

跟踪评级公告

联合信评字[2007] 010 号

联合资信评估有限公司通过对黑龙江北大荒股份有限公司 2006 年 14 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级, 确定黑龙江北大荒股份有限公司 2006 年 14 亿元短期融资券的信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年一月十七日



黑龙江北大荒农业股份有限公司

2006年14亿元短期融资券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果:

评级结果: A-1

跟踪评级时间: 2007 年 1 月 17 日

上次评级结果:

评级结果: A-1

上次评级时间: 2006 年 10 月 25 日

主要数据

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 9 月
资产总额(万元)	764019.55	865360.31	968377.39	775662.40
股东权益(万元)	388310.26	400605.13	442970.11	367968.59
主营业务收入(万元)	186632.74	320503.94	405161.03	336159.55
利润总额(万元)	38343.07	44952.66	49213.81	40285.48
资产负债率(%)	48.85	52.21	52.91	50.93
全部债务资本化比率(%)	35.97	42.37	44.65	40.03
净资产收益率(%)	9.87	11.14	11.22	10.89
流动比率(%)	139.77	121.64	117.67	98.67
EBITDA 利息倍数(倍)	8.44	6.64	7.28	8.20
债务保护倍数(倍)	0.24	0.20	0.19	0.49

分析员

李志博 朱海峰

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼
五矿大厦 16 层 (100101)

E-mail: lianhe@lianheratings.com.cn

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

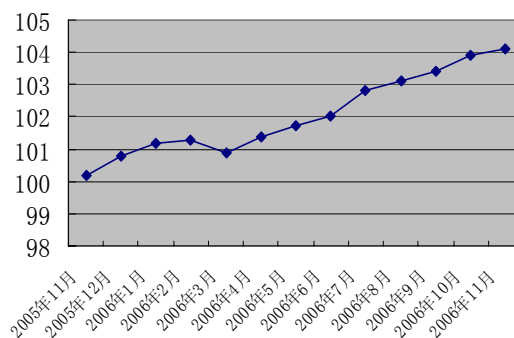
评级观点

农业的稳定发展关系国计民生, 随着社会主义新农村建设的深入, 农业产业化经营快速发展, 农业生产的外部经营环境不断改善。黑龙江北大荒农业股份有限公司(以下简称“公司”)是我国目前规模最大、现代化生产水平最高的农业类上市公司, 生产条件优越, 技术水平较高, 产品质量优良, 市场地位突出, 在行业内具有较强竞争实力。

1. 行业发展变化情况

从国内市场看, 2006 年全国粮食生产在 2004 年和 2005 年连续两年增产的基础上继续保持平稳增长, 根据国家农业部预测, 2006 年全国粮食预计产量为 9800 亿斤, 较去年增加 120 亿斤。在国家宏观调控和最低收购价政策支持下, 2006 年前三季度全国粮食市场运行平稳, 粮食生产价格稳中略升。根据国家统计局统计公报数据显示, 2006 年全国粮食生产价格同比上涨 0.6%。全国 36 个主要大中城市居民粮食消费价格指数持续走高(见图 1), 受粮油涨价的影响, 2006 年 11 月我国物价同比上涨 1.9%, 创下 2005 年 3 月以来物价增幅的最高水平。受益于国内粮食价格的总体走势, 公司的盈利能力有所增强。

图 1 全国 36 个大中城市居民粮食消费价格指数



数据来源: 中经网

从国际市场看，由于受到干旱少雨等不利天气因素的干扰，2006 年全球大部分粮食种植地区出现减产，导致世界粮食库存总量减少，粮价攀升。联合国粮农组织（FAO）2006 年 12 月发布的《世界粮食展望报告》和美国世界农业展望委员会（WAOB）发布的《世界农产品供需形势展望报告》提供的相关数据显示，2006 年世界粮食产量预计为 21.93 亿吨，比去年减产 1.6%；由于人口增加、饲料和工业用粮增加等因素的影响，2006 年世界谷物消费量为 20.43 亿吨，比上年增加 1985 万吨，增长 1%，谷物需求大于产量 7545 万吨。由于世界粮食产量的下降和消费平稳增长，2006 年世界粮食市场供需缺口加大，国际粮食价格大幅提高，美国小麦价格从 2006 年初的 350 美分/蒲式耳上涨到年底的 560 美分/蒲式耳，玉米价格从年初的 205 美分/蒲式耳上涨到 380 美分/蒲式耳。国际粮食价格的上涨有利于公司提高业绩。

总体看，由于公司加工销售的主要是自己种植的粮食作物，国内连续三年的粮食丰产保证了公司的生产经营需要，国际国内农产品价格上涨有利于公司提高业绩。在国家产业政策的扶持下，我国农业生产将在长期内具备良好的外部经营环境，这为公司的发展带来了机遇。

2. 重大事项披露

为解决大股东黑龙江北大荒农垦集团公司占用公司资金的问题，经农业部《关于黑龙江北大荒农业股份有限公司进行股权分置改革及定向回购方案的批复》（农财发 [2005]98 号）批准，并经上海证券交易所《关于同意黑龙江北大荒农业股份有限公司实施定向回购股份（以股抵债）的批复》（上证上字[2006]119 号）文件批准，公司于 2006 年 3 月 17 日定向回购黑龙江北大荒农垦集团公司（以下简称“集团公司”）所持有的公司股份 12966 万股，以清偿大股东占款 42528.48 万元。以股抵债后集团公司持股比例由 72.65%降为 70.48%，仍为公司绝对控股大股东；公司其他应收款数额下降，

大股东及关联方对公司资金侵占问题得到缓解。

2006 年 10 月底公司董事会决议通过公司控股子公司哈尔滨龙垦麦芽有限公司以现金购买公司控股股东黑龙江北大荒农垦集团总公司下属黑龙江北大荒麦芽有限公司拥有的生产设备以及相关建筑物，交易金额为 12111.66 万元，扣除历史欠款和中介费用，哈尔滨龙垦麦芽有限公司共支付人民币 11086.52 万元。收购完成后，公司麦芽产能达到 26 万吨，成为国内最大的以国产大麦为主生产优质麦芽的大型龙头企业。

3. 财务分析

受到粮食市场行情上涨，需求量增加的影响，公司 2006 年前三季度主营业务收入和主营业务利润保持了良好的增长态势，2006 年 1-9 月公司主营业务收入和利润总额分别为 336159.55 万元和 40285.48 万元，同比增长 20.12% 和 10.32%，利润总额增长幅度相对较低是由于公司下属米业公司原料成本的提高及水电煤价上涨，增加了产品成本所致。从前三季度的生产经营情况来看，公司实现 2006 年初预测主营业务收入 500535.00 万元有一定难度。

截至 2006 年 9 月底，公司合并资产总额为 775662.40 万元，较 2005 年底 968377.39 万元减少 19.90%，其中货币资金为 55503.00 万元比 2005 年底减少了 50.98%，货币资金的减少主要是偿还到期银行借款；2006 年 9 月底公司存货为 120077.39 万元比 2005 年底减少 56.67%。截至 2006 年 9 月底，公司短期借款由 2005 年底的 197925.00 万元，下降到 2006 年 9 月底的 79547.00 万元，减少 59.81%。在完成以股抵债和股东分红后，2006 年 9 月底公司所有者权益下降为 367968.59 万元，比 2005 年底减少 16.93%。

公司 2006 年 9 月底资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.93% 和 40.03%，比 2005 年底分别下降 1.98 和 4.62 个百分点，公司债务

负担减轻。

公司 2005 年发行的 14 亿元短期融资券已于 2006 年 7 月偿还完毕。2006 年 7 月和 9 月公司又分别发行了 10 亿元和 4 亿元两期短期融资券。从公司 2006 年 9 月底的债务水平看，公司发行短期融资券后，并没有加重债务负担。

2006年1-9月，公司经营活动产生的现金流量净额为179387.62万元，是本期14亿元短期融资券的1.28倍；经营活动现金流入分别为410029.43万元，是本期发行额度的2.93倍。因此，预计2006年经营活动的现金流对本期短期融资券的保障能力较强。本期短期融资券信用等级维持“A-1”不变，公司发展前景稳定。

积极因素

1. 近几年，国家不断加大对农业、农村、农民的扶持力度，随着社会主义新农村建设的深入，农业发展形势良好。

2. 国内国际市场粮食需求量的增加和销售价格的上涨为公司利润的增加提供了空间。

3. 公司地处三江平原，农业自然环境优越，是我国最大商品粮基地的重要组成部分。公司种植规模大，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。

4. 公司产业链较为合理完整，符合国家产业政策和行业发展趋势。

5. 2006 年公司经营状况正常，债务负担有所减轻。

关注

1. 公司经营对自然环境有较高依存度，存在不确定因素。

2. 公司农产品精深加工程度较低，产品附加值不高。

3. 公司化肥和纸类业务规模不大，对分散主业风险的作用有限。

附表 1 主要财务数据

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 1-9 月
资产总额	764019.55	865360.31	969231.44	775662.40
流动资产	483932.87	521196.95	574691.28	358377.69
应收账款	61153.87	48278.29	43448.15	82150.23
存货	123474.01	180761.24	277100.29	120077.39
流动负债	346235.32	428479.64	488396.68	363189.97
短期借款	189182.90	273268.27	197925.00	79547.00
一年内到期的长期负债	4243.69	8306.06	5785.14	3876.54
长期借款	26108.39	22525.40	23706.88	30604.26
少数股东权益	2451.56	12954.90	12548.88	12675.15
所有者权益	388310.26	400605.13	442970.11	367968.59
主营业务收入	186632.74	320503.94	405161.03	336159.55
主营业务成本	96279.56	188535.98	268962.33	235861.52
营业利润	38155.67	45732.81	48558.41	39140.06
主营业务利润	90348.25	131801.51	136064.29	100282.94
利润总额	38343.07	44952.66	49213.81	40285.48
净利润	383430.73	44634.00	49714.77	40089.52
销售商品、提供劳务收到的现金	199183.72	341693.70	489172.67	325427.55
经营活动产生的现金流量净额	55650.58	23608.43	-15946.69	179387.62
投资活动产生的现金流量净额	-17805.95	-68402.90	-66468.67	-41173.28
筹资活动产生的现金流量净额	-34104.38	42891.85	53854.50	-195945.72
现金及现金等价物净增加额	3740.25	-1902.63	-28560.86	-57731.38
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 1-9 月
销售债权周转次数(次)	3.05	6.62	9.22	4.09
存货周转次数 (次)	0.78	1.04	0.97	1.96
总资产周转次数 (次)	0.24	0.37	0.42	0.43
主营业务利润率 (%)	48.41	41.12	33.58	29.83
现金收入比 (%)	106.72	106.61	120.74	96.81
总资本收益率 (%)	7.44	7.78	7.21	8.14
净资产收益率 (%)	9.87	11.14	11.22	10.89
长期资本化比率 (%)	6.26	5.17	4.95	7.44
全部资本化比率 (%)	35.97	42.37	44.65	40.03
负债比率 (%)	48.85	52.21	52.91	50.93
流动比率 (%)	139.77	121.64	117.67	98.67
速动比率 (%)	104.05	79.39	60.37	64.29
EBITDA	59665.17	72511.85	69812.34	56155.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.44	6.64	7.28	8.20
债务保护倍数 (倍)	0.27	0.24	0.31	0.49

附表 2 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}} \right]^{\frac{1}{n-1}} - 1 \times 100\%$
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
应收账款周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力	
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息保护倍数=EBITDA/支出利息
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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-存货) / 流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
注: 长期债务=长期借款+应付债券 短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销 全部债务=长期债务+短期债务 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额	

附表 3 短期融资券信用等级符号设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场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。等级含义如下表：

级别设置	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