

信用等级公告

联合〔2020〕1918号

联合资信评估有限公司通过对中粮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，确定维持中粮集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“07 中粮债”“18 中粮 MTN001”“19 中粮 MTN001”和“20 中粮 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。



中粮集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级	评级展望	上次级别	评级展望
中粮集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
07 中粮债	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中粮 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
*19 中粮 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中粮 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
07 中粮债	6 亿元	6 亿元	2022/09/05
18 中粮 MTN001	20 亿元	20 亿元	2021/07/25
*19 中粮 MTN001	30 亿元	30 亿元	2022/12/16
20 中粮 MTN001	20 亿元	20 亿元	2023/04/29

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

评级时间：2020 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		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	1		
			经营分析	1		
财务风险	F2	现金流	资产质量	2		
			盈利能力	2		
			现金流量	2		
		资本结构		2		
		偿债能力		2		
		调整因素和理由				调整子级

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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中粮集团有限公司（以下简称“公司”或“中粮集团”）的评级反映了公司作为国务院国资委直属的以粮油食品全产业链为基础的大型中央企业集团，在行业地位、资源掌控、产品结构、品牌知名度以及市场与物流网络等方面具有显著优势。跟踪期内，公司持续推进以提升专业化水平为导向的大规模、深层次、全方位资产重组和结构调整。随着专业化发展的体制改革成效显现，公司资源配置效率得到优化，各主营业务保持良好发展态势。同时，联合资信也关注到公司部分业务经营状况易受国家相关调控政策及食品市场价格波动影响等因素对公司带来的不利影响。

公司现金类资产充裕，对一年内到期债券的保障能力极强。其中，公司发行的“07 中粮债”由交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）提供不可撤销连带责任担保。经联合资信评级，交通银行主体长期信用等级为 AAA，担保实力强。

未来随着公司国际生产采购平台与现有国内物流运输、加工中心和销售网络相融合，公司供应链将实现向全球延伸；公司丰富的产品结构、全产业链的发展定位有助于抵御外部经济周期波动，并保持相对稳定的经营及信用基本面。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“07 中粮债”“18 中粮 MTN001”“19 中粮 MTN001”和“20 中粮 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司市场地位领先，产业链完整，综合竞争实力极强。作为国务院国资委直属的大型中央企业集团，公司实施“全产业链粮油食品企业”的发展战略，主营业务结构明晰，主导产品品牌知名度高，销售网络覆盖面广，市场占有率高，整体竞争实力极强。

分析师：李 明 杨晓丽

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

2. 2019 年，公司营业收入保持提升，多元化经营格局有效增强整体抗风险能力。2019 年，公司实现主营业务收入 4836.18 亿元，同比增长 5.58%。其中，粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务收入同比增长 3.63%至 4219.05 亿元；食品加工、制造及销售业务收入同比保持稳定；酒店、房地产开发经营业务收入同比增长 52.17%至 348.15 亿元。

3. 跟踪期内，公司资产规模保持增长，构成以流动资产为主，现金类资产充裕，营运资金周转效率高，整体资产质量良好。截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 6269.55 亿元，较 2019 年底增长 9.25%；其中流动资产占 63.38%，现金类资产为 816.06 亿元。

4. 公司经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度很高。2019 年，公司经营活动现金流入量为本部存续债券余额的 35.55 倍。

关注

1. 政策及市场环境波动，可能对公司经营产生一定影响。公司部分业务经营状况易受国家相关调控政策及食品市场价格波动等因素影响。

2. 跟踪期内，公司债务保持较大规模，债务期限结构仍以短期为主。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 2490.84 亿元，较 2019 年底增长 15.44%，其中短期债务占比为 64.86%。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	655.39	497.69	617.99	816.06
资产总额(亿元)	5443.81	5606.35	5979.84	6269.55
所有者权益(亿元)	1582.80	1660.44	1811.07	1805.59
短期债务(亿元)	1479.08	1497.48	1312.15	1615.50
长期债务(亿元)	784.14	665.53	845.61	875.34
全部债务(亿元)	2263.22	2163.00	2157.76	2490.84
营业收入(亿元)	4708.66	4711.20	4984.36	1046.93
利润总额(亿元)	118.37	128.83	126.06	19.03
EBITDA(亿元)	256.47	275.87	264.69	--
经营性净现金流(亿元)	221.81	153.55	329.35	64.45
营业利润率(%)	10.49	11.14	10.73	13.10
净资产收益率(%)	4.23	5.40	4.59	--
资产负债率(%)	70.92	70.38	69.71	71.20
全部债务资本化比率(%)	58.85	56.57	54.37	57.97
流动比率(%)	120.61	106.80	125.30	125.81
经营现金流流动负债比(%)	8.00	4.87	11.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.13	3.94	3.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.82	7.84	8.15	--

公司本部（母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	848.59	1,068.31	1,098.35	1,143.25
所有者权益（亿元）	489.32	482.63	512.23	511.95
全部债务(亿元)	303.43	508.90	479.55	514.13
营业收入(亿元)	69.58	53.04	87.68	25.89
利润总额(亿元)	12.08	1.75	1.03	0.48
资产负债率（%）	42.34	54.82	53.36	55.22
全部债务资本化比率(%)	38.28	51.32	48.35	50.11
流动比率（%）	38.68	58.55	58.35	60.50
经营现金流流动负债比(%)	-4.15	-34.71	-7.07	--

注：1. 2020 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 合并口径长期债务计算包含“长期应付款”中的资产支持专项计划

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
20 中粮 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/4/23	李 明 杨晓丽	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
19 中粮 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/12/9	李明 杨晓丽	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
18 中粮 MTN001/07 中粮债	AAA	AAA	稳定	2019/6/24	刘晓濛 李明 杨晓丽	贸易行业企业评级方法（2018 年）	阅读全文
18 中粮 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/7/18	刘晓濛 李明 杨晓丽	贸易行业企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文
07 中粮债	AAA	AAA	稳定	2007/5/15	丁继平 黄 静 刘小平	企业评级方法（2006 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无版本号

声 明

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

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中粮集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中粮集团有限公司的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

中粮集团有限公司（以下简称“公司”或“中粮集团”）前身为华北对外贸易公司，于1949年在天津成立。1949年9月，华北对外贸易公司分设华北粮食公司、华北油脂公司、华北蛋品公司、华北猪鬃公司、华北皮毛公司、华北土产公司等专业公司。1950年华北粮食、华北油脂、华北蛋品、华北猪鬃、华北皮毛等公司改组为全国性贸易公司，改名为中国粮食公司、中国油脂公司、中国蛋品公司、中国猪鬃公司、中国皮毛公司。其中，中国蛋品、中国猪鬃、中国皮毛于1951年4月合并为中国畜产公司。1952年9月，中国政府组建外贸专业公司，中国粮食公司、中国油脂公司改组为中国粮谷出口公司、中国油脂出口公司；从中国畜产公司分出食品业务，成立中国食品出口公司。1953年1月，中国粮谷出口公司与中国油脂出口公司合并为中国粮谷油脂出口公司。1961年1月，中国粮谷油脂出口公司与中国食品出口公司合并成立中国粮油食品进出口公司，后于2007年3月2日更为现名。

2018年6月，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）国资改革（2018）354号文批准，公司注册资本由19.78亿元变更为119.20亿元；经营范围增加食用农产品，上述工商登记变更已完成。截至2020年3月底，公司注册资本119.20亿元，国务院国资委为公司唯一股东及实际控制人。

截至2019年底，公司纳入合并范围内的二级子公司共35家。公司下设办公室、战略部、财务部、质量安全管理部及审计部等12个职能部门。

门。

作为投资控股型企业，中粮集团控股及参股多家上市公司，其中包括中国食品有限公司（以下简称“中国食品”，00506.HK）、大悦城地产有限公司（以下简称“大悦城地产”，00207.HK）、中粮屯河糖业股份有限公司（以下简称“中粮糖业”，600737.SH）、酒鬼酒股份有限公司（000799.SZ）、大悦城控股集团股份有限公司（以下简称“大悦城控股”，000031.SZ）、中国蒙牛乳业有限公司（02319.HK）、中粮包装控股有限公司（以下简称“中粮包装”，00906.HK）、中粮肉食控股有限公司（以下简称“中粮肉食”，01610.HK）等。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为5979.84亿元，所有者权益为1811.07亿元（其中少数股东权益940.36亿元）；2019年，公司实现营业总收入4984.36亿元，利润总额126.06亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额为6269.55亿元，所有者权益为1805.59亿元（含少数股东权益940.95亿元）；2020年1—3月，公司实现营业总收入1046.93亿元，利润总额19.03亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区朝阳门南大街8号；法定代表人：吕军。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，除“19 中粮 MTN001”和“20 中粮 MTN001”未到付息日，公司其余债券均已按照募集资金用途使用完毕并正常付息。

表 1 截至 2020 年 3 月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
07 中粮债	6.00	6.00	2007/09/05	2022/09/05
18 中粮 MTN001	20.00	20.00	2018/07/25	2021/07/25
*19 中粮 MTN001	30.00	30.00	2019/12/16	2022/12/16
20 中粮 MTN001	20.00	20.00	2020/04/29	2023/04/29

合计	76.00	76.00	--	--
----	-------	-------	----	----

注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日

资料来源：联合资信整理

公司存续债券中，“19 中粮 MTN001”于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于上述债券的条款，可得出以下结论：

(1) 上述债券的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

(2) 上述债券如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，“19 中粮 MTN001”公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

综合以上分析，“19 中粮 MTN001”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为上述债券清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回和利率重置条款设置使上述债券不赎回的可能性较小。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济与政策环境分析

(1) 宏观经济环境

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

经济增速继续下行

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺

炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

(单位：万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年 一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

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

资料来源：国家统计局、Wind、联合资信整理

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

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日

本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

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

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

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

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

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

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

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

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于

2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

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

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经

济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

公司以粮、油、糖、棉全产业链为核心，同时建立了食品、金融和地产三大主营板块。其中，粮食贸易和食品加工板块收入贡献较大。

1. 粮食产业

(1) 粮食产业概况

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

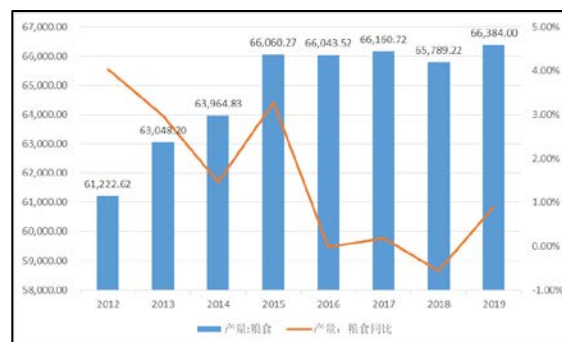
粮食产量在品种结构持续优化基础上继续保持高位水平

过去十多年间，中国的粮食生产可以分为两个阶段。2003—2015年，中国粮食产量持续增长。2015年，全国粮食总产量达到年产62143.5万吨（12428.7亿斤）。该阶段产量增长很大程度上依赖于玉米种植规模提升，尤其是2008年实行玉米临储收购政策以来，极大地刺激了农民种植玉米的动力，使得玉米种植面积和产量双双大增，并于2012年取代稻谷跃居第一大主粮作物地位。2016—2018年，粮食总产

量波动下降，主要系农业种植结构调整优化，调减库存较多的稻谷和玉米种植，同时扩大大豆种植，因地制宜发展经济作物综合影响。2019年，全国粮食总产量66384万吨（13277亿斤），比2018年增加594万吨（119亿斤），增长0.9%，创历史最高水平，主要系主要粮食品种单产均有不同程度提高。粮食播种面积稳中略降，谷物和薯类播种面积减少，大豆播种面积比上年增长10.9%。辽宁、吉林、黑龙江、内蒙古“三省一区”大豆面积增加量占全国增加量的9成以上，尤其是黑龙江省大豆面积增加1068万亩，占全国增加量的77.3%。

图1 2012—2019年中国粮食总产量及变动趋势

（单位：万吨、%）

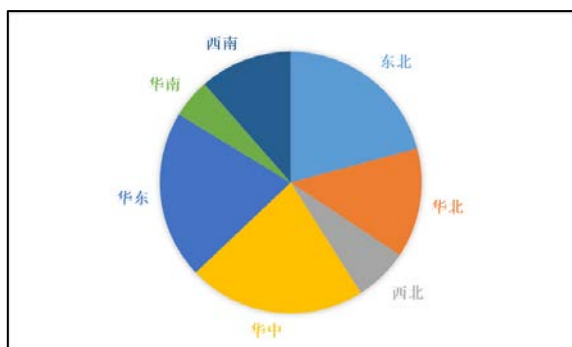


数据来源：国家统计局，联合资信整理

分品种看，除稻谷有所减少外，其他主要作物产量均有所增加。2019年，全国谷物产量12274亿斤，比上年增长73亿斤，增长0.6%。其中，稻谷4192亿斤，较上年减少50亿斤，下降1.2%；小麦和玉米产量分别为2672亿斤和5215亿斤，较上年分别增加43亿斤和72亿斤，增长1.6%和1.4%。豆类产量426亿斤，比上年增长42亿斤，增长11.0%。其中，大豆产量362亿斤，比上年增长43亿斤，增长13.3%。薯类产量577亿斤，比上年增长3.6亿斤，增长0.6%。

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

图2 2019年中国各地区粮食产量分布情况



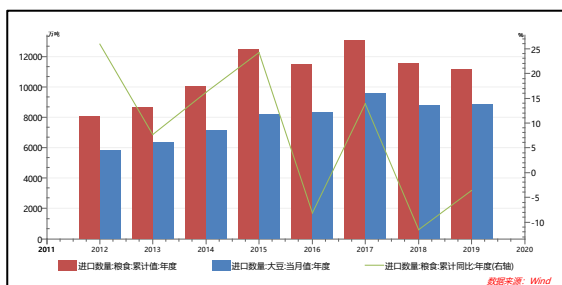
数据来源：国家统计局，联合资信整理

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

粮食进口量有所下降但仍保持高位

2015年以来，中国粮食进口量维持在1亿吨以上，2017年以来粮食进口量下降明显。海关总署发布的初步统计数据，2019年，中国累计进口谷物和谷物粉1785.1万吨，进口大豆8851.1万吨，合计10609.2万吨，粮食进口量仍保持高位，但较2018年下降9.2%。

图3 2012—2019年中国粮食、大豆进口量及变动趋势（单位：万吨、%）



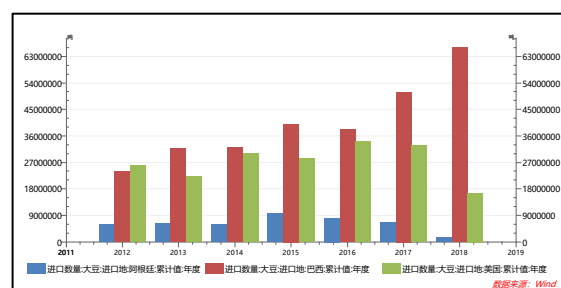
数据来源：Wind，海关总署

结合国内粮油市场走势来看，2017年以来粮食进口量下降主要原因一是中美之间贸易关系的变动，导致对美大豆、玉米（及其替代品）贸易量出现较大幅度下降；二是非洲猪瘟的影响，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，对市场供应构成了新的冲击；四是在供给侧改革的推动下，中国粮食价格与全球粮食价格之间的价差缩小，进口受到一定抑制。

从粮食进口种类看，大豆是目前中国进口量最大的粮油作物，超过80%的比例从国际市场进口。2019年中国累计进口大豆8851.1万吨，较2018年的8803.7万吨增加47.4万吨，增幅为0.5%。2018年以来，受中美贸易摩擦影响，巴西大豆进口数量快速增长。除大豆外，其他品种如小麦、玉米、稻谷等进口量不大，对国内粮食构成的价格压力也较小。

图4 2012—2018年大豆进口来源



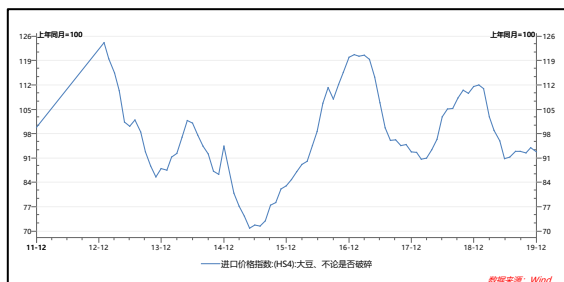
数据来源：Wind，商务部

国际粮食价格宽幅震荡，国内粮食价格稳定，主要粮食品种价格走势分化

根据联合国粮农组织公布的粮食价格指数，2017年全球粮食价格指数平均值为174.6点，同比上涨8.2%，为2014年以来的最高年度平均值。2018年全年的平均值为168.4点，比2017年下降约3.5%，比2011年的高位值下降近27%。2019年，全球经济增长并不稳固，经贸关系复杂多变，地缘政治风险积聚，同时，还发生了全球几个粮食主产区气候出现异常等偶发性事件，市场炒作升温，推动国际粮食价格宽幅震荡，波动幅度和涉及品种都有所扩大。全年芝加哥大豆、豆油期货价格分别为326美元/吨、29.1美分/磅，分别下降4.95%、2.79%；巴西市场大豆价格为355美元/吨，下降10.13%；马来西亚棕榈油价格先降后升，全年平均为522美元/吨，下降11.4%。联合国粮食机构称，由于新冠肺炎疫情对经济和物流的影响，2020年4月份世

界粮食价格连续第三个月下降。

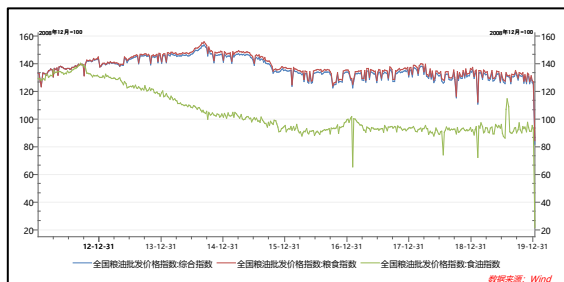
图5 2012年以来大豆进口价格指数走势



数据来源：Wind，海关总署

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

图6 2012年以来全国粮油批发价格指数走势



数据来源：Wind

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

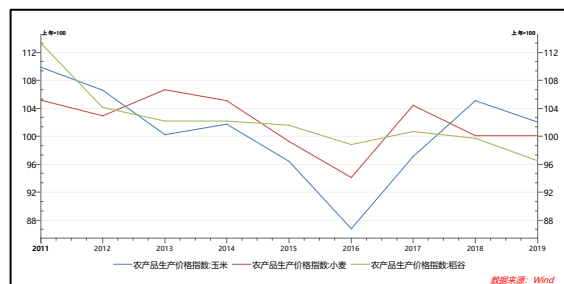
国家统计局公布的数据显示，2019年国内小麦产量1.336亿吨，较2018年增长1.6%。2019年国内面粉市场消费“旺季不旺”“淡季更淡”特征较为明显，面企之间竞争激烈，开工率全年多偏低运行；其中大型面企开工率相对稳定，中小型企业生存难度较大，面企粮源采购通过“压价控量”降低生产成本以缓解经营压力。受麦市供需格局宽松以及国家临储小麦拍卖底价下调等因素影响，2019年国内麦价重心整体下降，2019年小麦产量增质量好使得品质间麦价价差缩窄，粮食贸易商麦市贸易空间受到明显挤压，市场竞争较为激烈。国家粮食和物资储

备局价格监测数据显示，截至2019年12月底，国内小麦价格区间2000-2565元/吨，平均价格2314元/吨。

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

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

图7 2012—2019年三大粮食品种价格指数走势



数据来源：Wind，国家统计局

（2）国内粮食政策

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

多年来，中国一直重视粮食安全工作，通过增加农资补贴、增加收储量及提高最低收购价格等措施，带动农民粮食生产的积极性，保障粮食供应稳定。然而，面对目前国内粮食品

种阶段性供过于求和供给不足并存的局面，说明中国粮食领域的主要矛盾已经由总量矛盾转变为结构性矛盾，矛盾的主要方面在供给侧。

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

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

玉米收储制度改革是中国粮食供给侧结构性改革的“先手棋”。2016年，中国取消玉米临储政策，实行“市场化收购加补贴”的新机制，鼓励多元主体入市收购。2017年，玉米的总体价格回归到相对合理的水平，地区间、品种间、品质间的合理价差也开始形成，价格信号开始发挥作用，促使农民自发调整种植结构。东北玉米由“就地储”变成“全国销”，南北粮食流通市场活跃。随着玉米价格随行就市，深加工企业成本降低，产业上下游价格关系逐渐理顺，企业开工率持续回升。收储制度改革后，国内外玉米价差大幅缩小，东北玉米运抵南方港口与进口玉米完税价基本持平，进口玉米价格优势不再，玉米进口明显减少。2017年政策性粮食库存消化1690亿斤，是2016年的1.37倍；政策性玉米库存比历史最高点下降28%。中华粮网统计数据显示，2018年中国累计销售成交政策性粮油11980.6万吨，同比增加50%，其中玉米成交10013万吨，同比增加74.3%。2019年，国

家粮食和物资储备局等有关部门统筹考虑市场需求和粮食库存消化，销售成交国家政策性粮油3855万吨，其中玉米2191万吨。

2020年，新冠肺炎疫情发生后，中央及地方政府密集出台疫情防控期间便民惠企政策及举措。国家粮食和物资储备局2月25日向内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江省（区）粮食和物资储备局（粮食局），中储粮集团、中粮集团等相关单位发出《关于新冠肺炎疫情形势下进一步做好东北地区秋粮收购工作的通知》，决定将东北地区2019年中晚稻最低收购价预案执行截止日期延长至2020年3月31日。

（3）行业关注

市场不健全

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

粮食专业物流滞后

中国粮食主产区 and 主销区的矛盾决定了中国“北粮南运”“东粮西运”的态势明显。对于粮食贸易企业而言，粮食运输是粮食贸易中的重要环节。目前，粮食从生产区运到销售区的流通费用占粮食销售价格的30%~35%。粮食专业物流作为粮食生产和粮食流通的不可缺少的重要内容，在中国粮食流通业能否在市场上进行有效的竞争上起着重要作用。而现在有诸多因素制约着粮食专业物流的科学运作和发

展：①认识上的片面性；②技术问题；③硬件设施落后；④宏观调控缺乏力度；⑤人才缺乏。

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

中美贸易摩擦导致中国大豆进口转向巴西，美国大豆库存连续两年接近纪录高位，将导致供应增加，并加剧价格压力

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

2018年4月4日，美国政府发布了加征关税的商品清单，拟对中国输美的1333项500亿美元的商品加征25%的关税。同日，国务院关税税则委员会决定，对原产于美国的大豆、汽车、化工品等14类106项商品加征25%的关税。受此影响，美国农产品期货全线大跌，其中大豆期货指数瞬间下跌3.3%、玉米下跌3%、

小麦下跌1.7%、豆油下跌1.8%、豆粕下跌2.9%。2018年6月15日，美国白宫对中美贸易发表声明，对1102种产品总额500亿美元的商品征收25%关税，其中第一组340亿美元商品关税已于7月6日开始征收。同时，中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的659项约500亿美元进口商品加征25%的关税。2018年9月24日，美国正式对大约2000亿美元的中国商品征收额外10%的关税；中国同步对约600亿美元的美国商品额外加征5%~10%的关税。

2019年5月10日，美方宣布将对2000亿美元中国输美商品加征的关税从10%上调至25%。2019年6月1日，根据国务院关税税则委员会2019年第3号公告，对原产于美国约600亿美元进口商品清单中的部分商品，分别实施加征25%、20%、10%的关税。对之前加征5%关税的税目商品，仍实施加征5%的关税。2019年8月15日，美国政府宣布，对自华进口的约3000亿美元商品加征10%关税，分两批自2019年9月1日、12月15日起实施。针对美方上述措施，中方被迫采取反制措施。经国务院批准，国务院关税税则委员会决定，对原产于美国的5078个税目、约750亿美元商品，加征10%、5%不等关税，分两批自2019年9月1日12时01分、12月15日12时01分起实施。国务院关税税则委员会将继续开展对美加征关税商品排除工作。

美国是全球最大的谷物出口国。2016年，中国是美国农产品第二大出口市场，占美国农产品出口的15%。据彭博基于海关数据的计算，2018年中国从美国进口了1664万吨大豆，较2017年减少49%，占中国大豆进口总量的19%；从目前最大供应国巴西进口总量达到6610万吨，较2017年增长30%，占中国2018年进口总量的75%。2019年以来，由于非洲猪瘟疫情导致豆粕需求下降，大豆进口量同比增加0.5%。美国农业部预测，2019/20年度美国大豆产量将达到41.5亿蒲式耳，比2018/19年度的记录低3.94亿蒲式耳。然而，由于初始库存达

到前所未有的水平,2019/20 年的总供应量仍将比 2018/19 年的高点高出 1.66 亿蒲式耳。美国大豆在 2018/19 出口大幅下滑后,在 2019/20 年度反弹至 19.5 亿蒲式耳。即 2019/20 年度美国大豆出口反弹,但可能不会抹去沉重的库存负担。美国对华出口减少令巴西受益,目前巴西已连续 3 年保持对华出口高增长,预计 2020/2021 年度巴西大豆出口量将达到 7700 万吨。不确定的中美贸易前景和中国非洲猪瘟给全球大豆需求带来了巨大的阻力。此外,适合美国种植的好天气和美国南部丰收,加上美国库存连续两年接近纪录高位,将导致供应增加,并加剧价格压力。

(4) 未来发展

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

2. 食品工业

食品工业是中国国民经济的重要支柱产业,也是关系国计民生及关联农业、工业、流通等领域的大产业,细分包括食品制造业、饮料制造业、烟草加工业、饲料工业。

目前,中国食品工业以农副食品原料的初加工为主,精细加工的程度比较低,处于成长期。食品行业为完全竞争行业,集中度较低,中小企业比例高,技术水平低,同质化严重,价格竞争激烈,利润空间狭小,随着行业整合及行业成熟度的提高,行业利润向大企业迅速集中,行业龙头企业将担当起行业资源整合的重任。

根据工信部发布的数据,2019 年全国规模以上食品企业工业增加值保持稳定增长,其中农副食品加工业累计同比增长 1.9%,食品制造业累计同比增长 5.3%,酒、饮料和精制茶制造

业累计同比增长 6.2%。全国规模以上食品工业企业营业收入 81186.8 亿元,同比增长 4.2%;利润总额 5774.6 亿元,同比增长 7.8%。其中,农副食品加工业营业收入 46810.0 亿元,同比增长 4.0%;利润总额 1887.6 亿元,同比增长 3.9%。食品制造业营业收入 19074.1 亿元,同比增长 4.2%;利润总额 1670.4 亿元,同比增长 9.1%。酒、饮料和精制茶制造业营业收入 15302.7 亿元,同比增长 5.0%;利润总额 2216.6 亿元,同比增长 10.2%。

近几年,中国食品工业产品结构调整取得较大进展。各类食品在质量、件次、品种、功能以及包装等方面已基本满足不同消费层次的需求。如全精炼油产量已占油脂总产量的 30%左右;粮食加工中,特二级以上精度的小麦粉已占面粉总产量的 70%左右。名优产品得到较快发展,产品质量稳定,产量不断增加,产品市场覆盖面扩大。

食品工业企业科技研发投入持续增长,高新技术在食品工业中得到较好应用。大中型企业技术装备水平有了较大提高,如生物工程技术、超高温杀菌、冷冻速冻、超临界萃取、膜分离、分子蒸馏等一大批高新技术在食品行业得到了推广应用,有力地促进了食品工业生产技术水平的提高和产品的更新换代,中国食品机械设备制造水平正在逐步适应食品工业的发展和技术改造的要求。

目前,中国食品产业链各环节的发展水平不均衡,产业链上游整体处于小规模化、分散化、粗放式的生产方式;产业链中游的发展水平和加工能力基本与国际上同业先进水平保持同步,但存在产能过剩现象;产业链下游食品物流特别是冷链物流发展水平远远滞后于食品产业发展需要。未来,食品产业发展仍需产业链规模化整合与均衡性发展,产业链一体化成为行业发展的大趋势。

六、基础素质分析

1. 产权状况

国务院国资委持有公司 100% 股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

作为全球粮油及食品领域龙头企业，公司在行业地位、资源掌控、产品结构、品牌知名度以及市场与物流网络等方面均具有明显竞争优势。

截至 2019 年底，公司资产总额 5979.84 亿元，2019 年实现营业总收入 4984.36 亿元。

在中国，中粮集团综合加工能力超过 6000 万吨，是中国最大的农产品加工企业，涵盖了中国人日常消费的主要农产品品类，包括稻谷、小麦、玉米、油脂油料、糖、棉花、肉制品、乳制品、酒、茶叶等，为消费者提供数量充足、品质安全的粮油食品供应。在全球，中粮集团形成了覆盖全球主要粮油产区、销区的粮油设施布局，拥有包括种植、采购、仓储、物流和港口在内的全球生产采购平台和贸易网络，在南美、黑海等全球粮食主产区和亚洲新兴市场间建立起稳定的粮食走廊，集团 50% 以上营业收入来自于海外业务，为统筹利用国际国内两种资源、两个市场，稳定中国市场供应、保障粮食安全打下坚实基础。

3. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

受益于专业化发展的体制改革成效显著，资源配置效率得到明显优化，跟踪期内，公司营业收入保持提升，多元化经营格局有效增强整体抗风险能力。

2019 年，公司实现主营业务收入 4836.18 亿元，同比增长 5.58%。从收入构成看，粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务收入同比增长 3.63% 至 4219.05 亿元；食品加工、制造及销售业务收入同比保持稳定；酒店、房地产开发经营业务收入同比增长 52.17% 至 348.15 亿元，主要系达到结算收入条件商品房资源同比增加以及持有型项目运营效率提升，租金单价增加所致。

从毛利率来看，2019 年，受中美贸易摩擦和非洲猪瘟疫情影响，农粮板块面对行业突出挑战，经营效益承压。食品加工、制造及销售业务和粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务毛利率同比分别下降 6.97 个百分点和 0.67 个百分点，导致公司主营业务毛利率同比下降 0.54 个百分点至 9.48%。同期，受商品房销售及一级土地开发成本同比增幅超过收入增幅影响，酒店、房地产开发经营业务毛利率同比下降 5.39 个百分点至 40.87%；金融及其他板块毛利率同比提升 18.98 个百分点至 40.73%。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司各板块收入同比均有不同程度的下降。疫情发生以来，公司采取各项措施最大程度减少疫情对业务的不利影响；当期实现主营业务收入 1000.86 亿元，同比下降 13.43%；综合毛利率为 10.25%，同比下降 1.12 个百分点。

表4 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
食品加工、制造及销售业务	384.47	8.41	23.34	254.12	5.55	44.50	257.54	5.33	37.53	58.73	5.87	36.91
粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务	3919.68	85.72	5.58	4071.38	88.89	5.76	4219.05	87.24	5.09	883.87	88.31	6.27
酒店、房地产开发经营业务	260.65	5.70	42.64	228.79	4.99	46.26	348.15	7.19	40.87	54.06	5.40	43.40
金融、其他	7.84	0.17	28.49	26.13	0.57	21.75	11.44	0.24	40.73	4.20	0.42	49.03
合计	4572.64	100.00	9.83	4580.42	100.00	10.02	4836.18	100.00	9.48	1000.86	100.00	10.25

资料来源：公司提供

2. 主要业务经营情况分析

(1) 粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务

跟踪期内，公司粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务规模持续提升；2019 年以来，受中美贸易摩擦和非洲猪瘟疫情影响，经营效益承压。

粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务是公司核心收入来源，经营主体主要为中粮贸易、中粮国际、中国粮油控股有限公司（以下简称“中国粮油控股”）、中粮糖业和中纺集团。

中粮贸易

中粮贸易是公司所属国内最大的市场化粮食流通企业，重要的饲料生产企业，服务国家粮食宏观调控和小麦、玉米等重要农产品进出口的执行主体。截至 2019 年底，中粮贸易资产总额为 460.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 116.00 亿元。2019 年，中粮贸易实现营业收入 744.30 亿元，同比保持稳定；净利润同比增加 1.36 亿元至 5.70 亿元。

“四粮合一”以后，凭借低成本粮源掌控、物流综合管理、客户管理服务、商情研发与风险控制五大核心竞争力，中粮贸易成为中国最大、国际领先的粮食贸易流通企业，且正在搭建“两横三纵”的粮食物流体系，包括长江通道、西江通道，东北港口至华南海运物流通道、东北港口至华东海运物流通道、东北产区至内陆销区物流通道。中粮贸易旗下直属粮库 101 家，总收储能力 2166 万吨，具备 1800 万吨港

口年中转能力和 6.7 万吨日烘干能力，经营布局遍及国内粮食主要产销区，掌控世界上最大、功能最全的粮食物流港口北良港。北良港的粮食筒仓仓容 200 万吨，港口年综合吞吐能力 1500 万吨，拥有 3400 辆散粮车，占东北地区散粮车的 31%，每年运送的粮食物流总量稳定在 800 万吨以上，正在建设的东部二期项目完成后，港口将新增年散杂货吞吐能力 950 万吨，集装箱吞吐能力 80 万吨。除北良港外，中粮贸易还拥有江阴港、城陵矶港、防城港、青山港以及正在建设的东莞南沙港和成都产业园等重要物流节点。中粮贸易是中国铁路总公司的大客户，拥有战略装车点 12 个，铁路专用线 76 条；同时与丹东港、营口港、锦州港、漳州港、湛江港及珠三角（深圳五港）等港口有着长期、友好的业务合作关系。

① 小麦业务

中粮贸易致力于成为专家型的小麦原料供应商，通过遍及全球的商情、研发及技术支持网络，为客户提供专业化的原料解决方案和产品增值服务。中粮贸易拥有遍及全球的原料采购渠道，可为客户提供全世界多个国家的优质小麦品种，从而更好地满足客户的个性化需求。

在中国，中粮贸易是服务于国家宏观调控及外交外贸政策的小麦进出口业务执行主体，是进口及国产小麦最大的市场化经营主体之一；拥有完善的购销网络，覆盖加拿大、澳大利亚、美国、法国、哈萨克斯坦等世界主要小麦出口国，河南、河北、山东、江苏、安徽等中国小麦主产区，以及华南、华东及华北等中国小麦

主销区。为了更好地满足客户的个性化需求，中粮贸易在中国优质小麦主产区河南新乡布局中粮（新乡）小麦有限公司，开创性植入配麦功能，实施覆盖种子经营、订单农业、收储、配麦及物流配送等环节的产业链条式经营，为客户“量身定制”原料解决方案。

②玉米业务

中粮贸易是世界上主要的玉米交易商之一，拥有遍及全球的玉米购销平台，并逐步形成了由进口/收储—物流—出口/销售环节组成的一体化运营新模式。借助新的贸易模式，中粮贸易可调动全球玉米资源，根据客户的不同需求，提供差异化的玉米原料解决方案。

中粮贸易是中国玉米进出口业务的主导者，玉米收购量、转运量、销售市场份额均处于行业领先。中粮贸易掌控了中国华北以及东北产区的优质粮源，实现了对原料品质的最直接有效监管。同时，中粮贸易着力开拓面向终端用户的直销模式，完善客户管理体系，形成了以玉米深加工企业和饲料加工企业为主的营销网络，并与他们建立起长期稳定的业务合作关系。

③饲料业务

中粮贸易拥有遍布全球的原料采购渠道，现拥有饲料加工厂 24 座，年生产能力 500 万吨，“十三五”期间将进一步拓展至 1000 万吨。饲料业务以农副产品为原料，采用国际先进的加工设备及配方理念，大力吸收最新技术、推动产品创新，目前已在山东、江苏、广东、四川、湖北、安徽、江西、河南等地形成战略布局。中粮贸易根据中国饲料原料的营养特点，为广大养殖户提供品质稳定、安全高效的畜、禽、水产饲料系列产品，其生产的饲料产品因具有环保、绿色、无污染的产品特性，获得了良好的市场美誉度。

④综合贸易业务

综合贸易业务主要包括将中国产区高品质可食用的大豆、红小豆、芸豆、绿豆、荞麦等杂粮杂豆销往国际市场；再将来自世界优质产区

的高粱、大麦、DDGS、豆粕、菜粕、棉粕、木薯、豌豆进口到中国，同时从事大豆、豆油、棕榈油、芝麻等油脂油料的自营及代理进口业务。

中粮国际

作为公司农粮业务的唯一海外统一采购、投资和发展平台，中粮国际在多个全球重要粮食出口和内陆物流节点均有布局，拥有成熟的大宗农产品经营模式和较强的贸易、资产管理能力。

中粮国际由中粮集团、中投公司和国际著名投资机构，包括厚朴基金、淡马锡、国际金融公司和渣打私募股权基金合资组建。中粮集团通过其控股的特殊目的公司（中粮集团持股 80.1%，中投公司持股 19.9%）持有中粮国际 62.01% 股权。

中粮国际是中粮集团农粮业务的唯一海外统一采购、投资和发展平台，总部位于瑞士日内瓦，在 48 个国家设立有子公司及办事机构，资产和业务覆盖全球 50 多个国家和地区，海外员工 1.0 万人，商品经营量 1.14 亿吨。中粮国际经营品类涵盖大豆、玉米、小麦、大麦、糖等，以整体协同优势实现高效运营和系统低成本。中粮国际拥有成熟的大宗农产品经营模式和较强的贸易、资产管理能力，资产布局深入南北美洲、欧洲和大洋洲等产区腹地，并在巴西桑托斯、阿根廷罗萨里奥、美国圣路易斯、罗马尼亚康斯坦察、澳大利亚肯布拉等全球重要粮食出口和内陆物流节点拥有中转基地。

中国粮油控股

中国粮油控股于 2007 年 3 月 21 日正式在香港联合证券交易所上市，经联交所批准于 2020 年 3 月 23 日正式撤销于联交所的上市地位。中国粮油控股及其附属公司从事油籽加工、大米加工和贸易、小麦加工及啤酒原料的生产及销售，是中国领先的综合农产品及食品加工企业，为全球客户提供食品原料解决方案。公司通过下属全资子公司中粮集团（香港）有限公司及其一致行动人共持有中国粮油控股 100% 的股份。作为行业领军企业，中国粮油控

股把握消费升级带来的市场发展机遇，梳理明晰战略定位，聚焦核心主业，深耕品牌运作。2019年，全球主要经济体的贸易政策转变引发市场波动，给中国粮油控股业务决策带来更多挑战。非洲猪瘟疫情冲击养殖行业的生猪存栏量，进而影响豆粕等饲料原材料需求。虽然2019年下半年植物油及粕产品的价格从低位反弹，但国内油籽加工行业的全年平均利润空间同比2018年平均水平收窄。

① 油脂加工业务

中国粮油控股油脂加工业务主要涉及大豆、棕榈油、油菜籽、花生等油料资源的加工、仓储运输、贸易和分销业务，主要产品包括油籽粕类、食用植物油、专用油脂、磷脂、特种油脂等，主要以“福临门”“福掌柜”“四海”“喜盈盈”和“谷花”品牌销售。

2019年，受到国际贸易环境变化和全球大豆主产区生产情况等多种因素影响，国际大豆行情持续波动，整体呈现前低后高的态势。国内油籽粕需求受到生猪养殖行业疫情影响同比下降，供需呈现低位紧平衡状态，植物油供需也从之前的宽松逐步向紧张转变，支撑国内植物油、油籽粕产品行情下半年反弹，带动压榨利润从上半年低点逐步恢复，但全年平均水平不及上年同期。

面对复杂波动的行业环境，中国粮油控股油籽加工业务的全产业链运营模式的优势继续发挥作用，支撑业务多种途径拓宽业绩来源，实现主要产品销量进一步增加，同时，中国粮油控股继续发展品牌食用油业务，在品牌宣传和新品推广的基础上，小包装食用油业务针对不同渠道特点精准定位，针对性制定推广策略，并通过引入优质经销商客户填补空白区域，市场覆盖数量和质量得到有效提升。

② 大米加工及贸易业务

中国粮油控股大米加工业务中包装米主要以“福临门”“五湖”和“金盈”等品牌销售为主；出口业务主要面向日本、南韩及港澳等传统核心市场以及中东、非洲等“一带一路”沿线

国家。

中国粮油控股于黑龙江、辽宁、江苏、吉林、江西、安徽、宁夏、四川、湖北及湖南共有十八家大米加工厂。2019年，在农业供给侧改革的指引下中国优质水稻产量持续增加，总体产量仍保持在较高水平。虽然最低收购价维持不变，但市场化购销比例进一步提升，在供大于求的格局下，国内稻谷市场价格整体偏弱运行。得益于行业产能的整合，品牌集中度趋高，大米加工企业盈利水平有望逐步向好。

作为行业领先企业，中国粮油控股持续对“福临门”品牌等核心产品进行市场投入，不断优化产品结构，提高市场份额。出口业务方面，中国粮油控股大米加工及贸易业务的全产业链管控体系优势继续发挥作用。在持续开拓新市场、新客户的同时，根据不同市场需求优化产品组合，保证质量稳定性，树立了中国出口大米的良好市场形象。通过物流环节积极创新，提升全环节的储运效率，有效提高出口产品的竞争力，助力出口大米规模显著提升。

③ 小麦加工业务

小麦加工板块主要包括面粉、面制品等食品的加工和销售，产品包括普通面粉和专用面粉、干面及面包等，主要以“香雪”和“福临门”品牌销售。

中国粮油控股于河南、浙江、河北、江苏、辽宁、四川、福建、山东及北京等拥有十九家加工厂。

为了稳固行业地位，保持竞争优势，2019年中国粮油控股积极推进战略规划，提升小麦加工业务规模，继2018年完成多个优质原粮小产区的新增布局后，年内完成天津并购项目，实现小麦加工能力增幅超过20%，有效提升了京津冀等重点市场区域的覆盖能力与产能份额，为业务进一步发展创造条件。

在产能显著扩张的基础上，中国粮油控股小麦加工业务依托自身产品和技术优势，加强餐饮和食品工业客户的推广，实现销量快速增长。餐饮渠道方面，利用行业高端餐饮及连锁

餐饮的集约化趋势，与重点客户共同进行产品开发和营销宣传，加深合作关系，提升业务影响力。

④ 啤酒原料业务

啤酒原料业务主要包括麦芽生产及销售，销售区域为内销及出口至东南亚地区。截至2019年底，中国粮油控股在辽宁及江苏拥有2家麦芽加工厂，年产能82.5万公吨。辽宁及江苏工厂的沿海港口布局，有利于满足周边啤酒市场对中、高端麦芽的需求。

2019年，啤酒原料业务继续发挥产供销协同优势，总体部署，综合测算，研究探索产区多元化，紧跟政策变化，积极与合作伙伴沟通，降低风险，平稳应对行业环境变化带来的业务挑战。并通过内部挖潜积极应对，顺应啤酒消费升级大势，升级产品结构，整体业务规模和盈利能力保持稳定。

中粮糖业

中粮糖业在食糖和番茄业务领域竞争优势明显，经营业绩易受食糖价格波动影响，跟踪期内经营保持稳定。

中粮糖业是公司食糖业务专业化公司，主要经营食糖业务和番茄业务。2019年随着食糖贸易业务收入的提升，中粮糖业业绩有所回升。截至2019年底，中粮糖业资产总额为161.25亿元，所有者权益合计（含少数股东权益1.28亿元）81.95亿元；2019年实现营业总收入184.25亿元，同比增长5.20%，净利润6.11亿元，同比增长9.77%。

食糖产业方面，中粮糖业的食糖业务在国内外有完善的产业布局，拥有国内外制糖、进口及港口炼糖、国内贸易、仓储物流的全产业链运营模式。中粮糖业糖源掌控能力强，在国内甘蔗制糖、甜菜制糖领域，中粮糖业运营13家制糖企业，遍布于广西、广东、云南、新疆等优势原料主产区，年产糖70万吨。在海外制糖业务领域，中粮糖业运营位于澳大利亚昆士兰州的Tully糖业，年产原糖30万吨。在进口及炼糖环节，中粮糖业作为国家食糖进口的主渠

道，年自营及代理进口量约占中国进口总量50%，具有150万吨/年的港口炼糖厂。在国内食糖贸易和仓储物流环节，中粮糖业托管运营分布在国内重要交通枢纽和主要食糖消费市场22个食糖仓储库，总计200万吨库容；贸易业务年经营量300万吨，占全国消费总量的20%，是保障国内食糖供应，促进国内食糖流通的主力军之一。

番茄产业方面，中粮糖业旗下中粮屯河番茄有限公司（以下简称“中粮番茄”）是国内最大、世界第二的番茄加工企业，主要从事大包装番茄酱的生产及出口业务，并向上下游延伸涉足农业和番茄制品、番茄保健品业务，构建了番茄制品全产业链运营体系。中粮糖业在中国最优良的番茄产区新疆、内蒙等地拥有28万亩番茄种植基地和18家番茄公司；年产大包装番茄酱约30万吨、小包装番茄制品2.5万吨、番茄粉3000吨；所生产的大包装番茄酱出口到欧洲、东南亚、日韩、中东等80多个国家和地区，与国际多个知名公司建立了战略合作关系。2019年，中粮番茄实现扭亏为盈。

中纺集团

中纺集团棉花贸易和纺织印染业务行业地位显著，经营稳健。

中纺集团是公司旗下经营棉花贸易、纺织印染加工等业务的专业化公司，是维护国家棉花产业安全的主力军和棉花纺织市场调控的参与者。中纺集团拥有完善的棉花市场网络体系，是国内最大的棉花贸易企业之一，2019年实现棉花销售量110.00万吨，棉花经营规模位居全国第一。中纺集团是棉花交易市场发起人之一，进口棉花经营规模位居全国第一，在棉花收购、加工、仓储、物流及进出口等产业链各环节都有布局。中纺集团拥有针织印染基地4个（国内3个，海外1个），年产针织印染面料超过10万吨，位居亚洲前三。截至2019年底，中纺集团资产总额为224.17亿元，所有者权益合计80.86亿元（含少数股东权益20.61亿元）；2019年实现营业收入262.88亿元，利润总额6.04亿

元。

(2) 食品加工、制造及销售业务

剔除板块划分因素影响，食品加工、制造及销售业务规模保持稳定。

食品加工、制造及销售业务主要经营实体为中国食品。

中国食品

中国食品饮料业务经营区域市场地位与经营业绩不断巩固提升，已成为可口可乐公司全球重要战略合作伙伴。随着所有非饮料业务的出售，中国食品已成为中粮集团 18 家专业化公司中唯一的饮料业务平台，未来将集中资源专注深耕潜力庞大的饮料市场。

中国食品是中粮集团旗下唯一专业化饮料业务平台，主要通过与中国可口可乐公司合作成立并持有 65% 股权的中粮可口可乐饮料有限公司（以下简称“中粮可口可乐”）在中国 19 个省、市及地区从事生产、配送、推广和销售可口可乐系列产品，向消费者提供包括汽水、果汁、水、乳饮料、能量饮料、茶、咖啡、功能型营养素饮料、运动饮料及植物蛋白共 10 大品类，20 个品牌的产品。截至 2019 年底，中国食品资产总额为 144.48 亿元，净资产为 73.12 亿元，受益于高毛利产品销量增长及包装结构改善，与此同时，中国食品注重资本性支出与经营性现金流的管理，逐步降低财务费用，2019 年实现营业收入 171.72 亿元，同比增长 9.74%，税后利润 7.76 亿元，同比增长 34.72%。

中粮可口可乐是中国区唯一一家中方控股的可口可乐装瓶集团，可口可乐全球十大装瓶集团之一。在特许经营权区域方面，截至 2019 年底，中粮可口可乐拥有 19 家装瓶厂，经营 19 个省级市场（北京、天津、河北、山东、黑龙江、吉林、辽宁、山西、陕西、四川、重庆、内蒙、甘肃、宁夏、青海、西藏、新疆、湖南、贵州），覆盖了 81% 的国土面积和 51% 的中国大陆人口。

2019 年，中国食品持续完善价格管理，优化产品结构。在价格管理方面，针对主要包装

的价格管理进一步完善，有针对性的提升产品单价，利用系统严控低价销售，整体价格有效提升。在产品结构优化方面，继续推动即饮茶、即饮咖啡、运动饮料等新品类的拓展；继续推动无糖汽水系列产品、纯悦品牌产品等高毛利新品的增长；继续推动汽水摩登罐、多支装、迷你罐、果汁新包装等现有产品的包装升级。产品品类方面，2019 年，中国食品经营区域内汽水产品类销售额份额增长 0.6 个百分点，市占率继续保持在 60% 以上；果汁品类销售份额增长 0.2 个百分点，继续居于行业首位。销售渠道方面，中国食品销售渠道主要分为餐饮渠道、现代渠道、传统渠道和电商渠道，服务超过 150 万家客户，2019 年服务客户数量增加逾 4 万家，主要增加在重点发展的现代渠道（增加 1.7 万家）和餐饮渠道（增加 6.3 万家）上，传统渠道由于城市改造和售后升级，客户数有所下降。

(3) 酒店、房地产开发经营

2019 年，大悦城地产重组并入大悦城控股，大悦城控股成为中粮集团唯一的房地产业务平台。受益于协同效应的发挥，酒店、房地产开发经营业务业绩同比提升。

公司酒店、房地产开发经营板块经营主体为大悦城控股（原中粮地产（集团）股份有限公司）。2018 年 12 月，大悦城控股以发行股份方式向明毅有限公司（中粮集团全资子公司）收购其持有的大悦城地产 91.34 亿股，并采用询价方式向不超过 10 名特定投资者发行股份募集配套资金不超过 24.26 亿元的重大资产重组方案事项获得中国证券监督管理委员会核准，于 2019 年 2 月完成资产过户及新增股份上市。截至目前，大悦城控股为中粮集团唯一的房地产业务平台。

大悦城控股

大悦城控股充分利用两个上市公司整合的优势，坚持“双轮双核”的发展模式，以“持有+销售”双轮驱动，稳健发展；以“产品+服务”双核赋能，不断创造新的价值增长点；定位“城市运营商与美好生活服务商”的战略方向，深

耕粤港澳大湾区、长三角一体化城市、京津冀核心重点城市，聚焦成渝、长江中游、海西、中原等城市群核心重点城市。住宅地产领域的主要产品为壹号系列、祥云系列、锦云系列及鸿云系列四条品牌住宅产品线，传递“健康、安全、智能、绿色”的住宅品牌理念；在商业地产领域，成功打造了大悦城、大悦春风里、祥云小镇三条购物中心产品线，大悦城城市综合体以“年轻、时尚、潮流、品位”为品牌精神，精准定位于 18-35 岁新兴中产阶级，赋予产品青年文化属性，并以精细化的运营形成差异化竞争优势，继续巩固商业地产品牌引领者的行业优势。截至 2019 年底，大悦城控股资产总额为 1831.83 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 231.30 亿元）425.41 亿元；2019 年实现营业收入 337.87 亿元，较上年同期（追调后）增长 52.41%，净利润 37.05 亿元，较上年同期（追调后）增加 3.67%。

土地储备方面，2019 年，大悦城控股以“精准投资”为纲，实现拿地量与质的双重提升，新拓展 7 个城市，获取 22 个项目，土地面积 187.91 万平方米，总计容面积 500.00 万平方米，土地总价款 276.22 亿元，权益土地价款 148.12 亿元。新获取土地聚焦产业基础好、人口导入强、市场基本面健康的二线及强三线城市。截至 2019 年底，大悦城控股累计土地储备总占地面积 1141.92 万平方米，总计容建筑面积 2429.16 万平方米，剩余可开发建筑面积（尚未开工面积）625.09 万平方米。

管理运营方面，通过上线大运营线上管理平台，大悦城控股拿地至开工平均周期较大运营体系施行前同比缩短 2.2 个月，拿地到开盘周期较大运营体系施行前同比缩短 5.6 个月。

经营方面，①2019 年，大悦城控股商品房销售及一级土地开发业务实现收入 268.97 亿元，同比增长 64.95%，占当期营业收入的 79.61%。2019 年销售类项目（包含权益类项目）实现全口径签约面积（包含权益类项目）290 万平方米（操盘口径为 259.55 万平方米），全口

径签约金额（包含权益类项目）710.82 亿元（操盘口径为 618.54 亿元）。②2019 年，大悦城控股投资物业及相关服务业务实现收入 51.44 亿元，同比增长 17.43%，占当期营业收入的 15.23%。截至 2019 年底，大悦城控股持有已开业 10 个大悦城购物中心及 1 个祥云小镇项目（不含管理输出项目），分别位于北京、上海、天津、沈阳、成都、杭州、烟台、西安等 8 个城市。购物中心可出租面积共计 86 万平方米，全年平均出租率 97%，全年实现租金收入 31.8 亿元。此外，还通过管理输出模式运营天津和平大悦城项目及昆明大悦城项目。同时，大悦城控股拥有在建及拟建的大悦城项目 8 个，位于北京、武汉、重庆、成都、济南、三亚等城市；在建拟建的大悦城春风里项目 3 个及祥云小镇项目 1 个，位于北京、苏州、青岛等城市。

（4）金融业务及其他

公司金融业务主要经营主体为中粮资本。2019 年 1 月 2 日，中原特钢股份有限公司（以下简称“中原特钢”）收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准中原特钢股份有限公司重大资产置换及向中粮集团有限公司等发行股份购买资产的批复》，并于 2019 年 1 月完成重大资产置换，2 月完成发行股份购买资产的新增股份上市。本次重大资产置换完成后，中粮资本整体置入中原特钢，实现上市。

截至 2019 年底，中粮资本资产总额为 671.78 亿元，所有者权益为 215.04 亿元（含少数股东权益 51.69 亿元）；2019 年，中粮资本实现营业收入 112.58 亿元，净利润 11.62 亿元。

中粮资本是中粮集团旗下运营管理金融业务的专业化公司，整合了期货、信托、寿险、银行、产业基金、保险经纪等金融业务，以中粮产业链为依托，完善金融服务链。中粮资本通过下属中粮期货、中粮信托、中英人寿、龙江银行、中粮农业产业基金和中怡保险经纪等参控股公司开展期货、信托、保险、银行、产业基金和保险经纪等金融业务。中粮期货一直保持大宗农产品期货的市场领先地位，大豆、豆油、豆

粕、菜粕、白糖等品种持仓量长期处于交易所前五名，农产品交割量占交易所交割量的20%以上。中粮信托建立了农业食品企业生态圈，以供应链管理、土地流转信托、农业股权投资及消费信托为主要业务模式，打造以农业金融为特色的信托公司。中英人寿规模与利润在合资保险公司中稳居第一梯队。

3. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率有所提升。

2019年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数分别为27.19次、2.69次和0.86次，同比均有所提升。

4. 未来发展

作为世界500强企业之一，公司粮油食品业务的经营规模、国际化水平、行业影响力显著，服务于国家粮食安全与食品安全的主体地位得到普遍认可。从长期来看，公司凭借“全产业链粮油食品企业”经营战略和很强的综合竞争实力，整体经营有望保持稳定。

中粮集团聚焦粮、油、糖、棉核心主业，在全球粮食主产区和主销售区布局仓储、物流设施，致力打造粮油行业投资平台、粮油行业资源整合平台和海外农粮行业投资平台，不断加强全球粮油领域上游掌控能力、物流保障能力、综合加工能力和市场覆盖能力，有效提升粮、油、糖、棉市场份额，将世界农场和消费者的餐桌有效连接，应对食品升级的需求，服务国家粮食宏观调控和粮食安全。

未来，中粮集团将继续聚焦主业，通过不断推进资本和业务整合，提高资源开发和控制能力，通过技术创新、结构升级、提质增效等举措，弥补全产业链关键环节、关键能力的短板，打造全球领先国际化大粮商和世界领先的综合性食品企业。

九、财务分析

公司提供了2019年合并财务报告，天职会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2020年一季度财务报告未经审计。

合并范围方面，截至2019年底，公司纳入合并范围的二级子公司共35家，较2018年底减少4家，分别为博恩（美国）公司、中粮天然五谷食品投资有限公司、中粮地产（集团）股份有限公司和中粮国际仓储运输公司，增加1家，为中纺粮油进出口有限责任公司。截至2020年3月底，公司合并范围较2019年底无变化。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为5979.84亿元，所有者权益为1811.07亿元（其中少数股东权益940.36亿元）；2019年，公司实现营业总收入4984.36亿元，利润总额126.06亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额为6269.55亿元，所有者权益为1805.59亿元（含少数股东权益940.95亿元）；2020年1—3月，公司实现营业总收入1046.93亿元，利润总额19.03亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主。流动资产中存货占比较大，对资金形成占用，考虑到公司现金类资产较为充裕，营运资金周转效率高，公司整体资产质量良好。

截至2019年底，公司资产总额为5979.84亿元，较上年底增长6.66%，主要系自身业务规模扩张及整合事项完成所致；其中流动资产和非流动资产占比分别为61.65%和38.35%，公司资产结构保持稳定。

流动资产

截至2019年底，公司流动资产合计3686.77亿元，较上年底增长9.46%；流动资产构成以货

币资金（占15.59%）、其他应收款（合计）（占16.64%）和存货（占45.60%）为主。

截至2019年底，公司货币资金为574.92亿元，较上年底增长30.58%，主要系粮油糖棉主营业务销售回款增加所致。其中，银行存款占90.56%。公司使用受限的货币资金为25.41亿元，主要为中粮财务的存放中央银行法定存款准备金9.39亿元、用于担保的定期存款或通知存款5.02亿元、项目开发资金5.64亿元、信用证保证金1.38亿元和诉讼冻结款1.75亿元。

截至2019年底，公司应收账款账面余额为207.50亿元，其中按组合计提坏账准备的应收账款余额占92.80%。中粮国际应收账款占44.69%；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款占47.18%，其中1年以内（含1年）的占83.58%，3年以上的占12.75%，账龄较短。公司累计计提应收账款坏账准备34.20亿元，综合计提比例为16.48%，较上年底保持稳定。坏账准备中，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款计提10.32亿元，账龄分析法计提坏账准备的应收账款计提14.43亿元，中粮国际应收账款计提7.35亿元。截至2019年底，公司应收账款账面价值为173.29亿元，较上年底下降20.13%，主要系款项收回所致。

截至2019年底，公司预付款项为189.40亿元，较上年底小幅增长2.65%，主要系预付款增加所致。

公司其他应收款（合计）主要为对第三方企业的往来款及政府政策性的其他应收款，规模变化与公司的生产经营活动有关。截至2019年底，其他应收款（合计）为613.57亿元，较上年底增长3.67%，主要系政府政策性的其他应收款增加所致。中粮集团作为国内粮食批发的重要经营单位，承担国家稳定国内粮价、托市的职能，在年度代政府大量收购粮食，取得国家政策性补助，计入其他应收科目，属正常业务变动。截至2019年底，其他应收款中的政策性应收款项账面余额为209.28亿元（年初金额为195.99亿元）。截至2019年底，公司其他应收款

项账面余额为644.12亿元，共计提坏账准备33.48亿元，综合计提比例为5.20%。从集中度来看，年末单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款中，前五名均为与房地产企业的往来款，余额占其他应收款合计的16.03%。

表4 截至2019年年底单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款前五名（单位：亿元）

债务人	款项性质	账面余额	坏账准备
北京恒合悦兴置业有限公司	往来款	28.07	0.28
佛山市鹏悦置业有限公司	往来款	26.29	0.26
北京悦恒置业有限公司	往来款	15.44	0.15
苏州市相之月房地产开发有限公司	往来款	14.74	0.15
苏州工业园区悦金房地产有限公司	往来款	14.53	0.15

资料来源：公司审计报告

粮食行业具有季产年销的特点，因此每年收粮季需收储大量原材料，短期内形成大量存货；同时房地产开发业务也会对存货产生影响。截至2019年底，公司存货为1681.22亿元，较上年底增长5.43%。存货构成中，库存商品占46.80%、自制半成品及在产品（主要为房地产业务开发产品）占38.13%、原材料占12.65%；公司累计计提存货跌价准备14.37亿元。

截至2019年底，公司其他流动资产为315.26亿元，较上年底大幅增长93.05%，主要系临储大豆成本增加及税费等重分类导致。截至2019年底，公司其他流动资产主要由临储大豆成本86.91亿元、税费负值重分类83.78亿元、期货保证金60.20亿元、中粮国际可收回税项39.33亿元、保户质押贷款25.08亿元、应收储备粮油款12.62亿元及委托贷款6.41亿元构成。

非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产为2293.07亿元，较上年底增长2.45%。非流动资产构成主要以可供出售金融资产（占11.12%）、长期股权投资（占18.32%）、投资性房地产（占13.21%）、和固定资产（占30.39%）为主。

截至2019年底，可供出售金融资产为

255.09 亿元，较上年底增长 28.85%，主要系可供出售债务工具增长所致。可供出售金融资产中，可供出售债务工具为 183.49 亿元，可供出售权益工具为 64.81 亿元。

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 420.13 亿元，较上年底增长 6.66%，主要系对联营企业投资增加所致，其中对天津鑫驰房地产信息咨询有限公司新增投资 6.00 亿元、对 Garbo Commercial Prop Fund L.P 新增投资 8.46 亿元、对苏州安茂置业有限公司新增投资 10.81 亿元、对北京稻香四季房地产开发有限公司减少投资 8.13 亿元。公司长期股权投资期末余额较大的投资包括彩桥控股有限公司 45.68 亿元、蒙牛乳业 180.93 亿元、龙江银行股份有限公司 34.21 亿元、Grand Silver (Laiyang) Co.Limited 11.92 亿元、CMPC Holding 15.25 亿元、中粮肉食 15.00 亿元和苏州安茂置业有限公司 12.64 亿元。

截至 2019 年底，公司投资性房地产为 302.96 亿元，较 2018 年底增长 1.87%。金额的波动主要受地产项目竣工转入、存量投资性房地产成本法后续计量及投资性房地产正常折旧影响。

截至 2019 年底，公司固定资产原值为 1200.82 亿元，构成主要为房屋建筑物（占 47.15%）和机器设备（占 41.31%）。公司固定资产累计计提折旧 476.37 亿元，计提减值准备 30.21 亿元。

截至 2019 年底，公司无形资产为 137.57 亿元，较上年底增长 9.58%，主要系土地使用权增加所致；构成以土地使用权（占 66.41%）和软件（占 10.03%）为主。截至 2019 年底，累计摊销合计 37.97 亿元，减值准备余额合计 3.46 亿元，2019 年主要计提软件减值准备 1.65 亿元。

截至 2019 年底，公司商誉为 107.11 亿元，较上年底减少 0.57 亿元，主要系中纺粮油（沈阳）有限公司等计提减值所致。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产为 166.93 亿元，较上年底下降 26.66%，主要系金

融板块保户质押贷款重分类所致；构成主要为应收款项类投资（占 79.79%）。

截至 2019 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 46.86 亿元，占当期资产总额的 0.78%。

表 5 截至 2019 年底公司所有权和使用权受到限制的资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	25.41	存放中央银行款项、用于担保的定期存款或通知存单、信用证保证金等
固定资产	15.46	抵押借款和融资租入
投资性房地产	4.85	抵押借款
无形资产	1.11	抵押借款
应收票据	0.03	质押
合计	26.86	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 6269.55 亿元，较 2019 年底增长 4.84%。其中，货币资金为 762.63 亿元，较 2019 年底增加 187.71 亿元；存货为 1731.71 亿元，较 2019 年底增加 51.49 亿元；其他非流动资产较 2019 年底增加 70.90 亿元至 386.16 亿元，主要系部分下属企业金融资产重分类所致；其他科目较 2019 年底变化不大。资产结构方面，流动资产占比较 2019 年底提升至 63.38%。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 1811.07 亿元，较上年底增长 9.07%。其中实收资本较上年底增加 0.85 亿元，主要系中国华粮物流集团新良海运有限公司等项目退回款增加实收资本所致；资本公积较上年底净减少 21.61 亿元，主要系：①所属公司中粮资本发生重大资产重组，减少合并资本公积 31.40 亿元；②所属公司大悦城控股与大悦城地产发生重大资产重组，增加合并资本公积 3.76 亿元；③所属公司中国粮油控股收购少数股东权益，增加合并资本公积

2.73 亿元等综合所致；其他综合收益较上年底增加 23.70 亿元至 34.08 亿元，主要系外币报表折算差及金融资产市值波动影响所致。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 14.63%、资本公积占 16.46%、盈余公积占 21.49%、未分配利润占 39.03%。截至 2019 年底，少数股东权益为 940.36 亿元，较上年底增长 11.30%，主要系部分子公司引进投资者所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 1805.59 亿元，较 2019 年底减少 5.48 亿元，主要系资本公积和一般风险准备减少所致。权益结构变化不大。

负债

跟踪期内，公司有息债务仍保持较大规模，整体债务负担可控，短期债务规模降幅明显，债务结构得以优化。

截至 2019 年底，公司负债合计 4168.77 亿元，较上年底增长 5.65%。其中流动负债占比为 70.58%，较 2018 年底减少 9.34 个百分点，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 2942.28 亿元，主要由短期借款（占 35.39%）、应付账款（占 14.25%）、预收款项（占 14.80%）和其他应付款（合计）（占 10.59%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 1041.21 亿元，较上年底变动不大；构成为质押借款 17.02 亿元、抵押借款 12.94 亿元、保证借款 184.15 亿元和信用借款 827.11 亿元。

截至 2019 年底，公司应付账款为 419.29 亿元，较上年底增长 29.76%，主要系收入规模增长所致。其中一年以内（含 1 年）的应付账款占 84.79%。

截至 2019 年底，公司预收款项为 435.45 亿元，较上年底增长 28.52%，主要系公司业务开展预收房款增加所致。

公司合同负债全部为房地产业务预售款。截至 2019 年底，公司合同负债为 120.54 亿元，较上年底下降 17.79%，主要系结转所致。

截至 2019 年底，公司其他应付款（合计）

为 311.51 亿元，较上年底增加 32.95 亿元，主要系保证金及押金增加所致。其他应付款构成中，应付款项为 127.53 亿元、保证金及押金 56.80 亿元、往来款为 44.60 亿元、其他项目 21.65 亿元、应付利息 15.05 亿元。

截至 2019 年底，公司保险合同准备金为 256.60 亿元，较上年底增加 42.61 亿元，主要系寿险责任准备金及长期健康险责任准备金增加所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 256.78 亿元，较上年底减少 172.32 亿元。其中，一年内到期的长期借款为 100.32 亿元，一年内到期的应付债券为 139.97 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动负债为 117.07 亿元，较上年底下降 9.53%，主要系应付储备粮油借款减少所致。其他流动负债中包括应付保证金 57.71 亿元、保户储金及投资款 41.08 亿元和储备粮油借款 12.84 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 1226.49 亿元，较上年底增长 54.81%，构成主要为长期借款（占 57.05%）和应付债券（占 11.89%）。

截至 2019 年底，公司长期借款为 699.73 亿元，较上年底增长 35.90%，主要系保证借款增长所致。公司长期借款构成为质押借款 15.49 亿元、抵押借款 143.59 亿元、保证借款 496.89 亿元和信用借款 43.76 亿元。

截至 2019 年底，公司应付债券为 145.88 亿元，较上年底增长 6.95%。公司应付债券主要构成为大悦城控股债券 67.95 亿元、Prosperous Ray Limited 34.78 亿元、中期票据 20.00 亿元、资本补充债 14.98 亿元和企业债券 6.00 亿元。

截至 2019 年底，公司全部债务为 2157.76 亿元，较上年底变化不大。其中短期债务占 60.81%，长期债务占 39.19%，公司债务以短期债务为主。债务指标方面，2019 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.71% 和 54.37%，分别较上年底减少 0.67 个百分点和 2.20 个百分点；长期债务资本化比率为 31.83%，

较 2018 年底增加 3.22 个百分点。

截至2020年3月底，公司负债合计4463.96亿元，较2019年底增长7.08%，构成仍以流动负债为主。流动负债中，短期借款为1248.11亿元，较2019年底增加206.90亿元；预收款项为358.86亿元，较2019年底减少76.59亿元，系正常业务变动所致；其他应付款（合计）较2019年底减少68.03亿元至243.48亿元，主要为农粮业务其他应付账款余额正常变动。非流动负债中，长期借款为733.70亿元，较2019年底增加33.96亿元；其他非流动负债为54.97亿元，较2019年底增加33.84亿元，系非控股股东贷款、独立账户负债变动；其他科目较去年底变化不大。截至2020年3月底，公司全部债务为2490.84亿元，较2019年底增长15.44%；其中短期债务占64.86%，债务期限结构仍以短期为主。截至2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.20%、57.97%和32.65%。

3. 盈利能力

2019年，公司收入规模持续增长，期间费用控制能力有所增强但仍对利润形成较大侵蚀。持有和处置可供出售金融资产和长期股权投资带来收益为公司投资收益主要来源，对利润形成有益补充。2020年一季度业绩受新冠肺炎疫情影响有所下滑。

持续受益于公司部分主营业务所属行业景气度回暖以及专业化发展的体制改革成效显著，公司资源配置效率得到明显优化，营业总收入持续增长，2019年为4984.36亿元，同比增长5.80%。同期，公司营业利润率为10.73%，同比小幅下降，主要系受中美贸易摩擦及非洲猪瘟疫情影响所致。

期间费用方面，2019年公司期间费用率为7.14%，同比减少0.69个百分点，构成以销售费用为主（占57.41%）。2019年，公司销售费用为204.23亿元，同比增长5.23%，构成主要包括运输费58.41亿元、职工薪酬52.46亿元、广告费

20.49亿元、销售服务费13.80亿元及促销费用16.54亿元。2019年管理费用为112.34亿元，同比下降6.71%，主要系其他管理费用下降所致。2019年，公司财务费用同比下降34.24%至33.60亿元，主要系汇兑净收益增加所致，2019年公司汇兑净收益为19.26亿元，同比增加18.63亿元。

2019年，公司其他收益为14.82亿元，同比增长39.73%，主要系政策性专项补贴收入增长所致；构成以政策性业务补贴收入（3.27亿元）、政策性专项补贴收入（9.40亿元）及税收返还（1.29亿元）为主。

2019年，公司投资收益为45.25亿元，同比下降53.86%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益下降所致；公司投资收益主要为持有和处置可供出售金融资产及长期股权投资实现的收益。

表 6 公司投资收益构成（单位：亿元）

产生投资收益的来源	2019 年
处置长期股权投资产生的投资收益	10.39
可供出售金融资产等取得的投资收益	7.66
权益法核算的长期股权投资收益	11.57
持有至到期投资在持有期间的投资收益	0.37
处置可供出售金融资产取得的投资收益	8.92

资料来源：公司审计报告

2019 年，公司公允价值变动收益为 5.19 亿元，同比下降 49.19%，主要系中粮国际公允价值变动收益下降所致；构成主要为中粮国际公允价值变动收益 5.54 亿元。

2019年，公司资产减值损失和信用减值损失为23.03亿元，同比下降67.88%，主要系存货跌价损失及固定资产减值损失下降所致；主要构成为存货跌价损失7.21亿元、固定资产减值损失3.19亿元和其他损失9.34亿元。

2019 年，公司资产处置损失为 5.32 亿元，主要为非流动资产处置损失。

2019 年，公司营业外收入为 8.05 亿元，同比增加 1.10 亿元；主要构成为各种补贴及赔偿

收入。同期，营业外支出为 12.33 亿元，同比减少 5.43 亿元，主要构成为赔偿金及非流动资产毁损报废损失。

2019 年，公司实现利润总额 126.06 亿元。

从盈利指标看，2019 年，公司净资产收益率和总资产收益率同比均有所下降，分别为 4.59% 和 3.79%。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业总收入 1046.93 亿元，同比下降 12.81%，利润总额为 19.03 亿元，同比下降 54.35%。公司当期确认投资净收益 2.65 亿元，同比减少 7.08 亿元，主要系本期公司部分联营、合营企业经营业绩不及同期所致，剔除投资收益变动影响，公司营业利润同比降幅收窄；公允价值变动净收益为 -2.94 亿元，同比大幅减少 12.67 亿元；资产减值损失为 7.63 亿元、营业外收入为 2.22 亿元，分别同比增加 3.60 亿元和 1.00 亿元。2020 年 1—3 月，公司营业利润率 13.10%，较 2019 年同期略有增长。

4. 现金流状况

随着玉米临储政策的取消，公司资金占用得到一定缓解，但经营活动现金流量净额仍受国家临储粮拍卖政策、房地产板块投资支出与预收款项回收等因素影响有所波动。考虑到公司主业资金需求规模较大以及金融板块对外投资保持较大规模，公司存在对外融资需求。

从经营活动来看，公司经营活动现金流入量构成以销售商品、提供劳务收到的现金为主。2019 年，经营活动现金流入量为 6625.17 亿元，同比增长 3.56%，主要系粮油糖棉主营业务销售回款增加所致；2019 年，公司经营活动现金流出量为 6295.83 亿元，同比保持稳定，构成以购买商品、接受劳务支付的现金为主。同期，公司经营活动现金净流量为 329.35 亿元，同比大幅增长 114.49%。收入实现质量方面，2019 年，公司现金收入比为 109.18%，收入实现质量很高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动

现金流入量为 669.06 亿元，同比增长 17.63%，主要系收到其他与投资活动有关的现金（公司与联营及合营企业的投资变动）增长所致。2019 年，公司投资活动现金流出主要体现在投资支付的现金和购建固定资产、无形资产等支付的现金，为 728.22 亿元。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -59.16 亿元，净流出规模同比有所收窄。

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动产生的现金流入主要来自借款，筹资活动产生的现金流出主要用于偿还债务。2019 年，公司筹资活动现金净流出量为 141.75 亿元，同比减少 7.36 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金净流量为 64.45 亿元，2019 年同期为 43.05 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -3.75 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 136.11 亿元。

5. 偿债能力

公司融资渠道畅通，现金类资产充裕，持有金融资产变现能力强，作为国务院国资委直属的大型央企，公司近年来获得股东支持力度大，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019 年，公司流动比率和速动比率分别为 125.30% 和 68.16%，同比分别增加 18.50 个百分点和 11.93 个百分点，受粮油存货及地产项目存货占比高影响，公司速动比率处于较低水平。2019 年，公司经营现金流动负债比为 11.19%。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 125.81% 和 70.99%，较 2019 年底均有所增长。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 利息倍数为 3.14 倍，全部债务/EBITDA 为 8.15 倍，EBITDA 对利息的保障能力很强，对债务保障能力较强。

截至 2019 年底，公司合并口径对外担保金额合计 17.14 亿元，担保比率为 0.95%，主要为

大悦城控股及大悦城地产对地产类项目公司的信用担保。

公司与银行建立良好的合作关系，截至2020年1月底，公司本部从9家主要金融机构获得的授信额度共计1535.39亿元，未使用额度为1122.59亿元，公司间接融资渠道畅通。公司在香港和内地拥有多家上市子公司，且经营业绩良好，直接融资渠道便利。

6. 母公司财务状况

母公司为投资控股平台公司，是主要的投融资平台，收入及利润主要来源于分红及利息收入。考虑到公司本部可用授信余额充裕，且可通过下属财务公司对重要子公司资金进行有效归集与调度，公司本部偿债能力强。

截至2019年底，母公司资产总额为1098.35亿元。其中流动资产为315.75亿元（占28.75%），非流动资产为782.61亿元（占70.98%）。流动资产主要由其他应收款（占71.25%）构成。截至2019年底，母公司其他应收款为243.57亿元，主要为政府政策性的其他应收账款206.62亿元及公司内部的其他应收款36.85亿元；非流动资产主要由长期股权投资（724.50亿元）构成。

截至2019年底，母公司负债合计586.12亿元，其中流动负债为541.15亿元（占92.33%），非流动负债为44.97亿元（占7.67%）。流动负债主要由短期借款339.27亿元和一年内到期的非流动负债110.00亿元构成；非流动负债主要由长期借款4.28亿元和应付债券26.00亿元构成。本部有息债务479.55亿元，以短期债务为主（449.27亿元），资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为53.36%、48.35%和5.58%。

截至2019年底，母公司所有者权益合计512.23亿元，其中实收资本为127.38亿元，资本公积为125.29亿元，盈余公积为177.05亿元，未分配利润为49.50亿元。

2019年，母公司实现营业总收入87.68亿

元，主要为粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务产生的主营业务收入85.96亿元。同期，母公司营业成本为85.15亿元，管理费用为4.59亿元，财务费用为9.25亿元，实现投资收益12.79亿元，利润总额为1.03亿元。同期，母公司经营活动现金净流出38.27亿元；投资活动产生的现金流量净额为47.04亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-10.09亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度很高。

截至2020年3月底，公司本部存续期内债券（含计入其他权益工具的“19 中粮MTN001”）合计186.34亿元，其中将于一年内到期的债券余额为130.00亿元。截至2020年3月底，公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障倍数为6.28倍，保障能力极强。

2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额及EBITDA分别为6625.17亿元、329.35亿元及264.69亿元，分别为公司本部存续债券余额的35.55倍、1.77倍及1.42倍。公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力极强。

表7 截至2020年3月底公司本部存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	130.00
现金类资产/一年内到期债券余额	6.28
经营活动现金流入量/应付债券余额	35.55
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.77
EBITDA/应付债券余额	1.42

资料来源：联合资信整理

十一、担保方分析

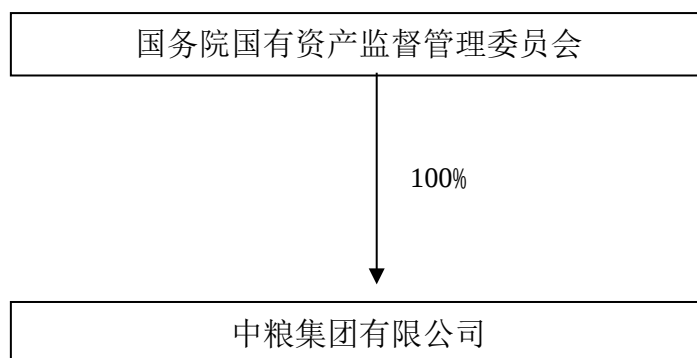
“07 中粮债”由交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）提供不可撤销连带责

任担保，经联合资信评级，维持交通银行主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。总体看，交通银行对“07 中粮债”提供的担保增强了“07 中粮债”本息兑付的安全性。

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“07 中粮债”“18 中粮 MTN001”“19 中粮 MTN001”和“20 中粮 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	655.39	497.69	617.99	816.06
资产总额(亿元)	5443.81	5606.35	5979.84	6269.55
所有者权益(亿元)	1582.80	1660.44	1811.07	1805.59
短期债务(亿元)	1479.08	1497.48	1312.15	1615.50
长期债务(亿元)	784.14	665.53	845.61	875.34
全部债务(亿元)	2263.22	2163.00	2157.76	2490.84
营业收入(亿元)	4708.66	4711.20	4984.36	1046.93
利润总额(亿元)	118.37	128.83	126.06	19.03
EBITDA(亿元)	256.47	275.87	264.69	--
经营性净现金流(亿元)	221.81	153.55	329.35	64.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.20	19.98	27.19	--
存货周转次数(次)	2.63	2.58	2.69	--
总资产周转次数(次)	0.90	0.85	0.86	--
现金收入比(%)	112.18	112.85	109.18	97.32
营业利润率(%)	10.49	11.14	10.73	13.10
总资本收益率(%)	3.18	3.83	3.79	--
净资产收益率(%)	4.23	5.40	4.59	--
长期债务资本化比率(%)	33.13	28.61	31.83	32.65
全部债务资本化比率(%)	58.85	56.57	54.37	57.97
资产负债率(%)	70.92	70.38	69.71	71.20
流动比率(%)	120.61	106.80	125.30	125.81
速动比率(%)	62.07	56.23	68.16	70.99
经营现金流动负债比(%)	8.00	4.87	11.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.13	3.94	3.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.82	7.84	8.15	--

注：1. 2020 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 长期应付款中的资产支持专项计划已计入长期债务及相关指标核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.39	6.27	4.95	7.11
资产总额(亿元)	848.59	1068.31	1098.35	1143.25
所有者权益(亿元)	489.32	482.63	512.23	511.95
短期债务(亿元)	211.43	468.52	449.27	483.85
长期债务(亿元)	92.00	40.38	30.28	30.28
全部债务(亿元)	303.43	508.90	479.55	514.13
营业收入(亿元)	69.58	53.04	87.68	25.89
利润总额(亿元)	12.08	1.75	1.03	0.48
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-10.93	-183.83	-38.27	-11.74
财务指标				
销售债权周转次数(次)	29.36	4.90	4.09	--
存货周转次数(次)	8.62	11.36	8.56	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.09	--
现金收入比(%)	92.63	67.85	91.18	88.78
营业利润率(%)	3.43	3.23	2.39	2.20
总资本收益率(%)	2.63	1.11	1.04	--
净资产收益率(%)	2.37	0.20	0.20	--
长期债务资本化比率(%)	15.83	7.72	5.58	5.58
全部债务资本化比率(%)	38.28	51.32	48.35	50.11
资产负债率(%)	42.34	54.82	53.36	55.22
流动比率(%)	38.68	58.55	58.35	60.50
速动比率(%)	36.40	57.98	55.22	56.51
经营现金流动负债比(%)	-4.15	-34.71	-7.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1—3 月财务报表未经审计

附件 3 同行业企业对比数据

发行人	厦门象屿集团有限公司	北京粮食集团有限责任公司	厦门建发股份有限公司	中粮集团有限公司
主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
企业性质	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业	中央国有企业
经营数据时点	2019 年			
风险敞口（倍）	0.20	0.30	0.58	0.54
资产减值损失率	-0.11	-0.11	0.20	0.00
净营业周期（天）	42.52	93.40	162.83	117.75
财务数据时点	2019 年			
资产总额（亿元）	1393.67	348.15	2953.99	5979.84
所有者权益（亿元）	435.55	98.28	661.04	1811.07
营业总收入（亿元）	2841.82	502.20	3372.39	4984.36
利润总额（亿元）	34.66	9.17	110.55	126.06
经营活动现金流净额（亿元）	33.52	33.69	112.15	329.35
资产负债率（%）	68.75	71.77	77.62	69.71

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变