跟踪评级公告

联合[2015] 1171号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持黑龙江北大荒农垦集团总公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14北大荒CP001”A-1的信用等级。

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

黑龙江北大荒农垦集团总公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	评级展望：稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 北大荒 CP001	10 亿元	2014/7/24-2015/7/24	A-1	A-1

评级时间：2015 年 7 月 6 日

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
所有者权益合计(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
营业利润率(%)	12.21	11.41	12.57	15.28
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
全部债务资本化比率(%)	76.08	76.59	77.14	76.28
流动比率(%)	76.41	79.46	81.88	83.68
全部债务/EBITDA(倍)	10.20	11.21	10.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.07	2.24	2.33	--
经营现金流动负债比(%)	1.10	4.46	1.91	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计。

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

评级观点

黑龙江北大荒农垦集团总公司（以下简称“公司”）是中国规模最大、现代化水平最高的商品粮生产基地和农业生产、贸易龙头企业之一。跟踪期内，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在政策支持、土地资源、机械化作业、规模化生产和农副产品加工贸易等方面具有明显的竞争优势。同时，联合资信也关注到原粮收购资金需求量大、社会负担重、下属子公司遭到证监会处罚等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

跟踪期内，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，农业银行债务减免完成。随着国家产业政策支持的不断深化，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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 北大荒 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 农业是国民经济的基础产业，国家对农业高度重视。
2. 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，公司垦区是中国最大的商品粮生产基地之一，具有农业种植、农产品加工及销售的完整产业链。
3. 跟踪期内，国务院发布的《关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》，赋予公司粮食自营进出口权和优先发行企业债券的权利，为公司未来发展提供了更多政策支持。
4. 跟踪期内，农业银行对公司债务减免的完

成，在一定程度上降低了公司的债务规模。

5. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量和EBITDA对“14北大荒CP001”的保障能力强。

关注

1. 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。
2. 跟踪期内，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。
3. 跟踪期内，由于北大荒农业股份有限公司的子公司虚增利润，证监会对其及相关责任人进行了警告及处罚。
4. 跟踪期内，公司2014年审计报告被出具了有保留意见的审计结论。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“14 北大荒 CP001”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内的“14北大荒CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本概况

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。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本

级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 区域经济环境

黑龙江省是中国最东北的省份，面积为 45 万多平方公里，约占全国总面积的 4.7%。2014 年，黑龙江省宏观经济运行状况良好，总体上呈现平稳较快增长的态势，全省 GDP15039.4 亿元，按可比价格计算比上年增长 5.6%。从三次产业看，第一产业 2659.6 亿元，增长 5.6%；第二产业增加值 5591.8 亿元，增长 2.8%；第三产业增加值 6788.0 亿元，增长 9.0%。

公司地处黑龙江三江平原，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。

2. 粮食产业

（1）中国粮食产销状况

农业是中国国民经济的基础，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，粮食问题关系到国计民生和社会稳定。在中国，粮食是战略物资。

粮食连续多年增产，产量增幅取决于耕地

受粮食播种面积不断扩大和单产量继续提高等影响，2008～2014 年中国粮食产量连年增产，并稳定在 5 亿吨以上。2014 年全国粮食播种面积 112738.3 千公顷（169107.4 万亩），比 2013 年增加 782.7 千公顷（1174.1 万亩），增长 0.7%。其中谷物播种面积 94622.8 千公顷（141934.1 万亩），比 2013 年增加 854.1 千公顷（1281.2 万亩），增长 0.9%；全国粮食单位面积产量 5385 公斤/公顷（359 公斤/亩），比 2013 年增加 8.4 公斤/公顷（0.6 公斤/亩），提高 0.2%。

其中谷物单位面积产量5889.4公斤/公顷（392.6公斤/亩），比2013年减少4.8公斤/公顷（0.3公斤/亩），下降0.1%；全国粮食总产量60709.9万吨（12142亿斤），比2013年增加516万吨（103.2亿斤），增长0.9%。其中谷物总产量55726.9万吨（11145.4亿斤），比2013年增加457.7万吨（91.5亿斤），增长0.8%。

供需结构长期偏紧，缓解平衡依靠贸易

从粮食品种结构看，中国粮食处于紧平衡状态。分品种看，玉米产需勉强平衡，小麦少量进口，稻谷产需偏紧，大豆进口量大幅增加，国内粮食处于紧平衡状态，粮食品种结构不平衡的矛盾突出，粮食外贸（进出口）成为缓解平衡中国粮食结构矛盾的重要手段。

从粮食产销区域看，中国粮食作物主要生长在北方，产销两区市场割裂问题较为严重，加之粮食具有季节生产性，存在粮食周期性需求的矛盾，因此粮食内贸成为调节粮食产销区域分布和季节周期性需求矛盾的重要手段。

粮食进出口逆差扩大，对外依存度增加

近年来随着中国经济的高速发展，粮食需求大幅增加，不少国内农产品供求基本面发生重大变化，对外依存度提高，如每年大豆压榨需求7000万吨，其中5500万吨来自国外（主要进口自美国、巴西），大豆消费对外依存度达80%，而玉米消费随着饲料消费的稳定增加及玉米深加工需求的大幅增加，出现供不应求的局面。

（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，逐步打破统购统销体制。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，市场机制在粮食流通中起到基础性作用。现行粮食流通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。

④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）行业竞争

目前粮食流通行业按主体可划分为国有粮食流通企业、地方粮食流通企业和社会粮食流通企业。

国有粮食流通企业主要从事国家政策性收储业务，其拥有仓储网点多、容量大，储备轮换量大的优势，是目前粮食流通领域的领导者。中国现存国有粮食流通企业主要包括：中国储备粮食管理总公司、中粮集团和吉粮粮食集团有限公司。

地方粮食流通企业：原省市县三级粮食系统中的粮食购销企业改制形成，其经营方式相对国有粮食流通企业更加灵活。虽单体经营规模小，但地方粮食流通企业拥有的库点总量庞大，并逐渐成为一些大型加工企业主要合作单位。

社会粮食流通企业：指私人粮商，其经营灵活性高于其他粮食流通企业。

整体看，中国粮食流通行业已进入多元化竞争整合时代。由于粮源紧张，粮食流通盈利微薄，国有大型粮食贸易企业将有望在竞争整合中抓住机遇，得到进一步发展。

（4）粮食物流

中国粮食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，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%。

在粮食运输方式上，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。铁路运输方面，铁路系统的垄断性一方面使得收费不尽合理，另一方面运力不足制约了粮食流通效率。公路运输灵活性较好，但成本最高，加之近几年汽柴油价格不断上涨，物流成本进一步增加。水路运输成本低于铁路运价，但耗时长、损耗多。

整体看，粮食运输在粮食贸易中占有重要地位，能够掌握粮食资源、保障粮食运输效率的粮食贸易企业在竞争中占有较大优势。

（5）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，通过增加农资补贴、增加收储量及提高最低收购价格等措施，带动农民粮食生产的积极性，保障粮食供应稳定。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。近年，粮食出口政策变化较大，一方面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，随着中国连续多年粮食增产，对部分粮食作物产品存在余粮调节的需求，本着适时、适度的原则中国逐步放松了粮食出口。

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）》，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防控，挖掘粮食增产潜力。

随着粮价走高，通货膨胀压力加大，政府对农村基建投资、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。

2013年4月，国家财政部发布《国家农业综合开发高标准农田建设规划》指出，到2020年，改造中低产田、建设高标准农田4亿亩，其中通过农业综合开发资金投入完成3.4亿亩，通过统筹和整合农业、水利等相关部门财政性资金完成0.6亿亩；完成1575处重点中型灌区的节水配套改造；亩均粮食生产能力比实施农业综合开发前提高100公斤以上。2013年，中央财政共安排农业综合开发资金328.5亿元，比2012年增加38.5亿元，增长13.3%。为提高粮食综合生产能力，确保国家粮食安全，2013年，中央财政农业综合开发投入中低产田改造项目和高标准农田建设项目资金213.68亿元。截至2014年11月底，中央财政累计拨付农业综合开发转移支付资金341亿元，其中，拨付土地治理项目资金236亿元，主要用于建设旱涝保收、高产稳产、节水高效的高标准农田。

（6）《国务院关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》

2014年8月19日，国务院发布的《关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》对黑龙江农业发展、黑龙江农垦和北大荒集团提供了新的政策支持。其中完善对外开放政策中赋予黑龙江农垦粮食自营进出口权、金融政策中优先支持东北地区符合条件企业发行企业债券，允许符合条件的金融机构和企业到境外市场发行人民币债券。同时对东北地区增强农业可持续发展能力进行了明确要求，要夯实农业发展基础，转变农业发展方式，积极探索现代农业发展之路，主要包括以下三点：

巩固提升商品粮生产核心区地位。大力开展高标准基本农田建设，继续支持吉林西部和黑龙江三江平原东部等地实施土地整治重大工程。今年全国1亿亩深松整地试点重点安排在

东北地区。组织实施黑土地保护工程，加大对土壤有机质提升、养分平衡、耕地质量检测以及水土流失治理等的资金支持力度。积极推进东北四省区节水增粮行动项目建设，到 2015 年建成 3800 万亩集中连片高效节水灌溉工程。通过大力发展节水农业，带动东北地区节水技术和设备制造业发展。

创新现代农业发展体制。加快推进黑龙江“两大平原”现代农业综合配套改革试验，研究解决涉农资金整合中遇到的新情况新问题。完善粮食主产区利益补偿机制，国家涉农资金进一步加大对东北地区倾斜力度，按粮食商品量等因素对地方给予新增奖励，视中央财力状况，增加中央财政对产粮大县奖励资金。推动粮食主销区建立产销合作基金，鼓励引导主销区到主产区投资建设生产基地。鼓励地方政府结合实际，建立财政贴息等现代农业发展金融扶持机制，引导农村金融机构开展金融创新。

加强粮食仓储和物流设施建设。2014 年中央预算内投资安排 14 亿元，支持东北地区新建 64 亿斤粮食标准化仓储设施和一批散粮物流设施；中央财政安排 5 亿元，维修改造 200 亿斤仓容危仓老库。改革创新粮食仓储设施建设投资方式，充分发挥地方和社会建仓积极性，鼓励支持农户特别是种粮大户、家庭农场、农民合作社等新型经营主体储粮。同时，对吉林、黑龙江等仓容紧张地区，抓紧进行跨省移库腾仓。下一步全国新建 1000 亿斤仓容重点向东北地区倾斜，争取用 2—3 年基本解决东北地区粮食仓储难问题。畅通“北粮南运”，加强运粮通道及物流基础设施建设，继续推进粮食大型装车点建设，完善粮食物流体系和节点布局。

（7）未来发展

根据 2011 年 9 月 10 日发布的“全国农垦经济和社会发展第十二个五年规划”（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 1　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

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。

3. 食品工业

食品工业是中国国民经济的重要支柱产业，也是关系国计民生及关联农业、工业、流通等领域的大产业。

（1）食品工业发展现状

产品结构调整

近几年，中国食品工业产品结构调整取得

较大进展，各类食品在质量、档次、品种、功能以及包装等方面已基本满足不同消费层次的需求。如油脂品种从单一的二级油为主，发展到可生产一级油、高级烹饪油、色拉油和食品工业各种专用油等，全精炼油产量已占油脂总产量的30%左右；粮食加工中，特二级以上精度的小麦粉已占面粉总产量的70%，精米占大米总产量的85%左右；名优产品得到较快发展，产品质量稳定，产量不断增加，产品市场覆盖面扩大。

高新技术的应用

近十年高新技术在食品工业中得到较好应用，大中型企业技术装备水平有了较大提高。如生物工程技术、超高温杀菌、冷冻速冻、超临界萃取、膜分离、分子蒸馏等一大批高新技术在食品行业得到了推广应用，有力地促进了食品工业生产技术水平的提高和产品的更新换代。啤酒、葡萄酒、饮料、乳品、烟草加工等行业中较先进的技术装备，已接近发达国家20世纪90年代中期先进水平，中国食品机械设备制造水平正在逐步适应食品工业的发展和技术改造的要求。

（2）行业关注

食品工业虽然取得了很大成绩，但其总体水平仍然较低，特别是与国外发达国家相比，差距较大，主要存在以下问题：

食品工业结构不够合理

从行业结构看，食物资源粗加工多，深加工和精加工少；从产品结构看，产品品种花色少、档次低、包装差，产品更新换代慢，产品结构不能完全适应市场需求变化；从地区结构看，西部省区食品工业比较落后，而东部的山东、广东、江苏及中部的河南4省食品工业比较发达。

食品企业总体规模小，生产集中度不高

粮油加工企业合理的经济规模为：面粉加工400～600吨/日、稻谷加工200～400吨/日，而中国78.9%的面粉企业为50～100吨/日的生产规模，80%的稻谷加工设备为日处理50吨以下的小机组；制糖行业平均日处理甘蔗约为1500吨左右，远远低于6000吨的国际平均日处理量。

技术水平相对落后，加工技术储备不足

目前，在中国的食品工业科技成果中，初级加工的成果所占比重大，而精、深加工的成果明显不足；对食品的综合利用，尤其是废弃物的综合利用研究较少，与国际先进水平有较大差距；企业自主开发创新能力低，行业管理所需的基础性技术工作十分缺乏。

食品安全和环境污染问题较多

在食品加工中掺杂使假，以假充真，以非食品原料、发霉变质原料、病死畜（禽）等加工食品的违法活动屡禁不止；一些企业在兴建项目时不做环境影响评价，生产产生的大量“三废”随意排放，对周边环境造成了较严重的污染。这种状况影响了食品出口，破坏了市场经济秩序。

（3）未来发展

生产和消费趋势

①安全性、营养健康性食品将得到较快发展。近几年，国际上发生了疯牛病、口蹄疫、李斯特菌等，为免受其害，各国纷纷在食品的生产、加工、销售以及进出口上采取了更加严格的管理措施，进一步完善了相关的法律法规和安全技术标准。

②绿色食品、有机食品市场前景良好。这些食品虽起步晚，但发展快，目前正向标准化、系列化、规范化和产业化的方向发展。

③各类健康及具有预防、治疗疾病或有助于病后康复等调节身体功能的各种功能性食品，将得到较快发展并占据越来越大的市场份额。

④方便快捷性食品将进一步发展。为了适应人们工作、生活快节奏、高效率的迫切需要，在国际市场上花样繁多的净菜、配菜、方便米饭及各种冷冻、微波、旅游食品等，越来越受到欢迎。目前，全世界方便食品的品种已超过1.5万种，有向主流食品发展的趋势。冷冻食品向小包装、多品种、调理简单方便的家庭化方

向发展。

技术发展趋势

各种高新技术已普遍应用于食品工业。电子技术、生物技术、新材料等基础科学技术以及超高压处理、超临界提取、膜分离、分子蒸馏、超微粉碎、微胶囊、真空处理、冻结浓缩、品质评价、食品掺假鉴定、超高温瞬时杀菌等尖端技术在食品工业生产和产品研发中将得到广泛应用。例如生物技术、智能技术等已贯穿于从原料加工到食品安全消费的各个环节中。这些高新技术的应用不仅可保证食品营养、安全、卫生、方便、快捷、风味多样和降低生产成本，而且可节约资源和保护环境等，与传统食品工业技术相比，具有巨大的优势。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司出资人为黑龙江省农垦总局，实际控制人为中华人民共和国农业部。

2. 企业规模及竞争力

规模及品牌优势

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，下属单位分布在黑龙江省12个地市、74个县市区，垦区总人口167.3万人，土地总面积5.62万平方公里，横跨小兴安岭南麓、松嫩平原和三江平原地区，占黑龙江省土地总面积的12%，人均占有耕地面积20亩。目前，公司拥有9个分公司，拥有耕地近4000万亩，耕地面积相当于其他三家垦区耕地面积总和的1.4倍，是国家重点建设的商品粮基地和农产品加工基地。垦区粮食生产从业人员人均经营耕地100余亩、平均生产粮食6.5万斤，生产能力达到了中等发达国家水平。

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。

农作物种植环境优越

公司自然资源丰富，生态环境优良，地处世界三大黑土带之一，土质肥沃，有机质含量平均在3-5%，是无公害食品、绿色食品、有机食品的理想生产地。垦区现已建成国家级生态示范区4个、省级生态示范区2个，国家级、省级自然保护区17个，受保护地区面积比例达12.3%。累计治理水土流失面积达405万亩，水土流失治理率达45.5%，治理沙化土壤19万亩，盐渍化土壤19万亩，森林覆盖率达15.3%。2003年，进行安全农产品认证198个，安全农产品生产基地认定17个。公司建立了国家级的绿色食品基地4个，占全省的47.6%，同比增长29.9%，绿色食品面积扩大到650万亩，其中绿色食品基地检测面积400万亩。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。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

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，农业机械化率达97.8%，基本实现了粮食生产全过程机械化。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。

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。

农业生产组织化程度较高，农业生产辐射示范周边农村。围绕粮食生产形成了农业产前、产中、产后服务网络体系，公司建立了健全的良种繁育供应、技术指导、农机服务、加工、营销和质量安全检验检测等社会化服务保障体系。公司具有粮食食品加工、农业机械化、规模化经营、种子加工、农业科研、社会化服务等诸多辐射优势。

公司农业科技转化率和农业从业人员素质较高，形成了农业科研院所、部级检验中心、农业技术推广中心、基层农业技术推广站、专业育种单位、品种试验网点等较完整的粮食生产科研、开发和推广体系。农业科技进步贡献率达 67%，比全国平均水平高出 25 个百分点，粮食作物良种化率达到 98.5%。垦区在良种繁育、模式化栽培、病虫害防治、农业航化作业等新技术应用上和实行保护性耕作方面居国内领先水平。

3. 人员素质

董事长为王有国先生，1961 年出生，在读博士研究生，高级经济师，曾任黑龙江农垦大厦总经理、党委书记；黑龙江农垦总局哈尔滨分局副局长；黑龙江农垦总局办公室主任；黑龙江农垦总局红兴隆分局局长、党委副书记；黑龙江农垦总局红兴隆分局党委书记；黑龙江农垦总局副局长、党委委员；2013 年 4 月起任农垦总局局长、党委副书记、公司董事长。

公司总经理侯培耀先生，54 岁，大学学历，高级经济师，1994 年 4 月任黑龙江省农垦总局农业开发办公室主任；2004 年任黑龙江省农垦总局发展与改革委员会主任；2006 年 10 月任黑龙江省农垦总局牡丹江分局局长；2009 年 6 月至今任公司总经理。

截至 2015 年 3 月底，公司下属企业从业人员 55 万人，以生产人员为主，符合农业生产的劳动密集型特点，其中，35-45 岁员工占比 62%，45-55 岁员工占 23%。

总体看，公司管理人员在相关行业从业经验丰富，管理水平高，公司员工构成符合农业生产特点，能够满足公司生产经营需求。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理方面无重大变化。

七、生产经营

1. 经营现状

公司主要从事水稻、大豆、玉米、麦类、马铃薯、蔬菜等粮食作物的种植、培育、加工和销售，农资产品（化肥、种子、农机、柴油）的生产或销售，粮油、豆粕、大米、麦芽、乳制品等农副产品的加工、贸易，形成了农、工、贸、商一体化产业链。公司收入构成中，农业板块主要是农产品销售和土地承包费收入；工业板块主要是农副产品加工和食品工业；商业板块主要是粮食贸易和农资产品（成品油、种子、化肥、农机）销售。

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

营业务收入的 11.10%、42.82%和 41.55%。2014 农产品销售收入大幅下降主要是公司对该板块进行调整所致；近年公司土地承包租金有所增长，2014 年实现家庭农场承包收入 101.75 亿元，同比增长 12.24%；公司商业板块收入的大幅增长主要来自粮食贸易的增长。

毛利率方面，2012~2014 年，公司整体毛利率波动增长，2014 年为 12.37%，较上年略有上升主要是工业板块毛利率提升所致。其中农产品销售毛利率上升主要是公司对该板块进行调整所致；工业毛利率有所提升主要是公司加强了成本控制所致。

2015 年 1-3 月，公司主营业务收入为 206.19 亿元，同比下降 4.68%。受益于工业和商业板块毛利率上升，公司整体毛利率上升至 15.40%。其中农产品销售毛利率较 2014 年大幅上升主要因为一季度北方没有进入耕种期，投入较小，销售主要是前一年的库存；家庭农场承包费收入主要于年底结算，因此占全年比重较小；工业和商业分别实现收入 82.30 亿元和 99.41 亿元；建筑板块由于 1~10 月为公司项目建设期，未产生收入。

表 2　公司主营业务收入及毛利率状况（单位：亿元、%）

业务分类	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-3 月		
	业务收入	占比	毛利率	业务收入	占比	毛利率	业务收入	占比	毛利率	业务收入	占比	毛利率
农产品销售收入	126.31	11.51	5.20	82.90	6.62	4.84	43.55	3.33	8.96	13.24	6.42	66.09
家庭农场承包费收入	82.15	7.49	100.00	90.65	7.24	100.00	101.75	7.77	100.00	9.82	4.76	100.00
工业	413.54	37.69	3.21	543.99	43.45	2.19	560.41	42.82	4.13	82.30	39.91	7.92
商业	412.08	37.56	5.14	475.55	37.98	5.12	543.87	41.55	4.62	99.41	48.21	5.66
建筑业	56.74	5.17	7.45	52.32	4.18	8.32	52.30	4.00	8.16	0.13	0.06	46.15
服务业	6.30	0.57	52.18	6.62	0.53	56.00	7.03	0.53	52.77	1.29	0.63	75.19
合计	1097.12	100.00	11.91	1252.03	100.00	11.10	1308.91	100.00	12.37	206.19	100.00	15.40

资料来源：公司提供

2. 农业板块

土地承包费收入

土地承包费受宏观经济影响小，是公司稳定的收入和利润来源。公司通过“公司+农场+农场职工”的模式，以企业为龙头，以农场为纽带，把土地承包给下属农场职工种植，收取土地承包费。土地承包收取的模式为：公司按照“全费自理、自主经营、自负盈亏”的方针，一般每 3-5 年与农场职工签订《农业生产承包协议》，将土地承包给家庭农场（农场职工）经营，收取土地承包费。农场职工根据自身情况向农场申请承包土地数量，种植品种在年初由公司决定，农产品销售对象由农场职工自主选择。土地承包费一年一定，每年收取的具体标准主要依据影响利润形成的农作物产值、生产成本的各项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作适当调整。

2012～2014 年公司共完成总播种面积 3970 万亩、3984 万亩和 4119 万亩。公司土地承包租金呈持续上升趋势，2012～2014 年，平均承包费分别为 207 元/亩、228 元/亩和 237 元/亩。2015 年 1~3 月公司共完成总播种面积 4066 万亩，平均承包费 242 元/亩。

农场职工所承包的土地每年种植品种由公司决定。由于不同作物对土壤中的养分具有不同的吸收利用能力，采取轮作方式有利于土壤中的养分的均衡消耗，同时轮作还有利于减轻与作物伴生的病虫杂草的危害，因此公司根据垦区土壤特点，实行“大豆-小麦-玉米”轮作，年初确定垦区内土地的种植品种。

农产品销售

公司原粮销售以水稻、大豆、玉米和麦类为主，蔬菜、杂粮为辅。现阶段公司农产品销售主要采用向农户集中收购、统一销售的经营模式。公司集中购销的粮食约占农户年总产量的 50%，其余部分由农户自行处理。公司集中购销的主体为分公司下设的农场、粮食经销子公司等。

粮食收购价格方面，公司严格执行国家规定的粮食最低收购价格，并根据市场和企业情况略有上浮。在销售方式的选择上，公司农产品的销售渠道可划分为三大类，一是对各级储备粮粮库的销售，约占销售总量的 40%；二是对各龙头加工企业的销售，约占销售总量的 40%，三是其他渠道（包括各粮食批发市场等）约占销售总量的 20%。

垦区主要农作物单产与国内平均水平相比具有较大的领先优势，代表中国农业生产的最高水平。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，农业机械装备水平在全国领先。近三年，公司不断加大农业现代化建设的投资，截至 2014 年底，黑龙江垦区有效灌溉面积达 161 万公顷，其中节水灌溉面积 27.1 万公顷，机电井 8.7 万眼。现有粮食处理中心 318 座，种子加工厂 94 个，金属粮仓 2441 座，水泥晒场 3001 万平方米，粮食仓储能力达到 1255 万吨。截至 2014 年底，公司共建设完善了 400 个现代农机装备作业区，拥有农用机械总动力 930.9 万千瓦，农用大中型拖拉机 7.3 万台，其中 100 马力以上拖拉机 7520 台，机动水稻插秧机 7.46 万台，联合收获机 3 万台，农用飞机 57 架，农用飞机场 70 处，垦区航化作业面积 167.6 万公顷。公司利用现代的农业机械进行大规模的联合机械化耕作，并向农户收取相关费用。

表 3　农产品产销情况（单位：万吨）

业务分类	2012 年		2013 年		2014 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
玉米	794	808	786	800	377	378
大豆	90	97	60	63	43	45
水稻	1301	1299	1206	1145	631	622
麦类	23	21	5	5	2	2
其他	9	8	6	6	3	3
合计	2217	2233	2063	2183	1056	1050

资料来源：公司提供

总体看，公司农产品板块的经营模式符合自身特点，规模化优势显著，土地承包费收入稳定。但粮食收购价格受国家管制，粮食销售受政策性因素影响较大。

3.工业板块

公司工业板块主营业务主要是农副产品加工业和食品工业，主要由九三粮油工业集团有限公司（以下简称“九三粮油”）、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”）和北大荒农业股份以及完达山乳业股份有限公司（以下简称“完达山乳业”）等。

九三粮油

公司大豆加工业务主要由九三粮油完成，九三粮油下设 8 个分公司，拥有绿色食品种植基地、大豆产品初加工基地和大豆产品精深加工基地。绿色食品基地盛产富含异黄酮、维生素 E 等多种人体必需营养素的非转基因优质大豆；初加工基地拥有大豆加工生产线，主产品为豆粕、豆油和浓缩磷脂、豆油脂肪酸等；大豆产品深加工基地为九三粮油在哈尔滨市高新技术开发区引进的大豆产品深加工生产线，主产品为天然维生素 E 原液、大豆异黄酮粉、粉末磷脂、植物甾醇、脂肪酸甲脂以及保健食品等。九三粮油主打产品非转基因大豆油被评为国家首批无污染、无公害“绿色食品”，并连续三年荣获中国农业博览会名牌产品称号。

2014 年，九三粮油实现营业收入 455 亿元，比上年增长 12%，其中豆油销售收入 88.67 亿元，豆粕销售收入 201.6 亿元；境内外贸易大豆 285 万吨，实现收入 111.6 亿元；经营食品豆 31 万吨，实现收入 12.8 亿元；棕榈油销售 32 万吨，实现收入 17 亿元；经营玉米 31 万吨，实现收入 6.4 亿元；水稻、大麦等杂粮 32.2 万吨，实现收入 9.9 亿元。

2014 年，九三粮油加工大豆 804 万吨，比上年减少 3%。九三粮油生产豆油 148.95 万吨，其中包装油占 28%；豆粕 617.4 万吨；磷脂 2 万吨，维生素 E 0.73 万吨，豆腐 1505 万盒。

近年，九三粮油产销情况良好，豆粕和豆油产销率高。2014 年，豆油业务实现销售收入 88.7 亿元，豆油销量 147 万吨，其中销售散装成品油销售 102 万吨，平均售价 6427.78 元，吨油价格比上年下降 1122.90 元，包装油销售 45 万吨，平均售价 7695.92 元，吨油价格比上年下降 982.61 元。2014 年，豆粕业务实现销售收入 201.6 亿元，豆粕销量 625 万吨，平均售价 3226 元，吨粕售价比上年下降 279 元。

表 4　九三粮油主要产品产销情况（万吨、亿元）

	产量		销量		销售收入	
	豆油	豆粕	豆油	豆粕	豆油	豆粕
2012 年	116	503	110	503	92.2	157.7
2013 年	148	650	146	650	101.5	227.8
2014 年	149	617	147	625	88.7	201.6

资料来源：公司提供

表 5　九三粮油原料采购情况

（单位：万吨、元/吨）

采购情况	2012 年	2013 年	2014 年
采购量	680	875	868
其中：国产大豆	93	122	19
进口大豆	587	753	849
平均采购价格	4449	4276	3751

资料来源：公司提供

原材料采购方面，大豆占九三粮油生产成本的 95%，为采购的主要原材料。九三粮油每年大部分的大豆从国外进口，国内收购的大豆主要为垦区出产的非转基因大豆，相对于进口转基因大豆成本较高。2014 年，九三粮油累计采购大豆 868 万吨，其中：国内大豆 19 万吨，进口大豆 849 万吨，大豆以进口大豆为主，平均采购价格 3751 元/吨，采购价格呈下降趋势。

表 6　2014 年九三粮油前五大供应商

（单位：万元）

客户名称	采购金额	占比
靖江龙威粮油工业有限公司	24638.95	12.79%
防城港利盈贸易有限公司	10377.06	5.39%
广西华塑集团有限公司	4363.31	2.27%
广东中脂粮油有限公司	3734.80	1.94%
昆明寄泽经贸有限公司	3555.10	1.85%
合计	46669.22	24.24%

资料来源：公司提供

九三粮油产品以销售市场价格作为定价依据，约 90%以现金结算，其余通过银行承兑汇票进行结算。

表 7　2013 年九三粮油前五大客户

（单位：万元）

客户名称	品种	销售金额	占比
滨州吉瑞商贸有限公司	豆粕	247373.37	5.05%
故城县夏庄龙策汇贤饲料经销处	豆粕	203539.09	4.15%
藁城市隆达饲料原料经营部	豆粕	200914.10	4.10%
哈尔滨禾旺贸易有限公司	豆粕	182955.43	3.73%
大连金麒麟进出口贸易有限公司	豆粕	129267.08	2.64%
合计	-	964049.07	19.67%

资料来源：公司提供

除农产品加工业务外，九三粮油还从事粮食贸易业务，2014 年九三粮油经营境内外贸易大豆 285 万吨，实现收入 111.6 亿元；经营食品 31 万吨，实现收入 12.8 亿元；经营玉米 31 万吨，实现收入 6.4 亿元；经营水稻、大麦等杂粮 32.2 万吨，实现收入 9.9 亿元，豆皮实现收入 0.37 亿元，主要在黑龙江省内销售，占总销售额的 80%。九三粮油境外采购方主要为美国和巴西，境内大豆销售对象主要是个体及私营企业、小型贸易公司。

完达山乳业

完达山乳业下辖 24 家分、子公司，拥有年加工鲜奶能力 100 余万吨，可生产奶粉、液态奶、饮料、豆制品、米麦制品及保健食品等 11 大系列 220 个品种，销售网络遍及全国。在世界品牌实验室（World Brand Lab）发布的 2015 年《中国 500 最具价值品牌排行榜》中，“完达山”以品牌价值 202.85 亿元位列“中国 500 最具价值品牌排行榜”第 130 位。

完达山乳业的奶源基地主要分布在北纬 45 度，同时又处于世界仅存的三大黑土带之一。这个纬度带土质肥沃、草质优异，气候与干湿度非常适合奶牛的生长和泌乳。在这一奶源带上，完达山拥有 600 万亩天然草原牧场，50 万头良种奶牛，优良的生态环境成为完达山乳业原料奶的自然资源基础。

2014 年完达山乳业实现营业总收入 45.47 亿元，同比下降 19.85%，实现利润总额 1.4 亿元，同比增长了 198%，主要受益于粉类平均价格大幅上涨。2014 年完达山乳业液奶产品销量为 26.83 万吨，同比下降 6.26%；粉类销量 2.3 万吨，同比下降 33.59%。鲜奶收购情况看，2014 年完达山乳业累计收购鲜奶 37.66 万吨，同比减少 2.12%；采购价格 4345 元/吨，同比增长 11.12%。

近年来，完达山乳业粉类产能下降及粉类、液奶产能利用率较低的主要原因一是国家新食品安全法的颁布；二是小乳品厂的淘汰。具体为，一方面，2010 年国家颁布了新食品安全法对婴儿配方粉的质量提出了更高的要求，即成品细菌总数由 30000 个降至 1000 个，公司为了生产出更优质的产品，将细菌总数的内控标准设定为 500，为保证细菌数控制在 500 以内，只能通过增加蒸发器中间清洗时间，因此造成乳粉生产设备有效运行时间缩短，影响产能的发挥。另一方面，近几年公司先后建成了三个大型加工工厂，引进了先进的生产线，原有的小型乳品厂被淘汰，待完达山九三项目投产后，原有的小型乳品厂全部停产或转产，小型乳品厂的淘汰也直接影响了粉类产能及粉类、液奶的产能利用率。

表 8　完达山乳业产销状况（单位：吨）

产品		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
粉类	产能	56950	53975	53975	12750
	产量	31949	27995	29304	7466
	销量	31030	35750	23025	5930
	平均价格(万元/吨)	4.20	4.65	6.56	7.10
	销售额（万元）	130426	166405	151260	42103
液奶	产能	664635	603570	603502	150876
	产量	261241	316742	273641	61910
	销量	259294	283071	268316	68858
	平均价格(万元/吨)	0.58	0.63	0.66	0.61
	销售额（万元）	150094	177680	179447	41871

资料来源：公司提供

表 9　完达山乳业采购情况（单位：吨、元/吨、%）

名称	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-3 月		
	采购量	采购价格	成本占比	采购量	采购价格	成本占比	采购量	采购价格	成本占比	采购量	采购价格	成本占比
鲜奶	468822	3357	70.62	368810	3578	71.32	376625	4345	45.18	89402	3893	37.96
乳清粉	6028	24383	6.59	8254	22012	7.05	472	28510	0.37	115	27890	0.35
白砂糖	6636	6829	2.03	6130	5119	2.06	6860	4508	0.85	1650	4530	0.81
糊精	325	4580	0.07	414	4270	0.08	473	4279	0.05	110	4152	0.06
乳糖	810	19016	0.69	1022	13596	0.71	667	10215	0.18	169	9968	0.18
油脂类	1262	18612	1.05	1837	17066	1.08	209	44391	0.26	60	43123	0.28
饴糖	778	3520	0.12	496	3636	0.13	259	3093	0.04	45	3112	0.02

资料来源：公司提供

在奶源管理上，完达山乳业直接与奶农签订牛奶收购合同，而非通过合作式奶站收奶。完达山乳业采用“集中机械榨乳、快速冷链运输”的管理模式，从源头上保证了奶源的安全。完达山乳业建立了奶源质量追溯制度，奶源追溯可直达饲料的管理，保证每个环节可控。

在生产管理上，为了在产品质量管理上与国际接轨，完达山乳业实施并通过了 ISO9001 质量管理体系认证，HACCP（危害分析及关键控制点）食品安全管理体系认证，引进 GMP 乳制品企业良好生产规范，导入“5S”现场管理等国际先进的管理方法，实行严格的可追溯体系。完达山乳业在设备上实现了自动化加工生产，包括自动配料、自动清洗等，对关键控制点及清洗、杀菌灯等关键参数进行授权管理，对设定的多维参数如供热、时间、物料变量等进行自动化全程监控。完达山乳业的生产线全部采用中央控制系统，组建国际第一条不规则软性液体小包装的后段机器人全自动包装生产线，使开箱、称重、筛包、装箱、喷箱、封箱等一系列操作全部实现自动化。机械手码垛及全自动智能仓储系统可自动完成箱码垛及自动出入库，有效控制产品出入库的时间、数量、品种等。对比只能进行一维调整的在线监测，完达山实现了自动化程度在国内最高。

在检测上，完达山乳业投资近 1.5 亿元建立了现代化乳品检测中心和各分、子公司检验室。在产品标准方面，制定了高于国家标准的企业内部标准，原料及产品均实施“三级检测”制度。在加工环节上，采取“原辅料——半成

品——成品”检验制度，在加工过程中，每隔半小时要对工序上的产品做一次抽检；在产品发往市场前，采取“分厂——分公司——中心化验室”三级检验制度；在成品进入物流库后、发往市场前，中心实验室要对数十项指标进行检测，合格产品才可以进入市场。完达山乳业建立了完善的记录和标识与电子可追溯性程序，每一批产品都可以追溯到所使用的原料奶产地、原材料、使用量、原辅料供应商、生产时间、生产过程工艺参数、生产班次、班上作业人员、成品检验人员、放行人员、每批产品物流存储地点、物流发货去向，从而实现对产品质量与食品安全的全过程监控和全方位追踪问效。

自三聚氰胺事件以来，国内各大乳制品企业不断曝出各类质量问题，严重伤害了乳品行业形象，社会对乳品企业的信任也降至低点。但完达山乳业多年来严把奶源控制、生产流程、仓储、检测等各道关口，经国家质量技术监督局历年、历次抽检，完达山乳业的产品合格率始终为100%。

米业公司

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。

表10　米业公司大米产销量情况

项目	产量（万吨）		销量（万吨）	
	大米	副产品	大米	副产品
2012年	35.15	11.05	35.13	6.71
2013年	27.40	13.00	27.30	10.10
2014年	17.60	5.46	13.90	4.30

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，年加工稻谷能力为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。

米业公司根据销售市场价格作为定价依据，货款约5%为现金结算，95%为先款后货的结算方式。

2012～2014年，米业公司营业收入分别为83.03亿元、40.60亿元和29.01亿元，近三年累计亏损达15.50亿元，资产状况逐渐恶化，主要原因是稻米企业受“稻强米弱”大环境影响，国内市场大米价格走低，水稻价格却不断上涨，加工稻米的利润空间被压缩，同时，水稻加工进入门槛较低，整个行业处于充分竞争状态，米业公司在竞争中并无明显优势。

米业集团在市场营销上积极进行分公司转型，力争销售渠道覆盖全国主要区域，先后在北京、成都、广州、西安、上海、哈尔滨、大连、郑州、江苏等地成立了分子公司，这些公司分别负责北京及华北区域（北京公司）；西南区域（成都公司）；华南区域（广州公司）；西北区域（西安公司）；江苏区域（江苏公司）；河南区域（郑州公司）；上海、安徽及浙江区域（上海公司）；东北三省区域（哈尔滨公司）米业集团的产品销售。

由于米业公司管理不到位，亏损严重，2014年公司对米业公司进行分拆，一分为三：一部分并入商贸集团、一部分并入下属农场、剩余保留在原米业公司下。未来米业公司将每年获得部分补贴支持，逐步化解危机。

4. 商业板块

公司商业板块主要是粮食物流和农资相关产品销售，如成品油、种子、化肥、农机的销售，主要经营单位为黑龙江农垦北大荒商贸集团有限责任公司（以下简称“商贸集团”）、黑龙江北大荒种业集团有限公司（以下简称“种

业集团”）和北大荒粮食集团（以下简称“粮食集团”）。

商贸集团

商贸集团主要从事包括成品油销售、农业生产资料（主要是化肥）销售、农产品销售、有机绿色食品连锁经营等业务。商贸集团在全国建立了黑龙江肇东、河北秦皇岛、四川德阳、广东中山、浙江宁波等五大物流中心，依托垦区内 15 个物流节点、物流公共信息平台和物流管理信息平台，为公司成品油、农资、农业机械、粮食、以及农副产品及农副加工产品流通提供了辐射全国的一体化物流服务。2014 年商贸集团公司实现营业总收入 452 亿元，同比增长 8.92%。

表 11　商贸集团营业收入及毛利率状况（单位：亿元、%）

业务分类	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-3 月		
	业务收入	占比	毛利率	业务收入	占比	毛利率	业务收入	占比	毛利率	业务收入	占比	毛利率
粮食销售	141	42	5.20	169	41	2.81	172	38	3.20	29	40	2.74
成品油	70	21	6.50	65	16	6.28	63	14	5.89	17	24	8.30
化肥	50	15	3.50	56	13	2.59	54	12	2.32	3	4	2.82
其他	74	22	3.66	125	30	3.35	163	36	4.00	23.5	32	4.72
合计	335	100	4.87	415	100	3.49	452	100	3.82	72.5	100	4.68

资料来源：公司提供

商贸集团对大宗原粮及农副产品实施定点收购，近年来，随着商贸集团仓储、陆海联运的一体化经营逐步完善，营销链条延展至全国各地，粮食销售呈快速增长态势。2014 年，商贸集团收购粮食 720 万吨，较上年增加 3 万吨，其中水稻 76 万吨，玉米 539 万吨，大豆 22 万吨。2014 年销售各类粮食 735 万吨，其中水稻 101 万吨，玉米 529 万吨，大豆 30 万吨，总销量较上年增加 22 万吨；实现粮食销售收入 172 亿元，同比增长 1.78%。由于近几年粮食收购价格逐年上涨，但粮食销售价格一直没有同步上升，导致商贸集团粮食销售毛利率逐年走低。

成品油业务方面，商贸集团拥有运营油库 11 座、加油站 143 座，遍及垦区 113 个农场及周边市、县，负责垦区工农业生产和居民生活所需成品油的供应。近三年商贸集团年均销售成品油 80 多万吨，零售率 98%以上。2014 年商贸集团成品油销售收入 63 亿元，销售成品油 86 万吨。

商贸集团承担垦区化肥的采购和供应，其销售网络遍及黑龙江垦区。截至 2014 年底，商贸集团在垦区设有 19 家农资站。2014 年商贸集团销售化肥 262 万吨，实现销售收入 54 亿元。化肥销售以垦区直供为主，销售价格较为固定，但进货价格逐年上涨，导致毛利率较低。

其他业务方面，商贸集团主要经营工业产成品、原煤、饲料、木材、绿色食品、机械设备、农业机械等的销售，2014 年销售各类农机具及配件 190 台套。

种业集团

种业集团是集育、繁、加、销于一体化的大型种业科技企业，拥有 30 几个自有品种。截至 2014 年底，种业集团拥有二级子公司 39 家，三级子公司 19 家。

2014 年，种业集团实现销售收入 25.57 亿元，实现利润 2.83 亿元。其中，销售农作物种子 17 万吨，实现收入 18.37 亿元；销售肥料及农药 15.20 万吨，实现收入 4.60 亿元；销售农机 1296 台套，实现收入 1.8 亿元。种业集团以政府指导价作为定价依据，结算方式约 60%为现金支付，40%为赊销。

粮食集团

粮食集团是公司的全资子公司，现有黑龙江农垦建三江粮库有限责任公司等 10 个全资

子公司、3 个控股子公司、17 个分公司，共计 50 余个粮食收储单位，遍布东北三省及环渤海经济圈。

粮食集团拥有标准仓容 156 万吨，占地 675 万平方米，有标准仓容 156 万吨、罩棚 11 万平方米、地坪 76 万平方米，铁路专用线 1.4 万延长米及 3 个年中转能力超百万吨的物流园区，粮食仓储能力达 430 万吨。2014 年，粮食集团营业收入 107.33 亿元，以玉米和水稻销售为主，二者合计占比 75.43%。粮食集团以国家保护价作为定价依据，结算方式 90%为现金，10%为银行承兑汇票。

5. 建筑工程板块

黑龙江农垦建工集团（以下简称“建工集团”）是公司建筑工程板块的经营主体，是该板块主要收入来源。建工集团是集规划设计、建筑施工、路桥施工、房地产开发、消防电气、水利水电施工为一体的综合性国有控股集团公司，具有工程总承包、国际工程承包国家一级资质大型公司。建工集团下辖各类子（分）公司共计 42 家，现有员工 5000 多名，各类工程专业技术人员 1200 余名，拥有各类大型施工机械设备 600 多台套。建工集团累计在全国 20 多个省市的 60 多个建筑市场上承建了 400 多个省和国家级重点建设项目，目前已进入黑龙江省企业 50 强、哈尔滨市建筑业 10 强行列。

），已落实工程的合同签约额 98.70 亿元，比上年减少 16.70 亿元，其中结转工程造价 73.00 亿元，新承揽工程造价 25.70 亿元。在承揽的 784 项工程中，建筑安装工程项目 676 项，路桥工程项目 12 项，房地产开发项目 7 项，建筑设计项目 89 项。

2014 年，建工集团建筑施工和路桥施工主业发展规模扩大，承揽工程项目多，实现主营业务收入 44.70 亿元，同比下降 3.20%，实现利润总额 0.24 亿元，同比下降 52.00%，主要由于 2014 年建工集团销售费用、管理费用及财务费用大幅增加，使得利润总额大幅下降所致。建工集团是按照预算定额进行定价，结算方式 90%为现金、支票及银行存款、汇款等，10%为银行承兑汇票。

6. 经营效率

从经营效率指标来看，公司为农业企业，农产品采购和销售活动多采用现金结算，销售债权周转次数较高，2012~2014 年，公司销售债权周转次数分别为 24.84 次、23.40 次和 16.79 次；存货周转次数分别为 3.69 次、4.17 次和 4.11 次；总资产周转次数分别为 0.77 次、0.82 次和 0.76 次。总体看，公司资产规模大，但盈利能力强的资产占比小，且承担较多社会支出，公司总体经营效率一般。

7. 未来发展

根据公司“十二五”规划目标，借助国家惠农政策，公司力争把握当前重要的发展战略期，构建紧密衔接、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。

公司获得粮食自营进出口权对于带动黑龙江粮食外销和整个产业的发展都有十分重要的意义，有利于公司由国内最大的粮食生产者向国际化粮商的角色转换，为公司粮食销售打开一个新的市场，也可以充分利用这一政策，调剂余缺，积累粮食进出口的经验，为应对未来国外市场竞争做好准备。

公司在建项目多为下属子公司生产线扩建及技改项目，在建项目较多，但多数规模较小；截至 2014 年底，公司在建工程预算 140.93 亿元，已投入 104.16 亿元，后续投入 36.77 亿元。同时，公司原粮收购资金需求量大，考虑到公司未来仍有一定规模的资本支出需求，公司存在一定对外融资需求。

八、重大事项

2015 年 6 月 23 日，公司子公司黑龙江北大荒农业股份有限公司关于收到中国证券监督管理委员会《行政处罚及市场禁入事先告知书》的公告，北大荒鑫亚经贸有限责任公司（以下简称北大荒鑫亚）通过亚麻交易虚增 2011 年利润 1600.58 万元，通过水稻交易虚增 2011 年度利润 3524 万元，证监会对北大荒农业股份及相关责任人进行了警告及处罚。

联合资信将持续关注此次事件的进展情况，并与公司保持沟通，以便进行全面分析并及时揭示此次事件给公司信用水平可能带来的影响。

九、财务分析

公司2012年财务报表经中瑞岳华会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论，2013和2014年财务报告经瑞华会计师事务所审计并出具了有保留意见的审计结论；2015年一季度财务数据未经审计。

2013年导致保留意见事项为：子公司北大荒农业股份有限公司下属黑龙江省北大荒米业集团有限公司期末存货中有36968.79万元未见实物。

2014年导致保留意见事项为：子公司黑龙江省北大荒米业集团有限公司期末存货中有31321.91万元未见实物、3579.70万元发出商品和在途物资无法核实；子公司北大荒丰缘集团有限公司下属全资子公司黑龙江丰澳农牧集团有限公司位于澳大利亚，无法实施相应审计程序。

财务数据合并范围方面，2014年度新纳入合并范围的公司1家，不再纳入合并范围的公司1家。总体看，涉及合并范围变化的对公司影响较小，公司近三年财务数据可比性较强。

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。

1. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业总收入有所增长，年复合增长率分别为 9.18%。2014 年公司实现营业总收入 1358.77 亿元，同比增长 4.21%。同期，公司营业成本也随之增长，同比增长 9.30%，增幅超过营业收入增幅，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，2012~2014 年公司营业利润率波动中有所增长，2014 年营业利润率为 12.57%。

期间费用方面，受农产品、工业品销售和粮食贸易规模扩大推动，期间费用逐年上涨。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 5.56%；管理费用的增长主要是职工薪酬及固定资产折旧费用增加，管理费用年均复合增长 10.82%；受银行贷款金额同比增加，融资费用增长影响，财务费用年均复合增长 29.12%。2014 年公司期间费用占营业收入的 10.01%。

非经常损益方面，2012~2014 年，公司营业外收入分别为 69.90 亿元、78.51 亿元和 82.06 亿元，主要是政府补助。2012~2014 年，公司营业外支出分别为 90.54 亿元、101.83 亿元和 108.49 亿元，主要为公司办社会性支出（由于历史遗留问题，公司还承担着诸多的政策性、社会性职能，包括：义务教育、卫生防疫、社保统筹、公检法、土地管理、安置复员转业官兵、道路修建、小城镇建设等方面）。

2012~2014 年，公司利润总额分别为 8.08 亿元、7.30 亿元和 6.12 亿元，同比下降 16.25%，其中营业外收入和支出对利润影响较大。

从公司盈利指标看，近三年，公司净资产收益率和总资本收益率呈下降趋势，2014 年，

公司净资产收益率和总资本收益率分别为0.36%和3.07%，均有所下降，公司整体盈利能力偏弱。

2015年1~3月，公司营业总收入为207.40亿元，利润总额为0.85亿元，营业利润率上升为15.28%。

总体看，公司营业总收入持续增长，主业引力能力相对稳定；但公司社会负担较重，营业外支出规模大，整体盈利能力偏弱。

2. 现金流及保障

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. 资本及债务结构

资产

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。从帐龄结构看，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%和工程施工占 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。

2012~2014年，公司非流动资产年复合增长11.82%，主要来自固定资产的增长。截至2014年底，公司非流动资产为771.67亿元，从非流动资产构成看，以固定资产和在建工程为主。

2012~2014年，公司固定资产年均复合增长率为11.78%，截至2014年底，固定资产账面价值为554.55亿元，同比增长8.34%，增长主要是来自各农场用水利工程、粮食仓储及设施建设扩容，由在建工程转入55.17亿元。固定资产构成中，房屋建筑物占53.25%，机器设备占16.13%，社会性固定资产占22.29%（主要构成为公司继承农垦总局办社会形成的资产）。

2012~2014年，公司在建工程年均复合增长率为7.29%。截至2014年底，在建工程为103.99亿元，同比增长4.59%，增加的主要原因是各农场在建工程增加8.35亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额1926.54亿元，其中流动资产占60.15%，非流动资产占39.85%，与2014年底相比，资产结构变化不大，仍以流动资产为主。截至2015年3月底，其他应收款为236.65亿元，较2014年底增长85.16%，主要是部分分局加大了项目建设力度，先期支付了部分工程款，工程款发票尚未取得，资金尚未结算，导致其他应收款大幅增加。

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；存货存在一定的跌价风险，整

体资产质量一般。

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益年复合增长率为12.73%，主要来源于实收资本和资本公积的增长。截至2014年底，公司所有者权益为278.23亿元（含少数股东权益53.54亿元），归属于母公司权益中，实收资本占45.46%、资本公积占66.55%、未分配利润占-14.80%。2014年底公司实收资本为102.15亿元，同比增长0.10%。公司存在巨额累积亏损，主要是公司重组改制期间遗留下来的累计亏损，同时公司下属农场属于区域经济，要负责所在辖区内的公益性建设，这部分公益性建设是由国家差额拨款或不拨款，而其不足部分或全部应由所在农场用其经营积累支付。

截至2015年3月底，公司所有者权益为281.02亿元，较2014年底增长1.00%，主要是未分配利润累积亏损减少所致。

总体上，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2012~2014 年，公司负债年均复合增长率为 12.94%，截至 2014 年底，公司负债总额为 1602.12 亿元，其中流动负债占 84.52%，非流动负债占 15.48%。公司负债结构以流动负债为主，符合公司农业经营周期性付款的特点。

从流动负债来看，2012~2014 年，公司流动负债年复合增长率为 9.83%。从流动负债构成看，以短期借款和其他应付款为主。截至 2014 年底，公司流动负债为 1354.11 亿元，以短期借款、其他应付款和应付帐款为主。

2012~2014 年，公司短期借款年均复合增长率为 9.81%，增幅主要是由公司业务性质所决定。公司主要经营粮食采购、农产品加工与贸易性交易，随着业务规模的扩大，短期流动资金需求较大。截至 2014 年底，短期借款为 708.41 亿元，同比增长 7.85%。

2012~2014 年，公司应付帐款年均复合增长率为 17.02%，截至 2014 年底，应付账款为 131.13 亿元，同比增长 2.74%，主要原因是各农场应付工程款增加所致。

2012~2014 年，公司预收账款年复合增长 10.02%，主要是预收的售粮款。截至 2014 年底，公司预收账款合计 80.10 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 80.20%。

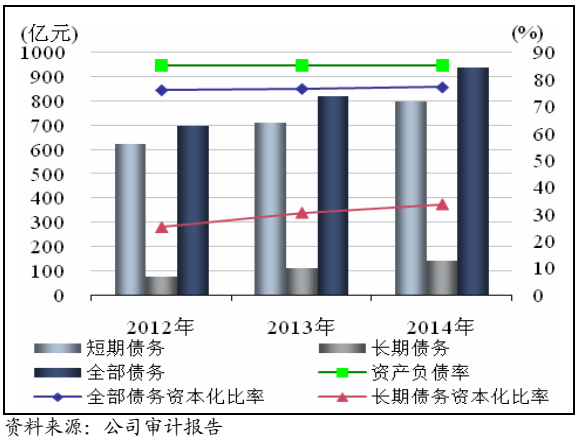
2012~2014 年，公司其他应付款年均复合增长率为 3.48%，截至 2014 年底，其他应付款为 318.37 亿元，同比增长 3.78%，主要原因是各农场应付工程款增加所致。

从非流动负债来看，2012~2014 年，公司非流动负债年复合增长 36.36%，截至 2014 年底，公司非流动负债为 248.01 亿元，同比增长 24.60%，主要是 2014 年公司发行中期票据 15 亿元（14 北大荒 MTN001）和长期借款、长期应付款、专项应付款增加所致。

2012~2014 年，公司全部债务分别为 696.57 亿元、818.87 亿元和 938.67 亿元。截至 2014 年底，公司全部有息债务合计 938.67 亿元，短期债务占 84.93%，长期债务占 15.07%。公司短期债务占比较高与公司农业经营的特点有关。

财务构成方面，2012~2014 年，公司资产负债率保持稳定，分别为 85.15%、85.20%和 85.20%。截至 2014 年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.14%和 33.70%，与上年相比有所加重。截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 85.41%、76.28%和 35.17%。

图 1　2012~2014 年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

截至2015年3月底，公司负债总额1645.52亿元，较2014年底增长2.71%，增长主要来自长期借款、预收款项（预收的售粮款）和其他应付款（各农场应付工程款增加）。为减轻农民负担，促进垦区经济社会平稳发展，在农业部的协调下，2014年6月中国农业银行股份有限公司黑龙江省分行与黑龙江省农垦总局的债务减免协议（农银黑减债字【2014】第1号），公司将在2015年底以前以货币资金9.6亿元分四期偿还历史债务，偿还本金金额达到9.6亿元时，农业银行一次性免除公司债务本息92.47亿元。截至2015年6月底，该项债务减免已完成，该项债务减免的完成从一定程度上降低了公司的债务规模。

总体看，公司债务规模增长较快，以短期债务为主，债务负担重。

4. 偿债能力

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。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年，公司EBITDA分别为68.31亿元、73.04亿元和85.53亿元，EBITDA利息倍数分别为2.07倍、2.24倍和2.33倍，呈上升趋势；全部债务/EBITDA分别为10.20倍、11.21倍和10.97倍，呈现波动上升态势。总体看，公司长期偿债能力一般。

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。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告(编号：NO.B20150623)，截至2015年6月23日，公司无已结清或未结清的不良贷款。

6. 抗风险能力

公司拥有优质的土地资源，农业自然环境优越、机械化作业程度高，具有农业种植、农产品加工及销售的完整产业链。公司资产规模大，主导产品质量优异、销售网络覆盖面广，整体竞争实力极强。联合资信认为，公司整体抗风险能力极强。

十、存续债券偿债能力

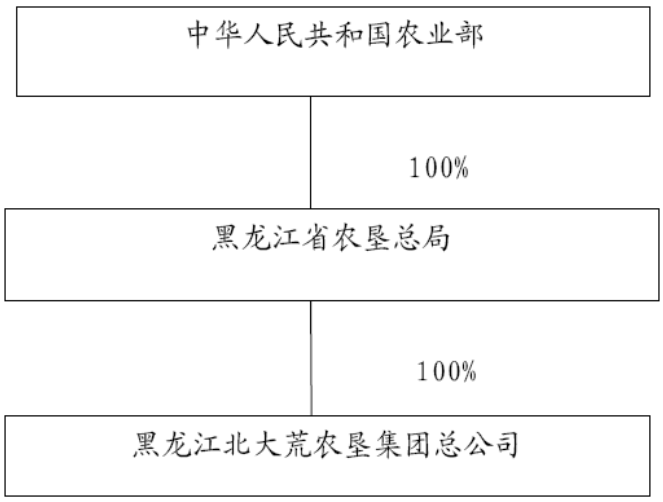
截至2014年底，公司存续期内短期融资券包括“14北大荒CP001”，合计10亿元。

2014年公司经营活动现金流入量和净额分别为“14北大荒CP001”本金的174.13倍和2.59倍；公司现金类资产扣除受限资金为“14北大荒CP001”本金的26.28倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对“14北大荒CP001”的保障能力强。

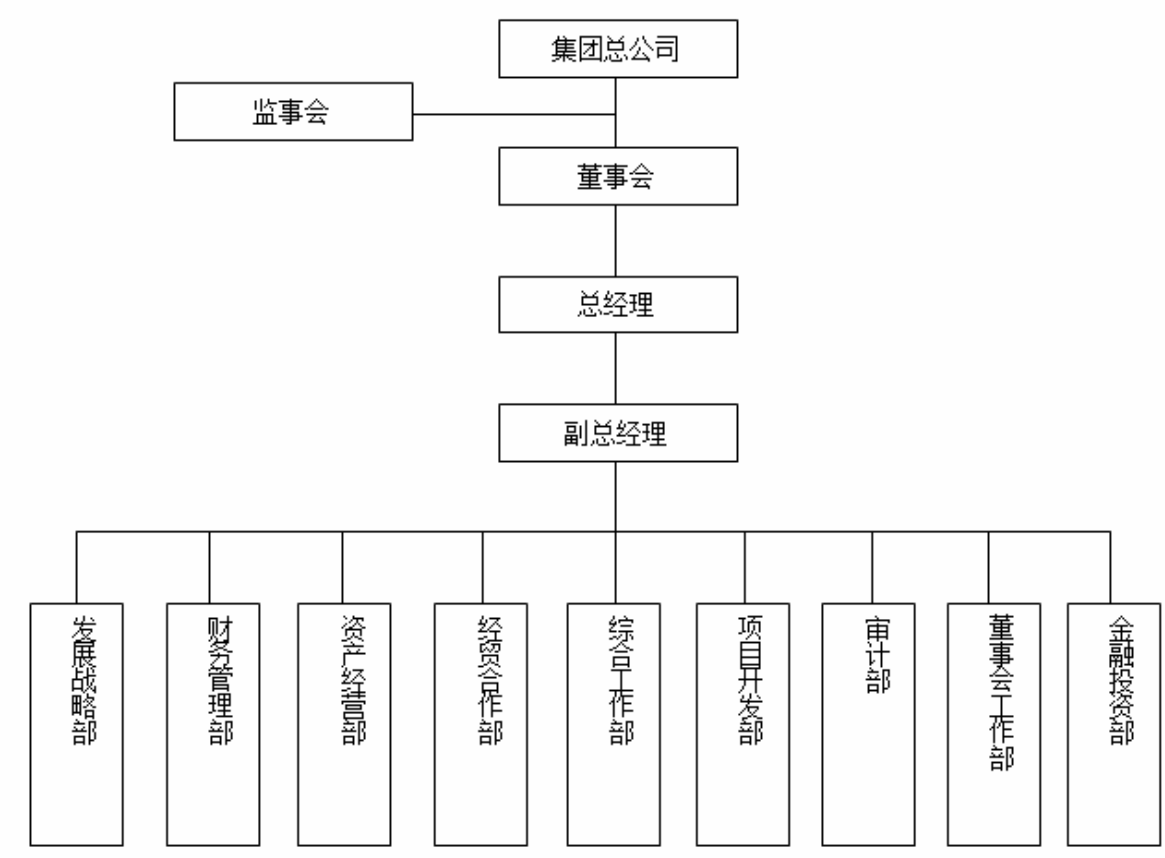
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14北大荒CP001”A-1的信用等级。

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	2015 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	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（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%

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　中长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中长期债券信用评级等级划分为三等九级符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级CCC级（含）以下等级外每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

附件 5　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