

跟踪评级公告

联合[2014] 789 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，并维持“07中粮债”、“09中粮MTN2”、“11中粮MTN3”、“13中粮MTN1”、“13中粮MTN2”及“13中粮MTN3”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月十三日



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
11 中粮 MTN3	40 亿元	2011/07/13 ~2014/07/13	AAA	AAA
13 中粮 MTN1	50 亿元	2013/03/26 ~2016/03/26	AAA	AAA
13 中粮 MTN2	40 亿元	2013/05/06 ~2016/05/06	AAA	AAA
13 中粮 MTN3	50 亿元	2013/08/14 ~2016/08/14	AAA	AAA

跟踪评级时间：2014 年 6 月 13 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	465.78	433.75	494.19	512.42
资产总额(亿元)	2597.15	2667.84	2843.33	2965.68
所有者权益(亿元)	829.34	877.34	962.00	961.21
长期债务(亿元)	402.90	401.93	431.11	434.69
全部债务(亿元)	1095.90	1079.90	1117.98	1234.16
营业收入(亿元)	1782.77	1962.55	1848.94	458.71
利润总额(亿元)	102.33	72.44	45.25	12.02
EBITDA(亿元)	169.07	138.92	119.02	--
经营性净现金流(亿元)	51.76	127.12	81.84	-29.75
营业利润率(%)	13.51	11.74	11.35	11.50
净资产收益率(%)	9.59	6.09	2.43	--
资产负债率(%)	68.07	67.11	66.17	67.59
全部债务资本化比率(%)	56.92	55.17	53.75	56.22
流动比率(%)	115.71	113.37	120.28	118.63
全部债务/EBITDA(倍)	6.48	7.77	9.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.28	3.58	3.59	--
经营现金流动负债比(%)	4.12	10.09	6.28	--

注：2013 年及 2014 年一季度短期债务及相关指标计算包含“其他流动负债”中的超短期融资券；2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

刘晓濛 田 甜

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，公司主营业务平稳运行，资产规模持续增长，但由于部分业务板块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，2013 年整体利润规模有所下降；同期公司债务规模有所增长，债务负担处于合理范畴。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，经营活动现金流入量规模较大，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，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“07 中粮债”、“09 中粮 MTN2”、“11 中粮 MTN3”、“13 中粮 MTN1”、“13 中粮 MTN2”及“13 中粮 MTN3”的信用等级为 AAA。

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. 公司现金类资产充足，经营活动现金流入量规模较大，对公司存续债券保护能力强。

关注

1. 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。
2. 非经营性损益（投资收益+营业外收入）对公司利润总额贡献程度较高。

3. 跟踪期内，受国家对粮食贸易行业调控政策影响，公司营业收入、利润总额有所波动，整体盈利能力有所下降。

信用评级报告声明

一、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、评级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。

二、联合资信与评级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。

三、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。

四、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。

五、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。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中粮集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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2013年底，公司注册资本19.78亿元，全部为国家资本金。

截至2013年底，纳入公司会计报表合并范围内的二级子公司共34家。目前公司下设战略部、财务部等职能部门（见附件）。公司旗下拥有中粮贸易、中国粮油、中国食品、中粮屯河、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、中粮电子商务投资公司（我买网）11大一级经营单位及蒙牛乳业。

截至2013年，公司（合并）资产总额2843.33亿元，所有者权益962.00亿元（其中少数股东权益404.42亿元）；2013年公司实现营业收入1848.94亿元，利润总额45.25亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额2965.68亿元，所有者权益961.21亿元（含少数股东权益398.74亿元）；2014年1~3月公司实现营业收入458.71亿元，利润总额12.02亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区朝阳门南大街8号；法定代表人：宁高宁。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长

7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。

四、行业及区域经济环境

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。2013 年全国粮食种植面积同比增加 68 万公顷，达 111951 万公顷；全年粮食总产量为 60194 万吨，较上年增产 1236 万吨，增长 2.1%。其中，主要粮食品种中，稻谷产量 20329 万吨，受 2013 年北方低温春涝、南方持续干旱等不利影响，产量较上年减少 148.6 万吨；小麦产量 12172 万吨，增产 132.6 万吨；玉米总产量 21773 万吨，增产 937 万吨，成为中国第一大粮食作物品种。

原粮收购价格方面，跟踪期内，在国家继续稳步提高粮食最低收购价和国内种粮成本逐年上升综合影响下，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，全国原粮综合收购价格指数（周度指数，基期以 2008 年为 100）从 2009 年初的 98.33 一路上行升至 2012 年底的 144.43，经过 2013 年波动上升至年底的 147.63 后，2014 年一季度略有下滑，3 月底收于 147.23。

从 2013 年全国主要粮油批发市场主要粮食品种的年度个体价格指数看，除黄玉米和晚籼米价格指数同比略有下降外，其他主要粮食品种价格指数都有不同程度上涨。其中白小麦和大豆涨幅居前，小麦价格指数同比涨幅最大，主要原因是由于 2012~2013 年中国小麦生产连续两年受到严重自然灾害的影响，供给受到一定程度的影响，而需求则稳步上升，导致国内小麦供需趋紧。大豆方面，由于中国对外依存度已超过 80%，而 2013 年美国大豆库存始终处于低位徘徊，导致国际市场大豆价格全年在相对高位徘徊，而国内大豆临储价格维持不变，加之临储收购数量远超往年同期水平，导致国产大豆价格上涨。由于 2013 年中国玉米增产，而玉米深加工行业始终处于亏损状态，玉米市场价格较往年疲软。籼米市场继续受到进口大米大增的冲击，2013 年粳米价格涨幅高于籼米，大米市场重返“粳强籼弱”的格局，这与南方“镉大米”事件对消费者消费习惯的影响有关。

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。

五、基础素质分析

规模优势

公司及下属子公司是中国农产品、食品领域最大的多元化产品和服务供应商。根据中国粮食行业协会和国家粮食局公布的统计，公司是中国规模最大的油籽加工商，也是规模最大的小麦加工商（两者均按年产量计算）。2012年，公司玉米加工能力 640 万吨、原奶加工能力 460 万吨、番茄加工能力 358 万吨、木薯加工能力 60 万吨，均在国内排名第一。此外，公司已成为亚洲最大规模的食用油生产商；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。作为中国最大的葡萄酒生产商，公司“长城”牌全汁干型葡萄酒的市场占有率近 40%，居国内同行业第一。公司的“金帝”巧克力拥有覆盖全国大中城市的销售网络，市场占有率稳居全国第二；公司麦芽生产能力、燃料乙醇生产能力、大豆压榨能力、小麦加工生产能力、甜菜糖产能能力均居行业排名前列，同时是国内最大的燃料乙醇生产商；中粮屯河公司自行研发生产的“低酸冷破番茄酱”达国内领先水平，并在中国首次成功生产出 3.0 以下的高粘度热破番茄酱产品；中粮屯河公司的番茄制品产品目前已经占据了国内同类产品出口总量的一半以上。

公司旗下拥有中粮贸易、中国粮油、中国食品、中粮屯河、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、中粮电子商务投资公司（我买网）11 大一级经营单位，拥有中国食品（股票代码：00506.HK）、

中国粮油（股票代码：00606.HK）、中粮包装（股票代码 00906.HK）、蒙牛乳业（股票代码：02319.HK）、中粮置地（股票代码 00207.HK）五家香港上市公司，以及中粮屯河（股票代码：600737）、中粮地产（股票代码：000031）和中粮生化（股票代码：000930）三家国内上市公司。

公司自 1994 至 2013 年，已连续 20 年入选美国《财富》杂志世界企业 500 强，是唯一入选的粮油食品企业。

品牌优势

品牌建设方面，公司在集团总部层面建立品牌管理部门，制定了新的 VI 系统，设计了新的司徽，提出了“自然之源、重塑你我”的企业理念，进入品牌建设的新阶段。在大力塑造企业品牌形象的同时，公司各业务单元进行系统的品牌分析，找准在不同行业中的品牌定位，不断推进母品牌与下属子品牌协同发展。公司旗下拥有酒类：“长城”葡萄酒、“黄中皇”；休闲食品：“金帝”；肉食产品：“家佳康”；食用油：“福临门”；乳制品：“蒙牛”；罐装食品：“梅林”、“水仙花”、“珠江桥”、“天坛”、“象山”；粮食产品：“香雪”；酒店房产：“凯莱酒店”、“亚龙湾度假村”、“大悦城”等众多国内外知名品牌。2010 年 6 月 1 日，经国务院国资委筛选和推荐，公司成为“国家商标战略实施示范企业”。2011 年，公司入选 2011“全球竞争力品牌中国 TOP10”。2012 年 4 月，公司荣列中国粮食行业协会发布的 2011 年度中国粮油行业百强之首。2013 年 8 月，公司第三次入选“中国最受尊敬企业”榜单，也是本届入选企业中唯一的一家央企。2013 年 11 月，公司荣获国际大米研究组织颁发的“最佳市场成就奖”。2013 年 12 月，国资委宣布公司入选“2013 中央企业十佳社会责任实践”。

研发实力

公司在管理、产品、技术方面积极创新来积累长效竞争优势，根据产业特性，组建研发

部和中粮科学研究院，负责集团层面的新产品研发、粮油技术研发、生化技术研发和工程技术服务任务；各业务板块与研发部、中粮科学研究院进行创新协作；中粮酒业、大米部等业务单元还根据所处行业情况成立研发中心，推进产品与技术的创新。

中粮科学研究院形成了一批具有自主知识产权的新产品、新技术，其中小麦粉散装发放系统、气浮法提高蛋白粉收率技术、木薯燃料乙醇成套技术等保障了食品清洁与安全，推动我国清洁、可再生、非粮能源的发展。2010年，中粮科学研究院共申请专利41项，“粮食储备‘四合一’新技术研究开发与集成创新”获得2010年度国家科学技术进步一等奖，是粮食行业近十年来获得的国家科技最高荣誉。2012年2月，在由中共中央、国务院在北京隆重举行国家科学技术奖励大会上，中粮集团总裁助理、生化能源事业部总经理岳国君为第一完成人的“木薯非粮燃料乙醇成套技术及工程应用”项目获得国家科学技术进步奖二等奖。2012年8月，中粮工程科技公司研发的“油脂干式冷凝真空脱臭系统”和“包装粮低温储藏制冷空调机组”两项技术获得国家知识产权局批准的实用新型专利。

总体来看，作为中国粮油及食品领域龙头企业，公司在生产规模、品牌知名度、市场占有率、研发能力等方面都具有明显的优势与竞争力。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

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。2013年实现主营业务收入1815.37亿元，同比下降5.85%，其中除酒店、房地产开发经营业务和金融、其他业务收入同比有所增长外，其他三大业务收入均出现不同程度的下降。从收入结构上看，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，2013年以上两大板块业务收入分别占同期主营业务收入81.05%和18.06%（未考虑抵消）。

从毛利率来看，2011~2013年，公司整体毛利率持续小幅下降，三年分别为15.01%、12.78%和12.49%。2013年食品及相关包装制品加工、制造及销售业务和粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务两大主营板块的毛利率较上年均有所下降，主要由于两大主营业务板块销售的产品大部分为民生必需品，相对国家管控影响，在成本不断提升的同时，收入相对受到政策影响，导致有小幅下降；土产、畜产品加工、制造及销售业务毛利率为18.75%，同比增长2.36个百分点。总体看，公司整体盈利能力有所下降。

表1 2011~2013年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2011年			2012年			2013年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
食品及相关包装制品加工、制造及销售业务	320.74	18.28	22.88	346.41	17.97	20.49	327.90	18.06	17.82
粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务	1328.91	75.74	8.15	1567.88	81.31	6.96	1471.32	81.05	6.56
酒店、房地产开发经营业务	116.84	6.66	48.09	138.82	7.20	41.54	162.27	8.94	38.04
土产、畜产品加工、制造及销售业务	46.75	2.66	23.72	36.60	1.90	16.39	30.86	1.70	18.75
金融、其他	65.96	3.76	17.59	4.71	0.24	57.11	15.56	0.86	31.52
抵消	-124.64	-7.10	--	-166.24	-8.62	--	-192.54	-10.61	--
合计	1754.55	100.00	15.01	1928.18	100.00	12.78	1815.37	100.00	12.49

资料来源：公司审计报告

2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 449.03 亿元，占 2013 年全年的 24.73%。其中两大核心业务板块合计实现营业收入 398.86 亿元，占主营业务收入比重为 88.83%；酒店、房地产经营开发和土产、畜产品加工、制造及销售业务实现收入分别为 22.32 亿元和 7.21 亿元，占主营业务收入比重合计为 6.58%。

2014 年 1~3 月，公司主营业务毛利率为 12.28%，同比下降 1.62 个百分点，主要由于粮油加工及贸易盈利较去年同期同比有所下降。

表 2 2014 年 1~3 月公司主营业务收入及毛利率情况
(单位：亿元，%)

项目	主营业务收入	占比	毛利率
食品及相关包装制品加工、制造及销售业务	95.00	21.16	11.85
粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务	303.86	67.67	9.31
酒店、房地产开发经营业务	22.32	4.97	53.09
土产、畜产品加工、制造及销售业务	7.21	1.61	23.02
金融、其他	20.64	4.60	10.03
合计	449.03	100.00	12.28

资料来源：公司提供

1. 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贸易、中国粮油、中粮屯河等三大一级单位经营。

2013 年该板块主营业务收入为 1471.32 亿元（合并抵消前数据），同比下降 6.16%；由于成本增长过大，毛利率水平降至 6.56%。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，增大了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。

(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。

2013 年公司该板块业务合计实现主营业务收入 327.90 亿元（合并抵消前数据），同比下降 5.34%；毛利率由去年同期的 20.49%下降至 17.82%（合并抵消前数据），主要由于受外部因素影响，餐饮渠道对粮油食品饮料的需求下降，中高端葡萄酒市场出现萎缩；产品结构不佳、原酒成本大幅上涨，酒类业务整体毛利率同比下降。

(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、香料及木材三大业务领域。中国土畜下设中茶股份、木材事业部、利海船务公司、香精香料公司和中国山货等业务单元。

2013 年公司土产、畜产品加工、制造及销售业务实现营业总收入 30.86 亿元（合并抵消前数据），同比下降 15.68%；同期，该板块毛利率水平有所提升，2013 年为 18.75%。

(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。

近年来，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收入逐年增长，2013 年实现主营业务收入 162.27 亿元（合并抵消前数据），毛利率下降至 38.04%，主要由于住宅地产本期结算资源中高端产品比重下降，刚需产品比例上升所致。

(5) 金融业务及其他

金融事业部

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。

中粮工程科技有限公司

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。

我买网

我买网是中国最好的 B2C 食品类电子购物网站之一，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，是办公室白领、居家生活和年轻一族的首选食品网络购物网站。我买网获得“2013 易观-最佳传统企业转型网商奖”、“MIND AWARD 营销金奖”等多项荣誉。

蒙牛乳业

中国蒙牛乳业有限公司（简称“蒙牛乳业”，股票代码“02319.HK”），于 2004 年 6 月 10 日在香港联合证券交易所上市。是总部设在中国乳都核心区—内蒙古呼和浩特经济开发区的国内大型乳制品生产企业，蒙牛乳业乳制品年生产能力达 777 万吨，年销售额超 433.57 亿元、累计创造产值 1600 多亿元、累计缴纳税款 80 亿元。蒙牛乳业已经在全国建立生产基地 32 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。截至 2013 年末，公司持有蒙牛乳业 17.39% 股份，仍为蒙牛乳业第一大股东。截至 2013 年底，蒙牛乳业资产总额为 401.36 亿元人民币、权益总额 180.11 亿元人民币、收入 433.57 亿元人民币。

2013 年 6 月 18 日，蒙牛乳业宣布以 114 亿港元向雅士利国际控股有限公司（以下简称“雅士利”）发出全面收购要约。截至 2013 年 8 月 13 日（收购要约最后截止日期），蒙牛乳业已收购雅士利 89.82% 股权。为符合香港交易所指定最低公众持股比例，蒙牛股份于 2013 年 11 月以每股 3.50 港元出售 471135389 股雅士利股份，交易后蒙牛乳业持有约 76.58% 股份。

2. 未来投资计划

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 and 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。

2016 年，公司力争实现国内粮油食品类产品综合销量达到 5000 万吨以上，保持并巩固作为国家粮食贸易主渠道的地位和作用；通过订单农业、合作种植等方式加强对优质粮源的掌控；通过建立综合产业园区，实现各业务之间在加工和物流环节的有机协同；加强研发创新，提高产品科技含量、加工深度和附加值；大力发展品牌食品业务，加大新产品开发力度，丰富产品线，打造超级单品，形成 5 个以上影响力大、美誉度高的全国知名品牌，成为中国领先的多品类食品供应商。继续发展地产业务，以全服务链城市综合体为核心，提升盈利能力

和回报水平，并实现资产的整体上市。打造金融业务平台，产融结合支持粮油核心主业发展，并实现自身的业务价值。

整体看，2011~2013年，公司营业总收入有所波动；同期，受成本上升影响，公司营业利润率呈现持续下降趋势，2013年为11.35%。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态势。

八、募集资金使用情况

截至2014年3月底，公司本部仍处于存续期的债券主要包括6亿元“07中粮债”、30亿元“09中粮MTN2”、40亿元“11中粮MTN3”、50亿元“13中粮MTN1”、40亿元“13中粮MTN2”及50亿元“13中粮MTN3”。截至2014年3月底，公司存续期内债券均已按照募集用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2011年~2013年财务报表由信永中和会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2014年一季度财务报表未经审计。

截至2013年底，公司纳入合并范围的二级子公司共34家，较2012年底减少2家，其中中粮集团(深圳)有限公司划转为明诚投资咨询有限公司的下属子公司、中粮置业投资有限公司划转为中粮BVI公司的下属子公司。截至2014年3月底，公司纳入合并范围较2013年底无变化。

截至2013年底，公司资产总额2843.33亿元，所有者权益962.00亿元（其中少数股东权益404.42亿元）；2013年公司实现营业收入1848.94亿元，利润总额45.25亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额2965.68亿元，所有者权益961.21亿元（含少数股东权益398.74亿元）；2014年1~3月公司实现营业

收入458.71亿元，利润总额12.02亿元。

1. 盈利能力

2011~2013年，公司整体经营保持稳定发展趋势。近三年，公司营业收入有所波动，2013年为1848.94亿元；营业成本复合增长率略高于营业收入增速，2013年营业成本为1611.68亿元。

近三年，公司期间费用年均复合增长2.12%，2013年为225.06亿元，同比下降4.58%，主要为人民币汇率变动带来的汇兑收益所致；2013年期间费用在营业收入中占比为11.61%，公司期间费用控制能力较强。

近三年，公司投资收益和营业外收入对公司利润形成了有力补充。2013年公司实现投资收益51.42亿元，较上年下降18.04%，主要由于处置可供出售金融资产取得的投资收益下降所致。总体看，长期股权投资和可供出售金融资产为公司最主要的投资收益来源，收益良好。

表3 公司投资收益构成（单位：万元）

产生投资收益的来源	2013年	2012年
成本法核算的长期股权投资收益	14727.14	5413.07
权益法核算的长期股权投资收益	145048.27	122313.57
处置长期股权投资产生的投资收益	87389.70	8966.20
持有交易性金融资产期间取得的投资收益	3724.29	3074.11
持有至到期投资期间取得的投资收益	45014.09	46077.90
持有可供出售金融资产期间取得的投资收益	43029.24	30958.29
处置交易性金融资产取得的投资收益	17536.68	-42202.39
处置持有至到期投资取得的投资收益	6198.98	--
处置可供出售金融资产取得的投资收益	101749.78	414060.72
其他	49745.92	38653.86
合计	514164.12	627315.33

资料来源：审计报告

2013年公司资产减值损失为24.80亿元，同比增长24.10%，主要来自可供出售金融资产减值损失和固定资产减值损失的增长。

2013 年公司实现营业外收入 14.71 亿元，主要为政府补助收入。公司补贴收入近三年稳定性较强，对公司利润总额贡献较大。受国家产业政策的影响，近些年粮食收购价格稳中趋升，导致粮油贸易利润受到挤压。2013 年，由于粮油加工及贸易业务受经营成本压力影响盈利同比下降，住宅本期结算项目也较去年同期同比下降，公司主业亏损；同期，公司投资收益同比有所下降，综合导致 2013 年利润总额下降至 45.25 亿元，同比下降 37.53%。

从公司盈利指标看，主营业务盈利能力方面：2011~2013 年，公司营业利润率持续小幅下降，2013 年为 11.35%，同比下降 0.39 个百分点。公司整体盈利能力方面：近三年，公司净资产收益率和总资本收益率三年平均值分别为 4.96% 和 4.01%，2013 年分别为 2.43% 和 2.72%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 458.71 亿元，营业利润率为 11.50%，较 2013 年底增加 0.15 个百分点；实现利润总额 12.02 亿元，较上年同期增长 2.54%。

整体看，近年来公司营业收入规模有所波动，利润总额下降明显，投资收益及营业外收入对公司利润贡献大。由于行业竞争加剧，部分产品需求波动，国家相关粮油及地产政策调控，公司调整产品结构等多种因素影响，导致公司近几年盈利指标呈现下降态势。鉴于公司在行业中的地位及竞争优势，以及通过“全产业链粮油食品企业”经营战略和投资举措能有效分散外部环境带来的风险，公司整体盈利规模仍保持较好水平。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011 年~2013 年，公司逐步调整经营策略，加大优势业务投入，经营现金流状况明显改善，但波动幅度较大，近三年经营性净现金流分别为 51.76 亿元、127.12 亿元和 81.84 亿元。从收入实现质量看，2013 年公司现金收入比为 107.52%，同比增长 3.86

个百分点，公司收入实现质量较好。2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-29.75 亿元，主要系公司粮油加工业务临储库存增加所致。

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。近三年公司投资活动流入规模相对稳定，2013 年为 298.51 亿元。投资流出方面，公司近两年投资主要体现在股权投资和购建固定资产、无形资产方面支出的现金。2013 年，公司投资活动资金流出规模为 362.91 亿元，投资活动现金净流出 64.40 亿元。2014 年 1~3 月，公司投资活动现金流入流出规模分别为 48.66 亿元和 78.77 亿元，投资活动净流出为 30.12 亿元。2013 年公司筹资活动前现金流量净额为 17.44 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额能满足当期投资需求。

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和发行债券，近三年通过发行债券筹资形式比重有所上升，年均复合增长 66.51%；筹资活动产生的现金流出主要是偿还银行借款。2013 年，公司筹资活动表现为净流入，为 72.81 亿元。2014 年 1~3 月，公司筹资活动产生的现金流量净额为 82.92 亿元。

整体看，随着业务稳步发展，公司经营现金净流量较以往有所改善，但波动幅度较大；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

截至 2013 年底，公司资产总额 2843.33 亿元，同比增长 6.58%；流动资产和非流动资产占比分别为 55.13% 和 44.87%。

截至 2013 年底，公司流动资产合计 1567.60 亿元，同比增长 9.78%，主要来自货币资金、存货及其他应收款的增加。流动资产构成主要以存货（占 50.32%）、货币资金（占 28.53%）和应收账款（占 5.21%）为主。

2011~2013 年，公司货币资金年均复合增

长 7.51%，截至 2013 年底为 447.24 亿元，其中银行存款 405.79 亿元，占 90.73%；现金类资产合计 494.19 亿元。公司现金类资产规模大，货币资金充足。

2011~2013 年，公司存货呈现稳定增长态势，年均复合增长率为 3.13%。截至 2013 年底，公司存货为 788.88 亿元，同比增长 4.37%。存货构成中库存商品占 37.54%、自制半成品及在产品占 45.26%、原材料占 15.94%；截至 2013 年底，公司共计提跌价准备 8.40 亿元。

2011~2013 年，公司应收账款净额呈波动下降态势。截至 2013 年底，公司应收账款为 81.72 亿元，同比增长 3.14%。从账龄分析看，3 个月以内（含 3 个月）的应收账款占比为 87.77%，整体账龄较短。截至 2013 年底，公司共计提坏账准备 7.64 亿元，计提比例基本合理。对应收账款的管理方面，公司建立了完整的客户授信管理体系，对新展业客户，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。

2011~2013 年，公司其他应收款较快增长，年均复合增长 15.95%，构成主要为与关联方之间的业务往来，公司其他应收款的规模变化与公司的生产经营活动有关。截至 2013 年底，其他应收款合计 44.98 亿元，同比增长 128.91%；公司对其他应收款共计提坏账准备 6.63 亿元。

2011~2013 年，公司其他流动资产年均复合增长 35.75%，2013 年底为 75.38 亿元，同比增长 13.87%，主要源自短期理财产品及应收货币保证金的增长。

2011~2013 年，公司非流动资产年均复合增长 5.62%，截至 2013 年底为 1275.73 亿元，同比增长 2.89%，主要来自固定资产、可供出售金融资产、投资性房地产以及长期股权投资的增长。截至 2013 年底，非流动资产构成主要以固定资产（占 34.85%）、可供出售金融资产（占 11.61%）、投资性房地产（占 13.27%）和长期股权投资（占 14.18%）为主。

2011~2013 年，公司可供出售金融资产年

均复合下降 6.76%，截至 2013 年底为 148.15 亿元，同比增长 9.04%，主要来自可供出售债券的增加。2013 年公司通过处置可供出售金融资产取得的投资收益 10.17 亿元，同比下降 308.18%，波动幅度较大。

2011~2013 年，公司长期股权投资年均复合增长 4.35%。截至 2013 年底为 180.87 亿元，同比增长 4.27%，主要为对联营企业的投资；增加部分主要包括：增持龙江商业银行股份有限公司约 3.52 亿元以及增持蒙牛乳业约 2.93 亿元。2013 年公司长期股权投资实现投资收益 24.72 亿元（包括处置长期股权投资产生的投资收益 8.74 亿元），长期股权投资收益良好。

2011~2013 年，公司投资性房地产逐年稳定增长，年均复合增长率为 12.70%，主要来自地产板块部分商业地产项目竣工转入。2013 年底，公司投资性房地产原值合计 207.91 亿元，累计折旧 38.24 亿元，计提减值准备 0.41 亿元，账面价值合计 169.26 亿元。

2011~2013 年，公司固定资产原值年均复合增长 13.06%，截至 2013 年底为 655.93 亿元，同比增长 11.02%，主要来自在建工程项目完工转入；固定资产构成中，机器设备占 46.75%，房屋及建筑物占 44.32%。截至 2013 年底，公司固定资产累计折旧 202.97 亿元，计提减值准备 8.37 亿元。

2011~2013 年，公司其他非流动资产年均复合增长 7.29%，截至 2013 年底为 77.43 亿元，同比下降 7.59%；构成主要为应收款项类投资和保险公司定期存款。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 2965.68 亿元，较 2013 年底增长 4.30%，资产结构中，由于存货（粮油加工业务临储库存增加）和货币资金的增长，流动资产占比上升至 57.05%。其余科目较 2013 年底变化不大。

整体看，公司现金类资产充足，资产收益较好，变现能力较强。但同时公司资产构成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。

截至 2013 年底，公司所有者权益 962.00 亿元（含少数股东权益 404.42 亿元）。其中归属母公司的所有者权益构成以资本公积（占 21.46%）、盈余公积（占 33.54%）和未分配利润（占 43.72%）为主。截至 2013 年底，公司实收资本 42.67 亿元，同比净增加 7.91 亿元，主要系公司收到 2013 年中央国有资本经营预算资金 7.00 亿元（财企【2013】372 号通知）；公司资本公积为 119.65 亿元，同比下降 4.57%，主要为可供出售金融资产公允价值变动所致。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 961.21 亿元（含少数股东权益 398.74 亿元）。归属母公司所有者权益构成变化较 2013 年底较小。总体看，公司权益稳定性一般。

截至 2013 年底，公司负债合计 1881.33 亿元，同比增长 5.07%；其中流动负债和非流动负债占比分别为 69.28%和 30.72%，负债结构以流动负债为主。截至 2013 年底，公司流动负债 1303.33 亿元，同比增长 3.48%；其中一年内到期的非流动负债较快增长至 214.50 亿元，主要系公司将年内即将到期的中期票据转入所致（共计 130 亿元）。同期，公司非流动负债 578.00 亿元，同比增长 8.86%，构成以长期借款（占 32.57%）、应付债券（占 42.02%）和其他非流动负债（占 21.73%，主要为寿险责任准备金及独立账户负债为主）。

近年，公司债务规模呈波动增长态势。截至 2013 年底，公司全部有息债务为 1117.98 亿元，同比增长 3.53%；同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.17%、53.75%和 30.95%。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 2004.47 亿元，较 2013 年底增长 6.55%；除短期借款较快增长外，其余科目较上年底变化不大。同期，全部有息债务为 1234.16 亿元，债务规模有所上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 56.22%和 31.14%，整体处于合

理范畴。

表 4 截至 2014 年 3 月底，公司本部及下属子公司存续期内债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行主体	额度	存续期
07 中粮债	公司本部	6	2007/09/05~2022/09/05
09 中粮 MTN2	公司本部	30	2009/06/15~2014/06/15
11 中粮 MTN3	公司本部	40	2011/07/13~2014/07/13
13 中粮 MTN1	公司本部	50	2013/03/26~2016/03/26
13 中粮 MTN2	公司本部	40	2013/05/06~2016/05/06
13 中粮 MTN3	公司本部	50	2013/08/14~2016/08/14
14 中粮 SCP001	公司本部	50	2014/02/20~2014/11/17
14 中粮 SCP002	公司本部	50	2014/04/16~2015/01/12
14 中粮 SCP003	公司本部	50	2014/05/22~2014/08/20
公司本部合计	--	366	--
11 中粮 01	中粮生化	5	2012/02/16~2017/02/16
08 中粮债	中粮地产	12	2008/08/25~2018/08/25
港币可转债	中粮控股	31	2010/07/29~2015/07/29
下属子公司合计	--	48	--
合计	--	414	--

资料来源：根据公开资料整理；

注：截至评级报告出具日，公司新发行 50 亿元“14 中粮 SCP002”和 50 亿元“14 中粮 SCP003”。

近年来，公司债务规模波动增长，债务负担整体处于合理范畴。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率和速动比率平均值分别为 117.29%和 57.21%，其中 2013 年底以上两项指标分别上升至 120.28%和 59.75%。2011~2013 年，受经营活动现金净流量波动影响，公司经营现金流动负债比分别为 4.12%、10.09%和 6.28%。公司历年现金类资产规模较大，2013 年底为 494.19 亿元，是同期短期债务的 0.72 倍。截至 2014 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 118.63%和 57.02%。总体看，公司短期偿债指标尚可，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。

2011~2013 年，受利润总额下降影响，公司 EBITDA 呈逐年下降趋势，2013 年为 119.02 亿元，同比下降 14.32%。受此影响，公司全部

债务/EBITDA 上升至 9.39 倍，同比增长 20.83%。EBITDA 利息倍数三年平均值 3.72 倍，其中 2013 年为 3.59 倍。公司长期偿债能力仍保持在适宜水平。

截至 2013 年底，公司现金类资产 494.19 亿元，为未来一年内（2014.6~2015.6）待偿还债券（“09 中粮 MTN2”+“11 中粮 MTN3”=70 亿元本金）的 7.06 倍。截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产为 512.42 亿元，为未来一年内（2014.6~2015.6）待偿还债券的 7.32 倍。现金类资产对未来一年内待偿还债券的保障能力强。2013 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为一年内待偿还债券的 32.06 倍和 1.17 倍。

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

2013 年公司 EBITDA 合计 119.02 亿元，为一年后到期债券（“07 中粮债”+“13 中粮 MTN1”+“13 中粮 MTN2”+“13 中粮 MTN3”=146 亿元）发行额度的 0.82 倍；公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为一年后到期债券的 15.37 倍和 0.56 倍，经营活动现金流入量对存续债券保护能力强。

“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 AA_{Api}，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。

截至 2013 年底，公司合并口径对外担保金额合计 1.60 亿元，均已逾期（均为历史遗留问题）。整体看，公司担保额度小，或有负债风险低。

自 2005 年以来，公司已成功发行并兑付多期短期融资券、中期票据以及超短期融资券等债务融资工具；此外公司在香港和内地拥有多

家上市公司，且经营业绩良好。总体看，公司在资本市场具有较强的融资能力，直接融资渠道便利。

此外，公司与银行建立良好的合作关系，截至 2014 年 3 月底，公司本部获得金融机构授信额度共计 724.96 亿元，未使用额度 470.90 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

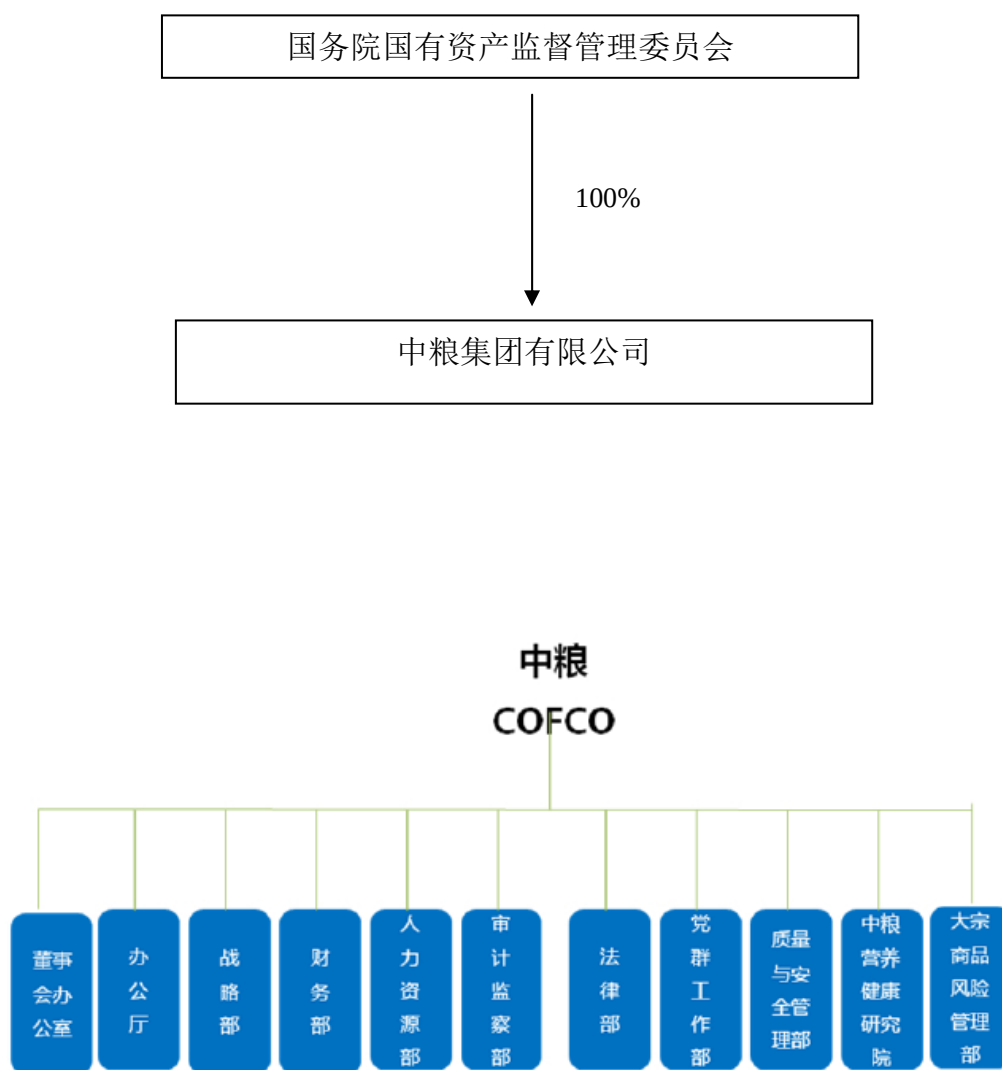
6. 抗风险能力

公司是国务院国资委下属的大型国有独资企业，法人治理结构完善，管理水平高，管理风险小。作为中国粮油及食品领域龙头企业，公司在生产规模、品牌知名度、市场占有率、研发能力等方面都具有明显的优势与竞争力。近年来，公司通过实施“全产业链粮油食品企业”的发展战略，分散了经营风险，保持了稳健的经营状况。总体看，公司抗风险能力极强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“07 中粮债”、“09 中粮 MTN2”、“11 中粮 MTN3”、“13 中粮 MTN1”、“13 中粮 MTN2”及“13 中粮 MTN3”的信用等级为 AAA。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	465.78	433.75	494.19	512.42
资产总额(亿元)	2597.15	2667.84	2843.33	2965.68
所有者权益(亿元)	829.34	877.34	962.00	961.21
短期债务(亿元)	693.00	677.97	686.87	799.47
长期债务(亿元)	402.00	401.93	431.11	434.69
全部债务(亿元)	1095.90	1079.90	1117.98	1234.16
营业收入(亿元)	1782.77	1962.55	1848.94	458.71
利润总额(亿元)	102.33	72.44	45.25	12.02
EBITDA(亿元)	169.07	138.92	119.02	--
经营性净现金流(亿元)	51.76	127.12	81.84	-29.75
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.81	15.58	18.11	--
存货周转次数(次)	2.20	2.25	2.06	--
总资产周转次数(次)	0.71	0.73	0.66	--
现金收入比(%)	100.07	103.66	107.52	105.33
营业利润率(%)	13.51	11.74	11.35	11.50
总资本收益率(%)	6.18	4.71	2.72	--
净资产收益率(%)	9.59	6.09	2.43	--
长期债务资本化比率(%)	32.70	31.42	30.95	31.14
全部债务资本化比率(%)	56.92	55.17	53.75	56.22
资产负债率(%)	68.07	67.11	66.17	67.59
流动比率(%)	115.71	113.37	120.28	118.63
速动比率(%)	56.66	53.36	59.75	57.02
经营现金流动负债比(%)	4.12	10.09	6.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.28	3.58	3.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.48	7.77	9.39	--

注：2013 年及 2014 年一季度短期债务及相关指标计算包含“其他流动负债”中的短期融资券；2014 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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%
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
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%

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
 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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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。