

跟踪评级公告

联合信评字[2007] 276 号

联合资信评估有限公司通过对中粮集团有限公司 2006 年企业主体长期信用状况进行跟踪评级, 中粮集团有限公司企业主体长期信用等级维持 AAA, 评级展望“稳定”。

联合资信评估有限公司通过对中粮集团有限公司 2006 年第一期 30 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级, 确定中粮集团有限公司 2006 年第一期 30 亿元短期融资券的信用等级维持 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年五月二十二日



中粮集团有限公司

2006 年第一期 30 亿元短期融资券信用评级分析报告

跟踪评级结果:

企业主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

跟踪评级时间: 2007 年 5 月 22 日

上次评级结果:

企业主体长期信用等级: AAA

本期短期融资券信用等级: A-1

上次评级时间: 2006 年 9 月 15 日

主要数据:

项 目 (亿元)	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额	597.61	726.81	1053.81
所有者权益	152.34	243.09	281.75
主营业务收入净额	445.84	499.31	747.08
净利润	10.05	16.28	22.40
资产负债比率(%)	66.04	58.42	65.62
全部债务资本化比率(%)	56.31	49.39	55.48
净资产收益率(%)	6.59	6.70	7.95
流动比率(%)	124.88	120.40	111.49
经营现金流动负债比率(%)	-17.63	-6.05	4.66
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.88	-0.77	0.96
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.09	-1.11	-1.30
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	16.91	19.39	23.88
现金类资产偿债倍数(倍)	4.75	4.96	6.13

分析员

黄 静 丁继平 刘小平

电话

8610-85679696

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

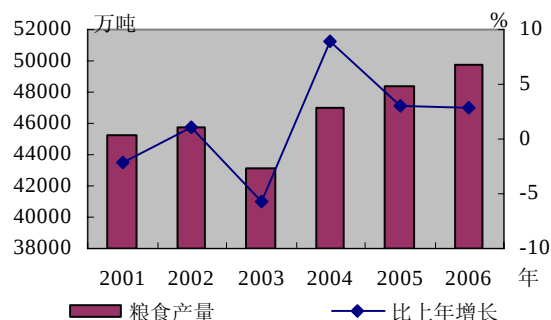
中粮集团有限公司(以下简称“公司”或“中粮集团”)是国资委下属的大型国有独资企业,目前已发展成为以粮油食品贸易加工为基础、综合化经营的大型企业集团。公司法人治理结构完善,管理水平高,管理风险小。公司通过实施“集团有限相关多元化,业务单元专业化”的发展战略,分散了经营风险,近年来经营状况良好,经营风险小。公司目前资产规模大,盈利能力正常。与贸易类集团公司相比,公司负债水平适中,偿债能力较强。总体看,本期短期融资券到期不能偿付的风险很小。

1. 行业分析

(1) 粮食产业

2006 年,随着国家对“三农”建设工作的加强,农业整体发展良好。根据国家统计局统计公报数据,2006 年我国粮食总产量为 49746 万吨,比上年增产 1344 万吨,增长 2.8%,继 2004 年之后再次实现恢复性增产,基本扭转了 2003 年前粮食产量下降的趋势(参见图 1)。

图 1 近年我国粮食产量及增长率



资料来源: 国家统计局统计公报

另外,随着加入 WTO 和粮食购销的市场化,未来我国粮食产业发展将呈现以下趋势:

① 粮食综合生产能力稳定提高,粮食产业竞争

力不断增强；② 国内国际粮食市场接轨，粮食产业将进一步国际化；③ 粮食购销体制将进一步市场化，宏观调控体系得到完善；④ 粮食企业不断改革和重组，并得到发展壮大。

(2) 食品工业

近几年，我国食品工业产品结构调整已取得较大进展，各类食品在质量、档次、品种、功能以及包装等方面基本满足不同消费层次的需求。随着人们生活节奏的加快及对食品质量、健康关注的加强，食品加工业的技术要求也进一步提高，同时食品工业技术的改进与创新将围绕着我国未来食品生产与消费的发展方向，即：① 安全性、营养健康性食品将得到快速发展；② 绿色食品、有机食品市场前景良好；③ 各类健康及具有预防、治疗疾病或有助于病后康复等调节身体功能的各种功能性食品，将得到较快发展并占据越来越大的市场份额；④ 方便快捷性食品将进一步发展。

2. 重大事项

(1) 企业名称变更

经国资改革〔2006〕1568号文批准，公司名称由“中国粮油食品（集团）有限公司”变更为“中粮集团有限公司”。公司已在国家工商行政管理总局完成变更登记，取得新的《企业法人执照》。中国粮油食品（集团）有限公司2006年第一期短期融资券的债务人相应变更为中粮集团有限公司。

(2) 公司重大人事调整

2007年4月，董事会聘任于旭波先生为公司新一任总裁。于旭波先生毕业于对外经济贸易大学，国际贸易专业，后获得中欧国际工商学院EMBA，1988年加入中粮集团，曾在美国工作多年。

(3) 企业合并、分立等重组事项

① 重大重组事项

经国资改革〔2006〕235号文批复，中谷粮油集团公司于2006年3月14日并入中粮集团，成为公司的全资子公司。

② 重大收购、兼并

自2005年底至2006年底，公司重大收购及兼并事项如表1所示，其中中粮新疆屯河投资股份有限公司和安徽丰原生物化学股份有限公司为上市企业。

表1 公司2006年重大收购、兼并事项

被收购企业简称	收购价格 (万元)	收购股权 比例(%)	购并方式
新疆屯河公司	3266.98	4.77	现金收购
丰原生化公司	100000	20.74	现金收购
中贸联置业公司	9500	33.33	现金收购
北京弘泰房地产公司	25700	23.33	现金收购
北京雪莲公司	1802.22	12.01	现金收购

注：以上被收购企业的全称依次为：中粮中粮新疆屯河投资股份有限公司；安徽丰原生物化学股份有限公司；中贸联置业有限公司；北京弘泰基业房地产有限公司；北京雪莲羊绒股份有限公司。

3. 企业经营与管理

公司自2005年实现6S管理体系后，“结构清晰、控制有力、分权适度”的组织战略进一步明确。2006年公司在管理架构上，继续实行扁平化管理，组织结构属事业部制，管理模式属于操作管控型，总部直接监控业务单元的经营管理。截至2006年底公司拥有在岗职工21906人，下设办公室、战略部、财务部、人力资源部、研发部、党群部、审计部和法律部等8个职能部门和中粮贸易、中国粮油、中国食品、地产酒店、中国土畜、屯河公司、中粮包装、中粮发展、金融事业部等9大业务板块。

公司通过推进“集团有限相关多元化，业务单元专业化”的发展战略，经过多次重组、兼并，筛选并增加了一些相关度较高且业务前景良好的实业项目及公司，出售了部分非控股及非核心业务的公司。同时，随着公司战略性并购与资产重组的加快，公司的主要业务结构已较为明晰。

4. 财务分析

截至2006年底，公司资产总额1053.81亿元，较2005年增长44.99%，资产结构以流动

资产和固定资产为主，2006 年底，两项占比分别到达 65.09%和 23.46%。公司总资产的增长主要源自流动资产的增长，2006 年底公司流动资产总额 685.94 亿元，较 2005 年底增长 65.09%，主要是国储小麦转储，国家尚未支付转储款项，导致公司应收账款较 2005 年底增幅高达 367.26%，截至 2006 年底，公司应收帐款余额为 217.50 亿元。同时，受到应收帐款大幅增长的影响，2006 年公司销售债权周转次数由 2005 年底的 10.82 次下降至 2006 年底的 5.62 次；但公司存货周转次数由 2005 年底的 2.41 次回升至 2006 年底的 3.73 次，主要是 2006 年公司国储小麦转储，存货下降所致。另外，2006 年底公司总资产周转次数为 0.84 次，较 2005 年略有提升，但变化不大。总体看，2006 年公司资产运行效率仍处于较高的水平。

截至 2006 年底，公司长期投资 109.54 亿元，较 2005 年底增长 53.15%，其中长期股权投资金额为 96.09 亿元，较 2005 年底增长 51.82%，长期债权投资金额为 12.85 亿元，较 2005 年底增长 68.56%。

截至 2006 年底，公司固定资产原值 312.28 亿元，较 2005 年底增长 32.76%，主要是房屋及建筑物和机器设备的增加所致；2006 年公司在建工程 23.09 亿元，较 2005 年变化不大，主要是中国粮油食品（香港）集团有限公司（以下简称“中粮香港”）下属物业公司的投资型物业项目、中粮香港 60 万吨玉米深加工项目和中粮香港 15 万吨/年乙醇及 45 万吨/年玉米联产加工项目等。

截至 2006 年底，公司无形资产 6.65 亿元，主要是土地使用权；其他长期资产 2.37 亿元，主要是存出保证金。

总体看，公司资产以流动资产为主，资产流动性较强，整体资产质量较好。

截至 2006 年底，公司负债总额 691.47 亿元，较 2005 年底增长 62.84%，主要来自流动负债的增加，且增幅高于同期的资产总额的增长速度。2006 年底公司流动负债总额 615.27 亿

元，较 2005 年底增长 60.91%，主要是公司为满足国家平抑粮价需求，增加国内粮食供给，导致公司短期借款中的信用借款快速增长所致。2006 年底公司短期借款余额为 397.64 亿元，较 2005 年增加 114.62 亿元。2006 年长期负债总额 68.75 亿元，其中长期借款占 60.65%；其他长期负债占 31.28%，主要是保险责任准备金等；长期应付款占 7.48%。

截至 2006 年底，公司下属子公司有三笔共计 1.65 亿元的已到期短期借款未偿还，有四笔共计 0.62 亿元的已到期长期借款未偿还，主要是下属子公司资金周转困难所致。

截至 2006 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 65.62%、55.48%和 10.32%，较 2005 年均有一定幅度上升。另外，由于 2005 年公司合并范围增加，导致所有者权益的增速快于负债总额的增速，使得 2005 年负债水平大幅下降，位于近三年的最低点。2006 年公司负债水平虽提升较大，但与其他贸易类集团公司相比，公司债务负担仍处于合理水平。

截至 2006 年底，公司所有者权益 281.75 亿元，较 2005 年底增长 15.90%，变化不大。公司所有者权益结构以盈余公积为主，截至 2006 年底，公司盈余公积余额为 207.10 亿元，占比达到 73.51%，结构稳定性较好。

2006 年公司实现主营业务收入净额、利润总额、净利润分别为 747.08 亿元、38.09 亿元和 22.40 亿元，较 2005 年底分别增长 49.62%、60.21%和 37.62%。其中，中粮贸易业务、粮食食品加工业务和中谷粮油业务是公司主营业务收入的主要来源，其在主营业务收入中的占比分别为 36.79%、32.65%和 16.80%；就主营业务利润贡献而言，2006 年公司实现主营业务利润 86.62 亿元，主营业务利润主要来自粮食食品加工业务、金融业务、地产酒店业务、中谷粮油业务，其在主营业务利润中的占比分别为 44.01%、15.99%、11.71%和 10.45%。2006 年公司金融业务、酒店地产业务发展良好，盈利

能力较强，该两项业务的毛利率分别达到 78.06% 和 37.54%；而粮油贸易业务受国家产业政策的影响，毛利率较低，2006 年仅为 1.86%。由于近年粮食收购价格稳中趋升，而销售价格却未能同幅上升，缩小了公司粮油贸易业务的利润空间，在一定程度上降低了公司的收入及盈利水平。2006 年底公司主营业务利润率为 11.59%，同 2005 年底相比有所下滑，但总资产收益率和净资产收益率为近三年最高点，分别为 4.51% 和 7.95%。总体看，公司盈利水平正常，近年来呈上升趋势。

2006 年公司经营活动现金流量净额由负转正，为 28.67 亿元，但受到公司国储小麦转储，国家尚未支付转储款项的影响，2006 年公司现金收入比率为 88.12%，较 2005 年下降 16.78 个百分点；2006 年公司投资活动现金流量净额为 -67.58 亿元，与 2005 年 -10.13 亿元相比，金额的绝对值增长较大，主要是公司在股权投资方面的支出有较大幅度增长；2006 年公司筹资活动前现金流量净额为 -38.91 亿元，公司对外融资的依赖性较强。2006 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 51.66 亿元，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款，筹资活动产生的现金流出主要是偿还银行借款。总体看，2006 年公司经营活动的现金流状况有所改善，对外融资的依赖性较强。预计未来公司经营活动获现能力在主营业务收入持续增长的支撑下，将进一步得到改善，但公司投资规模较大，仍需要保持一定规模的对外筹资。

2006 年底，公司流动比率为 111.49%，较 2005 年底的 120.40% 相比有所下降；速动比率为 87.16%，较 2005 年底提升 20.11 个百分点，其上升主要原因是 2006 年公司国储小麦转储，存货减少所致。2006 年底公司经营现金流动负债比率为 4.66%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力较弱。总体看，目前公司有一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，由于 2006 年公司利润总额增长较快，使得 2006 年公司 EBITDA

达到 57.75 亿元，较 2005 年增长 57.26%；同时，EBITDA 利息保护倍数也由 2005 年底的 6.75 倍提升至 7.02 倍，EBITDA 对利息保护能力进一步加强；但受到公司债务增长的影响，2006 年公司债务保护倍数为 0.07 倍，较 2005 年略有下降。

截至 2006 年底，公司对外担保金额 41.49 亿元，占 2006 年底公司所有者权益的 14.73%，占比较大，主要是 2006 年新纳入合并报表范围的中粮新疆屯河投资股份有限公司对外提供的担保，其中向新疆三维矿业股份有限公司（新疆三维）提供 23 亿元担保，向新疆生命红科技开发有限公司（新疆生命红）提供 15 亿元担保。目前公司为新疆三维提供质押担保的 1 亿元银行借款，因新疆三维未能及时偿还，新疆屯河承担质押担保责任，在银行实现质权后，公司有权向新疆三维追偿。如新疆三维和新疆生命红到期不能偿还公司为其担保的银行借款，公司将存在一定的或有负债风险。

截至 2007 年 4 月底，公司在香港、内地拥有 6 家上市公司，且经营业绩良好，直接融资便利。此外，公司与银行建立良好的合作关系，截至 2007 年 4 月底，公司本部从银行获得授信额度共计 118 亿元，其中未使用 43.5 亿元，公司间接融资渠道畅通。

优势

1. 粮油和食品是保证国民经济正常运行的基础资源，不断增长的国民经济和良好的市场环境能够为公司提供良好的发展空间。

2. 公司是我国最大的进出口公司之一，不仅在传统的农产品进出口贸易中优势明显，而且公司已发展成为全国最大的食用油企业、最大的葡萄酒企业、最大的面粉企业、最大的啤酒麦芽企业，整体竞争实力强。

3. 公司整体规模大，主导产品品牌知名度高，销售网络覆盖面广，市场占有率高；通过实施“集团有限相关多元化，业务单元专业化”的发展战略，经营风险较小。

4. 公司作为国资委下属的大型国有独资企业，能够得到中央政府支持。

关注

1. 国家粮油价格等政策对公司有一定影响。

2. 公司下属子公司中粮新疆屯河投资股份有限公司对新疆三维的大额担保存在风险。

附件 1 主要财务数据

(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	12,086,900,729.17	12,878,067,962.63	15,540,341,529.15	13.39
应收款项净额	6,574,456,352.56	6,552,357,246.52	25,982,398,802.36	98.80
存货净额	16,012,485,736.35	20,398,942,904.21	14,969,221,020.13	-3.31
流动资产合计	40,047,131,440.93	46,039,050,096.28	68,594,216,810.24	30.88
资产总计	59,760,677,932.55	72,680,849,925.65	105,380,929,240.03	32.79
短期借款	23,423,708,557.98	28,301,568,166.02	39,763,538,049.75	30.29
应付票据	65,655,886.44	120,767,714.67	1,139,078,761.53	316.52
应付帐款	6,736,618,869.83	4,667,633,147.18	7,229,471,785.88	3.59
预收帐款	169,290,833.20	383,206,737.29	1,630,872,246.07	210.38
其他应付款	2,863,293,243.97	2,734,810,724.77	5,583,532,261.82	39.64
其他流动负债	10,499,272.85	3,543,630,021.75	4,436,661,867.52	1955.65
流动负债合计	32,069,103,334.63	38,237,580,627.67	61,526,816,958.21	38.51
长期借款	2,670,637,583.98	1,029,979,057.90	4,170,199,144.52	24.96
负债合计	39,464,538,842.02	42,463,341,128.12	69,146,633,642.53	32.37
少数股东权益	5,062,148,801.31	5,908,100,797.10	8,059,237,861.00	26.18
股东权益合计	15,233,990,289.22	24,309,408,000.43	28,175,057,736.50	36.00
主营业务收入	44,584,012,131.32	49,931,290,280.96	74,708,382,594.66	29.45
主营业务利润	4,618,460,534.74	5,987,630,112.55	8,661,786,204.49	36.95
利润总额	1,582,864,343.60	2,377,735,473.18	3,809,276,474.11	55.13
净利润	1,004,539,759.19	1,627,611,367.41	2,239,991,580.49	49.33
销售商品、提供劳务收到的现金	47,153,453,657.69	52,378,805,996.92	65,834,028,264.93	18.16
经营活动产生的现金流量净额	-5,652,491,315.15	-2,314,803,577.85	2,867,136,647.29	
投资活动产生的现金流量净额	-615,533,839.15	-1,013,307,392.82	-6,758,293,315.80	231.35
筹资活动产生的现金流量净额	12,793,044,238.79	2,083,679,967.25	5,166,079,425.46	-36.45
现金及现金等价物净增加额	6,526,089,456.84	-1,326,759,158.58	1,303,922,721.15	-55.30
EBITDA (万元)	262,737.65	367,257.92	577,549.09	48.26
筹资活动前现金流量净额	-6,268,025,154.30	-3,328,110,970.67	-3,891,156,668.51	-21.21
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
销售债权周转次数(次)	7.69	10.82	5.62	7.59
存货周转次数(次)	3.79	2.41	3.73	3.35
总资产周转次数(次)	0.84	0.75	0.84	0.81
主营业务利润率(%)	10.36	11.99	11.59	11.47
现金收入比(%)	105.76	104.90	88.12	96.68
总资本收益率(%)	2.85	3.64	3.76	3.54
净资产收益率(%)	6.59	6.70	7.95	7.30
长期债务资本化比率(%)	11.63	3.30	10.32	8.48
全部债务资本化比率(%)	56.31	49.39	55.48	53.82
资产负债率(%)	66.04	58.42	65.62	63.54
流动比率(%)	124.88	120.40	111.49	116.84
速动比率(%)	74.95	67.05	87.16	78.68
EBITDA 利息倍数(倍)	8.21	6.75	7.02	7.18
债务保护倍数(倍)	0.07	0.08	0.07	0.07
经营现金流流动负债比率(%)	-17.63%	-6.05%	4.66%	-3.01%
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.88	-0.77	0.96	-0.13
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.09	-1.11	-1.30	-1.40
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	16.91	19.39	23.88	21.14
现金类资产偿债倍数(倍)	4.75	4.96	6.13	5.50

附件 2 主要财务指标计算公式表

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) / 本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据
 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
 全部债务=长期债务+短期债务

附件 3 短期融资券信用级别设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

长、短期信用等级的对应关系

