跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1601 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MTN003”和“15中粮MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

中粮集团有限公司中期票据跟踪评级报告

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 MTN003	50 亿元	2013/08/14-2016/08/14	AAA	AAA
15 中粮 MTN001	50 亿元	2015/09/10-2018/09/10	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 22 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	469.88	676.81	613.87	628.35
资产总额(亿元)	2843.33	4397.94	4589.78	4630.17
所有者权益(亿元)	962.00	1264.43	1348.55	1316.10
长期债务(亿元)	431.11	676.77	869.41	893.62
全部债务(亿元)	1117.98	2066.27	2115.60	2161.13
营业总收入(亿元)	1890.52	2496.90	4054.42	885.24
利润总额(亿元)	45.25	30.82	34.40	10.69
EBITDA(亿元)	119.02	139.67	156.54	--
经营性净现金流(亿元)	81.84	-125.03	-35.84	-13.57
营业利润率(%)	11.35	8.24	6.18	7.53
净资产收益率(%)	2.43	0.77	1.00	--
资产负债率(%)	66.17	71.25	70.62	71.58
全部债务资本化比率(%)	53.75	62.04	61.07	62.15
流动比率(%)	120.28	115.13	126.77	125.72
全部债务/EBITDA(倍)	9.39	14.79	13.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.59	2.35	1.79	--
经营现金流动负债比(%)	6.28	-5.51	-1.67	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；2. 2013~2016 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

徐 璨　刘晓濛
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，公司部分业务板块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。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。

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MTN003”和“15中粮MTN001”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. 公司现金类资产充裕，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. 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。
3. 跟踪期内，投资收益及营业外收入对公司利润总额贡献程度高。

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“13中粮MTN003”和“15中粮MTN001”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2016年3月底，公司注册资本19.78亿元，全部为国家资本金。

截至2015年底，公司纳入合并范围内的二级子公司共34家。目前公司下设战略部、财务部及风险控制部等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2015年底，公司（合并）资产总额4589.78亿元，所有者权益1348.55亿元（其中少数股东权益644.62亿元）；2015年公司实现营业总收入4054.42亿元，利润总额34.40亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额4630.17亿元，所有者权益1316.10亿元（含少数股东权益612.61亿元）；2016年1～3月公司实现营业总收入885.24亿元，利润总额10.69亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区朝阳门南大街8号；法定代表人：赵双连。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比

增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

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。

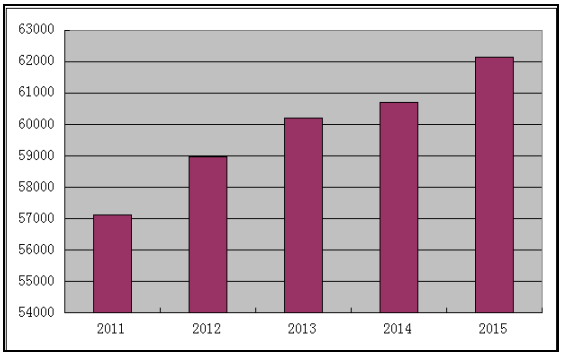
粮食连续九年增产 产量增幅取决于耕地

2004～2015 年以来，中国粮食产量实现连续十一年增产，其中 2008～2015 年连续 6 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。2015 年中国粮食总产量 62143 万吨，比上年增加 1433 万吨，增产 2.4%。从三大粮食品种看，2015 年全国稻谷产量 20824 万吨，增产 0.88%；小麦产量 13018 万吨，增产 3.18%；玉米产量 22458 万吨，增产 4.13%，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　2011～2015 年中国粮食总产量

（单位：万吨）

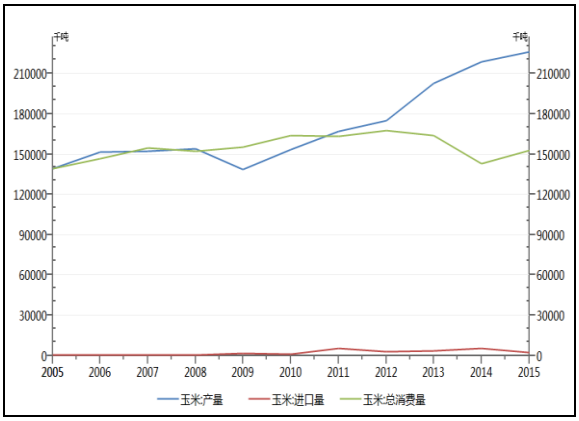


数据来源：国家统计局

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　2005～2015 年国内玉米需求与进口量

（单位：千吨）

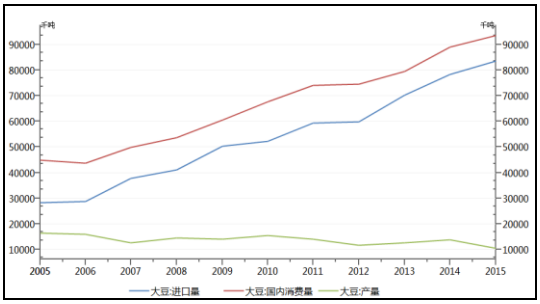


数据来源：Wind 资讯

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　2005～2015 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。

国内市场粮食价格波动下降

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 年底，全国原粮综合收购价格指数小幅下降至 145.24。

从 2015 年全国主要粮油批发市场主要粮食品种的年度个体价格指数看，大豆、玉米、白小麦、和晚籼米均有不同程度的下降。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“镉大米”、进口低价大米等事件冲击；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%。2015 年，中国气候总体正常，适宜粮食生产，主要粮食品种库存充足，收储价格有所下调，主要粮食批发价格均呈下降趋势。

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。

⑵ 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。

⑶ 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。

⑷ 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。

2015 年 1 月，国务院印发《关于建立健全粮食安全省长责任制的若干意见》（以下简称“意见”）；意见中指出，为加快构建国家粮食安全保障体系，确保谷物基本自给、口粮绝对安全，要确保：1、耕地面积基本稳定，质量不下降，粮食可持续生产能力不断增强 2、保护种粮积极性，提高种粮比较收益，落实粮食收购政策 3、落实地方粮食储备，增强粮食仓储能力，加强监督管理，确保地方储备粮数量真实、质量安全 4、完善粮食调控和监管体系，保障粮食市场供应和价格基本稳定，不出现脱销断档，维护粮食市场秩序等。

（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建设投资方式，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 2015 年 3 月 17 日发布的《中国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》（以下简称“纲要”），“十三五”期间要努力实现以下规划。

坚持最严格的耕地保护制度，全面划定永久基本农田。实施藏粮于地、藏粮于技战略，以粮食等大宗农产品主产区为重点，大规模推进农田水利、土地整治、中低产田改造和高标准农田建设。完善耕地占补平衡制度，研究探索重大建设项目国家统筹补充耕地办法，全面推进建设占用耕地耕作层剥离再利用。建立粮食生产功能区和重要农产品生产保护区，确保稻谷、小麦等口粮种植面积基本稳定。健全粮食主产区利益补偿机制。深入推进粮食绿色高产高效创建。加快推进农业结构调整，积极引导调整农业种植结构，支持优势产区加强棉花、油料、糖料、大豆、林果等生产基地建设。

促进农业可持续发展，持续增加农业投入，建立农业农村投入稳定增长机制。优化财政支农支出结构，创新涉农资金投入方式和运行机制，推进整合统筹，提高农业补贴政策效能。逐步扩大“绿箱”补贴规模和范围，调整改进“黄箱”政策。将农业“三项补贴”合并为农业支持保护补贴，完善农机具购置补贴政策，向种粮农民、新型经营主体、主产区倾斜。建立耕地保护补偿制度。

完善农产品价格和收储制度，继续实施并完善稻谷、小麦最低收购价政策。深化棉花、大豆目标价格改革。探索开展农产品目标价格保险试点。积极稳妥推进玉米价格形成机制和收储制度改革，建立玉米生产者补贴制度。实施粮食收储供应安全保障工程，科学确定粮食等重要农产品储备规模，改革完善粮食储备管理体制和吞吐调节机制，引导流通、加工企业等多元化市场主体参与农产品收储。推进智慧粮库建设和节粮减损。

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。

⑶ 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、补血类等产品。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为时尚。

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，后更名为“中粮农业”）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。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，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%。2015年华孚集团纳入公司的合并范围。

2016年7月18日，中粮集团发布《关于中粮集团有限公司与中国中纺集团公司实施战略重组的公告》（以下简称“公告”），公告中指出中粮集团与中国中纺集团公司（以下简称“中国中纺集团”）实施战略重组，中国中纺集团整体并入中粮集团，成为其全资子公司。本次战略重组有利于公司资源整合和专业化、集约化经营，并增强服务国家粮食安全的能力。联合资信将持续关注上述事项进展情况，以便全面分析并及时揭示此次事件对中粮集团信用水平可能带来的影响。

七、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个业务板块，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，主营业务收入年均复合增长49.00%，主要系公司陆续完成海外收购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；2015年公司实现主营业务收入4030.15亿元，同比大幅增长67.38%，主要包括以下原因：①中粮农业（原来宝农业）及尼德拉合并整合影响，公司2014年10月初完成股权收购，根据会计准则，2014年仅合并中粮农业及尼德拉的2014年第四季度报表数据，2015年合并中粮农业及尼德拉的2015年全年报表数据。

从收入构成看，其中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主营业务收入两大来源，近三年收入占比均在80%和9%以上，主业突出。分板块看，2013~2015年，除土产、畜产品加工、制造及销售业务经营业务收入波动下降外，其他各板块收入均呈现不同程度的增长。

从毛利率来看，2013～2015年，公司主营业务毛利率分别为12.52%、9.27%和7.13%。整体呈下滑趋势，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，2015年食品及相关包装制品加工、制造及销售业务毛利率同比小幅增加0.15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0.31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。酒店、房地产开发经营业务毛利率波动下降，2015年为34.02%，同比进一步减少13.23个百分点，主要系公司盈利能力相对较弱的刚需项目交付结转导致。金融及其他业务毛利率呈波动增长态势，2015年

32.05%，同比增加 5.51 个百分点，主要系业务结构调整所致。总体看，受经营特点影响，近年来公司毛利率有所下降，主业盈利有所波动。

表 1　2013～2015 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2013 年			2014 年			2015 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	327.90	18.06	17.82	328.62	13.65	19.50	399.88	9.92	19.65
粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务	1471.32	81.05	6.56	2035.25	84.53	3.89	3355.06	83.25	3.58
酒店、房地产开发经营业务	162.27	8.94	38.04	146.89	6.10	47.25	188.62	4.68	34.02
土产、畜产品加工、制造及销售业务	30.86	1.70	18.73	26.85	1.12	21.01	26.68	0.66	19.37
金融、其他	15.56	0.86	31.49	18.21	0.74	26.54	59.91	1.49	32.05
抵销	-192.54	-10.61	--	-148.03	-6.14	--	--	--	--
合 计	**1815.37**	**100.00**	**12.52**	**2407.79**	**100.00**	**9.27**	**4030.15**	**100.00**	**7.13**

资料来源：公司提供

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 880.33 亿元，同比下降 5.60%，主要受大宗农产品价格低迷，市场供应宽松、去库存政策预期和下游饲料需求不旺等影响导致粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务收入同比下降 10.48%；酒店、房地产开发经营业务同比增长 135.57%，主要来自房地产业务增长带动。其中，两大核心业务板块合计实现营业收入 805.64 亿元，占主营业务收入比重为 91.52%；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 74.70 亿元，占主营业务收入比重合计为 2.10%。

2016 年 1~3 月，公司主营业务毛利率为 8.35%，同比增加 1.45 个百分点。2016 年一季度，粮油价格有所上涨，粮油购销市场稳定。受上述市场环境影响，公司食品及相关包装制品加工、制造及销售业务和粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务实现主营业务利润较上年同期有一定增长。此外，2016 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，降准降息，构建宽松的金融信贷环境，公司酒店、房地产、中国土畜及金融事业部等板块共实现主营业务利润 26.33 亿元，均带动盈利水平小幅提升。

表 2　2016 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	105.67	12.00	23.08
粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关业务	699.97	79.51	3.26
酒店、房地产开发经营业务	43.91	4.99	43.29
土产、畜产品加工、制造及销售业务	6.09	0.69	17.1
金融、其他	24.7	2.81	25.41
合计	**880.33**	**100.00**	**8.35**

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。2013~2015 年，粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业

务逐年快速增长；2015 年该板块主营业务收入 3355.06 亿元，同比增长 64.85%，主要系中粮农业（原来宝农业）及尼德拉合并整合影响，其中中粮集团 2014 年 10 月初完成中粮农业及尼德拉股权收购，根据会计准则，2014 年仅合并中粮农业及尼德拉的 2014 年第四季度报表数据，2015 年合并中粮农业及尼德拉的 2015 年全年报表数据。

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。受上述因素影响，粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务毛利率持续下滑；其中 2015 年受市场农产品价格波动因素影响，毛利率由 2014 年的 3.89%降至 3.58%。

⑴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。截至 2015 年底，中粮贸易未经审计的财务数据中资产总额 735 亿元，所有者权益（含少数股东权益）65 亿元，2015 年实现营业收入 571 亿元，净利润 10.9 亿元。

目前，中粮贸易拥有总仓容 1800 万吨，具备 5.4 万吨日烘干能力，拥有世界上最大、功能最全的粮食物流港口北良港，散粮装船效率 6000 吨/小时、卸船效率 2000 吨/小时；拥有 3400 辆散粮车，占东北地区散粮车的 38.6%，每年运送的粮食物流总量稳定在 800 万吨以上。除北良港外，中粮贸易还拥有江阴、城陵矶等自有码头，港口年中转能力 2300 万吨；是中国铁路总公司的大客户；拥有战略装车点 12 个，铁路专用线 76 条；同时与丹东港、营口港、锦州港、漳州港、湛江港及珠三角（深圳五港）等港口有着长期、友好的业务合作关系。

①小麦业务

中粮贸易致力于成为专家型的小麦原料供应商，通过遍及全球的商情、研发及技术支持网络，为客户提供专业化的原料解决方案和产品增值服务。拥有遍及全球的原料采购渠道，可为客户提供全世界多个国家的优质小麦品种，从而更好地满足客户的个性化需求。

在中国，中粮贸易是服务于国家宏观调控及外交外贸政策的小麦进出口业务执行主体，是进口及国产小麦最大的市场化经营主体之一。中粮贸易拥有完善的购销网络，覆盖加拿大、澳大利亚、美国、法国、哈萨克斯坦等世界主要小麦出口国，河南、河北、山东、江苏、安徽等中国小麦主产区，以及华南、华东及华北等中国小麦主销区。

②玉米业务

中粮贸易是世界上主要的玉米交易商之一，拥有遍及全球的玉米购销平台，并逐步形成了由进口/收储—物流—出口/销售环节组成的一体化运营新模式。借助新的贸易模式，中粮贸易可调动全球玉米资源，根据客户的不同需求，提供差异化的玉米原料解决方案。

中粮贸易是中国玉米进出口业务的领导者，玉米收购量、转运量、销售市场份额均处于行业领先。公司掌控了中国华北以及东北产区的优质粮源，实现了对原料品质的最直接有效监管。同时通过不断优化对重点产销区域的物流布局，形成了以铁路、集装箱、海运等多种途径相结合的物流方式。

③饲料业务

中粮贸易拥有遍布全球的原料采购渠道，现拥有饲料加工厂 24 座，年生产能力 500 万吨。饲料业务以农副产品为原料，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。中粮贸易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。

④综合贸易业务

综合贸易业务主要包括将中国产区高品质可食用的大豆、红小豆、芸豆、绿豆、荞麦等杂粮杂豆销往国际市场；再将来自世界优质产区的高粱、大麦、DDGS、豆粕、菜粕、棉粕、木薯、豌豆进口到中国，同时从事大豆、豆油、棕榈油、芝麻等油脂油料的自营及代理进口业务。

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

⑵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。截至 2015 年底，中国粮油资产总额为 672.54 亿港元，净资产为 305.54 亿港元；2015 年实现营业收入 825.48 亿港元，税后利润-3.77 亿港元。

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、广东共有 15 个加工厂，年压榨产能为 1173 万公吨、精炼产能为 451 万公吨，生产基地覆盖华北、长江流域、华南市场。

2016 年，全球大豆供过于求的格局不变，国内饲料原料及油脂需求将继续受困于宏观经济格局，供需矛盾依然存在。中国粮油油籽加工业务将稳固经营，紧密追踪市场及行业动态变化，合理安排供销节奏；同时在风险控制体系框架内发挥市场专业性，提升业绩表现。随着内部供应链管理机制的不断优化、产品研发溢价及客户服务能力的进一步提升，公司抵御外部市场波动的能力将予以强化，并转化为内涵式发展的新动力。

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 万公吨，甜味剂产能 104 万公吨，味精年产能 10 万公吨。

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 万公吨。

2016 年 1 月，国家发展改革委员会对国内成品油价格设置调控上下限，新的成品油定价机制能够有效防范汽油价格继续下跌对企业生产经营带来的风险。同时随着玉米市场化定价机制的落地，国内玉米价格将面临较大下行压力，中国粮油将继续执行低库存策略，结合国家储备粮拍卖资源，平衡库存，稳定生产，同时发挥行业主导作用，积极配合国家去库存战略的实施，获取低成本粮源，提升业务盈利水平。另一方面，坚持差异化经营方向，加大面

向高端客户的定制化产品开发，实现变性淀粉产品品类和销量的有效释放，不断引领玉米加工业务模式的丰富和产业链延伸。

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 2015 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 17 家大米加工厂，大米年生产能力达 244.5 万公吨。

2016 年，在消费者对安全、优质产品诉求的带动下，包装米业务行业发展势头良好。未来，中国粮油将持续聚焦品牌包装米业务，在品牌建设和市场开发两方面投入资源，拉动高端产品销量，进一步提升产品盈利空间。与此同时，通过进出口贸易、国内贸易等多轮驱动，寻求业务规模的进一步突破，继续扩大盈利贡献。

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 3 家麦芽加工厂，年产能为 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。

2016 年，中国啤酒市场进入零增长甚至低速萎缩“新常态”，随着各大啤酒集团推动产品结构升级，预期中高端啤酒增速远高于啤酒总销量增长。中国粮油将以质量、技术、服务为核心优势，在激烈的竞争中争夺市场份额，维持稳定的销量和开工率水平。同时，顺应啤酒消费高端化趋势，贴近客户在结构升级过程中对特色麦芽、高端麦芽的差异化需求，针对性制定销售策略，加大研发投入，提升产品溢价空间。

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 13 家厂房，小麦加工年产能达 357.1 万公吨，干面产能达 22.2 万公吨，面包烘焙产能约 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。

⑶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。截至 2015 年底，中粮屯河资产总额 146.96 亿元人民币，所有者权益（含少数股东权益）59.66 亿元人民币；2015 年实现营业总收入 116.67 亿元人民币，净利润 0.68 亿元人民币。

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。中粮屯河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。

（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中粮农业（原来宝农业）100%股权和尼德拉51%股权，并负责被收购企业投后管理和业务整合。

中粮农业主要从事农产品贸易和加工业务。作为公司海外采购平台，中粮农业把农产品从南美、南非、东欧、印度和澳洲等低成本地区供应至如亚洲和中东等高需求地区。中粮农业从事的业务包括三个板块，分别为谷物油籽（主要采购、加工和分销如玉米、小麦、大豆和植物油等谷物油籽产品）、软商品（主要从事如棉花、咖啡和糖等软商品贸易）和糖（主要从事原糖、加工糖和乙醇，以及糖厂的运营和甘蔗种植）。中粮农业在全球主要农产品战略性的地点拥有和运营物流和加工设施，在全球29个国家拥有45个资产，全球员工总数9500人。

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。目前尼德拉在18个主要进出口国家从事当地分销和国际贸易业务，产品销往全球60余个国家。

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，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。

（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。2015年，公司该板块业务实现主营业务收入399.88亿元，同比增长21.68%；毛利率19.65%，同比增加0.15个百分点，主要受益于公司食品加工业务扩大售点覆盖、提升售点卖力、强化品牌传播，优化物流、库存管理，强化费用管理带动。

⑴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。中国食品现时的产品组合包括众多知名品牌，例如“长城”葡萄酒、“福临门”小包装食用油等。作为可口可乐公司在中国的战略伙伴，中国食品也有可口可乐系列饮料装瓶和销售业务。截至2015年底，中国食品资产总额为166.52亿港元，净资产为70.76亿港元；2015年实现营业收入278.42亿港元，税后利润3.21亿港元。

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、智利圣利亚共同生产、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；在其覆盖的区域内，碳酸饮料和果汁产品的市场份额居第一位。

目前，中粮可口可乐在天津、河北、北京、山东、湖南、江西、海南、甘肃、内蒙、新疆、广东共计拥有 11 个控股装瓶厂，生产可口可乐系列产品，在其经营的区域内已经覆盖了 100%的城市和 96%的县镇。

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 8 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。

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。

跟踪期内，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、马口铁包装和塑胶包装等。中粮包装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。截至 2015 年底，中粮包装资产总额为 78.44 亿元人民币，净资产为 43.24 亿元人民币；2015 年实现营业额 51.04 亿元人民币，税后利润 2.85 亿元人民币。

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 以来中粮包装不断新增生产线，形成拥有 7 条先进的两片罐生产线和 2 条单片罐生产线、总产能达 60 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产品市场具有领先地位。2013~2015 年，三片饮料罐销量分别为 12 亿罐、7 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，中粮包装原材料占包装产品总成本比重在 60~70%之间，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。

在下游方面，目前中粮包装主要产品已形成马口铁包装、铝质包装和塑胶包装等三大业务类别共计约 15 个产品的丰富综合性消费品包装组合，产品广泛应用于食品、饮料、日化等快速消费品的包装及化工、涂料等工业消费品包装。公司定位于中高端的消费品客户群，并与众多行业内具有代表性的知名企业建立了合作关系，如凉茶饮料行业客户加多宝、碳酸饮料行业的可口可乐、啤酒饮料行业的华润雪花啤酒、青岛啤酒、百威啤酒及日化行业的宝洁等。

从下游服务区域来看，公司主要产品服务区域基本实现了覆盖全国，重点服务沿海、华中、西南区域。产品以内销为主，外销为辅。在销售方式上，公司属 B2B 商业模式，主要采取直销的方式将产品销售给客户，部分出口产品由国外经销商在所在国代销。结算方面，对于大客户及评级处于一定级别以上客户一般给予 1~2 个月回款期，新客户为全额预付款才能下单生产。目前，中粮包装在多个细分产品市场份额处于行业领先地位，如奶粉罐占国内市场 33%、旋开盖占 40%、气雾罐占 18%、两片罐饮料罐占 15%。

（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 85 个，其中在湖北、天津、江苏、吉林、内蒙古建设了 47 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。

中粮肉食执行全产业链理念，内部高效协同。2015 年，养殖部商品猪所需饲料超过 60%由中粮集团内部提供；畜肉部屠宰收购的毛猪，超过 60%由养殖部提供；肉制品部所需原料肉 80%以上猪肉由畜肉部提供，90%以上鸡肉由禽肉部提供；禽肉部种鸡、商品鸡养殖所需饲料 55%由中粮集团饲料部提供；屠宰毛鸡约 35%由内部养殖提供；贸易部主营进口分销，原料肉约占总成本 80%，销售费用约占 10%，财务费用约占 5%。

外部采购方面，2015 年中粮肉食最大的 10 家外部供应商为中粮粮油工业(黄冈)有限公司、Pilgrim’s Pride Corporation、JBS S/A、山东惠康饲料有限公司、Riverlands Limited、The Smithfield Packing Company INC、中粮饲料（东台）有限公司、昌邑六和欣荣饲料有限公司、潍坊六和寿光分公司、永州市冷水滩区对外贸

易有限责任公司，占外部采购额的 23.02%。在结算方式上，中粮肉食与主要供应商采取先货后款方式结算。

中粮肉食的渠道结构主要包括传统渠道（批零档口，占比 38.30%）、食品企业（占 28.87%）、餐饮渠道（占 22.88%）、商超渠道（占 9.95%）。一般而言，批发流通渠道，对价格比较敏感，销量大；商超、专卖店是品牌建立及推广的主要渠道。2015 年，中粮肉食下游前 10 大客户分别为百胜、福喜食品、武汉中百仓储、临沂新程金锣、李先生牛肉面、黑龙江宾西、福建圣农、双汇、华莱士、汉堡王，累计占销售额比重约为 24%。在结算方面，公司对于大客户有授信政策，根据客户的信用状况、合作关系及销售额等给以评级，区别授予额度。对于其他客户，通常采用先款后货的政策。目前，中粮肉食客户总数约 7800 个，有授信的客户 460 个，占比 5.90%。未来，中粮肉食将着力建设餐饮渠道，大力发展食品加工企业，着力塑造良好的品牌形象，同时在 B2B 渠道确立行业优势地位，在重点发展区域适当发展加盟店，增加更多有效终端。

跟踪期内，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。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，形成了土产、畜产、茶叶三大类传统主导商品。

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，主要经营茶叶、可可、咖啡等三大商品的国内及进出口业务，产品体系包括红茶、绿茶、乌龙茶、花茶、白茶、黑茶等包装茶、袋泡茶，茶具、茶艺用品，咖啡、可可食品等系列产品，下属设有福建、厦门、泉州、湖南猴王、梧州、安化六个茶叶加工厂。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”。

健康食品事业部是中国土畜下设经营板块之一，主要由香精香料、松香贸易业务及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。健康食品业务方面，事业部产品主要以有较高技术含量的植物营养产品和营养膳食产品为主，和以天然精油为辅的健康护理产品。通过持续的消费者需求挖掘及产品创新研发，目前营养健康食品已经形成初步产品组合，单品数量达到 50 余个。业务下属品牌包括“可益康”、“中宏”、“德兰”、“香和正”等知名品牌，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。

（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 11 个城市，即：北京、上海、深圳、成都、沈阳、

天津、南京、杭州、长沙、苏州、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，2015 年新增 5 个住宅地产项目（北京阎村、北京稻田、北京南苑、南京中粮祥云、苏州中粮祥云国际），权益计容建筑面积 71.88 万平米。2016 年，公司计划新开工项目 7 个，新开工面积 104.01 万平米，比去年计划开工面积下降 20.77%，其中包括：北京南苑项目、北京稻田项目、深圳云景国际、长沙北纬 28 度、南京中粮祥云、上海南桥半岛、苏州中粮祥云国际。

截至 2015 年底，中粮地产资产总额为 553.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益）110.86 亿元；2015 年实现营业总收入 135.00 亿元，净利润 10.01 亿元。截至 2016 年 3 月底，中粮地产资产总额 576.42 亿元，所有者权益（含少数股东权益）115.34 亿元，2016 年 1~3 月实现营业总收入 31.82 亿元，净利润 4.48 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。截至 2015 年底，大悦城地产资产总额为 729.54 亿元人民币，所有者权益（含少数股东权益）332.77 亿元人民币；2015 年实现营业总收入 53.74 亿元人民币，净利润 9.59 亿元人民币（公允法计量）。

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，持有型物业开发总面积超过 320 万平米，其中西单大悦城、朝阳大悦城、天津大悦城、上海大悦城、沈阳大悦城、烟台大悦城、成都大悦城已成功进入运营阶段，运营面积约 60 万平米（可租面积）。

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。

截至 2015 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 529.4 万平方米，其中销售型项目土地储备 509.1 万平方米，持有型项目土地储备 20.2 万平方米。

跟踪期内，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，注册资本 29.4598 亿元人民币。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 5000 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。

3. 经营效率

从经营效率主要指标看，2013~2015 年，公司销售债权周转次数较呈波动上升趋势，分别为 18.11 次、15.60 次和 19.49 次；公司存货周转次数及总资产周转次数逐年上升，其中 2015 年分别为 2.66 次和 0.89 次。总体看，公司经营效率一般。

4. 未来发展

⑴新阶段发展战略

新阶段公司的战略定位为：国际水准的全产业链粮油食品企业。全产业链：以客户需求为导向，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，实现全面协调可持续发展。

国际水准：公司实施“走出去”战略，在全球范围内配置资源，实现商业模式、管理水平、人才素质、创新能力等全方位提升，达到国际一流标杆企业的水准。

⑵未来发展目标

“十三五”期间，公司将从四个方面发挥举足轻重的作用：打造农业服务体系，与农民或农业合作经济组织建立稳定的合作关系，积极开展“公司+农户”合作模式，充分发挥在现代农业建设中的引领作用；进一步完善国内收储、物流、贸易、加工产业布局，加快品牌业务发展，充分发挥中粮在维护粮油市场稳定中的支撑作用；履行企业主体责任，通过全产业链的打造，实现全程可控制、可追溯，从根本上保证食品安全，为食品行业树立标杆和榜样，充分发挥在保障食品安全中的示范作用；进一步完善全球布局，形成全球资源和中国市场的一体化经营平台，发挥在农业“走出去”中的

领军作用，利用国际国内两个市场两种资源，保障国家粮食安全。

综上所述，作为世界 500 强企业之一，公司粮油食品业务的经营规模、国际化水平、行业影响力显著，服务于国家粮食安全与食品安全的主体地位得到普遍认可。尽管短期内宏观经济下行压力大，公司部分业务板块产生一定影响，但从长期来看，公司凭借“全产业链粮油食品企业”经营战略和很强的综合竞争实力，整体经营有望保持稳定。

八、募集资金使用情况

截至2016年3月底，公司本部仍处于存续期的中期票据包括50亿元“13中粮MTN003”和50亿元“15中粮MTN001”。截至2016年3月底，公司存续期内中期票据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 2014 年~2015 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 2016 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2013 年纳入公司合并范围内二级子公司共 34 家，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 年底，公司纳入合并范围二级子公司较 2014 年底增加 1 家，为通过无偿划转至的中国华孚贸易集团有限公司，减少 2 家，因将中粮信托有限责任公司和中英人寿保险有限公司划入中粮资本投资有限公司，成为三级子公司。截至 2016 年 3 月底，公司纳入合并范围二级子公司较 2015 年底无变化。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 4589.78 亿元，所有者权益 1348.55 亿元（其中少数股东权益 644.62 亿元）；2015 年公司实现营业总收入 4054.42 亿元，利润总额 34.40 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 4630.17 亿元，所有者权益 1316.10 亿元（含少数股东权益 612.61 亿元）；2016 年 1～3 月公司实现营业总收入 885.24 亿元，利润总额 10.69 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。近三年，公司营业总收入年均复合增长 46.44%，2015 年为 4054.42 亿元。近三年，营业成本年均复合增长率为 52.14%，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 10.21%，2015 年为 6.18%。

期间费用方面，2013~2015 年，公司期间费用率呈持续下降趋势，2015 年为 8.16%。公司期间费用构成以销售费用为主（2015 年占 41.40%），2015 年为 136.88 亿元，主要包括运输费 39.85 亿元、职工薪酬 31.47 亿元和广告费 10.29 亿元。总体看，公司期间费用控制能力较强。

2013~2015 年，公司资产减值损失有所波动，年均复合下降 7.75%。2015 年，公司资产减值损失 21.11 亿元，构成主要为存货跌价损失 10.62 亿元和坏账损失 8.61 亿元。

非经营性损益方面，2013~2015 年，公司投资收益和营业外收入对公司利润形成了有力补充。2013~2015 年，公司实现投资收益分别

为 51.42 亿元、46.08 亿元和 70.49 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；2015 年公司实现投资收益同比增加 24.41 亿元，主要系当期处置长期股权产生的收益同比增加 6.72 亿元、按权益法核算的长期股权投资收益同比增加 6.11 亿元以及处置可供出售金融资产取得的收益同比增加 4.95 亿元。2013~2015 年，公司实现营业外收入波动较大，分别为 14.71 亿元、52.64 亿元和 51.26 亿元，其中政府补助分别为 10.68 亿元、39.43 亿元和 47.07 亿元。2013~2015 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 146.13%、320.27%和 353.90%，对利润总额贡献程度高。

表 3 公司投资收益构成（单位：万元）

产生投资收益的来源	2015 年	2014 年
权益法核算的长期股权投资收益	111867.85	53306.81
处置长期股权投资产生的投资收益	211618.66	143910.43
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	26813.16	972.36
持有至到期投资期间取得的投资收益	41901.62	42024.23
持有可供出售金融资产期间取得的投资收益	52509.37	49374.62
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	100615.88	-15382.51
处置持有至到期投资取得的投资收益	9855.12	16180.31
处置可供出售金融资产取得的投资收益	181444.85	124555.55
其他	58296.31	45837.14
合 计	**704922.84**	**460778.94**

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。2013~2015 年，公司营业成本上升较快，年均复合增长 52.14%；2014 年和 2015 年实现利润总额 30.82 亿元和 34.40 亿元，主要依靠投资收益和营业外收入。

从盈利指标看，2013～2015 年，公司营业利润率为 11.35%、8.24%和 6.18%。2013~2015 年，公司净资产收益率和总资本收益率呈波动下降趋势，2015 年分别为 1.00%和 2.46%。

2016 年 1～3 月，公司实现营业总收入 885.24 亿元，同比下降 7.09%；营业利润率为 7.53%；实现利润总额 10.69 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；利润总额有所波动，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，盈利指标有所下滑。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，2013 年~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量持续增长，构成以销售商品、提供劳务收到的现金为主，2015 年经营活动现金流入量为 4532.24 亿元。2013~2015 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，2015 年为 4568.08 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；2015 年有所好转，主要是粮食贸易业务 2015 年根据市场行情，调整秋粮收购策略，以销定采，采购规模下降，现金流出减少，但 2015 年经营性应付项目仍表现为大幅增加，导致经营性现金流出现大额净减少。收

入实现质量方面，2013~2015 年，公司现金收入比加权平均值 106.72%；2015 年为 105.38%，收入实现质量较好。2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-13.57 亿元。

从投资活动来看，公司近三年投资活动产生的现金净额有所波动。2013~2015 年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金，2015 年为 783.22 亿元，同比大幅增长，系公司变现财务投资和减持上市公司股权。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。2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-64.40 亿元、-212.53 亿元和 10.85 亿元。2016 年 1～3 月，公司投资活动净流出 50.45 亿元。

2013~2015 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 17.44 亿元、-337.56 亿元和-24.99 亿元。2015 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，2013~2015 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，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，公司筹资活动现金净流量为-18.79 亿元，因公司经营性现金缺口收缩且投资资金需求下降所致。2016 年 1～3 月，公司筹资活动产生的现金流量净额为 43.91 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金净流量受玉米托市和粮油食品战略储备占压资金影响有所波动，公司经营活动现金净流量持续为负。

3. 资本及债务结构

2013～2015 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 27.05%。截至 2015 年底，公司资产总额 4589.78 亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为 59.26%和 40.74%。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产较快增长，年均复合增长 31.68%。截至 2015 年底，公司流动资产合计 2718.27 亿元，同比增长 4.09%；流动资产构成以存货（占 54.36%）和货币资金（占 23.10%）为主。

2013～2015 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 18.49%。截至 2015 年底，公司货币资金为 627.95 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 0.03%、91.26%和 8.71%；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 613.87 亿元，货币资金充足。

2013～2015 年，公司应收账款迅速增长，年均复合增长率为 50.74%；其中截至 2014 年底，应收账款 198.13 亿元，同比增长 142.45%，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 2015 年底，公司应收账款账面余额 216.94 亿元；从账龄分析看，3 个月以内的占 89.91%、3 个月~1 年的占 3.74%，1~2 年的占 0.79%，账龄短；公司当期计提坏账准备 31.26 亿元，综合计提比例为 14.41%，主要为对中粮国际应收账款计提 9.06 亿元。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。

2013～2015 年，公司存货呈增长趋势，年

均复合增长率为 36.85%。截至 2015 年底，公司存货账面余额 1488.31 亿元，同比增长 12.59%，主要是加大了临储等粮油产品储备以及新增部分土地储备，导致库存商品增长约 103.03 亿元。存货构成中，库存商品占 56.93%、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 32.73%、原材料占 9.14%；公司计提存货跌价准备 10.80 亿元。

2013～2015 年，公司其他应收款年均复合增长 55.95%，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 124.47 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 2015 年底，公司其他应收款余额 132.30 亿元，同比下降 12.11%，共计提坏账准备 22.90 亿元，综合计提比例为 17.31%；按账龄法分析，账龄在 3 个以内的占 51.33%，3 个月~1 年以内的占 38.82%。

2013～2015 年，公司其他流动资产年均复合增长 25.09%。截至 2015 年底为 117.95 亿元，同比增长 12.72%，主要包括应收储备粮油款 44.67 亿元、期货保证金 28.68 亿元、中粮国际收购尼德拉约定的股权调整机制款 17.92 亿元以及委托贷款 7.66 亿元。

非流动资产

2013～2015 年，公司非流动资产年均复合增长 21.12%，2015 年底为 1871.51 亿元，同比增长 4.76%。非流动资产构成主要以固定资产（占 37.22%）、投资性房地产（占 13.88%）和长期股权投资（占 14.05%）为主。

2013～2015 年，公司可供出售金融资产年均复合增长 6.53%，2015 年底 168.14 亿元，同比增长 8.91%，主要是可供出售权益工具市值变化影响所致。2015 年公司通过处置可供出售金融资产取得的投资收益 18.14 亿元，可供出售金融资产收益良好。

2013～2015 年，公司长期股权投资年均复合增长 20.59%。截至 2015 年底，公司长期股权投资为 263.01 亿元，同比增长 18.41%，主要为对联营企业投资的增加。2015 年公司处置长期股权投资产生的投资收益 21.16 亿元，长期股权投资收益良好。

2013～2015 年，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长率为 23.89%，主要系地产板块项目竣工转入所影响。截至 2015 年底，公司投资性房地产原值合计 313.27 亿元，累计折旧 52.80 亿元，计提减值准备 0.68 亿元，账面价值合计 259.79 亿元。

2013～2015 年，公司固定资产年均复合增长 25.17%。截至 2014 年底，固定资产为 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；截至 2015 年底，固定资产原值为 1058.02，固定资产构成主要为房屋及建筑物（占 39.70%）和机器设备（占 46.63%）。公司固定资产累计计提折旧 356.14 亿元，计提减值准备 5.32 亿元。

2013~2015 年，公司在建工程年均复合增长 8.23%。截至 2015 年底，公司在建工程 57.23 亿元，主要包括北良公司东部项目（期末余额 17.84 亿元）、中粮家佳康（吉林）有限公司 100 万头养殖项目（期末余额 3.74 亿元）和三亚亚龙湾开发股份有限公司大景区项目（期末余额 2.28 亿元）。

2013~2015 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 36.27%。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。截至 2015 年底，公司无形资产 93.40 亿元，同比小幅下降 2.53%，公司无形资产累

计摊销 19.97 亿元，计提减值准备 0.04 亿元。

2013~2015 年，公司商誉年均复合增长 37.31%。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 年底，公司商誉 95.11 亿元，同比变化不大。

2013～2015 年，公司其他非流动资产年均复合增长 9.31%。截至 2015 年底，公司其他非流动资产 92.52 亿元，同比增长 0.68%，构成主要为应收款项类投资（期末余额 42.46 亿元）和保险公司定期存款（期末余额 30.59 亿元）。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 4630.17 亿元，较 2015 年底增长 4.36%。资产结构中，流动资产占比为 59.26%，非流动资产占比为 40.74%，较 2015 年底变化不大。

所有者权益

2013～2015 年，公司所有者权益年均复合增长 18.40%。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）。截至 2015 年底，公司有所者权益 1348.55 亿元，同比增长 6.65%，主要为资本溢价变动：（1）、公司在二级资本市场上减持中粮屯河及中粮地产的股票。（2）公司下属大悦城地产有限公司 2015 年增发股票；归属母公司所有者权益中，实收资本占 16.65%、资本公积占 20.50%、盈余公积占 26.57%、未分配利润占 37.22%。截至 2015 年底，公司少数股东权益 644.62 亿元，同比增长 2.37%，主要是收购中粮农业（原来宝农业）和尼德拉 51%股权所致。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 1316.10 亿元（含少数股东权益 612.61 亿元），较 2015 年底变化不大。

跟踪期内，公司少数股东权益占比高，所有者权益稳定性一般。

负债

2013～2015 年，随着整体业务规模的扩张，公司负债规模较快增长，年均复合增长率为 31.26%。截至 2015 年底，公司负债合计 3241.23 亿元，同比增长 3.44%；其中流动负债和非流动负债占比分别为 66.16%和 33.84%，其中非流动负债占比有所上升（2014 年为 27.62%），公司负债结构仍以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债年均复合增长 28.27%。截至 2015 年底，公司流动负债 2144.32 亿元，构成主要为短期借款（占 46.49%）、应付账款（占 13.82%）和其他流动负债（占 14.48%）。

2013~2015 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长率为 62.63%。截至 2014 年底，公司短期借款为 898.39 亿元，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 2015 年底，公司短期借款 996.83 亿元（其中信用借款占 96.80%），同比增长 10.96%，除了公司规模扩大和民生基本需求的等因素，随着临储等粮油产品的储备加大，用于支持该政策性业务的农发行贴息贷款增加。

2013~2015 年，公司应付账款年均复合增长 21.56%。截至 2015 年底，公司应付账款为 296.41 亿元，较 2014 年底小幅下降 1.24%，其中一年以内的应付账款占 90.84%。

2013~2015 年，公司其他应付款年均波动增长 10.71%，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 2015 年底，其他应付款为 159.95 亿元，同比下降 25.78%。

2013~2015 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长率为 30.17%，主要为公司陆续增加发行超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。截至 2015 年底，其他流动负债 310.58 亿元，其中短期融资券 165.00 亿元。

非流动负债方面，公司非流动性负债年均复合增长 37.76%；构成主要为长期借款（占 46.44%）、应付债券（占 32.82%）以及其他非流动负债（占 11.79%）为主。

2013~2015 年，公司长期借款大幅增长，年均复合增长率为 64.51%。截至 2015 年底，公司长期借款为 509.41 亿元，同比增长 29.09%，其中保证借款同比增加 98.56 亿元，主要是随着公司业务发展，融资需求逐步增加。

2013~2015 年，公司应付债券较快增长，年均复合增长 21.75%。截至 2015 年，公司应付债券为 360.00 亿元，同比增长 27.59%，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。

2013~2015 年，公司其他非流动负债年均复合增长 1.47%，构成主要为寿险责任准备金。截至 2015 年底，公司其他非流动负债余额为 129.31 亿元，其中寿险责任准备金 117.48 亿元。

2013~2015 年，公司全部债务规模较快增长，年均复合增长率为 86.36%。截至 2015 年底，公司全部有息债务为 2115.60 亿元，同比增加 2.39%；其中短期债务占 58.90%，长期债务占 41.10%。债务指标方面，2013~2015 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 69.92%、62.58%和 40.44%。截至 2015 年底，上述三项指标分别为 70.62%、61.07%和 39.20%，同比分别下降 0.63 个、下降 0.97 个和上升 4.34 个百分点。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 3314.07 亿元，较 2015 年底增长 2.25%，主要来自短期借款和长期借款的增长，其余科目较上年底变化不大。截至 2016 年 3 月底，公司有息债务增至 2161.13 亿元；其中短期债务占 58.65%。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率增长至 71.58%和 62.15%；长期债务资本化比率上升至 40.44%。

跟踪期内，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，以短期债务为主，长期债务占比有所上升，债务结构有所改善，公司整体债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013～2015 年，公司流动比率和速动比率加权平均值分别为 121.98%和 58.08%，其中 2015 年底以上两项指标分别为 126.77%和 57.86%，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。2013～2015 年，公司经营现金流动负债比分别为 6.28%、-5.51%和-1.67%。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 125.72%和 57.62%，较 2015 年底分别减少 1.05 个和 0.24 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、销售债权周转能力强、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。

2013～2015 年，公司 EBITDA 持续增长，2015 年为 156.54 亿元。近三年，随有息债务规模较快增长，公司全部债务/EBITDA 波动增长，分别为 9.39 倍、14.79 倍和 13.51 倍。2013～2015 年，公司利息支出年均复合增长 47.24%，远高于同期 EBITDA 的增长速度（14.68%），导致公司 EBITDA 利息倍数呈下降趋势，分别为 3.59 倍、1.88 倍和 1.79 倍。总体看，公司长期偿债能力处于适宜水平。

2015 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 MTN003”+50 亿元“15 中粮 MTN001”=100 亿元）的 45.32 倍和-0.36 倍；公司 EBITDA 合计 156.54 亿元，为存续期内中期票据的 1.57 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很强。公司一年内到期的中期票据为 50 亿元“13 中粮 MTN001”，截至 2016 年 3 月底，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 12.57 倍，对公司存续期内中期票据保障能力很强。

截至 2015 年底，公司合并口径对外担保金额合计 42.43 亿元，主要为对商品房承购人的担保。整体看，公司担保比率低，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，公司与银行建立有良好的合作关系，截至2016年3月底，公司本部获得金融机构授信额度共计553.10亿元，未使用额度438.65亿元，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

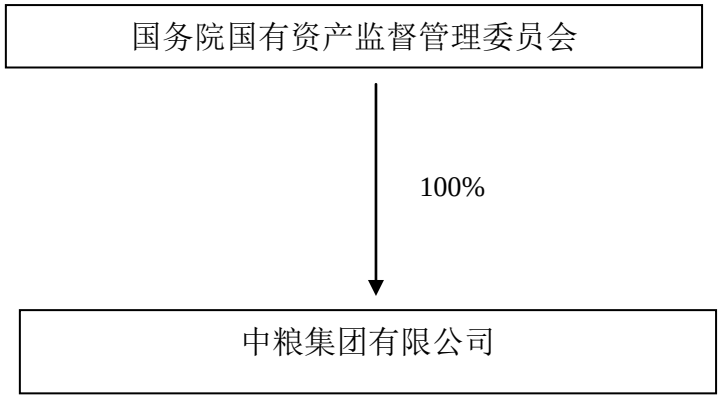
公司是国务院国资委下属的大型国有独资企业，法人治理结构完善，管理水平高。作为中国粮油及食品领域龙头企业，公司在生产规模、品牌知名度、市场占有率、研发能力等方面都具有明显的优势与竞争力。近年来，公司通过实施“全产业链粮油食品企业”的发展战略，分散了经营风险，保持了稳健的经营状况。

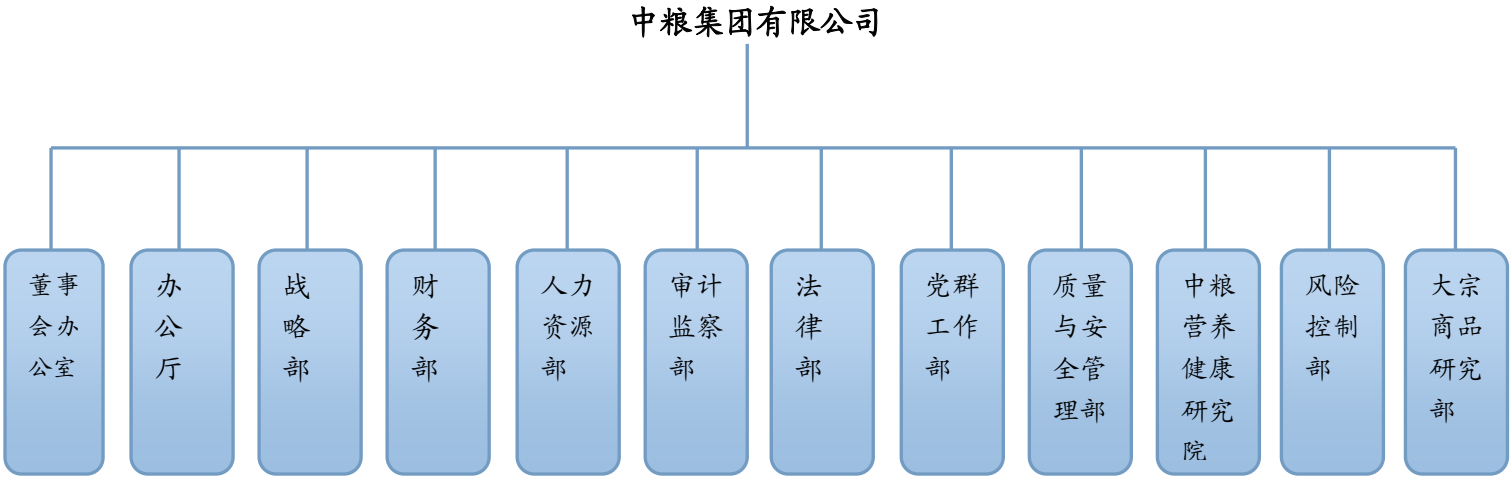
总体看，公司抗风险能力极强。

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 MTN003”和“15 中粮 MTN001”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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	469.88	676.81	613.87	628.35
资产总额(亿元)	2843.33	4397.94	4589.78	4630.17
所有者权益(亿元)	962.00	1264.43	1348.55	1316.10
短期债务(亿元)	686.87	1389.50	1246.19	1267.51
长期债务(亿元)	431.11	676.77	869.41	893.62
全部债务(亿元)	1117.98	2066.27	2115.60	2161.13
营业总收入(亿元)	1890.52	2496.90	4054.42	885.24
利润总额(亿元)	45.25	30.82	34.40	10.69
EBITDA(亿元)	119.02	139.67	156.54	--
经营性净现金流(亿元)	81.84	-125.03	-35.84	-13.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.11	15.60	19.49	--
存货周转次数(次)	2.06	2.08	2.66	--
总资产周转次数(次)	0.66	0.67	0.89	--
现金收入比(%)	107.52	108.42	105.38	105.33
营业利润率(%)	11.35	8.24	6.18	7.53
总资本收益率(%)	2.72	2.08	2.46	--
净资产收益率(%)	2.43	0.77	1.00	--
长期债务资本化比率(%)	30.95	34.86	39.20	40.44
全部债务资本化比率(%)	53.75	62.04	61.07	62.15
资产负债率(%)	66.17	71.25	70.62	71.58
流动比率(%)	120.28	115.13	126.77	125.72
速动比率(%)	59.75	57.32	57.86	57.62
经营现金流动负债比(%)	6.28	-5.51	-1.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.59	1.88	1.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.39	14.79	13.51	--

注：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；2016 年一季度财务数据未经审计；现金类资产中已剔除使用受限的货币资金。

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	
营业总收入年复合增长率	
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/（（年初所有者权益+年末所有者权益）/2）×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　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。