

信用等级公告

联合[2017] 3159 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拟发行的 2018 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
2018 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



黑龙江北大荒农垦集团总公司

2018 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: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 补充流动资金及偿还本部银行借款

评级时间: 2017 年 12 月 4 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	414.83	398.30	316.46	322.48
资产总额(亿元)	1880.35	1928.37	1943.60	1967.08
所有者权益(亿元)	278.23	333.45	364.01	374.53
短期债务(亿元)	807.26	751.35	659.86	607.00
长期债务(亿元)	135.16	194.98	251.24	280.93
全部债务(亿元)	942.42	946.33	911.10	887.93
营业总收入(亿元)	1358.77	1313.36	1214.47	859.30
利润总额(亿元)	6.12	6.47	0.14	4.71
EBITDA(亿元)	85.53	83.33	82.11	--
经营性净现金流(亿元)	25.88	18.24	48.42	75.27
营业利润率(%)	12.57	14.48	15.44	15.38
净资产收益率(%)	0.36	0.14	-1.25	--
资产负债率(%)	85.20	82.71	81.27	80.96
全部债务资本化比率(%)	77.21	73.94	71.45	70.33
流动比率(%)	81.88	86.18	89.51	94.77
经营现金流动负债比(%)	1.91	1.43	4.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.02	11.36	11.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.33	2.42	2.48	--

注: 1. 2017 前三季度财务数据未经审计; 2. 指标计算时未将所有所有者权益中合计 50 亿元永续中票计入长期债务; 3. 其他流动负债中的短期融资券计入短期债务; 4. 长期应付款中融资租赁款计入长期债务。

分析师

刘哲 刘然

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

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 2018 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。

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,经营相对稳定。
2. 公司现金类资产及经营活动现金流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。

声 明

一、本报告引用的资料主要由黑龙江北大荒农垦集团总公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

黑龙江北大荒农垦集团总公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

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”，股票代码：600598）于 2002 年在上海证券交易所上市，截至 2017 年 9 月底，公司持股 64.14%。截至 2017 年 9 月底，公司实收资本 102.15 亿元。公司实际控制人为中华人民共和国农业部。

截至 2016 年底，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，27 家直属子公司。

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 2016 年底，公司（合并）资产总额 1943.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益 60.65 亿元）364.01 亿元，2016 年公司实现营业收入 1214.47 亿元，利润总额 0.14 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1967.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益

58.81 亿元）374.53 亿元；2017 年 1~9 月公司实现营业收入 859.30 亿元，利润总额 4.71 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

公司拟注册 20 亿元短期融资券，本期计划发行 2018 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 365 天。

本期短期融资券募集资金 10 亿元，用于补充流动资金及偿还本部银行借款。

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。

2014~2016年，公司主营业务规模有所下滑，2016年实现主营业务收入1155.71亿元，同比下降8.28%。从收入构成看，农、工、商三大板块是公司核心业务，2016年分别占主营业务收入的14.39%、41.82%和39.96%。公司整体毛利率不断提高，2016年为15.27%。

公司资产构成以流动资产为主，整体债务规模有所下降，以短期债务为主，债务负担很重。公司营业收入波动增长，但公司社会负担较重，公司整体盈利能力弱。

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

2014~2016年，公司资产总额年均复合增长1.67%。截至2016年底，公司资产总额为1943.60亿元，其中流动资产占55.25%，非流动资产占44.75%，以流动资产为主。

2014~2016年，公司流动资产保持稳定，截至2016年底，公司流动资产1073.77亿元，主要以货币资金（占27.85%）、预付款项（占14.06%）、其他应收款（占16.73%）和存货（占25.91%）为主。

2014~2016年，公司货币资金不断下降，截至2016年底，公司货币资金为299.00亿元，同比下降19.71%，主要是偿还部分债务所致；其中受限货币资金32.23亿元。

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2016年底，应收账款为103.10亿元，同比变化不大；其中，账龄在1年以内的应收账款占53.91%，1~2年的占21.76%，公司对应收款项共计提坏账准备3.59亿元，计提比例为6.51%。

截至2016年底，公司预付账款为150.94亿元，同比变化不大；预付款中账龄超过1年以上的占44.33%，主要系合同未执行完所致。

2014~2016年，公司其他应收款主要是往来款及应收工程款（政策性借款），近年有所增长，截至2016年底，公司其他应收款为179.62亿元，同比增长14.78%，主要是与其他公司往来款增加所致。公司其他应收款共计提坏账准备22.33亿元，计提比例为20.94%，其中采用个别认定法计提坏账准备的占80.50%；前五名合计金额75.72亿元（已计提坏账0.74亿元），主要系黑龙江省农垦总局交通运输局借款45.10亿元和黑龙江圣保利投资有限公司11.98亿元，借款具有持续性。

截至2016年底，公司存货账面余额为278.22亿元，同比变化不大；主要是库存商品及原材料。公司计提存货跌价准备4.40亿元，计提比例为1.56%。由于公司存货为粮食及相关产品，价格波动较大，存在一定跌价风险，计提比例较低；存货中6.94亿元所有权受限于贷款质押（亚麻制品），受限比例很低。

截至2017年9月底，公司资产总额1967.08亿元，其中流动资产占56.23%，非流动资产占43.77%，资产结构较2016年底变动不大。其中，预付账款181.02亿元，较2016年底增长19.93%，主要系预付货款及工程款增长所致；其他科目变化不大。

总体看，公司资产规模有所波动，资产构成以流动资产为主。货币资金中受限资金规模较大；其他应收款坏账损失规模大；存货存在一定跌价风险，整体资产质量一般。

2. 现金流分析

经经营活动方面，随着营业收入下降，2014~2016年，公司经营活动现金流入有所下降，年复合下降2.20%。近三年，销售商品、提供劳务收到的现金年复合下降3.57%，2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为1353.08亿元，同比下降4.99%；2016年收到其

他与经营活动有关的现金为 278.20 亿元，同比下降 30.64%。近三年经营活动现金流出年复合下降 2.91%，主要是原粮、原材料采购支出下降所致。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，2016 年同比下降 37.71%。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净波动增长，2016 年公司经营活动产生的现金流量净额 48.42 亿元，同比增长 165.40%。2014~2016 年，公司现金收入比分别为 107.09%、108.43%和 111.41%，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流入分别为 71.22 亿元、80.26 亿元和 131.43 亿元。2016 年收回投资收到的现金 86.86 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；收到其他与投资活动有关的现金 39.82 亿元，主要是理财收入。公司投资活动现金流出分别为 138.46 亿元、163.79 亿元和 199.64 亿元，呈快速上升态势。2016 年公司投资活动现金流出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公司购买理财产品；支付其他与投资活动有关的现金 43.52 亿元，主要系公司购买的结构化理财产品。2014~2016 年，投资活动现金流量净额分别为-67.24 亿元、-83.53 亿元和-68.21 亿元。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入波动下降，分别为 1282.83 亿元、1318.93 亿元 1090.90 亿元，主要是银行贷款及收到其他与筹资活动有关的现金减少所致；2016 年支付其他与筹资活动有关的现金大幅增长，主要系公司发行债券支付的各项费用增加所致；筹资活动产生的净现金流分别为 92.45 亿元、94.92 亿元和-10.48 亿元。公司对外部融资渠道依赖程度高。

2017 年 1~9 月，公司经营活动产生的净现金流为 75.27 亿元，投资活动和筹资活动产生的净现金流分别为-31.80 亿元和-33.81 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，公司存在一定融资需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 89.51%和 66.32%，较 2015 年底均有所上升。2016 年，公司经营现金流动负债比为 4.04%。截至 2017 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 94.77%和 72.77%，短期偿债能力较弱。

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 2017 年 9 月底短期债务的 1.65%和全部债务的 1.13%，对公司现有债务影响不大。

截至 2017 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 80.96%和 70.33%，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别上升至 81.06%和 70.56%，公司债务负担将略微加重。

2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量流入量分别为本期短期融资券发行额度 174.13 倍、185.01 倍和 166.54 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；2014~2016 年，公司经营活动净现金流分别为本期短期融资券的 2.59 倍、1.82 倍和 4.84 倍，公司经营净现金流对本期短期融资券的保障能力较强；2014~2016 年，公司现金类资产扣除受限资金为本期短期融资券发行额度的 28.02 倍、32.29 倍和 28.42 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。公司资产构成以流动资产为主，整体债务

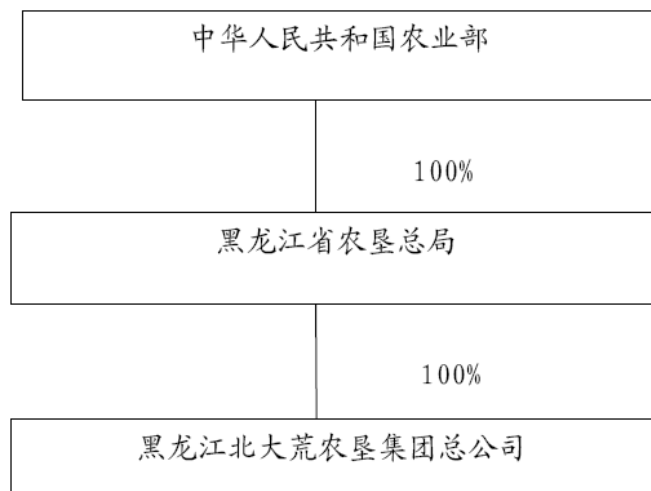
规模有所下降，以短期债务为主，债务负担很重。公司营业收入波动增长，但公司社会负担较重，公司整体盈利能力弱。

近年来，公司土地承包费稳定增长，工业和商业板块收入有所波动。未来，随着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。

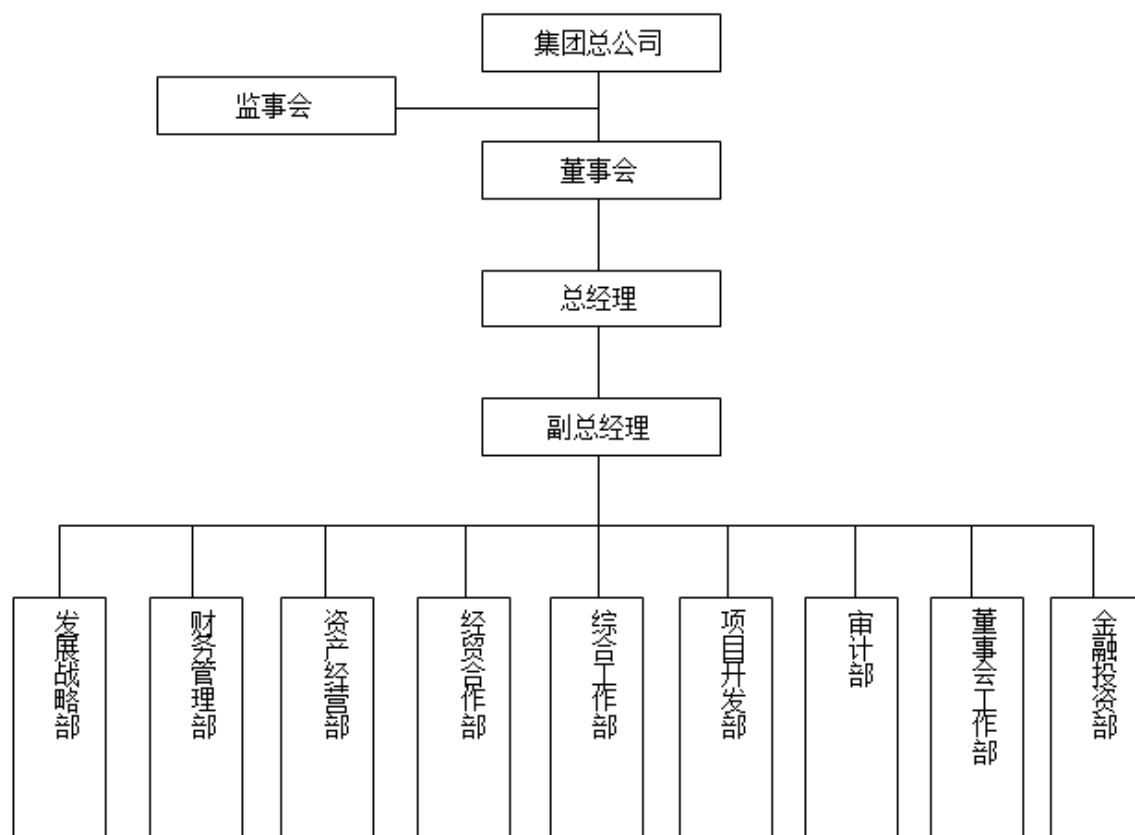
公司现金类资产较为充足，经营活动现金流入量规模大，对本期短期融资券保障能力很强。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	414.83	398.30	316.46	322.48
资产总额(亿元)	1880.35	1928.37	1943.60	1967.08
所有者权益(亿元)	278.23	333.45	364.01	374.53
短期债务(亿元)	807.26	751.35	659.86	607.00
长期债务(亿元)	135.16	194.98	251.24	280.93
全部债务(亿元)	942.42	946.33	911.10	887.93
营业总收入(亿元)	1358.77	1313.36	1214.47	859.30
利润总额(亿元)	6.12	6.47	0.14	4.71
EBITDA(亿元)	85.53	83.33	82.11	--
经营性净现金流(亿元)	25.88	18.24	48.42	75.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.79	12.32	10.80	--
存货周转次数(次)	4.11	4.14	4.17	--
总资产周转次数(次)	0.76	0.69	0.63	--
现金收入比(%)	107.09	108.43	111.41	108.03
营业利润率(%)	12.57	14.48	15.44	15.38
总资本收益率(%)	3.07	2.72	2.34	--
净资产收益率(%)	0.36	0.14	-1.25	--
长期债务资本化比率(%)	32.70	36.90	40.84	42.86
全部债务资本化比率(%)	77.21	73.94	71.45	70.33
资产负债率(%)	85.20	82.71	81.27	80.96
流动比率(%)	81.88	86.18	89.51	94.77
速动比率(%)	57.26	63.69	66.32	72.77
经营现金流动负债比(%)	1.91	1.43	4.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.33	2.42	2.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.02	11.36	11.10	--

注：1.2017 前三季度财务数据未经审计；2.指标计算时未将所有者权益中合计 50 亿元永续中票计入长期债务；3.其他流动负债中的短期融资券计入短期债务；4.长期应付款中融资租赁款计入长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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
 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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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 2018 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

黑龙江北大荒农垦集团总公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，黑龙江北大荒农垦集团总公司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、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现黑龙江北大荒农垦集团总公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与黑龙江北大荒农垦集团总公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。