跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1995 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：

二〇二〇年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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	2.35 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2019 年 6 月 20 日
17 首农 02	10.00 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2019 年 6 月 20 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 23 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,130.09	1,335.25	1,453.65	1,547.09
所有者权益（亿元）	349.73	401.32	476.26	479.64
长期债务（亿元）	126.60	253.86	213.03	221.71
全部债务（亿元）	414.62	512.86	497.74	606.30
营业收入（亿元）	1,142.81	1,265.99	1,422.03	316.75
净利润（亿元）	24.33	29.83	31.85	2.05
EBITDA（亿元）	69.76	80.97	84.10	--
经营性净现金流（亿元）	1.13	10.14	15.65	-27.96
营业利润率（%）	8.82	8.89	9.02	9.68
净资产收益率（%）	8.88	7.94	7.26	0.43
资产负债率（%）	69.05	69.94	67.24	69.00
全部债务资本化比率（%）	54.24	56.10	51.10	55.83
流动比率（倍）	1.17	1.24	1.20	1.17
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.16	0.17	---
EBITDA 利息倍数（倍）	4.88	3.60	3.88	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.65	6.56	6.81	--

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”）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，中央及北京市两级政府粮油及重要食品储备单位，战略地位显著。2018 年公司进一步改组为国有资本投资公司，在市属产业资源配置及资金等方面将获得政府大力支持。公司在完成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”）的联合重组后，已形成从田间到餐桌的完整产业链布局，内部业务整合正在逐步推进；2019 年，公司收入及毛利润稳定增长，持有的优质股权类资产增加，在品牌影响力、市场占有率及产业链完整度等方面保持显著优势。此外，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，公司现代农牧业务易受养殖行业市场波动及疫情风险的影响、债务规模持续增长以及未来投资规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司与京粮集团、二商集团整合的不断深入及各业务板块协同效应的逐步释放，公司盈利能力及竞争力有望进一步增强。

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. **战略地位显著，政府支持力度大。**公司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，中央及北京市两级政府粮油及重要食品储备战略地位显著，并被改组为国有资本投资公司，在市属产业布局及资金等方面受政府支持力度大。

2. **产业链完整，品牌知名度及市场占有率**

高。公司已形成从田间到餐桌的完整产业链布局，旗下拥有“三元”牛奶、“Cherry Valley”樱桃谷鸭、“古船”“大红门”猪肉、“王致和”腐乳、“六必居”酱菜等众多知名品牌，低温奶在北京市场的占有率领先；婴幼儿乳粉进入全国前十行列；古船面粉在同类产品中全国市场综合占有率连续 11 年蝉联第一；大红门公司在肉类屠宰与加工业全国排名第 4 位，“大红门”生鲜肉制品销量占北京市总销量的 40%以上；“白玉”牌豆腐及豆制品在北京市商超渠道市场占有率超过 90%。

3. **良种储备充足，为后续发展提供保障。**在良种开发方面，公司拥有多个育种知识产权，包括全球领先的樱桃谷鸭、世界三大蛋鸡品种之一的峪口蛋鸡、北京鸭、北京油鸡、北京黑猪的原种，樱桃谷鸭在中国的市场占有率在 80%以上，在世界其他地区拥有超过 51%的市场份额，蛋鸡全国市场份额近 50%，后续发展能力强。

4. **公司持有的优质股权类资产增加。**2019 年，公司持有的北京农商行股权确认投资收益 8.09 亿元及宣告发放现金股利 1.25 亿元。2020 年一季度，公司买入北京银行 2.6 亿股 A 股股份，持股比例为 1.23%。

5. **土地资源充足，保障房开发为公司利润形成有益补充。**公司大量农场及粮库位于北京周边，具有良好的区位优势，且土地资源充足，部分土地资源可用于保障房开发，保障房开发及拆迁补偿收益未来有望对公司利润形成有益补充。

关注

1. **养殖板块业绩易受市场波动及疫情影响。**养殖行业具有一定周期性，易受上游价格、需求情况和禽畜疫病等因素影响，面临的市场和疫情风险较大。

2. **存货及其他应收款对营运资金形成占用。**公司存货中的开发成本占比高，其他应收款中的往来款规模大且账龄长，存在一定资金占用及回收风险。

3. **期间费用对利润侵蚀大，利润对政府补贴、投资收益及拆迁补偿收入依赖程度高。**公司期间费用对营业利润侵蚀较大，主营业务盈利能力一般，利润总额对政府补贴、投资收益及拆迁补偿收入依赖程度高。

4. **债务规模持续增长。**随着公司保障房开发业务规模的快速增长，公司债务规模持续增长。

5. **海外并购项目加大管理难度。**公司管理层级较多，海外并购项目带动无形资产和商誉大幅增加，未来可能存在一定减值风险，且加大了公司风险管控难度。

分析师

杨　野　登记编号（R0040219090001）
高佳悦　登记编号（R0040219050005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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。

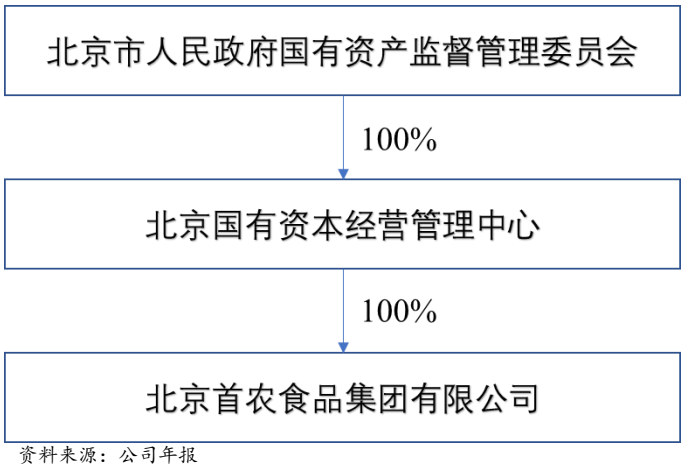
分析师：杨野

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，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”，后更名为北京首农股份有限公司，以下简称“首农股份”）、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多次拨付预算资金和项目资金，公司按照增加实收资本处理。2017 年 12 月 15 日，北京市国资委对首农集团、北京粮食集团有限责任公司（以下简称“京粮集团”）以及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，公司更为现名并于 2018 年 5 月完成工商变更。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 60.21 亿元，实收资本为 62.38 亿元，控股股东为北京国有资本经营管理中心，持股比例为 100%，实际控制人为北京市国资委。

图 1　截至 2019 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

2019 年，公司经营范围较上年无变更。截至 2019 年底，公司本部内设办公室、研究室、财务管理部、资本运营部、金融投资部、企业管理部以及农牧管理部等职能部门（见附件 1）。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的二级子公司共 35 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”；截至 2020 年 3 月底公司对其持股 35.79%，所持股份未质押）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”；截至 2020 年 3 月底京粮集团对其持股 42.06%，所持股份未质押）为上市公司。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1,453.65 亿元，负债合计 977.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 476.26 亿元，其中归属于母公司所有者权益 370.94 亿元。2019 年，公司实现营业收入 1,422.03 亿元，净利润（含少数股东损益）31.85 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 24.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.65 亿元，现金及现金等价物净增加额-42.41 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 1,547.09 亿元，负债合计 1,067.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 479.64 亿元，其中归属于母公司所有者权益 373.30 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 316.75 亿元，净利润（含少数股东损益）2.05 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额-27.96 亿元，现金及现金等价物净增加额

43.88 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 日公开发行“北京首农食品集团有限公司 2017 年公司债券（第一期）”，并于 2017 年 4 月 20 日在上海证券交易所上市，债券简称“17 首农 01”，债券代码“143062.SH”。“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。2020 年 4 月 11 日，“17 首农 01”实施回售，回售金额为 7.65 亿元，当前余额为 2.35 亿元。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 2020 年 4 月 11 日支付“17 首农 01”第三年利息。

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 日公开发行“北京首农食品集团有限公司 2017 年公司债券（第二期）”，并于 2017 年 8 月 24 日在上海证券交易所上市，债券简称“17 首农 02”，债券代码“143242.SH”。“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。“17 首农 02”当前余额 10.00 亿元。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。2019 年 8 月 10 日，公司支付“17 首农 02”第二年利息。

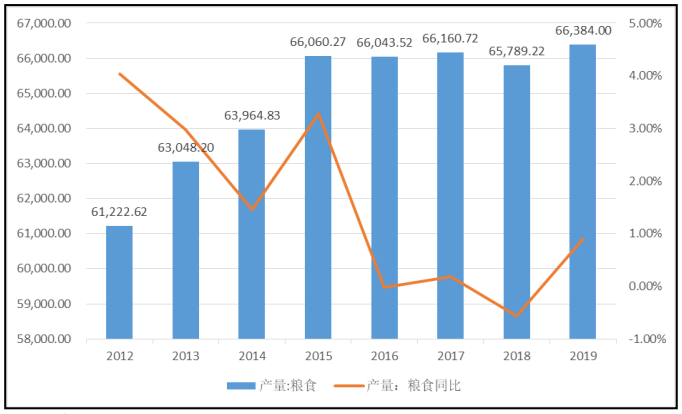
三、行业分析

1．粮食贸易行业

粮食产量在品种结构持续优化基础上继续保持高位水平。

过去十多年间，中国的粮食生产可以分为两个阶段。2003－2015 年，中国粮食产量持续增长。2015 年，全国粮食总产量达到年产 62,143.5 万吨（12,428.7 亿斤）。2016－2018 年，粮食总产量波动下降，主要系农业种植结构调整优化所致。2019 年，全国粮食总产量 66,384 万吨（13,277 亿斤），较上年增加 594 万吨（119 亿斤），较上年增长 0.9%，创历史最高水平，主要系主要粮食品种单产均有不同程度提高所致。粮食播种面积稳中略降，谷物和薯类播种面积减少，大豆播种面积较上年增长 10.9%。2019 年，辽宁、吉林、黑龙江、内蒙古“三省一区”大豆面积增加量占全国增加量的 90%以上，尤其是黑龙江省大豆面积增加 1,068 万亩，占全国增加量的 77.3%。

图 2　2012－2019 年中国粮食总产量及变动趋势（单位：万吨、%）



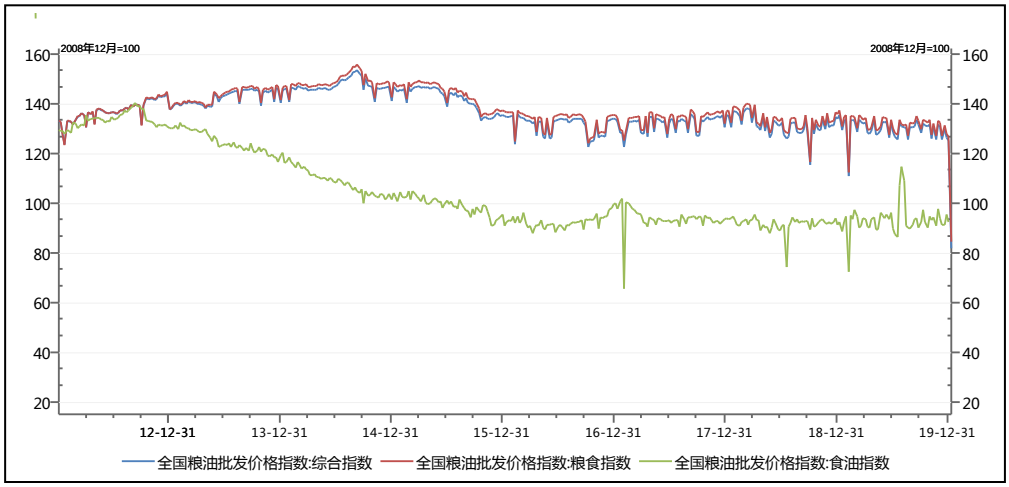
数据来源：国家统计局，联合评级整理

分品种看，除稻谷有所减少外，其他主要作物产量均有所增加。2019 年，全国谷物产量 12,274 亿斤，较上年增加 73 亿斤，较上年增长 0.6%。其中，稻谷 4,192 亿斤，较上年减少 50 亿斤，较上年下降 1.2%；小麦和玉米产量分别为 2,672 亿斤和 5,215 亿斤，较上年分别增加 43 亿斤和 72 亿斤，较上年分别增长 1.6%和 1.4%。豆类产量 426 亿斤，较上年增加 42 亿斤，较上年增长 11.0%。其中，大豆产量 362 亿斤，较上年增加 43 亿斤，较上年增长 13.3%。薯类产量 577 亿斤，较上年增加 3.6 亿斤，较上年增长 0.6%。

从粮食产销区域看，中国粮食产销区存在市场割裂问题，加之粮食生产具有季节性，国内粮食生产以秋粮为主，存在粮食周期性需求的矛盾，因此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。2019 年全国粮食省际间流通量超过 4,300 亿斤，约占全国粮食总产量的 1/3。

从国内粮食价格来看，2019 年粮食价格（CPI 粮食）涨幅为 0.5%，较上年下降 0.3 个百分点。2012－2019 年，粮食价格涨幅均在 5%以内，其中 2016－2019 年粮食价格涨幅均小于 2%。2019 年国家政策性粮源去库存力度不一，稻麦价格重心下降，玉米价格重心上移，粮食品种间进口力度不一，结构性矛盾缓解弱化品质间价差。

图 3　2012 年以来全国粮油批发价格指数走势



数据来源：Wind

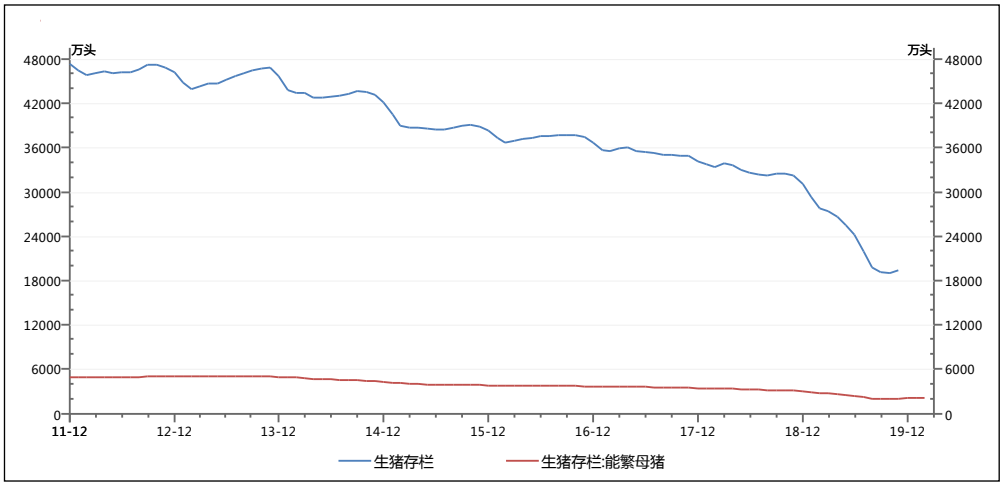
2．肉类行业

2019 年，受非洲猪瘟影响，生猪存栏量大幅下跌，其他肉蛋产品的替代性作用明显，肉类价格明显上涨。随着生猪稳产保供相关政策的落地，2019 年 11 月以来，肉类价格开始波动下行。

中国是猪肉制品生产和消费大国，肉类总产量中猪肉占 6 成以上。从生猪存栏量来看，近年来，全国生猪存栏量一直处于小幅下降的状态。2019 年，在非洲猪瘟的影响下，中国猪肉产量出现明显下跌。国家统计局发布数据显示，2019 年猪肉产量 4,255 万吨，同比下降 21.3%。从生猪存栏和出栏的情况来看，也出现了明显的下跌。2019 年，生猪存栏 31,041 万头，同比下跌 27.5%；生猪出栏 54,419 万头，同比下跌 21.6%。

为应对上述情况，各地区不断加大财政投入，抓紧恢复生猪产能，保障猪肉供应。农业农村部发布数据显示，2019 年 11 月全国生猪存栏和能繁母猪存栏双双止降回升，其中生猪存栏首次探底回升，环比增长 2%；能繁母猪存栏环比增长 4%，已连续两个月回升。截至 2020 年一季度末，全国生猪存栏 32,120 万头，较去年四季度末增长 3.5%，能繁殖母猪存栏 3,381 万头，增长 9.8%，全国生猪生产继续向好。

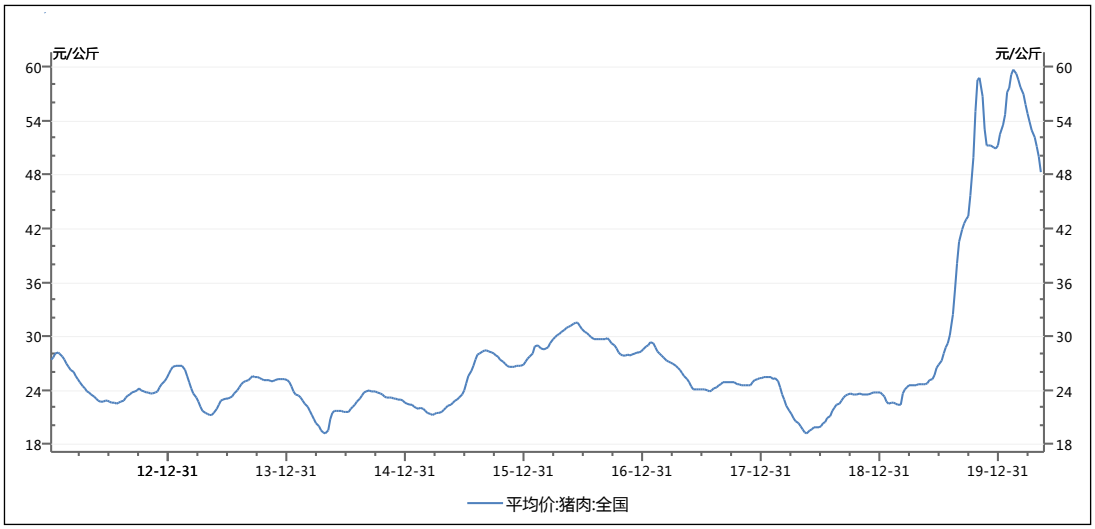
图 4　2012 以来中国生猪存栏量及能繁母猪存栏量变动趋势（单位：万头）



数据来源：Wind

从猪肉价格变动情况看，2018 年 8 月开始，中国发生非洲猪瘟疫情，并扩散至全国范围，由于非洲猪瘟暂无有效疫苗防控，预计短期难以根除，疫情加大了猪价的周期波动。2019 年以来，全国生猪价格进入持续上涨阶段，全年猪肉价格同比上涨 42.5%。

图 5　2012 年以来中国猪肉价格情况（单位：元/公斤）

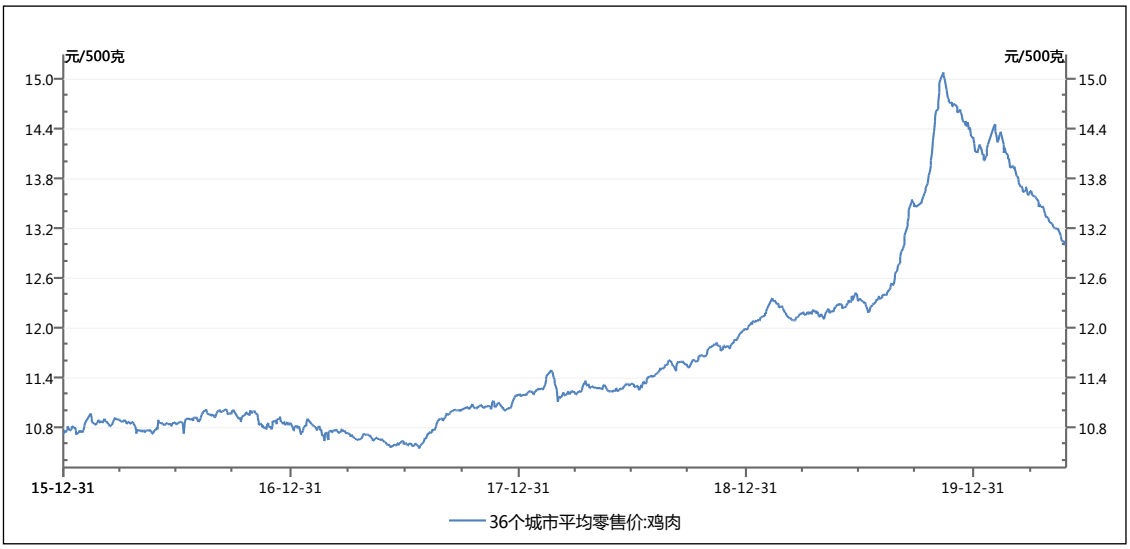


数据来源：Wind

尽管猪肉产量明显下跌，但是，其他肉蛋产品的替代性作用明显。国家统计局数据显示，2019 年，牛肉产量 667 万吨，增长 3.6%；羊肉产量 488 万吨，增长 2.6%；禽肉产量 2,239 万吨，增长 12.3%；禽蛋产量 3,309 万吨，增长 5.8%；牛奶产量 3,201 万吨，增长 4.1%。其中，价格相对便宜的禽肉，产量大幅增长，成为猪肉最重要的替代品之一。

肉鸡方面，2018 年，肉鸡养殖景气度整体呈回升趋势，平均批发价格由 2018 年初的 14 元/千克涨至 2018 年底的 16 元/千克。自 2019 年 1 月以来，中国鸡肉的批发价格整体呈现上升趋势，到 7 月份后上涨速度明显加快；主要原因是 2019 年 4 月份起，玉米和豆粕等饲料价格开始增加，而活鸡通常的出栏时间为 33~49 日龄，因此在同年 5 月份，在饲料成本上升以及猪肉价格升温的双重刺激下，活鸡批发价明显增长。肉鸡存栏量的扩大抑制了鸡肉价格涨势，2019 年 11 月开始，鸡肉价格呈现下跌态势。

图 6　2016 年以来鸡肉价格走势（单位：元/500 克）



数据来源：Wind

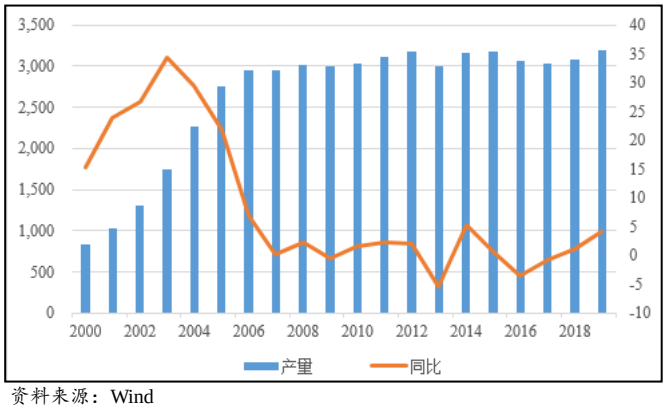
3．乳制品行业

乳品行业经过多年发展已进入全产业链竞争阶段。中国乳品行业对外部奶源及乳粉等原材料的需求持续存在，其价格的波动对乳品企业成本影响较大。国内乳品行业集中度较高，龙头企业具有明显的竞争优势和市场份额。

经过近二十年的发展，中国乳品行业度过最初的快速成长期（2008 年之前），在经历 2008 年食品安全“三聚氰胺”事件导致的行业盘整后逐步进入稳步发展期（2009－2014 年），国产乳品占有率回落，养殖散户难以为继、产业向规模化养殖普及，中游企业加速向上游奶源布局；2015 年以来，行业增速放缓、始终处于低位波动，行业步入产业升级期，冷链物流等技术和规模化牧场生产普及，低温酸奶、鲜奶快速发展，国产婴幼儿配方奶粉有所回暖，国产乳品占有率呈现回升态势，乳品企业布局上游奶源的同时，注重产品创新和品类拓展以优化产品结构，行业进入全产业链竞争阶段。

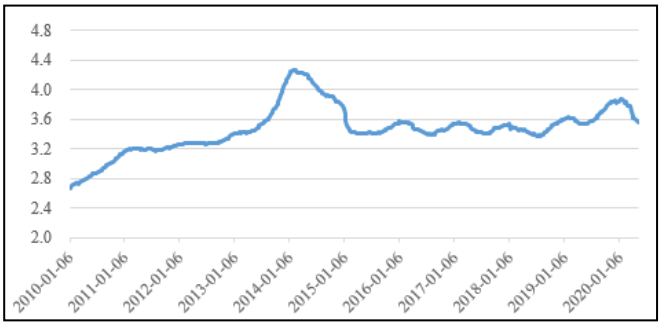
近五年（2015－2019 年），中国牛奶产量波动上升，分别为 3,179.83 万吨、3,064.03 万吨、3,038.62 万吨、3,074.60 万吨和 3,201.00 万吨；同期，乳制品销量波动回落，分别为 2,738.90 万吨、2,975.37 万吨、2,905.05 万吨、2,681.47 万吨和 2,710.63 万吨。根据农业部统计的生鲜乳（主产区）均价数据，2015－2018 年上半年，生鲜乳均价大致在 3.4~3.6 元/公斤的区间内波动，在 6 月底、7 月初阶段一度跌破 3.40 元/公斤，之后进入波动上升态势直至 2020 年初，之后受新冠肺炎疫情冲击，乳品企业库存高企，生鲜乳价格下跌，2020 年 5 月 13 日生鲜乳价格降至 3.56 元/公斤。

图 7　近年中国牛奶产量及同比（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

图 8　生鲜乳（主产区）均价走势（单位：元/公斤）



注：上表数据的统计频率为周
资料来源：Wind

竞争格局方面，从品牌来看，中国乳制品市场竞争激烈，伊利、蒙牛、光明位居中国乳制品企

业前三名，合计的市场份额不断增长，2019 年已接近 52%。三元食品、新希望乳业等企业分别在华东、华中、华北及西南等区域市场拥有较强的品牌优势，处于区域龙头地位，但区域性乳品企业的市场空间始终受到三大乳业企业的挤压。从近年来的发展趋势看，龙头乳业企业的收入增长普遍高于行业的平均增速，行业集中度有进一步提升的趋势。国内乳品企业主要的竞争对手来自新西兰。2008 年 10 月 1 日起，中国与新西兰的自由贸易协定生效，关税逐步降低至完全取消，促进了新西兰进口乳制品量的迅速上升，对中国奶粉市场产生重大影响，对国产奶粉市场造成冲击。

四、基础素质分析

1．规模与竞争力

公司是北京市国资委全资拥有的唯一的涉农都市型现代农业产业集团，在畜禽良种繁殖、养殖、食品加工和仓储物流等方面拥有明显优势，已形成从田间到餐桌的完整产业链条。

公司在畜禽良种方面具有核心竞争力，其良种品系资源丰富，繁育养殖技术先进。公司在奶牛、猪、樱桃谷鸭、北京鸭、肉鸡、蛋鸡等畜禽良种领域具有国内领先的技术，拥有较大规模、较强综合实力的畜禽良种繁育与生产基地。其中，樱桃谷鸭在中国的市场占有率在 80%以上，在世界其他地区拥有超过 51%的市场份额；蛋鸡全国市场份额近 50%。公司拥有国内规模最大、综合实力最强的国家奶牛良种繁育和供种基地；拥有全国最大的现代化、集约化良种荷斯坦奶牛养殖基地；拥有国内规模最大的肉鸡原种育种公司；拥有亚洲最大、最具实力的现代化蛋种鸡繁育基地；拥有国内规模最大的北京鸭养殖基地和国内唯一一家将 SPF 技术研究和应用有机结合起来的养猪育种中心。截至 2019 年底，公司拥有 32 个规模化奶牛场。

品牌建设方面，公司拥有“三元”牛奶、“华都”肉鸡、“双大”肉鸡、“BDCC”牛冷冻精液、“中育”配套系种猪、“三元金星”北京鸭、“黑六”北京黑猪、“Cherry Valley”樱桃谷鸭、“古船”“绿宝”“火鸟”“古币”“华藤”“正大”“大磨坊”“大红门”猪肉、“王致和”腐乳、“六必居”酱菜等在业内有广泛影响力的优秀品牌。其中，“三元”低温奶在北京市场的占有率领先，婴幼儿乳粉已进入全国前十行列，古船面粉在同类产品中全国市场综合占有率连续 11 年蝉联第一，北京市场铺市率达到 90%，北京市场占有率在 40%以上。“大红门”生鲜肉制品销量占北京市总销量的 40%以上，“白玉”牌豆腐及豆制品在北京市商超渠道市场占有率超过 90%。

公司下属京粮集团粮食仓储规模庞大，拥有北京地区最大的粮食储备体系，担负着北京市和部分中央的政策性粮油储备职能。京粮集团在北京的昌平、房山、顺义、大兴、怀柔等地形成专业化、集约化、规范化的粮食仓储企业集群，截至 2019 年底，京粮集团在外埠购置的自有产权基地共 20 个，拥有自有产权粮库 103 个，自有产权粮库有效仓容达到了 513 万吨。

另外，公司拥有北郊、南郊、延庆、东郊、双桥、西郊、南口、巨山、东风等农场，均位于北京市市内或周边，具有良好的区位优势。截至 2019 年底，首农食品集团所管理土地共 1,392 宗，面积合计 7,962.15 万平方米，约 12 万亩。未来，上述土地资源的综合开发利用将进一步为公司带来收益。

2．外部支持

公司及下属企业在中央及北京市粮油食品储备、价格稳定及军粮供应等方面发挥重要作用，战略地位显著，政府支持力度大。

公司作为中央及北京市两级政府粮油及重要食品储备单位，战略地位显著。下属京粮集团是北京市政府确定的粮油供给应急预案的唯一执行主体，在保证首都粮油供应、稳定价格、军粮供应方面发挥重要作用。下属二商集团承担着中央和北京市两级政府重要食品的储备任务，起到调控市场、应急救灾、确保社会稳定的重要作用，同时负担着在京党、政、军、国家机关、驻华使领馆以及党和国家在京召开的重要会议、重大活动的食品供应工作。

近年来，北京市国资委及北京市财政局多次拨付预算资金和项目资金对公司进行增资。此外，2019 年，公司获得其他收益 7.68 亿元；营业外收入中的拆迁补偿收入、停业补偿收入及人员安置补偿款合计 10.90 亿元，与企业日常活动无关的政府补助 0.10 亿元。

五、管理分析

跟踪期内，公司制度建设较完善，但管理层级及下属子公司较多且涉及经营领域较多，增加了管理难度。公司在高级管理人员、法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。公司与京粮集团、二商集团在业务和管理方面的整合尚需时间。

六、经营分析

1．经营概况

2019 年，公司收入和综合毛利率均保持稳定增长。

2017 年 12 月 15 日，北京市国资委正式宣布，对首农集团、京粮集团以及二商集团实施联合重组。2018 年，由于京粮集团和二商集团的并入，公司在首农集团业务板块（即完成重组更名前的业务板块）基础上通过整合形成了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四大主营业务板块。食品制造加工与商贸服务主要指乳制品、肉类、粮油、糖酒、调味品等食品加工以及粮油食品相关商贸服务，由首农集团、京粮集团和二商集团的各部分业务构成。现代农牧业主要指牛、猪及家禽养殖、饲料加工、农产品种植、水产捕捞、城市休闲农业等，主要来自于首农集团。物产物流业主要包括房地产、仓储物流、持有型物业、城市服务业等，由首农集团、京粮集团和二商集团的各部分业务构成。其他业务主要来自下属财务公司。

2019 年，公司实现营业收入 1,422.03 亿元，同比增长 12.33%，增长主要来自食品制造加工与商贸服务板块。从构成看，食品制造加工与商贸服务板块实现收入 1,169.66 亿元，同比增长 16.27%，主要系京粮集团粮食贸易和二商集团食品加工制造收入同比增长所致，占营业收入的比重为 82.25%，为公司主要收入来源；现代农牧业板块实现收入 48.47 亿元，同比增长 20.27%，主要系原料奶及蛋鸡量价齐升所致，占营业收入的比重为 3.41%；物产物流业板块实现收入 188.88 亿元，同比下降 11.68%，主要系房地产业务结转进度影响所致，占营业收入的比重为 13.28%；其他业务收入为 15.02 亿元，同比增长 158.08%，主要系下属财务公司收入增长所致。

表 1　公司重组后营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	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	1,169.66	82.25	6.53
现代农牧业	42.10	3.68	25.22	40.30	3.18	25.93	48.47	3.41	38.40

物产物流业	167.74	14.68	23.07	213.87	16.89	19.25	188.88	13.28	15.04
其他业务	6.41	0.56	23.04	5.82	0.46	36.17	15.02	1.06	69.39
合计	**1,142.81**	**100.00**	**9.33**	**1,265.99**	**100.00**	**9.27**	**1,422.03**	**100.00**	**9.41**

注：2017 年数据为追溯调整后的数据；单项数加总与合计数差异系小数末尾四舍五入所致
资料来源：公司提供

毛利率方面，2019 年，公司综合毛利率为 9.41%，同比变化不大。分板块看，食品制造加工与商贸服务板块毛利率为 6.53%，同比上升 0.20 个百分点；现代农牧业板块毛利率为 38.40%，同比上升 12.47 个百分点，主要系各产品价格普遍上涨所致；物产物流板块毛利率为 15.04%，同比下降 4.21 个百分点；其他业务毛利率为 69.39%，同比上升 33.22 个百分点。

公司目前仍处于重组合并后的调整融合阶段，为了保证经营业务数据的可比性，以下对合并前三个主体首农集团、京粮集团和二商集团的经营情况分别介绍。

2．首农集团经营情况

2019 年，首农集团现代农牧业收入和毛利率同比均有所增长；物产物流业及商贸板块收入规模同比下降，整体收入规模下降。

首农集团营业收入来源于现代农牧业、食品加工业、物产物流业以及商贸四大板块。2019 年，首农集团实现营业收入 390.84 亿元，同比下降 10.08%，主要系物产物流业务和商贸业务收入下降所致。分板块看，2019 年，现代农牧业实现收入 75.02 亿元，同比增长 15.01%，主要系原料奶和蛋鸡量价齐升所致，占营业收入的比重为 19.20%；食品加工业实现收入 96.34 亿元，同比增长 6.18%，主要系三元股份业绩增长所致，占营业收入的比重为 24.65%；物产物流业实现收入 120.89 亿元，同比下降 18.45%，占营业收入的比重为 30.93%；商贸板块实现收入 98.58 亿元，同比下降 24.44%，主要系上海首农投资控股有限公司（以下简称“上海首农”）为防控风险对业务进行转型升级导致收入规模下降所致。

毛利率方面，2019 年，在现代农牧业板块各主要产品价格普遍上涨的带动下，首农集团综合毛利率为 15.65%，同比上升 3.33 个百分点。其他板块毛利率同比变动不大。

表 2　首农集团营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
现代农牧业	60.88	13.93	16.60	65.23	15.01	16.94	75.02	19.20	24.48	16.50	25.53	24.96
食品加工业	76.55	17.52	23.65	90.73	20.87	27.04	96.34	24.65	26.92	16.19	25.04	25.75
物产物流业	107.37	24.57	18.45	148.24	34.10	11.00	120.89	30.93	11.74	22.58	34.93	14.03
商贸	192.23	43.99	1.26	130.47	30.02	1.27	98.58	25.22	2.70	9.37	14.50	8.98
合计	**437.04**	**100.00**	**11.54**	**434.67**	**100.00**	**12.32**	**390.84**	**100.00**	**15.65**	**64.63**	**100.00**	**19.02**

注：单项数加总与合计数差异系小数末尾四舍五入所致
资料来源：公司提供

2020 年 1－3 月，首农集团实现营业收入 64.63 亿元，同比下降 22.83%；同期，首农集团综合毛利率为 19.02%，同比上升 2.39 个百分点。

（1）现代农牧业

2019 年，首农集团各产品价格同比均有所增长，加之蛋鸡和原料奶产销量增长，整体业绩向好。

首农集团现代农牧业主要以北京三元种业科技股份有限公司（以下简称“三元种业”）和首农股份为经营主体。首农集团主要采用“公司+基地+农户”的标准化生产模式，坚持培育、饲养、屠宰、加工、物流配送和销售于一体的生产经营模式，以育种和养殖为中心，向产业下游延伸，覆盖种苗、饲料、养殖、疫苗等关键产业。

首农股份主要经营禽类产品，主要产品为种鸡种鸭，其中，蛋种鸡以商品代和父母代雏鸡为主；樱桃谷鸭以祖代雏鸭为主；北京鸭以生鸭胚为主；肉种鸡以父母代雏鸡为主。截至 2019 年底，首农股份资产总额为 66.93 亿元，净资产为 18.68 亿元；2019 年实现营业收入 45.17 亿元，同比增长 20.32%，受益于禽肉、种禽、蛋禽价格上涨，首农股份利润总额为 5.82 亿元，同比大幅增长 609.48%。

三元种业主要经营原料奶、商品猪和牛冻精产品，截至 2019 年底，三元种业资产总额为 67.37 亿元，净资产为 15.95 亿元；2019 年实现营业收入 26.18 亿元，同比增长 20.20%，利润总额为 580.41 万元。

原材料采购方面，原材料以饲料、玉米、豆粕、苜蓿和大豆等为主。首农集团采用一体化管理、集中采购，灵活运用远期合同规避价格波动，保证原材料供应。价格方面，首农集团主要采购原材料与市场价格保持一致，2019 年，饲料的采购量及采购均价同比均大幅提升，采购金额为 44.02 亿元，同比增长 249.75%，主要系年底大量采购青贮且青贮价格受地域和市场价格波动影响有所提升所致；其他原材料的采购金额相对较小，大豆和豆粕的采购均价同比有所下降，苜蓿的采购均价同比增长 20.10%。原材料到场验收合格入库后，首农集团按照合同约定部分采取支票或银行汇款方式一次性全额支付或部分支付；部分采用现金结算方式，分期按比例支付给供应商。公司选择质量优、信誉好的厂家直接采购，一般不通过中间商，2019 年主要原材料供应商包括北京农大铁骑力士牧业科技有限公司、廊坊市鑫源饲料科技有限公司和北京京粮北方粮油贸易有限公司等。

从各主要产品产销情况来看，2019 年，各产品价格均有不同程度的上涨，其中商品猪价格同比上涨 60.36%。产销量方面，原料奶的产销量同比分别增长 8.00%和 7.92%；蛋鸡的产销量同比分别增长 21.94%和 24.47%。首农集团现代农牧业各类产品均保持较高产销率。

表 3　首农集团现代农牧业主要产品产销量情况

指标名称		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
牛冻精	产量(万剂)	227.94	184.93	253.61	52.93
	销量(万剂)	188.21	155.16	162.35	20.41
	均价(元/剂)	26.15	32.20	33.36	49.63
商品猪	产量(头)	51,988.00	57,435.00	55,065.00	14,687.00
	销量(头)	51,988.00	57,435.00	55,065.00	14,687.00
	均价(元/头)	994.13	896.88	1,438.23	2,892.97
原料奶	产量(万公斤)	41,143.66	44,020.62	47,540.77	12,823.54
	销量(万公斤)	39,291.67	42,727.21	46,113.15	12,439.39
	均价(元/公斤)	3.64	3.68	3.95	3.95
商品鸭	产量(万对)	618.05	604.10	607.22	77.78
	销量(万对)	654.73	639.22	614.76	68.69
	均价(元/对)	89.10	92.16	92.37	85.59
肉鸡	产量(吨)	62,277.05	57,777.80	56,261.28	12,699.81
	销量(吨)	61,290.66	60,016.90	55,263.35	13,875.35

	均价(万元/吨)	1.17	1.33	1.50	1.44
蛋鸡	产量(万只)	15,854.70	17,787.00	21,690.00	5,102.30
	销量(万只)	15,854.70	17,426.00	21,690.00	5,102.30
	均价(元/只)	2.88	3.29	3.58	3.85

注：公司商品鸭和肉鸡产量小于销量是由于上述产品有少量外购产品
资料来源：公司提供

（2）食品加工业

受益于液态奶量价齐升，三元股份 2019 年业绩同比保持增长，2020 年一季度受疫情影响呈亏损状态。

首农集团食品加工业的主要经营主体为下属上市公司三元股份，三元股份已建成国内领先的液态奶、发酵奶、固态奶、科研培训中心四大基地，在北京、河北迁安、河北新乐、天津静海、广西柳州等建立了十四大生产基地。冰淇淋板块在北京、上海和新西兰地区设立了三个工厂。

截至 2019 年底，三元股份的资产总额为 133.88 亿元，所有者权益为 60.34 亿元；2019 年实现营业收入 81.51 亿元，同比增长 9.32%，利润总额为 2.76 亿元，同比增长 17.97%。

2020 年一季度，三元股份实现营业收入 15.18 亿元，同比下降 21.90%。当期三元股份执行新收入准则，将原计入销售费用的市场助销投入调整冲减营业收入，与上年同口径对比，2020 年一季度营业收入同比下降 15.81%；利润总额为-1.06 亿元（上年同期为 0.80 亿元），主要系新冠肺炎疫情影响所致。

2017 年 6 月，三元股份以 2,629.52 万元收购了关联方持有的唐山三元食品有限公司（以下简称“唐山三元”）70%的股权，唐山三元与河北工业园一并成为公司婴幼儿配方奶粉生产基地。2018 年，三元股份联手其关联方对法国领先健康食品品牌 St Hubert 公司进行收购，引进健康有机产品，丰富其产品线，树立高端品牌形象，丰富了对海外企业的管理经验和国际运营能力。

首农集团食品加工板块主要产品分为液体乳、发酵乳、乳饮料、奶粉、奶酪、冰淇淋等几大产品系列。按照产品的形态划分，可分为液态奶和固态奶两大类别，其中液态奶主要包括牛奶、酸奶等产品，固态奶主要包括奶粉、冷饮、干酪等。

品牌方面，三元股份目前已经拥有了“三元”“燕山”“绿鸟”“雪凝”“八喜”等著名商标。同时，三元股份为历届全国两会等中央及北京市重大政治活动、经济文化大型活动的乳品供应商，在北京市场品牌知名度较高。

三元股份食品加工业务原材料包括牛奶、糖、包材等，其中牛奶的采购金额占比较大，大宗物资基本由公司统一采购，小宗物资由各工厂自行采购。其中牛奶按照采购渠道分为对内采购和对外采购，对内采购指在首农食品集团系统内进行牛奶采购，主要供货商为三元种业。内部采购结算方式主要为按月结算。对外采购主要是通过各生产基地周边地区产奶量较大的牧场进行采购，采用与上游牧场签订协议方式，取得对奶源的控制，同时三元股份对奶源进行定时和不定时监察，并为其提供技术服务，以此保证奶源的质量，结算时可以享有不超过一个月的账期。2019 年，受环保因素影响，社会中小型牧场大量减少，为满足对奶源的需求，三元股份加大了对内采购量，牛奶自给率为 51.79%，同比提升 12.12 个百分点。截至 2019 年底，三元股份主要供应商三元种业的奶场产奶的牛的数量为 4.60 万头，产奶量 10.42 吨/头/年，较上年底均有所提升。2019 年，对内采购和对外采购分别为 30.54 万吨和 28.43 万吨，合计采购量较上年增长 5.19%，主要系液态奶产量增加所致；对外采购均价为 3,933.09 元/吨，同比增长 2.49%。

表 4　三元股份采购情况

指标名称		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
牛奶	对内采购（万吨）	25.78	22.24	30.54	9.59
	对外采购（万吨）	31.34	33.82	28.43	7.74
	对外采购均价（元/吨）（不含税）	3,540.89	3,837.47	3,933.09	3,812.68
	自给率（%）	45.13	39.67	51.79	55.34
奶场	产奶牛数量（头）	44,894	45,758	46,019	47,096
	产奶量（吨/每头每年）	9.72	9.73	10.42	11.21

注：奶场情况为三元种业的奶场资源情况
资料来源：公司提供

销售方面，三元股份主要销售区域仍以北京为主，京外市场以河北、天津等华北区域为主，其中低温奶在北京市场的占有率约为 31.4%；冰淇淋销售区域以北京、上海、广州等一线城市为主。销售渠道包括经销商、商场超市、送奶大户和餐饮客户等，主要以经销商和商场超市为主。结算方面，与一般经销商一般按出厂价格结算，其中出厂价格根据当期产品生产成本制定，采用全额预收款或货到付款/款到发货形式销售；与商场超市一般按市场行情定价，采用支票进行结算，通常账期不超过 3 个月。2019 年，除液态奶外，其他产品的销售均价均有所下滑。受益于产销量的提升，液态奶和固态奶的收入同比均有所增长。受产能限制，公司液态奶及固态奶均有部分外采。2020 年一季度，固态奶销售均价较上年大幅增长，主要系当期销售的工业粉少，婴配粉多所致。

表 5　首农集团食品制造业的销售情况

指标名称		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
固态奶（奶粉、冷饮、干酪）	产量（万吨）	13.09	3.29	3.28	0.68
	销量（万吨）	12.89	3.67	4.45	0.29
	销售均价（元/吨）（不含税）	17,155.12	30,439.23	28,680.48	69,692.02
	产销率（%）	98.50	111.55	135.81	42.94
液态奶（牛奶、酸奶）	产量（万吨）	40.91	45.31	50.71	10.45
	销量（万吨）	42.99	49.18	54.88	10.74
	销售均价（元/吨）（不含税）	7,992.42	8,072.09	8,307.40	8,908.37
	产销率（%）	105.09	108.54	108.22	102.81
冰激凌	产量（万吨）	--	11.41	12.34	2.86
	销量（万吨）	--	11.38	12.17	2.00
	销售均价（元/吨）（不含税）	--	11,464.64	11,690.93	11,921.19
	产销率（%）	--	99.74	98.66	70.09
涂抹酱	产量（万吨）	--	2.93	2.82	0.80
	销量（万吨）	--	2.82	2.84	0.80
	销售均价（元/吨）（不含税）	--	31,666.61	28,804.78	28,580.51
	产销率（%）	--	96.25	100.78	100.00

注：产品销量中包含外购产品；2018 年固态奶产量较小，主要是因为将冰激凌产量单独披露所致
资料来源：公司提供

（3）物产物流业

首农集团保障房项目投资规模大，全部使用自有资金进行开发，首农集团面临较大的资本支出压力，但考虑到首农集团每年可从政府获得的土地补偿款和部分保障房的购买款，首农集团资本支出压力可控。

首农集团物产物流业板块收入主要由仓储业、房地产业、出租固定资产和房屋租赁业、石油销售、餐饮、道路运输、建筑业、装卸搬运等收入构成，其中石油销售和房地产业是首农集团物产物流业的主要构成部分，2019 年，首农集团物产物流业板块实现收入 120.89 亿元，同比下降 18.45%，主要系房地产业务收入同比下降所致；占首农集团营业收入的 30.93%；毛利率为 11.74%，同比提升 0.74 个百分点。

首农集团房地产业务经营主体包括北京市西郊农场有限公司的下属子公司－北京市安达房地产开发公司，北京市南郊农场有限公司的下属子公司－北京市三元德宏房地产开发有限公司和北京龙冠房地产开发有限责任公司等。首农集团房地产的发展重点为：按照中央和北京市政府关于大力推进保障性住房建设的有关要求，从事保障性住房的开发建设。

保障房建设模式方面，首农集团采取北京市保障型住房建设投资中心购买、政府配售或二者相结合的模式。首农集团利用自有农用地和建设用地建造住房，其中农用地开发相关流程为：规划调整—土地预审—立项—按相应政策供地—建设。一种模式由北京市保障型住房建设投资中心与首农集团签订协议对保障房进行收购，首农集团保障房项目全部使用自有资金进行建设，不进行银行贷款，项目资金包括首农集团自有资金及保障房购买方—北京市保障性住房建设投资中心按工程进度支付的购买款。另一种模式为政府配售模式，即政府只对购房者进行购房资格审定，不支付任何相关款项，由购房者直接支付，首农集团按政府限定的价格将房屋出售给合格购房者，全部使用自有资金建设，政府不配贷款；第三种模式为购买加政府配售相结合。保障房项目投入列入开发成本，与一般商品房开发企业相同。

2019 年，首农集团房地产业务实现收入 17.26 亿元，同比下降 75.31%；毛利率为 6.24%，同比上升 1.06 个百分点；房地产板块收入及利润的变动，主要受当年进入结算阶段的房地产项目不同影响。截至 2020 年 3 月底，首农集团已竣工未完成结算的项目共 12 个，完成投资 245.83 亿元；上述项目累计销售 20,115 套，销售面积为 179.31 万平方米，实现销售额 207.06 亿元。

表 6　截至 2020 年 3 月底首农集团已竣工未结算项目情况

项目名称	建设情况				销售情况		
	规划住宅（套）	规划商业（套）	建筑面积（平方米）	完成投资（万元）	销售套数（套）	销售面积（平方米）	销售额（万元）
北七家镇 R2 二类居住、C2 商业金融、U21 公共交通、R54 中小学合校、R53 托幼等用地及车位	4,703	8	621,321.00	741,827.78	5,119	424,776.79	757,095.82
双桥京桥 1 号地公共租赁住房项目	1,296	5	147,812.00	75,232.00	1,296	147,812.00	101,378.00
朝阳区双桥嘉园限价房项目	759	22	75,639.00	55,000.00	759	58,831.00	53,377.00
扬州暖山金域城项目	1,522	39	340,819.69	127,078.00	472	96,129.50	78,880.48
腾飞房地产--海淀区上庄家园 N28、N34 地块定向安置房项目	1,041	--	103,496.00	94,471.00	979	79,077.00	91,464.00
京润现代城一期二期项目	1,371	39	154,059.00	44,899.00	1,370	137,991.44	55,066.00
京润现代城三期项目	1,058	56	194,093.00	90,073.00	924	113,543.91	90,097.10
京润现代城福利房项目	1,098	73	117,497.00	34,750.00	1,155	110,933.00	27,800.00
东郊农场保障房定向安置房项目 BC 地块	6,016	--	793,824.00	564,636.00	2,227	157,232.16	164,182.00
朝阳区崔各庄乡来广营北路自住房	2,386	--	229,740.00	435,000.00	2,386	207,764.00	455,000.00
东郊农场保障房公租房项目	3,143	--	231,927.60	159,976.00	3,143	231,848.36	174,709.00
水清木华园	538	26	81,675.00	35,389.00	285	27,141.00	21,522.00

资料来源：公司提供

在建房地产项目方面，截至 2020 年 3 月底，首农集团在建项目计划总投资合计 512.11 亿元，已完成投资 224.57 亿元，未来尚需投资 287.54 亿元。

表 7　截至 2020 年 3 月底首农集团在建房地产项目情况（单位：平方米、万元）

序号	项目名称	区域	类别	建筑面积	总投资估算	已投资金额	预计竣工时间	总可售面积	已售面积
1	暖山金域城	扬州	商品房	340,819.69	200,000.00	127,078.00	2024.05	335,971.68	96,129.50
2	朝阳区奶子房牛场 55/45 保障房项目	北京	商品房/保障房	748,200.00	820,000.00	407,182.00	2022.12	672,900.00	--
3	张家口市高新区上小站旧村改造项目	张家口	棚户区改造	1,165,000.00	652,600.00	354,496.00	2023.12	896,400.00	362,468.35
4	东郊农场保障房项目（不含已竣工 E 地块）	北京	定向安置房	793,824.00	1040,000.00	564,636.00	2023.04	581,138.00	157,232.16
5	宜兴清华科技园产业园一期项目	江苏宜兴	科研办公	147,374.88	63,000.00	37,311.00	2021.05	80,880.23	--
6	宜兴清华科技园二期配套工程项目	江苏宜兴	住宅	119,680.53	68,695.48	9,354.00	2022.12	88,419.00	--
7	宜兴清华科技园二期项目	江苏宜兴	科研办公	206,272.70	145,885.15	7,892.00	2023.12	109,214.00	--
8	融坤养老中心项目（地坛项目）	北京	养老设施	76,362.90	137,935.50	69,866.69	2021.06	--	非可售
9	南郊农场棚户区改造安置房及配套幼儿园	北京	棚户区改造安置房	94,104.00	280,000.00	190,710.00	2020.09	87,194.00	尚未取得预售证
10	黄村镇 DX00-0103-1304 地块共有产权房项目	北京	共有产权房	36,524.00	104,000.00	79,171.00	2020.09	33,717.00	已取得预售证
11	海淀上庄 N35\N46 地块	北京	定向安置房	340,459.00	200,000.00	143,360.00	2020.09	248,425.89	190,011.57
12	西郊农场-三元嘉业-海淀北部地区 1 片区西郊农场东部局部地块（北区）棚户区改造定向安置房项目	北京	保障性住宅	368,265.00	420,000.00	160,972.00	2020.12	317,440.24	尚未取得预售证
13	西郊农场-首农信息-中关村移动智能服务创新园	北京	科技园区	346,448.00	559,000.00	71,729.00	2021.06	211,475.00	尚未取得预售证
14	两园之间棚改安置房项目	北京	保障性住房	415,506.43	430,000.00	21,919.00	2023.12	199,754.53	尚未取得预售证
	合计	--	--	**5,198,841.13**	**5,121,116.13**	**2,245,676.69**	--	**3,862,929.57**	--

注：总可售面积无数据项目为可售面积暂未确定，已售面积无数据项目为尚未开始销售
资料来源：公司提供

首农集团石油板块主要经营主体为北京三元石油有限公司（以下简称“三元石油”）和北京壳牌石油有限公司（以下简称“北京壳牌”），销售产品均为成品油。截至 2020 年 3 月底，首农集团共有 56 座加油站，其中三元石油经营 23 座加油站，主要分布在北京市海淀、昌平、大兴和丰台等城区；北京壳牌经营 33 座加油站，主要分布在北京的朝阳、大兴、密云和房山及河北承德等地。2019 年，石油板块实现营业收入 78.08 亿元，同比增长 46.19%；毛利率为 4.85%，同比下降 1.32 个百分点。

物产业务是以经营高档饭店、写字楼和商业地产为主的物业服务业务、酒店管理业务和其他业务等，主要经营主体为北京盛福大厦有限公司、北京德茂物业管理有限公司、北京市圆山大酒店、光明饭店和北京首农香山会议中心。物流业务主要包括以食品为主的运输、仓储、货运、批发等业务，截至 2019 年底，首农集团拥有仓储物流企业 11 家，库房 39 万平米，2,000 多辆运输车，年配

送及仓储量 21 万吨，主要经营主体为北京五元物流有限责任公司、北京三元物流有限公司和北京大秦物流有限公司等。2019 年，物产和物流业务分别实现营业收入 16.07 亿元和 5.31 亿元，同比分别下降 20.25%和增长 24.65%；毛利率分别为 48.09%和 18.57%，同比分别增加 6.16 个百分点和下降 2.74 个百分点。

（4）商贸

跟踪期内，首农集团商贸业务规模继续缩小，上下游集中度同比有所下降。

首农集团商贸板块主要经营主体为上海首农、北京首农食品经营中心、天津首农东疆牧业有限责任公司，其中上海首农的商贸经营规模较大。近年来，上海首农主要以燃料油和农产品等贸易为主，并按照上海首农的发展规划逐步向农产品倾斜，采用以销定采模式。根据下游客户具体需求，运用股东在国内大宗商品交易市场的地位进行询质、询价，在保证有毛利的前提下分别与上、下游签订合同，规避了贸易商品的跌价风险和交易风险。贸易产品无特定商品特定区域代理。目前，首农集团商贸板块不存在集团内部销售或采购情况。2019 年，前五大贸易产品分别为一级白砂糖、玉米、菜油、小麦和大豆。

表 8　2017－2019 年上海首农主要贸易产品（单位：万吨、元/吨）

时间	产品	采购量	销售量	采购均价	购销价差
2017 年	轻质船用燃料油	193.67	193.67	4,069.48	30.59
	一级白砂糖	109.82	109.82	5,408.84	4.50
	棕榈油	31.82	31.82	5,259.67	12.94
	菜油	24.96	24.96	5,775.85	12.69
	大豆油	21.85	21.85	5,327.29	5.91
2018 年	一级白砂糖	116.76	117.1	4,614.51	4.27
	玉米	42.51	42.51	1,572.98	0.94
	大豆	36.04	36.04	3,058.25	1.57
	大豆油	32.5	32.5	4,965.75	2.87
	棕榈液油	10.28	10.28	3,797.74	1.96
2019 年	一级白砂糖	63.20	63.20	4,547.88	3.27
	玉米	50.81	50.54	1,703.78	2.74
	大豆油	5.95	5.95	5,056.70	5.84
	小麦	14.08	14.08	2,237.93	1.74
	大豆	9.93	9.93	3,293.06	3.40

资料来源：公司提供

首农集团拥有贸易产品稳定的供货渠道，按合同约定的时间交货并提供合理的账期，合同签订方式为单笔单签，按约定价格成交，无返利模式。首农集团以现金结算或银行承兑汇票结算，账期为提货后 90～180 天付清全款。2019 年，前五大供应商采购占比为 31.01%，集中度一般且较上年有所下降，主要产品以农产品为主。

表 9　2018 年首农集团商贸板块前五大供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	金额	占比	主要采购商品
中合国濠（南通）贸易有限公司（原江苏安朝原中贸投）	20.15	17.71	一级白砂糖、棕榈油、菜油、小麦、玉米

上海聚连能贸易有限公司（原纽仕兰（上海）乳业有限公司）	5.28	4.64	一级白砂糖、大豆
托福国际贸易（上海）有限公司	4.19	3.69	大豆油
益海（广州）粮油工业有限公司	3.05	2.68	粮油
天津东疆保税港区国际贸易服务有限公司	2.61	2.29	鸡产品、糯米、糯米粉等
合计	**35.28**	**31.01**	**--**

注：占比为采购金额占商贸板块成本的比例
资料来源：公司提供

贸易产品下游客户合同签订方式为单笔单签。结算方式为提货后 30~45 天以现金付清全款。2019 年，前五大客户销售占比为 28.50%，销售集中度同比有所下降，主要销售产品以白砂糖、菜籽油及大豆油为主。

表 10　2019 年首农集团商贸板块前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	金额	占比	主要销售商品
江苏恒廷怡国际贸易有限公司	11.25	9.72	一级白砂糖、玉米、菜油、大豆油、小麦
思玥贸易（上海）有限公司	7.11	6.15	一级白砂糖、棕榈油、菜油、大豆油
北京西南郊食品冷冻有限公司	5.17	4.47	水产品，鸡猪产品
将城商贸（上海）有限公司	4.89	4.22	白砂糖
深圳颂之惠贸易有限公司	4.56	3.94	猪牛鸡
合计	**32.99**	**28.50**	--

注：占比为销售金额占商贸板块收入的比例
资料来源：公司提供

首农集团商贸板块业务与上下游结算均有一定的账期，但由于首农集团存在先行垫付上游货款的情况，在一定程度上有资金占用的情况。

3．京粮集团经营情况

2019 年，受益于贸易规模的扩大及保障房项目销售，京粮集团营业收入保持较快增长，但毛利率有所下降。2020 年一季度，受生物科技板块无偿上划至首农食品集团影响，收入规模同比有所下降。

京粮集团以粮油加工及销售、粮食贸易与物流、商贸物流和不动产经营为四大主营业务板块，逐步建立起以粮食产业体系运行链为基础，以商贸物流和不动产经营为推动力，以互联网平台、京津冀协同发展平台和国有资本投资运营平台为协同的“一链两翼三平台”的产业格局。

表 11　京粮集团主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
粮油加工及销售	212.81	50.59	9.60	232.18	46.23	7.33	29.00	36.40	8.20
粮食贸易与物流	169.03	40.18	5.25	203.74	40.57	4.33	40.00	50.22	4.11
商贸物流	30.54	7.26	4.61	34.11	6.79	3.75	8.20	10.30	3.21
不动产经营	8.25	1.96	79.65	32.17	6.41	25.22	2.45	3.08	33.58
合计	**420.64**	**100.00**	**8.87**	**502.20**	**100.00**	**7.02**	**79.66**	**100.00**	**6.41**

资料来源：公司提供

2019 年，京粮集团实现主营业务收入 502.20 亿元，同比增长 19.23%。粮油加工及销售和粮食

贸易与物流作为主要的收入来源，2019 年收入占比合计 86.80%，保持主业突出。分板块来看，2019 年，粮油加工及销售业务收入为 232.18 亿元，同比增长 9.10%，主要系玉米产成品销售规模增加所致；粮食贸易与物流业务实现收入 203.74 亿元，同比增长 20.53%，主要系小麦、稻谷和玉米经营量同比增长所致；商贸物流板块实现营业收入 34.11 亿元，同比增长 11.69%；随着南苑保障房的销售，不动产经营板块收入同比增加 23.92 亿元至 32.17 亿元。

毛利率方面，2019 年，京粮集团综合毛利率同比下降 1.85 个百分点至 7.02%。各板块毛利率同比均有不同程度的下降。由于竞争加剧、原粮价格调控及波动、生产要素价格上涨、持续投入维护加工能力等因素导致生产成本上涨较快，京粮集团在保障农民卖粮利益的同时负有维护物价稳定的社会责任，在上调产品价格方面受限，营业成本上涨幅度超过同期营业收入上涨幅度，粮油加工及销售板块毛利率同比下降 2.27 个百分点至 7.33%；粮食贸易与物流板块和商贸物流板块毛利率同比分别下降 0.92 和 0.86 个百分点；不动产经营板块毛利率为 25.22%，同比下降 54.43 个百分点，主要系该板块原以商业地产租赁为主，盈利稳定、毛利率高，2019 年保障房开始销售，保障房项目体量大、毛利率低，大幅拉低了该板块整体毛利率。

2020 年 1－3 月，由于生物科技板块（原包含在粮油加工及销售业务中）划转后不再纳入合并范围，京粮集团实现主营业务收入 79.66 亿元，同比下降 17.07%，毛利率为 6.41%。

（1）粮油加工及销售

2019 年，京粮集团粮油加工业务和销售业务中，面粉业务规模稳中有降；大米业务受工厂关停及经营策略调整影响，产销量下降明显，采销价格提升；油脂业务受中美贸易摩擦影响，产量同比下降，采销价格下行。

2020 年，京粮集团生物科技板块（主要业务为玉米深加工）无偿划转至首农食品集团，以下分析不再列示玉米深加工相关业务数据。目前，京粮集团粮油加工及销售板块的主要产品包括油脂、大米、面包、薯类、糕点等，从管理上主要分为油脂油料和谷物两部分，其中油脂油料加工主要由上市公司京粮控股经营，谷物加工主要由北京古船米业有限公司（以下简称“古船米业”）和北京古船食品有限公司（以下简称“古船食品”）经营。另外，基于以贸促工的战略，古船米业、古船食品也开展粮食贸易业务。

在原材料采购方面，由下属企业按照各自的生产计划分别进行采购。采购的主要品种除主要粮食品种小麦、稻谷外，还包括大豆和油脂。跟踪期内，采购渠道、定价方式及结算方式未发生变化。

表 12　粮油加工及销售业务主要原材料采购情况（单位：元/吨、万吨、亿元）

原材料种类		2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
小麦	采购均价	2,573.00	2,454.00	2,451.00
	采购量	37.76	32.96	7.84
	采购额	9.72	8.09	1.92
稻谷	采购均价	2,812.00	3,688.00	4,431.00
	采购量	14.44	3.12	2.17
	采购额	4.06	1.15	0.96
油脂	采购均价	5,560.64	5,570.00	5,951.00
	采购量	10.91	11.76	0.61
	采购额	6.07	6.55	0.36
大豆	采购均价	3,280.71	3,016.00	3,111.00
	采购量	95.41	78.21	25.81

	采购额	31.30	23.59	8.03

资料来源：公司提供

原材料成本在粮油食品加工企业的总生产成本中所占比重较高，近几年受国际粮价以及我国粮食托市收购价格不断提高的影响，粮食价格总体呈现上涨态势。2019 年，小麦丰收，导致小麦价格继续下行；受部分工厂停工影响，采购量继续下降。受中美贸易摩擦影响，大豆价格及采购量同比均有所下降。稻谷的采购均价持续提升，采购量大幅减少，主要系京粮集团调整经营策略，主要采购稻花香等优质稻谷所致。从采购集中度来看，油脂油料板块采购集中度较高，对上游议价能力较弱；其他板块集中度一般。

生产基地建设方面，古船米业建有东北稻谷产业基地，年处理稻谷能力达到 40 万吨；古船食品在北京、河北、河南、山西和山东等地建有集面粉加工、小麦收储、粮食物流等为一体的综合产业基地，年处理小麦能力达 100 万吨。

在油脂生产方面，京粮控股下属全资子公司京粮食品与中储粮以股权合作的形式建成年处理大豆 150 万吨、油脂精炼 50 万吨的大型油脂加工厂（京粮食品持股 70%，中储粮持股 30%）和拥有 35 万吨储备库的天津油脂产业园区（京粮食品持股 30%，中储粮持股 70%）。

表 13　截至 2020 年 3 月底京粮集团生产加工能力

产品	加工产能
面粉	日处理小麦 2,350 吨
大米	日加工稻谷 1,125 吨
油脂	日精炼能力 1,540 吨，日罐装能力 1,700 吨
面包	日生产面包 70 余万个

资料来源：公司提供

由于国内长期存在的稻强米弱、麦强面弱的现状，挤压大米和面粉加工企业利润，加之产业链较短，物流成本上升、进口竞争加大等因素，国内面粉和大米行业的产能利用率整体偏低。为提高产能利用率，清理低效产能，古船食品怀柔、山西、山东工厂已关停，通州工厂尚未关停，未来只保留大兴和河北工厂，其中，大兴工厂可日处理小麦 1,200 吨。2019 年，京粮集团面粉和大米的产能利用率分别为 61%和 34%，同比分别下降 1 个百分点和 42 个百分点。

2019 年，除油脂销量同比增长外，面粉和大米产销量及油脂产量同比均有所下滑，主要系部分面粉加工厂关停、大米调整经营策略及中美贸易摩擦所致。

从销售均价看，2019 年，各品种销售均价与采购均价变动趋势相同。同期，京粮集团粮油加工及销售板块前五大客户销售金额合计 11.17 亿元，占板块业务收入的 4.81%，集中度低。

表 14　粮油加工及销售业务产销量及销售均价情况（单位：万吨、元/吨）

产品	产量			销售量			销售均价		
	2018年	2019年	2020年1－3月	2018年	2019年	2020年1－3月	2018年	2019年	2020年1－3月
面粉	28.32	25.37	6.09	28.32	25.00	6.06	3,411	3,338	3,590
大米	8.56	4.39	1.23	9.62	3.92	1.34	5,014	5,326	5,658
油脂	35.78	30.51	7.41	20.90	26.94	3.63	5,635	5,225	5,897

注：1. 油脂销售量未包含内部销售量；2. 上表中的销售量未包含粮油加工及销售板块企业的原粮贸易销售量
资料来源：公司提供

京粮集团的产品销售中除自产自销外，大米和油脂的销售中还包括京粮集团采购后销售的部分（贸易），2019 年，京粮集团自产自销部分产销率均在 88%以上。2019 年，粮油加工企业的稻谷、小麦等原粮贸易量合计 447.45 万吨，上游采购凭有效单据预付 80%~90%货款，尾款开具汇票，下游以赊销为主，账期为 7~15 个工作日。风险控制方面，加工企业原粮贸易业务下游客户均为行业排名前二十名的优质企业，每笔业务均通过三级审核（三级分别为企业、集团派驻企业财务总监、集团），集团层面为业务、库管、法务和财务四部联审。

（2）粮食贸易与物流

跟踪期内，京粮集团粮食贸易业务规模进一步提升，增速有所降低，贸易品种仍以玉米为主。

京粮集团粮食贸易与物流业务主要由下属的北京市西南郊粮食收储库（以下简称“西南郊粮库”）、北京市顺义粮油有限公司（以下简称“顺义粮油”）、北京市源益盛粮油总公司、北京京门良实国有资产经营管理公司、北京市平谷粮油工贸总公司、北京市延庆粮油总公司、北京市通州区粮油贸易公司、北京市南郊粮食收储库等经营。京粮集团粮食贸易与物流板块建立了粮源采购、储备物流、加工生产、市场网络四大体系，并建立了中央和地方储备粮收储轮换业务。

粮食采购方面，京粮集团粮食贸易采购主要为国内采购，品种主要为稻谷、小麦和玉米。近几年，京粮集团粮食贸易规模总体呈快速增长态势，2019 年增速有所放缓，采购总量为 1,367.18 万吨，同比小幅增长，其中玉米采购量较大，占 74.69%。

表 15　京粮集团主要贸易品种采购情况（单位：万吨）

品种	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
小麦	166.10	212.75	12.95
稻谷	117.82	101.02	13.01
玉米	1,032.45	1,021.18	272.57
其他	37.33	32.23	12.91
合计	**1,353.69**	**1,367.18**	**311.44**

资料来源：公司提供

粮食存储方面，京粮集团是华北地区最大的粮食企业，截至 2019 年底，京粮集团在外埠购置的自有产权粮库共 20 个，在北京拥有自有产权粮库 103 个，自有产权粮库有效仓容达 513 万吨。

粮食销售方面，京粮集团粮食贸易以内销为主，出口贸易规模很小。京粮集团粮食贸易业务销售均按市场定价，结算以赊销为主，账期一般不超过 30 天。风险控制方面，京粮集团根据对下游客户的评估结果确定赊销额度，每笔业务均通过三级审核，总部层面四部联审。粮食贸易下游客户以粮食加工企业为主，销售区域以北京、山东、河北、四川、湖南、东北和广东地区为主。客户集中度方面，2019 年，京粮集团原粮销售前五大客户销售金额合计 41.38 亿元，占粮食贸易与物流板块收入的 20.31%，集中度一般，其中，玉米销售的集中度较高，主要系下游客户规模较大所致。

表 16　京粮集团主要贸易品种销售情况（单位：万吨）

品种	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
小麦	159.78	214.60	15.86
稻谷	84.76	108.12	17.14
玉米	964.28	1,042.87	225.74
其他	38.69	29.82	14.22
合计	**1,247.51**	**1,395.41**	**272.95**

资料来源：公司提供

此外，京粮集团担负着部分中央和北京市政策性粮油储备及代理轮换职能，并能够获得相应补贴。

4．二商集团经营情况

跟踪期内，在食品加工制造板块和现代物流板块的带动下，二商集团业绩持续提升。

二商集团主业以现代分销与专业市场、食品加工制造业、现代物流业为主，主要生产经营猪肉、牛羊肉及其制品，禽蛋制品，海鲜及制品，糖、酒、烟、茶、腐乳、酱油、食醋、调味品、糕点、水果、蔬菜、酱菜、豆制品、饮料、冷藏设备等 20 多个大类万余种商品。此外，二商集团涉及房地产开发和物业经营管理业务，拥有二商怡和大厦、北新大厦、商房大厦、阜城大厦、王府井富豪宾馆等一批写字楼及酒店宾馆，为公司的发展提供了强有力的支撑。

表 17　二商集团营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
现代分销与专业市场	139.60	33.99	6.20	150.53	28.45	7.14	38.26	25.55	9.37
食品加工制造业	218.43	53.19	5.74	277.06	52.38	7.44	88.17	58.87	9.01
现代物流业	45.00	10.96	4.74	92.96	17.57	2.69	21.49	14.35	3.34
其他	7.66	1.87	42.33	8.44	1.6	42.31	1.85	1.23	38.37
合计	**410.69**	**100.00**	**6.47**	**528.99**	**100.00**	**7.08**	**149.77**	**100.00**	**8.65**

注：其他收入主要包括物业、食品研发、教育等方面

资料来源：公司提供

2019 年，二商集团实现营业收入 528.99 亿元，同比增长 28.81%，综合毛利率为 7.08%，同比增长 0.61 个百分点；分业务板块来看，食品加工制造业务收入为 277.06 亿元，同比增长 26.84%，主要系猪肉市场价格上涨，需求增加，销售量增加所致，占营业收入比重为 52.38%，是二商集团收入和利润的最主要来源，毛利率为 7.44%，同比增长 1.70 个百分点，主要系猪肉销售量价齐升所致；现代分销与专业市场板块的营业收入为 150.53 亿元，同比增长 7.83%，毛利率为 7.14%，同比增加 0.94 个百分点，占营业收入比重为 28.45%；同期，现代物流业营业收入为 92.96 亿元，同比增长 106.58%，主要系水产品销售额同比增加 20 亿元，禽类销售额同比增加 3 亿元所致，毛利率为 2.69%，同比下降 2.05 个百分点，主要系采购成本大幅上升及猪类产品毛利同比下降所致，占营业收入比重为 17.57%；其他业务主要包括物业、食品研发、教育等方面，收入规模相对较小。2020 年 1－3 月，二商集团实现营业收入 149.77 亿元，综合毛利率为 8.65%。

（1）现代分销与专业市场板块

现代分销与专业市场业务主要来自于二商集团下属子公司北京糖业烟酒集团有限公司（以下简称“糖酒公司”）、北京水产有限责任公司、北京二商京华茶业有限公司和北京大红门京深海鲜批发市场有限公司。其中现代分销业务以经营糖、酒、烟等商品销售为主，业务主要来源于糖酒公司。糖酒公司是一家以现代分销为主营业态的中华老字号企业，也是二商集团最具经营实力的下属企业之一。2019 年，食糖和酒类分别实现营业收入 63.01 亿元和 55.91 亿元，同比分别增长 22.14%和 3.81%，毛利率分别为 1.02%和 12.70%，酒类毛利率同比有所提升。

表 18　二商集团糖酒业务营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2018 年		2019 年		2020 年 1-3 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
食糖	51.59	1.34	63.01	1.02	17.06	0.40
酒类	53.86	9.51	55.91	12.70	17.88	17.71
烟类	0.10	14.64	0.08	14.39	0.02	14.62
食品饮料	5.43	3.88	5.94	3.88	0.73	3.89

资料来源：公司提供

糖业方面，糖酒公司从工业糖及食用糖生产商批量进货后，将其转售为其他用糖企业（如食品、饮料、医药企业）、商场、超市等，以赚取中间差价为主。

酒业方面，糖酒公司主要通过总经销、总代理、分销等经营方式，与全国或区域性各类知名酒厂供应商建立合作关系，经营国家各类名白酒、各种洋酒及地产酒。销售收入主要来自茅台和五粮液。

在专业市场业务方面，二商集团先后投资近 10 亿元，建成了西南郊肉类水产品市场、四道口水产市场、北水嘉伦水产品市场、大红门京深海鲜市场、蓝丰五色土农副产品市场、京华茶叶市场、北京国际茶城等一批专业市场，这些专业市场已经成为国内北方肉类、水产品、农副产品、茶叶等商品的重要集散地。2019 年，二商集团 7 家专业市场营业面积约 19.30 万平方米，在北京市场竞争优势较强，拥有摊位 2,989 个，出租率达 91%，交易量 103.90 万吨，交易额 201.40 亿元。二商集团以摊位出租为主，收取租金，受三公消费减少的影响，部分市场租金给与一定折扣，租金收入有所下降，但各市场整体出租率仍保持在 90%以上，收入较为稳定。

（2）食品加工制造板块

肉类屠宰加工业务

肉类加工板块业务来自二商集团下属子公司北京二商大红门肉类食品有限公司（以下简称“大红门公司”）和北京月盛斋清真食品有限公司（以下简称“月盛斋公司”），主要经营肉类制品销售及仓储等业务。

大红门公司主要产品有生、熟肉制品两大类，生肉制品以白条肉、冷却排酸肉及分割肉为主，熟肉制品以酱卤类、灌制类、火腿类、熏烤类为主。

原材料采购方面，大红门公司生猪的采购主要来自于辽宁、黑龙江、河南及河北等省。生猪采购按照生猪屠宰后的等级不同支付供应商不同的货款。销售方面，大红门公司生产的白条肉的销售渠道主要是市批、商超、外埠等。

月盛斋公司是北京市目前唯一一家专营清真肉食品的国有控股企业，主要经营牛羊肉加工和销售。2008 年，月盛斋品牌的酱烧牛羊肉制作技艺被列入国家级非物质文化遗产。

食品制造业务

二商集团食品制造业务主要来自于北京二商食品股份有限公司（以下简称“二商股份”）、北京六必居食品有限公司（以下简称“六必居公司”）、北京二商金狮龙门食品有限公司（以下简称“金狮龙门公司”）和北京二商希杰食品有限责任公司（以下简称“二商希杰”），主要经营产品包括腐乳、料酒、酱菜、酱油、食醋、糕点、豆腐、豆制品等食品。二商集团所生产商品通过商超和外埠方式按照市场价格对外销售，企业结算方式均以电汇为主，在企业发货后进行结算。

5．在建项目

截至 2020 年 3 月底，公司重点在建项目（除房地产外）预算总额为 62.35 亿元，已完成投资 36.26 亿元，未来投资规模较大。目前公司主要在建工程主要通过银行借款和自筹等模式筹集资金，随着部分在建工程的完工，有利于提升公司农牧、物流业务的设备及实力。但考虑到公司未来房地产项目投资规模较大，公司仍存在较大的对外筹资需求。

表 19　2020 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	筹资方案			投资进度		
		自筹	贷款	合计	截至 2020 年 3 月底已完成投资	2020 年剩余投资	2020 年底至项目结束
1	东郊法国学校项目	6.33	8.45	14.78	6.33	1.50	6.95
2	南郊_职工大学_改扩建项目	3.11	--	3.11	2.84	0.26	0.01
3	农产品研发及配件仓库	2.07	3.00	5.07	5.07	--	--
4	首农供应链项目	1.03	0.77	1.80	1.54	0.26	--
5	九九工场-创新工场	1.13	1.70	2.83	2.27	0.08	0.49
6	龙妫园项目	1.96	--	1.96	0.36	1.60	--
7	石门营粮库还建工程	1.77	--	1.77	0.87	0.52	0.38
8	西红门科研大厦	4.80	--	4.80	4.14	0.61	0.05
9	厦门龙冠广场项目	8.50	--	8.50	5.11	1.37	2.02
10	大红门公司丰镇养殖基地二期项目	2.20	--	2.20	1.97	0.23	--
11	健力大厦项目	4.00	--	4.00	0.34	0.00	3.66
12	三元置业智能立体停车设施项目	0.80	0.51	1.31	1.06	0.07	0.18
13	行唐 100 万套蛋种鸡配套建设项目	1.74	2.00	3.74	1.37	0.56	1.81
14	大名 100 万套小优鸡种鸡配套建设项目	1.46	2.20	3.66	1.48	0.87	1.31
15	黄骅港粮食物流产业园	2.82	--	2.82	1.51	1.25	0.06
	合计	**43.72**	**18.63**	**62.35**	**36.26**	**9.18**	**16.92**

资料来源：公司提供

6．重大事项

2019 年 8 月，京粮集团因未及时进行信息披露，受到银行间市场交易商协会纪律处分。

2019 年 8 月 21 日，公司发布《关于子公司受到银行间市场交易商协会纪律处分的公告》，纪律处分的基本内容为公司子公司京粮集团于 2019 年 8 月 19 日收到银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）自律处分，基本事实为京粮集团作为债务融资工具发行人，在债务融资工具存续期间无偿划转下属子公司股权，导致京粮集团净资产减少超过最近经审计净资产的 10%，京粮集团未就该事项及时进行重大事项信息披露并告知主承销商召开持有人会议，违反银行间市场相关自律管理规则。公司对京粮集团所受纪律处分结果无异议，并将在后续经营过程中督促子公司加强信息披露管理工作。

7．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。

8．未来发展

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。

经与京粮集团和二商集团重组，公司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。

七、财务分析

公司 2019 年合并财务报告已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。2020 年一季度财务报告未经审计。

合并范围变化方面，2019 年，公司下属子公司中有 26 家子公司因注销、股权转让等原因不再纳入合并范围，另新增 27 家子公司，其中 24 家为投资设立，2 家自北京粮食局无偿划入，1 家北京华都肉鸡公司为破产重整接收。2020 年一季度，公司合并范围较 2019 年底新增 1 家子公司。截至 2020 年 3 月底，纳入公司合并范围的二级子公司共 35 家。跟踪期内，新增及减少的子公司规模较小，合并范围的变化对公司财务数据可比性的影响较小。

根据财会〔2017〕22 号文件，公司在编制合并财务报表时，未对合并范围内已执行新金融工具准则、新租赁准则子公司的财务报表按照母公司会计政策进行调整。进行会计政策描述时，公司对相关内容区别“已执行新金融工具准则/新租赁准则的公司”和“尚未执行新金融工具准则/新租赁准则的公司”分别描述。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1,453.65 亿元，负债合计 977.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 476.26 亿元，其中归属于母公司所有者权益 370.94 亿元。2019 年，公司实现营业收入 1,422.03 亿元，净利润（含少数股东损益）31.85 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 24.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.65 亿元，现金及现金等价物净增加额-42.41 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 1,547.09 亿元，负债合计 1,067.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 479.64 亿元，其中归属于母公司所有者权益 373.30 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 316.75 亿元，净利润（含少数股东损益）2.05 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额-27.96 亿元，现金及现金等价物净增加额 43.88 亿元。

1．资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模有所增长，以保障类住房开发成本为主的存货规模进一步扩大，关联方占款规模较大且账龄偏长，影响了资产流动性；商誉及商标权规模较大，未来存在一定减值风险；考虑到公司货币资金较为充足，并持有优质股权类资产，公司整体资产质量好。

截至 2019 年底，公司资产合计 1,453.65 亿元，较上年底增长 8.87%，其中流动资产占 57.83%，资产结构仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产为 840.59 亿元，较上年底增长 8.87%，主要系存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 16.85%）、应收账款（占 8.02%）、预付款项（占 12.04%）、其他应收款（占 10.01%）和存货（占 49.64%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 141.62 亿元，较上年底下降 25.64%，主要系财务公司加大了资金归集及整体使用管理力度所致；公司货币资金主要为银行存款（占 97.40%）。其中使用受限金额为 5.42 亿元（占 3.83%），主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金和结构性存款等。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值为 67.40 亿元，较上年底增长 11.74%。其中尚未执行新金融工具准则的公司的应收账款为 57.59 亿元。尚未执行新金融工具准则的应收账款中 85.90%按账龄组合计提坏账准备，其中账龄 1 年以内（含 1 年）的占 86.60%。已经执行新金融工具准则的公司应收账款为 9.81 亿元，其中一年以内的占 86.80%，整体账龄较短。截至 2019 年底，应收账款累计计提坏账准备 12.76 亿元，综合计提比例为 15.92%；公司应收账款期末余额前五名合计占 18.73%，集中度一般。

截至 2019 年底，公司预付款项为 101.17 亿元，较上年底增长 27.86%，主要系二商集团肉类进口业务规模增长所致；公司预付款项期末余额前五名合计占 16.55%，集中度一般。

公司其他应收款主要包括应收关联方款项、应收政府部门及合作方款项、押金及保证金等。截至 2019 年底，公司其他应收款账面价值为 84.15 亿元，较上年底增长 16.59%，主要系新增对北京首城山水置业公司的借款 16.25 亿元和对北京菜篮子集团有限公司的借款 7.56 亿元所致。累计计提坏账准备 19.34 亿元，计提比例为 18.73%。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 58.83%，全部为借款，集中度较高，存在一定回收风险。

表 20　2019 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

客户名称	账面余额	占比	账龄	坏账准备
大连一方东港置地有限公司	17.82	17.26	1~5 年	3.27
北京亿本房地产开发有限公司	14.59	14.14	1~5 年	--
北京首城山水置业公司	16.25	15.74	1 年以内	--
北京菜篮子集团有限公司	7.56	7.32	1 年以内	--
北京中科电商谷投资有限公司	4.52	4.38	3 年以内	--
合计	**60.74**	**58.83**	--	--

资料来源：审计报告

截至 2019 年底，公司存货为 417.25 亿元，较上年底增长 20.58%，增长主要来自库存商品和房地产开发成本；从构成看，以库存商品（占 33.71%，包含已完工房地产开发产品 24.09 亿元）和在建房地产开发产品（占 58.62%）为主。截至 2019 年底，公司累计计提跌价准备 3.46 亿元，主要为对库存商品（非已完工房地产开发产品）的跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产总额为 613.07 亿元，较上年底增长 8.87%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资和其他非流动资产增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 6.52%）、长期股权投资（占 17.26%）、投资性房地产（占 7.66%）、固定资产（占 33.50%）、在建工程（占 7.00%）、无形资产（占 10.99%）和商誉（占 6.64%）构成。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产为 39.99 亿元，较上年底增长 41.88%，主要系新增中化资本有限公司和中化资本投资管理有限责任公司各 2.83%股权所致。其中，按成本计量的可供出售权益工具为 25.48 亿元。

表 21　截至 2019 年底公司按成本计量的可供出售金融资产期末账面价值前五名情况（单位：亿元、%）

被投资单位	期末账面价值	期末持股比例
中化资本有限公司	7.54	2.83
国开厚德（北京）投资基金有限公司	5.00	14.49
中化资本投资管理有限责任公司	2.46	2.83
北京京粮鑫牛润瀛股权投资基金（有限合伙）	2.23	99.00
中国农垦产业发展基金（有限合伙）	2.00	5.00
合计	**19.23**	--

资料来源：审计报告

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 105.80 亿元，较上年底增长 12.83%，主要系北京农村商业银行股份有限公司（以下简称“北京农商行”）确认投资收益 8.09 亿元及宣告发放现金股利 1.25 亿元所致。从构成看，对合营企业的投资 18.58 亿元主要包括北京麦当劳食品有限公司 10.64 亿元和北京中科电商谷投资有限公司 4.85 亿元；对联营企业的投资 88.89 亿元主要为北京农商行 72.70 亿元。

截至 2019 年底，公司投资性房地产为 46.99 亿元，较上年底增长 5.28%，主要为房屋建筑物，占比为 96.60%；投资性房地产累计计提折旧和摊销 19.87 亿元。

截至 2019 年底，固定资产账面价值为 205.37 亿元，较上年底增长 1.09%；公司固定资产中房屋及建筑物占 68.73%、机器设备占 24.50%、运输设备占 2.20%，其他为土地资产、电子设备、办公设备等。截至 2019 年底，公司已累计计提固定资产折旧 116.06 亿元，计提减值准备 2.08 亿元。公司固定资产成新率为 63.63%，成新率一般。

截至 2019 年底，公司在建工程为 42.91 亿元，较上年底增长 22.78%，主要系京粮国粮储备库应急保障中心筹建项目、二商大红门年产 10 万头生猪种养结合生态养殖基地工程及华都峪口禽业京红京粉蛋鸡鸡舍改造工程等项目投入增加所致。在建工程预算数合计 97.40 亿元，未来仍有一定规模的投资需求。

截至 2019 年底，公司无形资产为 67.38 亿元，较上年底变动不大。无形资产主要为土地使用权（占 38.72%）和商标权（占 58.49%），商标权主要为三元股份 2018 年收购的法国涂抹酱品牌商标。

截至 2019 年底，公司商誉为 40.70 亿元，较上年底变动不大。公司商誉主要包括三元股份非同一控制下收购法国 Brassica Holdings 形成的商誉 16.56 亿元，京粮集团收购海南珠江控股股份有限公司股权形成的商誉 11.49 亿元，首农集团 CVF Holding UK 收购 Analis 产生的商誉 8.82 亿元及京粮集团收购浙江小王子食品有限公司股权形成的商誉 1.91 亿元。2019 年，公司未计提商誉减值

准备。公司商誉规模较大，若经营业绩不达预期，未来存在一定减值风险。

截至 2019 年底，公司受限资产总额为 46.17 亿元；受限资产主要为货币资金 5.42 亿元、存货 29.85 亿元和固定资产 7.05 亿元；受限资产规模占公司当期末净资产的 9.69%，受限比例低。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 1547.09 亿元，较上年底增长 6.43%，其中流动资产占 59.25%，公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

2．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年底，随着房地产板块投入增加，公司包含永续债的有息债务负担加重。

截至 2019 年底，公司负债合计 977.40 亿元，较上年底增长 4.65%，主要系流动负债中短期借款、预收款项和其他应付款增加所致；流动负债和非流动负债分别占 71.66%和 28.34%，流动负债占比较上年底提升 5.19 个百分点，仍以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 700.36 亿元，较上年底增长 12.83%；以短期借款（占 32.26%）、应付账款（占 11.42%）、预收款项（占 17.48%）和其他应付款（占 27.74%）为主。

截至 2019 年底，公司短期借款为 225.94 亿元，较上年底增长 13.55%，主要系经营规模扩大，资金需求增加所致。其中保证借款占 45.34%、信用借款占 53.86%。

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 2019 年底，公司应付账款为 79.95 亿元，较上年底增长 12.51%，主要系商贸板块业务规模扩大导致对上游采购增加以及房地产业务应付工程款规模扩大所致；从账龄看，以 1 年内的（占 79.02%）为主。

公司预收款项主要为预收售房款以及未结算合同款。截至 2019 年底，公司预收款项为 122.45 亿元，较上年底增长 26.65%，主要系贸易业务规模增加所致；从账龄看，以 1 年内的（占 67.91%）为主。

截至 2019 年底，公司其他应付款为 194.28 亿元，较上年底增长 10.89%，主要系京粮集团收到保障房预付款所致。从款项性质来看，待付土地拆迁款占 37.70%，非关联方往来款占 33.01%，关联方往来款占 8.51%，押金及保证金占 6.76%。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 27.72 亿元，较上年底增长 6.82%，主要为一年内到期的长期借款 22.68 亿元和一年内到期的应付债券 5.00 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动负债为 20.05 亿元，较上年底变动不大，主要为公司发行的超短期融资券 20.00 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 277.04 亿元，较上年底下降 11.55%，主要系公司长期借款减少所致；非流动负债主要由长期借款（占 60.29%）、应付债券（占 16.60%）、长期应付款（占 6.38%）和递延收益（占 10.99%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款为 167.03 亿元，较上年底下降 23.68%；公司长期借款主要由保证借款（占 62.04%）、信用借款（占 17.61%）和质押借款（占 10.81%）构成。

截至 2019 年底，公司应付债券余额为 46.00 亿元，较上年底增长 31.43%。

表 22　截至 2019 年底公司应付债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	到期日
17 首农 01	10.00	2022.04.11
17 首农 02	10.00	2022.08.10

18 首农 MTN001	10.00	2021.03.29
19 首农食品 MTN001	11.00	2022.03.14
19 首农食品 MTN003	5.00	2022.10.28
合计	**46.00**	--

资料来源：联合评级整理

截至 2019 年底，公司长期应付款为 17.67 亿元，较上年底增长 4.61%；主要为西郊一代区政府建造办公楼 6.37 亿元、应急保障中心楼房仓建设项目 2.24 亿元和政策性拆迁款 1.40 亿元。

截至 2019 年底，公司递延收益为 30.44 亿元，较上年底增长 12.08%，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 2019 年底，公司全部债务合计 497.74 亿元，较上年底下降 2.95%。其中短期债务占 57.20%，占比较上年底提升 6.70 个百分点。债务指标方面，截至 2019 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 67.24%、51.10%和 30.91%，分别较上年底下降 2.71 个百分点、5.00 个百分点和 7.84 个百分点。若将永续债券纳入长期债务核算，截至 2019 年底调整后的全部债务为 597.31 亿元，较上年底（同口径）增长 7.53%，其中短期债务占 47.67%，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 74.09%、61.33%和 45.35%。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 1,067.46 亿元，较上年底增长 9.21%。其中短期借款为 310.98 亿元，较上年底增加 85.04 亿元，主要系疫情借款增加及采购肉类资金需求所致；受疫情影响，预收款项较上年底减少 14.73 亿元；其他流动负债为 40.72 亿元，较上年底增加 20.68 亿元，主要系公司发行两期疫情防控超短融合计 20 亿元所致；应付债券为 56.00 亿元，较上年底增加 10.00 亿元，主要系公司发行“20 首农食品 MTN001”所致。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务合计 606.30 亿元，较 2019 年底增长 21.81%；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上升至 69.00%、55.83%和 31.61%。若将永续债券纳入长期债务核算，截至 2020 年 3 月底调整后的全部债务为 705.87 亿元，其中短期债务占 54.48%，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 75.43%、65.00%和 45.81%。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，所有者权益中永续债券占比提升，其他权益工具、未分配利润及少数股东权益占比合计超过 50%，权益稳定性偏弱。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 476.26 亿元，较上年底增长 18.67%，主要系发行永续债券所致，其中归属于母公司权益为 370.94 亿元，占 77.89%。归属于母公司权益中，实收资本占 16.28%，资本公积占 34.70%，其他权益工具占 26.84%，未分配利润占 20.26%。截至 2019 年底，公司其他权益工具为 99.57 亿元，较上年底增加 56.94 亿元。

表 23　截至 2019 年底公司其他权益工具概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	下一行权日
18 首农 MTN002	20.00	2021.12.20
19 首农食品 MTN002	10.00	2022.10.25
19 首农食品 MTN004	10.00	2022.10.30
工银理财永续类融资	15.00	--
15 京粮 MTN001	5.00	2020.12.14
16 京粮 MTN001	5.00	2021.08.11

18 京粮 MTN001	10.00	2021.04.13
18 京粮 MTN002	3.00	2021.12.21
19 京粮 Y1	10.00	2022.12.30
19 二商 Y1	12.00	2022.12.30
合计	**100.00**	--

资料来源：联合评级整理

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 479.64 亿元，较上年底增加 3.38 亿元，主要系收到北京市国资委国有资本投入，实收资本较上年底增加 2.00 亿元至 62.38 亿元。

3．盈利能力

2019 年，公司收入稳定增长，政府补助、北京农商行投资收益和拆迁补偿收入具有一定的可持续性，对利润贡献度较高。

2019 年，公司实现营业总收入 1,422.64 亿元，同比增长 12.32%；同期，公司营业成本为 1,288.21 亿元，同比增长 12.16%。公司营业利润率为 9.02%，同比增加 0.13 个百分点。

期间费用方面，2019 年，期间费用合计 113.50 亿元，同比增长 10.11%，主要系销售费用和管理费用增加所致。其中销售费用为 54.89 亿元，同比增长 16.25%，主要系仓库保管费和职工薪酬同比增长所致，增速略高于营业收入增速；管理费用为 43.07 亿元，同比增长 6.04%；财务费用为 14.36 亿元，同比变动不大。2019 年，公司费用收入比为 7.98%，同比下降 0.16 个百分点；期间费用对营业利润侵蚀明显，2019 年公司费用控制能力有所加强。

2019 年，公司其他收益为 7.68 亿元，同比增长 8.32%，主要包括土地收储 1.06 亿元，肉类、鸡蛋及食糖等储备补贴 1.11 亿元，产业化扶持资金 0.84 亿元及减免各项税费、增值税加计扣除等税收优惠 0.31 亿元等。同期，公司实现投资收益 15.09 亿元，同比下降 8.85%。其中，权益法核算的长期股权投资收益为 11.43 亿元（主要为北京农商行贡献的投资收益 8.09 亿元），同比增加 2.49 亿元；可供出售金融资产等取得的投资收益为 1.97 亿元，同比增加 0.82 亿元；处置长期股权投资产生的投资收益和处置可供出售金融资产取得的投资收益分别为 0.16 亿元和 1.37 亿元，同比分别减少 0.93 亿元和 3.56 亿元。

2019 年，公司资产减值损失为 2.89 亿元，同比变动不大，主要为坏账损失和存货跌价准备。

2019 年，公司实现营业外收入 12.90 亿元，同比下降 4.06%，主要为拆迁补偿收入 10.27 亿元。

2019 年，公司实现利润总额 43.54 亿元，同比增长 8.42%，主要来自毛利润的增长。2019 年，其他收益、投资收益和营业外收入合计占利润总额的 81.92%。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.20 个百分点和 0.74 个百分点至 5.02%和 6.69%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 316.98 亿元，同比增长 4.86%；营业成本为 285.36 亿元，同比增长 4.70%；期间费用为 28.79 亿元，同比下降 1.76%，占当期营业总收入的 9.15%；利润总额为 3.64 亿元，同比增长 4.71%。

4．现金流

2019 年，公司收入实现质量保持良好水平，经营性现金流持续向好；随着并购放缓，投资支出规模有所收窄，但经营活动获取现金仍无法覆盖投资缺口，存在对外融资需求。

经营活动方面，2019 年，随着销售收入增长，公司经营活动现金流入量为 1,736.00 亿元，同

比增长 3.95%；经营活动现金流出量为 1,720.35 亿元，同比增长 3.64%。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为 15.65 亿元，同比增长 54.40%。2019 年，公司现金收入比为 108.28%，同比提升 1.89 个百分点，公司收入实现质量良好。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入量为 32.84 亿元，主要为收回投资收到的现金 24.22 亿元；投资活动现金流出量为 82.57 亿元，同比下降 53.57%，主要系 2018 年收购 Brassica Holdings 事项完成交割以及对北京农商行增资所致。2019 年投资活动现金流出主要包括购建固定资产、无形资产等支付的现金 32.12 亿元和投资支付的现金 49.35 亿元。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-49.73 亿元，随着并购放缓，投资净流出规模同比收窄。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 581.57 亿元，其中吸收投资收到的现金为 58.77 亿元，主要为当期发行永续债券，取得借款收到的现金为 519.30 亿元，同比下降 13.04%；筹资活动现金流出量为 589.94 亿元，同比增长 13.57%。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-8.38 亿元（上年同期为 105.25 亿元）。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-27.96 亿元，净流出较上年同期的-43.17 亿元有所收窄；投资活动产生的现金流量净额为-31.96 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 103.93 亿元。

5．偿债能力

公司长、短期偿债指标表现尚可，考虑到公司作为北京市国资委下属唯一的农业集团，受政府扶持力度大，且融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.24 倍和 0.69 倍下降至 1.20 倍和 0.60 倍，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由年初的 0.74 倍下降至 0.51 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 84.10 亿元，同比增长 3.86%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 22.21%）、摊销（占 5.77%）、计入财务费用的利息支出（占 20.26%）和利润总额（占 51.77%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.60 倍上升至 3.88 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.16 倍上升至 0.17 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额为 10.37 亿元，具体情况如下表所示。公司对外担保占同期净资产的规模较小，预计不会对公司生产经营造成重大影响。

表 24　截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

序号	担保对象		实际担保金额	担保对象现状	担保期限
	名称	性质			
1	北京中科电商谷商业管理有限公司	参股企业	36,644.93	正常经营	2017.05~2022.05
2	北京市（甘南）双河农场	托管	12,000.00	正常经营	2019.06~2020.06
3	北京农产品中央物流园有限公司	托管	53,748.73	正常经营	2019.10~2020.10
4	北京京磁技术公司	国有独资	127.00	正常经营	历史遗留
5	北京市粮食局	私营	1,182.00	非正常经营－关停并转	历史遗留
合计		--	**103,702.65**	--	--

资料来源：联合评级整理

根据公司公告，截至 2019 年底，公司存在 152 起诉讼案件，涉诉金额 6.71 亿元，预计对公司影响不大。

截至 2020 年 3 月底，公司银行授信总额为 2,398.22 亿元，尚未使用的授信额度为 1,923.00 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作为 A 股上市公司拥有直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（报告编号：2020052708474949262458），截至 2020 年 2 月 5 日，公司无未结清不良和关注类信贷记录；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。

6．公司本部财务分析

公司本部资产以长期股权投资和其他应收款为主，有息债务规模大，债务负担重；公司本部经营性收入规模很小，投资收益为利润主要来源。

截至 2019 年底，公司本部资产总额为 440.86 亿元，其中流动资产为 130.44 亿元，非流动资产为 310.42 亿元；流动资产主要为其他应收款 111.52 亿元，货币资金为 13.82 亿元；非流动资产主要为长期股权投资 270.27 亿元、可供出售金融资产 27.47 亿元。截至 2019 年底，公司本部负债合计 202.98 亿元，其中流动负债为 124.69 亿元，非流动负债为 78.29 亿元；流动负债主要为短期借款 66.90 亿元、其他应付款 32.40 亿元和其他流动负债 20.00 亿元构成；非流动负债主要为长期借款 30.00 亿元和应付债券 46.00 亿元。截至 2019 年底，公司本部有息债务合计 167.90 亿元，其中短期债务为 91.90 亿元、长期债务为 76.00 亿元；公司本部资产负债率为 46.04%。若将永续债券纳入长期债务核算，截至 2019 年底调整后的公司本部全部债务为 222.54 亿元。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益合计 237.88 亿元，其中实收资本为 60.38 亿元、其他权益工具为 54.64 亿元、资本公积为 128.21 亿元、未分配利润为-9.11 亿元。

盈利能力方面，2019 年，公司本部实现营业收入 1.08 亿元，营业成本为 0.01 亿元；期间费用以管理费用 2.48 亿元和财务费用 3.50 亿元为主；投资收益为 13.05 亿元，是公司本部利润的主要来源；2019 年，公司本部实现利润总额 8.42 亿元。

2019 年，公司本部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和筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.41 亿元、-32.03 亿元和 40.63 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产和应收票据）为 193.12 亿元，为“17 首农 01”和“17 首农 02”合计待偿本金（12.35 亿元）的 15.64 倍，公司现金类资产对“17 首农 01”和“17 首农 02”的覆盖程度高。截至 2020 年 3 月底，公司净资产为 479.64 亿元，为“17 首农 01”和“17 首农 02”合计待偿本金（12.35 亿元）的 38.84 倍，公司净资产对“17 首农 01”和“17 首农 02”按期偿付的保障作用强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 84.10 亿元，为“17 首农 01”和“17 首农 02”合计待偿本金（12.35 亿元）的 6.81 倍，公司 EBITDA 对“17 首农 01”和“17 首农 02”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 1,736.00 亿元，为“17 首农 01”

“17 首农 02”合计待偿本金（12.35 亿元）的 140.57 倍，公司经营活动产生的现金流入对“17 首农 01”和“17 首农 02”的覆盖程度很高。

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。

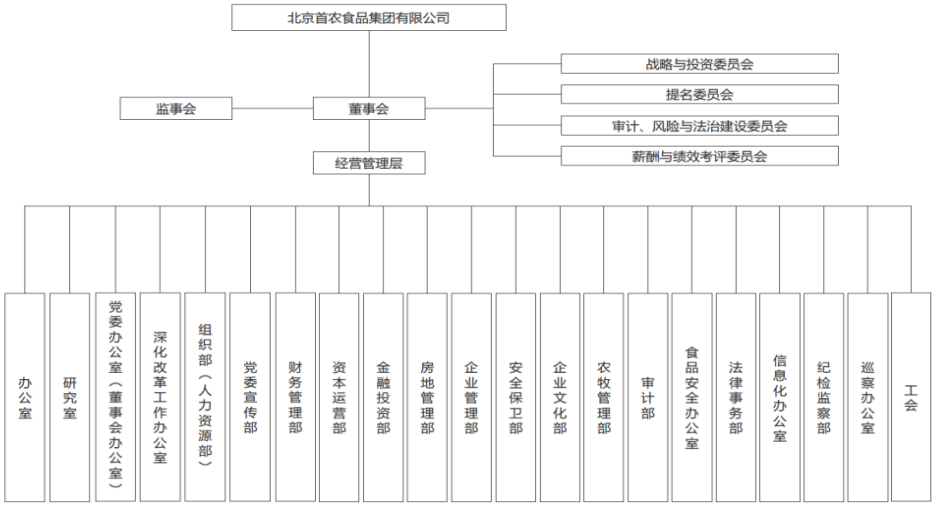
九、综合评价

跟踪期内，公司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，中央及北京市两级政府粮油及重要食品储备单位，战略地位显著。2018 年公司进一步改组为国有资本投资公司，在市属产业资源配置及资金等方面将获得政府大力支持。公司在完成与京粮集团和二商集团的联合重组后，已形成从田间到餐桌的完整产业链布局，内部业务整合正在逐步推进；2019 年，公司收入及毛利润稳定增长，持有的优质股权类资产增加，在品牌影响力、市场占有率及产业链完整度等方面保持显著优势。此外，联合评级也关注到，公司现代农牧业务易受养殖行业市场波动及疫情风险的影响、债务规模持续增长以及未来投资规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司与京粮集团、二商集团整合的不断深入及各业务板块协同效应的逐步释放，公司盈利能力及竞争力有望进一步增强。

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　截至 2019 年底北京首农食品集团有限公司组织结构图



附件 2　北京首农食品集团有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,130.09	1,335.25	1,453.65	1,547.09
所有者权益（亿元）	349.73	401.32	476.26	479.64
短期债务（亿元）	288.02	258.99	284.71	384.59
长期债务（亿元）	126.60	253.86	213.03	221.71
全部债务（亿元）	414.62	512.86	497.74	606.30
营业收入（亿元）	1,142.81	1,265.99	1,422.03	316.75
净利润（亿元）	24.33	29.83	31.85	2.05
EBITDA（亿元）	69.76	80.97	84.10	--
经营性净现金流（亿元）	1.13	10.14	15.65	-27.96
应收账款周转次数（次）	27.64	19.73	18.77	--
存货周转次数（次）	4.57	3.59	3.35	--
总资产周转次数（次）	1.31	1.03	1.02	0.21
现金收入比率（%）	108.22	106.40	108.28	110.42
总资本收益率（%）	6.01	5.68	5.18	--
总资产报酬率（%）	4.96	4.71	4.34	--
净资产收益率（%）	8.88	7.94	7.26	0.43
营业利润率（%）	8.82	8.89	9.02	9.68
费用收入比（%）	7.52	8.14	7.98	9.14
资产负债率（%）	69.05	69.94	67.24	69.00
全部债务资本化比率（%）	54.24	56.10	51.10	55.83
长期债务资本化比率（%）	26.58	38.75	30.91	31.61
EBITDA 利息倍数（倍）	4.88	3.60	3.88	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.16	0.17	--
流动比率（倍）	1.17	1.24	1.20	1.17
速动比率（倍）	0.70	0.69	0.60	0.62
现金短期债务比（倍）	0.69	0.74	0.51	0.50
经营现金流动负债比率（%）	0.18	1.63	2.23	-3.58
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.65	6.56	6.81	--

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 3　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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+研发费用+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）
本次公司债券偿还能力	
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 4　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。