

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
二零一二年六月八日



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 6 月 8 日至 2013 年 6 月 7 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 6 月 8 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额 (亿元)	119.82	179.05	180.02	191.82
所有者权益 (亿元)	52.00	58.74	61.42	62.68
长期债务 (亿元)	0.63	0.13	0.11	0.11
全部债务 (亿元)	50.94	80.17	77.89	74.39
营业收入 (亿元)	65.22	92.28	133.33	43.58
利润总额 (亿元)	3.35	3.55	4.51	1.27
EBITDA (亿元)	7.64	8.76	12.02	--
营业利润率 (%)	26.54	21.85	18.20	13.29
净资产收益率 (%)	6.25	5.92	6.90	--
资产负债率 (%)	56.60	67.19	65.88	67.46
全部债务资本化比率 (%)	49.49	57.71	55.91	54.27
流动比率 (%)	103.49	98.54	95.43	96.26
全部债务/EBITDA (倍)	6.67	9.15	6.48	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.08	4.50	3.11	--

注：1. 公司 2012 年 1 季度财务数据未经审计；

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

分析师

刘献荣 仲大伟

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、机械化程度、土地承包收入、融资渠道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大、下游需求变化、原材料价格上升、短期债务负担较重等因素可能对公司经营带来的不利影响。

近三年，公司农产品产销量大幅增长，土地承包费收入稳定增长，整体营业收入和利润规模增幅显著。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将不断加大。
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较高，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。
4. 公司通过发行可转债、短期融资券以及银行借款等方式融资，还可通过发行公众股进行直接融资，筹资渠道较宽。

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，公司麦芽、化肥、纸业板块均处于微利或

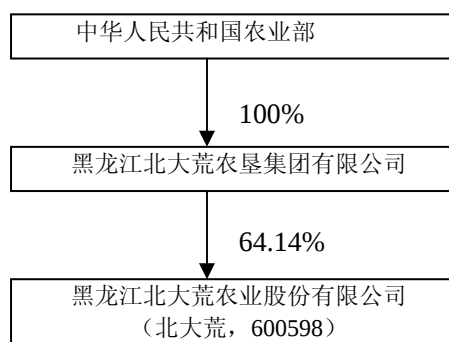
亏损状态，削弱了公司整体盈利能力。

3. 公司原粮收购所需资金规模大，阶段性资金需求明显。
4. 公司负债结构不合理，短期债务负担较重。

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

图1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司经营范围：水稻、小麦、大豆、玉米等粮食作物的生产、精深加工、销售；尿素的生产、销售；与种植业生产及农产品相关的技术、信息及服务体系的开发、咨询及运营。经营本企业自产产品及相关技术的出口业务；经营本企业生产科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务；经营本企业的进料加工和“三来一补”业务。

公司内设董事会工作部、发展战略部、财务部、审计部等13个部门。截至2012年3月底，公司下设16家农业分公司，1家化肥分公司（浩良河化肥分公司）和23家控股子公司（包含实际控制的子公司），主要的子公司包括：黑龙江省北大荒米业集团有限公司（以下简称“米业公司”）、北大荒农垦麦芽有限公司（以下简称“麦芽公司”）、黑龙江北大荒纸业有限责任公司（以下简称“纸业公司”）、北大荒希杰食品科技有限责任公司（以下简称“希杰公司”）、北大荒鑫都建筑工程有限公司（以下简称“建筑公司”）、北大荒鑫都房地产开发有限公司（以下简称“房地产公司”）和黑龙江北大荒投资担保股份有限公司（以下简称“投资担保公司”）。

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

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

公司注册地址：哈尔滨市南岗区汉水路263号；法定代表人：王道明。

二. 行业分析

1. 中国粮食产销状况

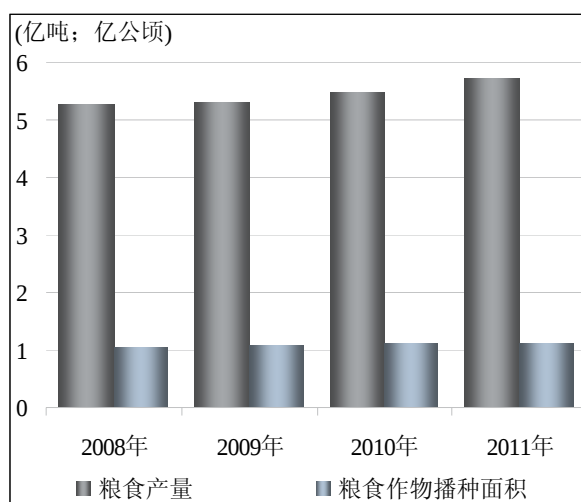
近年来，尽管中国遭受了南方雪灾、汶川大地震、洪涝、干旱、强台风、病虫害等多重自然灾害，但中国粮食生产基于单产量的突破和耕地面积增长的回升，当年粮食总产量达到52850万吨，增幅也有所回升。2009年粮食总产量达到53082万吨，比上年净增加211万吨，达到历史峰值。进入2010年，随着市场流动性增强，通货膨胀压力有所加大，粮食产量成为稳定物价的重要保障。根据中国农业部的数据，2010年中国粮食产量为54648万吨，粮食作物播种面积为1.10亿公顷。2011年中国各级政府

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

2011 年，全国夏粮产量为 12627 万吨，比上年增产 312 万吨，增长 2.5%；早稻产量为 3276 万吨，比上年增产 143 万吨，增长 4.5%；秋粮产量为 41218 万吨，比上年增产 2018 万吨，增长 5.1%。全国稻谷、小麦、玉米三大粮食作物总产量达 51045 万吨，玉米总产量 19175 万吨，比上年增长 8.2%，玉米增产使中国粮食生产结构得到进一步改善。

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

图 2 中国粮食生产和耕地情况



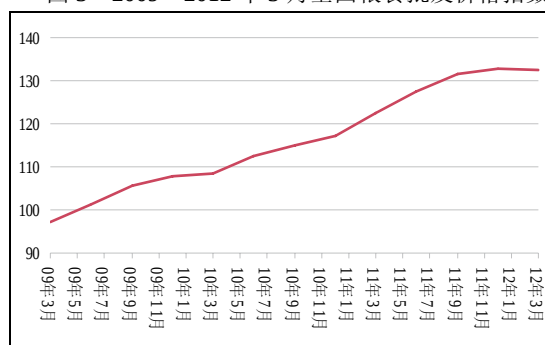
资料来源：国家统计局，Wind 资讯

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

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

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

图 3 2009~2012 年 3 月全国粮食批发价格指数



资料来源：Wind 资讯

从农产品价格未来走势看，全国粮食批发价格指数自 2008 年 1 月以来一直处于上涨趋势，综合全国各地情况，稻谷、小麦、玉米三大粮食品种价格均持续走高。但是，随着国内粮食产量持续增长，以及 CPI 指数在 2011 年 9

月达到阶段性顶点后连续下降等因素的影响，粮食价格未来上涨的趋势可能放缓。

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。

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

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。

告

	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，包括良种补贴、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发展的第十二个五年规划（以下简称“农垦十二五规划”），农垦“十二五”期间要努力实现以下规划。

表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，中国主产区与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 2012 年 3 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 23 家控股子公司，是全国唯一一家以农业种植业为主的上市公司，2011 年总播种面积 1021 万亩，实现粮豆总产 580 万吨，并成功实现农业种植、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，公司产品在市场竞争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 2012 年 3 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 2012 年 3 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 3175 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 2012 年 3 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，现任公司董

事、总经理、党委副书记。

截至 2012 年 3 月底，公司在职员工 39023 人，从专业结构看，生产人员、销售人员、技术人员、财务人员和行政人员分别占 81.57%、2.43%、8.14%、2.62%、5.25%。公司职工以生产人员为主，符合农业生产的劳动密集型特点；管理人员、技术人员和销售人员虽然人数占比较少，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(本部)下属 9 个分公司、113 个农场，拥有耕地 2600 多万亩，是国家重点建设的商品粮基地、绿色畜产品基地、农产品加工基地，农业机械化率达 97.8%，农业科技贡献率为 65%。2011 年黑龙江垦区粮食综合产量和粮食商品率双双再创历史新高，分别为 200 亿公斤(比 2008 年增产 41%，占黑龙江全省粮食产量的三分之一)和 96%，其中，北大荒集团(本部)粮食产量超过 142 亿公斤，占比超过 71%。

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《质量管理体系管理办法》、《员工绩效考核制度》、《财务管理制度》、《内部审计管理制度》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、子公司实施相对集权与适度分权相结合的原则，其中，投资资金、融资资金通过网上银行将资金集中起来，进行统一管理使用，生产经营性资金由所属公司在一定范围内自主管理，财务部进行即时监控；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。2009~2011 年，公司收入呈快速增长态势，2011 年公司营业收入为 129.07 亿元，同比增长 39.87%，主要是农产品销售收入较上年增加 39.60 亿元。2011 年公司营业收入主要由农产品销售收入（占 74.42%）、土地承包费收入（占 13.39%）、化肥销售收入（占 5.28%）和麦芽销售收入（占 4.73%）构成，农产品销售收入占比较大。公司各业务构成中，农产品销售收入快速增长；惠农政策支持土地承包收入稳步增长；麦芽和尿素的销售额有所下降。2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 40.56 亿元，其中农产品销售收入占 81.22%。

毛利率方面，受生产资料价格上升和劳动

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

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

表 5 公司营业收入及毛利率状况

业务分类	2009 年			2010 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	39.37	60.36	9.31	56.45	61.17	7.51
土地承包费收入	13.64	20.91	100	14.96	16.21	100
化肥销售收入	3.11	4.77	-8.32	7.70	8.34	-4.20
麦芽销售收入	3.59	5.50	-8.61	6.51	7.05	-5.88
纸业销售收入	1.82	2.79	0.34	1.80	1.95	-4.96
其他	3.69	5.67	--	4.86	5.28	--
合计	65.22	100	26.57	92.28	100	21.92
业务分类	2011 年			2012 年 1-3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
农产品销售收入	96.05	74.42	7.14	32.94	81.22	3.67
土地承包费收入	17.29	13.39	100	4.44	10.94	100
化肥销售收入	6.82	5.28	3.59	1.62	4.01	4.33
麦芽销售收入	6.10	4.73	9.41	1.00	2.46	13.06
纸业销售收入	1.41	1.09	11.78	0.37	0.91	0.41
其他	1.39	1.09	--	0.19	0.46	--
合计	129.07	100	19.47	40.56	100	14.42

资料来源：公司提供。

农产品销售

农产品销售主要由公司本部原粮直接销售以及米业公司销售构成，以水稻、大豆、玉米和麦类为主，三者合计约占种植总面积的 3/4，约占总产量的九成。2009~2011 年公司农产品销售收入分别为 39.37 亿元、56.45 亿元和 96.05 亿元，2011 年公司本部原粮销售收入为 11.36 亿元，2012 年 1~3 月为 3.26 亿元。

2011 年公司共完成总播种面积 1021 万亩。2009~2011 年分别实现粮豆总产量 475 万吨、563 万吨和 580 万吨，分别同比增长 9.9%、18.53%和 1.09%；2011 年实现粮豆单产 619 公斤/亩，同比增长 11.13%，高于同期国内平均水平。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 17 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。

除公司本部自营业外，现阶段公司主要采用向农户集中收购、统一销售农产品的经营模式，集中购销的粮食约占农户年总产量的 60%，其余部分由农户自行处理。公司农产品的销售渠道可划分为三大类，一是对各级储备粮库的销售；二是对各龙头加工企业的销售，

三是其他渠道（包括各粮食批发市场等），各渠道销售占比分别约为 2%、26%和 72%。

表 6 公司本部主要农产品直接销售收入

农产品 (万元)	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
玉米	6672.89	70405.20	3300	1821
大豆	4691.31	22228.14	452	95
水稻	48696.34	243883.52	109803	30691
麦类	96.65	1441.98	4	-
其他	34906.35	26495.25	29	9
合计	95063.54	364454.09	113588	32616

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。2009~2011 年公司本部农产品直接销售收入分别为 9.51 亿元、36.45 亿元和 11.36 亿元；2012 年 1~3 月为 3.26 亿元。

米业公司主要从事大米的生产、深加工、销售业务，并根据市场情况进行大米原粮销售，其中大米深加工占公司农产品深加工的 80%以上。公司通过米业公司进入下游农产品加工业，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
2009 年	39.4	8.3	44.3	7.1
2010 年	64.64	11	62.75	8.13
2011 年	45.76	9.29	45.83	8.55
2012 年 1-3 月	10.19	1.89	11.07	1.2

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、11 家控股子公司、34 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 300 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。

2009~2011 年，米业公司大米产量和销量总体呈现上升趋势，营业收入分别为 36.89 亿元、54.69 亿元和 94.41 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。2011 年米业公司分别销售水稻及其他原粮 89.98 万吨和 85.21 万吨，形成销售收入 94.41 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。

2011 年米业公司利润总额为-1.02 亿元，2012 年 1~3 月，米业公司实现营业收入 30.56 亿元，利润总额为 0.07 亿元。米业公司盈利弱的原因主要包括以下几个方面：米业公司仓储烘干设施严重不足，达产率低，使得单位加工成本增加，大米成本偏高；国家“稳供保价”的宏观市场调控，导致大米市场价格低迷，农户惜售，大米终端市场价格较低，形成严重的“产销倒挂”和“稻强米弱”市场格局；国家的进出口政策和储备政策，约束了企业的经营渠道和市场价格的对接。2012 年 1~3 月，米业公司累计生产大米 10.19 万吨，销售大米 11.07 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%，双方共同投资建设年产米糠蛋白 2400 吨、膳食纤维 1000 吨、米糠油 12000 吨生产线，2010

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。

年 2 月投产后，由于米糠原料供应相对短缺，达产率仅约 50%。2012 年 1~3 月，希杰公司生产米糠油 830 吨、销售 1002 吨，实现营业收入 0.12 亿元，利润总额-0.03 亿元，固定成本较高导致希杰公司亏损。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，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，2009~2012 年度水田、旱田租金均呈上升趋势。

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)
2009 年	530	172.4	450	100
2010 年	575	183.9	430	101.93
2011 年	625.3	201	395.9	116.97
2012 年 1-3 月	634.7	223.5	387	123.9

资料来源：公司提供

近年随着水田面积和租金的逐步提高，公司土地承包费呈现逐步上升趋势，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。2011 年公司实现土地承包费收入 17.29 亿元，同比增长 15.57%。2012 年 1~3 月，土地承包费收入为 4.44 亿元。

麦芽业务

公司麦芽业务主要通过麦芽公司完成，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 2012 年 3 月底，麦芽公司总产能为 35 万吨，但产能利用率较低，销售布局辐射京津冀、长三角等区域。

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、

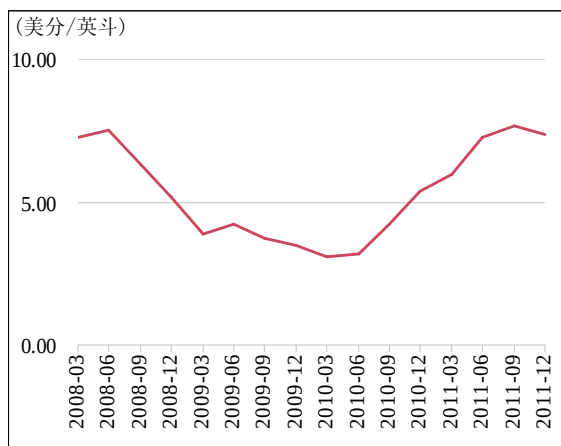
华润雪花啤酒有限公司确立了五年发展战略合作伙伴关系。

表 9 麦芽公司产销状况

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
产量 (万吨)	22.2	17.4	18.2	2.6
销量 (万吨)	15.1	23.4	17.8	2.9
产销率 (%)	68.02	134.48	97.80	111.54

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

2009~2011 年，麦芽公司实现营业收入分别为 3.59 亿元、6.51 亿元和 6.10 亿元，实现营业利润分别为 -8083.20 万元、-1791 万元和 -4817.85 万元。2009 年和 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，2011 年受高价库存影响，公司亏损状态持续。2011 年，麦芽公司生产麦芽 18.2 万吨，销售 17.8 万吨。2012 年 1~3 月，

麦芽公司实现营业收入 1.00 亿元，同比增长 41.48%，但高价库存导致成本较高，净亏损 1294 万元。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仍处于亏损状态。

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 2012 年 3 月底，拥有年产尿素 31.3 万吨、甲醇 6.8 万吨的生产能力。化肥公司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；2011 年尿素需求上升，公司提高尿素销售价格。2009~2011 年，由于甲醇价格大幅下降，远低于成本，甲醇产销量均很少。

2009~2011 年，化肥公司实现营业收入分别为 3.11 亿元、7.70 亿元和 6.82 亿元；2012 年 1~3 月，化肥公司实现营业收入 1.62 亿元。2009~2011 年，化肥公司分别实现净利润 -14733 万元、-17500 万元和 42 万元，2011 年公司扭亏为盈，主要系下游需求回升，产品销售价格上涨。

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
2009 年	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	30.93	0.29	38.43	0.66	100	100
2012 年 1-3 月	12.79	1.08	13.26	0.0042	100	0.39

资料来源：公司提供。

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）
2009 年	43799	42439	4296
2010 年	33070	39184	4587
2011 年	31843	29091	4867
2012 年 1-3 月	8928	7947	4625

资料来源：公司提供

2009~2011 年纸业公司实现营业收入 1.82 亿元、1.80 亿元和 1.41 亿元，净利润分别为-221 万元、-5200 万元和 530 万元。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 年纸业公司技改后单位成本下降，再加上严格控制期间费用，公司扭亏为盈。2012 年 1~3 月，纸业公司生产纸张 0.9 万吨、销售 0.8 万吨，实现营业收入 0.4 亿元，净利润 2 万元。

总体看，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

2009~2011 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 23.84%、11.32%、42.98%，公司呈现较快速发展的态势。

2009~2011 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，2011 年分别为 11.79 次、1.77 次和 0.74 次。

总体看，公司经营效率提高。

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 2009~2011 年财务报表均经信永中和会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2011 年 1 季报财务数据未经审计。

由于 2009~2012 年 3 月发行的短期融资券计入应付债券、其他流动负债科目，需调整至短期债务。财务分析部分对短期债务数据以及长期债务资本化比率、流动比率、速动比率和经营现金流动负债比等指标均进行了调整。

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

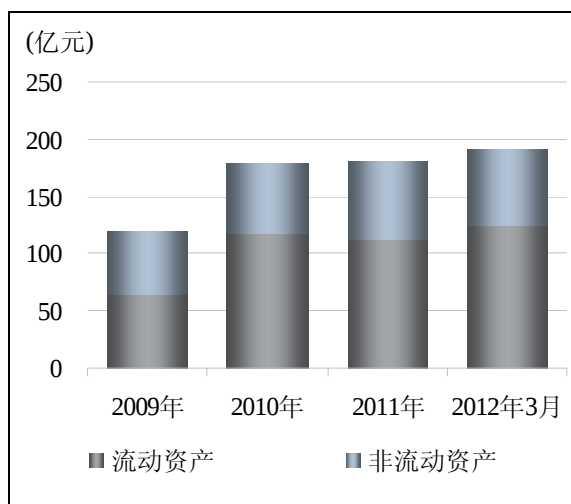
截至 2012 年 3 月底, 公司资产总额 192.62 亿元, 所有者权益 62.68 亿元 (含少数股东权益 3.70 亿元); 2012 年 1-3 月实现营业收入 43.58 亿元, 利润总额 1.27 亿元。

2. 资产质量

流动资产

2009-2011 年, 公司合并资产总额逐年增长, 年复合增幅为 22.58%, 主要受货币资金、应收账款、存货、固定资产等多个科目增长所致。截至 2011 年底, 公司资产总额合计 180.02 亿元, 其中流动资产占 62.47%, 非流动资产占 37.53%。

图 5 2009-2012 年公司资产情况



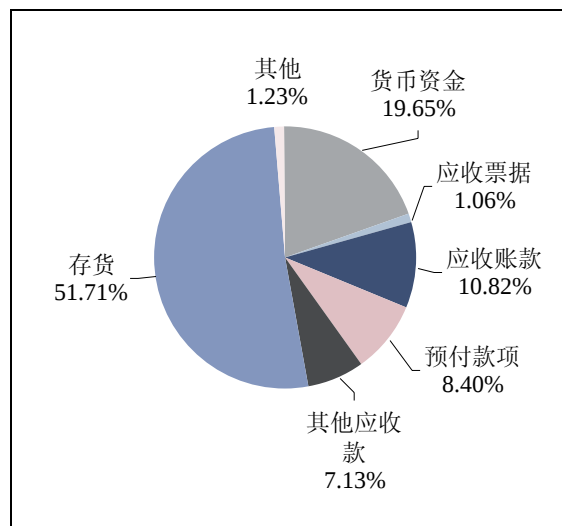
资料来源: 公司审计报告

2009-2011 年, 公司流动资产逐年快速增长, 年复合增幅为 32.72%。截至 2011 年底, 公司流动资产合计 112.46 亿元, 主要系随着粮食收购业务规模的扩大, 公司增加借款用于粮食及原料收购, 货币资金和存货相应增加所致。公司流动资产构成以存货、货币资金和应收账款为主。

2009-2011 年, 公司货币资金逐年大幅增长, 年均复合增幅为 47.50%。截至 2011 年底, 公司货币资金为 22.10 亿元, 较 2010 年增长 55.85%, 主要原因系粮食采购业务规模的扩大, 公司增加了银行借款以及年末发行的短期融资

券未全部使用所形成。公司货币资金以银行存款为主, 占 89.14%。截至 2011 年底, 公司现金类资产 (货币资金+应收票据+交易性金融资产) 23.30 亿元, 占公司流动资产的 20.72%。

图 6 截至 2011 年底公司流动资产结构



资料来源: 公司 2011 年审计报告

2009-2011 年, 公司应收票据增幅较大, 主要是公司销售收入增加, 使用票据结算方式增多。截至 2011 年底, 公司应收票据 1.19 亿元, 全部为银行承兑汇票。

2009-2011 年, 公司应收账款净额呈增长态势, 年复合增长 30.53%。截至 2011 年底, 公司应收账款原值为 14.10 亿元, 计提坏账准备 1.94 亿元, 应收账款净额为 12.16 亿元; 从账龄上看, 账龄在 1 年以内的占 84.92%, 1~2 年的占 11.17%。公司经确认无法收回的应收账款合计 297.38 万元。公司对账龄在 1 年以内的应收账款计提坏账准备 1788.95 万元, 计提比例为 2%; 对账龄在 1-2 年的应收款项计提坏账准备 154.69 万元, 计提比例为 5%; 对其 2-3 年的应收款项计提坏账准备 393.87 万元, 计提比例为 15%; 公司对账龄 3 年以上应收账款计提坏账准备 1200.51 万元, 计提比例为 50%。公司欠款金额前五名占应收账款余额的 37.07%, 集中度一般。截至 2011 年底, 应收账款余额中应收关联方款项合计 4738.02 万元, 占应收账款余额的 3.36%, 关联方款项占比较

小。

2009-2011 年，公司预付款项波动下降，年复合下降 2.90%。截至 2011 年底，公司预付款项 9.45 亿元，较 2010 年下降 63.7%，2010 年公司预付款项增幅较大，主要由于公司预付购粮款增长，2011 年公司预付款项减少主要是由于米业公司及其子公司北大荒鑫亚经贸有限责任公司从事的贸易活动需要占用大量采购资金，本年资金使用率提高，资金结算时间缩短。从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 88.32%，1 年以上的占 11.68%，主要是尚未结算的工程款。

2009-2011 年，公司其他应收款波动增长，年复合增长 60.21%，截至 2011 年底，公司其他应收款 8.02 亿元，较上年增加了 5.96 亿元，主要是公司下属子公司黑龙江岱旻投资管理有限公司对外资金拆借金额较大。从账龄上看，1 年以内的占 70.38%，1-2 年、2-3 年和 3 年以上分别占 27%、1.68%和 0.94%，其他应收款主要是应收的土地承包费和部分农户购置的农业机械款；其他应收款欠款金额前五名款项占其他应收款余额的 85%，集中度较高。

2009-2011 年，公司存货呈波动增长趋势，年复合增长率为 32.68%，主要是原粮采购规模扩大，公司原材料库存增长所致。截至 2011 年底，公司存货余额为 58.61 亿元，其中原材料(主要为原粮)占 10.65%、库存商品(主要为水稻、大米等)占 78.86%、房地产在建房产占 7.87%，公司计提存货跌价准备 0.45 亿元，存货净值为 58.16 万元。

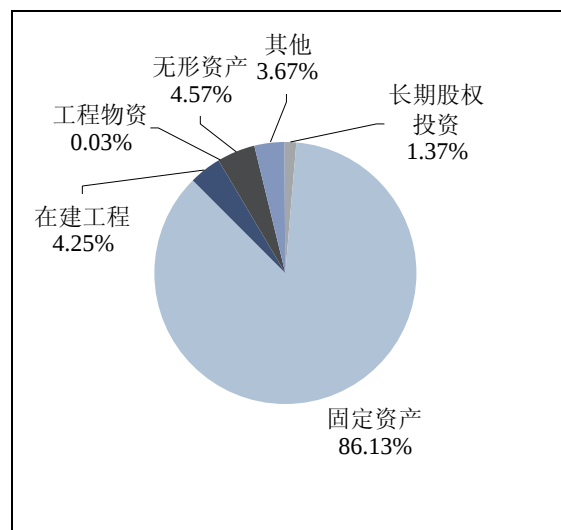
非流动资产

2009-2011 年，公司非流动资产年均复合增长 9.86%，主要系固定资产增长所致。截至 2011 年底，公司非流动资产为 67.56 亿元，以固定资产、在建工程 and 无形资产为主，占比分别为 86.13%、4.25%和 4.57%。

2009-2011 年，公司长期股权投资金额均较小，总体快速增长。截至 2011 年底，公司长期股权投资为 9247.74 万元，同比增长 605.81%，主要系公司对哈尔滨桥仕房地产开发有限公司

增资 3908 万元，持股 48.78%；公司投资黑龙江北大荒全利选煤有限公司 1863 万元，持股 40%。

图 7 截至 2011 年底公司非流动资产结构



资料来源：公司 2011 年年报

2009-2011 年，公司固定资产规模不断扩大，年均复合增长 6.89%，主要是由于农用水利工程、粮食仓储及设施建设扩容工程、工业用电设施建设等工程完工转入固定资产所致。截至 2011 年底，公司固定资产原值为 87.70 万元，其中房屋建筑物占 63.26%，机器设备占 33.26%，运输设备占 1.03%，办公用品及其他占 2.4%。公司计提累计折旧 28.69 万元，计提减值准备 0.82 万元，固定资产净值为 58.19 万元，成新率 67.29%。

2009-2011 年公司在建工程波动中有所增长，年均复合增长 12.31%。截至 2011 年底，在建工程为 2.87 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。

2009-2011 年，公司无形资产稳步增长。截至 2011 年底，无形资产为 3.08 亿元，其中土地使用权占 94.08%，软件占 2.08%、专利技术占 3.84%，公司每年对土地使用权进行摊销，已累计摊销 0.52 亿元。

截至 2011 年底，公司其他非流动资产 2.20 亿元，主要是下属子公司鑫都房地产公司与其他房地产公司合作开发的两个房地产项目，均

单独核算。

截至 2012 年 3 月底，公司流动资产总额为 124.37 亿元，其中流动资产占 64.56%，非流动资产占 35.44%，流动资产占比升高。公司流动资产 124.37 亿元，其中货币资金占 26.99%，货币资金占比上升主要是公司发行的短期融资券所致；应收账款占 10.17%；预付款项占 13.65%，较 2011 年底增长 79.61%，主要是下属米业公司预付的收粮资金和生产用机械设备款增加所致；存货占 41.99%，存货占比仍较大，但数额较 2011 年底略有减少。

总体看，公司资产规模增长较快，构成以流动资产为主，但存货占比高，资产流动性一般，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009-2011 年，公司所有者权益稳步增长，年复合增长 11.32%，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 2011 年底，所有者权益合计 61.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 57.64 亿元，少数股东权益 3.78 亿元。归属于母公司权益中，实收资本占 30.84%、未分配利润占 11.44%、资本公积（主要是股本溢价）占 42.07%、盈余公积占 15.65%，公司所有者权益稳定性较好。

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

负债

2009-2011 年，公司负债总额年均复合增长 32.24%，主要是短期借款、应付账款、预付款项和其他流动负债增加所致。截至 2011 年底，公司负债合计 118.60 亿元，其中，流动负债的占比为 99.37%，非流动负债占比 0.63%，流动负债占比高，负债结构有待改善。

2009-2011 年，公司流动负债年均复合增长 38.21%，主要系短期借款、应付账款、预收款项和其他流动负债的增长所致。截至 2011 年底，流动负债为 117.85 亿元，其中短期借款占 49.62%，应付账款占 9.98%，预收账款 13.92%，其他应付款 10.97%，其他流动负债占 15.31%。

2009-2011 年，公司的短期借款年复合增长 13.61%。截至 2011 年底，公司短期借款合计 58.48 亿元，较上年有所减少，主要是由于公司发行短期融资券较多，银行借款减少。

2009-2011 年，公司应付账款复合增长 76.20%。截至 2011 年底，公司应付账款合计 11.76 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 94.58%。

2009-2011 年，公司预收账款年复合增长 108.50%，主要是预收的售粮款和购房款。截至 2011 年底，公司预收账款合计 16.40 亿元，较 2010 年下降了 23.94%，主要是相关子公司缩短了发货、结算的间隔时间，其中账龄在 1 年以内的占 87.94%。

2009-2011 年，公司其他应付款稳步增长，年复合增长 15.60%，截至 2011 年底，公司其他应付款 12.92 亿元，主要是应付家庭农场款和工程款，其中账龄在 1 年以内的占 95.59%。

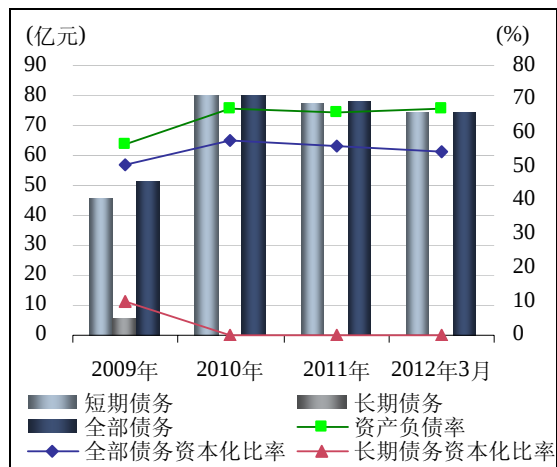
截至 2011 年底，公司其他流动负债 18.04 亿元，主要是公司 2011 年 1 月发行的 5 亿元短期融资券和 2011 年 12 月发行的短期融资券，期限均为 1 年。

2009-2011 年，公司非流动负债呈下降趋势，截至 2011 年底，公司非流动负债 0.75 亿元，较 2010 年下降 91.39%，主要是由于 2010 年公司将发行的 8 亿元短期融资券记入应付债券，2011 年调整到其他流动负债科目。截至 2011 年底，公司非流动负债构成以长期借款（占 14.44%）和其他非流动负债（占 85.38%）为主。截至 2011 年底，公司其他流动负债 0.64 亿元，主要是相关政府补助（占 97.45%）

2009-2011 年，公司债务总额年均复合增长 23.65%，主要系短期债务的增长。截至 2011 年底，公司全部有息债务合计 77.89 亿元，将短

期融资券调整入短期债务后，短期债务占 99.86%，长期债务占 0.14%，短期债务占比较高，债务结构有待调整。受流动负债较快增长影响，2009-2011 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈增长态势，2011 年底分别为 65.88%和 55.91%，债务负担有所加重。

图 8 2009-2011 年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年 3 月底，公司负债总额为 129.95 亿元，较 2011 年底增长 9.57%，主要是其他应付款增长所致。截至 2012 年 3 月底，公司其他应付款 22.80 亿元，较 2011 年底增加了 9.88 亿元，主要是公司下属农业分公司期末受到的各项惠农补贴资金以及收取的农业生产保证金。

截至 2012 年 3 月底，公司全部有息债务合计 74.39 亿元，较 2011 年底下降 4.49%，主要是 2011 年 1 月发行的 5 亿元短期融资券得以偿还。截至 2012 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.46%和 54.27%，较 2011 年底变动不大。总体看，公司负债水平适中，但短期债务负担较重。

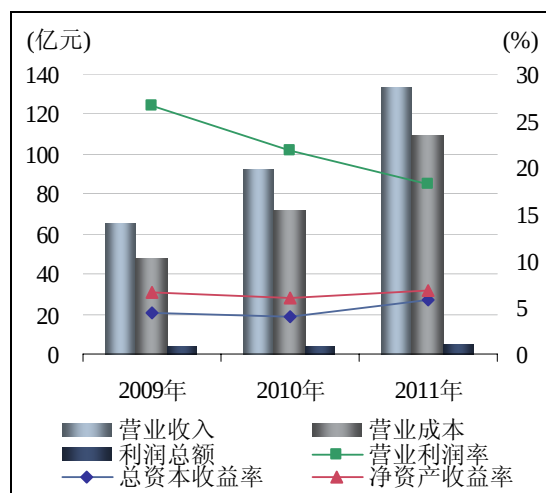
4. 盈利能力

2009-2011 年，公司营业收入增长较快，三年复合增长 42.98%，主要是受农产品和工业品销售规模的扩大。2011 年，公司实现营业收入 133.33 亿元；同期，公司营业成本也随之迅速增长，三年复合增长 50.84%，增幅超过营业收

入增幅，2011 年合计 108.98 亿元，主要是粮食收购成本、工业品原料成本及劳动力成本上升所致；受此因素影响，2009-2011 年，公司营业利润率呈下降趋势，三年分别为 26.54%、21.85%和 18.20%。

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 22.42%；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，管理费用年均复合增长 21.01%。受银行贷款金额同比增加，利率水平提升，以及新增发行的短期融资券的利息支出及融资费用增长等因素的影响，财务费用年均复合增长 40.25%。2011 年期间费用为 19.33 亿元，占同期公司营业收入的 14.50%，总体看，公司期间费用控制能力有待提升。

图 9 2009-2011 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2009-2011 年，公司营业利润、利润总额和净利润均呈稳步增长态势，2011 年三者分别为 3.80 亿元、4.51 亿元和 4.24 亿元。同期，受公司全部债务规模波动上升影响，公司总资产收益率和净资产收益率也呈波动增长态势，2011 年分别为 5.76%和 6.90%，较 2010 年有所增长。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 43.58 亿元，是 2011 年全年的 32.69%，主要系农产

品和尿素的销售规模增加所致。营业成本 37.77 亿元，是 2011 年全年的 34.66%，主要是粮食和农产品收储成本及劳动力成本进一步上涨所致。受此影响，营业利润率下降至 13.29%。2012 年 1~3 月，公司实现利润总额 1.27 亿元，是 2011 年全年的 28.16%

总体看，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，2009-2011 年公司流动比率有所波动，速动比率略有下降，2011 年两项指标值分别为 95.43%、46.08%。2009-2011 年公司经营现金流动负债比分别为-15.15%、-16.38%、17.79%，波动较大，经营现金流量净额对流动负债的保障程度较低。截至 2012 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 96.26% 和 55.84%。综合看，公司短期偿债指标偏弱。

2009-2011 年，随着公司利润规模不断扩大，公司 EBITDA 稳步增长，年复合增长 25.45%，三年分别为 7.64 亿元、8.76 亿元和 12.02 亿元；但由于公司近年新增短期借款和新发行的短期融资券金额较大，利息支出增加，导致 EBITDA 利息倍数分别为 6.08 倍、4.50 倍和 3.11 倍；全部债务/EBITDA 倍数三年分别为 6.67 倍、9.15 倍和 6.48 倍，主要受债务规模增长的影响，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力有所减弱。

公司与银行建立了稳固的合作关系。截至 2012 年 3 月底，公司共拥有银行综合授信额度合计 111.85 亿元，未使用额度 57.02 亿元，间接融资渠道畅通。同时，作为上海证券交易所的上市公司（SH.600598），公司直接融资渠道畅通。

截至 2012 年 3 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，农产品销售收入大幅增长，土地承包费收入稳步上升，但化肥、麦芽和纸业等板块收入波动下降，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，资金需求上升，公司通过发行可转债、短期融资券以及银行借款等方式筹集资金，融资渠道较宽，公司负债水平适宜，但负债结构不合理，短期债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。

总体看，公司主体长期信用风险较低。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	101576.22	141770.95	220983.82	47.50	335651.66
交易性金融资产			114.50		131.50
应收票据	1102.55	2033.85	11899.78	228.53	1509.01
应收账款	71396.57	90625.04	121646.96	30.53	126495.44
预付款项	100242.08	260032.19	94504.97	-2.90	169742.43
应收利息			321.75		
应收股利					314.75
其他应收款	31252.74	20604.90	80220.37	60.21	75931.28
存货	330334.46	648497.77	581550.69	32.68	522239.91
一年内到期的非流动资产	741.47	682.42	828.52	5.71	62.96
其他流动资产	1799.07	14101.80	12561.76	164.24	11583.00
流动资产合计	638445.17	1178348.92	1124633.12	32.72	1243661.93
非流动资产：					
发放委托贷款及垫款					8000.00
可供出售金融资产					
持有至到期投资			2000.00		2000.00
长期应收款					
长期股权投资	210.17	1310.23	9247.74	563.33	9247.74
投资性房地产	983.00			-100.00	
固定资产	509323.22	548280.98	581874.77	6.89	575042.10
在建工程	22750.84	36807.73	28699.04	12.31	30650.06
工程物资	2.03		178.17	837.16	290.05
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	25768.42	24916.49	30848.39	9.41	30437.79
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	698.65	802.16	726.59	1.98	1129.68
递延所得税资产					
其他非流动资产			22039.41		25781.24
非流动资产合计	559736.33	612117.59	675614.10	9.86	674578.68
资产总计	1198181.50	1790466.52	1800247.22	22.58	1926240.60

附件 1-2 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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	453089.71	712719.59	584833.40	13.61	548250.57
应付票据	55.00	7720.00	13000.00	1437.41	14578.01
应付账款	37891.67	108305.21	117639.51	76.20	119096.89
预收款项	37726.87	215636.49	164006.94	108.50	206094.84
应付职工薪酬	22915.07	25229.60	27936.05	10.41	28587.34
应交税费	-31999.72	-63741.73	-43897.00	17.12	-46650.28
应付利息	514.89	3310.85	3807.50	171.93	11909.89
应付股利	37.99	38.76	38.76	1.01	38.76
其他应付款	96711.51	106592.11	129246.78	15.60	227966.91
保险合同准备金			1542.10		1811.51
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债			180373.84		180361.14
流动负债合计	616942.97	1115810.88	1178527.90	38.21	1292045.58
非流动负债：					
长期借款	1241.85	1225.72	1084.91	-6.53	1084.91
应付债券	55060.25	80000.00	0.00	-100.00	0.00
长期应付款	13.73	13.73	13.73		13.73
其他非流动负债	4969.97	6013.82	6416.08	13.62	6334.42
非流动负债合计	61285.80	87253.27	7514.72	-64.98	7433.06
负债合计	678228.77	1203064.14	1186042.62	32.24	1299478.64
所有者权益：					
实收资本（或股本）	171448.18	177767.99	177767.99	1.83	177767.99
资本公积	194091.85	242751.29	242503.54	11.78	242503.54
专项储备			59.94		115.27
盈余公积	73562.32	80688.96	90193.47	10.73	90193.47
未分配利润	56547.02	58758.23	65860.08	7.92	79150.84
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	495649.37	559966.47	576385.02	7.84	589731.11
少数股东权益	24303.37	27435.90	37819.58		37030.85
所有者权益合计	519952.73	587402.38	614204.60	11.32	626761.96
负债和所有者权益总计	1198181.50	1790466.52	1800247.22	22.58	1926240.60

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	652195.32	922768.74	1333315.22	42.98	435765.38
加: 利息收入					
手续费及佣金收入					
减: 营业成本	478932.41	720500.96	1089766.03	50.84	377670.23
利息支出					
提取保险合同准备金净 额					
营业税金及附加	181.44	659.56	902.06	122.97	189.95
销售费用	26361.31	33863.94	37165.05	18.74	5724.12
管理费用	90947.29	107789.25	133178.05	21.01	24519.93
财务费用	11686.20	19231.21	22987.00	40.25	14939.36
资产减值损失	16181.85	10644.47	10858.00	-18.09	445.91
加: 公允价值变动收益 (损 失以“-”号填列)	-49.50	659.56	114.50		0.00
投资收益 (损失以“-”号填 列)	31.64	-28.83	-592.59		155.67
二、营业利润 (亏损以“-”号填 列)	27886.95	30050.53	37980.94	16.70	12431.55
加: 营业外收入	6814.71	6244.08	13174.41	39.04	828.00
减: 营业外支出	1206.78	840.50	6084.11	124.54	521.03
其中: 非流动资产处置损 失		166.31	602.14		0.00
三、利润总额 (亏损总额以“-” 号填列)	33494.87	35454.11	45071.24	16.00	12738.52
减: 所得税费用	974.37	695.79	2720.82	67.10	236.49
四、净利润 (净亏损以“-”号填 列)	32520.50	34758.32	42350.43	14.12	12502.03

附件 3-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	672251.89	1141195.73	1310450.94	39.62	619818.96
收到的税费返还		202.09	448.91		58.83
收到其他与经营活动有关的现金	7560.83	13218.80	40594.76	131.71	138466.40
经营活动现金流入小计	679812.73	1154616.62	1351494.61	41.00	758344.19
购买商品、接受劳务支付的现金	629207.21	1195058.28	922836.57	21.11	511432.73
支付给职工以及为职工支付的现金	50917.59	56251.28	70796.78	17.92	13965.07
支付的各项税费	5451.21	4820.12	8050.19	21.52	4151.28
支付其他与经营活动有关的现金	87686.51	94332.23	140193.71	26.44	52158.69
经营活动现金流出小计	773262.52	1350461.92	1141877.25	21.52	581707.78
经营活动产生的现金流量净额	-93449.80	-195845.30	209617.37		176636.41
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			32498.50		4500.00
取得投资收益收到的现金	126.67		5205.34	541.03	470.10
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	901.89	149.21	15.45	-86.91	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	3635.00	1127.00	9223.43	59.29	0.00
投资活动现金流入小计	4663.56	1276.21	46942.72	217.27	4970.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	64291.25	63757.07	44057.43	-17.22	4982.45
投资支付的现金	353.00	1100.00	33916.00	880.20	12630.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	29.97		2000.00	716.95	0.00
支付其他与投资活动有关的现金			9200.00		0.00
投资活动现金流出小计	64674.22	64857.07	89173.43	17.42	17612.45
投资活动产生的现金流量净额	-60010.65	-63580.86	-42230.71	-16.11	-12642.35
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	7644.95	4042.06	3228.70	-35.01	0.00
取得借款收到的现金	526889.71	1173098.31	1373407.87	61.45	109018.29
收到其他与筹资活动有关的现金			40159.08		0.00
筹资活动现金流入小计	534534.66	1177140.37	1416795.65	62.80	109018.29
偿还债务支付的现金	337785.00	834404.55	1401310.63	103.68	142759.26
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	54232.00	46396.50	61551.13	6.53	7950.45
支付其他与筹资活动有关的现金			40291.13		0.00
筹资活动现金流出小计	392017.00	880801.05	1503152.90	95.82	150709.71
筹资活动产生的现金流量净额	142517.67	296339.32	-86357.25		-41691.42
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	16.13	-6.47	13.56	-8.32	-1.88
五、现金及现金等价物净增加额	-10926.66	36906.68	81042.96		122300.76
加: 期初现金及现金等价物余额	99986.12	89059.46	132307.93	15.03	213350.89
六、期末现金及现金等价物余额	89059.46	125966.15	213350.89	54.78	335651.66

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	32520.50	34758.32	42350.43	14.12
加: 资产减值准备	16181.85	10644.47	10858.00	-18.09
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	28688.24	31330.29	35200.47	10.77
无形资产摊销	1018.89	894.30	950.77	-3.40
长期待摊费用摊销	940.68	457.60	1087.95	7.54
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	128.45	-293.45	221.71	31.38
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			193.03	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	49.50		-114.50	
财务费用(收益以“-”号填列)	12191.56	20079.59	39005.04	78.87
投资损失(收益以“-”号填列)	-31.64	28.83	592.59	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	273.78		0.00	-100.00
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)				
存货的减少(增加以“-”号填列)	-79029.22	-312973.37	68217.55	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-66784.25	194278.72	60059.17	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-39598.15	-175050.60	-49004.85	11.25
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-93449.80	-195845.30	209617.37	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	32583.36			-100.00
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	89059.46	125966.15	213350.89	54.78
减: 现金的期初余额	99986.12	89059.46	132307.93	15.03
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-10926.66	36906.69	81042.96	

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.23	11.17	11.79	--
存货周转次数(次)	1.64	1.47	1.77	--
总资产周转次数(次)	0.59	0.62	0.74	--
现金收入比(%)	103.08	123.67	98.29	142.24
盈利能力				
营业利润率 (%)	26.54	21.85	18.20	13.29
总资本收益率(%)	4.35	3.90	5.76	--
净资产收益率(%)	6.25	5.92	6.90	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	9.77	0.21	0.18	0.17
全部债务资本化比率(%)	49.49	57.71	55.91	54.27
资产负债率(%)	56.60	67.19	65.88	67.46
偿债能力				
流动比率(%)	103.49	98.54	95.43	96.26
速动比率(%)	49.94	44.31	46.08	55.84
经营现金流动负债比(%)	-15.15	-16.38	17.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.08	4.50	3.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.67	9.15	6.48	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.30	-0.32	0.21	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-12.23	-13.32	4.34	--

注：1. 公司 2012 年一季度财务数据未经审计；

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

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

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。

