

跟踪评级公告

联合[2015] 913 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“13中粮MTN1”、“13中粮MTN2”及“13中粮MTN003”AAA的信用等级。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中粮集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 中粮 MTN1	50 亿	2013/03/26 ~2016/03/26	AAA	AAA
13 中粮 MTN2	40 亿	2013/05/06 ~2016/05/06	AAA	AAA
13 中粮 MTN003	50 亿	2013/08/14 ~2016/08/14	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 24 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	403.26	452.91	642.14	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
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	--
经营现金流流动负债比(%)	10.09	6.28	-5.51	--

注: 1. 2015 年一季度财务数据未经审计; 2. 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; 3. 现金类资产计算已剔除受限资金。

分析师

刘晓蒙 田 甜

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

中粮集团有限公司(以下简称“公司”)是国资委直属的以粮油食品全产业链为基础的大型中央企业集团。跟踪期内,公司主营业务平稳运行,资产规模持续增长,但由于部分业务板块盈利能力易受国内外宏观经济波动以及相关产业政策影响,2014 整体利润规模有所下降;同期公司债务规模较快增长,债务负担呈加重趋势。公司产品结构丰富、粮油食品全产业链的发展定位,有助于公司抵御外部经济周期变动,并保持相对稳定的经营及信用基本面。

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,通过将被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。

公司经营活动现金流入量规模大,对公司存续期内中期票据保障能力强。综合考虑,联合资信评估有限公司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“13 中粮 MTN1”、“13 中粮 MTN2”及“13 中粮 MTN003”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司实施“全产业链粮油食品企业”的发展战略,主营业务结构明晰,经营风险较低。
2. 公司资产规模大,主导产品品牌知名度高,销售网络覆盖面广,市场占有率高,整体竞争实力很强。
3. 公司现金类资产充沛,经营活动现金流入量规模大,对存续期内中期票据保障能力强。

关注

1. 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

- 力有所下降。
2. 投资收益及营业外收入对公司利润总额贡献程度高。
 3. 跟踪期内，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、评级人员与中粮集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中粮集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中粮集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

中粮集团有限公司（以下简称“公司”或“中粮集团”），前身是华北对外贸易公司，于1949年在天津成立。1949年9月，华北对外贸易公司分设华北粮食公司、华北油脂公司、华北蛋品公司、华北猪鬃公司、华北皮毛公司、华北土产公司等专业公司。1950年华北粮食、华北油脂、华北蛋品、华北猪鬃、华北皮毛等公司改组为全国性贸易公司，改名为中国粮食公司、中国油脂公司、中国蛋品公司、中国猪鬃公司、中国皮毛公司。中国蛋品、中国猪鬃、中国皮毛3家公司1951年4月合并为中国畜产公司。1952年9月，中国政府组建外贸专业公司，中国粮食公司、中国油脂公司改组为中国粮谷出口公司、中国油脂出口公司；从中国畜产公司分出食品业务，成立中国食品出口公司。1953年1月，中国粮谷出口公司与中国油脂出口公司合并为中国粮谷油脂出口公司。1961年1月，中国粮谷油脂出口公司与中国食品出口公司合并成立中国粮油食品进出口公司。1965年更名为中国粮油食品进出口总公司，1998年更名为中国粮油食品进出口（集团）有限公司，2004年更名为中国粮油食品（集团）有限公司，2007年3月2日更为现名。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、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。

公司注册地址：北京市朝阳区朝阳门南大街8号；法定代表人：宁高宁。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

近年来，受粮食播种面积不断扩大和单产量继续提高等影响，全国粮总产量持续稳定增长。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。

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，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“镏大米”、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%。

对于粮食贸易流通企业，一方面，受粮食收购价格的提高，其经营成本加大；另一方面，由于粮食作为民生必要消费，其市场价格涨幅在一定程度上受到国家抑制。上述两个层面在短期一段时间内挤压了粮食贸易流通企业利润空间；对于食品加工企业，随着农产品价格的走高，其经营压力也逐步显现。

五、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

六、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%。

七、经营分析

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。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，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 1 2012~2013 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	0.76	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：公司审计报告

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 932.61 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 2 2015 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
抵消	-	-	--
合 计	932.61	100.00	6.90

资料来源：公司提供

1. 主要业务经营情况分析

（1）粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务

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

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。

(2) 食品及相关包装制品加工、制造及销售业务

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

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。

(3) 土产、畜产品加工、制造及销售业务

公司土产、畜产品加工、制造及销售业务经营主体主要为中国土产畜产进出口总公司（以下简称“中国土畜”）。2004 年，中国土畜并入中粮集团后，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。

2014 年公司土产、畜产品加工、制造及销售业务实现营业总收入 26.85 亿元（合并抵消前数据），同比下降 12.99%；同期，该板块毛利率水平提升至 21.01%。

(4) 酒店、房地产开发经营

中粮置地为公司酒店、房地产开发经营业务的一级经营单位，主营商业地产、住宅地产、酒店及旅游地产、工业地产等。中粮置地下设中粮地产（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 00207.HK，以下简称“大悦城地产”）等业务部门。

2014 年以来，房地产行业受宏观经济下行压力加大、相关调控政策出台以及下游需求疲软等因素综合影响，行业景气度有所下降。2014 年公司酒店、房地产开发板块实现主营业务收

入 146.89 亿元（合并抵消前数据），同比下降 9.48%；毛利率提升至 47.25%。

(5) 金融业务及其他

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、中粮信托有限责任公司、中英人寿保险有限公司、中怡保险经纪有限公司、龙江银行以及中粮农业产业基金。

我买网

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。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”、“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。

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。

2. 未来投资计划

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。

整体看，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。跟踪期内，受宏观经济下行压力大以及国家相关调控政策等因素影响，公司部分业务板块盈利能力有所下降。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，整体经营保持稳定。

八、募集资金使用情况

截至 2015 年 3 月底，公司本部仍处于存续期的债券主要包括 50 亿元“13 中粮 MTN1”、40 亿元“13 中粮 MTN2”及 50 亿元“13 中粮 MTN003”。截至 2015 年 3 月底，公司存续期内债券均已按照募集用途使用完毕，并均按时付息。

九、财务分析

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。

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 351.37 亿元，净资产 13.21 亿元；2014 年实现营业收入 177.69 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。总体看，合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

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。

1. 盈利能力

跟踪期内，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。2014 年，公司实现营业总收入 2496.90 亿元，同比增长 32.08%；营业总成本 2565.94 亿元，同比增长 34.32%。同期，受营业成本增速较快影响，公司营业利润率下降至 8.24%。

期间费用方面，2014 年公司期间费用率下降至 10.69%，构成以销售费用为主（2014 年占 49.07%），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。

2014 年，公司资产减值损失下降至 15.93 亿元，同比下降明显，主要系 2013 年公司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，2014 年公司实现投资收益 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；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。2014 年，公司实现营业外收入 52.64 亿元，其中政府补助 39.43 亿元。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为 320.27%，对利润总额贡献程度高。

表 3 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：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。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，近三年，公司营业利润率持续下降；2014 年营业利润率为 8.24%。同期，公司净资产收益率和总资产收益率呈下降趋势，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、国家为稳国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。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014 年公司经营活动产生的现金流入量增长至 3025.72 亿元，构成以

销售商品、提供劳务收到的现金为主。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。公司经营活动现金流量净额波动幅度较大，主要因为近年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，2014 年公司现金收入比为 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。2014 年，公司投资活动现金流入 514.22 亿元，主要为收回投资收到的现金。投资活动现金流出方面，跟踪期内公司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。2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-212.53 亿元。2015 年 1~3 月，公司投资活动净流出-32.03 亿元。

2014 年，公司筹资活动前现金流量净额为-337.56 亿元。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，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。

3. 资本及债务结构

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%。

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。

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。

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。

跟踪期内，公司应收账款大幅增长，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。

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%。

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。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 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。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 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。

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。

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。

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。

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。

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。

跟踪期内，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。

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。

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。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%）。

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。

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。

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。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；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。

有息债务方面，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，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分别上升至 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；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。跟踪期内，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，整体债务负担呈加重趋势，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年公司流动比率和速动比率分别为 115.13%和 57.32%，受粮油存货及地产项目存货大幅增加影响，公司速动比率处于较低水平。2014 年，公司经营现金流动负债比为-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。

2014 年，随有息债务规模较快增长，公司全部债务/EBITDA 快速增长至 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，2014 年为 2.35 倍。总体看，公司长期偿债能力处于适宜水平。

2014 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为存续期内中期票据（50 亿元“13 中粮 MTN1”+40 亿元“13 中粮 MTN2”+50 亿元“13 中粮 MTN003”=140 亿元）的 21.61 倍和-0.89 倍；公司 EBITDA 合计 139.67 亿元，为存续期内中期票据的 1.00 倍。整体看，公司经营活动现金流入规模大，对公司存续期内中期票据保障能力强。公司一年内到期的中期票据合计 90 亿元（50 亿元“13 中粮 MTN1”和 40 亿元“13 中粮 MTN2”），2014 年公司剔除受限资金后现金类资产为一年内到期中期票据的 7.14 倍。

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，公司担保比率小，或有负债风险相对较低。

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。

5. 过往债务履约情况

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

6. 抗风险能力

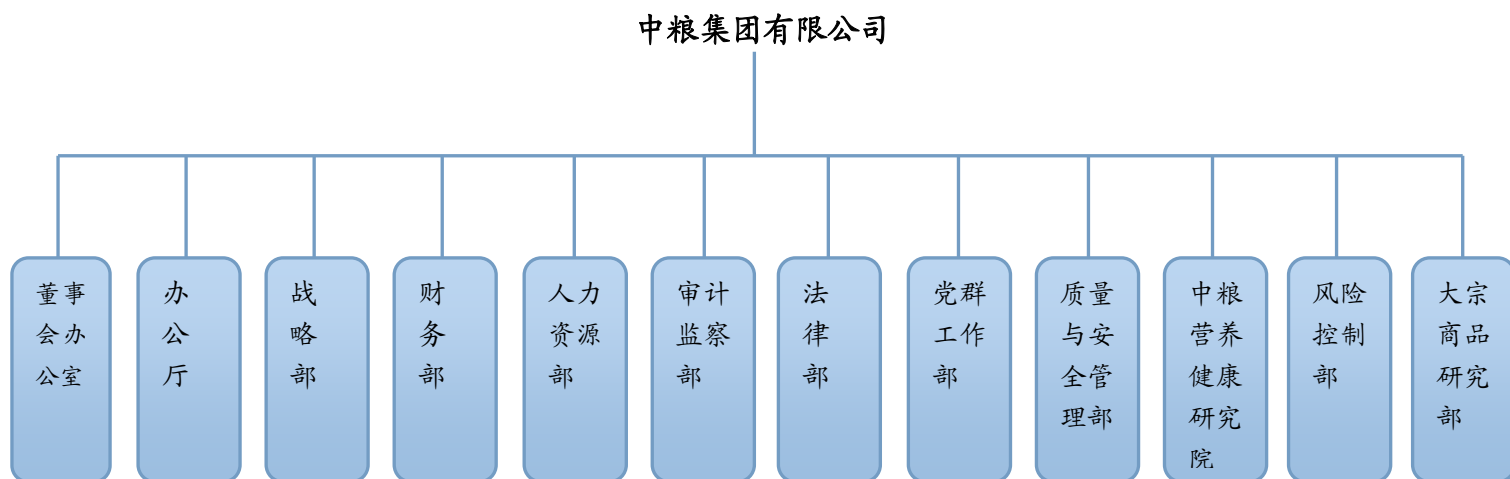
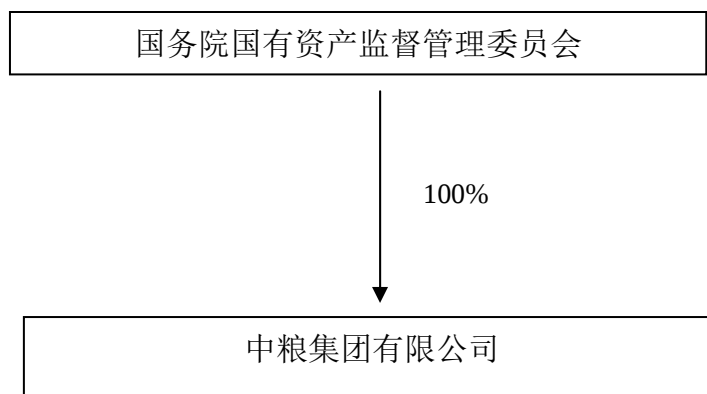
公司是国务院国资委下属的大型国有独资企业，法人治理结构完善，管理水平高。作为中国粮油及食品领域龙头企业，公司在生产规模、品牌知名度、市场占有率、研发能力等方面都具有明显的优势与竞争力。近年来，公司通过实施

“全产业链粮油食品企业”的发展战略，分散了经营风险，保持了稳健的经营状况。总体看，公司抗风险能力极强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“13 中粮 MTN1”、“13 中粮 MTN2”及“13 中粮 MTN003”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)	403.26	452.91	642.14	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	--

注：1. 2015 年一季度财务数据未经审计；2. 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；3. 现金类资产计算已剔除受限资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。