



信用等级通知书

信评委函字[2013]跟踪034号

中粮生物化学（安徽）股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“中粮生物化学（安徽）股份有限公司2011年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本次跟踪主体信用等级为AA，评级展望稳定；本期债券信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会
信用评级委员会

二零一三年五月八日

中粮生物化学（安徽）股份有限公司 2011 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2013）

发行主体	中粮生物化学（安徽）股份有限公司		
发行规模	人民币 5 亿元		
存续期限	5 年期：2012/02/16—2017/02/16		
上次评级时间	2012/4/23		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

概况数据

中粮生化	2010	2011	2012
所有者权益（亿元）	26.59	29.96	31.27
总资产（亿元）	69.23	64.77	68.70
总债务（亿元）	34.87	29.27	30.93
营业总收入（亿元）	59.67	74.01	77.30
营业毛利率（%）	3.50	9.54	10.02
EBITDA（亿元）	7.79	9.52	7.13
所有者权益收益率（%）	11.33	12.06	6.44
资产负债率（%）	61.59	53.74	54.49
总债务/EBITDA（X）	4.47	3.0	4.34
EBITDA 利息倍数（X）	4.79	4.99	3.69

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

分析师

赵言力 ylzha@ccxr.com.cn

王 维 wwang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2013年5月8日

基本观点

2012 年中粮生物化学（安徽）股份有限公司（以下简称“中粮生化”或“公司”）赖氨酸、环氧乙烷、柠檬酸等产品下游需求不振，相关业务增速放缓或有所下降，但得益于燃料乙醇业务规模增长、结算价格提升以及生产技术的不断改进，公司当年营业收入规模仍有所增长，整体毛利率小幅提升。同时，公司债务规模处于合理水平，债务期限结构有所改善，偿债能力良好。此外，我们也关注到市场竞争加剧、原料成本上升对公司柠檬酸、赖氨酸业务产生一定影响；燃料乙醇业务财政补贴、税收优惠将逐年减少等风险因素。

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）维持中粮生化主体信用等级 AA，评级展望稳定，维持“中粮生物化学（安徽）股份有限公司 2011 年公司债券（第一期）”信用等级 AA。

正 面

- 公司燃料乙醇业务盈利能力提升。得益于生产技术的提升和结算价格的增长，公司燃料乙醇业务毛利率同比提升 4.53 个百分点。
- 公司加强技术研发，生产效率有所提升。2012 年，公司坚持技术研发和技术创新，新增多项专利技术，实现了柠檬酸、赖氨酸和无水乙醇等各项生产指标达到行业领先水平。
- 资本结构保持稳健。公司自有资本实力增强，财务杠杆比率保持在合理水平。此外，得益于公司债券的成功发行，公司债务期限结构有所改善。

关 注

- 市场竞争加剧对柠檬酸、赖氨酸销售价格产生一定影响。由于柠檬酸、赖氨酸市场竞争激烈，行业内企业纷纷采取降价策略获取订单，使得公司柠檬酸、赖氨酸业务利润水平有所下滑。

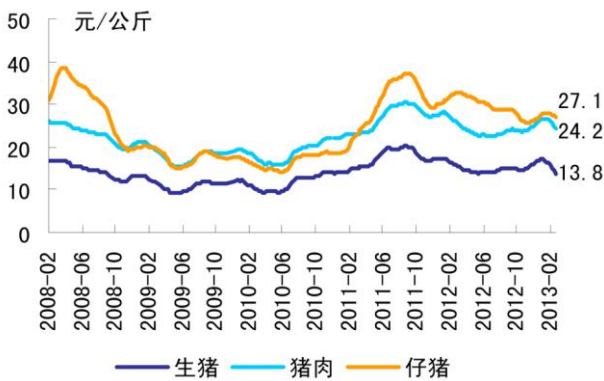
- 燃料乙醇业务财政补贴较上年降低，税收优惠将逐年减少。随着公司燃料乙醇业务盈利能力的逐步提升，财政补贴较上年降低，税收优惠将逐步减少。

行业关注

受玉米价格上升、饲料需求增速下滑以及行业竞争加剧等因素的影响，2012 年国内赖氨酸价格下滑，行业内企业利润空间被压缩

2012 年我国畜禽产品价格走弱，其中，生猪价格由 2011 年 6 月的每公斤 20 元左右，下跌至 2012 年 12 月的每公斤 15 元左右，同比下滑近 30%；同期，猪粮比下滑至 6 左右，显示养猪行业总体处于盈亏平衡点。畜禽产品价格不振，直接影响了农户养殖的积极性，饲料需求增速下滑。据统计，2012 年全国饲料消费总量为 2.4 亿吨，同比增长 0.8%。

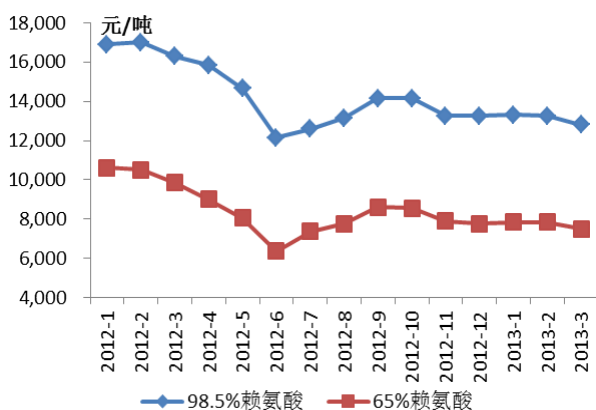
图 1：2008~2013.2 国内生猪、猪肉及仔猪价格走势



资料来源：中诚信资讯科技，中诚信证评整理

下游行业景气度下滑使得赖氨酸企业通过降价竞争来获取订单，2012 年全年国内赖氨酸价格整体呈下滑趋势，其中 98.5% 赖氨酸价格由年初的 16,900 元/吨下滑至年末的 13,250 元/吨；65% 赖氨酸价格由年初的 10,600 元/吨下滑至年末的 7,750 元/吨。2013 年一季度，由于下游饲料需求仍较为低迷，赖氨酸价格处于低位振荡状态。

图 2：2012~2013.3 国内赖氨酸价格走势



资料来源：中诚信资讯科技，中诚信证评整理

从玉米的价格运行情况来看，2008 年下半年开始，全球经济下行，对粮食的需求有所下降，粮食价格也随之下跌，2008 年 8 月国内玉米价格达到 1,800 元/吨后回落，2008 年末至 2009 年初经过短暂低位运行后逐步回升；2010 年以来，受通胀预期强烈、供需矛盾、旱灾等多种因素的影响，玉米等农产品价格持续上涨，2011 年玉米价格最高超过 2,400 元/吨。2011 年国内玉米平均价格约为 2.30 元/公斤，同比上涨约 0.30 元/公斤，上涨幅度约 15%。2012 年，在下游酿酒及食品消费行业需求增加的支撑下，玉米价格仍保持高位运行，全年维持在 2,300 元/吨到 2,600 元/吨之间。

图 3：2005~2012 年国内玉米期货价格走势



资料来源：中诚信资讯科技，中诚信证评整理

由于下游需求不振，赖氨酸行业竞争加剧，销售价格走低，且玉米原料成本维持在高位，使得 2012 年赖氨酸行业的利润空间被压缩，行业景气度也随之下滑。从未来赖氨酸的价格走势来看，由于下游畜牧养殖行业景气度不振，赖氨酸价格仍将处于低位振荡状态。

柠檬酸行业国内需求不足，国外频繁的反倾销措施导致的外需下降对我国柠檬酸产品出口产生一定影响

2011 年，我国柠檬酸年产量占全球总产量的 60%，是全球最大的柠檬酸供应国家。然而，我国柠檬酸需求仅限于食品和饮料市场，人均消费仅为 0.05 千克/年，行业对出口依赖程度很高。2011 年，国内柠檬酸总需求为 20 万吨，出口量为 80 万吨。

近年来，我国柠檬酸生产企业一直依靠低价抢占国际市场，而美国、欧盟等国的厂家由于环保成本、人力成本高等因素竞争力日渐丧失，产量日趋

减少，因此国外多次对我国生产的柠檬酸类产品提出反倾销，对柠檬酸类产品的出口造成一定冲击。

自 2008 年 12 月 4 日起，欧盟委员会对中国主要的柠檬酸和柠檬酸钠出口企业分别按 32.6%~42.7% 的税率征收反倾销税。美国市场方面，2009 年 5 月美国商务部发布公告，对中国出口到美国的柠檬酸及其盐类产品正式执行反倾销、反补贴的终裁税率，普遍反倾销税率为 156.87%，反补贴税率为 8.14%，高额税率导致中国柠檬酸生产商基本上失去了美国市场。此外，2011 年 4 月 6 日，巴西贸易保护局决定对原产于中国的柠檬酸及柠檬酸盐开启反倾销调查，将以哥伦比亚作为替代国确定被调查产品正常价格。

2012 年受欧债危机深化的影响，全球经济景气度下滑，各国家为维护本国经济纷纷提高贸易壁垒。其中柠檬酸方面，泰国继续对我国柠檬酸及柠檬酸盐产品征收为期 5 年的 38.10% 的反倾销税。总的看来，国外频繁的反倾销措施使得我国柠檬酸出口环境较为严峻。

经营分析

2012 年国内赖氨酸、环氧乙烷需求不振，公司相关业务收入规模有所减少，且行业竞争加剧，产品价格呈下降趋势

2011 年，由于国内赖氨酸需求状况较好，公司产能充分利用，产销率保持在较高水平，公司赖氨酸销售价格维持在高位。2011 年，公司共计销售赖氨酸 8.80 万吨，同比增长 30.18%。进入 2012 年，公司继续加强赖氨酸的生产技术开发，技术指标已达到行业领先水平，但由于下游需求增速减缓，行业竞争加剧，公司赖氨酸销量增速也随之放缓，当年赖氨酸销量为 8.83 万吨，同比增长 0.34%。

虽然销售量有所增长，然而 2012 年公司赖氨酸类产品实现销售收入 99,344 万元，同比下降 16.87%，主要系价格较低的 65% 赖氨酸销售量占比提升所致。毛利率方面，由于玉米市场价格高位运行，同时公司高附加值的 98.5% 赖氨酸销售量占比有所降低，2012 年公司赖氨酸业务毛利率降至 26.01%，同比下降 4.76 个百分点。

表 1：2010~2012 年赖氨酸产品产销情况

赖氨酸	2010	2011	2012
产量(万吨)	6.68	8.70	8.96
销量(万吨)	6.76	8.80	8.83
产销率(%)	101.20	101.15	98.55
售价(元/吨)	11,463	11,904	12,132
营业收入(万元)	82,562	119,510	99,344
毛利率(%)	25.27	30.78	26.01

注：本表所列售价统一为 98.5% 赖氨酸产品不含税价格；2012 年 65% 赖氨酸产品不含税价格为 6,996 元/吨

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司现有环氧乙烷生产线 1 条，生产能力为 2 万吨/年，该生产线系国内唯一一条以生物质资源为原料生产环氧乙烷的生产线，与国内大多数以石油资源生产环氧乙烷的企业相比，公司成功实现了以可再生资源为原料对不可再生的石油资源所进行的替代。

表 2：2010~2012 年公司环氧乙烷产品产销情况

环氧乙烷	2010	2011	2012
产量(万吨)	2.02	2.41	2.37
销量(万吨)	1.73	2.41	2.14
产销率(%)	85.64	100.00	90.30
售价(元/吨)	10,778	10,654	10,130
营业收入(万元)	30,443	37,956	30,438
毛利率(%)	3.81	4.27	4.25

注：本表中的售价为不含税价格

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2012 年，由于宏观经济景气度下滑，公司共销售环氧乙烷 2.14 万吨，同比下滑了 11.20%；行业竞争加剧，也使得环氧乙烷产品的销售价格有所下滑。2012 年，公司环氧乙烷产品实现销售收入 30,438 万元，同比减少 19.81%。毛利率方面，近两年公司环氧乙烷产品的毛利率较为稳定。

受公司生产线技改的影响，公司柠檬酸总销量有所减少；为扩充产能，并实现原料多元化，公司收购泰国柠檬酸工厂

公司现有柠檬酸生产线共 5 条，设计生产能力为 22 万吨/年，目前实际产能为 20 万吨/年，这主要是由于公司一条设计产能为 4 万吨/年的精品线技改后尚未完全达产。2012 年公司实际生产量为 16.20 万吨，产能利用率约为 81%，处于行业较好水平。

2010~2012 年公司柠檬酸产品销量分别为

16.50 万吨、15.15 万吨和 14.88 万吨，销量有所下滑，主要原因是公司的精品柠檬酸生产线技改后尚未完全达产；同时，为应对 2013 年度上半年柠檬酸生产线的大修对销售的影响，保持主要客户合作关系，2012 年底加大了柠檬酸产品的库存量。与此同时，柠檬酸行业竞争逐步加剧，各企业为获取订单，不断降价销售，公司柠檬酸售价也从 2011 年的 8,174 元/吨，降至 2012 年的 7,491 元/吨。在量价同步下滑的压力下，公司 2012 年柠檬酸销售收入为 11.26 亿元，较上年下降 6.45%。

毛利率方面，如前所述，2012 年玉米价格一直维持在高位，技术进步未能弥补成本上升，当年柠檬酸业务毛利率为 10.44%，较上年下降 2.81 个百分点。

表 3：2010~2012 年柠檬酸产品产销情况

柠檬酸	2010	2011	2012
产量(万吨)	16.00	14.80	16.20
销量(万吨)	16.50	15.15	14.88
产销率(%)	103.13	102.36	91.85
售价(元/吨)	6,249	6,986	6,403
营业收入(万元)	115,652	120,412	112,644

注：本表中的售价为不含税价格

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

得益于生产技术水平提升和下游需求增长，公司燃料乙醇业务盈利能力得到提升

公司现有燃料乙醇生产线 3 条，生产能力为 42 万吨/年。受益于公司技术改进和设备开工率的提升，公司近三年乙醇类产品的产量分别为 37.03 万吨、42.24 万吨和 41.37 万吨，2011、2012 年产能利用率较为充分。2010 年公司产量明显小于产能主要系因为当年部分生产线处于技改或检修所致。

销售方面，由于公司燃料乙醇定点销售区域严格推广燃料乙醇的定点销售，在下游需求上升的推动下，公司燃料乙醇的销量稳步增长，2012 年销量为 48.54 万吨，实现销售收入 41.26 亿元，同比增长 5.67%。

2012 年，公司通过提高内部协同合作，加强生产成本控制，并依靠先进的研发水平，提升了燃料乙醇的生产效率，同时结算价格的提升，使得公司当年燃料乙醇业务盈利水平上升，毛利率达到 6.01%，同比上升 4.53 个百分点。

表 4：2010~2012 年燃料乙醇产销情况

燃料乙醇	单位	2010	2011	2012
产量	万吨	37.03	42.24	41.37
销量	万吨	46.72	47.01	48.54
产销率	%	126.17	112.29	117.33
售价	元/吨	5,656	6,826	7,085
营业收入	万元	314,230	390,430	412,585

注：本表中的售价为不含税价格；销量均大于产量主要是由于为满足定向销售区域对燃料乙醇日益提升的需求，公司从其他定点生产企业购入部分燃料乙醇产品后再对外销售所致。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

随着公司燃料乙醇业务盈利能力的提升，相关财政补贴同比有所下调，此外，未来燃料乙醇业务税收优惠将逐步减少

近年随着公司燃料乙醇业务盈利能力逐步提升，公司获得的财政补贴相应减少。根据《关于中粮生物化学（安徽）股份有限公司 2011 年度燃料乙醇亏损补贴年度清算的审核意见》（财驻皖监[2012]23 号），国家财政部驻安徽专员办确认公司 2011 年燃料乙醇补贴标准为：1-2 月每吨 1,659.00 元、3-12 月每吨 1,200 元。公司 2011 年 3-12 月燃料乙醇补贴标准较 2010 年燃料乙醇补贴标准 1,659 元/吨下调了 459 元/吨。2012 年，国家财政部出台《关于调整生物燃料乙醇财政补贴政策的通知》，以粮食为原料的燃料乙醇的补助标准调整为 500 元/吨。新的补助标准较公司 2011 年补助标准 1,200 元/吨下调了 776 元/吨。当年公司共获得燃料乙醇补贴 2.37 亿元，较 2011 年 6.00 亿元减少了 60.5%。

表 5：近年公司燃料乙醇补贴标准

年份	单位：元/吨			
	2009	2010	2011	2012
燃料乙醇 补贴标准	2055.57	1659	1200	500

注：2011 年 1-2 月按 1659 元/吨计提补贴，3-12 月按 1200 元/吨计提补贴。2012 年，以粮食为原料的燃料乙醇，补助标准为 500 元/吨；以木薯等非粮作物为原料的燃料乙醇，补助标准为 750 元/吨。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，公司燃料乙醇业务的增值税先征后退的政策将逐步取消，而消费税也将开始征收。根据财政部、国家税务总局联合下发的《关于调整变性燃料乙醇定点生产企业税收政策的通知》，经国务院批准，以粮食为原料生产用于调配车用乙醇汽油的变性燃料乙醇，实行增值税先征后退政策，其中

2011年10月1日至12月31日退税比例为80%，2012年退税比例为60%，2013年退税比例为40%，2014年退税比例为20%，自2015年1月1日起，取消增值税先征后退政策。自2011年10月1日起，以粮食为原料生产用于调配车用乙醇汽油的变性燃料乙醇恢复征收消费税，税率为5%，其中2011年10月1日至12月31日减按1%征收，2012年减按2%征收，2013年减按3%征收，2014年减按4%征收，自2015年1月1日起，按5%征收。

整体看，近年公司燃料乙醇业务规模稳步增长，自身盈利能力得到提升。值得注意的是，随着公司燃料乙醇类产品亏损幅度的逐步减小，自2009年开始，国家财政对公司生产的燃料乙醇补贴标准逐年下降，或将一定程度上影响该类业务的盈利水平。

从公司整体运营情况来看，2012年，赖氨酸、环氧乙烷、柠檬酸等产品下游需求下滑，公司相关业务收入增速放缓或有所下降，但得益于燃料乙醇业务的稳步增长，当年公司销售收入仍取得小幅的增长，当年公司实现营业收入77.30亿元，同比增长4.45%。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2010年财务报告以及经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2011、2012年财务报告。其中2010、2011年财务数据分别为2011、2012年财务报告的期初数，2012年数据为2012年财务报告的期末数。

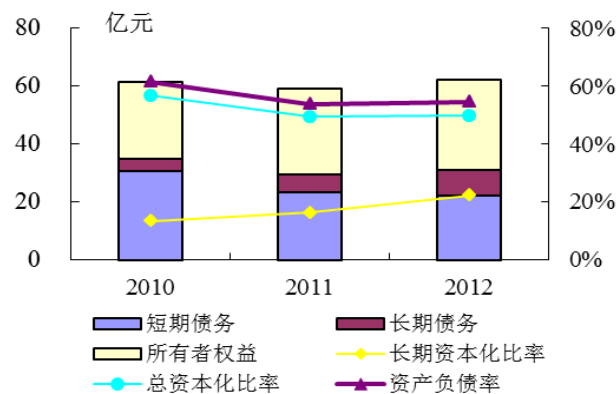
资本结构

截至2012年末，公司总资产为68.70亿元，同比增加6.44%，主要系由于当年公司业务规模提升所致。得益于柠檬酸、氨基酸等核心业务板块良好的经营业绩，自有资本实力进一步增强，截至2012年末，公司所有者权益（含少数股东权益）为31.27亿元，同比增加4.35%。

从负债规模来看，公司2012年2月向社会公开发行公司债券（第一期），发行总额为5亿元，2012

年2月到账，使得公司2012年债务规模有所上升。截至2012年末，公司负债总额为37.43亿元，同比增加7.54%；总债务30.93亿元，同比增长5.67%。虽然公司负债规模有所增加，但是自有资本实力的增强使得公司杠杆比率基本维持上年水平，截至2012年末，公司资产负债率和总资本化率分别为54.49%和49.72%，与上年基本持平。

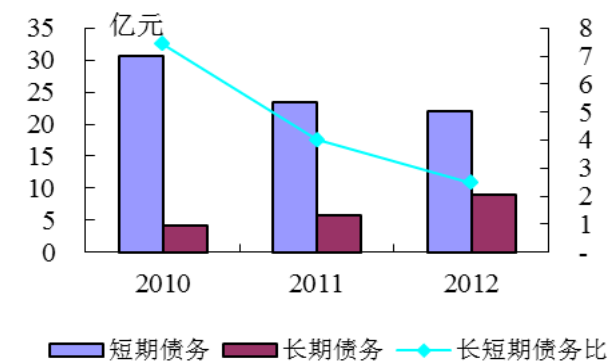
图4：2010~2012年公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

债务期限结构方面，公司成功发行规模为5亿元的5年期公司债券，其中大部分用来归还短期银行借款，公司债务期限结构有所改善。截至2012年末，公司长短期债务比为2.48，较上年下降了1.53。

图5：2010~2012年公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司自有资本实力逐步增强，财务杠杆比率保持在合理水平，得益于公司债券的成功发行，公司债务期限结构有所改善。

盈利能力

由于下游需求增速放缓以及市场竞争加剧，2012年公司实现营业收入77.30亿元，同比增长4.45%。具体来看，公司氨基酸和燃料乙醇业务收

入小幅增加，分别同比增长 0.24% 和 5.67%；柠檬酸、L-乳酸业务收入略有下降，分别同比减少 6.45% 和 14.39%。

表 6：公司 2011 及 2012 年主营业务收入和毛利率情况

单位：亿元、%

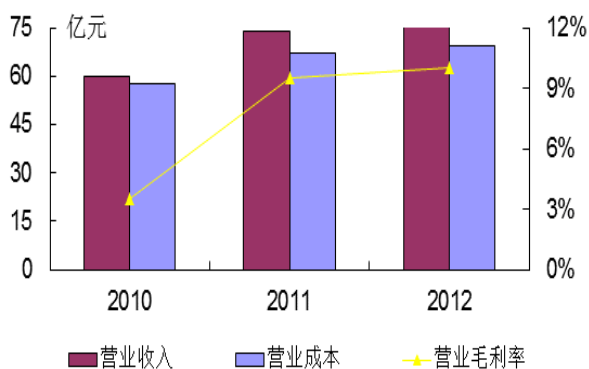
业务	2011			2012		
	主营业务收入	增长率	毛利率	主营业务收入	增长率	毛利率
柠檬酸及其盐类与副产品	12.04	4.12	13.25	11.26	-6.45	10.44
氨基酸类及其副产品类	18.67	40.94	21.00	18.71	0.24	17.70
燃料乙醇类及副产品	39.04	24.25	1.48	41.26	5.67	6.01
L-乳酸及其副产品	3.13	2.62	24.31	2.68	-14.39	19.94
合计	72.89	18.66	9.41	73.91	1.42	10.15

注：公司“氨基酸类及其副产品类”主要含赖氨酸、环氧乙烷及其副产品类

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

虽然柠檬酸和氨基酸的毛利率有所下滑，但燃料乙醇业务毛利率大幅提升，使得 2012 年公司毛利率同比上升 0.74 个百分点，达到 10.15%。分业务具体来看，燃料乙醇业务毛利率的提升主要得益于成本控制的加强以及生产效率的提升；氨基酸、柠檬酸和 L-乳酸业务毛利率下滑的主要原因有二：其一，市场竞争逐步加剧以及下游需求不振，使得上述产品销售价格均呈现不同程度下跌；其二，原材料玉米价格 2012 年处于高位，使得上述业务利润空间一定程度上被压缩。

图 6：公司 2010-2012 年营业毛利率



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，随着业务规模的提升，2012 年公司期间费用有所增长，但得益于公司内部管理的不断夯实和管理效率的不断完善，公司三费收入占

比同比下降了 0.30 个百分点，费用控制较好。

表 7：2010~2012 年公司期间费用分析

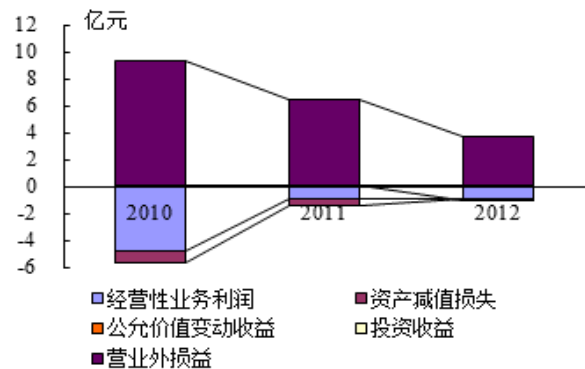
单位：亿元

	2010	2011	2012
销售费用	1.87	2.23	2.41
管理费用	3.00	3.22	3.22
财务费用	1.74	2.03	1.97
三费合计	6.62	7.49	7.59
三费收入占比	11.09%	10.12%	9.82%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2012 年公司利润总额仍主要由营业外损益和经营性业务利润构成，当年实现利润总额 2.65 亿元，同比减少 46.80%。营业外损益方面，2012 年燃料乙醇业务所获政府补贴大幅减少，公司取得营业外收益为 3.62 亿元，同比减少 43.69%；经营性业务利润方面，由于公司营业毛利率的提升，2012 年公司经营性业务亏损为 0.90 亿元，较上年有所减少。

图 7：2010~2012 年公司利润总额分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总的来看，虽然 2012 年政府补贴大幅减少，使得公司当年整体利润水平有所下滑，但公司氨基酸、柠檬酸等核心业务市场地位突出，竞争优势明显，公司仍具有较强的盈利能力。

偿债能力

债务规模方面，截至 2012 年末，公司总债务、短期债务、长期债务分别为 30.93 亿元、22.04 亿元和 8.89 亿元，债务规模较上年略有上升。

从 EBITDA 对债务本息的保障程度看，由于 2012 年公司利润总额减少，因此 EBITDA 也降至 7.13 亿元，影响了总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数指标，2012 年分别为 4.34 和 3.69。从现金流情况来看，公司当年净利润同比减少，以及产

品销售增幅较小，库存消化较慢，存货规模大幅增长，使得 2012 年经营活动净现金较上年有所减少，经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为 0.09 和 1.39。整体看，虽然公司利润规模有所下滑，导致偿债能力指标有所波动，但公司债务结构得到优化，核心业务盈利能力较强，公司偿债能力仍很强。

表 8：2010~2012 年公司偿债能力指标

	2010	2011	2012
总债务（亿元）	34.87	29.27	30.93
长期债务（亿元）	4.14	5.84	8.89
短期债务（亿元）	30.73	23.43	22.04
EBITDA（亿元）	7.79	9.52	7.13
EBITDA 利息倍数（X）	4.79	4.99	3.69
总债务/EBITDA（X）	4.47	3.08	4.34
经营活动净现金/ 利息支出（X）	1.93	3.64	1.39
经营活动净现金/ 总债务（X）	0.09	0.24	0.09
资产负债率（%）	61.59	53.74	54.49
总资本化比率（%）	56.73	49.42	49.72

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

截至 2012 年 12 月 31 日，公司拥有授信总额为 53.58 亿元，其中尚未使用授信额度为 28.63 亿元，公司拥有一定的备用流动性。

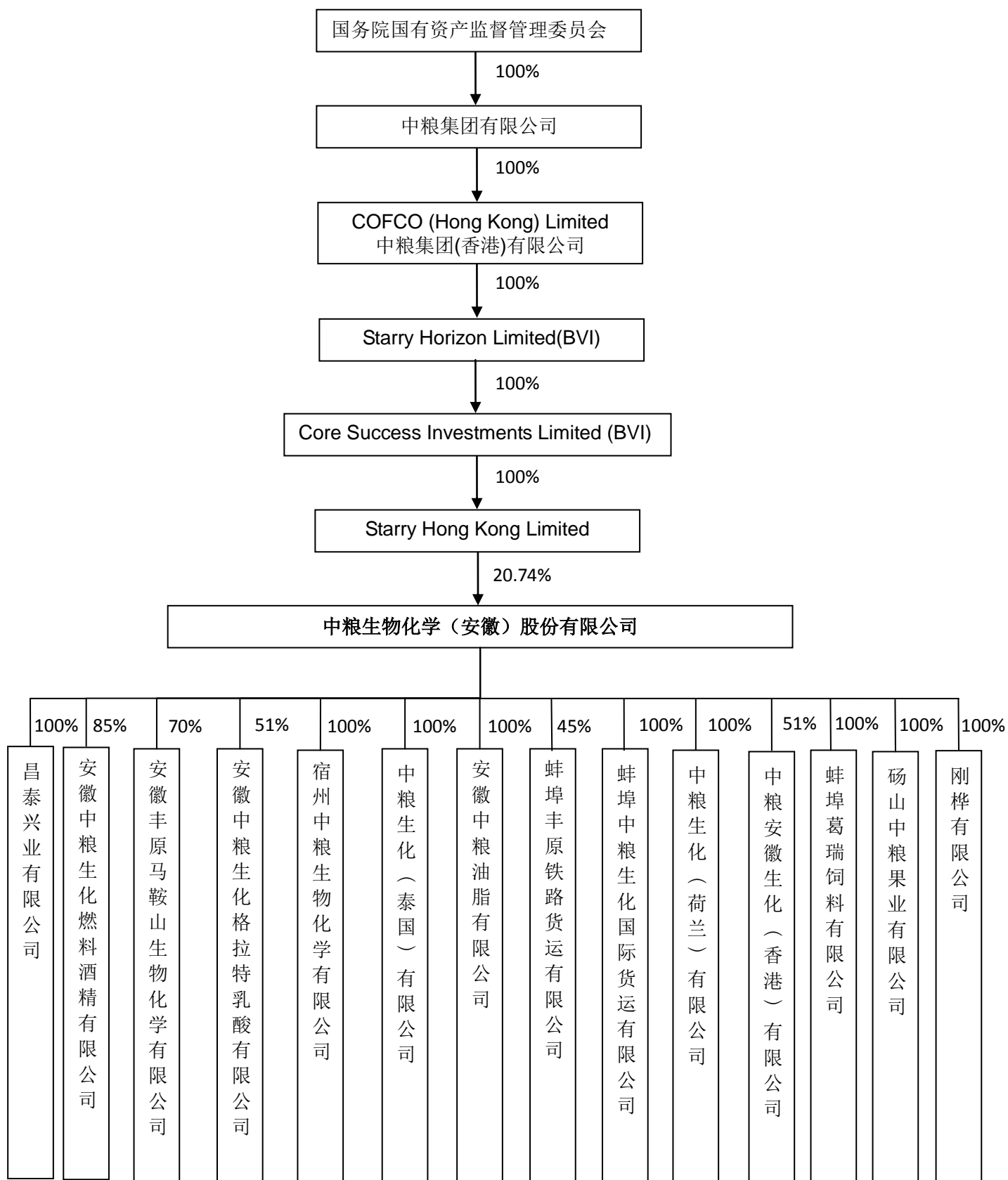
或有负债方面，截至 2012 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 1.2 亿元，占所有者权益（含少数股东权益）的比例为 4.14%，被担保企业为公司的控股子公司中粮生化（泰国）有限公司，公司因对外担保所承担的或有负债风险很小。

总体看，2012 年公司主要产品柠檬酸、赖氨酸、燃料乙醇、L-乳酸等产品在各自细分市场领域中的行业地位突出，产能、产量方面的规模优势较显著，综合竞争优势明显；公司资本结构保持稳健，盈利能力较强，债务压力较为可控，整体偿债能力很强。

结 论

综上，中诚信证评维持“中粮生物化学（安徽）股份有限公司 2011 年公司债券（第一期）”信用级别 AA；中粮生化主体信用级别 AA，中诚信证评认为中粮生化在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

附一：中粮生物化学（安徽）股份有限公司股权结构图（截至 2012 年 12 月 31 日）



附二：中粮生物化学（安徽）股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2010	2011	2012
货币资金	50,482.49	40,536.32	35,311.49
应收账款净额	22,303.54	24,696.17	28,207.00
存货净额	98,250.60	77,360.89	118,831.33
流动资产	197,899.20	171,473.85	201,813.73
长期投资	3,910.00	3,910.00	3,910.00
固定资产合计	445,514.08	428,345.46	437,101.93
总资产	692,290.56	647,736.44	687,030.22
短期债务	307,321.75	234,312.79	220,364.34
长期债务	41,363.64	58,422.52	88,897.56
总债务（短期债务+长期债务）	348,685.38	292,735.32	309,261.89
总负债	426,347.67	348,095.33	374,346.99
所有者权益（含少数股东权益）	265,942.89	299,641.10	312,683.23
营业总收入	596,719.37	740,129.26	773,037.18
三费前利润	17,835.87	65,422.91	66,938.48
投资收益	487.43	366.45	366.45
净利润	30,123.35	36,134.37	20,146.28
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	77,936.14	95,161.64	71,273.86
经营活动产生现金净流量	31,329.64	69,388.63	26,869.56
投资活动产生现金净流量	-14,497.38	-13,749.27	-16,649.89
筹资活动产生现金净流量	-34,026.21	-64,926.69	-15,168.66
现金及现金等价物净增加额	-17,913.85	-9,946.17	-5,224.83
财务指标	2010	2011	2012
营业毛利率（%）	3.50	9.54	10.02
所有者权益收益率（%）	11.33	12.06	6.44
EBITDA/营业总收入（%）	13.06	12.86	9.22
速动比率（X）	0.26	0.33	0.30
经营活动净现金/总债务（X）	0.09	0.24	0.09
经营活动净现金/短期债务（X）	0.10	0.30	0.12
经营活动净现金/利息支出（X）	1.93	3.64	1.39
EBITDA 利息倍数（X）	4.79	4.99	3.69
总债务/EBITDA（X）	4.47	3.08	4.34
资产负债率（%）	61.59	53.74	54.49
总资本化比率（%）	56.73	49.42	49.72
长期资本化比率（%）	13.46	16.32	22.14

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益

附三：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附四：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。