产易受自然因素制约

由于农业自身的弱质性，自然灾害、病虫害等都会影响农业生产正常开展。近几年，中国境内特别是部分农作物的主产区遭遇了极端恶劣天气。中国农田基础设施普遍比较薄弱，如灌溉、排水等水利设施尚不完善，更加突出了农业的弱质性特征。

#### 2. 农业生产仍较分散，行业利润水平较低

虽然我国的农业集约化趋势明显，但是目前绝大多数农业生产者仍十分分散，农户生产经营规模小，农业社会化服务体系不健全，组织化程度较低，导致农业生产者在产业链中议价能力较弱。此外，原材料、农资产品价格近几年普遍上涨明显，推高了农业生产成本。农产品的销售价格上涨幅度较小，不能完全消化成本上升的压力，对农业整体的利润水平产生一定的负面影响。

#### 3. 供需结构不平衡，库存压力加大，部分农产品对进口依赖程度过高

稻谷、小麦、玉米等品种持续增产，期末库存大幅增加，对产品未来价格走势产生不利影响；大豆进口量爆发式增长，进口大豆成为国内主要供给来源，国内大豆生产受进口大豆冲击严重，大豆生产利润空间受到较大挤压。

#### 4. 主要农产品价格市场化机制不完善

针对小麦和稻谷，国家实施最低收购价政策，对玉米、大豆和棉花都实施过临时收储政策；最低收购价和临时收储政策稳定了农产品市场价格和粮食供给，提高了农民收入，但长期实施使得农产品价格与市场实际需求严重不匹配，市场信号失调，导致农产品种植结构无法反映实际的市场需求，虽然玉米、大豆和棉花临时收储政策已取消，但其市场化价格机制仍不完善。

#### 5. 国内农产品生产无法满足消费者多样化需求，结构性矛盾仍然存在

经济发展提高了城乡居民的支付能力和生活水平，消费者对农产品的需求由吃得饱向吃的好、吃的安全、吃的健康转变，当前农产品生产仍以传统粗放型生产方式为主，农药和化肥依然普遍使用，食品安全形式依然严峻，无法满足居民对农产品的消费需求。

## 四、国内主要种植业企业财务分析

种植业作为国家基础性产业，行业整体发展较稳定。截至 2017 年底，种植业资产规模和负债规模与上年基本持平，资产结构变动不大，资产质量一般，除北大荒集团外整体债务负担仍较轻，偿债能力虽有所增强，但仍处于一般水平；2017 年，种植业盈利水平较上年有所改善，对政府补助存在较大依赖。随着土地确权以及土地流转政策以及政府鼓励农业规模化经营政策深入实施，未来种植业资产规模和收入规模有望进一步扩大，种植业企业经营效率有望进一步提升；受益于土地确权和土地流转政策，种植业企业未来融资能力或将进一步增强。

截至 2018 年 11 月 10 日，联合评级对种植业企业（发债主体和上市公司）进行了筛选，在剔除营业收入中种植业收入占比为 50.00% 以下的企业和非以大田作物<sup>1</sup>为主的企业后，本文挑选了 8 家样本企业，其中黑龙江北大荒农业股份有限公司（以下简称“北大荒股份”）和甘肃亚盛实业(集团)股份有限公司（以下简称“亚盛实业”）分别为黑龙江北大荒农垦集团总公司（以下简称“北大荒集团”）、甘肃省农垦集团有限责任公司（以下简称“甘肃农垦”）的控股子公司，但考虑到北大荒股份和亚盛实业作为上市公司，在经营、资金以及管理等方面具有较强的独立性，故仍将其作为单独的样本研究。本文样本企业数据均采用合并报表数据。

### 1. 资产规模和资本结构

截至 2017 年底，样本企业资产和所有者权益规模较上年底小幅增长，北大荒集团作为唯一的超大型中央直属企业，资产规模和所有者权益远大于其他企业；样本企业整体债务负担较轻，较上年底变动较小，但北大荒集团负债规模大，资产负债率处于较高水平。

#### （1）资产规模

截至 2017 年底，样本企业平均资产为 378.72 亿元，较上年底增长 1.26%；样本企业所有者权益为 139.31 亿元，较上年底增长 10.52%，主要系北大荒集团和江苏农垦权益增长所致。样本企业资产规模和所有者权益规模分化严重，总体呈三个梯队，其中北大荒集团是唯一资产规模超千亿、所有者权益规模超过 400.00 亿元的超大型种植业企业，主要系北大荒集团是中央直属企业，在各类资产划拨以及政策支持方面具有较大优势，尤其是拥有大面积的土地资源，且公司成立时间早，下属各类子公司较多；安徽农垦在资产规模和所有者权益规模上仅次于北大荒集团；其他企业资产规模和所有者权益规模处于第三梯队。

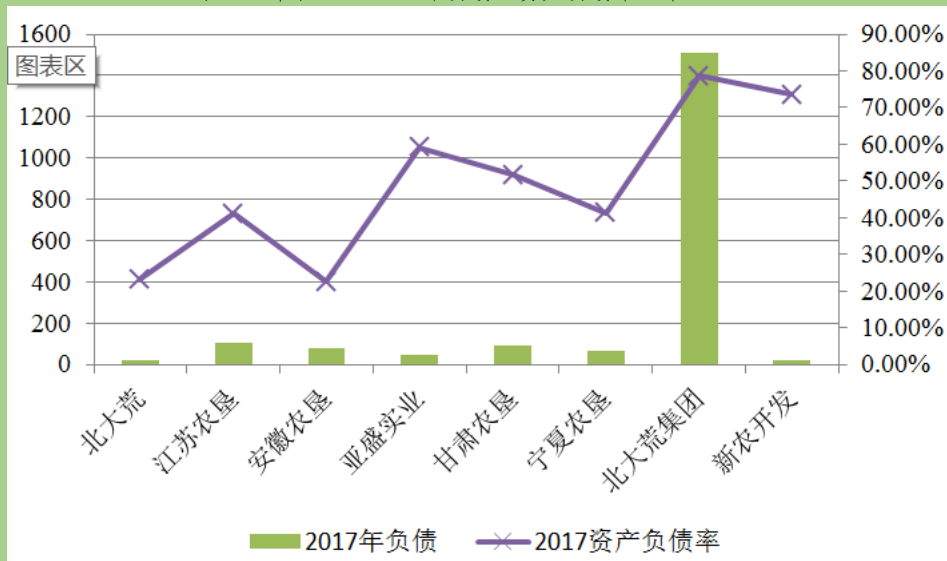
#### （2）负债规模和债务负担

<sup>1</sup> 大田作物是指需要在大片土地上种植的作物，本文分析的稻谷、小麦、玉米、棉花和大豆均属大田作物。



截至 2017 年底，样本企业平均负债为 241.26 亿元，较上年下降 2.70%；样本企业平均资产负债率为 48.87%，较上年上升 0.08 个百分点。样本企业整体债务负担较轻，企业间负债规模和债务负担差别较大，其中北大荒集团是唯一负债规模超千亿、资产负债率超过 75.00% 的企业，主要系北大荒集团承担保证国家粮食安全的义务，同时履行了较多的社会性职能所致；其他企业资产负债率基本低于 50.00%。种植业企业资产负债率较低主要系大多数种植业企业经营中资金回收期较短，不需要长期垫资经营，同时企业资产整体规模不大，其中无形资产又是以不易变现的土地使用权为主，通过抵质押借款相较于其他行业较难。

图 14 样本企业 2017 年负债及资产负债率（单位：亿元）



资料来源：联合评级整理

## 2. 收入水平和盈利能力

2017 年，样本企业收入水平有所下降，其中北大荒集团作为唯一的中央直属企业，收入规模超过千亿；样本企业盈利水平波动较大，多数企业净利润未达亿元，行业盈利能力一般，且对政府补助依赖较大。

### (1) 营业收入和营业外收入

2017 年，样本企业平均营业收入为 164.06 亿元，较上年下降 9.75%，主要系北大荒集团营业收入减少所致；2017 年，样本企业平均营业外收入为 10.63 亿元，较上年下降 12.98%，主要系会计政策调整所致，样本企业营业外收入以政府补助为主。

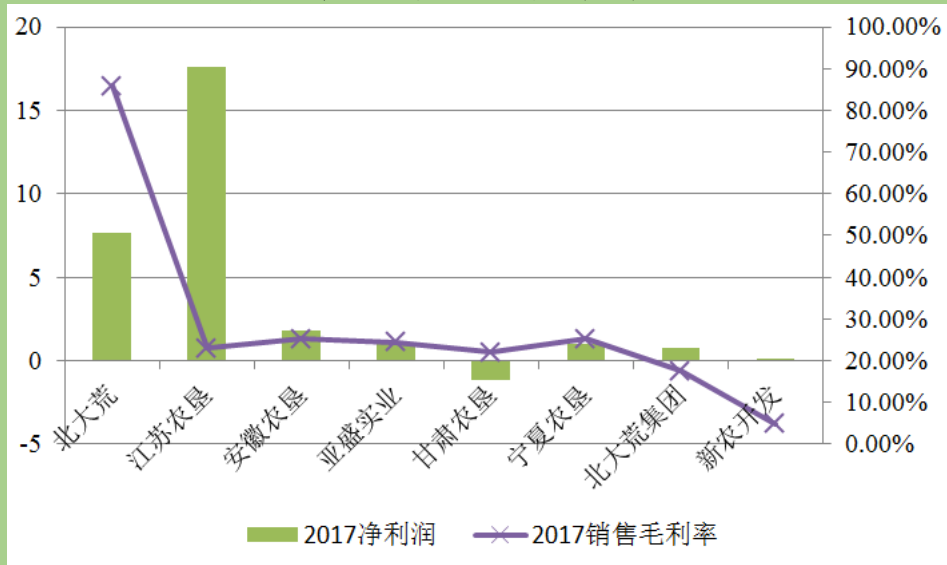
2017 年，种植业企业营业收入呈四个梯队，其中北大荒集团营业收入超过千亿，江苏农垦超过百亿元，甘肃农垦超过 40.00 亿元，宁夏农垦集团有限公司（以下简称“宁夏农垦”）、亚盛实业、安徽农垦均超过 20.00 亿元，其他企业收入规模均小于 20.00 亿元；营业外收入方面，北大荒集团营业外收入高达 81.1 亿元，其他超过亿元的还有甘肃农垦，以上企业均为国有企业或国有控股企业。

### (2) 净利润和销售毛利率

2017 年，样本企业平均净利润为 3.59 亿元，较上年大幅增长 55.72%，主要系江苏农垦利润增长，新农开发和北大荒集团扭亏为盈所致。2017 年盈利水平较高的有江苏省农垦农业发展股份有限公司（以下简称“江苏农垦”）和北大荒股份，其中江苏农垦盈利水平高一方面系相较于其他种植业企业，社会性职能已剥离，营业外支出较少，另一方面系费用控制能力较强，期间费用相较于其他种植业企业保持在更低水平；其他企业净利润大多在 1.00 亿元以下，盈利水平一般。

2017年，样本企业平均销售毛利率为28.50%，较上年提升0.33个百分点。具体看，北大荒股份销售毛利率达85.86%，较上年上升6.63个百分点，主要系该公司处置亏损子公司和剥离房地产业务所致；大多数企业销售毛利率在20%~30%之间，行业盈利能力一般，主要系种植业企业以销售农产品为主，产品利润空间较小，同时农业生产易受自然灾害及病虫害影响，本身抗风险能力较弱。

图15 样本企业净利润及销售毛利率（单位：%）



资料来源：联合评级整理

### 3. 偿债能力

2017年，样本企业短期偿债能力和长期偿债能力均有所增强，但整体偿债能力仍属一般。

#### (1) 短期偿债能力

截至2017年底，样本企业平均速动比率从上年的0.82倍上升为0.93倍，主要系样本企业货币资金增加以及存货减少所致。

#### (2) 长期偿债能力

2017年，样本企业EBITDA全部债务比平均值由上年的27.71倍下降为27.13倍。具体看，2017年，北大荒股份EBITDA全部债务比为215.17倍，主要系北大荒股份偿还了相关债务，全部债务大幅减少所致。剔除北大荒股份个别年份的特殊数据看，2017年，样本企业EBITDA全部债务比平均值由上年的0.20倍上升至0.27倍，长期偿债能力有所增强。

## 六、行业展望

**农产品结构方面**，随着我国对全国种植业结构实施调整，预计未来玉米播种面积可能进一步少，大豆、杂粮杂豆、优质小麦及稻谷面积可能增加，种植结构有望进一步优化。

**农产品价格方面**，受稻谷和小麦库存较高影响，预计短期内稻谷和小麦最低收购价可能继续维持低位；受临时收储政策取消的影响，玉米、大豆和棉花的市场化价格机制进一步完善，未来整体有望保持稳定。

**行业政策方面**，在国家政策支持、科技发展以及管理水平提高等因素影响下，预计未来，我国主要农产品仍将整体实现增产，但同时部分农产品仍将存在供过于求、价格形成机制不完善、国内自给率不高等矛盾；预计未来农业政策将继续围绕供给侧改革、种植业结构调整、市场价格机制以



及补贴政策的完善等方面展开。

**行业集中度方面**，随着国家推动实施土地流转政策，土地流转规模将进一步增加，行业内有实力的企业将扩大土地面积和经营规模，行业集中度可能有所提高。

**企业盈利能力方面**，受煤炭价格增长影响，化肥价格可能仍将处于较高水平，人工成本也将进一步增加，而主要农产品价格增长动力不足，种植业成本压力将有所加大，行业内企业盈利能力仍将处于较弱水平，但大型种植业企业有望凭借其规模效应和机械化水平抵消部分成本，盈利能力可能增强。

**行业内企业信用水平方面**，大型龙头企业凭借政策优势以及自身实力将不断扩大土地面积和经营规模，同时龙头企业多元化的产品结构和较长的产业链有利于降低成本影响，仍将呈现较高的信用水平；实力较弱企业受自身实力影响，没有足够资金流转更多土地面积，无法扩大经营规模，同时在上游成本较高以及产品销售价格上涨动力不足的双重压力下，盈利能力可能进一步削弱，信用水平下行压力较大。整体看，行业内企业信用水平分化可能进一步加剧。



附件 截至 2017 年 11 月底已发行债券种植业企业情况

公司名称	主体级别	公司性质	主营业务	评级机构
黑龙江北大荒农垦集团总公司	AAA	中央直属企业	农业生产、工业	联合信用
新疆五家渠蔡家湖国有资产投资经营有限公司	AA	地方国企	财产租赁；不再分装的包装种子、肥料、滴灌带的销售、农业服务；基础设施运营维护等；	中诚信国际
四川田岭涧农业发展有限公司	--	地方国企	采购, 销售, 推广金堂县当地全部农业产品, 主要产品为种子, 牦牛肉, 食用菌和其他农副产品四类	--
江苏春辉生态农林股份有限公司	AA-	中外合资企业	专注于绿化苗木的研发, 培育, 种植和销售, 并提供园林绿化工程等配套服务	鹏元资信
安徽省农垦集团有限公司	AA	地方国企	以现代农业为主, 房地产和服务业为公司业务发展提供了有力支撑	上海新世纪
甘肃省农垦集团有限责任公司	AA	地方国企	以农业, 工业为主, 兼营商业, 建筑业, 服务业和畜牧业. 在农业上, 公司主要从事农作物及特种药材的种植, 深加工及销售	大公国际
抚州苍源中药材种植股份有限公司	--	民营企业	金银花种植, 金银花干花的生产, 销售, 金银花茶的生产, 加工及销售	--
甘肃亚盛实业(集团)股份有限公司	AA	地方国企	主要产品: 印染, 农业, 贸易, 化工等	联合信用
都江堰市集聚农业有限公司	--	地方国企	主要从事以猕猴桃为主的农产品种植与销售业务, 工程建设业务和农产品配送业务	中诚信证券
宁夏农垦集团有限公司	AA	地方国企	种植和畜牧业, 农产品精加工和现代服务业	鹏元资信

注：发行市场为交易所市场和银行间市场，部分企业无法查询到评级信息。

## 研究报告声明

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券市场资信评级业务资格。

联合评级在自身所知情范围内，与本研究报告中可能所涉及的证券或证券发行方不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合评级对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本研究报告版权为联合评级所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合信用评级有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合评级将保留向其追究法律责任的权利。