

信用等级公告

联合[2011] 249 号

联合资信评估有限公司通过对正大（中国）投资有限公司2011年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

正大（中国）投资有限公司
2011年度第一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
二零一一年四月一日



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）与正大（中国）投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与正大（中国）投资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，未因正大（中国）投资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正大（中国）投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、正大（中国）投资有限公司 2011 年度第一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。

联合资信评估有限公司

二零一一年四月一日

评级业务专用章

正大（中国）投资有限公司

2011 年度第一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
发行额度: 4 亿元
期限: 366 天
评级时间: 2011 年 4 月 1 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
现金类资产(亿元)	3.40	4.98	5.28	5.95
资产总额(亿元)	45.58	54.49	72.12	57.66
所有者权益(含少数股 权益)(亿元)	15.40	19.72	25.96	27.82
短期债务(亿元)	15.88	18.84	23.65	16.98
全部债务(亿元)	16.22	19.10	24.41	17.53
营业收入(亿元)	83.00	117.72	149.03	114.99
利润总额(亿元)	1.95	4.07	5.90	4.71
EBITDA(亿元)	3.79	6.73	8.83	--
经营性净现金流(亿元)	3.45	2.34	4.04	12.52
净资产收益率(%)	10.10	17.33	18.32	--
资产负债率(%)	66.21	63.81	64.01	51.75
速动比率(%)	84.39	93.74	81.06	93.86
EBITDA 利息倍数(倍)	4.02	4.50	6.67	--
经营现金流流动负债比(%)	11.57	6.78	9.06	--
现金偿债倍数(倍)	0.85	1.24	1.32	1.49

注: 2010 年 1-9 月报表未审计

分析师

王 健 于浩洋
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

经联合资信评估有限公司评定, 正大(中国)投资有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2011 年度第一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分析, 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。

优势

1. 中国庞大的肉食、蛋禽、乳品消费规模, 以及规模化养殖方式所占比重的提高, 决定了中国饲料行业良好的发展前景。
2. 公司产能规模大, 产品结构丰富, 配方科学, 品牌影响力强, 有利于市场竞争。
3. 公司饲料产品外部销售全部实行现金销售, 现金流量状况好; 且未来资本支出规模小。
4. 公司现金类资产较为充裕, 经营现金流规模大, 对本期短期融资券形成良好覆盖。

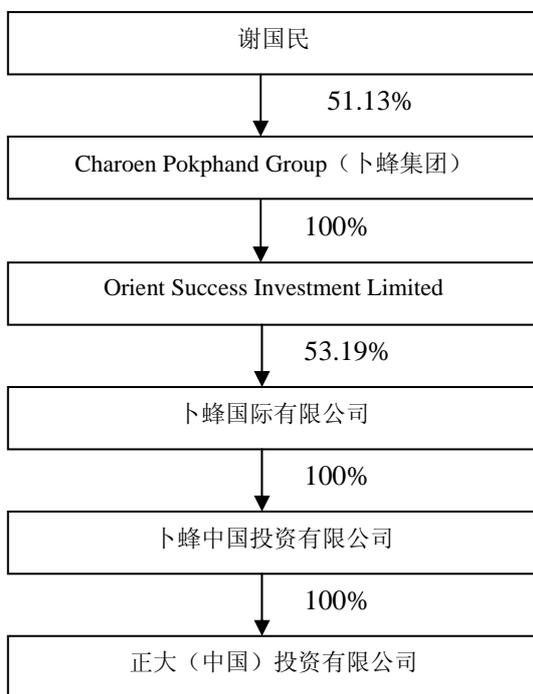
关注

1. 原料价格波动性大, 易对饲料产品毛利率产生影响。
2. 公司债务结构不合理, 短期有息债务所占比重较大。
3. 公司其他应收款和存货占比较大。

一、主体概况

正大（中国）投资有限公司（以下称“公司”）由卜蜂国际有限公司于1996年3月发起设立；经过多次注册资本变化和股东变化，至2009年底，公司注册资本19669.53万美元（实收资本15969.53万美元）；公司性质为有限责任公司（外商投资），唯一出资人为卜蜂中国投资有限公司，公司最终控制人为泰籍自然人谢国民。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供。

公司经营范围包括：在农业、牧业及农牧产品加工领域进行投资，受公司所投资企业的书面委托，协助其采购、销售、招聘、市场推广、技术培训、仓储；从事新产品及高新技术的研究开发、转让等。

截至2009年底，公司纳入合并报表范围的一级子公司共58家，其中直接控股及间接控股子公司54家，与其他关联方共同控制子公司4家，合计拥有饲料生产加工能力800万吨/年；本部设有财务、生产、原料采购、饲料技术、贸易、战略规划、市场、人力资源等13个职能

部门。

截至2009年底，公司（合并）资产总额72.12亿元，所有者权益25.96亿元（含少数股东权益5.28亿元）；2009年公司实现营业收入149.03亿元，利润总额5.90亿元。

截至2010年9月底，公司（合并）资产总额57.66亿元，所有者权益27.82亿元（含少数股东权益5.01亿元）；2010年1~9月，公司实现营业收入114.99亿元，利润总额4.71亿元。

公司注册地址：北京市建国站内大街7号光华长安大厦12楼；法定代表人：谢国民。

二、本期短期融资券概况

公司计划注册发行总金额为8亿元的短期融资券。2011年第一期短期融资券（以下称“本期短期融资券”）发行金额为4亿元，期限366天；募集资金中的3亿元将用于置换银行借款，1亿元用于补充饲料生产所需的原料采购等流动资金需求。

公司本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

饲料行业是衡量一个国家农牧业综合实力的重要指标之一。中国饲料产业连续19年居于世界第二位，2009年产量达到1.4亿吨。由于饲料产品价格及供需容易受到原料价格波动、动物疾病等因素的影响，所以饲料行业具有一定的波动性。但是中国的人口基础决定了肉食、禽蛋、乳品等庞大的消费规模，特别是规模化养殖比重在食品安全等因素影响下处于逐步提高，这一市场环境决定了中国饲料行业长期而相对稳定的发展。

公司是中国主要的饲料生产企业之一，近年随着正大集团在中国饲料业务的整合，公司饲料生产能力和产销规模大幅提升；目前公司合计拥有800万/年的产能，2009年实际产量473万吨。

公司拥有强大的信息收集能力，可以较好地把握原料价格的变化趋势，集中采购行为减少了原料采购的环节，有利于成本控制；同时，公司生产管理的标准化、配方的科学性、技术服务的普及性以及强大的品牌效应，保证了生产销售稳定性。目前，公司债务负担正常，盈利能力逐步提升；但负债结构不合理，并存在大量的关联交易。

考虑到中国饲料产业的发展前景，以及公司所拥有的品牌、技术等优势，预计公司饲料业务将保持稳健发展。

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、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

受合并范围增加以及经营盈利等因素影响，公司资产总额大幅增长，至 2009 年底为 72.12 亿元；公司资产结构保持稳定，2009 年底流动资产和非流动资产分别占比 72.77% 和 27.23%。

公司流动资产集中于其他应收款、存货和货币资金；2009 年底，分别占比 51.13%、31.15% 和 9.45%。

其他应收款主要是公司与关联方的往来借款，其存量具有一定的稳定性，周转速度慢。存货主要为玉米、豆粕等原料以及饲料成品，近年周转速度波动不大，三年存货周转次数平均值为 10.36 次，2009 年为 10.14 次。

由于公司对饲料产品实行现金销售政策，因此公司应收账款保持低水平；2007~2008 年，公司销售债权周转次数保持高水平，两年平均值为 129.07 次。2009 年公司应收账款余额有所增长，销售债权周转次数较 2008 年有明显下降，为 80.49 次，但仍属良好水平。

公司非流动资产以固定资产和长期股权投资为主，2009 年底两者分别占非流动资产的 68.08% 和 16.87%。公司长期股权投资主要是对

子公司以及参股公司淮安正大有限公司和正大奇士特快餐有限公司投资产生的股权投资差额。公司其他类非流动资产主要是各类饲料厂和养殖场新建所产生的在建工程，以及土地使用权等。公司非流动资产变现能力较差。

2010 年 1~9 月，公司利润分配以及与关联方往来的减少使公司资产总额有所下降，至 2010 年 9 月底为 57.66 亿元，资产构成没有明显变化。

总体上，公司资产结构整体稳定，非流动资产变现能力差；流动资产中其他应收款占比大，周转速度慢；公司资产整体流动性一般。

2. 现金流分析

2007~2009 年，合并范围变化引起收入规模大幅增长，公司销售商品提供劳务收到的现金也随同大幅增长，2009 年实现 148.12 亿元；现金收入比指标有小幅下降，三年平均值为 100.08%，2009 年为 99.39%；考虑到饲料产品免征增值税，公司收入的现金实现质量较好。受公司与关联方往来借款的影响，公司经营活动产生的现金净额有所波动，2009 年实现 4.04 亿元；若不考虑往来借款的影响，公司正常经营性业务具有较强的现金净额获取能力。2009 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 12.52 亿元，现金收入比为 99.31%，经营获现能力改善，收入实现质量平稳较好。

2007~2009 年，公司正常经营业务的投资主要体现在新厂的建设或其他零星建设工程，此规模不大；随着正大集团在中国饲料业务的整合，大量饲料生产企业划归公司，公司支付了相应的股权转让款，所以 2009 年至 2010 年三季度投资支付的现金明显增长。2007~2009 年，公司投资活动累计产生现金净流出 8.33 亿元。

公司正常经营所需资金主要通过银行借款解决，资金流出主要为偿付银行借款本息，及利润分配。由于公司经营活动较强的现金净额获取能力，以及少量的资本支出；公司对外融

资压力不大；2007~2009年，公司筹资活动累计产生现金净流出0.36亿元。2010年三季度，公司利润分配和债务偿还使融资活动产生现金净流出8.84亿元。

总体上，公司饲料业务具有良好的现金净额获取能力，资本支出少，对外融资压力小。

3. 短期偿债能力分析

2007~2009年，公司流动比率和速动比率指标保持相对稳定，2009年分别为117.73%和81.06%；2010年9月底，指标有所提高，分别为137.71%和93.86%。

2007~2009年，公司营业收入规模快速扩大，但经营活动产生的现金净额有所波动，同时短期债务总额快速增长，经营现金流动负债比指标有所下降，三年平均值为9.14%，2009年为9.06%。

同时考虑到公司较大的经营规模和现金流量，以及未来较少的资本支出，公司整体偿债能力正常。

五、本期短期融资券偿债能力

公司计划发行的本期短期融资券额度为4亿元，占2010年9月底公司全部债务的22.81%，本期短期融资券的发行对公司债务结构有一定影响。

以2010年9月底财务数据为基础，不考虑其他因素变化，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上升至54.88%和43.63%；考虑到公司募集资金中的大部分用于置换银行借款，本期短期融资券的发行不会显著增加公司的债务负担。

2007~2009年，公司经营现金流规模逐年增长；2009年经营活动现金流入量和经营现金净额分别是本期短期融资券发行额度的40.31倍和1.01倍；经营活动现金流入量对本期短期融资券具有良好的保障能力。

2007~2009年，公司现金类资产对本期短

期融资券的保障倍数平均为1.20倍；2010年9月底，公司现金类资产5.95亿元，是本期短期融资券的1.49倍。

总体上，公司对本期短期融资券的保障能力较强。

六、综合评价

公司是中国主要的饲料生产企业之一，近年随着正大集团在中国饲料业务的整合，公司饲料生产能力和产销规模大幅提升。公司集中采购模式有利于成本控制；同时，公司生产管理的标准化、配方的科学性、技术服务的普及性以及强大的品牌效应，保证了生产销售的稳定性；公司主体长期信用风险较低。

目前公司经营活动现金流规模大，现金类资产较为充裕，对本期短期融资券具有较好的覆盖能力。综合分析，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1 合并资产负债表

(单位：人民币万元)

项目	2007年	2008年	2009年	变动率(%)	2010年9月
流动资产：					
货币资金	33824.64	49214.88	49624.64	21.12	55257.01
应收票据	149.80	543.75	3218.48	363.52	4212.66
应收账款	7473.16	8707.06	24559.62	81.28	40881.26
预付款项	13259.21	7363.61	14368.99	4.10	3906.89
其他应收款	195790.59	256643.69	268385.32	17.08	155171.36
存货	87193.15	88716.27	163511.14	36.94	122219.63
待摊费用	854.05				
一年内到期的非流动资产					87.31
其他流动资产		856.71	1188.31		2052.07
流动资产合计	338544.60	412045.95	524856.50	24.51	383788.19
非流动资产：					
长期股权投资	15398.39	14020.17	33137.05	46.70	33137.05
固定资产	89247.14	102545.06	133689.65	22.39	125811.16
在建工程	3273.31	3593.01	10855.04	82.11	14076.76
工程物资	116.18	884.94	72.94	-20.77	28.02
固定资产清理	7.92	1.38	2647.97	1729.03	2646.45
无形资产	8283.57	9474.81	12793.40	24.28	13637.51
合并价差		1032.65	1257.38		1257.38
长期待摊费用	952.90	1330.76	1927.67	42.23	2216.83
非流动资产合计	117279.40	132882.79	196381.10	29.40	192811.17
资产总计	455824.00	544928.74	721237.59	25.79	576599.36
流动负债：					
短期借款	158222.87	187448.14	225460.08	19.37	168232.13
应付票据	550.00	964.50	11020.75	347.64	321.00
应付账款	52274.70	29533.39	63205.10	9.96	50653.82
预收款项	3284.20	2867.36	3424.02	2.11	7531.86
应付职工薪酬	7380.42	8366.11	10459.23	19.04	8241.74
应交税费	1469.95	2636.84	3111.49	45.49	5809.49
应付利息					686.89
应付股利	893.37	1238.83	5323.14	144.10	2756.67
其他应付款	64117.19	97975.53	103510.86	27.06	8371.66
其他应交款	423.13			-100.00	
预提费用	9227.89			-100.00	
一年内到期的非流动负债					1238.86
其他流动负债		13885.25	20287.49		24841.39
流动负债合计	297843.73	344915.94	445802.17	22.34	278685.52
非流动负债：					
长期借款	3448.82	2550.00	7600.00	48.45	5550.00
长期应付款	504.60	245.40	189.52	-38.72	
专项应付款			8047.00		14166.94
非流动负债合计	3953.42	2795.40	15836.52	100.14	19716.94
负债合计	301797.15	347711.34	461638.69	23.68	298402.46
所有者权益：					
实收资本(或股本)	112537.94	112537.94	123173.69	4.62	123173.69
资本公积	32380.40	39510.89	43028.74	15.28	42255.22
盈余公积	2713.19	19710.97	20809.25	176.94	25878.18
未分配利润	-11343.33	3457.32	19814.64		37197.20
未确认投资损失					-450.14
归属于母公司权益合计	136288.21	175217.13	206826.31	23.19	228054.15
少数股东权益	17738.65	22000.27	52772.60	72.48	50142.75
所有者权益合计	154026.86	197217.40	259598.91	29.82	278196.90
负债和所有者权益总计	455824.00	544928.74	721237.59	25.79	576599.36

附件 2-1 合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年	项 目	2007 年
一、主营业务收入	830022.28	加：投资收益	-2344.40
减：主营业务成本	732880.13	补贴收入	540.70
主营业务税金及附加	0.00	营业外收入	282.32
二、主营业务利润	97142.15	减：营业外支出	762.92
加：其他业务利润	1719.52	四、利润总额	19528.41
减：营业费用	30180.20	减：所得税费用	3967.85
管理费用	42981.50	少数股东损益	6405.43
财务费用	3887.26		
三、营业利润	21812.71	五、净利润	9155.12

附件 2-2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年 1~9 月
一、营业收入	1177170.33	1490250.74	1149926.72
减: 营业成本	1024530.30	1279133.29	994374.89
营业税金及附加	92.06		12.95
销售费用	42391.71	61656.29	48799.28
管理费用	61065.02	80187.98	56835.00
财务费用	7777.77	11598.73	5939.58
加: 公允价值变动收益			
投资收益	638.29	366.95	79.60
二、营业利润	41951.75	58041.40	44044.62
加: 营业外收入	1119.58	1854.95	3548.63
减: 营业外支出	2373.75	882.82	508.91
三、利润总额	40697.58	59013.53	47084.34
减: 所得税费用	6521.17	11451.17	10855.70
加: 未确认的投资损失			-83.69
四、净利润	34176.41	47562.36	36144.95
减: 少数股东损益	11215.75	16997.92	6337.52
五、归属于母公司的净利润	22960.66	30564.44	29807.42

附件 3-1 合并现金流量表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 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	844454.18	1166643.70	1481225.54	1142030.30
收到的税费返还	1230.05	565.15	257.49	246.32
收到其他与经营活动有关的现金	1804.59	193675.91	130790.76	258906.49
经营活动现金流入小计	847488.82	1360884.76	1612273.79	1401183.11
购买商品、接收劳务支付的现金	740580.91	1053142.68	1288294.05	984406.46
支付给职工以及为职工支付的现金	29273.54	52804.02	71575.34	56736.65
支付的各项税费	13157.93	15108.56	21413.65	17686.01
支付其他与经营活动有关的现金	30005.42	216456.99	190585.88	217200.45
经营活动产生的现金流出小计	813017.80	1337512.27	1571868.92	1276029.57
经营活动产生的现金流量净额	34471.02	23372.50	40404.87	125153.54
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	81.32	356.45	34.10	6536.57
取得投资收益收到的现金	28.89	650.33	131.45	192.03
处置固定、无形和其他资产收回的现金	8491.77	300.05	458.37	255.63
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	4.60	3065.04	9489.14
投资活动现金流入小计	8601.98	1311.43	3688.97	16473.38
购建固定、无形和其他资产支付的现金	9815.88	15486.85	20434.72	16029.60
投资支付的现金	0.00	3528.73	44587.59	31451.99
支付其他与投资活动有关的现金	7.46	46.24	3000.00	
投资活动现金流出小计	9823.34	19061.82	68022.31	47481.59
投资活动产生的现金流量净额	-1221.36	-17750.39	-64333.35	-31008.21
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	6210.62	2970.16	11059.93	
取得借款收到的现金	243763.75	296410.48	390497.62	179963.97
收到其他与筹资活动有关的现金	2699.87	1241.61	5772.76	571.37
筹资活动现金流入小计	252674.24	300622.26	407330.31	180535.34
偿还债务支付的现金	249235.67	271861.06	365983.01	233961.16
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	28748.25	23884.54	23371.42	32879.11
支付其他与筹资活动有关的现金	49.65	508.33	609.84	2118.83
筹资活动现金流出小计	278033.57	296253.94	389964.27	268959.09
筹资活动产生的现金流量净额	-25359.33	4368.32	17366.04	-88423.75
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	2824.75	246.61	-174.25	-89.22
五、现金及现金等价物净增加额	10715.07	10237.04	-6736.69	5632.37

附件 3-2 合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	9155.12	22960.66	30564.44
加：少数股东损益	6405.43	11215.75	16997.92
减：本期未确认投资损失	0.00	0.00	0.00
加：计提的资产减值准备	25.04	178.34	77.50
固定资产折旧	8369.95	10479.54	14204.58
无形资产摊销	304.24	352.10	1184.53
长期待摊费用摊销	292.69	828.12	672.53
待摊费用的减少（减：增加）	-42.30	203.80	-43.11
预提费用的增加（减：减少）	4440.39	2390.64	2139.40
处置固定、无形和其他长期资产的损失	38.35	106.73	-29.36
固定资产报废损失	174.09	178.86	180.09
财务费用	5395.38	7777.77	13211.33
投资损失（减：收益）	2344.40	-638.29	1309.87
递延税款贷项（减：借项）			
存货的减少（减：增加）	-16761.22	16317.51	-47576.39
经营性应收项目的减少（减：增加）	-6620.15	-47798.01	165707.12
经营性应付项目的增加（减：减少）	21292.98	-1181.01	-158195.58
其他	-343.38	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	34471.02	23372.50	40404.87
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动：			
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增加情况：			
现金的期末余额	33824.64	49214.88	49624.64
减：现金的期初余额	23109.57	38977.84	56361.34
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	10715.07	10237.04	-6736.69

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	118.62	139.53	80.49	--
存货周转次数(次)	9.30	11.65	10.14	--
总资产周转次数(次)	1.87	2.35	2.35	--
现金收入比(%)	101.74	99.11	99.39	99.31
盈利能力				
营业利润率 (%)	11.70	12.96	14.17	13.53
总资本收益率(%)	7.90	12.65	12.07	--
净资产收益率(%)	10.10	17.33	18.32	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	2.19	1.28	2.84	1.96
全部债务资本化比率(%)	51.30	49.19	48.46	38.66
资产负债率(%)	66.21	63.81	64.01	51.75
偿债能力				
流动比率(%)	113.67	119.46	117.73	137.71
速动比率(%)	84.39	93.74	81.06	93.86
经营现金流动负债比(%)	11.57	6.78	9.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.02	4.50	6.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.28	2.84	2.76	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.20	0.03	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.52	0.38	-1.81	--
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)	21.19	34.02	40.31	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.86	0.58	1.01	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.83	0.14	-0.60	--
现金偿债倍数(倍)	0.85	1.24	1.32	1.49

附件 5 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
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 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 正大（中国）投资有限公司 2011年度第一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。

正大（中国）投资有限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。正大（中国）投资有限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正大（中国）投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现正大（中国）投资有限公司出现重大变化，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。

如正大（中国）投资有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至正大（中国）投资有限公司提供相关资料。

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正大（中国）投资有限公司、主管部门、交易机构等。

