

信用等级通知书

联合信评字[2007] 258 号

中粮集团有限公司:

受贵公司委托,联合资信评估有限公司从基础素质、经营管理、财务状况和债权保护条款等方面对贵公司拟发行的 2007 年 6 亿元企业债券进行了分析和评估,经本公司资信评估委员会审定,本期债券的信用等级为 AAA。

联合资信评估有限公司

资信评估委员会

信评委主任(签字):

资信评估委员会

二零零七年五月十五日

信用等级公告

联合[2007] 258 号

联合资信评估有限公司通过对中粮集团有限公司2007年6亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

中粮集团有限公司
2007 年 6 亿元企业债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零七年五月十五日



中粮集团有限公司 2007 年 6 亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AAA

评级时间:

2007 年 5 月 15 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(亿元)	597.61	726.81	1053.81
所有者权益(亿元)	152.34	243.09	281.75
主营业务收入(亿元)	445.84	499.31	747.08
利润总额(亿元)	15.83	23.78	38.09
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
EBITDA 利息倍数(倍)	8.21	6.75	7.02
债务保护倍数(倍)	0.07	0.08	0.07

分析员

丁继平

dingjiping@lianheratings.com.cn

黄 静

huangjing@lianheratings.com.cn

刘小平

liuxp@lianheratings.com.cn

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

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。本期债券由交通银行股份有限公司(以下简称“交通银行”)授权北京分行提供担保,交通银行担保实力强。总体看,本期债券到期不能偿付的风险很小。

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,整体竞争实力较强。

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. 国民经济的周期性波动对公司的经营产生一定影响。

2. 国家粮油价格等政策对公司有一定影响。

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中粮集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与中粮集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合资信与评估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。

本信用评级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，未因中粮集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中粮集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

中粮集团有限公司 2007 年 6 亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中粮集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与中粮集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合资信与评估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。

本信用评级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，未因中粮集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中粮集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

中粮集团有限公司 2007 年 6 亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

中粮集团有限公司的前身是成立于 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 4 月更名为现名。截至 2006 年底，公司注册资本 31223 万元，全部为国家资本金。公司是我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 2006 年底，公司拥有 41 家二级控股子公司（按 2006 年财务报表的合并口径），其中，境内上市公司 2 家，为中粮新疆屯河投资股份有限公司（股票代码 600737，股票简称“中粮屯河”）和中粮地产（集团）股份有限公司（股票代码 000031，股票简称“中粮地产”），境外上市公司 1 家，为中国粮油国际有限公司（股票代码 HK0506，股票简称“中粮国际”）。截至 2006 年底公司拥有在岗职工 21906 人。公司下设办公室、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。（见附件 4 和 5）。

截至 2006 年底，公司（合并）资产总额 1053.81 亿元，所有者权益 281.75 亿元，少数股东权益 80.59 亿元。2006 年公司实现主营业务收入净额 747.08 亿元，利润总额 38.09 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、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]602号”文批准，公司计划于 2007 年发行人民币债券 6 亿元，债券期限为 15 年，采用固定利率。本期债券采用单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由交通银行授权北京分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券所筹 6 亿元资金将全部用于吉林榆树玉米深加工项目（一至三期），该项目投资总额 24.22 亿元，本期债券筹资额占项目总投资的 24.77%。

项目一期已经“吉发改外资字[2006]618”号文批复，一期年生产淀粉 41 万吨、玉米纤维饲料 9.7 万吨、玉米蛋白粉 3.1 万吨、精致玉米油 1.6 万吨、玉米胚芽粕 1.8 万吨；二期年生产 2.3 万吨乳酸、1 万吨聚乳酸；三期年生产 20 万吨聚乳酸、菌体蛋白 22.14 万吨、硫酸钙 30.65 万吨。项目拟建于吉林省榆树市五棵树现代农业产业开发区。该项目抓住国家提出“东北老工业基地改造”的有利时机，利用吉林省丰富的玉米资源及榆树市招商引资的优惠政策和比较完善的基础设施，采用新技术，新设备，以较低的投入，建设一座大型玉米深加工企业。

项目一期总投资 68659.80 万元，其中建设投资 48748.24 万元，流动资金 19911.56 万元。项目建成投产后，每年可实现销售收入 97980.93 万元，利润总额 7313.44 万元。一期投资回收期为 7.38 年（含项目建设期 1 年），内部收益率为 15.21%；项目二期总投资 31112.43 万元，其中建设投资 28685.04 万元，流动资金 2427.39 万元。项目建成投产后，每年可实现销售收入 36301.44 万元，利润总额 14394.18 万元。二期投资回收期为 3.08 年（含项目建设期 1 年），内部收益率为 51.25%；项

目三期总投资 142443.95 万元，其中建设投资 112072.71 万元，流动资金 30371.24 万元。项目建成投产后，每年可实现销售收入 253954.68 万元，利润总额 61512.39 万元。三期投资回收期为 4.23 年（含项目建设期 1 年），内部收益率为 38.17%。

三、行业分析

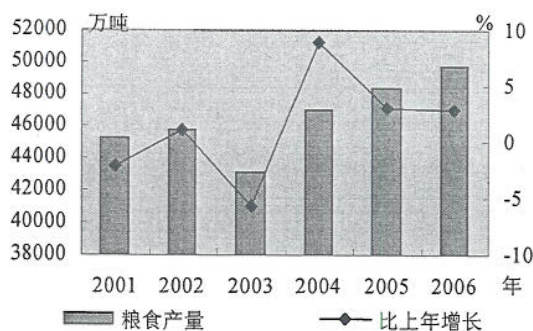
公司经营业务主要涉及粮食产业和食品工业。

（一）粮食产业

1. 我国粮食产业现状

在我国，农业是战略产业，粮食是战略物资。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

虽然近三年我国粮食产量出现恢复性增长，但未来走势仍具有较大的不确定性。近年我国粮食产量增速波动幅度较大，在 2004 年实现 9% 的同比增长后，2005 年回落至 3.1%，2006 年为 2.8%，主要原因在于同期我国粮食种植面积波动中有所下滑，有限的可利用耕地资源已经成为制约我国粮食产量增长的瓶颈。

2006 年，党的十六届五中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十一个

五年规划的建议》明确提出了建设社会主义新农村的重大历史任务。温家宝总理在政府工作报告中再次强调要始终把“三农”工作和建设社会主义新农村作为重中之重，切实把建设社会主义新农村的各项任务落到实处，加快农村全面小康和现代化建设步伐。因此，在国家相关政策的作用下，我国农业生产将在长期内具备良好的外部经营环境。

从粮食需求情况看，由于我国人口多，粮食消耗量大，加之前一阶段粮食产量有所波动，国家粮库储备不足，粮食需求仍存在较大缺口。2006 年下半年我国粮价呈小幅上涨，国家统计局有关专家认为，我国粮食总的供求关系还是处在一个紧平衡的状态。从品种看，小麦、稻谷仍然是我国粮食需求缺口的主要作物。

2. 粮食流通和管理体制

改革开放以来，我国粮食流通体制坚持市场化改革取向，逐步打破以统购统销为基本特征的体制，市场机制在粮食生产和流通中的基础性作用日益凸现出来。从 2004 年开始，国家全面放开粮食收购和销售市场，实行购销多渠道经营，这意味着我国建立在计划经济基础上的粮食流通体制在 2004 年全面结束。

现行粮食管理体制的主要特点是：

（1）中央和地方对粮食分级管理，责权分开，实行在国家宏观调控下省级人民政府对粮食生产和流通全面负责的体制。

（2）政企分开，粮食行政管理部门代表政府对全社会粮食流通进行管理，粮食购销企业（包括乡镇粮库）主要面向市场，自主经营，独立核算，自负盈亏。

（3）对粮食进出口实行统一管理，粮食内外贸还基本处于分离的状况。

3. 我国粮食产业的地位

我国是世界上最大的粮食生产国，近几年，世界年均粮食产量在 22 亿吨左右（含大豆），我国粮食产量占世界粮食总产量的 23% 左右。其

中,世界小麦年产量6亿吨左右,我国产量1.2亿吨左右,占世界总产量的20%;世界稻谷年产量5.8亿吨左右,我国产量2亿吨左右,占世界总产量的34%;世界玉米年产量6亿吨左右,我国产量1.2亿吨左右,占世界玉米总产量的20%。我国也是世界上第一大粮食消费国,我国各类粮食消费占世界粮食消费总量的比重与生产情况大体一样。此外,我国在国际粮食贸易中具有一定的影响。近年来,世界谷物贸易量每年大体在2.0~2.3亿吨,其中小麦、玉米和大米分别在1亿吨、1亿吨和0.2亿吨左右。我国小麦、玉米和大米的贸易量,占国际市场同类品种贸易量的比重,最高时分别达到13%、17%和12%左右,对国际市场具有相当的影响力。

4. 我国粮食产业未来发展

加入WTO对我国粮食生产、流通、进出口贸易格局、粮食流通体制、调控方式和粮食企业带来多方面的影响。未来我国粮食产业发展将呈现以下趋势:

粮食综合生产能力稳定提高,粮食产业竞争力不断增强

随着我国对农业投入的增加,科技水平的提高,农业和粮食生产结构调整的深化,我国粮食综合生产能力仍将继续提高。同时,我国粮食产业竞争力低下的状况也将得到改善,以粮食为原料的加工特别是精深加工产业也将得到新的大发展。

国内国际粮食市场接轨,粮食产业将进一步国际化

随着国际、国内粮食市场的接轨,我国粮食产业基本上已成为国际分工体系的组成部分,成为世界粮食市场的一部分。在这种情况下,国内粮食生产、市场供求、价格等各个方面都将受到国际粮食市场的影响。另一方面,随着我国粮食进出口数量的扩大,在世界粮食贸易中的比重增加,我国对世界粮食市场的影响力将增强,逐步成为举足轻重的粮食贸易大国。

粮食购销体制将进一步市场化,宏观调控体系得到完善

随着粮食购销体制改革的不断深化,粮食收购渠道进一步拓宽,市场供求形成粮食价格的机制不断完善;粮食补贴方式得到改进,逐步符合WTO规则的“绿箱”政策;粮食批发市场和粮食期货市场的作用越来越明显,全国统一、开放、竞争、有序的粮食市场体系逐步形成;粮食产销关系逐步稳定,生产和流通得到协调发展;中央储备粮垂直管理体系逐步健全,粮食宏观调控能力得到增强。

粮食企业不断改革和重组,并得到发展壮大

随着加入WTO和粮食购销的市场化,我国将逐步形成各种形式的粮食流通主体并存发展、相互竞争的新格局。这样的外部环境将给国有粮食企业带来很大的困难,但也会加大企业加快改革的内在动力和外压力,各类企业将打破所有制、行业、地区的界限,开展多种形式的联合,进行资产重组,扩大经营规模,提高经营管理水平,增强经济实力。一批有规模、有实力的贸工农、内外贸相结合的产业化龙头企业和粮食企业集团将得到发展。

(二) 食品工业

食品工业是我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。

1. 食品工业发展现状

产品结构调整

近几年,我国食品工业产品结构调整取得较大进展,各类食品在质量、档次、品种、功能以及包装等方面已基本满足不同消费层次的需求。如油脂品种从单一的二级油为主,发展到可生产一级油、高级烹饪油、色拉油和食品工业各种专用油等,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%,精米占大

米总产量的85%左右；奶粉生产实现了系列化、配方化，产品品种增加，不同包装规格的消毒液体奶和各种乳酸奶供应大幅增加；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。

高新技术的应用

“十五”期间，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技术水平的提高和产品的更新换代。啤酒、葡萄酒、饮料、乳品、烟草加工等行业中较先进的技术装备，已接近发达国家20世纪90年代中期先进水平，我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术改造的要求。

2. 食品工业存在主要问题

食品工业虽然取得了很大成绩，但其总体水平仍然较低，特别是与国外发达国家相比，差距较大，主要存在以下问题：

食品工业结构不够合理

从行业结构看，食物资源粗加工多，深加工和精加工少；从产品结构看，产品品种花色少、档次低、包装差，产品更新换代慢，产品结构不能完全适应市场需求变化；从地区结构看，西部省区食品工业比较落后，而东部的山东、广东、江苏及中部的河南4省食品工业比较发达。

食品企业总体规模小，生产集中度不高

粮油加工企业合理的经济规模为：面粉加工400~600吨/日、稻谷加工200~400吨/日，而我国78.9%的面粉企业为50~100吨/日的生产规模，80%的稻谷加工设备为日处理50吨以下的小机组；制糖行业平均日处理甘蔗约为1500吨左右，远远低于6000吨的国际平均日处理量。

技术水平相对落后，加工技术储备不足

目前，在我国食品工业科技成果中，初

级加工的成果所占比重大，而精、深加工的成果明显不足；对食品的综合利用，尤其是废弃物的综合利用研究较少，与国际先进水平有较大差距；企业自主开发创新能力低，行业管理所需的基础性技术工作十分缺乏。

食品安全和环境污染问题较多

在食品加工中掺杂使假，以假充真，以非食品原料、发霉变质原料、病死畜（禽）等加工食品的违法活动屡禁不止；一些企业在兴建项目时不做环境影响评价，生产产生的大量“三废”随意排放，对周边环境造成了较严重的污染。这种状况影响了食品出口，破坏了市场经济秩序。

3. 食品工业未来发展

生产和消费趋势

(1) 安全性、营养健康性食品将得到较快发展。近几年，国际上发生了二恶英、疯牛病、口蹄疫、李斯特菌等，为免受其害，各国纷纷在食品的生产、加工、销售以及进出口上采取了更加严格的管理措施，进一步完善了相关的法律法规和安全技术标准。

(2) 绿色食品、有机食品市场前景良好。这些食品虽起步晚，但发展快，目前正向标准化、系列化、规范化和产业化的方向发展。

(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。为了适应人们工作、生活快节奏、高效率的迫切需要，在国际市场上花样繁多的净菜、配菜、方便米饭及各种冷冻、微波、旅游食品等，越来越受到欢迎。目前，全世界方便食品的品种已超过1.5万种，有向主流食品发展的趋势。冷冻食品向小包装、多品种、调理简单方便的家庭化方向发展。

技术发展趋势

各种高新技术已普遍应用于食品工业。电

子技术、生物技术、新材料等基础科学技术以及超高压处理、超临界提取、膜分离、分子蒸馏、超微粉碎、微胶囊、真空处理、冻结浓缩、品质评价、食品掺假鉴定、超高温瞬时杀菌等尖端技术在食品工业生产和产品研发中将得到广泛应用。例如生物技术、智能技术等已贯穿于从原料加工到食品安全消费的各个环节中。这些高新技术的应用不仅可保证食品营养、安全、卫生、方便、快捷、风味多样和降低生产成本,而且可节约资源和保护环境等,与传统食品工业技术相比,具有巨大的优势。

四、企业基础素质

1. 企业规模

2005 年公司在“中国进出口额最大 500 家企业”中排名第 16 位,“中国出口额最大 200 家企业”中排名第 36 位。公司已连续 13 年入选《财富》杂志全球 500 强企业。公司所属的凯莱国际酒店集团(以下简称“凯莱集团”)位列世界酒店企业 300 强。

2. 品牌优势

2006 年,经中国品牌研究院评审,公司“长城”葡萄酒成为葡萄酒行业标志性品牌,“金帝”巧克力成为巧克力行业标志性品牌,“鲁花”食用油也被评为食用油行业标志性品牌;在第三届中国酒店“金枕头”奖评选中,公司所属的凯莱集团获“2005 中国最受欢迎本土酒店品牌”,旗下的三亚凯莱度假酒店获“2005 中国十大最受欢迎度假酒店”。

3. 人员素质

截至 2006 年底,公司拥有在岗人员 21906 人。按文化程度划分,大专以上学历人员占 63.28%,高中及中专学历人员占 29.59%,初中及以下学历人员占 7.13%;按职称划分,高级职称人员占总人数 3.75%,中级职称人员占 13.03%,初级职称人员占 23.63%;按岗位划分,

管理人员占 17.91%,专业技术人员占 29.37%,工人占 52.72%;按年龄划分,30 岁以下人员占 55.46%,30—50 岁人员占 34.84%,50 岁以上人员占 9.70%。公司人员整体素质较高。

公司现有董事长、副董事长、董事、总裁、副总裁、纪检组长、总会计师、党组成员共 13 人。公司董事长宁高宁先生,49 岁,毕业于山东大学,经济学专业,后赴美国匹兹堡大学留学,获工商管理学硕士学位,曾任华润(集团)有限公司副董事长、总经理兼中国华润总公司总经理。公司现任总裁于旭波先生,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。公司高层管理人员具有丰富的行业经验,熟悉国际市场,具有丰富的管理经验和较强的营运能力,整体素质高。

4. 外部环境

公司是国有大型骨干中央企业之一,是国务院批准的授权投资机构,在国民经济总体布局中占有重要地位。

公司在粮油食品进出口业务方面具有独特的优势,在粮油食品进出口、平抑物价、稳定人民生活等方面作用突出,因此在政策上得到国家的大力支持。此外,在国家政策的支持下,2005 年中国土产畜产进出口总公司(中土畜)并入公司,扩大了公司的规模,提升了公司在土产、畜产方面的竞争实力;2006 年中谷粮油集团公司(中谷集团)并入公司,大大提升了公司在内贸方面的竞争力。

五、治理结构与管理

1. 管理体制

公司是由国务院国资委履行出资人职责的国有独资企业。国资委依照《公司法》和《企业国有资产管理暂行条例》等法律法规,对公司国有资产进行监督管理。目前公司已经形成了较为完善的法人治理结构,设立了董事会、

监事会、经营管理机构。董事会处于决策的核心地位，监事会处于监督评价的核心地位，经营管理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行人。董事会下设投资审查委员会和 6S 管理委员会作为决策支持机构，并确保对公司重大事项进行监督。

管理架构上，公司实行扁平化管理，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。目前公司总部设有 8 个职能部门。

2. 管理水平

业务相对多元化、行业相对差异化、业务单元相对多样化，是公司在进行管理时面临的挑战。针对这一特殊性，公司一直注重培养和提高自身管理能力，不断建立、健全内部管理制度，规范经营管理中各项活动准则，以适应管理多元化企业的需要。

内部管理方面，公司引入了 6S 管理体系，即建立利润中心的号码管理制、报表管理制、预算制、评价体系、审计制度和经理人评核制度。实现 6S 管理体系后，公司“结构清晰、控制有力、分权适度”的组织战略进一步明确，组织结构进一步扁平化；经营业务得以梳理和整合，财务管理透明，财务漏洞得以防范，成本控制成效明显；以资本市场业绩评估标准为导向的新的财务业绩评价考核标准逐步形成。

投资管理方面，公司新投资项目一般先由投资部门提出可行性方案，再交评审委员会评审，评审通过后由投资论证委员会论证，最后呈交董事会，董事会批准后方可开始实施。由于项目投资决策过程科学、民主、规范，有效控制了整个集团投资失控的现象，保证了投资的收益水平。

债务管理方面，首先公司根据总体战略目标确定各产业的发展规划及所占比重；其次根据合理的资产负债比率确立负债总额，然后按各产业所占比例进行匹配，各产业下的每一业务单元按 ROCE 等指标确定各自的负债规模；最后，各业务实体向集团财务公司或银行贷款

时，财务公司将通过现金流量等一系列指标对其考核、评价，最终确定是否发放贷款或允许其从银行融资。通过实施这一债务管理制度，公司债务风险得到有效控制，并确保了良好的偿债能力和健康的财务状况。

总体看，公司作为一家大型央企，目前管理机制良好，内部管理水平较高，管理风险低。

六、经营分析

1. 业务现状

从 1952 年成立至 1987 年，公司主要是履行国家赋予的专业化经营和行业性管理的职责；从 1988 年至 1991 年，随着国家外贸体制改革和外贸经营权的放开，公司逐步由管理主体向经营主体转型；自 1992 年以来，公司基本完成了由单一的外贸代理公司向产业化经营的转型，目前公司已发展成以粮油食品贸易加工为基础、多元化投资、综合化经营的大型企业集团。特别是近年来，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。2006 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。

2. 主要业务板块经营情况分析

(1) 中粮贸易

中粮贸易业务板块主要从事公司的粮食贸易业务。从事该业务的下属子公司主要包括中粮贸易有限公司和 2006 年公司新兼并的中谷粮油集团公司（以下简称“中谷集团”）。

中粮贸易有限公司是我国最大的集粮食采购、储运、销售、内外贸于一体的综合贸易运营商；以粮食贸易为主线，同时为我国的粮油原料采购、仓储物流和套期保值业务提供协同服务。粮食贸易主要以小麦、玉米、稻谷贸易为主，在自营及代理业务的同时，主要负责完成国家下达的粮食进出口任务，是我国粮食贸易的主渠道，在粮食进出口贸易中占据垄断地位。其中，在中国大米出口总额中占比 100%，在中国小麦进出口总额中占比 100%，在中国玉米出口总额中占比为 50%。目前，中粮贸易有限公司下设有稻谷贸易部、小麦部、玉米部等核心业务单元。

①小麦部

小麦部业务范围主要集中于代理国家进出口小麦，为国家宏观调控政策提供服务；为中国市场提供高品质适销对路的进口小麦及其产品；为国际市场提供用户需要的中国小麦，满足国外市场对中国小麦的需要；从事国产小麦的收购、储存和销售业务。

目前，小麦部是我国小麦进出口的中转枢纽，在国家的宏观调控政策之下，贯彻执行国家有关小麦进出口的方针政策、法令和条例，在确保完成国家下达的小麦进出口任务的同时，自主经营，自负盈亏。

②稻谷贸易部

稻谷贸易部主要经营粮油、饲料、杂粮杂豆、油籽等农副产品的进出口贸易及国内贸易。稻谷贸易部出口大豆、红小豆、黑大豆、花生、芝麻、芸豆、绿豆等商品，出口市场主要集中在日本、韩国、东南亚及欧洲地区。同时，还向国内市场提供进口大豆、豆粕、鱼粉、棕榈

油、木薯干、菜籽等产品，并经营菜粕、棉粕、红小豆等产品的国内贸易。

③玉米部

玉米部下设进出口贸易部、国内贸易部、战略信息部 3 个部门；除贯彻执行国家有关玉米进出口的方针政策、法令和条例，确保完成国家下达的玉米进出口任务外，还从事玉米进出口代理、玉米国内购销等业务。

近年来，随着国家粮食体制改革的深入以及国家进出口政策的调整，公司对经营模式做出了调整，加大了粮油商品的内贸比重，增加了对相关物流及仓储等配套设施的投资力度，实行内贸与外贸结合，贸易与实业结合，构建农产品市场化经营的产业链，提高了大宗农产品在国际、国内市场上的综合竞争力，保持了业务的稳定发展。

中谷集团于 2006 年并入公司，中谷集团的并入加大了公司在该业务板块的规模，并进一步巩固公司在该业务中的领导地位。中谷集团以粮油经营为主业，主要业务范围涉及国内外贸易、粮油食品和饲料加工、仓储运输、设备工程、期货资本市场。中谷集团拥有 21 家全资、控股子公司及海外机构，在国内有珠江、长江、黄河流域和东北、内蒙古、京津塘地区等重点经营区域，有购销网络、仓储运输、粮油加工和科技开发四大运营体系，营销网络覆盖全国；构建了粮食、油脂、饲料和科技工程四个产业链条；拥有 5 个国家一级粮油专业科研设计院（所）；与国内各级粮食部门、行业组织保持着密切联系；在国际上与数十家有关专业机构、国家社团组织保持着密切交往。

总体看，由于粮食作物进出口受到国家的严格管理，公司作为我国粮食贸易主要渠道，主要完成国家下达的粮食进出口指标，因此在行业内具有很强的垄断优势。

(2) 中国粮油

中国粮油业务板块主要从事公司的农产品加工业务,在我国农产品加工行业、生物质能源和生物化工产业中占有领导地位。

中国粮油业务板块下设生化能源事业部、油脂部、大米部、啤酒原料部、小麦加工事业部、中粮期货、丰原生化等7个业务单元。

① 生化能源事业部

生化能源事业部负责公司生物质能源和生物化工业务总体规划的制定与实施。该事业部下辖华润生化股份有限公司、中粮生化能源(肇东)有限公司(下辖黑龙江华润酿酒有限公司)、中粮生化能源(榆树)有限公司、中粮生化能源(公主岭)有限公司、广西中粮生物质能源有限公司、中粮生化能源(衡水)有限公司、中谷天科(天津)生物工程有限公司等企业。

生化能源事业部主要经营业务包括:燃料酒精、淀粉、果糖、DDGS 饲料、玉米胚芽油、食用酒精、聚乳酸等。其中燃料酒精在该业务单元中占主导地位,公司通过对谷物、木薯、甜高粱菜籽、棉籽、纤维素质等原料开发,研发生产石油的替代能源燃料乙醇。目前,公司的燃料乙醇的生产能力已达到100万吨/年,是国内最大的燃料乙醇生产商,在该领域具有垄断地位。

“十一五”期间,公司将通过该事业部进一步加大行业整合力度,新建、扩建或并购以玉米、木薯、红薯为原料的燃料乙醇企业,工业化以秸秆为原料的纤维素乙醇生产,实现粮食原料与非粮食原料并举。

② 油脂部

公司是中国精炼食品油的开拓者,是目前中国食用油和粕类产品的主要生产商,拥有亚洲规模最大的油脂厂。油脂部主要业务涉及大豆、菜籽、花生等多个油料加工及深加工,食用植物油精炼,特种油脂、小包装使用油生产。目前,油脂部旗下拥有东海粮油工业(张家港)有限公司、黄海粮油工业(山东)有限公司、

东洲油脂工业(广州)有限公司、北海粮油工业(天津)有限公司、大海粮油工业(防城港)有限公司、中粮艾地盟(山东)有限公司、山东莱阳鲁花浓香花生油有限公司等8家从事油脂生产企业及多个榨油、精炼、小包装、专用油脂、特种油脂、饲料、大豆磷脂等加工厂。

截至目前,公司拥有榨油能力500万吨/年、精炼能力150万吨/年的生产能力;拥有“福临门”、“滋采”、“四海”、“鲁花”等品牌。另外,公司的高蛋白豆粕产品,占据了全国15%的饲料养殖客户群体的市场份额;食用植物油产品销售收入规模位居全国市场第二位。

③ 大米部

大米部执行国家大米进出口计划和宏观调控政策,是我国大米贸易的主要渠道。主要负责大米的进出口自营、代理及加工、销售业务。大米部集贸易和实业为一体,通过建立、收购大米加工厂,建立了“加工+销售+品牌”的商业模式。目前大米部拥有国内唯一、亚洲最大的蒸谷米厂——中粮(江西)米业有限公司,年加工能力22万吨(其中蒸谷米18万吨,白米4万吨),产品全部用于出口。由于技术水平较高,该项目于2005年被国家发改委列为“蒸谷米深加工及副产品综合利用示范工程项目”。

④ 啤酒原料部

啤酒原料部是集贸易和实业为一体,专门从事经营啤酒麦芽及啤酒大麦的进出口销售。部门主要下设大连中粮麦芽有限公司和中粮麦芽(江阴)有限公司。其中大连中粮麦芽有限公司年产能力为36万吨,是目前亚洲从事麦芽加工企业单厂产能最大的企业;中粮麦芽(江阴)有限公司一期产能为12万吨/年,拥有自己独立的码头和便利的水运系统,全部项目建成后,产能将达到50万吨/年,届时将成为全球单厂产能最大的麦芽加工企业。公司采用了世界最先进的塔式制麦工艺,其啤酒麦芽的销量覆盖了全国27个省、市、自治区,出口于7个国家,占我国麦芽出口85%的市场份额。同时,公司成为了“百威”、“朝日”、“蓝带”、“青

岛”、“华润”等中外知名企业的合作供应商。

⑤小麦加工事业部

小麦加工事业部拥有 7 家面粉加工企业，包括鹏泰（秦皇岛）面粉有限公司（亚洲最大的小麦粉加工单厂之一）、沈阳香雪面粉股份有限公司（国内北方规模最大的小麦粉及面制品加工与研发企业）、沈阳东大粮油食品实业有限公司、濮阳中粮面业有限公司、山东中粮鲁德食品有限公司、郑州海嘉食品有限公司、厦门海嘉面粉有限公司。目前，公司小麦加工生产能力合计已达到 160 万吨/年以上，居全国首位。同时，公司的小麦粉产品已形成食品生产专用粉、烘焙产品专用粉、蒸煮食品专用粉三大系列产品，覆盖了国内主要的面粉消费市场，主要拥有“中粮”、“福临门”、“中粮鲁德”、“中粮香雪”、“中粮神象”、“中粮东大”、“中粮海嘉”、“中粮鹏泰”等知名面粉品牌。

此外，根据市场需求，公司逐步向面粉的下游产品如面条、烘焙食品及其它面制品发展，目前公司已发展成为国际大型食品制造企业。

⑥中粮期货

中粮期货经纪有限公司（以下简称“中粮期货”），注册资金 5000 万人民币，是公司的全资子公司。目前中粮期货拥有大连商品交易所、上海期货交易所、郑州商品交易所等国内三家交易所的全权会员资格，可代理国内大豆、豆粕、小麦、棉花、铜、铝、天然橡胶、燃料油、绿豆等期货品种的交易业务。同时，中粮期货在北京、上海、大连、郑州分设营业部，通过从事期货的代理、培训及信息咨询服务，在全国各地建立了稳定的信息网络和广泛的客户基础，与一些大型现货生产和贸易企业有着长期稳固的协作关系。近年中粮期货代理交易额、客户净盈利、净利润逐年均呈递增态势，并稳定保持全国前 20 名以内。

由于公司粮油深加工所需原材料和粮油贸易对市场依赖程度较高，而市场价格波动频繁，较大影响了公司生产成本和利润空间。为了在一定程度上减小甚至规避价格变动风险，公司

除了与国内外客商保持良好和稳定的合作关系、建立战略合作伙伴关系外，同时还凭借期货操作方面的技术、信息等优势进行套期保值。

⑦丰原生化

根据国资委“国资产权[2007]155”号文件精神，公司于 2007 年 2 月 8 日受让了安徽丰原集团有限公司持有的安徽丰原生物化学股份有限公司（以下简称“丰原生化”）法人股中的 20000 万股，目前占丰原生化股本的 20.74%，为其控股股东。丰原生化是国内上市企业，股票代码为 000930。

丰原生化的主营业务包括生物工程的科研开发；有机酸及其盐类、淀粉糖、味精、氨基酸的生产、销售；食用酒精和燃料酒精的生产、销售、储存等。主要业务产品包括柠檬酸等有机酸及盐类产品、氨基酸类产品、食用油及副产品、玉米蛋白粉、酒精类产品、环氧乙烷及副产品等。丰原生化规模较大，是目前国内燃料乙醇的重点生产企业之一，乙醇生产能力达到了 44 万吨/年，已实现对安徽全省、山东省 7 个地市、江苏省 5 个地市、河北省 2 个地市的燃料酒精的平稳供应，同时丰原生化目前正全力打造酒精—乙烯—环氧乙烷—乙二醇生产链，发展前景看好。另外，丰原生化也是我国生物化工行业规模最大的柠檬酸生产企业，柠檬酸生产能力达到 18 万吨，占世界柠檬酸生产份额的 17%。截至 2006 年底，丰原生化资产总额 768845.91 万元，股东权益 191696.29 万元；2006 年实现主营业务收入 439817.39 万元，较 2005 年底增长了 34.86%，其中燃料酒精及柠檬酸等有机酸及盐类产品收入占比较大，且增速较快。

总体看，中国粮油业务板块从事的粮油加工业务规模 and 市场份额占比较大，加工技术在该行业具有领先优势，市场竞争力强，并且通过期货交易手段，能在一定程度上规避该业务板块的市场风险，该业务板块整体抗风险能力强。

(3) 中国食品

中国食品业务板块主要经营食品消费品，拥有众多家喻户晓食品品牌。

中国食品下设酒业部、饮料部、营销公司、金帝巧克力 4 个业务单元。

① 酒业部

公司酒业部主要经营葡萄酒、绍兴酒和洋酒等业务，旗下主要从事酒业的企业为中粮酒业有限公司，其下属的葡萄酒生产企业主要包括中国长城葡萄酒有限公司、中粮华夏长城葡萄酒有限公司和中粮长城葡萄酒（烟台）有限公司。公司“长城”品牌为中国第一葡萄酒品牌，在河北昌黎、河北沙城、山东烟台 3 个葡萄产区，按照国际标准投资兴建了数万亩国际名种酿酒葡萄种植园；产品远销法国、德国、英国、日本等 20 多个国家和地区，出口量位居全国第一。除了葡萄酒之外，中粮酒业有限公司下辖的中粮绍兴酒有限公司主要经营从事黄酒系列产品，目前拥有“黄中皇”和“孔乙己”等知名绍兴酒品牌。

② 饮料部

饮料部主要负责经营碳酸饮料、果汁饮料、茶、咖啡与水饮料等业务，旗下的中粮可口可乐饮料有限公司是由中粮集团和美国可口可乐公司合资成立的饮料公司，是国内唯一由中资企业控股的可口可乐装瓶集团。目前中粮可口可乐饮料有限公司拥有 6 家装瓶厂，参股经营 14 家可口可乐罐装厂，负责全国 14 个省区可口可乐的生产和销售，拥有易拉罐、塑料瓶、玻璃瓶、瓶装水、桶装水及糖浆等各式生产线，主要产品包括：可口可乐、雪碧、芬达、健怡可乐、醒目、美汁源果粒橙、酷儿（果汁型饮料）、水森活（纯净水）、天与地矿物质水、雀巢咖啡及雀巢“冰极”冰爽茶、茶研工坊系列等品牌。

③ 营销公司

中粮食品营销有限公司是由上海福临门食品有限公司、深圳宝丰宇兴公司于 2006 年整合而成的专业营销公司，主要负责集团旗下品牌

食品的营销管理、分销及部分外来品牌产品分销代理业务，主要经营“福临门”、“四海”牌小包装食用油、“福临门”芝麻香油等优质产品。目前中粮食品营销有限公司已拥有北京、上海、武汉、广州、成都等 14 个分公司、26 家办事处和 50 多个联络处，销售网络遍及全国。

④ 金帝巧克力

巧克力部旗下拥有中粮金帝食品（深圳）有限公司、深圳市金帝营销有限公司等专业从事巧克力、糖果生产和销售业务。中粮金帝食品（深圳）有限公司成立于 1990 年 6 月，目前拥有国内一流水平的生产车间和现代化实验中心，所生产出的“金帝”巧克力在行业内率先完成 QS 认证，同时获得国家免检商品、中国名牌产品等荣誉称号，目前市场占有率已稳居行业第二。主要产品包括“金帝”、“美滋滋”、“谷力奥”巧克力。

总体看，中国食品业务板块所经营的食品品种众多，且均具有较高的知名度，营销渠道畅通，加工业务规模较大。

(4) 地产酒店

地产酒店业务板块主要负责公司的商业地产、住宅地产、酒店、工业地产、旅游地产的开发与管理。

地产酒店业务板块下设中粮置业、中粮地产、酒店事业部、海南公司、深圳中粮、BNU 等 6 个业务单元。

① 中粮置业

中粮置业投资有限公司（以下简称“中粮置业”）是公司地产业务单元重要的企业之一。中粮置业主要从事集高档酒店、写字楼、公寓、购物中心为一体的综合体的开发与运营。中粮置业投资有限公司未来发展主要是围绕建立有价值的商业物业，同时借助自身的盈利及融资能力，通过大规模投资及滚动发展持有物业。

② 中粮地产

中粮地产（集团）股份有限公司（以下简称“中粮地产”）为公司境内上市的控股子公司。截至 2006 年底，公司拥有其 50.52% 的股份。

中粮地产主要从事住宅地产开发和工业地产开发。2006年中粮地产通过投标的方式和股权收购的方式新增住房用地储备总面积约为74.4万平方米；2006年住宅新开工总建筑面积约25万平方米，主要包括的项目为深圳宝安46区海滨城广场三期、115区中粮澜山项目、78区万福阁项目。截至2006年底，中粮地产资产总额245851.31万元，股东权益133783.64万元，较上年同期分别增长28.93%和10.47%；2006年中粮地产实现净利润18068.43万元，较去年同期增长了54.26%。

③酒店事业部

酒店事业部主要负责管理公司在国内投资建立的16家不同星级的酒店。事业部旗下的凯莱集团成立于1992年。凯莱集团以北京为根据地开设酒店业务，逐步扩展至沿海的重点城市（大连、青岛等），再到内陆城市（哈尔滨、沈阳等）以及中国南部地区的长江沿江城市（南昌、苏州等）。此外，凯莱集团面向旅游市场，进军中国旅游胜地海南省三亚市，投资建立了五星和四星级酒店。目前，凯莱集团主要管理了凯莱大饭店、凯莱大酒店、凯莱商务酒店及凯莱度假酒店等十余家不同星级的连锁酒店，超过4500间各式客套房。凯莱集团自1997年起连续十年名列世界酒店管理集团300强之内。

④海南公司

三亚亚龙湾开发股份有限公司（以下简称：“三亚开发”）是公司在海南地区重要的地产企业。三亚开发成立于1992年5月，同年10月，由海南省人民政府、三亚市人民政府授权，对亚龙湾度假区实施“统一开发、统一规划、统一征地、统一招商、统一建设”的开发，其主营业务包括土地、房地产、物业管理、景区经营及酒店投资等。目前度假区拥有海滨浴场、海上运动中心、豪华别墅、高星级度假酒店、高尔夫球场、游艇俱乐部等度假休闲设施，更有被评为海南著名旅游景区、AAAA级旅游景区的滨海公园中心广场、蝴蝶谷、贝壳馆等旅游胜

地。

⑤深圳中粮

中粮集团（深圳）有限公司（以下简称“深圳中粮”）是主要经营食品物流服务和物业资产出租业务。深圳中粮拥有14万平方米土地、12万平方米的仓储设施，为客户提供冷冻冷藏仓和普通货物仓的仓储租赁、库存管理以及配套设施租赁等各项服务。深圳中粮正在建设“中粮（深圳）食品物流园”，建成后将逐步开展贸易采购、仓储管理、运输配送及增值服务等完善的综合性物流业务。

此外，深圳中粮还经营多处物业出租项目，在深圳罗湖商业旺地拥有“广发大厦”、“宝丰大厦”等写字楼，以及“瑞鹏大厦”、“中贸大厦”等商住楼。

⑥BNU公司

BNU公司是设于美国的综合地产公司，主要从事房地产投资、房地产经营及管理。目前，BNU公司拥有拉斯维加斯春山公寓、金塔公寓，以及凤凰城文化中心三个房地产项目和一个商务中心。其中拉斯维加斯春山公寓因其优良舒适的环境而被评为2005年度当地最佳公寓之一。

总体看，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。目前，公司从事地产企业的规模较大，且管理规范，地产涉及领域广泛、品牌优势较强，未来具有良好的发展前景。

（5）中国土畜

中粮集团下属的中国土产畜产进出口总公司（以下简称“中国土畜”）是公司土产畜产类产品经营的核心力量。中国土畜是国内成立最早的大型综合性国有外贸公司，以土产品、畜产品、茶叶及其深加工产品的进出口业务为主要经营范围。中国土畜总部设在北京，在境内外拥有全资、控股和参股企业几十家，形成了

横跨土、畜、茶三大类商品的全球性营销网络，并通过自己的远洋运输船队与国内外客商建立了广泛密切的业务联系。中国土畜是我国从事茶叶、木材、羊绒、香精香料等商品进出口贸易的骨干企业，形成了以进出口贸易为龙头的多元化经营格局；拥有 TUHSU、中茶、瑞龙、海堤、猴王、蝴蝶、新芽、KINROSS、凯诺、天鹅、冰川、益浪、地球等多个品牌。2005 年中国土畜成为中粮集团旗下的全资子公司。

目前，中国土畜下设利海船务、中国木材、中国茶叶、雪莲公司、香精香料 5 个业务单元。

①利海船务

利海国际船务有限公司（以下简称“利海船务”）是中国土畜下属的专业从事航运管理的企业。利海船务主要从事国际海上货物运输的管理与服务，目前管理 6 艘 2.8 万吨级干散货物船舶。

②中国木材

中国木材业务单元主要从事包括原木、板材、单板、木地板及木制品的收购、加工与销售，主要经营产品种类包括非洲、东南亚旋切材、硬木，新西兰、俄罗斯松木，实木木地板。目前公司在国内外拥有广泛的贸易渠道和市场影响，拥有“富威格”木材品牌。公司进口国包括美国、马来西亚、印度尼西亚、新西兰、巴布亚新几内亚、老挝、缅甸，以及欧洲、非洲、南美等国家或地区，主要进口的品种包括原木和板材、胶合板、薄板、二次加工板与建筑、家具装修装潢、包装等各种用途的木材品种。其中热带阔叶木原木年进口超过 40 万立方米，在中国市场占有率居前列；出口业务则面向欧美、日本、印度等市场，出口木地板、胶合板、木制品等各类产品。

③中国茶叶

中国茶叶股份有限公司（以下简称“中国茶叶”）是中国土畜从事茶叶种植、生产、加工、科研、销售、文化推广于一体的企业。中国茶叶经营的茶类主要有：乌龙茶、花茶、白茶、绿茶、红茶、普洱茶等，除此之外，还经营可

可制品的加工与咖啡生豆的进出口业务等。中国茶叶是中国茶叶行业中的龙头企业，2006 年国内销售额达 2 亿元人民币，年出口茶叶达 4 万吨，在福州、厦门、泉州、长沙、开化、上海、云南等地，建有多家大中型生产出口型企业 and 原料基地，在北京、沈阳、郑州、杭州、西安、汕头、广州等地也设立了全国性区域销售公司和办事机构。同时，中国茶叶股份有限公司拥有“中茶”、“猴王”、“海堤”、“蝴蝶”、“向阳花”等茶叶知名品牌。

④雪莲公司

北京雪莲羊绒股份有限公司（以下简称“雪莲公司”）于 2006 年被中粮集团下属的中土畜三利发展股份有限公司（以下简称“三利发展”）收购了 12.01% 的股权。雪莲公司是国内第一家生产、开发羊绒制品的纺织企业，其“雪莲”牌羊绒衫远销世界 30 多个国家和地区。

三利发展是我国最早经营羊绒原料及制品进出口业务的企业，以设计加工销售羊绒、裘皮、羽绒三大类服装为主，同时经营羊绒、兔毛、羊毛等特种纺织纤维，以及裘皮原料、裘皮半成品、高档粗纺面料等商品的出口业务，生产的羊绒原料、羊绒衫、裘皮原料及制品、兔毛等在国内同行业中处于领先地位。三利发展产品主要出口美国、日本和欧洲等 20 多个国家，其中羊绒出口数量和出口金额排在同行业前列。目前，三利发展在国内控股 6 家生产企业，同时雪莲公司的加入进一步地巩固了三利发展的行业地位。截至目前，三利发展拥有“Kinross”、“天鹅”、“ABC”、“雪莲”等知名品牌，

⑤香料香精

中土畜三利香精香料有限公司主要从事天然香料、合成香料、松香及松节油系列产品的加工、内销及出口贸易。中土畜三利香精香料有限公司下设天然香料部、合成香料部及林化产品部 3 个单位，生产加工洋茉莉醛、香豆素、结晶玫瑰和复盆子酮等合成香料，同时与云南、广东、广西的松香工厂紧密合作，生产加工松

香及松节油系列产品。中土畜三利香精香料有限公司主要拥有“冰川”松香品牌。

总体看，中粮土畜从事经营的土产畜产类产品质量较高，且品牌知名度较好，加之利海船务在运输上的优势，更有助于提升产品的海外销量。

(6) 屯河公司

中粮新疆屯河股份有限公司（简称“屯河公司”）是公司下属的境内上市公司（股票代码：600737），目前中粮集团持有屯河公司 49.57% 的股权，为其第一大控股股东。屯河公司 2006 年 12 月 04 日公告的股权分置改革方案显示，公司拟以其持有的中粮新疆四方糖业（集团）有限责任公司 100% 的股权、朔州中粮糖业有限公司 100% 的股权及内蒙古中粮番茄制品有限公司 100% 的股权作为对价认购屯河公司拟在此次股权分置改革方案实施后向公司定向发行的股票。按照定向增发方案，增发完成后屯河公司的总股本将扩张到 100560 万股，公司占比将达到 59.6%，成为唯一的、有限售条件的、绝对控股股东。

屯河公司主营番茄加工及贸易、制糖及贸易、林果加工及贸易三大业务。屯河公司是世界第二、亚洲最大的番茄加工企业，在新疆、内蒙古地区拥有 50 万亩的番茄种植基地，共有 21 家番茄制品加工企业，现已具备日处理鲜番茄 4.62 万吨、年产 33 万吨番茄酱、3000 吨番茄粉、10 吨番茄红素的生产能力。番茄酱出口量占据了全球贸易量 15% 的份额，占中国番茄制品出口总量的 50%。

屯河公司通过对新疆糖业的整合，现已拥有年产 20 万吨白砂糖、5 万吨颗粒粕、3 万吨食用酒精、8 万吨糖蜜的生产能力，并针对不同的消费需求生产大包装工业用糖和民用小包装糖，主要产品有白砂糖和绵白糖两大类，并利用制糖业颗粒粕副产品发展饲料业。

屯河公司还拥有年产浓缩杏浆 3 万吨、优质杏脯 5000 吨的生产能力，并在吉尔吉斯斯坦共和国兴建野苹果加工厂，年生产高酸度野苹

果浓缩汁 3800 吨。

截至 2006 年底，屯河公司资产总额 303288.43 万元，股东权益合计 68349.49 万元，2006 年实现主营业务收入 178459.21 万元，净利润 9851.50 万元。

(7) 中粮包装

杭州中粮包装有限公司是公司从事包装行业的核心力量。杭州中粮包装有限公司拥有多个技术研发中心，且在模具设计方面具有丰富的经验，目前在国内包装行业占有领导地位。杭州中粮包装有限公司主要生产印涂铁、金属制罐制盖及塑胶容器；同时可为客户提供设计、制版、印铁、制盖及技术配套等整体制造与服务。目前，杭州中粮包装有限公司是众多国内国际知名品牌客户的首选供应商，拥有雀巢、可口可乐、诺华、玛氏、庄臣、柯达、松下、安利、王老吉、康师傅、青岛等知名品牌客户。杭州中粮包装有限公司被授牌为中国金属包装行业唯一的国家级生产基地——“中国印铁包装容器开发生产基地”，同时还是中国包装联合会制盖分会所在地。在 2006 年 4 月举行的世界包装大会上，杭州中粮包装有限公司被授予“中国包装龙头企业”称号。

总体看，杭州中粮包装有限公司的研发创新力量较强，生产规模较大，成本优势突出，有利于吸引优质客户，满足其对降低包装成本的要求和个性化包装产品与增值服务的需要。

(8) 中粮发展

中粮发展业务板块主要负责公司有发展潜力业务的培育以及公司决定退出的资产和业务的清理工作。下设肉食部、食品贸易部（由原食品贸易部和果菜两部门合并而成）和资产管理部 3 个业务单元。

① 肉食部

肉食部负责中粮肉食品战略的制定与实施，业务涉及肉食品实业投资和经营管理，国内、国际肉食品贸易等。肉食部控股企业 4 家，包括集种猪培育、饲料加工、商品猪饲养、肉食品加工及配送于一体的武汉中粮肉食品有限

公司；从事肉鸡饲养、屠宰加工、禽肉销售的潍坊中粮禽业发展有限公司；从事鸡肉熟制品及方便速冻食品加工的潍坊中粮富瑞食品有限公司；从事肉食品、饲料原料销售的武汉中粮进出口有限公司。参股企业 3 家，包括深圳铭基食品有限公司、山东昌邑中粮新昌食品有限公司和香港五丰冻品水产有限公司。近年来肉食部根据冻肉产品的出口要求，在山东、上海、深圳等地投资多家鸡肉加工厂，这些投资企业已成为稳定的出口货源基地；另外与四川、山东、安徽、吉林等地的冻肉厂商有着多种形式的业务合作和联系，保证了公司能够提供质优价廉的出口产品。

②食品贸易部

食品贸易部将原公司果菜水产部业务合并在内，业务分为食品贸易及农产品加工贸易。食品贸易方面，主要围绕从事罐藏食品生产和销售，主要产品有蘑菇罐头、芦笋罐头和各种肉类罐头，三类产品出口量均占国内同类产品出口量的 10% 以上。目前食品贸易部生产与经营的产品包括“梅林”、“水仙花”、“珠江桥”、“天坛”、“象山”等国际知名的罐头品牌产品

农产品加工贸易业务主要集中在海带、板栗和山野菜的对日出口；进口业务发展迅速，目前已开发了进口日本北海道优质高档水产品在国内的销售业务。

③资产管理部

资产管理部是专职清理中粮集团特殊资产的业务部门，范围包括集团明确性的不良资产（股权、债权、物权等）以及不符合公司发展战略、非主营业务和即将退出行业的资产。

总体看，中粮发展业务板块的业务发展空间较大，随着培养潜在业务力度的加大及新业务拓展能力的加强，该板块的业务收入将逐步攀升。另外，公司通过资产管理部对其资产进行有序的管理，有利于公司对优质资产的把握与并购的实施。

（9）金融事业部

金融事业部主要管理范围包括中英人寿保险有限公司、中怡保险经纪有限公司及部分金融类股权的策略性投资。

2001 年中粮集团成立了财务公司，并以战略投资者身份参股交通银行、招商银行、中信证券、广发证券、华泰财险（2006 年底，公司转让了华泰财险公司的 6000 万股股份）等金融机构；2003 年与英国英杰华集团合资成立中英人寿保险有限公司、与美国怡安合资成立中怡保险经纪有限责任公司。

中英人寿保险有限公司由公司与英国最大保险集团英杰华集团合资组建，下设 6 个分公司，业务扩展至 15 个城市。

中怡保险经纪有限公司由公司和世界第二大保险经纪公司美国怡安集团合资成立。目前已在北京、广州和南京设立了分公司。

3. 经营效率

近三年，随着收购、整合及投资力度的加大，公司资产规模快速增长，年均增长率为 32.79%；主营业务收入净额和营业利润分别以年均 29.45 和 29.94% 的增长率增长，营业利润增长速度略高于主营业务收入净额增长速度，截至 2006 年底，公司的主营业务收入净额为 7470838.26 万元，营业利润为 145001.79 万元。公司资产增长质量与业务发展情况良好。

从经营效率主要指标看（见表 1），2006 年由于公司应收账款大幅增加，使得销售债权周转次数由 2005 年的 10.82 次下降至 5.62 次。截至 2006 年底，公司的存货周转次数为 3.73 次，较 2005 年 2.41 次有所提升，主要是公司国储小麦转储所致。2006 年公司的总资产周转次数为 0.84 次，较 2005 年提升了 0.09 个百分点。总体看，公司经营效率较高。

表 1 经营效率

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
主营业务收入净额	4458391.04	4993129.03	7470838.26	29.45
应收账款	445048.31	465484.84	2175020.98	121.07
应收票据	3549.10	9086.07	11035.65	76.34
主营业务成本	3994557.16	4389275.50	6595476.99	28.50
存货	1601248.57	2039894.29	1496922.10	-3.31
资产总额	5976067.79	7268084.99	10538092.92	32.79
营业利润	85880.16	122904.04	145001.79	29.94
管理费用	207189.39	209636.35	343518.66	28.76
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

8. 未来发展

公司发展战略是“集团有限相关多元化，业务单元专业化”；未来发展目标是：成为以粮油食品贸易加工为主的、多业务的投资控股企业，主业集中在粮食贸易、加工，食品加工、销售，土畜产，地产，酒店及金融服务业；通过充分发挥粮食贸易主渠道及中国食品主要供应商的地位，满足国家和人民对粮食、食品日益高品质的需求；建立国内外贯通的粮食贸易、分销、物流、加工体系，建立品牌食品的研发、生产物流、分销体系；利用香港资本市场，促进体制及治理结构改革，建立国际大粮食、大食品加工及贸易商的地位。

综上所述，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，随着世界经济继续增长、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，从长期来看，公司未来发展前景良好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2004年~2006年财务报表已经天职国际会计师事务所有限公司（原为天职孜信会计师事务所有限公司，2006年更为现名）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

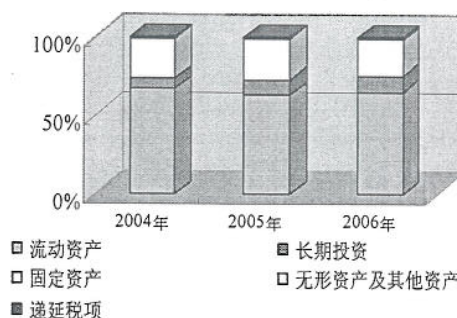
截至2006年底，公司（合并）资产总额1053.81

亿元，所有者权益281.75亿元，少数股东权益80.59亿元。2006年公司实现主营业务收入净额747.08亿元，利润总额38.09亿元。

2. 资产质量

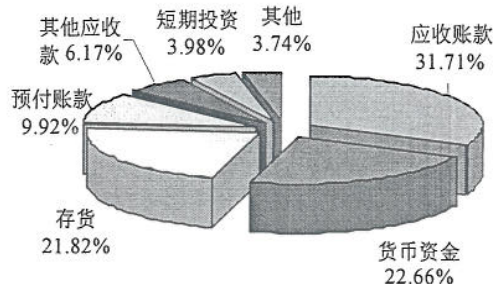
近三年公司资产构成变化不大（见图2）。截至2006年底，公司资产总额1053.81亿元，其中流动资产占65.09%，固定资产占23.46%，长期投资占10.39%，公司资产以流动资产为主，符合贸易类企业特点。

图 2 近三年公司资产构成情况



从流动资产构成来看（见图3），截至2006年底，公司流动资产总额685.94亿元，其中应收账款占31.71%，货币资金占22.66%，存货占21.82%，预付账款占9.92%，其他应收款占6.17%，短期投资占3.98%，其他占3.74%，流动资产以应收账款、货币资金和存货为主。

图 3 2006 年底公司流动资产构成



近三年公司存货减少，年均减少3.31%，主要是国储小麦转储所致。截至2006年底，公司存货总额150.67亿元，其中库存商品占60.60%，原材料占26.51%。

近三年应收账款增长较快，年均增长

121.07%，主要是国储小麦转储，国家尚未支付转储款项所致，该部分增加应收账款 167 亿元。截至 2006 年底，公司应收账款余额 226.03 亿元。从账龄分析看，1 年以内的占应收账款余额的 95.34%，5 年以上的占 2.76%，公司应收账款以 1 年以内的为主，账龄较短，公司对 5 年以上的应收账款计提了 100% 的坏账准备；从对应收账款的管理看，公司建立有完整的客户授信管理体系，对新展客户，聘请中介资信调查机构调查资金状况，对老客户，保持对其经营状况的紧密跟踪。

截至 2006 年底，公司其他应收款余额 52.16 亿元。从账龄分析看，1 年以内的占 33.20%，1~2 年的占 20.82%，2~3 年的占 3.74%，3~4 年的占 24.44%，4 年以上的占 17.80%，账龄偏长，公司对 3 年以上的其他应收款计提了 80% 的坏账准备。

截至 2006 年底，公司固定资产原值 312.28 亿元，主要为房屋及建筑物和机器设备，其占比分别为 57.56% 和 31.25%；在建工程 23.90 亿元，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，公司短期投资 27.28 亿元，其中股票投资占 39.59%，债券投资占 10.52%，基金投资占 31.60%；公司长期投资 109.54 亿元，其中长期股权投资占 87.72%，长期债权投资占 11.73%。2006 年公司共实现投资收益 21.86 亿元，投资收益水平较高。

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。

3. 负债和所有者权益结构

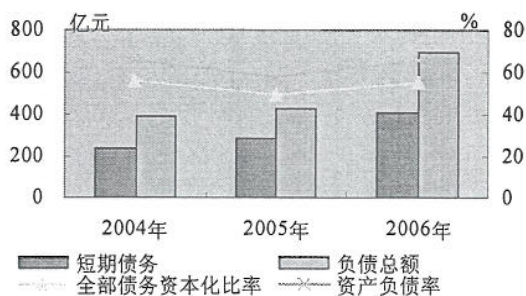
截至 2006 年底，公司所有者权益 281.75 亿元，其中盈余公积占 73.51%，资本公积占

12.74%，实收资本占 9.71%，未分配利润占 4.57%，公司所有者权益以盈余公积为主。

截至 2006 年底，公司负债总额 691.47 亿元，其中流动负债占 88.98%，长期负债占 9.94%，公司负债以流动负债为主，符合贸易企业特点。公司流动负债中，短期借款占 64.63%，应付账款占 11.75%，其他应付款占 9.07%，其他流动负债占 7.21%，流动负债以短期借款为主，主要原因是公司为了满足国家平抑粮价需求，增加国内粮食供给，借入大量短期借款收购粮食。公司长期负债中，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。

从图 4 可以看出，近三年公司负债水平有所波动，其中 2005 年有较大幅度下降，主要是 2005 年公司合并范围增加使得所有者权益的增速（较 2004 年增长 59.57%）快于负债总额的增速（较 2004 年增长 7.60%）所致，2006 年底公司资产负债率为 65.62%。近三年公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率有所波动，整体略有下降，2006 年底公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 55.48% 和 10.32%，与贸易类集团公司相比，公司债务负担仍处于合理水平。

图 4 近三年公司债务情况



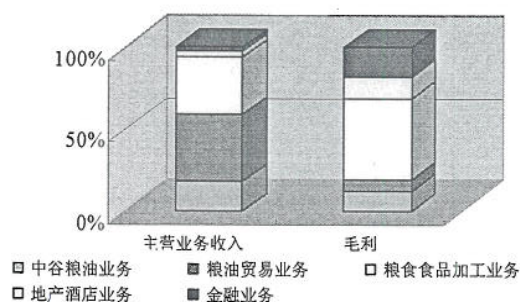
本期 6 亿元企业债券占公司债务的比重为 0.87%，占比较小，因此本期企业债券的发行对

公司整体债务水平影响很小。

4. 盈利能力

2006年，公司主营业务收入与毛利润（注：毛利润=主营业务收入-主营业务成本）构成如图5，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，其在水营业务收入中的占比分别为36.79%、32.65%和16.80%；就毛利润贡献而言，公司毛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，其在水利润中的占比分别为44.01%、15.99%、11.71%、10.45%。2006年公司金融业务、酒店地产业务因其毛利率（注：毛利率=毛利润/主营业务收入）较高（分别为78.06%、37.54%），以较小的主营业务收入占比（分别为2.11%、3.21%）贡献了较大的毛利润；而粮油贸易业务由于毛利率较低（2006年为1.86%），对毛利润的贡献较小（占比为6.64%），主要原因是受国家产业政策的影响，近年粮食收购价格稳中趋升，而销售价格却未能同幅上升，导致粮油贸易利润空间受到挤压，这也在一定程度上降低了公司的收入及盈利水平。（该部分数据未剔除内部关联业务）

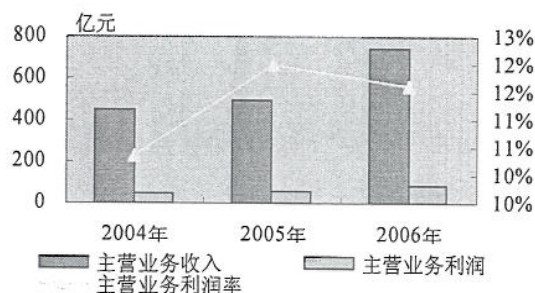
图5 2006年公司主营业务收入与毛利构成



近三年，由于合并范围增加（主要是2006年中谷集团并入）、生产规模扩大，公司主营业务能力大幅提升。近三年公司主营业务收入净额分别为445.84亿元、499.31亿元和747.08亿元，年均增长29.45%，同时主营业务利润也同步增长，近三年分别为46.18亿元、59.88亿元和86.62亿元，年均增长36.95%。近三年公司

主营业务利润率分别为10.36%、11.99%和11.59%。总体看，公司主营业务盈利能力较强且稳定。

图6 公司主营业务盈利情况



近三年，公司总资本收益率分别为3.51%、4.17%和4.51%，；净资产收益率分别为6.59%、6.70%和7.95%。公司盈利水平较高，盈利水平总体有所上升。

5. 现金流量

从经营活动来看，近三年公司经营活动现金流量净额分别为-56.52亿元、-23.15亿元和28.67亿元，波动较大，主要是因为2004年、2005年由于公司执行国储小麦进口计划，存货增加，导致经营活动现金流量净额出现负值。近三年公司现金收入比率下降，主要是国储小麦转储，国家尚未支付转储款项所致。2006年公司现金收入比率为88.12%。

从投资活动来看，近三年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-6.16亿元、-10.13亿元和-67.58亿元，三年均为负值，且绝对值逐年增加，主要是公司在股权投资方面的支出有较大幅度上升，使得投资活动现金流出规模增加所致。

近三年公司筹资活动前现金流量净额分别为-62.68亿元、-33.28亿元和-38.91亿元，三年均为负值，公司对外融资的依赖性较强。

从筹资活动看，近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为127.93亿元、20.83亿元和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。近三年由于公司经营活

动产生的现金流量净额波动较大,2004年、2005年又有较大额度的净流出,加上投资支出较大,筹资活动对维持公司正向现金流起着重要作用。

综合以上,近年公司经营活动的现金流状况有所改善。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。

表2 现金流量

项 目 (亿元)	2004 年	2005 年	2006 年
销售商品、提供劳务收到的现金	47.15	52.38	65.83
经营活动现金流量净额	-56.52	-23.15	28.67
投资活动现金流量净额	-6.16	-10.13	-67.58
筹资活动现金流量净额	127.93	20.83	51.66
汇率变动对现金的影响	0.01	-0.82	0.29
现金及现金等价物净增加额	65.26	-13.27	13.04
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年
现金收入比率	105.76	104.90	88.12

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,近三年公司流动比率略有下降,2006年底为111.49%;速动比率总体有所上升,2006年底为87.16%,速动比率上升主要是2006年公司国储小麦转储,存货减少所致。近三年公司筹资活动前现金流量净额为负值。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,近三年公司EBITDA分别为26.27亿元、36.73亿元和57.75亿元,EBITDA利息保护倍数分别为8.21倍、6.75倍和7.02倍,EBITDA对利息保护能力较强;2006年债务保护倍数为0.07倍,考虑到贸易型企业的特点,我们认为,公司整偿债能力较强。

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屯河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,向新疆生命红科技发展有限公司(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,公司承担质押担保责任,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其他借款,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。

八、债权保护条款分析

1. 担保条款

交通银行授权北京分行为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保方式:连带责任保证。

2. 担保人担保能力分析

主体概况

交通银行始建于1908年,1986年7月24日,作为金融改革的试点,经国务院批准重新组建,成为新中国第一家全国性的国有股份制商业银行。2004年6月,交通银行引进汇丰银行、社保基金、中央汇金公司等境内外战略投资者;2005年6月23日,在香港联交所主板上市,成为首家登陆国际资本市场的内地商业银行。交通银行前5大股东分别是:财政部持有21.78%;香港上海汇丰银行持有19.90%;社保基金理事会持有12.13%;中央汇金公司持有6.55%;首都机场集团持有2.15%。

截至2006年底,交通银行共有境内分行95家,包括省分行28家、直属分行7家、省

辖分(支)行 60 家,营业机构 2628 个,分布在 143 个城市;境外分行 5 家,代表处 2 家;与全球 100 个国家和地区约 900 家银行建立代理行关系。全行员工近 6 万人。

截至 2006 年底,交通银行资产 17194.83 亿元,其中贷款 9274.05 亿元;负债 16289.88 亿元,其中存款 14203.31 亿元;股东权益 904.36 亿元;全年实现净利润 122.74 亿元;不良贷款率 2.01%;资本充足率 10.83%。

行业分析

银行业在我国金融业中处于主体地位。2006 年底,银行业金融机构境内本外币资产总额达到 43.95 万亿元,约占全部金融资产的 73.25%。截至 2007 年 3 月底,我国共有各类银行业金融机构 3 万多家。

在全部银行业金融机构资产中,国有商业银行资产总额占比为 51.3%,呈逐步下降趋势,但仍处于行业领导地位,对银行业的发展和稳定起着举足轻重的作用。股份制商业银行持续快速发展,资产总额占比达到 16.2%,已成为银行业中一支不可忽视的重要力量;城市商业银行作为区域性的银行业金融机构,竞争力受到地域限制,但增长速度较快,已经成为银行业中一个生力军。随着市场主体的增多,银行业竞争也越来越激烈。

从 2003 年开始,我国经济增长一直在 10% 左右平台上运行,2006 年 GDP 总量 20.94 万亿元,增长率为 10.7%。这个时期,信贷增速过快是金融运行的一个突出特点。政府适时出台了一系列宏观调控政策措施,有效地避免了经济运行由偏快转向过热,以保持经济平稳增长。2007 年有利于我国经济发展的积极因素仍将占主导地位,预计国民经济仍将保持平稳发展。国民经济持续快速发展,消费需求的逐步增长,企业效益的明显改善,城乡居民收入的不断提高等,均为银行业的持续良性发展提供了坚实的基础。

新的《企业所得税法》实施后,对提升银行的盈利能力、改善银行业绩有着积极的作用。

在此背景下,再加上国家对银行业的大力支持,监管力度的加大、监管水平的提高,以及银行业自身的努力,我国银行业资产质量持续提升,资本充足率不断提高。截至 2006 年底,主要商业银行(指 4 家国有商业银行和 12 家股份制商业银行)按贷款五级分类的不良贷款余额为 11701.8 亿元,比年初减少 494.6 亿元;不良贷款率为 7.51%,比年初下降 1.38 个百分点。商业银行不良贷款不仅总体上保持余额和比例“双下降”的趋势,而且实现了各类商业银行不良贷款的全面“双降”。资本充足率达标银行达到 100 家,比 2006 年增加 47 家,达标率为 66.7%,资本充足率达标银行资产占商业银行总资产的 77.4%,比 2005 年末提高 2.3 个百分点。

总体看,目前我国经济运行良好,银行业稳定发展,国家对银行业给予了大力支持,商业银行的整体行业经营风险较低。

在对中国银行业积极评价的同时,我们也看到存在的一些问题。如部分商业银行和信用社依然处于改制阶段,不可预期因素依然很多。通过政府注资获得盈利能力的银行如何把这种能力内生,股份制银行如何克服发展中的瓶颈,使自身的发展具有可持续性,是这些银行需要继续面对的挑战。一些银行的改制初始于本轮经济周期上升阶段,还没有接受一个完整经济周期的考验。银行业的创新方兴未艾,未来的几年对银行的发展至关重要。

交通银行在我国银行业中具有显著地位。交通银行三个主要股东是财政部、全国社会保障基金理事会和中央汇金投资有限责任公司,合计持有 40.46% 的股份。交通银行可以获得政府的重要支持。

公司治理与战略分析

交通银行的各治理主体职责明确,董事会的战略决策职责、监事会的监督职责和高级管理层的经营管理职责都得到应有的发挥,各层级相互制衡,公司治理处于良好状态。

交通银行的战略目标是“国际公众银行、创新型银行、综合性银行、经营集约化银行、管

理先进型银行”，努力创办成一流金融控股集团。为实现这一目标，交通银行积极实施发展战略转型，坚持业务发展和风险控制并重，实施了以经济资本绩效考核为核心的激励约束机制；建立了全面的风险管理体制；推进了组织架构再造和业务管理的垂直化改造；建设了技术先进的数据大集中工程。从实践看，交通银行的战略转型已取得了初步阶段性成果。

业务发展与风险控制分析

交通银行近三年资产、负债和贷款业务增长均较快，年均复合增长率均在 20%以上，而存款增速相对缓慢，年均复合增长率为 17.43%。具体参见表 3。

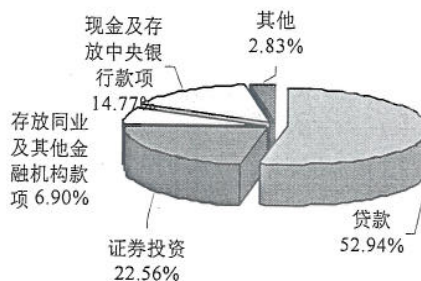
交通银行的网点主要集中在长江三角洲、珠江三角洲和环渤海地区，这三个地区的贷款余额占总贷款余额（剔除应收利息）的 64.26%。交通银行把目标客户群体定位在跨国公司、国内主要公司、国内上市公司以及快速增长行业的企业。贷款行业类型广泛，但比较集中于制造业、贸易、房地产、交通及公共事业等。鉴于 2006 年国内外宏观经济形势的发展变化，交通银行及时调整信贷投向政策，加强行业指导，贷款行业结构得到了进一步优化，风险较高的房地产和风险较低的公共交通事业都得到了一定幅度的调整。房地产占比下降了 0.79 个百分点，公共交通事业则上升了 1.91 个百分点。交通银行重视对发达地区、优势行业中优质企业的支持力度，贷款投向定位较好，基本体现了重点地区、重点企业、重点行业的三重点要求，从而为能够满足安全性、流动性和效益性原则奠定了基础。

截至 2006 年底，交通银行不良贷款余额 180.34 亿元；不良贷款率 2.01%，与我国主要商业银行相比，处于良好水平。

资产质量分析

截至 2006 年底，交通银行资产总额为 17194.83 亿元，比上年增加 2960.44 亿元，增长 20.80%。资产结构见下图 7。

图 7 2006 年底交通银行资产结构



截至 2006 年底，以贷款五级分类口径计算，交通银行正常类贷款 8070.23 亿元，占贷款总额的 89.93%，较上年增加 4.41 个百分点。同时，2006 年，交通银行不良贷款拨备覆盖率为 72.83%，比年初增加 14.44 个百分点，拨备覆盖率逐年增加，对风险的消化吸收能力逐步得以提高。交通银行的资产质量总体较高。

盈利能力分析

2006 年，交通银行公司业务收入 412.54 亿元，占总收入的 59.63%；零售业务收入 85.48 亿元，占总收入的 12.36%；资金业务收入 185.12 亿元，占总收入的 26.76%；其他收入 8.67 亿元，占总收入的 1.25%。公司业务是交通银行利润的最主要来源，公司业务税前利润占税前总利润的 88.91%。

近年来，交通银行成本收入比持续下降，2006 年进一步下降为 47.66%，显示交通银行的成本费用控制较好。全年实现税前利润 174.05 亿元，实现净利润 122.74 亿元。净利润比上年增长 32.71%，在同业处于较好水平。2006 年平均资产收益率为 0.78%，比 2004 年增加 0.63 个百分点；平均净资产收益率 14.15%，比 2004 年增加 9.67 个百分点。交通银行盈利能力较强。

资本充足性与偿债能力分析

截至 2006 年底，交通银行人民币流动性比例为 73.89%，外币流动性 140.37%，均达到了较高水平，短期支付能力很强。

2006 年，交通银行经营活动产生的现金流量净额为 1653.01 亿元，与上年的 732.19 亿元相比，有较大幅度的提高。交通银行现金流充裕。

截至 2006 年底，交通银行资本充足率为 10.83%，核心资本充足率为 8.52%，分别比上年下降 0.37 和 0.26 个百分点。原因在于资产业务扩展引起的加权风险资产的增加，同时计入附属资本的次级债逐年减少，导致资本净额下降。即便如此，交通银行的资本充足率在同业依然处于较高的水平。

交通银行 2007 年 250 亿元次级债券的发行将提高资本充足率，交通银行还将采取公开发行新股方式，配发及发行不超过 45 亿股 A 股，并向上海证券交易所申请上市。如果获批将有利于资本金的补充。

综合评价

近年来，我国银行业经营环境良好，交通银行在银行业中具有显著地位，可以得到政府的重要支持。交通银行法人治理结构逐步完善，发展战略清晰。近年资产规模增长较快，资产质量不断提高，不良贷款率较低，风险控制能力在增强，盈利能力较强。交通银行短期支付能力很强，资本充足率较高。总体看，交通银行偿债能力很强。

占其净利润的 4.89%，立即偿还此笔担保债务对交通银行影响很小。

九、综合评价

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。本期债券由交通银行授权北京分行提供担保，交通银行担保实力强。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

表 3 交通银行主要财务指标

项目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总计（亿元）	11440.05	14234.39	17194.83
贷款（亿元）	6400.58	7713.74	9274.05
存款（亿元）	10299.41	12208.39	14203.31
股东权益（亿元）	521.03	830.82	904.36
净利润（亿元）	16.04	92.49	122.74
不良贷款率（%）	2.91	2.37	2.01
拨备覆盖率（%）	44.01	58.39	72.83
成本收入比（%）	60.78	51.24	47.66
平均资产收益率（%）	0.15	0.72	0.78
平均净资产收益率（%）	4.48	13.68	14.15
人民币流动性比例（%）	66.3	63.23	73.89
资本充足率（%）	9.72	11.2	10.83
核心资本充足率（%）	6.77	8.78	8.52

经联合资信评估有限公司的公开评级，交通银行 2007 年主体长期信用级别为 AAAPi。

3. 本期债券担保能力

本期债券占交通银行 2006 年底资产总额的 0.035%，贷款总额的 0.065%，所占比例很低；

附件 1-1 资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
流动资产				
货币资金	12,086,900,729.17	12,878,067,962.63	15,540,341,529.15	13.39
短期投资	2,121,926,801.73	1,898,958,872.88	2,728,461,337.90	13.39
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额	2,121,926,801.73	1,898,958,872.88	2,728,461,337.90	13.39
应收票据	35,491,002.20	90,860,683.70	110,356,546.70	76.34
应收股利			73,484,912.60	---
应收利息	3,609,291.22	15,819,225.06	27,990,787.72	178.48
应收账款	4,450,483,070.85	4,654,848,440.20	21,750,209,811.05	121.07
其他应收款	2,123,973,281.71	1,897,508,806.32	4,232,188,991.31	41.16
减：坏账准备				
应收款项净额	6,574,456,352.56	6,552,357,246.52	25,982,398,802.36	98.80
预付账款	1,389,917,816.47	3,001,603,609.72	6,803,615,856.87	121.25
期货保证金		13,592,173.20	539,308,811.44	---
应收补贴款	646,985.42		161,325,818.50	1479.08
应收出口退税	58,825,094.74	159,924,277.77	330,942,333.89	137.19
存货	16,012,485,736.35	20,398,942,904.21	14,969,221,020.13	-3.31
减：存货跌价准备				
存货净额	16,012,485,736.35	20,398,942,904.21	14,969,221,020.13	-3.31
待摊费用	2,443,174.68	18,849,733.85	64,688,924.88	414.56
一年内到期的长期债权投资	21,565,371.00	30,858,488.79		---
其他流动资产	1,738,863,085.39	979,214,917.95	1,262,080,128.10	-14.81
流动资产合计	40,047,131,440.93	46,039,050,096.28	68,594,216,810.24	30.88
长期投资				
长期股权投资	3,512,554,664.43	6,329,465,409.89	9,609,473,216.35	65.40
长期债权投资	318,215,391.04	762,221,950.71	1,284,824,735.03	449.53
合并价差		61,143,015.61	600,105,364.41	---
长期投资合计	3,830,770,055.47	7,152,830,376.21	10,954,308,487.79	69.10
固定资产				
固定资产原值	19,185,984,005.59	23,522,244,800.36	31,228,397,480.46	27.58
减：累计折旧	3,606,030,188.15	6,479,050,039.15	8,628,540,396.30	54.69
固定资产净值	15,579,953,817.44	17,043,194,761.21	22,599,857,084.16	20.44
固定资产净值减值准备	60,173,634.33	129,739,303.99	189,609,575.26	77.51
固定资产净额	15,519,780,183.11	16,913,455,457.22	22,410,247,508.90	20.17
工程物资			1,414,582.45	---
在建工程	69,312,358.28	2,095,072,146.33	2,308,958,890.96	477.17
固定资产清理			57,418.00	---
固定资产合计	15,589,092,541.39	19,008,527,603.55	24,720,678,400.31	25.93
无形资产及其他资产				
无形资产	90,576,264.03	261,060,904.26	664,889,514.31	170.94
股权分置流通权			144,189,670.23	---
长期待摊费用	21,534,333.36	25,389,534.43	37,883,589.73	32.64
其他长期资产	159,926,325.54	172,774,481.55	237,271,984.33	21.80
无形资产及其他资产合计	272,036,922.93	459,224,920.24	1,084,234,758.60	99.64
递延税项				
递延税项借项	21,646,971.83	21,216,929.37	27,490,783.09	12.69
资产总计	59,760,677,932.55	72,680,849,925.65	105,380,929,240.03	32.79

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：人民币元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
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
应付账款	6,736,618,869.83	4,667,633,147.18	7,229,471,785.88	3.59
预收账款	169,290,833.20	383,206,737.29	1,630,872,246.07	210.38
应付利息	17,782,090.48	24,807,707.82	5,290,216.31	-45.46
应付工资	76,134,717.05	138,610,331.68	520,924,909.47	161.57
应付福利费	17,710,868.21	102,973,112.29	221,848,954.56	253.92
应付股利	5,199,167.20	11,005,616.02	38,852,417.13	173.36
应交税金	-1,340,127,896.20	-1,941,591,920.03	336,411,762.10	---
其他应付款	2,229,328.55	24,928,356.24	96,989,190.14	559.59
其他应付款	2,863,293,243.97	2,734,810,724.77	5,583,532,261.82	39.64
预提费用	13,124,012.82	56,098,212.88	139,752,847.40	226.32
预计负债	7,292,965.25	38,136,674.93	235,280,051.16	467.99
递延收益	691,417.00		70,992,850.25	---
一年内到期的长期负债		30,996,024.16	77,318,787.12	---
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
长期负债				
长期借款	2,670,637,583.98	1,029,979,057.90	4,170,199,144.52	24.96
应付债券				
长期应付款	31,730,853.82	241,080,556.80	514,365,216.36	302.62
专项应付款		1,765,980.70	40,062,373.98	---
住房周转金				
其他长期负债	3,887,537,573.59	2,244,347,773.63	2,150,723,089.46	-25.62
长期负债合计	6,589,906,011.39	3,517,173,369.03	6,875,349,824.32	2.14
递延税项				
递延税项贷款	805,529,496.00	708,587,131.42	744,466,860.00	-3.86
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
所有者权益				
实收资本	434,483,045.82	1,217,297,479.93	2,734,984,036.34	150.89
资本公积	2,249,538,040.62	1,752,191,345.36	3,590,869,666.81	26.34
盈余公积	1,342,164,539.82	15,902,977,657.20	20,710,462,641.15	292.82
减：未确认投资损失	-159,686,914.48	-138,171,628.84	-149,783,773.96	-3.15
未分配利润	11,384,173,659.56	5,575,113,146.78	1,288,525,166.16	-66.36
外币报表折算差额	-16,682,082.12			-100.00
所有者权益合计	15,233,990,289.22	24,309,408,000.43	28,175,057,736.50	36.00
负债及所有者权益合计	59,760,677,932.55	72,680,849,925.65	105,380,929,240.03	32.79

附件 2 利润及利润分配表
(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	44,584,012,131.32	49,931,290,280.96	74,708,382,594.66	29.45
减: 折扣与折让	101,712.00			---
主营业务收入净额	44,583,910,419.32	49,931,290,280.96	74,708,382,594.66	29.45
减: 主营业务成本	39,945,571,591.73	43,892,755,048.67	65,954,769,873.63	28.50
主营业务税金及附加	22,506,717.90	62,182,251.56	105,871,562.91	116.89
加: 递延收益			19,580.00	---
代销代购收入	2,628,425.05	11,277,131.82	14,025,466.37	116.89
二、主营业务利润	4,618,460,534.74	5,987,630,112.55	8,661,786,204.49	36.95
加: 其他业务利润	382,427,114.57	637,638,876.58	400,580,794.51	2.35
减: 营业费用	1,716,190,590.21	2,323,824,088.06	2,979,088,831.84	31.75
管理费用	2,071,893,907.97	2,096,363,512.67	3,435,186,632.81	41.48
财务费用	289,767,006.93	134,069,978.77	305,036,035.54	-61.63
其他	64,234,579.60	841,971,002.94	893,037,639.28	75.55
三、营业利润	858,801,564.60	1,229,040,406.69	1,450,017,859.53	29.94
加: 投资收益	369,597,121.33	476,262,466.36	2,186,391,097.20	143.22
期货收益	7,412,806.60	130,214,134.46	65,356,795.27	196.93
补贴收入	2,713,453.60	26,359,811.43	204,936,356.21	769.06
营业外收入	389,936,754.54	681,642,540.45	122,218,577.51	-44.02
其他				
减: 营业外支出	45,597,357.07	165,783,886.21	219,644,211.61	119.48
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	1,582,864,343.60	2,377,735,473.18	3,809,276,474.11	55.13
减: 所得税	259,677,379.78	440,350,811.55	965,136,623.79	92.79
减: 少数股东损益	304,465,648.96	319,660,843.52	607,820,778.04	41.29
加: 未确认的投资损失	-14,181,555.67	9,887,549.30	3,672,508.21	---
五、净利润	1,004,539,759.19	1,627,611,367.41	2,239,991,580.49	49.33
加: 年初未分配利润	10,146,874,936.05	4,159,782,665.21	3,856,018,569.62	-38.35
其他转入				
减: 合资企业提取奖福基金				
其他调整因素	245,424,576.15			---
六、可供分配的利润	11,396,839,271.39	5,787,394,032.62	6,096,010,150.11	-26.86
减: 提取法定盈余公积	8,443,741.22	141,520,590.56	307,484,983.95	503.45
提取法定公益金	4,221,870.61	70,760,295.28		---
七、可供股东分配的利润	11,384,173,659.56	5,575,113,146.78	5,788,525,166.16	-28.69
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积			4,500,000,000.00	---
应付普通股股利				
八、未分配利润	11,384,173,659.56	5,575,113,146.78	1,288,525,166.16	-66.36

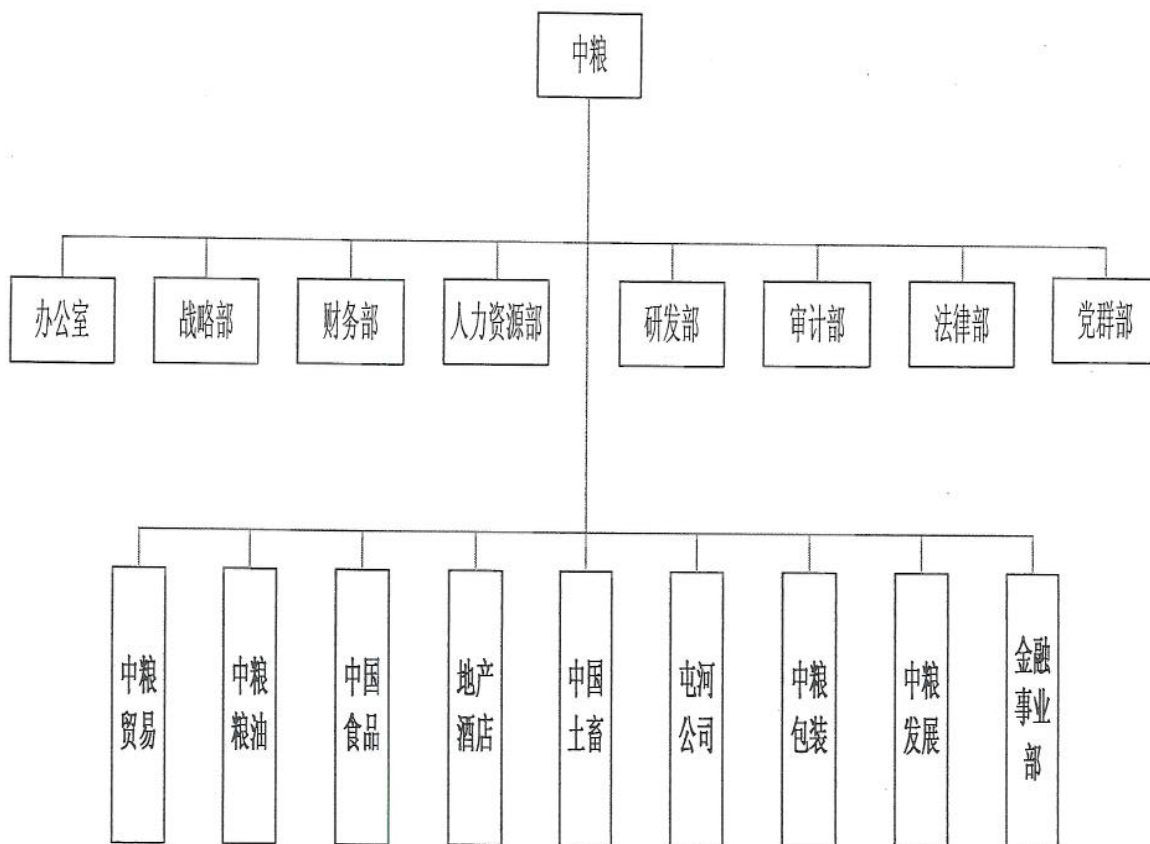
附件 3-1 现金流量表
(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
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	47,153,453,657.69	52,378,805,996.92	65,834,028,264.93	18.16
收到的税费返还	854,669,136.28	1,839,207,894.32	521,108,607.27	-21.92
收到的其他与经营活动有关的现金	2,722,760,462.86	3,956,159,640.10	5,295,101,180.34	39.45
现金流入小计	50,730,883,256.83	58,174,173,531.34	71,650,238,052.54	18.84
购买商品、接受劳务支付的现金	51,696,377,315.61	53,015,289,138.58	58,711,993,945.41	6.57
支付给职工以及为职工支付的现金	846,615,649.95	1,345,587,760.04	1,965,010,084.89	52.35
支付的各项税费	984,104,435.03	1,236,847,965.59	1,000,747,669.21	0.84
支付的其他与经营活动有关的现金	2,856,277,171.39	4,891,252,244.98	7,105,349,705.74	57.72
现金流出小计	56,383,374,571.98	60,488,977,109.19	68,783,101,405.25	10.45
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	---
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	1,484,704,314.74	4,343,893,791.24	4,193,175,730.72	68.06
取得投资收益所收到的现金	201,693,050.70	377,060,528.03	2,024,307,659.09	216.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	2,375,880,204.95	2,240,298,330.02	506,512,376.30	-53.83
收到的其他与投资活动有关的现金	561,436,631.38	841,442,434.23	207,599,849.07	-39.19
现金流入小计	4,623,714,201.77	7,802,695,083.52	6,931,595,615.18	22.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2,578,964,774.54	1,579,030,813.64	2,659,049,171.24	1.54
投资所支付的现金	2,028,265,672.56	6,115,365,848.66	10,569,669,216.39	128.28
支付的其他与投资活动有关的现金	632,017,593.82	1,121,605,814.04	461,170,543.35	-14.58
现金流出小计	5,239,248,040.92	8,816,002,476.34	13,689,888,930.98	61.65
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
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	35,750,000.00	157,619,523.59	1,016,868,495.39	433.33
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	26,628,662,355.82	29,739,736,883.17	40,569,100,549.94	23.43
收到的其他与筹资活动有关的现金	133,698,703.78	114,114,618.67	3,101,970,881.84	381.68
现金流入小计	26,798,111,059.60	30,011,471,025.43	44,687,939,927.17	29.13
偿还债务所支付的现金	13,442,799,975.25	27,112,568,747.78	35,217,453,654.15	61.86
分配股利或利润所支付的现金	414,006,602.70	644,105,190.43	1,033,881,346.41	58.03
支付的其他与筹资活动有关的现金	148,260,242.86	171,117,119.97	3,270,525,501.15	369.67
现金流出小计	14,005,066,820.81	27,927,791,058.18	39,521,860,501.71	67.99
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
四、汇率变动对现金的影响	1,070,372.35	-82,328,155.16	28,999,964.20	420.51
五、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

附件 3-2 现金流量表补充资料
(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	1,004,539,759.19	1,627,611,367.42	2,239,991,580.49	49.33
加: 少数股东损益	304,465,648.96	319,660,843.51	607,820,778.04	41.29
减: 本期末确认投资损失	-14,181,555.67	9,887,549.30	3,672,508.21	---
计提的资产减值准备	4,845,262.01	133,719,468.49	191,026,489.44	527.90
固定资产折旧	716,537,579.17	723,679,074.64	1,109,878,160.28	24.46
无形资产摊销	3,406,156.60	8,779,284.37	18,293,488.33	131.75
长期待摊费用摊销	4,420,589.01	18,660,017.38	15,380,538.67	86.53
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-370,155,641.30	-567,343,455.84	48,740,656.62	---
待摊费用减少(减:增加)	664,501.56	679,391.77	27,636,678.58	544.90
预提费用增加(减:减少)	-6,061,398.12	-14,130,842.62	-7,971,523.89	14.68
固定资产报废损失	16,051.79	25,716,821.55		---
财务费用	418,353,455.08	471,435,077.80	563,958,923.93	16.11
投资损失(减:收益)	-369,597,121.33	-640,690,246.04	-2,251,756,892.47	146.83
递延税款贷项(减:借项)	95,222,036.27	34,464,018.67	32,324,178.76	-41.74
存货的减少(减:增加)	-11,058,742,873.63	-2,750,337,471.86	12,047,289,871.98	---
经营性应收项目的减少(减:增加)	1,329,306,914.09	-895,282,274.28	-19,503,398,321.40	---
经营性应付项目的增加(减:减少)	1,873,886,981.42	-1,681,223,314.40	6,790,940,763.90	90.37
其他	382,219,228.41	879,686,210.89	940,653,784.24	56.88
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	---
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	12,086,900,729.17	12,878,067,962.63	15,540,341,529.15	13.39
减: 货币资金的期初余额	5,560,811,272.33	13,758,583,803.07	14,104,606,928.15	59.26
现金等价物的期末余额		-649,061,692.16	-28,967,778.89	---
减: 现金等价物的期初余额		-202,818,374.02	102,844,100.96	---
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

附件 4 组织结构图



附件 5 子公司情况（合并报表口径）

时间：截至 2006 年底

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本	投资金额(万元)	主营业务
			(万元)		
1	中怡保险经纪有限责任公司	50	3,000.00	1,500.00	保险经纪
2	中粮天鼎国际贸易有限公司	51	10,000.00	5,100.00	贸易
3	中英人寿保险有限公司	50	90,000.00	45,000.00	保险, 再保险业务
4	杭州中粮美特容器有限公司	75	USD3,050.00	USD 2253.75	容器生产
5	中粮财务有限责任公司	100	100,000.00	100,000.00	金融服务
6	中粮期货经纪有限公司	100	5,000.00	5,000.00	期货经纪
7	中国玉米出口有限责任公司	40	1,000.00	400	玉米出口
8	大连中粮进出口公司	100	300	300	粮食国内贸易
9	大连中粮广场大厦	100	100	100	物业出租及管理
10	大连中粮富鸿花园物业管理有限公司	100	50	50	物业管理
11	北京富强电子商务有限公司	100	100	100	电子商务
12	北京东城凯风饭店	100	40	40	饭店
13	中粮机电进出口有限责任公司	100	1,000.00	100	进出口贸易
14	中粮国际仓储运输公司	100	1,000.00	1,000.00	仓储运输、投资
15	中粮集团（深圳）有限公司	100	4,871.00	4,871.00	进出口贸易、物业出租及管理
16	明诚投资咨询有限公司	100	20,000.00	20,000.00	投资
17	中粮粮油进出口公司	100	3,000.00	3,000.00	粮油进出口贸易
18	无锡华鹏嘉多宝瓶盖有限公司	61.5	USD2,500.00	USD1,537.50	生产销售各种瓶盖和金属包装物品的照相制版及印刷；封盖机械
19	中粮地产（集团）股份有限公司	50.52	69,945.36	78,378.87	房地产开发经营、国内商业、物资供销业、建筑技术咨询、进出口贸易
20	新疆四方糖业（集团）有限责任公司	100	17,219.01	17,219.01	白糖、颗粒粕及酒精的生产销售

21	中粮粮油食品（香港）集团有限公司	100	107,000.00	898,484.67	食品、粮油加工；食品和粮油进出口贸易；地产开发和酒店经营管理及物业管理
22	中粮 BVI 公司	100	7.80 元	322,328.13	贸易
23	中粮（新加坡）有限公司	100	USD110.00	708	出口水果、蔬菜、肉罐头
24	中粮（纽约）有限公司	100	USD30.00	248.32	粮食贸易
25	鹏利实业加拿大有限公司	100	USD800.00	6,413.41	谷物、小麦和其他食品的出口业务
26	鹏利（伦敦）有限公司	100	GBP80.00	992.4	粮油食品加工及进出口贸易
27	鹏利（澳大利亚）有限公司	100	1,160.06	1,160.06	农产品进出口贸易
28	欧华贸易有限公司	100	DEM50.00	243.91	罐头、速冻蔬菜、杂项食品及其它粮油食品
29	丰中贸易株式会社	100	JPY10,000.00	772.63	禽畜、罐头、油脂及水产品贸易
30	中粮金融资本公司	100	USD100.00	827.73	金融业
31	中良财务有限公司	100	HKD1,500.00	1,605.00	金融业
32	博恩（美国）公司	100	26,232.84	19,303.92	物业管理及开发、商业零售和金融信贷/保险
33	上海中粮置业发展有限公司	100	1,500.00	1,500.00	房地产开发经营
34	中国土产畜产进出口总公司	100	63,757.10	63,757.10	进出口贸易
35	中贸联置业有限公司	66.66	25,002.00	16,668.00	房地产销售；广告咨询；对企业投资、咨询；管理咨询；技术开发、转让、服务
36	北京中粮龙泉山庄有限公司	100	8545	8545	酒店业
37	中粮新疆屯河投资股份有限公司	37.21	80560.42	27304.06	番茄加工及番茄制品的制造销售
38	内蒙古中粮番茄制品有限公司	100.00	6,666.00	6,666.00	番茄制品、番茄系列产品及其他水果、蔬菜产品的生产和销售
39	朔州中粮糖业有限公司	100.00	3,500.00	3500	食糖、食用酒精、颗粒饲料产品的生产与销售
40	中粮（营口）物流有限公司	100.00	8,600.00	6450	货物仓储、粮食加工
41	中谷粮油集团公司	100.00	137,827.40	149968.66	粮油、油脂、粮油制品、农副产品进出口业务

附件 6 企业债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行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》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

附件 7 有关指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】×100%
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%
毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入
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)

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
 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

联合资信评估有限公司 关于中粮集团有限公司 2007 年 6 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期债券发行后第 12 个月及每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

中粮集团有限公司(中粮集团)应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。中粮集团如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中粮集团的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现中粮集团出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本期债券的信用等级。

如中粮集团不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至中粮集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债券信用等级发生变化调整时,联合资信将在本公司网站予以公布,同时出具跟踪评级报告报送中粮集团、主管部门、交易机构等。

