信用等级公告

联合〔2020〕1967 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”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

二〇二〇年六月三十日

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2020年度跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京粮食集团有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
北京首农食品集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18京粮MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
*18京粮MTN002	3亿元	3亿元	2021/12/21

注：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

评级时间：2020年6月30日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业主体信用评级方法	V3.0.201907
贸易企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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持续增长，南苑保障房项目竣工实现收入，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，生物科技板块无偿划出导致净资产规模下降，公司主业盈利空间小，有息债务规模较大且短期债务占比很高等因素对公司经营与发展带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强。2019年10月11日，北京首农食品集团有限公司（以下简称“首农食品集团”）出具了担保函，承诺对京粮集团发行的包括“18京粮MTN002”在内的23亿元中期票据本息提供全额无条件不可撤销的连带保证担保。首农食品集团主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，有效提升了“18京粮MTN002”本息偿付的安全性。“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。

2017年，公司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，并获得股东在融资担保和资金方面的支持，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. **战略地位显著，政府支持力度大。**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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
公司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。首农食品集团在融资担保和资金方面对公司的支持力度大。				3

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

分析师：李明　邢霖雪
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

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. **产业链完整，行业地位突出。**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，其规模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. **品牌知名度及市场占有率高。**公司是“农业产业化国家重点龙头企业”，粮食加工能力强，“古船”品牌价值高；古船面粉在同类产品中全国市场综合占有率连续 11 年蝉联第一，北京市场铺市率达到 90%，北京市场占有率在 40%以上。
4. **保障房项目得到政府支持。**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得到了北京市政府的有力支持。
5. **股东支持力度大。**公司重组并入首农食品集团后，首农食品集团在融资担保和资金方面对公司的支持力度大。公司存续债券均由首农食品集团提供不可撤销连带责任担保。同时，首农食品集团通过下属财务公司对公司提供流动性支持。
6. **公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强，首农食品集团的担保提升了“18 京粮 MTN002”本息偿付的安全性。**

关注

1. **业绩易受外部环境影响，主业盈利空间小。**粮食购销业务作为公司主业，其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，盈利空间小。跟踪期内受粮食采购成本增加及中美贸易摩擦等因素影响，公司主业毛利率进一步下降。
2. **生物科技板块无偿划出导致净资产规模下降。**2020 年，公司下属生物科技板块无偿划转至首农食品集团，导致净资产规模下降超过 10%，同时一季度收入规模同比有所下降，对外担保规模上升。
3. **债务负担重，存在短期偿债压力。**公司有息债务规模较大，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。
4. **存续永续债券利息若递延可造成累计利息支出压力。**“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。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	41.41	44.62	47.40	50.70
资产总额(亿元)	262.07	308.77	348.15	330.22
所有者权益(亿元)	77.67	86.74	98.28	80.96
短期债务(亿元)	107.05	118.36	145.15	140.97
长期债务(亿元)	38.01	42.65	3.88	0.65
全部债务(亿元)	145.05	161.01	149.03	141.62
营业收入(亿元)	336.15	421.20	502.20	79.66
利润总额(亿元)	11.47	12.20	9.17	0.13
EBITDA(亿元)	19.99	22.81	20.36	--
经营性净现金流(亿元)	2.62	2.31	33.69	-1.15
营业利润率(%)	8.91	8.65	6.73	6.17
净资产收益率(%)	10.88	9.54	5.69	--
资产负债率(%)	70.36	71.91	71.77	75.48
全部债务资本化比率(%)	65.13	64.99	60.26	63.63
流动比率(%)	110.34	116.84	98.13	95.31
经营现金流动负债比(%)	1.97	1.42	14.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.26	7.06	7.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.29	3.07	2.49	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	151.86	166.08	149.36	160.35
所有者权益(亿元)	45.45	50.28	60.68	51.02
全部债务(亿元)	85.70	104.75	74.50	93.07
营业收入(亿元)	9.16	8.87	4.11	0.00
利润总额(亿元)	3.87	3.60	2.50	0.00
资产负债率(%)	70.07	69.73	59.37	68.18
全部债务资本化比率(%)	65.35	67.57	55.11	64.59
流动比率(%)	53.92	60.69	65.55	66.57
经营现金流动负债比(%)	19.52	1.25	-6.31	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；2017－2019 年现金类资产已剔除受限部分；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关债务指标

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 京粮 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/07/26	李明 王晴	贸易行业企业评级方法（2018 年） 批发与零售行业企业信用评级模型（2016）	阅读全文
18 京粮 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/12/03	李明 王晴	贸易行业企业主体信用评级方法（2017 年） 批发与零售行业企业信用评级模型（2016）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年度跟踪评级报告

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定期跟踪评级。

二、主体概况

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 2020 年 3 月底，公司注册资本为 9.00 亿元，实收资本为 14.40 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 16 个部门，包括储备和仓储管理部、谷物事业部、仓储转型发展中心、物流事业部、商贸物流事业部、审计和风险管理部、财务部等。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 348.15 亿元，所有者权益为 98.28 亿元（其中少数股东权益 33.33 亿元）。2019 年，公司实现营业总收入 502.20 亿元，利润总额 9.17 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 330.22 亿元，所有者权益为 80.96 亿元（其中少数股东权益 26.70 亿元）。2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 79.66 亿元，利润总额 0.13 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，跟踪期内已按时足额付息。

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：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；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。2019

年10月11日，首农食品集团出具了担保函，承诺对京粮集团发行的包括“18京粮MTN002”在内的23亿元中期票据本息提供全额无条件不可撤销的连带保证担保。经联合资信评定，首农食品集团主体长期信用等级为AAA，该信用等级反映了首农食品集团担保实力极强，有效提升了“18京粮MTN002”本息偿付的安全性。

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

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2　2016－2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3

公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增

长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1－3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下

降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

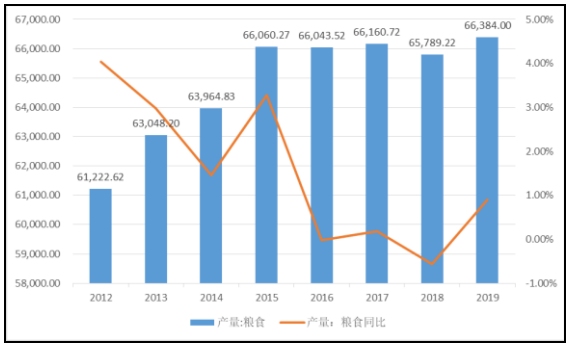
五、行业分析

粮食产量在品种结构持续优化基础上继续保持高位水平

2019 年，全国粮食总产量 66384 万吨（13277 亿斤），比 2018 年增加 594 万吨（119 亿斤），增长 0.9%，创历史最高水平，主要系主要粮食品种单产均有不同程度提高。粮食播种面积稳中略降，谷物和薯类播种面积减少，大豆播种面积比上年增长 10.9%。辽宁、吉林、黑龙江、内蒙古“三省一区”大豆面积增加量占全国增加量的 9 成以上，尤其是黑龙江省大豆面积增加 1068 万亩，占全国增加量的 77.3%。

图 1　2012－2019 年中国粮食总产量及变动趋势

（单位：万吨、%）



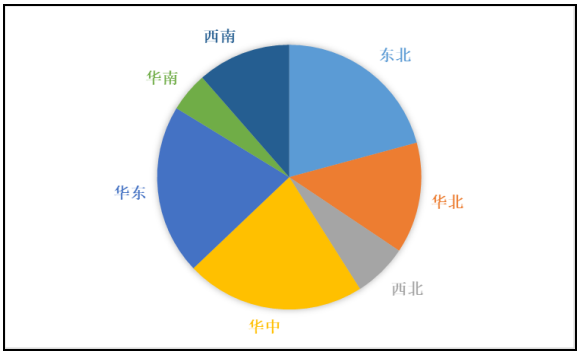
数据来源：国家统计局，联合资信整理

分品种看，除稻谷有所减少外，其他主要作物产量均有所增加。2019 年，全国谷物产量 12274 亿斤，比上年增加 73 亿斤，增长 0.6%。其中，稻谷 4192 亿斤，较上年减少 50 亿斤，下降 1.2%；小麦和玉米产量分别为 2672 亿斤和 5215 亿斤，较上年分别增加 43 亿斤和 72 亿斤，增长 1.6%和 1.4%。豆类产量 426 亿斤，比上年增加 42 亿斤，增长 11.0%。其中，大豆产

量 362 亿斤，比上年增加 43 亿斤，增长 13.3%。薯类产量 577 亿斤，比上年增加 3.6 亿斤，增长 0.6%。

从各省粮食产量来看，黑龙江粮食产量最多达 7503 万吨，成全国粮食产量第一大省。其次，河南和山东分别排名第二和第三，粮食产量分别为 6695 万吨、5357 万吨。

图 2　2019 年中国各地区粮食产量分布情况



数据来源：国家统计局，联合资信整理

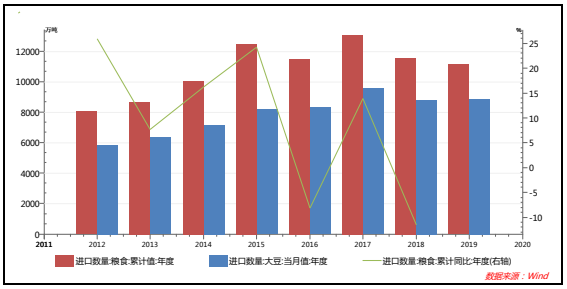
从粮食产销区域看，中国粮食产销区存在市场割裂问题，加之粮食具有季节生产性，国内粮食生产以秋粮为主，存在粮食周期性需求的矛盾，因此粮食内贸成为调节粮食产销区域分布和季节周期性需求矛盾的重要手段。2019 年全国粮食省际间流通量超过 4300 亿斤，约占全国粮食总产量的 1/3。

粮食进口量有所下降但仍保持高位

海关总署发布的初步统计数据显示，2019 年，中国累计进口谷物和谷物粉 1785.1 万吨，进口大豆 8851.1 万吨，合计 10609.2 万吨，粮食进口量仍保持高位，但较 2018 年下降 9.2%。

图 3　2012－2019 年中国粮食、大豆进口量及变动趋势

（单位：万吨、%）

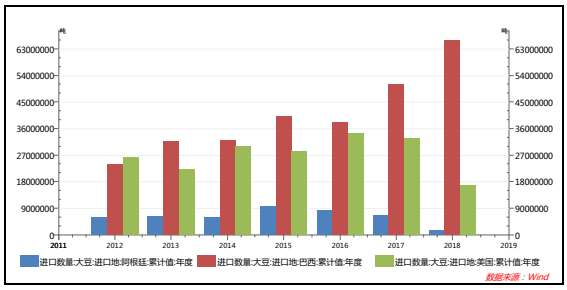


数据来源：Wind，海关总署

结合国内粮油市场走势来看，2017 年以来粮食进口量下降主要原因一是中美之间贸易关系的变动，导致对美大豆、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。

从粮食进口种类看，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。2019 年中国累计进口大豆 8851.1 万吨，较 2018 年的 8803.7 万吨增加 47.4 万吨，增幅为 0.5%。2018 年以来，受中美贸易摩擦影响，巴西大豆进口数量快速增长。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。

图 4　2012－2018 年大豆进口来源



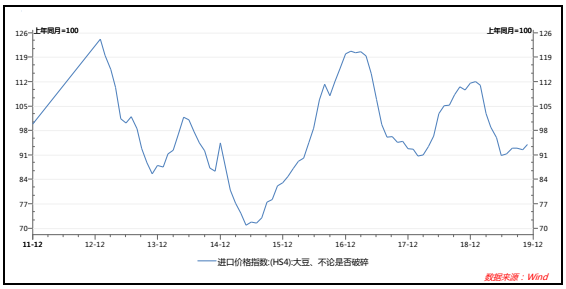
数据来源：Wind，商务部

国际粮食价格宽幅震荡，国内粮食价格稳定，主要粮食品种价格走势分化

2019 年，全球经济增长并不稳固，经贸关系复杂多变，地缘政治风险积聚，同时，还发生了全球几个粮食主产区气候出现异常等偶发性事件，市场炒作升温，推动国际粮食价格宽幅震荡，波动幅度和涉及品种都有所扩大。全年芝加哥大豆、豆油期货价格分别为 326 美元/吨、29.1 美分/磅，分别下降 4.95%、2.79%；巴西市场大豆价格为 355 美元/吨，下降 10.13%；马来西亚棕榈油价格先降后升，全年平均为 522 美元/吨，下降 11.4%。联合国粮食机构称，由于新冠肺炎疫情对经济和物流的影响，2020 年 4 月份世界粮食价格连续第三个月

下降。

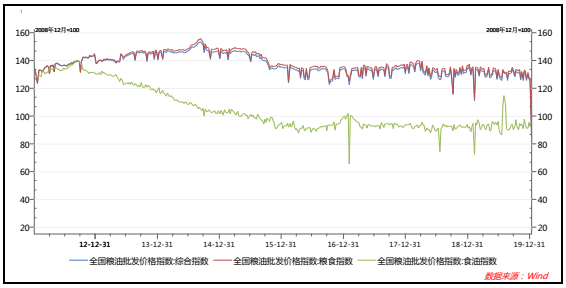
图 5　2012 年以来大豆进口价格指数走势



数据来源：Wind，海关总署

从国内粮食价格来看，2019 年粮食价格（CPI 粮食）涨幅为 0.5%，较上年下降 0.3 个百分点。2012－2019 年，粮食价格涨幅均在 5%以内，其中 2016－2019 年粮食价格涨幅均小于 2%。

图 6　2012 年以来全国粮油批发价格指数走势



数据来源：Wind

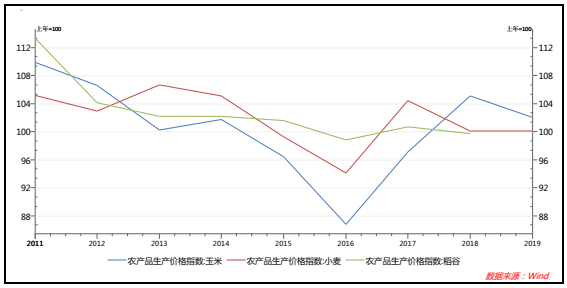
2019 年国家政策性粮源去库存力度不一，稻麦价格重心下降，玉米价格重心上移，粮食品种间进口力度不一，结构性矛盾缓解，弱化品质间价差。

国家统计局公布的数据显示，2019 年国内小麦产量 1.336 亿吨，较 2018 年增长 1.6%。2019 年国内面粉市场消费“旺季不旺”“淡季更淡”特征较为明显，面企之间竞争激烈，开工率全年多偏低运行；其中大型面企开工率相对稳定，中小型面企生存难度较大，面企粮源采购通过“压价控量”降低生产成本以缓解经营压力。受麦市供需格局宽松以及国家临储小麦拍卖底价下调等因素影响，2019 年国内麦价重心整体下降，2019 年小麦产量增质量好使得品质间麦价价差缩窄，粮食贸易商麦市贸易空间受到明显挤压，市场竞争较为激烈。国家粮食和物资储备局价格监测数据显示，截至 2019 年 12 月底，国内小麦价格区间 2000-2565 元/吨，平均价格 2314 元/吨。

国家统计局公布的数据显示，2019 年国内稻谷产量 2.096 亿吨，较 2018 年下降 1.2%。受稻谷供需格局宽松以及政策性稻谷拍卖底价明显下调等因素影响，2019 年国内稻谷市场价格重心明显下移，部分区域稻谷市场销售压力较大。国家粮食和物资储备局价格监测数据显示，截至 2019 年 12 月底，国内早籼稻价格区间 2300-2660 元/吨，平均价格 2421 元/吨；中晚籼稻价格区间 2200-3530 元/吨，平均价格 2520 元/吨；粳稻价格区间 2240-3600 元/吨，平均价格 2600 元/吨。

国家统计局公布的数据显示，2019 年国内玉米产量 2.6075 亿吨，较 2018 年增加 1.4%。2019 年国内玉米整体供应宽松，但需求端下滑，受非洲猪瘟影响，生猪产能下滑明显。国家临储玉米自 2019 年 5 月 23 日投放市场，拍卖底价均较 2018 年上调 200 元/吨，相邻等级之间等差幅度 40 元/吨。国家粮食和物资储备局价格监测数据显示，截至 2019 年 12 月底，国内玉米价格区间 1500-2200 元/吨，平均价格 1766 元/吨。

图 7　2012－2019 年三大粮食品种价格指数走势



数据来源：Wind，国家统计局

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

公司行业及战略地位显著，品牌价值及市场占有率高，自有产权仓储规模大。

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 11 年蝉联第一，北京市场铺市率达到 90%，北京市场占有率在40%以上。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 年底，在外埠购置的自有产权基地共 20 个，拥有自有产权粮库 103 个，自有产权粮库有效仓容达到了 513 万吨，其中包括以小麦、玉米、稻谷为主的战略储备以及以成品粮为主的应急储备，2020 年 3 月末储备粮油总规模约为 330 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同行业居领先地位。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．政府及股东支持

公司在储备粮补贴及保障房补贴政策及项目需求等方面受到北京市政府的有力支持。同时在债务担保及资金方面受到股东的支持力度大。

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、仓库建设维修资金补贴、粮食安全财政资助金等。京粮集团将获得的储备粮补贴收入直接计入营业收入。储备粮数量较为稳定，年补贴收入维持在 6 亿元左右。同时，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。2019 年，公司获得拆迁补偿款收入 5049.07 万元；拆迁补助 1058.66 万元。

公司重组并入首农食品集团后，首农食品集团在融资担保和资金方面对公司的支持力度大。公司存续债券均由首农食品集团提供不可撤销连带责任担保。同时，首农食品集团通过下属财务公司对公司提供流动性支持，截至 2020 年 3 月底，北京首农食品集团财务有限公司对公司本部的授信额度为 20 亿元，加权平均利率为 3.71%。

4．企业信用记录

根据公司 2020 年 6 月 12 日提供的中国人民银行企业信用报告，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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高级管理人员、法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、重大事项

京粮集团将下属生物科技板块企业无偿划转至首农食品集团，导致京粮集团净资产下降超过10%，首农食品集团为京粮集团存续债券提供担保。

2019年9月，根据首农食品集团通知（京首农食品发〔2019〕141号），为进一步明晰企业功能定位，推进资源整合优化，促进产业转型升级，做强做优做大国有资本，经首农食品集团研究，拟对京粮集团名下生物科技板块相关企业进行重组，组建生物科技子集团，再将生物科技子集团 100%股权无偿划转至首农食品集团。

京粮集团生物科技板块企业具体包含北京京粮生物科技产业有限公司（以下简称“京粮生物科技”）、山东福宽生物工程有限公司（以下简称“山东福宽”）、曲阜市药用辅料有限公司（以下简称“曲阜药用”）、京粮龙江生物工程有限公司（以下简称“京粮龙江”）、山东京粮兴贸贸易有限公司（以下简称“京粮兴贸”）、京粮华源（北京）高新农业科技有限公司（以下简称“京粮华源”）等6家企业。按照生物科技子集团的组建路径，首先将京粮集团持有的山东福宽、曲阜药用、京粮龙江、京粮兴贸、京粮华源等5家企业的全部股权，无偿划转至京粮生物科技，再将京粮集团持有的京粮生物科技100%股权无偿上划至首农食品集团，京粮生物科技更名为“北京京粮生物科技集团有限公司”，即生物科技子集团。

按照2018年度审计报告，京粮集团生物科技板块企业汇总口径资产总额 39.98 亿元，负债总额24.15亿元，净资产总额15.82亿元，营业总收入87.70亿元，利润总额1.25亿元。本次股权划转完成后，京粮生物科技将不再纳入京粮集团合并范围。按 2018 年度财务数据测算，本次划转将导致京粮集团总资产下降约12.95%，净资产下降约18.24%，营业收入下降约20.85%，利润总额下降约10.25%。

截至2020年1月14日，上述股权调整及划转已完成。自2020年1月起，京粮集团将不再合并京粮生物科技的会计报表，京粮集团原对京粮生物科技借款事项转变为京粮集团对外借款，京粮集团原对京粮生物科技子公司山东京粮兴贸贸易有限公司、京粮龙江生物工程有限公司、曲阜市药用辅料有限公司的担保事项转变为京粮集团对外担保。

九、经营分析

1. 经营概况

2019年，受益于贸易规模的扩大及保障房项目销售，公司营业收入保持较快增长，但毛利率有所下降。2020年一季度，受京粮生物科技出表影响，公司收入规模同比有所下降。

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。2019年，京粮集团实现营业收入502.20亿元，同比增长19.23%。粮油加工及销售和粮食贸易与物流作为主要的收入来源，2019年收入占比合计86.80%，保持主业突出。分板块来看，2019年，粮油加工及销售业务收入为232.18亿元，同比增长 9.10%，主要系玉米产成品销售规模增加所致；粮食贸易与物流业务实现收入203.74亿元，同比增长20.53%，主要系小麦、稻谷和玉米经营量同比增长所致；商贸物流板块实现营业收入34.11亿元，同比增长11.69%；随着南苑保障房的销售，不动产经营板块收入同比增加23.92亿元至32.17亿元。

毛利率方面，2019年，京粮集团综合毛利率同比下降1.85个百分点至7.02%。各板块毛利率同比均有不同程度的下降。由于竞争加剧、原粮价格调控及波动、生产要素价格上涨、持续投入维护加工能力等因素导致生产成本上涨

较快，京粮集团在保障农民卖粮利益的同时负有维护物价稳定的社会责任，在上调产品价格方面受限，营业成本上涨幅度超过同期营业收入上涨幅度，粮油加工及销售板块毛利率同比下降 2.27 个百分点至 7.33%；粮食贸易与物流板块和商贸物流板块毛利率同比分别下降 0.92 和 0.86 个百分点；不动产经营板块毛利率为 25.22%，同比下降 54.43 个百分点，主要系该板块原以商业地产租赁为主，盈利稳定、毛利率高，2019 年保障房开始销售，保障房项目体量大、毛利率低，大幅拉低了该板块整体毛利率。

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

表 3　公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
粮油加工及销售	197.87	58.92	6.73	212.81	50.59	9.60	232.18	46.23	7.33	29.00	36.40	8.20
粮食贸易与物流	108.52	32.32	3.64	169.03	40.18	5.25	203.74	40.57	4.33	40.00	50.22	4.11
商贸物流	25.36	7.55	7.35	30.54	7.26	4.61	34.11	6.79	3.75	8.20	10.30	3.21
不动产经营	4.06	1.21	67.19	8.25	1.96	79.65	32.17	6.41	25.22	2.45	3.08	33.58
合计	**335.82**	**100.00**	**9.27**	**420.64**	**100.00**	**8.87**	**502.20**	**100.00**	**7.02**	**79.66**	**100.00**	**6.41**

资料来源：公司提供

2．粮油加工及销售

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

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

（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、稻谷外，还包括大豆和油脂。跟踪期内，采购渠道、定价方式及结算方式未发生变化。

表 4　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		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
小麦	采购均价	2643.00	2573.00	2454.00	2451.00
	采购量	44.88	37.76	32.96	7.84
	采购额	11.86	9.72	8.09	1.92
稻谷	采购均价	3054.00	2812.00	3688.00	4431.00
	采购量	24.41	14.44	3.12	2.17
	采购额	7.45	4.06	1.15	0.96
油脂	采购均价	6103.13	5560.64	5570.00	5951.00
	采购量	11.31	10.91	11.76	0.61
	采购额	6.90	6.07	6.55	0.36
大豆	采购均价	3184.32	3280.71	3016.00	3111.00
	采购量	104.32	95.41	78.21	25.81
	采购额	33.22	31.30	23.59	8.03

资料来源：公司提供

原材料成本在粮油食品加工企业的总生产成本中所占比重较高，近几年受国际粮价以及国内粮食托市收购价格不断提高的影响，粮食价格总体呈现上涨态势。2019年，小麦丰收，导致小麦价格继续下行；受部分工厂停工影响，采购量继续下降。受中美贸易摩擦影响，大豆

价格及采购量同比均有所下降。稻谷的采购均价持续提升，采购量大幅减少，主要系公司调整经营策略，主要采购稻花香等优质稻谷所致。

表 5　2019 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	金额	占板块总采购金额的比重
1	香港誉恒实业有限公司	12.38	5.33
2	中储粮油脂有限公司	9.86	4.25
3	中储粮油脂（唐山）有限公司	5.06	2.18
4	中央储备粮日照仓储有限公司	4.27	1.84
5	中储粮油脂（天津）有限公司	2.49	1.07
合计		34.06	14.67

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、河北、河南等地建有集面粉加工、小麦收储、粮食物流等为一体的综合产业基地。

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 6　截至 2020 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 2350 吨
大米	日加工稻谷 1125 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

资料来源：公司提供

由于国内长期存在的稻强米弱、麦强面弱的现状，挤压大米和面粉加工企业利润，加之产业链较短，物流成本上升、进口竞争加大等因素，国内面粉和大米行业的产能利用率整体偏低。为提高产能利用率，清理低效产能，古船食品怀柔、山西、山东工厂已关停，通州工厂尚未关停，保留大兴和河北工厂，其中，大兴工厂可日处理小麦1200吨。2019年，公司面粉和大米的产能利用率分别为61%和34%，同比分别下降1个百分点和42个百分点。

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

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

表 7　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			
	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
面粉	31.32	28.32	25.37	6.09	31.32	28.32	25.00	6.06	3437	3411	3338	3590
大米	6.26	8.56	4.39	1.23	5.43	9.62	3.92	1.34	5065	5014	5326	5658
油脂	41.36	35.78	30.51	7.41	25.83	20.90	26.94	3.63	6409	5635	5225	5897

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

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11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70%，其中油脂以外埠销售为主，占比为77%。

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。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。

3. 粮食贸易与物流

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

公司粮食贸易与物流业务主要由下属的北京市房山粮油贸易有限公司、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。近几年，公司粮食贸易规模总体呈快速增长态势，2019年增速有所放缓，采购总量为1367.18万吨，同比小幅增长，其中玉米采购量较大，占74.69%。

表 8　公司主要贸易品种采购情况

（单位：万吨）

品种	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
小麦	142.32	166.10	212.75	12.95
稻谷	56.06	117.82	101.02	13.01
玉米	813.56	1032.45	1021.18	272.57
其他	37.13	37.33	32.23	12.91
合计	**1049.07**	**1353.69**	**1367.18**	**311.44**

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，占年收购量的70%以上；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，满足各库承担的中央、市级、区（县）级储备任务。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大型养殖和饲料加工企业为主，销售区域以北京、山东、河北、四川、湖南、东北和广东地区为主。客户集中度方面，2019年，京粮集团原粮销售前五大客户销售金额合计41.38亿元，占粮食贸易与物流板块收入的20.31%，集中度一般，其中，玉米销售的集中度较高，主要系下游客户规模较大所致。

表 9　公司主要贸易品种销售情况

（单位：万吨）

品种	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
小麦	141.52	159.78	214.60	15.86
稻谷	45.76	84.76	108.12	17.14
玉米	802.55	964.28	1042.87	225.74
其他	34.26	38.69	29.82	14.22
合计	**1024.09**	**1247.51**	**1395.41**	**272.95**

资料来源：公司提供

表 10　公司 2019 年原粮销售前五名客户情况

（单位：亿元、%）

序号	客户名称	销售金额	占板块业务收入比例	是否为关联企业
1	诸城源发生物科技有限公司	12.81	6.29	否
2	诸城兴贸玉米开发有限公司	9.04	4.44	否
3	黑龙江龙凤玉米开发有限公司	7.54	3.70	否
4	成武大地玉米开发有限公司	6.17	3.03	否
5	沂水大地玉米开发有限公司	5.81	2.85	否
合计		**41.38**	**20.31**	**--**

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年底，公司共承担中央储备、北京市级储备和区、县级储备总计约329万吨，

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

跟踪期内，公司租金收入保持稳定，保障房项目中，南苑项目竣工实现收入并新增庙城项目。

（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年底，公司下设9个物流中心，包括长阳，沙河，觅子店，采育，桃山，南彩，三河，牛堡屯，马驹桥。仓房面积16万平方米，运输车辆达400多部，日运力超过600吨，形成了北京地区服务半径小于15公里，响应时间不超过1小时的物流快速反应系统。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、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%。

2019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6.28亿元，同比保持稳定；截至2020年3月底，公司不动产经营面积合计60.70万平方米。

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年底，公司已开发项目3个，分别为丰台南苑植物油厂项目、田村路棚改定向安置房项目和怀柔庙城共有产权房项目。

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（即由相关委、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），已取得《北京市重大项目绿色审批通道确认表》。

在收益方面，①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，公司和腾退企业作为开发土地的使用权人，是土地补偿款的受益人。②建设企业在房源销售后按政府核定的收益率实现建设收益。项目房源目标需求均已经被政府锁定，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。

在建设资金需求方面，保障房项目前期拆迁补偿及建设资金需求较大，为解决资金问题，海淀、西城住保机构根据项目进度向公司支付房源调配款（免息，销售前全部支付完成，待销售回款后返还政府）。

表 11　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	开工时间	竣工时间	销售情况	资金来源	2020 年 3 月末已投资金额	未来投资		
							2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
南苑保障房项目	41.85	2016	2019	超 50%	20%自筹，80%银行贷款	35.12	6.50	0.23	--
田村保障房项目	55.00	2017	尚未竣工	尚未竣工	20%自筹，80%银行贷款	38.93	10.90	5.17	--
庙城保障房项目	23.32	2019	尚未竣工	尚未竣工	40%自筹，60%银行贷款	12.71	3.11	5.00	2.50
合计	**120.17**	--	--	--	--	**86.76**	**20.51**	**10.40**	**2.50**

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。项目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，2019年竣工销售，目前已销售超过50%。2019年，南苑保障房项目销售收入为25.85亿元，2020年一季度收入为1.52亿元。

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2206套用房协议，项目已于2017年7月开工建设。截至2019年底，工程土方施工已完成，正在进行二次结构施工，预计2021年底竣工。

怀柔庙城共有产权房项目位于怀柔区富密路289号，项目总用地规模为57751.22平方米，其中：建设用地规模为43539.77平方米，代征城市道路用地10373.52平方米，代征公园绿地3837.93平方米。项目用地性质为R2二类居住用地，建设内容为共有产权房建设、规划范围内绿化。地上总建筑面积为169255平方米，其中地上建筑面积108849平方米（住宅98310平方米），该项目目前已取得建委规划证、开工证，已取得共有产权房比例批复，通过了样板房产业标准化验收，预售许可证正在办理中。

5．经营效率

2019 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别为 37.86 次和 1.53 次，同比分别提升 4.71 个百分点和 0.05 个百分点；存货周

转次数为 3.87 次，同比下降 0.57 个百分点。整体看，公司经营效率尚可。

6. 未来发展

公司在建和拟建项目聚焦主业，项目未来投资资金压力不大。

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，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 2020 年 3 月底，公司重点在建项目（除房地产外）以西红门科研大厦和黄骅港粮食物流产业园为主，投资总额为 7.62 亿元，已完成投资 5.65 亿元，未来投资规模不大。公司拟建项目包括盘锦港项目、应急保障中心建设项目和南港仓储物流项目。

（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 2.40 亿元，购置土地约 232 亩和建设 20 万吨粮食仓储物流设施。

（2）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 20.48 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。

（3）南港仓储物流项目

项目规划总投资 6.04 亿元，位于天津经济技术工业区南港工业区。项目库区和铁路专用线总用地面积 458.2 亩，库区部分规划总用地面积 312.6 亩，总规模为 66.5×104m3（罐容）。

十、财务分析

公司提供了 2019 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 2020 年一季度财务报表未经审计。从财务报表合并范围看，2019 年，公司新纳入合并范围的子公司共 7 家，其中 2 家为无偿划入，5 家为新设企业，另有 20 家子公司因注销、股权转让或划出不再纳入合并范围，其中包括划转给首农食品集团的北京粮食集团财务有限公司；2020 年一季度，京粮生物科技划转给首农食品集团，不再纳入公司合并范围。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 348.15 亿元，所有者权益为 98.28 亿元（其中少数股东权益 33.33 亿元）。2019 年，公司实现营业总收入 502.20 亿元，利润总额 9.17 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 330.22 亿元，所有者权益为 80.96 亿元（其中少数股东权益 26.70 亿元）。2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 79.66 亿元，利润总额 0.13 亿元。

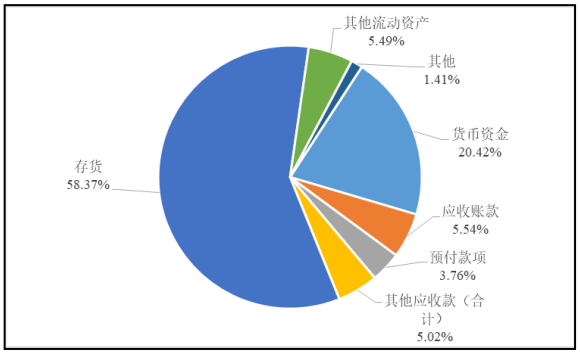
1. 资产质量

跟踪期内，随着房地产项目的投入及经营规模的扩大，公司存货快速增长，对营运资金的需求进一步提升。加之京粮生物科技上划至首农食品集团导致固定资产减少，公司流动资产占比进一步提升。公司货币资金较为充裕，资产流动性及资产质量良好。

跟踪期内，公司资产规模保持较快增长，截至 2019 年底，公司资产总额为 348.15 亿元，较上年底增长 12.75%。从资产结构看，截至 2019 年底，公司流动资产占比较上年底进一步提升至 64.72%，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2019 年底，公司流动资产合计 225.34 亿元，较上年底增长 18.08%，主要来自存货和其他应收款的增加。

图 8　截至 2019 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 2019 年底，公司货币资金为 46.00 亿元，较上年底保持稳定；公司货币资金中银行存款占 97.76%。受限货币资金为 0.88 亿元，主要系银行承兑汇票保证金、期货交易保证金和诉讼保全冻结，受限规模很小。

截至 2019 年底，公司应收账款为 12.48 亿元，较上年底变动不大。其中，尚未执行新金融工具准则的公司应收账款为 11.70 亿元；这部分应收账款中 88.24%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 68.41%，2 至 3 年的占 28.72%，账龄偏长。公司对应收账款累计计提坏账准备 2.26 亿元，计提比例为 15.32%。从集中度来看，应收账款前五名账面余额合计 6.25 亿元，占应收账款总额的 42.37%，已计提坏账准备 1.56 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。

表 12　截至 2019 年底按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款情况（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	占应收账款合计的比例	坏账准备
迁安轧一钢铁集团有限公司	1.80	12.23	0.27
天津冶金集团轧三钢铁物流有限公司	1.71	11.59	0.26
诸城兴贸玉米开发有限公司	1.14	7.72	--
烟台聚首煤炭有限公司	1.03	6.99	1.03
沂水大地玉米开发有限公司	0.57	3.84	--
合　计	**6.25**	**42.37**	**1.56**

资料来源：公司审计报告

公司预付款项主要为预付原粮、玉米深加工原材料等采购款。截至 2019 年底，公司预付款项为 8.48 亿元，较上年底增长 25.85%，主要为生物科技板块因生产经营需求增加的预付货款；其中账龄在一年以内的占 93.41%，账龄较短。期末余额前五名占比为 19.77%，集中度一般。

截至 2019 年底，公司其他应收款为 11.30 亿元，较上年底增加 7.31 亿元，主要系新增对北京首城山水置业公司的借款 8.15 亿元所致。北京首城山水置业公司是由首农食品集团三家成员单位（其中京粮置业持股 30%、非控股）共同出资成立，负责开发怀柔 693 地块住宅项

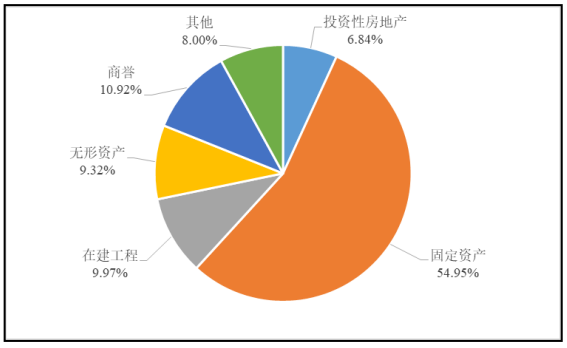
目，借款期限 2 年，其中大部分资金都由公司借给京粮置业、京粮置业再借给项目公司，用于该项目的开发建设。从集中度上看，公司其他应收款期末余额前五名账面余额合计 9.77 亿元。截至 2019 年底，公司其他应收款项坏账准备综合计提比例为 17.55%，计提较为充分。

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 2019 年底，公司存货为 131.53 亿元，较上年底增长 19.56%；其中在建房地产开发产品占 49.48%，库存商品占 45.33%（含已完工房地产开发产品 5.35%）。截至 2019 年底，公司累计计提跌价准备 1.46 亿元，主要为对库存商品计提的跌价准备。

截至 2019 年底，公司其他流动资产为 12.37 亿元，较上年底增加 1.91 亿元，主要系新增理财产品 3.93 亿元。其中，待抵扣进项税为 7.20 亿元，理财产品为 3.93 亿元，套期保值被套项目公允价值变动 0.96 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动资产合计 122.81 亿元，较上年底增长 4.13%，主要由固定资产、在建工程、无形资产、商誉和投资性房地产构成。

图 9　截至 2019 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

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 2019 年底，公司投资性房地产为 8.39 亿元，较上年底变化不大。

截至 2019 年底，公司固定资产为 67.49 亿元，较上年底保持稳定；固定资产中房屋及建筑物占 71.19%、机器设备占 20.50%，其他为土地资产、运输工具、电子设备等。截至 2019 年底，公司已累计计提固定资产折旧 24.40 亿元，计提减值准备 0.15 亿元。

截至 2019 年底，公司在建工程为 12.24 亿元，较上年底增长 51.44%，主要系应急保障中心筹建项目本期增加 2.02 亿元所致。公司在建工程预算数合计 46.57 亿元，根据投资进度，尚需投入 30.62 亿元，主要为南港仓储物流项目尚需投入 18.35 亿元。

截至 2019 年底，公司无形资产为 11.45 亿元，较上年底变化不大，主要由土地使用权（占 88.91%）和商标权（占 9.99%）构成。

截至 2019 年底，公司商誉为 13.41 亿元，较上年底未发生变化。主要由收购珠江控股股权形成的商誉 11.49 亿元构成。

截至2020年3月底，公司资产总额为330.22亿元，较2019年底下降5.15%，主要系京粮生物科技划转导致固定资产减少所致。公司流动资产占比进一步提升至67.25%。

截至 2019 年底，公司受限资产总额为 8.07 亿元，主要系用于借款抵押的固定资产 5.33 亿元及管理层预计持有至到期的 3 年期定期存单 1.50 亿元。受限资产规模占公司当期净资产的 8.21%，受限比例低。

2. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

跟踪期内，受京粮生物科技划出影响，公司所有者权益规模有所下降，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。

截至 2019 年底，公司所有者权益较上年底增长 13.31%至 98.28 亿元。其中，实收资本为 14.40 亿元，较上年底未发生变化；资本公积较上年底增长 4.59%至 5.36 亿元；其他权益工具为 33.00 亿元，较上年底增加 10.19 亿元，主要系发行“19 京粮 Y1”10.00 亿元所致；未

分配利润较上年底下降 0.23%至 9.74 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 80.96 亿元，较上年底下降 17.63%，主要系京粮生物科技划出导致资本公积减少至 0，未分配利润较上年底减少 5.34 亿元至 4.40 亿元，少数股东权益较上年底减少 6.63 亿元至 26.70 亿元。所有者权益中，实收资本占 17.79%，其他权益工具占 40.76%，少数股东权益占 32.98%。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，短期债务占比进一步提高，债务负担较重，债务结构有待改善。

截至 2019 年底，公司负债总额为 249.86 亿元，较上年底增长 12.53%。其中，流动负债占比为 91.90%，较上年底大幅提升 18.34 个百分点。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 229.62 亿元，较上年底增长 40.59%，主要由短期借款（占 53.40%）、应付账款（占 7.46%）、预收款项（占 6.99%）、其他应付款（占 20.08%）和一年内到期的非流动负债（占 8.69%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 122.61 亿元，较上年底增长 47.87%，主要由于①新增借款用于偿还到期债券；②财务公司划转给首农食品集团，公司及下属企业在财务公司的借款不能再内部抵消；其中信用借款占 61.05%，保证借款占 36.59%，抵押借款占 2.37%，保证借款较上年底增加 34.18 亿元，主要系公司在北京农商银行的贷款（2019 年底余额为 13 亿元）由信用借款变为保证借款（由于首农食品集团持有农商行股票且派驻了董事，构成北京农商银行“关系人”。根据关系人贷款规定，公司也是“关系人”，不能发放信用借款，因此由首农食品集团提供担保）；另外，公司下属企业在财务公司借款，由公司提供保证担保，财务公司划转后不能再内部抵消。

截至 2019 年底，公司应付账款为 17.13 亿元，较上年底增加 11.75 亿元，主要系计提南苑保障房项目暂估开发成本所致；公司预收款项为 16.06 亿元，较上年底增长 37.47%，主要系经营规模扩大所致。

截至 2019 年底，公司其他应付款为 46.11 亿元，较上年底增长 110.09%，主要系非关联方往来款增加 24.28 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 40.78 亿元等构成。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 19.96 亿元；其他流动负债为 0，较上年底减少 20.14 亿元，主要系短期应付债券到期偿还所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 20.25 亿元，较上年底下降 65.52%，主要系长期借款大幅下降所致；非流动负债主要由长期借款（占 19.15%）、长期应付款（占 27.17%）和递延收益（占 41.11%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款期末余额小计 23.84 亿元，其中一年内到期的部分为 19.96 亿元，期末余额为 3.88 亿元，较上年底下降 90.91%，主要系①长期借款随项目进度按期偿还，②剩余保障房项目贷款到期日不满一年，转入一年内到期的长期借款所致；公司长期借款主要由保证借款（23.18 亿元，占 97.26%）构成。

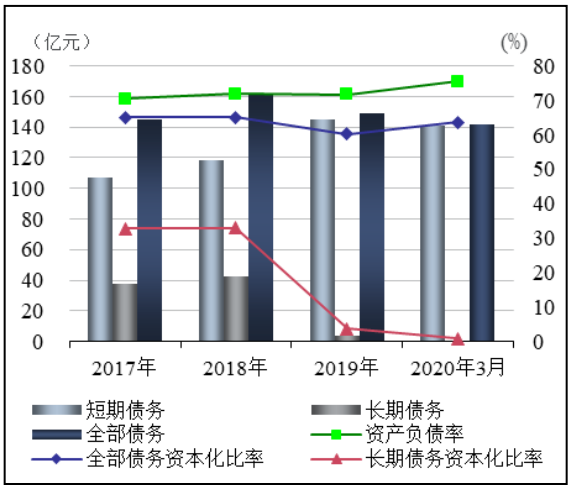
截至 2019 年底，公司长期应付款为 5.50 亿元，较上年底变动不大，主要由政策性拆迁款 2.81 亿元、应急保障中心楼房仓建设项目 1.13 亿元和区储备粮专项补贴 0.62 亿元等构成。

截至 2019 年底，公司递延收益为 8.32 亿元，较上年底增长 5.68%，主要系政府补助 6.37 亿元。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务规模为 149.03 亿元，较上年底下降 7.44%。其中，短期债务占 97.40%，较上年底提高 23.89 个百分点。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 71.77%、60.26%和 3.79%，分别较上年底下降

0.14 个百分点、4.73 个百分点和 29.17 个百分点。公司分别于 2015 年、2016 年、2018 年和 2019 年发行了五期合计 33.00 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 2019 年底调整后全部债务为 182.03 亿元，其中短期债务占 79.74%，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 81.25%、73.60%和 36.10%。

图 10　2017－2020 年 3 月底公司债务负担情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年3月底，公司负债合计249.27亿元，较上年底变动不大；其中流动负债占比进一步提升至93.47%，主要系短期借款较上年底增加6.47亿元至129.09亿元，收到首农食品集团拨款导致其他应付款较上年底增加14.13亿元至60.24亿元所致。截至2020年3月底，公司有息债务规模小幅下降至141.62亿元，仍以短期债务（占99.54%）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75.48%、63.63%和0.80%。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85.48%、78.45%和41.24%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模保持快速增长，毛利润同比有所下降，整体盈利能力减弱。

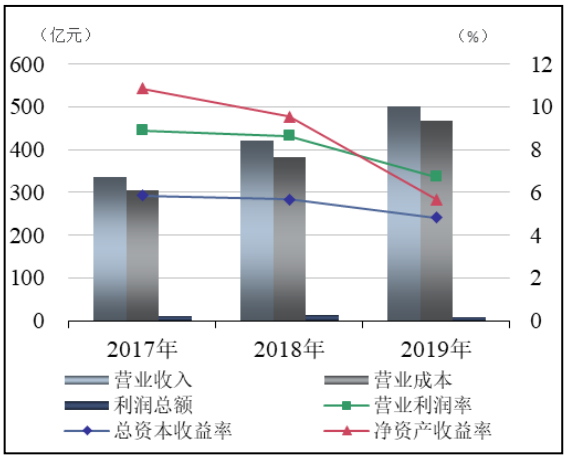
随着公司粮食贸易业务规模的快速扩张，公司营业总收入快速增长，2019 年，公司实现营业收入 502.20 亿元，同比增长 19.23%；同期，公司营业成本为 466.97 亿元，同比增长 21.82%；公司毛利润为 35.23 亿元，同比减少 2.63 亿元。公司营业利润率为 6.73%，同比下降 1.92 个百分点。

期间费用方面，2019年，公司期间费用为25.79亿元，同比保持稳定，其中管理费用占比较高，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。2019年，公司财务费用为5.73亿元，同比保持稳定。2019年，公司费用收入比为5.14%，较上年下降0.83个百分点。整体看，公司期间费用控制能力保持相对稳定。

非经常性损益方面，2019 年，公司实现其他收益为 0.94 亿元，同比增长 21.07%，主要系收到 2017 年度投产重点工业项目补助 0.17 亿元；投资收益 0.34 亿元，主要为处置可供出售金融资产取得的投资收益。同期，公司资产减值损失为 0.55 亿元，主要为坏账损失 0.54 亿元。2019 年，公司营业外收入为 1.21 亿元，同比下降 41.86%，主要系拆迁补偿款收入、停业补偿收入和无需支付的应付款项同比下降所致。2019 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 27.10%（2018 年为 24.74%）。整体看，非经常性损益对公司利润水平有一定贡献。

2019 年，公司实现利润总额 9.17 亿元，同比下降 24.78%。从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，分别为 4.81%和 5.69%，同比分别减少 0.86 个百分点和 3.86 个百分点。

图 11　2017－2019 年公司盈利能力指标情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 79.66 亿元，同比下降 17.07%；营业成本为 74.55 亿元，同比下降 16.87%；毛利润为 5.11 亿元，同比减少 1.12 亿元；期间费用为 4.90 亿元，同比减少 1.91 亿元，占当期营业收入的 6.15%；利润总额由上年同期的 1.02 亿元减少至 0.13 亿元。

4．现金流及保障

2019 年，受益于南苑保障房项目实现销售，公司经营活动净现金流规模同比大幅增长，收入实现质量同比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，公司仍存在对外融资需求。

从经营活动看，随着收入规模的增长，2019年，公司经营活动现金流入量同比增长18.41%至618.36亿元；其中销售商品、提供劳务收到的现金为555.40亿元。同期，公司经营活动现金流出量为584.68亿元，同比增长12.46%；其中购买商品、接受劳务支付的现金为505.28亿元，收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为62.75亿元和59.61亿元，主要由房源调配款、保理资金和保证金等构成。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为33.69亿元，同比大幅增加31.38亿元，主要系保障房项目实现销售回款所致。从收入实现质量来看，2019年，公司现金收入比为110.59%，同比提升0.69个百分点，收入实现质量良好。

投资活动方面，2019年，投资活动现金流入44.26亿元。其中，收回投资收到的现金为23.90亿元，主要为到期理财产品；收到其他与投资活动有关的现金为19.71亿元，主要为财务公司不再纳入合并范围，转回各成员单位上期末在财务公司的存款余额与财务公司上期末存款余额之间的净额19.70亿元。同期，投资活动现金流出37.29亿元。其中，投资支付的现金为27.56亿元，主要为购买理财支出；购建固定资产、无形资产等支付的现金为9.69亿元，同比保持稳定。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为6.97亿元。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入293.08亿元，其中吸收投资收到的现金为5.42亿元，系首农食品集团2019年5月因财务公司无偿划转事项向公司拨入的5亿元资本公积；取得借款收到的现金为276.63亿元；收到其他与筹资活动有关的现金11.03亿元；筹资活动现金流出332.41亿元，由偿还债务支付的现金320.61亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金11.70亿元构成。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-39.33亿元，同比由净流入转为净流出。

2020年1－3月，公司经营活动现金流量净额为-1.15亿元（上年同期为-17.44亿元），主要系购买商品、接受劳务支付的现金同比减少18.97亿元；投资活动现金流量净额为-6.04亿元；筹资活动现金流量净额为10.03亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，受公司短期债务占比提高及业绩下降影响，公司偿债能力指标有所下降；考虑到公司战略地位显著，受政府扶持力度大，且融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，受公司流动负债规模快速上升影响，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，分别为

98.13%和40.85%；受益于经营性净现金流大幅向好，经营现金流动负债比同比上升13.26个百分点至14.67%；现金类资产/短期债务同比下降至0.33倍。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率均进一步下降，分别为95.31%和39.13%。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 20.36 亿元，同比下降 10.73%；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 2.49 倍和 7.32 倍。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额为 11.36 亿元，主要系对京粮生物科技下属企业的担保。其中 0.12 亿元系北京市京粮潞河粮食收储有限公司（原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，是北京市通州粮食收储库并入公司时的政策性历史遗留问题。

表 13　截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

序号	保证人	担保对象	担保金额	担保方式	是否逾期
1	北京市京粮潞河粮食收储有限公司	北京市粮食局	0.12	一般保证	是
2	北京粮食集团有限责任公司	山东京粮兴贸贸易有限公司	4.50	连带责任保证	否
3	北京粮食集团有限责任公司	京粮龙江生物工程有限公司	6.69	连带责任保证	否
4	北京粮食集团有限责任公司	曲阜市药用辅料有限公司	0.05	连带责任保证	否
合计			11.36	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司合并口径银行授信总额为 474.68 亿元，未使用额度 353.43 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

母公司作为控股型集团企业，具体业务由下属子公司运营，同时承担了部分融资职能，债务负担重，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。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 149.36 亿元，较上年底下降 10.07%，主要系货币资金和其他流动负债较上年底减少所致。从构成看，流动资产占 38.82%；流动资产由货币资金（8.77 亿元）、其他应收款（37.87 亿元，主要是对下属企业的内部借款和项目拨款）和其他流动资产（11.34 亿元，主要是对下属企业的委托贷款用于日常经营）构成，非流动资产以长期股权投资（82.94 亿元）为主。母公司资产流动性弱，整体质量一般。

截至 2019 年底，母公司负债总额为 88.68 亿元，同比下降 23.42%，主要系一年内到期的非流动负债和超短融到期清偿所致；从构成看，以流动负债（占 99.73%）为主。截至 2019 年底，母公司流动负债合计 88.44 亿元，主要由短期借款（74.50 亿元）和其他应付款（13.94 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 2019 年底，母公司有息债务合计 74.50 亿元，全部为短期债务，占合并范围全部债务的 49.99%（2018 年底为 65.06%），较上年底有所下降。母公司资产负债率为 59.37%，较上年底下降 10.36 个百分点，债务负担有所减轻。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 60.68 亿元，较上年底增加 10.41 亿元，主要系发行永续债券“19 京粮 Y1”所致。母公司所有者权益由实收资本 14.17 亿元、其他权益工具 33.00 亿元、资本公积 1.89 亿元、盈余公积 2.45 亿元和未分配利润 9.17 亿元构成。

2019 年，母公司实现营业收入 4.11 亿元，主要来自投资性房地产收入，同比下降 53.68%；由于实行资金统筹管理，母公司有息债务规模较大，财务费用为 3.05 亿元；投资收益为 3.87 亿元，主要为子公司上缴利润，同比保持稳定；2019 年，母公司利润总额为 2.50 亿元，同比下降 30.51%，主要系收入下降所致。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额为

-5.58 亿元，其中，收到/支付其他与经营活动有关的现金分别为 29.70 亿元和 36.70 亿元，主要为本部与下属企业之间的往来款；投资活动现金流规模较大，收到/支付其他与投资活动有关的现金分别为 92.57 亿元和 73.41 亿元，主要是对下属企业提供的经营借款，母公司投资活动现金流量净额为 23.00 亿元；同期，母公司筹资活动现金流量净额为-22.22 亿元，以取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金为主。

十一、 存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券包括“15京粮MTN001”“16京粮MTN001”“18京粮MTN001”“18京粮MTN002”和“19京粮Y1”，余额合计33.00亿元；其中“15京粮MTN001”和“18京粮MTN001”将于一年内到期（按行权日计），合计15.00亿元。截至2019年底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产为47.40亿元，为一年内到期债券余额的3.16倍。2019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18.74倍、1.02倍和0.62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14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 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	3.16
经营活动现金流入量/应付债券余额	18.74
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.02
EBITDA/应付债券余额	0.62

资料来源：联合资信整理

十二、 担保方情况

“18 京粮 MTN002”由首农食品集团提供全额无条件不可撤销的连带保证担保。

首农食品集团是公司唯一股东。作为北京市国资委下属唯一的涉农都市型现代农业产业集团，中央及北京市两级政府粮油及重要食品储备单位，战略地位显著。2018 年进一步改组为国有资本投资公司，在市属产业资源配置及资金等方面将获得政府大力支持。

首农食品集团已形成食品制造加工与商贸服务、现代农牧业、物产物流业和其他业务四大主营业务板块。食品制造加工与商贸服务主要指乳制品、肉类、粮油、糖酒、调味品等食品加工以及粮油食品相关商贸服务。现代农牧业主要指牛、猪、家禽养殖、饲料加工、农产品种植、水产捕捞、城市休闲农业等。物产物流业主要包括房地产、仓储物流、持有型物业、城市服务业等。其他业务包括财务公司的收入。

截至 2019 年底，首农食品集团（合并）资产总额为 1453.65 亿元，所有者权益为 476.26 亿元（其中少数股东权益 105.32 亿元）。2019 年，首农食品集团实现营业总收入 1422.64 亿元，利润总额 43.54 亿元。

截至 2020 年 3 月底，首农食品集团（合并）资产总额为 1547.09 亿元，所有者权益为 479.64 亿元（其中少数股东权益 106.34 亿元）。2020 年 1－3 月，首农食品集团实现营业总收入 316.98 亿元，利润总额 3.64 亿元。

经联合资信评定，首农食品集团主体信用风险极低，首农食品集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

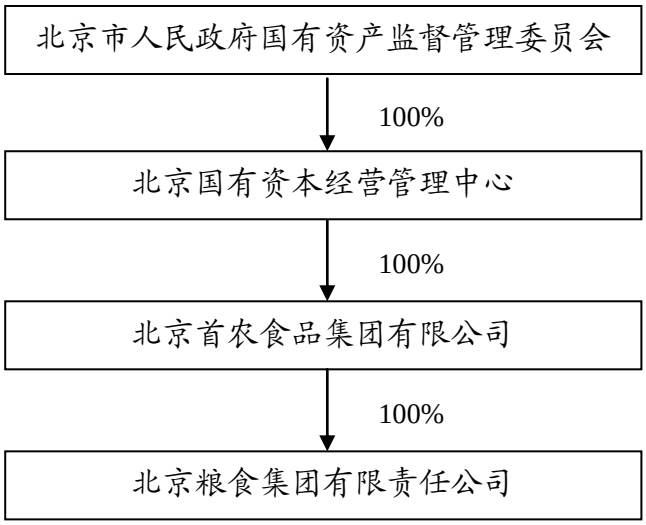
“18 京粮 MTN002”发行金额为 3.00 亿元。2019 年，首农食品集团 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 84.10 亿元、1736.00 亿元和 15.65 亿元，分别为“18 京粮 MTN002”待偿金额的 28.03 倍、578.67 倍和 5.22 倍，对“18 京粮 MTN002”待偿金额的保障能力极强。

总体看，首农食品集团为“18 京粮 MTN002”提供全额无条件不可撤销的连带保证担保，进一步提高了“18 京粮 MTN002”本息偿付的安全性。

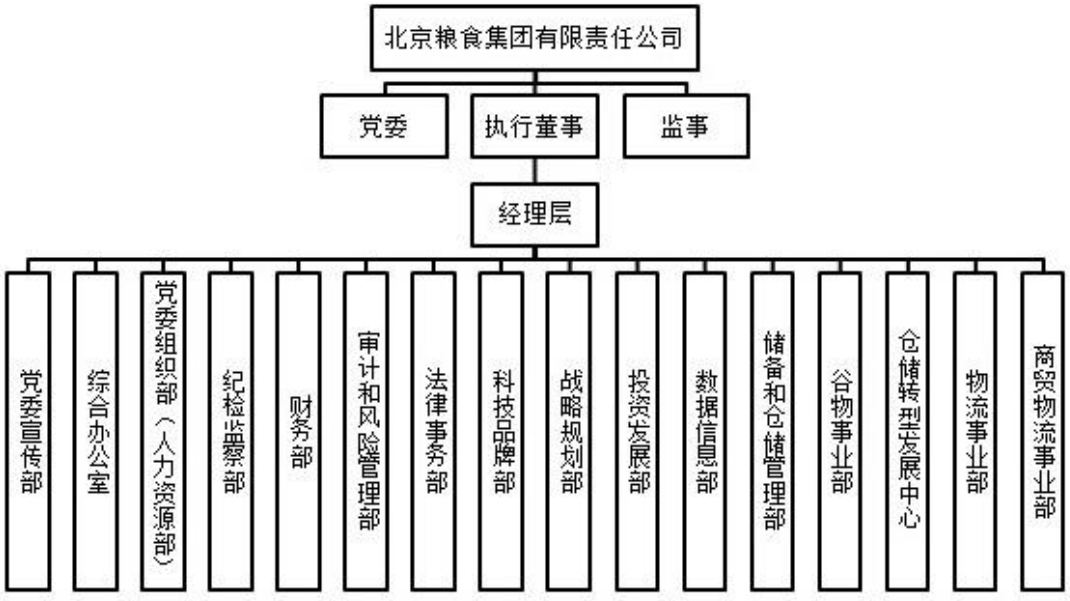
十三、 结论

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

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织机构图



附件 1-3　截至 2019 年底二级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	北京京粮置业有限公司	房地产开发经营	111000.00	100.00
2	海南京粮控股股份有限公司	粮油加工	68579.04	42.06[1]
3	北京古船食品有限公司	小麦加工	55788.00	100.00
4	北京京粮大谷粮油贸易有限公司	批发和零售	12500.00	100.00
5	北京京粮电子商务有限公司	互联网零售	50000.00	100.00
6	北京古船米业有限公司	稻谷加工	37500.00	100.00
7	龙德置地有限公司	房地产开发	20184.00	50.00
8	京粮（天津）贸易发展有限公司	其他仓储业	15270.00	100.00
9	黑龙江源发粮食物流有限公司	谷物仓储	13000.00	51.00
10	北京市大兴区粮油有限公司	其他综合零售	11900.00	100.00
11	北京市顺义粮油有限公司	谷物、豆及薯类批发	8452.01	100.00
12	北京市密云区粮油有限公司	其他仓储业	7300.00	100.00
13	北京京门良实国有资产经营管理有限公司	投资设立与资产管理	6000.00	100.00
14	北京京粮物流有限公司	其他仓储业	5600.00	100.00
15	北京兴时尚商贸有限公司	五金零售	2806.00	100.00
16	北京市房山粮油贸易有限公司	粮油贸易	4320.50	100.00
17	北京京粮绿谷贸易有限公司	粮油贸易	3950.00	100.00
18	北京市粮食科学研究院	农业技术推广	2174.00	100.00
19	北京市源益盛粮油有限公司	米、面制品及食用油批发	422.00	100.00
20	北京市粮食有限公司	米、面制品及食用油批发	667.00	100.00
21	北京市平谷粮油工贸有限责任公司	其他仓储业	650.00	100.00
22	北京京粮生物科技产业有限公司	粮食贸易	500.00	100.00
23	北京智博慧建筑设计院有限公司	工程设计	300.00	100.00
24	北京市通州区粮油贸易有限责任公司	谷物、豆及薯类批发	180.00	100.00
25	北京市延庆粮油有限公司	谷物、豆及薯类批发	120.30	100.00
26	京粮（香港）国际贸易有限公司	其他食品批发	18.53	100.00

[1] 京粮控股少数股权分散，京粮集团拥有京粮控股表决权不足半数但能对被投资单位形成控制，因此纳入合并范围。

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.41	44.62	47.40	50.70
资产总额(亿元)	262.07	308.77	348.15	330.22
所有者权益(亿元)	77.67	86.74	98.28	80.96
短期债务(亿元)	107.05	118.36	145.15	140.97
长期债务(亿元)	38.01	42.65	3.88	0.65
全部债务(亿元)	145.05	161.01	149.03	141.62
营业收入(亿元)	336.15	421.20	502.20	79.66
利润总额(亿元)	11.47	12.20	9.17	0.13
EBITDA(亿元)	19.99	22.81	20.36	--
经营性净现金流(亿元)	2.62	2.31	33.69	-1.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	27.24	33.15	37.86	--
存货周转次数(次)	5.41	4.44	3.87	--
总资产周转次数(次)	1.37	1.48	1.53	--
现金收入比(%)	106.46	109.90	110.59	102.51
营业利润率(%)	8.91	8.65	6.73	6.17
总资本收益率(%)	5.86	5.68	4.81	--
净资产收益率(%)	10.88	9.54	5.69	--
长期债务资本化比率(%)	32.85	32.96	3.79	0.80
全部债务资本化比率(%)	65.13	64.99	60.26	63.63
资产负债率(%)	70.36	71.91	71.77	75.48
流动比率(%)	110.34	116.84	98.13	95.31
速动比率(%)	63.17	49.49	40.85	39.13
经营现金流动负债比(%)	1.97	1.42	14.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.29	3.07	2.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.26	7.06	7.32	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；2017－2019 年现金类资产已剔除受限部分；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关债务指标

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.54	13.57	8.77	5.03
资产总额(亿元)	151.86	166.08	149.36	160.35
所有者权益(亿元)	45.45	50.28	60.68	51.02
短期债务(亿元)	73.70	104.75	74.50	93.07
长期债务(亿元)	12.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	85.70	104.75	74.50	93.07
营业收入(亿元)	9.16	8.87	4.11	0.00
利润总额(亿元)	3.87	3.60	2.50	0.00
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	18.37	1.44	-5.58	-16.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.03	--
现金收入比(%)	100.49	103.80	79.62	--
营业利润率(%)	78.58	65.62	79.49	--
总资本收益率(%)	2.63	5.12	5.03	--
净资产收益率(%)	7.58	7.07	4.13	--
长期债务资本化比率(%)	20.89	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	65.35	67.57	55.11	64.59
资产负债率(%)	70.07	69.73	59.37	68.18
流动比率(%)	53.92	60.69	65.55	66.57
速动比率(%)	53.92	60.69	65.55	66.57
经营现金流动负债比(%)	19.52	1.25	-6.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务已包含在短期债务及相关指标中

附件 3　同行业企业对比数据

发行人	中国中纺集团有限公司	厦门建发股份有限公司	安徽国贸集团控股有限公司	北京粮食集团有限责任公司
主体信用等级	AA^+	AAA	AA^+	AAA
企业性质	中央国有企业	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业
经营数据时点	**2019 年**			
风险敞口（倍）	0.60	0.58	0.38	0.30
资产减值损失率（倍）	0.00	0.20	-0.63	0.11
净营业周期（天）	108.47	162.83	39.02	93.40
财务数据时点	**2019 年**			
资产总额（亿元）	224.17	2953.99	332.60	348.15
所有者权益（亿元）	80.86	661.04	85.71	98.28
营业收入（亿元）	262.88	3372.39	508.94	502.20
利润总额（亿元）	6.04	110.55	5.62	9.17
经营活动现金流净额（亿元）	16.96	112.15	17.19	33.69
资产负债率（%）	63.93	77.62	74.23	71.77

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 4　主要财务指标的计算公式

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-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+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