

信用等级公告

联合[2013] 1360 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
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一三年十月十二日

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

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 10 月 12 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	994.38	1227.73	1474.88	1621.83
所有者权益合计(亿元)	158.66	185.63	218.95	211.02
长期债务(亿元)	36.65	42.63	73.26	101.30
全部债务(亿元)	489.09	567.72	696.57	802.80
营业收入(亿元)	595.92	890.36	1119.40	535.15
利润总额(亿元)	4.59	9.46	8.08	0.46
EBITDA(亿元)	34.62	54.88	43.22	--
营业利润率(%)	15.61	13.54	12.21	10.78
净资产收益率(%)	1.96	3.68	1.94	--
资产负债率(%)	84.04	84.88	85.15	86.99
全部债务资本化比率(%)	75.51	75.36	76.08	79.19
流动比率(%)	82.05	78.41	76.41	80.34
全部债务/EBITDA(倍)	14.13	10.35	16.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.47	2.20	1.31	--

注: 2013 年上半年财务数据未经审计。

分析师

胡 岩 李小建

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”)对黑龙江北大荒农垦集团总公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国规模最大、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,在农业生产规模、土地资源、机械化作业、专业化程度和农副产品加工贸易等方面具有的竞争优势。同时,联合资信也关注到公司原粮收购资金需求量大、债务规模持续上升、社会负担重等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

近年,公司农产品产销量大幅增长,土地承包费收入稳定增长,农副产品加工业及粮食贸易收入和利润规模增幅显著。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。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,国家对农业扶持力度大。
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,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. 公司资产规模大,主要产品质量优异、知名度高,销售网络覆盖面广,整体竞争实力强。

关注

1. 垦区气候变化及农业产业政策变动显著影响粮食产量及价格。
2. 公司部分业务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，对外筹资依赖度较高，债务负担持续加重，短期偿债压力大。
 4. 公司下属北大荒农业股份有限公司违规对外拆借资金规模较大，已有部分资金逾期，未来存在较高的坏账风险。
 5. 2013 年上半年公司盈利下滑较快。

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主体长期信用等级自 2013 年 10 月 12 日至 2014 年 10 月 11 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“公司”）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（600598）于2002年在上海证券交易所上市，公司持股64.14%。截至2012年底，公司实收资本94.02亿元，实际控制人为农业部。

截至2012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、项目开发部等6个部门，拥有9个分公司，205家全资及控股子公司，农牧场105个，总部设在哈尔滨市。

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2012年底，公司（合并）资产总额1474.88亿元，所有者权益（含少数股东权益）218.95亿元，2012年公司实现营业收入1119.40亿元，利润总额8.08亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额1621.83亿元，所有者权益（含少数股东权益）211.02亿元；2013年1~6月公司实现营业收入535.15亿元，利润总额0.46亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，中国宏观经济整体运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013年上半年中国实现国内生产总值248009亿元，同比增长7.6%，GDP连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长7.7%，二季度增长7.5%。

2013年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长9.3%，增速比一季度回落0.2个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入478365.4亿元，同比增长11.4%；规模以上工业企业实现利润总额25836.6亿元，同比增长11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013年上半年社会消费品零售总额为110764亿元，同比名义增长12.7%，增速比一季度加快0.3个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年上半年固定资产投资（不含农户）181318亿元，同比增长20.1%，增速比一季度回落0.8个百分点，比上年同期回落0.3个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013年上半年，中国进出口总额为19977亿美元，同比增长8.6%，增速比一季度回落4.9个百分点，其中出口金额同比增长10.4%，增速回落8.0个百分点，进口金额同比增长6.7%，增速回落1.9个百分点，贸易顺差达1079.5亿美元，较上年同期的689.2亿美元显著扩大。

2013年上半年，中国CPI同比增长2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落0.9个百

分点；从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2013年上半年中国PPI同比下降2.2%，降幅比一季度扩大0.5个百分点，比去年同期扩大1.6个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年上半年，中国财政累计收入为68591亿元，累计支出为59714亿元，同比增长分别为7.5%和10.8%，增幅比上年同期下降4.7和10.5个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4月10日召开的国务院常务会议决定，8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计，2013年7月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人104.26万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013年企业将减轻负担约1200亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；

运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推进利率市场化改革，自7月20日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制改革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012年央行两次下调存款准备金率共1个百分点后，进入2013年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至2013年8月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013年6月末，M₂存量达105.4万亿，同比增长14%，高于预期目标1个百分点。从信贷数量来看，2013年6月末，人民币贷款余额为68.1万亿元，同比增长14.2%，比年初增加5.08万亿元，同比多增2217亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013年上半年，非信贷社会融资规模5.07万亿，同比增长69.7%，其中信托贷款同比增长258.4%、委托贷款同比增长130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至2013年6月末，人民币兑美元汇率中间价为6.1787，比上年末升值1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地

产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,研究部署加快棚户区改造,促进经济发展和民生改善,未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户,其中2013年改造304万户;8月22日,发改委下发了发改办财经[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度;鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券;允许棚改债券规模由项目总投资的60%提升至70%。

总体来看,2013年上半年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

三、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%。近年来,黑龙江省经济总体保持了较快的发展态势,近五年GDP增速均保持在10%以上,且高于同期全国平均水平。2012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。全省地区生产总值(GDP)13691.60亿元,按可比价格计算比上年增长10.0%,连续十年保持两位数增长。

从三次产业看,第一产业增加值2113.70

亿元,增长6.5%;第二产业增加值6465.40亿元,增长10.2%;第三产业增加值5121.40亿元,增长10.7%,三次产业对全省经济增长的贡献率分别为7.8%、51.9%和40.3%。人均地区生产总值达35711元,比上年增长9.9%。2012年,黑龙江省农业经济平稳发展,全省实现农林牧渔业增加值2113.70亿元,按可比价格计算比上年增长6.50%。粮食产量再创新高,全年粮食总产量5761.50万吨,比上年增长3.40%,继续巩固“全国产粮第一大省”地位。四大粮食作物产量“两增两减”:水稻产量2171.20万吨,增长5.30%;玉米2887.90万吨,增长7.90%;小麦70.00万吨,下降32.50%;大豆463.40万吨,下降14.40%。

2013年,黑龙江省计划围绕绿色食品、稀有矿产、高科技产业等新经济增长点,抓好一批技术创新、精深加工项目。对“煤、木、粮、油”等资源加工产业,拉长产业链条、发展精深加工,在省内形成更多的配套企业和终端产品,提高附加值。

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

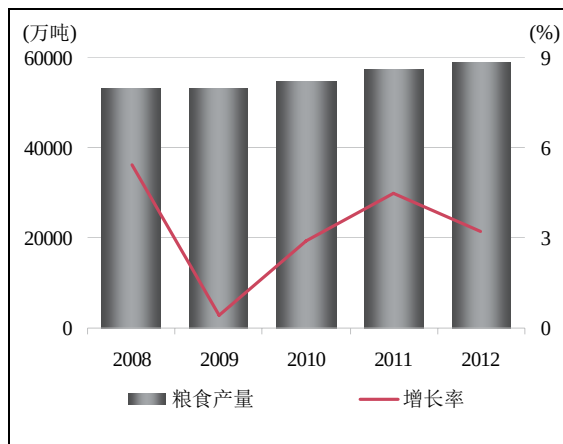
农业是中国国民经济的基础,也是社会稳

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。

粮食连续八年增产 产量增幅取决于耕地

2004~2011年，中国粮食产量实现连续八年增产，其中2008~2011年连续4年稳定在5亿吨以上，受粮食播种面积不断扩大和单产量继续提高等影响，增幅较2007年均有所上升。2011年全国粮食播种面积比2010年增加696千公顷，达110572千公顷，同比增长0.6%；总产量为57121万吨（11424亿斤），较上年增产2473万吨（495亿斤），增长4.5%。2012年全国粮食种植面积比2011年增加69万公顷，达11127万公顷；全年粮食总产量为58957万吨，较上年增产1836万吨，增长3.2%，再创历史新高。其中，主要粮食品种中，稻谷产量20429万吨，增产1.6%；小麦产量12058万吨，增产2.7%；玉米产量20812万吨，增产8.0%。

图1 2008~2012年中国粮食总产量



资料来源：中华粮网

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

粮食是关系国计民生的重要商品，是关系经济发展、社会稳定和国家自立的基础。近年来随着中国经济的高速发展，粮食需求也出现大幅增加，不少国内农产品供求基本面发生了重大变化，对外依存度大幅提高，如每年大豆压榨需求7000万吨，其中5500万吨来自国外（主要来自美国、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刚性稳定增加及前些年玉米深加工需求的大幅增加，已经出现供不应求的局面。

据海关统计，2012年中国农产品进出口贸易总值为1757.7亿美元，同比增长12.9%。其中，出口632.9亿美元，同比增长4.2%；进口1124.8亿美元，同比增长18.6%。贸易逆差为491.9亿美元，同比扩大44.2%，贸易逆差规模继续扩大。

国内市场粮食价格持续上涨

原粮收购价格方面，2009年以来，在国家不断提高粮食最低收购价和不断加大粮食收储力度等综合政策措施下，原粮收购价格呈上涨的趋势。根据中储粮全国粮油价格监测系统统计显示，2013年7月25日全国原粮综合收购价格指数为145.28，分品种看，小麦收购价格指数137.87，玉米收购价格指数150.88，稻谷收购价格指数144.36；早籼稻收购价格指数139.37，中晚籼稻收购价格指数132.57，粳稻收购价格指数159.67，大豆收购价格指数120.94（指数基期以2008年为100）。

粮食批发价格方面，2010年以来，虽然中国粮食生产连续丰收，但国内外货币宽松政策导致的流动性过剩使得国内包括粮食在内的商品价格面临较大通胀压力，主要粮食品种批发价格均上涨，成为CPI指数大幅上升的主要原因。根据农业部2013年7月8日农业部“全国农产品批发价格指数”报告，农产品批发价格

总指数 200.3（以 2000 年为 100），“菜篮子”产品批发价格指数是 200.9（以 2000 年为 100）。

（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起到基础性作用。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。

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。

（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，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 8 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。

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。

2012 年，中央财政共安排农业综合开发资金 290 亿元，比 2011 年增加 60 亿元，增长 26.09%。2013 年初，为支持春耕生产，中央财政向各省（自治区、直辖市）拨付粮食直补资金 151 亿元、农资综合补贴资金 1071 亿元；此外，为支持地方做好粮食直补和调控工作，中央财政还拨付 2013 年粮食风险基金中央补助款 315 亿元，加上地方配套资金 67 亿元，粮食风险基金规模为 382 亿元。

（6）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规划第十二个五年规划（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) 食品工业存在主要问题

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) 食品工业未来发展

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。

四、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。目前，公司拥有9个分公司，88个农牧场，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。公司农业机械化作业水平高，农业机械化率达97.8%，农业科技贡献率为67%，农业科技成果转化率为82%。

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

公司生态环境质量好，有利于有机、绿色、无公害粮食作物生产。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。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，基本实现了粮食生产全过程机械化。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，大豆单产连续两年超过美国生产水平。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。

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好繁育供应、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。垦区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 2013 年 6 月底，公司下属企业从业人员 79.3 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 29.28%，45-55 岁员工占 66.01%，从业人员年龄较高。

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。

五、管理分析

1. 公司治理

公司是经国家批准设立的具有独立法人资格的全民所有制企业，依照出资人(北大荒农垦总局)授权，经营监管北大荒集团的全部国有资产，主要通过对企业资产投资、融资控股、参股、资产重组、企业并购等方式进行资产经营和资本经营活动，承担保值增值责任。

公司根据《中华人民共和国公司法》及《公司章程》设立了董事会和监事会，不设股东会。公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 名，董事人选由黑龙江省农垦总局党委确定；监事会由 5 名监事组成，其中包括职工监事 1 名；公司实行总经理负责制，总经理主持公司的日常经营管理工作，对董事会负责。总经理人选由农垦总局党委提名，由董事会聘任或解聘。

2. 管理水平

公司针对自身的经营特点，设有综合工作组、发展战略部、资产经营部、财务管理部、经贸合作部、项目开发部等相关职能部门，对

口下属企业职能部门进行专业指导。

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。

对下属企业的管理方面，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，建立资产经营责任制度，对子公司和分公司经营的资产实行监督和管理。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。公司对分公司、子公司成本、费用支出情况进行审查，重大开支项目和财产损失、财务挂账的处理要经过集团总公司审批。

货币资金采用集中管理模式。公司采用对下属分、子公司实施相对集权与适度分权相结合的原则，实行集团总公司和子公司二级核算二级管理。其中，投资资金、融资资金通过网上银行将资金集中进行统一管理和使用，生产经营性资金由所属公司在一定范围内自主管理，财务管理部进行即时监控。公司通过完善网上银行和财务信息化系统，实现对货币资金使用和现金流量预算的实时、双重控制，保证资金使用的合理性和有效性。实现控制财务费用支出、降低贷款规模、缓解企业资金压力的目标。

财务管理方面，公司实行预算管理，由财务管理部编制公司年度预算，并定期监督、检查分析，指导分、子公司的财务预算编制，监督其执行。

总体看，公司初步建立了公司治理结构，

经营体制符合自身生产经营特点，但下属子公司过多，经营范围重叠、经营项目重复建设情况较多，未来仍有整合与改善的空间。

六、经营分析

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。

近年来，公司主营业务规模增速较快，2012年实现主营业务收入 1097.12 亿元，较上年增长 25.53%。从收入构成看，农、工、商三大板块仍然为公司核心业务，2012 年收入分别占同期主营业务收入 19.00%、37.69%和 37.56%。近年公司加大了裁撤居民点的复垦力度，可耕土地面积有所增长，使家庭农场承包收入逐年增长，2012 年公司实现家庭农场承包收入 82.15 亿元，同比增长 24.98%；为拓展粮食物流业务，2008 年公司下属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”）组建北大荒粮食物流有限公司，2009 年公司组建北大荒粮食集团有限公司（以下简称“粮食集团”），商贸集团和粮食集团主营粮食贸易，2011 年及 2012 年公司商业板块收入的大幅增长主要来自粮食贸易的增长；建筑业板块主要由公司下属黑龙江农垦建工集团（以下简称“建工集团”）经营；近年来，公司大力发展食品工业，其中九三粮油工业集团有限公司（以下简称“九三粮油”）、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”）增长较快，2012 年公司实现工业收入 413.54 亿元，同比增

长 32.32%。

毛利率方面，近年来，公司农产品销售板块毛利率下降幅度较大，2012 年为 5.20%，主要原因是，一方面生产资料价格和劳动力成本双重上涨，另一方面粮食销售价格受国家宏观管控较多，公司从农户收购的粮食价格须严格执行国家规定的粮食最低收购价。2010 年公司农产品销售毛利率较高，与部分农场将家庭农场承包费收入合并计入有关。受宏观调控及采购成本居高不下影响，工业板块毛利率较低，工业板块盈利能力较弱，其中大豆类制品、米业、麦芽、乳业等主要业务处于微利或亏损状态，2012 年工业板块毛利率为 3.21%。商业板

块毛利率波动大，主要与油价和化肥价格波动大有关，2012 年油价和化肥价格下降，公司商业板块毛利率有较大幅度下降。受农产品销售、工业等毛利率下降影响，公司综合毛利率总体呈下降趋势，2012 年为 11.91%。

2013 年 1-6 月，公司主营业务收入为 526.18 亿元，同比增长 28.87%。受季节性因素影响（公司农产品业务主要于 1~6 月份进行农产品收购，下半年特别是 9 月份开始进行农产品销售），因此上半年农业板块农产品销售收入较低，为 26.98 亿元，为 2012 年全年的 21.36%。公司整体毛利率进一步降至 10.40%。

表 2 公司主营业务收入及毛利率状况（单位：亿元/%）

业务分类	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1-6 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	97.50	16.80	24.04	164.40	18.81	5.98	126.31	11.51	5.20	26.98	5.13	61.09
家庭农场承包费收入	50.41	8.68	91.93	65.73	7.52	99.63	82.15	7.49	100.00	17.55	3.33	99.91
工业	246.04	42.39	2.31	312.52	35.76	1.91	413.54	37.69	3.21	252.15	47.92	2.69
商业	132.68	22.86	6.48	256.51	29.35	11.27	412.08	37.56	5.14	226.42	43.03	5.51
建筑业	38.90	6.70	6.66	57.00	6.52	6.52	56.74	5.17	7.45	0.87	0.17	-0.30
服务业	14.86	2.56	26.00	17.82	2.04	22.88	6.30	0.57	52.18	2.21	0.42	65.07
合计	580.39	100.00	15.59	873.98	100.00	13.50	1097.12	100.00	11.91	526.18	100	10.40

资料来源：公司提供

1. 主营业务经营情况分析

（一）农业板块

公司农业板块主要由原粮直接销售和土地承包费收入两块业务构成。

（1）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。家庭农场

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，农产品销售对象由家庭农场自主选择。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。

从近年公司出租的土地构成看，水田面积持续增长，租金呈持续上升趋势，2010~2012 年水田租金分别为 183.9 元/亩、201.0 元/亩和 232.05 元/亩，旱田租金分别为 101.93 元/亩、116.97 元/亩和 126.36 元/亩。

家庭农场所承包土地每年的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，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。2010~2012年公司共完成总播种面积3873万亩、3904万亩和3969.46万亩。

（2）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。公司农产品销售板块还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”）销售。

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。近三年公司不断加大农业现代化建设的投资。2012年底，垦区有效灌溉面积达162.1万公顷，现有粮食处理中心270座，种子加工厂87个，金属粮仓2383座，水泥晒场2734万平方米，农用飞机场69处；粮食仓储能力958万吨。截至2012年底，公司建设完善了380个现代农机装备作业区，农业生产田间作业综合机械化率提高到97.5%。2012年底公司拥有农用大中型拖拉机6.23万台，机动水稻插秧机6.97万台，联合收获机

2.63万台，农用飞机44架，垦区航化作业面积171.2万公顷。

2012年，玉米产销量增幅较大，水稻产销量保持稳定，大豆和麦类产销量有所下降，主要是旱田种植轮换所致（2012年玉米种植面积同比增加较多）。2012年，公司共完成总播种面积4306.5万亩，粮食综合产量和粮食商品率分别为216.3亿公斤和94.1%，粮食商品量203.5亿公斤。2012年公司实现外贸进出口总额24.1亿美元，比上年增长9.0%，其中，出口总额实现8.3亿美元，比上年增长16.9%。

表3 农产品产销售（单位：万吨）

业务分类	2010年		2011年		2012年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
玉米	482	506	558	598	794	808
大豆	162	166	124	134	90	97
水稻	1094	1067	1279	1236	1301	1299
麦类	57	55	54	52	23	21
其他	23	10	22	9	9	8
合计	1818	1804	2037	2029	2217	2233

资料来源：公司提供

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4 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
2010年	64.65	11.01	66.47	8.14
2011年	63.07	15.4	45.83	8.59
2012年	35.15	11.05	35.13	6.71

资料来源：公司提供

注：大米销量不包括直接销售的原粮。

米业公司有35个稻米加工厂、8家销售运营子公司、1家香港离岸公司，拥有国际领先制米生产线60多条，年加工稻谷能力为400万吨，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。

2010~2012 年，米业公司营业收入分别为 56.69 亿元、94.41 亿元和 83.03 亿元，2012 年较 2011 年小幅下降。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。2012 年，由于加工成本上升，大米的毛利率比直接销售原粮的毛利率水平低，米业公司增加原粮销售，减少大米加工，当年米业公司销售水稻和其他原粮分别为 130.90 万吨和 72.80 万吨，形成销售收入 50.26 亿元。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，加工规模和技术水平并不一致，从一定程度上影响了米业公司粳米的毛利率。

2012 年米业公司利润总额为-7.95 亿元，亏损的原因主要包括以下几个方面：（1）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；（2）目前粳稻市场弱势行情十分突出，大米走货困难，企业恐慌心理加重，抛售库存意愿加强，导致市场供给增加，价格承压持续小幅下跌；（3）下属子公司鑫亚公司计提了较大规模的资产减值。

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。

（二）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，以及少量轻工业和化工业，主要由九三粮油、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”）和完达山乳业等。

（1）九三粮油

公司大豆加工业务主要由九三粮油完成，九三粮油下设八个分公司，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、脂肪酸甲酯以及保健食品等。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。

2012 年，九三粮油实现营业收入 321 亿元，比上年增长 22%，其中豆油销售收入 104 亿元，豆粕销售收入 178 亿元；境外贸易大豆 147 万吨，实现收入 60.7 亿元；经营食品豆 9.4 万吨，实现收入 3.7 亿元。

2012 年，九三粮油加工大豆 645 万吨，比上年增长 11%。九三粮油生产豆油 116 万吨，其中包装油占 25%；豆粕 503 万吨；磷脂 2.5 万吨，维生素 E1.02 吨，豆腐 1158 万盒。

近三年，公司产销情况良好，豆粕和豆油产销率保证在 96%以上。2012 年，豆粕和豆油产销率 96.19%，散装成品豆油销售 80.4 万吨，平均售价 9145 元，吨油价格比上年下降 676 元；包装油销售 29.7 万吨，平均售价 10407 元，吨油价格比上年增长 299 元。

2012 年九三粮油累计销售豆粕 503 万吨，平均售价 3544 元，吨粕售价比上年增长 461 元，豆粕累计实现收入 178.20 亿元，同比增长 23%。

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。2012 年，九三粮油累计采购大豆 680 万吨，其中：国内收购 72 万吨，接收国储释放 21 万吨，进口大豆 587 万吨。此外，九三粮油还采购玉米 19 万吨，采购其他杂粮 2 万吨。

2013 年 1-6 月，九三粮油实现营业收入

182 亿元，同比增长 31%。2013 年 1-6 月，九三粮油销售豆油 67 万吨，同比增长 31%；销售豆粕 272 万吨，同比增长 17%；豆粕平均价格 3859 元，同比增长 23%，豆油价格平均 8504 元，同比降低 10%。

表 5 九三粮油主要产品产销情况（万吨、亿元）

业务分类	2010 年				2011 年				2012 年			
	产能	产量	销量	销售收入	产能	产量	销量	销售收入	产能	产量	销量	销售收入
豆油	112	98	99	78.88	115	106	103	100.21	126	116	110	104.26
豆粕	527	448	432	132.77	549	462	468	144.32	610	503	503	178.20

资料来源：公司提供

（2）麦芽公司

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。

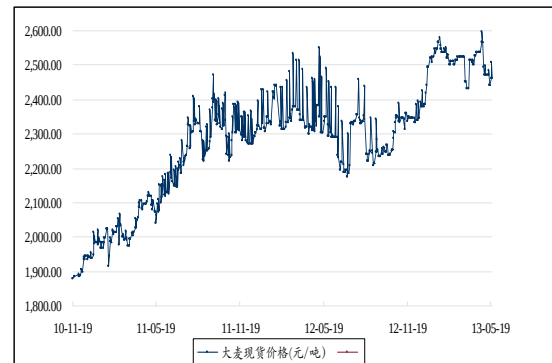
表 6 麦芽公司产销状况

项目	2010 年	2011 年	2012 年
产量（万吨）	17.4	18.2	17.2
销量（万吨）	23.4	17.8	16.6
产销率（%）	134.48	97.80	96.51

资料来源：公司提供

麦芽公司拥有原料大麦基地 180 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。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战略合作伙伴关系。

图 2 中国大麦现货价格



资料来源：IFND

2010~2012 年，麦芽公司实现营业收入分别为 6.51 亿元、6.10 亿元和 5.14 亿元，实现营业利润分别为 -1791 万元、-4817.85 万元和 -230721.12 万元。麦芽公司目前有三个工厂，分别位于哈尔滨市、友谊县和秦皇岛，其中，位于秦皇岛和友谊县的工厂产能规模和产能利用率均较低，销售收入难以覆盖成本费用，其中位于秦皇岛的工厂 2012 年 9 月已停产。公司计划秦皇岛和友谊县工厂逐步退出生产，只保留哈尔滨市的工厂，整合产能，提高生产效率。2012 年，麦芽公司生产麦芽 17.2 万吨，销售 16.59 万吨，产销量均较 2011 年有所降低。随着公司整合产能计划的推进，麦芽公司盈利能力在未来两年内或将有所提高。

总体看，受国内麦芽产能过剩、下游客户

生产工艺变动、高价大麦库存影响，麦芽公司产销量波动大，且处于持续亏损状态。

（3）纸业公司

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 33 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之一。

表 7 纸业公司产销状况

项 目	产量（吨）	销量（吨）	单价（元/吨）
2010 年	33070	39184	4587
2011 年	31843	29091	4876
2012 年	22682	27521	4543

资料来源：公司提供

2010~2012 年纸业公司实现营业收入 1.80 亿元、1.41 亿元、1.26 亿元，净利润分别为-5200 万元、530 万元、-7936 万元。受原材料成本上涨、纸张市场低迷的影响，公司近年来纸业板块持续亏损。

总体看，公司纸业板块对总收入的贡献较小，近年来持续亏损。

（4）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，其中原料粉远销东南亚和非洲。在世界品牌实验室（World Brand Lab）发布的 2012 年《中国 500 最具价值品牌排行榜》中，“完达山”以品牌价值 97.86 亿元位列“中国 500 最具价值品牌排行榜”第 156 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。

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%。

2012 年完达山乳业实现营业总收入 50.91 亿元，同比增长 18.84%，实现利润总额 0.14 亿元，同比增长了 32.46%；鲜奶加工成本 2957 元/吨。2012 年完达山乳业产能 80 万吨，同比下降 8%；液奶产品销量为 25.93 万吨，同比增长 11.34%。鲜奶收购情况看，2012 年完达山乳业累计收购鲜奶 48.68 万吨，同比减少 11.36%；平均日收奶 1317 吨，比上年减少了 173 吨。2012 年，鲜奶平均收购价格 3351.60 元/吨。

（四）商业板块

公司商业板块主要是粮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”）和粮食集团。

（1）商贸集团

商贸集团于 2000 年 12 月成立，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。2012 年商贸集团公司实现营业总收入 335.3 亿元，同比增长 58.83%，主要是粮食销售大幅增长所致。

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。2012 年，商贸集团实现粮食销售 141.6 亿元，同比增长 74.02%

表 8 商贸集团营业收入及毛利率状况 （单位：亿元、%）

业务分类	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1-6 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	36.89	35.14	6.3	81.37	38.54	2.03	141.6	42.23	5.2	77	38.1	3.3
成品油	44.02	38.25	8.31	60.81	28.8	7.3	69.7	20.79	6.5	38	18.8	6.3
化肥	17.44	15.16	4.03	32.76	15.52	5.43	49.9	14.88	3.5	32	15.8	1.8
其他	16.75	11.45	4.09	36.17	17.13	14.38	74.1	22.1	3.66	55	27.3	1.49
合计	115.1	100.0	6.78	211.11	100.0	6.19	335.3	100.0	4.87	202	100.0	3.46

资料来源：公司提供

成品油业务方面，商贸集团拥有运营油库 13 座、加油站 140 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 70 多万吨，零售率 98%以上。2012 年商贸集团成品油销售收入 69.7 亿元，同比增长

14.62%；毛利率 6.50%，较上年 0.80 个百分点，主要是成品油价格下降所致。

2009 年商贸集团开始承担垦区化肥的采购和供应，其销售网络遍及黑龙江垦区。2012 年商贸集团销售化肥实现收入 49.9 亿元，同比增长 52.32%；毛利率 3.50%，较上年下降 1.93

个百分点，主要是化肥价格下降所致。

(2) 种业集团

种业集团成立于 2003 年，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 2012 年底，种业集团拥有二级子公司 40 家，三级子公司 13 家。

2012 年，种业集团实现销售收入 25.6 亿元，实现利润 2.5 亿元。其中，销售农作物种子 22 万吨，实现收入 14.38 亿元；销售肥料及农药 9.54 万吨，实现收入 4.85 亿元；销售农机 5519 台套，实现收入 4.73 亿元。

种业集团利润的基础为种子销售，种子销售利润提高的主要因素为近年杂交作物毛利逐年提高，特别是玉米种子是整体利润增长的重要因素。

(3) 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 6 个全资子公司、10 个分公司、19 个合作粮库、5 个收储站，粮食收储网点遍布省内外重点产粮区。

粮食集团拥有固定仓容 120 万吨，占地 500 余万平方米，一次性总装车 276 节能力、总长度 12149.4 延长米的 19 条铁路专用线，粮食仓储能力 260 万吨，资产总额 18.3 亿元。2012 年，粮食集团营业收入 53.53 亿元，同比增长 72.18%，利润总额为 0.12 亿元。

(五) 建筑工程板块

建工集团是公司建筑工程板块的经营主体，贡献了该板块收入的 87.56%。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。

2012 年建工集团共承揽工程 571 项，已落实工程的合同签约额 96.3 亿元（其中结转工程造价 49.6 亿元，新承揽工程造价 46.7 亿元）。在承揽的工程中，建筑安装工程项目 540 项，路桥工程项目 21 项，房地产开发项目 10 项。

3. 经营效率

从经营效率指标来看，2010~2012 年，公司销售债权周转次数分别为 21.03 次、24.31 次和 24.51 次，存货周转次数分别为 2.50 次、3.44 次和 2.43 次；近三年总资产周转次数分别为 0.61 次、0.81 次和 0.83 次，整体呈上升趋势。总体看，公司整体经营效率一般。

4. 未来发展

根据公司“十二五”规划目标，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。到 2015 年，公司拟实现资产总额 1471.5 亿元，营业收入 1534.6 亿元，粮食总产突破 460 亿斤，粮食加工能力达到 3500 万吨。

公司在建项目多为下属子公司生产线扩建及技改项目。公司在建项目较多，但多数规模较小，未来仍有一定的投资需求。考虑到公司债务结构不尽合理，未来公司拟通过发行长期债券解决部分项目资金需求。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2010~2012 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 年上半年财务报告未经审计。合

并范围方面，2011年度纳入合并范围的子公司共182家，与2010年相比，合并范围变动对整体财务和经营状况影响小，不影响财务分析的可比性；2012年度新增三家子公司，但规模较小，不影响年度间可比性。

2. 资产质量

2010~2012年，公司资产总额年复合增长率为21.79%。截至2012年底，公司资产总额为1474.88亿元，其中流动资产占58.16%，非流动资产占41.84%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

2010~2012年，公司流动资产年复合增长率为16.50%，主要来自货币资金、应收账款、预付账款及存货的快速增长。截至2012年底，公司流动资产为857.77亿元，同比增长14.05%，主要来自预付账款和存货的快速增长。从流动资产构成看，以货币资金和存货为主。

2010~2012年，公司货币资金年均复合增长率为17.67%，主要是公司粮食采购业务规模的扩大，公司增加了银行借款。截至2012年底，公司货币资金为349.30亿元，保持高位，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，以备支付之需。其中银行存款占48.05%，其他货币资金占51.75%，其他货币资金中有115.42亿元是子公司九三粮油为取得美元押汇借款进行了质押。

2010~2012年，随着业务规模的扩张，公司应收账款年均复合增长率为26.73%。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2012年底，应收账款为44.39亿元，账龄在1年以内的应收账款占76.36%，公司对账龄在1年以内的应收账款计提坏账准备0.47亿元；账龄在1年以上的应收账款占23.64%，公司对该部分应收款项计提坏账准备0.55亿元。

2010~2012年，公司预付款项年均复合增长率为16.92%。截至2012年底，公司预付账款为

88.51亿元，较上年增加42.54亿元，增加的主要原因是预付货款的增加，其中：商贸集团增加25.81亿元；九三粮油增加7.23亿元，主要是预付国储大豆出库款4.20亿元，预付工程设备款增加约3.00亿元；北大荒丰缘集团有限公司增加3.28亿元，主要为粮食合作经营形成的预付款项；阳光保险公司预付受灾农户的理赔款增加5.90亿元；粮食集团预付货款增加2.52亿元；北大荒绿洲米业有限公司贸易预付资金增加2.53亿元。从账龄结构看，预付账款账龄主要在1年以内（占比95.37%）。

2010~2012年，公司其他应收款年均复合增长率为13.70%，截至2012年底，其他应收款为64.82亿元，同比增长23.51%，增加的主要原因是往来款增加，其中商贸集团增加近12亿元。公司对其他应收款共计提坏账准备8.22亿元，较年初增加2.82亿元，计提比例为11.25%，原因是公司下属北大荒农业股份违规对外拆借资金规模较大，已有部分资金逾期，未来存在较高的坏账风险。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。

2010~2012年，公司存货年均复合增长率为18.67%，主要是随着营业收入规模扩大，库存商品随之大幅增加所致。截至2012年底，公司存货账面余额为304.53亿元，同比增长12.80%，增加的主要原因是原材料增加，其中

北大荒农业股份原材料增加 12.85 亿元。存货构成中,库存商品占 65.56%、原材料占 25.28%和工程施工占 4.88%。公司计提存货跌价准备 2.98 亿元,计提比例为 0.99%。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,跌价准备计提比例较低。

非流动资产

2010~2012年,公司非流动资产年复合增长 30.49%,主要来自在建工程的增长。从非流动资产构成看,以固定资产和在建工程为主。截至2012年底,公司非流动资产为617.10亿元,主要由固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产构成。

2010~2012年,公司固定资产年均复合增长率为27.03%,截至2012年底,固定资产账面价值为443.87亿元,同比增长26.47%,增长主要是来自各农场水利设施、粮食仓储及设施建设扩容,由在建工程转入94.25亿元。固定资产构成中,房屋建筑物占52.25%,机械设备占17.40%,社会性固定资产占21.96%(主要构成为公司继承农垦总局办社会形成的资产)。

2010~2012年,公司在建工程增长较快,年均复合增长率为27.03%。截至2012年底,在建工程为90.34亿元,同比增长32.97%,增加的主要原因是各农场在建工程增加19.98亿元。

截至2013年6月底,公司资产总额1621.83亿元,其中流动资产占61.36%,非流动资产占38.64%,与2012年底相比,资产结构变化不大,仍以流动资产为主。截至2013年6月底,预付款项为124.25亿元,较2012年底增长40.38%,主要是预付购粮款的增加,随着秋粮交割、结算,年底预付账款将回落。截至2013年6月底,其他应收款为88.99亿元,较2012年底增长37.92%,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,存货具有一定的跌价风险,整体资产质量一般。

3. 负债与所有者权益

所有者权益

2010~2012年,公司所有者权益年复合增长率为17.47%,主要来源于实收资本和资本公积的增长。截至2012年底,公司所有者权益为218.95亿元(含少数股东权益48.30亿元),归属公司所有者权益中,实收资本占55.10%、未分配利润占22.70%、资本公积占64.64%、盈余公积占0.56%。2012年底公司实收资本为94.02亿元,同比增长11.29%,主要是国有预算经营资本拨款20亿元,以及按照董事会决议由资本公积转增实收资本所致。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2013年6月底,公司所有者权益为211.02亿元,较2012年底下降3.62%,主要是未分配利润累积亏损加大所致。

总体上,公司权益稳定性一般。

负债

2010~2012年,公司负债年均复合增长率为22.59%,截至2012年底,公司负债总额为1255.93亿元,其中流动负债占89.38%,非流动负债占10.62%。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,2010~2012年,公司流动负债年复合增长率为20.73%。从流动负债构成看,以短期借款和其他应付款为主。截至2012年底,公司流动负债为1122.55亿元,以短期借款、其他应付款、应付账款和预收账款为主。

2010~2012年,公司短期借款年均复合增长率为17.53%,增幅加大的原因主要是由公司业务性质所决定。公司主要经营农产品加工与

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 2012 年底，短期借款为 587.49 亿元，同比增长 14.87%。

2010~2012 年，公司应付帐款年均复合增长率为 22.70%，截至 2012 年底，其他应付款为 297.31 亿元，同比增长 17.15%，主要原因是各农场应付工程款增加 33.17 亿元，商贸集团增加 8.87 亿元。

2010~2012 年，公司预收账款年复合增长 28.36%，主要是预收的售粮款。截至 2012 年底，公司预收账款合计 66.17 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 91.70%。

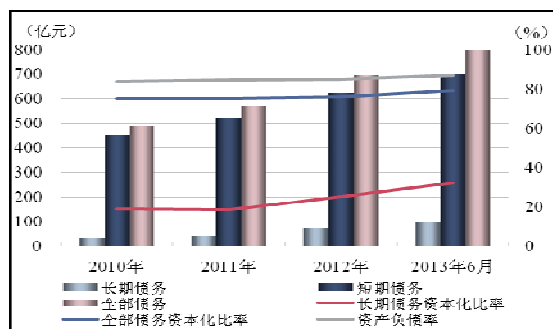
2010~2012 年，公司其他应付款年均复合增长率为 24.48%，截至 2012 年底，其他应付款为 297.31 亿元，同比增长 17.15%，主要原因是各农场应付工程款增加 33.17 亿元，商贸集团增加 8.87 亿元。

从非流动负债来看，2010~2012 年，公司非流动负债年复合增长 42.68%，截至 2012 年底，公司非流动负债为 133.38 亿元，同比增长 60.89%，主要是 2012 年公司发行中期票据 15 亿元（12 龙农垦 MTN1）和长期借款、其他非流动负债、专项应付款增加所致。

2010~2012 年，公司全部债务分别为 489.09 亿元、567.72 亿元和 696.57 亿元。截至 2012 年底，公司全部有息债务合计 696.57 亿元，短期债务占 89.48%，长期债务占 10.52%。公司短期债务占比较高与公司农业经营的特点有关。

受流动负债较快增长影响，2010~2012 年，公司资产负债率呈增长态势，分别为 84.04%、84.88%和 85.15%，债务负担有所加重。截至 2012 年底，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 85.15%、76.08%和 25.07%，与上年相比有所加重。

图 3 2010~2013 年 6 月公司债务情况



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年 6 月底，公司负债总额 1410.81 亿元，较 2012 年底增长 12.33%，增长主要来自银行借款、应付票据、预收款项（预收的售粮款）、其他应付款（各农场应付工程款增加）和发行债券（2013 年 3 月公司发行中期票据 20 亿元）。

总体看，公司负债规模增长较快，负债以短期债务为主，债务负担重。

4. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业总收入和利润总额增长较快，年复合增长率分别为 37.06%和 32.68%。2012 年公司实现营业收入 1119.40 亿元，同比增长 25.72%。同期，公司营业成本也随之增长，同比增长 27.67%，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 年，公司营业利润率为 12.21%，同比下降 1.33 个百分点。

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，期间费用逐年增长。由于销售人员薪酬、运费上升等因素影响，销售费用年均复合增长 8.54%；管理费用的增长主要是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 22.96%；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 40.90%。

非经常损益方面，2010~2012 年，公司营业外收入分别为 57.86 亿元、63.26 亿元和 69.90

亿元，主要是政府补助。2010~2012 年，公司营业外支出分别为 78.86 亿元、93.22 亿元和 90.54 亿元，主要为公司办社会支出（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 年公司发生资产减值损失 6.75 亿元，较上年增加 4.69 亿元，主要包括坏账损失 3.87 亿元和存货跌价损失 2.43 亿元。

从公司盈利指标看，近三年，公司净资产收益率和总资产收益率呈下降趋势，2012 年，公司净资产收益率和总资产收益率分别为 1.94%和 4.06%，均有所下降，公司盈利能力偏弱。

2013 年 1~6 月，公司营业收入为 535.15 亿元，利润总额为 0.46 亿元，营业利润率为下降为 10.78%。

总体看，公司收入和利润总额保持了较快的增长速度，但公司社会负担较重，总体盈利能力较弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司流动比率分别为 82.05%、78.41%和 76.41%，速动比率为 51.45%、50.38%和 49.55%，流动比率和速动比率呈下降趋势。经营现金流动负债比为 3.49%、6.44%和 1.10%，也呈下降趋势。截至 2013 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 80.34%和 56.61%。总体看，公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为 34.62 亿元、54.88 亿元和 43.22 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 2.47 倍、2.20 倍和 1.31 倍，呈现下降趋势；全部债务/EBITDA 分别为 14.13 倍、10.35 倍和 16.12 倍，呈现波动上升态势。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2013 年 6 月底，公司本部获得授信额

度共计 350 亿元，未使用额度 75 亿元，公司间接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至 2013 年 6 月底，公司无对外担保。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（编号：B-201309244999），公司曾有人民币不良贷款5000.00万元、美元不良贷款262.58万元。截至2013年8月21日，公司所有不良贷款已结清，目前无未偿还的不良贷款。

7. 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，整体竞争实力强。联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

八、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。公司负债规模增长较快，负债以短期债务为主，债务负担偏重。公司收入和利润总额保持了较快的增长速度，但公司社会负担较重，总体盈利能力较弱。

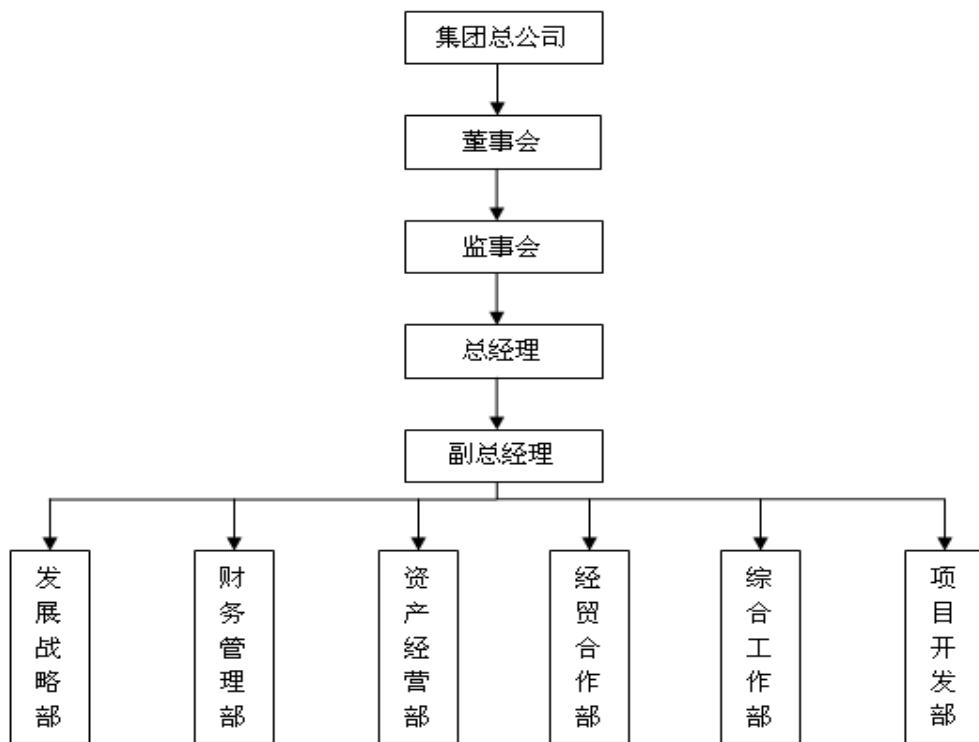
近年，公司农产品产销量大幅增长，土地承包费收入稳定增长，农副产品加工业及粮食贸易收入和利润规模增幅显著。作为农业产业化标志性企业，公司将优先从国家“三农”和社会主义新农村政策中受益；同时公司拥有农业种植、农产品加工和销售的完整产业链，符合国家未来扶持农业加工工业的政策取向，未来发展前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

总体看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 公司产权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	2522735.85	3330429.03	3493021.93	17.67	4157071.66
交易性金融资产	3359.09	9408.89	21185.23	151.13	84794.92
应收票据	13746.75	27784.79	15068.43	4.70	22649.44
应收账款	276390.49	426517.26	443880.72	26.73	428821.30
预付款项	647498.43	459670.62	885148.35	16.92	1242504.75
应收保费	1585.59	1118.19	4426.47	67.08	74610.91
应收分保账款	13440.34	17012.66	2328.88	-58.37	2532.69
应收分保合同准备金	3783.54	3304.13	2131.03	-24.95	70456.88
应收利息	148.84	2358.17	1970.88	263.89	1422.15
应收股利			240.00		472.11
其他应收款	460262.58	524774.70	648210.92	18.67	889884.92
存货	2356639.72	2688858.62	3015494.33	13.12	2939363.96
一年内到期的非流动资产	682.42	828.52	8623.81	255.49	-22.00
其他流动资产	19295.72	29054.61	36005.49	36.60	37595.31
流动资产合计	6319569.37	7521120.19	8577736.48	16.50	9952159.00
非流动资产：					
发放贷款及垫款	2660.00				
可供出售金融资产					
持有至到期投资	9024.79	6030.08	80025.82	197.78	138327.72
长期应收款					
长期股权投资	137939.22	213715.57	275127.73	41.23	292560.56
投资性房地产	26676.43	26836.95	25588.24	-2.06	25193.46
固定资产	2750619.11	3509584.78	4438653.50	27.03	4398861.01
在建工程	432380.45	679386.87	903383.20	44.54	932669.23
工程物资	1573.38	2335.39	601.86	-38.15	501.78
固定资产清理	61.10	167.71	49.57	-9.93	-663.99
生产性生物资产	104201.98	100706.98	97130.68	-3.45	95928.64
油气资产					
无形资产	85541.83	108227.23	133897.03	25.11	139460.95
开发支出	113.35	106.65		-100.00	6075.43
商誉	1146.20	1691.92	1784.60	24.78	1768.40
长期待摊费用	25719.74	34378.29	77610.90	73.71	86181.99
递延所得税资产	3358.14	4208.68	6440.58	38.49	9035.90
其他非流动资产	43231.93	68753.26	130722.30	73.89	140241.50
非流动资产合计	3624247.64	4756130.37	6171015.99	30.49	6266142.56
资产总计	9943817.01	12277250.56	14748752.46	21.79	16218301.56

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	4252927.29	5114471.04	5874908.85	17.53	6325613.53
交易性金融负债			60000.00		50000.00
应付票据	271502.60	136450.74	209379.94	-12.18	612623.98
应付账款	636009.04	898237.37	957581.42	22.70	639190.39
预收款项	401621.88	484653.93	661715.22	28.36	1061058.99
应付手续费及佣金	693.44	858.63	1780.94	60.26	5475.73
应付职工薪酬	138020.52	150334.46	172604.57	11.83	151592.96
应交税费	-136884.76	-107948.78	-100242.31	-14.42	-189105.79
应付利息	53253.75	65483.38	82921.48	24.78	67501.45
应付股利	59.76	8641.45	1934.37	468.94	-9257.06
其他应付款	1918838.76	2537911.07	2973086.91	24.48	3247321.40
应付分保账款	17894.19	20917.54	5378.93	-45.17	10746.27
保险合同准备金	44451.53	88379.66	130894.96	71.60	315940.75
一年内到期的非流动负债			88850.00		26806.20
其他流动负债	103690.34	193593.01	104740.42	0.51	72262.84
流动负债合计	7702018.57	9591983.49	11225535.71	20.73	12387771.63
非流动负债：					
长期借款	366454.77	426269.22	582541.62	26.08	662976.28
应付债券			150000.00		350000.00
长期应付款	1904.97	1904.97	12206.41	153.13	11108.40
专项应付款	72106.19	98231.76	178631.02	57.40	281103.46
预计负债					435.36
递延所得税负债	29.19	16.45	538.09	329.35	505.29
其他非流动负债	214662.55	302549.08	409836.37	38.17	414185.63
非流动负债合计	655157.67	828971.48	1333753.51	42.68	1720314.42
负债合计	8357176.25	10420954.98	12559289.23	22.59	14108086.06
所有者权益：					
实收资本(或股本)	781945.74	844802.42	940227.42	9.65	946929.42
资本公积	772117.86	905201.15	1103027.41	19.52	1087117.38
专项储备	15.91	63.27	5.95	-38.85	242.33
盈余公积	5448.51	7497.06	9571.22	32.54	9347.21
一般风险准备	29925.59	35378.52	46583.68	24.77	50206.77
未分配利润	-421991.26	-405983.40	-392910.68	-3.51	-461545.06
外币报表折算差额	717.70	666.66	-61.92		-779.40
归属于母公司权益合计	1168180.04	1387625.68	1706443.06	20.86	1631518.65
少数股东权益	418460.72	468669.90	483020.18	7.44	478696.85
所有者权益合计	1586640.76	1856295.58	2189463.24	17.47	2110215.50
负债和所有者权益总计	9943817.01	12277250.56	14748752.46	21.79	16218301.56

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-6 月
一、营业收入	5959155.37	8903649.38	11193972.34	37.06	5351538.58
利息收入	701.47	1630.14	1680.98	54.80	705.14
已赚保费	141732.62	143118.06	201768.86	19.31	64207.45
手续费及佣金收入	806.87	1213.55	1158.54	19.83	307.0
减：营业成本	5009782.85	7667077.35	9788840.80	39.78	4767686.45
利息支出	306.59	383.06	191.10	-21.05	
手续费及佣金支出	2760.48	4486.21	6911.49	58.23	9213.72
退保金					
赔付支出净额	87185.41	48687.79	101623.37	7.96	68816.79
提取保险合同准备金净额	13602.53	43744.76	52437.27	96.34	-32703.21
营业税金及附加	19394.58	31451.82	38081.06	40.12	6854.32
销售费用	195969.67	189670.67	230877.26	8.54	115945.02
管理费用	437609.87	560070.51	661647.31	22.96	277620.4
财务费用	87721.92	105108.40	174146.98	40.90	92485.99
资产减值损失	27879.87	20578.58	67496.03	55.59	33137.93
其他					
加：公允价值变动收益	2170.43	283.24	-218.24		
投资收益	33477.25	15520.01	11089.60	-42.45	13555.05
其中：对合营企业投资收益	1386.83	487.95	2671.77	38.80	
汇兑收益	-6.66	-1.39	-0.10	40.12	
二、营业利润	255823.59	394153.86	287199.31	5.95	91255.8
加：营业外收入	578639.73	632573.45	698999.03	9.91	297215.91
减：营业外支出	788585.35	932158.60	905432.63	7.15	383918.84
三、利润总额	45877.97	94568.71	80765.72	32.68	4552.87
减：所得税费用	14756.17	26303.13	38217.82	60.93	8957.44
四、净利润	31121.80	68265.58	42547.89	16.92	-4404.57

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-6 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	6617546.8	9394712.36	12061372.66	35.01	6350695.18
收到原保险合同保费取得的现金	137717.09	155204.52	200355.46	20.62	166888.59
收到再保险业务现金净额					
处置交易性金融资产净增加额					
收取利息、手续费及佣金的现金	496.15	1419.98	2831.62	138.90	422.54
收到的税费返还	5047.16	6690.40	7317.85	20.41	1180.60
收到其他与经营活动有关的现金	829128.79	497183.03	3090813.41	93.07	1968386.94
经营活动现金流入小计	7589936.0	10055210.28	15362691.00	42.27	8487573.85
购买商品、接受劳务支付的现金	6505847.5	8703104.07	10936399.36	29.65	5512536.85
客户贷款及垫款净增加			8000.00		
支付原保险合同赔付款项的现金	130438.28	67336.46	158137.28	10.11	10851.46
支付保单红利的现金					119.36
支付利息、手续费及佣金的现金	2195.95	4302.37	5949.90	64.61	5872.66
支付给职工以及为职工支付的现金	539874.85	710884.68	762127.73	18.81	332546.94
支付的各项税费	123166.80	139818.08	228864.92	36.31	104779.88
支付其他与经营活动有关的现金	19578.01	-188132.68	3139204.49	1166.27	1789324.26
经营活动现金流出小计	7321101.4	9437312.97	15238683.68	44.27	7756031.41
经营活动产生的现金流量净额	268834.56	617897.31	124007.32	-32.08	731542.44
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	97911.79	58174.57	89194.43	-4.56	128945.23
取得投资收益收到的现金	21587.49	10586.46	21331.63	-0.59	23338.22
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	4708.90	5151.29	3238.03	-17.08	2806.18
处置子公司及其他单位收到的现金净额	58.37	30.60	113.02	39.15	
收到其他与投资活动有关的现金	2217.73	2943.40	343544.33	1144.62	63365.08
投资活动现金流入小计	126484.27	76886.32	457421.43	90.17	218454.71
购建固定资产、无形资产等支付的现金	728203.12	879524.37	998020.96	17.07	187213.91
投资支付的现金	183333.08	134288.39	241843.71	14.85	332701.96
取得子公司等支付的现金净额	2272.00	2000.00		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	7309.19	7156.37	154261.96	2055.59	48774.31
投资活动现金流出小计	921117.38	1022969.12	1394126.62	23.03	568690.18
投资活动产生的现金流量净额	-794633.11	-946082.80	-936705.19	8.57	-350235.47
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	242238.87	206940.44	231291.81	-2.29	77700.20
取得借款收到的现金	4134066.9	6458814.84	7350268.83	33.34	3816241.28
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	6720.02	-1310.95	570870.03	821.69	406456.83
筹资活动现金流入小计	4383025.8	6664444.33	8152430.67	36.38	4300398.31
偿还债务支付的现金	3905938.4	5610392.36	6243067.57	26.43	3269395.68
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	82833.26	180221.89	330627.71	99.79	186343.77
支付其他与筹资活动有关的现金	153072.40	157561.36	596805.57	97.45	568063.68
筹资活动现金流出小计	4141844.1	5948175.60	7170500.84	31.58	4023803.13
筹资活动产生的现金流量净额	241181.76	716268.73	981929.83	101.78	276595.18
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	89.31	47.87	993.88	233.59	-1373.80
五、现金及现金等价物净增加额	-284527.48	388156.11	170225.83		656528.35

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	21.03	24.31	24.51	--
存货周转次数(次)	2.50	3.44	3.43	--
总资产周转次数(次)	0.61	0.81	0.83	--
现金收入比(%)	108.44	103.81	107.75	118.67
盈利能力				
营业利润率(%)	15.61	13.54	12.21	10.78
总资本收益率(%)	2.63	4.19	4.06	--
净资产收益率(%)	1.96	3.68	1.94	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	18.76	18.68	25.07	32.43
全部债务资本化比率(%)	75.51	75.36	76.08	79.19
资产负债率(%)	84.04	84.88	85.15	86.99
偿债能力				
流动比率(%)	82.05	78.41	76.41	80.34
速动比率(%)	51.45	50.38	49.55	56.61
经营现金流动负债比率(%)	3.49	6.44	1.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.47	2.20	1.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.13	10.35	16.12	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	-0.06	-0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.75	-1.32	-2.50	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 黑龙江北大荒农垦集团总公司 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垦集团总公司主体长期信用等级有效期内每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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如黑龙江北大荒农垦集团总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垦集团总公司、主管部门、交易机构等。

