

中粮集团有限公司

2008 年第二期 20 亿元中期票据信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 20 亿元

本期中期票据发行期限: 3 年

评级时间: 2008 年 5 月 16 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 3 月
资产总额(亿元)	726.81	1053.81	1208.96	1301.86
所有者权益(亿元)	243.09	281.75	324.53	361.12
长期债务(亿元)	10.30	41.70	64.12	85.62
全部债务(亿元)	294.83	451.50	420.94	478.80
营业收入(亿元)	499.31	747.08	891.65	249.76
净利润(亿元)	16.28	22.40	52.21	11.37
EBITDA(亿元)	36.73	57.75	84.90	--
经营性净现金流(亿元)	-23.15	28.67	210.32	6.23
营业利润率(%)	11.99	11.59	5.00	4.85
资产负债率(%)	58.42	65.62	61.29	61.90
全部债务资本化比率(%)	49.39	55.48	47.35	49.11
流动比率(%)	120.40	111.49	109.02	114.48
全部债务/EBITDA(倍)	8.03	7.82	4.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.75	7.02	9.96	--
EBITDA/本期中期票据(倍)	1.84	2.89	4.25	--

注: 2008 年 3 月财务数据未经审计; 2005~2007 年财务数据均为经审计的年底数, 其中所有者权益均为不含少数股东权益的数额; 2005 年和 2006 年的营业收入为主营业务收入, 营业利润率为主营业务利润率。

分析师

黄 静 010-85679696-8875

huangjing@lianheratings.com.cn

刘小平 010-85679696-8830

liuxp@lianheratings.com.cn

传真 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 中粮集团有限公司(以下简称“公司”或“中粮集团”)拟发行的 2008 年第二期 20 亿元中期票据的信用级别为 AAA。基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性高。

优势

1. 公司 EBITDA 规模大, 对本期中期票据保障程度较好。
2. 公司经营活动的现金流入量规模大, 对本期中期票据覆盖程度高。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中粮集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与中粮集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中粮集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中粮集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 中粮集团有限公司 2008 年第二期 20 亿元中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效。有效期内，根据跟踪评级的结论，该中期票据的信用等级有可能发生变化。

一、企业概况

中粮集团有限公司（以下简称“公司”或“中粮集团”）的前身成立于 1952 年的中国粮谷出口公司、中国油脂出口公司和中国食品出口公司，1953 年中国粮谷出口公司和中国油脂出口公司合并为中国粮谷油脂出口公司，1961 年中国粮谷油脂出口公司与中国食品出口公司合并成立中国粮油食品进出口公司，1965 年更名为中国粮油食品进出口总公司，1998 年更名为中国粮油食品进出口（集团）有限公司，2004 年更名为中国粮油食品（集团）有限公司，2007 年 4 月更为现名。截至 2007 年底，公司注册资本 31223 万元，全部为国家资本金。公司是中国最大的进出口公司之一，是从事农产品和食品进出口贸易历史最长、实力最为雄厚的国有企业。

截至 2007 年底，公司拥有 37 家二级控股子公司（按 2007 年经审计财务报表的合并口径）。截至 2007 年底公司拥有员工约 5 万人。公司下设办公室、战略部、财务部、人力资源部、研发部、党群部、审计部和法律部等 8 个职能部门和中粮贸易、中国粮油、中国食品、地产酒店、中国土畜、屯河公司、中粮包装、中粮发展、金融事业部等 9 大业务板块。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 1208.96 亿元，所有者权益 468.02 亿元，其中少数股东权益 143.49 亿元；2007 年公司实现营业收入 891.65 亿元，利润总额 58.65 亿元；2007 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 1128.06 亿元，经营活动产生的现金流量净额 210.32 亿元，现金及现金等价物净增加额 54.19 亿元。

公司地址：北京市东城区建国门内大街 8 号中粮广场 A 座 7—13 层；法定代表人：宁高宁。

二、本期中期票据概况

公司 2008 年申请的 35 亿元的中期票据发行额度，已于 2008 年 4 月 23 日成功发行第一

期 15 亿元 3 年期中期票据。余下的 20 亿元发行额度（以下简称“本期中期票据”）在第一期发行后择机发行，期限为 3 年。

本期中期票据募集资金所募集资金部分用于满足调整负债结构的资金需求，部分用于满足补充大宗粮食贸易的营运资金需求，部分用于满足项目建设的资金需求（详见表 1）。

表 1 本期中期票据募集资金用途

用 途	募集资金计划使用金额 (亿元)
调整负债结构	9~10
补充大宗粮食贸易的营运资金	8~9
酒店事业	3
饮料事业	
包装板块	
项目建设	

资料来源：公司提供

本期中期票据无担保。

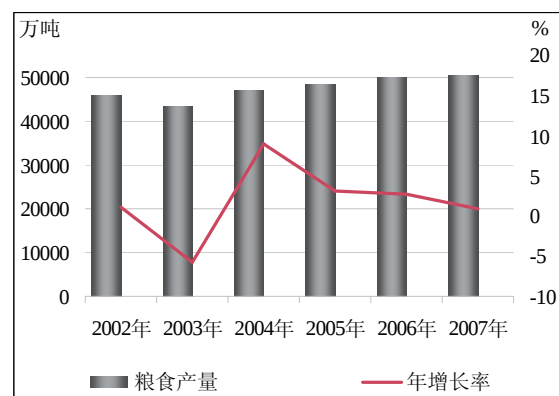
三、企业主体长期信用状况

1. 行业分析

粮食产业

2007 年，随着国家对“三农”建设工作的加强，农业整体发展良好。根据国务院新闻办公室关于“2007 年国民经济运行情况”新闻发布会公布的相关数据显示，2007 年中国粮食总产量达到 50150 万吨，比 2006 年增产 350 万吨，增长 0.7%，成为历史上第 4 个高产年，这是 1985 年以来中国粮食生产首次实现连续 4 年增产（参见图 1）。

图 1 近年中国粮食产量及增长率



资料来源：国家统计局统计公报和国务院新闻办公室关于“2007 年国民经济运行情况”新闻发布会公布数据

随着加入 WTO 和粮食购销的市场化，未来中国粮食产业发展将呈现以下趋势：①粮食综合生产能力稳定提高，粮食产业竞争力不断增强；②国内国际粮食市场接轨，粮食产业将进一步国际化；③粮食购销体制将进一步市场化，宏观调控体系得到完善；④粮食企业不断改革和重组，并得到发展壮大。

食品工业

近几年，中国食品工业产品结构调整已取得较大进展，各类食品在质量、档次、品种、功能以及包装等方面基本满足不同消费层次的需求。随着人们生活节奏的加快及对食品质量、健康关注的加强，食品加工业的技术要求也进一步提高，同时食品工业技术的改进与创新将围绕着中国未来食品生产与消费的发展方向，即：① 安全性、营养健康性食品将得到快速发展；② 绿色食品、有机食品市场前景良好；③ 各类健康及具有预防、治疗疾病或有助于病后康复等调节身体功能的各种功能性食品，将得到较快发展并占据越来越大的市场份额；④ 方便快捷性食品将进一步发展。

2. 管理分析

公司是由国务院国资委履行出资人职责的国有独资企业。国资委依照《公司法》和《企业国有资产管理暂行条例》等法律法规，对公司国有资产进行监督管理。目前公司已经形成了董事会、监事会、经营管理机构分权与相互制衡的法人治理结构。

在管理架构上，继续实行扁平化管理，组织结构属事业部制，管理模式属于操作管控型，总部直接监控业务单元的经营管理。截至 2007 年底公司拥有员工约 5 万人，下设办公室、战略部、财务部、人力资源部、研发部、党群部、审计部和法律部等 8 个职能部门。

公司自 2005 年实现 6S 管理体系后，“结构清晰、控制有力、分权适度”的组织战略进一步明确。

公司 2007 年公司高层管理人员有所变动：

2007 年 4 月，董事会聘任于旭波先生为公司新一任总裁。于旭波先生毕业于对外经济贸易大学，国际贸易专业，后获得中欧国际工商学院 EMBA，1988 年加入中粮集团，曾在美国工作多年。于旭波先生管理能力强，综合素质高。

总体看，公司法人治理结构完善，管理水平高，管理风险小。

3. 经营分析

公司通过推进“集团有限相关多元化，业务单元专业化”的发展战略，经过多次重组、兼并，筛选并增加了一些相关度较高且业务前景良好的实业项目及公司，出售了部分非控股及非核心业务的公司。近两年，公司兼并了中谷集团，并先后收购了中粮新疆屯河投资股份有限公司 4.77% 的股权、安徽丰原生物化学股份有限公司 20.74% 的股权、中贸联置业有限公司 33.33% 的股权、北京弘泰基业房地产有限公司 23.33% 的股权、北京雪莲羊绒股份有限公司 12.01% 的股权。随着公司战略性并购与资产重组的加快，公司的主要业务结构已较为明晰。截至目前，公司下设中粮贸易、中国粮油、中国食品、地产酒店、中国土畜、屯河公司、中粮包装、中粮发展、金融事业部等 9 大业务板块。

总体看，公司作为世界 500 强企业之一，管理水平较高，品牌和规模优势明显，市场份额大，经营状况好。未来几年，随着世界经济继续增长、外贸环境的逐步改善，以及公司“集团有限相关多元化，业务单元专业化”发展战略的逐步推进，预计公司市场竞争力将进一步加强，从长期来看，公司未来发展前景良好。

综合以上，联合资信认为，公司作为国资委下属的大型国有独资企业，目前已发展成为以粮油食品贸易加工为基础、综合化经营的大型企业集团。公司法人治理结构完善，管理水平高，管理风险小。公司通过实施“集团有限相关多元化，业务单元专业化”的发展战略，

分散了经营风险，近年来经营状况良好，经营风险小。公司目前资产规模大，盈利能力正常。与贸易类集团公司相比，公司负债水平适中，偿债能力较强。公司整体信用风险极低。联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望稳定。

四、企业现金流分析

从经营活动来看，2005~2007 年，公司经营活动现金流量净额分别为-23.15 亿元、28.67 亿元和 210.32 亿元，波动较大，主要是因为：

①2005 年，公司执行国储小麦进口计划，存货增加，导致当年经营活动现金流量净额出现负值；②2007 年，由于公司小麦转储收入的回收使得公司的经营活动的现金流量净额大幅增加。2005~2007 年，公司现金收入比率有所波动，主要是国储小麦转储，国家尚未支付转储款项所致。2007 年公司现金收入比率为 126.51%。

从投资活动来看，2005~2007 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-10.13 亿元、-67.58 亿元和-118.69 亿元，三年均为负值，且绝对值逐年增加，主要是公司在股权投资方面的支出有较大幅度上升，使得投资活动现金流出规模增加所致。

2005~2007 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-33.28 亿元、-38.91 亿元和 91.63 亿元，由于经营性净现金流的大幅增加，公司对外融资的依赖性有所减轻。

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。2005~2007 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 20.84 亿元、51.66 亿元和-34.39 亿元。2007 年，由于公司的经营活动产生的现金为净流入，且规模较大，公司筹资活动以偿还债务为主。预计未来公司经营活动获现能力在主营业务收入持续增长的支撑下，将进一步得到改善，但公司投资规模较大，仍需要保持一定规模的对外筹资。

2008年1~3月，公司经营活动产生的现金流入和净额分别为342.73亿元和6.23亿元，分别占2007年全年的27.55%和2.96%；投资活动产生的现金流量净额为-25.08亿元；筹资活动产生的现金流量净额为46.75亿元。

预计未来公司经营活动获现能力在主营业务收入持续增长的支撑下，将进一步得到改善，但公司投资规模较大，仍需要保持一定规模的对外筹资（详见表 2）。

表 2 2008~2011 年公司现金流预测

项 目(亿元)	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
经营活动现金流入	1033.96	1137.35	1194.22	1253.93
经营活动现金流出	1010.63	1112.25	1167.86	1226.26
经营活动现金净流量	23.33	25.10	26.36	27.67
投资活动现金流入	20.12	28.31	28.00	28.00
投资活动现金流出	119.25	95.58	96.00	96.00
投资活动现金净流量	-99.13	-67.27	-68.00	-68.00
筹资活动现金流入	743.32	780.49	803.90	828.02
筹资活动现金流出	669.37	702.84	723.93	745.64
筹资活动现金净流量	73.95	77.65	79.98	82.38
现金/现金等价物增加额	-2.26	35.48	38.33	42.05

资料来源：公司提供

五、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务影响

公司本期发行中期票据额度为 20 亿元，占 2007 年底全部债务 4.18%，对公司现有债务影响小。此外本期中期票据的发行将有利于改善公司目前长短期债务结构。

以 2008 年 3 月底财务数据为基础，并考虑 2008 年 4 月 23 日发行的 15 亿元中期票据，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别由 61.90%、14.72%和 49.11%上升至 62.89%、19.56%和 50.88%，公司债务负担虽略有加重。但考虑到本次注册的 35 亿元中期票据部分用于偿还债务，因此本期中期票据的发行，对于公司的实际债务负担影响很小。

2. 企业整体偿债能力分析

2007 年底，公司流动比率及速动比率分别为 109.02%、78.86%，较 2007 年初略有下降。受转储小麦资金回收的影响，2007 年公司筹资

活动前现金由 2006 年同期净流出转为净流入，使得 2007 年公司经营现金流动负债比率也由 2006 年同期 6.74% 上升至 36.99%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力较好。

整体看，公司短期支付能力在 2007 年有较大程度的提升，短期偿债压力也有所减缓。

从长期偿债能力指标看，2007 年公司 EBITDA 为 84.90 亿元，较 2006 年同期提高 47.01%，EBITDA 对利息保护倍数也由 2006 年同期 7.02 倍提升至 9.96 倍，公司对利息保护能力进一步增强；同期，全部债务/EBITDA 指标为，由 2006 年的 7.82 倍下降至 4.96 倍，公司整体偿债能力有所增强。

3. 本期中期票据偿债能力分析

以 2007 年财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金净流量对本期发行 20 亿元中期票据保护倍数分别为 4.25 倍、62.20 倍和 10.52 倍。

从表 2 公司提供的现金流预测来看，2008~2011 年公司经营活动现金流入分别为本期发行 20 亿元中期票据 51.70 倍、56.87 倍、59.71 倍和 62.70 倍；经营活动现金净流量分别为本期发行 20 亿元中期票据 1.17 倍、1.26 倍、1.32 倍和 1.38 倍。

联合资信认为，公司本期中期票据偿还能力极强。

截至 2007 年底，公司在香港、内地拥有 6 户上市公司，其中纳入合并范围为 5 户，分别为境内上市公司 3 户，为中粮新疆屯河投资股份有限公司（600737）、中粮地产（集团）股份有限公司（000031）和安徽丰原生物化学股份有限公司（000930）；其中境外上市公司 2 户，为中国食品有限公司（HK0506）、中国粮油控股有限公司（HK0606），且经营业绩良好，直接融资便利。此外，公司与银行建立良好的合作关系，截至 2008 年 3 月底，公司本部从银行获得授信额度共计 320.8 亿元，未使用额度

111.4 亿元，全部为流动性授信。公司间接融资渠道畅通。

六、综合评价

公司是国资委下属的大型国有独资企业，目前已发展成为以粮油食品贸易加工为基础、综合化经营的大型企业集团。公司法人治理结构完善，管理水平高，管理风险小。公司通过实施“集团有限相关多元化，业务单元专业化”的发展战略，分散了经营风险，经营状况良好。公司目前资产规模大，盈利能力正常，与贸易类集团公司相比，公司负债水平适中，偿债能力强，直接与间接融资渠道畅通；同时，公司 EBITDA 规模较大，经营现金流强劲，对于本期中期票据的覆盖程度高，综合看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2005 年	2006 年
流动资产		
货币资金	1287806.80	1554034.15
短期投资净额	189895.89	272846.13
应收票据	9086.07	11035.65
应收股利		7348.49
应收利息	1581.92	2799.08
应收账款	465484.84	2175020.98
其他应收款	189750.88	423218.90
减：坏账准备		
应收款项净额	655235.72	2598239.88
预付账款	300160.36	680361.59
期货保证金	1359.22	53930.88
应收补贴款		16132.58
应收出口退税	15992.43	33094.23
存货净额	2039894.29	1496922.10
待摊费用	1884.97	6468.89
一年内到期的长期债权投资	3085.85	
其他流动资产	97921.49	126208.01
流动资产合计	4603905.01	6859421.68
长期投资		
长期股权投资	632946.54	960947.32
长期债权投资	76222.20	128482.47
合并价差	6114.30	6001.05
长期投资合计	715283.04	1095430.85
固定资产		
固定资产原值	2352224.48	3122839.75
减：累计折旧	647905.00	862854.04
固定资产净值	1704319.48	2259985.71
固定资产净值减值准备	12973.93	18960.96
固定资产净额	1691345.55	2241024.75
工程物资		141.46
在建工程	209507.21	230895.89
固定资产清理		5.74
固定资产合计	1900852.76	2472067.84
无形资产及其他资产		
无形资产	26106.09	66488.95
股权分置流通权		14418.97
长期待摊费用	2538.95	3788.36
其他长期资产	17277.45	23727.20
无形资产及其他资产合计	45922.49	108423.48
递延税项		
递延税项借项	2121.69	2749.08
资产总计	7268084.99	10538092.92

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2005 年	2006 年
流动负债		
短期借款	2830156.82	3976353.80
应付票据	12076.77	113907.88
应付账款	466763.31	722947.18
预收账款	38320.67	163087.22
应付利息	2480.77	529.02
应付工资	13861.03	52092.49
应付福利费	10297.31	22184.90
应付股利	1100.56	3885.24
应交税金	-194159.19	33641.18
其他应交款	2492.84	9698.92
其他应付款	273481.07	558353.23
预提费用	5609.82	13975.28
预计负债	3813.67	23528.01
递延收益		7099.29
一年内到期的长期负债	3099.60	7731.88
其他流动负债	354363.00	443666.19
流动负债合计	3823758.06	6152681.70
长期负债		
长期借款	102997.91	417019.91
长期应付款	24108.06	51436.52
专项应付款	176.60	4006.24
住房周转金	0.00	0.00
其他长期负债	224434.78	215072.31
长期负债合计	351717.34	687534.98
递延税项		
递延税项贷款	70858.71	74446.69
负债合计	4246334.11	6914663.36
少数股东权益	590810.08	805923.79
所有者权益	0.00	0.00
实收资本	121729.75	273498.40
资本公积	175219.13	359086.97
盈余公积	1590297.77	2071046.26
减：未确认投资损失	-13817.16	-14978.38
未分配利润	557511.31	128852.52
外币报表折算差额		
所有者权益合计	2430940.80	2817505.77
负债及所有者权益合计	7268084.99	10538092.92

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年
一、主营业务收入	4993129.03	7470838.26
减: 折扣与折让		
主营业务收入净额	4993129.03	7470838.26
减: 主营业务成本	4389275.50	6595476.99
主营业务税金及附加	6218.23	10587.16
加: 递延收益		1.96
代销代购收入	1127.71	1402.55
二、主营业务利润	598763.01	866178.62
加: 其他业务利润	63763.89	40058.08
减: 营业费用	232382.41	297908.88
管理费用	209636.35	343518.66
财务费用	13407.00	30503.60
其他	84197.10	89303.76
三、营业利润	122904.04	145001.79
加: 投资收益	47626.25	218639.11
期货收益	13021.41	6535.68
补贴收入	2635.98	20493.64
营业外收入	68164.25	12221.86
其他		
减: 营业外支出	16578.39	21964.42
其他支出		
加: 以前年度调整		
四、利润总额	237773.55	380927.65
减: 所得税	44035.08	96513.66
减: 少数股东损益	31966.08	60782.08
加: 未确认的投资损失	988.75	367.25
五、净利润	162761.14	223999.16
加: 年初未分配利润	415978.27	385601.86
六、可供分配的利润	578739.40	609601.02
减: 提取法定盈余公积	14152.06	30748.50
提取法定公益金	7076.03	
七、可供股东分配的利润	557511.31	578852.52
减: 应付优先股股利		
提取任意盈余公积		450000.00
应付普通股股利		
八、未分配利润	557511.31	128852.52

附表 3-1 2007 年~2008 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项 目	2007 年年初数	2007 年年末数	变动率 (%)	2008 年 3 月
流动资产				
货币资金	1558060.12	2101353.33	34.87	2254417.85
结算备付金				0.29
交易性金融资产	17460.71	227130.41	1200.81	589460.66
短期投资	227352.79	316657.90	39.28	0.00
应收票据	10855.65	25874.16	138.35	87923.46
应收账款	2165150.17	635465.98	-70.65	745792.54
预付款项	704919.77	533150.94	-24.37	708732.23
应收保费				2326.62
应收分保账款				3354.56
应收分保合同准备金				2063.38
应收股利	7356.61	1478.82	-79.90	
应收利息	2799.08	4047.31	44.59	6537.13
其他应收款	477828.00	443999.26	-7.08	611012.41
存货	1533209.54	1714815.64	11.84	2154017.15
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	150980.74	195171.18	29.27	182786.03
流动资产合计	6855973.18	6199144.95	-9.58	7348424.32
非流动资产				
发放贷款及垫款				62500.00
可供出售金融资产	66847.70	171047.26	155.88	883324.49
持有至到期投资	111794.07	179570.49	60.63	258718.24
长期债权投资	16899.62	29748.90	76.03	0.00
长期应收款	88.00	28.86	-67.20	4869.05
长期股权投资	969375.83	1318734.89	36.04	492514.00
股权分置流通权	14396.71	26853.20	86.52	0.00
投资性房地产	93320.56	91277.30	-2.19	560013.49
固定资产原价	2853657.86	3801721.42	33.22	3319170.34
减：累计折旧	795232.86	1060435.82	33.35	1042182.30
固定资产净值	2058425.00	2741285.59	33.17	2276988.04
减：固定资产减值准备	22161.23	34254.57	54.57	48463.72
固定资产净额	2036263.77	2707031.03	32.94	2228524.32
在建工程	232931.89	928876.18	298.78	569164.03
工程物资		3000.38		7537.63
固定资产清理	5.74		-100.00	232.01
生产性生物资产				4396.75
无形资产	169700.77	216357.23	27.49	185806.83
商誉	120.99	204.27	68.83	308387.53
合并价差	6744.72	119405.45	1670.35	0.00
长期待摊费用	5717.03	7193.80	25.83	10141.66
递延所得税资产	9853.29	23964.63	143.21	39220.87
递延税款借项	2749.08	13487.10	390.60	0.00
其他非流动资产	39659.52	53653.34	35.28	54833.05
非流动资产合计	3776469.28	5890434.32	55.98	5670183.97
资产总计	10632442.46	12089579.27	13.70	13018608.29

附件 3-2 2007 年~2008 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年年初数	2007 年年末数	变动率 (%)	2008 年 3 月
流动负债				
短期借款	3976353.80	3419345.64	-14.01	3868674.44
吸收借款及同业存放				3179.37
应付票据	113907.88	135098.52	18.60	36932.61
应付账款	701013.24	659007.49	-5.99	937817.95
预收款项	195857.94	377501.41	92.74	490518.30
应付手续费及佣金				10971.22
应付职工薪酬	67393.48	123919.02	83.87	127585.82
应交税费	42242.83	126760.27	200.08	28192.96
应付利息	3663.44	3331.80	-9.05	4571.86
应付股利	4936.78	1858.95	-62.34	0.00
其他应付款	589477.12	554713.72	-5.90	695001.90
应付的分保账款				3596.73
保险合同准备金				4977.22
一年内到期的非流动负债	7731.88	13707.99	77.29	26215.60
其他流动负债	489218.34	271000.91	-44.61	180897.46
流动负债合计	6191796.72	5686245.73	-8.16	6419133.43
非流动负债				
长期借款	416678.59	580417.95	39.30	795375.92
应付债券	0.00	60795.00	#DIV/0!	60795.00
长期应付款	50662.63	432315.40	753.32	543156.20
专项应付款	2366.77	5631.17	137.93	15960.97
预计负债	20685.63	10101.78	-51.17	5095.38
递延所得税负债	8641.79	17983.47	108.10	150462.32
递延税款贷项	74446.69	74568.26	0.16	0.00
其他非流动负债	232502.48	541294.42	132.81	68069.89
非流动负债合计	805984.58	1723107.44	113.79	1638915.68
负债合计	6997781.30	7409353.17	5.88	8058049.12
所有者权益（或股东权益）				
实收资本（或股本）	272752.57	277552.57	1.76	273498.40
资本公积	368516.79	426649.45	15.77	762120.88
盈余公积	2071046.26	2109887.31	1.88	2100890.00
一般风险准备				1765.41
未确认投资损失	-11961.94	-22280.37	86.26	
未分配利润	124860.90	453537.07	263.23	472968.79
归属于母公司所有者权益合计	2825214.58	3245346.03	14.87	3611243.48
少数股东权益	809446.58	1434880.07	77.27	1349315.69
所有者权益（或股东权益）合计	3634661.16	4680226.10	28.77	4960559.17
负债和所有者权益（或股东权益）总计	10632442.46	12089579.27	13.70	13018608.29

附件 4 2007 年~2008 年 3 月合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2007 年初数	2007 年末数	变动率 (%)	2008 年 3 月
一、营业收入	7501001.83	8916534.92	18.87	2497584.24
减: 营业成本	6710727.78	7859682.89	17.12	2091321.16
营业税金及附加	10879.98	40627.23	273.41	14826.69
销售费用	279610.76	452146.38	61.71	145777.49
管理费用	347737.91	439504.58	26.39	88122.54
财务费用	33421.79	98751.69	195.47	20594.99
资产减值损失	3321.04	3634.55	9.44	-2430.55
其他	4131.59	888.65	-78.49	
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	-590.00	16366.05	-2873.90	-45178.76
投资收益 (损失以“—”号填列)	225897.92	408122.77	80.67	29348.44
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-69388.42	43137.23	-162.17	
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				-2333.66
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	336478.88	445787.80	32.49	121207.95
加: 营业外收入	52875.85	162975.95	208.22	42726.91
减: 营业外支出	21761.64	22309.11	2.52	1100.28
其中: 非流动资产处置损失	8638.13	13792.68	59.67	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	367593.09	586454.63	59.54	162834.59
减: 所得税费用	93524.93	101101.00	8.10	49092.45
加: 未确认的投资损失	470.80	36742.97	7704.30	
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	274538.97	522096.59	90.17	113742.14
其中: 归属于母公司所有者的净利润	214170.72	372348.22	73.86	43299.10
少数股东损益	60368.25	149748.37	148.06	70443.04

附件 5 现金流量表

(单位: 人民币万元)

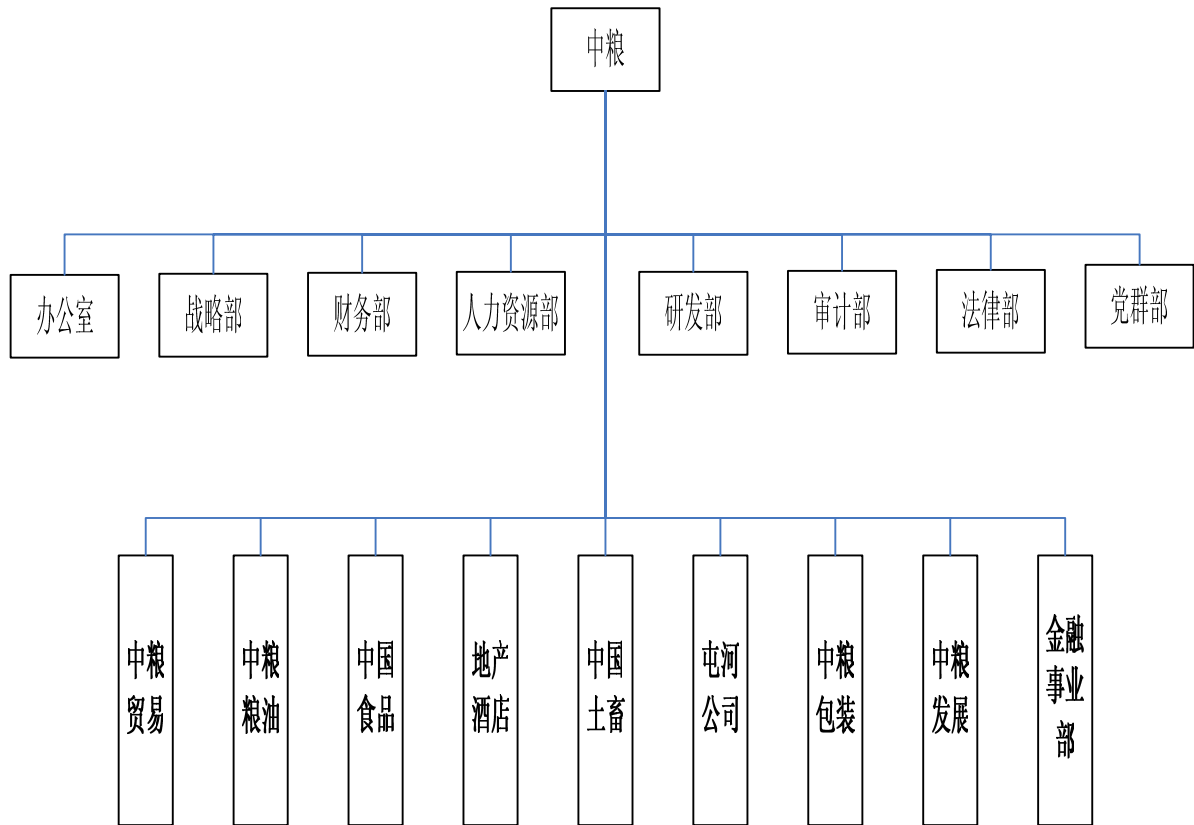
项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	5237880.60	6583402.83	11280634.54	115.37	2600273.44
收到的税费返还	183920.79	52110.86	110711.57	-39.80	27939.13
收到的其他与经营活动有关的现金	395615.96	529510.12	1048645.49	165.07	799078.81
现金流入小计	5817417.35	7165023.81	12439991.61	113.84	3427291.37
购买商品、接受劳务支付的现金	5301528.91	5871199.39	8492194.48	60.18	2393548.79
支付给职工以及为职工支付的现金	134558.78	196501.01	311497.21	131.50	107422.07
支付的各项税费	123684.80	100074.77	275819.58	123.00	119595.75
支付的其他与经营活动有关的现金	489125.22	710534.97	1257297.75	157.05	744418.43
现金流出小计	6048897.71	6878310.14	10336809.01	70.89	3364985.04
经营活动产生的现金流量净额	-231480.36	286713.66	2103182.60		62306.34
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	434389.38	419317.57	1004364.18	131.21	134628.00
取得投资收益所收到的现金	37706.05	202430.77	143903.22	281.64	29348.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	224029.83	50651.24	29953.98	-86.63	270.51
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			26544.13		350.00
收到的其他与投资活动有关的现金	84144.24	20759.98	134216.66	59.51	0.00
现金流入小计	780269.51	693159.56	1338982.17	71.61	164596.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	157903.08	265904.92	648330.73	310.59	217229.93
投资所支付的现金	611536.58	1056966.92	1745916.34	185.50	198150.53
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			45249.16		
支付的其他与投资活动有关的现金	112160.58	46117.05	86364.38	-23.00	
现金流出小计	881600.25	1368988.89	2525860.61	186.51	415380.47
投资活动产生的现金流量净额	-101330.74	-675829.33	-1186878.44	1071.29	-250783.52
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收权益性投资所收到的现金	15761.95	101686.85	939625.94	5861.36	
借款所收到的现金	2973973.69	4056910.05	7883849.98	165.09	1854438.25
收到的其他与筹资活动有关的现金	11411.46	310197.09	36177.91	217.03	0.00
现金流入小计	3001147.10	4468793.99	8859653.83	195.21	1854438.25
偿还债务所支付的现金	2711256.87	3521745.37	8947025.75	230.00	1346638.90
分配股利或利润所支付的现金	64410.52	103388.13	204880.81	218.09	40315.99
支付的其他与筹资活动有关的现金	17111.71	327052.55	51660.44	201.90	0.00
现金流出小计	2792779.11	3952186.05	9203566.99	229.55	1386954.88
筹资活动产生的现金流量净额	208368.00	516607.94	-343913.16	-265.05	467483.37
四、汇率变动对现金的影响	-8232.82	2900.00	-30525.05	270.77	-517.34
五、现金及现金等价物净增加额	-132675.92	130392.27	541865.95	-508.41	278488.85

附件 6 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年*	2007 年	平均值	2008 年 3 月
1. 经营效率					
销售债权周转次数(次)	10.70	5.85	5.24	6.52	--
存货周转次数 (次)	2.33	3.24	4.12	3.50	--
总资产周转次数 (次)	0.72	0.78	0.65	0.70	--
2. 盈利能力				0.00	--
营业利润率 (%)	11.99	11.59	5.00	8.38	4.85
现金收入比 (%)	104.90	88.12	126.51	110.67	--
总资本收益率 (%)	4.17	4.51	6.83	5.60	--
净资产收益率 (%)	6.70	7.95	11.47	9.46	--
3. 财务构成				0.00	
长期债务资本化比率 (%)	3.30	10.32	12.05	9.78	14.72
全部债务资本化比率 (%)	49.39	55.48	47.35	50.20	49.11
资产负债率 (%)	58.42	65.62	61.29	62.02	61.90
4. 偿债能力				0.00	
流动比率 (%)	120.40	111.49	109.02	112.04	114.48
速动比率 (%)	67.05	87.16	78.86	78.99	80.92
EBITDA 利息倍数(倍)	6.75	7.02	9.96	8.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.03	7.82	4.96	6.43	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.84	2.89	4.25	3.36	--

注：带*的指标，是按照 2006 年底的财务数据计算。

附件 7 组织结构图



附件 8 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1】×100%
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA 倍数	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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 9 中期票据信用等级的定义

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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 中粮集团有限公司 2008 年第二期 20 亿元中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在本期中期票据发行后第 12 个月进行定期跟踪评级，并在中期票据存续期内进行不定期跟踪评级。

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

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

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

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

联合资信评估有限公司
二零零八年五月十六日