

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1250 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AA的主体长期信用等级，评级展望由稳定调整为负面，并维持“12北大荒CP003” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年八月八日



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: 负面
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
12 北大荒 CP003	5 亿元	2012/11/14~ 2013/08/12	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 8 月 8 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.38	23.30	14.97	22.66
资产总额(亿元)	179.05	180.02	156.96	172.19
所有者权益(亿元)	58.74	61.42	54.91	56.24
短期债务(亿元)	80.04	77.78	67.09	62.07
全部债务(亿元)	80.17	77.89	67.19	62.17
营业收入(亿元)	92.28	133.33	136.05	21.05
利润总额(亿元)	3.55	4.51	-3.06	1.34
EBITDA(亿元)	8.76	12.02	4.99	--
经营性净现金流(亿元)	-19.58	20.96	15.16	13.88
营业利润率(%)	21.85	18.20	17.69	28.71
净资产收益率(%)	5.92	6.90	-5.80	--
资产负债率(%)	67.19	65.88	65.01	67.34
全部债务资本化比率(%)	57.71	55.91	55.03	52.50
流动比率(%)	98.54	95.43	87.39	90.38
全部债务/EBITDA(倍)	9.15	6.48	13.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.50	3.11	1.27	--
经营现金流动负债比(%)	-16.38	17.79	14.98	--

注: 1. 公司 2013 年一季度财务数据未经审计;

2. 因 2010~2013 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

史 延

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

黑龙江北大荒农业股份有限公司(以下简称“公司”)作为中国农业生产龙头企业之一, 在土地资源、机械化程度、土地承包收入等方面的综合竞争优势。跟踪期内, 公司收入规模持续增长, 经营持续亏损的米业公司转让后, 将从一定程度上减轻公司负担; 同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到垦区气候变化、原粮收购资金需求量大、内部管理较为混乱、对外拆借资金规模大且坏账比例较高、短期债务负担较重等因素可能对公司经营带来的不利影响。

跟踪期内, 公司进行了重大资产重组。资产重组完成后, 二级子公司鑫亚公司(原为米业公司一级子公司)成为公司的一级全资子公司, 米业公司(除鑫亚公司之外部分)为股东农垦集团的控股子公司(持股 98.55%)。米业公司占公司资产总额比重较大, 近年来呈亏损状态且亏损规模持续扩大, 此次重大资产重组将从一定程度上减轻公司负担。

综合考虑公司对外拆借资金坏账风险大、内部审计工作失效、内部管理较为混乱、工业板块持续亏损等因素, 联合资信对公司的评级展望由稳定调整为负面。

优势

1. 农业是国民经济的基础产业, 近年来国家对农业的政策扶持力度不断加大。
2. 公司拥有的土地资源优越、机械化作业程度高, 是中国最大的商品粮生产基地之一。
3. 公司土地承包费收入和利润较为稳定, 受外部环境影响小。
4. 米业公司近三年持续亏损, 且亏损规模逐年加大, 将米业公司(除鑫亚公司外)剥离给农垦集团后将从一定程度上减轻公司负担。

关注

1. 公司对外拆借资金规模大，除已经基本确认损失的 1 亿元（尚未计提坏账准备）外，尚有拆借余额 19375 万元（已计提坏账准备 6156 万元）回收风险大，上述预计损失仍将对公司盈利产生不利影响。
2. 公司巨额对外拆借资金事宜未经董事会讨论且拆借事宜未及时披露，受到上海证券交易所公开谴责，公司内部管理较为混乱；下属子公司 2011 年财务报表存在虚增利润情况，公司审计工作有待改进；虽公司管理层陆续变更，但后续管理制度改进及落实情况有待关注。
3. 公司工业板块整体处于亏损状态，盈利能力弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与黑龙江北大荒农业股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与黑龙江北大荒农业股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因黑龙江北大荒农业股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由黑龙江北大荒农业股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“12 北大荒 CP003”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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业股份有限公司主体长期信用及存续期内的“12 北大荒 CP003”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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“农垦集团”）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。农垦集团前身为始建于 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》，批准授权农垦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 2013 年 3 月底，公司实收资本为 17.78 亿元，农垦集团控股 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。

2013 年 3 月，公司以 0 元的价格收购了黑龙江省北大荒米业集团有限公司（以下简称“米业公司”）持有的北大荒鑫亚经贸有限责任公司（以下简称“鑫亚公司”）51%的股权，鑫亚公司成为公司的一级全资子公司。2013 年 8 月 5 日，公司股东大会会议通过了将其持有的米业公司 98.55%的股权转让给公司控股股东农垦集团，交易价格为 6161.38 万元。

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；文化用纸及其他纸制品生产、加工、销售；麦芽生产、销售；大麦经营。粮食及农资购销，米糠油及糠蛋白生产、销售；投资担保及投资管理、房屋置业担保等。

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 2013 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 8 家二级控股子公司。

截至 2012 年底，公司资产总额 156.96 亿元，所有者权益 54.91 亿元（含少数股东权益 2.42 亿元）；2012 年实现营业收入 136.05 亿元，利润总额-3.06 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 172.19 亿元，所有者权益 56.24 亿元（含少数股东权益 2.18 亿元）；2013 年 1~3 月实现营业收入 21.05 亿元，利润总额 1.34 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：刘长友。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，

同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。

2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支

持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

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。

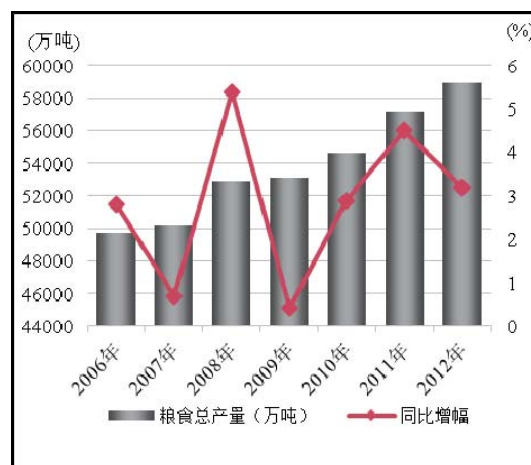
粮食连续九年增产 产量增幅取决于耕地

2004~2012 年，中国粮食产量实现连续九年增产，其中 2008~2012 年连续 5 年稳定在 5 亿吨以上，受粮食播种面积不断扩大和单产量

继续提高等影响，增幅较 2007 年均有所上升。2012 年全国粮食播种面积比 2011 年增加 69 万公顷，达 11127 万公顷，同比增长 0.63%；总产量为 58957 万吨，较上年增产 1836 万吨，增长 3.2%，再创历史新高。

2012 年，全国粮食播种面积 111267 千公顷，比 2011 年增加 694 千公顷，增长 0.6%，多数地区粮食播种面积保持稳定或略有增长，个别地区播种面积有所下降。主要粮食作物品种中，稻谷、玉米分别达到 30297 千公顷和 34949 千公顷，分别比 2011 年增加 240 千公顷和 1407 千公顷；小麦和大豆播种面积分别为 24139 千公顷和 7177 千公顷，分别比 2011 年减少 131 千公顷和 712 千公顷。因播种面积增加增产粮食 358 万吨。

图 1 2006~2012 年中国粮食总产量



资料来源：中华粮网

2012 年，全国粮食总产量 58957 万吨，比上年增加 1836 万吨，增产 3.2%，其中，夏粮总产量达到 12995 万吨，增产 2.8%；早稻产量 3329 万吨，增产 1.6%；秋粮产量 42633 万吨，增产 3.5%。其中，主要粮食品种中，稻谷产量 20429 万吨，增产 1.6%；小麦产量 12058 万吨，增产 2.7%；玉米产量 20812 万吨，增产 8.0%。

供需结构长期偏紧 缓解平衡依靠贸易

从粮食品种结构看，中国粮食处于紧平衡状态。分品种看，玉米产需勉强平衡，小麦少量进口，稻谷产需偏紧，大豆进口量大幅增加，

国内粮食处于紧平衡状态，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。

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。

粮食进出口逆差扩大 对外依存度增加

粮食是关系国计民生的重要商品，是关系经济发展、社会稳定和国家自立的基础。近年来随着我国经济的高速发展，粮食需求也出现大幅增加，不少国内农产品供求基本面发生了重大变化，对外依存度大幅提高，如每年大豆压榨需求 7000 万吨，其中 5500 万吨来自国外（主要来自美国、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刚性稳定增加及前些年玉米深加工需求的大幅增加，已经出现供不应求的局面。

据海关统计，2012 年中国农产品进出口贸易总值为 1757.70 亿美元，同比增长 12.90%。其中，出口 632.90 亿美元，同比增长 4.20%；进口 1124.80 亿美元，同比增长 18.60%。贸易逆差为 491.9 亿美元，同比扩大 44.20%，贸易逆差规模有所扩大。

国内市场粮食价格持续上涨

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，2013 年 5 月 2 日全国原粮综合收购价格指数为 144.93，较 2010 年同期上升 23.38%；其中稻谷、玉米、小麦收购价格指数分别为 144.58、148.13、140.21，较 2010 年同期分别上升 24.13%、21.63%、19.89%，。总体呈上升趋势，但幅度较往年有所降低。

图 2 2009~2013 年 4 月粮油批发价格指数



数据来源：中华粮网

粮食批发价格方面，2010 年以来，虽然中国粮食生产连续丰收，但国内外货币宽松政策导致的流动性过剩使得国内包括粮食在内的商品价格面临较大通胀压力，主要粮食品种批发价格均上涨，成为 CPI 指数大幅上升的主要原因。根据中华粮网粮油价格批发指数统计显示，2013 年 5 月 2 日全国粮油批发价格指数为 138.16，较 2010 年同期上升 23.09%。

自 2003 年以来，虽然国家粮食产量实现“九连增”，但粮食的供求关系没有发生根本性改变，仍然呈现紧平衡状态。除了口粮之外，肉、禽、蛋、水产产品生产所需的饲料用粮食需求大幅度增加，特别是生物燃料工业和制酒工业对粮食的需求快速增长，使得在粮食产量增加的情况下，粮食的供求关系没有明显改善，粮食供求紧平衡的状态仍在延续并有恶化的趋势。

2003~2011 年，农业生产资料价格累计上涨了 1.784 倍，年均涨幅 6.64%，仅比同期粮食价格涨幅低 1.56 个百分点。2003~2011 年，反映农业生产的农产品生产者价格指数上涨了 2.066 倍，年均涨幅为 8.40%，高于同期粮食价格涨幅 0.2 个百分点；同期反映农业种植成本的种植业生产者价格上涨了 2.035 倍，年均涨幅为 8.20%，与粮食价格的年均涨幅一致。整体来看，粮食价格涨幅与其生产成本变动基本一致。

综合粮食供求和粮食生产成本来看，未来国内粮食价格上涨的趋势仍将继续保持。

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，逐步打破以统购统销为基本特征的体制，市场机制在粮食生产和流通中起到基础性作用。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，这意味着中国建立在计划经济基础上的粮食流通体制在 2004 年全面结束。现行粮食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人民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粮食流通企业、地方粮食流通企业和社会粮食流通企业。

国有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、中粮集团和吉粮粮食集团有限公司。

地方粮食流通企业：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。

社会粮食流通企业：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，加之近几年汽柴油价格不断上涨，物流成本进一步增加。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，能够掌握粮食运输资源、保障粮食运输效率的粮食贸易企业能够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，主要通过增加农资补贴，增加收储粮食总量以及提高最低收购价格等措施，带动农民粮食生产的积极性，保障粮食生产稳定。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。近两年，粮食出口政策变化较大，一方面体现在受

全球能源危机带来的粮食危机的影响，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 9 年粮食丰收，对部分粮食作物产品存在余粮调节的需求，本着适时、适度的原则中国又逐步放松粮食出口业务。

2011 年 12 月 28 日，国家发改委、国家粮食局联合出台《粮食行业“十二五”发展规划纲要》，提出“十二五”时期粮食行业的主要任务是“深化一项改革，健全六大体系，重点建设六大工程”。深化一项改革，即继续深化粮食流通体制改革；健全六大体系，即健全粮食宏观调控体系、粮食仓储物流体系、粮油加工体系、粮食市场体系，粮食科技创新体系、粮食监管和标准质量检验监测体系；重点建设六大工程，即粮食仓储设施工程、粮库仓房维修改造工程、粮食现代物流工程、农户科学储粮专项工程、粮油加工业升级工程、粮食质量安全监测体系工程等。

2012 年 3 月 6 日，国务院出台《国务院关于支持农业产业化龙头企业发展的意见》指出，要培育壮大龙头企业，打造一批自主创新能力强、加工水平高、处于行业领先地位的大型龙头企业；引导龙头企业向优势产区集中，形成一批相互配套、功能互补、联系紧密的龙头企业集群；推进农业生产经营专业化、标准化、规模化、集约化，建设一批与龙头企业有效对接的生产基地；强化农产品质量安全管理，培育一批产品竞争力强、市场占有率高、影响范围广的品牌；加强产业链建设，构建一批科技水平高、生产加工能力强、上中下游相互承接的优势产业体系；强化龙头企业社会责任，提升辐射带动能力和区域经济发展实力。

2012 年 12 月 26 日，国务院办公厅颁布了《全国现代农作物种业发展规划（2012~2020 年）》指出，到 2015 年，以西北、西南、海南为重点，初步建成国家级主要粮食作物种子生产基地，主要农作物良种覆盖率稳定在 96% 以上；培育一批“育繁一体化”种子企业，前 50

强企业的市场占有率达到 40% 以上；到 2020 年，主要农作物良种覆盖率达到 97% 以上，培育一批育种能力强、生产加工技术先进、市场营销网络健全、技术服务到位的“繁育推一体化”现代农作物种业集团，前 50 强企业的市场占有率达到 60% 以上。

6. 未来发展

根据 2011 年 9 月 10 日发布的“全国农垦经济和社会发展的第十二个五年规划（以下简称“农垦十二五规划”），农垦“十二五”期间要努力实现以下规划。

表 1 “十二五”期间农垦经济发展主要指标

指标	单位	2010 年	2015 年	年均增长 (%)
农垦生产总值	亿元	3381	5200	9.0
粮食总产量	亿斤	590.7	>650	>2.0
天然橡胶产量	万吨	66.5	80	3.8
棉花产量	万吨	143.9	150	1.1
糖料产量	万吨	766.9	850	2.1
牛奶产量	万吨	366.1	470	5.2
肉类产品总产量	万吨	256.4	350	6.6
水产品总产量	万吨	115.2	160	7.0
人均纯收入	元	8232	>11600	>7.0
出口商品供货总额	亿元	541.6	870	10.0
农业机械总动力	万千瓦	2126.5	2770	5.4
农作物耕种收综合机械化水平	%	84	>88	>4
城镇化率	%	47	52	5

资料来源：公司提供

农垦十二五规划提出提升粮食等主要农产品生产能力。坚持把发展粮食生产作为农垦现代农业建设的重点，稳定面积，提高单产，优化品种结构，改善品质。扩大水稻、玉米等高产作物的种植面积。全国农垦粮食播种面积要稳定在 6650 万亩以上，棉花种植面积稳定在 960 万亩以上。巩固提升粮、棉、油、糖等农产品大型生产基地建设水平，建设一批标准化、规模化、集约化、机械化的优势种子生产基地，组织实施好全国新增千亿斤粮食生产能力规划中的农垦建设任务。同时，农垦十二五规划还

提出优化区域布局。东北垦区继续重点发展粮食生产，打造构建水稻、大豆、玉米等优势粮食产业。总体看，东北垦区在十二五农垦发展中仍起到至关重要的作用。

7. 区域经济

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%。近年来，黑龙江省经济总体保持了较快的发展态势，近五年 GDP 增速均保持在 10% 以上，且高于同期全国平均水平。2012 年，黑龙江省宏观经济运行状况良好，总体上呈现平稳较快增长的态势。全省地区生产总值（GDP）13691.60 亿元，按可比价格计算比上年增长 10.0%，连续十年保持两位数增长。

从三次产业看，第一产业增加值 2113.70 亿元，增长 6.5%；第二产业增加值 6465.40 亿元，增长 10.2%；第三产业增加值 5121.40 亿元，增长 10.7%，三次产业对全省经济增长的贡献率分别为 7.8%、51.9% 和 40.3%。人均地区生产总值达 35711 元，比上年增长 9.9%。2012 年，黑龙江省农业经济平稳发展，全省实现农林牧渔业增加值 2113.70 亿元，按可比价格计算比上年增长 6.50%。粮食产量再创新高，全年粮食总产量 5761.50 万吨，比上年增长 3.40%，继续巩固“全国产粮第一大省”地位。四大粮食作物产量“两增两减”：水稻产量 2171.20 万吨，增长 5.30%；玉米 2887.90 万吨，增长 7.90%；小麦 70.00 万吨，下降 32.50%；大豆 463.40 万吨，下降 14.40%。

2013 年，黑龙江省计划围绕绿色食品、稀有矿产、高科技产业等新经济增长点，抓好一批技术创新、精深加工项目。对“煤、木、粮、油”等资源加工产业，拉长产业链条、发展精深加工，在省内形成更多的配套企业和终端产品，提高附加值。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 3 月底，公司实收资本为 17.78 亿元，其中，黑龙江北大荒农垦集团总公司控股 64.14%，社会公众 A 股股东持股 35.86%。公司股权关系如附件 1-1 所示，公司实际控制人为农业部。

2. 企业规模

公司是中国目前规模最大、现代化水平最高的农业类上市公司和商品粮生产基地，是中国农业生产的龙头企业，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。

截至 2013 年 3 月底，公司拥有耕地 1043.6 万亩，其中高产高效作物 944 万亩，占总面积的 92%，公司认证有机农产品面积 58 万亩、绿色农产品面积 249 万亩、无公害农产品面积 717 万亩。年粮豆综合生产能力在 700 万吨以上，其中绿色产品 170 万吨，有机产品 40 万吨，农产品商品化率达到 90%。目前公司下辖 16 个农业分公司、1 个化肥分公司，以及米业公司、麦芽公司、纸业公司等 8 家控股子公司，是全国唯一一家以农业种植业为主的上市公司，2012 年总播种面积 1043.6 万亩，实现粮豆总产 700 万吨。

2013 年 3 月公司收购了米业公司持有的鑫亚公司所有股权；同年 8 月，公司拟将米业公司 98.55% 的股权以 6161.38 万元的价格转让给农垦集团（已经于 2013 年 8 月 5 日股东大会表决通过）。

2010~2012 年，米业公司（剔除鑫亚公司）资产规模占公司的比例分别为 38.76%、31.16% 和 29.45%，占比较高。资产重组后，公司规模将降低 30% 左右。

农作物种植条件优越

公司地处三江平原，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、清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℃，太阳辐射每平方厘米为 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。

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。截至目前公司通过各类认证机构认证的绿色、有机食品生产基地 270 余万亩，公司在开发纯天然、无污染绿色有机产品上具有巨大的拓展潜力和成长空间。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

大规模机械化农业生产是公司的重要特征之一，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。截至 2013 年 3 月底，公司共拥有各类农业机械 131799 台，农业机械总动力达到 208.91 万千瓦，耕种收综合机械化率达到 97.8%，其中旱田机械化率为 98.9%，水田机械化率为 96.8%。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。

表 2 截至 2013 年 3 月底公司农机装备数量明细

机械分类	数量（台）
拖拉机	34217
收割机	11291
整地机械	46603
播种机械	2562

插秧机械	30639
喷灌机械	3019
植保机械	3468
总计	131799

资料来源：公司提供

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，“三站一室”平均拥有专业科技人员 5~7 人。

截至 2012 年底，公司拥有农业科技人员 3662 名，拥有 16 个农业科技推广中心、16 个农业科技站，16 个测土配方施肥土壤化验室，1.7 万亩试验田。截至 2013 年 3 月底，公司科研部门承担示范课题 967 项，其中国家级课题 70 项、省部级课题 31 项、农垦集团课题 37 项、公司课题 829 项。总体看，公司拥有配套完整的农业生产服务体系，为农业生产减灾和提高农产品的质量和产量提供了重要保障。

3. 人员素质

公司董事长刘长友先生，51 岁，历任北大荒农垦集团总公司宝泉岭分公司副总经理、党委委员、总经理、党委副书记，现任公司董事长兼党委书记。公司总经理贺天元先生，50 岁，历任黑龙江省农场总局财务处科员、副主任科员、主任科员、副处长，黑龙江省农垦社会保

险事业管理局党组书记、局长，黑龙江北大荒农垦集团总公司红兴隆分公司总经理兼党委副书记，黑龙江北大荒农垦集团总公司哈尔滨分公司总经理兼党委书记，现任公司董事长。

截至 2013 年 3 月底，公司在职员工 39023 人，从专业结构看，生产人员、销售人员、技术人员、财务人员和行政人员分别占 81.57%、2.43%、8.14%、2.62%、5.25%。公司职工以生产人员为主，符合农业生产的劳动密集型特点；管理人员、技术人员和销售人员虽然人数占比较小，但能够满足农业生产和经营需要。

4. 股东情况

公司控股股东是 1998 年 3 月经国务院批准成立的农垦集团，其前身是黑龙江农垦系统，创立于 1947 年，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，总人口 167.3 万人，土地总面积 5.62 万平方公里，拥有 9 个分公司，88 个农牧场，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，农业机械化率达 97.8%，农业科技贡献率为 65%，农业科技成果转化率为 82%。2012 年黑龙江垦区粮食综合产量和粮食商品率分别为 216 亿公斤和 94.08%。

表 3 中国四大垦区概况

垦区名称	主要农作物	土地总面积 (万公顷)	耕地面积 (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：根据网上公开资料整理。

总体看，公司作为中国目前农作物种植规模最大、现代化水平最高的农业类股份有限公司和商品粮生产基地之一，规模优势显著、自然条件优越、机械化程度高、农业服务体系健全，综合竞争力强。

六、管理分析

跟踪期内，公司披露了未经董事会批准违规对外拆借资金、受到上海证券交易所谴责等事项。

2013 年 4 月 23 日，根据公司发布的《黑龙江北大荒农业股份有限公司资产减值相关公告》（编号：2013-015）显示下属子公司 2011 年报表存在虚增利润的现象。公司对下属子公司管理效率低，内部审计制度执行力较弱。公司已经于 2012 年对子公司虚增利润、存货不实等计提了资产减值。

2013 年 4 月 25 日，公司发布《北大荒 2012 年内部控制自我评价报告》，提出了“公司缺乏发展战略”、“管理层逾越管理权限，大额资金运作审批程序执行不充分”、“违规向公司的控股股东提供借款”、“总经理办公会会议机制落实不到位”、“对子公司未实施有效管理”、“公司未及时履行信息披露义务”、“子公司‘三会’运行不规范”、“关联交易未按制度规定履行审批程序”、“重大信息内部报告制度未有效执行”、“公司行业管理部门未充分履行职责”、“《岗位职责说明书》未明确任职资格要求”、“未实施关键岗位人员的定期轮换”、“分、子公司未定期上报预算执行情况说明”等十三项内部管理方面的问题，并提出在未来要完善内部控制制度，规范执行，强化内控监督检查，将内部控制的情况纳入绩效考评体系。

跟踪期内，公司高层管理人员变动较大。公司原董事长王道明先生因病医治无效于 2012 年 6 月 27 日晚去世。2012 年 12 月 9 日，刘长友先生接任公司董事长，原总经理丁晓枫先生，因工作原因，解任总经理职务，由贺天元先生接任。具体情况如表 4 所示。

表 4 公司高管变动情况

姓名	职务	变动情形	变动原因
刘长友	董事长	聘任	工作原因
贺天元	总经理	聘任	工作原因
杨忠诚	副总经理	聘任	工作原因

崔金福	副总经理	聘任	工作原因
杨占海	总会计师	聘任	工作原因
丁晓枫	总经理	解任	工作原因
王道明	董事长	解任	去世

资料来源：公司 2012 年年报

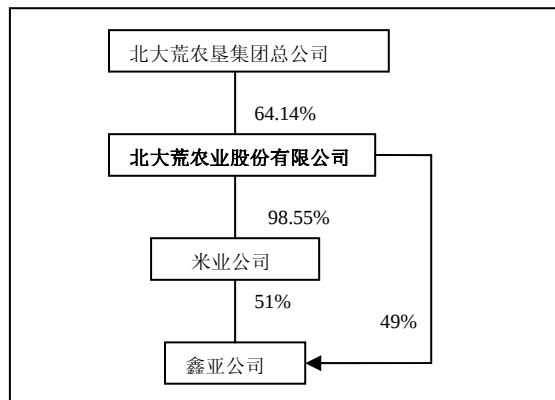
公司管理制度有待进一步规范，且执行力度较弱。截至报告期末，公司正出台包括资金管理在内的多项制度以加强内部管理。联合资信将持续关注其内部管理制度改进及具体落实情况。

七、重大事项

重大资产重组

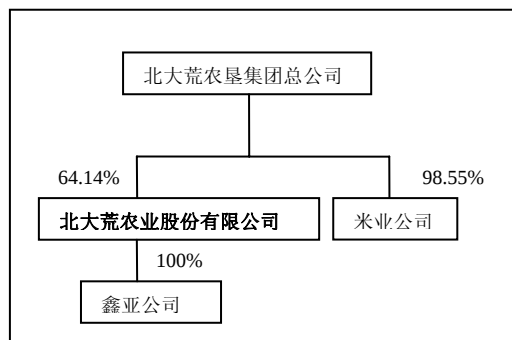
2013 年 3 月，公司收购了米业公司所持有的鑫亚公司 51% 的股权；同年 8 月，公司拟将米业公司 98.55% 的股权以 6161.38 万元的价格转让给农垦集团（已经于 2013 年 8 月 5 日股东大会表决通过）。

图 3 2013 年 3 月底资产重组前组织关系图



资料来源：联合资信整理

图 4 2013 年 8 月资产重组后组织关系图



资料来源：联合资信整理

表 5 米业公司 2010~2013 年 3 月基本财务状况

单位：亿元

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
资产总额	100.51	82.98	64.55	54.19
净资产	6.01	5.36	-2.67	0.22
营业总收入	56.69	94.41	83.03	8.69
利润总额	-0.40	-1.02	-7.95	0.56

资料来源：公司提供

注：该表未剔除鑫亚公司

表 6 鑫亚公司 2010~2013 年 3 月基本财务状况

单位：亿元

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
资产总额	31.11	26.88	18.33	19.56
净资产	0.73	1.99	-2.85	-3.11
营业总收入	21.46	46.62	17.16	1.15
利润总额	0.08	1.15	-4.79	-0.25

资料来源：公司提供

2010 年~2012 年，米业公司（已经剔除鑫亚公司）资产总额占公司资产总额的比例逐年下降，米业公司（剔除鑫亚公司）的收入占公司总收入的比重分别为 38.18%、35.84% 和 48.42%；预计资产重组后，公司资产和收入规模将明显降低，但考虑到米业公司近年来亏损规模持续加大，未来公司盈利情况或会有所改善。

表 7 米业公司在公司的资产和收入中的占比

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
资产占比 (%)	38.76	31.16	29.45	20.11
收入贡献 (%)	38.18	35.84	48.42	35.82

资料来源：根据公司提供的数据整理

注：计算时已经将鑫亚公司数据从米业公司数据中剔除

对外资金拆借

2011 年 8 月至 2012 年 1 月 12 日，公司累计对外部房地产公司拆借资金 97625 万元，占公司 2010 年审计净资产的 17.31%，公司未履行相应决策程序，也未进行信息披露。2012 年 11 月 28 日，上海证券交易所就公司资金拆借金额巨大，未及时进行披露对公司以及时任董事、总经理丁晓枫公开谴责。

截至 2012 年年底，公司尚有对合并范围之外房地产开发公司的拆借款余额 69375 万元，计提坏账准备余额 15186 万元，净值 54189 万元。拆借给哈尔滨乔仕房地产开发有限公司（以下简称“乔仕房地产”）的 50000 万元资金（用于投资开发哈尔滨市齿轮路与城乡路交口地段棚户区改造项目和道里区中央大街西十二道待项目中），其中，31000 万元得到哈尔滨市道里区政府棚户区改造领导小组办公室的收到确认，剩下的 19000 万元乔仕房地产挪为他用，回收的可能性不大，考虑到公司已经计提 9030 万元的坏账准备，拆借给乔仕房地产公司的资金对公司 2013 年利润影响约为 1 亿元。拆借给除乔仕房地产之外四家公司尚有余额 19375 万元（净额 13219 万元），截至目前公司尚未披露拆借资金的回收情况及具体回收措施，上述资金的回收风险较大。

表 8 截至 2012 年底公司对房地产公司拆借资金余额
单位：万元

拆借对象	原值	坏账准备余额	计提比例 (%)
哈尔滨乔仕房地产开发有限公司	50000	9030	18.06
秦皇岛市弘企房地产开发有限公司	9900	2340	23.64
哈尔滨中青房地产开发有限公司	5000	2306	46.12
海南鹰力不动产投资有限公司	2500	750	30.00
黑龙江忠信伟业房地产公司	1975	760	38.48
合计	69375	15186	/

资料来源：公司提供

八、经营分析

1. 经营现状

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（归为“工业板块”）。2010~2012 年，公司主营业务收入呈逐年增长态势，2012 年公司主营业务收入为 132.41 亿元，同比增长 2.59%，主要来自于土地承包费收入的增长。2012 年公司主营业务收入主要由农产品销售收入（占 73.52%）、土地承包费收入（占 15.17%）、化肥销售收入（占 5.25%）和麦芽销售收入（占 3.88%）构成。2012 年，公司农产品、土地承包、化肥板块收入均较 2011 年小幅增长，麦芽、纸业板块较 2011 年小幅下降。2013 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 20.90 亿元，其中，农产品收入 11.45 亿元，占 54.78%。

毛利率方面，除土地承包板块毛利率仍然维持原有水平外，其他业务板块均有一定程度的下降，其中，化肥、纸业等板块毛利率为负。2012 年，公司综合毛利率较 2011 年小幅下降。2013 年一季度，公司化肥板块扭亏为盈，纸业板块亏损情况加剧，当期综合毛利率为 29.00%，较 2012 年大幅增加。

2010~2012 年，米业公司（剔除鑫亚公司）对公司的收入贡献分别为 38.18%、35.84%和 48.42%，占比较高；同期，米业公司（剔除鑫亚公司）利润总额分别为-0.48 亿元、-1.21 亿元、-3.16 亿，亏损额逐年提高，预计资产重组完成后，公司收入规模将明显降低但盈利能力将有所增强。

表 9 公司主营业务收入及毛利率状况

业务分类	2010 年			2011 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
农产品销售收入	56.45	61.17	7.51	96.05	74.42	7.14
土地承包费收入	14.96	16.21	100	17.29	13.39	100
化肥销售收入	7.70	8.34	-4.20	6.82	5.28	3.59
麦芽销售收入	6.51	7.05	-5.88	6.10	4.73	9.41
纸业销售收入	1.80	1.95	-4.96	1.41	1.09	11.78
其他	4.86	5.28	--	1.39	1.09	--
合计	92.28	100	21.92	129.07	100	19.47

业务分类	2012 年			2013 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
农产品销售收入	97.35	73.52	4.60	11.45	54.78	6.20
土地承包费收入	20.08	15.17	100	5.13	24.55	100
化肥销售收入	6.95	5.25	-2.28	2.54	12.15	7.48
麦芽销售收入	5.14	3.88	1.64	1.34	6.41	6.72
纸业销售收入	1.26	0.95	-15.24	0.06	0.29	-83.33
其他	1.63	1.23	-9.24	0.38	1.82	-2.63
合计	132.41	100	18.23	20.90	100	29.00

资料来源：公司提供。

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，合计约占种植总面积的 3/4，约占总产量的九成。2010~2012 年公司农产品销售收入分别为 56.45 亿元、96.05 亿元、97.35 亿元，2012 年公司本部原粮销售收入为 19.83 亿元。

2012 年公司共完成总播种面积 1043.6 万亩。2010~2012 年分别实现粮豆总产量 563 万吨、580 万吨、700 万吨，分别同比增长 18.53%、1.09%和 20.6%；2012 年实现粮豆单产 670.8 公斤/亩，同比增长 8.4%，高于同期国内平均水平。公司主要农作物单产与国内外平均水平相比具有较大的领先优势，基本可以代表中国农业生产的最高水平。

近三年，公司不断加大农业现代化建设的投资，累计完成农业基础项目投资超过 15 亿元，重点实施旱作节水灌溉 120 万亩、水田井灌区油改电 260 万亩、改善旱田防洪除涝面积近 60 万亩，综合集成应用保护性耕地、精准农业、测土配方施肥技术 1024 万亩，建设农业部现代农业示范区 3 个、垦区现代农机装备区 380 个，建设科技示范带 1575 公里。

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%。

表 10 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	2013 年 1-3 月
玉米	70405.20	3300	19184	299.18
大豆	22228.14	452	1581	96.94
水稻	243883.52	109803	177280	23356.16
麦类	1441.98	4	1	-
其他	26495.25	29	223	-
合计	364454.09	113588	198269	23761.29

资料来源：公司提供

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。2010~2012 年公司本部农产品直接销售收入分别为 36.45 亿元、11.36 亿元和 19.83 亿元；2013 年 1~3 月为 2.38 亿元。

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 11 米业公司产销量情况

项目	产量 (万吨)		销量 (万吨)	
	大米	副产品	大米	副产
2010 年	49.68	11	47.79	8.13
2011 年	45.76	9.29	45.83	8.55
2012 年	35.15	11.05	35.10	6.70
13 年 1-3 月	9.56	3.21	10.62	1.35

资料来源：公司提供

注：大米销量不包括直接销售的原粮。

米业公司有 35 个稻米加工厂、8 家销售运营子公司、1 家香港离岸公司，拥有国际领先制米生产线 60 多条，年加工稻谷能力为 400 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。

2010~2012 年，米业公司营业收入分别为 56.69 亿元、94.41 亿元和 83.03 亿元，2012 年较 2011 年小幅下降。由于大米价格弹性较小，有时出售水稻及其他原粮毛利率高于加工产品毛利率，米业公司会选择出售原粮而减少大米加工产量，推动水稻及其他原粮销售量上升。2012 年，由于加工成本上升，大米的毛利率比直接销售原粮的毛利率水平低，米业公司增加原粮销售，减少大米加工，当年米业公司销售水稻和其他原粮分别为 130.90 万吨和 72.80 万吨，形成销售收入 50.26 亿元。米业公司子公司布局较为分散，下属工厂遍布于黑龙江省各地市以及北京、江苏等地区，加工规模和技术水平并不一致，从一定程度上影响了米业公司粳米的毛利率。

2012 年米业公司利润总额为-7.95 亿元，2013 年 1~3 月，米业公司实现营业收入 8.78 亿元，利润总额为 0.56 亿元。米业公司亏损的原因主要包括以下几个方面：（1）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；

（2）目前粳稻市场弱势行情十分突出，大米走货困难，企业恐慌心理加重，抛售库存意愿加强，导致市场供给增加，价格承压持续小幅下跌；（3）下属子公司鑫亚公司计提了较大规模的资产减值。2013 年 1~3 月，米业公司累计生产大米 9.56 万吨，销售大米 10.62 万吨。

为提高下游产业深加工程度，2008 年，公司与韩国最大的食品加工企业——希杰第一制糖株式会社（以下简称“CJ 第一制糖”）合资组建希杰公司，公司控股 51%，双方共同投资建设年产米糠蛋白 2400 吨、膳食纤维 1000 吨、米糠油 12000 吨生产线，2010 年 2 月投产后，由于米糠原料供应相对短缺，达产率仅约 50%，主要产品为蛋白粉和米糠油。2013 年 3 月 24 日，公司董事会通过了《关于终止执行〈关于解散北大荒希杰食品科技有限公司〉的议案》，决定以 1 美元的价格受让 CJ 第一制糖所持有的希杰公司 49% 股权。收购完成后，希杰公司成为公司的全资子公司。希杰公司自成立以来，由于技术、市场等因素未实现预期目标，连年亏损，截至 2012 年 8 月，希杰公司已经全部停产。虽然公司以极低的成本获取了希杰公司 49% 的股权，但希杰公司产品的市场认可度仍然较低，未来发展前景尚不明朗。

综上所述，公司农产品板块的经营模式符合自身特点，规模化竞争优势明显。但农作物生产对自然气候条件和生态环境依存度较高，产量存在一定的波动性。资产重组后，预计公司收入规模将明显降低，盈利能力或将有所提高。

土地承包费收入

根据 1998 年 11 月 30 日公司与农垦集团签订的《农业承包协议》，公司负责承包经营农垦集团承包来的 86.4 万公顷土地，连同其上的基础设施用于农业生产，公司每年向农垦集团缴付土地承包费，金额为公司向农户收取的土地承包费的 4%，并完成农垦集团的国家订购粮指标的 33.5%。2000 年 7 月 25 日，公司与农垦集团签订了《农业承包协议》的补充协议，公司自 2000 年开始无须向农垦集团缴付土地承包费，补充协议的有效期限至 2048 年 11 月 28 日。

公司每年与农户签订一份《农业生产承包协议》，每年土地承包费收取的具体标准主要是依据影响利润形成的农作物产值、生产成本的各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适当调整。

从近年公司出租的土地构成看，随着公司对土地投入的增加，水田面积持续增长，旱田面积逐年下降；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 12 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	651.9	232.05	391.7	126.36
2013 年 1-3 月	661.91	260.21	373.73	173.51

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。土地承包费受外部环境影响小，是公司重要的收入和利润来源之一。2012 年公司实现土地承包费收入 20.08 亿元，同比增长 16.14%。2013 年 1~3 月，土地承包费收入为 5.13 亿元。

麦芽业务

公司麦芽业务主要通过麦芽公司完成，麦芽公司引进德国 SEEGER 公司塔式制麦设备，采用“二段浸麦—六层发芽—三层烘干”的技术，是目前世界最先进的塔式制麦设备。截至 2013 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。

表 13 麦芽公司产销状况

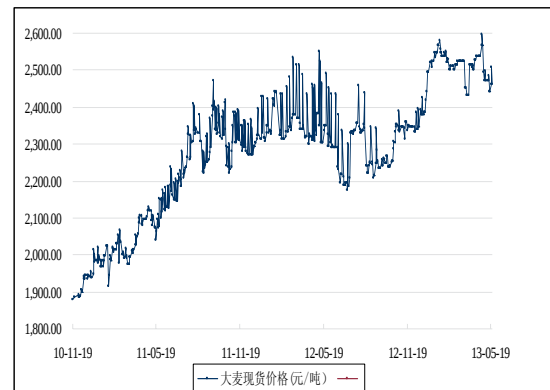
项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
产量(万吨)	17.4	18.2	17.2	0.85
销量(万吨)	23.4	17.8	16.6	4.24
产销率(%)	134.48	97.80	95.51	498.82

资料来源：公司提供

麦芽公司拥有原料大麦基地 180 多万亩，生产原料采用北大荒垦区培育种植的垦啤麦 2、6、7 号及甘啤 3 号大麦。目前，麦芽公司所生产的麦芽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。

2013 年 1~3 月，麦芽公司销量远大于产量，主要是由于 2013 年一季度，进口麦芽价格有所上涨，公司销售了大量存货（进口麦芽）。

图 5 中国大麦现货价格



资料来源：IFND

2010~2012 年，麦芽公司实现营业收入分别为 6.51 亿元、6.10 亿元和 5.14 亿元，实现营业利润分别为 -1791 万元、-4817.85 万元和 -230721.12 万元。麦芽公司目前有三个工厂，分别位于哈尔滨市、友谊县和秦皇岛，其中，位于秦皇岛和友谊县的工厂产能规模和产能利用率均较低，销售收入难以覆盖成本费用，其中位于秦皇岛的工厂 2012 年 9 月已停产。公司计划秦皇岛和友谊县工厂逐步退出生产，只保留哈尔滨市的工厂，整合产能，提高生产效率。2012 年，麦芽公司生产麦芽 17.2 万吨，销售 16.59 万吨，产销量均较 2011 年有所降低。2013 年 1~3 月，麦芽公司实现营业收入 1.39 亿元，实现营业利润 -3792.00 万元。随着公司整合产能计划的推进，麦芽公司盈利能力在未来两年内或将有所提高。

化肥业务

公司化肥板块由化肥公司负责，产品以尿素和甲醇为主，截至 2013 年 3 月底，拥有年产尿素 30 万吨、甲醇 6.8 万吨的生产能力。化肥公司的核心工艺和主要生产设备引自美国、德国和瑞士等国家，生产工艺先进。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。

从近年化肥公司产销量看，尿素和甲醇的产能不断释放，产量整体呈上升趋势。2012 年，尿素的产销率为 100.62%，较 2011 年有所上升；甲醇产销率为 85.19%，较 2011 年有所下降，主要是由于甲醇价格大幅下降，远低于生产成

本，公司减少了甲醇的销售。

2012 年，化肥公司实现营业收入 7.18 亿元；净利润-2.22 亿元；2013 年 1~3 月，化肥公司实现营业收入 2.08 亿元，实现净利润-0.15 亿元。最近一年来公司化肥板块持续亏损，主要是公司甲醇项目长期停产，未带来任何收益，无法弥补期间费用所致。

公司尿素产销量稳步增长；甲醇产品长期停产，未来开工时间尚不确定，现有产品结构从一定程度上约束了公司的盈利能力。截至目前公司尚未制定明确的方案改变现状。整体看，公司化肥业务板块产品结构有待调整，短期内难有明显改善。

表 14 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	32.07	1.08	32.27	0.92	100.62	85.19
2013 年 1-3 月	9.23	-	9.29	-	100.65	-

资料来源：公司提供

造纸业务

公司的纸类生产由纸业公司负责，造纸原料主要以稻草和芦苇为主，并拥有《稻草浆生产中、高档文化用纸》的核心专利技术。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 33 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之一。

表 15 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	22682	27521	4565
2013 年 1-3 月	600	1000	6000

资料来源：公司提供

2010~2012 年纸业公司实现营业收入 1.80 亿元、1.41 亿元、1.26 亿元，净利润分别为-5200

万元、530 万元、-7936 万元。受原材料成本上涨、纸张市场低迷的影响，公司近年来纸业板块持续亏损。2013 年 1~3 月，纸业公司生产纸张 0.06 万吨、销售 0.1 万吨，实现营业收入 0.06 亿元，净利润-1846 万元。

公司纸业板块对总收入的贡献较小，近年来持续亏损，2013 年一季度亏损程度进一步恶化。

总体看，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，加工成本的上升和国家“稳供保价”政策从一定程度上压缩了公司米业板块的利润空间。公司将把米业公司转让农垦集团，考虑到米业公司近年来收入规模较大，利润持续为负，且亏损规模较大，米业公司剥离后，预计公司 2013 年收入将大幅下降，但盈利状况将会明显改善。

2. 经营效率

2010~2012年,公司资产总额、所有者权益和营业收入年均复合变动率分别为-6.37%、-3.31%、21.43%,资产总额和所有者权益较上年有所下降主要是2012年公司计提了较大规模的坏账准备所致。

2010~2012年,公司销售债权周转次数有一定波动,存货周转次数和总资产周转次数均逐年增长,2012年分别为10.75次、2.10次和0.81次。

总体看,公司经营效率一般。

3. 未来发展

米业公司剥离给农垦集团后,公司将着力发展种植业,增加中低产田的效益,发展高端、有机、高附加值的农产品,开辟与主业相关的新产业,逐步提升公司的经营质量与效益。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010~2012年合并财务报表均经信永中和会计师事务所有限责任公司(以下简称“信永中和”)审计。信永中和对公司2010~2011年的财务报表出具了标准无保留意见的审计结论,对2012年财务报表出具了保留意见的审计结论。公司2013年一季报财务数据未经审计。

公司2012年审计报告中列出的导致保留意见的事项主要包括:(1)北大荒合并资产负债表其他应收款年末余额中,有69375万元属于对合并范围之外房地产开发公司的借款。截至审计报告日,会计师事务所对北大荒公司对该等其他应收款计提的坏账准备13636万元未能获取充分的审计证据以判断北大荒公司对这些其他应收款计提的坏账准备是否足够和充分。

(2)除了上述对房地产拆借资金外,北大荒目前正在对合并资产负债表中的部分应收账款、其他应收款进行核查,并根据目前检查情况按个别认定标准计提了13017万元的坏账准备。

截至审计报告日,会计师事务所未能获取充分的审计证据以判断北大荒对这些应收账款、其他应收款计提的坏账准备是否足够和充分。(3)北大荒合并资产负债表年末大额预付账款、其他应收款余额中,有6315万元未能取得对方单位的回函,且未能实施有效的替代程序,会计师事务所无法判断此项预付账款、其他应收款余额的合理性。(4)北大荒对存货(对外委托加工的亚麻)计提跌价准备6617万元,会计师事务所未能获取充分、适当的审计证据以判断跌价准备计提的是否充分、适当。(5)北大荒公司合并资产负债表应交税费年末余额中有2981万元应交增值税进项税额尚未取得增值税专用发票,未来能否抵扣存在不确定性,无法判断可能带来的损失。

由于2012年公司对呼伦贝尔市红海种业科技有限公司持股比例下降为10.20%,不再纳入合并范围,该公司规模较小,不影响公司财务数据可比性。

由于2010~2013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2012年底,公司(合并)资产总额156.96亿元,所有者权益54.91亿元(含少数股东权益2.42亿元);2012年实现营业收入136.05亿元,利润总额-3.06亿元。

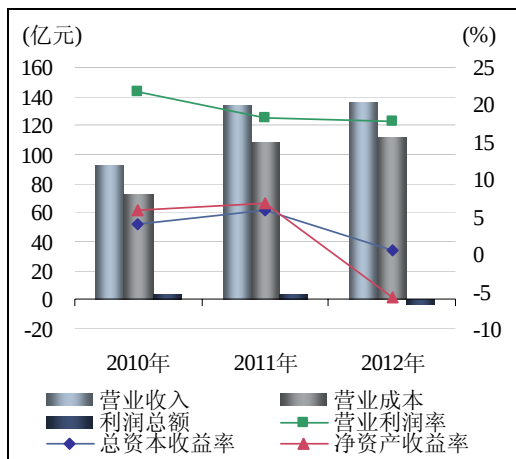
截至2013年3月底,公司(合并)资产总额172.19亿元,所有者权益56.24亿元(含少数股东权益2.18亿元);2013年1~3月实现营业收入21.05亿元,利润总额1.34亿元。

2. 盈利能力

2010~2012年,公司营业收入逐年增长,三年复合增长21.43%,主要是土地承包费用逐年增长。2012年,公司实现营业收入136.05亿元;同期,公司营业成本也随之迅速增长,三年复合增长24.58%,超过营业收入增幅,2012年合

计 111.82 亿元，主要是粮食收购成本、工业品原料成本及劳动力成本上升所致；受此因素影响，2010~2012 年，公司营业利润率呈下降趋势，三年分别为 21.58%、18.20%和 17.69%。

图 6 2010-2012 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司期间费用逐年增长。受销售规模波动的影响，公司销售费用年均下降 2.72%；受职工薪酬及农业保险费增加的影响，管理费用年均增长 14.04%；2010~2012 年，公司财务费用年均增长 30.40%，主要是公司发行债券导致利息支出增加，2012 年比 2011 年增长 42.25%，主要是由于公司向乔仕房地产拆借的资金部分逾期，公司未收到合同约定的资金占用费，公司当期财务费用大幅增加。2010~2012 年，公司期间费用/营业收入分别为 17.43%、14.50%和 15.06%，麦芽公司秦皇岛工厂和友谊工厂、化肥板块的甲醇项目等工厂在停产期间未给公司带来收入，但仍存在费用支出（如工人基本工资等），导致公司期间费用占营业收入的比重较高。未来公司整合产能计划的实施效率对期间费用的影响较大。

2010~2012 年，公司营业利润、利润总额和净利润波动下降，2012 年三者分别为-2.54 亿元、-3.06 亿元和-3.18 亿元。同期，受公司全部债务规模波动上升影响，公司总资本收益率和净资产收益率波动下降，2012 年分别为 0.60%和-5.80%，较 2011 年有所下降。主要是

公司于 2012 年计提了 6.13 亿资产减值损失（其中，坏账损失 3.77 亿元、存货跌价损失 2.04 亿元、固定资产减值损失 0.30 亿元、在建工程减值损失 0.02 亿元），当年净利润为负所致。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 21.05 亿元，是 2012 年全年的 15.47%，营业成本 14.98 亿元，是 2012 年全年的 13.39%。2013 年 1~3 月，公司营业利润率为 28.71%，实现利润总额 1.34 亿元。

总体看，公司收入规模逐年增长，受资产减值、生产成本上升及工业板块部分厂区停产等因素的影响，整体盈利能力弱。2013 年 8 月，公司将亏损较大的子公司米业公司转让给农垦集团，公司盈利状况或将有所改善。

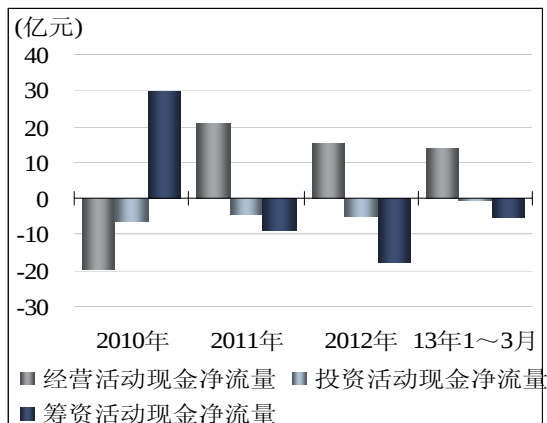
3. 现金流及保障

随着销售收入的逐年增长，2010~2012 年公司经营活动现金流入量逐年增长，复合增长率为 8.85%，2012 年经营活动现金流入合计 136.81 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 134.44 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 5.09%，主要是原粮、原材料采购支出所致，2012 年合计 121.65 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 102.47 亿元，主要为原粮采购支出；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。2010~2012 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -19.58 亿元、20.96 亿元和 15.16 亿元。2012 年公司经营活动产生的现金流量净额较 2011 年减少主要是由于公司购买商品付现金的比例有所增加。2010~2012 年，公司现金收入比分别为 123.67%、98.29%和 98.81%，公司收入实现质量有所下降。

2010~2012 年，公司投资活动现金流入有一定波动，主要是 2011 年公司收回投资收到的现金较多。2012 年公司投资活动现金流入合计

1.36 亿元，投资活动产生的现金流量净额表现为净流出，合计 4.71 亿元。近三年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-25.94 亿元、16.94 亿元和 10.45 亿元，整体呈上升趋势。

图 7 2010-2013 年一季度公司现金流情况



资料来源：公司财务报表

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。2012 年，公司筹资活动现金流入量为 96.66 亿元，筹资活动现金流出量为 114.12 亿元，筹资活动现金流量净额为-17.46 亿元。

2013年1~3月，公司经营活动现金流入量为38.69亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金25.73亿元，主要是农产品销售收入收取的现金；收到其他与经营活动有关的现金12.91亿元，主要是往来款及代发支农补贴；经营活动现金流出量为24.81亿元，主要是原粮采购支出；公司经营活动现金流量净流入为13.88亿元；公司投资活动现金流量表现为净流出-0.27亿元，主要是投资和购建固定资产的支出；公司筹资活动现金净流出量为5.52亿元，主要是偿还债务支付的现金。

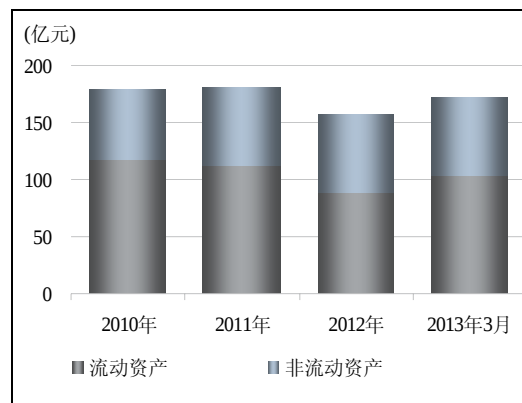
总体看，随着公司经营规模的扩大，经营活动现金流入量呈快速增长趋势，经营活动现金净流量可以满足投资需求，近两年公司筹资活动现金持续表现为净流出。

4. 资本及债务结构

资产

2010~2012 年，公司合并资产总额波动下降，年均降幅为 6.37%，主要是预付款项、存货的下降所致。截至 2012 年底，公司资产总额合计 156.96 亿元，其中流动资产占 56.36%，非流动资产占 43.64%。

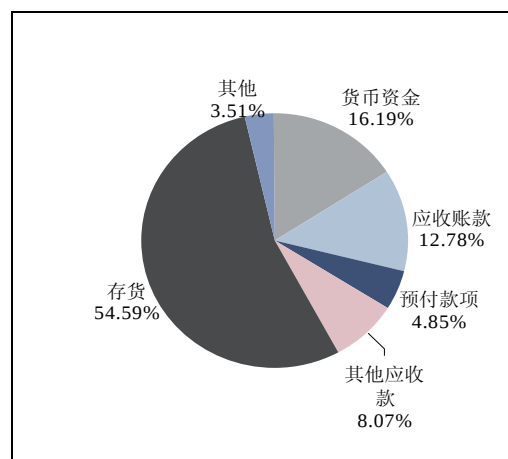
图 8 2010-2013 年 3 月公司资产情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司流动资产逐年下降，年均降幅为 13.35%。截至 2012 年底，公司流动资产合计 88.47 亿元，较 2011 年大幅下降 21.33%，主要预付款项和存货下降所致。公司流动资产构成以存货（占 54.59%）、货币资金（占 16.19%）和应收账款（占 12.78%）为主。

图 9 截至 2012 年底公司流动资产结构



资料来源：公司 2012 年审计报告

2010~2012 年，公司货币资金波动增长，年均增长 0.53%。截至 2012 年底，公司货币资金

为 14.33 亿元，较 2011 年下降 35.17%，主要是由于 2011 年底公司银行借款规模较大，并且当年末发行的短期融资券未全部使用，致使 2011 年底公司货币资金规模较大。2012 年，公司经营活动现金净入量有所降低，同时银行借款规模有所减少，导致货币资金规模有所下降。公司货币资金以银行存款为主，占 99.85%。

2010~2012 年，公司应收票据规模波动增长，年均增长 77.55%，主要系公司对所持有的部分票据背书（0.35 亿元）、贴现（0.63 亿元）所致。截至 2012 年底，公司应收票据 0.64 亿元，全部为银行承兑汇票。

2010~2012 年，公司应收账款净额呈增长态势，年均增长 11.72%。截至 2012 年底，公司应收账款原值为 14.34 亿元，计提坏账准备 3.03 亿元，应收账款净额为 11.31 亿元；从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 90%以上。公司对账龄在 1 年以内的应收账款计提坏账准备 1615.47 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 154.63 万元，计提比例为 5%；对其 2~3 年的应收款项计提坏账准备 208.03 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 416.46 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 40.47%，集中度较高。截至 2012 年底，应收账款余额中应收关联方款项合计 4140.04 万元，占应收账款余额的 2.89%，关联方款项占比较小。

2010~2012 年，公司预付款项快速下降，年均降幅 59.38%。截至 2012 年底，公司预付款项 4.29 亿元，较 2011 年下降 54.61%，主要是由于鑫亚公司贸易规模减少，并且米业公司减少了粮食收购量所致。从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 82.36%，1 年以上的占 17.64%，主要是预付上游客户的货款。

2010~2012 年，公司其他应收款波动增长，年均增幅 86.11%，截至 2012 年底，公司其他应收款 7.13 亿元，较上年下降 11.03%，其中，对未纳入合并报告范围房地产开发公司的借款

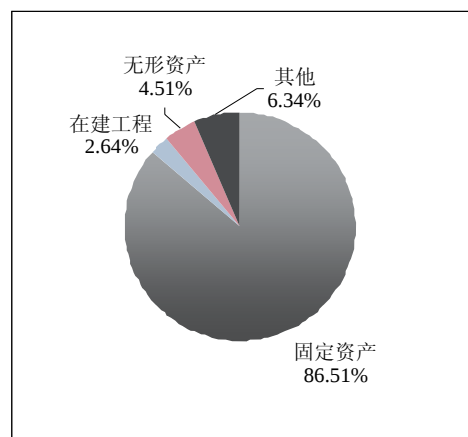
为 6.94 亿元，其他应收款前五名单位占比为 56.97%，其中，拆借给子公司的联营企业哈尔滨乔仕房地产开发公司 5.00 亿元（占 39.45%）已经逾期，其中，1.9 亿元已经基本确定无法收回（仅计提 0.9 亿元坏账准备）。公司其他应收款账龄一般在 1~3 年之间，集中度较高，有一定的风险。

2010~2012 年，公司存货规模逐年下降，年均降幅 13.70%，主要是由于采购成本提高及品质下降等因素导致米业公司、鑫亚公司、麦芽公司、纸业公司期末存货的账面成本高于可变现净值，公司计提了较大金额的存货跌价准备。截至 2012 年底，公司存货余额为 48.30 亿元，其中原材料(主要为原粮)占 39.75%、库存商品(主要为水稻、大米等)占 47.97%、房地产在开发产品占 10.70%，公司计提存货跌价准备 2.24 亿元，存货净值为 48.30 亿元。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产年均复合增长 5.78%，主要系固定资产增长所致。截至 2012 年底，公司非流动资产为 68.49 亿元，以固定资产、在建工程 and 无形资产为主，占比分别为 86.51%、2.64%和 4.51%。

图 10 截至 2012 年底公司非流动资产结构



资料来源：公司 2012 年年报

2010~2012 年，公司长期股权投资规模波动增长，年均增幅 158.85%。截至 2012 年底，公司长期股权投资为 8779.21 万元，比上年下降 5.07%，主要是哈尔滨乔仕房地产开发有限公司

2012 年亏损，所有者权益有所减少所致。

2010~2012 年，公司固定资产规模不断扩大，年均复合增长 3.96%，主要是中心广场改造项目、科技园区智能温室、米糠蛋白生产线、新建烘干塔工程、全麦法啤酒项目、水稻浸种催芽项目、30 万吨稻谷加工项目、科技园区建设、农业科技研发推广项目、旱改水、水泥晒场等项目完工，计入固定资产所致。截至 2012 年底，公司固定资产原值为 92.98 亿元，其中房屋建筑物占 64.01%，机器设备占 33.03%，运输设备占 1.02%，办公用具及其他占 1.94%。公司计提累计折旧 32.60 亿元，计提减值准备 1.12 亿元，固定资产净值为 59.25 亿元，成新率 63.73%，固定资产成新率不高。

2010~2012 年，公司在建工程逐年下降，年均下降 29.90%。截至 2012 年底，在建工程为 1.81 亿元，主要是农田水利工程、食品园蒸汽管网工程、农机服务设施建设、涵洞沟渠工程、生产服务设施建设、粮食管护设施建设、农田水利设施建设、青白江物流加工厂等项目。

2010~2012 年，公司无形资产规模逐年增长，年均增幅 11.35%。截至 2012 年底，无形资产为 3.09 亿元，其中土地使用权占 94.55%，软件占 2.51%、专利技术占 2.93%。

截至 2012 年底，公司其他非流动资产 3.20 亿元，主要是下属子公司鑫都房地产公司分别与呼伦贝尔天顺房地产开发有限公司、黑龙江鑫都房地产开发有限公司合作开发的两个房地产项目，均单独核算。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 172.19 亿元，其中流动资产占 60.43%，非流动资产占 39.57%，流动资产占比较 2012 年底有所升高。公司流动资产 104.06 亿元，其中货币资金占 21.54%，货币资金占比上升主要是来自于一季度国家惠农补贴资金（应付给农户）和应兑付的粮款；应收账款占 11.40%；预付款项占 5.95%，较 2012 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；存货规模（占比 51.03%）较高，

但较 2012 年底有所降低。

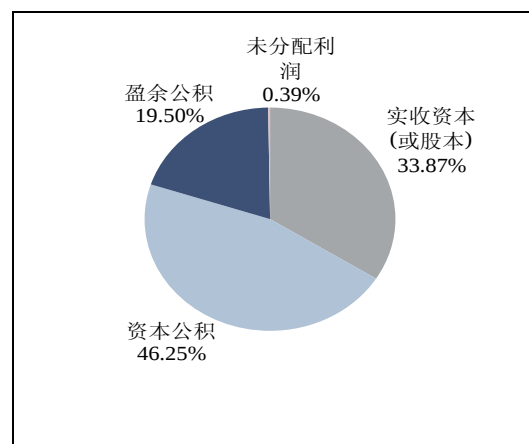
总体看，公司资产规模波动下降，构成以流动资产为主，但存货占比高，资产流动性一般。

5. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益波动下降，年均降幅 3.31%，截至 2012 年底，公司所有者权益 54.91 亿元，较 2011 年底下降 10.60%，主要是由于公司 2012 年亏损，未分配利润下降所致。截至 2012 年底，所有者权益合计 54.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 52.49 亿元，少数股东权益 2.42 亿元。归属于母公司权益中，实收资本占 33.87%、未分配利润占 0.39%、资本公积（主要是股本溢价）占 46.25%、盈余公积占 19.50%，公司所有者权益稳定性一般。

图 11 截至 2012 年底公司所有者权益结构



资料来源：公司 2012 年年报

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 56.24 亿元，较 2012 年底增长 2.42%，主要来自未分配利润增长，其中少数股东权益 2.18 亿元，归属于母公司所有者权益 54.06 亿元，结构变化不大。

负债

2010~2012 年，公司负债总额逐年下降，年均下降 7.90%，主要是应付票据、预收款项、其他应付款下降所致。2010 年公司发行的 8 亿

元短期融资券计入应付债券，2011 年~2013 年 3 月计入其他流动负债，故 2011~2013 年 3 月公司非流动负债较 2010 年账面金额大幅下降。截至 2012 年底，公司负债合计 102.05 亿元，其中，流动负债的占比为 99.20%，非流动负债占比 0.80%，流动负债占比高，负债结构有待改善。

2010~2012 年，公司流动负债波动下降，年均降幅 4.75%，主要是应付票据、预收款项、其他应付款下降所致。截至 2012 年底，流动负债为 101.23 亿元，其中短期借款占 56.39%，应付账款占 11.45%，预收账款 12.05%，其他应付款 11.52%，其他流动负债占 9.92%。

2010~2012 年，公司的短期借款逐年下降，年均下降 10.50%。截至 2012 年底，公司短期借款合计 57.09 亿元，同期下降 2.39%，主要是由于公司发行短期融资券较多，银行借款减少。

2010~2012 年，公司应付账款波动增长，年均增幅 3.46%，主要为未结算的采购款。截至 2012 年底，公司应付账款合计 11.59 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 87.38%。

2010~2012 年，公司预收款项逐年下降，年均降幅 24.80%。预收款项主要来自米业公司和鑫亚公司，近年来鑫亚公司贸易规模减小，预收款项随之减少。截至 2012 年底，公司预收款项 12.19 亿元，较 2011 年底下降了 25.65%。

2010~2012 年，公司其他应付款波动增长，年均增幅 4.59%，截至 2012 年底，公司其他应付款 11.66 亿元，主要是应付家庭农场款、大型农用机械款和工程款，其中账龄在 1 年以内的占 44.00%。

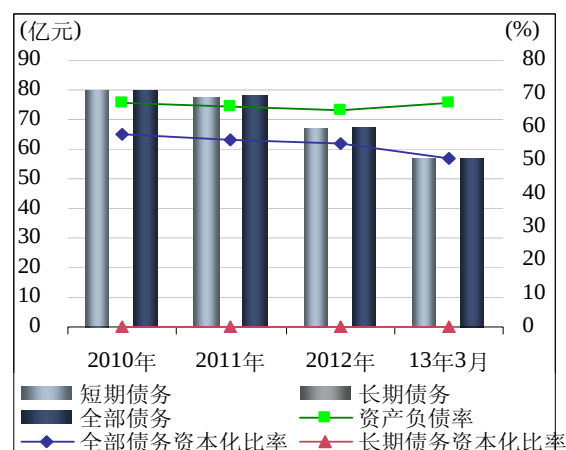
截至 2012 年底，公司其他流动负债 10.05 亿元，主要是公司 2012 年 11 月发行“12 北大荒 CP003”（额度 5 亿元，期限 270 天）和 2012 年 9 月发行的“12 北大荒 CP002”（额度 5 亿元，期限 180 天）。

2010~2012 年，公司非流动负债规模波动下降，截至 2012 年底，公司非流动负债 0.81

亿元，较 2011 年增长 8.39%，主要是与资产相关政府补助有所增加。截至 2012 年底，公司非流动负债构成以长期借款（占 13.16%）和其他非流动负债（占 86.67%）为主。截至 2012 年底，公司其他非流动负债 0.71 亿元，主要是与资产相关政府补助（占 98.01%）。

2010~2012 年，公司债务总额逐年下降，年均下降 8.45%，主要系短期债务的下降。截至 2012 年底，公司全部有息债务合计 67.19 亿元，将短期融资券调整入短期债务后，短期债务占 99.84%，长期债务占 0.16%，短期债务占比高。2010~2012 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈下降趋势，2012 年底分别为 65.01% 和 55.03%，债务负担略微减轻。

图 12 2010-2013 年 3 月公司债务情况



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额为 115.95 亿元，较 2012 年底增长 13.62%，主要是其他应付款增长所致。截至 2013 年 3 月底，公司其他应付款 23.76 亿元，较 2012 年底增长 103.77%，主要是公司应支付的国家惠农补贴资金。

截至 2013 年 3 月底，公司全部有息债务合计 62.17 亿元，较 2012 年底下降 7.48%，主要是公司偿还了“12 北大荒 CP002”（额度 5 亿元，期限 180 天）。截至 2013 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.34% 和 52.50%，较 2012 年底变动不大。总体看，公司

负债水平较高，短期债务负担较重。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012 年公司流动比率逐年下降，分别为 98.54%、95.43%、87.39%，速动比率有一定波动，分别为 44.31%、46.08%、39.68%。2010~2012 年公司经营现金流流动负债比分别为-16.38%、17.79%、14.98%，波动较大，经营现金流量净额对流动负债的保障程度尚可。截至 2013 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 90.38%和 44.26%。综合看，公司短期偿债指标偏弱。

2010~2012 年，受公司利润规模的影响，公司 EBITDA 波动下降，年均下降 24.55%，三年分别为 8.76 亿元、12.02 亿元、4.99 亿元；EBITDA 利息倍数三年分别为 4.50 倍、3.11 倍、1.27 倍；全部债务/EBITDA 倍数三年分别为 9.15 倍、6.48 倍、13.47 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力有所减弱。

公司与银行建立了稳固的合作关系。截至 2013 年 3 月底，公司共拥有银行综合授信额度合计 117.53 亿元，未使用额度 60.46 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。

截至 2013 年 3 月底，公司下属子公司黑龙江北大荒投资担保股份有限公司在保余额 39260 万元，占公司净资产的 6.98%，均为对本公司之外的担保。公司本部及其他子公司无对外担保。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力一般。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：E201305020002157300），截至 2013 年 5 月 2 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

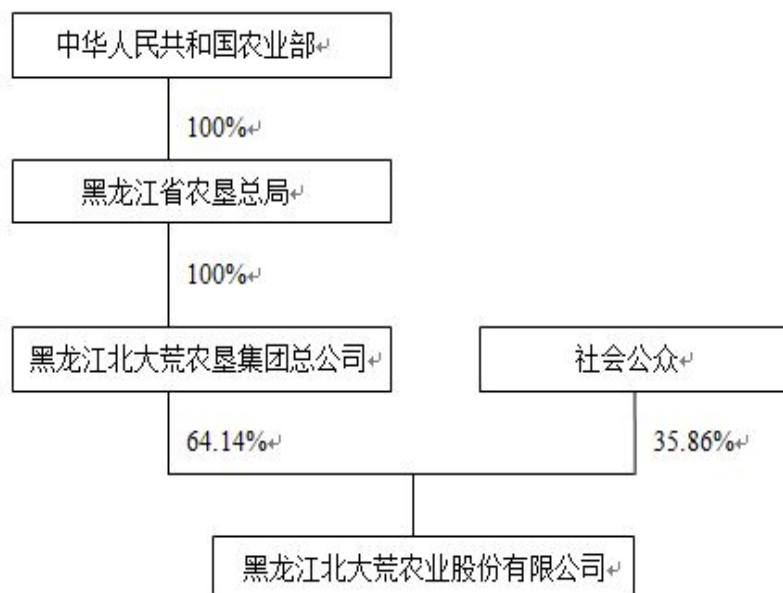
十、债券偿债能力

截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产合计 22.66 亿元，为待偿还债券本金 5 亿元“12 北大荒 CP003”的 4.53 倍。2012 年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的 27.36 倍和 3.79 倍；公司 EBITDA 为待偿还债券本金的 0.99 倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

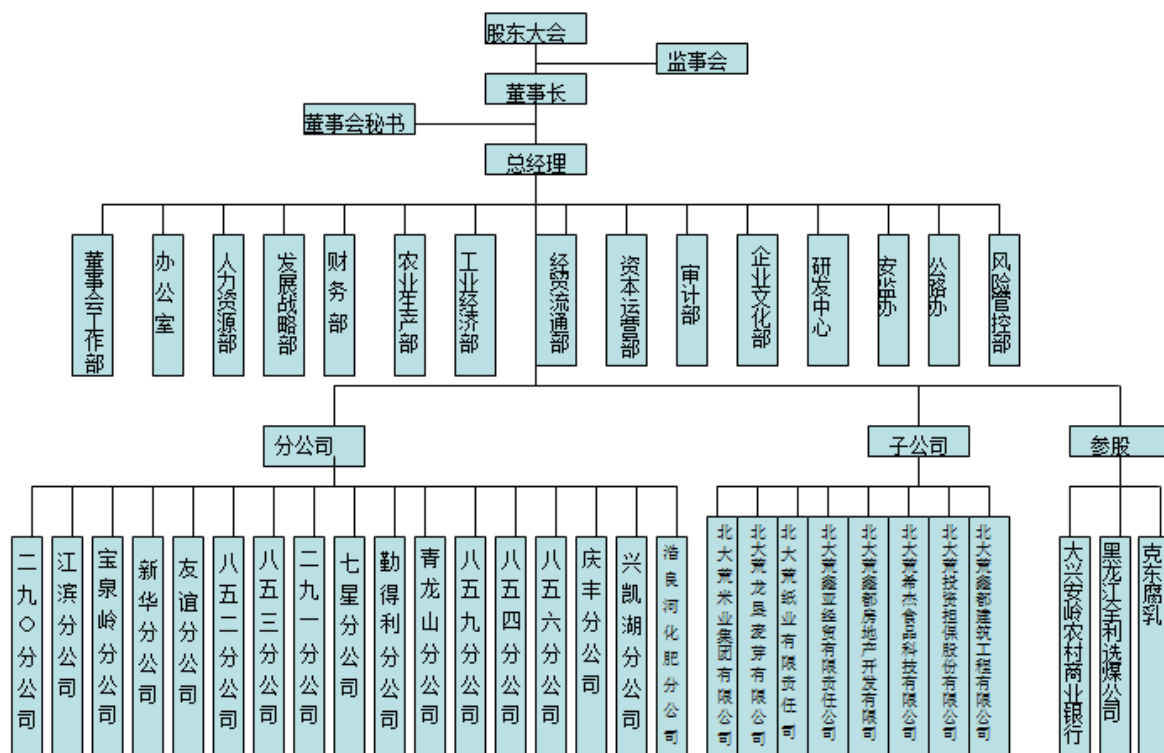
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望由稳定调整为负面，并维持“12 北大荒 CP003” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 2013 年 3 月底公司合并范围内下属子公司

子公司名称	主营业务	注册资本(万元)	持股比例(%)
黑龙江省北大荒米业集团有限公司	水稻加工、销售	51000	98.55
北大荒龙垦麦芽有限公司	大麦芽加工、销售	20500	58.44
黑龙江北大荒纸业有限责任公司	造纸	19200	97.86
北大荒希杰食品科技有限责任公司	米糠蛋白、膳食纤维及米糠油的生产销售	21000	51.00
北大荒鑫都房地产开发有限公司	房地产开发	5000	60.00
北大荒鑫都建筑工程有限公司	暂无业务	5000	83.53
黑龙江北大荒投资担保股份有限公司	担保	19300	74.09
北大荒鑫亚经贸有限责任公司	贸易	5000	100.00

注：2013 年 8 月 5 日公司股东大会表决通过“将公司持有的黑龙江省北大荒米业集团有限公司 98.55%的股权全部转让给黑龙江北大荒农垦集团总公司”

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	141770.95	220983.82	143269.64	0.53	224132.90
交易性金融资产		114.50			
应收票据	2033.85	11899.78	6411.63	77.55	2466.45
应收账款	90625.04	121646.96	113103.94	11.72	118652.55
预付款项	260032.19	94504.97	42895.81	-59.38	61963.70
应收利息		321.75	65.67		7.00
应收股利					
其他应收款	20604.90	80220.37	71369.01	86.11	75330.41
存货	648497.77	581550.69	482975.62	-13.70	531047.95
一年内到期的非流动资产	682.42	828.52	8623.81	255.49	8133.91
其他流动资产	14101.80	12561.76	15984.91	6.47	18879.03
流动资产合计	1178348.92	1124633.12	884700.03	-13.35	1040613.92
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资		2000.00	2000.00		2000.00
长期应收款					
长期股权投资	1310.23	9247.74	8779.21	158.85	8779.21
投资性房地产					
固定资产	548280.98	581874.77	592543.44	3.96	584438.52
在建工程	36807.73	28699.04	18088.53	-29.90	19390.11
工程物资		178.17			
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	24916.49	30848.39	30891.25	11.35	30470.37
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	802.16	726.59	528.42	-18.84	893.19
递延所得税资产			56.12		56.12
其他非流动资产		22039.41	32043.78		35285.48
非流动资产合计	612117.59	675614.10	684930.74	5.78	681313.01
资产总计	1790466.52	1800247.22	1569630.78	-6.37	1721926.92

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	712719.59	584833.40	570864.99	-10.50	570664.99
交易性金融负债					
应付票据	7720.00	13000.00		-100.00	
应付账款	108305.21	117639.51	115919.92	3.46	172000.30
预收款项	215636.49	164006.94	121944.65	-24.80	147602.15
应付职工薪酬	25229.60	27936.05	27756.72	4.89	28561.14
应交税费	-63741.73	-43897.00	-44593.50	-16.36	-59115.06
应付利息	3310.85	3807.50	1851.05	-25.23	1747.71
应付股利	38.76	38.76	38.76		343.26
其他应付款	106592.11	129246.78	116607.32	4.59	237594.98
保险合同准备金		1542.10	1500.82		1610.61
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债		180373.84	100450.63		50375.17
流动负债合计	1115810.88	1178527.90	1012341.36	-4.75	1151385.23
非流动负债：					
长期借款	1225.72	1084.91	1071.75	-6.49	1071.75
应付债券	80000.00			-100.00	
长期应付款	13.73	13.73	13.73		13.73
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	6013.82	6416.08	7059.44		7018.66
非流动负债合计	87253.27	7514.72	8144.92	-69.45	8104.13
负债合计	1203064.14	1186042.62	1020486.28	-7.90	1159489.37
所有者权益：					
实收资本(或股本)	177767.99	177767.99	177767.99		177767.99
资本公积	242751.29	242503.54	242743.60	0.00	242743.60
专项储备		59.94	2.62		124.30
盈余公积	80688.96	90193.47	102331.89	12.62	102331.89
未分配利润	58758.23	65860.08	2057.15	-81.29	17639.39
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	559966.47	576385.02	524903.24	-3.18	540607.17
少数股东权益	27435.90	37819.58	24241.25	-6.00	21830.38
所有者权益合计	587402.38	614204.60	549144.50	-3.31	562437.56
负债和所有者权益总计	1790466.52	1800247.22	1569630.78	-6.37	1721926.92

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业总收入	922768.74	1333315.22	1360539.40	21.43	210483.68
其中: 营业收入	922768.74	1330471.53	1357556.17	21.29	210143.79
利息收入		1630.14	1824.69		254.73
已赚保费					
手续费及佣金收入		1213.55	1158.54		85.17
二、营业总成本	892689.38	1294856.19	1386240.90	24.61	197070.45
其中: 营业成本	720500.96	1088561.36	1118204.67	24.58	149783.53
利息支出		383.06	191.10		
手续费及佣金支出		54.91	19.68		
退保金					
赔付支出净额					
提取保险合同准备金净额		766.70	-103.38		109.79
保单红利支出					
分保费用					
营业税金及附加	659.56	902.06	1687.38	59.95	268.03
销售费用	33863.94	37165.05	32048.26	-2.72	9758.57
管理费用	107789.25	133178.05	140171.42	14.04	26460.15
财务费用	19231.21	22987.00	32699.56	30.40	8491.96
资产减值损失	10644.47	10858.00	61322.24	140.02	2198.43
加: 公允价值变动收益		114.50	-114.50		
投资收益	-28.83	-592.59	442.39		95.61
其中: 对联营企业和合营企业投资收益	0.06	62.79	-319.53		110.00
汇兑收益					
二、营业利润	30050.53	37980.94	-25373.61		13508.84
加: 营业外收入	6244.08	13174.41	5009.56	-10.43	119.09
减: 营业外支出	840.50	6084.11	10189.33	248.18	270.93
其中: 非流动资产处置损失	166.31	502.14	1292.25	178.75	
三、利润总额	35454.11	45071.24	-30553.38		13357.01
减: 所得税费用	695.79	2720.82	1285.03	35.90	27.02
四、净利润	34758.32	42350.43	-31838.40		13329.99
其中: 归属于母公司的净利润	35667.85	44085.15	-18777.44		15740.86
少数股东损益	-909.53	-1734.72	-13060.96	278.95	-2410.87

附件 4-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 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	1344379.73	8.54	257318.72
收到的税费返还	202.09	448.91	2862.62	276.37	509.82
收到其他与经营活动有关的现金	13218.80	40594.76	20850.11	25.59	129073.00
经营活动现金流入小计	1154616.62	1351494.61	1368092.46	8.85	386901.54
购买商品、接受劳务支付的现金	1195058.28	922836.57	1024656.13	-7.40	200289.76
支付给职工以及为职工支付的现金	56251.28	70796.78	74596.41	15.16	15397.99
支付的各项税费	4820.12	8050.19	8922.09	36.05	5088.16
支付其他与经营活动有关的现金	94332.23	140193.71	108295.26	7.15	27294.00
经营活动现金流出小计	1350461.92	1141877.25	1216469.90	-5.09	248069.91
经营活动产生的现金流量净额	-195845.30	209617.37	151622.56		138831.63
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		32498.50	13377.86		
取得投资收益收到的现金		5205.34	208.72		110.01
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	149.21	15.45	0.68	-93.23	18.60
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	1127.00	9223.43		-100.00	
投资活动现金流入小计	1276.21	46942.72	13587.27	226.29	128.61
购建固定资产、无形资产等支付的现金	63757.07	44057.43	45839.54	-15.21	2893.02
投资支付的现金	1100.00	33916.00	14548.92	263.68	
取得子公司等支付的现金净额		2000.00			
支付其他与投资活动有关的现金		9200.00	296.91		
投资活动现金流出小计	64857.07	89173.43	60685.37	-3.27	2893.02
投资活动产生的现金流量净额	-63580.86	-42230.71	-47098.10	-13.93	-2764.42
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		-100.00	
取得借款收到的现金	1173098.31	1373407.87	958608.29	-9.60	39800.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金		40159.08	8000.00		3000.00
筹资活动现金流入小计	1177140.37	1416795.65	966608.29	-9.38	42800.00
偿还债务支付的现金	834404.55	1401310.63	1058071.96	12.61	95000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	46396.50	61551.13	74424.36	26.65	2972.12
支付其他与筹资活动有关的现金		40291.13	8714.99		43.50
筹资活动现金流出小计	880801.05	1503152.90	1141211.31	13.83	98015.62
筹资活动产生的现金流量净额	296339.32	-86357.25	-174603.02		-55215.62
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-6.47	13.56	-2.70	-35.46	
五、现金及现金等价物净增加额	36906.68	81042.96	-70081.25		80851.60
加: 期初现金及现金等价物余额	89059.46	132307.93	213350.89	54.78	143281.30
六、期末现金及现金等价物余额	125966.15	213350.89	143269.64	6.65	224132.90

附件 4-2 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	2012 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	-31838.40	
加: 资产减值准备	10644.47	10858.00	61322.24	140.02
固定资产折旧及其他	31330.29	35200.47	39719.31	12.59
无形资产摊销	894.30	950.77	1193.06	15.50
长期待摊费用摊销	457.60	1087.95	1152.03	58.67
处置固定资产、无形资产等损失	-293.45	221.71	-395.19	16.05
固定资产报废损失		193.03		
公允价值变动损失		-114.50	114.50	
财务费用	20079.59	39005.04	39790.65	40.77
投资损失	28.83	592.59	-442.39	
递延所得税资产减少			-56.12	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-312973.37	68217.55	79775.47	
经营性应收项目的减少	194278.72	60059.17	89629.49	-32.08
经营性应付项目的增加	-175050.60	-49004.85	-129621.24	-13.95
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-195845.30	209617.37	150343.40	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
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	125966.15	213350.89	143269.64	6.65
减: 现金的期初余额	89059.46	132307.93	213350.89	54.78
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	36906.68	81042.96	-70081.25	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	11.17	11.79	10.75	--
存货周转次数(次)	1.47	1.77	2.10	--
总资产周转次数(次)	0.62	0.74	0.81	--
现金收入比(%)	123.67	98.29	98.81	122.25
盈利能力				
营业利润率(%)	21.85	18.20	17.69	28.71
总资本收益率(%)	3.90	5.81	0.60	--
净资产收益率(%)	5.92	6.90	-5.80	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.21	0.18	0.19	0.19
全部债务资本化比率(%)	57.71	55.91	55.03	52.50
资产负债率(%)	67.19	65.88	65.01	67.34
偿债能力				
流动比率(%)	98.54	95.43	87.39	90.38
速动比率(%)	44.31	46.08	39.68	44.26
经营现金流动负债比(%)	-16.38	17.79	14.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.50	3.11	1.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.15	6.48	13.47	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.32	0.21	0.16	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.32	4.34	2.67	--
现金偿债倍数(倍)	2.88	4.66	2.99	4.53
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	23.09	27.03	27.36	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-3.92	4.19	3.03	--

注：公司 2013 年一季度数据未经审计。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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

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。