

信用评级公告

联合〔2022〕2486号

联合资信评估股份有限公司通过对北大荒农垦集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北大荒农垦集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 北大荒 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十七日

北大荒农垦集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北大荒农垦集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 北大荒 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 北大荒 MTN002	20 亿元	20 亿元	2022/10/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；上述债券为永续中期票据，所列到期兑付日为下一行权日

评级时间：2022 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	3
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
公司直属财政部，受政府支持力度大，2021 年获得政府补助 54.17 亿元				+2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

北大荒农垦集团有限公司（以下简称“公司”）拥有中国规模最大、现代化水平最高的商品粮生产基地，是农业生产、贸易龙头企业之一，在政策支持、行业地位、土地资源、机械化作业、规模化生产和产业链完整度等方面具有明显的竞争优势。2021 年，公司营业总收入、利润总额和经营活动现金流量净额同比均有所增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司社会负担重、营业外支出规模大且对利润有明显侵蚀；其他应收款与预付款项存在一定的回收风险；存货面临一定跌价风险以及债务负担重等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

未来随着国家产业政策支持不断深化、农产品深加工等业务的不断完善，以及承担的社会责任逐步剥离，公司整体经营状况有望好转，盈利能力将得到改善。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 北大荒 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **行业地位突出，产业链完整度高。**公司拥有中国规模最大、现代化水平最高的商品粮生产基地，是农业生产、贸易龙头企业，形成了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。

2. **作为对国民经济有重要影响的农业龙头企业，公司享有的政府支持力度大。**农业是国民经济的基础产业，国家对农业高度重视，为公司发展提供了较多政策支持。2021 年，公司收到政府补助 54.17 亿元。

3. **公司营业总收入、利润总额和经营活动现金流量净额持续增长。**2021 年，公司实现营业总收入 1703.75 亿元，同比增长 19.93%；实现利润总额 14.83 亿元，同比增长 12.21%；经营活动现金流量净额 65.62 亿元，同比增长 17.03%。

分析师：李敬云 华艾嘉
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **社会负担重、盈利能力弱。**公司工业和商业等业务板块部分经营主体处于微利或亏损状态，同时社会负担重，营业外支出规模大，侵蚀公司整体盈利水平。

2. **公司部分其他应收款与预付款项存在回收风险；存货面临一定跌价风险。**公司其他应收款前五大欠款方账面余额合计 121.35 亿元，占其他应收款账面余额的 45.03%，较为集中；预付款项中账龄超过 3 年的占 37.24%，账龄较长；公司存货为粮食及相关产品，价格波动较大，存在一定跌价风险。

3. **债务负担重。**截至 2021 年底，公司全部债务为 1121.82 亿元，较年初增长 7.15%。如将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 1150.72 亿元。截至 2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.10% 和 67.87%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	292.90	331.17	376.77	507.92
资产总额（亿元）	1985.72	2184.32	2319.11	2470.85
所有者权益（亿元）	407.68	482.11	531.12	548.36
短期债务（亿元）	532.92	550.24	500.73	503.15
长期债务（亿元）	450.65	496.73	621.08	635.15
全部债务（亿元）	983.58	1046.97	1121.82	1138.30
营业总收入（亿元）	1233.49	1420.62	1703.75	387.22
利润总额（亿元）	2.62	13.22	14.83	8.17
EBITDA（亿元）	100.55	115.87	137.35	--
经营性净现金流（亿元）	11.83	56.07	65.62	189.40
营业利润率（%）	18.54	16.35	13.52	11.09
净资产收益率（%）	-0.32	1.91	1.80	--
资产负债率（%）	79.47	77.93	77.10	77.81
全部债务资本化比率（%）	70.70	68.47	67.87	67.49
流动比率（%）	113.59	111.69	128.37	128.61
经营现金流动负债比（%）	1.22	5.40	6.64	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.60	0.75	1.01
EBITDA 利息倍数（倍）	2.26	2.75	3.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.78	9.04	8.17	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	741.78	953.22	1009.19	1111.31
所有者权益（亿元）	291.96	322.43	323.84	309.94
全部债务（亿元）	414.16	506.05	500.73	505.41
营业总收入（亿元）	2.44	3.20	3.81	0.23
利润总额（亿元）	10.33	4.65	1.34	-1.98
资产负债率（%）	60.64	66.17	67.91	72.11

全部债务资本化比率 (%)	58.65	61.08	60.73	61.99
流动比率 (%)	724.05	289.77	379.71	276.66
经营现金流负债比 (%)	-11.51	16.25	-11.29	--

注：1. 公司及公司本部 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 部分数据与历史评级项目的评级报告披露数据存在差异，系计算公式更新所致，具体公式详见附件 3；4. 公司长期应付款中带息部分已计入长期债务；5. 本报告 2019-2020 年财务数据使用次年报告期初数据，2021 年财务数据使用相应年度报告期末数据

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 北大荒 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/07/28	刘丽红 李敬云	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
16 北大荒 MTN002	AAA	AAA	稳定	2016/09/18	刘哲 董征	制造企业信用分析要点 (2014 年) 制造业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受北大荒农垦集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据联合资信控股股东联合信用管理有限公司提供的信息，联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）曾为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

北大荒农垦集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北大荒农垦集团有限公司（以下简称“公司”或“北大荒集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为始建于 1947 年的黑龙江省农垦总局，1998 年 8 月，农业部以农（垦国字）（1998）44 号文《关于将黑龙江省农垦总局资产划拨到黑龙江北大荒农垦集团公司的批复》，批准授权公司统一经营黑龙江省农垦总局所持的各类国有资产。公司是以垦区国有农场、国有及国有控股企业为主体、吸收部分参股企业和协作企业所构建的大型农业企业联合体，企业性质为全民所有制，集团成员企业按产权联结关系和协作关系分为母公司、子公司、参股公司和协作成员。2018 年 12 月 16 日，公司出资人由黑龙江农垦总局变更为中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”），公司实际控制人由原中华人民共和国农业部变更为财政部。2020 年 5 月，公司改制为国有独资公司，名称由黑龙江北大荒农垦集团总公司变更为现名。截至 2022 年 3 月底，公司实收资本为 186.55 亿元，注册资本为 236.00 亿元（差异系注册资本未全部实缴所致）；实际控制人为财政部，所持有的公司股权无质押。

2021 年，公司经营范围与组织架构无重大变化。截至 2021 年底，公司拥有 181 家子公司。其中，子公司黑龙江北大荒农业股份有限公司（以下简称“北大荒农业”，股票代码：600598.SH）于 2002 年在上海证券交易所上市，截至 2022 年 3 月底，公司持股 64.14%（无质押）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2319.11 亿元，所有者权益 531.12 亿元（含少数股东权益 80.60 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 1703.75 亿元，利润总额 14.83 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 2470.85 亿元，所有者权益 548.36 亿元（含少数股东权益 82.38 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 387.22 亿元，利润总额 8.17 亿元。

公司注册地址：黑龙江省哈尔滨市香坊区红旗大街 175 号；法定代表人：王守聪。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。“16 北大荒 MTN002”具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等条款。

表 1 截至 2022 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
16 北大荒 MTN002	20.00	20.00	2016-10-24	6 (3+3+N)

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80 (-2.00)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物

进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同

期为基期计算的几何平均增长率，下同。

属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月底社融规模存量同比增长10.60%，增速较年初高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长

放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力稳市场主体、保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 粮食加工和贸易行业

2021年，中国粮食产量在品种结构持续优化的基础上继续保持高位水平。受生猪行业产能处于高位影响，作为饲料原料的豆粕和玉米需求量大幅上升，中国粮食进口量大幅增长。国家政策的不断推进将加快粮食产业结构调整，提高粮食加工水平和运输服务，不断提高产业集中度。

中国粮食处于长期供需紧平衡状态，品种间差异较大。2021年，中国粮食总产量13657亿斤，同比增长2.0%，主要系各地加大对粮食生产的支持力度，层层压实粮食生产责任，积极落实各项补贴政策，提高农民种粮积极性所致。其中，谷物产量12655亿斤，同比增长2.6%；夏粮和早稻产量分别为2919亿斤和590亿斤，同比增加62亿斤和14亿斤；秋粮产量10178亿斤，同比增加191亿斤，整体平稳增长。总

体看来，在中国养殖业存栏规模大以及新冠肺炎疫情和国际经济政治形式变化背景下，中国粮食需求明显增加，宏观调控和有关部门政策性安排保障了中国粮食供给的安全。

2021年，中国农产品贸易逆差1354.7亿美元，同比增长42.9%。2021年，根据农业农村部统计数据显示，中国谷物进口量为6537.6万吨，较上年增加2958.5万吨，同比增长82.7%；谷物进口额为200.7亿美元，较上年增加105.5亿美元，同比增长110.82%；谷物净进口6275.6万吨，同比增长89.0%。

行业政策方面，近年来，随着中国粮食安全问题的凸显，中国不断增加粮食战略储备，并完善配套的粮食输送系统，围绕粮食生产、储备、流通、质量以及应急管理等方面出台了制度政策。2021年1月底，国家粮食和物资储备局为进一步规范和加强政府储备粮食仓储管理，印发了《政府储备粮食仓储管理办法》，确保政府储备在仓储环节数量真实、质量良好、储存安全、管理规范。国家粮食和物资储备局印发粮食绿色仓储、粮食品种品质品牌、粮食质量追溯、粮食机械装备、粮食应急保障能力、粮食节约减损健康消费等“六大提升行动”方案，加快构建可持续的国家粮食安全保障体系。

从粮食产销区域看，中国粮食产销区存在市场割裂问题，加之粮食具有季节生产性，国内粮食生产以秋粮为主，存在粮食周期性需求的矛盾，中国粮食省际间流通量约占中国粮食总产量的1/3，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。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。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。

中国粮食加工行业发展较快，品种结构有所优化，但中国粮食加工企业规模仍偏小，生产经营方式粗放，布局较为分散，区域发展不平衡；初加工产能相对过剩，稻谷、小麦加工行业产能利用率只有43%和60%左右；粮食加工产品质量标准体系不健全，技术要求偏低，部分产

品缺乏统一标准，食品质量安全水平仍有待提高。

未来发展方面，由于中国粮食产线区域市场割裂、生产经营区域发展不平衡、生产技术粗放、质量标准体系不健全，未来粮食贸易及加工企业有很大提升空间。未来，能够掌握粮食资源、保障粮食运输效率的粮食加工贸易企业在竞争中占有较大优势，行业集中度有望提升。

2. 乳制品行业

(1) 行业概况

经过多年的发展，中国乳制品加工行业已形成较大规模，市场集中度提高、竞争方式逐步升级。

乳制品加工行业是中国食品产业的重要组成部分，其供给依靠奶牛养殖，中间是液体乳、乳粉和其他乳制品的加工制造，下游环节即超市、便利店、自助售货机等网点的终端销售。

近年来，随着消费者健康意识的提升，城乡居民的乳品消费需求不断增加。凯度调研数据显示，2021年，地、县级市场的液体乳消费额较上年同期增长了17.4%，下线市场的乳品消费增速明显加快；同期，购买液体乳的家庭户数较上年同期增长了3.5%，且平均单次购买的数量和购买频次在同步上升，饮奶习惯的养成和市场渗透率的提升，进一步促进了液体乳市场规模的发展。在此基础上，奶酪和乳脂类产品的市场规模也保持了较好的增长势头，为乳品行业发展注入了新动能。

(2) 行业竞争

中国乳制品市场已经呈现出高度集中的双寡头型竞争格局，预计未来中国乳制品行业集中度将持续缓慢提升，整体竞争格局较为稳定。

中国乳制品行业竞争激烈，受奶源分布、产品物流配送和储存条件的限制，当前乳制品行业呈现少数全国性大企业与众多地方企业并存的竞争格局。中国乳制品市场已经呈现出高度集中的双寡头型竞争格局，预计未来中国乳制品行业集中度将持续缓慢提升，整体竞争格局较为稳定。

从参与企业来看，国内参与乳业竞争的企业可分为三大梯队，第一梯队包括伊利、蒙牛两大全国性品牌；第二梯队包括光明、三元等区域性品牌，与第一梯队在全国范围内形成互补；第三梯队包括完达山、贝因美、科迪、燕塘等品牌，有特色主导产品或较高的区域认知度。国外参与中国乳业竞争的企业较多，多以婴幼儿奶粉为主要竞品。

（3）行业政策

乳制品加工行业面临的政策环境良好。

乳制品加工行业的主要监管政策有国务院于2008年发布的《乳品质量监督管理条例》（国务院令 第536号）、工信部与发改委于2009年发布的《乳制品工业产业政策（2009年修订）》（工联产业〔2009〕第48号）、《中华人民共和国食品安全法》及后期修订本。国务院发布的《国民营养计划（2017—2030年）》以及国家卫健委发布《新型冠状病毒感染的肺炎防治营养膳食指导》中均提出“乳制品是平衡膳食、增强体质不可或缺的营养食品”，鼓励国人多食用各类乳及乳制品。鉴于中国乳制品加工行业对外依存度较高，与主要奶制品进口来源国（新西兰、澳大利亚）的自由贸易协定也对行业发展造成实质影响。未来，随着国民健康意识不断提升，乳品将继续成为城乡居民基础营养的重要食品来源，乳品消费需求将得到进一步释放，乳类产品更加丰富和专业化，国内乳品市场消费规模将持续扩大。

（4）行业关注

原料奶价格波动风险。受养殖成本高企和缺乏关税保护影响，国际原料奶价格长期低于国内原料奶价格，部分前向一体化的乳制品加工企业面临进口大包粉的冲击。此外，中国原料奶价格易受国际奶价、国内供需平衡等影响，有一定波动，对乳制品加工行业内企业的生产经营形成成本控制压力。

奶牛疫情风险。畜牧业疫情是影响乳制品加工行业的重大风险，疫病防治涉及养殖的各个阶段。如口蹄疫、布氏病等高危、高传染性疫病发生，将对行业内企业的生产经营带来不利

影响。一旦发生疫病，除企业直接蒙受经济损失外，在一定时期内也会对下游需求产生不利影响，导致消费市场的萎缩。

环保风险。民众对环保的关注及国家环保标准的提高给乳制品加工行业带来较大的环保压力。“土十条”以及《环境保护法》等环保政策密集出台，乳制品加工行业环保支出和环保压力持续加大，将加速了中小企业的产能出清，使行业集中度有所提升。

食品安全风险。食品安全是乳制品加工行业稳定发展的关键因素，能够较大程度地影响行业的发展进程与发展格局。食品安全事件的爆发一方面对涉事企业的品牌形象和生产经营形成压力，另一方面将导致对国产乳制品的消费信心和消费需求骤降。

（5）行业发展

中国乳制品需求有望保持稳定增长。具有奶源基地、品牌优势和产品创新能力的企业将面临较好的发展机遇。

乳制品为全球消费者提供了健康、优质的营养来源，乳企通过持续的产品与技术创新，与健康生活方式相融合，不断丰富、拓展乳制品品类，在吸引更多消费者的同时，也将面向每位消费者提供具有不同健康营养功能的专业乳品，乳品行业在当下以及未来有着更为长远的发展前景。在国家奶业振兴战略指导下，中国乳类产品的总体规模和生产技术已达到世界先进水平，但由于中国人口基数大，人均乳制品年消费量不足25kg，远低于世界平均水平113kg，仅占欧美国家人均年消费量220kg的10%，对比日、韩人均年消费量100kg以上水平，或对比同为发展中国家的印度人均年消费量144kg，中国乳制品行业有着广阔的发展空间。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司实际控制人为财政部，所持有的公司股权无质押。

2. 企业规模及竞争力

公司拥有中国规模最大、现代化水平最高的商品粮生产基地，已形成以农业生产为核心的完整产业链，具有规模及品牌优势。

经过多年发展，公司拥有中国规模最大、现代化水平最高的商品粮生产基地，为农业生产、贸易龙头企业，形成了以农业生产为核心的完整产业链，在农业生产规模、土地资源、机械化作业和专业化程度等方面具有明显的竞争优势。

公司的前身黑龙江省农垦总局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，土地总面积5.54万平方公里，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。公司是国家重点建设的商品粮基地和农产品加工基地。

公司拥有多家国家级和省级龙头企业，九三粮油工业集团有限公司（以下简称“九三粮油”）、北大荒完达山乳业股份有限公司（以下简称“完达山乳业”）、黑龙江省北大荒米业集团有限公司（以下简称“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”等中国驰名商标，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处于国内领先水平。

公司所处垦区自然资源丰富，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。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。

公司机械化作业率高。公司农业生产种植规模大，种植区域地广人稀，土地集中连片，非常适宜进行机械化耕种。垦区农业机械装备先进，粮食生产的机械化程度高，基本实现了粮食生产全过程机械化。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。

公司农业服务体系健全。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。

公司农业生产组织化程度较高，农业生产辐射示范周边农村。公司围绕粮食生产形成了农业产前、产中、产后服务网络体系，建立了健全良种繁育供应、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。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. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9123300071107724XC），截至2022年6月10日，公司无未结清或已结清的不良信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 25 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

公司管理层级及下属子公司较多且涉及经营领域较多，存在管理难度。

公司按照《公司法》初步建立了公司治理结构，经营体制符合自身生产经营特点，设立党委、董事会和监事会。公司董事会由 11 人组成，设有董事长 1 人。截至 2022 年 3 月底，公司董事 7 人，空缺席位尚未任命；公司暂无监事会成员，监事机构设置及职责等具体事宜需根据《中华人民共和国公司法》以及中央深化国有企业改革部署进行调整完善，公司股东中华人民共和国财政部对北大荒集团监事会设置尚未完成决策。公司通过资金归集等方式加强对下属子公司管控能力，但仍存在下属子公司过多、经营范围重叠等问题。整体看，公司管理体系未来仍有较大整合与改善的空间。

八、经营分析

1. 经营概况

公司经营规模大，农业产业链完整。2021 年，公司营业总收入和利润规模同比有所增长，各主营业务板块收入规模有所增长；受农产品价格上涨和单位面积产量提高等影响，农产品销售毛利率有所上涨；因新增成本科目，家庭农场承包业务毛利率有所下降；受人工成本等支出增加影响，工业和商业等业务毛利率均有所下降。

公司作为黑龙江省大型农业集团，围绕原粮、乳制品和农资产品，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、化肥、农机）销售。

2021 年，公司实现营业总收入 1703.75 亿元，同比增长 19.93%；实现利润总额 14.83 亿元，同比增长 12.21%，主要系公司主营业务规模有所扩大所致。

2021 年，公司实现主营业务收入 1596.47 亿元，同比增长 18.66%；主营业务收入占营业总收入的比例为 93.70%，占比仍很突出。公司主营业务收入构成中，农业（农产品销售+家庭农场承包费收入）、工业、商业三大板块作为公司核心业务，合计占主营业务收入的 96.62%。公司农业板块收入分为农产品销售收入和家庭农场承包费收入，2021 年，农产品销售收入同比增长 36.46%，主要系大豆等农产品价格大幅上涨、粮食总产量有所增加，拉动农产品销售收入增长所致；家庭农场承包费收入同比增长 11.91%，主要系种植面积和承包费均有所增加所致；工业板块和商业板块收入分别同比增长 26.85% 和 5.89%。公司建筑业和服务业收入占比较小，对公司整体经营影响不大。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率同比下降 2.20 个百分点，变化不大。分板块看，2021 年，公司农产品销售业务毛利率有所提高，主要系农产品价格有所上涨和单位面积产量提高所致；家庭农场承包业务毛利率下降 17.98 个百分点，主要系公司自 2021 年起全面实行《企业会计准则 14 号—收入》，机械租赁、标准农田改造等支出从费用科目转为成本科目所致；受人工成本和原材料价格上升影响，工业板块、商业板块毛利率同比均有所下降。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 387.22 亿元，同比增长 29.83%；实现利润总额 8.17 亿元，同比增长 33.16%；营业利润率为 11.09%，同比下降 2.99 个百分点，变化不大。

表 3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农产品销售	102.19	8.78	10.75	141.99	10.55	3.18	193.76	12.14	4.30
家庭农场承包	132.57	11.38	100.00	135.05	10.04	91.08	151.13	9.47	73.10

工业	474.35	40.73	5.15	547.00	40.66	6.67	693.86	43.46	6.06
商业	414.44	35.59	4.58	475.69	35.35	3.40	503.73	31.55	2.99
建筑业	35.63	3.06	6.76	39.12	2.91	5.87	42.50	2.66	6.90
服务业	5.39	0.46	31.85	6.62	0.49	36.18	11.51	0.72	47.50
合计	1164.58	100.00	16.41	1345.47	100.00	13.74	1596.47	100.00	11.54

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 农业板块

公司垦区种植面积广，规模化优势显著，但粮食收购价格受国家管制，粮食销售利润受政策性因素影响较大。2021年，粮食价格上涨和单位面积产量有所提高带动农产品销售业务收入、毛利率有所增长；农场承包业务收入有所增长，主要系种植面积和承包费有所上升所致；毛利率有所下降，主要系农业生产相关的支出和境外承包的土地租金有所增加所致。

公司农业板块收入包括家庭农场承包费收入和农产品销售收入。2021年，公司在保持耕地保有量 4263 万亩与基本农田数量 3788 万亩的同时，新增地表水灌溉面积 253.2 万亩，压减地下水开采量 18.15 亿立方米；累计实施格田化改造面积 1137.6 万亩，形成农田防护林体系 307.9 万亩；推进机械化保护性耕作技术，实施秸秆覆盖还田免耕播种面积 17.97 万亩。2021年，公司粮食单位面积产量比上年提高了 5.6%。

(1) 家庭农场承包费收入

2021年，土地承包的经营主体无重大变化，主要包括各区管理局及北大荒农业。

土地承包费是公司较为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。土地承包费收取的模式为：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、生产成本等各项因素和土

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。

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。截至 2021 年底，公司土地承包播种面积合计 4437.56 万亩，比上年增加 168.94 万亩，平均承包费约为 340.57 元/亩。承包费变化主要系公司种植作物变化所致。2021 年，公司增加水稻、玉米和小麦等作物种植面积。2021 年，家庭农场承包业务因新增机械租赁、标准农田改造等成本科目，毛利率有所下降。

(2) 农产品销售

原粮销售

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管理局、粮食经销子公司和粮食集团等。

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，粮食销售利润受政策性因素影响较大。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%。农产品销售的结算方式，部分在预收全额货款后向客户发货，其他在收到预付定金后发货，按照双方合同中的约定时间收取剩余货款，两种结算方式各占 50%。

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。近年来，公司不断加大农业现代化建设的投资。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。公司农地运营面积达到 1000 万亩，带动农民 10 万余户。

农服集团

黑龙江北大荒现代农业服务集团有限公司（以下简称“农服集团”）主营业务为农业生产资料的生产和销售，拥有 214 个自有品牌。截至 2021 年底，农服集团拥有子公司 9 家。

截至 2021 年底，农服集团资产总额为 59.69 亿元，负债总额为 41.32 亿元，所有者权益为 18.37 亿元。2021 年，农服集团实现销售收入 36.14 亿元，实现利润总额 0.10 亿元，同比有所下降。2021 年，农服集团销售农作物种子 16.76 万吨，实现收入 14.56 亿元；销售肥料及农药 64.27 万吨，实现收入 17.47 亿元；销售农机 1433 台套，实现收入 2.77 亿元。农服集团以政府指导价作为定价依据，以现金或者银行承兑汇票进行结算，对外不设赊销。

公司农产品销售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。农业作为涉及民生的重要产业，产业链各环节受政策性因素影响大。

3. 工业板块

2021 年，公司工业板块收入和毛利润规模有所提高。2021 年，受饲料行业下游需求拉动和豆油价格上升影响，以大豆加工和贸易为主的九三粮油的销售收入和毛利润规模均有所提高，豆油和豆粕销售均价的增长带动毛利率水

平提高。2021 年，以奶制品业务为主的完达山乳业收入和利润总额均有所增加，主要系清理低效无效资产并开拓营销渠道所致；销量有所下降，销售均价有所上涨，主要系公司加强高价产品营销力度，其销售占比有所提升所致。2021 年，米业公司利润总额和所有者权益仍然为负，亏损幅度有所下降。

公司工业板块主营业务为农副产品加工业和食品工业，经营主体主要为九三粮油、米业公司以及完达山乳业等。

（1）九三粮油

九三粮油为北大荒集团的全资子公司，主要经营大豆加工业务，主要生产单位分类为绿色食品种植基地、大豆产品初加工基地和大豆产品精深加工基地。其中，绿色食品基地生产富含异黄酮、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”。根据中国品牌口碑指数 2021 年度食用油口碑报告，“九三”品牌位居口碑总指数前十，品牌知名度与品牌健康度均位居食用油行业前三。2022 年 6 月，“九三”品牌获取“中国驰名商标”称号。

2021 年，国际市场大豆供给紧缺，国内大豆种植面积下降等综合因素导致大豆及其制品市场价格上涨，九三粮油的相关产品豆油和豆粕销售均价也随之上升，同比分别提高了 40.33% 和 17.43%。2021 年，九三粮油收入水平由上年的 415.03 亿元大幅提升 473.01 亿元，毛利润由上年的 21.95 亿元提高至 28.00 亿元，毛利率由上年的 5.29% 提升至 5.92%。近年来，九三粮油豆油和豆粕产销率持续保持在 90% 以上。除农产品加工业务外，九三粮油从事粮食贸易业务。2021 年，九三粮油经营境内外大豆贸易收入 121

亿元，比上年下降 9.70%；玉米贸易收入 11 亿元，同比增加 79.45%。

表 4 九三粮油主要产品产销情况

(单位: 万吨、亿元)

	产量		销量		销售收入	
	豆油	豆粕	豆油	豆粕	豆油	豆粕
2019 年	156.32	491.94	145.43	502.72	80.73	134.37
2020 年	152.00	568.00	158.00	569.00	99.11	159.04
2021 年	161.28	605.64	152.08	581.87	133.87	190.99

资料来源: 公司提供

表 5 九三粮油原料采购情况

(单位: 万吨、元/吨)

采购情况	2019 年	2020 年	2021 年
采购量	590	727	749
其中: 国产大豆	30	13	8
进口大豆	560	714	741
平均采购价格	3101	3140	4113

资料来源: 公司提供

原材料采购方面, 大豆为主要原材料, 采购成本约占九三粮油生产成本的 90%, 大豆主要从美国和巴西进口, 少量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, 公司对外依存度大。2021 年, 九三粮油进口大豆采购量和采购价格同比有所增长。2021 年, 前五大供应商合计占九三粮油采购金额的比例为 56.32%, 集中度仍很高。

九三粮油分为现代渠道、传统渠道、特殊渠道三类销售渠道, 以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。

(2) 完达山乳业

公司乳品主要经营主体为完达山乳业 (截至 2022 年 3 月底, 公司持股 64.73%、北大荒集团黑龙江八五 0 农场有限公司持股 1.27%、北大荒集团黑龙江八五七农场有限公司持股 1.27%、北大荒投资控股有限公司持股 6.88%), 拥有年加工鲜奶能力 7.2 万吨左右, 可生产奶粉、液态奶、饮料和保健食品等产品, 销售网络分布全国。公司奶源基地主要分布在北纬 42°~47°, 与荷兰、丹麦等国家同处于“世界黄金奶源带”。在这一奶源带上, 公司设有 2.40

万余亩天然有机草场, 公司拥有 1 万头良种奶牛。截至 2021 年底, 完达山乳业资产总额为 36.00 亿元, 所有者权益为 21.70 亿元。2021 年, 公司实现营业总收入 44.28 亿元, 同比增长 15%; 实现利润总额 0.90 亿元, 同比增长 23%, 主要系公司清理低效无效资产并开拓营销渠道所致。

2021 年, 完达山乳业粉类、液奶产品销量均有所下降, 销售价格有所上升, 主要系公司加大高价产品营销力度, 其销售占比提升所致; 产销率有所下降, 主要系行业竞争激烈, 部分产品销售情况未达预期所致。2021 年, 完达山乳业粉类产品产量同比增长 1.97%, 销量同比下降 32.18%, 平均价格同比增长 42.39%; 液奶产品产量同比增长 31.46%, 销量同比下降 14.12%, 平均价格同比增长 9.09%。

完达山乳业粉类和液奶产能利用率较低, 主要系是国家新食品安全法的颁布叠加小乳品厂的淘汰所致。

表 6 完达山乳业产销状况

产品	2019 年	2020 年	2021 年	
粉类	产能 (万吨/年)	6.12	6.06	6.06
	产量 (万吨)	2.35	3.04	3.10
	销量 (万吨)	2.45	2.61	1.77
	平均价格 (万元/吨)	5.86	5.52	7.86
	销售额 (亿元)	14.38	14.41	13.88
	产能利用率 (%)	38.40	50.17	51.16
液奶	产能 (万吨/年)	60.96	59.31	59.31
	产量 (万吨)	28.45	25.05	32.93
	销量 (万吨)	28.31	29.96	25.73
	平均价格 (万元/吨)	0.63	0.66	0.72
	销售额 (亿元)	17.97	19.74	18.53
	产能利用率 (%)	46.67	42.24	55.52

资料来源: 公司提供

2021 年, 完达山乳业在奶源管理、生产管理和乳品检测方面无重大变化。

(3) 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, 米业公司自 2020 年起新增饲料加工和销售业务。

表7 米业公司大米产销情况(单位:万吨)

项目	产量		销量	
	大米	副产品	大米	副产品
2019年	24.02	2.57	24.05	2.56
2020年	26.46	5.43	25.74	5.36
2021年	27.48	5.26	24.69	5.68

注:大米销量不包括直接销售的原米;2021年大米产量包含代加工部分
资料来源:公司提供

截至2022年3月底,米业公司拥有6个分公司、15家控股子公司、5个制米厂,拥有制米生产线16条左右,年加工水稻能力为99万吨,是中国规模化的米业生产企业和农业产业化重点龙头企业。米业公司生产所需的水稻和原粮采购渠道以国家粮食局粮食交易协调中心竞拍采购及散户收购为主。2021年,米业公司经由散户采购金额占比为93.40%。散户采购一般以现金结算。

米业公司销售范围覆盖国内大部分地区。米业公司根据销售市场价格作为定价依据,结算方式分为账期销售和现销,2021年,账期销售金额占比48.10%。

由于片面追求经营规模,忽视了经济效益,加之经营体制存在缺陷以及行业天然劣势,近年来米业公司经营成果和资产状况持续恶化。截至2021年底,米业公司资产总额为33.99亿元,所有者权益为-23.55亿元;2021年,米业公司实现营业总收入37.77亿元,同比上升35.96%,实现利润总额-2.18亿元,同比减亏15.18%,主要系米业公司加强成本费用控制,同时拓宽销售渠道所致。

4. 商业板块

跟踪期内,公司农产品贸易规模继续扩大,物流中心覆盖全国,业务辐射范围广。

公司商业板块主要是粮食贸易和农资相关产品销售,主要经营单位为北大荒商贸集团有限公司(以下简称“商贸集团”,公司持股100.00%)。

商贸集团主要从事包括成品油销售、燃料油、农业生产资料(主要是化肥)销售、农产品(主要是玉米、大豆、水稻、小麦、高粱)销售、有机绿色食品连锁经营等业务。跟踪期内,商贸

集团依托黑龙江肇东、河北秦皇岛、四川德阳、广东中山、浙江宁波五大物流中心,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、粮食以及农副产品加工、流通提供了辐射全国的一体化物流服务。2021年,商贸集团公司实现营业总收入435.00亿元,同比增长17.57%。

商贸集团通过“粮食银行”模式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、陆海联运的一体化经营,营销链条延展至全国各地。2021年,商贸集团粮食销量532.9万吨,实现粮食销售收入165.11亿元,同比增长11.71%。

成品油业务方面,商贸集团承担垦区成品油供应责任,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。2021年,商贸集团成品油收入76.51亿元,同比增长61.75%。

5. 经营效率

公司整体经营效率较2020年有所提升。

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,2021年,公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为14.93次、4.39次和0.76次,较上年分别提高2.77次、0.43次和0.08次。

6. 未来发展

公司的战略规划对公司的经营管理具有指导作用。

十四五期间,公司将继续深化农垦体制机制改革,加快发展科技创新型农业、绿色发展型农业、质量导向型农业、品牌引领型农业,产业融合型农业。公司将保持粮食生产规模,巩固提升粮食综合产能,推进农垦改革向纵深发展,加快落实“1213”高质量发展工程体系。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2022年一季度财务数据未经审计。

截至2021年底，公司纳入合并范围子公司共181家。公司增加及减少的子公司规模较小，经营范围没有重大变化，财务数据具有可比性。

截至2021年底，公司合并资产总额2319.11亿元，所有者权益531.12亿元（含少数股东权益80.60亿元）；2021年，公司实现营业总收入1703.75亿元，利润总额14.83亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额

2470.85亿元，所有者权益548.36亿元（含少数股东权益82.38亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入387.22亿元，利润总额8.17亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产构成相对均衡；存货和其他应收款规模大，对公司资金占用明显；部分其他应收款与预付款项账龄长，且存在回收风险；存货存在一定跌价风险；受限资产占比很低。

截至2021年底，公司合并资产总额较年初有所增加，主要系流动资产增加所致。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

表8 公司资产主要构成(单位:亿元、%)

科目	2019年底		2020年底		2021年底		2021年底 同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	1100.84	55.44	1159.72	53.09	1268.45	54.70	9.38
货币资金	264.02	23.98	294.26	25.37	337.94	26.64	14.84
应收账款	118.11	10.73	112.12	9.67	112.41	8.86	0.26
预付款项	135.68	12.33	136.16	11.74	143.38	11.30	5.30
其他应收款	225.75	20.51	214.52	18.50	218.13	17.20	1.68
存货	277.24	25.18	321.62	27.73	347.57	27.40	8.07
非流动资产	884.88	44.56	1024.60	46.91	1050.66	45.30	2.54
其他权益工具投资	0.11	0.01	63.66	6.21	66.22	6.30	4.02
固定资产	659.07	74.48	694.95	67.83	713.91	67.95	2.73
在建工程	66.70	7.54	140.47	13.71	146.10	13.91	4.01
资产总额	1985.72	100.00	2184.32	100.00	2319.11	100.00	6.17

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比和非流动资产科目占比分别为占流动资产合计和非流动资产合计的比例
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底，流动资产较年初有所增长，主要系货币资金和存货增加所致。

截至2021年底，公司货币资金较年初有所增长，主要系经营回款和长期借款获得现金有所增加所致。货币资金中有16.87亿元受限资金，受限比例为4.99%，主要为银行承兑汇票保证金和进口大豆付汇增值产品保证金等各类保证金。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较年初变化不大。1年以内应收账款期末余额占比

为53.85%，5年以上应收账款期末余额占比为25.81%。公司应收账款累计计提坏账17.24亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为26.94亿元，占比为20.77%。

截至2021年底，公司预付款项较年初有所增长，主要系公司采购化肥等支出增加所致。预付款项中账龄超过3年的占37.24%，主要系合同未执行完毕或公司胜诉正在执行所致。其中，公司预付中油丰年(北京)石油销售有限公司(以下简称“中油丰年”)5.10亿元，账期3年以上；

预付黑龙江神宇肥业有限公司（以下简称“神宇肥业”）3.62亿元，账期5年以上。公司按欠款方归集的前五名预付账款未计提坏账准备。中油丰年涉及多起诉讼纠纷，神宇肥业已被列为失信被执行人，公司存在预付款项坏账风险。

截至2021年底，公司其他应收款较年初变化不大。公司其他应收款中累计计提坏账准备52.86亿元，计提比例为19.61%。前五名欠款方合计金额121.35亿元，占其他应收款账面余额的45.03%（已计提坏账准备21.35亿元），较为集中，存在一定的回收风险。公司其他应收款规模大，对公司营运资金占用明显。

截至2021年底，公司存货较年初有所增长，主要系产成品增加所致。存货主要由产成品（占66.09%）和原材料（占21.78%）构成，累计计提跌价准备4.08亿元，计提比例为1.16%。由于公司存货为粮食及相关产品，价格波动较大，存在一定跌价风险，计提比例偏低。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较年初有所增长，主要系固定资产增加所致。

截至2021年底，公司固定资产较年初有所增长。公司固定资产系继承农垦总局办社会形成的资产，以房屋建筑物（占73.96%）和机器设备（占10.97%）为主，累计计提折旧563.34亿元；固定资产成新率为55.98%，成新率一般。

截至2021年底，公司在建工程较年初有所增长，公司重要在建工程项目预算投入117.09亿元，累计投入89.44亿元。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产占比很低。

表9 截至2021年底公司资产受限情况

（单位：亿元、%）

受限资产名称	账面价值	资产总额占比	受限原因
货币资金	16.87	0.73	进口大豆付汇增值产品保证金、银行承兑汇票保证金等

表10 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019年底		2020年底		2021年底		2021年底同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	969.15	61.41	1038.30	61.00	988.16	55.27	-4.83

存货	0.33	0.01	法院查封
固定资产	1.43	0.06	贷款抵押、法院查封等
无形资产	1.03	0.04	贷款质押、法院查封
其他	0.16	0.01	法院冻结
合计	19.81	0.85	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额2470.85亿元，较上年底增长6.54%，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益中的未分配利润持续为负且规模大，侵蚀所有者权益。

截至2021年底，公司所有者权益531.12亿元，较上年底增长10.16%，主要系各农场转入资产，资本公积随之增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为84.83%，少数股东权益占比为15.17%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占41.41%、87.05%、1.19%和-36.35%。未分配利润持续为负，主要系公司历年社会性支出较大，国家政策对粮食价格的调控影响公司盈利能力所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益548.36亿元，较上年底下降1.06%，规模及构成均较上年底变化不大。

（2）负债

截至2021年底，公司债务规模大，债务结构有所改善，但整体债务负担重。

截至2021年底，公司负债总额较年初有所增长，公司负债结构相对均衡，非流动负债占比有所上升。

短期借款	420.53	43.39	424.95	40.93	439.50	44.48	3.42
应付账款	80.61	8.32	84.83	8.17	78.15	7.91	-7.87
其他应付款	226.37	23.36	255.38	24.60	219.32	22.20	-14.12
合同负债	4.84	0.50	97.87	9.43	128.58	13.01	31.37
非流动负债	608.89	38.59	663.90	39.00	799.84	44.73	20.48
长期借款	392.73	64.50	458.50	69.06	593.02	74.14	29.34
长期应付款	50.21	8.25	69.51	10.47	69.78	8.72	0.39
递延收益	103.85	17.06	110.70	16.67	113.38	14.18	2.42
负债总额	1578.04	100.00	1702.21	100.00	1788.00	100.00	5.04

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比和非流动负债科目占比分别为占流动负债合计和非流动负债合计的比例
数据来源：公司年报，联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动负债较年初有所下降，主要系其他应付款减少所致。

截至 2021 年底，公司短期借款较年初有所增长，主要由保证借款和信用借款构成。

截至 2021 年底，公司其他应付款较年初有所下降，主要系公司经营往来减少所致；公司其他应付款主要由应付工程款（占 22.30%）和应付往来款（占 29.10%）构成。

截至 2021 年底，公司合同负债较年初有所增长，主要系公司经营规模有所扩大所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债较年初有所增长，主要系长期借款增加所致。

截至 2021 年底，公司长期借款较年初有所增长；长期借款主要由信用借款（占 78.70%）和保证借款（占 13.51%）构成。截至 2022 年 3 月底，公司本部长长期借款为 503.10 亿元，从期限分布看，2022 年到期的占 0.13%，2023 年到期的占 5.07%，2024 年到期的占 67.61%，2025 年及以后到期的占 27.19%。公司设有保障资金池和资金归集制度，对借款形成一定保障。

截至 2021 年底，公司递延收益较年初小幅增长，变化不大。公司递延收益全部为政府补助。

截至 2021 年底，公司全部债务 1121.82 亿元，较上年底增长 7.15%。债务结构方面，短期债务占 44.64%，长期债务占 55.36%，结构相对均衡，其中，短期债务 500.73 亿元，较上年底下降 9.00%，主要系短期借款减少所致；长期债务 621.08 亿元，较上年底增长 25.03%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至 2021

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 77.10%、67.87% 和 53.90%，较上年底分别下降 0.83 个百分点、下降 0.60 个百分点和提高 3.16 个百分点。公司债务负担较重。

考虑到公司发行的永续中期票据（截至 2021 年底，永续中票账面价值合计 28.90 亿元）具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为上述中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近，在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。如将永续债调入长期债务，截至 2021 年底，公司全部债务增至 1150.72 亿元。债务结构方面，短期债务 500.73 亿元（占 43.51%），长期债务 649.98 亿元（占 56.49%）。从债务指标看，截至 2021 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 78.34%、69.62% 和 56.41%，较调整前分别上升 1.25 个百分点、1.75 个百分点和 2.51 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 1922.48 亿元，较上年底增长 7.52%，主要系合同负债和长期借款增加所致。其中，流动负债占 56.75%，非流动负债占 43.25%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 1138.30 亿元，较上年底增长 1.47%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 44.20%，长期债务占 55.80%，结构较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入和利润规模有所增长，其他收益和营业外收入对公司利润总额有所补充；公司期间费用、信用减值损失和资产减值损失仍对营业利润形成侵蚀；公司社会负担较重，大规模的社会性支出导致公司利润水平进一步降低。整体盈利能力弱。

2021年，受公司经营规模持续扩大影响，公司实现营业总收入同比增长19.93%；营业成本同比增长24.04%。2021年，公司利润总额14.83亿元，同比增长12.21%。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为158.90亿元，同比增长0.49%，变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为16.22%、57.18%、1.78%和24.82%，以管理费用和财务费用为主。2021年，公司期间费用占同期营业总收入的9.33%，公司期间费用对营业利润形成一定侵蚀。

2021年，公司信用减值损失为8.68亿元，主要为应收账款和其他应收款坏账准备；资产减值损失3.70亿元，主要为固定资产减值损失和存货跌价准备。2021年，公司赔付支出净额为22.95亿元，同比下降9.92%，赔付规模有所下降。

2021年，公司其他收益为8.08亿元，同比增长87.42%，主要系政府补助增加所致。其他收益主要由政府补助、各类补贴和专项资金构成。

2021年，公司营业外收入为68.58亿元，规模大，对利润总额影响明显。公司为国家重点农业企业和政企合一企业，每年享受政府对政企合一企业的政策扶持（如社政拨款、离退休经费、税费改革金等），营业外收入主要为与企业日常活动无关政府补贴（47.94亿元）和社会性收入（7.31亿元）构成。

2021年，公司收到政府补助共计54.17亿元，同比下降22.94%，主要系收到的政府拨款、离退休经费和税费改革资金等补助有所下降所致。其中，计入营业外收入的部分占88.50%，计入其他收益的部分占11.50%。

2021年，公司营业外支出为98.45亿元，主要由公司下属农场承担所属辖区的公共事业管

理，如学校、派出所、医院、社区等相关支出构成。2021年，公司社会性支出85.39亿元，占营业外支出的86.73%，公司营业外支出对利润总额侵蚀大。

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2019年	2020年	2021年
营业总收入（亿元）	1233.49	1420.62	1703.75
利润总额（亿元）	2.62	13.22	14.83
营业利润率（%）	18.54	16.35	13.52
总资本收益率（%）	3.09	3.34	3.18
净资产收益率（%）	-0.32	1.91	1.80

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021年，公司各盈利能力指标同比均有所下降，主要系人力成本和原材料成本等各类支出有所上升、资产增加主要为货币资金和存货增长所致。公司盈利能力指标较弱。未来，随着农垦改革的推进，公司将剥离部分社会职能，盈利能力有望得到改善。

2022年1-3月，公司实现营业总收入387.22亿元，同比增长29.83%；实现利润总额8.17亿元，同比增长33.16%。

5. 现金流

2021年，公司经营现金流状况良好，投资支出规模较大，筹资活动前现金净流出规模大幅下降；筹资活动现金净流量规模有所增加。

表 12 公司现金流量情况

（单位：亿元、%、百分点）

项目	2019年	2020年	2021年	2021年 同比增长率
经营活动现金流入小计	1605.98	2197.73	2430.41	10.59
经营活动现金流出小计	1594.14	2141.66	2364.79	10.42
经营现金流量净额	11.83	56.07	65.62	17.03
投资活动现金流入小计	344.30	351.94	161.26	-54.18
投资活动现金流出小计	384.03	444.50	228.75	-48.54
投资活动现金流量净额	-39.73	-92.55	-67.49	-27.08
筹资活动前现金流量净额	-27.89	-36.48	-1.86	-94.90
筹资活动现金流入小计	916.82	985.63	1309.71	32.88
筹资活动现金流出小计	905.83	952.12	1258.09	32.14
筹资活动现金流量净额	10.99	33.52	51.62	54.00
现金收入比	102.50	105.61	106.84	1.23

资料来源：公司年报

从经营活动来看，2021年，受经营规模扩大影响，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流出量同比均有所增长；公司经营活动现金净流入额同比有所增长；现金收入比同比提高1.23个百分点，收入实现质量略有提高。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入量、投资活动现金流出量同比均有所下降，构成以投资支付的现金为主；公司投资活动现金净流出规模有所下降。

2021年，公司筹资活动前现金流量同比净流出幅度缩小，公司融资需求尚可。

从筹资活动来看，2021年，公司取得借款收到现金和偿还债务支付现金规模较大，筹资活动现金流入量、筹资活动现金流出量同比均有所增长；筹资活动现金净流入规模有所增长。

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为189.40亿元；投资活动产生的现金流量净额为-77.52亿元；筹资活动产生的现金流量净额为26.80亿元。

6. 偿债指标

2021年，公司长短期偿债指标表现一般。考虑到作为对国民经济有重要影响的农业龙头企业，公司直属财政部且政府支持力度大，直接、间接融资渠道畅通等因素，公司整体偿债能力极强。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率（%）	113.59	111.69	128.37
	速动比率（%）	84.98	80.72	93.19
	经营现金/流动负债（%）	1.22	5.40	6.64
	经营现金/短期债务（倍）	0.02	0.10	0.13
	现金类资产/短期债务（倍）	0.55	0.60	0.75
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	100.55	115.87	137.35
	全部债务/EBITDA（倍）	9.78	9.04	8.17
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.05	0.06
	EBITDA/利息支出（倍）	2.26	2.75	3.18
	经营现金/利息支出（倍）	0.27	1.33	1.52

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率、速动比率均有所提高，流动资产

对负债保障程度尚可。2021年，公司经营现金、现金类资产增加，对流动负债和短期债务保障程度增强。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比增长18.53%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占55.88%）、计入财务费用的利息支出（占31.31%）和利润总额（占10.80%）构成。2021年，公司EBITDA、经营现金流有所增加，对公司全部债务和利息支出覆盖程度均有所提高。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至2022年3月底，公司在各银行的授信额度合计2481.52亿元，未使用额度为1253.52亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司北大荒农业为A股上市公司，公司具备直接融资渠道。

对外担保方面，截至2021年底，公司对外担保余额合计44.20亿元，占净资产的8.32%。其中，对黑龙江省农垦总局交通局的担保金额为44.00亿元，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2021年底，公司本部不存在500万元以上的重大诉讼、仲裁或其他重大经济纠纷事项。2022年5月，子公司北大荒农业作为被告收到内蒙古自治区呼伦贝尔市中级人民法院传票，涉及金额1.25亿元。

7. 公司本部财务分析

公司本部作为集团内投融资管理平台，资产以其他应收款和长期股权投资为主，债务负担重，盈利水平主要依赖投资收益。考虑到自2020年以来，公司本部对下属子公司的资金逐步实施归集，其自身偿债能力有望得到改善。

截至2021年底，公司本部资产总额1009.19亿元，较上年底增长5.87%。其中，流动资产649.62亿元（占64.37%），非流动资产359.56亿元（占35.63%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占25.84%）和其他应收款（占74.12%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占72.72%）和在建工程（占21.46%）构成。截至2021年底，公司本部货币资金为167.85亿元。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 685.35 亿元，较上年底增长 8.65%。其中，流动负债 171.08 亿元（占比 24.96%），非流动负债 514.27 亿元（占比 75.04%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 91.23%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 94.82%）构成。公司本部 2021 年资产负债率为 67.91%，较 2020 年提高 1.74 个百分点。

截至 2021 年底，公司本部全部债务 500.73 亿元。其中，短期债务占 2.61%，长期债务占 97.39%。截至 2021 年底，公司本部全部债务资本化比率 60.73%，债务负担重。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 323.84 亿元，较上年底增长 0.44%。在归属母公司所有者权益中，实收资本为 186.55 亿元（占 57.61%）、资本公积 70.85 亿元（占 21.88%）、未分配利润 36.66 亿元（占 11.32%）和盈余公积 0.88 亿元（占 0.27%），公司本部所有者权益结构稳定性较高。

2021 年，公司本部营业总收入为 3.81 亿元，利润总额为 1.34 亿元。同期，公司本部投资收益为 20.68 亿元。

2021 年，公司本部经营活动现金流净额为 -19.32 亿元，投资活动现金流净额 14.40 亿元，筹资活动现金流净额 79.76 亿元。

截至 2021 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 43.52%、38.33% 和 60.97%；公司本部全部债务占合并口径的 44.64%。2021 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 0.22% 和 9.03%。

十、外部支持

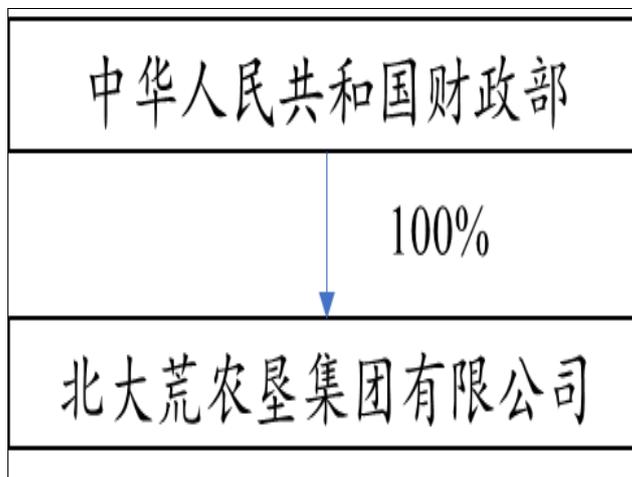
作为对国民经济有重要影响的农业龙头企业，公司享有的政府支持力度大。

2020—2021 年，公司获得政府补助分别为 70.30 亿元和 54.17 亿元。2021 年，下属农场收到的与日常经营活动无关的补助主要包括政社拨款（12.01 亿元）、离退休经费（12.61 亿元）、税费改革资金（3.48 亿元）、产粮大县奖励（2.17 亿元）和其他补助等。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 北大荒 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底北大荒农垦集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底北大荒农垦集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底北大荒农垦集团有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权 (%)
1	北大荒集团黑龙江绥滨农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	6013.41	100.00	100.00
2	北大荒集团黑龙江军川农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	5134.88	100.00	100.00
3	北大荒集团黑龙江名山农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1013.08	100.00	100.00
4	北大荒集团黑龙江延军农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	13527.28	100.00	100.00
5	北大荒集团黑龙江共青农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	4033.17	100.00	100.00
6	北大荒集团黑龙江普阳农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	4197.04	100.00	100.00
7	北大荒集团黑龙江汤原农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1153.91	100.00	100.00
8	北大荒集团黑龙江依兰农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	271.79	100.00	100.00
9	北大荒集团黑龙江梧桐河农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	5206.48	100.00	100.00
10	黑龙江省宝泉岭建设工程有限公司	建筑安装工程业务	204.15	100.00	100.00
11	黑龙江省宝泉岭商务酒店有限公司	住宿、餐饮服务	1839.66	100.00	100.00
12	北大荒集团黑龙江新华农场有限公司	农作物种植等	2380.50	100.00	100.00
13	黑龙江省宝泉岭建设管理有限公司	供水、供热服务	130.35	100.00	100.00
14	黑龙江省宝泉岭垦区水利勘测设计有限责任公司	水利工程设计、服务业	4.05	100.00	100.00
15	黑龙江省宝泉岭公路客运站有限公司	旅客运输服务	19.61	100.00	100.00
16	黑龙江省宝泉岭新华书店有限公司	书报刊及电子出版物批发零售	42.58	100.00	100.00
17	黑龙江省二九〇农场	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	2718.25	100.00	100.00
18	北大荒集团黑龙江江滨农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	2054.50	100.00	100.00
19	北大荒集团黑龙江宝泉岭农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	3307.75	100.00	100.00
20	黑龙江省北大荒肉业有限公司	肉类批发和进出口；熟食批发和进出口。	97549.79	100.00	100.00
21	黑龙江省宝泉岭农垦远东农业开发有限公司	通过边境小额贸易向毗邻国家开展进出口业务	920.00	100.00	100.00
22	北大荒集团黑龙江友谊农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	13198.55	100.00	100.00
23	北大荒集团黑龙江五九七农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	2660.00	100.00	100.00
24	北大荒集团黑龙江八五二农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	6342.23	100.00	100.00
25	北大荒集团黑龙江八五三农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	3054.79	100.00	100.00
26	北大荒集团黑龙江饶河农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1556.99	100.00	100.00
27	北大荒集团黑龙江二九一农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	3780.30	100.00	100.00
28	北大荒集团黑龙江双鸭山农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1800.41	100.00	100.00
29	北大荒集团黑龙江江川农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	2139.89	100.00	100.00

30	北大荒集团黑龙江曙光农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	3396.62	100.00	100.00
31	北大荒集团黑龙江北兴农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	4227.21	100.00	100.00
32	北大荒集团黑龙江红旗岭农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	2636.31	100.00	100.00
33	北大荒集团黑龙江宝山农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1965.00	100.00	100.00
34	黑龙江省红兴隆热电厂	热力发电	460.21	100.00	100.00
35	黑龙江省农垦红兴隆分局物资贸易总公司	物资贸易	1504.95	100.00	100.00
36	黑龙江省红兴隆农垦建筑安装总公司	建筑安装工程业务	339.01	100.00	100.00
37	黑龙江红兴隆农垦粮油有限公司	粮食加工、销售	253.51	100.00	100.00
38	双鸭山市红兴隆新华书店有限公司	图书销售	83.61	100.00	100.00
39	双鸭山市红兴隆康达公路客运站有限公司	客运及道路运输	4.00	100.00	100.00
40	黑龙江北大荒麦芽有限公司	清理债权债务	7317.61	100.00	100.00
41	黑龙江红兴隆农垦红兴隆投资有限公司	城市基础设施与管理、城市资源开发投资	1000.00	100.00	100.00
42	北大荒集团黑龙江八五九农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	2254.00	100.00	100.00
43	北大荒集团黑龙江胜利农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	5407.81	100.00	100.00
44	北大荒集团黑龙江七星农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	2322.61	100.00	100.00
45	北大荒集团黑龙江勤得利农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	2714.37	100.00	100.00
46	北大荒集团黑龙江大兴农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	2412.09	100.00	100.00
47	北大荒集团黑龙江青龙山农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1093.78	100.00	100.00
48	北大荒集团黑龙江前进农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	12111.41	100.00	100.00
49	北大荒集团黑龙江创业农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	7760.67	100.00	100.00
50	北大荒集团黑龙江红卫农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	5630.40	100.00	100.00
51	北大荒集团黑龙江前哨农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1821.90	100.00	100.00
52	北大荒集团黑龙江前锋农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1042.25	100.00	100.00
53	北大荒集团黑龙江洪河农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	5906.71	100.00	100.00
54	北大荒集团黑龙江鸭绿河农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	550.13	100.00	100.00
55	北大荒集团黑龙江二道河农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	4437.48	100.00	100.00
56	北大荒集团黑龙江浓江农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1504.66	100.00	100.00
57	黑龙江省建三江农垦通信有限责任公司	垦区内经营固定电信业务和电信增值	176.65	100.00	100.00
58	黑龙江省建三江农垦新华书店有限责任公司	图书零售	171.30	51.00	51.00
59	佳木斯建三江北方界江公路客运有限公司	服务业	97.68	100.00	100.00
60	黑龙江省建三江农垦创业投资有限责任公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	5867.16	100.00	100.00
61	北大荒集团黑龙江八五〇农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	2068.00	100.00	100.00

62	北大荒集团黑龙江八五四农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	3950.98	100.00	100.00
63	北大荒集团黑龙江八五五农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	2434.88	100.00	100.00
64	北大荒集团黑龙江八五六农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	5139.66	100.00	100.00
65	北大荒集团黑龙江八五七农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	5296.41	100.00	100.00
66	北大荒集团黑龙江八五八农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	4602.84	100.00	100.00
67	北大荒集团黑龙江八五一〇农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	4421.65	100.00	100.00
68	北大荒集团黑龙江八五一二农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	3629.24	100.00	100.00
69	北大荒集团黑龙江庆丰农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1729.53	100.00	100.00
70	北大荒集团黑龙江云山农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	2072.40	100.00	100.00
71	北大荒集团黑龙江兴凯湖农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	5931.77	100.00	100.00
72	北大荒集团黑龙江海林农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1772.86	100.00	100.00
73	北大荒集团黑龙江宁安农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	2321.03	100.00	100.00
74	北大荒集团黑龙江双峰农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1667.78	100.00	100.00
75	黑龙江荒都食品科技有限公司	停止经营活动, 清理债权债务	2829.77	100.00	100.00
76	黑龙江省牡丹江农垦新友谊农业经济开发有限公司	通过边境小额贸易向毗邻国家开展进出口业务	7000.00	100.00	100.00
77	北大荒集团黑龙江锦河农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	5412.75	100.00	100.00
78	北大荒集团黑龙江红色边疆农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	2460.26	100.00	100.00
79	北大荒集团黑龙江逊克农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	3547.28	100.00	100.00
80	北大荒集团黑龙江龙门农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	2009.82	100.00	100.00
81	北大荒集团黑龙江襄河农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	2506.81	100.00	100.00
82	北大荒集团黑龙江龙镇农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	3117.47	100.00	100.00
83	北大荒集团黑龙江二龙山农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	7293.47	100.00	100.00
84	北大荒集团黑龙江引龙河农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	3784.59	100.00	100.00
85	北大荒集团黑龙江尾山农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	3772.58	100.00	100.00
86	北大荒集团黑龙江格球山农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	3365.44	100.00	100.00
87	北大荒集团黑龙江长水河农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	6168.95	100.00	100.00
88	北大荒集团黑龙江赵光农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	5994.30	100.00	100.00
89	北大荒集团黑龙江红星农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	21675.65	100.00	100.00
90	北大荒集团黑龙江建设农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	2648.67	100.00	100.00
91	北安市龙垦酒店有限公司	服务业	10.00	100.00	100.00
92	北安市垦北医药有限公司	北安市垦北医药有限公司	75.87	100.00	100.00
93	哈尔滨市龙城农副产品贸易有限公司	商品流通	136.29	100.00	100.00

94	北安市垦兴农机销售有限公司	商品流通	884.59	100.00	100.00
95	黑龙江省北安市安垦粮贸有限公司	商品流通	541.95	100.00	100.00
96	黑龙江益远建筑安装有限公司	房屋建筑, 水利工程, 机电安装	2844.08	100.00	100.00
97	黑龙江省北安市兴垦工程设计有限公司	商品流通	171.57	100.00	100.00
98	北大荒集团黑龙江鹤山农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	5960.86	100.00	100.00
99	北大荒集团黑龙江跃进农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1797.06	100.00	100.00
100	北大荒集团黑龙江大西江农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	6257.61	100.00	100.00
101	北大荒集团黑龙江尖山农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	5227.83	100.00	100.00
102	北大荒集团黑龙江荣军农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	3695.69	100.00	100.00
103	北大荒集团黑龙江红五月农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	5249.82	100.00	100.00
104	北大荒集团黑龙江七星泡农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	5675.52	100.00	100.00
105	北大荒集团黑龙江嫩江农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	6332.24	100.00	100.00
106	北大荒集团黑龙江山河农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	5461.25	100.00	100.00
107	北大荒集团黑龙江嫩北农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	7266.86	100.00	100.00
108	北大荒集团黑龙江建边农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1656.00	100.00	100.00
109	北大荒集团黑龙江哈拉海农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1277.00	100.00	100.00
110	黑龙江农垦九三亚麻产业有限公司	销售亚麻纱、亚麻布及棉麻编织制品	6557.65	100.00	100.00
111	黑龙江农垦九三肉业食品有限公司	生牛肉销售*	1616.50	100.00	100.00
112	黑龙江北大荒九三食品有限公司	生产酱, 粮食收购, 销售自产产品	4500.00	50.00	50.00
113	黑龙江省九三农业机械有限责任公司	机械制造企业	428.05	100.00	100.00
114	黑龙江省九三粮油经贸有限责任公司	停产停业、处理债权债务	987.49	100.00	100.00
115	黑龙江省九三房地产中介服务有限责任公司	房屋租赁	71.88	100.00	100.00
116	黑龙江省九三供排水有限责任公司	供水, 水暖件销售	16.17	100.00	100.00
117	黑龙江省农垦九三管理局直城镇管理局	市容市貌管理规划环卫社区管理等	135.63	100.00	100.00
118	黑龙江省农垦九三热力有限公司	供热	550.00	100.00	100.00
119	黑龙江省九三物流有限公司	铁路货物运输	15397.00	100.00	100.00
120	北大荒集团黑龙江克山农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	5410.00	100.00	100.00
121	北大荒集团黑龙江依安农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1837.32	100.00	100.00
122	北大荒集团黑龙江富裕牧场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1534.00	100.00	100.00
123	北大荒集团黑龙江查哈阳农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	5759.27	100.00	100.00
124	北大荒集团黑龙江泰来农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1670.57	100.00	100.00
125	北大荒集团黑龙江绿色草原牧场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	3798.70	100.00	100.00
126	北大荒集团黑龙江巨浪牧场有限公司	农作物种植	1677.89	100.00	100.00
127	齐齐哈尔农垦长信投资有限公司	投资与咨询	1000.00	100.00	100.00
128	北大荒集团黑龙江嘉荫农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	3050.42	100.00	100.00

129	北大荒集团黑龙江铁力农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	3903.79	100.00	100.00
130	北大荒集团黑龙江海伦农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1170.95	100.00	100.00
131	北大荒集团黑龙江红光农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1571.66	100.00	100.00
132	北大荒集团黑龙江绥棱农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	2348.04	100.00	100.00
133	北大荒集团黑龙江和平牧场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	8251.07	100.00	100.00
134	北大荒集团黑龙江肇源农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	3266.52	100.00	100.00
135	北大荒集团黑龙江安达畜牧场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1603.03	100.00	100.00
136	北大荒集团黑龙江柳河农场有限公司	农林畜牧渔业的种植养殖加工等	1148.98	100.00	100.00
137	北大荒农垦集团哈尔滨有限公司	谷物种植	41864.21	100.00	100.00
138	北大荒商贸集团有限公司	粮食水产品饲料化肥等	503565.39	100.00	100.00
139	黑龙江垦兴贸易有限公司	贸易业务	1015.58	100.00	100.00
140	黑龙江省浩良河化肥厂有限公司	非经营性	1006.98	100.00	100.00
141	黑龙江北大荒药业有限公司	药品生产经营	14472.34	100.00	100.00
142	黑龙江北大荒农业股份有限公司	粮食作物生产精深加工销售	177767.99	64.14	64.14
143	黑龙江北大荒现代农业服务集团有限公司	农业生产资料的生产, 销售	34076.68	100.00	100.00
144	北大荒集团黑龙江佳南实验农场有限公司	粮食作物、蔬菜、经济作物	4388.72	100.00	100.00
145	北大荒通用航空有限公司	农业服务	70528.19	100.00	100.00
146	北大荒建设投资集团有限公司	建筑业	155014.39	100.00	100.00
147	北大荒完达山乳业股份有限公司	生产、销售乳及乳制品	85116.06	80.75	80.75
148	九三粮油工业集团有限公司	大豆及其制品的生产经营, 原料及其产品的进出口业务	139527.38	100.00	100.00
149	北大荒丰缘集团有限公司	收购、加工、销售农产品	68282.06	100.00	100.00
150	北大荒薯业集团有限公司	农产品初加工	92338.37	100.00	100.00
151	阳光农业相互保险公司	农业保险、财产损失保险	100000.00	100.00	100.00
152	黑龙江农垦通信有限公司	垦区固定电信业务和增值等	12950.13	100.00	100.00
153	北大荒五大连池矿泉水股份有限公司	矿泉水生产	12500.00	40.00	40.00
154	北大荒投资控股有限公司	投资管理、投资咨询	464331.37	100.00	100.00
155	黑龙江省建虎高速公路投资有限公司	资产管理与服务	1000.00	100.00	100.00
156	黑龙江省北大荒米业集团有限公司	农业生产资料的生产、销售	65861.00	100.00	100.00
157	北大荒进出口公司	进出口贸易	343.72	100.00	100.00
158	北大荒粮食集团有限公司	收购及销售原粮、成品粮、饲料	50000.00	40.00	40.00
159	北大荒食品集团有限公司	食品营销	146113.90	100.00	100.00
160	丰润生物科技股份有限公司	肠衣加工	12711.36	42.74	42.74
161	北大荒华源资产管理有限公司	资产管理	5000.00	100.00	100.00
162	北大荒粮食收储集团有限公司	粮食收储	24572.21	100.00	100.00
163	北大荒集团黑龙江山市种奶牛场有限公司	奶牛养殖	534.95	100.00	100.00
164	北大荒集团黑龙江齐齐哈尔种畜场有限公司	农作物种植	1076.32	100.00	100.00
165	北大荒集团黑龙江繁荣种畜场有限公司	农作物种植	735.76	100.00	100.00
166	北大荒集团黑龙江大山种羊场有限公司	牲畜馒头	695.48	100.00	100.00

	司				
167	黑龙江省宝通汽车检测服务有限公司	汽车综合性能检测	50.00	100.00	100.00
168	黑龙江省宝顺公路养护服务有限公司	公路管理与养护	500.00	100.00	100.00
169	黑龙江省宝泉岭殡葬服务有限公司	殡葬服务	1.00	100.00	100.00
170	黑龙江省牡垦新华书店有限公司	书报刊及电子出版物批发零售	44.17	100.00	100.00
171	北大荒集团黑龙江五大连池农场有限公司	谷物种植	3171.18	100.00	100.00
172	黑龙江省北垦新华书店有限公司	书报刊及电子出版物批发零售	6.80	100.00	100.00
173	黑龙江省九三豆都商务酒店有限责任公司	旅店	8132.48	100.00	100.00
174	北大荒集团黑龙江红旗种马场有限公司	农业机械服务	136.76	100.00	100.00
175	北大荒集团黑龙江涝洲鱼种场有限公司	水产苗种生产	614.01	100.00	100.00
176	黑龙江北大荒研究院有限公司	农业科学技术研究	200.00	100.00	100.00
177	黑龙江北大荒牧业有限公司	牧业技术开发	--	100.00	100.00
178	北大荒招标有限公司	工程管理服务	1000.00	100.00	100.00
179	北大荒国际资产管理有限公司	投资兴办实业	50000.00	100.00	100.00
180	北大荒融媒体发展有限公司	广告文化艺术等	650.00	100.00	100.00
181	北大荒信息有限公司	互联网数据服务	2250.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	292.90	331.17	376.77	507.92
资产总额 (亿元)	1985.72	2184.32	2319.11	2470.85
所有者权益 (亿元)	407.68	482.11	531.12	548.36
短期债务 (亿元)	532.92	550.24	500.73	503.15
长期债务 (亿元)	450.65	496.73	621.08	635.15
全部债务 (亿元)	983.58	1046.97	1121.82	1138.30
营业总收入 (亿元)	1233.49	1420.62	1703.75	387.22
利润总额 (亿元)	2.62	13.22	14.83	8.17
EBITDA (亿元)	100.55	115.87	137.35	--
经营性净现金流 (亿元)	11.83	56.07	65.62	189.40
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	10.11	12.16	14.93	--
存货周转次数 (次)	3.66	3.96	4.39	--
总资产周转次数 (次)	0.62	0.68	0.76	--
现金收入比 (%)	102.50	105.61	106.84	135.00
营业利润率 (%)	18.54	16.35	13.52	11.09
总资本收益率 (%)	3.09	3.34	3.18	--
净资产收益率 (%)	-0.32	1.91	1.80	--
长期债务资本化比率 (%)	52.50	50.75	53.90	53.67
全部债务资本化比率 (%)	70.70	68.47	67.87	67.49
资产负债率 (%)	79.47	77.93	77.10	77.81
流动比率 (%)	113.59	111.69	128.37	128.61
速动比率 (%)	84.98	80.72	93.19	99.03
经营现金流动负债比 (%)	1.22	5.40	6.64	--
现金短期债务比 (倍)	0.55	0.60	0.75	1.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.26	2.75	3.19	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.78	9.04	8.17	--

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 2022 年 1-3 月财务报表数据未经审计, 相关指标未年化; 4. 长期应付款中的有息负债部分已计入债务相关指标核算; 5. 本报告 2019-2020 年财务数据使用次年报告期初数据, 2021 年财务数据使用相应年度报告期末数据

资料来源: 公司审计报告及提供资料, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	30.46	93.18	167.85	258.77
资产总额 (亿元)	741.78	953.22	1,009.19	1,111.31
所有者权益 (亿元)	291.96	322.43	323.84	309.94
短期债务 (亿元)	42.02	112.34	13.09	2.32
长期债务 (亿元)	372.14	393.70	487.64	503.10
全部债务 (亿元)	414.16	506.05	500.73	505.41
营业总收入 (亿元)	2.44	3.20	3.81	0.23
利润总额 (亿元)	10.33	4.65	1.34	-1.98
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-8.91	34.25	-19.32	91.29
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	222.16	113.27	85.20	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	35.09	82.56	68.02	64.61
营业利润率 (%)	68.58	66.16	69.44	28.39
总资本收益率 (%)	--	--	--	--
净资产收益率 (%)	3.54	1.44	0.41	--
长期债务资本化比率 (%)	56.04	54.98	60.09	61.88
全部债务资本化比率 (%)	58.65	61.08	60.73	61.99
资产负债率 (%)	60.64	66.17	67.91	72.11
流动比率 (%)	724.05	289.77	379.71	276.66
速动比率 (%)	724.04	289.77	379.70	276.65
经营现金流动负债比 (%)	-11.51	16.25	-11.29	--
现金短期债务比 (倍)	0.72	0.83	12.82	111.70
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 2022 年 1-3 月财务报表数据未经审计, 相关指标未年化; 3. 本报告 2019-2020 年财务数据使用次年报告期初数据, 2021 年财务数据使用相应年度报告期末数据

资料来源: 公司审计报告及提供资料, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持