信用等级公告

联合〔2019〕2466 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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京粮食集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，“18 京粮 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

北京粮食集团有限责任公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
*18 京粮 MTN002[1]	3 亿元	2021/12/21	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 26 日

财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	34.13	41.41	44.62	39.13
资产总额(亿元)	226.90	262.07	308.77	329.10
所有者权益(亿元)	69.07	77.67	86.74	87.26
短期债务(亿元)	71.53	107.05	118.36	127.78
长期债务(亿元)	21.66	38.01	42.65	42.66
全部债务(亿元)	93.19	145.05	161.01	170.44
营业总收入(亿元)	281.57	336.15	421.20	96.06
利润总额 (亿元)	9.02	11.47	12.20	1.02
EBITDA(亿元)	16.36	19.99	22.81	--
经营性净现金流(亿元)	10.78	2.62	2.31	-17.44
营业利润率(%)	9.46	8.82	8.53	6.20
净资产收益率(%)	8.86	10.88	9.54	--
资产负债率(%)	69.56	70.36	71.91	73.49
全部债务资本化比率(%)	57.43	65.13	64.99	66.14
流动比率(%)	101.55	110.34	116.84	114.95
经营现金流动负债比(%)	9.03	1.97	1.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.70	7.26	7.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.56	4.29	3.92	--

注：1.2019 年一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；3.现金类资产已剔除受限资金；4. 2016 年底-2019 年 3 月底，所有者权益中分别包含 9.88 亿元、9.88 亿元、22.82 亿元和 22.82 亿元永续中期票据

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

[1]注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日。

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，获得的政府支持力度大。跟踪期内，公司粮源采购、储备物流、加工生产、市场网络四大体系运营稳定，粮食贸易与物流板块经营规模快速增长，旗下粮食加工品牌“古船”知名度高，古船面粉市场占有率保持领先。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存在短期偿债压力等因素对公司经营与发展带来的不利影响。

“18 京粮 MTN002”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“18 京粮 MTN002”在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力强，经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强。

2017 年，公司联合重组并入北京首都农业集团有限公司（以下简称“首农集团”）后，与首农集团和北京二商集团有限责任公司的业务协同，未来发展前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“18 京粮 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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. 跟踪期内，公司粮源采购、储备物流、加工生产、市场网络四大体系运营稳定，粮食贸易购销总量快速增长，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。
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. 公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力强，经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强。

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。
2. 公司有息债务规模快速增长，且以短期为主，整体债务负担重，存在短期偿债压力，债务结构有待改善。
3. “18京粮MTN002”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，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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京粮食集团有限责任公司（以下简称“公司”或“京粮集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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，为公司唯一股东，公司实际控制人为北京市国资委。截至2019年3月底，公司注册资本为9.00亿元，实收资本为14.17亿元，实收资本与注册资本不一致，主要由于公司成立以来不断有国有资本注入所致。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2019年3月底，公司下设19个部门，包括党委宣传部、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2018年底，公司（合并）资产总额为308.77亿元，所有者权益为86.74亿元（其中少数股东权益31.82亿元）。2018年，公司实现营业总收入421.20亿元，利润总额12.20亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额为329.10亿元，所有者权益为87.26亿元（其中少数股东权益32.45亿元）。2019年1-3月，公司实现营业总收入96.06亿元，利润总额1.02亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续期内债券概况如下表所示，截至本报告出具日，募集资金均已按用途使用完毕。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
*18京粮MTN002	3.00	3.00	2018/12/21	2021/12/21

资料来源：联合资信整理

注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日

公司存续期债券中，“18京粮MTN002”于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于“18京粮MTN002”条款，可得出以下结论：

（1）“18 京粮 MTN002”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）“18 京粮 MTN002”如不赎回，从第 4 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）“18 京粮 MTN002”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。2019 年 6 月，公司上缴国有资本收益 1.01 亿元。从历史分红角度分析，公司分红意愿明显，未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，“18 京粮 MTN002”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“18 京粮 MTN002” 在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

四、宏观经济和政策环境分析

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同

比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、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，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩

大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业分析

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。

粮食产量在种植结构调整优化基础上继续保持高位水平

过去 15 年间，中国的粮食生产可以分为两个阶段。从 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 62143.5 万吨（12428.7 亿斤）。该阶段产量增长很大程度上依赖于玉米种植规模提升，尤其是 2008 年实行玉米临储收购政策以来，极大地刺激了农民种植玉米的动力，使得玉米种植面积和产量双双大增，并于 2012 年取代稻谷跃居第一大主粮作物地位。

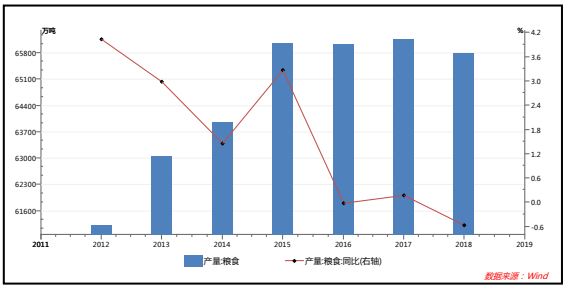
2016 年，粮食总产量出现首次回落，中国粮食总产量为 61623.9 万吨（12324.8 亿斤），比 2015 年减少 520.1 万吨（104.0 亿斤），减少了 0.8%。但当年粮食产量仍为历史次高。此后在 2017 年粮食总产量又小幅爬升至 61791 万吨（12358 亿斤）。

2018 年，全国粮食总产量 65789 万吨（13158 亿斤），比 2017 年减少 371 万吨（74 亿斤），下降 0.6%，主要系农业种植结构调整优化，调减库存较多的稻谷和玉米种植，同时扩大大豆种植，因地制宜发展经济作物综合影响。从三大粮食品种看，2018 年稻谷产量 21213 万吨，减产 0.3%；小麦产量 13143 万吨，减产 2.2%；玉米产量 25733 万吨，减产 0.7%。全年棉花产量 610 万吨，比上年增产 7.8%。油料产量 3439 万吨，减产 1.0%。糖料产量 11976 万吨，增产 5.3%。茶叶产量 261 万吨，增产 5.9%。初步统计，2018 年全国谷物播种面积 14.95 亿亩，较上年减少 1619 万亩，下降 1.1%，连续两年下降。其中，稻谷 4.53 亿亩，同比减少 837 万亩，下降 1.8%；小麦 3.64 亿亩，减少 360 万亩，下降 1.0%；玉米 6.32 亿亩，减少 404 万亩，下降 0.6%。2018 年全国豆类播种面积 1.53 亿亩，同比增加 180 万亩，增长 1.2%，连续两年增加。其中，大豆播种面积 1.26 亿亩，同比增加 232 万亩，增长 1.9%。2018 年全国薯类播种面积 1.08 亿亩，同比增加 11 万亩，略

增 0.1%。

图 1　2012-2018 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

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。

粮食进口量有所下降但仍保持高位

从粮食进口情况看，大豆是目前中国进口量最大的粮油作物，超过 80%的比例从国际市场进口。除大豆外，其他品种如小麦、玉米、稻谷等进口量不大，对国内粮食构成的价格压力也较小。

根据海关公布的数据，2018 年中国累计进口谷物及谷物粉 2046 万吨，累计进口大豆 8803 万吨。两者累计进口量合计约为 1.08 亿吨，粮食进口量仍保持高位，但较 2017 年的 1.2 亿吨减少 1264 万吨。细分来看，其中累计进口谷物及谷物粉同比下降 20%，累计进口大豆同比下降 7.6%。

结合 2018 年国内粮油市场走势来看，2018 年进口下降主要原因一是中美之间贸易关系的变动，导致大豆、玉米（及其替代品）贸易量出现较大幅度下降；二是疫情的影响，使得国内饲粮需求出现较为明显的下降；三是大量临储库存量的低价上市，对市场供应构成了新的冲击；四是在供给侧改革的推动下，中国粮食价格与全球粮食价格之间的价差缩小，进口受到一定抑制。

虽然 2018 年包括大豆、玉米及其替代品在内的饲料粮整体进口数量呈现大幅下降趋势，但考虑到养殖疫情难以持久，以及 2018 年累计拍卖 1 亿吨玉米库存等因素，预计在 2019 年国内粮食进口或恢复增长的态势。

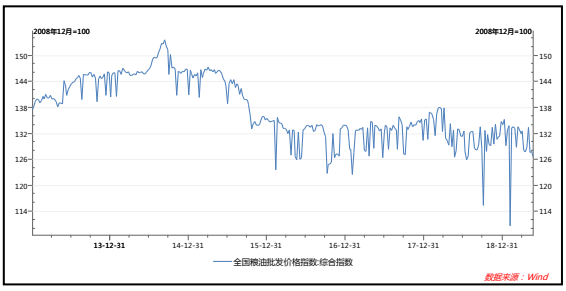
全球谷物价格上涨，国内主要粮食品种价格走势分化

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。2018 年全年的平均值为 168.4 点，比 2017 年下降约 3.5%，比 2011 年的高位值下降近 27%。粮农组织表示，虽然 2018 年所有主要谷物的国际价格均出现了上涨，但食品价格指数所涵盖的其他商品价格均出现下降，其中糖类跌幅最大，抵消了谷物价格的涨幅。

从国内粮食价格来看，2018 年粮食价格涨幅为 0.8%，较上年下降 0.7 个百分点。2012-2018 年，粮食价格涨幅均在 5%以内，其中 2016 年至 2018 年粮食价格涨幅均小于 2%，2018 年涨幅首次跌破 1%。从 2018 年粮食价格指数月度走势来看，涨幅基本上在 0.5%-1.2%的窄幅区间震荡，全年走势呈现前高后低趋势。在居民消费价格分类指数中，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。2018 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，除玉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下跌，其中粳米和大豆价格跌幅居前，籼米和小麦价格跌幅相对较小。国内玉米市场化购销和去库存进入第三年，玉米去库存进度超预期，市场交易主体对玉米价格相对看好，国内玉米价格触底回升，价格重心整体上移。受 2018 年临储大豆拍卖成交量同比大幅增加

的影响，国产大豆供应同比增幅明显，而需求并无明显增加，加之四季度中美贸易摩擦缓和以及国内非洲猪瘟疫情扩散，国内大豆价格指数承压下跌。2018 年小麦、晚籼米、早籼米和粳米价格指数均受到最低收购价和拍卖底价下调的影响而下跌。因国内小麦供需偏紧，最低收购价和拍卖底价下调幅度较小，小麦价格指数跌幅较小。

图 2　2013 年至 2019 年 5 月国内粮食指数走势



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%。中华粮网统计数据显示，2018 年中国累计销售成交政策性粮油 11980.6 万吨，同比增加 50%，其中玉米成交 10013 万吨，同比增加 74.3%。

（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在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；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 亿美元的商品征收 25%关税，其中第一组 340 亿美元商品关税已于 7 月 6 日开始征收。同时，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；中国同步对约 600 亿美元的美国商品额外加征 5%-10%的关税。截至 2019 年 5 月 12 日，中美双方已进行了十一轮经贸磋商。美东时间 5 月 13 日，美国贸易代表办公室发布公告，将就约 3000 亿美元中国商品加征 25%关税征求意见举行公开听证会。

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、美国和阿根廷，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，但对长期大豆进口供应影响有限。据彭博基于海关数据的计算，2018 年中国从美国进口了 1664 万吨大豆，较 2017 年减少 49%，占中国大豆进口总量的 19%；从目前最大供应国巴西进口总量达到 6610 万吨，比 2017 年增长 30%，占中国 2018 年进口总量的 75%。

（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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

首农食品集团持有公司100%股权，为公司唯一股东，公司实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模与竞争力

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 2019 年 3 月底，拥有自有产权粮库 103 个，自有产权粮库有效仓容 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储备总规模为 319.77 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制开发力度，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。2018 年，公司收到玉米深加工企业收购加工 2017 年新产玉米补贴 2854.81 万元，增值税先征后返 1422.24 万元，拆迁补偿款 549.50 万元，拆迁补偿收入 6347.33 万元，拆迁补偿款补贴 1420.18 万元等。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理

结构和管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

公司于 2019 年 5 月 15 日发布公告称，根据北京市国资委京国资〔2018〕35 号文件，2018 年 2 月 28 日，公司将持有的北京万发顺兴资产管理有限公司（以下简称“万发顺兴”）、北京新兴顺发资产管理有限公司（以下简称“新兴顺发”）国有资产无偿划转至北京市新兴房地产开发总公司（以下简称“新兴地产”），按经审计的公司 2018 年年报，该等无偿划转事项导致公司合并报表层面净资产减少 11.41 亿元，占公司 2018 年合并层面净资产的 13.15%。

公司于 2019 年 5 月 27 日发布公告称，按照首农食品集团董事会决议、中国银保监会批复，2019 年度公司将持有的北京粮食集团财务有限公司（现已更名为“北京首农食品集团财务有限公司”，以下简称“财务公司”）国有资产无偿划转至首农食品集团。2019 年 5 月，财务公司已完成股权工商登记变更并取得新版营业执照。截至 2018 年底，财务公司资产总额 51.76 亿元，所有者权益 5.83 亿元；2018 年实现营业总收入 1.18 亿元，净利润 0.34 亿元。按财务公司 2019 年 4 月 30 日财务报表测算，该等无偿划转事项导致公司合并报表层面净资产减少 6.39 亿元，占公司 2018 年合并层面经审计净资产的 7.37%；2019 年 5 月 17 日，首农食品集团董事会 2019 年第 6 会议审议通过首农食品集团因财务公司无偿划转事项向公司拨入 5 亿元资本公积；财务公司无偿划转事项最终导致公司合并报表层面净资产减少 1.39 亿元，占公司 2018 年合并层面经审计净资产的 1.60%。

总体看，万发顺兴和新兴顺发的划转对公司所有者权益规模有一定影响。上述划转事项不涉及公司主营业务，对公司的影响不具有持续性。

九、经营分析

1. 经营概况

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。2018 年，京粮集团实现营业收入 420.64 亿元，同比增长 25.26%。粮油加工及销售和粮食贸易与物流作为主要的收入来源，2018 年收入占比合计 90.77%，保持主业突出。分板块来看，2018 年，在海南京粮控股股份有限公司（以下简称“京粮控股”）和玉米深加工板块企业收入增加的带动下，粮油加工及销售业务收入为 212.81 亿元，同比增长 7.50%；粮食贸易与物流业务实现收入 169.03 亿元，同比增长 55.76%，主要是京粮集团经营规模扩大所致，毛利率同比增加 1.61 个百分点至 5.25%，占营业收入比重为 40.18%；同期，商贸物流板块和不动产经营板块分别实现营业收入 30.54 亿元和 8.25 亿元，同比分别增长 20.44%和 103.37%，分别占营业收入的 7.26%和 1.96%，占比相对较小，其中不动产经营板块收入增幅较大，主要系当期确认保障房开发收益所致。

2019 年 1-3 月，京粮集团实现营业收入 95.91 亿元，毛利率为 6.64%；分板块看，营业收入仍以粮油加工及销售、粮食贸易与物流业务收入为主，各板块毛利率均有所下滑，主要系随着年度经营计划实施，为确保年度经营目标，上半年各项经营投入较大，下半年前期投入将逐步见效。

跟踪期内，公司营业收入保持较快增长，盈利能力受毛利率较低的贸易规模扩大影响略有下降。

表 2　公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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
粮油加工及销售	172.77	61.38	8.84	197.87	58.92	6.73	212.81	50.59	9.60	51.10	53.28	7.22
粮食贸易与物流	56.43	20.05	12.06	108.52	32.32	3.64	169.03	40.18	5.25	35.11	36.61	4.52
商贸物流	38.66	13.74	2.13	25.36	7.55	7.35	30.54	7.26	4.61	8.53	8.89	3.22
不动产经营	13.60	4.83	39.07	4.06	1.21	67.19	8.25	1.96	79.65	1.18	1.23	69.26
合计	**281.46**	**100.00**	**10.03**	**335.82**	**100.00**	**9.27**	**420.64**	**100.00**	**8.87**	**95.91**	**100.00**	**6.64**

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 3　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		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
小麦	采购均价	2592.00	2643.00	2573.00	2567.00
	采购量	40.94	44.88	37.76	7.11
	采购额	10.61	11.86	9.72	1.82
稻谷	采购均价	3170.00	3054.00	2812.00	2743.00
	采购量	14.01	24.41	14.44	5.66
	采购额	4.44	7.45	4.06	1.55
油脂	采购均价	6114.38	6103.13	5560.64	5015.41
	采购量	18.18	11.31	10.91	2.11
	采购额	11.12	6.90	6.07	1.06
大豆	采购均价	3039.40	3184.32	3280.71	3052.06
	采购量	91.25	104.32	95.41	19.01
	采购额	27.73	33.22	31.30	5.80
玉米	采购均价	1776.80	1698.42	1739.60	1758.13
	采购量	33.00	39.43	157.10	43.91
	采购额	5.86	6.70	27.33	7.72

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。

跟踪期内，小麦采购量同比下降15.85%，主要系部分工厂停工所致；稻谷采购量回落至2016年水平，主要系2017年统计口径包含了部分贸易稻谷所致；油脂采购量同比下降，主要系企业自身毛油产量能够满足生产需求所致；随着公司玉米深加工产业的不断推进，玉米采购量同比大幅提升。

表 4　2018 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	占板块总采购金额的比重
1	中储粮油脂有限公司	大豆	21.31	68.08
2	香港誉恒实业有限公司	大豆	9.29	29.68
3	献县金谷粮油有限公司	小麦	1.58	16.26
4	深圳市中农易鲜供应链有限公司	大豆原油	1.12	18.45
5	东莞市广垦嘉益粮油有限公司	大豆原油	1.11	18.29
合计		--	**34.41**	--

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；福寿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，福寿生物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 2019 年 3 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	年加工大米 11.25 万吨
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
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。为提高产能利用率，清理低效产能，古船食品怀柔工厂和山西工厂已关停，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。2018年，公司面粉和大米的产能利用率分别为53.90%和76.09%，同比分别下降10.10个百分点和提升33.84个百分点。

跟踪期内，面粉和油脂产销量同比均有所下滑，主要系部分面粉加工厂关停及中美贸易摩擦所致；大米、果糖和淀粉的产销量同比均有明显增长，其中大米主要系委托加工量增加所致，果糖和淀粉主要系公司山东和龙江玉米深加工项目建成投产后销售上量所致。

从销售均价看，受中美贸易摩擦影响，油脂销售均价同比下降12.08%；由于玉米价格上涨，淀粉销售均价同比增长15.80%；其他产品销售均价同比变化不大。2018年，京粮集团粮油加工及销售板块前五大客户销售金额合计10.98亿元，占营业收入2.62%，集中度低。

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			
	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
面粉	29.37	31.32	28.32	6.94	29.18	31.32	28.32	6.94	3326	3437	3411	3475
大米	2.29	6.26	8.56	1.12	8.57	5.43	9.62	1.21	4895	5065	5014	4864
油脂	42.13	41.36	35.78	7.45	29.97	25.83	20.90	4.23	6363	6409	5635	5409
豆粕	70.53	78.79	79.72	13.90	71.82	79.00	78.28	14.37	2864	2963	3134	2701
果糖	2.80	5.04	6.42	1.56	3.00	2.50	6.41	1.51	1976	1973	2099	1965
淀粉	6.00	12.87	96.69	28.31	7.35	4.57	88.05	28.03	2075	1835	2125	2202

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。2018年，粮油加工企业的稻谷、小麦等原粮贸易量合计123万吨，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。

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、面加工企业进行营销和品牌管理，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80%，其中油脂以外埠销售为主，占比为88%。

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2018年底，公司下属有11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”和每年“两会”等重大活动提供粮油食品专供。2018年，公司完成了对中非合作论坛北京峰会、全国和北京市“两会”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13.07万农户供应粮食折合原粮1.70万吨，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，2018年采购总量为1353.69万吨，同比增长29.04%，其中玉米采购量较大，占76.27%。

表 7　公司主要贸易品种采购情况

（单位：万吨）

品种	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
小麦	104.95	142.32	166.10	9.97
稻谷	32.46	56.06	117.82	9.39
玉米	366.45	813.56	1032.45	276.85
其他	25.47	37.13	37.33	6.95
合计	**529.33**	**1049.07**	**1353.69**	**303.17**

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，完全采取市场化；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2019年3月底，公司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。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较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，2018年，京粮集团原粮销售前五大客户销售金额合计61.28亿元，占粮食贸易与物流板块收入的36.25%，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 8　公司主要贸易品种销售情况

（单位：万吨）

品种	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
小麦	99.22	141.52	159.78	15.97
稻谷	35.75	45.76	84.76	29.39
玉米	357.46	802.55	964.28	216.50
其他	24.46	34.26	38.69	3.86
合计	**516.89**	**1024.09**	**1247.51**	**265.72**

资料来源：公司提供

表 9　公司 2018 年原粮销售前五名客户情况

（单位：亿元、%）

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	13.47	7.97
2	五得利面粉集团有限公司	12.55	7.43
3	滨州金汇玉米开发有限公司	12.14	7.18
4	内蒙古玉王生物科技有限公司	11.72	6.93
5	诸城源发生物科技有限公司	11.40	6.74
合计		**61.28**	**36.25**

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2019年3月底，公司下属共有35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319.77万吨，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2019年3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、盒马鲜生、苏宁小店和首钢国力等知名企业。

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70000㎡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2019年3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%。

2018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）为6.19亿元，同比有所增长；截至2019年3月底，公司不动产经营面积合计58.71万平方米，拥有客户765家。

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2019年3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。海淀、西城住保机构根据项目进度向公司支付房源调配款，截至2019年3月底，累计收到房源调配款28.29亿元。其中，丰台项目10.95亿元，田村项目17.34亿元。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。

表 10　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	2019 年 3 月底已投资金额	未来投资		
				2019 年 4-12 月	2020 年	2021 年
南苑保障房项目	41.85	20%自筹，80%银行贷款	27.05	6.87	7.93	--
田村保障房项目	55.00	20%自筹，80%银行贷款	31.04	13.27	10.64	0.05
合计	**96.85**	**--**	**58.09**	**20.14**	**18.57**	**0.05**

资料来源：公司提供

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2019年3月底，主体工程已完成99%，预计2019年开始销售（目前尚未开始）并取得房源款22亿元，2020年取得房源款8亿元。

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2019年3月底，工程土方施工已完成，总工程进度已完成42%，预计2020年底竣工并开始销售。

5. 经营效率

2018 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别为 33.15 次和 1.48 次，同比分别提升 5.91 个百分点和 0.11 个百分点；存货周转次数为 4.44 次，同比下降 0.97 个百分点。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，促进公司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，

[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。

互联网运行平台是线，贯穿公司“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2019年3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3.29亿元，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。

目前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。

园区总建筑规模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。

十、财务分析

公司提供了2018年财务报告，北京天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2019年一季度财务报表未经审计。从财务报表合并范围看，2018年，公司新纳入合并范围的子公司包括1家2级子公司，即北京京粮生物科技产业有限公司，6家3级子公司和6家4级子公司，另有18家子公司因注销不再纳入合并范围；2019年一季度，公司合并范围因注销减少1家子公司。总体看，由于新增合并主体规模较小，公司财务数据的可比性强。

截至2018年底，公司（合并）资产总额为308.77亿元，所有者权益为86.74亿元（其中少数股东权益31.82亿元）。2018年，公司实现营业总收入421.20亿元，利润总额12.20亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产

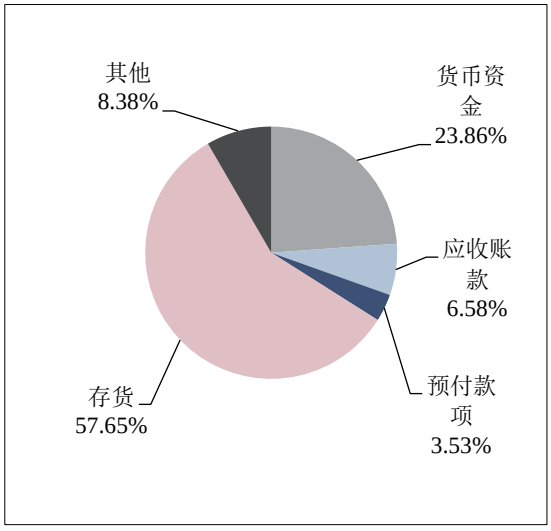
总额为 329.10 亿元，所有者权益为 87.26 亿元（其中少数股东权益 32.45 亿元）。2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 96.06 亿元，利润总额 1.02 亿元。

1．资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持较快增长，截至 2018 年底，公司资产总额为 308.77 亿元，同比增长 17.82%。从资产结构看，截至 2018 年底，公司流动资产占比进一步提升至 61.80%，非流动资产占 38.20%，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产合计 190.83 亿元，同比增长 30.14%，主要来自存货的增加。

图 3　截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司货币资金为 45.54 亿元，同比增长 15.25%，主要系公司发行超短融所致；公司货币资金中银行存款占 94.49%，其他货币资金占 5.50%。受限货币资金为 1.74 亿元，主要系银行承兑汇票保证金、定期存单及期货交易保证金。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款为 13.38 亿元。其中应收票据为 0.82 亿元，同比减少 2.11 亿元；公司应收账款为 12.56 亿元，同比增加 3.46 亿元，主要系经营规模扩大所致。公司应收账款中 86.00%按信用风险特征组合计提坏账准备，其中账龄在一年以内的占 67.97%（2017 年为 87.19%），1 至 2 年的占 30.22%，账龄总体延长。公司对应收账款累计计提坏账准备 1.78 亿元，计提比例为 12.39%。从集中度来看，应收账款前五名账面余额合计 6.12 亿元，占应收账款总额的 42.69%，已计提坏账准备 1.21 亿元，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。

公司预付款项主要为预付原粮、玉米深加工原材料等货款。截至 2018 年底，公司预付款项为 6.74 亿元，同比下降 36.16%，主要系预付给中储粮油脂有限公司的原粮采购款大幅减少所致；其中账龄在一年以内的占 85.01%，账龄较短。期末余额前五名占比为 26.18%（2017 年为 80.62%），集中度同比大幅下降，主要系预付给中储粮油脂有限公司的原粮采购款由 5.67 亿元下降至 0.36 亿元。

截至 2018 年底，公司其他应收款为 3.97 亿元，同比减少 9.04 亿元，主要系结转土地定金、下属公司根据重组协议调整账务转出外部债权所致。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 57.63%，其中包括因庙城保障房项目支付给北京市土地整理储备中心的项目投标保证金 1.53 亿元等。截至 2018 年底，公司其他应收款坏账准备综合计提比例为 44.33%，主要系单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 2.88 亿元，账龄均在 2 年以上，计提坏账准备 2.85 亿元，计提较为充分。

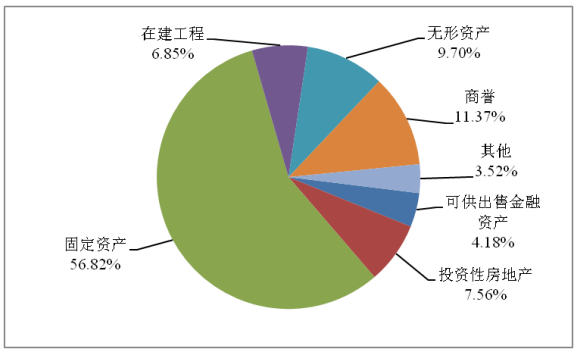
跟踪期内，随着粮食贸易规模的扩大以及保障房项目持续投入，公司存货持续增长，对营运资金占用明显。截至 2018 年底，公司存货为 110.01 亿元，同比增长 75.47%；其中自制半成品及在产品（主要为北京京粮置业有限公司下属保障房项目投入）和库存商品分别占 50.78%和 42.45%。截至 2018 年底，公司累计计提跌价准备 1.90 亿元，主要为对库存商品计提的跌价准备。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 10.46 亿元，其中待抵扣进项税为 8.10 亿元，理财产

品为 2.23 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 117.95 亿元，同比增长 2.17%，主要由投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和商誉构成。

图 4　截至 2018 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 2018 年底，公司可供出售金融资产为 4.93 亿元，较上年底下降 20.17%，主要系理财产品规模下降所致。公司可供出售金融资产全部为可供出售权益工具，其中按公允价值计量的为 0.20 亿元，按成本计量的为 4.83 亿元。

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。截至 2018 年底，公司投资性房地产为 8.92 亿元，同比下降 4.70%。

截至 2018 年底，公司固定资产为 67.02 亿元，同比增加 8.36 亿元，主要系玉米深加工项目完工转入所致；固定资产中房屋及建筑物占 71.20%、机器设备占 20.48%，其他为土地资产、运输工具、电子设备等。截至 2018 年底，公司已累计计提固定资产折旧 21.42 亿元，计提减值准备 0.27 亿元。

截至 2018 年底，公司在建工程为 8.08 亿元，同比减少 6.04 亿元，主要系玉米深加工项目转固所致；期末金额较大的在建工程主要包括西红门科研大厦（3.22 亿元，工程进度为 64.61%）等。

截至 2018 年底，公司无形资产为 11.44 亿元，同比增长 41.35%，主要系因控股吉林粮食局部分所属企业，同时京粮（天津）贸易前期拆迁后新购置土地导致土地使用权增加 4.24 亿元所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 88.91%）和商标权（占 10.02%）构成。

跟踪期内，公司商誉保持稳定，截至 2018 年底为 13.41 亿元，同比未发生变化。主要由收购珠江控股股权形成的商誉 11.49 亿元构成。

截至2019年3月底，公司资产总额为329.10亿元，较2018年底增长6.58%，主要系随着经营规模的扩大，应收账款和存货较上年底有所增加所致。其中流动资产占63.94%，资产结构较上年底变动不大。

截至 2018 年底，公司受限资产总额为 13.21 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 4.28%，受限比例低。

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主；随着经营规模的扩大，公司存货快速增长，对营运资金的需求进一步提升。考虑到公司货币资金较为充足，投资性房地产地理位置优越且以成本计量，公司整体资产质量良好。

2. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益同比增长 11.67%至 86.74 亿元（其中少数股东权益 31.82 亿元）。其中，实收资本为 14.40 亿元，同比略有下降；资本公积同比减少 11.60 亿元至 5.12 亿元，主要系公司将持有的万发顺兴和新兴顺发国有资产无偿划转至新兴地产所致。其他权益工具为 22.82 亿元，同比增加 12.94 亿元，主要系发行“18 京粮 MTN001”和“18 京粮 MTN002”合计 13 亿元。未分配利润同比增加 2.31 亿元至 9.76 亿元。归属于母公司权益中，实收资本占 26.23%，资本公积占 9.33%，其他权益工具占 41.55%，未分配利润占 17.78%。截至 2018 年底，少数股东权益为 31.82 亿元，占

所有者权益的 36.69%，同比增加 5.06 亿元，主要系控股吉林粮食局部分所属企业（持股比例 58%）所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 87.26 亿元，规模及结构较上年底变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益规模保持增长，但所有者权益中其他权益工具和少数股东权益占比高，权益稳定性较弱。

（2）负债

截至 2018 年底，公司负债总额为 222.04 亿元，同比增长 20.41%，其中流动负债占比为 73.56%。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 163.32 亿元，同比增长 22.90%，主要由短期借款（占 50.77%）、预收款项（占 7.15%）、其他应付款（占 12.49%）、一年内到期的非流动负债（占 7.35%）和其他流动负债（占 12.33%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 82.92 亿元，较上年底减少 23.64 亿元，主要系发行超短融替代所致；其中信用借款占 63.75%，保证借款占 16.60%，抵押借款占 19.66%，抵押借款同比增加 13.30 亿元，主要系以京粮大厦作为抵押贷款用于日常经营周转所致。

截至 2018 年底，公司应付票据为 3.44 亿元，同比增加 2.94 亿元；公司预收款项为 11.68 亿元，同比增加 7.07 亿元，主要系经营规模扩大所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 20.40 亿元，同比增加 11.80 亿元，主要系非关联方往来款增加 13.01 亿元（收到保障房房源调配款）所致。公司其他应付款主要由非关联方往来 16.88 亿元和保证金及押金 1.76 亿元等构成。

截至 2018 年底，公司其他流动负债为 20.14 亿元，主要由短期应付债券构成。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 58.72 亿元，较上年底增长 13.99%，主要系公司长期借款和递延收益增加所致；非流动负债主要由长期借款（占 72.64%）、长期应付款（占 9.05%）和递延收益（占 13.41%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 42.65 亿元，较上年底增长 64.00%，主要系保障房项目贷款增加所致；公司长期借款主要由保证借款（占 98.50%）构成。

截至 2018 年底，公司应付债券余额 12.00 亿元全部转至一年内到期的非流动负债，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。

截至 2018 年底，公司专项应付款为 5.32 亿元，主要由拆迁补偿款 2.99 亿元、国储库-应急保障中心楼房仓建设项目 1.13 亿元和区储粮专项补贴 0.62 亿元等构成。

截至 2018 年底，公司递延收益为 7.88 亿元，同比增加 3.37 亿元，主要系拆迁补偿款和仓库维修改造基金增加所致。

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务规模为 161.01 亿元，同比增长 11.00%，短期债务占 73.51%；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 71.91%、64.99%和 32.96%，分别同比提高 1.55 个百分点、下降 0.14 个百分点和提高 0.11 个百分点。公司分别于 2015 年、2016 年和 2018 年发行了四期合计 23 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 年底调整后全部债务为 183.82 亿元，其中短期债务占 64.39%，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 79.30%、74.20%和 50.60%。

截至2019年3月底，公司负债合计241.85亿元，较上年底增长8.92%，主要系其他流动负债和其他应付款增加所致；其中流动负债占75.70%。截至2019年3月底，公司有息债务规模进一步提升至170.44亿元，仍以短期债务为主；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73.49%、66.14%和32.84%。若考虑永续债，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80.42%、74.99%和50.40%。

总体看，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。

3. 盈利能力

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，2018 年，公司实现营业总收入 421.20 亿元，其中营业收入为 420.64 亿元，较上年增长 25.26%；同期，公司营业成本为 383.34 亿元，同比增长 25.82%；公司毛利润为 37.30 亿元，同比增加 6.16 亿元。公司营业利润率为 8.53%，同比保持稳定。

期间费用方面，2018年，公司期间费用为25.13亿元，同比增长12.59%，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。2018年，公司财务费用为5.52亿元，同比增加1.28亿元，主要系债务规模增长所致。2018 年，公司费用收入比为5.97%，较上年下降0.67个百分点。整体看，公司期间费用控制能力保持相对稳定。

2018年，公司资产减值损失为1.29亿元，同比增加0.94亿元，主要由坏账损失1.16亿元和固定资产减值损失0.11亿元构成。

非经常性损益方面，2018 年，公司实现投资收益 0.17 亿元，其他收益为 0.77 亿元，同比增长 103.44%，主要系新增玉米深加工企业收购加工 2017 年新产玉米补贴 0.29 亿元所致。同期，公司营业外收入为 2.08 亿元，同比下降 28.82%，主要系政府补助（主要是拆迁补偿款补贴）下降所致。2018 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 24.74%（2017 年为 38.45%）。整体看，非经常性损益对公司利润水平有一定贡献。

2018 年，公司实现利润总额 12.20 亿元，同比增长 6.29%，利润总额的增长主要来源于毛利润的增长。从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，分别为 5.68%和 9.54%，同比分别减少 0.18 个百分点和 1.34 个百分点。公司主业经营持续向好。

2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 96.06 亿元，同比增长 16.11%；营业成本为 89.68 亿元，同比增长 15.94%；毛利润为 6.23 亿元，同比增加 0.95 亿元；期间费用为 6.81 亿元，同比增加 1.18 亿元，占当期营业收入的 7.10%；其他收益为 0.52 亿元，投资收益为 0.67 亿元，营业外收入为 0.39 亿元；利润总额由上年同期的 0.87 亿元增加至 1.02 亿元。

跟踪期内，公司收入规模保持快速增长，主业利润贡献度持续提升，主业经营持续向好。

4. 现金流及保障

从经营活动看，随着收入规模的增长，2018年，公司经营活动现金流入量同比增长28.68%至522.21亿元；其中销售商品、提供劳务收到的现金462.90亿元。同期，公司经营活动现金流出量为519.90亿元，同比增长28.94%；其中购买商品、接受劳务支付的现金为462.41亿元，收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为58.54亿元和39.04亿元，主要由期货的保证金、收益等收支构成。 2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为2.31亿元，同比保持稳定。从收入实现质量来看，2018年，公司现金收入比为109.90%，同比提升3.44个百分点。

投资活动方面，2018年，公司利用闲置资金进行理财产品投资，投资活动现金流入量及流出量均同比大幅增长，分别为28.83亿元和42.18亿元；其中收回投资收到的现金和投资支付的现金分别为27.55亿元和32.48亿元。此外，2018年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金同比减少5.22亿元至9.41亿元。2018年，公司投资活动产生的现金流量净额为-13.35亿元。

筹资活动方面，2018年，公司资金需求增加，筹资活动现金流入206.71亿元，其中取得借款收到的现金为191.97亿元，发行永续债收

到其他与筹资活动有关的现金13.81亿元；筹资活动现金流出190.54亿元，由偿还债务支付的现金（180.70亿元）和分配股利、利润或偿付利息支付的现金（9.54亿元）构成。2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额为16.17亿元。

2019年1-3月，公司经营活动现金流量净额为-17.44亿元，同比大幅减少18.55亿元，主要系收到其他与经营活动有关的现金同比减少6.74亿元，同时购买商品、接受劳务支付的现金同比增加20.63亿元；投资活动现金流量净额为-6.39亿元；筹资活动现金流量净额为15.28亿元。

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入规模快速增长，收入实现质量不断上升且保持良好水平。考虑到运营规模增长、保障房及拟建项目未来建设投资规模较大，公司存在对外融资需求。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为116.84%和49.49%，分别较2017年底提高6.50个百分点和下降13.68个百分点，主要系存货大幅增加所致；经营现金流动负债比为1.42%，较上年下降0.55个百分点。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为114.95%和48.90%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 22.81 亿元，同比增长 14.13%；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.92 倍和 7.06 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，公司整体偿债能力强。

截至 2019 年 3 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 2019 年 3 月底，公司从各商业银行获得授信额度合计 496.68 亿元，未使用额度 364.22 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。

6．母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额为 166.08 亿元，同比增长 9.37%，主要来自其他流动资产的增长。从构成看，流动资产占 42.22%；流动资产由货币资金（13.57 亿元）、其他应收款（27.25 亿元）和其他流动资产（29.30 亿元）构成，非流动资产以长期股权投资（86.63 亿元）为主。母公司资产流动性较弱，整体质量一般。

截至 2018 年底，母公司负债总额为 115.80 亿元，同比增长 8.83%，主要发行超短融所致；从构成看，以流动负债（占 99.78%）为主。截至 2018 年底，母公司流动负债合计 115.54 亿元，主要由短期借款（72.75 亿元）、其他应付款（10.53 亿元）、一年内到期的非流动负债（12.00 亿元）和其他流动负债（20.00 亿元）构成。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 2018 年底，母公司全部有息债务合计 104.75 亿元，全部为短期债务，母公司资产负债率为 69.73%，债务负担重。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 50.28 亿元，包括实收资本 14.17 亿元、其他权益工具 22.82 亿元、资本公积 2.07 亿元、盈余公积 2.20 亿元和未分配利润 9.02 亿元。

2018 年，母公司实现营业收入 8.87 亿元，主要来自拆迁补偿款，同比下降 3.22%；由于实行资金统筹管理，母公司有息债务规模较大，母公司财务费用为 3.51 亿元；2018 年，母公司利润总额为 3.60 亿元。

2018 年，母公司经营活动现金流量净额为 1.44 亿元，其中，收到其他与经营活动有关的

现金为 72.34 亿元，主要为归集企业资金；投资活动现金流规模较大，收到及支付其他与投资活动有关的现金分别为 77.80 亿元和 97.83 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-23.61 亿元；同期，母公司筹资活动现金流量净额为 26.20 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，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。

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 2019 年 7 月 16 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．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。

十一、存续期内债券偿还能力

截至本报告出具日，公司存续债券包括“18 京粮 SCP005”“19 京粮 SCP001”“15 京粮 MTN001”“16京粮MTN001”“18京粮MTN001”和“18京粮MTN002”，余额合计38.00亿元；其中“18京粮SCP005”和“19京粮SCP001”将于一年内到期，合计15.00亿元。截至2018年底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产为44.62亿元，为一年内到期债券余额的2.97倍；截至2019年3月底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产39.13亿元，为一年内到期债券余额的2.61倍。2018年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为存续债券余额的13.74倍、0.06倍和0.60倍。总体看，公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力强；经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强。

表11　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

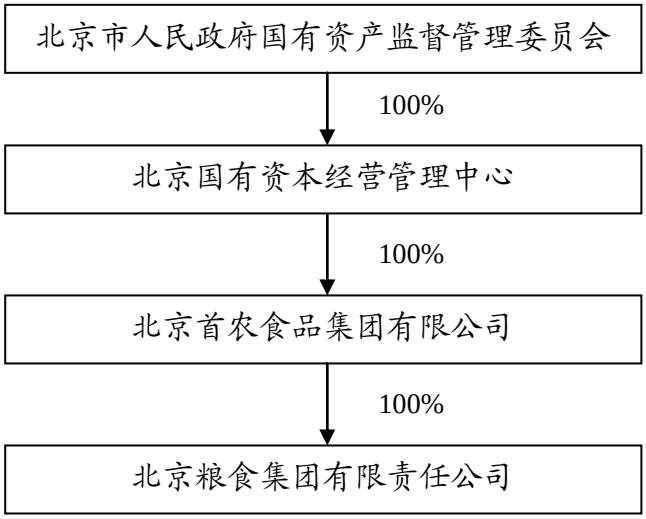
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	15.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.97
经营活动现金流入量/应付债券余额	13.74
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.06
EBITDA/应付债券余额	0.60

资料来源：联合资信整理

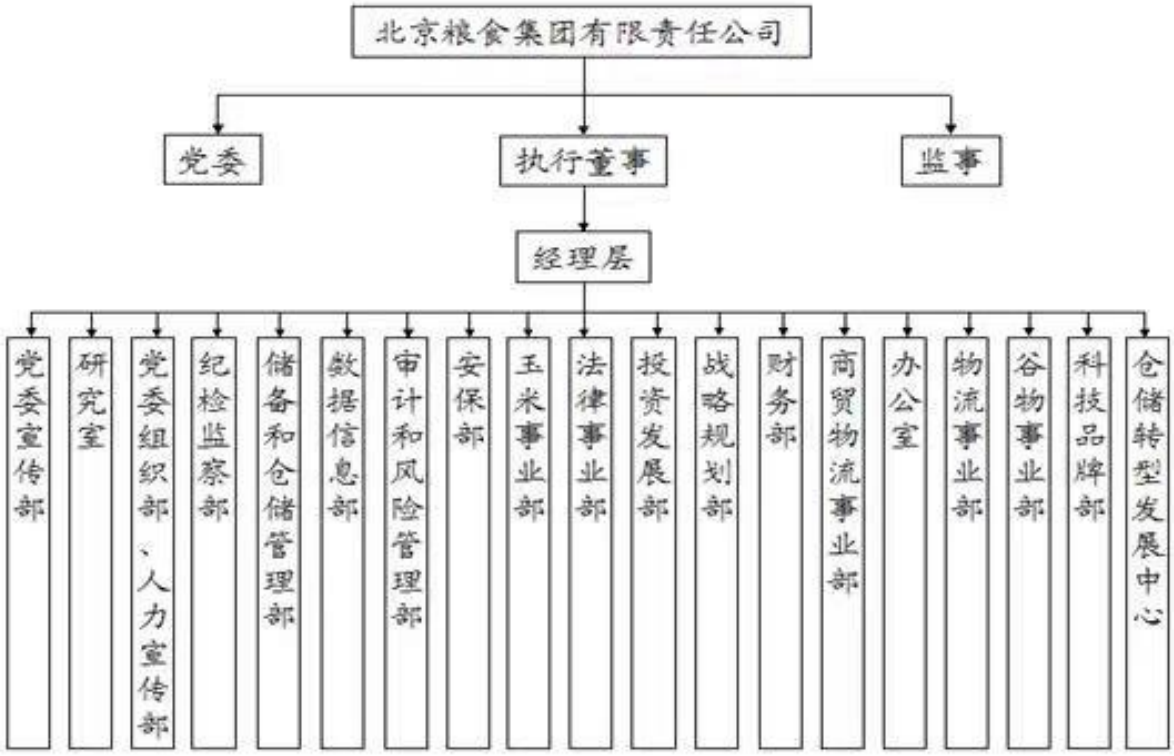
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“18 京粮 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



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	2018 年			
	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	49.17	28.39	74.09	2.11
古船米业	12.16	6.15	17.25	0.01
古船食品	12.87	5.60	23.63	0.02
福寿生物	8.80	5.56	11.07	-0.24
龙江生物	14.24	4.76	19.16	0.81
北京京粮绿谷贸易有限公司	12.32	0.42	29.02	0.02
京粮兴贸	15.19	4.70	56.50	0.28
曲阜市药用辅料有限公司	0.73	0.59	0.61	0.04
粮食贸易与物流				
西南郊粮库	6.26	3.52	26.39	0.08
北京市源益盛粮油有限公司	8.84	2.20	14.94	1.55
北京京门良实国有资产经营管理有限公司	4.13	1.19	8.18	0.06
北京市平谷粮油工贸有限责任公司	1.61	0.56	0.42	0.01
北京市延庆粮油有限公司	2.03	0.52	6.42	0.02
北京市通州区粮油贸易有限责任公司	6.50	2.22	11.18	0.04
北京市密云区粮油有限公司	8.42	0.69	14.19	-0.01
北京市粮食有限公司	2.11	0.55	2.29	0.01
北京市房山粮油贸易有限公司	9.95	2.71	41.39	0.10
北京市大兴区粮油有限公司	10.01	3.11	6.66	0.39
北京市顺义粮油有限公司	13.70	5.59	34.79	0.15
黑龙江源发粮食物流有限公司	4.60	1.41	24.86	0.05
商贸物流				
京粮物流	13.79	1.35	19.80	-0.37
京粮（天津）贸易	8.33	0.36	8.70	-0.79
北京京粮电子商务有限公司	5.91	3.55	2.04	-0.26
不动产经营				
龙德置地有限公司	8.78	5.29	3.79	1.48
北京京粮置业有限公司	82.09	14.25	4.46	1.99

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	34.13	41.41	44.62	39.13
资产总额(亿元)	226.90	262.07	308.77	329.10
所有者权益(亿元)	69.07	77.67	86.74	87.26
短期债务(亿元)	71.53	107.05	118.36	127.78
长期债务(亿元)	21.66	38.01	42.65	42.66
全部债务(亿元)	93.19	145.05	161.01	170.44
营业总收入(亿元)	281.57	336.15	421.20	96.06
利润总额(亿元)	9.02	11.47	12.20	1.02
EBITDA(亿元)	16.36	19.99	22.81	--
经营性净现金流(亿元)	10.78	2.62	2.31	-17.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	24.65	27.24	33.15	--
存货周转次数(次)	5.59	5.41	4.44	--
总资产周转次数(次)	1.37	1.37	1.48	--
现金收入比(%)	105.86	106.46	109.90	98.84
营业利润率(%)	9.46	8.82	8.53	6.20
总资本收益率(%)	5.97	5.86	5.68	--
净资产收益率(%)	8.86	10.88	9.54	--
长期债务资本化比率(%)	23.87	32.85	32.96	32.84
全部债务资本化比率(%)	57.43	65.13	64.99	66.14
资产负债率(%)	69.56	70.36	71.91	73.49
流动比率(%)	101.55	110.34	116.84	114.95
速动比率(%)	59.72	63.17	49.49	48.90
经营现金流动负债比(%)	9.03	1.97	1.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.56	4.29	3.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.70	7.26	7.06	--

注: 1.2019 年一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; 3.现金类资产已剔除受限资金; 4. 2016 年底-2019 年 3 月底，所有者权益中分别包含 9.88 亿元、9.88 亿元、22.82 亿元和 22.82 亿元永续中期票据

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	
总资本收益率	（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　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。

附件 5-3　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