

信用等级公告

联合[2012] 655 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及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据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
主体长期信用等级为
AA⁺

黑龙江北大荒农垦集团总公司
2012 年度第一期中期票据的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年八月二十日

黑龙江北大荒农垦集团总公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 15 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款、补充营运资金

评级时间: 2012 年 8 月 20 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	661.75	994.38	1227.73	1271.65
所有者权益(亿元)	138.15	158.66	185.63	185.29
长期债务(亿元)	28.02	36.65	42.63	42.42
全部债务(亿元)	232.22	489.09	567.72	605.56
营业收入(亿元)	393.70	595.92	890.36	202.05
利润总额(亿元)	4.73	4.59	9.46	0.25
EBITDA(亿元)	25.69	34.62	54.88	--
经营性净现金流(亿元)	89.53	26.88	61.79	29.33
营业利润率(%)	20.34	15.61	13.54	9.25
净资产收益率(%)	2.55	1.96	3.68	--
资产负债率(%)	79.12	84.04	84.88	85.43
全部债务资本化比率(%)	62.70	75.51	75.36	76.57
流动比率(%)	81.16	82.05	78.41	80.99
全部债务/EBITDA(倍)	9.04	14.13	10.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.47	2.47	2.20	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.71	2.31	3.66	--

注: 2012 年一季度财务数据未经审计

分析师

胡 岩 高 凡

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大型农业生产集团,在资产规模、产业链完整度、自然禀赋、土地资源、机械化程度、土地承包收入、融资渠道等方面的综合竞争优势。同时,联合资信也关注到原粮收购资金需求量大、原材料价格上升、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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 农业是国民经济的基础产业,国家对农业政策扶持力度将不断加大。
2. 公司拥有优质的土地资源,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,主导产品质量优异、知名度高,销售网络覆盖面广,整体竞争实力强。
4. 公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期中期票据保障程度高。

关注

1. 垦区气候变化及产业政策变动显著影响粮食产量及价格。

2. 受宏观调控及原材料价格上涨等因素影响，公司豆油、豆粕、麦芽、化肥、纸业等业务均处于微利或亏损状态，削弱了公司整体盈利能力。
3. 公司原粮收购所需资金规模大，对外筹资依赖度较高。
4. 公司整体债务负担重，负债结构不合理，短期债务占比高。

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。

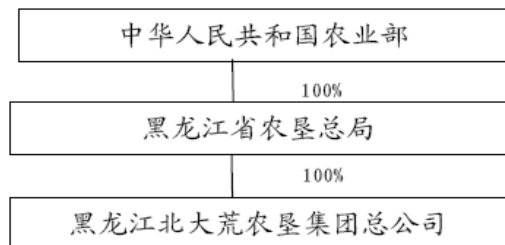
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由黑龙江北大荒农垦集团总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、黑龙江北大荒农垦集团总公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

黑龙江北大荒农垦集团总公司（以下简称“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 3 月底，公司实收资本 84.48 亿元，公司实际控制人为农业部。

图 1 本公司控股股东和实际控制人



资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司内设综合工作组、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 6 个部门，拥有 9 个分公司，205 家全资及控股子公司，农牧场 88 个，总部设在哈尔滨市。主要的子公司包括：九三粮油工业集团有限公司（以下简称“九三粮油”）、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”）、北大荒粮食集团有限公司（以下简称“粮食集团”）、完达山乳业股份有限公司（以下简称“完达山乳业”）、黑龙江农垦建工集团（以下简称“建工集团”）和北大荒农业股份有限公司下属

的黑龙江省北大荒米业集团有限公司（以下简称“米业公司”）、北大荒农垦麦芽有限公司（以下简称“麦芽公司”）、黑龙江北大荒纸业有限责任公司（以下简称“纸业公司”）等。

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 2011 年底，公司（合并）资产总额 1227.73 亿元，所有者权益（含少数股东权益）185.63 亿元，2011 年公司实现营业收入 890.36 亿元，利润总额 9.46 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1271.65 亿元，所有者权益（含少数股东权益）185.29 亿元；2012 年 1~3 月公司实现营业收入 202.05 亿元，利润总额 0.25 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：隋凤富。

二、本期中期票据概况

公司已申请注册 50 亿元中期票据额度，2012 年第一期中期票据拟发行 15 亿元，期限为 3 年，其中 60%（9 亿元）用于偿还银行借款，40%（6 亿元）用于补充公司下属子公司北大荒粮食集团的经营性营运资金需求，以保证公司各项经营业务的顺利开展。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和

国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上年同期回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的

“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，

国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

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%。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。2011年，黑龙江省宏观经济运行状况良好，主要经济指标保持了较高的增长幅度，总体上呈现平稳较快增长的态势。全省地区生产总值（GDP）12503.8亿元，按可比价格计算比上年增长12.2%，增幅高于全年目标0.2个百分点，高于全国3.0个百分点，连续十年保持两位数增长。

从三次产业看，第一产业增加值1705.6亿元，增长6.2%；第二产业增加值6317.3亿元，增长13.0%；第三产业增加值4481亿元，增长13.1%，三次产业增幅均高于全国平均水平，分别高出1.7、2.4和4.2个百分点，三次产业对全省经济增长的贡献率分别为6.4%、53.6%和40%。

经济发展布局进一步优化。2011年哈大齐工业走廊项目区实现工业总产值296.4亿元，比上年增长37.6%；创造利税46.5亿元，增长

92.1%。全年完成固定资产投资117.8亿元，新开工项目数增加241项，新增入区企业251户，新增投产企业182户。东部煤电化基地建设区充分挖掘和发挥电力、煤化工、冶金、建材原料、生物工程等产业优势，坚持走新型工业化道路。东北亚经济贸易开发区积极主动推进区域的经济贸易合作，打造面向东北亚、辐射亚欧大陆的经济贸易开发区。大小兴安岭生态功能保护区加快发展特色产业、生态产业等替代产业，优化产业结构，加快基础设施建设，努力形成以生态经济为主的产业格局。两大平原农业综合开发试验区突出抓好农业基础设施建设、农业结构调整，做大做强畜牧产业，大力推进农业标准化、规模化生产和产业化经营，着力打造销售收入千亿元以上龙头企业集群，创出一批知名品牌。哈牡绥东对俄贸易加工区对内对外开放的战略升级逐步加快。高新科技产业集中开发区发挥高新技术集聚效应增强，服务外包产业、动漫基地发展取得积极进展。

2. 粮食产业

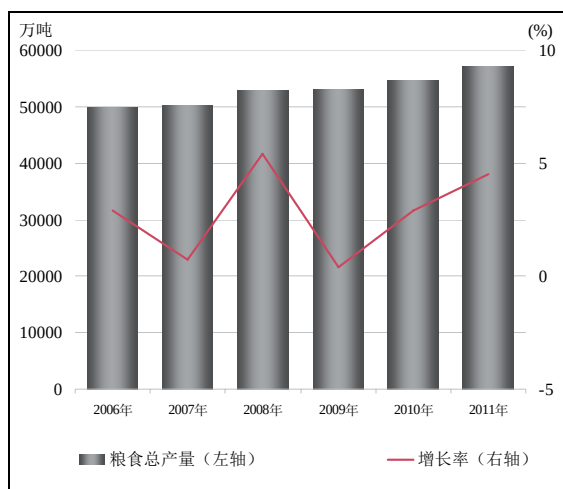
（1）中国粮食产销状况

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年以来，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%，再创历史新高。

图2 2006~2011年中国粮食总产量



资料来源：中华粮网

2012年，全国夏粮总产量达到12995万吨，比2011年增加356万吨，增长2.8%；其中冬小麦产量11430万吨，比上年增长334万吨，增长3%。夏粮总产量超过1997年12768万吨的历史最好水平。2012年，全国夏粮播种面积2757.6万公顷，比上年增长1.8万公顷，微增0.1%；冬小麦播种面积2257.2万公顷，比上年减少3万公顷，微降0.1%。2012年，全国夏粮单产达到4713公斤/公顷，比上年增长127公斤/公顷，提高2.7%；其中冬小麦单产达5064公斤/公顷，比上年提高约155公斤/公顷。夏粮单产提高对产量增长的贡献率超过99%。

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。近年来随着我国经济的高速发展，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。2011年白糖消费约1500万吨，其中国内产量1100万吨，进口量达200万吨，进口量占国内消费量的达20%。

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

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

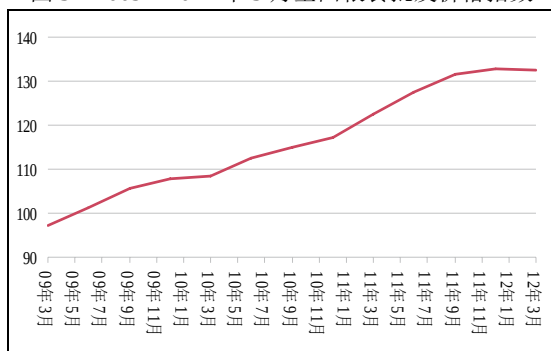
国内市场粮食价格持续上涨

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，原粮收购价格呈持续上涨的趋势。根据中储粮全国粮油价格监测系统统计显示，2012年4月19日全国原粮综合收购价格指数为141.32，较2009年底上升29.15%；其中稻谷、玉米收购价格指数分别为145.45和151.68，较2009年底分别上升41.46%和34.06%，上升幅度较大；小麦收购价格指数

为 110.37，较 2009 年底下降 8.01%，总体保持平稳。

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。根据中华粮网粮油价格批发指数统计显示，2012 年 4 月 29 日全国粮油批发价格指数为 136.65，较 2009 年底上升 25.46%。2011 年全国主要粮食批发市场玉米平均价格每吨为 2540 元，同比增长 36.45%，较高的增幅主要由于一方面近两年国家库存因自然灾害带来的减产而处于历史低位；另一方面同期国际玉米价格高于国内价格，国内市场价格上涨压力较大。2011 年全国主要粮食批发市场小麦和大豆平均价格分别为 2074 元和 4320 元，分别同比增长 4.53% 和 5.29%，增幅相对较小。2011 年全国主要粮食批发市场小麦平均价格为 5400 元，同比增长 16.89%。

图 3 2009~2012 年 3 月全国粮食批发价格指数



资料来源：Wind 资讯

综合全国各地情况，稻谷、小麦、玉米三大粮食品种价格均持续走高，但随着国内粮食产量持续增长，以及 CPI 指数在 2011 年 9 月达到阶段性顶点后连续下降等因素影响，未来粮食价格上涨的趋势可能扭转。

(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。

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

表1 近年来中国粮食政策

项目	具体内容
粮食收储	2008年，国家3次大幅度提高小麦的最低收购价格（2008年2月、7月、10月），同期稻谷收购价亦有提升。2009年1月中旬，国家宣布2009年稻谷最低收购价，较上年提高16%左右。2009年9月发改委宣布2009年中晚稻最低收购价执行预案。2010年2月发改委宣布提高稻谷最低收购价格，每50公斤早籼稻（三等，下同）、中晚籼稻、粳稻最低收购价格分别提高到93元、97元、105元，比2009年分别提高3元、5元、10元。
	从2008年10月到2009年4月，国家在东北粮食主产区进行了六次收储，有效缓解粮食市场的阶段性过剩。
	2008年4月8日，国务院通过《全国新增1000亿斤粮食生产能力规划（2009-2020年）》，政府将增加粮食生产投资，加强指导协调。
农资直补	2008年国家3次增加农资综合直补标准；
	2008年10月，国家发改委提出要建立化肥等农资价格与农资综合直补的联动机制，提高政府补贴及时性。

	2009 年将提高良种补贴标准, 扩大补贴范围, 补贴范围涵盖小麦、水稻、玉米和东北大豆; 扩大农机具补贴范围和种类, 提高补贴标准。
	2010 年 1~4 月中央连续下发了 7 个 1 号文件, 包括粮种补贴、粮食直补、农资补贴的增加。
出口关税	2008 年, 对小麦、玉米、稻谷、大米、大豆等原粮及其制粉产品征收 5%至 25%不等的出口暂定关税。
	2008 年 12 月 1 日起, 取消玉米、杂粮及其制粉出口关税, 降低小麦、大米及其制粉出口关税。
	自 2009 年 7 月 1 日起, 中国调整部分产品的出口关税, 小麦、大米、大豆粮食产品 3-8%的暂定关税被取消。
出口配额	自 2008 年 1 月 1 日起对小麦粉、玉米粉、大米粉等粮食制粉也开始实行出口配额许可证管理。

资料来源: 联合资信整理

(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第十二个五年规划(以下简称“农垦十二五规划”), 农垦“十二五”期间要努力实现以下规划。

表 2 十二五期间农垦经济发展主要指标

指标	单位	2010 年	2015 年	年均增长 (%)
农垦生产总值	亿元	3381	5200	9.0
粮食总产量	亿斤	590.7	>650	>2.0
天然橡胶产量	万吨	66.5	80	3.8
棉花产量	万吨	143.9	150	1.1
糖料产量	万吨	766.9	850	2.1
牛奶产量	万吨	366.1	470	5.2
肉类产品总产量	万吨	256.4	350	6.6
水产品总产量	万吨	115.2	160	7.0
人均纯收入	元	8232	>11600	>7.0
出口商品供货总额	亿元	541.6	870	10.0
农业机械总动力	万千瓦	2126.5	2770	5.4
农作物耕种收综合机械化水平	%	84	>88	>4
城镇化率	%	47	52	5

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。

五、基础素质

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全国度高，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达 82%。

2011 年，黑龙江垦区经济总量再上新台阶。全年垦区生产总值首次突破 900 亿元大关，达到 916.4 亿元，比上年增长 228.3 亿元，增长 21.1%，GDP 连续九年保持两位数增长，近三年增速均在 18% 以上。人均生产总值达到 54136 元，按可比价格计算增长 19.5%。2011 年，粮食综合产量和粮食商品率再创历史新高，分别为 407.4 亿斤(比 2010 年增产 10.19%，占黑龙江全省粮食产量的三分之一)和 96%，粮食商品量 383 亿斤。2011 年公司实现外贸进出口总额 22.1 亿美元，比上年增长 7.8%，其中，出口总额实现 7.1 亿美元，比上年增长 16.4%。

表 3 垦区农产品产销情况(单位:万吨)

业务分类	2010 年		2011 年	
	产量	销量	产量	销量
玉米	482	506	558	598
大豆	162	166	124	134
水稻	1094	1067	1279	1236
麦类	57	545	54	52
其他	9	10	11	9
合计	1818	1804	2037	2029

资料来源:公司提供

公司建成北大荒绿色特色产业出口基地，成为黑龙江省唯一一家国家级外贸转型升级示范基地。2011 年公司签订国内外经济技术合作项目 413 项，其中利用外资项目 53 项；实际利用国内外资金 65 亿元，比上年增长 75.2%，其中合同利用外资到位额 8441 万美元比上年增长 62.4%。

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。2011 年，中国企业 500 强排名中，公司位列第 79 位。

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。

农作物种植条件优越

公司地处三江平原，地势平坦(自然坡降在 1/1000~1/7000)，是世界三大黑土带之一，土壤条件良好，有机质含量在 4% 左右。公司所在区域主要河流有黑龙江、松花江和乌苏里江，支流有挠力河、七虎林河、水库，湖泊有蛤蟆通、青山、青河三座大中型水库以及兴凯湖等。地下水储量十分丰富，含水层厚度为 30~200 米，埋深在 30~40 米，非常有利于灌溉农作物。当地年平均气温在 1.8 至 3.2℃ 之间，最高气温在 7 月份，日平均温度为 25.3~27.4℃，无霜期在 120~145 天，年有效积温为 2400~2550℃，太阳辐射每平方厘米为 110~120 千卡。日照 4 至 9 月为 1500~1700 小时，有利于一年一季的农作物生长发育和优质农产品生产。

公司生态环境质量好，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，农业机械化率达到 97.6%，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、劳均生产粮食 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，具有为粮食生产提供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功能。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。

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。

社会性负担沉重

由于历史遗留问题，公司还承担着必要的政策性、社会性职能。公司主要社会职能包括：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。目前公司自办社会机构共 1337 个，其中教育机构 160 个（九年义务教育机构 150 个），公检法机构 311 个，医疗机构 113 个，市政机构 70 个，供水供电机构 80 个，自办社区机构 601 个（其中：养老院 11 个，广播电视 80 个，场代乡政府 108 个，民兵训练 27 个、护林保胶机构 18 个）。

2010 年黑龙江垦区自办社会机构总支出 76.71 亿元，除财政补助资金 37.45 亿元和经营及规费收入 5.35 亿元外，公司下属农场、企业还需负担社会性支出 33.91 亿元。2011 年公司社会性支出 79.46 亿元，其中公司补贴社会性支出 43.47

亿元，其余为政府补贴。社会性支出中补贴教育机构支出 0.50 亿元、补贴公检法机构支出 0.46 亿元、补贴医疗机构支出 1.10 亿元、补贴供水供电供暖供气等机构支出 1.17 亿元，补贴社区机构支出 23.35 亿元。此外，公司“五项保险费”持续大幅度增长，其中，农牧场的“五项保险费”占年度土地承包收入的 30%以上。

总体看，沉重的社会性支出导致公司负担加重，严重影响了垦区发展。

3. 人员素质

公司董事长隋凤富先生，56 岁，大学学历，高级农业经济师，1993 年任黑龙江省八五七农场场长；1999 年月任黑龙江农垦总局九三分局局长；2003 年任黑龙江农垦总局副局长；2005 年任黑龙江垦总局党委副书记、局长；2008 年 2 月至今任黑龙江省农垦总局党委书记、局长，黑龙江北大荒农垦集团总公司董事长。隋凤富曾荣获全国五一劳动奖章、全国星火计划带头人标兵、全国新长征突击手、全国农垦经营管理能手、省十大杰出青年和省劳模、沈阳军区“十佳武委会主任”、2007 年全国粮食生产先进工作者、新中国成立 60 周年“三农”模范人物等奖励。

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 2011 年底，公司下属企业从业人员 79.3 万人，全年平均从业人员人数 77.6 万人，年末职工人数 43 万人。公司职工以生产人员为主，符合农业生产的劳动密集型特点。从业人员薪酬保持较高增长，在岗职工年平均工资为 20480 元/人，比上年增长 16.1%。

六、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，法人治理结构趋于完善。公司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。

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，相关农资产品如化肥、种子、农机、柴油的生产或销售业务，粮油、豆粕、大米、麦芽、乳制品等农副产品的加工、贸易业务，以及建筑工程、金融业等多元化经营，形成了农、工、贸、商一体化产业链。

公司营业收入的各个板块中，农业板块收

入主要是农产品销售和土地承包费收入；工业板块主营业务主要是农副产品加工和食品工业；商业板块主要销售农资相关产品，如成品油、种子、化肥、农机等。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。

近年来公司各业务板块保持了良好的发展态势，2011年实现主营业务收入873.98亿元，较上年增长50.58%。从结构上看，农业、工业、和商业三大板块为公司的核心业务，三大板块收入分别占同期营业收入25.92%、35.03%、和28.81%。为了拓展粮物流业务，2008年公司下属商贸集团组建北大荒粮物流有限公司，2009年公司组建粮食集团，两家公司主营粮食贸易，2010年及2011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建工集团经营，2011年该板块实现收入57.00亿元，同比增长46.53%，发展势头良好。2012年1-3月，公司主营业务收入为184.14亿元，为2011年主营业务收入的21.07%。受季节性因素影响，一季度农业板块收入较低。

毛利率方面，公司2011年公司农业板块毛利率下降幅度较大，由上年的22.39%降至5.98%，主要是生产资料价格和劳动力成本双重上涨，而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，粮食销售价格受国家宏观管控较多；受宏观调控及采购成本居高不下影响，工业板块毛利率仅为1.91%，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，工业板块盈利能力较弱；商业业务毛利率与上年比有所上升；建筑业毛利率与上年基本持平。整体看，公司业务受天气、政策、外部环境等因素影响较大，综合毛利率波动较大。

表 4 公司主营业务收入及毛利率状况（单位：亿元/%）

业务分类	2009 年			2010 年			2011 年			2012 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	115.62	30.14	50.76	97.50	16.80	22.39	164.40	18.81	5.99	33.62	18.26	4.18
家庭农场承包费收入	21.58	5.63	15.10	52.14	8.98	89.06	66.34	7.59	98.73	11.71	6.36	9.15
工业	160.00	41.71	4.06	244.31	42.09	2.28	311.91	35.69	1.91	69.14	37.55	16.41
商业	57.78	15.06	9.46	132.68	22.86	6.48	256.51	29.35	11.27	55.61	30.2	6.14
建筑业	25.42	6.63	8.33	38.90	6.70	6.66	57.00	6.52	6.53	11.42	6.2	-6.09
服务业	3.19	0.83	68.36	14.86	2.56	26.00	17.82	2.04	22.90	2.63	1.43	11.69
合计	383.58	100.00	20.39	580.39	100.00	15.32	873.98	100.00	13.50	184.14	100.00	9.15

资料来源：公司审计报告

2. 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

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。土地承包收入的模式为：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，销售对象由家庭农场自主选择。

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。2009~2011年公司共完成总播种面积3663万亩、3873万亩、3904万亩，截至2011年底，垦区粮食总产量407.4亿斤，比上年增长10.19%。

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。

从近年公司出租的土地构成看，水田面积持续增长，旱田面积有所下降；从租金单价看，2009~2011年水田租金高于旱田租金，并呈持续上升趋势，分别为172.4元/亩、183.9元/亩和201.0元/亩，旱田租金分别为136.23元/亩、144.74元/亩和179.32元/亩。

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。2011年公司实现土地承包费收入66.34亿元，毛利率为27.23%。

（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。2011年公司实现农产品销售收入164.40亿元。现阶段公司农产品销售主要为自营和向农户集中收购、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。

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外平均水平相比具有较大的领先优势，基本可以代表中国农业生产的最高水平。2011 年垦区实现粮食单产超过 600 公斤/亩，高于同期国内平均水平。

近三年公司不断加大农业现代化建设的投资，累计完成农业基础项目投资 122.8 亿元。2011 年末黑龙江垦区有效灌溉面积达 153.7 万公顷，其中节水灌溉面积 19.2 万公顷，机电井 8.2 万眼；现有粮食处理中心 268 座，种子加工厂 82 个，金属粮仓 2273 座，水泥晒场 2542 万平方米，农用飞机场 68 处；粮食仓储能力 847 万吨。公司农机装备能力显著提升，截至 2011 年底，公司建设完善了 351 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 97.0%。2011 年底公司拥有农用机械总动力 745.6 万千瓦，农用大中型拖拉机 5.84 万台，其中 100 马力以上拖拉机 6105 台，机动水稻插秧机 6.6 万台，联合收获机 2.19 万台，现有农用飞机 44 架，垦区航化作业面积 158.4 万公顷。

总体看，公司农产品板块的经营模式符合自身特点，规模化优势明显，土地承包费收入稳定。但农作物生产对自然气候条件和生态环境依存度较高，产量存在一定的波动性，并且粮食收购价格受国家管制，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，主要有由九三粮油、麦芽公司、完达山乳业、米业公司、纸业公司和化肥公司等一级单位经营。

（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”，并连续三次荣获中国农业博览会名牌产品称号。

2011 年，九三粮油累计实现工业总产值 236 亿元，比上年增长 17%；工业增加值 21 亿元，比上年增长 35%；实现营业总收入 264 亿元，比上年增长 30%。其他业务方面，2011 年九三粮油经营境外贸易大豆 107 万吨，实现收入 37 亿元；经营食品豆 4.5 万吨，实现收入 1.6 亿元；经营玉米 11 万吨，实现收入 2 亿元；经营其他杂粮 2 万吨，实现收入 0.6 亿元。

生产方面，2011 年，九三粮油加工大豆 582 万吨，比上年增长 3%。九三粮油生产豆油 106 万吨，其中包装油占 24%；豆粕 462 万吨；磷脂 2.5 万吨，维生素 E 1.34 吨，豆腐 210 万块。

表5 九三粮油主要产品产销情况(万吨、亿元)

业务分类	2009 年				2010 年				2011 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	121	75	72	52.26	112	98	99	78.88	115	106	103	100.21
豆粕	513	333	325	105.80	527	448	432	132.77	549	462	468	144.32

资料来源: 公司提供

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。2011 年豆油业务实现销售收入 103 亿元, 其中散装成品油销售 75.7 万吨, 平均售价 9822 元, 吨油价格比上年增长 2006 元, 包装油销售 24.5 万吨, 平均售价 10707 元, 吨油价格比上年增长 2016 元。2011 年九三粮油累计销售豆粕 468 万吨, 平均售价 3083 元, 吨粕售价比上年增长 12 元, 豆粕累计实现收入 144.32 亿元, 同比增长 8.70%。

表6 2011 年公司前五大客户(单位: 万元、%)

客户名称	品种	销售金额	营业收入比例(%)
湛江市邦德化工科技有限公司	豆油	62415	2.36
大连泽普天维经贸有限公司	豆粕	79375	3.01
巴彦县易和兴贸易有限公司	豆粕	53288	2.02
天津鸿顺达国际贸易有限公司	豆粕	45543	1.73
中国华粮物流集团北京粮食销区中心供应库	豆粕	39204	1.49
合计		279825	10.61

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。2011 年, 九三粮油累计采购大豆 580 万吨, 其中: 国内收购 75 万吨, 接收国储释放 27 万吨, 进口大豆 478 万吨。此外, 九三粮油还采购玉米 9 万吨, 采购其他杂粮 2 万吨。与国内豆油生产企业相比, 公司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更高。

表7 2011 年九三粮油前五大供应商(单位: 万元、%)

客户名称	品种	销售金额	占比
chs.Inc	大豆	156178	7.82
路易达孚亚洲私人有限公司	大豆	145183	7.27
美国新丰公司(CHS.INC)	大豆	206441	10.33

美国哥伦比亚谷物贸易有限公司(CGTI)	大豆	228036	11.41
美国全农谷物公司	大豆	193350	9.68
合计		929188	46.50

资料来源: 公司提供

2012 年上半年, 九三粮油实现营业收入 138.7 亿元, 同比增长 18.5%。2012 年上半年九三粮油采购大豆 281 万吨, 同比降低 7%, 其中国产大豆 38 万吨, 同比降低 44%, 进口大豆 243 万吨, 同比增长 3%; 加工大豆 290 万吨, 同比增长 5%。销售方面, 九三粮油销售豆油 50.97 万吨, 同比降低 7%; 销售豆粕 232 万吨, 同比增加 4%。豆粕平均价格 3133 元, 同比提高 1.3%, 豆油价格平均 9398 元, 同比下降 7%。总体看 2012 年上半年九三粮油经营情况良好。

九三粮油基本建设项目计划投资 13.7 亿元, 其中新建项目 32 项, 计划投资 13 亿元; 技改项目 29 项, 计划投资 0.57 亿元。九三粮油大型重点建设项目主要包括: 新建 5000t/d 豆油生产线工程 3.77 亿元, 铁岭公司小包装车间项目 0.63 亿元, 下属惠禹公司新建 150 万吨生产线项目 4.06 亿元(未开建)。上述项目完工投入使用后, 将有效提高九三粮油产能和生产效率。

(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 3 月底, 麦芽公司总产能为 35 万吨, 销售布局辐射京津冀、长三角等区域。

麦芽公司拥有原料大麦基地 200 多万亩, 生产原料采用北大荒垦区培育种植的垦啤麦 2、

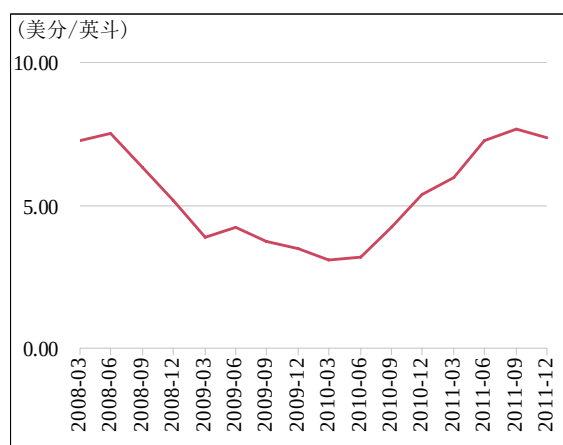
6、7 号及甘啤 3 号大麦，品质优良，可与“澳麦”、“加麦”等相媲美。目前，麦芽公司所生产的麦芽主要销售给哈尔滨啤酒集团有限公司、华润雪花啤酒有限公司、青岛啤酒股份有限公司、燕京啤酒股份有限公司和金威啤酒集团有限公司等，并与哈尔滨啤酒集团有限公司、华润雪花啤酒有限公司确立了五年发展战略合作伙伴关系。

表 8 麦芽公司产销状况

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

资料来源：公司提供

图 4 美国优质大麦现货价



资料来源：Wind 资讯

2009~2011 年，麦芽公司实现营业收入分别为 3.59 亿元、6.51 亿元和 6.10 亿元，营业利润分别为-0.81 亿元、-0.18 亿元和-0.48 亿元。

2009 年和 2010 年，国内麦芽产能过剩，啤酒企业采取增加辅料使用比例和麦芽替代比例的新工艺，吨啤酒麦芽需求量下降，大麦价格受进口低价大麦影响使得高价大麦库存问题仍然存在，2011 年受高价库存影响，公司亏损状态持续。2011 年，麦芽公司生产麦芽 18.2 万吨，销售 17.8 万吨。2012 年 1~3 月，麦芽公司实现营业收入 1.00 亿元，同比增长

41.48%，但高价库存导致成本较高，净亏损 1294 万元。

总体看，近三年麦芽公司受下游客户生产工艺变动及消耗库存的影响，产销量有所波动，价格波动较大，成本控制难度加大，高价大麦库存使得麦芽公司目前仍处于亏损状态。

（3）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挤乳、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%。

在产品研发方面，完达山乳业与美国联合研发的安力聪婴幼儿配方奶粉已通过中山大学的临床试验，自主研发了元乳系列配方奶粉、珍益及黑沃牧场、东北老酸奶等多项高科技、

高附加值产品，数十种产品被评为高新技术产品。2011 年完达山乳业推出了益养 100 及完达山元乳牛初乳粉，有机奶粉“瑞素”及进口奶粉“优恩宝”也即将上市。目前，完达山乳业已基本完成了奶粉、液体奶在全国的生产布局。

2011 年完达山乳业实现营业总收入 42.85 亿元，同比增长 50.85%，实现利润总额 0.10 亿元，同比增长了 104.05%。完达山乳业的利润水平较低，主要原因是鲜奶价格上涨，鲜奶加工成本比上年增长了 225.57 元/吨，鲜奶涨价增加生产成本 1.22 亿元，另外完达山乳业 2011 年辅料成本增加 0.33 亿元，折旧增加了 0.36 亿元。

2011 年完达山乳业产能 80.19 万吨，同比增长了 17.71%，其中，奶粉达产率为 76.4%，同比增加 20.30 个百分点；液态奶达产率为 30.50%，同比下降了 6.30 个百分点；米豆粉达产率为 17.60%，同比增加了 5.10 个百分点。2011 年完达山乳业液奶产品销量为 23.29 万吨，同比下降 6.74%，主要是酸奶比上年减少了 0.77 万吨，奶饮料比上年减少了 4.28 吨。

鲜奶收购情况看，2011 年完达山乳业累计收购鲜奶 49.36 万吨，同比增长 8.22%；平均日收奶 0.14 万吨，比上年增加了 104 吨。截至 2011 年底，鲜奶平均收购价格 3304.58 元/吨，其中：鲜奶 3094.71 元/吨，占鲜奶收购价格的 93.65%；运费 115.37 元/吨，占鲜奶收购价格的 3.49%；奶站费用 94.50 元/吨，占鲜奶收购价格的 2.86%。2011 年鲜奶采购资金同比增加了 2.46 亿元，其中收购量增加 3.75 万吨，增加了收购资金 1.24 亿元；收购价格增加 267.26 元/吨，增加了收购资金 1.22 亿元。

表 9 完达山采购情况

名称	占成本比重 (%)	采购量 (吨)				采购价格 (含税、到岸价 元)			
		2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1 季度	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1 季度
鲜奶	66.61%	428330	456057	493566	106457	2228	2835	3095	3143
乳清粉	3.98%	5725	462	1621	180	14900	13490	21868	19611
白砂糖	2.00%	2872	5981	5189	1363	4000	5800	7540	7300
糊精	1.26%	1813	746	318	30	3450	3700	4700	5000
乳糖	0.75%	1081	883	825	110	6120	8000	11830	18500
油脂类	0.92%	1326	543	1300	244	9660	10300	17160	23150
饴糖	0.58%	834	177	864	11	2320	2900	3450	3530

资料来源：公司提供

(4) 米业公司

公司下属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。

米业公司现有 5 个分公司、11 家控股子公司、34 个制米厂，拥有国际领先制米生产线 60 多条，年加工水稻能力为 300 万吨，是中国目前最大的米业生产企业和农业产业化重点龙头企业，并通过了 ISO9001、ISO14001、ISO22000 质量环境和食品安全管理体系。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、公司下属农场以及其他渠道采购。

表 10 米业公司产销量情况

项目	产量 (万吨)		销量 (万吨)	
	大米	副产品	大米	副产品
2009 年	39.4	8.3	44.3	7.1
2010 年	64.64	11	62.75	8.13
2011 年	45.76	9.29	45.83	8.55
12 年 1-3 月	10.19	1.89	11.07	1.2

资料来源：公司提供

2009~2011 年，米业公司营业收入分别为 36.89 亿元、54.69 亿元和 94.41 亿元。2012 年 1~3 月，米业公司实现营业收入 30.56 亿元，利润总额为 0.07 亿元；米业公司累计生产大米 10.19 万吨，销售大米 11.07 万吨。米业公司收

入包括部分原粮直接销售收入，未与前述农产品直接销售收入完全抵消。

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。由于大米价格弹性较小，有时出售水稻及其他原粮毛利率高于加工产品毛利率，米业公司会选择出售原粮而减少大米加工产量，推动水稻及其他原粮销售量上升。2011 年米业公司分别销售水稻及其他原粮 89.98 万吨和 85.21 万吨。

受粳稻原料价格上涨，大米价格上升相对滞后影响，米业公司利润率不断下降，2011 年米业公司利润总额为-1.02 亿元。米业公司盈利弱的原因主要包括以下几个方面：米业公司仓储烘干设施严重不足，达产率低，使得单位加工成本增加，大米成本偏高；国家“稳供保价”的宏观市场调控，导致大米市场价格低迷，农户惜售，大米终端市场价格较低，形成严重的“产销倒挂”和“稻强米弱”市场格局；国家的进出口政策和储备政策，约束了企业的经营渠道和市场价格的对接；米业公司子公司布局较为分散，下属工厂遍布于黑龙江省各地市以及北京、江苏等地区，且加工规模和技术水平并不一致，也影响了米业公司的毛利率。

为提高下游产业深加工程度，2008 年米业公司与韩国最大的食品加工企业——希杰第一制糖株式会社合资组建北大荒希杰食品科技有限责任公司（以下简称“希杰公司”），公司控股 51%，双方共同投资建设年产米糠蛋白 2400 吨、膳食纤维 1000 吨、米糠油 12000 吨生产线。

2010年2月投产后，由于米糠原料供应相对短缺，达产率仅约50%。2012年1~3月，希杰公司生产米糠油830吨、销售1002吨，实现营业收入0.12亿元，利润总额-0.03亿元，固定成本较高导致希杰公司亏损。米糠油作为食用油，营养价值较高，价格高于大豆油等传统食用油，未来盈利前景较好。

米业公司计划对现有生产资源进行整合，对临近交通主干道的各加工厂进行设备改造和升级，逐步淘汰偏远地区的小加工厂，改为原料储备仓库，以此提高整体生产效率，节约生产成本，逐步形成总体布局为10个稻谷综合加工核心厂和1个深加工厂；同时实施品牌战略，实现产品结构由低端向高端转移，实施销售网络建设，采取一、二线城市直销，三四线城市分销的营销网络战略，形成新的经营优势，有效推动销售规模和经济效益的提高。

(5) 化肥生产

公司化肥生产由化肥公司负责，化肥公司产品以尿素和甲醇为主，截至2012年3月底，拥有年产尿素31.3万吨、甲醇6.8万吨的生产能力。化肥公司的核心工艺和主要生产设备引

自美国、德国和瑞士等国家，生产工艺先进。化肥公司产品主要销售给公司下属农业生产分公司、下属各农场及黑龙江省所辖市（县）农业生产资料公司。

从近年化肥公司产销量看，尿素产能不断释放，产量逐步提升，2009年受国内产能过剩、出口受限，以及水、电、煤等原料的价格上涨等因素影响，尿素销量下滑；2010年，随着主要粮食作物生产规模的扩大，拉动化肥产销量均同比有所增长；2011年尿素需求上升，公司提高尿素销售价格。2009~2011年，由于甲醇价格大幅下降，远低于成本，甲醇产销量均很少。

2009~2011年，化肥公司实现营业收入分别为3.11亿元、7.70亿元和6.82亿元；2012年1~3月，化肥公司实现营业收入1.62亿元。2009~2011年，化肥公司分别实现净利润-1.47亿元、-1.75亿元和42万元。2011年公司扭亏为盈，主要是下游需求回升，产品销售价格上涨。总体看，化肥业务下游市场需求变化较大，上游原材料价格上涨压缩了产品盈利能力。

表 11 化肥公司产销情况

年份	产量（万吨）		销量（万吨）		产销率（%）	
	尿素	甲醇	尿素	甲醇	尿素	甲醇
2009年	23.3	0.24	19.66	0.27	84.38	112.50
2010年	29.13	0.98	23.47	1.67	80.57	170.41
2011年	30.93	0.29	38.43	0.66	100	100
2012年1-3月	12.79	1.08	13.26	0.0042	100	0.39

资料来源：公司提供

(6) 造纸业务

公司的纸类生产由纸业公司负责，造纸原料主要以稻草和芦苇为主，并拥有《稻草浆生产中、高档文化用纸》的核心专利技术。纸业公司现拥有六条造纸生产线，总产能5.3万吨/年，可生产40多个品种，60多个规格的纸产品，是黑龙江省文化用纸产量最大、规格最多、品种最全的生产厂家。

表 12 纸业公司产销状况

项 目	产量（吨）	销量（吨）	单价（元/吨）
2009年	43799	42439	4296
2010年	33070	39184	4587
2011年	31843	29091	4867
2012年1-3月	8928	7947	4625

资料来源：公司提供

2009~2011年纸业公司实现营业收入1.82亿元、1.80亿元和1.41亿元，净利润分别为-221万元、-5200万元和530万元。2009年纸业公

司通过技改实现纸机大幅提速，吨耗水降低，原材料价格有所回升，亏损额有所降低；2010年纸业公司亏损加大主要是原材料价格上涨所致；2011年纸业公司技改后单位成本下降，再加上严格控制期间费用，公司扭亏为盈。2012年1~3月，纸业公司生产纸张0.9万吨、销售0.8万吨，实现营业收入0.4亿元，净利润2万元。

（四）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，主要经营单位为商贸集团、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 and 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。2011年商贸集团公司实现营业总收入211.11亿元，同比增长83.46%。

表 13 商贸集团营业收入及毛利率状况

业务分类	2009 年			2010 年			2011 年			2012 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	5.28	9.76	9.85	40.44	4.59	6.31	81.37	38.54	2.03	17.67	43.02	3.06
成品油	33.39	61.73	10.12	44.10	29.02	8.30	60.81	28.80	7.30	16.21	39.47	7.59
化肥	12.86	23.78	2.10	20.42	11.18	3.43	32.76	15.52	5.43	2.53	6.16	3.95
其他	2.56	4.73	14.45	10.11	2.22	4.06	36.17	17.13	14.38	4.66	11.35	3.86
合计	54.09	100	8.39	115.07	100	6.36	211.11	100	6.19	41.07	100	4.99

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、仓储保管、现货销售、网上交易、期市套保、陆海联运的一体化经营，营销链条延展至全国各地。2011年商贸集团收购粮食360万吨，较上年增加161万吨，其中水稻50万吨，玉米231万吨，大豆66万吨。2011年销售各类粮食324万吨，其中水稻56万吨，玉米222万吨，大豆40万吨，总销量较上年增加144万吨；实现销售收入81.37亿元，占营业总收入的38.6%，同比增长101.21%。商贸集团的原粮销售收入未与前述农产品销售收入抵消。

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。2011年商贸集团销售成品油81万吨，较上年增加14

万吨；实现销售收入60.81亿元，同比增长37.89%；毛利率7.30%，较上年降低1个百分点。

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。截至2011年底，商贸集团在垦区设有400家农资连锁店。2011年商贸集团销售化肥129万吨，实现销售收入32.76亿元，同比增长60.43%；毛利率5.43%，较上年增加2个百分点。化肥和粮食食品的共通点是受经营周期的影响，从商品采购到销售完成周期较长，同时粮食收购与销售价格受市场影响波动幅度较大，而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。

表 14 商贸集团主要产品产销情况

	2009 年		2010 年		2011 年	
	销量(吨)	销售收入(亿元)	销量(吨)	销售收入(亿元)	销量(吨)	销售收入(亿元)
粮食	242124	5.28	1802588.00	40.44	3428307.19	81.37
成品油	597610	33.39	668690.00	44.08	810341.00	60.81
化肥	578220	12.86	995430.15	20.42	1378400.21	32.76

资料来源：公司提供

其他业务方面，商贸集团经营各种品牌的农业动力机械设备及配套农机具达上万个品种，与全国各大农机生产厂家建立了稳固的关系。2011 年商贸集团销售各类农机具及配件 1560 台套，实现销售收入 2.1 亿元，毛利率 4%。商贸集团下属子公司北大荒营销股份有限公司依托北大荒品牌，整合北大荒资源，推广北大荒系列无公害食品、绿色食品、有机食品、特色食品，通过区域终端物流配送中心、核心加盟连锁店、店中店及社区销售点，建立了覆盖全国的北大荒有机绿色、特色农副产品营销网络体系。截至 2012 年上半年，营销网络新增 19 家核心加盟店，营销网点数量已达 745 家，网络分布扩展为 24 个省。

(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 2011 年底，种业集团拥有二级子公司 40 家，三级子公司 13 家。

2011 年，种业集团实现销售收入 24.20 亿元，实现利润 1.23 亿元。其中，销售农作物种子 25 万吨，实现收入 14.1 亿元；销售肥料及农药 9.8 万吨，实现收入 2.8 亿元；销售农机 3143 台套，实现收入 4.3 亿元。

2011 年种业集团销售各类种子 25 万吨，较上年增长 5 万吨。由于垦区农作物产业结构发生较大变化，2011 年集团销售的各类种子中水稻种子增加明显，水稻种子较上年销量增加 6 万吨，大麦、小麦种子销售同比上年的减少 1 万吨。玉米与大豆种子的销量与上年基本持平。

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，特别是玉米种子实现利润是整体利润增长的重要因素。2011 年玉米种子销售与 2010 年基本持平，但利润确比 2010 年增长了 1 亿元，水稻种子在大幅度提高销售的同时使利润增长 0.10 亿元。

(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。2011 年，粮食集团营业收入 31.91 亿元，以玉米和水稻销售为主，二者合计占比 74.28%。

(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。

2010 年建工集团共承揽工程 396 项，落实工程的合同签约额 77 亿元，同比增长 43%。2011

年建工集团共承揽工程 501 项,比上年增加 105 项,已落实工程的合同签约额 92 亿元,比上年增加 15 亿元。在承揽的 501 项工程中,建筑安装工程项目 472 项,路桥工程项目 18 项,房地产开发项目 10 项,建筑设计项目整体按 1 项计算,实际是 59 个设计项目。

2011 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 49.91 亿元,同比增长 42%,实现利润总额 0.75 亿元,同比增长 22%。

总体看,公司土地承包费收入稳定增长以及不断上升的农产品销售收入对公司收入和利润贡献较大,但受政策和成本上升影响较大;工业、商业以及其他业务等板块收入受市场供需和材料价格波动影响,大多数处于微利或亏损状态,公司整体盈利能力偏弱。

3. 经营效率

从经营效率指标来看,公司销售债权周转次数逐年上升,存货周转次数波动上升,2011 年分别为 24.31 次和 3.44 次;近三年总资产周转次数分别为 0.62 次、0.61 次和 0.81 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

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。根据公司“十二五”规划目标,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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2009~2011 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,2012 年一季度财务报告未经审计。

截至 2011 年底,公司(合并)资产总额 1227.73 亿元,所有者权益(含少数股东权益) 185.63 亿元,2011 年公司实现营业收入 890.36 亿元,利润总额 9.46 亿元。

截至 2012 年 3 月底,公司(合并)资产总额 1271.65 亿元,所有者权益(含少数股东权益) 185.29 亿元;2012 年 1~3 月公司实现营业收入 202.05 亿元,利润总额 0.25 亿元。

以下分析以公司 2009~2011 年经审计的合并报表数据为主,2012 年一季度未经审计的财务报表作为补充。

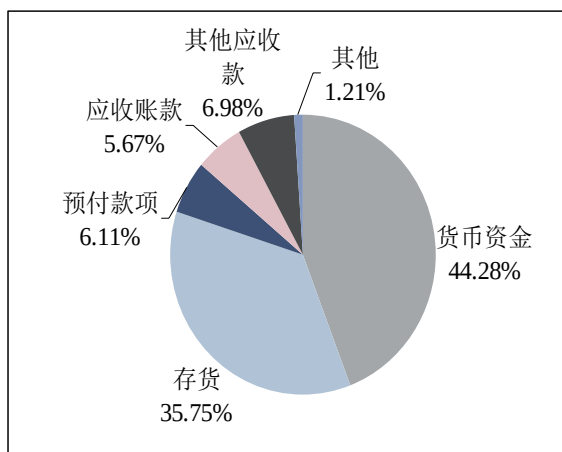
2. 资产质量

2009~2011 年,公司资产总额年复合增长率为 36.28%,主要来自货币资金、存货、固定资产和在建工程的增长。截至 2011 年底,公司资产总额为 1227.73 亿元,其中流动资产占 61.24%,非流动资产占 38.76%,资产结构以流动资产为主,符合公司主营业务为农业的经营特点。截至 2012 年 3 月底,公司资产总额 1271.65 亿元,其中流动资产占 62.42%,非流动资产占 37.58%,较 2011 年底相比,资产结构变化不大,仍以流动资产为主。

流动资产

2009~2011 年,公司流动资产年复合增长率为 38.76%,主要来自货币资金、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。截至 2011 年底,公司流动资产为 752.11 亿元,其中货币资金占 44.28%,存货占 35.77%,应收帐款占 5.67%,预付款项占 6.11%,其他应收款占 6.98%。

图5 2011年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2009~2011年，公司货币资金年均复合增长率为42.70%，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。由于公司从农户采购粮食皆是现金结算，所以公司需要持有大量货币资金，以备支付之需。截至2011年底，货币资金为333.04亿元，其中银行存款为160.05亿元（占48.05%），其他货币资金为172.44亿元（占51.77%），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。截至2012年3月底，公司货币资金为312.75亿元，较2011年底有小幅下降。

2009~2011年，随着业务规模的扩张，公司应收账款年均复合增长率为28.95%。由于公司农产品销售、土地承包费、涉农物资销售皆是现金结算，因此相对于营业收入规模，公司应收账款规模不大。截至2011年底，应收账款为42.65亿元，同比增长54.31%。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0.92亿元，计提比例为2.64%；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2.04亿元，计提比例为18.89%。公司应收账款账龄较为合理，坏账准备计提充分。

2009~2011年，公司预付款项年均复合增长率为26.04%，截至2011年底，预付款项为45.97亿元，同比下降29.00%。2010年公司预付

款项增幅较大，主要由于公司预付购粮款增长。2011年公司预付款项减少主要是由于商贸集团和粮食集团从事粮食贸易活动需要占用大量采购资金，为此，本年度两家公司提高了资金使用率提高，资金结算时间也得到缩短。从账龄结构看，预付账款账龄主要在1年以内（占比88.06%）。截至2012年3月底，预付款项为109.63亿元，较2011年底有显著增长，主要是年初预付购粮款的增加，随着秋粮交割、结算，年底预付账款将回落。

2009~2011年，公司其他应收款年均复合增长率为13.70%，截至2011年底，其他应收款为52.48亿元，同比增长14.01%，构成主要为与关联方之间的业务往来。公司对其他应收款共计提坏账准备5.40亿元，计提比例为10.29%，计提较充分。截至2012年3月底，其他应收款为63.84亿元，较2011年底有所增加。

2009~2011年，公司存货年均复合增长率为44.35%，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2011年底，公司存货为268.89亿元，主要为库存商品（占比71.00%）、原材料（占18.29%）和工程施工（占5.62%）。公司计提存货跌价准备1.08亿元，计提比例为0.40%。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。截至2012年3月底，公司存货为248.65亿元，较2011年底有所减少。

非流动资产

2009~2011年，公司非流动资产年复合增长32.61%，主要来自在建工程的快速增长。从非流动资产构成看，以固定资产和在建工程为主。截至2011年底，公司非流动资产为475.61亿元，其中固定资产占73.79%，在建工程占14.28%，长期股权投资占4.49%。

2009~2011年，公司固定资产年均复合增长率为28.47%，主要是农用水利工程、粮食仓储及设施建设扩容工程、大豆加工生产线建设等在建工程完工转入固定资产所致。截至2011

年底，固定资产为 350.96 亿元，其中房屋建筑物占 53.85%，机械设备占 19.66%，社会性固定资产占 19.94%（主要构成为公司继承农垦总局办社会形成的资产）。截至 2012 年 3 月底，公司固定资产为 345.51 亿元，较 2011 年底有所减少。

2009~2011 年，公司在建工程增长较快，年均复合增长率为 86.96%。截至 2011 年底，在建工程为 67.94 亿元，同比增长 57.12%。

总体看，公司资产保持了较快的增长，资产构成中以流动资产为主，整体资产质量和资产流动性较好。

3. 负债与所有者权益

所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益年复合增长率为 15.92%，主要来源于资本公积的增长。截至 2011 年底，公司所有者权益为 185.63 亿元（含少数股东权益 46.87 亿元），其中实收资本占 31.66%、未分配利润占 15.22%、资本公积占 33.92%、盈余公积占 0.28%，少数股东权益占 17.56%。

2011 年公司资本公积为 90.52 亿元，较上年增长 17.24%；实收资本为 84.48 亿元，同比增长 8.04%，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，近三年未分配利润分别为 -42.87 亿元、-42.20 亿元和 -40.60 亿元。截至 2012 年 3 月底，所有者权益为 185.29 亿元，较 2011 年底相比变化不大。

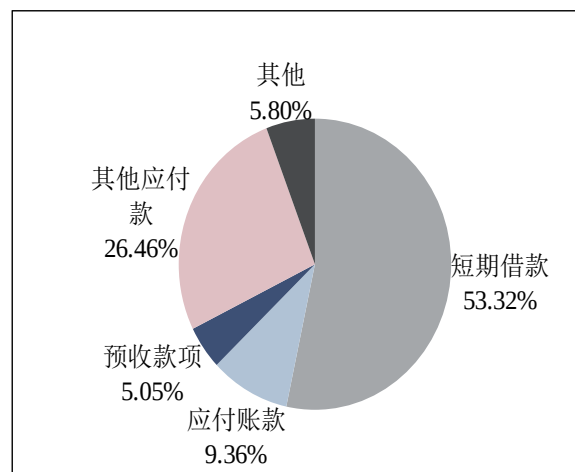
总体上，公司权益稳定性一般。

负债

2009~2011 年，公司负债年均复合增长率为 41.08%，高于所有者权益增速（15.92%）。从负债结构来看，公司以流动负债为主。截至 2011 年底，公司负债总额为 1042.10 亿元，其中流动负债占 92.03%，非流动负债占 7.97%。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，2009~2011 年，公司流动负债年复合增长率为 41.17%，主要来短期借款的快速增长。从流动负债构成看，以短期借款和其他应付款为主。截至 2011 年底，公司流动负债为 959.20 亿元，其中短期借款占 53.28%，其他应付款占 26.49%，应付帐款占 9.38%。

图6 2011年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2009~2011 年，公司短期借款年均复合增长率为 62.42%，截至 2011 年底，短期借款为 511.45 亿元，其中信用借款占 50.06%，抵押借款占 28.12%，保证借款占 16.50%。截至 2012 年 3 月底，公司短期借款为 519.31 亿元，较 2011 年底略有增加。

2009~2011 年，公司应付帐款年均复合增长率为 24.37%，截至 2011 年底，应付帐款为 89.82 亿元，从帐龄结构来看，一年以内的占比 84.50%，1-2 年的占比 8.43%。

2009~2011 年，公司预收账款年复合增长 85.19%，主要是预收的售粮款。截至 2011 年底，公司预收账款合计 48.47 亿元，较 2010 年增长 20.69%，其中账龄在 1 年以内的占 82.17%。

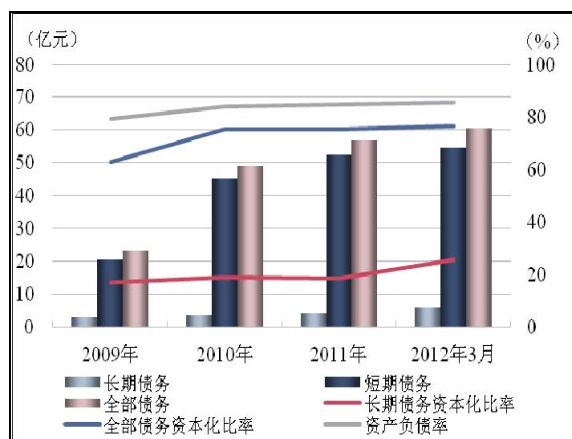
2009~2011 年，公司其他应付款年均复合增长率为 16.33%，截至 2011 年底，其他应付款为 253.79 亿元，主要是应付往来款和尚未结算款。

从非流动负债来看，2009~2011 年，公司

非流动负债年复合增长 41.08%，主要来自其他非流动负债的快速增长（主要构成为国家补贴形成的递延收益）。截至 2011 年底，公司非流动负债为 82.90 亿元，占比 7.97%。

2009~2011 年，公司债务总额年均复合增长 56.36%，主要为短期债务的增长。截至 2011 年底，公司全部有息债务合计 567.72 亿元，短期债务占 92.49%，长期债务占 7.51%，短期债务占比较高，债务结构有待调整。受流动负债较快增长影响，2009~2011 年，公司资产负债率呈增长态势，分别为 79.12%、84.04% 和 84.88%，债务负担有所加重。截至 2011 年底，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.36% 和 18.68%，公司债务负担较重。

图 7 2009~2012 年一季度公司债务情况



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年 3 月底，公司（合并）负债总额 1086.36 亿元，较 2011 年底有小幅增长；公司负债构成保持稳定，仍然以流动负债为主，其中流动负债占 90.21%，非流动负债占 9.79%。截至 2012 年 3 月底，公司非流动负债为 106.34 亿元，较 2011 年底有所增长，其中应付债券 18.00 亿为北大荒农业股份有限公司发行的短期融资券。截至 2012 年 3 月底，公司全部债务为 605.56 亿元，较 2011 年底增长 6.67%，公司债务负担有所加重。

总体看，公司负债规模增长较快，负债以短期债务为主，短期债务负担较为沉重。

4. 盈利能力

2009~2011 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 48.64% 和 41.41%。2011 年公司实现营业总收入和利润总额分别为 904.96 亿元和 9.46 亿元。同期，公司营业成本也随之迅速增长，三年复合增长 56.74%，增幅超过营业收入，主要是粮食收购成本、工业品原料成本及劳动力成本上升所致。受此因素影响，2009~2011 年，公司毛利率分别为 20.39%、15.32%、13.50%，呈现下降趋势。

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。由于销售员工薪酬、运费上升等因素影响，销售费用年均复合增长 7.87%；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 28.37%；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 30.33%。2009~2011 年公司三费占营业总收入的比例分别为 13.79%、11.82%、9.45%，呈下降趋势，公司期间费用控制能力有待提升。

从非经常损益来看，2009~2011 年，公司营业外收入分别为 59.18 亿元、57.86 亿元、63.26 亿元，主要来自政府补助。2009~2011 年，公司营业外支出分别为 79.75 亿元、78.86 亿元、93.22 亿元，其中 80% 左右为公司办社会支出。

从公司盈利指标看，2009~2011 年，公司营业利润率呈下降态势，2011 年公司营业利润率仅为 13.54%。近三年，公司净资产收益率和总资产收益率三年平均值分别为 2.94% 和 3.48%，2011 年分别为 3.68% 和 4.19%。总体看，公司盈利能力偏弱。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 202.05 亿元，为 2011 年全年的 22.69%。2012 年 1~3 月，公司实现利润总额 0.25 亿元，是 2011 年全年的 2.64%，利润水平出现较大下滑。

总体看，尽管公司收入和利润总额保持了较快的增长速度，但公司总体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，随着经营规模的扩大，2009~2011年，公司经营活动现金流入年复合增长率为37.98%，保持了较快的增长速度。销售商品、提供劳务收到的现金年复合增长率为49.93%，略高于营业收入的增长率（48.64%），2011年销售商品、提供劳务收到的现金为939.47亿元。2011年收到其他与经营活动有关的现金为49.72亿元，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46.68%，主要是原粮、原材料采购支出增长所致。2009~2011年公司经营活动产生的现金流量净额分别为89.53亿元、26.88亿元、61.79亿元。2009~2011年，公司现金收入比分别为102.04%、108.44%和103.81%，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2009~2011年，公司投资活动现金流入规模较小，分别为6.34亿元、12.65亿元、7.69亿元，主要是收回投资和取得投资收益收到的现金。公司投资活动现金流出分别为61.44亿元、92.11亿元、102.30亿元，年复合增长率为29.03%。公司在建项目包括50万吨矿泉水生产项目、年产30万吨稻谷加工项目、农田水利工程项目、生产线扩建改造等，投资支出较大。投资活动净现金流分别为-55.10亿元、-79.46亿元、-94.61亿元，年复合增长率为31.03%，公司经营活动产生的净现金流无法覆盖投资活动所需资金，存在对外筹资需求。

筹资活动方面，2009~2011年，公司筹资活动现金流入分别为264.12亿元、438.30亿元、666.44亿元，年复合增长率为58.85%，增长速度较快，主要来源于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50.40亿元、24.12亿元、71.63亿元。

2012年1~3月，公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的净现金流分别为29.32亿元、-17.35亿元、-12.42亿元。公司年初收到农场职工缴纳的土地承包费，经营活动产生的净现金流较好。

总体看，公司经营活动现金流量状况良好，但由于公司目前投资支出较大，工业品原料采购和粮食贸易所需资金量大，公司对筹资活动依赖较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011年，公司流动比率分别为81.16%、82.05%、78.41%，速动比率为54.35%、51.45%、50.38%，流动比率和速动比率有小幅下降。经营现金流动负债比为18.60%、3.49%、6.44%，呈现了下降的趋势。总体看，公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年，公司EBITDA分别为25.69亿元、34.62亿元、54.88亿元，年复合增长率为46.16%，EBITDA的增速低于全部债务的增长率。EBITDA利息倍数分别为3.47、2.47、2.20，呈现下降趋势；全部债务/EBITDA分别为9.04、14.13、10.35，呈现波动上升态势。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2012年3月底，公司获得授信额度共计338亿元，未使用额度138亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 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》，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。截至目前，公司所有不良贷款已结清，目前没有未偿还的不良贷款。

8. 抗风险能力

总体看，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，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。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

九、本期公司中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为15元，占2012年3月底全部债务的2.48%，对公司现有债务结构影响较小。

截至2012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85.43%、76.57%和18.63%，以公司2012年3月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至86.61%、77.01%和23.66%，公司债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2012年3月底，公司现金类资产为332.81亿元，其中受限的货币资金为115.52亿元。公司非受限现金类资产为本期中期票据发行额度的14.49倍，对本期中期票据的保障能力强。

2009~2011年，公司经营活动产生的现金流入量分别为528.19亿元、758.99亿元和1005.52亿元，分别为本期中期票据的35.21倍、50.60倍和67.03倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为89.53亿元、26.88亿元和61.79亿元，分别为本期中期票据额度的5.97倍、1.79倍和4.12倍。2009~2011年，公司EBITDA/本期发债额度分别为1.71倍、2.31倍和3.66倍。公司经营活动现金流、EBITDA对本期中期票据的保障程度高。

综合分析，联合资信认为，公司本期中期票据偿还能力较强。

十、综合评价

公司是中国目前规模最大、现代化水平最高的农业生产集团和商品粮生产基地，具备明显的规模、资源、技术和装备优势。作为农业产业化标志性企业，公司将优先从国家“三农”

和社会主义新农村政策中受益；同时公司拥有农业种植、农产品加工和销售的完整产业链，符合国家未来扶持农业加工工业的政策取向，未来发展前景良好。

公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期中期票据保障程度高，基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司产权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	1635519.40	2522735.85	3330429.03	42.70	3309159.93
结算备付金	0.00	0.00	0.00	--	0.00
拆出资金	0.00	0.00	0.00	--	0.00
交易性金融资产	1503.63	3359.09	9408.89	150.15	3753.20
应收票据	2582.35	13746.75	27784.79	228.02	15173.33
应收账款	256484.20	276390.49	426517.26	28.95	334710.82
预付款项	289339.74	647498.43	459670.62	26.04	1096254.45
应收保费	1182.51	1585.59	1118.19	-2.76	1240.45
应收分保账款	9324.59	13440.34	17012.66	35.07	16115.85
应收分保合同准备金	9418.56	3783.54	3304.13	-40.77	2922.07
应收利息	104.56	148.84	2358.17	374.90	1890.27
应收股利	0.00	0.00	0.00	--	829.02
其他应收款	405960.48	460262.58	524774.70	13.70	638370.41
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
存货	1290392.14	2356639.72	2688858.62	44.35	2486534.47
一年内到期的非流动资产	741.47	682.42	828.52	5.71	3501.00
其他流动资产	3763.20	19295.72	29054.61	177.86	27208.62
流动资产合计	3906316.83	6319569.37	7521120.19	38.76	7937663.86
非流动资产：					
发放贷款及垫款	6500.00	2660.00	0.00	-100.00	8000.00
可供出售金融资产					5000.00
持有至到期投资	2007.92	9024.79	6030.08	73.30	17925.08
长期应收款					
长期股权投资	131405.21	137939.22	213715.57	27.53	281187.78
投资性房地产	10495.09	26676.43	26836.95	59.91	27485.89
固定资产	2126376.11	2750619.11	3509584.78	28.47	3455144.59
在建工程	194367.35	432380.45	679386.87	86.96	683247.02
工程物资	1283.93	1573.38	2335.39	34.87	2184.60
固定资产清理	135.62	61.10	167.71	11.21	179.79
生产性生物资产	102222.35	104201.98	100706.98	-0.74	100448.35
油气资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
无形资产	72328.92	85541.83	108227.23	22.32	108504.20
开发支出	0.00	113.35	106.65	--	466.31
商誉	1146.20	1146.20	1691.92	21.50	1682.59
长期待摊费用	20970.44	25719.74	34378.29	28.04	34836.07
递延所得税资产	2193.66	3358.14	4208.68	38.51	5996.40
其他非流动资产	39741.69	43231.93	68753.26	31.53	46522.95
非流动资产合计	2711174.48	3624247.64	4756130.37	32.61	4778811.63
资产总计	6617491.31	9943817.01	12277250.56	36.21	12716475.49

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	1938641.58	4252927.29	5114471.04	62.42	5193059.50
吸收存款及同业存放	0.00	0.00	0.00	--	0.00
拆入资金	0.00	0.00	0.00	--	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	--	30000.00
应付票据	103275.00	271502.60	136450.74	14.95	228338.84
应付账款	580688.27	636009.04	898237.37	24.37	770116.26
预收款项	141321.25	401621.88	484653.93	85.19	787544.68
卖出回购金融资产款		0.00	0.00	--	0.00
应付手续费及佣金	30.32	693.44	858.63	--	1043.93
应付职工薪酬	125320.95	138020.52	150334.46	9.53	147674.40
应交税费	-54911.15	-136884.76	-107948.78	40.21	-117442.65
应付利息	34625.12	53253.75	65483.38	37.52	81067.39
应付股利	0.00	59.76	8641.45	--	0.00
其他应付款	1875330.94	1918838.76	2537911.07	16.33	2590159.04
应付分保账款	14986.89	17894.19	20917.54	18.14	18014.71
保险合同准备金	49673.74	44451.53	88379.66	33.39	56153.04
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他流动负债	4149.37	103690.34	193593.01	583.05	14541.76
流动负债合计	4813132.27	7702018.57	9591983.49	41.17	9800270.89
非流动负债：					
长期借款	225175.79	366454.77	426269.22	37.59	424192.61
应付债券	55060.25	0.00	0.00	-100.00	180000.00
长期应付款	1379.25	1904.97	1904.97	17.52	1932.24
专项应付款	28451.86	72106.19	98231.76	85.81	150955.75
预计负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
递延所得税负债	13.95	29.19	16.45	8.61	509.11
其他非流动负债	112772.42	214662.55	302549.08	63.79	305764.36
非流动负债合计	422853.52	655157.67	828971.48	40.02	1063354.07
负债合计	5235985.79	8357176.25	10420954.98	41.08	10863624.95
所有者权益：					
实收资本(或股本)	781945.74	781945.74	844802.42	3.94	844802.42
资本公积	601639.91	772117.86	905201.15	22.66	909312.11
减：库存股	0.00	0.00	0.00	--	
专项储备	0.00	15.91	63.27	--	101.33
盈余公积	3422.45	5448.51	7497.06	48.01	53046.63
一般风险准备	26610.34	29925.59	35378.52	15.30	35378.52
未分配利润	-428714.75	-421991.26	-405983.40	-2.69	-444114.44
外币报表折算差额	513.36	717.70	666.66	13.96	668.46
归属于母公司权益合计	985417.04	1168180.04	1387625.68	18.67	1400779.03
少数股东权益	396088.47	418460.72	468669.90	8.78	452071.50
所有者权益合计	1381505.52	1586640.76	1856295.58	15.92	1852850.53
负债和所有者权益总计	6617491.31	9943817.01	12277250.56	36.21	12716475.49

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~3 月
一、营业总收入	4095786.47	6102396.33	9049611.13	48.64	2027990.47
其中: 营业收入	3937001.45	5959155.37	8903649.38	50.38	2020482.04
利息收入	0.00	701.47	1630.14	--	381.00
已赚保费	158785.02	141732.62	143118.06	-5.06	7055.42
手续费及佣金收入	0.00	806.87	1213.55	--	72.00
减: 营业总成本	3854200.88	5882213.76	8671259.13	49.99	2005970.27
其中: 营业成本	3120889.88	5009782.85	7667077.35	56.74	1831135.05
利息支出	0.00	306.59	383.06	--	39.00
手续费及佣金支出	4930.10	2760.48	4486.21	-4.61	1239.28
赔付支出净额	106155.55	87185.41	48687.79	-32.28	35019.31
提取保险合同准备金净额	1790.80	13602.53	43744.76	394.24	-31523.09
营业税金及附加	15132.59	19394.58	31451.82	44.17	2486.13
销售费用	163007.24	195969.67	189670.67	7.87	38555.66
管理费用	339877.49	437609.87	560070.51	28.37	79016.98
财务费用	61877.19	87721.92	105108.40	30.33	49389.92
资产减值损失	40540.04	27879.87	20578.58	-28.75	612.05
其他	15132.59	0.00	0.00	-100.00	
加: 公允价值变动收益	-61.14	2170.43	283.24	--	
投资收益	11532.46	33477.25	15520.01	16.01	1042.12
其中: 对合营企业投资收益	-339.68	1386.83	487.95	--	-0.08
汇兑收益	0.00	-6.66	-1.39	--	-0.10
二、营业利润	253056.91	255823.59	394153.86	24.80	23062.21
加: 营业外收入	591756.12	578639.73	632573.45	3.39	100374.24
减: 营业外支出	797519.97	788585.35	932158.60	8.11	120921.07
其中: 非流动资产处置损失	51178.30	6181.81	3835.44	-72.62	482.73
非货币性资产交换损失	-	14.42			4.00
债务重组损失	3.80	40.36			1211.53
三、利润总额	47293.06	45877.97	94568.71	41.41	2515.38
减: 所得税费用	12019.40	14756.17	26303.13	47.93	4184.09
四、净利润	35273.66	31121.80	68265.58	39.12	-1668.72
其中: 归属于母公司的净利润	16869.17	8749.56	18056.40	3.46	-243.52
少数股东损益	18404.49	22372.24	50209.18	65.17	-1425.20

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	4179459.74	6617546.84	9394712.36	49.93	2423293.45
收到原保险合同保费取得的现金	184182.08	137717.09	155204.52	-8.20	40667.03
收到再保险业务现金净额	-4615.88	0.00	0.00	-100.00	0.00
处置交易性金融资产净增加额	0.00	0.00	0.00	--	0.08
收取利息、手续费及佣金的现金	154.00	496.15	1419.98	203.65	61.40
收到的税费返还	10209.62	5047.16	6690.40	-19.05	735.13
收到其他与经营活动有关的现金	912495.01	829128.79	497183.03	-26.19	1606727.29
经营活动现金流入小计	5281884.57	7589936.02	10055210.28	37.98	40714,84.38
购买商品、接受劳务支付的现金	3721092.30	6505847.57	8703104.07	52.93	2061393.37
支付原保险合同赔付款项的现金	74131.12	130438.28	67336.46	-4.69	44026.14
支付利息、手续费及佣金的现金	4992.82	2195.95	4302.37	-7.17	1059.86
支付给职工以及为职工支付的现金	479536.82	539874.85	710884.68	21.76	117230.17
支付的各项税费	92604.27	123166.80	139818.08	22.88	39085.17
支付其他与经营活动有关的现金	14189.73	19578.01	-188132.68		1515423.43
经营活动现金流出小计	4386547.06	7321101.46	9437312.97	46.68	3778218.14
经营活动产生的现金流量净额	895337.51	268834.56	617897.31	-16.93	293266.23
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	38178.55	97911.79	58174.57	23.44	14300.00
取得投资收益收到的现金	14211.68	21587.49	10586.46	-13.69	7443.88
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	5049.56	4708.90	5151.29	1.00	1199.09
处置子公司及其他单位收到的现金净额	616.06	58.37	30.60	-77.71	0.01
收到其他与投资活动有关的现金	5368.61	2217.73	2943.40	-25.96	22589.92
投资活动现金流入小计	63424.46	126484.27	76886.32	10.10	45532.91
购建固定资产、无形资产等支付的现金	529108.40	728203.12	879524.37	28.93	86148.93
投资支付的现金	79601.46	183333.08	134288.39	29.88	34868.99
取得子公司等支付的现金净额	29.97	2272.00	2000.00	716.95	520.00
支付其他与投资活动有关的现金	5701.19	7309.19	7156.37	-2.09	97489.31
投资活动现金流出小计	614441.02	921117.38	1022969.12	29.03	219027.24
投资活动产生的现金流量净额	-551016.56	-794633.11	-946082.80	31.03	-173494.39
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	185553.29	242238.87	206940.44	5.61	36078.93
取得借款收到的现金	2452682.07	4134066.99	6458814.84	62.28	844844.39
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2986.91	6720.02	-13109482.00		20390.22
筹资活动现金流入小计	2641222.27	4383025.87	6664444.33	58.85	901313.54
偿还债务支付的现金	1938263.24	3905938.45	5610392.36	70.13	874183.88
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	81774.69	82833.26	180221.89	48.45	54626.34
支付其他与筹资活动有关的现金	117164.64	153072.40	157561.36	15.96	96721.34
筹资活动现金流出小计	2137202.57	4141844.11	5948175.60	66.83	1025531.56
筹资活动产生的现金流量净额	504019.71	241181.76	716268.73	19.21	-124218.02
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	23.13	89.31	47.87	43.87	10572.01
五、现金及现金等价物净增加额	848363.78	-284527.48	388156.11	-32.36	6125.95
加: 期初现金及现金等价物余额	787903.18	1636266.96	1351739.48	30.98	3303022.96
六、期末现金及现金等价物余额	1636266.96	1351739.48	1739895.59	3.12	3309148.92

附件 5 合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	35273.66	31121.80	68265.58	39.12
加：资产减值准备	38946.05	26368.22	20864.71	-26.81
固定资产折旧及其他	123968.08	149926.23	193961.14	25.08
无形资产摊销	3229.66	3350.53	4899.43	23.17
长期待摊费用摊销	8356.73	7605.24	7965.21	-2.37
处置固定资产、无形资产等损失	46992.22	-962.68	-7067.66	--
固定资产报废损失	74.92	0.97	248.24	82.03
公允价值变动损失	61.14	-2170.43	-406.57	--
财务费用	68185.53	111752.05	154789.80	50.67
投资损失	10543.22	-2317.39	-18189.31	--
递延所得税资产减少	-898.46	-1215.87	-859.87	-2.17
递延所得税负债增加	-2.28	15.87	12.74	--
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	--
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	--
存货的减少	-310096.96	-927728.65	-331711.49	3.43
经营性应收项目的减少	-68064.39	215296.50	164913.21	--
经营性应付项目的增加	938768.40	657792.18	360212.15	-38.06
其他	0.00	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	895337.51	268834.56	617897.31	-16.93
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本	32583.36	54979.25	0.00	-100.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	--
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	--
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	1636266.96	1351739.48	1739895.59	3.12
减：现金的期初余额	787903.18	1636266.96	1351739.48	30.98
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	--
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	--
现金及现金等价物净增加额	848363.78	-284527.48	388156.11	-32.26

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	15.81	21.03	24.31	21.63	--
存货周转次数(次)	2.99	2.50	3.44	3.06	--
总资产周转次数(次)	0.62	0.61	0.81	0.72	--
现金收入比(%)	102.04	108.44	103.81	104.81	119.49
盈利能力					
营业利润率(%)	20.34	15.61	13.54	15.52	9.25
总资本收益率(%)	2.95	2.63	4.19	3.48	--
净资产收益率(%)	2.55	1.96	3.68	2.94	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	16.86	18.76	18.68	18.34	18.63
全部债务资本化比率(%)	62.70	75.51	75.36	72.87	76.57
资产负债率(%)	79.12	84.04	84.88	83.48	85.43
偿债能力					
流动比率(%)	81.16	82.05	78.41	80.05	80.99
速动比率(%)	54.35	51.45	50.38	51.49	55.62
经营现金流动负债比率(%)	18.60	3.49	6.44	7.99	14.12
EBITDA 利息倍数(倍)	3.47	2.47	2.20	2.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.04	14.13	10.35	11.22	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.15	-0.11	-0.06	-0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	4.65	-3.75	-1.32	-0.87	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.71	2.31	3.66	2.86	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	35.21	50.60	67.03	55.74	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	5.97	1.79	4.12	3.79	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	2.30	-3.51	-2.19	-1.69	--

附件 7 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
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+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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

附件 8 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。

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 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续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及相关信息如发现黑龙江北大荒农垦集团总公司出现重大变化或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如黑龙江北大荒农垦集团总公司不能及时提供跟踪评级资料导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中如本期中期票据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。

