

信用等级公告

联合[2012] 112 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
二零一二年二月十七日



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、黑龙江北大荒农业股份有限公司主体长期信用等级自 2012 年 2 月 17 日至 2013 年 2 月 16 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



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：2012 年 2 月 17 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额（亿元）	101.93	119.82	179.05	151.75
所有者权益（亿元）	49.33	52.00	58.74	59.64
长期债务（亿元）	0.63	0.63	0.13	0.13
全部债务（亿元）	35.03	50.94	80.17	54.78
营业收入（亿元）	56.10	65.22	92.28	117.68
利润总额（亿元）	5.61	3.35	3.55	2.73
EBITDA（亿元）	10.11	7.64	8.76	--
营业利润率（%）	30.66	26.54	21.85	13.90
净资产收益率（%）	11.18	6.25	5.92	--
资产负债率（%）	51.60	56.60	67.19	60.70
全部债务资本化比率（%）	41.52	49.49	57.71	47.87
流动比率（%）	96.99	95.73	98.54	98.30
全部债务/EBITDA（倍）	3.46	6.67	9.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.44	6.08	4.50	--

注：1. 公司 2011 年三季度财务数据未经审计；

2. 因 2008~2011 年 9 月发行的短期融资券计入应付债券科目，本报告已调整至短期债务。涉及的相关指标已进行了调整。

分析师

刘献荣 陈立扬

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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之一，在产业链完整度、土地资源、生产规模、机械化程度等方面的综合竞争优势。同时，联合资信也关注到垦区气候变化，原粮收购资金需求量加大，下游需求变动及原材料价格波动等因素可能对公司经营及偿债能力带来的负面影响。

近三年来，公司农产品产销量有所增长，土地承包费收入稳定，营业收入增幅显著，从而减弱了营业成本及期间费用较快增长的不利影响，使公司的利润水平总体保持稳定。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，国家对农业政策扶持力度不断加大。
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，是中国最大的商品粮生产基地之一，并具有农业种植、农产品加工及销售的完整产业链。
3. 公司土地承包费收入占比高，受宏观经济波动影响小，收入规模稳步上升，是公司收入及利润的重要组成部分。

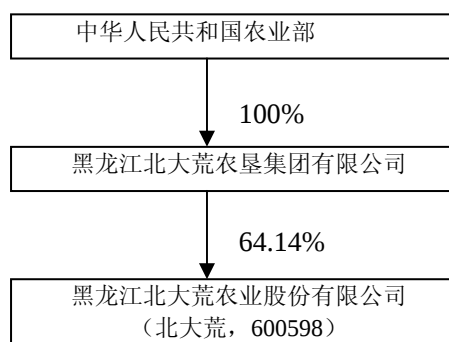
关注

1. 垦区气候变化及产业政策变动显著影响粮食产量及价格。
2. 受消费需求变动及原材料价格上涨影响，麦芽、化肥、纸业板块均处于微利或亏损状态，削弱了公司整体盈利能力。
3. 公司原粮收购所需资金规模加大。

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。截至 2011 年 9 月底，公司实收资本为 17.78 亿元，北大荒集团控股 64.14%，社会公众 A 股股东共持股 35.86%，公司实际控制人为农业部。

图 1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系



资料来源：公司提供

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

公司内设董事会工作部、办公室、人力资源部、发展战略部、财务部、农业生产部、工

业经济部、经济流通部、资本运营部和审计部等 10 个部门。截至 2011 年 9 月底，公司下设 16 家农业分公司，1 家化肥分公司（浩良河化肥分公司）和 22 家控股子公司（包含实际控制的子公司），主要的子公司包括：黑龙江省北大荒米业集团有限公司（以下简称“米业公司”）、北大荒农垦麦芽有限公司（以下简称“麦芽公司”）、黑龙江北大荒纸业有限责任公司（以下简称“纸业公司”）、北大荒希杰食品科技有限责任公司（以下简称“希杰公司”）、北大荒鑫都建筑工程有限公司（以下简称“建筑公司”）、北大荒鑫都房地产开发有限公司（以下简称“房地产公司”）和北大荒鑫亚经贸有限责任公司（以下简称“经贸公司”）。

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

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

公司注册地址：哈尔滨市南岗区汉水路 263 号；法定代表人：王道明。

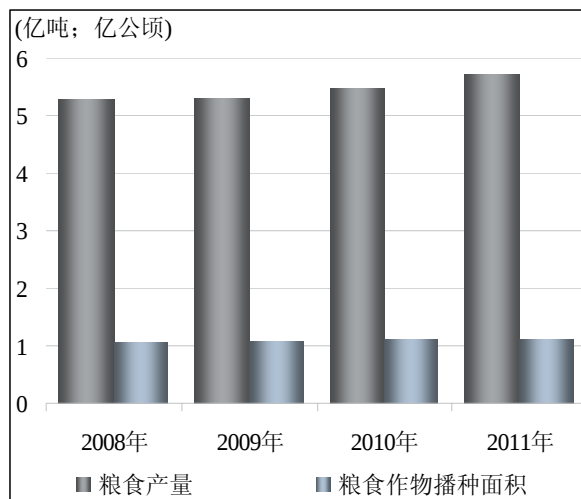
二. 行业分析

1. 中国粮食产销状况

2008 年，尽管中国遭受了南方雪灾，汶川大地震，洪涝、干旱、强台风、病虫害等多重自然灾害，但中国粮食生产基于单产量的突破和耕地面积增长的回升，当年粮食总产量达到 52850 万吨，增幅也有所回升。2009 年粮食总产量达到 53082 万吨，比上年净增加 211 万吨，达到历史峰值。进入 2010 年，随着市场流动性增强，通货膨胀压力有所加大，粮食产量成为稳定物价的重要保障。根据中国农业部的数据，2010 年中国粮食产量为 54648 万吨，粮食作物播种面积为 1.10 亿公顷。根据 Wind 资讯提供

的数据，2011 年中国粮食产量为 57121 万吨，粮食作物播种面积较上年小幅增长。

图 2 中国粮食生产和耕地情况



资料来源：国家统计局，Wind 资讯

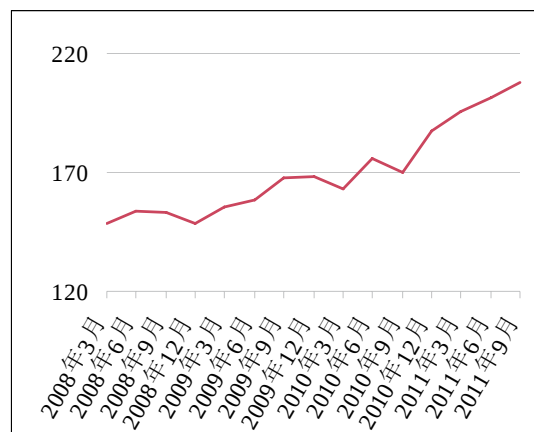
据海关统计，2010 年中国农产品进出口贸易总值为 1207.8 亿美元，同比增长 32.22%。其中出口 488.7 亿美元，同比增长 24.76%；进口 719.1 亿美元，同比增长 37.83%；农产品项下累计贸易逆差 230.4 亿美元，贸易逆差规模有所扩大。

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

2011 年 1~9 月，中国农产品进出口总额为 1095.35 亿美元，同比增长 28.43%。其中出口 430.53 亿美元，同比增长 26.69%；进口 664.82 亿美元，同比增长 29.58%。全国谷物及谷物粉实现贸易逆差 8.50 亿美元，逆差规模有所扩大。其中，稻谷和大米出口 31.04 万吨，同比增长

6.84%；进口 50.29 万吨，同比增长 105.69%。玉米出口 9.07 万吨，同比下降 15.56%；进口 63.45 万吨，同比下降 49.30%。小麦进口 97.03 万吨，同比下降 19.44%。大麦进口 129.91 万吨，同比下降 35.35%。

图 3 2008~2011 年 9 月全国粮食批发价格指数



资料来源：Wind 资讯

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

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的基础性作用日益凸现出来。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。

由于中国粮食市场化流通体制尚处于初期阶段, 为规避市场投机的隐患风险, 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. 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 7 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。

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。

2010 年随着 CPI 的走高, 通货膨胀压力的增强, 政府无论是对农村基建投资、农资、粮种、粮种补贴、粮食最低收购价格、适时临时收储政策、完善农村保险补贴等方面, 均加大强农惠农政策, 用以保障粮食产量, 平抑物价。

表 1 近年来中国粮食政策

项目	具体内容
粮食收储	2008 年, 国家 3 次大幅度提高小麦的最低收购价格(2008 年 2 月、7 月、10 月), 同期稻谷收购价亦有提升; 2009 年 1 月中旬, 国家宣布 2009 年稻谷最低收购价, 较上年提高 16% 左右。
	2009 年 9 月发改委宣布 2009 年中晚稻最低收购价执行预案
	2010 年 2 月发改委宣布提高稻谷最低收购价格, 每 50 公斤早籼稻(三等, 下同)、中晚籼稻、粳稻最低收购价格分别提高到 93 元、97 元、105 元, 比 2009 年分别提高 3 元、5 元、10 元。
	从 2008 年 10 月到 2009 年 4 月, 国家在东北粮食主产区进行了六次收储, 有效缓解粮食市场的阶段性过剩。
	2008 年 4 月 8 日, 国务院通过《全国新增 1000 亿斤粮食生产能力规划(2009-2020 年)》, 政府将增加粮食生产投资, 加强指导协调。
农资直补	2008 年国家 3 次增加农资综合直补标准;
	2008 年 10 月, 国家发改委提出要建立化肥等农资价格与农资综合直补的联动机制, 提高政府补贴及时性。
	2009 年将提高良种补贴标准, 扩大补贴范围, 补贴范围涵盖小麦、水稻、玉米和东北大豆; 扩大农机具补贴范围和种类, 提高补贴标准。
	2010 年 1~4 月中央连续下发了 7 个 1 号文件, 包括粮种补贴、粮食直补、农资补贴的增加。
出口关税	2008 年, 对小麦、玉米、稻谷、大米、大豆等原粮及其制粉产品征收 5% 至 25% 不等的出口暂定关税。
	2008 年 12 月 1 日起, 取消玉米、杂粮及其制粉出口关税, 降低小麦、大米及其制粉出口关税。
	自 2009 年 7 月 1 日起, 我国调整部分产品的出口关税, 小麦、大米、大豆粮食产品 3-8% 的暂定关税被取消。
出口配额	自 2008 年 1 月 1 日起对小麦粉、玉米粉、大米粉等粮食制粉也开始实行出口配额许可证管理。

资料来源: 联合资信整理

根据 2011 年 9 月 10 日发布的“全国农垦经济和社会第十二个五年规划（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 2 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】

注：带【】为五年累计数。

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。

中国经济持续增长为农业发展创造了有利的条件，农产品市场需求日益旺盛，农业发展前景广阔。中国在提高农业现代化装备水

平和管理水平，加速改造国内的传统农业，实现向现代化大农业的转变，全面提高农产品质量和农业的经济效益等方面正全面有序推进。

4. 粮食物流

近几年，中国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，中国的粮食物流成本比国外高出 10%。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%，而在欧美等地，这一比率约为 20%~25%。

粮食运输方式方面，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，一方面铁路垄断性决定收费不尽合理，另一方面运力不足则制约了粮食流通效率。公路运输，是粮食最昂贵的一种运输方式，加之近几年汽柴油价格高涨，公路运输成本进一步增加。水路运输，运输成本低于铁路运价，但存在耗时长、损耗多的问题。

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。

三. 基础素质

1. 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，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。截至 2011 年 9 月底，公司拥有耕地 963 万亩，年粮豆综合生产能力在 560 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，以及米业公司、麦芽公司、纸业公司等 22 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。

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，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 2011 年 9 月底，公司共拥有各类农业机械 87047 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 3 截至 2011 年 9 月底公司农机装备数量明细

机械分类	数量（台）
拖拉机	30070
收割机	7038
整地机械	9334
播种机械	6004
插秧机械	27606
喷灌机械	2930
植保机械	4065
总计	87047

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 2011 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 2011 年 9 月底，公司科研部门完成实现示范课题 863 项，其中完成国家级课题 28 项、省部级课题 65 项、北大荒集团课题 218 项、公司课题 552 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

公司董事长王道明先生，1960 年生，高级经济师，历任黑龙江省七星农场小学教师，建三江农管局中学团委书记，建三江农管局组织部副部长、团委书记，黑龙江省八五九农场党委副书记、党委书记、农场场长，北大荒农垦集团总公司建三江分公司党委副书记、总经理，党委书记，北大荒农垦集团总公司哈尔滨分公司党委书记，现任公司董事长兼党委书记。公司总经理丁晓枫先生，1959 年生，高级农机工程师，历任黑龙江省建边农场修配厂技术员、调度、修配厂厂长，农机交通公司副经理，乳品厂厂长、工业科科长、副场长、场长，黑龙江省嫩江农场场长，北大荒农垦集团总公司哈尔滨分公司副总经理、党委委员，现任公司总经理兼党委副书记。

截至2011年9月底，公司在职员工38423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84.71%、0.99%、5.85%、2.24%、6.21%。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、技术人员和销售虽然人数占比较少，但能够满足农业生产和经营需要。

3. 股东情况

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，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 80%，是中国最大的商品粮生产基地之一，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，以农业生产为核心的完整产业链已形成，综合竞争力强。

四. 管理分析

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》设立了股东大会、董事会和监事会。公司董事会由 11 名董事组成，其中独立董事 4 名，设董事长 1 名；监事会由 3 名监事组成，设监事会主席 1 名；设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，每届总经理任期两年，可连任。

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相关职能部门，对口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。

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分、子公司的领导体制，委派分、子公司的主要管理者，履行对分、子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，公司对下属分、子公司实施“收支两条线”，通过网上银行将分、子公司的资金集中起来，进行统一管理使用；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，负责指导分、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，公司严格按上市公司规则规范公司治理结构，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，管理

风险较低。

五. 生产经营

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。2008~2010年，公司收入呈逐年增长的态势，2010年公司营业收入为92.28亿元，同比增长41.49%，主要是粮豆总产量和销售额分别同比增长了18.53%、37.96%。2010年公司营业收入主要由农产品销售收入（占61.17%）、土地承包费收入（占16.21%）、化肥销售收入（占8.34%）和麦芽销售收入（占7.05%）构成，农产品销售收入占比较大。公司各业务构成中，农产品销售收入快速增长；惠农政策支持土地承包收入稳步增长；麦芽和尿素的销售额增速较快，分别同比增长80.9%和56.67%。2011年1~9月，公司实现营业收入117.68亿元，超过2010年全年水平，主要系农产品销售规模扩大所致。

毛利率方面，受生产资料价格上升和劳动力成本上涨等因素影响，公司农产品销售毛利率总体呈下降趋势，2010年底为7.51%，2011年1~9月毛利率为4.29%，下降幅度大。受成本上涨及市场供需影响，化肥业务亏损，麦芽和纸业毛利率波动较大，土地承包费稳定。整体看，公司综合毛利率呈下降趋势。

表 5 公司营业收入及毛利率状况

业务分类	2008 年			2009 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	28.84	51.41	10.05	39.37	60.36	9.31
土地承包费收入	13.18	23.49	100	13.64	20.91	100
化肥销售收入	3.16	5.63	9.14	3.11	4.77	-8.32
麦芽销售收入	3.76	6.70	-2.64	3.59	5.50	-8.61
纸业销售收入	2.04	3.62	16.59	1.82	2.79	0.34
其他	5.12	9.15	--	3.69	5.67	--
合计	56.10	100	30.72	65.22	100	26.57
业务分类	2010 年			2011 年 1-9 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	56.45	61.17	7.51	92.93	78.97	4.29
土地承包费收入	14.96	16.21	100	16.96	14.41	100
化肥销售收入	7.70	8.34	-4.20	4.46	3.79	-8.47
麦芽销售收入	6.51	7.05	-5.88	2.08	1.77	-5.67
纸业销售收入	1.80	1.95	-4.96	1.05	0.89	-10.87
其他	4.86	5.28	--	0.80	0.17	--
合计	92.28	100	21.92	117.68	100.00	13.91

资料来源：2008-2010 年公司审计报告及 2011 年三季度财务报表。

农产品销售

农产品销售主要由公司本部原粮直接销售以及米业公司销售构成。2008~2010 年公司农产品销售收入分别为 28.84 亿元、39.37 亿元和 56.45 亿元，2010 年公司本部原粮销售收入为 36.45 亿元，米业公司原料销售收入为 20 亿元。2011 年 1~9 月为 95.93 亿元，米业公司原粮收入上升至 37.85 亿元，较大的提升了农产品销售板块的收入水平。

农产品直接销售收入

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。2010 年公司共完成总播种面积 1010 万亩。2008~2011 年分别实现粮豆总产量 457 万吨、475 万吨、563 万吨和 640 万吨，分别同比增长 9.2%、9.9%、18.53%和 13.68%；2010 年实现粮豆单产 557 公斤/亩，同比增长 12.98%，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 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一，二九〇、友谊、八五二、七星、八五六等分公司被评为全国粮食生产先进单位。

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）。

表 6 主要农产品直接销售收入

农产品 (万元)	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
玉米	4141.65	6672.89	70405.20	101266.41
大豆	11335.67	4691.31	22228.14	4588.92
水稻	35513.16	48696.34	243883.52	471427.32
麦类	1539.93	96.65	1441.98	817.79
其他	46580.25	34906.35	26495.25	2651.20
合计	99110.66	95063.54	364454.09	580751.64

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。2008~2010 年公司本部农产品直接销售收入分别为 9.91 亿元、9.51 亿元和 36.45 亿元。2011 年 1~9 月，农产品直接销售收入为 58.08 亿元。

米业

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。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。

表 7 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	副产品
2008 年	42.4	9.1	43	9.7
2009 年	39.4	8.3	44.3	7.1
2010 年	64.64	11	62.75	8.13
2011 年 1-9 月	45.07	6.58	45.33	5.44

资料来源：公司提供

注：大米销量不包括直接销售的原粮。

米业公司现有 5 个分公司，10 个子公司，30 个制米厂，拥有国际领先制米生产线 60 多条，年加工水稻能力为 255 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标准体系。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。

2008~2010 年，米业公司大米产量和销量总体呈现上升趋势，营业收入分别为 21.27 亿元、36.89 亿元¹和 54.69 亿元。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。2010 年米业公司分别销售水稻及其他原粮 34.2 万吨和 57.1 万吨，形成销售收入 20 亿元。受粳稻原料价格上涨，大米价格上升相对滞后影响，米业公司毛利率不断下降。同时，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，且加工规模和技术水平并不一致，也影响了米业公司粳米的毛利率。2010 年随着原粮采购成本的进一步上涨，米业公司利润总额为-4000 万

元。

2011 年 1~9 月，米业公司实现营业收入 58.19 亿元，利润总额为-1.1 亿元。米业公司利润下降原因主要包括米业公司仓储烘干设施严重不足，达产率低，使得单位加工成本增加，大米成本偏高；国家“稳供保价”的宏观市场调控，导致大米市场价格低迷，农户惜售，大米终端市场价格较低，形成严重的“产销倒挂”和“稻强米弱”市场格局；国家的进出口政策和储备政策，约束了企业的经营渠道和市场价格的对接。2011 年 1~9 月，米业公司累计生产大米 45.07 万吨，销售大米 45.33 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合资组建希杰公司，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，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%。2011 年 1~9 月，希杰公司生产米糠油 4174 吨、销售 4315 吨，实现营业收入 0.52 亿元，利润总额-0.08 亿元，固定成本较高导致希杰公司亏损。米糠油作为食用油，营养价值较高，价格高于大豆油等传统食用油，未来盈利前景较好。

公司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。

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。但同时也应该注意到，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。大米深加工业务受成本上升影响，达产率低，

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

且受行业政策影响较大，目前处于亏损状态。

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%，并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，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》，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，并呈持续上升趋势，2008~2010 年旱田租金基本稳定，2011 年 1~9 月有所增长。

表 8 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)
2008 年	500	168.6	475	100
2009 年	530	172.4	450	100
2010 年	575	183.9	430	101.93
2011 年 1-9 月	626	196.4	395	118

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，土地承包费受宏观经济影响小，是重要的收入和利润来源之一。2010 年公司实现土地承包费收入 14.96 亿元，同比增长 9.68%。2011 年 1~9 月，土地

承包费收入为 16.96 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 2011 年 9 月底，麦芽公司总产能为 35 万吨，销售布局辐射京津冀、长三角等区域。

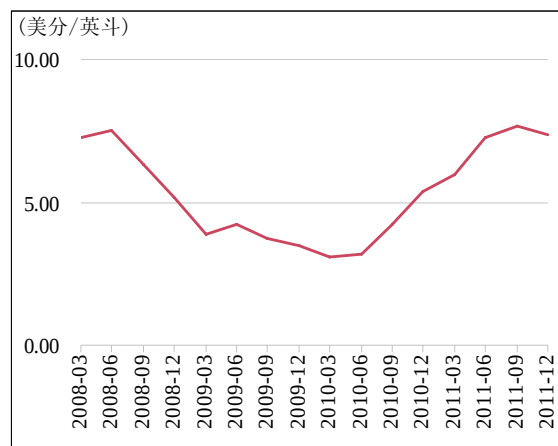
麦芽公司拥有原料大麦基地 200 多万亩，生产原料采用北大荒垦区培育种植的垦啤麦 2、6、7 号及甘啤 3 号大麦，品质优良，可与“澳麦”、“加麦”等相媲美。目前，麦芽公司所生产的麦芽主要销售给哈尔滨啤酒集团有限公司、华润雪花啤酒有限公司、青岛啤酒股份有限公司、燕京啤酒股份有限公司和金威啤酒集团有限公司等，并与哈尔滨啤酒集团有限公司、华润雪花啤酒有限公司确立了五年发展战略合作伙伴关系。

表 9 麦芽公司产销状况

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
产量(万吨)	16.27	22.2	17.4	8.5
销量(万吨)	13.30	15.1	23.4	9.6
产销率(%)	81.75	68.02	134.48	112.94

资料来源：公司提供

图 4 美国优质大麦现货价



资料来源：Wind 资讯

2008~2010 年，麦芽公司实现营业收入分别为 3.76 亿元、3.59 亿元和 6.51 亿元，实现营业利润分别为-7433.67 万元、-8083.20 万元和 10 万元，2008 年起公司麦芽营业收入和营业利润大幅下降，主要是 2008 年公司采购高价大麦原料，受金融危机影响，啤酒销量减少，啤酒企业履约量减少，公司麦芽销量下降，年底计提存货跌价准备进一步影响了盈利。2009~2010 年，国内麦芽产能过剩，啤酒企业采取增加辅料使用比例和麦芽替代品比例的新工艺，吨啤酒麦芽需求量下降，大麦价格受进口低价大麦影响使得高价大麦库存问题仍然存在。2010 年，麦芽公司生产麦芽 17.4 万吨，销售 23.4 万吨，产销率明显上升，主要系消耗库存所致。2011 年 1~9 月，麦芽公司实现营业收入 3.08 亿元，同比下降 30.71%，净亏损 7547 万元。

总体看，近三年麦芽公司受金融危机、下游客户生产工艺变动及消耗库存的影响，产销量有所波动，价格波动较大，成本控制难度加大，高价大麦库存使得麦芽公司目前处于亏损状态。

化肥业务

公司化肥生产由化肥公司负责，化肥公司

产品以尿素和甲醇为主，截至 2011 年 9 月底，拥有年产尿素 31.3 万吨、甲醇 6.8 万吨的生产能力。化肥公司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，尿素产能不断释放，产量逐步提升，2009 年受国内产能过剩、出口受限，以及水、电、煤等原料的价格上涨等因素影响，尿素销量下滑；2010 年，随着主要粮食作物生产规模的扩大，拉动化肥产销量均同比有所增长。2009~2010 年，由于甲醇价格大幅下降，远低于成本，甲醇产销量均很少。

2008~2010 年，化肥公司实现营业收入分别为 3.16 亿元、3.11 亿元和 7.70 亿元；2011 年 1~9 月，化肥公司实现营业收入 4.46 亿元，同比增长 101.42%。2008~2010 年，化肥公司分别实现净利润 595 万元、-14733 万元和-17500 万元，仍处于亏损状态。化肥公司亏损主要是原燃材料（电力、煤）等价格上涨，尿素市场供过于求影响。2011 年 1~9 月，化肥公司净亏损 9800 万元，同比减亏 1090 万元，主要系下游需求回升。

表 10 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
2008	20.5	8.6	20.6	8	100.49	93.02
2009	23.3	0.24	19.66	0.27	84.38	112.50
2010 年	29.13	0.98	23.47	1.67	80.57	170.41
2011 年 1-9 月	21.88	0.29	26.23	0.4	119.88	137.93

资料来源：公司提供

总体看，化肥业务下游市场需求变化较大，上游原材料价格上涨压缩了产品盈利能力，公司推进针对麦芽公司和化肥公司“双减亏”，加大成本控制力度，亏损状态有望得到改善。

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 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。

表 11 纸业公司产销状况

项 目	产量(吨)	销量(吨)	单价(元/吨)
2008 年	48250	39195	5191
2009 年	43799	42439	4296
2010 年	33070	39184	4587
2011 年 1-9 月	25293	21390	4903

资料来源：公司提供

2008~2010 年纸业公司实现营业收入 2.04 亿元、1.82 亿元和 1.80 亿元，净利润分别为-388 万元、-221 万元和-5200 万元。2008 年下半年销售下滑，高价原材料库存计提存货跌接准备对净利润有较大影响；2009 年纸业公司通过技改实现纸机大幅提速，吨耗水降低，原材料价格有所回升，亏损额有所降低。2010 年纸业公司亏损加大主要是原材料价格上涨所致。2011 年 1~9 月，纸业公司生产纸张 2.5 万吨、销售 2.4 万吨，实现营业收入 1.05 亿元，净亏损 3000 万元。纸业公司盈利能力受原材料价格影响较大，一直处于亏损状态。

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，但受政策和成本上升影响，盈利能力受到一定限制；麦芽、化肥以及纸业等工业板块收入受市场供需和材料价格波动影响，大多数处于微利或亏损状态，整体盈利能力偏弱。

2. 经营效率

2008~2010 年，公司资产总额、所有者权益和营业收入年均复合增长率分别为 32.53%、9.12%、28.25%，公司呈现较快速发展的态势。

2008~2010 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均逐年增长，三年均值分别为 11.46 次、1.80 次和 0.72 次，2010 年分别为 19.92 次、2.22 次和 1.03 次。

从以上各项经营指标来看，公司的整体经营效率尚可。

3. 未来发展

公司将把握当前重要的发展战略期，借助国家惠农政策，构建起紧密衔接、高效整合、核心竞争力凸显的现代化大农业产业体系，建成全国重要的现代农业经济区和高效生态经济区。并将充分利用自身的优势，突出北大荒绿色产品优势，大力拓展以水稻为主的农产品精深加工，通过农产品精深加工，不断推进科技创新，积极开拓多种经营、延长产业链条，实现公司可持续发展。米业公司、麦芽公司等加工类企业原料采购资金需求规模较大，公司逐步加大资金集中管理力度，提高自有资金利用效率，保证资金需求。

六. 财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 年财务报表经信永中和会计师事务所有限责任公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2011 年 3 季报财务数据未经审计。

截至 2011 年 9 月底，公司纳入合并报表范围的子公司共 22 家。本报告财务分析部分以 2008~2010 年审计报告为主，2011 年 3 季报作为补充。

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

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

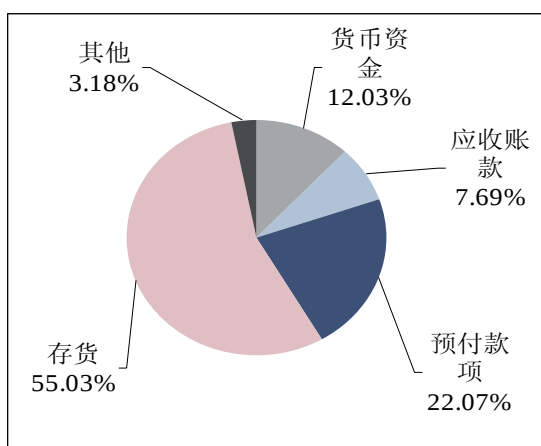
截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 151.75 亿元，所有者权益 59.64 亿元（含少数股东权益 3.26 亿元）；2011 年 1~9 月实现营业收入 117.68 亿元，利润总额 2.73 亿元。

2. 资产质量

流动资产

2008~2010 年，公司合并资产总额逐年增长，年复合增幅为 32.53%，主要受货币资金、预付款项、存货、固定资产等增长所致。截至 2010 年底，公司资产总额合计 179.05 亿元，其中流动资产占 65.81%，占比同比增长 12.53 个百分点，主要是货币资金、预付款项和存货的增长所致；非流动资产占 34.19%。

图 5 截至 2010 年底公司流动资产结构



资料来源：公司 2010 年审计报告

2008~2010 年，公司流动资产逐年快速增长，年复合增幅为 53.09%。截至 2010 年底，公司流动资产合计 117.83 亿元，较 2009 年增长 84.57%；主要系随着粮食采购业务规模的扩大，银行借款、粮食及原料收购所带来的货币资金，粮食、工业品、原料库存，以及收购支付的预付款增加所致。公司流动资产构成以预付款项和存货为主，存货和预付款项的占比分别较 2009 年增长 3.29 个百分点和 6.37 个百分点。

2008~2010 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增幅为 18.25%。截至 2010 年底，公司货币资金为 14.18 亿元。公司现金类资产（货币资金+应收票据+交易性金融资产）14.38 亿元，占公司流动资产的 12.20%。

2008~2010 年，公司存货逐年快速增长，年复合增幅为 60.16%。截至 2010 年底，公司存货余额为 64.85 亿元，同比增长 96.32%，主

要是公司原粮采购规模扩大，原材料存货增长所致。存货跌价准备为 5832.95 万元，主要是对原材料中备品备件及库存商品中的甲醇、尿素、双胶纸等计提的跌价准备。存货构成中，原材料占 74.13%，存货商品占 21.59%。2008~2010 年，公司存货周转次数分别为 1.55 次、1.64 次和 2.22 次，周转效率逐步提高。总体看，公司存货周转效率尚可。

2008~2010 年，公司应收账款净额呈现波动增长的态势，年复合增长 3.30%。截至 2009 年底，公司应收账款原值为 8.84 亿元，计提坏账准备 1.70 亿元，应收账款净额为 7.14 亿元，同比下降 15.94%，主要是公司的应收款方之一成都建君商贸有限公司法院裁定已经资不抵债，公司对其 1~2 年的应收款项共计 2551.66 万元全额计提坏账准备。此外，公司对账龄 5 年以上、预计无法收回的应收账款全额计提坏账准备共计 4578.86 万元。截至 2010 年底，公司应收账款净额为 9.06 亿元，同比增长 26.93%，主要是新增 1 年期应收账款 1.76 亿元所致，计提坏账准备 1.64 亿元。从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 84.92%，较 2009 年上升 18.65 个百分点。1~2 年应收款项占比为 11.17%。由于公司已于 2009 年对账龄 5 年以上，预计无法收回的应收账款全额计提坏账准备，2010 年应收账款中，3 年以上款项占比迅速下降至 2.03%。公司欠款金额前五名占应收账款余额的 24.98%，集中度一般。截至 2010 年底，公司应收账款余额中应收关联方款项合计 1.55 亿元，占应收账款余额的 14.47%，比重较小。2008~2010 年公司销售债权周转次数分别为 6.23 次、8.23 次和 19.92 次，周转效率逐年上升；2010 年销售债权周转次数同比快速提升主要受营业收入同比大幅增长所致。总体看，公司应收账款质量有所提升。

由于公司预付购粮款及尚未结算的工程款有所增长，2008~2010 年，公司预付账款年复合增长率为 167.75%。截至 2010 年底，公司预付账款为 26.00 亿元，同比大幅增长 159.40%，

主要是 2010 年粮食市场交易活跃，公司粮食销售额同比增长 37.96%，促进了粮食收购预付款的增长。从账龄上看，1 年以内占 96.97%，账龄在 1 年以上的主要是尚未结算的工程款。

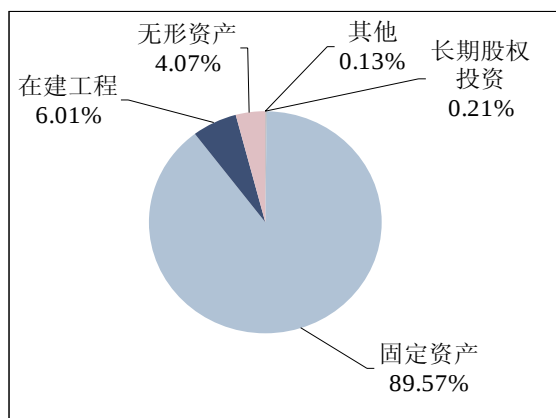
从总资产周转次数看，公司 2008~2010 年该指标分别为 0.54 次、0.59 次和 1.03 次，考虑到公司行业特征，整体经营效率提高。

非流动资产

2008~2010 年，公司非流动资产年均复合增长 8.86%，主要系固定资产及无形资产的增长所致。截至 2010 年底，公司非流动资产为 61.21 亿元，以固定资产、在建工程和无形资产为主。

2008~2010 年，公司长期股权投资金额较小，总体有所增长。截至 2010 年底，公司长期股权投资为 1310.23 万元，同比增长 523.41%，主要系公司投资 1100 万元持有大兴安岭农业商业银行股份有限公司 10%的股权所致。

图 6 截至 2010 年底公司非流动资产结构



资料来源：公司年报

受在建工程项目粮食仓储及设施建设、种子基地及加工工程、米糠蛋白、米糠油生产线、稻壳发电项目等完工转入固定资产的影响，2008~2010 年，公司固定资产规模逐年扩大。截至 2010 年底，固定资产原值为 80.75 亿元，主要以房屋建筑物（占 62.06%）和机器设备（占 34.65%）为主。截至 2010 年底，公司累计计提折旧 25.31 亿元，固定资产净值为 54.83 亿元，成新率为 68.41%。公司对部分产能利用率不高

的机器设备计提减值准备 6118.50 万元。总体看，固定资产质量尚可。

公司 2008 年和 2010 年在建工程金额基本持平，2009 年金额较小主要系在建工程转固所致。截至 2010 年底，在建工程为 3.68 亿元，同比新增 1.41 亿元，主要是首批投资额 1.63 亿元的 30 万吨稻谷加工项目开工所致。

2008~2010 年，公司无形资产温和增长，主要系 2009 年土地所有权同比增加所致。截至 2010 年底，无形资产为 2.49 亿元，主要由土地使用权（占 92.77%）和专利技术（占 4.87%）构成。2010 年增加摊销 894.30 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额为 151.75 亿元，较 2010 年底下降 15.24%，主要系上年预付的原料已收到，预付款项下降；以及尚未到农产品收购期，未补充库存所致。资产构成中，流动资产占 59.07%，占比较 2010 年底有所下降，资产结构较稳定。流动资产主要以货币资金（占 9.73%）、应收账款（占 12.42%）、预付款项（占 19.49%）、其他应收款（占 10.61%）和存货（占 46.58%）构成。其中，货币资金较 2010 年底下降 41.10%，主要系公司利用闲置资金偿还银行借款；预付款项较 2010 年底下降 32.80%，主要系以预付款采购的原料已收到；其他应收款较 2010 年底增长 359.30%，主要系预借出的原料采购款。公司非流动资产仍以固定资产、在建工程和无形资产为主。

综合看，公司资产规模较快增长，资产构成较稳定，存货变现能力较强，固定资产和在建工程规模较大，公司资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2008~2010 年，公司所有者权益稳步增长，主要因公司 15 亿元可转换债券转增股本及资本公积增长所致。截至 2010 年底，所有者权益合计 58.74 亿元，由实收资本（占 30.26%）、未分配利润（占 10.00%）、资本公积（占 41.33%）、

盈余公积（占 13.74%）和少数股东权益（占 4.67%）构成。截至 2010 年底，实收资本为 17.78 亿元，资本公积为 24.28 亿元，均同比有所增长，主要是截至 2010 年 3 月底，公司 15 亿元可转换债券已全部转股，共新增 1.01 亿股公司股份，溢价部分 7.74 亿元计入资本公积。

截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益为 59.64 亿元，由实收资本（占 29.81%）、资本公积（占 40.70%）、盈余公积（占 13.53%）、未分配利润（占 10.48%）和少数股东权益（占 5.47%）构成。由于实收资本和资本公积之和占所有者权益的 70.51%，所有者权益稳定性好。截至 2011 年 9 月底，公司总股本为 17.78 亿元，构成与 2010 年底相同。综合看，近三年公司所有者权益的增长主要由 15 亿元可转换债券转增股本以及资本公积增长所致。

负债

2008~2010 年，公司负债总额年均复合增长 51.24%，高于同期所有者权益和资产总额的增幅（9.12%和 32.53%），主要是短期借款、应收账款和预付款项的增加所致。截至 2010 年底，公司负债合计 120.31 亿元，其中，流动负债的占比为 92.75%，同比上升 1.78 个百分点，流动负债的占比高，负债结构有待改善。

2008~2010 年，公司流动负债年均复合增长 59.54%，主要系短期借款、应收账款和预付款项的增长。截至 2010 年底，流动负债为 111.58 亿元，短期借款（占 63.87%）、应付账款（9.71%）、预收账款（19.33%）和其他应付款（9.55%）为主。将短期融资券调整入流动负债后，公司流动负债应合计 119.58 亿元。

2008~2010 年，公司的短期借款年复合增长 64.31%。截至 2010 年底，公司短期借款合计 71.27 亿元，同比增长 57.30%；主要系粮食购销业务所需的短期银行借款增加所致。

2008~2010 年，公司应付账款复合增幅为 87.61%。截至 2010 年底，公司应付账款合计 10.83 亿元，同比增加 7.04 亿元；主要是粮食购销业务所需的粮食采购款增加所致。

2008~2010 年，公司预收账款年复合增幅为 99.30%。截至 2010 年底，公司预收账款合计 21.56 亿元，较 2009 年增加 17.79 亿元；主要是米业公司预收的购粮款大幅增加所致。

2008~2010 年，公司非流动负债有所波动。2008 年与 2010 年的非流动负债金额基本持平；受短期融资券到期还本付息的影响，2009 年非流动负债金额有所下滑。截至 2010 年底，公司非流动负债合计 8.73 亿元，较 2009 年增长 42.37%，构成以应付债券（占 91.69%）和其他非流动负债（占 6.89%）为主。将短期融资券调整入流动负债后，公司非流动负债合计 0.73 亿元。

2008~2010 年，公司债务总额年均复合增长 51.28%，主要系短期借款的增长。截至 2010 年底，公司全部有息债务合计 80.17 亿元，较 2009 年增长 57.38%；将短期融资券调整入短期债务后，短期债务占 99.84%，较上年增长 9.98 个百分点，长期债务占 0.16%。短期债务占比高，债务结构有待调整。受流动负债较快增长的影响，2008~2010 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均逐年增长，2010 年底分别为 67.19%和 57.71%，分别较 2009 年增长 10.59 个百分点和 8.22 个百分点，债务负担有所加重。

截至 2011 年 9 月底，公司负债总额为 92.11 亿元，较 2010 年底有所减少，主要是公司用销售回款偿还短期债务所致。同期，公司所有者权益金额较 2010 年底小幅增长，为 59.64 亿元，主要是未分配利润的增长和少数股东权益的增加。截至 2011 年 9 月底，公司全部有息债务合计 54.78 亿元，较 2010 年底迅速减少，主要是部分短期债务得以偿还。受此因素影响，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.70%和 47.87%，较 2010 年底有所下降。总体看，公司债务负担尚可。

4. 盈利能力

2008~2010 年，公司营业收入逐年较快增长。2010 年，受农产品和工业品销售规模迅速

扩大，粮食、麦芽和尿素销售额分别同比增长37.96%、80.9%和56.67%的推动作用，公司实现营业收入92.28亿元，同比迅速增长41.49%；同期，公司营业成本合计72.05亿元，较2009年增长50.44%，主要是粮食及工业品原料收储成本及劳动力成本上升所致，增幅超过营业收入增幅；受此因素影响，2010年，公司营业利润率为21.85%，较2009年下降4.69个百分点。

期间费用方面，受农产品及工业品销售规模有所扩大的推动，期间费用逐年增长。由于销售员工薪酬、运费上升等因素影响，销售费用年均复合增长27.39%，2010年销售费用为3.39亿元。管理费用的增长主要系管理层薪酬、固定资产折旧及加强农业基础设施建设、农田水利设施改造支出增加，2010年管理费用为10.78亿元，同比增长18.52%。受2010年银行贷款金额同比增加，利率水平提升，以及新增发行的短期融资券的利息支出及融资费用增长等因素的影响，2010年财务费用同比增加7545.01万元，增幅为64.56%。2010年，公司期间费用合计16.09亿元，占同期公司营业收入的17.44%，同比下降了2.34个百分点，总体看，费用控制状况有所好转。

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

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

总体看，公司营业收入及利润规模均同比

有所增长；但营业成本增幅较大，米业、麦芽、化肥产业持续亏损等因素影响，公司整体盈利能力减弱。

5. 偿债能力

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

2010年，公司实现EBITDA8.76亿元，较上年增长14.66%，主要是折旧及利润总额增加所致。从长期偿债指标看，EBITDA利息倍数从2009年的6.08倍下降至2010年的4.50倍，主要是公司2010年新增短期借款和新发行的短期融资券的金额较大，利息支出增加所致；全部债务/EBITDA倍数从上年的6.67倍增长至9.15倍，主要受债务规模增长的影响，公司EBITDA对全部债务的保障能力有所减弱。

公司与银行建立了稳固的合作关系。截至2011年9月底，公司共拥有银行综合授信额度合计98.95亿元，未使用额度55.10亿元，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2011年9月底，公司无对外担保。

七. 综合评价

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，是中国农业龙头企业之一，具备明显的规模、资源、技术和装备优势。作为农业产业化标志性企业，公司将优先从国家“三农”和社会主义新农村的政策中受益；同时公司拥有农业种植、农产品加工和销售的完整产业链，符合国家未来扶持农业加工工业的政策取向，未来发展前景良

好。

公司生产经营状况稳定，粮食、麦芽和尿素销售收入均大幅增长，但受成本增幅较快影响，营业利润率有所下滑。公司资产结构以流动资产为主，存货占比较高，资产流动性一般。随着公司经营规模的扩大，公司经营活动现金流入量快速增长，但经营现金流量平衡压力较大。

总体看，公司主体长期信用风险较低。

附件 1 截至 2010 年底，公司纳入合并口径的子公司列表

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

资料来源：公司 2010 年度审计报告

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

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	101389.46	101576.22	141770.95	18.25	87203.09
交易性金融资产	444.31			-100.00	
应收票据	1090.53	1102.55	2033.85	36.57	2603.67
应收账款	84933.94	71396.57	90625.04	3.30	111379.74
预付款项	36270.62	100242.08	260032.19	167.75	174712.72
应收利息					21.43
应收股利	6.22			-100.00	
其他应收款	22583.69	31252.74	20604.90	-4.48	95085.04
存货	252811.58	330334.46	648497.77	60.16	417537.94
一年内到期的非流动资产	694.95	741.47	682.42	-0.91	119.17
其他流动资产	2544.11	1799.07	14101.80	135.43	7298.58
流动资产合计	502769.41	638445.17	1178348.92	53.09	896461.38
非流动资产：					
发放委托贷款及垫款					9300.00
可供出售金融资产					2000.00
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	444.68	210.17	1310.23	71.65	5110.23
投资性房地产	1027.56	983.00		-100.00	
固定资产	457017.58	509323.22	548280.98	9.53	532627.09
在建工程	36878.95	22750.84	36807.73	-0.10	46594.80
工程物资		2.03			
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	19955.74	25768.42	24916.49	11.74	24340.15
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	953.61	698.65	802.16	-8.28	1105.60
递延所得税资产	273.78			-100.00	
其他非流动资产					
非流动资产合计	516551.89	559736.33	612117.59	8.86	621077.86
资产总计	1019321.30	1198181.50	1790466.52	32.53	1517539.25

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	263985.00	453089.71	712719.59	64.31	438529.71
应付票据		55.00	7720.00		8000.00
应付账款	30769.79	37891.67	108305.21	87.61	66066.06
预收款项	54290.53	37726.87	215636.49	99.30	197870.80
应付职工薪酬	21972.90	22915.07	25229.60	7.15	22849.33
应交税费	-24152.40	-31999.72	-63741.73	62.45	-40908.19
应付利息	703.78	514.89	3310.85	116.90	6742.97
应付股利	38.03	37.99	38.76	0.96	38.76
其他应付款	90750.68	96711.51	106592.11	8.38	111398.57
一年内到期的非流动负债					
保险合同准备金					1389.78
其他流动负债					
流动负债合计	438358.31	616942.97	1115810.88	59.54	811977.79
非流动负债：					
长期借款	1298.54	1241.85	1225.72	-2.84	1225.72
应付债券	85019.50	55060.25	80000.00	-3.00	100000.00
长期应付款	13.73	13.73	13.73	0.00	13.73
专项应付款					1704.71
其他非流动负债	1294.88	4969.97	6013.82	115.51	6187.54
非流动负债合计	87626.65	61285.80	87253.27	-0.21	109131.69
负债合计	525984.96	678228.77	1203064.14	51.24	921109.47
所有者权益：					
实收资本（或股本）	167630.76	171448.18	177767.99	2.98	177767.99
资本公积	165332.58	194091.85	242751.29	21.17	242751.29
盈余公积	67371.81	73562.32	80688.96	9.44	80696.49
未分配利润	72815.89	56547.02	58758.23	-10.17	62490.51
专项储备					94.54
归属于母公司所有者权益合计	473151.04	495649.37	559966.47	8.79	563800.81
少数股东权益	20185.31	24303.37	27435.90	16.58	32628.96
所有者权益合计	493336.34	519952.73	587402.38	9.12	596429.77
负债和所有者权益总计	1019321.30	1198181.50	1790466.52	32.53	1517539.25

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	561002.52	652195.32	922768.74	28.25	1176834.24
加: 利息收入					1131.24
手续费及佣金收入					744.81
减: 营业成本	388652.79	478932.41	720500.96	36.16	1013089.04
利息支出					351.76
提取保险合同准备金净 额					701.08
营业税金及附加	321.68	181.44	659.56	43.19	179.48
销售费用	20866.98	26361.31	33863.94	27.39	22511.71
管理费用	77779.92	90947.29	107789.25	17.72	88491.87
财务费用	15011.24	11686.20	19231.21	13.19	25289.86
资产减值损失	9456.19	16181.85	10644.47	6.10	2926.83
加: 公允价值变动收益 (损 失以“-”号填列)	49.50	-49.50	659.56	265.03	179.48
投资收益 (损失以“-”号填 列)	-283.81	31.64	-28.83		382.64
二、营业利润 (亏损以“-”号填 列)	48679.40	27886.95	30050.53	-21.43	25551.30
加: 营业外收入	8241.46	6814.71	6244.08	-12.96	2192.58
减: 营业外支出	864.76	1206.78	840.50	-1.41	407.28
其中: 非流动资产处置损 失			166.31		
三、利润总额 (亏损总额以“-” 号填列)	56056.10	33494.87	35454.11	-20.47	27336.60
减: 所得税费用	883.19	974.37	695.79	-11.24	128.24
四、净利润 (净亏损以“-”号填 列)	55172.91	32520.50	34758.32	-20.63	27208.36

附件 4-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	611094.26	672251.89	1141195.73	36.66	1033366.02
收取利息、手续费及佣金的现金					970.12
收到的税费返还	2535.37		202.09	-71.77	50.43
收到其他与经营活动有关的现金	10813.79	7560.83	13218.80	10.56	121373.54
经营活动现金流入小计	624443.42	679812.73	1154616.62	35.98	1155760.11
购买商品、接受劳务支付的现金	419827.69	629207.21	1195058.28	68.72	625794.39
支付利息、手续费及佣金的现金					289.58
支付给职工以及为职工支付的现金	45856.39	50917.59	56251.28	10.76	47085.00
支付的各项税费	7416.08	5451.21	4820.12	-19.38	7126.50
支付其他与经营活动有关的现金	60368.48	87686.51	94332.23	25.00	195515.88
经营活动现金流出小计	533468.65	773262.52	1350461.92	59.11	875811.35
经营活动产生的现金流量净额	90974.78	-93449.80	-195845.30		279948.75
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					18200.00
取得投资收益收到的现金	149.27	126.67		-100.00	1513.88
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	700.49	901.89	149.21	-53.85	6.50
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	30.00			-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金		3635.00	1127.00		384.00
投资活动现金流入小计	879.76	4663.56	1276.21	20.44	20104.38
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	49537.51	64291.25	63757.07	13.45	17587.93
投资支付的现金	820.04	353.00	1100.00	15.82	31100.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	9290.74	29.97			
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	59648.29	64674.22	64857.07	4.27	48687.93
投资活动产生的现金流量净额	-58768.53	-60010.65	-63580.86		-28583.55
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	10058.00	7644.95	4042.06	-36.61	558.70
取得借款收到的现金	322985.00	526889.71	1173098.31	90.58	792795.53
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	333043.00	534534.66	1177140.37	88.00	793354.23
偿还债务支付的现金	396565.45	337785.00	834404.55	45.05	1053913.33
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	57198.49	54232.00	46396.50	-9.94	46601.21
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	453763.95	392017.00	880801.05	39.32	1100514.54
筹资活动产生的现金流量净额	-120720.95	142517.67	296339.32		-307160.31
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		16.13	-6.47		-30.58
五、现金及现金等价物净增加额	-88514.70	-10926.66	36906.68		-55825.69
加: 期初现金及现金等价物余额	188500.82	99986.12	89059.46	-31.26	132307.93
六、期末现金及现金等价物余额	99986.12	89059.46	125966.15	12.24	76482.25

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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	55172.91	32520.50	34758.32	-20.63
加: 资产减值准备	9456.19	16181.85	10644.47	6.10
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	25410.81	28688.24	31330.29	11.04
无形资产摊销	1113.40	1018.89	894.30	-10.38
长期待摊费用摊销	348.80	940.68	457.60	14.54
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)	54.76	128.45	-293.45	
固定资产报废损失 (收益以“一”号填列)				
公允价值变动损失 (收益以“一”号填列)	-49.50	49.50		
财务费用 (收益以“一”号填列)	18168.88	12191.56	20079.59	5.13
投资损失 (收益以“一”号填列)	283.81	-31.64	28.83	-68.13
递延所得税资产减少 (增加以“一”号填列)	-142.36	273.78		
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)	-8516.58	-79029.22	-312973.37	
经营性应收项目的减少 (增加以“一”号填列)	3305.09	-66784.25	194278.72	666.69
经营性应付项目的增加 (减少以“一”号填列)	-12228.09	-39598.15	-175050.60	
其他	-1403.34			
经营活动产生的现金流量净额	90974.78	-93449.80	-195845.30	

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.23	8.23	19.92	--
存货周转次数(次)	1.55	1.64	2.22	--
总资产周转次数(次)	0.54	0.59	1.03	--
现金收入比(%)	108.93	103.08	123.67	87.81
盈利能力				
营业利润率 (%)	30.66	26.54	21.85	13.90
总资本收益率(%)	8.69	4.35	3.90	--
净资产收益率(%)	11.18	6.25	5.92	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	1.26	1.20	0.22	0.22
全部债务资本化比率(%)	41.52	49.49	57.71	47.87
资产负债率(%)	51.60	56.60	67.19	60.70
偿债能力				
流动比率(%)	96.99	95.73	98.54	98.30
速动比率(%)	48.22	46.20	44.31	52.51
经营现金流动负债比(%)	17.55	-14.01	-16.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.44	6.08	4.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.46	6.67	9.15	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.09	-0.30	-0.32	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.73	-12.23	-13.32	--

注：1. 公司 2011 年三季度财务数据未经审计；

2. 因 2008 ~ 2011 年 9 月发行的短期融资券计入应付债券科目，本报告已调整至短期债务。涉及的相关指标已进行了调整。

附件 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
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每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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。

