

信用等级公告

联合[2015] 1170 号

联合资信评估有限公司通过对黑龙江北大荒农垦集团总公司
2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

黑龙江北大荒农垦集团总公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

黑龙江北大荒农垦集团总公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 10 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2015 年 7 月 6 日

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,黑龙江北大荒农垦集团总公司(以下简称“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用等级以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	352.93	417.55	414.83	401.17
资产总额(亿元)	1474.88	1690.89	1880.35	1926.54
所有者权益(亿元)	218.95	250.30	278.23	281.02
短期债务(亿元)	623.31	708.93	797.26	751.19
全部债务(亿元)	696.57	818.87	938.67	903.61
营业总收入(亿元)	1139.86	1303.93	1358.77	207.40
利润总额(亿元)	8.08	7.30	6.12	0.85
EBITDA(亿元)	68.31	73.04	85.53	--
经营性净现金流(亿元)	12.40	55.35	25.88	-102.95
净资产收益率(%)	1.94	1.23	0.36	--
资产负债率(%)	85.15	85.20	85.20	85.41
速动比率(%)	49.55	54.19	57.26	63.04
EBITDA 利息倍数(倍)	2.07	2.24	2.33	--
经营现金流流动负债比(%)	1.10	4.46	1.91	--
现金偿债倍数(倍)	17.22	23.04	16.52	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计; 现金偿债倍数的计算已剔除受限制的货币资金。

优势

1. 公司拥有优质的土地资源, 农业自然环境优越, 生产规模大, 机械化作业程度高; 资产和收入规模增长较快。
2. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力很强。

关注

1. 公司工业和商业各业务多处于微利或亏损状态, 同时社会负担重, 削弱了公司整体盈利能力。
2. 公司原粮收购所需资金规模大, 对外筹资依赖度较高, 债务负担重, 短期偿债压力大。

分析师

董征 刘哲

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

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）与黑龙江北大荒农垦集团总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垦集团总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垦集团总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垦集团总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、黑龙江北大荒农垦集团总公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

黑龙江北大荒农垦集团总公司（以下简称“北大荒集团”或“公司”）前身为始建于1947年的黑龙江省农垦总局，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》，批准授权公司统一经营黑龙江省农垦总局所持的各类国有资产。公司是以垦区国有农场、国有及国有控股企业为主体，吸收部分参股企业和协作企业所构建的大型农业企业联合体，企业性质为全民所有制，集团成员企业按产权联结关系和协作关系分为母公司、子公司、参股公司和协作成员，其中子公司北大荒农业股份有限公司（以下简称“北大荒农业股份”）（600598）于2002年在上海证券交易所上市，公司持股64.14%。截至2015年3月底，公司实收资本102.15亿元。公司实际控制人为农业部。

截至2015年3月底，公司内设综合工作部、发展战略部、资产经营部、财务管理部、经贸合作部、项目开发部、审计部、董事会工作部、金融投资部等9个部门，拥有9个农垦分局，农牧场105个，22个直属子公司。

公司业务范围涵盖种子生产经营、农业种植、养殖、农副产品加工、食品药品制造、建筑业、房地产开发，以及贸易业、物流业、金融等服务业。

截至2014年底，公司（合并）资产总额1880.35亿元，所有者权益（含少数股东权益）278.23亿元，2014年公司实现营业总收入1358.77亿元，利润总额6.12亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额1926.54亿元，所有者权益（含少数股东权益）281.02亿元；2015年1~3月公司实现营业总收入207.40亿元，利润总额0.85亿元。

公司注册地址：黑龙江省哈尔滨市南岗区长江路386号；法定代表人：王有国。

二、本期短期融资券概况

公司2014年注册20亿元短期融资券，2014年发行2014年第一期短期融资券10亿元，本期计划发行2015年度第一期短期融资券10亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限366天。

本期短期融资券募集资金10亿元，全部用于偿还银行贷款。

三、主体长期信用状况

公司的前身黑龙江农垦系统是中国中央级直属四大垦区之一，是国家重点建设的商品粮基地和农产品加工基地。公司农业机械化作业水平高。

公司拥有国家级和省级龙头企业19家，九三粮油、完达山乳业、米业公司等龙头企业的生产能力居国内同行前列，先后培育了“北大荒”、“完达山”、“九三”、“丰缘”等一批中国驰名商标，大豆异黄酮、维生素E、乳珍、冻干粉针等20多项产品的核心技术在国内领先。

经过多年发展，公司已成为中国规模最大、现代化水平最高的商品粮生产基地和农业生产、贸易龙头企业，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。

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。垦区农业机械装备先进，粮食生产的机械化程度高，基本实现了粮食生产全过程机械化，生产能力达到了中等发达国家水平，大豆单产超过美国生产水平。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。

2012~2014年，公司主营业务规模稳定增长，2014年实现主营业务收入1308.91亿元，较上年增长3.73%。从收入构成看，农、工、商三大板块是公司核心业务，2014年分别占主

营业收入的 11.10%、42.82%和 41.55%。公司整体毛利率波动增长，2014 年为 12.37%。

公司资产保持较快的增长，资产构成以流动资产为主。公司债务规模增长较快，以短期债务为主，债务负担重。公司营业收入保持了较快的增长速度，但公司社会负担较重，非经常性损益对利润影响较大，公司整体盈利能力偏弱。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014年，公司资产总额年复合增长率为12.91%。截至2014年底，公司资产总额为1880.35亿元，其中流动资产占58.96%，非流动资产占41.04%，资产结构以流动资产为主。

2012~2014年，公司流动资产年复合增长率为13.69%，截至2014年底，公司流动资产为1108.68亿元，同比增长12.38%，主要来自应收账款、预付账款及其他应收款的快速增长。从流动资产构成看，以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主。

2012~2014年，公司货币资金年均复合增长率为7.27%，截至2014年底，公司货币资金为401.97亿元，主要是由于公司从农户采购粮食皆以现金结算，因此公司需要持有大量货币资金用于支付。其中银行存款占62.11%，其他货币资金占37.82%（全部为受限资金），其他货币资金中有134.57亿元是子公司九三粮油为取得美元押汇借款进行了质押。

2012~2014年，随着业务规模的扩张，公司应收账款年均复合增长率为45.68%。由于公司农产品销售、土地承包费、涉农物资销售皆采取现金结算，因此相对于营业收入规模，公司应收账款规模不大。截至2014年底，应收账款为94.20亿元，账龄在1年以内的应收账款占73.74%，公司对账龄在1年以内的应收账款计提

坏账准备0.66亿元；账龄在1年以上的应收账款占26.26%，公司对该部分应收款项计提坏账准备1.17亿元。

2012~2014年，公司预付款项年均复合增长率为22.56%。截至2014年底，公司预付账款为132.96亿元，同比增长31.28%，增加的主要原因是预付货款的增加。从账龄结构看，预付账款账龄主要在1年以内占比88.19%。

2012~2014 年，公司其他应收款年均复合增长率为 40.42%，截至 2014 年底，其他应收款为 127.81 亿元，同比增长 46.29%，增加的主要原因是往来款增加。公司对其他应收款集中度低，共计提坏账准备 13.96 亿元，计提比例为 9.85%，其中采用个别认定法计提坏账准备的占 77.14%，前五名合计金额 5.93 亿，已计提 3.34 亿元。2012 年 10 月 26 日，北大荒农业股份发布公告（编号 2012-17）：自 2011 年 8 月 3 日至 2012 年 1 月 12 日期间，累计向北大荒农业股份以外的房地产公司拆借资金 97625 万元。按照合同约定，北大荒农业股份应于 2012 年 12 月 31 日之前收回拆借资金 3.23 亿元，其中，2.35 亿元拆借资金存在还款逾期的可能。2013 年 6 月 18 日，北大荒农业股份发布公告（编号 2013-031）：哈尔滨乔仕房地产开发有限公司通过虚假收据和虚假银行票据挪用 1.9 亿元拆借资金的事实属于欺诈行为，北大荒农业股份已于 2013 年 3 月 29 日就 1.9 亿元资金去向异常情况，向农垦公安局报案。截至目前公司尚未披露拆借资金的回收情况及具体回收措施，上述资金的回收风险较大。

2012~2014 年，公司存货年均复合增长率为 5.14%。截至 2014 年底，公司存货账面余额为 333.35 亿元，同比增长 6.21%。其中，库存商品占 55.59%、原材料占 31.52%、工程施工占 7.92%。公司计提存货跌价准备 4.23 亿元，计提比例为 1.25%。由于公司存货为粮食及相关产品，价格波动较大，存在一定的跌价风险，计提比例较低。

总体看，公司资产保持较快的增长，资产

构成以流动资产为主，货币资金中受限比例偏高，违规对外拆借资金规模较大，未来存在较高的坏账风险；存货具有一定的跌价风险，整体资产质量一般。

2. 现金流分析

经营活动方面，随着经营规模的扩大，2012~2014 年，公司经营活动现金流入年复合增长率为 6.47%，保持了较快的增长速度。近三年，销售商品、提供劳务收到的现金年复合增长率为 9.84%，2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 1455.07 亿元，同比增长 6.15%；2014 年收到其他与经营活动有关的现金为 256.78 亿元，主要是保费收入和财政补助等。近三年经营活动现金流出年复合增长 6.10%，主要是原粮、原材料采购支出增长所致。支付其他与经营活动有关的现金主要为支付与其他企业的往来款、预付账款以及支付建筑单位存入的保证金等。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动增长，2014 年公司经营活动产生的现金流量净额 25.88 亿元，同比下降 53.25%。2012~2014 年，公司现金收入比分别为 105.81%、105.12%和 107.09%，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2012~2014 年，公司投资活动现金流入分别为 45.74 亿元、67.33 亿元和 71.22 亿元，其中 2012 年增加幅度较大，主要是收到其他与投资活动有关的现金 34.35 亿元，大部分为下属子公司收回的投资、分得股利和债券利息。2014 年收回投资收到的现金 40.56 亿元，主要是项目投资收回的资金及国债逆回购业务形成的现金流。公司投资活动现金流出分别为 139.41 亿元、129.34 亿元和 138.46 亿元，呈波动下降态势。2014 年公司投资活动现金流出量主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，其中投资支付的现金大幅增加主要是下属子公司对外投资增加，同时公司及下属子公司新建项目投资支出规模较大；2012~2014 年，投资活动现金流量净额分

别为-93.67 亿元、-62.02 亿元和-67.24 亿元。

筹资活动方面，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入分别为 815.24 亿元、868.47 亿元和 1282.83 亿元，年复合增长率为 25.44%，增长速度较快，主要是银行贷款规模的快速增长；筹资活动产生的净现金流分别为 98.19 亿元、62.35 亿元和 92.45 亿元。公司对外部融资渠道依赖程度高。

2015 年 1~3 月，公司经营活动产生的净现金流为-102.95 亿元，主要是支付其他与经营活动有关的现金同比大幅增加所致；支付其他与经营活动有关的现金主要为支付与其他企业的往来款、预付账款以及支付建筑单位存入的保证金等；投资活动和筹资活动产生的净现金流分别为-16.05 亿元和-31.26 亿元。

总体看，公司经营活动现金流量状况良好，但由于对外投资所需资金量大，公司存在较大融资需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率分别为 76.41%、79.46%和 81.88%，速动比率为 49.55%、54.19%和 57.26%，流动比率和速动比率均呈上升趋势。经营现金流动负债比为 1.10%、4.46%和 1.91%，波动较大。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 83.68%和 63.04%。考虑到公司持有现金规模大，短期偿债能力尚可。

截至 2015 年 3 月底，公司获得授信额度共计 600 亿元，未使用额度 240 亿元；公司下属子公司北大荒农业股份有限公司为 A 股上市公司，公司直接和间接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为 10 亿元，占其 2015 年 3 月底短期债务的 6.56%和全

部债务的 1.11%，对公司现有债务影响不大。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 85.41%和 76.28%，本期短期融资券发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别上升至 85.49%和 76.48%，公司债务负担将进一步加重。

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券发行额度 153.63 倍、159.20 倍和 174.13 倍，公司经营现金流入量对本期短期融资券的保障能力很强；经营活动净现金流分别为本期短期融资券的 1.24 倍、5.54 倍和 2.59 倍，对本期短期融资券的保障能力较好；现金类资产扣除受限资金为本期短期融资券发行额度的 17.22 倍、23.04 倍和 26.28 倍，现金类资产对本期短期融资券的保障能力很强。

六、结论

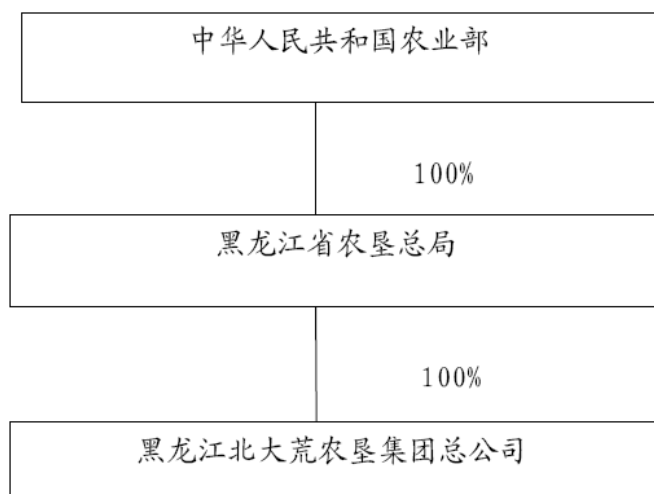
公司是中国目前规模最大、现代化水平最高的农业生产集团和商品粮生产基地，具备显著的规模优势、资源优势、技术优势和装备优势。公司资产保持较快的增长，资产构成以流动资产为主。公司债务规模增长较快，以短期债务为主，债务负担重。公司营业收入保持了较快的增长速度，但公司社会负担较重，非经常性损益对利润影响较大，公司整体盈利能力偏弱。公司由于对外投资所需资金量大，公司存在较大融资需求。

近年，公司土地承包费收入稳定增长，九三粮油和商贸集团收入规模快速增长。随着国家产业政策支持的不深化，农业银行债务减免的完成，粮食进出口自营业务的开展，农产品深加工等业务的不断完善，公司整体经营状况将有所好转，盈利能力将得到改善。公司主体长期信用风险极低。

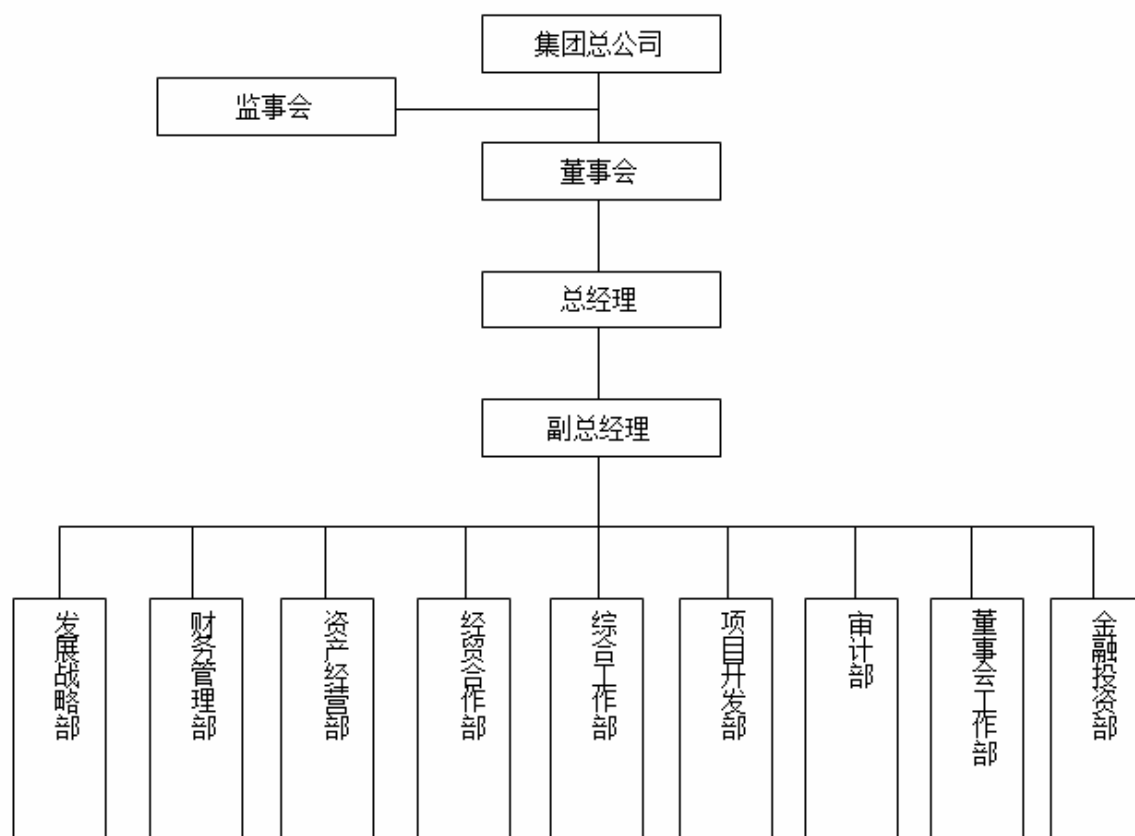
公司现金类资产较为充足，经营活动现金流入量规模大，对本期短期融资券保障能力强。

综合分析，公司本期短期融资券到期不能还本付息的风险极低。

附件 1-1 公司产权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	352.93	417.55	414.83	401.17
资产总额(亿元)	1474.88	1690.89	1880.35	1926.54
所有者权益(亿元)	218.95	250.30	278.23	281.02
短期债务(亿元)	623.31	708.93	797.26	751.19
长期债务(亿元)	73.25	109.94	141.42	152.42
全部债务(亿元)	696.57	818.87	938.67	903.61
营业总收入(亿元)	1139.86	1303.93	1358.77	207.40
利润总额(亿元)	8.08	7.30	6.12	0.85
EBITDA(亿元)	68.31	73.04	85.53	--
经营性净现金流(亿元)	12.40	55.35	25.88	-102.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	24.84	23.40	16.79	--
存货周转次数(次)	3.69	4.17	4.11	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.82	0.76	--
现金收入比(%)	105.81	105.12	107.09	134.98
营业利润率(%)	12.21	11.41	12.57	15.28
总资本收益率(%)	4.02	3.30	3.07	--
净资产收益率(%)	1.94	1.23	0.36	--
长期债务资本化比率(%)	25.07	30.52	33.70	35.17
全部债务资本化比率(%)	76.08	76.59	77.14	76.28
资产负债率(%)	85.15	85.20	85.20	85.41
流动比率(%)	76.41	79.46	81.88	83.68
速动比率(%)	49.55	54.19	57.26	63.04
经营现金流动负债比(%)	1.10	4.46	1.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.07	2.24	2.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.20	11.21	10.97	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	153.63	159.20	174.13	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.24	5.54	2.59	--
现金偿债倍数(倍)	17.22	23.04	16.52	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计；现金偿债倍数的计算已剔除受限制的货币资金。

附件 3 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	营业总收入 / (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业总收入×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
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%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 4 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 黑龙江北大荒农垦集团总公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续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。

黑龙江北大荒农垦集团总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。黑龙江北大荒农垦集团总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垦集团总公司的经营管理状况及相关信息，如发现黑龙江北大荒农垦集团总公司出现重大变化，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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如黑龙江北大荒农垦集团总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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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垦集团总公司、主管部门、交易机构等。

