

跟踪评级公告

联合[2014] 803 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。



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	2012/11/15-2015/11/15	AA ⁺	AA ⁺
13 龙农垦 MTN1	20 亿元	2013/3/28-2016/3/28	AA ⁺	AA ⁺

评级时间: 2014 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	1227.73	1474.88	1690.89	1694.34
所有者权益(亿元)	185.63	218.95	250.30	250.28
短期债务(亿元)	525.09	623.31	708.93	718.81
全部债务(亿元)	567.72	696.57	818.87	837.55
营业总收入(亿元)	904.96	1139.86	1303.93	220.48
利润总额(亿元)	9.46	8.08	7.30	0.78
EBITDA(亿元)	54.88	68.31	73.04	--
经营性净现金流(亿元)	61.79	12.40	55.35	14.12
营业利润率(%)	13.54	12.21	11.41	11.92
净资产收益率(%)	3.68	1.94	1.23	--
资产负债率(%)	84.88	85.15	85.20	85.23
全部债务资本化比率(%)	75.36	76.08	76.59	76.99
流动比率(%)	78.41	76.41	79.46	80.56
全部债务/EBITDA(倍)	10.35	10.20	11.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.21	2.09	2.24	--
经营现金流负债比率(%)	6.44	1.10	4.46	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计

分析师

董征 史岩

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、贸易龙头企业之一, 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明显的竞争优势。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“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, 公司农产品产销量规模大, 土地承包费收入稳定增长, 整体盈利水平稳定。随着公司在农产品深加工、多种经营和延长产业链等方面的不断深化, 公司经营将保持稳定。

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, 国家对农业高度重视。
2. 公司拥有优质的土地资源, 农业自然环境优越, 生产规模大, 机械化作业程度高, 公司垦区是中国最大的商品粮生产基地之一, 具有农业种植、农产品加工及销售的完整产业链。
3. 跟踪期内, 公司资产和收入规模均快速增长。
4. 跟踪期内, 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续期内还债券的保障能力强。

关注

1. 跟踪期内, 公司工业和商业各业务多处于微利或亏损状态, 削弱了公司整体盈利能力。
2. 跟踪期内, 公司原粮收购所需资金规模大,

对外筹资依赖度较高，同时社会负担重，债务负担重，短期偿债压力大。

3. 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。
4. 公司未来资本支出规模大，对外融资需求高，资金压力大。

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（以下简称“北大荒农业股份”）（600598）于2002年在上海证券交易所上市，公司持股64.14%。截至2014年3月底，公司实收资本102.05亿元。公司实际控制人为农业部。

截至2014年3月底，公司内设综合工作部、发展战略部、资产经营部、财务管理部、经贸合作部、项目开发部等6个部门，拥有9个农垦分局，农牧场105个，22个直属子公司。

公司业务范围涵盖种子生产经营、农业种植、养殖、农副产品加工、食品药品制造、建筑业、房地产开发，以及贸易业、物流业、金融等服务业。

截至2013年底，公司（合并）资产总额1690.89亿元，所有者权益（含少数股东权益49.77亿元）250.30亿元，2013年公司实现营业收入1303.93亿元，利润总额7.30亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额

1694.34亿元，所有者权益（含少数股东权益49.04亿元）250.28亿元；2014年1~3月公司实现营业收入220.48亿元，利润总额0.78亿元。

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

2013年以来，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；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3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）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

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，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。

2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

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 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 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，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 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。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。

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；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；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，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币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。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

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，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。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”；从房地产市场运行看，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，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 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；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。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导

意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来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，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，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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，近五年地区生产总值（GDP）增速均保持在 10%以上，且高于同期全国平均水平。2013 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 GDP14382.9 亿元，按可比价格计算比上年增长 8.0%。

从三次产业看，第一产业增加值 2516.8 亿元，增长 5.1%；第二产业增加值 5918.2 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 5947.9 亿元，增长 10.4%，三次产业对全省经济增长的贡献率分别为 7.8%、40.8%和 51.8%。人均地区生产总值达 37509.3 元，比上年增长 7.9%。2013 年，黑龙江省农业经济平稳发展，全省实现种植业增加值 1823.4 亿元，增长 5.9%；林业增加值 83.6 亿元，增长 6.9%；牧业增加值 536.3 亿元，增长 2.2%；渔业增加值 30.9 亿元，增长 8.1%；农林牧渔服务业增加值 42.7 亿元，增长 8.4%。

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

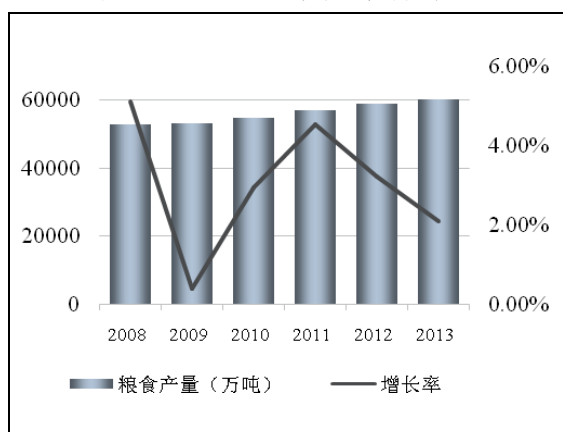
(1) 中国粮食产销状况

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。

粮食连续多年增产，产量增幅取决于耕地

2008~2013 年中国粮食产量连年增产，并稳定在 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。2013 年全国粮食种植面积比 2011 年增加 68 万公顷，达 11195 万公顷；全年粮食总产量为 60193.5 万吨，较上年增产 1235.6 万吨，增长 2.1%。其中主要粮食品种中，稻谷产量 20329 万吨，减产 0.5%；小麦产量 12172 万吨，增产 0.6%；玉米产量 21773 万吨，增产 5.9%。

图 2 2008~2013 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

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

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，2014 年 4 月全国原粮综合收购价格指数为 146.47，分品种看，小麦收购价格指数 142.46，玉米收购价格指数 148.54，稻谷收购价格指数 147.02，早籼稻收购价格指数 138.84，中晚籼稻收购价格指数 140.28，粳稻收购价格指数 158.23，大豆收购价格指数 122.17（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 2014 年 4 月 29 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 199.9（以 2000 年为 100），“菜篮子”产品批发价格指数是 200.8（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，逐步打破统购统销体制。从2004年开始，国家全面放开粮食收购和销售市场，实行购销多渠道经营，市场机制在粮食流通中起到基础性作用。现行粮食流通管理体制的主要特点是：

①中央和地方对粮食分级管理，责权分开，实行在国家宏观调控下省级政府对粮食生产和流通全面负责的体制。

②政企分开，粮食行政管理部门代表政府对全社会粮食流通进行管理，粮食购销企业（包括乡镇粮库）主要面向市场，自主经营，独立核算，自负盈亏。

③出口配额管理，中央对从事玉米、水稻和小麦粮食作物的进出口业务实行统一配额管理。公司是国内唯一一家拥有玉米、小麦和水稻粮食作物进出口全资质的企业。

④中国粮食市场化流通体制尚处于初期阶段，为规避市场投机风险，保障粮食供应安全，稳定粮食贸易市场，中国通过粮食国储作为粮食贸易市场的调节杠杆，并通过限定粮食最低收购价格来保障农民利益，从而稳定粮食市场价格。

（3）行业竞争

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

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

地方粮食流通企业：原省市县三级粮食系统中的粮食购销企业改制形成，其经营方式相对国有粮食流通企业更加灵活。虽单体经营规模小，但地方粮食流通企业拥有的库点总量庞

大，并逐渐成为一些大型加工企业主要合作单位。

社会粮食流通企业：指私人粮商，其经营灵活性高于其他粮食流通企业。

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

（4）粮食物流

中国粮食主产区和主销区的矛盾决定了中国“北粮南运”、“东粮西运”的态势明显。对于粮食贸易企业而言，粮食运输是粮食贸易中的重要环节。目前，粮食从生产区运到销售区的流通费用占粮食销售价格的30%~35%。

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

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

（5）粮食政策

中国作为粮食生产和消费大国，粮食生产和粮食市场的稳定至关重要。多年来，中国一直重视粮食安全工作，通过增加农资补贴、增加收储量及提高最低收购价格等措施，带动农民粮食生产的积极性，保障粮食供应稳定。此外，粮食进出口管理一直是中国调节粮食余粮和国内市场供需的重要手段。近年，粮食出口政策变化较大，一方面中国为了保障国内粮食市场供应的稳定，加大了对粮食出口的限制；另一方面，随着中国连续多年粮食增产，对部分粮食作物产品存在余粮调节的需求，本着适时、适度的原则中国逐步放松了粮食出口。

2009年4月8日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，讨论并原则通过《全国新增1000亿斤粮食生产能力规划（2009-2020）》，提出到2020年，中国粮食生产能力达到11000亿斤以上，比现有产能增加1000亿斤；耕地保有量保持在18亿亩，基本农田面积15.6亿亩，粮食播种面积稳定在15.8亿亩以上，粮食单产水平达到700斤，落实增产措施分别为改造中低产田、选育推广优良品种、提高复种指数、推广重大技术措施、提升农业机械化水平和加大病虫害防控，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，均加强惠农政策，用以保障粮食产量，平抑物价。

2013年，中央财政共安排农业综合开发资金328.5亿元，比2012年增加38.5亿元，增长13.3%。为提高粮食综合生产能力，确保国家粮食安全，2013年，中央财政农业综合开发投入中低产田改造项目和高标准农田建设项目资金213.68亿元。其中，用于高标准农田建设118.25亿元，比2012年增加15.05亿元。预计在全国改造中低产田、建设高标准农田2795.4万亩，新增粮食生产能力39.61亿公斤，新增棉花、油料、糖料生产能力7.1亿公斤。

（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的第十二个五年规划”（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水平的提高和产品的更新换代。啤酒、葡萄酒、饮料、乳品、烟草加工等行业中较先进的技术装备，已接近发达国家20世纪90年代中期先进水平，中国食品机械设备制造水平正在逐步适应食品工业的发展和技术改造的要求。

(2)行业关注

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

食品工业结构不够合理

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

食品企业总体规模小，生产集中度不高

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

技术水平相对落后，加工技术储备不足

目前，在中国的食品工业科技成果中，初级加工的成果所占比重大，而精、深加工的成果明显不足；对食品的综合利用，尤其是废弃

物的综合利用研究较少，与国际先进水平有较大差距；企业自主开发创新能力低，行业管理所需的基础性技术工作十分缺乏。

食品安全和环境污染问题较多

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

(3)未来发展

生产和消费趋势

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

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

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

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

技术发展趋势

各种高新技术已普遍应用于食品工业。电子技术、生物技术、新材料等基础科学技术以及超高压处理、超临界提取、膜分离、分子蒸馏、超微粉碎、微胶囊、真空处理、冻结浓缩、

品质评价、食品掺假鉴定、超高温瞬时杀菌等尖端技术在食品工业生产和产品研发中将得到广泛应用。例如生物技术、智能技术等已贯穿于从原料加工到食品安全消费的各个环节中。这些高新技术的应用不仅可保证食品营养、安全、卫生、方便、快捷、风味多样和降低生产成本，而且可节约资源和保护环境等，与传统食品工业技术相比，具有巨大的优势。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司出资人为黑龙江省农垦总局，实际控制人为中华人民共和国农业部。

2. 企业规模及竞争力

规模及品牌优势

公司的前身黑龙江农垦系统是中国中央级直属四大垦区之一，下属单位分布在黑龙江省 12 个地市、74 个县市区，垦区总人口 167.3 万人，土地总面积 5.62 万平方公里，横跨小兴安岭南麓、松嫩平原和三江平原地区，占黑龙江省土地总面积的 12%，人均占有耕地面积 20 亩。目前，公司拥有 9 个分公司，拥有耕地近 4000 万亩，耕地面积相当于其他三家垦区耕地面积总和的 1.4 倍，是国家重点建设的商品粮基地和农产品加工基地。垦区粮食生产从业人员人均经营耕地 100 余亩、平均生产粮食 6.5 万斤，生产能力达到了中等发达国家水平，大豆单产连续两年超过美国生产水平。

公司拥有国家级和省级龙头企业 19 家，九三粮油、完达山乳业、米业公司等龙头企业的生产能力居国内同行前列，先后培育了“北大荒”、“完达山”、“九三”、“丰缘”等一批中国驰名商标，大豆异黄酮、维生素 E、乳珍、冻干粉针等 20 多项产品的核心技术在国内领先。

经过多年发展，公司已成为中国规模最大、现代化水平最高的商品粮生产基地和农业生产、贸易龙头企业，形成以农业生产为核心的

完整产业链，在农业生产规模、土地资源、机械化作业和专业化程度等方面具有明显的竞争优势。

农作物种植环境优越

公司自然资源丰富，生态环境优良，地处世界三大黑土带之一，土质肥沃，有机质含量平均在 3-5%，是无公害食品、绿色食品、有机食品的理想生产地。垦区现已建成国家级生态示范区 4 个、省级生态示范区 2 个，国家级、省级自然保护区 17 个，受保护地区面积比例达 12.3%。累计治理水土流失面积达 405 万亩，水土流失治理率达 45.5%，治理沙化土壤 19 万亩，盐渍化土壤 19 万亩，森林覆盖率达 15.3%。2003 年，进行安全农产品认证 198 个，安全农产品生产基地认定 17 个。公司建立了国家级的绿色食品基地 4 个，占全省的 47.6%，同比增长 29.9%，绿色食品面积扩大到 650 万亩，其中绿色食品基地检测面积 400 万亩。公司农作物种植区域内无工业污染源，空气清新、水质优良，土壤中无任何金属污染，是全国少有的绿色、有机食品生产地。中国已将三江平原列为湿地保护地，禁止再开垦荒地，保证了三江平原免受环境污染，持续作为绿色有机食品生产基地。未来随着人民生活水平的不断提高，消费者更倾向于购买安全健康环保的绿色食品，公司产品在市场中的竞争优势将更加突出。

机械化作业率高

公司农业生产种植规模大，种植区域地广人稀，土地集中连片，非常适宜进行机械化耕种。垦区农业机械装备先进，粮食生产的机械化程度高，农业机械化率达 97.8%，基本实现了粮食生产全过程机械化。晒场、烘干塔、水利建筑等农业基础设施完备，抗灾保障能力强。

农业服务体系健全

作为国家农业产业化的标志性企业，公司在水稻、大豆、小麦等农作物大面积开发种植方面积累了丰富的经验，形成了一整套农作物高产栽培技术和抵御自然灾害的有效措施及管理经验。公司拥有技术管理与指导、科技研发

与推广等完善的技术服务推广体系。技术管理与指导以公司农业生产部为主体，形成了公司本部、分公司、管理区、作业站“四级”网络；科技研发与推广以“三站一室”，即气象站、植保站、试验站和土壤化验室为主体，以有关科研院所、大专院校为依托，全面开展农业气象、生物灾害预警防控综合服务，重点实施优新品种引进筛选、重大生产课题科研攻关、主推技术示范、核心技术成熟化、技术创新以及科技培训。

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

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

3. 人员素质

公司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 2014 年 3 月底，公司下属企业从业人员 72 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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理方面无重大变化。

七、生产经营

1. 经营现状

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

2011~2013 年，公司主营业务规模增速较快，2013 年实现主营业务收入 1252.03 亿元，较上年增长 14.12%。从收入构成看，农、工、商三大板块是公司核心业务，2013 年分别占主营业务收入的 13.86%、43.45%和 37.98%。2013 年受气候影响大部分地区受灾严重导致粮食减产，同时生产农作物所需成本都在上升，导致 2013 年农产品收入有所下降；近年公司加大了复垦力度，可耕地面积有所增长，2013 年实现家庭农场承包收入 90.65 亿元，同比增长

10.35%；公司商业板块收入的大幅增长主要来自粮食贸易的增长；近年来，公司大力发展食品工业，收入增长较快，2013 年公司工业板块实现收入 543.99 亿元，同比增长 31.54%。

毛利率方面，2011~2013 年，公司农产品销售板块毛利率呈下降趋势，主要原因是生产资料价格和劳动力成本双重上涨，导致成本增加较快，同时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。受宏观调控及采购成本居高不下影响，公司工业板块盈利能力弱，2011~2013 年工业板块毛利率波动，主要是九三粮油工业集团有限公司毛利率波动、米业、麦芽、乳业等主要业务处于微利或亏损状态导致的。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。

2014 年 1-3 月，公司主营业务收入为 216.31 亿元，占 2013 年全年的 17.28%。其中农产品销售受季节因素影响，收入占 2013 年比重较小，毛利率较 2013 年大幅上升主要因为一季度北方没有进入耕种期，投入较小，销售主要是前一年的库存；家庭农场承包费收入主要于年底结算，因此占全年比重较小；工业和商业收入快速发展，分别实现收入 99.93 亿元和 93.90 亿元，为 2013 年全年的 18.37%和 19.75%；建筑板块由于 1~10 月为公司项目建设期，未产生收入，导致利润为负。受原材料生产成本上升，国家对粮价的调控政策等因素影响，公司整体毛利率进一步降至 11.72%。

表 2 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			2014 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	164.40	18.81	5.98	126.31	11.51	5.20	82.90	6.62	4.84	12.88	5.95	50.32
家庭农场承包费收入	65.73	7.52	99.63	82.15	7.49	100.00	90.65	7.24	100.00	8.59	3.97	100.00
工业	312.52	35.76	1.91	413.54	37.69	3.21	543.99	43.45	2.19	99.93	46.20	5.73
商业	256.51	29.35	11.27	412.08	37.56	5.14	475.55	37.98	5.12	93.90	43.41	4.12
建筑业	57.00	6.52	6.52	56.74	5.17	7.45	52.32	4.18	8.32	0.03	0.01	-96.85
服务业	17.82	2.04	22.88	6.30	0.57	52.18	6.62	0.53	56.00	0.98	0.45	72.31
合计	873.98	100.00	13.50	1097.12	100.00	11.91	1252.03	100.00	11.10	216.31	100.00	11.72

资料来源：公司提供

2. 农业板块

土地承包费收入

土地承包费受宏观经济影响小，是公司稳定的收入和利润来源。公司通过“公司+农场+农场职工”的模式，以企业为龙头，以农场为纽带，把土地承包给下属农场职工种植，收取土地承包费。土地承包收取的模式为：公司按照“全费自理、自主经营、自负盈亏”的方针，一般每 3-5 年与农场职工签订《农业生产承包协议》，将土地承包给家庭农场（农场职工）经营，收取土地承包费。农场职工

根据自身情况向农场申请承包土地数量，种植品种在年初由公司决定，农产品销售对象由农场职工自主选择。土地承包费一年一定，每年收取的具体标准主要依据影响利润形成的农作物产值、生产成本的各项因素和土地生产设施（包括农作物产量、耕地质量差异、农田水利设施、生产资料价格、粮食市场价格及走势）进行综合分析测算，在上年承包费的基数上作适当调整。

2011~2013 年公司共完成总播种面积 3904 万亩、3970 万亩和 3984 万亩。公司土

地承包租金呈持续上升趋势，2011~2013 年，平均承包费分别为 181 元/亩、207 元/亩和 228 元/亩。2014 年 1~3 月公司共完成总播种面积 3963.58 万亩，平均承包费 237.30 元/亩。

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

农产品销售

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

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

批发市场等）约占销售总量的 20%。

垦区主要农作物单产与国内平均水平相比具有较大的领先优势，代表中国农业生产的最高水平。公司农业生产种植规模大，种植区域地广人稀，土地集中连片，非常适宜进行机械化耕种，农业机械装备水平在全国领先。近三年，公司不断加大农业现代化建设的投资，截至 2013 年底，黑龙江垦区有效灌溉面积达 164.2 万公顷，其中节水灌溉面积 26.7 万公顷，机电井 8.7 万眼。现有粮食处理中心 301 座，种子加工厂 94 个，金属粮仓 2441 座，水泥晒场 2866 万平方米，粮食仓储能力达到 1087 万吨。截至 2013 年底，公司共建设完善了 400 个现代农机装备作业区，拥有农用机械总动力 895.30 万千瓦，农用大中型拖拉机 6.85 万台，其中 100 马力以上拖拉机 7065 台，机动水稻插秧机 7.28 万台，联合收获机 2.84 万台，农用飞机 47 架，农用飞机场 69 处，垦区航化作业面积 177.9 万公顷。公司利用现代的农业机械进行大规模的联合机械化耕作，并向农户收取相关费用。

2013 年，公司农产品产销量分别为 2063 万吨和 2183 万吨。2013 年公司实现外贸进出口总额 25.1 亿美元，比上年增长 4.2%，其中，出口总额实现 9.1 亿美元，比上年增长 10%。2013 年，受气候影响导致粮食减产，水稻、大豆和麦类产销量均有所下降。

表 3 农产品产销情况（单位：万吨）

业务分类	2011 年		2012 年		2013 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
玉米	558	598	794	808	786	800
大豆	124	134	90	97	60	63
水稻	1279	1236	1301	1299	1206	1145
麦类	54	52	23	21	5	5
其他	22	9	9	8	6	6
合计	2037	2029	2217	2233	2063	2183

资料来源：公司提供

总体看，公司农产品板块的经营模式符合自身特点，规模化优势显著，土地承包费

收入稳定。但粮食收购价格受国家管制，粮食销售受政策性因素影响较大。同时，气候

因素导致的粮食减产对农产品板块有一定影响。

3. 工业板块

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

九三粮油

公司大豆加工业务主要由九三粮油完成，九三粮油下设 8 个分公司，拥有绿色食品种植基地、大豆产品初加工基地和大豆产品精深加工基地。绿色食品基地盛产富含异黄酮、维生素 E 等多种人体必需营养素的非转基因优质大豆；初加工基地拥有大豆加工生产线，主产品为豆粕、豆油和浓缩磷脂、豆油脂肪酸等；大豆产品精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。

2013 年，九三粮油实现营业收入 406 亿元，比上年增长 26.5%，其中豆油销售收入 101.5 亿元，豆粕销售收入 227.8 亿元；境外贸易大豆 147 万吨，实现收入 50.9 亿元；经营食品豆 16.7 万吨，实现收入 7.5 亿元；棕榈油销售 10.5 万吨，实现收入 5 亿元；经营玉米 2.9 万吨，实现收入 5.9 亿元；水稻、大麦等杂粮 5.4 万吨，实现收入 1.4 亿元。

2013 年，九三粮油加工大豆 829 万吨，比上年增长 29%。九三粮油生产豆油 148 万吨，其中包装油占 28%；豆粕 650 万吨；磷脂 2.4 万吨，维生素 E1.79 吨，豆腐 1459 万盒。

近三年，公司产销情况良好，豆粕和豆油产销率保证在 93%以上。2013 年，豆油业务实现销售收入 101.50 亿元，其中销售散装成品油销售 100.6 万吨，平均售价 8550 元，吨油价格比上年下降 595 元，包装油销售 41.4 万吨，平均售价 9807 元，吨油价格比上年下降 600 元。2013 年九三粮油累计销售豆粕 650 万吨，平均售价 3959 元，吨粕售价比上年增长 415 元，豆粕累计实现收入 227.8 亿元，同比增长 44.18%。

2011~2013 年九三粮油毛利率分别是 1.32%、2.11%和 0.30%。

表 4 九三粮油主要产品产销情况（万吨、亿元）

	产量		销量		销售收入	
	豆油	豆粕	豆油	豆粕	豆油	豆粕
2011	106	462	103	468	91.4	127.7
2012	116	503	110	503	92.2	157.7
2013	148	650	145.7	650	101.5	227.8

资料来源：公司提供

原材料采购方面，大豆占九三粮油生产成本的 95%，为采购的主要原材料。九三粮油每年大部分的大豆从国外进口，国内收购的大豆主要为垦区出产的非转基因大豆，相对于进口转基因大豆成本较高。2013 年，九三粮油累计采购大豆 875 万吨，其中：国内大豆 122 万吨，

进口大豆 753 万吨。

表 5 九三粮油原料采购情况

（单位：万吨、元/吨）

采购情况	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
------	--------	--------	--------	------------

采购量	580	680	875	153
其中：国产大豆	102	93	122	3
进口大豆	478	587	753	150
平均采购价格	4219	4449	4276	4076

资料来源：公司提供

表 6 2013 年九三粮油前五大供应商

(单位：万元)

客户名称	品种	采购金额	占比
哥伦比亚谷物贸易公司	大豆	854349	22.91%
ADM 公司	大豆	542615	14.55%
路易达孚亚洲私人有限公司	大豆	527159	14.14%
CHS 公司	大豆	217422	5.83%
邦基公司	大豆	198665	5.33%
合计	-	2340211	62.76%

资料来源：公司提供

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

表 7 2013 年九三粮油前五大客户

(单位：万元)

客户名称	品种	销售金额	占比
大连泽普天维经贸有限公司	豆粕	101874	2.51%
广西国泰粮食仓储有限公司	豆粕	90563	2.23%
昆明市官渡区代玉平油脂经营部	豆油	72174	1.78%
哈尔滨市鑫元粮食有限责任公司	豆粕	59669	1.47%
锦州昱昊商贸有限公司	豆粕	48550	1.19%
合计	-	372830	9.17%

资料来源：公司提供

除农产品加工业务外，九三粮油还从事粮食贸易业务，2013 年九三粮油经营境内外贸易大豆 147 万吨，实现收入 50.9 亿元；经营食品豆 16.7 万吨，实现收入 7.5 亿元；经营玉米 2.9 万吨，实现收入 5.9 亿元；经营水稻、大麦等杂粮 5.4 万吨，实现收入 1.4 亿元，豆皮、化肥实现收入 1.2 亿元，主要在黑龙江省内销售，

占总销售额的 80%。九三粮油境外采购方主要为美国和巴西，境内大豆销售对象主要是个体及私营企业、小型贸易公司。

米业公司

米业公司主要从事大米的生产、深加工、销售业务，并根据市场情况进行大米原粮销售，其中大米深加工占公司农产品深加工的 80%以上。

表 8 米业公司大米产销量情况

项目	产量（万吨）		销量（万吨）	
	大米	副产品	大米	副产品
2011 年	63.07	15.4	45.83	8.59
2012 年	35.15	11.05	35.13	6.71
2013 年	27.40	13.00	27.30	10.10
2014 年 1-3 月	6.50	2.60	7.90	2.80

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体系。公司生产的“北大荒”品牌系列大米成为绿色食品、有机食品中最具市场竞争力的品牌产品之一。米业公司生产所需的水稻和原粮主要从下属的农业分公司、北大荒集团下属的农场以及其他渠道采购。

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

2011~2013 年，米业公司营业收入分别为 94.41 亿元、83.03 亿元和 40.60 亿元，其中 2013 年收入大幅下降主要受大米以外的其他粮食销量大幅下降影响。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。2013 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。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。

2011~2013 年，米业公司累计亏损 13.91 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）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，价格承压持续小幅走跌；（3）2012 年下属子公司北大荒鑫亚公司计提了坏账准备 15220 万元和存货跌价准备 11253 万元。2013 年北大荒鑫亚公司计提坏账准备 4544 万元，米业公司计提存货跌价准备 16903 万元、坏账准备 1329 万元和固定资产减值准备 1559 万元。

完达山乳业

完达山乳业下辖 24 家分、子公司，拥有年加工鲜奶能力 100 余万吨，可生产奶粉、液态奶、饮料、豆制品、米麦制品及保健食品等 11 大系列 220 个品种，销售网络遍及全国。在世界品牌实验室（World Brand Lab）发布的 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。

2013 年完达山乳业实现营业总收入 56.74 亿元，同比增长 11.45%，实现利润总额 0.47 亿元，同比增长了 235.71%。2013 年完达山乳业液奶产品销量为 28.31 万吨，同比增长 9.17%；粉类销量 3.58 万吨，同比增长 15.21%。鲜奶收购情况看，2013 年完达山乳业累计收购鲜奶 36.88 万吨，同比下降 21.33%；采购价格 3578 元/吨，同比增长 6.58%。

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

表 9 完达山乳业产销状况

产品		2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
粉类	产能（单位：吨）	56950	56950	53975	13494
	产量（单位：吨）	46419	31949	27995	7691
	销量（单位：吨）	41900	31030	35750	6588
	平均价格(万元/吨)	3.53	4.20	4.65	5.92
	销售额（万元）	147730	130426	166405	38982
液奶	产能（单位：吨）	368145	664635	603570	150876

	产量（单位：吨）	233140	261241	316742	78406
	销量（单位：吨）	232888	259294	283071	68993
	平均价格(万元/吨)	0.52	0.58	0.63	0.69
	销售额（万元）	121635	150094	177680	47959

资料来源：公司提供

表 10 完达山乳业采购情况（单位：吨、元/吨、%）

名称	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
	采购量	采购价格	成本占比	采购量	采购价格	成本占比	采购量	采购价格	成本占比	采购量	采购价格	成本占比
鲜奶	493566	3095	93.22	468822	3357	70.62	368810	3578	71.32	84270	3677	67.59
乳清粉	1621	21868	2.16	6028	24383	6.59	8254	22012	7.05	1575	21615	6.2
白砂糖	5189	7540	2.39	6636	6829	2.03	6130	5119	2.06	1624	5603	1.22
糊精	318	4700	0.09	325	4580	0.07	414	4270	0.08	195	4932	0.07
乳糖	825	11830	0.6	810	19016	0.69	1022	13596	0.71	98	13841	0.66
油脂类	1300	17160	1.36	1262	18612	1.05	1837	17066	1.08	396	16722	0.32
饴糖	864	3450	0.18	778	3520	0.12	496	3636	0.13	58	3650	0.04

资料来源：公司提供

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

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

全自动智能仓储系统可自动完成箱码垛及自动出入库，有效控制产品出入库的时间、数量、品种等。对比只能进行一维调整的在线监测，完达山实现了自动化程度在国内最高。

在检测上，完达山乳业投资近 1.5 亿元建立了现代化乳品检测中心和各分、子公司检验室。在产品标准方面，制定了高于国家标准的企业内部标准，原料及产品均实施“三级检测”制度。在加工环节上，采取“原辅料——半成品——成品”检验制度，在加工过程中，每隔半小时要对工序上的产品做一次抽检；在产品发往市场前，采取“分厂——分公司——中心化验室”三级检验制度；在成品进入物流库后、发往市场前，中心实验室要对数十项指标进行检测，合格产品才可以进入市场。完达山乳业建立了完善的记录和标识与电子可追溯性程序，每一批产品都可以追溯到所使用的原料奶产地、原材料、使用量、原辅料供应商、生产时间、生产过程工艺参数、生产班次、班上作业人员、成品检验人员、放行人员、每批产品物流存储地点、物流发货去向，从而实现对产

品质量与食品安全的全过程监控和全方位追踪问效。

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

4. 商业板块

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

商贸集团

商贸集团主要从事包括成品油销售、农业生产资料（主要是化肥）销售、农产品销售、

有机绿色食品连锁经营等业务。商贸集团在全国建立了黑龙江肇东、河北秦皇岛、四川德阳、广东中山、浙江宁波等五大物流中心，依托垦区内 15 个物流节点、物流公共信息平台 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。2013 年商贸集团公司实现营业总收入 415 亿元，同比增长 23.77%。

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。2013 年，商贸集团收购粮食 717 万吨，较上年增加 95 万吨，其中水稻 117 万吨，玉米 500 万吨，大豆 60 万吨。2013 年销售各类粮食 713 万吨，其中水稻 108 万吨，玉米 500 万吨，大豆 63 万吨，总销量较上年增加 137 万吨；实现粮食销售收入 169 亿元，同比增长 19%。由于近几年粮食收购价格逐年上涨，但粮食销售价格一直没有同步上升，导致商贸集团粮食销售毛利率逐年走低。

表 11 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			2014 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	81.37	38.54	2.03	141.60	42.23	5.20	169.00	41.00	2.81	25.00	32.00	2.28
成品油	60.81	28.80	7.30	69.70	20.79	6.50	65.00	16.00	6.28	14.00	18.00	6.59
化肥	32.76	15.52	5.43	49.90	14.88	3.50	56.00	13.00	2.59	7.00	9.00	0.24
其他	36.17	17.13	14.38	74.10	22.10	3.66	125.00	30.00	3.35	31.00	40.00	9.52
合计	211.11	100.00	6.19	335.30	100.00	4.87	415.00	100.00	3.49	77.00	100.00	5.78

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 12 座、加油站 143 座，遍及垦区 113 个农场及周边市、县，负责垦区工农业生产和居民生活所需成品油的供应。近三年商贸集团年均销售成品油 80 多万吨，零售率 98% 以上。2013 年商贸集团成品油销售收入 65 亿元，销售成品油 86 万吨，较上年减少 5 万吨。

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 2013 年底，商贸集团在垦区设有 16 家农资站。2013 年商贸集团销售化肥 243 万吨，实现销售收入 56 亿元。化肥销售以垦区直供为主，销售价格较为固定，但进货价格逐年上涨，导致毛利率较低。

其他业务方面，商贸集团主要经营工业产成品、原煤、饲料、木材、绿色食品、机械设

备、农业机械等的销售，2013 年销售各类农机具及配件 2208 台套。

种业集团

种业集团是集育、繁、加、销于一体化的大型种业科技企业，拥有 30 几个自有品种。截至 2013 年底，种业集团拥有二级子公司 39 家，三级子公司 19 家。

2013 年，种业集团实现销售收入 25.40 亿元，实现利润 3.16 亿元。其中，销售农作物种子 16 万吨，实现收入 17.82 亿元；销售肥料及农药 15.20 万吨，实现收入 4.40 亿元；销售农机 1225 台套，实现收入 2.30 亿元。种业集团以政府指导价作为定价依据，结算方式约 60% 为现金支付，40% 为赊销。

2013 年，大豆种子较上年销量减少 1 万吨，大麦、小麦种子销售同比上年减少 1.1 万吨，水稻与玉米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。

粮食集团

粮食集团是公司的全资子公司，现有黑龙江农垦建三江粮库有限责任公司等 10 个全资子公司、3 个控股子公司、17 个分公司，共计 50 余个粮食收储单位，遍布东北三省及环渤海经济圈。

粮食集团拥有标准仓容 149 万吨，占地 675 万平方米，有标准仓容 149 万吨、罩棚 17 万平方米、地坪 156 万平方米，铁路专用线 1.4 万延长米及 3 个年中转能力超百万吨的物流园区，粮食仓储能力达 430 万吨。截至 2013 年底，粮食集团资产总额 72.56 亿元，营业收入 76.39 亿元，以玉米和水稻销售为主，二者合计占比 67.76%

5. 建筑工程板块

黑龙江农垦建工集团（以下简称“建工集团”）是公司建筑工程板块的经营主体，贡献了

该板块收入的 87.22%。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，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。

2013 年建工集团共承揽工程 731 项，比上年增加 32 项，已落实工程的合同签约额 115.4 亿元，比上年增加 19.1 亿元，其中结转工程造价 64.7 亿元，新承揽工程造价 50.7 亿元。在承揽的 731 项工程中，建筑安装工程项目 700 项，路桥工程项目 14 项，房地产开发项目 8 项，建筑设计项目 9 项。

2013 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 46.19 亿元，同比下降 9.0%，实现利润总额 0.5 亿元，同比下降 18.63%，主要由于 2013 年建工集团财务费用大幅增加，投资收益有所减少，使得利润总额大幅下降。建工集团是按照预算定额进行定价，结算方式 90% 为现金，10% 为银行承兑汇票。

6. 经营效率

从经营效率指标来看，公司为农业企业，农产品采购和销售活动多采用现金结算，销售债权周转次数较高，2011~2013 年分别为 19.92 次、24.84 次和 23.40 次；存货周转次数分别为 3.22 次、3.69 次和 4.17 次；总资产周转次数呈上升趋势，0.74 次、0.77 次和 0.82 次。总体看，公司资产规模大，但盈利能力强的资产占比小，且承担较多社会支出，公司总体资产经营效率不高。

7. 未来发展

根据公司“十二五”规划目标，借助国家惠农政策，公司力争把握当前重要的发展战略期，构建紧密衔接、高效整合、核心竞争力凸显的现代化大农业产业体系，建成全国重要的

现代农业经济区和高效生态经济区，并将充分利用自身的优势，突出北大荒绿色产品优势，大力拓展农产品精深加工，通过农产品精深加工，不断推进科技创新，积极开拓多种经营、延长产业链条，实现公司可持续发展。

表 12 公司未来重大投资计划（单位：亿元）

业务板块	项目	总投资		2014 年		2015 年	
		自有资金	其他	自有资金	其他	自有资金	其他
农业	现代农业综合体、畜牧业、水利工程等	73.76	41.49	24.32	13.68	29.18	16.41
工业	精制米小包装特殊米生产线、糠浸油精炼生产线、稻谷综合加工项目、乙醇项目等	86.06	48.41	28.37	15.96	34.04	19.15
商业	物流网络工程、旅游景区工程等	73.76	41.49	24.32	13.68	29.18	16.41
其他	信息工程、境外项目等	12.29	6.92	4.05	2.28	4.86	2.74
合计：		245.87	138.31	81.06	45.60	97.26	54.71

资料来源：公司提供

公司在建项目多为下属子公司生产线扩建及技改项目，在建项目较多，但多数规模较小；但公司未来投资计划项目规模大，2014 和 2015 年，公司计划投入约 278.63 亿元用于各板块建设，其中自有资金 178.32 亿元。公司未来仍有较大规模的资本支出需求，除自有资金外，公司对外融资需求高，资金压力大。

1690.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益 49.77 亿元）250.30 亿元，2013 年公司实现营业收入 1303.93 亿元，利润总额 7.30 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1694.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益 49.04 亿元）250.28 亿元；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 220.48 亿元，利润总额 0.78 亿元。

八、财务分析

公司 2011 和 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；公司 2013 年财务报表经瑞华会计师事务所审计，并出具了有保留意见的审计报告；2014 年一季度财务数据未经审计。

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

合并范围方面，2012 年和 2013 年度纳入合并范围的二级子公司分别为 191 家和 192 家，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。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额

1. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入增长较快，年复合增长率为 19.90%。2013 年公司实现营业收入 1279.90 亿元，同比增长 14.34%；同期，公司营业成本也随之增长，同比增长 15.30%，增幅略高于营业收入增幅，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，2013 年，公司营业利润率为 11.41%，同比下降 0.80 个百分点。

期间费用方面，2011~2013 年，受农产品、工业品销售和粮食贸易规模扩大推动，期间费用规模逐年增长，但期间费用占营业收入比例有所下降。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 17.59%，截至 2013 年底，为 26.23 亿元；由于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 12.74%,截至 2013 年底,为 71.19 亿元;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 43.82%,截至 2013 年底,为 21.74 亿元。

2011~2013 年,公司资产减值损失分别为 2.06 亿元、6.75 亿元和 8.56 亿元,其中 2012 年公司发生资产减值包括坏账准备 3.87 亿元和存货跌价损失 2.43 亿元,较 2011 年大幅增加主要是下属子公司北大荒鑫亚公司计提了坏账准备 15220 万元和存货跌价准备 11253 万元;2013 年公司发生资产减值主要包括坏账准备 3.83 亿元、存货跌价损失 3.18 亿元和固定资产减值损失 1.50 亿元,2013 年北大荒鑫亚公司计提坏账准备 4544 万元,米业公司计提存货跌价准备 16903 万元。

非经常损益方面,2011~2013 年,公司营业外收入分别为 63.26 亿元、69.90 亿元和 78.51 亿元,主要是政府补助。2011~2013 年,公司营业外支出分别为 93.22 亿元、90.54 亿元和 101.83 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)。

2011~2013 年,公司利润总额有所下降,分别为 9.46 亿元、8.08 亿元和 7.30 亿元,其中营业外收入和支出对利润影响较大。

从公司盈利指标看,近三年,公司净资产收益率和总资本收益率呈下降趋势,2013 年,公司净资产收益率和总资本收益率分别为 1.23%和 3.30%,均有所下降,公司盈利能力较弱。

2014 年 1~3 月,公司营业收入为 219.34 亿元,利润总额为 0.78 亿元,主要由于公司主要产业为农业,具有一定的季节性,第一、二季度收入和利润占全年收入比例较低。公司营业利润率为 11.92%。

总体看,公司收入快速增长,但公司社会负

担较重,营业外支出规模大,非经常性损益对利润影响较大,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,2011~2013 年,公司经营活动现金流入年复合增长率为 25.83%,保持了较快的增长速度。近三年,销售商品、提供劳务收到的现金年复合增长率为 20.79%,2013 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金为 1370.72 亿元,同比增长 13.65%;2013 年收到其他与经营活动有关的现金为 191.54 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 27.60%,主要是原粮、原材料采购支出增长所致。支付其他与经营活动有关的现金主要为支付与其他企业的往来款、预付账款以及支付建筑单位存入的保证金等。2011~2013 年,公司经营活动产生的现金流量净额波动下降,2013 年公司经营活动产生的现金流量净额 55.35 亿元,较 2012 年大幅增加。2011~2013 年,公司现金收入比分别为 103.81%、105.81%和 105.12%,公司收入实现质量较好。

投资活动方面,2011~2013 年,公司投资活动现金流入分别为 7.69 亿元、45.74 亿元和 67.33 亿元,其中 2012 年增加幅度较大,主要是收到其他与投资活动有关的现金 34.35 亿元,大部分为下属子公司收回的投资、分得股利和债券利息;2013 年收回投资收到的现金 28.46 亿元,主要是项目投资收回的资金及国债逆回购业务形成的现金流。公司投资活动现金流出分别为 102.30 亿元、139.41 亿元和 129.34 亿元,年复合增长率为 12.44%。2013 年公司投资活动现金流出量主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金,其中投资支付的现金大幅增加主要是下属子公司对外投资增加,同时公司及下属子公司新建项目投资支出规模较大;2011~2013 年,投资活动现金流量净额分别为-94.61 亿元、-93.67 亿元和-62.02 亿元。

筹资活动方面, 2011~2013 年, 公司筹资活动现金流入分别为 666.44 亿元、815.24 亿元和 868.47 亿元, 年复合增长率为 14.16%, 增长速度较快, 主要是银行贷款规模的快速增长; 筹资活动产生的净现金流分别为 71.63 亿元、98.19 亿元和 62.35 亿元。公司对外部融资渠道依赖程度高。

2013 年 1~3 月, 公司经营活动产生的净现金流为 14.12 亿元, 获现能力良好, 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; 投资活动和筹资活动产生的净现金流分别为-17.73 亿元和 8.57 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

2011~2013年, 公司资产总额年复合增长率为17.36%, 增速较快, 主要是近年来国家对农业企业扶持力度不断加大, 公司业务规模迅速增长, 一方面货币资金、应收账款及预付账款等随着销售收入规模同步增长; 另一方面, 为保证未来企业的不断发展, 公司持续加大投资力度, 固定资产和在建工程也大幅度增加。截至2013年底, 公司资产总额为1690.89亿元, 其中流动资产占58.35%, 非流动资产占41.65%, 资产结构以流动资产为主。

流动资产

2011~2013年, 公司流动资产年复合增长率为14.53%, 主要来自货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款及存货的快速增长。截至2013年底, 公司流动资产为986.58亿元, 同比增长15.02%。从流动资产构成看, 以货币资金、预付款项和存货为主。

2011~2013年, 公司货币资金年均复合增长

率为10.83%, 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2013年底, 公司货币资金为409.09亿元, 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。其中银行存款占54.06%, 其他货币资金占45.74%。

2011~2013年, 随着业务规模的扩张, 公司应收账款年均复合增长率为19.67%。由于公司农产品销售、土地承包费、涉农作物销售皆采取现金结算, 因此相对于营业收入规模, 公司应收账款规模较小。截至2013年底, 公司应收账款为61.08亿元, 较2012年增长37.60%; 采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中, 账龄在1年以内的占76.97%, 账龄在1年以上的占23.03%, 公司对该部分应收款项计提坏账准备0.78亿元。公司共计提5.06亿元, 计提比例为7.75%, 计提较充足。

2011~2013年, 公司预付款项年均复合增长率为48.44%。截至2012年底, 公司预付账款为88.51亿元, 较上年大幅增加, 主要是预付货款的增加, 其中: 商贸集团增加25.81亿元; 九三粮油增加7.23亿元(预付国储大豆出库款4.20亿); 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; 米业公司预付款2.53亿元。截至2013年底, 公司预付款项101.28亿元, 增加主要是商贸集团农资预定量增加所新增的18.23亿元。从账龄结构看, 预付账款账龄主要在1年以内(占比91.90%)。

2011~2013 年, 公司其他应收款年均复合增长率为 29.03%。截至 2013 年底, 其他应收款为 87.37 亿元, 同比增长 34.79%, 增加的主要原因是往来款增加, 其中商贸集团增加 5.91 亿元、香坊农场转让恒阳电力公司增加应收款 1.96 亿元, 公司增加 10.49 亿元。公司对其他应收款共计提坏账准备 11.21 亿元, 计提比例为 11.38%, 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。其中采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款占 80.07%,计提坏账准备 9.20 亿元;账龄组合计提坏账准备的其他应收款占 19.93%,计提坏账准备 2.02 亿元。截至 2012 年底,下属子公司鑫亚公司存在重大回收风险应收账款 31156.69 万元,2012 年计提 9347 万元,2013 年计提 4544 万元,余额为 17265.69 万元。截至 2013 年底,公司其他应收款前五名分别为黑龙江保力投资有限公司 8.75 亿元、黑龙江省农垦总局交通局 8.10 亿元、哈尔滨乔仕房地产开发有限公司 5.00 亿元、黑龙江省建设集团有限公司 3.60 亿元和黑龙江省农垦总局交通局运输队 3.00 亿元。2012 年 10 月 26 日,北大荒农业股份发布公告(编号 2012-17):自 2011 年 8 月 3 日至 2012 年 1 月 12 日期间,累计向北大荒农业股份以外的房地产公司拆借资金 97625 万元。按照合同约定,北大荒农业股份应于 2012 年 12 月 31 日之前收回拆借资金 3.23 亿元,其中,2.35 亿元拆借资金存在还款逾期的可能。2013 年 6 月 18 日,北大荒农业股份发布公告(编号 2013-031):哈尔滨乔仕房地产开发有限公司通过虚假收据和虚假银行票据挪用 1.9 亿元拆借资金的事实属于欺诈行为,北大荒农业股份已于 2013 年 3 月 29 日就 1.9 亿元资金去向异常情况,向农垦公安局报案。截至 2012 年,该应收账款余额合计 19375 万元,计提减值准备 6156 万元。

2011~2013 年,公司存货年均复合增长率为 8.04%,主要是随着营业收入规模扩大,库存商品随之增加所致。截至 2013 年底,公司存货账面余额为 313.84 亿元。存货构成中,库存商品占 62.85%、原材料占 26.81%和工程施工占 5.84%。库存商品主要包括农产品、工业产成品及其他,原材料主要包括主要材料和农用材料。公司计提存货跌价准备 5.79 亿元,计提比例为 1.81%。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

2011~2013 年,公司非流动资产年复合增长 21.69%,主要来自固定资产和在建工程的增长。截至 2013 年底,公司非流动资产为 704.31 亿元,主要由固定资产和在建工程构成。

2011~2013 年,公司固定资产年均复合增长率为 20.77%,截至 2013 年底,固定资产账面价值为 511.88 亿元,同比增长 15.21%,增长主要是来自各农场水利、粮食仓储及设施建设扩容,由在建工程转入 83.28 亿元。固定资产构成中,房屋建筑物占 52.21%,机械设备占 17.16%,社会性固定资产(为公司继承农垦总局办社会形成的资产)占 22.91%。

2011~2013 年,公司在建工程增长较快,年均复合增长率为 20.97%。其中 2012 年公司在建工程为 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大幅增加。2013 年公司在建工程 99.42 亿元,较上年增长 10.06%。

2011~2013 年,公司其他非流动资产快速增长,年均复合增长率为 51.56%。其中 2012 年底其他非流动资产 13.07 亿元,较 2011 年大幅增加,主要是新增公益性生物资产 9.87 亿元。2013 年底公司其他非流动资产 15.79 亿元,较上年增长 20.82%。

截至 2014 年 3 月底,公司资产总额 1694.34 亿元,其中流动资产占 58.73%,非流动资产占 41.27%。截至 2014 年 3 月底,预付款项为 130.69 亿元,较 2013 年底增长 29.04%,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 2014 年 3 月底,其他应收款为 106.56 亿元,较 2013 年底增长 21.96%,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。

所有者权益

2011~2013年,公司所有者权益年复合增长率为16.12%,主要来源于实收资本和资本公积的增长。截至2013年底,公司所有者权益为250.30亿元(含少数股东权益49.77亿元),归属公司所有者权益中,实收资本占50.89%、未分配利润占-15.64%、资本公积占61.61%、盈余公积占0.49%。截至2012年底,公司实收资本为94.02亿元,同比增长11.29%,主要是根据农业部农财发【2012】219号《农业部关于下达2012年中央国有资本经营预算(拨款)的通知》的文件要求,农业部划拨公司国有资本经营预算100025万元,属于资本性支出,用于增加公司实收资本中的国家资本金。2012年调整计重实收资本4600万元,全年增加实收资本95425万元。截至2013年底,公司实收资本为102.05亿元,同比增长8.54%,主要是根据农业部农财发[2013年]178号文件规定增加国家资本金。2011~2013年,公司资本公积年均复合增长率为16.83%,主要是国家财政无偿拨款导致的。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2014年3月底,公司所有者权益为250.28亿元,较2013年底变化不大。截至2014年3月底,公司未分配利润-30.95亿元,较2013年底继续下降。

总体上,公司权益稳定性一般。

负债

2011~2013年,公司负债快速增长,年均复合增长率为17.63%,截至2013年底,公司负债总额为1440.60亿元,其中流动负债占86.18%,非流动负债占13.82%。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,2011~2013年,公司流

动负债年复合增长率为13.83%。截至2013年底,公司流动负债为1241.54亿元,以短期借款、其他应付款、应付账款和预收账款为主。

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。2011~2013年,公司短期借款年均复合增长率为13.32%,截至2013年底,短期借款为656.82亿元,同比增长11.80%。

2011~2013年,公司应付账款年均复合增长率为19.20%,截至2013年底,应付账款为127.64亿元,同比增长33.29%,主要原因是九三粮油集团因进口大豆结算采用远期信用证结算增加的应付款17.88亿元。

2011~2013年,公司预收账款年复合增长22.47%,主要是预收的售粮款。截至2013年底,公司预收账款合计72.70亿元,同比增长9.86%,主要是北大荒农业股份新增加3.55亿元和商贸集团新增加4.10亿元。

2011~2013年,公司其他应付款年均复合增长率为9.95%,截至2013年底,其他应付款为306.78亿元,同比增长3.19%,主要原因是粮食集团增加3.07亿元,九三粮油集团增加1.96亿元。

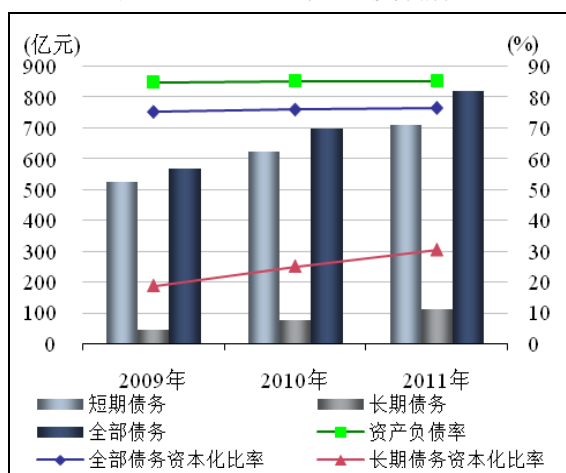
从非流动负债来看,2011~2013年,公司非流动负债年复合增长54.96%,截至2013年底,公司非流动负债为199.05亿元,同比增长49.24%,主要是2013年公司发行中期票据20亿元(13龙农垦MTN1)、长期借款、其他非流动负债(2013年增长主要是各农场国家项目拨款递延收益增加)和专项应付款增加所致。

2011~2013年,公司全部债务分别为567.72亿元、696.57亿元和818.87亿元。截至2013年底,公司全部有息债务中,短期债务占86.57%,长期债务占13.43%;但公司长期债务快速增长,2011~2013年,长期债务年均复合增长率为60.60%。公司短期债务占比较高与公司农业经营的特点有关。

2011~2013年,公司资产负债率略有增长,分别为84.88%、85.15%和85.20%,债务负担

有所加重。截至 2013 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 85.20%、76.59%和 30.52%，与上年相比略有加重，其中长期债务资本化比率受长期债务攀升影响增长较快。

图 3 2011~2013 年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额 1444.06 亿元，较 2013 年底变化不大。截至 2014 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 85.23%、76.99%和 32.18%，较 2013 年底有所上升。

总体看，公司负债规模快速增长，负债以短期债务为主，债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率分别为 78.41%、76.41%和 79.46%，速动比率为 50.38%、49.55%和 54.19%，流动比率和速动比率呈波动上升趋势。经营现金流动负债比为 6.44%、1.10%和 4.46%，呈波动下降趋势。截至 2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 80.56%和 58.55%。总体看，公司短期偿债指标弱。

从长期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 54.88 亿元、68.31 亿元和 73.04 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 2.21 倍、2.09 倍和 2.24 倍，呈波动上升态势；全部债务

/EBITDA 分别为 10.35 倍、10.20 倍和 11.21 倍，呈现波动上升态势。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得授信额度共计 393 亿元，其中未使用额度 81 亿元，公司间接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据公开市场信息，截至 2013 年 5 月 29 日，公司无未偿还的不良贷款。

6. 抗风险能力

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

九、存续债券偿债能力

截至 2013 年底，公司存续期内债券包括“12 龙农垦 MTN1”和“13 龙农垦 MTN1”，合计 35 亿元。

2013 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 45.49 倍和 1.58 倍；公司 EBITDA 为待偿还债券本金的 2.09 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较强。

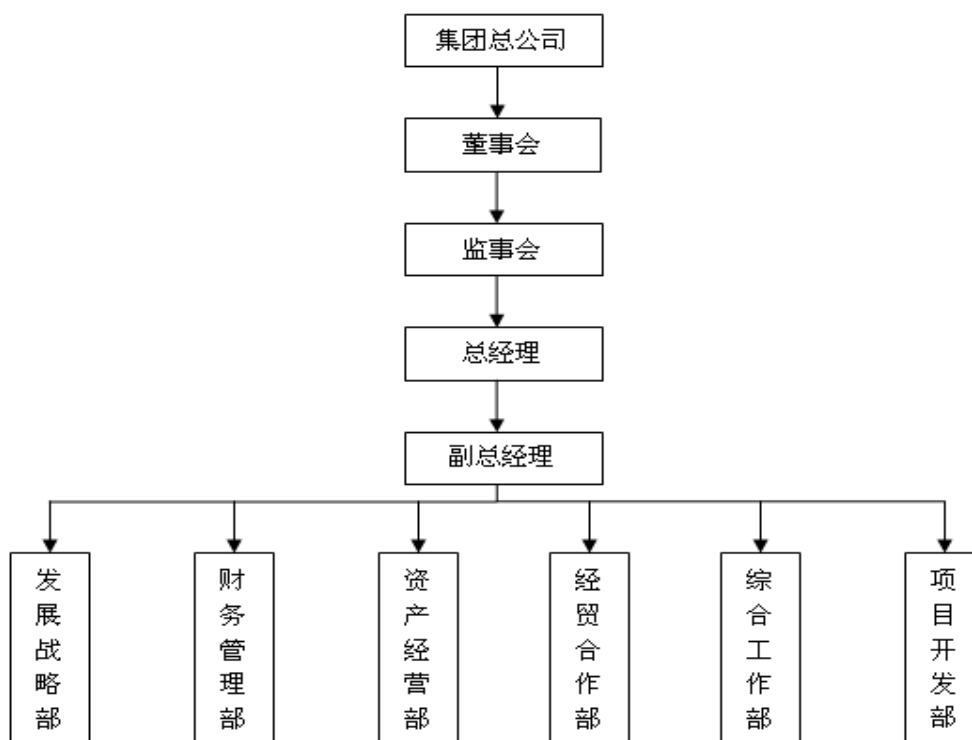
十、结论

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 1-3 2014 年 3 月末公司直属控股子公司情况

序号	企业名称	注册资本(万元)	持股比例(%)	投资额(万元)
1	黑龙江农垦北大荒商贸集团有限责任公司	44256.00	100.00	44256.00
2	北大荒通用航空公司	10466.00	100.00	10466.00
3	黑龙江省农垦干部培训中心	10300.00	100.00	10300.00
4	北大荒马铃薯集团有限公司	79960.00	100.00	79960.00
5	阳光农业相互保险公司	12000.00	100.00	12000.00
6	北大荒粮食集团	20000.00	100.00	20000.00
7	黑龙江农垦通信有限公司	9030.00	100.00	9030.00
8	北大荒五大连池矿泉水有限责任公司	12500.00	40.00	5000.00
9	北大荒旅游有限公司	5000.00	100.00	5000.00
10	北大荒投资有限公司	50000.00	62.00	31000.00
11	黑龙江北大荒药业有限公司	12972.34	85.85	11137.40
12	黑龙江北大荒农业股份有限公司	177767.99	64.33	114631.29
13	黑龙江北大荒种业集团有限公司	7735.00	67.15	5194.05
14	黑龙江农垦建工集团	10000.00	74.00	7440.52
15	黑龙江省完达山乳业股份有限公司	38609.71	81.75	31563.11
16	九三粮油工业集团有限公司	89374.38	54.55	48753.72
17	北大荒丰缘集团有限公司	33008.00	52.63	17373.70
18	黑龙江北大荒房地产股份有限公司	2000.00	72.00	1440.00
19	北大荒绿洲米业有限公司	5000.00	36.00	1800.00
20	黑龙江省佳南实验农场	4389.00	100.00	4389.00
21	黑龙江农垦贸易集团	1016.00	100.00	1016.00
22	浩良河化肥厂	1007.00	100.00	1007.00

注：1. 北大荒五大连池矿泉水有限责任公司集团总公司控股比例 40%，其他为员工个人占股。公司拥有实际控股权。

2. 北大荒绿洲米业有限公司集团总公司控股比例为 36%，部分股权转让给集团下属的北大荒米业，公司拥有实际控制权。

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	336.76	352.93	417.55	425.56
资产总额(亿元)	1227.73	1474.88	1690.89	1694.34
所有者权益(亿元)	185.63	218.95	250.30	250.28
短期债务(亿元)	525.09	623.31	708.93	718.81
长期债务(亿元)	42.63	73.25	109.94	118.74
全部债务(亿元)	567.72	696.57	818.87	837.55
营业总收入(亿元)	904.96	1139.86	1303.93	220.48
利润总额(亿元)	9.46	8.08	7.30	0.78
EBITDA(亿元)	54.88	68.31	73.04	--
经营性净现金流(亿元)	61.79	12.40	55.35	14.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.92	24.84	23.40	--
存货周转次数(次)	3.22	3.69	4.17	--
总资产周转次数(次)	0.74	0.77	0.82	--
现金收入比(%)	103.81	105.81	105.12	117.87
营业利润率(%)	13.54	12.21	11.41	11.92
总资本收益率(%)	4.19	4.02	3.30	--
净资产收益率(%)	3.68	1.94	1.23	--
长期债务资本化比率(%)	18.68	25.07	30.52	32.18
全部债务资本化比率(%)	75.36	76.08	76.59	76.99
资产负债率(%)	84.88	85.15	85.20	85.23
流动比率(%)	78.41	76.41	79.46	80.56
速动比率(%)	50.38	49.55	54.19	58.55
经营现金流动负债比(%)	6.44	1.10	4.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.21	2.09	2.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.35	10.20	11.21	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (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 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级CCC级（含）以下等级外每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。