

成长性评级

X

估值分析

X

财务分析

X

行业分析

Q I P I N G J I A
EVALUATION
REPORT ENTERPRISE
GROWTH

参仙源参业股份有限公司

企业成长性评价报告

ASSESSMENT REPORT

最具洞察力的「价值发现工具」



企评家

报告生成日期: 2023年07月

免责声明

本报告是由塔米狗企业并购融资信息平台（简称：塔米狗平台）运用传统估值方法，结合大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法程序自动生成。信息来源于本报告发布之时的市场公开数据、塔米狗数据库（收录源为公开数据）、第三方专业机构数据及用户提供的数据。本报告不对相关信息的真实性和准确性负责，北交金科金融信息服务有限公司也不因此承担任何法律责任，在对相关信息进行变更或更新时亦不会另行通知。

北交金科金融信息服务有限公司不保证报告中的结论或其它陈述在未来不会发生任何变更，在不同时间点，可发出与本报告所载观点不一致的内容。本报告不构成买卖任何权益类标的物（包括股权、债权、期权、基金份额等）的交易推荐或建议，亦不构成财务审计、法律、税务、投资建议、投资咨询意见或其他意见，任何人不得将本报告作为其投资交易的依据，对任何因直接或间接使用本报告涉及的信息和内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失，北交金科金融信息服务有限公司不承担任何法律责任。

本次企业评价由塔米狗平台“企评家”企业成长性评价系统提供，解释权归北交金科金融信息服务有限公司所有。

欲知更多企业详情请扫码关注塔米狗公众号或下载塔米狗APP及塔米狗官网（<https://www.tamigos.com/>）进行查询：



微信公众号



塔米狗App下载

摘要

参仙源参业股份有限公司（以下简称该企业），统一社会信用代码 912106007948345408，于2006年12月07日在辽宁丹东市成立，注册资本10744.8947万人民币，法定代表人：于成波。业务范围包括野山参种植、销售；林木营造；果树栽植；中药材，山野菜，食用菌种植；林蛙、梅花鹿、山鸡养殖；旅游景区经营管理；旅游景区基础配套服务；旅游景区观光服务；滑雪；零售：食品、化妆品、农畜产品、烟；餐饮服务；货物及技术进出口；酒、保健品生产、销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：参仙源成长性得分 **541**，已超越塔米狗数据库该行业 86% 的企业，已超越全行业 73% 的企业。企业成长性等级为 **B+**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分高于行业平均水平，具有较高的成长性。目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。与其他上市公司和新三板企业相比，参仙源的成长性得分领先 56% 的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，估值其 2022 年总内在价值区间为 19.52 亿元 ~ 46.06 亿元，企业投资价值等级为 A3。

成长性评价各评价维度结果：

| 测评维度 | 企业得分 | 行业均值 | 对比 | 已超越企业 |
|------|------|------|----|-------|
| 创新能力 | 90 | 60 | ↑ | 98% |
| 盈利能力 | 70 | 68 | ↑ | 70% |
| 信用水平 | 40 | 70 | ↓ | 16% |
| 风险水平 | 90 | 89 | ↑ | 100% |
| 经营能力 | 95 | 70 | ↑ | 100% |
| 产业特点 | 95 | 33 | ↑ | 100% |

企业估值各模型结果：

| 估值方法 | 总内在价值区间（亿元） |
|------|---------------|
| FCFF | 32.73 ~ 46.06 |
| FCFE | 19.52 ~ 22.37 |

目录

- 一、基本信息
- 二、成长性评价
 1. 评价维度
 2. 成长性得分
 3. 能力测评
 4. 维度解析
- 三、估值分析
 1. 估值假设
 2. 估值结果
 3. 估值方法
 4. 企业指标
- 四、财务分析
 1. 资产构成
 2. 成长能力
 3. 偿债能力
 4. 营运能力
 5. 盈利能力
 6. 杜邦分析
- 五、行业分析
 1. 行业介绍
 2. 产业链描述
 3. 国家政策

4. 国内主要公司及商业模式

5. 并购综述

● 六、附录

附件1. 企业原始数据

附件2. 分数和等级参考

附件3. 名词解释

一、基本信息

| | | | |
|----------|--|--------|------------------------|
| 统一社会信用代码 | 912106007948345408 | 经营状态 | 存续 |
| 工商注册号 | 210624004002671 | 注册资本 | 10744.8947万人民币 |
| 成立时间 | 2006年12月07日 | 纳税人识别号 | 912106007948345408 |
| 公司类型 | 其他股份有限公司(非上市) | 营业期限 | 2006-12-07至永久 |
| 核准日期 | 2018-05-08 | 实缴资本 | 10000万人民币 |
| 人员规模 | 50-99人 | 参保人数 | 67 |
| 登记机关 | 丹东市市场监督管理局 | 注册地址 | 辽宁省丹东市宽甸满族自治县双山子镇黎明村七组 |
| 英文名称 | Kuandian Manchu Aut.County Bishui Forestry Co.,Ltd. | 组织机构代码 | 79483454-0 |
| 行业 | 中药材种植 | | |
| 经营范围 | 野山参种植、销售；林木营造；果树栽植；中药材，山野菜，食用菌种植；林蛙、梅花鹿、山鸡养殖；旅游景区经营管理；旅游景区基础配套服务；旅游景区观光服务；滑雪；零售：食品、化妆品、农畜产品、烟；餐饮服务；货物及技术进出口；酒、保健品生产、销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。） | | |

二、成长性评价

1. 评价维度

“企评家”企业成长性评价系统评价维度是基于公开大数据、塔米狗数据库企业数据、专业机构数据及认证用户提供的数据，综合企业六大维度得分，运用信息技术和大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法自动生成结果，以便多角度解析企业发展能力。六大维度具体介绍见表 1。分数及等级参考请见附录 2。

表 1 企评家成长性评价系统介绍

| 评价维度 | 维度描述 |
|------|--|
| 创新能力 | 衡量企业系统完成与创新有关的各项活动的的能力，包括企业拥有的专利、著作权、作品著作权、商标信息等 |
| 盈利能力 | 衡量企业经营业绩好坏和持续稳定发展的能力，包括财务指标如营业收入、净利润等 |
| 信用水平 | 衡量企业的信用水平，包括企业债务等级、法院资信状况以及企业税务评级、进出口信用评级等第三方数据 |
| 风险水平 | 衡量企业整体的风险水平，以经营风险为主，包括企业风险、相关高管风险等 |
| 经营能力 | 衡量企业经营战略与计划的决策能力，包括企业是否正常经营、供应商、企业购地信息、招投标等 |
| 产业特点 | 衡量企业所属产业的特色、热度、竞争力及其成长力，包括产业在研发投入、企业招聘、招投标、融资特点 |

2. 成长性得分

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：参仙源成长性总分为 **541** 分，成长性等级为 **B+**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分高于行业平均水平，具有较高的成长性。目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。与同行业企业相比，参仙源的成长性得分领先同行业 86% 的企业。与其他上市公司和新三板企业相比，参仙源的成长性得分领先 56% 的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，评估其 2022 年总内在价值区间为 19.52 亿元 ~ 46.06 亿元，企业投资价值等级为 A3。

表 2 企业成长性评价结果

| 成长性分数 | 成长性等级 |
|-------|-------|
| 541 | B+ |

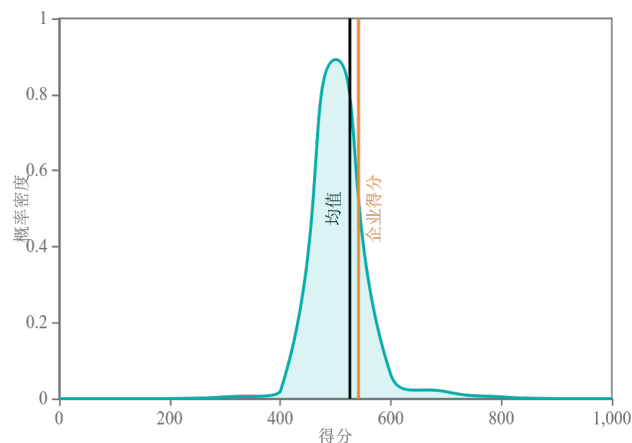


图 1 企业成长性得分

3. 能力测评

表 3 企业成长性能力测评对比

| 测评维度 | 企业得分 | 行业均值 | 对比 | 已超越企业 |
|------|------|------|----|-------|
| 创新能力 | 90 | 60 | ↑ | 98% |

| | | | | |
|------|----|----|---|------|
| 盈利能力 | 70 | 68 | ↑ | 70% |
| 信用水平 | 40 | 70 | ↓ | 16% |
| 风险水平 | 90 | 89 | ↑ | 100% |
| 经营能力 | 95 | 70 | ↑ | 100% |
| 产业特点 | 95 | 33 | ↑ | 100% |

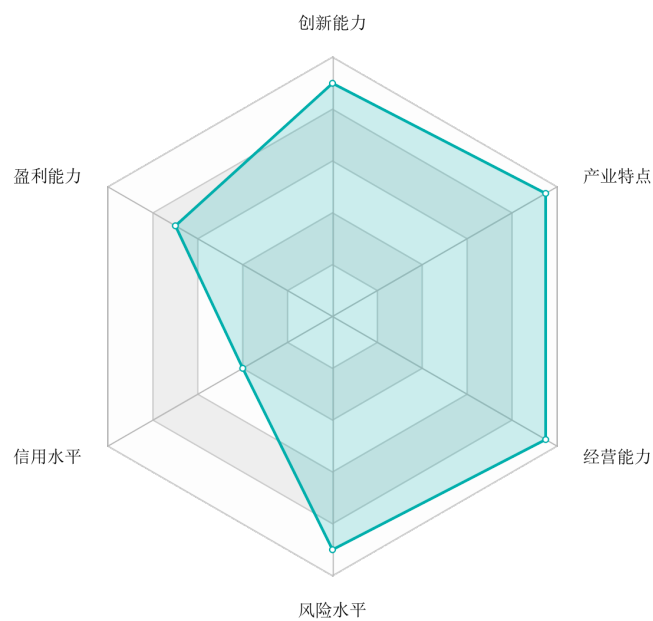


图 2 企业成长性能力测评雷达图

4. 维度解析

创新能力: 90 分; 行业均值: 60 分

参仙源的创新能力指标总体较好，属于行业中上水平。参仙源专利数量少于行业平均专利数量。该企业与创新能力有关的各项活动能力少于同类型企业的平均水平。该企业在技术创新、产品创新、管理创新等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

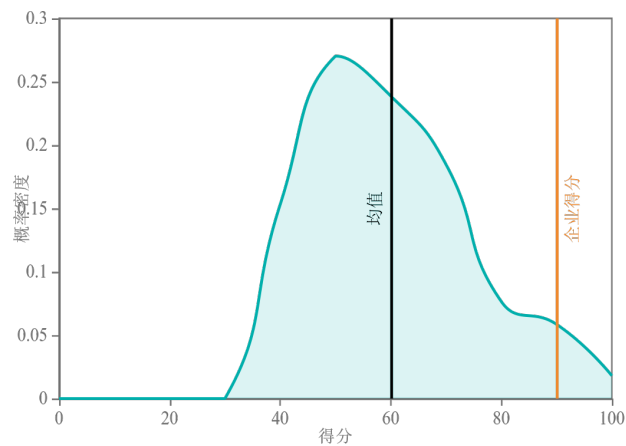


图3 同类型企业创新能力分布图

盈利能力: 70分; 行业均值: 68分

参仙源的盈利能力指标总体一般,属于行业一般水平。该企业与盈利能力有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在妥善经营、维持企业等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

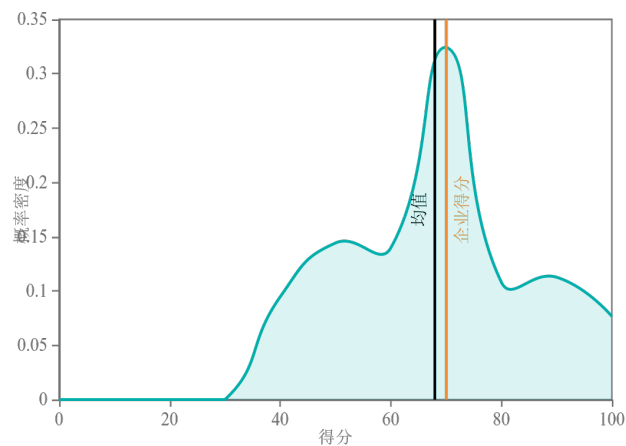


图4 同类型企业盈利能力分布图

信用水平: 40分; 行业均值: 70分

参仙源的信用水平指标总体较差,属于行业中下水平。该企业与信用水平有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在拥有第三方良好的信用记录等方面的能力在同规模行业企业中具有较差的竞争力。

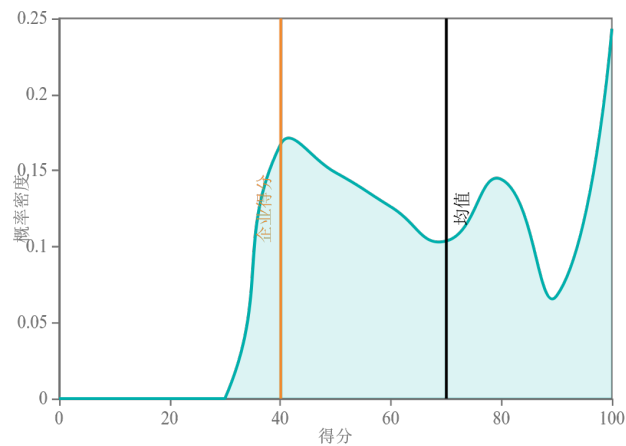


图 5 同类型企业信用水平分布图

风险水平: 90 分; 行业均值: 89 分

参仙源的风险水平指标总体较好，属于行业一般水平。该企业与风险水平有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在企业经营风险管理等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

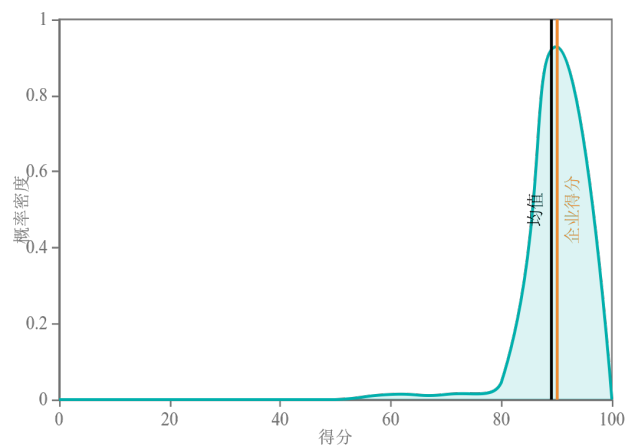


图 6 同类型企业风险水平分布图

经营能力: 95 分; 行业均值: 70 分

参仙源的经营能力指标总体较好，属于行业中上水平。该企业与经营能力有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在制定经营战略和计划决策等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

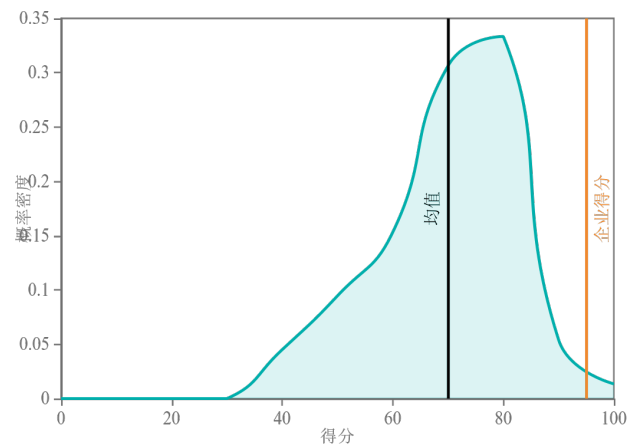


图7 同类型企业经营能力分布图

产业特点: 95分; 产业均值: 33分

截止目前，参仙源的产业特点指标得分较高，属于龙头水平。参仙源属于劳动密集型产业，该产业市场规模小，人力投入较为突出，产品和服务的附加值较低，产业具有较好的成长性。

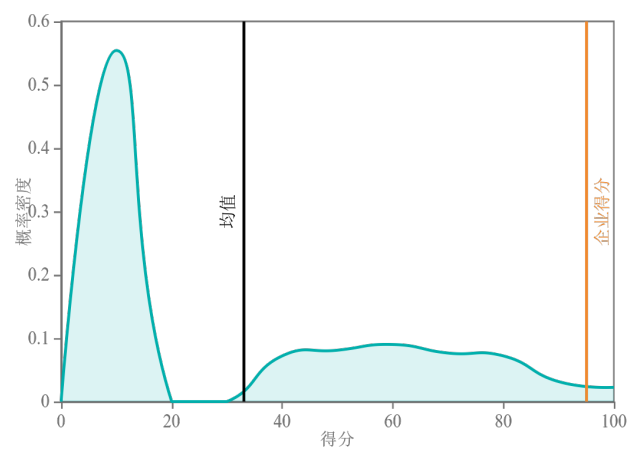


图8 同类型企业产业特点分布图

三、估值分析

1. 估值假设

- (1) 假设评价基准日后国家政治、宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- (2) 假设被评价单位在经营过程中完全遵守所有相关的法律法规；
- (3) 假设国家有关信贷利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；
- (4) 假设评价基准日后被评价单位持续经营，经营范围、经营方式与目前保持一致，且管理层是负责、稳定并有能力担当其职务的；
- (5) 假设评价基准日后被评价单位采用的会计政策和编写评价报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；
- (6) 假设评价基准日后无不可抗力对被评价单位造成重大不利影响。
- (7) 报告期数据截止日期为 2023 年 07 月的数据。

2. 估值结果

表 4 估值结果汇总

| 绝对估值法 | FCFF | FCFE |
|----------|---------------|------|
| 估值结果（亿元） | 25.20 | 3.50 |
| 估值区间（亿元） | 19.52 ~ 46.06 | |
| 投资价值等级 | A3 | |

参仙源的行业发展前景为优、企业规模为小型、企业总内在价值低于净资产、企业成长性等级为 B+，综合评价得出，参仙源当前投资价值等级为 A3。投资价值等级说明请参见附录 2。

3. 估值方法

绝对估值法

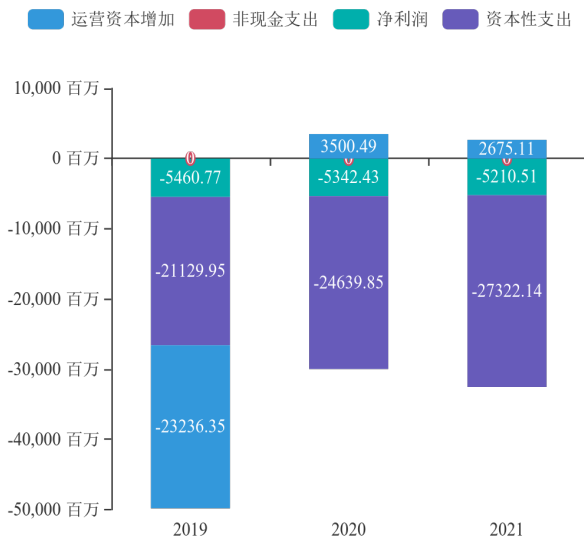


图9 现金流预测

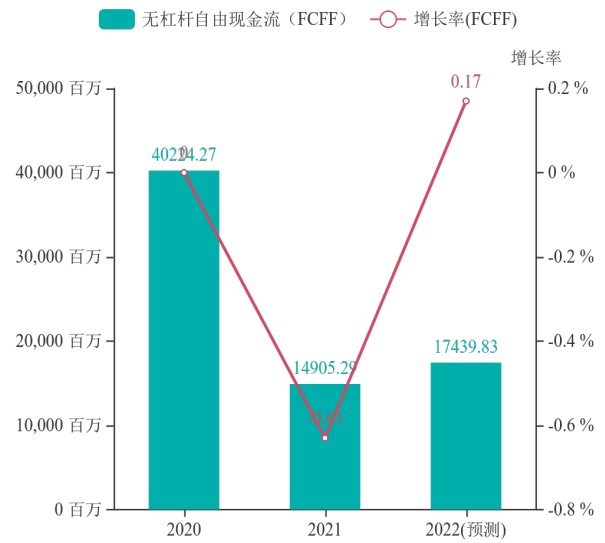


图10 现金流趋势

4. 企业指标

表5 企业指标

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022(预测) |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(万元) | 2,208.45 | 2,522.78 | 3,120.30 | 3,638.61 | 4,034.71 |
| EBITDA(万元) | -6,178.97 | -5,176.15 | -6,076.00 | -7,085.29 | -7,856.59 |
| 净利润(万元) | -7,884.95 | -7,700.22 | -5,460.77 | -5,342.43 | -5,210.51 |
| 营业收入增长率 | -49.68% | 14.23% | 23.68% | 16.61% | 10.89% |
| EBITDA增长率 | 0.01% | 0.01% | 0.01% | 0.01% | 0.01% |
| 净利润增长率 | 0.01% | 0.01% | 0.01% | 0.01% | 0.01% |
| ROE | -9.28% | -6.04% | -4.52% | -4.62% | -4.73% |

(注：上表资料基于企业财务报表计算得到。)

四、财务指标

1. 资产构成

资产构成分析通过对企业资产进行不同的划分，来分析不同类型的资产对企业风险、收益和流动性的影响，有利于提高企业对不同类型资产的运用效益。该分析一般关注企业的金融资产、长期股权投资和经营资产占总资产的比重。

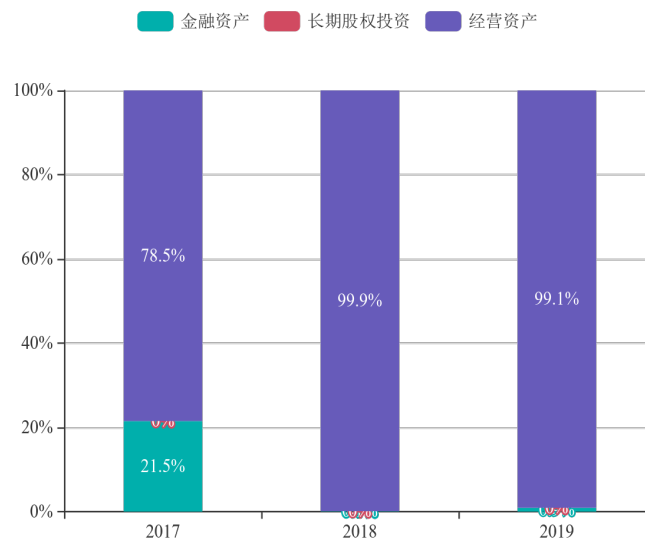


图 11 资产构成占比图

2021 年，企业共拥有价值大约 80843.07 万元资产，其中金融资产占比 0.9%，长期股权投资占比 0.0%，经营资产占比 99.1%。从资产占比来看，公司属于重资产经营。

2. 成长能力

成长能力呈现企业的长远扩展能力和企业未来生产经营实力，包括营业收入增长率、营业利润增长率和净利润增长率三个指标，增速越快的企业其成长能力越强。

营业收入增长率：16.61%

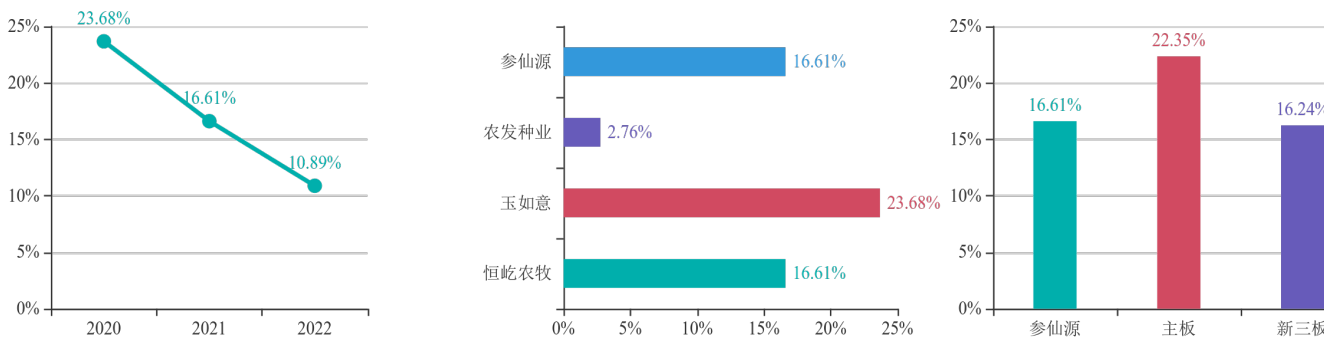


图 12 营业收入增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，参仙源营业收入增长率为 16.61%，高于行业主板均值，高于新三板均值。该指标高于 10%，说明企业目前经营状况较好。过去三年，企业的营业收入持续下降，且下降速度较慢，2021 年较上年增速有所放缓。

营业利润增长率：-141.56%

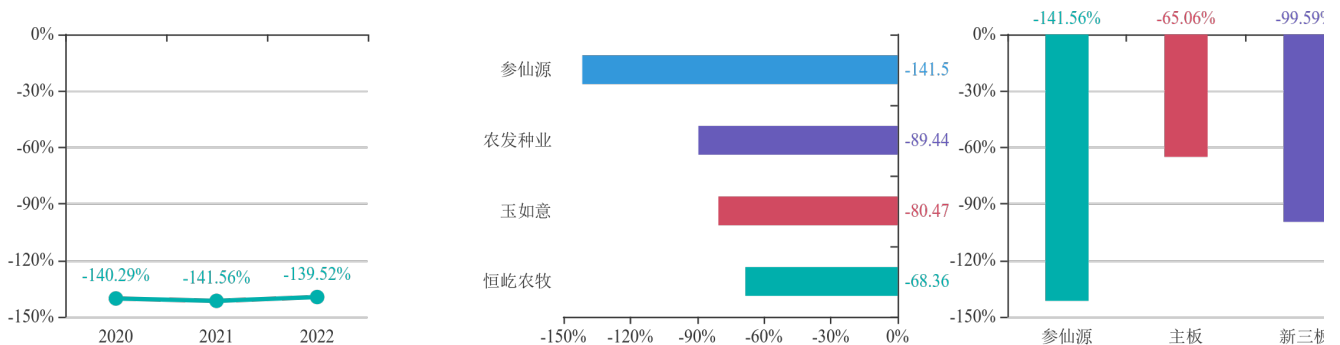


图 13 营业利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，参仙源营业利润增长率为 -141.56%，低于行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，企业营业利润下降，且下降速度较慢，2021 年较上年增速有所放缓。此指标与产品销售数量，单位产品售价，制造成本，以及企业控制管理和销售费用的能力有关。

净利润增长率：0.01%

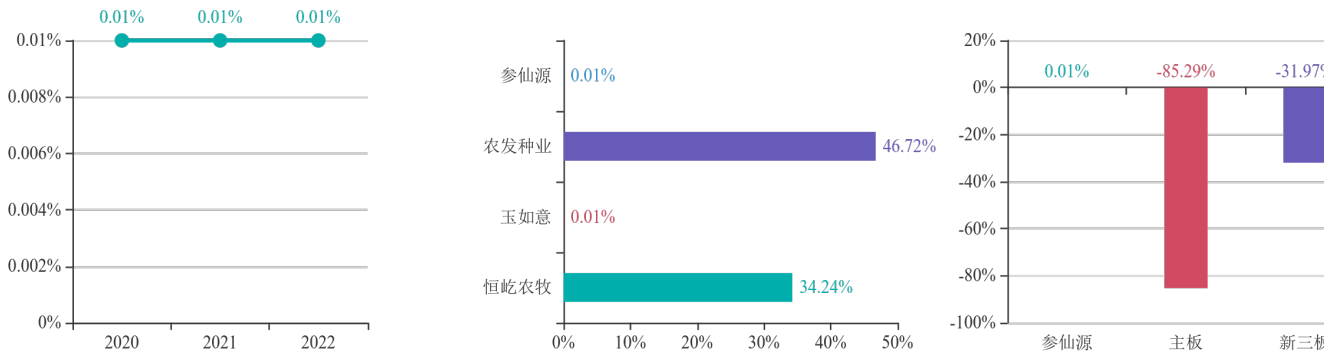


图 14 净利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，参仙源净利润增长率为 0.01%，高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，企业净利润无增长，且无增长速度较慢，2021 年较上年增速有所放缓。利润的质量判断需考量净利润是否有足够的现金来支撑，需结合盈利能力部分的经营现金流净利率这一指标进行分析。

3. 偿债能力

偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力，反映企业财务状况和经营能力的重要标志。短期偿债能力包括流动比率和速动比率两个指标，比率越大反映偿债能力越好，但会对企业的盈利能力产生影响；长期偿债能力包括资产负债率和长期偿债比率两个指标，比率越小反映偿债风险越小。

流动比率：0.0

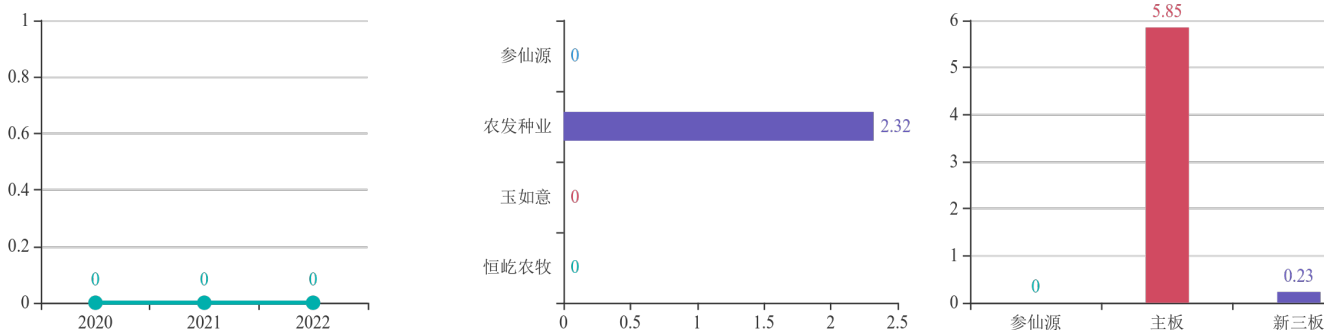


图 15 流动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，参仙源的流动比率为 0.0，低于行业行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，该指标有

所无增长，无增长速度很快。通常认为正常的流动比率为2，低于2的流动比率被认为是短期偿债能力偏低。

速动比率：0.0

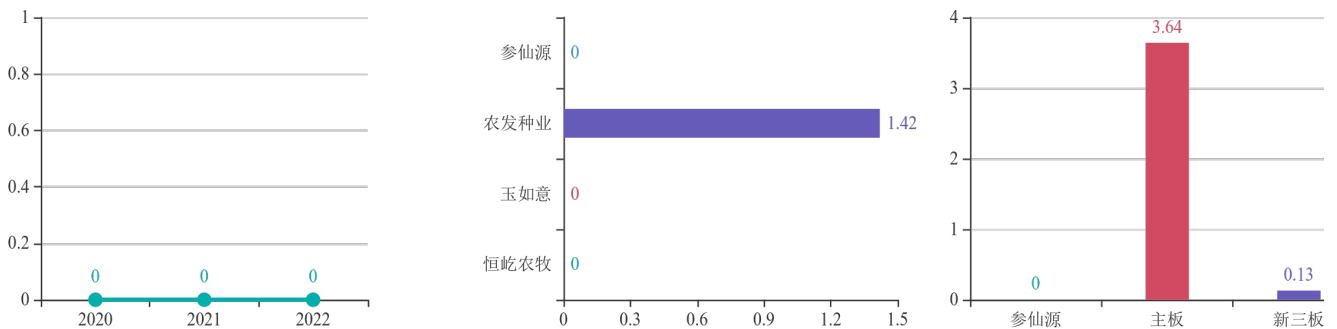


图 16 速动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，参仙源的速动比率为 0.0，低于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，该指标有所无增长，无增长速度很快。速动比率是对流动比率局限性的补充，反映了流动资产的流动性，让短期偿债能力的估值更加直观可信。通常认为正常的速动比率为 1，低于 1 的速动比率被认为是短期偿债能力偏低。

资产负债率：34.87%

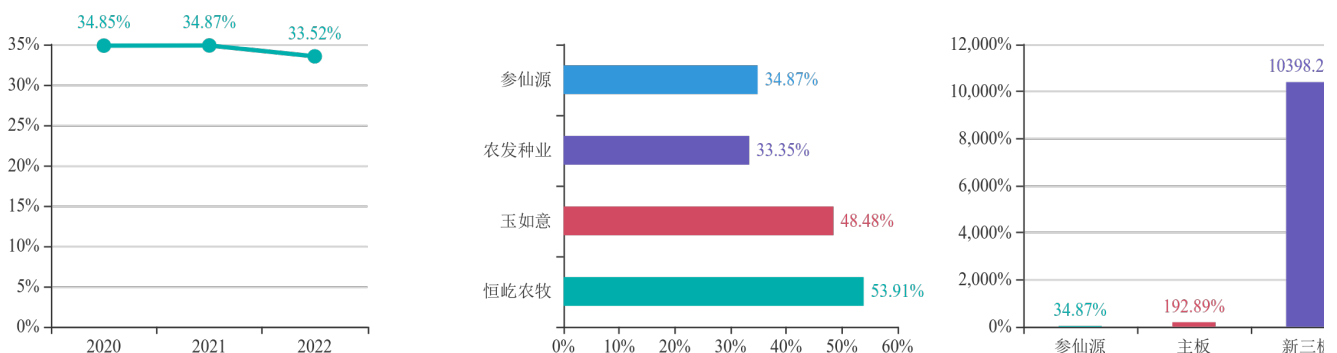


图 17 资产负债率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，参仙源资产负债率为 34.87%，低于行业主板均值，低于新三板均值。财务杠杆比率较低，整体偿债能力较好。过去三年，该指标有所上升，上升速度较慢。

长期负债比率：-17.61%

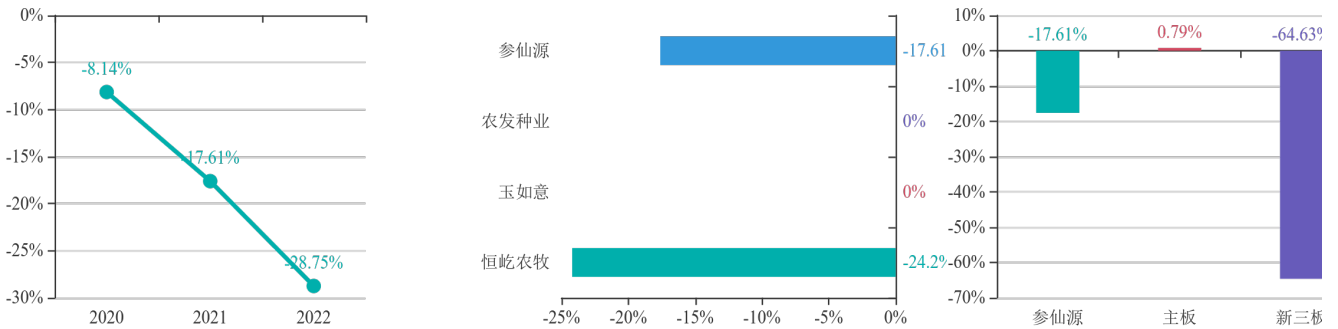


图 18 长期负债比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，参仙源长期负债率为 -17.61%，低于行业主板均值，低于新三板均值。表明企业利用非流动负债较少，企业的长期偿债能力较好。过去三年，该指标有所下降，下降速度非常快。

4. 营运能力

营运能力是指企业基于外部市场环境的约束，通过内部人力资源和生产资料的配置组合而对财务目标实现所产生作用的大小，包括存货周转率、应收账款周转率、应付账款周转率三个指标，周转率越大，表示资产的使用效率越高，营运能力越强。

存货周转率：0.06（次）

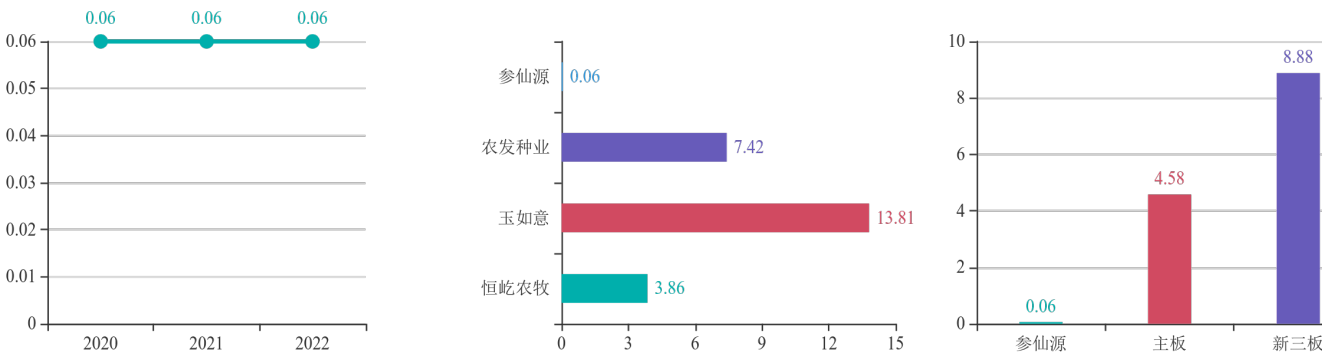


图 19 存货周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，参仙源存货周转率为 0.06（次），低于行业主板均值，低于新三板均值。反映了企业存货周转速度较快。过去三年，企业的存货周转率有所上升，上升速度较慢，说明该公司资金的使用效率有所

提高。

应收账款周转率：4.85（次）

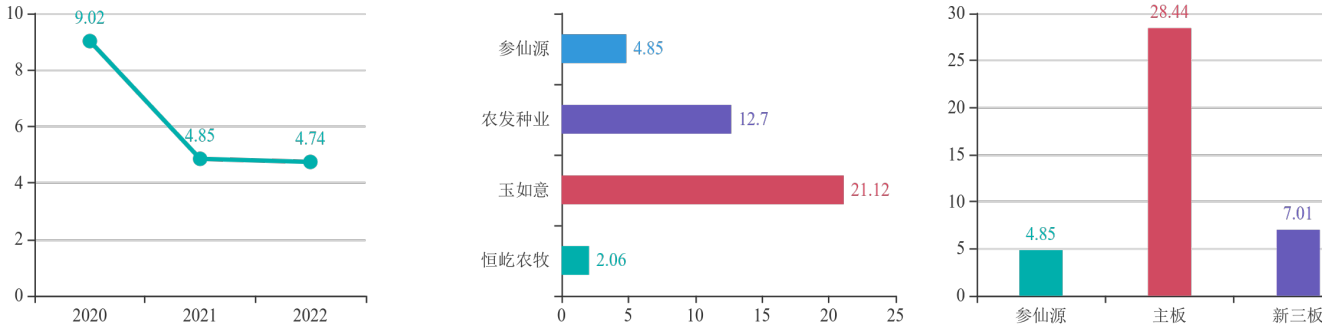


图 20 应收账款周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，参仙源应收账款周转率为 4.85（次），低于行业主板均值，低于新三板均值，表明企业应收账款周转速度较快。过去三年，应收账款周转率有所下降，下降速度较慢，表明企业应收账款管理水平下降。

应付款项周转率：0.0（次）

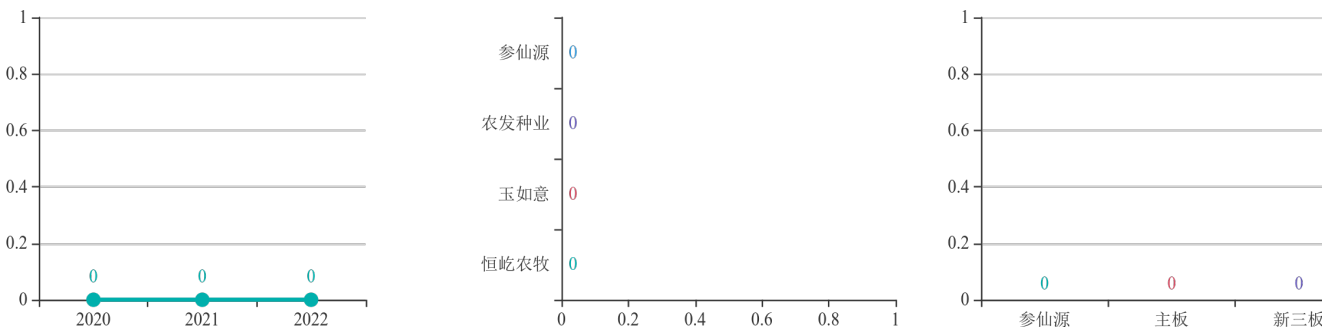


图 21 应付款项周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，参仙源应付账款周转率为 0.0（次），高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，应付账款周转率有所无增长，无增长速度较慢。该指标较高，说明公司占用供应商货款较低，信用水平高，还债能力强，但也可能预示原材料供应紧俏甚至吃紧，存在上游供应商要求快速回款情况的可能。相反，该指标较低，则说明占用供应商货款较高，存在一定的还款压力，但预示着对于上游企业更强的议价能力。

5. 盈利能力

盈利能力是指企业获取利润的能力，也称为企业的资金或资本增值能力，包括销售毛利率、销售净利率、股东权益报酬率三个指标，指标数值越大表明企业盈利能力越好。

销售毛利率：-55.37%

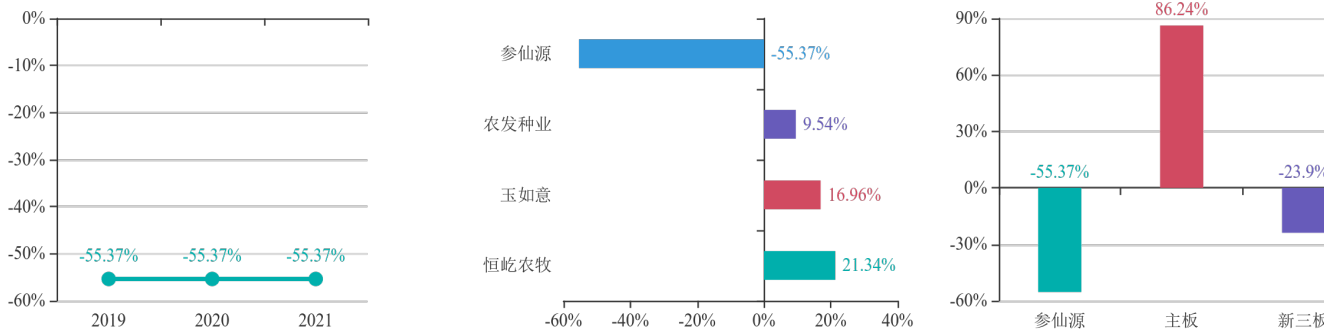


图 22 毛利率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，参仙源的销售毛利率为 -55.37%，低于行业主板均值，低于新三板均值，表明公司盈利能力较差。过去三年，企业销售毛利率有所上升，上升速度较慢。销售毛利率的影响因素比较复杂，应结合其他指标一起分析才能准确估值企业的盈利能力。

销售净利率：-146.83%

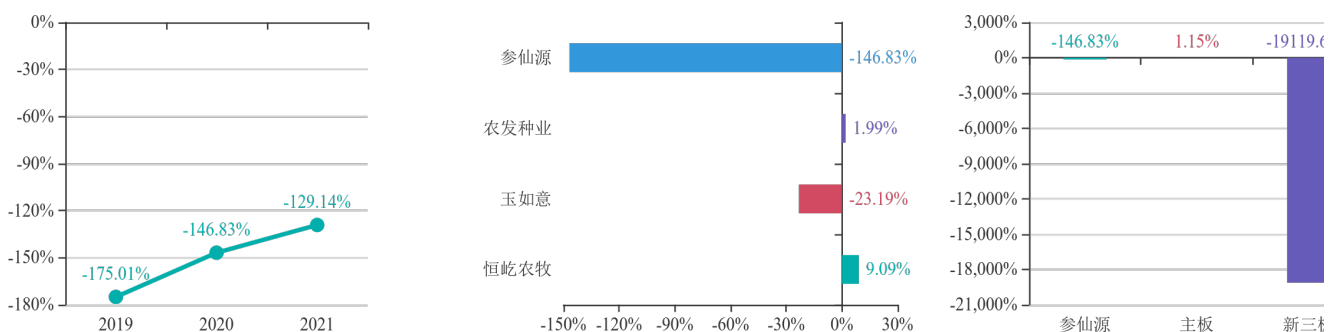


图 23 净利润率三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，参仙源的销售净利率为 -146.83%，低于行业主板均值，高于新三板均值，表明企业的盈利能力较好。过去三年，企业的销售净利率有所上升，上升速度较慢。该指标高，表明企业在增加销售收入的同时，控制了成本费用的增加，内部营运效率较高，盈利情况好。反之，盈利情况则不好。

股东权益报酬率：-4.62%

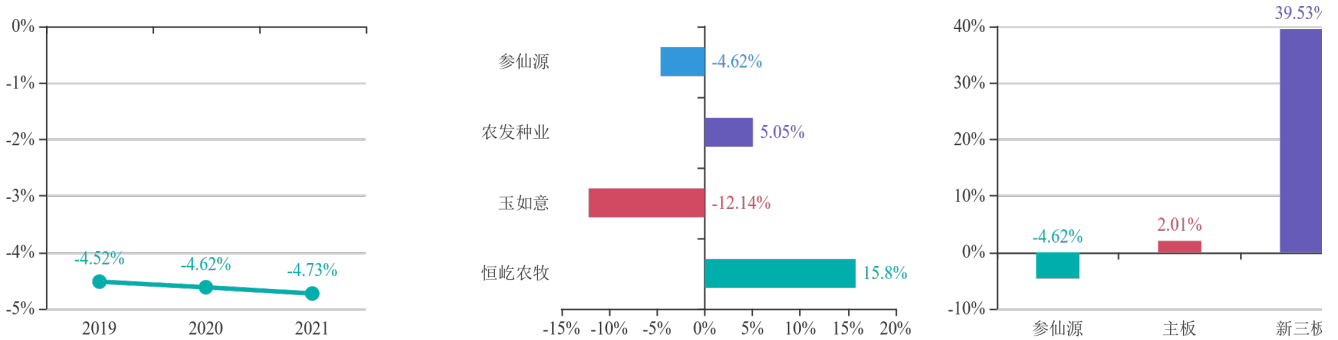
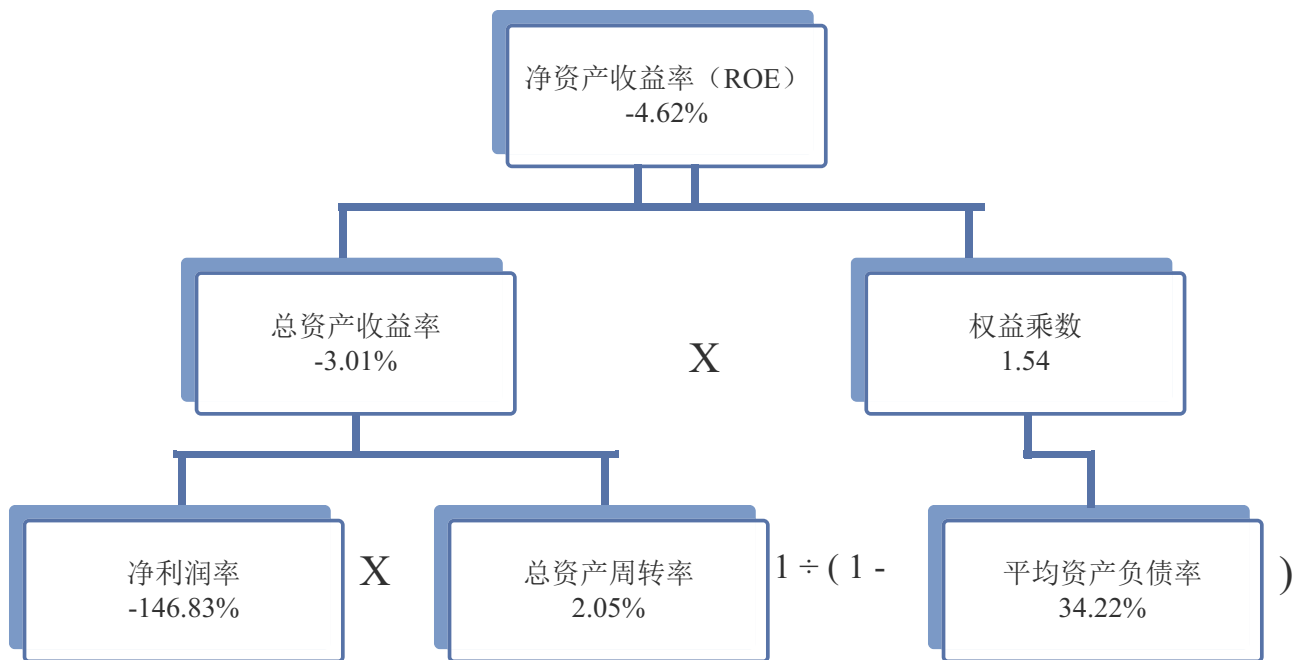


图 24 净资产收益率(ROE)三年对比、同业对比、行业均值对比

2021 年，参仙源的企业股东权益报酬率（又称净资产收益率，ROE）为 -4.62%，低于行业主板均值，低于新三板均值。表明普通股投资者委托公司管理人员应用其资金所获得的投资报酬较少，公司的运营模式一般，盈利能力一般，债权人风险水平较高。过去三年，该指标持续下降，下降速度较慢。

6. 杜邦分析



杜邦分析的核心是净资产收益率（ROE），其反映了所有者投入资本的获利能力和企业筹资、投资、资产运营等活动的效率。ROE 的高低取决于总资产收益率和权益乘数的水平。主要因素有三个方

面：净利润率、总资产周转率和权益乘数。

表 6 杜邦分析指标对比

| 杜邦分析体系 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 主板均值 | 新三板均值 |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|------------|
| 净利润率 (%) | -117.47 | -357.04 | -305.23 | -175.01 | -146.83 | 1.15% | -19119.62% |
| 总资产周转率 (%) | 0.0 | 1.27 | 1.49 | 1.79 | 2.05 | 47.8% | 15.44% |
| 权益乘数 | 0.0 | 2.05 | 1.33 | 1.44 | 1.54 | 2.29 | -9.45 |
| 净资产收益率 (%) | 0.0 | -9.28 | -6.04 | -4.52 | -4.62 | - | - |

净利润率：2021 年参仙源净利润率为 -146.83%，低于行业主板均值，高于新三板均值。

净利润率是指经营所得的净利润占销货净额的百分比，或占投入资本额的百分比。这种百分比能综合反映一个企业或一个行业的经营效率和盈利能力。提高净利润率能够提升净资产负债率，使公司达到最优运营模式。提高净利润率的途径有两种：提高公司议价权或降低成本费用。

总资产周转率：2021 年参仙源总资产周转率为 2.05%，高于行业主板均值，高于新三板均值。

总资产周转率是企业一定时期的销售收入净额与平均资产总额之比,它是衡量资产投资规模与销售水平之间配比情况的指标。它体现了公司对总资产的利用效率。在不能有效提高毛利率的情况下，企业可通过提高总资产周转速度实现较好的净资产收益率。

权益乘数：2021 年参仙源权益乘数为 1.54，低于行业主板均值，高于新三板均值。

权益乘数反映了企业财务杠杆的大小，权益乘数越大，说明股东投入的资本在资产中所占的比重越小，财务杠杆越大。其主要受资产负债率的影响，但同时也应考虑到相关风险因素，如：偿债风险、资金周转风险等。

五、行业分析

1. 行业介绍

农林牧渔门类具体分为农业，林业，畜牧业，渔业，农、林、牧、渔服务业，农业是农林牧渔行业的重要分支，是国民经济中一个重要产业部门。中国是个农业大国,农业在中国的经济发展中占有举足轻重的地位与作用。而作为农业的基础细分产业，种业的作用更是不言而喻。

自2011年国务院《关于加快推进现代农作物种业发展意见》出台以来，种业作为国家战略性、基础性核心产业的地位得以明确，支持种业发展的政策体系、法律法规制度体系等日益完善，推动着我国种业体制机制改革、发展环境改善、企业总体实力与自主研发能力提升等方面取得了长足进步，种业进入大变革、大发展的新阶段。以基因组学、全基因组选择等为代表的新育种技术快速发展及应用；种企兼并重组持续活跃，一批规模小、研发水平落后的企业逐步被淘汰或被兼并，具备“育繁推一体化”经营能力的龙头企业迅速成长；种业市场规模达到1,200多亿元，位居世界第二。但当前我国种业发展还存在诸多不足，突破性品种缺乏，同质化竞争严重，行业库存高；种子企业多小散弱状况依旧，自主创新力、持续发展力、国际竞争力等有待进一步提升；种业向农业服务延伸刚刚起步，基础薄弱；同时，我国种业进一步扩大开放，内资种企还将面临全球化竞争的挑战等，现代种业发展任重道远。

当前我国种子行业呈现以下几个特点：

（1）种企数量有所回升，但市场集中度不断提高

近年来，在国家一系列提高种子企业设立门槛、鼓励优质种企积极开展自主研发、促进行业整合的政策引领下，我国种子行业整合速度明显加快，大型种业企业顺势而为，加速并购优质标的，整合资源，提升市场占有率和竞争力，推动企业迅速发展壮大，并出现了一批年销售额超10亿元的骨干企业；不具备竞争优势的中小型种子企业被市场淘汰，或被并购，全国种子企业数量同步减少并呈现出阶段性特点，由2010年8,700多家减少到2016年的4,316家，2018年又回升到5,808家，从不同作物种子企业看，主要系瓜菜种子企业数量增加所致。虽然种子企业数量有所回升，但市场集中度还在不断提高，资本、技术、信息等加快向大型种业企业聚集。然而与全球种业市场相比，国内种子行业集中度还有待进一步提升。

（2）市场低迷，种企盈利空间受到挤压

一方面，农业供给侧结构性改革深入推进及农业由总量扩张向质量效益提升转变，国家连续调减玉米、水稻种植面积，同时改革玉米临时收储政策并逐步降低稻谷、小麦最低收购价格，农产品价格不断下降，种植积极性降低，行业持续低迷。另一方面，品种井喷，但突破性品种缺乏，市场竞争加剧。自2014年农业部深化品种审定“放管服”改革以及随后新《种子法》实施以来，除原有的国审和省（区）审外，增

设的绿色通道、联合体试验、同一生态区引种备案等渠道大幅度提升了品种审定速度。2017年以来，新审定品种数量呈现爆发式增长，2018年维持井喷之势。虽然市场新品种多，但真正的突破性品种缺乏，同质化程度高，种子供给过剩严重，市场竞争极度激烈，企业通过提价提升盈利空间的难度加大，同时竞争加剧导致销售费用等成本加大，盈利空间被进一步挤压。

（3）农业服务业务快速发展

随着我国土地流转加速推进，种植大户、家庭农场、农业合作社等规模化经营主体不断增加。出于对生产稳定及利润最大化的追求，规模化经营主体需要更加专业化、综合性、标准化的服务。面对行业下游的新形势、新变化，种企积极推进经营模式创新，加快构建农业社会化服务体系。围绕深入农业生产全过程，为规模化种植户提供优质种子等农资供应、种植技术服务、市场信息服务、购销流通、金融等全方位、综合性、专业化、标准化的全程化解决方案，打造产前、产中、产后的一体化服务机制，在实现种子销售的同时，获得其他增值服务收入，从而推动企业盈利能力的全面升级。农业服务业务将是未来种子企业与时俱进变革经营模式，实现转型发展的重要方向。

（4）转基因安全证书发放有望推动行业格局重塑

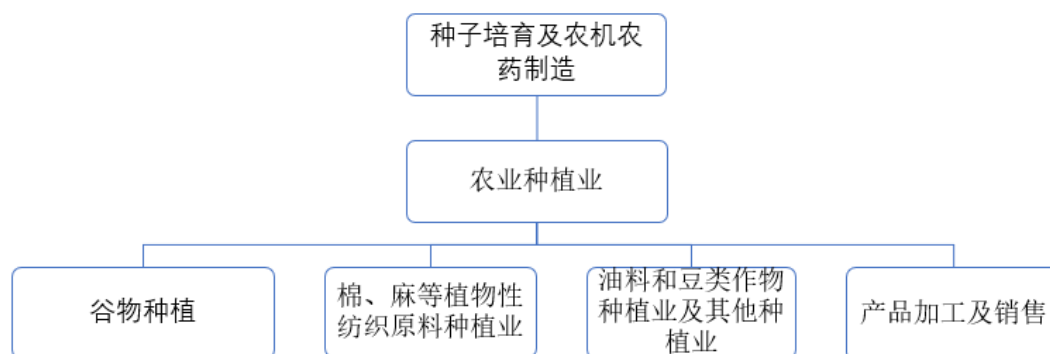
当前，以基因组学为代表的生物育种技术迅速推进，农业农村部科技教育司已于2020年1月21日发布2019年农业转基因生物安全证书（生产应用）批准清单，其中包括两个转基因玉米品种。未来如果转基因种子商业化，国内品种有望在抗性、品质及产量等方面得到提升，种子的价值也将大大提升。同时由于生物育种技术投入大、技术壁垒高，具备相关技术的企业竞争优势会显著放大，可能会加速行业集中度提升，种业竞争格局将会重塑。

（5）种业对外开放水平逐步提高，种企“走出去”步伐加快

2018年4月11日，国务院印发《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》，要求围绕种业等重点领域，深化现代农业对外开放。2018年6月10日，国务院印发《关于积极有效利用外资推动经济高质量发展若干措施的通知》，要求取消或放宽种业等农业领域外资准入限制。在上述政策推动下，我国种业对外开放水平将逐步提高，优势种企将加大“走出去”步伐，从种子贸易、投资合作、技术转让、资源整合等方面加快海外布局，积极参与国际竞争。与此同时，国外种业巨头也加快在中国本土深耕布局。在“引进来”与“走出去”双轮驱动下，未来我国本土种子企业将进一步参与国际合作与竞争，以国际化视野在全球范围内实现资源整合，充分利用“两个市场、两种资源”进一步做大做强，实现从封闭型发展向开放型发展，增强企业核心竞争力和国际影响力。

2. 产业链描述

农业产业链上游产业为农资业，关注种子培育及农机农药制造，下游主要是各类种植机构，主要包括谷物种植、油料和豆类作物种植业等。农业种植业行业的上下游产业链关系见下图：



农业产业链的上游主要依赖于农资业，在上游重点关注种子、农药化肥、农机等，这些领域目前均由国内品牌主导，规模占比过半，但企业分散且规模较小,单品市场价值不高。

农业产业链的下游主要为种植机构及销售机构，种植目前以传统销售为主，农户经营分散、规模小、商品化和专业化成功很低；销售方面为具体消费渠道，主要包括食用、工业消费、饲用、种用等主要类别。当前中国农业产业链正进入快速发展阶段。近年来，中国先后出台了鼓励农业产业化、农产品加工业发展、农村一二三产业融合等政策。各类资本进入农业产业链势头迅猛，中国农业产业链正迈入快速发展的新阶段。

农业是农林牧渔行业的重要分支，是国民经济中一个重要产业部门。中国是个农业大国,农业在中国的经济发展中占有举足轻重的地位与作用。近年来，随着国力增强，民生改善，粮食的消费量逐步减少，而食品总体消费量与日俱增，消费结构发生了巨大变化。供给方面我国粮食持续增产，除粮食产品外其他产品也均有不同程度增长。我国粮食生产供给与消费需求暂时性出现了缺口，但利用库存和市场调节，基本达到了粮食的产需平衡。

目前我国农业生产水平与现代化程度都有了很大提高，目前农业正向进一步现代化、电子化迈进。研究显示，2012-2018年我国农业总产值走势稳健增加，由44845.7亿元增加为61452.6亿元。

3. 国家政策

| 发布机构 | 名称 | 发布日期 | 相关内容 |
|------|----|------|------|
| | | | |

| | | | |
|---------|--|------------|--|
| 农业农村部 | 《关于集中开展违法违规调运生猪行为专项整治的通知》 | 2020-04-01 | 为有效控制非洲猪瘟疫情跨区域传播风险，严厉打击违法违规行为，保障生猪规范有序调运，促进生猪生产加快恢复，我部决定自即日起至6月1日，集中开展为期60天左右的违法违规调运生猪行为专项整治。主要内容：加强场户管理，严把饲养“源头”关；加强产地检疫，严把生猪出栏关；加强调运环节监管，严把流通运输关；加强落地监管，严把到达接收关；加强全链条监管，严把信息对接关；严打违法违规行为，严把监督执法关 |
| 国务院 | 《国务院关税税则委员会关于对原产于美国约160亿美元进口商品加征关税的公告》 | 2018-08-23 | 美国从2018年8月23日起对从中国进口的约160亿美元商品加征25%的关税。中方为做出必要反制，决定对160亿美元自美进口产品加征25%的关税，并与美方同步实施。中方对美约160亿美元商品加征25%关税于23日12:01正式实施，其中农业主要涉及饲料用鱼粉。 |
| 全国人大常委会 | 《农民专业合作社法》 | 2017-12-27 | 《中华人民共和国农民专业合作社法》自2018年7月1日起施行。主要内容有调整法律范围、县级以上人民政府建立综合协调机制、进一步规范农民专业合作社的组织和行为、增设农民专业合作社联合社一章及扶持政策等方面。 |

| | | | |
|--------|--------------------------|------------|---|
| 农业部 | 《饲料添加剂安全使用规范》 | 2017-12-15 | 该公告自2018年7月1日起施行。对《饲料添加剂安全使用规范》进行了修订。其中猪只日粮中锌、铜的最高限量下调。饲料企业生产仔猪断奶后前两周特定阶段配合饲料产品时，如在含锌110 mg/kg基础上使用氧化锌或碱式氯化锌，应在标签显著位置标明“本品仅限仔猪断奶后前两周使用”，未标明但实际含量超过110 mg/kg或者已标明但实际含量超过1600 mg/kg的，按照超量使用饲料添加剂处理。 |
| 国务院办公厅 | 《关于推进农村一二三产业融合发展的指导意见》印发 | 2015-12-30 | 推进农村一二三产业（以下简称农村产业）融合发展，是拓宽农民增收渠道、构建现代农业产业体系的重要举措，是加快转变农业发展方式、探索中国特色农业现代化道路的必然要求。《国务院办公厅关于推进农村一二三产业融合发展的指导意见》内容包括发展多类型农村产业融合方式、培育多元化农村产业融合主体、建立多形式利益联结机制、健全农村产业融合推进机制、完善多渠道农村产业融合服务。 |

4. 国内主要公司及商业模式

正邦科技（002157）：

公司是一家以农业为基础、在农业产业化领域内不断进行产业拓展经营的农牧企业，分设饲料、养殖、种植、物流、金融等产业集团，以种猪育种、商品猪养殖、种鸭繁育、农作物优良新品种选育、肉食品加工、饲料、兽药、生物农药、芳樟种植及芳樟产品加工、油茶种植及油茶产品加工、大米加工、相关

产品的销售与技术服务以及基于农业产业链的贷款、担保、融资租赁、资产管理为主营业务。正邦集团设立了国家博士后科研工作站、院士工作站、正邦农业科学院，拥有国家企业技术中心、省工程技术研究中心等技术研发平台，承担了包括国家“863计划”——生态福利养猪关键技术研究在内的国家及省市科研项目。集团分设畜牧、植保、食品、金控四大产业，在全国29个省（市、区）拥有580家分子公司、60000名员工，在“一带一路”10个国家拥有20家企业。

海大集团（002311）：

公司是一家集研发、生产和销售水产饲料、畜禽饲料和水产饲料预混料以及健康养殖为主营业务的高科技型上市公司，核心业务是水产饲料、水产苗种和动保产品。公司已经实现了在全国重点水产养殖区域的生产和销售。公司资金充足，银行信誉评级为AAA级。集团积极倡导绿色健康养殖，所属分子公司均通过了ISO9000、HACCP认证。注册资本超15亿元，在海、内外拥有320多家分子公司、1个中央研究院、十余个中试基地。

新希望（000876）：

公司创立于1998年并于1998年3月11日在深圳证券交易所上市。公司立足农牧产业、注重稳健发展，业务涉及饲料、养殖、肉制品及金融投资、商贸等。公司获农业产业化国家重点龙头企业、中国畜牧饲料行业十大时代企业、主体信用等级AAA、2017福布斯全球2000强等荣誉称号。企业技术中心获得“国家认定企业技术中心”称号，2个检测中心均通过国家实验室CNAS认可。目前公司通过了“ISO9001质量管理认证”和“ISO22000食品安全认证”、“ISO14001环境认证”、“GAP良好农业规范认证”、“18001职业健康安全认证”等。集团资信评等级为AAA级，8年名列中国企业500强之一。集团拥有企业超过800家，员工超过8万人，其中有近4万人从事农业相关工作。

北大荒（600598）：

公司是我国目前规模最大、现代化水平较高的农业类上市公司和优质商品粮生产基地，具有明显的规模、资源、技术、管理、绿色产品等优势。主要从事土地发包经营；水稻、玉米等粮食作物的生产和销售；尿素的生产、销售；与种植业生产相关的技术、信息及服务等；化肥零售(仅限分支机构经营)，以及房地产开发与销售。公司拥有丰富的耕地资源和可垦荒地资源，主要分布在世界上土质最肥沃的三大黑土带之一的三江平原上，是一个举世闻名的“天然粮仓”。公司先后荣膺中国上市公司百强、中国50家最受尊敬上市公司、中国上市公司财务安全500强等殊荣；股票曾先后入选上证50指数、红利指数、沪深300指数、中证100指数样本股。

登海种业（002041）：

公司是玉米种子行业中的龙头企业，是“国家认定企业技术中心”、“国家玉米工程技术研究中心(山

东)”、“国家玉米新品种技术研究推心”和“国家首批创新型试点企业”。经营范围为农作物新品种的选育、生产、分装、销售(凭许可证经营);农业高新技术研发及成果转让,研发成果的推广、咨询、培训服务;经营本企业《中华人民共和国进出口企业资格证书》核定范围内的进出口业务。公司长期从事科研开发紧凑型玉米杂交种,获得多项发明专利和多项植物新品种权,公司在全国设立了多处育种中心和试验站,建设成遍布全国的国内最大的玉米育种科研平台,公司与国内大专院校广泛合作,开展转基因、分子标记、单倍体诱导、细胞工程、辐射、航天等高新技术育种研究工作,取得了突出成果。

万向德农(600371):

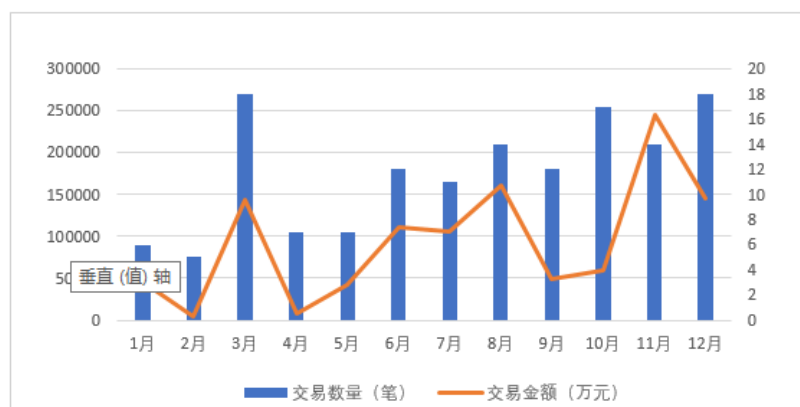
公司主营业务主要通过控股子公司北京德农种业有限公司完成,北京德农种业有限公司是集科研、生产、经营、服务于一体的现代大型综合高新技术种子企业。

经营范围为农业科学研究与试验发展,农业技术推广服务;农、林、牧产品销售;化肥销售;农业机械,汽车及配件销售;软件和信息技术服务;企业管理服务、社会经济咨询,实业投资;货物及技术进出口。公司以科技为先导,建立起一个布局合理的自主研发体系,以科技为先导,下设育种研究中心、综合试验站和试验点。德农种业曾先后获得中国种业信用骨干企业、种子协会3A信用企业;北京市高新技术企业、北京市农业产业化龙头企业。

5. 并购综述

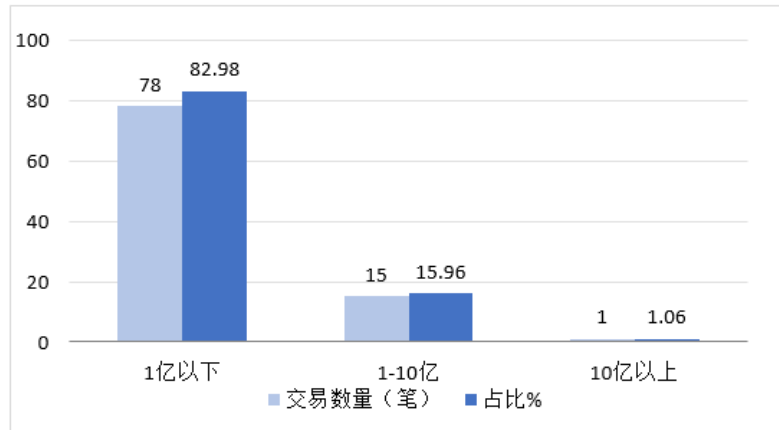
2019年1-12月,我国农林牧渔业上市公司共完成并购交易141笔,披露的交易金额为111.86亿元,披露交易金额的并购交易中平均每笔交易金额为0.79亿元。从交易金额来看,最多的月份为2019年11月,金额达24.49亿元,其中KKR Poultry Investment S.à.r.l.以15.55亿收购圣农发展股份,是今年最大的一笔并购交易。另外,从交易笔数来看,2019年3月和12月各完成18笔并购交易,超过其他月份,表现较为突出。

(外币计价的交易均用当时汇率折算成人民币进行统计)



2019年农林牧渔业并购交易金额和笔数

农林牧渔业上市公司的并购交易金额普遍偏小，单笔交易金额主要集中在1亿元以下，共有78笔交易，占比82.98%。交易金额在1至10亿元之间的有15笔交易，占比15.96%。单笔交易超过10亿元的并购有1笔，为KKR Poultry Investment S.à.r.l.收购圣农发展股份，交易金额为15.55亿。



2019年农林牧渔业单笔并购规模

(注：以上数据及文字均通过公开资料整理所得)

六、附录

附件 1：企业原始数据

附表 1-1 企业成长性评价原始数据

| 数据类别 | 变量名 | 数值 | 数据类别 | 变量名 | 数值 |
|-------|-------|-----|------|--------|----|
| 成长性指标 | 融资历史 | 3 | 经营能力 | 经营异常 | 0 |
| | 投资事件 | 0 | | 招投标 | 0 |
| | 招聘 | 203 | | | |
| 创新能力 | 专利 | 2 | | 动产抵押 | 0 |
| | 著作权 | 0 | | 知识产权出质 | 0 |
| | 作品著作权 | 1 | | 土地质押 | |
| | 商标信息 | 153 | | 购地信息 | 0 |
| | 网站备案 | 2 | | 行政处罚 | 0 |
| | 证书 | 1 | | 欠税公告 | 0 |
| 信用水平 | 司法拍卖 | 0 | | 严重违法 | 0 |
| | 限制消费令 | 2 | | 股权出质 | 0 |
| | 被执行人 | 1 | | 税收违法 | 0 |
| | 失信人 | 0 | | 环保处罚 | 0 |
| | 法律诉讼 | 21 | | 供应商 | 30 |
| | 开庭公告 | 27 | | 电信许可 | 0 |
| | 法院公告 | 2 | 送达公告 | 0 | |

| | | | | | |
|------|-------|----------|------|------|----|
| | 税务评级 | 2 | 风险水平 | 立案信息 | 13 |
| | 进出口信用 | 一般信用企业 | | 风险信息 | |
| 盈利能力 | 分支机构 | 1 | | 企业风险 | 87 |
| | 对外投资 | 5 | | 法人风险 | |
| | 营业收入 | 2522.78 | | | |
| | 净利润 | -7700.22 | | | |

附录 2：分数和等级参考

附表 2-1 企评家成长性评价系统成长性等级描述

| 成长性得分分数范围 | 等级 | 企业评价描述 |
|-----------|----|--|
| 0-250 | E | 目前该企业正处于缓慢成长期，企业成长性的各项指标低于市场平均水平，成长性逐步提升。 |
| 250-400 | D | 目前该企业正处于低速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性逐步提升。 |
| 400-600 | C | 目前该企业正处于快速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性日益显著。 |
| 600-800 | B | 目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。 |
| 800-1000 | A | 目前该企业正进入繁荣发展期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性十分显著。 |

附录 3：名词解释

1. 法人风险

“法人风险”记录了企业法人和高管的风险信息，本文所用数据为风险条数，包含法人和高管涉及的

法律诉讼条数等。

2. 绝对估值法

上市公司的绝对估值法与相对估值法相对，主要采用的是现金流贴现和红利贴现的方法，主要包括公司自由现金流(FCFF)、股权自由现金流(FECE)和股利贴现模型(DDM)。贴现现金流模型是运用收入的资本化定价方法来决定普通股票的内在价值。

3. 相对估值法

相对估值法是挖掘那些具有扎实基础但是市场价值相对较低的公司的一种简单的方法。其特点是采用乘数来评定上市公司的相对价值和绩效，较为简便，如市盈率估值法、市净率估值法、企业价值乘数法、市盈增长率估值法、市销率估值法、市售率估值法等。

4. FCFF 模型

FCFF 模型 (Free cash flow for the firm) 由美国学者拉巴波特于 20 世纪 80 年代提出，指利用公司自由现金流对整个公司进行估价，而不是对股权。自由现金流概念是指企业产生的、在满足了再投资需求之后剩余的、不影响公司持续发展前提下的、可供企业资本供应者/各种利益要求人 (股东、债权人) 分配的现金。

5. FCFE 模型

FCFE 股权自由现金流模型 (Free Cash Flow to Equity) 的来源是现金流贴现定价模型，这种方法只对杠杆企业项目所产生的属于权益所有者的现金流量进行折现，折现率为权益资本成本。