

信用评级公告

联合〔2023〕7189号

联合资信评估股份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，维持“22 中粮 MTN003”“22 中粮 MTN002”“22 中粮 MTN001”和“21 中粮 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十六日

中粮集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中粮集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中粮 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中粮 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中粮 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中粮 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 中粮 MTN003	25 亿元	25 亿元	2025/07/22
22 中粮 MTN002	15 亿元	15 亿元	2025/02/21
22 中粮 MTN001	15 亿元	15 亿元	2025/02/14
21 中粮 MTN002	20 亿元	20 亿元	2024/08/27

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券，“22 中粮 MTN003”为永续债，上表中兑付日为下一行权日

评级时间：2023 年 7 月 26 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	V4.0.202208
贸易企业主体信用评级模型（打分卡）	V4.0.202208

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：

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	4
		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	1
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部调整因素：--				--
评价结果				AAA

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中粮集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“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。公司通过梳理业务逻辑，整合形成了 17 个专业化公司（平台），解决核心业务生产、采购、销售、上下游割裂等问题，打通了产供销各环节的资源整合，综合竞争力显著。跟踪期内，公司核心业务规模持续提升，盈利能力保持良好水平。同时，联合资信也关注到公司负债水平较高，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给公司带来的不利影响。

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其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，维持“22 中粮 MTN003”“22 中粮 MTN002”“22 中粮 MTN001”和“21 中粮 MTN002”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，跟踪期内保持极强的竞争实力。

2. 公司在稳定中国粮食安全领域战略地位突出。公司依托自身市场化经营能力，积极参与和服务国家粮食宏观调控，通过全球产业布局建设，已在南美、黑海等全球粮食主产区和亚洲新兴市场间建立起稳定

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
业务结构	粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务占 89.41%，酒店、房地产开发经营业务占 5.45%	大宗商品经营及物流服务占比 98.18%	供应链运营业务占比 83.61%，房地产业务占比 16.39%
风险敞口（倍）	0.40	0.13	0.57
资产总额（亿元）	6955.71	1150.56	6647.54
所有者权益（亿元）	2155.68	363.92	1653.44
营业总收入（亿元）	7414.37	5381.48	8328.12
营业利润率（%）	9.24	2.00	3.58
利润总额（亿元）	228.47	50.32	161.74
资产负债率（%）	67.92	68.37	75.13
全部债务资本化比率（%）	53.66	55.27	48.59
EBITDA 利息倍数(倍)	6.50	4.65	2.66
全部债务/EBITDA(倍)	6.20	6.04	8.10

注：公司 1 为厦门象屿股份有限公司，公司 2 为厦门建发股份有限公司
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

分析师： 闫 旭 孔祥一

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

的粮食走廊，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、保障粮食安全奠定了基础。

3. 公司盈利能力良好。公司持续推进资产专业化重组与结构调整，通过梳理业务逻辑，整合形成了 17 个专业化公司（平台），解决了核心业务生产、采购、销售、上下游割裂等问题，整体盈利能力强。2022 年，公司实现利润总额 228.47 亿元，主要来自经营性利润。

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，公司债务规模波动增长，债务负担较重。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 2865.35 亿元，短期债务占 63.16%，资产负债率为 66.43%，全部债务资本化比率为 53.97%。考虑到公司所有者权益中包含其他权益工具，实际债务负担高于上述值。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	599.16	787.50	997.48	1228.80
资产总额(亿元)	6697.88	6860.12	6955.71	7518.97
所有者权益(亿元)	1909.97	2031.18	2155.68	2443.94
短期债务(亿元)	1587.57	1623.87	1485.63	1809.66
长期债务(亿元)	844.94	936.97	1010.26	1055.69
全部债务(亿元)	2432.51	2560.84	2495.89	2865.35
营业总收入(亿元)	5303.05	6649.47	7414.37	1571.85
利润总额(亿元)	206.39	238.05	228.47	57.24
EBITDA(亿元)	326.11	399.87	402.56	--
经营性净现金流(亿元)	51.33	333.13	472.71	-150.67
营业利润率(%)	12.11	11.19	9.24	11.28
净资产收益率(%)	7.74	7.80	7.53	--
资产负债率(%)	70.56	69.37	67.92	66.43
全部债务资本化比率(%)	56.02	55.77	53.66	53.97
流动比率(%)	123.30	133.58	138.64	142.38
经营现金流动负债比(%)	1.47	9.88	14.69	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.48	0.67	0.68
EBITDA 利息倍数(倍)	4.51	5.49	6.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.46	6.40	6.20	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	1225.15	1273.09	1307.23	1241.13
所有者权益(亿元)	521.06	540.61	544.84	547.62
全部债务(亿元)	479.54	502.81	514.97	484.97
营业总收入(亿元)	140.13	385.50	492.10	124.18
利润总额(亿元)	10.82	33.26	23.59	2.79
资产负债率(%)	57.47	57.54	58.32	55.88
全部债务资本化比率(%)	47.92	48.19	48.59	46.97
流动比率(%)	68.81	75.97	73.12	70.81
经营现金流动负债比(%)	-2.69	-4.40	4.25	--

注：1、2023 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；2、2020-2022 年末及 2023 年 3 月底所有者权益中包含的其他权益工具金额分别为 29.93 亿元、29.96 亿元、25.21 亿元和 25.39 亿元；3、合并口径其他流动负债和租赁负债中的有息债务及长期应付款中的资产支持专项计划已调入全部债务及相关债务指标

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

评级历史：见附件 1-3

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中粮集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中粮集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内,公司股权结构未发生变化。截至 2023 年 3 月底,公司注册资本 119.20 亿元,实收资本为 142.28 亿元,国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内,公司经营范围较上年未发生重大变化。

截至 2023 年 3 月底,公司合并范围内拥有二级子公司 34 家。

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)、中粮糖业控股股份有限公司(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(以下简称“蒙牛乳业”,02319.HK)、中粮包装控股有限公司(以下简称“中粮包装”,00906.HK)、中粮家佳康有限公司(以下简称“中粮家佳康”,01610.HK)、中粮资本控股股份有限公司(以下简称“中粮资本”,002423.SZ)等。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 6955.71 亿元,所有者权益 2155.68 亿元(含少数股东权益 992.12 亿元);2022 年,公司实现

营业总收入 7414.37 亿元,利润总额 228.47 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司合并资产总额 7518.97 亿元,所有者权益 2443.94 亿元(含少数股东权益 1216.47 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 1571.85 亿元,利润总额 57.24 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、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的存续公募债券见表 1。存续债券均已按指定用途使用完毕,并在付息日正常付息。

表 1 公司存续债券概况(单位:亿元)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
22 中粮 MTN003	25.00	25.00	2022/07/22	3+N 年
22 中粮 MTN002	15.00	15.00	2022/02/21	3 年
22 中粮 MTN001	15.00	15.00	2022/02/14	3 年
21 中粮 MTN002	20.00	20.00	2021/08/27	3 年

资料来源:联合资信整理

1. 普通优先债券

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的存续期普通优先债券(公开发行)包括“22 中粮 MTN002”“22 中粮 MTN001”和“21 中粮 MTN002”,余额合计 50.00 亿元。

2. 永续债

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的永续债为“22 中粮 MTN003”,余额 25.00 亿元,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，“22 中粮 MTN003”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，“22 中粮 MTN003”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分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市

场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

1. 贸易行业

进出口贸易行业方面，2022 年以来，受多数地区金融环境收紧、俄乌冲突等多因素影响，全球需求放缓。随着全球经济衰退预期升温，海外消费品需求仍较高但出现回落，中国外贸进出口增长面临压力。2022 年，中国货物进出口总额 42.07 万亿元，同比增长 7.7%，出口和进口增速均同比回落；出口 23.97 万亿元，同比增长 10.5%；进口 18.1 万亿元，同比增长 4.3%。2023 年一季度，中国货物贸易进出口总值 9.89 万亿元，同比增长 4.8%，其中，出口 5.65 万亿元，同比增长 8.4%；进口 4.24 万亿元，同比增长 0.2%；若以美元计价，出口同比增长 0.5%，进口同比下降 7.1%。中国出口国家的贸易框架在发生变化，欧美需求放缓，中国对东盟、一带一路沿线国家等经济体的出口增速较高，新兴市场开拓有力。

大宗商品贸易行业方面，2022 年以来主要大宗商品价格先涨后跌。从国际大宗商品看，以原油为例，2022 年上半年，布伦特原油现货价格从 2021 年末的 78.34 美元/桶持续上涨至 100 美元/桶，并在高位震荡，2022 年下半年，随着主要发达经济体货币政策收紧，截至 2023 年 3 月底，布伦特原油现货价格跌落至 79.18 美元/桶。从国内大宗商品看，2022 年以来，固定资产投资增速整体呈回落态势，其中，基建投资景气度仍在高位，工业投资领域、电、热、

燃、水投资持续保持高景气度，但房地产投资增速下降明显，房地产行业对建材等大宗商品需求仍偏弱。以钢铁为例，2022 年一季度受地区冲突导致国际能源价格大幅增长，国外钢价大幅上涨拉动国内钢价有所增长；但进入二季度，受经济预期下降影响，国内钢材需求低迷，国内钢材价格在供大于求的背景下迅速回落。

行业风险方面，全球宏观经济下行，出口企业面临的履约风险增加，多个国家外汇见底，许多国外买家无法支付进口货款；2023 年一季度，美国延续 2022 年以来的加息政策，其他国家货币相应贬值或紧跟加息，人民币汇率波动给中国外贸企业带来一定财务风险和订单转移风险；2023 年年初，大宗商品价格延续波动态势，期现货价差加大，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

展望 2023 年，俄乌冲突、欧美国家收紧货币政策持续加剧市场对 2023 年可能出现全球经济衰退的预期，并持续干扰全球经济复苏，中国外贸增速或将有所放缓，外贸企业将面临经营压力。美元利率波动、俄乌冲突、海外市场需求偏弱等因素影响持续扰动大宗商品市场，此外国内复工进度提速、基建维持高景气度，预计 2023 年全年大宗商品需求或将有所增长。详见[《2023 年一季度贸易行业运行分析》](#)。

2. 房地产行业

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽

松预期及前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。完整版行业分析详见[《2023 年房地产行业分析》](#)。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，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显著的竞争优势。

在中国，中粮集团综合加工能力超过 9000 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，中粮集团 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. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 年 7 月 10 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在股权结构、主要管理制度等方面无重大变化；高级管理人员有所调整。

根据中组部组任字〔2022〕101、102 号文和中华人民共和国国务院国人字〔2022〕81 号文件，由伟同志任中粮集团党组成员、副总裁。

根据中组部组任字〔2022〕352、353 号文和中华人民共和国国务院国人字〔2022〕218 号文件，朱泽同志任中粮集团党组成员、副总裁。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司收入规模持续增长，多元化经营格局有效增强整体抗风险能力。

随着公司持续推进资产专业化重组与结构调整，梳理业务逻辑，将以往相对分散的资产与管理职能按照专业化公司（平台）设计整合，已形成中粮国际有限公司（以下简称“中粮国际”）、中粮贸易有限公司（以下简称“中粮贸易”）、中粮糖业、中国中纺集团有限公司（以下简称“中纺集团”）、大悦城控股、中粮资本等 17 个专业化公司（平台）的多元化经营结构，从产权归属和体制机制层面解决核

心业务生产、采购、销售、上下游割裂等问题，打通产供销各环节，进而整合资源，提升产业综合竞争力及盈利能力。

2022 年，公司实现主营业务收入 7247.84 亿元，同比增长 11.74%。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、食品加工、制造及销售业务和酒店、房地产开发经营业务仍为公司主营业务收入核心来源，2022 年收入合计占比保持在 90%以上，主业突出。分板块看，2022 年，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 11.74%；食品加工、制造及销售业务收入同比增长 4.24%；酒店、房地产开发经营业务收入同比下降 7.15%，主要系达到结算条件商品房资源同比下降所致。

从毛利率来看，2022 年，公司主营业务毛利率为 8.69%，同比小幅减少 1.93 个百分点。其中，食品加工、制造及销售业务毛利率同比变化不大；粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务实现主营业务毛利率 5.94%，同比略有下滑；公司酒店、房地产开发经营业务毛利率同比下降 1.73 个百分点至 23.91%；金融及其他板块毛利率为 16.65%，同比有所下降。

表 2 公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
食品加工、制造及销售业务	299.56	4.62	43.04	312.26	4.31	44.41
粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务	5680.65	87.58	7.71	6480.22	89.41	5.94
酒店、房地产开发经营业务	425.69	6.56	25.64	395.26	5.45	23.91
金融、其他	80.40	1.24	36.81	60.10	0.83	16.65
合计	6486.30	100.00	10.62	7247.84	100.00	8.69

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务运营

(1) 粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务

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、中粮油脂、中粮粮谷、中粮糖业和中纺集团。2022 年，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同比持续提升。

中粮贸易

由于粮食作物进出口受到国家的严格管理，中粮贸易作为中国粮食贸易主要参与者，是中国最大、国际领先的粮食贸易流通企业，主要完成国家下达的粮食进出口指标，在实现国有资产保值增值的同时，也为维护中国粮油市场稳定，保障国家粮食安全和食品安全发挥着重要作用，在行业内保持很强的垄断优势。

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 2022 年底，中粮贸易资产总额 508.86 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 7.85 亿元）148.98 亿元。2022 年中粮贸易实现营业收入 1215.75 亿元，同比下降 2.77%，实现利润总额 33.47 亿元，同比增长 19.39%，主要系中粮贸易优化调整产品结构，整体盈利能力稳步提升。

“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 95 家，总收储能力 2091 万吨，具备 1800 万吨港口年中转能力和 6.45 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、城陵矶等自有码头，港口年中转能力 2300 万吨。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、饲用稻谷业务

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。

中粮贸易拥有遍布全球的饲料原料采购渠道，为客户提供品质更高、来源最丰富、性价比最合理的饲料及饲料原料。持续而稳定的供给，奠定了其行业领先的地位。中粮贸易饲用稻谷业务范围主要集中于市场化购销业务、储备粮业务及谷物加工业务。

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 1.2 万人，商品经营量 1.33 亿吨。截至 2022 年底，公司通过中粮福临门股份有限公司（以下简称“中粮福临门”）穿透持有中粮国际 89.67% 股权。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、乌克兰尼古拉耶夫和罗马尼亚康斯坦察等全球重要粮食出口和内陆物流节点拥有中转基地。

中粮油脂

公司油脂加工业务主要经营实体为中粮

油脂。中粮油脂主要从事涉及大豆、菜籽、花生、棕榈油等油脂油料的加工、仓储、贸易、分销业务，生产并销售“福临门”食用油。中粮油脂旗下共 30 家生产企业，遍布全国 13 个省市，年油料加工能力 2035 万吨，精炼能力 670 万吨，主要产品包括散油（豆油、菜籽油、棕榈油等）、粕类（豆粕、菜粕等）、包装油（中包装油、小包装油）、特种油脂等，年销售量约 2100 万吨，是“福临门”牌小包装油、“福掌柜”牌中包装油的生产商，还拥有“四海”“喜盈盈”等多个知名粕类品牌。

中粮粮谷

中粮粮谷在粮源和销售网络方面优势显著。

中粮粮谷是中国粮油控股旗下从事大米、小麦和啤酒原料加工、贸易及销售的专业化公司，是公司粮油棉糖核心主业的重要组成部分，在国内粮食主产区拥有较为完善的产业布局，具备国内国外一手粮源掌控能力，产品销售网络遍布全国，各项业务在国内行业中均处于领先地位。2022 年中粮粮谷实现营业收入 405.31 亿元，同比增加 48.74 亿元；净利润 16.94 亿元，同比增加 5.42 亿元。其中，大米加工及贸易业务主要产品销量为 668 万吨，主营业务收入同比增长 6% 至 185 亿元；小麦加工业务主要产品销量为 574 万吨，实现营业收入 195 亿元，同比增加 33 亿元；面粉业务在 2022 年受原粮价格大幅上涨、市场竞争加剧及消费疲软等多项不利因素的影响，不断优化产品结构，优质产品销量稳定，面条业务、面包业务同比盈利能力改善；啤酒原料业务销售麦芽产品 76 万吨，发展较为平稳。

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，跟踪期内经营业绩稳定增长。

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。食糖是关系国计民生的重要战略物资，中粮糖业为中国最大的

食糖生产和贸易商之一。中粮糖业在国内外具有完善的产业布局，拥有国内外制糖、食糖进口、港口炼糖、国内食糖销售及贸易、仓储物流的全产业链运营体系。中粮糖业旗下的中粮番茄为国内最大、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，构建了从种子、种植、初加工、深加工、销售等为一体的番茄制品全产业链运营体系；在中国最优良的番茄产区新疆、内蒙等地拥有 13 家番茄公司，约 30 万亩番茄种植基地，在种子研发、种植管理、加工技术等各个方面均处于国内领先水平。

2022 年，中粮糖业实现营业收入 264.39 亿元，同比增长 5.08%，利润总额 9.95 亿元，同比增长 30.93%，主要系合理把控进销节奏，控制期间费用所致。

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。

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，旗下纺织服装业务类企业主要为中纺原料进出口有限公司、中纺国际服装有限公司、诸城市中纺金维纺织有限公司（以下简称“金维公司”）、诸城市中纺金旭纺织有限公司（以下简称“金旭公司”）等四家，负责羊毛、化纤、黄麻及其他农副产品的进口销售，纱线生产和成衣加工销售等业务。其中，金维公司由中纺集团、诸城市日利制衣有限公司共同投资设立，注册资本 6000 万元；拥有 12 万纱锭、6 台涡流纺，属于中型纺织企业，主要生产销售各类纯棉和混纺纱；金旭公司为山东省纺织骨干企业，拥有自营进出口权，配备当前世界先进的日本 JAT-810 喷气布机、必佳乐 GT-MAX 大剑杆布机共 222 台，并配套先进纺纱生产线 2 万纱锭，年产坯布 2500 万米，年产棉纱 3500 吨。

（2）食品加工、制造及销售业务

公司食品加工、制造及销售业务主要经营

实体为中国食品。2022 年，中国食品收入规模及利润水平同比均有所增长。

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的战略合作伙伴。随着所有非饮料业务的出售，中国食品已成为中粮集团 17 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等 11 大品类，24 个品牌的产品。截至 2022 年底，中国食品资产总额为 150.63 亿元，净资产为 88.62 亿元；2022 年实现营业收入 210.28 亿元，同比增长 5.83%；利润总额 16.14 亿元，同比增长 13.47%。

（3）酒店、房地产开发经营

公司酒店、房地产业务品牌影响力强，储备项目丰富且区域布局较好；2022 年，受外部环境影响，公司酒店、房地产开发经营业务收入及盈利水平同比有所下滑。

大悦城控股为公司唯一的地产业务平台，旗下拥有香港联合交易所上市公司大悦城地产，其开发、管理、经营的以大悦城为品牌的城市综合体商业地产在中国商业地产领域处于领先地位。大悦城控股的主要业务包括房地产开发、经营、销售、出租及管理住宅、商业物业，经营业态涵盖住宅、商业地产及部分产业地产。大悦城控股定位“城市运营商与美好生活服务商”的战略方向，深耕京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝、长江中游等五大城市群及周边辐射区域，聚焦辽中南、山东半岛、海西、关中等城市群核心重点城市。同时，大

悦城控股在一线及二线核心城市核心地段运营多个高品质写字楼及高端酒店，打造了多元化业态。

截至 2022 年底，大悦城控股资产总额 2144.32 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 321.02 亿元）475.04 亿元；2022 年实现营业总收入 395.79 亿元，同比下降 7.12%，利润总额-4.31 亿元，同比大幅下降，主要系房地产市场环境波动及减租等因素影响，房地产业务结算及投资物业及相关服务收入及毛利率均有所下降。

业务运营方面，商品房销售及一级土地开发仍为大悦城控股主要收入来源，收入占比保持在 80%以上。2022 年，受行业环境变化影响，大悦城控股商品房销售及一级土地开发实现收入有所下降；投资物业及相关服务收入主要来自大悦城系列购物中心、写字楼、产业园及长租公寓等可租物业，实现收入 43.37 亿元，

同比有所下降；大悦城控股酒店业务定位高端，主要来自位于北京及三亚的控股酒店，受经营环境影响当期实现收入 5.54 亿元，同比有所下降；随着商品房交付及物业服务范围增加，大悦城控股物业管理面积增加，当期实现物业及相关服务收入 8.78 亿元；管理输出收入包括购物中心、写字楼管理输出及代建、代管销售型项目取得的管理费、品牌使用费等收入，当期实现收入 2.27 亿元。

毛利率方面，受单位房价较低，结算均价及毛利率有所下降，2022 年，大悦城控股商品房销售及一级土地开发业务毛利率减少至 20.40%；大悦城控股物业出租率维持在较高水平，毛利率同比有所增长；2022 年，大悦城控股酒店经营业务毛利率同比有所下降，主要系对合作商户租金减免 10.25 亿元所致。综合影响下，大悦城控股综合毛利率为 24.06%，同比略有下滑。

表 3 大悦城控股营业收入及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
商品房销售及一级土地开发	356.30	83.80	22.04	335.02	84.65	20.40
投资物业及相关服务	50.48	11.87	64.05	43.37	10.96	52.95
酒店经营	7.66	1.80	32.60	5.54	1.40	14.21
管理输出	3.01	0.71	88.77	2.27	0.57	86.64
物业及其他	7.72	1.82	4.73	8.78	2.22	9.78
其他业务	0.97	0.23	52.96	0.81	0.20	35.71
合计	425.18	100.00	27.44	385.79	100.00	24.06

资料来源：联合资信根据公开资料整理

土地储备方面，大悦城控股土地储备主要分布于京津冀、长三角、长江中游、粤港澳大湾区、成渝等核心都市圈。2022 年，大悦城控股新增土地面积 35 万平方米，新增土储计容建筑面积 79.28 万平方米（2021 年为 327 万平方米），主要位于取南京浦口区、杭州萧山区、北京昌平区等地块；截至 2022 年底，大悦城控股土地储备可售货值约 1905 亿元。

（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。

中粮资本为公司旗下运营管理金融业务的专业化公司及投资平台，立足中粮集团产业链，致力于成为以服务民生为特色的综合金融平台。中粮资本通过下属中英人寿、中粮信托有限责任公司（以下简称“中粮信托”）、中粮期货和龙江银行等控股参股公司开展保险、信托、期货、银行等金融业务。2022 年，中粮资本实现营业总收入 186.07 亿元，同比下降 5.58%；实现归属于母公司所有者净利润 5.97 亿元，同比下降 56.50%。2023 年 1—3 月，中粮资本实

现营业总收入 56.41 亿元，同比下降 2.29%；
实现利润总额 7.93 亿元，同比增长 347.88%。

3. 经营效率

2022 年，公司经营效率同比有所增长。

2022 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 30.77 次、2.93 次和 1.07 次，同比均有所增长。

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、行业影响力优势显著，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

1. 财务概况

公司提供了 2022 年合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年 1—3 月财务数据未经审计。截至 2022 年底，公司合并范围内二级子公司共 34 家。2023 年 1—3 月，公司合并范围较 2022 年底无变化。公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 6955.71 亿元，所有者权益 2155.68 亿元（含少数股东权益 992.12 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 7414.37 亿元，利润总额 228.47 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 7518.97 亿元，所有者权益 2443.94 亿元（含少数股东权益 1216.47 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1571.85 亿元，利润总额 57.24 亿元。

2. 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高，对资金形成占用，公司现金类资产较为充裕，整体资产质量良好。

截至 2022 年底，公司合并资产总额较上年底增长 1.39%。其中，流动资产占 64.13%，非流动资产占 35.87%，资产结构较上年底变化不大。

表4 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	4503.34	65.65	4460.36	64.13	4916.48	65.39
货币资金	522.94	11.61	689.39	15.46	875.23	17.80
应收账款	177.16	3.93	252.15	5.65	244.66	4.98
其他应收款	521.07	11.57	375.63	8.42	386.65	7.86
存货	2319.13	51.50	2216.67	49.70	2422.69	49.28
非流动资产	2356.78	34.35	2495.35	35.87	2602.49	34.61
长期股权投资	426.30	18.09	450.51	18.05	433.04	16.64

投资性房地产	327.59	13.90	347.61	13.93	342.49	13.16
固定资产	649.96	27.58	674.28	27.02	765.34	29.41
资产总额	6860.12	100.00	6955.71	100.00	7518.97	100.00

注：占比指该科目在资产总额中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产较上年底变化不大，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底增长 31.83%，构成主要为银行存款；受限货币资金为 43.24 亿元，主要是存放中央银行款项和用于担保的定期存款或通知存款。

截至 2022 年底，公司交易性金融资产 298.86 亿元，较 2021 年底增长 17.50%，主要由以公允价值计量且其变动计入当期损益的债务工具投资（236.49 亿元）和权益工具投资（61.10 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值较上年底增长 42.33%，其中 1 年以内（含 1 年）占 91.12%，账龄较短，累计计提坏账准备 20.39 亿元，综合计提比例为 8.09%。

截至 2022 年底，公司其他应收款较上年底下降 27.92%。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。截至 2022 年底，其他应收款中的政策性应收款项账面余额为 216.80 亿元。账龄方面，3 年以上其他应收账款 226.06 亿元，账龄较长；计提坏账准备 30.29 亿元，计提比例为 7.49%，

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部分影响。截至 2022 年底，公司存货较上年底下降 4.42%。其中，库存商品（产成品）占 48.99%、自制半成品及在产品（主要为房地产业务开发产品）占 30.13%、原材料占 12.39%；公司累计计提存货跌价准备 78.75 亿元，计提比例为 3.43%。

截至 2022 年底，公司其他流动资产 332.81 亿元，较上年底下降 18.06%，主要由税费负债重分类 129.85 亿元、期货保证金 112.71 亿元、储备粮油 34.53 亿元和保户质押贷款 44.70 亿元构成。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 5.88%，主要由其他债权投资、长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。

截至 2022 年底，公司债权投资和其他债权投资分别为 106.78 亿元和 267.82 亿元，主要为债券投资、信托类产品和资管计划。

截至 2022 年底，公司长期股权投资较上年底增长 5.68%，主要为对合营企业和联营企业的投资，被投资单位包括 COLOUR BRIDGE HOLDINGS（48.45 亿元）、成都天府新区广都轨道城市发展有限公司（13.17 亿元）、龙江银行股份有限公司（36.00 亿元）、中国蒙牛乳业有限公司（173.89 亿元）、中粮家佳康食品有限公司（26.00 亿元）等。

截至 2022 年底，公司投资性房地产较上年底增长 6.11%，主要系地产项目竣工转入。

截至 2022 年底，公司固定资产较上年底增长 3.74%，主要由房屋建筑物和机器设备构成，累计折旧合计 568.90 亿元，固定资产减值准备合计 34.98 亿元，固定资产成新率为 52.75%。

截至 2022 年底，公司在建工程为 72.88 亿元，较上年底增长 6.73%，主要包括中国华粮物流集团有限公司东部项目和中英人寿前海项目等。

截至 2022 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 539.51 亿元，占当期资产总额的 5.09%。

表5 截至2022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	43.24	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
应收票据	2.29	借款质押
应收账款	0.25	借款质押
存货	295.59	借款质押、贷款质押、诉讼冻结、存单质押
固定资产	25.18	借款质押、房地产抵押
无形资产	14.18	借款抵押
投资性房地产	157.60	借款抵押
其他非流动资产	1.18	诉讼保证金
合计	539.51	--

资料来源:公司提供

截至2023年3月底,公司合并资产总额7518.97亿元,较上年底增长8.10%。其中,流动资产占65.39%,非流动资产占34.61%,资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,公司所有者权益规模有所增长,但少数股东权益占比较高,权益稳定性一般。

截至2022年底,公司所有者权益2155.68亿元,较上年底增长6.13%,主要来自未分配利润的积累。其中,归属于母公司所有者权益占比为53.98%,少数股东权益占比为46.02%。在所有者权益中,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占6.60%、7.16%、1.70%和27.78%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底,公司所有者权益2443.94亿元,较上年底增长13.37%,主要系未分配利润、资本公积和少数股东权益增长所致。

(2) 负债

受主营业务经营特点影响,公司需较大规模营运资金以保证日常经营及往来账款需求,跟踪期内,公司杠杆水平较高。

表6 公司负债主要构成

项目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	3371.36	69.82	3217.22	68.10	3453.06	69.13
短期借款	1070.37	31.75	876.24	27.24	1205.21	34.90
应付账款	450.42	13.36	545.64	16.96	528.21	15.30
合同负债	659.07	19.55	581.66	18.08	573.80	16.62
非流动负债	1457.58	30.18	1507.08	31.90	1542.03	30.87
长期借款	601.81	41.29	655.56	43.50	666.49	43.22
应付债券	240.36	16.49	260.30	17.27	280.53	18.19
负债总额	4828.94	100.00	4724.30	100.00	4995.09	100.00

数据来源:公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底,公司负债总额较上年底下降0.73%;负债结构较上年底变化不大,以流动负债为主。截至2022年底,公司流动负债以短期借款、应付账款和合同负债为主。

截至2022年底,公司短期借款较上年底下降18.14%,构成主要为信用借款(757.33亿元)和保证借款(111.35亿元);公司应付账款较上年底增长21.14%,账龄以1年以内为主(占83.89%);公司其他应付款为232.14亿元,

较上年底下降22.39%,主要系往来款和应付款项下降所致,构成包括保证金及押金(113.55亿元)、应付款项(45.72亿元)、代收代付款(32.94亿元)、往来款(11.99亿元)等;合同负债较上年底下降11.74%,主要由房地产业务预售款构成;其他流动负债355.80亿元,较上年底增长32.72%,增长主要系新增85.00亿元短期应付债券所致(超短期融资券)。

非流动负债方面，截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 8.62%，主要由长期借款、应付债券和保险合同准备金构成。

截至 2022 年底，公司长期借款较上年底增长 8.93%，主要由信用借款（227.65 亿元）、保证借款（312.44 亿元）、抵押借款（87.47 亿元）和质押借款（28.01 亿元）构成。截至 2022 年底，公司应付债券较上年底增长 8.30%，主要系公司及子公司债券融资增加所致。

表 7 截至 2022 年底公司应付债券情况

项目	余额（亿元）
大悦城控股有限公司债券	114.69
公司中期票据	50.00
Blossom Joy Limited	34.97
Prosperous Ray Limited	35.00
资本补充债	25.64
合计	260.30

注：小数位差系四舍五入造成

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 5.73%，主要为短期借款的增加；负债结构较 2022 年底变化不大。

截至 2022 年底，公司全部债务 2495.89 亿元，较上年底下降 2.54%。债务结构方面，短期债务占 59.52%，长期债务占 40.48%。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.92%、53.66%和 31.91%，较上年底分别下降 1.45 个百分点、下降 2.11 个百分点和提高 0.34 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 2865.35 亿元，较上年底增长 14.80%。债务结构方面，短期债务占 63.16%，长期债务占 36.84%。从债务指标来看，截至 2023 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 66.43%、53.97%和 30.17%，较上年底分别下降 1.49 个百分点、提高 0.31 个百分点和下降 1.74 个百分点。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入持续增长，期间费用率略有下降，资产减值损失及持有的衍生金融资产公允价值变动损失对当期利润有一定影响，利润总额以经营性利润为主，整体盈利能力较强。

2022 年，公司实现营业总收入 7414.37 亿元，同比增长 11.50%；营业成本 6638.42 亿元，同比增长 14.05%；营业利润率为 9.24%，同比下降 1.95 个百分点。

期间费用方面，2022 年，公司费用总额为 369.14 亿元，同比增长 1.50%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 52.94%、28.99%、1.84%和 16.23%。其中，财务费用为 59.91 亿元，同比增长 43.12%，主要系融资成本增加所致。2022 年，公司期间费用率为 4.98%，同比下降 0.49 个百分点。公司费用规模控制情况尚可。

非经常性损益方面，2022 年，公司实现投资收益 39.51 亿元，主要由交易性金融资产持有期间的投资收益和处置交易性金融资产取得的投资收益等，存在一定波动；其他收益 13.03 亿元，主要为政策性补贴收入；资产处置收益 10.40 亿元，主要为非流动资产处置收益；发生资产减值损失为 71.90 亿元，主要为存货跌价损失、坏账损失和固定资产减值损失，对利润持续形成侵蚀；营业外收入 23.84 亿元，主要为保险及违约金赔偿、罚款收入。综合看，公司非经营性损益对利润总额影响可控。

2022 年，公司利润总额为 228.47 亿元，同比略有下降，以经营性利润为主。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。

表 8 公司盈利能力情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业利润率（%）	11.19	9.24	11.28
总资本收益率（%）	4.68	4.81	--
净资产收益率（%）	7.80	7.53	--

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入1571.85亿元，同比增长3.17%；营业利润率为11.28%，同比下降1.18个百分点；利润总额57.24亿元，同比下降26.10%。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流量净额同比大幅增长；考虑到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。

表9 公司现金流量表主要构成（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	9311.81	8437.20	1753.81
经营活动现金流出小计	8978.68	7964.49	1904.47
经营活动现金流量净额	333.13	472.71	-150.67
投资活动现金流入小计	1165.25	1085.03	283.59
投资活动现金流出小计	1364.89	1201.33	367.07
投资活动现金流量净额	-199.64	-116.30	-83.48
筹资活动前现金流量净额	133.49	356.40	-234.15
筹资活动现金流入小计	2543.94	2543.40	945.95
筹资活动现金流出小计	2704.54	2746.63	507.88
筹资活动现金流量净额	-160.60	-203.23	438.07
现金收入比（%）	104.28	106.43	98.08

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比下降9.39%，构成主要为销售商品提供劳务收到的现金；经营活动现金流出同比下降11.30%。2022年，公司经营活动现金净流入472.71亿元，同比增长41.90%。2022年，公司现金收入比为106.43%，同比提高2.15个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入1085.03亿元，同比下降6.88%，主要系收回投资收到的现金有所下降（金融业务投资回款）所致；投资活动现金流出1201.33亿元，同比下降11.98%，主要系投资支付的现金（主要为金融业务投资支付款）所致。2022年，公司投资活动现金净流出116.30亿元。2022年，公司筹资活动前现金流量净额为356.40亿元。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入2543.40亿元，同比变化不大；筹资活动现金流出2746.63亿元，略有增长。2022年，公司筹资活动现金净流出203.23亿元。

2023年1—3月，公司经营活动现金净流出-150.67亿元；投资活动现金净流出83.48亿元；筹资活动产生的现金流量净额438.07亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标较好，融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的133.58%和64.79%分别提高至138.64%和69.74%；公司现金短期债务比由上年底的0.48倍提高至0.67倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA为402.56亿元，同比变化不大。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的5.49倍提高至6.50倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的6.40倍下降至6.20倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。

表10 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年1-3月
短期偿债指标	流动比率（%）	133.58	138.64	142.38
	速动比率（%）	64.79	69.74	72.22
	经营现金/流动负债（%）	9.88	14.69	-4.36
	经营现金/短期债务（倍）	0.21	0.32	-0.08
	现金类资产/短期债务（倍）	0.48	0.67	0.68
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	399.87	402.56	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.40	6.20	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.13	0.19	-0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	5.49	6.50	--
	经营现金/利息（倍）	4.57	7.63	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司合并口径对外担保金额合计 142.00 亿元，担保比率为 6.99%，主要为大悦城控股对地产类项目公司的连带责任保证。

截至2023年3月底，公司合并口径获得银行授信总额约7800亿元，其中未使用授信额度5400亿元；本部授信额度为1095亿元，尚未使用部分898亿元，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，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部为投资控股平台，利润主要来源于投资收益。公司本部未使用授信额度充裕，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，本部偿债压力可控。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 1307.23 亿元，较上年底增长 2.68%。其中，流动资产 518.12 亿元，非流动资产 789.11 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 8.65%）、应收账款（占 6.91%）、其他应收款（占 59.08%）、存货（占 8.47%）和其他流动资产（占 13.05%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 93.51%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 44.83 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 762.39 亿元，较上年底增长 4.08%。其中，流动负债 708.56 亿元，非流动负债 53.84 亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 59.53%）、应付账款（占 7.31%）、其他应付款（占 7.27%）、一年内到期的非流动负债（占 5.65%）、其他流动负债（占 12.63%）和合同负债（占 6.19%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 92.87%）构成。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 514.97 亿元。其中，短期债务占 89.68%、长期债务占 10.32%。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 48.59%，债务负担可控。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为

544.84 亿元，较上年底增长 0.78%。在所有者权益中，实收资本占 26.11%、资本公积占 23.53%、未分配利润占 11.35%、盈余公积占 33.74%，稳定性尚可。

2022 年，公司本部营业总收入为 492.10 亿元，利润总额为 23.59 亿元。同期，公司本部投资收益为 23.48 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 30.08 亿元，投资活动现金流净额-38.68 亿元，筹资活动现金流净额 28.49 亿元。

十、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2023 年 7 月 25 日，公司存续期普通优先债券包括 3 支债券，合计金额 50.00 亿元。

2. 永续债

截至2023年7月25日，公司存续永续债券为“22中粮MTN003”，余额25.00亿元。2022年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的 12.14 倍，调整后长期债务为 EBITDA 的 4.13 倍。

表11 公司存续永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务*（亿元）	1035.26
经营现金流入/长期债务（倍）	8.15
经营现金/长期债务（倍）	0.46
长期债务/EBITDA（倍）	2.57

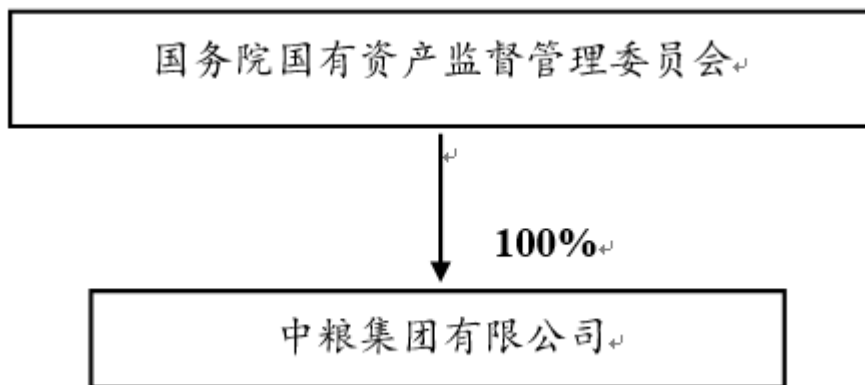
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年度数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 中粮 MTN003”“22 中粮 MTN002”“22 中粮 MTN001”和“21 中粮 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 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
22 中粮 MTN002 /22 中粮 MTN001 /21 中粮 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/7/21	杨晓丽 闫旭	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
22 中粮 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/7/15	杨晓丽 闫旭	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
22 中粮 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/2/7	杨晓丽 郭蕾	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
22 中粮 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/1/29	杨晓丽 郭蕾	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
21 中粮 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/8/18	杨晓丽 李明	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	599.16	787.50	997.48	1,228.80
资产总额 (亿元)	6,697.88	6,860.12	6,955.71	7,518.97
所有者权益 (亿元)	1,909.97	2,031.18	2,155.68	2,443.94
短期债务 (亿元)	1,587.57	1,623.87	1,485.63	1,809.66
长期债务 (亿元)	844.94	936.97	1,010.26	1,055.69
全部债务 (亿元)	2,432.51	2,560.84	2,495.89	2,865.35
营业总收入 (亿元)	5,303.05	6,649.47	7,414.37	1,571.85
利润总额 (亿元)	206.39	238.05	228.47	57.24
EBITDA (亿元)	326.11	399.87	402.56	--
经营性净现金流 (亿元)	51.33	333.13	472.71	-150.67
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	27.38	31.60	30.77	--
存货周转次数 (次)	2.40	2.62	2.93	--
总资产周转次数 (次)	0.84	0.98	1.07	--
现金收入比 (%)	104.46	104.28	106.43	98.08
营业利润率 (%)	12.11	11.19	9.24	11.28
总资本收益率 (%)	4.60	4.68	4.81	--
净资产收益率 (%)	7.74	7.80	7.53	--
长期债务资本化比率 (%)	30.67	31.57	31.91	30.17
全部债务资本化比率 (%)	56.02	55.77	53.66	53.97
资产负债率 (%)	70.56	69.37	67.92	66.43
流动比率 (%)	123.30	133.58	138.64	142.38
速动比率 (%)	62.55	64.79	69.74	72.22
经营现金流动负债比 (%)	1.47	9.88	14.69	--
现金短期债务比 (倍)	0.38	0.48	0.67	0.68
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.51	5.49	6.50	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.46	6.40	6.20	--

注：1、2023 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；2、2020-2022 年末及 2023 年 3 月底所有者权益中包含的其他权益工具金额分别为 29.93 亿元、29.96 亿元、25.21 亿元和 25.39 亿元；3、合并口径其他流动负债和租赁负债中的有息债务及长期应付款中的资产支持专项计划已调入全部债务及相关债务指标

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.16	28.94	48.18	30.42
资产总额（亿元）	1,225.15	1,273.09	1,307.23	1,241.13
所有者权益（亿元）	521.06	540.61	544.84	547.62
短期债务（亿元）	429.52	409.21	461.80	431.80
长期债务（亿元）	50.02	93.60	53.16	53.17
全部债务（亿元）	479.54	502.81	514.97	484.97
营业总收入（亿元）	140.13	385.50	492.10	124.18
利润总额（亿元）	10.82	33.26	23.59	2.79
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-17.56	-28.03	30.08	43.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.57	8.18	13.36	--
存货周转次数（次）	2.88	4.71	7.39	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.31	0.38	--
现金收入比（%）	128.09	174.71	161.68	215.31
营业利润率（%）	7.72	3.25	2.49	3.72
总资本收益率（%）	1.08	3.19	2.23	--
净资产收益率（%）	2.08	6.15	4.33	--
长期债务资本化比率（%）	8.76	14.76	8.89	8.85
全部债务资本化比率（%）	47.92	48.19	48.59	46.97
资产负债率（%）	57.47	57.54	58.32	55.88
流动比率（%）	68.81	75.97	73.12	70.81
速动比率（%）	57.70	62.49	66.93	63.51
经营现金流动负债比（%）	-2.69	-4.40	4.25	--
现金短期债务比（倍）	0.02	0.07	0.10	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1、2023 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；2、2020-2022 年末及 2023 年 3 月底所有者权益中包含的其他权益工具金额分别为 29.93 亿元、29.96 亿元、25.21 亿元和 25.39 亿元

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

1. 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+其他短期债务
2. 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
3. 全部债务=短期债务+长期债务
4. EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
5. 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持