

信用等级公告

联合[2007] 430 号

联合资信评估有限公司通过对黑龙江北大荒农业股份有限公司 2007 年度 15 亿元可转换公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

黑龙江北大荒农业股份有限公司
2007 年度 15 亿元可转换公司债券的信用等级为
AA

特此公告。



黑龙江北大荒农业股份有限公司

2007 年度 15 亿元可转换公司债券信用评级分析报告

评级结果：AA

评级时间：

2007 年 8 月 7 日

主要数据：

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 6 月
资产总额(万元)	865360.31	968377.39	964611.29	960568.26
所有者权益(万元)	400605.13	442970.11	383670.13	378542.78
主营业务收入(万元)	320503.94	405161.03	467682.72	250889.41
利润总额(万元)	44952.66	49213.81	53717.68	27745.49
资产负债率(%)	52.21	52.96	58.87	60.59
全部债务资本化比率(%)	42.37	33.30	39.42	44.06
净资产收益率(%)	11.14	11.22	13.93	7.26
流动比率(%)	121.64	117.67	96.02	95.70
EBITDA 利息倍数(倍)	7.01	6.92	7.99	--
债务保护倍数(倍)	0.21	0.29	0.28	--

注：2007 年上半年报是根据新会计准则调整编制而成，且未经审计。

分析员

李志博

电话 8610-85679696-8838

邮箱 lizhibo@lianheratings.com.cn

黄 静

电话 8610-85679696-8875

邮箱 huangjing@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

评级观点

农业的稳定发展关系国计民生，随着社会主义新农村建设的深入，农业产业化经营快速发展，农业生产的外部经营环境不断改善。

黑龙江北大荒农业股份有限公司（以下简称“公司”）是我国农业龙头企业，综合农用机械化作业率接近农业发达国家水平，具备明显的规模、资源、技术、装备上的优势，符合国家的产业发展政策，作为农业产业化标志性企业，公司将优先从国家“新农村建设”中受益。

公司建立了符合自身特点的经营管理模式，生产经营状况稳定，风险较小。公司资产结构合理，主营业务收入持续增长，盈利能力强，债务负担偏重，预计本次可转换公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

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

2. 公司地处三江平原，农业自然环境优越，是我国最大商品粮基地的重要组成部分。公司是全国最大的农业上市公司，规模效益显著。

3. 公司经营模式符合自身特点，既可分散经营风险，又能保证统一调控力度。

4. 公司产业链较为合理完整，下游工业产业符合国家产业政策和行业发展趋势，未来发展潜力大。

关注

1. 公司经营对自然环境有较高依存度，存在不确定因素。

2. 公司农产品精深加工程度较低，产品附加值不高。

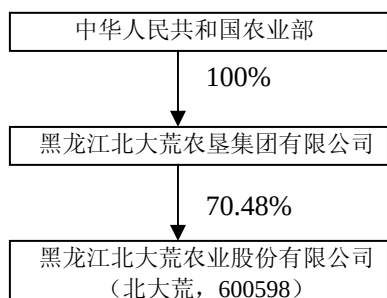
信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（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、评估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。
- 联合资信与评估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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 黑龙江北大荒农业股份有限公司 2007 年 15 亿元可转换公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

黑龙江北大荒农业股份有限公司（以下简称“公司”）是经国家经贸委（1998）775号文批准，由黑龙江北大荒农垦集团总公司（以下简称“北大荒集团”）作为独家发起人，以发起设立方式设立的股份有限公司，于1998年11月27日注册成立。经中国证券监督管理委员会证监发行字〔2002〕19号文核准，公司向社会公开发行人民币普通股股票30000万股，并于2002年3月29日在上海证券交易所挂牌交易。截至2007年6月底，公司总股本163429.2万股，其中北大荒集团持有115189.2万股，占总股本的70.48%（见图1），社会公众A股股东持有48240万股，占总股本的29.52%。公司股票简称：北大荒；股票代码：600598。

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

公司主要从事水稻、小麦、大豆、玉米等粮食作物的生产、精深加工、销售，2006年完成总播种面积946.6万亩，实现粮豆总产量381万吨。

截至2006年底，公司合并资产总额964611.29万元，所有者权益383670.13万元，少数股东权益13118.98万元。2006年公司实现主营业务收入467682.72万元，利润总额53717.68万元，现金及现金等价物净增加额-18999.49万元。

截至2007年6月底，公司下设16个从事农业的分公司、1个从事化肥生产的浩良河分公司（以下简称“化肥公司”）以及黑龙江省北大荒米业有限公司（以下简称“米业公司”）、

黑龙江北大荒纸业有限公司（以下简称“纸业公司”）、哈尔滨龙垦麦芽有限公司（以下简称“麦芽公司”）、黑龙江农垦庆丰边境贸易有限公司（以下简称“庆丰边贸公司”）等4家直接控股子公司；公司内部设有企业发展部、生产技术部、市场部、财务部、审计部、人力资源部和办公室共“六部一办”（见附件5）。

公司注册地址：哈尔滨市南岗区汉水路263号；法定代表人：姜夏。

二、本期可转换公司债券概况

本期可转换公司债券（以下简称“本期可转债”）设置的主要发行条款如下：

1. 发行规模、票面金额及期限

本期可转债发行规模为150000万元，票面金额100元，期限为5年。

2. 利率及付息

本期可转债票面利率第一年为1.5%、第二年为1.8%、第三年为2.1%、第四年为2.4%、第五年2.7%。

本期可转债利息自发行之日起每年支付一次，计息起始日为本期可转债发行首日，每年的付息日期为自本期可转债发行首日起每满一年的当日。公司将在付息债权登记日之后5个交易日之内支付上个计息年度应付利息。对已转换及在付息登记日已申请转换为公司股票的可转债不再支付利息。本可转债到期后，公司将在到期后5个工作日内偿还未转股可转债的本金及最后一期的利息。

3. 转股期及转股的初始价格

本期发行可转债的转股期自公司可转债发行结束之日起满6个月后的第一个交易日至可转债到期日止。

本期发行可转债的初始转股价格为募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价较高者上浮2.5%。

4. 转股价格调整

在本期可转债发行后，当公司因送红股、增发新股或配股、派息等情况（不包括因可转债转股增加的股本）使公司股份或所有者权益发生变化时，将进行转股价格的调整。

在本期可转债发行后，当公司因分立或合并等其他原因使公司股份或所有者权益发生变化时，公司将根据分立或合并的具体情况、依照公司可转债持有人和公司现有股东在转股价格调整前后以转股价格计量的权益不变的原则，经公司股东大会批准后，进行转股价格的调整。

5. 转股价格向下修正条款

在本可转债存续期间，当公司股票出现在任意连续30个交易日中至少20个交易日的收盘价不高于当期转股价格85%的情况，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司可转换债券的股东应当回避；修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日的均价，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

6. 赎回条款

（1）到期赎回：公司于本可转债到期后的5个工作日内按本可转债面值的105%（含当期利息）赎回全部未转股的可转债。

（2）提前赎回：在公司可转债转股期内，若公司股票在任意连续20个交易日的收盘价高于当期转股价格的130%（含130%），公司有权以105元（含当期利息）的价格赎回全部或部分未转股的公司可转债。任一计息年度公司在赎回条件首次满足后可以进行赎回，首次不实施赎回的，该计息年度不应再行使赎回权。

7. 回售条款

（1）有条件回售条款：在公司可转债转股期内，若公司股票在连续20个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%，可转债持有人有权将其持有的全部或部分可转债以每张105元（含当期利息）的价格回售予公司。任一计息年度可转债持有人在回售条件首次满足后可以回售，但若首次不实施回售的，则该计息年度不应再行使回售权。

（2）附加回售条款：若本次发行可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现变化，且该变化根据中国证监会的相关规定可被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，持有人有权以每张105元（含当期利息）的价格向公司回售其所持有的全部或部分可转债。持有人在特别回售条件满足后，可以在公司公告的特别回售申报期内进行回售，本次特别回售申报期内不实施回售的，不应再行使特别回售权。

三、本期可转换公司债券筹资项目概况

本期可转债募集资金扣除发行费用后将用于投资以下项目：

1. 投资 40665 万元，用于 150 万亩优质水稻生产基地建设项目；
2. 投资 18159 万元，用于化肥公司年增产 11.3 万吨尿素项目；
3. 投资 24020 万元，用于米业公司优质大米加工技改项目；
4. 投资 9002 万元，用于米业公司迎春制米厂年综合加工 30 万吨稻谷技改项目；
5. 投资 12010 万元，用于米业公司年产 8000 吨米糠蛋白项目；
6. 投资 9120 万元，用于公司营销网络建设项目；
7. 补充流动资金38000万元。

150 万亩优质水稻生产基地建设项目

黑龙江省三江平原为我国最大的东北优质粳稻生产基地，公司所属的十六个分公司，全部位于该区域。为了充分发挥地域资源优势，最大限度地提高公司获利能力，公司拟在所属的十六个分公司内，建设 150 万亩优质水稻标准粮田，其中旱田改水田 81.5 万亩，原有稻田配套改造 68.5 万亩。

该项目通过加强农业基础设施建设，改善农业生产基本条件，将提高农业抗御自然灾害能力，优化粮食品种品质结构。项目实施后，公司将向国家提供更多的优质商品粮，进一步巩固黑龙江垦区作为国家重要商品粮基地的地位，对保障国家粮食安全具有重要意义。项目完成后，年新增销售收入 13125 万元，新增净利润 5730 万元，投资利润率 14.09%。

化肥公司 11.3 万吨尿素项目

该项目在气化产气能力不变的前提下，拟进行合成氨年增产 6 万吨，尿素年增产 11.3 万吨的技术改造，同时适当调低甲醇产能，甲醇年产量由 10 万吨调整为 6.8 万吨。

该项目的目标是充分利用现有的气化、净化、公用工程等设施，仅对部分装置进行改扩建，达到扩产增效的效果。该项目不仅有利于提升公司的经营业绩，而且使化肥公司的生产更加安全、节能、环保。项目达产后年新增销售收入 16245 万元，新增净利润 3390 万元，投资利润率 18.67%。

米业公司优质大米加工技改项目

黑龙江垦区水稻收获季节一般在 9 月下旬至 10 月上旬，此时天气转凉，雨雪较多，刚刚收获的水稻含水率较高，如不及时清理烘干，将有大量粮食霉烂变质，一方面影响农民增收，另一方面导致米厂原粮无法保证质量和数量。因此，在各个米厂配套建设水稻仓储烘干设施意义重大。

建设水稻烘干线、配套仓储烘干设施，一方面可以降低水稻的含水量，提高水稻品质，从而提高大米的品质，另一方面可以降低粮食

在存储过程中的损耗。项目完成后可年新增净利润 4928 万元，投资利润率 20.52%。

米业公司迎春制米厂年综合加工稻谷 30 万吨技改项目

该项目是对稻米加工副产品稻壳、米糠等的精深加工利用项目。通过该项目的实施，使迎春米厂的生产能力达到年产 20 万吨优质大米，同时实现稻壳、米糠、毛油的综合利用，日产优质米糠油 50 吨，精制糠蜡 5 吨，所产生的副产品低温粕作为另一投资项目——米糠蛋白提取的原料。同时，利用迎春米厂每年加工大米所产生的约 6 万吨稻壳资源，建设热电站进行电热联供，可增加发电能力 3000kW、提供饱和蒸汽 18 吨/小时，在满足项目本身的用电、用汽条件下，还可以提供 120000 平方米建筑的冬季采暖。

该项目符合国家产业政策和行业发展规划以及产业结构调整方向。该项目的实施，不但可以为公司节省费用，还可以使公司获得良好的经济效益，使“北大荒”名牌产品的市场占有率进一步提高。项目完成后可实现年销售收入 16690 万元，净利润 1868 万元，投资利润率 20.75%。

米业公司年产 8000 吨米糠蛋白项目

目前米业公司的稻谷加工能力达到了 265 万吨/年，米糠资源充足，品质优良，米糠资源相对集中，具有绝对的资源优势。本项目建成后，通过对米糠等大米加工副产品进行深层次的综合开发利用生产营养食品——米糠蛋白，增加了产品种类，丰富了产品线，延长了产业链，有利于提高公司的经济效益。项目完成后可实现年销售收入 14420 万元，净利润 2792 万元，投资利润率 23.25%。

公司营销网络建设项目

该项目充分依托基地、规模、品牌三大优势，根据公司“产业化经营、专业化发展”的战略，通过建设北京、上海、广州粮食终端和连锁店销售“北大荒”品牌优质大米，实现与北京、上海、广东等粮食主销区产销对接，节省原料

采购、运行成本以及运输等费用，并有效提高公司的经济效益，同时也有利于提升“北大荒”品牌的知名度，使公司的经营进入品牌式经营的商业模式。项目完成后可实现年销售收入 44000 万元，净利润 2613 万元，投资利润率 28.65%。

补充流动资金 38000 万元

米业公司和麦芽公司作为农产品加工企业，每年需要大量的流动资金用于采购水稻、大麦等原料。由于上述原料采购均在农作物收获季节进行，因而具有“一季采购、全年加工销售”的特点，导致流动资金占用金额大、周期长。

本次募集资金 38000 万元用于补充米业公司和麦芽公司的流动资金，可以减少公司的财务费用支出、降低财务风险，有利于公司的资产负债结构更趋合理。

综合看，本次可转换公司债券募集资金主要是用于下属公司的精深加工项目，新项目的实施符合公司的整体利益，有利于提高公司的核心竞争力和可持续发展能力，提高公司的经营业绩。

三、行业分析

1. 生产概况

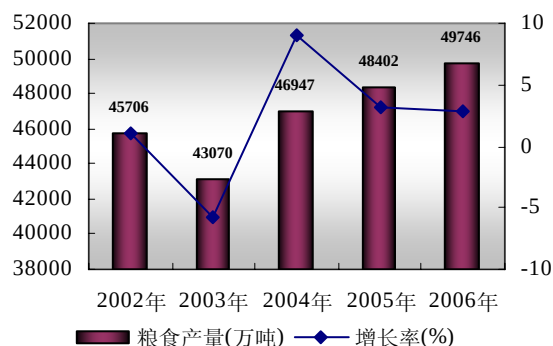
农业是国民经济的基础，也是社会稳定的基础。作为一个发展中国家和人口大国，农业问题、粮食问题关系到我国的国计民生和社会稳定。在我国，农业是战略产业，粮食是战略物资。

根据国家统计局统计公报数据，2006 年我国全年粮食种植面积为 10538 万公顷，比上年增加 110 万公顷；粮食总产量为 49746 万吨，比上年增产 1344 万吨，是继 2004 年以来第三个恢复性增产年，基本扭转了 2003 年粮食产量下降的趋势（参见图 2）。

近十年，我国粮食生产出现较大波动。“九五”时期粮食生产连年丰收，1998 年达到历史

最高点 5.1 亿吨。随后粮食产量连续下降，到 2003 年下降到 4.3 亿吨，降到了 1990 年以来的最低点。2004 年以来，国家出台了一系列的改革措施，相继推出了“两减免、三补贴”等惠农支农政策，并实施严格的耕地保护制度，加大农业投入力度，2004 年我国粮食生产形势出现重要转机，粮食总产量增加 0.4 亿吨，是建国以来增产最多的一年。2005 年、2006 年，国家继续加大支农惠农的政策力度，粮食生产稳步增长，实现了粮食总产量的连续 3 年增长。

图 2 2002~2006 年我国粮食产量变化



资料来源：国家统计局

从供需上看，我国人口多，粮食消耗量大，虽然实现了连续 3 年增产，但这是在粮食产量 2003 年落到低谷基础上的恢复性增长，尚未达到 1998 年的最高水平，粮食供需仍存在较大缺口，产需自给率大体在 97% 左右，总体上仍是产不足需，需要依靠进口粮食补缺。2004 至 2006 年，我国粮食净进口分别为 497 亿斤、445 亿斤和 508 亿斤，三年累计净进口 1450 亿斤。分品种看，玉米产需基本平衡，小麦、水稻供求偏紧，大豆存在较大缺口，只有薯类生产增长较快，粮食生产结构不平衡的矛盾依然突出。而且随着人口增长和生活水平的提高，粮食需求呈现出刚性增长的趋势，粮食的供需偏紧平衡的态势将成为我国中长期的粮食供需常态。

2. 政策支持

从 2004 年开始国家积极采取更直接、更明确、更有力的综合性措施来增加农民收入，保

护和调动农民种粮积极性，保护和提高粮食生产能力。主要措施体现在：第一，实行严格的耕地保护制度，切实保护基本农田，加强对土地开发利用的管理，采取坚决措施，遏止乱征滥用耕地的现象；第二，加强对粮食主产区和种粮农民的支持，继续推进农村税费改革，免收农业税，进一步减轻农民负担；第三，加大投入力度，加强农业和农村基础设施建设；第四，推进农业科技进步，加快适用技术推广，扩大良种补贴范围，依靠科技提高粮食的单产和质量。

2007年1月，国务院又继续下发了《中共中央国务院关于积极发展现代农业扎实推进社会主义新农村建设的若干意见》，这是自2004年以来，国务院连续出台的第四个指导“三农”工作的中央一号文件（见表1）。文件强调了发展现代农业是社会主义新农村建设的首要任务，要求提高农业水利化、机械化和信息化水平，提高土地产出率、资源利用率和农业劳动生产率，提高农业素质、效益和竞争力。

表1 近4年国务院出台的中央一号文件一览

年份	文件名称	主要内容
2004年	《中共中央国务院关于促进农民增收若干政策的意见》	调整农业结构，扩大农民就业，加快科技进步，深化农村改革，增加农业投入，强化对农业支持保护，力争实现农民收入较快增长，尽快扭转城乡居民收入差距不断扩大的趋势。
2005年	《中共中央国务院关于进一步加强农村工作提高农业综合生产能力若干政策的意见》	稳定、完善和强化各项支农政策，切实加强农业综合生产能力建设，继续调整农业和农村经济结构，进一步深化农村改革，努力实现粮食稳定增产、农民持续增收。
2006年	《中共中央国务院关于推进社会主义新农村建设的若干意见》	完善强化支农政策，建设现代农业，稳定发展粮食生产，积极调整农业结构，加强基础设施建设，加强农村民主政治建设和精神文明建设，加快社会事业发展，推进农村综合改革，促进农民持续增收。
2007年	《中共中央国务院关于积极发展现代农业扎实推进社会主义新农村建设的若干意见》	发展现代农业是社会主义新农村建设的首要任务，要用现代物质条件和发展理念指导农村工作，提高农业水利化、机械化和信息化水平，提高土地产出率、资源利用率和农业劳动生产率，提高农业素质、效益和竞争力。

资料来源：根据网上公开资料整理

3. 未来发展

从国家出台的“全国农业和农村经济发展第十一个五年规划”来看，未来几年我国农业发展的重点是要转变增长方式，推进农业结构优化升级，实现由传统农业向现代化农业的转变。粮食种植方面，国家将以粮食生产大县（场）综合生产能力建设为重点，严格保护耕地，稳定粮食播种面积，继续实施国家优质粮食产业工程、种子工程、现代农机装备推进等项目建设力度，改善物质装备条件，提高抗风险能力，促进粮食综合生产能力稳步提高。根据“十一五”规划要求，到2010年我国粮食播种面积将不低于10333万公顷，粮食综合生产能力达到5亿吨。

总体看，在国家产业政策和市场供求关系的综合作用下，我国农业生产将在长期内具备良好的外部经营环境，为相关企业带来发展机遇。

四、企业基础素质

1. 企业规模及竞争力

生产种植规模大

公司是我国目前种植规模最大、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，具有明显的规模优势。截至2007年6月底，公司下属16家农业分公司（原国有农场），拥有耕地62.4万公顷，另有可垦荒地约24万公顷，人均耕地面积16.60公顷，是黑龙江省农业从业者人均耕种土地面积的13倍，全国的57倍。2006年公司粮食总产量381万吨，约占我国当年粮食总产量的0.77%。作为国内最大的农业类上市公司，公司是上证180成份指数、沪深300指数和中证100指数的样本股。近两年，公司还入选“中国最具生命力百强企业”、“中国上市公司综合竞争力20强企业”、“中证百强企业”、“黑龙江50强企业”等排名，显示公司在综合竞争实力上具备较强的优势。

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 2007 年 6 月，公司共有农机总动力 142.12 万千瓦，每公顷拥有动力 2.29 千瓦，农机总数 65238 台（详见表 1），耕种收综合机械化率达到 95.5%，接近农业发达国家水平，其中旱田机械化水平 98.2%，水田机械化水平 92.1%。从农机装备质量看，公司现拥有世界最先进的农业机械群体，180 马力~500 马力的拖拉机保有量达到 94 台，250 马力以上大型联合收获机达到 48 台，现代农机装备区达到 42 个。机械化耕种有利于抢占农时，提高劳动生产效率，2006 年，公司员工人均生产粮食 101 吨，是同期我国种植业劳动生产率最高的黑龙江省的 3 倍，全国平均水平（1.6 吨）的 63 倍。

表 2 公司农机装备数量明细

机械分类	数量（台）
拖拉机	23733
收割机	5520
整地机械	8129
播种机械	5692
插秧机械	19295
喷灌机械	2661
植保机械	208
总计	65238

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。技术管理与指导以生产技术部为主体，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、核心技术集成熟化、创新技术初试中试以及科技培训，“三站一室”平均拥有专业技术人员 5~7 人。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。

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、青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。

农业生态环境优良

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。我国已将三江平原列为湿地保护地，禁止再开垦荒地，这对保证三江平原免受环境污染，持续作为绿色有机食品生产基地，不断生产出卫生安全的健康食品具有重要意义。随着人民生活水平的不断提高，消费者越来越倾向购买卫生安全的绿色食品，公司产品在市场中的竞争优势将愈加突出。

2. 人员素质

截止2006年底，公司在职工37554人。从学历结构看，大专及以上4910人，占13.07%；中专3768人，占10.03%，高中及以下28876人，公司人员整体文化素质不高。从专业结构看，

生产人员32379人，占86.22%；销售人员310人，占0.83%；技术人员 1199人，占3.19%；行政人员 2818 人，占7.50%。公司职工以生产人员为主，符合公司农业生产的劳动密集型特点；管理人员、技术人员和销售虽然人数占比较少，但能够满足农业生产和经营需要。生产人员以当地农户为主，耕作经验较为丰富，能够较好地完成农业生产任务。

公司董事长姜夏先生，现年 59 岁，高级经济师。姜夏先生曾在黑龙江友谊农场、江川农场、北大荒集团红兴隆分公司、绥化分公司、牡丹江分公司等处工作，历任副主任、主任、副场长、场长，党委副书记、第一副总经理，总经理等职，1999 年始任北大荒集团经理、书记，2005 年开始任公司董事长。公司总经理奚河滨先生，现年 48 岁，博士学历，曾就职于黑龙江省农垦科学院、黑龙江省农垦总局发展计划委员会、北大荒农垦集团总公司九三分公司等处，历任副研究员、研究员、主任、党委副书记、党委书记等职。总体看，公司管理层具备多年的农业行业从业经历，专业知识和经验丰富，经营管理水平高。

3. 外部支持

政策支持

国家从 2004 年开始加大对农业投入力度，在政策上予以大力支持，国务院连续四年出台了有关指导“三农”工作的中央一号文件。未来几年我国财政支农政策将重点围绕农业龙头企业的发展、农村市场体系建设以及农业科技教育三个方向给予大力的扶持。由于我国农业发展面临的土地、气候等制约因素、我国将未来农业的发展模式定位于绿色农业，通过合理配置资源，加强环境保护，实现我国农业的可持续发展。无公害、绿色、有机的各类农产品将成为未来我国农产品生产加工的主流方向。公司下属的米业及麦芽公司为该行业的龙头企业，其发展将有利于带动地区农村的发展，符合国家财政支农政策的方向。同时，公司产品

为 100%无公害农产品，符合我国农业发展模式及农产品的加工方向。

2007 年，黑龙江省财政厅下文组织申报新型工业化发展专项资金项目申报工作，对省内科技含量高、经济效益好、资源消耗低和环境污染少等方面突出的企业给予发展专项资金，公司下属各工业类公司正积极申报此项资金，若申请成功，每年会获得不少于 1000 万元的专项发展资金。

2006 年和 2007 年，公司农户分别获得国家粮食综合直补 7519 万元和 15270 万元，该项补贴是国务院为应对农业生产资料价格上涨给予的政策性补贴。粮食综合直补有助于稳定农民种粮收益，提高承包土地积极性，增加公司土地承包费收入。2006 年公司还获得国家财政部约 1.36 亿元的税费改革补贴资金，2007 年国家财政部在 2006 年的基础之上继续划拨给公司相关补贴资金。

股东支持

公司控股股东是 1998 年 3 月经国务院批准成立的北大荒集团，其前身黑龙江农垦系统，创立于 1947 年，是我国中央级直属四大垦区之一，集团成员分布在黑龙江省 12 个地市、61 个县市区，土地总面积 540 万公顷，耕地面积相当于其他三家垦区耕地面积总和的 1.4 倍，也是国内唯一一家以粮食作物为主要产品的大型垦区（详见表 3），农业机械化作业程度高。北大荒集团近年来粮食总产量稳定在 850 万吨以上，商品化率达到 87%，是我国最大的商品粮生产基地，在我国粮食生产中占有极为重要的战略地位。公司作为北大荒集团的重要成员，同样能够享受政府给与北大荒集团的优惠政策。

表 3 我国四大垦区概况

四大垦区	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，公司作为我国目前种植规模最大、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，规模优势显著、劳动生产力先进、自然资源丰富。近几年，国家对农业发展高度重视，公司内外部经营环境良好，整体竞争实力强。

五、治理结构与管理

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

公司董事会由十一名董事组成，其中包含四名独立董事；监事会由三人组成，符合《上市公司治理准则》的规范性要求。经理层设总经理一人，副总经理两人，负责主持公司的日常经营管理工作和组织实施董事会决议等。经理层成员的聘任或解聘由公司董事会决定。

截至 2007 年底，公司下设 16 个从事农业的分公司、1 个从事化肥生产的化肥公司以及米业公司、纸业公司、麦芽公司、庆丰边贸公司等 4 家直接控股子公司；公司内部设有企业发展部、生产技术部、市场部、财务部、审计部、人力资源部和办公室共“六部一办”（见附件 5）。

针对公司经营管理的特点，公司制定了《经理工作规则》、《财务管理制度》、《对外投资管理制度》、《行政管理制度》、《员工聘用办法》、《费用管理办法》等完整的规章制度体系；公司与员工签定了《劳动合同》，实行全员劳动合同制；公司对下属分公司实行总经理授权经营和岗位目标责任制；财务管理方面，公司对下属分公司实施“收支两条线”，通过网上银行将分公司资金集中管理使用，有效控制财务管理风险；审计方面，公司设立了审计部，负责公司内部审计、监督，授权独立稽核。完整的制

度、责任目标和监督体系，有效地增强了管理层的责任和风险控制意识。

在农业生产管理中，公司根据下属单位多，耕地分布广的特点，采取以统一经营管理为主导，家庭农场承包经营为基础的统分结合的双层经营体制。每个家庭农场是一个独立核算、自负盈亏的经营主体，农户通过与公司签订《农业生产承包协议》承包公司土地，自主决定承包面积，并向公司交纳承包费用。在生产过程中，公司统一为家庭农场提供产前、产中、产后服务，在技术、生产资料供应、农用机械、农产品处理、市场信息及销售等方面为农户提供支持。

北大荒集团对公司具有绝对控制权，公司存在大股东控制风险。此外，由于生产经营的特点，公司与北大荒集团间存在较大的关联交易。针对以上问题，公司与北大荒集团之间在业务、人员、资产、机构、财务等方面完全独立，在关联交易中执行回避表决制度，重大关联交易由独立董事审核并出具书面意见。

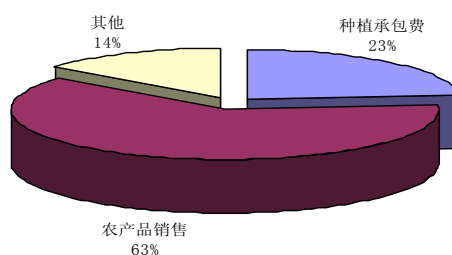
总体看，公司法人治理结构较为完善，建立了一套适应自身生产经营特点的管理体系，运作科学、规范，管理风险较低。

六、经营分析

1. 业务现状

公司主要从事水稻、大豆、小麦、玉米等粮食作物的生产销售。2006 年公司实现主营业务收入 467682.72 万元，其中农作物种植承包费收入 109030.50 万元，农产品销售收入 292332.70 万元，其他收入 66319.52 万元（参见图 3）。

图 3 主营业务收入构成



资料来源：根据公司 2006 年年报。

种植承包业务

根据 1998 年 11 月 30 日公司与母公司北大荒集团签订的《农业承包协议》中规定，公司负责承包经营集团公司承包来的 86.4 万公顷土地，连同其上的基础设施用于农业生产，公司每年向集团公司缴付农业承包费，金额为公司向农户收取的生产承包费的 4%，以及完成集团公司的国家订购粮指标的 33.5%。2000 年 7 月 25 日，公司与集团公司签订了《农业承包协议》的补充协议，据此，公司自 2000 年开始无须向集团公司缴付农业承包费。《农业承包协议》的补充协议有效期至 2048 年 11 月 28 日。根据《农业承包协议》及补充协议，公司 1998、1999 年分别向集团公司支付农业承包费 369.43 万元和 3507.63 万元，自 2000 年起不再向集团公司支付农业承包费。

公司一般每 3 至 5 年会与农户签订一份《农业生产承包协议》，其中规定的生产承包费主要是遵循公司与家庭农场所得大体相当、家庭农场能够获得高于本地区平均收入的原则来确定。根据多年统计测算各分公司种植业单位面积的成本与利润情况，大体是直接生产成本占产值的 50~60%，利润占产值的 40~50%。在双层经营体制下，公司收取的生产承包费与家庭农场所得基本上各占毛利润的一半左右。每年生产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（包括农作物产量、耕地质量差异、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。

土地承包费收入一直是公司主要的利润来源，此项收入长期稳定，近三年来在粮食价格波动较大的情况下一直稳定在 10 亿元上下，2004 年、2005 年和 2006 年，公司土地承包费收入分别为 99050.00 万元 103837.30 万元和 109030.50 万元。

农产品种植和销售

公司农作物种植结构以水稻、大豆、玉米为主，三者合计约占种植总面积的 3/4，约占粮

豆总产量的九成。2006 年，公司共完成总播种面积 946.6 万亩，实现粮豆总产 381 万吨，较上年增长 11%，创历史最好水平；同年实现单产 443.7 公斤/亩，较上年增长 11%，高于同期我国平均水平。公司主要农作物单产与国内外平均水平相比具有比较大的领先优势，农业生产基本可以代表我国最高水平。

2006 年公司以提高粮食综合生产能力为主攻方向，实施现代农业装备工程，扩大绿色、有机、高效农产品生产，促进了传统农业向高效农业种植业生产方式及增长方式的转变。

一是扩大绿色、有机、高效农产品生产，促进传统农业向高效农业转变。2006 年公司扩种高产、高效水稻 35.4 万亩、玉米 23.5 万亩，分别比上年增长 8.7% 和 19.2%，实现水、旱种植比例 1: 1.15，品种结构明显改善，形成了稳定性较好、抗逆性较强的种植格局。2006 年公司绿色、有机食品认证面积分别达到 281 万亩和 73 万亩，分别比上年增加 62.5 万亩和 31 万亩。

二是实施现代农业装备工程，促进种植业生产条件的改善和生产方式的转变。2006 年公司共完成农业基础设施建设投资 17137 万元，完成了农业综合开发、水利工程建设、42 个现代农机装备示范区、4 个农业气象自动监测站建设，续建 2 个、新建 2 个农业部测土配方施肥示范区，有效改善了种植业的生产条件，实现主要粮豆作物平均每亩综合节约成本 11.8 元；发挥机械优势，实施跨区代耕代收 200 万亩。

三是促进种植业增长方式的转变，推行土地承租“两田制”、完善现代农机经营机制，2006 年公司实现主要粮豆作物规模化经营率 92%，比上年增长 3%；建设科技示范带 1702 公里，培养各类骨干示范户和典型样板户 2400 户。2006 年公司下属分公司七星公司被评为全国粮食生产标兵，友谊、八五四分公司被评为粮食生产先进单位，七星、八五二分公司被评为农业部测土配方实施先进单位。

现阶段，公司主要采用集中收购、统一销售农产品的模式经营，集中购销的粮食约占年总产量的 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（详见表 4）：一是对各级储备粮库的销售（包括中央和地方储备粮库），2006 年公司共向国家销售粮豆 65 万吨，占全年销售量的 20.64%；二是对各龙头加工企业的销售，全年公司通过该渠道销售的粮豆总量为 125 万吨，占全年销售量的 39.68%；三是其他渠道（包括各粮食批发市场等），全年销售粮豆总量为 125 万吨，占全年销售量的 39.68%。

表 4 2006 年公司粮豆销量统计（万吨）

销售渠道	玉米	大豆	水稻	麦类	总计
各级储备粮库	10	5	50		65
龙头加工企业		10	100	15	125
其他渠道	55	5	60	5	125
总计	65	20	210	20	315

资料来源：公司提供

近三年，受粮食销售市场转好和粮食价格上涨等因素的影响，公司农产品销售收入增长迅速，2004 年、2005 年和 2006 年公司农产品销售收入分别为 194075.90 万元、255308.10 万元和 292332.70 万元，年均增长率为 22.73%。

综上所述，公司的经营和销售模式符合公司自身特点，有利于调动农户的生产积极性，与我国大多数农业生产者分散经营的状况相比，具有十分明显的竞争优势。但同时也应该注意到，农业生产对自然气候条件和生态环境依存度较高，存在不确定因素。

其他业务（工业生产和加工）

截至 2006 年底，公司共有 4 家从事工业生产和加工的公司（3 家子公司和 1 家分公司），分别为米业公司、麦芽公司、纸业公司和化肥公司。

（1）米业公司

公司的粮食深加工产业主要为利用水稻加工大米，由米业公司具体实施生产经营。米业公司下设 5 个事业部、5 个分公司和 5 个控股

子公司，年加工水稻能力 265 万吨，是我国目前最大的米业生产企业和农业产业化重点龙头企业。

公司于 2003 年底投入 47613 万元收购米业公司 98.55% 的股权，通过对米业公司的收购，进入下游农产品加工产业，完善了自身的产业链，并产生了较好的投资效益。2006 年，米业公司生产大米 48.6 万吨、副产品 10.2 万吨，共销售大米 50 万吨、水稻及其他副产品 49.8 万吨。实现主营业务收入 20.5 亿元，比上年增长 22.8%。由于受原料价格上涨过快及银行连续加息影响，米业公司本年实现净利润 984 万元，比上年减少 1153 万元，降低 54%。

值得注意的是，相比设计生产能力，米业公司实际生产能力利用率不高。这主要是因为近两年水稻价格上涨幅度较大，而大米价格变动相对滞后，米业公司据此减小生产规模，转而直接销售原粮。此外，米业公司产品主要为大米，生产加工的精深程度还不高，对水稻的综合利用率低，产品附加值较低；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，且加工规模和技术水平参差不齐。以上原因造成米业公司产品综合毛利率较低，虽然能够产生较大规模的经营收入，但对公司利润贡献不大。

针对上述情况，公司已经计划做出相应调整，包括对现有大米生产线进行技术改造，在生产大米的同时产出米糠蛋白、米糠油等高附加值的副产品。此外，公司还计划对现有生产资源进行整合，对临近交通主干道的各加工厂进行设备改造和升级，逐步淘汰偏远地区的小加工厂，并改为原料储备仓库，以此提高整体生产效率，节约生产成本。本次可转换公司债券投资项目有 3 项涉及到米业公司的精深加工，如上述计划能够成功实行，米业公司盈利水平将会有所上升。

（2）麦芽公司

公司于 2003 年底控股麦芽公司，麦芽公司下设友谊分公司，投资设立了内蒙古红海种业

公司。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。截止 2006 年底，麦芽公司已具备年产 20 万吨的麦芽生产能力，2007 年上半年达到 25 万吨，产能在国产麦芽生产企业里位列第一。麦芽公司目前拥有原料大麦基地 200 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，品质优良，可与“澳麦”、“加麦”等相媲美。目前，公司已与哈啤、华润、青岛、燕京和金威等啤酒集团实现了产品销售，并与哈啤、华润集团确立了五年发展战略合作伙伴关系。

2006 年，麦芽公司共生产麦芽 11 万吨，销售 11 万吨，实现主营业务收入 2.8 亿元，较上年增长 180%，实现净利润 410 万元，扭转了上年亏损 909 万元的局面。由于麦芽公司 25 万吨麦芽产能中有 15 万吨属于 2006 年刚刚建成投产或新收购的产能，导致公司产量尚未得到完全释放。根据 2006 年麦芽公司的生产和销售情况看，随着公司产能的释放，麦芽公司未来的经营业绩会有大幅的增长。

（3）化肥公司

化肥公司产品以尿素和甲醇为主，目前年生产能力为合成氨 12 万吨、尿素 20 万吨和甲醇 10 万吨。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其他农业生产分公司、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。2004 年化肥公司完成生产线“油改煤”改造工程并投入生产，大大降低了生产尿素成本，盈利能力增强。2005 年 8 月公司甲醇工程开工建设，2006 年 11 月新产品甲醇投放市场。

2006 年化肥公司生产尿素 17.5 万吨、甲醇 1 万吨，分别销售 17.3 万吨和 0.9 万吨，由于本年尿素生产系统与 10 万吨甲醇项目系统对接，尿素产、销量有所降低，实现主营业务收入 2.8 亿元，比上年略有减少，实现净利润 2528

万元，比去年减少 1010 万元，降低 28.5%。

（4）纸业公司

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。2006 年 10 月，公司 3.5 万吨优质文化用纸生产线扩建项目完工投产，该生产线采用了国内草类制浆最先进的生产技术，采用了干湿法备料、连续蒸煮、多段逆流提取洗涤和封闭筛选等制浆设备。纸业公司现拥有六台造纸生产线，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。

2006 年纸业公司生产纸张 2.2 万吨、销售 2 万吨，实现主营业务收入 8818 万元，比上年略有增长，由于产量增加，开拓市场中营销成本上升，实现净利润 132 万元，比上年减少 229 万元，降低 63.4%。纸业公司业务收入规模较小，对公司整体经营影响不大。

2. 经营效率

近 3 年，公司主营业务收入增长迅速，公司经营效率总体有所提高（见附表 4）。2006 年，公司销售债权周转次数 8.17 次、存货周转次数 1.20 次、总资产周转次数 0.48 次。2006 年由于子公司米业公司、庆丰边贸、麦芽公司的应收大米、大豆和麦芽的销售货款增加，导致公司应收账款增加，公司销售债权周转次数较 2005 年有所下降，三年平均值为 7.89。公司存货周转次数虽有所波动，但总体变化不大，三年平均值为 1.20。总体看，公司发展状况较好，经营效率较高。

3. 未来发展

预计未来我国粮食供应偏紧的局面将长期存在，国家对农业的支持将为公司的发展创造有利的条件。公司将充分利用自身的优势，以农业为基础，以农业高新技术研发与应用为手段，突出公司绿色产品的品牌优势，大力拓展

以水稻为主的农产品精深加工，实现由种植业向农产品加工、由传统农业向现代化农业的转变。未来 5 年，公司将加大在农业基础设施、科技应用以及农产品深加工等方面的投入，进一步完善产业链。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2004年~2006年的财务报告已经信永中和会计师事务所审计并出具无保留意见的审计结论。2007年上半年财务报表未经审计。公司自2007年1月1日起执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》，2004年~2006年执行原企业会计准则和《企业会计制度》。

从合并范围看，2006年公司合并范围较上年新增西安北大荒米业有限公司、呼伦贝尔市红海种业科技有限公司。由于上述2家新增公司报表的合并对公司的财务报表影响不大，因此近3年会计报表的可比性较强。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 964611.29 万元，所有者权益 383670.13 万元，少数股东权益 13118.98 万元。2006 年公司实现主营业务收入 467682.72 万元，利润总额 53451.63 万元，现金及现金等价物净增加额 -18999.49 万元。

截至 2007 年 6 月底，公司（合并）资产总额 960568.26 万元，负债总额 582025.48 万元，股东权益合计 378542.78 万元。2007 年 1~6 月实现主营业务收入 250889.41 万元，实现利润总额 27745.49 万元。

截至 2006 年底，公司本部资产总额 730148.88 万元，所有者权益 384313.09 万元。2006 年公司本部实现主营业务收入 228072.93 万元，利润总额 53239.70 万元，现金及现金等价物净增加额 -23708.27 万元。

以下的分析主要以公司的合并报表数据为依据。

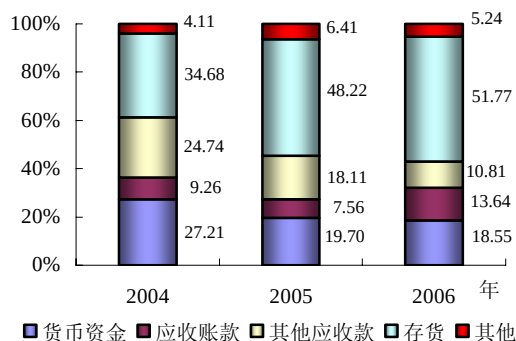
2. 资产质量

公司资产负债表（资产）见附表 1-1。近 3 年，公司资产规模有所波动，年均增长率为 5.58%。截至 2006 年底，公司合并资产总额 964611.29 万元，其中流动资产占 52.67%，长期投资占 0.03%，固定资产占 44.89%，无形资产及其他资产占 2.33%。

流动资产

近3年，公司流动资产有所减少，年均增长率为-1.27%。截至2006年底，公司流动资产 508041.84 万元，其中货币资金占 18.55%，应收账款占 13.64%，其他应收款占 10.81%，存货占 51.77%（见图4）。

图 4 近 3 年公司流动资产构成



数据来源：根据公司 2004 年、2005 年和 2006 年年报

2006 年，公司应收账款较 2005 年有所增加，主要是因为米业公司、麦芽公司的应收大米、大豆和麦芽的销售货款的增加所致。截至 2006 年底，公司应收账款账面余额 69273.84 万元，其中欠款金额前五位（不包括关联方）的应收账款合计占 28%，应收账款集中程度较高。从账龄分布看，1 年以内的应收账款占 72%，3 年以上的占 22%，公司应收账款账龄结构较 2005 年有所改善。公司已按规定对应收账款提取坏账准备，截至 2006 年底，公司计提坏账准备余额 6397.90 万元，平均计提比例为 8.45%。

为解决大股东农垦集团总公司占用公司资金的问题，经农业部《关于黑龙江北大荒农业股份有限公司进行股权分置改革及定向回购方

案的批复》(农财发[2005]98号)批准,并经上海证券交易所《关于同意黑龙江北大荒农业股份有限公司实施定向回购股份(以股抵债)的批复》(上证上字[2006]119号)文件批准,公司于2006年3月17日定向回购农垦集团总公司所持有的公司股份12966万股,以清偿大股东占款42528.48万元,导致公司其他应收款大幅减少,年均增长率为-34.74%。截止2006年底,公司其他应收款账面余额为54897.78万元,主要是代垫农户生产资金和往来款项,其中欠款金额前五位的其他应收款合计占63%,其他应收款分布集中。从账龄分布看,一年以内的占28%,三年以上的占57%。公司已按规定对其他应收款提取坏账准备,截至2006年底的坏账准备余额23963.10万元,平均计提比例为30.39%。截至2006年底,公司其他应收款中已无大股东占款。由于农业生产的季节特殊性,在与农户签订生产承包协议之前,公司必须完成农作物的统一播种和前期准备工作,因此产生较多的生产垫付资金。此外,部分家庭农场向公司以分期付款购买农具,小型机械付款期一般为2年以内,大中型机械的付款期一般为3至8年,也是形成长期其他应收款的主要原因。

近3年,公司存货有所波动,但总体呈现较快增长趋势,年均增长率为20.62%,主要是因为米业公司水稻收购量增加及水稻价格上涨,其次是麦芽公司、庆丰边贸公司正式投入运营,相应存货增加较多。截至2006年底,公司存货账面余额262996.28万元,其中原材料占70.74%,库存商品占27.62%。截至2006年底,公司存货跌价准备余额3345.40万元,平均计提比例1.26%。

总体看,虽然公司大幅增加水稻等原粮产品的收购量,导致库存比例上升,进而增加了对资金的占用,但由于近年粮食市场行情好转,粮食需求旺盛,公司存货的增加对资产流动性的实际压力不大。2006年公司实施以股抵债后,其他应收账款余额大幅下降,解决了大股东占

用资金问题,流动资产质量有所提高。

固定资产

近3年,公司固定资产规模不断扩大,年均增长率为16.49%。截至2006年底,公司固定资产合计432981.11万元,其中固定资产净额占98.49%,在建工程占1.50%。公司固定资产原值中房屋建筑物占59.48%,机器设备占30.02%。公司2006年期末固定资产增加的主要原因是麦芽公司10万吨麦芽工程(二期)、化肥公司甲醇项目、米业公司30万吨稻谷加工项目等完工暂估入账所致。

截至2006年底,公司固定资产累计折旧162072.10万元,计提固定资产减值准备余额800万元。目前,公司主要农田基础设施、农用机械设备和工业生产设施均使用正常,部分设备技术水平领先,固定资产整体质量较好。

长期投资、无形资产及其他资产

截至2006年底,公司长期投资1065.28万元,全部为长期股权投资;无形资产及其他资产22523.06万元,主要是土地使用权、专利技术。

截至2007年6月底,公司资产总额960568.26万元,比2006年底减少0.42%。其中流动资产合计513869.88万元,非流动资产合计446698.38万元。

综合以上分析,公司资产构成比较合理,符合农业生产的特点;实施以股抵债后,公司其他应收账款余额大幅下降,资产整体质量有所改善。

3. 负债与所有者权益

公司资产负债表(负债及所有者权益)见附表1-2。近3年,公司负债总额年均增长率为12.11%。截至2006年底,公司负债合计567822.18万元,其中流动负债占93.18%,长期负债占6.82%,流动负债占比较2005年有所降低,但占比仍然较大,负债结构不尽合理。

近3年,公司流动负债年均增长11.12%,主要是原粮等农产品收购量扩大,加之粮食作物价格持续上涨,所需流转资金量增多所致。截

至2006年底，公司流动负债529095.55万元，其中短期借款占40.56%，应付短期融资券（公司于2006年5月和7月分两期发行了共计14亿元的短期融资券，并已于2007年6月12号和7月25号如期兑付本息完毕）占26.46%，其他应付款占17.18%，2006年公司短期借款有所增加主要是公司控股麦芽公司收购黑龙江北大荒麦芽有限公司固定资产新增借款所致。近3年公司其他应付款略有增长，年均增长率为1.43%。截至2006年底，公司其他应付款90881.09万元，主要为应付家庭农场款、承包兑现款、工程款、保证金、风险抵押金等。

近3年，公司长期负债增长较大，但规模不大。截至2006年底，公司长期负债38726.63万元，主要是长期借款，其中集团公司借款6791.30万元，是北大荒集团从世界银行及政府部门借款后安排至公司，主要用于农田水利基础建设；银行借款31200万元，较2005年增加21200万元。

近3年，公司所有者权益有所波动，年均增长率为5.44%，主要为连续盈利带来的盈余公积和未分配利润的增长。根据2005年5月14日通过的股东大会决议，实施资本公积转增股本，使得公司2005年股本较2004年增加了20%，而资本公积减少了18.38%。2006年3月，公司实施以股抵债，公司所有者权益较2005年减少7.35%。另外，公司于2006年6月分派股利72562.56万元，导致2006年公司未分配利润较2005年减少28.89%。截至2006年底，公司所有者权益合计383670.13万元，其中实收资本占42.60%，资本公积占26.93%，盈余公积占13.09%，未分配利润占17.38%，所有者权益稳定性一般。

近3年，公司全部债务资本化比率、资产负债率和长期债务资本化比率均呈波动上升趋势。截至2006年底，公司资产负债率为58.87%，全部债务资本化比率为39.42%，长期债务资本化比率为8.74%。总体看，公司短期债务规模较大，整体债务负担偏重。

截至2007年6月底，公司负债合计582025.48万元，全部债务资本化比率和资产负债率分别为44.06%和60.59%，债务负担有所加重。

本次可转换公司债券发行后，以2006年底财务数据为基准，预计公司负债比率、全部资本化比率会有较大幅度增长，将分别达到64.40%和52.86%，债务负担重。但是从本期可转换公司债券发行条款的设计上看，本期可转债偏向于债转股，考虑到部分债券持有人将会把债券转换为公司股权，本期15亿元企业债券发行后，我们预计公司的资产负债率和全部债务资本化比率将逐渐低于上述预测值，因此公司实际的债务压力将会有所降低。此外，随着募集资金所投项目以及其他技改、更新项目的陆续投产，公司盈利和获现能力将进一步增加，债务压力也会有所减轻。

4. 盈利能力

公司利润及利润分配表见附表2。公司主营业务收入主要来自于土地承包费、农产品销售、化肥和纸产品的销售，近3年公司主营业务收入增长较快，年均增长率为20.80%，主要是因为粮食、化肥销售收入增加及麦芽公司正式运营销售带动主营业务收入增长。

近3年，公司主营业务利润率逐年下降，主要是由于公司主营业务收入构成有所变化，承包费收入所占比重逐年减少，而大幅增长的农产品销售业务毛利率较低，从而影响到整体利润水平。2006年，公司主营业务利润率为30.98%，主营业务盈利能力仍然较强。近3年公司总资本盈利率和净资产收益率稳步提升，2006年分别为9.80%和13.93%，整体盈利能力强。

2007年1~6月，公司实现主营业务收入250889.41万元，实现利润总额27745.49万元，同比分别增长4.9%和5.9%。

5. 现金流量

公司现金流量表见附表 3。近 3 年，随着公司经营规模不断扩大，经营活动产生的现金流入快速增加，年均增长率为 20.41%，2006 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 94401.45 万元，较 2005 年增加 110348.14 万元，主要是由于本年度公司货币资金集中管理力度加强并严格控制付款节奏所致。

2006 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -64186.01 万元。从投资活动看，近 3 年公司投资活动产生的现金流入量很小，2006 年投资活动产生的现金流出规模较 2004 年和 2005 年增加较多，主要是由于公司本年度 10 万吨甲醇项目、30 万吨稻米加工项目和 10 万吨麦芽二期工程项目投资所致。

筹资活动方面，近 3 年公司筹资活动产生的现金流入量、流出量均有所增长，年均增长率分别为 29.58% 和 48.26%。2006 年，公司筹资活动的现金流入量为 464139.30 万元，除发行 14 亿元短期融资券融资外主要来自于银行借款。公司现金流出主要是偿还债务和现金分红，公司自上市以来，每年都进行较大比例的现金分红，这在一定程度上减少了公司的现金。2006 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 -49214.92 万元。

从收入实现角度来看，近 3 年公司现金收入比率分别为 152.63%、84.34% 和 105.93%，收入获现质量一般。

总体看，公司近三年经营活动现金流量状况一般，投资规模较大，筹资规模不断增加，总体现金流状况一般。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标见附表 4。近 3 年公司流动比率和速动比率逐年下降，主要是公司流动负债增加较快所致。截至 2006 年底，公司流动比率和速动比率分别为 96.02%、46.31%，短期支付能力较弱。公司存货主要以原粮为主，流动性较好。

近 3 年，公司 EBITDA 利息倍数呈波动上升趋势，三年平均值为 7.47 倍，利息支出的保障能力正常。近 3 年公司债务保护倍数总体有所提高，2006 年为 0.28 倍，对全部债务保护能力正常。

表 5 反映了截至 2007 年 6 月底，公司所有长期债务的偿还期限分布，可以看出，公司在 2008 年和 2009 年存在长期债务集中偿还的情况，但从 2010 年开始，公司无较大额度的长期债务偿还压力，公司现有长期债务的偿还期限和数额的分布将有助于本次可转换债券到期的偿付安排。

表 5 长期债务偿还期限分布

偿还分布年限（万元）	债务数额	占总债务比重
需于 2007 年偿还	1360	3.58%
需于 2008 年偿还	11360	29.90%
需于 2009 年偿还	22560	59.37%
需于 2010 年偿还	1360	3.58%
需于 2011 年偿还	1356	3.57%
需于 2012 年偿还	0	0
合 计	37996	100%

数据来源：公司提供

截至 2007 年 6 月底，公司无对外担保及重大诉讼事项。

作为上市公司，公司经营业绩良好，具有资本市场直接融资便利；其次，公司与多家商业银行建立有稳固的合作关系，截至 2007 年 6 月底，公司共获得国内银行授信 336000 万元，已使用 91200 万元，剩余 244800 万元，公司间接融资渠道畅通。

八、综合评价

农业的稳定发展关系国计民生，随着社会主义新农村建设的深入，农业产业化经营快速发展，农业生产的外部经营环境不断改善。

黑龙江北大荒农业股份有限公司（以下简称“公司”）是我国农业龙头企业，综合农用机械化作业率接近农业发达国家水平，具备明显的规模、资源、技术、装备上的优势，符合国家的产业发展政策，作为农业产业化标志性

企业，公司将优先从国家“新农村建设”中受益。

公司建立了符合自身特点的经营管理模式，生产经营状况稳定，风险较小。公司资产结构合理，主营业务收入持续增长，盈利能力强，债务负担偏重，预计本次可转换公司债券到期不能偿还的风险低。

附表 1-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	141795.24	113234.38	94234.89	-18.48
应收票据	100.64	483.29	1215.62	247.54
应收股利		235.00		
应收账款	48278.29	43448.15	69273.84	19.79
其他应收款	128919.32	104053.73	54897.78	-34.74
减：坏账准备				
应收款项净额	177197.61	147501.88	124171.62	-16.29
预付货款	13469.63	33366.27	16425.31	10.43
存货	180761.24	277100.29	262996.28	20.62
减：存货跌价准备				
存货净额	180761.24	277100.29	262996.28	20.62
待摊费用	272.59	2770.16	8998.12	474.54
其他流动资产	7600.00			
流动资产合计	521196.95	574691.28	508041.84	-1.27
长期投资				
长期股权投资	1490.06	1194.19	1065.28	-15.45
长期债权投资				
长期投资合计	1490.06	1194.19		
合并差价	9606777.03	8540538.37	7474299.73	
其他长期投资				
长期投资净额	529.38	340.14	317.85	-22.51
固定资产				
固定资产原值	399133.58	461297.30	589325.42	21.51
减：累计折旧	130375.39	145922.27	162072.12	11.50
固定资产净值	268758.19	315375.02	427253.30	26.08
减：固定资产减值准备	529.40	684.15	799.98	22.93
固定资产净额	268228.79	314690.87	426453.33	26.09
工程物资	473.42	331.38	36.18	-72.35
在建工程	50358.83	55299.90	6491.60	-64.10
固定资产合计	319061.04	370322.15	432981.11	16.49
无形资产及其他资产				
无形资产	20115.94	19906.23	20647.26	1.31
长期待摊费用	3496.32	2263.54	1875.80	-26.75
无形资产及其他资产合计	23612.26	22169.77	22523.06	-2.33
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	865360.31	968377.39	964611.29	5.58

附表 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	273268.27	197925	214608.59	-11.38
应付票据				
应付账款	40864.79	28009.02	42350.45	1.8
预收账款	11016.96	31274.11	39095.93	88.38
代销商品款				
应付工资	11949.33	10301.56	10634.81	-5.66
应付福利费	8104.42	9697.99	10758.45	15.22
应付股利	11.89	13.72	20.02	29.75
应交税金	-14303.46	-26124.67	-26284.99	35.56
其他应付款	51.7	97.31	119.94	52.3
其他应付款	88335.18	90754.7	90881.09	1.43
预提费用	874.51	662.79	1221.91	18.21
一年内到期的长期负债	8306.06	5785.14	5634.78	-17.64
应付短期债券		140000	140000	
流动负债合计	428479.64	488396.68	529095.55	11.12
长期负债				
长期借款	22525.4	23706.88	37991.27	29.87
应付债券				
长期应付款	201.91	118.58	106.07	-27.52
专项应付款	593.33	636.27	629.29	2.99
长期负债合计	23320.63	24461.73	38726.63	28.86
负债合计	451800.27	512858.41	567822.18	12.11
少数股东权益	12954.9	12548.88	13118.98	0.63
所有者权益				
实收资本（或股本）	146996	176395.2	163429.2	5.44
资本公积	159926.59	130527.39	103304.35	-19.63
盈余公积	34679.05	42245.21	50231.16	20.35
其中：公益金	11559.68	11559.68		
未分配利润	59003.5	93802.31	66705.42	6.33
所有者权益合计	400605.13	442970.11	383670.13	-2.14
负债及所有者权益合计	865360.31	968377.39	964611.29	5.58

附表 2 合并利润及利润分配表
 （单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	320503.94	405161.03	467682.72	20.8
减：折扣与折让；				
主营业务收入净额	320503.94	405161.03	467682.72	20.8
减：主营业务成本	188535.98	268962.33	322772.14	30.84
主营业务税金及附加	166.45	134.41	28.08	-58.93
二、主营业务利润	131801.51	136064.29	144882.51	4.85
加：其他业务利润	1275.73	1840.95	1996.86	25.11
减：存货跌价损失				
营业费用	21440.05	16469.06	17420.25	-9.86
管理费用	56586.1	63733.11	70324.51	11.48
财务费用	9318.28	9144.66	6580.65	-15.96
三、营业利润	45732.81	48558.41	52553.97	7.2
加：投资收益	134.77	-105.99	-128.89	
补贴收入		1273.42	1623.99	
营业外收入	398.77	554.99	400.17	0.17
减：营业外支出	1313.69	1067.01	731.55	-25.38
四、利润总额	44952.66	49213.81	53717.68	9.32
减：所得税	197.16	-110.45	37.65	-56.3
少数股东损益	121.51	-390.5	228.41	37.11
加：未确认的投资损失				
五、净利润	44634	49714.77	53451.63	9.43
加：年初未分配利润	53423	59003.5	93802.31	32.51
六、可供分配的利润	98057	108718.27	147253.94	22.54
减：提取法定盈余公积	4476.26	5044.11	5323.97	9.06
提取法定公益金	2238.13			
七、可供股东分配的利润	91342.62	103674.16	141929.97	24.65
提取任意盈余公积		2522.05	2661.98	
应付普通股股利	32339.12	7349.8	72562.56	49.79
八、未分配利润	59003.5	93802.31	66705.42	6.33

附表 3-1 合并现金流量表
(单位: 万元)

项目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	341693.7	489172.67	495395.09	20.41
收到的税费返还		615.74	63.04	
收到的其他与经营活动有关的现金	23441.67	17687.92	44381.26	37.6
经营活动现金流入小计	365135.37	507476.33	539839.38	21.59
购买商品、接受劳务支付的现金	260738.93	438258.93	345528.03	15.12
支付给职工以及为职工支付的现金	24762.91	25520.61	27821.43	6
支付的各项税费	3579.27	1857.19	1349.27	-38.6
支付的其他与经营活动有关的现金	52445.83	57786.3	70739.21	16.14
经营活动现金流出小计	341526.94	523423.03	445437.94	14.2
经营活动产生的现金流量净额	23608.43	-15946.69	94401.45	99.97
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益收到的现金			235.01	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	101.43	181.02	251.13	57.35
收到的其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	101.43	181.02	486.14	118.92
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	68504.34	66604.69	64672.15	-2.84
投资支付的现金				
投资活动现金流出小计	68504.34	66604.69	64672.15	-2.84
投资活动产生的现金流量净额	-68402.9	-66423.67	-64186.01	-3.13
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金			350	
取得借款收到的现金	274370.56	422210.22	462685.49	29.86
收到的其他与筹资活动有关的现金	2066.35	2064.81	1103.81	-26.91
筹资活动现金流入小计	276436.91	424275.04	464139.3	29.58
偿还债务所支付的现金	197688.2	358685.58	432628.9	47.93
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	35695.47	11523.31	80035.33	49.74
支付的其他与筹资活动有关的现金	161.39	211.64	690	106.77
筹资活动现金流出小计	233545.06	370420.54	513354.22	48.26
筹资活动产生的现金流量净额	42891.85	53854.5	-49214.92	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-1902.63	-28515.86	-18999.49	216.01

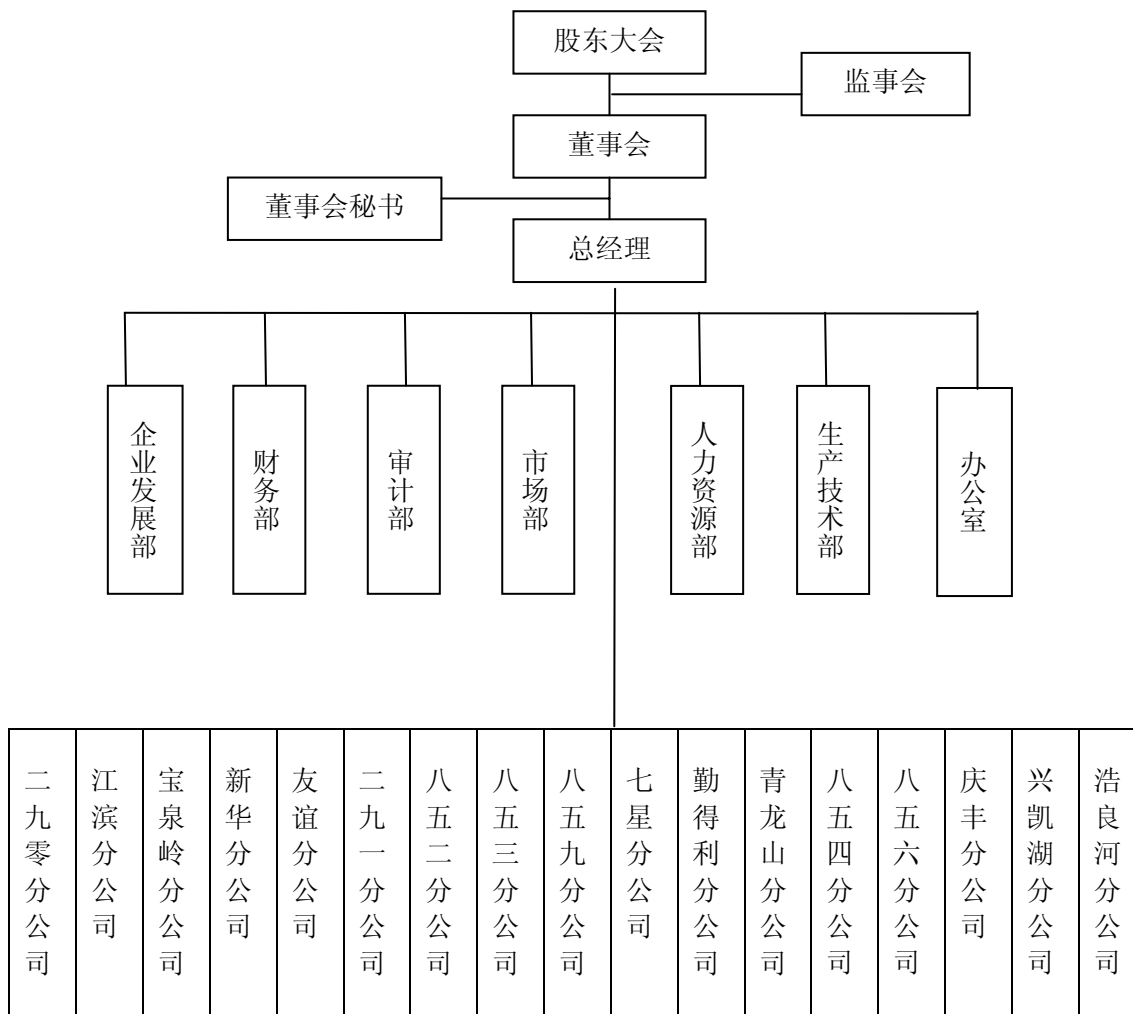
附表 3-2 合并现金流量表（续）
 （单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	44634.00	49714.77	53451.63	9.43
加：少数股东损益	121.51	-390.50	228.41	37.11
减：未确认的投资损失				
加：计提的坏帐准备或转销的坏帐				
固定资产折旧	14470.00	18151.72	17896.84	11.21
无形资产摊销	403.81	619.18	652.84	27.15
长期待摊费用摊销	1772.88	1827.63	1388.61	-11.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减：收益)	205.06	120.76	80.50	-37.35
待摊费用减少(减：增加)	-60.87	-290.37	-6227.96	911.54
预提费用增加(减：减少)	28.90	-12.84	559.12	339.82
固定资产报废损失	86.64		16.45	-56.42
财务费用	9311.69	9144.66	9003.14	-1.67
投资损失(减：收益)	-134.77	105.99		
递延税款贷项(减：借项)				
存货的减少(减：增加)	-47895.25	-97299.49	13730.73	
经营性应收项目的减少(减：增加)	19008.86	-6070.99	-31872.31	
经营性应付项目的增加(减：减少)	-19888.70	2632.60	18148.01	
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	23608.43	-15946.69	94401.45	99.97
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	113234.38	113234.38	94234.89	-8.77
减：货币资金的期初余额	141795.24	141795.24	113234.38	-10.64
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	-28560.86	-28560.86	-18999.49	-18.44

附表 4 主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.85	8.78	8.17	7.89
存货周转次数(次)	1.24	1.17	1.20	1.20
总资产周转次数(次)	0.39	0.44	0.48	0.45
盈利能力				
主营业务利润率(%)	41.12	33.58	30.98	33.79
总资本收益率(%)	7.76	8.85	9.80	9.11
净资产收益率(%)	11.14	11.22	13.93	12.56
现金收入比率(%)	106.61	120.74	105.93	110.51
现金利润比率(%)	52.52	-32.40	175.74	88.65
财务构成				
资产负债率(%)	52.21	52.96	58.87	55.76
全部债务资本化比率(%)	42.37	33.30	39.42	38.18
长期债务资本化比率(%)	5.17	4.95	8.74	6.89
偿债能力				
流动比率(%)	121.64	117.67	96.02	107.64
速动比率(%)	79.45	60.93	46.31	57.33
经营现金流动负债比率(%)	5.51	-3.27	17.84	9.04
EBITDA 利息倍数(倍)	6.64	7.28	7.99	7.50
债务保护倍数(倍)	0.20	0.31	0.28	0.28
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.15	-0.36	0.12	-0.08
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.10	-7.41	2.87	-1.61
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力(倍)	-4.10	-7.41	2.87	-1.61

附件 5 组织架构图



附件 6 信用等级设置及其含义

中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

附件 7 有关指标的计算公式

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

关于黑龙江北大荒农业股份有限公司 2007 年 15 亿元可转换公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在本期债券发行后每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

黑龙江北大荒农业股份有限公司（以下简称“北大荒股份”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北大荒股份如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北大荒股份的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现北大荒股份出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如北大荒股份不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北大荒股份提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北大荒股份、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零七年八月七日