

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 002 号

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，对公司评级展望为稳定；维持“11中粮CP01”和“11中粮CP02” A-1的信用等级；维持“07中粮债”、“09中粮MTN1”、“09中粮MTN2”、“09中粮MTN3”、“11中粮MTN1”、“11中粮MTN2”和“11中粮MTN3” AAA的信用等级。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中粮集团有限公司跟踪评级报告

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
07 中粮债	6 亿元	2007/09/05 ~2022/09/05	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
09 中粮 MTN3	50 亿元	2009/11/03 ~2012/11/03	AAA	AAA
11 中粮 CP01	20 亿元	2011/3/17 ~2012/3/17	A-1	A-1
11 中粮 CP02	30 亿元	2011/7/13 ~2012/7/13	A-1	A-1
11 中粮 MTN1	50 亿元	2011/02/22 ~2014/02/22	AAA	AAA
11 中粮 MTN2	10 亿元	2011/03/17 ~2014/03/17	AAA	AAA
11 中粮 MTN3	40 亿元	2011/07/13 ~2014/07/13	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 1 月 4 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	321.08	352.10	458.55
资产总额(亿元)	1785.06	2326.07	2605.09
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	714.56	790.31	831.75
短期债务(亿元)	343.86	660.21	559.34
全部债务(亿元)	594.95	931.08	1039.13
营业收入(亿元)	1025.10	1346.56	1217.05
利润总额(亿元)	82.08	91.33	70.41
EBITDA(亿元)	124.67	140.43	--
经营性净现金流(亿元)	-8.42	-177.45	100.55
营业利润率(%)	13.40	12.34	16.13
净资产收益率(%)	9.07	9.20	--
资产负债率(%)	59.97	66.02	68.07
全部债务资本化比率(%)	45.43	54.09	55.54
流动比率(%)	124.49	111.15	126.53
全部债务/EBITDA(倍)	4.77	6.63	--
经营现金流动负债比(%)	-1.15	-15.34	--

注: 2011 年三季度财务数据未经审计。

分析师

王珂 张成
 lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

中粮集团有限公司 (以下简称“公司”) 是国务院国资委下辖的以粮油食品贸易加工为基础综合化经营的大型中央企业集团。跟踪期内, 公司五大业务分部平稳运行, 随着经营和投资规模的进一步扩大, 公司资产、收入和利润规模持续增长; 同期公司债务规模有所扩张, 债务负担趋重; 受玉米托市和粮油食品战略储备占压资金影响, 公司经营性净现金流波动较大。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, 公司能够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。

公司现金类资产充足, 经营活动现金入量、EBITDA 和可供出售金融资产规模较大, 对公司存续债券的保护能力强。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, 维持交通银行主体长期信用等级为 AAApi, 交通银行担保实力强, 进一步增强了“07 中粮债”本息偿付的安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA, 对公司评级展望为稳定; 维持“11 中粮 CP01”和“11 中粮 CP02” A-1 的信用等级; 维持“07 中粮债”、“09 中粮 MTN1”、“09 中粮 MTN2”、“09 中粮 MTN3”、“11 中粮 MTN1”、“11 中粮 MTN2”和“11 中粮 MTN3” AAA 的信用等级。

优势

1. 公司实施“集团有限相关多元化, 业务单元专业化”的发展战略, 经营风险较低。
2. 公司资产规模大, 主导产品品牌知名度高, 销售网络覆盖面广, 市场占有率高, 整体竞争实力很强。
3. 跟踪期内, 公司五大业务分部经营和投资

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。

规模持续扩大，营业总收入和利润总额延续了增长态势。

4. 公司现金类资产充足，经营活动现金流入量充沛，EBITDA和可供出售金融资产规模较大，对公司存续债券保护能力极强。

关注

1. 公司有息债务规模上升，债务负担趋重。
2. 公司部分业务经营状况易受食品市场价格波动以及国家相关调控政策等因素影响。

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”），前身是华北对外贸易公司，于1949年在天津成立。1949年9月，华北对外贸易公司分设华北粮食公司、华北油脂公司、华北蛋品公司、华北猪鬃公司、华北皮毛公司、华北土产公司等专业公司。1950年华北粮食、华北油脂、华北蛋品、华北猪鬃、华北皮毛等公司改组为全国性贸易公司，改名为中国粮食公司、中国油脂公司、中国蛋品公司、中国猪鬃公司、中国皮毛公司。中国蛋品、中国猪鬃、中国皮毛3家公司1951年4月合并为中国畜产公司。1952年9月，中国政府组建外贸专业公司，中国粮食公司、中国油脂公司改组为中国粮谷出口公司、中国油脂出口公司；从中国畜产公司分出食品业务，成立中国食品出口公司。1953年1月，中国粮谷出口公司与中国油脂出口公司合并为中国粮谷油脂出口公司。1961年1月，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。公司是中国最大的粮油食品进出口公司和实力雄厚的食品生产商。截至2010年12月底，公司注册资本3.12亿元，全部为国家资本金。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

跟踪期内，公司本部组织结构未发生调整，仍包括集团办公室、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。

截至2010年底，公司（合并）资产总额2326.07亿元，所有者权益（含少数股东权益）790.31亿元；2010年公司实现营业收入1346.56亿元，利润总额91.33亿元；2010年公司销售商品、提供劳务收到的现金1495.91亿元，经营活动产生的现金流量净额-177.45

亿元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额2605.09亿元，所有者权益（含少数股东权益272.55亿元）831.75亿元；2011年1~9月，公司实现营业收入1217.05亿元，利润总额70.41亿元；2011年1~9月公司销售商品、提供劳务收到的现金1245.73亿元，经营活动产生的现金流量净额100.55亿元。

二、经营管理分析

1. 行业分析

公司是以粮油食品贸易加工为基础综合化经营的大型中央企业集团。跟踪期内，粮食产业变化对公司该业务板块具有一定的影响。

2010年以来，随着市场流动性增强，通货膨胀压力有所加大，粮食产量成为稳定物价的重要保障。根据中国农业部的官方网站发布信息，2010年中国将稳定粮食产量在5亿吨以上，粮食作物播种面积增至16.42亿亩。

2010年随着CPI的走高，通货膨胀压力的增强，政府无论是对农村基建投资；农资、粮种、粮种补贴；粮食最低收购价格；适时临时收储政策；完善农村保险补贴等方面，均加大强农惠农政策，用以保障粮食产量，平抑物价。

对于粮食贸易流通企业，一方面，受粮食收购价格的提高，其经营成本加大；另一方面，由于粮食作为民生必要消费，其市场价格涨幅在一定程度上受到国家抑制。上述两个层面在短期一段时间内挤压了粮食贸易流通企业利润空间；对于食品加工企业，随着农产品价格的走高，其经营压力也逐步显现。

2. 经营分析

跟踪期内，公司业务分部及主营业务板块未发生变动，主要涉及食品及相关包装制造加工、制造及销售业务，粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流等相关服务业务，酒店、房地产开发经营业务，土产、畜产品加工、制造及销售业务，以及金融及其他五大业务分部，

下设中粮粮油、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 大板块。

从总体规模上看，近年公司五大业务分部均保持良好增长态势，2010 年较上年同期（按照 2010 年审计报告调整后的上期数，该段分析均采用调整数）增长 31.16%；营业利润小幅增长 0.91%，但各业务分部增幅各异，其中酒店、房地产开发经营业务增长 68.69%，其他业务分部营业利润均呈现不同程度的下降。从结构上看，粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务和食品及相关包装制品加工、制造及销售业务为公司的核心业务，2009 年和 2010 年以上两大业务营业收入分别占同期营业总收入 85.40%和 86.48%（未考虑抵消），但营业利润占比相对较低，

2009 年和 2010 年两大业务营业利润分别占同期营业利润总额（未考虑抵消）的 35.27%和 19.51%。从盈利指标看，2010 年公司营业净利率较 2009 年小幅下滑，除酒店、房地产开发经营业务营业净利率大幅提升外，其他各业务分部营业净利率均有不同程度下降。酒店、房地产开发经营业务营业净利率提高的主要原因，一方面来自于 2010 年结算楼盘主要为毛利率较高的楼盘；另一方面 2010 年毛利率相对较高的商业租赁收入增长较快；再次，该业务板块的投资收益也有较大幅度提升。其他四大业务分部营业净利率下降的主要原因是国内外宏观经济波动以及国家相关粮油政策调整，对公司粮食贸易加工相关业务板块以及相关的金融及其他业务具有一定的负面影响。

表 1 2010 年公司营业总收入、营业利润及营业净利率情况

主营业务类型	业务板块包括	营业总收入（亿元/%）				营业利润（亿元/%）				营业净利率（%）	
		本年数		上年数		本年数		上年数		本年数	上年数
		总额	占比	总额	占比	总额	占比	总额	占比		
食品及相关包装制造加工、制造及销售业务	中国食品	232.43	15.94	205.26	19.17	6.92	1056	8.44	12.93	2.97	4.11
	中粮包装										
	中粮肉食										
	中粮发展										
粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务	中粮粮油	1028.51	70.54	709.18	66.23	5.87	8.95	14.58	22.34	0.57	2.05
	中国粮油										
	中粮屯河										
酒店、房地产开发经营业务	地产酒店	91.93	6.31	62.92	5.88	35.40	54.00	11.08	16.98	38.50	17.61
土产、畜产品加工、制造及销售业务	中国土畜	57.11	3.92	46.31	4.32	1.45	2.21	1.20	1.84	2.54	2.58
金融及其他	金融事业部	48.05	3.30	47.13	4.40	15.93	24.30	29.97	45.92	33.15	63.59
抵消		-72.31	--	-14.27	--	-3.19	--	-9.40	--	--	--
抵消前合计		1458.04	100	1070.81	100	65.56	100	65.27	100	--	--
抵消后合计		1385.73	--	1056.54	--	62.37	--	61.81	--	4.50	5.84

资料来源：2010 年审计报告附注，其中营业净利率=营业利润/营业总收入

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 1217.05 亿元，较上年同期增长 36.49%，两大核心业务板块营业总收入增长均在 30%以上。其中，食

品及相关包装制造加工、制造及销售业务营业总收入同比增长 63.55%，主要是由于饮料业务和小包装油业务量同比大幅增长所致；粮油糖

等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业营业收入同比增长 41.21%，主要是油脂油料业务量增长、小麦销量大幅增加以及由于欧债危机影响世界大宗粮油商品价格大跌，套保期货大幅升值所致；酒店、房地产经营开发业务营业收入增长 56.97%，主要是公司房地产业务结算面积增加所致；土产、畜产品加工、制造及销售业务收入略有下滑，同比下降 8.98%，主要是 2011 年以来加蓬原木禁止出口，导致本期原木进口贸易业务量大幅下降；金融及其他业务营业收入分别同比 32.93%，主要是下属子公司中英人寿的保费收入下降所致。公司两大核心业务累计实现营业收入 1069.75 亿元，占营业总收入的 87.89%，同比增长 46.38%。

2011 年 1~9 月，公司累计实现营业利润 61.31 亿元，较上年同期增长 19.47%。其中两大核心业务板块实现营业利润 33.15 亿元，同比增长 187.51%，主要来源于粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务的增

长，两大核心业务板块营业利润占比 54.07%，占比高于 2010 年全年 27.56%的水平；土产、畜产品加工、制造及销售业务营业利润贡献仍较低，占比 0.20%；酒店、房地产开发经营业务营业利润同比增长 24.34%，2011 年 1~9 月占比 14.51%；金融及其他业务营业利润同比有所下降。

2011 年 1~9 月，公司营业净利率为 5.04%，较 2010 年 1~9 月的 2.43%和 2010 年全年 4.50%有所提升。从五大业务分部营业净利率同比变化情况来看，土产、畜产品加工、制造及销售业务酒店和房地产经营开发业务有所下滑，其他各业务分部营业净利率均有不同程度提升，其中粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务营业净利率由 2010 年 1~9 月的 1.25%提升至本期的 3.22%，该业务营业利润和营业净利率的大幅提升，增强了公司 2011 年 1~9 月的整体盈利能力。

表 2 2011 年三季度公司营业总收入、营业利润及营业净利率情况

主营业务类型	营业总收入（亿元/%）				营业利润（亿元/%）				营业净利率（%）	
	2010 年三季度		2011 年三季度		2010 年三季度		2011 年三季度		2010 年三季度	2011 年三季度
	总额	占比	总额	占比	总额	占比	总额	占比		
食品及相关包装制造加工、制造及销售业务	169.10	18.96	276.56	22.72	4.51	10.78	7.59	12.38	2.67	2.74
粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务	561.70	63.00	793.19	65.17	7.02	16.78	25.56	41.69	1.25	3.22
酒店、房地产开发经营业务	33.23	3.73	52.16	4.29	7.15	17.09	8.89	14.51	21.52	17.04
土产、畜产品加工、制造及销售业务	39.86	4.47	36.28	2.98	1.7	4.06	0.12	0.20	4.26	0.33
金融及其他	87.76	9.84	58.86	4.84	21.46	51.29	19.15	31.23	24.45	32.53
合计	891.65	100.00	1217.05	100.00	41.84	100.00	61.31	100.00	4.69	5.04

资料来源：公司提供，其中营业净利率=营业利润/营业总收入

整体看，2010 年公司五大业务板经营及收入规模均有所扩大，但受国内外宏观经济波动以及粮油政策的调整，公司相关业务板块营业净利率有所下滑。基于公司雄厚的竞争实力和较强的风险抵抗能力，公司营业利润仍保持了较为平稳的增长态势，尤其是 2011 年以来，公司经营业绩较上年同期较快增长。

3. 管理分析

2011 年 3 月，公司在董事会成员中新增了外部董事。2011 年外部董事共有 5 名，均由国务院国有资产监督管理委员会委派。

2011 年 4 月 11 日，国务院国资委在中粮集团召开建设规范董事会工作会议，会议宣布了关于集团领导班子调整的决定。任命董忠心为中粮集团有限公司董事，免去其中粮集团有限

公司副总经理职务；免去刘永福、姜华的中粮集团有限公司董事职务。姜华同志任中粮集团有限公司党组成员，免去董忠心同志的中粮集团有限公司党组成员职务。

集团外部董事的引入和领导班子的调整，标志着公司建立规范董事会工作正式启动，公司治理结构将进一步完善。

四、财务分析

公司提供的 2009 年财务报表由天职国际会计师事务所有限公司审计，2010 年财务报表由信永中和会计师事务所有限公司审计，两所分别对对应年度财务报表出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2011 年三季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司整体经营保持稳定发展趋势。2010 年公司实现营业收入 1346.56 亿元，较 2009 年增长 31.36%，营业收入增长带动了营业成本的增加，同时受国家产业政策影响，近年粮食收购价格呈现上升态势，营业成本增速稍高于营业收入，为 31.76%，2010 年为 1162.67 亿元。

随着公司业务规模扩大以及债务的增多，公司期间费用呈现快速增长，三项期间费用由 2009 年的 134.24 亿元上升至 2010 年的 170.65 亿元，但在营业收入中占比较为稳定，2010 年为 12.83%。

公司投资收益和营业外收入一直对公司利润形成了有力补充，2010 年分别同比增长 2.61%、17.84%。2010 年公司实现投资收益 63.95 亿元，其中可供出售金融资产收益占 59.86%，长期股权投资收益占 20.58%；公司实现营业外收入 30.25 亿元，主要为政府针对粮贸加工及贸易的补助收入。在投资收益和营业外收入增长的带动下，2010 年公司利润总额同比增长 11.27%，为 91.33 亿元，其中投资收益和营业

外收入在当年利润总额中分别占比 70.02%和 33.12%。

从公司盈利指标看，营业业务盈利能力方面：2010 年，公司营业利润率同比下降 1.06 个百分点，延续了 2009 年以来的下降趋势，2010 年公司实现营业利润率 12.34%。公司整体盈利能力方面：2010 年尽管利润总额实现稳步增长，但受期间净资产和全部债务较大增幅的影响，公司总资本收益率继续呈下降趋势，2010 年分别为 5.56%，净资产收益率虽较 2009 年小幅提升 0.13 个百分点，但仍低于 2008 年同期 11.43% 的水平。

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 1217.05 亿元，较上年同期增长 36.49%，营业利润率为 16.13%，略低于去年同期 17.43% 的水平。2011 年 1~9 月，公司实现利润总额 70.41 亿元，为上年同期的 1.21 倍。

整体看，跟踪期内，公司营业收入、利润总额实现稳步增长，期间费用在营业收入中占比较为稳定。2010 年国家相关粮油及地产调控政策对公司相关业务板块具有不利影响，导致公司盈利指标小幅下降。2011 年 1~9 月，受益于粮油糖业务量增长以及套保期货大幅升值，公司营业收入及利润同比大幅增长。考虑到公司在行业中的地位及竞争优势，以及通过多元化经营和投资举措能有效分散外部环境带来的风险，公司整体盈利规模有望保持较好水平。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2009 年以来受玉米托市和粮油食品战略储备占压资金影响，公司存货储备较多，导致经营活动现金流呈净流出状态，其中 2010 年公司经营活动现金净流出规模快速增长。2009~2010 年以及 2011 年 1~9 月公司经营活动现金流量净额分别为 -8.41 亿元、-177.44 亿元以及 100.55 亿元。

从投资活动来看，公司投资活动流入主要集中于金融资产出售资金流入。近两年公司投

资活动流入规模相对稳定,2010 年为 228.98 亿元。投资流出方面,公司近两年加大了对外投资规模,主要是在股权投资和购建固定资产、无形资产方面支出的现金。2010 年,公司投资活动资金流出规模 332.59 亿元,投资活动现金净流出 103.60 亿元。2011 年 1~9 月,公司投资活动进一步加快,现金流入流出规模分别为 219.33 亿元和 305.37 亿元;投资活动净流出为 86.04 亿元,较上年同期有所增长。

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。近几年公司筹资活动流状态主要取决于经营活动现金流状态。2009 年以来公司经营活动呈现净流出状态,2010 年经营活动净流出规模快速增长,与此同时,公司筹资活动现金净流量由从 2009 年开始表现为净流入,其中 2010 年筹资活动净流入规模亦呈现快速增长,为 290.42 亿元。2011 年 1~9 月,在投资活动同比加快的净流出规模的背景下,公司筹资活动进一步加快,且主要为银行借款或发行债券等举债融资方式,当期,公司筹资活动现金流呈现净流入 79.93 亿元。

整体看,2010 年以来,随着公司粮油战略储备占压资金导致经营现金流大规模的流出,以及投资规模的扩大,公司对于外部融资的需求加大。

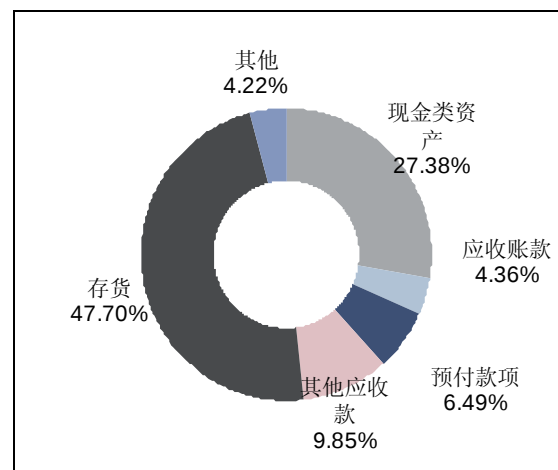
3. 资本及债务结构

跟踪期内,随着经营和投资规模的扩张,在存货、可供出售金融资产和长期股权投资等的带动下,2010 年公司资产总规模同比增长 30.31%。截至 2010 年底,公司资产总额 2326.07 亿元,流动资产和非流动资产占比分别为 55.29%和 44.71%。公司流动资产占比有所提高,较 2009 年底高 4.33 个百分点。

截至 2010 年底,公司流动资产合计 1286.01 亿元,同比增长 41.39%,主要来自存货的增加,流动资产构成主要以存货(占 47.70%)、现金

类资产(占 27.38%)、应收款项(占 14.21%)为主。公司存货中,粮油储备产品占比较高,减值的可能性很低;应收账款管理体系较为完善,回收风险小,且周转能力较快;现金类资产中交易性金融资产和货币资金等占比高,流动性强。

图 1 截至 2010 年底公司流动资产构成情况



资料来源:公司年度审计报告

2010 年底公司非流动资产合计 1040.07 亿元,同比增长 18.79%,主要来自可供出售的金融资产和长期股权投资的增长。非流动资产构成主要以固定资产净额(占 27.03%)、可供出售金融资产(占 23.16%)、投资性房地产(占 11.98%)和长期股权投资(占 11.38%)为主。2010 年公司可供出售金融资产实现投资收益 38.28 亿元,长期股权实现投资收益 13.15 亿元,公司可供出售金融资产和长期股权投资收益较为稳定,收益率相对较高;公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备,投资性房地产主要来自地产板块部分商业地产项目(沈阳、朝北和上海大悦城等)竣工转入,固定资产及投资性房地产质量较高。

截至 2011 年 9 月底,公司(合并)资产总额为 2605.09 亿元,较 2010 年底增长 12.00%,主要来自于流动资产中货币资金和存货的增加。资产结构中,流动资产占比由 2010 年底的 55.29%小幅上升到 56.21%,非流动资产占比相

应小幅下降。

整体看，公司现金类资产充足，资产收益较好，整体资产质量高。但同时公司资产分布中易受市场影响的金融资产和房地产类资产占比较大，给公司资产稳定性带来一定影响。

跟踪期内，受未分配利润及少数股东权益增长的带动，2010 年公司所有者权益同比增长 10.60%。截至 2010 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）790.31 亿元。从所有者权益构成看，2010 年底归属母公司的所有者权益合计 540.34 亿元，以资本公积（占 33.41%）、盈余公积（占 34.61%）和未分配利润（占 32.11%）为主。公司权益稳定性一般。截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益合计 831.75 亿元，净增加 41.44 亿元，主要来自未分配利润的增长，结构与 2010 年相比变动较小。

跟踪期，公司负债规模呈现较快增长趋势，且增幅快于同期所有者权益及资产增幅，2010 年负债总额同比增长 43.46%。截至 2010 年底，公司负债合计 1535.76 亿元，较 2009 年底净增加 465.25 亿元，主要来自应付账款、预收账款、其他应付款（下属保险公司保险准备金会计处理的变动）以及其他流动负债（下属子公司中粮集团财务公司的同业拆入资金、卖出回购金融资产）的增长。从债务结构看，流动负债占比均在 70%以上，其中 2010 年公司流动负债和非流动负债分别占比 75.34%和 24.66%。流动负债以短期借款（占 50.70%）、其他应付款（占 13.78%）、其他流动负债（占 10.51%）、应付账款（占 9.35%）和预收账款（占 7.26%）为主。公司非流动负债以应付债券（占 40.28%）、长期借款（占 31.24%）和其他非流动负债（占 18.76%，主要为中英人寿寿险准备金及独立账户负债）为主。2011 年 9 月底，公司负债合计 1773.34 亿元，较期初净增加 237.58 亿元，主要来自应付债券、长期借款和预收款项的增加。

受 2010 年公司债务规模持续快速增长影响，公司债务负担趋重，2010 年底公司资产负

债率和全部债务资本化比率分别上升至 66.02%和 54.09%。2011 年 9 月底，公司资产负债水平较 2010 年底有所上升，为 68.07%，有息债务负担有所上升，全部债务资本化比率为 55.54%。

整体看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担有所加重，整体仍处于合理范畴。

4. 偿债能力

跟踪期内，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，2010 年以上两项指标分别为 111.15%和 58.13%，其中受粮油存货大幅增加影响，2010 年速动比率下降更快。公司历年现金类资产规模较大，2010 年底为 352.10 亿元，是同期短期债务的 0.53 倍。2011 年 9 月底，公司流动比率及速动比率分别为 126.53%和 69.61%，较 2010 年底有所提升。2011 年 9 月底公司现金类资产合计 458.55 亿元，是同期短期债务的 0.82 倍。总体看，公司短期偿债指标不强，但公司凭借较大的经营和投资活动流入规模，以及较强的融资实力，公司实际的短期支付能力较强。

近两年公司 EBITDA 呈现增长趋势，2010 年公司实现 EBITDA140.43 亿元，同比增长 12.64%，稍高于同期利润总额增幅。但受同期债务增加的影响，公司全部债务/EBITDA 倍数由 2009 年的 4.77 倍上升至 6.63 倍。作为贸易类企业，公司长期偿债能力仍保持在较好水平。

截至 2011 年 9 月底，公司合并口径对外担保金额合计 1.78 亿元，其中 0.78 亿元已经逾期，或有风险大，其余 1 亿元为公司向新疆三维矿业股份有限公司提供的担保，目前该企业经营正常。整体看，公司担保额度小，或有负债风险对公司的影响不大。

截至 2011 年 9 月底，公司在香港、内地拥有 6 家上市公司，6 家公司经营业绩良好，直接融资便利。

此外，公司与银行建立良好的合作关系，

截至 2011 年 9 月底，公司本部从 11 家金融机构获得授信额度共计 620 亿元，未使用额度 313 亿元，公司间接融资渠道畅通。

五、债券募集资金使用情况和偿债能力分析

1. 债券募集资金使用情况分析

截至 2011 年 11 月底，公司本部仍处于存

续期的债券 9 期，债券累计发行额度 256 亿元，占同期公司全部债务的 24.64%。其中，中长期债券累计发行七期，合计 206 亿元（包括六期中期票据和一期企业债），占同期公司长期债务 42.94%；短期融资券累计发行二期，额度 50 亿元，占同期公司短期债务 8.94%。

截至 2011 年 11 月底，公司存续债券募集资金计划用途见表 3。

表 3 中粮集团（本部）存续债券明细

名 称	额 度	存续期	债券类型	计划资金用途
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
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
09 中粮 MTN3	50 亿元	2009/11/03~2012/11/03	中长期信用债券	置换银行贷款及补充中长期运营资金
11 中粮 CP01	20 亿元	2011/3/17~2012/3/17	短期信用债券	全部用于置换银行贷款
11 中粮 CP02	30 亿元	2011/7/13~2012/7/13	短期信用债券	全部用于置换银行贷款
11 中粮 MTN1	50 亿元	2011/02/22~2014/02/22	中长期信用债券	全部用于置换银行贷款
11 中粮 MTN2	10 亿元	2011/03/17~2014/03/17	中长期信用债券	全部用于置换银行贷款
11 中粮 MTN3	40 亿元	2011/07/13~2014/07/13	中长期信用债券	全部用于置换银行贷款

资料来源：中国债券信息网

以上存续债券中投资用于项目建设的主要是：“07 中粮债”募集 6 亿元，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。项目已经全部投产，募投项目建设及运营情况正常。

2009~2010 年公司有息债务规模快速增长，复合增长率为 56.49%，但同期财务费用三年复合增长 13.99%，增幅慢于有息债务的增幅。从贷款利率变化情况看，2009 年初至 2010 年 10 月 20 日前，各期限贷款基准利率维持在同一水平，2010 年 10 月 20 日以后，贷款基准利率有所上升，但与此同时，公司财务费用增幅远小于有息债务增幅，其原因之一在于以上债券发行后，优化了公司债务结构，节约了融资成本。

2. 债券偿还能力分析

① 一年内到期债券

截至 2011 年 9 月底，公司现金类资产合计 458.55 亿元，是未来一年内（2011.12~2012.12）

待偿还债券（“11 中粮 CP01”+“11 中粮 CP02”+“09 中粮 MTN1”+“09 中粮 MTN3”=120 亿元）发行额度的 3.82 倍；2010 年，公司经营活动现金流入量为 1792.39 亿元，为一年内待偿还债券的 14.94 倍。

整体看，公司现金类资产充足，经营活动现金入规模大，对公司一年内待偿还债券覆盖倍数高。

② 一年后到期债券

公司 EBITDA 逐年呈现稳定增长态势，截至 2010 年底，公司 EBITDA 合计 140.43 亿元，为存续的中长期债券（待偿还期限在 2012 年 12 月份以后，即“07 中粮债”+“09 中粮 MTN2”+“11 中粮 MTN1”+“11 中粮 MTN2”+“11 中粮 MTN3”=136 亿元）发行额度的 1.03 倍。

2011 年 9 月底公司可供出售金融资产为 222.67 亿元，为存续的中长期债券（待偿还期限在 2012 年 12 月份以后）合计发行额度的 1.64 倍。公司可供出售金融资产流动性和收益性较

好，规模较大，对存续的中长期债券（待偿还期限在 2012 年 12 月份以后）的保护程度高。

以上 5 期中长期债券中，其中 4 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，经联合资信公开评级，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”提供的担保有力增强了本期债券的偿债保障。

同时考虑到 2012 年 12 月份以后到期的中长期债券，其偿还期限较为分散，公司集中偿付压力不大。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，对公司评级展望为稳定；维持“11 中粮 CP01”和“11 中粮 CP02” A-1 的信用等级；维持“07 中粮债”、“09 中粮 MTN1”、“09 中粮 MTN2”、“09 中粮 MTN3”、“11 中粮 MTN1”、“11 中粮 MTN2”和“11 中粮 MTN3” AAA 的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	2695690.96	2790593.65	3.52	3721380.00
交易性金融资产	433906.40	541246.93	24.74	535290.00
应收票据	81185.44	189141.96	132.98	328795.00
应收账款	487880.83	561142.92	15.02	575121.00
预付款项	460868.63	834551.62	81.08	866862.00
应收保费	5212.64	11039.62	111.79	10182.00
应收分保账款	6672.73	3474.36	-47.93	9634.00
应收分保合同准备金	5860.26	6122.58	4.48	5370.00
应收股利	0.00	0.00	!	0.00
应收利息	17604.33	28916.92	64.26	40447.00
其他应收款	997415.16	1266244.49	26.95	1331588.00
存货	3272973.12	6134023.53	87.41	6587752.00
一年内到期的非流动资产	10494.14	18699.42	78.19	10189.00
其他流动资产	619431.59	474869.50	-23.34	620506.00
流动资产合计	9095196.22	12860067.50	41.39	14643116.00
非流动资产：				
发放贷款及垫款	0.00	72270.00		59400.00
可供出售金融资产	2230257.19	2409222.65	8.02	2226745.00
持有至到期投资	495180.76	572216.35	15.56	640491.00
长期应收款	4877.46	10815.42	121.74	10815.00
长期股权投资	1123418.93	1183778.53	5.37	1626582.00
投资性房地产	798506.32	1246272.55	56.08	1315648.00
固定资产原价	3864057.79	4236922.72	9.65	4419612.00
减：累计折旧	1196337.81	1353769.05	13.16	1434079.00
减：固定资产减值准备	103878.84	71640.53	-31.03	56454.00
固定资产净额	2563841.14	2811513.13	9.66	2929079.00
在建工程	230296.86	396981.69	72.38	779283.00
工程物资	6325.95	18080.70	185.82	21433.00
固定资产清理	269.19	291.52	8.30	0.00
生物性生物资产	4898.51	7412.87	51.33	12247.00
无形资产	349130.80	401672.54	15.05	456551.00
开发支出	381.36	793.54	108.08	0.00
商誉	468504.97	467462.94	-0.22	467463.00
长期待摊费用	25519.82	23120.67	-9.40	24389.00
递延所得税资产	117021.33	163769.92	39.95	195015.00
其他非流动资产	336959.31	614977.75	82.51	642689.00
非流动资产合计	8755389.89	10400652.78	18.79	11407830.00
资产总计	17850586.11	23260720.27	30.31	26050946.00

附件 1-2 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	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	3305450.43	5865873.47	77.46	5244698.00
吸收存款及同业存放	57400.71	6914.75	-87.95	
交易性金融负债	4548.85	80639.13	1672.74	80604.00
应付票据	80406.52	162000.79	101.48	170678.00
应付账款	843669.09	1082298.32	28.28	1450190.00
预收款项	469588.22	840289.74	78.94	1404290.00
卖出回购金融资产款				42000.00
应付手续费及佣金	8556.83	9869.71	15.34	10137.00
应付职工薪酬	137958.23	136779.54	-0.85	118864.00
应交税费	6661.41	36882.25	453.67	-7177.00
应付利息	11316.45	28168.82	148.92	46699.00
应付股利	0.00	0.00		
其他应付款	1286754.52	1594468.55	23.91	1714781.00
应付分保账款	5633.46	2662.22	-52.74	10025.00
保险合同准备金	12570.10	13823.62	9.97	13025.00
一年内到期的非流动负债	48206.83	493579.72	923.88	97436.00
其他流动负债	1027088.30	1216137.36	18.41	1176507.00
流动负债合计	7305809.95	11570387.98	58.37	11572757.00
非流动负债：				
长期借款	955930.32	1183299.94	23.79	1963634.00
应付债券	1554924.28	1525444.25	-1.90	2834266.00
长期应付款	2391.14	40609.13	1598.32	87086.00
专项应付款	8138.57	6835.01	-16.02	9291.00
预计负债	31819.58	29900.09	-6.03	159997.00
递延所得税负债	361053.53	290614.70	-19.51	269016.00
其他非流动负债	484962.26	710508.27	46.51	837374.00
非流动负债合计	3399219.68	3787211.40	11.41	6160664.00
负债合计	10705029.63	15357599.38	43.46	17733421.00
所有者权益：	0.00	0.00		
实收资本	290783.57	308555.90	6.11	308556.00
资本公积	1746381.55	1805314.76	3.37	1652479.00
专项储备	1180.43	1767.12	49.70	1767.00
盈余公积	1869021.62	1869988.15	0.05	1869988.00
一般风险准备	4652.21	5789.39	24.44	5789.00
未分配利润	1216808.74	1735178.92	42.60	2076638.00
外币报表折算差额	-219907.02	-323195.73	46.97	-323196.00
归属于母公司所有者权益合计	4908921.10	5403398.51	10.07	5592021.00
少数股东权益	2236635.38	2499722.39	11.76	2725504.00
所有者权益合计	7145556.48	7903120.89	10.60	8317525.00
负债和所有者权益总计	17850586.11	23260720.27	30.31	26050946.00

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业总收入	10565929.56	13857298.07	31.15	12170473.00
其中: 营业收入	10251013.01	13465610.14	31.36	12170473.00
其中: 主营业务收入	10093051.42	13297445.39	31.75	11907308.00
其他业务收入	157961.60	168164.76	6.46	263165.00
利息收入	7608.80	14743.18	93.76	0.00
已赚保费	306932.87	357153.01	16.36	0.00
手续费及佣金收入	374.88	19791.73	5179.48	0.00
减: 营业总成本	10576437.42	13856528.14	31.01	11859168.00
其中: 营业成本	8823935.48	11626672.58	31.76	10077591.00
其中: 主营业务成本	8714553.36	11485182.60	31.79	9869710.00
其他业务成本	109382.11	141489.98	29.35	207881.00
利息支出	1986.90	267.14	-86.55	0.00
手续费及佣金支出	32972.26	44153.74	33.91	0.00
退保金	5057.98	15756.86	211.52	0.00
赔付支出净额	10198.68	22451.67	120.14	0.00
提取保险合同准备金净额	222770.62	228381.31	2.52	0.00
保单红利支出	2253.36	3291.78	46.08	0.00
分保费用	-3030.37	-4785.37	57.91	0.00
营业税金及附加	53127.87	176870.92	232.92	130035.00
销售费用	712723.11	948496.48	33.08	751177.00
管理费用	474094.79	580749.30	22.50	442599.00
财务费用	155580.14	177349.32	13.99	204613.00
资产减值损失	84766.59	36872.40	-56.50	253153.00
加: 公允价值变动收益	-219.70	-13117.59	5870.68	13214.00
投资收益	623275.79	639522.35	2.61	288544.00
汇兑收益	3501.92	-3425.26	-197.81	0.00
二、营业利润	616050.15	623749.43	1.25	613063.00
加: 营业外收入	256685.84	302487.19	17.84	109813.00
减: 营业外支出	51962.45	12948.79	-75.08	18727.00
三、利润总额	820773.54	913287.83	11.27	704149.00
减: 所得税费用	172561.34	186458.81	8.05	138062.00
四、净利润	648212.20	726829.02	12.13	566087.00
其中: 归属于母公司所有者的净利润	429573.06	541731.93	26.11	341459.00
少数股东损益	218639.14	185097.08	-15.34	224628.00

附件 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 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	11015678.51	14959119.63	35.80	12457329.00
客户存款和同业存放款项净增加额	45198.61	0.00	-100.00	
向其他金融机构拆入资金净增加额	-140000.00	0.00	-100.00	
收到原保险合同保费取得的现金	337277.19	364495.07	8.07	
保户储金及投资款净增加额	70194.07	74826.04	6.60	
收到利息、手续费及佣金的现金	7388.22	34786.74	370.84	
收到的税费返还	51397.90	52207.05	1.57	44810.00
收到其他与经营活动有关的现金	809695.32	2438503.97	201.16	2265771.00
经营活动现金流入小计	12196829.83	17923938.51	46.96	14767910.00
购买商品、接受劳务支付的现金	10283497.72	15240130.26	48.20	9979180.00
客户贷款及垫款净增加额	-14679.00	73000.00	-597.31	
存放中央银行和同业款项净增加额	-6844.18	40751.44	-695.42	
支付原保险合同赔付款项的现金	16987.09	46990.67	176.63	
支付利息、手续费及佣金的现金	47194.81	49804.52	5.53	
支付保单红利的现金	441.20	805.15	82.49	
支付给职工以及为职工支付的现金	471231.57	547449.08	16.17	457298.00
支付的各项税费	645277.20	551048.33	-14.60	572660.00
支付其他与经营活动有关的现金	837880.12	3148423.26	275.76	2753259.00
经营活动现金流出小计	12280986.55	19698402.71	60.40	13762397.00
经营活动产生的现金流量净额	-84156.72	-1774464.20	2008.52	1005513.00
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1601567.39	2050061.28	28.00	2054610.00
取得投资收益收到的现金	97458.60	164957.01	69.26	86011.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	82590.91	23254.18	-71.84	31491.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	59.19	32869.38		21143.00
收到其他与投资活动有关的现金	42268.17	18707.38	-55.74	
投资活动现金流入小计	1823944.26	2289849.24	25.54	2193255.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	546305.23	753714.53	37.97	879879.00
投资支付的现金	2646084.45	2395541.36	-9.47	2173775.00
质押贷款净增加额	4724.18	6059.49	28.27	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	69590.46	48945.63	-29.67	
支付其他与投资活动有关的现金	44256.86	121605.70	174.77	
投资活动现金流出小计	3310961.18	3325866.71	0.45	3053654.00
投资活动产生的现金流量净额	-1487016.92	-1036017.47	-30.33	-860399.00
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	267666.77	269914.89	0.84	69137.00
取得借款收到的现金	11035990.85	10877788.61	-1.43	12257923.00
发行债券收到的现金	0.00	1728440.73		1840000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.62	41498.74		

筹资活动现金流入小计	11303658.24	12917642.97	14.28	14167060.00
偿还债务支付的现金	9254362.64	9717666.30	5.01	13021373.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	282077.48	262608.49	-6.90	321322.00
支付其他与筹资活动有关的现金	19872.06	33177.64	66.96	25054.00
筹资活动现金流出小计	9556312.18	10013452.43	4.78	13367749.00
筹资活动产生的现金流量净额	1747346.06	2904190.54	66.21	799311.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	16741.28	-37207.34	-322.25	-13639.00
五、现金及现金等价物净增加额	192913.71	56501.53	-70.71	930786.00
加：期初现金及现金等价物余额	2450376.41	2643590.13	7.89	2790594.00
六、期末现金及现金等价物余额	2643290.11	2700091.66	2.15	3721380.00

附件 3-2 现金流量表补充表

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	648212.20	726829.02	12.13
资产减值准备	84766.59	36872.40	-56.50
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	234770.82	238136.24	1.43
无形资产摊销	13192.85	17205.05	30.41
长期待摊费用摊销	5855.90	5157.17	-11.93
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-2946.94	-7029.73	138.54
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	1676.68	6.01	-99.64
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	219.70	13117.59	5870.68
财务费用(收益以“-”号填列)	164057.15	186525.36	13.70
投资损失(收益以“-”号填列)	-622193.98	-639522.35	2.79
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-7480.20	-47485.08	534.81
递延所得税负债的增加(减少以“-”号填列)	18985.40	5444.20	-71.32
存货的减少(增加以“-”号填列)	-707961.82	-2880699.34	306.90
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-554490.19	-773904.56	39.57
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	442821.09	1104814.26	149.49
其他	196358.02	240069.56	22.26
经营活动产生的现金流量净额	-84156.72	-1774464.20	2008.52
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	2638507.09	2699166.24	2.30
减: 现金的期初余额	2445655.34	2638807.11	7.90
加: 现金等价物的期末余额	4783.02	925.41	-80.65
减: 现金等价物的期初余额	4721.07	4783.02	1.31
现金及现金等价物净增加额	192913.71	56501.53	-70.71

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	18.55	20.16	--
存货周转次数(次)	2.99	0.24	--
总资产周转次数(次)	0.65	0.65	--
现金收入比(%)	107.46	111.09	102.36
盈利能力			
营业利润率(%)	13.40	12.34	16.13
总资本收益率(%)	6.26	5.56	--
净资产收益率(%)	9.07	9.20	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	26.00	25.53	36.58
全部债务资本化比率(%)	45.43	54.09	55.54
资产负债率(%)	59.97	66.02	68.07
偿债能力			
流动比率(%)	124.49	111.15	126.53
速动比率(%)	79.69	58.13	69.61
经营现金流动负债比(%)	-1.15	-15.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.77	6.63	--

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 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	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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据 + 应付短期融资券

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

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 6 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，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等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 7 短期债券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，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