

跟踪评级公告

联合[2012] 458号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中粮集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“11中粮CP02”、“12中粮CP001”和“12中粮CP002” A-1的信用等级；维持“07中粮债”、“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 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 CP02	30 亿元	2011/7/13 ~2012/7/13	A-1	A-1
12 中粮 CP001	40 亿元	2012/02/08 ~2013/02/07	A-1	A-1
12 中粮 CP002	60 亿元	2012/06/07 ~2013/06/07	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 6 月 29 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	352.10	465.78	381.66
资产总额(亿元)	2326.07	2597.15	2679.07
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	790.31	829.34	855.67
短期债务(亿元)	660.21	693.00	715.13
全部债务(亿元)	931.08	1095.90	1241.85
营业收入(亿元)	1346.56	1782.77	443.03
利润总额(亿元)	91.33	102.33	12.41
EBITDA(亿元)	140.43	169.07	--
经营性净现金流(亿元)	-177.45	51.76	10.22
营业利润率(%)	12.34	13.51	10.22
净资产收益率(%)	9.66	9.59	--
资产负债率(%)	66.02	68.07	68.06
全部债务资本化比率(%)	54.09	56.92	59.21
流动比率(%)	111.15	115.71	125.57
全部债务/EBITDA(倍)	6.63	6.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.09	4.28	--
经营现金流动负债比(%)	-15.34	4.12	--

注: 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王珂

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”)是国资委直属的以粮油食品全产业链为基础的大型中央企业集团。跟踪期内,随着经营和投资规模的进一步扩大,公司主营业务平稳运行,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;部分业务板块收入规模及盈利能力易受国内外宏观经济波动以及相关产业政策影响。基于公司产品结构丰富、粮油食品全产业链的发展定位,有助于公司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,经营活动现金流量、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 CP02”、“12 中粮 CP001”和“12 中粮 CP002” A-1 的信用等级;维持“07 中粮债”、“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“全产业链粮油食品企业”的发展战略,主营业务结构明晰,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,公司主营业务经营和投资规模持续扩大,营业总收入和利润总额保持了

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。

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。
3. 投资收益在公司利润总额中占比较高。

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2011年底，公司注册资本3.12亿元，全部为国家资本金。

截至2012年3月底，纳入公司会计报表合并范围内的二级子公司共38家；公司拥有员工80839人。目前公司下设办公厅、战略部、财务部、人力资源部、创新管理部、审计监察部、法律部、党群工作部和中粮科学研究部、中粮营养健康研究院和质量安全部11个职能部门。公司旗下拥有中粮粮油、中国粮油、中国食品、中粮屯河、中粮肉食、中粮包装、中粮置地、中国土畜、金融事业部、中粮工程科技有限公司、我买网11大一级经营单位及蒙牛乳业。

截至2011年底，公司（合并）资产总额2597.15亿元，所有者权益829.34亿元（其中

少数股东权益272.59亿元）；2011年公司实现营业收入1782.77亿元，利润总额102.33亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额2679.07亿元，所有者权益855.67亿元（含少数股东权益289.95亿元）；2012年1~3月公司实现营业收入443.03亿元，利润总额12.41亿元。

公司注册地址：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、经营管理分析

1. 行业分析

公司是以粮油食品全产业链为基础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。

近年来，受粮食播种面积不断扩大和单产量继续提高等影响，全国粮总产量持续稳定增长。2011年全国粮食播种面积同比增加696千公顷，达110572千公顷，同比增长0.6%；总产量为57121万吨，较上年增产2473万吨，增长4.5%，再创历史新高。预计2012年全国粮食总产超过10500亿斤。

原粮收购价格方面，跟踪期内，在国家不断提高粮食最低收购价和不断加大粮食收储力度等综合政策措施下，原粮收购价格呈持续上涨的趋势。根据中储粮全国粮油价格监测系统统计显示，2012年4月19日全国原粮综合收购价格指数为141.32，较2009年底上升29.15%；其中稻谷、玉米收购价格指数分别为145.45和151.68，较2009年底分别上升41.46%和34.06%，上升幅度较大；小麦收购价格指数为110.37，较2009年底下降8.01%，总体保持平稳。

粮食批发价格方面，跟踪期内，国内外货币宽松政策导致的流动性过剩使得国内包括粮食在内的商品价格面临较大通胀压力，主要粮食品种批发价格均上涨，成为CPI指数大幅上升的主要原因。根据中华粮网粮油价格批发指

数统计显示，2012年4月29日全国粮油批发价格指数为136.65，较2009年底上升25.46%。2011年全国主要粮食批发市场玉米平均价格每吨为2540元，同比增长36.45%，较高的增幅主要由于一方面近两年国家库存因自然灾害带来的减产同期处于历史最低位；另一方面同期国际玉米价格高于国内价格，市场价格上涨压力较大。2011年全国主要粮食批发市场小麦和大豆平均价格分别为2074元和4320元，分别同比增长4.53%和5.29%，增幅相对较小。2011年全国主要粮食批发市场小麦平均价格为5400元，同比增长16.89%。

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. 管理分析

跟踪期内，公司为增强一体化经营程度，提高整体竞争力，根据专业化经营、扁平化管理的原则，将业务划分为中粮粮油、中国粮油、中国食品、中粮屯河、中粮肉食、中粮包装、中粮置地、中国土畜、金融事业部、中粮工程科技有限公司、我买网11个一级经营单位和蒙牛乳业，并在各一级经营单位内细分了专业化的业务单元，实行业务部制管理。下属子公司由相应的一级经营单位进行专业化的归口管理，各一级经营单位根据中粮集团的整体发展

思路，详细制定本经营单位的发展战略，统一协调经营单位内下属子公司的经营管理。

总体看，公司在经营单位管理制度方面的改革能够提高子公司管理的专业性，增强公司对下属子公司控制的有效性。

3. 业务现状

公司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。从总体规模上看，跟踪期内，公司各业务板块保持良好发展态势，2011年实现营业收入较上年同期（按照2011年审计报告调整后的上期数，该段分析均采用调整数）增长32.80%，其中除土产、畜产品加工、制造及销售业务同比下降以外，其他四大业务分部收入均同比增长30%以上。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，2011年以上两大业务营业收入分别占同期营业收入70.72%和17.07%（未考虑抵消）。

从营业利润来看，粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务仍为公司利润的最主要来源；食品及相关包装制造加工、制造及销售业务已超越酒店、房地产开发经营业务成为公司营业利润的重要来源。2011年上述三大业务分部对公司主营业务利润的贡献率分别为41.13%、27.86%和21.33%。

从盈利指标看，2011年公司营业净利率较2010年上升1.53个百分点，其中食品及相关包装制造加工、制造及销售业务，酒店、房地产开发经营和土产、畜产品加工、制造及销售业务营业净利率较上年有所提升；粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务和金融及其他业务均有不同程度下降。

表 1 2011 年公司营业收入、营业利润及营业净利率情况

业务类型		营业收入 (亿元/%)				营业利润 (亿元/%)				营业净利率 (%)	
		2011 年		2010 年		2011 年		2010 年		2011 年	2010 年
		总额	占比	总额	占比	总额	占比	总额	占比		
1、主营业务	主营业务板块经营主体										
食品及相关包装制造加工、制造及销售业务	中国食品	320.74	17.07	223.16	15.96	73.40	27.86	3.01	1.70	22.88	1.35
	中粮包装										
	中粮肉食										
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	1328.91	70.72	1020.58	73.01	108.33	41.13	148.18	83.40	8.15	14.52
	中国粮油										
	中粮屯河										
酒店、房地产开发经营业务	中粮置地	116.84	6.22	87.84	6.28	56.19	21.33	31.90	17.96	48.09	36.32
土产、畜产品加工、制造及销售业务	中国土畜	46.75	2.49	57.11	4.09	11.09	4.21	1.45	0.82	23.73	2.54
金融及其他	金融事业部	65.96	3.51	9.27	0.66	11.60	4.40	3.84	2.16	17.59	41.39
	我买网										
抵消前合计		1879.19	100.00	1397.97	100.00	263.41	100.00	177.67	100.00	--	--
抵消		-124.64	--	-72.31	--	0.00	--	0.00	--	--	--
抵消后合计		1754.55	--	1325.66	--	263.41	--	177.67	--	15.01	13.40
2、其他业务		28.21	--	16.82	--	3.20	--	2.67	--	11.34	15.86
合计		1782.77	--	1342.47	--	266.61	--	180.34	--	14.96	13.43

资料来源：公司 2011 年审计报告，其中 2010 年数据取自 2011 年审计报告中期初数；营业净利率=营业利润/营业收入。

2012 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 434.37 亿元，较上年同期增长 29.94%。其中两大核心业务板块收入增长分别为 16.20% 和 40.95%，合计实现营业收入 410.68 亿元，同比增长 34.17%，占主营业务收入比重为 88.51%；房地产经营开发和土产、畜产品加工、制造及销售业务收入分别同比下降 17.99% 和 40.61%；金融及其他业务收入同比增长 52.39%。

2012 年 1~3 月，公司累计实现营业利润 48.10 亿元，较上年同期增长 175.49%，远高于同期主营营业收入增幅。其中两大核心业务板块营业利润 34.34 亿元，同比增长 155.70%，主要来源于食品及相关包装制造加工、制造及销

售业务利润增长，两大核心业务板块营业利润占比 70.95%，占比略低于上年同期水平；土产、畜产品加工、制造及销售和金融及其他业务营业利润同比增长较快，占比较上年同期亦有所上升；酒店、房地产开发经营业务营业利润占比有所下降，但增幅保持了较快水平。

2012 年 1~3 月，公司营业净利率为 11.07%，较 2011 年一季度的 5.07% 显著提升，相比 2011 年全年的 14.96% 略有下滑。从五大业务分部营业净利率同比变化情况来看，除粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务小幅下滑外，其他各业务分部营业净利率均有较大幅度提升。

表 2 2012 年一季度公司主营业务收入、营业利润及营业净利率情况

主营业务类型	营业收入（亿元/%）				营业利润（亿元/%）				营业净利率（%）	
	2012 年一季度		2011 年一季度		2012 年一季度		2011 年一季度		2012 年一季度	2011 年一季度
	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	97.41	20.99	83.83	23.41	19.57	40.43	2.32	13.29	20.09	2.77
粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务	313.27	67.52	222.26	62.06	14.77	30.52	11.11	63.53	4.71	5.00
酒店、房地产开发经营业务	14.95	3.22	18.23	5.09	7.66	15.83	4.81	27.49	51.24	26.36
土产、畜产品加工、制造及销售业务	8.41	1.81	14.16	3.95	3.08	6.36	0.37	2.13	36.62	2.63
金融及其他	29.93	6.45	19.64	5.48	3.32	6.86	-1.13	-6.44	11.09	-5.73
抵消前合计	463.97	100.00	358.13	100	48.40	100	17.48	100	10.43	4.88
抵消	-29.60	--	-23.84	--	-0.30	-10.8	-0.02	--	--	--
抵消后合计	434.37	--	334.29	--	48.10	--	17.46	--	11.07	5.22

资料来源：公司提供，其中营业净利率=营业利润/营业收入。

4. 主要业务经营情况分析

(1) 粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务

公司粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务主要由中粮粮油、中国粮油、中粮屯河等三大一级单位经营。

2011 年粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业营业总收入 1328.91 亿元(合并抵消前数据)，同比增长 30.21%，主要是油脂油料、小麦等产品销量及价格上涨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；实现营业利润 108.33 亿元（合并抵消前数据），同比有所下降（合并抵消前数据）；营业净利率由上期 14.52% 降至本期 8.15%。该业务分部营业利润及营业净利率下降的主要原因是，伴随着现阶段国内、国际复杂宏观形势，粮食一方面作为稳定社会基础，国家为稳固粮食生产，提升农民种粮积极性，自 2009 年开始不断提升粮食收购价格，增大粮食贸易流通企业经营成本；另一方面，由于粮食作为民生必要消费，其市场价格受到国家抑制。其次，相关期间费用的大幅上升，进一步削弱了该业务板块的盈利能力。上述三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。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，国家对国内大型粮油加工企业扶持政策的逐步落实，该业务盈利能力将得以改善。

(2) 食品及相关包装制品加工、制造及销售业务

公司食品及相关包装制品加工、制造及销售业务主营业务主要由中国食品、中粮包装和中粮肉食等三大一级单位经营。

2011 年公司食品加工包装业务合计实现营业收入 320.74 亿元（合并抵消前数据），同比增长 43.73%，主要是饮料业务和小包装油业务量同比大幅增长所致；实现营业利润和营业净利率 73.40 亿元和 22.88%（合并抵消前数据），同比均大幅增长，主要原因在于中粮食品和中粮肉食两大业务板块调整了产品结构，产品产销量大幅增长，加之在物价上涨背景下相应产品价格上浮，改善了该业务分部的整体盈利能力。

(3) 土产、畜产品加工、制造及销售业务

公司土产、畜产品加工、制造及销售业务主要由中国土产畜产进出口总公司（以下简称“中国土畜”）作为一级单位经营。中国土畜自 2004 年并入中粮集团之后，大力进行业务重组和资产整合，形成了以茶叶、香料、羊绒及木材四大业务领域。中国土畜下设中茶股份、木

材事业部、雪莲羊绒公司、利海船务公司、香精香料公司和中国山货等业务单元。

2011年公司土产、畜产品加工、制造及销售业务实现营业总收入46.57亿元（合并抵消前数据），同比下降18.46%，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；2011年实现营业利润11.69亿元，同比大幅增长；营业净利率由上年的2.54%上升至23.73%。

（4）酒店、房地产开发经营

中粮置地为公司酒店、房地产开发经营业务的一级经营单位，主营商业地产、住宅地产、酒店及旅游地产、工业地产等。中粮置地下设有中粮置业、中粮地产、酒店事业部、中粮（海南）公司等业务部门。

2011年以来，受益于投入运营商业物业项目的增多，以及酒店收入的提高，公司酒店、房地产开发经营业务合计实现主营业务收入116.84亿元（合并抵消前数据），实现营业利润56.19亿元（合并抵消前数据），分别较上年同比增长33.01%和76.14%；营业净利率由上期36.32%提升至本期的48.09%。营业利润和营业利润率的提升，一方面来自于2011年结算楼盘主要为毛利率较高的楼盘；另一方面2011年毛利率相对较高的商业租赁收入增长较快。

（5）金融及其他

公司金融及其他业务主要由金融事业部和我买网等一级单位经营。金融事业部主要通过建立金融混业平台，分散金融风险，发挥协同效应，推动产融结合，探索农业产业金融新模式。金融事业部下设中粮信托投资有限公司、中英人寿保险有限公司、中怡保险经纪有限公司、龙江银行以及中粮农业产业基金。

我买网是公司其他业务的主要一级经营单位，是中国知名度较高的B2C食品类电子购物网站，提供休闲食品、粮油、冲调品、饼干蛋糕、婴幼儿食品、果汁饮料、酒类、茶叶、调味品、方便食品和早餐食品等百种品类商品

2011年公司金融及其他类业务实现营业收入和营业利润（合并抵消前数据）分别为65.96亿元和11.60亿元，同比均大幅增长；营业净利率由上期41.39%下降至17.59%。

（6）其他一级经营单位及业务

中粮工程科技有限公司提供工艺、设备、设施等方面的研发和工程技术服务，着力打造集团和行业的工程技术创新平台，进一步巩固提升集团的工艺、工程技术创新能力和行业地位。目前，该公司拥有4个省部级工程技术研究中心，包括：国家粮食局油脂工程技术研究中心、谷物加工工程技术研究中心、粮食物流工程技术研究中心、粮油加工设备工程技术研究中心。此外，由该公司牵头或参与的粮食加工机械装备国家工程实验室、粮食储运国家工程实验室、粮食深加工国家工程实验室等3家国家工程实验室正在筹建中。

蒙牛乳业总部设在内蒙古和林格尔经济开发区，公司乳制品年生产能力达705万吨，年销售额超370亿元。2009年公司联合厚朴基金以持有20.03%的股份入股蒙牛乳业，成为蒙牛第一大股东。截至2011年底，公司持有蒙牛乳业股份升至28.04%。到目前为止，包括和林基地在内，蒙牛乳业集团已经在全国19个省区市建立生产基地29个，拥有液态奶、酸奶、冰淇淋、奶品、奶酪五大系列400多个品项，产品以其优良的品质覆盖国内市场，并出口到美国、加拿大、蒙古、东南亚及港澳等多个国家和地区。2011年实现营业总收入373.88亿元人民币，同比增加23.5%。

5. 未来投资计划

公司遵循第一要务是发展好主营业务，所涉及的行业之间要具备相关、协同性，要有逻辑关系，能互相支持，形成合力的业务组合发展战略。未来公司重点计划在农产品贸易及加工、食品及包装制品加工制造等主营业务板块继续增加投入；农产品加工方面，基于全球和

国内的粮食流量流向、产业集中度以及对未来产业发展的研判，公司拟在优质产区和具增长的销区进行加工布局，持续投入，提升米、面、油、玉米加工各细分行业市场地位，扩大领先优势；食品加工方面，公司将进一步加强原粮的掌控能力，并重点开发高附加值的产品，满足市场不断发展的需求。相对于公司整体资产规模和资金实力，公司实业项目投资规模不大，不会给公司带来明显的资金压力。

表3 2011年底公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	预算额	2011年底已投资	2011年底工程进度(%)
中粮（成都）粮油综合加工基地	8.99	5.84	0.00
崇左甘蔗制糖循环经济项目	10.90	3.66	33.59

资料来源：公司审计报告，主要为实业投资项目，不包含金融投资。

6. 未来发展

(1)新阶段发展战略

新阶段公司的战略定位为：全产业链粮油食品企业。“全产业链粮油食品企业”是以客户需求为导向，涵盖从田间到餐桌，即从农产品原料到终端消费品，包括种植、收储物流、贸易、加工、养殖屠宰、食品制造与营销等多个环节，通过对全产业链的系统管理和关键环节的有效掌控，以及各产业链之间的有机协同，形成整体核心竞争力，奉献安全、营养、健康的食品，实现公司全面协调可持续发展。

公司的全产业链是整体产业链，是集团作为一个整体来构建价值链不同环节的链条关系，通过控制或可影响的资产实现链条的整体可控。其核心是布局和协同，是通过不同业务环节进行战略布局及与营运商争优势。在全产业链理念下，通过积极、主动、有效地内部协同，生产安全、营养、健康的产品，形成因规模、布局及内部协同而带来的系统低成本，通过产业链组合形成整体核心竞争力。

(2)未来发展目标

公司未来发展目标是打造“全产业链粮油

食品企业”，即通过推进“全产业链”战略，将中粮集团发展成为具有国际水准的粮油食品企业。粮油食品业务是公司核心主业，通过进一步加快发展，使之在公司的资产及盈利占比均达到70%以上。继续巩固公司作为市场化粮食贸易主渠道的地位，成为粮油等农产品的主要加工商和行业领导者，提供多样化优质食品原料和饲料；加快品牌消费品业务的扩张，使公司成为拥有市场领导地位的综合性食品企业；地产酒店业务是公司主业之一，以全服务链城市综合体为基础稳步发展，今后在公司的资产占比计划控制在25%左右；继续做好土畜、包装和金融业务，提高投资回报率。

整体看，跟踪期内，公司通过整合中粮粮油、中国粮油、中国食品三大粮油食品业务群，形成了在粮食“大通道”经营理念下的上、中、下三游产业结构，主营业务结构较为明晰。2011年公司五大业务板块中，除土产、畜产品加工、制造及销售业务同比下降以外，其他四大业务分部经营及收入规模均有所扩大，整体营业利润保持了增长态势。从长期来看，公司凭借“全产业链粮油食品企业”经营战略，以及较强的综合竞争实力，整体经营业绩有望保持稳定增长的态势。

三、财务分析

公司提供的2011年财务报表由信永中和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结论。公司提供的2012年一季度财务报表未经审计。

截至2011年底，公司（合并）资产总额2597.15亿元，所有者权益829.34亿元（其中少数股东权益272.59亿元）；2011年公司实现营业收入1782.77亿元，利润总额102.33亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额2679.07亿元，所有者权益855.67亿元（含少数股东权益289.95亿元）；2012年1~3月公

司实现营业收入 443.03 亿元，利润总额 12.41 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，在国际和国内宏观经济形势复杂性多变背景下，公司整体经营保持稳定发展趋势。2011 年，公司实现营业收入 1782.77 亿元，同比增长 32.39%；同期营业成本为 1516.15 亿元，同比增长 30.40%，低于营业收入增幅。

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，2011 年为 205.92 亿元，同比增长 20.66%。但由于营业收入规模的快速增长，2011 年期间费用在营业收入中占比较 2010 年下降 1.22 个百分点，为 11.55%。

2011 年公司实现投资收益 54.96 亿元，其中可供出售金融资产收益占 52.95%，长期股权投资收益占 31.97%，持有至到期投资收益占 5.75%，交易性金融资产投资收益占 5.99%。2011 年公司取得投资收益同比有所下降主要是本期持有可供出售金融资产投资收益有所减少以及处置可供出售金融资产和交易性金融资产取得的投资收益下降所致。总体看，可供出售金融资产和长期股权投资为公司最主要的投资收益来源，收益良好。2011 年公司实现营业外收入 23.46 亿元，主要为政府补助收入。

营业外收入以及投资收益对公司利润形成了有力补充。2011 年公司实现利润总额 102.33 亿元，同比增长 12.05%；其中投资收益和营业外收入在当年利润总额中分别占比 53.71% 和 22.93%，占比较高。

从公司盈利指标看，主营业务盈利能力方面：2011 年公司实现营业利润率 13.51%，同比上升 1.17 个百分点。公司整体盈利能力方面：2011 年公司净资产收益率和总资本收益率分别为 9.59% 和 6.18%，同比分别上升 0.39 和 0.62 个百分点。

2012 年一季度公司实现营业收入 443.03 亿元，较上年同期增长 32.53%，营业利润率为 10.22%，低于去年同期水平。2012 年一季度公

司实现利润总额 12.41 亿元。

整体看，跟踪期内，公司营业收入、利润总额同比实现快速增长，盈利指标较上年均有所上升，期间费用在营业收入中占比有所下降。营业外收入以及投资收益在利润总额中占比较高。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011 年销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 19.26%，高于购买商品、接受劳务支付的现金 1.98% 的增幅，公司经营活动现金表现为净流入 51.76 亿元。2012 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 5.40 亿元。

从投资活动来看，2011 年公司投资活动流入为 289.88 亿元，主要集中于金融资产出售资金流入；投资流出方面，2011 年公司投资活动资金流出规模 442.28 亿元，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；2011 年公司投资活动现金净流出 152.40 亿元。2012 年 1~3 月，公司投资活动现金流入流出规模分别为 174.93 亿元和 339.72 亿元；投资活动净流出为 164.79 亿元，较上年同期有所增长。

从筹资活动看，2011 年以来，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，2011 年与 2012 年一季度，公司筹资活动现金净流入分别为 197.75 亿元和 99.47 亿元。

整体看，跟踪期内，随着业务规模不断扩大，公司经营活动现金净流量较以往有所改善；随着投资规模的扩大，公司对于外部融资的需求加大。

3. 资本及债务结构

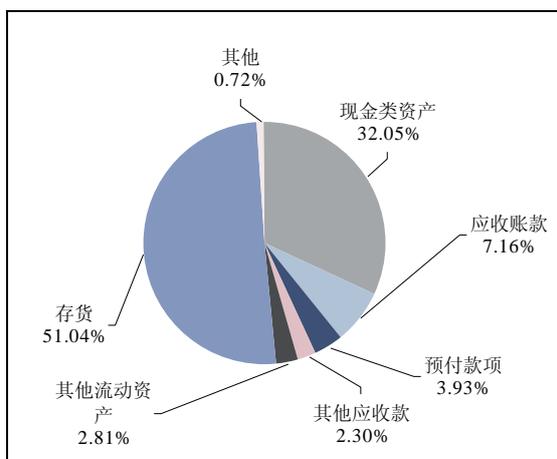
资产质量

跟踪期内，随着经营和投资规模的扩张，在货币资金、存货、固定资产和长期股权投资等的带动下，公司资产总规模快速增长。截至

2011 年底，公司资产总额 2597.15 亿元，同比增长 11.65%；其中流动资产和非流动资产占比分别为 55.96% 和 44.04%，流动资产占比呈现逐年上升趋势。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 1453.48 亿元，同比增长 13.02%，主要来自存货和货币资金的增加，流动资产构成主要以存货（占 51.04%）、现金类资金（占 32.04%）、应收款项（占 7.16%）为主。

图 1 截至 2011 年底公司流动资产构成情况



资料来源：审计报告

截至 2011 年底，公司货币资金为 386.91 亿元，同比增长 38.65%，主要来自银行存款的增长。其中，受限的货币资金 27.71 亿元，主要为法定存款准备金及用于抵押、质押借款；现金类资产（货币资金、交易性金融资产和应收票据）合计 465.78 亿元。公司现金类资产规模大，货币资金充足。

截至 2011 年底，公司存货账面价值 741.79 亿元，同比增长 20.93%，主要来自公司地产项目的增长。存货构成中库存商品占 38.70%、自制半成品及在产品占 38.14%、原材料占 18.69%。

截至 2011 年底，公司应收账款账面余额 110.71 亿元，同比增长 85.40%；从账龄分析看，3 个月以内的应收占款占比 79.41%，整体账龄较短。截至 2011 年底，公司共计提 6.73 亿元坏账准备，计提比例基本合理。从对应收账款

的管理看，公司建立了完整的客户授信管理体系，对新发展客户，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 2011 年底，公司预付款项账面余额为 57.78 亿元，同比下降 31.06%。截至 2011 年底，公司共计提 0.71 亿元坏账准备。其他应收款账面余额 42.67 亿元，同比下降 73.58%；从账龄分析看，3 个月的其他应收款占 44.13%；公司对其他应收款共计提坏账准备 9.21 亿元，计提较充分。其他流动资产为 40.91 亿元，同比下降 13.02%，构成主要为应收货币保证金。

截至 2011 年底公司非流动资产为 1143.68 亿元，同比增长 9.96%，主要来自固定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 31.27%）、可供出售金融资产（占 14.90%）、投资性房地产（占 11.65%）和长期股权投资（占 14.52%）为主。

截至 2011 年底，公司可供出售金融资产合计 170.40 亿元，同比下降 29.27%，主要是本期公司减持了部分股票以及可供出售权益工具年末公允价值变动所致。2011 年公司可供出售金融资产实现投资收益 13.19 亿元，可供出售金融资产收益良好。

截至 2011 年底，公司长期股权投资为 166.11 亿元，较 2010 年底增加 47.73 亿元；增加部分主要包括：增持蒙牛股份约 30.5 亿元，并购澳大利亚 Tully 糖业约 1.37 亿澳元，其余主要为对联营、合营企业权益法核算增加的长期股权投资的账面价值增加。2011 年公司长期股权实现投资收益 17.57 亿元，较 2010 年增加 4.42 亿元（包括处置长期股权投资产生的投资收益 1.46 亿元），长期股权投资收益良好。

截至 2011 年底，公司固定资产原值为 513.10 亿元，同比增长 21.10%；构成主要为房屋及建筑物和机器设备。2011 年底公司固定资产累计折旧 149.48 亿元，计提减值准备 6.00 亿元。

截至 2011 年底，公司投资性房地产原值合

计 162.48 亿元，累计折旧 28.76 亿元，计提减值准备 0.46 亿元，账面价值合计 133.26 亿元，同比增长 6.93%，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。其他非流动资产为 67.26 亿元，同比增长 9.37%；构成主要为应收款项类投资和保险公司定期存款。

截至 2012 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 2679.07 亿元，较期初增长 3.15%，主要来自于非流动资产中可供出售金融资产和投资性房地产的增加。资产结构中，流动资产占比由 2011 年底的 55.96% 小幅下降至 54.89%，非流动资产占比相应小幅上升。

截至 2012 年 3 月底，公司存货余额 712.39 亿元，较 2011 年底下降 3.96%；其他流动资产 63.56 亿元，较 2011 年底增长 55.37%，主要是期货公司保证金增加所致；可供出售金融资产 195.15 亿元，较 2011 年底增长 14.53%，主要是期末公允价值变动所致；投资性房地产 148.32 亿元，较 2011 年底增长 12.27%，主要是天津大悦城等地产项目竣工转入所致；其他非流动资产 78.70 亿元，较 2011 年底增长 17%，主要是中英人寿定期存款、独立账户资产等项目变动所致。

整体看，公司资产流动性强，资产收益较好，变现能力较强。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。

所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益 829.34 亿元（含少数股东权益 272.59 亿元），同比增长 4.94%；其中归属母公司的所有者权益合计 556.75 亿元，同比增长 3.04%；构成以资本公积（占比 27.89%，同比下降 5.52 个百分点，主要由于可供出售金融资产期末公允价值减少带来的资本公积下降所致）、盈余公积（占比 33.59%）和未分配利润（占比 38.62%）为主。

截至 2011 年底，公司实收资本 27.33 亿元，同比净减少 3.53 亿元；其中①实收资本增加 4.30 亿元，主要包括中央财政预算内拨款 0.39 亿元和根据中粮集团有限公司【2011】第 2 号董事会决议，由资本公积转增实收资本 3.91 亿元（已经天职国际会计师事务所有限公司于 2012 年 1 月 1 日出具的天职京 QJ【2012】669 号验资报告审验）②实收资本减少 7.83 亿元，主要包括公司根据国家工商管理总局的要求，将原因中国土产畜产进出口总公司和新疆四方糖业（集团）有限责任公司无偿划转至中粮集团的款项由增加的实收资本调入资本公积 7.19 亿元。

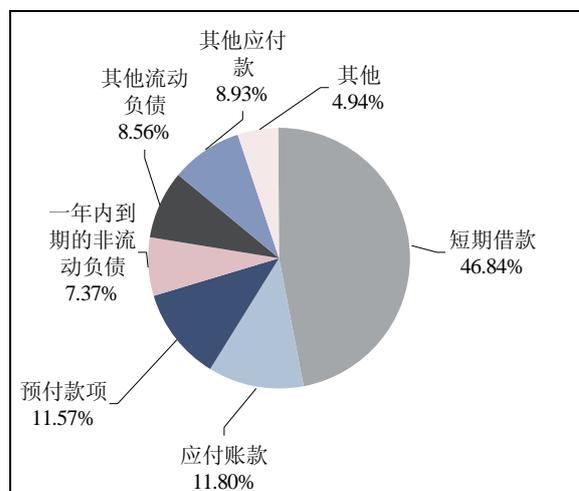
截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益 855.67 亿元（含少数股东权益 289.95 亿元）。归属母公司所有者权益构成变化较 2011 年底较小。

跟踪期内，可供出售金融资产公允价值变化导致资本公积下降对公司所有者权益稳定性有一定影响。

负债

跟踪期内，随着公司整体业务规模的扩大，公司多次发行债务融资工具以及增加短期借款以补充营运资金需求。截至 2011 年底，公司负债合计 1767.81 亿元，同比增长 15.11%；其中流动负债和非流动负债分别占比 71.05% 和 28.95%，负债结构以流动负债为主。

图 2 截至 2011 年底公司流动负债构成情况



资料来源：审计报告

截至 2011 年底，公司流动负债 1256.10 亿元，同比增长 8.56%；同期，公司非流动负债 511.72 亿元，同比增长 35.12%，主要由于下属子公司长期借款增加以及发行了多期债务融资工具导致的应付债券增加；构成以应付债券（41.70%）、长期借款（37.04%）和其他非流动负债（18.76%，主要为中英人寿寿险准备金及独立账户负债）为主。

截至 2011 年底，公司全部有息债务为 1095.90 亿元，同比增长 17.70%，主要来自本期公司发行的多期中期票据、短期融资券债务融资工具。伴随着债务规模的上升，公司债务负担呈现加重趋势。2011 年底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 68.07%、56.92% 和 32.70%。

截至 2012 年 3 月底，公司负债合计 1823.40 亿元，较 2011 年底增长 3.14%；公司资产负债水平较 2011 年底小幅下降，为 68.06%；全部有息债务 1241.85 亿元，债务负担有所上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.21% 和 38.10%，整体仍处于合理范畴。

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

4. 偿债能力

2011 年公司流动比率和速动比率分别为 115.71% 和 56.66%，其中速动比率同比略有下降，主要是受粮油存货及地产项目存货大幅增加影响；流动比率同比上升 4.56 个百分点。2011 年，公司经营现金流动负债比 4.12%。截至 2011 年底，公司现金类资产为 465.78 亿元，是同期短期债务的 0.67 倍。2012 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 125.57% 和 64.74%，较 2011 年底有所提升。2012 年 3 月底公司现金类资产合计 381.66 亿元，是同期短期债务的 0.53 倍。总体看，公司短期偿债指标一般，但公司凭借较大的经营和投资活动流入规模和周转能

力，以及较强的融资实力，公司实际的短期支付能力较强。

2011 年公司 EBITDA 为 169.07 亿元，同比增长 20.39%。2011 年公司全部有息债务同比增长 17.70%，低于同期 EBITDA 增幅，导致全部债务/EBITDA 倍数同比下降 0.15 百分点，为 6.48 倍。2011 年债务规模上升带来的利息支出同比增长 71.45%，高于同期 EBITDA 的增长速度，由此导致 EBITDA 利息倍数为 4.28 倍，同比下降 1.81 个百分点。公司长期偿债能力仍保持在适宜水平。

截至 2012 年 3 月底，公司合并口径对外担保金额合计 1.87 亿元，其中 1.63 亿元已经逾期（均为历史遗留问题）。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 2012 年 3 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 2012 年 3 月底，公司本部从 12 家金融机构获得授信额度共计 621 亿元，未使用额度 277 亿元，公司间接融资渠道畅通。

四、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 2012 年 6 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 316 亿元，占 2012 年 3 月底公司全部债务的 25.45%。其中，中长期债券累计发行六期，合计 186 亿元（包括五期中期票据和一期企业债），占 2012 年 3 月底公司长期债务 35.31%；短期融资券累计发行三期，合计 130 亿元，占 2012 年 3 月底公司短期债务 18.18%。

截至 2012 年 6 月底，公司存续债券募集资金计划用途见表 4。

表 4 截至 2012 年 4 月底，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 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营运资金
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营运资金
11 中粮 CP02	30 亿元	2011/7/13~2012/7/12	短期信用债券	全部用于置换银行贷款
12 中粮 CP001	40 亿元	2012/02/08~2013/02/07	短期信用债券	全部用于置换银行贷款
12 中粮 CP002	60 亿元	2012/06/07~2013/06/07	短期信用债券	56.68 亿元用于置换部分银行贷款，3.32 亿元用于下属的中国植物油公司收购菜籽。
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
合计	316 亿元	--	--	--

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。

2. 债券偿还能力分析

① 一年内到期债券

截至 2012 年 3 月底，公司现金类资产为 381.66 亿元，为未来一年内（2012.6~2013.6）待偿还债券（“11 中粮 CP02”+“12 中粮 CP001”+“12 中粮 CP002”+“09 中粮 MTN3”=180 亿元）的 2.12 倍。现金类资产对未来一年内待偿还债券的保障能力强。2011 年，公司经营活动现金流入量为 2141.93 亿元，为一年内待偿还债券的 11.90 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，2011 年公司 EBITDA 合计 169.07 亿元，为存续的中长期债券（待偿还期限在 2013 年 6 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 1.24 倍，保护程度较高。

截至 2012 年 3 月底，公司可供出售金融资产为 170.40 亿元，为存续的中长期债券（待偿还期限在 2013 年 6 月份以后）合计发行额度的 1.25 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 2013 年 6 月份以后）的保护程度高。

以上 6 期中长期债券中，其中 5 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 2013 年 6 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 CP02”、“12 中粮 CP001”和“12 中粮 CP002” A-1 的信用等级；维持“07 中粮债”、“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 2010~2012.3 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	2790593.65	3869124.40	38.65	3162883.00
交易性金融资产	541246.93	359275.02	-33.62	279986.00
应收票据	189141.96	429369.32	127.01	373732.00
应收账款	561142.92	1040380.29	85.40	867944.00
预付款项	834551.62	570742.79	-31.61	702426.00
应收保费	11039.62	13407.07	21.44	10973.00
应收分保账款	3474.36	7688.08	121.28	8660.00
应收分保合同准备金	6122.58	5042.99	-17.63	5562.00
应收利息	28916.92	41165.04	42.36	42573.00
其他应收款	1266244.49	334602.96	-73.58	1478713.00
存货	6134023.53	7417928.18	20.93	7123902.00
一年内到期的非流动资产	18699.42	37001.24	97.87	13442.00
其他流动资产	474869.50	409051.66	-13.86	635558.00
流动资产合计	12860067.50	14534779.04	13.02	14706354.00
非流动资产：				
发放贷款及垫款	72270.00	79800.00	10.42	5700.00
可供出售金融资产	2409222.65	1703984.32	-29.27	1951547.00
持有至到期投资	572216.35	720769.09	25.96	730299.00
长期应收款	10815.42	4874.06	-54.93	10815.00
长期股权投资	1183778.53	1661052.73	40.32	1703483.00
投资性房地产	1246272.55	1332591.76	6.93	1483227.00
固定资产净额	2811513.13	3576276.99	27.20	3566211.00
在建工程	396981.69	557748.79	40.50	573627.00
工程物资	18080.70	4832.03	-73.28	3134.00
固定资产清理	291.52	1090.31	274.00	
生产性生物资产	7412.87	15640.84	111.00	17042.00
无形资产	401672.54	461049.91	14.78	490508.00
开发支出	793.54	71.60	-90.98	
商誉	467462.94	484219.52	3.58	467463.00
长期待摊费用	23120.67	30665.46	32.63	28309.00
递延所得税资产	163769.92	129460.92	-20.95	214736.00
其他非流动资产	614977.75	672624.89	9.37	786990.00
非流动资产合计	10400652.78	11436753.22	9.96	12084391.00
资产总计	23260720.27	25971532.26	11.65	26790745.00

附件 1-2 2010~2012.3 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	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	5865873.47	5883583.99	0.30	5801048.00
吸收存款及同业存放	6914.75	812.38	-88.25	40.00
交易性金融负债	80639.13	8587.25	-89.35	78266.00
应付票据	162000.79	112244.31	-30.71	202681.00
应付账款	1082298.32	1481931.54	36.92	1240822.00
预收款项	840289.74	1453355.76	72.96	1239241.00
卖出回购金融资产款	0.00	145883.00		59000.00
应付手续费及佣金	9869.71	9431.14	-4.44	5113.00
应付职工薪酬	136779.54	176526.63	29.06	143701.00
应交税费	36882.25	92295.86	150.24	76068.00
应付利息	28168.82	40337.38	43.20	54285.00
应付股利	0.00	14863.66		0.00
其他应付款	1594468.55	1121896.84	-29.64	1728834.00
应付分保账款	2662.22	6725.54	152.63	25203.00
保险合同准备金	13823.62	12283.93	-11.14	12418.00
一年内到期的非流动负债	493579.72	925627.77	87.53	31072.00
其他流动负债	1216137.36	1074592.13	-11.64	1013762.00
流动负债合计	11570387.98	12560979.11	8.56	11711554.00
非流动负债：				
长期借款	1183299.94	1895143.27	60.16	2385194.00
应付债券	1525444.25	2133851.33	39.88	2882055.00
长期应付款	40609.13	54522.83	34.26	41432.00
专项应付款	6835.01	16200.06	137.02	15256.00
预计负债	29900.09	79670.53	166.46	28590.00
递延所得税负债	290614.70	71981.62	-75.23	231668.00
其他非流动负债	710508.27	865792.99	21.86	938287.00
非流动负债合计	3787211.40	5117162.63	35.12	6522482.00
负债合计	15357599.38	17678141.74	15.11	18234036.00
所有者权益				
实收资本	308555.90	273336.95	-11.41	273337.00
资本公积	1805314.76	1552739.45	-13.99	1574501.00
专项储备	1767.12	2287.15	29.43	1767.00
盈余公积	1869988.15	1869988.15	0.00	1869988.00
一般风险准备	5789.39	9775.13	68.85	5789.00
未分配利润	1735178.92	2150383.11	23.93	2270256.00
外币报表折算差额	-323195.73	-291013.43	-9.96	-338476.00
归属于母公司所有者权益合计	5403398.51	5567496.51	3.04	5657162.00
少数股东权益	2499722.39	2725894.01	9.05	2899547.00
所有者权益合计	7903120.89	8293390.52	4.94	8556709.00
负债和所有者权益总计	23260720.27	25971532.26	11.65	26790745.00

附件 2 2010~2012.3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1~3 月
一、营业总收入	13857298.07	18224748.02	31.52	4430302.00
其中: 营业收入	13465610.14	17827668.32	32.39	4430302.00
其中: 主营业务收入	13297445.39	17545527.30	31.95	4343664.00
其他业务收入	168164.76	282141.03	67.78	86638.00
利息收入	14743.18	30707.30	108.28	0.00
已赚保费	357153.01	337704.34	-5.45	0.00
手续费及佣金收入	19791.73	28668.06	44.85	0.00
减: 营业总成本	13856528.14	17957805.03	29.60	4398358.00
其中: 营业成本	11626672.58	15161521.76	30.40	3943036.00
其中: 主营业务成本	11485182.60	14911382.08	29.83	3862655.00
其他业务成本	141489.98	250139.69	76.79	80381.00
利息支出	267.14	-35.70	-113.36	0.00
手续费及佣金支出	44153.74	49300.83	11.66	0.00
退保金	15756.86	37975.62	141.01	0.00
赔付支出净额	22451.67	12857.90	-42.73	0.00
提取保险合同准备金净额	228381.31	192873.54	-15.55	0.00
保单红利支出	3291.78	5389.82	63.74	0.00
分保费用	-4785.37	-3643.50	-23.86	0.00
营业税金及附加	176870.92	258066.13	45.91	34376.00
销售费用	948496.48	1074131.62	13.25	240757.00
管理费用	580749.30	702696.46	21.00	153388.00
财务费用	177349.32	282324.70	59.19	100588.00
资产减值损失	36872.40	184345.86	399.96	-73787.00
其他				
加: 公允价值变动收益	-13117.59	-1363.34	-89.61	3177.00
投资收益	639522.35	549630.98	-14.06	62615.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	95027.26	150813.50	58.71	
汇兑收益	-3425.26	-1814.18	-47.04	
二、营业利润	623749.43	813396.45	30.40	97736.00
加: 营业外收入	302487.19	234589.49	-22.45	28291.00
减: 营业外支出	12948.79	24645.61	90.33	1901.00
其中: 非流动资产处置损失	2033.67	0.00	-100.00	
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	913287.83	1023340.33	12.05	124126.00
减: 所得税费用	186458.81	228369.00	22.48	41949.00
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	726829.02	794971.33	9.38	82177.00
其中: 归属于母公司所有者的净利润	541731.93	470968.71	-13.06	36620.00
少数股东损益	185097.08	324002.62	75.04	45557.00

附件 3-1 2010~2012.3 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 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	14959119.63	17839759.79	19.26	4666642.00
客户存款和同业存放款项净增加额	0.00	-6102.37		
向其他金融机构拆入资金净增加额	0.00	0.00		
收到原保险合同保费取得的现金	364495.07	353577.38	-3.00	
保户储金及投资款净增加额	74826.04	8346.64	-88.85	
收到利息、手续费及佣金的现金	34786.74	59323.55	70.53	
收到的税费返还	52207.05	68299.65	30.82	11234.00
收到其他与经营活动有关的现金	2438503.97	3096080.42	26.97	168775.00
经营活动现金流入小计	17923938.51	21419285.07	19.50	4846651.00
购买商品、接受劳务支付的现金	15240130.26	15541234.98	1.98	4389560.00
客户贷款及垫款净增加额	73000.00	-13000.00	-117.81	
存放中央银行和同业款项净增加额	40751.44	40900.91	0.37	
支付原保险合同赔付款项的现金	46990.67	77938.39	65.86	
支付利息、手续费及佣金的现金	49804.52	61796.86	24.08	
支付保单红利的现金	805.15	721.98	-10.33	
支付给职工以及为职工支付的现金	547449.08	666586.25	21.76	181464.00
支付的各项税费	551048.33	720601.80	30.77	177269.00
支付其他与经营活动有关的现金	3148423.26	3804922.44	20.85	152346.00
经营活动现金流出小计	19698402.71	20901703.60	6.11	4900639.00
经营活动产生的现金流量净额	-1774464.20	517581.47	-129.17	-53988.00
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	2050061.28	2374851.87	15.84	1656716.00
取得投资收益收到的现金	164957.01	128481.02	-22.11	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	23254.18	50874.64	118.78	6598.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	32869.38	107794.16	227.95	
收到其他与投资活动有关的现金	18707.38	236827.23	1165.96	
投资活动现金流入小计	2289849.24	2898828.92	26.59	1749325.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	753714.53	1377907.96	82.82	970753.00
投资支付的现金	2395541.36	2539460.40	6.01	2426479.00
质押贷款净增加额	6059.49	15741.98	159.79	
取得子公司及其他营业单位支付的	48945.63	318191.75	550.09	

现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	121605.70	171520.85	41.05	
投资活动现金流出小计	3325866.71	4422822.94	32.98	3397232.00
投资活动产生的现金流量净额	-1036017.47	-1523994.01	47.10	-1647908.00
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	269914.89	163256.27	-39.52	
取得借款收到的现金	10877788.61	14464343.20	32.97	4113667.00
发行债券收到的现金	1728440.73	1500000.00	-13.22	1840000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	41498.74	683235.83	1546.40	
筹资活动现金流入小计	12917642.97	16810835.29	30.14	5953667.00
偿还债务支付的现金	9717666.30	14145163.56	45.56	4824331.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	262608.49	534029.43	103.36	108619.00
支付其他与筹资活动有关的现金	33177.64	154181.24	364.71	26034.00
筹资活动现金流出小计	10013452.43	14833374.24	48.13	4958984.00
筹资活动产生的现金流量净额	2904190.54	1977461.06	-31.91	994683.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-37207.34	-78864.42	111.96	972.00
五、现金及现金等价物净增加额	56501.53	892184.10	1479.04	-706241.00
加：期初现金及现金等价物余额	2643590.13	2700091.66	2.14	3869124.00
六、期末现金及现金等价物余额	2700091.66	3592275.75	33.04	3162883.00

附件 3-2 2010~2011 年现金流量表补充表
(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	726829.02	794971.33	9.38
加: 资产减值准备	36872.40	184345.86	399.96
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	238136.24	237470.25	-0.28
无形资产摊销	17205.05	25372.62	47.47
长期待摊费用摊销	5157.17	9306.81	80.46
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)	-7029.73	-11301.82	60.77
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	6.01	1197.50	19832.41
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	13117.59	1363.34	-89.61
财务费用(收益以“-”号填列)	186525.36	353643.33	89.60
投资损失(收益以“-”号填列)	-639522.35	-549630.98	-14.06
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-47485.08	-302.47	-99.36
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	5444.20	-24315.07	-546.62
存货的减少(增加以“-”号填列)	-2880699.34	-1291670.39	-55.16
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-773904.56	15672.06	-102.03
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	1104814.26	159379.04	-85.57
其他	240069.56	612080.08	154.96
经营活动产生的现金流量净额	-1774464.20	517581.47	-129.17
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:	0.00	0.00	
债务转为资本	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	58402.22	
3. 现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	2699166.24	3592025.41	33.08
减: 现金的期初余额	2638807.11	2699166.24	2.29
加: 现金等价物的期末余额	925.41	250.34	-72.95
减: 现金等价物的期初余额	4783.02	925.41	-80.65
现金及现金等价物净增加额	56501.53	892184.10	1479.04

附件 4 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	20.16	15.81	--
存货周转次数(次)	2.44	2.20	--
总资产周转次数(次)	0.65	0.71	--
现金收入比(%)	111.09	100.07	105.33
盈利能力			
营业利润率(%)	12.34	13.51	10.22
总资本收益率(%)	5.56	6.18	--
净资产收益率(%)	9.66	9.59	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	25.53	32.70	38.10
全部债务资本化比率(%)	54.09	56.92	59.21
资产负债率(%)	66.02	68.07	68.06
偿债能力			
流动比率(%)	111.15	115.71	125.57
速动比率(%)	58.13	56.66	64.74
经营现金流流动负债比(%)	-15.34	4.12	--
EBITDA 利息倍数	6.09	4.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.63	6.48	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-12.19	-4.37	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.30	-0.09	--

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	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 5 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