

信用评级公告

联合〔2022〕6346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 年度第三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 年度第三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

二〇二二年七月十五日

中粮集团有限公司

2022年度第三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：25 亿元
本期中期票据期限：3+N（3）年期
偿还方式：在不行使递延支付利息选择权的情况下按年付息，到期一次性偿还本金
募集资金用途：偿还有息债务及补充流动资金

评级时间：2022 年 7 月 15 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 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。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。同时，赎回和利率重置条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小，但利息支付的约束力较弱。公司经营活动现金流入量及 EBITDA 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，

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

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。2019—2021年，公司实现利润总额分别为126.06亿元、206.39亿元和238.05亿元。
4. **公司经营现金流入量及EBITDA对本期中期票据发行后长期债务的保障能力极强。**本期中期票据发行后，公司2021年经营现金流入量为发行后长期债务的10.19倍；本期中票发行后长期债务为EBITDA的2.29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，负债水平较高，且债务期限结构以短期债务为主。**截至2022年3月底，公司全部债务为2859.63亿元，短期债务占比为66.45%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为71.45%和57.80%。
3. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点；一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

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 1-3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；2、2019-2022 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

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	2022/2/7	杨晓丽 郭 蕾	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 年度第三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 2022 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 2021 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 34 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（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，所有者权益合计为 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，所有者权益合计为 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。

二、本期中期票据概况

公司已注册债务融资工具（中市协注（2022）TDFI22 号），本次拟发行 2022 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额 25 亿元，发行期限 3+N（3）年期。本期中期票据募集资金将用于偿还公司有息债务及补充流动资金。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中

期票据发行第 3 年末和其后每个票面利率重置日，有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及孳息）赎回本期中期票据。如在前述赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前二十个工作日，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

利率方面，本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档确定，在前 3 个计息年度内保持不变。前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 3 年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的 1 个工作日，顺延期间不另计息）。初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。如公司选择不行使赎回权，则自第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的 3 个计息年度内保持不变。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

在利息递延支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不

受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。强制付息事件是指在本期中票付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。且在有递延支付利息情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事下列行为：（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还普通债务。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他待偿还普通债务清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，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上 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调升幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）本期中期票据在除公司发生普通股份分红（国有独资企业上缴利润除外）和公司减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制；本期中期票据的发行条款对利息支付的约束力较弱。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、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，认为本期中期票据在清偿顺序方面等同于公司普通债务；同时，赎回条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小，但利息支付的约束力较弱。此外，公司一旦出现利息递延支付，累计的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

三、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 1 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

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。

四、行业分析

1. 粮食加工和贸易行业

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，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，由于中国粮食产线区域市场割裂、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. 乳制品行业

(1) 行业概况

经过多年的发展，中国乳制品加工行业已形成较大规模，市场集中度提高、竞争方式逐步升级。

乳制品加工行业是中国食品产业的重要组成部分，其供给依靠奶牛养殖，中间是液体乳、乳粉和其他乳制品的加工制造，下游环节即超市、便利店、自助售货机等网点的终端销售。

近年来，随着消费者健康意识的提升，城乡居民的乳品消费需求不断增加。凯度调研数据

显示：2021年，地、县级市场的液体乳消费额较上年同期增长了17.4%，下线市场的乳品消费增速明显加快；同期，购买液体乳的家庭户数较上年同期增长了3.5%，且平均单次购买的数量和购买频次在同步上升，饮奶习惯的养成和市场渗透率的提升，进一步促进了液体乳市场规模的发展。在此基础上，奶酪和乳脂品类产品的市场规模也保持了较好的增长势头，为乳品行业发展注入了新动能。

（2）行业竞争

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。

中国乳制品行业竞争激烈，受奶源分布、产品物流配送和储存条件的限制，当前乳制品行业呈现少数全国性大企业与众多地方企业并存的竞争格局。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；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；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。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。

（3）行业政策

乳制品加工行业面临的政策环境良好。

乳制品加工行业的主要监管政策有国务院于2008年发布的《乳品质量监督管理条例》（国务院令536号）、工信部与发改委于2009年发布的《乳制品工业产业政策（2009年修订）》（工联产业〔2009〕第48号）、《中华人民共和国食品安全法》及后期修订本。国务院发布的《国民营养计划（2017—2030年）》以及国家卫健委发布《新型冠状病毒感染的肺炎防治营养膳食指导》中均提出“乳制品是平衡膳食、增强体质不可或缺的营养食品”，鼓励国人多食用各

类乳及乳制品。鉴于中国乳制品加工行业对外依存度较高，与主要奶制品进口来源国（新西兰、澳大利亚）的自由贸易协定也对行业发展造成实质影响。未来，随着国民健康意识不断提升，乳品将继续成为城乡居民基础营养的重要食品来源，乳品消费需求将得到进一步释放，乳类产品更加丰富和专业化，国内乳品市场消费规模将持续扩大。

（4）行业关注

原料奶价格波动风险。受养殖成本高企和缺乏关税保护影响，国际原料奶价格长期低于国内原料奶价格，部分前向一体化的乳制品加工企业面临进口大包粉的冲击。此外，中国原料奶价格易受国际奶价、国内供需平衡等影响，有一定波动，对乳制品加工行业内企业的生产经营形成成本控制压力。

奶牛疫情风险。畜牧业疫情是影响乳制品加工行业的重大风险，疫病防治涉及养殖的各个阶段。如口蹄疫、布氏病等高危、高传染性疫病发生，将对行业内企业的生产经营带来不利影响。一旦发生疫病，除企业直接蒙受经济损失外，在一定时期内也会对下游需求产生不利影响，导致消费市场的萎缩。

环保风险。民众对环保的关注及国家环保标准的提高给乳制品加工行业带来较大的环保压力。“土十条”以及《环境保护法》等环保政策密集出台，乳制品加工行业环保支出和环保压力持续加大，将加速了中小企业的产能出清，使行业集中度有所提升。

食品安全风险。食品安全是乳制品加工行业稳定发展的关键因素，能够较大幅度地影响行业的发展进程与发展格局。食品安全事件的爆发一方面对涉事企业的品牌形象和生产经营形成压力，另一方面将导致对国产乳制品的消费信心和消费需求骤降。

（5）行业发展

中国乳制品需求有望保持稳定增长。具有奶源基地、品牌优势和产品创新能力的企业将面临较好的发展机遇。

乳制品为全球消费者提供了健康、优质的营养来源，乳企通过持续的产品与技术创新，与健康生活方式相融合，不断丰富、拓展乳制品品类，在吸引更多消费者的同时，也将面向每位消费者提供具有不同健康营养功能的专业乳品，乳品行业在当下以及未来有着更为长远的发展前景。在国家奶业振兴战略指导下，中国乳类产品的总体规模和生产技术已达到世界先进水平，但由于中国人口基数大，人均乳制品年消费量不足 25kg，远低于世界平均水平 113kg，仅占欧美国家人均年消费量 220kg 的 1/10，对比日、韩人均年消费量 100kg 以上水平，或对比同为发展中国家的印度人均年消费量 144kg，中国乳品行业有着广阔的发展空间。

3. 区域经济环境

北京市为中国粮油食品等的主要消费城市之一，北京市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 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，全年实现地区生产总值 40269.6 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.5%。其中，第一产业增加值 111.3 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 7268.6 亿元，增长 23.2%；第三产业增加值 32889.6 亿元，增长 5.7%。三次产业构成为 0.3：18.0：81.7。

消费方面，2021 年，北京市全年居民消费价格总水平同比上涨 1.1%。其中，食品价格上涨 0.5%，工业生产者出厂价格同比上涨 1.1%，工业生产者购进价格上涨 3.7%，农产品生产者价格同比下降 1.8%。全年新建商品住宅价格较为平稳，二手住宅价格呈小幅波动态势。

2021 年，北京市实现农林牧渔业总产值 269.1 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.8%。其中，农业（种植业）产值 123.0 亿元，增长 11.9%；牧业产值 45.8 亿元，增长 11.2%。粮食总产量比上年增长 23.7%，蔬菜及食用菌产量增长 20.1%；年底生猪存栏量 59.0 万头，比上年年底增长 83.5%。设施农业播种面积 46.8 万亩，实现产值 57.9 亿元，分别增长 7.5%和 15.7%。

农业观光园 1009 个，实现总收入 18.4 亿元，增长 19.4%。实际经营的乡村旅游单位（农户）6793 户，实现总收入 14.1 亿元，增长 48.4%。

五、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。公司下属主要子公司经营规模详见本报告经营分析。

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 2021 年底，公司拥有在职员工约 14.77 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 0.14%，硕士学位人员占 4.22%，学士学位人员占 28.46%，大专学历人员占 27.03%，其它人员占 40.15%；按岗位划分，出资人代表、经营管理人才、党群工作者

占25.90%，专业技术人才占19.13%，技能人才占54.97%；按年龄划分，35岁以下人员占9.07%，36～50岁人员占43.58%，51岁以上人员占47.36%。

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，是决策的执行者。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、经营分析

1. 经营概况

2019—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。

2021 年，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，打通产销各环节，进而整合资源，提升产业综合竞争力及盈利能力。

2019—2021 年，公司主营业务收入持续增长；2021 年实现主营业务收入 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为主营业务收入核心来源，2019—2021 年收入合计占比均在 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，2019—2021 年，公司主营业务毛利率波动增长。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

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 2 公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2019 年			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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
食品加工、制造及销售业务	257.54	5.33	37.53	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	4219.05	87.24	5.09	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	348.15	7.19	40.87	391.72	7.65	31.44	425.69	6.56	25.64	81.87	5.61	37.16
金融、其他	11.44	0.24	40.73	9.92	0.19	62.70	80.40	1.24	36.81	3.85	0.27	51.98
合计	4836.18	100.00	9.48	5119.24	100.00	11.59	6486.30	100.00	10.62	1459.20	100.00	11.21

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

2019—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。

2019—2021 年，中粮糖业营业收入逐年增长。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

2019—2021 年，公司食品加工、制造及销售业务规模波动增长。

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 3 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、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。中粮资本于 2019 年完成资产重组。2019—2021 年，中粮资本营业总收入逐年

增长。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

公司整体经营效率尚可。

从经营效率主要指标看，2019—2021 年，公司销售债权周转次数快速增长，2021 年为 31.60 次；存货周转次数波动下降，2021 年为 2.62 次，总资产周转次数波动增长，2021 年为 0.98 次。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—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，均出具了标准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。2020 年，公司纳入合并范围的

一级子公司 35 家，较 2019 年底减少 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（以下简称“中粮福临门”，投资设立）。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，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，所有者权益合计为 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，所有者权益合计为 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

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。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 7.11%。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 4 公司资产主要构成

科目	2019 年		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 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	3686.77	61.65	4310.42	64.36	4503.34	65.65	4924.30	67.32
货币资金	574.92	15.59	553.00	12.83	522.94	11.61	644.86	13.10
其他应收款	0.00	0.00	508.21	11.79	521.07	11.57	0.00	0.00
存货	1681.22	45.60	2123.72	49.27	2319.13	51.50	2539.91	51.58
非流动资产	2293.07	38.35	2387.45	35.64	2356.78	34.35	2390.01	32.68
长期股权投资	420.13	18.32	437.96	18.34	426.30	18.09	429.61	17.98

投资性房地产	302.96	13.21	302.55	12.67	327.59	13.90	328.07	13.73
固定资产（合计）	696.76	30.39	663.63	27.80	649.96	27.58	649.74	27.19
资产总额	5979.84	100.00	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

2019—2021 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 10.52%。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。

2019—2021 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 4.63%。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。

2019—2021 年末，公司交易性金融资产持续增长。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。

2019—2021 年末，公司应收账款快速增长。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%。

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。2019—2021 年末，公司其他应收款波动下降。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。2019—2021 年末，公司存货持续增长。截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 9.20%，主要系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%。

2019—2021 年末，公司其他流动资产持续增长。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、税费负债重分类 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

2019—2021 年末，公司非流动资产波动增长。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。

2019—2021 年末，公司长期股权投资波动增长。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%。

2019—2021 年末,公司投资性房地产波动增长。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。

2019—2021 年末,公司固定资产(合计)持续下降。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。

2019—2021 年末,公司在建工程呈增长态势。截至 2021 年底,公司在建工程较上年底增长 8.23%,主要构成中国华粮物流集团有限公司东部项目、中英人寿前海项目等的投资。

2019—2021 年末,公司无形资产波动下降。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。

2019—2021 年末,公司商誉逐年下降。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。

2019—2021 年末,公司其他非流动资产波动下降。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 5 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

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。

2019—2021 年末,公司所有者权益有持续增长。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:①子公司大悦城控股所有者投入普通股,该事项增加合并资本公积 1.30 亿元;②子公司中国华粮物流集团有限公司收购其下属公司中国储备粮管理集团有限公司股东的股权,该事项导致合并资本增加 2.13 亿元;③公司处置所属公司台湾饭店股权时发生权益性交易,该事项增加合并资本公积 1.21 亿元;④公司子公司中粮福临门进行资产重组时发生权益性交易,该事项减少合并资本公积 1.48 亿元;⑤子公司中粮乳业回购达能(中国)食品饮料有限公司持其全部股份时发生权益性交易,该事项导致合并资本公积减少 14.82 亿元;⑥公司子公司中粮资本控股有限公司对其下属公司中粮信托增资,该事项导致合并资本公积减少 0.60 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。

2019—2021 年末，随着整体业务规模扩张，公司负债规模不断增长。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6 公司负债主要构成

项目	2019 年		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 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	2942.28	70.58	3495.80	73.01	3371.36	69.82	3709.96	70.99
短期借款	1041.21	35.39	1161.60	33.23	1070.37	31.75	1292.11	34.83
应付账款	419.29	14.25	423.49	12.11	450.42	13.36	432.02	11.65
合同负债	120.54	4.10	466.27	13.34	659.07	19.55	645.05	17.39
非流动负债	1226.49	29.42	1292.11	26.99	1457.58	30.18	1516.22	29.01
长期借款	699.73	57.05	637.42	49.33	601.81	41.29	645.38	42.57
应付债券	145.88	11.89	207.51	16.06	240.36	16.49	267.00	17.61
负债总额	4168.77	100.00	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

2019—2021 年末，公司流动负债规模波动增长。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。

2019—2021 年末，公司短期借款波动增长。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）。

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长。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%。

2019—2021 年末，公司预收款项快速下降。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。2019—2021 年末，公司合同负债快速增长。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。

2019—2021 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 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（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）。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降。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。

2019—2021 年末，公司其他流动负债快速增长。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，2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长。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。

2019—2021 年末，公司长期借款持续下降。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）。

2019—2021 年末，公司应付债券快速增长。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 7 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。

2019—2021 年末，公司全部债务持续增长。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，2019—2021 年末，公司资产负债率分别为 69.71%、71.48%和 70.39%；全部债务资本化比率分别为 54.37%、56.02%和 55.31%；长期债务资本化比率分别为 31.83%、30.67%和 30.46%。同时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

公司收入规模持续增长，期间费用控制能力有所提高，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。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长。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，2019—2021 年，公司期间费用波动增长。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。

公司其他收益主要为政策性补贴收入。2019—2021 年，公司其他收益波动下降。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。2019—2021 年，公司投资收益波动下降。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。

2019—2021 年，公司公允价值变动收益波动下降。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变动下降所致。

2019—2021 年，公司资产减值损失不断增长。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）。

2019—2021年，公司利润总额快速增长。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，2019—2021年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续增长。

表8 公司盈利能力情况

指标	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
营业利润率（%）	10.73	12.11	11.19	12.47

总资产收益率（%）	3.79	4.60	4.73	--
净资产收益率（%）	4.59	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

公司经营活动现金流量净额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。

表9 公司现金流量表主要构成（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	6625.17	7961.25	9319.15	1694.94
经营活动现金流出小计	6295.83	7905.92	8978.68	1728.64
经营活动现金流量净额	329.35	55.32	340.46	-33.70
投资活动现金流入小计	669.06	851.27	1165.25	190.08
投资活动现金流出小计	728.22	1063.20	1365.47	301.78
投资活动现金流量净额	-59.16	-211.93	-200.21	-111.70
筹资活动前现金流量净额	270.19	-156.60	140.25	-145.40
筹资活动现金流入小计	2312.61	2394.12	2543.94	952.66
筹资活动现金流出小计	2454.36	2241.63	2704.54	687.70
筹资活动现金流量净额	-141.75	152.49	-160.60	264.96
现金收入比	109.18	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，2019—2021年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长18.60%；经营活动现金流出持续增长，年均复合增长19.42%。2019—2021年，公司经营活动现金净额波动增长，年均复合增长1.67%。其中，2021年，公司经营活动产生的现金流量净额340.46亿元，同比增长515.39%，主要系当期销售回款增加所致。2019—2021年，公司现金收入比持续下降。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入持续增长。2021年，公司投资活动现金流入1165.25亿元，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。2019—2021年，公司投资活动现金流出持续增长；其中，2021年，公司投资活动现金流出同比增长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。2019—2021年，公司筹资活动前现金流量净额波动下降。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长4.88%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长4.97%，主要为偿还债务支付的现金。2019—2021年，公司

筹资活动现金净额波动下降。

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，2019—2021 年末，公司流动比率波动增长，速动比率波动下降，现金短期债务比波动增长。公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数持续增长，公司全部债务/EBITDA 持续下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所增强。整体看，公司长期偿债指标表现较好。

表 10 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率（%）	125.30	123.30	133.58	133.85
	速动比率（%）	68.16	62.55	64.79	64.81
	经营现金/流动负债比（%）	10.49	0.88	9.15	-0.92
	经营现金/短期债务（倍）	0.24	0.02	0.19	-0.02
	现金类资产/短期债务（倍）	0.47	0.38	0.48	0.50
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	264.69	326.11	399.87	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.15	7.46	6.29	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.14	0.01	0.12	--
	EBITDA/利息支出（倍）	3.14	4.51	5.49	--
	经营现金/利息支出（倍）	3.66	0.43	4.23	--

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

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. 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。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。

九、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。同时，公司可持续获得一定规模的政策性补贴及税收返还。

2019—2021 年，计入其他收益的相关补助分别为 14.82 亿元、10.24 亿元及 11.55 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及EBITDA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金额为 25 亿元，分别为 2022 年 3 月底长期债务和全部债务的 2.88%和 1.03%，对公司现有债务结构影响小。以 2022 年 3 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 71.45%、57.80%和 31.48%上升至 71.55%、58.01%和 32.04%。由于本期中期票据募集资金拟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2021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10.19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0.37倍；本期中期票据发行后长期债务为EBITDA的2.29倍。

表 11 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务*（亿元）	914.57
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	10.19
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.37
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.29

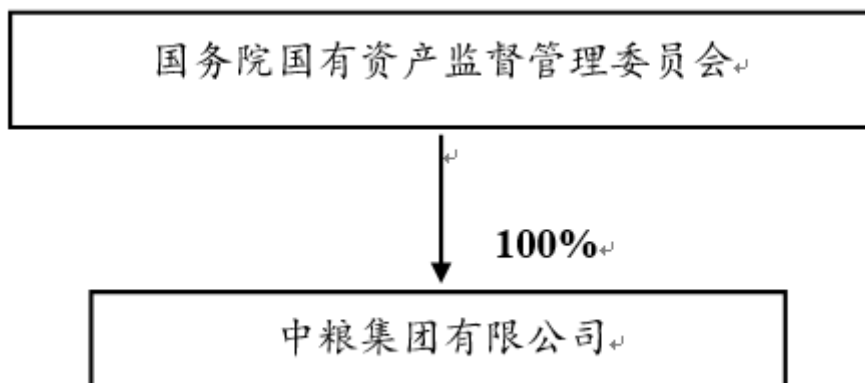
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

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、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。

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	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 1-3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；2、2019-2022 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 1-3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；2、2019-2022 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	
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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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 年度第三期中期票据 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。