

跟踪评级公告

联合[2017] 859 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持黑龙江北大荒农垦集团总公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；并维持“16 北大荒 CP001” A-1 的信用等级，维持“14 北大荒 MTN001”、“15 北大荒 MTN001”、“15 北大荒 MTN002”、“16 北大荒 MTN001”、“16 北大荒 MTN002”、“17 北大荒 MTN001” AAA 的信用等级。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

黑龙江北大荒农垦集团总公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

名称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 北大荒 CP001	10 亿元	2016/8/4-2017/8/4	A-1	A-1
14 北大荒 MTN001	15 亿元	2014/6/30-2017/6/30	AAA	AAA
15 北大荒 MTN001	15 亿元	2015/11/17-2018/11/17	AAA	AAA
15 北大荒 MTN002	15 亿元	2015/11/25-2018/11/25	AAA	AAA
16 北大荒 MTN001	20 亿元	2016/3/11-2019/3/11	AAA	AAA
16 北大荒 MTN002	20 亿元	2016/10/24-2019/10/24	AAA	AAA
17 北大荒 MTN001	15 亿元	2017/5/26-2020/5/26	AAA	AAA

评级时间：2017 年 6 月 15 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	414.83	398.30	316.46	314.77
资产总额(亿元)	1880.35	1928.37	1943.60	1948.04
所有者权益(亿元)	278.23	333.45	364.01	365.83
短期债务(亿元)	807.26	751.35	659.86	633.96
长期债务(亿元)	135.16	194.98	251.24	238.75
全部债务(亿元)	942.42	946.33	911.10	872.71
营业总收入(亿元)	1358.77	1313.36	1214.47	221.39
利润总额(亿元)	6.12	6.47	0.14	0.53
EBITDA(亿元)	85.53	83.33	82.11	--
经营性净现金流(亿元)	25.88	18.24	48.42	12.51
营业利润率(%)	12.57	14.48	15.44	16.31
净资产收益率(%)	0.36	0.14	-1.25	--
资产负债率(%)	85.20	82.71	81.27	81.22
全部债务资本化比率(%)	77.21	73.94	71.45	70.46
流动比率(%)	81.88	86.18	89.51	90.27
经营现金流负债比(%)	1.91	1.43	4.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.02	11.36	11.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.33	2.42	2.48	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；2.指标计算时未将所有者权益中合计 35 亿元永续中票计入长期债务；3.其他流动负债中的短期融资券计入短期债务；4.长期应付款中融资租赁款计入长期债务。

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、下属子公司受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。

跟踪期内，公司土地承包费稳定增长，工业和商业板块收入有所波动。随着国家产业政策的不断深化，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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 北大荒 CP001” A-1 的信用等级，维持“14 北大荒 MTN001”、“15 北大荒 MTN001”、“15 北大荒 MTN002”、“16 北大荒 MTN001”、“16 北大荒 MTN002”、“17 北大荒 MTN001” AAA 的信用等级。

分析师

刘哲 刘然

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)

网址: www.lhratings.com

优势

1. 农业是国民经济的基础产业，国家对农业高度重视，为公司未来发展提供了较多政策支持。
2. 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。
3. 跟踪期内，公司土地承包费稳定增长，为利润提供有力支撑。
4. 公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对待偿还债券保障能力强。

关注

1. 公司工业和商业等业务多处于微利或亏损状态，同时社会负担重，削弱了公司主业盈利能力。
2. 公司原粮收购所需资金规模大，对外筹资依赖度较高，债务负担很重，短期偿债压力大。
3. 公司下属子公司众多，管控水平有待提高，子公司北大荒农业受到证监会行政处罚。
4. 公司 2014 年审计报告被出具了有保留意见的审计结论。

声 明

一、本报告引用的资料主要由黑龙江北大荒农垦集团总公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内的“16 北大荒 CP001”、“14 北大荒 MTN001”、“15 北大荒 MTN001”、“15 北大荒 MTN002”、“16 北大荒 MTN001”、“16 北大荒 MTN002”和“17 北大荒 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本概况

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”，股票代码：600598）于 2002 年在上海证券交易所上市，截至 2017 年 3 月底，公司持股 64.14%。截至 2017 年 3 月底，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 2016 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、金融投资部等 9 个部门，拥有 9 个农垦分局，农牧场 105 个，27 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 2016 年底，公司（合并）资产总额 1943.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益 60.65 亿元）364.01 亿元，2016 年公司实现营业收入 1214.47 亿元，利润总额 0.14 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1948.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益 60.24 亿元）365.83 亿元；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 221.39 亿元，利润总额 0.53 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期内中期票据为“14 北大荒 MTN001”、“15 北大荒 MTN001”、“15 北大荒 MTN002”、“16 北大荒 MTN001”、“16 北大荒 MTN002”、“17 北大荒 MTN001”；短期融资券为“16 北大荒 CP001”，募集资金均已按计划使用完毕。跟踪期内，上述债券均已按时足额付息。

表 1 公司存续中期票据及短期融资券明细

（单位：亿元）

名称	存续余额	到期日
16 北大荒 CP001	10.00	2017/08/04
14 北大荒 MTN001	15.00	2017/06/30
15 北大荒 MTN001	15.00	2018/11/17
15 北大荒 MTN002	15.00	2018/11/25
16 北大荒 MTN001	20.00	2019/03/11
16 北大荒 MTN002	20.00	2019/10/24
17 北大荒 MTN001	15.00	2020/05/26

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了

缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础

设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将

有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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%。2016 年黑龙江地区生产总值实现 15386.09 亿元，排名全国第 21 位，GDP 增速 6.1%，排名全国第 29 位。

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

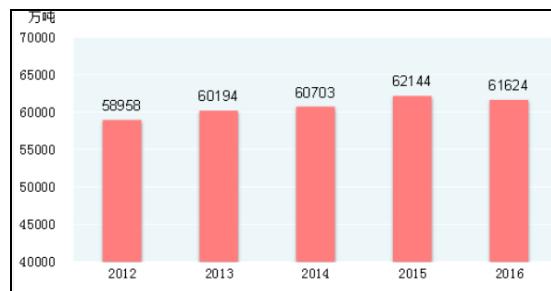
农业是中国国民经济的基础，也是社会稳定的基础。中国作为一个发展中国家和人口大国，粮食问题关系到国计民生和社会稳定。在中国，粮食是战略物资。

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 2008~2016 年连续 7 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。2016 年中国粮食总产量 61623.9 万吨，比上年减少 520.1 万吨，减产 0.8%。从三大粮食品种看，2016 年全国稻谷产量 20693 万吨，减产 0.63%；小麦产量 12885 万吨，减产 1.02%；玉米产量 21955 万吨，减产 2.24%，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。

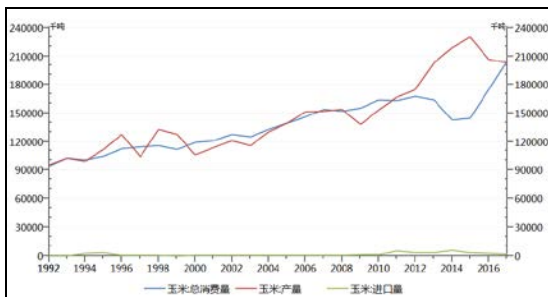
图 1 2012~2016 年中国粮食总产量



数据来源：国家统计局

从粮食品种结构看，玉米供需基本平衡，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。

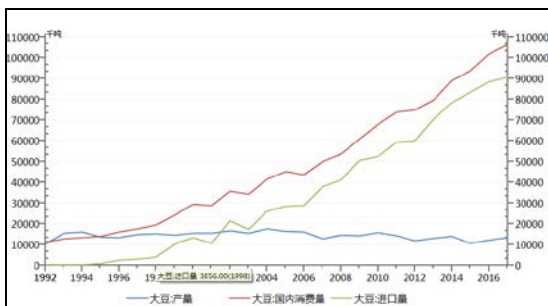
图2 1992~2016年国内玉米需求与进口量
(单位: 千吨)



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。

图3 1992~2016年国内大豆需求与进口量
(单位: 千吨)



数据来源: Wind 资讯

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等金融手段来规避风险。

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, 2014年全国原粮综合收购价格指数(周度指数, 基期以2008年为100)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。进入2016年, 全国原粮综合收购价格指数呈下降趋势, 截至2016年底, 原粮收购价格指数为137.46。

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“镉大米”、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。2016年, 中国主要粮食价格走势有所分化, 小麦市场整体呈年初余粮短缺价格高位坚挺, 新陈麦交替期间麦质偏差围绕托市价格波动, 年末余粮售空价格走高且达到新高点的走势; 受东北三省和内蒙古自治区将玉米临时收储政策调整为“市场化收购”加“补贴”的新政策影响, 玉米价格呈现“上半年震荡, 下半年走弱”的格局, 随着市场化进程的逐渐推进, 玉米市场将逐步发展成为按照价格规律运行的市场, 预计国内玉米价格整体仍将延续下跌行情。

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骨干粮食流通企业、地方粮食流通企业和民营粮食流通企业。

国有骨干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、中粮集团和吉林粮食集团有限公司。

区域性粮食流通企业：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。

民营粮食流通企业：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。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。

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水平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。

六、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

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。

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。

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%。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。

公司农业生产组织化程度较高，农业生产辐射示范周边农村。公司围绕粮食生产形成了农业产前、产中、产后服务网络体系，建立了健全的良好良种繁育供应、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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高层管理人员变动等方面无重大变化。

八、经营分析

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。

2014~2016年，公司主营业务规模有所下滑，2016年实现主营业务收入1155.71亿元，同比下降8.28%。从收入构成看，农、工、商三大板块是公司核心业务，2016年分别占主营业务收入的14.39%、41.82%和39.96%。2016农产品销售收入有所下滑，实现收入50.15亿元；家庭农场承包收入116.19亿元，同比增长6.19%；公司工业板块收入出现下滑，主要系子

公司米业公司及完达山乳业收入下滑所致；商业板块收入下滑主要系商贸集团玉米销售收入下滑所致。

毛利率方面，2014~2016年，公司综合毛利率不断提高，2016年为15.27%，较上年有所上升。工业板块毛利率小幅波动，2016年为5.36%；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。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入210.36亿元，同比变化不大。毛利率为12.64%，较2016年底下降2.63个百分点。

表2 公司主营业务收入及毛利率状况（单位：亿元、%）

业务分类	2014年			2015年			2016年			2017年1~3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	43.55	3.33	8.95	58.08	4.61	7.51	50.15	4.34	7.27	3.45	1.64	23.19
家庭农场承包收入	101.90	7.79	100.00	109.42	8.68	100.00	116.19	10.05	100.00	11.94	5.68	100.00
工业	559.39	42.77	4.04	517.66	41.08	5.71	483.36	41.82	5.36	81.73	38.85	8.22
商业	543.67	41.57	4.58	521.23	41.37	5.20	461.88	39.96	5.60	110.80	52.67	5.79
建筑业	52.30	4.00	8.17	44.76	3.55	10.14	37.11	3.21	7.14	1.47	0.70	32.65
服务业	7.03	0.54	52.76	8.92	0.71	48.43	7.02	0.61	30.87	0.97	0.46	25.77
合计	1307.84	100.00	12.33	1260.07	100.00	14.23	1155.71	100.00	15.27	210.36	100.00	12.64

资料来源：公司提供

2. 农业板块

(1) 土地承包费收入

黑龙江北大荒农业股份有限公司（以下简称“北大荒农业”）为该业务的经营主体之一。截至2016年底，北大荒农业总资产77.42亿元，净资产57.17亿元；2016年，实现营业收入30.95亿元，利润总额7.14亿元。

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、生产成本等各项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。

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杂草的危害，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。

(2) 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。近三年，公司农产品产销量均不断增长，2016 年分别为 1236 万吨和 1203 万吨，以玉米和水稻为主。

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 2016 年底，黑龙江垦区有效灌溉面积达 156.08 万公顷，机电井 8.80 万眼。现有粮食处理中心 430 座，种子加工厂 74 个，金属粮仓 2634 座，水泥晒场 3499 万平方米，粮食仓储能力达到 2249 万吨。截至 2016 年底，公司拥有农用机械总动力 1045.10 万千瓦，农用大中型拖拉机 8.09 万台，其中 100 马力以上拖拉机 9710 台，机动水稻插秧机 7.85 万台，联合收获机 3.60 万台，农用飞机 76 架，农用飞机场 68 处，垦区航化作业面积 143.13 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 3 农产品产销情况（单位：万吨）

业务分类	2014 年		2015 年		2016 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
玉米	377	378	427	412	463	450
大豆	43	45	61	55	59	52
水稻	631	622	715	709	706	693
麦类	2	2	4	4	3	3
其他	3	3	6	6	5	5
合计	1056	1050	1213	1186	1236	1203

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”）、北大荒农垦麦芽有限公司（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

公司大豆加工业务经营主体主要为九三粮油，九三粮油下设 12 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。绿色食品基地生产富含异黄酮、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”。

2016 年，九三粮油实现营业收入 405 亿元，同比下降 1.22%，净利润-2.50 亿元。其中豆油销售收入 89.18 亿元，豆粕销售收入 152.34 亿元；境内外贸易实现收入 152 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。2016 年豆油销售 153 万吨，平均售价 6566 元，吨油价格比上年增加 487 元；2016 年累计销售豆粕 578 万吨，平均售价 2977 元，吨粕售价比上年增加 178 元。

表 4 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
2014 年	149	617	147	625	88.70	201.60
2015 年	145	570	141	569	81.00	141.00
2016 年	153	571	153	578	89.18	152.34

资料来源：公司提供

表 5 九三粮油原料采购情况

（单位：万吨、元/吨）

采购情况	2014 年	2015 年	2016 年
采购量	868	752	617
其中：国产大豆	19	36	40
进口大豆	849	716	577
平均采购价格	3751	2770	3412

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。2016 年，九三粮油累计采购大豆 617 万吨，其中：国内大豆 40 万吨，进口大豆 577 万吨，大豆以进口为主，平均采购价格 3412 元/吨，采购价格有所回升。九三粮油前五大供应商合计占比 65.15%，集中度高。

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。

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。2016 年，完达山乳业实现营业收入 42.05 亿元，同比下降 19.13%，主要系贸易收入减少 11.8 亿元所致；实现净利润 1.9 亿元。

2016 年完达山乳业液奶产品销量为 29.63 万吨，同比增长 4.67%；粉类销量 3.32 万吨，同比增长 31.48%，主要系大包粉销售量增长所致。鲜奶收购情况看，2016 年完达山乳业累计收购鲜奶 38.19 万吨，采购价格 3445 元/吨。

近年来，完达山乳业粉类及液奶产能下降及粉类、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3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及液奶的产能利用率。

表6 完达山乳业产销状况（单位：吨）

产品		2014年	2015年	2016年	2017年1-3月
粉类	产能	53975	53975	46800	11700
	产量	29304	27995	37962	9423
	销量	23025	25334	33224	8799
	平均价格(万元/吨)	6.57	4.65	4.99	4.99
	销售额(万元)	151260	166405	165693	43934
液奶	产能	603502	603570	569588	159418
	产量	273641	316742	294778	64784
	销量	268316	283071	296300	65149
	平均价格(万元/吨)	0.66	0.63	0.55	0.60
	销售额(万元)	179447	177680	163829	39131

资料来源：公司提供

表7 完达山乳业采购情况（单位：吨、元/吨、%）

名称	2014年			2015年			2016年			2017年1-3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	376625	4345	85.63	350935	3718	32.00	381925	3445	38.45	93917	3650	38.95
乳清粉	5195	28510	6.20	8001	16366	3.00	6645	11616	2.26	3928	10625	4.74
白砂糖	6860	4508	3.20	6613	4153	0.67	7398	5291	1.14	1405	6001	0.96
糊精	473	4279	0.15	533	4454	0.06	542	3916	0.06	150	3,846	0.07
乳糖	667	10216	0.14	1132	5816	0.16	952	6086	0.17	223	7798	0.20
油脂类	2295	44391	2.12	406	40463	0.40	299	39087	0.34	128	39112	0.57
饴糖	632	3093	0.21	270	3132	0.02	225	3126	0.02	24	3077	0.01

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，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。

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 8 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
2014 年	17.60	5.46	13.90	4.30
2015 年	15.01	2.47	13.43	2.17
2016 年	12.42	1.57	13.35	1.76

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。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。

由于米业公司管理不到位，持续亏损，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。

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 and 物流管理信息平台，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。2016年商贸集团实现营业总收入350.43亿元，同比下降10.30%，主要是2016年玉米现货销售价格大幅下跌，导致公司粮食食品销售收入减少39.4亿元所致。2017年1~3月，商贸集团实现营业收入66.26亿元。

商贸集团通过“粮食银行”模式对大宗原粮及农副产品实施定点收购、仓储保管、现货销售、网上交易、陆海联运的一体化经营，营销链条延展至全国各地。2016年，商贸集团收购粮食689.5万吨，较上年减少103.9万吨，其中水稻43.4万吨，玉米362.8万吨，大豆180.5万吨。2016年销售各类粮食671万吨，其中水稻43万吨，玉米373.9万吨，大豆144.8万吨，总销量较上年减少87万吨；实现粮食销售收入155.18亿元，同比下降10.30%，主要是因为2016年玉米现货销售价格大幅下跌，对粮食食品销售收入影响较大。

成品油业务方面，商贸集团拥有运营油库12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70多万吨，零售率98%以上。2016年商贸集团成品油实现销售收入38.80亿元，同比下降20.82%，主要受成品油消费需求萎缩影响。

种业集团

种业集团是集育、繁、加、销于一体的大型种业科技企业，拥有30几个自有品种。截至2016年底，种业集团拥有二级子公司9家，三级子公司27家。

2016年，种业集团实现销售收入22.33亿元，同比下降20.51%，实现利润2.07亿元，同比下降42.34%。其中，销售农作物种子16.7万吨，实现收入16.95亿元；销售肥料及农药13.2万吨，实现收入2.7亿元；销售农机2286台套，实现收入2.44亿元。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11个全资子公司、13个控股子公司、21个分公司，共计45余个粮食收储单位，遍布东北三省及环渤海经济圈。

粮食集团占地429.64万平方米，有标准仓容234.14万吨、罩棚65.6万吨、地坪86.04万平方米，铁路专用线16553万延长米及3个年中转能力超百万吨的物流园区，粮食仓储能力达402.74万吨。2016年，粮食集团营业收入130亿元，以玉米和水稻销售为主，二者合计占比66.15%。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%为现金主要是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。

2016年，建工集团共承揽717个项目，其中，建筑安装工程项目594项，路桥工程项目17项，建筑设计项目106项。2016年，建设集团实现主营业务收入33.9亿元，同比下降12.17%；实现利润总额0.28亿元，较上年有所提高。

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，2014~2016年，公司销售债权周转次数分别为 16.79 次、12.32 次和 10.80 次；存货周转次数分别为 4.11 次、4.14 次和 4.17 次；总资产周转次数分别为 0.76 次、0.69 次和 0.63 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。

九、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及相关责任人进行了警告及处罚。

十、财务分析

公司2014~2016年财务报告经瑞华会计师事务所¹审计，其中2014年出具了有保留意见的

¹ 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）、

审计结论，2015年、2016年出具了标准无保留意见的审计结论。公司2017年一季度财务数据未经审计。

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；2016年新纳入合并范围的公司1家，为黑龙江农垦建设工程交易中心。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 2016 年底，公司（合并）资产总额 1943.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益 60.65 亿元）364.01 亿元，2016 年公司实现营业总收入 1214.47 亿元，利润总额 0.14 亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额 1948.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益 60.24 亿元）365.83 亿元；2017年1~3月公司实现营业总收入 221.39 亿元，利润总额 0.53 亿元。

1. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额年均复合增长 1.67%。截至 2016 年底，公司资产总额为 1943.60 亿元，其中流动资产占 55.25%，非流动资产占 44.75%，以流动资产为主。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产保持稳定，截至 2016 年底，公司流动资产 1073.77 亿元，主要以货币资金（占 27.85%）、预付款项（占

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。

14.06%)、其他应收款(占16.73%)和存货(占25.91%)为主。

2014~2016年,公司货币资金不断下降,截至2016年底,公司货币资金为299.00亿元,同比下降19.71%,主要是偿还部分债务所致;其中受限货币资金32.23亿元。

由于公司农产品销售、土地承包费、涉农物资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2016年底,应收账款为103.10亿元,同比变化不大;其中,账龄在1年以内的应收账款占53.91%,1~2年的占21.76%,公司对应收款项共计提坏账准备3.59亿元,计提比例为6.51%。

截至2016年底,公司预付账款为150.94亿元,同比变化不大;预付款中账龄超过1年以上的占44.33%,主要系合同未执行完所致。

2014~2016年,公司其他应收款主要是往来款及应收工程款(政策性借款),近年有所增长,截至2016年底,公司其他应收款为179.62亿元,同比增长14.78%,主要是与其他公司往来款增加所致。公司其他应收款共计提坏账准备22.33亿元,计提比例为20.94%,其中采用个别认定法计提坏账准备的占80.50%;前五名合计金额75.72亿元(已计提坏账0.74亿元),主要系黑龙江省农垦总局交通运输局借款45.10亿元和黑龙江圣保利投资有限公司11.98亿元,借款具有持续性。

截至2016年底,公司存货账面余额为278.22亿元,同比变化不大;主要是库存商品及原材料。公司计提存货跌价准备4.40亿元,计提比例为1.56%。由于公司存货为粮食及相关产品,价格波动较大,存在一定跌价风险,计提比例较低;存货中6.94亿元所有权受限于贷款质押(亚麻制品),受限比例很低。

非流动资产

2014~2016年,公司非流动资产不断增长。截至2016年底,公司非流动资产为869.83亿元,主要以固定资产(占74.49%)和在建工程(占10.68%)为主。

2014~2016年,公司固定资产不断增长。截至2016年底,固定资产账面价值为647.95亿元,同比增长5.39%,主要系公司继续为下属农场进行公益性建设;其中,房屋建筑物占54.54%,机器设备占13.76%,社会性固定资产占22.82%,主要构成为公司继承农垦总局办社会形成的资产;固定资产中1.71亿元所有权受限于贷款抵押,受限比例很低。

截至2016年底,在建工程为92.86亿元,同比变化不大,公司在建工程项目较分散,包括各类农场配套项目建设及生产性建设。

截至2017年3月底,公司资产总额1948.04亿元,其中流动资产占56.13%,非流动资产占43.87%,资产结构较2016年底变动不大。其中,预付账款168.19亿元,较2016年底增长11.43%,主要系预付货款及工程款增长所致;其他科目变化不大。

总体看,公司资产规模有所波动,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;存货存在一定跌价风险,整体资产质量一般。

2. 负债与所有者权益

所有者权益

2014~2016年,公司所有者权益年复合增长14.38%,主要来源于资本公积的增长。截至2016年底,公司所有者权益为364.01亿元(含少数股东权益60.65亿元),其他权益工具为公司2015年发行的15亿元永续中票和2016年发行的20亿元永续中票,资本公积221.33亿元,同比增长11.04%,主要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33.67%、资本公积占72.96%、未分配利润占-18.77%。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企业自筹资金,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2017年3月底，公司所有者权益为365.83亿元，较2016年底变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2014~2016年，公司负债保持稳定，截至2016年底，公司负债总额为1576.41亿元，其中流动负债占75.90%，非流动负债占24.10%。公司负债结构符合公司农业经营周期性付款的特点。

从流动负债来看，2014~2016年，公司流动负债不断下降。截至2016年底，公司流动负债为1196.46亿元，以短期借款（占45.30%）和其他应付款（占24.24%）为主。

2014~2016年，公司短期借款不断下降。截至2016年底，公司短期借款为542.04亿元，同比下降8.59%，主要系公司计划调整负债结构所致；构成以保证借款及信用借款为主。

2014~2016年，公司预收账款波动增长，主要是预收的售粮款。截至2016年底，公司预收账款合计107.72亿元，其中账龄在1年以内的占78.80%。

截至2016年底，公司其他应付款为289.97亿元，同比变化不大，主要是工程质保金及应付工程设备款等。

从非流动负债来看，2014~2016年，公司非流动负债年复合增长23.77%，截至2016年底，公司非流动负债为379.95亿元，同比增长19.28%，主要是2016年公司长期借款及应付债券增加所致。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。

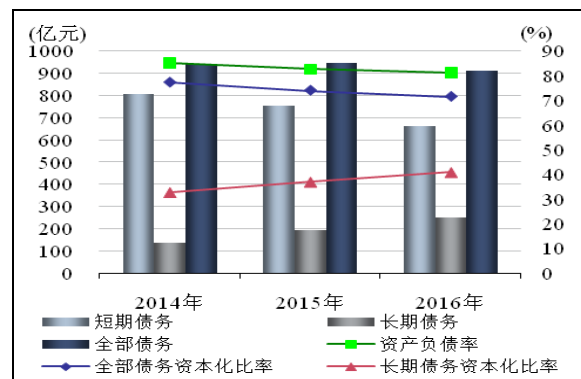
有息债务数据均以调整后数据为基础分

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。2014~2016年，公司全部债务分别为942.42亿元、946.33亿元和911.10亿元。2016年底短期债务占72.42%，长期债务占27.58%。公司短期债务占比较高与公司农业经营的特点有关。公司分别于2015年11月、2016年10月发行永续中票15亿元和20亿元，上述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，认为上述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2016年底，公司全部债务946.10亿元。

截至2017年3月底，公司负债总额1582.20亿元，较2016年底变化不大。其中预收款项139.74亿元，较2016年底增长29.73%，主要系公司预收货款增加；应付债券52.84亿元，较2016年底下降18.38%，主要是公司兑付中期票据所致。

截至2017年3月底，公司全部债务872.71亿元，较2016年底有所下降。其中短期债务633.96亿元，长期债务238.75亿元，长期债务占比进一步上升。考虑上述永续中票待偿还本金后，截至2017年3月底，公司全部债务907.71亿元。

图4 2014~2016年公司债务情况



资料来源：公司年报

债务指标方面, 2014~2016年, 公司资产负债率及全部债务资本化比率均有所下降, 长期债务资本化比率有所上升, 三年平均值分别为82.49%、73.35%和38.03%。截至2016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81.27%、71.45%和40.84%。截至2017年3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81.22%、70.46%和39.49%。考虑上述永续中票待偿还本金后, 截至2016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81.60%、72.22%和44.02%。截至2017年3月底, 三项指标分别为81.55%、71.27%和42.80%。

总体看, 公司债务规模有所下降, 仍以短期债务为主, 但债务负担仍很重。

3. 盈利能力

2014~2016年, 公司营业总收入不断下降, 年复合下降5.46%。2016年, 公司实现营业总收入1214.47亿元, 同比下降7.53%, 主要系工业、商业板块收入均下降所致。同期, 公司营业总成本也随之下降, 同比下降8.11%。2014~2016年公司营业利润率不断增长, 2016年营业利润率为15.44%。

期间费用方面, 公司期间费用保持稳定, 2016年为149.15亿元, 同比变化不大, 期间费用占营业收入比例为12.28%, 较去年底变化不大。其中, 汇兑损失2.93亿元, 主要是九三粮油大宗贸易形成。

非经常性损益方面, 2014~2016年, 公司营业外收入分别82.06亿元、98.38亿元和87.31亿元, 主要是政府补助, 2016年下降主要是2015年的债务重组收入不具有持续性。2014~2016年, 公司营业外支出分别为108.49亿元、128.92亿元和124.92亿元, 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)。

2014~2016年, 公司利润总额分别为6.12亿元、6.47亿元和0.14亿元, 2016年利润下滑主要系多家子公司业绩同比下滑及非经常性损益下降所致。

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, 2016年, 公司净资产收益率和总资本收益率分别为-1.25%和2.34%, 净资产收益率由正转负, 公司整体盈利能力很弱。

2017年1~3月, 公司营业总收入为221.39亿元, 同比下降4.07%, 利润总额为0.14亿元, 同比下降36.83%, 主要系家庭农场承包收费刚开始所致; 营业利润率增长至16.31%。

总体看, 公司营业总收入不断下降, 主业盈利能力有所下滑; 公司社会负担较重, 营业外支出规模大, 整体盈利能力弱。

4. 现金流及保障

经营活动方面, 随着营业收入下降, 2014~2016年, 公司经营活动现金流入有所下降, 年复合下降2.20%。近三年, 销售商品、提供劳务收到的现金年复合下降3.57%, 2016年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为1353.08亿元, 同比下降4.99%; 2016年收到其他与经营活动有关的现金为278.20亿元, 同比下降30.64%。近三年经营活动现金流出年复合下降2.91%, 主要是原粮、原材料采购支出下降所致。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, 2016年同比下降37.71%。2014~2016年, 公司经营活动产生的现金流量净额波动增长, 2016年公司经营活动产生的现金流量净额48.42亿元, 同比增长165.40%。2014~2016年, 公司现金收入比分别为107.09%、108.43%和111.41%, 公司收入实现质量较好。

投资活动方面, 2014~2016年, 公司投资活动现金流入分别为71.22亿元、80.26亿元和

131.43 亿元。2016 年收回投资收到的现金 86.86 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；收到其他与投资活动有关的现金 39.82 亿元，主要是理财收入。公司投资活动现金流出分别为 138.46 亿元、163.79 亿元和 199.64 亿元，呈快速上升态势。2016 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公司购买理财产品；支付其他与投资活动有关的现金 43.52 亿元，主要系公司购买的结构性理财产品。2014~2016 年，投资活动现金流量净额分别为-67.24 亿元、-83.53 亿元和-68.21 亿元。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入波动下降，分别为 1282.83 亿元、1318.93 亿元 1090.90 亿元，主要是银行贷款及收到其他与筹资活动有关的现金减少所致；2016 年支付其他与筹资活动有关的现金大幅增长，主要系公司发行债券支付的各项费用增加所致；筹资活动产生的净现金流分别为 92.45 亿元、94.92 亿元和-10.48 亿元。公司对外部融资渠道依赖程度高。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的净现金流为 12.51 亿元，投资活动和筹资活动产生的净现金流分别为-10.27 亿元和-5.86 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，公司存在一定融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率分别为 81.88%、86.18% 和 89.51%，速动比率为 57.26%、63.69% 和 66.32%，流动比率和速动比率均呈上升趋势。经营现金流流动负债比为 1.91%、1.43% 和 4.04%，呈波动增长趋势。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 90.27% 和 67.61%，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，

公司 EBITDA 分别为 85.53 亿元、83.33 亿元和 82.11 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 2.33 倍、2.42 倍和 2.48 倍，呈上升趋势；全部债务/EBITDA 分别为 11.02 倍、11.36 倍和 11.10 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 年底，公司对外担保总额为 40.86 亿元。其中为黑龙江省农垦总局交通局担保 37.80 亿元，考虑到被担保方为政府部门，公司代偿风险较低。

截至 2017 年 3 月底，公司本部获得授信额度共计 538 亿元，未使用额度 152 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。

6. 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 2017 年 3 月 21 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。

7. 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。

十一、存续期内债券偿还能力分析

目前，公司存续期内中期票据为“16 北大荒 CP001”、“14 北大荒 MTN001”、“15 北大荒 MTN001”、“15 北大荒 MTN002”、“16 北大荒 MTN001”、“16 北大荒 MTN002”和“17 北大荒 MTN001”，发行额度 110 亿元（其中中期票据合计 100 亿元，短期融资券 10 亿元），兑付时间较分散（如下表），降低了集中偿付压力。

表9 公司存续债券兑付年份的分布情况(单位:亿元)

年份	2017年	2018年	2019年	2020年
金额	37.00	30.00	58.10	15.00

资料来源:公司年报附注

注:上表中未包含2016年发行的2期超短期融资券12亿元及2期私募债18.10亿元,2期超短期融资券均于2017年到期,2期私募债均于2019年到期。

截至2017年3月底,一年内到期的存续债券有“16北大荒CP001”、“14北大荒MTN001”,待偿还金额合计25亿元,公司经营活动产生的现金流入量和现金类资产分别为上述额度的14.89倍和12.59倍。

公司将于2018~2020年间到期的中期票据及私募债待偿还本金余额为103.10亿元。2016年,公司经营活动产生的现金流入量及EBITDA分别为存续期内待偿还债券合计额度的16.15倍和0.80倍,分别为年度最高偿付额58.10亿元的28.66倍和1.41倍。公司经营活动现金流入量及EBITDA对存续期债券的保障程度较高。

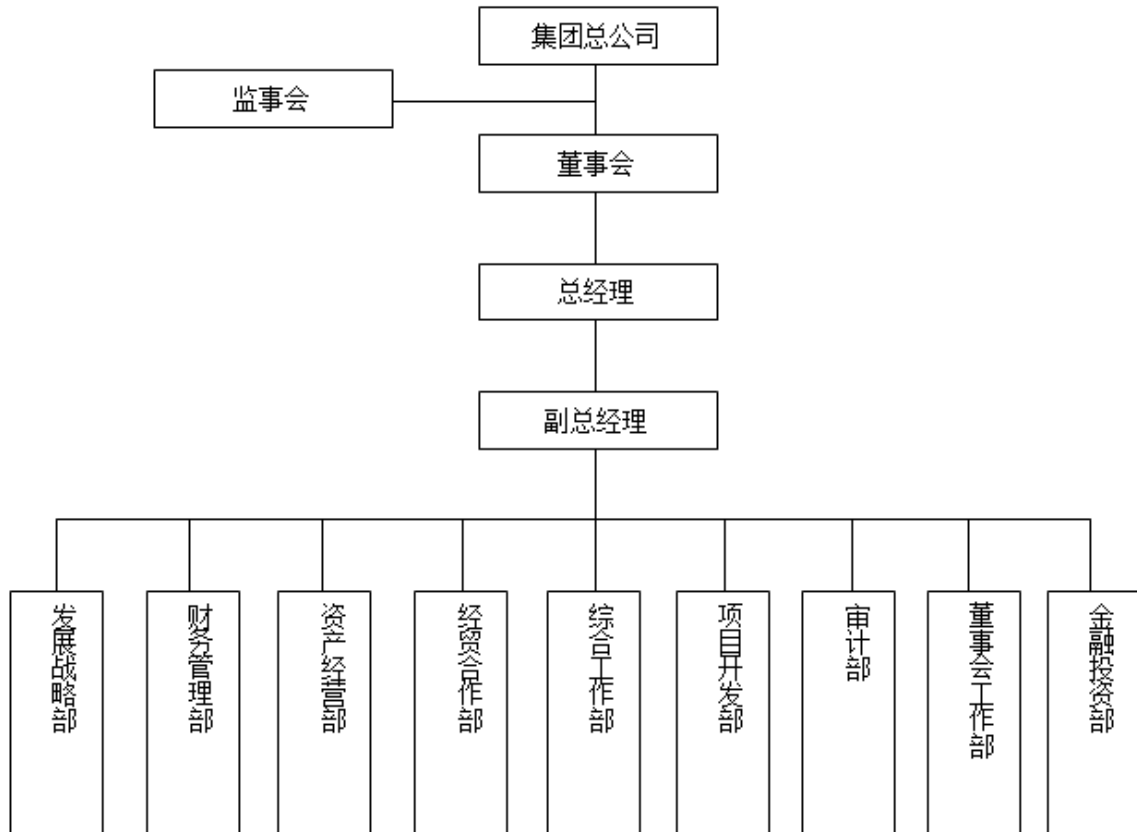
十二、结论

综合考虑,联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“16北大荒CP001”A-1的信用等级,维持“14北大荒MTN001”、“15北大荒MTN001”、“15北大荒MTN002”、“16北大荒MTN001”、“16北大荒MTN002”和“17北大荒MTN001”AAA的信用等级。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	414.83	398.30	316.46	314.77
资产总额(亿元)	1880.35	1928.37	1943.60	1948.04
所有者权益(亿元)	278.23	333.45	364.01	365.83
短期债务(亿元)	807.26	751.35	659.86	633.96
长期债务(亿元)	135.16	194.98	251.24	238.75
全部债务(亿元)	942.42	946.33	911.10	872.71
营业总收入(亿元)	1358.77	1313.36	1214.47	221.39
利润总额(亿元)	6.12	6.47	0.14	0.53
EBITDA(亿元)	85.53	83.33	82.11	--
经营性净现金流(亿元)	25.88	18.24	48.42	12.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.79	12.32	10.80	--
存货周转次数(次)	4.11	4.14	4.17	--
总资产周转次数(次)	0.76	0.69	0.63	--
现金收入比(%)	107.09	108.43	111.41	122.34
营业利润率(%)	12.57	14.48	15.44	16.31
总资本收益率(%)	3.07	2.72	2.34	--
净资产收益率(%)	0.36	0.14	-1.25	--
长期债务资本化比率(%)	32.70	36.90	40.84	39.49
全部债务资本化比率(%)	77.21	73.94	71.45	70.46
资产负债率(%)	85.20	82.71	81.27	81.22
流动比率(%)	81.88	86.18	89.51	90.27
速动比率(%)	57.26	63.69	66.32	67.61
经营现金流动负债比(%)	1.91	1.43	4.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.33	2.42	2.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.02	11.36	11.10	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；2.指标计算时未将所有者权益中合计 35 亿元永续中票计入长期债务；3.其他流动负债中的短期融资券计入短期债务；4.长期应付款中融资租赁款计入长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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/营业收入×100%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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+一年内到期的长期负债+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。

附件 4-4 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息