



# 黑龙江北大荒农业股份有限公司

## 2005 年 14 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1<sup>+</sup>

评级观点

评级时间：

2005 年 8 月 8 日

主要数据：

| 项 目        | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    |
|------------|-----------|-----------|-----------|
| 资产总额(万元)   | 619919.00 | 764019.55 | 865360.31 |
| 所有者权益(万元)  | 349641.16 | 388310.26 | 400605.13 |
| 主营业务收入(万元) | 147143.01 | 186632.74 | 320503.94 |
| 利润总额(万元)   | 38063.72  | 38343.07  | 44952.66  |
| 负债比率(%)    | 43.60     | 48.85     | 52.21     |
| 全部资本化比率(%) | 23.76     | 35.97     | 42.37     |
| 净资产收益率(%)  | 10.89     | 9.87      | 11.14     |
| 流动比率(%)    | 173.58    | 139.77    | 121.64    |
| 利息倍数(倍)    | 5.47      | 6.42      | 5.12      |
| 债务保护倍数(倍)  | 0.55      | 0.27      | 0.24      |

分析员

张 弛 韩 毅

电话

8610-64919935 64938802

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1001

Email: [lianhe@lianheratings.com.cn](mailto:lianhe@lianheratings.com.cn)

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

公司是我国目前规模最大、现代化生产水平最高的农业类股份有限公司，在国内行业中具有较为突出的竞争实力。目前我国粮食产需缺口较大，农业政策优惠，公司外部经营环境良好。公司建立了具有自身特点的经营管理模式，生产经营状况稳定良好，风险较小。

公司资产质量较好，资产结构较为合理。负债比率正常，但有一定银行债务压力。公司盈利水平较高，现金流状况良好，总体具备较强的偿债能力。

综合以上，本期融资券如期还本付息的风险很小。

优势

1. 地处三江平原，农业自然环境优越。
2. 是我国最大商品粮基地的重要组成部分，种植规模大，机械化作业程度高，综合高产配套技术体系成熟，主要作物单产居世界前列。
3. 经营模式既可分散经营风险，又能保证统一调控力度。
4. 产业经营链条较为合理完整，符合国家产业政策和行业发展趋势。

关注

1. 经营状况对自然环境有较高依存度，存在不确定因素。
2. 农产品精深加工程度较低，产品附加值不高。
3. 化肥和纸生产业务规模不大，对分散主业风险作用有限。

## 一、发债主体概况

黑龙江北大荒农业股份有限公司（以下简称“公司”）是经国家经贸委（1998）775号文批准，由黑龙江北大荒北大荒集团总公司（以下简称“北大荒集团”）作为独家发起人，以发起设立方式设立的股份有限公司。公司于1998年11月27日注册成立，注册资本116996万元。经中国证券监督管理委员会证监发行字[2002] 19号文核准，公司向社会公开发行人民币普通股股票30000万股A股，于2002年3月29日在上海证券交易所挂牌交易，股票简称：北大荒，股票代码：600598，每股发行价格5.38元，募集资金总额161400万元。股票发行后，股本总额146996万元，其中国家股116996万元，流通股30000万元。

公司经营范围包括：水稻、小麦、大豆、玉米等粮食作物的生产、精深加工、销售；尿素的生产、销售；与种植业生产及农产品加工相关的技术、信息及服务体系的开发、咨询及运营。经营本企业自产产品及相关技术的进出口业务；经营本企业生产科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务；经营本企业的进料加工“三来一补”业务。

公司内部设有企业发展部、生产技术部、市场部、财务部、审计部、人力资源部和办公室共7个职能管理部门。

截止2004年底，公司资产总额865360.61万元，固定资产合计319061.04万元，股东权益400605.13万元。2004年实现主营业务收入320503.94万元，利润总额44952.66万元，在职员工总数40093人。

公司注册地址：哈尔滨市香坊区红旗大街175号。法定代表人：姜夏。

## 二、本期融资券及筹资使用概况

公司本次计划发行融资券 14 亿元，分两期

发行：一期发行 10 亿元，期限 9 个月；二期发行 4 亿元，期限 9 个月。贴现发行，通过簿记建档集中配售的方式确定发行价格。

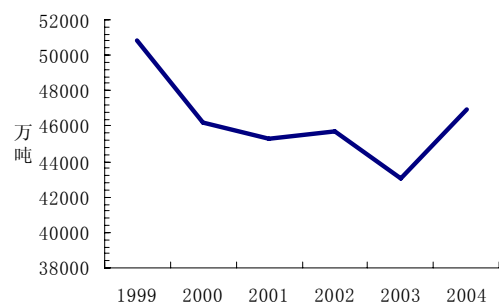
融资券所筹资金将用于收购农产品的流动周转资金。

## 三、行业分析

农业是国民经济的基础，也是社会稳定的基础。作为一个人口大国，农业问题、粮食问题更是关系到我国的国计民生。在我国，农业是战略产业，粮食则是战略物资。

2004 年我国农业整体生产情况良好。据国家统计局统计数据表明，2004 年我国粮食产量为 46950 万吨，比 2003 年增产 3850 万吨，同比增长 9.0%，扭转了 1999 年以来连续 5 年下降的局面（参见图 1）。其中，夏粮产量为 10104 万吨，同比增长 4.8%；秋粮产量为 33635 万吨，同比增长 10.3%；早稻产量为 3208 万吨，同比增长 8.8%；粮食单产 4620 公斤/公顷，同比增长 6.6%。从主要品种来看，小麦产量达到 9100 万吨，同比增产 451 万吨，增幅为 5.0%；稻谷总产量在 18000 万吨左右，同比增加 1500 万吨以上，增幅为 11.0%；玉米总产量达到 12800 万吨，同比增产 1200 万吨以上，增幅超过 10.0%；大豆总产量达 1805 万吨，同比增产 260 万吨，增长 15.0%左右。粮食单产和当年粮食增产量均创历史最高水平。

图1 我国粮食产量变化



数据来源：国家统计局

虽然粮食产量出现恢复性增长，但由于前一阶段农业产量不断下滑，国家粮库储备不足，以及国内粮食消费需求日渐增长等方面原因，我国粮食产需仍存在较大缺口。根据国家粮食局数据显示，虽然 2004 年粮食产量比 2003 年有一定的增长，但同期的粮食消费量约 49000 万吨左右，当年产需缺口约 2000 万吨。此外，虽然粮食市场供应比较充裕，但存在品种和区域结构的矛盾。从生产分布来看，我国南北气候、地质条件差异较大，粮食生产受区域经济和自然条件等制约，地域性特征比较明显。我国小麦生产主要集中在冀鲁豫和黄淮海地区，占全国总产量的 68% 左右；玉米生产主要集中在东北三省和内蒙、冀鲁豫，占全国总产量的 64% 左右；大豆生产主要集中在东北三省和内蒙，占全国总产量的 50% 左右；稻谷生产主要集中在两湖、两广、江西、安徽、江苏、四川等省，占全国总产的 68% 左右，粮食生产优势化布局特点比较明显。与粮食生产相一致，粮食主产区国家粮食库存量大，所占比重高，而主销区库存量少，所占比重低。我国 2000 年到 2003 年粮食的连续减产导致国家粮食库存大幅度下降，粮食储备下降的状况尚未得到遏制。

我国农业还伴有生态环境恶化和严重的人口问题。据统计，目前中国荒漠化土地面积已达 261 万平方公里，占我国国土陆地总面积的 27.3%，其中耕地退化占荒漠化地区面积的 40.1%。随着我国人口的逐步增长，以及耕地面积的不断减少，如何提高粮食单产、弥补粮食消费缺口，平衡市场供求关系是我国未来几年需要解决的问题。

针对上述情况，我国政府积极采取更直接、更明确、更有力的综合性措施来增加农民收入，保护和调动农民种粮积极性，保护和提高粮食生产能力。主要措施体现在：第一，实行严格的耕地保护制度，切实保护基本农田，加强对土地开发利用的管理，采取坚决措施，遏止乱征滥用耕地的现象；第二，加强对粮食主产区和种粮农民的支持，继续推进农村税费改革，

免收农业税，进一步减轻农民负担；第三，加大投入力度，加强农业和农村基础设施建设；第四，推进农业科技进步，加快适用技术推广，扩大良种补贴范围，依靠科技提高粮食的单产和质量。

据国家粮食局预测，2005 年我国粮食产量可能与 2004 年基本持平或略有增产，而近几年我国粮食消费量以接近 1% 的速度稳定增长，预计 2005 年我国粮食的总消费量在 49500 万吨，当年产需缺口接近 2500 万吨。从品种看，小麦、稻谷仍然是当年产需缺口的主要作物。据此推测，未来近期内粮食作物整体价格还将维持稳定上扬局面，农业生产的外部经营环境良好。

#### 四、企业基础素质

##### 1. 企业规模

公司是我国目前规模最大、现代化生产水平最高的农业类股份有限公司，拥有耕地面积 62.4 万公顷，另有可开垦荒地 24 万公顷，2004 年公司完成粮豆作物总产量 321.5 万吨，约占我国当年粮食总产量的 0.7%。粮食商品率达 95%，是我国最大商品粮基地的重要组成部分。

大规模机械化农业生产是公司区别于我国大多数农业生产者的重要特征之一。公司现拥有各类型农用机械共 182486 台，主要包括拖拉机 21994 台，收获机 3413 台，割晒机 11417 台，整体机械 10466 台，水稻机械 125345 台等。目前公司综合农用机械化作业率超过 95%，接近世界发达农业国家水平。

作为国家农业产业化的标志性企业，公司在农业生产技术、粮食流通、农业经营体制改革、农业可持续发展等方面，尤其是水稻、大豆、小麦等作物大面积开发种植积累了丰富的开发建设经验，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和管理经验。

公司已经基本形成了以农产品的生产、精深加工为主，化肥等农业生产资料生产为辅的

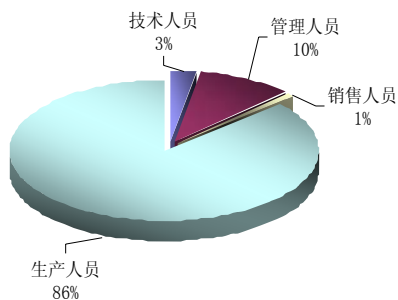
大农业经营格局，产业经营链条较为合理和完整，在国内行业中具有较为突出的竞争实力。

截至 2004 年底，公司拥有 16 个从事农业的分公司和 1 个从事化肥生产的分公司，黑龙江省北大荒米业有限公司、黑龙江北大荒纸业有限公司、哈尔滨龙垦麦芽有限公司及黑龙江农垦庆丰边境贸易有限公司 4 个控股子公司。

## 2. 人员素质

截止2004年底，公司在职员工总数为40093人，其中拥有大专以上学历的占11.72%，中专及高中学历的占38.46%，高中以下学历的占49.82%，人员专业划分参见图2。可以看出，公司人员整体文化素质不高，以生产人员为主，符合公司农业生产的劳动密集型特点。公司管理人员、技术人员和销售人員虽然人数占比较少，但能够满足农业生产和经营需要。生产人员以当地农工为主，耕作经验较为丰富，能够较好的完成公司统一农业生产任务。

图2 人员专业划分



## 3. 外部环境

### 自然环境

公司所处自然环境对开展农业生产极为有利。公司地处我国三江平原，地势平坦，是世界三大黑土带之一，土壤有机质含量在4%左右，且土地集中连片，适合大规模机械化生产作业。所在区域有黑龙江、松花江和乌苏里江三条河流经过，并有多处大小湖泊和水库，水资源十分丰富，有利于农作物灌溉。当地气候

有利于一年一季的农作物生长发育和优质农产品生产。

### 股东支持

公司控股股东能够为公司提供有力支持。北大荒集团的前身是创立于 1947 年的黑龙江农垦系统，是我国中央级直属四大垦区之一。1998 年 3 月经国务院批准，成立黑龙江北大荒农垦集团总公司，组建北大荒集团，并列入全国 120 家大型企业集团试点行列。集团成员分布在黑龙江省 12 个地市、61 个县市区。土地总面积 540 万公顷，占黑龙江全省土地总面积的 12.2%，其中耕地 204 万公顷、林地 79 万公顷，牧地草原 33 万公顷、水面 28 万公顷，尚有可垦荒地 61 万公顷。北大荒集团耕地面积相当于其他三家垦区耕地面积总和的 1.4 倍，也是国内唯一一家以粮食作物为主要产品的大型垦区（参见表 1），农业机械化作业程度高，生产技术先进，近年来粮食总产量稳定在 850 万吨以上，商品率达到 87%，是我国最大的商品粮生产基地，在我国粮食生产中占有极为重要的战略地位，长期受到党中央和政府的关注和支持。公司作为北大荒集团的重要成员，同样能够享有政府对北大荒集团的优惠政策。

表 1 我国四大垦区概况

| 四大垦区  | 主要农作物 | 土地总面积<br>(万公顷) | 耕地面积<br>(万公顷) |
|-------|-------|----------------|---------------|
| 黑龙江垦区 | 粮食、大豆 | 540            | 204           |
| 新疆垦区  | 棉花、甜菜 | 690            | 106           |
| 广东垦区  | 橡胶、糖蔗 | 22             | 20            |
| 海南垦区  | 橡胶、水果 | 85             | 24            |

资料来源：四大垦区互联网站，联合资信统一整理。

### 政策支持

国家从 2004 年开始，加大对农业投入力度，在政策上予以农业生产大力支持。首先，国务院做出决定从 2004 年起在黑龙江省行政区域内从事农业生产的农民、农场职工、各类经济组织和个人将全部免征农业税及其附加。

其次，根据中发[2004]1 号《中共中央、国务院关于促进农民增收收入若干政策的意见》和财建[2004]75 号《财政部关于印发〈实行对



种粮农民直接补贴调整粮食风险基金使用范围的实施意见》的通知》文件精神，决定对种粮农民实行直接补贴。具体补贴标准为，高油大豆、优质专用小麦、专用玉米每亩补贴 10 元。黑龙江、吉林、辽宁省农民种植水稻每亩补贴 15 元。

上述政策在 2005 年不变，且将在未来一段时期内保持。

## 五、治理结构与管理

公司是按照《中华人民共和国公司法》成立的股份有限公司。自上市以来，严格按照《上市公司治理准则》、《公司章程》和中国证券监督管理委员会相关法律法规的要求，强化规范运作，目前已建立了符合现代企业制度的法人治理结构。

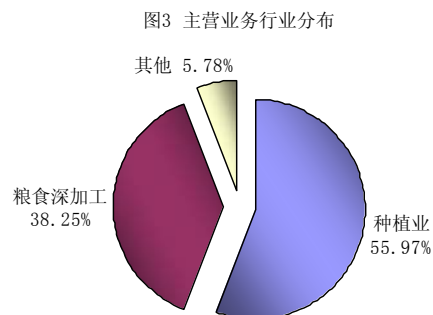
公司控股股东为北大荒集团，持有公司 79.59% 的股权，具有绝对控制权，公司存在大股东控制风险。此外，由于公司生产经营特点，与北大荒集团间存在较大的关联交易。针对以上问题，公司与北大荒集团之间在业务、人员、资产、机构、财务方面严格分开独立，在关联交易中执行回避表决制度，重大关联交易由独立董事审核并出具书面意见，能够在一定程度上降低风险。目前公司聘请了 4 名独立董事，符合《上市公司治理准则》的规范性要求。

公司内设生产技术部、企业发展部、财务部、审计部、市场部、人力资源部和办公室共 7 个职能部门。在农业生产管理中，结合自身下属分公司众多，耕地分布广阔，人员众多的生产特点，公司统一制定年度生产经营计划，以分公司为单位下发，经公司授权由分公司具体负责家庭农场的实际生产和经营。同时，财务管理上实施“收支两条线”，通过网上银行将分公司资金集中调度使用，有效控制了财务管理风险。

总体看，公司法人治理结构较为完善，建立了一套适应自身生产经营特点的管理体系，运作科学、规范，管理风险较低。

## 六、经营

从现阶段情况看，公司主要从事水稻、大豆、小麦、玉米等粮食作物，以及大米和化工产品的生产销售。从 2004 年主营业务收入分布可以看出，种植业是公司最主要的盈利来源，占收入总额的一半以上（55.97%），其次为粮食深加工（38.26%）和其他业务（5.78%）（参见图 3）。



### 1. 农作物种植

图 4 和图 5 分别列示了 2002 至 2004 年公司各类农作物的种植面积和产量。2004 年公司完成总种植面积 63.51 万公顷，略高于上两年水平，耕地利用水平已基本达到极限。农作物种类以水稻（25.35 万公顷）和大豆（15.01 万公顷）为主，玉米和经济作物种植面积所占比重有所增加，但近三年种植结构未发生实质性改变。

相对于种植面积，公司农作物产量增长较为明显。2004 年公司实现农作物总产量 321.5 万吨，同比增长 26.6%，为公司历史最高水平。其中水稻产量 203.1 万吨，同比增长 21.98%，是增产的主要作物。

图4 农作物种植面积

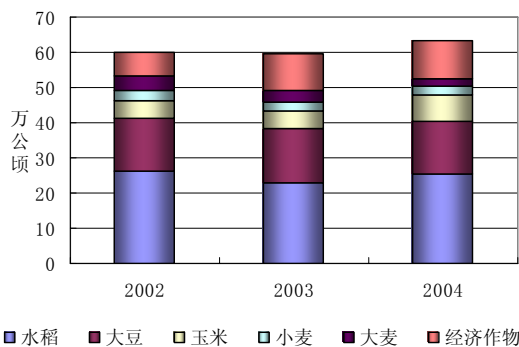
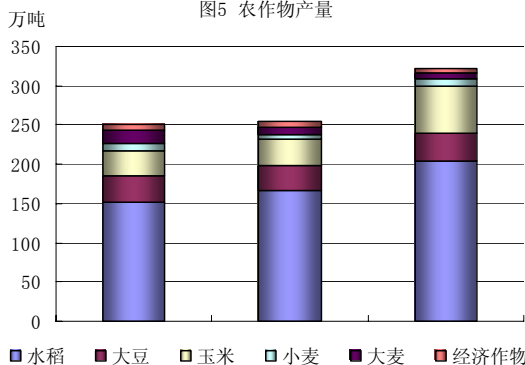
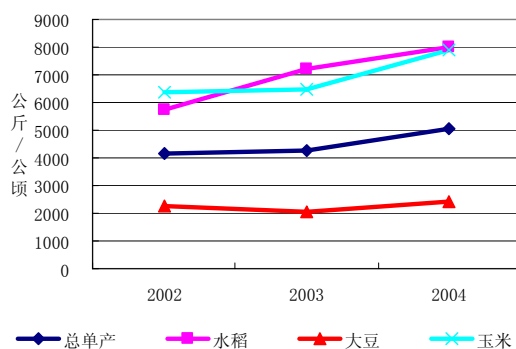


图5 农作物产量



在耕地面积固定的前提下，公司将提高生产技术，增加科技含量，促进农作物单产量提高作为农业生产的主攻方向。2004年公司农作物综合单产量达到5062.19公斤/公顷，高于同期我国粮食综合单产量（4620公斤/公顷），同比提升了18.66%，尤其以水稻和玉米增长较为明显（参见图6）。

图6 农作物单产量



从目前情况看，公司主要农作物单产量与国内平均水平相比均具有比较大的领先优势，

其中水稻单产高出世界平均水平1倍，大豆单产高出亚洲平均水平67%。综合以上情况可以看出，公司的农业生产基本可以代表我国最高水平。

在经营模式上，公司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。农工通过与公司签订《农业生产承包协议》承包公司土地，每个家庭农场是一个独立核算、自负盈亏的经营主体，自主决定承包面积，并交纳定额的承包费用。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，包括技术支持、生产资料供应支持、农用机械支持、农产品处理支持和市场信息及销售支持等。

现阶段，公司集中收购统一销售的农作物约占年总产量的60%，其余部分由农工自行处理。公司农业生产的收益主要体现为土地承包费。某种程度上，公司的农业生产效益在与农工签订生产承包协议时就已经得以确保实现。

可以看出，公司的经营模式有利于调动农工的生产积极性，有效的分散了生产风险，同时能够发挥公司机械化、规模化和技术信息密集的大农业优势。与我国大多数农业生产者分散经营的局面相比，公司具有十分明显的竞争优势。

## 2. 粮食加工

现阶段，公司的粮食深加工产业主要体现为水稻加工大米，由控股子公司北大荒米业有限公司（以下简称“米业公司”）具体实施生产经营。米业公司下设5个生产分公司和上海北奉食品有限公司、兰州北龙米业有限责任公司、虎林市北大荒米业有限公司、江苏北大荒米业有限公司、普宁市北大荒米业有限公司五个控股子公司，拥有国际领先的微电脑控制精米生产线，年加工水稻能力250万吨，是我国目前最大的米业生产企业和农业产业化重点龙头企业。

2004年，米业公司完成大米生产38.61万吨，销售72.86万吨（包含直接销售原粮规模），

分别比上年增长了 36.4% 和 37.6%。公司于 2003 年底投入 47613 万元收购米业公司 98.55% 的股权, 收购当期预计 2004 年产生收益 3500 万元, 实际产生收益 5082 万元。可以看出, 公司通过对米业公司的收购, 进入下游农产品加工产业, 完善了自身的产业链, 并产生了较好的投资效益。

但应该注意的是, 相比设计生产能力, 现阶段米业公司实际生产规模较小, 生产效率不高。这主要是因为近两年水稻价格上涨幅度较大, 而大米价格变动相对滞后, 米业公司据此减小生产规模, 转而直接销售原粮以获取更高的产品毛利率。此外, 米业公司生产加工的精深程度还不高, 对水稻的综合利用率低, 产品主要为大米, 产品附加值较低。米业公司自身布局较为分散, 下属工厂遍布于黑龙江省各地市以及北京、江苏等省市地区, 且加工规模和技术水平参差不齐。以上原因造成米业公司产品综合毛利率较低, 虽然能够产生较大规模的经营收入, 但对公司最终利润贡献不大。

针对上述情况, 公司已经做出了相应调整计划, 包括对现有大米生产线进行技术改造, 在生产大米的同时产出米糠油、胚芽等高附加值的副产品。此外, 通过对现有生产资源的整合, 提高整体生产效率, 节约管理成本。如上述计划能够成功实行, 米业公司盈利水平将会有所上升。

2005 年公司与母公司北大荒集团合资成立的哈尔滨龙垦麦芽有限公司, 现有年生产麦芽能力 10 万吨, 年底第二条生产线将投入试运行, 届时将形成 20 万吨麦芽生产能力。该公司引进德国塔式制麦技术和设备, 工艺水平领先。生产原料采用北大荒集团自行培植的“垦啤二号”和“垦啤三号”, 供应有保证。目前已经与华润集团、青岛啤酒集团和哈尔滨啤酒集团等国内大型啤酒生产企业建立了供货关系。目前该公司尚未正常生产, 加工规模较小, 预计未来 1 年内实现盈利的可能性不大。

综上所述, 公司在较短的时间内进入粮食

加工产业, 成功的实现了战略扩张, 为公司的中长期发展奠定了良好基础。但由于时间较短, 相关企业的生产效率不高, 目前能够产生的利润规模有限。粮食加工主要集中在大米和麦芽的生产, 相对公司种植的主要农作物, 加工品种还较为单一, 未能完全利用公司在农产品种植方面的优势 (例如, 公司种植的大豆, 品质在世界处于前列)。

### 3. 其他行业

除农业生产及农产品加工, 公司还从事化肥和纸产品的生产。化肥生产由浩良河分公司负责, 前身为黑龙江省浩良河化肥厂, 是以尿素为最终产品的中型氮肥企业。2004 年 10 月 9 日, 浩良河分公司完成生产线“油改煤”改造工程并投入生产, 全年累计生产尿素 11.76 万吨, 销售 13.07 万吨, 比上年减亏 2197 万元。

目前看, 浩良河分公司化肥产品主要销售给公司其他农业生产分公司和北大荒集团下属各农场, 及黑龙江省所辖市 (县) 农业生产资料公司, 对公司农业生产具有一定战略意义, 使公司完善产业链的上游企业。“油改煤”改造工程完成并投入生产, 大大降低了生产尿素成本, 利润水平迅猛攀升, 同时将提升公司整体盈利水平。2004 年, 北大荒纸业公司完成纸张生产 1.7 万吨, 整体规模较小, 很难对公司整体盈利产生影响。

### 4. 经营效率

公司近三年投资项目较为集中, 因此资产总额持续增长, 年平均增长率为 18.15%。从表 2 看, 公司管理费用率较高, 主要是由于统一安排农业生产所发生的费用均在管理费用中列支; 公司成本率逐年上涨, 是由于经营范围不断扩大, 投资项目不断投产, 但毛利率均明显低于传统生产承包业务。近三年, 销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有明显提升, 2004 年底处于较好水平。总体看, 公司发展较为稳健, 经营效率较高。

表 2 经营效率

| 项 目 (万元)     | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 变动率 (%) |
|--------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 主营业务收入       | 147143.01 | 186632.74 | 320503.94 | 47.59   |
| 应收账款         | 57024.44  | 61153.87  | 48278.29  | -7.99   |
| 应收票据         | 0.00      | 35.32     | 100.64    | -       |
| 主营业务成本       | 57297.60  | 96279.56  | 188535.98 | 81.40   |
| 存货           | 55110.41  | 123474.01 | 180761.24 | 81.11   |
| 资产总额         | 619919.00 | 764019.55 | 865360.31 | 18.15   |
| 营业利润         | 38019.30  | 38155.67  | 45732.81  | 9.68    |
| 管理费用         | 43063.17  | 44067.27  | 56586.10  | 14.63   |
| 指 标          | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 平均值     |
| 管理费用率 (%)    | 39.46     | 29.68     | 20.59     | 29.91   |
| 成本率 (%)      | 74.16     | 79.56     | 85.73     | 79.82   |
| 销售债权周转次数 (次) | 2.58      | 3.05      | 6.62      | 4.09    |
| 存货周转次数 (次)   | 1.04      | 0.78      | 1.04      | 0.95    |
| 总资产周转次数 (次)  | 0.24      | 0.24      | 0.37      | 0.28    |

注：表中有关指标计算公式参见附表4，下表同。

综合以上分析，可以看出公司生产经营优势主要体现为：

#### 资源环境优势

公司地处三江平原，是世界三大黑土带之一，土壤环境良好，水资源十分丰富，气候有利于一年一季的农作物生长发育和优质农产品生产。

#### 规模优势

公司拥有耕地面积62.4万公顷，是北大荒集团的优质核心资产，是我国最大的商品粮基地的重要组成部分。其作业规模、产量和农产品商品率与我国绝大多数农业生产者相比均有明显优势。

#### 技术优势

公司在各分公司均配备一定数量的科技人员，形成了自上而下的技术研发推广体系。在水稻、大豆和小麦等主要作物的种植方面均建立了综合高产配套技术体系，主要农作物单产量位居世界前列。

#### 现代化装备优势

目前公司综合机械化作业率达到 95%以上，主要大型设备均采购自国际先进农机厂商，技术水平先进，农业机械化、水利化、良种化在国内处于绝对领先水平。

#### 经营模式优势

公司采用统一经营管理为主导，农工家庭承包经营为基础的经营模式，可以有效分散经

营风险，调动农工劳动积极性。同时公司统一在技术、信息、资金等方面提供统一服务，确保农工高质量完成生产任务。尤其是公司利用管理调度优势，可以完成单一优势作物大面积集中种植，在国内其他地区很难实现。

#### 产业链优势

公司已经基本形成了以农产品的生产、精深加工为主，化肥等农业生产资料生产为辅的大农业经营格局，产业经营链条较为合理和完整，符合国家产业政策和行业发展趋势。

#### 绿色产品优势

公司所处三江平原是我国重点湿地保护地域，远离城市，区域内无工业污染源，是我国少有的优质绿色、有机食品生产基地。随着人民生活水平的不断提高，消费者越来越倾向购买卫生安全的绿色食品，公司产品在市场中的竞争优势将愈加突出。

但同时也应该注意到，公司现有经营优势主要集中于传统的农业生产。农业生产对自然气候条件和生态环境依存度较高，存在不确定因素。此外，公司农产品精深加工程度还较低，涉及作物种类较为单一，产品附加值不高。化肥和纸生产业务规模不大，经营状况一般，无法起到分散公司主业经营风险的作用。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2002~2004年会计报表已经信用中和会计师事务所审计。由于公司收购米业公司和纸业公司的时点是2003年12月31日，因此2003年报表仅合并了米业公司和纸业公司的资产与负债，未合并其经营损益，2004年全部纳入合并报表范围。

截止2004年底，公司资产总额为865360.31万元，其中流动资产为521196.95万元，固定资产合计319061.04万元，无形资产及其他资产合计23612.26万元，长期投资合计1490.06万元；负债合计451800.27万元，其中流动负债428479.64万元，长期负债23320.63万元；少数

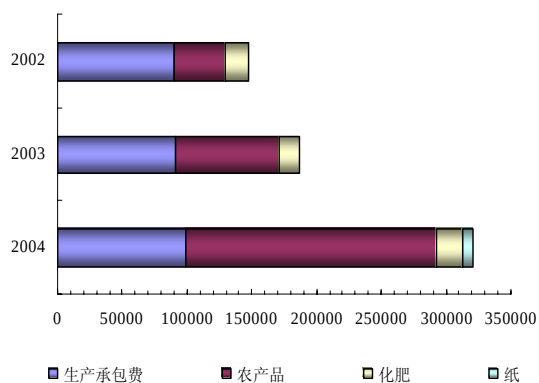


股东权益12954.90万元；所有者权益400605.13万元。2004年实现主营业务收入320503.94万元，利润总额44952.66万元；经营活动产生的现金流量净额23608.43万元，现金及现金等价物净增加额-1902.63万元。

## 2. 盈利能力

公司主营业务收入主要来自于土地生产承包费、农产品销售（包括原粮作物和大米）、化肥和纸产品的销售（参见图7），而整体盈利基本全部来源于主营业务。2004年公司主营业务收入增长迅速，比上年同期增长71.73%，主要是由于公司合并报表范围增加，新增米业公司损益，米业公司销售收入体现为合并报表中农产品销售的增长。

图7主营业务收入构成



近三年，公司主营业务盈利率呈逐年下降趋势，主要是由于公司主营业务收入构成有所变化，生产承包费用所占比重逐年减少，而大幅增长的农产品销售业务毛利率较低，从而影响到整体利润率（生产承包费用毛利率为100%）。即便如此，2004年公司主营业务利润率仍达到41.12%，主营业务盈利能力强。同期，公司总资本盈利率和净资产收益率变动较小，三年平均值分别为6.95%和10.63%，2004年两项指标分别为6.26%和11.14%，体现出较强的整体盈利能力。

公司最稳定的收入来源于农业生产承包费。随着农业大环境的好转，从事农业生产所

获得的经济效益较为显著，农工承包土地开展生产的积极性不断增强，有可能进一步带动承包费用的上涨。此外，随着大米价格与原粮价格的逐渐同步，米业公司自身生产规模和生产效率的提高，以及浩良河分公司改建项目的逐步正常生产，粮食加工和化肥生产领域中盈利规模将相应增长，公司整体经营规模及盈利水平还将有可能进一步提升。

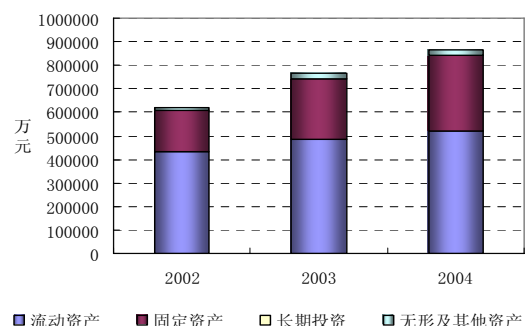
表3 盈利能力

| 项 目(万元)        | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 变动率 (%) |
|----------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 主营业务收入         | 147143.01 | 186632.74 | 320503.94 | 47.59   |
| 主营业务利润         | 89845.41  | 90348.25  | 131801.51 | 21.12   |
| 利润总额           | 38063.72  | 38343.07  | 44952.66  | 8.67    |
| 净利润            | 38063.72  | 38343.07  | 44634.00  | 8.29    |
| 利息支出           | 8518.70   | 7069.00   | 10912.50  | 13.18   |
| 少数股东权益         | 0.00      | 2451.56   | 12954.90  | -       |
| 股东权益           | 349641.16 | 388310.26 | 400605.13 | 7.04    |
| 债务资本           | 108977.86 | 219534.98 | 304099.72 | 67.05   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 113197.02 | 199183.72 | 341693.70 | 73.74   |
| 指 标            | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 平均值     |
| 主营业务利润率(%)     | 61.06     | 48.41     | 41.12     | 50.20   |
| 现金收入比 (%)      | 76.93     | 106.72    | 106.61    | 96.76   |
| 总资本盈利率 (%)     | 8.30      | 6.28      | 6.26      | 6.95    |
| 净资产收益率 (%)     | 10.89     | 9.87      | 11.14     | 10.63   |

## 3. 财务构成

截至2004年底，公司资产总额中流动资产占60.23%，固定资产合计占36.87%，长期投资和无形及其他资产合计分别占0.17%和2.73%。从图8可以看出，公司前三年资产总额保持稳步增长，年平均增长速度为18.15%。固定资产的增长速度（年平均增长率36.26%）高于同期流动资产增长速度（年平均增长率9.63%），固定资产在资产总额中所占比重持续上升。

图8 资产构成



在流动资产中，货币资金、应收款项（含其他应收款）和存货占有较大比重，分别占流动资产的27.21%、34.00%和34.68%。

应收款项（含其他应收款）中，应收账款48278.29万元，其他应收款128919.32万元。应收账款主要为应收生产承包费。公司按照农业生产周期一年，根据权责发生制原则，将所签订的生产承包协议金额按月份进行确认入账。实际上，农工签订承包协议期限1至2年不等，上缴承包费时间不同，且承包协议金额中约20%约定以农作物直接上缴，公司须销售后方能实现收入，因此账龄在2年以内的应收账款均处于正常回款期内。

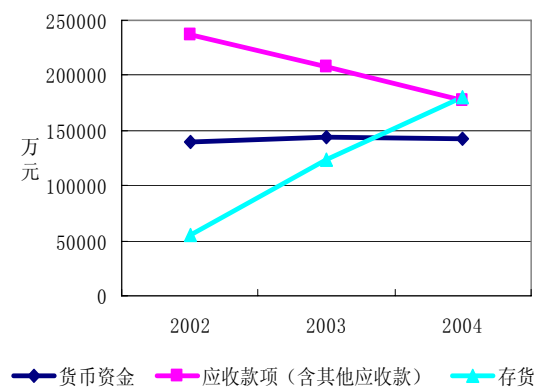
其他应收款主要是公司代垫农户生产资金和往来款项。由于农业生产的季节特殊性，在与农工签订生产承包协议之前，公司必须完成农作物的统一播种和前期准备工作，所发生的费用最终转移至承包土地的农工负担，因此产生较多的生产垫付资金。此外，部分家庭农场向公司以分期付款方式购买农机具，小型机械付款期一般为2年以内，大中型机械的付款期一般为3至8年，也是形成长期其他应收款的主要原因。

公司应收账款账龄在一年以内的占48%，1至2年的占10%，2至3年的占27%，3年以上的占15%；其他应收款账龄在一年以内的占14%，1至2年的占26%，2-3年的占38%，3年以上的占22%。结合以上分析可以认为，公司应收款项账龄分布于公司生产经营模式较为吻合，整体账龄偏长，但尚属合理。公司已按照账龄法分别计提了坏账准备，其中1至2年计提5%，2-3年计提15%，3年以上计提50%，计提比例较为充分。随着近年来农业形势及粮食销售情况的转好，公司回收应收款项工作成效显著。此外，根据北大荒集团黑北农文[2004]105-114号文件，公司于2004年度核销应收账款1119.4万元和其他应收款1921.2万元。2002至2004年，应收款项规模年平均下降幅度为13.53%，公司对应收款项风险的控制较为有效。

公司存货主要为原粮（以水稻为主），约占存货总额的90%。近三年来，公司存货总额增长较为明显，主要是因为合并米业公司所致。为保证全年生产的正常开展，米业公司须进行季节性集中采购，形成较大数量的存货。从目前情况看，水稻市场价格呈上涨趋势，米业公司加工规模大，销售畅通，存货发生减值的可能性较小。

图9显示了公司流动资产中主要科目近年来变化走势。可以看出，近年来货币资金规模较为稳定，应收款项（含其他应收款）逐年下降，存货规模相应有所增长，公司流动资产结构趋于合理，质量有所提高。

图9 流动资产变化



截至2004年底，公司固定资产合计319061.04万元，主要是各项农田基础设施、生产设备及相关配套设施等。近三年公司固定资产规模不断提高，年均增长率为36.26%，主要是由于公司浩良河分公司“油改煤”等一批项目的建成达产所致。目前，公司主要农田基础设施、农用机械设备和工业生产设施均使用正常，部分设备技术水平领先，固定资产质量较好。

公司无形资产主要是土地使用权。总体看，公司资产结构符合生产经营特点，目前货币资金较为充足，整体资产质量较好，流动性较强。

从资金来源看，截止2004年底，公司股东权益合计400605.13万元，占总资金来源的比例为46.29%，自有资金实力一般。在股东权益中，

实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占36.69%、39.92%、8.66%和14.73%。近三年，股东权益年平均增长7.04%，主要来自于未分配利润的积累，自有资金来源基本稳定，结构较为合理。

表 4 财务构成

| 项 目 (万元)   | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 变动率 (%) |
|------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 所有者权益      | 349641.16 | 388310.26 | 400605.13 | 7.04    |
| 少数股东权益     | 0.00      | 2451.56   | 12954.90  | -       |
| 短期债务       | 89346.47  | 193426.59 | 281574.33 | 77.52   |
| 长期债务       | 19631.40  | 26108.39  | 22525.40  | 7.12    |
| 负债总额       | 270277.84 | 373257.73 | 451800.27 | 29.29   |
| 资产总额       | 619919.00 | 764019.55 | 865360.31 | 18.15   |
| 指 标        | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 平均值     |
| 长期资本化比率(%) | 5.32      | 6.26      | 5.17      | 5.58    |
| 全部资本化比率(%) | 23.76     | 35.97     | 42.37     | 34.04   |
| 负债比率 (%)   | 43.60     | 48.85     | 52.21     | 48.22   |

从负债构成看，截至2004年底，公司流动负债和长期负债分别占负债总额的94.84%和5.16%，以流动负债为主。流动负债中，短期借款占63.78%，是其最主要的构成部分，主要用于收购农产品及流动资金周转。由于公司自身和米业公司原粮收购量的扩大，加之粮食作物价格持续上涨，公司所需流转资金量增多，使得近三年短期借款规模增加，年平均增长率达97.75%。

长期负债主要是长期借款，其中北大荒集团借款占74.39%，其余为银行长期贷款。北大荒集团借款系从世界银行及政府部门借款后安排至公司，到期统一偿还，利率较低，主要由于农田水利基础建设，流动负债中一年内到期的长期负债属于这部分借款。

从表4看，公司近三年负债总额有所提高，负债水平相应增长。2004年负债比率和全部资本化比率分别为52.21%和42.37%，整体负债水平基本正常，但银行贷款额度较大，有一定债务压力。

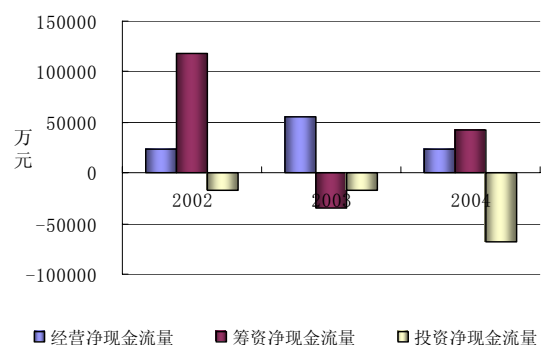
本期融资券发行后，以 2004 年底数据为基准，预计公司负债比率和全部资本化比率将分别上升至 58.86%和 51.78%，债务负担有所加重。从公司可预见的资本支出计划看，除每年例行农田水利基础设施建设之外无其他重大投

资项目，出现进一步较大规模债务融资的可能性较小，未来的财务结构仍将控制在基本合理的水平。

#### 4. 现金流量

近三年公司净现金流结构出现较大变化（参见图 10）。经营活动收到的现金有较大幅度增长，年平均增长率为 73.74%，主要源于 2004 年合并报表中增加了米业公司和纸业公司经营状况，公司整体经营规模扩大，经营活动现金流入量大幅增加。近三年公司现金收入比保持增长，2004 年指标为 106.61%，说明公司现金回收质量较高。但由于米业公司产品毛利率较低，使得公司经营成本上升，同期经营活动现金流出量出现较大幅度增长。2004 年公司经营活动产生的净现金流量比上年有所下降，略高于 2003 年水平。

图10 净现金流量结构



从投资活动看，近三年公司项目建设较为频繁，带动了投资活动现金流出量的增加，投资活动保持现金净流出，三年平均增长幅度为 99.4%。

筹资活动方面，公司在 2002 年成功实现 A 股上市，是当年现金流入的主要来源。此后两年未进行直接融资，筹资活动的现金流入量主要来自于银行借款。2004 年，由于投资活动资金流出量的增长，公司通过借款筹资规模相应增加。同期，公司筹资活动产生的现金流出量不断增长，主要用于偿还债务支付现金和分配股利，三年平均增长率分别为 75.15%和 107.19%。

因此，公司整体负债水平并未出现大幅增长。

表 5 现金流量

| 项 目（万元）        | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 变动率（%） |
|----------------|-----------|-----------|-----------|--------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 113197.02 | 199183.72 | 341693.70 | 73.74  |
| 经营活动产生的现金流量净额  | 23255.66  | 55650.58  | 23608.43  | 0.76   |
| 投资活动产生的现金流入量   | 100.32    | 152.33    | 101.43    | 0.55   |
| 投资活动产生的现金流量净额  | -17204.06 | -17805.95 | -68402.90 | -      |
| 筹资活动产生的现金流入量   | 190156.78 | 74322.64  | 276436.91 | 20.57  |
| 筹资活动产生的现金流量净额  | 117356.08 | -34104.38 | 42891.85  | -39.54 |
| 现金及现金等价物净增加额   | 123407.68 | 3740.25   | -1902.63  | -      |

从2004年现金流结构来看，公司投资活动净现金流出规模较大，经营活动现金净流量较难满足投资活动需要，筹资活动对保证公司资金运转正常作用突出。现阶段，公司重大投资项目大多建成投产，预计未来1至2年内投资活动现金流出量将明显下降。公司通过经营活动获得现金的能力较强且稳定。随着在建项目的陆续投产，预计公司通过经营活动获取现金流量的能力将有所增加。与之对应，公司对筹资活动获取现金流的依赖程度将有所下降，以上因素对本期融资券的偿还有利。

## 5. 偿债能力

近三年，公司流动比率和速动比率均呈现逐年下降趋势，2004年两项指标分别121.64%和79.39%，短期支付能力偏弱。结合公司实际生产特点看，米业公司和麦芽公司季节性收购农产品占用资金较大，出现这种情况较为正常。公司存货主要以原粮作物为主，目前市场需求量大，价格走势和流动性较好，公司实际短期偿付能力基本正常。

2004年，公司利息倍数为5.12倍，利息支付能力正常。近三年由于债务总额上升较快，债务保护倍数和自由纯现金债务比出现不同程度下降，2004年两项指标分别为0.24倍和0.08倍，公司对现有全部债务的偿还能力正常。

表6 偿债能力

| 项 目（万元）     | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 变动率（%） |
|-------------|-----------|-----------|-----------|--------|
| 流动资产        | 433643.82 | 483932.87 | 521196.95 | 9.63   |
| 流动负债        | 249827.23 | 346235.32 | 428479.64 | 30.96  |
| 折旧          | 11234.19  | 11947.70  | 14470.00  | 13.49  |
| 摊销          | 2413.08   | 2305.39   | 2176.69   | -5.02  |
| 利息支出        | 8518.70   | 7069.00   | 10912.50  | 13.18  |
| 利润总额        | 38063.72  | 38343.07  | 44952.66  | 8.67   |
| EBITDA      | 60229.69  | 59665.17  | 72511.85  | 9.72   |
| 自由纯现金       | 23255.66  | 55650.58  | 23608.43  | 0.76   |
| 总债务         | 108977.86 | 219534.98 | 304099.72 | 67.05  |
| 指 标         | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 平均值    |
| 流动比率（%）     | 173.58    | 139.77    | 121.64    | 145.00 |
| 速动比率（%）     | 151.50    | 104.05    | 79.39     | 111.65 |
| 利息倍数（倍）     | 5.47      | 6.42      | 5.12      | 5.67   |
| 债务保护倍数（倍）   | 0.55      | 0.27      | 0.24      | 0.35   |
| 自由纯现金债务比（倍） | 0.21      | 0.25      | 0.08      | 0.18   |

公司债务融资以短期借款为主，主要用于生产流动资金。其生产经营的季节性明显，在每个自然年度的8月至9月需要大量资金收购农产品，而9月至11月完成农产品的销售后，相应产生较大规模的偿债资金。自2002年上市至2004年底，公司已累计贷款120亿元，全部按时还本付息，没有贷款逾期现象发生。

相对于本期融资券额度，公司通过经营活动获取现金流量的规模较大，且在未来1至2年内还将有所提升，为本期融资券的偿还提供了有力的资金保障。此外，由于良好的经营情况和资信状况，公司得到了国内多家商业银行的授信额度。截至2005年8月1日，公司共获得了总计40亿元的综合授信额度（参见表7），已使用的授信额度为12.3亿元。在授信额度内，可以随时向授信银行提出资金需求并取得融资，公司可以藉此进一步确保本期融资券的到期偿付。

表 7 授信额度

| 授信银行            | 授信额度 |
|-----------------|------|
| 中国建设银行哈尔滨农垦直属支行 | 10   |
| 交通银行哈尔滨分行       | 1    |
| 中国工商银行哈尔滨市中山支行  | 20   |
| 中国农业银行哈尔滨农垦直属支行 | 3    |
| 上海浦东发展银行哈尔滨分行   | 1    |
| 招商银行哈尔滨分行       | 5    |
| 合计              | 40   |

综合以上，作为国内最大的农业生产股份



公司，公司在行业中具有很强的竞争实力。公司经营状况良好稳定，目前盈利水平较高，债务水平基本合理，近年来通过经营获取现金的能力不断提升，现金流结构合理，总体具备较强的偿债能力。因此，本期融资券不能如期偿还的风险很小。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 资 产          | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 变动率 (%) |
|--------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 流动资产         |           |           |           |         |
| 货币资金         | 139957.62 | 143697.87 | 141795.24 | 0.65    |
| 短期投资         | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 减：短期投资跌价准备   | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 短期投资净额       | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 应收票据         | 0.00      | 35.32     | 100.64    |         |
| 应收股利         | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 应收利息         | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 应收账款         | 57024.44  | 61153.87  | 48278.29  | -7.99   |
| 其他应收款        | 179966.36 | 146957.93 | 128919.32 | -15.36  |
| 减：坏账准备       | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 应收账款净额       | 236990.80 | 208111.80 | 177197.61 | -13.53  |
| 预付账款         | 1550.91   | 8402.14   | 13469.63  | 194.70  |
| 应收补贴款        | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 存货           | 55110.41  | 123474.01 | 180761.24 | 81.11   |
| 减：存货跌价准备     | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 存货净额         | 55110.41  | 123474.01 | 180761.24 | 81.11   |
| 待摊费用         | 34.09     | 211.72    | 272.59    | 182.79  |
| 待处理流动资产净损失   | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 一年内到期的长期债权投资 | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 其他流动资产       | 0.00      | 0.00      | 7600.00   |         |
| 流动资产合计       | 433643.82 | 483932.87 | 521196.95 | 9.63    |
| 长期投资         |           |           |           |         |
| 长期股权投资       | 0.00      | 1333.78   | 1490.06   |         |
| 长期债权投资       | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 长期投资合计       | 0.00      | 1333.78   | 1490.06   |         |
| 减：长期投资减值准备   | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 长期投资净额       | 0.00      | 1333.78   | 1490.06   |         |
| 合并价差         | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 固定资产         |           |           |           |         |
| 固定资产原值       | 265735.94 | 326507.44 | 399133.58 | 22.56   |
| 减：累计折旧       | 105646.71 | 118169.62 | 130375.39 | 11.09   |
| 固定资产净值       | 160089.23 | 208337.82 | 268758.19 | 29.57   |
| 固定资产净值减值准备   | 280.76    | 313.53    | 529.40    | 37.32   |
| 固定资产净额       | 159808.47 | 208024.30 | 268228.79 | 29.55   |
| 工程物资         | 0.00      | 2317.46   | 473.42    |         |
| 在建工程         | 12025.70  | 47500.54  | 50358.83  | 104.64  |
| 固定资产清理       | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 待处理固定资产净损失   | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 固定资产合计       | 171834.17 | 257842.30 | 319061.04 | 36.26   |
| 无形资产及其他资产    |           |           |           |         |
| 无形资产         | 9953.82   | 16996.68  | 20115.94  | 42.16   |
| 开办费          | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 长期待摊费用       | 4487.19   | 3913.92   | 3496.32   | -11.73  |
| 其他长期资产       | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 无形资产及其他资产合计  | 14441.00  | 20910.59  | 23612.26  | 27.87   |
| 递延税项         |           |           |           |         |
| 递延税项借项       | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 资产总计         | 619919.00 | 764019.55 | 865360.31 | 18.15   |

附表 1-2 资产负债表（负债及股东权益）  
（单位：人民币万元）

| 负债及所有者权益   | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 变动率 (%) |
|------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 流动负债       |           |           |           |         |
| 短期借款       | 69878.99  | 189182.90 | 273268.27 | 97.75   |
| 应付票据       | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 应付帐款       | 24629.86  | 42937.17  | 40864.79  | 28.81   |
| 预收帐款       | 9088.02   | 18015.39  | 11016.96  | 10.10   |
| 代销商品款      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 应付工资       | 7762.80   | 12697.63  | 11949.33  | 24.07   |
| 应付福利费      | 9016.53   | 5929.32   | 8104.42   | -5.19   |
| 应付股利       | 19109.48  | 0.00      | 11.89     | -97.51  |
| 应交税金       | 2845.08   | -7861.26  | -14303.46 |         |
| 其他应付款      | 4.46      | 34.39     | 51.70     | 240.54  |
| 其他应付款      | 86944.25  | 80210.48  | 88335.18  | 0.80    |
| 预提费用       | 1080.29   | 845.61    | 874.51    | -10.03  |
| 一年内到期的长期负债 | 19467.47  | 4243.69   | 8306.06   | -34.68  |
| 其他流动负债     | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 流动负债合计     | 249827.23 | 346235.32 | 428479.64 | 30.96   |
| 长期负债       |           |           |           |         |
| 长期借款       | 19631.40  | 26108.39  | 22525.40  | 7.12    |
| 应付融资券      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 长期应付款      | 777.90    | 469.03    | 201.91    | -49.05  |
| 专项应付款      | 0.00      | 445.00    | 593.33    |         |
| 住房周转金      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 其他长期负债     | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 长期负债合计     | 20409.29  | 27022.42  | 23320.63  | 6.89    |
| 递延税项       |           |           |           |         |
| 递延税项贷款     | 41.32     | 0.00      | 0.00      | -100.00 |
| 负债合计       | 270277.84 | 373257.73 | 451800.27 | 29.29   |
| 少数股东权益     | 0.00      | 2451.56   | 12954.90  |         |
| 所有者权益      |           |           |           |         |
| 股本         | 146996.00 | 146996.00 | 146996.00 | 0.00    |
| 资本公积       | 159600.57 | 159926.59 | 159926.59 | 0.10    |
| 盈余公积       | 22213.20  | 27964.66  | 34679.05  | 24.95   |
| 其中：公益金     | 7404.40   | 9321.55   | 11559.68  | 24.95   |
| 未分配利润      | 20831.39  | 53423.00  | 59003.50  | 68.30   |
| 外币报表折算差额   | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 所有者权益合计    | 349641.16 | 388310.26 | 400605.13 | 7.04    |
| 负债及所有者权益合计 | 619919.00 | 764019.55 | 865360.31 | 18.15   |

附表 2 利润及利润分配表  
(单位: 人民币万元)

| 项 目           | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 变动率 (%) |
|---------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 一、主营业务收入      | 147143.01 | 186632.74 | 320503.94 | 47.59   |
| 减: 折扣与折让      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 主营业务收入净额      | 147143.01 | 186632.74 | 320503.94 | 47.59   |
| 减: 主营业务成本     | 57297.60  | 96279.56  | 188535.98 | 81.40   |
| 主营业务税金及附加     | 0.00      | 4.93      | 166.45    |         |
| 二、主营业务利润      | 89845.41  | 90348.25  | 131801.51 | 21.12   |
| 加: 其他业务利润     | 2781.22   | 1789.17   | 1275.73   | -32.27  |
| 减: 存货跌价损失     | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 营业费用          | 3706.77   | 3824.29   | 21440.05  | 140.50  |
| 管理费用          | 43063.17  | 44067.27  | 56586.10  | 14.63   |
| 财务费用          | 7837.39   | 6090.19   | 9318.28   | 9.04    |
| 三、营业利润        | 38019.30  | 38155.67  | 45732.81  | 9.68    |
| 加: 投资收益       | 0.00      | 0.00      | 134.77    |         |
| 补贴收入          | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 营业外收入         | 560.98    | 595.90    | 398.77    | -15.69  |
| 减: 营业外支出      | 516.56    | 408.50    | 1313.69   | 59.47   |
| 其他支出          | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 加: 以前年度调整     | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 四、利润总额        | 38063.72  | 38343.07  | 44952.66  | 8.67    |
| 减: 所得税        | 0.00      | 0.00      | 197.16    |         |
| 减: 少数股东损益     | 0.00      | 0.00      | 121.51    |         |
| 加: 未确认的投资损失   | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 五、净利润         | 38063.72  | 38343.07  | 44634.00  | 8.29    |
| 加: 年初未分配利润    | 7586.71   | 39940.87  | 53423.00  | 165.36  |
| 盈余公积转入数       | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 减: 合资企业提取奖福基金 | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 其他调整因素        | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 六、可供分配的利润     | 45650.43  | 78283.95  | 98057.00  | 46.56   |
| 减: 提取法定盈余公积   | 3806.37   | 3834.31   | 4476.26   | 8.44    |
| 提取法定公益金       | 1903.19   | 1917.15   | 2238.13   | 8.44    |
| 七、可供股东分配的利润   | 39940.87  | 72532.48  | 91342.62  | 51.23   |
| 减: 应付优先股股利    | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 提取任意盈余公积      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 应付普通股股利       | 19109.48  | 19109.48  | 32339.12  | 30.09   |
| 转作股本的普通股股利    | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 其他            | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 八、未分配利润       | 20831.39  | 53423.00  | 59003.50  | 68.30   |



附表 3-1 现金流量表  
(单位: 人民币万元)

| 项 目                      | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 变动率 (%) |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 一、经营活动产生的现金流量            |           |           |           |         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金           | 113197.02 | 199183.72 | 341693.70 | 73.74   |
| 收到的租金                    | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 收到的税费返还                  | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 收到的其他与经营活动有关的现金          | 16673.14  | 15321.50  | 23441.67  | 18.57   |
| 现金流入小计                   | 129870.16 | 214505.22 | 365135.37 | 67.68   |
| 购买商品、接受劳务支付的现金           | 45957.15  | 89873.16  | 260738.93 | 138.19  |
| 经营租赁所支付的现金               | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 支付给职工以及为职工支付的现金          | 15724.27  | 17516.77  | 24762.91  | 25.49   |
| 支付的各项税费                  | 5912.45   | 9002.63   | 3579.27   | -22.19  |
| 支付的其他与经营活动有关的现金          | 39020.63  | 42462.09  | 52445.83  | 15.93   |
| 现金流出小计                   | 106614.50 | 158854.64 | 341526.94 | 78.98   |
| 经营活动产生的现金流量净额            | 23255.66  | 55650.58  | 23608.43  | 0.76    |
| 二、投资活动产生的现金流量            |           |           |           |         |
| 收回投资所收到的现金               | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 取得投资收益所收到的现金             | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金 | 100.32    | 152.33    | 101.43    | 0.55    |
| 收到的其他与投资活动有关的现金          | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 现金流入小计                   | 100.32    | 152.33    | 101.43    | 0.55    |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 | 17304.38  | 34807.12  | 68504.34  | 98.97   |
| 投资所支付的现金                 | 0.00      | -16848.83 | 0.00      |         |
| 支付的其他与投资活动有关的现金          | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 现金流出小计                   | 17304.38  | 17958.28  | 68504.34  | 98.97   |
| 投资活动产生的现金流量净额            | -17204.06 | -17805.95 | -68402.90 | 99.40   |
| 三、筹资活动产生的现金流量            |           |           |           |         |
| 吸收权益性投资所收到的现金            | 159327.90 | 0.00      | 0.00      | -100.00 |
| 发行融资券所收到的现金              | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 借款所收到的现金                 | 29892.22  | 73139.92  | 274370.56 | 202.96  |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金          | 936.65    | 1182.72   | 2066.35   | 48.53   |
| 现金流入小计                   | 190156.78 | 74322.64  | 276436.91 | 20.57   |
| 偿还债务所支付的现金               | 64441.87  | 82283.01  | 197688.20 | 75.15   |
| 发生筹资费用所支付的现金             | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 分配股利或利润所支付的现金            | 8315.56   | 25936.54  | 35695.47  | 107.19  |
| 偿付利息所支付的现金               | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 融资租赁所支付的现金               | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 减少注册资本所支付的现金             | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 支付的其他与筹资活动有关的现金          | 43.27     | 207.47    | 161.39    | 93.13   |
| 现金流出小计                   | 72800.70  | 108427.02 | 233545.06 | 79.11   |
| 筹资活动产生的现金流量净额            | 117356.08 | -34104.38 | 42891.85  | -39.54  |
| 四、汇率变动对现金的影响             | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 五、现金及现金等价物净增加额           | 123407.68 | 3740.25   | -1902.63  |         |

附表 3-2 现金流量表补充资料  
(单位: 人民币万元)

| 项 目                         | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 变动率 (%) |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 一、不涉及现金收支的投资和筹资活动           |           |           |           |         |
| 以固定资产偿还债务                   | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 以投资偿还债务                     | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 以固定资产进行长期投资                 | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 以存货偿还债务                     | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 融资租赁固定资产                    | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
|                             |           |           |           |         |
| 二、将净利润调节为经营活动的现金流量          |           |           |           |         |
| 净利润                         | 38063.72  | 38343.07  | 44634.00  | 8.29    |
| 加: 少数股东损益                   | 0.00      | 0.00      | 121.51    |         |
| 计提的坏帐准备或转销的坏帐               | 2705.45   | -476.07   | 1544.66   | -24.44  |
| 固定资产折旧                      | 11234.19  | 11947.70  | 14470.00  | 13.49   |
| 无形资产摊销                      | 216.78    | 216.78    | 403.81    | 36.48   |
| 长期待摊费用摊销                    | 2196.30   | 2088.61   | 1772.88   | -10.15  |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益) | -117.81   | -160.56   | 205.06    |         |
| 待摊费用减少(减:增加)                | 28.40     | -13.48    | -60.87    |         |
| 预提费用增加(减:减少)                | -489.41   | -671.63   | 28.90     |         |
| 固定资产报废损失                    | 0.00      | 0.00      | 86.64     |         |
| 财务费用                        | 7837.39   | 6116.13   | 9311.69   | 9.00    |
| 投资损失(减:收益)                  | 0.00      | 0.00      | -134.77   |         |
| 递延税款贷项(减:借项)                | 41.32     | -41.32    | 0.00      | -100.00 |
| 存货的减少(减:增加)                 | 10375.90  | -6729.71  | -47895.25 |         |
| 经营性应收项目的减少(减:增加)            | -20617.20 | 3875.90   | 19008.86  |         |
| 经营性应付项目的增加(减:减少)            | -28219.36 | 1155.14   | -19888.70 | -16.05  |
| 其他                          | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 经营活动产生的现金流量净额               | 23255.66  | 55650.58  | 23608.43  | 0.76    |
|                             |           |           |           |         |
| 三、现金及现金等价物净增加情况             |           |           |           |         |
| 货币资金的期末余额                   | 139957.62 | 143697.87 | 141795.24 | 0.65    |
| 减: 货币资金的期初余额                | 16549.94  | 139957.62 | 143697.87 | 194.66  |
| 现金等价物的期末余额                  | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
| 减: 现金等价物的期初余额               | 0.00      | 0.00      | 0.00      |         |
|                             |           |           |           |         |
|                             |           |           |           |         |
| 现金及现金等价物净增加额                | 123407.68 | 3740.25   | -1902.63  |         |

附表 4 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称  | 计 算 公 式                                 |
|----------|-----------------------------------------|
| 主营业务利润率  | 主营业务利润/主营业务收入                           |
| 现金收入比    | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入                   |
| 总资本盈利率   | (利润总额+利息支出)/(权益合计+长期债务+短期债务)            |
| 净资产收益率   | 净利润/股东权益                                |
| 长期资本化比率  | 长期债务/(长期债务+股东权益+少数股东权益)                 |
| 全部资本化比率  | (长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+股东权益+少数股东权益)     |
| 负债比率     | 负债总额/资产总额                               |
| 流动比率     | 流动资产/流动负债                               |
| 速动比率     | (流动资产-存货)/流动负债                          |
| 利息倍数     | (利润总额+利息支出)/利息支出                        |
| 债务保护倍数   | EBITDA/(长期债务+短期债务)                      |
| 自由纯现金债务比 | (经营活动产生的现金净流量+取得投资收益所收到的现金)/(长期债务+短期债务) |
| 到期债务偿还倍数 | 期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务        |
| 管理费用率    | 管理费用/总成本                                |
| 销售债权周转次数 | 主营业务收入/(应收账款+应收票据) 平均余额                 |
| 存货周转次数   | 主营业务成本/存货                               |
| 总资产周转次数  | 主营业务收入/资产总额                             |
| 成本率      | 总成本/主营业务收入                              |
| 总成本      | 主营业务收入-营业利润                             |
| EBITDA   | 税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)         |
| 短期债务     | 短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债                    |
| 长期债务     | 长期借款+应付债券                               |