

跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1277 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”、“15中粮MTN001”、“16中粮MTN001”和“16中粮MTN002”的信用等级为AAA。

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	发行额度	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
15 中粮 MTN001	50 亿元	2015/09/10 ~2018/09/10	AAA	AAA
16 中粮 MTN001	50 亿元	2016/08/17 ~2019/08/17	AAA	AAA
16 中粮 MTN002	30 亿元	2016/09/14 ~2019/09/14	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 29 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	676.81	613.87	677.08	680.92
资产总额(亿元)	4397.94	4589.78	5008.63	5432.12
所有者权益合计(亿元)	1264.43	1348.55	1434.38	1524.72
短期债务(亿元)	1389.50	1246.19	1287.27	1461.15
长期债务(亿元)	676.77	869.41	878.78	960.93
全部债务(亿元)	2066.27	2115.60	2166.05	2422.08
营业总收入(亿元)	2496.90	4054.42	4070.06	1017.29
利润总额(亿元)	30.82	34.40	61.79	25.63
EBITDA(亿元)	139.67	156.54	207.87	--
经营性净现金流(亿元)	-125.03	-35.84	58.19	-25.38
营业利润率(%)	8.24	6.18	7.36	9.17
净资产收益率(%)	0.77	0.98	2.10	--
资产负债率(%)	71.25	70.62	71.36	71.93
全部债务资本化比率(%)	62.04	61.07	60.16	61.37
流动比率(%)	115.13	126.77	124.91	125.40
经营现金流流动负债比(%)	-5.51	-1.67	2.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.79	13.51	10.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.88	1.79	2.49	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；2. 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；3. 2017 年 3 月底现金类资产未剔除受限资金。

分析师

刘晓濛 李明

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

中粮集团有限公司（以下简称“公司”）是国资委直属以粮油食品全产业链为主业的大型中央企业集团，其丰富的产品结构、全产业链的发展定位有助于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。2017 年，公司完成与中国中纺集团公司（以下简称“中国中纺”）的战略重组，资源整合和专业化、集约化经营能力加强；与此同时，受益于油脂加工、生猪养殖等行业景气度回暖，公司经营规模保持稳定，主营业务盈利能力小幅提升；资产总额持续增长，整体债务规模保持稳定。

公司现金类资产充沛，变现能力较强的金融资产规模大，对存续债券的保障能力强。其中，公司发行的“07 中粮债”由交通银行股份有限公司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。经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）公开评级，交通银行主体长期信用等级为 AAAPi，交通银行担保实力强。

综合考虑，联合资信维持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”、“15 中粮 MTN001”、“16 中粮 MTN001”和“16 中粮 MTN002”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，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。
2. 跟踪期内，受益于油脂加工、生猪养殖等行业景气度回暖，公司经营规模保持稳定，主营业务盈利能力小幅提升。
3. 2017 年，公司完成与中国中纺集团公司的战略重组，带动国内油脂加工业务产能跃

居国内第一、全球前列，有利于资源整合和专业化、集约化经营。

4. 公司金融资产投资规模大且收益好，流动性强。

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. 跟踪期内，投资收益及营业外收入对公司利润总额贡献程度高。
3. 受粮食业务运营特点及房地产存货对资金的占用影响，公司经营活动现金流波动大，未来投资需求较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中粮集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

中粮集团有限公司跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于中粮集团有限公司主体长期信用及存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

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、华北油中国脂、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。2007年3月2日更为现名。2013年8月，经国务院国有资产监督管理委员会国资改革[2013]747号文件批复，公司注册资本由123529.80万元变更为197776.80万元，目前工商登记变更已完成。截至2017年3月底，公司注册资本19.78亿元，全部为国家资本金。

截至2016年底，公司纳入合并范围内的二级子公司共34家；下设办公厅、战略投资部、财务部等8个职能部门。作为投资控股企业，中粮集团旗下拥有11家上市公司，其中包括中国食品（00506.HK）、中粮控股（00606.HK）、蒙牛乳业（02319.HK）、中粮包装（00906.HK）、大悦城地产（00207.HK）、中粮肉食（01610.HK）、福田实业（00420.HK）七家香港上市公司，以及中粮糖业（600737.SH）、酒鬼酒（000799.SZ）、中粮地产（000031.SZ）、中粮生化（000930.SZ）四家内地公司。

截至2016年底，公司（合并）资产总额5008.63亿元，所有者权益1434.38亿元（其中少数股东权益667.90亿元）；2016年公司实现营业总收入4070.06亿元，利润总额61.79亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额5432.12亿元，所有者权益1524.72亿元（含少数股东权益701.09亿元）；2017年1~3月公司实现营业总收入1017.29亿元，利润总额25.63亿元。

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：赵双连。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

公司于2007年9月发行额度为6亿元的“07中粮债”，发行期限15年；2015年9月发行额度为50亿元的“15中粮MTN001”，发行期限3年；2016年8月和9月先后发行额度为50亿元的“16中粮MTN001”和30亿元的“16中粮MTN002”，发行期限均为3年。截至2017年3月底，上述债券募集资金均按募集资金用途使用完毕，并按时支付利息。

表 1 存续债券概况

存续 债券	发行金额	起息日	兑付日	用途是否变更	是否正常付息
07 中粮债	6 亿元	2007/09/05	2022/09/05	否	是
15 中粮 MTN001	50 亿元	2015/09/10	2018/09/10	否	是
16 中粮 MTN001	50 亿元	2016/08/17	2019/08/17	否	是
16 中粮 MTN002	30 亿元	2016/09/14	2019/09/14	否	是

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值

占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分

点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析

（1）中国粮食产销状况

农业是中国国民经济的基础，也是社会稳定的基础。中国作为一个发展中国家和人口大

国，粮食问题关系到国计民生和社会稳定。在中国，粮食是战略物资。

粮食连续多年增产，产量增幅取决于耕地

2004～2015 年以来，中国粮食产量实现连续十一年增产，其中 2008～2016 年连续 7 年稳定在 5 亿吨以上，主要是受粮食播种面积不断扩大和单产量持续提高等影响。2016 年中国粮食总产量 61623.9 万吨，比上年减少 520.10 万吨，减产 0.8%。从三大粮食品种看，2016 年全国稻谷产量 20693 万吨，减产 0.63%；小麦产量 12885 万吨，减产 1.02%；玉米产量 21955 万吨，减产 2.24%，玉米依然是中国第一大粮食作物品种。

国内市场粮食价格波动下降

原粮收购价格方面，2014 年全国原粮综合收购价格指数呈波动上升态势，2015 年底小幅下降至 145.24。进入 2016 年，全国原粮综合收购价格指数呈下降趋势，年底收于 137.46。

2015 年，中国气候总体正常，适宜粮食生产，主要粮食品种库存充足，收储价格有所下调，主要粮食批发价格均呈下降趋势。从 2015 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，大豆、玉米、白小麦和晚粳米均有不同程度的下降。2016 年，中国主要粮食价格走势有所分化，小麦市场整体呈年初余粮短缺价格高位坚挺，新陈麦交替期间麦质偏差围绕托市价格波动，年末余粮售空价格走高且达到新高点的走势；受东北三省和内蒙古自治区将玉米临时收储政策调整为“市场化收购”加“补贴”的新政策影响，玉米价格呈现“上半年震荡，下半年走弱”的格局，随着市场化进程的逐渐推进，玉米市场将逐步发展成为按照价格规律运行的市场，预计国内玉米价格整体仍将延续下跌行情。

（2）粮食政策

中国作为粮食生产和消费大国，粮食生产和粮食市场的稳定至关重要。多年来，中国一直重视粮食安全工作，通过增加农资补贴、增

加收储量及提高最低收购价格等措施,带动农民粮食生产的积极性,保障粮食供应稳定。此外,粮食进出口管理一直是中国调节粮食余粮和国内市场供需的重要手段。

2015年1月,国务院印发《关于建立健全粮食安全省长责任制的若干意见》(以下简称“意见”);意见中指出,为加快构建国家粮食安全保障体系,确保谷物基本自给、口粮绝对安全,要确保:耕地面积基本稳定;保护种粮;落实地方粮食储备;完善粮食调控和监管体系,维护粮食市场秩序等。

2016年受东北三省和内蒙古自治区将玉米临时收储政策调整为“市场化收购”加“补贴”的新政策影响,玉米价格呈现“上半年震荡,下半年走弱”的格局,随着市场化进程的逐渐推进,玉米市场将逐步发展成为按照价格规律运行的市场,预计国内玉米价格整体仍将延续下跌行情。

(3) 未来发展

根据2015年3月17日发布的《中国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》(以下简称“纲要”),“十三五”期间要努力实现以下规划:1、坚持最严格的耕地保护制度,全面划定永久基本农田。实施藏粮于地、藏粮于技战略,以粮食等大宗农产品主产区为重点,大规模推进农田水利、土地整治、中低产田改造和高标准农田建设。2、促进农业可持续发展,持续增加农业投入,建立农业农村投入稳定增长机制。将农业“三项补贴”合并为农业支持保护补贴,完善农机具购置补贴政策,向种粮农民、新型经营主体、主产区倾斜。建立耕地保护补偿制度。3、完善农产品价格和收储制度,继续实施并完善稻谷、小麦最低收购价政策。深化棉花、大豆目标价格改革。探索开展农产品目标价格保险试点。推进智慧粮库建设和节粮减损。

六、基础素质分析

1. 产权状况

国务院国有资产监督管理委员会持有公司100%股权,为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是国际领先的全球大粮商之一,经六十余年发展,已形成粮、油、糖、棉为核心主业的经营格局,同时涉及食品、金融、地产行业。公司在稻谷、小麦、玉米、油脂油料、糖、棉花等多个领域上处于行业领先地位,业务遍及全球140多个国家和地区,已形成覆盖全球主要粮油产区、销区的粮油设施布局,拥有包括种植、采购、仓储、物流和港口在内的全球生产采购平台和贸易网络。

作为投资控股企业,中粮集团旗下拥有11家上市公司,其中包括中国食品(00506.HK)、中粮控股(00606.HK)、蒙牛乳业(02319.HK)、中粮包装(00906.HK)、大悦城地产(00207.HK)、中粮肉食(01610.HK)、福田实业(00420.HK)七家香港上市公司,以及中粮糖业(600737.SH)、酒鬼酒(000799.SZ)、中粮地产(000031.SZ)、中粮生化(000930.SZ)四家内地公司。

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、研发能力等方面都保持显著的优势与竞争力。

七、管理分析

跟踪期内,公司在管理体制、管理制度及高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 业务现状

跟踪期内,公司主营业务保持稳定发展态势;2016年实现主营业务收入4046.33亿元,同比保持稳定。从收入构成看,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、制造及销售业务仍为公司主营业务收入两大来源，2016年上述两个板块收入占比 91.14%，主业结构保持稳定。

分板块看，食品及相关包装制品加工、制造及销售业务收入同比下降 8.34%，主要系中粮包装及中粮肉食分别于 2016 年 2 月和 11 月不再纳入合并范围所致；酒店、房地产开发经营业务收入同比增长 28.13%，主要受益于当期结算面积及均价上升；金融及其他业务同比增长 53.93%至 92.22 亿元，主要系为扩大市场份额，公司增加投资型产品业务带动所致；土产、畜产品加工、制造及销售业

务收入同比下降 7.68%，对营业收入贡献程度小。

从毛利率来看，2016 年公司综合毛利率同比提升 1.50 个百分点至 8.63%。其中，食品及相关包装制品加工、制造及销售业务毛利率同比增加 2.02 个百分点至 21.67%，主要受益于生猪养殖行业景气度回暖带动中粮肉食盈利水平同比大幅提升；粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务毛利率为 4.14%，同比保持稳定，主要由于该业务销售的产品大部分为民生必需品，价格受国家管控影响大。金融及其他业务毛利率同比减少 5.00 个百分点至 27.05%，主要系毛利率较低的投资型产品占比提升。

表 2 2015~2017 年 3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	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	399.88	9.92	19.65	366.55	9.06	21.67	68.56	6.79	25.41
粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务	3355.06	83.25	3.58	3321.25	82.08	4.14	874.47	86.63	6.59
酒店、房地产开发经营业务	188.62	4.68	34.02	241.68	5.97	42.29	29.23	2.9	54.2
土产、畜产品加工、制造及销售业务	26.68	0.66	19.37	24.63	0.61	21.01	6.31	0.62	26.08
金融、其他	59.91	1.49	32.05	92.22	2.28	27.05	30.83	3.05	14.78
合计	4030.15	100.00	7.13	4046.33	100.00	8.63	1009.41	100.00	9.62

资料来源：公司提供

注：2016 年食品及相关包装制品加工、制造及销售板块包括中粮包装 2016 年 1 月的经营业绩以及中粮肉食 1~10 月的经营业绩。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 1009.41 亿元，同比增长 14.66%，主要系中国中纺集团公司（以下简称“中纺集团”）纳入合并范围带动粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务收入同比增长 24.93%。食品及相关包装制品加工、制造及销售业务收入同比下降 35.12%，主要系合并范围变化导致数据可比性下降。2017 年 1~3 月，公司综合毛利率同比提升 1.27 个百分点，除金融、其他板块毛利率同比减少 10.63 个百分点，其余各板块毛利率均呈现不同程度提升。总体看，跟踪期内公司经营规模保持稳定，受益于部分行业景气度回升，公司盈利水平小幅提升。

2. 主要业务经营情况分析

（一）粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务

2016 年，粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务实现营业收入 3321.25 亿元，毛利率 4.14%，同比均保持稳定。

（1）中粮贸易

截至 2016 年底，中粮贸易有限公司（以下简称“中粮贸易”）未经审计的资产总额 823 亿元，所有者权益（含少数股东权益）81 亿元，2016 年实现营业收入 395.49 亿元，净利润 14.63 亿元（2015 年为 10.90 亿元）。

中粮贸易拥有世界上最大、功能最全的粮食物流港口北良港；拥有 3400 辆散粮车，占东北地区散粮车的 38.6%，每年运送的粮食

物流总量稳定在 800 万吨以上。除北良港外，中粮贸易还拥有江阴、城陵矶等自有码头，港口年中转能力 2300 万吨；是中国铁路总公司的大客户；拥有战略装车点 12 个，铁路专用线 76 条。

中粮贸易是国内最大的市场化粮食流通企业、重要的饲料生产企业，服务国家粮食宏观调控和小麦、玉米等重要农产品进出口的执行主体。小麦业务方面，中粮贸易是服务于国家宏观调控及外交外贸政策的小麦进出口业务执行主体，是进口及国产小麦最大的市场化经营主体之一；拥有完善的购销网络，覆盖加拿大、澳大利亚、美国、法国、哈萨克斯坦等世界主要小麦出口国，河南、河北、山东、江苏、安徽等中国小麦主产区，以及华南、华东及华北等中国小麦主销区。

玉米业务方面，中粮贸易是世界上主要的玉米交易商之一，拥有遍及全球的玉米购销平台；是中国玉米进出口业务领导者，玉米收购量、转运量、销售市场份额均处于行业领先。

饲料业务方面，中粮贸易现拥有饲料加工厂 24 座，年生产能力 500 万吨，“十三五”期间将进一步拓展至 1000 万吨。

总体看，由于粮食作物进出口受到国家的严格管理，公司作为中国粮食贸易主要参与者，是中国最大、国际领先的粮食贸易流通企业，主要完成国家下达的粮食进出口指标，在实现国有资产保值增值的同时，也为维护中国粮油市场稳定，保障国家粮食安全和食品安全发挥着重要作用，在行业内具有很强的垄断优势。

(2) 中粮控股

中国粮油控股有限公司（00606.HK，以下简称“中粮控股”）是中国领先的综合农产品及食品加工企业，为全球客户提供食品原料解决方案及生物能源和绿色化工产品，主要产品及业务板块为生物燃料及生化、油籽加工、大米贸易及加工、啤酒原料和小麦加工。截至

2016 年底，中粮控股资产总额为 721.26 亿港元，净资产为 303.12 亿港元；2016 年，实现营业收入 891.63 亿港元，同比增长 8.0%；税后利润 15.32 亿港元（2015 年为 -3.77 亿港元），受益于油脂加工行业的回暖带动开工率提升，中粮控股同比实现大幅扭亏。

① 油脂加工业务

中粮控股在辽宁、天津、山东、江苏、广西、湖北、江西、安徽、重庆、广东拥有 15 个加工厂，年压榨产能为 1173 万公吨、精炼产能为 451 万公吨，生产基地覆盖华北、长江流域、华南市场。

2016 年，油脂加工行业面临较为波动的市场环境，国际大豆市场价格震荡区间较同期显著放大。2016 年上半年，大豆价格大幅上涨，国内油粕需求适逢季节性低谷，原料成本上涨压力无法充分向下游传导，压榨业务利润相对低迷；下半年大豆价格明显回落，豆粕需求在养殖业回暖带动下保持强劲，豆油需求受棕榈油进口数量下降影响亦有所增长，产品销售价格相对坚挺，压榨利润显著转好。受益于长期积累的专业商情研判能力，中粮控股通过准确把握采购时机，有效利用套期保值工具防范风险，实现该板块业绩的提升。2016 年，油脂加工板块开工率显著提高，油籽粕及植物油销售量达到 787 万公吨及 379 万公吨，同比分别增长 18.5% 和 29.2%。同期，油脂加工板块实现收入 504.34 亿港元，同比增长 22.85%；实现分部经营溢利 10.46 亿港元。

② 生化及生物燃料业务

生化业务主要从事玉米加工，销售产品包括玉米淀粉、甜味剂（麦芽糊精、果葡糖浆及麦芽糖浆等）、玉米毛油、味精及饲料原料等。中粮控股在吉林、黑龙江、上海、湖北、河北及四川共八家工厂，玉米年加工产能 245 万公吨，甜味剂产能 104 万公吨，味精年产能 10 万公吨，生物燃料产能 60 万公吨。

2016 年，生化及生物燃料业务开工率及销售保持高位，但受产品价格下跌影响，该

板块收入同比下降 21.2%至 115.26 亿港元。2016 年,随着玉米市场化定价机制的落地,国内玉米价格面临较大下行压力,中粮控股玉米采购成本显著下降,同时加快产品创新升级,带动该板块毛利率同比提升 8.1 个百分点,分部经营溢利 6.07 亿港元,同比增长 270.12%。

③大米加工及贸易业务

中粮控股在黑龙江、辽宁、江苏、吉林、江西、安徽、宁夏、四川、湖北及湖南共有 17 家大米加工厂,大米年生产能力达 244.5 万公吨;其中,包装米主要以“福临门”、“五湖”和“金盈”等品牌销售。

2016 年,中粮控股大米加工及贸易业务依托品牌营销、进出口贸易、收储服务等多种经营方式,实现销量 186.7 万公吨,实现收入 91.96 亿港元,分部经营溢利 1.91 亿港元。

④啤酒原料业务

中粮控股在辽宁、江苏和内蒙古共有 3 家麦芽加工厂,年产能达 74 万公吨。

2016 年,国内啤酒消费继续维持低迷,啤酒产量呈下滑趋势。面对需求下滑的市场环境,中粮控股通过产品升级、加强与核心战略客户合作、差异化增值服务、提升酿造性能等方式,实现销售量逆势增长,2016 年销量 73 万公吨,实现收入 26.85 亿港元,经营溢利 2.96 亿港元。

⑤小麦加工业务

中粮控股在河南、浙江、河北、江苏、辽宁、四川、福建、山东及北京共有 13 家厂房,小麦加工年产能达 357.1 万公吨,干面产能达 22.2 万公吨,面包烘焙产能 2 千公吨;产品包括普通面粉和专用面粉、干面及面包等产品,主要以“香雪”和“福临门”品牌销售。

2016 年,在宏观经济增速放缓及行业产能过剩的格局下,小麦价格受政策支撑仍处在高位,产品价格竞争激烈。中粮控股受益于区域一体化运作模式、聚焦核心市场统一开展产品规划,利用工厂布局协同获得一手高品质粮源,实现优势互补。2016 年,中粮控股面粉、干粉销量同比提升 17.8%和 11.9%至 219 万公吨及

12 万公吨。同期,该板块实现收入 89.46 亿港元,毛利率受益于系统低成本优势,同比提升 1.8 个百分点至 8.5%,带动分部经营溢利提升至 1.50 亿港元(2015 年为 0.63 亿港元)。

(3) 中粮国际有限公司

中粮国际有限公司(以下简称“中粮国际”),由中粮集团和国际投资者,包括厚朴基金、淡马锡、国际金融公司和渣打私募股权投资合资组建。2014 年,公司以中粮国际为投资主体,先后收购国际农产品贸易公司中粮农业(原来宝农业)100%股权和尼德拉 51%股权,并负责被收购企业投后管理和业务整合。2017 年 2 月,中粮国际完成收购尼德拉剩余 49%股权,并将全面整合中粮农业和尼德拉农业,充分利用中粮农业的战略资产布局和尼德拉农业粮源以及贸易网络,进一步打造一体化经营的海外平台。

中粮农业主要从事农产品贸易和加工业务。作为中粮海外采购平台,中粮农业把农产品从南美、南非、东欧、印度和澳洲等低成本地区供应至亚洲和中东等高需求地区。中粮农业从事的业务包括三个板块,分别为谷物油籽:主要采购、加工和分销玉米、小麦、大豆和植物油等谷物油籽产品;软商品:主要从事棉花、咖啡和糖等软商品贸易;和糖:主要从事原糖、加工糖和乙醇,以及糖厂的运营和甘蔗种植。中粮农业在全球主要农产品战略性的地点拥有和运营物流和加工设施,在全球 29 个国家拥有 45 个资产,全球员工总数 9800 人。

尼德拉是全球知名的国际农产品贸易企业,于 1920 年在荷兰鹿特丹成立,早期专注在荷兰(Netherlands)、东印度群岛(East Indies)、德国(Deutschland)、英国(England)、俄罗斯(Russia)和阿根廷(Argentina)等地从事粮油食品贸易。尼德拉以大豆、小麦和玉米为主要经营品种,拥有先进的种质资源库,通过向农民提供种子、化肥和农药等服务,与农民结为密切的合作伙伴。目前尼德拉在 18 个主要进出口国家从事当地分销和国际贸易业务,产

品销往全球 60 余个国家。

（二）食品及相关包装制品加工、制造及销售业务

2016 年，公司食品及相关包装制品加工、制造及销售业务实现营业收入 366.55 亿元，同比下降 8.34%，主要由于中粮包装及中粮肉食分别于 2016 年 2 月及 11 月起不再纳入合并范围所致；毛利率 21.67%，同比增加 2.02 个百分点，主要受益于猪肉行业景气度大幅回升。

中国食品

中国食品（00506.HK）主营饮料、酒类、厨房食品及休闲食品等，现时的产品组合包括众多知名品牌：“长城”葡萄酒、“福临门”小包装食用油等。此外，作为可口可乐公司在中国的战略伙伴，中国食品也有可口可乐系列饮料装瓶和销售业务。截至 2016 年底，中国食品资产总额为 161.15 亿港元，净资产为 72.92 亿港元；2016 年实现营业收入 279.86 亿港元，年度溢利 7.44 亿港元，利润同比提升主要来自非核心业务剥离带来的出售业务收益及终止亏损。

① 酒类业务单元

酒品类业务主要包括葡萄酒、黄酒等酒种，其中葡萄酒主要是“长城”品牌葡萄酒的生产、市场推广和销售。跟踪期内，为提升“长城”品牌竞争力，中国食品确定了“长城”为高性价比的中国中高端葡萄酒的定位，并从产品策略、品牌传播策略、渠道策略、供应链策略等方面围绕新品牌定位展开。2016 年，通过提高出厂价、取代低端产品销售、中高端战略产品上市等举措，中国食品酒品类业务在销量同比下滑 9%的情况下，依然实现经营业绩的提升。当期实现营业收入 25.03 亿港元，同比增长 9.0%，实现分部业绩 1.11 亿港元，同比增长 18.1%。

② 饮料业务单元

饮料业务主要通过与中国可口可乐公司共同成立的中粮可口可乐饮料有限公司（以下简称“中粮可口可乐”）经营，其中中国食品持股

65%。截至 2017 年 3 月底，中粮可口可乐拥有在天津、河北、北京、山东、湖南等 15 个省、市、地区的可口可乐系列产品生产、市场营销及分销专营权。

2016 年，中国食品饮料业务实现收入 112.91 亿港元，同比下降 8.5%；实现分部业绩 6.41 亿港元，同比下降 7.9%，主要系单价较低的包装水产品占比提升所致。2016 年，饮料板块整体销售量同比增长 1.9%，其中汽水、包装水和果汁销量同比分别下降 1.2%、增长 11.4%和下降 6.1%。

跟踪期内，为专注于扩张核心业务的整体策略，中粮可口可乐、可口可乐公司及太古饮料控股有限公司签订股权转让协议：中粮可口可乐以 29.00 亿元从可口可乐公司收购黑吉辽、山西、四川等六个区域瓶装业务；以 4.87 亿元收购太古饮料控股有限公司在山西的瓶装业务。同期，中粮可口可乐将江西、海南和广东的瓶装业务以及其他六个地区瓶装业务中的联营及少数权益以 21.22 亿元的出售给太古饮料控股有限公司。

③ 厨房食品业务单元

厨房食品业务从事包装食用油、白糖、酱油、醋、味精、调味酱及杂粮的销售、分销及市场推广。“福临门”品牌是国内著名的小包装油品牌，小包装食用油销售份额稳居第二位。

2016 年，福临门品牌小包装油销售量同比增长 14.3%，中包装油销售量同比增长 16.2%，带动厨房食品业务营业收入同比增长 8.6%至 139.63 亿港元；同期，实现分部业绩 0.86 亿港元，同比下滑 26.8%，主要系受销售结构变化影响，盈利能力较低的中包装油业务销售比重增加以及竞争加剧导致费用提升所致。

下游方面，依托中粮集团全产业链战略模式，“福临门”小包装粮油糖产品的生产主要依靠中粮集团内部工厂，并在全国建立了 8 个销售大区，专职销售团队达 1000 多人，直接管理的促销员达 2500 人。经销或分销网络覆盖了全国 98%的地级以上城市（含地级），销

售网点达 50 万个。

（三）酒店、房地产开发经营

中粮置地主营商业地产、住宅地产、酒店及旅游地产、工业地产等，下设中粮地产（集团）股份有限公司（以下简称“中粮地产”）、大悦城地产有限公司（以下简称“大悦城地产”）等。

（1）中粮地产

中粮地产业务范围包括住宅销售、房屋租赁、物业管理和来料加工等，其中住宅销售业务占比达 95%以上。截至 2016 年底，中粮地产资产总额 612.77 亿元，所有者权益 112.88 亿元；2016 年实现营业收入 180.25 亿元，同比增长 31.34%，利润总额 22.34 亿元，同比增长 72.22%。

作为全国性房地产公司，中粮地产业务分布在北京、上海、深圳、成都、杭州等 11 个一、二线城市。2016 年，中粮地产实现签约销售面积 93.16 万平方米、签约销售金额 199.62 亿元。截至 2016 年底，中粮地产在建拟建项目的占地面积合计 429.79 万平米（按权益计 401.02 万平方米），计容建筑面积合计 702.99 万平方米（按权益计 653.73 万平方米）。

（2）大悦城地产

截至 2016 年底，大悦城地产资产总额为 825.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）415.07 亿元；2016 年实现营业总收入 69.87 亿元，税后利润 12.75 亿元（其中公允价值变动损益 10.07 亿元）。

大悦城地产有限公司主要以“大悦城”旗舰品牌开发、经营及管理综合体及其他优质物业开发项目为业务发展方向，以“持有加销售”双轮驱动的稳健商业模式为指引，具有投资物业、物业开发、酒店运营、物业管理及相关服务为主的四大业务板块的优质物业组合。目前，大悦城地产在北京、天津、上海、烟台、沈阳等一、二线城市自持并运营多个以“大悦城”为品牌的大型城市综合体项目，持有型物业开发总面积超过 320 万平米，其中西单大悦城、

朝阳大悦城、天津大悦城、上海大悦城、沈阳大悦城、烟台大悦城、成都大悦城已成功进入运营阶段，运营面积约 60 万平米（可租面积）。

大悦城地产还开发持有北京、上海、三亚、成都、南昌、苏州及香港的多个优质物业，均位于中国一线及二线城市的中心地段，具有良好的投资增值潜力；业态丰富，既包括地标性持有型物业，也包括核心城市黄金地段的销售物业，同时还有多家国际高端奢华酒店。

（四）金融业务及其它

金融事业部主要通过建立金融混业平台，有效分散金融风险，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期货有限公司（以下简称“中粮期货”）、中粮信托有限责任公司（以下简称“中粮信托”）、中英人寿保险有限公司（以下简称“中英人寿”）、中怡保险经纪有限公司（以下简称“中怡保险”）、龙江银行股份有限公司（以下简称“龙江银行”）、中粮农业产业基金（以下简称“农业基金”）、深圳市明诚金融服务有限公司（以下简称“深圳明诚”）、中粮资本（香港）有限公司（以下简称“中粮资本香港”）等。2016 年，公司金融及其他业务实现收入 92.22 亿元，同比增长 53.93%，毛利率为 27.05%，同比下滑 5.00 个百分点，主要系公司为扩大金融业务，毛利率较低的投资性产品占比提升所致。

（五）土产、畜产品加工、制造及销售业务

中国土产畜产进出口总公司（以下简称“中国土畜”）是中国第一家国有专业公司，也是中国茶领域唯一的大型国家级企业。2016 年，土产、畜产品加工、制造及销售业务实现营业收入 24.63 亿元。

3. 未来发展

“十三五”期间，公司力争将农粮食品领域国有资本占比提高到 80%以上，通过不断推进资本和业务整合，提高资源开发和控制能力，

通过技术创新、结构升级、提质增效等举措，弥补全产业链关键环节、关键能力的短板，更好地发挥在国家宏观调控中的主力军作用，切实提升国家粮食安全保障能力。与此同时，公司将加快推进国际大粮商建设步伐，完善在全球粮油主产区、重要物流节点的布局，加强“一带一路”沿线国家在农业领域的合作，积极参与国际贸易和采购，动态掌控全球粮源，承担国家结构性供求调节任务，保障国家粮食安全。

九、财务分析

公司提供的 2016 年财务报表由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2016 年底，公司纳入合并范围二级子公司共 34 家，其中投资新设 1 家深圳前海中粮发展有限公司，注销 1 家中粮新疆投资控股有限公司。2017 年 1~3 月，公司纳入合并范围二级子公司新增加 1 家中国中纺集团公司。总体看，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 5008.63 亿元，所有者权益 1434.38 亿元（其中少数股东权益 667.90 亿元）；2016 年公司实现营业收入 4070.06 亿元，利润总额 61.79 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 5432.12 亿元，所有者权益 1524.72 亿元（含少数股东权益 701.09 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 1017.29 亿元，利润总额 25.63 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 5008.63 亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为 60.42% 和 39.58%，资产构成仍以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产 3026.41 亿元，同比增长 11.34%；构成以存货（占 51.02%）和货币资金（占 21.83%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金为 660.58 亿元；其中，银行存款和其他货币资金（保证金等）占比分别为 88.46% 和 11.49%。公司使用受限的货币资金为 50.87 亿元，主要为贷款保证金等。

截至 2016 年底，公司应收账款账面余额 227.28 亿元，主要为贸易业务应收款；其中账龄组合账面余额 70.03 亿元，累计计提坏账准备 9.79 亿元，综合计提比例为 13.98%；中粮国际组合账面余额 140.22 亿元，累计计提坏账准备 18.34 亿元，综合计提比例 13.08%，计提充分。从账龄分析看，3 个月以内的占 79.29%、3 个月~1 年的占 5.31%，3 年以上的占 12.58%，账龄较短；对于应收账款的管理，公司制定了一系列监控和催收制度，以确保账款按时、安全回笼。

截至 2016 年底，公司存货同比增长 4.50% 至 1544.00 亿元；其中，库存商品占 63.85%、自制半成品及在产品（主要为房地产板块在建开发产品、已完工开发产品及拟开发产品）占 23.20%、原材料占 11.61%；公司针对库存商品及原材料等存货累计计提存货跌价准备 10.84 亿元。

截至 2016 年底，公司其他应收款 162.52 亿元，同比增长 48.56%，主要来自房地产业务土地保证金及合作开发往来款等增长。截至 2016 年底，单项金额重大并单项计提坏账准备的占 31.72%、账龄组合占 31.26%（其中一年以内的占 86.00%，账龄较短）；综合计提比例为 14.71%，计提充分；前五名欠款单位账面余额合计占 32.09%，集中度尚可。

表 3 截至 2016 年底其他应收款前五名

(单位: 亿元)

债务人	款项性质	账面余额	坏账准备
北京市土地整理储备中心	保证金	20.58	--
上海众城房地产开发有限公司	往来款	17.23	0.17
北京万科企业有限公司	往来款	14.22	0.14
深圳中益长昌投资有限公司	往来款	5.89	0.06
上海万科投资管理有限公司	往来款	3.25	--
合 计	--	61.16	0.37

资料来源: 公司审计报告

截至 2016 年底, 公司其他流动资产 167.86 亿元, 同比增长 42.32%, 主要来自应收储备粮油款(期末余额 64.71 亿元)、期货保证金(期末余额 31.38 亿元)、待抵扣进项税(期末余额 29.17 亿元)及预缴税金(期末余额 12.30 亿元)的增长。

非流动资产方面, 截至 2016 年底, 公司非流动资产为 1982.23 亿元, 同比增长 5.92%; 构成以固定资产(占 32.39%)、投资性房地产(占 14.58%)和长期股权投资(占 15.98%)为主。

截至 2016 年底, 公司可供出售金融资产 158.33 亿元, 同比下降 5.83%, 主要是可供出售权益工具市值变化影响所致; 其中, 可供出售权益工具 142.94 亿元, 可供出售债务工具 22.66 亿元。

截至 2016 年底, 公司长期股权投资为 316.80 亿元, 同比增长 20.45%, 主要系中粮包装及中粮肉食持股比例下降, 纳入长期股权投资核算所致; 期末余额较大的投资包括蒙牛乳业 155.00 亿元、龙江银行股份有限公司 27.58 亿元、中粮包装 15.52 亿元、中粮肉食 13.89 亿元。

截至 2016 年底, 公司固定资产原值为 1014.13 亿元, 构成主要为房屋及建筑物(占 42.07%)和机器设备(占 50.40%)。公司固定资产累计计提折旧 366.45 亿元, 计提减值准备 5.58 亿元。

截至 2016 年底, 公司其他非流动资产 141.49 亿元, 同比增长 52.93%, 构成主要为应收款项类投资(期末余额 55.22 亿元)、保险公司定期存款(期末余额 26.00 亿元)。

截至 2016 年底, 公司所有权受限的资产账面价值 391.58 亿元, 占当期资产总额 7.82%, 主要以存货、固定资产及投资性房地产进行抵押借款。

截至 2017 年 3 月底, 公司(合并)资产总额为 5432.12 亿元, 较 2016 年底增长 8.46%, 主要来自粮油食品战略储备业务带动的存货、预付款项及其他应收账款的增长, 非流动资产较 2016 年底变化不大。

跟踪期内, 公司资产规模稳定增长, 构成以流动资产为主。流动资产中, 以库存商品及房地产开发产品为主的存货占比较大, 对资金形成占用。考虑到公司现金类资产较为充沛, 金融资产规模较大且变现能力强, 一定程度提升了资产流动性。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底, 公司所有者权益 1434.38 亿元, 同比增长 6.37%, 其中实收资本小幅增长主要来自财政部基建财政拨款; 资本公积同比增长 10.73%, 主要系大悦城不丧失控制权部分处置下属公司股权(增加 8.50 亿元)、下属公司获得其他股东溢价出资(增加 4.33 亿元)所致; 其他综合收益同比增长至 24.57 亿元, 主要系汇率波动引起外币折算变化所致。归属母公司所有者权益中, 实收资本占 15.54%、资本公积占 20.85%、盈余公积占 24.40%、未分配利润占 35.30%。

截至 2017 年 3 月底, 公司所有者权益 1524.72 亿元(含少数股东权益 701.09 亿元), 较 2016 年底增长 6.30%; 其中实收资本增长 16.79%, 主要系中国中纺集团公司股权无偿划转所致。

总体看, 公司所有者权益中少数股东权益

占比较高，权益稳定性一般。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 3574.25 亿元，同比增长 10.27%；其中流动负债和非流动负债占比分别为 67.79%和 32.21%，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 2422.89 亿元，构成主要为短期借款（占 40.34%）和其他流动负债（占 17.69%）。截至 2016 年底，公司短期借款 977.33 亿元（其中信用借款占 92.03%），同比下降 1.96%；公司预收款项同比增长 41.10%至 267.37 亿元，主要系房地产板块签约销售增长带动所致；公司其他应付款同比增长 33.69%至 212.50 亿元（其中应付费 90.66 亿元、往来款 60.79 亿元、保证金及押金 19.32 亿元）；公司其他流动负债同比增长 38.02%至 428.65 亿元，其中短期融资券 242.00 亿元、应付保证金 69.64 亿元、应付储备粮油借款 66.66 亿元、保户储金及投资款 45.20 亿元。

非流动负债方面，截至 2016 年底，公司非流动负债同比增长 4.96%至 1151.36 亿元，主要由长期借款（占 46.10%）、应付债券（占 30.23%）和其他非流动负债（占 14.38%，主要为寿险责任准备金）构成。

有息债务方面，跟踪期内公司全部债务规模基本保持稳定；截至 2016 年底为 2166.05 亿元；其中短期债务占 59.43%，长期债务占 40.57%，债务结构合理。债务指标方面，2016 年公司资产负债率同比增加 0.74 个百分点至 71.36%，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别同比减少 0.91 个百分点和 1.21 个百分点至 60.16%和 37.99%。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 3907.40 亿元，较 2016 年底增长 9.32%，主要来自短期借款、预收款项及长期借款的增长。截至 2017 年 3 月底，公司有息债务增至 2422.08 亿元；其中短期债务占 60.33%。截至 2017 年 3 月底，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增长至 71.93%、61.37%和 38.66%。

总体看，受主营业务经营特点影响，公司需较大规模营运资金以保证日常经营及往来账款需求。跟踪期内，公司有息债务规模保持稳定，债务结构较为合理，整体债务负担仍较重。

3. 盈利能力

2016 年，公司整体经营保持稳定发展，实现营业收入总收入 4070.06 亿元。同期，营业成本同比小幅下降至 4111.84 亿元。跟踪期内，受益于多个板块行业景气度回暖带动盈利能力提升，公司营业利润率同比增加 1.18 个百分点至 7.36%。

期间费用方面，跟踪期内公司期间费用率保持稳定，2016 年为 8.23%，构成仍以销售费用（2016 年占 44.39%，主要为运输费 44.72 亿元、职工薪酬 35.32 亿元及广告费 21.37 亿元）和管理费用（2016 年占 35.64%，主要为职工薪酬 68.28 亿元）为主。其中，财务费用同比下降 13.88%，主要系汇兑损失下降至 2.54 亿元（2015 年为 11.09 亿元）。公司期间费用控制能力有所增强，但仍对利润侵蚀影响大。

2016 年，公司资产减值损失 18.23 亿元，同比下降 13.64%，主要系存货跌价损失减少；其中坏账损失 10.24 亿元。

非经营性损益方面，2016 年公司公允价值变动损益同比下滑明显；投资收益 35.89 亿元，同比下降 49.09%，主要系处置长期股权投资及权益法核算长期股权投资产生的收益下降。2016 年，公司实现营业外收入 75.26 亿元，主要系随着收储规模不断增长与积累，当期政策性业务补助大幅增长（2016 年 70.57 亿元）。2016 年，公司非经营性损益（投资收益+营业外收入）占当期利润总额比重为 179.87%，同比减少 174.04 个百分点，对利润总额影响大，但贡献度有所下降。

表 4 2015~2016 年公司投资收益构成

(单位: 万元)

产生投资收益的来源	2016 年	2015 年
权益法核算的长期股权投资收益	52503.21	111867.85
处置长期股权投资产生的投资收益	66277.78	211618.66
持有以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产期间取得的投资收益	4542.29	26813.16
持有至到期投资期间取得的投资收益	36518.57	41901.62
持有可供出售金融资产期间取得的投资收益	87294.19	52509.37
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	40594.42	100615.88
处置持有至到期投资取得的投资收益	--	9855.12
处置可供出售金融资产取得的投资收益	10780.74	181444.85
其他	11824.51	58296.31
合 计	358852.99	704922.84

资料来源: 公司审计报告

从盈利指标看, 跟踪期内公司净资产收益率和总资本收益率呈增长态势, 2016 年分别为 2.10% 和 2.90%, 同比分别增加 1.12 个和 0.44 个百分点。

2017 年 1~3 月, 公司实现营业总收入 1017.29 亿元, 同比稳定增长, 主要系中国中纺集团有限公司纳入合并范围所致; 营业利润率同比提升 1.64 个百分点至 9.17%; 实现利润总额 25.63 亿元(其中营业外收入 19.29 亿元)。

整体看, 作为国内粮食批发的重要经营单位, 公司承担国家稳定国内粮价、托市的职能, 需占用流动资金代政府大量收购粮食, 相应补助款计入营业外收入, 造成非经营性损益对利润总额贡献大的现状。跟踪期内受益于主业多个板块行业景气度回暖, 公司经营规模保持稳定, 主业盈利能力同比明显回升, 期间费用控制能力有所增强, 但仍对利润侵蚀影响大。

4. 现金流及保障

从经营活动来看, 2016 年公司经营活动产生的现金流入 5082.74 亿元, 同比增长 12.15%,

构成以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主, 2016 年上述两项分别为 4201.33 亿元和 796.97 亿元。同期, 公司现金收入比 105.05%, 同比保持稳定。2016 年, 公司经营活动现金流出 5024.55 亿元, 同比增长 9.99%, 以购买商品、接受劳务支付的现金(3839.03 亿元)及支付其他与经营活动有关的现金(932.49 亿元)为主。其中, 2016 年收到及支付其他与经营活动有关的现金同比均大幅增长, 主要系往来款增长。2016 年, 公司经营活动现金流量净额为 58.19 亿元, 同比明显改善, 主要系玉米临储政策取消, 公司当期减少玉米收购量以及地产板块签约销售提升带动销售回款增加所致。

从投资活动来看, 2016 年公司投资活动现金流入同比下降 16.44% 至 682.10 亿元, 主要系收回投资收到的现金降至 649.02 亿元。同期, 公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金(710.11 亿元)及购建固定资产、无形资产等支付的现金(118.42 亿元)。2016 年, 公司投资活动产生的现金流量净额为-167.89 亿元, 呈大幅流出, 主要系资本性支出需求及收购子公司少数股东权益投资较大。

2016 年, 公司筹资活动前现金流净额为-109.71 亿元, 当期经营活动现金流无法覆盖投资需求, 公司对外融资压力较大。

从筹资活动看, 2016 年公司筹资活动产生的现金流入主要来自银行借款及吸收投资收到的现金(部分子公司引进外部投资者); 筹资活动产生的现金流出主要是偿还银行借款、分配股利、利润及偿付利息。2016 年, 公司筹资活动产生的现金流净额为 113.41 亿元。

2017 年 1~3 月, 公司经营活动现金流净额为-25.38 亿元, 投资活动产生的现金流量净额为-70.41 亿元, 筹资活动产生的现金流量净额为 16.01 亿元。

整体看, 公司经营活动现金净额受收储及粮油食品战略储备规模有所波动。2016 年, 玉米临储政策的取消一定程度缓解公司资金占

用，房地产板块预收款项的提升加快资金回笼，经营活动现金净流量有所改善；但公司对外投资需求仍大，存在较大对外融资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 124.91% 和 61.18%，受粮油及房地产存货增加影响，公司速动比率处于较低水平。同期，公司经营现金流流动负债比为 2.40%，受益于经营活动现金流的改善，由负转正。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 125.40% 和 57.66%。综合考虑公司现金类资产较为充沛、变现能力强的金融资产占比大等因素，公司实际短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2016 年受益于主业盈利规模的提升，公司 EBITDA 同比增长 32.78% 至 207.87 亿元；当期 EBITDA 利息倍数提升至 2.49 倍，全部债务/EBITDA 降至 10.42 倍。总体看，跟踪期内公司长期偿债能力有所提升。

截至 2016 年底，公司合并口径对外担保金额合计 83.24 亿元，期中 81.86 亿元为对商品房承购人的担保。整体看，公司或有负债风险低。

公司与银行建立良好的合作关系，截至 2017 年 3 月底，公司本部获得金融机构授信额度共计 818 亿元，未使用额度 666 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司在香港和内地拥有多家上市子公司，且经营业绩良好，直接融资渠道便利。

6. 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。

7. 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。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、存续期内债券偿还能力分析

截至 2016 年底，公司现金类资产、经营活动现金流净额及 EBITDA 为公司存续长期债券余额 136 亿元的 4.98 倍、0.43 倍和 1.53 倍，公司现金类资产及 EBITDA 对存续债券保障能力强。

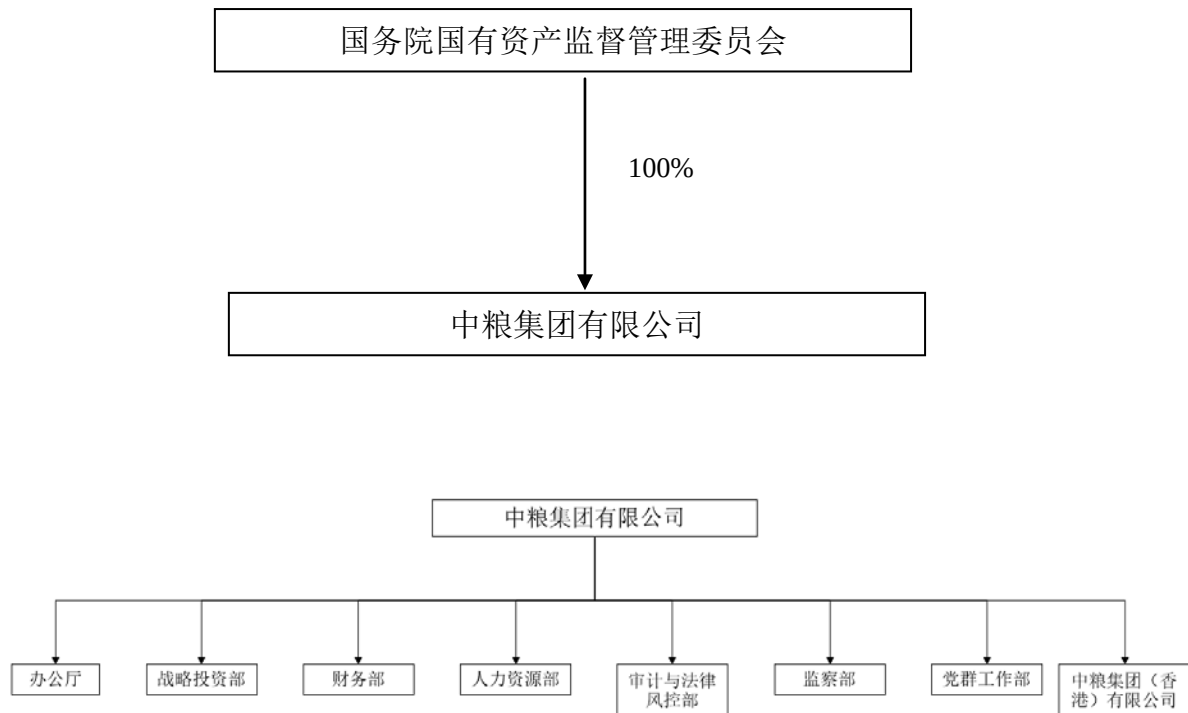
十一、担保方分析

“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，维持交通银行主体长期信用等级为 AAApi，评级展望为稳定，该评级结论反映了其偿还债务的能力极强。总体看，交通银行对“07 中粮债”提供的担保增强了“07 中粮债”本息兑付的安全性。

十二、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”、“15 中粮 MTN001”、“16 中粮 MTN001”和“16 中粮 MTN002”AAA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	676.81	613.87	677.08	680.92
资产总额(亿元)	4397.94	4589.78	5008.63	5432.12
所有者权益(亿元)	1264.43	1348.55	1434.38	1524.72
短期债务(亿元)	1389.50	1246.19	1287.27	1461.15
长期债务(亿元)	676.77	869.41	878.78	960.93
全部债务(亿元)	2066.27	2115.60	2166.05	2422.08
营业总收入(亿元)	2496.90	4054.42	4070.06	1017.29
利润总额(亿元)	30.82	34.40	61.79	25.63
EBITDA(亿元)	139.67	156.54	207.87	--
经营性净现金流(亿元)	-125.03	-35.84	58.19	-25.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.60	19.49	19.86	--
存货周转次数(次)	2.08	2.66	2.41	--
总资产周转次数(次)	0.67	0.89	0.83	--
现金收入比(%)	108.42	105.38	105.05	105.33
营业利润率(%)	8.24	6.18	7.36	9.17
总资本收益率(%)	2.08	2.46	2.90	--
净资产收益率(%)	0.77	0.98	2.10	--
长期债务资本化比率(%)	34.86	39.20	37.99	38.66
全部债务资本化比率(%)	62.04	61.07	60.16	61.37
资产负债率(%)	71.25	70.62	71.36	71.93
流动比率(%)	115.13	126.77	124.91	125.40
速动比率(%)	57.32	57.86	61.18	57.66
经营现金流动负债比(%)	-5.51	-1.67	2.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.88	1.79	2.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.79	13.51	10.42	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；2. 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；3. 2017 年 3 月底现金类资产未剔除使用受限的货币资金。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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+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+一年内到期的非流动负债+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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。