

信用等级公告

联合〔2020〕1663号

联合资信评估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，“15 北大荒 MTN002”“16 北大荒 MTN002”“17 北大荒 MTN002”“18 北大荒 MTN001”“18 北大荒 MTN002”“18 北大荒 MTN003”“19 北大荒 MTN001A”“19 北大荒 MTN001B”“19 北大荒 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十二日



北大荒农垦集团有限公司 2020 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
15 北大荒 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
16 北大荒 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
17 北大荒 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 北大荒 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 北大荒 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 北大荒 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 北大荒 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
19 北大荒 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
19 北大荒 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 北大荒 MTN002*	15 亿元	15 亿元	2021/11/25
16 北大荒 MTN002*	20 亿元	20 亿元	2022/1/24
17 北大荒 MTN002	15 亿元	15 亿元	2020/8/9
18 北大荒 MTN001	20 亿元	20 亿元	2021/9/21
18 北大荒 MTN002	10 亿元	10 亿元	2021/10/17
18 北大荒 MTN003	10 亿元	10 亿元	2021/12/27
19 北大荒 MTN001A*	5 亿元	5 亿元	2021/1/28
19 北大荒 MTN001B*	10 亿元	10 亿元	2022/1/28
19 北大荒 MTN002	10 亿元	10 亿元	2022/1/30

注: 债券名称中带*标记的债券为永续中期票据, 到期兑付日为到期行权日

评级时间: 2020 年 6 月 22 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	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

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

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。跟踪期内,公司快速推进公司制改革,2020年1月,经国务院同意,财政部批复了《北大荒农垦集团有限公司章程》,公司法人治理结构进一步完善,对下属子公司控制能力增强;2019年,收入和利润规模同比保持增长。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到,公司社会负担重、营业外支出规模大,明显侵蚀利润;高管人员尚未完全到位;原粮收购资金需求量大,部分预付及其他应收款账龄偏长,占用营运资金,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。

公司经营活动现金流入量对存续期内中期票据的保障能力很强。

未来随着国家产业政策支持的不深化、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“15 北大荒 MTN002”“16 北大荒 MTN002”“17 北大荒 MTN002”“18 北大荒 MTN001”“18 北大荒 MTN002”“18 北大荒 MTN003”“19 北大荒 MTN001A”“19 北大荒 MTN001B”“19 北大荒 MTN002”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. 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。2017—2019年,公司获得的政府补助分别为 51.85 亿元、60.52 亿元和 62.77 亿元。
2. 行业地位突出,产业链完整度高。公司拥有中国规

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	A	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	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持力度大, 2017—2019 年累计获得政府补助 175.14 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

分析师: 徐 璨 黄冠嘉

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 中
国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

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。

3. **法人治理结构进一步完善。**跟踪期内, 公司快速推进公司制改革, 2020 年 1 月, 经国务院同意, 财政部批复了《北大荒农垦集团有限公司章程》, 公司法人治理结构进一步完善, 对下属子公司控制能力增强。

4. **公司经营活动现金流入量对存续期内中期票据的保障能力很强。**

关注

1. **整体盈利能力弱。**公司工业和商业等业务多处于微利或亏损状态, 同时社会负担重, 营业外支出规模大, 削弱了公司整体盈利能力。

2. **债务负担重, 短期债务周转规模大。**受 2018 年 5 月重新合并北大荒粮食集团有限公司影响, 公司负债规模有所增长。公司有息债务以短期债务为主, 债务负担重, 短期债务周转压力大。

3. **下属子公司众多, 管控水平仍有待提高; 董事会和高管成员尚未完全到位。**2017 年子公司黑龙江农垦北大荒商贸集团有限责任公司未对破产清算的苏州高峰糖业有限公司预付账款及其他应收款计提坏账准备, 导致当期审计报告审计意见为保留意见; 2018 年 9 月, 子公司黑龙江北大荒农业股份有限公司资金被税务部门冻结 (目前已解冻)。

4. **整体资产周转效率低。**公司存货和其他应收款规模大, 对营运资金占用明显, 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。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	231.51	282.10	263.04	361.61
资产总额(亿元)	1897.22	1991.03	1990.56	2081.58
所有者权益(亿元)	390.34	404.94	414.39	413.64
短期债务(亿元)	603.90	680.10	532.92	503.95
长期债务(亿元)	226.16	289.77	442.64	472.83
全部债务(亿元)	830.05	969.87	975.56	976.78
营业收入(亿元)	1082.32	1160.10	1233.56	185.13
利润总额(亿元)	-13.62	2.40	3.06	-1.34
EBITDA(亿元)	70.32	94.01	100.76	--
经营性净现金流(亿元)	34.77	48.64	11.83	98.04
营业利润率(%)	19.10	18.89	18.54	18.46
净资产收益率(%)	-4.62	-0.48	-0.15	--
资产负债率(%)	79.43	79.66	79.18	80.13
全部债务资本化比率(%)	68.02	70.55	70.19	70.25
流动比率(%)	90.62	97.02	114.07	116.33
经营现金流动负债比(%)	3.04	4.21	1.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.80	10.32	9.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.14	2.43	2.28	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	543.31	605.26	670.13	697.42
所有者权益(亿元)	233.69	235.57	251.80	249.30
全部债务(亿元)	294.86	355.39	413.65	444.87
营业收入(亿元)	2.38	1.93	2.36	0.00
利润总额(亿元)	5.50	5.17	4.90	-2.01
资产负债率(%)	56.99	61.08	62.42	64.25
全部债务资本化比率(%)	55.79	60.14	62.16	64.09
流动比率(%)	256.23	281.81	1060.20	1119.01
经营现金流动负债比(%)	-1.21	-0.53	4.36	--

注: 1. 现金类资产已剔除受限货币资金; 2. 若将其他权益工具中的永续中票纳入长期债务, 截至 2019 年底, 公司长期债务和全部债务分别上升至 506.66 亿元和 1039.58 亿元; 3. 2020 年一季度财务报表未经审计

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
19 北大荒 MTN001A、19 北大荒 MTN001B、19 北大荒 MTN002、18 北大荒 MTN001、18 北大荒 MTN002、18 北大荒 MTN003、17 北大荒 MTN002、16 北大荒 MTN002、15 北大荒 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/7/26	刘哲、杨恒	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
19 北大荒 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/1/17	刘哲、刘然	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
19 北大荒 MTN001A、19 北大荒 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2018/12/28	刘哲、刘然	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
18 北大荒 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/10/31	刘哲、刘然	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
18 北大荒 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/9/27	刘哲、刘然	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
18 北大荒 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/7/5	刘哲、刘然	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
17 北大荒 MTN002	AAA	AAA	稳定	2017/6/15	刘哲、刘然	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
16 北大荒 MTN002	AAA	AAA	稳定	2016/9/18	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
15 北大荒 MTN002	AAA	AAA	稳定	2015/9/1	刘哲、董征	制造企业信用分析要点（2014年）	阅读全文

注：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、本报告引用的资料主要由北大荒农垦集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、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。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北大荒农垦集团有限公司 2020 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及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

北大荒农垦集团有限公司（原名黑龙江北大荒农垦集团总公司，以下简称“北大荒集团”或“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，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”，股票代码：600598.SH）于 2002 年在上海证券交易所上市，截至 2020 年 3 月底，公司持股 64.14%（无质押）。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 1 月，经财政部批复，北大荒集团改制为国有独资公司，名称变更为现名。截至 2020 年 3 月底，公司实收资本为 102.15 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司内设党群机构、党委议事机构和经营管理机构，其中经营管理机构包括办公室、发展战略部、资产管理部、财务管理部、经贸合作部、审计部、生产资料部、营销部、金融证券部等 19 个职能部门

（详见附件 1-2），拥有 9 家农垦分局、农牧场 113 个、641 家直属子公司。

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 2019 年底，公司（合并）资产总额为 1990.56 亿元，所有者权益合计 414.39 亿元（含少数股东权益 65.20 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 1233.56 亿元，利润总额 3.06 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 2081.58 亿元，所有者权益合计 413.64 亿元（含少数股东权益 66.62 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 185.13 亿元，利润总额 -1.34 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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信所评的存续期内债券包括“15 北大荒 MTN002”“16 北大荒 MTN002”“17 北大荒 MTN002”“18 北大荒 MTN001”“18 北大荒 MTN002”“18 北大荒 MTN003”“19 北大荒 MTN001A”“19 北大荒 MTN001B”“19 北大荒 MTN002”。其中“15 北大荒 MTN002”“16 北大荒 MTN002”“19 北大荒 MTN001A”“19 北大荒 MTN001B”为永续中期票据，到期兑付日为赎回权行权日。“15 北大荒 MTN002”“16 北大荒 MTN002”的期限为 3+N 年，公司在其首个到期行权日未行使回售权。截至本报告出具日，上述债券募集资金已按规定用途使用完毕；公司按时付息。

表 1 公司存续中期票据概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
------	------	----	-----	-------

15 北大荒 MTN002	15.00	15.00	2015/11/25	2021/11/25
16 北大荒 MTN002	20.00	20.00	2016/10/24	2022/10/24
17 北大荒 MTN002	15.00	15.00	2017/8/9	2022/8/9
18 北大荒 MTN001	20.00	20.00	2018/9/21	2021/9/21
18 北大荒 MTN002	10.00	10.00	2018/10/17	2021/10/17
18 北大荒 MTN003	10.00	10.00	2018/12/17	2021/12/27
19 北大荒 MTN001A	5.00	5.00	2019/1/28	2021/1/28
19 北大荒 MTN001B	10.00	10.00	2019/1/28	2022/1/28
19 北大荒 MTN002	10.00	10.00	2019/1/30	2022/1/30

资料来源：联合资信整理

“15 北大荒 MTN002”于 2015 年 11 月 25 日发行，期限为 (3+N)。2018 年 11 月 22 日，公司决定不行使赎回权并重置票面利率，“15 北大荒 MTN002”继续存续，下一行权日为 2021 年 11 月 25 日，票面利率为 5.32%。“16 北大荒 MTN002”于 2016 年 10 月 24 日发行，期限为 (3+N)，2019 年 10 月 16 日，公司决定不行使赎回权并重置票面利率，“16 北大荒 MTN002”继续存续，下一行权日为 2022 年 10 月 24 日，票面利率为 5.15%。

在赎回权方面，“19 北大荒 MTN001B”的期限为 (3+N) 年，“19 北大荒 MTN001A”的期限为 (2+N) 年。根据发行条款，上述中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

递延支付利息方面，在上述各期永续中票付息日前 12 个月内，公司（含合并范围内子公司及集团本部）若发生向股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）、减少注册资本以及向偿付顺序劣后于上述永续中票的证券进行任何形式的兑付，则不得递延支付当期利息。公司上市子公司北大荒农业自 2015 年起连续分红，且 2019 年度分红方案已于 2020 年 5 月 27 日实施完毕，即未来 12 个月内上述各期永续中票利息不得递延支付。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑

1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长 -19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比

上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节, 保证经济运行在合理区间。财政方面, 主要是大规模降税降费, 落实个税改革政策, 同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元, 为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面, 全年实施三次全面及定向降准, 为市场注入了适度充裕的流动性, “三档两优” 的存款准备金率框架初步形成; 通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施, 于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程, 一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点, 至 4.15%; 五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%, 引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度, 面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延, 中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展, 促进企业复工复产, 全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面, 主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等, 大力减轻企业负担, 增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元, 提前下达总额达到 1.29 万亿元, 截至 3 月底, 各地专项债发行规模 1.1 万亿元, 重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面, 金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心, 运用多种政策工具, 保持流动性合理充裕, 降低企业融资成本, 推动银行加大信贷投放, 并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款, 给予临时性延期还本付息安排, 开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施, 为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日, 一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点, 至 3.85%; 五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点, 并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%, 推动银行

向中小微企业增加信贷投放。此外, 在疫情发生早期, 央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款, 主要用于重点企业抗疫保供, 一半以上投向中小微企业; 2 月底, 央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度, 下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点; 3 月底, 国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元, 进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出, 史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击, 当前经济发展面临的挑战前所未有的, 形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除, 依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务, 国内消费投资难以在短时间内快速恢复; 同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升, 共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘; 而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降, 叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少, 导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”, 世界各国为加强疫情防控, 居民消费和企业生产活动均受到限制, 导致大量订单取消、外需严重收缩, 同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继, 对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势, 对二季度经济恢复造成压力, 预计二季度经济增长依然存在较大的压力, 同比增速大概率在低位运行, 但环比情况会有很大的好转, 经济 V 字形反转难以实现, 全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势, 未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响, 防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议, 在强调要加大“六稳”工作力度的基础上, 首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六

保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 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。

粮食再度增产，农业种植结构调整优化

2004—2015年，中国粮食产量实现连续十一年增产；2008—2019年，粮食产量连续10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因素影响。近年

来中国粮食产量逐年提高，有利于巩固农业农村良好的发展形势，有利于充分发挥“三农”压舱石作用，稳定市场，稳定经济，为有效应对各种风险挑战赢得了主动权和确保经济持续健康发展奠定了良好基础。2019年，中国粮食总产量66384万吨（13277亿斤），较2018年增加594万吨（119亿斤），增长0.9%，创历史新高。其中谷物产量61368万吨（12274亿斤），较2018年增加365万吨（73亿斤），增长0.6%。

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。

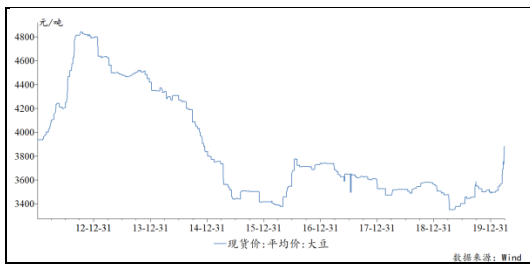
由于粮食存在产区和消费区割裂以及粮食周期性消费与季节性生产的矛盾，加之粮食价格受供求、政治、经济、宏观政策、进出口、运输等多种因素影响，粮食价格波动频繁，从事粮食单边贸易风险较大。因此，从事粮食贸易的企业往往借用套期保值的金融手段来规避风险。

(2) 中国主要粮食品种价格表现

中国大豆主要依赖进口，近年来受中美贸易摩擦和新冠肺炎疫情影响，大豆市场价格波动较大。

近年来，全球主要粮食水稻、玉米、小麦、大豆总体供应充足，为了保证粮食安全及保障国内农民种植收益，中国对水稻、小麦、玉米的进口采取配额制，且对水稻、玉米执行最低收购价政策，导致国际粮很难进入中国，因此中国三大口粮水稻、小麦、玉米市场相对独立于国际市场。国内大豆供给主要依赖进口，大豆进口量占国内消费总量长期以来超过80%，因此国内大豆价格与国际豆价联动性较强，国际粮价波动及主要出口国出口政策变化会对国内豆价产生较大影响。

图 1 2012 年以来中国大豆市场价格走势



数据来源：Wind 资讯

2001 年中国取消大豆进口配额制度，并将大豆进口关税税率降至 3%。国际种植大豆主要为转基因大豆，转基因大豆与普通大豆相比具有单产明显提高、含油率高、成本低的特点，因此国际大豆与国产大豆相比具有较大竞争优势，大豆进口放开后中国大豆进口量快速上升，主要进口国为巴西、美国、阿根廷。2019 年中国从巴西、美国和阿根廷进口的大豆量分别为 5767 万吨、1695 万吨和 880 万吨，占中国大豆进口总量的 65%、10% 和 19%。2018—2019 年，受中美贸易摩擦影响，中国对美国进口大豆加征 25% 的进口关税，导致中国从美国进口大豆量明显下降。美国大豆进口量减少后，中国转而增加巴西和阿根廷的大豆进口，中国大豆进口总量总体平稳。

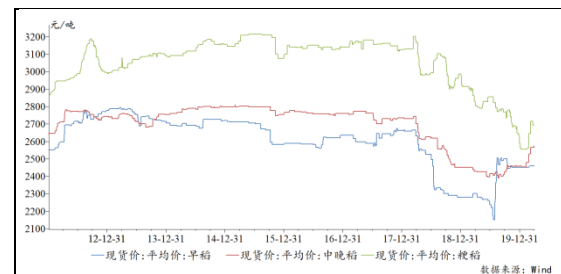
受全球新冠肺炎疫情加重影响，市场对国际大豆到港量下降预期增强，推动国内大豆、豆粕的期货及现货价格上涨。国内大豆现货均价从 2019 年底的每吨 3499 元快速上涨至 2020 年 3 月底的每吨 3878 元。

近年来，中国水稻供需逐步平衡，价格止跌回升。

为了保证粮食安全及提高农民种粮积极性，2004 年起中国对水稻实行最低收购价政策。2008—2014 年，政府连续 7 年上调水稻最低收购价，导致国内水稻产量和价格持续上升，水稻库存高企。而后出于调整国内水稻库存考虑，

2016 年中国首次下调水稻最低收购价，将早籼稻最低收购价下调 0.02 元/斤，并在 2017、2018 年中国连续两年全面下调早籼稻、中晚稻、粳稻的最低收购价。在政府价格政策的引导下，中国水稻产量有所下降，但仍然大于消费量，水稻库存持续积累，因此 2017 年后水稻现货价格开始回落。2019 年国家停止继续下调水稻最低收购价，并于 2020 年将早籼稻和中晚稻最低收购价上调 0.01 元/斤，同时通过南方双季稻改单季稻及减少东北井灌稻种植面积等方式降低水稻产量，实现供需平衡，2019 年后水稻现货价格开始止跌回升。

图 2 2012 年以来中国稻谷市场价格走势



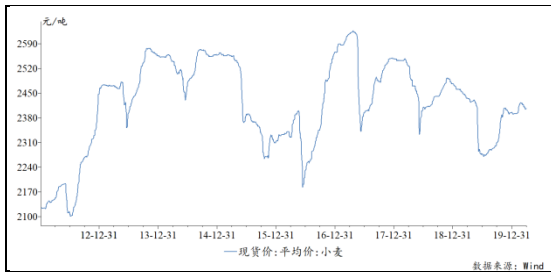
数据来源：Wind

近年来，中国小麦市场供应充足，价格相对稳定。

中国对小麦实行最低收购价政策。由于国家连续上调小麦最低收购价，2010—2015 年间中国小麦产量持续上升，小麦库存逐渐积累，2015 年后小麦现货价格下降。为了控制小麦产量及库存，中国从 2014—2017 年停止继续上调小麦最低收购价，并在 2018、2019 年两年连续下调小麦最低收购价。在价格控制下，中国小麦播种面积明显下降，2019 年后，价格有所回升，但库存水平依然较高，2019 年，国内小麦库消比处于历史高位，达到 116%，小麦去库存任务严峻。

价格方面，小麦继续实施最低收购价政策，价格整体稳中上涨，“麦强面弱”问题延续。2019 年 12 月底全国主要粮油批发市场三等白麦交易均价为 2350 元/吨，比年初上涨约 10%。

图3 2012年以来中国小麦市场价格走势

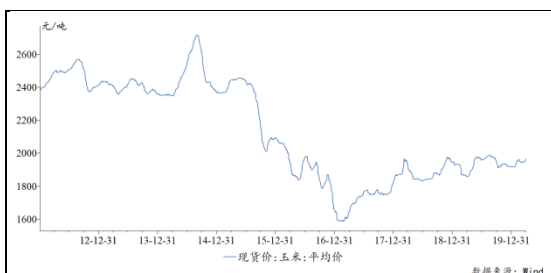


数据来源: Wind

近年来,中国玉米市场库存逐渐消化,价格缓慢回升。

2007年,为了保护农民利益和种粮积极性、保持市场稳定、保障国家粮食安全,中国对东北三省和内蒙古自治区实行玉米临时收储政策。在临时收储政策的支撑下,中国玉米价格及产量逐渐上涨,玉米产量持续大于消费量,导致国内玉米库存高企,2014年玉米现货价格开始下跌。2016年,为了去库存,国家将东北地区的玉米临时收储政策调整为“市场化收购”加“补贴”的新机制,玉米临储制度取消后,玉米价格快速下跌,产量逐年下降。2017年后,中国玉米产需开始出现缺口,国内玉米库存逐渐消化,价格开始缓慢回升。

图4 2012年以来中国玉米市场价格走势



数据来源: Wind

(3) 国内粮食政策

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。自2004年开始,中央一号文件连续17年将重点锁定在“三农”问题。中国在从传统农业向现代农业的转型过程中,惠农政策必将长期持续,十三五规划也再度加大了对农业的政策支持力度。

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。然而,面对目前国内粮食品种阶段性供过于求和供给不足并存的局面,说明中国粮食领域的主要矛盾已经由总量矛盾转变为结构性矛盾,矛盾的主要方面在供给侧。

2016年7月,国家粮食局发布《关于加快推进粮食行业供给侧结构性改革的指导意见》。2017年2月,中央继续出台第14个涉农一号文件,《中共中央、国务院关于深入推进农业供给侧结构性改革加快培育农业农村发展新动能的若干意见》,以增加农民收入、保障有效供给为主要目标,以提高农业供给质量为主攻方向。

2018年2月,根据全国粮食流通工作会议关于突出“六项重点”和强化“六个支撑”的部署要求,国家粮食局研究制定了《2018年粮食流通工作要点》,以供给侧结构性改革为主线,“六项重点”为粮食收储制度改革、库存消化、粮食流通监管、粮食宏观调控、粮食产业经济、优质粮食工程;“六个支撑”为粮食安全省长责任制考核、粮食安全保障立法、科技兴粮和人才兴粮、国家粮食电子交易平台体系建设、行业信息化建设、粮食流通设施现代化。

2020年中央一号文件《关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见》要求保障重要农产品有效供给,重点提出:

①稳定粮食生产。确保粮食安全始终是治国理政的头等大事。粮食生产要稳字当头,稳政策、稳面积、稳产量。强化粮食安全省长责任制考核,各省(自治区、直辖市)2020年粮食播种面积和产量要保持基本稳定。进一步完善农业补贴政策。调整完善稻谷、小麦最低收购价政策,稳定农民基本收益。推进稻谷、小麦、玉米完全成本保险和收入保险试点。加大对大豆高产品种和玉米、大豆间作新农艺推广的支持力度。抓好草地贪夜蛾等重大病虫害防控,推广统防统治、代耕代种、土地托管等服

务模式。加大对产粮大县的奖励力度，优先安排农产品加工用地指标。支持产粮大县开展高标准农田建设新增耕地指标跨省域调剂使用，调剂收益按规定用于建设高标准农田。深入实施优质粮食工程。以北方农牧交错带为重点扩大粮改饲规模，推广种养结合模式。完善新疆棉花目标价格政策。拓展多元化进口渠道，增加适应国内需求的农产品进口。扩大优势农产品出口。深入开展农产品反走私综合治理专项行动。

②加强现代农业设施建设。提早谋划实施一批现代农业投资重大项目，支持项目及早就地，有效扩大农业投资。以粮食生产功能区和重要农产品生产保护区为重点加快推进高标准农田建设，修编建设规划，合理确定投资标准，完善工程建设、验收、监督检查机制，确保建一块成一块。如期完成大中型灌区续建配套与节水改造，提高防汛抗旱能力，加大农业节水力度。抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设。启动农产品仓储保鲜冷链物流设施建设工程。加强农产品冷链物流统筹规划、分级布局 and 标准制定。安排中央预算内投资，支持建设一批骨干冷链物流基地。国家支持家庭农场、农民合作社、供销合作社、邮政快递企业、产业化龙头企业建设产地分拣包装、冷藏保鲜、仓储运输、初加工等设施，对其在农村建设的保鲜仓储设施用电实行农业生产用电价格。依托现有资源建设农业农村大数据中心，加快物联网、大数据、区块链、人工智能、第五代移动通信网络、智慧气象等现代信息技术在农业领域的应用。开展国家数字乡村试点。

③发展富民乡村产业。支持各地立足资源优势打造各具特色的农业全产业链，建立健全农民分享产业链增值收益机制，形成有竞争力的产业集群，推动农村一二三产业融合发展。加快建设国家、省、市、县现代农业产业园，支持农村产业融合发展示范园建设，办好农村

“双创”基地。重点培育家庭农场、农民合作社等新型农业经营主体，培育农业产业化联合体，通过订单农业、入股分红、托管服务等方式，将小农户融入农业产业链。继续调整优化农业结构，加强绿色食品、有机农产品、地理标志农产品认证和管理，打造地方知名农产品品牌，增加优质绿色农产品供给。有效开发农村市场，扩大电子商务进农村覆盖面，支持供销合作社、邮政快递企业等延伸乡村物流服务网络，加强村级电商服务站点建设，推动农产品进城、工业品下乡双向流通。强化全过程农产品质量安全和食品安全监管，建立健全追溯体系，确保人民群众“舌尖上的安全”。引导和鼓励工商资本下乡，切实保护好企业家合法权益。制定农业及相关产业统计分类并加强统计核算，全面准确反映农业生产、加工、物流、营销、服务等全产业链价值。

(4) 行业关注

短期内中美贸易摩擦对大豆现货价格提振作用非常有限，长期看贸易战难以引起大豆市场价格剧烈上涨的情况，但大豆进口物流体系会发生新的变化，而且全球大豆贸易平衡可能需要重新构筑。同时，贸易战也将成为国内大豆产业变革的一次重要机遇，构建大豆进口多元化格局，提高国产大豆自给率，势必在未来一段时间内成为国内大豆产业振兴的着力点。

市场不健全

随着粮食价格、经营和市场的逐步开放，以批发市场为中心，以收购市场和零售市场为两翼的粮食流通市场体系不断完善。但由于设施落后，运行机制不配套的问题，难以发挥沟通产销、引导供求、搞活流通的作用，多数批发市场是有场无市，大部分粮食还是场外交易，期货市场尚未对生产者、经营者起到套期保值、规避风险和发现价格的作用，炒作性大；市场机制难以有效发挥导向作用，市场法规建设滞后，导致市场管理规范化水平不高，在实际管理中无法做到有法可依、执法必严，无序的粮

食市场给粮食流通领域带来了混乱；分散的生产者与规范的交易市场之间的固有矛盾没有解决；市场价格由于流通体系不健全，出现供求脱节现象。

粮食专业物流滞后

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%。粮食专业物流作为粮食生产和粮食流通的不可缺少的重要内容，在中国粮食流通业能否在市场上进行有效的竞争上起着重要作用。而现在有诸多因素制约着粮食专业物流的科学运作和发展：①认识上的片面性；②技术问题；③硬件设施落后；④宏观调控缺乏力度；⑤人才缺乏。

骨干型、规模型、专业化的粮食现代物流企业是以运输合理化，仓储标准化，装卸机械化，加工配送一体化，信息管理网络化标志的功能齐全的现代粮食物流管理系统。现代物流业主要通过为客户提供增值服务中获得利润，高效优质的服务理念贯穿于物流全过程，粮食物流要以传统粮食仓储业务流程管理为导向，从功能管理、产品管理、存货管理中挣脱出来，转变为以服务为导向，重视物流过程管理、客户管理和信息管理，实现物流流程的重组，组织结构的改革。而这些正是中国粮食流通企业所缺乏的。

中美贸易摩擦对中国粮食进出口贸易影响重大。

近年来，中美在贸易领域的摩擦日益频繁。美国是全球最大的谷物出口国，中国是美国农产品第二大出口市场，占美国农产品出口的 15%。中国海关数据显示，2017 年中国前三大的大豆进口国分别为巴西、美国 and 阿根廷，进口量分别为 5093 万吨、3285 万吨、658 万吨，这意味着，美国的大豆，对中国而言并非不可替代。而且随着日益增长的大豆需求量，中国

的粮食进出口企业等也增强了与南美洲大豆出口国的合作。美国大豆的出口量占产量一半以上，出口中六成到了中国。每年 4~7 月，南美大豆将批量上市并供应中国市场，因此，中美之间的贸易摩擦将推高大豆进口成本，并不会造成后期进口大豆供给紧张。

(5) 未来发展

农业将加快转型步伐，现代化水平稳步提升；主要农产品价格趋于稳定。

尽管受全球新冠疫情影响，2020 年一季度，国内经济出现下滑，但中国经济稳定向好，高质量发展的趋势不会发生改变，城乡居民收入预期未来将持续增长，居民消费总量持续扩大，消费升级将进一步加快，消费需求的优质化、绿色化、个性化、营养化趋势更加明显。未来，农业转型升级将明显加快，农业高质量发展将取得显著成效，农业现代化水平稳步提升。农业由增产导向转向提质导向，绿色、生态、优质、安全的农产品生产和供给明显增加，粮食等主要农产品增产保供能力大幅提升。

稻谷市场方面，2019 年国家停止继续下调水稻最低收购价，并于 2020 年将早籼稻和中晚稻最低收购价上调 0.01 元/斤，同时通过南方双季稻改单季稻及减少东北井灌稻种植面积等方式降低水稻产量，实现供需平衡，产量的下降后库存压力将逐渐缓解，预计未来水稻价格将保持回升态势。

小麦市场方面，2019 年国内小麦库销比达到历史高位，尽管中国 2018、2019 连续两年降低小麦最低收购价，小麦播种面积趋于下降，但根据中国汇易测算，2019 年中国共生产小麦 1.3 亿吨，消费 1.1 亿吨，依然产大于销。在小麦库存高企、供大于求的背景下，预计小麦价格短期内无持续上涨的动力。

玉米市场方面，自 2016 年，国家将东北地区的玉米临时收储政策调整为“市场化收购”加“补贴”的新机制，玉米临储制度取消后，玉米价格快速下跌，产量逐年下降，产需开始出现缺口，国内玉米库存逐渐消化，随着畜牧

业养殖规模不断扩大、玉米深加工产品升级，国内玉米消费需求持续增长，预计玉米价格将继续保持回升态势。

大豆市场方面，由于中国对植物油及肉类需求长期上升，豆油、豆粕需求预计将继续稳定增长，进口为主格局不变。在新一轮大豆振兴计划实施和市场需求拉动下，大豆播种面积有望继续扩大。价格方面，国内大豆价格仍主要受国际市场影响，由于全球新冠肺炎疫情的影响，市场对国际大豆到港量下降预期增强，大豆价格短期上升，从中长期看，美国作为全球第二大大豆生产国和第二大大豆出口国若因疫情原因延缓了播种进度或缩小了种植面积将对大豆的全球市场价格造成长期影响。

2. 食品工业

中国食品产业链各环节的发展水平不均衡，产业链上游整体处于小规模化、分散化、粗放式的生产方式；产业链中游的发展水平和加工能力基本与国际上同业先进水平保持同步，但存在产能过剩现象；产业链下游食品物流特别是冷链物流发展水平远远滞后于食品产业发展需要。

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，细分包括食品制造业、饮料制造业、烟草加工业、饲料工业。

目前，中国食品工业以农副食品原料的初加工为主，精细加工的程度比较低，处于成长期。食品行业为完全竞争行业，集中度较低，中小企业比例高，技术水平低，同质化严重，价格竞争激烈，利润空间狭小，随着行业整合及行业成熟度的提高，行业利润向大企业迅速集中，行业龙头企业将担当起行业资源整合的重任。

2019年，全国规模以上食品企业工业增加值保持稳定增长，其中农副食品加工业累计同比增长1.9%，食品制造业累计同比增长5.3%，酒、饮料和精制茶制造业累计同比增长6.2%。

全国限上单位商品零售类值中，粮油、食品、饮料、烟酒类商品零售类值累计达到20537.5亿元，同比增长9.7%。其中，粮油、食品类商品零售类值14525.0亿元，同比增长10.2%；饮料类商品零售类值2099.3亿元，同比增长10.4%；烟酒类商品零售类值3913.2亿元，同比增长7.4%。

2019年，全国规模以上食品工业企业营业收入81186.8亿元，同比增长4.2%；利润总额5774.6亿元，同比增长7.8%。其中，农副食品加工业营业收入46810.0亿元，同比增长4.0%；利润总额1887.6亿元，同比增长3.9%。食品制造业营业收入19074.1亿元，同比增长4.2%；利润总额1670.4亿元，同比增长9.1%。酒、饮料和精制茶制造业营业收入15302.7亿元，同比增长5.0%；利润总额2216.6亿元，同比增长10.2%。

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、件次、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%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。

食品工业企业科技研发投入持续增长，年度发明专利申请数量突破万件。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，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改的要求。

目前，中国食品产业链各环节的发展水平不均衡，产业链上游整体处于小规模化、分散化、粗放式的生产方式；产业链中游的发展水平和加工能力基本与国际上同业先进水平保持同步，但存在产能过剩现象；产业链下游食

品物流特别是冷链物流发展水平远远滞后于食品产业发展需要。未来，食品产业发展仍需产业链规模化整合与均衡性发展，产业链一体化成为行业发展的大趋势。

3. 区域经济环境

黑龙江省地势平坦、土壤条件良好，有利于培育优质农产品。

黑龙江省是位于中国最北的省份，面积为45万多平方公里，约占全国总面积的4.7%。2019年黑龙江地区生产总值实现13612.7亿元，排名全国第24位，GDP增速-16.8%。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年3月底，公司为财政部下属全资子公司。

2. 企业规模及竞争力

公司拥有中国最大的垦区种植面积，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。

公司的前身为黑龙江垦区，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5.54万平方公里，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。目前，公司拥有15个子公司，拥有耕地面积4448万亩，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。

公司拥有国家级和省级龙头企业19家，九三粮油工业集团有限公司（以下简称“九三粮油”）、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”“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处于国内领先水平。

垦区地理位置优越，为农作物种植提高良好环境。

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%。公司建立了国家级的绿色食品基地4

个, 占全省的 47.6%, 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、试验站和土壤化实验室为主体, 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, 建立了健全的良好繁育供应、技术指导、农机服务、加工、营销和质量安全检验检测等社会化服务

保障体系。公司具有粮食食品加工、农业机械化、规模化经营、种子加工、农业科研、社会化服务等诸多辐射优势。

公司农业科技转化率和农业从业人员素质较高, 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. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告(机构信用代码: G10230103007922003), 截至2020年5月11日, 公司已结清信贷记录中不良/违约类笔数3笔, 关注类信贷记录3笔, 公司无未结清不良信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内, 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, 对下属子公司管控能力增强, 但仍存在下属子公司过多、经营范围重叠等问题。目前公司监事会尚在建设中, 高管人员存在空缺。整体看, 公司管理体系未来仍有整合与改善的空间。

1. 公司治理

根据财政部《关于批复黑龙江北大荒农垦集团总公司公司制改革方案和改制后公司章程的通知》(财农〔2020〕1号), 经国务院同意财政部于2020年1月17日批复了《北大荒农垦集团有限公司章程》(以下简称“公司章程”)。公司章程规范了公司的组织和行为, 维护公司、出资人、债权人的合法权益, 是根据《中国共产党章程》和《中华人民共和国公司法》等党内有关法规和国家法律法规制定的。

目前，公司已根据公司章程建立了符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架。

公司不设股东会，由财政部依据国家法律、行政法规等规定代表国务院履行出资人职责。

根据公司章程，北大荒集团设立董事会、监事会和经理层，经理层人员均为高级管理人员。董事会由 11 名董事组成，其中包括职工董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生。董事会成员中，外部董事占多数。公司董事会设董事长 1 人，设副董事长 2 人。董事长为公司的法定代表人。公司设经理层，经理层成员 6 人，设总经理 1 人，副总经理、总会计师共 5 人。

截至本报告出具日，公司董事会成员 3 人，监事会尚在设置过程中，经理层成员 5 人，空缺人员正在任命中。

2. 管理水平

公司针对自身的经营特点，设有农业发展部、资产管理部、生产资料部、财务管理部、发展战略部、经贸合作部等职能部门，对下属企业相关职能部门进行专业指导。

在农业生产管理方面，公司根据下属单位多、耕地分布广的特点，采取以统一经营管理为主导，家庭农场承包经营为基础的统分结合的双层经营体制。每个家庭农场是一个独立核算、自负盈亏的经营主体，农户通过与公司签订《农业生产承包协议》承包公司土地，自主决定承包面积，并向公司交纳承包费用。在生产过程中，公司统一为家庭农场提供产前、产中、产后服务，在技术、生产资料供应、农用机械、农产品处理、市场信息及销售等方面为农户提供支持。

安全生产管理制度方面，公司建立了《安全生产管理制度》《职业健康管理制度》等规章制度，加强和规范公司的安全生产管理，确保所有生产过程完全符合国家的安全生产方针和劳动保护法规。公司每年组织一次大规模的安全生产检查，不定时进行安全生产抽查，

并组织生产部门对生产过程进行督导，使安全生产的观念落实到员工每日的工作中去。同时，公司加大了安全生产责任制工作力度，公司总经理在年初与各分、子公司总经理签订了安全生产责任状，确定了安全生产任务和工作目标。各分、子公司也逐级签订了安全生产责任状，层层分解安全生产工作目标，落实了安全生产责任制。

对下属企业的管理方面，公司通过董事会监管所有下属子公司，通过建立一系列资产、人员和财务方面的管理制度来加强对下属子公司的控制。公司董事会通过向下属子公司委派财务负责人来实现对子公司经营决策、财务管理、人事制度等方面的控制；通过建立子公司人事管理制度来规范子公司董事、监事、经理等管理层的委任与解聘程序；通过财务管理及会计核算制度来实现对子公司资金、资产的统一管理和支配。其中资金管理方面，由北大荒集团本部实行统一集中管理。通过各子公司的银行授信、资金分配及使用的统一来实现各子公司财务风险的控制，大额资金调度必须经过集团审批，以达到资金的有效合理利用从而使公司资金能够更加安全、高效。

财务管理方面，公司实行全面预算管理办法、统一会计政策、会计机构负责人委派制度和下属子公司人财物管理制度。其中全面预算管理方面，公司每年根据财政部的预算管理要求制定并组织实施《全面预算管理办法》，要求各成员单位建立健全全面预算管理，对于企业当年的各项收入、成本、费用进行全面细致的预算，同时严格按照预算执行。单位主要负责人对本单位全面预算管理负第一责任，通过全面预算管理，有目的、有计划、有组织地把单位的经营总目标层层分解落实到经营过程中，加以控制，确保单位经营目标的实现。

跟踪期内，根据章程，公司对下属子公司在资金归集、管理制度方面进行了规范。2020 年初，公司本部设立资金归集系统平台，目前已完成对部分农牧场的资金归集，对下属其余

各层级子公司的资金归集将在未来逐步完成。

八、经营分析

1. 经营概况

公司经营规模大，农业产业链完整，跟踪期内，公司收入规模持续增长，主业盈利能力稳定。

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。

2019年，公司实现主营业务收入1164.65亿元，同比增长5.65%，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，占当期主营业务收入比重的96.46%，收入构成同比变化不大。公司农业板块分为农产品销售收入和家庭农场承包费收入，2019年农产品销售实现收入102.19亿元，同比增长40.85%，主要系纳入北大荒粮食集团有限公司（以下简称“粮食集团”）全年业务收入以及黑龙江北大荒种业集团有限公司（以下简称“种业集团”）部分业务重分类至该板块核算共同影响所致。2019年，公司工业

板块实现收入474.42亿元，同比小幅增长1.49%；商业板块实现收入414.44亿元，同比增长9.96%，主要来自玉米销量的增长。公司其他业务涉及建筑业和服务业，收入占比较小，对公司整体经营影响不大。

毛利率方面，2019年，公司综合毛利率同比小幅下滑，主要系公司涉及的农产品在上游采购和下游销售方面均受国家价格控制，以及奶制品竞争激烈挤压利润空间等原因综合导致，2019年为16.23%，同比减少0.71个百分点。分板块看，2019年，农产品销售业务毛利率为10.75%，同比大幅增加4.34个百分点，主要系将种业集团中种子销售业务纳入至该板块核算；家庭农场承包业务毛利率维持在100.00%；工业板块毛利率为5.15%，同比减少1.39个百分点；商业板块毛利率为4.58%，同比减少2.09个百分点。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入183.97亿元，同比下降7.63%，其中工业和商业板块同比均呈小幅下降态势，主要受新冠肺炎疫情影响，下游需求减弱所致；综合毛利率为17.85%，同比减少1.51个百分点，其中工业板块毛利率持续下降至4.99%；建筑业因开工延迟，毛利率下滑至-3.85%；其余板块变动不大。

表3 公司主营业务收入及毛利率状况（单位：亿元、%）

业务分类	2017年			2018年			2019年			2020年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农产品销售收入	7.70	0.75	7.27	72.55	6.58	6.41	102.19	8.77	10.75	3.46	1.88	2.31
家庭农场承包费收入	119.12	11.56	100.00	125.35	11.37	100.00	132.56	11.38	100.00	23.74	12.90	100.00
工业	484.10	46.99	6.36	467.47	42.41	6.54	474.42	40.73	5.15	79.97	43.47	4.99
商业	373.19	36.22	5.49	376.91	34.19	6.67	414.44	35.58	4.58	75.24	40.90	6.13
建筑业	39.84	3.87	5.27	53.76	4.88	8.04	35.63	3.60	6.76	1.04	0.57	-3.85
服务业	6.37	0.62	25.90	6.31	0.57	20.13	5.39	0.46	31.78	0.52	0.28	23.08
合计	1030.32	100.00	16.95	1102.35	100.00	17.35	1164.65	100.00	16.23	183.97	100.00	17.85

注：2018年农产品销售收入仅包含粮食集团2018年7-12月收入

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，跟踪期内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。

公司农业板块收入包括土地承包费收入和农产品销售收入。

(1) 土地承包费收入

土地承包的经营主体主要包括各区管理局及北大荒农业。截至 2019 年底，北大荒农业资产总额为 78.45 亿元，所有者权益为 64.30 亿元；2019 年，实现营业收入 31.11 亿元，利润总额 8.22 亿元。截至 2020 年 3 月底，北大荒农业资产总额为 109.89 亿元，所有者权益为 68.04 亿元；2020 年 1—3 月，实现营业收入 6.19 亿元，利润总额 3.76 亿元。

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害杂草的危害，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 2019 年底，公司土地承包面积合计 4280.08 万亩。

(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。2019 年，公司将种业集团中农作物种子销售分类至该板块统计，导致该业务板块毛利率增长明显。2019 年农产品销售业务实现毛利率 10.75%，同比增加 4.34 个百分点。

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。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%。

跟踪期内，公司农产品的产量和销量持续增长，以玉米和水稻为主，产量和销量均占总产量和总销量的 90% 以上。

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 2019 年底，黑龙江垦区有效灌溉面积达 2394 万亩，机电井 9.30 万眼。现有粮食处理中心 444 座，种子加工厂 63 个，金属粮仓 2607 座，水泥晒场 3830 万平方米，粮食仓储能力达到 2357 万吨。截至 2019 年底，公司拥有农用机械总动力 1136.5 万千瓦，农用大中型拖拉机 8.64 万台，机动水稻插秧机 8.64 万台，联合收获机 4.24 万台，农用飞机 77 架，农用飞机场 67 处，垦区航化作业面积 155.18 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。

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 280 个自有品牌。截至 2019 年底，种业集团拥有二级子公司 8 家，三级子公司 23 家。

截至 2019 年底，种业集团资产总额为 40.55 亿元，负债总额为 22.43 亿元，所有者权益为 18.12 亿元；2019 年，种业集团实现销售收入 17.52 亿元，实现利润总额 0.55 亿元，同比变化不大。2019 年，种业集团销售农作物种子 14.20 万吨，实现收入 14.06 亿元；销售肥料及农药 12.30 万吨，实现收入 2.41 亿元；销售农机 1485 台套，实现收入 0.77 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。

总体看，公司农产品板块受合并范围和业务板块重分类影响，营业收入大幅增长，盈利水平提升明显。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

跟踪期内，公司工业板块持续面临较大外部竞争压力，盈利水平小幅下滑。以大豆加工和贸易为主的九三粮油受中美贸易摩擦

和非洲猪瘟影响，开工率低；以奶制品业务为主的完达山乳业受采购成本上涨和下游需求减弱影响，盈利水平下滑；工业板块产能利用率低。

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、北大荒农垦麦芽有限公司（以下简称“麦芽公司”）以及完达山乳业等。

（1）九三粮油

九三粮油为公司全资子公司，主要经营大豆加工业务，下设 16 个生产子公司，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”。

2019 年，九三粮油实现营业收入 381 亿元，同比增长 2.35%，净利润 0.22 亿元，同比下降 85.71%，毛利率 3.00%，主要受油脂行业经历中美贸易摩擦高波动和非洲猪瘟导致需求减少的双重影响，导致行业利润率和开机率全面下行。九三粮油收入构成主要涵盖豆油加工、豆粕加工和贸易，2019 年分别实现收入 77.00 亿元、134.00 亿元和 154.00 亿元。2020 年 1—3 月，受下游需求回暖影响，九三粮油实现营业收入 61.02 亿元，同比有所提升，净利润 0.07 亿元，毛利率 3.70%。其中豆油销售收入 17.00 亿元，豆粕销售收入 30 亿元；境内外贸易实现收入 14.02 亿元。

近年来，九三粮油豆油和豆粕产销率持续保持在 98% 以上的较高水平，主要系公司采取以产定销的销售模式；产能利用率维持

在 55~70%的区间，主要系公司有部分老旧产能尚未淘汰以及产品种类较为缺乏所致。

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
2017 年	152	551	148	550	87	149
2018 年	158	520	140	511	78	150
2019 年	156	492	141	503	77	134

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
采购量	762	738	590	371
其中: 国产大豆	21	36	30	22
进口大豆	741	702	560	349
平均采购价格	3253	3230	3101	3233

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。2019 年，累计采购数量同比大幅下降，系贸易战及猪瘟双重影响，市场需求下降导致采购量下降，累计采购大豆 590 万吨，其中：国产大豆 30 万吨，进口大豆 560 万吨，平均采购价格 3101 元/吨，采购价格有所下滑。2020 年 1—3 月，市场需求回暖，大豆采购价格小幅回升至 3233 元/吨。九三粮油前五大供应商合计占比 53.23%，集中度高。

九三粮油产品销售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（公司持股 66%、统一集团持股 34%），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。公司奶源基地主要分布在北纬 45 度，处于世界仅存的三大黑土带之一，在这一奶源带上，公司拥有 600 万亩天然草原牧场，50 万头良种奶牛。截至 2019 年底，完达山乳业资产总额为 37.66 亿元，所有者权益为 25.33 亿元；2019 年，实现营业收入 37.60 亿元，同比下降 12.96%，实现利润总额 0.40 亿元，同比下降 84.00%，主要系下游竞争激烈，粉类产品销量下滑以及主要品种采购成本增长所致。2020 年 1—3 月，完达山乳业实现营业收入 1.00 亿元，实现利润总额 0.17 亿元，同比均呈现下降，主要系受疫情影响，下游需求减弱所致。

跟踪期内，完达山粉类产品销售量逐年下降，2019 年实现销量 24539 吨，同比下降 23.22%。液奶产品销量小幅增长，2019 年为 283080 吨，同比增长 3.24%。

近年来，完达山乳业粉类及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 3 个大型加工工厂，引进了先进的生产线，增加产能 21000 吨，原

有的小型乳品厂被淘汰，小型乳品厂被淘汰也 直接影响了粉类及液奶的产能利用率。

表 6 完达山乳业产销状况 (单位: 吨)

产品		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
粉类	产能	46800	67800	61200	15300
	产量	35471	27515	23529	9539
	销量	45015	31961	24539	5449
	平均价格(万元/吨)	4.51	5.51	5.86	7.02
	销售额(万元)	203040	176172	143838	38275
	产能利用率(%)	72.69	40.52	38.54	62.35
液奶	产能	616986	592709	609624	152406
	产量	274197	276813	284492	59672
	销量	272980	274205	283080	61238
	平均价格(万元/吨)	0.61	0.63	0.63	0.68
	销售额(万元)	167319	172619	179742	41374
	产能利用率(%)	40.21	46.7	46.67	39.15

资料来源: 公司提供

表 7 完达山乳业采购情况 (单位: 吨、元/吨、%)

名称	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	394240	3479	38.62	345262	3578	38.51	331254	3849	41.64	107875	3881	59.43
乳清粉	9879	11454	2.18	5428	11980	2.03	5714	18625	3.48	831	21407	2.52
白砂糖	6533	6022	1.32	6875	5469	1.17	6188	5280	1.07	1054	5545	0.83
糊精	607	3783	0.06	630	3790	0.07	857.9	3893	0.11	146	3783	0.08
乳糖	1021	7905	0.18	827	6200	0.16	763.26	8494	0.21	56	8454	0.07
油脂类	411	38982	0.33	322	38289	0.38	298	34693	0.34	56	34024	0.27
饴糖	188	3077	0.02	311	2898	0.03	319	2826	0.03	60	2850	0.02

资料来源: 公司提供

注: 大米销量不包括直接销售的原米

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 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, 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 (单位: 万吨)

项目	产量		销量	
	大米	副产品	大米	副产品
2017 年	16.01	2.29	15.20	1.80
2018 年	19.00	3.49	19.49	3.84
2019 年	23.92	2.58	24.00	2.56

米业公司现有 9 个分公司、22 家控股子公司、9 个制米厂, 拥有国际领先制米生产线 21 多条, 年加工水稻能力为 125 万吨, 是中国目前最大的米业生产企业和农业产业化重点龙头企业, 并通过了 ISO9001、ISO14001、ISO22000 质量环境和食品安全管理标准体系。公司生产的“北大荒”品牌系列大米成为绿色食品、有机食品中最具市场竞争力的品牌产品之一。米业公司生产所需的水稻和原粮主要从下属的农业分公司、北大荒集团下属的农场以及其他渠道采购。

米业公司先后在北京、成都、广州、西安、上海、哈尔滨、大连、郑州、江苏等地成立了

分子公司，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，货款约 5%为现款现货（现金）结算，95%为先款后货的结算方式。

由于米业公司片面追求经营规模，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，经营效果远未达到预期目标。2017—2019 年，米业公司营业收入分别为 14.28 亿元、15.21 亿元和 15.29 亿元，但近三年累计亏损达 9.24 亿元，资产状况逐渐恶化，截至 2019 年底，米业公司已资不抵债。

截至 2019 年底，米业公司资产总额为 29.97 亿元，所有者权益为-10.83 亿元；2019 年，实现营业收入 15.29 亿元，利润总额-2.14 亿元。截至 2020 年 3 月底，米业公司资产总额为 36.40 亿元，所有者权益为-20.10 亿元；2020 年 1—3 月，实现营业收入 3.11 亿元，利润总额-0.74 亿元。

4. 商业板块

公司农产品贸易规模大，拥有可覆盖全国的 5 大物流中心，辐射范围广。

公司商业板块主要是粮物流和农资相关产品销售，如成品油、种子、化肥、农机的销售，主要经营单位为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”）（公司持股 100%）和粮食集团。

商贸集团

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、粮食以及农副产品加工、流通提供了辐射全国的一体化物流服务。2019 年，商贸集团公司实现营业收入 320.02 亿元，同比增长 4.47%，主要来自粮食销售中玉米销

量的增长。2019 年，商贸集团实现利润总额-7.56 亿元，主要系当期成品油及玉米价格下行，导致主业利润下降以及银行贷款规模大，利息支出较大，财务费用较高所致。

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。2019 年，商贸集团收购粮食 755.80 万吨，较上年增加 124.90 万吨，其中水稻 67.70 万吨，玉米 489.60 万吨，大豆 143.0 万吨。2019 年销售各类粮食 655.3 万吨，其中水稻 51.2 万吨，玉米 490.5 万吨，大豆 35.6 万吨，总销量较上年增加 87 万吨；实现粮食销售收入 133.87 亿元，同比增长 20.56%。

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。近三年商贸集团年均销售成品油 70 多万吨，零售率 98%以上。2019 年商贸集团成品油实现销售收入 61.68 亿元，同比下降 11.28%，主要系成品油价格降低，同时受环保治理的影响，工厂减产严重影响油品业务量所致。

5. 建筑工程板块

公司建筑工程业务资质齐全，负责多项国家级建设项目，在黑龙江省建设行业内排名位居前列。

北大荒建设集团有限公司（以下简称“建设集团”）是公司建筑工程板块的经营主体，是该板块主要收入来源。建设集团是集规划设计、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，在省内知名度较高。建设集团下辖各类子（分）公司共计 14 家，现有员工 1484 多名，各类工程专业技术人员 1190 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。

建设集团是按照预算定额进行定价，结算方式 90%为现金、支票及银行存款、汇款等，10%为银行承兑汇票。

2019 年，建设集团共承揽 333 个项目，其中，建筑安装工程项目 273 项，路桥工程项目 17 项，建筑设计项目 43 项。2019 年，建设集团实现主营业务收入 32.42 亿元，同比增长 7.8%，利润总额 0.57 亿元，同比 138.00%。截至 2020 年 3 月底，建设集团共承建 189 个工程项目（以前年度结转 170 项，新落实 19 项），其中建筑安装工程项目 171 项，路桥工程项目 13 项，建筑设计项目 5 项。

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，2019 年，公司销售债权周转次数为 10.11 次；存货周转次数为 3.65 次；总资产周转次数为 0.62 次。总体看，公司资产规模大，经营效率一般。

7. 未来发展

未来，公司将不断提高竞争能力和跨国经营能力，加快跻身世界 500 强，公司的中长期目标是：截至 2022 年底，实现资产总额 2059.5 亿元，资产负债率 61.1%，所有者权益 698.6 亿元，实现营业收入 2293.4 亿元（不包括家庭农场营业收入），其中主营业务收入 2252.3 亿元（不包括家庭农场营业收入），利润总额 63.9 亿元，税金 34.8 亿元。

九、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报告，瑞华会计师事务所对该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 2020 年 1—3 月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2019 年公司不再纳入合

并范围的公司 1 家，为黑龙江省宝泉岭联合企业经销处（注销）。2020 年一季度，公司合并范围较 2019 年底无变化。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 1990.56 亿元，所有者权益合计 414.39 亿元（含少数股东权益 65.20 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 1233.56 亿元，利润总额 3.06 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 2081.58 亿元，所有者权益合计 413.64 亿元（含少数股东权益 66.62 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 185.13 亿元，利润总额-1.34 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产构成仍以流动资产为主，资产受限比例低；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存在回收风险；存货存在一定跌价风险，整体资产质量尚可。

截至 2019 年底，公司资产总额为 1990.56 亿元，较上年底略有减少；其中，流动资产占 55.51%，非流动资产占 44.49%。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产合计 1104.90 亿元，较上年底减少 1.49%。从构成看，公司流动资产主要由货币资金（占 23.90%）、其他应收款（占 20.42%）和存货（占 25.33%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 264.02 亿元，较上年底减少 10.58%。货币资金主要由银行存款构成，占 88.04%，其中受限资金合计 27.84 亿元，主要为进口大豆付汇增值产品保证金，受限资金占比较低。截至 2019 年底，公司另有 10.45 亿元 1 年内银行理财产品（计入“其他流动资产”科目）、12.53 亿元银行理财产品（计入“交易性金融资产”）和少量保险资管产品、国债逆回购等，一定程度补充流动性。

截至 2019 年底，公司应收账款为 118.24 亿元，较上年底减少 3.02%；按欠款方归集的前五大客户余额合计 21.60 亿元，占账面余额的 16.22%。其中，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额中，1 年以内账龄占 56.02%，1~2 年账龄占 15.70%，2~3 年占 7.25%，3 年以上占 21.03%，整体账龄较分散。截至 2019 年底，公司计提坏账准备 14.85 亿元，计提比例为 28.84%，公司对应收账款计提坏账准备较充分。

截至 2019 年底，公司预付款项为 135.68 亿元，较上年底略有减少。预付款中账龄超过 1 年的占 46.34%，主要系合同未执行完毕所致。其中，预付北京银奥联合商贸有限公司 6.29 亿元，账期 3 年以上，目前此公司经营正常，可收回金额不确定；预付中油丰年（北京）石油销售有限公司 5.10 亿元，账期 3 年以上，目前处于诉讼状态，回收风险大。

截至 2019 年底，公司其他应收款为 225.57 亿元，较上年底增长 12.25%，主要系黑龙江省农垦总局交通运输局欠款增加及下属各分子公司的往来款增加所致。公司其他应收款共计计提坏账准备 44.47 亿元，计提比例为 28.10%。期末前五名欠款方合计金额 109.84 亿元（已计提坏账 18.01 亿元），主要系黑龙江省农垦总局交通运输局借款 64.40 亿元、苏州高峰糖业有限公司 17.86 亿元和三亚保力房地产投资开发有限公司 10.42 亿元。涉及政府补助的其他应收款合计 12.95 亿元，账龄均为一年以内，预计 2020 年可收回。公司其他应收款规模大，对公司资金占用明显。

截至 2019 年底，存货规模为 279.85 亿元，较上年底增长 3.87%，主要系随着营业收入规模的扩大，公司产成品及在途运输物资增加所致。存货构成以库存商品和原材料为主。公司计提存货跌价准备 3.75 亿元，计提比例为 1.32%。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 2019 年底，公司非流动资产合计 885.66 亿元，较上年底增长 1.88%，以固定资产（占 74.47%）和在建工程（占 7.53%）为主。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值为 659.58 亿元，较上年底略有减少。公司固定资产继承农垦总局办社会形成的资产，以房屋建筑物、机器设备和社会性固定资产为主。公司固定资产累计计提折旧 467.73 亿元，成新率一般。

截至 2019 年底，公司在建工程为 66.73 亿元，较上年底略有增长。公司在建工程项目较分散，包括各类农场配套项目建设及生产性建设。

截至 2019 年底，公司受限资产规模为 35.04 亿元。其中，货币资金 27.84 亿元，固定资产 5.20 亿元。受限资产占公司净资产比重较低，为 8.46%。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2081.58 亿元，其中流动资产占 57.55%，非流动资产占 42.45%，资产结构较 2019 年底变动不大。其中，货币资金较 2019 年底增长 25.07% 至 330.21 亿元，主要系一季度受新冠肺炎疫情影响，公司开工受到限制，货币资金暂未投入生产经营所致；预付账款增长至 168.99 亿元，较 2019 年底增长 24.55%，主要系公司下属农业企业较多且一季度对生产原料储备需求较大所致；其他科目变化不大。

2. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

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 2019 年底，公司所有者权益为 414.39 亿元（含少数股东权益 65.20 亿元），较上年底增长 2.33%。其中，其他权益工具 64.02 亿元，系公司发行的永续中票；资本公积 280.95 亿元，较上年底略有增长，主要系下属各农场取得的农业生产基础设施建设财政拨款；公司存在巨额累

积亏损，主要是公司属于政企合一企业，在正常经营的同时需承担农垦医院、法院、学校等公立单位的办社会支出，承担着重的社会性负担，导致公司净利润处于微利或亏损状态。加之公司下属核心子公司商贸集团因高峰糖业破产导致前期应收账款和其他应收款合计 17.78 亿元预计无法收回，出于审慎性考虑，公司将以上欠款全额计提坏账，影响了公司当年的利润，因此公司未分配利润为负。随着农垦改革的推进，公司有望将部分办社会职能剥离，届时，将减少办社会支出，增强公司的盈利能力，该指标在未来有望得到改善。公司归属于母公司所有者权益以实收资本（占 29.25%）和资本公积（占 80.46%）为主，公司所有者权益稳定性好。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 413.64 亿元，规模及构成均较 2019 年底变动不大。

（2）负债

跟踪期内，公司负债规模呈现增长，有息债务规模较大且以短期债务为主，整体债务负担重。

截至 2019 年底，公司负债总额为 1576.17 亿元。从负债构成看，公司流动负债占 61.86%，非流动负债占 38.14%，非流动负债占比较上年底提高 11.08 个百分点，负债结构有所优化。

截至 2019 年底，公司流动负债为 968.61 亿元，较上年底下降 16.22%，主要由短期借款（占 43.42%）和其他应付款（占 22.87%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 420.53 亿元，较上年底下降 18.19%，构成以保证借款及信用借款为主。

截至 2019 年底，公司应付账款为 80.59 亿元，较上年底下降 9.36%，主要系公司增加银行承兑汇票使用量所致。

截至 2019 年底，公司其他应付款为 221.56 亿元，较上年底下降 3.50%，公司其他应付款主要由应付工程款和应付往来款构成。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 607.56 亿元，较上年底增长 41.32%，主要由长期借款（占 64.64%）、应付债券（占 8.21%）、专项应付款（占 6.73%）和递延收益（占比 17.09%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款为 392.73 亿元，以信用借款为主，较上年底大幅增长 77.64%，主要系随着 2019 年营业收入增加，公司取得的中长期贷款授信价格较低，因此增加了中长期贷款的使用量所致。

截至 2019 年底，公司应付债券为 49.91 亿元，较上年底下降 9.11%，主要系偿还部分债券所致。

截至 2019 年底，公司专项应付款为 40.90 亿元，较上年底增长 21.99%，公司专项应付款主要为年底时收到但未完成发放的国家专项拨款，包括经费类拨款和基础性建设性拨款。

截至 2019 年底，公司递延收益为 103.85 亿元，较上年底略有增长。公司递延收益全部为政府补助。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额为 1667.94 亿元，较上年底增长 5.82%。其中，预收款项较 2019 年底增长 54.11%至 140.85 亿元，主要系一季度为农忙旺季，虽然受到疫情影响，但农业生产企业均为复工复产进行储备原材料，导致预收账款增加；其他应付款较 2019 年底增长 15.20%至 255.24 亿元，主要系应付工程款和应付往来款增加所致；长期借款较 2019 年底增长 7.69%至 422.92 亿元，主要系公司本部为支持下属分子公司及各农场抗击疫情、复工复产和筹备春耕使得借款规模增加所致；其他科目均较 2019 年底变动不大。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务为 975.56 亿元，较上年底略有增长；其中，短期债务和长期债务占比分别为 54.63%和 45.37%，短期债务占比有所下降；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 79.18%、70.19%和 51.65%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务规模小幅增

长至 976.78 亿元，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 80.13%、70.25% 和 53.34%。考虑到公司发行的永续中期票据（截至 2019 年底，永续中票余额合计 64.02 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。将其纳入长期债务后，截至 2019 年底，公司长期债务和全部债务分别上升至 506.66 亿元和 1039.58 亿元。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模持续扩大，但考虑到公司社会负担较重，大规模的社会性支出导致公司利润水平低，整体盈利能力弱。

2019 年，公司实现营业总收入 1233.56 亿元，同比增长 6.33%，实现营业利润 38.20 亿元，同比略有下降；同期公司营业利润率为 18.54%，同比小幅下滑 0.35 个百分点。

2019 年，公司期间费用为 165.70 亿元，同比增长 3.38%，增速有所放缓。2019 年，公司管理费用和财务费用分别为 102.20 亿元和 32.25 亿元；期间费用率为 13.32%，期间费用对利润形成一定侵蚀。

2019 年，公司资产减值损失为 6.46 亿元，主要为固定资产减值损失。2019 年，公司公允价值变动收益为 -0.53 亿元，为计入当期损益的金融资产公允价值变动带来的收益。公司投资收益主要来自交易性金融资产收益、持有至到期投资收益、长期股权收益和委托贷款收益，2019 年投资收益为 6.53 亿元，对公司利润有一定贡献。

2019 年，公司营业外收入和营业外支出规模大，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），因此营业外收入主要来自政府补贴。2019 年，公司营业外收入为 90.40 亿元。同时，公司下属农场还承担所属辖区的公共事业管理，如学校、派出所、医院、社区等，且事业性支出占营业支出的 90.40%。由于事业人员调资，社会性公益性经费支出增加而导致社会性支出增大，从而使营业外支出增加。营业外支出中，除政府补助和社会性收入以外，其余部分则是由公司承担，公司营业外支出对利润总额侵蚀大。2019 年，公司营业外支出为 125.54 亿元。2019 年，公司利润总额为 3.06 亿元，同比增长 27.50%。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率持续改善，2019 年分别为 3.13% 和 -0.15%，但仍处于较低水平。未来，随着农垦改革的推进，公司将剥离大部分社会职能，盈利能力有望得到改善。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 185.13 亿元，同比下降 7.93%，主要系受疫情影响，复工复产、交通运输受到限制所致；同期，公司利润总额为 -1.34 亿元。

4. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流量状况良好，但主要靠筹资活动现金流入来弥补投资性现金支出缺口，考虑到未来资本支出规模不大，公司对外筹资压力有望得到缓解。

2019 年，公司经营活动现金流入量为 1605.98 亿元（同比增长 13.09%），主要为销售商品、提供劳务收到的现金（2019 年为 1264.33 亿元），收到其他与经营活动有关的现金为 300.39 亿元，主要为集团内企业清欠收入、相关其他收入及营业外收入；2019 年，公司经营活动现金流出量为 1594.14 亿元（同比增长 16.55%），主要为购买商品、接受劳务支付的现金，公司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，2019 年为 300.00 亿元；公司经营活动产生的现金流量净

额为 11.83 亿元，现金收入比为 102.49%，收入实现质量较好。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入量快速增长，为 344.30 亿元，主要系收回银行理财产品增加所致；同期投资活动现金流出量为 384.03 亿元，同比增长 67.23%，构成以投资支付的现金为主；公司投资活动产生的现金流量净额为-39.73 亿元，投资支出保持较大规模。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 916.82 亿元，其中取得借款收到的现金为 801.41 亿元；筹资活动现金流出量为 905.83 亿元，主要为偿还债务支付的现金；2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 10.99 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 98.04 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-30.55 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-2.02 亿元。

5. 偿债能力

考虑到公司作为对国民经济有重要影响的农业龙头企业，股东实力强且政府支持力度大，公司整体偿债能力很强，直接、间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2019 年，公司流动比率和速动比率均呈上升态势，分别为 114.07% 和 85.18%；同期，公司经营现金流动负债比下滑至 1.22%。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 116.33% 和 91.79%，较 2019 年底有所上升。考虑到公司存货、应收款项、其他应收款对营运资金占用明显，公司短期偿债指标弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 100.76 亿元，同比略有增长；2019 年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 9.68 倍和 2.28 倍。公司长期偿债指标一般。

截至 2019 年底，公司对外担保总额为

46.91 亿元，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。

截至 2020 年 3 月底，公司合并口径获得商业银行授信额度合计 509.84 亿元，尚未使用额度 99.17 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。

6. 公司本部财务概况

母公司系集团内投融资管理平台，承担了集团内主要融资职能，资产以其他应收款和长期股权投资为主，盈利水平主要依赖于投资收益。考虑到自 2020 年以来，母公司对下属子公司的资金逐步实施归集，其自身偿债能力得到改善。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 670.13 亿元，较上年底增长 10.72%，主要系其他应收款因内部借款增加所致。从资产构成看，流动资产为 495.01 亿元（占 73.67%），非流动资产为 175.12 亿元（占 26.33%）。流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，分别为 6.45 亿元和 481.49 亿元；非流动资产主要由长期股权投资 162.75 亿元和其他非流动资产 8.95 亿元构成。

截至 2019 年底，母公司负债合计 418.33 亿元，流动负债为 46.69 亿元，非流动负债为 371.64 亿元。非流动负债较上年底增加 161.86 亿元，主要系长期借款增长所致。截至 2019 年底，母公司有息债务合计 413.65 亿元，资产负债率为 62.42%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 251.80 亿元。其中，实收资本为 102.15 亿元，其他权益工具 64.02 亿元，全部为发行的永续中期票据；资本公积为 18.98 亿元，盈余公积 3.76 亿元，未分配利润 62.90 亿元。

盈利方面，2019 年，母公司营业总收入为 2.36 亿元，主要由咨询服务和进出口业务收入构成。同期，母公司营业成本为 0.71 亿元，投资收益为 5.39 亿元，母公司利润总额为 4.90

亿元。

2019年，母公司经营活动产生的现金流量净额为2.04亿元；投资活动产生的现金流量净额为-17.49亿元；筹资活动产生的现金流量净额为1.87亿元。

截至本报告出具日，公司存续期内债券合计115.00亿元，一年内到期债券余额为20.00亿元，截至2019年底，公司现金类资产（剔除受限部分）为一年内到期债券余额的13.15倍。2019年，公司现金活动流入量和EBITDA分别为存续债券的13.97倍和0.88倍。总体看，公司现金活动流入量对存续债券保障能力很强。

十、存续期内债券偿还能力分析

表9 截至本报告出具日公司存续期内应付债券情况（单位：亿元）

人民币债券					
债券简称	起息日	到期日	期限	债券类型	债券余额（亿元）
19 北大荒 MTN002	2019-01-30	2022-01-30	3 年	一般中期票据	10.00
19 北大荒 MTN001B*	2019-01-28	2022-01-28	3+N 年	一般中期票据	10.00
19 北大荒 MTN001A*	2019-01-28	2021-01-28	2+2+2+2+2+N 年	一般中期票据	5.00
18 北大荒 MTN003	2018-12-27	2021-12-27	3 年	一般中期票据	10.00
18 北大荒 MTN002	2018-10-17	2021-10-17	3 年	一般中期票据	10.00
18 北大荒 MTN001	2018-09-21	2021-09-21	3 年	一般中期票据	20.00
17 北大荒 MTN002	2017-08-09	2020-08-09	3 年	一般中期票据	15.00
16 北大荒 MTN002*	2016-10-24	2022-10-24	3+N 年	一般中期票据	20.00
15 北大荒 MTN002*	2015-11-25	2021-11-25	3+N 年	一般中期票据	15.00
合计					115.00

注：标记中带*的债券为永续中期票据，其中 15 北大荒 MTN002 和 16 北大荒 MTN002 的期限为 3+N 年，公司在其首个到期行权日未行使回售权

资料来源：Wind，联合资信整理

表 10 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

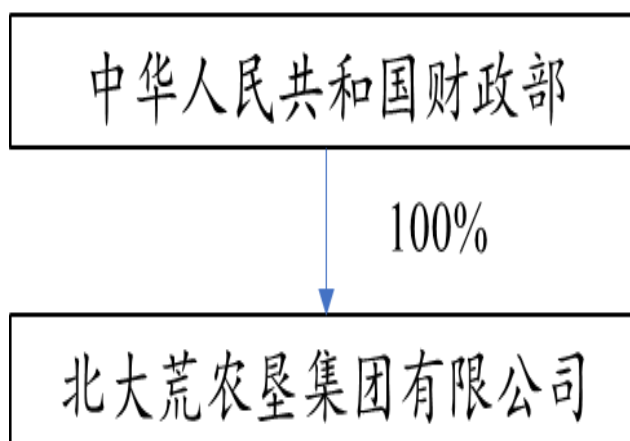
项目	2019 年
一年内到期债券余额	20.00
现金类资产/一年内到期债券余额	13.15
经营活动现金流入量/应付债券余额	13.97
经营活动现金净流量/应付债券余额	0.10
EBITDA/应付债券余额	0.88

资料来源：联合资信整理

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“15 北大荒 MTN002”“16 北大荒 MTN002”“17 北大荒 MTN002”“18 北大荒 MTN001”“18 北大荒 MTN002”“18 北大荒 MTN003”“19 北大荒 MTN001A”“19 北大荒 MTN001B”“19 北大荒 MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	253.51	282.10	263.04	361.61
资产总额(亿元)	1897.22	1991.03	1990.56	2081.58
所有者权益(亿元)	390.34	404.94	414.39	413.64
短期债务(亿元)	603.90	680.10	532.92	503.95
长期债务(亿元)	226.16	289.77	442.64	472.83
全部债务(亿元)	830.05	969.87	975.56	976.78
营业总收入(亿元)	1082.32	1160.10	1233.56	185.13
利润总额(亿元)	-13.62	2.40	3.06	-1.34
EBITDA(亿元)	70.32	94.01	100.76	--
经营性净现金流(亿元)	34.77	48.64	11.83	98.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.64	11.51	10.11	--
存货周转次数(次)	3.23	3.52	3.65	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.60	0.62	--
现金收入比(%)	103.18	100.25	102.49	
营业利润率(%)	19.10	18.89	18.54	18.46
总资本收益率(%)	1.20	2.65	3.13	--
净资产收益率(%)	-4.62	-0.48	-0.15	--
长期债务资本化比率(%)	36.68	41.71	51.65	53.34
全部债务资本化比率(%)	68.02	70.55	70.19	70.25
资产负债率(%)	79.43	79.66	79.18	80.13
流动比率(%)	90.62	97.02	114.07	116.33
速动比率(%)	67.69	73.71	85.18	91.79
经营现金流流动负债比(%)	3.04	4.21	1.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.14	2.43	2.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.80	10.32	9.68	--

注：1. 现金类资产已剔除受限货币资金；2. 若将其他权益工具中的永续中票纳入长期债务，截至 2019 年底，公司长期债务和全部债务分别上升至 506.66 亿元和 1039.58 亿元；3. 2020 年一季度财务报表未经审计

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.69	20.03	6.45	17.09
资产总额(亿元)	543.31	605.26	670.13	697.42
所有者权益(亿元)	233.69	235.57	251.80	249.30
短期债务(亿元)	137.44	145.61	42.01	42.01
长期债务(亿元)	157.41	209.78	371.64	402.86
全部债务(亿元)	294.86	355.39	413.65	444.87
营业总收入(亿元)	2.38	1.93	2.36	0.00
利润总额(亿元)	5.50	5.17	4.90	-2.01
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-1.84	-0.84	2.04	0.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	50.77	41.12	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	34.40	34.32	33.00	1181.62
营业利润率(%)	65.82	72.28	68.95	-143.35
总资本收益率(%)	0.60	0.60	0.53	--
净资产收益率(%)	2.27	2.01	1.95	--
长期债务资本化比率(%)	40.25	47.11	59.61	61.77
全部债务资本化比率(%)	55.79	60.14	62.16	64.09
资产负债率(%)	56.99	61.08	62.42	64.25
流动比率(%)	256.23	281.81	1060.20	1119.01
速动比率(%)	256.23	281.81	1060.20	1119.01
经营现金流流动负债比(%)	-1.21	-0.53	4.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计

附件 4 同行业企业对比数据

发行人	广西农垦集团有 限责任公司	宁夏农垦集团有 限公司	江苏省农垦集团有 限公司	北大荒农垦集团有 限公司
主体信用等级	AA+	AA+	AAA	AAA
企业性质	国企	国企	国企	央企
综合毛利率(%) (2019年)	10.54	26.21	22.12	16.23
销售债权周转次数(次) (2019年)	12.82	7.18	30.08	10.11
财务数据时点	2019年			
资产总额(亿元)	562.93	178.74	319.26	1990.56
所有者权益(亿元)	260.54	97.39	182.83	414.39
营业总收入(亿元)	131.74	27.98	139.60	1233.56
利润总额(亿元)	2.97	1.38	23.67	3.06
经营活动现金流净额(亿元)	10.04	1.86	-8.21	11.83
资产负债率(%)	53.72	45.51	42.73	79.18

注：北大荒集团综合毛利率统计口径为主营业务毛利率

资料来源：联合资信整理

附件 5 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)
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

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 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变