信用等级公告

联合[2013] 326 号

联合资信评估有限公司通过对山西杏花村汾酒集团有限责任公司 2013 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

山西杏花村汾酒集团有限责任公司
2013 年度第二期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年三月二十七日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

山西杏花村汾酒集团有限责任公司
2013 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果：
主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1

本期短期融资券发行额度：7 亿元
本期短期融资券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：补充营运资金、偿还银行借款

评级时间：2013 年 3 月 27 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	14.25	19.19	28.87	35.80
资产总额(亿元)	38.09	50.46	67.64	80.19
所有者权益(亿元)	21.28	27.31	36.85	48.86
短期债务(亿元)	5.82	4.08	2.38	6.04
全部债务(亿元)	5.82	4.08	2.38	6.04
营业收入（亿元）	37.97	53.87	78.33	86.03
利润总额(亿元)	6.41	9.48	13.03	17.42
EBITDA(亿元)	7.45	10.57	13.79	--
经营性净现金流(亿元)	3.41	5.23	15.41	7.53
净资产收益率(%)	19.13	22.89	23.96	--
资产负债率(%)	44.14	45.88	45.53	39.06
速动比率(%)	104.45	112.10	119.00	146.83
EBITDA 利息倍数(倍)	15.69	41.68	78.51	--
经营现金流动负债比(%)	20.27	22.60	50.97	--
现金偿债倍数(倍)	2.04	2.74	4.12	5.11

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

于浩洋　丁伟
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696
传真：010-85679688
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

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，山西杏花村汾酒集团有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的2013年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

1. 近年清香型白酒市场份额不断提升，公司在中国清香型白酒生产企业中规模优势突出、品牌价值高，产品竞争力强。
2. 公司具备很强的盈利能力和经营获现能力，整体债务负担轻，财务弹性良好。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券保障程度高。

关注

1. 公司高端白酒的高速扩张可能受到陈酿原浆酒库存限制。

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）与山西杏花村汾酒集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山西杏花村汾酒集团有限责任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，未因山西杏花村汾酒集团有限责任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山西杏花村汾酒集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山西杏花村汾酒集团有限责任公司 2013 年度第二期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、企业概况

山西杏花村汾酒集团有限责任公司（简称“公司”），其前身是政府于1949年收购的“晋裕白酒公司”，当年更名为“国营山西杏花村汾酒厂”。1993年1月8日，该厂改组为山西杏花村汾酒（集团）公司，将原厂全部资产划归新成立的公司。2002年4月2日，经山西省人民政府批准，将山西杏花村汾酒（集团）公司改制设立为山西杏花村汾酒集团有限责任公司。截至2012年9月底，公司注册资本45116.4万元，山西省人民政府是公司的唯一出资人和实际控制人，山西省国有资产监督管理委员会负责对公司进行管理和监督。

山西杏花村汾酒集团有限责任公司主要从事酒类的生产和销售以及酒类生物技术的研究、开发与转让等。公司以生产经营中国名酒——汾酒、竹叶青酒为主营业务，年产名优白酒5万吨。目前拥有“杏花村”、“竹叶青”两个中国驰名商标，是行业唯一拥有两个中国驰名商标的企业，也是全国最大的名优白酒生产基地之一，其主导产品有汾酒、竹叶青酒、杏花村酒、玫瑰汾酒、白玉汾酒等系列。根据世界品牌实验室发布的2011年《中国500最具价值品牌排行榜》显示，汾酒集团“杏花村”品牌价值达65.49亿元排名位列第194位，是山西省唯一上榜品牌。2009年10月被山西省农业产业化领导组认定为农产品加工“513”工程省级梯次企业。公司的“玫瑰汾”、“老白汾”、“金家”等商标被评为“山西省著名商标”。同时，汾阳杏花村因是汾酒集团所在地而被中华品牌发展论坛评为中华名酒第一村，而汾酒酿造工艺也被评为国家级非物质文化遗产。

公司设集团办公室、党委工作部、人力资源部、规划发展部、市场部、集团财务部、资产管理部、监察审计部、法律事务部等 20 个职能部门。

截至 2011 年底，公司资产总额 67.64 亿元，所有者权益 36.85 亿元；2011 年公司实现营业收入 78.33 亿元，利润总额 13.03 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 80.19 亿元，所有者权益为 48.86 亿元，2012 年 1～9 月，公司实现营业收入 86.03 亿元，实现利润总额 17.42 亿元。

公司地址：山西省汾阳市杏花村镇；法定代表人：李秋喜。

二、本期短期融资券概况

公司计划发行的2013年度第二期短期融资券额度为7亿元，期限365天（以下简称“本期短期融资券”）。

本期短期融资券部分用于补充公司运营资金，部分用于偿还银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

白酒行业是中国轻工业中食品工业的重要分支。从需求而言，白酒作为社会交往、餐饮聚会的重要饮品，其消费需求与经济发展、人均收入水平密切相关，并随着收入水平的提高而不断增加。居民收入水平的提高一方面拉动了白酒的消费需求，另一方面引发了居民消费类型从温饱型向享受型的消费升级，中高档白酒需求增长明显。近年中国白酒行业维持了高景气度运行态势。同时，随着白酒行业景气度的不断提升，白酒行业的竞争日益激烈。

公司是中国清香型白酒的领军企业，近年来不断强化品牌形象、丰富和提升产品结构，品牌价值显著提高。作为山西省白酒生产龙头企业，公司享受较好的政策环境和政府支持，在白酒行业整体景气度高和清香型白酒消费回升的环境下，公司具备很好的发展前景。

近年公司白酒产销规模持续扩张，销售收入和利润规模快速增长，盈利能力强，稳定性好。公司资产以流动资产为主，整体流动性较高，经营获现能力稳定。目前公司债务负担轻，

财务弹性好，整体偿债能力很强。

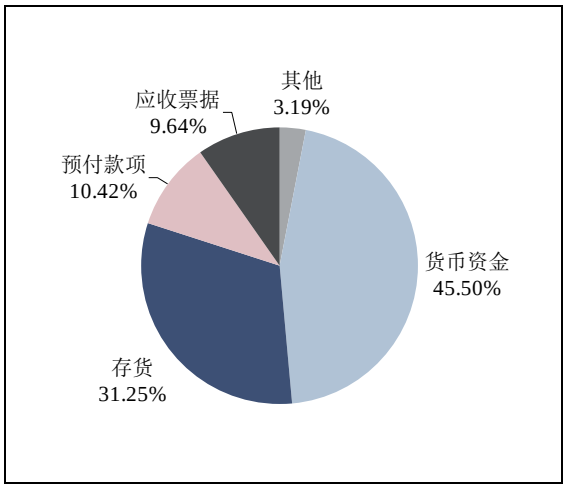
经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为“稳定”。

四、企业主体短期信用分析

1．资产流动性分析

2009～2011 年，公司资产规模持续快速增长，年均复合增速达到 33.26%。资产构成以流动资产为主，流动资产占比维持在 70%～80%之间。公司目前生产要素投入主要是人工和原材料，虽然在部分工艺环节实现了机械化生产，但在制曲、酿造等前端工序基本保留了传统工艺，固定资产投入占整体生产要素比重较低。总体看，公司资产构成符合其生产特点。公司流动资产构成主要由货币资金、存货、预付款和应收票据构成。近三年流动资产整体结构特点变化不大。

图 1　2011 底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

近三年，公司货币资金在流动资产中保持了较高比重，截至 2011 年底，公司货币资金为 23.81 亿元，同比增长 58.36%，主要是公司销售规模扩大，销售回款增加带动的货币资金增加。公司货币资金构成上以银行存款为主，2011 年底占比为 95.55%。

公司商品销售时，票据结算占有一定比重。2009～2011 年，公司应收票据年均复合增长 16.31%，截至 2011 年底，公司应收票据为 5.05 亿元，全部是银行承兑汇票。业务运营中，公司背书转让所收票据用于支付货款。

公司原则上采用预收款和现款现货方式销售酒类商品（包括现金和承兑汇票），多经业务贸易信用政策控制严。公司应收账款在流动资产中比重较小，占营业收入比例低。截至 2011 年底，公司应收账款账面余额为 1.23 亿元，其中一年以内应收账款占比 62.62%，1～2 年占比 5.28%，2～3 年占比 2.39%，三年以上占比 28.81%。2011 年公司计提坏账准备 0.24 亿元。

近三年，公司预付款项波动中快速增长，截至 2011 年底为 5.46 亿元。公司预付款项规模增长主要受公司多经贸易影响。

近年公司库存在公司流动资产中占有较大比重。整体存货规模保持较快增长，但增速大幅低于营业收入的增长速度。公司当年生产的原酒一般需储藏一年后才可进行勾兑、对外销售。公司一般保持一定原浆酒库存。

2009～2011 年，公司存货年均复合增长 27.69%，截至 2011 年底， 公司存货原价 16.47 亿元，其中自制半成品 6.97 亿元，库存商品 8.63 亿元，公司对库存商品计提跌价准备 0.12 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 80.19 亿元较 2011 年底快速增长，主要源自流动资产中货币资金和应收类款项的增长。

近三年，在公司销售快速扩张中，其销售债权周转次数稳步提升，三年均值为 12.61 次，2011 年为 14.43 次。公司在经营过程中对销售渠道具有一定信用管控能力和议价实力，同时公司贸易业务周转快，多经贸易规模的快速增长，对公司整体销售债权经营效率的提升有很大的促进作用。公司存货周转次数，近三年略有增长，三年均值为 2.54 次，2011 年 2.77 次。考虑到公司未来高端品牌扩张需要一定的年份的原浆酒支撑，公司适度降低库存周转将有助于其未来整体战略的实施。2009～2011 年，公司总资产周转次数持续提升，2011 年 1.33 次。总体看，公司经营效率较高。

总体来看，公司流动资产中货币资金规模较大，流动性较好。

2．现金流分析

近三年，公司经营活动现金流入规模持续增长，复合增速为47.05%，基本与营业收入变动趋势一致。近三年公司经营活动现金收入比分别为99.22%、105.66%和101.49%。公司经营活动现金流出中支付的各项税费占比较大，主要受消费税征收影响。支付其他与经营活动有关的现金规模大主要是支付的往来款项和付话费、培训费、办公费、差旅费、餐费、理财投资支出等。

公司销售商品提供劳务收到的现金和购买商品 、接受劳务支付的现金与利润表和资产负债表勾稽科目变动金额存在一定差异，主要受公司票据背书转让业务影响。

近三年，公司经营活动现金净流量分别为3.41亿元、5.23亿元和15.41亿元。总体保持快速增长趋势。

近三年，公司投资规模较小，购建固定资产无形资产支付的现金三年分别为0.47亿元、2.05亿元和2.79亿元。公司投资活动净流量三年分别为0.54亿元、0.82亿元和-3.52亿元，公司2011年投资支付的现金主要是预付山西汾酒文化中心的土地款。

总体看，近年公司经营活动现金流量充足可以满足公司资本支出的需要，筹资压力小。

2009～2011年，公司筹资活动现金流入量分别为5.03亿元、3.76亿元和1.59亿元，流入规模持续减少。筹资活动现金净流量分别为-1.17亿元、-1.53亿元和-3.11亿元。公司外部筹资压力小。

2012年1～9月，公司经营活动现金流入量为82.51元，净流量7.53亿元，公司现金收入比受客户占款大幅增长影响，下滑至92.56%。同期，公司投资活动和筹资活动现金净流量分别为-5.30亿元和3.24亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，具备较强的经营获现能力，公司近年资本支出规模不大，筹资压力较小。但公司未来扩张速度将进一步加快，投资支出规模大，规模扩张后运营资金需求将快速上升，公司外部筹资需求可能增大。

3．短期偿债能力分析

从短期偿债能力看，公司流动比率和速动比率持续增长，三年均值为170.52%和114.02%，2011年为173.08%和119.00%，2012年9月底为202.41%和146.83%；2009～2011年，公司经营现金流动负债比持续提升，三年均值为36.32%，2011年为50.97%，经营活动现金净流量对流动负债保障能力强。总体看，公司具备很强的短期偿债能力。

五、本期短期融资券偿债能力

公司已于2013年3月发行2013年度第一期短期融资券7亿元，本期短期融资券发行额度为7亿元。截至2012年9月底，公司全部债务合计6.04亿元，全部为短期债务。本期短期融资券发行额度占公司2012年9月底全部债务的115.89%，两期短期融资券合计占2012年9月底全部债务的231.78%。短期融资券的发行对公司债务规模及结构影响大。

截至2012年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为39.06%和11.00%。考虑到公司2013年第一期短期融资券已经成功发行，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别升至51.87%和29.09%，公司债务负担将有所加重，但考虑到公司募集资金用途部分用于偿还银行贷款，预计实际值小于上述模拟值。

近三年，公司现金类资产对本期短期融资券的保障倍数均值为 3.29 倍，2011 年底为 4.12 倍，2012 年 9 月底为 5.11 倍。考虑 2013 第一期短期融资券，现金类资产对两期短期融资券总额保障倍数三年均值为 1.50 倍，2011 年底为

2.06 倍，2012 年 9 月底为 2.56 倍。

2009～2011 年，公司经营活动现金流入量分别是本期短期融资券的 5.47 倍、8.61 倍和 11.83 倍，为两期短期融资券总额的 2.74 倍、4.31 倍与 5.92 倍；2009～2011 年，公司经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券的 0.49 倍、0.75 倍和 2.20 倍，为两期短期融资券总额的 0.25 倍、0.38 倍与 1.10 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量大、现金类资产充足，对本期短期融资券保障程度高。

六、结论

公司是中国清香型白酒的领军企业，近年来不断强化品牌形象、丰富和提升产品结构，品牌价值显著提高。作为山西省白酒生产龙头企业，公司享受较好的政策环境和政府支持，在白酒行业整体景气度高和清香型白酒消费回升的环境下，公司具备很好的发展前景。

近年公司白酒产销规模持续扩张，销售收入和利润规模快速增长，盈利能力强，稳定性好。公司资产以流动资产为主，整体流动性较高，经营获现能力稳定。目前公司债务负担轻，财务弹性好，整体偿债能力很强。

公司经营活动现金流入和现金类资产对本期短期融资券保障程度高。

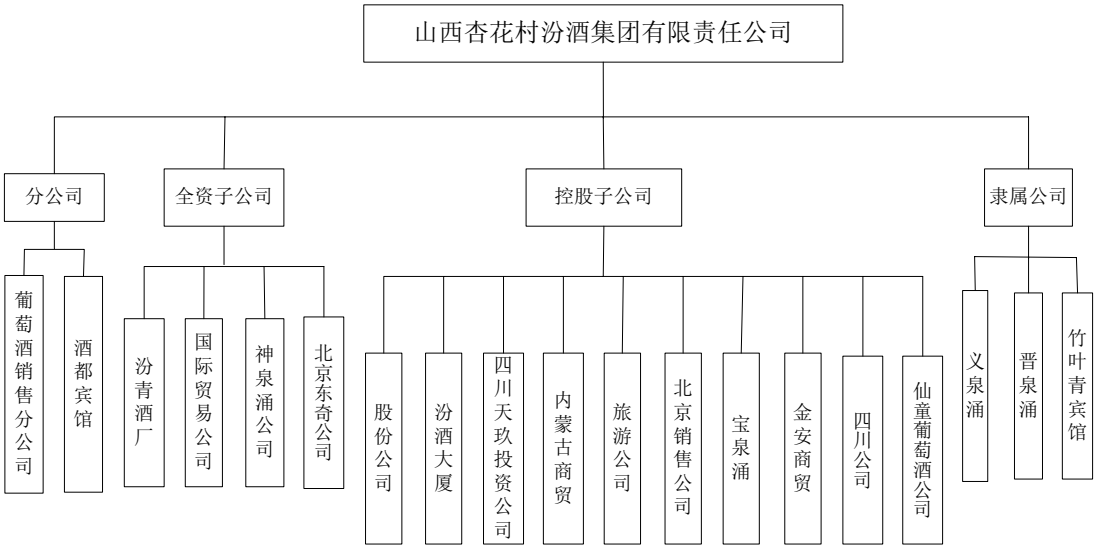
总体看，公司整体偿债能力很强，本期短期融资券本息偿付安全性很高。

附件 1-1　公司子公司及隶属公司概况

与集团关系	序号	公司名称	控股比例（%）	注册资本	注册地点	主营业务
全资子公司（4 户）	1	国际贸易公司	100	2000	太原市解放路	进出口业务
	2	神泉涌公司	100	1000	太原市	酒类服务业
	3	汾青酒厂	100	1357	孝义市	酒类生产销售
	4	北京东奇公司	100	810	北京市	批发零售商品
控股子公司（10 户）	1	汾酒厂股份有限公司	69.97	43292	杏花村	酒类生产销售
	2	内蒙商务公司	55	100	内蒙古	酒类购售
	3	汾酒大厦有限公司	64.43	4650	太原市解放路	餐饮住宿
	4	四川天玖资有限公司	60	2000	成都市	投资业务
	5	金安商贸有限公司	20	300	杏花村	酒类购销
	6	北京汾酒销售有限责任公司	55	200	北京市	酒类购销
	7	汾酒集团旅游公司	51	100	杏花村	旅游服务
	8	宝泉涌公司	51	2000	杏花村	酒类生产销售
	9	四川公司	40	150	邛崃市	生产销售白酒
	10	山西仙童葡萄酒公司	52.4	706	夏县	生产销售酒类、食品
分公司	1	葡萄酒销售有限公司			太原市马道坡	酒类购销
	2	酒都宾馆			杏花村	餐饮住宿
隶属公司（3 户）	1	竹叶青宾馆	产权理顺中	418	太原市马道坡	餐饮住宿
	2	义泉涌酒业股份公司	产权理顺中	4375	杏花村	酒类生产销售
	3	晋泉涌贸易公司	产权理顺中	3521.99	杏花村	包装材料产销

附件 1-2　公司股权结构图

附件 1-3　公司组织结构图



附件 2-1　合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	*变动率(%)*	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	105159.07	150365.68	238115.42	*50.48*	292835.39
交易性金融资产	76.96	75.20	156.00	*42.38*	376.25
应收票据	37306.04	41443.67	50468.23	*16.31*	64827.93
应收账款	5675.75	6692.98	9963.19	*32.49*	32068.52
预付款项	14244.54	55233.11	54557.48	*95.71*	50499.80
应收利息					
应收股利					
其他应收款	13142.06	5659.52	6027.28	*-32.28*	11175.77
存货	100284.48	135255.39	163518.29	*27.69*	171576.98
一年内到期的非流动资产			500.00		
其他流动资产	6.18	3.96	29.52	*118.51*	1517.19
流动资产合计	**275895.06**	**394729.51**	**523335.39**	*37.73*	**624877.83**
非流动资产：					
可供出售金融资产	7566.95	4080.00	21717.04	*69.41*	20071.42
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	14049.63	15024.44	12532.63	*-5.55*	22732.63
投资性房地产					0.00
固定资产	67722.17	63206.82	80567.11	*9.07*	78157.09
在建工程	9835.87	21153.09	30096.94	*74.93*	32613.06
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	2978.54	3706.36	3415.19	*7.08*	15446.66
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	8.83	3.00	0.29	*-81.91*	671.22
递延所得税资产	2418.52	2585.06	4653.01	*38.71*	7224.72
其他非流动资产	427.67	85.77	85.77	*-55.22*	85.77
非流动资产合计	**105008.18**	**109844.54**	**153067.98**	*20.73*	**177002.57**
资产总计	**380903.24**	**504574.05**	**676403.37**	*33.26*	**801880.40**

附件 2-2　合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	*变动率(%)*	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	48200.00	32000.00	6500.00	*-63.28*	46000.00
交易性金融负债					
应付票据	9980.00	8630.00	17325.17	*31.76*	14361.62
应付账款	12325.18	19885.04	22107.33	*33.93*	29523.59
预收款项	29783.11	100683.57	135592.38	*113.37*	55606.46
应付职工薪酬	12992.32	10710.02	18791.12	*20.26*	32990.07
应交税费	27563.40	36142.47	69651.49	*58.96*	68530.20
应付利息	1276.14	1276.14	1174.68	*-4.06*	1276.14
应付股利	1216.74	1099.35	1313.39	*3.90*	680.78
其他应付款	24608.29	20889.32	29908.75	*10.24*	57372.22
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	177.17	154.63		*-100.00*	2381.95
流动负债合计	**168122.36**	**231470.54**	**302364.32**	*34.11*	**308723.04**
非流动负债：					
长期借款	10.00	10.00	10.00		10.00
应付债券					
长期应付款			1119.45		73.60
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债			4439.83		4439.83
其他非流动负债					
非流动负债合计	**10.00**	**10.00**	**5569.28**	*2259.93*	**4523.43**
负债合计	**168132.36**	**231480.54**	**307933.60**	*35.33*	**313246.47**
所有者权益：					
实收资本（或股本）	42780.68	42780.68	42780.68	*0.00*	42780.68
资本公积	19634.23	20739.51	32027.45	*27.72*	32797.03
减：库存股					
专项储备					372.92
盈余公积	4090.73	5125.29	7234.77	*32.99*	7234.77
未分配利润	97134.96	144949.86	205279.14	*45.37*	298558.61
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	**163640.61**	**213595.34**	**287322.04**	*32.51*	**381744.01**
少数股东权益	49130.28	59498.17	81147.73	*28.52*	106889.92
所有者权益合计	**212770.89**	**273093.51**	**368469.78**	*31.60*	**488633.93**
负债和所有者权益总计	**380903.24**	**504574.05**	**676403.37**	*33.26*	**801880.40**

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 1~9 月
一、营业收入	**379709.01**	**538698.22**	**783303.33**	*43.63*	**860338.41**
减：营业成本	**200349.13**	**285485.57**	**413121.89**	*43.60*	**436340.04**
营业税金及附加	41827.79	56313.51	86647.76	*43.93*	88404.77
销售费用	44827.70	68319.25	105351.74	*53.30*	116678.68
管理费用	33276.81	44425.59	48228.09	*20.39*	42263.50
财务费用	2954.67	1859.83	116.60	*-80.13*	-957.35
资产减值损失	417.00	9244.56	-1632.72		58.12
加：公允价值变动收益	35.70	-47.31	-6.19		-22.76
投资收益	9504.44	23771.78	654.98	*-73.75*	1187.95
其中：对联营/合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	**65596.05**	**96774.38**	**132118.76**	*41.92*	**178715.83**
加：营业外收入	312.74	1393.07	1806.89	*140.37*	328.81
减：营业外支出	1817.65	3396.47	3606.64	*40.86*	4846.68
其中：非流动资产处置损失					0.00
三、利润总额	**64091.14**	**94770.98**	**130319.01**	*42.60*	**174197.96**
减：所得税费用	23391.66	32265.85	42042.89	*34.07*	48346.52
四、净利润	**40699.47**	**62505.13**	**88276.12**	*47.27*	**125851.44**

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 1~9 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	376747.51	569191.99	794968.13	*45.26*	796324.11
收到的税费返还	558.03	291.31	632.67	*6.48*	13.23
收到其他与经营活动有关的现金	5812.76	33395.78	32832.90	*137.66*	28713.77
经营活动现金流入小计	**383118.30**	**602879.08**	**828433.70**	*47.05*	**825051.12**
购买商品、接受劳务支付的现金	159408.08	250609.74	343572.79	*46.81*	391073.24
支付给职工以及为职工支付的现金	31463.75	54748.58	66271.23	*45.13*	48358.70
支付的各项税费	103040.59	124965.66	168701.71	*27.95*	228517.34
支付其他与经营活动有关的现金	55129.52	120239.28	95773.01	*31.80*	81784.80
经营活动现金流出小计	**349041.94**	**550563.26**	**674318.74**	*38.99*	**749734.08**
经营活动产生的现金流量净额	**34076.37**	**52315.83**	**154114.96**	*112.66*	**75317.03**
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	994.88	3264.62	675.71	*-17.59*	5.00
取得投资收益收到的现金	9121.63	23771.78	973.65	*-67.33*	160.21
处置固定资产、无形资产等收回的现金	1.65	1916.71	2207.19	*3563.00*	3048.12
处置子公司等收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	**10118.15**	**28953.11**	**3856.55**	*-38.26*	**3213.33**
购建固定资产、无形资产等支付的现金	4706.67	20517.20	27940.03	*143.64*	45020.48
投资支付的现金	2.00	0.00	11136.96	*7362.22*	10505.10
取得子公司等支付的现金净额					0.00
支付其他与投资活动有关的现金	3.57	283.63	0.00	*-100.00*	680.90
投资活动现金流出小计	**4712.24**	**20800.83**	**39076.99**	*187.97*	**56206.48**
投资活动产生的现金流量净额	**5405.92**	**8152.28**	**-35220.44**		**-52993.15**
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	0.00	600.00	4410.00		51000.00
取得借款收到的现金	42200.00	37000.00	11500.00	*-47.80*	2.83
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	8100.05	0.00	2.82	*-98.13*	
筹资活动现金流入小计	**50300.05**	**37600.00**	**15912.82**	*-43.75*	**51002.83**
偿还债务支付的现金	54700.00	53200.00	37037.41	*-17.71*	12500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7338.89	-770.84	10020.04	*16.85*	6099.48
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	432.34	0.15		0.37
筹资活动现金流出小计	**62038.89**	**52861.49**	**47057.59**	*-12.91*	**18599.85**
筹资活动产生的现金流量净额	**-11738.83**	**-15261.49**	**-31144.78**	*62.88*	**32402.99**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	**27743.45**	**45206.61**	**87749.74**	*77.85*	**54726.87**
加：期初现金及现金等价物余额	77415.62	105159.07	150365.68	*39.37*	238108.52
六、期末现金及现金等价物余额	**105159.07**	**150365.68**	**238115.42**	*50.48*	**292835.39**

附件 4-2　现金流量表补充资料表

（单位：人民币万元）

补充资料	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	**40699.47**	**62505.13**	**88276.12**	*47.27*
加：资产减值准备	417.00	9244.56	-1632.72	
固定资产折旧及其他	5506.62	8112.84	5492.81	*-0.13*
无形资产摊销	124.29	295.62	296.12	*54.35*
长期待摊费用摊销	8.29	5.83	2.71	*-42.80*
处置固定资产、无形资产等损失	111.07	586.38	-771.25	
固定资产报废损失			-0.34	
公允价值变动损失	-35.70	47.31	6.19	
财务费用	3186.78	2536.51	1205.57	*-38.49*
投资损失	-9504.44	-23771.78	-654.98	*-73.75*
递延所得税资产减少	182.18	-166.54	-2067.95	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-13448.73	-36113.44	-27513.20	*43.03*
经营性应收项目的减少	-7686.55	-40590.85	-11971.76	*24.80*
经营性应付项目的增加	14516.08	69624.26	103447.64	*166.95*
其他				
经营活动产生的现金流量净额	**34076.37**	**52315.83**	**154114.96**	*112.66*
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	105102.29	150365.68	238115.42	*50.52*
减：现金的期初余额	77415.62	105159.07	150365.68	*39.37*
加：现金等价物的期末余额	56.78			*-100.00*
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	**27743.45**	**45206.61**	**87749.74**	*77.85*

附件 5　主要计算指标

项　目	2009 年	2010 年	2011 年	*平均值*	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	9.23	11.82	14.43	*12.61*	--
存货周转次数(次)	2.14	2.42	2.77	*2.54*	--
总资产周转次数(次)	0.61	1.22	1.33	*1.15*	--
现金收入比(%)	99.22	105.66	101.49	*102.29*	92.56
盈利能力					
营业利润率(%)	36.22	36.55	36.20	*36.31*	39.01
总资本收益率(%)	16.77	20.72	22.95	*21.05*	--
净资产收益率(%)	19.13	22.89	23.96	*22.67*	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)					0.00
全部债务资本化比率(%)	21.48	13.00	6.08	*11.23*	11.00
资产负债率(%)	44.14	45.88	45.53	*45.35*	39.06
偿债能力					
流动比率(%)	164.10	170.53	173.08	*170.52*	202.41
速动比率(%)	104.45	112.10	119.00	*114.02*	146.83
经营现金流动负债比(%)	20.27	22.60	50.97	*36.32*	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.69	41.68	78.51	*54.90*	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.78	0.39	0.17	*0.36*	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.68	1.48	4.99	*3.07*	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	8.32	23.84	67.70	*42.67*	--
本期短期融资券偿债能力					
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.47	8.61	11.83	*9.60*	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.49	0.75	2.20	*1.42*	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.56	0.86	1.70	*1.22*	--
现金偿债倍数(倍)	2.04	2.74	4.12	*3.29*	5.11

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
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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　短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于
山西杏花村汾酒集团有限责任公司
2013年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

山西杏花村汾酒集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。山西杏花村汾酒集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山西杏花村汾酒集团有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现山西杏花村汾酒集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如山西杏花村汾酒集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山西杏花村汾酒集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一三年三月二十七日