

海南京粮控股股份有限公司  
公开发行公司债券  
2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕3587号

联合资信评估股份有限公司通过对海南京粮控股股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持海南京粮控股股份有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“23京粮01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月六日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受海南京粮控股股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

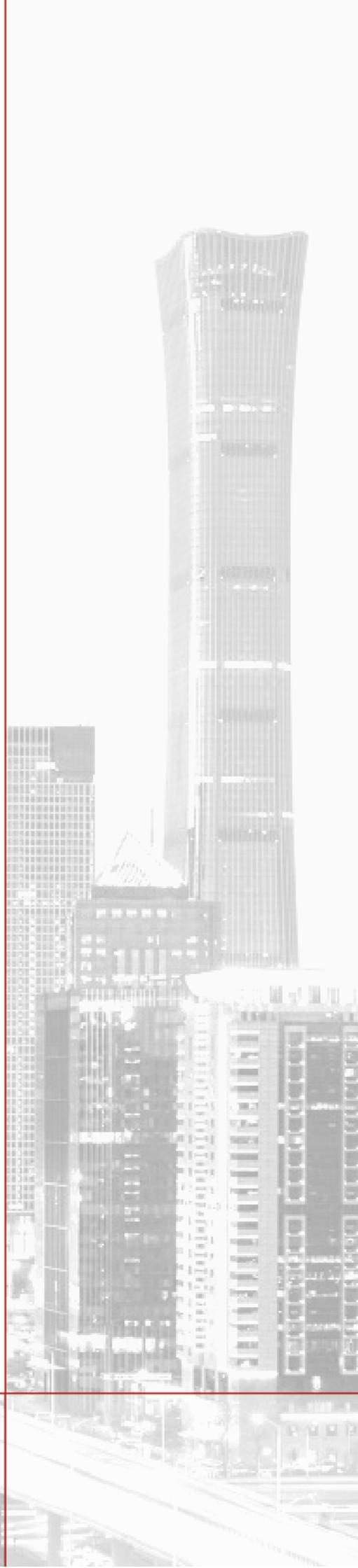
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 海南京粮控股股份有限公司

## 公开发行公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
海南京粮控股股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
担保方：北京首农食品集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/6/6
23 京粮 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，海南京粮控股股份有限公司（以下简称“公司”）作为地方大型国有食品加工企业，在品牌和研发等方面仍保持竞争优势，公司核心管理团队相对稳定，管理制度连续，管理较为规范，2023 年，公司业务收入结构保持稳定，套期保值工具的使用一定程度上可平抑原材料和产品价格波动带来的风险，公司收入和盈利水平下降；拟建项目建成投产后，或将提升公司盈利能力。财务方面，公司资产规模保持增长，资产流动性增强。但受公司经营特征影响存货规模很大，大宗商品价格波动对存货账面价值有较大影响，公司资产受限比例很低。随着债券成功发行，公司负债规模扩大，负债结构有所优化，但仍以流动负债和短期债务为主。公司收入实现质量较高，经营活动现金流量净额波动较大；短期偿债能力指标增强，长期偿债能力指标有所减弱。

公司 EBITDA 和经营活动现金流对“23 京粮 01”的偿还能力指标表现很强。北京首农食品集团有限公司（以下简称“首农食品集团”）为“23 京粮 01”提供的担保仍对债券的偿付有极强的保障，可显著提升其信用水平。

**个体调整：**公司重大拟建项目建成投产后，可提高公司油脂加工能力，进而提升公司盈利能力及综合竞争力。

**外部支持调整：**公司作为北京市国资委、首农食品集团及北京粮食集团有限责任公司下属上市公司，在业务拓展等方面受到北京市国资委及控股股东较强的支持。

### 评级展望

未来，公司仍将立足现有业务，推动高质量发展，公司财务稳健，其在业内竞争力有望保持，评级展望为稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司资本实力显著增强，经营规模扩大，盈利能力大幅提升；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司盈利大幅下降，公司负债率大幅上升；重大拟建项目投资失败，产生大额亏损；公司重要性下降，股东支持明显减弱；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

### 优势

- **股东及实控人支持。**公司作为北京市国资委、首农食品集团及京粮集团的下属上市公司，在业务拓展等方面得到北京市国资委及控股股东较强的支持，首农食品集团为“23 京粮 01”提供的担保显著提升了其信用水平。
- **油脂加工业务区位优势强，区域品牌影响力较高。**公司主要生产基地紧邻天津港及中储粮油脂有限公司的国家储备库，有助于保障原材料供应稳定性及开机率。公司在 2023 年世界品牌实验室“中国 500 最具价值品牌”总榜单中位列第 307 名，品牌价值 310.62 亿元，“古船”“古币”和“绿宝”为北京老字号品牌，在京津冀地区有较高品牌影响力。
- **公司重大拟建项目围绕主业，待项目建成投产后，可提高公司油脂加工能力，进而提升公司盈利能力及综合竞争力。**公司拟投资建设京粮海南洋浦油脂加工项目，包括建设 3000 吨/日大豆预处理浸出生产线等，海南洋浦项目在生产期内，预计年平均收入超过 40 亿元，实现利润总额约 0.82 亿元。

### 关注

- **业务盈利水平下降，公允价值变动收益对公司利润有一定影响。**公司油脂板块受区域性国际冲突、大宗原材料价格波动、能源价格上涨等因素影响，加工成本同比增加，部分产品销量、销价同比降低，油脂加工业务利润受到挤压，导致公司整体盈利水平下降。2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 1.11 个百分点和 1.85 个百分点。此外，套期工具和被套期项目带来的公允价值变动收益对公司利润有一定影响。
- **存货规模很大。**截至 2023 年末，公司存货仍高达 20.42 亿元，占总资产的 31.43%，对公司营运资金形成占用；公司存货主要为油料油脂商品，期末累计计提存货跌价准备 0.02 亿元，考虑到市场价格波动因素，未来仍可能出现跌价风险。
- **业务拓展压力。**2023 年，公司食品加工业务产能有所扩大，产品进一步丰富，但主要产品销售额下降，产能利用率有待提高，公司仍需不断加强市场拓展力度。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
		指示评级		
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AA+

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

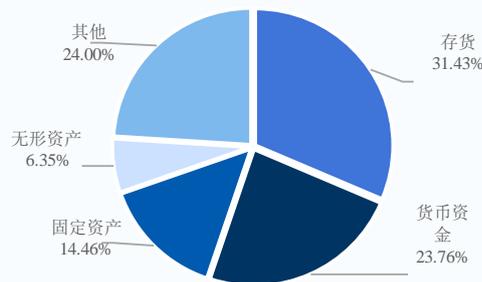
## 主要财务数据

合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.48	5.72	15.46	--
资产总额（亿元）	60.47	61.05	64.97	70.44
所有者权益（亿元）	33.12	34.63	35.75	35.99
短期债务（亿元）	15.23	12.65	13.39	14.42
长期债务（亿元）	0.73	5.01	7.72	7.74
全部债务（亿元）	15.96	17.66	21.11	22.16
营业总收入（亿元）	117.63	128.58	119.01	36.36
利润总额（亿元）	3.15	2.25	1.40	0.33
EBITDA（亿元）	4.72	3.90	3.39	--
经营性净现金流（亿元）	6.32	-5.33	1.09	0.11
营业利润率（%）	5.97	4.59	2.75	3.86
净资产收益率（%）	7.22	4.74	2.89	--
资产负债率（%）	45.22	43.28	44.97	48.90
全部债务资本化比率（%）	32.52	33.78	37.13	38.10
流动比率（%）	152.53	204.64	219.27	195.15
经营现金流动负债比（%）	24.84	-26.33	5.38	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.45	1.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	11.16	8.47	5.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.38	4.53	6.23	--
公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	28.42	30.16	36.35	--
所有者权益（亿元）	28.08	29.80	32.99	--
全部债务（亿元）	0.00	0.00	3.02	--
营业总收入（亿元）	0.01	0.12	0.12	--
利润总额（亿元）	4.53	1.69	3.16	--
资产负债率（%）	1.21	1.20	9.23	--
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	8.38	--
流动比率（%）	534.19	1007.28	2665.63	--
经营现金流动负债比（%）	-5.17	-45.48	-6.99	--

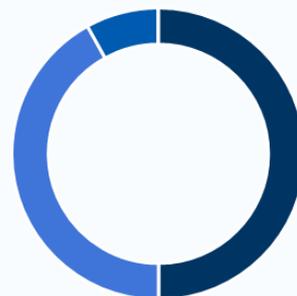
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2024 年一季度财务报表未披露公司本部数据

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2023 年末公司资产构成



2023 年公司收入构成



■ 油脂加工 ■ 油脂贸易 ■ 食品加工 ■ 其他业务

2021—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年末公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务资本化比率 ■ 长期债务资本化比率 ■ 资产负债率

## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 京粮 01	3.00 亿元	3.00 亿元	2026/08/22	不可撤销连带责任保证担保； 交叉保护条款

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点高处于存续期的债券  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 京粮 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/08/09	李敬云 华艾嘉	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：华艾嘉 [huaaj@lhratings.com](mailto:huaaj@lhratings.com)

项目组成员：李敬云 [lijingyun@lhratings.com](mailto:lijingyun@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于海南京粮控股股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司是海南省人民政府于1992年由原海南珠江实业公司重新注册成立的股份有限公司，截至2024年3月末，公司注册资本为72695.03万元，控股股东为北京粮食集团有限责任公司（以下简称“京粮集团”，持股比例为39.68%），北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）为公司实际控制人。京粮集团所持公司股份无质押。

公司主营业务为油脂油料加工、油脂油料贸易及食品加工，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

2023年，公司投资设立京粮（洋浦）粮油工业有限公司，减资退出京粮（河北）油脂实业有限公司，截至2023年末，公司合并范围内子公司共18户，在职员工总数2706人，公司主要职能部门详见附件1-2。

截至2023年末，公司合并资产总额64.97亿元，所有者权益35.75亿元（含少数股东权益4.08亿元）；2023年，公司实现营业总收入119.01亿元，利润总额1.40亿元。

截至2024年3月末，公司合并资产总额70.44亿元，所有者权益35.99亿元（含少数股东权益4.09亿元）；2024年1-3月，公司实现营业总收入36.36亿元，利润总额0.33亿元。

公司注册地址：海南省海口市滨海大道珠江广场帝豪大厦29层；法定代表人：王春立。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“23京粮01”按年付息，截至本报告出具日，尚未到首个付息日。

图表1·截至2024年3月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23京粮01	3.00	3.00	2023/08/22	3年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

根据公司《2023年年度报告》，截至2023年末，公司“23京粮01”债券募集资金已全部用于偿还到期债务和补充公司流动资金，公司募集资金使用符合募集说明书约定用途。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

## 五、行业分析

### 粮食加工和贸易行业

中国粮食处于长期供需紧平衡状态。近年来，中国粮食产量在品种结构上持续优化，但不同品种之间供需差异仍较大。随着国家政策推进，粮食产业将加快结构调整，提高粮食加工水平和运输服务，不断提高产业集中度。

中国粮食处于长期供需紧平衡状态，品种间差异较大。2023年，中国全年粮食产量13908.2亿斤，同比增长1.3%。其中，夏粮产量2923.0亿斤，同比下降0.8%；早稻产量566.7亿斤，同比增长0.8%；秋粮产量10418.4亿斤，同比增长1.9%；全年谷物产量12828.6亿斤，同比增长1.3%。其中，稻谷产量4132.1亿斤，同比下降0.9%；小麦产量2731.8亿斤，同比下降0.8%；玉米产量5776.8亿斤，同比增长4.2%；大豆产量416.8亿斤，同比增长2.8%，整体呈现较为稳定状态。受国内养殖业持续复苏和局部地区粮食需求放大的影响，中国粮食需求明显增加，粮食市场供需呈现紧平衡格局，有关部门合理安排政策性粮油竞价销售投放，多措并举保障了中国粮食供给的安全稳定。

行业政策方面，中国粮食安全问题的凸显，中国对粮食战略储备日趋重视。《粮食收储供应安全保障工程建设规划(2015—2020年)》中提出：实施“粮安工程”，是新形势下保障国家粮食安全和增加粮食有效供给守住底线的必然选择，是应对国际粮食市场复杂形势增强中国粮食流通抗风险能力的迫切需要。2021年以来，中国高度重视粮食领域的立法修规工作，围绕粮食生产、储备、流通、质量以及应急管理等方面出台了一系列制度政策。2022年1月末，国家粮食和物资储备局为进一步规范和加强政府储备粮食仓储管理，印发了《政府储备粮食仓储管理办法》，确保政府储备在仓储环节数量真实、质量良好、储存安全、管理规范。国家粮食和物资储备局印发粮食绿色仓储、粮食品种品质品牌、粮食质量追溯、粮食机械装备、粮食应急保障能力、粮食节约减损健康消费等“六大提升行动”方案，加快构建可持续的国家粮食安全保障体系。根据相关行动方案，到2025年，优质粮食供给更加丰富，粮食品质明显提升，粮食品牌体系更加完善，粮油品牌和营销市场竞争力持续提升。“十四五”时期，优质粮食工程升级版全面启动实施，新增高标准粮仓仓容2000万吨。此外，例如智慧仓储、乡村振兴、种业振兴等政策的不断落地与实施，中国粮食加工及仓储行业将加快结构调整和升级。

中国粮食加工行业发展较快，品种结构得到了一定程度的优化，但从中国粮食加工企业的具体特征来看，企业规模仍偏小，生产经营方式粗放，市场竞争能力不强；布局较为分散，区域发展不平衡；初加工产能相对过剩，稻谷、小麦加工行业产能利用率只有43%和60%左右；粮食加工产品质量标准体系不健全，技术要求偏低，部分产品缺乏统一标准，食品质量安全水平仍有待提高。

从粮食产销区域看，中国粮食产销区存在市场割裂问题，加之粮食具有季节生产性，国内粮食生产以秋粮为主，存在粮食周期性需求的矛盾，全国粮食省际间流通量约占全国粮食总产量的1/3，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。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。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。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。

## 六、跟踪期主要变化

### 1 基础素质

跟踪期内，公司作为地方大型国有食品加工企业，在品牌知名度和研发能力等方面仍保持竞争优势，信用记录良好。

跟踪期内，公司股权结构、控股股东和实控人均未发生变化。

根据公司年报披露，公司“古船”品牌多次被评为北京具有影响力品牌，在2023年世界品牌实验室“中国500最具价值品牌”总榜单中位列第307名，品牌价值310.62亿元；“古币”香油荣获“全国芝麻油知名品牌”“北京国际餐饮食品博览会银奖”和“国际名牌产品金奖”等奖项，在行业内有一定竞争优势；“古船”“绿宝”和“古币”品牌为北京老字号；“小王子”商标和浙江小王子产品连续多年被认定为浙江省著名商标和浙江省名牌产品，在薯片散称独立包装细分领域具备较强竞争力，在膨化食品行业排名靠前；古船面包为肯德基华北区域主要供应商之一，在北方烘焙市场行业内保有一定的行业地位。跟踪期内，公司持续加大研发投入，2023年研发费用0.21亿元，同比增长45.21%，截至2023年末，公司及控股子公司共拥有50项专利，公司产品生产线和工艺技术较为先进，核心设备技术均处于行业领先水平。在产品研发创新上，公司制定了完善的创新激励机制和新品研发推进机制，实施“研发新品项目化管理，制度化推进”的策略，积极开展“研发新品和技术创新”活动，全面提高产品研发和技术水平，多项产品取得了良好的市场反响。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：914600002012845568），截至2024年4月17日，公司本部无未结清的不良信贷记录。已结清信贷信息中，有6笔不良/违约类贷款和8笔关注类贷款，根据公司提供的说明，均系2017年海南珠江控股股份有限公司资

产重组前发生，并均已结清。截至本报告出具日，公司在公开市场发行债务融资工具无违约记录，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 2 管理水平

**跟踪期内，公司核心管理团队相对稳定，管理制度连续。**

跟踪期内，公司管理制度连续，2023年，董事李少陵、王振忠因达到法定退休年龄在任期内离任，补选高磊为公司董事；高级管理人员金东哲因工作调整在任期内辞去首席合规官（总法律顾问）职务，公司聘任王丹凤为公司首席合规官（总法律顾问）。

高磊，男，1982年2月生，本科学历。历任北京市南苑植物油厂副总经理，北京京粮油脂有限公司副总经理、总经理、执行董事。现任公司党委副书记、董事、总经理，兼任上海首农投资控股有限公司董事长，北京京粮食品有限公司执行董事、经理，北京京粮油脂有限公司党支部书记、董事长，京粮（岳阳）粮油工业有限公司董事。2023年05月12日至今任公司董事。

王丹凤，女，1985年5月生，毕业于中南大学法学院，硕士研究生学历。历任北京市房山粮油贸易有限公司企管劳资部副部长、法务部部长，北京京粮生物科技集团有限公司总法律顾问兼董事会办公室主任。2023年12月29日至今任公司首席合规官（总法律顾问）。

## 3 经营方面

### （1）经营概况

**跟踪期内，公司业务收入结构保持稳定，套期保值工具的使用一定程度上可平抑原材料和产品价格波动带来的风险，但公司整体收入和盈利水平下降。**

跟踪期内，公司仍以油脂油料加工、油脂油料贸易及食品加工为主要收入来源。2023年，受大豆油市场价格大幅下跌影响，公司油脂加工业务收入大幅减少，油脂加工业务收入占比同比下降4.08个百分点；油脂贸易及食品加工业务收入较上年小幅增长，占营业总收入的比重略有上升。综合上述影响，公司营业总收入同比下降7.44%，总体收入结构保持稳定。

从盈利情况看，2023年，公司油脂加工业务毛利率大幅下降，主要系大豆油市场价格大幅下跌而同期原材料大豆的价格相对高位所致；油脂贸易业务毛利率基本保持稳定，食品加工毛利率小幅提高。综合上述因素影响，公司综合毛利率同比下降1.89个百分点。

2024年1—3月，受益于菜籽油、大豆等油脂油料产品销售量增加，公司实现营业总收入36.36亿元，同比增长13.39%，营业利润率同比增长0.89个百分点至3.86%。但由于公司套期工具和被套期项目公允价值变动收益较上年同期减少，公司实现利润总额0.33亿元，同比大幅下降。

图表2 • 2021—2023年及公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年			2023年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
油脂	107.91	91.74%	4.39%	118.58	92.22%	3.26%	109.04	91.62%	1.12%
其中：油脂加工	54.39	46.24%	7.11%	69.68	54.19%	3.33%	62.94	52.89%	0.34%
油脂贸易	53.53	45.50%	1.63%	48.90	38.03%	3.15%	46.10	38.74%	3.17%
食品加工	9.20	7.82%	24.54%	9.29	7.23%	21.85%	9.35	7.86%	23.60%
其他	0.17	0.14%	69.57%	0.28	0.22%	10.71%	0.06	0.05%	2.38%
<b>主营业务合计</b>	<b>117.28</b>	<b>99.70%</b>	<b>6.06%</b>	<b>128.15</b>	<b>99.67%</b>	<b>4.62%</b>	<b>118.45</b>	<b>99.53%</b>	<b>2.90%</b>
其他业务	0.35	0.30%	42.31%	0.43	0.33%	67.44%	0.56	0.47%	12.32%
<b>合计</b>	<b>117.63</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.17%</b>	<b>128.58</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.83%</b>	<b>119.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>2.94%</b>

资料来源：公司提供

公司经营中原材料和产品受国家产业政策和国际市场价格影响变动较大，公司为规避大豆、豆粕和豆油的价格波动风险，对大豆等原材料的采购主要采用套期保值平抑价格大幅波动带来的经营风险。公司开展套期保值业务不以投机为目的，主要为有效规避原料价格波动对公司带来的影响，将期货市场风险与现货市场风险进行对冲。若将公司2021—2023年的套期保值与经营损益相结合进行考量，则公司毛利率近年来下降幅度较小。

图表 3 • 公司含套期保值收益的毛利率概况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	117.63	128.58	119.01
营业成本	110.37	122.38	115.51
公允价值变动收益	-0.67	0.61	2.28
<b>合计</b>	<b>6.59</b>	<b>6.81</b>	<b>5.78</b>
<b>毛利率</b>	<b>5.60%</b>	<b>5.30%</b>	<b>4.86%</b>

注：上表毛利率计算公式为（营业总收入-营业成本+公允价值变动收益）/营业总收入\*100%

资料来源：公司提供，联合资信根据公司财务报表整理

从公司主要销售客户和主要供应商集中度看，2023 年，公司前五名客户合计销售金额 23.87 亿元，占年度销售总额 20.16%，前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额 3.64%。2023 年，公司前五名供应商合计采购金额 38.65 亿元，额占年度采购总额 33.61%，前五名供应商中无关联方。公司不存在与单个客户或供应商的销售或采购比例超过总额的 10%、严重依赖于少数客户或供应商等情形。

## （2）油脂加工业务

**跟踪期内，公司油脂加工业务主要产品产销量下降，主要产品豆油价格大幅回落，原材料大豆价格相对坚挺，经营压力加大。**

油脂加工业务的经营主体包括京粮（天津）粮油工业有限公司（以下简称“京粮天津”）、北京艾森绿宝油脂有限公司（以下简称“艾森绿宝”）、北京古船油脂有限责任公司（以下简称“古船油脂”）和北京京粮古币油脂有限公司（以下简称“京粮古币”）等，其中，京粮天津 2023 年实现收入 54.08 亿元，占公司油脂加工业务收入的比例 85.00%以上，因此本报告主要对京粮天津展开分析。

### ①采购

2023 年，京粮天津采购品种仍主要为大豆等油料原料以及植物油原油等，采购和结算模式未发生重大变动，京粮天津为规避大豆、豆粕和豆油的价格波动风险，对大豆的采购仍采用全额套期保值的方式。京粮天津大豆、大豆原油和一级大豆油采购均价随市场变化，2023 年，大豆采购均价与上年持平，处于近年来相对高位；大豆原油和一级大豆油采购均价同比大幅回落。采购量方面，公司根据生产和销售所需，按计划采购，2023 年，主要原材料大豆采购量下降 10.06%。

图表 4 • 京粮天津主要原材料采购情况（单位：元/吨、万吨、万元）

项目		2021 年	2022 年	2023 年
大豆	采购均价	3809.59	4835.36	4837.67
	采购量	92.94	127.29	114.49
	采购额	354074.40	615510.38	553851.51
大豆原油	采购均价	9244.45	11200.56	8156.78
	采购量	2.92	0.465	0.99
	采购额	26979.13	5204.93	8078.33
一级大豆油	采购均价	9477.71	10449.46	8423.91
	采购量	3.26	5.49	3.29
	采购额	30897.04	57342.92	27714.68

注：此表中采购均价为含税价

资料来源：公司提供

京粮天津紧邻中储粮油脂的国家储备库，对大豆的采购除上述模式外，还包括储备轮换。2023 年，京粮天津根据自身加工需求适时采购轮出大豆 12.89 万吨，同比下降 24.09%。

图表 5 • 京粮天津轮换大豆采购情况（单位：万吨、亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
采购量	17.65	16.98	12.89
采购金额	6.73	7.74	5.81
占当期加工业务采购额的比例	19.00%	12.57%	10.49%

注：轮换大豆采购金额不含税

资料来源：公司提供

### ②生产

跟踪期内，京粮天津各类生产线的设计产能保持稳定，其生产仍采用以销定产的模式进行。2023 年，京粮天津初榨生产线和精炼生产线的产能利用率均有所下降。京粮天津灌装业务均为受托加工业务，产量由委托方确定，灌装生产线的产能利用率仍很低，

图表 6 · 京粮天津各类型生产线产能及产量情况（单位：万吨）

期间	初榨生产线			精炼生产线			灌装生产线		
	设计产能	加工量	产能利用率	设计产能	加工量	产能利用率	设计产能	加工量	产能利用率
2021 年	120.00	97.61	81.34%	30.00	19.95	66.50%	30.00	8.06	26.87%
2022 年	120.00	122.00	101.67%	30.00	24.25	80.83%	30.00	3.71	12.37%
2023 年	120.00	114.08	95.07%	30.00	22.77	75.90%	30.00	4.02	13.40%

注：统计口径为生产线设计的最大投料量和实际投料量  
资料来源：公司提供

### ③销售

跟踪期内，京粮天津油脂加工业务销售模式和结算模式等均未变化，由于豆油价格波动较大，京粮天津仍采用期现结合的方式展开。京粮天津套期保值操作的具体流程为：京粮天津签订采购大豆的远期合约（CBOT 点价后确定未来时点到货的一个远期合约或称为确定的承诺），同时在中国国内商品期货交易所卖出豆油和豆粕（所购大豆生产出的对应规模的产品）的期货合约（也就是卖开仓），让远期合约的价值变动与期货合约的价值变动形成风险对冲，待京粮天津收取对应的大豆现货，并签订对应产品的销售订单后，原材料和产品的价格变动风险均已转移，立即在国内商品期货交易所对应的期货套期保值合约做平仓处理，套期保值结束。京粮天津对上述大豆采购采取全额套保的方式，不设置风险敞口。

2023 年，一级大豆油销售均价大幅下降 19.33%，产销量均有所回落，主要系国内油厂原料供应充足，开工平稳，需求端增幅不及供应端增幅，导致豆油市场行情不佳。2023 年，豆粕价格大幅震荡，但畜禽存栏量仍处高位，给豆粕销售价格带来支撑，公司豆粕销售均价与上年基本持平，处于近年来相对高位，但供应端增加造成市场竞争加剧，公司豆粕销量有所下降。考虑到一级大豆油比进口大豆原油销售利润高，京粮天津减少进口大豆原油销售，增加一级大豆油的产出及销售，因此进口大豆原油产销率很低。总体看，京粮天津主要产品销量下降，产销率保持相对平衡，价格受大宗产品市场供需影响显著。

图表 7 · 京粮天津各产品产销量情况（单位：万吨、元/吨、万元）

项目		2020 年	2021 年	2023 年
一级大豆油	产量	18.78	22.60	22.14
	销量	18.38	25.89	23.28
	产销率	97.87%	114.56%	105.15%
	年均销售单价	8347.51	9760.71	7873.89
	销售额	153427.23	252704.78	183304.16
豆粕	产量	78.38	96.51	89.99
	销量	82.21	97.65	90.60
	产销率	104.89%	101.18%	100.68%
	年均销售单价	3215.14	3965.28	3931.42
	销售额	264316.66	387209.59	356186.65
进口大豆原油	产量	19.37	23.89	22.79
	销量	4.11	1.05	0.56
	产销率	21.22%	4.40%	2.46%
	年均销售单价	8510.19	9349.13	7573.38
	销售额	34976.88	9816.59	4241.09

注：此表中进口大豆原油为公司压榨进口大豆生产，不含直接采购部分，销售价格不含税价格  
资料来源：公司提供

### (3) 油脂贸易

跟踪期内，公司油脂贸易业务稳定，但该业务集中较高。

跟踪期内，公司油脂油料贸易业务仍由京粮油脂和及境外孙公司京粮（新加坡）国际贸易有限公司（以下简称“京粮新加坡”）负责经营。油脂油料贸易业务模式未发生变化。经营品种仍为豆油、棕榈油、菜籽油、国产大豆、芝麻和亚麻籽等，产品结构根据当年市场行情进行动态调整。京粮油脂对于期货品种的油料主要采用套期保值及基差交易开展业务，非期货品种的油料则主要通过预售模式规避风险。

2023 年，公司发生油脂贸易合计 49.40 亿元，与上年基本持平。公司油脂贸易前五大客户合计 19.45 亿元，占油脂贸易的 42.21%，其中 3.57 亿元来自于公司关联方，客户集中度较高。

图表 8 • 2023 年油脂贸易业务（京粮油脂及京粮新加坡）前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	是否关联方	销售产品	销售金额	占销售总额的比例
客户一	否	大豆	56890.13	12.34%
客户二	否	菜籽油、葵花籽油	51507.94	11.17%
客户三	是	棕榈油、菜籽油	35711.31	7.75%
客户四	否	菜籽油	30819.72	6.69%
客户五	否	菜籽油	19644.29	4.26%
<b>合计</b>	--	--	<b>194573.39</b>	<b>42.21%</b>

注：上表中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；京粮油脂不含关联方供应商采购总额为 33.48 亿元，京粮新加坡不含关联方供应商采购总额为 52.86 亿元，合计 86.34 亿元，占比按照采购金额/86.34 亿元计算

资料来源：公司提供

#### （4）食品加工

跟踪期内，公司食品加工业务原材料价格上涨，产能有所扩大，产品进一步丰富，但主要产品销售额下降，产能利用率有待提高，公司仍需不断加强市场拓展力度。

##### ①采购

公司食品加工板块经营仍以浙江小王子为经营主体。浙江小王子生产所需的主要原材料仍为马铃薯全粉、大米、淀粉和棕榈油，辅料主要为调味粉、白糖、液态酥油、奶粉、蛋黄粉等。食品加工业务采购及结算模式等未发生变化。浙江小王子会根据主要原材料的市场价格变动趋势结合生产计划及库存情况选择采购时机，2023年，马铃薯全粉采购量增加38.64%，其他主要原材料均有不同程度减少，采购价格受市场波动影响，2023年，主要原材料中除棕榈油采购均价大幅降低34.52%外，其他主要原材料均有所上升，其中，马铃薯全粉大幅上涨31.36%。

图表 9 • 公司食品加工业务板块主要原材料采购情况（单位：元/吨、吨、万元）

原材料种类		2021 年	2022 年	2023 年
马铃薯全粉	采购均价	8849.54	9341.25	12270.24
	采购量	1.25	0.88	1.22
	采购额	11076.97	8256.14	14943.07
棕榈油	采购均价	8113.79	11345.00	7428.17
	采购量	0.93	0.89	0.81
	采购额	7514.99	10123.45	6041.50
大米	采购均价	3141.56	3097.23	3112.72
	采购量	0.75	0.68	0.56
	采购额	2356.17	2118.18	1733.96
白糖	采购均价	5096.23	5343.78	6066.51
	采购量	0.27	0.25	0.22
	采购额	1366.81	1349.28	1358.20
变性淀粉	采购均价	7350.41	7613.52	9371.96
	采购量	0.32	0.31	0.29
	采购额	2352.13	2358.44	2719.92

资料来源：公司提供

##### ②生产

2023年，浙江小王子油炸薯片年产能增加0.18万吨，并新增0.12万吨方便食品产能，其他主要产品的产能变动较小。在生产环节，浙江小王子仍主要采用以销定产的模式进行，油炸薯片、非油炸薯片和薯条的产量较上年增加，膨化食品、糕点食品产量均有较大幅度下降，新增0.12万吨方便食品产能尚处于释放阶段，产量仅有0.02万吨。从产能利用率来看，除薯条产品外，浙江小王子主要产品的产能利用率均有待提高。

图表 10 • 浙江小王子生产情况（单位：万吨、%）

产品名称	2021 年			2022 年			2023 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
油炸薯片	2.42	1.30	53.72	2.42	1.24	51.24	2.60	1.31	50.38

非油炸薯片	2.31	1.06	45.89	2.31	1.06	45.89	2.31	1.07	46.32
薯条	0.29	0.28	96.55	0.29	0.26	89.66	0.29	0.27	93.10
膨化食品	5.08	1.16	22.83	5.08	1.17	23.03	5.07	0.87	17.16
糕点食品	2.37	0.44	18.57	2.48	0.40	16.11	2.42	0.27	11.16
方便食品	--	--	--	--	--	--	0.12	0.02	16.67

注：1. 产能按每天工作 20 小时，每年工作 300 天计算；2. 尾差系四舍五入造成  
 资料来源：公司提供

### ③销售

浙江小王子仍以经销为主，直营为辅的销售模式，直营业务主要包括代工业务、部分KA卖场业务、外贸出口业务和电商平台直营业务等，主要结算模式仍以先款后货为主。从销售数据看，油炸薯片、非油炸薯片 and 膨化食品仍为浙江小王子销售额最高的三类产品，但销售额均有不同程度下降，新增方便食品的销售量尚且较小，对食品加工板块收入贡献有限。综合来看，食品加工板块各产品线仍需不断加强市场拓展力度。

图表 11 • 浙江小王子主要产品销售情况（单位：万吨、万元/吨、亿元）

产品	销售量			销售均价			销售额		
	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
油炸薯片	1.28	1.38	1.25	2.03	2.10	2.18	2.60	2.90	2.73
非油炸薯片	1.05	1.05	1.17	2.70	2.69	2.39	2.83	2.83	2.80
薯条	0.28	0.26	0.27	2.12	2.26	2.22	0.59	0.59	0.60
膨化食品	1.19	1.05	0.87	1.42	1.61	1.67	1.68	1.69	1.45
糕点食品	0.44	0.40	0.27	1.20	1.28	1.30	0.53	0.51	0.35
方便食品	--	--	0.02	--	--	2.5	--	--	0.05

注：尾差系四舍五入造成  
 资料来源：公司提供

### （5）未来发展

未来，公司仍将立足现有业务，推动高质量发展，同时加快重点项目建设。京粮海南洋浦油脂加工项目围绕公司主业，待项目建成投产后，可提高公司油脂加工能力，进而提升公司盈利能力及综合竞争力。

从公司年报披露的经营计划来看，2024 年公司顺应行业发展态势，生产与营销分离、各自专业化运营，构建“全国营销+多基地生产”经营新模式，加快仓储物流平台建设，对公司油脂板块业务形成有力支撑。公司将加快项目磋商与建设，推动公司油脂板块沿海沿江战略布局落地，同时，将加强与跨国粮商的深化合作，进一步提高大豆压榨产能。公司将利用天津工厂棕榈油精炼分提加工能力，以满足薯片、面包蛋糕用油为方向，开展棕榈油进口加工业务，拓展主营业务品类。小品种油方面，公司将形成油脂品类的优势互补，向渠道市场渗透延伸，增厚企业利润。大宗饲料原料业务公司将顺应油脂产业发展趋势，发挥自身已具备的原料、客户和服务优势，将大宗饲料原料业务作为公司第二曲线的发展方向。食品板块公司将以新品研发与线上营销为着力点，一方面加大科研投入与科技奖励，促进浙江小王子和古船面包推出新的大单品；另一方面通过线上线下相互引流，加强新渠道、新媒体的营销推广力度。同时，公司将沿产业链上下游，推动与公司资源形成优势互补的并购重组，增厚上市公司利润。

图表 12 • 截至 2023 年末京粮控股重大在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	投建时间	预算数	资金来源	累计已投资额	2024 年计划投资额	2025 年及以后计划投资额
曹妃甸综合保税区饲料加工项目	2021 年 8 月至今	718.44	自筹	777.33	8.00	--
膨化大豆与过瘤胃豆粕加工项目	2022—2024 年	4942.93	自筹	2307.89	2635.04	--
焙烤薯片生产线项目	2023.10—2024.12	970.00	自筹	839.23	130.77	--
三厂边坡治理工程	2018 年至今	1711.00	自筹	696.91	--	--
京粮海南洋浦油脂加工项目	2023—2025 年	66132.41	自筹	43.44	35000.00	31000.00
<b>合计</b>	--	<b>72763.78</b>	--	<b>3967.89</b>	<b>37773.81</b>	<b>31000.00</b>

注：“三厂边坡治理工程”项目目前没有明确投资安排  
 资料来源：公司提供

从目前公司在建项目来看，公司目前重要在建项目总预算 7.28 亿元，主要为“京粮海南洋浦油脂加工项目”计划在海南省儋州市洋浦国投港区设 3000 吨/日大豆预处理浸出生产线、600 吨/日油脂精炼线、600 吨/日棕榈油分提线及生产附属设施和配套设施，预计 2025 年

上半年投产。该项目预计总投资 6.61 亿元，截至 2023 年末，该项目尚处于前期阶段，未来两年将是该项目的主要投资阶段，考虑到公司现阶段经营情况正常，负债率不高且尚有大量剩余可用授信额度，现有项目的投资压力不大。

2023 年 6 月 15 日，公司发布《关于投资设立合资公司启动京粮海南洋浦油脂加工项目的公告》，公司与国投洋浦港有限公司（以下简称“国投洋浦港”）、中储粮油脂签订《京粮海南洋浦粮油加工仓储物流项目合资协议》，三方共同出资设立“京粮（洋浦）粮油工业有限公司”（以市场监督管理局核定的名称为准，以下简称“合资公司”），由合资公司实施京粮海南洋浦油脂加工项目（以下简称“海南洋浦项目”）。合资公司注册资本 50000 万元，公司现金出资 32500 万元，持股比例为 65%；国投洋浦港以土地使用权等资产及现金形式出资，持股 30%；中储粮油脂现金出资 2500 万元，持股 5%。海南洋浦项目位于海南省儋州市洋浦国投港区，拟建设 3000 吨/日大豆预处理浸出生产线、600 吨/日油脂精炼线、600 吨/日棕榈油分提线及生产附属设施和配套设施（具体产能规模及内容以项目最终设计方案为准）等，预计固定资产投资 66132 万元，注册资本金不足部分资金通过贷款解决。根据公司提供的《京粮海南洋浦油脂加工项目可行性研究报告》，财务评价计算期按 20 年计，其中建设期 2 年，生产期 18 年；在生产期内，海南洋浦项目预计年平均收入超过 40 亿元。京粮海南洋浦油脂加工项目围绕公司主业，待项目建成投产后，可提高公司油脂加工能力，进而提升公司盈利能力及综合竞争力。

## 4 财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司投资设立京粮（洋浦）粮油工业有限公司，减资退出京粮（河北）油脂实业有限公司，公司合并范围内子公司共 18 户，财务数据可比性强。

### （1）主要财务数据变化

#### ① 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产流动性增强。但受公司经营特征影响存货规模很大，未来仍存在跌价风险，公司资产受限比例很低。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 64.97 亿元，较上年末增长 6.41%，主要系本期预收客户货款增加及部分理财产品到期导致货币资金增加。随着货币资金的增加，公司流动资产占比上升至 68.65%，期末货币资金中仅有 0.03 亿元受限，占货币资金总额的 0.19%，公司整体资产流动性显著增强，但也关注到公司期末存货仍高达 20.42 亿元，占总资产的 31.43%，存货主要为油料油脂商品，期末累计计提存货跌价准备 0.02 亿元，考虑到市场价格波动因素，未来仍可能出现跌价风险。非流动资产占 31.35%，主要为固定资产和无形资产，较上年末变动不大。截至 2023 年末，公司受限资产仅为 0.13 亿元，占总资产的 0.20%。

截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额 70.44 亿元，较上年末增长 8.43%，主要系油脂油料产品产销增加，对供应商预付货款以及对客户应收货款增加所致，资产结构较上年末变化不大。

图表 13 • 公司资产情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>38.83</b>	<b>64.21%</b>	<b>41.44</b>	<b>67.87%</b>	<b>44.60</b>	<b>68.65%</b>	<b>50.16</b>	<b>71.21%</b>
货币资金	5.07	13.06%	5.61	13.54%	15.43	34.60%	16.29	32.48%
其他应收款	2.85	7.33%	4.45	10.73%	3.03	6.80%	0.00	0.00%
存货	19.03	49.02%	20.74	50.05%	20.42	45.78%	19.64	39.14%
其他流动资产	8.21	21.13%	6.33	15.28%	3.12	7.00%	3.54	7.05%
<b>非流动资产</b>	<b>21.64</b>	<b>35.79%</b>	<b>19.62</b>	<b>32.13%</b>	<b>20.37</b>	<b>31.35%</b>	<b>20.28</b>	<b>28.79%</b>
长期股权投资	2.31	10.67%	2.44	12.42%	2.55	12.52%	2.61	12.87%
固定资产	11.21	51.80%	10.47	53.40%	9.40	46.13%	9.26	45.64%
无形资产	3.40	15.71%	3.25	16.57%	4.13	20.26%	4.08	20.13%
商誉	1.91	8.85%	1.91	9.76%	1.91	9.40%	1.91	9.44%
其他非流动资产	1.90	8.77%	0.54	2.73%	0.13	0.65%	0.13	0.67%
<b>资产总额</b>	<b>60.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>61.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>64.97</b>	<b>100.00%</b>	<b>70.44</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## ②资本结构

跟踪期内，公司所有者权益稳定增长，权益结构稳定性较强。随着债券成功发行，公司负债规模扩大，负债结构有所优化，但仍以流动负债和短期债务为主，公司债务负担有所加重。

跟踪期内，公司所有者权益随着利润积累增长。截至 2023 年末，所有者权益为 35.75 亿元，较上年末增长 3.25%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 88.59%，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积金和未分配利润分别占 20.33%、47.04%、0.04%、3.63%和 17.55%。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 35.99 亿元，较上年末增长 0.67%，权益结构较上年末变化不大。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2023 年末，公司负债总额 29.21 亿元，较上年末增长 10.56%，主要系 3.00 亿元“23 京粮 01”成功发行所致，非流动负债占比上升至 30.37%，但流动负债占比依然高达 69.63%，公司负债以流动负债为主。截至 2023 年末，公司流动负债 20.34 亿元，较上年末变化不大，公司流动负债主要由短期借款（占 57.20%）、合同负债（占 20.21%）以及一年内到期的非流动负债（占 8.65%）构成。

截至 2023 年末，公司有息债务 21.11 亿元，较上年末增长 19.54%，主要系“23 京粮 01”成功发行所致，短期债务占 63.44%。从债务指标来看，截至 2023 年末，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 44.97%、37.13%和 17.76%，较上年末分别上升 1.69 个百分点、3.35 个百分点和 5.12 个百分点。

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额 34.45 亿元，较上年末增长 17.92%，主要系期末集中采购进口大豆等油脂油料，对供应商应付账款增加所致。其中，流动负债占 74.61%，占比较上年末有所上升。公司全部债务 22.16 亿元，较上年末增长 4.94%，债务结构仍以短期为主（占 65.07%）。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月末，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较上年末分别提高 3.94 个百分点、提高 0.97 个百分点和下降 0.06 个百分点。

图表 14 • 公司负债情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>25.46</b>	<b>93.09%</b>	<b>20.25</b>	<b>76.63%</b>	<b>20.34</b>	<b>69.63%</b>	<b>25.70</b>	<b>74.61%</b>
短期借款	15.22	59.78%	12.61	62.25%	11.63	57.20%	12.65	49.21%
衍生金融负债	0.70	2.76%	1.11	5.50%	0.16	0.78%	1.29	5.02%
应付账款	1.87	7.34%	1.11	5.48%	0.82	4.05%	3.72	14.45%
一年内到期的非流动负债	0.02	0.06%	0.01	0.07%	1.76	8.65%	1.77	6.89%
合同负债	5.21	20.46%	2.86	14.10%	4.11	20.21%	4.51	17.53%
<b>非流动负债</b>	<b>1.89</b>	<b>6.91%</b>	<b>6.18</b>	<b>23.37%</b>	<b>8.87</b>	<b>30.37%</b>	<b>8.75</b>	<b>25.39%</b>
长期借款	0.71	37.59%	5.00	81.00%	4.00	45.08%	4.00	45.73%
应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	2.99	33.68%	2.99	34.17%
租赁负债	0.02	0.90%	0.01	0.11%	0.73	8.25%	0.75	8.57%
递延收益	0.65	34.55%	0.65	10.45%	0.63	7.04%	0.62	7.09%
递延所得税负债	0.45	23.96%	0.46	7.51%	0.47	5.31%	0.33	3.79%
<b>负债总额</b>	<b>27.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>26.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>29.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>34.45</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## ③盈利能力

2023 年，公司收入下降，期间费用与上年持平，期间费用率上升，主营业务盈利水平下降。公允价值变动收益对公司利润有一定影响。综合来看，公司整体盈利下降。

从盈利能力看，2023 年公司实现营业总收入同比下降 7.44%；营业利润率较上年下降 1.84 个百分点。2023 年，公司费用总额为 4.13 亿元，与上年基本持平，其中以销售费用和管理费用为主，占比分别为 32.61%和 51.80%。其中，公司管理费用逐年攀升，2024 年同比增长 2.08%。2023 年，公司期间费用率为 3.47%，同比上升 0.25 个百分点。由于公司营业利润率仅为 2.75%，期间费用对公司整体利润有较大影响。2023 年，公司套期工具和被套期项目带来的公允价值变动收益对公司利润有一定影响；公司套期工具损益与被套期工具损益对冲，可以规避原材料价格波动对经营影响。2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 36.36 亿元，同比增长 13.39%，主要系菜籽油、大豆等油脂油料产品销售量增加所致，营业利润率同比增长 0.89 个百分点至 3.86%。实现利润总额 0.33 亿元，同比大幅下降，主要系公司套期工具和被套期项目公允价值变动较上年同期减少所致。

图表 15 • 公司收入及盈利指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	117.63	128.58	119.01
营业成本	110.37	122.38	115.51
费用总额	3.79	4.14	4.13
其中：销售费用	1.47	1.64	1.35
管理费用	1.99	2.10	2.14
研发费用	0.12	0.14	0.21
财务费用	0.21	0.26	0.44
公允价值变动净收益	-0.67	0.61	2.28
利润总额	3.15	2.25	1.40
营业利润率	5.97%	4.59%	2.75%
总资本收益率	5.74%	4.02%	2.91%
净资产收益率	7.22%	4.74%	2.89%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

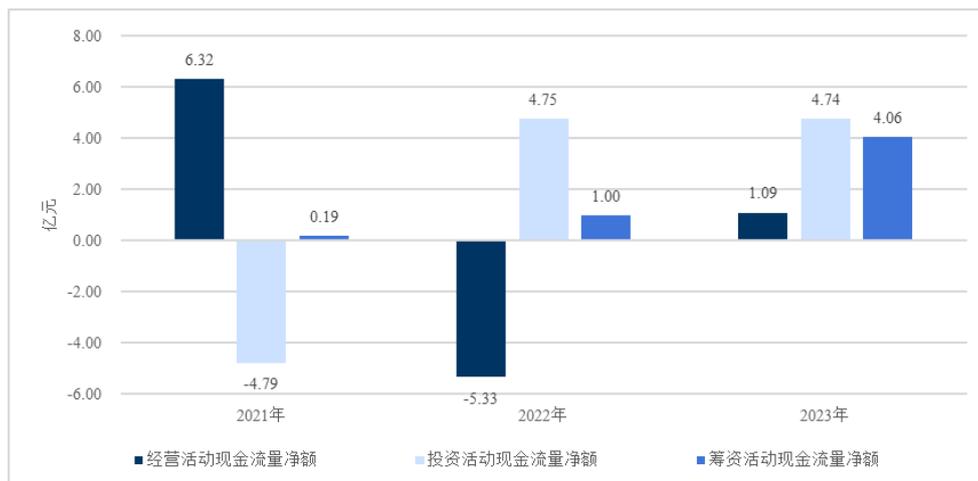
#### ④ 现金流

2023 年，公司收入实现质量较高，经营活动现金流量净额转为净流入，公司无大规模的资本投资，投资活动现金流主要以滚动银行理财投资为主，整体融资需求不大。

从现金流来看，受收入下降影响，2023 年公司经营活动现金流入 152.63 亿元，同比下降 5.77%，但公司注重现金收入管理，现金收入比同比提高 1.63 个百分点至 108.70%，收入实现质量较高，公司经营活动现金流量净额同比由净流出转为净流入 1.09 亿元，主要系大豆等油脂油料采购金额较去年同期减少所致。同时，公司资本支出需求小，2023 年，公司投资活动现金净流入 4.74 亿元，与上年基本持平。公司对融资需求度一般，2023 年筹资活动产生的现金净流入 4.06 亿元，同比增加较多，主要系公司发行公司债及银行借款净额增加所致。

2024 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 0.11 亿元，同比大幅增长，主要系是销售收入增加导致销售商品收到的现金流入量增加所致；投资活动现金净流出 0.14 亿元，投资支出需求依然很小；筹资活动现金净流入 0.91 亿元，同比增长 4.52%，公司融资状况保持稳定。

图表 16 • 公司现金流状况



资料来源：联合资信根据公司年报整理

#### (2) 偿债指标变化

公司短期偿债能力指标增强，长期偿债能力指标有所减弱，综合来看，公司偿债能力指标表现很强。同时，公司无重大或有负债，良好的融资保障可进一步增强其财务弹性。

截至 2023 年末，随着公司货币资金的大幅增加，现金类资产对短期债务的保障程度大幅提升，流动比率与速动比率分别较上年末有不同程度提高，公司短期偿债能力增强。同时，2023 年公司经营活动现金同比由净流出转为净流入，也使得当年公司经营净现金流相关的短期偿债指标显著改善，但公司未来经营获现的稳定性有待加强。

2023年，公司盈利减弱，EBITDA 同比下降 13.08%至 3.39 亿元，EBITDA 对利息和全部债务的保障有所减弱，但相关指标仍属于较高水平；由于公司经营性净现金流稳定性弱，对现有债务本息长期偿付保障的参考意义不强。整体看，公司长期债务偿债能力有所减弱，但仍属很强。

图表 17 · 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	152.53%	204.64%	219.27%
	速动比率	77.76%	102.21%	118.89%
	经营现金/流动负债（倍）	24.84	-26.33	5.38
	经营现金/短期债务（倍）	0.42	-0.42	0.08
	现金类资产/短期债务（倍）	0.36	0.45	1.15
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.72	3.90	3.39
	全部债务/EBITDA（倍）	3.38	4.53	6.23
	经营现金/全部债务（倍）	0.40	-0.30	0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	11.16	8.47	5.46
	经营现金/利息支出（倍）	14.95	-11.59	1.76

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2024 年 3 月末，公司（合并）共获得金融机构人民币授信额度 172.59 亿元，其中尚未使用授信额度为 151.49 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2023 年末，公司无单笔标的金额在人民币 1000 万元以上的重大未决诉讼、仲裁事项。

### （3）公司本部主要变化情况

公司本部未开展实际经营业务，收入及利润主要来自于投资收益。本部资产主要由对子公司的投资构成，债务负担轻，子公司的分红可对公司本部的偿债能力形成支撑。

截至 2023 年末，公司本部资产总额 36.35 亿元，较上年末增长 20.51%，主要系发行债券融资所致。其中，流动资产 9.75 亿元(占比 26.82%)，非流动资产 26.60 亿元(占比 73.18%)。流动资产主要为其他应收款(占 97.46%)；非流动资产主要为长期股权投资(占 98.70%)。截至 2023 年末，公司本部货币资金为 0.24 亿元。

截至 2023 年末，公司本部负债总额 3.35 亿元，较上年末增长 822.92%，主要为发行 3.00 亿元“23 京粮 01”，公司本部所有者权益为 32.99 亿元，资产负债率为 9.23%。截至 2023 年末，公司本部全部债务 3.02 亿元，公司本部全部债务资本化比率 8.38%，公司本部债务负担轻。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.12 亿元，利润总额为 3.16 亿元，其中，投资收益为 3.01 亿元。2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.03 亿元，投资活动现金流净额-2.91 亿元，筹资活动现金流净额 3.02 亿元。

## 5 ESG 方面

公司的 ESG 管理较为规范，能够满足公司可持续发展要求。

跟踪期内，公司披露了《2023 年度环境、社会和公司治理（ESG）报告》，公司组织结构丰富多元，持续完善公司治理体系，已建立以章程及三会议事规则为核心的企业制度体系，机制体制运转有效。社会责任方面，公司依法保护员工的合法权益，建立了完善的人事制度和用人体系，此外，公司与密云区新城子镇头道沟村开展对接帮扶，通过产业联动、项目联建、资金支持、技术支撑、消费增收等多种形式，开展乡村振兴专项行动。环境责任方面，2023 年，子公司京粮天津完成了 4600 吨二氧化碳排放权的采买，顺利完成了 2022 年度碳排放权履约，公司严格执行国家和地方相关法律法规及污染物排放管控标准，但考虑子公司京粮天津为环境保护部门公布的重点排污单位，依然需持续加强环保及降碳管理。

## 七、外部支持

公司股东及实际控制人资本实力雄厚、产业链完整，可为公司在业务拓展等方面提供支持。

公司控股股东为京粮集团，间接控股股东为首农食品集团，实际控制人为北京市国资委。京粮集团作为北京市大型国有粮食企业，承担首都重大活动、重要会议和军粮供应等重要职能。截至 2023 年末，首农食品集团资产总额为 1677.62 亿元，所有者权益为 539.83 亿元，2023 年实现营业总收入 1619.27 亿元，利润总额为 28.56 亿元。首农食品集团已形成从田间到餐桌的完整产业链布局；在品牌影响力、市场占有率及产业链完整度等方面具备显著优势。

公司为北京市国资委、首农食品集团及京粮集团下属重要上市平台之一，京粮集团直接持有公司 39.68% 的股权为公司第一大股东，北京市国资委间接合计持有公司 46.35%，股权控制比例很高，控股股东和实控人在业务拓展等方面对公司支持意愿很强。

## 八、债券偿还能力分析

公司对“23 京粮 01”的偿还能力指标表现很强。

截至 2024 年 3 月末，公司存续期公司债券“23 京粮 01”的余额为 3.00 亿元，公司现金类资产、主业盈利和获现均可对“23 京粮 01”偿付提供很强的保障。

图表 18 · 公司债券偿还能力指标

项目	2023 年
现金类资产/“23 京粮 01”余额（倍）	5.15
经营活动现金流入量/“23 京粮 01”余额（倍）	50.88
经营活动现金流量净额/“23 京粮 01”余额（倍）	0.36
EBITDA/“23 京粮 01”余额（倍）	1.13

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

## 九、债权保护条款分析

本期债券由首农食品集团提供全额无条件不可撤销连带责任的保证担保。

### （一）担保人信用分析

首农食品集团作为北京市国资委下属的唯一大型农业集团，在股东背景、业务规模、行业地位等方面具有很强的竞争优势。

首农食品集团是公司控股股东京粮集团的唯一股东。作为北京市国资委下属唯一的涉农都市型现代农业产业集团，首农食品集团可以依托集团内的企业完成食品从采购、加工到销售的全产业链生产，行业地位前列，战略地位显著。截至 2024 年 3 月底，首农食品集团实收资本为 69.63 亿元。首农食品集团控股股东为北京国有资本运营管理有限公司，持股比例为 100%，实际控制人为北京市国资委。控股股东持有的首农食品集团股权无质押。

首农食品集团注册地址：北京市西城区裕民中路 4 号；法定代表人：薛刚。

截至 2023 年底，首农食品集团合并资产总额 1677.62 亿元，所有者权益 539.83 亿元（含少数股东权益 109.83 亿元）；2023 年，首农食品集团实现营业总收入 1619.27 亿元，利润总额 28.56 亿元。截至 2024 年 3 月底，首农食品集团合并资产总额 1726.64 亿元，所有者权益 562.23 亿元（含少数股东权益 111.22 亿元）；2024 年 1—3 月，首农食品集团实现营业总收入 386.23 亿元，利润总额 4.93 亿元。

根据首农食品集团提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：1101000000066923），截至 2024 年 5 月 9 日，首农食品集团无未结清不良和关注类信贷记录；已结清信贷信息中，共有 2 笔不良类贷款和 17 笔关注类贷款。根据首农食品集团提供的说明，不良类贷款和关注类贷款发生在 2007 年及以前，均已如期正常归还。此外，首农食品集团相关还款责任信息记录中存在保证人/反担保人的被迫偿业务还款责任金额 0.29 亿元，系历史原因造成，主要发生在上世纪 90 年代；存在关注类的保证人/反担保人其他借贷交易余额 0.68 亿元，被担保方为首农食品集团子公司河北首农现代农业科技有限公司（以下简称“河北首农”），主要经营牛的养殖与繁育。河北首农目前资产负债率较高，国家开发银行内部系统将此笔贷款列入关注类贷款，目前该笔贷款按贷款合同约定正常还款及付息。

根据首农食品集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现首农食品集团存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现首农食品集团曾被列入全国失信被执行人名单。首农食品集团在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月末，首农食品集团共计获得银行授信额度为 2872.37 亿元，其中未使用授信额度为 2188.07 亿元，首农食品集团间接融资渠道畅通。子公司北京三元食品股份有限公司、京粮控股为上市公司，具备直接融资渠道。

经联合资信评定，首农食品集团主体偿债能力极强，首农食品集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## （二）债权保护效果

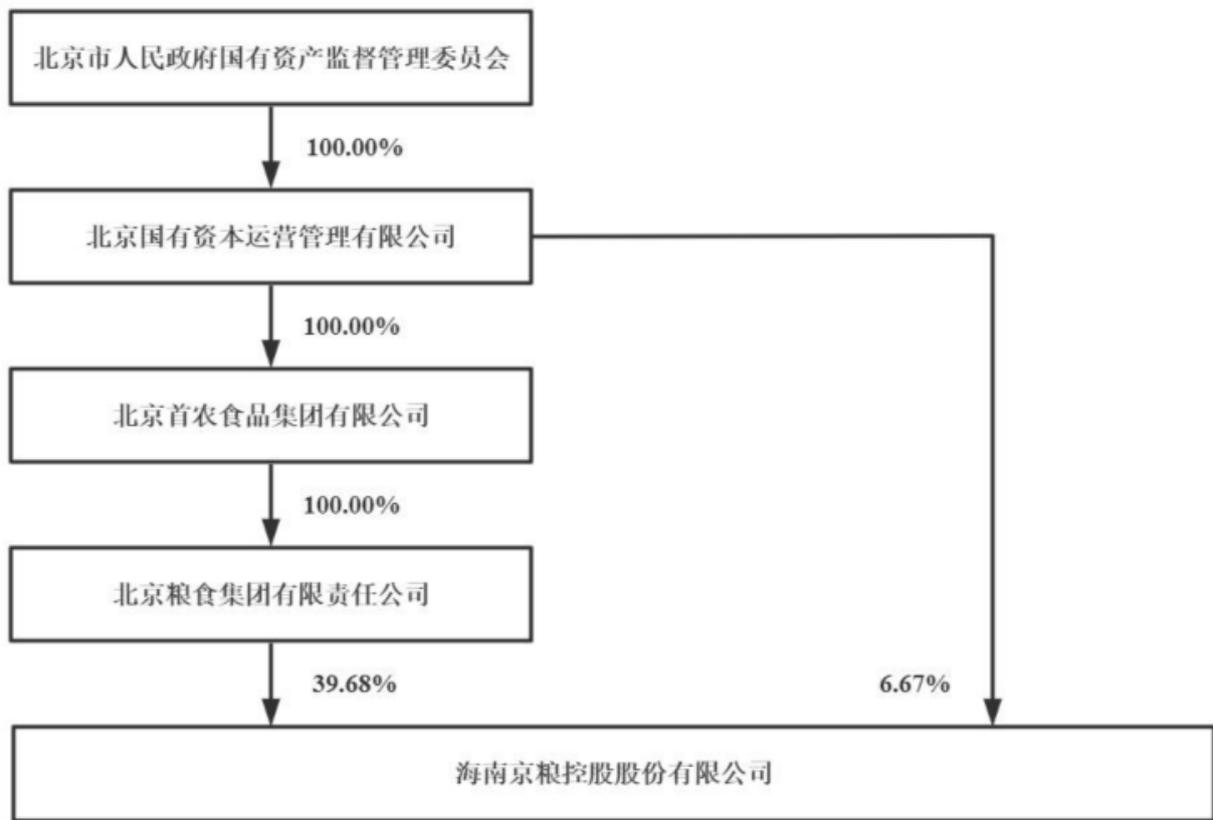
**跟踪期内，首农食品集团仍保持了极强的偿债能力，其担保对“23 京粮 01”信用状况具有显著提升作用。**

以 2023 年末首农食品集团财务数据测算，“23 京粮 01”余额（3.00 亿元）占首农食品集团资产总额的 0.18%，占所有者权益总额的 4.31%，占比很低。2023 年，首农食品集团经营活动现金流入量对“23 京粮 01”余额（3.00 亿元）的覆盖倍数为 598.11 倍，覆盖程度极高。

## 十、跟踪评级结论

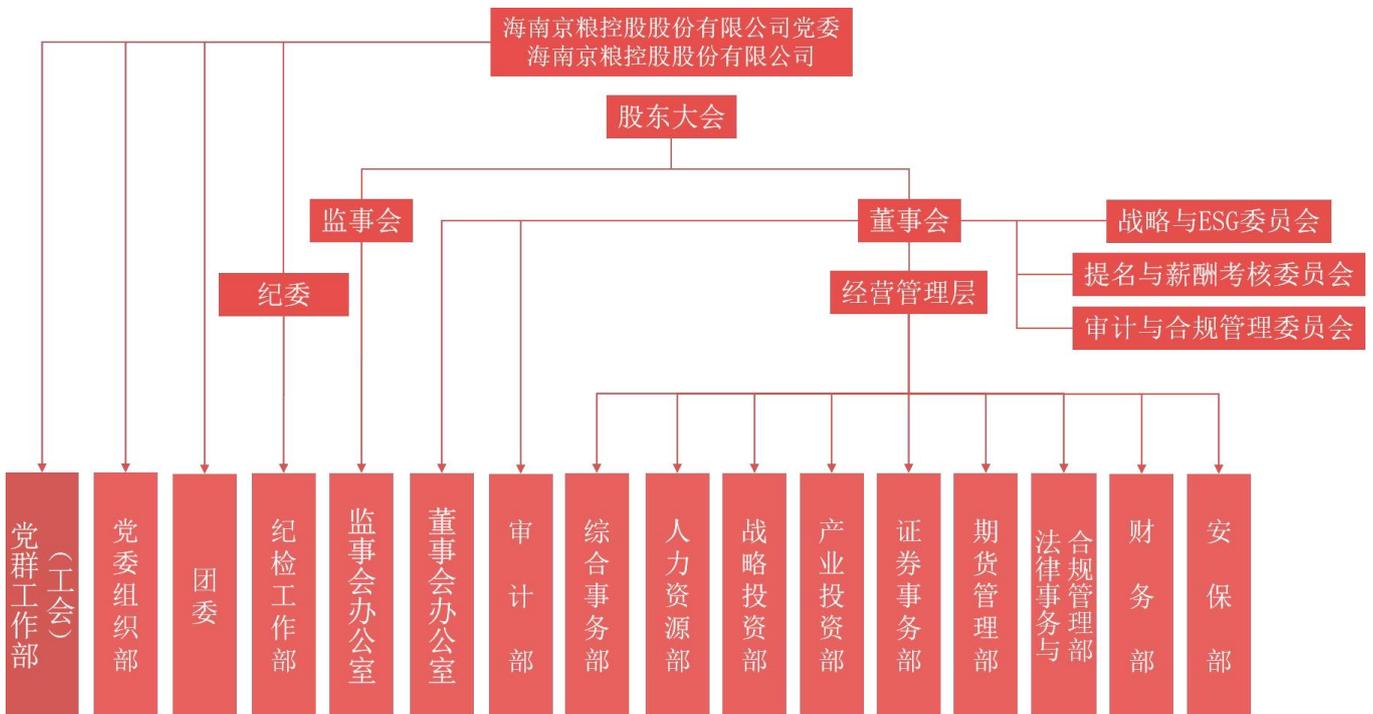
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“23 京粮 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

**附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月末）**

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
京粮（天津）粮油工业有限公司	56000.00	农副产品加工	--	70.00%	同一控制并购
北京京粮油脂有限公司	5000.00	粮食、油料贸易	--	100.00%	同一控制并购
北京古船油脂有限责任公司	12558.46	粮食、油料贸易	--	100.00%	同一控制并购
北京艾森绿宝油脂有限公司	5050.00	农副食品加工	--	100.00%	同一控制并购
北京天维康油脂调销中心有限公司	500.00	仓储	--	100.00%	同一控制并购
北京古船面包食品有限公司	5550.00	食品加工	--	100.00%	同一控制并购
浙江小王子食品有限公司	5156.00	食品加工	17.6794%	77.2072%	非同一控制合并
杭州临安小天使食品有限公司	4900.00	食品加工	17.6794%	77.2072%	非同一控制合并
辽宁小王子食品有限公司	3000.00	食品加工	17.6794%	77.2072%	非同一控制合并
临清小王子食品有限公司	2132.50	食品加工	17.6794%	77.2072%	非同一控制合并
杭州临安春满园农业开发有限公司	600.00	食品加工	17.6794%	77.2072%	非同一控制合并
京粮（新加坡）国际贸易有限公司	643.35	粮食贸易	--	100.00%	投资设立
北京京粮古币油脂有限公司	5000.00	粮食、油料贸易	--	100.00%	投资设立
北京京粮食品有限公司	134144.76	投资管理	100.00%	--	同一控制并购
京粮（曹妃甸）农业开发有限公司	5000.00	种植业	51.00%	--	投资设立
京粮（岳阳）粮油工业有限公司	68000.00	农副产品加工	65.00%	--	投资设立
京粮（北京）食品营销管理有限公司	800.00	商业服务	100.00%	--	投资设立
京粮（洋浦）粮油工业有限公司	50000.00	农副食品加工业	65.00%	--	投资设立

资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	5.48	5.72	15.46	--
应收账款（亿元）	0.83	0.77	1.16	2.87
其他应收款（亿元）	2.85	4.45	3.03	5.16
存货（亿元）	19.03	20.74	20.42	19.64
长期股权投资（亿元）	2.31	2.44	2.55	2.61
固定资产（亿元）	11.21	10.47	9.40	9.26
在建工程（亿元）	0.11	0.23	0.59	0.57
资产总额（亿元）	60.47	61.05	64.97	70.44
实收资本（亿元）	7.27	7.27	7.27	7.27
少数股东权益（亿元）	3.96	4.01	4.08	4.09
所有者权益（亿元）	33.12	34.63	35.75	35.99
短期债务（亿元）	15.23	12.65	13.39	14.42
长期债务（亿元）	0.73	5.01	7.72	7.74
全部债务（亿元）	15.96	17.66	21.11	22.16
营业总收入（亿元）	117.63	128.58	119.01	36.36
营业成本（亿元）	110.37	122.38	115.51	34.89
其他收益（亿元）	0.15	0.16	0.13	0.03
利润总额（亿元）	3.15	2.25	1.40	0.33
EBITDA（亿元）	4.72	3.90	3.39	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	128.50	137.67	129.37	37.15
经营活动现金流入小计（亿元）	144.55	161.97	152.63	44.19
经营活动现金流量净额（亿元）	6.32	-5.33	1.09	0.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.79	4.75	4.74	-0.14
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.19	1.00	4.06	0.91
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	134.13	160.97	121.85	--
存货周转次数（次）	7.06	6.15	5.61	--
总资产周转次数（次）	2.00	2.12	1.89	--
现金收入比（%）	109.24	107.07	108.70	102.16
营业利润率（%）	5.97	4.59	2.75	3.86
总资本收益率（%）	5.74	4.02	2.91	--
净资产收益率（%）	7.22	4.74	2.89	--
长期债务资本化比率（%）	2.15	12.64	17.76	17.70
全部债务资本化比率（%）	32.52	33.78	37.13	38.10
资产负债率（%）	45.22	43.28	44.97	48.90
流动比率（%）	152.53	204.64	219.27	195.15
速动比率（%）	77.76	102.21	118.89	118.76
经营现金流动负债比（%）	24.84	-26.33	5.38	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.45	1.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	11.16	8.47	5.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.38	4.53	6.23	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. “—”为未能获取相关数据。  
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项目	2021 年	2022 年	2023 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	0.02	0.16	0.24
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	1.80	1.99	9.50
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	26.26	26.19	26.26
固定资产（亿元）	0.06	0.06	0.06
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	28.42	30.16	36.35
实收资本（亿元）	7.27	7.27	7.27
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	28.08	29.80	32.99
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.03
长期债务（亿元）	0.00	0.00	2.99
全部债务（亿元）	0.00	0.00	3.02
营业总收入（亿元）	0.01	0.12	0.12
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	4.53	1.69	3.16
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.12	0.12
经营活动现金流入小计（亿元）	0.06	0.30	0.13
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.02	-0.17	-0.03
投资活动现金流量净额（亿元）	2.82	0.21	-2.91
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.80	0.10	3.02
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	95.46	39229.62	/
存货周转次数（次）	0.18	/	/
总资产周转次数（次）	/	/	/
现金收入比（%）	0.00	103.41	99.06
营业利润率（%）	-1.60	93.93	93.63
总资本收益率（%）	16.14	5.68	8.87
净资产收益率（%）	16.14	5.68	9.59
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	8.30
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	8.38
资产负债率（%）	1.21	1.20	9.23
流动比率（%）	534.19	1007.28	2665.63
速动比率（%）	534.19	1007.28	2665.63
经营现金流动负债比（%）	-5.17	-45.48	-6.99
现金短期债务比（倍）	/	/	8.24
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	0.00	0.94

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径的其他应付款中的有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；4. “-”为未能获取相关数据；5. “/”为不可计算。

资料来源：联合资信根据公司年报整理

**附件 2-3 主要财务数据及指标（北京首农食品集团有限公司合并口径）**

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	188.76	127.45	148.39	156.49
应收账款（亿元）	59.47	53.30	54.72	80.45
其他应收款（亿元）	40.84	54.74	39.32	55.65
存货（亿元）	539.27	533.91	564.66	544.80
长期股权投资（亿元）	145.77	154.65	175.36	176.15
固定资产(合计)（亿元）	215.00	238.64	247.63	245.69
在建工程（合计）（亿元）	61.81	53.54	52.72	55.64
资产总额（亿元）	1676.33	1615.89	1677.62	1726.64
实收资本（亿元）	64.46	66.63	69.63	69.63
少数股东权益（亿元）	150.43	155.54	109.83	111.22
所有者权益（亿元）	581.01	575.41	539.83	562.23
短期债务（亿元）	319.78	395.54	429.69	416.66
长期债务（亿元）	311.59	266.13	349.93	391.94
全部债务（亿元）	631.37	661.67	779.61	808.60
营业总收入（亿元）	1843.05	1803.50	1619.27	386.23
营业成本（亿元）	1711.56	1674.22	1517.44	360.11
其他收益（亿元）	5.75	6.48	7.75	1.12
利润总额（亿元）	49.85	47.69	28.56	4.93
EBITDA（亿元）	91.29	97.05	80.54	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1982.84	1882.15	1739.18	385.28
经营活动现金流入小计（亿元）	2123.47	2023.16	1794.32	410.81
经营活动现金流量净额（亿元）	37.83	2.87	47.16	-17.31
投资活动现金流量净额（亿元）	-40.51	-31.74	-57.70	-14.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.97	-13.70	30.39	39.11
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	33.08	30.58	28.60	--
存货周转次数（次）	3.38	3.12	2.76	--
总资产周转次数（次）	1.14	1.10	0.98	--
现金收入比（%）	107.58	104.36	107.41	99.75
营业利润率（%）	6.77	6.55	5.74	6.40
总资本收益率（%）	4.39	3.96	2.62	--
净资产收益率（%）	6.25	5.48	2.77	--
长期债务资本化比率（%）	34.91	31.62	39.33	41.08
全部债务资本化比率（%）	52.08	53.49	59.09	58.99
资产负债率（%）	65.34	64.39	67.82	67.44
流动比率（%）	128.23	121.27	124.15	131.63
速动比率（%）	53.83	47.24	47.06	55.74
经营现金流动负债比（%）	5.22	0.40	6.44	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.32	0.35	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	3.59	4.16	3.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.92	6.82	9.68	--

注：1. 首农食品集团 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中 2021 年和 2022 年所列示财务数据采用追溯调整后数据；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 所有者权益中包含首农食品集团发行的多期永续债券；5. 合并口径其他应付款和长期应付款中的有息债务调整至相关指标核算  
 资料来源：联合资信根据首农食品集团审计报告、提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(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/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持