

中粮集团有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行

科技创新公司债券（第一期）

信用评级报告

联合资信评估股份有限公司

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5986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 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）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 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）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

评级总监：

二〇二四年七月二日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

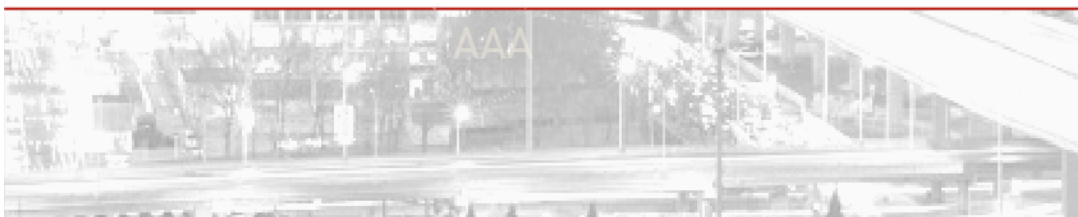
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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 2024 年面向专业投资者 公开发行科技创新公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/7/2

债项概况 本期债项发行规模不超过 20.00 亿元（含 20.00 亿元），引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%；其中品种一期限为 3 年，品种二期限为 10 年；本期债项按年付息，最后一次利息随本金于到期日一同兑付；本期债项募集资金拟用于生产性支出。

评级观点 中粮集团有限公司（以下简称“公司”或“中粮集团”）是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，内控体系建设完善，内部管理制度健全。经营方面，公司通过下辖的 17 个专业化公司，形成了涵盖食品加工、制造及销售、农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务、酒店及房地产开发等产业的多元化经营格局，下属控股多家上市公司，主要经营实体在行业地位、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，其中农粮业务对维护全球粮食供应链稳定畅通的贡献突出。财务方面，公司盈利能力很强，经营获现能力很强；资产质量及流动性较好；债务负担可控，偿债能力指标表现良好；经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 公司将持续围绕自身资源优势，合理布局业务发展规划，未来经营实力有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司财务指标显著弱化等。

优势

- **公司农粮业务对维护全球粮食供应链稳定畅通的贡献突出。**中粮集团立足全球粮食主产区与主销区，构建了集收储、加工、物流、销售贸易、分销于一体的全球产业链，供应链辐射全球 140 多个国家，在玉米、小麦、大豆等多个核心品种上形成了全球配置能力，已搭建起联通全球农粮主产区和亚洲新兴市场的稳定粮食走廊，成为全球农粮供应链的重要组织者与参与者，对维护全球粮食供应链稳定畅通的贡献突出。
- **公司控股的多家上市公司在细分领域具备显著的竞争优势，持有的股权市值高。**截至 2024 年 3 月底，公司参控股 15 家上市公司，其中直接控股中粮糖业控股股份有限公司（以下简称“中粮糖业”）50.73%股权、大悦城控股集团股份有限公司（以下简称“大悦城控股”）20.00%股权以及中粮资本控股股份有限公司（以下简称“中粮资本”）62.78%股权并形成控制；直接参股中国蒙牛乳业有限公司 0.30%股权。公司直接持有上述股票参考市值¹合计 253.33 亿元。直接控股的上市公司中，中粮糖业食糖业务年经营量占全国消费市场的 21%，大悦城控股品牌影响力强，中粮资本金融业务布局完善，对公司主业利润贡献度高；间接控股的中国食品有限公司下辖核心产品中粮可口可乐覆盖了 81%的国土面积和 49.4%的中国大陆人口。
- **公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力很强。**2023 年，公司经营活动现金流入量是本期债项发行后长期债务（以 2023 年底为基数）的 10.67 倍，保障能力很强。

关注

- **政策及市场环境波动可能对公司经营产生一定影响。**公司部分业务盈利能力易受国际贸易环境、国家相关调控政策及原材料、食品市场价格波动等因素影响；地产项目存在销售不及预期并持续计提大额减值准备。
- **公司短期债务规模上升较快。**2023 年以来，公司短期债务规模持续增长，占全部债务比重上升较快；截至 2024 年 3 月底，公司短期债务为 1702.45 亿元，较上年底增长 35.86%，占全部债务比重为 71.56%。

¹ 参考市值以 2024 年 6 月 13 日收盘价计算

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 贸易企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型 贸易企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	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
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

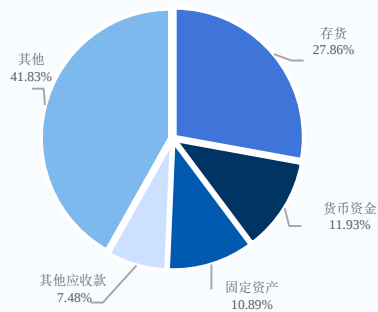
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	787.50	997.48	1147.94	1162.98
资产总额（亿元）	6860.12	6955.71	7306.54	7495.17
所有者权益（亿元）	2031.18	2155.68	2531.41	2554.90
短期债务（亿元）	1355.78	1180.54	1603.86	1702.45
长期债务（亿元）	889.57	963.06	712.57	676.46
全部债务（亿元）	2245.35	2143.60	2316.43	2378.91
营业总收入（亿元）	6649.47	7414.37	6921.02	1504.15
利润总额（亿元）	238.05	228.47	211.71	33.72
EBITDA（亿元）	399.87	402.56	394.82	--
经营性净现金流（亿元）	308.53	440.77	275.01	10.85
营业利润率（%）	11.19	9.24	9.99	10.38
净资产收益率（%）	7.80	7.53	5.47	--
资产负债率（%）	70.39	69.01	65.35	65.91
全部债务资本化比率（%）	52.50	49.86	47.78	48.22
流动比率（%）	133.58	138.64	137.19	134.26
经营现金流动负债比（%）	9.15	13.70	8.26	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.84	0.72	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	7.06	6.55	5.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.62	5.32	5.87	--
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1273.09	1307.23	1240.10	1209.97
所有者权益（亿元）	540.61	544.84	604.18	603.20
全部债务（亿元）	502.81	514.97	507.06	476.16
营业总收入（亿元）	385.50	492.10	15.54	1.06
利润总额（亿元）	33.26	23.59	68.18	-0.98
资产负债率（%）	57.54	58.32	51.28	50.15
全部债务资本化比率（%）	48.19	48.59	45.63	44.12
流动比率（%）	75.97	73.12	71.56	66.28
经营现金流动负债比（%）	-4.40	4.25	0.86	--

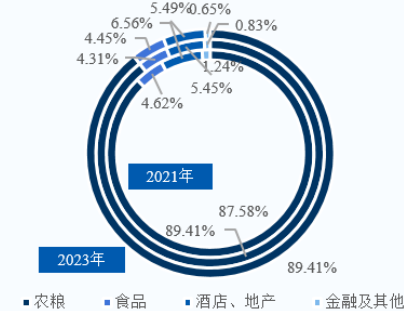
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

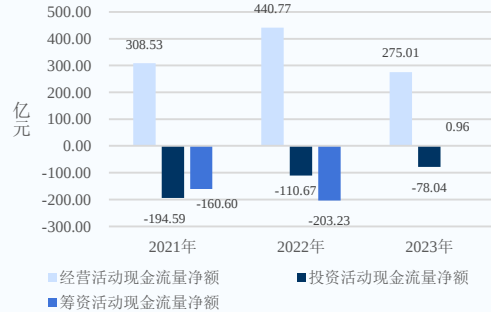
2023年底公司资产构成



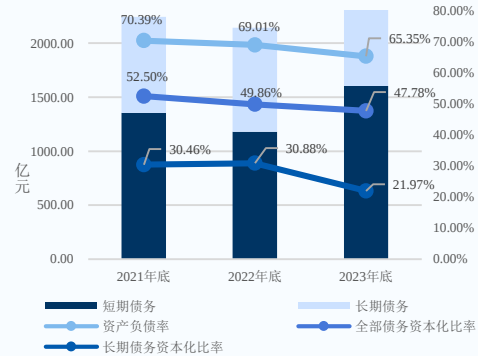
2021—2023 年公司收入构成情况



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	销售债权 周转率	存货周转 率	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	调整后营业 利润率	资产负债率	全部债务资本化 比率	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	26.78%	2.90%	7306.54	2531.41	6921.02	211.71	4.73%	65.35%	47.78%	5.87	5.52
浙江国贸	AAA	7.70%	7.78%	1617.16	498.81	974.28	39.50	4.31%	69.16%	60.78%	10.32	3.14
建发股份	AAA	43.12%	2.00%	8208.52	2246.39	7636.78	207.92	2.01%	72.63%	43.72%	7.51	19.43
广物控股	AAA	33.76%	14.94%	599.03	188.62	868.97	8.34	-0.15%	68.51%	60.68%	12.58	3.39

注：浙江国贸为浙江省国际贸易集团有限公司，建发股份为厦门建发股份有限公司；广物控股为广东省广物控股集团有限公司，同业对比企业有息债务未经调整

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/6/	闫旭 刘伟恒	贸易企业信用评级方法（V4.0.202208）/贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
AAA/稳定	2023/7/26	闫旭 孔祥一	贸易企业信用评级方法（V4.0.202208）/贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
AAA/稳定	2007/12/10	黄静 刘小平	--	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：闫旭 yanxu@lhratings.com

闫旭

项目组成员：刘伟恒 liuyixuan@lhratings.com

刘伟恒

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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。2007 年以来历经多次增资，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本增加至 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”）是公司唯一股东及实际控制人。

公司是以农粮板块、食品板块、酒店地产板块和金融板块为主业的大型投资控股型企业，近三年农粮贸易相关业务收入占比均在 85% 以上，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为贸易企业。

截至 2024 年 3 月底，公司总部设置办公室（党组办公室）、战略部、财务部、人力资源部、审计部、质量安全管理部、纪检监察部、党群工作部、法律合规部、对外合作部、信息化管理部、党风廉政办公室、乡村振兴办公室、中粮香港办事机构共计 14 个职能部门；纳入合并范围的二级子公司共 33 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 7306.54 亿元，所有者权益 2531.41 亿元（含少数股东权益 1229.80 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 6921.02 亿元，利润总额 211.71 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 7495.17 亿元，所有者权益 2554.90 亿元（含少数股东权益 1241.40 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1504.15 亿元，利润总额 33.72 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、本期债项概况

公司拟发行 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）（以下简称“本期债项”）。本期债项发行规模不超过 20.00 亿元（含 20.00 亿元）。本期债项引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制；在总发行规模内，公司决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期债项品种一发行期限为 3 年，品种二发行期限为 10 年；本期债项为固定利率债券，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金；本期债项募集资金拟全部用于生产性支出。

本期债项无信用增进。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

四、行业及区域环境分析

1 贸易行业

进出口贸易方面，2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品贸易方面，2023 年，中国固定资产投资增速 3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降 20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见《[2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望](#)》。

2 房地产行业

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。完整版行业分析详见《[2024 年房地产行业分析](#)》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

作为全球粮油及食品领域龙头企业，公司市场地位领先，产业链完整，下辖品牌知名度高，产品结构、市场占有率及物流网络等方面均具有明显竞争优势。公司参/控股多家上市公司，其中直接持有的上市公司股票参考市值较高，经营业绩稳健。

公司是国务院国资委直属中央企业，作为国际一流粮食企业，在全球资源布局及产业链完整度方面具备显著竞争优势。在国内，公司综合加工能力超过 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，中粮集团立足全球粮食主产区与主销区，构建起集收储、加工、物流、销售贸易、分销于一体的全球产业链，供应链辐射全球 140 多个国家，在玉米、小麦、大豆等多个核心品种上形成了全球配置能力，成为全球农粮供应链的重要组织者与参与者，对维护全球粮食供应链稳定畅通贡献突出；中粮集团持续扩大国际投资和经贸合作，助力国际农粮贸易的开放发展与合作共赢，并将企业自身发展与所在地区民生福祉深度结合，促进区域经济社会发展；持续完善全球粮食流通布局，重点布局南美、黑海等全球重要产粮区和关键物流节点区，搭建起联通全球农粮主产区和亚洲新兴市场的稳定粮食走廊，高效促进谷物、油脂、食糖、棉花、肉类、乳品等大宗农产品的生产、加工、流通与销售。

品牌建设方面，公司建立了品牌管理部门，在大力塑造企业品牌形象的同时，公司各专业化公司进行系统的品牌分析，找准在不同行业中的品牌定位，不断推进“中粮”母品牌与下属子品牌协同发展。在母品牌的影响下，各子品牌不断提高市场知名度，品牌效应较强。公司下辖子品牌如“长城”葡萄酒，“大悦城”综合商业体，“福临门”食用油，所有小麦、面粉、面制品的“香雪”品牌，中英人寿，“中茶”茶叶，“屯河”番茄制品，“家佳康”肉制品等，品牌市场影响力继续扩大。经国务院国资委筛选和推荐，公司成为“国家商标战略实施示范企业”。

截至 2024 年 3 月底，公司直接或间接持有中国食品有限公司（以下简称“中国食品”）、大悦城地产有限公司（以下简称“大悦城地产”）、中粮糖业控股股份有限公司（以下简称“中粮糖业”）、酒鬼酒股份有限公司、大悦城控股集团股份有限公司（以下简称“大悦城控股”）、中国蒙牛乳业有限公司（以下简称“蒙牛乳业”）、中粮包装控股有限公司（以下简称“中粮包装”）、中粮家佳康有限公司（以下简称“中粮家佳康”）、中粮资本控股股份有限公司（以下简称“中粮资本”）等 15 家上市公司的股份。其中，公司直接持有中粮糖业 50.73%、大悦城控股 20.00%、中粮资本 62.78% 和蒙牛乳业 0.3% 的股权，按照截至 2024 年 6 月 13 日收盘价测算，公司直接持有上述股权参考市值为 253.33 亿元。

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富；员工平均学历水平及岗位结构可满足公司现有业务运营需要。

截至 2023 年底，公司合并口径拥有在职员工约 14.6 万人（不含中粮国际外籍员工）。按文化程度划分，博士学位人员占 0.2%，硕士学位人员占 5.6%，学士学位人员占 33.8%，大专学历人员占 26.4%，其它人员占 34.0%；按岗位划分，出资人代表、经营管理人才、党群工作者占总人数 26.2%，专业技术人才占 22.7%，技能人才占 51.1%。

吕军先生，毕业于中国农业大学，农业系统工程及管理工程专业，工程学硕士。1993 年加入中粮集团，曾任中粮集团党组成员、副总裁。2013 年加入中储粮总公司，曾任党组书记、董事长。2018 年，任中粮集团党组书记、董事长。

栾日成先生，毕业于山东大学，中国古代文学硕士，中欧国际工商学院 EMBA，曾任中国纺织总经理。2016 年加入中粮集团，现任中粮集团党组副书记、董事、总经理。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91110000101100414N），截至 2024 年 5 月 11 日，公司本部未结清信贷信息无关注或不良记录；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，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2024 年 6 月 14 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

六、管理分析

1 法人治理

公司已建立相对完善的法人治理结构。

法人治理方面，公司已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。其中，党组承担全面从严治党主体责任；董事会是业务经营决策机构，负责维护国家出资人和集团权益，接受国务院国资委指导和监督，并向国务院国资委报告工作；经理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行人。公司董事会目前由 8 名董事组成，其中外部董事由国务院国资委委派，人数超过董事会全体成员的半数，内部董事包括一名职工董事，由职工代表大会或其他民主方式选举产生，其他董事按惯例权限由国务院或国务院国资委委派。公司经理层成员包括总经理、副总经理、总会计师、总法律顾问。公司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。

2 管理水平

公司不断完善管理制度建设，内控管理制度健全，可以满足日常经营和管理需要。

公司下属企业众多且业务多元化程度高，自 2005 年起推行 6S 管理体系，并在转型过程中强调工作的系统化和精细化。公司 6S 管理体系作为公司的系统化管理模式，包括战略管理体系、全面预算体系、管理报告体系、内部审计体系、业绩评价体系、经理人考核体系等 6 个子系统，涵盖战略制定与实施、过程监控与分析、业绩评价与考核等整个战略管理过程，通过各个子系统在不同层次上的交互作用，

解决规划与执行、过程与结果、管人与管事、目标设定与风险控制等多重问题。6S 管理体系已经成为公司进行决策、控制、评价和调整的主要依据和手段。

七、经营分析

1 经营概况

公司主营业务市场化程度高，经营格局稳定。2021—2023 年，受原材料价格波动及外部环境影响，公司营业总收入有所波动，综合毛利率略有下降。

公司主业涵盖农粮板块（粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务）、食品板块（食品加工、制造及销售业务）、酒店、房地产开发板块和金融板块，近年来经营格局稳定。2021—2023 年，公司主营业务收入波动下降，其中 2023 年同比下降 7.47%，主要系农粮板块收入下降所致。

分板块看，2021—2023 年，农粮板块受原材料价格波动影响收入规模有所波动，毛利率持续下降；食品板块收入规模及毛利率较为稳定；酒店、房地产开发板块收入主要来自住宅地产销售及商业物业服务、酒店经营等，受行业环境影响持续下降，毛利率有所波动；金融及其他业务收入规模及占比均有所下降，主要系协助中粮集团推进涉农产业链商业模式转型使得利润空间下降所致。

图表 1 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务	5680.65	87.58%	7.71%	6480.22	89.41%	5.94%	5996.40	89.41%	5.37%	1228.70	92.26%	4.83%
食品加工、制造及销售业务	299.56	4.62%	43.04%	312.26	4.31%	44.41%	298.35	4.45%	42.28%	74.26	5.58%	22.59%
酒店、房地产开发经营业务	425.69	6.56%	25.64%	395.26	5.45%	23.91%	368.00	5.49%	26.28%	22.75	1.71%	41.16%
金融及其他	80.40	1.24%	36.81%	60.10	0.83%	32.45%	43.74	0.65%	11.34%	6.09	0.45%	26.74%
合计	6486.30	100.00%	10.62%	7247.84	100.00%	8.69%	6706.49	100.00%	8.20%	1331.80	100.00%	7.13%

注：各板块收入加总与合计数的差异系四舍五入所致；收入合计数与营业总收入存在出入系统统计口径不同。

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从各板块经营主体来看，中粮集团通过梳理业务条线，创建了市场化的经营机制，形成以核心产品为主线的 17 个专业化公司，其中，农粮板块经营主体主要为中粮国际有限公司（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”）、中粮油脂控股有限公司（以下简称“中粮油脂”）和中粮粮谷；食品板块经营主体为中国食品和中国茶叶股份有限公司（以下简称“中国茶叶”）；酒店地产板块经营主体为大悦城控股；金融业务经营主体为中粮资本。

图表 2 • 公司下属部分经营主体财务概况（单位：亿元）

2023 年（末）								
企业名称	所属业务板块	持股比例	是否上市/股票代码	合并持股参考市值	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
中粮糖业	粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务	直接持股 50.73%	是/600737.SH	108.05	214.79	118.35	331.14	21.24
中粮贸易		直接持股 100.00%	否/--	--	547.67	169.15	889.13	21.74
中粮粮谷		直接持股 100.00%	否/--	--	305.88	126.26	398.58	20.13
中国纺织		直接持股 100.00%	否/--	--	196.44	92.11	320.94	11.53
中国食品	食品加工、制造及销售业务	间接持股 74%	是/0506.HK	62.90	162.26	96.87	215.11	8.33
大悦城控股	酒店、房地产开发经营业务	直接+间接 69.38%	是/000031.SZ	74.93	1980.61	460.95	367.83	1.21

中粮资本	金融业务	直接持股 62.78%	是/002423.SZ	109.87	1248.01	264.87	222.82	14.84
合并	--	--	--	--	7306.54	2531.41	6921.02	138.43

注：参考市值为 2024 年 6 月 14 日收盘价格
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 业务经营分析

（1）农粮板块

2021—2023 年，公司农粮板块收入有所波动，毛利率持续下降，主要系大宗粮食贸易受外部环境、产品行情及供需等方面的影响出现周期性波动，公司基于对行情的研判，通过套保、套利及对冲交易等方式实现风险规避。

公司农粮板块经营主体主要包括中粮国际、中粮贸易、中粮粮谷、中粮油脂、中粮糖业和中国纺织。2023 年，公司农粮板块收入合计 5996.40 亿元，同比有所下降，占营业总收入比重的 89.41%，毛利率 5.37%，同比略有下降。

中粮国际是农粮业务海外统一采购、调配、投资和发展平台，在全球 36 个国家和地区设立有子公司及办事机构，主要品种线包括谷物、油籽、糖、棉花、咖啡和海运，资产布局深入南北美洲、欧洲和大洋洲等产区腹地，在巴西桑托斯、阿根廷罗萨里奥、美国圣路易斯、罗马尼亚康斯坦察等全球重要粮食出口和内陆物流节点拥有中转基地。通过全球一体化网络布局，中粮国际将农产品运往世界各地，在全球粮食产区与销区之间建立了完善的物流体系，致力于在全球范围内构建集收储、加工、物流、销售贸易、分销于一体的综合性全产业链企业，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。

中粮贸易是一家市场化的原粮贸易企业，是中国最大的粮食贸易流通企业，致力于为中国农民提供全方位、一站式的农业服务，经营范围主要包括农业服务、食品原料和饲料原料的贸易、物流服务、粮食电商交易等领域；经营品种包括小麦、玉米及替代品、稻谷、杂粮杂豆、油料等。中粮贸易总储存能力超过 3000 万吨，拥有港口年中转能力近 2200 万吨，东北日发运能力超过 30 万吨，经营布局遍及中国粮食主要产销区，建立了基于海运、铁路、集运、汽运等多式联运的物流运营体系，可以对江海联运、平仓平船、铁海联运、市场化运输等多种运输方式进行灵活、合理的调配组合。中粮贸易拥有自有粮库，签订长期租赁协议的粮库及卫星库超过 1000 家，拥有 1800 万吨总仓容，粮库日烘干能力 6.5 万吨。同时，中粮贸易拥有全球最大粮食物流港口北良港，在东北粮食主产区出海口打造涵盖国际进出口粮食港口中转、仓储、铁路运输的物流体系关键节点，为全球客户提供配套齐全的服务。2023 年，中粮贸易实现营业收入 889.13 亿元，净利润 21.74 亿元，同比均有所下降。

中粮油脂是中粮集团旗下从事大豆、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”食用油的专业化公司，旗下共有 33 家工厂，分布在 13 个省、市、自治区，年压榨能力约 2600 万吨，精炼能力超 700 万吨，灌装能力超过 500 万吨，形成了“东部沿海”、“中部沿江”和“西部内陆”的产能布局。中粮油脂是“福临门”牌小包装油、“福掌柜”牌中包装的生产商，还拥有“四海”、“喜盈盈”等多个知名粕类品牌。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环境影响同比下降，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，油籽加工业务的全产业链运营模式的优势继续发挥作用，支撑业务多种途径拓宽业绩来源，实现主要产品销量进一步增加。

中粮粮谷是中粮集团旗下从事大米、小麦和啤酒原料加工、贸易及销售的专业化公司，在全国拥有 43 家现代化农产品加工基地，年稻谷加工能力达 513 万吨，年小麦加工能力达 771 万吨，年大麦加工能力 83 万吨，年面条加工能力 24 万吨，均居行业领先地位。业务布局方面，中粮粮谷主要的经营、生产设施和营运资产均位于国内，除大米等少量产品外，大部分产品都是通过遍及中国的销售及分销网络在国内市场出售。上游方面，中粮粮谷上游主要原料为稻谷、小麦和大麦等谷物。其中大麦主要来自进口，供应商为国际知名粮商；稻谷和小麦以国产原料为主，运用直收、代收代储、参与国储拍卖、贸易合同等多种方式进行采购，确保原料成本具有优势。中粮粮谷与主要供应商建立了长期合作，能够稳定地获得优质的原料供应。下游方面，中粮粮谷持续对“福临门”品牌等核心产品进行市场投入，不断优化产品结构，提高市场份额，“福临门”品牌被评为“中国米面类第一理想品牌”“中国顾客满意度最高的大米品类品牌”，连续多年蝉联全国大米类市场综合占有率第一位。2023 年，中粮粮谷实现营业总收入 398.58 亿元，同比略有下降；实现净利润 20.13 亿元，同比增加 3.19 亿元。

中粮糖业是中粮集团旗下从事食糖业务的专业化公司，经营范围包括国内外制糖、食糖进口、港口炼糖、国内食糖销售及贸易、食糖仓储及物流、番茄加工。食糖业务方面，中粮糖业在新疆拥有 60 万亩农户甜菜种植地，甜菜年产量 240 万吨；在广西、云南拥有农户种植甘蔗 80 万亩，甘蔗年产量 300 万吨，食糖产品包括精制白砂糖、白砂糖、绵白糖、赤砂糖等，主要客户包括亿滋（卡夫）、嘉吉、可口可乐、蒙牛、玛氏、雀巢、伊利、好丽友等国内外知名企业。番茄业务方面，中粮糖业拥有 35 万亩农户番茄种植地，年产能合计 30 万吨，

占全国总产量的 30%以上，主要出口欧洲、日韩、独联体、美洲等 80 多个国家和地区，客户包括亨氏、联合利华、可果美、地们、味可美、李锦记、海天等国内外知名企业。市场占有率方面，中粮糖业食糖业务年经营量达 300 万吨以上，占全国消费总量的 21%，终端市场占比不断提升。2023 年，受食糖全球供给较为紧张，食糖价格上行因素影响，中粮糖业收入及净利润同比分别增长 62.84%和 60.74%。

中国纺织是中粮集团旗下经营棉花贸易、纺织印染加工等业务的专业化公司，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。公司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。2023 年，中国纺织实现营业总收入 320.94 亿元，净利润 11.53 亿元。

公司上述经营主体及相关业务涉及大宗粮食贸易及进出口业务。大宗粮食贸易受国民经济及市场环境等因素的影响出现周期性波动，进而对公司相关业务盈利能力将产生一定影响。为规避价格波动风险，中粮贸易成立商情部从事大宗商品研发投资、国际期货套保和期现套利三项业务，基于对大宗商品的商情趋势和价格波动规律的有效研判，在避免价格波动损失的同时，通过适量的套保、套利及对冲交易获得了良好的投资收益。

（2）食品板块

2021—2023 年，公司食品加工、制造及销售业务收入小幅波动，毛利率维持相对稳定，经营实体业绩稳健。

公司食品板块主要经营主体为中国食品及中国茶叶。2021—2023 年，公司食品加工、制造及销售业务规模小幅波动，毛利率维持较高水平。

中国食品控股中粮可口可乐饮料有限公司（简称“中粮可口可乐”）是中粮集团唯一的专业化饮料业务平台。中粮可口可乐由公司和可口可乐公司合资组建，于 2000 年成立，其中中国食品控股 65%，可口可乐占股 35%，是中国区唯一一家中方控股的可口可乐装瓶集团。中粮可口可乐拥有 19 家装瓶厂，经营 19 个省级市场（北京、天津、河北、山东、黑龙江、吉林、辽宁、山西、陕西、四川、重庆、内蒙、甘肃、宁夏、青海、西藏、新疆、湖南、贵州），覆盖了 81%的国土面积和 49.4%的中国大陆人口。通过与可口可乐公司的装瓶合作，中粮可口可乐在区域内生产、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。2021—2023 年，中粮可口可乐营业收入分别为 197.84 亿元、209.68 亿元和 214.46 亿元，其中汽水（包括能量产品）占比约为 75%，产品毛利率约为 35%；净利润分别为 5.72 亿元、6.60 亿元和 8.33 亿元，保持增长态势。

中国茶叶是商务部认定中华老字号企业，成立于 1949 年。从产业链来看，中国茶叶在福建闽北乌龙茶、红茶产区、云南西双版纳、临沧普洱茶和红茶产区、浙江千岛湖、西湖绿茶产区、安徽黄山绿茶产区、江苏苏州洞庭碧螺春产区、广西梧州六堡茶产区、湖南安化黑茶产区、广东潮州凤凰单丛产区建立标准化茶园基地，并通过与湖北省恩施、贵州石阡、贵州黔南、江西遂川、江西修水、陕西紫阳、湖南吉首、四川马边、湘西土家族等 1 州 8 县深度合作，全面掌控优质茶叶资源，可控茶园达到 9 万亩。同时中茶公司在福建、云南、广西、湖南、安徽、浙江六大产区，拥有 13 家茶叶生产工厂，实现各个茶类、各种产品形态的产能布局全覆盖，年产能 3.5 万吨。销售渠道方面，中茶公司建立涵盖经销批发、门店连锁、电商、现代特通的渠道格局，在全国拥有 35000 个销售点，1,600 余家专卖店，天猫、京东、抖音等平台店铺 20 家。中国茶叶也是国内最主要的茶饮原料供应商，是统一、农夫山泉等国内主要茶饮料企业的战略合作伙伴。

（3）酒店地产

公司酒店、房地产开发业务品牌影响力强，储备项目丰富且区域布局较好。2021—2023 年，受地产行业景气度低位运行影响，大悦城控股收入有所下降，部分项目销售不及预期并持续计提大额减值准备，净利润波动幅度大。

公司酒店、房地产开发经营业务的经营主体为大悦城控股，是中粮集团唯一的地产业务平台，总部位于深圳，旗下拥有在香港联合交易所上市的大悦城地产有限公司（股票代码：0207.HK）。大悦城控股布局北京、上海、深圳、成都、杭州、西安等一、二线核心城市，业务覆盖商业、住宅、产业地产、酒店、写字楼、长租公寓、物业服务等领域。2021—2023 年，受地产行业整体承压，供需两端持续走弱的影响，大悦城控股收入规模有所下降，毛利率有所波动；净利润分别为 7.67 亿元、-22.23 亿元和 1.21 亿元，2022 年亏损主要系为主动加快库存去化，部分项目销售价格不及预期，计提减值准备所致。同期，大悦城控股发生资产减值损失分别为 19.80 亿元、15.32 亿元和 38.22 亿元，主要为地产存货跌价，对利润侵蚀较大。2023 年，大悦城控股经营情况同比有所好转，主要系随消费市场及商业客流平稳恢复，酒店地产、投资物业及相关服务收入及毛利率同比均实现增长，以及投资收益大幅增加所致。2023 年，大悦城控股在中指研究院中国房地产企业销售业绩排行榜位列第 29 位，较 2022 年提升 4 位。

开发业务方面，在房地产市场整体承压的背景下，2023 年大悦城控股销售型业务实现全口径签约销售金额 461 亿元，同比下降 19%，签约销售面积 223 万平方米，同比下降 2%。从土地储备情况来看，截至 2023 年底，大悦城控股累计土地储备 1530.96 万平方米，剩余可开发计容建筑面积 976.49 万平方米，主要位于西南区域（含成都、重庆、眉山、昆明）、南京区域（含南京、青岛、烟台、济南）、华中区域（含武汉、长沙、株洲）、北京大区（含北京、张家口、廊坊、天津）、华南大区（含深圳、广州、厦门、佛山、江门、惠州）、上海大区（含上海、嘉兴、南昌、苏州、常州）和西北区域等。截至 2023 年底，大悦城控股主要在开发项目 181 个，分布于北京、张家口、上海、深圳、广州、成都、重庆、沈阳、天津、南京、武汉、杭州及三亚等一、二线城市。

经营业务方面，大悦城控股经营业务包括购物中心、写字楼与产业地产、酒店与长租公寓，收入以租金收入及增值服务收入为主。截至 2023 年底，大悦城控股在营购物中心共 34 个，2023 年平均出租率 95%，年内新开业购物中心 5 家，分别为北京京西大悦城、无锡江南大悦城、广州黄埔大悦汇、成都天府大悦城、天津西青大悦汇项目。2023 年大悦城控股写字楼及产业地产项目整体出租率为 91.27%，其中写字楼主要位于一线及二线核心城市核心地段；产业地产主要位于深圳的宝安新安片区及福海片区，深圳在运营项目 11 个，整体出租率 98.1%。大悦城控股旗下酒店主要为北京华尔道夫酒店、三亚美高梅度假酒店、三亚亚龙湾瑞吉度假酒店等 6 家酒店，分布于北京、三亚及上海，2023 年随旅游消费的恢复，酒店经营业绩明显提升。

图表 3 • 2021—2023 年大悦城控股主业经营情况（单位：亿元）

业务类型	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商业房地产销售及一级土地开发	356.30	83.61%	22.04%	335.02	84.65%	20.40%	290.44	78.96%	19.56%
投资物业及相关服务	50.48	11.85%	64.05%	43.37	10.96%	52.95%	53.93	14.66%	61.24%
酒店地产	7.66	1.80%	32.60%	5.54	1.40%	14.21%	9.70	2.64%	35.27%
其他	10.73	2.52%	28.32%	11.05	2.79%	25.57%	13.76	3.74%	29.71%
合计	426.14	100.00%	27.44%	395.79	100.00%	24.06%	367.83	100.00%	26.47%

注：其他业务包括管理输出、物业等

资料来源：联合资信根据公司提供的资料及大悦城控股年度报告资料整理

（4）金融及其他业务

2021—2023 年，公司金融板块推动涉农产业链转型升级，主业收入有所下降，但经营实体业绩同比有所增长。

中粮集团运营管理金融业务的专业化公司为中粮资本，业务范围涵盖信托、期货、保险、银行等多项金融业务。中粮资本依托中粮集团产业链，在业务专业化发展基础上，利用消费金融，整合资产管理和财务管理资源，促进产融协同、服务三农，形成以农业金融为特色，拥有信托、期货、保险、银行等多项金融业务的投资控股平台。

图表 4 • 中粮资本主要成员企业情况（单位：亿元）

2023 年（末）							
成员企业名称	简称	主要业务	中粮资本持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
中英人寿保险有限公司	中英人寿	寿险业务	50.00%	822.02	86.58	183.23	0.29
中粮期货有限公司	中粮期货	期货业务	65.00%	261.69	35.84	32.22	2.19
中粮信托有限责任公司	中粮信托	信托业务	80.51%	86.46	75.57	12.15	6.06
合计	--	--	--	1170.17	197.99	227.60	8.54

注：营业总收入合计金额大于表 1 金融及其他业务收入主要系中粮资本与公司及其下属单位之间存在关联交易

资料来源：联合资信根据公司提供的资料及 Wind 整理

2021—2023 年，公司金融板块收入规模有所下降，主要系推动涉农产业链商业模式转型升级压缩利润空间。2023 年，中粮资本实现营业收入 222.82 亿元，净利润 14.84 亿元，同比增长 34.98%。从中粮资本收入构成来看，保险业务占 77.18%，期货业务占 16.88%，信托业务占 5.78%。

中英人寿业务结构以传统寿险和健康险为主。2023 年，中英人寿实现原保险保费收入 161.71 亿元，同比增长 48.37%；新单年化保费收入 8.74 亿元，同比增长 57.32%；截至 2023 年末，中英人寿综合偿付能力充足率达 273.13%，核心偿付能力充足率达 166.87%，持续维持在较高水平，偿付能力充足稳定。截至 2023 年末，中英人寿风险综合评级（IRR）连续 30 个季度保持“A 类”，其中在二期新规下取得六次

AAA 的佳绩（2023 年 4 个季度全部 AAA）；中英人寿适用的偿付能力风险管理能力评估（SARMRA）监管评分为 83.08 分，反应了其经营管理能力稳健，风险管理水平良好。

中粮期货主业包括经济业务、风险管理业务和资产管理业务。2023 年，中粮期货全年境内期货代理交易成交手数 14647 万手，成交金额 77290 亿元，全年日均权益保持稳定；国际业务客户权益年末 30.33 亿元，同比增长 2.34%，国际业务收入同比增长 114%；风险管理业务以服务实体经济导向，基于基差贸易、场外衍生品及“保险+期货”业务持续深化风险管理水平，基差贸易合作品种覆盖玉米、大豆等主力品种，年内场外衍生品累计成交名义本金达到 641 亿元，同比大幅增加；资产管理业务已形成“固收、CTA、FOF”产品线，资产管理规模超过 80 亿元，同比增长约 66%。2023 年，中粮期货实现净利润 2.19 亿元，ROE 达到 6.80%，连续 10 年获得证监会 AA 分类评级，综合排名进入行业前十。

中粮信托主要服务中粮集团主业及实体经济，在推动传统信托业务转型的同时，积极探索产业金融业务发展模式，重点推进玉米、甜菜、棉花等合作种植项目，助力中粮集团上游供应链的自主可控，同时开展股权激励、下游供应商融资等业务。中粮信托已形成现金管理、纯债类、增厚收益等全品种、多资产、收益稳健的资管产品体系，截至 2023 年末标品债券规模达到 789 亿元，较上年底增长约 87%；资产证券化业务方面，积极布局 ABS、ABN 等多个业务品种，2023 年末规模达到 342 亿元；大力发展证券服务类信托业务，2023 年末规模达到 1197 亿元。2023 年，中粮信托业务规模保持增长态势并突破 3000 亿元，同比增长约 89%；实现信托收入 12.15 亿元，同比增长约 8%；实现净利润 6.06 亿元，同比增长约 84%。

3 经营效率

公司整体经营效率较好；与所选公司对比，公司经营效率指标处于平均水平。

2021—2023 年，公司销售债权周转次数分别为 31.60 次、30.77 次和 26.78 次；存货周转次数分别为 2.62 次、2.93 次和 2.90 次；总资产周转次数分别为 0.98 次、1.07 次和 0.97 次。

图表 5 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	浙江省国际贸易集团有限公司	厦门建发股份有限公司	广东省广物控股集团有限公司
销售债权周转次数（次）	26.78	7.70	43.12	33.76
存货周转次数（次）	2.90	7.78	2.00	14.94
总资产周转次数（次）	0.97	0.61	1.03	1.53
净营业周期（天）	105.42	50.35	163.53	26.72
风险敞口（倍）	0.42	0.28	0.65	0.13
资产减值损失率	-0.88%	-0.23%	-0.70%	-0.05%

注：资产减值损失（或收益）以负号（或正号）表示；风险敞口=（应收账款+应收票据+存货+预付款项+其他应收款）/营业总收入；资产减值损失率=（资产减值损失+信用减值损失）/营业总收入；净营业周期=应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司围绕自身资源优势及社会职能，合理规划业务发展战略布局，可实施性较强。

中粮集团聚焦粮、油、糖、棉、肉、乳核心主业，进一步强化专业化整合，加大力度优化资源配置，以“粮头食尾”“农头工尾”为抓手，发挥粮食种植、流通、加工、消费等全产业链优势，创新农业综合服务模式，促进产业链上中下游、大中小企业融通发展，努力促进农粮产业链高效协同、供应链稳定畅通，引领和带动中国农业发展方式转型升级，加快农业现代化高质量发展步伐。公司持续增强关键领域影响力与控制力，坚持专业化经营、产业化发展，聚焦重要品种、重点方向、关键环节和核心能力，优化资源配置，持续加大粮、油、糖、棉、肉、乳核心主业资源投入，完善粮食贸易、油脂加工、稻谷加工、食糖加工、肉食养殖等业务战略布局，巩固提升行业领导地位，进一步强化国内市场供给保障能力。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，天职国际会计师事务所对公司（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2022 年末，纳入公司合并范围的二级子公司共 34 家，较 2021 年底因投资新设增加 1 家：中粮茶产业基金管理（天津）有限公司；因注销减少 1 家：中粮（澳大利亚）有限公司。截至 2023 年末，公司财务报表合并范围较 2022 年末新增子公司 57 家，减少 27 家，纳入合并范围的二级子公司共 33 家。公司主要经营主体为下辖 17 家专业化公司，近年来经营格局稳定。整体看，公司合并范围变化对财务可比性影响不大。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，构成以粮食存货、固定资产、投资类资产及应收粮食收购款为主，流动资产占比高，货币资金充裕，受限比例较低，资产质量与流动性较好。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，构成以流动资产为主。截至 2023 年底，公司资产中的货币资金主要是存放中央银行款项和用于担保的定期存款或通知存款，其中银行存款为 845.91 亿元。公司交易性金融资产主要包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的债务投资工具 211.38 亿元和权益工具投资 59.52 亿元，是公司投资收益的主要来源之一。应收账款系经营性业务形成的应收款，以 1 年以内的为主（账面余额占 93.03%），累计计提坏账准备 23.19 亿元。公司其他应收款的形成主要系粮食收购、入库、仓储、调运、出库过程中产生，欠款方主要为财政部和中储粮储运有限公司等，其中 1 年以内账面余额占 50.14%，3 年以上占 39.80%（计提坏账比例 91.74%）。公司存货规模较大，主要系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 2023 年底，公司存货构成主要为原材料 298.17 亿元、自制半成品及在产品（主要为房地产业务开发产品）493.85 亿元、库存商品（产成品）1083.42 亿元；累计计提存货跌价准备为 92.40 亿元。公司债权投资主要为债券投资 35.10 亿元、信托类产品 25.26 亿元和资管计划 50.34 亿元。公司长期股权投资主要为对 COLOUR BRIDGE HOLDINGS 的投资 56.95 亿元（2023 年权益法下确认投资收益 8.51 亿元）、成都天府新区广都轨道城市发展有限公司的投资 12.93 亿元、龙江银行股份有限公司的投资 37.68 亿元（2023 年确认投资收益 1.29 亿元）、中国蒙牛乳业有限公司的投资 184.17 亿元（2023 年确认投资收益 11.61 亿元）以及对 CPMC Holding 的投资 17.36 亿元（2023 年确认投资收益 1.41 亿元）等。公司投资性房地产主要为大悦城控股的投资性房地产；固定资产主要为房屋建筑物及机器设备等，累计折旧 636.50 亿元。截至 2023 年底，公司受限资产合计 427.64 亿元，占总资产的比重为 5.85%，受限比例较低。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额及构成较上年底变化不大。

图表 6 • 2021—2023 年末资产构成（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	4503.34	65.65%	4460.36	64.13%	4566.47	62.50%	4690.48	62.58%
货币资金	522.94	11.61%	689.39	15.46%	871.55	19.09%	899.38	19.17%
交易性金融资产	254.35	5.65%	298.86	6.70%	271.92	5.95%	260.73	5.56%
应收账款	177.16	3.93%	252.15	5.65%	243.56	5.33%	275.78	5.88%
其他应收款	521.07	11.57%	374.15	8.39%	546.83	11.97%	530.09	11.30%
存货	2319.13	51.50%	2216.67	49.70%	2035.89	44.58%	2058.95	43.90%
其他流动资产	406.14	9.02%	332.81	7.46%	372.28	8.15%	405.39	8.64%
非流动资产	2356.78	34.35%	2495.35	35.87%	2740.08	37.50%	2804.70	37.42%
债权投资	153.00	6.49%	100.88	4.04%	110.95	4.05%	116.12	4.14%
其他债权投资	195.28	8.29%	267.82	10.73%	376.73	13.75%	371.84	13.26%
长期股权投资	426.30	18.09%	450.51	18.05%	429.74	15.68%	433.14	15.44%
投资性房地产	327.59	13.90%	347.61	13.93%	322.85	11.78%	322.25	11.49%
固定资产	648.64	27.52%	674.16	27.02%	795.66	29.04%	788.99	28.13%
合计	6860.12	100.00%	6955.71	100.00%	7306.54	100.00%	7495.17	100.00%

注：各项目占比为其占流动资产或非流动资产的比重。

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

2021—2023 年末，随着未分配利润的积累及资本公积的增加，公司权益规模持续增长；少数股东权益占比偏高，权益结构质量一般。

2021 年以来，公司归属于母公司所有者权益中，未分配利润持续积累。截至 2023 年底，公司资本公积较上年底大幅增加，主要系子公司中粮福临门股份有限公司 2023 年募集战略投资款 210.00 亿元，导致合并资本公积增加 51.06 亿元。截至 2023 年底，公司少数股东权益占 48.58%，权益结构质量一般。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构变化不大。

图表 7 • 2021—2023 年末所有者权益构成（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	135.36	6.66%	142.28	6.60%	148.89	5.88%	148.89	5.83%
其他权益工具	29.96	1.48%	25.21	1.17%	25.28	1.00%	25.46	1.00%
资本公积	154.04	7.58%	154.31	7.16%	206.01	8.14%	210.10	8.22%
盈余公积	191.51	9.43%	193.87	8.99%	200.68	7.93%	200.68	7.85%
未分配利润	506.50	24.94%	598.89	27.78%	664.69	26.26%	676.02	26.46%
归属于母公司所有者权益合计	1037.93	51.10%	1163.56	53.98%	1301.60	51.42%	1313.50	51.41%
少数股东权益	993.24	48.90%	992.12	46.02%	1229.80	48.58%	1241.40	48.59%
所有者权益合计	2031.18	100.00%	2155.68	100.00%	2531.41	100.00%	2554.90	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 负债

2021—2023 年末，公司债务规模波动增长，债务负担可控；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，短期债务占比不断上升。

2021—2023 年末，公司负债总额有所下降，流动负债占比较高，构成主要为长/短期借款、应付债券等有息债务以及业务运营产生的经营性负债。其中，公司短期借款波动增长，主要系农粮板块业务发展需要，流动资金借款增加所致；公司应付债券波动下降，截至 2023 年底，公司应付债券主要为本部发行的银行间中期票据，以及下属子公司大悦城控股存续的公司债券等。有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务波动增长，短期债务规模及占比持续上升，截至 2023 年底短期债务占 69.24%。从债务指标来看，2021—2023 年末，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均呈下降态势。截至 2024 年 3 月底，公司负债规模及结构变化不大。

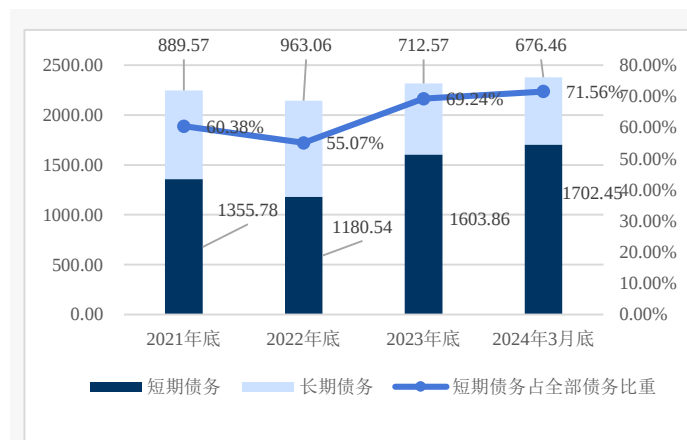
图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	3371.36	69.82%	3217.22	67.02%	3328.58	69.71%	3493.55	70.72%
短期借款	1070.37	31.75%	876.24	27.24%	1190.05	35.75%	1274.61	36.48%
应付账款	450.42	13.36%	545.64	16.96%	537.69	16.15%	497.37	14.24%
其他应付款（合计）	311.43	9.24%	245.26	7.62%	208.02	6.25%	211.56	6.06%
合同负债	659.07	19.55%	581.66	18.08%	465.37	13.98%	498.57	14.27%
其他流动负债	268.09	7.95%	355.80	11.06%	244.04	7.33%	293.31	8.40%
非流动负债	1457.58	30.18%	1582.81	32.98%	1446.56	30.29%	1446.73	29.28%
长期借款	601.81	41.29%	655.56	41.42%	449.57	31.08%	428.09	29.59%
应付债券	240.36	16.49%	260.30	16.45%	199.53	13.79%	180.66	12.49%

租赁负债	47.40	3.25%	47.20	2.98%	63.47	4.39%	67.70	4.68%
负债总额	4828.94	100.00%	4800.03	100.00%	4775.14	100.00%	4940.28	100.00%

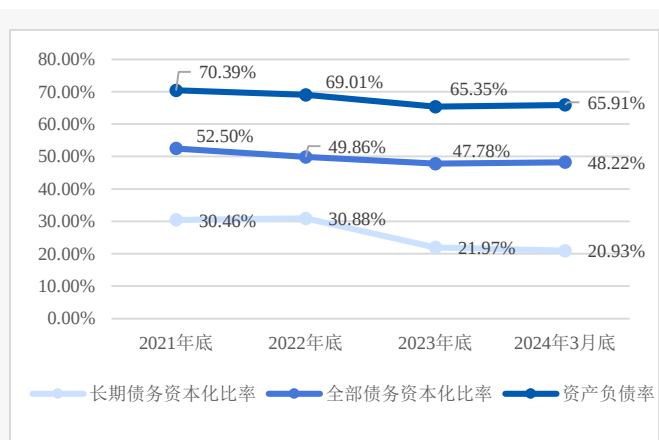
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 2021—2024 年 3 月底公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 2021—2024 年 3 月底公司债务指标



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入规模有所波动，利润构成以经营性收益为主，投资收益持续性较强，综合盈利能力指标处于很强水平。

2021—2023 年，公司营业总收入规模有所波动，主要来自农粮板块形成的收入；期间费用控制情况较好，主要为销售费用、管理费用和财务费用。非经常性损益方面，2021—2023 年，公司持续发生减值损失，主要为存货跌价损失、坏账损失和固定资产减值损失，对利润形成侵蚀；公司投资收益规模较大，主要来自交易性金融资产持有期间的投资收益和处置交易性金融资产取得的投资收益等，持续性较强。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
营业总收入	6649.47	7414.37	6921.02	1504.15
营业成本	5820.58	6638.42	6165.42	1338.87
期间费用	363.69	369.14	364.57	79.73
投资收益	25.41	39.51	77.57	23.05
资产减值损失	-64.82	-71.90	-55.53	-8.44
利润总额	238.05	228.47	211.71	33.72
营业利润率	11.19%	9.24%	9.99%	10.38%
总资本收益率	5.03%	5.20%	4.33%	--
净资产收益率	238.05%	228.47%	211.71%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，公司盈利指标处于中上水平。

图表 12 • 2023 年同行业公司盈利能力对比情况（单位：亿元）

对比指标	公司	浙江国贸	厦门建发	广物控股
营业总收入	6921.02	974.28	7636.78	868.97
利润总额	211.71	4.31	2.01	-0.15
总资本收益率	4.33%	4.15%	3.01%	2.64%

净资产收益率	5.47%	5.84%	7.50%	3.31%
--------	-------	-------	-------	-------

资料来源：联合资信根据上述企业财务报告整理

4 现金流

公司经营获现能力很强，对投资净支出的覆盖程度良好，对外融资压力不大。

公司经营活动现金流入及流出主要为销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金，2021—2023 年，公司经营性现金流保持较大规模净流入，经营获现能力强；投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金，投资活动现金流出主要为投资支付的现金，投资活动现金持续净流出，缺口持续收窄。同期，公司筹资活动前的现金流量净额持续为正，2022 年以来当期现金及现金等价物持续积累，公司对外筹资压力不大。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	9287.21	8405.26	7817.94	1635.20
经营活动现金流出小计	8978.68	7964.49	7542.93	1624.34
经营活动现金流量净额	308.53	440.77	275.01	10.85
投资活动现金流入小计	1165.25	1085.03	1365.06	451.04
投资活动现金流出小计	1359.84	1195.71	1443.09	512.27
投资活动现金流量净额	-194.59	-110.67	-78.04	-61.23
筹资活动前现金流量净额	113.94	330.09	196.97	-50.38
筹资活动现金流入小计	2543.94	2543.40	2127.61	678.52
筹资活动现金流出小计	2704.54	2746.63	2126.65	580.87
筹资活动现金流量净额	-160.60	-203.23	0.96	97.65
现金收入比	104.28%	106.43%	103.80%	98.64%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现良好，尚未使用授信额度较充裕，再融资能力极强。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	133.58%	138.64%	137.19%	134.26%
	速动比率	64.79%	69.74%	76.03%	75.33%
	经营现金/流动负债	9.15%	13.70%	8.26%	0.31%
	经营现金/短期债务（倍）	0.23	0.37	0.17	0.01
	现金类资产/短期债务（倍）	0.58	0.84	0.72	0.68
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	399.87	402.56	394.82	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.62	5.32	5.87	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.14	0.21	0.12	0.00
	EBITDA/利息支出（倍）	7.06	6.55	5.52	--
	经营现金/利息支出（倍）	5.45	7.17	3.85	0.70

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

从偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率持续处于较高水平，速动比率小幅提升，现金类资产对短期债务覆盖程度尚可；2021—2023 年，EBITDA 对利息支出及全部债务覆盖程度较高。

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司涉及重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 1055.74 亿元，尚未使用额度 919.74 亿元，间接融资渠道畅通。公司控股及参股上市公司 15 家，具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部作为投资控股平台，承担部分融资职能。本部资产主要为对下属子公司的投资以及往来款，债务负担可控；本部利润主要来自投资收益，可持续性较好；本部利息偿付压力不大，且可通过下属财务公司进行资金归集保持流动性。

公司本部作为投资控股平台，经营性收入规模较小，主要承担管理职能及部分融资职能。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1240.10 亿元，从构成看，主要为子公司股权以及资金往来。截至 2023 年底，公司本部债务 507.06 亿元，短期债务占比超过 90%；全部债务资本化比率 45.63%。盈利方面，2023 年，公司本部利润总额 69.71 亿元，其中投资收益 62.20 亿元，取得投资收益收到的现金 62.30 亿元，可持续性较好。偿债能力方面，2021—2023 年，本部取得投资收益收到的现金/利息支出分别为 5.24 倍、2.80 倍和 8.04 倍，利息偿付压力不大；截至 2023 年底，公司本部现金类资产对短期债务覆盖倍数为 0.08 倍，考虑到公司本部可通过下属财务公司对重要子公司资金进行有效归集与调度，本部债务偿付压力可控。

九、ESG 分析

公司作为中国农业产业链领军企业，积极发挥引领农业现代化转型升级职能；公司治理结构和内控制度完善，注重 ESG 方面的建设及社会责任沟通。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司积极参与“碳达峰、碳中和”行动，持续推动低碳技术研发、加大清洁能源利用、创建零碳工厂等工作，努力加快产业绿色低碳转型升级，力求减少温室气体排放，将绿色发展理念融入企业生产经营全过程；全面落实食品安全主体责任，持续完善全员、全过程、全要素的食品安全管理体系，米面油等产品政府抽检合格率持续保持 100%；持续健全完善安全生产风险防控体系，开展安全管理强化年行动，推进安全生产“四化并进”建设，坚决筑牢安全生产屏障，连续多年未发生生态环保污染事件。

社会责任方面，中粮集团是中国农业产业链领军企业，为维护产业链供应链安全稳定、构建现代产业体系等重要指示，公司围绕核心主业，加大力度优化资源配置，充分发挥种植、储存、加工、运输、贸易及消费等全产业链运营优势，带动中国农业现代化转型升级。近年来，公司持续编制发布企业社会责任报告，全方位披露企业在经济、环境、社会方面的履责行动和绩效；持续建立健全社会责任治理体系和机制，强化责任管理，加快推进 ESG 建设，加强社会责任沟通；深度参与国务院国资委《中央企业上市公司 ESG 蓝皮书》课题研究、“中央企业上市公司 ESG 培训会”等事务。

治理方面，公司持续提升企业现代化治理水平，将国有企业制度优势转化为治理效能，着力打造富有活力的现代新国企。公司已连续 3 年获评国资委“优秀中央企业董事会”评价，并成功入选“国有企业公司治理示范企业”。2023 年以来，公司推动新一轮改革深化提升行动，聚焦增强核心功能和提高核心竞争力。

十、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务规模影响不大。

公司本期债项发行金额上限为 20.00 亿元，占 2024 年 3 月底长期债务和全部债务的 2.96%和 0.84%，发行后对公司债务规模影响不大。以 2024 年 3 月底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，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由 65.91%、48.22%和 20.93%上升至 66.00%、48.43%和 21.42%，债务负担变化不大。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力很强。

2023 年，公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力很强。考虑到公司作为中央直属大型企业，行业地位突出，经营获现能力很强，融资渠道畅通，能够对本期债项的偿付提供有效支持。

图表 15 • 本期债项偿还能力测算

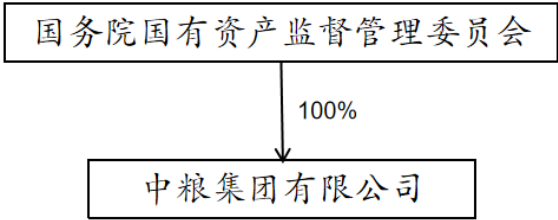
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	732.57
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	10.67
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.38
发行后长期债务/EBITDA（倍）	1.86

注：发行后长期债务为将本期债项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、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项发行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，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）

组织架构

职能部门

Functional departments

办公室（党组办公室） Corporate Office	战略部 Strategy Dept.
财务部 Financial Dept.	人力资源部 HR Dept.
审计部 Audit Dept.	质量安全管理部 Quality & Safety Management Dept.
纪检监察组 Discipline Inspection & Supervision Dept.	党群工作部 Party-mass Work Dept.
法律合规部 Legal and Compliance Dept.	对外合作部 Cooperation & Development Dept.
信息化管理部 IT Dept.	党风廉政办公室 Office of Party Conduct and Integrity
乡村振兴办公室 Office of Rural Revitalization	中粮香港办事机构 COFCO HONG KONG

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	持股比例
中粮资本控股股份有限公司	230410.56	62.78%
中粮财务有限责任公司	250000.00	98.79%
中粮糖业控股股份有限公司	213884.82	50.73%
中粮集团（深圳）有限公司	21117.56	100.00%
锦州中孚仓储有限公司	3800.00	70.00 %
中怡保险经纪有限责任公司	5000.00	50.00 %
中粮（加拿大）有限公司	CAD300.7313	100.00%
中良财务有限公司	HKD1500.00	100.00%
中粮（美国）有限公司	USD30.00	100.00%
中粮集团（香港）有限公司	HKD1133800.23	100.00%
中粮 BVI 有限公司	HKD0.00234	100.00%
中粮金融资本公司	USD100.00	100.00%
中谷粮油集团有限公司	323102.35	100.00%
中粮贸易有限公司	240542.32	100.00%
北京中粮龙泉山庄有限公司	8545.00	100.00%
中国土产畜产进出口有限责任公司	63757.07	100.00%
中粮海南投资发展有限公司	50000.00	100.00%
中粮营养健康研究院有限公司	25000.00	100.00%
《美食与美酒》杂志社有限公司	54.55	55.00%
中粮阳光企业管理（北京）有限公司	300.00	100.00%
中国华粮物流集团有限公司	563271.87	100.00%
中粮山萃有限公司	28621.00	100.00%
中国华孚贸易发展集团有限公司	185725.75	100.00%
深圳前海中粮发展有限公司	110000.00	100.00%
中粮信息科技有限公司	10000.00	100.00%
万德丰（北京）投资管理有限公司	1000.00	100.00%
深圳市明诚金融服务有限公司	2500.00	100.00%
中国中纺集团有限公司	358312.00	100.00%
中纺粮油进出口有限责任公司	160587.00	100.00%
中粮科工股份有限公司	51227.42	42.89%
中企联合油脂有限公司	10000.00	51.00%
宁夏壹信投资有限公司	9018.63	100.00%
中粮产业投资有限公司	120300.00	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	787.50	997.48	1147.94	1162.98
应收账款（亿元）	177.16	252.15	243.56	275.78
其他应收款（亿元）	521.07	374.15	546.83	530.09
存货（亿元）	2319.13	2216.67	2035.89	2058.95
长期股权投资（亿元）	426.30	450.51	429.74	433.14
固定资产（亿元）	648.64	674.16	795.66	788.99
在建工程（亿元）	68.06	72.64	102.78	104.14
资产总额（亿元）	6860.12	6955.71	7306.54	7495.17
实收资本（亿元）	135.36	142.28	148.89	148.89
少数股东权益（亿元）	993.24	992.12	1229.80	1241.40
所有者权益（亿元）	2031.18	2155.68	2531.41	2554.90
短期债务（亿元）	1355.78	1180.54	1603.86	1702.45
长期债务（亿元）	889.57	963.06	712.57	676.46
全部债务（亿元）	2245.35	2143.60	2316.43	2378.91
营业总收入（亿元）	6649.47	7414.37	6921.02	1504.15
营业成本（亿元）	5820.58	6638.42	6165.42	1338.87
其他收益（亿元）	11.55	13.03	11.09	2.48
利润总额（亿元）	238.05	228.47	211.71	33.72
EBITDA（亿元）	399.87	402.56	394.82	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6933.91	7891.14	7184.06	1483.66
经营活动现金流入小计（亿元）	9287.21	8405.26	7817.94	1635.20
经营活动现金流量净额（亿元）	308.53	440.77	275.01	10.85
投资活动现金流量净额（亿元）	-194.59	-110.67	-78.04	-61.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	-160.60	-203.23	0.96	97.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	31.60	30.77	26.78	--
存货周转次数（次）	2.62	2.93	2.90	--
总资产周转次数（次）	0.98	1.07	0.97	--
现金收入比（%）	104.28	106.43	103.80	98.64
营业利润率（%）	11.19	9.24	9.99	10.38
总资本收益率（%）	5.03	5.20	4.33	--
净资产收益率（%）	7.80	7.53	5.47	--
长期债务资本化比率（%）	30.46	30.88	21.97	20.93
全部债务资本化比率（%）	52.50	49.86	47.78	48.22
资产负债率（%）	70.39	69.01	65.35	65.91
流动比率（%）	133.58	138.64	137.19	134.26
速动比率（%）	64.79	69.74	76.03	75.33
经营现金流动负债比（%）	9.15	13.70	8.26	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.84	0.72	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	7.06	6.55	5.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.62	5.32	5.87	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.94	48.18	39.40	32.26
应收账款（亿元）	37.84	35.81	0.87	0.87
其他应收款（亿元）	0.00	306.12	363.28	327.90
存货（亿元）	85.80	43.90	0.01	4.89
长期股权投资（亿元）	736.89	737.89	761.10	761.10
固定资产（亿元）	13.88	12.94	11.79	11.46
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.11	0.14
资产总额（亿元）	1273.09	1307.23	1240.10	1209.97
实收资本（亿元）	135.36	142.28	148.89	148.89
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	540.61	544.84	604.18	603.20
短期债务（亿元）	409.21	461.80	473.58	473.42
长期债务（亿元）	93.60	53.16	33.48	2.74
全部债务（亿元）	502.81	514.97	507.06	476.16
营业总收入（亿元）	385.50	492.10	15.54	1.06
营业成本（亿元）	372.49	479.05	0.23	0.04
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.02	0.00
利润总额（亿元）	33.26	23.59	68.18	-0.98
EBITDA（亿元）	46.82	34.54	77.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	673.50	795.61	957.83	249.94
经营活动现金流入小计（亿元）	1202.25	1172.18	1111.73	261.30
经营活动现金流量净额（亿元）	-28.03	30.08	5.16	-6.47
投资活动现金流量净额（亿元）	5.46	-38.68	125.32	0.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	37.29	28.49	-135.95	-1.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.18	13.36	0.85	--
存货周转次数（次）	4.71	7.39	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.38	0.01	--
现金收入比（%）	174.71	161.68	6161.73	23679.68
营业利润率（%）	3.25	2.49	92.90	85.62
总资本收益率（%）	4.26	3.13	6.83	--
净资产收益率（%）	6.15	4.33	11.28	--
长期债务资本化比率（%）	14.76	8.89	5.25	0.45
全部债务资本化比率（%）	48.19	48.59	45.63	44.12
资产负债率（%）	57.54	58.32	51.28	50.15
流动比率（%）	75.97	73.12	71.56	66.28
速动比率（%）	62.49	66.93	71.56	65.46
经营现金流动负债比（%）	-4.40	4.25	0.86	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.10	0.08	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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“贵公司”）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。