

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1006 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持黑龙江北大荒农垦集团总公司AA⁺的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12龙农垦MTN1”和“13龙农垦MTN1”AA⁺的信用等级。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十四日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

黑龙江北大荒农垦集团总公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 龙农垦 MTN1	15 亿元	2012/11/14-2015/11/14	AA ⁺	AA ⁺
13 龙农垦 MTN1	20 亿元	2013/3/27-2016/3/27	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	253.98	336.76	352.93	421.16
资产总额(亿元)	994.38	1227.73	1474.88	1588.60
所有者权益(亿元)	158.66	185.63	218.95	217.22
短期债务(亿元)	452.44	525.09	623.31	680.82
全部债务(亿元)	489.09	567.72	696.57	781.46
营业收入(亿元)	595.92	890.36	1119.40	215.31
利润总额(亿元)	4.59	9.46	8.08	-0.59
EBITDA(亿元)	34.62	54.88	43.22	--
经营性净现金流(亿元)	26.88	61.79	12.40	42.27
营业利润率(%)	15.61	13.54	12.21	9.72
净资产收益率(%)	1.96	3.68	1.94	--
资产负债率(%)	84.04	84.88	85.15	86.33
全部债务资本化比率(%)	75.51	75.36	76.08	78.25
流动比率(%)	82.05	78.41	76.41	80.18
全部债务/EBITDA(倍)	14.13	10.35	16.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.47	2.20	1.31	--
经营现金流流动负债比(%)	3.49	6.44	1.10	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

胡岩

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

跟踪期内, 黑龙江北大荒农垦集团总公司(以下简称“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继续保持竞争优势。同时, 联合资信评估有限公司也关注到公司原粮收购资金需求量大、债务规模持续上升、社会负担沉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、土地承包费收入保持稳定增长, 农副产品加工业及粮食贸易业务规模效应逐步显现。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12 龙农垦 MTN1”和“13 龙农垦 MTN1”AA⁺的信用等级。

优势

1. 农业是国民经济的基础产业, 国家对农业扶持力度大。
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。
4. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对待偿还债券保障能力强。

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. 近年, 受宏观调控及原材料价格上涨等因

素影响，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。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与黑龙江北大荒农垦集团总公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与黑龙江北大荒农垦集团总公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因黑龙江北大荒农垦集团总公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于黑龙江北大荒农垦集团总公司主体长期信用及存续期内的“12龙农垦MTN1”和“13龙农垦MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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，公司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。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”）、完达山乳业股份有限公司（以下简称“完达山乳业”）、和北大荒农业股份有限公司（以下简称“北大荒农业股份”）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3月底，公司（合并）资产总额1588.50亿元，所有者权益（含少数股东权益）217.22亿元；2013年1~3月公司实现营业收入215.31亿元，利润总额-0.59亿元。

公司注册地址：黑龙江省哈尔滨市南岗区长江路386号；法定代表人：王有国。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，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915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿

元,同比增长 20.6%,较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012 年,全年进出口总额为 38667.60 亿美元,同比增长 6.2%,增速同比大幅下降 16.3 个百分点,其中出口金额同比增长 7.9%,增速同比下降 12.4 个百分点,进口金额同比增长 4.3%,增速同比下降 20.6 个百分点,全年贸易顺差达 2311.09 亿美元,较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%,整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱, CPI 呈下降态势, 10 月份为 1.7%,达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降,9 月达年内低点-3.6%,10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI 降幅持续收窄,12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,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,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012 年全国教育支出 21165 亿元,同比增长 28.3%;医疗卫生支出 7199 亿元,同比增长 12.0%;社会保障和就业支出 12542 亿元,同比增长 12.9%;住房保障支出 4446 亿元,同比增长 16.4%。2012 年,全国财政累计收入为 117210 亿元,累计支出为 125712 亿元,分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日

起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点,公开市场操作净投放 1.44 万亿元,成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元,同比多增 7320 亿元,货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面,截至 2012 年末,人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增

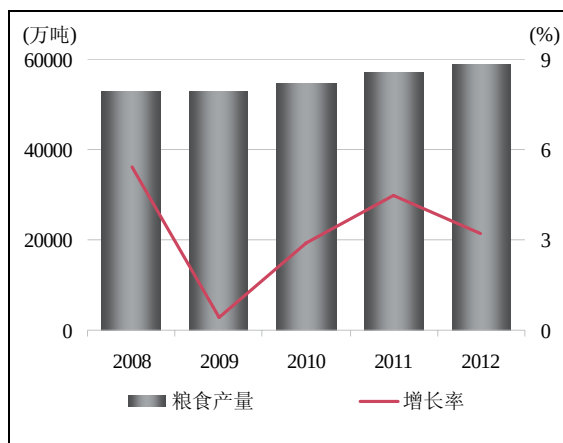
长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业概况

图1 2008~2012年中国粮食总产量



资料来源：国家统计局

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。

2004~2012年以来，中国粮食产量实现连续九年增产，其中2008~2012年连续5年稳定在5亿吨以上，主要是受粮食播种面积不断扩大和单产量持续提高等影响。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%。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。

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，2013年3月15日全国原粮综合收购价格指数为146.17，其中稻谷、玉米收购价格指数分别为145.72和149.96，小麦收购价格指数为140.91，均较2009年数据大幅上升。

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，2009年以来，全国粮油批发价格指数波动上升。跟踪期内，全国粮油批发价格指数在170~210间波动，2013年5月17日，全国粮油批发价格指数为197.70。

图2 全国粮油批发价格指数走势



资料来源：WIND 资讯

五、管理分析

跟踪期内，公司下属北大荒农业股份披露了未经董事会批准违规对外拆借资金等事项，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。

跟踪期内，公司董事长发生变动，新任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。

六、经营分析

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，农业板块收入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。

跟踪期内，公司主营业务规模保持增长，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%。2013年1-3月，公司主营业务收入为212.70亿元，为2012年全年的19.39%，同比增长15.52%。受季节性因素影响，一季度公司农业板块农产品销售收入较低，拉低了一季度主营业务收入。

毛利率方面，2012年，公司农产品销售业务毛利率有所下降，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。工业板块毛利率有所回升，2012年工业板块毛利率为3.21%。商业板块毛利率下降幅度大，主要与油价和化肥价格下降有关，2012年为5.14%。2012年公司综合毛利率下降1.59个百分点。

表 1 公司主营业务收入及毛利率状况（单位：亿元/%）

业务分类	2011 年			2012 年			2013 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
农产品销售收入	164.40	18.81	5.99	126.31	11.51	5.20	22.63	10.64	5.06
家庭农场承包费收入	65.73	7.52	98.73	82.15	7.49	100.00	15.70	7.38	100.00
工业	312.52	35.76	1.91	413.54	37.69	3.21	77.13	36.26	2.15
商业	256.51	29.35	11.27	412.08	37.56	5.14	72.96	34.30	5.23
建筑业	57.00	6.52	6.53	56.74	5.17	7.45	10.59	4.98	6.33
服务业	17.82	2.04	22.90	6.30	0.58	52.18	13.70	6.44	19.31
合计	873.98	100.00	13.50	1097.12	100.00	11.91	212.70	100.00	10.35

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。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。公司农产品销售以水稻、大豆、玉米和麦类为主，蔬菜、杂粮为辅。

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 2 农产品产销售（单位：万吨）

业务分类	2011 年		2012 年	
	产量	销量	产量	销量
玉米	558	598	794	808
大豆	124	134	90	97
水稻	1279	1236	1301	1299
麦类	54	52	23	21
其他	11	9	9	8
合计	2037	2029	2217	2233

资料来源：公司提供

（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，特别是以大豆加工和乳制品生产销售为主，附之少量轻工业和化工业。

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。

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 91 亿元；豆粕 158 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。2013 年一季度，九三粮油实现营业收入 79.3 亿元，同比增长 19.2%；销售豆油 30.1 万吨，同比增加 3%；销售豆粕 114.2 万吨，同比增加 12.9%。豆粕平均价格 3845 元，同比提高 27.9%，豆油价格平均 9020 元，同比下降 1.26%。

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。

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，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。

总体看，跟踪期内，九三粮油产销情况良好。

表 3 九三粮油主要产品产销情况（万吨、亿元）

业务分类	2011 年				2012 年				2013 年 1-3 月			
	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	115	106	103	100.21	126	116	110	104.26	40	26	30	27.11
豆粕	549	462	468	144.32	610	503	503	178.20	168	108	114	43.89

资料来源：公司提供

表 4 完达山采购情况

项目	鲜奶（万吨）		奶粉（万吨）	
	产量	销量	产量	销量
2011 年	23.31	23.29	4.64	4.19
2012 年	26.12	25.93	3.19	3.10
2013 年 1-3 月	6.67	6.71	0.60	1.04

资料来源：公司提供

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。

（三）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。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（商贸集团的原粮销售收入未与前述农产品销售收入抵消）。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。

表 5 商贸集团营业收入及毛利率状况（单位：亿元、%）

业务分类	2011 年			2012 年			2013 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
粮食销售	81.37	38.54	2.03	141.6	42.23	5.20	31	43.97	2.35
成品油	60.81	28.80	7.30	69.7	20.79	6.50	12	17.02	7.48
化肥	32.76	15.52	5.43	49.9	14.88	3.50	7	9.93	3.14
其他	36.17	17.13	14.38	74.1	22.10	3.66	20.5	29.08	1.67
合计	211.11	100.00	6.19	335.3	100.00	4.87	70.5	100.00	3.19

资料来源：公司提供

其他业务方面，商贸集团拥有运营油库 13 座、加油站 140 座，成品油及化肥销售网络遍及黑龙江垦区，负责为垦区工农业生产和居民生活所需成品油和化肥的供应。跟踪期内，成品油价格和化肥价格皆有所下降，毛利率也出现小幅下降。

七、财务分析

公司2012年财务报表经中瑞岳华会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论，2013年一季度财务报告未经审计。

合并范围方面，公司2011年度纳入合并范围的子公司共182家；2012年度新增三家子公司，但规模较小，不影响年度间可比性。

1. 盈利能力

跟踪期内，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，2012 年期间费用占营业收入的比为 9.53%，较上年下降 0.07 个百分点。总体看，同时期间费用控制水平尚可。

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。

非经常损益方面，2012 年，公司营业外收入为 69.90 亿元，主要是政府补助；营业外支出为 90.54 亿元，主要为公司办社会支出。

从公司盈利指标看，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 1~3 月，公司营业收入为 215.31 亿

元，为 2012 年全年的 19.23%，同比增长 6.56%。受季节性因素影响，一季度公司农产品销售收入较低，拉低了一季度营业收入；公司利润总额为-0.59 亿元，出现亏损。

总体看，公司营业收入保持了较快的增长速度，但总体盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，随着经营规模的扩大，2012 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 28.39%，高于营业收入的增速；收到其他与经营活动有关的现金为 30.91 亿元，主要是保费收入和财政补助等。其中，收到其他与经营活动有关的现金主要为收到与其他企业的往来款、预收账款以及收到建筑单位存入的保证金等，支付其他与经营活动有关的现金主要为支付与其他企业的往来款、预付账款以及支付建筑单位存入的保证金等。2012 年公司经营活动产生的现金流量净额 12.40 亿元，同比下降 79.93%。2012 年，公司现金收入比为 107.75%，公司收入实现质量尚可。

投资活动方面，2012 年，公司投资活动现金流入量为 45.74 亿元，主要是收回投资和取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出量为 139.41 亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司在建项目包括 100 万吨矿泉水生产项目、农田水利工程项目、生产线扩建改造等，投资支出较大。投资活动现金流量净额为-93.67 亿元。

筹资活动方面，2012 年，公司筹资活动现金流入为 815.24 亿元，同比增长 22.33%；筹资活动产生的净现金流为 98.19 亿元。公司对外部融资渠道依赖程度较高。

2013 年 1~3 月，公司经营活动产生的净现金流为 42.27 亿元，现金收入比为 127.00%，仍保持良好的获现能力；投资活动和筹资活动产生的净现金流分别为-22.64 亿元和 50.13 亿元。

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

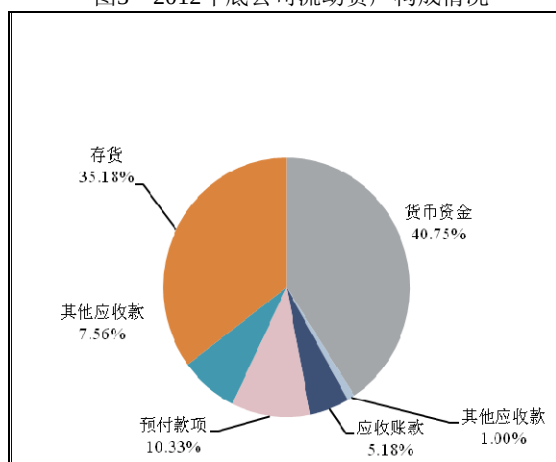
融资需求。

3. 资本及债务结构

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。

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。

图3 2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

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是现金结算，因此公司需要持有大量货币资金，以备支付之需。其中其他货币资金为占51.75%。

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。

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%）。

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，计提比例为11.25%，计提较充分。

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。

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。

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工程、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）。

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3月底，公司资产总额1588.60亿元，其中流动资产占60.94%，非流动资产占39.06%，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3月底，预付款项为135.33亿元，较2012年底增长52.90%，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。

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，占比较高的货币资金中受限比例偏高，存货具有一定的跌价风险，整体资产质量一般。

所有者权益

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3月底，由于所有者权益为217.22亿元，较2012年底下降0.79%。

总体上，公司权益稳定性一般。

负债

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。

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。

截至2012年底，短期借款为587.49亿元，同比增长14.87%。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，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。

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。

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。

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。

截至2013年3月底，公司负债总额1371.38亿元，较2012年底增长9.19%，增长主要来自短券借款和应付债券（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，债务负担偏重，债务结构不尽合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012年底，公司流动比率和速动比率分别为76.41%和49.55%，流动比率和速动比率有小幅下降。2012年经营现金流动负债比为1.10%，下降幅度较大。截至2013年3月底，公司流动比率和速动比率分别为80.18%和55.92%。总体看，公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2012年，公司EBITDA为43.22亿元，EBITDA利息倍数为1.31倍，全部债务/EBITDA为16.12倍，与2011年相比，公司长期偿债能力有所弱化。

截至2013年3月底，公司本部获得授信额度共计360亿元，未使用额度102亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2013年3月底，公司无对外担保。

5. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

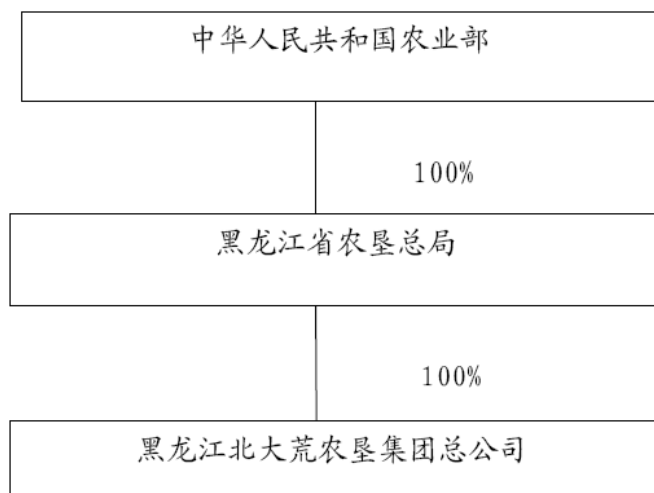
八、存续债券偿债能力

2012年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的43.89倍和0.35倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的1.23倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对待偿还债券的保障能力强，但经营活动现金流量净额对待偿还债券的保障能力弱。

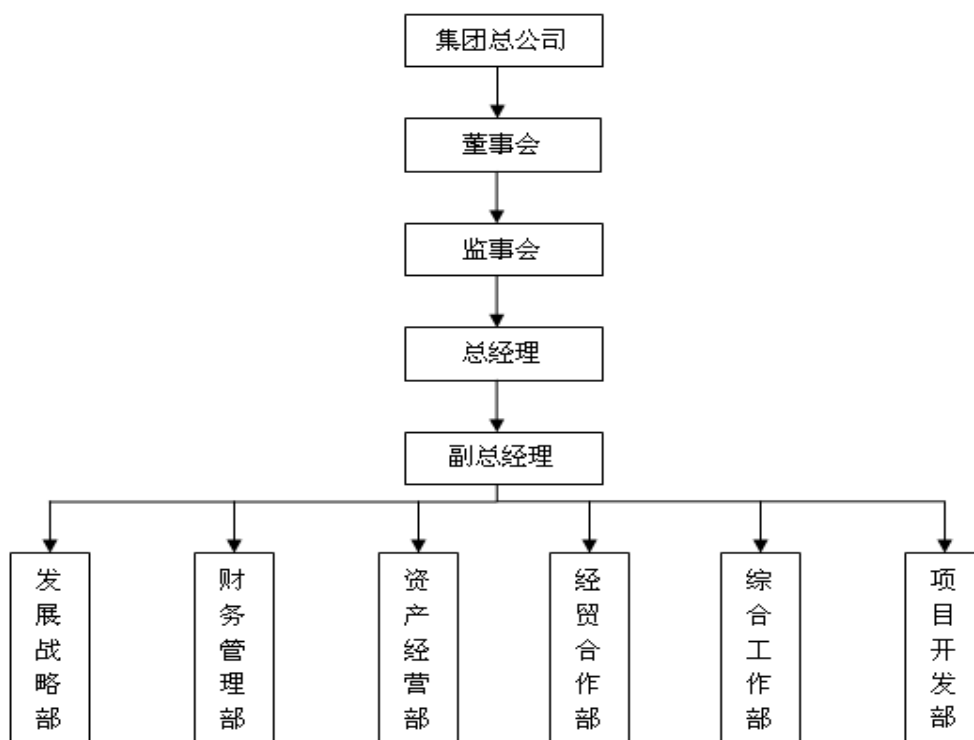
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 龙农垦 MTN1”和“13 龙农垦 MTN1” AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司产权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 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 3 月
流动资产：					
货币资金	2522735.85	3330429.03	3493021.93	17.67	4190181.69
交易性金融资产	3359.09	9408.89	21185.23	151.13	10832.84
应收票据	13746.75	27784.79	15068.43	4.70	10541.75
应收账款	276390.49	426517.26	443880.72	26.73	419962.98
预付款项	647498.43	459670.62	885148.35	16.92	1353289.70
应收保费	1585.59	1118.19	4426.47	67.08	4411.08
应收分保账款	13440.34	17012.66	2328.88	-58.37	2700.54
应收分保合同准备金	3783.54	3304.13	2131.03	-24.95	1856.88
应收利息	148.84	2358.17	1970.88	263.89	4269.41
应收股利			240.00		712.11
其他应收款	460262.58	524774.70	648210.92	18.67	721449.06
存货	2356639.72	2688858.62	3015494.33	13.12	2929529.45
一年内到期的非流动资产	682.42	828.52	8623.81	255.49	293.00
其他流动资产	19295.72	29054.61	36005.49	36.60	31619.60
流动资产合计	6319569.37	7521120.19	8577736.48	16.50	9681650.11
非流动资产：					
发放贷款及垫款	2660.00				7840.00
可供出售金融资产					
持有至到期投资	9024.79	6030.08	80025.82	197.78	88849.49
长期应收款					
长期股权投资	137939.22	213715.57	275127.73	41.23	282171.25
投资性房地产	26676.43	26836.95	25588.24	-2.06	25112.90
固定资产	2750619.11	3509584.78	4438653.50	27.03	4397955.81
在建工程	432380.45	679386.87	903383.20	44.54	938857.38
工程物资	1573.38	2335.39	601.86	-38.15	662.18
固定资产清理	61.10	167.71	49.57	-9.93	341.68
生产性生物资产	104201.98	100706.98	97130.68	-3.45	96637.38
油气资产					
无形资产	85541.83	108227.23	133897.03	25.11	139007.32
开发支出	113.35	106.65		-100.00	5780.89
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	76887.36
递延所得税资产	3358.14	4208.68	6440.58	38.49	8948.70
其他非流动资产	43231.93	68753.26	130722.30	73.89	133531.52
非流动资产合计	3624247.64	4756130.37	6171015.99	30.49	6204352.25
资产总计	9943817.01	12277250.56	14748752.46	21.79	15886002.37

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 3 月
流动负债：					
短期借款	4252927.29	5114471.04	5874908.85	17.53	6397768.04
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债			60000.00		30000.00
应付票据	271502.60	136450.74	209379.94	-12.18	347844.66
应付账款	636009.04	898237.37	957581.42	22.70	825168.87
预收款项	401621.88	484653.93	661715.22	28.36	970674.04
卖出回购金融资产款					
应付手续费及佣金	693.44	858.63	1780.94	60.26	1573.09
应付职工薪酬	138020.52	150334.46	172604.57	11.83	166367.95
应交税费	-136884.76	-107948.78	-100242.31	-14.42	-142744.61
应付利息	53253.75	65483.38	82921.48	24.78	76270.20
应付股利	59.76	8641.45	1934.37	468.94	-2251.57
其他应付款	1918838.76	2537911.07	2973086.91	24.48	3212911.05
应付分保账款	17894.19	20917.54	5378.93	-45.17	5834.60
保险合同准备金	44451.53	88379.66	130894.96	71.60	92979.32
一年内到期的非流动负债			88850.00		32550.00
其他流动负债	103690.34	193593.01	104740.42	0.51	60330.58
流动负债合计	7702018.57	9591983.49	11225535.71	20.73	12075276.21
非流动负债：					
长期借款	366454.77	426269.22	582541.62	26.08	656391.16
应付债券			150000.00		350000.00
长期应付款	1904.97	1904.97	12206.41	153.13	11029.99
专项应付款	72106.19	98231.76	178631.02	57.40	211418.85
预计负债					
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	409174.62
非流动负债合计	655157.67	828971.48	1333753.51	42.68	1638519.92
负债合计	8357176.25	10420954.98	12559289.23	22.59	13713796.13
所有者权益：					
实收资本(或股本)	781945.74	844802.42	940227.42	9.65	940227.42
资本公积	772117.86	905201.15	1103027.41	19.52	1103168.34
减：库存股					
专项储备	15.91	63.27	5.95	-38.85	127.33
盈余公积	5448.51	7497.06	9571.22	32.54	9571.22
一般风险准备	29925.59	35378.52	46583.68	24.77	46583.68
未分配利润	-421991.26	-405983.40	-392910.68	-3.51	-401769.35
外币报表折算差额	717.70	666.66	-61.92		148.07
归属于母公司权益合计	1168180.04	1387625.68	1706443.06	20.86	1698056.70
少数股东权益	418460.72	468669.90	483020.18	7.44	474149.54
所有者权益合计	1586640.76	1856295.58	2189463.24	17.47	2172206.24
负债和所有者权益总计	9943817.01	12277250.56	14748752.46	21.79	15886002.37

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 1-3 月
一、营业收入	5959155.37	8903649.38	11193972.34	37.06	2153074.13
利息收入	701.47	1630.14	1680.98	54.80	255.00
已赚保费	141732.62	143118.06	201768.86	19.31	9206.70
手续费及佣金收入	806.87	1213.55	1158.54	19.83	85.00
减: 营业成本	5009782.85	7667077.35	9788840.80	39.78	1943781.46
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	2189.99
赔付支出净额	87185.41	48687.79	101623.37	7.96	42064.33
提取保险合同准备金净额	13602.53	43744.76	52437.27	96.34	-40122.87
营业税金及附加	19394.58	31451.82	38081.06	40.12	2881.60
销售费用	195969.67	189670.67	230877.26	8.54	49791.61
管理费用	437609.87	560070.51	661647.31	22.96	101354.00
财务费用	87721.92	105108.40	174146.98	40.90	50398.27
资产减值损失	27879.87	20578.58	67496.03	55.59	2662.34
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	2670.20
其中: 对合营企业投资收益	1386.83	487.95	2671.77	38.80	200.74
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	10290.30
加: 营业外收入	578639.73	632573.45	698999.03	9.91	116293.85
减: 营业外支出	788585.35	932158.60	905432.63	7.15	132529.59
三、利润总额	45877.97	94568.71	80765.72	32.68	-5945.43
减: 所得税费用	14756.17	26303.13	38217.82	60.93	3678.65
四、净利润	31121.80	68265.58	42547.89	16.92	-9624.08

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 1-3 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	6617546.84	9394712.36	12061372.66	35.01	2734470.86
收到原保险合同保费取得的现金	137717.09	155204.52	200355.46	20.62	99869.89
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	510.83
收到的税费返还	5047.16	6690.40	7317.85	20.41	734.97
收到其他与经营活动有关的现金	829128.79	497183.03	3090813.41	93.07	1656712.76
经营活动现金流入小计	7589936.02	10055210.28	15362691.00	42.27	4492299.31
购买商品、接受劳务支付的现金	6505847.57	8703104.07	10936399.36	29.65	2403194.82
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	6051.91
支付利息、手续费及佣金的现金	2195.95	4302.37	5949.90	64.61	2427.69
支付给职工以及为职工支付的现金	539874.85	710884.68	762127.73	18.81	135681.29
支付的各项税费	123166.80	139818.08	228864.92	36.31	47791.91
支付其他与经营活动有关的现金	19578.01	-188132.68	3139204.49	1166.27	1474451.78
经营活动现金流出小计	7321101.46	9437312.97	15238683.68	44.27	4069599.40
经营活动产生的现金流量净额	268834.56	617897.31	124007.32	-32.08	422699.91
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	21508.00
取得投资收益收到的现金	21587.49	10586.46	21331.63	-0.59	5165.71
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	426.64
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	22524.10
投资活动现金流入小计	126484.27	76886.32	457421.43	90.17	49624.45
购建固定资产、无形资产等支付的现金	728203.12	879524.37	998020.96	17.07	96091.38
投资支付的现金	183333.08	134288.39	241843.71	14.85	79964.21
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	99976.69
投资活动现金流出小计	921117.38	1022969.12	1394126.62	23.03	276032.27
投资活动产生的现金流量净额	-794633.11	-946082.80	-936705.19	8.57	-226407.82
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	42360.00
取得借款收到的现金	4134066.99	6458814.84	7350268.83	33.34	1608730.11
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	149533.31
筹资活动现金流入小计	4383025.87	6664444.33	8152430.67	36.38	1800623.42
偿还债务支付的现金	3905938.45	5610392.36	6243067.57	26.43	1128649.57
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	82833.26	180221.89	330627.71	99.79	71834.90
支付其他与筹资活动有关的现金	153072.40	157561.36	596805.57	97.45	98797.57
筹资活动现金流出小计	4141844.11	5948175.60	7170500.84	31.58	1299282.04
筹资活动产生的现金流量净额	241181.76	716268.73	981929.83	101.78	501341.39
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	240.47
五、现金及现金等价物净增加额	-284527.48	388156.11	170225.83		697873.94

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 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	127.00
盈利能力				
营业利润率(%)	15.61	13.54	12.21	9.72
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	31.66
全部债务资本化比率(%)	75.51	75.36	76.08	78.25
资产负债率(%)	84.04	84.88	85.15	86.33
偿债能力				
流动比率(%)	82.05	78.41	76.41	80.18
速动比率(%)	51.45	50.38	49.55	55.92
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
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%
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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。