

中粮集团有限公司

2008年跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级模型: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
07 中粮债	6 亿元	2007/09/05-2022/09/04	AAA	AAA
07 中粮 CP02	30 亿元	2007/12/20-2008/12/20	A-1	A-1
08 中粮 MTN1	15 亿元	2008/04/23-2011/04/22	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2008 年 5 月 6 日
上次评级时间: 2008 年 4 月 15 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 3 月
资产总额(亿元)	726.81	1053.81	1208.96	1301.86
所有者权益(亿元)	243.09	281.75	324.53	361.12
短期债务(亿元)	284.53	409.80	356.82	393.18
全部债务(亿元)	294.83	451.50	420.94	478.80
营业收入(亿元)	499.31	747.08	891.65	249.76
净利润(亿元)	16.28	22.40	52.21	11.37
EBITDA(亿元)	36.73	57.75	93.94	--
经营性净现金流(亿元)	-23.15	28.67	210.32	6.23
营业利润率(%)	11.99	11.59	5.00	4.85
净资产收益率(%)	6.70	7.95	11.47	--
资产负债率(%)	58.42	65.62	61.29	61.90
全部债务资本化比率(%)	49.39	55.48	47.35	49.11
流动比率(%)	120.40	111.49	109.02	114.48
全部债务/EBITDA(倍)	8.03	7.82	4.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.75	7.02	5.35	--

注: 2008 年 3 月财务数据未经审计; 2005-2007 年财务数据均为经审计的年底数, 其中所有者权益均为不含少数股东权益的数额; 2005 年和 2006 年的营业收入为主营业务收入, 营业利润率为主营业务利润率。

分析师

黄 静 010-85679696-8875
huangjing@lianheratings.com.cn
刘小平 010-85679696-8830
liuxp@lianheratings.com.cn
李志博 010-85679696-8838
lizhibo@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

中粮集团有限公司(以下简称“中粮集团”)是中国国务院国有资产监督管理委员会下属的大型国有独资企业。2007年以来, 中粮集团保持了平稳的发展势头, 资产总额和所有者权益稳步提高, 营业收入和净利润实现较大幅度增长, 债务负担有所减轻, 整体经营情况好。

“07中粮债”由交通银行授权北京分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级, 交通银行主体长期信用等级为AAA, 交通银行担保实力强, 进一步提升“07中粮债”本息的偿还的安全性。

展望未来, 公司能够继续保持行业领先地位, 营业收入有望持续增长, 经营活动获现能力进一步改善, 并有效支撑其经营及信用基本面。联合资信对中粮集团的评级展望为稳定。

基于以上, 联合资信维持中粮集团AAA的主体长期信用等级, 并维持“07中粮债”AAA、“07中粮CP02”A-1和“08中粮MTN1”AAA的信用级别。

优势

1. 国内外农产品市场供销两旺, 粮油价格高企, 为公司提供了良好的发展空间。
2. 公司现金流状况良好, 短期支付能力持续改善。

关注

1. 国家粮油价格管控政策对公司存在一定影响。

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等, 报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

一、企业基本情况

中粮集团有限公司（以下简称“公司”或“中粮集团”）前身为中国粮油食品进出口公司。根据 2007 年 4 月 11 日《关于中国粮油食品（集团）有限公司名称变更的公告》，公司更名为现名。截至 2007 年底，公司注册资本 31223 万元，全部为国家资本金。公司是中国最大的进出口公司之一，是从事农产品和食品进出口贸易历史最长、实力最为雄厚的国有企业。

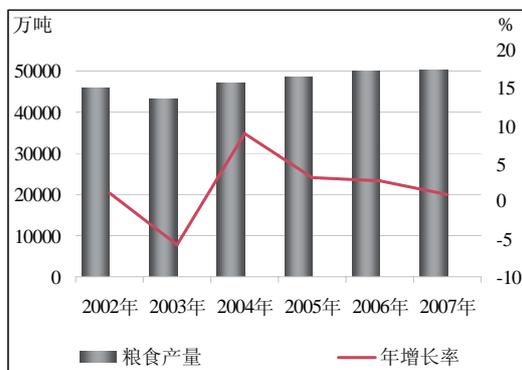
截至 2007 年底，公司合并会计报表合并企业数共计 426 户，其中 2007 年新增合并企业 40 户，减少企业 32 户。截至 2007 年底，公司在香港、内地拥有 6 家上市公司（纳入合并范围为 5 家），其中，中国粮油控股有限公司（股票代码 HK0606，股票简称“中粮控股”）为公司于 2007 年 3 月 21 日在香港联交所新设立的上市公司。

二、行业分析

1. 粮食产业

2007 年，随着国家对“三农”建设工作的加强，农业整体发展良好。根据国务院新闻办公室关于“2007 年国民经济运行情况”新闻发布会公布的相关数据显示，2007 年中国粮食总产量达到 50150 万吨，比 2006 年增产 350 万吨，增长 0.7%，成为历史上第 4 个高产年，这是 1985 年以来中国粮食生产首次实现连续 4 年增产（参见图 1）。

图 1 近年中国粮食产量及增长率



资料来源：国家统计局统计公报和国务院新闻办公室关于“2007 年国民经济运行情况”新闻发布会公布数据

随着加入 WTO 和粮食购销的市场化，未来中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，中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中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。

三、管理分析

2007 年，公司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 2007 年底公司拥有员工约 5 万人，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。

2007 年，公司高层管理人员有所变动：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。于旭波先生管理能力强，综合素质高。

总体看，公司法人治理结构完善，管理水平高，管理风险小。

四、经营分析

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。近两年，公司兼并了中谷集团，并先后收购了中粮新疆屯河投资股份有限公司 4.77%的股权、安徽丰原生物化学股份有限公司 20.74%的股权、中贸联置业有限公司 33.33%的股权、北京弘泰基业房地产有限公司 23.33%的股权、北京雪莲羊绒股份有限公司 12.01%的股权。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。截至目前，公司下设中粮贸易、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。

总体看，公司作为世界 500 强企业之一，管理水平较高，品牌和规模优势明显，市场份额大，经营状况好。未来几年，随着世界经济持续增长、外贸环境的逐步改善，以及公司“集团有限相关多元化，业务单元专业化”发展战略的逐步推进，预计公司市场竞争力将进一步加强，公司未来发展前景良好。

综合以上，联合资信认为，公司作为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。公司整体信用风险较小。

五、财务分析

公司提供 2007 年经天职国际会计师事务所

审计，并出具了标准无保留意见审计结论的财务报告，以及未经审计的 2008 年第一季度财务报表。

2007 年度公司会计报表合并范围的企业户数合计 426 户（含集团总部），其中同期新增加 40 户企业，同期减少 32 户企业，总体数量较 2006 年变化不大。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 1208.96 亿元，所有者权益 468.02 亿元，其中少数股东权益 143.49 亿元。2007 年公司实现营业收入 891.65 亿元，其中主营业务收入 743.29 亿元，利润总额 58.65 亿元；2007 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 1128.06 亿元，经营活动产生的现金流量净额 210.32 亿元，现金及现金等价物净增加额 54.19 亿元。

截至 2007 年底，公司本部资产总额 551.41 亿元，所有者权益 310.04 亿元。2007 年公司本部资产实现营业收入 11.60 亿元，其中主营业务收入 11.59 亿元，利润总额 40.86 亿元；2007 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 201.55 亿元，经营活动产生的现金流量净额 132.10 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.48 亿元。

截至 2008 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1301.86 亿元，所有者权益 496.06 亿元，其中少数股东权益 134.93 亿元。2008 年一季度公司实现营业收入 249.76 亿元，其中主营业务收入 232.64 亿元，利润总额 16.28 亿元；2008 年一季度公司销售商品、提供劳务收到的现金 260.03 亿元，经营活动产生的现金流量净额 6.23 亿元，现金及现金等价物净增加额 27.85 亿元。

截至 2008 年 3 月底，公司本部资产总额 724.55 亿元，所有者权益 385.63 亿元。2008 年一季度母公司资产实现营业收入 40.70 亿元，利润总额-2.52 亿元；2007 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 14.97 亿元，经营活动产生的现金流量净额-12.34 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.88 亿元。

以下财务分析主要基于 2007 年度财务报

表, 比较基数为经调整的 2007 年期初数。2008 年一季度合并财务报表作为补充。

1. 资产质量

截至 2007 年底, 公司合并资产总额 1208.96 亿元, 较年初增长 13.70%, 其中流动资产下降 9.58%, 非流动资产增长 55.98%。从表 1 可以看出, 2007 年底公司流动资产占比较年初有所减少, 非流动资产占比有所增加, 但流动资产仍占比最大。

表 1 公司资产结构

项目(%)	2007 年初	2007 年末
流动资产	64.48	51.28
非流动资产	35.52	48.72

资料来源: 公司年报

截至 2007 年底, 公司流动资产合计 619.91 亿元, 较年初有所下降, 主要是由于小麦转储收入回收, 公司应收账款大幅下降所致。2007 年流动资产结构受其影响, 货币资金占比大幅提升, 应收账款占比大幅下降。截至 2007 年底, 占比 5% 以上科目包括: 货币资金占 33.90%, 存货占 27.66%, 应收账款占 10.25%, 预付账款占 8.60%, 其他应收账款占 7.16%, 短期投资占 5.11%。2007 年底占比 5% 以上, 较年初变化较大的科目及其原因如下表 2 所示。

表 2 2007 年流动资产主要变动科目成因

项目(亿元)	2007 年初	2007 年末	增幅 (%)	变化原因
货币资金	155.81	210.14	34.87	(1)小麦转储收入回收 (2)筹资活动加快
短期投资	22.74	31.67	39.28	基金投资加大
应收账款	216.52	63.55	-70.65	小麦转储收入回收

资料来源: 公司年报

截至 2007 年底, 公司非流动资产总额 589.04 亿元, 较年初增长 55.98%, 主要来自长期股权投资、固定资产净额和在建工程的增长。2007 年非流动资产结构方面, 在建工程的大幅

增长, 导致占比由年初 6.17% 提升至 15.77%, 固定资产净额 (占 45.96%) 和长期股权投资 (占 22.29%) 占比较 2007 年初变化不大。2007 年底占比 5% 以上, 较年初变化较大的科目及其原因如下表 3 所示。

表 3 2007 年非流动资产主要变动科目成因

项目(亿元)	2007 年初	2007 年末	增幅%	变化原因
长期股权投资	96.94	131.87	36.04	(1)对其他企业投资增加 (2)长期股票投资增加
固定资产	203.63	270.70	32.94	机器设备/房屋建筑物增加
在建工程	23.29	92.89	298.78	新建西单大悦城项目投入

资料来源: 公司年报

截至 2008 年 3 月底, 公司资产合计 1301.86 比 2007 年底增长 7.68%, 其中流动资产在应收账款、预付账款和其他应收款上涨的带动下上涨 18.54%, 而同期非流动资产下降 3.74%。受上述因素影响, 2008 年 3 月底, 公司流动资产在资产总额中占比较 2007 年底有所回升, 为 56.45%。

总体看, 公司资产规模稳步增长, 资产的流动性和质量维持了较好水平。

2. 负债和所有者权益

截至 2007 年底, 公司所有者权益 468.02 亿元, 较年初增长 28.77%。其中归属母公司所有者权益增长 14.87%, 主要来自资本公积和未分配利润的增长。资本公积的增长主要为下属子公司中国粮油控股有限公司 2007 年 3 月 8 日在香港首次公开发行股本溢价以及中粮地产配股股本溢价所致; 少数股东权益上涨 77.27%。所有者权益结构方面, 受少数股东权益快速增长的影响, 少数股东权益占比由 2007 年初 22.27% 提升至年底的 30.66%。归属母公司所有者权益结构变化不大, 仍以盈余公积为主, 2007 年底盈余公积占比为 65.01%。

截至 2007 年底, 公司负债总额 740.94 亿

元，与 2007 年初基本一致。从负债结构看，主要由于 2007 年底公司短期借款较 2007 年初减少 55.70 亿元，以及短期融资券的到期兑付使得其他流动负债减少 21.82 亿元，导致流动负债在负债总额中占比由 2007 年初的 88.48% 下降至 2007 年底的 76.74%；2007 年 9 月公司发行企业债，导致应付债券增加 6.08 亿元，长期借款增加 16.37 亿元以及其他非流动负债增加 30.88 亿元等因素的影响，公司非流动负债在负债总额中占比由 2007 年初的 11.52% 上升至 2007 年底的 23.26%。

从负债水平来看，由于公司 2007 年债务增长速度低于同期的资产增长速度，使得公司的资产负债率、全部债务资本化比率分别由 2007 年初的 65.82%、55.40% 下降至 2007 年底的 61.29%、47.35%。

截至 2008 年 3 月底，公司所有者权益合计 496.06 亿元，权益结构较 2007 年底变化不大。2008 年 3 月底，公司负债合计 805.80 亿元，比 2007 年底增长 8.76%，略高于同期的资产增长的幅度。主要来自流动负债的增长。受该因素影响，2008 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2007 年底有所上升，分别为 61.90%、49.11%，但仍低于 2007 年初的水平。

总体看，公司债务水平有所下降，债务负担有所减轻。

3. 盈利能力

2007 年公司实现营业收入、利润总额分别为 891.65 亿元、58.65 亿元，较 2006 年同期分别提升了 18.87%、59.54%。从主要盈利指标看，尽管 2007 年粮油贸易行业利润空间受成本上涨，以及国家发改委对食用油等产品价格的调控等因素影响较大，但公司借助于相关的成本控制和期货套期保值等措施，使得 2007 年营业利润率与 2006 年同期基本持平。2007 年公司总资本收益率及净资产收益率较 2006 年同期有所上升，分别为 6.83%、11.47%。

2008 年一季度，公司实现营业收入、利润

总额分别为 249.76 亿元、16.28 亿元，比上年同期分别增长 40.96%、73.38%。2008 年公司一季度营业利润率达到 16.27%，比上年同期增长 1.90 个百分点。

整体看，公司盈利能力有所提高。

4. 现金流

从经营活动来看，2007 年公司经营活动现金流量净额为 210.32 亿元，较 2006 年增长较大，主要因为 2007 年公司小麦转储收入的回收使得公司的经营活动的现金流量净额大幅增加。受上述原因，2007 年公司现金收入比率为 126.51%，较 2006 年大幅提升。

从投资活动来看，2007 年公司投资活动现金净流出规模继续增加，达到 118.69 亿元，较 2006 年增加 51.11 亿元，主要是公司在股权投资方面的支出大幅度增加所致。

尽管 2007 年公司对外投资活动的加快，但在同期经营活动现金净流入规模大幅增加的影响下，公司筹资活动前现金由 2006 年净流出 38.91 亿元转变为 2007 年净流入 91.63 亿元，公司对外融资的依赖性有所减轻。

从筹资活动看，2007 年公司筹资活动产生的现金流入仍以银行借款为主，筹资活动产生的现金流出以偿还银行借款为主。2007 年，由于公司的筹资活动前现金为净流入，公司筹资活动以偿还债务为主，2007 年公司筹资活动现金为净流出 34.39 亿元。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。

2008 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入和净额分别为 342.73 亿元和 6.23 亿元，分别占 2007 年全年的 27.55% 和 2.96%；投资活动产生的现金流量净额为 -25.08 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 46.75 亿元。

总体看，公司现金流状况好。2007 年转储小麦的资金回收使得公司经营活动的现金流状况有较大改善。

5. 偿债能力

2007 年底，公司流动比率及速动比率分别为 109.02%、78.86%，较 2007 年初略有下降。受转储小麦资金回收的影响，2007 年公司筹资活动前现金由 2006 年同期净流出转为净流入，使得 2007 年公司经营现金流动负债比率也由 2006 年同期 4.66% 上升至 36.99%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力较好。

整体看，公司短期支付能力在 2007 年有较大程度的提升，短期偿债压力也有所减缓。

从长期偿债能力指标看，2007 年公司 EBITDA 为 93.94 亿元，较 2006 年同期提高 47.01%，全部债务/EBITDA 指标由 2006 年的 7.82 倍下降至 4.48 倍，公司整体偿债能力有所增强。

六、担保分析

“07 中粮债”由交通银行授权北京分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。交通银行历史悠久，业务规模处于中国金融业前列。2007 年 5 月 15 日，交通银行 A 股成功上市，成为国内第 10 家 A 股上市银行。另外，目前交通银行已和汇丰银行续签了为期 3 年的技术支持和协助（TSA）协议。实施新 TSA 协议，将有助于进一步改善交通银行的经营管理水平，并将对交通银行的商业化运营产生正面影响。截至 2007 年 6 月 30 日，交通银行资产和负债分别为 21330.48 亿元及 20118.71 亿元，比上年年末增长 24.33% 和 23.56%；贷款余额为 11109.01 亿元，较上年底增长 22.44%。

“07 中粮债”占交通银行 2007 年 6 月底资产总额的 0.028%、贷款总额的 0.054%，所占比例很低，立即偿还此笔担保债务对交通银行影响很小。

经联合资信公开评级，交通银行主体长期信用等级为 AAA，交通银行对本期公司债券提供的担保有利加强本期债券的偿债保障。

截至 2007 年底，公司在香港、内地拥有 6 家上市公司（纳入合并范围为 5 家），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 2008 年 3 月底，公司本部从银行获得授信额度共计 320.8 亿元，未使用额度 111.4 亿元，全部为流动性授信。公司间接融资渠道畅通。

七、综合评价

综合看，2007 年以来，中粮集团保持了平稳的发展势头，资产总额和所有者权益稳步提高，营业收入和净利润实现较大幅度增长，债务负担有所减轻，整体经营情况好。

“07 中粮债”由交通银行授权北京分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，交通银行主体长期信用等级为 AAA，交通银行担保实力强，进一步提升“07 中粮债”本息的偿还的安全性。

展望未来，公司能够继续保持行业领先地位，营业收入有望持续增长，经营活动获现能力进一步改善，并有效支撑其经营及信用基本面。联合资信对中粮集团的评级展望为稳定。

基于以上，联合资信维持中粮集团 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“07 中粮债”AAA、“07 中粮 CP02”A-1 和“08 中粮 MTN1”AAA 的信用级别。

附件 1-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2005 年	2006 年
流动资产		
货币资金	1287806.80	1554034.15
短期投资净额	189895.89	272846.13
应收票据	9086.07	11035.65
应收股利		7348.49
应收利息	1581.92	2799.08
应收账款	465484.84	2175020.98
其他应收款	189750.88	423218.90
减：坏款准备		
应收款项净额	655235.72	2598239.88
预付账款	300160.36	680361.59
期货保证金	1359.22	53930.88
应收补贴款		16132.58
应收出口退税	15992.43	33094.23
存货净额	2039894.29	1496922.10
待摊费用	1884.97	6468.89
一年内到期的长期债权投资	3085.85	
其他流动资产	97921.49	126208.01
流动资产合计	4603905.01	6859421.68
长期投资		
长期股权投资	632946.54	960947.32
长期债权投资	76222.20	128482.47
合并价差	6114.30	6001.05
长期投资合计	715283.04	1095430.85
固定资产		
固定资产原值	2352224.48	3122839.75
减：累计折旧	647905.00	862854.04
固定资产净值	1704319.48	2259985.71
固定资产净值减值准备	12973.93	18960.96
固定资产净额	1691345.55	2241024.75
工程物资		141.46
在建工程	209507.21	230895.89
固定资产清理		5.74
固定资产合计	1900852.76	2472067.84
无形资产及其他资产		
无形资产	26106.09	66488.95
股权分置流通权		14418.97
长期待摊费用	2538.95	3788.36
其他长期资产	17277.45	23727.20
无形资产及其他资产合计	45922.49	108423.48
递延税项		
递延税项借项	2121.69	2749.08
资产总计	7268084.99	10538092.92

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2005 年	2006 年
流动负债		
短期借款	2830156.82	3976353.80
应付票据	12076.77	113907.88
应付账款	466763.31	722947.18
预收账款	38320.67	163087.22
应付利息	2480.77	529.02
应付工资	13861.03	52092.49
应付福利费	10297.31	22193.94
应付股利	1100.56	3885.24
应交税金	-194159.19	33641.18
其他应交款	2492.84	9698.92
其他应付款	273481.07	558353.23
预提费用	5609.82	13975.28
预计负债	3813.67	23528.01
递延收益		7099.29
一年内到期的长期负债	3099.60	7731.88
其他流动负债	354363.00	443666.19
流动负债合计	3823758.06	6152681.70
长期负债		
长期借款	102997.91	417019.91
长期应付款	24108.06	51436.52
专项应付款	176.60	4006.24
住房周转金	0.00	0.00
其他长期负债	224434.78	215072.31
长期负债合计	351717.34	687534.98
递延税项		
递延税项贷款	70858.71	74446.69
负债合计	4246334.11	6914663.36
少数股东权益	590810.08	805923.79
所有者权益	0.00	0.00
实收资本	121729.75	273498.40
资本公积	175219.13	359086.97
盈余公积	1590297.77	2071046.26
减：未确认投资损失	-13817.16	-14978.38
未分配利润	557511.31	128852.52
外币报表折算差额		
所有者权益合计	2430940.80	2817505.77
负债及所有者权益合计	7268084.99	10538092.92

附件 2 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年
一、主营业务收入	4993129.03	7470838.26
减：折扣与折让		
主营业务收入净额	4993129.03	7470838.26
减：主营业务成本	4389275.50	6595476.99
主营业务税金及附加	6218.23	10587.16
加：递延收益		1.96
代销代购收入	1127.71	1402.55
二、主营业务利润	598763.01	866178.62
加：其他业务利润	63763.89	40058.08
减：营业费用	232382.41	297908.88
管理费用	209636.35	343518.66
财务费用	13407.00	30503.60
其他	84197.10	89303.76
三、营业利润	122904.04	145001.79
加：投资收益	47626.25	218639.11
期货收益	13021.41	6535.68
补贴收入	2635.98	20493.64
营业外收入	68164.25	12221.86
其他		
减：营业外支出	16578.39	21964.42
其他支出		
加：以前年度调整		
四、利润总额	237773.55	380927.65
减：所得税	44035.08	96513.66
减：少数股东损益	31966.08	60782.08
加：未确认的投资损失	988.75	367.25
五、净利润	162761.14	223999.16
加：年初未分配利润	415978.27	385601.86
六、可供分配的利润	578739.40	609601.02
减：提取法定盈余公积	14152.06	30748.50
提取法定公益金	7076.03	
七、可供股东分配的利润	557511.31	578852.52
减：应付优先股股利		
提取任意盈余公积		450000.00
应付普通股股利		
八、未分配利润	557511.31	128852.52

附件 3-1 2007 年~2008 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年年初数	2007 年年末数	变动率 (%)	2008 年 3 月
流动资产				
货币资金	1558060.12	2101353.33	34.87	2254417.85
结算备付金				0.29
交易性金融资产	17460.71	227130.41	1200.81	589460.66
短期投资	227352.79	316657.90	39.28	0.00
应收票据	10855.65	25874.16	138.35	87923.46
应收账款	2165150.17	635465.98	-70.65	745792.54
预付款项	704919.77	533150.94	-24.37	708732.23
应收保费				2326.62
应收分保账款				3354.56
应收分保合同准备金				2063.38
应收股利	7356.61	1478.82	-79.90	
应收利息	2799.08	4047.31	44.59	6537.13
其他应收款	477828.00	443999.26	-7.08	611012.41
存货	1533209.54	1714815.64	11.84	2154017.15
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	150980.74	195171.18	29.27	182786.03
流动资产合计	6855973.18	6199144.95	-9.58	7348424.32
非流动资产				
发放贷款及垫款				62500.00
可供出售金融资产	66847.70	171047.26	155.88	883324.49
持有至到期投资	111794.07	179570.49	60.63	258718.24
长期股权投资	16899.62	29748.90	76.03	0.00
长期应收款	88.00	28.86	-67.20	4869.05
长期股权投资	969375.83	1318734.89	36.04	492514.00
股权分置流通权	14396.71	26853.20	86.52	0.00
投资性房地产	93320.56	91277.30	-2.19	560013.49
固定资产原价	2853657.86	3801721.42	33.22	3319170.34
减：累计折旧	795232.86	1060435.82	33.35	1042182.30
固定资产净值	2058425.00	2741285.59	33.17	2276988.04
减：固定资产减值准备	22161.23	34254.57	54.57	48463.72
固定资产净额	2036263.77	2707031.03	32.94	2228524.32
在建工程	232931.89	928876.18	298.78	569164.03
工程物资		3000.38		7537.63
固定资产清理	5.74		-100.00	232.01
生产性生物资产				4396.75
无形资产	169700.77	216357.23	27.49	185806.83
商誉	120.99	204.27	68.83	308387.53
合并价差	6744.72	119405.45	1670.35	0.00
长期待摊费用	5717.03	7193.80	25.83	10141.66
递延所得税资产	9853.29	23964.63	143.21	39220.87
递延税款借项	2749.08	13487.10	390.60	0.00
其他非流动资产	39659.52	53653.34	35.28	54833.05
非流动资产合计	3776469.28	5890434.32	55.98	5670183.97
资产总计	10632442.46	12089579.27	13.70	13018608.29

附件 3-2 2007 年~2008 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年年初数	2007 年年末数	变动率 (%)	2008 年 3 月
流动负债				
短期借款	3976353.80	3419345.64	-14.01	3868674.44
吸收借款及同业存放				3179.37
应付票据	113907.88	135098.52	18.60	36932.61
应付账款	701013.24	659007.49	-5.99	937817.95
预收款项	195857.94	377501.41	92.74	490518.30
应付手续费及佣金				10971.22
应付职工薪酬	67393.48	123919.02	83.87	127585.82
应交税费	42242.83	126760.27	200.08	28192.96
应付利息	3663.44	3331.80	-9.05	4571.86
应付股利	4936.78	1858.95	-62.34	0.00
其他应付款	589477.12	554713.72	-5.90	695001.90
应付的分保账款				3596.73
保险合同准备金				4977.22
一年内到期的非流动负债	7731.88	13707.99	77.29	26215.60
其他流动负债	489218.34	271000.91	-44.61	180897.46
流动负债合计	6191796.72	5686245.73	-8.16	6419133.43
非流动负债				
长期借款	416678.59	580417.95	39.30	795375.92
应付债券	0.00	60795.00	#DIV/0!	60795.00
长期应付款	50662.63	432315.40	753.32	543156.20
专项应付款	2366.77	5631.17	137.93	15960.97
预计负债	20685.63	10101.78	-51.17	5095.38
递延所得税负债	8641.79	17983.47	108.10	150462.32
递延税款贷项	74446.69	74568.26	0.16	0.00
其他非流动负债	232502.48	541294.42	132.81	68069.89
非流动负债合计	805984.58	1723107.44	113.79	1638915.68
负债合计	6997781.30	7409353.17	5.88	8058049.12
所有者权益（或股东权益）				
实收资本（或股本）	272752.57	277552.57	1.76	273498.40
资本公积	368516.79	426649.45	15.77	762120.88
盈余公积	2071046.26	2109887.31	1.88	2100890.00
一般风险准备				1765.41
未确认投资损失	-11961.94	-22280.37	86.26	
未分配利润	124860.90	453537.07	263.23	472968.79
归属于母公司所有者权益合计	2825214.58	3245346.03	14.87	3611243.48
少数股东权益	809446.58	1434880.07	77.27	1349315.69
所有者权益（或股东权益）合计	3634661.16	4680226.10	28.77	4960559.17
负债和所有者权益（或股东权益）总计	10632442.46	12089579.27	13.70	13018608.29

附件 4 2007 年~2008 年 3 月合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2007 年年初数	2007 年年末数	变动率 (%)	2008 年 3 月
一、营业收入	7501001.83	8916534.92	18.87	2497584.24
减: 营业成本	6710727.78	7859682.89	17.12	2091321.16
营业税金及附加	10879.98	40627.23	273.41	14826.69
销售费用	279610.76	452146.38	61.71	145777.49
管理费用	347737.91	439504.58	26.39	88122.54
财务费用	33421.79	98751.69	195.47	20594.99
资产减值损失	3321.04	3634.55	9.44	-2430.55
其他	4131.59	888.65	-78.49	
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	-590.00	16366.05	-2873.90	-45178.76
投资收益 (损失以“—”号填列)	225897.92	408122.77	80.67	29348.44
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-69388.42	43137.23	-162.17	
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				-2333.66
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	336478.88	445787.80	32.49	121207.95
加: 营业外收入	52875.85	162975.95	208.22	42726.91
减: 营业外支出	21761.64	22309.11	2.52	1100.28
其中: 非流动资产处置损失	8638.13	13792.68	59.67	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	367593.09	586454.63	59.54	162834.59
减: 所得税费用	93524.93	101101.00	8.10	49092.45
加: 未确认的投资损失	470.80	36742.97	7704.30	
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	274538.97	522096.59	90.17	113742.14
其中: 归属于母公司所有者的净利润	214170.72	372348.22	73.86	43299.10
少数股东损益	60368.25	149748.37	148.06	70443.04

附件 5 2005 年~2008 年 3 月现金流量表

(单位: 人民币万元)

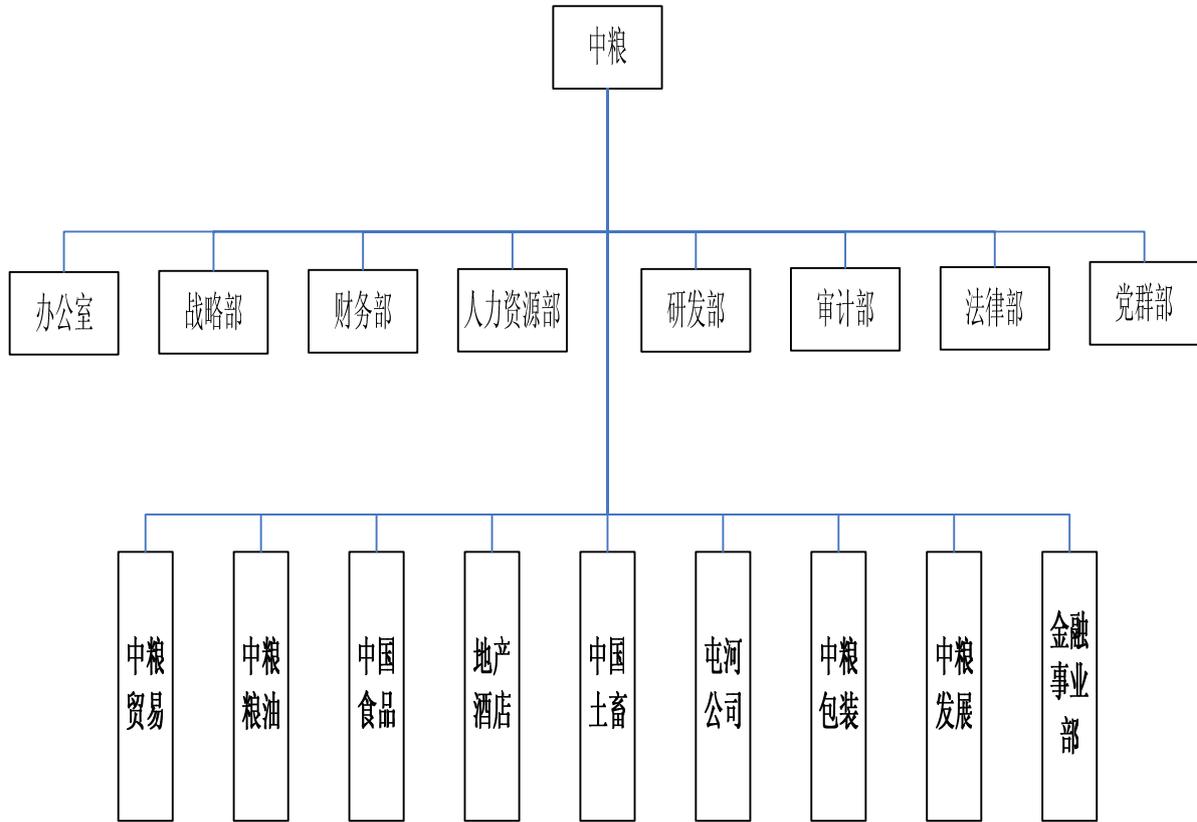
项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	5237880.60	6583402.83	11280634.54	115.37	2600273.44
收到的税费返还	183920.79	52110.86	110711.57	-39.80	27939.13
收到的其他与经营活动有关的现金	395615.96	529510.12	1048645.49	165.07	799078.81
现金流入小计	5817417.35	7165023.81	12439991.61	113.84	3427291.37
购买商品、接受劳务支付的现金	5301528.91	5871199.39	8492194.48	60.18	2393548.79
支付给职工以及为职工支付的现金	134558.78	196501.01	311497.21	131.50	107422.07
支付的各项税费	123684.80	100074.77	275819.58	123.00	119595.75
支付的其他与经营活动有关的现金	489125.22	710534.97	1257297.75	157.05	744418.43
现金流出小计	6048897.71	6878310.14	10336809.01	70.89	3364985.04
经营活动产生的现金流量净额	-231480.36	286713.66	2103182.60		62306.34
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	434389.38	419317.57	1004364.18	131.21	134628.00
取得投资收益所收到的现金	37706.05	202430.77	143903.22	281.64	29348.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	224029.83	50651.24	29953.98	-86.63	270.51
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			26544.13		350.00
收到的其他与投资活动有关的现金	84144.24	20759.98	134216.66	59.51	0.00
现金流入小计	780269.51	693159.56	1338982.17	71.61	164596.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	157903.08	265904.92	648330.73	310.59	217229.93
投资所支付的现金	611536.58	1056966.92	1745916.34	185.50	198150.53
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			45249.16		
支付的其他与投资活动有关的现金	112160.58	46117.05	86364.38	-23.00	
现金流出小计	881600.25	1368988.89	2525860.61	186.51	415380.47
投资活动产生的现金流量净额	-101330.74	-675829.33	-1186878.44	1071.29	-250783.52
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收权益性投资所收到的现金	15761.95	101686.85	939625.94	5861.36	
借款所收到的现金	2973973.69	4056910.05	7883849.98	165.09	1854438.25
收到的其他与筹资活动有关的现金	11411.46	310197.09	36177.91	217.03	0.00
现金流入小计	3001147.10	4468793.99	8859653.83	195.21	1854438.25
偿还债务所支付的现金	2711256.87	3521745.37	8947025.75	230.00	1346638.90
分配股利或利润所支付的现金	64410.52	103388.13	204880.81	218.09	40315.99
支付的其他与筹资活动有关的现金	17111.71	327052.55	51660.44	201.90	0.00
现金流出小计	2792779.11	3952186.05	9203566.99	229.55	1386954.88
筹资活动产生的现金流量净额	208368.00	516607.94	-343913.16	-265.05	467483.37
四、汇率变动对现金的影响	-8232.82	2900.00	-30525.05	270.77	-517.34
五、现金及现金等价物净增加额	-132675.92	130392.27	541865.95	-508.41	278488.85

附件 6 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年*	2007 年	平均值	2008 年 3 月
1. 经营效率					
销售债权周转次数(次)	10.70	5.85	6.20	6.52	--
存货周转次数 (次)	2.33	3.24	4.87	3.50	--
总资产周转次数 (次)	0.72	0.78	0.78	0.70	--
2. 盈利能力				0.00	--
营业利润率 (%)	11.99	11.59	5.00	8.38	4.85
现金收入比 (%)	104.90	88.12	127.8	110.67	--
总资本收益率 (%)	4.17	4.51	7.85	5.60	--
净资产收益率 (%)	6.70	7.95	11.47	9.31	--
3. 财务构成				0.00	
长期债务资本化比率 (%)	3.30	10.32	12.05	9.78	14.72
全部债务资本化比率 (%)	49.39	55.48	47.35	50.20	49.11
资产负债率 (%)	58.42	65.62	61.29	62.02	61.90
4. 偿债能力				0.00	
流动比率 (%)	120.40	111.49	109.02	112.04	114.48
速动比率 (%)	67.05	87.16	78.86	78.99	80.92
EBITDA 利息倍数(倍)	6.75	7.02	5.35	8.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.03	7.82	4.48	6.43	--

注：带 * 的指标，是按照 2006 年底的财务数据计算

附件 7 组织结构图



附件 8 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物)/本期债券到期偿还额

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
 全部债务=(长期债务+短期债务)
 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 9 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。

附件 10 短期融资券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

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