

信用评级公告

联合〔2022〕6697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的主体长期信用等级为 AAA，维持“22 中粮 MTN002”“22 中粮 MTN001”“21 中粮 MTN002”“21 中粮 MTN001（乡村振兴）”“20 中粮 MTN001”“19 中粮 MTN001”和“07 中粮债”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

二〇二二年七月二十一日

中粮集团有限公司 2022 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
交通银行股份有限公司	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
21 中粮 MTN001（乡村振兴）	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中粮 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中粮 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
07 中粮债	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 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
21 中粮 MTN001（乡村振兴）	20 亿元	20 亿元	2023/03/19
20 中粮 MTN001	20 亿元	20 亿元	2023/04/29
*19 中粮 MTN001	30 亿元	30 亿元	2022/12/16
07 中粮债	6 亿元	6 亿元	2022/09/05

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，“19 中粮 MTN001”为永续债，上表中兑付日为下一行权日

评级时间：2022 年 7 月 21 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（打分卡）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

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。跟踪期内，公司持续梳理业务逻辑，优化业务结构，进行产供销各环节的资源整合，核心业务规模及利润水平持续提升。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、负债水平较高等因素可能对公司信用水平造成的影响。

存续债券“19中粮MTN001”具有可赎回权、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“19中粮MTN001”在赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近，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小。“07中粮债”由交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，交通银行主体长期信用等级为AAA，担保实力强，提高了“07中粮债”本息偿付的安全性。

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 MTN002”“22 中粮 MTN001”“21 中粮 MTN002”“21 中粮 MTN001（乡村振兴）”“20 中粮 MTN001”“19 中粮 MTN001”和“07 中粮债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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	4
		自身 竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
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		1
		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

分析师：杨晓丽 闫旭

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

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。

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.公司盈利能力强。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。2021 年，公司实现利润总额 238.05 亿元，同比增长 15.06%。

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，公司债务规模持续增长，债务负担较重。截至 2021 年底，公司全部债务 2513.44 亿元，较上年底增长 3.33%；公司资产负债率为 70.39%，全部债务资本化比率为 55.31%。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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	617.99	599.16	787.50	945.63
资产总额(亿元)	5979.84	6697.88	6860.12	7314.30
所有者权益(亿元)	1811.07	1909.97	2031.18	2088.13
短期债务(亿元)	1312.15	1587.57	1623.87	1900.09
长期债务(亿元)	845.61	844.94	889.57	959.54
全部债务(亿元)	2157.76	2432.51	2513.44	2859.63
营业总收入(亿元)	4984.36	5303.05	6649.47	1523.57
利润总额(亿元)	126.06	206.39	238.05	77.45
EBITDA(亿元)	264.69	326.11	399.87	--
经营性净现金流(亿元)	329.35	55.32	340.46	-33.70
营业利润率(%)	10.73	12.11	11.19	12.47
净资产收益率(%)	4.59	7.74	7.80	--
资产负债率(%)	69.71	71.48	70.39	71.45
全部债务资本化比率(%)	54.37	56.02	55.31	57.80
流动比率(%)	125.30	123.30	133.58	132.73
经营现金流动负债比(%)	11.19	1.58	10.10	--
现金短期债务比(倍)	0.47	0.38	0.48	0.50
EBITDA 利息倍数(倍)	3.14	4.51	5.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.15	7.46	6.29	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	1098.35	1225.15	1273.09	1313.79
所有者权益(亿元)	512.23	521.06	540.61	538.52
全部债务(亿元)	479.55	479.54	502.81	562.40
营业收入(亿元)	87.68	140.13	385.50	89.45
利润总额(亿元)	1.03	10.82	33.26	-2.09
资产负债率(%)	53.36	57.47	57.54	59.01
全部债务资本化比率(%)	48.35	47.92	48.19	51.08
流动比率(%)	58.35	68.81	75.97	81.91
经营现金流动负债比(%)	-7.07	-2.69	-4.40	--

注：1、2022 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；2、2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月底所有者权益中包含的其他权益工具金额分别为 30.05 亿元、29.93 亿元、29.96 亿元和 30.28 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、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

2022 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 2022 年 3 月底,公司注册资本 119.20 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。

2021 年,公司经营范围较上年未发生重大变化。

截至 2021 年底,公司合并范围内拥有一级子公司 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 2021 年底,公司(合并)资产总额为 6860.12 亿元,所有者权益合计 2031.18 亿元(含少数股东权益 993.24 亿元);2021 年,公

司实现营业总收入 6649.47 亿元,利润总额 238.05 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司(合并)资产总额为 7314.30 亿元,所有者权益合计 2088.13 亿元(含少数股东权益 1017.47 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 1523.57 亿元,利润总额 77.45 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,由联合资信评级的公司存续公募债券见表 1。存续债券均已按指定用途使用,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 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
21 中粮 MTN001 (乡村振兴)	20.00	20.00	2021/03/19	2 年
20 中粮 MTN001	20.00	20.00	2020/04/29	3 年
*19 中粮 MTN001	30.00	30.00	2019/12/16	3 (3+N) 年
07 中粮债	6.00	6.00	2007/9/5	15 年

注:存续期债券中标注为*的债券为永续债

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”“21 中粮 MTN002”“21 中粮 MTN001 (乡村振兴)”“20 中粮 MTN001”和“07 中粮债”,余额合计 96.00 亿元。其中,“07 中粮债”由交通银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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“19 中粮 MTN001”，余额 30.00 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，“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分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30

城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人

民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助

力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力稳市场主体、保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 食品加工和贸易行业

2021年，中国粮食产量在品种结构持续优化的基础上继续保持高位水平。受生猪行业产能处于高位影响，作为饲料原料的豆粕和玉米需求量大幅上升，中国粮食进口量大幅增长。国家政策的不断推进将加快粮食产业结构调整，提高粮食加工水平和运输服务，不断提高产业集中度。

中国粮食处于长期供需紧平衡状态，品种间差异较大。2021年，中国粮食总产量13657亿斤，同比增长2.0%，主要系各地加大对粮食生产的支持力度，层层压实粮食生产责任，积极落实各项补贴政策，提高农民种粮积极性所致。其中，谷物产量12655亿斤，同比增长2.6%；夏粮和早稻产量分别为2919亿斤和590亿斤，同比增加62亿斤和14亿斤；秋粮产量10178亿斤，同比增加191亿斤，整体平稳增长。总体看来，在中国养殖业存栏规模大以及局地疫情粮食

需求放大影响和国际经济政治形式变化背景下，中国粮食需求明显增加，宏观调控和有关部门政策性安排保障了中国粮食供给的安全。

2021年，中国农产品贸易逆差1354.7亿美元，同比增长42.9%。2021年，根据农业农村部统计数据显示，中国谷物进口量为6537.6万吨，较上年增加2958.5万吨，同比增长82.7%；谷物进口额为200.7亿美元，较上年增加105.5亿美元，同比增长110.82%；谷物净进口6275.6万吨，同比增长89.0%。

行业政策方面，近年来，随着中国粮食安全问题凸显，中国不断增加粮食战略储备，并完善配套的粮食输送系统，围绕粮食生产、储备、流通、质量以及应急管理等方面出台了制度政策。农业农村部印发《2020年种植业工作要点》提出“守底线、优结构和提质量”三点要求。其中“守底线”就是守住国家粮食安全底线，坚持稳字当头，稳政策、稳面积、稳产量，确保三大谷物面积稳定在14亿亩以上、口粮面积稳定在8亿亩以上，确保2020年粮食产量稳定在1.3万亿斤以上；“优结构”就是继续优化种植结构，巩固区域结构调整成果，调优品种结构，提高产品品质，增加绿色优质农产品供给；“提质量”就是推动种植业绿色高质量发展。2021年1月底，国家粮食和物资储备局为进一步规范和加强政府储备粮食仓储管理，印发了《政府储备粮食仓储管理办法》，确保政府储备在仓储环节数量真实、质量良好、储存安全、管理规范。国家粮食和物资储备局印发粮食绿色仓储、粮食品种品质品牌、粮食质量追溯、粮食机械装备、粮食应急保障能力、粮食节约减损健康消费等“六大提升行动”方案，加快构建可持续的国家粮食安全保障体系。

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，中国粮食省际间流通量约占中国粮食总产量的1/3，粮食内贸成为调节粮食产销区域分布和季节周期性需求矛盾的重要手段。对于

粮食贸易企业而言，粮食运输是粮食贸易中的重要环节。在粮食运输方式上，粮食内贸主要以铁路、公路、水路运输为主，粮食外贸主要以航运为主。

中国粮食加工行业发展较快，品种结构有所优化，但中国粮食加工企业规模仍偏小，生产经营方式粗放，布局较为分散，区域发展不平衡；初加工产能相对过剩，稻谷、小麦加工行业产能利用率只有43%和60%左右；粮食加工产品质量标准体系不健全，技术要求偏低，部分产品缺乏统一标准，食品质量安全水平仍有待提高。

未来发展方面，由于中国粮食产区区域市场割裂、生产经营区域发展不平衡、生产技术粗放、质量标准体系不健全，未来粮食贸易及加工企业有很大提升空间。未来，能够掌握粮食资源、保障粮食运输效率的粮食加工贸易企业在竞争中占有较大优势，行业集中度有望提升。

2. 房地产行业

(1) 行业概况

2021年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但2021年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021年上半年，全国房地产开投资同比增长14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021年全年，全国房地产开发投资14.76万亿元，同比仅增长4.4%，增速较2020年下降2.6个百分点，下滑明显。其中住宅投资11.12万亿元，同比增长6.4%，增速较2020年下降

1.2个百分点；办公楼投资0.60万亿元，同比下降8.0%，出现负增长；商业营业用房投资1.24万亿元，同比下降4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021年上半年新开工面积同比增长3.8%，进入7月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021年全年新开工面积19.89亿平方米，同比下降11.4%。从施工面积看，2021年全国房屋施工面积达97.54亿平方米，同比增长5.2%，增速较2020年有所回升。由于2017—2018年新开工房屋逐步进入竣工期，2021年全国房屋竣工面积10.14亿平方米，同比增长11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021年上半年商品房销售面积同比增长27.70%，较2019年上半年增长16.70%。但2021年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021年7—12月，全国商品房单月销售面积同比增速连续6个月为负；但得益于上半年销售增长，2021年全年全国商品房销售面积17.94亿平方米，同比增长1.90%，增速较2020年下降0.7个百分点；住宅销售面积15.65亿平方米，同比增长1.1%。

(2) 土地市场与信贷环境

2021年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021年土地购置面积2.16亿平方米，同比下降15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021年土拍市

场出现了新景象；2021 年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近 50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企

业对销售回款依赖继续加强。2021 年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长 23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021 年 7—12 月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9 月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021 年初严查经营贷，2021 年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021 年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但 2022 年 3 月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021 年初，房地产市场延续年初热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚

定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021 年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022 年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表 4 2021 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 2 月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且 2021 年发布住宅用地公告不能超过 3 次；二是集中组织出让活动
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难
2021 年 7 月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021 年 9 月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021 年 12 月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 2—3 月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022 年 3 月郑州发布房地产新政 19 条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022 年 3 月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房子不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 3 月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021 年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021 年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保

证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表 5 2021 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 3 月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021 年 6 月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展
2021 年 7 月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳地价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021 年 9 月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021 年 10 月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021 年 12 月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 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明显竞争优势。

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。公司下属主要子公司经营规模详见本报告经营分析。

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 2022 年 7 月 18 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、主要管理制度及高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 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。

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，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“中国纺织”）、大悦城控股、中粮资本等 17 个专业化公司（平台），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。

2021 年，公司实现主营业务收入 6486.30 亿元，同比增长 26.70%。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、制造及销售业务及酒店、房地产开发经营业务仍为主营业务收入核心来源，2021 年收入合计占比保持在 90% 以上，主业突出。分板块看，2021 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 26.75% 至 5680.65 亿元，业务占比为 87.58%，同比保持稳定；食品加工、制造及销售业务收入为 299.56 亿元，同比增长 27.02%；酒店、房地产开发经营业务收入同比增长 8.67% 至 425.69 亿元，主要系达到结算收入条件商品房资源同比增加所致。

从毛利率来看，2021 年，公司主营业务毛利率为 10.62%，同比小幅减少 0.97 个百分点。其中，食品加工、制造及销售业务聚焦细分市场、降本增效，实现主营业务毛利率 43.04%，同比增加 2.78 个百分点；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 7.71%，同比略有下滑；同期，受结算项目中低毛利项目占比提升影响，公司酒店、房地产开发经营业务毛利率同比下降 5.80 个百分点至 25.64%；金融及其他板块毛利

率同比下降 25.89 个百分点至 36.81%。

2022 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 1459.20 亿元（上年同期为 1480.95 亿元），同比下降 1.47%，实现主营业务毛利率 11.21%，同比保持稳定。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仍为公司收

入及利润的主要来源，当期实现收入 1277.11 亿元，同比下降 3.60%；食品加工、制造及销售业务实现收入 96.37 亿元，同比增长 14.40%；酒店、房地产开发经营业务实现收入 81.87 亿元，同比增长 19.71%，主要系达到结算条件的商品房资源同比增加所致。

表 6 公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛 利 率 (%)	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	235.83	4.61	40.26	299.56	4.62	43.04	96.37	6.60	43.18
粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务	4481.77	87.55	8.24	5680.65	87.58	7.71	1277.11	87.52	7.01
酒店、房地产开发经营业务	391.72	7.65	31.44	425.69	6.56	25.64	81.87	5.61	37.16
金融、其他	9.92	0.19	62.70	80.40	1.24	36.81	3.85	0.27	51.98
合计	5119.24	100.00	11.59	6486.30	100.00	10.62	1459.20	100.00	11.21

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

2021 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及利润水平持续提升。

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、中粮糖业和中国纺织。

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 2021 年底，中粮贸易资产总额 619.32 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 12.12 亿元）136.85 亿元。2021 年，中粮贸易实现营业收入 1250.42 亿元，同比增长 41.31%，主要系中粮贸易拓展粮食品种，提升物流中转能力，加大客户开发商情研判等，业务规模增长所致；实现利润总额 28.18 亿元，同比大幅增长 77.72%。

“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。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。2021 年,受国际贸易环境变化和全球大豆主产区生产情况等因素影响,国际大豆行情持续波动,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。面对复杂波动的行业环境,公司油籽加工业务全产业链运营模式优势继续发挥作用,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。

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。2021 年,中粮粮谷实现经营量 1267 万吨,同比增长 7%,实现营业收入 357 亿元,同比增长 12%;利润总额 11.41 亿元,同比增长 2%。目前,年稻谷加工能力达 495 万吨,居全国第一;年小麦加工能力达 619 万吨,居行业领先地位;年面条生产能力达到 19 万吨;年面包及糕点产能 3600 吨;年麦芽加工能力 66 万吨。

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,近年来经营稳定增长。

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。

2021 年,中粮糖业实现营业收入 251.60 亿元,同比增长 19.08%,利润总额 7.60 亿元,同比增长 2.71%,主要系:①中粮糖业食糖业务深耕渠道,食糖经营量同比大幅增长;②番茄业务在稳定销量的同时提高销价,锁定外汇汇率等。2021 年,中粮糖业食糖总经营量突破 430 万吨,进一步巩固行业龙头地位;番茄大包装酱累计销量 23.23 万吨,小包装酱、番茄丁等番茄制品等高附加值产品累计销量 2.3 万

吨,内销比例进一步提升,销售结构更趋合理。2022年1—3月,中粮糖业实现营业收入48.71亿元,利润总额3.12亿元,同比分别增长15.24%和9.53%。

中国纺织

中国纺织棉花贸易和纺织印染业务行业地位显著。

中国纺织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。中国纺织业务范围涵盖棉花、羊毛、化纤贸易、棉纺织品研发与生产、印染面料、服装贸易与国内零售、海内外展览等,拥有分布在海内外的棉田、棉纺厂、印染厂、针织及梭织成衣厂,是中国最大的棉花贸易商之一,棉花经营规模位居全国第一;是中国棉花交易市场发起人之一,纺织印染生产能力居亚洲同行业前列,同时还是国内位居前列的专业制服供货商。中国纺织在棉纺织领域拥有多项国家专利,是多项国家标准的起草者,是军品纱线的主要供货商之一。自办的AFF(亚洲服装展)展会是日本市场上规模最大、最专业的纺织服装OEM·ODM展会。

(2) 食品加工、制造及销售业务

2021年,公司食品加工、制造及销售业务收入规模及利润水平均有所增长。

公司食品加工、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2021年底,中国食品资产总额为151.68亿元,净资产为83.89亿元;2021年实现营业收入200.15亿元,同比增长14.46%,主要系业务规模增长所致;利润总额14.23亿元,同比增长13.54%。

(3) 酒店、房地产开发经营

2021年,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;但毛利率水平同比有所下滑。

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2021年底,大悦城控股资产总额2127.27亿元,所有者权益合计(含少数股东权益)332.53亿元)520.91亿元;2021年实现营业总收入426.14亿元,同比增长10.84%,利润总额29.21亿元,同比下降6.53%,主要系当期结算项目中低毛利项目占比高、部分联营项目亏损及计提较大额度减值损失所致。2022年1—3月,大悦城控股实现营业总收入81.81亿元,同比增长18.72%;同期利润总额66.33亿元,同比增加69.13亿元,主要系结转项目权益占比较高。

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。2021 年，受益于达到结算条件的商品房资源增加，大悦城控股商品房销售及一级土地开发实现收入 356.30 亿元，同比增长 9.38%；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 50.48 亿元，同比增长 12.08%；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，随着疫情防控形势改善当期实现收入 7.66 亿元，同比增长 28.09%；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 7.72 亿元，同比增长 38.10%；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 3.01 亿元，同比增长 90.51%。

毛利率方面，受结算项目中低毛利率项目占比提高影响，2021 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 5.72 个百分点至 22.04%；随着疫情防控形势改善及经济活动恢复，大悦城控股酒店经营、物业及相关服务等业务毛利率同比均有所提升。综合影响下，大悦城控股综合毛利率为 27.38%，同比下滑 4.05 个百分点。

表 7 大悦城控股主营业务及毛利率情况

项目	2020 年			2021 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	325.75	84.99	27.76	356.30	83.80	22.04
投资物业及相关服务	44.38	11.58	61.55	50.48	11.87	64.05
酒店经营	5.98	1.56	28.59	7.66	1.80	32.60
管理输出	1.58	0.41	87.33	3.01	0.71	88.77
物业及其他	5.59	1.46	-6.35	7.72	1.82	4.73
合计	383.28	100.00	31.43	425.18	100.00	27.38

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。2021 年，大悦城控股新增土地面积 147 万平方米，新增土储计容建筑面积 327 万平方米。从布局来看，大悦城控股新增土地储备有 39%位于长三角城市群，23%位于成渝经济圈，9%位于京津冀城市群；截至 2021 年底，大悦城控股土地储备可售货值约 2230 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。2021 年，中粮资本实现营业总收入 197.07 亿元，同比增长 45.25%，主要系下属期货风险子公司的期现业务规模大幅增加所致；实现归属于母公司所有者净利润 13.72 亿元，同比增长 30.26%。2022 年 1—3 月，中粮资本实现营业总收入 57.73 亿元，同比下降 9.88%；实现利润总额-5.73 亿元，同比减少 9.46 亿元，主要系日常投资业务产生的公允价值变动收益同比大幅减少所致。

3. 经营效率

2021 年，公司经营效率同比有所增长。

2021 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 31.60 次、2.62 次和 0.98 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 2021 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，出具了无保留意见的审计

结论。公司提供的 2022 年 1—3 月财务数据未经审计。2021 年，公司新纳入合并范围内一级子公司 2 家，因减资后不具控制、资产重组及层级调整等原因不再纳入合并范围内一级子公司 3 家。截至 2021 年底，公司合并范围内一级子公司共 34 家。2022 年 1—3 月，公司合并范围较 2021 年底无变化。公司合并范围内新增与减少的子公司规模不大，财务数据可比性强。

截至 2021 年底，公司（合并）资产总额 6860.12 亿元，所有者权益合计 2031.18 亿元（含少数股东权益 993.24 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 6649.47 亿元，利润总额 238.05 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司（合并）资产总额 7314.30 亿元，所有者权益合计 2088.13 亿元（含少数股东权益 1017.47 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1523.57 亿元，利润总额 77.45 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 2021 年底，公司合并资产总额较上年底增长 2.42%。其中，流动资产占 65.65%，非流动资产占 34.35%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表8 公司资产主要构成

科目	2020 年		2021 年		2022 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	4310.42	64.36	4503.34	65.65	4924.30	67.32
货币资金	553.00	12.83	522.94	11.61	644.86	13.10
其他应收款	508.21	11.79	521.07	11.57	0.00	0.00
存货	2123.72	49.27	2319.13	51.50	2539.91	51.58
非流动资产	2387.45	35.64	2356.78	34.35	2390.01	32.68
长期股权投资	437.96	18.34	426.30	18.09	429.61	17.98
投资性房地产	302.55	12.67	327.59	13.90	328.07	13.73

固定资产（合计）	663.63	27.80	649.96	27.58	649.74	27.19
资产总额	6697.88	100.00	6860.12	100.00	7314.30	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 2021 年底，流动资产较上年底增长 4.48%，主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 522.94 亿元，较上年底下降 5.44%。截至 2021 年底，公司货币资金中受限金额为 23.85 亿元，受限比例为 0.35%，主要为中粮财务的存放中央银行法定存款准备金 12.85 亿元、用于担保的定期存款或通知存款 4.25 亿元、诉讼冻结款 2.61 亿元、履约保证金 1.09 亿元和保函保证金 0.66 亿元。

截至 2021 年底，公司交易性金融资产为 254.35 亿元，较上年底增长 593.19%，主要系公司金融板块投资业务交易变动所致。

截至 2021 年底，公司应收账款账面余额为 204.98 亿元，其中 1 年以内（含 1 年）的占 86.47%，3 年以上的占 10.06%，账龄较短。公司累计计提应收账款坏账准备 27.82 亿元，综合计提比例为 13.57%。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值为 177.16 亿元，较上年底下降 6.99%。

截至 2021 年底，公司其他应收款 521.14 亿元，较上年底增长 2.35%。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 2021 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（上年底为 216.65 亿元）。截至 2021 年底，公司其他应收款项账面余额为 552.03 亿元，累计计提坏账准备 30.97 亿元，综合计提比例为 5.61%。账龄方面，账龄 1 年以内（含 1 年）的占 54.92%，3 年以上的占 37.47%；账龄偏长。

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 2021 年底，公司存货较上年底增长 9.20%，主要系房地产业务存货增加所致。存货构成中，库存商品（产成品）占 51.27%、自制半成品及在产品（主要为房地产业务开发产品）占 37.21%、原材料占 9.82%；公司累计计提存货跌价准备 60.25 亿元，计提比例为 2.53%。

截至 2021 年底，公司其他流动资产 406.14 亿元，较上年底增长 2.29%，主要由储备粮油 110.50 亿元、税费负值重分类 137.07 亿元、期货保证金 110.05 亿元和保户质押贷款 39.63 亿元构成。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底下降 1.28%，主要以长期股权投资、投资性房地产和固定资产为主。

截至 2021 年底，公司债权投资为 153.00 亿元，主要为资管计划、信托类产品及债券投资。

截至 2021 年底，公司其他债权投资 195.28 亿元，构成全部为债券投资。

截至 2021 年底，公司长期股权投资较上年底下降 2.66%，主要系达能亚洲有限公司与中粮乳业投资有限公司（以下简称“中粮乳业投资”）达成协议，将其通过对中粮乳业投资持有的蒙牛乳业约 9.82% 的投资转换为直接持有所致。交易完成后，中粮乳业投资持有的蒙牛乳业股权将减少至约 21.43%。

截至 2021 年底，公司投资性房地产较上年底增长 8.27%，主要系地产项目竣工转入。

截至 2021 年底，公司固定资产（合计）649.96 亿元，较上年底下降 2.06%，主要由房

屋建筑物和机器设备构成，累计折旧合计 530.82 亿元，固定资产减值准备合计 32.62 亿元。

截至 2021 年底，公司在建工程较上年底增长 8.23%，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 2021 年底，公司无形资产较上年底增长 1.31%，主要构成为土地使用权、特许权和软件等，累计摊销额合计 46.06 亿元，减值准备合计 2.99 亿元。

截至 2021 年底，公司商誉为 99.20 亿元，较上年底下降 1.99%，主要系公司对并购中粮国际和中粮长城葡萄酒（蓬莱）有限公司等形成的商誉计提减值准备所致。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产为 28.37 亿元，较上年底下降 87.09%，主要系重分类所致。

截至 2021 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 349.06 亿元，占当期资产总额的 5.09%。

表 9 截至 2021 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	23.85	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
应收账款	0.26	借款质押
其他应收款	0.07	维修房屋专用
存货	284.86	借款质押
固定资产	25.59	借款质押
无形资产	14.35	代管房改专户
其他非流动资产	0.09	借款质押
合计	349.06	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 7314.30 亿元，较上年底增长 6.62%。其中，流动资产占 67.32%，非流动资产占 32.68%。公司资产以流动资产为主，资产结构较 2021 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 2021 年底，公司所有者权益 2031.18 亿元，较上年底增长 6.35%，主要系未分配利润及少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 51.10%，少数股东权益占比为 48.90%。公司归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 13.04%、14.84%、18.45% 和 48.80%。截至 2021 年底，公司实收资本为 135.36 亿元，较上年底增加 0.87 亿元，主要系国家资本增加所致；资本公积较上年底净减少 11.57 亿元，主要系子公司中粮乳业投资回购达能（中国）食品饮料有限公司持其全部股份时发生权益性交易导致合并资本公积减少 14.82 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 2088.13 亿元，较上年底增长 2.80%。所有者权益结构较上年底变化不大。

（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，公司杠杆水平较高，债务结构有待改善。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底变化不大。其中，流动负债占 69.82%，非流动负债占 30.18%。公司负债以流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成

项目	2020 年		2021 年		2022 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	3495.80	73.01	3371.36	69.82	3709.96	70.99
短期借款	1161.60	33.23	1070.37	31.75	1292.11	34.83

应付账款	423.49	12.11	450.42	13.36	432.02	11.65
合同负债	466.27	13.34	659.07	19.55	645.05	17.39
非流动负债	1292.11	26.99	1457.58	30.18	1516.22	29.01
长期借款	637.42	49.33	601.81	41.29	645.38	42.57
应付债券	207.51	16.06	240.36	16.49	267.00	17.61
负债总额	4787.91	100.00	4828.94	100.00	5226.18	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底下降 3.56%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债下降所致；流动负债主要由短期借款、应付账款、和合同负债构成。

截至 2020 年底，公司短期借款较上年底下降 7.85%，构成为质押借款（1.28 万元）、抵押借款（1.99 亿元）、保证借款（137.91 亿元）和信用借款（929.18 亿元）。

截至 2021 年底，公司应付账款较上年底增长 6.36%。账龄方面，1 年以内（含 1 年）的占 84.80%。

截至 2021 年底，公司预收款项为 5.36 亿元，较上年底大幅下降 97.75%，主要系因会计政策变更，调整计入合同负债所致。

公司合同负债主要为房地产业务预售款。截至 2021 年底，公司合同负债较上年底增长 41.35%，主要系会计政策变更影响所致。

截至 2021 年底，公司其他应付款项为 299.10 亿元，较上年底增长 29.18%，主要构成为应付费用（80.59 亿元）、保证金及押金（88.38 亿元）、往来款（81.97 亿元）、代收代付款（22.03 亿元）和其他项目（24.24 亿元）。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债为 220.17 亿元，较上年底下降 24.52%，主要是一年内到期的一年内到期的应付债券下降所致。其中，一年内到期的长期借款为 141.22 亿元，一年内到期的应付债券为 50.91 亿元。

截至 2021 年底，公司其他流动负债为 268.09 亿元，较上年底增长 42.17%，主要系期货业务应付保证金增加所致。其他流动负债中包括应付保证金 157.32 亿元、保户储金及投资款 46.04 亿元和待转销项税额 57.87 亿元。

非流动负债方面，截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 12.81%，主要系应付债券及长期应付款增长所致；主要构成为长期借款和应付债券。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底下降 5.59%，构成为抵押借款（118.97 亿元），保证借款（266.61 亿元）和信用借款（216.24 亿元）。

截至 2021 年底，公司应付债券较上年底增长 15.83%，主要系当年债券融资规模增加所致。

表 11 截至 2021 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	78.77
公司中期票据	60.00
Blossom Joy Limited	31.93
Prosperous Ray Limited	32.04
资本补充债	25.63
中粮糖业债券	11.98
合计	240.35

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 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 8.23%，主要系合同负债、应付账款及应付债券增加所致。公司负债仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司全部债务为 2513.44 亿元，较上年底增长 3.33%。债务结构方面，短期债务占 64.61%，长期债务占 35.39%，公司债务以短期债务为主。从债务指标来看，2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 70.39%、55.31%和 30.46%，较上年底均略有下降。考虑所有者权益中其他权益工具，公司实际债务指

标高于上述测算。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 2859.63 亿元，较上年底增长 13.77%，主要系短期借款、长期借款及应付债券增加所致。债务结构方面，短期债务占 66.45%，长期债务占 33.55%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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 71.45%、57.80%和 31.48%，较上年底分别提高 1.06 个百分点、提高 2.49 个百分点和提高 1.03 个百分点。

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入快速增长，期间费用控制能力有所提高，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影响较大，整体盈利能力强。

2021年，公司实现营业总收入6649.47亿元，同比增长25.39%；同期，营业成本5820.58亿元，同比增长27.43%；当期营业利润率为11.19%，同比变化不大。

期间费用方面，2021年，公司期间费用合计为363.69亿元，同比增长9.69%，主要系销售费用、管理费用及财务费用增长所致。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54.10%、32.60%、1.79%和 11.51%。其中，销售费用为196.74亿元，同比增长6.60%；管理费用为118.57亿元，同比增长10.94%；研发费用为6.52亿元，同比增长15.36%；财务费用为41.86亿元，同比增长21.39%，主要系债务规模增长所致。2021年，公司期间费用率为5.47%，同比下降0.78个百分点。

2021年，公司其他收益为11.55亿元，同比增长26.25%，其中，政策性补贴收入9.25亿元，其他2.30亿元；公司其他收益可持续性较强。2021年，公司投资收益为25.41亿元，同比大幅增加44.03亿元，主要为持有及处置交易性金融资产、长期股权投资及其他权益工具投资取得

的投资收益，波动很大。

2021年，公司公允价值变动收益为-16.31亿元，同比大幅下降，主要系交易性金融资产和衍生金融资产公允价值下降所致。

2021年，公司确认资产减值损失64.82亿元，同比增长115.62%，主要构成为农粮及地产业务计提的存货跌价损失（-44.04亿元）、固定资产减值损失（-11.96亿元）、其他（-6.40亿元）及长期股权投资减值损失（-1.46亿元）；信用减值损失为5.22亿元，主要构成为坏账损失（2.51亿元）和债权投资信用减值损失（1.79亿元）。

2021年，公司利润总额为238.05亿元，同比增长15.06%。

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所增长。

表 12 公司盈利能力情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业利润率（%）	12.11	11.19	12.47
总资本收益率（%）	4.60	4.73	--
净资产收益率（%）	7.74	7.80	--

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2022年1—3月，公司实现营业总收入1523.57亿元，同比下降1.92%；营业成本1314.25亿元，同比下降1.88%；营业利润率为12.47%，同比变化不大。2022年1—3月，实现利润总额77.45亿元，同比增长3.38%。

5. 现金流

2021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13 公司现金流量表主要构成（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	7961.25	9319.15	1694.94
经营活动现金流出小计	7905.92	8978.68	1728.64
经营活动现金流量净额	55.32	340.46	-33.70
投资活动现金流入小计	851.27	1165.25	190.08

投资活动现金流出小计	1063.20	1365.47	301.78
投资活动现金流量净额	-211.93	-200.21	-111.70
筹资活动前现金流量净额	-156.60	140.25	-145.40
筹资活动现金流入小计	2394.12	2543.94	952.66
筹资活动现金流出小计	2241.63	2704.54	687.70
筹资活动现金流量净额	152.49	-160.60	264.96
现金收入比 (%)	104.46	104.28	101.21

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 17.06%；公司经营活动现金净流量同比大幅增长 515.39%，主要系销售回款增加及当期支付的拍地保证金、其他业务支出等下降综合影响所致。2021 年，公司现金收入比同比保持稳定。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入同比增长 36.88%，主要系收回投资收到的现金（金融业务投资收回款）增长所致；投资活动现金流出 1365.47 亿元，同比增长 28.43%，主要系投资支付的现金（主要为金融业务投资支付款）增长所致；投资活动现金净流出 200.21 亿元。2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 140.25 亿元。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比增长 6.26%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金增长所致；筹资活动现金流出同比增长 20.65%，主要系偿还债务支付的现金增加所致；筹资活动现金净流出 160.60 亿元。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 1694.94 亿元；经营活动现金净流出为 33.70 亿元，净流出量同比增长 177.43%，主要系支付其他与经营活动有关的现金增加所致；投资活动现金净流出 111.70 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 264.96 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 2021 年底，公司流动比率与速动比率均有所增长；公司现金

短期债务比略有增长。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率较上年底保持稳定；公司现金短期债务比较上年底保持稳定。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 399.87 亿元，同比增长 22.62%；EBITDA 利息倍数由上年的 4.51 倍提高至 5.49 倍；公司全部债务/EBITDA 由上年的 7.46 倍下降至 6.29 倍。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率 (%)	123.30	133.58	133.85
	速动比率 (%)	62.55	64.79	64.81
	经营现金/流动负债 (%)	0.88	9.15	-0.92
	经营现金/短期债务 (倍)	0.02	0.19	-0.02
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.38	0.48	0.50
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	326.11	399.87	--
	全部债务/EBITDA (倍)	7.46	6.29	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.01	0.12	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	4.51	5.49	--
	经营现金/利息 (倍)	0.43	4.23	--

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 2021 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 2022 年 3 月底，公司合并口径获得银行授信总额 6655.00 亿元，其中未使用授信额度 4996.00 亿元；本部授信额度为 1057.00 亿元，尚未使用部分 751.00 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

母公司为投资控股平台，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。

截至 2021 年底，母公司资产总额 1273.09 亿元，较上年底增长 3.91%。其中，流动资产 483.79 亿元(占比 38.00%)，非流动资产 789.29 亿元(占比 62.00%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占 5.14%)、应收账款(占 7.82%)、其他应收款(占 50.99%)、存货(占 17.73%)和其他流动资产(占 14.00%)构成；非流动资产主要由长期股权投资(占 93.36%)构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 24.89 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 732.48 亿元，较上年底增长 4.03%。其中，流动负债 636.85 亿元(占比 86.94%)，非流动负债 95.63 亿元(占比 13.06%)。从构成看，流动负债主要由短期借款(占 63.34%)、应付账款(占 14.43%)、其他应付款(占 5.14%)、合同负债(占 9.02%)及划分为持有待售的负债(占 5.65%)构成；非流动负债主要由长期借款(占 35.12%)、和应付债券(占 62.74%)构成。母公司 2021 年底资产负债率为 57.54%，较 2020 年底保持稳定。

截至 2021 年底，母公司全部债务 502.81 亿元。其中，短期债务占 81.38%、长期债务占 18.62%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率为 48.19%。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 540.61 亿元，较上年底增长 3.75%。所有者权益主要由实收资本(占 25.04%)、资本公积(占 23.72%)、未分配利润(占 11.50%)和盈余公积(占 33.56%)构成。

2021 年，母公司营业总收入为 385.50 亿元，利润总额为 33.26 亿元。同期，母公司投资收益为 38.65 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为-28.03 亿元，投资活动现金流净额 5.46 亿元，筹资活动现金流净额 37.29 亿元。

十、外部支持

公司在稳定中国粮食安全领域具备很高的战略地位。跟踪期内，公司持续获得一定规模的政策性补贴及税收返还等。2021 年，计入其他收益的相关补助为 11.55 亿元，同比增长 12.83%。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2022 年 3 月底，公司存续期普通优先债券余额合计 96.00 亿元。

2. 永续债

截至本报告出具日，公司存续永续债券为“19中粮MTN001”，余额30.00亿元。2021年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的10.13倍，调整后长期债务为EBITDA的2.30倍。

表 15 公司永续债券偿还能力指标

项 目	2021 年
长期债务*(亿元)	919.57
经营现金流入/长期债务(倍)	10.13
经营现金/长期债务(倍)	0.37
长期债务/EBITDA	2.30

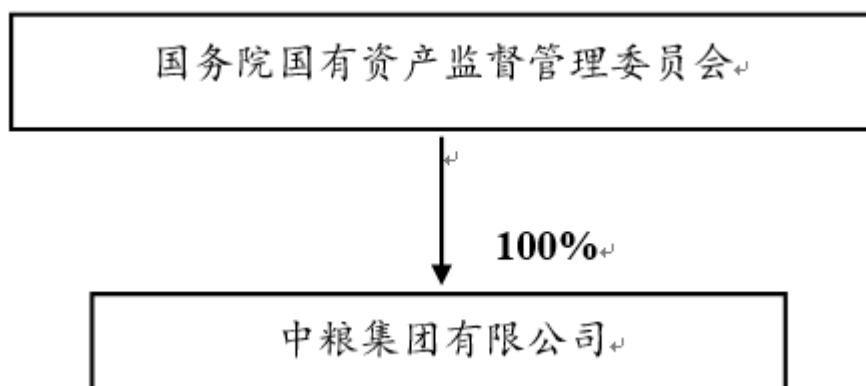
注：1.上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2.经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持中粮集团有限公司的主体长期信用等级为AAA，维持“22中粮MTN002”“22中粮MTN001”“21中粮MTN002”“21中粮MTN001（乡村振兴）”“20中粮MTN001”“19中粮MTN001”和“07中粮债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司评级历史

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	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
07 中粮债 /19 中粮 MTN001 /20 中粮 MTN001 /21 中粮 MTN001 (乡村振兴)	AAA	AAA	稳定	2021/7/21	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
21 中粮 MTN001 (乡村振兴)	AAA	AAA	稳定	2021/3/16	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
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
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均无版本号

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	617.99	599.16	787.50	945.63
资产总额（亿元）	5979.84	6697.88	6860.12	7314.30
所有者权益（亿元）	1811.07	1909.97	2031.18	2088.13
短期债务（亿元）	1312.15	1587.57	1623.87	1900.09
长期债务（亿元）	845.61	844.94	889.57	959.54
全部债务（亿元）	2157.76	2432.51	2513.44	2859.63
营业总收入（亿元）	4984.36	5303.05	6649.47	1523.57
利润总额（亿元）	126.06	206.39	238.05	77.45
EBITDA（亿元）	264.69	326.11	399.87	--
经营性净现金流（亿元）	329.35	55.32	340.46	-33.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	23.79	27.38	31.60	--
存货周转次数（次）	2.69	2.40	2.62	--
总资产周转次数（次）	0.86	0.84	0.98	--
现金收入比（%）	109.18	104.46	104.28	101.21
营业利润率（%）	10.73	12.11	11.19	12.47
总资本收益率（%）	3.79	4.60	4.73	--
净资产收益率（%）	4.59	7.74	7.80	--
长期债务资本化比率（%）	31.83	30.67	30.46	31.48
全部债务资本化比率（%）	54.37	56.02	55.31	57.80
资产负债率（%）	69.71	71.48	70.39	71.45
流动比率（%）	125.30	123.30	133.58	132.73
速动比率（%）	68.16	62.55	64.79	64.27
经营现金流动负债比（%）	11.19	1.58	10.10	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.38	0.48	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	3.14	4.51	5.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.15	7.46	6.29	--

注：1、2022 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；2、2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月底所有者权益中包含的其他权益工具金额分别为 30.05 亿元、29.93 亿元、29.96 亿元和 30.28 亿元；3、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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.95	10.16	28.94	19.18
资产总额（亿元）	1098.35	1225.15	1273.09	1313.79
所有者权益（亿元）	512.23	521.06	540.61	538.52
短期债务（亿元）	449.27	429.52	409.21	428.80
长期债务（亿元）	30.28	50.02	93.60	133.60
全部债务（亿元）	479.55	479.54	502.81	562.40
营业收入（亿元）	87.68	140.13	385.50	89.45
利润总额（亿元）	1.03	10.82	33.26	-2.09
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-38.27	-17.56	-28.03	-27.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.09	3.57	8.18	--
存货周转次数（次）	8.56	2.88	4.71	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.12	0.31	--
现金收入比（%）	91.18	128.09	174.71	262.94
营业利润率（%）	2.39	7.72	3.25	1.12
总资本收益率（%）	0.10	1.08	3.19	--
净资产收益率（%）	0.20	2.08	6.15	--
长期债务资本化比率（%）	5.58	8.76	14.76	19.88
全部债务资本化比率（%）	48.35	47.92	48.19	51.08
资产负债率（%）	53.36	57.47	57.54	59.01
流动比率（%）	58.35	68.81	75.97	81.91
速动比率（%）	55.22	57.70	62.49	62.21
经营现金流动负债比（%）	-7.07	-2.69	-4.40	--
现金短期债务比（倍）	0.01	0.02	0.07	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1、2022 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；2、2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月底所有者权益中包含的其他权益工具金额分别为 30.05 亿元、29.93 亿元、29.96 亿元和 30.28 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4 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