

信用评级公告

联合〔2021〕849号

联合资信评估股份有限公司通过对中粮集团有限公司及其拟发行的 2022 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中粮集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中粮集团有限公司 2022 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年二月七日

中粮集团有限公司

2022年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：15 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还有息债务及补充营运资金

评级时间：2022 年 2 月 7 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业信用评级方法	V3.0.201907
贸易企业主体信用评级模型 (打分表)	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	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		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”或“中粮集团”）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。近年来，中粮集团展开了以提升专业化水平为导向的新一轮大规模、深层次、全方位资产重组和结构调整，通过梳理业务逻辑，整合形成了 18 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，综合竞争力得到提升。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。

公司经营现金流入量对本期中期票据发行后长期债务的保障能力极强。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 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。
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。

分析师：杨晓丽

郭 蕾

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

3. **公司盈利能力较强。**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18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，整体盈利能力较强。

4. **公司经营现金流入量对本期中期票据发行后长期债务的保障能力极强。**以2020年的相关财务数据为基础，本期公司债券发行后，公司经营现金流入量为发行后长期债务的9.26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. **公司整体债务规模较大，负债水平偏高，且债务期限结构以短期债务为主。**截至2021年9月底，公司全部债务为2491.61亿元，短期债务占比为67.52%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为70.80%和54.70%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	497.69	617.99	599.16	991.66
资产总额(亿元)	5606.35	5979.84	6697.88	7067.76
所有者权益(亿元)	1660.44	1811.07	1909.97	2063.64
短期债务(亿元)	1497.48	1312.15	1568.48	1682.23
长期债务(亿元)	665.53	845.61	844.94	809.38
全部债务(亿元)	2163.00	2157.76	2413.42	2491.61
营业总收入(亿元)	4711.20	4984.36	5303.05	5039.16
利润总额(亿元)	128.83	126.06	206.39	228.80
EBITDA(亿元)	275.87	264.69	326.11	--
经营性净现金流(亿元)	153.55	329.35	55.32	123.00
营业利润率(%)	11.14	10.73	12.11	11.84
净资产收益率(%)	5.40	4.59	7.74	--
资产负债率(%)	70.38	69.71	71.48	70.80
全部债务资本化比率(%)	56.57	54.37	55.82	54.70
流动比率(%)	106.80	125.30	123.30	130.29
经营现金流动负债比(%)	4.87	11.19	1.58	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.47	0.38	0.59
EBITDA 利息倍数(倍)	3.94	3.14	4.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.84	8.15	7.40	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额(亿元)	1068.31	1098.35	1225.15	1321.88
所有者权益(亿元)	482.63	512.23	521.06	557.90
全部债务(亿元)	508.90	479.55	479.54	559.93
营业收入(亿元)	53.04	87.68	140.13	233.25
利润总额(亿元)	1.75	1.03	10.82	36.39
资产负债率(%)	54.82	53.36	57.47	57.80
全部债务资本化比率(%)	51.32	48.35	47.92	50.09
流动比率(%)	58.55	58.35	68.81	80.70
经营现金流动负债比(%)	-34.71	-7.07	-2.69	--

注：1.2021 年前三季度财务报表未经审计；2.合并口径其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务计算，长期债务计算包含“长期应付款”中的资产支持专项计划；3.2019 年—2021 年 9 月底所有者权益包括永续中期票据“19 中粮 MTN001”

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/8/18	杨晓丽 李明	贸易企业信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（打分表） （V3.0.201907）	阅读全文
AAA	稳定	2007/12/10	黄 静 刘小平	企业主体评级方法（2006 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过连接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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 年度第二期中期票据信用评级报告

一、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，中国蛋品公司、中国猪鬃公司和中国皮毛公司于 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 2021 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 2020 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 35 家。公司下设办公室（党组办公室）、战略部、财务部、质量安全管理部及审计部等多个职能部门。

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（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 2020 年底，公司（合并）资产总额为 6697.88 亿元，所有者权益合计为 1909.97 亿元（含少数股东权益 950.26 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 5303.05 亿元，利润总额 206.39 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 7067.76 亿元，所有者权益合计为 2063.64 亿元（含少数股东权益 1010.67 亿元）。2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 5039.16 亿元，利润总额 228.80 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。

二、本期中期票据概况

公司已注册债务融资工具（中市协注〔2020〕TDFI43 号），本次拟发行 2022 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度为 15 亿元，期限为 3 年，按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金用途为偿还有息债务及补充营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、

原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，中国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021年前三季度，中国国内生产总值82.31万亿元，累计同比增长9.80%，两年平均增长5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓2.90和0.16个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.82%和5.64%，均高于疫情前2019年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为4.85%，远未达到2019年同期7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表1 2018—2020年及2021年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 增幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 增幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021年前三季度，中国社会消费品零售总额31.81万亿元，同比增长16.40%；两年平均增速3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78万亿元，同比增长7.30%；两年

平均增长3.80%，较上半年两年平均增速放缓0.60个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑中国出口高增长。2021年前三季度，中国货物贸易进出口总值4.37万亿美元，为历史同期最高值，同比增长32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口2.40万亿美元，同比增长33.00%；进口1.97万亿美元，同比增长32.60%；贸易顺差为4275.40亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所

滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对中国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度中国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

四、行业分析

1. 粮食加工和贸易行业

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

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

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

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

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

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

从粮食产销区域看,中国粮食产销区存在市场割裂问题,加之粮食具有季节生产性,国内粮食生产以秋粮为主,存在粮食周期性需求的矛盾,全国粮食省际间流通量约占全国粮食总产量的1/3,粮食内贸成为调节粮食产销区域分布和季节周期性需求矛盾的重要手段。对于粮食贸易企业而言,粮食运输是粮食贸易中的重要环节。在粮食运输方式上,粮食内贸主要以铁路、公路、水路运输为主,粮食外贸主要以航运为主。能够掌握粮食资源、保障粮食运输效率的粮食贸易企业在竞争中占有较大优势。

2. 肉类行业

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

中国是猪肉制品生产和消费大国,猪肉总产量、消费人口和消费总量在世界均处于首位,

而中国肉类总产量中猪肉占 6 成以上。从生猪存栏量来看,受非洲猪瘟影响,中国生猪存栏量于 2019 年见底。为应对上述情况,各地区不断加大财政投入,抓紧恢复生猪产能,保障猪肉供应。截至 2020 年底,中国生猪存栏量 4.07 亿头,较年初增长 52.10%。

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

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

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

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

16.43 元/公斤。

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

3. 乳制品行业

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

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

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

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

图 1 2007—2020 年中国乳品业销售情况

（单位：亿元、%）

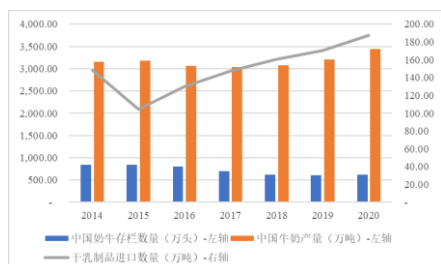


资料来源：Wind

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

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

图 2 2014—2020 年中国奶牛、牛奶和乳制品进口



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

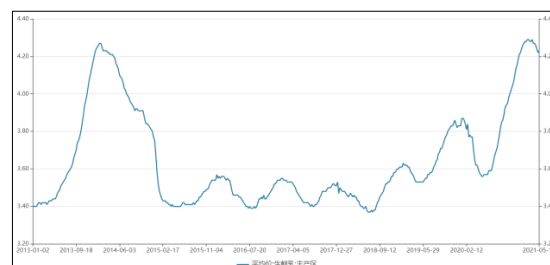
资料来源：Wind

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

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

图 3 中国生鲜乳（主产区）均价走势

（单位：元/公斤）



资料来源：Wind

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

竞争格局方面。2020 年，中国乳制品行业规模以上乳企 572 家；龙头企业伊利股份和蒙牛乳业市场占有率合计约达 48%，第 3 到第 10 名市占率差距较小。中国乳制品市场已经呈现

出高度集中的双寡头型竞争格局，预计未来中国乳制品行业集中度将持续缓慢提升，整体竞争格局较为稳定。

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

4. 区域经济环境

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

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

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

2020 年，北京市农业种植业产值增长 5.1%。粮食总产量、蔬菜及食用菌产量分别增长 6.2% 和 23.7%，生猪存栏增长 1.4 倍。全市

设施农业播种面积 43.5 万亩、实现产值 50.1 亿元，分别增长 7.2% 和 6.3%。农业观光园 925 个，实现总收入 15.5 亿元。实际经营的乡村旅游单位（农户）5832 户，实现总收入 9.5 亿元。休闲农业与乡村旅游人均消费增长 22.2%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 9 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. 企业规模和竞争力

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。

3. 人员素质

公司高层管理人员具有丰富的行业与管理经验，熟悉国际市场，整体素质高。公司员工结构合理，能够满足公司发展需求。

截至 2020 年底，公司拥有在职员工约 14 万人（不含中粮国际有限公司外籍员工）。按文化程度划分，博士学位人员占 0.16%，硕士学位人员占 4.40%，学士学位人员占 28.30%，大专学历人员占 27.30%，其它人员占 39.84%；按岗位

划分，出资人代表、经营管理人才、党群工作者占22.70%，专业技术人才占24.00%，技能人才占53.30%；按年龄划分，35岁以下人员占47.80%，36~50岁人员占43.80%，51岁以上人员占8.40%。

公司董事长吕军先生，1967年出生，毕业于中国农业大学，农业系统工程及管理工程专业，工学硕士学位。2010年4月任中粮集团副总裁、党组成员，2013年10月任中国储备粮管理总公司董事、总经理、党组成员，2016年5月任中国储备粮管理总公司董事长、党组书记，2018年7月起任中粮集团董事长、党组书记，中国共产党第十九届中央委员会候补委员。

公司总裁栾日成先生，1964年出生，毕业于山东大学，中国古代文学专业。后进修于中欧国际工商学院，工商管理硕士学位。2016年7月起任中粮集团副总裁、党组成员，2020年11月任中粮集团董事、总裁、党组副书记。

4. 企业信用记录

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。

六、管理分析

作为一家大型央企，公司已建立较为完善的法人治理结构以及内控管理体系，但多元化经营战略和管理边界的扩张对公司管理水平提出更高要求。

1. 法人治理结构

目前公司已经形成了较为完善的法人治理结构，设有党组、董事会、经营管理机构。党组承担全面从严治党主体责任，董事会处于决策的核心地位，经营管理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行人。董事会下设提名委员会、薪酬与考核委员会、审计和风险管理委员会、战略委员会，确保对公司重大事项进行督导。公司总部作为国有资产授权经营机构，对国家承担国有资产的保值增值责任。

根据现行有效的公司章程，公司党组根据《中国共产党章程》及《中国共产党党组工作条例》等党内法规履行职责。设党组书记一名，其他党组成员若干名。董事长、党组书记原则由一人担任，设立主抓企业党建工作的专职副书记。截至本报告出具日，公司董事会由8名董事组成，其中职工董事1名、外部董事5名，除职工董事由职工代表大会选举产生外，其余董事均由国务院国资委委派。

2. 管理水平

在内部控制体系方面，公司内部控制体系包括6S管理体系，安全、环保管理体系，规划管理体系，投资管理体系和品牌管理体系。其中，投资管理体系：1.要求专业化公司按照《中粮集团有限公司投资管理办法（2020年修订版）》，制定本单位投资管理办法，中粮集团通过投资制度检查，确保专业化公司投资管理办法符合中粮集团要求并落实到位。2.每年初中粮集团通过制定投资预算，确定各专业化公司年度可投资总额和年度投资计划，从整体上控制投资风险。3.对于具体投资项目的审批，坚持放管结合，中粮集团重点控制：严控非主业投资；对重要的项目纳入重点关注，要求报中粮集团审批；一定额度以上的计划外项目报中粮集团审批；对海外投资项目从严掌握，境内5亿元以上报中粮集团审批，境外5000万美元以上报中粮集团审批；对所有投资项目加强备案管理。4.对于投资转运营项目，中粮集团通过项目后评价对投资过程、运营情况等进行评估和管理。

在内部控制制度方面，公司根据适用法律法规的规定，制定了包括《中粮集团有限公司资金管理办法》《中粮集团投资管理指引》《中粮集团期货业务（暂行）管理办法》等在内的多项基本管理与内控制度，对公司的资金使用、投资决策、外汇及利率风险、套期保值业务等重大事项进行决策和管理，以防范风险。同时，为加强对下属子公司的管理，公司制定了一系列经营管理制度，用以规范下属子公司

日常经营行为，有效控制风险；主要制度包括资金管理制度、全面预算管理制度、管理报告制度、人事管理制度、食品安全制度、金融衍生品业务管理制度、对外担保制度、关联交易制度及突发风险事件应急预案制度等。

资金管理方面，公司资金管理原则为：统一制度、统一计划、分级管理和动态监控。统一制度：公司财务部统一制定资金及风险管理制度，并组织实施和监督，专业化公司根据本办法，结合自身的具体情况，制订相应的管理办法及审批流程，报公司财务部备案。统一计划：按照公司战略规划和各专业化公司年度经营计划及全面预算，公司财务部统一核定各专业化公司的负债总额、有息负债规模、综合融资成本等管控目标。分级管理：公司财务部负责资金集中管理、银行关系管理、各下属子公司融资额度核定、银行总体授信额度管理、公司整体资产负债率监控及对公司整体负债结构做出合理安排。各专业化公司财务部负责制定本部门资金管理办法，监督下属子公司执行，并负责本部门及下属子公司资金的安全使用、额度内的融资安排、负债及或有负债的安全履行等。各子公司财务部，按照上述相关资金管理办法，制定本公司的资金管理操作流程。动态监控：公司财务部统一建立风险监控系统和融资监控系统，动态监控公司及下属子公司的财务风险、融资状况。下属子公司及时登陆融资监控系统上报资金情况，上报情况作为对各子公司财务人员年度考核的依据。

金融衍生品业务管理方面，为规范公司期货套期保值业务，有效防范市场风险，确保经营稳定发展，公司制定了《中粮集团期货业务（暂行）管理办法》，从组织机构、授权、套期保值计划及业务程序、风险管理、报告、档案管理、保密、合规检查等方面对期货业务的开展进行规范。目前，公司积极着手进一步完善风险管控体系，通过科学的机构设置，建立统一的监控平台和健全的监控制度，根据合理的业务流程，采取高效的风险控制措施，实现对交易业务的实时监控、风险评测及预警处

置，最终建立公司统一监控、集中控制风险的业务模式，持续提升健全的经营治理结构、完善的财务结构以及风险管理能力。

对外担保方面，为了有效控制或有负债风险，公司本部原则上不对下属公司提供担保或其他形式的保证。符合公司战略发展方向，需要大力扶植的企业，经公司高级管理层批准可提供担保。公司本部提供担保的对象严格限定于下属全资公司及控股（参股）企业。未经公司高级管理层批准，公司下属各级企业无权独立对外提供担保。经营单位为下属公司提供担保，报公司财务部核准后可以执行，但担保金额应控制在公司核定的融资额度之内。在为下属公司提供担保时，公司本部原则上只提供与所持股权比例相匹配的担保，超出部分要求其他股东提供反担保，反担保形式由公司确定。特殊情况经发行人财务部审核，报公司高级管理层批准后可提供担保。被担保人必须严格按照规定用途使用资金，每季度末向公司提交贷款使用情况报告。

七、重大事项

高级管理人员变更

2020年8月18日，根据中央纪委国家监委网站公告，中粮集团党组成员，总会计师骆家骥涉嫌严重违纪违法，正接受中央纪委国家监委纪律审查和监察调查。中粮集团同日出具《中粮集团有限公司关于党组成员、总会计师骆家骥涉嫌严重违纪违法接受纪律审查和监察调查的公告》，表示：此次党组成员、总会计师骆家骥涉嫌严重违纪违法接受纪律审查和监察调查的事项不会影响中粮集团有限公司的正常生产经营，亦不会对中粮集团有限公司财务状况及偿债能力造成重大不利影响。目前，中粮集团经营秩序良好，并将严格按照《公司法》、内部控制制度等要求开展工作，确保生产经营的有序推进。

2020年11月19日，中粮集团发布《中粮集团有限公司总经理发生变动的公告》：于旭波同志任中国通用技术（集团）控股有限责任

公司董事长、党组书记，免去其中粮集团董事、总经理、党组副书记职务。栾日成同志任中粮集团董事、总裁、党组副书记，相关职务任命按有关法律和章程的规定办理。公司本次董事、总裁变动系公司正常的人事调整，对公司日常管理、生产经营及偿债能力不会造成重大不利影响，上述人事变动后公司治理结构符合法律规定和公司章程规定。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入规模有所提升，多元化经营格局有效增强整体抗风险能力。

2018年以来，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“中纺集团”）、大悦城控股、中粮资本等18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，打通产销各环节，进而整合资源，提升产业综合竞争力及盈利能力。

2018—2020年，公司主营业务收入持续增长；2020年实现主营业务收入5119.24亿元，同比增长5.85%。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为主营业务收入核心来源，2018—2020年收入合计占比均在90%以上，主业突出。

分板块看，2020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6.23%至4481.77亿元；食品加工、制造及销售业务收入为235.83亿元，同比下降8.43%；酒店、房地产开发经营业务收入同比增长12.51%至391.72亿元，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，2020年，公司主营业务毛利率为11.59%，同比增加2.11个百分点。其中，食品加工、制造及销售业务抓住时机开拓市场、降本增效，实现主营业务毛利率40.26%，同比增加2.73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依靠科学研判、靠前指挥，业务基本盘逆势增长，主营业务毛利率同比增加3.15个百分点至8.24%；同期，受新冠肺炎疫情对酒店业务影响加之结算项目中低毛利项目占比提升，公司酒店、房地产开发经营业务毛利率同比下降9.43个百分点至31.44%；金融及其他板块毛利率同比提升21.97个百分点至62.70%。

2021年1—9月，公司实现主营业务收入4825.81亿元，同比增长32.43%，实现主营业务毛利率11.19%，同比略有增加，主要系公司发挥全球布局、全产业链优势，抓住疫情有效控制后消费快速反弹时机，拓展市场、释放供应，同时降本增效综合作用所致。分板块看，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4340.93亿元，同比增长33.74%；食品加工、制造及销售业务实现收入253.85亿元，同比增长25.84%；酒店、房地产开发经营业务实现收入220.77亿元，同比增长20.74%，主要系达到结算条件的商品房资源同比增加所致。

表2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—9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	254.12	5.55	44.50	257.54	5.33	37.53	235.83	4.61	40.26	253.85	5.26	42.31

造及销售业务												
粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务	4071.38	88.89	5.76	4219.05	87.24	5.09	4481.77	87.55	8.24	4340.93	89.95	8.26
酒店、房地产开发经营业务	228.79	4.99	46.26	348.15	7.19	40.87	391.72	7.65	31.44	220.77	4.57	31.38
金融、其他	26.13	0.57	21.75	11.44	0.24	40.73	9.92	0.19	62.70	10.26	0.22	47.27
合计	4580.42	100.00	10.02	4836.18	100.00	9.48	5119.24	100.00	11.59	4825.81	100.00	11.19

资料来源：公司提供

2. 主要业务经营分析

(1) 粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务

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，业绩小幅增长。

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

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 2020 年底，中粮贸易资产总额 787.89 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 21.71 亿元）111.66 亿元。2020 年，中粮贸易实现营业收入 873.05 亿元，同比增长 17.30%，主要系业务规模增长所致；净利润 9.97 亿元，同比增长 83.40%。

“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领导者,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。截至2020年底,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。2020年，新冠肺炎疫情影响下全球市场波动，国内生猪养殖业的超预期恢复，豆粕等饲料原材料需求大幅上升，全球大豆库存下降明显，全球大豆价格上涨，油脂市场需求增大，供需持续收紧，价格持续走高。中粮油脂落实既定战略，发挥全产业链业务体系能力，稳步推进品牌业务运营，实现营业收入916.90亿元。

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。2020年中粮粮谷实现经营量1186万吨，同比增加45万吨，增幅4%，实现营业收入319亿元，同比增加24亿元；净利润10.3亿元，同比增加4.2亿。其中，大米业务经营量641万吨，小麦加工业务经营量480万吨，啤酒原料业务经营量65万吨。大米业务毛利率略有增长，保持较高水平，主要因出口业务收入增长，同时加强全产业链管控体系，保障出口产品的质量和稳定供应，有效控制生产成本所致；小麦加工业务产销规模提升，拉升营业收入，盈利能力稳步提升。

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。食糖是关系国计民生的重要战略物资，中粮糖业是中国最大的食糖生产和贸易商之一。目前，中粮糖业在国内外具有完善的产业布局，拥有国内外制糖、进口及港口炼糖、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是目前国内最大、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，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；立足B2B大包装出口商业优势，不断拓展国内番茄制品、保健品等高附加值业务，为消费者提供优质番茄制品，致力于打造成为“全产业链番茄专家”。目前中粮糖业年产大包装番茄酱约25万吨左右，占全国总产量的30%以上，主要出口欧洲、日韩、独联体、美洲等多个国家和地区，客户包括亨氏、联合利华、可果美、地荊、味可美、李锦记、海天等国内外知名企业。

2020年，中粮糖业实现营业收入211.29亿元，同比增长14.68%，净利润5.58亿元，同比下降6.27%，主要系当期计提资产减值损失所致。中粮糖业当期计提资产减值损失合计3.78亿元，其中商誉减值1.85亿元，全部为对澳大利亚子公司Tully糖业商誉减值；存货跌价损失及合同履约成本减值损失1.58亿元，主要为2020年底糖价较低导致计提金额较大；此外还包括固定资产减值损失3.45亿元。2020年，中粮糖业业务经营稳健，全年销售番茄24.39万吨，同比增长0.95%，毛利率32%，同比有所提升；自产糖销售（含Tully）112万吨，同比下降4%。2021年1—9月，中粮糖业实现营业收入180.31亿元，利润总额10.01亿元，同比分别增长26.02%和2.31%。2021年10月以来，受拉尼娜极端天气影响，中粮糖业所属甜菜制糖企业原材料采收受损严重，预计将对中粮糖业2021年度净利润带来一定影响。

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。中纺集团业务范围涵盖棉花、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。中纺集团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。

2020 年，中发集团棉花销售量 166 万吨，棉花经营规模位居全国第一；棉纺加工生产能力为纱锭 33.95 万锭，纱线 2.80 万吨/年，坯布 2546.00 万米。当年，棉纺成衣业务收入 16.42 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 2020 年底，中国食品资产总额为 151.10 亿元，净资产为 80.79 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，2020 年实现营业收入 172.49 亿元，同比略有增长，税后利润 9.54 亿元，同比增长 22.94%。

（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，并与大悦城地产形成住宅和商业板块的优势互补。2020 年，大悦城控股经营业绩有所下滑。

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）。截至 2020 年底，大悦城控股资产总额 1998.71 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 272.95 亿元）456.46 亿元；2020 年实现营业总收入 384.45 亿元，同比增长 13.76%，净利润 11.23 亿元，同比下降 66.75%，主要系当期结算项目中低毛利项目占比提高、部分联营项目亏损及计提较大额度减值损失所致。2021 年前三季度，受达到结算条件的商品房源同比增加影响，大悦城控股实现营业总收入 221.29 亿元，同比增长 24.29%；同期利润总额 31.01 亿元，同比增长 9.99%，主要系前三季度结转项目权益占比较高。

2019 年大悦城控股完成对大悦城地产合并，成为中粮集团旗下唯一的房地产业务平台。大悦城地产开发、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。大悦城控股充分利用两个上市公司整合的优势，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。

大悦城地产以开发、经营和管理大悦城为品牌的城市综合体为主要业务方向，同时开发、销售、投资管理其他物业项目，拥有投资物业、物业开发、酒店运营、管理输出及其他服务四大业务板块。截至 2020 年底，大悦城地产已布局京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝、长江中游等五大城市群的核心城市及周边辐射区域，成功进驻中国内地北京、上海、天津、沈阳、烟台等 20 个城市及香港，拥有或管理 23 个大悦城城市综合体项目，3 个大悦春风里项目，以及北京中粮广场、香港中粮大厦、北京中粮·置地广场等一线城市黄金地段的优质投资物业，上海天悦郡庭、上海前滩海景壹号、济南·中粮祥云、青岛中粮·金沙祥云、武汉光谷祥云等高质量销售物业，以及运营中的三亚亚龙湾瑞吉酒店、三亚美

高梅度假酒店、北京华尔道夫酒店等国际顶级品牌奢华酒店。

业务运营方面，商品房销售及一级土地开发为大悦城控股最主要收入来源。2019 年，受合并范围增加大悦城地产影响，大悦城控股营业总收入

入同比大幅增长。2020 年，大悦城控股实现营业收入 384.45 亿元，同比增长 13.76%；同期投资物业及酒店经营业务受新冠疫情冲击影响出现下降；物业管理收入同比较为稳定。

表 3 2018—2020 年大悦城控股主营业务构成（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)
商品房销售及一级土地开发	127.30	90.16	268.97	79.61	325.75	84.73
投资物业及相关服务	6.11	4.33	51.44	15.22	44.38	11.54
物业管理	5.88	4.16	6.92	2.05	7.17	1.87
酒店经营	--	--	8.42	2.49	5.98	1.56
其他	1.90	1.35	2.11	0.62	1.17	0.30
合计	141.20	100.00	337.87	100.00	384.45	100.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

土地储备方面，截至 2020 年底，大悦城控股以土地储备（含在建未售面积、建成未售面积及拟建面积）计容建筑面积约 1564 万平方米，项目储备充沛。从区域布局来看，大悦城控股土地储备分布于全国 36 个城市，其中位于一二线的土地储备占比约为 75%，区域布局较好；但项目储备区域集中度较高，前五大城市（武汉、北京、沈阳、眉山、成都和苏州）占比超过 40%，易受单一区域外部环境变化影响。

（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、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。2018 年，中粮资本重组上市事项获得国务院国资委和证监会批复，并于 2019 年初成功上市。重组上市以来，面对国内外复杂的宏观经济形势以及疫情对金融行业的全面冲击，中粮资本经营业绩良好，2020 年实现营业收入 135.68 亿元，同比增长 20.52%，实现归属于母公司所有者净利润 10.54 亿元，同比增长 61.54%。2021 年 1—9 月，中粮资本实现营业收入 167.77 亿元，同比增长 65.60%，利润总额 17.56 亿元，同比持平。

3. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

从经营效率主要指标看，2018—2020 年，公司销售债权周转次数快速增长，2020 年为 27.38 次；存货周转次数及总资产周转次数保持相对稳定，2020 年分别为 2.40 次和 0.84 次，同比变动不大。

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

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 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，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年 1—9 月财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2020 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 35 家，较 2019 年底净减少 1 家，为中粮（北京）生态谷发展有限公司（股权转让）；增加 1 家，为中粮福临门股份有限公司（投资设立）。截至 2021 年 9 月底，公司合并范围较 2020 年底无变化。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 6697.88 亿元，所有者权益合计为 1909.97 亿元（含少数股东权益 950.26 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 5303.05 亿元，利润总额 206.39 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 7067.76 亿元，所有者权益合计为 2063.64 亿元（含少数股东权益 1010.67 亿元）。2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 5039.16 亿元，利润总额 228.80 亿元。

2. 资产质量

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，公司整体资产质量良好。

2018—2020 年末，随着自身业务规模扩张及整合事项完成，公司资产规模不断增长，年均复合增长率为 9.30%。截至 2020 年底，公司资产总额为 6697.88 亿元，较上年底增长 12.01%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 64.36% 和

35.64%，资产结构基本保持稳定。

（1）流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产不断增长，年均复合增长 13.13%。截至 2020 年底，公司流动资产合计 4310.42 亿元，较上年底增长 16.92%，主要系衍生金融资产及存货增长所致；流动资产构成以货币资金（占 12.83%）、其他应收款（合计）（占 11.81%）和存货（占 49.27%）为主。

2018—2020 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 12.07%。截至 2020 年底，公司货币资金为 553.00 亿元，较上年底下降 3.81%。其中，银行存款占 95.87%。公司使用受限的货币资金为 24.54 亿元，主要为中粮财务的存放中央银行法定存款准备金 12.66 亿元、用于担保的定期存款或通知存款 3.03 亿元、项目开发资金 4.29 亿元和诉讼冻结款 1.64 亿元。

2018—2020 年末，公司应收账款波动下降。截至 2020 年底，公司应收账款账面余额为 226.98 亿元，其中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为 94.03 亿元，中粮国际应收账款余额为 114.43 亿元；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款占 41.43%，其中 1 年以内（含 1 年）的占 89.46%，3 年以上的占 8.57%，账龄较短。公司累计计提应收账款坏账准备 32.35 亿元，综合计提比例为 14.25%，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 12.10 亿元，账龄分析法计提坏账准备的应收账款计提 9.30 亿元，中粮国际应收账款计提 8.54 亿元。截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 194.63 亿元，较上年底增长 12.31%，主要系收入规模增长所致。

2018—2020 年末，公司预付款项有所增长。截至 2020 年底，公司预付款项为 202.99 亿元，较上年底增长 7.18%，主要系预付款增加所致。

公司其他应收款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。2018—2020 年末，公司其他应收款波动下降。截至 2020 年底，其他应收款（合计）为 509.16 亿元，较上年底下降

17.02%，主要系房地产业务其他应收款减少所致。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。截至 2020 年底，其他应收款中的政策性应收款项账面余额为 216.65 亿元（年初为 209.28 亿元）。截至 2020 年底，公司其他应收款项账面余额为 538.47 亿元，共计提坏账准备 30.28 亿元，综合计提比例为 5.62%。账龄方面，组合中采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中账龄 1 年以内（含 1 年）的占 67.15%，3 年以上的占 3.89%；组合中政府政策性的其他应收款账龄 1 年以内的占 8.81%；整体账龄偏长。

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。2018—2020 年末，公司存货快速增长。截至 2020 年底，公司存货为 2123.72 亿元，较上年底增长 26.32%。存货构成中，库存商品占 51.97%、自制半成品及在产品（主要为房地产业务开发产品）占 36.86%、原材料占 9.25%；公司累计计提存货跌价准备 21.77 亿元。

2018—2020 年末，公司其他流动资产快速增长。截至 2020 年底，公司其他流动资产为 397.04 亿元，较上年底增长 25.94%，主要系期货保证金增加所致。截至 2020 年底，公司其他流动资产主要由储备粮油 125.50 亿元、税费负债重分类 97.98 亿元、期货保证金 98.38 亿元、中粮国际可收回税项 28.69 亿元、保户质押贷款 27.51 亿元等构成。

（2）非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产有所增长。截至 2020 年底，公司非流动资产为 2387.45 亿元，较上年底增长 4.12%。非流动资产构成主要以可供出售金融资产（占 13.32%）、长期股权投资（占 18.34%）、投资性房地产（占 12.67%）和固定资产（占 27.80%）为主。

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产快速增长。截至 2020 年底，可供出售金融资产

为 318.07 亿元，较上年底增长 24.69%，主要系可供出售权益工具增长所致。可供出售金融资产中，可供出售债务工具为 137.81 亿元，可供出售权益工具为 174.57 亿元。

2018—2020 年末，公司长期股权投资有所增长。截至 2020 年底，公司长期股权投资为 437.96 亿元，较上年底增长 4.25%，主要系对联营企业投资增加所致。

2018—2020 年末，公司投资性房地产保持相对稳定。截至 2020 年底，公司投资性房地产为 302.55 亿元，较上年底变动不大。

2018—2020 年末，公司固定资产保持相对稳定。截至 2020 年底，公司固定资产原值为 1194.74 亿元，构成主要为房屋建筑物（占 47.27%）和机器设备（占 42.30%）。公司固定资产累计计提折旧 503.86 亿元，计提减值准备 29.61 亿元。

2018—2020 年末，公司无形资产波动增长，截至 2020 年底为 133.36 亿元，较上年底下降 3.06%。截至 2020 年底，公司无形资产构成主要为土地使用权（占 67.97%）和软件（占 11.01%）。截至 2020 年底，累计摊销额合计 43.19 亿元，减值准备余额合计 3.98 亿元，主要为计提的软件减值准备 1.84 亿元。

2018—2020 年末，公司其他非流动资产波动下降。截至 2020 年底，公司其他非流动资产为 219.75 亿元，较上年底增加 31.64%，主要系应收款项类投资增加所致；构成主要为应收款项类投资（占 85.48%）。

截至 2020 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 449.18 亿元，占当期资产总额的 6.71%。

表 4 截至 2020 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	24.54	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	41.74	融资租赁、抵押借款
投资性房地产	148.60	抵押借款
无形资产	14.03	抵押借款
应收账款	0.09	质押借款

其他应收款	0.06	维修房屋专用
存货	220.03	抵押借款、作为短期贷款担保
其他非流动资产	0.09	代管房改专户
合计	449.18	--

资料来源：公司提供

截至2021年9月底，公司资产总额为7067.76亿元，较2020年底增长5.52%，主要来自货币资金、交易性金融资产、存货及其他应收款（合计）等的增加。截至2021年9月底，货币资金为655.89亿元，较2020年底增长18.60%；交易性金融资产为326.76亿元，较2020年底增加326.76亿元，主要系公司于2021年执行新金融工具准则，项目重分类导致；存货为2307.51亿元，较2020年底增长8.65%，主要系粮油糖棉等主营业务存货增加所致；其他应收款为559.35亿元，较2020年底增长9.86%；衍生金融资产为165.06亿元，较2020年底下降35.45%；预付款项为85.49亿元，较2020年底下降57.88%；其他流动资产为348.29亿元，较2020年底下降12.28%，主要系税费重分类及期货保证金等项目减少导致；由于会计政策变更，可供出售金融资产项目拆分至交易性金融资产及其他权益工具投资核算；其他非流动资产为31.62亿元，较2020年底下降188.13亿元，主要系2021年执行新金融工具准则项目重分类导致。其他资产项目较2020年底变化不大。截至2021年9月底，公司资产总额中流动资产占66.31%，非流动资产占33.69%。公司资产结构仍以流动资产为主。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益中少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

2018—2020年末，公司所有者权益有所增长。截至2020年底，公司所有者权益为1909.97亿元，较上年底增长3.31%。截至2020年底，公司归属于母公司权益合计中实收资本占14.01%、资本公积占17.26%、盈余公积占19.61%、未分配利润占44.20%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占50.25%，少数股东

权益占49.75%。截至2020年底，公司实收资本为134.48亿元，较上年底增长5.57%，主要系国家资本增加所致；资本公积较上年底净增加22.33亿元，主要系所属公司中国粮油控股有限公司完成私有化，该事项增加资本公积20.82亿元所致。

截至2021年9月底，公司所有者权益为2063.64亿元，较2020年底增长8.05%，主要系经营积累及少数股东权益增加所致。截至2021年9月底，公司其他综合收益为0.97亿元，较2020年底减少6.59亿元，主要系汇率差异波动导致。截至2021年9月底，公司归属于母公司权益合计中实收资本占12.81%、资本公积占15.63%、未分配利润占49.73%。所有者权益中归属于母公司所有者权益占51.02%，少数股东权益占48.98%。

(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，公司资产负债率及短债占比均较高。

2018—2020年末，随着整体业务规模扩张，公司负债规模不断增长。截至2020年底，公司负债总额为4787.91亿元，较上年底增长14.85%。其中流动负债占比为73.01%，公司负债比重以流动负债为主。

2018—2020年末，公司流动负债规模波动增长。截至2020年底，公司流动负债合计3495.80亿元，较上年底增长18.81%，主要系流动负债增长所致；主要由短期借款（占33.23%）、应付账款（占12.11%）、合同负债（占13.34%）构成。

2018—2020年末，公司短期借款波动增长。截至2020年底，公司短期借款为1161.60亿元，较上年底增长11.56%，主要系信用借款增加所致；构成为质押借款2.94万元、抵押借款13.15亿元、保证借款116.58亿元和信用借款1031.88亿元。

2018—2020年末，公司应付账款不断增长，年均复合增长14.48%。截至2020年底，公司应付账款为423.49亿元，较上年底略有增长。账

龄方面，1 年以内（含 1 年）的占 83.83%。

2018—2020 年末，公司预收款项波动下降。截至 2020 年底，公司预收款项为 238.79 亿元，较上年底下降 45.16%，主要系因会计政策变更，调整计入合同负债所致。

公司合同负债全部为房地产业务预售款。截至 2020 年底，公司合同负债为 466.27 亿元，较上年底大幅增长 286.82%，主要系会计政策变更影响所致。

2018—2020 年末，公司其他应付款（含应付利息、应付股利及其他应付款项）波动下降。截至 2020 年底，公司其他应付款（合计）为 254.09 亿元，较上年底下降 18.43%，主要系保证金及押金、往来款、投资收购款变化所致。其他应付款构成中，应付费用为 97.44 亿元、保证金及押金为 62.83 亿元、往来款为 44.36 亿元、其他项目 10.91 亿元。

截至 2020 年底，公司保险合同准备金为 318.74 亿元，较上年底增加 62.14 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。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 291.69 亿元，较上年底增长 13.60%，主要是一年内到期的长期借款增加所致。其中，一年内到期的长期借款为 150.01 亿元，一年内到期的应付债券为 136.29 亿元。

2018—2020 年末，公司其他流动负债波动增长。截至 2020 年底，公司其他流动负债为 188.58 亿元，较上年底增长 61.09%，主要系应付保证金及待转销项税额增加。其他流动负债中包括应付保证金 99.24 亿元、保户储金及投资款 45.89 亿元和待转销项税额 40.33 亿元。

非流动负债方面，2018—2020 年末，公司非流动负债快速增长。截至 2020 年底，公司非流动负债合计 1292.11 亿元，较上年底增长 5.35%，主要系应付债券及其他非流动负债增长所致；主要构成为长期借款（占 49.33%）和应付债券（占 16.06%）。

2018—2020 年末，公司长期借款波动增长。截至 2020 年底，公司长期借款为 637.42 亿元，

较上年底下降 8.91%，其中质押借款 26.23 亿元，抵押借款 157.49 亿元，保证借款 330.92 亿元，信用借款 122.78 亿元。

2018—2020 年末，公司应付债券快速增长。截至 2020 年底，公司应付债券为 207.51 亿元，较上年底增长 42.25%，主要系当年债券融资规模增加所致。

表 5 截至 2020 年底公司应付债券情况

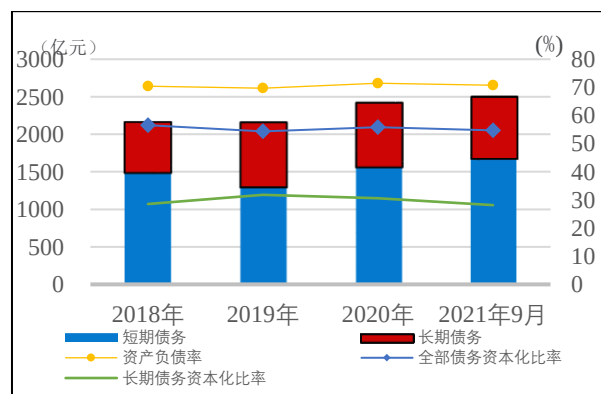
（单位：亿元）

项目	余额
大悦城控股有限公司债券	58.46
公司中期票据	40.00
Blossom Joy Limited	32.87
Prosperous Ray Limited	32.61
资本补充债	25.62
中粮糖业债券	11.96
公司企业债券	6.00
合计	207.51

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司全部债务波动增长。截至 2020 年底，公司全部债务为 2413.42 亿元，较上年底增长 11.85%。其中，短期债务占 64.99%，长期债务占 35.01%，公司债务以短期债务为主。债务指标方面，2018—2020 年末，公司资产负债率和长期债务资本化比率均波动增长，近三年加权平均值分别为 70.73%和 30.61%；全部债务资本化比率波动下降，近三年加权平均值为 55.54%；截至 2020 年底，上述三项指标分别为 71.48%、30.67%和 55.82%，均较上年底变动不大。

图 4 2018—2020 年末及 2021 年 9 月底公司债务结构



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额为 5004.11 亿元，较 2020 年底增长 4.52%，主要系短期借款、合同负债、应付债券及长期应付款增加所致；截至 2021 年 9 月底，公司负债总额中流动负债占 71.88%，非流动负债占 28.12%。公司负债以流动负债为主。

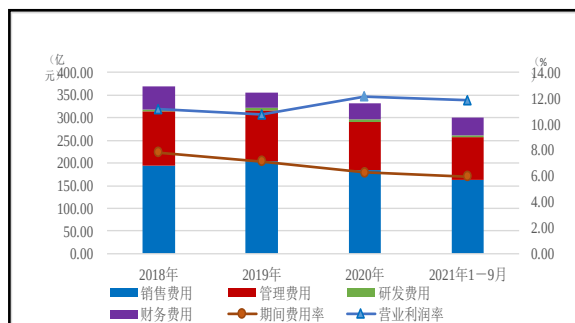
截至 2021 年 9 月底，公司全部债务为 2491.61 亿元，较 2020 年底增长 3.24%；其中短期债务占 67.52%，债务期限结构仍以短期为主。截至 2021 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.80%、54.70%和 28.17%。

4. 盈利能力

公司收入规模持续增长，期间费用控制能力有所增强，持有的衍生金融资产公允价值变动收益对当期利润形成有益补充，整体盈利能力较强。

2018—2020 年，公司营业总收入有所增长，年均复合增长 6.10%，2020 年为 5303.05 亿元，同比增长 6.39%，主要系销售增长所致。2018—2020 年，公司营业成本有所增长，年均复合增长 4.95%，2020 年为 4567.6 亿元，同比增长 3.82%。2018—2020 年，公司营业利润率保持稳定，近三年加权平均值为 10.81%，2020 年为 12.11%，同比增加 1.38 个百分点。

图 5 近年来公司期间费用指标（单位：亿元、%）



数据来源：公司审计报告，联合资信整理

受益于销售增长及良好的费用管控能力，2018—2020 年，公司期间费用率逐年下降，2020 年为 6.25%，同比减少 0.88 个百分点。公司期间费用构成以销售费用和管理费用为主。公司销售

费用为 184.56 亿元，同比下降 9.63%，主要系运输费、广告费及销售服务费等下降所致；管理费用为 106.88 亿元，同比下降 4.87%；研发支出为 5.65 亿元，同比增长 2.08%；公司财务费用为 34.49 亿元，同比略有增长。

公司其他收益主要为政策性补贴收入和税收返还，2020 年为 10.24 亿元，同比下降 30.92%，主要系上年取得较大金额拆迁补偿款所致；投资收益为 -18.62 亿元，同比下降 141.15%，主要系处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益下降及大悦城控股部分联营项目亏损所致。

公允价值变动收益主要构成为金融和衍生金融资产负债变动收益。2020 年，公司公允价值变动收益为 42.71 亿元，同比增长 722.44%，主要系衍生金融资产公允价值变动增加所致；占当期利润总额的 20.70%。

2020 年，公司资产减值损失为 -30.34 亿元，同比增长 41.29%，主要构成为存货跌价损失（-13.53 亿元）；信用减值损失为 -11.66 亿元，同比增长 645.76%，主要构成为坏账损失（-8.92 亿元）和发放贷款及垫款减值损失（-2.96 亿元）。

2018—2020 年，公司利润总额波动增长。2020 年，公司利润总额为 206.39 亿元，同比增长 63.72%，主要系公司积极复工复产，增加粮食贸易和食品加工板块的业务，进而销售增加、利润增加所致。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动增长，三年加权平均数分别为 4.21% 和 6.32%，2020 年分别为 4.62% 和 7.74%，同比均有所增加。

2021 年前三季度，公司实现营业总收入 5039.16 亿元，同比增长 33.26%，主要来自粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务的增长；营业利润率为 11.84%，同比有所下降。公司期间费用控制力度持续增强，期间费用率下降至 5.95%。非经营性损益方面，公司当期确认其他收益 7.43 亿元，同比增长 105.28%；投资收益（主要为确认的对联营企业的投资收益

及金融投资业务变动) 58.30 亿元, 同比增长 69.55%, 占利润总额的 25.48%; 资产减值损失 32.82 亿元, 同比增加 24.48 亿元, 主要为农粮业务计提的存货跌价准备; 确认公允价值变动损失 27.87 亿元, 主要为衍生金融资产公允价值下降。综合作用下, 公司实现利润总额 228.80 亿元, 同比大幅增长 50.68%。

5. 现金流

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。

经营活动方面, 2018—2020 年, 公司经营活动现金流入不断增长。2020 年, 公司经营活动现金流入为 7961.25 亿元, 同比增长 20.17%, 其中销售商品、提供劳务收到的现金为 5539.67 亿元, 同比增长 1.80%; 收到其他与经营活动有关现金为 2256.26 亿元, 同比增长 114.20%, 主要为收回的拍地保证金、其他业务收入、补助及赔偿金收入等。2018—2020 年, 公司经营活动现金流出不断增长。2020 年, 公司经营活动现金流出为 7905.92 亿元, 同比增长 25.57%; 其中购买商品、接受劳务收到的现金为 5106.73 亿元, 同比增长 7.87%, 主要系公司存货采购规模增加所致; 支付其他与经营活动有关的现金为 2424.75 亿元, 同比增长 101.75%, 主要为支付的拍地保证金、其他业务支出、捐赠及赔偿支出等。2018—2020 年, 公司经营活动现金净流量分别为 153.55 亿元、329.35 亿元和 55.32 亿元。从收入实现质量看, 2018—2020 年, 公司现金收入比分别为 112.85%、109.18%和 104.46%, 现金收入的实现质量波动增长。

投资活动方面, 2018—2020 年, 公司投资活动现金流入快速增长, 年均复合增长 22.34%, 2020 年为 851.27 亿元, 同比增长 27.23%, 主要系收回投资收到的现金增长所致, 其中收回投资收到的现金为 672.06 亿元, 主要为金融业务投

资收回款; 取得投资收到的现金为 52.25 亿元, 主要为取得的现金股利、利息等; 收到其他与投资活动有关的现金为 121.96 亿元, 主要为关联方资金拆借。2018—2020 年, 公司投资活动现金流出快速增长, 年均复合增长 22.92%, 2020 年为 1063.20 亿元, 同比增长 46.00%, 主要系投资支付的现金增加所致, 其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 79.92 亿元; 投资支付的现金为 820.80 亿元, 主要为金融业务投资支付款; 取得子公司等支付的现金净额为 17.72 亿元; 支付其他与投资活动有关的现金为 139.70 亿元, 主要为筹资保证金、手续费以及关联方资金拆借。2018—2020 年, 公司投资活动现金净流量分别为 -134.91 亿元、-59.16 亿元和 -211.93 亿元。

2018—2020 年, 公司筹资活动现金流入快速增长, 年均复合增长 18.01%, 2020 年为 2394.12 亿元, 同比变动不大; 其中吸收投资收到的现金为 61.44 亿元, 主要为子公司吸收少数股东投资收到的现金; 取得借款收到的现金为 2201.85 亿元; 收到其他与筹资活动有关的现金为 130.84 亿元, 主要为地产业务关联方借款。2018—2020 年, 公司筹资活动现金流出波动中有所增长, 年均复合增长 9.54%, 2020 年为 2241.63 亿元, 同比下降 8.67%, 其中偿还债务支付的现金为 2056.54 亿元; 分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 108.97 亿元; 支付其他与筹资活动有关的现金为 76.11 亿元。2018—2020 年, 公司筹资活动现金净流量分别为 -149.11 亿元、-141.75 亿元和 152.49 亿元。

表 6 2018—2020 年公司现金流量情况

(单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	6397.38	6625.17	7961.25
经营活动现金流出量	6243.83	6295.83	7905.92
经营活动现金净流量	153.55	329.35	55.32
投资活动现金净流量	-134.91	-59.16	-211.93
筹资活动现金净流量	-149.11	-141.75	152.49

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2021 年 1—9 月, 公司经营活动现金流入为 5576.65 亿元, 经营活动现金净流量为 123 亿元;

投资活动现金净流量为-101.16 亿元；筹资活动现金净流量为 84.91 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。考虑到行业地位、现金类资产充裕性及融资便利性，公司整体偿债表现极强。

从短期偿债指标看，2018—2020 年，公司流动比率和速动比率加权平均值分别为 120.60% 和 62.97%，截至 2020 年底以上两项指标分别为 123.30%和 62.55%，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。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比分别为 4.87%、11.19%和 1.58%；现金短期债务比分别为 0.33 倍、0.47 倍和 0.38 倍。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 124.87%和 63.60%；现金短期债务比为 0.47 倍。

从长期偿债指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.94 倍、3.14 倍和 4.51 倍，全部债务/EBITDA 分别为 7.84 倍、8.15 倍和 7.40 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强。

截至 2020 年底，公司合并口径对外担保金额合计 17.38 亿元，担保比率为 0.91%，主要为大悦城控股对地产类项目公司的信用担保。整体看，公司或有负债风险低。

截至 2021 年 9 月底，公司合并口径获得银行授信总额 6000.00 亿元，其中未使用授信额度 4200.00 亿元；本部授信额度为 995.00 亿元，尚未使用部分 627.00 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，且经营业绩良好，具备直接融资渠道。

7. 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，债务负担较重。考虑到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，公司本部偿债表现强。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 1225.15 亿元。其中流动资产为 449.80 亿元，非流动资

产为 776.25 亿元。流动资产中现金类资产 10.16 亿元、其他应收款 256.93 亿元、存货 72.48 亿元和应收账款 56.45 亿元。截至 2020 年底，母公司其他应收款中政府政策性的其他应收账款为 216.52 亿元，公司内部的其他应收款为 35.41 亿元；非流动资产主要由长期股权投资（717.91 亿元）构成。

截至 2020 年底，母公司负债合计 704.09 亿元，其中流动负债为 652.34 亿元，非流动负债为 51.75 亿元。流动负债主要由短期借款 339.52 亿元和一年内到期的非流动负债 90.00 亿元构成；非流动负债主要由长期借款 4.02 亿元和应付债券 46.00 亿元构成。本部全部债务 479.54 亿元，以短期债务为主（429.52 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 57.47%、47.92%和 8.76%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 521.06 亿元，其中实收资本为 134.48 亿元，较上年底增加 7.10 亿元，主要系国家资本增加所致；资本公积为 128.22 亿元，盈余公积为 178.13 亿元，其他权益工具（永续债，即“19 中粮 MTN001”）为 29.93 亿元，未分配利润为 49.22 亿元。

2020 年，母公司实现营业收入 140.13 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。同期，母公司营业成本为 128.81 亿元，管理费用为 8.82 亿元，财务费用为 7.72 亿元（其中利息费用 12.39 亿元，利息收入 4.85 亿元），实现投资收益 17.09 亿元，利润总额为 10.82 亿元。同期，母公司经营活动现金净流出 17.56 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.83 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 23.59 亿元。

截至 2021 年 9 月底，母公司资产总额为 1321.88 元，较 2020 年底增长 7.90%，主要系货币资金、存货和其他流动资产增长所致；主要构成为其他应收款（合计）278.96 亿元、存货 147.58 亿元及长期股权投资 719.15 亿元。截至 2021 年 9 月底，母公司负债总额为 763.99 亿元，全部债务为 559.93 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增长至 57.80%、50.09%和 13.86%。

2021 年前三季度，母公司实现营业收入 233.25 亿元，同比增长 36.54%，利润总额 36.39 亿元，同比大幅增加 32.72 亿元，主要来自投资收益的增加。母公司投资收益主要为子公司分红。2021 年前三季度，母公司确认投资收益 38.20 亿元（取得投资收益收到现金 57.83 亿元），同比增加 33.77 亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响小。公司经营现金流入量对本期中期票据发行后长期债务的保障能力极强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 15 亿元，分别为 2021 年 9 月底长期债务和全部债务的 1.85%和 0.60%，对公司现有债务规模影响小。

以2021年9月底财务数据为基础，在其它因素不变的情况下，本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由70.80%、54.70%和28.17%上升至70.86%、54.85%和28.54%。由于本期中期票据募集资金部分用于偿还有息债务，发行后公司实际债务负担或将低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以2020年的相关财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司经营现金流入量为本期中期票据发行后长期债务的9.26倍，对长期债务的保障能力极强；经营现金净流量为本期中期票据发行后长期债务的0.06倍；本期中期票据发行后长期债务为EBITDA的2.64倍。

经营现金/发行后长期债务（倍）	0.06
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.64

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

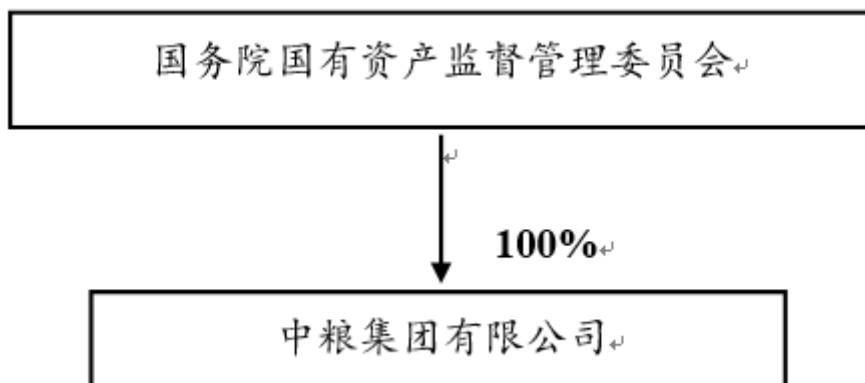
十一、结论

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，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

表 7 本期中期票据偿还能力测算

项目	2020 年
发行后长期债务*（亿元）	859.94
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	9.26

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底中粮集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	497.69	617.99	599.16	991.66
资产总额（亿元）	5606.35	5979.84	6697.88	7067.76
所有者权益（亿元）	1660.44	1811.07	1909.97	2063.64
短期债务（亿元）	1497.48	1312.15	1568.48	1682.23
长期债务（亿元）	665.53	845.61	844.94	809.38
全部债务（亿元）	2163.00	2157.76	2413.42	2491.61
营业总收入（亿元）	4711.20	4984.36	5303.05	5039.16
利润总额（亿元）	128.83	126.06	206.39	228.80
EBITDA（亿元）	275.87	264.69	326.11	--
经营性净现金流（亿元）	153.55	329.35	55.32	123.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	20.58	23.79	27.38	--
存货周转次数（次）	2.58	2.69	2.40	--
总资产周转次数（次）	0.85	0.86	0.84	--
现金收入比（%）	112.85	109.18	104.46	102.36
营业利润率（%）	11.14	10.73	12.11	11.84
总资本收益率（%）	3.83	3.79	4.62	--
净资产收益率（%）	5.40	4.59	7.74	--
长期债务资本化比率（%）	28.61	31.83	30.67	28.17
全部债务资本化比率（%）	56.57	54.37	55.82	54.70
资产负债率（%）	70.38	69.71	71.48	70.80
流动比率（%）	106.80	125.30	123.30	130.29
速动比率（%）	56.23	68.16	62.55	66.14
经营现金流动负债比（%）	4.87	11.19	1.58	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.47	0.38	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	3.94	3.14	4.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.84	8.15	7.40	--

注：1. 2021 年 1-9 月财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务计算，长期债务计算包含“长期应付款”中的资产支持专项计划；3. 2019—2021 年 9 月底所有者权益包括永续中期票据“19 中粮 MTN001”

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.27	4.95	10.16	31.77
资产总额（亿元）	1068.31	1098.35	1225.15	1321.88
所有者权益（亿元）	482.63	512.23	521.06	557.90
短期债务（亿元）	468.52	449.27	429.52	470.13
长期债务（亿元）	40.38	30.28	50.02	89.80
全部债务（亿元）	508.90	479.55	479.54	559.93
营业收入（亿元）	53.04	87.68	140.13	233.25
利润总额（亿元）	1.75	1.03	10.82	36.39
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-183.83	-38.27	-17.56	-50.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.90	4.09	3.57	--
存货周转次数（次）	11.36	8.56	2.88	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.08	0.12	--
现金收入比（%）	67.85	91.18	128.09	239.90
营业利润率（%）	3.23	2.39	7.72	4.05
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	0.20	0.20	2.08	--
长期债务资本化比率（%）	7.72	5.58	8.76	13.86
全部债务资本化比率（%）	51.32	48.35	47.92	50.09
资产负债率（%）	54.82	53.36	57.47	57.80
流动比率（%）	58.55	58.35	68.81	80.70
速动比率（%）	57.98	55.22	57.70	80.70
经营现金流动负债比（%）	-34.71	-7.07	-2.69	--
现金短期债务比（倍）	0.01	0.01	0.02	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 2021 年 1-9 月财务报表未经审计；2. 2019—2021 年 9 月底所有者权益包括永续中期票据“19 中粮 MTN001”
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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)
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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 中粮集团有限公司 2022 年度第二期中期票据 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中粮集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中粮集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中粮集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中粮集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中粮集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中粮集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中粮集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中粮集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中粮集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中粮集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。