

跟踪评级公告

联合[2012] 1156 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京首都农业集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，维持“11首农MTN1” AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十五日
评级业务专用章

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>

北京首都农业集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

 跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

 上次评级结果: AA⁺ 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
11 首农 MTN1	10 亿元	2011/5/27~ 2014/5/27	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 25 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	31.59	33.94	40.70	29.70
资产总额(亿元)	146.20	182.82	214.08	241.24
所有者权益合计(含少数 股东权益)(亿元)	37.84	41.37	43.71	45.96
长期债务(亿元)	9.87	9.20	22.13	29.07
全部债务(亿元)	25.42	28.53	48.33	64.20
营业收入 (亿元)	90.10	108.33	135.83	70.17
利润总额 (亿元)	1.11	3.08	3.74	0.86
EBITDA(亿元)	6.62	9.25	12.75	--
经营性净现金流(亿元)	14.69	-0.06	-2.85	-17.70
营业利润率(%)	20.43	17.16	17.23	18.86
净资产收益率(%)	0.66	3.73	6.39	--
资产负债率(%)	74.11	77.37	79.58	80.95
全部债务资本化比率(%)	40.18	40.82	52.51	58.28
流动比率(%)	70.44	79.63	89.71	90.99
全部债务/EBITDA(倍)	3.84	3.08	3.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.78	6.74	6.76	--
经营现金流/流动负债(%)	15.51	-0.05	-2.18	--

注: 2012 年上半年报表未经审计。

分析师

仲大伟

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

跟踪期内,北京首都农业集团有限公司(以下简称“公司”)作为北京市国资委下属的唯一农业企业,资产规模和营业收入均有所增加,各板块产销规模有所提高。同时,联合资信也注意到,公司盈利能力较弱,经营性现金流波动较大,管理层级较多等因素对公司信用水平的不利影响。

考虑到公司经营稳定,产业链完整,以及公司不断提高优质种业开发、整合原三鹿和华都集团资源,缩短管理层级等,公司未来发展前景较好。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定,并维持“11 首农 MTN1” AA⁺的信用等级。

优势

1. 公司作为北京市国资委下属唯一的农业集团,受政府扶持力度大。
2. 公司已形成良种开发、畜牧业养殖、病害防治、食品加工的完整产业链,整体抗风险能力强。
3. 公司良种开发和食品制造业市场占有率高,具有良好的品牌和规模。
4. 跟踪期内,公司经营规模不断扩大,推动了公司资产和营业收入的增长。
5. 公司现金类资产充足、经营活动产生的现金流入量规模较大,对存续期内的中期票据覆盖程度较高。

关注

1. 公司养殖业板块所处养殖行业市场 and 疫情风险较大。
2. 跟踪期内豆粕和玉米价格波动较大,加大畜牧养殖企业的成本控制难度。
3. 公司期间费用侵蚀了业务利润,盈利能力较弱,投资收益和营业外收入对利润影响

较大。

4. 公司短期债务规模上升较快，债务负担加重。

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）与北京首都农业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京首都农业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，未因北京首都农业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北京首都农业集团有限公司提供，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北京首都农业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、公司概况

北京首都农业集团有限公司(以下简称“公司”)前身是北京市农工商联合总公司,1999年经北京市人民政府批准更名为北京三元集团有限责任公司,2001年4月10日更名为北京市三元集团总公司,2002年9月28日更名为北京市三元集团有限责任公司,2009年4月,经北京市国有资产监督管理委员会批准,公司吸收北京华都集团有限责任公司(以下简称“华都集团”)、托管北京市大发畜产公司(目前尚未纳入公司报表),并更名为现称。2011年11月,北京市国有资产监督管理委员会对公司增资2.39亿元,公司注册资本变更为14.11亿元;2011年12月,北京市财政局拨付预算资金和项目资金,公司按照增加实收资本处理,实收资本增加至15.06亿元。公司实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会。

公司经营范围:境内外的项目投资;从事种植业、养殖业、食品加工业的生产、加工、经营和销售,以及与此有关的技术咨询、技术服务、技术成果转让;对所属从事轻工制造、医药化工、建筑安装、交通运输、仓储物流、饮食、国内批发零售商业、进出口贸易、物资供销、通讯、旅游服务、饭店管理、房地产开发、信息咨询等企业的生产经营活动实施组织管理。

公司总部设财务管理部、资本运营部、企业管理部、农牧管理部、土地房屋管理部、战略管理部、人力资源部等11个部门,具体见附件1。截至2011年底,纳入公司合并范围的子公司共36家,其中二级子公司北京三元食品股份有限公司(以下简称“三元食品”)为A股

上市公司,公司直接持有其26.50%股权,并通过控股子公司北京企业(食品)有限公司持有其41.33%股权,公司合计持有三元食品67.83%股权。

截至2011年底,公司(合并)资产总额为214.08亿元,所有者权益合计为43.71亿元(其中少数股东权益20.31亿元)。2011年,公司实现营业收入135.83亿元,利润总额3.74亿元。

截至2012年6月底,公司合并资产总额为241.24亿元,所有者权益合计为45.96亿元(其中少数股东权益22.14亿元)。2012年1~6月,公司实现营业收入70.17亿元,利润总额0.86亿元。

公司注册地址:北京市西城区裕民中路4号;法定代表人:张福平。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实

际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年前三季度国民经济运行逐步趋稳，2012 年 1~9 月国内生产总值 35.35 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%。其中，一季度增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%。分产业看，第一产业增加值 3.31 万亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 16.54 万亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 15.50 万亿元，增长 7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长 2.2%，与 2011 年同期环比数相比下降 0.2 个百分点。2012 年前三季度固定资产投资平稳较快增长，前三季度固定资产投资（不含农户）256933 亿元，同比名义增长 20.5%（扣除价格因素实际增长 18.8%），增速比上年加快 0.1 个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施（不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应）投资 38677 亿元，同比增长 10.2%，增速比上年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企

业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十

二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业分析

公司是大型的农业产业集团，目前已经形成优质种源开发、养殖、疫情防治和食品加工的完整产业链。2011年，中国肉类总产量7957万吨，同比增长0.39%，其中，猪肉产量5053万吨，较2010年略有下降。跟踪期内，中国畜牧业依旧多为传统的个体经营方式，集约经营的规模化企业较少，进入门槛较低，从事养殖的企业和个体数量较多，养殖技术水平较低，难以抵抗养殖行业多发的疫情和市场风险，可持续发展能力较差。

跟踪期内，中国鸡肉产量依旧保持上升趋势，2010年上半年，中国肉鸡市场整体处于下滑态势，6月份受整体存栏减少及其替代产品价格触底反弹，肉鸡市场谷底形成。其后，由于受肉鸡市场供应减少以及中国宏观经济通货膨胀的影响，鸡肉价格一路走高，截至2011年底，中国36个重点城市的鸡肉平均零售价格为18.28元/公斤，较年初上涨9.99%。2012年初，因元旦与春节期间鸡肉需求旺盛，鸡肉价格上涨至18.74元/公斤。随后受猪肉供给量大幅增加肉价持续下降影响，鸡肉价格自2月起开始下滑，5月份，中国36个重点城市的鸡肉平均零售价降至18.46元/公斤。鸡肉市场供应量的

增加以及部分需求被猪肉替代，致使肉鸡销售放缓，肉鸡价格下降至7月份的17.66元/公斤，养殖户被迫延长出栏期，养殖成本因此大幅增长，部分养殖户出现亏损。

跟踪期内，猪肉作为中国第一大消费肉类，产销量均逐年增加，目前中国猪肉产量已占世界总产量的一半。2011年玉米、小麦、稻谷等主要粮食品种价格大幅度上涨，推高了饲料成本，猪肉价格继续上涨，至9月达到34.54元/公斤，10月正值生猪大量出栏期，生猪供给较为充裕，但需求方面增加不明显，猪肉价格自9月达到高点后开始回落。同时，由于2011年中国进口猪肉逐步增加，猪肉价格过快上涨幅度得到一定抑制。截至2011年底，中国36个重点城市猪肉精瘦肉零售价格为31.72元/千克，较年初上涨23.71%。进入2012年，受上年猪肉行情较好影响，养殖户补栏增加，同期消费需求未同步增长，全国生猪出栏价格持续下跌，6月25日，全国生猪出栏均价跌至13.62元/公斤，同比降27%；猪肉价格也出现了大幅回调，6月底22省市猪肉平均售价较2011年下降16.74%，创下2011年6月以来的新低。2012年8月开始，猪头价格开始小幅上涨，2012年9月初，猪肉价格达到14.88元/公斤。

跟踪期内，乳制品行业在2008年“三聚氰胺事件”事件之后，出现了短暂的低迷，2010年行业逐年回暖，2011年乳制品产量和销量分别达到2387.49万吨和2375.90万吨；产销率方面，受三鹿婴儿奶粉事件影响，2008年乳制品产销率有所下降，2009年产销率恢复到100.10%，2010年和2011年有所下降但波动不大。2011年，国务院办公厅发布《关于进一步加强乳品质量安全工作的通知》进一步严格准入门槛，清退落后的企业。

饲料成本方面，跟踪期内，玉米价格持续在高位区间运行，现货价格和期货价格超过2000元/吨，2011年9月达到年内高点，至2597元/吨；此后，新粮丰产并逐渐进入市场，玉米价格逐渐回落，至2011年底，玉米现货价格达

到 2378 元/吨，较 9 月下降 8.43%。进入 2012 年，玉米价格一路上涨，2012 年 9 月份，玉米现货价格已达到 2560 元/吨。目前中国产量维持在历史较高水平，但增速较为平缓，2011 年中国玉米产量为 19175 万吨，较 2010 年增长 8.18%。2011 年，受国际市场需求低迷、大豆价格波动下降影响，豆粕价格波动中有所下降，截至 2011 年底，豆粕期货收盘价为 2850 元/吨，较年初下降 14.62%。2012 年上半年，豆粕价格波动中有所上涨，2012 年 6 月底，期货收盘价达到 3550 元/吨。2012 年 9 月，豆粕期货收盘价维持在 4500 元/吨左右。豆粕价格高位运行，给养殖企业成本控制带来了较大压力。

整体看，随着人口的增长，加之生活水平的提升，未来中国畜牧行业的发展空间仍然较大，但粮食价格的高位运行以及产品市场价格的大幅波动给畜牧养殖企业带来了较大经营压力，行业将进一步整合，具有较完整产业链及经营规模优势的企业将表现出更强的抗风险能力。

五、管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

六、经营分析

2011 年随着经济、消费的复苏，肉制品、乳制品市场需求上扬，价格回升，公司产品销售规模 and 价格平稳上升，2011 年公司实现营业收入 135.83 亿元，较去年同期增长 25.39%。从主业结构上来看，2011 年，公司现代农牧业贡献的收入和毛利最大，贡献 40.31% 的主营业务收入和 35.20% 的毛利润。2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 70.17 亿元，实现利润总额 0.86 亿元，分别是 2011 年全年的 51.66% 和 22.99%。从毛利润来看，现代农牧业毛利润较高，是公司利润的重要组成部分。从毛利率看，2011 年现代农牧业和食品加工业毛利率较 2011 年有所上升，分别为 15.83% 和 21.50%，现代物产物流业毛利率从 2010 年的 22.59% 下降至 18.14%，主要是受房地产政策影响所致。2012 年 1~6 月，三板块毛利率分别为 12.51%、20.75% 和 19.18%，目前食品加工业毛利率较高。

表 1 公司主营业务收入和毛利润结构（单位：万元）

产业		现代农牧业	食品加工业	现代物产物流业	合计
2010 年	主营业务收入	398140.59	245152.91	421468.37	1064761.87
	占比	37.39%	23.02%	39.58%	100.00%
	毛利润	47797.82	46787.02	95210.32	189795.20
	占比	25.18%	24.65%	50.16%	100.00%
2011 年	主营业务收入	539574.48	365160.79	433899.24	1338634.51
	占比	40.31	27.28	32.41	100.00%
	毛利润	85426.39	78520.52	78706.77	242653.68
	占比	35.20	32.36	32.44	100.00%
2012 年 1~6 月	主营业务收入	333171.83	241751.63	209375.94	690090.06
	占比	48.28%	35.03%	30.33%	100.00%
	毛利润	41664.33	50152.32	40156.14	134403.59
	占比	31.00%	37.31%	29.88%	100.00%

资料来源：公司提供

注：2012 年 1~6 月，主营业务收入合计数合并抵消 -94109.34 万元，毛利润合计数合并抵消 2430.79 万元。

现代农牧业

公司现代农牧业主要以北京三元种业科技

股份有限公司（以下简称“三元种业”）和北京华都集团有限责任公司（以下简称“华都集团”）

为经营主体。三元种业主业进行奶牛、种猪、北京鸭等畜禽品种的育种、养殖、生产、销售、研发、服务。跟踪期内，三元种业是在原三元集团畜牧业和华都集团主业进行大规模重组基础上建立的大型畜牧企业，集奶牛、种猪、北京鸭等畜禽品种的育种、养殖、生产、销售、研发、服务为一体，拥有奶牛中心、绿荷奶牛养殖中心、金星鸭中心、养猪中心、兽医总站、饲料事业部和畜牧研究院，并承担着承德三元的委托管理职责。从畜牧业产品的销量看，2011年，牛冻精和商品猪产销量均有所上升，商品鸭销量略有下降；从产品价格看，三元种业现代农牧业产品价格均有所上升，2012年上半年，商品猪价格略有下降。

表2 公司畜牧业产品产销量情况

指标名称		2010年	2011年	12年1~6月
牛冻精	产量(万剂)	394.82	448.87	202.58
	销量(万剂)	365.46	380.42	179.09
	均价(元/剂)	10.65	13.37	14.80
商品鸭	产量(万对)	331.80	332.77	163.88
	销量(万对)	427.70	407.92	200.19
	均价(元/对)	73.85	83.28	90.56
商品猪	产量(对)	54000	59173	27774
	销量(对)	37501	43744	23649
	均价(元/对)	2584.02	3459.55	3300.14

资料来源：公司提供

注：公司商品鸭产量小于销量是由于部分鸭产品外购。

公司现代农牧业的另一个经营主体华都集团于2009年5月并入公司。目前华都集团已形成“良种繁育-现代化养殖-屠宰加工-肉类深加工-物流配送”为基础模式的面向国际国内的开放性经营体系。华都集团在中国率先建立了现代化肉鸡生产经营体系，每年从美国引进AA祖代肉用种鸡10万套，年提供父母代肉鸡700万套，商品雏鸡5000多万只；华都集团自身养殖的肉鸡足以满足自身生产需要，目前建立2条现代化畜禽屠宰加工生产线，年屠宰能力达到1亿只。近年来，华都集团肉类国内销售量呈上升趋势，出口量波动增长，2011年分别为

119508吨和10930吨。

表3 公司2010年~2012年6月生产情况

项目	2010年	2011年	12年1~6月
屠宰量(万只)	5360	5642	2814
国内销售量(吨)	129257	119508	59787
出口量(吨)	7266	10930	4923
国内销售均价(元/吨)	10067	12031	11698
出口销售均价(元/吨)	25940	26996	29387

资料来源：公司提供

2011年公司现代农牧业板块实现主营业务收入53.96亿元，较上年增加14.15亿元，同比增长35.54%，公司农牧业板块毛利率逐年提升，2011年为15.83%。

食品加工业

公司食品加工业的经营主体主要是北京三元食品股份有限公司（以下简称“三元食品”），三元食品是A股上市公司，其以奶业为主业。目前拥有年产1000万吨鲜奶的生产能力。

从三元食品的原材料采购情况看，目前公司自身拥有约两万头奶牛的养殖量，2011年每头每年产奶量达到11吨，达到国际先进水平，公司自产牛奶能满足自身约40%的需要；对于对外采购的牛奶，公司主要采用与产奶大户签订协议的方式，取得对奶源的控制，同时公司对奶源进行定时和不定时的监察，并为其提供技术服务，以此保证奶源的质量。

表4 公司牛奶资源和采购情况

指标名称		2010年	2011年	12年1~6月
牛奶	对内采购(万吨)	16.57	17.44	9.02
	对外采购(万吨)	27.09	29.76	14.68
	对外采购均价(元/吨)	2850	2904	2831
	自给率(%)	37.95	36.95	38.06
奶场	养殖量(头)	22577	22785	22931
	产奶量(吨/每头每年)	10.28	10.73	11.30

资料来源：公司提供

从食品制造业板块的产品销售情况看，跟踪期内，固态奶产和液态奶产销量均有所上升；

从价格方面看，固态奶和液态奶价格均呈上升态势。三元奶制品主要在北京销售，京外市场以河北为主，其中低温奶在北京市场的占有率约为 50%。

表5 公司食品制造业的销售情况

指标名称		2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
固态奶 (奶粉、 冷饮、干 酪)	产量(万吨)	2.33	3.08	1.46
	销量(万吨)	2.58	2.88	1.48
	销售均价(元/吨)	16067.	17838	18770
液态奶 (牛奶、 酸奶)	产量(万吨)	36.92	39.29	18.11
	销量(万吨)	36.58	40.55	21.02
	销售均价(元/吨)	5791	6240	6255

资料来源：公司提供

从收入情况看，2011年公司食品加工业实现主营业务收入36.52亿元，同比增长48.93%；毛利率为21.5%，较2010年的19.05%有所上升。

物产物流业

公司物产物流业板块收入主要由仓储业、房地产业、出租固定资产和房屋租赁业、石油销售、餐饮、道路运输、建筑业、装卸搬运等收入构成，其中石油销售、房地产业是公司物产物流业的主要构成部分。2011年公司物产物流业板块实现主营业务收入43.39亿元，同比增长2.95%，毛利率18.14%，较2010年的22.59%有所下降。

公司房地产业经营主体主要包括下属子公司北京市安达房地产开发公司（以下简称“安达房地产”）、北京市三元百旺房地产开发有限公司和北京市东风农工商公司的下属子公司北京三元置业有限公司（以下简称“三元置业”），房地产子公司成立之初主要是利用自有土地建造住房或者以土地投资与其他企业进行联合开发以满足公司职工住房需求，少部分对外销售。近几年，按照中央和北京市政府大力推进保障性住房建设的有关要求，公司涉足保障性住房的开发建设，截至2012年8月，公司已建成保障房项目1915套，包括公租房5.10万平方米（692套）和经济适用房9.51万平方米（1223套），目前公司在建保障房项目2个、商品房1个（大连

东港项目，为公司收购项目，2012年6月开工，土地款19.5亿元），拟建保障房项目4个。2011年，公司房地产板块的销售量为4.7万平方米。2011年，公司房地产收入占公司物产物流业板块收入的50%以上，但公司无法提供房地产板块收入的具体数值。

公司石油销售主要以北京三元石油有限公司（以下简称“三元石油”）为主体，三元石油是公司与中国石化集团北京石油有限责任公司于 2000 年出资设立的由公司控股的成品油零售企业，目前拥有加油站 27 座，分布在北京市的 6 个区。2011 年三元石油销售收入为 12.17 亿元，同比增长 12.6%；2012 年 1~6 月实现收入 6.40 亿元。

整体看，跟踪期内公司经营规模平稳增长，主要业务板块经营情况良好，毛利率较高。

七、财务分析

公司提供的 2011 年财务报表已经天职国际会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年 1~6 月财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2011 年，公司营业收入和营业成本分别为 135.83 亿元和 110.90 亿元，同比分别上涨 25.39%和 25.34%，从其构成来看，公司营业收入以现代农牧业、物产物流业和食品加工业为主，2011 年公司营业利润率由 2010 年的 17.16% 上升至 17.23%。

2011 年公司期间费用为 25.24 亿元，同比增长 14.16%，期间费用占营业收入的比重为 18.59%，较上年的 20.41%下降了 1.82 个百分点。其中管理费用占 51.27%，销售费用占 45.92%，公司社会负担较重以及食品加工业板块销售费用和管理费用较高，期间费用侵蚀了全部营业利润。2011 年，公司投资收益较上年大幅下降 60.28%，为 1.66 亿元，主要是对合营企业的投资收益。

受投资收益的减少影响,公司营业利润有所下降,2011年为-1.27亿元。2011年,公司实现营业外收入5.45亿元,较上年增长53.24%,其中公司收到政府补助1.41亿元,其他利得(主要是拆迁补偿收入)3.57亿元,非流动资产处置利得0.40亿元,公司根据不同的项目向政府申请政府补贴,拆迁补偿收入跟自身的土地拆迁有关,所以公司营业外收入不稳定;同期营业外支出有所下降,2011年为0.44亿元,其中主要是非流动资产处置损失。2011年公司利润总额和净利润分别为3.74亿元和2.79亿元,较2010年分别增长21.64%和81.15%。2011年,公司总资本收益率和净资产收益率较2010年有所上升,分别为5.08%和6.39%。

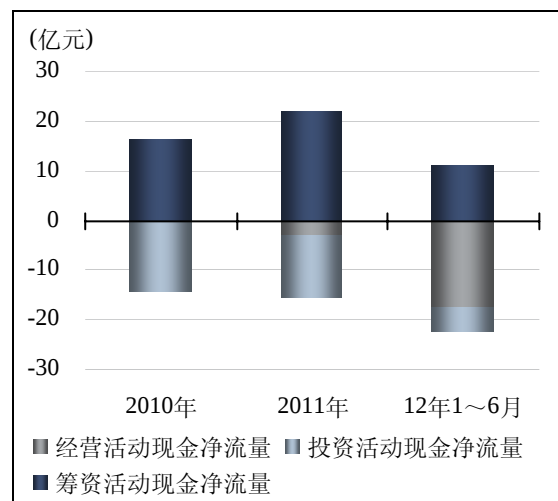
2012年1~6月,公司实现营业收入70.17亿元,是2011年全年的51.66%;同期营业成本为56.22亿元,是2011年全年的50.69%;公司营业利润率较2011年有所上升,为18.86%。2012年1~6月,公司实现利润总额和净利润分别为0.86亿元和0.46亿元。

跟踪期内,公司经营规模不断扩大,营业收入持续增长,但期间费用对利润侵蚀较大,营业外收入对公司利润形成重要支撑,公司盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

从经营活动看,2011年公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生现金流入较上年有所增加,分别为132.97亿元和158.41亿元,分别同比增长18.80%和4.23%,同期公司经营性应收款项及存货增加导致净现金流为负,公司经营活动产生的现金流量净额为-2.85亿元。从收入实现质量看,2011年公司现金收入比为97.90%,较2010年下降5.42个百分点,公司现金回收质量有所下降。

图1 2010年~2012年6月底现金流情况



资料来源: 公司提供

从投资活动看,公司购置固定资产、无形资产支付的现金和投资支付的现金保持在较高水平,2011年分别为12.66亿元和4.20亿元,公司投资活动现金流出为16.99亿元。2011年,公司投资活动产生的现金流量净额为-12.63亿元。2011年公司经营活动获取现金流净额不能满足投资活动的需要,筹资活动前现金流净额为-15.48亿元。

从筹资活动看,跟踪期内,公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金,筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金,跟踪期内,公司筹资活动现金流净额均表现为净流入,2011年公司筹资活动产生的现金流量净额为22.07亿元。

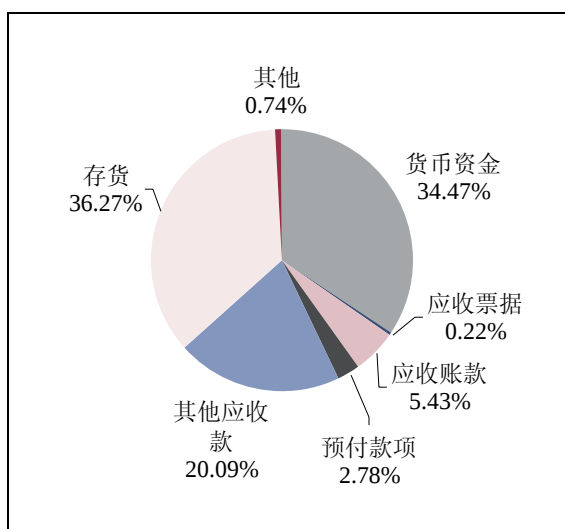
2012年1~6月,公司经营活动产生的现金流入为132.29亿元,其中销售商品、提供劳务收到的现金为75.98亿元;经营活动现金流出149.99亿元,其中购买商品、接受劳务支付的现金为55.14亿元;公司收到其他与经营活动有关的现金、支付其他与经营活动有关的现金均较上年大幅增加,主要是公司合并现金流量报表时未抵消内部企业关联交易。公司经营活动产生的现金流量净额为-17.70亿元。公司投资活动产生的现金流量净额为-4.60亿元;筹资活动产生的现金流量净额为11.10亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流量不稳定，跟踪期内表现为净流出，不能覆盖正常的投资需求，对外融资需求上升。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额为 214.08 亿元，较上年底增长 17.10%，主要系随着经营规模扩大，公司货币资金、存货、其他应收款及固定资产增加所致。其中，公司流动资产占 54.78%，非流动资产占 45.22%。由于公司存货的大幅增长，公司资产构成逐步转向以流动资产为主。

图 2 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司货币资金为 40.43 亿元，较上年大幅增长 19.53%，其中银行存款占 99.26%，货币资金充足；应收账款余额 6.37 亿元，较上年增长 28.54%，主要是应收货款和经营性债权，从账龄上看，1 年以内占 75.46%、1~2 年的占 3.25%，2~3 年的占 1.01%，3 年以上的占 20.28%，公司提取坏账准备 1.54 亿元；预付款项 3.26 亿元，较上年下降 12.55%，主要是预付供应商的货款和设备款，从账龄看，1 年以内的占 94.47%，账龄较短；公司其他应收款余额为 27.82 亿元，主要是往来款、备用金、政策性用房工程往来款等，从账龄看，1 年以内占 81.61%，1~2 年占 1.84%，2~3 年占

3.39%，3 年以上占 13.16%，公司提取坏账准备 4.26 亿元，其他应收款净额为 23.56 亿元，较上年增长 32.73%，公司其他应收款前 5 名金额占比为 20.84%，主要为新华联控股有限公司、福建中庚实业集团有限公司、北京三元德宏房地产开发有限公司、西猪队开发（朝阳区经济适用房）和 1 号区开发朝阳区共租房；截至 2011 年底，公司存货原值为 43.02 亿元，其中原材料、自制半成品及在产品、库存商品和其他存货分别占 13.56%、26.24%、14.91%和 40.93%，其他存货主要是北京市南郊农场三海子公园拆迁开发成本 15.88 亿元。公司存货计提跌价准备 0.49 亿元，存货净额为 42.53 亿元。

截至 2011 年底，公司非流动资产为 96.81 亿元，较上年增长 8.64%，其中占比较高的主要是固定资产（55.23%）、长期股权投资（12.99%）和投资性房地产（9.54%）。截至 2011 年底，公司长期股权投资余额为 13.63 亿元，其中对合营企业投资、对联营企业投资和其他企业投资分别占 36.60%、43.34%和 20.06%，被投资企业主要包括北京光明饭店、北京中关村农林科技园、北京原昌皮革制品有限公司、北京荷美尔食品加工有限公司、北京三元禾丰有限公司、香港京泰农工商和北京绿化开发建设有限公司等。公司对长期股权投资提取减值准备 1.06 亿元，长期股权投资净额为 12.57 亿元。截至 2011 年底，公司投资性房地产原值为 13.91 亿元，主要为房屋建筑物和土地使用权，占比分别为 91.90%和 8.10%，公司累计计提折旧 4.68 亿元，投资性房地产净值为 9.23 亿元。截至 2011 年底，公司固定资产原值为 78.14 亿元，其中房屋建筑物、机器设备和运输设备占比较大，分别占 53.66%、34.11%和 7.31%，公司累计计提折旧 23.92 亿元，计提减值准备 0.75 亿元，公司固定资产账面价值为 53.47 亿元，公司固定资产成新率为 68.43%。截至 2011 年底，公司在建工程为 5.76 亿元，其中主要是西郊-东北旺-科研楼项目霍营办公楼项目、中也饲料厂综合项目、三元双日项目等。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额为 241.24 亿元，较 2011 年底上升 12.69%；其中流动资产占 55.94%，非流动资产占 44.06%，公司流动资产占比略有上升。公司流动资产 134.95 亿元，较 2011 年底增长 15.08%，主要以货币资金、其他应收款和存货为主。公司货币资金较 2011 年底下降 27.57%，主要是公司经营规模扩大，资金投入增加所致；预付账款较 2011 年底增长 48.72%，主要是公司收购北京兴合动力投资管理有限公司支付的预付收购款所致；其他应收款较 2011 年底增长 89.29%，主要是下属子公司北京市双桥农工商公司购买大连东港房地产项目土地款 19.75 亿元暂计入其他应收款；存货较 2011 年底增长 9.98%。公司非流动资产 106.29 亿元，较 2011 年底增长 9.79%，结构与 2011 年相比变化不大。

截至 2011 年底，公司所有者权益为 43.71 亿元，较上年增长 5.65%，其中少数股东权益 20.31 亿元，归属于母公司所有者权益为 23.40 亿元。公司实收资本较上年增长 28.47%，主要是由于 2011 年 10 月 21 日，公司获得北京国有资本经营管理中心拨付的增资款 2.39 亿元，2011 年 12 月 23 日，公司收到北京市财政局拨付的预算资金 0.79 亿元，其中拨付乳品加工技术研究款 0.11 亿元做增加国有资本金处理，2011 年 12 月 29 日，公司收到北京财政局拨付的“奶牛良种高效繁育技术与产业化项目资金 0.38 亿元，按增加实收资本处理，截至 2011 年底，公司实收资本 15.06 亿元；截至 2011 年底，公司资本公积 17.60 亿元，较 2010 年有所减少，主要是可供出售金融资产公允价值变动所致；2011 年，公司未分配利润仍为负值，为 -8.99 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益为 45.96 亿元，较 2011 年底略有增长，其中少数股东权益 22.14 亿元，归属于母公司所有者权益 23.82 亿元，与 2011 年底相比，其结构变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2011 年底，公司负债合计为 170.37 亿元，较上年增长 20.45%，主要是由于长短期

借款增长所致。其中流动负债占 76.73%，非流动资产占 23.27%，公司负债以流动负债为主。

截至 2011 年底，公司流动负债为 130.73 亿元。公司流动负债占比较高的主要为其他应付款、短期借款、应付账款和预收款项，占比分别为 59.36%、19.77%、8.29% 和 8.01%。截至 2011 年底，公司短期借款为 25.84 亿元，较上年增长 35.31%；应付账款 10.84 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 79.98%；预收账款 10.46 亿元，其中预收销售房款为 3.00 亿元；其他应付款 77.59 亿元，主要是公司收到的拆迁补偿款、政府土地补偿金、往来款、订金等。

截至 2011 年底公司非流动负债为 39.65 亿元，较上年增长 66.78%，主要是长期借款、应付债券和专项应付款，占比分别为 27.57%、28.25% 和 36.60%。截至 2011 年底，公司长期借款 10.93 亿元；公司应付债券 11.20 亿元，主要是公司 2011 年发行 10 亿元中期票据和 1.2 亿元集合票据，期限均为三年；公司专项应付款 14.51 亿元，主要是政府拨付的下属企业北京市南郊农场三海子公园项目资本金 11.79 亿元和代海淀区政府建造办公楼 1.19 亿元等。

截至 2011 年底公司全部债务 48.33 亿元，较上年增长 69.40%，主要是由于短期债务增长较快。其中短期债务占 54.21%，长期债务占 45.79%，公司债务结构仍以短期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率整体呈上升趋势，截至 2011 年底分别为 79.58%、52.51% 和 33.61%，公司债务负担重。

截至 2012 年 6 月底，公司负债合计为 195.28 亿元，较 2011 年增长 14.62%，其中流动负债占 75.95%，非流动负债占 24.05%，公司负债结构变化不大。公司有息债务总额为 64.20 亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.95%、58.28% 和 38.75%，较 2011 年底均略有上升，公司债务负担有所加重。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定

性较好，整体债务规模增加，债务负担加重。

4. 偿债能力

截至 2011 年底，公司流动比率为 89.71%，较 2010 年底增加 10.08 个百分点；受公司南郊农场三海子公园拆迁开发成本构成存货占比大的原因，公司速动比率指标相对较小，2011 年底为 57.17%，较 2010 年底增加 5.61 个百分点。截至 2012 年 6 月底，以上两项指标分别为 90.99%和 59.45%，指标较 2011 年有所上升但仍较低。2011 年公司经营活动产生的现金流量净额持续下降，对流动负债保障能力减弱，经营现金流动负债比为-2.18%。考虑到公司现金流入量较好，能够满足公司资金周转需要，公司短期偿债能力基本正常。

2011 年公司 EBITDA 较 2010 年大幅上升，为 12.75 亿元，主要系利润总额上升所致；公司 2011 年 EBITDA 利息倍数为 6.76 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；公司全部债务/EBITDA 呈上升趋势，2011 年为 3.79 倍，总体看，公司长期偿债能力适宜。

截至 2012 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2012 年 6 月底，公司从国内各银行获得的授信额度合计为 84.94 亿元，已经使用 49.40 亿元，尚未使用额度为 35.54 亿元，间接融资渠道畅通；公司下属子公司三元食品为 A 股上市公司，公司拥有直接融资渠道。

5. 本期债券偿还能力分析

公司于 2011 年 5 月发行 10 亿元中期票据“11 首农 MTN1”。

截至 2012 年 6 月底，公司现金类资产 29.70 亿元，为“11 首农 MTN1”余额 10 亿的 2.97 倍；2011 年公司经营活动现金流入量和净额分别为 158.41 亿元和-2.85 亿元，为“11 首农 MTN1”余额的 15.84 倍和-0.29 倍。公司现金类资产和经营性现金流入量对“11 首农 MTN1”保障能力强。

6. 债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201212454156），截至 2012 年 12 月 6 日，公司无未结清的不良贷款，已结清的不良贷款 400.00 万元，主要是由于银行征信系统成立之初，业务划分不明确造成。该贷款分两笔，各 200 万元，均为公司 2003 年度前的农发行政策性贷款，后转至农行，两笔贷款都在正常的存续期内偿还，并未逾期。

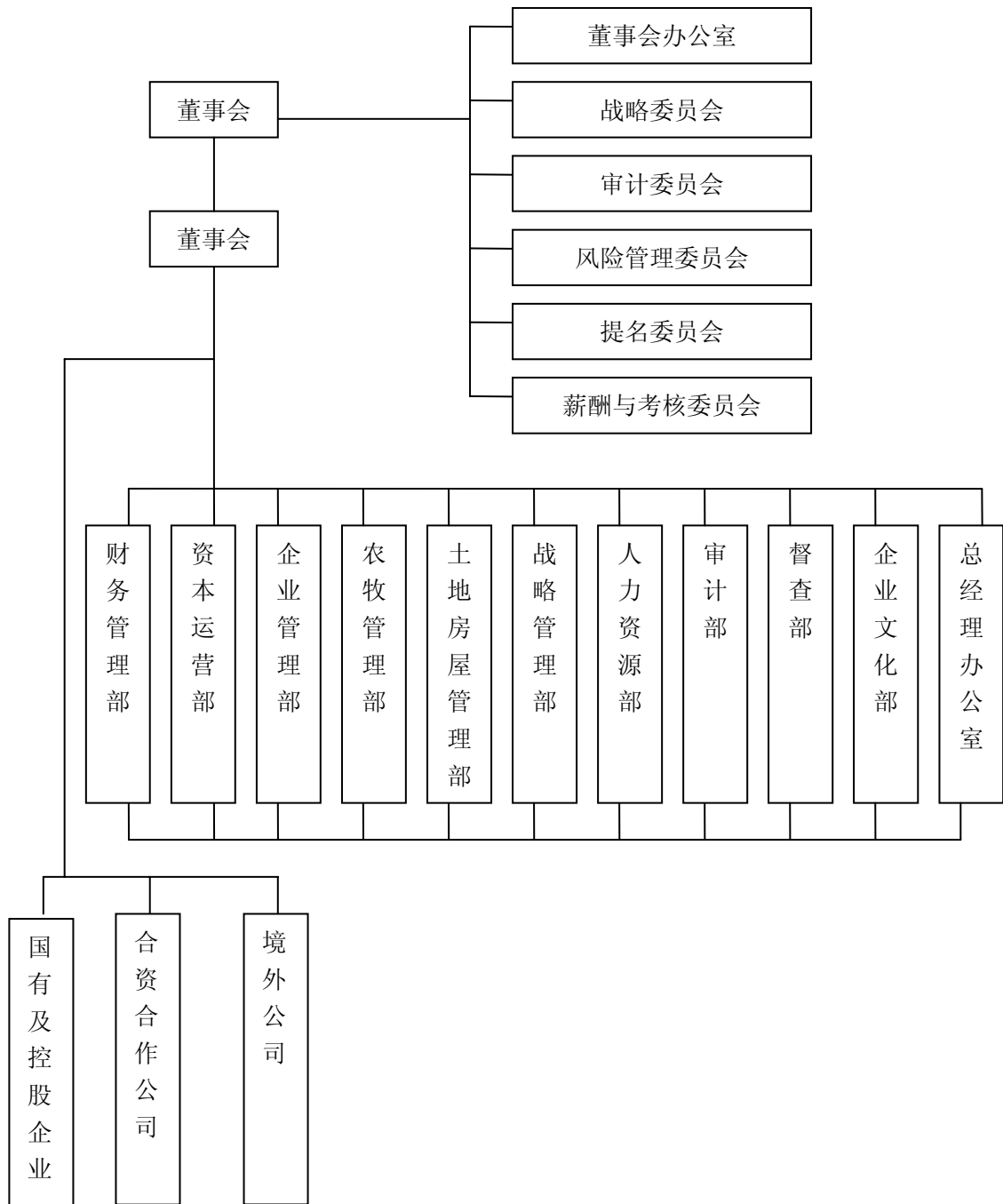
7. 抗风险能力

总体看，公司作为北京市国资委下属唯一的农业集团，受政府扶持力度大；公司已形成良种开发、畜牧业养殖、病害防治、食品加工的完整产业链，市场占有率高；公司经营规模不断扩大带动公司资产与收入持续增长。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

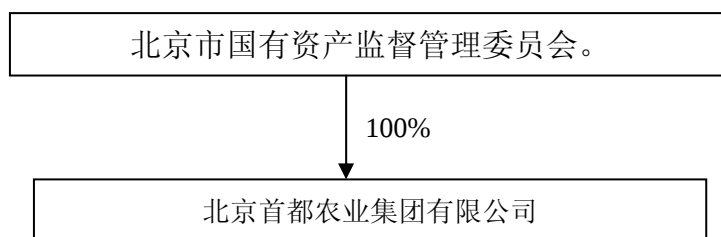
八、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级至 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“11 首农 MTN1”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	314790.11	338231.65	404282.67	13.33	292813.14
交易性金融资产	502.38	68.32	51.54	-67.97	2234.34
应收票据	573.54	1095.29	2625.28	113.95	1933.52
应收账款	42772.79	49560.35	63705.95	22.04	87263.27
预付款项	27733.37	37285.76	32605.62	8.43	48491.26
应收利息	0.00	0.00	5301.60		0.00
应收股利	0.15	11.77	0.15	0.00	0.00
其他应收款	105071.92	177514.38	235611.64	49.75	445987.54
存货	172768.01	330317.44	425322.09	56.90	467768.75
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	2602.19	2974.40	3203.31	10.95	3057.28
流动资产合计	666814.46	937059.36	1172709.84	32.62	1349549.08
非流动资产：					
可供出售金融资产	1709.59	1723.21	1145.56	-18.14	1145.56
持有至到期投资	100.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	130714.07	146562.77	125745.59	-1.92	143633.67
投资性房地产	96316.64	93012.45	92320.64	-2.10	100453.11
固定资产	409847.94	434975.22	534669.51	14.22	562514.53
在建工程	38997.28	76072.27	57616.78	21.55	76667.65
工程物资	108.37	30.26	71.78	-18.61	122.77
固定资产清理	0.00	0.00	2.58		158.12
生产性生物资产	34102.90	48972.54	56340.59	28.53	61180.36
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	47192.01	50384.43	53491.06	6.46	67147.52
开发支出	61.30	172.42	50.00	-9.69	4.43
商誉	13801.89	15518.76	16325.72	8.76	16325.72
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	11714.14	16371.80	21025.25	33.97	24363.34
递延所得税资产	7842.33	4707.31	6664.83	-7.81	6388.54
其他非流动资产	2631.49	2643.93	2628.77	-0.05	2760.02
非流动资产合计	795139.94	891147.35	968098.68	10.34	1062865.36
资产总计	1461954.40	1828206.70	2140808.52	21.01	2412414.44

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币亿元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	150312.00	190987.92	258427.00	31.12	349462.00
交易性金融负债					
应付票据	5066.33	1482.42	278.10	-76.57	157.83
应付账款	98771.28	103382.63	108418.06	4.77	137567.10
预收账款	85099.76	117266.58	104646.35	10.89	163420.77
应付职工薪酬	26141.62	26701.60	29276.23	5.83	28973.73
应交税费	9713.18	14026.36	16818.88	31.59	14566.36
应付利息	5340.67	5275.50	8905.63	29.13	5649.89
应付股利			484.61		
其他应付款	565551.79	716047.08	775937.32	17.13	780016.01
一年内到期的非流动负债	60.00	810.91	3281.66	639.56	1703.64
其他流动负债	637.90	813.94	783.26	10.81	1590.94
流动负债合计	946694.54	1176794.94	1307257.11	17.51	1483108.29
非流动负债：					
长期借款	98727.05	92013.18	109296.48	5.22	178766.76
应付债券			112000.00		111952.00
长期应付款	4620.82	8816.26	6412.24	17.80	6231.44
专项应付款	18455.58	120241.73	145107.36	180.40	147671.37
预计负债	2.13	0.00	115.03	634.76	115.03
递延收益					0.00
递延所得税负债	1577.33	1702.82	1330.45	-8.16	1401.50
其他非流动负债	13440.19	14953.02	22216.76	28.57	23602.46
非流动负债合计	136823.09	237727.02	396478.31	70.23	469740.56
负债合计	1083517.63	1414521.96	1703735.42	25.40	1952848.85
所有者权益：					
实收资本（或股本）	117247.12	117247.12	150629.43	13.35	150629.43
资本公积	174289.59	197519.75	175951.83	0.48	178344.64
减：库存股					
盈余公积					
未分配利润	-92514.33	-97399.33	-89913.92	-1.42	-85948.91
外币报表折算差额	4.80	8.18	-2712.75		-4827.53
归属于母公司所有者权益合计	199027.17	217375.72	233954.59	8.42	238197.63
少数股东权益	179409.60	196309.02	203118.50	6.40	221367.97
所有者权益合计	378436.77	413684.74	437073.10	7.47	459565.59
负债和所有者权益总计	1461954.40	1828206.70	2140808.52	21.01	2412414.44

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1~6 月
一、营业收入	900988.76	1083275.71	1358287.95	22.78	701667.80
减: 营业成本	705849.84	884777.08	1108979.62	25.34	562166.91
营业税金及附加	11042.59	12576.68	15305.59	17.73	7149.15
销售费用	95631.20	100465.05	115865.91	10.07	65863.93
管理费用	102424.27	113348.99	129389.40	12.40	78084.99
财务费用	7268.27	7326.11	7158.62	-0.76	8126.48
资产减值损失	9494.92	5407.85	10780.89	6.56	1049.71
加: 公允价值变动收益	144.71	-40.14	-16.78		0.00
投资收益	25199.14	41684.63	16555.12	-18.95	7085.07
其中: 对合营企业投资收益	12391.80	13652.86	15848.39	13.09	6140.96
汇兑收益					
二、营业利润	-5378.47	1018.46	-12653.75	53.38	-13688.31
加: 营业外收入	31806.45	35558.67	54491.42	30.89	23727.16
减: 营业外支出	15301.75	5815.48	4420.68	-46.25	1431.49
其中: 非流动资产处置损失	8287.57	2600.46	2885.31	-41.00	279.15
三、利润总额	11126.22	30761.64	37416.99	83.38	8607.36
减: 所得税费用	8620.39	15342.96	9485.35	4.90	3987.78
四、净利润	2505.83	15418.68	27931.64	233.87	4619.58

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	825911.50	1119268.88	1329727.61	26.89	759807.13
收到的税费返还	3386.99	4230.63	6587.61	39.46	3694.19
收到其他与经营活动有关的现金	262018.56	396252.19	247773.12	-2.76	559375.19
经营活动现金流入小计	1091317.05	1519751.70	1584088.34	20.48	1322876.50
购买商品、接受劳务支付的现金	598018.55	1006334.20	1071712.12	33.87	551405.47
支付给职工以及为职工支付的现金	124035.90	145802.87	170278.21	17.17	94589.46
支付的各项税费	34280.01	51733.22	48484.13	18.93	28301.55
支付其他与经营活动有关的现金	188116.20	316464.53	322144.34	30.86	825626.38
经营活动现金流出小计	944450.65	1520334.82	1612618.79	30.67	1499922.86
经营活动产生的现金流量净额	146866.40	-583.11	-28530.44		-177046.35
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	2383.27	1864.41	97.87	-79.74	30051.87
取得投资收益收到的现金	2504.85	8344.58	5620.08	49.79	5091.24
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	1538.01	1651.10	35280.42	378.95	3670.44
处置子公司及其它单位收到的现金	0.00	32935.42	28.81		
收到其他与投资活动有关的现金	19945.71	2012.48	2637.61	-63.64	55.33
投资活动现金流入小计	26371.84	46807.99	43664.79	28.68	38868.89
购建固定资产、无形资产等支付的现金	127439.97	121403.87	126624.18	-0.32	60672.31
投资支付的现金	2955.11	65788.99	42049.20	277.22	24103.21
取得子公司等支付的现金净额	19375.16	0.00	0.00	-100.00	-2203.14
支付其他与投资活动有关的现金	3006.74	699.37	1241.42	-35.74	2326.85
投资活动现金流出小计	152776.98	187892.23	169914.80	5.46	84899.22
投资活动产生的现金流量净额	-126405.14	-141084.24	-126250.01	-0.06	-46030.33
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	43624.58	39008.86	40613.28	-3.51	12900.76
取得借款收到的现金	312119.36	480161.01	568728.87	34.99	549629.13
发行债券收到的现金					0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	6447.66	1600.76	20714.81	79.24	120824.45
筹资活动现金流入小计	362191.59	520770.63	630056.96	31.89	683354.34
偿还债务支付的现金	229314.34	329660.24	358993.58	25.12	420000.37
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12833.35	14568.92	27230.51	45.67	27520.22
支付其他与筹资活动有关的现金	3433.12	11501.09	23166.90	159.77	124810.06
筹资活动现金流出小计	245580.81	355730.25	409390.99	29.11	572330.64
筹资活动产生的现金流量净额	116610.79	165040.38	220665.97	37.56	111023.70
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	140.92	41.68	-35.33		-473.22
五、现金及现金等价物净增加额	137212.97	23414.70	65850.18	-30.72	-112526.21
加: 期初现金及现金等价物余额	176360.87	313576.04	337624.29	38.36	405339.34
六、期末现金及现金等价物余额	313573.83	336990.74	403474.47	13.43	292813.14

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	2505.83	15418.68	27931.64	233.87
加: 资产减值准备	9494.92	5407.85	10780.89	6.56
固定资产折旧及其他	40804.65	44947.13	66535.64	27.69
无形资产摊销	1260.32	1442.72	1624.87	13.55
长期待摊费用摊销	3220.89	3512.81	4288.71	15.39
处置固定资产、无形资产等损失	-1140.84	1980.82	-10459.54	202.79
固定资产报废损失	2971.86	269.60	145.70	-77.86
公允价值变动损失	-144.71	40.14	16.78	
财务费用	9706.05	10495.07	17638.40	34.81
投资损失	-25199.14	-41684.63	-16556.50	-18.94
递延所得税资产减少	1581.86	2977.26	-1937.52	
递延所得税负债增加	-1596.41	122.09	-372.37	-51.70
存货的减少	9365.50	-164151.53	-87986.70	
经营性应收项目的减少	-83407.46	-114955.58	-95907.74	7.23
经营性应付项目的增加	177443.06	233610.57	55727.32	-43.96
其他	0.00	-16.10	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	146866.40	-583.11	-28530.44	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	313573.83	336513.41	402988.73	13.36
减: 现金的期初余额	176360.87	313099.09	337624.29	38.36
加: 现金等价物的期末余额		477.33	485.74	
减: 现金等价物的期初余额		476.95		
现金及现金等价物净增加额	137212.97	23414.70	65850.18	-30.72

附件 5 主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	20.79	21.39	20.48	--
存货周转次数(次)	4.09	2.68	2.61	--
总资产周转次数(次)	0.62	0.59	0.63	--
现金收入比(%)	91.67	103.32	97.90	108.29
盈利能力				
营业利润率(%)	20.43	17.16	17.23	18.86
总资本收益率(%)	2.21	4.17	5.08	--
净资产收益率* (%)	0.66	3.73	6.39	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	20.69	18.20	33.61	38.75
全部债务资本化比率(%)	40.18	40.82	52.51	58.28
资产负债率(%)	74.11	77.37	79.58	80.95
偿债能力				
流动比率(%)	70.44	79.63	89.71	90.99
速动比率(%)	52.19	51.56	57.17	59.45
经营现金流动负债比(%)	15.51	-0.05	-2.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.78	6.74	6.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.84	3.08	3.79	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.08	-0.50	-0.32	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.09	-11.95	-8.78	--

附件 6 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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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(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

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

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

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。