

跟踪评级公告

联合[2011] 884 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业股份有限公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 维持“11 北大荒 CP01” A-1 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>

黑龙江北大荒农业股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 北大荒 CP01	5 亿元	2011/1/12-2012/1/13	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 11 月 23 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产(亿元)	10.27	14.38	9.03
资产总额(亿元)	119.82	179.05	151.75
所有者权益(亿元)	52.00	58.74	59.64
短期债务(亿元)	50.31	80.04	54.65
全部债务(亿元)	50.94	80.17	54.78
营业收入(亿元)	65.22	92.28	117.68
利润总额(亿元)	3.35	3.55	2.73
EBITDA(亿元)	7.64	8.76	--
经营性净现金流(亿元)	-9.34	-19.58	27.99
营业利润率(%)	26.54	21.85	13.90
净资产收益率(%)	6.25	5.92	--
资产负债率(%)	56.60	67.19	60.70
全部债务资本化比率(%)	49.49	57.71	47.87
流动比率(%)	95.73	98.54	98.30
全部债务/EBITDA(倍)	6.67	9.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.08	4.50	--
经营现金流流动负债比(%)	-14.01	-16.38	--

注: 1. 公司 2011 年 3 季度财务数据未经审计;

2. 2009~2011 年 9 月发行的短期融资券计入应付债券科目, 已调整至短期债务。

分析师

陈立扬

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

跟踪期内, 黑龙江北大荒农业股份有限公司(以下称“公司”)粮食、麦芽和尿素销售收入均大幅增长。债转股使公司股本得以扩充, 所有者权益增加, 稳定性增强。2011 年前 3 季度, 公司债务规模较 2010 年底显著缩减, 债务负担相应减轻。联合资信也关注到公司营业成本大幅上升, 公司主营业务毛利率有所下降; 米业、麦芽、尿素等业务持续亏损; 债务结构有待优化等对公司经营及信用水平带来的不利影响。

农业是国民经济的基础产业, 受到国家的高度重视和政策支持, 发展前景良好。公司农业生产效率逐步提升, 营业收入持续增长, 有望保持行业优势地位。

综合考虑, 联合资信维持黑龙江北大荒农业股份有限公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11 北大荒 CP01” A-1 的债项信用级别。

优势

1. 公司 2010 年粮食、麦芽和尿素销售收入均同比大幅增长。
2. 截至 2010 年底, 公司可转债已全部转换为股份或被赎回, 股本得以扩充, 所有者权益增加, 稳定性增强。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续债券的覆盖程度高。

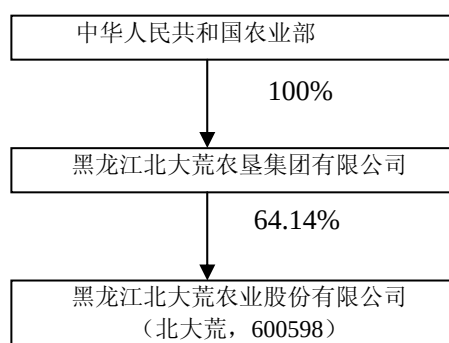
关注

1. 公司营业成本大幅上升, 压缩了利润增长的空间。
2. 公司主营业务毛利率有所下降, 米业、麦芽、尿素等业务持续亏损。
3. 公司短期债务占比高, 债务结构有待调整。

一. 企业基本情况

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，由黑龙江北大荒农垦集团总公司（以下简称“北大荒集团”）作为独家发起人于 1998 年 11 月发起设立。经中国证券监督管理委员会证监发行字[2002]19 号文核准，公司于 2002 年 3 月公开发行股票，并在上海证券交易所挂牌交易。公司股票简称：北大荒；股票代码：600598。北大荒集团前身为始建于 1947 年黑龙江省农垦总局，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》，批准授权北大荒集团统一经营黑龙江省农垦总局所持的各类国有资产，公司实际控制人为农业部，跟踪期内，公司实际控制人未发生变化。

图 1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司经营范围：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。

公司内设董事会工作部、办公室、人力资源部、发展战略部、财务部、农业生产部、工业经济部、经济流通部、资本运营部和审计部等 10 个部门；截至 2011 年 9 月底，公司下设 16 家农业分公司，1 家化肥分公司（浩良河化

肥分公司）和 22 家控股子公司（包含实际控制的子公司），主要的子公司包括：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”）、黑龙江北大荒纸业有限责任公司（以下简称“纸业公司”）等。

截至 2010 年底，公司资产总额 179.05 亿元，所有者权益 58.74 亿元（含少数股东权益 2.74 亿元）；2010 年实现营业收入 92.28 亿元，利润总额 3.55 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 151.75 亿元，所有者权益 59.64 亿元（含少数股东权益 3.26 亿元）；2011 年 1~9 月实现营业收入 117.68 亿元，利润总额 2.73 亿元。

公司注册地址：哈尔滨市南岗区汉水路 263 号；法定代表人：王道明。

二. 经营管理分析

1. 行业分析

农业

农业是国民经济的基础，也是社会稳定的基础。2008 年以来受世界经济衰退影响，农产品价格持续回落，为稳定粮价，中国出台了一系列农业补贴政策，包括增加农民种粮补贴、大幅提高粮食最低收购价格、大幅增加农业机械购置补贴、对水稻、小麦、玉米、棉花、油菜继续实行保险补贴等措施稳定粮食价格。

受到国家惠农支农政策措施的激励，2010 年中国农民发展农业生产的积极性普遍很高，中国粮食产量在连续 6 年增产的基础上再创历史新高，2010 年全国粮食总产量为 10930 亿斤，比上年增长 31 亿斤，增长 2.95%。全国夏粮产量为 2462 亿斤，与上年基本持平；早稻产量为 626 亿斤，比上年减少 41 亿斤，下降 6.12%，主要受 2010 年上半年诸多自然灾害的影响；秋粮产量为 7840 亿斤，比上年新增 36 亿斤，增加 4.82%。

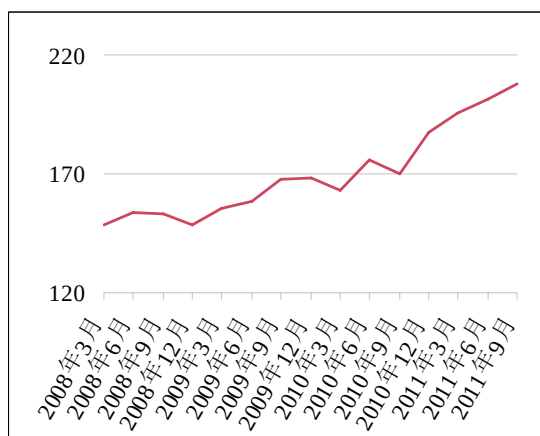
根据海关统计，2010 年中国农产品进出口贸易总值为 1207.8 亿美元，同比增加 32.22%。

其中出口 488.7 亿美元，同比增加 24.76%；进口 719.1 亿美元，同比增加 37.83%；农产品项下累计贸易逆差 230.4 亿美元，贸易逆差规模有所扩大。

2010 年全国谷物及谷物粉进口 571 万吨，同比增长 81.27%；进口额 15.27 亿美元，同比增加 70.06%。出口 120 万吨，同比下降 9.09%；出口额 6.61 亿美元，同比下降 7.75%；实现贸易逆差 8.66 亿美元，同比逆差规模有所扩大。其中，大米、玉米出口持续下降。2010 年，稻谷和大米出口 62.23 万吨，同比下降 20.94%，玉米出口 12.73 万吨，同比小幅下降 1.75%。同年，小麦和大麦进口大幅增加，分别进口 123.07 万吨和 236.72 万吨，同比增加 36.12% 和 36.16%。

2011 年 1~9 月，中国农产品进出口总额为 1095.35 亿美元，同比增长 28.43%。其中出口 430.53 亿美元，同比增长 26.69%；进口 664.82 亿美元，同比增长 29.58%。全国谷物及谷物粉实现贸易逆差 8.50 亿美元，逆差规模有所扩大。其中，稻谷和大米出口 31.04 万吨，同比增长 6.84%；进口 50.29 万吨，同比增长 105.69%。玉米出口 9.07 万吨，同比下降 15.56%；进口 63.45 万吨，同比下降 49.30%。小麦进口 97.03 万吨，同比下降 19.44%。大麦进口 129.91 万吨，同比下降 35.35%。

图 2 2008~2011 年 9 月全国粮食批发价格指数



资料来源：Wind 资讯

从农产品价格看，全国粮食批发价格指数自 2008 年 1 月以来一直处于上涨趋势，综合全国各地情况，稻谷、小麦、玉米三大粮食品种价格均持续走高。但是，随着国内粮食产量持续增长，以及 CPI 指数在 2011 年 7 月达到阶段性顶点后，连续下降因素的影响，粮食价格未来上涨的趋势可能放缓。

尿素行业

截至 2010 年底，中国尿素实物产能达到约 6700 万吨，是世界上最大的尿素生产国。2010 年，在生产成本上升、市场需求萎缩和出口受限的共同作用下，中国尿素产量为 2516.30 万吨（折纯量），出现了近年来的首次下降。2010 年上半年，原料供应短缺致使市场上货源不多，且由于北方天气持续寒冷，南方干旱，农业需求延期，原料煤炭价格随市而跌，国内尿素价格震荡走低。年中 5 月价格触底，至 7 月，受华东、华北、华中地区玉米追肥需求的增加，国内尿素市场出现上涨之势。8 月份起，受益于国际尿素价格大涨，出口订单大幅增长，尿素价格持续上涨。9 月份以后，受到国家节能减排的影响，尿素产量大幅下降，价格继续上涨，至 10 月份，华东、华中和华北等各厂家的主流价格在 1900~1990 元/吨，个别成交出现 2000 元/吨以上。后因受到 12 月 1 日执行 110% 旺季关税的消息传言的影响，尿素价格出现下滑趋势，厂家开始下调价格从 2000 元/吨下调至 1980 元/吨，实际成交在 1950~1980 元/吨，下游需求仍不理想。进入 2011 年，国内尿素价格变化幅度不大，维持在 2000 元左右震荡。

尿素生产具有资金密集的特点和较为明显的规模经济效应，大型合成氨——尿素生产装置具有流程合理、能耗少的优势，能够通过扩产来抵御单位利润下滑所带来的影响。而一些小型尿素生产企业由于原料供应和成本方面的劣势，利润空间将受到挤压，甚至出现亏损。预计未来随着市场竞争的进一步加剧，以及原料、环保等方面壁垒的提高，会有更多的小企业退出，这将为大型尿素企业创造一个更加有

利的经营环境，也为尿素行业整合提供了契机。

2. 公司经营分析

公司主要从事水稻、大豆、玉米和麦类等粮食作物的生产、精深加工和销售。2010年，公司营业收入为92.28亿元，同比增长41.49%，主要受粮豆总产量同比增长18.53%，粮食销售额同比增长37.96%；惠农政策支持土地承包收入稳步增长；以及工业品中麦芽和尿素的销售额分别同比增长80.9%和56.67%等有利因素的作用。营业收入主要由农产品销售收入（占61.17%）、土地承包费收入（占16.21%）、化肥

销售收入（占8.34%）和麦芽销售收入（占7.05%）构成。2011年1~9月，公司实现营业收入117.68亿元，超过2010年全年水平，主要是农产品和尿素销售规模扩大所致。

受粮食收储价格上升和劳动力成本上涨等因素的影响，公司农产品销售毛利率总体呈下降趋势，2010年底为7.51%，同比下降了1.80个百分点，2011年9月底进一步下降至4.29%；尿素、甲醇、麦芽等业务的亏损致使工业品板块毛利率降幅明显；受此因素影响，2011年9月底，综合毛利率较2010年底有较大幅度的下降。

表 1 营业收入及毛利率情况（单位：亿元；%）

业务分类	2009年			2010年			2011年1-9月		
	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	39.37	60.36	9.31	56.45	61.17	7.51	95.93	81.52	4.29
土地承包费收入	13.62	20.88	100	14.96	16.21	100	12.58	10.69	100
化肥销售收入	3.11	4.77	-8.32	7.70	8.34	-4.20	4.46	3.79	-8.47
麦芽销售收入	3.59	5.50	8.61	6.51	7.05	15.88	3.08	2.62	5.67
纸业销售收入	1.82	2.79	0.34	1.80	1.95	-4.96	1.05	0.89	-10.87
其他	3.71	5.69	--	4.86	5.27	--	0.58	0.49	--
合计	65.22	100	26.57	92.28	100	21.92	117.68	100.00	13.91

资料来源：2009-2010年公司审计财务报告及2011年3季度报表

农业板块

公司农业板块收入包含农产品销售收入和土地承包费收入。

2010年，公司农产品销售板块实现营业收入56.45亿元，同比增长43.38%。跟踪期内，公司大力推进现代农业建设，现代农机装备、农业标准化水平，农业科技推广、抗灾、粮食综合生产能力均显著提升，粮豆综合生产能力实现稳步增长，公司共完成总播种面积1010万亩，实现粮豆总产563万吨，同比分别增长5.10%和18.53%。公司主要农作物单产与国内外平均水平相比具有比较大的领先优势，农业生产基本可以代表中国最高水平。

米业公司现有5个分公司，10个子公司，30个制米厂，年加工水稻能力为255万吨。2010年，米业公司累计生产大米及副产品47.75万吨，同比降低6.68%；累计销售51.43万吨，同比增长12.3%；实现营业收入36.89亿元，同比增长64.02%；实现净利润22万元，同比降低

-98.58%。米业公司利润水平下滑较大，主要是原料水稻价格上涨幅度较大，而大米售价变动相对滞后所致。2011年1~9月，米业公司累计生产大米50万吨，比上年同期增加11.1万吨；实现营业收入58.19亿元，利润总额-1.1亿元，经营性现金净流量21.84亿元。

目前，米业公司虽然能够产生较大规模的营业收入和经营性现金净流量，但由于国家和地方提高水稻收购价格，外资资本、国有资本和民营资本纷纷大举进入米业市场争夺资源，增强了农民惜售心理，推高了水稻收购价格。同时，由于仓储烘干设施严重不足，加工能力与基础设施不匹配，达产率低，使得单位加工成本增加。此外，黑龙江省铁路运输呈现出异常紧张状态，并且在短期内难以改变，订单产品大量积压，受以上及其他诸多因素的影响，公司米业处于亏损状态。

公司土地承包费收入是重要收入和利润来源之一，近年随着水田面积和租金的逐步提高，

公司土地承包费呈现逐步上升，2010 年实现 14.96 亿元，同比增长 9.92%。2011 年 1~9 月，公司土地承包费收入为 12.58 亿元。

化肥板块

公司化肥板块主要由浩良河化肥分公司（以下简称“化肥公司”）完成。由于国内化肥行业严重的产能过剩导致尿素以及副产品甲醇的销售价格始终在低位徘徊。甲醇产品市价远低于成本，而尿素进口增加及出口受限，国内尿素市场供大于求；加之水、电、煤等原料价格的上涨，造成尿素和甲醇行业亏损。

2010 年化肥公司生产尿素 29.13 万吨，销售 23.47 万吨，同时，生产甲醇 0.98 万吨，销售 1.67 万吨，实现营业收入 4.36 亿元，净亏损 1.75 亿元。2011 年 1~9 月，化肥公司生产尿素 21.88 万吨，销售 26.23 万吨，同时，生产甲醇 0.29 万吨，销售 0.4 万吨，实现营业收入 4.25 亿元，净亏损 0.98 亿元。

麦芽板块

公司麦芽业务主要通过北大荒龙垦麦芽有限公司（以下简称“麦芽公司”）完成。受公司 2008~2009 年麦芽公司原料收购成本较高，以及进口大麦降价，压低公司大麦售价等因素的影响，麦芽公司处于亏损或略有浮盈的状态。2010 年麦芽公司生产麦芽 17.4 万吨，销售 23.4 万吨，实现营业收入 6.51 亿元，同比增长 81%，实现净利润 10 万元，略有盈利。2011 年 1~9 月生产麦芽等产品 8.5 万吨，比上年同期减少 1.06 万吨；销售 9.6 万吨，比上年同期减少 7.14 万吨；实现营业收入 2.91 亿元，比上年同期下降了 30.71%；净亏损 7547 万元。

纸业板块

公司纸业板块的经营主体为纸业公司，是集制浆、造纸、发电和供热为一体的造纸企业。根据工信部发布的工产业【2010】年第 111 号关于造纸行业淘汰落后产能的文件，公司对 2 台 1680 型造纸机和 1 台 1575 型造纸机进行处置。上述设备的产能占纸业公司总产能的 20%，但仅贡献 10%的利润，是公司准备淘汰的生产

设备，此次设备处置对纸业公司的生产经营影响较小。

截至 2010 年底，纸业公司资产总额为 3.54 亿元，所有者权益 0.11 亿元，实现营业收入 1.84 亿元，利润总额为-0.52 亿元。2011 年 1~9 月，纸业公司生产纸张 2.5 万吨，销售 2.4 万吨，实现营业收入 1.05 亿元，利润总额-0.3 亿元。总体看，由于原料价格上涨，纸业公司仍亏损。

3. 管理层变动

跟踪期内，公司董事和高级管理人员存在一系列人事变动。

2010 年 9 月 9 日，公司召开 2010 年第一次临时股东大会，出席大会的股东及股东代表共 3 人，代表有表决权的股份总数 1140715428 股，占公司总股本的 64.17%。会议提出了关于公司董事会部分成员变更的议案。由于工作变动的原因，奚河滨先生不再担任公司董事、董事长，贺天元先生不再担任公司董事；公司董事会提名王道明先生和王贵先生为公司董事候选人的议案获出席会议的股东及股东代表全票通过。

王道明先生为公司现任董事长，51 岁，历任北大荒集团建三江分公司党委副书记、总经理，党委书记，北大荒集团哈尔滨分公司党委书记。

王贵先生，48 岁，历任北大荒集团北安分公司党委委员、副总经理、西藏自治区日喀则地区康马县县委书记、北安分公司党委委员、副总经理，现任北大荒集团红兴隆分公司党委副书记、总经理。

2010 年 9 月 9 日，杨占海先生由董事会聘为公司副总经理。杨占海先生，46 岁，历任黑龙江省绥滨农场副场长、军川农场场长，现任公司宝泉岭分公司总经理，公司副总经理。

2011 年 4 月 19 日，经公司董事会提名委员会建议，总经理丁晓枫先生提名，聘任明友珍先生为公司副总经理。

原公司总会计师高建国先生由于工作调动

的原因，于 2011 年上半年离职。

总体上，公司管理层的变动为正常的岗位更替和调动。

四、财务分析

公司提供的2010年财务报表经信永中和会计师事务所有限责任公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司2011年3季报财务数据未经审计。

截至2011年9月底，公司纳入合并报表范围的子公司共22家，2010年新成立呼伦贝尔市红海种业科技有限公司、北京北大荒米业有限公司等5家子公司；2011年上半年内，通过收购及增资将黑龙江北大荒投资担保股份有限公司纳入合并报表范围。新纳入合并报表范围的6家子公司对2010年年报和2011年3季报财务报表数据的连续性和可比性产生一定影响。本报告财务分析部分以2010年审计报告为主，2011年3季报作为补充。

由于2009~2011年9月发行的短期融资券计入应付债券科目，需调整至短期债务。财务分析部分对短期债务的数据以及长期债务资本化比率、流动比率、速动比率和经营现金流动负债比的指标均进行了调整。

截至 2010 年底，公司资产总额 179.05 亿元，所有者权益 58.74 亿元（含少数股东权益 2.74 亿元）；2010 年实现营业收入 92.28 亿元，利润总额 3.55 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 151.75 亿元，所有者权益 59.64 亿元（含少数股东权益 3.26 亿元）；2011 年 1~9 月实现营业收入 117.68 亿元，利润总额 2.73 亿元。

1. 盈利能力

2010年，受农产品和工业品销售规模迅速扩大，粮食、麦芽和尿素销售额分别同比增长37.96%、80.9%和56.67%的推动作用，公司实现营业收入92.28亿元，同比迅速增长41.49%；同期，公司营业成本合计72.05亿元，较2009年

增长50.44%，主要是粮食及工业品原料收储成本及劳动力成本上升所致，增幅超过于营业收入增幅；受此因素影响，2010年，公司营业利润率为21.85%，较2009年下降4.69个百分点。

期间费用方面，2010年，农产品及工业品销售规模有所扩大，销售员工薪酬、运费等费用上升，销售费用同比增长28.46%。管理费用的增长主要系管理层薪酬、固定资产折旧及加强农业基础设施建设、农田水利设施改造支出增加，2010年管理费用同比增长18.52%。财务费用同比增加7545.01万元，增幅为64.56%，主要是2010年银行贷款金额同比增加，利率水平提升，以及新增发行的短期融资券的利息支出及融资费用增长所致。2010年，公司期间费用合计 16.09 亿元，占同期公司营业收入的 17.44%，与2009年相比下降了2.34个百分点。

2010年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为3.01亿元、3.55亿元和3.48亿元，分别较上年同期增长7.76%、5.85%和6.88%。同期，受公司全部债务规模快速增加的影响，公司总资产收益率较2009年下降0.48个百分点，为3.90%，净资产收益率为5.92%，同比下降0.33个百分点。

2011年1~9月，公司实现营业收入117.68亿元，超过2010年全年的水平，同比增长84.84%，主要系农产品和尿素的销售规模增加所致。营业成本同比增长102.56%，超过营业收入的增幅，主要是粮食和农产品收储成本及劳动力成本进一步上涨所致。受此影响，营业利润率下降至13.90%。2011年1~9月，公司实现利润总额2.73亿元，同比增加2.95%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入及利润规模均同比有所增长；受营业成本增速超过营业收入，米业、麦芽、尿素产业持续亏损等因素影响，公司整体盈利能力有所减弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司2010年经营活动流入合计115.46亿元，较2009年同期增长69.84%，

主要是营业收入及预收款项快速增长所致；同期公司经营活动现金流出合计135.05亿元，较2009年增长74.64%，增幅超过经营活动现金流入增幅，主要是受营业成本、存货和预付款项金额增长所致。因此，2010年公司经营活动产生的现金流量净额为-19.58亿元，净流出规模同比增长109.57%。2010年，公司现金收入比为123.67%，较上年增加20.60个百分点，公司收入的现金实现质量较快速提升。

投资活动方面，公司2010年在建项目包括年产30万吨稻谷加工项目、农田水利工程项目、农机服务设施建设项目、扩容工程项目等多个项目，2010年，公司投资活动现金流入合计1276.21亿元，较上年下降72.63%，主要是收到与其他活动有关的现金减少；公司投资活动现金流出合计6.49亿元，较上年小幅增长0.28%，投资活动产生的现金流量净额表现为净流出，合计6.36亿元，公司继续保持一定规模的投资支出。

2010年，公司筹资活动前产生的现金流量净额-25.94亿元，较2009年的-15.35亿元快速下降，公司对于外部融资的依赖程度有所加强。

筹资活动方面，公司筹资活动主要为取得借款收到的现金流入和偿还债务支付的现金流出，2010年，公司筹资活动现金流量净额为29.63亿元，表现为净流入，同比增长107.93%。

2011年1~9月，公司经营活动现金流入量为115.58亿元，超过2010年的流入量，主要是农产品和尿素销售额扩大所致；经营活动现金流出量为87.58亿元，较2010年底有所减少。2011年1~9月，公司经营活动现金流量净流入为27.99亿元；公司投资活动现金流量净流出为2.86亿元，主要是投资和构建固定资产的支出；公司筹资活动现金流量净流出为30.72亿元，主要受银行借款金额流入79.28亿元，以及偿还债务的支出105.29亿元的综合影响。

总体看，跟踪期内随着公司经营规模的扩大，公司经营活动现金流入及净额均呈快速增长趋势，由于农产品收储，工业品原料采购以

及对外投资所需金额巨大，公司对外债务融资需求旺盛，公司筹资活动的现金流量大。

3. 资本及债务结构

截至2010年底，公司资产总额合计179.05亿元，同比增长49.43%，主要受货币资金、预付款项、存货、固定资产等多个项目增长所致；其中流动资产占65.81%，占比同比增加12.53个百分点，主要是货币资金、预付款项和存货的增长所致；非流动资产占34.19%。

截至2010年底，公司流动资产合计117.83亿元，较2009年增长84.57%；主要系随着粮食采购业务规模的扩大，银行借款、粮食及原料收购所带来的货币资金，粮食、工业品、原料库存，以及收购支付的预付款增加所致。公司流动资产构成以货币资金（占12.03%）、应收账款（占7.69%）、预付款项（占22.07%）和存货（占55.03%）为主，存货和预付款项的占比分别较2009年增长3.29个百分点和6.37个百分点。

截至2010年底，公司非流动资产合计61.21亿元，较上年增长9.36%，主要来自粮食仓储及设施建设、种子基地及加工工程、米糠蛋白、米糠油生产线、稻壳发点项目等在建工程完工转增固定资产，新建在建工程项目以及现有在建工程的按期投入增加所致。公司非流动资产构成以固定资产（占89.57%）、在建工程（占6.01%）和无形资产（4.07%）为主，非流动资产结构较2009年底变化幅度很小。

截至2010年底，公司所有者权益合计58.74亿元，较2009年底增长12.97%，主要受2010年可转换公司债6.20亿元转化为公司股权，其中6319.81万元转增股本，4.87亿元股本溢价计入资本公积；以及公司累计计提盈余公积所致。归属于母公司所有者权益合计56.00亿元，其中实收资本占31.75%、资本公积占43.35%、盈余公积占14.41%，未分配利润占10.49%，公司所有者权益稳定性好。

截至2010年底，公司负债合计120.31亿

元,较上年增长 77.38%,增长主要来自短期借款、应付账款、预收账款和应付债券的增加;公司负债构成中,流动负债占 92.75%,较上年增加 1.78 个百分点,非流动负债占 7.25%。考虑到应付债券中本年发行的 8 亿元短期融资券属于短期债务,应纳入流动负债的范畴;经调整后实际流动负债占比为 99.40%,非流动负债占 0.60%。

截至 2010 年底,公司流动负债合计 111.58 亿元,较上年增长 80.86%。公司流动负债构成以短期借款(占 63.87%)、应付账款(9.71%)、预收账款(19.33%)和其他应付款(9.55%)为主。将短期融资券调整入流动负债后,公司流动负债应合计 119.58 亿元。

截至 2010 年底,公司短期借款合计 71.27 亿元,同比增加 57.30%;主要系粮食购销业务所需的短期银行借款增加所致。

截至 2010 年底,公司应付账款合计 10.83 亿元,较 2009 年增加 7.04 亿元;主要是粮食购销业务所需的粮食采购款增加所致。

截至 2010 年底,公司预收账款合计 21.56 亿元,较 2009 年增加 17.79 亿元;主要是米业公司预收的购粮款。

截至 2010 年底,公司非流动负债合计 8.73 亿元,较 2009 年增加 42.37%。主要系年内发行的短期融资券增加所致。公司非流动负债构成以应付债券(占 91.69%)和其他非流动负债(占 6.89%)为主。将短期融资券调整入流动负债后,公司非流动负债应合计 0.73 亿元。

截至 2010 年底,公司全部有息债务合计 80.17 亿元,较 2009 年增加 57.38%;将短期融资券调整入短期债务后,短期债务占 99.84%,较上年增长 9.98 个百分点,长期债务占 0.16%。短期债务占比高,债务结构有待调整。

截至 2010 年底,公司资产负债率为 67.19% 较 2009 年增加 10.59 个百分点,主要是流动负债增长迅速所致;2010 年底,公司全部债务资本化比率为 57.71%,较 2009 年上升 8.22 个百分点。整体看,公司债务负担有所加重。

截至 2011 年 9 月底,公司资产总额为 151.75 亿元,较 2010 年底有所减少,流动资产的构成中,货币资金、预付款项和存货的占比较 2010 年底有所下降,主要是消化库存、预付款项采购的原料逐步入库,以及货币资金偿还银行贷款所致;受此因素影响,流动资产的占比为 59.07%,较 2010 年底有所下降。其他应收款(占 10.61%)的占比较 2010 年底有所上升。截至 2011 年 9 月底,公司负债总额为 92.11 亿元,较 2010 年底有所减少,主要是公司用销售回款偿还短期债务所致。同期,公司所有者权益金额较 2010 年底小幅增长,主要是未分配利润的增长和少数股东权益的增加。截至 2011 年 9 月底,公司全部有息债务合计 54.78 亿元,较 2010 年底迅速减少,主要是部分短期债务得以偿还。受此因素影响,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.70% 和 47.87%,较 2010 年底有所下降。

总体看,公司资产结构以流动资产为主,存货的构成主要是库存的粮食及工业品原料等,流动性较强,资产质量较好;但公司短期债务占比较高,债务结构有待调整。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,2010 年公司流动比率为 98.54%,较 2009 年底上升 2.81 个百分点;受存货增长的影响,公司速动比率由 2009 年的 46.20% 下降至 2010 年的 44.31%。截至 2010 年底,公司经营现金流动负债比为 -16.38%。截至 2011 年 9 月底,公司流动比率和速动比率分别为 98.30% 和 52.51%。综合看,公司短期偿债能力较弱。

2010 年,公司实现 EBITDA 8.76 亿元,较上年增长 14.66%,主要是折旧及利润总额增加所致。从长期偿债指标看,EBITDA 利息倍数从 2009 年的 6.08 倍下降至 2010 年的 4.50 倍,主要是公司 2010 年新增短期借款和新发行的短期融资券的金额较大,利息支出增加所致;全部债务/EBITDA 倍数从上年的 6.08 倍增长至 9.15 倍,主要受债务规模增长的影响,公司 EBITDA 对全部

债务的保障能力有所减弱。

截至 2011 年 9 月底，公司无对外担保。

公司与银行建立了稳固的合作关系。截至 2011 年 9 月底，公司共拥有银行综合授信额度合计 98.95 亿元，未使用额度 55.10 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司作为上海证券交易所的上市公司（SH. 600598），直接融资渠道畅通。

2010 年，公司经营活动现金流入量为 115.46 亿元，为存续债券“11 北大荒 CP01”发行额度的 23.09 倍。截至 2010 年底，公司现金类资产为 14.38 亿元，是存续债券发行额度的 2.88 倍；截至 2011 年 9 月底，现金类资产为 9.03 亿元，是存续债券发行额度的 1.81 倍。整体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续债券的覆盖程度高。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，对公司评级展望为稳定；维持“11 北大荒 CP01” A-1 的债项信用等级。

附件 1 截至 2010 年底公司纳入合并口径的子公司列表

序号	子公司名称	注册地	法人代表	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比 例 (%)
1	黑龙江省北大荒米业集团有限公司	哈尔滨市	徐耀辉	加工及销售农 产品	51000	98.55	98.55
2	黑龙江北大荒纸业有限责任公司	密山市	郑日亨	纸制品生产和 销售	6000	93.17	93.17
3	北大荒龙垦麦芽有限公司	哈尔滨市	苑晓平	麦芽的生产和 销售	38500	58.44	58.44
4	北大荒希杰食品科技有限责任公司	哈尔滨市	李凯	米糠蛋白和膳 食纤维加工	21000	51.00	51.00
5	北大荒鑫都房地产开发有限公司	哈尔滨市	杨本华	房地产开发	5000	60.00	60.00
6	北大荒鑫都建筑工程有限公司	哈尔滨市	杨本华	工程施工	5000	60.00	60.00
7	北大荒鑫亚经贸有限责任公司	哈尔滨市	杨忠诚	粮食及农资购 销等业务	5000	100.00	100.00
8	西安北大荒米业有限公司	西安市	魏成林	加工及销售农 产品	500	42.00 ¹	42.00
9	内蒙古呼伦贝尔市红海种业科技有限公司	呼伦贝尔市	李士臣	农业生产技术 咨询、农作物 种子销售	100	50.00 ²	50.00
10	北京北大荒米业有限公司	北京市	宋修强	加工及销售农 产品	220	100.00	100.00
11	黑龙江北大荒汉枫农业发展有限公司	尚志市	谭庶东	工业品、农产 品购销、仓储	3000	51.00	51.00
12	秦皇岛北大荒龙业房地产开发有限公司	秦皇岛市	苑晓平	房地产开发、 销售及租赁	5000	100.00	100.00
13	珠海锦尚房地产开发有限公司	珠海市	杨本华	房地产开发	300	100.00	100.00
14	兰州北龙米业有限责任公司	兰州市	赵建军	加工及销售农 产品	500	60.00	60.00
15	上海北奉食品有限公司	上海市	李凯	加工及销售农 产品	1500	94.67	94.67
16	江苏北大荒米业有限公司	江苏大丰港	李凯	加工及销售农 产品	3000	70.00	70.00
17	虎林市北大荒米业有限公司	虎林市	赵建军	加工及销售农 产品	390	92.31	92.31
18	黑龙江农垦庆丰边境贸易有限公司	虎林市	徐殿友	粮食及农资等 购销	500	100.00	100.00
19	黑龙江农垦北米储备粮有限公司	佳木斯市	彭继跃	农、副产品购 销、仓储	500	100.00	100.00
20	秦皇岛市强生商贸有限公司	秦皇岛市	赵幸福	销售煤炭、工 业品、农产品	600	100.00	100.00
21	秦皇岛北大荒麦芽有限公司	秦皇岛市	苑晓平	麦芽的生产和 销售	10000	100.00	100.00
22	黑龙江北大荒投资担保股份有限公司	哈尔滨市	方维山 (暂代)	投资担保、投 资管理、房屋 置业担保	11150	53.81	53.81

资料来源：公司 2010 年度审计财务报表

注 1、2：公司对西安北大荒米业有限公司和呼伦贝尔市红海种业科技有限公司拥有实际控制权。

附件 2-1 2009~2011 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	101576.22	141770.95	39.57	87203.09
交易性金融资产				500.00
应收票据	1102.55	2033.85	84.47	2603.67
应收账款	71396.57	90625.04	26.93	111379.74
预付款项	100242.08	260032.19	159.40	174712.72
应收利息				21.43
应收股利				
其他应收款	31252.74	20604.90	-34.07	95085.04
存货	330334.46	648497.77	96.32	417537.94
一年内到期的非流动资产	741.47	682.42	-7.96	119.17
其他流动资产	1799.07	14101.80	683.84	7298.58
流动资产合计	638445.17	1178348.92	84.57	896461.38
非流动资产：				
发放委托贷款及垫款				9300.00
可供出售金融资产				2000.00
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	210.17	1310.23	523.41	5110.23
投资性房地产	983.00		-100.00	
固定资产	509323.22	548280.98	7.65	532627.09
在建工程	22750.84	36807.73	61.79	46594.80
工程物资	2.03		-100.00	
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	25768.42	24916.49	-3.31	24340.15
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	698.65	802.16	14.82	1105.60
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	559736.33	612117.59	9.36	621077.86
资产总计	1198181.50	1790466.52	49.43	1517539.25

附件 2-2 2009~2011 年 9 月合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	453089.71	712719.59	57.30	438529.71
应付票据	55.00	7720.00	13936.36	8000.00
应付账款	37891.67	108305.21	185.83	66066.06
预收款项	37726.87	215636.49	471.57	197870.80
应付职工薪酬	22915.07	25229.60	10.10	22849.33
应交税费	-31999.72	-63741.73		-40908.19
应付利息	514.89	3310.85	543.02	6742.97
应付股利	37.99	38.76	2.03	38.76
其他应付款	96711.51	106592.11	10.22	111398.57
一年内到期的非流动负债				
保险合同准备金				1389.78
其他流动负债				
流动负债合计	616942.97	1115810.88	80.86	811977.79
非流动负债：				
长期借款	1241.85	1225.72	-1.30	1225.72
应付债券	55060.25	80000.00	45.30	100000.00
长期应付款	13.73	13.73	0.00	13.73
专项应付款				1704.71
其他非流动负债	4969.97	6013.82	21.00	6187.54
非流动负债合计	61285.80	87253.27	42.37	109131.69
负债合计	678228.77	1203064.14	77.38	921109.47
所有者权益：				
实收资本（或股本）	171448.18	177767.99	3.69	177767.99
资本公积	194091.85	242751.29	25.07	242751.29
盈余公积	73562.32	80688.96	9.69	80696.49
未分配利润	56547.02	58758.23	3.91	62490.51
专项储备				94.54
归属于母公司所有者权益合计	495649.37	559966.47	12.98	563800.81
少数股东权益	24303.37	27435.90	12.89	32628.96
所有者权益合计	519952.73	587402.38	12.97	596429.77
负债和所有者权益总计	1198181.50	1790466.52	49.43	1517539.25

附件 3 2009~2011 年 1-9 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	652195.32	922768.74	41.49	1176834.24
加: 利息收入				1131.24
手续费及佣金收入				744.81
减: 营业成本	478932.41	720500.96	50.44	1013089.04
利息支出				351.76
提取保险合同准备金净额				701.08
营业税金及附加	181.44	659.56	263.51	179.48
销售费用	26361.31	33863.94	28.46	22511.71
管理费用	90947.29	107789.25	18.52	88491.87
财务费用	11686.20	19231.21	64.56	25289.86
资产减值损失	16181.85	10644.47	-34.22	2926.83
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	-49.50			
投资收益(损失以“-”号填列)	31.64	-28.83		382.64
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	27886.95	30050.53	7.76	25551.30
加: 营业外收入	6814.71	6244.08	-8.37	2192.58
减: 营业外支出	1206.78	840.50	-30.35	407.28
其中: 非流动资产处置损失		166.31	100.00	
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	33494.87	35454.11	5.85	27336.60
减: 所得税费用	974.37	695.79	-28.59	128.24
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	32520.50	34758.32	6.88	27208.36
其中归属于母公司所有者的净利润	35852.47	35667.85	-0.51	31259.08
少数股东损益	-3331.97	-909.53	-72.70	-4050.72

附件 4-1 2009~2011 年 1-9 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
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	672251.89	1141195.73	69.76	1033366.02
收取利息、手续费及佣金的现金				970.12
收到的税费返还		202.09	100.00	50.43
收到其他与经营活动有关的现金	7560.83	13218.80	74.83	121373.54
经营活动现金流入小计	679812.73	1154616.62	69.84	1155760.11
购买商品、接受劳务支付的现金	629207.21	1195058.28	89.93	625794.39
支付利息、手续费及佣金的现金				289.58
支付给职工以及为职工支付的现金	50917.59	56251.28	10.48	47085.00
支付的各项税费	5451.21	4820.12	-11.58	7126.50
支付其他与经营活动有关的现金	87686.51	94332.23	7.58	195515.88
经营活动现金流出小计	773262.52	1350461.92	74.64	875811.35
经营活动产生的现金流量净额	-93449.80	-195845.30		279948.75
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				18200.00
取得投资收益收到的现金	126.67		-100.00	1513.88
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	901.89	149.21	-83.46	6.50
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	3635.00	1127.00	-69.00	384.00
投资活动现金流入小计	4663.56	1276.21	-72.63	20104.38
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	64291.25	63757.07	-0.83	17587.93
投资支付的现金	353.00	1100.00	211.61	31100.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	29.97		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	64674.22	64857.07	0.28	48687.93
投资活动产生的现金流量净额	-60010.65	-63580.86		-28583.55
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	7644.95	4042.06	-47.13	558.70
取得借款收到的现金	526889.71	1173098.31	122.65	792795.53
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	534534.66	1177140.37	120.22	793354.23
偿还债务支付的现金	337785.00	834404.55	147.02	1053913.33
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	54232.00	46396.50	-14.45	46601.21
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	392017.00	880801.05	124.68	1100514.54
筹资活动产生的现金流量净额	142517.67	296339.32	107.93	-307160.31
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	16.13	-6.47		-30.58
五、现金及现金等价物净增加额	-10926.66	36906.68		-55825.69
加: 期初现金及现金等价物余额	99986.12	89059.46	-10.93	132307.93
六、期末现金及现金等价物余额	89059.46	125966.15	41.44	76482.25

附件 4-2 2009~2010 年合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	32520.50	34758.32	6.88
加：资产减值准备	16181.85	10644.47	-34.22
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	28688.24	31330.29	9.21
无形资产摊销	1018.89	894.30	-12.23
长期待摊费用摊销	940.68	457.60	-51.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	128.45	-293.45	
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）			
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	49.50		-100.00
财务费用（收益以“－”号填列）	12191.56	20079.59	64.70
投资损失（收益以“－”号填列）	-31.64	28.83	
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	273.78		-100.00
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）			
存货的减少（增加以“－”号填列）	-79029.22	-312973.37	
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-66784.25	194278.72	
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-39598.15	-175050.60	
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-93449.80	-195845.30	
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
债务转为资本	32583.36		
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	89059.46	125966.15	41.44
减：现金的期初余额	99986.12	89059.46	-10.93
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物增加额	-10926.66	36906.68	

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	8.23	19.92	--
存货周转次数(次)	1.64	2.22	--
总资产周转次数(次)	0.59	1.03	--
盈利能力			
营业利润率 (%)	26.54	21.85	13.90
总资本收益率(%)	4.38	3.90	--
净资产收益率(%)	6.25	5.92	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	1.20	0.22	0.22
全部债务资本化比率(%)	49.49	57.71	47.87
资产负债率(%)	56.60	67.19	60.70
偿债能力			
流动比率(%)	95.73	98.54	98.30
速动比率(%)	46.20	44.31	52.51
经营现金流动负债比(%)	-14.01	-16.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.08	4.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.67	9.15	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.30	-0.32	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-12.23	-13.32	--

注：1. 公司 2011 年 3 季度财务数据未经审计；

2. 2009~2011 年 9 月发行的短期融资券计入应付债券科目，需调整至短期债务。已调整短期债务的数据和长期债务资本化比率、流动比率、速动比率和经营现金流动负债比的比率。

附件 6 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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 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	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 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
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
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%
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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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
 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
 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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，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。

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