

跟踪评级公告

联合[2012] 627 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 CP004”和“12 北大荒 CP001” A-1 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年八月十三日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (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 CP004	18 亿元	2011/12/9-2012/12/12	A-1	A-1
12 北大荒 CP001	5 亿元	2012/3/14-2012/9/11	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 8 月 13 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.38	23.30	33.73
资产总额(亿元)	179.05	180.02	192.62
所有者权益(亿元)	58.74	61.42	62.68
短期债务(亿元)	80.04	77.78	74.28
全部债务(亿元)	80.17	77.89	74.39
营业收入(亿元)	92.28	133.33	43.58
利润总额(亿元)	3.55	4.51	1.27
EBITDA(亿元)	8.76	12.02	--
经营性净现金流(亿元)	-19.58	20.96	17.66
营业利润率(%)	21.85	18.20	13.29
净资产收益率(%)	5.92	6.90	--
资产负债率(%)	67.19	65.88	67.46
全部债务资本化比率(%)	57.71	55.91	54.27
流动比率(%)	98.54	95.43	96.26
全部债务/EBITDA(倍)	9.15	6.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.50	3.11	--
经营现金流流动负债比(%)	-16.38	17.79	--

注: 1. 公司 2012 年一季度财务数据未经审计;

2. 因 2010~2012 年 3 月发行的短期融资券计入应付债券、其他流动负债科目, 本报告已调整至短期债务, 涉及的相关指标已进行了调整。

分析师

刘献荣

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”)农产品产销量大幅上升、土地承包费收入稳定增长、整体营业收入和利润规模增幅显著。但联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司营业成本大幅上升, 主营业务毛利率下降, 麦芽、化肥以及纸业等工业板块持续微利或亏损, 阶段性资金需求规模大、债务结构有待优化等对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

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, 有望继续保持行业优势地位。

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 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 维持“11 北大荒 CP004”和“12 北大荒 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 农业是国民经济的基础产业, 国家对农业政策扶持力度将不断加大。
2. 跟踪期内, 公司收入和利润规模均较上年显著增加。
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

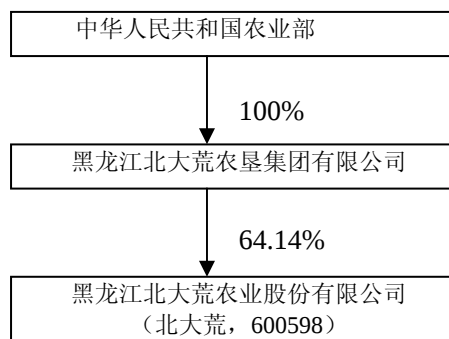
1. 跟踪期内, 受消费需求变动及原材料价格上涨影响, 公司营业成本大幅上升, 麦芽、化肥、纸业板块均处于微利或亏损状态, 削弱了整体盈利能力。
2. 公司原粮收购所需资金规模大, 阶段性资金需求明显。

3. 公司负债结构不合理，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。截至 2012 年 3 月底，公司实收资本为 17.78 亿元，北大荒集团控股 64.14%，社会公众 A 股股东共持股 35.86%，公司实际控制人为农业部。

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；经营本企业的进料加工和“三来一补”业务。

公司内设董事会工作部、发展战略部、财务部、审计部等 13 个部门。截至 2012 年 3 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 23 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”）、北大荒希杰食品科技有限责任公司（以下简称“希杰公司”）、北大荒鑫都建筑工程有限公司（以下简称“建筑公司”）、北大荒鑫都房地产开发有限公司（以下简称“房地产公司”）和黑龙江北大荒投资担保股份有限公司（以下简称“投资担保公司”）。

截至 2011 年底，公司资产总额 180.02 亿元，所有者权益 61.42 亿元（含少数股东权益 3.78 亿元）；2011 年实现营业收入 133.33 亿元，利润总额 4.51 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 192.62 亿元，所有者权益 62.68 亿元（含少数股东权益 3.70 亿元）；2012 年 1-3 月实现营业收入 43.58 亿元，利润总额 1.27 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

农业是国民经济的基础，也是社会稳定的基础。2011 年中国各级政府进一步加大粮食生产扶持力度，科技支撑力度明显加大，农业气候条件总体偏好，粮食生产不同地区获丰收。根据 Wind 资讯提供的数据，2011 年中国粮食产量为 57121 万吨，比上年增产 2473 万吨，增长 4.5%，连续八年增产；夏粮、早稻、秋粮季季增产，三大作物总产量超 5 亿吨，九成以上增产来自粮食主产区。黑龙江省成为全国第一大产粮大省，2011 年粮食总产量达到 5571 万吨，超越河南省成为全国第一。

2011 年，全国夏粮产量为 12627 万吨，比上年增产 312 万吨，增长 2.5%；早稻产量为 3276 万吨，比上年增产 143 万吨，增长 4.5%；秋粮

产量为 41218 万吨，比上年增产 2018 万吨，增长 5.1%。全国稻谷、小麦、玉米三大粮食作物总产量达 51045 万吨，玉米总产量 19175 万吨，比上年增长 8.2%，玉米增产使中国粮食生产结构得到进一步改善。

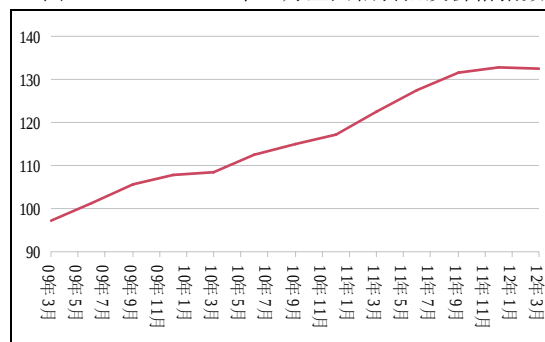
2011 年，全国粮食播种面积 110572 千公顷，比 2010 年增加 696 千公顷，增长 0.6%；平均单产水平达到 5166 公斤/公顷，比 2010 年增加了 192 公斤/公顷，提高 3.9%；总产量达到 57121 万吨，再次刷新历史纪录，比 2010 年增产 2473 万吨，同比增长 4.5%。

据海关统计，2011 年中国农产品进出口贸易总值为 1556.2 亿美元，同比增长 27.6%。其中，出口 607.5 亿美元，同比增长 23.0%；进口 948.7 亿美元，同比增长 30.8%。贸易逆差为 341.2 亿美元，同比扩大 47.4%，贸易逆差规模有所扩大。

水产品、蔬菜仍为最主要的出口农产品。谷物进口量反而略有减少。棉花进口 356.6 万吨，仅次于 2006 年 364 万吨。食糖进口 291.9 万吨、同比增长 65.3%，创近十年来历史新高。大豆进口 5264.0 万吨，自 2004 年以来首次下降。畜产品进口额增约四成，其中猪肉产品进口激增。

2012 年 1~3 月，中国农产品进出口总额为 403.4 亿美元，同比增长 24.1%。其中出口 144.7 亿美元，同比增长 5.6%；进口 258.7 亿美元，同比增长 29.5%；贸易逆差为 114.0 亿美元，同比扩大了 81.5%。其中，稻谷和大米出口 10.77 万吨，同比增长 3.4%；进口 24.50 万吨，同比增长 81.60%。玉米出口 0.50 万吨，同比下降 50.80%；进口由 2010 年 1-3 月的 0.55 万上升至目前的 174.39 万吨。小麦进口 112.43 万吨，同比增长 344.50%。大麦进口 70.79 万吨，同比增长 201.80%。

图 2 2009~2012 年 3 月全国粮食批发价格指数



资料来源：Wind 资讯

从农产品价格未来走势看，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 9 月达到阶段性顶点后连续下降等因素的影响，粮食价格未来上涨的趋势可能放缓。

政策方面，2011 年随着 CPI 的走高，通货膨胀压力的增强，政府无论是对农村基建投资、农资、粮种、粮种补贴、粮食最低收购价格、适时临时收储政策、完善农村保险补贴等方面，均加大强农惠农政策，用以保障粮食产量，平抑物价。

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以及相关化肥、麦芽和纸业的生产、销售业务。2011 年公司营业收入为 129.07 亿元，同比增长 39.87%，主要是农产品销售收入较上年增加 39.60 亿元。2011 年公司主营业务收入主要由农产品销售收入（占 74.42%）、土地承包费收入（占 13.39%）、化肥销售收入（占 5.28%）和麦芽销售收入（占 4.73%）构成，农产品销售收入占比较大。公司各业务构成中，农产品销售收入快速增长；惠农政策支持土地承包收入稳步增长；麦芽和尿素的销售额有所下降。2012 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 40.56 亿元，其中农产品销售收入占 81.22%。

毛利率方面，受生产资料价格上升和劳动力成本上涨等因素影响，公司农产品销售毛利率总体呈下降趋势；受下游需求回暖及产品销售价格上升，公司化肥业务扭亏为盈；公司进行技改以降低单位成本，并控制费用，纸业板

块扭亏增盈；受高价原材料大麦库存影响，公司成本下降缓慢，麦芽业务持续亏损；土地承包费稳定，毛利率高。整体看，公司综合毛利率呈下降趋势。

表 1 主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元；%）

业务分类	2010年			2011年			2012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
农产品销售收入	56.45	61.17	7.51	96.05	74.42	7.14	32.94	81.22	3.67
土地承包费收入	14.96	16.21	100	17.29	13.39	100	4.44	10.94	100
化肥销售收入	7.70	8.34	-4.20	6.82	5.28	3.59	1.62	4.01	4.33
麦芽销售收入	6.51	7.05	-5.88	6.10	4.73	9.41	1.00	2.46	13.06
纸业销售收入	1.80	1.95	-4.96	1.41	1.09	11.78	0.37	0.91	0.41
其他	4.86	5.28	--	1.39	1.09	--	0.19	0.46	--
合计	92.28	100	21.92	129.07	100	19.47	40.56	100	14.42

资料来源：2010-2011 年公司审计财务报告及 2012 年 1 季度报表

农产品销售

农产品销售主要由公司本部原粮直接销售以及米业公司销售构成，以水稻、大豆、玉米和麦类为主，三者合计约占种植总面积的 3/4，约占总产量的九成。2011 年公司农产品销售收入 96.05 亿元，其中公司本部原粮销售收入为 11.36 亿元；2012 年 1~3 月为 3.26 亿元。

2011 年公司共完成总播种面积 1021 万亩，实现粮豆总产量 580 万吨，同比增长 1.09%；2011 年实现粮豆单产 619 公斤/亩，同比增长 11.13%，高于同期国内平均水平。

表 2 公司本部主要农产品直接销售收入

农产品 (万元)	2010 年	2011 年	2012年1-3月
玉米	70405.20	3300	1821
大豆	22228.14	452	95
水稻	243883.52	109803	30691
麦类	1441.98	4	-
其他	26495.25	29	9
合计	364454.09	113588	32616

资料来源：公司提供

除公司本部自营业外，现阶段公司主要采用向农户集中收购、统一销售农产品的经营模式，集中购销的粮食约占农户年总产量的 60%，其余部分由农户自行处理。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；二是对各龙头加工企业的销售，三是其他渠道（包括各粮食批发市场等），各渠道销售占比分别约为 2%、26%和 72%。

在销售方式的选择上，公司通过比较对农产品加工后出售和直接对外销售的收益，决定是将农产品直接对外销售还是进行加工后销售成品。

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。2011 年，米业公司大米产量和销量总体呈现上升趋势，营业收入为 94.41 亿元，利润总额为 -1.02 亿元。

2012 年 1~3 月，米业公司实现营业收入 30.56 亿元，利润总额为 0.07 亿元。米业公司盈利弱的原因主要包括以下几个方面：米业公司仓储烘干设施严重不足，达产率低，使得单位加工成本增加，大米成本偏高；国家“稳供保价”的宏观市场调控，导致大米市场价格低迷，农户惜售，大米终端市场价格较低，形成严重的“产销倒挂”和“稻强米弱”市场格局；国家的进出口政策和储备政策，约束了企业的经营渠道和市场价格的对接。2012 年 1~3 月，

¹ 米业公司收入包括部分原粮直接销售收入，未与前述农产品直接销售收入完全抵消。

米业公司累计生产大米 10.19 万吨，销售大米 11.07 万吨。

公司控股子公司希杰公司，由于米糠原料供应相对短缺，达产率仅约 50%。2012 年 1~3 月，希杰公司生产米糠油 830 吨、销售 1002 吨，实现营业收入 0.12 亿元，利润总额-0.03 亿元，固定成本较高导致希杰公司持续亏损。

土地承包费收入

土地承包费受宏观经济影响小，是重要的收入和利润来源之一。从租金单价看，水田租金高于旱田租金，并呈持续上升趋势，2010~2012 年度水田、旱田租金均呈上升趋势。

表 3 公司出租土地和租金情况

年份	水田		旱田	
	面积 (万亩)	租金 (元/亩)	面积 (万亩)	租金 (元/亩)
2010 年	575	183.9	430	101.93
2011 年	625.3	201	395.9	116.97
2012 年 1-3 月	634.7	223.5	387	123.9

资料来源：公司提供

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趋势，2011 年公司实现土地承包费收入 17.29 亿元，同比增长 15.57%。2012 年 1~3 月，土地承包费收入为 4.44 亿元。

麦芽业务

公司麦芽业务主要通过麦芽公司完成。截至 2012 年 3 月底，麦芽公司总产能为 35 万吨，但产能利用率较低，销售布局辐射京津冀、长三角等区域，主要销售给哈尔滨啤酒集团有限公司、华润雪花啤酒有限公司、青岛啤酒股份有限公司、燕京啤酒股份有限公司和金威啤酒集团有限公司等，并与哈尔滨啤酒集团有限公司、华润雪花啤酒有限公司确立了五年战略合作伙伴关系。

2011 年，麦芽公司实现营业收入 6.10 亿元、营业利润-4817.85 万元，2011 年受高价库存影响，公司亏损状态持续。2012 年 1~3 月，麦芽公司实现营业收入 1.00 亿元，同比增长

41.48%，但高价库存导致成本较高，净亏损 1294 万元。

表 4 麦芽公司产销状况

项目	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
产量(万吨)	17.4	18.2	2.6
销量(万吨)	23.4	17.8	2.9
产销率(%)	134.48	97.80	111.54

资料来源：公司提供

化肥业务

公司化肥生产由化肥公司负责，化肥公司产品以尿素和甲醇为主，截至 2012 年 3 月底，拥有年产尿素 31.3 万吨、甲醇 6.8 万吨的生产能力。化肥公司产品主要销售给公司下属农业生产分公司、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。2011 年尿素需求上升，公司提高尿素销售价格；2011 年，由于甲醇价格大幅下降，远低于成本，甲醇产销量很少。

表 5 化肥公司产销情况

年份	产量(万吨)		销量(万吨)		产销率(%)	
	尿素	甲醇	尿素	甲醇	尿素	甲醇
2010 年	29.13	0.98	23.47	1.67	80.57	170.41
2011 年	30.93	0.29	38.43	0.66	100	100
2012 年 1-3 月	12.79	1.08	13.26	0.0042	100	0.39

资料来源：公司提供

2011 年化肥公司实现营业收入 6.82 亿元、净利润 42 万元；2011 年公司扭亏为盈，主要系下游需求回升，产品销售价格上涨。2012 年 1~3 月，化肥公司实现营业收入 1.62 亿元。

造纸业务

表 6 纸业公司产销状况

项 目	产量(吨)	销量(吨)	单价(元/吨)
2010 年	33070	39184	4587
2011 年	31843	29091	4867
2012 年 1-3 月	8928	7947	4625

资料来源：公司提供

公司的纸类生产由纸业公司负责，纸业公司现拥有六条造纸生产线，总产能 5.3 万吨/年，可生产 40 多个品种，60 多个规格的纸产品，是黑龙江省文化用纸产量最大、规格最多、品种最全的生产厂家。

2011 年纸业公司实现营业收入 1.41 亿元、净利润 530 万元。2011 年纸业公司技改后单位成本下降，再加上严格控制期间费用，公司扭亏为盈。2012 年 1~3 月，纸业公司生产纸张 0.9 万吨、销售 0.8 万吨，实现营业收入 0.4 亿元，净利润 2 万元。

总体看，2011 年，公司土地承包费收入稳定增长以及不断上升的农产品销售收入对公司收入和利润贡献较大，但受政策和成本上升影响，农产品销售业务盈利能力受到一定限制；麦芽、化肥以及纸业等工业板块收入受市场供需和材料价格波动影响，大多数处于微利或亏损状态，整体盈利能力仍偏弱。

3. 管理层变动

跟踪期内，公司原总会计师高建国先生、副总经理明友珍先生由于工作调动原因，于 2011 年下半年离职。公司董事和其他高级管理人员无变动。

四、财务分析

公司提供的 2011 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 2012 年 1 季报财务数据未经审计。

由于 2010~2012 年 3 月发行的短期融资券计入应付债券、其他流动负债科目，需调整至短期债务。财务分析部分对短期债务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等指标均进行了调整。

截至 2011 年底，公司资产总额 180.02 亿元，所有者权益 61.42 亿元（含少数股东权益 3.78 亿元）；2011 年实现营业收入 133.33 亿元，利润总额 4.51 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 192.62 亿元，所有者权益 62.68 亿元（含少数股东权益 3.70 亿元）；2012 年 1-3 月实现营业收入 43.58 亿元，利润总额 1.27 亿元。

1. 盈利能力

2011 年，受农产品和工业品销售规模扩大影响，公司实现营业收入 133.33 亿元，同比迅速增长 44.49%；同期，公司营业成本合计 108.98 亿元，较 2010 年增长 51.25%，增幅超过营业收入增幅；受此因素影响，2011 年，公司营业利润率为 18.20%，较 2010 年下降 3.65 个百分点。

期间费用方面，2011 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 9.75%。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，同比增长 23.55%。财务费用同比增幅为 19.53%，主要受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等因素的影响。2011 年，公司期间费用合计 19.34 亿元，占同期公司营业收入的 14.51%，与 2010 年相比下降了 2.93 个百分点。

2011 年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 3.80 亿元、4.51 亿元和 4.24 亿元，分别较上年同期增长 26.39%、27.13%和 21.84%。营业外收入 1.32 亿元，主要是政府补助 4976.26 万元和取得联营企业投资成本低于享有份额形成收益 6421.53 万元。同期，受公司利润规模增加影响，公司总资本收益率和净资产收益率均上升至 5.76%和 6.90%，较 2010 年有所增长。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 43.58 亿元，是 2011 年全年的 32.69%，主要系农产品和尿素的销售规模增加所致。营业成本 37.77 亿元，是 2011 年全年的 34.66%，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 13.29%。2012

年 1~3 月，公司实现利润总额 1.27 亿元，是 2011 年全年的 28.16%。

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；但营业成本增幅较大，且米业、麦芽、尿素等产业持续亏损或微利，公司整体盈利能力仍较弱。

2. 现金流及保障

2011 年经营活动现金流入合计 135.15 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 131.05 亿元，主要是农产品销售收入和土地承包收入收取的现金；收到其他与经营活动有关的现金主要是银行存款利息收入和财政补助等；同期公司经营活动现金流出年复合下降 15.45%，2011 年合计 114.19 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 92.28 亿元，主要为原粮采购支出，较上年减少的原因是公司以票据结算较多和延迟支付粮食收购款项；支付其他与经营活动有关的现金主要是支付的往来款和运输费。2011 年公司经营活动产生的现金流量净额为 20.96 亿元。2011 年，公司现金收入比 98.29%，公司收入实现质量较上年有所下降。

2011 年公司投资活动现金流出合计 8.92 亿元。其中 2010 年公司在建项目包括年产 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，2011 年公司继续对上述在建项目投资并增加对外股权投资；公司投资活动现金流入增幅较大，主要是 2011 年公司收回投资收到的现金较多，2011 年公司投资活动现金流入合计 4.69 亿元，投资活动产生的现金流量净额表现为净流出，合计 4.22 亿元。2011 年公司筹资活动前产生的现金流量净额为 16.94 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动主要为取得借款、发行债券收到的现金流入和偿还债务支付的现金流出，其中收到与支付其他与筹资活动有关的现金主要是收到和归还农垦总局借款。2011 年，公司筹资活动现金流入量为 141.68

亿元，筹资活动现金流出量为 150.32 亿元，筹资活动现金流量净额为 -8.64 亿元。

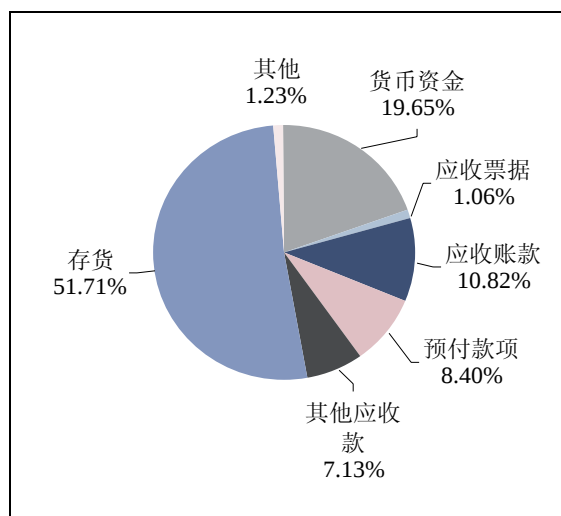
2012 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 75.83 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 61.98 亿元，主要是土地承包费集中收取；收到其他与经营活动有关的现金达到 13.85 亿元，主要是往来款及代发支农补贴；现金收入比为 142.24%，收入实现质量提升；经营活动现金流出量为 58.17 亿元，公司经营活动现金流量净流入为 17.66 亿元；公司投资活动现金流量表现为净流出 1.26 亿元，主要是投资和购建固定资产的支出；公司偿还债务，现金支出 14.28 亿元，筹资活动现金净流出量为 4.17 亿元。

总体看，2011 年随着公司经营规模的扩大，经营活动现金流量快速增长，农产品收储导致公司呈阶段性资金需求，粮食收购和工业品原料采购所需资金量大，公司筹资活动频繁且筹资现金流量大。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额合计 180.02 亿元，其中流动资产占 62.47%，非流动资产占 37.53%。

图 3 截至 2011 年底公司流动资产结构



资料来源：公司 2011 年年报

截至 2011 年底，公司流动资产合计 112.46

亿元，较上年减少 4.56%。公司流动资产构成以存货、货币资金和应收账款为主。

截至 2011 年底，公司货币资金为 22.10 亿元，较 2010 年增长 55.87%，主要原因系粮食采购业务规模的扩大，公司发行了两期短期融资券合计 18 亿元（放在其他流动负债中）。公司货币资金以银行存款为主，占 89.14%。

截至 2011 年底，公司应收账款原值为 14.10 亿元，计提坏账准备 1.94 亿元，应收账款净额为 12.16 亿元；从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 84.92%，1~2 年的占 11.17%。公司经确认无法收回的应收账款合计 297.38 万元。公司对账龄在 1 年以内的应收账款计提坏账准备 1788.95 万元，计提比例为 2%；对账龄在 1-2 年的应收款项计提坏账准备 154.69 万元，计提比例为 5%；对其 2-3 年的应收款项计提坏账准备 393.87 万元，计提比例为 15%；公司对账龄 3 年以上应收账款计提坏账准备 1200.51 万元，计提比例为 50%。公司欠款金额前五名占应收账款余额的 37.07%，集中度一般。截至 2011 年底，应收账款余额中应收关联方款项合计 4738.02 万元，占应收账款余额的 3.36%，关联方款项占比较小。

截至 2011 年底，公司预付款项 9.45 亿元，较 2010 年下降 63.66%，2010 年公司预付款项增幅较大，主要由于公司预付购粮款增长，2011 年公司预付款项减少主要是由于米业公司及其子公司北大荒鑫亚经贸有限责任公司从事的贸易活动需要占用大量采购资金，本年资金使用率提高，资金结算时间缩短。从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 88.32%，1 年以上的占 11.68%，主要是尚未结算的工程款。

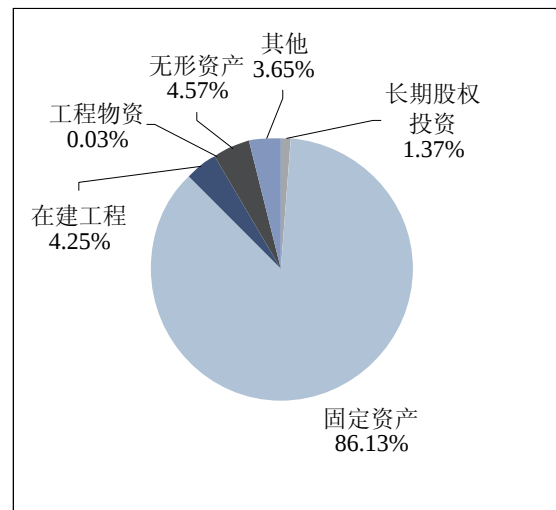
截至 2011 年底，公司其他应收款 8.02 亿元，较上年增加了 5.96 亿元，主要是公司下属子公司黑龙江岱旸投资管理有限公司对外资金拆借金额较大。从账龄上看，1 年以内的占 70.38%，1-2 年、2-3 年和 3 年以上分别占 27%、1.68%和 0.94%，其他应收款主要是应收的土地承包费和部分农户购置的农业机械款；其他应

收款欠款金额前五名款项占其他应收款余额的 85%，集中度较高。

截至 2011 年底，公司存货余额为 58.61 亿元，其中原材料(主要为原粮)占 10.65%、库存商品(主要为水稻、大米等)占 78.86%、房地产在建房产占 7.87%，公司计提存货跌价准备 0.45 亿元，存货净值为 58.16 万元。

截至 2011 年底，公司非流动资产为 67.56 亿元，以固定资产、在建工程 and 无形资产为主，占比分别为 86.13%、4.25%和 4.57%。

图 4 截至 2011 年底公司非流动资产结构



资料来源：公司 2011 年年报

截至 2011 年底，公司固定资产原值为 87.70 亿元，其中房屋建筑物占 63.26%，机器设备占 33.26%，运输设备占 1.03%，办公用具及其他占 2.4%。公司计提累计折旧 28.69 亿元，计提减值准备 0.82 亿元，固定资产净值为 58.19 亿元，成新率 67.29%。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额为 192.62 亿元，其中流动资产占 64.56%，非流动资产占 35.44%，流动资产占比升高。公司流动资产 124.37 亿元，其中货币资金占 26.99%，货币资金占比上升主要是公司发行的短期融资券和农产品销售导致现金回流；应收账款占 10.17%；预付款项占 13.65%，较 2011 年底增长 79.61%，主要是下属米业公司预付的收粮资金和生产用机械设备款增加所致；存货占

41.99%，存货占比仍较大，但数额较 2011 年底略有减少。

截至 2011 年底，所有者权益合计 61.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 57.64 亿元，少数股东权益 3.78 亿元。归属于母公司权益中，实收资本占 30.84%、未分配利润占 11.44%、资本公积（主要是股本溢价）占 42.07%、盈余公积占 15.65%，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益合计 62.68 亿元，较 2011 年底增长 2.04%，主要来自未分配利润增长，其中少数股东权益 3.70 亿元，归属于母公司所有者权益 58.97 亿元，与 2011 年底相比，其结构变化不大。总体看，公司所有者权益结构稳定性较强。

截至 2011 年底，公司负债合计 118.60 亿元，其中，流动负债的占比为 99.37%，非流动负债占比 0.63%，流动负债占比高，负债结构有待改善。流动负债为 117.85 亿元，其中短期借款占 49.62%，应付账款占 9.98%，预收账款 13.92%，其他应付款 10.97%，其他流动负债占 15.31%。

截至 2011 年底，公司短期借款合计 58.48 亿元，较上年有所减少，主要是由于公司发行短期融资券较多，银行借款减少。预收账款合计 16.40 亿元，较 2010 年下降了 23.94%，主要是相关子公司缩短了发货、结算的间隔时间，其中账龄在 1 年以内的占 87.94%。其他应付款 12.92 亿元，主要是应付家庭农场款和工程款，其中账龄在 1 年以内的占 95.59%。其他流动负债 18.04 亿元，主要是公司 2011 年 1 月发行的 5 亿元短期融资券和 2011 年 12 月发行的短期融资券，期限均为 1 年。

截至 2011 年底，公司全部有息债务合计 77.89 亿元，将短期融资券调整入短期债务后，短期债务占 99.86%，长期债务占 0.14%，短期债务占比较高，债务结构有待调整。受流动负债较快增长影响，2011 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均上升至 65.88% 和 55.91%，

债务负担有所加重。

截至 2012 年 3 月底，公司负债总额为 129.95 亿元，较 2011 年底增长 9.57%，主要是其他应付款增长所致。截至 2012 年 3 月底，公司其他应付款 22.80 亿元，较 2011 年底增加了 9.88 亿元，主要是公司下属农业分公司期末受到的各项惠农补贴资金以及收取的农业生产保证金。公司全部有息债务合计 74.39 亿元，较 2011 年底下降 4.49%，主要是 2011 年 1 月发行的 5 亿元短期融资券得以偿还以及短期借款减少。截至 2012 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.46% 和 54.27%，较 2011 年底变动不大。

总体看，2011 年公司资产规模增长较快，构成以流动资产为主，但存货占比高，资产流动性一般，整体资产质量尚可；负债水平适中，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，2011 年公司流动比率和速动比率分别为 95.43%、46.08%；经营现金流流动负债比为 17.79%。截至 2012 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 96.26% 和 55.84%。综合看，公司短期偿债能力较弱。

2011 年，随着公司利润规模不断扩大，公司 EBITDA 稳步增长至 12.02 亿元；但由于新增短期借款和新发行的短期融资券金额较大，利息支出增加，导致 EBITDA 利息倍数下降至 3.11 倍；全部债务/EBITDA 倍数为 6.48 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 2012 年 3 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 2012 年 3 月底，公司共拥有银行综合授信额度合计 111.85 亿元，未使用额度 57.02 亿元，间接融资渠道畅通。同时，作为上海证券交易所的上市公司（SH.600598），公司直接融资渠道畅通。

2011 年，公司经营活动现金流入量为

135.15 亿元，为存续债券“11 北大荒 CP004”和“12 北大荒 CP001”发行额度（合计 18 亿元）的 7.53 倍。截至 2011 年底，公司现金类资产为 23.30 亿元，是存续债券发行额度的 1.29 倍；截至 2012 年 3 月底，现金类资产为 33.73 亿元，是存续债券发行额度的 1.87 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 CP04”和“12 北大荒 CP001” A-1 的债项信用等级。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	141770.95	220983.82	55.87	335651.66
交易性金融资产	0.00	114.50	-	131.50
应收票据	2033.85	11899.78	485.09	1509.01
应收账款	90625.04	121646.96	34.23	126495.44
预付款项	260032.19	94504.97	-63.66	169742.43
应收利息	0.00	321.75	-	
应收股利	0.00	0.00	-	314.75
其他应收款	20604.90	80220.37	289.33	75931.28
存货	648497.77	581550.69	-10.32	522239.91
一年内到期的非流动资产	682.42	828.52	21.41	62.96
其他流动资产	14101.80	12561.76	-10.92	11583.00
流动资产合计	1178348.92	1124633.12	-4.56	1243661.93
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	-	8000.00
持有至到期投资	0.00	2000.00	-	
长期应收款	0.00	0.00	-	2000.00
长期股权投资	1310.23	9247.74	605.81	
投资性房地产	0.00	0.00	-	9247.74
固定资产	548280.98	581874.77	6.13	
在建工程	36807.73	28699.04	-22.03	575042.10
工程物资	0.00	178.17	-	30650.06
固定资产清理	0.00	0.00	-	290.05
生产性生物资产	0.00	0.00	-	
油气资产	0.00	0.00	-	
无形资产	24916.49	30848.39	23.81	
开发支出	0.00	0.00	-	30437.79
商誉	0.00	0.00	-	
合并价差	0.00	0.00	-	
长期待摊费用	802.16	726.59	-9.42	1129.68
递延所得税资产	0.00	0.00	-	
其他非流动资产	0.00	22039.41	-	25781.24
非流动资产合计	612117.59	675614.10	10.37	674578.68
资产总计	1790466.52	1800247.22	0.55	1926240.60

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	712719.59	584833.40	-17.94	548250.57
交易性金融负债	0.00	0.00	-	
应付票据	7720.00	13000.00	68.39	14578.01
应付账款	108305.21	117639.51	8.62	119096.89
预收账款	215636.49	164006.94	-23.94	206094.84
应付职工薪酬	25229.60	27936.05	10.73	28587.34
应交税费	-63741.73	-43897.00	-31.13	-46650.28
应付利息	3310.85	3807.50	15.00	11909.89
应付股利	38.76	38.76	0.00	38.76
其他应付款	106592.11	129246.78	21.25	227966.91
预计负债	0.00	1542.10	-	1811.51
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	-	
其他流动负债	0.00	180373.84	-	180361.14
流动负债合计	1115810.88	1178527.90	5.62	1292045.58
非流动负债：				
长期借款	1225.72	1084.91	-11.49	1084.91
应付债券	80000.00	0.00	-100.00	0.00
长期应付款	13.73	13.73	0.00	13.73
专项应付款	0.00	0.00	-	0.00
预计负债	0.00	0.00	-	0.00
递延收益	0.00	0.00	-	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	-	0.00
其他非流动负债	6013.82	6416.08	6.69	6334.42
非流动负债合计	87253.27	7514.72	-91.39	7433.06
负债合计	1203064.14	1186042.62	-1.41	1299478.64
所有者权益：				
实收资本（或股本）	177767.99	177767.99	0.00	177767.99
资本公积	242751.29	242503.54	-0.10	242503.54
减：库存股	0.00	0.00	-	0.00
盈余公积	80688.96	90193.47	11.78	90193.47
未分配利润	58758.23	65860.08	12.09	79150.84
外币报表折算差额	0.00	0.00	-	0.00
归属于母公司所有者权益合计	559966.47	576385.02	2.93	589731.11
少数股东权益	27435.90	37819.58	37.85	37030.85
所有者权益合计	587402.38	614204.60	4.56	626761.96
负债和所有者权益总计	1790466.52	1800247.22	0.55	1926240.60

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	922768.74	1333315.22	44.49	435765.38
减: 营业成本	720500.96	1089766.03	51.25	377670.23
营业税金及附加	659.56	902.06	36.77	189.95
销售费用	33863.94	37165.05	9.75	5724.12
管理费用	107789.25	133178.05	23.55	24519.93
财务费用	19231.21	22987.00	19.53	14939.36
资产减值损失	10644.47	10858.00	2.01	445.91
加: 公允价值变动收益	0.00	114.50	-	0.00
投资收益	-28.83	-592.59	1955.41	155.67
其中: 对合营企业投资收益	0.06	62.79	106687.38	82.57
汇兑收益	0.00	0.00	-	0.00
二、营业利润	30050.53	37980.94	26.39	12431.55
加: 营业外收入	6244.08	13174.41	110.99	828.00
减: 营业外支出	840.50	6084.11	623.87	521.03
其中: 非流动资产处置损失	166.31	602.14	262.06	0.00
三、利润总额	35454.11	45071.24	27.13	12738.52
减: 所得税费用	695.79	2720.82	291.04	236.49
四、净利润	34758.32	42350.43	21.84	12502.03

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 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	1141195.73	1310450.94	14.83	619818.96
收到的税费返还	202.09	448.91	122.14	58.83
收到其他与经营活动有关的现金	13218.80	40594.76	207.10	138466.40
经营活动现金流入小计	1154616.62	1351494.61	17.05	758344.19
购买商品、接受劳务支付的现金	1195058.28	922836.57	-22.78	511432.73
支付给职工以及为职工支付的现金	56251.28	70796.78	25.86	13965.07
支付的各项税费	4820.12	8050.19	67.01	4151.28
支付其他与经营活动有关的现金	94332.23	140193.71	48.62	52158.69
经营活动现金流出小计	1350461.92	1141877.25	-15.45	581707.78
经营活动产生的现金流量净额	-195845.30	209617.37	-207.03	176636.41
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	32498.50	-	4500.00
取得投资收益收到的现金	0.00	5205.34	-	470.10
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	149.21	15.45	-89.65	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	-	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1127.00	9223.43	718.41	0.00
投资活动现金流入小计	1276.21	46942.72	3578.29	4970.10
购建固定资产、无形资产等支付的现金	63757.07	44057.43	-30.90	4982.45
投资支付的现金	1100.00	33916.00	2983.27	12630.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	2000.00	-	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	9200.00	-	0.00
投资活动现金流出小计	64857.07	89173.43	37.49	17612.45
投资活动产生的现金流量净额	-63580.86	-42230.71	-33.58	-12642.35
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	4042.06	3228.70	-20.12	0.00
取得借款收到的现金	1173098.31	1373407.87	17.08	109018.29
发行债券收到的现金	0.00	0.00	-	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	40159.08	-	0.00
筹资活动现金流入小计	1177140.37	1416795.65	20.36	109018.29
偿还债务支付的现金	834404.55	1401310.63	67.94	142759.26
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	46396.50	61551.13	32.66	7950.45
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	40291.13	-	0.00
筹资活动现金流出小计	880801.05	1503152.90	70.66	150709.71
筹资活动产生的现金流量净额	296339.32	-86357.25	-129.14	-41691.42
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-6.47	13.56	-309.36	-1.88
五、现金及现金等价物净增加额	36906.68	81042.96	119.59	122300.76
加: 期初现金及现金等价物余额	89059.46	132307.93	48.56	213350.89
六、期末现金及现金等价物余额	125966.15	213350.89	69.37	335651.66

附件 3-2 公司合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	34758.32	42350.43	21.84
加：资产减值准备	10644.47	10858.00	2.01
固定资产折旧及其他	31330.29	35200.47	12.35
无形资产摊销	894.30	950.77	6.31
长期待摊费用摊销	457.60	1087.95	137.75
处置固定资产、无形资产等损失	-293.45	221.71	-175.55
固定资产报废损失	0.00	193.03	-
公允价值变动损失	0.00	-114.50	-
财务费用	20079.59	39005.04	94.25
投资损失	28.83	592.59	1955.41
递延所得税资产减少	0.00	0.00	-
递延所得税负债增加	0.00	0.00	-
待摊费用减少	0.00	0.00	-
预提费用增加	0.00	0.00	-
存货的减少	-312973.37	68217.55	-121.80
经营性应收项目的减少	194278.72	60059.17	-69.09
经营性应付项目的增加	-175050.60	-49004.85	-72.01
其他	0.00	0.00	-
经营活动产生的现金流量净额	-195845.30	209617.37	-207.03
2、无现金收支的重大投资筹资活动：			
债务转为资本	0.00	0.00	-
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	-
融资租入固定资产	0.00	0.00	-
3、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	125966.15	213350.89	69.37
减：现金的期初余额	89059.46	132307.93	48.56
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	-
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	-
现金及现金等价物净增加额	36906.68	81042.96	119.59

附件 4 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	19.92	11.79	
存货周转次数(次)	2.22	1.77	
总资产周转次数(次)	1.03	0.74	
盈利能力			
营业利润率 (%)	21.85	18.20	13.29
总资本收益率(%)	3.90	5.76	--
净资产收益率(%)	5.92	6.90	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.22	0.18	0.17
全部债务资本化比率(%)	57.71	55.91	54.27
资产负债率(%)	67.19	65.88	67.46
偿债能力			
流动比率(%)	98.54	95.43	96.26
速动比率(%)	44.31	46.08	55.84
经营现金流动负债比(%)	-16.38	17.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.50	3.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.15	6.48	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.32	0.21	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.32	4.42	--

注：1. 公司 2012 年一季度财务数据未经审计；

2. 因 2010~2012 年 3 月发行的短期融资券计入应付债券、其他流动负债科目，本报告已调整至短期债务。涉及的相关指标已进行了调整。

附件 5 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	
总资本收益率	(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 6 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 7 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