

信用等级公告

联合[2018] 3144 号

联合资信评估有限公司通过对北京粮食集团有限责任公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年度第二期中期票据进行综合分析和评估, 确定北京粮食集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA, 北京粮食集团有限责任公司 2018 年度第二期中期票据信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十二月三日



北京粮食集团有限责任公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：3 亿元

本期中期票据期限：3+N

偿还方式：在第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

发行目的：偿还银行借款

评级时间：2018 年 12 月 3 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	25.17	34.13	41.41	40.13
资产总额(亿元)	184.55	226.90	262.07	322.72
所有者权益(亿元)	62.56	69.07	77.67	84.11
短期债务(亿元)	56.92	71.53	107.05	116.00
长期债务(亿元)	26.61	21.66	38.01	53.78
全部债务(亿元)	83.54	93.19	145.05	169.79
营业总收入(亿元)	243.46	281.57	336.15	297.94
利润总额(亿元)	5.17	9.02	11.47	5.67
EBITDA(亿元)	12.04	16.36	19.99	--
经营性净现金流(亿元)	6.68	10.78	2.62	-7.18
营业利润率(%)	8.15	9.46	8.82	6.69
净资产收益率(%)	4.93	8.86	10.88	--
资产负债率(%)	66.10	69.56	70.36	73.94
全部债务资本化比率(%)	57.18	57.43	65.13	66.87
流动比率(%)	123.59	101.55	110.34	125.39
经营现金流/EBITDA(%)	8.19	9.03	1.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.94	5.70	7.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	4.56	4.29	--

注：1.2018 年前三季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务和全部债务；3.现金类资产已剔除受限资金；4.截至 2015 年底，所有者权益中包含 5 亿元永续中票，2016~2017 年底，所有者权益中包含 10 亿元永续中票，截至 2018 年 9 月底，所有者权益中包含 20 亿元永续中票。

分析师

李明 王晴

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

北京粮食集团有限责任公司（以下简称“京粮集团”或“公司”）作为北京市大型国有粮食企业，承担着北京市和部分中央的政策性粮油储备职能，且是北京市政府确定的粮油市场应急供应预案的唯一执行主体，在保证首都粮食安全、稳定粮油产品价格及军粮供应等方面发挥着重要作用。自成立以来，公司建立了与贸易经营和供应保障相匹配的粮源采购、储备物流、加工生产、市场网络四大体系，获得的政府支持力度大，品牌优势明显，部分产品市场占有率较高。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司主营业务盈利能力一般，债务规模快速增长以及短期债务偿还分布存在一定集中偿付压力等因素对公司经营与发展带来的不利影响。

2017年12月15日，北京市国资委对北京首都农业集团有限公司（以下简称“首农集团”）、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，重组后的北京首农食品集团有限公司（以下简称“首农食品集团”）作为公司股东，对公司业务进行整合，公司未来发展前景较好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回和利率重置条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小。结合公司利润分配情况，本期中期票据存在一定利息递延的可能性。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司承担着北京市和部分中央的政策性粮油储备职能，且是北京市政府确定的粮油市场应急供应预案的唯一执行主体，在保证首都粮食安全、稳定粮油产品价格及军粮供应等方面发挥着重要作用，受政府扶持力度大。
2. 公司建立了与贸易经营和供应保障相匹配的粮源采购、储备物流、加工生产、市场网络四大体系，粮食贸易购销总量较大，仓储能力较强。
3. 公司是“农业产业化国家重点龙头企业”，粮食加工能力较强，“古船”品牌价值较高；古船面粉在同类产品中全国市场综合占有率连续八年蝉联第一，北京市场铺市率达到 100%，北京市场占有率在 40%以上。
4. 公司积极参与推进北京市保障房建设，已开发保障房项目在补贴政策和项目需求等方面受到了北京市政府的有力支持。
5. 公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力良好。

关注

1. 公司部分业务经营状况易受国家相关调控政策及粮食市场价格波动等因素影响，主业盈利能力一般，利润对非主业经营性收益存在依赖，并具有一定波动风险。
2. 公司有息债务规模快速增长，且以短期为主，整体债务负担较重，短期债务在偿还分布上存在一定集中偿付压力，债务结构有待改善。
3. 本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，结合公司利润分配情况分析，本期中期票据存在一定利息递延的可能性，且一旦出现递延，累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京粮食集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京粮食集团有限责任公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

北京粮食集团有限责任公司（以下简称“公司”或“京粮集团”）是在原北京市粮食局下属企业的基础上成立的国有独资有限责任公司。公司于 1999 年在北京注册成立，注册资本 90000 万元。2009 年 3 月，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”）下发通知（京国资[2009]70 号），将其持有的京粮集团的股权划转注入北京国有资本经营管理中心。2017 年 12 月 15 日，北京市国资委宣布对北京首都农业集团有限公司（以下简称“首农集团”）、京粮集团、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；重组后，首农集团更名为北京首农食品集团有限公司（以下简称“首农食品集团”）并持有公司 100% 股权，为公司股东，公司实际控制人为北京市国资委。截至 2018 年 9 月底，公司实收资本为 14.56 亿元，与注册资本不一致，主要由于公司成立以来不断有国有资本注入，公司作为北京市国资委所属的国有独资企业，在办理注册资本增加工商变更手续时需提供市国资委出具的批复及国有资产产权登记证明材料，由于公司没有办理完成集团产权登记手续，暂未取得国有资产产权登记证明材料，导致注册资本与实收资本不一致。目前，公司正在沟通办理产权登记相关手续，工商登记变更工作顺延。

公司经营范围：粮食收购；代理仓储货物的财产保险、机动车险；粮食储存、加工、销售；物业管理；经济信息咨询；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外（不另附进出口商品目录）；经营进料加工和“三来一补”业务；经营对销贸易和转口贸易。（企业依法自主

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。）

截至 2018 年 9 月底，公司下设 19 个部门，包括党群宣传部、研究室、纪检监察部、玉米事业部、商贸物流事业部、谷物事业部等。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额为 262.07 亿元，所有者权益为 77.67 亿元（其中少数股东权益 26.76 亿元）。2017 年，公司实现营业总收入 336.15 亿元，利润总额 11.47 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 322.72 亿元，所有者权益为 84.11 亿元（其中少数股东权益 29.69 亿元）。2018 年 1~9 月，公司实现营业总收入 297.94 亿元，利润总额 5.67 亿元。

公司注册地址：北京市西城区广安门内大街 316 号；法定代表人：王振忠。

二、本期中期票据概况

公司已于 2017 年注册总额度为 13 亿元的中期票据，并于 2018 年 4 月发行“18 京粮 MTN001”10 亿元（期限 3+N），本次拟发行 2018 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）3 亿元，募集资金全部用于偿还银行借款。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据发行第 3 个以及其后每个付息日均具有可赎回权。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制

定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，在本期中期票据第 3 个和其后的每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。本期中期票据采用固定利率计息，前 3 个计息年度利率保持不变，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。其中前 3 个计息年度票面利率为初始基准利率加上初始利差¹，如公司在第 3 年不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4~6 个计息年度内保持不变，此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。强制付息事件是指在付息日前 12 个月内，如果公司向股东分配利润或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息。且公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事向股东分配利润或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延的限制事项，本期中期票据的主承销商、

联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第 3 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据在除公司向股东分配利润及减少注册资本事件时可递延利息支付且递延利息次数不受限制。2015~2018 年，公司分别上缴国有资本收益 0.38 亿元、0.27 亿元、0.47 亿元和 1.18 亿元，重组并入首农食品集团后利润分配方案尚未确定；下属上市公司京粮控股近三年未进行分红，本期中期票据存在一定的递延利息的可能性。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回和利率重置条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小。结合公司利润分配情况，本期中期票据存在一定利息递延的可能性。联合资信将对本期中期票据利息偿付情况持续关注，并及时分析其对本期中期票据普通债务属性特征的影响。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内

¹初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算数平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致

固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，中国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，

仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将进一步放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、行业及区域环境

1. 粮食产业

（1）粮食产业概况

农业是中国国民经济的基础，也是社会稳定的基础。中国作为一个发展中国家和人口大国，粮食问题关系到国计民生和社会稳定。

粮食再度增产，农业种植结构调整优化

2004~2015 年，中国粮食产量实现连续十一年增产，2008~2016 年，粮食产量连续 7 年

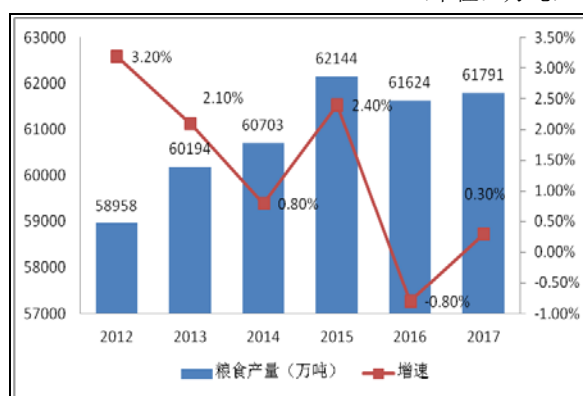
稳定在 5 亿吨以上，主要是受粮食播种面积不断扩大和单产量持续提高等因素影响。2016 年中国粮食总产量 61623.9 万吨，比上年减少 520.10 万吨，减产 0.8%。2017 年，全国粮食总产量 61791 万吨，比 2016 年增加 166 万吨，增长 0.3%。从三大粮食品种看，2017 年全国稻谷产量 20856 万吨，增产 0.7%；小麦产量 12977 万吨，增产 0.7%；玉米产量 21589 万吨，减产 1.7%。另外，全年棉花产量 549 万吨，比上年增产 3.5%；油料产量 3732 万吨，增产 2.8%。糖料产量 12556 万吨，增产 1.7%；茶叶产量 255 万吨，增产 6.0%。

2017 年，中国大豆种植面积延续 2016 年以来的回升态势。由于国家政策引导农户减少玉米种植面积，提倡粮豆轮作，加之春播前玉米市场价格同比下跌，使得大豆种植面积同比明显增加；由于 2017 年国产大豆播种及生长期天气理想，单产也同比上升。综合导致 2017 年国产豆整体供应大幅度增加。

总体看，全年粮食产量在高产作物大幅调减等情况下，依然实现小幅增产，取得历史上第二个高产年，尤其是库存较多的玉米产量继续调减，市场缺口较大的大豆及小品种继续增加，农业供给侧结构性改革取得积极成效。

图 1 2012~2017 年中国粮食总产量

（单位：万吨）



数据来源：国家统计局

从粮食产销区域看，中国粮食作物主要生长在北方，产销两区市场割裂问题较为严重，加之粮食具有季节生产性，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。

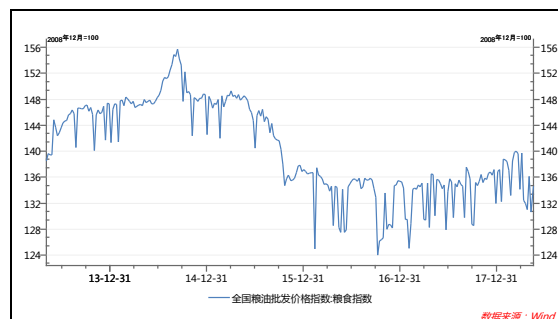
由于粮食存在产区和消费区割裂以及粮食周期性消费与季节性生产的矛盾，加之粮食价格受供求、政治、经济、宏观政策、进出口、运输等多种因素影响，粮食价格波动频繁，从事粮食单边贸易风险较大。因此，从事粮食贸易的企业往往借用套期保值的金融手段来规避风险。

全球粮价同比上涨，国内主要粮食品种价格走势分化

根据联合国粮农组织公布的最新粮食价格指数，2017 年全球粮食价格指数平均值为 174.6 点，同比上涨 8.2%，为 2014 年以来的最高年度平均值。国际小麦价格出现走弱态势，玉米和大米价格则表现坚挺。从国内粮食价格来看，2017 年粮食价格涨幅较 2016 年小幅回升，但与 2010~2011 年两位数的涨幅相比，2012~2017 年粮食价格涨幅均在 5% 以内，其中 2016~2017 年粮食价格涨幅均小于 2%。从 2017 年粮食价格指数的月度走势来看，基本维持在 1.2%~1.7% 的窄幅区间震荡，全年走势呈现头尾低、中间高的格局。在分类指数中，粮价波动较小，粮食价格在 CPI 中依然起着“稳定器”和“压舱石”的作用。2017 年全国主要粮油批发市场主要粮食品种的年度个体价格指数走势分化，除白小麦、早籼米和晚籼米价格指数同比上涨外，其他粮食品种价格指数均有不同程度的下跌，其中黄玉米价格跌幅居前，粳米和大豆价格微幅下跌。受玉米临时收储政策取消的影响，2017 年国内玉米价格继续下跌，但跌幅较前两年已经明显收窄；受面积和单产同比大幅增加的影响，2017 年国内大豆产量同比增幅明显，大豆目标价格补贴政策改为实行市场化收购加补贴机制，价格由市场决定，供应大幅增加导致国内大豆价格指数承压下跌。2017 年小麦、晚籼米、早籼米和粳米价格指数继续受到最低收购价底价的有力支撑。受供需偏紧和政策收储量维持高位的综合影响，2017

年小麦价格涨幅居首；国内大米市场表现坚挺，价格走势分化，涨跌幅度均不大，早籼米、晚籼米价格小幅上涨，而粳米价格小幅下跌。

图 2 2013 年以来国内粮食指数走势



数据来源：Wind 资讯

(2) 国内粮食政策

中国作为粮食生产和消费大国，粮食生产和粮食市场的稳定至关重要。国家粮食政策主要涉及粮食生产方面和粮食流通两个方面。

多年来，中国一直重视粮食安全工作，通过增加农资补贴、增加收储量及提高最低收购价格等措施，带动农民粮食生产的积极性，保障粮食供应稳定。然而，面对目前国内粮食品种阶段性供过于求和供给不足并存的局面，说明中国粮食领域的主要矛盾已经由总量矛盾转变为结构性矛盾，矛盾的主要方面在供给侧。

2016 年 7 月，国家粮食局发布《关于加快推进粮食行业供给侧结构性改革的指导意见》。2017 年 2 月，中央继续出台第 14 个涉农一号文件，《中共中央、国务院关于深入推进农业供给侧结构性改革加快培育农业农村发展新动能的若干意见》，以增加农民收入、保障有效供给为主要目标，以提高农业供给质量为主攻方向。

2018 年 2 月，根据全国粮食流通工作会议关于突出“六项重点”和强化“六个支撑”的部署要求，国家粮食局研究制定了《2018 年粮食流通工作要点》，以供给侧结构性改革为主线，“六项重点”为粮食收储制度改革、库存消化、粮食流通监管、粮食宏观调控、粮食产业经济、优质粮食工程；“六个支撑”为粮食安全省长责任制考核、粮食安全保障立法、科技兴粮和人才兴粮、国家粮食电子交易平台体系建

设、行业信息化建设、粮食流通设施现代化。

玉米收储制度改革是中国粮食供给侧结构性改革的“先手棋”。2016年，中国取消玉米临储政策，实行“市场化收购加补贴”的新机制，鼓励多元主体入市收购。2017年，玉米的总体价格回归到相对合理的水平，地区间、品种间、品质间的合理价差也开始形成，价格信号开始发挥作用，促使农民自发调整种植结构。东北玉米由“就地储”变成“全国销”，南北粮食流通市场活跃。随着玉米价格随行就市，深加工企业成本降低，产业上下游价格关系逐渐理顺，企业开工率持续回升。收储制度改革后，国内外玉米价差大幅缩小，东北玉米运抵南方港口与进口玉米完税价基本持平，进口玉米价格优势不再，玉米进口明显减少。2017年政策性粮食库存消化1690亿斤，是2016年的1.37倍；政策性玉米库存比历史最高点下降28%。

（3）行业关注

市场不健全

随着粮食价格、经营和市场的逐步开放，以批发市场为中心，以收购市场和零售市场为两翼的粮食流通市场体系不断完善。但由于设施落后，运行机制不配套的问题，难以发挥沟通产销、引导供求、搞活流通的作用，多数批发市场是有场无市，大部分粮食还是场外交易，期货市场尚未对生产者、经营者起到套期保值、规避风险和发现价格的作用，炒作性大；市场机制难以有效发挥导向作用，市场法规建设滞后，导致市场管理规范化水平不高，在实际管理中无法做到有法可依、执法必严，无序的粮食市场给粮食流通领域带来了混乱；分散的生产者与规范的交易市场之间的固有矛盾没有解决；市场价格由于流通体系不健全，出现供求脱节现象。

粮食专业物流滞后

中国粮食主产区和主销区的矛盾决定了中国“北粮南运”、“东粮西运”的态势明显。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。目前，粮食从生产区运到销售区

的流通费用占粮食销售价格的30%~35%。粮食专业物流作为粮食生产和粮食流通的不可缺少的重要内容，在中国粮食流通业能否在市场上进行有效的竞争上起着重要作用。而现在有诸多因素制约着粮食专业物流的科学运作和发展：①认识上的片面性；②技术问题；③硬件设施落后；④宏观调控缺乏力度；⑤人才缺乏。

骨干型、规模型、专业化的粮食现代物流企业是以运输合理化，仓储标准化，装卸机械化，加工配送一体化，信息管理网络化为标志的功能齐全的现代粮食物流管理系统。现代物流业主要通过为客户提供增值服务中获得利润，高效优质的服务理念应贯穿于物流全过程，粮食物流要以传统粮食仓储业务流程管理为导向，从功能管理、产品管理、存货管理中挣脱出来，转变为以服务为导向，重视物流过程管理、客户管理和信息管理，实现物流流程的重组，组织结构的改革。而这些正是中国粮食流通企业所缺乏的。

中美贸易摩擦对中国粮食进出口贸易影响重大

近年来，中美在贸易领域的摩擦日益频繁。2016年9月13日，美国向世界贸易组织提起诉讼，指责中国向本国大米、小麦和玉米种植者提供非法补贴。中国商务部在2016年9月23日发布声明表示，在经过反倾销调查后，中国初步裁定原产于美国的进口干玉米酒糟（简称DDGS）存在倾销，对中国国内行业造成损害，将对美国几家公司的DDGS征收33.8%的反倾销关税，并且立即生效。2017年8月，美国贸易代表办公室（USTR）称，小麦、大米、玉米的全球价格低于中国国内价格，但中国没有完全使用关税配额；这令美国及其他国家的出口谷物获得的中国市场准入有限。向世贸组织申请成立一个小组，调查中国针对大米、小麦、玉米关税配额的使用。2018年4月4日，美国政府发布了加征关税的商品清单，拟对中国输美的1333项500亿美元的商品加征25%的关税。同日，国务院关税税则委员会决定，对

原产于美国的大豆、汽车、化工品等 14 类 106 项商品加征 25% 的关税。受此影响，美国农产品期货全线大跌，其中大豆期货指数瞬间下跌 3.3%、玉米下跌 3%、小麦下跌 1.7%、豆油下跌 1.8%、豆粕下跌 2.9%。

2018 年 5 月 19 日，中美两国在华盛顿就双边经贸磋商发表联合声明，双方同意，将采取有效措施实质性减少美对华货物贸易逆差，有意义地增加美国农产品和能源出口。2018 年 6 月 15 日，美国白宫对中美贸易发表声明，对 1102 种产品总额 500 亿美元商品征收 25% 关税。第一组 340 亿美元商品关税已于 7 月 6 日开始征收。中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 659 项约 500 亿美元进口商品加征 25% 的关税。2018 年 9 月 24 日，美国正式对大约 2000 亿美元的中国商品征收额外 10% 的关税。中国方面进行反击，正式对约 600 亿美元的美国商品额外加征 5%-10% 的关税。

美国是全球最大的谷物出口国。2016 年，中国是美国农产品第二大出口市场，占美国农产品出口的 15%。中国海关数据显示，2017 年中国前三大的大豆进口国分别为巴西、美国 and 阿根廷，进口量分别为 5093 万吨、3285 万吨、658 万吨。美国的大豆对中国而言并非不可替代，且随着日益增长的大豆需求量，中国的粮食进出口企业也增强了与南美洲大豆出口国的合作。美国大豆的出口量占产量一半以上，其中六成出口到中国。每年 4~7 月，南美大豆将批量上市并供应中国市场，因此，中美之间的贸易摩擦或短期推高大豆进口成本，但对长期进口大豆进口供应影响有限。受中美贸易摩擦的影响，海关总署公布的最新数据显示，3 月中国进口美国大豆数量同比锐减 27%，巴西大豆进口量则增加三分之一。

（4）未来发展

根据 2016 年 10 月国家发展改革委、国家粮食局印发的《粮食行业“十三五”发展规划纲要》，“十三五”时期，粮食行业的主要发展目标是：粮食宏观调控能力显著增强；粮情预

警和应急保障能力明显提升；粮食产业经济活力全面释放；粮食仓储物流能力不断优化；粮食流通现代化水平稳步提高；粮食质量安全保障能力持续加强；粮食行业治理能力显著增强。

2. 商贸物流行业

2017 年，全国社会物流总额分别为 252.80 万亿元，同比增长 6.70%。在社会物流总额增速趋缓的同时，物流市场分化明显：一方面，受国内经济增速放缓和产能过剩等因素影响，钢铁、煤炭等大宗商品物流市场持续低迷，行业陷入深度调整；另一方面，受内需扩大的带动，快速消费品、食品、医药、家电、电子等与居民消费相关的物流市场保持较高增长。

中国物流业商机较大，一方面，国内的石油、矿产等很多资源要依赖国际市场；另一方面，中国正在成为全球的制造业中心，国际市场对中国制造业亦有一定的依赖。随着中国铁路、公路等物流基础设施条件的提高，物流节点加快布局，以物流园区为支撑的产业生态圈正在形成。物流业发展的质量和效率同比有所提升，但中国经济社会运行的物流成本仍然较高。当前，中国物流发展面临的核心问题是物流费用高、效率低，导致“社会物流成本偏高”与“物流企业盈利能力偏低”并存，其中生产方式粗放与流通模式粗放是中国物流费用偏高的主要原因。同时，中国“物流围城”问题依然比较突出，物流行业税收负担较重、物流企业融资难问题依然存在，物流行业市场竞争也日趋激烈。

3. 区域经济概况

近年来，北京市经济始终保持着持续快速协调健康发展势头，综合经济实力不断增强。根据《北京市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，北京市全年实现地区生产总值 28000.4 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。其中，第一产业增加值 120.5 亿元，下降 6.2%；第二产业增加值 5310.6 亿元，增长

4.6%；第三产业增加值 22569.3 亿元，增长 7.3%。三次产业构成由上年的 0.5：19.3：80.2，调整为 0.4：19.0：80.6。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 12.9 万元。

截至 2017 年底，全市常住人口 2170.7 万人，比上年底减少 2.2 万人。全年居民消费价格总水平比上年上涨 1.9%。其中，食品价格下降 0.6%。实现社会消费品零售总额 11575.4 亿元，增长 5.2%，其中限额以上批发和零售企业实现网上零售额 2371.4 亿元，增长 10.9%，占社会消费品零售总额的 20.5%。全年全市居民人均可支配收入为 57230 元，比上年增长 8.9%；扣除价格因素后，实际增长 6.9%。

总体看，公司立足北京市场，优越的区位优势为公司各业务板块的发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

首农食品集团持有公司 100% 股权，为公司控股股东，公司实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模

公司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。

公司在全国粮食企业中排名前十，在地方粮食流通企业中排名前三，是具有市场竞争力、品牌影响力、供应保障力、产业带动力的知名企业。公司拥有北京市第一大主食面包生产线和第二大汉堡包生产线。公司旗下粮食加工品牌“古船”在粮食行业率先入围“中国最有价值品牌”的排行榜，其中古船面粉在同类产品中全国市场综合占有率连续八年蝉联第一，北京市场铺市率达到 100%，北京市场占有率在 40% 以上。古船小麦粉被评为中国名牌产品，大磨坊面粉、古币香油、华藤大米、绿宝食用油被评为北京名牌产品。

公司粮食仓储规模庞大，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。公司在北京的昌平、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 2018 年 9 月底，拥有自有产权粮库 103 个，有效仓容 513 万吨，以小麦、玉米、稻谷为主的战略储备以及以成品粮为主的应急储备总规模为 322.63 万吨。此类业务属于国家保障性业务，为公司带来稳定的收入。

公司及其下属公司承担军粮供应任务，并在奥运会、60 周年国庆、两会等全国、北京市重大会议、重大活动期间承担粮油供应职能。

公司重视科技研发，每年在科技专项上的投入均在 2000 万元以上，科研技术水平在国内居领先地位。公司积极推广储粮新技术，提高科学保粮水平，科学保粮率达到 90% 以上；公司加大有机绿色健康食品和高附加值产品的研发开发力度，开发出高、中、低档三大系列、170 余个品种的米、面、油、面包产品。

3. 政府支持

公司作为北京市国资委下属唯一的粮食企业，拥有北京地区最大的粮食储备体系，能够享受到一定的政策支持，包括税收优惠、仓房建设维修资金补贴、贴息贷款等。同时，国家鼓励企业进行跨区域的产业化经营，到粮食产区建立粮源基地，并提供了一定的资金补贴。2015~2017 年，公司收到政府补助分别为 1.02 亿元、0.67 亿元、1.37 亿元，主要包括拆迁补偿款补贴、产销合作资金等；2017 年其他收益 0.38 亿元，包括增值税先征后返、业务管理用房、市储备粮仓储维修专项补贴资金等。

4. 人员素质

截至目前，公司高级管理人员 8 人，包括执行董事、总经理、工会主席、副总经理、监事、总法律顾问、总经济师及总会计师。

公司执行董事王振忠，1963 年 1 月出生，55 岁，研究生学历，高级经济师职称。曾任北

京粮兴业经贸有限公司党委书记、总经理，北京市东北郊粮食收储库党委书记、总经理，北京京粮顺兴粮油公司党委副书记、总经理，京粮集团总经理助理，京粮集团党委委员、副总经理，现任首农食品集团董事，京粮集团党委书记、执行董事。

公司总经理马俊，1969年9月出生，研究生学历，助理工程师职称。曾任北京市西南郊粮库副总经理、党委副书记、总经理、党委书记，北京京粮股份有限公司副总经理，京粮集团总经理助理、副总经理，现任首农食品集团副总经理、京粮集团党委副书记、总经理。

截至2017年底，公司合并口径共有职工8512人；从专业构成来看，工程技术人员占5.73%，经济、财会及政工人员占8.06%，其他人员占86.21%；从年龄分布来看，35岁及以下占26.55%，36~50岁占53.95%，51岁及以上占19.50%；从学历结构来看，本科及以上学历占18.68%，大专占22.04%，中专及以下占59.28%。

总体来看，公司员工学历水平符合行业特征；管理层具有丰富的行业经验，管理水平较高。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业国有资产法》《中国共产党章程》等有关法律法规，制定了公司章程，不断完善公司法人治理结构，制定相关的配套制度。

公司不设股东会，股东批准公司章程和章程修改方案；委派公司执行董事、监事；聘任或解聘公司经理；决定公司的发展战略、经营方针和投资计划；对公司增加或者减少注册资本做出决定；对公司的合并、分立、重组、改制、上市、破产、解散、清算或者变更公司形式做出决议等。

公司不设董事会，设执行董事1人，由股东委派。执行董事为公司的法定代表人，任期

三年，任期届满，可连任。执行董事执行股东决议，向股东报告工作；审定公司的经营计划和投融资方案；制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；制定公司的基本管理制度及风险管理体系建设方案，包括风险评估、财务控制、内部审计、法律风险控制等。

公司设总经理1名，由股东聘任。总经理贯彻落实中央和市政府、首农食品集团党委及有关单位的工作部署。组织实施公司党委常委会决议，研究落实党委常委会授权总经理办理的事项。组织研究决定需向公司党委常委会、首农食品集团董事会报告的重大事项；主持公司的生产经营管理工作；组织实施公司年度经营计划和投融资方案，研究拟定重大改革措施及生产经营管理中的重大问题和重要事项等。

公司设监事一人，由股东委派，监事任期三年。监事检查公司财务；对执行董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的执行董事、高级管理人员提出罢免建议；向股东提出提案等。

2. 管理水平

公司内控规范的流程范围包括决策管理、财务审计、投资管理、经营管理、安全保卫、法律事务、人力资源、营销、行政事务，总计十大类48个流程，覆盖了集团公司本部和集团控股的二、三级子公司。

公司制定了《北京粮食集团有限责任公司全面预算管理办法》，实施以经营计划为基础的全面预算管理，对经营活动各项目标及资源配置实行全面预算管理，加强公司对所属企业的管理和过程控制，提高公司的成本控制能力与市场竞争能力。

财务管理方面，公司《北京粮食集团有限责任公司资金管理办法》等各项财务管理制度，对公司财务管理的主要业务流程与控制措施进行了系统规范，保证了公司资产的安全、完整。资金管理方面，为发挥集团资源配置优势，提高资金运转效率和效益，公司组建了京粮集团

结算中心，结算中心按照“权属不变、确保经营、统一调配、有偿集中、有偿使用”的原则进行资金集中管理，实现了统一融资、统一调度、收支分户管理。进一步加强资金集中管理和资金风险管控，整合内外部资源，提高资金使用效率，节约财务成本，实现产融结合，经中国银监会批准，京粮集团 2016 年 5 月注册成立财务公司，接替结算中心承担资金集中管理职能。

投融资管理方面，为加强集团对投资项目的管理，提高投资的质量及效益，公司制定了《北京粮食集团有限责任公司投资管理办法》，对项目选择、评价、申报、可行性研究、决策、项目监督管理和考核等做出了细致、明确的规定。融资管理方面通过京粮集团财务部实行统一融资管理。

对外担保方面，根据公司《企业在经营活动中六项严禁和五项审批相关规定》，严禁集团所属企业为集团系统范围外企业和个人提供担保，包括以保证、抵押、质押、留置、定金的方式提供担保。

关联交易管理方面，为保证公司与关联方之间发生的关联交易符合公平、公正、公开的原则，确保公司关联交易行为不损害公司和股东的利益，公司就关联交易的定义、关联人与关联交易的范围、关联交易的审议程序及相关信息披露等进行了相应的规范。

对子公司的管理方面，公司实行财务总监派驻制。由公司本部向集团公司所属国有企业和控股公司（以下简称“派驻企业”）派驻财务总监，派驻的财务总监对公司负责，并向公司报告。

在粮油的采购、销售管理方面，公司制定了《北京粮食集团有限责任公司业务经营管理办法》，规范企业业务经营管理。按照战略管控要求，日常经营业务由企业决策，重大经营业务和高风险型业务须在企业决策的基础上，报集团公司实施三部联审，集团公司总经理批准。从事粮油经营业务，应当执行集团公

司《粮油食品质量安全管理办法》。

期货套期保值业务是公司经营中的组成部分，京粮集团中已有数家企业开展了此项业务，利用期货市场进行保值以规避现货价格波动风险。公司将交易品种限定为粮油品种，主要包括玉米、豆粕、豆油等，并根据公司稳健经营、持续发展的需要及公司对期货工作的定位，确定了相应的套保比例。同时，为了进一步发挥期货的套期保值作用，防止出现风险事故，公司于 2018 年 9 月出台了《期货套期保值管理办法》，对公司的相关业务进行规范，建立起系统化的期货业务风险管理体系。开展商品期货套期保值业务需制定年度套保计划。年度套保计划须向集团公司经理办公会申报并得到批准后方可实施。年度套保计划按照“年初有规划、季度有调整、临时有审批”的原则管理。集团公司成立期货套期保值业务领导小组。小组组长由集团公司分管业务领导担任；副组长由开展期货套期保值业务的事业部负责人担任；组员由集团公司财务部、法律事务部、审计和风险管理部及相关事业部组成。领导小组日常工作办公室设在相关事业部。

公司主要资金管理模式为资金集中管理，公司集中集团内各企业存量资金进行统筹管理，根据需要在单位间调剂余额，集团具体负责资金管理工作，纳入集团会计报表合并范围成员单位的所有资金都作为资金管理对象。财务公司按照“权属不变、确保经营、统一调配、有偿集中、有偿使用”的原则进行资金集中管理，实现了统一融资、统一调度、收支分户管理。目前由京粮集团财务公司执行资金集中管理工作。

总体看，公司法人治理结构合理，各项管理办法制定契合营运需要。

七、重大事项

1. 子公司重组

公司于 2010 年联合北京国有资本经营管

理中心、国开金融有限责任公司、鑫牛润瀛（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）等三家企业发起设立北京京粮股份有限公司（以下简称“京粮股份”，现名为北京京粮食品有限公司，以下简称“京粮食品”）。2016年7月19日，公司受让北京万发房地产开发有限公司（以下简称“万发房地产”）所持有的上市公司海南珠江控股股份有限公司（以下简称“珠江控股”，股票代码：000505.SZ、200505.SZ）11247万股股份，占珠江控股股份总数的26.36%，公司成为珠江控股的第一大股东。后经二级市场增持，截至2017年6月底，公司持有珠江控股12356万股股权，占股份总数的28.95%。

2016年7月21日，公司发布《关于北京粮食集团有限责任公司正在筹划重大资产重组事宜的公告》，宣布将京粮股份100%股权注入珠江控股。

2017年7月31日，中国证券监督管理委员会核发《关于核准海南珠江控股股份有限公司向北京粮食集团有限责任公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2017]1391号）。2017年11月14日，珠江控股披露《海南珠江控股股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易实施情况报告书》，确认截至公告日本次重组的置入资产的过户手续已办理完毕，拟置出资产中除少量资产的过户手续正在办理外，其余资产均已交割完毕。2018年3月10日，珠江控股名称变更为“海南京粮控股股份有限公司”（以下简称“京粮控股”），并完成工商变更。2018年3月13日，京粮控股的证券简称变更为“京粮控股”、“京粮B”，证券代码不变。截至2018年9月底，公司持有京粮控股42.06%的股份（无质押）。

2. 联合重组

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、二商集团实施联合重组，首农集团更名为首农食品集团，将京

粮集团、二商集团的国有资产无偿划转给首农食品集团。公司股东变更为首农食品集团，实际控制人为北京市国资委。

首农食品集团是北京市国资委全资拥有的唯一农业集团，在畜禽良种繁殖、养殖、食品加工和物流等方面拥有明显优势，重组前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业务，重组后形成了食品制造加工与商贸服务、现代农牧业、物产物流业和投资与资产管理四大主营业务板块。

首农食品集团、京粮集团及二商集团在保障首都粮食安全、食品储备等方面均发挥着重要的战略作用，本次联合重组后，三个主体主营业务间的相互协同也将对整体盈利能力产生积极效应。

八、经营分析

1. 经营情况

公司以粮油加工及销售、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。

2015~2017年，在粮食贸易业务的带动下，公司营业收入实现快速增长。2017年，公司实现营业收入335.82亿元，同比增长19.31%。从收入构成来看，粮油加工及销售和粮食贸易与物流是公司收入的重要来源，近三年收入合计占比逐年提高，2017年达到91.24%。

分板块来看，2015~2017年，粮油加工及销售板块的收入波动增长，2017年，粮油加工及销售业务收入为197.87亿元，同比上升14.53%，主要是受京粮控股和玉米深加工收入增加影响；近三年，粮食贸易与物流业务收入快速增长，年均复合增长率为165.29%，2017年实现收入108.52亿元，同比增长92.31%，主要系公司经营规模扩大所致；近三年，商贸物流板块收入及占比持续下降，2017年实现收入

25.36亿元，同比下降34.40%，主要是受“三去一降一补”的供给侧结构性改革政策影响，经营规模有所下降所致；不动产经营板块收入主要由租金收入构成，近三年分别为3.89亿元、13.60亿元和4.06亿元，2016年收入增加系珠江控股纳入合并范围所致。

毛利率方面，近三年，公司综合毛利率有所波动，2017年为9.27%。分板块来看，2015~2017年，粮油加工及销售业务毛利率有所波动，2017年为6.73%，同比减少2.11个百分点，主要系人工成本等期间费用上升所致；近三年，粮食贸易与物流业务毛利率持续下降，2017年同比下降8.42个百分点至3.64%，主要系新纳入该板块的粮食贸易企业成本较高，毛利率较低所致；近三年，商贸物流业务毛利率持续增

长，2017年同比增加5.22个百分点至7.35%，主要系公司根据市场变化积极调整经营模式和产品结构，不断改善板块盈利水平所致；不动产经营业务毛利率波动较大，2017年同比增加28.12个百分点至67.19%，主要系珠江控股完成资产重组后其原不动产经营业务及资产置出所致。

2018年1~9月，随着粮油主产业板块经营规模进一步扩大，京粮集团实现营业收入297.50亿元，同比增长19.70%，综合毛利率为7.01%，同比减少0.89个百分点。其中，粮油加工及销售板块收入同比增长8.87%，主要系经营规模扩大所致，毛利率同比小幅提升；粮食贸易与物流板块收入同比增长52.16%，主要系深耕原有大客户资源所致。

表1 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1-9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
粮油加工及销售	177.94	73.09	6.63	172.77	61.38	8.84	197.87	58.92	6.73	158.99	53.44	8.00
粮食贸易与物流	15.42	6.33	36.36	56.43	20.05	12.06	108.52	32.32	3.64	116.35	39.11	4.19
商贸物流	46.20	18.98	0.53	38.66	13.74	2.13	25.36	7.55	7.35	18.59	6.25	4.07
不动产经营	3.89	1.60	69.69	13.60	4.83	39.07	4.06	1.21	67.19	3.57	1.20	70.33
合计	243.46	100.00	8.37	281.46	100.00	10.03	335.82	100.00	9.27	297.50	100.00	7.01

资料来源：公司提供

2. 粮油加工及销售

公司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、淀粉、淀粉糖等，从管理上主要分为油脂油料、谷物和玉米深加工三部分，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，玉米深加工主要由山东福宽生物工程有限公司（以下简称“福宽生物”）和京粮龙江生物工程有限公司（以下简称“龙江生物”）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，其他下属粮食销售企业还包括北京京粮绿谷贸易有限公司和山东京粮兴贸贸易有限公司（以下简称“京粮兴贸”）

等。

（1）采购

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、稻谷和玉米外，还包括大豆和油脂。

表2 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		2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
小麦	采购均价	2714.00	2592.00	2643.00	2568.00
	采购量	44.78	40.94	44.88	27.20
	采购额	12.15	10.61	11.86	6.99
稻谷	采购均价	3183.00	3170.00	3054.00	2609.00
	采购量	14.23	14.01	24.41	10.93
	采购额	4.53	4.44	7.45	2.85
油脂	采购均价	5632.17	6114.38	6103.13	5656.27
	采购量	18.49	18.18	11.31	4.87

	采购额	10.42	11.12	6.90	2.75
大豆	采购均价	3206.64	3039.40	3184.32	3232.07
	采购量	117.13	91.25	104.32	73.83
	采购额	37.56	27.73	33.22	23.86
玉米	采购均价	2014.70	1776.80	1698.42	1763.11
	采购量	9.90	33.00	39.43	110.69
	采购额	1.99	5.86	6.70	19.52

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，近三年受玉米临储政策取消和大豆种植面积及单产提高影响，主要粮食品种的价格总体呈现下跌态势。2018年以来，受中美贸易摩擦升级，玉米种植面积下降等因素影响，大豆和玉米价格有所回升。

近三年，小麦采购量相对稳定；2017年，稻谷采购量同比大幅提升，主要系当年统计口径包含了部分贸易稻谷所致；2017年以来，油脂采购量同比大幅下降，主要系企业自身毛油产量能够满足生产需求所致；近三年，随着公司玉米深加工产业的不断推进，玉米采购量逐年提升。

公司原材料供应渠道多样，随着粮源基地建设的不断推进，便于为公司粮油食品加工业提供质优价廉的原材料。粮油加工业务板块采购渠道一般分为三类，一是从粮油市场上直接购买；二是参与国储粮交易的招投标；三是在粮食产区直接从农民手里购买。

按品种分类，大米加工所需稻谷采购情况：目前公司主要通过粮油市场上直接购买的渠道采购较多，占公司总采购额的90%以上，采购定价基本市场化，结算方式以现款现货为主。面粉加工所需小麦通过竞拍（15%）、中国储备粮管理总公司（以下简称“中储粮”，40%）、供应商（40%）及自主收购（5%）等渠道采购，市场竞价，其中竞拍和中储粮为预付款、需承担运费，供应商为先货后款、自主收购为现款现货，均为到厂价。油脂加工所需进口大豆主要是通过中储粮油脂有限公司代理采购或向其采购轮换大豆，市场定价、全部先款后货结算，运费由供应商承担。玉米深加工所需玉米主要自主收购，供货方承担运费。

表3 2017年粮油加工及销售业务原材料供应商前五名情况

（单位：亿元、%）

序号	名称	采购主要品种	金额	占板块主营业务成本比重
1	中储粮油脂有限公司	大豆	30.71	17.52
2	广州海大饲料有限公司	玉米	5.87	3.35
3	中央储备粮天津保税区直属库	大豆油	2.47	1.41
4	北京市燕谷粮油购销公司	玉米、小麦	1.90	1.09
5	献县金谷粮油有限公司	小麦	1.90	1.08
合计		--	42.85	24.45

资料来源：公司提供

表4 2018年1~9月粮油加工及销售业务原材料供应商前五名情况

（单位：亿元、%）

序号	名称	采购主要品种	金额	占板块主营业务成本比重
1	中储粮油脂有限公司	大豆	14.84	10.14
2	香港誉恒实业有限公司	大豆	7.02	4.80
3	北京市燕谷粮油购销公司	玉米、小麦	1.73	1.18
4	中储粮油脂（天津）有限公司	大豆	1.28	0.88
5	献县金谷粮油有限公司	小麦	0.83	0.56
合计		--	25.69	17.56

资料来源：公司提供

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。

（2）生产

公司粮油加工业务主要涉及米、面、油、食品、饲料等产品，构建了以“古船”为核心，“绿宝”、“火鸟”、“古币”、“华藤”、“正大”和“大磨坊”等品牌为重点的产品品牌体系，拥有包括古船面粉、古船油脂、绿宝油脂、古船大米、古船面包、华藤米等共计170余个品种的产品。近两年，为了提高产品竞争力，公司陆续推出了加拿大小麦粉、古船长粒香和古船杂粮等大单品，集中优势资源，提高产品盈利能力。

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；古船食品在北京通州、大兴、怀柔及河北、山西和山东共建有6个集面粉加工、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；福宽生物和龙江生物分别在山东、黑龙江各建有一座年加工玉米100万吨的玉米深加工基地，2016年，福宽生物30万吨淀粉、10万吨果糖生产线陆续投产，2017年，龙江生物年加工100万吨玉米生产线建成投产。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5 截至2018年9月底公司生产加工能力

产品	加工产能
面粉	日处理小麦 2600 吨
大米	日加工稻谷 1150 吨
油脂	日精炼能力 1540 吨，日罐装能力 1700 吨
面包	日生产面包 70 余万个

表6 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			
	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
面粉	27.59	29.37	31.32	20.20	29.11	29.18	31.32	20.20	3457	3326	3437	3413
大米	5.23	2.29	6.26	5.76	6.28	8.57	5.43	7.01	5099	4895	5065	4692
油脂	40.78	42.13	41.36	25.77	27.88	29.97	25.83	14.66	5719	6363	6409	5693
豆粕	75.02	70.53	78.79	56.89	73.96	71.82	79.00	54.68	2814	2864	2963	3070
果糖	3.80	2.80	5.04	4.55	4.55	3.00	2.50	4.55	3156	1976	1973	2139
淀粉	1.50	6.00	12.87	69.28	2.60	7.35	4.57	61.56	2503	2075	1835	2099.19

资料来源：公司提供

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。

（3）销售

公司的产品销售中除自产自销外，大米和油脂的销售中还包括公司采购后销售的部分（贸易），公司自产自销部分产销率在90%以上。粮油加工企业的稻谷、小麦等原粮贸易量合计180万吨左右（单边），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

产品	加工产能
玉米深加工产品	年加工玉米 200 万吨

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。2017年，公司面粉和大米的产能利用率分别为64.00%和42.25%。为提高产能利用率，清理低效产能，截至2018年9月底，古船食品怀柔工厂已关停，山西、山东工厂正在关停，通州工厂计划于2019年关停，未来只保留大兴和河北工厂，其中，大兴工厂可年处理小麦65万吨。

近三年，公司面粉和油脂的产量较为稳定。2016年以来，随着公司山东和龙江玉米深加工项目建成投产，果糖和淀粉产量大幅提升，2017年，果糖和淀粉销量较低，公司仍在积极拓宽销路。

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。

在产品定价方面，公司综合成本和市场反馈情况，根据产品定位进行定价，同时也会参考竞争对手的产品价格。

公司设立谷物事业部，统一对米、面加工企业营销和品牌管理，下属各子公司设立

各自的销售部门，直接负责经销商和销售渠道管理。在与超市合作方面，公司与北京市的物美、超市发、京客隆、易初莲花等主要超市均签订了长期合作协议，粮油产品综合铺市率超过90%，在北京市场占据了较高市场份额，其中古船面粉在北京的市场占有率高达40%以上，在中国商业联合会主办的年度中国市场商品销售统计中，古船面粉在同类产品中市场综合占有率排名连续八年蝉联第一。此外，公司注重集团客户的培养，不断推进大客户战略，与稻香村、义利、纳贝斯克、肯德基、全聚德等行业内大客户合作，长期为其提供优质产品，大客户逐渐成为公司重要的销售渠道和收入来源。目前，公司销售渠道主要以商超和渠道大客户为主，商超基本为直销，部分大客户通过经销商进行销售，直销比例为70%左右。公司粮食加工产品销售区域以北京地区为主，北京地区的销售额占销售总额的69%，其中油脂以外埠销售为主，占比为88%。公司客户集中度较低。

表7 2017年粮油加工及销售业务前五名客户情况
(单位: 万元、%)

序号	名称	金额	占板块主营业务收入比重
1	中储粮油脂(天津)有限公司	27722	1.40
2	北京恒盛顺达商贸有限公司	19826	1.00
3	馆陶县华博饲料批发部	19311	0.98
4	天津市宝坻区孙宁波饲料经营部	18120	0.91
5	藁城区路丰饲料经销处	14622	0.74
合计		99601	5.03

资料来源: 公司提供

销售结算方面，与渠道大客户和经销商的结算模式主要为现款现货，赊销主要是对商超客户、机关团体的销售，公司的赊销比例约占销售规模的30%左右，一般在商品发出后60天内进行资金结算。

北京市作为首都和特大粮食销区，粮食自给率仅占全市粮食总需求的10%左右，90%左右的粮食依靠外埠调入或进口解决，而北京粮食市场的稳定，直接关系到居民生活、社会安全

和政治稳定。为保证特殊情况下粮食的有效供给，形成应对突发公共事件的工作机制，2003年北京市粮食局经北京市人民政府批准制定了《北京市粮食供给应急预案》(以下简称“预案”)，针对粮食应急状态下，对原粮及成品粮的采购、调拨、加工、运输、供应、宣传和后期处置等方面进行了部署。

公司作为预案指定的唯一市场执行主体，负责粮油市场应急供应状态下所属企业的粮油加工和销售工作。此外，公司还承担着北京驻军的粮油供应工作，军粮供应覆盖海、陆、空各兵种，研发了适应进边防、进高原、进海岛要求的真空包装大米和面粉。截至2017年底，公司下属有13个军粮供应站，每年获得军粮补贴，且数额维持稳定。同时，公司还承担了北京市特供任务，为“奥运”、“国庆阅兵”、每年“两会”等重大活动提供粮油食品专供。2017年，公司完成了对党的十九大、“一带一路”国际高峰论坛、全国和北京市“两会”、市十二次党代会等重要会议和重大活动的粮油供应保障任务；同时，公司还完成了退耕还林补助粮发放工作，向13.2万农户供应粮食折合原粮1740万公斤，受到北京市国资委和北京市粮食局的支持。

3. 粮食贸易与物流

公司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有限公司(以下简称“西南郊粮库”)、北京市顺义粮油有限公司、北京市源益盛粮油有限公司、北京京门良实国有资产经营管理有限公司、北京市平谷粮油工贸有限责任公司、北京市延庆粮油有限公司、北京市通州区粮油贸易有限责任公司、北京市南郊粮食收储库等经营。公司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。

粮食贸易业务的经营模式为以销定购配合随购随销，以随购随销为主。

粮食采购方面，公司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。粮食贸易规模总体呈快速增长态势，2017年采购总量为1049.07万吨，其中玉米采购量较大。

表8 公司主要贸易品种采购情况

(单位: 万吨)

品种	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
小麦	118.62	104.95	142.32	123.50
稻谷	34.03	32.46	56.06	13.57
玉米	238.17	366.45	813.56	720.36
其他	17.17	25.47	37.13	31.54
合计	407.99	529.33	1049.07	888.97

资料来源: 公司提供

公司粮食贸易的采购渠道主要有两种，一是从农户手里直接进行收购，公司建立起遍布东北、华北和长江三角洲等粮食核心主产区的粮源基地，其中自有产权基地20个，辐射近200个收购网点，年收购一手粮源700万吨以上，占全年原粮采购比例较高；二是从粮食购销企业购进，约占原粮采购总量的20%。采购定价方面，完全市场化；公司原粮采购以现款现货为主，部分合作紧密供应商可提供赊销，公司在采购旺季也有部分预付账款锁定采购量。公司采用预付款采购的比例较小，在采用预付款方式采购的情况下，预付金额一般占合同金额的比例不超过20%，结算周期不超过一个月。由于公司采购主要集中在农户，单户采购量较小，使得公司供应商集中度较小，对上游不存在依赖。

粮食存储方面，截至2018年9月底，公司在外埠购置的自有产权粮库数量是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到了513万吨。公司的仓储点分布在北京市区及各个区县，库点仓容设施按国家粮食安全储备标准建设，多数库点配备高技术测温、通风、运输机械、电子计量等配套设施、设备，存储能力较强。这些仓容一方面可保证每年完成大量的粮食贸易任务，另一方面，各库承担着中央、市级、区（县）级储备任务。公司承担着北京市以及部分中央政策性粮油储备、

代理轮换职能，每年享受的政府补贴为公司提供了稳定的收益来源，公司将获得的储备粮补贴收入直接计入营业收入。粮食运输主要采取外包模式。

粮食销售方面，公司粮食贸易以内销为主，出口贸易规模很小。公司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，公司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，2017年，前五名客户销售额占比为31.53%，集中度尚可，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9 公司主要贸易品种销售情况

(单位: 万吨)

品种	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
小麦	122.03	99.22	141.52	103.86
稻谷	37.87	35.75	45.76	20.12
玉米	233.93	357.46	802.55	673.30
其他	17.25	24.46	34.26	32.15
合计	411.08	516.89	1024.09	829.43

资料来源: 公司提供

表10 公司2017年原粮销售前五名客户情况

(单位: 万元、%)

序号	名称	销售额	占板块主营业务收入比重
1	滨州金汇玉米开发有限公司	110473.76	10.18
2	诸城源发生物科技有限公司	77074.63	7.10
3	通辽市源发物流有限公司	59797.94	5.51
4	成武大地玉米开发有限公司	53007.18	4.88
5	五得利面粉集团有限公司	41871.47	3.86
合计		342224.99	31.53

资料来源: 公司提供

表11 公司2018年1~9月原粮销售前五名客户情况

(单位: 万元、%)

序号	名称	销售额	占板块主营业务收入比重
1	成武大地玉米开发有限公司	97044.69	8.34

序号	名称	销售额	占板块主营业务 收入比重
2	滨州金汇玉米开发有限公司	88600.11	7.61
3	诸城源发生物科技有限公司	87929.94	7.56
4	内蒙古玉王生物科技有限公司	79992.34	6.88
5	北京市燕谷粮油购销公司	50116.31	4.31
合计		403683.39	34.70

资料来源：公司提供

此外，公司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。截至2018年9月底，公司下属共有13家独立核算的储备企业，共承担中央储备、北京市级储备和区、县级储备总计322.63万吨，近年来，储备补贴价格稳定，其中中央储备粮每年存费收入86元/吨，地方储备粮不同品种每年存费收入在120~140元/吨之间，每年可以获得稳定的储备收入。

4. 商贸物流和不动产经营

(1) 商贸物流

公司商贸物流板块形成以仓储配送、大宗商品贸易和电子商务等互为补充的经营模式。公司从事商贸物流的核心子公司为北京京粮物流有限公司（以下简称“京粮物流”），京粮物流以粮油专业物流为基础，以仓储、配送、铁路货运为经营主业，为国内外工商企业提供第三方物流增值服务。2009年，公司对华北京海实业总公司（以下简称“京海实业”）行使出资人职责，京海实业主要子公司京粮（天津）贸易发展有限公司（以下简称“京粮（天津）贸易”）主要从事石化和货物的储运业务，划转并入后进一步充实了公司商贸物流业务板块。北京京粮电子商务有限公司以“点到网”为核心，以线下业务为依托，带动线上贸易业务。

截至2018年9月底，公司下设10个物流中心，田村本部、杏石口物流中心、小鲁店物流中心、长阳物流中心、沙河物流中心、马驹桥物流中心、衙门口物流中心、三河物流中心、张采路物流中心、牛堡屯物流中心。仓房面积

17万平方米，运输车辆达400多部，日运力超过600吨，配送网络覆盖北京地区，同时开展干线运输和异地快速配送业务，拥有铁路专用线直达仓库。公司物流客户共计百余家（包括仓储服务、运输服务），包括物美、永辉、北京盐业、顶益食品等知名企业；公司在屈臣氏华北、西北、东北等地区一类城市的干线配载业务也已开始运行。

京粮（天津）贸易主要贸易品种为石油化工产品，在天津港东疆港区——汇盛码头后方建造70000m²现代物流基地。公司大宗贸易业务既从炼厂采购销售给分销商，同时也为炼厂提供原料。贸易模式为以销定采，下游均为先款后货，上游为现款现货。

公司下属京粮广场是北京市海淀区西部地区的综合性购物中心，2016年打造的京粮点到O2O体验中心是京西地区最大的进口商品跨境直销中心。

(2) 不动产经营

公司的不动产经营业务主要是以存量资源的开发盘活为主，截至2018年9月底，公司经营的不动产主要有总部名下的京粮大厦、古船大厦、京粮物流下属京粮广场、龙德置地有限公司下属龙德广场一期，出租率均接近100%。

2015~2017年，公司获得的租金收入（包含不动产板块和其他板块的不动产出租收入）有所下降，分别为5.38亿元、5.30亿元和4.06亿元。2018年1~9月，公司获得租金收入4.60亿元；截至2018年9月底，公司不动产经营面积合计65.13万平方米，拥有客户865家，同比有所下降，主要系公司配合腾退疏解要求，整治出租业务，导致业务规模下降。

在北京市积极推动和引导市属企业“发挥自身作用，促进首都房地产市场持续健康发展”的政策契机下，根据北京市城市建设整体规划和公司产业结构调整的总体战略部署，从2006年开始，公司实行“退四（环）进六（环）”、“退城（区）进郊（区）”策略，将过去位于北京市区四环左右的粮库向六环和郊区转移，并

将原来粮库所在地块用于开发商业不动产，为公司粮食产业发展提供有力支持。为提高土地资源利用效率，加大对北京市保障性住房建设支持力度，公司结合自有企业属性与土地资源特点，在当前北京市保障房产品体系内，选择了保障强、收益高、周期短的棚改定向安置房开发路径。

截至2018年9月底，公司已开发项目2个，分别为丰台南苑植物油厂项目与田村路棚改定向安置房项目，另有储备项目4个。丰台南苑植物油厂项目与田村路棚改定向安置房项目两个项目均被列为2015年开工的北京市重点项目折子工程²，已取得《北京市重大项目绿色审批通道确认表》。根据北京市住房和城乡建设委员会及北京市国土资源局相关文件，项目土地均采用划拨供地，集团和腾退企业作为两块开发土地的使用权人，是土地补偿款的受益人。两个项目房源目标需求均已经被政府锁定，2015年开工前已实现拆迁户与轮候家庭的房源对接销售分配，公司建设完成后整体交付。销售价格方面，根据《关于研究国有企业利用自有用地建设自住型商品房有关问题的意见》，定向安置房的收益水平等于或略高于建设自住型商品房，安置房销售价格包含土地基本补偿费用、核定土地补偿费用、二级建设总成本及利润。根据公司提供的销售现金收入预测，安置房销售收入能够覆盖投资额。

南苑植物油厂项目位于丰台区槐房路175号，用地约13公顷，建筑面积约40.31万平方米，其中住宅及公建配套约30.34万平方米，商业配套约9.97万平方米，房源2595套。该项目已取得发改委立项批复、建设用地规划许可证、建筑施工登记意见书、环评审批、不动产权证书以及工程规划许可证。目前，项目已由北京市西城区发改委完成销售价格评估与审定，并于2016年9月开工。截至2018年9月底，主体工程已完成88%，预计2018年年底竣工，2019年开始销售。

田村路棚改定向安置房项目位于海淀区田村路43号，总用地面积约12.44万平方米，其中建设用地面积约8.6万平方米，项目地上建筑面积约23.20万平方米，项目可提供保障性住房房源2310套。该项目已取得发改委立项批复、建设用地规划许可证、建筑施工登记意见书以及环评审批。目前已经完成销售定价评估并签订1902套用房协议，项目已于2017年7月开工建设。截至2018年9月底，工程土方施工已完成，总工程进度已完成26%，预计2020年底竣工。

5. 经营效率

近三年，公司销售债权周转次数逐年提升，2017年为27.24次，存货周转次数逐年下降，2017年为5.41次，总资产周转次数呈下降趋势，2017年为1.37次。整体看，公司经营效率尚可。

6. 未来发展

公司根据自身业务特点，制定了“十三五”战略的总体框架，核心内容是构建“一链两翼三平台”的现代粮食产业体系，促进集团由传统粮食企业向现代大粮商转变。

“一链”是指现代粮食产业体系运行链。其中包含了粮食产业链、价值链、创新链、管理链和新型供应链，着力在产业链的纵向延伸、横向拓展上下功夫，构建起新型的现代粮食产业体系运行链。

“两翼”是指现代商贸产业和不动产业。着力推动现代商贸产业向现代化的新型整合物

表 12 在建保障房项目基本情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	资金来源	目前进度	2018年9月底已投资金额	未来投资		
					2018年10-12月	2019年	2020年
南苑保障房项目	41.85	20%自筹，80%银行贷款	88%	31.09	0.94	9.82	--
田村保障房项目	55.00	20%自筹，80%银行贷款	26%	31.61	1.7	10.83	10.86
合计	96.85	--	--	62.70	2.64	20.65	10.86

资料来源：公司提供

²北京市政府折子工程是由相关委、办、局及承办单位协调配合的重要工程项目，是政府批准并亲抓亲办的工程。

流、立体化的电子商务产业集群发展，着力推动不动产业向物业+不动产经营+房地产开发的综合运行提升。

“三平台”是指互联网运行平台、京津冀协同发展平台、国有资本投资运营平台。其中，互联网运行平台是线，贯穿集团“一链两翼”的全过程；京津冀协同发展平台是面，推动集团“一链两翼”的快速扩张；国有资本投资运营平台是魂，引领“一链两翼”转型升级。

“现代大粮商”是指在粮食产业运行体系中，能够以现代化的市场运行手段实现纵向一体化、横向一体化、资本运营化的粮食企业。

在建及拟建项目方面，截至2018年9月底，公司重点在建项目（除房地产外）以西红门科研大厦为主，投资总额为4.80亿元，已完成投资3.04亿元，未来投资规模不大。公司拟建项目包括盘锦港项目、黄骅港项目及应急保障中心建设项目。

（1）盘锦港项目

为落实集团“十三五”战略规划，进一步打通“北粮南运”通道，构建产、销、港一体化运营体系，促进集团由传统粮食企业向现代大粮商转变，在“十二五”期间东北粮源基地布局建设的基础上，拟在辽宁盘锦港购置约232亩建设用地，投资建设粮食物流产业园，打造集团“北粮南运”出海口。预计总投资约17320万元，购置土地约232亩和建设20万吨粮食仓储物流设施。

（2）黄骅港项目

结合首都经济圈建设和北京城市功能疏解，全面发挥北京的销区优势、天津的港口优势、河北的产区优势，围绕京津冀产业聚集，优化产业发展路径，提升园区价值功能，切实维护粮食安全，京粮集团拟在河北沧州渤海新区健康食品产业园区投资7880万元购置688亩建设用地，投资建设集粮食仓储、贸易、物流、加工于一体的黄骅港粮食产业园；在渤海新区黄骅港综合保税区购置100亩建设用地，投资建设电子商务与物流产业园。

“京粮集团黄骅港粮食产业园”。首期项目用地245亩，建设35万吨粮食仓储物流设施，预计投资27365万元；其余443亩土地作为储备用地，承接集团北京市内的产业疏解和新产业建设，包括食品加工、食品物流、综合物流项目等，陆续建设。

截至2018年9月底，已成立项目运营主体京粮（沧州渤海新区）物流有限公司、京粮（沧州渤海新区）保税物流有限公司。

（3）应急保障中心建设

园区建设地点位于北京市大兴区黄村镇南部（大兴国储库内），京开高速与南六环交汇处，总占地面积372亩。园区将以创新研发为核心，以延伸产业链为目的，打造国内首屈一指，集粮油仓储、物流、加工、科研、展示于一体的粮油应急保障中心。

园区总建筑面积22万平方米，粮油总仓容30万吨，面粉年加工能力30万吨，总投资16亿元。规划项目包括面粉加工、食品加工及深加工，原粮仓、成品仓、储备油罐，应急物流园区、可研及综合办公大楼等。

总体看，公司在建和拟建项目聚焦主业，项目未来存在一定的融资需求。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2015~2017年度合并财务报告，北京天园全会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2018年前三季度财务数据未经审计。

2015年，新纳入合并范围子公司7家，不再纳入合并范围子公司4家。2016年，新纳入合并范围子公司21家，不再纳入合并范围的5家。2017年，纳入合并报表范围内子企业188家（不含京粮集团本部），与上年度相比，新增企业16家，注销企业5家，因资产重组置出企业15家。2018年前三季度，纳入合并范围的企业共195家（不含京粮集团总部），其中二级子公司31家，较

2017年底增加1家二级企业北京京粮生物科技产业有限公司,减少1家原二级子公司北京市南苑植物油厂并入北京京粮置业有限公司。合并范围变化对公司财务数据可比性影响一般。

截至2017年底,公司(合并)资产总额为262.07亿元,所有者权益为77.67亿元(其中少数股东权益26.76亿元)。2017年,公司实现营业总收入336.15亿元,利润总额11.47亿元。

截至2018年9月底,公司(合并)资产总额为322.72亿元,所有者权益为84.11亿元(其中少数股东权益29.69亿元)。2018年1~9月,公司实现营业总收入297.94亿元,利润总额5.67亿元。

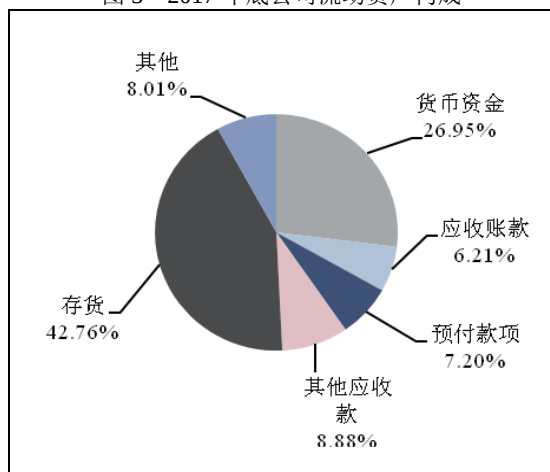
2. 资产质量

2015~2017年,公司资产总额稳定增长。截至2017年底,公司资产合计262.07亿元,较上年底增长15.50%;其中流动资产占55.95%,非流动资产占44.05%,资产结构较上年底变动不大,仍以流动资产为主。

(1) 流动资产

2015~2017年,公司流动资产总额稳定增长。截至2017年底,公司流动资产为146.63亿元,较上年底增长20.91%,主要系货币资金、其他应收款和存货增加所致;从构成上看,流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

图3 2017年底公司流动资产构成



资料来源:根据公司审计报告整理

2015~2017年,随着公司业务规模的快速增长,公司相应做出整体投融资安排,货币资金需求量和保有量均维持在较高水平且持续增长。截至2017年底,公司货币资金为39.52亿元,较上年底增长17.00%;公司货币资金主要为银行存款(占95.77%);其中使用受限金额为1.04亿元,占比小,主要为银行承兑汇票保证金和期货交易保证金。

2015~2017年,公司应收账款随着合并范围的变化有所波动,分别为9.07亿元、11.86亿元和9.10亿元。截至2017年底,公司应收账款中83.99%按信用风险特征组合计提坏账准备,其中账龄1年以内(含)的占87.19%,整体账龄尚可。截至2017年底,应收账款累计计提坏账准备合计1.63亿元,综合计提比例为15.19%,计提较为充分;公司应收账款期末金额前五名占36.05%,集中度较高且商贸物流板块钢铁、煤炭贸易下游客户占款较多。由金融资产转移而终止确认的应收账款为5.14亿元。

公司预付款项主要为预付原粮、玉米深加工原材料等货款。2015~2017年,随着经营规模扩大,公司预付款项持续增长,截至2017年底,公司预付款项为10.55亿元,同比增长22.31%。期末余额前五名占比为80.62%,集中度很高,其中预付给中储粮油脂有限公司的原粮采购款占52.87%。

2015~2017年,公司其他应收款分别为18.11亿元、8.85亿元和13.01亿元,截至2017年底,公司其他应收款同比增长47.12%,主要系公司替珠江控股下属已出表的不动产企业偿还的部分债务暂挂其他应收款所致。从集中度上看,公司其他应收款期末余额前五名合计占比为27.38%,其中包括替珠江控股偿还的部分债务,剔除上述影响,实际集中度较低。截至2017年底,公司其他应收款坏账准备综合计提比例为27.28%,计提较为充分。

2015~2017年,随着粮食贸易规模的扩大,公司存货持续增长,对营运资金占用明显。截至2017年底,公司存货账面价值62.69亿元,

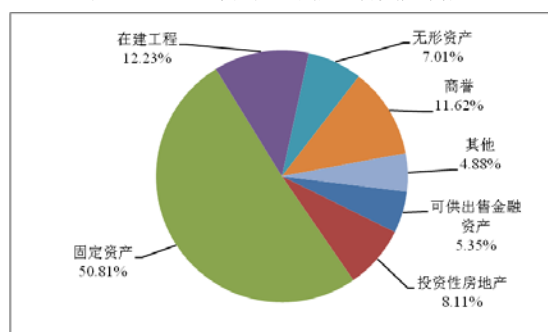
较上年底增长 25.48%；其中自制半成品及在产品（主要为北京京粮置业有限公司下属保障房项目投入）和库存商品分别占 44.55% 和 36.10%。截至 2017 年底，公司累计计提跌价准备 1.93 亿元，主要为对库存商品计提的跌价准备。

截至 2017 年底，公司其他流动资产为 6.51 亿元，其中待抵扣进项税为 5.38 亿元，理财产品为 1.06 亿元。

（2）非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产持续增长。截至 2017 年底，公司非流动资产合计 115.44 亿元，较上年底增长 9.29%，主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和商誉构成。

图 4 2017 年底公司非流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 6.17 亿元，较上年底增长 13.15%，主要系对外股权投资增加所致。

公司投资性房地产主要为出租的京粮大厦等房屋建筑物，均以成本计量。2015~2017 年，公司投资性房地产波动增长。截至 2017 年底，公司投资性房地产账面价值 9.36 亿元，较上年底下降 6.42%。期末用于抵押的投资性房地产账面价值为 4.25 亿元。

2015~2017 年，公司固定资产持续增长。截至 2017 年底，固定资产账面价值 58.66 亿元，较上年底增长 6.86%，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 72.28%、机器设备占 15.36%、土地资产占 5.28%，其他为运输工具、电子设备等。截至 2017 年底，公司已累计计提固定资产折旧 18.76 亿元，计提

减值准备 0.17 亿元。期末用于抵押的固定资产账面价值为 2.04 亿元。

2015~2017 年，公司在建工程快速增长，截至 2017 年底，公司在建工程为 14.12 亿元，较上年底增长 49.14%，主要系玉米深加工等项目投入增加所致；期末金额较大的在建工程主要包括西红门科研大厦（2.70 亿元，工程进度为 54.35%）、玉米深加工项目（4.89 亿元，工程进度为 90%）等。

2015~2017 年，公司无形资产稳定增长。截至 2017 年底，公司无形资产账面价值为 8.09 亿元，较上年底增长 13.29%。公司无形资产主要由土地使用权（占 83.31%）和商标权（占 15.08%）构成。

2015~2017 年，公司商誉分别为 1.62 亿元、13.41 亿元和 13.41 亿元，截至 2016 年底，公司商誉大幅增加主要系收购珠江控股产生商誉 11.49 亿元所致。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额为 322.72 亿元，较上年底增长 23.14%，主要系存货大幅增加所致。同时，存货的增加导致流动资产占比提高至 63.30%，公司资产仍以流动资产为主。截至 2018 年 9 月底，随着玉米收割季的到来，公司应收账款较上年底增加 12.12 亿元至 21.22 亿元，存货较上年底增加 48.04 亿元至 110.74 亿元；随着珠江控股往来债务清偿，其他应收款较上年底减少 4.53 亿元至 8.48 亿元；2018 年前三季度，随着部分在建工程转固，固定资产较上年底增加 7.06 亿元至 65.72 亿元，在建工程较上年底减少 3.62 亿元至 10.50 亿元；其他科目较上年底变化不大。

截至 2018 年 9 月底，公司受限资产总额为 13.76 亿元，主要系龙德置地有限公司在中国工商银行贷款，担保方式为龙德广场及龙德紫金公寓的底层商铺抵押担保，及公司本部在中国农业发展银行贷款，担保方式为京粮大厦抵押担保。受限资产规模占公司资产总额的 4.26%，受限比例很低。

总体看，公司资产构成以流动资产为主，

流动资产中存货占比很高，对营运资金形成大额占用；考虑到公司货币资金较为充足，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益持续增长。截至2017年底，公司所有者权益为77.67亿元，较上年底增长12.46%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。截至2017年底，公司实收资本为14.56亿元，同比下降1.42%，资本公积为16.72亿元，同比下降22.79%，主要系部分京粮控股（原珠江控股）重组置入的企业划转出公司合并范围所致；其他权益工具为9.88亿元，主要系公司分别于2015年12月发行的“15京粮MTN001”5亿元和2016年8月发行的“16京粮MTN001”5亿元；公司少数股东权益为26.76亿元，同比增长47.31%，主要系控股企业增加所致。在所有者权益构成方面，实收资本占18.74%，其他权益工具占12.72%，资本公积占21.53%，未分配利润占9.60%，少数股东权益占34.45%。

截至2018年9月底，公司所有者权益合计84.11亿元，较上年底增长8.29%；其中，资本公积为8.92亿元，较上年底减少7.80亿元，主要系按照国资委安排，部分企业无偿划出所致；其他权益工具为19.82亿元，较上年底增加9.94亿元，主要系公司2018年4月发行“18京粮MTN001”10亿元所致。截至2018年9月底，实收资本占17.31%，其他权益工具占23.56%，资本公积占10.61%，少数股东权益占35.30%。

总体看，公司所有者权益中其他权益工具和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

(2) 负债

2015~2017年，公司负债增长较快，截至2017年底，公司负债合计184.40亿元，较上年底增长16.83%；流动负债和非流动负债分别占72.06%和27.94%，流动负债占比较高。

2015~2017年，公司流动负债增长较快，

截至2017年底，公司流动负债合计132.88亿元，较上年底增长22.61%，主要系短期借款增加所致；流动负债以短期借款（占80.19%）和其他应付款（占6.47%）为主。

2015~2017年，公司短期借款快速增长。截至2017年底，公司短期借款106.56亿元，较上年底大幅增长95.14%，主要系公司业务规模扩大，增加对外融资及置换短期债券所致；其中信用借款占82.41%，保证借款占14.77%，抵押借款占2.82%。

2015~2017年，公司应付账款分别为4.97亿元、9.79亿元和5.27亿元，预收款项分别为7.40亿元、13.84亿元和4.61亿元，截至2016年底，应付账款和预收款项同比增加主要系珠江控股和京粮兴贸纳入合并范围所致。截至2017年底，应付账款同比下降46.17%，主要系偿还部分货款所致；预收款项同比下降66.71%，主要系年末加快货款结算，优化资产、负债结构所致。

2015~2017年，公司其他应付款分别为8.63亿元、17.45亿元和8.60亿元，2016年底其他应付款同比增加，一方面是新纳入合并范围的珠江控股使外部往来款同比增加，另一方面是子公司北京京粮置业有限公司保障房项目所收定金所致；2017年底其他应付款同比减少，主要系公司支付应付工程款、拆迁补偿款等所致。截至2017年底，公司其他应付款主要由非关联方往来3.54亿元、保证金及押金2.70亿元及应付工程款0.48亿元等构成。

2015~2017年，公司其他流动负债分别为14.85亿元、15.63亿元和0.90亿元，主要由短期应付债券构成。

2015~2017年，公司非流动负债波动增长，截至2017年底，公司非流动负债合计51.51亿元，较上年底增长34.09%，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50.49%）、应付债券（占23.30%）、专项应付款（占11.75%）和递延收益（占8.74%）构成。

2015~2017年，公司长期借款波动增长，

截至 2017 年底，公司长期借款为 26.01 亿元，较上年底增长 169.18%，主要系保障房项目贷款增加所致；公司长期借款由保证借款（占 90.77%）和抵押借款（占 9.23%）构成。

2015~2017 年，公司应付债券未发生变化，截至 2017 年底，公司应付债券余额 12.00 亿元，系公司分别于 2013 年 3 月发行的“13 京粮债”7 亿元和 2014 年 6 月发行的“14 京粮 MTN001”5 亿元。

公司专项应付款主要为拆迁补偿款、区储粮专项补贴、财政专项资金、改扩建工程款和管道分库改扩建工程专项拨款等。2015~2017 年，公司专项应付款分别为 6.42 亿元、8.49 亿元和 6.05 亿元。

2015~2017 年，公司递延收益较为稳定。截至 2017 年底，公司递延收益为 4.50 亿元，较上年底下降 3.41%，主要由土地补偿款建设物流基地 1.75 亿元、政府补助 1.64 亿元等构成。

截至 2018 年 9 月底，公司负债合计 238.61 亿元，较上年底增长 29.40%，主要系其他应付款、其他流动负债、长期借款和专项应付款增加所致；其中流动负债占 68.28%，非流动负债占 31.72%，负债结构仍以流动负债为主；截至 2018 年 9 月底，短期借款为 92.80 亿元，较上年底减少 13.76 亿元；预收款项为 11.85 亿元，较上年底增加 7.24 亿元，主要系公司随着年度经营计划的实施，通过预收资金扩充资金来源、建立年度库存所致；其他应付款为 25.19 亿元，较上年底增加 16.59 亿元，主要系保障房收到定金所致；其他流动负债为 20.13 亿元，较上年底增加 19.23 亿元，主要系公司发行“18 京粮 SCP002”、“18 京粮 SCP003”和“18 京粮 SCP004”合计 20 亿元所致；长期借款为 41.78 亿元，较上年底增加 15.78 亿元，主要系公司保障房项目贷款及玉米深加工项目贷款增加所致；专项应付款为 14.16 亿元，较上年底增加 8.11 亿元，主要系应付拆迁补偿增加所致。

表 13 截至 2018 年 9 月底公司合并范围内存续债情况
(单位: 亿元)

债券简称	到期日	行权日	债券余额
*16 京粮 MTN001	2021-08-11	2021-08-11	5.00
*18 京粮 MTN001	2021-04-13	2021-04-13	10.00
*15 京粮 MTN001	2020-12-14	2020-12-14	5.00
14 京粮 MTN001	2019-06-13	--	5.00
18 京粮 SCP004	2019-05-28	--	10.00
18 京粮 SCP003	2019-05-21	--	5.00
13 京粮债	2019-03-20	--	7.00
18 京粮 SCP002	2018-12-25	--	5.00
合计	--	--	52.00

资料来源: Wind 资讯

注: 1. 加“*”为永续债; 2. 永续债和超短期融资券不计入应付债券。

近三年，公司全部债务规模快速增长，截至 2017 年底，公司全部债务为 145.05 亿元，同比增长 55.65%，其中短期债务占 73.80%，长期债务占 26.20%；从债务指标看，资产负债率同比上升 0.80 个百分点至 70.36%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有明显上升，分别为 65.13%和 32.85%，同比分别上升 7.69 个百分点和 8.98 个百分点。

截至 2018 年 9 月底，公司全部债务为 169.79 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 68.32%和 31.68%，短期债务占比较上年底有所下降。公司资产负债率较上年底上升至 73.94%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 66.87%和 39.00%。公司分别于 2015 年、2016 年和 2018 年发行了三期合计 20 亿元永续债券，纳入所有者权益核算，考虑到上述债券在清偿顺序、赎回日设置方面均与其他普通债券相关特征接近，若将其纳入长期债务核算，公司截至 2018 年 9 月底调整后全部债务为 189.60 亿元，其中短期债务占 61.18%，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 80.08%、74.68%和 53.37%。到期债务分布方面，一年内到期债务分布相对分散，除 2019 年 1 月和 5 月偿债额度为 15.80 亿元和 18.00 亿元外，其余月份月均到期债务规模均在 10 亿元以下。

总体看，公司所有者权益稳定性一般；随着经营规模扩大及保障房项目和在建工程的投入，公司有息债务规模快速增长，债务负担加重，短期债务偿还分布上有一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

2015~2017年，随着公司粮食贸易业务规模的快速扩张，公司营业总收入快速增长，2017年，公司实现营业总收入336.15亿元，其中营业收入为335.82亿元，较上年增长19.31%；同期，公司营业成本为304.68亿元，同比增长20.32%；公司毛利润为31.14亿元。公司营业利润率为8.82%，同比减少0.64个百分点。

期间费用方面，近三年，期间费用分别为17.92亿元、20.60亿元和22.32亿元，2017年，公司期间费用同比增长8.33%，其中销售费用和管理费用占比较高，主要由于公司经营规模逐年扩大，下属子公司较多，产业链较长。2017年，公司财务费用为4.24亿元，同比增加1.10亿元，主要系债务规模增加所致。2017年，公司费用收入比为6.64%，较上年下降0.68个百分点。整体看，公司期间费用控制能力保持相对稳定，但期间费用对利润的侵蚀较大。

非经常性损益方面，2015~2017年，公司分别实现投资收益1.18亿元、1.79亿元和1.15亿元，主要来自处置长期股权投资产生的投资收益（已处置的保障房项目公司获得的拆迁补偿）。近三年，公司营业外收入分别为3.35亿元、2.76亿元和2.88亿元，主要由政府补助（主要是拆迁补偿款补贴）、保障房项目补偿收入和拆迁补偿款构成。2017年，公司其他收益、投资收益及营业外收入合计占利润总额的38.45%。整体看，公司利润水平受非经常损益影响较大，存在一定波动风险。

2015~2017年，公司分别实现利润总额5.17亿元、9.02亿元和11.47亿元，利润总额的增长主要来源于毛利润的增长。公司主业经营持续向好，盈利能力一般。

2018年1~9月，公司实现营业总收入

297.94亿元，同比增长19.76%；营业成本为276.64亿元，同比增长20.85%；毛利润为20.85亿元，同比增加1.23亿元；期间费用为17.89亿元，同比增加1.62亿元，占当期营业收入的6.01%；投资收益为2.77亿元，同比增长188.50%，主要系收到拆迁补偿款所致；营业外收入为0.86亿元，同比下降24.62%；利润总额由上年同期的4.38亿元增加至5.67亿元。

从盈利指标看，近三年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈增长趋势，2017年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为5.86%和10.88%。上述指标同比分别减少0.11个百分点和增加2.02个百分点。

总体看，近年来公司收入规模快速增长，主业利润贡献度持续提升，此外，投资收益和拆迁补偿对利润亦形成有益补充。

5. 现金流分析

经营活动方面，近三年，公司经营活动现金流入不断增长，2017年，公司经营活动现金流入405.82亿元，较上年增长10.00%；近三年，经营活动现金流出随之不断增长，2017年，经营活动现金流出403.21亿元，较上年增长12.58%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比增长33.92%至349.57亿元，支付其他与经营活动有关的现金同比下降55.32%至36.20亿元；近三年，经营活动现金流量净额波动下降，2017年，经营活动现金流量净额为2.62亿元，较上年下降75.73%。近三年，公司现金收入比持续增长，2017年，公司现金收入比为106.46%，较上年增加0.60个百分点，收入实现质量较好。

投资活动方面，近三年，投资活动现金流入量分别为2.39亿元、21.47亿元和4.60亿元，近两年主要以收回投资收到的现金为主；投资活动现金流出量波动增长，其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金持续增长，2017年为14.63亿元。近三年，投资活动现金流量净额持续表现为净流出且流出规模逐渐扩大，2017年为27.05亿元。随着在建及拟建工程的不

断投入，公司经营活动产生的现金流量无法满足投资需求，对外融资需求扩大。

筹资活动方面，近三年，筹资活动现金流入量不断增长，筹资活动现金流出波动增长，2017年，公司筹资活动现金流入 128.27 亿元，主要系借款增加所致；筹资活动现金流出 99.16 亿元，主要系偿还债务支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额持续增长，2017 年为 29.11 亿元。

2018 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为-7.18 亿元（上年同期为-29.53 亿元），投资活动现金流量净额为-12.65 亿元，筹资活动现金流量净额为 19.43 亿元，其中吸收投资收到的现金为 10.30 亿元，主要系发行永续中期票据收到的现金。

总体看，公司经营活动现金流波动较大，收入实现质量不断上升且保持良好水平；随着公司在建及拟建工程的不断投入，投资活动现金净流出规模扩大，公司存在较大的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率均波动下降，截至2017年底，公司流动比率为110.34%，同比增加8.79个百分点；受存货占比较大影响，速动比率为63.17%，同比增加3.45个百分点；受经营活动现金净流量下降影响，公司经营现金流动负债比同比减少7.06个百分点至1.97%。截至2018年9月底，受存货季节性大幅提升影响，公司流动比率和速动比率出现分化，流动比率较上年底增加15.04个百分点至125.39%，速动比率较上年底减少5.74个百分点至57.42%。考虑到公司流动资产中货币资金较为充足，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标来看，2015~2017年，公司EBITDA快速增长，分别为12.04亿元、16.36亿元和19.99亿元，2017年同比增长22.18%；受利息支出快速增长影响，近三年，公司EBITDA利息倍数波动增长，2017年，公司EBITDA利息倍数为4.29倍；公司全部债务/EBITDA波动增长，2017年为7.26倍。考虑到公司承担着北京

市和部分中央的政策性粮油储备职能，在保证首都粮食安全、稳定粮油产品价格及军粮供应等方面发挥着重要作用，受政府扶持力度大，总体看，公司整体偿债能力强。

截至2018年9月底，公司对外担保金额为0.12亿元，系北京市通州粮食收储库向北京市粮食局提供的贷款担保，该笔贷款已逾期多年，原因是北京市通州粮食收储库并入公司时代的政策性历史遗留问题。公司对外担保额度小，或有风险对公司的影响小。

截至2018年9月底，公司从国内多家银行获得的授信额度合计500.12亿元，尚未使用的授信额度为372.74亿元，间接融资渠道畅通；公司下属子公司京粮控股为上市公司，公司拥有直接融资渠道。总体看，公司融资渠道顺畅。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1011010501799410L）。截至2018年11月15日，公司本部无未结清不良和关注类信贷记录；已结清信贷信息中，有4笔关注类贷款，均已于2007年3月21日前正常收回。

8. 母公司财务分析

截至2017年底，母公司资产总额为151.86亿元，同比增长16.70%，主要来自长期股权投资的增长。从构成看，流动资产占33.43%，非流动资产占66.57%；流动资产由货币资金（9.54亿元）、其他应收款（32.96亿元）和其他流动资产（8.26亿元）构成，非流动资产以长期股权投资（90.60亿元）为主。母公司资产流动性较弱，整体质量一般。

截至2017年底，母公司负债总额为106.41亿元，同比增长22.88%，主要来自短期借款和其他应付款的增长；从构成看，以流动负债（占88.47%）为主。截至2017年底，母公司流动负债合计94.14亿元，主要由短期借款（73.70亿元）和其他应付款（19.18亿元）构成；非流动负债为12.27亿元，主要为应付债券（12.00亿

元)。由于京粮集团以母公司为主要融资平台(上市公司除外),截至2017年底,母公司全部有息债务合计85.70亿元,其中短期债务73.70亿元,长期债务12.00亿元,母公司资产负债率为70.07%,债务负担重。

截至2017年底,母公司所有者权益45.45亿元,包括实收资本14.17亿元、其他权益工具9.88亿元、资本公积11.27亿元、盈余公积1.90亿元和未分配利润8.24亿元,其中其他权益工具为母公司分别于2015年12月和2016年8月发行的合计10亿元永续中期票据“15京粮MTN001”和“16京粮MTN001”。母公司所有者权益结构稳定性较好。

2017年,母公司实现营业收入9.16亿元,主要来自拆迁补偿款,同比增长2.39%;受有息债务规模大影响,母公司财务费用为2.82亿元,对利润侵蚀严重;2017年,母公司利润总额为3.87亿元。

2017年,母公司经营活动现金流量净额为18.37亿元,其中,收到其他与经营活动有关的现金为45.75亿元,主要为归集企业资金;投资活动现金流规模较大,当期投资支付的现金为25.12亿元,主要用于收购、增资及新设企业等,收到及支付其他与投资活动有关的现金分别为51.27亿元和50.45亿元,主要是下拨各企业归集资金,母公司投资活动现金流量净额为-21.02亿元;同期,母公司筹资活动现金流量净额为6.14亿元,以取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金为主。

整体看,母公司作为控股型集团企业,具体业务由下属子公司运营,受财务费用对利润侵蚀大影响,整体盈利能力弱,偿债来源主要依靠子公司上缴税后利润、子公司偿还借款、直接融资及银行借款到期续贷。

9. 抗风险能力

总体看,公司承担着北京市和部分中央的政策性粮油储备职能,在保证首都粮食安全、稳定粮油产品价格及军粮供应等方面发挥着重

要作用,受政府扶持力度大;公司建立了与贸易经营和供应保障相匹配的粮源采购、储备物流、加工生产、市场网络四大体系,粮食贸易购销总量较大。联合资信认为,公司整体抗风险能力极强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据为永续中期票据,考虑到本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具,同时赎回和利率重置条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小,但结合公司利润分配情况,本期中期票据存在一定利息递延的可能性,在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。

公司本期中期票据拟发行金额为3亿元,占公司2018年9月底全部债务的1.77%,占长期债务的5.58%,本期中期票据的发行对公司债务影响较小。

截至2018年9月底,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73.94%、66.87%和39.00%,考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还银行借款,预计本期中期票据发行后,对公司实际债务负担水平影响不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年,公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额偿债倍数分别为105.71倍、122.98倍和135.27倍;公司经营活动现金流量净额对本期中期票据发行金额的偿债倍数分别为2.23倍、3.59倍和0.87倍;公司EBITDA对本期中期票据发行金额的保障倍数分别为4.01倍、5.45倍和6.66倍;公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据本金覆盖程度强。

通过前文分析,本期中期票据存在一定利

息递延的可能性，一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

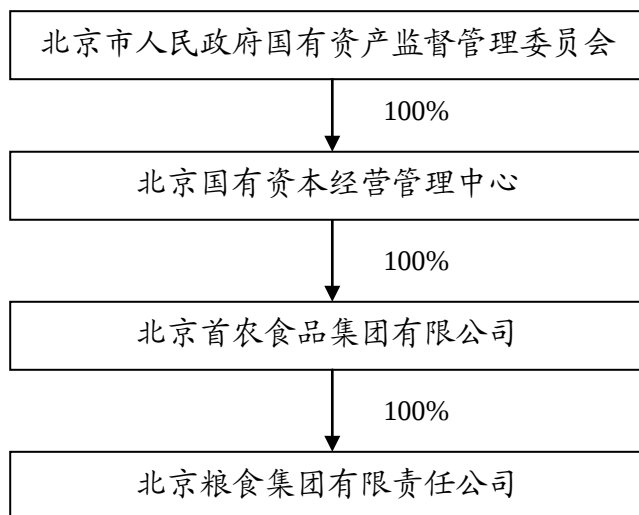
十一、结论

公司作为国有大型国有粮油企业，承担着部分中央和地方政策性粮油储备和轮换以及北京市军粮特供任务，同时公司还是北京市政府确定的粮油市场应急供应预案的唯一执行主体，在保证首都粮油供应、价格稳定等方面发挥着重要作用。公司粮油购销规模较大，粮食加工能力及仓储能力较强，品牌优势明显。保障房业务受政府支持力度大，对公司利润形成有益补充。2017年联合重组并入首农食品集团后，通过与首农集团和二商集团的业务协同，未来发展前景良好。同时，公司主业盈利能力一般，有息债务规模快速增长且以短期债务为主，短期债务偿债分布上有一定集中偿付压力。总体看，公司主体长期信用风险极低。

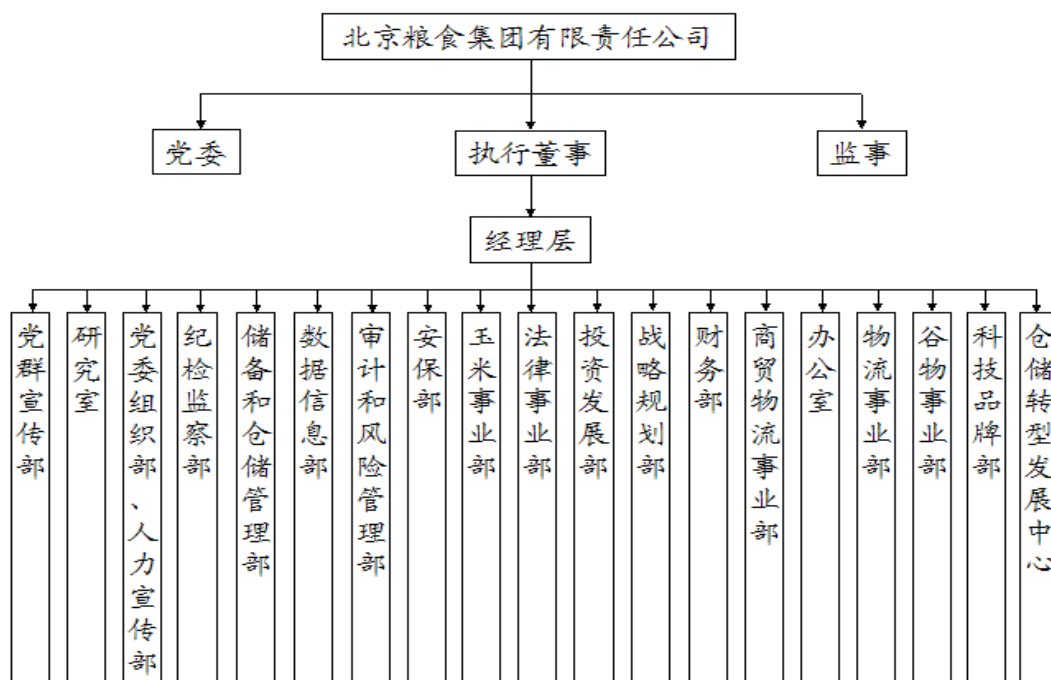
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时赎回和利率重置条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小，但结合公司利润分配情况，本期中期票据存在一定利息递延的可能性。

公司EBITDA对本期中期票据保障程度良好。本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司控股结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 公司下属主要子公司财务数据

(单位: 亿元)

子公司名称	2017 年				2018 年 9 月			
	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润
粮油加工及销售								
京粮控股	60.82	26.00	79.18	2.09	55.80	27.56	55.39	1.30
古船米业	8.84	3.09	15.65	-0.01	17.41	6.10	11.07	0.01
古船食品	12.16	5.67	19.56	-0.12	14.08	5.90	20.23	-0.35
福宽生物	9.14	5.80	6.61	-0.05	8.57	5.64	7.75	-0.17
龙江生物	8.89	3.95	0.41	-0.05	12.88	4.34	13.60	0.40
北京京粮绿谷贸易有限公司	10.76	0.33	33.85	0.02	14.25	0.79	19.47	0.03
京粮兴贸	15.86	4.42	57.12	0.28	17.55	4.61	39.22	0.19
曲阜市药用辅料有限公司	0.70	0.58	0.53	0.04	0.80	0.62	0.38	0.03
粮食贸易与物流								
西南郊粮库	6.45	3.51	24.89	0.09	6.73	3.49	19.89	0.05
北京市源益盛粮油有限公司	5.28	0.88	6.25	-0.04	9.09	0.90	7.09	0.02
北京京门良实国有资产经营管理有限公司	4.19	1.16	4.72	0.06	3.16	1.22	3.31	0.04
北京市平谷粮油工贸有限责任公司	2.02	0.58	0.44	0.00	2.12	0.58	0.41	0.00
北京市延庆粮油有限公司	1.76	0.52	4.00	0.01	2.16	0.91	4.33	0.01
北京市通州区粮油贸易有限责任公司	4.86	2.21	8.15	0.04	4.95	2.20	6.97	0.02
北京市密云区粮油有限公司	3.06	0.71	7.96	0.01	4.61	0.69	6.72	-0.01
北京市粮食有限公司	1.35	0.55	1.60	0.00	1.05	0.56	0.55	-0.03
北京市房山粮油贸易总公司	4.81	2.45	14.48	0.05	7.69	2.57	21.20	0.06
北京市大兴区粮油有限公司	8.54	3.03	4.63	0.17	9.82	2.99	4.39	0.11
北京市顺义粮油有限公司	14.53	5.73	32.36	0.36	15.76	6.65	25.42	0.11
黑龙江源发粮食物流有限公司	2.60	1.35	7.32	0.06	5.89	1.39	16.06	0.04
商贸物流								
京粮物流	12.35	1.65	17.69	0.01	15.96	1.62	13.25	0.00
京粮(天津)贸易	6.57	0.89	6.93	0.02	8.02	1.05	4.37	-0.17
北京京粮电子商务有限公司	5.81	3.78	1.32	-0.13	5.55	3.64	0.97	-0.17
不动产经营								
龙德置地有限公司	10.20	4.89	3.34	1.21	9.04	4.90	2.85	1.09
北京京粮置业有限公司	47.07	11.44	0.97	0.16	74.75	12.86	0.71	0.12

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.17	34.13	41.41	40.13
资产总额(亿元)	184.55	226.90	262.07	322.72
所有者权益(亿元)	62.56	69.07	77.67	84.11
短期债务(亿元)	56.92	71.53	107.05	116.00
长期债务(亿元)	26.61	21.66	38.01	53.78
全部债务(亿元)	83.54	93.19	145.05	169.79
营业总收入(亿元)	243.46	281.57	336.15	297.94
利润总额(亿元)	5.17	9.02	11.47	5.67
EBITDA(亿元)	12.04	16.36	19.99	--
经营性净现金流(亿元)	6.68	10.78	2.62	-7.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	24.21	24.65	27.24	--
存货周转次数(次)	6.19	5.59	5.41	--
总资产周转次数(次)	1.40	1.37	1.37	--
现金收入比(%)	103.11	105.86	106.46	106.84
营业利润率(%)	8.15	9.46	8.82	6.69
总资本收益率(%)	4.28	5.97	5.86	--
净资产收益率(%)	4.93	8.86	10.88	--
长期债务资本化比率(%)	29.84	23.87	32.85	39.00
全部债务资本化比率(%)	57.18	57.43	65.13	66.87
资产负债率(%)	66.10	69.56	70.36	73.94
流动比率(%)	123.59	101.55	110.34	125.39
速动比率(%)	73.70	59.72	63.17	57.42
经营现金流动负债比(%)	8.19	9.03	1.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	4.56	4.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.94	5.70	7.26	--

注：1.2018 年前三季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务和全部债务；3.现金类资产已剔除受限资金；

4.截至 2015 年底，所有者权益中包含 5 亿元永续中票，2016~2017 年底，所有者权益中包含 10 亿元永续中票，截至 2018 年 9 月底，所有者权益中包含 20 亿元永续中票。

附件 4 主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/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%
盈利指标	
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。

联合资信评估有限公司关于 北京粮食集团有限责任公司 2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京粮食集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

北京粮食集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对北京粮食集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，北京粮食集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京粮食有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现北京粮食集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对北京粮食集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京粮食集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对北京粮食集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京粮食集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。