

信用等级公告

联合[2015] 738 号

联合资信评估有限公司通过对中粮集团有限公司及其拟发行的 2015 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中粮集团有限公司
主体长期信用等级为
AAA

中粮集团有限公司
2015 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月十七日



中粮集团有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

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: 50 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行借款及补充营运资金

评级时间: 2015 年 6 月 17 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	2667.84	2843.33	4397.94	4478.06
所有者权益(亿元)	877.34	962.00	1264.43	1243.98
长期债务(亿元)	401.93	431.11	676.77	597.25
全部债务(亿元)	1079.90	1117.98	2066.27	2080.59
营业收入(亿元)	1962.55	1848.94	2453.29	940.51
利润总额(亿元)	72.44	45.25	30.82	2.36
EBITDA(亿元)	138.92	119.02	139.67	--
经营性净现金流(亿元)	127.12	81.84	-125.03	-36.04
营业利润率(%)	11.74	11.35	8.24	6.52
净资产收益率(%)	6.09	2.43	0.77	--
资产负债率(%)	67.11	66.17	71.25	72.22
全部债务资本化比率(%)	55.17	53.75	62.04	62.58
流动比率(%)	113.37	120.28	115.13	106.12
全部债务/EBITDA(倍)	7.77	9.39	14.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.58	3.59	2.35	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.78	2.38	2.79	--

注: 2012~2015 年 3 月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; 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

刘晓濛 徐 璨 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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中粮集团有限公司(以下简称“公司”或“中粮集团”)的评级反映了公司作为国务院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,在资产规模、产品质量与品牌知名度、市场网络以及发展前景等方面具有突出优势。

2014 年,公司先后完成对国际农产品贸易公司来宝农业和尼德拉的股权收购,粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务经营规模大幅提升。本次收购完成后,通过将收购企业国际生产采购平台与现有国内物流运输、加工中心和销售网络相融合,公司供应链实现向全球延伸。

公司部分业务板块的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;公司经营规模扩大带动资金需求较快增长,整体债务负担较重。考虑到公司丰富的产品结构、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,联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度良好。基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 随着国家加强保障粮食市场稳定,提高粮食流通效率,以及对粮食出口贸易管制的逐步放松,公司发展的外部环境得到改善。
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。
4. 2014年，公司完成来宝农业及尼德拉股权收购，粮油糖等农产品贸易经营规模进一步提升的同时，供应链逐步向全球延伸。
5. 公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据保障程度良好。

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. 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。
3. 投资收益及营业外收入对公司利润总额贡献程度高。
4. 公司债务规模较快增长，整体债务负担呈加重趋势。

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。

二、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。

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、中粮集团有限公司 2015 年度第一期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；根据跟踪评级的结论，在有效期内该中期票据的信用等级有可能发生变化。

一、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。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2014年底，公司注册资本19.78亿元，全部为国家资本金。

截至2014年底，公司纳入合并范围内的二级子公司共35家。目前公司下设战略部、财务部及风险控制部等12个职能部门。公司旗下拥有中粮贸易、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、我买网等一级经营单位及蒙牛乳业。

截至2014年底，公司（合并）资产总额4397.94亿元，所有者权益1264.43亿元（其中

少数股东权益629.71亿元）；2014年公司实现营业收入2496.90亿元，利润总额30.82亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额4478.06亿元，所有者权益1243.98亿元（含少数股东权益612.27亿元）；2015年1~3月公司实现营业收入952.75亿元，利润总额2.36亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司于2015年注册额度为100亿元的中期票据，计划第一期发行50亿元，发行期限3年（以下简称“本期中期票据”）。本期募集资金将用于偿还银行借款及补充营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。

李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

公司主要从事粮油贸易、食品加工业务和房地产业务。

1. 粮食产业

(1) 粮食概况

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。

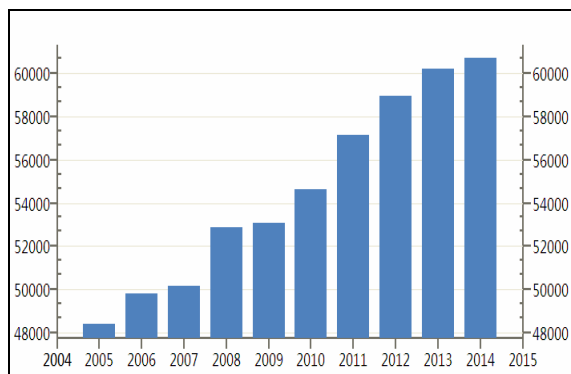
粮食连续九年增产 产量增幅取决于耕地

2004~2014 年以来，中国粮食产量实现连续十一年增产，其中 2008~2014 年连续 5 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。2014 年中国粮食总产量 60710 万吨，比上年增加 516 万吨，增产 0.9%。从三大粮食品种看，2014 年全国稻谷产量 20643 万吨，增产 1.4%；小麦产量 12617 万吨，增产 3.5%；玉米产量 21567 万吨，减产 1.3%，玉米成为中国第一大粮食作物品种。

尽管国内粮食生产已经实现连续十年以上增产，但国内耕地、淡水等资源要素逐渐缩减，而且粮食产量的增加赶不上需求的快速增长和结构的不断变化，随着人口增加、人民生活水平提高，特别是城镇化加快推进，粮食需

求将继续刚性增长，紧平衡将是国内粮食安全的长期态势。

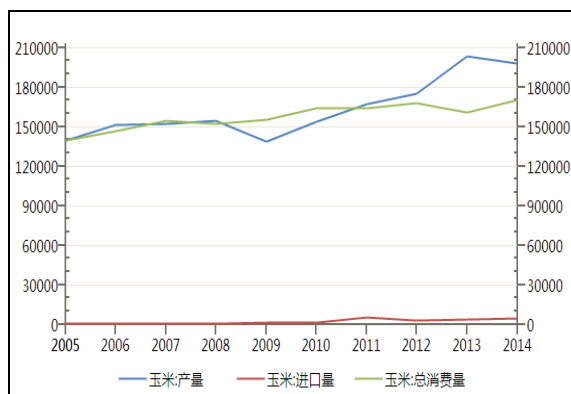
图1 2005~2014年中国粮食总产量
(单位:万吨)



数据来源: 国家统计局

从粮食品种结构看,玉米产需基本平衡,小麦、水稻供求偏紧,大豆存在较大缺口,国内粮食已处于紧平衡状态,粮食品种结构不平衡的矛盾突出,粮食外贸(进出口)成为缓解平衡中国粮食结构矛盾的重要手段。

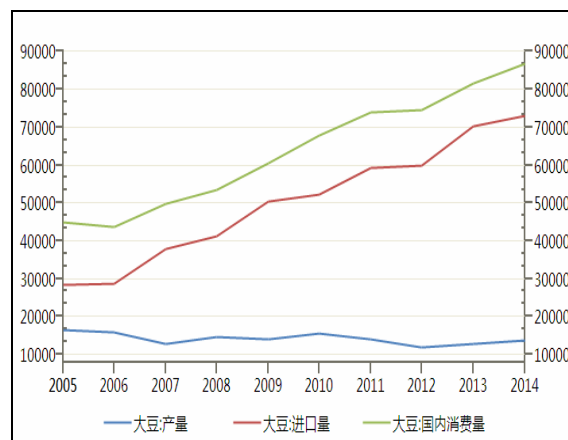
图2 2005~2014年国内玉米需求与进口量
(单位:千吨)



数据来源: Wind 资讯

从粮食产销区域看,中国粮食作物主要生长在北方,产销两区市场割裂问题较为严重,加之粮食具有季节生产性,存在粮食周期性需求的矛盾,因此粮食内贸成为调节粮食产销区域分布和季节周期性需求矛盾的重要手段。

图3 2005~2014年国内大豆需求与进口量
(单位:千吨)



数据来源: Wind 资讯

由于粮食存在产区和消费区割裂以及粮食周期性消费与季节性生产的矛盾,加之粮食价格受供求、政治、经济、宏观政策、进出口、运输等多种因素影响,粮食价格波动频繁,从事粮食单边贸易风险较大。因此,从事粮食贸易的企业往往借用套期保值的金融手段来规避风险。

国内市场粮食价格持续上涨

原粮收购价格方面,2009年以来,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,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年全国原粮综合收购价格指数呈波动上升态势,2014年一季度略有下滑,4月开始止跌反弹,波动上升至当年最高水平153.82;2014年四季度开始波动下降至2014年底的149.71。截至2015年3月底,全国原粮综合收购价格指数小幅回升至150.31。

从2014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,除大豆价格指数同比明显下降外,其他主要粮食品种价格指数都有不同程度上涨,其中玉米和白小麦、晚

籼米涨幅居前。2014 年上半年华北玉米阶段性断档导致价格暴涨，加之下半年因干旱减产，综合导致玉米价格同比明显上涨；小麦、晚籼米和早籼米价格指数均受到最低收购价底价提升的支撑，籼米市场继续受到南方“镬大米”、进口低价大米等事件冲击，2014 年大米市场重返“优质优价”的格局，晚籼米价格涨幅高于早籼米，消费者更加青睐优质优价的晚籼米；2014 年大豆实施目标价格改革试点，由于缺乏临时收储的支撑，加之中国大豆对外依存度已超过 80%，2014 年全球大豆价格因丰产而大幅下跌，综合导致国内大豆价格指数同比下跌 3.21%。

粮食进出口逆差扩大，对外依存度增加

近年来随着中国经济的高速发展，粮食需求大幅增加，不少国内农产品供求基本面发生重大变化，对外依存度提高，如每年大豆压榨需求 7000 万吨，其中 5500 万吨来自国外（主要进口自美国、巴西），大豆消费对外依存度达 80%，而玉米消费随着饲料消费的稳定增加及玉米深加工需求的大幅增加，出现供不应求的局面。

(2) 粮食贸易体制

改革开放以来，中国粮食流通体制坚持市场化改革取向，逐步打破统购统销体制。从 2004 年开始，国家全面放开粮食收购和销售市场，实行购销多渠道经营，市场机制在粮食流通中起到基础性作用。现行粮食流通管理体制的主要特点是：

①中央和地方对粮食分级管理，责权分开，实行在国家宏观调控下省级政府对粮食生产和流通全面负责的体制。

②政企分开，粮食行政管理部门代表政府对全社会粮食流通进行管理，粮食购销企业（包括乡镇粮库）主要面向市场，自主经营，独立核算，自负盈亏。

③出口配额管理，中央对从事玉米、水稻和小麦粮食作物的进出口业务实行统一配额管理。公司是国内唯一一家拥有玉米、小麦和

水稻粮食作物进出口全资质的企业。

④中国粮食市场化流通体制尚处于初期阶段，为规避市场投机风险，保障粮食供应安全，稳定粮食贸易市场，中国通过粮食国储作为粮食贸易市场的调节杠杆，并通过限定粮食最低收购价格来保障农民利益，从而稳定粮食市场价格。

(3) 行业竞争

目前粮食流通行业按主体可划分为国有粮食流通企业、地方粮食流通企业和社会粮食流通企业。

国有粮食流通企业主要从事国家政策性收储业务，其拥有仓储网点多，仓容量大，储备轮换量大的优势，为目前粮食流通领域的领导者。中国现存国有粮食流通企业主要包括：中国储备粮食管理总公司、中粮集团和吉粮粮食集团有限公司。

地方粮食流通企业：原省市县三级粮食系统中的粮食购销企业改制形成，其经营方式相对国有粮食流通企业更加灵活。虽单体经营规模小，但拥有的库点总量庞大，并逐渐成为一些大型加工企业主要合作伙伴。

社会粮食流通企业：指私人粮商，其经营灵活性远远高于其他粮食流通机构，即使在收储资格管理的约束下，其规模实力也同样不可低估。

此外，由于粮源紧张，加之粮食流通盈利逐渐趋薄，很多粮食流通企业已逐步转型进入粮食加工企业。

整体看，中国粮食流通行业已进入多元化竞争整合时代，国有大型粮食贸易企业将有望在竞争整合中抓住机遇，得到进一步发展。

(4) 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。近年，粮食出口政策变化较大，一方面中国为了保障国内粮食市场供应的稳定，加大了对粮食出口的限制；另一方面，随着中国连续多年粮食增产，对部分粮食作物产品存在余粮调节的需求，本着适时、适度的原则中国逐步放松了粮食出口。

2009年4月8日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，讨论并原则通过《全国新增1000亿斤粮食生产能力规划（2009-2020）》，提出到2020年，中国粮食生产能力达到11000亿斤以上，比现有产能增加1000亿斤；耕地保有量保持在18亿亩，基本农田面积15.6亿亩，粮食播种面积稳定在15.8亿亩以上，粮食单产水平达到700斤，落实增产措施分别为改造中低产田、选育推广优良品种、提高复种指数、推广重大技术措施、提升农业机械化水平和加大病虫害防控，挖掘粮食增产潜力。

随着粮价走高，通货膨胀压力加大，政府对农村基建投资、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。

2013年4月，国家财政部发布《国家农业综合开发高标准农田建设规划》指出，到2020年，改造中低产田、建设高标准农田4亿亩，其中通过农业综合开发资金投入完成3.4亿亩，通过统筹和整合农业、水利等相关部门财政性资金完成0.6亿亩；完成1575处重点中型灌区的节水配套改造；亩均粮食生产能力比实施农业综合开发前提高100公斤以上。2013年，中央财政共安排农业综合开发资金328.5亿元，比2012年增加38.5亿元，增长13.3%。为提高粮食综合生产能力，确保国家粮食安全，2013年，中央财政农业综合开发投入中低产田改造项目和高标准农田建设项目资金213.68亿元。截至2014年11月底，中央财政累计拨付农业综合开发转移支付资金341亿元，其中，拨付土地治理项目资金236亿元，

主要用于建设旱涝保收、高产稳产、节水高效的高标准农田。

(5)《国务院关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》

2014年8月19日，国务院发布的《关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》对黑龙江农业发展、黑龙江农垦和北大荒集团提供了新的政策支持。其中完善对外开放政策中赋予黑龙江农垦粮食自营进出口权、金融政策中优先支持东北地区符合条件企业发行企业债券，允许符合条件的金融机构和企业到境外市场发行人民币债券。同时对东北地区增强农业可持续发展能力进行了明确要求，要夯实农业发展基础，转变农业发展方式，积极探索现代农业发展之路，主要包括以下三点：

巩固提升商品粮生产核心区地位。大力开展高标准基本农田建设，继续支持吉林西部和黑龙江三江平原东部等地实施土地整治重大工程。今年全国1亿亩深松整地试点重点安排在东北地区。组织实施黑土地保护工程，加大对土壤有机质提升、养分平衡、耕地质量检测以及水土流失治理等的资金支持力度。积极推进东北四省区节水增粮行动项目建设，到2015年建成3800万亩集中连片高效节水灌溉工程。通过大力发展节水农业，带动东北地区节水技术和设备制造业发展。

创新现代农业发展体制。加快推进黑龙江“两大平原”现代农业综合配套改革试验，研究解决涉农资金整合中遇到的新情况新问题。完善粮食主产区利益补偿机制，国家涉农资金进一步加大对东北地区倾斜力度，按粮食商品量等因素对地方给予新增奖励，视中央财力状况，增加中央财政对产粮大县奖励资金。推动粮食主销区建立产销合作基金，鼓励引导主销区到主产区投资建设生产基地。鼓励地方政府结合实际，建立财政贴息等现代农业发展金融扶持机制，引导农村金融机构开展金融创新。

加强粮食仓储和物流设施建设。2014年中央预算内投资安排14亿元，支持东北地区新

建 64 亿斤粮食标准化仓储设施和一批散粮物流设施；中央财政安排 5 亿元，维修改造 200 亿斤仓容危仓老库。改革创新粮食仓储设施投资建设方式，充分发挥地方和社会建仓积极性，鼓励支持农户特别是种粮大户、家庭农场、农民专业合作社等新型经营主体储粮。同时，对吉林、黑龙江等仓容紧张地区，抓紧进行跨省移库腾仓。下一步全国新建 1000 亿斤仓容重点向东北地区倾斜，争取用 2—3 年基本解决东北地区粮食仓储难问题。畅通“北粮南运”，加强运粮通道及物流基础设施建设，继续推进粮食大型装车点建设，完善粮食物流体系和节点布局。

(6) 粮食物流

中国粮食主产区和主销区的矛盾决定了中国“北粮南运”、“东粮西运”的态势明显。对于粮食贸易企业而言，粮食运输是粮食贸易中的重要环节。目前，粮食从生产区运到销售区的流通费用占粮食销售价格的 30%~35%。

在粮食运输方式上，粮食内贸主要以铁路、公路、水路运输为主，粮食外贸主要以航运为主。铁路运输方面，铁路系统的垄断性一方面使得收费不尽合理，另一方面运力不足制约了粮食流通效率。公路运输灵活性较好，但成本最高，加之近几年汽柴油价格不断上涨，物流成本进一步增加。水路运输成本低于铁路运价，但耗时长、损耗多。

整体看，粮食运输在粮食贸易中占有重要地位，能够掌握粮食资源、保障粮食运输效率的粮食贸易企业在竞争中占有较大优势。

(7) 套期保值

由于粮食存在产区和消费区割裂以及粮食周期性消费与季节性生产的矛盾，加之粮食价格受供求、政治、经济、宏观政策、进出口、运输等多种因素影响，粮食价格波动频繁，从事粮食单边贸易风险较大。因此，从事粮食贸易的企业往往借用套期保值的金融手段来规避风险，其主要操作方式有以下三种：

① 买入套期保值操作

买入套期保值是指先在期货市场上买入预期将来买入的现货商品数量相等、交割日期相同或相近的该商品期货合约，当买入现货商品时，卖出该商品的期货合约，用对冲后的期货盈利来弥补因现货市场价格上涨所造成的损失。粮食贸易企业买入套期保值，用以规避实际购入粮食时价格上涨的风险。

② 卖出套期保值操作

卖出套期保值是指先在期货市场上卖出预期将要卖出的现货商品数量相等、交割日期也相同或相近的该种商品的期货合约，当实际卖出该种现货商品时，买进与原先所卖出期货合约，用对冲后的盈利弥补因现货市场出售现货所发生亏损。粮食贸易企业卖出套期保值，用以规避实际销售粮食时价格下跌的风险。

③ 开展期转现业务

期货转现货是指持有同一交割月份合约的多空双方之间达成现货买卖协议后，变期货部位为现货部位的交易。达成协议的双方获得交易所批准后，分别将各自持仓按双方达成的平仓价格由交易所代为平仓。同时双方按达成的现货买卖协议进行与期货合约标的物种类相同、数量相当的现货交换。期转现比“平仓后购销现货”更便捷，它可以节约期货交割成本；可以灵活商定交货等级、地点和方式；可以提高资金的利用效率；同时规避了现货履约风险。

整体看，适时开展套期保值业务是粮食贸易企业适应粮食购销市场化形势发展的需要，是粮食企业提高抗风险能力和市场竞争力的必要手段。

(8) 未来发展

根据 2011 年 9 月 10 日发布的“全国农垦经济和社会发展第十二个五年规划”（以下简称“农垦十二五规划”），农垦“十二五”期间要实现以下规划。

表 1 十二五期间农垦经济发展主要指标

指标	单位	2010 年	2015 年	年均增长 (%)
农垦生产总值	亿元	3381	5200	9.0
粮食总产量	亿斤	590.7	>650	>2.0
天然橡胶产量	万吨	66.5	80	3.8
棉花产量	万吨	143.9	150	1.1
糖料产量	万吨	766.9	850	2.1
牛奶产量	万吨	366.1	470	5.2
肉类产品总产量	万吨	256.4	350	6.6
水产品总产量	万吨	115.2	160	7.0
人均纯收入	元	8232	>11600	>7.0
出口商品供货总额	亿元	541.6	870	10.0
农业机械总动力	万千瓦	2126.5	2770	5.4
农作物耕种收综合机械化水平	%	84	>88	>4
城镇化率	%	47	52	5

资料来源：公司提供

农垦十二五规划提出提升粮食等主要农产品生产能力。坚持把发展粮食生产作为农垦现代农业建设的重点，稳定面积，提高单产，优化品种结构，改善品质。扩大水稻、玉米等高产作物的种植面积。全国农垦粮食播种面积要稳定在6650万亩以上，棉花种植面积稳定在960万亩以上。巩固提升粮、棉、油、糖等农产品大型生产基地建设水平，建设一批标准化、规模化、集约化、机械化的优势种子生产基地，组织实施好全国新增千亿斤粮食生产能力规划中的农垦建设任务。同时，农垦十二五规划还提出优化区域布局。东北垦区继续重点发展粮食生产，打造构建水稻、大豆、玉米等优势粮食产业。总体看，东北垦区在十二五农垦发展中仍起到至关重要的作用。

2. 食品工业

食品工业是中国国民经济的重要支柱产业，也是关系国计民生及关联农业、工业、流通等领域的大产业。

(1) 食品工业发展现状

产品结构调整

近几年，中国食品工业产品结构调整取得

较大进展，产品结构调整取得较大进展。各类食品在质量、件次、品种、功能以及包装等方面已基本满足不同消费层次的需求。如全精炼油产量已占油脂总产量的30%左右；粮食加工中，特二级以上精度的小麦粉已占面粉总产量的70%左右。名优产品得到较快发展，产品质量稳定，产量不断增加，产品市场覆盖面扩大。

高新技术的应用

高新技术在食品工业中得到较好应用。大中型企业技术装备水平有了较大提高，如生物工程技术、超高温杀菌、冷冻速冻、超临界萃取、膜分离、分子蒸馏等一大批高新技术在食品行业得到了推广应用，有力地促进了食品工业生产技术水平的提高和产品的更新换代，中国食品机械设备制造水平正在逐步适应食品工业的发展和技术改造的要求。

(2) 食品工业存在主要问题

食品工业虽然取得了很大成绩，但其总体水平仍然较低，特别是与国外发达国家相比，差距较大，主要存在以下问题：

食品工业结构不够合理

从行业结构看，食物资源粗加工多，深加工和精加工少；从产品结构看，产品品种花色少、档次低、包装差，产品更新换代慢，产品结构不能完全适应市场需求变化；从地区结构看，西部省区食品工业比较落后，而东部的山东、广东、江苏及中部的河南4省食品工业比较发达。

食品企业总体规模小，生产集中度不高

粮油加工企业合理的经济规模为：面粉加工400~600吨/日、稻谷加工200~400吨/日，而中国78.9%的面粉企业为50~100吨/日的生产规模，80%的稻谷加工设备为日处理50吨以下的小机组；制糖行业平均日处理甘蔗约为1500吨左右，远远低于6000吨的国际平均日处理量。

技术水平相对落后，加工技术储备不足

目前，在中国的食品工业科技成果中，初级加工的成果所占比重大，而精、深加工的成

果明显不足；对食品的综合利用，尤其是废弃物的综合利用研究较少，与国际先进水平有较大差距；企业自主开发创新能力低，行业管理所需的基础性技术工作十分缺乏。

食品安全和环境污染问题较多

在食品加工中掺杂使假，以假充真，以非食品原料、发霉变质原料、病死畜（禽）等加工食品的违法活动屡禁不止；一些企业在兴建项目时不做环境影响评价，生产产生的大量“三废”随意排放，对周边环境造成了较严重的污染。这种状况影响了食品出口，破坏了市场经济秩序。

(3) 食品工业未来发展

生产和消费趋势

① 方便快捷性食品将进一步发展，主要是米面制品，如方便面、方便米饭、方便粥和馒头、面包、饼干以及带馅米面食品。副食方便食品，主要是各种畜肉、禽肉、蛋、菜的熟食制品，或经过预处理的半成品。速冻食品制造业是最近几年食品工业中发展最快的新兴行业。

② 工程食品涉及的主要领域有：采用先进技术生产各种原配料，如从低值原料或植物性原料中提取优质蛋白质，从天然植物中提取色素，从天然资源或用化学方法制造食品添加剂等；在食品加工时，补充某些原料中缺乏的营养素或特殊成份，使消费者获得营养比较完全的食品，减少营养缺乏症及其并发症。进入21世纪，越来越成熟的生物技术、真空技术、挤压技术、膜分离技术、超临界萃取技术、超微粉碎技术、微胶囊技术、微波技术、冷杀菌技术、无菌包装等高新技术在食品工业中推广应用，必然会使工程食品推出许多新配料、新产品。

③ 保健功能食品的发展将成为未来食品工业的重点。从目前市场销售的情况看，比较热销的保健品有不饱和脂肪酸、补钙、减肥、美容、补血类产品。未来，其它各类系列保健品，如肽系列，蜂王浆、蜂蜜系列、菌类多

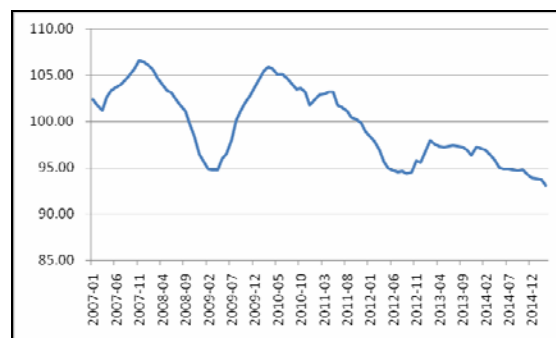
糖系列，有益菌系列、低聚糖系列，螺旋藻系列、海洋生物系列以及中草药系列等都将成成为时尚。

3. 房地产

(1) 行业分析

房地产行业在国民经济中具有重要地位。房地产业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高。不仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

图4 国房景气指数



资料来源：wind 资讯

2009年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是2011年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，国房景气指数大幅回落。2011年11月开始，房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至100点以下，2012年10月份国房景气指数出现小幅回升，之后又延续了下降趋势。

为了防范房地产市场反弹，2013年2月20日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013年3月1日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续

做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。

从投资结构来看，在城市化迅速发展的背景下，作为居住用途的住宅仍是市场主导需

求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步向商业地产转移，商业地产成为楼市调控新政的受益者，办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2014 年，房地产开发投资 95035.61 亿元，同比增长 10.49%。其中，住宅投资 64352.15 亿元，增长 9.16%；办公楼投资 5641.19 亿元，增长 21.25%；商业营业用房投资 14346.25 亿元，增长 20.10%。

表 2 中国房地产开发投资完成情况（单位：亿元，%）

	住宅		办公楼		商业营业用房		其他		房地产开发投资额合计
	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	
2008	22081.26	72.21	1111.58	3.64	3200.21	10.47	4186.77	13.69	30579.82
2009	22368.99	84.27	1204.98	4.54	3646.66	13.74	4050.29	15.26	26545.73
2010	34038.14	70.52	1806.55	3.74	5598.84	11.60	6823.54	14.14	48267.07
2011	44308.43	71.77	2543.53	4.12	7370.21	11.94	7517.61	12.18	61739.78
2012	49374.21	68.76	3366.61	4.69	9312.00	12.97	9750.96	13.58	71803.79
2013	58950.76	68.54	4652.45	5.41	11945.00	13.89	10465.34	12.17	86013.38
2014	64352.15	67.71	5641.19	5.94	14346.25	15.10	10696.02	11.25	95035.61

资料来源：国家统计局

2014 年房地产市场遇冷，商品房销售面积 120648.54 万平方米，同比下降 7.58%；商品房新开工面积 179592.49 万平方米，同比下降 10.74 个百分点；商品房竣工面积累计 107459.05 万平方米，同比增长 5.94 个百分点，增速增长 3.93 个百分点；商品房施工面积 726482.34 万平方米，同比增长 9.15 个百分点，增速回落 6.75 个百分点。

需求结构方面，2014 年住宅和办公楼销售遇冷，销售面积同比均负增长，商业营业用房销售面积同比增长 7.15%，增速同比下降 2.00 个百分点。

表 3 2014 年中国主要房地产市场运行指标

指标	绝对数 (万平方米)	同比增长 (%)
房屋施工面积	726482.34	9.15
其中：住宅	515096.45	5.91
办公楼	29927.54	21.77
商业营业用房	94320.05	16.98
房屋新开工面积	179592.49	-10.74

其中：住宅	124877.00	-14.38
办公楼	7349.10	6.71
商业营业用房	25047.73	-3.30
房屋竣工面积	107459.05	5.94
其中：住宅	80868.26	2.70
办公楼	3144.18	12.72
商业营业用房	12084.08	11.35
商品房销售面积	120648.54	-7.58
其中：住宅	105181.79	-9.11
办公楼	2497.87	-13.37
商业营业用房	9074.88	7.15

资料来源：国家统计局公报

2014 年，房地产开发企业土地购置面积 33383 万平方米，同比下降 13.99%；土地成交价款 9918.00 亿元，增长 1.03%，增速大幅回落 32.87 个百分点。

2014 年，房地产开发企业到位资金 122122 亿元，同比下降 0.11%，增速同比下降 26.61 个百分点；其中，国内贷款 21243 亿元，增长 7.98%；利用外资 639 亿元，增长 19.67%；自

筹资金 50420 亿元，增长 6.31%；其他资金 49690 亿元，同比下降 8.81%。

(2) 行业发展

2014 年政府工作报告中对房地产行业发展的全面描述是要完善住房保障机制。“十二五”规划提出，建设城镇保障性住房和棚户区改造住房 3600 万套（户），到 2015 年全国保障性住房覆盖面达到 20%左右，重点发展公共租赁住房，加快建设廉租住房，加快实施各类棚户区改造。

2014 年 4 月 22 日，住建部发布《住房城乡建设部关于做好 2014 年住房保障工作的通知》，2014 年全国城镇保障性安居工程计划新开工 700 万套以上，其中各类棚户区 470 万套以上；计划基本建成 480 万套，并加强保障性住房配套设施建设；探索发展共有产权住房，目前已确定北京、上海、深圳、成都、淮安、黄石为共有产权住房试点城市。明确了共有产权住房为新的保障性住房模式。在 2013 年 10 月，北京市住建委公布《关于加快发展中低价位自主型改善型商品住房建设的意见》，其中的自主型改善型商品住房即为共有产权住房模式。

2014 年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，部分地区房地产销售出现下滑，房地产市场较为疲软，而北上广深等一线城市，由于新增人口较多，房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重，针对不同城市，后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势，对于房价涨幅大的一线和少数二线城市，调控仍从紧，并增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展；而对于房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，适当微调当地调控政策以促进需求释放。

五、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

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。公司传统的粮油糖进出口业务在国际国内市场上占据极其重要的位置，成为国家粮食经营政策决策的重要参谋机构和国家粮油糖商品的贸易前沿，其中公司小麦贸易占中国小麦进出口总额的 100%，玉米贸易在中国玉米出口总额中占比为 50%。根据中国海关的统计，公司也是中国最大的大米出口商，出口量占全国大米出口量约 74.6%。合并中谷粮油集团公司（以下简称“中谷集团”）后，公司着力构建“国内与国际市场结合、内贸与外贸结合，市场与储备结合，产业发展与粮食贸易结合”的中国最大、最完善、最具市场竞争力的大宗粮食贸易、物流体系，以不断提高粮食内、外贸一体化综合经营能力。

实业方面，公司通过粮油加工重点投资项目建设，进一步提高产能，完善布局，增强市场控制力，抵御外资粮油巨头的迅速扩张威胁，加快国有农产品加工主渠道建设，协助政府稳定粮食及食品价格。相对于竞争对手而言，无论在技术上、管理上，还是在产品研发与市场销售网络建设方面都具有明显的竞争优势。此外，公司已成为亚洲最大规模的食用油生产商，在榨油、精炼及各种食用油及豆粕产品的销售上优势明显。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。

公司旗下拥有中粮贸易、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、中粮电子商务投资公司（我买网）等 10 个业务版块，拥有中国食品（股票代码 00506.HK）、中国粮油控股（股票代码 00606.HK）、中粮包装（股票代码 00906.HK）、大悦城地产（股票代码 00207.HK）、蒙牛乳业（股票代码 02319.HK）五家香港上市公司，并以上市公司作为资本运作平台，国际化布局初具规模；拥有中粮屯河（股票代码：600737.SH）、中粮地产（股票代码：000031.SZ）和中粮生化（股票代码：000930.SZ）等四家中国大陆上市公司。

公司自 1994 至 2014 年，已连续 21 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，公司建立品牌管理部门，制定了新的VI系统，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，找准不同行业中的品牌定位，不断推进“中粮”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；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。2014年6月，公司在上海联合产权交易所组织的交易会员评选活动中，荣获2013年度产权交易“组织奖”和“并购重组奖”。2014年10月，国务院授权农业部、发改委等九部委联合审定公布的全国第六次（2014-2016年度）农业产业化龙头企业监测结果中，公司旗下15家企业审批通过并被认定为国家级龙头企业。

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。

3. 人员素质

截至2015年3月底，公司拥有在职员工9.39万人。按文化程度划分，博士学位人员占0.21%，硕士学位人员占3.74%，学士学位人员占24.65%，大专学历人员占25.19%，其它人员占46.20%；按岗位划分，经营管理人才占总人数的37.29%，专业技术人才占11.35%，技能人才占51.36%；按年龄划分，30岁以下人员占53.46%，30-50岁人员占41.29%，50以上岁人

员占5.25%。

公司董事长宁高宁先生，1958年出生，毕业于山东大学，政治经济学专业，后赴美国匹兹堡大学留学，获工商管理学硕士学位，曾任华润（集团）有限公司副董事长、总经理兼中国华润总公司总经理。2004年12月起任公司董事长、党组书记。

公司现任总裁于旭波先生，1966年出生，毕业于对外经济贸易大学，国际贸易专业，后进修于中欧商务管理学院，取得工商管理硕士学位。1988年加入中粮集团，历任业务员、副总经理、总经理，总裁助理、副总裁等职，曾在海外工作多年。2007年4月起任公司总裁。

总体看，公司高层管理人员具有丰富的行业经验，熟悉国际市场，具有丰富的管理经验和较强的营运能力，整体素质高。公司员工结构合理，能够满足公司发展需求。

4. 外部环境

作为国有重要骨干企业，公司在保障粮食安全和解决“三农”问题上能够发挥重要作用；在引领粮油食品产业升级、保障食品安全和提高人民身体素质等方面能够做出重要贡献。

公司自成立之日起，一直是调剂国内粮、油、糖等大宗贸易余缺的主渠道，一直是参与国家宏观经济调控的骨干企业。多年以来，公司依托自身市场化经营能力，积极参与和服务国家粮食宏观调控。作为首批农业产业化国家重点龙头企业之一，公司大力发展订单农业，推广农业技术服务，推动农业集约化、产业化经营。公司把提升自身核心竞争力融入新农村建设、农业产业升级和农民增收之中，为支持所在地区的新农村建设发挥了重要作用。

在国家政策的支持下，2005年中国土产畜产进出口总公司（中土畜）并入公司，扩大了公司的规模，提升了公司在土产、畜产方面的竞争实力；2006年中谷集团并入公司，大大提升了公司在内贸方面的竞争力。2014年，中国

华粮物流集团公司纳入合并范围，公司粮油糖板块经营规模扩张的同时，市场地位进一步稳固。

六、管理分析

1. 管理体制

目前公司已经形成了较为完善的法人治理结构，设立了董事会、监事会、经营管理机构。董事会处于决策的核心地位，监事会处于监督评价的核心地位，经营管理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行人。董事会下设投资审查委员会和6S管理委员会，确保对公司重大事项进行监督。公司总部作为国有资产授权经营机构，对国家承担国有资产的保值增值责任。公司董事会现由七名董事组成，其中职工董事一名、内部董事二人、外部董事四人，除职工董事由职工代表大会选举产生外，其余董事均由国务院国有资产监督管理委员会委派。公司监事会由国务院国有资产监督管理委员会委派的代表和公司职工代表组成。

2. 管理水平

内部控制体系方面，公司推行6S管理体系。6S管理体系作为公司的系统化管理模式，包括战略管理体系、全面预算体系、管理报告体系、内部审计体系、业绩评价体系、经理人考核体系等6个子系统，涵盖战略制定与实施、过程监控与分析、业绩评价与考核等整个战略管理过程。通过各个子系统在不同层次上的交互作用，解决规划与执行、过程与结果、管人与管事、目标设定与风险控制等多重问题。6S管理体系已经成为公司进行决策、控制、评价和调整的主要依据和手段。

战略管理体系：各业务单元运用“战略制定十步法”，进行五年战略规划及年度经营计划的滚动制定。每年通过经理人年会、经营分析会和战略反思研讨会，及时应对形势变化和经营发展态势，推动管理水平和经营绩效的不

断提高。

全面预算体系：各业务单元在发展战略规划的基础上，将其细化为经营计划，据此编制财务预算。

管理报告体系：各业务单元每月提交管理报告，包括财务、客户、流程、学习和成长方面的指标分析。

内部审计体系：从原来的日常财务收支、经理人离任审计转向多维度的战略综合审计，强调对风险的审计功能，监控业务战略的执行情况、经营指标与预算的完成情况以及管理数据的真实性。

业绩评价体系：评价指标用于对战略执行情况动态跟踪和驱动，进行战略反思和调整，同时，为业务单元管理团队 360 度考核评价提供依据。

经理人考核体系：公司改变以往只注重考察经理人业绩的做法，把业绩考核与知识、能力、态度和个性的考核结合起来，综合成知识（K）、能力（A）、态度（A）、业绩（P）和个性（P）5 个评价维度，并具体量化为 20 多个指标，构成了对公司经理人的 KAAPP 评价体系。

在加强 6S 管理体系的同时，公司在转型过程中更加强调工作的系统化和精细化，引导各个部门尤其是业务单元在系统思考的前提下，更深入地去了解市场、合理布局、勤加调整。通过关注质量、成本、费用、保存、安全、物流、数量等整合的要件，构筑管理模式的坚实基础。

此外，在内部控制制度方面，公司根据适用法律法规的规定，制定了包括《中粮集团资金及风险管理办法》、《中粮集团本部资金管理办法》、《中粮集团投资管理指引》、《中粮集团外汇及利率风险管理操作指引》、《中粮集团期货业务（暂行）管理办法》等在内的多项基本管理与内控制度，对公司的资金使用、投资决策、外汇及利率风险、套期保值业务等重大事项进行决策和管理，有效防范风险。同时，为

加强对下属子公司的管理，公司制定了一系列经营管理制度，用以规范下属子公司日常经营行为，有效控制风险；主要制度包括经营单位管理制度、资金管理制度、全面预算管理制度、管理报告制度、人事管理制度、食品安全制度、金融衍生品业务管理制度、对外投资管理制度、对外担保制度以及关联交易制度等。其中经营单位管理制度方面，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 10 个板块和蒙牛乳业，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，有效提高了子公司管理的专业性，增强了公司对下属子公司控制的有效性。

总体看，公司作为一家大型央企，目前管理机制良好，内部管理水平较高。

七、重大事项

2014 年，公司以控股子公司中粮国际有限公司为投资平台，先后完成对国际农产品贸易公司来宝农业（Noble Agri Limited）和尼德拉（Nidera Capital B.V）51%的股权收购，粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务经营规模大幅提升。尼德拉 1920 年在荷兰鹿特丹建立，年销售额超过 170 亿美元，总贸易量超过 5200 万吨，在 18 个国家从事当地分销和国际贸易业务，产品售往全球超过 60 个国家。来宝农业是来宝集团（总部位于香港）的农业业务平台，主要从事农产品贸易和加工业务，拥有关键区域的物流资产布局和糖业务的产业链优势。

尼德拉、来宝农业与公司的粮油食品全产业链具有很强的互补性。本次收购完成后，公司将通过被收购企业深入参与世界主要地区

的粮油生产和采购平台；通过把尼德拉和来宝农业的国际生产采购平台与公司现有国内物流运输、加工中心和销售网络相融合，实现供应链向全球延伸，为公司最终发展成为推动产业发展的大型国际企业奠定基础。

根据国资委 2014 年 11 月 26 日下发的《关于中粮集团有限公司与中国华孚贸易发展集团公司重组的通知》（国资发改革[2014]187 号），公司将与中国华孚贸易发展集团公司（以下简称“华孚集团”）进行重组，华孚集团整体产权将无偿划转至公司，不再作为国资委直接监管企业，由公司依法对华孚集团履行出资人职责、享有出资人权利。截至目前，公司与华孚集团的重组事项仍在进行过程中，相关产权变更手续尚未办理完毕，2014 年度未将华孚集团纳入合并财务报表范围。由于华孚集团规模较小，预计华孚集团总资产、所有者权益及营业收入指标均未达到中粮集团相应指标的 50%。

八、经营分析

1. 业务现状

公司通过整合中粮贸易、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。公司下设中粮贸易、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、中粮电子商务投资公司（我买网）等 10 个业务版块，产业链条从粮油食品贸易、加工起步，不断延伸至种植养殖、物流储运、食品原料加工、生物质能源、品牌食品生产销售以及地产酒店、金融服务等领域。

具体来看，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，近年来公司各业务板块保持良好发展态势，2014 年实现主营业务收入 2407.79 亿元，同比增长 32.63%，主要系公司分别完成海外收购大型农业公司尼德拉 51% 的股权以及来宝集团旗下来宝农业 51% 的股权带动粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务板块销售收入大幅提升；其中除土产、畜产品加工、制造及销售业务和酒店、房地产开发经营业务收入有所下降外，其他业务收入均呈现不同程度的增长。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核心业务，2014 年以上两大板块业务收入分别占同期主营业务收入 84.53% 和 13.65%（未考虑抵消）。

从毛利率来看，2012~2014 年，公司主营业务毛利率分别为 12.78%、12.52% 和 9.27%。其中 2014 年整体毛利率下降较明显，主要系盈利水平较低的粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务比重持续增长所致。分板块看，2014 年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 1.68 个百分点，主要受益于食品板块拓宽境内销售渠道，销售收入快速增长的同时，有效控制成本；粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务毛利率同比减少 2.67 个百分点，主要由于该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，导致小幅下降。此外，公司的并购整合海外两大农业公司尼德拉和来宝农业，目前并购带来的利润提升尚未显现；酒店、房地产开发经营业务毛利率有所波动，2014 年为 47.25%，同比提升 9.21 个百分点。总体看，公司整体盈利能力有所下降。

表 4 2012~2014 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2012 年			2013 年			2014 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	346.41	17.97	20.49	327.90	18.06	17.82	328.62	13.65	19.50
粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务	1567.88	81.31	6.96	1471.32	81.05	6.56	2035.25	84.53	3.89
酒店、房地产开发经营业务	138.82	7.20	41.54	162.27	8.94	38.04	146.89	6.10	47.25
土产、畜产品加工、制造及销售业务	36.60	1.90	16.39	30.86	1.70	18.73	26.85	1.12	21.01
金融、其他	4.71	0.24	57.11	15.56	0.86	31.49	18.21	0.74	26.54
抵销	-166.24	-8.62	--	-192.54	-10.61	--	-148.03	-6.14	--
合 计	1928.18	100.00	12.78	1815.37	100.00	12.52	2407.79	100.00	9.27

资料来源：公司提供

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 932.60 亿元，占 2014 年全年的 38.73%。其中两大核心业务板块合计实现营业收入 881.96 亿元，占主营业务收入比重为 94.57%；酒店、房地产经营开发、土产、畜产品加工、制造及销售业务及金融板块合计实现收入 50.64 亿元，占主营业务收入比重合计为 2.10%。

2015 年 1~3 月，公司主营业务毛利率为 6.90%，较 2014 年进一步下滑。2015 年一季度，粮油市场总体呈现成品粮油市场货源充足，价

格虽略有上涨，粮油购销市场稳定；原粮市场有价无市，处观望态势。受上述市场环境的影响，公司粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务毛利率有所下降。此外，2015 年一季度，在经济下行压力加大的背景下，宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构，房地产方面则积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求，央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息，构建宽松的金融信贷环境，公司酒店地产、中国土畜等板块盈利能力呈现较好势头。

表 5 2013 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	100.03	10.73	16.27
粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务	781.93	83.84	4.50
酒店、房地产开发经营业务	18.64	2.00	45.92
土产、畜产品加工、制造及销售业务	7.31	0.78	19.70
金融、其他	24.69	2.65	11.42
抵销	-	-	--
合计	932.60	100.00	6.90

资料来源：公司提供

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

粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务是公司主要的收入来源，经营主体主要为中粮贸易、中国粮油、中粮屯河等三大一级单位经营。2014 年该板块主营业务收入 2035.25 亿元（合并抵消前数据），同比增长 38.33%，但受粮油糖原材料价格上涨过快，成本增长过大，毛利率由去年的 6.56%降至 3.89%。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。

（1）中粮贸易

中粮贸易为公司下属一级经营单位，同时是集粮油原料采购、储运、销售、内外贸易于一体的综合运营商，从事国内外粮油流通、国产油料加工和饲料加工等业务。中粮贸易作为高效连接粮油生产者和粮油、饲料加工企业的桥梁和纽带，为中国农民提供优质的种植和收

储服务，为加工企业提供稳定可靠的原料保障和技术支持；同时也为养殖业提供安全高效的饲料产品及服务。目前，中粮贸易拥有总资产 612 亿元，总仓容 1100 万吨，具备 2300 万吨港口年中转能力和 5.4 万吨日烘干能力，直属粮库 92 家，饲料加工厂 16 家，3400 辆散粮车，拥有战略装车点 12 个，铁路专用线 71 条，年完成销售量超过 2500 万吨。

中粮贸易一级经营单位下设小麦部、玉米部、粮贸部、饲料部、食品原料部和期货部等业务部门。

①小麦部

小麦部专营小麦国内外贸易业务，已建立完善小麦收储和贸易一体化系统，是执行国家小麦进出口任务的主体。进口小麦来自主要小麦生产国加拿大、美国、澳大利亚等，与国际粮食企业/机构建立了良好的业务往来，拥有广泛的市场渠道。

小麦部致力于为下游企业提供专业化原料解决方案，已逐步成为国内诸多知名面粉企业稳定的小麦原料供应商。小麦团队由小麦本部、中粮贸易广东经营部、中粮（新乡）小麦有限公司（现代粮食产业化基地）、6 家粮库构成，收储能力 57 万吨，5 家粮库具备中央储备粮代储资格。自 2006 年开展内贸经营以来，小麦部稳步拓展购销渠道，网络已覆盖河南、河北、山东、江苏、安徽五大小麦主产区及两广、福建等东南沿海小麦主销区，累计经营规模近 500 万吨；通过在优质小麦产区开展订单农业，实现“优质优价”，实现农民增收，为推动优质小麦规模化种植和品牌化经营进行探索。

②玉米部

玉米部主营玉米进出口及内贸业务，主要销售对象为玉米深加工和饲料加工企业，通过建立进口/收储—物流—出口/销售环节，形成一体化运营为特点的国内贸易模式。玉米部主要根据客户需求，提供差异化的玉米原料解决方案。

③粮贸部

粮贸部主营玉米、稻谷、小麦等大宗粮食贸易业务，开展国内产区粮食收购、仓储物流、销区营销及期货套期保值及代理进出口业务。粮贸部为中粮集团大宗粮食出口提供货源和分销、为内部加工企业协同供应原料，并积极拓展国内市场，已成为国内具有较大影响力的原粮供应商。粮贸部在大连、营口、锦州、南通等港口城市建有中转库点，年转运能力达 200 多万吨。同时，在国内粮食主要产区构建了布局合理、设施完善、网点众多的粮食收储体系，年收储能力达 400 多万吨，经营量 2000 多万吨。

④饲料部

饲料部从事饲料加工和饲料原料贸易，现拥有饲料加工厂 6 座，年生产能力 120 万吨。该部以农副产品为原料，采用国际先进的加工设备及配方理念，大力吸收最新技术、推动产品创新，目前已在山东、江苏、广东、四川、湖北、安徽、江西、河南等地形成战略布局。饲料部根据中国饲料原料的营养特点，为广大养殖户提供品质稳定、安全高效的畜、禽、水产饲料系列产品，其生产的饲料产品因具有环保、绿色、无污染的产品特性，获得了良好的市场美誉度。

⑤食品原料部

食品原料部主营粮油饲料类农副产品的国际贸易及国内贸易，产品主要包括食用大豆、红小豆、芸豆、绿豆、荞麦等杂粮杂豆的出口及国内贸易；大豆、豆油、棕榈油、芝麻等油脂油料的自营及代理进口业务；豆粕、菜粕、棉粕、木薯、豌豆等的进口及国内贸易。

⑥期货部

期货部主要从事大宗商品研发投资、国际期货套保和期现套利三项业务。其中，研发投资业务为核心业务，国际期货和期现套利为研发投资业务的基础支撑平台。期货部为中粮集团打造全产业链粮油食品企业提供商情研发、风险管控等方面的协同服务，保障中粮集团核

心主业的持续发展。多年来，期货部基于对大宗商品的商情趋势和价格波动规律的有效研判，一方面通过适量的套保、套利及对冲交易获得了良好的投资收益；另一方面为集团及中粮贸易经营单位的粮油现货经营提供了多方位的协同支持。

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，主要完成国家下达的粮食进出口指标，在行业内具有很强的垄断优势。

(2)中国粮油

中国粮油的主业集中于粮油价值链的加工环节并辅以相关的贸易业务，是中国农产品加工和贸易行业最具规模和知名度的企业之一，中国粮油主要从事生化能源、油脂加工、大米贸易及加工、啤酒原料加工、小麦加工等业务。目前中国粮油主要的经营、生产设施和营运资产均位于国内，除大米等少量产品外，大部分产品都是通过遍及中国的销售及分销网络在国内市场出售，为客户提供食品原料一站式解决方案、生物能源和绿色化工产品。

①油脂加工业务

主要涉及大豆、棕榈油、油菜籽、花生、新疆油料资源的加工、仓储运输、贸易和分销业务。中国粮油在辽宁、天津、山东、江苏、广西、湖北、江西、安徽、重庆、广东及新疆共有 17 个加工厂，年压榨产能为 1158 万吨、精炼产能为 433 万吨，生产基地分布于天津、山东、江苏、湖北、广东、新疆等地区，覆盖华北、长江流域、华南和新疆市场。中国粮油积极填补空白市场，2012 年广西厂房扩建新增 54 万吨压榨产能，2014 年收购大连日清工厂，产能布局更加完善。采购方面，油脂油料主要来自进口，供应商为国际知名大粮商，结算方式以信用证、CAD 为主。

2015 年，国际大豆供需预计维持宽松，原料市场有望保持低位震荡，但在国内经济增速放缓的新常态下，产品市场供应压力不减，需求疲软的弱势难改。在复杂市场环境中，本公

司将秉持稳健经营的原则，加强市场研究和风险控制能力，保持业务稳定运行。同时，深入推进工厂精细化管理，拓展销售渠道，积极面对行业严峻形势，克服经营压力。

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。公司在吉林、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 万吨，甜味剂产能 104 万吨。黑龙江 10 万吨的味精产能进入稳定运营阶段。2014 年，生化业务依托生产技术和产品质量方面的领先优势，加强战略性合作大客户服务能力，继续扩大市场份额。甜味剂销量同比稳步增长 17.8%至 68.1 万吨，在价格下跌情况下支撑生化业务收入同比增长。

生物燃料业务产品包括燃料乙醇、无水乙醇、食用酒精、玉米毛油及 DDGS 等。公司在黑龙江和广西共有两家工厂，燃料乙醇、无水乙醇及食用酒精产能合共 60 万吨。

目前，国际原油价格在供需过剩及地缘政治因素影响下仍受到压制，预期 2015 年国内成品油价格低位将成为突出业绩挑战。中国粮油将继续发挥原料采购能力优势，缓解成本压力，同时强化各环节费用控制，从自身出发应对行业挑战。在此基础上，时时关注油价波动，平衡燃料乙醇价格与生产节奏，并争取、利用行业性政策支持，减弱油价持续低迷对业绩的冲击。

③大米加工及贸易业务

业务内容主要包括大米贸易及加工，包装米主要以“福临门”、“五湖”和“金盈”等品牌销售。出口业务主要面向日本、南韩及港澳等传统核心市场以及亚洲大米主产区。

截至 2014 年底，中国粮油在黑龙江、辽宁、江苏、吉林、江西、安徽、宁夏、四川、湖北及湖南共有十七家大米加工厂，大米年生产能力达 244.5 万吨。

2015 年,小包装米市场规模依然存在广阔发展空间,中国粮油将继续推进品牌米的市场开拓,通过经销商、直营与电商结合的方式增加销售网点,寻求业务规模的进一步突破,拉动工厂开工率提升。在收储政策主导国内原料市场的背景下,中国粮油将灵活调整采购策略,同时综合利用进口渠道优势,严控原料成本。随着业务稳步发展,中国粮油将优化供应链各环节对接模式,实现管理体系的继续完善。

④啤酒原料业务

业务内容主要包括麦芽生产及销售,销售区域为内销及出口至东南亚地区。中国粮油在辽宁、江苏和内蒙古共有三家麦芽加工厂,年产能 74 万公吨。其中辽宁及江苏工厂的沿海港口布局,有利于满足周边啤酒市场对中、高端麦芽的需求。内蒙古工厂主要生产国产麦芽,满足市场对多样化产品的需求。

⑤小麦加工业务

业务内容主要包括面粉、面制品等食品的加工和销售,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。中国粮油在河南、浙江、河北、江苏、辽宁、四川、福建、山东及北京共有十三家厂房,小麦加工年产能达 345.1 万公吨,干面产能达 19.5 万公吨,面包烘焙产能约 2 千公吨。采购方面,小麦以国内原料为主,运用直收、代收代储、参与国储拍卖、贸易合同等多种方式进行采购,确保原料成本具有优势;结算模式为现金。

未来,中国粮油将加快品牌业务推广,丰富业务模式;继续发挥自身在大客户业务方面的传统优势,通过加强一体化管理,重点提升新区域的客户服务能力,增加销售规模、改善运营效率,进一步巩固行业领先地位。

(3)中粮屯河

中粮屯河一级经营单位是全球知名的食糖生产、贸易和番茄制品生产企业,产品包括食糖和番茄制品两大类。中粮屯河构建了从国

内外的甘蔗(甜菜)种植、初加工、精炼、原糖进口贸易、销售等为一体的食糖全产业链;从种子研发、种植、初加工、深加工、销售等为一体的番茄制品全产业链,致力于成为具有一定国际影响力的全产业链食糖企业以及优质番茄制品的提供者。

食糖产业方面,中粮屯河已建立起横跨国内外食糖生产、进口原糖深加工及后端贸易销售的国内最完整食糖产业链。中粮屯河现有甜菜加工厂 9 家,其中新疆 8 家(甜菜年产量 280 万吨),山西 1 家;甘蔗加工厂共 3 家,2 家位于广西(甘蔗年产量 160 万吨),1 家位于澳大利亚昆士兰地区(甘蔗年产量 240 万吨)。中粮屯河糖业进出口部作为中国食糖进口的主要渠道,年进口食糖量占全国总进口的 50%以上。下游方面,目前,中粮屯河食糖销售网络覆盖全国,建立了较为成熟完善的物流销售网络;拥有庞大的客户群,包括可口可乐、卡夫、马氏、三菱、蒙牛、伊利等国际知名企业。

番茄产业方面,中粮屯河番茄拥有加工厂 23 家,其中新疆 13 家、河北 1 家、内蒙 7 家、宁夏 1 家、甘肃 1 家。截至目前,中粮屯河在新疆拥有 5 万亩自种番茄基地,35 万亩农户番茄种植地,拥有意大利 CFT、Ing rossi、FMC 等世界先进的工艺装备的番茄生产线;具有年产大包装番茄酱 40 万吨、番茄调味品 5.3 万吨、番茄粉 3000 吨、番茄红素 10 吨的生产能力。公司生产的番茄类产品出口欧洲、日韩、独联体、东南亚、中东、大洋洲、美洲等 80 多个国家和地区,占中国番茄制品出口总量的 23%。下游客户包括亨氏、联合利华、日本可果美、日本地扪、三菱、雀巢、卡夫、Ottogi、长野番茄、金宝汤、菲律宾地扪、李锦记和海天等国际知名企业。

截至 2014 年底,中粮屯河资产总额 143.89 亿元人民币,所有者权益(含少数股东权益) 59.74 亿元;2014 年实现营业总收入 89.4 亿元,净利润 0.26 亿元。

截至 2015 年 3 月底,中粮屯河资产总额 146.22 亿元,所有者权益(含少数股东权益)

55.13 亿元；2015 年 1~3 月，实现营业总收入 23.14 亿元，净利润-1.14 亿元，主要是成本较高的影响，公司经营状况正常。

(4) 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，中粮集团持有 60% 的股权。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来宝农业和尼德拉，并负责被收购企业投后管理和业务整合。

尼德拉 1920 年在荷兰鹿特丹建立，迄今已经发展成为全球知名的农产品贸易企业，年销售额超过 170 亿美元，总贸易量超过 5200 万吨，产地收购量超过 1100 万吨，农作物技术产品销量达到 95.4 万吨。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。截至 2013 年底，尼德拉下属拥有 62 家子公司，3700 余名员工，遍布在 18 个主要进出口国家，从事当地分销和国际贸易业务，产品售往全球超过 60 个国家。

尼德拉从欧洲起步，在荷兰等欧洲国家建立竞争优势的同时，在全球粮食主产区北美和南美不断建设完善仓储、物流网络，积极推动粮油、种子、化肥、农药等业务发展。尼德拉在阿根廷、巴西、乌拉圭等南美地区拥有完整的仓储、物流网络，内陆仓储 127 万吨，其中阿根廷 47.7 万吨，巴西 58.7 万吨；年中转能力 1353 万吨，其中阿根廷 550 万吨，巴西 303 万吨，在美国、英国、西班牙、罗马尼亚、俄罗斯、乌克兰等北美和欧洲地区也有仓储物流设施。

来宝农业业务开始于 1998 年，主要从事农产品贸易和加工，把农产品从如南美、南非、东欧、印度和澳洲等低成本地区供应至如亚洲和中东等高需求地区。

来宝农业从事的业务包括三个板块，分别为谷物油籽：主要采购、加工和分销如玉米、

小麦、大豆和植物油等谷物油籽产品；软商品：主要从事如可可、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。来宝农业在战略性的地点拥有运营物流和加工设施，比如在阿根廷 Timbues 的港口和压榨厂。

本次收购完成后，公司将通过被收购企业深入参与世界主要地区的粮油生产和采购平台中；通过将来宝农业及尼德拉的国际生产采购平台与公司现有国内物流运输、加工中心和销售网络相融合，实现供应链向全球延伸，为公司最终发展成为推动产业发展的大型国际企业奠定基础。

(二) 食品及相关包装制品加工、制造及销售业务

食品及相关包装制品加工、制造及销售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。2014 年公司该板块业务实现主营业务收入 328.62 亿元（合并抵消前数据），同比小幅增长；毛利率 19.50%，同比增加 1.68 个百分点，主要受益于餐饮渠道对粮油食品饮料的需求上升，中高端葡萄酒市场处于快速发展阶段；产品结构较好、原酒成本大幅下降，带动酒类业务整体毛利率同比上升。

(1) 中国食品

中国食品主营饮料、酒类、厨房食品及休闲食品等，致力于为消费者提供营养、健康、美味的优质食品。中国食品拥有“长城”葡萄酒、“福临门”小包装食用油、“金帝”巧克力等著名品牌。2014 年，“长城”葡萄酒第四次问鼎国产葡萄酒行业品牌力。

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。依靠著名品牌长城葡萄酒的优良传统，中国食品酒类业务在市场占据领导地位，销量市场份额居行业第一位。

中国食品的葡萄酒有单品种和混合品种酿制，使用的葡萄来自自有管理和协议合作的

葡萄园，而葡萄酒则由国内四大酒庄：位于河北昌黎的华夏酒庄、位于河北沙城的桑干酒庄、位于山东烟台的君顶酒庄、位于宁夏的云漠酒庄，国外两个酒庄：法国雷沃堡、智利圣利娅共同生产、瓶储及陈酿。下游方面，中国食品透过经销商进行分销，推动全方位渠道发展，售点遍布专卖店、超市、餐饮及烟酒行等，并积极拓展电子商务、婚庆等新兴渠道，挖掘销售机会，创造新的增长点。

②饮料业务单元

饮料业务主要通过与中国可口可乐公司的合营公司中粮可口可乐饮料有限公司（以下简称“中粮可口可乐”）经营，其中中国食品占股65%。目前中粮可口可乐拥有在天津、河北、北京、山东、湖南、江西、贵州、海南、甘肃、宁夏、青海、西藏、内蒙、新疆、广东（湛江、茂名）共15个省、市、地区可口可乐系列产品生产、市场营销及分销专营权。还通过参股方式，在广东、浙江及江苏可口可乐装瓶企业持有少数权益。中粮可口可乐向消费者提供包括可口可乐、雪碧、芬达、醒目、美汁源果汁、原叶茶、冰露水等全品类产品；经营区域已经覆盖100%的城市和96%的县镇，在其覆盖区域内，碳酸饮料和果汁产品的市场份额居第一位。

③厨房食品业务单元

厨房食品业务从事小包装食用油、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”品牌是国内领先的小包装油品牌，小包装食用油销售份额稳居第二位。为充分提高消费者的健康意识的优势，中国食品专注于产品的创新，美味，营养，健康，连续推出天然谷物调和油、维A大豆油、黄金产地玉米油、藻油DHA食用调和油、新一代植物甾醇玉米油等创新产品，并获得了良好的销售表现。

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9个

销售大区，专职销售团队达970多人，直接管理的促销员达2370人。经销或分销网络覆盖了全国96%的地级以上城市（含地级），销售网点达40万个。

④休闲食品业务单元

休闲食品业务主要从事巧克力、糖果及坚果等休闲食品产品的开发、生产、分销及营销推广。公司拥有“金帝”、“美滋滋”两大主要品牌。中国食品的巧克力产品，主要包括牛奶巧克力，黑巧克力、夹心巧克力及多种巧克力制品，通过中国食品的销售及分销网络在国内销售。

作为一个品牌食品生产商，中国食品非常重视其产品的质量和安全，从原材料的选择、采购、加工、包装、贮运到销售、物流配送，直至交付成品的整个采购和生产过程中建立了全产业链可追溯的全面质量管理体系。还在生产的每一阶段和节点建立了内部质量控制标准。中国食品大部分子公司都获得ISO9001认证，一些子公司还获得额外的认证，如FSSC22000, BRC, ISO14001及OHSAS18001认证。

总体看，中国食品业务板块所经营的食品品种众多，且均具有较高的知名度，营销渠道畅通，加工业务规模较大。

(2)中粮包装

中粮包装控股有限公司（以下简称“中粮包装”）作为国内主要的金属及塑胶包装产品的制造及供应商，优势产品主要有铝质包装（两片饮料罐、单片罐）、马口铁包装（如：三片饮料罐、奶粉罐、气雾罐、旋开盖）和塑胶包装（塑胶中空容器）等。

中粮包装在铝质包装的境内经营企业主要包括：杭州中粮制罐有限公司、杭州中粮包装有限公司、中粮包装（天津）有限公司等。2009年中粮包装第一条两片罐生产线于杭州中粮制罐投产，年产能7亿罐/年；2010年武汉公司两片罐生产线投产；2012年成都、天津公司两片罐生产线陆续投产；2014年杭州中粮制罐2#线、广州中粮制罐、南宁中粮制罐等3

条新线陆续投产。截至目前拥有 7 条先进的两片罐生产线和 1 条单片罐生产线、总产能达 59 亿罐。中粮包装铝质两片罐线自投产以来，维持较高的开工率和产能利用率，2012~2014 年产量和销量分别为 24 亿罐和 25.8 亿罐、35 亿罐和 35.9 亿罐、42.8 亿罐和 43.7 亿罐。

中粮包装在马口铁包装的境内经营企业主要包括：杭州中粮包装有限公司、番禺美特包装有限公司、无锡华鹏瓶盖有限公司等。作为国内马口铁金属包装领导企业，中粮包装拥有最为完善的马口铁包装产品组合，在三片饮料罐、奶粉罐、气雾罐和旋开盖等多个细分市场具有领先地位。2012~2014 年，三片饮料罐销量分别为 19 亿罐、12 亿罐和 7 亿罐，三片罐广泛用于蛋白饮料、功能饮料、茶饮料、八宝粥、果蔬汁及咖啡饮品等的包装。

上游供应方面，中粮包装原材料主要包括铝材、马口铁、冷轧、塑胶等，主要供应商有宝钢、南山铝业、美铝、中铝、中海壳牌等行业领先企业。近年来，由于上游企业产能快速扩张，目前已形成供过于求的局面，公司作为行业最大的包装企业议价能力明显提升。

中粮包装在塑胶包装的境内经营企业主要包括：上海品冠塑胶工业有限公司、中山环亚塑料包装有限公司、环亚包装（天津）有限公司等。公司塑胶包装产品主要应用于个人护理、家居护理等日化产品行业，主要客户有宝洁、强生、利洁时、资生堂、妮维雅等知名企业。2012~2014 年，中粮包装塑胶中空容器销量为 3.3 亿只、10.4 亿只和 21.4 亿只，处于快速上升期，公司未来会继续增加在日化、食品饮料等塑料包装领域的投入，推进新产能发挥与并购业务的整合，扩大塑料包装业务在本公司的占比。

中粮包装具备出众的一站式综合包装服务能力，拥有领先的技术研发机构，主导和参与制订多项包装产品行业标准，拥有上百项中国包装技术专利，荣获多项国际包装大奖。公司拥有完善的产品质量控制体系和食品卫生

安全管理体系，产品品质符合国家标准，出口产品达到美国和欧盟标准。

(3) 中粮肉食

中粮肉食成立于 2009 年，整合了公司旗下所有肉食业务，是重要经营中心之一。2014 年，中粮集团、日方股东对中粮肉食增资 7.46 亿，同时引进 KKR、博裕、厚朴、霸陵基金等战略合作伙伴，注资约 2.8 亿美元，保证中粮肉食的长远发展。

在产量和质量方面，中粮肉食目前在全国范围共有自建生态养殖基地 66 个，其中在湖北、天津、江苏、吉林、内蒙古建设了 28 个生猪绿色自养基地，在山东、江苏建设了 38 个肉鸡自养基地，并在山东、江苏、湖北以及广东建立加工厂 6 家，配套有屠宰、加工等设施，确保公司的养殖能力、屠宰能力、肉制品加工能力，从而保证了全产业链的可追溯性以及产量的稳定增长。

伴随国内肉食品行业的巨大空间、消费者对食品安全的重视，中粮肉食加强品牌宣传推广，提高研发能力，夯实生产经营管理基础，扩大产能与经营规模，提升产品盈利能力。

整体看，公司食品及相关包装制品加工、制造及销售业务下设的中国食品、中粮包装、中粮肉食三大一级经营单位拥有较高的产品品牌知名度，且产品品种多样，产品结构丰富、销售渠道广泛，整体竞争实力强。

(三) 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”）作为公司的一级经营单位，是中国第一家国有专业公司，也是目前中国茶领域唯一的大型国家级企业，业务包括茶叶、木材、羊绒、香精香料、船务等产业。2004 年，中国土畜并入中粮集团之后，对业务和资产进行了大力重组与整合，形成了茶叶、健康食品、木材及船务四大业务领域。中国土畜下设中国茶叶有限公司（以下简称“中茶公司”）、健康食品事业部、木材事业部及利海船务有限公司

(以下简称“利海公司”)。

①中茶公司

中茶公司具有悠久的经营历史，是中国茶叶行业屈指可数的“中华老字号”企业。2014年中茶世界茶园加盟店累计达190家，合计店面数量达到365家；新增国内经销商265家，达到675家。通过开拓新客户和新店面，扩大宣传推广，不断提升品牌吸引力。2014年11月6日，中茶公司旗下四款顶级茗茶、四种高端咖啡饮品均被授予“2014年APEC峰会官方指定用品”。

②木材事业部

木材事业部主营原木、板材、木地板及木制品的贸易与加工，拥有50余年的木材业务经验。木材事业部垂直整合了采伐、加工、物流、分销等环节，具备完整的产业链集成优势。在积极实施“走出去”战略背景下，木材事业部在非洲投资拥有近百万公顷的热带阔叶林，商业蓄积量高达700万立方米以上，储备了丰富的高档建筑、装饰用材。目前，木材事业部在加蓬拥有南北线砍伐队、高端锯材生产线及厂房土地，林区最大采伐值14万立方米/年，设计锯材生产加工能力1.3万方/年。

③利海船务公司

利海船务公司是中国土畜下属经营船舶管理业务的专业航运公司，主要从事国际海上货物运输的管理与服务，向客户提供全套的船舶管理服务，包括船舶租赁业务、机务管理、船员管理、安全监督及保险理赔等。截至目前，利海公司共拥有5艘2.7~2.8万吨的小灵便型船只，总运力13.95万吨，船龄分布集中在14年至18年区间，航线主要为亚太航线。公司在承运原木方面积累了尤其丰富的经验，通过联运方式降低综合成本，实现与客户共赢。

④健康食品事业部

健康食品事业部主要由香精香料、松香贸易业务及营养健康食品、保健食品业务两个板块构成。传统业务方面，事业部作为世界主要香精企业的原料供应商及中国松香出口的领

先企业，香精香料产品年销售规模5万吨左右，松香产品年销售规模1万吨左右，销售收入稳定在10亿元左右，业务规模稳居国内第一。健康食品业务方面，事业部已形成以天然产品、植物营养提取产品以及健康护理产品为主的产品组合，通过持续挖掘消费者需求及创新研发，目前营养健康食品单品数量达到50余个。业务下属品牌包括“山萃”、“可益康”、“中宏”、“德兰”、“香和正”等知名品牌，品牌业务收入增长率达到30%以上，初步奠定了健康食品业务发展战略基础，形成了一定的市场影响力。

整体看，中国土畜从事经营的土畜产品质量较高，且品牌知名度较好，国内品牌销售业务呈现出快速增长的良好趋势。加之利海船务公司在运输上的优势，更有助于提升公司土畜产品的海外销量。

(四)酒店、房地产开发经营

中粮置地为公司一级经营单位，主营商业地产、住宅地产、酒店及旅游地产、工业地产等。中粮置地依托“全服务链城市综合体”，奉献高品质的绿色生活空间和服务，引领时尚潮流的生活方式，成为中国最具持续发展能力的品牌地产引领者。下设有中粮地产(集团)股份有限公司(股票代码000031.SZ，以下简称“中粮地产”)、大悦城地产有限公司(原名中粮置地控股有限公司，股票代码207.HK，以下简称“大悦城地产”)等业务部门。

①中粮地产

中粮地产是一家全国性、综合性的房地产开发上市企业，总部位于深圳，控股股东中粮集团属国家核定的以房地产为主业的中央企业之一。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。中粮地产业务分布在10个城市，即：北京、上海、深圳、成都、沈阳、天津、南京、杭州、长沙、广州等。截至目前，中粮地产在建拟建项目共20个，权益占地面积428.39万平米，权益规划总建筑面积

658.17 万平米。其中，2014 年新增 3 个住宅地产项目（深圳云景国际、深圳中粮凤凰里、成都中粮鸿云），占地面积 19.67 万平米，建筑面积 74.40 万平米。2015 年，公司计划新开工项目 8 个，新开工面积 131.27 万平方米，同比增加 25.2%。其中包括：北京祥云国际（A10 展示区）、上海南桥半岛（三期）、深圳中粮凤凰里、深圳云景国际、深圳祥云国际（一期）、成都中粮鸿云、长沙北纬 28 度（四期高层 1 标段）、南京中粮鸿云坊（二期）。

截至 2014 年底，中粮地产资产总额为 463.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）106.65 亿元；2014 年实现营业总收入 90.41 亿元，净利润 9.03 亿元。

截至 2015 年 3 月底，中粮地产资产总额 465.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益）108.33 亿元；2015 年 1~3 月实现营业总收入 6.49 亿元，净利润 0.57 亿元。

②大悦城地产

大悦城地产主要以“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。

2014 年，大悦城地产采用现金收购的方式，向中粮集团收购包括北京西单大悦城、北京朝阳大悦城、天津大悦城、上海大悦城、烟台大悦城、沈阳大悦城、北京中粮广场等在内的 7 个综合体项目及上海中粮大厦（现已出售）、北京安定门项目（在建）等两个写字楼项目，股权注资对价约 91 亿元，中粮集团收回现金约 60 亿元。“中粮大悦城”品牌已成为商业地产及时尚地带的代表，行业地位受到广泛认可。目前，大悦城地产在北京、天津、上海等一、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，投资总额超过 240 亿元，开发总面积超过 230 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、烟台大悦城已成功进入运营阶段，运营面积超过 55 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、苏州及香港多个优质物业，业态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。

物业管理方面，大悦城地产旗下的凯莱物业管理有限公司，以专业化、高品质的物业管理能力荣获 2007 年建设部颁发的“一级资质”证书，坚持“优质、高效、诚信、服务”的物业管理理念，不仅实现了集团投资型物业价值的最大化，也实现了品质、周到服务的最大化。

③酒店事业部

酒店事业部，专门从事酒店投资与开发业务，拥有一支专业的酒店投资、运营管理团队。布局国内重点城市及区域，定位高端商务与度假酒店，致力于为客户奉上豪华品质的高端酒店服务。酒店事业部一直与多家国际酒店管理公司有广泛接触与合作，并一直保持着密切沟通。目前，在北京和三亚拥有 3 家在建的国际品牌商务和度假酒店，在苏州、南昌拥有 2 家凯莱酒店，未来将陆续涉足上海、天津、烟台、杭州等地酒店市场。其中，在建的北京华尔道夫酒店、北京长安街 W 酒店和三亚美高梅度假酒店是中粮着力打造的超五星豪华酒店。

截至 2014 年底，公司共有储备待开发、在建未售或未运营项目土地储备共计 562.5 万平方米，其中销售型项目土地储备 473 万平方米，持有型项目土地储备 89.5 万平方米。

整体看，近年来，房地产行业发展受国家宏观政策和经济周期影响大，公司房地产项目多集中于一、二线城市核心区域，整体抗风险能力较强。公司在建及拟建项目充足，为酒店、房地产开发经营板块持续良好发展奠定一定基础。

（五）金融业务及其它

① 金融事业部

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”）、龙江银行以及中粮农业产业基金。

中粮期货有限公司成立于 1996 年，注册资本 8.46 亿元人民币。中粮期货拥有上海、大连、郑州三家期货交易所的全权会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员，是大连商品交易所和郑州商品交易所的理事单位，是上海期货交易所会员资格委员会成员，是中国期货业协会的理事单位。

中粮信托成立于 2009 年 7 月 1 日，（英文名称：COFCO TRUST CO., LTD.），注册地在北京，是由中国银监会直接监管的非银行金融机构。中粮信托注册资本 23 亿元人民币，中粮集团有限公司持股 76.0095%，蒙特利尔银行持股 19.99%，中粮财务有限责任公司持股 4.0005%。

中英人寿由公司与英国英杰华集团合资成立，2003 年 1 月 1 日在广州正式开业。目前业务已拓展至广东、北京、四川、福建、山东、湖南、河北、江苏、辽宁、河南、黑龙江等多个重点省市，业务规模居外资寿险公司前列。

中怡保险由公司与美国怡安集团于 2003 年 10 月合资成立，总部位于上海，是首家获准在中国境内从事保险、再保险经纪和风险管理咨询业务的中外合资保险经纪公司，是提供有效风险管理和风险转移解决方案的专家，目前拥有上海、北京、广州、南京、成都五家分公司，业务涵盖了航空、建筑、海运、自然资源、制药与化工、金融机构、医疗、重工业、房地产、高科技、贸易信用及政治风险等各个行业，业务规模及利润居合资保险经纪公司前列。

龙江银行是在原齐齐哈尔、牡丹江、大庆

市商业银行和七台河市城市信用社基础上，通过新设合并方式设立的，总部设在哈尔滨市，注册资本 43.6 亿元，下设 13 家分行，现有营业网点超过 220 家，员工超过 4000 人。

中粮农业产业基金是中粮集团与中国建银投资有限责任公司、路易达孚（北京）贸易有限责任公司合资设立。是中粮集团为实现国有资产保值增值、打造农业全产业链、探索农业金融新模式的新举措。中粮集团通过探索以市场化的机制为基础、以财务投资盈利为目的，发起设立中粮农业股权基金来引导国内外资金的投向，以支持国家农业产业政策并配合中粮发展战略。

② 我买网

我买网是中国最大的食品电商网站之一，拥有强大的采购能力与供应链，确定了“生鲜、进口商品、优质自有品牌”三大特色产品线，提供百种品类商品，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。该网站对食品安全严格把关，所有销售商品都带有“QS”食品质量安全认证标志，采用专业食品库房，室内的通风、温度、湿度、灰尘等指数，商品之间摆放的关系都经过严格的把控约束。同时，该网站严格控制食品保质期：保质期超过 1/3 的不进库。

我买网分别在北京、苏州、广州设立仓储中心；同时，在北京、上海、苏州、无锡、杭州、广州等市建立自建配送体系，结合第三方配送服务商，除港澳台外的常温仓配送范围实现全国覆盖，生鲜配送实现全国 60 多个城市覆盖。近年来，我买网荣膺“商务部电子商务示范企业”、“中国最佳电子商务网站奖”、“企业电子商务营销最佳实践案例”、“2012 影响中国管理实践十大新锐公司”、“2012 影响中国管理实践十大新锐公司”、“2012 年度搜狐金营销奖最佳体育营销奖”、“2013 易观-最佳传统企业转型网商奖”、“MIND AWARD 营销金奖”等众多奖项及荣誉。

③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，2014年3月蒙牛获纳入恒生指数成份股，成为首家中国乳制品企业蓝筹股。蒙牛乳业是总部设在中国乳都核心区—内蒙古和林格尔经济开发区的国内大型乳制品生产企业，包括和林基地在内，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2014年末，中粮集团持有蒙牛乳业股份为17.39%。截至2014年底，蒙牛乳业资产总额470.81亿元，净资产244.93亿元；2014年实现营业收入500.49亿元，净利润26.91亿元。

3. 经营效率

从经营效率主要指标看，2012~2014年，公司销售债权周转次数较呈下降趋势，分别为24.49次、18.11次和15.60次；公司存货周转次数及总资产周转次数有所波动，其中2014年分别为2.08次和0.67次。总体看，公司经营效率一般。

4. 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。

5. 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

未来几年，公司将紧紧围绕打造具有国际水准的全产业链粮油食品企业战略目标，在现有产业布局与资产规模基础上，实现从过去投资布局驱动转变为运营提升驱动，着力提升运营效率、核心竞争力和回报水平。以全球化视野审视行业发展趋势，提升国际化经营能力。发挥作为国有重要骨干企业在国民经济中的带动作用，为国家、客户、股东、员工创造更大的价值。

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，成为粮油等农产品的主要加工商和行业领导者，提供多样化的优质食品原料和饲料；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，降低成本，提高效率；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。

综上所述，公司作为世界 500 强企业之一，管理水平高，品牌和规模优势明显，市场份额较大，经营状况良好。尽管，短期内宏观经济下行压力大，对公司部分业务板块产生一定负面影响，但从长期来看，公司凭借“全产业链粮油食品企业”经营战略和较强的综合竞争实力，抗风险能力强，整体经营有望保持稳定。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012 年~2014 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 2015 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2012 年公司纳入合并范围二级子公司共 36 家，较 2011 年减少 2 家，主要原因为中粮生物化学（安徽）股份有限公司划转至中粮香港，成为集团三级企业；大连中粮富鸿花园物业管理有限公司清理整顿。2013 年纳入公司合并范围内二级子公司较 2012 年减少 2 家，主要是由于中粮置业投资有限公司和中粮集团(深圳)有限公司由原来的二级子公司调整至三级子公司。截至 2014 年底，公司纳入合并范围的二级子公司共 35 家，较 2013 年底增加 1 家，系根据国务院国有资产监督管理委员会国资发改革（2013）29 号文无偿划拨至公司的中国华粮物流集团公司。中国华粮物流集团公司是国务院出资组建的大型国有粮食物流企业，具有中转库、港口、散粮车和船队，已初步形成北粮南运通道。截至 2014 年

底，中国华粮物流集团公司资产总额为 265.23 亿元，净资产 1.97 亿元；2014 年实现营业收入 161.08 亿元，利润总额 4.87 亿元。截至 2015 年 3 月底，公司纳入合并范围二级子公司较 2014 年底无变化。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 4397.94 亿元，所有者权益 1264.43 亿元（其中少数股东权益 629.71 亿元）；2014 年公司实现营业收入总收入 2496.90 亿元，利润总额 30.82 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 4478.06 亿元，所有者权益 1243.98 亿元（含少数股东权益 612.27 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现营业总收入 952.75 亿元，利润总额 2.36 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，随着经营和投资规模的扩张，公司资产总规模较快增长，年均复合增长率为 28.39%。截至 2014 年底，公司资产总额 4397.94 亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为 59.38%和 40.62%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产较快增长，年均复合增长 35.23%。截至 2014 年底，公司流动资产合计 2611.39 亿元，同比增长 66.59%；流动资产构成以存货（占 50.22%）和货币资金（占 24.79%）为主。

2012~2014 年，公司货币资金较快增长，年均复合增长 32.06%。截至 2014 年底，公司货币资金为 647.36 亿元；其中，现金、银行存款和其他货币资金（保证金等）占比分别为 0.06%、91.36%和 8.58%；扣除受限资金后现金类资产（货币资金、交易性金融资产和应收票据）合计 676.81 亿元，货币资金充足。

2012~2014 年，公司应收账款大幅增长，年均复合增长率为 58.13%，主要原因为：一方面，2014 年公司食品及相关包装制品加工、制造及销售业务，粮油糖等农产品贸易、加工、

期货、物流及相关业务的主营业务经营规模较快增长，由于部分产品实现销售后，尚未实现回款，故导致应收账款的增长；另一方面，由于公司完成收购海外大型农业公司尼德拉以及来宝农业，后者与公司资产结构较为相似，因此也导致应收账款增加。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额 218.12 亿元；从账龄分析看，3 个月以内的占 60.33%、3 个月~1 年的占 30.90%，1~2 年的占 4.52%，账龄短；公司当期计提坏账准备 19.99 亿元，综合计提比例为 9.16%。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。

2012~2014 年，公司存货呈增长趋势，年均复合增长率为 31.72%。截至 2014 年底，公司存货账面余额 1321.93 亿元，同比增长 35.81%，主要是在市场变化和国家有关政策的影响下，公司加大了粮油产品的储备，导致库存商品增长了约 385.54 亿元。存货构成中，库存商品占 55.57%、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 29.56%、原材料占 10.41%；公司计提存货跌价准备 10.52 亿元。

2012~2014 年，公司其他应收款年均复合增长 151.68%，构成主要为与关联方之间的业务往来，规模变化与公司的生产经营活动有关。截至 2014 年底，其他应收款账面余额 142.05 亿元，同比增长 176.71%，主要由于：①2014 年，国内粮价波动较大，国家为保护粮农的利益实行较为积极的粮食补贴政策，粮食采购成本进一步增大，公司作为国内粮食批发的重要经营单位，承担国家稳定国内粮价、托市的职能，代政府大量收购粮食，取得国家政策性补助，计入其他应收科目；②合并范围新增华粮物流、尼德拉及来宝农业带动其他应收款增长。截至 2014 年底，公司对其他应收款共计提坏账准备 17.58 亿元，综合计提比例为 12.38%。

2012~2014 年，公司其他流动资产年均复

合增长 25.73%。截至 2014 年底为 104.63 亿元，同比增长 38.81%，主要包括期货保证金 30.70 亿元、国债逆回购 29.84 亿元、短期理财产品 8.76 亿元以及中粮国际收购尼德拉约定的股权调整机制款 9.49 亿元。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产年均复合增长 20.04%，2014 年底为 1786.54 亿元，同比增长 40.04%。非流动资产构成主要以固定资产（占 39.42%）、投资性房地产（占 11.90%）和长期股权投资（占 12.43%）为主。

2012~2014 年，公司可供出售金融资产年均复合增长 6.60%，2014 年底 154.38 亿元，同比增长 4.21%，主要是可供出售权益工具市值变化影响所致。2014 年公司通过处置可供出售金融资产取得的投资收益 12.46 亿元，可供出售金融资产收益良好。

2012~2014 年，公司长期股权投资年均复合增长 13.16%。截至 2014 年底，公司长期股权投资为 222.12 亿元，同比增长 22.80%，主要来自对联营企业投资的增加（新增对蒙牛乳业投资 53.42 亿元）。2014 年公司长期股权实现投资收益 19.72 亿元（包括处置长期股权投资产生的投资收益 14.39 亿元），长期股权投资收益良好。

2012~2014 年，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长率为 14.73%，主要系地产板块项目竣工转入所影响。截至 2014 年底，公司投资性房地产原值合计 255.87 亿元，累计折旧 42.84 亿元，计提减值准备 0.41 亿元，账面价值合计 212.62 亿元。

2012~2014 年，公司固定资产年均复合增长 31.46%。截至 2014 年底，固定资产原值为 1041.44 亿元，同比增长 58.77%，主要为粮油加工企业固定资产投资以及酒店固定资产支出建设增加所致；固定资产构成主要为房屋及建筑物（占 45.62%）和机器设备（占 44.22%）。公司固定资产累计计提折旧 330.01 亿元，计提减值准备 7.14 亿元。

2012~2014 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 12.38%，主要系部分项目完工结转至固定资产所致。截至 2014 年底，公司在建工程 51.40 亿元，主要包括北良公司东部项目（期末余额 12.97 亿元）。

2012~2014 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 40.48%。截至 2014 年底，公司无形资产 95.82 亿元，同比大幅增长 90.52%，主要来自土地使用权、非专利技术以及商标权的增长。公司无形资产累计摊销 16.28 亿元，计提减值准备 0.21 亿元。

2012~2014 年，公司商誉年均复合增长 38.43%。截至 2014 年底，公司商誉增长至 96.17 亿元，同比大幅增长，主要系当期公司收购尼德拉、来宝农业形成的商誉。

2012~2014 年，公司其他非流动资产年均复合增长 4.73%。截至 2014 年底，公司其他非流动资产 91.89 亿元，同比增长 18.68%，构成主要为应收款项类投资（期末余额 39.36 亿元）和保险公司定期存款（期末余额 37.18 亿元）。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 4478.06 亿元，较 2014 年底增长 1.82%。资产结构中，流动资产占比为 58.24%，非流动资产占比为 41.76%，较 2014 年底变化不大。

整体看，公司资产规模较快增长，资产以流动资产为主，资产构成稳定。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，考虑到公司现金类资产充沛，金融资产规模较大且收益好，变现能力强，一定程度提升了资产流动性。但同时金融资产易受资本市场、证券价值变化影响，给公司资产稳定性带来一定影响。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益年均复合增长 20.05%。截至 2014 年底，公司所有者权益 1264.43 亿元（含少数股东权益 629.71 亿元），同比增长 31.44%，主要来自实收资本（国

家资本金注入）及少数股东权益的增长（2014 年为收购国际农产品贸易公司来宝农业和尼德拉 51%的股权，公司与国际投资者共同出资成立中粮国际有限公司，负责被收购公司的投后管理和业务整合，上述整合并购导致少数股东权益增加）；归属母公司所有者权益中，实收资本占 17.12%、资本公积占 17.11%、盈余公积占 29.46%、未分配利润占 38.53%。截至 2014 年底，公司少数股东权益占比为 49.80%，同比增加 7.76 个百分点。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益 1243.98 亿元（含少数股东权益 612.27 亿元），较 2014 年底变化不大。

总体看，公司少数股东权益占比高，所有者权益稳定性一般。

负债

2012~2014 年，随着整体业务规模的扩张，公司负债规模呈现逐年较快增长趋势，年均复合增长率为 32.29%。截至 2014 年底，公司负债合计 3133.51 亿元，同比增长 66.56%；其中流动负债和非流动负债占比分别为 72.38%和 27.62%，负债结构以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债年均复合增长 34.19%。截至 2014 年底，公司流动负债 2268.12 亿元，构成主要为短期借款（占 39.61%）、应付账款（占 13.23%）和其他流动负债（占 18.14%）。

2012~2014 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长率为 60.48%。截至 2014 年底，公司短期借款为 898.39 亿元（其中信用借款占 87.62%），同比大幅增长 138.37%，主要由于：①2014 年，受国内粮油糖等民生基本品的需求增加以及公司规模扩大双重影响，公司整体对短期流动资金的需求进一步加大；②2014 年，公司实现收购海外农业公司尼德拉和来宝农业，后者的主营业务属于粮油领域，短期流动资金季节性占比较高，造成公司的短期借款较大。

2012~2014 年，随经营规模不断扩大，公

司应付账款年均复合增长 26.69%。截至 2014 年底，公司应付账款为 300.13 亿元，较 2013 年底增长 49.63%，其中一年以内的应付账款占 93.58%。

2012~2014 年，公司其他应付款年均复合增长 36.62%，构成主要为期货经纪公司应付客户保险金及期货风险准备金。截至 2014 年底，其他应付款为 214.16 亿元，同比增长 65.14%，主要由于合并范围变化所致。

2012~2014 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长率为 8.17%，主要为公司陆续增加发行短期融资券带动所致。截至 2014 年底，公司其他流动负债为 411.44 亿元，同比增长 124.46%，主要由于 2014 年底的存续期内的短期融资券余额较年初增长 195.00 亿元。

非流动负债方面，公司非流动性负债年均复合增长 27.67%；构成主要为长期借款（占 45.60%）、应付债券（占 32.60%）以及其他非流动负债（占 14.38%）为主。

2012~2014 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长率为 37.39%。截至 2014 年底，公司长期借款为 394.62 亿元，同比增长 109.64%，其中信用借款同比增加 104.82 亿元，主要是随着公司业务发展，融资需求逐步增加。

2012~2014 年，公司应付债券较快增长，年均复合增长 20.95%。截至 2014 年，公司应付债券为 282.16 亿元，同比增长 16.17%，主要系公司为降低融资成本、优化债务结构，近年以直接融资形式筹资。

2012~2014 年，公司其他非流动负债波动增长。2013 年底，公司其他非流动负债余额为 125.60 亿元，主要来自寿险责任准备金的增加。截至 2014 年底，公司其他非流动负债余额为 124.41 万元，构成主要为寿险责任准备金（期末余额 108.86 亿元）。

2012~2014 年，公司全部债务规模较快增长，年均复合增长率为 38.33%。截至 2014 年底，公司全部有息债务为 2066.27 亿元，同比

增加 84.82%；其中短期债务占 67.25%，长期债务占 32.75%。债务指标方面，2012~2014 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均呈波动上升态势，近三年加权平均值分别为 68.90%、58.18%和 33.00%。截至 2014 年底，上述三项指标分别为 71.25%、62.04%和 34.86%，同比分别增加 5.08 个、8.29 个和 3.92 个百分点。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 3234.08 亿元，较 2014 年底增长 3.21%，主要来自短期借款的增长，其余科目较上年底变化不大。截至 2015 年 3 月底，公司有息债务增至 2080.59 亿元；其中短期债务占 71.29%，债务结构有待改善。截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率增长至 72.22%和 62.58%；长期债务资本化比率小幅下降至 32.44%。

总体看，公司主营业务为农产品贸易、加工，需要较大规模营运资金以保证日常经营及往来账款需求。近年来，随着生产经营规模扩大，公司债务规模较快增长，短期债务占比高，整体债务负担较重，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2012~2014 年，在国内宏观经济下行压力加大的背景下，公司整体经营仍保持稳定发展趋势。近三年，公司营业总收入年均复合增长 11.64%，2014 年为 2496.90 亿元。近三年，营业成本年均复合增长率为 14.03%，增速略高于同期营业收入增速；受此影响，公司营业利润率呈下降趋势，近三年加权平均值为 9.87%，2014 年为 8.24%

期间费用方面，2012~2014 年，公司期间费用率呈波动下降趋势，2014 年为 10.69%。公司期间费用构成以销售费用为主（2014 年占 49.07%），2014 年为 130.98 亿元，主要包括运输费 41.08 亿元、职工薪酬 28.52 亿元和广告费 10.07 亿元。总体看，公司期间费用控制能力较强。

2012~2014 年，公司资产减值损失有所波动，年均复合下降 10.72%。2013 年，公司资产减值损失增至 24.80 亿元，主要系可供出售金融资产减值损失增长 7.19 亿元。2014 年，公司资产减值损失下降至 15.93 亿元，构成主要为存货跌价损失 7.19 亿元和可供出售金融资产减值损失 7.70 亿元。

非经营性损益方面，2012~2014 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。2012~2014 年，公司实现投资收益持续下降，分别为 62.73 亿元、51.42 亿元和 46.08 亿元，主要为处置可供出售金融资产及长期股权投资实现的收益；2014 年公司实现投资收益同比减少 5.34 亿元，主要系当期处置以公允价值计量的金融资产取得的投资收益下降所致；其中通过处置可供出售金融资产实现收益 12.46 亿元、持有可供出售金融资产期间取得的投资收益 4.94 亿元、处置长期股权投资收益 14.39 亿元。2012~2014 年，公司实现营业外收入波动较大，分别为 15.89 亿元、14.71 亿元和 52.64 亿元，其中政府补助分别为 13.48 亿元、10.68 亿元和 39.43 亿元。2012~2014 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分别为 108.54%、146.13%和 320.27%，对利润总额贡献程度高。

表 6 2014 年公司投资收益构成（单位：万元）

产生投资收益的来源	2014 年	2013 年
权益法核算的长期股权投资收益	53306.81	146279.65
处置长期股权投资产生的投资收益	143910.43	87415.91
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	972.36	3724.29
持有持有至到期投资期间取得的投资收益	42024.23	45014.09
持有可供出售金融资产期间取得的投资收益	49374.62	57104.56
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	-15382.51	23032.73
处置持有至到期投资取得的投资收益	16180.31	6198.98
处置可供出售金融资产取得的投资收益	124555.55	101749.78
其他	45837.14	49745.94
合 计	460778.94	520265.93

资料来源：公司审计报告

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，一定程度上影响了其营业利润。与此同时，受国家产业政策影响，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。2012~2014 年，公司由于营业成本上升较快，主业持续亏损；2014 年实现利润总额 30.82 亿元，主要依靠投资收益和营业外收入。

从盈利指标看，2012~2014 年，公司营业利润率持续下降；2014 年营业利润率为 8.24%。2012~2014 年，公司净资产收益率和总资产收益率呈下降趋势，三年平均值分别为 2.33%和 2.80%，2014 年分别为 0.77%和 2.08%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业总收入 952.75 亿元，同比增长 113.65%，主要系合并范围新增尼德拉及来宝农业所致；营业利润率为 6.52%；实现利润总额 2.36 亿元。

整体看，近年来公司营业收入规模稳步增长，期间费用控制能力较强；利润总额有所下降，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，投资收益及营业外收入对利润总额贡献大。公司承担国家稳定国内粮价、托市的职能，近年来受国内宏观经济下行压力加大、国家为稳固民生采取的相关粮油调控政策影响，盈利指标呈现下滑态势。考虑到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。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2012 年~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量波动增长，构成以销售商品、提供劳务收到的现金为主，2014 年经营活动现金流入量为 3025.72 亿元。2012~2014 年，公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2014 年为 3150.75 亿元。近三年，公司经营活动现金流

量净额波动幅度较大，主要因为 2010 年以来公司加大在国内贸易的大宗采购业务，由于粮食价格上涨影响，公司经营活动现金支出增加，导致现金流呈净流出态势。特别是 2014 年以来，受玉米托市和粮油食品战略储备占压资金影响，公司临储库存增加，对公司经营性现金流形成了一定占用。收入实现质量方面，2012~2014 年，公司现金收入比加权平均值 107.20%；2014 年为 108.42%，收入实现质量较好。2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-36.04 亿元，主要系客户在上年度末大量采购粮农作物，然后陆续销售，销售回款周期在半年左右。

从投资活动来看，公司近三年进行了大规模的投资活动，公司投资活动现金流出额远大于现金流入额。2012~2014 年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金，2014 年为 514.22 亿元。投资活动现金流出方面，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。2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-117.04 亿元、-64.40 亿元和-212.53 亿元。2015 年 1~3 月，公司投资活动净流出-32.03 亿元。

2012~2014 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 10.08 亿元、17.44 亿元和-337.56 亿元。2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额未能覆盖当期投资需求，公司对外融资压力大。

从筹资活动看，2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流入主要来自银行借款，筹资活动产生的现金流出主要是偿还银行借款。公司筹资活动现金流状态主要取决于经营活动现金流状态，2014 年公司筹资活动现金净流量为 510.98 亿元，较上年末增加 438.16 亿元，增幅较大，主要系 2014 年公司处于经营扩张期，用于企业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、物流及相关服务业务的融资资金大幅增长所致。2015 年 1~3 月，公司筹资活动产生的

现金流量净额为 6.52 亿元。

整体看，2014 年以来，受玉米托市和粮油食品战略储备占压资金影响，公司经营活动现金净流量较以往有所下滑；近年来，公司投资需求大，对外融资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率加权平均值分别为 116.32%和 57.25%，其中 2014 年底以上两项指标分别为 115.13%和 57.32%，受粮油存货及地产项目存货大幅增加影响，近年公司速动比率处于较低水平。2012~2014 年，公司经营现金流动负债比分别为 10.09%、6.28%和-5.51%。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 106.12%和 49.90%，较 2014 年底分别减少 9.02 个和 7.41 个百分点。总体看，公司短期偿债指标一般，但综合考虑公司经营性现金流入规模大、业务周转能力强、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。

2012~2014 年，受利润总额波动的影响，公司 EBITDA 亦呈现波动趋势，2014 年为 139.67 亿元。近三年，随有息债务规模较快增长，公司全部债务/EBITDA 逐年增长，分别为 7.77 倍、9.39 倍和 14.79 倍。2012~2014 年，公司利息支出年均复合增长 23.76%，远高于同期 EBITDA 的增长速度，导致公司 EBITDA 利息倍数呈下降趋势，分别为 3.58 倍、3.59 倍和 2.35 倍。总体看，公司长期偿债能力处于适宜水平。

截至 2014 年底，公司合并口径对外担保金额合计 1.39 亿元。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 2015 年 3 月底，公司本部获得金融机构授信额度共计 533.80 亿元，未使用额度 331.78 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 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。

8. 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、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的影响

本期中期票据计划发行 50 亿元，占公司 2015 年 3 月底长期债务和全部债务的 8.37% 和 2.40%，对现有长期债务规模具有一定的影响。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 72.22%、62.58% 和 32.44%。以 2015 年 3 月底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率将分别上升至 72.53%、63.14% 和 34.22%。由于本期中期票据所筹资金将部分用于偿还银行借款，公司实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012 年~2014 年公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障倍数分别为 47.77 倍、44.88 倍和 60.51 倍；公司经营性净现金流分别为本期中期票据的 2.54 倍、1.64 倍和 -2.50 倍。经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

2012 年~2014 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据的 2.78 倍、2.38 倍和 2.79 倍。EBITDA 对本期中期票据保障程度良好。

总体看，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度良好。

十一、 结论

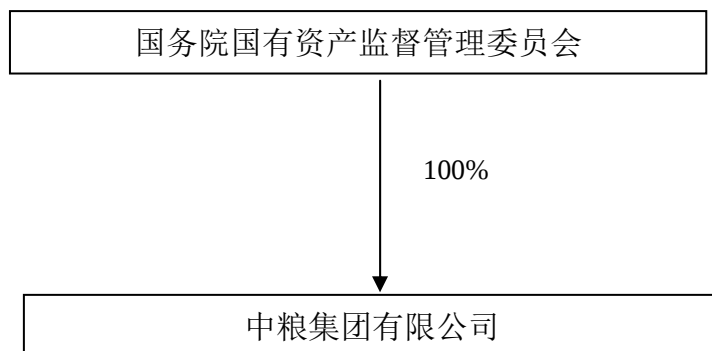
公司是国务院国资委下属的大型国有独资企业，法人治理结构完善，管理水平高，管理风险小。公司通过实施“全产业链粮油食品企业”的发展战略，分散了经营风险，保持了稳健的经营状况。

公司目前资产规模大，盈利能力适宜，整体债务负担呈加重趋势，偿债能力强，直接与间接融资渠道畅通。公司主体信用风险极低。

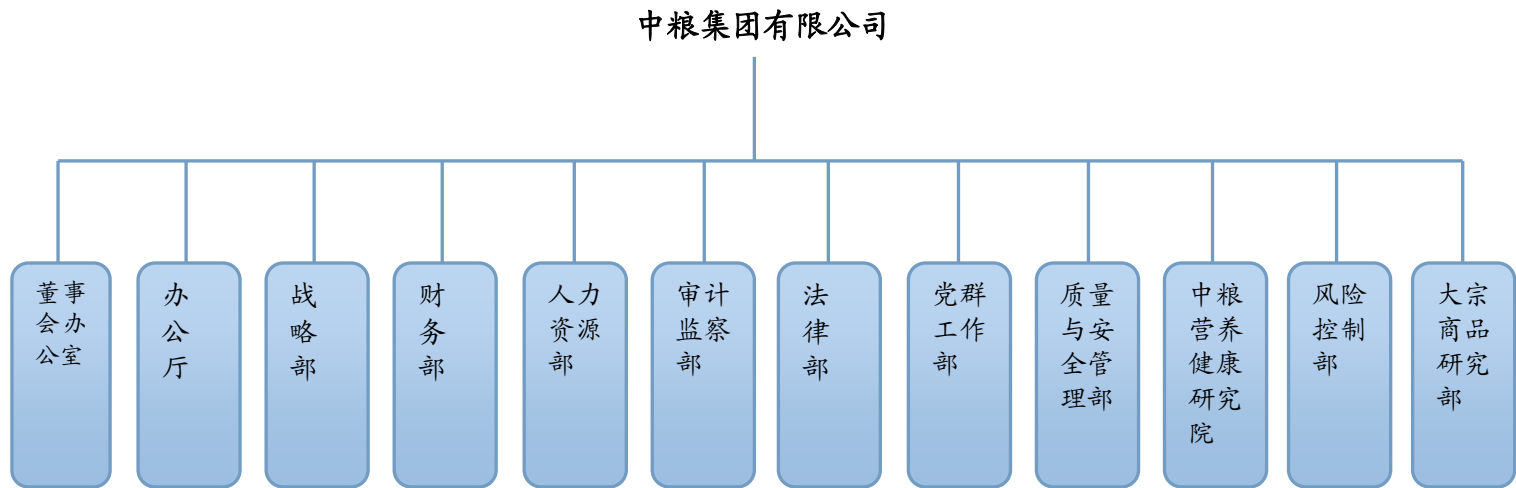
公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度良好。

总体看，本期中期票据偿债风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2015 年 3 月底，公司纳入合并报表范围内的 二级子公司情况

序号	企业名称	持股比例	实收资本
1	明诚投资咨询有限公司	100.00	50,000.00
2	中粮财务有限责任公司	100.00	100,000.00
3	中粮信托有限责任公司	80.01	230,000.00
4	北京富强电子商务有限公司	100.00	100.00
5	中粮屯河股份有限公司	55.00	205,187.60
6	中粮地产（集团）股份有限公司	50.65	181,373.16
7	中粮集团(深圳)有限公司	100.00	21,117.56
8	锦州中孚仓储有限公司	70.00	3,800.00
9	博恩（美国）公司	100.00	26,232.84
10	中英人寿保险有限公司	50.00	294,598.00
11	中怡保险经纪有限责任公司	50.00	2,500.00
12	中粮（英国）有限公司	100.00	USD80.00
13	中粮（澳大利亚）有限公司	100.00	AUD232.01
14	中粮（加拿大）有限公司	100.00	USD800.00
15	中粮日本株式会社	100.00	JPY10,000.00
16	中良财务有限公司	100.00	HKD1,500.00
17	中粮(美国)有限公司	100.00	USD30.00
18	中粮集团（香港）有限公司	100.00	HKD100,001.00
19	中粮 BVI 公司	100.00	USD0.0002
20	中粮金融资本公司	100.00	USD100.00
21	中谷粮油集团公司	100.00	149,807.15
22	中粮贸易有限公司	100.00	56,783.32
23	中粮国际仓储运输公司	100.00	1,000.00
24	北京中粮龙泉山庄有限公司	100.00	8,545.00
25	内蒙古中粮番茄制品有限公司	100.00	6,666.00
26	中国土产畜产进出口总公司	100.00	63,757.07
27	中粮海南投资发展有限公司	100.00	50,000.00
28	中粮新疆投资控股有限公司	100.00	10,000.00
29	中粮天然五谷食品投资有限公司	100.00	20,000.00
30	中粮营养健康研究院有限公司	100.00	25,000.00
31	《美食与美酒》杂志社有限公司	55.00	54.55
32	中粮（北京）生态谷发展有限公司	100.00	30,000.00
33	中粮阳光企业管理（北京）有限公司	100.00	300.00
34	中国华粮物流集团公司	100.00	624,483.00
35	山东中粮花生制品进出口有限公司	100.00	15,368.00

注：1.公司对中英人寿保险有限公司和中怡保险经纪有限责任公司的持股比例未超过 50%，由于对其具有实质控制权，故将其纳入合并范围；

2.截至 2015 年 3 月底，纳入公司合并范围的二级子公司共 35 家，较 2014 年底无变化。

附件 3 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	433.75	494.19	697.70	585.79
资产总额(亿元)	2667.84	2843.33	4397.94	4478.06
所有者权益(亿元)	877.34	962.00	1264.43	1243.98
短期债务(亿元)	677.97	686.87	1389.50	1483.33
长期债务(亿元)	401.93	431.11	676.77	597.25
全部债务(亿元)	1079.90	1117.98	2066.27	2080.59
营业收入(亿元)	1962.55	1848.94	2453.29	940.51
利润总额(亿元)	72.44	45.25	30.82	2.36
EBITDA(亿元)	138.92	119.02	139.67	--
经营性净现金流(亿元)	127.12	81.84	-125.03	-36.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.58	18.11	15.60	--
存货周转次数(次)	2.25	2.06	2.08	--
总资产周转次数(次)	0.73	0.66	0.67	--
现金收入比(%)	103.66	107.52	108.42	105.33
营业利润率(%)	11.74	11.35	8.24	6.52
总资本收益率(%)	4.71	2.72	2.08	--
净资产收益率(%)	6.09	2.43	0.77	--
长期债务资本化比率(%)	31.42	30.95	34.86	32.44
全部债务资本化比率(%)	55.17	53.75	62.04	62.58
资产负债率(%)	67.11	66.17	71.25	72.22
流动比率(%)	113.37	120.28	115.13	106.12
速动比率(%)	53.36	59.75	57.32	49.90
经营现金流动负债比(%)	10.09	6.28	-5.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.58	3.59	2.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.77	9.39	14.79	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	47.77	44.88	60.51	--
经营活动现金流入量净额偿债倍数(倍)	2.54	1.64	-2.50	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.78	2.38	2.79	--

注：2012~2015 年 3 月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；2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 4 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+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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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
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

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 5 中长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，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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中粮集团有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，中粮集团有限公司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，据以确认或调整信用等级。

如中粮集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况作出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

