

中粮集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕4959号

联合资信评估股份有限公司通过对中粮集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中粮集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 中粮 MTN001”“25 中粮 MTN001”“25 中粮 MTN002”“25 中粮 MTN005”“25 中粮 MTN006”“25 中粮 MTN007”信用等级为 AAA，维持“24 中粮 K1”“24 中粮 K2”“中粮 YK01”信用等级为 AAA_{sti}，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：

二〇二六年六月二十九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

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

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

八、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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中粮集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中粮集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/29
24 中粮 MTN001/25 中粮 MTN001/ 25 中粮 MTN002/25 中粮 MTN005/ 25 中粮 MTN006/25 中粮 MTN007	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 中粮 K1/24 中粮 K2	AAA _{sti} /稳定	AAA/稳定	
中粮 YK01	AAA _{sti} /稳定	AAA _{sti} /稳定	

评级观点

中粮集团有限公司（以下简称“公司”）是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，法人治理结构和内控体系建设较为完善，管理制度未发生重大变化。公司以农粮为核心主业，同时涉及食品、金融、地产领域，下属企业众多，且农粮及食品业务覆盖的产业链条长、境内外经营主体多，带来一定管理难度。跟踪期内，公司经营格局保持稳定，主要经营实体在细分行业地位、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保持竞争优势，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；但部分业务经营业绩易受国际贸易环境、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，加之地产业务持续计提大额减值准备，综合影响下，2025 年公司营业总收入同比有所下降，利润总额同比有所上升。财务方面，公司资产质量及流动性良好；债务负担可控，盈利能力和经营获现能力很强，偿债指标表现良好。综合评估公司经营及财务风险，以及在全球农粮供应链中的重要地位，公司信用风险极低。

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。

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保持显著的竞争优势，本部持股市值高。**截至 2025 年末，公司参控股 13 家上市公司，其中公司本部直接持有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”）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，持股市值高。公司直接控股的上市公司中，中粮糖业是国内综合竞争力排名第一的食糖企业，大悦城品牌影响力强，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¹核心产品中粮可口可乐市场占有率领先。

关注

- **政策及市场环境波动可能对公司经营业绩产生一定影响。**公司部分业务经营业绩易受国际贸易环境、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；地产业务销售不及预期并持续计提大额减值准备。

¹公司通过二级子公司中粮集团（香港）有限公司间接持有中国食品有限公司 74.10%股权并形成控制。

- **公司下属企业众多，存在一定管理难度。**公司本部作为投资控股平台，主要承担管理职能及部分融资职能，公司主要业务由下属企业负责。考虑到公司下属企业众多，且农粮及食品业务覆盖的产业链条长、境内外经营主体多，存在一定管理难度。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [贸易企业信用评级方法与模型 V4.1.202606](#)

债项评级方法 [债项评级基本方法 V3.0.202207](#)

[科技创新债券信用评级方法 V4.1.2026026](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	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	F2	资产质量及盈利能力		2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
模型级别				AAA

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《贸易企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

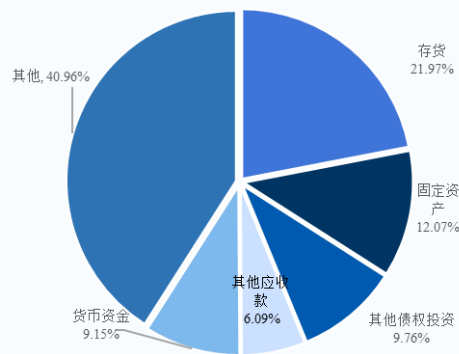
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	992.20	945.22	1156.85
资产总额（亿元）	6937.62	7216.01	7598.73
所有者权益（亿元）	2545.12	2557.79	2572.83
短期债务（亿元）	1321.39	1233.37	1400.89
长期债务（亿元）	684.55	731.78	830.41
全部债务（亿元）	2005.94	1965.16	2231.31
营业总收入（亿元）	6190.48	5890.64	1384.06
利润总额（亿元）	117.82	120.49	29.12
EBITDA（亿元）	294.95	290.98	--
经营性净现金流（亿元）	571.95	374.86	73.43
总资产报酬率（%）	2.54	2.37	2.20
资产负债率（%）	63.31	64.55	66.14
全部债务资本化比率（%）	44.08	43.45	46.45
流动比率（%）	140.42	137.79	140.07
销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.38	2.20	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	5.05	5.72	--
业务放大倍数（倍）	2.43	2.30	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1198.22	1211.79	1186.27
所有者权益（亿元）	644.72	703.50	701.61
全部债务（亿元）	506.78	402.48	421.39
营业总收入（亿元）	4.97	3.17	0.44
利润总额（亿元）	42.12	14.64	-1.43
资产负债率（%）	46.19	41.95	40.86
全部债务资本化比率（%）	44.01	36.39	37.52
流动比率（%）	74.25	88.50	86.69
经营现金流动负债比（%）	-1.77	0.75	--

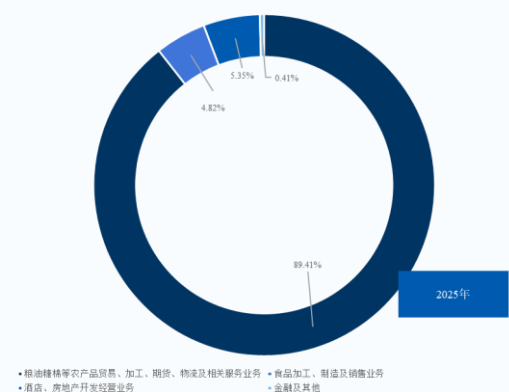
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 考虑到会计政策和会计变更以及差错更正对财务报表相关项目的影响，本报告中 2024 年度财务数据引自公司 2025 年度审计报告期初数；4. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

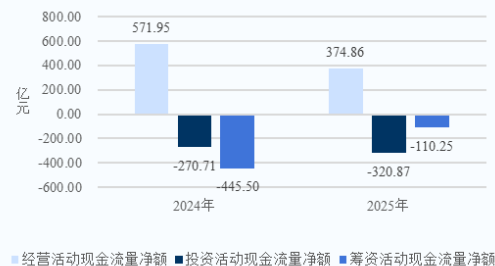
2025 年末公司资产构成



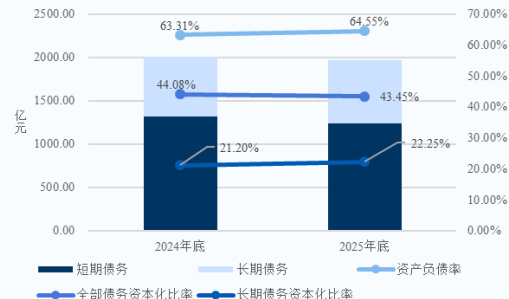
2025 年公司收入构成情况



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
中粮 YK01	15.00 亿元	15.00 亿元	2028/11/06	有条件赎回，经营维持承诺，延期，利息递延权，调整票面利率
25 中粮 MTN007	15.00 亿元	15.00 亿元	2030/06/18	赎回，延期，调整票面利率，利息递延权，持有人救济
25 中粮 MTN006	10.00 亿元	10.00 亿元	2030/06/18	赎回，延期，调整票面利率，利息递延权，持有人救济
25 中粮 MTN005	15.00 亿元	15.00 亿元	2028/06/18	赎回，延期，调整票面利率，利息递延权，持有人救济
25 中粮 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2030/04/15	--
25 中粮 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/04/14	--
24 中粮 K2	15.00 亿元	15.00 亿元	2034/07/12	经营维持承诺
24 中粮 K1	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/07/12	经营维持承诺
24 中粮 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2034/06/21	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
中粮 YK01	AAA _{st} /稳定	AAA/稳定	2025/10/27	孔祥一、伦海玲	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
25 中粮 MTN007	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/11	孔祥一、伦海玲	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
25 中粮 MTN006/ 25 中粮 MTN005/ 25 中粮 MTN002/ 25 中粮 MTN001/ 24 中粮 K1/ 24 中粮 K2/ 24 中粮 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/30	孔祥一、伦海玲	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
25 中粮 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/11	孔祥一、伦海玲	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
25 中粮 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/10	孔祥一、伦海玲	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
25 中粮 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/09	孔祥一、伦海玲	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
25 中粮 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/08	孔祥一、伦海玲	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
24 中粮 K1/ 24 中粮 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/02	闫旭、刘祎烜	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
24 中粮 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/14	闫旭、刘祎烜	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

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：孔祥一 kongxy@lhratings.com

项目组成员：华艾嘉 huaaj@lhratings.com

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、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司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，公司历经多次增资，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本为 119.20 亿元，实收资本为 131.53 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。

公司以农粮为核心主业，同时涉及食品、金融、地产领域，其中农粮贸易相关业务收入占比在 85%以上，按照联合资信行业分类标准划分为贸易企业。

截至 2026 年 5 月末，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、党群工作部、法律合规部、对外合作部、信息化管理部、科技创新部、党风廉政办公室、乡村振兴办公室和中粮香港办事机构共计 14 个职能部门。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 7216.01 亿元，所有者权益 2557.79 亿元（含少数股东权益 1168.84 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 5890.64 亿元，利润总额 120.49 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额 7598.73 亿元，所有者权益 2572.83 亿元（含少数股东权益 1173.14 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1384.06 亿元，利润总额 29.12 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：李国强。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表。跟踪期内，“25 中粮 MTN007”和“中粮 YK01”未到首个付息日，其他债券均正常付息；募集资金实际使用情况与募集资金用途一致。其中，“25 中粮 MTN005”“25 中粮 MTN006”“25 中粮 MTN007”和“中粮 YK01”为可续期债券，具有续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
中粮 YK01	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/11/06	3（3+N）年
25 中粮 MTN007	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/07/18	3（3+N）年
25 中粮 MTN006	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/06/18	5（5+N）年
25 中粮 MTN005	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/06/18	3（3+N）年
25 中粮 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/04/15	5 年
25 中粮 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/04/14	3 年
24 中粮 K2	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/07/12	10 年
24 中粮 K1	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/07/12	3 年
24 中粮 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/06/21	10 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 贸易行业

2025 年，中国进出口贸易在复杂的外部环境下顶压前行，延续了稳中向好的发展势头，累计出口同比保持良好增长，韧性较强；累计进口同比保持稳定；2026 年 1—4 月，中国进出口贸易延续较快增长，进口增速高于出口。中国贸易伙伴不断扩容，积极拓展新兴市场，“一带一路”共建国家、东盟等已成为中国出口增长的主引擎，中国出口高度依赖欧美的格局已发生变化，出口目的地结构更趋多元，但欧美需求、转口合规和贸易壁垒风险仍需关注。大宗商品价格方面，2025 年，原油价格下跌，钢铁、煤炭震荡运行，黄金价格创历史新高，玉米价格略有抬升；2026 年以来，原油价格强势反弹，大幅攀升，钢铁、煤炭价格有所回升，黄金价格波动加剧，玉米高位震荡后回落。贸易行业竞争格局变化不大，整体呈现“大市场、小主体”特征，行业集中度很低。政策层面，国家贸易政策持续迭代升级，在简化外贸流程、降低企业成本的同时，重点培育数字、绿色、服务等高端外贸业态，健全行业法治与标准体系，推动贸易从规模扩张向提质增效转型。展望 2026 年，产业升级、机电产品出口增长和市场多元化将继续为外贸提供支撑，但贸易保护主义、地缘扰动、能源航运波动和境外合规规则变化仍将对外需形成压制。国内方面，作为“十五五”开局之年，我国经济保持稳健复苏态势，内需持续回暖，为内外贸联动发展筑牢基础。依托扩大高水平对外开放、全面深化改革的政策导向，叠加产业升级、数字贸易、绿色贸易等扶持举措，营商环境持续优化。[《贸易行业运行分析（2026 年 5 月）》](#)。

2 房地产行业

2025 年，我国房地产开发经营行业处于深度调整筑底阶段，呈现供强需弱格局：开发投资、新开工、施工规模持续收缩，商品房销售面积与销售额降幅虽有所收窄但仍处下行区间，房价存在下行压力，广义库存去化周期虽回落但仍处高位。行业准入壁垒低、同质化竞争充分，市场格局持续分化，央国企拿地与新增货值占比提升，销售集中度短期走低。政策以稳市场、去库存、防风险、促转型为主线，中央与地方协同发力，全面松绑需求、强化融资支持、推进保交楼与存量盘活。展望 2026 年，行业预计以筑底企稳、转型提质为主基调，逐步向租购并举、存量盘活、品质提升的新发展模式转型。完整版行业分析详见[《2026 年房地产开发经营行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司以粮、油、糖、棉为核心主业，并涉及食品、金融、地产等行业，市场地位领先，产业链完整，下糖品牌知名度高。跟踪期内，公司保持全球粮油及食品领域龙头地位，在产品结构、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，其中本部直接持有的上市公司股票参考市值高。

公司是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。公司以粮、油、糖、棉为核心主业，覆盖稻谷、小麦、玉米、油脂油料、糖、棉花等农作物品种以及生物能源，同时涉及食品、金融、地产等行业，在全球资源布局及产业链完整度方面具备显著竞争优势。

中粮集团作为中国农粮进出口主渠道、“北粮南运”物流大通道重要构建者，粮食贸易经营规模在国内粮食流通企业中排名第一，油料年加工能力、稻谷年加工能力、食糖经营量、玉米经营量全国第一，玉米深加工能力、小麦年加工能力、棉花经营量位居全国前列，并已经形成了与量相匹配的转运能力和规模化、现代化的加工能力，粮油食品全球加工能力超 1 亿吨/年。

中粮集团为中国消费者提供小包装米、面、食用油、糖、酒、饮料、肉和肉制品、茶叶、乳制品等，销售网点超 400 万家，覆盖全国 90% 以上地级市，拥有“福临门”“长城”“中茶”“家佳康”“酒鬼”“悦活”“蒙牛”等广受好评的国民品牌。

截至 2025 年末，公司直接或间接持有 13 家上市公司的股权，其中包括中粮糖业控股股份有限公司（以下简称“中粮糖业”，600737.SH）、中粮资本控股股份有限公司（以下简称“中粮资本”，002423.SZ）、大悦城集团股份有限公司（以下简称“大悦城”，000031.SZ）、中粮科工股份有限公司（301058.SZ）、中粮生物科技股份有限公司（000930.SZ）、酒鬼酒股份有限公司（000799.SZ）和上海妙可蓝多食品科技股份有限公司（600882.SH）7 家内地上市公司的股权，以及中国食品有限公司（以下简称“中国食品”，0506.HK）、中粮家佳康有限公司（以下简称“中粮家佳康”，1610.HK）、中国蒙牛乳业有限公司（以下简称“蒙牛乳业”，2319.HK）、福田实业（集团）有限公司（0420.HK）、中国现代牧业控股有限公司（1117.HK）和中国圣牧有机奶业有限公司（1432.HK）6 家香港上市公司的股份。截至 2025 年末，公司本部直接持有中粮糖业 50.73%、大悦城 20.00% 和中粮资本 62.78% 股权，上述股权参考市值高，均未质押。

公司本部过往公开债务履约记录良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 5 月 20 日，公司本部无不良类信贷记录。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 2026 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理架构和主要管理制度无重大变化，董事和部分高级管理人发生变动，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。

跟踪期内，公司法人治理架构和主要管理制度无重大变化。

董事方面，2025 年 7 月 28 日，公司发布《关于董事发生变动的公告》，上级决定王东堂同志任公司董事、党组书记；此外，潘晓辉先生 2026 年 1 月起担任公司职工董事。

高级管理人员方面，根据公开信息，公司原党组成员、副总经理徐光洪先生于 2025 年 9 月离任；陈刚先生于 2025 年 12 月就任。上述变动均系正常人事变更，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业收入同比有所下降，综合毛利率保持稳定。

跟踪期内，公司经营格局保持稳定，2025 年，农粮板块收入占比接近 90%。2025 年，公司营业收入同比下降 5.01%，主要系农粮板块收入下降所致，综合毛利率同比小幅上升 0.43 个百分点。分板块看，2025 年，农粮板块受大宗行情波动等影响，效益跟随行业有所回落，收入规模同比下降 4.59%，降幅较上年同期有所收窄，毛利率同比基本持平；食品板块收入同比变化不大，毛利率同比下滑 1.68 个百分点；酒店、房地产开发板块受行业环境影响，收入同比下降 13.61%，毛利率同比提高 9.76 个百分点，主要是受结算资源、周期影响，当期结算的销售型项目毛利水平较高所致；金融及其他业务板块对公司收入和利润贡献很小。

此外，公司金融业务收入和营业支出均快速增长。2025 年，公司利息收入和保险服务收入分别为 28.59 亿元和 50.42 亿元，分别同比增长 7.78%和 4.03%；手续费及佣金收入为 15.62 亿元，同比下降 7.43%。支出方面，中英人寿保险服务费用同比增长 10.70%至 35.79 亿元，承保财务损失同比增长 22.12%至 36.49 亿元。

2026 年一季度，公司营业收入同比增长 8.80%至 1384.06 亿元，综合毛利率同比下降 1.17 个百分点。

图表 2 • 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	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	5432.02	89.03%	5.87%	5182.45	89.41%	5.83%
食品加工、制造及销售业务	283.60	4.65%	35.39%	279.50	4.82%	33.71%
酒店、房地产开发经营业务	359.09	5.89%	21.41%	310.22	5.35%	31.17%
金融及其他	26.86	0.44%	21.55%	23.83	0.41%	35.48%
合计	6101.57	100.00%	8.22%	5796.01	100.00%	8.65%

注：上表中的金融业务收入不含公司保险、信托等业务产生的保费收入、手续费及佣金收入等
资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

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 18 家专业化公司/平台。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²；食品板块经营主体为中国食品、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；金融业务经营主体为中粮资本。

2025 年，中粮糖业净利润同比下降 45.04%，主要系产品销量叠加售价同比下降所致；受猪价处于低谷及生物资产公允价值变动亏损影响，中粮家佳康净利润由盈转亏；大悦城净利润仍呈现大额亏损，主要系地产行业仍处低位运行，销售收入持续下降且计提大额资产减值准备、投资收益亏损所致。

图表 3 • 2025 年度公司下属主要上市经营主体财务概况（单位：亿元）

所属业务板块	企业简称	期末持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	2024 年 营业总 收入	净利润	2024 年 净利润
粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务	中粮糖业	直接持股 50.73%	208.99	116.74	265.11	324.97	9.58	17.44
食品加工、制造及销售业务	中国食品	间接持股 74%	162.26	96.87	222.70	214.92	8.62	8.61
	中粮家佳康	间接持股 40.30%	217.14	88.44	185.79	163.26	-7.46	5.38
酒店、房地产开发经营业务	大悦城	直接 + 间接持股 69.38%	1570.16	356.87	308.92	357.91	-22.23	-25.59
金融业务	中粮资本	直接持股 62.78%	1732.33	360.70	95.94	252.50	17.74	18.56

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

2025 年，公司农粮业务收入和毛利润持续下降，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所致；公司大宗农粮业务始终坚持期现货一体化管理原则，通过衍生品套期保值有效规避市场价格波动风险。

农粮业务是公司核心业务板块，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。2025 年，公司农粮板块收入降幅同比有所收窄，但毛利下降幅度较去年同期进一步扩大。

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

² 中粮粮谷系控股平台，非法人主体。

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，经营范围涵盖粮食农业产业化经营，原粮国内、国际贸易及电商平台，主营品种包括玉米、小麦、稻谷及大豆等。中粮贸易经营布局遍及我国粮食主要产销区，公司近年来全面推动“搭建平台 整合资源”的平台合作模式落地，与各平台资源投入方共享平台收益。中粮贸易持续创新业务模式，为原粮需求企业提供优质、稳定的产品和服务，打造农产品交易平台，为产业下游提供基于数字化技术的服务方案；大力整合社会资源，建立基于海运、铁路、集运、汽运等多式联运的物流运营体系，为行业提供更为“畅、优、廉”的物流综合服务；立足“双循环”新发展格局，依托国内强大市场需求，努力践行“粮达天下，惠泽四方”使命，继续发挥一体化优势，全面加强客户服务，促进粮食供应链高效运转和行业整体效能提升，带动行业整体进步。

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。同时，中粮油脂继续发展品牌食用油业务，在品牌宣传和新品推广的基础上，小包装食用油业务针对不同渠道特点精准定位，针对性制定推广策略，并通过引入优质经销商客户填补空白区域，市场覆盖数量和质量得到有效提升。

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，是中粮集团粮油棉糖核心主业的重要组成部分。中粮粮谷在全国拥有 43 家行业领先、国际一流的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。中粮粮谷大力铺设全球营销网络，服务国家宏观调控，目前，旗下产品已出口全球 70 多个国家和地区，在国内覆盖 20 万个营销网点；建立了贯通南北、连接东西、快速便捷的主粮加工链和物流供应链。通过精选优质品种、基地种植监控、全球样板工厂加工、专业技术管理、严格质量管控、高效物流体系、营销网络建设，实现从田间地头到餐桌全程可追溯，建立了覆盖完整、无缝衔接的食品安全标准化管理体系。中粮粮谷“福临门”和“香雪”的米面产品深受消费者喜爱，品牌价值及影响力不断提升。“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。

中粮糖业是中粮集团旗下从事食糖业务的专业化公司，国内食糖贸易和仓储物流环节领先的食糖贸易商之一，是服务用糖企业、促进国内食糖流通的主力军，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、番茄加工和会展业务。食糖业务方面，中粮糖业在国内共拥有 13 家甘蔗、甜菜制糖企业，遍布于广西、云南等优势原料主产区，在海外运营位于澳大利亚昆士兰州的 Tully 糖业，年产能合计约 100 万吨；食糖产品包括精制白砂糖、白砂糖、绵白糖、赤砂糖等。此外，中粮糖业是中国食糖进口的主渠道，已形成超过 200 万吨/年炼糖产能，稳居国内行业首位。番茄业务方面，中粮糖业在番茄种子研发、种植管理、加工技术、营销物流、产品研发与创新等各个方面均处于国内领先水平。中粮糖业在国内最优良的黄金番茄产区拥有 12 家番茄工厂、1 家番茄种业公司及 1 家番茄研发中心，主要从事大包装番茄酱、小包装番茄酱、番茄丁、番茄汁、番茄粉、番茄红素等番茄制品及相关产品业务。近年来，中粮糖业立足 2B 大包装出口商业优势，积极拓展国内小包装番茄酱、番茄饮品、调味品、保健品等高附加值业务。2025 年，中粮糖业食糖总经营量 370.18 万吨，自产糖产量 127.56 万吨；番茄酱产量 24.83 万吨，同比下降 27.26%。受食糖、番茄酱市场价格下行影响，中粮糖业全年营业收入 265.11 亿元，同比下降 18.42%；归母净利润 9.51 亿元，同比下降 45.04%，利润下滑主要源于两大主业的毛利减少，叠加行业周期下行带来的经营压力。

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。中国纺织是中国最大的棉花贸易商之一，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。

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。

2025 年，公司食品板块收入规模同比保持稳定，毛利率同比小幅下滑。其中，中国食品业绩保持稳定，主要产品市场占有率领先；中粮家佳康受猪价处于低谷及生物资产公允价值变动亏损影响，净利润大幅亏损。

中国食品是中粮集团唯一的专业化饮料业务平台，控股经营中粮可口可乐饮料有限公司（以下简称“中粮可口可乐”）。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，已获授权经营可口可乐系列产品范围共计 19 个省级行政区域，向消费者提供汽水、果汁、水、乳饮料、能量饮料、茶、咖啡、功能型营养饮料、运动饮料及植物蛋白饮料等 10 大品类、25 个品牌的产品。2025 年，中国食品营业收入为 220.70 亿元，同比增长 2.69%；净利润为 8.62 亿元，同比保持稳定。2025 年，公司汽水产品类销量同比保持平稳，收入同比增长近 2%；经营区域内汽水产品类市占率接近 60%，进一步巩固市场龙头地位。

中粮家佳康是中粮集团旗下的全产业链肉类业务平台，业务包括饲料生产、生猪育种和养殖、屠宰分割、生鲜猪肉和肉制品生产、销售，并在全球多个产区进行全品类肉类进口分销，全产业链肉类企业，旗下肉食品牌“家佳康”“万威客”在高端生鲜猪肉和肉制品领域处于行业领先地位。2025 年，中粮家佳康实现营业收入同比增长 13.80%，主要系养殖业务营业收入增长所致；但由于猪价处于低谷以及生物资产公允价值变动亏损，净利润亏损 7.46 亿元人民币。

大悦城房地产开发业务区域布局较好，项目储备丰富，以“大悦城”为核心的商业物业运营具有很高的品牌知名度。2025 年，受地产行业景气度继续低位运行影响，大悦城全口径签约销售金额及销售面积同比均大幅下降，收入同比有所下降，毛利润明显回升，受持续计提大额资产减值准备以及投资收益亏损影响，净利润仍呈现大额亏损但亏损面略有收窄；预计短期内业绩仍承压。

大悦城业务主要布局在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等主要城市群及周边辐射区域，覆盖全国 38 个城市，业务涵盖商业、住宅、产业地产、酒店、写字楼、长租公寓、物业服务等领域。2025 年，大悦城蝉联赢商网“零售商业地产企业综合实力百强榜”、观点“年度影响力商业地产运营商”、克而瑞“中国不动产商管综合实力 TOP10 企业”、万商“年度影响力商业不动产企业 TOP5”、中购联“年度商业管理公司卓越榜”等，品牌影响力持续提升。

受地产行业仍处于筑底阶段以及结算资源的影响，2025 年，大悦城营业收入同比下降 13.69%，毛利率同比提高 10.04 个百分点。其中，商业房地产销售及一级土地开发板块收入同比下降 18.01%，毛利率同比提高 12.14 个百分点。2025 年，大悦城净利润为-22.23 亿元，较 2024 年减亏 3.36 亿元，其中毛利润同比增加 20.34 亿元，但受进一步对部分项目计提资产减值准备以及投资收益亏损影响，净利润仍大额亏损。其中，2025 年大悦城计提资产减值损失 26.82 亿元（2024 年为 18.99 亿元），主要为地产存货减值损失，对利润侵蚀较大。

图表 4 • 大悦城收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务类型	2024 年			2025 年		
	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	283.86	79.31%	14.26%	232.74	75.34%	26.40%
投资物业及相关服务	52.43	14.65%	59.53%	53.36	17.27%	55.93%
酒店经营	8.69	2.43%	31.49%	8.88	2.88%	32.79%
管理输出	2.07	0.58%	80.32%	2.50	0.81%	82.83%
物业及其他管理	9.74	2.72%	11.60%	10.25	3.32%	11.53%
其他业务	1.11	0.31%	59.03%	1.19	0.38%	66.50%
合计	357.91	100.00%	21.76%	308.92	100.00%	31.80%

注：其他业务包括管理输出、物业等
资料来源：联合资信根据公开资料整理

在行业整体承压背景下，2025 年，大悦城销售型业务全口径签约金额、签约面积及结算面积持续下降。2025 年，大悦城销售型业务实现全口径签约 160 亿元，较 2024 年的 369 亿元下降明显；签约面积 95 万平方米，同比下降约 43%；结算面积 174 万平方米，同比下降约 12%。

土地储备方面，在行业需求不振的背景下，大悦城新获取土地面积持续下降。2025 年，大悦城获取 2 个住宅项目、2 个大悦城购物中心项目，分别位于三亚、成都、青岛的核心板块，土地面积共计 21.76 万平方米，计容建筑面积 48.17 万平方米，土地款总

额（全口径）38.45 亿元。截至 2025 年末，大悦城土地储备主要分布于京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝、长江中游等核心都市圈，土地储备可售货值约 969 亿元（不含一级开发旧改等土储项目）。

大悦城投资物业及相关服务板块经营业态包括购物中心、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。大悦城商业项目以“大悦城”和“大悦汇”为标准产品线，同时发展“春风里”和“祥云小镇”及其他非标产品。2025 年，大悦城新开业南昌大悦城、深圳大悦城两个项目。截至 2025 年末，大悦城在营项目 37 个，商业建筑面积约 388 万平方米，其中包括 24 个大悦城购物中心（含轻资产），商业建筑面积约 322 万平方米，2 个大悦汇（轻资产），商业建筑面积约 19 万平方米；大悦城在建、筹备的项目（含轻资产和非标准化产品）7 个，商业建筑面积约 82 万平方米。2025 年，大悦城购物中心实现销售额和客流量分别同比增长 15.5%和 22.7%，平均出租率为 94%。

写字楼与产业地产方面，2025 年，大悦城写字楼和产业地产整体出租率分别为 90.3%和 91%，同比均有所下滑。酒店与长租公寓方面，截至 2025 年末，大悦城在北京、三亚拥有 4 家酒店，建筑面积约 27 万平方米，均位于一线城市或旅游度假热点目的地黄金地段，包括部分地标级奢华酒店项目；大悦城在北京、深圳管理 10 个长租公寓项目，建筑面积约 9 万平方米，2025 年，大悦城深度挖潜居住需求，着力提升精准获客能力，平均出租率由 2024 年的 81%提升至 93%。

跟踪期内，公司金融业务各经营主体经营实力和行业地位保持较高水平。

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。2025 年，中粮资本实现营业收入 95.94 亿元，同比增长 3.69%；实现归属于上市公司股东的净利润 11.33 亿元。从收入构成来看，保险业务收入占比为 75.02%，信托业务收入占比为 13.65%，期货业务收入占比为 10.83%。2025 年，公司保险业务收入同比增长 9.11%，信托业务收入同比下降 13.62%，期货业务收入同比下降 5.64%。

图表 5 • 2025 年度中粮资本旗下主要成员企业主要财务数据（单位：亿元）

成员企业名称	简称	主要业务	中粮资本 持股比例	资产总额	净资产	营业总收入	2024 年营 业总收入	净利润	2024 年净 利润
中英人寿保险有限公司	中英人寿	寿险业务	50.00%	1250.46	156.94	719.78	222.08	8.47	8.03
中粮期货有限公司	中粮期货	期货业务	70.42%	302.71	49.00	10.39	14.92	2.44	2.65
中粮信托有限责任公司	中粮信托	信托业务	80.51%	108.45	91.62	13.10	16.58	6.55	7.03

资料来源：联合资信根据中粮资本 2025 年年报整理

中英人寿业务结构以传统寿险和健康险为主。在销售方面，中英人寿围绕客户全生命周期构建立体化营销模式，打造各渠道差异化竞争优势，形成以个险、经代、银保三大渠道的立体化营销布局。2025 年，中英人寿实现原保险保费收入 255.48 亿元，同比增长 21%，其中新单保费 117.11 亿元，同比增长 34.50%。截至 2025 年末，中英人寿综合偿付能力充足率达 275.63%，核心偿付能力充足率达 192.95%，偿付能力充足且持续维持在较高水平。中英人寿的风控能力和监管评价保持行业前茅，风险综合评级（IRR）连续 37 个季度保持 A 类且 11 次获得 AAA 评级（截至 2025 年三季度）。

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。截至 2025 年末，中粮期货客户权益规模超 200.54 亿元，较上年底增长 19%；期末净资产 49 亿元。中粮期货连续第 12 年获得证监会期货公司 AA 评级，风控能力与合规水平稳居行业前列。境内经纪业务方面，2025 年，中粮期货实现手续费及佣金净收入 2 亿元，其中农产品板块贡献占比近 30%，在行业传统业务同质化竞争加剧的背景下，始终聚焦农粮产业链核心优势，农产品日均持仓规模同比增长 6%，农产品期货成交量市场占有率提升至 1.66%，稳居行业前列；年度交割规模超 380 亿元，同比增长 56%；截至 2025 年末，产业客户数量 4000 多家，产业客户权益占比近 2/3，机构化程度不断提升。国际业务方面，截至 2025 年末，中粮期货已取得 1 个境外主流交易所会员资质，覆盖 1 个国家和地区的交易清算网络，国际业务收入 10659 万元，其中手续费收入占比 26%，利息收入占比 74%。2025 年，中粮期货实现风险管理业务收入 7672 万元，同比有所下降；年内服务中粮集团签约规模 15.8 万吨、金额 3.6 亿元，合作 5 家专业化公司、5 个期货品种；“点价通”助力中纺棉花购销约 25.2 万吨，三方签约 52 家，“基差+衍生品”业务 245 笔，名义本金 72 亿元，产融结合深度持续提升。资产管理业务方面，中粮期货现已形成“固收、CTA、FOF”具有中粮特色的财富产品线，代表性 CTA 产品在同类产品中排名前 10%；截至 2025 年末，中粮期货资产管理规模峰值超百亿元。

2025 年，中粮信托在“1+N”监管体系的引导下，积极推进体制改革和业务转型，持续优化业务布局与资源配置。2025 年，中粮信托业务规模达到 6292.39 亿元，同比增长约 4.87%；中粮信托实现信托收入 11.13 亿元，同比下降 9.81%；实现净利润 6.55 亿元，同比下降 6.83%。

公司整体经营效率较好。

2025 年，公司应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率较上年基本保持稳定，公司整体经营效率较好。

图表 6 • 公司经营效率指标情况

对比指标	2024 年	2025 年
应收账款周转率（次）	25.71	25.17
存货周转率（次）	3.03	3.26
总资产周转率（次）	0.87	0.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 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。

（四）财务方面

公司提供了 2025 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意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2025 年末，公司财务报表合并范围较 2024 年末新增子公司 24 家，减少 29 家，纳入合并范围的二级子公司共 33 家。2026 年 1—3 月，公司合并范围未发生重大变化。整体看，公司经营格局稳定，合并范围变化对财务数据可比性无实质性影响。

考虑到会计政策和会计变更以及差错更正对财务报表相关项目的影响，本报告中 2024 年度财务数据引自公司 2025 年度审计报告。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年末，公司资产规模较上年末有所增长，资产结构趋于均衡，以粮食和地产业务形成的存货、固定资产、投资类资产及经营性应收为主，货币资金充裕，受限比例较低，但大额长账龄的其他应收款与地产存货对资金形成一定占用，且未来变现情况值得关注。公司整体资产质量与流动性良好。

截至 2025 年末，公司资产总额较上年底增长 4.01%，资产结构较为均衡。

公司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，截至 2025 年末，公司货币资金受限部分为 23.63 亿元，主要为存放中央银行款项和银行承兑汇票保证金；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 190.69 亿元和权益工具投资 89.19 亿元；应收账款系经营性业务形成的应收款，累计计提坏账准备 27.19 亿元，综合计提比例为 10.57%；账龄在 1 年以内的应收账款账面余额占 90.07%，账龄短；其他应收款主要在粮食收购、入库、仓储、调运、出库过程中形成，欠款方主要为中华人民共和国财政部等，截至 2025 年末其他应收款计提坏账准备 37.04 亿元，综合计提比例为 7.77%；账龄在 1 年以内的其他应收款项账面余额占 36.79%，账龄在 3 年以上的其他应收款项账面余额占 55.50%。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 2025 年末，公司存货较上年末下降 4.60%，构成主要为原材料 235.44 亿元、自制半成品及在产品（主要为房地产业务开发成本）261.06 亿元、库存商品（产成品，以房地产业务为主）981.11 亿元，累计计提存货跌价准备为 97.53 亿元，计提比例 5.79%，其中 2025 年末大悦城对存货累计计提减值准备 68.56 亿元。截至 2025 年末，公司其他债权投资较上年末增长 24.43%，主要系金融板块持有的债券规模增加所致。公司长期股权投资规模整体较为稳定，2025 年长期股权投资权益法下确认投资损益为 3.52 亿元，较上年显著上升，发放现金股利或利润 6.77 亿元，较上年小幅下降 11.50%。投资性房地产主要为大悦城的投资性房地

产，截至 2025 年末，公司投资性房地产较上年末增长 15.06%，主要系部分商业地产项目建成转运营所致。截至 2025 年末，公司固定资产较上年末增长 5.36%，主要系房屋和建筑物、机器设备增加所致，累计折旧 730.92 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额较 2024 年末增长 5.30%，资产结构较 2025 年末变化不大。其中，公司货币资金较 2025 年底增长 13.06%，主要系融资增加所致；交易性金融资产较 2025 年末增长 45.34%，主要系相关资产投资规模增加以及公允价值浮盈所致。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产合计 619.45 亿元，占资产总额的比重为 8.41%，受限比例较低。

图表 7 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	3810.73	54.93%	3788.12	52.50%	4139.05	54.47%
货币资金	718.91	18.87%	660.15	17.43%	746.34	18.03%
交易性金融资产	268.44	7.04%	280.88	7.41%	408.23	9.86%
应收账款	238.00	6.25%	229.98	6.07%	231.17	5.59%
其他应收款（合计）	385.21	10.11%	441.89	11.67%	474.13	11.45%
存货	1662.18	43.62%	1585.71	41.86%	1567.85	37.88%
其他流动资产	308.19	8.09%	351.50	9.28%	418.86	10.12%
非流动资产	3126.90	45.07%	3427.89	47.50%	3459.67	45.53%
其他债权投资	566.10	18.10%	704.38	20.55%	694.72	20.08%
其他权益工具投资	171.85	5.50%	210.96	6.15%	238.73	6.90%
长期股权投资	447.98	14.33%	423.36	12.35%	428.84	12.40%
投资性房地产	314.50	10.06%	361.87	10.56%	362.06	10.47%
固定资产（合计）	826.36	26.43%	870.64	25.40%	873.04	25.23%
资产总计	6937.62	100.00%	7216.01	100.00%	7598.73	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表整理

图表 8 • 截至 2025 年末公司资产受限情况（单位：万元）

项目	受限部分账面价值	受限原因
货币资金	236275	存放中央银行款项、承兑汇票保证金等
应收票据	10732	贷款质押
应收账款	1763	贷款质押
存货	2033194	贷款质押、提货凭证质押
固定资产	107031	贷款抵押
无形资产	31541	贷款抵押
投资性房地产	2218455	贷款抵押
长期股权投资	1554723	贷款质押
其他	800	因质押式正回购业务而受限
合计	6194513	—

资料来源：联合资信根据公司 2025 年审计报告整理

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末保持稳定；公司少数股东权益占比偏高，权益结构质量一般；因原上市公司大悦城地产有限公司（以下简称“大悦城地产”）私有化，公司资本公积较上年末有所增长。

截至 2025 年末，公司所有者权益 2557.79 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 54.30%，少数股东权益占比为 45.70%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 5.14%、10.14%、1.61%和 26.62%。所有者权益结构稳定性一般。截至 2025 年末，公司资本公积较上年末增长 9.31%，主要系大悦城地产私有化，发生权益性交易所致。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构较 2025 年末变化不大。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末有所增长，负债结构仍以流动负债为主，整体债务负担可控。截至 2026 年 3 月末，公司债务规模较 2025 年末有所上升。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末增长 6.05%，仍以流动负债为主。流动负债方面，截至 2025 年末，公司短期借款较上年末下降 4.34%；应付账款较上年末增长 19.93%，主要系业务规模扩张所致；其他应付款较上年末增长 28.57%，主要来自外部往来款的增长；合同负债较上年末下降 22.11%，主要系大悦城预收购房款减少所致；其他流动负债较上年末增长 47.10%，主要系短期应付债券余额增加所致。非流动负债方面，截至 2025 年末，公司长期借款较上年末下降 4.97%，抵押借款、保证借款和信用借款占比分别为 53.12%、21.94%和 24.94%；公司应付债券主要为本部及子公司存续的中长期债券等，较上年末增长 41.52%；保险合同负债较上年末增长 20.84%，主要系保险业务规模扩张及利率下降综合影响所致。截至 2026 年 3 月末，公司负债规模较 2025 年末增长 7.89%，主要来自短期借款和保险合同负债的增加，负债结构仍以流动负债为主。

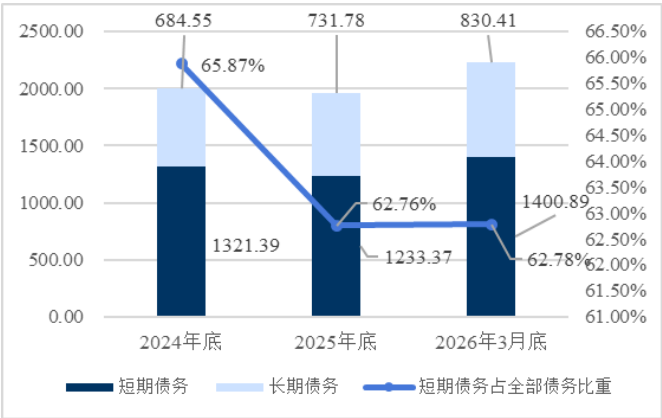
图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	2713.82	61.78%	2749.27	59.02%	2954.94	58.79%
短期借款	1055.37	38.89%	1009.59	36.72%	1194.35	40.42%
应付账款	389.37	14.35%	466.97	16.99%	470.98	15.94%
其他应付款（合计）	238.99	8.81%	307.62	11.19%	247.43	8.37%
一年内到期的非流动负债	206.82	7.62%	174.43	6.34%	106.57	3.61%
合同负债	344.37	12.69%	268.21	9.76%	245.91	8.32%
其他流动负债	172.55	6.36%	253.83	9.23%	307.88	10.42%
非流动负债	1602.29	38.22%	1908.96	40.98%	2070.96	41.21%
保险合同负债	845.01	50.34%	1021.12	53.49%	1084.28	52.36%
长期借款	445.60	27.81%	423.45	22.18%	489.44	23.63%
应付债券	183.68	11.46%	259.93	13.62%	288.65	13.94%
负债合计	4392.50	100.00%	4658.23	100.00%	5025.90	100.00%

注：各项目占比为其占流动负债或非流动负债的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

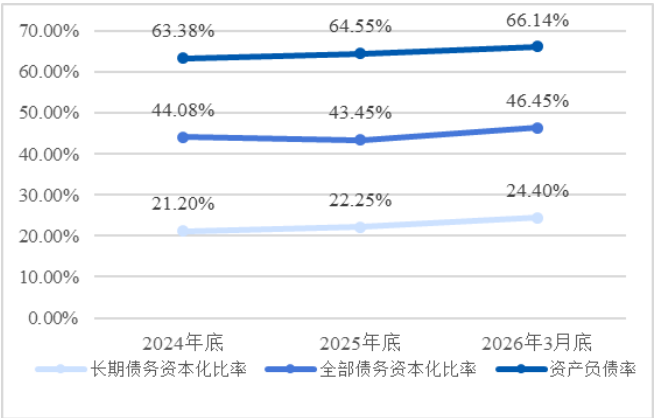
截至 2025 年末，公司全部债务较上年末下降 2.03%，其中短期债务占 62.76%；公司资产负债率和长期债务资本化率较上年末分别上升 1.17 个百分点和 1.05 个百分点，全部债务资本化率较上年末减少 0.63 个百分点。截至 2026 年 3 月末，全部债务较 2025 年末增长 13.54%，债务结构变化不大；各项债务指标较 2025 年末有所上升。

图表 10 • 公司全部债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 11 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2025 年，公司营业总收入同比有所下降，利润构成仍以经营性盈利为主，盈利能力指标整体处于很强水平；但存货等大额资产减值损失继续对利润形成侵蚀，投资收益同比显著增长，整体盈利指标处于很强水平，需关注大宗商品和资本市场波动以及地产业务相关资产质量变化对盈利稳定性产生的影响。

2025 年，公司营业总收入和营业成本同比分别下降 4.84%和 5.35%，非金融业务毛利润同比保持稳定，金融业务营业支出因中英人寿承保财务损失上升而增长；以销售费用和管理费用为主要构成的期间费用同比变化不大，公司费用控制情况较好。

从利润构成来看，公司利润总额主要来自经营性盈利，但非经常性损益对利润水平的稳定性仍有较大影响。2025 年，以存货跌价损失、固定资产减值损失为主的资产减值损失和坏账损失为主的信用减值损失对公司利润的侵蚀进一步加重，其中存货跌价损失 46.13 亿元；公司投资收益同比显著增长，主要系上年期货平仓产生处置衍生金融工具损失金额较大（-61.52 亿元）所致，投资收益主要由处置交易性金融资产取得的投资收益（15.26 亿元）、其他权益工具持有期间的投资收益（11.59 亿元）和处置衍生金融资产（或负债）产生的投资收益（14.53 亿元）构成。综合作用下，2025 年公司利润总额同比增长 2.26%，总资产报酬率同比有所下滑，净资产收益率同比有所提升。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 8.80%；利润总额同比下降 31.58%，主要系投资收益由上年同期的净收益 17.15 亿元转变为净亏损 3.66 亿元所致。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	6190.48	5890.64	1384.06
营业收入	6098.62	5796.01	1359.55
营业成本	5593.99	5294.93	1252.61
金融业务营业支出	70.22	78.77	15.51
费用总额	336.03	331.62	76.06
其他收益	10.76	9.24	1.25
投资收益	2.26	56.01	-3.66
减值损失（含资产减值损失和信用减值损失）	-40.66	-83.52	0.27
营业外收入	15.33	11.49	1.45
利润总额	117.82	120.49	29.12
营业利润率	8.62%	8.89%	8.82
总资产报酬率	2.54%	2.37%	--
净资产收益率	1.97%	2.30%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2025 年，公司经营活动现金流净额同比有所减少，投资活动现金净流出规模进一步扩大，但公司筹资活动前现金净流入规模有所收缩，现金及现金等价物持续净消耗，存在一定外部融资需求。

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，2025 年，公司经营活动现金流量净额同比下降 34.46%，主要系农粮业务采购及结算进度影响所致，经营获现能力仍属很强；公司现金收入比较为稳定。公司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，受金融板块对外投资规模较大影响，投资活动现金持续净流出，2025 年净流出规模进一步增加。2025 年，公司筹资活动前现金流量净额同比大幅收缩，净额持续为正，2025 年，公司偿还债务支付的现金和分配股利的现金支出规模有所回流，筹资活动净现金净流出金额同比显著收窄，当期现金及现金等价物持续消耗。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流由上年同期的净流出转为净流入，投资活动现金净流出规模高于上年同期，筹资活动现金表现为净流入，当期现金及现金等价物有所积累。

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	7334.57	6929.84	1697.55
经营活动现金流出小计	6762.62	6554.98	1624.12
经营活动现金流量净额	571.95	374.86	73.43
投资活动现金流入小计	1285.23	1177.14	282.63
投资活动现金流出小计	1555.94	1498.01	444.66
投资活动现金流量净额	-270.71	-320.87	-162.03

筹资活动前现金流量净额	301.24	54.00	-88.61
筹资活动现金流入小计	1880.34	1941.68	784.16
筹资活动现金流出小计	2325.84	2051.93	591.77
筹资活动现金流量净额	-445.50	-110.25	192.39
现金收入比	104.40%	102.78%	109.12%
现金及现金等价物净增加额	-144.51	-57.35	100.37

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现良好，再融资能力极强。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率	140.42%	137.79%
	速动比率	79.17%	80.11%
	经营现金流动负债比	21.08%	13.63%
	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.38	2.20
长期偿债指标	EBITDA 利息倍数（倍）	5.05	5.72

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2025 年末，公司流动比率维持较高水平；2025 年，销售商品、提供劳务收到的现金对流动负债的保障能力强，经营活动现金流量净额对流动负债的保障能力一般；截至 2026 年 3 月末，公司本部获得主要贷款银行授信额度合计 1071 亿元，尚未使用额度 855 亿元，间接融资渠道畅通。公司控股多家上市公司，具备直接融资渠道。

从长期偿债能力看，2025 年，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度较高，且较上年有所提升；公司应收账款及存货等资产仍存在一定减值空间，但公司资本实力极强，所有者权益对资产减值空间的覆盖程度极好。

截至 2025 年末，公司本部无对外担保；大悦城对外担保合同金额 61.27 亿元，实际贷款金额 29.23 亿元；此外，大悦城对购房人按揭担保 63.39 亿元。

截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为投资控股平台，主要承担管理职能及部分融资职能。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，2025 年投资收益和利润总额均有所下降；本部利息偿付压力不大，且本部直接持有上市公司股权市值高，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，主要承担管理职能及部分融资职能。

截至 2025 年末，公司本部资产总额 1211.79 亿元，较上年末变化不大；从构成看，主要包括货币资金、长期股权投资（对子公司的投资）以及其他应收款（资金往来）。截至 2025 年末，公司本部债务 402.48 亿元，较上年末下降 20.58%，其中短期债务占比为 78.20%；全部债务资本化比率为 36.39%，较上年末有所下降，债务负担可控。公司本部利润总额主要来自投资收益，2025 年，公司本部利润总额同比下降 65.24%至 14.64 亿元，其中投资收益同比下降 54.01%至 22.98 亿元，主要系成本法核算的长期股权投资收益减少所致。偿债能力方面，2025 年，公司本部取得投资收益收到的现金能够覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金，利息偿付压力不大；2025 年末，公司本部现金类资产对短期债务覆盖能力偏弱，考虑到公司本部可通过下属财务公司对部分重要子公司资金进行有效归集与调度，且本部直接持有上市公司股权市值高，本部债务偿付压力可控。

（五）ESG 方面

公司作为中国农业产业链领军企业，大力推进节能降碳与绿色转型，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，公司 ESG 表现稳健，全产业链可持续运营能力具备行业领先性。

环境方面，2025 年中粮集团大力推进节能降碳与绿色转型，全年完成 230 项节能改造，节约标准煤 7 万吨、节水 125 万吨，

二氧化碳减排近 50 万吨；累计建成 82 家国家级绿色工厂，当年新增 18 家，完成 5000 余台高效机电设备更换，并对 26 家企业开展节能诊断。资源循环领域，中粮可口可乐推行绿色包装，年减少纸箱 262 万个；中粮生物科技实现酸碱水、生产废水循环，年减少酸碱消耗千余吨、节水 23 万吨。农业板块落地多项生态实践：家佳康养殖粪污 100%资源化，年产沼气近 2600 万立方米；屯河番茄推行种养轮作，化肥用量下降 10%，斩获行业首个再生农业认证；宁夏葡萄园完成葡萄园碳普惠交易。同时落地 SBTi 标准绿色贷款，多项低碳案例获 WWF 认可，节能烘干、智能环保装备广泛应用，污染物排放降幅超 80%。

社会责任方面，中粮集团海外本地化雇佣率 98.2%，覆盖 35 个国家。2025 年办结工会提案 800 余件，帮扶 1.3 万名困难职工，开设职工子女托管班，解决员工诉求千余条，人才培养体系完善。民生与食品安全方面，米面油终端网点超 60 万家，搭建三级应急保供体系，质量管理模式获中国质量奖提名，落地 38 款食品数字标签。乡村振兴持续发力，依托糖酒会促成超亿元帮扶订单，“保险 + 期货”项目承保货值超 5.8 亿元，慈善信托新增公益支出 7000 余万元。安全生产上全年开展各类检查 550 余次，整改隐患 4000 余项，智能预警系统准确率 93%。海外开展 48 场公益行动，农业可持续项目入选全球减贫优秀案例。

治理方面，公司治理体系成熟，董事会连续五年获国资委优秀评级，集团改革、价值创造、三项制度改革连续多年获评 A 级，党组前置事项董事会通过率 100%。持续完善母子公司治理规则，内审工作获评 A 级，集团及下属企业拿下海关 AEO 高级认证、ISO 37301 合规认证，入选全国知识产权保护百强。党建工作扎实，设立两千余个党员示范岗，千余项党建项目落地。创新推行科研“揭榜挂帅”机制，激发研发活力。中粮集团将 ESG 纳入整体管理，13 家控股上市公司全部发布 ESG/可持续报告，深度参与央企 ESG 体系建设，依托产业平台带动上下游企业协同履责，治理规范性与可持续管理能力突出。

七、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2026 年 5 月末，公司存续期普通优先债券包括“24 中粮 MTN001”“24 中粮 K1”等 13 支债券，余额合计 90.00 亿元。

2 永续债

截至 2026 年 5 月底，公司存续期永续债券包括“25 中粮 MTN005”“25 中粮 MTN006”“25 中粮 MTN007”和“中粮 YK01”4 支债券，余额合计 55.00 亿元。公司 2025 年经营活动现金流入量对将永续债计入后的长期债务保障能力良好。

图表 15 • 公司永续债券偿还能力指标

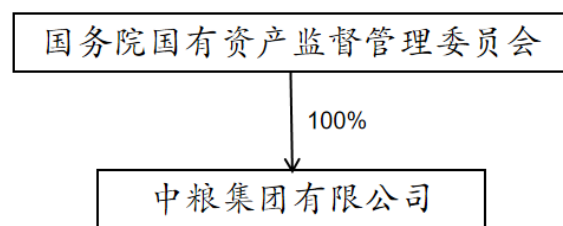
项目	2025 年
长期债务*（亿元）	786.78
经营现金流入/长期债务（倍）	8.81
经营现金/长期债务（倍）	0.48
长期债务/EBITDA（倍）	2.70

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2025 年度数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报表和公开资料整理

七、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 中粮 MTN001”“25 中粮 MTN001”“25 中粮 MTN002”“25 中粮 MTN005”“25 中粮 MTN006”“25 中粮 MTN007”信用等级为 AAA，维持“24 中粮 K1”“24 中粮 K2”“中粮 YK01”信用等级为 AAA_{stj}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



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 2026 年 5 月末）

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.
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.
科技创新部 Science and Technology Innovation 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 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	992.20	945.22	1156.85
应收账款（亿元）	238.00	229.98	231.17
其他应收款（合计）（亿元）	385.21	441.89	474.13
存货（亿元）	1662.18	1585.71	1567.85
长期股权投资（亿元）	447.98	423.36	428.84
固定资产（合计）（亿元）	826.36	870.64	873.04
在建工程（合计）（亿元）	105.09	103.13	97.90
资产总额（亿元）	6937.62	7216.01	7598.73
实收资本（亿元）	130.05	131.53	131.53
少数股东权益（亿元）	1225.51	1168.84	1173.14
所有者权益（亿元）	2545.12	2557.79	2572.83
短期债务（亿元）	1321.39	1233.37	1400.89
长期债务（亿元）	684.55	731.78	830.41
全部债务（亿元）	2005.94	1965.16	2231.31
营业总收入（亿元）	6190.48	5890.64	1384.06
营业成本（亿元）	5593.99	5294.93	1252.61
其他收益（亿元）	10.76	9.24	1.25
利润总额（亿元）	117.82	120.49	29.12
EBITDA（亿元）	294.95	290.98	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6463.05	6054.45	1510.31
经营活动现金流入小计（亿元）	7334.57	6929.84	1697.55
经营活动现金流量净额（亿元）	571.95	374.86	73.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-270.71	-320.87	-162.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	-445.50	-110.25	192.39
财务指标			
应收账款周转率（次）	25.71	25.17	--
存货周转率（次）	3.03	3.26	--
总资产周转率（次）	0.87	0.83	--
现金收入比（%）	104.40	102.78	109.12
营业利润率（%）	8.62	8.89	8.82
总资本收益率（%）	2.54	2.37	--
净资产收益率（%）	1.97	2.30	--
长期债务资本化比率（%）	21.20	22.25	24.40
全部债务资本化比率（%）	44.08	43.45	46.45
资产负债率（%）	63.31	64.55	66.14
流动比率（%）	140.42	137.79	140.07
速动比率（%）	79.17	80.11	87.01
经营现金流动负债比（%）	21.08	13.63	--
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.38	2.20	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.77	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.05	5.72	--
业务放大倍数（倍）	2.43	2.30	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报告未经审计；2. 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；3. “--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	66.86	46.95	41.93
应收账款（亿元）	0.78	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	290.66	302.98	279.14
存货（亿元）	0.03	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	770.59	793.02	796.57
固定资产（合计）（亿元）	10.46	9.74	9.52
在建工程（合计）（亿元）	0.25	0.11	0.17
资产总额（亿元）	1198.22	1211.79	1186.27
实收资本（亿元）	130.05	131.53	131.53
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	644.72	703.50	701.61
短期债务（亿元）	464.53	314.73	333.18
长期债务（亿元）	42.26	87.76	88.21
全部债务（亿元）	506.78	402.48	421.39
营业总收入（亿元）	4.97	3.17	0.44
营业成本（亿元）	0.28	0.04	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	42.12	14.64	-1.43
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	448.02	185.10	48.49
经营活动现金流入小计（亿元）	474.79	217.00	51.24
经营活动现金流量净额（亿元）	-8.99	3.12	1.16
投资活动现金流量净额（亿元）	57.37	5.51	-3.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	-20.87	-28.55	-2.31
财务指标			
应收账款周转率（次）	6.03	8.09	--
存货周转率（次）	12.22	2.36	--
总资产周转率（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	9021.89	5830.01	10971.67
营业利润率（%）	84.58	78.61	94.34
总资本收益率（%）	4.06	1.72	--
净资产收益率（%）	6.53	2.08	--
长期债务资本化比率（%）	6.15	11.09	11.17
全部债务资本化比率（%）	44.01	36.39	37.52
资产负债率（%）	46.19	41.95	40.86
流动比率（%）	74.25	88.50	86.69
速动比率（%）	74.25	88.50	86.69
经营现金流动负债比（%）	-1.77	0.75	--
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.60	0.88	0.12
现金短期债务比（倍）	0.14	0.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报告未经审计；2. 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；3. “/”表示未获得数据，“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

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	
应收账款周转率	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转率	营业成本/平均存货净额
总资产周转率	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	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 资产总额×100%
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%
业务放大倍数	营业总收入/所有者权益
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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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 _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-4 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

附件 4-5 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断