

中粮集团有限公司跟踪评级分析报告

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 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08 中粮 CP01	20 亿元	2008/08/05 2009/08/05	A-1	A-1
09 中粮 CP01	50 亿元	2009/01/22 2009/07/23	A-1	A-1
08 中粮 MTN1	15 亿元	2008/04/23 2011/04/23	AAA	AAA
08 中粮 MTN2	20 亿元	2008/05/28 2011/05/28	AAA	AAA
09 中粮 MTN1	20 亿元	2009/04/29 2012/04/29	AAA	AAA
09 中粮 MTN2	30 亿元	2009/06/15 2014/06/15	AAA	AAA
07 中粮债	6 亿元	2007/09/05 2022/09/05	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2009 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
资产总额(亿元)	1440.02	1305.86	1365.48
现金类资产(亿元)	245.98	279.36	281.20
所有者权益(亿元)	639.22	539.68	564.16
长期债务(亿元)	64.06	96.01	113.84
全部债务(亿元)	421.81	409.69	439.88
营业收入(亿元)	888.65	1012.08	195.44
利润总额(亿元)	55.40	75.83	11.67
EBITDA(亿元)	91.05	126.13	--
经营性净现金流(亿元)	198.17	87.35	1.65
净资产收益率(%)	7.19	11.43	--
资产负债率(%)	55.61	58.67	58.68
全部债务资本化比率(%)	39.75	43.15	43.81
营业利润率(%)	4.64	5.47	3.16
流动比率(%)	100.11	120.08	122.29
EBITDA 利息倍数(倍)	5.12	5.20	--

注: ①2007 年财务数据为 2008 年年初数(上年数), 已经审计;
②2009 年一季度财务数据未经审计。

分析师

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

传真: 010-85679688

地址: 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 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 中粮集团有限公司(以下简称“公司”)经营保持稳定。尽管短期内国内外宏观经济环境对公司农产品贸易加工产生一定负面影响, 但基于公司相关业务品牌知名度高、产品结构丰富、销售渠道广阔等优势, 中粮集团有望较好地抵御外部经济周期变动, 并保持相对稳定的经营及信用基本面。

公司的现金类资产充足, 经营活动现金流较强, EBITDA 的规模较大对公司发行的短期和中长期债券的保护能力强。其中, 公司发行的“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_{Pr}, 交通银行担保实力强, 进一步增强了“07 中粮债”本息的偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司长期主体信用等级 AAA, 对公司评级展望为稳定; 维持“08 中粮 CP01”和“09 中粮 CP01”债项 A-1 信用等级; 维持“08 中粮 MTN1”、“08 中粮 MTN2”、“09 中粮 MTN1”、“09 中粮 MTN2”、“07 中粮债”债项 AAA 信用等级。

优势

1、公司作为国有大型粮食流通企业, 并拥有粮食进出口资质, 在中国粮食流通领域中占据重要的地位, 未来的发展前景较好。

2、公司现金类资产充足, 经营活动现金流较强, EBITDA 的规模较大, 对公司发行的短期和中长期债券保护能力极强。

关注

1、全球经济下滑, 大宗粮食市场需求低迷, 2009 年一季度公司粮食贸易及产品加工销量下滑, 导致公司一季公司营业收入和经营活动现金流入有所减少, 盈利能力有所下降。

一、发债主体基本情况

中粮集团有限公司（以下简称“公司”或“中粮集团”）的前身是成立于 1952 年的中国粮谷出口公司、中国油脂出口公司和中国食品出口公司，1953 年中国粮谷出口公司和中国油脂出口公司合并为中国粮谷油脂出口公司，1961 年中国粮谷油脂出口公司与中国食品出口公司合并成立中国粮油食品进出口公司，1965 年更名为中国粮油食品进出口总公司，1998 年更名为中国粮油食品进出口（集团）有限公司，2004 年更名为中国粮油食品（集团）有限公司，2007 年 3 月 2 日更为现名。截至 2008 年底，公司注册资本 31223 万元，全部为国家资本金。公司是中国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 2008 年底，公司拥有 36 家二级控股子公司（按 2008 年经审计财务报表的合并口径）。截至 2008 年底，公司拥有员工约 7 万人。目前公司下设集团办公室、战略部、财务部、人力资源部、研发部、审计监察部、法律部、党群工作部（企业文化部）和科学研究院等 9 个职能部门和中粮粮油、中国粮油、中国食品、地产酒店、中国土畜、中粮屯河、中粮包装、中粮肉食、中粮发展、金融事业部 10 大业务板块。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 1305.86 亿元，所有者权益 539.68 亿元；2008 年公司实现营业收入 1012.08 亿元，利润总额 75.83 亿元；2008 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 1152.37 亿元，经营活动产生的现金流量净额 87.35 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1365.48 亿元，所有者权益 564.16 亿元；2009 年 1-3 月公司实现营业收入 195.44 亿元，利润总额 11.67 亿元；2009 年 1-3 月公司销售商品、提供劳务收到的现金 228.95 亿元，经营活动产生的现金流量净额 1.65 亿元。

公司地址：北京市东城区建国门内大街 8 号中粮广场 A 座 7—13 层；法定代表人：宁高宁。

二、产业分析

1. 粮食产业

2008 年，尽管中国遭受了南方雪灾，汶川大地震，洪涝、干旱、强台风、病虫害等多重自然灾害，但中国在粮食生产上仍取得近 40 年来第一次连续 5 年增产增收。据国家统计局数据，2008 年中国粮食总产量达到 52850 万吨，创历史最高记录。

从供需上看，中国粮食整体仍处紧平衡状态，粮食产品结构不平衡的矛盾依然突出，其中，玉米产需基本平衡，小麦、水稻供求偏紧，大豆存在较大缺口。

近两年，粮食出口政策变化较大，一方面体现在受全球能源危机带来的粮食危机的影响，中国为了保障国内粮食市场供应的稳定，加大了对粮食出口的限制，自 2007 年 12 月 20 日起，中国取消小麦、稻谷、大米、玉米、大豆等原粮及其制粉的出口退税；自 2008 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，对小麦、玉米、稻谷、大米、大豆等原粮及其制粉产品征收 5% 至 25% 不等的出口暂定关税；自 2008 年 1 月 1 日起对小麦粉、玉米粉、大米粉等粮食制粉实行出口配额许可证管理。另一方面，随着 2008 年中国连续 5 年粮食丰收，对部分粮食作物产品存在余粮调节的需求，本着适时、适度的原则中国又逐步放松粮食出口业务，国务院决定自 2008 年 12 月 1 日起，取消玉米、杂粮及其制粉出口关税，降低小麦、大米及其制粉出口关税。

随着此次经济危机在全球范围的蔓延，国际粮食供求关系发生新的格局大背景下，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。2008 年中国两次提高粮食最低收购价，同时，2008 年 10 月开始中国先后

两次增加临时存储粮食1650万吨和1400万吨的收购计划，用以带动农民粮食生产的积极性，保障粮食生产稳定。

2008年4月8日，国务院召开常务会议，讨论并原则通过《全国新增1000亿斤粮食生产能力规划（2009-2020年）》，规划指出，粮食安全是治国安邦的头等大事，为保规划无折扣实施，政府将增加投资，加强指导协调，完善政策。2009年4月22日，国务院召开常务会议，研究部署当前应对国际金融危机、稳定农业发展促进农民增收的八项政策措施，以稳定农业发展，促进农民增收。2009年5月11日，《国务院关于当前稳定农业发展促进农民增收的意见》正式出台，要求进一步采取更加有针对性、更强有力的举措，加强市场调控，扩内需、促出口、稳价格、推动农业生产，调结构、上水平、增后劲，保护农民生产积极性，稳定农业发展；通过保就业、重民生、促增收，维护农村稳定。

整体看，粮食生产是中国稳定发展的重要保障。随着经济危机在全球范围的蔓延，2009年国际粮食价格将存在大幅增长的可能。在此背景下，中国将注重确保国内粮食的生产，并通过加强粮食收购力量和加快粮食流通效率来稳定国内粮食市场。公司作为国有大型粮食流通企业，并拥有粮食进出口资质，在中国粮食流通领域中占据重要的地位，未来的发展前景较好。此外，大豆作为中国长期依赖进口的主要粮食，是油料加工的主要原料，未来中国将加大扶持鼓励国内粮油产业化龙头企业的发展，公司作为该类型企业，未来将有望得到更多的优惠、扶持政策。

2. 食品加工业

随着全球性经济危机的蔓延，中国在此形势下，GDP(生产总值)、PPI(工业品出厂价格指数)、CPI(居民消费价格指数)在2008年三季度后呈现下滑。国外和国内经济的不景气对中国的食品加工行业带来了一定负面影响，其中对以出口为主的、产品结构相对单一、品牌知名度不强的食品加工企业的影响最大。公司作为国内食品加工的大型企业，拥有众多全球知名食品品牌，产品结构丰富，销售渠道广阔，在面对此次全球性的经济危机，其抵抗风险能力相对较强，受经济危机影响的程度较小。

三、经营分析

2008年，公司经营板块调整不大，仅将中粮肉食从原中粮发展板块中独立出来，至此公司经营板块由原9个调整为10个，即包括中粮粮油、中国粮油、中粮屯河、中国食品、中粮包装、中粮肉食、中粮发展、地产酒店、中国土畜和金融事业部。公司所涉及的5种业务类型无变化，其中粮油贸易加工和食品加工包装仍为公司的核心业务，2008年两大核心业务合计收入和利润总额分别占同期公司主营业务收入和利润总额86.06%、73.69%（未考虑合并抵消），均较2007年占比有所提升。

2008年，基于粮油贸易加工和食品加工包装等公司核心业务良好的发展势头，公司整体经营持续向好，盈利能力有所提升，2008年公司实现营业收入1012.08亿元，同比增长13.89%，实现营业利润55.33亿元，同比增长34.24%。（见表1）

表1 公司5类业务经营情况

业务类型	业务板块包括	主营业务收入（亿元/%）				利润总额（亿元/%）			
		本期数		上期数		本期数		上期数	
		总额	占比	总额	占比	总额	占比	总额	占比
食品加工 包装	中国食品 中粮包装 中粮肉食	192.44	16.70%	182.89	18.51%	8.38	11.05%	13.42	24.23%

	中粮发展								
粮油贸易加工	中粮粮油 中国粮油 中粮屯河	799.07	69.36%	658.02	66.59%	47.51	62.64%	21.53	38.85%
酒店、房地产开发	地产酒店	56.41	4.90%	36.57	3.70%	16.96	22.37%	9.05	16.33%
土畜产品加工制造	中国土畜	54.07	4.69%	60.87	6.16%	3.65	4.81%	2.99	5.39%
金融及其他	金融事业部	50.11	4.35%	49.84	5.04%	-0.66	-0.87%	8.42	15.19%
抵消		-151.47	-13.15%	-107.30	-10.86%	--	--	--	--
抵消前合计		1152.11	--	988.18	--	--	--	--	--
抵消后合计		1000.64	--	880.88	--	75.83	--	55.40	--

资料来源：公司提供

1. 粮油贸易加工类业务

2008 年公司粮油贸易加工类业务合计实现主营业务收入 799.07 亿元（合并抵消前数据），较 2007 年同期增长了 21.44%；合计实现利润总额 47.51 亿元（合并抵消后数据），较 2007 年同期增长 120.69%。

未来随着国家加快粮食流通来确保国内粮食市场供应的稳定，国内对部分粮食出口关税的逐步取消，国家对国内大型粮油加工企业扶持政策的逐步落实，该业务发展前景较好。

2. 食品加工包装类业务

2008 年公司食品加工包装业务合计实现主营业务收入 192.44 亿元（合并抵消前数据），较 2007 年同期增长 5.22%；2008 年合计实现利润总额 8.38 亿元（合并抵消后数据），较 2007 年同期有所下滑。

公司食品加工包装类业务下设的中国食品、中粮包装、中粮肉食和中粮发展 4 大业务板块拥有较高的产品品牌知名度，且产品品种多样，产品结构丰富、销售渠道广泛，整体竞争实力强，受市场短期价格冲击的风险影响小。

从公司前两大核心业务粮食贸易加工和食品加工包装来看，受益于2008年国内外粮食价格和食品价格上涨的影响，公司前两大核心类业务业绩表现良好，2008年前两大类业务合计实现991.52亿元（合并抵消前数据），比2007年

同期增长17.91%；合计实现利润总额55.89亿元（合并抵消后数据），较2007年增长59.92%。

3. 酒店、房地产开发业务

2008 年公司的酒店房地产板块业务合计实现主营业务收入 56.41 亿元（合并抵消前数据），利润总额 16.96 亿元（合并抵消后数据），均较 2007 年大幅提升。

近几年，地产行业受到国家在金融、信贷、土地、税收等各方面政策调控的影响，地产行业发展呈下降趋势，且行业内日趋激烈的竞争加快了地产行业的并购与整合速度，给优质地产企业带来了快速发展的契机。

4. 土畜产品加工制造业务

2008 年公司土畜产品加工业务合计实现主营业务收入 54.07 亿元（合并抵消前数据），较 2007 年同期下滑 11.16%；2008 年合计实现利润总额 3.65 亿元（合并抵消后数据），较 2007 年同期增长 21.98%，利润率较去年同期反而有所提高。

公司土畜产品加工业务板块的中国土畜从事经营的土畜产品质量较高，且品牌知名度较好，加之利海船务公司在运输上的优势，有助于提升公司土畜产品的海外销量。

5. 金融及其它业务

2008 年公司金融及其他类业务合计实现收入 50.11 亿元（合并抵消前数据），较 2007 年同期增长 0.54%，实现利润总额-0.66 亿元（合并抵消后数据），较 2007 年同期的 8.42 亿元出现大幅下滑。

四、财务分析

公司提供 2008 年由天职国际会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，以及公司 2009 年第一季度未经审计的财务报表。

2008 年公司开始执行新会计准则，以下财务分析主要基于 2008 年度经审计的合并财务报表，相关比较以追溯调整过的年初数（上期数）及其计算指标作为比较基数，2009 年一季度未经审计的财务报表仅作为补充。

1. 盈利能力

近年来，公司经营发展态势良好，收入规模持续增长，2008 年公司实现营业收入 1012.08 亿元，较上年增长 13.89%，主营业务板块中除土畜产品加工制造业务外均实现不同程度增长，其中收入占比最大的粮油贸易加工板块增幅达到了 69.36%，是收入增长的主要来源。

2008 年，公司整体的营业利润率由上年的 4.64%提高到了 2008 年的 5.47%，全年公司实现营业利润 55.33 亿元，同比增长 34.24%。2008 年，公司实现投资收益 43.16 亿元，其中交易性金融资产和可供出售金融资产获得的收益为 33.15 亿元，规模较大的投资收益进一步推动了公司利润总额的增长，2008 年公司实现利润总额 75.83 亿元，同比增长 36.89%。在利润规模大幅增长和资产小幅回落的双重作用下，公司总资产收益率及净资产收益分别由上年的 5.98%和 7.19%提高到了 2008 年的 9.06%和 11.43%。

2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 195.44 亿元，同比下降 21.75%，主要是受全球经济危机影响，大宗粮食市场需求低迷，粮食贸易及加工产品销量下滑。粮油加工各大产品市场价格下滑，油脂销量同比减少。相应地，公司主营板块毛利率水平受到一定影响，出现小幅下降。2009 年一季度，公司盈利状况一定程度上受到经济波动的影响，目前在部分发达经济体实行定量宽松的货币政策条件下，全球范围内的通胀预期有所加剧，未来一段时期内，包括粮食在内的大宗商品价格存在一定的上行预期，这将有助于支持公司长期的盈利前景。

整体看，目前公司盈利规模较大，未来随着公司“有限相关多元化、业务单元专业化”战略的推进，公司盈利水平和稳定性有望进一步巩固，长期盈利前景较好。

2. 现金流分析

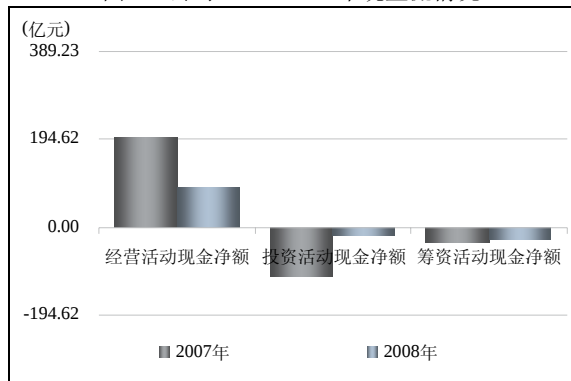
从经营活动来看，2008 年公司实现销售商品和提供劳务收到现金 1152.37 亿元，同比增长 3.21%，慢于同期主营业务收入的增幅，现金收入比由上年的 125.64%下降为 113.86%。2008 年公司经营活动产生的净现金流量净额为 87.35 亿元，较上年大幅回落了 55.92%，主要原因是上年公司收到小麦转储收入约 180 亿元非经常性的经营现金流，若剔除该因素的影响，公司 2008 年经营活动现金流状况正常。

从投资活动来看，2008 年在公司大规模减持金融资产的背景下，公司投资活动产生的现金流入量达到了 228.94 亿元，较上年增长 130.18%。同期内，投资活动产生的现金流出金额为 246.35 亿元，较上年增长 19.14%，主要来自公司在股权投资和购建固定资产、无形资产方面支出的现金。2008 年，公司投资活动产生的现金净流出为 17.41 亿元，较上年回落 83.77%。

从筹资活动看，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。2008 年得益于投资活

动产生的较大规模的现金流入，公司对外融资压力有所缓解，筹资活动产生的现金流表现为净流出，规模达到了 22.66 亿元。由于出售金融资产所获得的投资活动现金流入稳定性较差，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。

图 1 公司 2007~2008 年现金流情况



资料来源：财务报告

2009 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入 249.19 亿元，同比回落了 27.29%，一方面是收入规模下降的影响，另一方面是对于收到其他与经营活动有关的现金科目中的垫付款、暂付款收支，2009 年公司按照资产负债表项目以净额填列，而在 2008 年同期则按会计记录以全额列示。同期内，经营活动产生的现金流净额为 1.65 亿元。2009 年 1~3 月，公司投资活动现金流净额和筹资活动产生的现金流净额分别为 -14.34 亿元和 11.08 亿元。

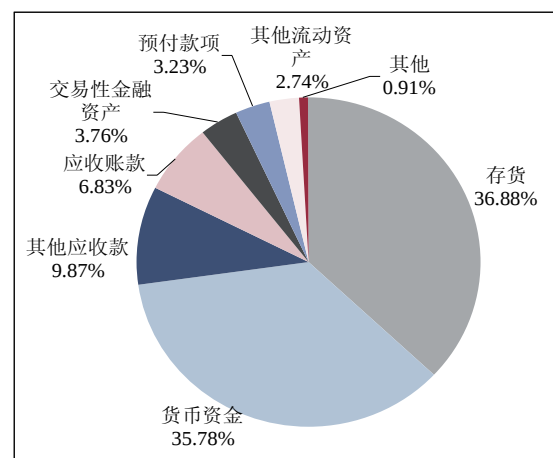
3. 资产、负债及所有者权益分析

近年来，随着经营规模的扩张，公司资产总额总体呈上升趋势，但 2008 年受可供出售金融资产等非流动资产减少的影响，公司资产总额较年初回落了 9.32%，截至 2008 年底合计 1305.86 亿元。2008 年受非流动资产规模回落影响，公司资产构成中流动资产占比较年初有所上升，截至 2008 年底，流动资产和非流动资

产占比分别为 53.27% 和 46.73%。

截至 2008 年底，公司流动资产合计 695.64 亿元，较年初增长了 15.43%，主要来自货币资金和存货（主要包括：食品及相关包装制品加工、粮油糖等农产品贸易、酒店房地产开发经营、土产畜产品加工制造销售等业务的相关存货）的增加，流动资产构成主要以货币资金（占 35.78%）、存货（占 36.88%）、应收账款（占 6.83%）和其他应收款（占 9.87%）为主（见图 3）。

图 2 截至 2008 年底公司流动资产构成情况



资料来源：财务报告

截至 2008 年底，公司固定资产原值 352.20 亿元，主要为房屋及建筑物和机器设备，其占比分别为 39.42% 和 53.38%。2008 年底公司固定资产累计折旧 112.19 亿元，计提减值准备 5.20 亿元。

2008 年，公司及下属企业全面执行新会计准则，原持有的部分权益类资产计入可供出售金融资产科目，以公允价值计价，2008 年受中国资本市场深幅调整的影响，公司存量可供出售金融资产公允价值出现较大幅度的下降；加之公司在 2008 年减持了部分股票基金等权益性金融资产。以上因素导致 2008 年底公司可供出售金融资产较 2008 年初下降 78.05%。截至 2008 年底公司可供出售金融资产合计 74.76 亿元，其中可供出售债券占 9.14%，可供出售的权益类

资产占 88.65%。

截至 2008 年底，公司长期股权投资 55.33 亿元，较年初增长了 13.17%，主要是年内公司增加了股权投资。2008 年公司共实现投资收益 43.16 亿元，与上年基本持平，公司投资收益规模较大。

截至 2008 年底，公司投资性房地产合计 70.89 亿元，较年初增长了 84.42%，主要来自地产板块部分商业地产项目竣工转入。

截至 2009 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 1365.48 亿元，较上年末小幅增长 4.57%，资产构成相对保持稳定。截至 2009 年 3 月底，公司流动资产合计 716.72 亿元，较 2008 年底增加 3.03%，其中存货占比有所降低，应收账款和其他流动资产占比上升较快。截至 2009 年 3 月底，公司非流动资产合计 648.76 亿元，较 2008 年底增长了 6.32%，主要来自固定资产、在建工程和长期股权投资的增加，长期股权的增长主要为公司增加 12 亿元对中粮信托投资款。

总体看，公司资产流动性有所增强，现金类资产较充足，整体资产质量较好。

截至 2008 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）539.68 亿元，较年初有所下降，主要来自可供出售金融资产公允价值变化所导致的资本公积的波动。从所有者权益构成看，少数股东权益占 32.03%，实收资本占 5.14%，资本公积占 18.49%，未分配利润占 13.98%，盈余公积占 34.48%，外币报表折算差额占 -4.12%。2008 年底归属母公司的所有者权益合计 366.80 亿元，以盈余公积为主。

近年来，公司负债规模有所波动，截至 2008 年底公司负债合计 766.17 亿元，较年初减少了 4.32%，主要是由于短期借款的减少以及可供出售金融资产公允价值波动引起递延所得税负债规模的下降。公司负债构成中流动负债占主导地位，截至 2008 年底流动负债和非流动负债的占比分别为 75.61%和 24.39%。

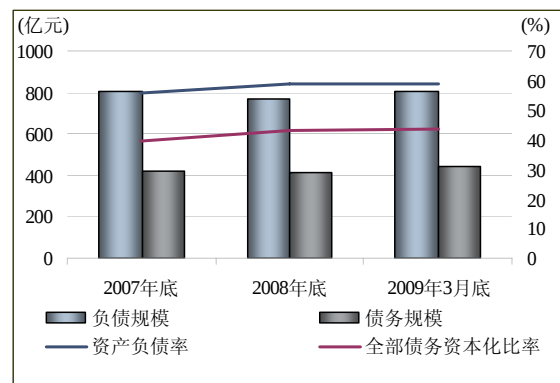
截至 2008 年底，公司流动负债合计 579.30 亿元，较年初减少了 3.77%，其中短期有息债务合计 313.69 亿元，较年初减少了 12.32%。

2008 年公司长期债务保持增长，但受可供出售金融资产公允价值波动引起递延所得税负债规模下降的影响，截至 2008 年底公司非流动负债较年初下降了 5.98%，合计 186.87 亿元，其中长期有息债务共计 96.01 亿元，较年初增加了 49.88%，新增长期债务主要来自公司新发行的 35 亿元中期票据。

2008 年，公司负债规模有所回落，但受可供出售金融资产公允市价波动的影响，公司所有者权益下降幅度相对更为明显，整体的负债水平和债务负担指标均小幅上升，截至 2008 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比例分别为 58.67%和 43.15%。

2009 年 3 月底，公司负债合计 801.32 亿元，较上年末增长了 4.59%，负债结构相对稳定，仍以流动负债为主（占 73.14%）。截至 2009 年 3 月底，公司所有者权益合计 564.16 亿元，较 2008 年末增长了 4.53%，主要来自资本公积和未分配利润的增加，其中归属于母公司所有者权益合计 387.60 亿元，权益结构较 2008 年末变化不大，仍以盈余公积为主（占 48.00%）。2009 年 1~3 月，公司资产和负债基本实现同比增长，负债水平和债务负担相对保持稳定，截至 2009 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.68%、43.81%。

图 3 2007~2009 年 3 月底公司负债情况



资料来源：公司财务报告

总体看，公司负债以流动负债为主，符合贸易类企业特点，公司债务负担有所加重，但整体的负债水平和债务负担适中。

4. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2008 年公司流动资产小幅增长，流动负债同比有所回落，公司流动比率和速动比率分别由年初的 100.11%和 71.63%上升到年底的 120.08%和 75.79%。2008 年公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数和筹资活动前现金流量净额利息偿还能力分别为 0.17 倍和 2.88 倍，经营现金流动负债比为 15.08%。截至 2008 年底公司现金类资产合计 279.36 亿元，是同期短期债务的 0.89 倍。2009 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 122.29%和 84.35%，较 2008 年底进一步提升。2009 年 3 月底公司现金类资产合计 281.20 亿元，是同期短期债务的 0.86 倍。总体看，公司短期支付能力较强。

近年来公司 EBITDA 逐年增长，有效带动了公司长期偿债能力指标的改善。2008 年公司实现 EBITDA126.13 亿元，同比增长 38.52%，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBTIDA 倍数分别由上年末的 5.12 倍和 4.63 倍，变为 2008 年底的 5.20 倍和 3.25 倍。总体看，作为贸易类企业，公司长期偿债能力保持在较好水平。

截至 2008 年底，公司对外担保金额合计 3.21 亿元，全部为下属企业的对外担保，且上述担保款项均已逾期，具有一定的代偿风险。考虑到上述担保数额占公司 2008 年底合并口径净资产的 0.59%，对公司整体影响很小。公

司本部及合并报表范围内子企业 2008 年度涉及诉讼案件共 8 件，涉诉金额占公司最近一期经审计净资产的比例较小，不会对公司正常生产经营造成影响。自 2009 年 1 月 1 日至 2009 年 3 月 31 日，公司本部未新增对外担保，未发生金额在人民币 5000 万元以上的重大法律纠纷案件。

五、债券募集资金使用情况和偿债能力分析

截至 2009 年 6 月 20 日，公司存续的发行债券 7 期，债券累计发行额度 161.00 亿元，占同期公司全部债务的 36.60%。其中，中长期债券累计发行额度 91.00 亿元（包括四期中票和一期企业债），短期债券累计发行额度 70.00 亿元（含两期短券）。

从公司发行债券募集资金投向看，用于项目投资的债券募集资金包括：6 亿元的“07 中粮债”和“08 中粮 MTN2”中的 3 亿元，其余的募集资金主要用于公司优化债务结构、降低融资成本，补充运营资金。

“07 中粮债”募集 6 亿元，全部用于吉林榆树玉米深加工项目，该项目总投资 24.22 亿元，企业债券募集资金已经全部投放到位。截至目前一期项目已经全部投产。

“08 中粮 MTN1”中 2 亿元和“08 中粮 MTN2”中 3 亿元主要用于酒店、饮料和包装等项目建设。2008 年中票募集资金的 5 亿元项目资金已经全部投放到位，其中饮料事业部江西、新疆粮项目均已完工投产，包装和酒店项目尚未完工。

表 2 公司债券发行情况

名 称	额 度	存续期	债券类型	资金用途
08 中粮 CP01	20 亿元	2008/08/05~2009/08/05	短期信用债券	优化融资结构，降低融资成本，补充流动资金
09 中粮 CP01	50 亿元	2009/01/22~2009/07/23	短期信用债券	优化融资结构，降低融资成本，补充流动资金
08 中粮 MTN1	15 亿元	2008/04/23~2011/04/23	中长期信用债券	置换银行贷款、补充中长期运营资金和项目建设
08 中粮 MTN2	20 亿元	2008/05/28~2011/05/28	中长期信用债券	置换银行贷款、补充中长期运营资金和项目建设
09 中粮 MTN1	20 亿元	2009/04/29~2012/04/29	中长期信用债券	置换银行贷款和补充中长期运营资金
09 中粮 MTN2	30 亿元	2009/06/15~2014/06/15	中长期信用债券	置换银行贷款及补充中长期运营资金
07 中粮债	6 亿元	2007/09/05~2022/09/05	中长期担保型债券(交行担保)	吉林榆树玉米深加工项目

资料来源：中国债券信息网

1. 短期债券偿债能力

截至 2008 年底，公司现金类资产合计 279.36 亿元，是“08 中粮 CP01”发行额度的 13.97 倍，是“09 中粮 CP01”发行额度的 5.59 倍，是两期短券发行合计的 3.99 倍；2008 年，公司经营活动现金净流量为 87.35 亿元，是“08 中粮 CP01”发行额度的 4.37 倍，是“09 中粮 CP01”发行额度的 1.75 倍，是两期短券发行合计的 1.25 倍。

整体看，公司现金类资产充足，经营活动现金流较强，对公司短期债券覆盖倍数较高，公司对短期债券的偿债能力极强。

2. 中长期债券偿债能力

截至 2008 年底，公司 EBITDA 合计 126.13 亿元，分别是“08 中粮 MTN1”、“08 中粮 MTN2”、“09 中粮 MTN1”、“09 中粮 MTN2”、“07 中粮债”发行额度的 8.41 倍、6.31 倍、6.31 倍、4.20 倍、21.02 倍，是以上中长期债券合计发行额度的 1.39 倍。

公司中长期债券中的四期中期票据为信用债券，“07 中粮债”由交通银行股份有限公司（以下简称“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。交通银行始建于 1908 年，2005 年 6 月和 2007 年 5 月分别在香港联交所、上交所挂牌上市。

2008 年，交通银行公司治理结构和内部控制体系不断完善，公司治理机制运行良好；，各项业务发展较快，业务结构不断优化，营业收入及净利润保持较快增长，盈利水平持续增强；资本充足率和核心资本充足率保持在较高水平，抵御风险能力较强。2008 年，交通银行不良贷款余额较上年有所增加，同时利率和汇率市场化改革的推进，对交通银行的市场风险管理和定价能力带来了一定的挑战。

截至 2008 年底，交通银行总股本 489.94 亿股，前五大股东及持股比例为：财政部（26.48%）、香港中央结算(代理人)有限公司

（21.94%）、汇丰银行（18.60%）、首都机场集团公司（2.01%）、国网资产管理有限公司（0.92%）。

截至 2008 年底，交通银行资产总额 26782.55 亿元，其中贷款净额 12987.76 亿元；负债总额 25326.13 亿元，其中客户存款余额 18658.15 亿元；股东权益 1452.09 亿元；不良贷款余额 254.60 亿元，不良贷款率 1.92%，拨备覆盖率 166.10%；资本充足率 13.47%，核心资本充足率 9.54%。2008 年度，交通银行实现营业收入 766.60 亿元，净利润 284.23 亿元。

“07 中粮债”募集的 6 亿元占交通银行 2008 年底资产总额的 0.022%、贷款总额的 0.046%，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。

联合资信认为交通银行经营状况及其外部环境未发生影响其信用水平的重大变化，确定维持交通银行主体信用等级为 AAapi，评级展望为稳定。交通银行对“07 中粮债”提供的担保有力加强了本期债券的偿债保障。

整体看，公司对已发行的中长期债券的偿付能力极强。

综合考虑，联合资信维持公司长期主体信用等级 AAA，对公司评级展望为稳定；维持“08 中粮 CP01”和“09 中粮 CP01”债项 A-1 信用等级；维持“08 中粮 MTN1”、“08 中粮 MTN2”、“09 中粮 MTN1”、“09 中粮 MTN2”、“07 中粮债”债项 AAA 信用等级。

附件 1-1 2007~2009 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年末	2008 年初	2008 年末	2009 年 3 月末
流动资产：				
货币资金	2,101,353.33	2,102,210.69	2,488,843.21	2472931
交易性金融资产	227,130.41	331,669.35	261,227.18	317075
短期投资	316,657.90			
应收票据	25,874.16	25,874.16	43,514.59	21963
应收账款	635,465.98	637,797.24	475,451.11	732788
预付款项	533,150.94	532,506.14	225,004.41	400066
应收股利	1,478.82	1,478.82	8,677.04	
应收利息	4,047.31	4,089.42	10,818.40	8992
其他应收款	443,999.26	465,586.09	686,568.06	648441
存货	1,714,815.64	1,714,142.20	2,565,674.79	2223990
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	195,171.18	211,297.63	190,643.02	340929
流动资产合计	6,199,144.95	6,026,651.75	6,956,421.80	7167174
非流动资产：				
可供出售金融资产	171,047.26	3,405,767.32	747,638.39	821500
持有至到期投资	179,570.49	232,902.03	326,017.02	364383
长期股权投资	29,748.90			
长期应收款	28.86	4,819.86	4,850.99	4470
长期股权投资	1,318,734.89	488,957.30	553,347.94	728586
股权分置流通权	26,853.20			
投资性房地产	91,277.30	384,391.91	708,899.67	513155
固定资产原价	3,801,721.42	3,271,217.04	3,521,977.72	
减：累计折旧	1,060,435.82	974,159.03	1,121,922.22	
固定资产净值	2,741,285.59	2,297,058.01	2,400,055.50	
减：固定资产减值准备	34,254.57	52,498.38	51,960.98	
固定资产净额	2,707,031.03	2,244,559.63	2,348,094.52	2634738
在建工程	928,876.18	926,073.05	364,580.90	574144
工程物资	3,000.38	3,000.38	2,998.35	
固定资产清理				18
生物性生物资产		6,748.63	8,175.83	
油气资产				
无形资产	216,357.23	229,073.37	284,031.43	266156
其中：土地使用权	204,238.83	210,548.03	258,968.22	
开发支出				2
商誉	204.27	318,300.84	429,892.06	308536
合并价差	119,405.45			
长期待摊费用	7,193.80	6,576.27	5,948.20	4197
递延所得税资产	23,964.63	68,255.11	109,731.92	73996
递延税款借项	13,487.10			
其他非流动资产	53,653.34	54,077.86	207,946.80	193740
非流动资产合计	5,890,434.32	8,373,503.56	6,102,154.01	6487621
资产总计	12,089,579.27	14,400,155.32	13,058,575.81	13654795

注：2007 年财务报表已经审计，执行旧会计准则，但采用新会计准则格式编制；2008 年起采用新会计准则，2008 年期初数为追溯调整数。

附件 1-2 2007~2009 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年末	2008 年初	2008 年末	2009 年 3 月底
流动负债：				
短期借款	3,419,345.64	3,419,345.64	3,026,117.07	3104665
交易性金融负债		9,347.54	1,239.48	
应付票据	135,098.52	135,098.52	45,219.15	121828
应付账款	659,007.49	662,905.77	421,635.71	384001
预收款项	377,501.41	381,084.24	223,847.30	171475
应付职工薪酬	123,919.02	131,564.86	140,624.32	109420
应交税费	126,760.27	128,283.96	103,880.23	127701
应付利息	3,331.80	4,150.12	10,736.54	11952
应付股利	1,858.95	198.01	146.02	101779
其他应付款	554,713.72	880,640.14	1,365,551.23	1278353
一年内到期的非流动负债	13,707.99	13,707.99	64,300.00	33935
其他流动负债	271,000.91	253,950.03	389,725.21	415506
流动负债合计	5,686,245.73	6,020,276.82	5,793,022.27	5860615
非流动负债：				
长期借款	580,417.95	579,776.76	419,326.81	592205
应付债券	60,795.00	60,795.00	540,743.70	546207
长期应付款	432,315.40	134,094.27	55,631.06	33886
专项应付款	5,631.17	10,640.10	7,761.66	7976
预计负债	10,101.78	12,541.78	11,013.00	8627
递延所得税负债	17,983.47	648,880.04	103,532.29	143921
递延税款贷项	74,568.26			
其他非流动负债	541,294.42	540,919.00	730,695.09	819790
非流动负债合计	1,723,107.44	1,987,646.95	1,868,703.62	2152612
负债合计	7,409,353.17	8,007,923.77	7,661,725.90	8013227
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	277,552.57	277,552.57	277,552.57	277553
资本公积	426,649.45	2,555,355.90	997,611.29	1147884
减：库存股			0.00	
盈余公积	2,109,887.31	1,825,910.62	1,860,591.09	1860591
未确认投资损失	-22,280.37			
未分配利润	453,537.07	459,016.94	754,466.22	812212
外币报表折算差额		-96,399.81	-222,248.71	-222249
归属于母公司所有者权益合计	3,245,346.03	5,021,436.22	3,667,972.46	3875991
少数股东权益	1,434,880.07	1,370,795.33	1,728,877.46	1765577
所有者权益（或股东权益）合计	4,680,226.10	6,392,231.55	5,396,849.92	5641568
负债和所有者权益（或股东权益）总计	12,089,579.27	14,400,155.32	13,058,575.81	13654795

注：2007 年财务报表已经审计，执行旧会计准则，但采用新会计准则格式编制；2008 年起采用新会计准则，2008 年期初数为追溯调整数。

附件 2 2007~2009 年 3 月合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年上期	2008 年本期	2009 年 1-3 月
一、营业收入	8,916,534.92	8,886,519.12	10,120,812.16	1954387
减: 营业成本	7,859,682.89	7,866,311.49	8,420,820.63	1696071
营业税金及附加	40,627.23	65,552.66	75,118.63	12710
销售费用	452,146.38	453,760.11	587,218.97	151708
管理费用	439,504.58	403,985.07	531,840.83	98033
财务费用	98,751.69	103,507.30	187,475.74	45888
资产减值损失	3,634.55	36,434.96	119,989.21	-11396
其他	888.65	888.65		
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	16,366.05	8,620.92	-76,715.93	18072
投资收益 (损失以“—”号填列)	408,122.77	447,452.55	431,625.66	82775
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	43,137.23	4,881.70	11,206.50	
汇兑收益 (损失以“—”号填列)				-526
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	445,787.80	412,152.36	553,257.89	61693
加: 营业外收入	162,975.95	164,152.76	231,019.88	56042
减: 营业外支出	22,309.11	22,309.12	25,939.84	1003
其中: 非流动资产处置损失	13,792.68	14,114.42	4,294.95	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	586,454.63	553,996.00	758,337.93	116732
减: 所得税费用	101,101.00	94,680.28	141,249.78	28348
加: #* 未确认的投资损失	36,742.97			
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	522,096.59	459,315.72	617,088.15	88384
其中: 归属于母公司所有者的净利润	372,348.22	328,896.59	348,137.85	57745
少数股东损益	149,748.37	130,419.14	268,950.30	30639

注: 2007 年财务报表已经审计, 执行旧会计准则, 但采用新会计准则格式编制; 2008 年起采用新会计准则, 2008 年上期数为追溯调整数。

附件 3 2007~2009 年 3 月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年上期	2008 年本期	2009 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	11,280,634.54	11,165,029.61	11,523,717.63	2289501
收到的税费返还	110,711.57	111,058.55	114,416.51	14248
收到其他与经营活动有关的现金	1,048,645.49	826,262.46	1,171,867.63	188149
经营活动现金流入小计	12,439,991.61	12,102,350.62	12,810,001.77	2491898
购买商品、接受劳务支付的现金	8,492,194.48	8,364,098.43	10,174,169.69	1935353
支付给职工以及为职工支付的现金	311,497.21	283,003.83	384,402.93	95811
支付的各项税费	275,819.58	275,847.11	455,117.52	127788
支付其他与经营活动有关的现金	1,257,297.75	1,197,677.20	922,775.00	316448
经营活动现金流出小计	10,336,809.01	10,120,626.57	11,936,465.13	2475401
经营活动产生的现金流量净额	2,103,182.60	1,981,724.05	873,536.65	16497
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1,004,364.18	661,040.78	2,021,085.88	196408
取得投资收益收到的现金	143,903.22	159,471.09	129,599.69	38526
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	29,953.98	29,953.98	9,059.48	898
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	26,544.13	12,713.45	738.19	
收到其他与投资活动有关的现金	134,216.66	131,416.66	128,868.52	1507
投资活动现金流入小计	1,338,982.17	994,595.96	2,289,351.76	237339
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	648,330.73	648,337.82	572,813.62	79860
投资支付的现金	1,745,916.34	1,286,689.52	1,701,154.58	285699
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	45,249.16	46,266.22	30,146.74	
支付其他与投资活动有关的现金	86,364.38	86,364.38	159,344.69	15150
投资活动现金流出小计	2,525,860.61	2,067,657.94	2,463,459.63	380708
投资活动产生的现金流量净额	-1,186,878.44	-1,073,061.98	-174,107.87	-143369
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	939,625.94	374,825.94	47,795.13	
取得借款收到的现金	7,883,849.98	8,441,649.98	9,303,508.25	1763300
发行债券收到的现金				500000
收到其他与筹资活动有关的现金	36,177.91	35,241.74	7,362.52	16443
筹资活动现金流入小计	8,859,653.83	8,851,717.66	9,358,665.90	2279743
偿还债务支付的现金	8,947,025.75	8,929,586.59	9,303,532.79	2116298
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	204,880.81	204,880.81	291,005.86	50726
支付其他与筹资活动有关的现金	51,660.44	69,099.60	30,720.59	1890
筹资活动现金流出小计	9,203,566.99	9,203,566.99	9,625,259.24	2168913
筹资活动产生的现金流量净额	-343,913.16	-351,849.33	-266,593.34	110830
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-30,525.05	-30,660.91	-61,852.63	130
五、现金及现金等价物净增加额	541,865.95	526,151.82	370,982.81	-15912

注: 2007 年财务报表已经审计, 执行旧会计准则, 但采用新会计准则格式编制; 2008 年起采用新会计准则, 2008 年上期数为追溯调整数。

附件 4 公司主要财务指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	13.30	16.96	--
存货周转次数(次)	4.57	3.90	--
总资产周转次数(次)	0.67	0.80	--
盈利能力			
营业利润率(%)	4.64	5.47	3.16
总资本收益率(%)	5.98	9.06	--
净资产收益率(%)	7.19	11.43	--
财务构成			
长期资本化比率(%)	9.11	15.10	16.79
全部资本化比率(%)	39.75	43.15	43.81
资产负债比率(%)	55.61	58.67	58.68
偿债能力			
流动比率(%)	100.11	120.08	122.29
速动比率(%)	71.63	75.79	84.35
EBITDA 利息倍数(倍)	5.12	5.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.63	3.25	--
现金流			
现金收入比(%)	125.64	113.86	117.15
筹资活动前现金流量净额(万元)	908662.07	699428.78	-126872

注：2007 年的财务指标为根据 2008 年期初数（上期数）计算。

附件 5 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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期中期票据到期偿还额
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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)

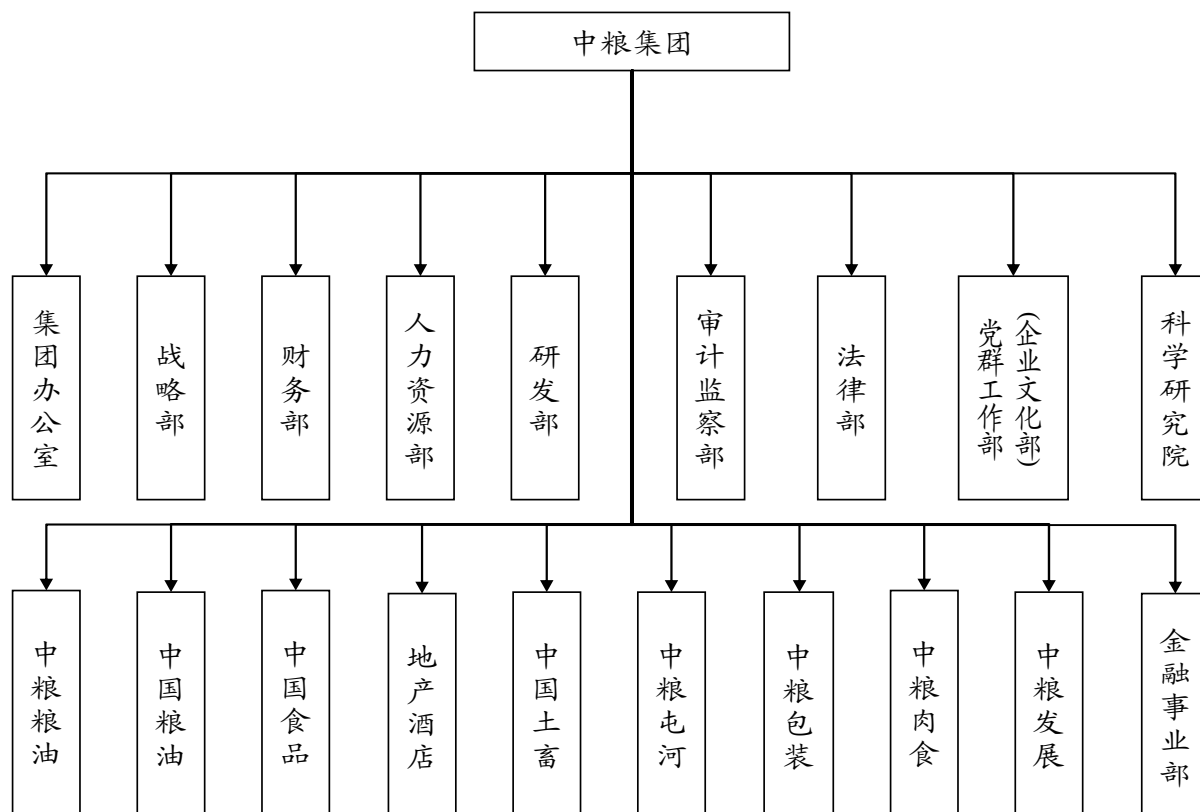
EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 公司组织结构图



附件 7 中长期债券信用等级的定义

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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

企业主体长期信用等级的含义同中长期债券。

附件 8 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