跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1505 号

北京首农食品集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京首农食品集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

北京首农食品集团有限公司公开发行的“17 首农 01”和“17 首农 02”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

北京首农食品集团有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 首农 01	10 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2018 年 6 月 25 日
17 首农 02	10 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2018 年 6 月 25 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 20 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	1,130.09	1,335.25
所有者权益（亿元）	349.73	401.32
长期债务（亿元）	126.60	253.86
全部债务（亿元）	414.62	512.86
营业收入（亿元）	1,142.81	1,265.99
净利润（亿元）	24.33	29.83
EBITDA（亿元）	69.76	80.97
经营性净现金流（亿元）	1.13	10.14
营业利润率（%）	8.79	8.85
净资产收益率（%）	8.88	7.94
资产负债率（%）	69.05	69.94
全部债务资本化比率（%）	54.24	56.10
流动比率（倍）	1.17	1.24
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	4.88	3.60
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.49	4.05

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 本报告将其他流动负债中的债务部分纳入相关债务指标核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，北京首农食品集团有限公司（以下简称“公司”或“首农食品集团”）作为北京市国资委下属的唯一农业集团，营业收入和净利润均有所增长，整体经营情况向好；公司与北京粮食集团有限责任公司（以下简称“京粮集团”）和北京二商集团有限责任公司（以下简称“二商集团”）实施联合重组，公司整体实力进一步增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处行业存在市场波动风险和疫情风险，主营业务毛利率较低、食品安全风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着与京粮集团、二商集团的整合程度加深、板块协同效应进一步发挥，公司收入规模和盈利能力有望稳步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”，同时维持“17 首农 01”和“17 首农 02”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，公司仍然得到了北京市政府的大力支持，外部发展环境良好。

2. 跟踪期内，公司与京粮集团、二商集团实施联合重组，粮食和商贸板块得到整合，整体实力大幅提升。

3. 2018 年，公司资产、收入及利润规模进一步扩大，经营性净现金流保持净流入，债务结构得到改善。

关注

1. 跟踪期内，公司所处行业存在市场波动风险和疫情风险，且面临食品安全风险。

2. 跟踪期内，公司主营业务毛利率较低，利润总额对非经常性损益依赖程度很高，整体

盈利能力仍较弱。

分析师

唐玉丽
电话：010-85172818
邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

罗　峤
电话：010-85172818
邮箱：luoq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

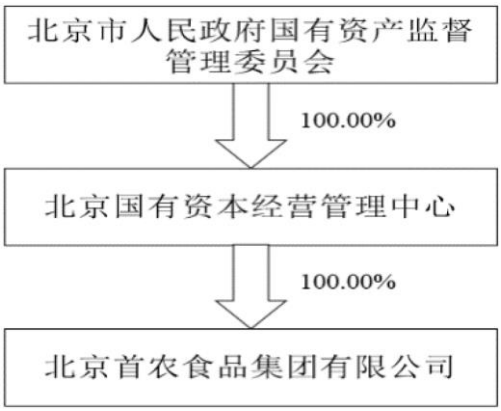
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京首农食品集团有限公司（以下简称“公司”或“首农食品集团”）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 月更名为北京市三元集团总公司，2002 年 9 月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（以下简称“北京市国资委”）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），并更名为北京首都农业集团有限公司（以下简称“首农集团”）。2011 年以来，北京市国资委对公司多次增资以及北京市财政局拨付预算资金和项目资金，公司均按照增加实收资本处理。2017 年 12 月，经北京市委、市政府批准，首农集团、北京粮食集团有限责任公司（以下简称“京粮集团”）和北京二商集团有限责任公司（以下简称“二商集团”）实施联合重组，将京粮集团、二商集团的国有资产无偿划转给首农集团，由公司对其行使出资人职责。2018 年 4 月，公司变更现名；京粮集团、二商集团均已于 2018 年 5 月完成工商信息变更。截至 2019 年 2 月底，公司注册资本为 60.21 亿元；唯一股东为北京国有资本经营管理中心，实际控制人为北京市国资委。

图 1　截至 2019 年 2 月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围变更为：对所属从事种植业、养殖业、食品加工业的生产、加工、经营和销售；粮食收购、存储、加工、销售；仓储物流；餐饮服务；施工总承包、专业承包（以上经营项目限外埠经营）；销售食品、食用农产品、五金交电、日用杂品、百货、体育用品；动物屠宰加工、生猪屠宰；销售食用农产品；零售烟草；住宿；保险代理业务；道路货物运输；旅游服务（以上经营项目限集团子公司经营）；项目投资；旅游信息咨询；饭店管理；体育运动项目经营（不含高危险性活动）；货物进出口、技术进出口、代理进出口；会议服务；组织文化艺术交流活动（不含营业性演出）；技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让；经营进料加工和“三来一补”业务；零售机械设备、装饰材料；机械设备维修；天然气供应；房地产开发；销售商品房；物业管理；信息咨询。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

跟踪期内，公司组织结构较上年未发生变化。截至 2018 年底，纳入公司合并范围的二级子公司共 32 家，其中子公司北京三元食品股份有限公司（以下简称“三元股份”，股票代码“600429.SH”，公司持股比例为 35.79%，截至 2018 年底未质押）和子公司海南京粮控股股份有限公司（以下简称“京粮控股”，股票代码“000505.SZ”，京粮集团持股 42.06%，截至 2018 年底未质押）为上市公司；

公司员工人数合计 54,789 人。

截至 2018 年底[1]，公司合并资产总额 1,335.25 亿元，负债合计 933.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）401.32 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 295.19 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 1,266.55 亿元，净利润（含少数股东损益）29.83 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 25.89 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.14 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.63 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：王国丰。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2016】3098 号”文核准，公司于 2017 年 4 月 10 日在上海证券交易所公开发行公司债券“北京首农食品集团有限公司 2017 年公司债券（第一期）”，债券简称“17 首农 01”，债券代码“143062.SH”，2017 年 4 月 20 日在上海证券交易所上市。“17 首农 01”债券余额 10.00 亿元，票面利率 4.63%，按年付息，到期一次还本。“17 首农 01”为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。截至本报告出具日，“17 首农 01”募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。公司已于 2019 年 4 月 11 日支付“17 首农 01”第二期利息。

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2016】3098 号”文核准，公司于 2017 年 8 月 10 日在上海证券交易所公开发行公司债券“北京首农食品集团有限公司 2017 年公司债券（第二期）”，债券简称“17 首农 02”，债券代码“143242.SH”，2017 年 8 月 24 日在上海证券交易所上市。“17 首农 02”余额 10 亿元，票面利率 5.00%，按年付息，到期一次还本。“17 首农 02”为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。截至本报告出具日，“17 首农 02”募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。截至本次报告出具日，公司已于 2018 年 8 月 10 日支付“17 首农 02”第一期利息。

三、行业分析

1．行业概况

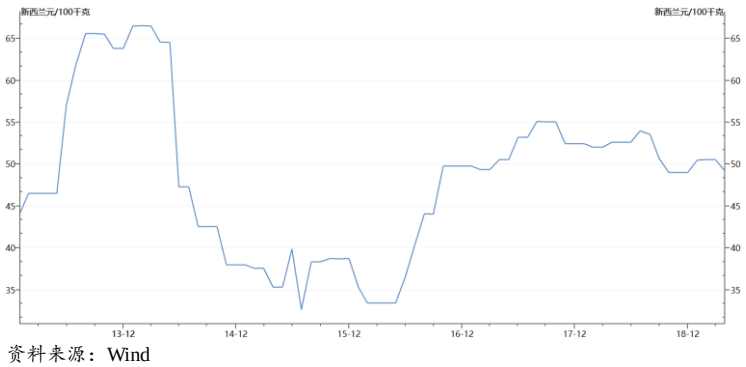
乳制品加工行业是我国食品产业的重要组成部分，其供给依靠奶牛养殖，中间是液体乳、乳粉和其他乳制品的加工制造，下游需求环节即超市、便利店、自助售货机等网点的终端销售。根据上海睿农企业管理咨询有限公司发布的《2019 中国乳业（奶制品）营销发展白皮书》，2018 年，我国规模以上乳制品企业产量约 3,078 万吨，同比增长约 4.6%，近五年来的复合增长率为 2.7%；乳制品行业销售总额约为 3,700 亿，同比增长 3%，近五年来复合增长率为 5%；行业增速放缓趋势明显。我国乳制品加工行业内竞争由量争转化为质争，市场集中度不断提高，已步入成长后期和成熟初期。

我国乳制品加工行业所需的原奶供给受到国内和国外两方面供给情况的影响。国内方面，根据国民经济和社会发展统计公报，2018 年，我国牛奶产量为 3,075 万吨，同比增长 1.2%；过去 10 年，中国泌乳牛存栏量下降，牛奶产量的维持基本依靠单产水平的提高。根据农业农村部畜牧业司监控，2018 年，原料奶收购价为 3.46 元/kg，较上年的 3.48 元/kg 基本持平。国外方面，我国乳制品的对外依存度逐渐加大，目前为 30%左右。我国乳制品进口的主要来源国为新西兰。根据中国奶业贸易月

[1] 跟踪期内，公司将京粮集团和二商集团纳入合并范围，为提高可比性，公司将经营期初数据进行了追溯调整，如无特殊说明，本报告涉及的上年同期数据均为追溯调整后的数据。

报，2018 年，我国共计进口各类乳制品 263.64 万吨，同比增长 6.70%；其中，全年进口奶粉 80.14 万吨（新西兰占 73.3%），同比增加 11.6%。我国乳制品进口量受到新西兰原奶价格的影响较大；新西兰原奶价格以恒天然原奶价格为风向标。考虑到我国乳制品关税约为世界平均水平的 20%、国内原奶生产成本偏高的现状，未来国外乳制品尤其是大包粉对国内原奶供给仍具有替代作用。

图 2　近年来新西兰恒天然原奶价格（单位：100 公斤、新西兰元）



资料来源：Wind

行业需求方面，我国是世界主要乳制品消费国和进口国，消费量占全球乳制品消费总量的 7%左右。2018 年以来，受人口出生率较上年下降影响，乳制品需求增速有所放缓。2018 年，我国乳制品消费量与产量相匹配，呈现出小幅增长趋势。考虑到我国乳制品消费仍面临着人均奶类消费量较低与消费习惯培育不足的局面，整体消费量有望缓速增长。乳制品价格方面，从鲜奶零售价运行来看，2018 年，鲜奶零售价为 10.6 元/kg，与 2017 年的 10.5 元/kg 基本持平。

行业竞争方面，近年来，随着国家对乳业监管逐步升级，我国乳制品行业的市场集中度有所提高。2018 年，我国乳制品行业集中度 CR10 保持在 65%左右，前两名龙头企业伊利、蒙牛的合计市场占有率在 45%左右，第 3 到第 10 名市占率差距较小。结合品牌差异与销售半径，我国乳制品加工业属于低集中度寡占型市场，市场竞争激烈。

总体看，2018 年，我国乳制品加工行业发展稳定；市场集中度不断提高，已步入成长后期和成熟初期。

2．行业政策

行业政策方面，我国一直把乳制品加工以及广义乳业作为重点鼓励发展行业，以提升其综合竞争能力。

表 1　2018 年以来乳制品加工行业主要相关政策

时间	发布者	政策名称	政策内容
2018.6	国务院办公厅	关于推进奶业振兴、保障乳品质量安全的意见	强化标准规范、科技创新、政策扶持、执法监督和消费培育，加快构建现代奶业产业体系、生产体系、经营体系和质量安全体系，不断提高奶业发展质量效益和竞争力，大力推进奶业现代化。
2018.12	农业农村部等 9 部委	关于进一步促进奶业振兴的若干意见	要求优化奶业生产布局，创新奶业发展方式，建立完善以奶农规模化养殖为基础的生产经营体系，密切产业链各环节利益联结，提振乳制品消费信心，力争到 2025 年全国奶类产量达到 4,500 万吨，切实提升我国奶业发展质量、效益和竞争力。

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，国家产业政策主要从优质奶源建设、产业体系构建、质量安全监管和产业链利益联结

机制优化等方面帮助培养乳制品加工行业的综合竞争力。随着各层面政策的落实，预计未来乳制品加工行业竞争力将有所增强，现已实现上下游协同发展、有较好技术实力的大型乳制品加工企业将得到进一步发展。

3．行业关注

食品安全风险

食品安全是乳制品加工行业稳定发展的关键因素，能够较大程度地影响行业的发展进程与发展格局。食品安全事件的爆发一方面对涉事企业的品牌形象和生产经营形成压力，另一方面将导致对国产乳制品的消费信心和消费需求骤降。

畜牧疫情风险

畜牧业疫情是影响乳制品加工行业的重大风险，疫病防治涉及养殖的各个阶段。如口蹄疫等高危、高传染性疫病发生，将对行业内企业的生产经营带来不利影响。一旦发生疫病，除企业直接蒙受经济损失外，在一定时期内也会对下游需求产生不利影响，导致消费市场的萎缩。

环保风险

民众对环保的关注及国家环保标准的提高给乳制品加工行业带来较大的环保压力。“土十条”、“十三五”生态环境保护规划、《环境保护法》等环保政策密集出台，乳制品加工行业环保支出和环保压力持续加大，将加速了中小型企业的产能出清，使行业集中度有所提升。

原料奶价格波动风险

受养殖成本高企和缺乏关税保护影响，国际原料奶价格长期低于国内原料奶价格，部分前向一体化的乳制品加工企业面临进口大包粉的冲击。此外，我国原料奶价格易受国际奶价、国内供需平衡等影响，有一定波动，对乳制品加工行业内企业的生产经营形成成本控制压力。

4．行业发展

随着乳制品消费结构升级、产业政策监管完善和城镇化发展，未来社会人口对乳制品的需求有望保持稳定增长。未来一段时间内，乳制品加工行业上游，奶牛养殖业生产的规模化与现代化程度将进一步提高，乳业生产布局更加合理与优化；中游加工企业的市场集中度缓慢提升并将成为产业链有效整合主体；下游需求端农村市场将成为乳制品消费的主要增长点，乳制品产品将呈现出高端化、营养化、功能化、社群化和时尚化的消费特征。

总体看，未来一段时间内，我国乳制品需求有望保持稳定增长；乳制品加工行业的集中度将缓慢提升，具有奶源基地、品牌优势和产品创新能力的企业将面临较好的发展机遇。

四、管理分析

公司与京粮集团、二商集团实施联合重组，并于 2018 年 5 月完成相关工商变更手续。根据中共北京市委组织部相关任免文件，公司成立了第一届董事会和监事会。根据北京市人民政府和中共北京市委组织部相关任命文件，王国丰为公司党委书记兼董事长，薛刚为公司党委副书记、副董事长兼总经理，王瑶为党委副书记兼副董事长，其他人员亦有较大变动。

2018 年 12 月，根据中共北京市委办公厅、北京市人民政府办公厅《关于调整市国资委职责机构编制的通知》（京办字【2018】31 号）文件，北京市国资委监事会办公室被撤销，北京市国资委监事会后续不再参与公司事务，因此原北京市国资委委派的外部监事刘春芳、龚善、刘菲、郑利军不再

履行监事职责；公司监事目前为雷坤石和马恩，均为职工监事。

公司党委书记兼董事长王国丰，高级经济师，博士研究生，中共党员。历任北京市粮食公司党委副书记、总经理，北京市粮食局副局长，京粮集团总经理、党委书记、董事长等，现任公司党委书记兼董事长。

公司党委副书记、副董事长兼总经理薛刚，经济师，硕士研究生，中共党员。历任北京市农工商联合总公司双桥农场党委副书记、场长，北京三元集团有限责任公司党委常委、董事、总经理，首农集团党委副书记、董事、总经理等职务，现任公司党委副书记、副董事长兼总经理。

公司党委副书记兼副董事长王瑶，博士研究生，中共党员。历任北京食品工贸集团总公司团委书记，二商集团团委书记，北京市商业机械公司党委副书记，北京市富连京制冷机电有限公司董事、总经理，二商集团党委副书记、董事、总经理等职务，现任公司党委副书记兼副董事长。

总体看，2018 年，受重组事件及相关政策影响，公司董事、监事和高级管理人员变动较大，但上述人员变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力未造成重大不利影响；公司管理制度未发生重大变化。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务范围扩大，并对业务板块进行了归集整理和追溯调整；主要经营板块由现代农牧业、食品加工业、物产物流业和商贸业变更为食品制造加工与商贸服务、现代农牧业、物产物流业和其他业务。

2018 年，公司实现营业收入 1,265.99 亿元，较上年增长 10.78%，主要系食品制造加工与商贸服务和物产物流业务规模扩大所致；实现净利润 29.83 亿元，较上年增长 22.61%，主要系收入规模扩大、投资收益和其他收益增加所致。2018 年，公司主营业务收入占营业收入的比例为 99.54%，主营业务仍十分突出。

食品制造加工与商贸服务板块主要从事米面油、肉蛋奶、酱醋茶、糖酒菜等全品类食品的加工、贸易、销售等环节，产品主要供应北京市各主流商超及各大农贸市场。2018 年，公司食品制造加工与商贸服务板块收入为 1,006.00 亿元，较上年增长 8.57%，主要系京粮集团、二商集团及子公司三元股份营收增长所致；占营业收入的比例为 79.46%，较上年下降 1.62 个百分点。

物产物流业板块主要包括房地产开发（主要为保障类住房）、持有型物业运营、物流体系建设及相关城市服务；其中，房地产开发以保障房、两限房开发为主，持有型物业运营主要为公司下属写字楼、商业地产、酒店、饭店等的运营管理，物流体系建设主要涉及物流配送车辆管理、物流园区运营等。2018 年，物产物流业板块收入为 213.87 亿元，较上年增长 27.50%，主要系物产物流板块整合后规模效应显现所致；占营业收入的比例为 16.89%，较上年上升 2.21 个百分点。

现代农牧业板块主要涉及家禽、奶牛等禽畜的养殖，农产品种植及城市休闲农业等，生产产品部分供应关联企业生产所需，部分直接外销。2018 年，现代农牧业板块收入为 40.30 亿元，较上年下降 4.28%；占营业收入的比例为 3.18%，较上年变化不大。

其他业务收入包括投资与资产管理等业务，收入为 5.82 亿元，较上年下降 9.20%，占营业收入的比例较小。

表 2　2017~2018 年公司营业收入、构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
食品制造加工与商贸服务	926.57	81.08	6.03	1,006.00	79.46	6.33
物产物流业	167.74	14.68	23.07	213.87	16.89	19.25
现代农牧业	42.10	3.68	25.22	40.30	3.18	25.93
其他业务	6.41	0.56	23.04	5.82	0.46	36.17
合计	**1,142.81**	**100.00**	**9.33**	**1,265.99**	**100.00**	**9.27**

资料来源：公司年报，联合评级整理。

毛利率方面，2018 年，公司综合毛利率 9.27%，与上年基本持平。分板块看，2018 年，食品制造加工与商贸服务板块毛利率由上年的 6.03%上升至 6.33%，变化不大；物产物流业板块毛利率由上年的 23.07%下降至 19.25%，主要系投入增加、成本上升所致；现代农牧业板块毛利率由上年的 25.22%上升至 25.93%，变化不大；其他业务毛利率由上年的 23.04%上升至 36.17%，主要系公司服务管理费及小商品销售毛利率上升所致。

总体看，2018 年，公司业务范围扩大，收入和净利润有所增长；毛利率与上年基本持平。

2．经营关注

（1）主营业务毛利率较低，且对公司资金形成占用

公司主要板块食品制造加工与商贸服务毛利率低，市场竞争激烈，原材料和产品价格变化快；此外，商贸服务业务对公司资金形成一定占用。

（2）多元化管理风险

与京粮集团和二商集团合并重组后，公司管理企业户数大幅增加，管理层级较多且行业分散，理顺并规范管理需要一定的过程。因此，公司如果不能有效地加强和规范集团管理，将会给自身发展带来一定的风险。

（3）食品安全和质量管理风险

公司食品生产环节较多，若公司产品出现质量安全问题，或有关于产品质量方面的负面新闻，将会影响公司的当期效益和长期发展，公司食品安全和质量管理压力较大。

3．未来发展

经与京粮集团和二商集团重组，首农食品集团已形成横跨农牧渔业、食品加工业、商贸服务与物产物流业，覆盖米面油、肉蛋奶、酱醋茶、糖酒菜等全品类食品，涉及种植、养殖、仓储、加工、贸易、配送、销售等各个环节，形成从田间到餐桌的全产业链条和一二三产融合发展的全产业格局。

未来公司将继续以农牧渔业、食品生产加工与贸易等作为核心业务主体，发展现代服务业与物产经营以辅助主业发展；以首都食品供应服务保障为核心，以京津冀三地发展规划为牵引，借助打造京津冀世界级城市群的战略机遇，布局全国及海外市场。

总体看，公司未来发展战略立足于公司实际情况，符合国家政策方向。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2018 年度合并财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留

意见的审计报告。根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），2018 年对“应收票据”、“应收账款”、“应收利息”、“应收股利”、“其他应收款”、“固定资产”、“固定资产清理”、“在建工程”、“工程物资”、“应付票据”、“应付账款”、“应付利息”、“应付股利”、“其他应付款”、“长期应付款”、“专项应付款”、“管理费用”、“研发费用”、“财务费用”等科目进行拆分及合并，会计政策变更对公司报表质量无实质影响。

2018 年，受与京粮集团和二商集团重组影响，公司合并范围变动较大。经归集合并，截至 2018 年底，公司合并范围内子公司共 32 家。此外，为提高可比性，公司将财务期初数据进行了追溯调整，如无特殊说明，本报告涉及的上年同期数据均为追溯调整后的数据。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 1,335.25 亿元，负债合计 933.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）401.32 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 295.19 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 1,266.55 亿元，净利润（含少数股东损益）29.83 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 25.89 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.14 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.63 亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 1,335.25 亿元，较年初增长 18.15%；其中流动资产占 57.83%，非流动资产占 42.17%，资产结构较年初变动不大，仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产为 772.12 亿元，较年初增长 7.86%，主要系存货增加所致；流动资产主要由货币资金（占 24.66%）、应收账款（占 7.81%）、预付款项（占 10.25%）、其他应收款（占 9.32%）和存货（占 44.82%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 190.44 亿元，较年初下降 2.09%；公司货币资金主要为银行存款（占 97.44%）；其中使用受限金额为 11.32 亿元，占比 5.94%，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金、履约保证金等；公司货币资金受限比例低。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 60.32 亿元，较年初增长 6.89%；公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额为 60.26 亿元，其中账龄 1 年以内（含）的占 85.19%，整体账龄较短。截至 2018 年底，应收账款累计计提坏账准备合计 11.14 亿元，综合计提比例为 15.58%；公司应收账款期末余额前五名合计占比 18.58%，集中度一般。

截至 2018 年底，公司预付款项为 79.13 亿元，较年初增长 11.21%，主要系业务规模扩大、采购增加以及部分预付工程款未到结算期所致；公司预付款项期末余额前五名合计占比 18.83%，集中度一般。

截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值为 71.98 亿元，较年初下降 9.43%；公司其他应收款主要包括往来款、备用金、政策性用房工程往来款等。从性质看，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款余额 33.32 亿元，累计计提坏账准备 15.10 亿元；按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款余额 59.14 亿元，累计计提坏账准备 5.51 亿元。从集中度上看，公司其他应收款期末余额前五名合计占其他应收款的比例为 59.43%，主要为往来借款等，集中度较高，存在回收风险。

截至 2018 年底，公司存货账面价值 346.03 亿元，较上年增长 20.37%，主要系库存商品和房地产开发产品增加所致；构成主要以库存商品（占 25.60%）、房地产开发成本（占 51.80%）和房地产开发产品（占 8.80%）为主。截至 2018 年底，公司累计计提跌价准备 2.84 亿元，主要为对库存商品和消耗性生物资产计提的跌价准备。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产总额为 563.13 亿元，较年初增长 35.94%，主要系长期股权投资和无形资产增加所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 5.00%）、长期股权投资（占 16.65%）、投资性房地产（占 7.93%）、固定资产（占 36.08%）、在建工程（占 6.21%）、无形资产（占 11.98%）和商誉（占 7.21%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 28.18 亿元，较年初下降 27.36%，主要系以成本计量的可供出售权益工具减少所致。

截至 2018 年底，公司长期股权投资为 93.77 亿元，较年初增长 225.54%，主要系追加联营企业北京农村商业银行等公司的投资所致。

截至 2018 年底，公司投资性房地产账面价值 44.63 亿元，较年初增长 69.20%，主要为房屋建筑物，占比为 95.83%；投资性房地产累计计提折旧和摊销 17.97 亿元。

截至 2018 年底，固定资产账面价值 203.17 亿元，较年初增长 10.38%，主要系在建工程完工转入所致；固定资产中房屋及建筑物占 62.12%、机器设备占 28.72%、运输设备占 3.29%，其他为电子设备、办公设备等。截至 2018 年底，公司已累计计提固定资产折旧 102.63 亿元，计提减值准备 2.23 亿元；公司固定资产成新率为 65.96%，成新率尚可。

截至 2018 年底，公司在建工程合计 34.95 亿元，较年初下降 19.04%；在建工程主要包括草桥农产品研发及配件仓库（4.30 亿元）、厦门龙冠广场项目（4.21 亿元）和西红门科研大厦（3.22 亿元）等项目。截至 2018 年底，公司对在建工程计提减值准备 1.82 亿元，主要为对部分生产线的评估减值及对无使用价值、停工待处理的在建工程计提的减值准备。

截至 2018 年底，公司无形资产 67.44 亿元，较上年增长 1.61 倍，主要系三元股份收购法国 Brassica Holdings 导致商标权增加所致；无形资产构成以土地使用权（占 40.47%）和商标权（占 55.12%）为主。

截至 2018 年底，公司商誉 40.61 亿元，较上年增长 72.28%，主要系三元股份收购法国 Brassica Holdings 导致新增 16.63 亿元商誉所致。

截至 2018 年底，公司受限资产总额 62.90 亿元；受限资产主要为货币资金 11.32 亿元、存货 29.31 亿元、投资性房地产 10.17 亿元和固定资产 7.41 亿元；受限资产规模占公司资产总额的 4.71%，受限比例很低。

总体看，2018 年底，公司资产规模较年初有所增长，仍以流动资产为主；流动资产以货币资金、存货、其他应收款和预付款项为主，对资金造成一定的占用，且其他应收款存在回收风险；非流动资产以固定资产、长期股权投资和无形资产为主；整体资产质量尚可。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 933.93 亿元，较年初增长 19.68%，主要系非流动负债增加所致；流动负债和非流动负债分别占 66.46%和 33.54%，流动负债较上年下降 12.08 个百分点，仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 620.73 亿元，较年初变化不大；以短期借款（占 32.06%）、应付账款（占 11.45%）、预收款项（占 15.58%）和其他应付款（占 27.72%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款 198.99 亿元，较年初下降 24.94%，主要系公司调整债务结构所致；其中保证借款占 36.33%、信用借款占 54.93%。

截至 2018 年底，公司应付账款合计 71.06 亿元，较年初增长 44.64%，主要系业务规模扩大所致；公司应付账款主要为尚未结算的工程款以及应付货款。

截至 2018 年底，公司预收款项 96.69 亿元，较年初下降 10.08%；公司预收款项主要为预收售房款以及未结算合同款。

截至 2018 年底，其他应付款 172.07 亿元，较年初增长 17.48%，主要系公司待付土地拆迁款和非关联方往来增加所致；其中待付土地拆迁款占 47.78%，非关联方往来占 21.48%，关联方往来占 7.30%，其他主要为预提各项费用、押金及保证金等。

截至 2018 年底，公司非流动负债 313.20 亿元，较年初增长 87.09%，主要系公司长期借款增加所致；非流动负债主要由长期借款（占 69.88%）、应付债券（占 11.17%）、专项应付款（占 4.86%）和递延收益（占 8.67%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 218.86 亿元，较年初增长 158.71%，主要系业务规模扩大，融资需求增加以及债务结构调整所致；公司长期借款主要由保证借款（占 57.23%）和信用借款（占 26.89%）构成。

截至 2018 年底，公司应付债券余额 35.00 亿元，较年初下降 16.67%，主要系“16 首农 MTN001”、“13 京粮债”和“14 京粮 MTN001”重分类至一年内到期的非流动负债所致。如不考虑回售情况，公司 2019 年需偿付债券本金 17.00 亿元，2020 年需偿付 5.00 亿元，2021 年需偿付 10.00 亿元，2022 年需偿付 20.00 亿元；债券到期较分散，集中偿债压力较小。

截至 2018 年底，公司专项应付款 15.23 亿元，较年初下降 5.81%；主要为代区政府建造办公楼应付款（6.09 亿元）和拆迁补偿应付款（5.04 亿元）。

截至 2018 年底，公司递延收益为 27.16 亿元，较年初增长 45.55%，主要系政府补助增加所致；公司递延收益均为政府补助。

截至 2018 年底，公司全部债务 512.86 亿元，较年初增长 23.69%，主要系长期债务增加所致；其中短期债务和长期债务的占比分别为 50.50%和 49.50%，短期债务占比较年初下降 18.97 个百分点，债务结构得到改善。债务指标方面，截至 2018 年底，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 69.94%、56.10%和 38.75%，较年初分别上升了 0.89 个百分点、1.86 个百分点和 12.17 个百分点。整体看，公司债务负担有所加重，但债务结构有所改善。

总体看，2018 年底，公司债务负担有所加重，但债务结构有所改善。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益为 401.32 亿元，较年初增长 14.75%，主要系其他权益工具和未分配利润增加所致；其中归属于母公司的权益为 295.19 亿元，占 73.56%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 20.39%，资本公积占 41.09%，其他权益工具占 14.44%，未分配利润占 23.03%。整体看，公司权益稳定性较强。

总体看，2018 年底，公司所有者权益有所增长，仍以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较强。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 1,265.99 亿元，较上年增长 10.78%，主要系食品制造加工与商贸服务和物产物流业业务规模扩大所致；实现净利润 29.83 亿元，较上年增长 22.61%，主要系收入规模扩大、投资收益和其他收益增加所致。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用总额 103.07 亿元，较上年增长 19.85%，主要系销售费

用和财务费用增加所致；其中销售费用 47.22 亿元，较上年增长 12.37%，与营业收入增速较匹配；管理费用（含研发费用）41.58 亿元，较上年增长 7.03%；财务费用为 14.28 亿元，较上年增长 1.78 倍，主要系利息支出大幅增加所致。2018 年，公司费用收入比由上年的 7.53%上升至 8.14%；期间费用对营业利润侵蚀显著，公司费用控制能力有待加强。

2018 年，公司实现投资收益 16.55 亿元，较上年大幅增长 1.84 倍，主要为权益法核算的长期股权投资收益（8.94 亿元）和处置可供出售金融资产取得的投资收益（4.93 亿元）；投资收益占营业利润的比例为 56.43%。2018 年，公司实现其他收益 7.09 亿元，较上年增长 27.68%，主要为各类政府补贴。2018 年，公司营业外收入为 13.45 亿元，较上年增长 6.71%，主要为拆迁补偿收益。2018 年，公司非经常性损益（投资收益+其他收益+营业外收入）为 36.06 亿元，占公司利润总额的 92.36%；公司利润总额对非经常性损益依赖程度很高。

从各项盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率由上年的 8.79%小幅上升至 8.85%；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.68%、4.71%和 7.94%，分别较上年下降了 0.22 个百分点、0.27 个百分点和 0.94 个百分点；整体盈利能力仍较弱。

总体看，2018 年，公司收入规模有所增长，但利润对投资收益、其他收益和营业外收入依赖程度很高，整体盈利能力仍较弱。

5．现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入为 1,669.99 亿元，较上年增长 20.51%，主要系销售收入增加，回款增加所致；经营活动现金流出为 1,659.86 亿元，较上年增长 19.87%。受上述因素影响，2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 10.14 亿元，较上年增长 7.97 倍。2018 年，公司现金收入比为 106.45%，公司收入实现质量较高。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入为 52.42 亿元，较上年下降 3.66%；投资活动现金流出为 177.84 亿元，较上年增长 51.03%，主要系同期收购 Brassica Holdings 事项完成交割所致。受上述因素影响，2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-125.41 亿元，净流出规模较上年增加 62.08 亿元。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 624.69 亿元，较上年增加 200.14 亿元，主要系银行借款增加所致；筹资活动现金流出为 519.44 亿元，较上年增加 157.08 亿元，主要系偿还债务支付的现金增加所致。受上述因素影响，2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 105.25 亿元，较上年增长 69.22%。

总体看，2018 年，公司经营活动现金净流入规模大幅增长，收入实现质量较高；对外投资活动导致投资活动净流出规模加大，公司对外筹资需求较大。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率由年初的 1.17 倍上升至 1.24 倍，速动比率由年初的 0.70 倍下降至 0.69 倍，流动资产对流动负债的保护程度较高；公司现金短期债务比由 0.69 倍上升至 0.74 倍，现金类资产对短期债务的保障能力仍较强。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 80.97 亿元，较上年增长 16.08%，主要系利润总额和计入财务费用的利息支出增加所致；公司 EBITDA 由折旧（占 22.61%）、摊销（占 5.73%）、计入财务费用的利息支出（占 22.07%）和利润总额（占 49.59%）构成；EBITDA 利息倍数由上年的 4.88 倍下降 3.60 倍，EBITDA 对利息的保障程度仍属较高，EBITDA 全部债务比由上年的 0.17 倍下

降至 0.16 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度尚可。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 3.01 亿元，占净资产比例为 0.75%，占比很低，预计不会影响公司的生产和经营。

根据公司公告，截至 2019 年 5 月 10 日，公司存在 6 起涉案金额 5,000 万元以上的未决诉讼、仲裁案件，公司均为原告，涉诉金额合计 4.91 亿元。联合评级将持续关注上述涉诉事项进展情况。

截至2018年底，公司共获得银行授信额度1,640.00亿元，未使用授信额度1,226.40亿元，间接融资渠道畅通；公司下属子公司三元股份和京粮控股为A股上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构代码：G1011010201272500U），截至 2019 年 4 月 15 日，公司无未结清不良和关注信贷记录，已结清信贷信息中，共有 19 笔不良和关注类贷款，大部分违约贷款的借款主体在违约发生时并未纳入公司的合并范围，上述贷款现均已正常归还。

总体看，跟踪期内，公司偿债能力仍极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产 191.48 亿元，约为“17 首农 01”和“17 首农 02”待偿本金（20 亿元）的 9.57 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产 401.32 亿元，约为待偿本金（20 亿元）的 20.07 倍，净资产对待偿本金的覆盖程度很高，充足的现金类资产和净资产能够对“17 首农 01”和“17 首农 02”待偿本金的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 80.97 亿元，约为待偿本金（20 亿元）的 4.05 倍，对待偿本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 1,669.99 亿元，约为待偿本金（20 亿元）的 83.50 倍，公司经营活动现金流入量对待偿本金的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为北京市国资委下属的唯一一家大型农业集团，在股东实力与支持、业务规模、行业地位、地域品牌等方面具有的竞争优势，以及充足的现金类资产和大规模的经营活动现金流入量，联合评级认为，公司对“17 首农 01”和“17 首农 02”的偿还能力极强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为北京市国资委下属的唯一农业集团，营业收入和净利润均有所增长，整体经营情况向好，经营活动现金流保持大额净流入状态；公司与京粮集团和二商集团实施联合重组，公司整体实力进一步增强。同时，联合评级也关注到公司所处行业存在市场波动风险和疫情风险，公司主营业务毛利率较低、存在多元化管理风险和食品安全风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着与京粮集团、二商集团的整合程度加深、板块协同效应进一步发挥，公司收入规模和盈利能力有望稳步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”，同时维持“17 首农 01”和“17 首农 02”的债项信用等级为 AAA。

附件 1　北京首农食品集团有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	1,130.09	1,335.25
所有者权益（亿元）	349.73	401.32
短期债务（亿元）	288.02	258.99
长期债务（亿元）	126.60	253.86
全部债务（亿元）	414.62	512.86
营业收入（亿元）	1,142.81	1,265.99
净利润（亿元）	24.33	29.83
EBITDA（亿元）	69.76	80.97
经营性净现金流（亿元）	1.13	10.14
应收账款周转次数（次）	24.14	18.22
存货周转次数（次）	4.60	3.59
总资产周转次数（次）	1.31	1.03
现金收入比率（%）	108.25	106.45
总资本收益率（%）	5.91	5.68
总资产报酬率（%）	4.97	4.71
净资产收益率（%）	8.88	7.94
营业利润率（%）	8.79	8.85
费用收入比（%）	7.53	8.14
资产负债率（%）	69.05	69.94
全部债务资本化比率（%）	54.24	56.10
长期债务资本化比率（%）	26.58	38.75
EBITDA 利息倍数（倍）	4.88	3.60
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.16
流动比率（倍）	1.17	1.24
速动比率（倍）	0.70	0.69
现金短期债务比（倍）	0.69	0.74
经营现金流动负债比率（%）	0.18	1.63
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.49	4.05

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 本报告将其他流动负债中的债务部分纳入相关债务指标核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。