

# 信用等级公告

联合[2016] 1741 号

---

联合资信评估有限公司通过对黑龙江北大荒农垦集团总公司及其拟发行的 2016 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

黑龙江北大荒农垦集团总公司

主体长期信用等级为

AAA

黑龙江北大荒农垦集团总公司

2016 年度第二期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年九月十八日



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

# 黑龙江北大荒农垦集团总公司

## 2016 年度第二期中期票据信用评级报告

### 评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：20 亿元

本期中期票据期限：公司赎回前长期存续

偿还方式：每个重定价周期末（每 3 个计息年度为 1 个重定价周期），公司有权按面值加应付利息全额赎回本期中期票据

发行目的：补充流动资金

评级时间：2016 年 9 月 18 日

### 财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
现金类资产(亿元)	417.55	414.83	398.30	381.50
资产总额(亿元)	1690.89	1880.35	1928.37	1923.98
所有者权益(亿元)	250.30	278.23	333.45	324.73
短期债务(亿元)	708.93	807.26	691.35	564.40
全部债务(亿元)	819.89	942.42	886.33	850.33
营业总收入(亿元)	1303.93	1358.77	1313.36	530.33
利润总额(亿元)	7.30	6.12	6.47	6.29
EBITDA(亿元)	73.04	85.53	83.33	--
经营性净现金流(亿元)	55.35	25.88	18.24	68.03
营业利润率(%)	11.41	12.57	14.48	16.57
净资产收益率(%)	1.23	0.36	0.14	--
资产负债率(%)	85.20	85.20	82.71	83.12
全部债务资本化比率(%)	76.61	77.21	72.66	72.37
流动比率(%)	79.46	81.88	86.18	91.79
经营现金流负债比(%)	4.46	1.91	1.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.23	11.02	10.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.24	2.33	2.42	--

注：1.2016 年上半年财务数据未经审计；2.指标计算时未将所有者权益中 2015 年 11 月发行的 15 亿元永续中票计入长期债务。

### 分析师

刘哲 董征

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http://www.lhratings.com

### 评级观点

黑龙江北大荒农垦集团总公司（以下简称“公司”）是中国规模最大、现代化水平最高的商品粮生产基地和农业生产、贸易龙头企业之一。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在政策支持、土地资源、机械化作业、规模化生产和农副产品加工贸易等方面具有明显的竞争优势。同时，联合资信也关注到原粮收购资金需求量大、公司社会负担重、下属子公司遭到证监会处罚等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

近年，公司土地承包费稳定增长，工业和商业板块收入有所波动。随着国家产业政策支持不断深化，农业银行债务减免的完成，粮食进出口自营业业务的开展，农产品深加工等业务的不断完善，公司整体经营状况将有所好转，盈利能力将得到改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据属债券具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回权设置和利息支付方面均与其他普通债券/债务工具相关特征接近。

公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险很低，安全性很高。

### 优势

1. 农业是国民经济的基础产业，国家对农业高度重视。
2. 2014 年 8 月，国务院发布《关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》，赋予公司粮食自营进出口权和优先发行企业债

券的权利，并为公司未来发展提供了更多政策支持。

3. 公司拥有优质的土地资源，农业自然环境优越，生产规模大，机械化作业程度高，公司垦区是中国最大的商品粮生产基地之一，具有农业种植、农产品加工及销售的完整产业链。
4. 农业银行对公司的债务减免，有助于降低公司的债务规模。
5. 公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

#### 关注

1. 公司原粮收购所需资金规模大，对外筹资依赖度较高，债务负担重，短期偿债压力大。
2. 公司工业和商业各业务多处于微利或亏损状态，同时社会负担重，削弱了公司整体盈利能力。
3. 由于北大荒农业股份有限公司的子公司虚增利润，2016 年 8 月 29 日证监会对其及相关责任人进行了警告及处罚。
4. 公司 2013 和 2014 年审计报告均被出具了有保留意见的审计结论。
5. 公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。
6. 本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与黑龙江北大荒农垦集团总公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与黑龙江北大荒农垦集团总公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因黑龙江北大荒农垦集团总公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由黑龙江北大荒农垦集团总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、黑龙江北大荒农垦集团总公司 2016 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 黑龙江北大荒农垦集团总公司

## 2016 年度第二期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

黑龙江北大荒农垦集团总公司（以下简称“北大荒集团”或“公司”）前身为始建于 1947 年的黑龙江省农垦总局，1998 年 8 月，农业部以农（垦国字）[1998]44 号文《关于将黑龙江省农垦总局资产划拨到黑龙江北大荒农垦集团公司的批复》，批准授权公司统一经营黑龙江省农垦总局所持的各类国有资产。公司是以垦区国有农场、国有及国有控股企业为主体，吸收部分参股企业和协作企业所构建的大型农业企业联合体，企业性质为全民所有制，集团成员企业按产权联结关系和协作关系分为母公司、子公司、参股公司和协作成员，其中子公司北大荒农业股份有限公司（以下简称“北大荒农业股份”）（600598）于 2002 年在上海证券交易所上市，公司持股 64.14%。截至 2015 年底，公司实收资本 102.15 亿元。公司实际控制人为中华人民共和国农业部。

截至 2015 年底，公司内设综合工作部、发展战略部、资产经营部、财务管理部、经贸合作部、项目开发部、审计部、董事会工作部、金融投资部 9 个部门，拥有 9 个农垦分局，农牧场 105 个，26 家直属子公司。

公司业务范围涵盖种子生产经营、农业种植、养殖、农副产品加工、食品药品制造、建筑业、房地产开发，以及贸易业、物流业、金融等服务业。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 1928.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益 61.07 亿元）333.45 亿元，2015 年公司实现营业收入 1313.36 亿元，利润总额 6.47 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司（合并）资产总额 1923.98 亿元，所有者权益（含少数股东权益 56.29 亿元）324.73 亿元；2016 年 1~6 月公

司实现营业总收入 530.33 亿元，利润总额 6.29 亿元。

公司注册地址：黑龙江省哈尔滨市南岗区长江路 386 号；法定代表人：王有国。

### 二、本期中期票据概况

公司于 2016 年注册额度为 50 亿元中期票据，并已于 2016 年 3 月成功发行 2016 年度第一期中期票据“16 北大荒 MTN001”，额度为 20 亿元。目前，公司拟发行 2016 年度第二期中期票据（下称“本期中期票据”），发行额度 20 亿元。本期中期票据募集的 20 亿元全部用于补充流动资金。本期中期票据无担保。本期中期票据特征有别于普通中期票据，在期限、利息支付及票面利率等方面条款有特殊设置。

期限方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据每个重定价周期末（每 3 个计息年度为 1 个重定价周期），公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）全额赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据（除非发生强制付息事件）每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照发行条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。强制付息事件是指在付息日前 12 个月，如果公司向普通

股股东分红或公司减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照发行条款已经递延的所有利息及其孳息。公司在递延支付利息的情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得向普通股股东分红或减少注册资本。

本期中期票据采用浮动利率形式，单利按年计息。前4个重定价周期（第1个计息年度至第12个计息年度）内，票面利率由基准利率加上基本利差确定。基准利率在每个重定价周期确定一次。首期基准利率为簿记建档日前750个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。首期票面利率由公司和主承销商在发行时根据簿记建档结果确定。基本利差为首期票面利率与首期基准利率之间的差值。如果公司不行使赎回权，则在第5个重定价周期（第13个计息年度至第15个计息年度）内的票面利率调整为当期基准利率加上基本利差再加上300个基点（1个基点为0.01%，下同）；从第6个重定价周期开始，每个重定价周期适用的票面利率为当期基准利率加上基本利差再加上600个基点。

此外，在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第5个计息年开始每3年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据在除公司（含合并范围子公司）发生向股东分红和减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。根据公开信息查询，公司子公司黑龙江北大荒农业股份有限公司自2014年起每年均向股东分红，公司递延利息支付的可能性较小。

综合考虑分析，本期中期票据属债券创新品种，含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券/债务工具相关特征接近。

### 三、宏观经济和政策环境

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016年上半年，中国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，中国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，中国经济保持稳定增长。2016年1-6月份，中国国内生产总值（GDP）34.1万亿元，同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格（CPI）指数在2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自3月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016年1-6月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；

第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016年1-6月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8万亿元，同比增长9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016年1-6月份，中国社会消费品零售总额15.6万亿元，同比增长10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016年1-6月份，全国居民人均可支配收入同比增长6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016年1-6月份，中国进出口总值1.7万亿美元，同比下降8.8%，自3月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差2571亿美元，同比变动不大。2016年6月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在6.5%-7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等2016年年度目标，2016年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其

是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到13%的社会融资规模和M2的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计2016年全年GDP增速为6.7%左右。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 区域经济环境

黑龙江省是中国最东北的省份，面积为45万多平方公里，约占全国总面积的4.7%。2015年黑龙江地区生产总值实现15083.7亿元，增长5.7%。其中，第一产业增长5.2%，高于全国平均1.3个百分点；第二产业由于占规上工业半数的能源工业负增长3.7%，导致增速回落，增长1.4%，低于全国平均4.6个百分点；第三产业增长10.4%，高于全国平均2.1个百分点。

公司地处黑龙江三江平原，地势平坦（自然坡降在1/1000~1/7000），是世界三大黑土带之一，土壤条件良好，有机质含量在4%左右。公司所在区域主要河流有黑龙江、松花江和乌

苏里江，支流有挠力河、七虎林河、水库，湖泊有蛤蟆通、青山、青河三座大中型水库以及兴凯湖等。地下水储量十分丰富，含水层厚度为30~200米，埋深在30~40米，非常有利于灌溉农作物。当地年平均气温在1.8至3.2℃之间，最高气温在7月份，日平均温度为25.3~27.4℃，无霜期在120~145天，年有效积温为2400~2550℃，太阳辐射每平方厘米为110~120千卡。日照4至9月为1500~1700小时，有利于一年一季的农作物生长发育和优质农产品生产。

## 2. 粮食产业

### (1) 中国粮食产销状况

农业是中国国民经济的基础，也是社会稳定的基础。中国作为一个发展中国家和人口大国，粮食问题关系到国计民生和社会稳定。在中国，粮食是战略物资。

#### 粮食连续多年增产，产量增幅取决于耕地

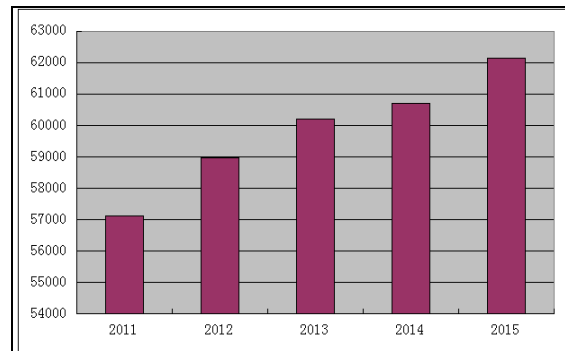
2004~2015年以来，中国粮食产量实现连续十一年增产，其中2008~2015年连续6年稳定在5亿吨以上，主要是受粮食播种面积不断扩大和单产量持续提高等影响。2015年中国粮食总产量62143万吨，比上年增加1433万吨，增产2.4%。从三大粮食品种看，2015年全国稻谷产量20824万吨，增产0.88%；小麦产量13018万吨，增产3.18%；玉米产量22458万吨，增产4.13%，玉米成为中国第一大粮食作物品种。

尽管国内粮食生产已经实现连续十年以上增产，但国内耕地、淡水等资源要素逐渐缩减，而且粮食产量的增加赶不上需求的快速增长和结构的不断变化，随着人口增加、人民生活水平提高，特别是城镇化加快推进，粮食需求将继续刚性增长，紧平衡将是国内粮食安全的长期态势。

从粮食品种结构看，玉米产需基本平衡，小麦、水稻供求偏紧，大豆存在较大缺口，国内粮食已处于紧平衡状态，粮食品种结构不平衡的矛盾突出，粮食外贸（进出口）成为缓解平衡中国粮食结构矛盾的重要手段。

图1 2011~2015年中国粮食总产量

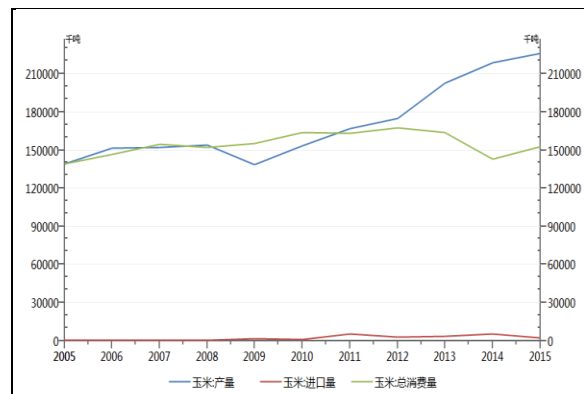
(单位：万吨)



数据来源：国家统计局

图2 2005~2015年国内玉米需求与进口量

(单位：千吨)



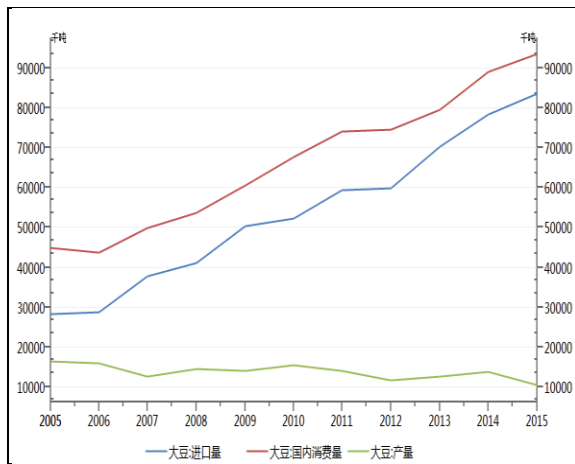
数据来源：Wind 资讯

从粮食产销区域看，中国粮食作物主要生长在北方，产销两区市场割裂问题较为严重，加之粮食具有季节生产性，存在粮食周期性需求的矛盾，因此粮食内贸成为调节粮食产销区域分布和季节周期性需求矛盾的重要手段。

由于粮食存在产区和消费区割裂以及粮食周期性消费与季节性生产的矛盾，加之粮食价格受供求、政治、经济、宏观政策、进出口、运输等多种因素影响，粮食价格波动频繁，从事粮食单边贸易风险较大。因此，从事粮食贸易的企业往往借用套期保值的金融手段来规避风险。



图3 2005~2015年国内大豆需求与进口量  
(单位:千吨)



数据来源: Wind 资讯

### 国内市场粮食价格波动下降

原粮收购价格方面,2009年以来,在国家不断提高粮食最低收购价和不断加大粮食收储力度等综合政策措施下,原粮收购价格呈持续上涨的趋势。根据中储粮全国粮油价格监测系统统计显示,全国原粮综合收购价格指数(周度指数,基期以2008年为100)从2009年初的98.33一路上行升至2012年底的144.43,经过2013年波动上升至年底的147.63后,2014年全国原粮综合收购价格指数呈波动上升态势,2014年一季度略有下滑,4月开始止跌反弹,波动上升至当年最高水平153.82;2014年四季度开始波动下降至2014年底的149.71。截至2015年底,全国原粮综合收购价格指数小幅下降至145.24。

从2015年全国主要粮油批发市场主要粮食品种的年度个体价格指数看,大豆、玉米、白小麦、和晚籼米均有不同程度的下降。2014年上半年华北玉米阶段性断档导致价格暴涨,加之下半年因干旱减产,综合导致玉米价格同比明显上涨;小麦、晚籼米和早籼米价格指数均受到最低收购价底价提升的支撑,籼米市场继续受到南方“镬大米”、进口低价大米等事件冲击;2014年大豆实施目标价格改革试点,由于缺乏临时收储的支撑,加之中国大豆对外依存度已超过80%,2014年全球大豆价格因丰

产而大幅下跌,综合导致国内大豆价格指数同比下跌3.21%。2015年,中国气候总体正常,适宜粮食生产,主要粮食品种库存充足,收储价格有所下调,主要粮食批发价格均呈下降趋势。

### 粮食进出口逆差扩大,对外依存度增加

近年来随着中国经济的高速发展,粮食需求大幅增加,不少国内农产品供求基本面发生重大变化,对外依存度提高,如每年大豆压榨需求7000万吨,其中5500万吨来自国外(主要进口自美国、巴西),大豆消费对外依存度达80%,而玉米消费随着饲料消费的稳定增加及玉米深加工需求的大幅增加,出现供不应求的局面。

#### (2) 粮食贸易体制

改革开放以来,中国粮食流通体制坚持市场化改革取向,逐步打破统购统销体制。从2004年开始,国家全面放开粮食收购和销售市场,实行购销多渠道经营,市场机制在粮食流通中起到基础性作用。现行粮食流通管理体制的主要特点是:

①中央和地方对粮食分级管理,责权分开,实行在国家宏观调控下省级政府对粮食生产和流通全面负责的体制。

②政企分开,粮食行政管理部门代表政府对全社会粮食流通进行管理,粮食购销企业(包括乡镇粮库)主要面向市场,自主经营,独立核算,自负盈亏。

③出口配额管理,中央对从事玉米、水稻和小麦粮食作物的进出口业务实行统一配额管理。公司是国内唯一一家拥有玉米、小麦和水稻粮食作物进出口全资质的企业。

④中国粮食市场化流通体制尚处于初期阶段,为规避市场投机风险,保障粮食供应安全,稳定粮食贸易市场,中国通过粮食国储作为粮食贸易市场的调节杠杆,并通过限定粮食最低收购价格来保障农民利益,从而稳定粮食市场价格。

### （3）行业竞争

目前粮食流通行业按主体可划分为国有粮食流通企业、地方粮食流通企业和社会粮食流通企业。

国有粮食流通企业主要从事国家政策性收储业务，其拥有仓储网点多、容量大，储备轮换量大的优势，是目前粮食流通领域的领导者。中国现存国有粮食流通企业主要包括：中国储备粮食管理总公司、中粮集团和吉粮粮食集团有限公司。

地方粮食流通企业：原省市县三级粮食系统中的粮食购销企业改制形成，其经营方式相对国有粮食流通企业更加灵活。虽单体经营规模小，但地方粮食流通企业拥有的库点总量庞大，并逐渐成为一些大型加工企业主要合作单位。

社会粮食流通企业：指私人粮商，其经营灵活性高于其他粮食流通企业。

整体看，中国粮食流通行业已进入多元化竞争整合时代。由于粮源紧张，粮食流通盈利微薄，国有大型粮食贸易企业将有望在竞争整合中抓住机遇，得到进一步发展。

### （4）粮食物流

中国粮食主产区和主销区的矛盾决定了中国“北粮南运”、“东粮西运”的态势明显。对于粮食贸易企业而言，粮食运输是粮食贸易中的重要环节。目前，粮食从生产区运到销售区的流通费用占粮食销售价格的30%~35%。

在粮食运输方式上，粮食内贸主要以铁路、公路、水路运输为主，粮食外贸主要以航运为主。铁路运输方面，铁路系统的垄断性一方面使得收费不尽合理，另一方面运力不足制约了粮食流通效率。公路运输灵活性较好，但成本最高，加之近几年汽柴油价格不断上涨，物流成本进一步增加。水路运输成本低于铁路运价，但耗时长、损耗多。

整体看，粮食运输在粮食贸易中占有重要地位，能够掌握粮食资源、保障粮食运输效率的粮食贸易企业在竞争中占有较大优势。

### （5）粮食政策

中国作为粮食生产和消费大国，粮食生产和粮食市场的稳定至关重要。多年来，中国一直重视粮食安全工作，通过增加农资补贴、增加收储量及提高最低收购价格等措施，带动农民粮食生产的积极性，保障粮食供应稳定。此外，粮食进出口管理一直是中国调节粮食余粮和国内市场供需的重要手段。近年，粮食出口政策变化较大，一方面中国为了保障国内粮食市场供应的稳定，加大了对粮食出口的限制；另一方面，随着中国连续多年粮食增产，对部分粮食作物产品存在余粮调节的需求，本着适时、适度的原则中国逐步放松了粮食出口。

2009年4月8日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，讨论并原则通过《全国新增1000亿斤粮食生产能力规划(2009-2020)》，提出到2020年，中国粮食生产能力达到11000亿斤以上，比现有产能增加1000亿斤；耕地保有量保持在18亿亩，基本农田面积15.6亿亩，粮食播种面积稳定在15.8亿亩以上，粮食单产水平达到700斤，落实增产措施分别为改造中低产田、选育推广优良品种、提高复种指数、推广重大技术措施、提升农业机械化水平和加大病虫害防控，挖掘粮食增产潜力。

随着粮价走高，通货膨胀压力加大，政府对农村基建投资、农资、粮种、粮种补贴、粮食最低收购价格、适时临时收储政策、完善农村保险补贴等方面，均加大强农惠农政策，用以保障粮食产量，平抑物价。

2013年4月，国家财政部发布《国家农业综合开发高标准农田建设规划》指出，到2020年，改造中低产田、建设高标准农田4亿亩，其中通过农业综合开发资金投入完成3.4亿亩，通过统筹和整合农业、水利等相关部门财政性资金完成0.6亿亩；完成1575处重点中型灌区的节水配套改造；亩均粮食生产能力比实施农业综合开发前提高100公斤以上。2013年，中央财政共安排农业综合开发资金328.5亿元，比2012年增加38.5亿元，增长13.3%。为提高

粮食综合生产能力，确保国家粮食安全，2013年，中央财政农业综合开发投入中低产田改造项目和高标准农田建设项目资金 213.68 亿元。截至 2014 年 11 月底，中央财政累计拨付农业综合开发转移支付资金 341 亿元，其中，拨付土地治理项目资金 236 亿元，主要用于建设旱涝保收、高产稳产、节水高效的高标准农田。

2015 年 1 月，国务院印发《关于建立健全粮食安全省长责任制的若干意见》（以下简称“意见”）；意见中指出，为加快构建国家粮食安全保障体系，确保谷物基本自给、口粮绝对安全，要确保：1、耕地面积基本稳定，质量不下降，粮食可持续生产能力不断增强 2、保护种粮积极性，提高种粮比较收益，落实粮食收购政策 3、落实地方粮食储备，增强粮食仓储能力，加强监督管理，确保地方储备粮数量真实、质量安全 4、完善粮食调控和监管体系，保障粮食市场供应和价格基本稳定，不出现脱销断档，维护粮食市场秩序等。

（6）《国务院关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》

2014 年 8 月 19 日，国务院发布的《关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》对黑龙江农业发展、黑龙江农垦和北大荒集团提供了新的政策支持。其中完善对外开放政策中赋予黑龙江农垦粮食自营进出口权、金融政策中优先支持东北地区符合条件企业发行企业债券，允许符合条件的金融机构和企业到境外市场发行人民币债券。同时对东北地区增强农业可持续发展能力进行了明确要求，要夯实农业发展基础，转变农业发展方式，积极探索现代农业发展之路，主要包括以下三点：

巩固提升商品粮生产核心区地位。大力开展高标准基本农田建设，继续支持吉林西部和黑龙江三江平原东部等地实施土地整治重大工程。今年全国 1 亿亩深松整地试点重点安排在东北地区。组织实施黑土地保护工程，加大对土壤有机质提升、养分平衡、耕地质量检测以及水土流失治理等的资金支持力度。积极推进

东北四省区节水增粮行动项目建设，到 2015 年建成 3800 万亩集中连片高效节水灌溉工程。通过大力发展节水农业，带动东北地区节水技术和设备制造业发展。

创新现代农业发展体制。加快推进黑龙江“两大平原”现代农业综合配套改革试验，研究解决涉农资金整合中遇到的新情况新问题。完善粮食主产区利益补偿机制，国家涉农资金进一步加大对东北地区倾斜力度，按粮食商品量等因素对地方给予新增奖励，视中央财力状况，增加中央财政对产粮大县奖励资金。推动粮食主销区建立产销合作基金，鼓励引导主销区到主产区投资建设生产基地。鼓励地方政府结合实际，建立财政贴息等现代农业发展金融扶持机制，引导农村金融机构开展金融创新。

加强粮食仓储和物流设施建设。2014 年中央预算内投资安排 14 亿元，支持东北地区新建 64 亿斤粮食标准化仓储设施和一批散粮物流设施；中央财政安排 5 亿元，维修改造 200 亿斤仓容危仓老库。改革创新粮食仓储设施投资建设方式，充分发挥地方和社会建仓积极性，鼓励支持农户特别是种粮大户、家庭农场、农民专业合作社等新型经营主体储粮。同时，对吉林、黑龙江等仓容紧张地区，抓紧进行跨省移库腾仓。下一步全国新建 1000 亿斤仓容重点向东北地区倾斜，争取用 2—3 年基本解决东北地区粮食仓储难问题。畅通“北粮南运”，加强运粮通道及物流基础设施建设，继续推进粮食大型装车点建设，完善粮食物流体系和节点布局。

（7）未来发展

根据 2015 年 3 月 17 日发布的《中国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》（以下简称“纲要”），“十三五”期间要努力实现以下规划。

坚持最严格的耕地保护制度，全面划定永久基本农田。实施藏粮于地、藏粮于技战略，以粮食等大宗农产品主产区为重点，大规模推进农田水利、土地整治、中低产田改造和高标准农田建设。完善耕地占补平衡制度，研究探

索重大建设项目国家统筹补充耕地办法，全面推进建设占用耕地耕作层剥离再利用。建立粮食生产功能区和重要农产品生产保护区，确保稻谷、小麦等口粮种植面积基本稳定。健全粮食主产区利益补偿机制。深入推进粮食绿色高产高效创建。加快推进农业结构调整，积极引导调整农业种植结构，支持优势产区加强棉花、油料、糖料、大豆、林果等生产基地建设。

促进农业可持续发展，持续增加农业投入，建立农业农村投入稳定增长机制。优化财政支农支出结构，创新涉农资金投入方式和运行机制，推进整合统筹，提高农业补贴政策效能。逐步扩大“绿箱”补贴规模和范围，调整改进“黄箱”政策。将农业“三项补贴”合并为农业支持保护补贴，完善农机具购置补贴政策，向种粮农民、新型经营主体、主产区倾斜。建立耕地保护补偿制度。

完善农产品价格和收储制度，继续实施并完善稻谷、小麦最低收购价政策。深化棉花、大豆目标价格改革。探索开展农产品目标价格保险试点。积极稳妥推进玉米价格形成机制和收储制度改革，建立玉米生产者补贴制度。实施粮食收储供应安全保障工程，科学确定粮食等重要农产品储备规模，改革完善粮食储备管理体制和吞吐调节机制，引导流通、加工企业等多元化市场主体参与农产品收储。推进智慧粮库建设和节粮减损。

### 3. 食品工业

食品工业是中国国民经济的重要支柱产业，也是关系国计民生及关联农业、工业、流通等领域的大产业。

#### (1) 食品工业发展现状

##### 产品结构调整

近几年，中国食品工业产品结构调整取得较大进展，各类食品在质量、档次、品种、功能以及包装等方面已基本满足不同消费层次的需求。如油脂品种从单一的二级油为主，发展到可生产一级油、高级烹饪油、色拉油和食品

工业各种专用油等，全精炼油产量已占油脂总产量的30%左右；粮食加工中，特二级以上精度的小麦粉已占面粉总产量的70%，精米占大米总产量的85%左右；名优产品得到较快发展，产品质量稳定，产量不断增加，产品市场覆盖面扩大。

##### 高新技术的应用

近十年高新技术在食品工业中得到较好应用，大中型企业技术装备水平有了较大提高。如生物工程技术、超高温杀菌、冷冻速冻、超临界萃取、膜分离、分子蒸馏等一大批高新技术在食品行业得到了推广应用，有力地促进了食品工业生产技术的提高和产品的更新换代。啤酒、葡萄酒、饮料、乳品、烟草加工等行业中较先进的技术装备，已接近发达国家20世纪90年代中期先进水平，中国食品机械设备制造水平正在逐步适应食品工业的发展和技术改造的要求。

#### (2) 行业关注

食品工业虽然取得了很大成绩，但其总体水平仍然较低，特别是与国外发达国家相比，差距较大，主要存在以下问题：

##### 食品工业结构不够合理

从行业结构看，食物资源粗加工多，深加工和精加工少；从产品结构看，产品品种花色少、档次低、包装差，产品更新换代慢，产品结构不能完全适应市场需求变化；从地区结构看，西部省区食品工业比较落后，而东部的山东、广东、江苏及中部的河南4省食品工业比较发达。

##### 食品企业总体规模小，生产集中度不高

粮油加工企业合理的经济规模为：面粉加工400~600吨/日、稻谷加工200~400吨/日，而中国78.9%的面粉企业为50~100吨/日的生产规模，80%的稻谷加工设备为日处理50吨以下的小机组；制糖行业平均日处理甘蔗约为1500吨左右，远远低于6000吨的国际平均日处理量。

##### 技术水平相对落后，加工技术储备不足

目前，在中国的食品工业科技成果中，初

级加工的成果所占比重大，而精、深加工的成果明显不足；对食品的综合利用，尤其是废弃物的综合利用研究较少，与国际先进水平有较大差距；企业自主开发创新能力低，行业管理所需的基础性技术工作十分缺乏。

#### 食品安全和环境污染问题较多

在食品加工中掺杂使假，以假充真，以非食品原料、发霉变质原料、病死畜（禽）等加工食品的违法活动屡禁不止；一些企业在兴建项目时不做环境影响评价，生产产生的大量“三废”随意排放，对周边环境造成了较严重的污染。这种状况影响了食品出口，破坏了市场经济秩序。

#### (3) 未来发展

##### 生产和消费趋势

①安全性、营养健康性食品将得到较快发展。近几年，国际上发生了疯牛病、口蹄疫、李斯特菌等，为免受其害，各国纷纷在食品的生产、加工、销售以及进出口上采取了更加严格的管理措施，进一步完善了相关的法律法规和安全技术标准。

②绿色食品、有机食品市场前景良好。这些食品虽起步晚，但发展快，目前正向标准化、系列化、规范化和产业化的方向发展。

③各类健康及具有预防、治疗疾病或有助于病后康复等调节身体功能的各种功能性食品，将得到较快发展并占据越来越大的市场份额。

④方便快捷性食品将进一步发展。为了适应人们工作、生活快节奏、高效率的迫切需要，在国际市场上花样繁多的净菜、配菜、方便米饭及各种冷冻、微波、旅游食品等，越来越受到欢迎。目前，全世界方便食品的品种已超过1.5万种，有向主流食品发展的趋势。冷冻食品向小包装、多品种、调理简单方便的家庭化方向发展。

##### 技术发展趋势

各种高新技术已普遍应用于食品工业。电子技术、生物技术、新材料等基础科学技术以及超高压处理、超临界提取、膜分离、分子蒸

馏、超微粉碎、微胶囊、真空处理、冻结浓缩、品质评价、食品掺假鉴定、超高温瞬时杀菌等尖端技术在食品工业生产和产品研发中将得到广泛应用。例如生物技术、智能技术等已贯穿于从原料加工到食品安全消费的各个环节中。这些高新技术的应用不仅可保证食品营养、安全、卫生、方便、快捷、风味多样和降低生产成本，而且可节约资源和保护环境等，与传统食品工业技术相比，具有巨大的优势。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司出资人为黑龙江省农垦总局，实际控制人为中华人民共和国农业部。

### 2. 企业规模及竞争力

#### 规模及品牌优势

公司的前身黑龙江农垦系统是中国中央级直属四大垦区之一，下属单位分布在黑龙江省12个地市、74个县市区，垦区总人口167.3万人，土地总面积5.62万平方公里，横跨小兴安岭南麓、松嫩平原和三江平原地区，占黑龙江省土地总面积的12%，人均占有耕地面积20亩。目前，公司拥有9个分公司，拥有耕地近4000万亩，耕地面积相当于其他三家垦区耕地面积总和的1.4倍，是国家重点建设的商品粮基地和农产品加工基地。垦区粮食生产从业人员人均经营耕地100余亩、平均生产粮食6.5万斤，生产能力达到了中等发达国家水平。

公司拥有国家级和省级龙头企业19家，九三粮油、完达山乳业、米业公司等龙头企业的生产能力居国内同行前列，先后培育了“北大荒”、“完达山”、“九三”、“丰缘”等一批中国驰名商标，大豆异黄酮、维生素E、乳珍、冻干粉针等20多项产品的核心技术在国内领先。

经过多年发展，公司已成为中国规模最大、现代化水平最高的商品粮生产基地和农业生产、贸易龙头企业，形成以农业生产为核心的完整

产业链，在农业生产规模、土地资源、机械化作业和专业化程度等方面具有明显的竞争优势。

#### 农作物种植环境优越

公司自然资源丰富，生态环境优良，地处世界三大黑土带之一，土质肥沃，有机质含量平均在 3-5%，是无公害食品、绿色食品、有机食品的理想生产地。垦区现已建成国家级生态示范区 4 个、省级生态示范区 2 个，国家级、省级自然保护区 17 个，受保护地区面积比例达 12.3%。累计治理水土流失面积达 405 万亩，水土流失治理率达 45.5%，治理沙化土壤 19 万亩，盐渍化土壤 19 万亩，森林覆盖率达 15.3%。2003 年，进行安全农产品认证 198 个，安全农产品生产基地认定 17 个。公司建立了国家级的绿色食品基地 4 个，占全省的 47.6%，同比增长 29.9%，绿色食品面积扩大到 650 万亩，其中绿色食品基地检测面积 400 万亩。公司农作物种植区域内无工业污染源，空气清新、水质优良，土壤中无任何金属污染，是全国少有的绿色、有机食品生产地。中国已将三江平原列为湿地保护地，禁止再开垦荒地，保证了三江平原免受环境污染，持续作为绿色有机食品生产基地。未来随着人民生活水平的不断提高，消费者更倾向于购买安全健康环保的绿色食品，公司产品在市场中的竞争优势将更加突出。

#### 机械化作业率高

公司农业生产种植规模大，种植区域地广人稀，土地集中连片，非常适宜进行机械化耕种。垦区农业机械装备先进，粮食生产的机械化程度高，农业机械化率达 97.8%，基本实现了粮食生产全过程机械化。晒场、烘干塔、水利建筑等农业基础设施完备，抗灾保障能力强。

#### 农业服务体系健全

作为国家农业产业化的标志性企业，公司在水稻、大豆、小麦等农作物大面积开发种植方面积累了丰富的经验，形成了一整套农作物高产栽培技术和抵御自然灾害的有效措施及管理经验。公司拥有技术管理与指导、科技研发与推广等完善的技术服务推广体系。技术管理

与指导以公司农业生产部为主体，形成了公司本部、分公司、管理区、作业站“四级”网络；科技研发与推广以“三站一室”，即气象站、植保站、试验站和土壤化验室为主体，以有关科研院所、大专院校为依托，全面开展农业气象、生物灾害预警防控综合服务，重点实施优新品种引进筛选、重大生产课题科研攻关、主推技术示范、核心技术成熟化、技术创新以及科技培训。

农业生产组织化程度较高，农业生产辐射示范周边农村。围绕粮食生产形成了农业产前、产中、产后服务网络体系，公司建立了健全的良好繁育供应、技术指导、农机服务、加工、营销和质量安全检验检测等社会化服务保障体系。公司具有粮食食品加工、农业机械化、规模化经营、种子加工、农业科研、社会化服务等诸多辐射优势。

公司农业科技转化率和农业从业人员素质较高，形成了农业科研院所、部级检验中心、农业技术推广中心、基层农业技术推广站、专业育种单位、品种试验网点等较完整的粮食生产科研、开发和推广体系。农业科技贡献率达 67%，比全国平均水平高出 25 个百分点，粮食作物良种化率达到 98.5%。垦区在良种繁育、模式化栽培、病虫害防治、农业航化作业等新技术应用上和实行保护性耕作方面居国内领先水平。

### 3. 人员素质

董事长王有国先生，1961 年出生，在读博士研究生，高级经济师，曾任黑龙江农垦大厦总经理、党委书记；黑龙江农垦总局哈尔滨分局副局长；黑龙江农垦总局办公室主任；黑龙江农垦总局红兴隆分局局长、党委副书记；黑龙江农垦总局红兴隆分局党委书记；黑龙江农垦总局副局长、党委委员；2013 年 4 月起任农垦总局局长、党委副书记、公司董事长。

公司总经理侯培耀先生，54 岁，大学学历，高级经济师，1994 年 4 月任黑龙江省农垦总局

农业开发办公室主任；2004年任黑龙江省农垦总局发展与改革委员会主任；2006年10月任黑龙江省农垦总局牡丹江分局局长；2009年6月至今任公司总经理。

截至2016年6月底，公司下属企业从业人员62.12万人，以生产人员为主，符合农业生产的劳动密集型特点，其中，35岁以下员工占比3.85%，35-45岁员工占比29.26%，45岁以上员工占比66.89%。

总体看，公司管理人员在相关行业从业经验丰富，管理水平高，公司员工构成符合农业生产特点，能够满足公司生产经营需求。

## 六、管理分析

### 1. 公司治理

公司是经国家批准设立的具有独立法人资格的全民所有制企业，依照出资人(北大荒农垦总局)授权，经营监管公司的全部国有资产，主要通过对企业资产投资、融资控股、参股、资产重组、企业并购等方式进行资产经营和资本经营活动，承担保值增值责任。

公司根据《中华人民共和国公司法》及《公司章程》设立了董事会和监事会，不设股东会。公司董事会由9名董事组成，设董事长1名，董事人选由黑龙江省农垦总局党委确定；监事会由5名监事组成，其中包括职工监事1名；公司实行总经理负责制，总经理主持公司的日常经营管理工作，对董事会负责。总经理人选由农垦总局党委提名，由董事会聘任或解聘。

### 2. 管理水平

公司针对自身的经营特点，设有综合工作组、发展战略部、资产经营部、财务管理部、经贸合作部、项目开发部等相关职能部门，对口下属企业职能部门进行专业指导。

在农业生产管理方面，公司根据下属单位多，耕地分布广的特点，采取以统一经营管理为主导，家庭农场承包经营为基础的统分结合的双层经营体制。每个家庭农场是一个独立核

算、自负盈亏的经营主体，农户通过与公司签订《农业生产承包协议》承包公司土地，自主决定承包面积，并向公司交纳承包费用。在生产过程中，公司统一为家庭农场提供产前、产中、产后服务，在技术、生产资料供应、农用机械、农产品处理、市场信息及销售等方面为农户提供支持。

对下属企业的管理方面，公司作为母公司分享资产收益、重大问题决策和选择管理者的权利，建立资产经营责任制度，对子公司和分公司经营的资产实行监督和管理。公司决定或批准分、子公司的领导体制，委派分、子公司的主要管理者，履行对分、子公司生产经营活动和财务状况的监督。公司对分公司、子公司成本、费用支出情况进行审查，重大开支项目和财产损失、财务挂账的处理要经过集团总公司审批。

货币资金采用集中管理模式。公司采用对下属分、子公司实施相对集权与适度分权相结合的原则，实行集团总公司和子公司二级核算二级管理。其中，投资资金、融资资金通过网上银行将资金集中进行统一管理和使用，生产经营性资金由所属公司在一定范围内自主管理，财务管理部进行即时监控。公司通过完善网上银行和财务信息化系统，实现对货币资金使用和现金流量预算的实时、双重控制，保证资金使用的合理性和有效性。实现控制财务费用支出、降低贷款规模、缓解企业资金压力的目标。

财务管理方面，公司实行预算管理，由财务管理部编制公司年度预算，并定期监督、检查分析，指导分、子公司的财务预算编制，监督其执行。

总体看，公司初步建立了公司治理结构，经营体制符合自身生产经营特点，但下属子公司过多，经营范围重叠、经营项目重复建设情况较多，未来仍有整合与改善的空间。

## 七、生产经营

### 1. 经营现状

公司主要从事水稻、大豆、玉米、麦类、马铃薯、蔬菜等粮食作物的种植、培育、加工和销售，农资产品（化肥、种子、农机、柴油）的生产或销售，粮油、豆粕、大米、麦芽、乳制品等农副产品的加工、贸易，形成了农、工、贸、商一体化产业链。公司收入构成中，农业板块主要是农产品销售和土地承包费收入；工业板块主要是农副产品加工和食品工业；商业板块主要是粮食贸易和农资产品（成品油、种子、化肥、农机）销售。

2013~2015 年，公司主营业务规模较为稳定，2015 年实现主营业务收入 1260.07 亿元，较上年下降 3.73%。从收入构成看，农、工、商三大板块是公司核心业务，2015 年分别占主

营业务收入的 13.29%、41.08% 和 41.37%。2015 年农产品销售收入企稳回升，实现收入 58.08 亿元；家庭农场承包收入 109.42 亿元，同比增长 7.54%；公司工业板块收入出现下滑，主要系子公司九三粮油收入下滑所致。

毛利率方面，2013~2015 年，公司综合毛利率不断增长，2015 年为 14.23%，较上年有所上升，其中农产品销售毛利率下降主要是受国家护农政策导致公司在收购粮食过程中价格不能低于国家相关要求，从而导致毛利下降；工业及商业板块毛利率有所提升主要是相关子公司盈利能力增强所致。

2016 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 522.71 亿元，同比下降 7.73%。毛利率为 16.69%，较 2015 年底增加 2.46 个百分点。

表 1 公司主营业务收入及毛利率状况（单位：亿元、%）

业务分类	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农产品销售收入	82.90	6.62	4.84	43.55	3.33	8.96	58.08	4.61	7.51	40.66	7.78	65.41
家庭农场承包费收入	90.65	7.24	100.00	101.75	7.77	100.00	109.42	8.68	100.00	29.36	5.62	100.00
工业	543.99	43.45	2.19	560.41	42.82	4.13	517.66	41.08	5.71	206.85	39.57	6.43
商业	475.55	37.98	5.12	543.87	41.55	4.62	521.23	41.37	5.20	235.98	45.14	7.07
建筑业	52.32	4.18	8.32	52.30	4.00	8.16	44.76	3.55	10.14	6.81	1.30	2.39
服务业	6.62	0.53	56.00	7.03	0.53	52.77	8.92	0.71	48.43	3.05	0.58	37.38
<b>合计</b>	<b>1252.03</b>	<b>100.00</b>	<b>11.10</b>	<b>1308.91</b>	<b>100.00</b>	<b>12.37</b>	<b>1260.07</b>	<b>100.00</b>	<b>14.23</b>	<b>522.71</b>	<b>100.00</b>	<b>16.69</b>

资料来源：公司提供

### 2. 农业板块

#### 土地承包费收入

土地承包费受宏观经济影响小，是公司稳定的收入和利润来源。公司通过“公司+农场+农场职工”的模式，以企业为龙头，以农场为纽带，把土地承包给下属农场职工种植，收取土地承包费。土地承包收取的模式为：公司按照“全费自理、自主经营、自负盈亏”

的方针，一般每 3-5 年与农场职工签订《农业生产承包协议》，将土地承包给家庭农场（农场职工）经营，收取土地承包费。农场职工根据自身情况向农场申请承包土地数量，种植品种在年初由公司决定，农产品销售对象由农场职工自主选择。土地承包费一年一定，每年收取的具体标准主要依据影响利润形成的农作物产值、生产成本的各因素和



土地生产设施（包括农作物产量、耕地质量差异、农田水利设施、生产资料价格、粮食市场价格及走势）进行综合分析测算，在上年承包费的基数上作适当调整。

2015年，公司共完成总播种面积4291.8万亩。公司土地平均承包费为236.93元/亩。

农场职工所承包的土地每年种植品种由公司决定。由于不同作物对土壤中的养分具有不同的吸收利用能力，采取轮作方式有利于土壤中的养分的均衡消耗，同时轮作还有利于减轻与作物伴生的病虫草害的危害，因此公司根据垦区土壤特点，实行“大豆-小麦-玉米”轮作，年初确定垦区内土地的种植品种。

#### 农产品销售

公司原粮销售以水稻、大豆、玉米和麦类为主，蔬菜、杂粮为辅。现阶段公司农产品销售主要采用向农户集中收购、统一销售的经营模式。公司集中购销的粮食约占农户年总产量的50%，其余部分由农户自行处理。公司集中购销的主体为分公司下设的农场、粮食经销子公司等。

粮食收购价格方面，公司严格执行国家规定的粮食最低收购价格，并根据市场和企业情况略有上浮。在销售方式的选择上，公

司农产品的销售渠道可划分为三大类，一是对各级储备粮库的销售，约占销售总量的40%；二是对各龙头加工企业的销售，约占销售总量的40%，三是其他渠道（包括各粮食批发市场等）约占销售总量的20%。

垦区主要农作物单产与国内平均水平相比具有较大的领先优势，代表中国农业生产的最高水平。公司农业生产种植规模大，种植区域地广人稀，土地集中连片，非常适宜进行机械化耕种，农业机械装备水平在全国领先。近三年，公司不断加大农业现代化建设的投资，截至2015年底，黑龙江垦区有效灌溉面积达27.7万公顷，其中节水灌溉面积6万公顷，机电井1.4万眼。现有粮食处理中心409座，种子加工厂60个，金属粮仓2501座，水泥晒场3141万平方米，粮食仓储能力达到2200万吨。截至2015年底，公司拥有农用机械总动力980.4万千瓦，农用大中型拖拉机7.65万台，其中100马力以上拖拉机8289台，机动水稻插秧机7.5万台，联合收获机3.2万台，农用飞机72架，农用飞机场69处，垦区航化作业面积18.6万公顷。公司利用现代的农业机械进行大规模的联合机械化耕作，并向农户收取相关费用。

表2 农产品产销情况（单位：万吨）

业务分类	2013年		2014年		2015年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
玉米	786	800	377	378	427	412
大豆	60	63	43	45	61	55
水稻	1206	1145	631	622	715	709
麦类	5	5	2	2	4	4
其他	6	6	3	3	6	6
<b>合计</b>	<b>2063</b>	<b>2019</b>	<b>1056</b>	<b>1050</b>	<b>1213</b>	<b>1186</b>

资料来源：公司提供

总体看，公司农产品板块的经营模式符合自身特点，规模化优势显著，土地承包费收入稳定。但粮食收购价格受国家管制，粮食销售受政策性因素影响较大。

#### 3.工业板块

公司工业板块主营业务主要是农副产品加工业和食品工业，经营主体主要为九三粮油工业集团有限公司（以下简称“九三粮油”）、

黑龙江省北大荒米业集团有限公司（以下简称“米业公司”）、北大荒农垦集团有限公司（以下简称“麦芽公司”）和北大荒农业股份以及完达山乳业股份有限公司（以下简称“完达山乳业”）等。

### 九三粮油

公司大豆加工业务主要由九三粮油完成，九三粮油下设 8 个分公司，拥有绿色食品种植基地、大豆产品初加工基地和大豆产品精深加工基地。绿色食品基地盛产富含异黄酮、维生素 E 等多种人体必需营养素的非转基因优质大豆；初加工基地拥有大豆加工生产线，主产品为豆粕、豆油和浓缩磷脂、豆油脂肪酸等；大豆产品深加工基地为九三粮油在哈尔滨市高新技术开发区引进的大豆产品深加工生产线，主产品为天然维生素 E 原液、大豆异黄酮粉、粉末磷脂、植物甾醇、脂肪酸甲酯以及保健食品等。九三粮油主打产品非转基因大豆油被评为国家首批无污染、无公

害“绿色食品”，并连续三年荣获中国农业博览会名牌产品称号。

2015 年，九三粮油实现营业收入 410 亿元，较上年下降 10%，其中豆油销售收入 81 亿元，豆粕销售收入 141 亿元；境内外贸易实现收入 157 亿元。此外，九三粮油经营其他农产品，其中食品豆实现收入 0.5 亿元；棕榈油实现收入 2 亿元；玉米、水稻、大麦等杂粮实现收入 0.5 亿元。

近年来，九三粮油产销情况较好，豆粕和豆油产销率保证在 95% 以上。2015 年豆油业务实现销售收入 81 亿元，其中销售散装成品油销售 132 万吨，平均售价 6107 元，吨油价格比上年下降 478 元，包装油销售 40 万吨，平均售价 8450 元，吨油价格比上年减少 297 元。2015 年累计销售豆粕 569 万吨，平均售价 2800 元，吨粕售价比上年下降 845 元，豆粕累计实现收入 141 亿元，同比下降 30.2%。

表 3 九三粮油主要产品产销情况（单位：万吨、亿元）

	产量		销量		销售收入	
	豆油	豆粕	豆油	豆粕	豆油	豆粕
2013 年	148	650	146	650	101.50	227.80
2014 年	149	617	147	625	88.70	201.60
2015 年	145	570	141	569	81.00	141.00

资料来源：公司提供

表 4 九三粮油原料采购情况

（单位：万吨、元/吨）

采购情况	2013 年	2014 年	2015 年
采购量	875	868	752
其中：国产大豆	122	19	36
进口大豆	753	849	716
平均采购价格	4276	3751	2770

资料来源：公司提供

原材料采购方面，大豆占九三粮油生产成本的 95%，为采购的主要原材料。九三粮油每年大部分的大豆从国外进口，国内收购的大豆主要为垦区出产的非转基因大豆，相对于进口转基因大豆成本较高。2015 年，九三粮油累计

采购大豆 752 万吨，其中：国内大豆 36 万吨，进口大豆 716 万吨，大豆以进口大豆为主，平均采购价格 2770.42 元/吨，采购价格呈下降趋势。

表 5 2015 年九三粮油前五大供应商

（单位：万元）

客户名称	采购金额	占比
路易达孚亚洲私人有限公司	399173	20.28%
CHS 公司（域桥粮油）	277627	14.10%
ZEN-NOH GRAIN COROORTION(全农公司)	265491	13.49%
CARGILL INTERNATIONAL SA（嘉吉公司）	200700	10.20%
BTG	187297	9.51%

合计	1330289	67.58%
----	---------	--------

资料来源：公司提供

九三粮油产品以销售市场价格作为定价依据，约 90%以现金结算，其余通过银行承兑汇票进行结算。

### 米业公司

米业公司主要从事大米的生产、深加工、销售业务，并根据市场情况进行大米原粮销售，其中大米深加工占公司农产品深加工的 80%以上。

表 6 米业公司大米产销量情况

项目	产量（万吨）		销量（万吨）	
	大米	副产品	大米	副产品
2013 年	27.40	13.00	27.30	10.10
2014 年	17.60	5.46	13.90	4.30
2015 年	12.50	3.10	13.40	1.90

资料来源：公司提供

注：大米销量不包括直接销售的原粮。

米业公司现有 5 个分公司、11 家控股子公司、34 个制米厂，拥有国际领先制米生产线 60 多条，年加工稻谷能力为 300 万吨，是中国目前最大的米业生产企业和农业产业化重点龙头企业，并通过了 ISO9001、ISO14001、ISO22000 质量环境和食品安全管理标准体系。公司生产的“北大荒”品牌系列大米成为绿色食品、有机食品中最具市场竞争力的品牌产品之一。米业公司生产所需的水稻和原粮主要从下属的农业分公司、北大荒集团下属的农场以及其他渠道采购。

米业公司根据销售市场价格作为定价依据，货款约 5%为现金结算，95%为先款后货的结算方式。

米业集团在市场营销上积极进行分公司转型，力争销售渠道覆盖全国主要区域，先后在北京、成都、广州、西安、上海、哈尔滨、大连、郑州、江苏等地成立了分子公司，这些公司分别负责北京及华北区域（北京公司）；西南区域（成都公司）；华南区域（广州公司）；西北区域（西安公司）；江苏区域（江苏公司）；

河南区域（郑州公司）；上海、安徽及浙江区域（上海公司）；东北三省区域（哈尔滨公司）米业集团的产品销售。

由于米业公司管理不到位，亏损严重，2014 年公司对米业公司进行分拆，一分为三：一部分并入商贸集团、一部分并入下属农场、剩余保留在原木业公司下。未来米业公司将每年获得部分补贴支持，逐步化解危机。

### 完达山乳业

完达山乳业下辖 24 家分、子公司，拥有年加工鲜奶能力 100 余万吨，可生产奶粉、液态奶、饮料、豆制品、米麦制品及保健食品等 11 大系列 220 个品种，销售网络遍及全国。在世界品牌实验室（World Brand Lab）发布的 2015 年《中国 500 最具价值品牌排行榜》中，“完达山”以品牌价值 202.85 亿元位列“中国 500 最具价值品牌排行榜”第 130 位。

完达山乳业的奶源基地主要分布在北纬 45 度，同时又处于世界仅存的三大黑土带之一。这个纬度带土质肥沃、草质优异，气候与干湿度非常适合奶牛的生长和泌乳。在这一奶源带上，完达山拥有 600 万亩天然草原牧场，50 万头良种奶牛，优良的生态环境成为完达山乳业原料奶的自然资源基础。

2015 年完达山乳业液奶产品销量为 25.93 万吨，同比下降 3.35%；粉类销量 2.53 万吨，同比增长 10.00%。鲜奶收购情况看，2015 年完达山乳业累计收购鲜奶 35.09 万吨，采购价格 3718 元/吨。

近年来，完达山乳业粉类产能下降及粉类、液奶产能利用率较低的主要原因一是国家新食品安全法的颁布；二是小乳品厂的淘汰。具体为，一方面，2010 年国家颁布了新食品安全法对婴儿配方粉的质量提出了更高的要求，即成品细菌总数由 30000 个降至 1000 个，公司为了生产出更优质的产品，将细菌总数的内控标准设定为 500，为保证细菌数控制在 500 以内，只能通过增加蒸发器中间清洗时间，因此造成乳粉生产设备有效运行时间缩短，影响产能的

发挥。另一方面，近几年公司先后建成了三个大型加工工厂，引进了先进的生产线，原有的小型乳品厂被淘汰，待完达山九三项目投产后，

原有的小型乳品厂全部停产或转产，小型乳品厂的淘汰也直接影响了粉类产能及粉类、液奶的产能利用率。

表 7 完达山乳业产销状况 (单位: 吨)

产品		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
粉类	产能	53975	53975	57180	28590
	产量	27995	29304	34973	20034
	销量	35750	23025	25334	13396
	平均价格(万元/吨)	4.65	6.56	6.71	5.89
	销售额(万元)	166405	151260	169940	78840
液奶	产能	603570	603502	569588	313384
	产量	316742	273641	259929	164280
	销量	283071	268316	259256	159762
	平均价格(万元/吨)	0.63	0.66	0.61	1.00
	销售额(万元)	177680	179447	158718	160646

资料来源: 公司提供

表 8 完达山乳业采购情况 (单位: 吨、元/吨、%)

名称	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1-6 月		
	采购量	采购价格	成本占比	采购量	采购价格	成本占比	采购量	采购价格	成本占比	采购量	采购价格	成本占比
鲜奶	368810	3578	71.32	376625	4345	85.63	350935	3718	32.00	187594	3460	36.00
乳清粉	8254	22012	7.05	472	28510	6.20	8001	16366	3.00	3311	13495	2.50
白砂糖	6130	5119	2.06	6860	4508	3.20	6613	4153	0.67	4158	4988	1.16
糊精	414	4270	0.08	473	4279	0.15	533	4454	0.06	197	3933	0.04
乳糖	1022	13596	0.71	667	10215	0.14	1,132	5816	0.16	408	5286	0.12
油脂类	1837	17066	1.08	209	44391	2.12	406	40463	0.40	143	39301	0.31
饴糖	496	3636	0.13	259	3093	0.21	270	3132	0.02	117	3171	0.02

资料来源: 公司提供

在奶源管理上，完达山乳业直接与奶农签订牛奶收购合同，而非通过合作式奶站收奶。完达山乳业采用“集中机械榨乳、快速冷链运输”的管理模式，从源头上保证了奶源的安全。完达山乳业建立了奶源质量追溯制度，奶源追溯可直达饲料的管理，保证每个环节可控。

在生产管理上，为了在产品质量管理上与国际接轨，完达山乳业实施并通过了 ISO9001 质量管理体系认证，HACCP（危害分析及关键控制点）食品安全管理体系认证，引进 GMP 乳制品企业良好生产规范，导入“5S”现场管理等国际先进的管理方法，实行严格的可追溯体系。完达山乳业在设备上实现了自动化加工

生产，包括自动配料、自动清洗等，对关键控制点及清洗、杀菌灯等关键参数进行授权管理，对设定的多维参数如供热、时间、物料变量等进行自动化全程监控。完达山乳业的生产线全部采用中央控制系统，组建国际第一条不规则软性液体小包装的后段机器人全自动包装生产线，使开箱、称重、筛包、装箱、喷箱、封箱等一系列操作全部实现自动化。机械手码垛及全自动智能仓储系统可自动完成箱码垛及自动出入库，有效控制产品出入库的时间、数量、品种等。对比只能进行一维调整的在线监测，完达山实现了自动化程度在国内最高。

在检测上，完达山乳业投资近 1.5 亿元建

立了现代化乳品检测中心和各分、子公司检验室。在产品标准方面，制定了高于国家标准的企业内部标准，原料及产品均实施“三级检测”制度。在加工环节上，采取“原辅料——半成品——成品”检验制度，在加工过程中，每隔半小时要对工序上的产品做一次抽检；在产品发往市场前，采取“分厂——分公司——中心化实验室”三级检验制度；在成品进入物流库后、发往市场前，中心实验室要对数十项指标进行检测，合格产品才可以进入市场。完达山乳业建立了完善的记录和标识与电子可追溯性程序，每一批产品都可以追溯到所使用的原料奶产地、原材料、使用量、原辅料供应商、生产时间、生产过程工艺参数、生产班次、班上作业人员、成品检验人员、放行人员、每批产品物流存储地点、物流发货去向，从而实现对产品质量与食品安全的全过程监控和全方位追踪问效。

自三聚氰胺事件以来，国内各大乳制品企业不断曝出各类质量问题，严重伤害了乳品行业形象，社会对乳品企业的信任也降至低点。但完达山乳业多年来严把奶源控制、生产流程、仓储、检测等各道关口，经国家质量技术监督局历年、历次抽检，完达山乳业的产品合格率始终为 100%。

#### 4. 商业板块

公司商业板块主要是粮食物流和农资相关产品销售，如成品油、种子、化肥、农机的销售，主要经营单位为黑龙江农垦北大荒商贸集团有限责任公司（以下简称“商贸集团”）、黑龙江北大荒种业集团有限公司（以下简称“种业集团”）和北大荒粮食集团（以下简称“粮食集团”）。

##### 商贸集团

商贸集团主要从事包括成品油销售、农业生产资料（主要是化肥）销售、农产品销售、有机绿色食品连锁经营等业务。商贸集团在全国建立了黑龙江肇东、河北秦皇岛、四川德阳、广东中山、浙江宁波等五大物流中心，依托垦

区内 15 个物流节点、物流公共信息平台和管理信息平台，为公司成品油、农资、农业机械、粮食、以及农副产品及农副加工产品流通提供了辐射全国的一体化物流服务。2015 年商贸集团公司实现营业总收入 422.79 亿元，同比下降 6.42%。2016 年 1~6 月，商贸集团实现营业总收入 167.00 亿元。

商贸集团对大宗原粮及农副产品实施定点收购，近年来，随着商贸集团仓储、陆海联运的一体化经营逐步完善，营销链条延展至全国各地，粮食销售呈快速增长态势。2015 年，商贸集团收购粮食 793 万吨，较上年增加 73 万吨，其中水稻 49 万吨，玉米 532 万吨，大豆 122 万吨。2015 年销售各类粮食 757 万吨，其中水稻 47 万吨，玉米 535 万吨，大豆 86 万吨，总销量较上年增加 22 万吨；实现粮食销售收入 173 亿元，同比增长 0.58%。成品油业务方面，商贸集团拥有运营油库 11 座、加油站 143 座，遍及垦区 113 个农场及周边市、县，负责垦区工农业生产和居民生活所需成品油的供应。近三年商贸集团年均销售成品油 80 多万吨，零售率 98% 以上。2015 年商贸集团成品油销售收入 49 亿元，销售成品油 86 万吨。

成品油业务方面，商贸集团拥有运营油库 11 座、加油站 143 座，遍及垦区 113 个农场及周边市、县，负责垦区工农业生产和居民生活所需成品油的供应。近三年商贸集团年均销售成品油 80 多万吨，零售率 98% 以上。

##### 种业集团

种业集团是集育、繁、加、销于一体化的大型种业科技企业，拥有 30 几个自有品种。截至 2015 年底，种业集团拥有二级子公司 39 家，三级子公司 19 家。

2015 年，种业集团实现销售收入 28.09 亿元，实现利润 3.59 亿元。其中，销售农作物种子 20 万吨，实现收入 19.92 亿元；销售肥料及农药 25 万吨，实现收入 6.30 亿元；销售农机 2377 台套，实现收入 1.5 亿元。种业集团以政府指导价作为定价依据，结算方式约 60% 为现

金支付，40%为赊销。

#### 粮食集团

粮食集团是公司的全资子公司，现有黑龙江农垦建三江粮库有限责任公司等 10 个全资子公司、3 个控股子公司、17 个分公司，共计 50 余个粮食收储单位，遍布东北三省及环渤海经济圈。

粮食集团拥有标准仓容 156 万吨，占地 675 万平方米，有标准仓容 156 万吨、罩棚 11 万平方米、地坪 76 万平方米，铁路专用线 1.4 万延长米及 3 个年中转能力超百万吨的物流园区，粮食仓储能力达 430 万吨。2015 年，粮食集团营业收入 125 亿元，以玉米和水稻销售为主，二者合计占比 66%。粮食集团以国家保护价作为定价依据，结算方式 94.5%为现金，5.5%为银行承兑汇票。其中，结算方式 94.5%为现金主要因为粮食集团的粮食收储都是从每家农户手中购买，必须采取现金支付。

#### 5. 建筑工程板块

黑龙江农垦建工集团（以下简称“建工集团”）是公司建筑工程板块的经营主体，是该板块主要收入来源。建工集团是集规划设计、建筑施工、路桥施工、房地产开发、消防电气、水利水电施工为一体的综合性国有控股集团公司，具有工程总承包、国际工程承包国家一级资质大型公司。建工集团下辖各类子（分）公司共计 42 家，现有员工 5000 多名，各类工程专业技术人员 1200 余名，拥有各类大型施工机械设备 600 多台套。建工集团累计在全国 20 多个省市的 60 多个建筑市场上承建了 400 多个省和国家级重点建设项目，目前已进入黑龙江省企业 50 强、哈尔滨市建筑业 10 强行列。

2015 年，建工集团共承揽 669 个项目，其中，建筑安装工程项目 550 项，路桥工程项目 16 项，房地产开发项目 9 项，建筑设计项目 94 项。2015 年，建设集团实现主营业务收入 38.6 亿元，同比减少 13.6%；实现利润总额 0.01 亿元，同比减少 95%。

建工集团是按照预算定额进行定价，结算方式 90%为现金、支票及银行存款、汇款等，10%为银行承兑汇票。

#### 6. 经营效率

从经营效率指标来看，公司为农业企业，农产品采购和销售活动多采用现金结算，销售债权周转次数较高，2013~2015 年，公司销售债权周转次数分别为 23.40 次、16.79 次和 12.32 次；存货周转次数分别为 4.17 次、4.11 次和 4.14 次；总资产周转次数分别为 0.82 次、0.76 次和 0.69 次。总体看，公司资产规模大，但盈利能力强的资产占比小，且承担较多社会支出，公司总体经营效率一般。

#### 7. 未来发展

公司获得粮食自营进出口权对于带动黑龙江粮食外销和整个产业的发展都有十分重要的意义，有利于公司由国内最大的粮食生产者向国际化粮商的角色转换，为公司粮食销售打开一个新的市场，也可以充分利用这一政策，调剂余缺，积累粮食进出口的经验，为应对未来国外市场竞争做好准备。

公司在建项目较多，但多数规模较小。截至 2015 年底，公司在建工程预算 21.90 亿元，已投入 17.15 亿元，后续投入 4.75 亿元。同时，公司原粮收购资金需求量大，考虑到公司未来仍有一定规模的资本支出需求，公司存在一定对外融资需求。

### 八、重大事项

2016 年 8 月 29 日，公司子公司黑龙江北大荒农业股份有限公司公告称收到中国证券监督管理委员会《行政处罚决定书》，北大荒鑫亚经贸有限责任公司（以下简称“北大荒鑫亚”）通过亚麻交易虚增 2011 年利润 1600.58 万元，通过水稻交易虚增 2011 年度利润 3524 万元，证监会对北大荒农业股份及相关责任人进行了警告及处罚。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司2013~2015年财务报告经瑞华会计师事务所<sup>1</sup>审计，其中2013年、2014年出具了有保留意见的审计结论，2015年出具了标准无保留意见的审计结论。公司2016年上半年财务数据未经审计。

2013年导致保留意见事项为：子公司北大荒农业股份有限公司下属黑龙江省北大荒米业集团有限公司期末存货中有36968.79万元未见实物。

2014年导致保留意见事项为：子公司黑龙江省北大荒米业集团有限公司期末存货中有31321.91万元未见实物、3579.70万元发出商品和在途物资无法核实；子公司北大荒丰缘集团有限公司下属全资子公司黑龙江丰澳农牧集团有限公司位于澳大利亚，无法实施相应审计程序。

财务数据合并范围方面，2015年度不再纳入合并范围的公司2家，分别为黑龙江农垦晨环科技生物有限公司和北大荒仙骊菜业集团有限公司。总体看，合并范围变化对公司影响较小，公司近三年财务数据可比性较强。

截至2015年底，公司（合并）资产总额1928.37亿元，所有者权益（含少数股东权益61.07亿元）333.45亿元，2015年公司实现营业收入1313.36亿元，利润总额6.47亿元。

截至2016年6月底，公司（合并）资产总额1923.98亿元，所有者权益（含少数股东权益56.29亿元）324.73亿元；2016年1~6月公司实现营业收入530.33亿元，利润总额6.29亿元。

### 2. 资产质量

2013~2015年，公司资产总额年复合增长率为6.79%。截至2015年底，公司资产总额为1928.37亿元，其中流动资产占57.04%，非流动资产占42.96%，资产结构以流动资产为主。

#### 流动资产

2013~2015年，公司流动资产年复合增长率为5.59%，截至2015年底，公司流动资产为1099.98亿元，同比下降0.78%，主要系货币资金和存货下降所致。从流动资产构成看，以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主。

2013~2015年，公司货币资金年均复合下降4.59%，截至2015年底，公司货币资金为372.39亿元，主要是由于公司从农户采购粮食皆以现金结算，因此公司需要持有大量货币资金用于支付。受限货币资金75.43亿元，其中69.00亿元是子公司九三粮油为取得美元押汇借款进行了质押。

2013~2015年，随着业务规模的扩张，公司应收账款年均复合增长31.23%。由于公司农产品销售、土地承包费、涉农作物销售皆采取现金结算，因此相对于营业收入规模，公司应收账款规模不大。截至2015年底，应收账款为105.18亿元，账龄在1年以内的应收账款占55.67%，1-2年的占27.46%，2年以上的占16.87%，公司对应收款项共计提坏账准备3.00亿元，计提比例为5.40%。

2013~2015年，公司预付款项年均复合增长18.94%。截至2015年底，公司预付账款为143.28亿元，同比增长7.76%，增加的主要原因是预付货款的增加。

2013~2015年，公司其他应收款年均复合增长33.84%，截至2015年底，公司其他应收款为156.50亿元，同比增长22.45%，增加的主要原因是往来款增加。公司其他应收款共计提坏账准备22.16亿元，计提比例为22.58%，其中采用个别认定法计提坏账准备的占77.15%，前五名合计金额6.46亿元，已计提3.80亿元。

<sup>1</sup> 2016年5月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016年6月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

2013~2015年，公司存货年均复合下降4.37%。截至2015年底，公司存货账面余额为287.02亿元，同比下降13.90%。其中，库存商品占57.19%、原材料占27.82%和工程施工占9.98%。公司计提存货跌价准备5.56亿元，计提比例为1.90%。由于公司存货为粮食及相关产品，价格波动较大，存在一定的跌价风险，计提比例较低。

#### 非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产年复合增长8.45%，主要来自固定资产的增长。截至2015年底，公司非流动资产为828.39亿元，从非流动资产构成看，以固定资产和在建工程为主。

2013~2015年，公司固定资产年均复合增长9.60%，截至2015年底，固定资产账面价值为614.83亿元，同比增长10.87%，增长主要是来自各农场用水利工程、粮食仓储及设施建设扩容。固定资产构成中，房屋建筑物占53.90%，机器设备占15.09%，社会性固定资产占22.38%（主要构成为公司继承农垦总局办社会形成的资产）。

2013~2015年，公司在建工程年均复合下降3.76%。截至2015年底，在建工程为92.10亿元，同比下降11.44%。

截至2016年6月底，公司资产总额1923.98亿元，其中流动资产占56.77%，非流动资产占43.23%，与2015年底相比，资产结构保持稳定。其中，交易性金融资产30.24亿元，较2015年底增长112.69%，主要系公司下属各子公司与银行签订的理财产品、购买证券投资基金、保险资管产品以及理财产品增加所致。

总体看，公司资产规模平稳增长，资产构成以流动资产为主。货币资金中受限资金规模较大；其他应收款坏账损失规模大；存货存在一定的跌价风险，整体资产质量一般。

### 3. 负债与所有者权益

#### 所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益年复合增长

15.42%，主要来源于资本公积的增长。截至2015年底，公司所有者权益为333.45亿元（含少数股东权益61.07亿元），其他权益工具为公司2015年发行的15亿元永续中票，资本公积199.33亿元，同比增长33.31%，主要是由于国家财政无偿拨款所致。归属于母公司权益中，实收资本占37.50%、资本公积占73.18%、未分配利润占-16.87%。公司存在巨额累积亏损，主要是公司重组改制期间遗留下来的累计亏损，同时公司下属农场属于区域经济，要负责所在辖区内的公益性建设，这部分公益性建设是由国家差额拨款或不拨款，而其不足部分或全部应由所在农场用其经营积累支付。

截至2016年6月底，公司所有者权益为324.73亿元，较2015年底略有下降，主要是未分配利润和少数股东权益减少所致。

总体上，公司所有者权益稳定性一般。

#### 负债

2013~2015年，公司负债年均复合增长5.22%，截至2015年底，公司负债总额为1594.91亿元，其中流动负债占80.03%，非流动负债占19.97%。公司负债结构以流动负债为主，符合公司农业经营周期性付款的特点。

从流动负债来看，2013~2015年，公司流动负债年复合增长1.39%。截至2015年底，公司流动负债为1276.38亿元，以短期借款、其他应付款和应付账款为主。

2013~2015年，公司短期借款年均复合下降4.98%，截至2015年底，公司短期借款为592.99亿元，同比下降16.29%，主要系公司偿还银行借款所致。

2013~2015年，公司应付账款年均复合下降5.60%，截至2015年底，公司应付账款为113.75亿元，同比下降13.26%，应付账款主要为应付粮油款、奶款。

2013~2015年，公司预收账款年复合增长1.97%，主要是预收的售粮款。截至2015年底，公司预收账款合计75.59亿元，其中账龄在1年以内的占73.71%。



2013~2015年,公司其他应付款有所波动,截至2015年底,公司其他应付款为304.17亿元,同比下降4.46%,主要原因是各农场应付工程款减少所致。

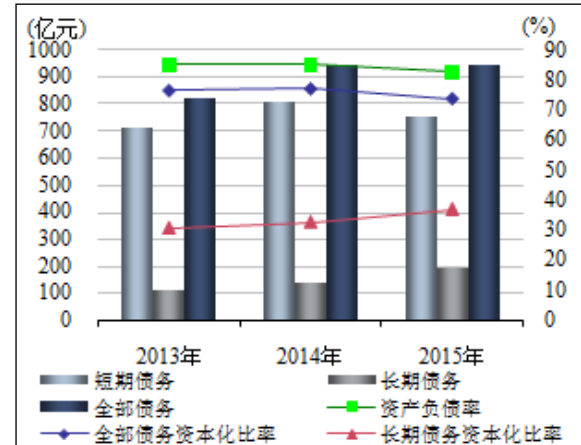
从非流动负债来看,2013~2015年,公司非流动负债年复合增长26.50%,截至2015年底,公司非流动负债为318.53亿元,同比增长28.43%,主要是2015年公司长期借款大幅增加所致。为减轻农民负担,促进垦区经济社会平稳发展,在农业部的协调下,2014年6月中国农业银行股份有限公司黑龙江省分行与黑龙江省农垦总局的债务减免协议(农银黑减债字【2014】第1号),公司将在2015年底以前以货币资金9.6亿元分四期偿还历史债务,偿还本金金额达到9.6亿元时,农业银行一次性免除公司债务本息92.47亿元。截至2015年底,该项债务减免已完成,该项债务减免的完成从一定程度上降低了公司的债务规模。

有息债务数据均以调整后数据为基础分析,调整后全部债务新增其他流动负债中的短期融资券,长期应付款中融资租赁款。2013~2015年,公司全部债务分别为819.89亿元、942.42亿元和946.33亿元。2015年底短期债务占79.40%,长期债务占20.60%。公司短期债务占比较高与公司农业经营的特点有关。公司于2015年11月发行15亿元永续中票,该永续中票计入公司财务报表所有者权益科目。考虑到上述永续中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为该中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近,在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。考虑上述永续中票待偿还本金后,截至2015年底,公司全部债务961.33亿元。

截至2016年6月底,公司负债总额1599.25亿元,较2015年底增长0.27%。其中短期借款510.27亿元,较2015年底下降13.95%;长期借款200.88亿元,较2015年底增长26.21%;

应付债券80.00亿元,较2015年底增长166.67%,其他科目变动不大。

图4 2013~2015年公司债务情况



资料来源:公司审计报告

债务指标方面,2013~2015年,公司资产负债率有所下降,分别为85.20%、85.20%和82.71%。截至2015年底,公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为73.94%和36.90%。截至2016年6月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为83.12%、73.05%和46.82%。考虑上述永续中票待偿还本金后,截至2015年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为83.49%、75.12%和39.74%。截至2016年6月底,三项指标分别为83.90%、74.30%和49.28%。

总体看,公司债务规模有所下降,仍以短期债务为主,债务负担重。

#### 4. 盈利能力

2013~2015年,公司营业总收入有所增长,年复合增长0.36%。2015年,公司实现营业总收入1313.36亿元,同比下降3.34%。同期,公司营业总成本也随之下降,同比下降3.40%。2013~2015年公司营业利润率不断增长,2015年营业利润率为14.48%。

期间费用方面,公司期间费用逐年上涨,年复合增长12.02%,2015年为149.51亿元,同比增长9.92%,期间费用占营业收入比例为

11.38%，较去年底增加 1.37 个百分点。

非经常损益方面，2013~2015 年，公司营业外收入分别为 78.51 亿元、82.06 亿元和 98.38 亿元，主要是政府补助。2013~2015 年，公司营业外支出分别为 101.83 亿元、108.49 亿元和 128.92 亿元，主要为公司办社会性支出（由于历史遗留问题，公司还承担着诸多的政策性、社会性职能，包括：义务教育、卫生防疫、社保统筹、公检法、土地管理、安置复员转业官兵、道路修建、小城镇建设等方面）。

2013~2015 年，公司利润总额分别为 7.30 亿元、6.12 亿元和 6.47 亿元，其中营业外收入和支出对利润影响较大。

从公司盈利指标看，近三年，公司净资产收益率和总资本收益率呈下降趋势，2015 年，公司净资产收益率和总资本收益率分别为 0.14% 和 2.72%，均有所下降，公司整体盈利能力偏弱。

2016 年 1~6 月，公司营业总收入为 530.33 亿元，同比下降 7.54%，利润总额为 6.29 亿元，同比下降 9.66%，营业利润率上升至 16.57%。

总体看，公司营业总收入持续增长，主业盈利能力相对稳定；但公司社会负担较重，营业外支出规模大，整体盈利能力偏弱。

## 5. 现金流

经营活动方面，随着经营规模的扩大，2013~2015 年，公司经营活动现金流入年复合增长率为 7.80%，保持了较快的增长速度。近三年，销售商品、提供劳务收到的现金年复合增长 1.93%，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 1424.08 亿元，同比下降 2.13%；2015 年收到其他与经营活动有关的现金为 401.08 亿元，主要是保费收入和财政补助等。近三年经营活动现金流出年复合增长 9.19%，主要是原粮、原材料采购支出增长所致。支付其他与经营活动有关的现金主要为支付与其他企业的往来款、预付账款以及支付建筑单位存入的保证金等。2013~2015 年，公司经营活动

产生的现金流量净额快速下降，2015 年公司经营活动产生的现金流量净额 18.24 亿元，同比下降 29.50%。2013~2015 年，公司现金收入比分别为 105.12%、107.09% 和 108.43%，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2013~2015 年，公司投资活动现金流入分别为 67.33 亿元、71.22 亿元和 80.26 亿元。2015 年收回投资收到的现金 59.32 亿元，主要是项目投资收回的资金及国债逆回购业务形成的现金流。公司投资活动现金流出分别为 129.34 亿元、138.46 亿元和 163.79 亿元，呈快速上升态势。2015 年公司投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，其中投资支付的现金大幅增加主要是下属子公司对外投资增加，同时公司及下属子公司新建项目投资支出规模较大。2013~2015 年，投资活动现金流量净额分别为 -62.02 亿元、-67.24 亿元和 -83.53 亿元。

筹资活动方面，2013~2015 年，公司筹资活动现金流入分别为 868.47 亿元、1282.83 亿元和 1318.93 亿元，年复合增长 23.23%，增长速度较快，主要是银行贷款及发行债券规模的快速增长；筹资活动产生的净现金流分别为 62.35 亿元、92.45 亿元和 94.92 亿元。公司对外部融资渠道依赖程度高。

2016 年 1~6 月，公司经营活动产生的净现金流为 68.03 亿元，投资活动和筹资活动产生的净现金流分别为 -39.36 亿元和 -66.04 亿元。

总体看，公司经营活动现金流量状况良好，但由于对外投资所需资金量大，公司存在较大融资需求。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率分别为 79.46%、81.88% 和 86.18%，速动比率为 54.19%、57.26% 和 63.69%，流动比率和速动比率均呈上升趋势。经营现金流动负债比为 4.46%、1.91% 和 1.43%，呈下降趋势。截至 2016 年 6 月底，公司流动比率和速动比率

分别为 91.79% 和 70.27%。考虑到公司持有现金规模大，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 73.04 亿元、85.53 亿元和 83.33 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 2.24 倍、2.33 倍和 2.42 倍，呈上升趋势；全部债务/EBITDA 分别为 11.23 倍、11.02 倍和 11.36 倍，呈现波动上升态势。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年 6 月底，公司合并范围内获得授信额度共计 600 亿元，未使用额度 240 亿元；公司下属子公司北大荒农业股份有限公司为 A 股上市公司，公司直接和间接融资渠道畅通。

截至 2016 年 6 月底，公司对外担保总额为 42.74 亿元，担保比率为 13.16%。所担保企业均正常经营，未出现逾期代偿情况。

#### 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10230103007922003），截至 2016 年 7 月 18 日，公司已结清信贷记录中不良/违约类笔数 3 笔，关注类信贷记录 3 笔，公司无未结清不良信贷记录。

#### 8. 抗风险能力

公司拥有优质的土地资源，农业自然环境优越、机械化作业程度高，具有农业种植、农产品加工及销售的完整产业链。公司资产规模大，主导产品质量优异、销售网络覆盖面广，整体竞争实力极强。联合资信认为，公司整体抗风险能力极强。

### 十、本期中期票据偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 20 亿元，占 2016 年 6 月底调整后全部债务和长期债务的 2.27% 和 6.99%，对公司现有债务结构影响不大。

以公司 2016 年 6 月底报表财务数据为基础，暂不考虑将本期中期票据计入权益及其他因素，

预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 83.30%、73.49% 和 48.51%，公司债务负担有所加重。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数的均值为 4.03 倍，2015 年为 4.17 倍，EBITDA 对本期中期票据保障程度良好。

总体看，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。此外，公司利息递延支付的可能性较小，但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

### 十一、结论

公司是中国目前规模最大、现代化水平最高的农业生产集团和商品粮生产基地，具备显著的规模优势、资源优势、技术优势和装备优势。公司资产保持较快的增长，资产构成以流动资产为主。公司债务规模增长较快，以短期债务为主，债务负担重。公司营业收入持续增长，但公司社会责任较重，非经常性损益对利润影响较大，公司整体盈利能力偏弱。

近年，公司土地承包费稳定增长，工业和商业板块收入有所波动。未来，随着粮食进出口自营业务的开展，农产品深加工等业务的不断完善，公司整体经营状况将有所好转，盈利能力将得到改善。

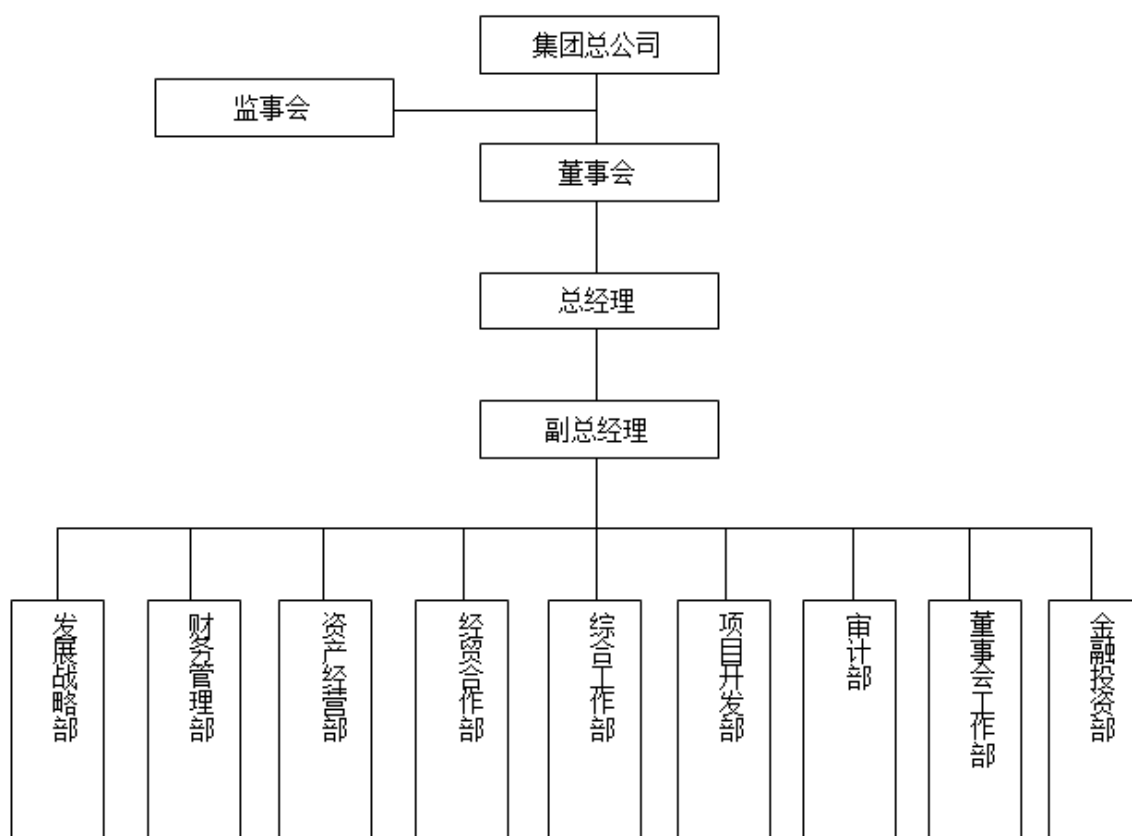
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司产权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	417.55	414.83	398.30	381.50
资产总额(亿元)	1690.89	1880.35	1928.37	1923.98
所有者权益(亿元)	250.30	278.23	333.45	324.73
短期债务(亿元)	708.93	807.26	691.35	564.40
长期债务(亿元)	110.95	135.16	194.98	285.94
全部债务(亿元)	819.89	942.42	886.33	850.33
营业总收入(亿元)	1303.93	1358.77	1313.36	530.33
利润总额(亿元)	7.30	6.12	6.47	6.29
EBITDA(亿元)	73.04	85.53	83.33	--
经营性净现金流(亿元)	55.35	25.88	18.24	68.03
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	23.40	16.79	12.32	--
存货周转次数(次)	4.17	4.11	4.14	--
总资产周转次数(次)	0.82	0.76	0.69	--
现金收入比(%)	105.12	107.09	108.43	118.43
营业利润率(%)	11.41	12.57	14.48	16.57
总资本收益率(%)	3.30	3.07	2.72	--
净资产收益率(%)	1.23	0.36	0.14	--
长期债务资本化比率(%)	30.71	32.70	36.90	46.82
全部债务资本化比率(%)	76.61	77.21	72.66	72.37
资产负债率(%)	85.20	85.20	82.71	83.12
流动比率(%)	79.46	81.88	86.18	91.79
速动比率(%)	54.19	57.26	63.69	70.27
经营现金流流动负债比(%)	4.46	1.91	1.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.24	2.33	2.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.23	11.02	10.64	--

注：1.2016 年上半年财务数据未经审计；2.指标计算时未将所有者权益中 2015 年 11 月发行的 15 亿元永续中票计入长期债务。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
<b>本期中期票据偿债能力</b>	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）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。详见下表：

信用等级设置	含义
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



## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 联合资信评估有限公司关于 黑龙江北大荒农垦集团总公司 2016年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

黑龙江北大荒农垦集团总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。黑龙江北大荒农垦集团总公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，黑龙江北大荒农垦集团总公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注黑龙江北大荒农垦集团总公司的经营管理状况及相关信息，如发现黑龙江北大荒农垦集团总公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如黑龙江北大荒农垦集团总公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送黑龙江北大荒农垦集团总公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司  
二零一六年九月十八日

