

信用等级公告

联合〔2019〕2376号

北京粮食集团有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对北京粮食集团有限责任公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年可续期公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

北京粮食集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

北京粮食集团有限责任公司拟公开发行的 2019 年可续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年十二月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

北京粮食集团有限责任公司

公开发行 2019 年可续期公司债券（第一期）信用评级报告

本期可续期公司债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过人民币 10.00 亿元（含）

债券期限：基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或不行使续期选择权全额到期兑付

还本付息方式：在不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债券和其他债务

担保方：北京首农食品集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

评级时间：2019 年 12 月 20 日

分析师

戴非易

电话：010-85172818

邮箱：daify@unitedratings.com.cn

崔濛骁

电话：010-85172818

邮箱：cuimx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对北京粮食集团有限责任公司（以下简称“公司”或“京粮集团”）的评级反映了公司作为北京市大型国有粮食企业集团，在股东背景、政府支持、经营规模、市场地位以及品牌知名度等方面具有很强的综合竞争优势。公司自成立以来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，战略地位突出。同时，联合评级也关注到公司所处粮油加工及贸易行业竞争激烈、主营业务毛利率较低、大额存货对公司营运资金存在占用、债务规模增长较快且债务负担较重以及资产无偿对外划转等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

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、北京二商集团有限责任公司和京粮集团实施联合重组，重组后的北京首农食品集团有限公司（以下简称“首农食品集团”）成为公司股东，对公司支持力度较大，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由首农食品集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，首农食品集团作为北京市国资委下属的唯一农业集团，近年来营业收入和净利润均保持增长，整体经营情况良好，担保能力强，其所提供的担保对本期债券的信用水平有一定积极影响。

基于对公司主体长期信用以及本期可续期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期可续期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司长期承担着北京市和部分中央的政策性粮油储备职能，在保证首都粮食安全、稳定粮油产品价格及军粮供应等方面发挥着重要作用，战略地位突出，政府支持力度大。

2. 公司建立了与贸易经营和供应保障相匹

配的粮源采购、储备物流、加工生产、市场网络体系，粮食贸易购销总量较大，仓储能力较强。

3. 公司旗下“古船”品牌价值较高，产品有较高的铺市率和市场占有率，市场地位突出。

4. 公司积极参与推进北京市保障房建设，已开发保障房项目在补贴政策和项目需求等方面受到了北京市政府的有力支持。

关注

1. 公司所处粮油加工及贸易行业进入门槛较低，市场竞争激烈。

2. 受国家相关调控政策及粮食市场价格波动等因素影响，公司主营业务毛利率较低，投资收益、政府补贴等非经常性损益对公司利润贡献较大。

3. 公司存货规模较大，对营运资金形成占用；债务规模增长较快，债务负担较重，短期债务占比较高，债务结构有待改善。

4. 公司部分资产无偿划转至首农食品集团，对公司所有者权益规模、盈利能力及偿债能力等将产生一定不利影响。

发行人——京粮集团

项目	2016年	2017年	2018年	2019年6月
资产总额（亿元）	226.90	262.07	308.77	361.40
所有者权益（亿元）	69.07	77.67	86.74	85.89
长期债务（亿元）	21.66	38.01	42.65	43.76
全部债务（亿元）	93.19	145.05	161.01	184.43
营业总收入（亿元）	281.57	336.15	421.20	212.66
净利润（亿元）	6.12	8.45	8.28	2.09
EBITDA（亿元）	16.32	19.99	22.81	--
经营性净现金流（亿元）	10.78	2.62	2.31	3.75
营业利润率（%）	9.46	8.82	8.53	6.53
净资产收益率（%）	9.30	11.52	10.07	--
资产负债率（%）	69.56	70.36	71.91	76.23
全部债务资本化比率（%）	57.43	65.13	64.99	68.23
流动比率（倍）	1.02	1.10	1.17	1.12
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.14	0.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.19	4.29	3.07	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.63	2.00	2.28	--

担保方——首农食品集团

项目	2016年	2017年	2018年	2019年6月
资产总额（亿元）	614.67	1,130.09	1,335.25	1,432.29
所有者权益（亿元）	198.02	349.73	401.32	400.02
营业总收入（亿元）	411.60	1,143.15	1,266.55	634.86
资产负债率（%）	67.78	69.05	69.94	72.07

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. 公司2019年半年度数据未经审计，相关指标未年化；4. 公司及担保方其他流动负债中的债务部分已纳入相关债务指标核算

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

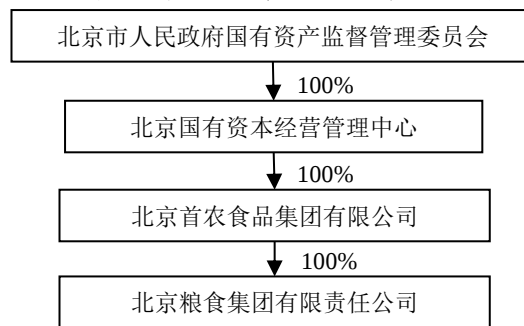
分析师：


戴非男 肖蒙尧
联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京粮食集团有限责任公司（以下简称“公司”或“京粮集团”）是在原北京市粮食局下属企业的基础上成立的国有独资有限责任公司。公司于 1999 年在北京注册成立，注册资本 90,000 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股权划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“首都农业集团”）、北京二商集团有限责任公司（以下简称“二商集团”）和京粮集团实施联合重组，将京粮集团和二商集团无偿划入首都农业集团，重组后的首都农业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”），首农食品集团成为公司的唯一股东，北京市国资委为公司的实际控制人。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本 90,000 万元，实收资本 144,032.38 万元¹。

图 1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

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 9 月底，公司内设党委宣传部、综合办公室、纪检监察室、财务部、谷物事业部、商贸物流事业部等 18 个部门；公司合并范围内拥有在职员工 9,521 人。截至 2019 年 6 月底，公司纳入合并范围的子公司 30 家，其中公司控股子公司海南京粮控股股份有限公司（以下简称“京粮控股”，股票代码“000505.SZ”）为上市公司，公司持股比例为 42.06%，且未质押。

截至 2018 年底，公司资产总额 308.77 亿元，负债总额 222.04 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）86.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 54.92 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 421.20 亿元，净利润（含少数股东损益）8.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.60 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.31 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.32 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 361.40 亿元，负债总额 275.51 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）85.89 亿元，其中归属于母公司所有者权益 53.04 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业总收入 212.66 亿元，净利润（含少数股东损益）2.09 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.75 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.82 亿元。

¹ 公司注册资本与实收资本不一致，系公司成立以来不断有国有资本注入等历史因素形成，公司虽未履行必要的工商变更登记程序，但其并不影响公司合法有效存续及正常经营

公司注册地址：北京市西城区广安门内大街 316 号；法定代表人：王振忠。

二、本期可续期公司债券概况及债券募集资金用途

1. 本期可续期公司债券概况

本次可续期公司债券名称为“北京粮食集团有限责任公司公开发行 2019 年可续期公司债券”（以下简称“本次债券”），发行规模不超过人民币 18.00 亿元（含 18.00 亿元），拟分期发行。本期债券为第一期发行，发行总额不超过人民币 10.00 亿元（含 10.00 亿元），面向合格投资者公开发行，不向公司股东优先配售。本期债券基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期（即延长 3 年）；公司不行使续期选择权则全额到期兑付。债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。

本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利；如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。本期债券首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本期债券基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本期债券基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

（1）续期选择权

本期债券基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个工作日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

（2）递延支付利息权

本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司决定递延支付利息的，应在付息日前 10 个工作日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及不得递延按照约定已经递延的所有利息及其孳息：①向普通股股东分红；②向偿付顺序劣后于本期债券的证券进行任何形式的兑付；③减少注册资本。

限制事项：若公司择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司

不得有下列行为：①向普通股股东分红；②向偿付顺序劣后于本期债券的证券进行任何形式的兑付；③减少注册资本。

（3）偿付顺序

本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债券和其他债务。

（4）赎回选择权

因税务政策变更进行赎回

公司由于法律法规改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。

因会计准则变更进行赎回

根据现行企业会计准则及相关规定，公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。

（5）担保方式

本期债券由首农食品集团提供全额、无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还公司有息债务和补充流动资金。

三、行业分析

1. 行业概况

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

粮食产量方面，2003—2015 年，我国粮食总产量呈逐年增长趋势，2015 年粮食总产量达到 62,143.5 万吨，该阶段产量增长很大程度上依赖于玉米种植规模的提升，尤其是 2008 年实行玉米临储收购政策以来，极大地刺激了农民种植玉米的动力，使得玉米种植面积和产量均大幅增长。2016—2018 年，我国粮食总产量分别为 66,043.52 万吨、66,160.72 万吨和 65,789.22 万吨，呈波动减少趋势，年均复合减少 0.19%。2018 年粮食总产量同比减少 0.56%，主要系农业种植结构调整优化，调减库存较多的稻谷和玉米种植，同时扩大大豆种植，因地制宜发展经济作物所致。

图 2 近年来我国粮食总产量及变动趋势



资料来源: wind

图 3 近年来我国粮食播种面积及变动趋势



资料来源: wind

粮食播种面积方面，2003—2015 年，我国粮食播种面积呈逐年增长趋势。2016—2018 年，我国粮食播种面积分别为 119,230.07 千公顷、117,989.06 千公顷和 117,038.21 千公顷，呈逐年减少趋势，年均复合减少 0.92%，主要系农业种植结构调整优化所致。

图 4 近年来主要粮食品种产量（单位：万吨）



资料来源：wind

主要粮食品种产量方面，2000 年以来，我国玉米产量快速增长，小麦、稻谷和大豆的产量增速相对平稳。2016 年，中国取消玉米临储政策，实行“市场化收购加补贴”的新机制，引导农户减少玉米种植面积，提倡粮豆轮作。2016—2018 年，我国玉米产量分别为 26,361.31 万吨、25,907.07 和 25,717.39 万吨，呈逐年减少趋势，年均复合减少 1.23%。2016—2018 年，小麦产量分别为 13,327.05 万吨、13,433.39 万吨和 13,144.05 万吨，呈波动减少趋势，年均复合减少 0.69%，其中 2018 年小麦产量减产 289.34 万吨，同比减少 2.15%，主要系小麦主产区大面积遭遇天气灾害所致。2016—2018 年，稻谷产量分别为 21,109.42 万吨、21,267.59 万吨和 21,212.90 万吨，呈波动增长趋势，年均复合增长 0.24%。2016—2017 年，大豆产量分别为 1,359.55 万吨、1,528.25 万吨，2017 年同比增长 12.41%，2018 年国内大豆播种面积继续增加，单产水平同比提升，大豆产量继续保持增长态势。

图 5 近年来全国粮油批发价格指数变动趋势



资料来源：wind

图 6 近年来国内粮食品种批发价格指数变动趋势



资料来源：wind

粮油价格方面，近年来，全国粮食批发价格指数和食油批发价格指数经过前期价格回调，2016—2018 年进入相对稳定阶段。在居民消费价格分类指数中，粮食价格波动较小，在 CPI 中依然起着“稳定器”和“压舱石”的作用。2016—2018 年，全国粮油批发市场主要粮食品种的年度个体价格指数走势分化：大豆价格跌幅较大，国产大豆供应增加以及非洲猪瘟疫情扩散，对国内大豆价格指数产生一定下行压力；玉米价格触底回升，主要系国内玉米市场化购销和去库存进度超预期，市场交易主体对玉米价格相对看好所致；小麦和早籼米价格略有小幅下降，整体相对平稳。

总体看，近年来，我国调整农业种植结构，调减库存较多的稻谷和玉米种植，提倡粮豆轮作；全国粮油批发价格指数相对稳定。

2. 粮食进口情况

大豆是中国进口量最大的粮油作物，80%以上为国际市场进口。除大豆外，其他品种如小麦、玉米、稻谷等进口量不大，对国内粮食构成的价格压力也较小。

根据海关公布的数据，2016—2018 年，我国进口农产品金额分别为 1,106.46 亿美元、1,247.15 亿美元和 1,367.07 亿美元，年均复合增长 11.15%。2016—2018 年，我国累计进口谷物及谷物粉 2,199.00 万吨、2,559.00 万吨和 2,046.00 万吨，年均复合减少 3.52%；累计进口大豆 8,391.30 万吨、9,549.47 万吨和 8,803.00 万吨，年均复合增长 2.42%。截至 2018 年底，二者累计进口量合计约为 1.08 亿吨，粮食进口量仍保持高位，但较 2017 年底减少 10.39%，其中累计进口谷物及谷物粉同比减少 20.01%，累计进口大豆同比减少 7.82%。

结合 2018 年国内粮油市场走势，2018 年粮食进口下降主要原因，一是中美之间贸易关系的变动，导致大豆、玉米（及其替代品）贸易量出现较大幅度减少；二是疫情的影响，使得国内饲料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，对市场供应产生了一定冲击；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。

美国是全球最大的农产品出口国，中国是其第二大出口市场，其中大豆为美国对中国出口最主要的农产品，其次为畜产品、谷物等。近年来，中美两国在贸易领域的摩擦较为频繁。2016 年 9 月，美国指责中国向本国大米、小麦和玉米种植者提供非法补贴；中国商务部经过反倾销调查后，裁定原产于美国的进口干玉米酒糟存在倾销并对其征收 33.8% 的反倾销关税。2018 年 4 月，美国政府发布了加征关税的商品清单，决定对中国输出美国的 1,333 项总额 500 亿美元的商品加征 25% 的关税，中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的大豆、汽车、化工品等 14 类 106 项商品加征 25% 的关税。2019 年 8 月，美国宣布拟对 3,000 亿元中国输美商品加征 10% 关税，中国国务院关税税则委员会对 8 月 3 日后新成交的美国农产品采购暂不排除进口加征关税，中国相关企业暂停采购美国农产品。中美贸易摩擦对农产品进口产生不利影响。

总体看，近年来，我国进口农产品金额持续增长，2018 年粮食进口量有所下降，中美贸易摩擦对农产品进口产生不利影响。

3. 行业政策

我国高度重视粮食生产及安全工作，通过增加农资补贴、增加收储量及提高最低收购价格等措施，带动农民粮食生产的积极性，保障粮食供应稳定。

2016 年 1 月，中央一号文件《中共中央国务院关于落实发展新理念加快农业现代化实现全面小康目标的若干意见》，提出优化农业生产结构和区域布局，稳定水稻和小麦生产，适当调减非优势区玉米种植。

2016 年 3 月，国家发改委宣布东北三省和内蒙古自治区将玉米临时收储政策调整为“市场化收购”加“补贴”的新机制，鼓励多元主体入市收购。玉米收储制度改革是中国粮食供给侧结构性改革的“先手棋”。

2017 年 2 月，中央一号文件《中共中央、国务院关于深入推进农业供给侧结构性改革加快培育农业农村发展新动能的若干意见》提出要以增加农民收入、保障有效供给为主要目标，以提高农业供给质量为主攻方向。

2018 年 2 月，国家粮食局研究制定了《2018 年粮食流通工作要点》，强调以供给侧结构性改革为主线，突出“六项重点”和强化“六个支撑”的部署要求。

2019 年 10 月，国务院发布《中国的粮食安全》白皮书，就国家粮食安全提出四项政策主张：提高粮食生产能力，粮食种植面积稳定在 1.1 亿公顷以上，粮食综合生产能力稳定在 6 亿吨以上；加强储备应急管理；建设现代粮食流通体系，积极稳妥推进粮食收储制度和价格形成机制改革；积极维护世界粮食安全。

总体看，近年来，我国重视粮食生产及粮食安全，鼓励农业生产结构和区域布局优化，推动粮食供给侧结构性改革。

4. 行业关注

（1）市场不健全

随着粮食价格、经营和市场的逐步开放，以批发市场为中心、以收购市场和零售市场为两翼的粮食流通市场体系不断完善。但由于设施落后，运行机制不配套的问题，现有粮食流通市场难以发挥沟通产销、引导供求、搞活流通的作用；市场法规建设滞后，市场管理规范化有待提升；市场价格受流通体系不健全影响，容易出现供求脱节现象。

（2）粮食专业物流滞后

我国粮食主产区和主销区的矛盾决定了“北粮南运”“东粮西运”的态势明显。粮食从生产区运到销售区的流通费用占粮食销售价格的 30%~35%。粮食专业物流已成为粮食生产和粮食流通不可缺少的重要内容，但受技术问题、硬件设施落后和人才缺乏等因素制约，粮食专业物流尚需进一步发展。

（3）中美贸易摩擦影响粮食进口贸易

近年来，中美两国贸易摩擦较为频繁，美国大豆的出口量占产量一半以上，其中六成出口到中国，中美之间的贸易摩擦或短期推高我国大豆进口成本，对大豆进口市场稳定性产生一定影响。

5. 行业发展

根据 2016 年 10 月国家发展改革委、国家粮食局印发的《粮食行业“十三五”发展规划纲要》， “十三五”时期，粮食行业的主要发展目标是：粮食宏观调控能力显著增强；粮情预警和应急保障能力明显提升；粮食产业经济活力全面释放；粮食仓储物流能力不断优化；粮食流通现代化水平稳步提高；粮食质量安全保障能力持续加强；粮食行业治理能力显著增强。

总体看，粮食行业作为中国国民经济的基础，未来发展前景稳定。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是北京市政府确定的粮油供给应急预案的唯一执行主体，在保证首都粮油供应、稳定价格、军粮供应方面发挥重要作用。

公司在全国粮食企业中排名前十，在地方粮食流通企业中排名前三，是具有市场竞争力、品牌影响力、供应保障力、产业带动力的知名企业。公司拥有北京市第一大主食面包生产线和第二大汉堡包生产线。公司旗下粮食加工品牌“古船”在粮食行业入围“中国最有价值品牌”排行榜，古船面粉在同类产品中全国市场综合占有率连续八年蝉联第一，北京市场铺市率达到 100%，北京市场占有率

率在 40%以上；古船小麦粉被评为“中国名牌产品”。此外，公司的“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 9 月底，公司自有产权粮库有效仓容 513 万吨，以小麦、玉米、稻谷以及成品粮为主，储备总规模较大。

总体看，公司作为北京市大型国有粮食企业，具有突出的规模优势和品牌优势，主要产品的市场竞争力强。

2. 北京市区域经济环境

公司粮油加工及销售主要在北京地区，因此北京市区域经济发展及居民可支配收入水平对公司未来发展影响较大。

近年来，北京市经济始终保持着持续快速协调健康发展势头，综合经济实力不断增强。根据《北京市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，北京市实现地区生产总值 30,320 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.6%。其中，第一产业增加值 118.7 亿元，同比下降 2.3%；第二产业增加值 5,647.7 亿元，同比增长 4.2%；第三产业增加值 24,553.6 亿元，同比增长 7.3%。同期，北京市城镇居民人均可支配收入为 62,361 元，比上年增长 9.0%；扣除价格因素后，实际增长 6.3%；全市居民人均消费支出为 39,843 元，比上年增长 6.5%；居民消费价格总水平比上年上涨 2.5%。其中，食品价格上涨 2.9%，非食品价格上涨 2.4%；消费品价格上涨 1.8%，服务项目价格上涨 3.5%。全年农产品生产者价格比上年上涨 3.6%。工业生产者出厂价格与上年持平，工业生产者购进价格上涨 0.8%。固定资产投资价格上涨 3.8%。

总体看，北京市经济较快增长，综合实力不断增强，为公司发展提供了较好的外部环境。

3. 战略地位和政府支持

公司拥有北京地区最大的粮食储备体系，承担着北京市和部分中央的政策性粮油储备职能，并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。

公司获得国家政策支持，包括税收优惠、仓房建设维修资金补贴、贴息贷款等。同时，公司响应国家“鼓励企业进行跨区域的产业化经营”的号召，在粮食产区建立粮源基地，并获得了一定的资金补贴。

2016—2018 年，公司获得政府补贴分别为 0.67 亿元、1.37 亿元和 0.96 亿元，主要包括项目补助资金、产销合作资金等，占当年营业利润的比重分别为 10.07%、15.26%和 8.70%。

总体看，公司在北京地区粮食储备方面有较强的战略地位，并长期获得政府的财政支持。

4. 人员素质

截至 2019 年 9 月底，公司拥有执行董事 1 人、非董事高级管理人员 6 人，公司董事、监事和高级管理人员的任职符合《公司章程》《公司法》等相关法律法规的要求。

公司党委书记、执行董事王振忠先生，1963 年 1 月出生，中共党员，研究生学历，高级经济师职称；曾任北京京粮兴业经贸有限公司党委书记、总经理，北京市东北郊粮食收储库党委书记、总经理，北京京粮顺兴粮油公司党委副书记、总经理，京粮集团总经理助理，京粮集团党委委员、副总经理；现任首农食品集团董事，京粮集团党委书记、执行董事。

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

截至2019年9月底，公司在职员工9,521人；从专业构成看，经济人员占2.84%、工程技术人员占5.30%、财会人员占4.24%、政工人员占0.99%、其他人员占86.63%；从教育程度看，大学本科及以上学历人员占18.63%、大学专科人员占22.61%、中专及以下人员占58.76%；从年龄结构看，35岁及以下人员占30.91%、36~45岁人员占32.72%、46~54岁人员占28.75%、55岁及以上人员占7.62%。

总体看，公司高级管理人员学历较高，具有丰富的行业内从业经验，公司人员结构合理，基本符合行业特点。

五、管理分析

1. 治理结构

公司为依据《公司法》《企业国有资产法》《中国共产党章程》以及有关法律、法规由首农食品集团一人出资设立的公司。

公司未设股东会，由股东首农食品集团批准公司章程和章程修改方案；委派公司执行董事、监事；聘任或解聘公司经理；决定公司的发展战略、经营方针和投资计划；审议批准公司的年度财务预算、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本做出决定；对发行公司债券作出决定；对公司的合并、分立、重组、改制、上市、破产、解散、清算或者变更公司形式做出决议等。

公司未设董事会，设执行董事1人，由股东委派。执行董事为公司的法定代表人，任期3年，任期届满可连任。执行董事执行股东的决定，向股东报告工作；审定公司的经营计划和投融资方案；制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；制定公司的基本管理制度及风险管理体系建设方案，包括风险评估、财务控制、内部审计、法律风险控制等。

公司设监事1人，由股东委派，监事任期3年，行使检查公司财务，对执行董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的执行董事、高级管理人员提出罢免建议；向股东提出提案等职权。

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

公司设立党委和纪律检查委员会。公司党委和纪委的书记、副书记、常委、委员的职数按北京市国资委党委批复设置，经选举产生。公司党委会保证监督党和国家方针政策，市委市政府的决策部署在本企业的贯彻执行；公司发展战略、中长期发展规划；公司生产经营方针；公司资产重组、产权转让、资本运作和大额投资中的原则性方向性问题，大额资金或资产的捐赠等。

总体看，公司作为首农食品集团的全资子公司，已建立起适合自身特点的法人治理结构。

2. 管理水平

公司根据国家相关法律法规和自身实际情况，建立了内部控制管理体系并不断完善，形成了包括决策管理、财务审计、投资管理、经营管理在内的总计 10 大类 48 个内控流程。

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

预算管理方面，公司实施以经营计划为基础的全面预算管理，对经营活动各项目标及资源配置实行全面预算管理，加强公司对下属企业的管理和过程控制，提高公司的成本控制能力与市场竞争能力。

财务管理方面，公司采取资金集中管理模式，于 2016 年 5 月注册成立北京粮食集团财务有限公司（已更名为“北京首农食品集团财务有限公司”，以下简称“财务公司”），按照“权属不变、确保经营、统一调配、有偿集中、有偿使用”的原则承担资金集中管理之职能，实现了统一融资、统一调度、收支分户管理。2019 年 5 月，公司按照首农食品集团董事会决议、中国银保监会批复，将持有的财务公司国有资产无偿划转首农食品集团，现已完成股权工商登记变更。

投融资管理方面，公司制定了《投资管理办法》，对项目选择、评价、申报、可行性研究、决策、项目监督管理和考核等做出了细致、明确的规定。融资管理通过公司财务部实行统一管理。

套期保值管理方面，公司将交易品种限定为粮油品种，未经公司同意，公司下属企业不得自行开展商品期货套期保值业务。公司开展商品期货套期保值业务需制定年度套保计划，并经总经理办公会批准后方可实施。

总体看，公司根据自身情况制定并实施了较为全面的管理制度，能够有效保证公司各项经营活动的正常运营。

六、经营分析

1. 经营概况

公司以粮油加工及销售、粮食贸易与物流、商贸物流和不动产经营为四大主营业务板块，逐步建立了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。

2016—2018 年，公司营业总收入逐年增长，分别为 281.57 亿元、336.15 亿元和 421.20 亿元，年均复合增长 22.31%，主要系粮油加工及销售、粮食贸易与物流板块规模逐年扩张所致；公司净利润波动增长，分别为 6.12 亿元、8.45 亿元和 8.28 亿元，年均复合增长 16.31%。2016—2018 年，公司主营业务收入占营业总收入的比重分别为 99.96%、99.90%和 99.87%，主营业务十分突出。

收入构成方面，2016—2018 年，公司粮油加工及销售板块为公司第一大收入来源，收入呈逐年增长趋势，主要系京粮控股和玉米深加工业务收入增加所致，占主营业务收入的比重分别为 61.38%、58.92%和 50.59%。2016—2018 年，公司粮食贸易与物流板块为公司第二大收入来源，收入呈逐年增长趋势，年均复合增长 73.07%，主要系公司深耕大客户扩大经营规模所致，占主营业务收入的比重分别为 20.05%、32.32%和 40.18%。2016—2018 年，公司商贸物流板块收入呈波动减少趋势，年均复合减少 11.12%，主要受“三去一降一补”的供给侧结构性改革政策影响，经营规模缩小所致，占主营业务收入的比重分别为 13.74%、7.55%和 7.26%。公司不动产经营板块收入以租金收入为主，2016—2018 年，公司不动产经营收入波动较大，主要系海南珠江控股股份有限公司（以下简称“珠江控股”）于 2016 年纳入板块合并范围并于 2017 年将部分资产移出所致。

表 1 近年来公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
粮油加工及销售	172.77	61.38	8.84	197.87	58.92	11.42	212.81	50.59	9.60
粮食贸易与物流	56.43	20.05	12.06	108.52	32.32	3.64	169.03	40.18	5.25
商贸物流	38.66	13.74	2.13	25.36	7.55	7.35	30.54	7.26	4.61
不动产经营	13.60	4.83	39.07	4.06	1.21	67.19	8.25	1.96	79.65
合计	281.46	100.00	10.03	335.82	100.00	9.27	420.64	100.00	8.87

资料来源：公司提供

毛利率方面，2016—2018 年，公司粮油加工及销售板块毛利率波动上升，主要系玉米深加工业务趋于成熟，盈利能力增强所致；公司粮食贸易与物流板块毛利率波动下降，主要系 2017 年新纳入该板块的粮食贸易企业成本较高所致，随着管理优化和规模效益提升，2018 年板块毛利率有所上升；公司商贸物流板块毛利率波动上升，主要系公司根据市场变化调整经营模式和产品结构，改善板块盈利水平所致；不动产经营板块毛利率大幅上升，主要系毛利率较低的珠江控股完成资产重组后于 2017 年从该板块移出所致。受上述因素影响，2016—2018 年，公司主营业务毛利率逐年下降，分别为 10.03%、9.27%和 8.87%。

总体看，近年来，公司主营业务收入稳定增长，但受毛利率较低的粮食贸易与物流板块规模扩大影响，公司主营业务毛利率逐年下降。

2. 粮油加工及销售板块

公司粮油加工及销售板块主要分为油脂油料、谷物和玉米深加工三部分，其中油脂油料加工业务主要由京粮控股经营，谷物加工主要由北京古船米业有限公司（以下简称“古船米业”）和北京古船食品有限公司（以下简称“古船食品”）经营，玉米深加工业务主要由山东福宽生物工程有限公司（以下简称“福宽生物”）和京粮龙江生物工程有限公司（以下简称“龙江生物”）负责经营。另外，基于以贸促工的战略，古船米业、古船食品也开展粮食贸易业务，其他下属粮食销售企业还包括北京京粮绿谷贸易有限公司和山东京粮兴贸贸易有限公司（以下简称“京粮兴贸”）等。

（1）采购

公司采购品种主要包括小麦、稻谷、玉米、大豆和油脂，由下属企业按照各自的生产计划分别采购，原材料成本在生产总成本中占比较高。

公司粮油加工板块采购主要分为三类：从粮油市场上直接购买、参与国储粮交易的招投标和在粮食产区直接从农民手里购买。此外，公司不断推进粮源基地建设，以保障质优价廉的原材料供应。具体到各粮食品种看：大米加工所需稻谷主要通过粮油市场上直接采购，约占采购总额的 90%以上，采购定价市场化，结算方式以现款现货为主。面粉加工所需小麦通过竞拍（约占 15%）、中国储备粮管理总公司（以下简称“中储粮”，约占 40%）、供应商（约占 40%）及自主收购（约占 5%）渠道采购；小麦结算方式方面，竞拍和中储粮为预付款且需承担运费，供应商为先货后款，自主收购为现款现货，均为到厂价。油脂加工所需进口大豆主要是通过中储粮油脂有限公司代理采购或向其采购轮换大豆，市场定价，全部先款后货结算，运费由供应商承担。玉米深加工所需玉米主要自主收购，运费由供货方承担。

采购价格方面，2016—2018 年，小麦采购均价小幅波动下降，稻谷采购均价逐年下降，主要系市场库存量较大所致；玉米的采购均价波动下降并在 2018 年小幅回升，主要系玉米临储政策取消后，市场化购销和去库存超预期所致；油脂采购均价逐年下降，大豆采购均价波动下降，主要系大豆种

植面积扩大及单产提高所致。

采购量方面，2016—2018 年，小麦采购量波动减少，年均复合减少 3.96%，主要系公司部分面粉厂关停，业务规模收缩所致；稻谷采购量波动较大，其中 2017 年同比大幅增长 74.23%，主要系当年统计口径包含了部分贸易稻谷所致；油脂采购量逐年减少，年均复合减少 31.56%，主要系公司自身油脂产量能够满足生产需求所致；大豆采购量波动增长，年均复合增长 102.71%，主要系公司子公司京粮控股油脂油料加工业务经营规模扩大所致；玉米采购量逐年增长，年均复合增长 118.19%，其中 2018 年同比大幅增长 2.98 倍，主要系玉米深加工板块规模扩大所致。

表 2 近年来粮油加工及销售板块主要原材料采购情况（单位：元/吨、万吨、亿元）

原材料种类		2016 年	2017 年	2018 年
小麦	采购均价	2,592.00	2,643.00	2,573.00
	采购量	40.94	44.88	37.76
	采购额	10.61	11.86	9.72
稻谷	采购均价	3,170.00	3,054.00	2,812.00
	采购量	14.01	24.41	14.44
	采购额	4.44	7.45	4.06
油脂	采购均价	6,178.67	6,103.13	5,560.64
	采购量	23.29	11.31	10.91
	采购额	14.39	6.90	6.07
大豆	采购均价	3,350.25	3,184.32	3,280.71
	采购量	23.22	104.32	95.41
	采购额	7.78	33.22	31.30
玉米	采购均价	1,776.80	1,698.42	1,739.60
	采购量	33.00	39.43	157.10
	采购额	5.86	6.70	27.33

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2016—2018 年，粮油加工及销售板块前五大供应商采购金额分别为 36.87 亿元、42.85 亿元和 34.41 亿元，占该板块业务成本的比例分别为 23.41%、24.45%和 17.89%，采购集中度一般。其中，油脂油料业务采购集中度较高，对上游议价能力较弱，其他品种采购集中度较低。

总体看，近年来，公司主要原材料采购价格均有所下降，采购量受价格和业务规模影响有所波动；公司采购渠道多样，采购集中度一般。

（2）生产

公司粮油加工板块的产品主要有面粉、大米、油脂、面包和玉米深加工产品等，构建了以“古船”为核心，“绿宝”“火鸟”“古币”“华藤”“正大”和“大磨坊”等品牌为重点的品牌体系。

产能及生产基地建设方面，古船米业建有东北稻谷产业基地，年处理稻谷能力达 40 万吨；古船食品在北京通州、大兴、河北、山东和山西共建有 5 个综合产业基地，年处理小麦能力约 100 万吨。油脂生产方面，京粮控股下属全资子公司北京京粮食品有限公司（以下简称“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%）。玉米深加工方面，福宽生物和龙江生物分别在山东、黑龙江各建有一座年加工玉米 100 万吨的玉米深加工基地，此外，福宽生物 30 万吨淀粉和 10 万吨果糖生产线已陆续投产。

表 3 截至 2019 年 9 月底公司生产加工能力情况

产品	加工产能
面粉	日处理小麦 2,600 吨
大米	日加工稻谷 1,125 吨
油脂	日精炼能力 1,540 吨，日罐装能力 1,700 吨
面包	日生产面包 70 余万个
玉米深加工产品	年加工玉米 200 万吨

资料来源：公司提供

产量方面，2016—2018 年，公司面粉产量波动减少，年均复合减少 1.80%，主要系公司关停部分面粉加工厂所致；油脂产量逐年减少，年均复合减少 7.84%，主要系中美贸易摩擦影响大豆进口，以及国内大豆及油脂市场价格低迷所致；大米、豆粕、糖果和淀粉产量均逐年增长，分别年均复合增长 93.34%、6.32%、51.42%和 301.43%，其中糖果、淀粉产量增加主要系山东和黑龙江玉米深加工项目建成投产所致。

表 4 近年来粮油加工产品产量情况（单位：万吨）

产品	2016年	2017年	2018年
面粉	29.37	31.32	28.32
大米	2.29	6.26	8.56
油脂	42.13	41.36	35.78
豆粕	70.53	78.79	79.72
果糖	2.80	5.04	6.42
淀粉	6.00	12.87	96.69

资料来源：公司提供

产能利用率方面，由于国内长期存在的稻强米弱、麦强面弱的现状，挤压面粉和大米加工企业利润，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，公司清理低效产能，在 2018 年关停古船食品怀柔工厂，计划 2019 年关停山东工厂、山西工厂和通州工厂，未来只保留大兴工厂（年处理小麦 65 万吨）和河北工厂。2018 年，公司面粉产能利用率为 53.90%，较上年下降 10.10 个百分点；大米产能利用率为 76.09%，较上年上升 33.84 个百分点。

总体看，近年来，公司面粉产能及产量均有所下降，玉米深加工业务趋于成熟，油脂产量逐年下降；面粉及大米的产能利用率较低。

（3）销售

公司产品销售区域以北京地区为主，客户以商超和渠道大客户为主，产品按照市场定价。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，粮油产品在北京市场占据了较高市场份额。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。结算方面，公司与行业大客户结算主要为现款现货，与商超及机关团体结算以赊销为主，账期约为 7~15 个工作日。

销量及产销率方面，2016—2018 年，公司面粉销量小幅波动减少，产销率保持在较高水平；大米销量波动增长，产销率波动较大，主要系销量中包含贸易部分所致；油脂销量及产销率逐年下降，主要系销售量未包含内部销售量所致；果糖和淀粉销量波动增长，2018 年销量及产销率均有大幅提

升，主要系业务规模扩大及拓展销售渠道所致。

表 5 近年来粮油加工产品销售情况（单位：万吨、元/吨、%）

产品	销售量			产销率			销售均价		
	2016年	2017年	2018年	2016年	2017年	2018年	2016年	2017年	2018年
面粉	29.18	31.32	28.32	99.35	100.00	100.00	3,326.00	3,437.00	3,411.00
大米	8.57	5.43	9.62	374.24	86.74	112.38	4,895.00	5,065.00	5,014.00
油脂	29.97	25.83	20.90	71.14	62.45	58.41	6,363.00	6,409.00	5,635.00
豆粕	71.82	79.00	78.28	101.83	100.27	98.19	2,864.00	2,963.00	3,134.00
果糖	3.00	2.50	6.41	107.14	49.60	99.84	1,976.00	1,973.00	2,099.00
淀粉	7.35	4.57	88.05	122.50	35.51	91.06	2,075.00	1,835.00	2,125.00

资料来源：公司提供

注：1. 2016—2018 年油脂销量中自产自销部分占比分别为 80.80%、95.69%和 84.45%；2. 油脂销售量未包含内部销售量

销售价格方面，粮食及加工产品价格主要受原材料及市场行情影响，公司根据粮食成本、市场行情和竞争对手价格等因素综合确定产品价格。2016—2018 年，除油脂外，公司主要产品销售价格均有所上涨，2018 年油脂价格较上年下降 12.08%，主要系国内大豆价格下降所致。

销售集中度方面，2016—2018 年，公司粮油加工及销售板块的前五大客户销售金额分别为 12.75 亿元、9.96 亿元和 10.98 亿元，占该板块业务收入比重分别为 7.38%、5.03%和 5.16%，公司客户集中度较低且呈波动下降趋势。

总体看，近年来，除面粉和油脂外，公司其他主要产品销量均有所增长；除油脂外的其他产品销售价格均有所上涨；公司销售主要集中于北京地区，下游客户集中度较低。

3. 粮食贸易与物流板块

公司粮食贸易与物流板块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和北京市通州区粮油贸易有限责任公司等负责经营。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。

公司粮食贸易业务的经营模式以随购随销为主，以销定购为辅；以内销为主，出口很小。

公司粮食贸易采购品种主要为小麦、稻谷和玉米，多为国内采购。2016—2018 年，公司贸易采购总额分别为 529.33 万吨、1,049.07 万吨和 1,353.69 万吨，呈快速增长趋势，年均复合增长 59.92%。2016—2018 年，公司贸易销售总额分别为 516.89 万吨、1,024.09 万吨和 1,247.51 万吨，呈逐年增长趋势，年均复合增长 55.35%，贸易规模快速扩大。

表 6 近年来公司主要贸易品种采购及销售情况（单位：万吨）

品种	采购			销售		
	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
小麦	104.95	142.32	166.10	99.22	141.52	159.78
稻谷	32.46	56.06	117.82	35.75	45.76	84.76
玉米	366.45	813.56	1,032.45	357.46	802.55	964.28
其他	25.47	37.13	37.33	24.46	34.26	38.69
合计	529.33	1,049.07	1,353.69	516.89	1,024.09	1,247.51

资料来源：公司提供

采购方面，公司粮食贸易的采购渠道主要有两种，一是从农户手里直接进行收购，公司建立起遍布东北、华北和长江三角洲等粮食核心主产区的粮源基地，其中自有产权基地20个，辐射近200个收购网点，年收购一手粮源700万吨以上，占全年原粮采购比例较高；二是从粮食购销企业购进，约占原粮采购总量的20%。农产品价格市场化程度高，采购及销售价格均为市场价格。采购结算以现款现货为主，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。

销售方面，公司粮食贸易的销售渠道以粮食加工企业为主，销售区域覆盖北京、山东、河北、四川、湖南、东北和广东等地区。销售结算以赊销为主，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。下游客户集中度方面，2016—2018年，京粮集团原粮销售前五大客户销售金额分别为13.16亿元、34.22亿元和61.28亿元，占粮食贸易与物流板块收入比例分别为23.33%、31.53%和36.25%，集中度逐年上升，主要系客户集中度较高的玉米销售规模扩大所致。

粮食存储方面，截至2019年9月底，公司在外埠购置拥有自有产权粮库20个，在北京拥有自有产权粮库103个，自有产权粮库有效仓容达到了513万吨。公司的仓储点分布在北京市区及各个区县，库点仓容设施按国家粮食安全储备标准建设，多数库点配备高技术测温、通风、运输机械、电子计量等配套设施、设备，存储能力较强。这些仓容一方面可保证每年完成大量的粮食贸易任务，另一方面，也为各库承担的中央、市级、区（县）级储备任务提供保障。

公司承担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9月底，公司下属共有35家独立核算的储备企业，共承担中央储备、北京市级储备和区、县级储备总计319.17万吨。近年来，储备补贴价格稳定，公司每年可以获得稳定的储备收入。

总体看，近年来，公司粮食贸易与物流板块业务规模快速扩大，在主要粮食产区均建立了粮源基地；同时，公司承担部分中央和北京市政策性粮油储备及代理轮换职能，储备收入较为稳定。

4. 商贸物流及不动产经营板块

（1）商贸物流

公司商贸物流板块采用以仓储配送、第三方物流和大宗商品贸易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”）和京粮（天津）贸易发展有限公司（以下简称“京粮（天津）贸易”）。

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。截至2019年9月底，公司下设9个物流中心，仓房面积16万平方米，运输车辆达400多部，日运力超过600吨，配送网络覆盖北京地区，同时开展干线运输和异地快速配送业务，拥有铁路专用线直达仓库。京粮（天津）贸易主要储运销售煤炭、钢材和石化类大宗商品，在天津港东疆港区汇盛码头后方建有现代物流基地。

公司物流客户百余家（包括仓储服务、运输服务），包括物美、永辉、北京盐业、顶益食品等知名企业；公司在屈臣氏华北、西北、东北等地区一类城市的干线配载业务也已开始运行。

客户集中度方面，2016—2018年，公司商贸物流板块的前五大客户销售金额分别为10.72亿元、5.36亿元和7.23亿元，占该板块业务收入比重分别为27.72%、21.13%和28.50%，下游客户集中度尚可。

总体看，近年来，公司在北京地区建立了多家物流中心，仓储及运送能力较强，客户广泛，具有较强的市场竞争力。

（2）不动产经营

公司不动产经营板块主要以存量资源的开发盘活为主，包括不动产租赁和定向安置房开发。

截至2019年9月底，公司经营的不动产主要有总部名下的京粮大厦、古船大厦、京粮物流下属京粮广场、龙德置地有限公司下属龙德广场一期，出租率均接近100%。2016—2018年，公司获得的租金收入（包含不动产板块和其他板块的不动产出租收入）分别为5.30亿元、5.61亿元和6.19亿元，年均复合增长8.07%；截至2019年9月底，公司不动产经营面积合计57.40万平方米，拥有客户808家。

在北京市积极推动和引导市属企业“发挥自身作用，促进首都房地产市场持续健康发展”的政策契机下，根据北京市城市建设整体规划和公司产业结构调整的总体战略部署，从2006年开始，公司实行“退四（环）进六（环）”、“退城（区）进郊（区）”策略，将过去位于北京市区四环左右的粮库向六环和郊区转移，并将原来粮库所在地块用于开发商业不动产，为公司粮食产业发展提供有力支持。为提高土地资源利用效率，加大对北京市保障性住房建设支持力度，公司结合自有企业属性与土地资源特点，在当前北京市保障房产品体系内，选择了保障强、收益高、周期短的棚改定向安置房开发路径。

截至2019年9月底，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庙城保障房项目，另有储备项目4个。

销售价格方面，根据《关于研究国有企业利用自有用地建设自住型商品房有关问题的意见》，定向安置房的收益水平等于或略高于建设自住型商品房，安置房销售价格包含土地基本补偿费用、核定土地补偿费用、二级建设总成本及利润。海淀、西城住保机构根据项目进度向公司支付房源调配款，截至2019年9月底，累计收到房源调配款44.52亿元，其中南苑项目10.96亿元，田村项目一期32.76亿元，田村项目二期0.80亿元。

表7 截至2019年9月底公司在建保障房项目基本情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	资金来源	2019年9月底已投资金额	未来投资		
				2019年10—12月	2020年	2021年
南苑植物油厂项目	41.85	20%自筹，80%银行贷款	28.62	5.30	7.93	--
田村路棚改定向安置房项目	55.00	20%自筹，80%银行贷款	36.54	7.77	10.64	0.05
庙城保障房项目	23.32	40%自筹，60%银行贷款	11.34	1.61	3.19	3.11
合计	120.17	--	76.50	14.68	21.76	3.16

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，用地面积约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2,595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。项目已由北京市西城区发改委完成销售价格评估与审定，并于2016年9月开工。截至2019年9月底，主体工程已基本完成（暂未取得预售许可证）。

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，其中建设用地上面积约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2,310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，已于2017年7月开工建设。截至2019年9月底，项目正在进行二次结构施工，预计2020年底竣工并开始销售。

庙城保障房项目位于怀柔区富密路289号，总用地面积约5.78万平方米，其中建设用地规模为4.35万平方米，代征城市道路用地1.03万平方米，代征公园绿地0.04万平方米，地上总建筑面积为16.93万平方米。截至2019年9月底，项目已取得建委规划证、开工证、共有产权房比例批复，并通过了样板房产业标准化验收，预售许可证正在办理中，预计2022年完工。

总体看，近年来，公司不动产经营板块规模逐年扩大，但其尚需投资规模较大，存在一定资金支出压力。未来随着主要保障房项目实现销售并结转收入，公司不动产板块收入和现金流状况将有较大幅度改善。

5. 在建及拟建项目

截至2019年9月底，公司重点在建项目（除房地产外）以西红门科研大厦为主，投资总额为4.80亿元，已完成投资3.62亿元，未来尚需投资1.18亿元。公司拟建项目包括盘锦港项目、黄骅港项目、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

为进一步打通“北粮南运”通道，公司拟在辽宁盘锦港购置约232亩建设用地，投资建设粮食物流产业园，打造集团“北粮南运”出海口。预计总投资约1.73亿元，购置土地约232亩和建设20万吨粮食仓储物流设施。

（2）黄骅港项目

为全面发挥北京的销区优势、天津的港口优势、河北的产区优势，公司拟在河北沧州渤海新区健康食品产业园区投资7,880万元购置688亩建设用地，投资建设集粮食仓储、贸易、物流、加工于一体的黄骅港粮食产业园；在渤海新区黄骅港综合保税区购置100亩建设用地，投资建设电子商务与物流产业园。“京粮集团黄骅港粮食产业园”首期项目用地245亩，建设35万吨粮食仓储物流设施，预计投资2.74亿元；其余443亩土地作为储备用地，承接集团北京市内的产业疏解和新产业建设，包括食品加工、食品物流、综合物流项目等，陆续建设。目前已成立项目运营主体京粮（沧州渤海新区）物流有限公司、京粮（沧州渤海新区）保税物流有限公司。

（3）应急保障中心建设

园区建设地点位于北京市大兴区黄村镇南部（大兴国储库内），总占地面积372亩，建设集粮油仓储、物流、加工、科研、展示于一体的粮油应急保障中心。园区总建筑面积22万平方米，粮油总仓容30万吨，面粉年加工能力30万吨，总投资16亿元。规划项目包括面粉加工、食品加工及深加工，原粮仓、成品仓、储备油罐，应急物流园区、可研及综合办公大楼等。

（4）南港仓储物流项目

仓储物流项目用地位于天津经济技术开发区南港工业区，规划总投资9.73亿元。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 $66.5 \times 104\text{m}^3$ （罐容），其中，一期项目用地面积10.43万平方米（156.5亩），建设 $19 \times 104\text{m}^3$ 成品油罐及建筑物，拟存储汽油、柴油等；二期预留规模为 $47.5 \times 104\text{m}^3$ 的油罐，拟存储燃料油或者原油。

总体看，公司在建和拟建项目聚焦主业，未来存在一定的融资需求。

6. 重大事项

公司于2019年5月发布公告，根据北京市国资委文件（京国资〔2018〕35号），2018年2月，公司将持有的北京万发顺兴资产管理有限公司（以下简称“万发顺兴”）、北京新兴顺发资产管理有限公司（以下简称“新兴顺发”）国有资产无偿上划至北京市国资委下属的北京市新兴房地产开发总

公司（以下简称“新兴地产”），按经审计的公司 2018 年年报，该等无偿划转事项导致公司合并报表层面净资产减少 11.41 亿元，占公司 2018 年合并层面净资产的 13.15%。

公司于 2019 年 5 月发布公告，按照首农食品集团董事会决议、中国银保监会批复，财务公司已完成股权工商登记变更并取得新版营业执照。截至 2018 年底，财务公司资产总额 51.76 亿元，所有者权益 5.83 亿元；2018 年实现营业总收入 1.18 亿元，净利润 0.34 亿元。该等无偿划转事项导致公司合并报表层面净资产减少 6.39 亿元，占公司 2018 年合并层面经审计净资产的 7.37%。2019 年 5 月 17 日，首农食品集团董事会 2019 年第 6 会议审议通过首农食品集团因财务公司无偿划转事项向公司拨入 5 亿元资本公积；财务公司无偿划转事项最终导致公司合并报表层面净资产减少 1.39 亿元，占公司 2018 年合并层面经审计净资产的 1.60%。

公司于 2019 年 9 月发布公告，根据北京首农食品集团文件（京首农食品发〔2019〕141 号），拟对公司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，并将该子集团 100% 股权无偿上划至首农食品集团。公司本次上划的生物科技板块企业包括北京京粮生物科技产业有限公司（以下简称“京粮生物”）、山东福宽、京粮龙江、京粮兴贸等 6 家企业，按照 2018 年公司审计报告，截至 2018 年底，以上 6 家企业资产合计 39.98 亿元（占公司资产总额 12.95%），负债合计 24.15 亿元（占公司负债总额 10.88%），所有者权益合计 15.82 亿元（占公司所有者权益 18.24%）；2018 年，以上 6 家企业营业收入合计 87.70 亿元（占公司营业总收入 20.82%），利润合计 1.25 元（占公司利润总额 10.25%）。本次无偿划转尚需履行产权交易、工商变更等相关手续。本次划转完成后，公司资产负债率将有所上升，营业总收入、利润总额及偿债现金流等指标将出现一定程度下降。

总体看，上述资产划转事项对公司所有者权益规模、盈利能力及偿债能力等指标将有一定不利影响。

7. 经营效率

2016—2018 年，随着营业收入增长，公司应收账款周转次数呈现快速增长趋势，公司应收账款周转次数分别为 23.52 次、27.66 次和 33.56 次；存货周转次数呈逐年下降态势，分别为 5.43 次、5.23 次和 4.34 次，主要系保障房项目投入增加所致；总资产周转次数分别为 1.37 次、1.37 次和 1.47 次。

总体看，近年来，公司经营效率处于较好水平。

8. 经营关注

（1）市场竞争不断加剧

近年来，公司所在的粮油加工及贸易行业在国内市场上竞争不断加剧，行业进入门槛较低，行业内从事生产、加工、流通的企业较多，行业毛利率较低，可能对公司未来主营业务盈利能力产生一定不利影响。

（2）价格波动风险

由于季节、市场供应等因素使原材料价格波动，将会对公司生产经营成本产生一定影响。此外，近年来，玉米、大豆等粮食作物市场价格波动较大，公司将面临生产成本波动的风险，并对贸易业务产生一定不利影响。

（3）资产无偿划转

公司部分资产无偿划转至首农食品集团，对公司所有者权益规模、盈利能力及偿债能力等指标将有一定不利影响。

9. 未来发展

公司根据自身业务特点，制定了“十三五”战略的总体框架，核心内容是构建“一链两翼三平台”的现代粮食产业体系，促进公司由传统粮食企业向现代大粮商转变。“一链”是指现代粮食产业体系运行链，其中包含了粮食产业链、价值链、创新链、管理链和新型供应链，着力在产业链的纵向延伸、横向拓展上下功夫，构建起新型的现代粮食产业体系运行链。“两翼”是指现代商贸产业和不动产业，着力推动现代商贸产业向现代化的新型整合物流、立体化的电子商务产业集群发展，着力推动不动产业向“物业+不动产经营+房地产开发”的综合运行提升。“三平台”是指互联网运行平台、京津冀协同发展平台、国有资本投资运营平台。其中，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。

总体看，公司经营思路清晰，发展规划整体定位明确。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2018 年财务报表均经北京天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）²审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2019 年 1—6 月财务报表未经审计。公司财务报表按照《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则编制，并执行财政部颁布的最新企业会计准则。

从合并范围变化看，截至 2016 年底，公司合并报表范围子公司 37 家。2017 年，公司新设子公司 1 家，由子公司调整为二级公司 7 家。截至 2017 年底，公司纳入合并报表范围子企业 31 家。2018 年，公司新设子公司 1 家，由子公司调整为二级公司 1 家。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司 31 家。总体看，公司会计政策连续，合并范围变化较小，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产总额 308.77 亿元，负债总额 222.04 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）86.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 54.92 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 421.20 亿元，净利润（含少数股东损益）8.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.60 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.31 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.32 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 361.40 亿元，负债总额 275.51 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）85.89 亿元，其中归属于母公司所有者权益 53.04 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业总收入 212.66 亿元，净利润（含少数股东损益）2.09 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.75 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.82 亿元。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 16.65%，主要系流动资产增加所致。截至 2018 年底，公司资产总额 308.77 亿元，较年初增长 17.82%；其中，流动资产占 61.80%，非流动资产占 38.20%，公司资产构成以流动资产为主。

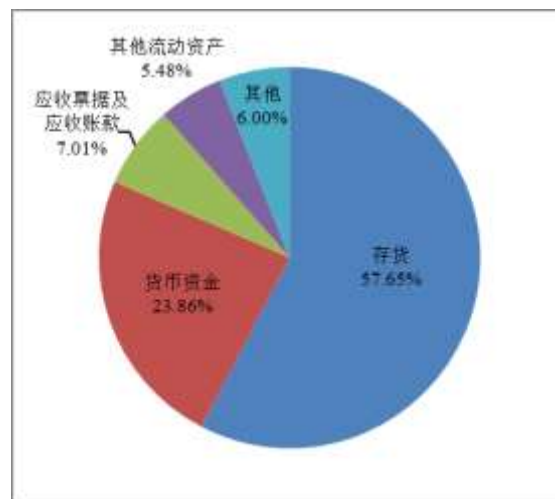
（1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产呈逐年增长趋势，年均复合增长 25.44%，主要系货币资金和存货

² “北京天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）”名称已变更为“天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）”，并于 2019 年 8 月完成工商变更登记手续并取得更名后的营业执照

增加所致。截至 2018 年底，公司流动资产合计 190.83 亿元，较年初增长 30.14%；公司流动资产主要由货币资金（占 23.86%）、应收票据及应收账款（占 7.01%）、存货（占 57.65%）和其他流动资产（占 5.48%）构成。

图 7 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司货币资金呈逐年增长趋势，年均复合增长 16.12%。截至 2018 年底，公司货币资金 45.54 亿元，较年初增长 15.25%；公司货币资金主要为银行存款（占 94.49%），受限资金 1.74 亿元，主要为银行承兑汇票保证金，受限比例 3.82%，受限比例很低，公司货币资金较为充足。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款账面价值呈波动增长趋势，年均复合增长 2.85%。截至 2017 年底，公司应收票据和应收账款账面价值 12.03 亿元，较年初减少 4.84%。截至 2018 年底，公司应收票据和应收账款账面价值 13.38 亿元，较年初增长 11.16%，主要系应收账款增长所致。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 12.56 亿元，较年初增长 37.97%；按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额（占 86.00%）中，1 年以内的占 67.97%，1~2 年的占 30.22%，2~3 年的占 0.67%，3 年以上的占 1.14%。截至 2018 年底，公司应收账款前 5 名账面余额 6.12 亿元，占比 42.69%，集中度较高；公司累计计提应收账款坏账准备 1.78 亿元，计提比例 12.39%。

表 8 截至 2018 年底公司应收账款前五名情况（单位：万元、%）

债务人名称	与公司关系	期末余额	占比
迁安轧一钢铁集团有限公司	非关联方	18,026.92	12.57
天津冶金集团轧三钢铁物流有限公司	非关联方	17,089.63	11.92
滨州金汇玉米开发有限公司	非关联方	11,987.80	8.36
烟台聚首煤炭有限公司	非关联方	10,308.41	7.19
国电电力海隆（大连）国际投资有限公司	非关联方	3,794.08	2.65
合计		61,206.84	42.69

资料来源：公司提供

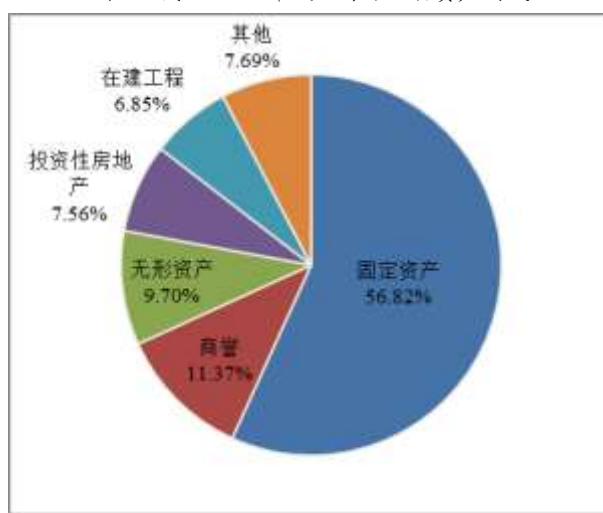
2016—2018 年，公司存货呈逐年增长趋势，年均复合增长 48.39%。截至 2018 年底，公司存货账面价值 110.01 亿元，较年初大幅增长 75.47%，主要系粮食贸易业务规模扩大及保障房项目持续投入所致；公司存货主要为自制半成品及在产品（占 50.78%，主要为保障房项目投入）、库存商品（占 42.45%）和原材料（占 5.39%）；公司累计计提存货跌价准备 1.90 亿元，计提比例 1.70%。

2016—2018 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 24.93%。截至 2017 年底，公司其他流动资产 6.51 亿元，较年初减少 2.80%，主要系理财产品减少所致。截至 2018 年底，公司其他流动资产 10.46 亿元，较年初大幅增长 60.58%，主要系待抵扣进项税和理财产品增加所致。

（2）非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产呈逐年增长态势，年均复合增长 5.67%。截至 2018 年底，公司非流动资产 117.95 亿元，较年初增长 2.17%，主要由投资性房地产（占 7.56%）、固定资产（占 56.82%）、在建工程（占 6.85%）、无形资产（占 9.70%）和商誉（占 11.37%）构成。

图 8 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司投资性房地产主要为出租的京粮大厦等房屋建筑物及土地使用权，均以成本计量。2016—2018 年，公司投资性房地产账面价值呈逐年减少趋势，年均复合减少 5.57%，主要系计提折旧和摊销所致。截至 2018 年底，公司投资性房地产账面价值 8.92 亿元，较年初减少 4.70%。

2016—2018 年，公司固定资产账面价值呈逐年增长趋势，年均复合增长 9.77%。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 67.02 亿元，较年初增长 11.65%，主要系玉米深加工项目完工转固所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 71.20%）和机器设备（占 20.48%）构成。截至 2018 年底，公司固定资产累计计提折旧 21.42 亿元，累计计提减值准备 0.27 亿元，公司固定资产成新率 75.55%，成新率尚可。

2016—2018 年，公司在建工程账面价值呈波动减少趋势，年均复合减少 7.59%。截至 2017 年底，公司在建工程账面价值 14.12 亿元，较年初增长 49.14%，主要系玉米深加工等项目投入增加所致。截至 2018 年底，公司在建工程账面价值 8.08 亿元，较年初减少 42.75%，主要系玉米深加工项目转固所致，在建工程主要包括西红门科研大厦等项目。

2016—2018 年，公司无形资产账面价值呈逐年增长趋势，年均复合增长 26.54%。截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 11.44 亿元，较年初增长 41.35%，主要系公司控股吉林粮食局部分下属企业，同时京粮（天津）贸易拆迁后新购置土地所致；公司无形资产主要为土地使用权（占 83.76%）、软件（占 6.43%）和商标权（占 9.44%），公司无形资产累计摊销 1.71 亿元，累计计提减值准备 66.24 万元。

2016—2018 年，公司商誉账面价值均为 13.41 亿元，主要系 2016 年公司收购珠江控股产生商誉 11.49 亿元所致，未计提减值准备，存在一定商誉减值风险。

截至 2018 年底，公司受限资产合计为 13.21 亿元，占资产总额的比例为 4.28%，主要为固定资产和投资性房地产，受限比例较低。公司受限资产具体情况如下表所示。

表 9 截至 2018 年底公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	受限金额	占资产总额比例	受限原因
货币资金	17,401.39	0.56	保证金、管理层预计持有至到期定期存单
存货	482.40	0.02	银行借款抵押
固定资产	42,154.00	1.37	银行借款抵押
投资性房地产	72,038.30	2.33	银行借款抵押
合计	132,076.09	4.28	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 361.40 亿元，较年初增长 17.04%，主要系存货和应收账款等流动资产增长所致。其中，流动资产占 66.93%，非流动资产占 33.07%，资产结构较年初变化不大。

总体看，近年来，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主。公司货币资金较为充足，受限资产规模较小，整体资产质量尚可。

3. 负债和所有者权益

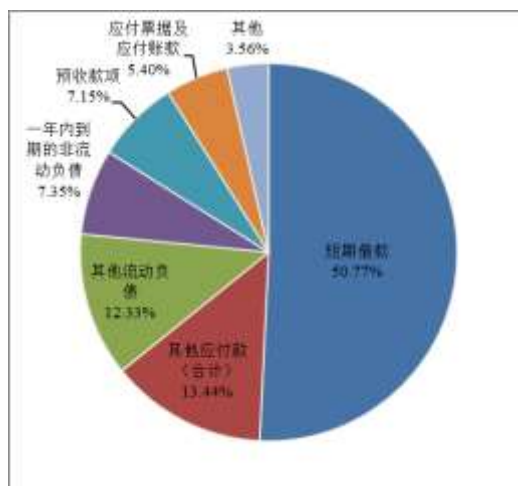
(1) 负债

2016—2018 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 18.61%，主要系流动负债增加所致。截至 2018 年底，公司负债总额 222.04 亿元，较年初增长 20.41%。从构成看，流动负债占 73.56%，非流动负债占 26.44%，以流动负债为主。

流动负债

2016—2018 年，公司流动负债呈逐年增长趋势，年均复合增长 16.95%。截至 2018 年底，公司流动负债 163.32 亿元，较年初增长 22.90%；公司流动负债主要由短期借款（占 50.77%）、应付票据和应付账款（占 5.40%）、预收款项（占 7.15%）、其他应付款（占 13.44%）、一年内到期的非流动负债（占 7.35%）和其他流动负债（占 12.33%）构成。

图 9 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司短期借款呈波动增长趋势，年均复合增长 23.23%。截至 2017 年底，公司短期借款 106.56 亿元，较年初大幅增长 95.14%，主要系公司业务规模扩大及置换短期债券所致。截

至 2018 年底，公司短期借款 82.92 亿元，较年初减少 22.18%，主要系公司发行超短期融资券置换短期借款所致；公司短期借款由信用借款（占 63.75%）、保证借款（占 16.60%）和抵押借款（占 19.66%）构成；公司抵押借款较年初增加 13.30 亿元，主要系公司以京粮大厦作为抵押贷款用于日常经营周转所致。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款呈波动减少趋势，年均复合减少 8.53%，主要系公司应付账款波动减少所致。截至 2017 年底，公司应付票据 0.49 亿元，较年初减少 34.77%，应付账款 5.27 亿元，较年初减少 46.17%，主要系公司支付部分货款所致。截至 2018 年底，公司应付票据 3.44 亿元，较年初大幅增长 2.94 亿元，主要系公司经营规模扩大所致；应付账款 5.38 亿元，较年初增长 2.21%。

2016—2018 年，公司预收款项呈波动减少趋势，年均复合减少 8.14%。截至 2017 年底，公司预收款项 4.61 亿元，较年初减少 66.71%，主要系公司年末加快货款结算，优化资产负债结构所致。截至 2018 年底，公司预收款项 11.68 亿元，较年初增长 153.52%，主要系公司经营规模扩大所致。

2016—2018 年，公司其他应付款（合计）呈波动增长趋势，年均复合增长 8.93%。截至 2017 年底，公司其他应付款（合计）10.02 亿元，较年初减少 45.85%，主要系公司支付应付工程款、拆迁补偿款等所致。截至 2018 年底，其他应付款（合计）21.95 亿元，较年初大幅增长 119.15%，主要系公司收到保障房房源调配款增加所致；公司其他应付款主要由非关联方往来款（占 76.89%）和押金及保证金（占 8.00%）构成。

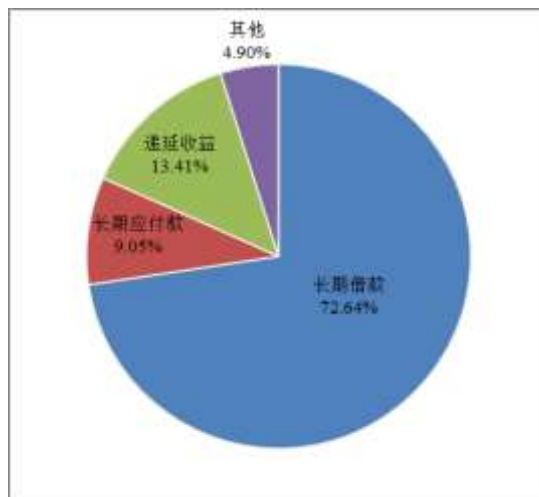
2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 1.17 亿元、0.00 亿元和 12.00 亿元，呈波动增长趋势。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的应付债券（“13 京粮债”和“14 京粮 MTN001”）。

2016—2018 年，公司其他流动负债呈波动增长趋势，年均复合增长 13.53%。截至 2017 年底，公司其他流动负债 0.90 亿元，较年初减少 94.21%，主要系公司偿付短期应付债券所致。截至 2018 年底，公司其他流动负债 20.14 亿元，主要系公司新发行 20 亿元超短期融资券所致。

非流动负债

2016—2018 年，公司非流动负债呈逐年增长趋势，年均复合增长 23.63%，主要系长期借款增加所致。截至 2018 年底，公司非流动负债 58.72 亿元，较年初增长 13.99%，主要由长期借款（占 72.64%）、长期应付款（占 9.05%）和递延收益（占 13.41%）构成。

图 10 截至 2018 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司长期借款呈快速增长趋势，年均复合增长 110.11%。截至 2018 年底，公司长期借款 42.65 亿元，较年初增长 64.00%，主要系保障房项目贷款增加所致。公司长期借款主要为保证借款（占 98.50%）。

2016—2018 年，公司长期应付款呈逐年减少趋势，年均复合减少 20.86%。截至 2018 年底，公司长期应付款为 5.32 亿元，较年初减少 12.28%，主要系专项应付款减少所致。公司专项应付款主要包括拆迁补偿款、国储库应急保障中心楼房仓建设项目款和区储粮专项补贴等。

2016—2018 年，公司递延收益呈波动增长趋势，年均复合增长 30.00%。截至 2017 年底，公司递延收益 4.50 亿元，较年初减少 3.41%。截至 2018 年底，公司递延收益 7.88 亿元，较年初增长 74.96%，主要系拆迁补偿款和仓库维修改造基金增加所致。

2016—2018 年，公司全部债务规模呈快速增长趋势，分别为 93.19 亿元、145.05 亿元和 161.01 亿元，年均复合增长 31.44%。截至 2018 年底，公司短期债务占 73.51%，长期债务占 26.49%，以短期债务为主，债务结构有待改善。2016—2018 年，公司资产负债率逐年上升，分别为 69.56%、70.36% 和 71.91%；全部债务资本化比率波动上升，分别为 57.43%、65.13% 和 64.99%；长期债务资本化比率逐年上升，分别为 23.87%、32.85% 和 32.96%。公司整体债务负担较重。

截至 2018 年底，公司其他权益工具中永续中期票据账面价值 22.82 亿元，若将其计入长期债务并从所有者权益中扣减，调整后公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.30%、74.20% 和 50.60%，较调整前分别上升 7.39 个百分点、9.21 个百分点和 17.63 个百分点。

截至 2019 年 6 月底，公司负债合计 275.51 亿元，较年初增长 24.08%，其中流动负债占 78.28%，非流动负债占 21.72%，负债结构仍以流动负债为主。截至 2019 年 6 月底，公司全部债务合计 184.43 亿元，较年初增长 14.55%，主要系短期借款增加所致；公司短期债务占 76.27%，长期债务占 23.73%。截至 2019 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 76.23%、68.23% 和 33.75%，较年初分别上升 4.33 个百分点、3.24 个百分点和 0.79 个百分点，公司债务负担进一步加重。

总体看，近年来，公司负债规模逐年增长，以流动负债为主；债务规模快速扩张，整体债务负担较重且短期偿债压力较大，债务结构有待调整。

（2）所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益呈逐年增长趋势，年均复合增长 12.06%，主要系公司发行永续中期票据所致。2016—2018 年，公司资本公积逐年减少，年均复合减少 51.36%，截至 2017 年底，公司资本公积为 16.72 亿元，较年初减少 22.79%，主要系京粮控股重组置入的部分企业移出合并范围所致。截至 2018 年底，公司资本公积为 5.12 亿元，较年初减少 69.36%，主要系公司将持有的万发顺兴和新兴顺发国有资产无偿划转所致。

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 86.74 亿元，较年初增长 11.67%，其中归属于母公司所有者权益为 54.92 亿元，占比 63.31%。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益中，实收资本占 26.23%，其他权益工具占 41.55%，资本公积占 9.33%，未分配利润占 17.78%，公司权益结构稳定性一般。截至 2018 年底，公司其他权益工具 22.82 亿元，均为永续中期票据，由“15 京粮 MTN001”（5 亿元）、“16 京粮 MTN001”（5 亿元）、“18 京粮 MTN001”（10 亿元）和“18 京粮 MTN002”（3 亿元）构成。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益合计 85.89 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 53.04 亿元。公司所有者权益规模和构成均较年初变化不大。

总体看，近年来，通过发行永续中期票据，公司所有者权益逐年增长，但资本公积逐年减少，其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比较高，公司所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司分别实现营业总收入 281.57 亿元、336.15 亿元和 421.20 亿元，年均复合增长 22.31%，主要系公司粮食贸易业务规模扩大所致；公司分别实现净利润 6.12 亿元、8.45 亿元和 8.28 亿元，年均复合增长 16.31%。

从期间费用看，2016—2018 年，公司期间费用呈逐年增长趋势，年均复合增长 10.44%，主要系财务费用和销售费用增加所致。2018 年，公司期间费用为 25.13 亿元，同比增长 12.59%，其中销售费用占 37.53%，管理费用占 40.18%，研发费用占 0.34%，财务费用占 21.95%。2016—2018 年，公司销售费用逐年增长，年均复合增长 10.68%，主要系运输费增加所致。2016—2018 年，公司管理费用小幅逐年增长，年均复合增长 1.68%。2018 年，公司研发费用为 851.74 万元。2016—2018 年，公司财务费用逐年增长，年均复合增长 32.60%，主要系债务规模扩大所致。2016—2018 年，公司费用收入比逐年下降，分别为 7.32%、6.65%和 5.97%，公司期间费用控制能力较强。

从利润构成看，2016—2018 年，公司资产减值损失分别为 1.65 亿元、0.36 亿元和 1.29 亿元，呈波动减少趋势，年均复合减少 11.52%，主要为坏账损失和存货跌价损失，占营业利润的比例分别为 24.82%、3.98%和 11.72%，对公司利润有一定影响。2016—2018 年，公司投资收益分别为 1.79 亿元、1.15 亿元和 0.17 亿元，呈逐年减少趋势，年均复合减少 69.48%，主要系处置长期股权投资和可供出售金融资产取得的投资收益减少所致。2016—2018 年，公司营业外收入分别为 2.76 亿元、2.88 亿元和 2.08 亿元，呈波动减少趋势，年均复合减少 13.31%，主要系部分政府补助计入其他收益所致，占利润总额比例分别为 30.65%、25.08%和 17.03%。2016—2018 年，公司其他收益分别为 0.00 亿元、0.38 亿元和 0.77 亿元，2018 年同比增长 103.44%，主要系公司新增玉米深加工业务收到玉米补贴所致。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司营业利润率逐年下降，分别为 9.46%、8.82%和 8.53%；总资产收益率波动下降，分别为 6.24%、6.78%和 5.98%；总资产报酬率波动上升，分别为 6.10%、6.57%和 6.30%；净资产收益率波动上升，分别为 9.30%、11.52%和 10.07%。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 212.66 亿元，同比增长 14.84%；实现净利润 2.09 亿元，同比增长 12.41%，其中归属于母公司所有者净利润为 1.11 亿元，同比增长 29.00%。

总体看，近年来，随着业务规模扩大，公司营业总收入逐年增长，费用控制能力逐年增强；投资收益、政府补贴等非经常性损益对公司利润贡献较大。公司整体盈利能力较强。

5. 现金流

2016—2018 年，公司经营活动现金流入分别为 368.93 亿元、405.82 亿元和 522.21 亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长 18.97%，主要系公司销售商品收到现金增加所致。2016—2018 年，公司经营活动现金流出分别为 358.15 亿元、403.21 亿元和 519.90 亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长 20.48%，主要系公司购买商品支付现金增加所致。受上述因素影响，2016—2018 年，公司经营活动现金净流量分别为 10.78 亿元、2.62 亿元和 2.31 亿元，净流入规模逐年减少。2016—2018 年，公司现金收入比分别为 105.90%、106.57%和 110.05%，收入实现质量较好。

2016—2018 年，公司投资活动现金流入分别为 21.47 亿元、4.60 亿元和 28.83 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长 15.87%，其中 2018 年较上年大幅增长 24.23 亿元，主要系公司收回投资款所

致。2016—2018 年，公司投资活动现金流出分别为 41.83 亿元、31.64 亿元和 42.18 亿元，呈小幅波动增长趋势，年均复合增长 0.41%。受上述因素影响，2016—2018 年，公司投资活动现金净流量分别为 -20.36 亿元、-27.05 亿元和 -13.35 亿元，持续净流出。

2016—2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 124.73 亿元、128.27 亿元和 206.71 亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长 28.73%，主要系公司借款规模增长所致。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出分别为 106.13 亿元、99.16 亿元和 190.54 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长 33.99%，主要系公司偿还债务支付的现金增加所致。受上述因素影响，2016—2018 年，公司筹资活动现金净流量分别为 18.61 亿元、29.11 亿元和 16.17 亿元。

2019 年 1—6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.75 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 2.28 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 -0.26 亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金流保持净流入，收入实现质量较好，但经营活动经现金流不能满足其投资活动现金需求，公司存在一定外部筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 1.02 倍、1.10 倍和 1.17 倍，呈逐年上升趋势；速动比率分别为 0.60 倍、0.63 倍和 0.49 倍，呈波动下降趋势。2016—2018 年，公司现金短期债务比分别为 0.48 倍、0.40 倍和 0.39 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 16.32 亿元、19.99 亿元和 22.81 亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长 18.24%，主要系利润总额和利息支出增长所致。2018 年，公司 EBITDA 的构成中，利润总额占 53.46%，利息支出占 25.37%，折旧摊销占 21.17%。2016—2018 年，EBITDA 利息倍数波动下降，分别为 4.19 倍、4.29 倍和 3.07 倍，EBITDA 对利息的保障程度尚可；EBITDA 全部债务比分别为 0.18 倍、0.14 倍和 0.14 倍，考虑到公司短期债务占比较高，EBITDA 对全部债务的保障程度一般。

截至 2019 年 6 月底，公司合并口径银行授信总额为 496.68 亿元，已使用授信额度 145.08 亿元，尚未使用授信额度为 351.60 亿元，间接融资渠道畅通；公司控股子公司京粮控股为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2018 年底，公司不存在尚未了结的或可预见的会对公司的财务、资产、经营状况以及本期债券的偿付造成重大不利影响的重大诉讼、仲裁及行政处罚事项。

截至 2018 年底，公司对外担保金额 1,182.00 万元。北京市通州粮食收储库于 1993 年 12 月 31 日为北京市粮食局向中国人民建设银行北京市东四支行提供保证担保，担保金额为人民币 1,182.00 万元，该笔贷款已于 1998 年 12 月逾期，北京市通州粮食收储库于 2011 年并入京粮集团，该笔担保随之并入京粮集团。截至 2019 年 6 月末，该对外担保事项涉及担保金额已全部计入预计负债，对公司正常经营和财务状况无实质性不利影响。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1011010501799410L），截至 2019 年 10 月 16 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，有 4 笔关注类贷款，均已于 2007 年 3 月 21 日前正常收回。

总体看，近年来，公司长短期偿债能力指标表现一般，但考虑到公司在股东背景、政府支持、经营规模以及行业地位等方面的综合竞争优势，其整体偿债能力极强。

7. 公司本部财务概况

截至 2018 年底，公司本部资产总额为 166.08 亿元，较年初增长 9.37%，主要系其他流动资产的增长所致。其中，流动资产占 42.22%，流动资产由货币资金（13.57 亿元）、其他应收款（27.25 亿元）和其他流动资产（29.30 亿元）构成，非流动资产以长期股权投资（86.63 亿元）为主。

截至 2018 年底，公司本部负债总额为 115.80 亿元，较年初增长 8.83%，主要系发行超短期融资券所致。其中，流动负债 115.54 亿元，占 99.78%；流动负债主要由短期借款（72.75 亿元）、其他应付款（10.53 亿元）、一年内到期的非流动负债（12.00 亿元）和其他流动负债（20.00 亿元）构成。

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

2018 年，公司本部实现营业收入 8.87 亿元，主要来自拆迁补偿款；由于实行资金统筹管理，公司本部有息债务规模较大，财务费用为 3.51 亿元。2018 年，公司本部利润总额为 3.60 亿元。

2018 年，公司本部经营活动现金流量净额为 1.44 亿元；公司本部投资活动现金流规模较大，收到及支付其他与投资活动有关的现金分别为 77.80 亿元和 97.83 亿元，主要是下拨及归集下属企业资金所致，公司本部投资活动现金流量净额为-23.61 亿元；公司本部筹资活动现金流量净额为 26.20 亿元。

总体看，公司本部作为控股型集团企业，为公司主要融资平台，负债以流动负债为主，投资活动现金流规模较大。

八、本期可续期公司债券偿还能力分析

1. 本期可续期公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2019 年 6 月底，公司全部债务合计 184.43 亿元，本期拟发行债券规模不超过 10.00 亿元（含 10.00 亿元），占公司全部债务规模的比例为 5.42%，对公司债务水平有一定影响。

以 2019 年 6 月底财务数据为基础，若将本期债券募集资金调整计入长期债务，在其他因素不变的情况下，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由发行前的 76.23%、68.65%和 33.75%上升至 76.87%、69.36%和 38.50%，债务负担进一步加重。考虑到公司拟将本期债券募集资金用于偿还公司有息债务和补充流动资金，实际债务指标将低于上述测算值。

截至 2019 年 6 月底，公司发行在外的永续中期票据账面价值合计 22.82 亿元，若将其调整为长期债务，并将本期债券募集资金调整计入长期债务，以 2019 年 6 月底财务数据为基础，本期债券发行后，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 83.02%、77.50%和 54.83%，均有所上升。

2. 本期可续期公司债券偿还能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 22.81 亿元，为本期债券发行额度上限（10.00 亿元）的 2.28 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高；公司经营活动产生的现金流入 522.21 亿元，为本期公司债券发行额度上限（10.00 亿元）的 52.22 倍，公司经营活动现金流入规模对本期债券覆盖程度很高；公司经营活动产生的现金流量净额为 3.75 亿元，为本期债券发行额度上限（10.00 亿元）的 0.38 倍，公司经营活动现金流量净额对本期债券覆盖程度一般。

综合以上分析，并考虑到公司股东实力很强、政府支持力度较大、经营规模很大、品牌知名度较高以及行业地位突出等因素。联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

本次债券由首农食品集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。针对本次担保事宜，公司与首农食品集团签署了《担保协议书》，首农食品集团出具了《担保函》。担保人保证的范围包括本次债券的本金、利息及其孳息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他依据法律规定应由担保人支付的费用。如本次债券分期发行，担保人提供保证担保的范围为各期债券的本金、利息及其孳息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他依据法律规定应由担保人支付的费用。

首农食品集团承担保证责任的期间：若本次债券为一次发行，担保人承担保证责任的期间为本次债券发行首日至本次债券到期日起两年。若本次债券为分期发行，担保人就各期债券承担保证责任的期间分别计算，分别为各期债券的发行首日至各期债券到期日起两年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担责任的，担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

(1) 担保人主体概况

首农食品集团前身是北京市农工商联合总公司，1999 年经北京市人民政府批准更名为北京三元集团有限责任公司（以下简称“北京三元集团”），2001 年 4 月更名为北京市三元集团总公司。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，首农食品集团吸收北京华都集团有限责任公司、托管北京市大发畜产公司（目前尚未纳入首农食品集团报表），并更名为北京首都农业集团有限公司。2011 年以来，北京市国资委对首农食品集团多次增资以及北京市财政局拨付预算资金和项目资金，首农食品集团均按照增加实收资本处理。截至 2019 年 6 月底，首农食品集团注册资本为 60.21 亿元；唯一股东为北京国有资本经营管理中心，实际控制人为北京市国资委。

截至 2018 年底，首农食品集团合并资产总额 1,335.25 亿元，负债合计 933.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）401.32 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 295.19 亿元。2018 年，首农食品集团实现营业总收入 1,266.55 亿元，净利润（含少数股东损益）29.83 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 25.89 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.14 亿元，现金及现金等价物净增加额 -9.63 亿元。

截至 2019 年 6 月底，首农食品集团合并资产总额 1,432.29 亿元，负债合计 1,032.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益）400.02 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 292.53 亿元。2018 年，首农食品集团实现营业总收入 634.86 亿元，净利润（含少数股东损益）7.77 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -16.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 -3.49 亿元。

首农食品集团注册地址：北京市西城区裕民中路 4 号；法定代表人：王国丰。

(2) 经营分析

首农食品集团主营业务包括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。2016—2018 年，首农食品集团实现营业收入 411.60 亿元、1,142.81 亿元和 1,265.99 亿元，年均复合增长 75.38%，主要系二商集团和京粮集团纳入合并范围所致；实现净利润 6.08 亿元、24.33 亿元和 29.83 亿元，年均复合增长 121.44%，主要系经营规模扩大、投资收益和其他收益增加所致。2016—2018 年，首农食品集团主营业务收入占营业收入的比重分别为 98.78%、99.44%和 99.54%，主营业

务仍十分突出。

食品制造加工与商贸服务板块主要从事米面油、肉蛋奶、酱醋茶、糖酒菜等全品类食品的加工、贸易、销售等环节，产品主要供应北京市各主流商超及各大农贸市场。2016—2018 年，首农食品集团食品制造加工与商贸服务板块收入年均复合增长 100.45%，占营业收入的比重分别为 60.83%、81.08% 和 79.46%，为首农食品集团收入的主要来源。

物产物流业板块主要包括房地产开发（主要为保障类住房）、持有型物业运营、物流体系建设及相关城市服务；其中，房地产开发以保障房、两限房开发为主，持有型物业运营主要为首农食品集团下属写字楼、商业地产、酒店、饭店等的运营管理，物流体系建设主要涉及物流配送车辆管理、物流园区运营等。2016—2018 年，首农食品集团物产物流业板块收入年均复合增长 38.88%，占营业收入的比重分别为 26.94%、14.68% 和 16.89%。

现代农牧业板块主要涉及家禽、奶牛等禽畜的养殖，农产品种植及城市休闲农业等，生产产品部分供应关联企业生产所需，部分直接外销。2016—2018 年，首农食品集团现代农牧业板块收入年均复合下降 10.54%，占营业收入的比重分别为 12.23%、3.68% 和 3.18%。

表 10 近年来首农食品集团营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2016 年			2017 年			2018 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	250.37	60.83	8.59	926.57	81.08	6.03	1,006.00	79.46	6.33
物产物流业	110.89	26.94	13.02	167.74	14.68	23.07	213.87	16.89	19.25
现代农牧业	50.35	12.23	23.54	42.10	3.68	25.22	40.30	3.18	25.93
其他业务	--	--	--	6.41	0.56	23.04	5.82	0.46	36.17
合计	411.61	100.00	11.61	1,142.81	100.00	9.33	1,265.99	100.00	9.27

资料来源：首农食品集团年报，联合评级整理

毛利率方面，2016—2018 年，首农食品集团综合毛利率逐年下降，分别为 11.61%、9.33% 和 9.27%。分板块看，受二商集团的肉类屠宰加工业务、糖酒经销及京粮集团的粮油加工毛利率水平相对降低影响，首农食品集团食品制造加工与商贸服务板块毛利率有所下降；受当年结转项目盈利水平影响，首农食品集团物产物流业板块毛利率波动较大；现代农牧业板块毛利率较为稳定。

总体看，随着二商集团和京粮集团纳入首农食品集团合并范围，其业务范围进一步扩大，收入规模和净利润均大幅增长，但综合毛利率水平呈逐年下降趋势。

（3）财务分析

首农食品集团提供的 2016 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见；2017 年和 2018 年财务报表均经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见；2019 年 1—6 月财务报表未经审计。首农食品集团财务报表按照《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则编制，并执行财政部颁布的最新企业会计准则。

从合并范围变化看，截至 2017 年底，首农食品集团新纳入合并范围子公司 23 家，不再纳入合并范围子公司 6 家。2018 年，首农食品集团与京粮集团和二商集团重组，合并范围变动较大。截至 2018 年底，首农食品集团合并范围内子公司共 32 家。首农食品集团对 2018 年期初数和上年数进行了追溯调整，如无特殊说明，本报告采用追溯调整后的数据。

资产

2016—2018 年，首农食品集团资产总额快速增长，年均复合增长 47.39%，主要系非流动资产增

长所致。截至 2018 年底，首农食品集团资产总额 1,335.25 亿元，较年初增长 18.15%；其中，流动资产占 57.83%，非流动资产占 42.17%，资产结构以流动资产为主。

2016—2018 年，首农食品集团流动资产呈逐年增长趋势，年均复合增长 37.17%。截至 2018 年底，首农食品集团流动资产为 772.12 亿元，较年初增长 7.86%，主要系存货增加所致；流动资产主要由货币资金（占 24.66%）、应收账款（占 7.81%）、预付款项（占 10.25%）、其他应收款（占 9.32%）和存货（占 44.82%）构成。

2016—2018 年，首农食品集团非流动资产呈逐年增长趋势，年均复合增长 66.02%。截至 2018 年底，首农食品集团非流动资产为 563.13 亿元，较年初增长 35.94%，主要系长期股权投资和无形资产增加所致；首农食品集团非流动资产主要由可供出售金融资产（占 5.00%）、长期股权投资（占 16.65%）、投资性房地产（占 7.93%）、固定资产（占 36.08%）、在建工程（占 6.21%）、无形资产（占 11.98%）和商誉（占 7.21%）构成。

截至 2019 年 6 月底，首农食品集团资产总额 1,432.29 亿元，较年初增长 7.27%，主要系存货和预付款项增加所致；其中流动资产占 60.24%，非流动资产占 39.76%。

负债及所有者权益

2016—2018 年，首农食品集团负债总额快速增长，年均复合增长 49.72%，主要系非流动负债增长所致。截至 2018 年底，首农食品集团负债总额 933.93 亿元，较年初增长 19.68%；其中，流动负债占 66.46%，非流动负债占 33.54%，以流动负债为主。

2016—2018 年，首农食品集团流动负债呈逐年增长趋势，年均复合增长 33.18%，主要系短期借款及应付账款增长所致。截至 2018 年底，首农食品集团流动负债合计 620.73 亿元，较年初变化不大；以短期借款（占 32.06%）、应付账款（占 11.45%）、预收款项（占 15.58%）和其他应付款（占 27.72%）为主。

2016—2018 年，首农食品集团非流动负债呈快速增长趋势，年均复合增长 116.72%，主要系长期借款增长所致。截至 2018 年底，首农食品集团非流动负债 313.20 亿元，较年初增长 87.09%；非流动负债主要由长期借款（占 69.88%）、应付债券（占 11.17%）、专项应付款（占 4.86%）和递延收益（占 8.67%）构成。

截至 2019 年 6 月底，首农食品集团负债总额 1,032.27 亿元，较年初增长 10.53%，主要系短期借款和应付债券增长所致；其中，流动负债占 67.68%，非流动负债占 32.32%。

截至 2018 年底，首农食品集团所有者权益（含少数股东权益）合计 401.32 亿元，较年初增长 14.75%，主要系其他权益工具和未分配利润增长所致；其中归属于母公司的所有者权益为 295.19 亿元，占 73.56%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 20.39%，资本公积占 41.09%，其他权益工具占 14.44%，未分配利润占 23.03%。所有者权益中实收资本和资本公积占比高，所有者权益结构稳定性好。

截至 2019 年 6 月底，首农食品集团所有者权益（含少数股东权益）合计 400.02 亿元，较年初小幅减少 0.32%，主要系未分配利润减少所致；所有者权益结构较年初变化不大。

盈利及现金流

2016—2018 年，首农食品集团营业收入分别为 411.60 亿元、1,142.81 亿元和 1,265.99 亿元，年均复合增长 75.38%，主要系资产重组业务规模扩大所致；净利润分别为 6.08 亿元、24.33 亿元和 29.83 亿元，年均复合增长 121.44%，主要系经营规模扩大和投资收益增加所致。2016—2018 年，首农食品集团投资收益分别为 7.51 亿元、5.83 亿元和 16.55 亿元，年均复合增长 48.42%，占营业利润的比重分别为 384.95%、24.87%和 56.43%。2016—2018 年，首农食品集团营业外收入分别为 11.84 亿元、

12.60 亿元和 13.45 亿元，年均复合增长 6.56%，占利润总额比重分别为 109.75%、36.72%和 33.48%。首农食品集团投资收益和营业外收入对利润贡献很大。

2019 年 1—6 月，首农食品集团实现营业收入 634.86 亿元，实现净利润 7.77 亿元。

2016—2018 年，首农食品集团经营活动现金净额分别为 79.13 亿元、1.13 亿元和 10.14 亿元；投资活动现金流量净额分别为-21.87 亿元、-63.34 亿元和-125.41 亿元；筹资活动现金流量净额分别为-50.31 亿元、62.20 亿元和 105.25 亿元。

2019 年 1—6 月，首农食品集团经营活动产生的现金流量净额为-16.78 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-19.87 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 33.10 亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1011010201272500U）。截至 2019 年 8 月 23 日，首农食品集团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，大部分违约贷款的借款主体在违约发生时并未纳入首农食品集团的合并范围，上述贷款现均已正常归还。

总体看，首农食品集团与二商集团和京粮集团重组完成后，其资产及负债规模均逐年大幅增长，资本实力进一步增强，收入规模持续增长，但投资收益和营业外收入对利润贡献很大。首农食品集团经营活动现金流不能满足其投资活动现金需求，对外筹资需求较大。

（4）担保效果评价

以 2018 年底首农食品集团财务数据测算，本期债券本金（不超过 10.00 亿元）占首农食品集团资产总额的 0.75%，占所有者权益总额的 2.49%，占比很低。2018 年，首农食品集团经营活动现金流入量对本期债券本金（不超过 10.00 亿元）的覆盖倍数为 167.00 倍，覆盖程度很高。

总体看，首农食品集团作为北京市国资委下属的唯一一家大型农业集团，在股东背景、业务规模、行业地位、品牌知名度等方面具有很强的竞争优势，其担保对本期债券信用状况具有积极的提升作用。

十、综合评价

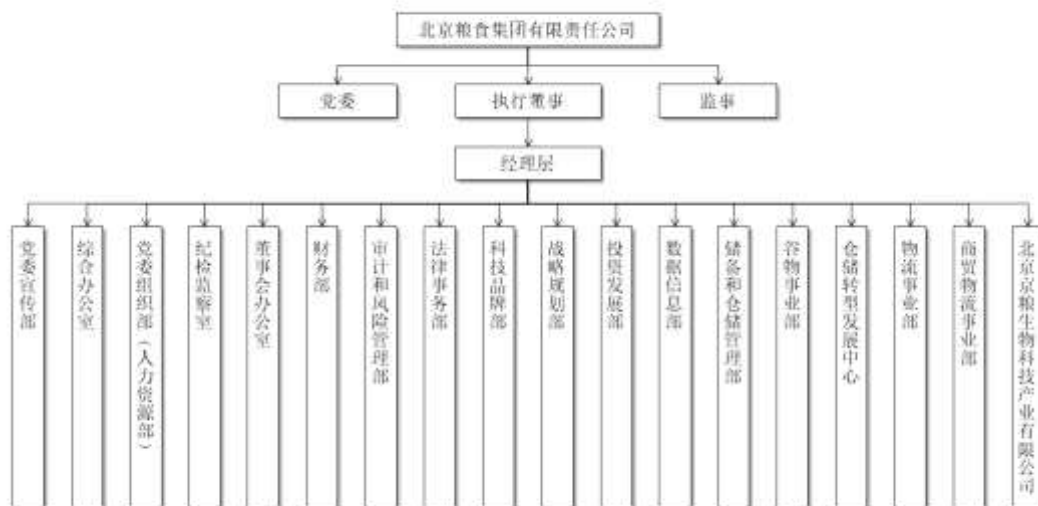
公司作为北京市大型国有粮食企业集团，在股东背景、政府支持、经营规模、市场地位以及品牌知名度等方面具有很强的综合竞争优势。公司自成立以来承担着北京市和部分中央的政策性粮油储备职能，且是北京市政府确定的粮油市场应急供应预案的唯一执行主体，战略地位突出。同时，联合评级也关注到公司所处粮油加工及贸易行业竞争激烈、主营业务毛利率较低、大额存货对公司营运资金存在占用、债务规模增长较快且债务负担较重以及资产无偿对外划转等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

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、北京二商集团有限责任公司和京粮集团实施联合重组，重组后首农食品集团成为公司股东，对公司支持力度较大，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由首农食品集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，首农食品集团作为北京市国资委下属的唯一农业集团，近年来营业收入和净利润均保持增长，整体经营情况良好，担保能力强，其所提供的担保对本期债券的信用水平有一定积极影响。

基于对公司主体长期信用以及本期可续期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期可续期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2019 年 9 月底北京粮食集团有限责任公司
组织结构图



附件 2 北京粮食集团有限责任公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	226.90	262.07	308.77	361.40
所有者权益（亿元）	69.07	77.67	86.74	85.89
短期债务（亿元）	71.53	107.05	118.36	140.67
长期债务（亿元）	21.66	38.01	42.65	43.76
全部债务（亿元）	93.19	145.05	161.01	184.43
营业收入（亿元）	281.57	336.15	421.20	212.66
净利润（亿元）	6.12	8.45	8.28	2.09
EBITDA（亿元）	16.32	19.99	22.81	--
经营性净现金流（亿元）	10.78	2.62	2.31	3.75
应收账款周转次数（次）	23.52	27.66	33.56	--
存货周转次数（次）	5.43	5.23	4.34	--
总资产周转次数（次）	1.37	1.37	1.47	0.63
现金收入比率（%）	105.90	106.57	110.05	98.64
总资本收益率（%）	6.24	6.78	5.98	--
总资产报酬率（%）	6.10	6.57	6.30	--
净资产收益率（%）	9.30	11.52	10.07	2.43
营业利润率（%）	9.46	8.82	8.53	6.53
费用收入比（%）	7.32	6.65	5.97	6.12
资产负债率（%）	69.56	70.36	71.91	76.23
全部债务资本化比率（%）	57.43	65.13	64.99	68.23
长期债务资本化比率（%）	23.87	32.85	32.96	33.75
EBITDA 利息倍数（倍）	4.19	4.29	3.07	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.14	0.14	--
流动比率（倍）	1.02	1.10	1.17	1.12
速动比率（倍）	0.60	0.63	0.49	0.55
现金短期债务比（倍）	0.48	0.40	0.39	0.37
经营现金流动负债比率（%）	9.03	1.97	1.42	1.74
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.63	2.00	2.28	--

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；3. 公司 2019 年半年度数据未经审计，相关指标未年化；4. 公司其他流动负债中的债务部分已纳入相关债务指标核算

附件 3 北京首农食品集团有限公司

主要计算指标及计算公式

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	614.67	1,130.09	1,335.25	1,432.29
所有者权益（亿元）	198.02	349.73	401.32	400.02
短期债务（亿元）	116.28	288.02	258.99	291.52
长期债务（亿元）	52.55	126.60	253.86	269.30
全部债务（亿元）	168.83	414.62	512.86	575.82
营业收入（亿元）	411.60	1,142.81	1,265.99	634.60
净利润（亿元）	6.08	24.33	29.83	7.77
EBITDA（亿元）	26.97	69.76	80.97	--
经营性净现金流（亿元）	79.13	1.13	10.14	-16.78
应收账款周转次数（次）	13.73	24.14	18.22	--
存货周转次数（次）	1.90	4.60	3.59	--
总资产周转次数（次）	0.67	1.31	1.03	0.46
现金收入比率（%）	121.93	108.25	106.45	106.48
总资产收益率（%）	2.90	5.91	5.68	--
总资产报酬率（%）	2.59	4.97	4.71	--
净资产收益率（%）	3.06	8.88	7.94	--
营业利润率（%）	10.53	8.79	8.85	9.58
费用收入比（%）	10.06	7.53	8.14	9.28
资产负债率（%）	67.78	69.05	69.94	72.07
全部债务资本化比率（%）	46.02	54.24	56.10	59.01
长期债务资本化比率（%）	20.97	26.58	38.75	40.24
EBITDA 利息倍数（倍）	3.01	4.88	3.60	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.17	0.16	--
流动比率（倍）	1.17	1.17	1.24	1.23
速动比率（倍）	0.72	0.70	0.69	0.69
现金短期债务比（倍）	1.17	0.69	0.74	0.61
经营现金流动负债比率（%）	22.61	0.18	1.63	-2.40

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；3. 首农食品集团 2019 年半年度数据未经审计，相关指标未年化；4. 首农食品集团其他流动负债中的债务部分已纳入相关债务指标核算

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 北京粮食集团有限责任公司 公开发行 2019 年可续期公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年北京粮食集团有限责任公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京粮食集团有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京粮食集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注北京粮食集团有限责任公司的相关状况，以及包括递延支付利息权在内的可续期债券下设特殊条款，如发现北京粮食集团有限责任公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如北京粮食集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京粮食集团有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送北京粮食集团有限责任公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇一九年十二月二十日