信用评级公告

联合〔2021〕5208 号

联合资信评估股份有限公司通过对北京首农食品集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京首农食品集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 首农 01”“19 京粮 Y1”“20 京粮 Y1”“18 首农 MTN002”“19 首农食品 MTN002”“19 首农食品 MTN003”“19 首农食品 MTN004”和“18 京粮 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

北京首农食品集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京首农食品集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 首农 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 京粮 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 京粮 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
18 首农 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 首农食品 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 首农食品 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 首农食品 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
18 京粮 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 首农 01	10 亿元	2.351 亿元	2022/4/11
*19 京粮 Y1	10 亿元	10 亿元	2022/12/30
*20 京粮 Y1	8 亿元	8 亿元	2022/11/10
*18 首农 MTN002	20 亿元	20 亿元	2021/12/20
*19 首农食品 MTN002	10 亿元	10 亿元	2022/10/25
19 首农食品 MTN003	5 亿元	5 亿元	2022/10/28
*19 首农食品 MTN004	10 亿元	10 亿元	2022/10/30
*18 京粮 MTN002	3 亿元	3 亿元	2021/12/21

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；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：2021 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商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

北京首农食品集团有限公司（以下简称“公司”）作为北京市国资委下属唯一的涉农都市型现代农业产业集团，战略地位显著，外部支持力度大。公司在完成与北京粮食集团有限责任公司（以下简称“京粮集团”）和北京二商集团有限责任公司（以下简称“二商集团”）的联合重组后，已形成从田间到餐桌的完整产业链布局，内部业务整合正在逐步推进。2020 年，公司在品牌影响力、市场占有率及产业链完整度、良种储备等方面保持显著优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司现代农牧业务易受养殖行业市场波动及疫情风险的影响，存货及其他应收款对营运资金形成占用，期间费用侵蚀利润和利润对非经常性损益存在依赖，债务规模持续增长等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强。

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

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“17 首农 01”“19 京粮 Y1”“20 京粮 Y1”“18 首农 MTN002”“19 首农食品 MTN002”“19 首农食品 MTN003”“19 首农食品 MTN004”和“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，外部支持力度大。**公司作为北京市国资委下属唯一的涉农都市型现代农业产业集团，中央及北京市两级政府粮油及重要食品储备战略地位显著。2020 年，公司其他收益与营业外收入合计 17.52 亿元，主要系补贴款和拆迁补偿收益等。外部支持对公司利润形成有效补充。
2. **产业链完整，品牌知名度及市场占有率高。**公司已形成从田间到餐桌的完整产业链布局，旗下拥有“三元”牛奶、“Cherry Valley”樱桃谷鸭、“古船”“大红门”猪肉、“王致和”腐乳、“六必居”酱菜等众多知名品

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	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		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	1
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
北京市国资委下属唯一涉农集团，外部支持力度大，战略地位显著				+2

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：蒲雅修
李敬云
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

牌，低温奶在北京市场的占有率领先；婴幼儿乳粉已进入全国前十行列，古船面粉在同类产品中全国市场综合占有率连续 12 年蝉联第一，北京市场铺市率达到 90%。“大红门”生鲜肉制品销量占北京市总销量的 45%以上，“白玉”牌豆腐及豆制品在北京市商超渠道市场占有率达到近 100%。

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

关注

1. **养殖板块业绩易受市场波动及疫情影响。**养殖行业具有一定周期性，易受上游价格、需求情况和禽畜疫病等因素影响，面临的市场和疫情风险较大。
2. **存货及其他应收款对营运资金形成占用。**截至 2020 年底，公司存货和其他应收款占流动资产的 64.12%。存货中的在产品占比高，其他应收款中的往来款规模大且账龄长，存在一定资金占用及回收风险。
3. **期间费用侵蚀，利润对政府补贴、投资收益及拆迁补偿收入依赖程度高。**2020 年，公司费用总额为 104.80 亿元。公司期间费用对营业利润侵蚀较大，主营业务盈利能力一般，利润总额对政府补贴、投资收益及拆迁补偿收入依赖程度高。
4. **债务规模持续增长。**截至 2020 年底，公司全部债务 566.70 亿元，较上年底增长 11.63%。如将永续债调入长期债务，全部债务增至 669.27 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	182.59	139.68	160.29	--
资产总额(亿元)	1336.77	1453.59	1538.01	1633.19
所有者权益(亿元)	402.77	475.34	538.24	537.43
短期债务(亿元)	269.23	294.32	394.92	375.41
长期债务(亿元)	253.89	213.34	171.78	217.30
全部债务(亿元)	523.12	507.66	566.70	592.71
营业收入(亿元)	1265.98	1422.03	1569.42	367.89
利润总额(亿元)	40.14	43.43	45.77	3.75
EBITDA(亿元)	80.96	83.99	85.62	--
经营性净现金流(亿元)	9.63	15.65	4.69	-25.74
营业利润率(%)	8.85	8.98	7.47	7.59
净资产收益率(%)	7.42	6.64	6.10	--
资产负债率(%)	69.87	67.30	65.00	67.09
全部债务资本化比率(%)	56.50	51.64	51.29	52.45
流动比率(%)	124.39	119.87	113.65	118.74
经营现金流动负债比(%)	1.55	2.23	0.61	--
现金短期债务比（倍）	0.68	0.47	0.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.10	3.27	3.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.46	6.04	6.62	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	381.43	440.86	540.29	601.13
所有者权益（亿元）	203.39	237.88	244.03	242.12
全部债务(亿元)	141.97	167.90	217.65	--
营业收入(亿元)	1.17	1.08	0.33	0.00
利润总额(亿元)	6.51	8.42	14.68	-1.28
资产负债率（%）	46.68	46.04	54.83	59.72
全部债务资本化比率(%)	41.11	41.38	47.14	--
流动比率（%）	123.81	104.61	109.45	90.01
经营现金流动负债比(%)	13.04	1.13	-28.49	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2021 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 2018—2020 年其他应付款、其他流动负债及长期应付款中的有息负债部分已计入债务相关指标核算；2021 年 1—3 月有息债务相关数据未获取到，相关指标不作计算；5. 2018—2020 年公司合并口径现金类资产已剔除受限资金；2021 年 1—3 月无法获取相关信息，不披露现金类资产及相关指标

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

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
19 首农食品 MTN004 19 首农食品 MTN003 19 首农食品 MTN002 18 首农 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/6/30	李明 邢霖雪	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
19 首农食品 MTN004	AAA	AAA	稳定	2019/10/10	李明 王晴	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
19 首农食品 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/10/8	李明 王晴	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
19 首农食品 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/10/8	李明 王晴	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
18 首农 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/10/25	李明 杨学慧 虢丰	畜禽养殖行业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文
20 京粮 Y1	AAA	AAA	稳定	2020/10/30	宁立杰 崔濛骁	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）	阅读全文
19 京粮 Y1	AAA	AAA	稳定	2020/6/23	宁立杰 崔濛骁	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）	阅读全文
19 京粮 Y1	AAA	AAA	稳定	2019/12/20	戴非易 崔濛骁	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）	阅读全文
17 首农 01	AAA	AAA	稳定	2020/6/23	杨野 高佳悦	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）	阅读全文
17 首农 01	AAA	AAA	稳定	2018/6/25	叶维武 康赣华	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）	阅读全文
17 首农 01	AA+	AA+	稳定	2017/3/29	周旭 王安娜	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）	阅读全文
18 京粮 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/6/30	李明 邢霖雪	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
18 京粮 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/12/3	李明 王晴	贸易行业企业主体信用评级方法（2017 年）	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首农食品集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

北京首农食品集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京首农食品集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身是北京市农工商联合总公司，2009 年 4 月，经北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）批准，公司吸收原北京华都集团有限责任公司（后更名为北京首农股份有限公司，以下简称“首农股份”）、托管北京市大发畜产公司（以下简称“大发畜产”[1]），并更名为北京首都农业集团有限公司（以下简称“首农集团”）。2011 年以来，北京市国资委对公司多次增资以及北京市财政局多次拨付预算资金和项目资金，公司按照增加实收资本处理。2017 年 12 月 15 日，北京市国资委宣布对首农集团、北京粮食集团有限责任公司（以下简称“京粮集团”）、北京二商集团有限责任公司（以下简称“二商集团”）实施联合重组，公司更为现名并于 2018 年 5 月完成了工商变更。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 60.21 亿元，实收资本为 62.38 亿元。公司股东为北京国有资本经营管理中心，持股比例为 100%，实际控制人为北京市国资委。控股股东持有的公司股权无质押。

2020年，公司经营范围较上年未发生变化；跟踪期内，公司组织架构较上年底有变化，见附件1-2。截至2021年3月底，公司纳入合并范围的子公司共34家，其中上市公司2家，分别为北京三元食品股份有限公司（以下简称“三元股份”，股票代码“600429.SH”，截至2021年3月底，公司持股比例为35.79%）海南京粮控股股份有限公司（以下简称“京粮控股”，股票代码“000505.SZ”，截至2021年3月底，京粮集团持股39.68%）。公司持有上述上市子公司的股权无质押。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1538.01 亿元，所有者权益 538.24 亿元（含少数股东权益 145.53 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 1569.42 亿元，利润总额 45.77 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1633.19 亿元，所有者权益 537.43 亿元（含少数股东权益 149.08 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 367.89 亿元，利润总额 3.75 亿元。

公司注册地址：北京市西城区裕民中路 4 号；法定代表人：王国丰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公司债券见下表，募集资金均已按指定用途使用，其中已到付息日的均在付息日正常付息。

表 1　截至本报告出具日公司存续债券概况

（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 首农 01	10.00	2.35	2017-04-11	5（3+2）
19 京粮 Y1	10.00	10.00	2019-12-30	3（3+N）
20 京粮 Y1	8.00	8.00	2020-11-10	2（2+N）
18 首农 MTN002	20.00	20.00	2018-12-20	3（3+N）
19 首农食品 MTN002	10.00	10.00	2019-10-25	3（3+N）
19 首农食品 MTN003	5.00	5.00	2019-10-28	3
19 首农食品 MTN004	10.00	10.00	2019-10-30	3（3+N）
18 京粮 MTN002	3.00	3.00	2018-12-21	3（3+N）
合计	**76.00**	**68.35**	--	--

资料来源：联合资信整理

1. 2021 年 5 月，根据京国资〔2021〕80 号文件，北京市国资委结束公司与大发畜产的托管关系，将大发畜产无偿划转至公司。2021 年 6 月，大发畜产将纳入公司合并报表范围。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[2]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[3]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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；4. 城镇失业率统计中，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较

2. 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
3. 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较年初下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较年初增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较年初增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经

济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业分析与区域环境

1. 粮食加工和贸易行业

2020 年，中国粮食产量在品种结构持续优化的基础上继续保持高位水平。受生猪行业景气度上行影响，作为饲料原料的豆粕和玉米需求量大幅上升，中国粮食进口量大幅增长。随着国家政策推进，将加快粮食产业结构调整，提高粮食加工水平和运输服务，不断提高产业集中度。

中国粮食处于长期供需紧平衡状态，品种间差异较大。2020 年，全国粮食总产量 13390 亿斤，同比增长 0.9%，主要系各地加大对粮食生产的支持力度，层层压实粮食生产责任，积极落实各项补贴政策，提高农民种粮积极性所致。其中，稻谷、小麦、豆类薯类产量增加，玉米略减。粮食播种面积增加 1056 万亩，同比增长 0.6%。其中稻谷、豆类、薯类面积增加，玉米种植面积维持，小麦种植面积下降。总体看来，中国稻谷和小麦为供大于求，玉米产不足需、大豆依赖进口状态。

2020 年，我国农产品贸易逆差 947.7 亿美元，同比增长 32.9%。2020 年，根据海关总署统计数据显示，中国进口粮食 14262 万吨，同比增长 28%。其中，大豆进口 10033 万吨，同比增长 13.3%，进口单价 1.4 元/斤，比国内市场价格低 1.1 元/斤；玉米进口 1130 万吨，同比增长 135.7%，进口单价 0.8 元/斤，比国内市场价格低 0.5 元/斤；小麦进口 838 万吨，同比增长 140.2%，进口单价 1 元/斤，比国内市场价格低 0.25 元/斤；大麦进口 808 万吨，同比增长 36.3%；高粱进口 481 万吨，增长 478.6%；稻谷及大米进口 294 万吨，同比增长 15.6%。

从粮食进口种类看，2020 年，中国大豆和玉米进口量有所增长，合计约占中国粮食进口总量的 78%，主要系生猪行业景气度上行，作为饲料原料的豆粕和玉米需求大幅上升所致。其他进口品种如小麦、大麦和高粱也主要作为畜禽饲料，大米和稻谷作为食用粮，进口量不大，对国内粮食构成的价格压力较小。

行业政策方面，农业农村部印发《2020 年种植业工作要点》提出守底线、优结构和提质量三点要求。其中“守底线”就是守住国家粮食安全底线，坚持稳字当头，稳政策、稳面积、稳产量，确保三大谷物面积稳定在 14 亿亩以上、口粮面积稳定在 8 亿亩以上，确保 2020 年粮食产量稳定在 1.3 万亿斤以上；“优结构”就是继续优化种植结构。巩固区域结构调整成果，调优品种结构，提高产品品质，增加绿色优质农产品供给；“提质量”就是推动种植业绿色高质量发展。

未来发展方面，我国粮食加工行业发展较快，品种结构得到了一定程度的优化，但从我国粮食加工企业的具体特征来看，企业规模仍偏小，生产经营方式粗放，市场竞争能力不强；布局较为分散，区域发展不平衡；初加工产能相对过剩，稻谷、小麦加工行业产能利用率只有 43%和 60%左右；粮食加工产品质量标准体系不健全，技术要求偏低，部分产品缺乏统一标准，食品质量安全水平仍有待提高。

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，全国粮食省际间流通量约占全国粮食总产量的 1/3，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。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。在粮食运输方式上，粮食内贸主要以铁路、公路、水路运输为主，粮食外贸主要以航运为主。能够掌握粮食资源、保障粮食运输效率的粮食贸易企业在竞争中占有较大优势。

2. 肉类行业

2020年，随着生猪行业景气度有所回升以及新冠肺炎疫情影响，猪肉价格维持高位，鸡肉价格被动下行。

中国是猪肉制品生产和消费大国，猪肉总产量、消费人口和消费总量在世界均处于首位，而中国肉类总产量中猪肉占 6 成以上。从生猪存栏量来看，受非洲猪瘟影响，我国生猪存栏量于 2019 年见底。为应对上述情况，各地区不断加大财政投入，抓紧恢复生猪产能，保障猪肉供应。截至 2020 年底，我国生猪存栏量 4.07 亿头，较年初增长 52.10%。

出栏生猪方面，根据国家统计局公布数据，2020 年，我国生猪出栏 5.27 亿头，同比下降 3.15%，主要系非洲猪瘟影响、能繁母猪实际产能恢复不及预期、三元母猪留种以及二次育肥等因素影响所致。价格方面，截至 2020 年底，受生猪供给紧张影响，我国 22 个省市猪肉平均价 47.46 元/千克，同比上年仍维持在高位。

2021 年以来，受①生猪存栏增加、种群密度加大，②能繁母猪中三元母猪占比较高，③年初非洲猪瘟野毒和疫苗毒扩散速度加快三方面因素影响，我国生猪养殖难度加大、供应紧张，猪肉平均价格仍保持在高位，先行指标仔猪价格也出现了反弹。预计 2021 年全年生猪/猪肉平均价格仍将高于非洲猪瘟前一般年份的平均价格，但已呈现出慢速下行态势。如 2021 年之后生猪产能集中释放，将引致猪价无序下跌以出清，届时行业内企业将面临猪价跌破成本价、盈利能力大幅下降、营运现金流紧张、再融资能力弱化等风险。

我国猪肉主要替代肉类消费品之一是禽肉。中国肉鸡养殖行业景气度受行业本身供给关系、禽流感疫情和肉鸡较短的生长周期共同影响，呈现出行业周期短，景气度波动较大的特征。2020 年，白羽肉鸡出栏量由上年的 44.20 亿元增加至 49.20 亿只，鸡肉产量（屠宰率 75%）增长 17.61%至 977.2 万吨。

需求方面，2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，我国鸡肉消费动力不足，对猪肉的替代作用下降，行业景气度下行，供应端放量叠加需求端收缩，行业整体呈现出产能过剩的状态。2020年，白条鸡平均批发价格有所回落，截至2020年底已由上年底的18.79元/公斤下降至16.43元/公斤。

同时，国际原粮价格持续高位运行，畜禽行业面临饲料成本上升压力。由于我国鸡肉处于猪肉消费替代品地位，随着生猪供给恢复价格下行，肉鸡行业可能面临下游销量下降、价格下行导致盈利下行的风险。

3. 乳制品行业

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

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

中国乳品需求结构也在过去十年发生了较大变化，饮用奶（常温奶和低温巴氏奶）仍占主要地位，但占比从2009年超过80%下降近20个百分点至大约62%；酸奶占比上升幅度较大，从最初的约16.8%上升至2019年的约35.6%。现阶段看，中国乳品人均消费量相比美国、韩国、日本仍有差距，随着消费者购买力的持续提升，以及关注健康食品的理念不断普及，以乳品为代表的健康食品产业发展前景良好。

2020年，我国乳制品行业产值近6500亿元，主要由饮用奶（约占39%）、婴幼儿配方奶粉（约占27%）、酸奶（约占24%）和冰激凌（约占7.5%）构成，其余为黄油、奶酪等乳制品。行业的市场规模方面，近年来我国乳制品行业销售总额总体保持增长，2020年达4195.58亿元，同比增长6.30%，增速较上年下降9.83个百分点。

图 1　2007－2020 年我国乳品业销售情况

（单位：亿元、%）

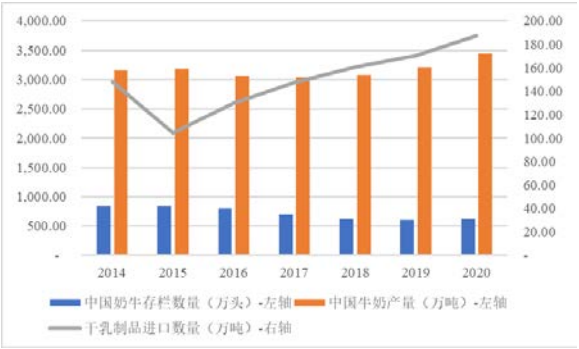


资料来源：Wind

我国乳制品行业加工所需原料奶主要来源系国内奶牛产出的原料奶和来自海外的牛奶（主要为大包粉），海外牛奶的价格对我国原料奶价格有拉低的作用。

国内奶牛养殖方面，2008年以来，我国奶牛养殖规模化程度不断提高，但与美国、加拿大、澳大利亚等奶业发达国家相比，我国奶牛存栏量100头以下的牧场比重仍偏高。养殖技术方面，2020年，我国荷斯坦奶牛平均单产能力已超7.80吨/年，规模牧场100%实现机械化挤奶，90%以上配备全混合日粮（TMR）搅拌车。奶牛存栏方面，2020年，我国奶牛存栏量同比增长0.82%至615万头。随着牛奶单产能力增加，我国牛奶产量同步增长。

图 2　2014－2020 年我国奶牛、牛奶和乳制品进口



注：我国奶牛存栏数量来自 Wind 抓取的 USDA 数据，仅做变动趋势参考

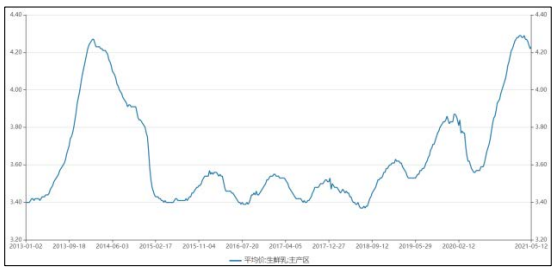
资料来源：Wind

目前，国内商品原料奶供应总量存在一定的供给缺口，需要通过进口原料奶粉予以补充。2018－2020年，我国进口干乳制品（含全脂奶粉、各类脱脂程度奶粉、乳清粉和奶酪等）数量逐年增长，分别为160.78万吨、170.33万吨和187.40万吨。

我国乳制品进口的主要来源国为新西兰。近年来，我国从新西兰进口奶粉、鲜奶、黄油和奶酪数量分别占各类别进口总量的7成、8成、8成和5成左右。上述进口产品的进口量受到新西兰原奶价格的影响较大；新西兰原奶价格以恒天然原奶价格为风向标。恒天然原奶价格持续低迷至2016年开始震荡上涨，同期在进口低价大包粉的替代作用下国内原料奶价格持续走低。2020年，受国内原料奶供给不足和新冠疫情催化乳制品需求的双重影响，我国主产区生鲜乳平均价由上年底的3.83元/公斤上涨至4.21元/公斤，涨幅达9.92%。原奶价格上涨对乳制品企业成本控制形成一定压力。

图 3　我国生鲜乳（主产区）均价走势

（单位：元/公斤）



资料来源：Wind

零售终端牛奶价格主要由奶源供应和市场消费需求两方面因素共同主导，但终端价格由于传导效应，可能滞后于上游原料的价格变动。根据商务部统计数据，牛奶零售价自2019年初进入快速上行阶段，受新冠肺炎疫情影响和消费者对于生活质量的更高需求影响，目前仍位于近年来的价格高位。

竞争格局方面。2020 年，我国乳制品行业规模以上乳企 572 家；龙头企业伊利股份和蒙牛乳业市场占有率合计约达 48%，第 3 到第 10 名市占率差距较小。我国乳制品市场已经呈现出高度集中的双寡头型竞争格局，预计未来我国乳制品行业集中度将持续缓慢提升，整体竞争格局较为稳定。

从参与企业来看，国内参与乳业竞争的企业可分为三大梯队，第一梯队包括伊利、蒙牛两大全国性品牌，市占率均在 20%以上；第二梯队包括光明、三元等区域性品牌，与第一梯队在全国范围内形成互补，市占率在 5%以下；第三梯队包括完达山、贝因美、科迪、燕塘等品牌，有特色主导产品或较高的区域认知度，市占率在 1%以下。国外参与我国乳业竞争的企业较多，多以婴幼儿奶粉为主要竞品。预计未来一段时间内，如无食品安全等重大事件发生，伊利等一线品牌的全国市场份额仍将稳中有增，区域强势品牌的区域市场份额有望保持稳定。

4. 区域经济环境

北京是全国粮油食品等的主要消费城市之一，北京经济的快速发展为公司的发展提供了重要推动力。

近年来，北京市经济始终保持着持续健康发展，综合经济实力不断增强。根据《北京市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，全年实现地区生产总值 36102.6 亿元，按可比价格计算，同比增长 1.2%。其中，第一产业增加值 107.6 亿元，下降 8.5%；第二产业增加值 5716.4 亿元，增长 2.1%；第三产业增加值 30278.6 亿元，增长 1.0%。三次产业由上年的 0.3∶16.2∶83.5 变化为 0.4∶15.8∶83.8。

消费方面，2020 年，北京市全年居民消费价格总水平同比上涨 1.7%。其中，食品价格上涨 6.1%，非食品价格上涨 0.9%；消费品价格上涨 2.2%，服务项目价格上涨 1.1%，全年农产品生产者价格同比上涨 10.9%。工业生产者出厂价格同比下降 0.9%，工业生产者购进价格同比下降 0.5%

2020 年，北京市农业种植业产值增长 5.1%。粮食总产量、蔬菜及食用菌产量分别增长 6.2%和 23.7%，生猪存栏增长 1.4 倍。全市设施农业播种面积 43.5 万亩、实现产值 50.1 亿元，分别增长 7.2%和 6.3%。农业观光园 925 个，实现总收入 15.5 亿元。实际经营的乡村旅游单位(农户)5832 户，实现总收入 9.5 亿元。休闲农业与乡村旅游人均消费增长 22.2%

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。公司实际控制人为北京市国资委。控股股东持有的公司股权无质押。

2. 企业规模及竞争力

公司是北京市国资委下属的唯一的农业集团，在畜禽良种繁殖、养殖、食品加工和仓储物流等方面拥有明显优势，已形成从田间到餐桌的完整产业链条。

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

基地和国内唯一一家将 SPF 技术研究和应用有机结合起来的养猪育种中心。截至 2021 年 3 月底，公司拥有 32 个规模化奶牛场。

品牌建设方面，公司拥有“三元”牛奶、“华都”肉鸡、“双大”肉鸡、“BDCC”牛冷冻精液、“中育”配套系种猪、“三元金星”北京鸭、“黑六”北京黑猪、“Cherry Valley”樱桃谷鸭、“古船”“绿宝”“火鸟”“古币”“华藤”“正大”“大磨坊”“大红门”猪肉、“王致和”腐乳、“六必居”酱菜等在业内有广泛影响力的优秀品牌。其中，“三元”低温奶在北京市场的占有率领先，婴幼儿乳粉已进入全国前十行列，古船面粉在同类产品中全国市场综合占有率连续12年蝉联第一，北京市场铺市率达到 90%。“大红门”生鲜肉制品销量占北京市总销量的 45%以上，“白玉”牌豆腐及豆制品在北京市商超渠道市场占有率达到近 100%。

公司下属京粮集团粮食仓储规模庞大，拥有北京地区最大的粮食储备体系，担负着北京市和部分中央的政策性粮油储备职能。京粮集团在北京的昌平、房山、顺义、大兴、怀柔等地形成专业化、集约化、规范化的粮食仓储企业集群，截至 2020 年底，京粮集团在外埠购置的自有产权基地共 20 个，拥有自有产权粮库 103 个，自有产权粮库有效仓容达到了 513 万吨。

另外，公司拥有北郊、南郊、延庆、东郊、双桥、西郊、南口、巨山、东风等农场，均位于北京市市内或周边，具有良好的区位优势。截至 2020 年底，首农食品集团所管理土地共 1415 宗，面积合计 7980.43 万平方米，约 12 万亩。未来，上述土地资源的综合开发利用将进一步为公司带来收益。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（报告编号：2021052809423702761846）。截至 2021 年 5 月 28 日，公司无未结清不良和关注类信贷记录；已结清信贷信息中，共有 2 笔不良类贷款和 17 笔关注类贷款，其中不良类贷款主要是因为 2002 年公司前身北京三元集团有限责任公司（以下简称“三元集团”）担保的下属子公司在中国农业银行有 1 笔贷款，金额为 200 万元，到期出现偿付困难，由公司作为担保方，为解决贷款逾期问题，公司代为偿付，由于当时征信系统刚刚建立，中国农业银行录入相关信息时将上述信息录入为公司已结清损失类贷款，体现为公司不良类信贷记录；同年，由于前述记录，导致公司前身三元集团担保的下属子公司在农业银行另外 1 笔贷款，金额亦为 200 万元，被农业银行纳入次级类贷款，该笔贷款到期已按时结清、未出现偿付问题，但仍录入公司已结清次级类贷款，体现为公司不良类信贷记录。上述不良及关注类贷款均已于 2007 年 9 月 13 日前正常收回。

截至2021年6月5日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

公司制度建设较完善，但管理层级及下属子公司较多且涉及经营领域较多，增加了管理难度。跟踪期内，公司管理层变动较大，法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

跟踪期内，公司原董事王力刚、原副董事长王瑶、原财务总监耿振诚、原党委副书记、副董事长和总经理薛刚离任。公司党委副书记马辉同时担任公司董事职务；秘勇担任首农食品集团总会计师；马建梅担任公司党委副书记、董事、总经理；高峰、张政军同志担任公司外部董事职务。

马建梅，农艺师，硕士研究生，中共党员。历任北京市北郊农场副厂长，三元集团发展计划部副主任，北京三元置业有限公司党委副书记、经理，东北旺农场党委副书记、场长，公司副总经理等职务，兼任首普投资控股有限公司董事、北京光明饭店有限公司董事长等职务。现任公司党委副书记、董事、总经理。

公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

八、重大事项

2021 年 6 月 7 日，公司发布《关于债务融资工具及公司债券清偿义务承继安排的公告》称，京粮集团拟通过协议转让的方式将持有的北京首农发展有限公司（原北京京粮置业有限公司，以下简称“首农发展”）100%股权转让至公司；二商集团拟将持有的北京二商肉类食品集团有限公司（以下简称“二商肉食集团”）和北京首农东方食品供应链管理集团有限公司 100%股权划转给公司。在股权转让完成后，公司将会根据相关法律法规要求，安排承继京粮集团发行的“16 京粮 MTN001”“18 京粮 MTN001”（已兑付）“18 京粮 MTN002”“19 京粮 Y1”“20 京粮 Y1”及二商集团发行的“19 二商 Y1”。截至 2021 年 6 月 7 日，京粮集团公告已与公司完成首农发展 100%股权转让事宜；公司董事会于 2021 年 5 月 20 日通过关于同意债券承继事项的决议，京粮集团向公司转移债务融资工具清偿义务涉及的债务转移协议已于 2021 年 5 月 31 日完成签署。2021 年 6 月 11 日，公司发布《北京首农食品集团有限公司关于债务融资工具清偿义务承继完成的公告》称，公司已完成对“16 京粮 MTN001”和“18 京粮 MTN002”的承继；2021 年 6 月 21 日，公司发布《北京首农食品集团有限公司关于京粮集团公司债券承继完成的公告》称，公司已完成对“19 京粮 Y1”和“20 京粮 Y1”的债务承继相关手续。至此，公司完成对京粮集团全部存续债券的发行条款相关权利义务的承继。本次承继债券清偿事项对公司存续债券偿付不会造成重大不利影响。

此外，二商集团相关股权划转事宜正在推进中。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司收入有所增长，综合毛利率略有下降。

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。2018 年，由于京粮集团和二商集团的并入，公司在首农集团业务板块（即完成重组更名前的业务板块）基础上通过整合形成了食品制造加工与商贸服务、现代农牧业、物产物流业和其他业务四大主营业务板块。食品制造加工与商贸服务主要指乳制品、肉类、粮油、糖酒、调味品等食品加工以及粮油食品相关商贸服务，由首农集团、京粮集团和二商集团的各部分业务构成。现代农牧业主要指牛、猪、家禽养殖、饲料加工、农产品种植、水产捕捞、城市休闲农业等，主要来自于首农集团。物产物流业主要包括保障类住房建设、仓储物流、持有型物业、城市服务业等，由首农集团、京粮集团和二商集团的各部分业务构成。其他业务为下属财务公司的收入。

2020 年，公司实现营业收入 1569.42 亿元，同比增长 10.36%，增长主要来自食品制造加工与商贸服务板块。从构成看，2020 年，公司食品制造加工与商贸服务板块实现收入 1438.22 亿元，同比增长 16.19%，主要系京粮集团粮食贸易业务和二商集团食品加工制造收入同比增长所致，占主营业务收入的比重为 91.64%，为公司主要收入来源；现代农牧业板块实现收入 43.54 亿元，同比下降 10.17%，主要系蛋鸡销售收入下降所致，占主营业务收入的比重为 2.77%；物产物流业板块实现收入 75.68 亿元，同比下降 37.30%，主要受保障类住房业务结转进度影响，占主营业务收入比重为 4.82%；其他业务收入为 11.99 亿元，同比增长 161.22%，主要系下属财务公司收入增长所致。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率为 7.84%，同比下降 1.57 个百分点。分板块看，2020 年，公司食品制造加工与商贸服务板块毛利率为 5.31%，同比下降 1.04 个百分点；现代农牧业板块毛利率为 39.32%，同比上升 5.01 个百分点；物产物流板块毛利率为 30.02%，同比上升 6.70 个百分点，主要系结转项目收入增加所致；其他业务毛利率为 56.60%，同比下降 12.79 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 367.89 亿元，同比增长 16.15%，主要系上年同期新冠肺炎疫情对公司业务影响较大所致；实现利润总额 3.75 亿元，同比增长 2.95%。

表 3　2018－2020 年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
食品制造加工与商贸服务	1006.00	79.46	6.33	1237.82	87.05	6.35	1438.22	91.64	5.31
现代农牧业	40.30	3.18	25.93	48.47	3.41	34.31	43.54	2.77	39.32
物产物流业	213.87	16.89	19.25	120.71	8.49	23.32	75.68	4.82	30.02
其他业务	5.82	0.46	36.17	4.59	1.06	69.46	11.99	0.76	56.60
合计	**1265.99**	**100.00**	**9.27**	**1422.03**	**100.00**	**9.41**	**1569.42**	**100.00**	**7.84**

注：单项数加总与合计数差异系小数末尾四舍五入所致
资料来源：公司年报

截至 2020 年底，首农食品集团目前仍处于重组合并后的调整融合阶段，为了保证经营业务数据的可比性，以下对合并前三个主体首农集团、京粮集团和二商集团的经营情况分别介绍。

2. 首农集团经营情况

2020 年，首农集团整体收入规模和毛利率水平有所下降。

首农集团营业收入来源于现代农牧业、食品加工业、物产物流业以及商贸四大板块。2020 年，首农集团实现营业收入 345.91 亿元，同比下降 11.50%。分板块看，现代农牧业实现收入 55.14 亿元，同比下降 26.50%，主要系蛋鸡销售收入下降所致，占营业收入的比重为 15.94%；食品加工业实现收入 88.48 亿元，同比下降 8.16%，主要系三元股份业绩下降所致，占营业收入的比重为 25.58%；物产物流业实现收入 118.15 亿元，同比下降 2.27%，占营业收入的比重为 34.16%；商贸板块实现收入 84.13 亿元，同比下降 14.66%，主要系商贸板块为防控风险对业务进行转型升级导致收入规模下降所致。

毛利率方面，2020 年，在食品加工业板块各主要产品销售普遍下降的影响下，首农集团综合毛利率同比下降 1.33 个百分点至 14.32%。其他板块毛利率同比变动不大。

2021 年 1－3 月，首农集团实现营业收入 57.35 亿元，同比下降 11.26%；同期，首农集团综合毛利率同比下降 3.54 个百分点至 15.48%。

表 4　2018－2021 年 1 季度首农集团营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
现代农牧业	65.23	15.01	16.94	75.02	19.20	24.48	55.14	15.94	23.05	10.97	19.13	20.09
食品加工业	90.73	20.87	27.04	96.34	24.65	26.92	88.48	25.58	20.59	15.61	27.22	21.05
物产物流业	148.24	34.10	11.00	120.89	30.93	11.74	118.15	34.16	12.05	21.43	37.36	12.46
商贸	130.47	30.02	1.27	98.58	25.22	2.70	84.13	24.32	5.21	9.34	16.29	7.69
合计	**434.67**	**100.00**	**12.32**	**390.84**	**100.00**	**15.65**	**345.91**	**100.00**	**14.32**	**57.35**	**100.00**	**15.48**

注：单项数加总与合计数差异系小数末尾四舍五入所致；物产物流业收入系首农集团相关板块未抵销前收入
资料来源：公司提供

（1）现代农牧业

2020 年，受首农股份主要产品价格下降叠加子公司出表影响，现代农牧业板块收入和利润规模同比均有所下降。

首农集团现代农牧业主要以北京三元种业科技股份有限公司（以下简称“三元种业”）和首农股份为经营主体。首农集团主要采用“公司+基地+农户”的标准化生产模式，坚持培育、

饲养、屠宰、加工、物流配送和销售于一体的生产经营模式，以育种和养殖为中心，向产业下游延伸，覆盖种苗、饲料、养殖、疫苗等关键产业。

首农股份主要经营禽类产品，主要产品为种鸡种鸭。其中，蛋种鸡以商品代和父母代雏鸡为主；樱桃谷鸭以祖代雏鸭为主；北京鸭以生鸭胚为主；肉种鸡以父母代雏鸡为主。截至2020年底，首农股份资产总额为55.61亿元，净资产为13.07亿元。2020年，实现营业收入32.45亿元，同比下降28.14%，主要系北京市华都峪口禽业有限责任公司不再纳入并表范围所致，营业收入不再包含蛋鸡收入；利润由净收益转为净亏损0.97亿元，主要系首农股份各主要产品价格下降所致。

三元种业主要经营原料奶、商品猪和牛冻精产品，截至2020年底，三元种业资产总额为75.73亿元，净资产为20.31亿元。2020年，三元种业实现营业收入32.20亿元，同比增长22.99%；实现利润总额3.88亿元，同比增长86.52%，主要系主要产品价格上涨叠加商品猪和原料奶销量增长所致。

现代农牧业板块原材料以饲料、玉米、豆粕、苜蓿和大豆等为主。原材料采购方面，首农集团采用一体化管理、集中采购，灵活运用远期合同规避价格波动，保证原材料供应。价格方面，首农集团主要采购原材料与市场价格保持一致。原材料到场验收合格入库后，首农集团按照合同约定部分采取支票或银行汇款方式一次性全额支付或部分支付；部分采用现金结算方式，分期按比例支付给供应商。首农集团选择质量优、信誉好的厂家直接采购，一般不通过中间商，2020年主要原材料供应商包括北京农大铁骑力士牧业科技有限公司、内蒙古绿田园农业有限公司和三河汇福粮油集团饲料蛋白有限公司等。

从各主要产品产销情况来看，2020 年，牛冻精、商品猪和原料奶价格同比增长 24.64%、115.17%和 2.53%；商品鸭、肉鸡和樱桃谷鸭价格同比下降 7.09%、14.00%和 31.28%。产销量方面，牛冻精产销量分别同比下降 10.89%和 10.35%，商品鸭产销量分别同比下降 52.86%和 45.98%，商品猪产销量同比均增长 15.44%，原料奶产销量分别同比增长 7.13%和 7.03%，肉鸡产销量分别同比增长 10.31%和 29.38%，樱桃谷鸭产销量分别同比增长 14.83%和 10.50%。现代农牧业板块各产品均保持较高产销率。

表 5　2018－2021 年 1 季度首农集团现代农牧业主要产品产销量情况

指标名称		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
牛冻精	产量（万剂）	184.93	253.61	226.00	60.27
	销量（万剂）	155.16	162.35	145.55	38.12
	均价（元/剂）	32.20	33.36	41.58	42.78
商品猪	产量（头）	57435.00	55065.00	63566.00	16697.00
	销量（头）	57435.00	55065.00	63566.00	16697.00
	均价（元/头）	896.88	1438.23	3094.70	2758.16
原料奶	产量（万公斤）	44020.62	47540.77	50931.65	13029.00
	销量（万公斤）	42727.21	46113.15	49356.60	12668.19
	均价（元/公斤）	3.68	3.95	4.05	4.45
商品鸭	产量（万对）	604.10	607.22	286.27	53.15
	销量（万对）	639.22	614.76	332.10	64.59
	均价（元/对）	92.16	92.37	85.82	92.02
肉鸡	产量（吨）	57777.80	56261.28	62060	15640
	销量（吨）	60016.90	55263.35	71502	18342
	均价（万元/吨）	1.33	1.50	1.29	1.26
蛋鸡	产量（万只）	17787.00	21690.00	--	--
	销量（万只）	17426.00	21690.00	--	--

	均价（元/只）	3.29	3.58	--	--
樱桃谷鸭	产量（万对）	254.89	283.00	324.96	107.63
	销量（万对）	252.84	283.00	312.71	106.98
	均价（元/对）	35.17	59.76	41.07	25.95

注：现代农牧业板块商品鸭和肉鸡产量小于销量系有少量外购产品；2020 年，北京市华都峪口禽业有限责任公司不再纳入公司合并范围，不再统计蛋鸡数据；公司于 2017 年收购 Anatis 后，增加了樱桃谷鸭的销售

资料来源：公司提供

（2）食品加工业

2020 年，三元股份营业收入有所下降，但涂抹酱销售的量价齐升对销售收入形成一定补充；液态奶和冰淇淋的销售均价下降导致净利润规模大幅下降。

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

截至 2020 年底，三元股份的资产总额为 133.73 亿元，所有者权益为 59.88 亿元。2020 年，三元股份实现营业收入 73.53 亿元，同比下降 9.79%，实现净利润 0.15 亿元，同比下降 90.32%，主要系液态奶和冰淇淋的销售均价下降所致。

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

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

食品加工业务原材料包括牛奶、糖、包材等，其中牛奶的采购金额占比较大，大宗物资基本由公司统一采购，小宗物资由各工厂自行采购。其中牛奶按照采购渠道分为对内采购和对外采购，对内采购指在首农食品集团系统内进行牛奶采购，主要供货商为三元种业。内部采购结算方式主要为按月结算。对外采购主要是通过各生产基地周边地区产奶量较大的牧场进行采购，采用与上游牧场签订协议方式，取得对奶源的控制，同时三元股份对奶源进行定时和不定时监察，并为其提供技术服务，以此保证奶源的质量，结算时可以享有不超过一个月的账期。2020 年，受环保因素影响，社会中小型牧场大量减少，为满足对奶源的需求，三元股份持续加大对内采购量，牛奶自给率为 54.68%。截至 2020 年底，三元股份主要供应商三元种业的奶场产奶的牛的数量为 4.72 万头，产奶量为 11.25 吨/头/年，较上年底均有所提升。2020 年，三元股份对内采购和对外采购分别为 34.12 万吨和 28.26 万吨，合计采购量较上年增长 5.78%，主要系涂抹酱产量增加所致；对外采购均价为 4049.57 元/吨，同比增长 2.96%。

表 6　三元股份采购情况

指标名称		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
牛奶	对内采购（万吨）	22.24	30.54	34.12	8.83
	对外采购（万吨）	33.82	28.43	28.26	6.17
	对外采购均价（元/吨）（不含税）	3837.47	3933.09	4049.57	4223.84
	自给率（%）	39.67	51.79	54.68	58.87
奶场	产奶的牛的数量（头）	45758	46019	47205	46646
	产奶量（吨/头/年）	9.73	10.42	11.25	11.90

注：奶场情况为三元种业的奶场资源情况

资料来源：公司提供

销售方面，三元股份主要销售区域仍以北京为主，京外市场以河北、天津等华北区域为主，其中低温奶在北京市场的占有率约为 34.7%；冰淇淋销售区域以北京、上海、广州等一线城市为主。销售渠道包括经销商、商场超市、送奶大户和餐饮客户等，主要以经销商和商场超市为

主。结算方面，与一般经销商一般按出厂价格结算，其中出厂价格根据当期产品生产成本制定，采用全额预收款或货到付款/款到发货形式销售；与商场超市一般按市场行情定价，采用支票进行结算，通常账期不超过 3 个月。受产能限制，公司液态奶及固态奶均有部分外采。2020 年，除液态奶外，其他产品的销售均价均有所上升。除涂抹酱外，其他产品销量均有不同程度下降。涂抹酱销售的量价齐升对食品制造业板块收入形成一定补充。

表 7　首农集团食品制造业的销售情况

指标名称		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
固态奶（奶粉、冷饮、干酪）	产量（万吨）	3.29	3.28	3.13	0.65
	销量（万吨）	3.67	4.45	3.26	0.70
	销售均价（元/吨）（不含税）	30439.23	28680.48	28796.99	27637.93
	产销率（%）	111.55	135.81	104.15	107.69
液态奶（牛奶、酸奶）	产量（万吨）	45.31	50.71	50.93	12.45
	销量（万吨）	49.18	54.88	53.82	12.67
	销售均价（元/吨）（不含税）	8072.09	8307.40	7875.37	8661.09
	产销率（%）	108.54	108.22	105.67	101.77
冰激凌	产量（万吨）	11.41	12.34	9.93	2.58
	销量（万吨）	11.38	12.17	10.08	2.31
	销售均价（元/吨）（不含税）	11464.64	11690.93	12029.54	15326.30
	产销率（%）	99.74	98.66	101.51	89.53
涂抹酱	产量（万吨）	2.93	2.82	3.88	0.81
	销量（万吨）	2.82	2.84	3.88	0.81
	销售均价（元/吨）（不含税）	31666.61	28804.78	29124.73	26873.47
	产销率（%）	96.25	100.78	100.00	100.00

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

（3）物产物流业

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

首农集团物产物流业板块收入主要由仓储业、保障类住房建设、出租固定资产和房屋租赁业、石油销售、餐饮、道路运输、建筑业、装卸搬运等收入构成。

2020 年，首农集团房地产业务实现收入 3.42 亿元，毛利率为 41.27%。房地产业务收入及利润的变动，主要受当年进入结算阶段的保障类住房建设项目不同影响。截至 2021 年 3 月底，首农集团已竣工未完成结算的项目共 13 个，完成投资 251.29 亿元；上述项目累计实现销售套数 20883 套，销售面积 182.61 万平方米，实现销售额 209.01 亿元。

表 8　截至 2021 年 3 月底首农集团已竣工未结算项目情况

项目名称	建设情况				销售情况		
	规划住宅套数（套）	规划商业套数（套）	建筑面积（平方米）	完成投资（亿元）	销售套数（套）	销售面积（平方米）	销售额（亿元）
京润现代城一期二期项目	1371	39	154059	4.49	1370	137685	5.50
京润现代城三期项目	1058	56	194093	9.08	923	113296	8.95
京润现代城福利房项目	1098	73	117497	3.48	1154	110906	2.77
扬州暖山金域城项目	1522	39	340820	13.18	493	101149	8.42

双桥京桥 1 号地公共租赁住房项目	1296	5	147812	7.52	1296	147812	10.14
朝阳区双桥嘉园限价房项目	759	22	75639	5.50	759	58831	5.34
东郊农场保障房定向安置房项目 BC 地块	6016	--	793824	58.06	2252	158892	16.59
北七家镇 R2 二类居住、C2 商业金融、U21 公共交通、R54 中小学合校、R53 托幼等用地及车位	4703	8	621321	74.85	5843	451659	77.03
朝阳区崔各庄乡来广营北路自住房	2386	--	229740	43.50	2386	207764	45.50
腾飞房地产--海淀区上庄家园 N28、N34 地块定向安置房项目	1041	--	103496	9.45	979	79077	9.15
水清木华园	538	26	81675	3.54	285	27141	2.15
东郊农场保障房公租房项目	3143	--	231928	16.00	3143	231848	17.47
青岛保税港区四号小区 F5-02-070 写字楼项目	--	129	32876	2.64	--	--	--

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2021 年 3 月底，首农集团在建项目计划总投资合计 525.27 亿元，已完成投资 268.30 亿元，未来尚需投资 256.97 亿元。

表 9　截至 2021 年 3 月底首农集团在建保障房项目情况（单位：平方米、亿元）

地址	项目名称	类别	建筑面积	总投资估算金额	已投资金额	预计竣工时间	总可售面积	已售面积
江苏省仪征市新集镇	暖山金域城	商品房	340819.69	20.00	13.59	2024 年 12 月	335971.68	106866.00
朝阳区崔各庄乡，来广营北路东、西两侧	朝阳区奶子房牛场 55/45 保障房项目	商品房/保障房	748200.00	82.00	43.89	2022 年 12 月	672900.00	--
张家口市高新区	张家口市高新区上小站旧村改造项目	棚户区改造	1165000.00	63.80	38.01	2024 年 7 月	878000.00	361886.69
朝阳区崔各庄乡	东郊农场保障房项目	限价房	793824.00	104.00	58.06	2023 年 4 月	581138.00	158892.32
宜兴市经济开发区	宜兴清华科技园项目	科研办公	144628.88	6.30	4.80	2021 年 8 月	111896.33	--
宜兴市经济开发区	宜兴清华科技园二期配套工程项目	住宅	126212.50	6.87	0.96	2022 年 12 月	90218.67	--
宜兴市经济开发区	宜兴清华科技园二期项目	科研办公	221580.30	15.69	0.80	2023 年 12 月	156136.30	--
东城区安定门外大街	融坤养老中心项目（地坛项目）	养老设施	76362.90	13.79	7.38	2021 年 9 月	--	非可售
大兴区旧宫镇	南郊农场棚户区改造安置房及配套幼儿园	安置房	94104.00	28.00	20.38	2020 年 10 月	87194.00	尚未取得预售证
大兴区黄村镇	黄村镇 DX00-0103-1304 地块共有产权房项目	共有产权房	36524.00	10.40	8.50	2021 年 3 月	33717.00	已取得预售证
北京市西郊悦居房地产开发公司	海淀上庄 N35\N46 地块	定向安置房	341178.99	23.00	16.54	2020 年 12 月	248425.89	200254.70
海淀区上庄镇 1-1 街区	西郊农场-三元嘉业-海淀北部地区 1 片区西郊农场东部局部地块(北区)棚户区改造定向安置房项目	保障性住宅	368265.00	42.00	20.78	2020 年 12 月	317440.24	尚未取得预售证-
海淀区西二旗中路 29 号	西郊农场-首农信息-中关村移动智能服务创新园	科技园区	346448.00	55.90	22.41	2021 年 6 月	211475.00	尚未取得预售证
海淀区西北旺唐家岭	两园之间棚改安置房项目	保障性住房	415506.43	44.42	5.91	2023 年	199754.53	尚未取得预售证
厦门市湖里区华盛路 12-22 号	厦门龙冠广场项目	--	105162.03	9.10	6.28	2022 年 12 月	--	--
合计			**5323816.72**	**525.27**	**268.30**	--	**3924267.64**	--

注：总可售面积无数据项目为可售面积暂未确定；已售面积无数据项目为尚未开始销售

资料来源：公司提供

首农集团石油板块主要经营主体为北京三元石油有限公司（以下简称“三元石油”）和北京壳牌石油有限公司（以下简称“北京壳牌”），销售产品均为成品油。截至 2021 年 3 月底，首农集团共有 55 座加油站，其中三元石油经营 23 座加油站，主要分布在北京市海淀、昌平、大兴和丰台等城区；北京壳牌经营 32 座加油站，主要分布在北京的朝阳、大兴、密云和房山及河北承德等地。2020 年，石油板块实现营业收入 99.11 亿元，毛利率为 7.25%。

物产业务是以经营高档饭店、写字楼和商业地产为主的物业服务业务、酒店管理业务和其他业务等，主要经营主体为北京盛福大厦有限公司、北京德茂物业管理有限公司、北京市圆山大酒店、光明饭店和北京首农香山会议中心。物流业务主要包括以食品为主的运输、仓储、货运、批发等业务，截至 2020 年底，首农集团拥有仓储物流企业 11 家，库房 39 万平米，2000 多辆运输车，年配送及仓储量 21 万吨，主要经营主体为北京五元物流有限责任公司、北京三元物流有限公司和北京大秦物流有限公司等。2020 年，首农集团物产和物流业务分别实现营业收入 10.12 亿元和 5.17 亿元；毛利率分别为 46.51%和 15.14%。

（4）商贸

跟踪期内，首农集团商贸业务规模继续缩小，上下游集中度同比有所下降。

2017 年以来，首农集团商贸板块主要产品转变为以农产品为主，由于产业转型影响，商贸板块业务规模持续收缩，农产品比重有所上升，毛利率有所上升但仍处于较低水平。2020 年，商贸板块收入 84.13 亿元，同比下降 14.66%，毛利率 5.21%，同比下降 2.51 个百分点。

商贸板块采用以销定采经营模式。根据下游客户具体需求，运用股东在国内大宗商品交易市场的地位进行询质、询价，在保证有毛利的前提下分别与上、下游签订合同，规避了贸易商品的跌价风险和交易风险。贸易产品无特定商品特定区域代理。目前，首农集团商贸板块不存在集团内部销售或采购情况。2020 年，首农集团商贸板块主要贸易产品分别为粮谷、粮油、肉类、水产品和水果，分别实现销售额 6.32 亿元、0.46 亿元、51.36 亿元、16.59 亿元和 0.33 亿元。

首农集团拥有贸易产品稳定的供货渠道，按合同约定的时间交货并提供合理的账期，合同签订方式为单笔单签，按约定价格成交，无返利模式。首农集团以现金结算或银行承兑汇票结算，账期为提货后 90～180 天付清全款。2020 年，首农集团商贸板块前五大供应商采购占比为 18.48%，集中度一般且同比有所下降，主要产品以农产品为主。

表 10　2020 年首农集团商贸板块前五大供应商情况

（单位：亿元、%）

供应商名称	金额	占比	主要采购商品
SMITHFIELD	3.97	4.97	肉类
瀚恒网络科技（上海）有限公司	3.16	3.96	肉类
JBS S.A.	2.77	3.48	肉类
大连瑞达哈仙岛海产品销售有限公司	2.56	3.21	水产
大连商品交易所	2.28	2.86	豆粕
合计	**14.74**	**18.48**	--

注：占比为采购金额占商贸板块成本的比例
资料来源：公司提供，联合资信整理

贸易产品下游客户合同签订方式为单笔单签。结算方式为提货后 30~45 天以现金付清全款。2020 年，首农集团商贸板块前五大客户销售占比为 20.08%，销售集中度同比有所下降，主要销售产品以农产品为主。

表 11　2020 年首农集团商贸板块前五大客户情况

（单位：亿元、%）

客户名称	金额	占比	主要销售商品
重庆锦上旭国际贸易有限责任公司	5.37	6.38	肉类
河南中豪国际进出口贸易有限公司	3.04	3.61	肉类 水产
沈阳方隆肉禽加工有限公司	2.91	3.46	肉类
河南今三麦食品有限公司	2.85	3.39	粮谷 肉类
湛江国联水产开发股份有限公司	2.71	3.23	水产
合计	**16.88**	**20.07**	--

注：占比为销售金额占商贸板块收入的比例
资料来源：公司提供，联合资信整理

首农集团商贸板块业务与上下游结算均有一

定的账期，但由于首农集团存在先行垫付上游货款的情况，在一定程度上有资金占用的情况。

3. 京粮集团经营情况

2020 年，受生物科技子集团划出影响，京粮集团营业收入有所下降；受粮食板块毛利率下降影响，主营业务毛利率有所下降。

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

表 12 京粮集团主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
粮油加工及销售	232.18	46.23	7.33	163.01	34.98	6.15	48.88	42.75	4.07
粮食贸易与物流	203.74	40.57	4.33	237.42	50.95	2.91	44.63	39.03	3.89
商贸物流	34.11	6.79	3.75	49.72	10.67	2.45	19.55	17.10	1.86
不动产经营	32.17	6.41	25.22	15.87	3.41	38.88	1.29	1.12	58.75
合计	**502.20**	**100.00**	**7.02**	**466.02**	**100.00**	**5.22**	**114.34**	**100.00**	**4.24**

资料来源：公司提供

2020 年，京粮集团实现主营业务收入 466.02 亿元，同比下降 7.20%，粮油加工及销售和粮食贸易与物流作为主要的收入来源，2020 年收入占比合计 85.93%，保持主业突出。分板块来看，2020 年，粮油加工及销售业务收入为 163.01 亿元，同比下降 29.79%，主要系生物科技子集团因划出不再纳入合并范围所致；粮食贸易与物流业务实现收入 237.42 亿元，同比增长 16.53%，主要系粮食贸易经营规模扩大所致；商贸物流板块实现营业收入 49.72 亿元，同比增长 45.76%，主要系经营规模扩大所致；不动产经营板块实现收入 15.87 亿元，同比下降 50.67%，主要系 2020 年建成可销售保障房规模较小所致。

毛利率方面，2020 年，京粮集团综合毛利率同比下降 1.80 个百分点至 5.22%。除不动产经营外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 1.18 个百分点至 6.15%；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 1.42 和 1.30 个百分点；不动产经营板块毛利率为 38.88%，同比上升 13.66 个百分点，主要系 2020 年毛利率低的保障房项目销售占比下降，商业地产租赁收入占比上升所致。

2021年1－3月，京粮集团实现主营业务收入114.34亿元，同比增长43.54%，主营业务毛利率为4.24%。

根据首农食品集团印发的《北京首农食品集团有限公司发展战略规划（2019年－2025年）》《关于对房地产开发企业进行梳理整合建立规范管理新体系的通知》《关于组建北京首农粮食和物资储备集团有限公司的通知》《关于组建北京京粮粮食贸易集团有限公司的通知》《关于组建粮食加工子集团的通知》，京粮集团定位为粮食加工子集团，粮食贸易与物流板块业务、商贸物流板块业务及不动产经营板块业务将从京粮集团划转至首农食品集团或其子公司。

（1）粮油加工及销售

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

米业”）和北京古船食品有限公司（以下简称“古船食品”）经营。另外，基于以贸促工的战略，古船米业、古船食品也开展粮食贸易业务。

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

表 13　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		2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
小麦	采购均价	2454.00	2478	2636
	采购量	32.96	29.55	6.19
	采购额	8.09	7.32	1.63
稻谷	采购均价	3688.00	3488.00	2956.00
	采购量	3.12	8.38	0.28
	采购额	1.15	2.92	0.08
油脂	采购均价	5570.00	6601	6413
	采购量	11.76	3.69	0.64
	采购额	6.55	2.44	0.60
大豆	采购均价	3016.00	3113.89	3869.90
	采购量	78.21	111.71	18.69
	采购额	23.59	34.79	7.23

资料来源：公司提供

原材料成本在粮油食品加工企业的总生产成本中所占比重较高，近几年受国际粮价以及我国粮食托市收购价格不断提高的影响，除稻谷外粮食价格总体呈现上涨态势。采购量方面，小麦和油脂采购量分别下降10.35%和68.62%，稻谷和大豆采购量分别增长168.59%和42.83%。从采购集中度来看，油脂油料板块采购集中度较高，对上游议价能力较弱；其他板块集中度一般。

生产基地建设方面，古船米业建有东北稻谷产业基地，年处理稻谷能力达到40万吨；古船食品在北京、河北、河南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，京粮控股与中储粮以股权合作的形式建成大型天津油脂产业园区（京粮食品持股30%，中储粮持股70%）。

表 14　截至 2021 年 3 月底京粮集团生产加工能力

产品	加工产能
面粉	日处理小麦 1550 吨
大米	年产大米 13 万吨
油脂	大豆压榨设计产能 4000 吨/日，豆油精炼设计产能 1000 吨/日
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，公司关停部分工厂。2020年，大米产销量同比增长，面粉产销量同比下降，油脂产量增长的同时销量下降。从销售均价看，2020年，油脂销售均价与采购均价变动趋势相同；面粉和大米销售均价与采购均价变动趋势呈反方向，主要系京粮集团在新冠肺炎疫情期间承担社会维稳责任所致。2020年，京粮集团粮油加工及销售板块下游客户分散，销售集中度低。

表 15　京粮集团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		
	2019年	2020年	2021年1—3月	2019年	2020年	2021年1—3月	2019年	2020年	2021年1—3月
面粉	25.37	22.30	5.21	25.00	23.11	6.00	3338	3321	3310
大米	4.39	5.87	0.60	3.92	6.85	0.68	5326	5217	4070
油脂	30.51	36.55	8.44	26.94	24.44	5.32	5225	5996	7684

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

资料来源：公司提供

京粮集团的产品销售中除自产自销外，大米和油脂的销售中还包括京粮集团采购后销售的部分（贸易）。上游采购凭有效单据预付80~90%货款，尾款开具汇票，下游以赊销为主，账期为7～15个工作日。风险控制方面，加工企业原粮贸易业务下游客户均为行业排名前二十名的优

质企业，每笔业务均通过三级审核（三级分别为企业、集团派驻企业财务总监、集团），集团层面为业务、库管、法务和财务四部联审。

（2）粮食贸易与物流

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

粮食采购方面，京粮集团粮食贸易采购主要为国内采购，品种主要为稻谷、小麦和玉米。2020年，京粮集团粮食贸易采购总量同比增长11.73%，其中玉米采购占比最大，占采购总量的76.70%。

表 16　京粮集团主要贸易品种采购情况

（单位：万吨）

品种	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
小麦	212.75	239.71	22.14
稻谷	101.02	65.62	26.97
玉米	1021.18	1171.61	290.30
其他	32.23	50.62	6.03
合计	**1367.18**	**1527.56**	**345.44**

资料来源：公司提供

粮食存储方面，京粮集团是华北地区最大的粮食企业，在外埠购置有自有产权仓库，在北京拥有自有产权粮库。

粮食销售方面，京粮集团粮食贸易以内销为主，出口贸易规模很小。京粮集团粮食贸易业务销售均按市场定价，结算以赊销为主，账期一般不超过30天。风险控制方面，京粮集团根据对下游客户的评估结果确定赊销额度，每笔业务均通过三级审核，总部层面四部联审。粮食贸易下游客户以粮食加工企业为主，销售区域以北京、山东、河北、四川、湖南、东北和广东地区为主。

表 17　京粮集团主要贸易品种销售情况

（单位：万吨）

品种	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
小麦	214.60	226.69	21.91
稻谷	108.12	78.23	18.83
玉米	1042.87	1107.57	285.04
其他	29.82	50.97	9.73
合计	**1395.41**	**1463.46**	**335.51**

资料来源：公司提供

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

4. 二商集团经营情况

跟踪期内，在食品加工制造板块的带动下，二商集团业绩有所增长。

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

表 18　二商集团营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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
食品加工制造业	218.43	53.19	5.74	277.06	52.38	7.44	413.26	64.28	6.57	108.28	65.65	6.50
现代分销与专业市场	139.60	33.99	6.20	150.53	28.45	7.14	154.13	23.97	8.31	42.05	25.49	13.14
现代物流业	45.00	10.96	4.74	92.96	17.57	2.69	67.88	10.56	3.05	12.79	7.76	5.39
其他	7.66	1.87	42.33	8.44	1.60	42.31	7.63	1.19	22.17	1.83	1.10	24.09
合计	**410.69**	**100.00**	**6.47**	**528.99**	**100.00**	**7.08**	**642.90**	**100.00**	**6.80**	**164.95**	**100.00**	**8.30**

注：其他收入主要包括物业、食品研发、教育等方面

资料来源：公司提供

2020年，二商集团实现营业收入642.90亿元，同比增长21.53%，综合毛利率为6.80%，同比下降0.28个百分点；分业务板块来看，食品加工制造业务收入为413.26亿元，同比增长49.16%，主要系猪肉市场价格上涨，需求增加，销售量增加所致，占营业收入的比重为64.28%，是二商集团收入和利润的最主要来源，毛利率为6.57%；现代分销与专业市场板块的营业收入为154.13亿元，同比增长2.39%，毛利率为8.31%，占营业收入的比重为23.97%；现代物流业营业收入为67.88亿元，占营业收入的10.56%；其他业务主要包括物业、食品研发、教育等方面，收入规模相对较小。2020年1－3月，二商集团实现营业收入164.95亿元，综合毛利率为8.30%。

（1）现代分销与专业市场板块

现代分销与专业市场业务主要来自于二商集团下属子公司北京糖业烟酒集团有限公司（以下简称“糖酒公司”）、北京水产有限责任公司、北京二商京华茶业有限公司和北京大红门京深海鲜批发市场有限公司。其中现代分销业务以经营糖、酒、烟等商品销售为主，业务主要来源于糖酒公司。糖酒公司是一家以现代分销为主营业态的中华老字号企业，也是二商集团最具经营实力的下属企业之一。2020年，食糖和酒类分别实现营业收入77.30亿元和49.11亿元，同比分别增长22.68%和下降12.16%，毛利率分别为0.78%和19.86%，同比下降0.24个百分点和上升7.16个百分点。

表 19　二商集团糖酒业务收入情况

（单位：亿元、%）

业务类别	2019 年		2020 年		2021 年 1－3 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
食糖	63.01	1.02	77.30	0.78	21.49	0.43
酒类	55.91	12.70	49.11	19.86	14.89	30.84

资料来源：公司提供

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

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

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

（2）食品加工制造板块

肉类屠宰加工业务

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

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

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

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

食品制造业务

二商集团食品制造业务主要来自于北京二商食品股份有限公司（以下简称“二商股份”）、北京六必居食品有限公司（以下简称“六必居公司”）、

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

5. 经营效率

公司整体经营效率一般。

从经营效率指标来看，2020年，公司销售债权周转次数由上年的21.95次上升至26.49次；存货周转次数由上年的3.38次下降至3.25次；总资产周转次数由上年的1.02次上升至1.05次。

6. 在建项目

考虑到公司未来保障房项目投资规模较大，公司仍存在较大的对外筹资需求。

截至2021年3月底，公司重点在建项目（除保障房项目外）预算总额为69.54亿元，已完成投资43.26亿元，未来投资规模尚可。目前公司主要在建工程主要通过银行借款和自筹等模式筹集资金，随着部分在建工程的完工，有利于提升公司农牧、物流业务的设备及实力。但考虑到公司未来保障房项目投资规模较大，公司仍存在较大的对外筹资需求。

表 20 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	筹资方案			投资进度				
		自筹	贷款	合计	截至 2021 年 3 月末已完成投资	2021 年剩余投资	2021 年底至项目结束	2021 年	2022 年
1	东郊法国学校项目	6.33	8.45	14.78	8.16	3.40	3.22	3.40	2.50
2	南郊_职工大学_改扩建项目	3.11	--	3.11	3.05	0.01	0.05	0.28	0.05
3	首农供应链项目	1.04	0.77	1.81	1.80	0.00	--	0.00	0.00
4	九九工场-创新工场	1.25	1.70	2.95	2.39	0.05	0.51	0.06	0.11
5	北京龙妫园农业生态技术研发中心项目	1.96	0.00	1.96	0.85	1.11	--	1.49	--
6	厦门龙冠广场项目	9.10	0.00	9.10	6.28	1.22	1.60	1.34	1.60
7	三元置业智能立体停车设施项目	0.80	0.51	1.31	1.24	0.04	0.03	0.26	0.03
8	首农平谷原种猪场建设项目	1.29	1.80	3.09	0.79	0.74	1.56	--	1.56
9	中育种猪南口种猪场建设项目	0.82	2.00	2.82	0.67	0.74	1.40	--	1.40
10	3000 头曾祖代种猪场建设项目	0.50	0.91	1.41	0.66	0.75	0.00	0.75	--
11	贵州首信罗甸 2400 头曾祖代种猪场	0.30	0.84	1.14	0.06	1.08	0.00	1.08	--
12	大红门公司丰镇养殖基地二期项目	2.28	--	2.28	2.26	0.02	0.00	0.02	0.00
13	石楼生猪养殖基地建设项目	4.35	--	4.35	3.41	0.94	0.00	0.00	0.00
14	齐齐哈尔猪舍项目	5.17	--	5.17	3.46	1.51	0.20	1.97	0.20
15	健力大厦项目	4.00	--	4.00	0.34	0.00	3.66	0.00	0.00
16	石门营粮库还建工程	1.77	--	1.77	0.88	0.10	0.79	0.10	0.60
17	西红门科研大厦	5.29	--	5.29	4.72	0.37	0.20	0.41	0.20
18	黄骅港粮食物流产业园	3.21	--	3.21	2.23	0.98	0.00	1.10	--
合计		**52.56**	**16.98**	**69.54**	**43.26**	**13.07**	**13.22**	**12.26**	**8.25**

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司的战略规划对公司的经营管理具有指导作用。

公司以引领健康生活为主轴，构建以“一体两翼三平台”为核心的开放型产业生态体系，培育开放合作、营销价值和运营能力，构建数字化服务平台智慧协同，从而实现产业融合、联动互促、协同发展，形成“立足北京，依托京津冀，布局全国，走向国际”的发展布局。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，致同会计师事务所（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的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围内子公司合计减少41家，增加20家。2021年1－3月，公司合并范围无变化。截至2021年3月底，公司纳入合并范围子公司共34家；公司新增及减少的子公司规模较小，经营范围没有重大变化，财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额1538.01亿元，所有者权益538.24亿元（含少数股东权益145.53亿元）。2020年，公司实现营业收入1569.42亿元，利润总额45.77亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额1633.19亿元，所有者权益537.43亿元（含少数股东权益149.08亿元）。2021年1－3月，公司实现营业收入367.89亿元，利润总额3.75亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模稳定增长，资产结构相对均衡。公司存货规模有所增长，关联方占款规模较大且账龄偏长，对营运资金形成一定占用；考虑到公司货币资金较为充足，并持有优质股权类资产，公司整体资产质量好。

截至2020年底，公司合并资产总额1538.01亿元，较上年底增长5.81%。其中，流动资产占56.97%，非流动资产占43.03%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，流动资产876.19亿元，较上年底增长4.24%。公司流动资产主要由货币资金（占15.82%）、其他应收款（占10.01%）和存货（占54.11%）构成。

截至2020年底，公司货币资金138.58亿元，较上年底下降2.15%。货币资金以银行存款为主（占96.68%）。货币资金中有3.96亿元受限资金，受限比例为2.86%，主要为银行承兑汇票保证金、履约保证金、期货交易保证金、账户冻结资金、专项基金和信用证保证金等。

截至2020年底，公司其他应收款87.73亿元，较上年底增长4.60%。其他应收款全部为关联方款项、押金保证金等相关款项。截至2020年底，其他应收款累计计提坏账准备19.34亿元，计提比例为18.74%。从集中度上看，公司按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款合计占其他应收款的比例为50.40%，主要为借款、往来款和保证金，集中度较高，且账龄较长，存在一定回收风险。

表21 截至2020年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

客户名称	账面余额	占比	账龄	坏账准备
北京首城山水置业公司[4]	16.25	15.66	1~2年	--
北京亿本房地产开发有限公司	14.78	14.25	1~5年	0.92
大连一方东港置地有限公司	13.36	12.88	1~5年	1.94
上海华信集团财务有限公司	4.63	4.46	3~4年	4.63
海通期货股份有限公司	3.27	3.15	1年以内	--
合计	**52.29**	**50.40**	--	**7.48**

资料来源：审计报告，联合资信整理

截至2020年底，公司存货474.11亿元，较上年底增长13.63%，主要系库存商品和自制半成品及在产品增加所致。存货以自制半成品及在产品（占55.10%）和库存商品（占37.74%）为主，累计计提跌价准备4.27亿元，计提比例为0.89%，以对库存商品的计提为主。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产661.82亿元，较上年底增长7.95%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占17.98%）、固定资产（占29.69%）和无形资产（占10.49%）构成。

公司长期股权投资主要是对合营企业和联营企业的投资，采用权益法核算。截至2020年底，公司长期股权投资118.99亿元，较上年底增长12.47%，主要系北京农村商业银行确认投资收益7.29亿元以及宣告发放现金股利1.79亿元所

[4] 北京首城山水置业公司为怀柔区庙城保障房开发建设主体，股东包括北京菜篮子集团有限公司全资子公司北京银地房地产开发有限责任公司（持股40%）、京粮集团全资子公司北京京粮置业有限公司（持股30%）和北京三元嘉业房地产开发有限公司（持股30%）。

致。从构成看，对合营企业的投资18.47亿元主要包括北京麦当劳食品有限公司10.64亿元和北京中科电商谷投资有限公司4.83亿元；对联营企业的投资100.52亿元主要为北京农村商业银行的76.63亿元。

截至2020年底，公司固定资产196.49亿元，较上年底下降4.32%。固定资产主要由房屋及建筑物（占70.29%）和机器设备（占23.78%）构成，累计计提折旧117.52亿元，固定资产成新率62.93%，成新率一般。累计计提减值准备2.08亿元。

截至2020年底，公司无形资产69.46亿元，较上年底增长3.09%。公司无形资产主要由土地使用权（占39.57%）和商标权（占57.98%）构成，累计摊销9.07亿元，计提减值准备0.10亿元。

截至 2020 年底，公司使用受限的资产账面价值 42.42 亿元，占总资产的比例为 2.76%，受限比例低。

表 22　截至 2020 年底公司受限资产情况

（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	3.96	银行承兑汇票保证金、履约保证金、期货交易保证金、账户冻结资金、专项基金和信用证保证金等
存货	29.79	贷款抵押
投资性房地产	0.41	贷款抵押
固定资产	5.92	贷款抵押
在建工程	1.73	贷款抵押
无形资产	0.59	贷款抵押
其他非流动资产	0.01	银行冻结无法使用
合计	**42.42**	--

注：尾数差异系四舍五入导致
资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2021年3月底，公司合并资产总额1633.19亿元，较上年底增长6.19%。其中，流动资产占58.20%，非流动资产占41.80%，公司资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益规模有所增长，其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性较弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益 538.24 亿元，较上年底增长 13.23%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 72.96%，少数股东权益占比为 27.04%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 11.59%、19.06%、23.75%、1.67%和 16.71%。其他权益工具为银行理财永续债、永续公司债及永续中期票据。公司其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比合计为 62.81%，所有者权益结构稳定性较弱。

截至2021年3月底，公司所有者权益537.43亿元，较上年底下降0.15%。公司所有者权益规模和结构较年初变化不大。

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债规模略有增长，流动负债占比上升较快。若将发行的永续债调整至长期债务，公司债务负担有所加重。

截至 2020 年底，公司负债总额 999.76 亿元，较上年底增长 2.20%。其中，流动负债占 77.11%，非流动负债占 22.89%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底，公司流动负债 770.93 亿元，较上年底增长 9.94%，主要系短期借款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 38.93%）、预收款项（占 14.26%）和其他应付款（占 24.42%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 300.10 亿元，较上年底增长 32.82%，主要系公司经营发展需要增加流动资金所致。公司短期借款主要由保证借款（占 42.82%）和信用借款（占 56.65%）构成。

截至 2020 年底，公司预收款项 109.95 亿元，较上年底下降 5.53%。预收账款账龄由 1 年内（占 63.63%）和 1 年以上 36.37%构成。其中账龄超过 1 年的重要预收款项为 15.54 亿元，占比为 14.13%。

截至 2020 年底，公司其他应付款 188.30 亿

元，较上年底下降 0.51%。其他应付款主要由待付土地拆迁款（占 38.61%）、关联方往来（占 11.01%）和非关联方往来（单位间）（占 31.67%）构成。其中账龄超过 1 年的重要其他应付款项为 63.92 亿元，占比为 33.95%。

截至 2020 年底，公司非流动负债 228.83 亿元，较上年底下降 17.40%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 45.01%）、应付债券（占 29.87%）和递延收益（占 12.84%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 102.99 亿元，较上年底下降 38.34%，主要系主要系部分长期借款于一年内到期转出该科目，同时公司提前偿还 25 亿元借款所致；长期借款主要由质押借款、抵押借款和保证借款构成。从期限分布看，2021 年到期的占 6.39%，2022 年到期的占 22.13%，2023 年到期的占 18.36%，2024 年及以后到期的占 53.13%，长期借款到期期限集中，集中偿付压力较大。

截至 2020 年底，公司应付债券 68.35 亿元，较上年底增长 48.59%，主要系公司抓住市场窗口，发行低利率债券置换存量借款所致。

截至 2020 年底，公司递延收益 29.38 亿元，较上年底下降 3.49%。

截至 2020 年底，公司全部债务 566.70 亿元，较上年底增长 11.63%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 69.69%，长期债务占 30.31%，以短期债务为主，其中，短期债务 394.92 亿元，较上年底增长 34.18%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务 171.78 亿元，较上年底下降 19.48%，主要系长期借款减少所致。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.00%、51.29%和 24.19%，较上年底分别下降 2.29 个百分点、0.36 个百分点和 6.78 个百分点。公司债务负担处于合理水平。

如将永续债调入长期债务，截至 2020 年底，公司全部债务增至 669.27 亿元。债务结构方面，短期债务 394.92 亿元（占 59.01%），长期债务 274.35 亿元（占 40.99%）。从债务指标看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.67%、60.57%和 38.64%，较调整前分别上升 6.67 个百分点、9.28 个百分点和 14.45 个百分点。公司债务负担有所加重。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 1095.76 亿元，较上年底增长 9.60%，主要系长短期借款增加所致。其中，流动负债占 73.05%，非流动负债占 26.95%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2020 年，公司收入和利润规模有所增长，期间费用和资产减值损失对营业利润有一定侵蚀，非经常性损益对利润总额影响较大，整体盈利能力维持稳定。

2020 年，公司实现营业收入 1569.42 亿元，同比增长 10.36%；营业成本 1446.37 亿元，同比增长 12.28%。2020 年，公司利润总额 45.77 亿元，同比增长 5.38%。

2020 年，公司期间费用总额为 104.80 亿元，同比下降 7.68%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 46.58%、39.83%、1.19%和 12.41%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 48.81 亿元，同比下降 11.08%，主要系销售服务费和运输费减少所致；管理费用为 41.74 亿元，同比下降 3.08%；研发费用为 1.24 亿元，同比增长 5.75%；财务费用为 13.00 亿元，同比下降 9.57%，主要系利息费用减少所致。2020 年，公司期间费用率[5]为 6.68%，同比下降 1.31 个百分点。期间费用对营业利润侵蚀明显，2020 年公司费用控制能力有所加强。

减值损失方面，2020 年，公司资产减值损失 5.34 亿元，同比增长 84.93%。资产减值主要为坏账损失和存货跌价损失，占营业利润的 13.81%，对营业利润存在侵蚀。

[5] 期间费用率=费用总额/营业收入*100%

非经常性损益方面，2020 年，公司实现投资收益 20.46 亿元，同比增长 35.64%，主要系处置子公司所致；其他收益 7.94 亿元，同比增长 3.35%，主要由储备补贴、土地收储收益、稳岗补贴、产业化扶持资金等构成；投资收益和其他收益占营业利润的比重分别为 52.93%和 20.54%，对营业利润贡献很大。2020 年，公司营业外收入 9.58 亿元，同比下降 25.75%，主要系政府拆迁相关补偿款减少所致。营业外收入占利润总额的 20.92%，对利润有一定影响。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.33%、6.10%，同比分别下降 0.62 个百分点和 0.54 个百分点。公司各盈利指标维持稳定。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 367.89 亿元，同比增长 16.15%，主要系上年同期新冠肺炎疫情对公司业务影响较大所致；实现利润总额 3.75 亿元，同比增长 2.95%。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金净流入大幅下降，收入实现质量尚可。公司投资支出规模较大，经营活动获取现金仍无法覆盖投资缺口，存在对外融资需求。

表 23 公司现金流量情况

（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入量	1736.00	1871.52	465.26
经营活动现金流出量	1720.35	1866.83	491.00
经营活动现金流量净额	**15.65**	**4.69**	**-25.74**
投资活动现金流入量	32.84	48.70	3.53
投资活动现金流出量	82.57	113.93	16.03
投资活动现金流量净额	**-49.73**	**-65.23**	**-12.50**
筹资活动前现金流量净额	**-34.08**	**-60.54**	**-38.24**
筹资活动现金流入量	581.57	752.31	340.91
筹资活动现金流出量	589.94	693.14	274.12
筹资活动现金流量净额	**-8.38**	**59.17**	**66.79**
现金收入比	106.45	108.33	108.91

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入同比增长7.81%，经营活动现金流出同比增长8.51%。2020年，公司经营活动现金净流入为4.69亿元，同比下降70.02%，主要系公司下属部分保障房项目销售回款减少所致。2020年，公司现金收入比同比提高0.58个百分点至108.91%，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入同比增长48.30%，投资活动现金流出同比增长37.98%。2020年，公司投资活动现金净流出65.23亿元，同比增长31.17%，主要系公司增加对北京银行股份有限公司及第一创业证券股份有限公司投资所致。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为-60.54亿元，同比增长77.65%。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入752.31亿元，同比增长29.36%，主要系取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出693.14亿元，同比增长17.49%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2020年，公司筹资活动现金流同比净流出转为净流入。

6. 偿债能力

2020 年，公司长短期偿债指标表现尚可，考虑到公司作为北京市国资委下属唯一的农业集团，受政府扶持力度大，且融资渠道畅通，总体看，公司整体偿债能力极强。

表 24 公司偿债能力指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	124.39	119.87	113.65
速动比率（%）	68.65	60.36	52.15
经营现金流动负债比（%）	1.55	2.23	0.61
现金短期债务比（倍）	0.68	0.47	0.41
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	80.96	83.99	85.62
EBITDA 利息倍数（倍）	3.10	3.27	3.51
全部债务/EBITDA（倍）	6.46	6.04	6.62

资料来源：公司审计报告和提供数据，联合资信整理

从短期偿债指标来看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率同比分别下降 6.21 个百分点和 8.21 个百分点，流动资产对流动负债的保障程度尚可。2020 年，公司经营现金流动负

债比同比下降 1.62 个百分点至 0.61%。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.47 倍下降至 0.41 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力尚可。

2020 年，公司 EBITDA 为 85.62 亿元，同比增长 1.94%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 22.97%）、摊销（占 6.07%）、计入财务费用的利息支出（占 17.51%）和利润总额（占 53.45%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.27 倍提高至 3.51 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 6.04 倍提高至 6.62 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至 2021 年 3 月底，公司在各银行的授信额度合计 2727.62 亿元，未使用额度为 2236.94 亿元，间接融资渠道畅通。公司下属子公司三元股份和京粮控股为上市公司，公司拥有直接融资渠道。总体看，公司融资渠道畅通。

未决诉讼方面，截至 2020 年底，公司共有 77 宗涉诉案件尚在审理中，涉诉金额为 4.13 亿元。

截至2021年3月底，公司对外担保余额14.55亿元，占净资产的2.71%。被担保方为北京市（甘南）双河农场（1.60亿元）、北京农产品中央物流园有限公司（10.83亿元）、北京市粮食局（0.12亿元）、北京市华都峪口禽业有限责任公司（2.00亿元）和北京京磁技术公司（127.00万元）。

7. 公司本部财务分析

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

截至2020年底，公司本部资产总额540.29亿元，较上年底增长22.55%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产190.30亿元（占35.22%），非流动资产349.99亿元（占64.78%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占5.78%）、交易性金融资产（占10.93%）和其他应收款（合计）（占83.19%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占13.19%）和长期股权投资（占84.40%）构成。截至2020年底，公司本部货币资金为11.01亿元。

截至2020年底，公司本部负债总额296.27亿元，较上年底增长45.96%。其中，流动负债173.87亿元（占58.69%），非流动负债122.40亿元（占41.31%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占65.74%）、其他应付款（合计）（占14.12%）、一年内到期的非流动负债（占5.75%）和其他流动负债（占14.38%）构成；非流动负债主要由应付债券（占55.84%）和长期应付款（合计）（占41.30%）构成。截至2020年底，公司本部资产负债率为54.83%，较年初提高8.79个百分点。

截至2020年底，公司本部全部债务217.65亿元。其中，短期债务占68.60%、长期债务占31.40%。截至2020年底，公司本部全部债务资本化比率47.14%，公司本部债务负担重。

截至2020年底，公司本部所有者权益为244.03亿元，较上年底增长2.58%。所有者权益主要由实收资本（占25.56%）和资本公积（占54.28%）构成，公司本部所有者权益结构稳定性较高。

2020年，公司本部营业收入为0.33亿元，利润总额为14.68亿元。同期，公司本部投资收益为24.24亿元。

现金流方面，2020年，公司本部经营活动现金流净额为-49.53亿元，投资活动现金流净额为-35.43亿元，筹资活动现金流净额为82.15亿元。

截至2020年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的35.13%、29.63%和45.34%；公司本部全部债务占合并口径的38.41%。2020年，公司本部营业收入和利润总额分别占合并口径的0.02%和32.08%。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产充足，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对存续

债券待偿本金保障能力强。

截至本报告出具日，公司本部由联合资信评级的存续债券余额共计 68.35 亿元（含永续债券 61.00 亿元），上述债券待偿还本金峰值出现在 2022 年，为 45.35 亿元。

截至 2020 年底，公司现金类资产为 160.29 亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的 6.97 倍；2020 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 1871.52 亿元、4.69 亿元、85.62 亿元，分别为公司存续债券待偿还本金峰值的 41.27 倍、0.10 倍和 1.89 倍。

表 16　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	23.00
未来待偿债券本金峰值	45.35
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	6.97
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	41.27
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.10
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.89

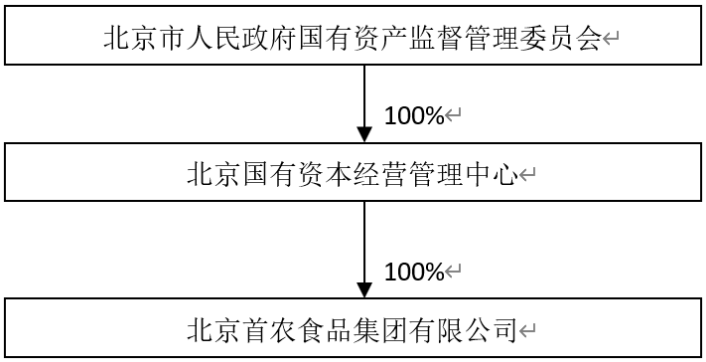
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用截至 2020 年底财务数据，已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据；4. 到期日期以下一行权日口径计算

资料来源：联合资信整理

十一、结论

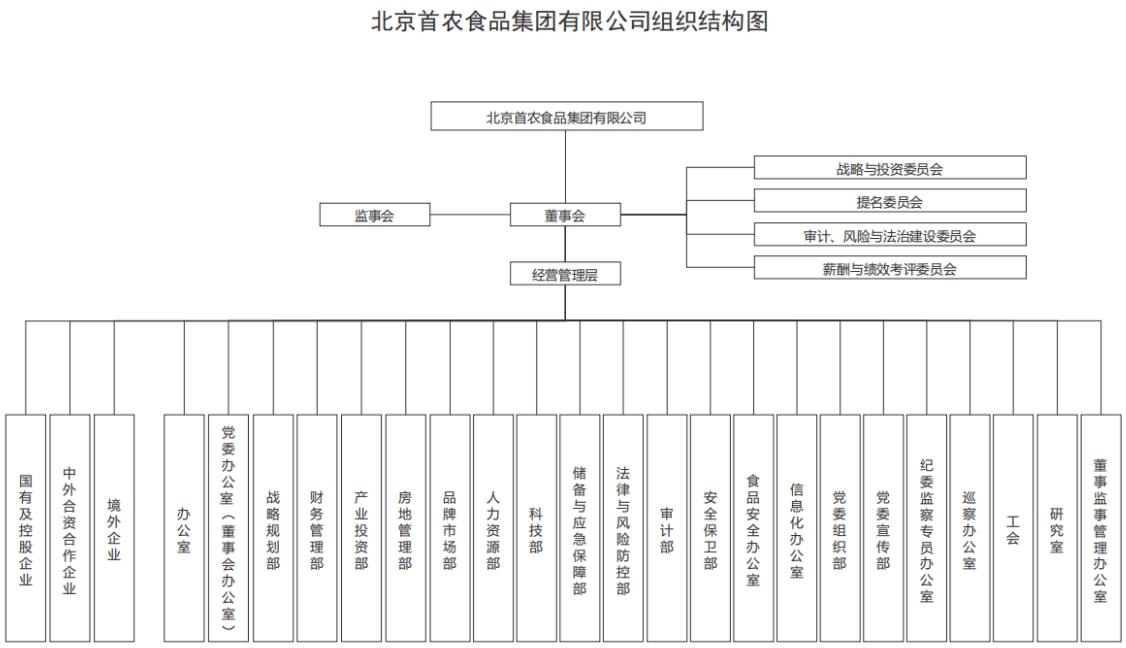
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“17 首农 01”“19 京粮 Y1”“20 京粮 Y1”“18 首农 MTN002”“19 首农食品 MTN002”“19 首农食品 MTN003”“19 首农食品 MTN004”和“18 京粮 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底北京首农食品集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底北京首农食品集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底北京首农食品集团有限公司主要子公司情况

子公司名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	投资额（万元）
北京粮食集团有限责任公司	谷物、豆及薯类批发	144032.39	100.00	509112.27
北京二商集团有限责任公司	糕点、糖果及糖批发	202224.46	100.00	565640.78

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	182.59	139.68	160.29	--
资产总额（亿元）	1336.77	1453.59	1538.01	1633.19
所有者权益（亿元）	402.77	475.34	538.24	537.43
短期债务（亿元）	269.23	294.32	394.92	--
长期债务（亿元）	253.89	213.34	171.78	--
全部债务（亿元）	523.12	507.66	566.70	--
营业收入（亿元）	1265.98	1422.03	1569.42	367.89
利润总额（亿元）	40.14	43.43	45.77	3.75
EBITDA（亿元）	80.96	83.99	85.62	--
经营性净现金流（亿元）	9.63	15.65	4.69	-25.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	20.91	21.95	26.49	--
存货周转次数（次）	3.63	3.38	3.25	--
总资产周转次数（次）	1.03	1.02	1.05	--
现金收入比（%）	106.45	108.33	108.91	120.33
营业利润率（%）	8.85	8.98	7.47	7.59
总资本收益率（%）	5.16	4.94	4.33	--
净资产收益率（%）	7.42	6.64	6.10	--
长期债务资本化比率（%）	38.66	30.98	24.19	--
全部债务资本化比率（%）	56.50	51.64	51.29	--
资产负债率（%）	69.87	67.30	65.00	67.09
流动比率（%）	124.39	119.87	113.65	118.74
速动比率（%）	68.65	60.36	52.15	55.86
经营现金流动负债比（%）	1.55	2.23	0.61	--
现金短期债务比（倍）	0.68	0.47	0.41	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.10	3.27	3.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.46	6.04	6.62	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2021 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 2018—2020 年其他应付款、其他流动负债及长期应付款中的有息负债部分已计入债务相关指标核算；2021 年 1—3 月有息债务相关数据未获取到，相关指标不作计算；5. 2018—2020 年现金类资产已剔除受限资金；2021 年 1—3 月无法获取相关信息，不披露现金类资产

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.81	13.82	31.80	46.77
资产总额（亿元）	381.43	440.86	540.29	601.13
所有者权益（亿元）	203.39	237.88	244.03	242.12
短期债务（亿元）	59.00	91.90	149.30	--
长期债务（亿元）	82.97	76.00	68.35	--
全部债务（亿元）	141.97	167.90	217.65	--
营业收入（亿元）	1.17	1.08	0.33	0.00
利润总额（亿元）	6.51	8.42	14.68	-1.28
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	12.18	1.41	-49.53	-6.33
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）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	96.81	99.32	18.11	0.00
营业利润率（%）	94.46	94.43	-2.81	-249.76
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	3.20	3.54	5.18	--
长期债务资本化比率（%）	28.97	24.21	21.88	--
全部债务资本化比率（%）	41.11	41.38	47.14	--
资产负债率（%）	46.68	46.04	54.83	59.72
流动比率（%）	123.81	104.61	109.45	90.01
速动比率（%）	123.81	104.61	109.45	90.01
经营现金流动负债比（%）	13.04	1.13	-28.49	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.15	0.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2021 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；3. 其他流动负债中的有息负债部分已计入债务相关指标核算；4. 2021 年 1—3 月有息债务相关数据未获取到，相关指标不作计算

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

附件 3　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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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 4-1　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 4-2　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 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。