

信用等级公告

联合[2009] 451 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
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十一月三日

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（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。

二、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。

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、黑龙江北大荒农业股份有限公司主体长期信用等级自 2009 年 11 月 3 日至 2010 年 11 月 2 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内黑龙江北大荒农业股份有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年十一月三日

评级业务专用章

黑龙江北大荒农业股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA
评级展望：稳定
评级时间：2009 年 11 月 3 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
资产总额(亿元)	96.42	104.98	101.93	96.75
所有者权益 (亿元)	39.64	43.10	49.33	52.94
长期债务(亿元)	3.80	12.47	8.63	5.55
全部债务(亿元)	39.82	46.04	35.03	25.79
营业收入(亿元)	49.59	54.34	56.10	45.64
利润总额 (亿元)	5.38	5.44	5.61	3.86
EBITDA(亿元)	8.43	10.25	10.11	--
营业利润率(%)	29.48	30.68	30.66	26.21
净资产收益率(%)	13.32	12.56	11.18	--
资产负债率(%)	58.89	58.95	51.60	45.28
全部债务资本化比率(%)	50.12	51.65	41.52	32.76
流动比率(%)	96.20	119.29	114.69	117.29
全部债务/EBITDA(倍)	4.73	4.49	3.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.99	4.99	5.56	--

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2006 年财务数据为追溯调整数，2009 年 9 月数据未经审计。

分析师

赵 明 梁秀国
lianhe@lianheratings.com.cn

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：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 （100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对黑龙江北大荒农业股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国农业生产龙头企业，已形成以农业生产为核心的完整产业链，在生产规模、土地资源、机械化作业等方面所具有的综合竞争优势，同时联合资信也关注到农业生产受气候环境影响大，以及公司造纸、麦芽等业务受中国宏观经济波动影响，盈利水平下降等因素给公司信用状况带来的负面影响。

公司农业生产效率逐步提升，营业收入持续增长。未来随着中国宏观经济的逐步企稳，及公司综合竞争优势的逐步显现，公司的盈利能力有望进一步提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 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。
2. 公司拥有黑龙江农垦集团最优质的土地资源，农业自然环境优越、生产规模大、机械化作业程度高，是中国最大商品粮生产基地。
3. 公司已形成以农业生产为核心的完整产业链，符合国家产业政策和行业发展趋势，未来发展潜力大。
4. 土地承包费收入是公司的主要利润来源，受经济波动影响小，且近年呈稳步上升趋势。
5. 公司营业收入持续增长，利润总额维持稳定，盈利能力较强，债务负担较轻。

关注

1. 农业生产受气候环境影响较大，同时粮食价格易受市场因素影响，具有一定的波动性。
2. 受中国宏观经济增速放缓及下游产业需

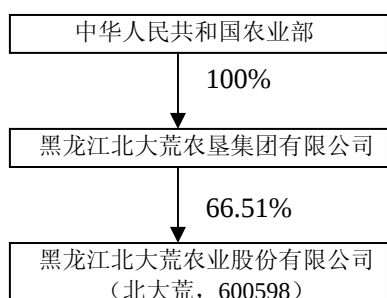
求降低影响，公司麦芽业务和造纸业务盈利能力下降。

3. 公司目前农产品加工利润率低，而米业、麦芽等农产品加工需大量采购、储备原料，对公司的资金和存货管理提出较高要求。

一、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”）作为独家发起人于1998年11月发起设立。经中国证券监督管理委员会证监发行字〔2002〕19号文核准，公司于2002年3月公开发行股票，并在上海证券交易所挂牌交易。公司股票简称：北大荒；股票代码：600598。北大荒集团前身为始建于1947年黑龙江省农垦总局，1998年8月，农业部以农（垦国字）〔1998〕44号文《关于将黑龙江省农垦总局资产划拨到黑龙江北大荒农垦集团公司的批复》，批准授权北大荒集团统一经营黑龙江省农垦总局所持的各类国有资产，公司实际控制人为农业部。2007年12月，公司发行了15亿元可转换债券。截至2009年9月底，公司总股本171447.79万股，其中北大荒集团持有114026.21万股，占总股本的66.51%（见图1）。

图1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司经营范围：水稻、小麦、大豆、玉米等粮食作物的生产、精深加工、销售；尿素的生产、销售；与种植业生产及农产品相关的技术、信息及服务体系的开发、咨询及运营。经营本企业自产产品及相关技术的出口业务；经营本企业生产科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务。

公司内设董事会工作部、办公室、人力资源部、发展战略部、财务部、农业生产部、工业经济部、经济流通部、资本运营部和审计部

等10个职能部门；截止2008年底，公司下设16个分公司和6个控股子公司（见附件1）

截至2008年底，公司（合并）资产总额1019321.30万元，所有者权益（含少数股东权益）493336.34万元，负债合计为525984.96万元；2008年公司实现营业收入561002.52万元，实现利润总额56056.10万元。

截至2009年9月底，公司（合并）资产总额967513.21万元，所有者权益（含少数股东权益）为529377.63万元，负债合计为438135.58万元；2009年1～9月公司实现营业收入456356.08万元，实现利润总额为38590.17万元。

公司注册地址：哈尔滨市南岗区汉水路263号；法定代表人：奚河滨。

二、行业分析

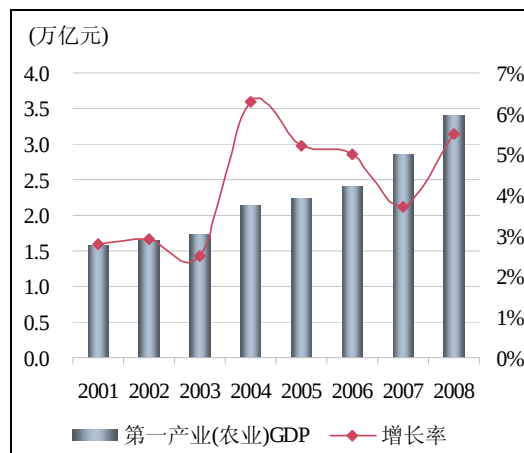
公司主要进行水稻、小麦、大豆、玉米等粮食作物的生产、精深加工和销售。

1. 行业概况

农业是国民经济的基础产业，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，农业问题、粮食问题关系到国计民生和社会稳定。在中国农业是战略产业，粮食是战略资源。

农业总产值持续稳步增长

图2 2001年～2008年中国农业总产值情况



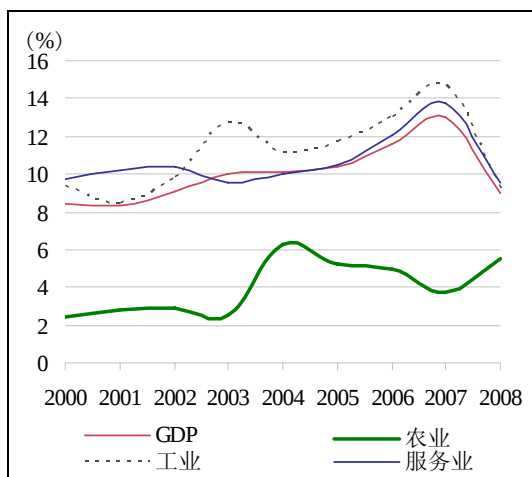
资料来源：国家统计局

根据国家统计局数据, 2001~2008 年, 中国农业总产值持续增长, 年复合增长 4.43% (根据统计局农业年均增长率计算); 2008 年中国农业总产值达 3.40 万亿元, 同比增长 5.5% (见图 2)。

农业总产值增长速度低于工业和服务业, 受宏观经济波动影响小发展稳定

2001~2008 年, 中国农业总产值的增长速度一直低于工业和服务业的增长速度, 但是 2007 年以来, 农业的增长速度不断上升, 开始向 GDP 以及工业和服务业增长速度靠拢。2008 年, 工业和服务业增长幅度均有较大幅度下降, 但农业增长幅度反而上升, 农业发展具有典型的非周期性特征, 受宏观经济波动影响小发展稳定 (见图 3)。

图 3 2000~2008 年中国 GDP 和各产业增长情况

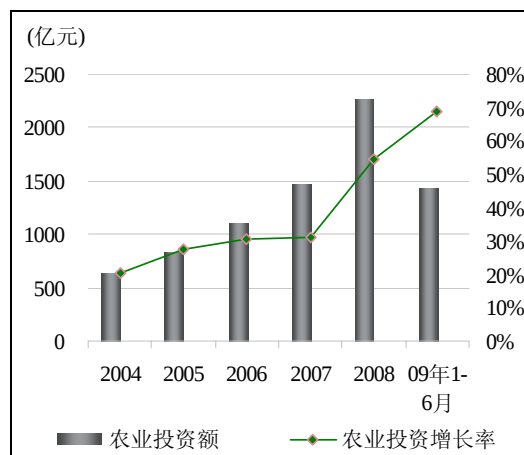


资料来源: 国家统计局

农业固定资产投资快速增长, 未来产能和产业增加值有望稳步增长

2004~2008 年, 中国农业固定资产投资快速增长, 年均增长 36.85%, 2008 年为 2256 亿元, 主要原因: 一是 2004 年以来食品等农副产品价格快速上涨带动农业行业收入增长; 二是农业发展相对落后于工业和服务业的发展, 其门槛较低, 市场空间较大, 吸引大量的小规模农户投资; 三是近几年畜牧业和农产品加工行业的快速发展带动农业固定资产投资。

图 4 2004 年~2009 年上半年农业固定资产投资



资料来源: 国家统计局

农业生产受气候影响较大

中国是自然灾害频繁发生的国家, 农业抗灾能力不强, 农业生产尤其是粮食生产, 靠天吃饭的局面没有根本改变。气候资源是粮食生产最为重要的资源, 随着全球气候变化影响加剧, 极端天气增多, 自然灾害频发对粮食生产影响大, 目前主要的自然灾害有旱灾、干热风、洪涝、台风、雹灾、低温冻害, 而在诸多灾害中, 对农业生产影响最大的是旱灾, 据水利部统计, “十五”期间全国农田受旱面积达 2567 万公顷, 平均每年因旱灾减产粮食 3500 万吨。目前中国缺乏灌溉条件或设施的“望天田”达 7400 万公顷, 已建成的 5587 万公顷灌溉面积中有 2/3 还在沿用落后的灌溉方法。

同时中国也是农作物病虫害鼠等生物灾害多发国家, 21 世纪初以来, 全国病虫害鼠害年均发生面积达 36000 万公顷, 每年约损失粮食 4000 万吨, 农作物重大病虫害造成棉花的损失率为 24%, 蔬菜和水果的损失率达 20~30%。

总体看, 中国农业生产尤其是粮食生产受自然灾害和农作物病虫害等生物灾害影响较大, 未来发展存在一定的不确定性。

2. 供需分析

农业消费最终是人口消费, 人口因素是农业发展的重要影响因素。

中国人口基数巨大，城镇人口增长迅速，农产品需求市场广阔

人口方面，2003~2008年，中国人口缓慢增长，年均增长5.47‰，2008年底为13.28亿；其中伴随中国城市化进程的加快，城镇人口快速增长，年均增长2.98%，2008年底为6.07亿人；相反，农村人口则不断下降，年均下降1.26%，2008年为7.21亿人。中国人口基数很大，对粮食需求量巨大；并且随着人口增长、城市化、工业化发展，中国农业消费需求总量将持续增长。2008年，中国粮食需求达到5.10亿吨，粮食供需基本平衡。

粮食种植面积略有增长

受益于政策扶持和粮食价格上升，中国粮食种植面积持续提高。2008年，中国粮食种植面积1.07亿公顷，比2007年增加106万公顷，增幅1.00%；棉花种植面积576万公顷，减少17万公顷；油料种植面积1271万公顷，增加139万公顷；糖料种植面积193万公顷，增加13万公顷。

粮食单产有所上升

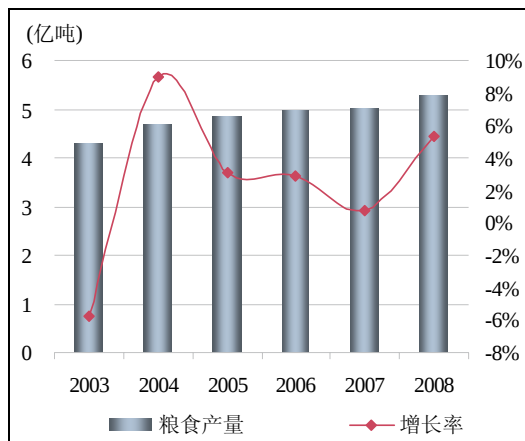
2008年，中国粮食亩产330公斤，同比增长4.3%，创历史最高水平。因单产提高增产粮食438亿斤。单产提高的主要原因为：一是粮食生长期间气候条件好于往年，2008年全国旱灾受灾程度在近5年中属于低水平，洪涝灾害受灾面积9715万亩，同比减少近6000万亩，同比下降38%。二是良种补贴政策充分发挥作用，优质高产粮食种植比重继续提高，玉米、稻谷等高产作物面积继续扩大也促进了粮食单产总体水平的提高。

国内粮食产量缓慢增长

2003~2008年，得益于粮食播种面积持续扩大和粮食单产较大幅度提高等有利因素影响，中国粮食产量处于持续增长趋势，年均增长幅度为4.18%。2008年中国粮食产量实现连续第5年增长，粮食产量为5.29亿吨，比2007年增加2690万吨，增产5.36%；其中，夏粮产量1.20亿吨，增产2.6%；早稻产量0.32万吨，

与2007年基本持平；秋粮产量3.77亿吨，增产6.7%。

图5 2003年~2008年中国粮食产量情况



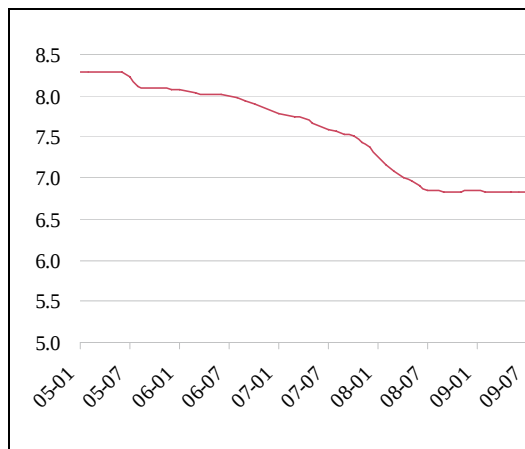
资料来源：wind 资讯

受人民币不断升值和国际粮价下降影响，中国粮食进口量增加而出口量萎缩

据海关统计，2008年中国农产品出口规模突破400亿美元，累计出口401.9亿美元，同比增长9.8%，增幅回落8.2个百分点。其中12月份出口37.6亿美元，同比下降7.2%。

2009年1季度，中国进口粮食1205万吨，同比增长33.7%，进口金额44亿美元，同比下降8%；中国出口粮食82.5万吨，同比下降47.8%，出口金额5.4亿美元，同比下降27.7%；受人民币不断升值和国际粮价下降影响，中国粮食进口量增加而出口量萎缩。

图6 2005年~2009年7月美元对人民币汇率



资料来源：Wind 资讯

3. 主要粮食作物的情况

(1) 大豆

国内大豆供求矛盾突出

中国的大豆主要依赖进口，大豆进口主要来源美国、巴西、阿根廷三国，2004~2008年中国大豆进口量逐年递增，且进口均占国内大豆总消费量60%以上，这主要由于中国国产大豆为非转基因豆，相对进口转基因大豆成本稍高，伴随着进口大豆多年低价冲击，国内农民种植大豆的积极性不高。由表1可见，2004~2007年，中国大豆播种面积逐年减少，国产大豆产量逐年下降；2008年国内大豆种植面积有所增大，产量有所增长，但相对需求仍为不足。

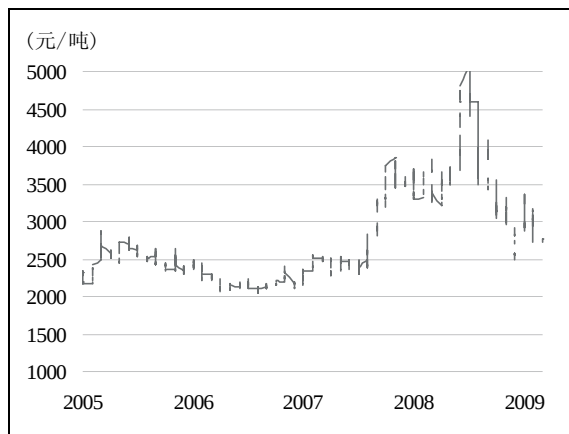
表1 2004~2008年中国大豆供需数据分析

项目	2004	2005	2006	2007	2008
播种面积(万公顷)	959	959	928	860	965
国内产量(万吨)	1740	1635	1597	1350	1650
消费总量(万吨)	4021	4454	4540	4843	4720
进口总量(万吨)	2580	2832	2873	3440	3744
占比(%)	2004	2005	2006	2007	2008
国产占比	35.84	36.42	36.72	28.97	30.59%
进口占比	64.16	63.58	63.28	71.03	69.41%

资料来源：中国农业信息网

国内大豆价格大幅度波动

图7 2005年~2009年3月中国大豆现货价格情况



资料来源：wind 资讯

2005~2006年，大豆进口报价有所波动，但整体稳定在2200~2800元/吨区间范围内，

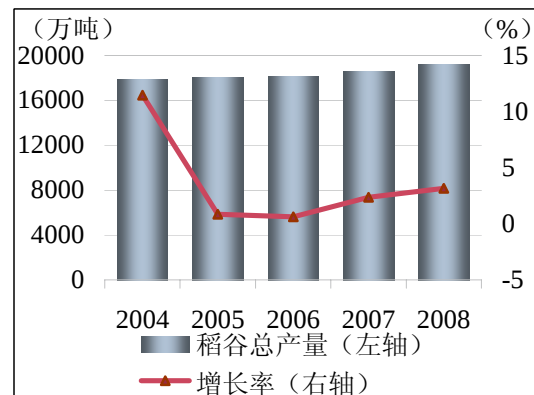
2007年开始，大豆价格开始不断走高，2008年7月，大豆价格达到5086元/吨，但2008年下半年后，大豆价格暴跌，到2008年12月份跌至2486元/吨，2009年1季度大豆价格略有回升，3月达到2800元/吨左右。

整体看，中国对大豆价格未有控制权，未来大豆行情受国际市场影响大，价格存在的不确定因素多，未来大豆价格走势存在一定的不确定性。

(2) 水稻

中国是世界上最大的水稻生产和消费国，水稻产量占国内粮食总产量的三分之一以上，是中国居民最主要的口粮消费品种之一。近几年，除2003年因旱情导致水稻产量降至16066万吨的低点外，水稻产量一直保持在较高水平，2008年水稻产量达19190万吨。同时，水稻品质逐步改善，随着人口的增加和人民生活水平的提高，消费需求也保持稳定增长的趋势。

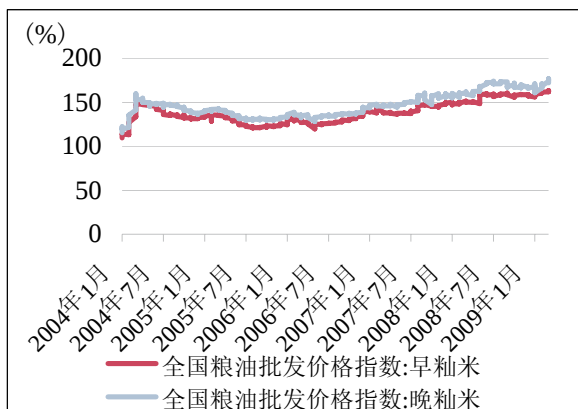
图8 2004~2008年中国稻谷产量情况



资料来源：wind 资讯

价格方面，2003年~2009年3月中国稻米价格总体看呈上涨态势。2003年新稻总产量下降，库存减少，市场消费需求稳定增加，稻米供应偏紧的形势导致2004年初稻米价格较大幅度上涨，2004年4月早籼米和晚籼米的批发价格指数分别达到峰值；2004年5月~2005年6月，稻米价格小幅震荡下行；2005年6月~2009年3月，稻米价格总体上扬。

图9 2004年~2009年3月中国早籼稻和晚籼稻批发价格指数



注：1994年6月=100

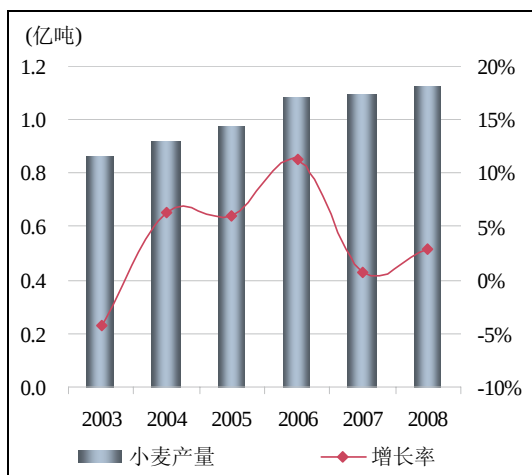
资料来源：wind 资讯

(3) 小麦

小麦产量缓慢上升

2008年，中国小麦产量为1.13亿吨，较2007年增长320万吨，增幅为2.93%，小麦连续5年增产。2008年中国小麦播种面积为2390万公顷，较2007年的2372万公顷略有增长。根据国际谷物理事会（IGC）发布的最新报告，2008年，全球谷物产量将达到了创纪录的17.54亿吨；其中小麦期末库存达到1.53亿吨。

图10 2003年~2008年中国小麦产量情况



资料来源：wind 资讯

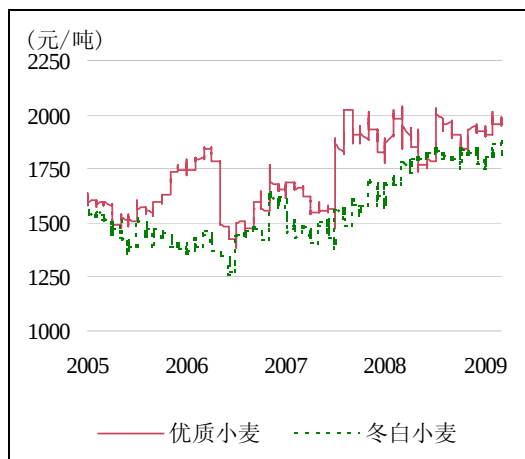
小麦价格波动中呈上升趋势

2005~2008年，中国小麦价格总体上波动上涨，主要是随着政府实施最低价收购的托市

收购政策以及国际小麦价格的不断上涨所致。

2006年6~7月份小麦价格达到最低，优质小麦和冬白小麦最低价格分别为1380元/吨和1254元/吨；2006年下半年以后，小麦价格波动中不断上涨，2008年一直高位运行，优质小麦和冬白小麦最低价格分别为2035元/吨和1882元/吨。

图11 2005年~2009年3月中国小麦价格情况



资料来源：wind 资讯

总体看，近年来受益于中国对农业的扶持政策，主要粮食产量持续增长，粮食价格稳中有升；由于受全球经济危机影响，国际粮食价格持续下降，中国粮食进口量大幅增长，未来中国粮食的价格走势，在很大程度上依赖于中国对粮食价格保护，粮食价格未来走势具有一定的不确定性。

4. 政策扶持

“三农”政策

2006年十六届五中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十一个五年规划的建议》明确提出了建设社会主义新农村的重大历史任务。温家宝总理在政府工作报告中再次强调要始终把“三农”工作和建设社会主义新农村作为重中之重，加快农村全面小康和现代化步伐。

随着国家对农业扶持政策的不断颁布，农业补贴在全国陆续推行。2002年中国开始实施

良种补贴政策,良种补贴资金从2002年的1亿元增加到2008年的120.7亿元;2004年中国建立了粮食直补制度,同时开始实施农业机械购置补贴政策;2006年随着农资产品价格不断上涨,中国开始实施农资综合补贴。目前中国正在实施的农业补贴制度,主要包括粮食直补、农资综合补贴、良种补贴和农机具购置补贴。从表2中可见,近年中国各种粮食补贴持续增长。

表2 近年中国各种粮食补贴情况

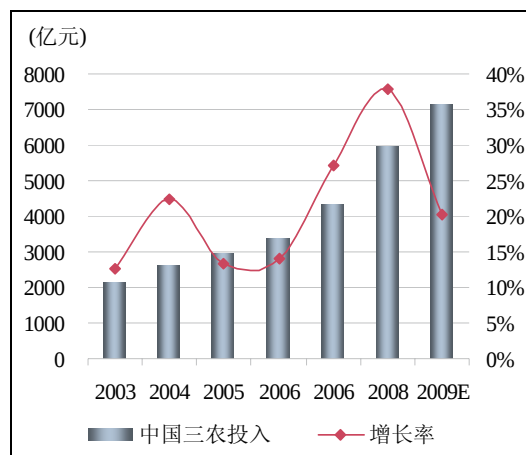
项目(亿元)	02	03	04	05	06	07	08
粮食直补			116	132	142	151	151
良种补贴	1	3	28.5	38.7	41.5	66.6	120.7
农资综合补贴					120	276	482
农机具购置补贴			0.7	3	6	20	40
合计	1	3	145.2	173.7	309.5	513.6	793.7

资料来源:国家发展和改革委员会

同时,随着农业补贴不断增加,国家出台了粮食最低收购价格政策,2008年,中国政府三次提高粮食最低收购价,提价幅度超过20%。2008年,中国政府为了稳定粮食生产,将粮食最低收购价实施范围扩大到11个省区。2008年,中国政府在6个小麦主产省启动执行预案,按最低收购价收购小麦841亿斤,同比增加262亿斤;对东北地区粳稻、玉米和南方稻谷实行临时收储政策,全年收购临时存储稻谷236亿斤、玉米170亿斤。政府收购及价格保护政策,对促进粮食生产有较强的稳定作用。

根据《2009年政府工作报告》和国家财政预算,2009年国家将继续大幅度增加对“三农”投入,增加农业补贴,扩大农业建设规模,加大城乡统筹力度,这些政策环境无疑有利于农业稳定发展和农民持续增收。2009年,中央财政计划安排“三农”投入7161亿元,同比增长20.27%;其中,中央安排的各类农业补贴资金,包括粮食补贴、良种补贴和农机具购置补贴等,将达到1230亿元,比2007年增加200亿元。

图12 2003年~2009年中国三农投入情况



资料来源:国家统计局

取消农业税、减轻农民负担

2005年12月,十届全国人大常委会第十九次会议决定,自2006年1月1日起废止《农业税条例》,取消除烟叶以外的农业特产税,全部免征牧业税。2006年全面取消农业税后,中国农民每年减负总额720亿元,人均减负120元左右。农业税减免之后,按规定将由中央和省两级的财政进行转移支付,解决乡镇财政这部分缺额。取消农业税这一重大政策不仅减轻农民负担,更标志着中国经济由“农业资助工业、农村输血城市”的发展模式进入“工业反哺农业、城市反哺农村”的历史阶段,为农业和农村经济的发展提供政策和财政扶持。

总体看,近年中国不断出台扶持农业的相关政策,标志着中国经济由“农业资助工业、农村输血城市”的发展模式进入“工业反哺农村、城市反哺农村”的历史阶段,未来农业发展将面临良好的政策环境。

5. 未来发展

农业十一五规划强化产业规划布局

2006年6月,国务院农业部发布《全国农业和农村经济发展第十一个五年规划(2006-2010年)》提出主要农产品供给保持平稳增长、农业和农村经济结构进一步优化、农业科技自主创新和转化应用能力进一步提升、

农业资源利用水平进一步改善、农民自我发展能力进一步增强、农村面貌进一步改善等目标。

区域布局方面，将农业区域分成优势开发区、重点开发区、适度开发区 3 类区域，充分利用区域自然条件和产业化基础强，做大做强优势农产品产业带，建立农产品主要生产基地。

产业布局方面，种植业重点建设 4 大粮食作物 9 大产业带，提高粮食综合生产能力和机械化作业水平，加强棉、糖、油、苹果、柑橘等经济作物生产基地建设；畜牧业加快奶牛、肉牛、肉羊、生猪产业带建设；渔业优先发展优势出口水产品和适于加工的水产品养殖；加工业大力发展粮食、经济作物、畜产品、水产品及其副产品的精深加工与循环利用，提高产品科技含量和附加值。

国家鼓励发展农产品加工业

农业和农村经济进一步发展，仅依靠结构调整，无法解决规模和效益制约问题，农业向深加工方向发展已经是必然趋势。通过发展农产品加工业，将有效地延长农业产业链条，实现产加销一体化，扩大农产品的市场范围，达到农业深入发展和效益创收的新增长点。2006 年 4 月，国务院出台《关于促进农产品加工业发展的意见》，中国将加快构建农产品加工业原料保障体系、农产品加工企业体系、农产品加工业的质量安全标准体系、农产品加工业的创新体系和符合世贸规则的农产品加工业政策扶持保障体系。

振兴东北老工业基地

2009 年 8 月 17 日国务院总理、国务院振兴东北地区等老工业基地领导小组组长温家宝召开领导会议，讨论并原则通过了《关于进一步实施东北地区等老工业基地振兴战略的若干意见》，其中在农业方面，强调加快发展现代农业，不断巩固和发展农业基础地位，要围绕提高土地产出率、资源利用率和劳动生产率，抓紧研究制定加快东北地区现代农业发展的政策措施，加强东北粮食生产、运输和仓储能力建设，形成稳固的国家粮食战略基地。

农业未来发展空间广阔

2008 年 12 月 31 日，中共中央和国务院发布《关于 2009 年促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》，明确提出：加大对农业的支持保护力度；稳定发展农业生产；强化现代农业物质支撑和服务体系；稳定完善农村基本经营制度等政策，预计未来 1~2 年，国家对农业的扶持力度将会增强。2009 年国家将较大幅度提高粮食最低收购价，小麦、稻谷最低收购价平均每公斤分别提高 0.22 元和 0.26 元。

2009 年 4 月 8 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，讨论并原则通过《全国新增 1000 亿斤粮食生产能力规划（2009-2020）》，同时提出到 2020 年，中国粮食生产能力达到 11000 亿斤以上，比现有产能增加 1000 亿斤；耕地保有量保持在 18 亿亩，基本农田面积 15.6 亿亩，粮食播种面积稳定在 15.8 亿亩以上，粮食单产水平达到 700 斤，落实增产措施分别为改造中低产田、选育推广优良品种、提高复种指数、推广重大技术措施、提升农业机械化水平和加大病虫害防控，挖掘粮食增产潜力。

总体看，农业是中国的基础产业，国家对农业的支持将是根本性的和持续性的，并从逐年加强各类资金投入和减轻农民负担两个方面落实对农业的资金和政策支持；国家鼓励农产品加工业的发展，农产品加工企业未来发展潜力较大。

三、企业基础素质

1. 企业规模及竞争力

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，目前已形成以农业生产为核心的完整产业链，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。目前公司拥有耕地一千万亩，年粮食综合生产能力在 420 万吨以上，其中绿

色产品 100 万吨，有机产品 20 万吨，农产品商品化率达到 80%。目前公司下辖 16 个农业分公司、1 个化肥分公司即浩良河化肥分公司（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”）、黑龙江省北大荒纸业集团有限公司（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”）、北大荒鑫亚经贸有限责任公司等 7 家控股子公司，成功实现农业种植、农产品加工和销售的一体化。

公司是上证 180 成份指数、红利指数、沪深 300 指数和中证 100 指数的样本股。公司在《2008 黑龙江企业 50 强排行榜》年的第 18 名晋升为第 16 名，同时，公司荣获“2008 年中国蓝筹公司百强榜”和“2008 年中国蓝筹种植企业十强”荣誉称号。

生产种植规模大

公司是中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 2008 年底，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。2008 年公司粮食总产量 457 万吨，约占中国全年粮食总产量的 0.86%。

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。

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，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，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愈加突出。

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 2008 年底，公司共拥有各类农业机械 72897 台（见表 3），农业机械总动力达到 172.57 万千瓦，耕种收综合机械化率达到 96.5%，其中旱田机械化率为 98.4%，水田机械化率为 95.2%。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；2008 年，公司员工人均生产粮食 114 吨，是全国人均粮食产量的 285 倍。

表 3 公司农机装备数量明细

机械分类	数量（台）
拖拉机	24744
收割机	6563
整地机械	7600
播种机械	5521
插秧机械	22891
喷灌机械	2560
植保机械	3018
总计	72897

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2008年底，公司拥有农业科技人员2185名，拥有16个农业科技推广中心、16个农业科技站，14个测土配方施肥土壤化验室，1.7万亩试验田。截至2008年底，公司科研部门完成实现示范课题162项，其中完成国家级课题30余项。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。

2. 人员素质

公司董事长兼总经理奚河滨先生，现年50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。2009年6月起担任公司董事长兼总经理。

截止2008年底，公司在职员工40231人，从学历结构看，大专及以上占13.95%；中专占8.95%，高中及以下占77.10%；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86.40%、0.87%、4.75%、2.27%、5.71%。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。

3. 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，集团成员分布在黑龙江省12个地市、69个县市区，总人口158万人，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4），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%，是中国最大的商品粮生产基地，农业机械化率达95%，农业科技贡献率为65%，拥有546家国有及国有控股公司。

表4 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、自然条件优越、机械化程度高。同时公司已形成以农业生产为核心的完整产业链，综合竞争力强。

四、公司管理

1. 公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》及《公司章程》设立了股东会、董事会和监事会。目前公司董事会由10名董事组成，其中独立董事4名，设董事长1名；公司监事会由3名监事组成，设监事会主席1名，公司设总经理1名，由董事会聘任

或解聘，总经理每届任期两年，可连任，目前公司总理由董事长兼任。

总体看，公司建立了符合现代企业制度的法人治理结构，运作比较规范，治理水平较高。

2. 管理水平

公司针对自身的经营特点，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；同时公司设有发展战略部、财务部、农业生产部、工业经济部、经贸流通部和审计部等职能部门，对下属企业职能部门进行专业指导。公司机构设置较为健全，管理分工明确，职责到位。

对下属企业的管理方面，公司实行以产权为纽带的母子公司和分公司的管理体制，公司作为母公司分享资产收益、重大问题决策和选择管理者的权利，对子公司和分公司经营的资产实行监督和管理，建立资产经营责任制度。同时母公司决定或批准子分公司的领导体制，委派子分公司的主要管理者，履行对子分公司生产经营活动和财务状况的监督。

财务管理方面，为加强对下属公司资金的管理力度，提高资金的使用效率，公司对下属子分公司实施“收支两条线”，通过网上银行将子分公司的资金集中起来，进行统一管理使用，2008年公司集中管理资金达30亿元，节约财务费用3000余万元；同时公司实行预算管理，由财务部编制公司的年度预算并定期监督、检查分析，负责指导子公司的财务预算编制，监督其执行情况。同时公司积极开展融资产品创新，先后通过银行成功发行多款信托理财产品，节约了财务费用。

在农业生产管理方面，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。

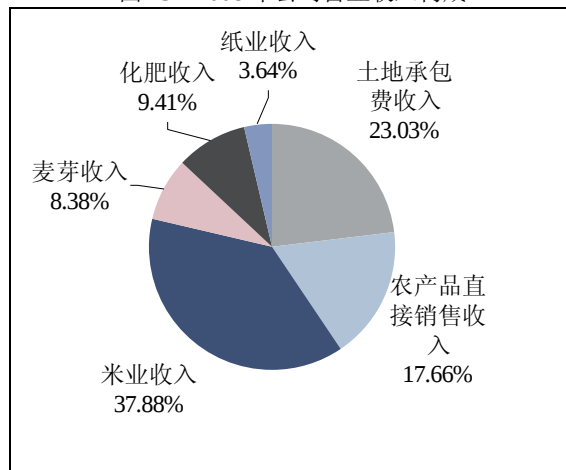
总体看，公司法人治理结构较为完善，建立了一套适应自身生产经营特点的管理体系，运作科学、规范，管理风险较低。

五、经营分析

1. 业务现状

公司主要从事水稻、大豆、玉米和麦类等粮食作物的生产、精深加工和销售。2006~2008年公司营业收入持续增长，年复合增长率为6.37%，2008年实现营业收入561002.52万元，其构成如图13所示，其中土地承包收入占23.03%、农产品直接销售收入占17.66%、米业收入占37.88%、麦芽收入占8.38%、化肥收入占9.41%、纸业收入占3.64%。

图13 2008年公司营业收入构成



注：收入之中存在部分抵消收入。

资料来源：公司提供

农业

公司农业收入主要由两部分构成，一部分为土地承包费收入，一部分为直接出售农产品所获得的收入。2006~2008年公司农业收入波动中有所增长，三年分别为226345.07万元、207210.67万元和228406.65万元，分别实现营

业利润 45959.59 万元、54025.81 万元和 63055.54 万元，营业利润持续提高，主要是由于土地承包费收入增长所致。

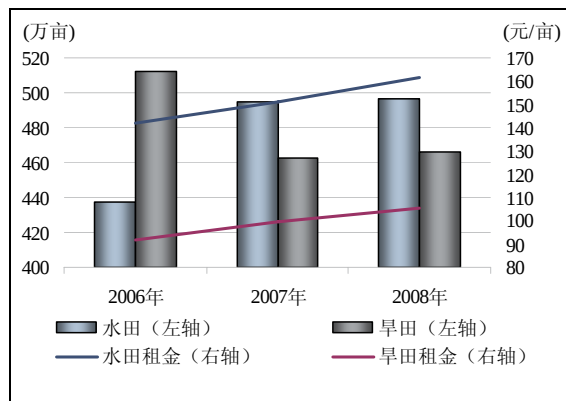
(1) 土地承包费收入

根据 1998 年 11 月 30 日公司与北大荒集团签订的《农业承包协议》，公司负责承包经营北大荒集团承包来的 86.4 万公顷土地，连同其上的基础设施用于农业生产，公司每年向北大荒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%，以及完成北大荒集团的国家订购粮指标的 33.5%。2000 年 7 月 25 日，公司与北大荒集团签订了《农业承包协议》的补充协议，据此，公司自 2000 年开始无须向北大荒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。

公司一般每 3 至 5 年与农户签订一份《农业生产承包协议》，其中规定的土地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，公司收取的土地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，旱田面积有所下降；从租金单价看，水田租金高于旱田租金，并且租金呈持续上升趋势（见图 14）。

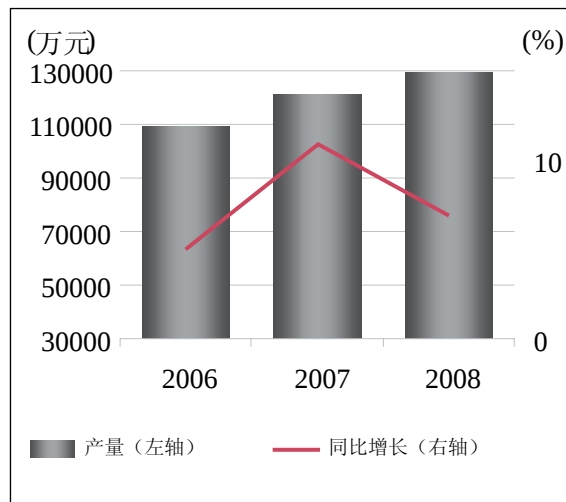
图 14 2006~2008 年公司出租土地面积和租金情况



资料来源：公司提供

土地承包费收入一直是公司主要的利润来源，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，2006~2008 年公司土地承包费收入分别为 109030.50 万元、120952.31 万元和 129295.99 万元（见图 15）。2009 年 1~6 月公司土地承包费收入为 10.84 亿元。

图 15 2006~2008 年公司土地承包费收入情况



资料来源：公司提供

总体看，土地承包费收入是公司的主要利润来源，受宏观经济波动小，呈现持续增长态势，为公司盈利能力稳定提供了有力保障。

(2) 农产品销售收入

公司农作物种植以水稻、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。2008 年，公司共完成总播种面

积 961 万亩，实现粮豆总产 457 万吨，较 2007 增长 9.9%；实现单产 502 公斤/亩，较 2007 年增长 5.9%，高于同期中国平均水平。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中国最高水平。

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建设投资超过 15 亿元，重点实施旱作节水灌溉 150 万亩、水田井灌区油改电 300 万亩、改善旱田防洪除涝面积近 80 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 400 余亩，建设农业部现代农业示范区 3 个、垦区现代农业示范区 7 个，建设科技示范带 265.8 万亩，在农业部与垦区粮油作物高产创建活动中，八五二、七星分公司分别取得了大豆高产攻关全国第一、玉米和水稻高产攻关垦区第一，八五六、八五二、七星分公司被评为全国粮食生产先进单位。

现阶段公司主要采用集中收购、统一销售农产品的经营模式，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，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）。

近年随着公司农产品加工能力的持续扩张，公司农产品直接销售收入呈现逐步下降趋势。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，决定公司是将农产品直接对外销售还是进行加工后销售成品。

表 5 2006~2008 年公司主要农产品直接销售收入

项目（万元）	2006 年	2007 年	2008 年
玉米	5793.32	2482.61	4141.65
大豆	30689.22	27494.02	11335.67
水稻	40128.24	23717.23	35513.16
麦类	6844.35	1568.84	1539.93
其他	33859.45	30995.66	46580.25
合计	117314.57	86258.36	99110.66

资料来源：公司提供

近三年，公司农产品销售收入呈现波动中有所下降的趋势，三年收入分别为 117314.57 万元、86258.36 万元和 99110.66 万元，主要是随着公司农产品加工能力的增长，公司直接销售农产品量下降所致。2009 年 1~9 月公司农产品直接销售收入为 4.92 亿元，同比增长 29.07%。

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，与中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，产量存在一定的波动性。

米业

公司大米生产主要由米业公司进行，公司通过米业公司进入下游农产品加工产业，完善了自身的产业链，实现了从农业生产到终端消费的连接，提高了自身的抗风险能力。

米业公司目前拥有国际领先制米生产线 60 多条，年加工能力 265 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。

从近年米业公司大米和副产品的产销量看，产销量波动中有所下降；从近年大米平均销售价格看，2006~2008 年大米价格有所上升，分别为 2435.05 元/吨、2451.54 元/吨和 2505.00 元/吨。

表 6 2006~2008 年米业公司产品产销量情况

项目	产量（万吨）		销量（万吨）	
	大米	副产品	大米	副产品
2006 年	48.6	10.2	50	49.8
2007 年	51.3	15.3	57	11.1
2008 年	42.4	9.1	43	9.7

资料来源：公司提供

注：大米销量方面包括部分直接销售的原粮。

米业公司生产所需的水稻和原粮主要是从公司旗下的农业分公司处采购，从采购量看，

公司原粮采购量持续上升，从采购价看，由于近年粮食价格上涨，导致公司原粮采购价格呈现波动上升趋势。

表 7 2006~2009 年 9 月米业公司原粮采购情况

	采购量（万吨）	平均单价（元/吨）
2006 年	88.56	1591.8
2007 年	114.94	1444.33
2008 年	114.25	1598.19
2009 年 1~9 月	40.54	1965.63

资料来源：公司提供

近年米业公司营业收入呈现持续下降趋势，2006~2008 年营业收入分别为 235693.09 万元、223642.93 万元和 212650.47 万元，主要是米业公司销量下降所致，近三年实现营业利润分别为 4212.22 万、-3149.90 万元和 6050.67 万元，米业公司营业利润波动主要是由于原粮价格波动影响。2007 年米业公司营业利润大幅下降，主要是由于水稻原料收购价格较高，国家为抑制米价，抛售稻谷库存导致米价下降以及财务费用增加等综合影响所致。2009 年 1~9 月米业公司累计生产大米及副产品 35.17 万吨，同比下降 15.05%，累计销售 39.03 万吨，同比下降 24.36%，实现营业收入 23.16 亿元，同比增长 14.54%，实现净利润 3053 万元，同比增长 174.3%。

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。米业公司布局较为分散，下属工厂遍布于黑龙江省各地市以及北京、江苏等地区，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，但对公司利润贡献较小。

针对上述情况，公司已经计划做出相应调整，2008 年与韩国最大的食品加工企业——希

杰第一制糖株式会社合资组建北大荒希杰食品科技有限公司（以下简称“希杰公司”），公司控股 51%，双方共同出资建设年产米糠蛋白 2400 吨、膳食纤维 1000 吨、米糠油 12000 吨生产线延伸产业链，提高粮食的经济价值和技术含量，提高自身的竞争力。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，改为原料储备仓库，以此提高整体生产效率，节约生产成本，逐步形成总体布局为 10 个稻谷综合加工核心厂和 1 个深加工厂；同时实施品牌战略，实现产品结构由低端向高端转移，实施销售网络建设，采取一、二线城市直销，三四线城市分销的营销网络战略，形成新的经营优势，有效推动销售规模和经济效益的提高。

总体看，米业公司虽然能够产生较大规模的营业收入，但由于米业公司加工深度不够，产品附加值不高，导致对公司的利润水平贡献较低，未来随着公司实现产品结构由低端向高端的逐步转移和产品附加值的提高，盈利水平将有所提高。

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。2008 年 7 月公司收购了秦皇岛北大荒麦芽有限公司 100% 股权，实现产能扩张 10 万吨，总产能达到 35 万吨，同时完成了辐射京津冀、长三角优势销售区域和上游进口原料的战略布局。

麦芽公司拥有原料大麦基地 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，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发展战略合作伙伴关系。

从近年麦芽公司的产销量看，麦芽公司麦芽产销量呈现波动趋势，2008 年产销量大幅下降，主要是受宏观经济波动影响，啤酒消费大幅下降，导致对麦芽的需求大幅下降；从麦芽价格看，受大麦价格上升和 2008 年宏观经济波动影响，麦芽价格呈现波动状态。

表 8 2006~2009 年 9 月麦芽产销量和价格情况

	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 1~9 月
产量（万吨）	10.99	22.36	16.27	14.7
销量（万吨）	11.33	23.31	13.30	9.9
单价（元/吨）	2412	2500	3236	2324

资料来源：公司提供

2006~2008 年麦芽公司实现营业收入分别为 28071.14 万元、63915.64 万元和 47055.31 万元，实现营业利润分别为 529.05 万元、2052.06 万、-7433.67 万元，2008 年公司麦芽营业收入和营业利润大幅下降，主要是 2008 年受宏观经济波动影响，啤酒消费量低于预期，导致麦芽消费量大幅下降所致。2009 年 1~9 月，麦芽公司实现营业收入 2 亿元，同比下降 59.49%，实现净利润-3347 万元，同比减少 4388 万元。

总体看，2008 年受宏观经济波动影响，麦芽公司产销量大幅下降，但麦芽公司的收入和利润在公司收入和利润中占比较小，对公司的收入水平和盈利能力影响较小。

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，2008 年完成增产技改，目前拥有年产尿素 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，能满足公司尿素需求的 60%。

从近年化肥公司产销量看，尿素和甲醇的产销量逐步提升，公司产能逐步释放，产销量逐步上升；从价格方面看（见表 9），尿素价格呈现波动中上升，甲醇价格有所下降。

2006~2008 年化肥公司实现营业收入分别为 28270.75 元、43618.80 万元和 52810.26 万元，实现营业利润分别为 986.73 万元、-1318.98 万元和 1855.14 万元，利润波动主要是由于公司化肥生产以煤炭为主要原料，2007 年煤炭价格大幅上涨，导致化肥公司利润大幅下降。2009 年 1~9 月，化肥公司实现营业收入 1.83 亿元，实现净利润-4830 万元，同比大幅下降，主要是尿素价格大幅下降所致。

表 9 2006~2009 年 9 月化肥公司产销量情况

年份	产量（万吨）		销量（万吨）		单价（元/吨）	
	尿素	甲醇	尿素	甲醇	尿素	甲醇
2006 年	17.2	1	17.3	0.9	1677	3014
2007 年	18.4	8.2	18.3	8.3	1616	2405
2008 年	20.5	8.6	20.6	8	1734	2970
2009 年 1~9 月	14.90	0.24	10.47	0.27	1625	2228

资料来源：公司提供

总体看，由于近年煤炭价格大幅上升，导致化肥公司盈利能力下降，未来随着化肥价格的逐步上升，化肥公司的盈利能力有望提升。

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。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。

从近年纸业公司的产销量情况看，纸业公司的产销量逐步提升；从价格情况看，2006~

2008 年纸业产品价格呈现逐步上升态势，2009 年受下游需求下降影响，价格有所下降(表 10)。

表 10 2006~2009 年 9 月纸业公司产销量和价格情况

项 目	产量(吨)	销量(吨)	单价(元/吨)
2006 年	22004	19781	4458
2007 年	39249	39591	4601
2008 年	48250	39195	5191
2009 年 1~9 月	32900	31600	4308

资料来源：公司提供

2006~2008 年纸业公司实现营业收入持续提高，分别为 8896.12 万元、18291.82 万元和 20414.88 万元，实现营业利润分别为 434.93 万元、287.53 万元和 341.34 万元，营业利润呈现波动状态。2009 年 1~9 月实现收入 1.36 亿元同比下降 21%，实现净利润 3 万元，同比下降 99%。

总体看，公司米业、麦芽公司等农产品加工业需大量采购、储备原料，对公司的资金和存货管理提出较高要求，同时公司目前农产品加工业利润水平较低。

其他业务

为发挥公司在粮食作物生产、加工和工业产品销售工作方面的资源、技术、管理和体制优势，建立统一的产品市场营销网络，培育新的经济增长点，公司 2008 年出资 5000 万元，成立了全资子公司北大荒鑫亚经贸有限责任公司（以下简称“经贸公司”）。经贸公司主要负责公司农产品的采购、运输、销售等，是公司未来对外流通窗口和统一经营平台，同时也标志着公司正式进入物流领域。

为增强自身资产的盈利能力，分散行业风险，2008 年公司与北大荒集团哈尔滨分公司共同出资 5000 万元，成立了北大荒鑫都房地产开发有限公司（以下简称“鑫都房产”），公司持有其 60%股权，主要从事房地产开发项目；2009 年 1 月份公司、黑龙江红旗农场和黑龙江省香坊试验农场共同出资 5000 万元，成立了北大荒鑫都建筑工程有限公司（以下简称“鑫都建筑”），公司持有其 60%股权。目前由于鑫都房

产和鑫都建筑刚刚成立，对公司的经营影响较小，未来随着鑫都房产和鑫都建筑的逐步发展，房地产开发将成为公司新的利润增长点。

2. 经营效率

近年公司经营效率指标维持稳定，随着公司应收账款规模逐步提高，公司销售债权周转次数有所下降，三年分别为 7.03 次、6.60 次和 6.23 次；2006~2008 年公司存货周转次数和总资产周转次数维持稳定，2008 年分别为 1.55 次和 0.54 次，三年加权平均值分别为 1.48 次和 0.54 次。

总体看，公司近年经营效率维持稳定，经营效率一般。

3. 未来发展

预计未来中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，大力拓展以水稻为主的农产品精深加工，实现种植业向农产品加工、传统农业向现代化农业转变，同时公司将围绕现代化农业、新型工业、房地产业和流通业等四大板块建设，逐渐培育新的经济增长点，使公司成为国内最大、国际有影响的农业高新技术示范基地和农产品精深加工基地。

目前公司的投资项目如表 11 所示，主要是公司 2007 年发行可转换债券的发债项目，相应资金已经基本到位。

表 11 公司目前正在进行的主要投资项目

项目名称	拟投入金额	已投入金额
150 万亩优质水稻生产基地建设项目	40665	31437
浩化分公司增产 11.3 万吨尿素项目	18159	18159
米业公司优质大米加工技改项目	24020	0
米业公司年产 8000 吨米糠蛋白项目	12010	3749
公司营销网络建设项目	9120	0
合计	103974	53345

注：已投资金额的截至日期为 2009 年 6 月。

资料来源：公司提供。

预计未来随着房地产板块和流通板块的快速发展，公司的营业收入规模和利润规模将得到进一步提升。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2006年~2008年的财务报告已经信永中和会计师事务所有限责任公司审计并出具无保留意见的审计结论，2009年6月财务报表未经审计。从合并范围看，2008年公司新设成立了北大荒鑫亚经贸有限公司、北大荒希杰食品科技有限公司和北大荒鑫都房地产开发有限公司，并纳入公司2008年合并报表，总体看，公司合并范围变化不大，年度数据间可比性较强。

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》，并对2006年财务数据进行了追溯调整。

截至2008年底，公司（合并）资产总额1019321.30万元，所有者权益（含少数股东权益）493336.34万元，负债合计为525984.96万元；2008年公司实现营业收入561002.52万元，实现利润总额56056.10万元。

截至2009年9月底，公司（合并）资产总额967513.21万元，所有者权益（含少数股东权益）为529377.63万元，负债合计为438135.58万元；2009年1~9月公司实现营业收入456356.08万元，实现利润总额为38590.17万元。

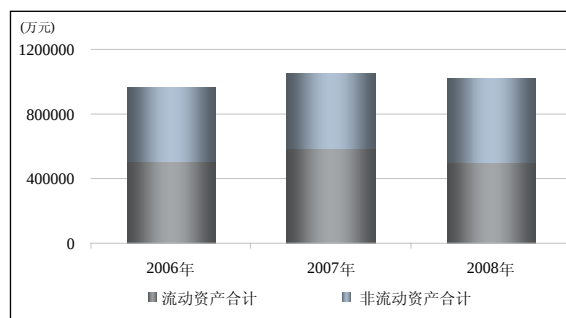
截至2008年底，公司本部资产总额为800416.86万元，所有者权益为465336.18万元，负债合计为335080.68万元；2008年公司本部实现营业收入268937.27万元，实现利润总额61794.32万元；经营活动产生的现金流量净额为90974.77万元，现金及现金等价物净增加额为-88514.70万元。

以下财务分析主要以2007年、2008年财务报表为主，涉及2006年财务数据以2007年追溯调整的年初数为准。

2. 资产构成

2006~2008年公司（合并）资产总额波动中有所增长，年复合增长率为2.82%。截至2008年底，公司合并资产总额1019321.30万元，其中流动资产占49.32%，非流动资产占50.68%。

图 16 2006~2008 年公司资产规模与构成

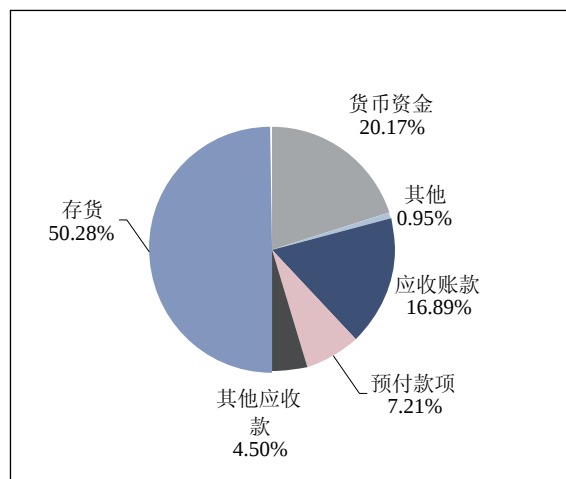


资料来源：公司提供

流动资产

2006~2008年，公司流动资产波动中有所下降。截至2008年底，公司流动资产为502769.41万元，其构成如图17所示，其中占比较大的依次为存货、货币资金和应收账款。

图 17 截至 2008 年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

2006~2008年公司货币资金波动中有所增长，年复合增长率为3.73%，2007年底公司货币资金大幅增长主要是由于公司于2007年底发行了15亿元可转换债券。截至2008年底，公司货币资金为101389.46万元，同比下降46.10%，主要是2007年募集的可转换债券资金陆续投入相关项目所致。公司货币资金占流动

资产的 20.17%，较为充足。

2006~2008 年公司存货波动中有所下降，年复合增长率为-1.96%，截至 2008 年底，公司存货余额为 262328.13 万元，规模较大主要是由于年底收购的原粮。其中原材料占 66.95%，存货商品占 31.47%，其他科目（低值易耗品+在产品+其他）占 1.58%，由于 2008 年底粮食价格下降，公司计提存货跌价准备 9516.56 万元，存货净值为 252811.58 万元。

2006~2008 年公司应收账款持续增长，年复合增长率为 10.73%，主要是米业公司、麦芽公司的应收货款增长所致。截至 2008 年底，公司应收账款余额为 93806.91 万元，从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 66.16%，1~2 年、2~3 年、3 年以上的分别占 9.51%、4.91%和 19.42%。其中欠款金额前五名占应收账款余额的 22.86%，集中度较高。截至 2008 年底，应收账款余额中应收关联方款项合计 16148.09 万元，占应收账款余额的 17.21%，关联方占款较多。公司共提取坏账准备 8872.97 万元，应收账款净额为 84933.94 万元。

2006~2008 年公司预付账款快速增长，年复合增长率为 48.60%，截至 2008 年底，公司预付账款为 36270.62 万元，同比增长 84.63%，主要是公司农产品加工企业预付的原材料采购款。从账龄上看，1 年以内占 92.52%，其余占 7.48%，账龄在 1 年以上的主要是尚未结算的工程款。

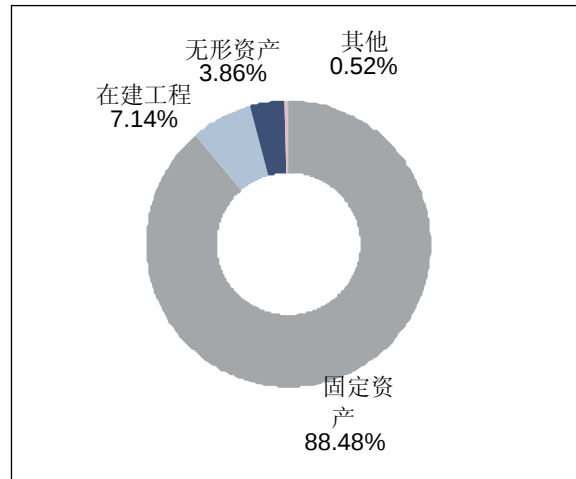
2006~2008 年公司其他应收款持续下降，年复合增长率为-35.86%，截至 2008 年底，公司其他应收账款余额为 49043.88 万元，从账龄上看，1 年以内的占 26.85%，1~2 年、2~3 年和 3 年以上分别占 8.85%、8.87%和 55.43%，公司其他应收款账龄较长，主要是由于部分家庭农场向公司以分期付款购买农机具，小型农机械付款期一般为 2 年以内，大中型机械的付款期一般为 3 至 8 年，导致其他应收款账龄较长。公司共计提坏账准备 26460.19 万元，公司其他应收款净额为 22583.69 万元。其中应

收家庭农场款项 29988.40 万元，其他应收款余额中欠款金额前五名款项占其他应收款余额的 16.24%，集中度一般。应收关联方款项余额占其他应收款余额的 4.35%。总体看，公司其他应收款账龄在一年以内的占比较低，流动性较弱。

非流动资产

2006~2008 年公司非流动资产持续增长，年复合增长率为 6.52%，主要是在建工程和固定资产增长所致。截至 2008 年底，公司非流动资产为 516551.89 万元，其中主要为固定资产。

图 18 2008 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司提供

2006~2008 年，公司固定资产规模不断扩大，年复合增长率为 3.52%，主要是由于农用水利工程、粮食仓储及设施建设扩容工程、拨弄工业用电设施建设等工程完工转入固定资产所致。截至 2008 年底，公司固定资产原值为 660662.27 万元，其中房屋建筑物占 60.91%，机器设备占 35.87%，运输设备占 0.93%，办公用具及其他占 2.29%。公司计提累计折旧 202878.38 万元，计提减值准备为 766.31 万元。公司固定资产净值为 457017.58 万元。

2006~2008 公司在建工程持续增长，年复合增长率为 138.35%，主要是公司项目投资持续增长所致。截至 2008 年底，公司在建工程为 36878.95 万元，其中主要为 10 万吨/年麦芽生产线工程、扩容工程、农田水利工程和农机服

务设施建设等工程。

2006~2008 年公司无形资产持续下降, 年复合增长率为-1.69%, 截至 2008 年底, 公司无形资产为 19955.74 万元, 其中土地使用权占 89.06%, 软件占 2.90%、专利技术占 7.88%、商标权占 0.16%, 公司累计摊销 4855.72 万元。

截至 2009 年 9 月底, 公司资产总额为 967513.21 万元, 其中流动资产占 46.30%, 非流动资产占 53.70%, 资产构成变化不大。公司资产总额较 2008 年底下降 5.08%, 主要是公司分配 2008 年现金股利所致。

综合以上分析, 公司流动资产中存货和货币资金占比较高, 非流动资产主要由固定资产和在建工程构成, 总体看, 公司资产结构符合农业企业特征, 资产流动性较好。

3. 负债与所有者权益

2006~2008 年公司所有者权益持续增长, 年复合增长率为 11.56%, 主要是由于公司发行可转换债券以及部分可转换债券持有人将债券转换为股票导致公司实收资本和资本公积增长所致。截至 2008 年底, 公司所有者权益为 493336.34 万元, 其中少数股东权益、实收资本和资本公积分别占 4.09%、33.98%和 33.51%, 盈余公积和未分配利润分别占 13.66%和 14.76%, 总体看, 公司所有者权益稳定性一般。

截至 2009 年 6 月底, 公司所有者权益为 514644.09 万元, 较 2008 年底增长 4.32%, 主要是部分可转换债券持有人将公司可转换债券转为公司股票, 导致公司股本和资本公积增加所致; 公司未分配利润为 56089.96 万元, 较 2008 年底下降 22.97%, 主要是公司分配 2008 年现金股利所致。总体看, 公司所有者权益结构较 2008 年底变化不大。

2006~2008 年公司负债总额持续下降, 年复合增长率为-3.75%, 截至 2008 年底, 公司负债总额为 525984.96 万元, 其中流动负债占 83.34%, 非流动负债占 16.66%, 公司负债以流动负债为主。

2006~2008 年公司流动负债持续下降, 年复合增长率为-8.98%, 截至 2008 年底, 公司流动负债为 438358.31 万元, 其中占比较高的依次为短期借款(60.22%)、其他应付款(20.70%)、预收款项(12.38%)和应付账款(7.02%)。截至 2008 年底, 公司短期借款为 263985.00 万元, 同比下降 17.30%, 主要是公司偿还了部分银行借款所致。截至 2008 年底, 公司其他应付款为 90750.68 万元, 其中主要是应付工程款、家庭农场承包经营土地缴纳的保证金、承包兑现款(水利等工程承包给单位或个人应支付款项)和应付家庭农场款(预留的用于组织农机具设备更新等基金)。截至 2008 年底, 公司预收款项为 54290.53 万元, 同比增长 41.12%, 主要是预收的土地承包费。

2006~2008 年公司非流动负债波动中有所增长, 年复合增长率为 50.42%, 主要是公司 2007 年发行可转换债券所致。截至 2008 年底, 公司非流动负债为 87626.65 万元, 同比下降 31.80%, 主要是应付债券减少所致。截至 2008 年底, 公司应付债券为 85019.50 万元, 同比减少 29.42%, 主要是部分可转换债券持有人将债券转为公司股票所致。

截至 2009 年 9 月底, 公司负债合计为 438135.58 万元, 较 2008 年底下降 16.70%, 主要是公司偿还部分短期借款, 以及部分债券持有人将债券转换为公司股票所致, 其中流动负债占 87.16%, 非流动负债占 12.84%。

2006~2008 年公司债务总额波动中有所下降, 年复合增长率为-6.21%, 截至 2008 年底, 公司债务总额为 350303.04 万元, 其中短期债务占 75.36%, 长期债务占 24.64%; 2009 年 9 月底, 公司债务总额为 257897.74 万元, 其中短期债务占 78.49%, 长期债务占 21.51%。

2006~2008 年公司资产负债率波动中有所下降, 三年分别为 58.89%、58.95%和 51.60%, 长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所波动, 2008 年分别为 14.89%和 41.52%, 2009 年 9 月底, 由于公司偿还部分银行借款, 以及

部分可转换债券持有人将债券转换为公司股票，导致公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所下降，分别为45.28%、9.48%和32.76%，总体看，与同行业企业相比公司债务负担较轻。

表 12 2008 年底农业企业债务指标

企业名称	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)
四川新希望农业股份有限公司	49.95	44.30
黑龙江北大荒农业股份有限公司	51.60	41.52
光明食品(集团)有限公司	60.38	35.28
北京顺鑫农业股份有限公司	63.58	60.98
新希望集团有限公司	57.77	50.13

资料来源：联合资信整理

4. 盈利能力

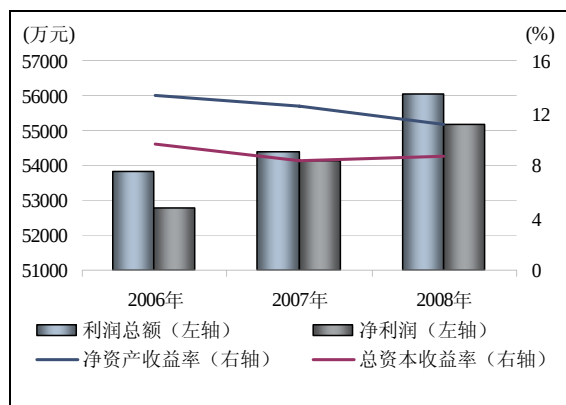
2006~2008年公司营业收入在土地承包费和化肥公司增长的带动略有增长，2008年公司实现营业收入561002.52万元。由于公司利润贡献最大的土地承包费收入稳步增长，公司营业利润率保持较高水平，且比较稳定，三年分别为29.48%、30.68%和30.66%。

从期间费用看，公司财务费用增长较快，年复合增长率为51.03%，高于营业收入的增长幅度，主要是由于公司2007年发行可转换债券和债务规模上升所致，2008年财务费用为15011.24万元，同比下降18.25%，主要是部分可转换债券持有人将债券转为股票所致；公司销售费用和管理费用持续增长，年复合增长率分别为9.45%和21.62%，2008年分别为20866.98万元和77779.92万元。公司营业利润相对有所下降，复合增长率为-3.55%，2008年为48679.40万元。

2006~2008 年公司利润总额和净利润维持稳定，2008 年分别为 56056.10 万元和 55172.91 万元。2008 年公司营业外收入大幅增长，主要是由于公司子公司麦芽公司与黑龙江省农垦总局红兴隆分局签订债务重组协议，黑龙江省农垦总局红兴隆分局豁免了麦芽公司4000万债务所致。2006~2008 年公司净资产收

益率和总资本收益率指标略有下降，2008 年分别为 11.18%和 8.69%，三年加权平均值分别为 12.02%和 8.80%。

图 19 2006~2008 年公司盈利情况



资料来源：公司提供

2009年1~9月，公司实现营业收入456356.08万元，同比增长4.08%，实现利润总额和净利润分别为38590.17万元和38556.00万元，同比分别下降10.62%和10.14%。由于公司营业成本大幅上升，导致公司营业利润率有所下降，为26.21%。

总体看，公司收入稳定增长，盈利规模保持较高水平，整体盈利能力较强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006~2008 年公司流动比率和速动比率波动中有所提高，截至2008 年底，两项指标分别为 114.69%和 57.02%，截至 2009 年 9 月底，两项指标分别为 117.29%和 76.79%，2008 年公司经营现金流动负债比率为 20.75%，指标值偏低。考虑到公司流动负债中大量的预收账款和其他应付款，公司短期内无需偿还以及公司存货为极易流通的粮食变现能力强。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2006~2008 年公司 EBITDA 波动中有所上升，年复合增长率为 9.52%，2008 年为 101097.98 万元。由于 2008 利率上调影响，公司 EBITDA 利息倍数波动中有所下降，2008 年为 5.56 倍，全部债务/EBITDA 指标下降为 3.46 倍，EBITDA 对全部债务保护

有所增强，总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2009 年 9 月底，公司无对外担保。

公司为 A 股上市公司，直接融资便利；同时公司与银行建立了稳固的合作关系，截至 2009 年 9 月底，公司共获得银行授信 48.00 亿元，尚有未使用额度 26.93 亿元，公司直接间接融资渠道畅通。

七、综合评价

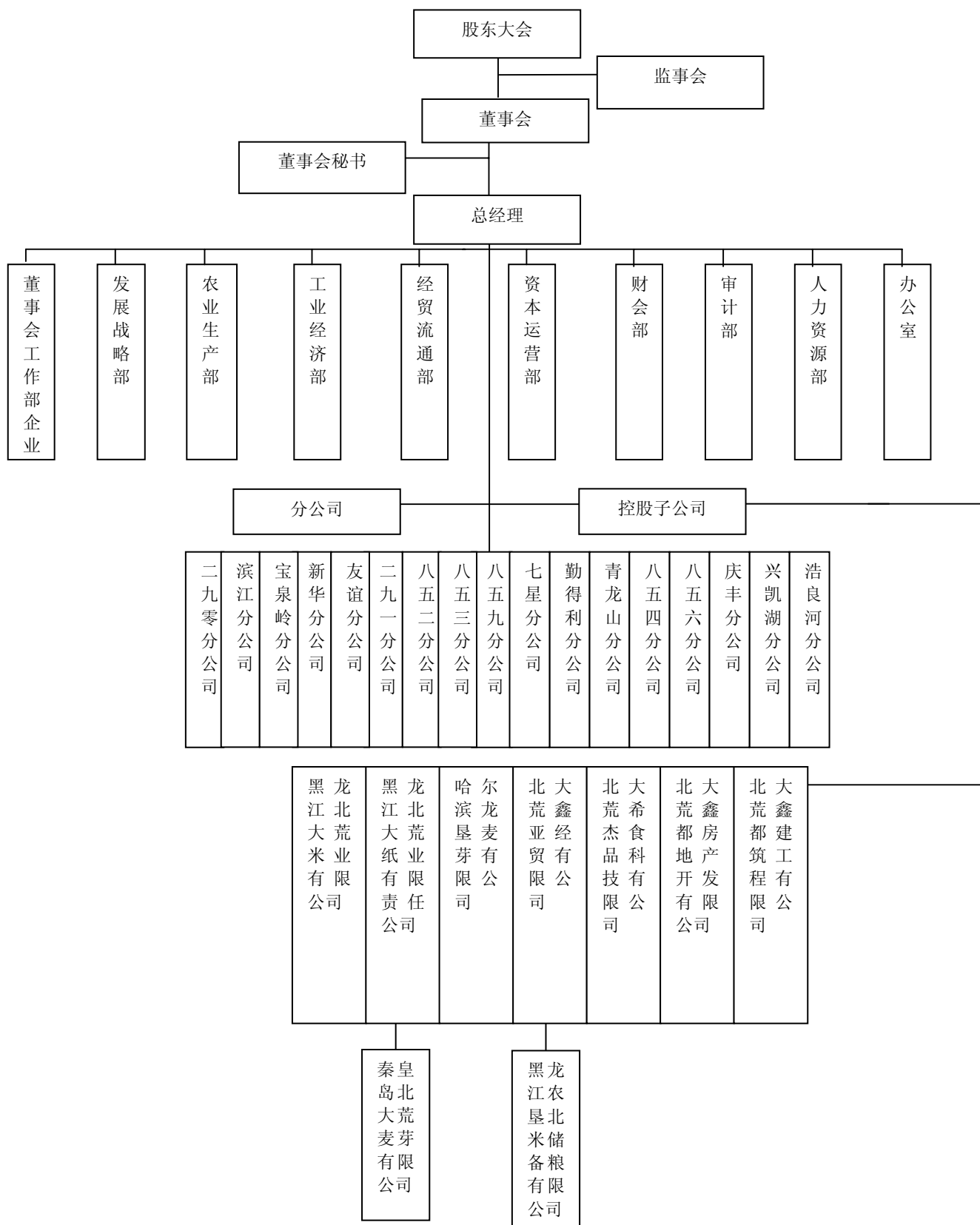
农业是国民经济的基础产业，是社会稳定的基础，近年来国家对农业投入持续增长，农业面临良好的发展前景。

公司是中国农业生产龙头企业，在生产规模、土地资源、机械化作业程度上具有明显的竞争优势。公司已形成以农业生产为核心的完整产业链，综合竞争优势明显。

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，生产效率持续提高，公司资产质量较好，营业收入持续增长，盈利能力强，债务负担较轻，偿债能力强。

综合考虑，公司主体信用风险很低。

附件 1 2009 年 9 月公司组织结构图



附件 2-1 2006~2009 年 9 月合并资产负债表
 (单位: 人民币万元)

资产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动资产:					
货币资金	94234.89	188097.98	101389.46	3.73	79015.27
交易性金融资产			444.31		
应收票据	1215.62	13570.27	1090.53	-5.28	1419.07
应收账款	69273.84	80583.32	84933.94	10.73	86108.68
预付款项	16425.31	19644.82	36270.62	48.60	82220.46
应收利息					
应收股利		6.22	6.22		6.22
其他应收款	54897.78	29604.65	22583.69	-35.86	38335.91
存货	262996.28	249698.64	252811.58	-1.96	154664.92
一年内到期的非流动资产	958.46	700.48	694.95	-14.85	476.83
其他流动资产	8998.12	6044.59	2544.11	-46.83	5693.33
流动资产合计	509000.29	587950.96	502769.41	-0.61	447940.68
非流动资产:					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	317.85	369.84	444.68	18.28	456.67
投资性房地产		1072.11	1027.56		994.14
固定资产	426453.33	434290.86	457017.58	3.52	475227.92
在建工程	6491.60	5818.45	36878.95	138.35	15854.41
工程物资	36.18	36.18		-100.00	
固定资产清理					23.42
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	20647.26	19300.12	19955.74	-1.69	25639.53
开发支出					
商誉	18.22			-100.00	
长期待摊费用	917.35	867.99	953.61	1.96	1102.66
递延所得税资产	330.35	131.41	273.78	-8.96	273.78
其他非流动资产					
非流动资产合计	455212.14	461886.97	516551.89	6.52	519572.53
资产总计	964212.44	1049837.93	1019321.30	2.82	967513.21

注: 公司 2007 年开始实现新会计准则, 2006 年数据为追溯调整数, 下同。

附件 2-2 2006~2009 年 9 月合并资产负债表
 (单位: 人民币万元)

负债和所有者权益(或股东权益)	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动负债:					
短期借款	214608.59	319225.67	263985.00	10.91	85700.00
交易性金融负债					0.00
应付票据					116717.55
应付账款	29175.06	24660.42	30769.79	2.70	62344.19
预收款项	39095.93	38471.08	54290.53	17.84	18511.51
应付职工薪酬	29747.72	24243.34	21972.90	-14.06	20642.88
应交税费	-25722.02	-23256.31	-24152.40	-3.10	-11970.70
应付利息	418.74	741.34	703.78	29.64	1844.42
应付股利	20.02	33.36	38.03	37.84	37.99
其他应付款	96116.72	92307.89	90750.68	-2.83	88069.14
一年内到期的非流动负债	5634.78	16430.88			0.00
其他流动负债	140000.00				0.00
流动负债合计	529095.55	492857.68	438358.31	-8.98	381896.97
非流动负债:					
长期借款	37991.27	4256.71	1298.54	-81.51	1298.54
应付债券		120466.26	85019.50		54167.92
长期应付款	106.07	13.73	13.73	-64.03	13.73
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债	629.29	1271.70	1294.88	43.45	758.42
非流动负债合计	38726.63	126008.40	87626.65	50.42	56238.61
负债合计	567822.18	618866.08	525984.96	-3.75	438135.58
所有者权益(或股东权益):					
实收资本(或股本)	163429.20	163429.20	167630.76	1.28	171448.07
资本公积	102256.34	128385.48	165332.58	27.16	197478.89
减: 库存股					
盈余公积	50327.88	58181.57	67371.81	15.70	67371.81
未分配利润	67257.80	67652.78	72815.89	4.05	67074.81
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	383271.21	417649.03	473151.04	11.11	503373.58
少数股东权益	13119.05	13322.82	20185.31	24.04	26004.05
所有者权益(或股东权益)合计	396390.26	430971.86	493336.34	11.56	529377.63
负债和所有者权益(或股东权益)总计	964212.44	1049837.93	1019321.30	2.82	967513.21

附件 3 2006~2009 年 1~9 月合并利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~9 月
一、营业收入	495866.81	543420.38	561002.52	6.37	456356.08
减: 营业成本	349653.20	376473.41	388652.79	5.43	336667.00
营业税金及附加	55.88	209.39	321.68	139.94	94.82
销售费用	17420.25	21733.26	20866.98	9.45	16889.81
管理费用	52584.05	61607.69	77779.92	21.62	54772.77
财务费用	6580.65	18362.54	15011.24	51.03	10825.37
资产减值损失	17216.54	12531.62	9456.19	-25.89	3818.73
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)			49.50		-49.50
投资收益(损失以 “一”号填列)	-22.27	-66.04	-283.81	256.99	169.00
其中: 对联营企业和合 营企业的投资收益					
汇兑收益(损益以“一”号 添列)					
二、营业利润(亏损以“一”号 填列)	52333.97	52436.41	48679.40	-3.55	33407.07
加: 营业外收入	2024.16	2512.52	8241.46	101.78	5419.65
减: 营业外支出	533.82	540.60	864.76	27.28	236.56
其中: 非流动资产 处置损失					
三、利润总额(亏损总额以 “一”号填列)	53824.31	54408.33	56056.10	2.05	38590.17
减: 所得税费用	1021.19	265.52	883.19	-7.00	34.16
四、净利润(净亏损以“一”号 填列)	52803.11	54142.82	55172.91	2.22	38556.00
其中: 归属于母公司所有 者的净利润	52574.68	53682.00	58806.08	5.76	40189.75
少数股东损益	228.43	460.82	-3633.17		-1633.75

附件 4-1 2006~2009 年 1~9 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	495395.09	555020.24	611094.26	11.07	455182.33
收到的税费返还	63.04	1375.83	2535.37	534.18	36.94
收到其他与经营活动有关的现金	44381.26	39057.16	10813.79	-50.64	99687.97
经营活动现金流入小计	539839.38	595453.23	624443.42	7.55	554907.25
购买商品、接受劳务支付的现金	345528.03	405830.46	419827.69	10.23	303208.77
支付给职工以及为职工支付的现金	27821.43	36303.57	45856.39	28.38	32166.55
支付的各项税费	1349.27	6506.81	7416.08	134.44	3419.81
支付其他与经营活动有关的现金	70739.21	48031.25	60368.48	-7.62	111021.49
经营活动现金流出小计	445437.94	496672.09	533468.65	9.44	449816.63
经营活动产生的现金流量净额	94401.45	98781.14	90974.78	-1.83	105090.61
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	235.01		149.27	-20.30	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	251.13	140.51	700.49	67.01	1.31
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			30.00		
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	486.14	140.51	879.76	34.52	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	64672.15	33887.30	49537.51	-12.48	20355.53
投资支付的现金			820.04		
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			9290.74		
支付其他与投资活动有关的现金		327.10			
投资活动现金流出小计	64672.15	34214.40	59648.29	-3.96	20355.53
投资活动产生的现金流量净额	-64186.01	-34073.89	-58768.53	-4.31	-20354.23
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	350.00	50.00	10058.00	436.07	7659.94
取得借款收到的现金	462685.49	494860.45	322985.00	-16.45	259680.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1103.81			-100.00	
筹资活动现金流入小计	464139.30	494910.45	333043.00	-15.29	267339.94
偿还债务支付的现金	424518.90	405756.87	396565.45	-3.35	322985.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	88145.33	59795.34	57198.49	-19.44	51462.72
支付其他与筹资活动有关的现金	690.00	202.41		-100.00	
筹资活动现金流出小计	513354.22	465754.61	453763.95	-5.98	374447.72
筹资活动产生的现金流量净额	-49214.92	29155.83	-120720.95	56.62	-107107.78
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					-2.79
五、现金及现金等价物净增加额	-18999.49	93863.08	-88514.70	115.84	-22374.19
加: 期初现金及现金等价物余额	113234.38	94234.89	188500.82	29.02	101389.46
六、期末现金及现金等价物余额	94234.89	188097.98	99986.12	3.01	79015.27

附件 4-2 2006~2008 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	52803.11	54142.82	55172.91	2.22
加: 资产减值准备	17216.54	12531.62	9456.19	-25.89
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	17896.84	25476.95	25410.81	19.25
无形资产摊销	652.84	847.44	1113.40	30.59
长期待摊费用摊销	1388.61	1263.59	348.80	-49.88
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	80.50	-52.16	54.76	-17.52
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	16.45	23.86		-100.00
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)			-49.50	
财务费用(收益以“一”号填列)	9003.14	20606.32	18168.88	42.06
投资损失(收益以“一”号填列)	22.27	66.04	283.81	256.99
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	983.55	198.94	-142.36	
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)				
存货的减少(增加以“一”号填列)	13730.73	11686.38	-8516.58	
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-38100.27	-15674.10	3305.09	
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	18707.13	-12336.54	-12228.09	
其他			-1403.34	
经营活动产生的现金流量净额	94401.45	98781.14	90974.78	-1.83

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	平均值	2009 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.03	6.60	6.23	6.50	--
存货周转次数(次)	1.33	1.47	1.55	1.48	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.54	0.54	0.54	--
盈利能力					
营业利润率 (%)	29.48	30.68	30.66	30.43	26.21
总资本收益率(%)	9.68	8.38	8.69	8.80	--
净资产收益率(%)	13.32	12.56	11.18	12.02	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	8.75	22.44	14.89	15.93	9.48
全部债务资本化比率(%)	50.12	51.65	41.52	44.15	32.76
资产负债率(%)	58.89	58.95	51.60	55.26	45.28
偿债能力					
流动比率(%)	96.20	119.29	114.69	112.38	117.29
速动比率(%)	46.50	68.63	57.02	58.40	76.79
经营现金流动负债比(%)	17.84	20.04	20.75	19.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.99	4.99	5.56	5.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.73	4.49	3.46	3.69	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.12	0.14	0.09	0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.87	3.15	1.77	2.40	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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(非流动) 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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在黑龙江北大荒农业股份有限公司主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

黑龙江北大荒农业股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。黑龙江北大荒农业股份有限公司如发生重大变化，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黑龙江北大荒农业股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现黑龙江北大荒农业股份有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如黑龙江北大荒农业股份有限公司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，直至黑龙江北大荒农业股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如黑龙江北大荒农业股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送黑龙江北大荒农业股份有限公司、主管部门、交易机构等。

