

信用评级公告

联合〔2023〕7756号

联合资信评估股份有限公司通过对海南京粮控股股份有限公司及其拟发行的2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定海南京粮控股股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，海南京粮控股股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（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：

二〇二三年八月九日

海南京粮控股股份有限公司2023年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

担保方信用等级：AAA

本期公司债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

发行规模：不超过5亿元（含5亿元）

债券期限：3年

担保方：北京首农食品集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

付息方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟用于偿还到期债务、补充公司流动资金

评级时间：2023年8月9日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对海南京粮控股股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）下属上市公司，股东及实控人支持力度较强，油脂加工业务区位优势强，区域品牌影响力较高，拟建项目可提升公司盈利能力。同时，联合资信也关注到公司油脂加工业务受外部环境影响存在利润下降风险，经营活动现金流量净额波动较大以及贸易业务对资金占用明显，短期债务占比高等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期公司债券由北京首农食品集团有限公司（以下简称“首农食品集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。首农食品集团作为北京市国资委下属的唯一大型农业集团，在股东背景、业务规模、行业地位等方面具有很强的竞争优势，其所提供的担保显著提升了本期公司债券的信用水平。

未来，公司将立足现有主业的稳定运营，以大健康、大农业、大粮商为发展方向，发展现代食品产业体系。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期公司债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 股东及实际控制人支持力度较强。**公司作为北京市国资委、首农食品集团及北京粮食集团有限责任公司下属上市公司，在业务拓展等方面受到北京市国资委及控股股东较强的支持。
- 油脂加工业务区位优势强，区域品牌影响力较高。**公司油脂加工业务主要生产基地紧邻天津港及中储粮油脂有限公司的国家储备库，有助于保障原材料供应稳定性及开机率，油脂产品中，“古船”“古币”和“绿宝”为北京老字号品牌，在京津冀地区有较高品牌影响力。
- 公司进一步提升对毛利率较高的休闲食品加工业务经营主体的持股比例，将在增强对优质子公司的控制力的同时，提升公司本部盈利能力。**2020—2022年，公司休闲食品加工业务毛利率水平持续处于较高水平，分别为29.46%、24.54%和21.85%。2020年4月，公司及子公司以支付现金

本次评级模型打分表及结果:

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	4	
			企业管理	2	
			经营分析	3	
财务风险	F2	现金流	资产质量	1	
			盈利能力	4	
			现金流量	1	
		资本结构		3	
		偿债能力		2	
		指示评级			aa ⁻
		个体调整因素：项目投产			+1
个体信用等级			aa		
外部支持调整因素：股东支持			+1		
评级结果			AA ⁺		

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

分析师: 李敬云 华艾嘉

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

及发行股份方式购买浙江小王子食品有限公司 (以下简称“浙江小王子”) 25.11% 股权, 交易完成后, 公司合计持有浙江小王子 94.89% 的股权。公司提升对浙江小王子的持股比例, 一方面有助于增强对优质子公司的控制力, 便于协同发展, 另一方面有助于提升公司本部盈利能力, 进而提升其偿债能力。

4. 公司重大拟建项目围绕主业, 待项目建成投产后, 可提高公司油脂加工能力, 进而提升公司盈利能力及综合竞争力。公司拟投资建设京粮海南洋浦油脂加工项目 (以下简称“海南洋浦项目”), 包括建设 3000 吨/日大豆预处理浸出生产线等, 海南洋浦项目在生产期内, 预计年平均收入超过 40 亿元, 实现利润总额约 0.82 亿元。
5. 担保方实力雄厚, 提升了本期债券的信用水平。首农食品集团作为北京市国资委下属的唯一大型农业集团, 在股东背景、业务规模、行业地位等方面具有很强的竞争优势, 其担保对本期公司债券信用状况具有显著提升作用。

关注

1. 油脂加工业务受外部环境影响存在利润波动风险; 近年来, 公司毛利率逐年下降。公司油脂板块受国际经济形势等外部影响较大, 油脂压榨业务利润受到挤压。若未来外部环境变化, 可能对公司经营状况和盈利水平产生不利影响。2020—2022 年, 公司综合毛利率分别为 7.45%、6.17% 和 4.83%。
2. 经营活动现金流量净额波动较大。2020—2022 年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -2.47 亿元、6.32 亿元和 -5.33 亿元, 波动较大, 主要系公司油脂业务采购原材料及期货合约保证金变动所致。
3. 贸易业务对资金占用明显, 短期债务占比高。2020—2022 年末, 公司全部债务逐年增长。截至 2022 年末, 公司全部债务中短期债务占 71.64%, 公司贸易业务对资金占用明显。

主要财务数据：
公司—海南京粮控股股份有限公司

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.99	5.48	5.72	8.20
资产总额（亿元）	56.98	60.47	61.05	61.48
所有者权益（亿元）	30.99	33.12	34.63	35.08
短期债务（亿元）	14.99	15.23	12.65	12.61
长期债务（亿元）	0.01	0.73	5.01	6.01
全部债务（亿元）	15.00	15.96	17.66	18.61
营业总收入（亿元）	87.42	117.63	128.58	32.07
利润总额（亿元）	2.85	3.15	2.25	0.64
EBITDA（亿元）	4.44	4.72	3.90	--
经营性净现金流（亿元）	-2.47	6.32	-5.33	-0.95
营业利润率（%）	7.18	5.97	4.59	2.98
净资产收益率（%）	7.07	7.22	4.74	--
资产负债率（%）	45.61	45.22	43.28	42.95
全部债务资本化比率（%）	32.61	32.52	33.78	34.67
流动比率（%）	137.77	152.53	204.64	221.42
经营现金流流动负债比（%）	-10.03	24.84	-26.33	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.36	0.45	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	13.98	11.16	8.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.38	3.38	4.53	--
公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	26.64	28.42	30.16	--
所有者权益（亿元）	23.53	28.08	29.80	--
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	--
营业总收入（亿元）	0.01	0.01	0.12	--
利润总额（亿元）	1.80	4.53	1.69	--
资产负债率（%）	11.66	1.21	1.20	--
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	--
流动比率（%）	2.67	534.19	1007.28	--
经营现金流流动负债比（%）	-67.09	-5.17	-45.48	--

注：1. 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；2. 2020-2021 年财务数据取自 2021-2022 年审计报告期初数/上期数，2022 年财务数据取自 2022 年审计报告期末数/本期数；3. 本报告中 2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标计算未年化，公司本部 2023 年 1-3 月财务数据未披露

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

担保方—北京首农食品集团有限公司

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	144.53	188.76	114.04	122.70
资产总额（亿元）	1568.95	1676.33	1613.40	1670.27
所有者权益（亿元）	539.67	581.01	575.44	576.74
短期债务（亿元）	400.83	319.78	395.54	404.77
长期债务（亿元）	188.68	311.59	266.13	307.99
全部债务（亿元）	589.51	631.37	661.67	712.76
营业总收入（亿元）	1570.67	1843.05	1803.50	374.93
利润总额（亿元）	45.77	49.85	47.67	4.78
EBITDA（亿元）	85.74	91.29	96.80	--
经营性净现金流（亿元）	3.47	37.83	2.87	-33.40
营业利润率（%）	7.53	6.77	6.55	6.95

净资产收益率(%)	6.09	6.25	5.47	--
资产负债率(%)	65.60	65.34	64.33	65.47
全部债务资本化比率(%)	52.21	52.08	53.49	55.27
流动比率(%)	109.96	128.23	121.27	126.96
经营现金流动负债比(%)	0.45	5.22	0.40	--
现金短期债务比(倍)	0.36	0.59	0.29	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	3.52	3.59	4.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.88	6.92	6.84	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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；2. 本报告 2020 - 2021 年数据使用 2021 - 2022 年财务报表期初数/上期数，2022 年数据使用 2022 年财务报表期末数/本期数；3. 2023 年 1 - 3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 其他应付款、其他流动负债及长期应付款中的有息负债部分已计入债务相关指标核算；2023 年 1 - 3 月有息债务相关数据未获取到，相关指标不作计算

资料来源：首农食品集团审计报告及提供资料，联合资信整理

公司主体评级历史：

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
AA	稳定	2021/06/30	刘丽红 李敬云	一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

担保方主体评级历史：

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	2023/06/26	李敬云 宁立杰	一般工商企业信用评级方法(V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)	阅读全文
AAA	稳定	2018/06/25	叶维武 康赣华	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法(主体)	阅读全文
AA+	稳定	2011/02/21	刘献荣 程晨	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法(主体)	阅读全文

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

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海南京粮控股股份有限公司（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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

海南京粮控股股份有限公司2023年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

海南京粮控股股份有限公司（以下简称“公司”或“京粮控股”）是海南省人民政府于 1992 年由原海南珠江实业公司重新注册成立的股份有限公司，后经股本转增与股权转让，公司控股股东变更为北京市万发房地产开发股份有限公司（以下简称“万发房地产”），公司名称变更为海南珠江控股股份有限公司（以下简称“珠江控股”股票代码：000505.SZ、200505.SZ）。2016 年，万发房地产将持有的全部公司股权转让给北京粮食集团有限责任公司（以下简称“京粮集团”），2016 年 11 月，经二级市场增持后，京粮集团持有公司股份 12356.20 万股，持股比例为 28.95%，成为公司第一大股东。2017 年，公司根据重大资产重组方案及交割协议，通过向京粮集团发行股份并置入资产的方式完成重大资产重组，公司注册资本变更为 68579.04 万元，京粮集团对公司的持股比例增至 42.06%。2018 年 3 月，公司完成工商变更登记，证券简称变更为“京粮控股”“京粮 B”，证券代码不变。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 72695.03 万元，控股股东为京粮集团（持股比例为 39.68%，均无质押），北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）为公司实际控制人。京粮集团所持公司股份无质押。

公司主营业务为油脂油料加工、油脂油料贸易及食品加工。

北京首农食品集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）为北京首农食品集团有限公司（以下简称“首农食品集团”）及其成员单位提供资金集中管理和金融管理服务。公司作为首农食品集团孙公司，截至 2022 年末，公司在财务公司的存款余额为 3.39 亿元，无贷款余额。

截至 2023 年 3 月末，公司本部内设董事会办公室、监事会办公室、证券事务部、战略投资

部、财务部等（见附件 1-2）；纳入合并范围的子公司共 18 家。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 61.05 亿元，所有者权益 34.63 亿元（含少数股东权益 4.01 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 128.58 亿元，利润总额 2.25 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 61.48 亿元，所有者权益 35.08 亿元（含少数股东权益 4.09 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 32.07 亿元，利润总额 0.64 亿元。

公司注册地址：海南省海口市滨海大道珠江广场帝豪大厦 29 层；法定代表人：王春立。

二、本期债券概况

本期公司债券名称为“海南京粮控股股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模不超过人民币 5.00 亿元（含 5.00 亿元），本期债券期限为 3 年期，票面金额为 100 元。

本期债券票面利率为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定。本期债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。本期债券兑付方式为到期一次还本。

本期债券由首农食品集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

本期债券募集资金拟用于偿还到期债务、补充公司流动资金。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增

长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。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（2023 年一季度）》](#)。

四、行业分析

1. 油脂行业

油料是油脂制取工业的原料，油脂工业通常将含油率高于 10% 的植物性原料称为油料。国际上普遍使用的油料有大豆（大豆油）、油棕果（棕榈油）、花生（花生油）、向日葵籽（葵花油）等，公司的油料油脂业务主要涉及大豆、豆油、豆粕、菜籽油、棕榈油等，经营模式为油脂贸易和油脂加工。

（1）行业概况

中国大豆进口依存度很高，以巴西、美国 and 阿根廷为主。近年来，受全球形势、国际贸易摩擦及主产地天气等因素影响，大豆等原材料

价格持续上升且高位震荡，叠加中国蛋白质和饲料原料等下游需求不旺，油脂加工行业企业经营面临压力。

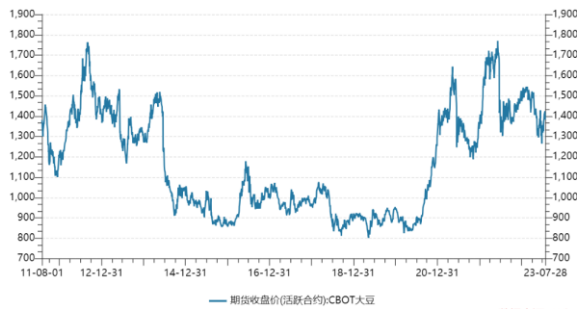
油脂行业主要分工业油脂和食用油脂。食用油脂中又分为植物油脂和动物油脂。植物油脂主要原料为进口大豆等，所以一般油脂企业分布于沿海和沿江港口地区，比如山东、辽宁、广东、江浙等地。另外，油脂压榨过程产生的豆粕等副产品形成了饲料产业链，支持着养殖等行业的发展。

从上游供给看，近年来，中国大豆自给率仍然处于低水平，对外依赖度高，短期之内进口为主，自给为辅的局面无法改变。根据中国海关统计，2021 年，中国进口大豆 9652 万吨，同比下降 3.8%；进口额 536.02 亿美元，同比增长 35.5%；出口大豆 7.53 万吨，同比下降 7.6%；出口额 8718.55 万美元，同比增长 18.7%。大豆进口主要来源国是巴西（60.2%）、美国（33.5%）和阿根廷（3.9%）。2022 年，中国进口大豆 9108 万吨，同比下降 5.6%；进口额 4085 亿元，同比增长 18.1%。大豆进口主要来源国是巴西、美国和阿根廷。

大豆价格方面，根据《2022 年 1 月中国农产品供需形势分析》分析，2021 年，中国大豆总产量呈下降态势，东北产区豆农惜售，国储大豆轮换收购，国内大豆价格获得支撑，但南方销区加工厂采购不积极，贸易商观望情绪较重，国内大豆价格呈稳中偏弱走势。国际方面，北半球大豆收获完毕，美豆丰产较为确定，南美大豆播种已接近尾声，4 月以来，南美大豆生长发育关键期遭遇高温干旱，大豆开花、灌浆受到影响，单产下降，总产降低，国际大豆供需形势偏紧，全年国际大豆价格高位震荡。2022 年上半年，南美大豆减产、俄乌冲突爆发、印尼棕榈油出口禁令等多重因素叠加，原料油价格攀升至历史性高位；下半年价格有所回落，但全年来看，价格依然处于较高水平。2023 年以来，大豆价格继续回落，根据《2023 年 4 月中国农产品供需形势分析》分析，2023 年春季巴西新作丰产，天气好转后，收割和出口进度加快，全球大豆有

望维持供给宽松格局，整体价格上升空间有限。

图 1 CBOT 大豆价格情况（单位：美分/蒲式耳）



资料来源：Wind，联合资信整理

从需求端看，2021 年，中国社会消费品零售总额为 440823 亿元，同比增长 12.5%，按消费类型统计，商品零售额 393928 亿元，同比增长 11.8%；餐饮收入额 46895 亿元，同比增长 18.6%。全年限额以上单位商品零售额中，粮油、食品类零售额同比增长 10.8%。2022 年，中国社会消费品零售总额 439,733 亿元，同比下降 0.2%。按消费类型分，商品零售 395792 亿元，增长 0.5%；餐饮收入 43941 亿元，下降 6.3%。全年限额以上单位商品零售额中，粮油、食品类零售额同比增长 8.7%。2021 年以来，宏观经济面临下行压力导致消费者信心不足，叠加前期形成的高基数等因素导致粮油消费需求疲软，粮油生产企业销量增长承压。从销售额角度来看，受全球经济政治形势波动，叠加极端气候、能源危机等因素影响，食用油原料价格呈大幅波动上行态势，带动粮油销售额保持上升态势。随着 2023 年以来，正常餐饮及消费场景恢复，中国粮油消费有望回暖。

（3）行业竞争

目前中国油脂压榨行业呈三足鼎立之势，已基本形成“外资为主导、大型国企次之、民营企业迅速发展”的市场格局。但是民营油脂企业既没有外资企业全球一体化的资源、信息和资金实力，也没有得到国有企业所获得的政策扶持，这使得民营油脂企业发展较为困难。尤其 2018 年以来，宽货币、紧信用背景下，再融资情况分化显著，民企无法获得足够的金融资源进行套保，从而更为弱势。油脂压榨行业集中度进一步提高，前十大压榨企业约占全国产能的

86%，行业前列的中粮集团有限公司、益海嘉里金龙鱼粮油食品股份有限公司、中储粮油脂有限公司（以下简称“中储粮油脂”）和九三粮油工业集团有限公司分别占压榨产量的比例约为 20%、11%、9%和 9%。

（4）行业政策

在政策引导下，预计中国微利国产大豆产量将有所增加。

国家发展改革委修订的《产业结构调整指导目录（2019 年本）》（以下简称“《目录》”）已于 2020 年 1 月 1 日起施行。《目录》总的要求是，对鼓励类项目，按照有关规定审批、核准或备案；对限制类项目，禁止新建，现有生产能力允许在一定期限内改造升级；对淘汰类项目，禁止投资并按规定期限淘汰。其中涉及油脂加工业的鼓励类项目包括油茶、油棕等木本粮油基地建设；限制类项目包括大豆压榨及浸出项目（黑龙江、吉林、内蒙古大豆主产区除外），东、中部地区单线日处理油菜籽和棉籽 200 吨及以下、花生 100 吨及以下的油料加工项目，西部地区单线日处理油菜籽、棉籽、花生等油料 100 吨及以下的加工项目。

2021 年中央农村工作会议提出，要严格落实地方粮食安全主体责任，下大力气抓好粮食生产，稳定粮食播种面积，促进大豆和油料增产。农业农村部表示，2022 年要把扩大大豆油料生产作为必须完成的重大政治任务，抓好东北四省区大豆面积恢复，支持西北、黄淮海、西南和长江中下游等地区推广玉米大豆带状复合种植，加快推广新模式新技术，逐步推动大豆玉米兼容发展，同时抓好油菜、花生等油料生产，多油并举、多措并举扩面积、提产量。

（3）未来发展

中国油脂加工企业在完成规模化发展后，产业整合进程和差异化竞争方面有望加速发展。此外，小品种油产业链也有望顺应消费多样化需求快速发展。

油脂加工企业在完成了规模发展后，综合利用技术已成为企业发展的主要途径之一。国外大型油脂加工企业大多拥有完整的产业链，

产品多元化，以此增强企业抗风险能力和竞争力。中国大多数油脂厂还停留在低水平的重复生产上，对油料只进行简单的制油加工，而不对其进行延伸开发，产业链短，产品结构单一，虽有大豆蛋白、磷脂、脂肪酸、植物甾醇、天然维生素 E、蛋白肽等综合利用产品，但规模尚小，且存在品种和高附加值产品少、整体利用率低、档次低等问题，产品质量参差不齐。由于行业整体利润率不高，成本端承压时利润空间进一步压缩，随着行业竞争加剧，优势资源将持续向头部企业集中，加速淘汰落后产能，提升行业整体技术水平和资源整合能力；同时，部分细分油种行业凭借差异化竞争，占据一定细分领域市场份额，也有助于整体油脂加工行业的均衡稳定发展。中国油脂加工企业未来存在很大的发展空间。

2. 食品制造业

近年来，消费者对休闲食品的需求处于消费升级阶段，呈现出品类多元化、品质要求高的特点。未来，行业有望进一步整合增效，集中度提升，具有品牌和渠道竞争优势的企业有望占据更大市场份额。

中国食品工业以农副食品原料的初加工为主，精细加工的程度比较低，处于成长期。食品行业为完全竞争行业，集中度较低，中小企业比例高，技术水平低，同质化严重，价格竞争激烈，利润空间狭小。根据国家统计局数据显示，2021 年，农副食品加工业增加值累计增长 7.7%，食品制造业增加值累计增长 8.0%，其中粮油、食品类商品零售类值累计值 16759.1 亿元，累计增长 10.8%；2022 年，农副食品加工业增加值累计增长 0.7%，食品制造业增加值累计增长 2.3%，其中粮油、食品类商品零售类值累计值 18667.7 亿元，累计增长 8.7%。随着行业整合及成熟度提高，行业利润向大企业集中。

从市场规模变化趋势来看，中国休闲食品行业规模呈现稳定增长的态势。随着人均收入的提高和消费升级的持续，休闲食品行业消费需求呈现多元化的特点，对健康、营养、安全以

及品质要求越来越高。交通、物流、冷链技术的发展，为行业整体的发展提供了支持。从渠道端来看，中国零售销售渠道呈现去中心化、多元化、细分化的发展进程。

未来，食品制造业发展仍需产业链规模化整合与均衡性发展。随着消费需求的多样化发展，食品制造业产品品类将不断丰富，针对不同生活场景需求，产品线细分和延伸趋势将持续发展。此外，休闲食品行业门槛较低，产品同质化较高，具备品牌优势和渠道优势的企业能够更准确的满足消费者多样化的需求，发挥品牌优势吸引更多的消费者，有望进一步提高市场占有率，提升整合增效空间。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 72695.03 万元，控股股东京粮集团持股 39.68%，北京市国资委为公司的实际控制人。京粮集团所持公司股份无质押。

2. 企业规模和竞争力

公司作为国有上市公司，拥有多个知名品牌，产品辐射京津冀地区，销售基础广泛，休闲食品制造能力位居国内前列水平，具备较强的综合竞争能力。

公司为国有上市公司，主营业务为油脂油料加工、油脂油料贸易及食品加工。

品牌优势方面，公司拥有众多具备较大影响力的品牌，其中“古船”品牌多次被评为北京具有影响力品牌，在 2022 年世界品牌实验室“中国 500 最具价值品牌”总榜单中位列第 313 名，品牌价值 266.85 亿元；“古币”香油荣获“全国芝麻油知名品牌”“北京国际餐饮食品博览会银奖”和“国际名牌产品金奖”等奖项；“古船”“绿宝”和“古币”为北京老字号品牌。“小王子”商标和浙江小王子产品连续多年被认定为浙江省著名商标和浙江省名牌产品，“董小姐”为网红品牌。

区位优势方面，公司植物油加工业务主要由孙公司京粮（天津）粮油工业有限公司（以下简称“京粮天津”）运营。京粮天津由公司的全资子公司北京京粮食品有限公司（以下简称“京粮食品”）持股 70%，中储粮油脂持股 30%。京粮天津生产厂区位于天津滨海新区临港经济区，国际市场采购的大豆到达天津港后直接卸入京粮天津的原料储存仓，大幅降低原料转运的运输成本；同时，京粮天津生产厂区紧邻中储粮油脂的国家储备库，加之公司在京津冀地区的品牌影响力较强和市场占有率较高，公司能够顺利的以较低成本参与大豆和大豆油的储备轮换。公司植物油销售区域主要集中在京津冀区域，京津冀地区市场规模和潜力大，保障了公司的经营稳定性和后续发展空间。

研发和创新方面，公司凭借多年的经营积淀，形成一支素质高、能力强的研发团队。截至 2022 年末，公司及控股子公司共拥有 44 项专利，计算机软件著作权 10 项。公司产品生产线和工艺技术较为先进，核心设备技术均处于行业领先水平。在产品研发创新上，公司制定了完善的创新激励机制和新品研发推进机制，实施“研发新品项目化管理，制度化推进”的策略，开展“研发新品和技术创新”活动，全面提高产品研发和技术水平，多项产品取得了良好的市场反响。

3. 人员素质

公司高级管理人员具备多年管理经验；公司员工岗位设置能够满足目前公司经营需要。

截至 2023 年 3 月末，公司拥有董事、监事及高级管理人员共 12 人，其中董事 9 人，监事 3 人。

王春立先生，出生于 1968 年 2 月，研究生学历，工程师；历任北京古船油脂有限责任公司（以下简称“古船油脂”）党委书记、执行董事、总经理，北京艾森绿宝油脂有限公司（以下简称“艾森绿宝”）党支部书记，北京京粮股份有限公司（现为京粮食品）董事、副总经理、执行董事、珠江控股董事长、京粮控股总经理、京粮天

津董事长；2016 年 9 月至今任公司董事，兼任京粮天津董事。2022 年 3 月至今，任公司董事长。

高磊先生，1982 年 2 月出生，本科学历。历任北京市南苑植物油厂副总经理，北京京粮油脂有限公司（以下简称“京粮油脂”）副总经理、执行董事。现任北京京粮食品有限公司执行董事、总经理、京粮油脂党支部书记、董事长、上海首农投资控股有限公司董事长、京粮（岳阳）粮油工业有限公司董事。2023 年 5 月至今任公司董事，2022 年 3 月至今任公司总经理。

截至 2022 年末，公司在职员工 2689 人。人员构成情况如下。

表 1 截至 2022 年末公司人员构成情况

专业构成	
专业构成类别	专业构成人数（人）
生产人员	1815
销售人员	311
技术人员	154
财务人员	111
行政人员	298
合计	2689
教育程度	
教育程度类别	数量（人）
本科（含）以上	481
本科以下	2208
合计	2689

资料来源：公司年报

4. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：914600002012845568），截至 2023 年 7 月 14 日，公司本部无未结清的不良信贷记录。已结清信贷信息中，有 6 笔不良/违约类贷款和 8 笔关注类贷款，根据公司提供的说明，均系 2017 年珠江控股资产重组前发生，并均已结清。

截至本报告出具日，公司无在公开市场发行债务融资工具的记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司拥有较为完善的法人治理结构，能够满足日常经营管理的需要。

公司按照《公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定制定了《公司章程》，设立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层，具有较为完善的治理结构。

根据《中国共产党章程》的规定，公司设立中国共产党的组织，党组织发挥领导作用，把方向、管大局、保落实。公司建立党的工作机构，开展党的活动。

公司设股东大会作为公司的权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划等职责。公司设董事会，对股东大会负责。董事会由9名董事组成，包括董事长1名，独立董事3名。董事会负责决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等。公司设监事会，由3名监事组成，设监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，负责主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案等章程或董事会授予的其他职权。

2. 管理水平

公司各项管理体制完善，能够满足公司经营发展需要。

根据自身经营情况、业务特点和管控需求，公司设立了不同职能部门。同时根据《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》制定了各项管理制度，明确各部门的职责，形成各司其职、各负其责、相互配合、相互制约的内部控制体系。为加强公司内部管理，公司在会计核算和财务管理、预算管理、对外担保管理、子公司管理、投资管理和关联交易管理等方面建立了完整的内部控制制度。

会计核算和财务管理方面，公司制定了《资金集中管理制度》《境外投资财务管理办法》《固

定资产管理办法》《资产评估管理办法》《公司内部审计管理制度》《融资管理制度》《募集资金管理制度》《商誉减值测试管理制度》《商品期货套期业务期末公允价值计量管理办法》等制度，对日常费用、财务核算、融资工作、募集资金的管理进行了有效的规范，保证资金使用的安全。

为对子公司实施有效的管理，公司制定了《控股子公司管理制度》，对控股子公司的设立、治理结构、人事管理、财务管理与利润分配、投资管理和重大决策、工作汇报和信息管理、绩效考核、内部审计等方面进行了规定，公司通过向控股子公司委派或推荐执行董事、董事、监事、高级管理人员和日常监督等途径行使股东权利。

为加强公司预算管理，公司制定了《全面预算管理办法》，明确各责任单位在预算管理及执行中的职责权限，规范预算的编制、审批、下达、执行及考核程序，强化预算约束。公司围绕年度预算目标，实施预算动态管理和控制，对预算追加、预算外支出等事项进行严格把控，从而保证年度预算目标的实现。

为规范关联交易管理，公司制定了《关联交易管理制度》，明确了关联交易范围、关联人和关联关系、关联交易遵循的原则和披露流程，确保关联交易活动遵循商业原则，关联交易的价格原则上应不偏离市场独立第三方的价格或收费的标准，保证公司与关联方之间定力的关联交易合同符合公平、公正、公开的原则。

《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》等制度明确了公司对外投资的决策权限，并通过制定《投资管理制度》保证公司对外投资活动的规范性和合法性，保证公司和投资者利益，形成科学、有效、稳健的项目决策机制。针对投资风险，公司加强对外投资的可行性分析，充分研究可能出现的不确定因素，重点对投资目标、规模、方式、资金来源、风险与收益等做出客观评价。

为加强公司的对外担保管理，规范公司对外担保行为，防范和控制公司资本运营的风险，保护股东和其他利益相关者的合法权益，公司制定了《对外担保管理制度》，明确了对外担保

范围、总额、权限、审核程序和信息披露要求。

公司以经营油脂油料及相关品种为主，以求充分利用期货市场风险控制功能，合理规避油脂油料及相关品种价格波动给经营带来的不利影响，发挥对价格波动的风险对冲作用，提升公司经营水平。公司的商品期货交易业务仅限于与经营相关的产品或所需的原材料，不以投机为目的。为控制风险，公司制定了《商品衍生品交易业务管理制度》和《金融衍生品交易管理制度》。制度确定了期货套期保值的原则：开展商品期货业务均以正常生产经营为基础；仅限于与经营相关的产品或所需的原材料；制度对商品期货交易的审批权限、机构及职责、持仓预警和止损措施、内部风险报告及处理程序、信息披露等作出明确规定，公司严格按照制度要求对各个交易环节进行控制。制度建立了持仓预警和交易止损机制，当期货业务亏损额达到预先设定亏损额度的90%时，启动持仓预警机制，各业务操作部门（单位）须及时向商品期货交易业务领导小组报告。当期货业务亏损额达到预先设定亏损额度的100%时各业务操作部门（单位）必须平仓止损。

七、重大事项

增持浙江小王子股权

浙江小王子食品有限公司（以下简称“浙江小王子”）为公司休闲食品制造板块的主要经营主体。

2020年4月，经中国证券监督管理委员会出具的证监许可〔2020〕610号《关于核准海南京粮控股股份有限公司向王岳成发行股份购买资产的批复》核准，京粮食品和公司通过支付现金及发行股份方式收购王岳成、裘晓斌、洪慕强、朱彦军、姚紫山、帅益武六位自然人合计持有的浙江小王子25.11%的股权。其中，京粮食品通过支付现金方式购买王岳成、裘晓斌、洪慕强、朱彦军、姚紫山、帅益武六位自然人合计持有的浙江小王子7.44%的股权，交易对价为1.05亿元；公司通过发行股份方式购买王岳成持有的浙江

小王子17.68%的股权，交易对价为2.49亿元。

2020年5月11日，上述交易完成资产过户。交易完成后，公司合计持有浙江小王子的股权上升至94.89%。

由于王岳成为公司的副总经理，且王岳成以其所持有浙江小王子17.68%的股权认购公司股票4115.99万股，本次交易构成关联交易。截至2020年末，王岳成持有公司5.66%的股份，持有浙江小王子5.00%的股份，并继续担任浙江小王子总经理一职。

本次交易前后，公司的合并范围未发生变化，但公司提升对浙江小王子的持股比例，一方面有助于增强对优质子公司的控制力，便于协同发展，另一方面有助于提升公司本部盈利能力，进而提升其偿债能力。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为油脂油料加工、油脂油料贸易及食品加工。2020—2022年，随着公司业务规模扩大，公司营业总收入持续增长，但毛利率水平持续下降。

公司主营业务为油脂油料加工、油脂油料贸易及食品加工。2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长21.28%；营业成本持续增长，年均复合增长22.98%；公司利润总额波动下降，年均复合下降11.14%。2020—2022年，公司营业利润率持续下降。

公司主营业务突出，2020—2022年，主营业务收入持续增长，且占营业总收入的比重均超过99%。分板块来看，2020—2022年，油脂加工、油脂贸易和食品加工逐年增长，是公司收入及利润的主要来源，其中油脂加工业务收入逐年增长，油脂贸易业务收入波动增长。2020—2022年，食品加工业务收入逐年增长，对公司收入及利润形成有益补充。公司其他业务收入主要包括原料销售、房屋租赁、设备租赁和租赁使用费等，对营业总收入贡献小。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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
油脂	77.66	88.84	4.58	107.91	91.74	4.39	118.58	92.22	3.26	29.45	91.84	1.12
其中：油脂加工	44.35	50.73	6.51	54.39	46.24	7.11	69.68	54.19	3.33	22.34	69.67	0.46
油脂贸易	33.31	38.1	2.00	53.53	45.50	1.63	48.90	38.03	3.15	7.11	22.17	3.19
食品加工	8.98	10.27	29.46	9.20	7.82	24.54	9.29	7.23	21.85	2.48	7.75	24.38
其他	0.34	0.38	18.08	0.17	0.14	69.57	0.28	0.22	10.71	0.00	--	--
主营业务合计	86.98	99.49	7.20	117.28	99.70	6.06	128.15	99.67	4.62	31.93	99.66	2.93
其他业务	0.44	0.51	55.85	0.35	0.30	42.31	0.43	0.33	67.44	0.13	0.42	57.40
合计	87.42	100.00	7.45	117.63	100.00	6.17	128.58	100.00	4.83	32.06	100.00	3.16

注：尾差系四舍五入造成

资料来源：公司提供，联合资信整理

毛利率方面，2020—2022年，公司油脂加工业务毛利率波动下降，主要系大豆等原材料价格高位震荡所致。2020—2022年，油脂贸易业务毛利率波动上升，主要系公司根据行情调整经营策略，部分贸易品种及贸易量波动，叠加套期保值及基差¹交易模式下利润空间变动所致。2020—2022年，公司食品加工业务毛利率逐年下降，主要系材料采购价格波动所致。综上，2020—2022年，公司综合毛利率持续下降。

2023年1—3月，公司实现营业总收入32.07亿元，同比增长6.03%；营业成本31.06亿元，同比增长6.56%；营业利润率为2.98%，同比下降0.45个百分点。

2022年，公司各业务板块经营主体经营情况稳定。

表 3 2022 年公司下属主要经营主体情况

（单位：万元）

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
京粮天津	249420.80	94669.37	662294.85	5799.21
京粮油脂	158437.42	14491.04	510612.07	2342.56
浙江小王子	103883.66	86698.81	85634.03	10252.59

资料来源：公司提供

2. 油脂板块

公司油脂板块主要包括油脂加工和贸易业务。油脂加工主要是指对芝麻、大豆、玉米胚芽、葵花籽、花生等油料进行压榨、精炼和灌装，以

及对经过初榨的原油进行精炼和灌装。

（1）油脂加工

2020—2022年，京粮天津主要原材料采购价格随市场行情波动，供应商中占比较大的主要为中储粮油脂及负责进口业务全资子公司。京粮天津压榨利用率高，产销率水平较高，下游客户集中度一般。

油脂加工业务的经营主体包括京粮天津、艾森绿宝、古船油脂和北京京粮古币油脂有限公司（以下简称“京粮古币”）。

表 4 油脂加工业务经营主体情况

单位名称	主要产品
京粮天津	大豆油、豆粕
艾森绿宝和古船油脂	大豆油、非转大豆油、葵花油、玉米油、花生油、调和油等
京粮古币	香油、麻酱

资料来源：公司提供

采购

京粮天津的收入占公司油脂加工业务收入的比例超过85%，下文主要对京粮天津展开分析。

京粮天津采购品种主要为大豆等油料原料以及各品类的植物油原油等，将大豆压榨后销售豆油和豆粕，同时也转售部分豆粕和进口大豆原油等。采购模式方面，京粮天津为规避大豆、豆粕和豆油的价格波动风险，对大豆的采购主

¹ 基差定价是以期货价格为基础的一种定价模式，基差等于现货价格减去期货价格。

要采用套期保值的模式进行；为降低采购成本，保证采购质量，对大豆以外的其他材料采用集中采购的模式进行。

套期保值模式，即京粮天津根据国内外两个市场情况及生产计划制定采购计划，执行采购计划时，通过向境内外供应商询价，按照CBOT指定大豆期货合约价格加升贴水运费的方式确定每笔采购合同价款。同时，京粮天津在国内大连商品交易所卖出相应合约及数量的豆粕、豆油期货品种。京粮天津套期保值采取全额套保的方式，不设置风险敞口。

表5 京粮天津主要原材料采购情况
(单位：元/吨、万吨、万元)

项目		2020 年	2021 年	2022 年
大豆	采购均价	3113.89	3809.59	4835.36
	采购量	111.71	92.94	127.29
	采购额	347852.65	354074.40	615510.38
大豆原油	采购均价	6064.00	9244.45	11200.56
	采购量	0.00	2.92	0.465
	采购额	32.31	26979.13	5204.93
一级大豆油	采购均价	6601.35	9477.71	10449.46
	采购量	3.69	3.26	5.49
	采购额	24358.98	30897.04	57342.92
豆粕	采购均价	3220.00	--	--
	采购量	4.04	--	--
	采购额	13008.80	--	--

注：1. 此表中采购均价为含税价；2. 2020年大豆原油采购量很小，实际为53.28吨
资料来源：公司提供

2020—2022年，大豆采购均价随市场变化逐年上升，同时采购量波动增长，受此影响，大豆采购额逐年增长；受市场需求和基差的多重影响，大豆原油采购均价波动上升，采购量及采购额波动上升；一级大豆油采购均价持续上升，采购量和采购额呈增长态势。

结算方式方面，京粮天津与供应商签约后，一般支付10%左右的订金，同时进行锁汇，拿到提单后支付剩余款项。

对大豆及豆油的采购，除上述模式外，还包括储备轮换。中储粮油脂负责国家储备油脂油料的管理，按照《中央储备粮油轮换管理办法》，为保证国家储备粮油质量，其每年需要轮换一

定比例（总量的20%~30%）的储备粮油，交易定价为中储粮油脂轮出国家储备大豆、大豆油的对外销售价格。符合条件的企业均可以参与大豆和大豆油的轮出，京粮天津紧邻中储粮油脂的国家储备库，可以根据自身加工需求适时向中储粮油脂采购轮出大豆和大豆油，尤其是在国内港口现货紧张时，通过储备轮换，可以保证开机率并获得相应压榨利润。中储粮油脂会提前告知京粮天津储备轮换计划量，京粮天津根据具体数量，结合其他影响因素，制定全年采购计划。

表6 京粮天津轮换大豆采购情况
(单位：万吨、亿元、%)

项目		2020 年	2021 年	2022 年
大豆	采购量	18.95	17.65	16.98
	采购金额	5.45	6.73	7.74
	占当期加工业务采购额的比例	15.66	19.00	12.57

注：轮换大豆采购金额不含税，税率变动含税价不便计算
资料来源：公司提供

采购集中度方面，2022年，京粮天津前五大供应商采购金额占其采购总额的比重为35.49%，其中对中储粮油脂及其子公司采购较多，主要系京粮天津为提高议价能力，通过中储粮油脂采购大豆所致。京粮天津向中储粮油脂及其子公司的采购主要为先款后货。

表7 2022年公司京粮天津前五大供应商情况
(单位：万元、%)

供应商名称	是否关联	采购产品	采购金额	占总采购额比重
供应商一	否	进口大豆	194839.09	30.00
供应商二	否	一级大豆油	20537.50	3.16
供应商三	否	蒸汽	7216.08	1.11
供应商四	否	码头费、廊道费	4665.88	0.72
供应商五	否	进口大豆原油	3254.64	0.50
合计	--	--	230513.19	35.49

注：供应商一为中储粮油脂
资料来源：公司提供

生产

京粮天津的生产主要采用以销定产的模式进行。生产部门根据销售计划和市场销售预测

信息，并结合往年同期的实际生产情况制定年度生产计划，根据年度生产计划并结合往年同期的实际生产情况制定月度生产计划，经批准后，将生产计划抄送采购、财务、质检等相关部门。月度生产计划为滚动计划，随供应、生产、销售等情况的变动进行适当调整。

京粮天津主要有3类生产线。其中，初榨生产线以大豆为原材料产出豆粕及大豆原油，精炼生产线进一步将大豆原油精炼为一级大豆油，灌装生产线将散装油灌装成包装食用油。

截至2022年末，公司大豆压榨设计产能为120万吨/年。2020—2022年，京粮天津各类生产线的设计产能保持稳定。其中，初榨生产线和精炼生产线加工量均波动增长，产能利用率波动上升，灌装生产线的产量及产能利用率逐年下降。京粮天津根据大豆原油精炼后出售和直接出售的收益来判定产品结构。京粮天津灌装业务均为受托加工业务，因此产量由委托方确定，对灌装生产线产能利用率产生影响。

表8 京粮天津各类型生产线产能及产量情况（单位：万吨、%）

期间	初榨生产线			精炼生产线			灌装生产线		
	设计产能	加工量	产能利用率	设计产能	加工量	产能利用率	设计产能	加工量	产能利用率
2020年	120.00	110.10	91.75	30.00	15.86	52.87	30.00	8.13	27.10
2021年	120.00	97.61	81.34	30.00	19.95	66.50	30.00	8.06	26.87
2022年	120.00	122.00	101.67	30.00	24.25	80.83	30.00	3.71	12.37

注：统计口径为生产线设计的最大投料量和实际投料量

资料来源：公司提供

销售

为了控制成品现货销售价格的变动风险，在豆粕及豆油的正常销售（签订销售合同后平仓原先采购时大连商品交易所卖出的相应数量的期货合约，完成一个套期保值周期）基础上，京粮天津积极运用远期现货基差合同的模式进行销售，即公司与客户确定基差，签订基差销售合同，合同约定远期的交货时间、确定的现货基差、指定的期货合约定价条款，双方只需在期货价格的基础上谈判一个品质或交割地的升贴水；客户在提货前根据自身对行情的判断通过在大连商品交易所点价最终确定合同价格（即期货价格），同时签订定价协议，此时现货销售价格确定，对应的商品期货合约即可平仓。京粮天津收取合同金额的10%左右的保证金，客户提货前需支付剩余款项，待客户提货后确认收入。这种模式保证了京粮天津的经营计划可以准确的规划到3~6个月及以上。

表9 京粮天津各产品产销量情况

（单位：万吨、%、元/吨、亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
一级	产量	15.49	18.78
	销量	19.62	18.38

大豆油	产销率	126.66	97.87	114.56
	年均销售单价	6060.87	8347.51	9760.71
	销售额	118914.27	153427.23	252704.78
豆粕	产量	86.77	78.38	96.51
	销量	89.93	82.21	97.65
	产销率	103.64	104.89	101.18
	年均销售单价	2739.70	3215.14	3965.28
	销售额	246381.22	264316.66	387209.59
进口大豆原油	产量	21.05	19.37	23.89
	销量	4.82	4.11	1.05
	产销率	22.90	21.22	4.40
	年均销售单价	5733.43	8510.19	9349.13
	销售额	27635.13	34976.88	9816.59

注：此表中进口大豆原油为公司压榨进口大豆生产，不含直接采购部分

资料来源：公司提供

由于豆油价格波动较大，京粮天津会依据豆油的市场行情判断是否将大豆原油精炼为一级大豆油。2020—2022年，一级大豆油销售均价持续上升，销量波动上升，销售额持续上升；豆粕销售均价持续上升，销量波动增加，销售额持续上升；进口大豆原油销售均价持续上升，销量持续减少，销售额波动减少，2022年进口大豆原油销量及销售额同比大幅减少，主要系根据当年市场行情，一级油销售比进口大豆原油销售

利润高，所以减少进口大豆原油销售、增加一级油销售所致。京粮天津产销率水平较高。

表 10 2022 年京粮天津前五大客户情况

(单位: 万元、%)

客户名称	是否关联方	销售产品	销售金额	占销售总额的比例
客户一	否	豆粕	53623.03	8.11
客户二	否	豆粕	40262.37	6.09
客户三	否	豆粕	24504.19	3.70
客户四	否	豆粕	22462.41	3.40
客户五	否	一级大豆油	21830.94	3.30
合计	--	--	162682.94	24.59

注：世纪祥和（天津）有限公司于 2023 年 6 月更名为世纪祥和农业有限公司
资料来源：公司提供

京粮天津下游客户以饲料及油脂贸易商为主，2022 年前五大客户销售集中度一般。

(2) 油脂贸易

2020 - 2022 年，京粮油脂经营模式以套期保值及基差交易模式为主；采购品种根据当年市场行情调整，上下游集中度较高。

油脂油料贸易业务主要由京粮油脂和及境外孙公司京粮（新加坡）国际贸易有限公司（以下简称“京粮新加坡”）经营。

京粮油脂主要经营油脂油料产品及部分农产品的采购和销售，并利用国内期货市场进行油脂油料的套期保值，经营品种主要包括豆油、棕榈油、菜籽油、国产大豆、芝麻和亚麻籽等，产品结构根据当年市场行情进行动态调整。对于期货品种的油料，京粮油脂主要采用套期保值及基差交易开展业务；对于国内非期货品种的油料，如芝麻和亚麻籽，主要通过预售模式规避风险。

京粮油脂交易模式以 100% 套期保值及基差交易为主。在套期保值模式下，京粮油脂按照年度经营计划，根据业务开展的需求，并基于对商品未来价格走势的判断，在现货市场买入产品，同时公司针对该笔业务进行套期保值业务，京粮油脂签订采购合同的同时在期货市场卖出同样产品的期货合约，锁定套期保值收益。

预售模式下，京粮油脂获取客户需求后，与客户签订销售框架协议，根据客户需求寻找进口供应商并达成采购意向，经再次确认客户需

求后，京粮油脂与进口供应商签订采购合同，并根据进口采购合同与客户签订销售合同，同时收取客户销售订金；待货物到港后清关赎单，京粮油脂向供应商支付货款，并根据框架协议约定计算货款、预售费、资金占用费及清关仓储等费用，结合上述货款及各项费用，京粮油脂与客户确认结算货款，收取客户货款后，安排客户提货。

采购模式方面，套期保值模式下，京粮油脂根据对未来市场行情的预判进行采购；预售模式下，京粮油脂根据客户需求进行采购，价格则按原产地市场价格，结合商品品质与当地供应商进行比价，确盘后签订采购合同。结算方式方面，进口采购以信用证为主，不占用资金；内贸采购一般需支付 10% 的订金，提货时分为 2 种情况：大型央国企、上市公司、工厂等供应商通常需要公司在提货时先行支付货款的 90% 或 100%（具体根据定金是否允许分批释放决定）后，方可提取相应货物；民营或资质一般的供应商更多采取供应商先行发货后支付 85% 款项，发票收齐后公司支付剩余 15% 尾款。

销售方面，京粮油脂客户主要为其他贸易商及厂商。套期保值模式下，产品定价为采购时期货市场卖出产品的期货合约的约定或基差合同确定，客户一般需支付 15% 的订金，提货时客户需先行支付剩余货款的 90% 或 100%（具体根据定金是否允许分批释放决定）后，方可提取相应货物；预售模式下，产品价格以与外商确盘的采购价格为基础，加上确定收取的价差及各项进口费用，最终结算价以双方确认的结算单为准，下游一般需支付 15%~20% 左右的保证金，如遇国内行情下跌的背景下，每下跌 5%，则对应追加合同总金额 5% 的履约保证金。

表 11 京粮油脂主要产品采购量

(单位: 吨、元/吨、万元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
亚麻籽	采购量	20263.59	16926.26
	库存量	1327.48	686.54
	年均采购均价	4220.56	4460.32
	年均销售单价	4204.55	4708.57
	销售额	10728.00	8271.63

芝麻	采购量	25980.72	9316.30	9811.40
	库存量	4067.91	55.25	5172.62
	年均采购均价	9511.25	8237.74	11273.86
	年均销售单价	8781.17	8282.71	11146.26
	销售额	19803.70	11039.99	5232.09
大豆	采购量	68461.12	156462.32	183909.79
	库存量	17010.41	25242.64	20892.46
	年均采购均价	4254.52	4763.70	4816.75
	年均销售单价	3946.76	4702.08	4985.09
	销售额	27837.25	69694.96	93816.59
棕榈油	采购量	82192.31	152952.48	62924.73
	库存量	10969.99	0.00	11897.07
	年均采购均价	5491.63	5992.14	9317.05
	年均销售单价	5413.67	7679.31	10380.40
	销售额	51314.00	125881.18	52956.32
豆油	采购量	83394.54	71930.13	76596.29
	库存量	5700.01	0.00	0.00
	年均采购均价	6800.52	8595.04	9821.40
	年均销售单价	6298.72	8563.36	10001.06
	销售额	52129.00	66532.49	76420.36
菜籽油	采购量	73131.97	175911.83	110785.38
	库存量	9806.92	57415.54	22938.99
	年均采购均价	7620.56	10489.55	12279.38
	年均销售单价	7043.93	10382.59	12667.63
	销售额	82373.89	133210.84	184009.85
非转豆油	采购量	17824.08	17028.83	11987.7
	库存量	--	--	3500.00
	年均采购均价	6452.05	8325.38	10895.33
	年均销售单价	5964.50	8478.56	10758.26
	销售额	18328.00	14437.98	9131.07
豆粕	采购量	38189.47	83930.91	20239.32
	库存量	--	1440.00	--
	年均采购均价	3294.60	3309.55	3957.10
	年均销售单价	2966.11	3327.29	3929.51
	销售额	11682.00	27447.10	8518.90

注：上表年均采购均价和年均销售均价为不含税价格；采购成本中不含套期保值期货交易损益

资料来源：公司提供，联合资信整理

京粮油脂采购品种主要包括亚麻籽、芝麻、大豆、棕榈油、豆油、菜籽油、非转豆油和豆粕等，采购品种结构根据当年市场行情变化。

表 12 2022 年油脂贸易业务（京粮油脂及京粮新加坡）前五大供应商情况（单位：万元、%）

供应商名称	是否关联方	采购产品	采购金额	占采购总额的比例
供应商一	否	大豆	193736.11	9.84

供应商二	否	大豆	64573.50	7.37
供应商三	否	大豆	60175.17	6.52
供应商四	否	大豆	54178.34	5.58
供应商五	否	大豆	46747.92	4.26
合计	--	--	419411.04	33.56

资料来源：公司提供

集中度方面，2022年，京粮油脂前五大供应商采购额集中度及前五大客户销售额集中度均较高。

表 13 2022 年油脂贸易业务（京粮油脂及京粮新加坡）前五大客户情况（单位：万元、%）

客户名称	是否关联方	销售产品	销售金额	占销售总额的比例
客户一	否	豆油、菜油、花生米、葵油、玉米油	98513.33	20.70
客户二	否	大豆	58638.70	4.90
客户三	否	豆油、菜油、玉米油、葵油	23328.94	3.95
客户四	否	花生米、葵油、菜油	18804.36	3.85
客户五	否	豆油、菜油、棕榈油、玉米油	18320.83	3.22
合计	--	--	217606.16	36.62

注：上表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

资料来源：公司提供

3. 食品加工板块

2020 - 2022年，浙江小王子主要原材料采购均价呈上涨态势，面临一定成本控制压力；采购集中度一般。生产模式为以销定产，膨化食品和糕点产销量呈下降态势，其他产品产销量变动不大，产品销售集中度很低。

公司食品加工板块主要以浙江小王子为经营主体。浙江小王子的产品主要包括膨化类和烘焙类食品，具体产品主要有非油炸薯片、油炸薯片、薯条、膨化食品、糕点食品等。浙江小王子拥有完整的采购、生产和销售业务体系，独立开展生产经营活动。

（1）采购

浙江小王子生产所需的主要原材料为马铃薯全粉、大米、淀粉和棕榈油，辅料主要为调味粉、白糖、液态酥油、奶粉、蛋黄粉等。成本构成中，原材料占50%，包装占30%左右。

浙江小王子采购模式为集中采购。物资使用部门根据生产计划和库存情况提出采购申请，采购部门负责向合格供应商询价、比价，并经分管领导根据各自权限审批后最终确定供应商和采购价格，财务部负责采购物资的货款支付工作。

结算方式方面，浙江小王子按货到票到的方式每月与供应商定期结算。

表 14 公司食品加工业务板块主要原材料采购情况
(单位: 元/吨、吨、万元)

原材料种类		2020 年	2021 年	2022 年
马铃薯全粉	采购均价	8315.45	8849.54	9341.25
	采购量	1.11	1.25	0.88
	采购额	9232.16	11076.97	8256.14
棕榈油	采购均价	5425.11	8113.79	11345.00
	采购量	0.92	0.93	0.89
	采购额	4974.17	7514.99	10123.45
大米	采购均价	2962.19	3141.56	3097.23
	采购量	0.85	0.75	0.68
	采购额	2522.50	2356.17	2118.18
白糖	采购均价	5161.04	5096.23	5343.78
	采购量	0.27	0.27	0.25
	采购额	1396.01	1366.81	1349.28
变性淀粉	采购均价	7176.87	7350.41	7613.52
	采购量	0.30	0.32	0.31
	采购额	2140.81	2352.13	2358.44

资料来源: 公司提供

浙江小王子会根据主要原材料的市场价格变动趋势结合生产计划及库存情况选择采购时机, 合理安排采购。2020—2022年, 马铃薯全粉、

棕榈油和变性淀粉采购均价均持续上升, 马铃薯全粉和棕榈油采购量波动下降, 变性淀粉采购量波动上升; 大米和白糖采购均价波动上升, 采购量波动下降, 主要系糕点食品销量下降所致。

浙江小王子上游供应商较为稳定, 2022年前五大供应商采购金额占比为29.28%, 采购集中度一般。

表 15 2022 年浙江小王子前五大供应商情况
(单位: 万元、%)

供应商	是否关联方	采购产品	采购金额	占比
供应商一	否	棕榈油	6800.56	10.21
供应商二	否	薯粉	3874.29	5.82
供应商三	否	纸箱	1853.15	2.78
供应商四	否	薯粉	1545.00	2.32
供应商五	否	薯粉	1506.13	2.26
合计	--	--	15579.13	23.38

资料来源: 公司提供

(2) 生产

浙江小王子的生产主要采用以销定产的模式进行。生产部门根据销售计划和市场销售预测信息, 并结合往年同期的实际生产情况制定生产计划。

浙江小王子的生产基地分布在临安、辽宁、临清三地。2020—2022年, 浙江小王子主要产品的产能变化不大, 油炸薯片、非油炸薯片和薯条的产量及产能利用率变动幅度均较小, 膨化食品和糕点食品的产量及产能利用率有所下降, 公司根据销售情况调整生产计划。

表 16 浙江小王子生产情况 (单位: 万吨、%)

产品名称	2020 年			2021 年			2022 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
油炸薯片	2.34	1.24	52.99	2.42	1.30	53.72	2.42	1.24	51.24
非油炸薯片	2.31	1.06	45.89	2.31	1.06	45.89	2.31	1.06	45.89
薯条	0.30	0.28	93.30	0.29	0.28	96.55	0.29	0.26	89.66
膨化食品	4.74	1.24	26.16	5.08	1.16	22.83	5.08	1.17	23.03
糕点食品	2.37	0.43	18.14	2.37	0.44	18.57	2.48	0.40	16.11

注: 1. 产能按每天工作20小时, 每年工作300天计算; 2. 尾差系四舍五入造成

资料来源: 公司提供

(3) 销售

浙江小王子的销售模式以经销为主（约占93%），直营为辅（约占7%）。直营业务主要包括代工业务、部分KA卖场业务、外贸出口业务和电商平台直营业务。

销售货款的结算方式主要分为先款后货（占95%左右）和先货后款（占5%左右）。其中，先货后款的结算方式主要是针对代工业务，即信誉较好客户，比如三只松鼠、来伊份、良品铺子、百草味等几大平台。浙江小王子根据合同给予一定账期和授信额度。

浙江小王子及下属子公司的经销体系大体分为传统流通渠道、现代超市渠道、特殊销售渠道三个维度。在传统流通渠道拥有个体工商户、乡镇地标店、中小型超市、休闲连锁店、精品水果店以及高速公路服务区等；在现代超市渠道拥有沃尔玛、家乐福、欧尚等国际KA卖场，以及永辉、大润发、物美、红旗等国内大型连锁超市等；在特殊销售渠道，公司可通过三只松鼠、来伊份、良品铺子和百草味等平台进行新品销售。截至2022年末，浙江小王子国内经销商已覆盖全国31省市，一级经销商约有1750户。

表 17 浙江小王子主要产品销售情况（单位：万吨、万元/吨、亿元）

产品	销售量			销售均价			销售额		
	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
油炸薯片	1.22	1.28	1.38	2.03	2.03	2.10	2.48	2.60	2.90
非油炸薯片	1.05	1.05	1.05	2.70	2.70	2.69	2.82	2.83	2.83
薯条	0.27	0.28	0.26	2.12	2.12	2.26	0.58	0.59	0.59
膨化食品	1.24	1.19	1.05	1.43	1.42	1.61	1.77	1.68	1.69
糕点食品	0.47	0.44	0.40	1.12	1.20	1.28	0.48	0.53	0.51

注：尾差系四舍五入造成

资料来源：公司提供

2020—2022年，浙江小王子主要油炸薯片销量及销售额逐年小幅增长，非油炸薯片和薯条的销量及销售额较为稳定，膨化食品和糕点食品的销量和销售额呈下降态势。同期，除膨化食品外，浙江小王子主要产品的销售均价均呈增长态势。膨化产品和糕点食品品种较老化，不符合年轻人消费需求，且新产品销售未达预期。公司主要产品下游竞争激烈，原材料成本压力传导到价格端速度较慢，如原材料价格持续上涨，浙江小王子面临一定的盈利下降风险。

客户集中度方面，浙江小王子下游客户较为分散，2022年前五大客户销售集中度很低。

表 18 2022 年小王子前五大客户销售情况
（单位：万元、%）

客户名称	是否关联	销售产品	销售金额	占营业收入比重
客户一	否	非油炸薯片、油炸薯片、薯条、膨化食品、糕点食品	1982.68	2.33

客户二	否	非油炸薯片、油炸薯片、薯条、膨化食品、糕点食品	1958.73	2.30
客户三	否	非油炸薯片、油炸薯片、薯条、膨化食品、糕点食品	1290.56	1.51
客户四	否	非油炸薯片、油炸薯片、薯条、膨化食品、糕点食品	1230.34	1.44
客户五	否	非油炸薯片、油炸薯片、薯条、膨化食品、糕点食品	1181.30	1.39
合计	--	--	7643.62	8.96

注：尾差系四舍五入造成

资料来源：公司提供

4. 重大在建及拟建项目

公司重大在建及拟建项目存在一定资金需求。公司拟投资建设京粮海南洋浦油脂加工项目，该项目围绕主业，待项目建成投产后，可提高公司油脂加工能力，进而提升公司盈利能力及综合竞争力。

截至 2023 年 3 月末，公司重大在建及拟建项目计划总投资 7.1055 亿元，已投资 0.0281 亿元，尚需投资 7.0774 亿元，存在一定资金需求。

表 19 截至 2023 年 3 月末公司重大在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投建时间	预算数	资金来源	截至 2023 年 3 月末累计投资额	2023 年 4~12 月计划投资金额	2024 年计划投资额	2025 年及以后计划投资额
在建项目							
大豆膨化与过瘤胃豆粕加工项目	2023.5.30—2023.9.30	0.4923	企业自筹	0.0281	0.4642	0.00	0.00
拟建项目							
京粮海南洋浦油脂加工项目	2023.10—2024.12	6.6132	企业自筹、银行贷款	0.00	1.80	3.48	1.33
合计	--	7.1055	--	0.0281	2.2642	3.48	1.33

注：截至 2023 年 3 月末，京粮海南洋浦油脂加工项目计划总投资额调整为约 12 亿元，其中固定资产投入 6.6132 亿元，其他为生产运营所需的流动资金等；2025 年及以后计划投资额主要为项目尾款及质保金

资料来源：公司提供

2023 年 6 月 15 日，公司发布《关于投资设立合资公司启动京粮海南洋浦油脂加工项目的公告》，公司与国投洋浦港有限公司（以下简称“国投洋浦港”）、中储粮油脂签订《京粮海南洋浦粮油加工仓储物流项目合资协议》，三方共同出资设立“京粮（洋浦）粮油工业有限公司”（以市场监督管理局核定的名称为准，以下简称“合资公司”），由合资公司实施京粮海南洋浦油脂加工项目（以下简称“海南洋浦项目”）。合资公司注册资本 50000 万元，公司现金出资 32500 万元，持股比例为 65%；国投洋浦港以土地使用权等资产及现金形式出资，持股 30%；中储粮油脂现金出资 2500 万元，持股 5%。海南洋浦项目位于海南省儋州市洋浦国投港区，拟建设 3000 吨/日大豆预处理浸出生产线、600 吨/日油脂精炼线、600 吨/日棕榈油分提线及生产附属设施和配套设施（具体产能规模及内容以项目最终设计方案为准）等，预计固定资产投资 66132 万元，注册资本金不足部分资金通过贷款解决。

根据公司提供的《京粮海南洋浦油脂加工项目可行性研究报告》，财务评价计算期按 20 年计，其中建设期 2 年，生产期 18 年；在生产期内，海南洋浦项目预计年平均收入超过 40 亿元，实现利润总额约 0.82 亿元。京粮海南洋浦油脂加工项目围绕公司主业，待项目建成投产后，可提高公司油脂加工能力，进而提升公司盈利能力及综合竞争力。

5. 经营效率

2020—2022 年，公司整体经营效率良好。

从经营效率指标看，2020—2022 年，公司销售债权周转次数分别为 100.80 次、134.13 次和

160.97 次，持续增长；存货周转次数分别为 6.13 次、7.06 次和 6.15 次，波动增长；总资产周转次数分别为 1.60 次、2.00 次和 2.12 次，持续增长。总体看，公司经营效率良好。

6. 未来发展

公司计划在发展主业的基础上，延伸产业链，助力主业发展。

公司立足国内国际双循环，坚持创新驱动发展，以高质量发展为主题，聚焦主业主责，发挥上市公司资源整合平台作用，快速做强做大现代食品产业体系公司持续贯彻“12345”发展思路：“1”是指一个核心，即以高质量发展为核心；“2”是指坚持资本和创新双轮驱动；“3”是指夯实“科技、品牌、人才”三力支撑；“4”是指推动“市场化、资本化、专业化、数智化”四化发展；“5”是指打造“科技创新、品牌市场、质量安全、资本运作、运营管控”五大体系，全面推动公司向更高质量、更有效率、更可持续、更为安全的方向前进。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 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 2023 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表根据企业会计准则的相关规定编制。

合并范围变化方面，2020 年，公司合并范围无变化。2021 年，公司合并报表范围较上年增加

1户，为公司与中储粮油脂共同投资设立的京粮（岳阳）粮油工业有限公司，公司持股65%，该子公司处于筹备开立阶段，尚未完成实缴出资。2022年，公司合并报表范围较上年增加1户，为新设立的京粮（北京）食品营销管理有限公司；减少1户，为注销的京粮田园综合体建设运营（新沂）有限公司。2023年1—3月，公司合并报表无变化。截至2023年3月末，公司纳入合并范围的子公司共18家。总体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 61.05 亿元，所有者权益 34.63 亿元（含少数股东权益 4.01 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 128.58 亿元，利润总额 2.25 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 61.48 亿元，所有者权益 35.08 亿元（含少数股

东权益 4.09 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 32.07 亿元，利润总额 0.64 亿元。

2. 资产质量

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主，套期保值经营模式导致以期货合约保证金为主的其他应收款规模较大，受公司行业特征影响存货规模很大，其他流动资产受套期保值被套期项目公允价值影响而变动。公司资产受限比例很小。

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长3.51%。截至2022年末，公司合并资产总额61.05亿元，较年初增长0.97%。其中，流动资产占67.87%，非流动资产占32.13%。公司资产以流动资产为主。

表 20 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	33.86	59.43	38.83	64.21	41.44	67.87	42.15	68.56
货币资金	3.35	5.89	5.07	8.39	5.61	9.19	8.04	13.07
其他应收款（合计）	5.42	9.51	2.85	4.71	4.45	7.28	1.46	2.38
存货	12.25	21.50	19.03	31.48	20.74	33.97	23.23	37.78
其他流动资产	8.45	14.84	8.21	13.57	6.33	10.37	2.48	4.03
非流动资产	23.12	40.57	21.64	35.79	19.62	32.13	19.33	31.44
固定资产	11.31	19.85	11.21	18.54	10.47	17.16	10.34	16.82
无形资产	3.54	6.22	3.40	5.62	3.25	5.32	3.27	5.31
资产总额	56.98	100.00	60.47	100.00	61.05	100.00	61.48	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

（1）流动资产

2020—2022 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 10.62%。截至 2022 年末，流动资产 41.44 亿元，较年初增长 6.72%。

2020—2022 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 29.32%。截至 2021 年末，公司货币资金同比增加较多，主要系本期末客户集中回款增加所致。截至 2022 年末，公司货币资金 5.61 亿元，较年初增长 10.62%。货币资金构成以银行存款（5.41 亿元）和其他货币资金（0.20 亿元）为主。货币资金中有 957.40 万元受限资金，受

限比例为 1.71%，主要为外汇衍生品业务保证金。

2020—2022 年末，公司预付款项波动下降。截至 2022 年末，公司预付款项 1.94 亿元，较年初增长 121.51%，主要系公司采购大豆等油脂油料导致对供应商预付款增加所致。

2020—2022 年末，公司其他应收款（合计）波动下降，年均复合下降 9.43%。截至 2022 年末，公司其他应收款 4.45 亿元，较年初增长 56.11%，主要系套期保值模式下游期货合约保证金增加所致。公司其他应收款未计提坏账准备，主要集中在 1 年以内（4.36 亿元，其中 3 个月以

内为 4.35 亿元)，以押金及保证金（4.37 亿元）为主；按欠款方归集前五名占比为 96.36%，其中中天期货有限责任公司占比 60.62%，集中度很高。

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 30.11%。截至 2021 年末，公司存货同比大幅增加，主要系年末公司集中采购油脂油料所致。截至 2022 年末，公司存货 20.74 亿元，较年初增长 8.96%。存货余额主要由原材料（4.46 亿元）、库存商品（10.82 亿元）、在途物资（3.37 亿元）和储备油（2.48 亿元）构成，累计计提跌价准备 0.44 亿元，较年初的 35.57 万元增加较多，主要系受国际宏观形势、国内政策及消费预期不振等因素影响，2022 年末农产品市场价格下跌，公司对库存商品计提减值增加所致；存货计提比例为 2.09%。受行业特征影响公司存货规模很大。

2020—2022 年末，公司其他流动资产持续下降，年均复合下降 13.48%。截至 2022 年末，公司其他流动资产 6.33 亿元，较年初下降 22.86%，主要系理财产品和套期保值被套期项目公允价值减少所致。公司其他流动资产主要由理财产品（4.06 亿元）和套期保值被套项目公允价值变动（1.66 亿元）构成。

（2）非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续下降，年均复合下降 7.89%。截至 2022 年末，公司非流动资产 19.62 亿元，较年初下降 9.35%

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 5.76%。截至 2022 年末，公司长期股权投资 2.44 亿元，较年初增长 5.53%。长期股权投资主要为合营企业北京正大饲料有限公司（1.22 亿元）和联营企业中储粮（天津）仓储物流有限公司（1.16 亿元）。

2020—2022 年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降 3.77%。截至 2022 年末，公司固定资产 10.47 亿元，较年初下降 6.54%。固定资产原值主要由房屋及建筑物（11.23 亿元）和机器设备（8.05 亿元）构成，累计计提折旧 9.13 亿元；固定资产成新率 55.30%，成新率较低。

2020—2022 年末，公司无形资产持续下降，

年均复合下降 4.20%。截至 2022 年末，公司无形资产 3.25 亿元，较年初下降 4.39%。公司无形资产原值主要由土地使用权（3.16 亿元）和商标权（1.55 亿元）构成，累计摊销 1.51 亿元，未计提减值准备。

截至 2022 年末，公司受限资产占资产总额的比例为 0.34%。受限比例极低。

表 21 截至 2022 年末公司所有权和使用权受到限制的资产情况（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	957.40	主要是外汇衍生品业务保证金
投资性房地产	553.97	诉讼冻结
固定资产	540.84	诉讼冻结
合计	2052.21	--

注：投资性房地产和固定资产于 2017 年之前原珠江控股涉诉被冻结，待涉诉案件完结后解押

资料来源：公司年报

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 61.48 亿元，较上年末增长 0.71%。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，其中资本公积和实收资本占比高，所有者权益结构稳定性较强。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 5.70%。截至 2022 年末，公司所有者权益 34.63 亿元，较年初增长 4.55%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 88.42%，少数股东权益占比为 11.58%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积、其他综合收益和未分配利润分别占 23.74%、54.83%、3.99%、0.03%和 17.41%。公司所有者权益结构稳定性较强。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 35.08 亿元，较上年末增长 1.30%。

（2）负债

2020—2022 年末，公司负债规模波动增长，构成以流动负债为主，衍生金融负债受套期工具公允价值变动影响。公司有息债务以短期债

务为主，债务负担尚可，短期债务压力较大，但近年来债务结构有所优化。

2020—2022 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 0.83%。截至 2022 年末，公司负

债总额 26.42 亿元，较年初下降 3.36%。其中，流动负债占 76.63%，非流动负债占 23.37%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表 22 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	24.58	94.58	25.46	93.09	20.25	76.63	19.04	72.10
短期借款	14.97	57.62	15.22	55.65	12.61	47.70	12.60	47.70
衍生金融负债	3.71	14.28	0.70	2.57	1.11	4.21	0.01	0.03
应付账款	0.75	2.90	1.87	6.83	1.11	4.20	1.15	4.35
合同负债	3.47	13.35	5.21	19.05	2.86	10.81	3.49	13.21
非流动负债	1.41	5.42	1.89	6.91	6.18	23.37	7.37	27.90
长期借款	0.01	0.06	0.71	2.60	5.00	18.93	6.00	22.72
负债总额	25.99	100.00	27.34	100.00	26.42	100.00	26.41	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债合计的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 9.24%。截至 2022 年末，公司流动负债 20.25 亿元，较年初下降 20.46%，主要系短期借款及合同负债减少所致。

2020—2022 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 8.25%。截至 2022 年末，公司短期借款 12.61 亿元，较年初下降 17.16%，主要系公司调整债务结构，举借政策性银行长期贷款替换短期借款所致。公司短期借款全部为信用借款。

2020—2022 年末，公司衍生金融负债波动下降，年均复合下降 45.23%。截至 2022 年末，公司衍生金融负债 1.11 亿元，较年初增长 58.41%，主要系套期工具公允价值变动所致。公司对主营业务所涉及品种对应的存货及预期交易进行套期保值，衍生金融负债系套期工具公允价值变动构成。

2020—2022 年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长 21.30%。截至 2022 年末，公司应付账款 1.11 亿元，较年初下降 40.61%，主要系应付材料款减少所致。应付账款主要由应付材料款（1.00 亿元）构成。

2020—2022 年末，公司合同负债波动下降，年均复合下降 9.27%。截至 2022 年末，公司合

同负债 2.86 亿元，较年初下降 45.17%，主要系期初部分预收客户货款随着合同执行结转收入所致。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 109.31%。截至 2022 年末，公司非流动负债 6.18 亿元，较年初增长 227.01%，主要系长期借款大幅所致。

2020—2022 年末，公司长期借款持续增加。截至 2022 年末，公司长期借款 5.00 亿元，较年初增长 604.63%，主要系公司增加政策性银行长期借款所致。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额 26.41 亿元，较上年末下降 0.07%。

表 23 公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期债务	14.99	15.23	12.65	12.61
长期债务	0.01	0.73	5.01	6.01
全部债务	15.00	15.96	17.66	18.61
短期债务占全部债务比重	99.90	95.45	71.64	67.73
资产负债率	45.61	45.22	43.28	42.95
全部债务资本化比率	32.61	32.52	33.78	34.67
长期债务资本化比率	0.05	2.15	12.64	14.62

数据来源：联合资信根据公司提供资料整理

有息债务方面，2020—2022 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 8.51%。截至 2022 年末，公司全部债务 17.66 亿元，较年初增长 10.67%。债务结构方面，短期债务占 71.64%，长期债务占 28.36%，以短期债务为主，其中，短期债务 12.65 亿元，较年初下降 16.93%，主要系短期借款减少所致；长期债务 5.01 亿元，较年初增长 589.17%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，2020—2022 年，公司资产负债率持续下降，全部债务资本化比率波动增长，长期债务资本化比率快速提升。公司债务负担尚可，短期债务压力较大，但债务结构有所优化。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 18.61 亿元，较上年末增长 5.39%。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司收入规模持续增长，利润总额波动下降。期间费用规模较大，挤压利润空间，公允价值变动损益、投资收益和资产减值损失波动对利润影响较大。公司各盈利指标一般，整体盈利能力一般。

2020—2022 年，公司营业总收入及利润总额分析详见“经营概况”。

表 24 公司收入和盈利能力指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	87.42	117.63	128.58
营业成本	80.91	110.37	122.38
期间费用	3.79	3.79	4.14
其中：销售费用	1.69	1.47	1.64
管理费用	1.80	1.99	2.10
研发费用	0.10	0.12	0.14
财务费用	0.21	0.21	0.26
投资收益	0.38	0.44	0.13
利润总额	2.85	3.15	2.25
营业利润率	7.18	5.97	4.59
总资本收益率	5.46	5.74	4.02
净资产收益率	7.07	7.22	4.74

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 4.45%。2022 年，公

司费用总额为 4.14 亿元，同比增长 9.05%。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 39.64%、50.68%、3.48% 和 6.20%。其中，销售费用为 1.64 亿元，同比增长 11.28%；管理费用为 2.10 亿元，同比增长 5.45%。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 4.34%、3.22% 和 3.22%，公司期间费用规模较大，挤压利润空间。

2020—2022 年，公允价值变动损益分别为 -0.16 亿元、-0.67 亿元和 0.61 亿元，变动较大，主要是期货合约与被套期项目（农产品现货）的公允价值变动；2022 年，占营业利润的 27.60%。2020—2022 年，公司投资收益分别为 0.38 亿元、0.44 亿元、0.13 亿元，波动下降；2022 年同比降幅较大，主要系主要是按权益法核算的投资收益与理财收益减少所致，占营业利润的 6.02%。2020—2022 年，公司资产减值损失分别为 -6.34 万元、-30.64 万元和 -0.44 亿元，2022 年损失额增加较多，主要系计提的存货跌价准备增加所致。

2020—2022 年，其他收益分别为 0.16 亿元、0.15 亿元、0.16 亿元，波动下降，年均复合下降 1.37%；营业外收入分别为 0.01 亿元、0.02 亿元、0.05 亿元，持续增长，年均复合增长 167.85%。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司营业利润率持续下降，总资本收益率和净资产收益率均波动下降。公司各盈利指标表现一般。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入及利润总额分析详见“经营概况”。

5. 现金流

2020—2022 年，公司收入实现质量较好，但由于油脂业务采购款及期货合约保证金的变动，经营活动现金流量净额波动较大，并于 2022 年由净流入转为净流出；公司无大规模的资本投资，投资活动现金流主要以滚动银行理财投资为主；整体筹资需求不大。

表 25 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	103.64	144.55	161.97
经营活动现金流出小计	106.10	138.23	167.30

经营活动现金流量净额	-2.47	6.32	-5.33
投资活动现金流入小计	36.29	21.80	23.96
投资活动现金流出小计	35.94	26.58	19.21
投资活动现金流量净额	0.35	-4.79	4.75
筹资活动前现金流量净额	-2.11	1.53	-0.59
筹资活动现金流入小计	25.52	35.99	44.02
筹资活动现金流出小计	25.41	35.80	43.02
筹资活动现金流量净额	0.12	0.19	1.00
现金收入比	107.36	109.24	107.07

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2020—2022年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长25.01%；经营活动现金流出持续增长，年均复合增长25.57%。综上，2020—2022年，公司经营活动现金净额分别为-2.47亿元、6.32亿元和-5.33亿元，波动较大；2020年经营活动产生的现金流量净额为负，主要系油脂压榨业务原材料采购增加及期货合约保证金增加所致；2021年转为净流入，主要系收入增加带来销售回款增加所致；公司2022年经营活动产生的现金流由净流入转为净流出，主要系原材料采购金额增加及期货合约保证金增加所致。2020—2022年，公司现金收入比波动下降，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2020—2022年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降18.75%；投资活动现金流出持续下降，年均复合下降26.88%。综上，2020—2022年，公司投资活动现金净额分别为0.35亿元、-4.79亿元和4.75亿元，波动较大；2021年投资活动产生的现金流量净额同比由正转负，主要系公司购买的理财产品增加所致；2022年投资活动产生的现金流量净额同比由负转正，主要系部分理财产品赎回净额增加所致。

2020—2022年，公司筹资活动前现金流量净额有所波动。

从筹资活动来看，2020—2022年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长31.34%；筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长30.14%。综上，2020—2022年，公司筹资活动现金净额持续增长，年均复合增长192.04%，2021年增加主要系公司为扩大大豆等油脂油料采购

规模增加银行贷款所致；2022年增加主要系公司增加原材料采购举借银行贷款所致。

2023年1—3月，公司实现经营活动现金流净额为-0.95亿元，投资活动现金流净额为2.61亿元，筹资活动现金流净额为0.87亿元。

6. 偿债指标

2020—2022年，公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标表现良好。公司间接融资渠道畅通，具备直接融资渠道。

从短期偿债指标看，2020—2022年，公司流动比率持续增长，速动比率波动增长。公司流动资产对流动负债的保障程度尚可。2020—2022年，经营性净现金流的波动较大，其对公司流动负债和短期债务的保障能力不稳定，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债能力较弱。

表 26 公司偿债指标情况

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	137.77	152.53	204.64
	速动比率（%）	87.93	77.76	102.21
	经营现金/流动负债（%）	-10.03	24.84	-26.33
	经营现金/短期债务（倍）	-0.16	0.42	-0.42
	现金类资产/短期债务（倍）	0.27	0.36	0.45
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	4.44	4.72	3.90
	全部债务/EBITDA（倍）	3.38	3.38	4.53
	经营现金/全部债务（倍）	-0.16	0.40	-0.30
	EBITDA/利息支出（倍）	13.98	11.16	8.47
	经营现金/利息支出（倍）	-7.77	14.95	-11.59

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA波动下降。从构成看，2022年，公司EBITDA主要由折旧（占26.16%）、计入财务费用的利息支出（占11.80%）、利润总额（占57.80%）构成。2020—2022年，公司EBITDA对全部债务和利息的保障能力持续下降；经营性净现金流对全部债务和利息的保障能力不稳定。整体看，公司长期债务偿债能力良好。

截至2023年3月末，公司（合并）共获得各金融机构人民币授信额度180.18亿元，其中尚未使用授信额度为161.61亿元，公司间接融

资渠道畅通。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2022 年末，公司无单笔标的金额在人民币 1000 万元以上的重大未决诉讼、仲裁事项。存在 2 笔合同纠纷，涉案金额合计 1591 万元，尚在一审审理中。

7. 公司本部财务分析

公司本部基本无实际经营业务及有息债务，资产主要由对子公司的投资构成；收入及利润主要来自于投资收益。京粮食品和浙江小王子的分红可对公司本部的盈利能力和偿债能力形成支撑。

截至2022年末，公司本部资产总额30.16亿元，较年初增长6.12%。其中，流动资产3.66亿元（占12.13%），非流动资产26.50亿元（占87.87%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占4.33%）和其他应收款（合计）（占95.35%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占98.83%）构成。截至2022年末，公司本部货币资金为0.16亿元。

截至2022年末，公司本部所有者权益为29.80亿元，较年初增长6.13%。在归属母公司所有者权益中，实收资本为7.27亿元（占24.39%）、资本公积合计23.83亿元（占79.97%）、未分配利润合计-2.39亿元（占-8.04%）、盈余公积合计1.09亿元（占3.67%）。

截至2022年末，公司本部负债总额0.36亿元（全部为流动负债），较年初增长5.57%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占95.11%）构成。公司本部2022年末资产负债率为1.20%，较2021年末下降0.01个百分点。截至2022年末，公司本部无有息债务。

2022年，公司本部营业总收入为0.12亿元，利润总额为1.69亿元。同期，公司本部投资收益为1.63亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-0.17亿元，投资活动现金流净额为0.21亿元，筹资活动现金流净额为0.10亿元。

截至 2022 年末，公司本部资产占合并口径的 49.41%；公司本部负债占合并口径的 1.38%；公司本部所有者权益占合并口径的 86.06%；公司本部营业总收入占合并口径的 0.09%；公司本部利润总额占合并口径的 75.15%。

截至 2022 年末，公司通过二级子公司京粮食品直接持有京粮天津 70%及京粮油脂 100%股份；公司本部对浙江小王子直接持股 17.68%，通过京粮食品间接持股 77.21%。京粮食品和浙江小王子的分红可对公司本部的盈利能力和偿债能力形成支撑。

表 27 京粮食品和浙江小王子对公司本部分红情况
(单位：万元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
京粮食品	20000.00	45000.00	15000.00
浙江小王子 (按 17.68%持股比例)	589.37	1159.78	1767.94

资料来源：公司提供

十、外部支持

公司股东及实际控制人资本实力雄厚、产业链完整，可为公司在业务拓展等方面提供支持。

公司控股股东为京粮集团，间接控股股东为首农食品集团，实际控制人为北京市国资委。京粮集团作为北京市大型国有粮食企业，承担首都重大活动、重要会议和军粮供应等重要职能，政府支持力度大。

2017 年 12 月 15 日，北京市国资委对原北京首都农业集团有限公司、京粮集团和北京二商集团有限责任公司实施联合重组，重组后的首农食品集团成为京粮集团股东，持股比例为 100%。截至 2022 年末，首农食品集团资产总额为 1613.40 亿元，所有者权益为 575.44 亿元，2022 年实现营业总收入 1803.50 亿元，利润总额为 47.67 亿元。首农食品集团已形成从田间到餐桌的完整产业链布局；在品牌影响力、市场占有率及产业链完整度等方面具备显著优势。

公司作为北京市国资委、首农食品集团及京粮集团下属上市公司，在业务拓展等方面受到北京市国资委及控股股东较强的支持。

十一、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司整体债务规模影响较大，考虑到本期债券募集资金部分用于偿还到期债务，指标变动或低于预测值；公司 EBITDA 和经营活动现金流对本期债券保障能力一般。考虑到公司的股东背景、外部支持增信措施等方面因素，公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期债券发行对债务的影响

本期债券基础发行规模为不超过 5.00 亿元（含），按发行金额上限 5.00 亿元测算，截至 2022 年末，公司全部债务总额为 22.66 亿元，长期债务为 10.01。本期拟发行债券规模不超过 5.00 亿元（含 5.00 亿元），以发行额度上限计算，公司本期债券发行规模为 5.00 亿元，分别占公司 2022 年末长期债务和全部债务的 99.80% 和 28.31%，本期债券发行额度对公司债务水平影响较大。

以 2022 年末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 43.28%、33.78% 和 12.64% 上升至 47.58%、39.56% 和 22.43%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金部分用于偿还到期债务，上述指标变动或低于预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2022 年的财务数据为基础，按本期债券发行额度上限（5 亿元）测算，本期券发行后，公司长期债务将上升至 10.01 亿元，2022 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额及 EBITDA 对发行后长期债务的覆盖程度一般。

表 28 本期债券偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	10.01
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	16.18

² 实收资本与注册资本不一致系收到北京国资公司资金所致。

经营活动现金流净额/发行后长期债务（倍）	-0.53
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.57

注：发行后长期债务为将本期债券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

十二、债权保护条款分析

本期债券由首农食品集团提供全额无条件不可撤销连带责任的保证担保。针对本次担保事宜，公司与首农食品集团签署了《担保协议书》，首农食品集团出具了《担保函》，担保范围包括本期债券的本金，以及产生的全部利息及违约金、损害赔偿金和实现债权的费用、其他依法应支付的费用。

首农食品集团承担保证责任的期间为本期债券的存续期及债券到期之日起两年。若本期债券为分期发行，首农食品集团就各期债券承担保证责任的期间分别计算，分别为各期债券的存续期及债券到期之日起两年。债券持有人、债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

十三、担保方信用风险分析

首农食品集团是公司控股股东京粮集团的唯一股东。作为北京市国资委下属唯一的涉农都市型现代农业产业集团，首农食品集团可以依托集团内的企业完成食品从采购、加工到销售的全产业链生产，行业地位前列，战略地位显著。截至 2023 年 3 月末，首农食品集团注册资本为 60.21 亿元，实缴资本为 66.63 亿元²。首农食品集团控股股东为北京国有资本运营管理有限公司（原北京国有资本经营管理中心，以下简称“北京国资公司”），持股比例为 100%，实际控制人为北京市国资委。控股股东持有的首农食品集团股权无质押。

首农食品集团注册地址：北京市西城区裕民中路 4 号；法定代表人：薛刚。

截至 2022 年末，首农食品集团合并资产总额 1613.40 亿元，所有者权益 575.44 亿元（含少数

股东权益155.55亿元)；2022年，首农食品集团实现营业总收入1803.50亿元，利润总额47.67亿元。

截至2023年3月末，首农食品集团合并资产总额1670.27亿元，所有者权益576.74亿元(含少数股东权益146.90亿元)；2023年1—3月，首农食品集团实现营业总收入374.93亿元，利润总额4.78亿元。

根据首农食品集团提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码：91110000101115923W)。截至2023年7月25日，首农食品集团无未结清不良和关注类信贷记录；已结清信贷信息中，共有2笔不良类贷款和17笔关注类贷款，根据首农食品集团提供的说明，不良类贷款主要是因为2002年首农食品集团前身三元集团担保的下属子公司在中国农业银行有1笔贷款，金额为200万元，到期出现偿付困难，由首农食品集团作为担保方，为解决贷款逾期问题，首农食品集团代为偿付，由于当时征信系统刚刚建立，中国农业银行录入相关信息时将上述信息录入为首农食品集团已结清损失类贷款，体现为首农食品集团不良类信贷记录；同年，由于前述记录，导致首农食品集团前身三元集团担保的下属子公司在农业银行另外1笔贷款，金额亦为200万元，被农业银行纳入次级类贷款，该笔贷款到期已按时结清、未出现偿付问题，但仍录入首农食品集团已结清次级类贷款，体现为首农食品集团不良类信贷记录。首农食品集团17笔关注类贷款全部发生在2007年及以前，均已如期正常归还。此外，首农食品集团相关还款责任信息记录中存在1.43亿元的关注类担保和0.28亿元的被追偿业务。根据首农食品集团提供的说明，1.43亿元关注类担保的被担保方为河北首农现代农业科技有限公司(以下简称“河北首农”)，主要经营牛的养殖与繁育。河北首农目前资产负债率较高，国家开发银行内部系统将此笔贷款列入关注类贷款，目前该笔贷款按贷款合同约定正常还款及付息；0.28亿元被追偿业务发生在上世纪90年代，系历史原因造成。

根据首农食品集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，首农食品集团无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现首农食品集团被列入全国失信被执行人名单。

截至2023年3月末，首农食品集团(合并口径)获得金融机构授信额度合计2782.89亿元，未使用授信额度2221.19亿元，间接融资渠道畅通；同时，首农食品集团下属子公司三元股份和京粮控股为上市公司，首农食品集团拥有直接融资渠道。

经联合资信评定，首农食品集团主体偿债能力极强，首农食品集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

十四、担保效果评价

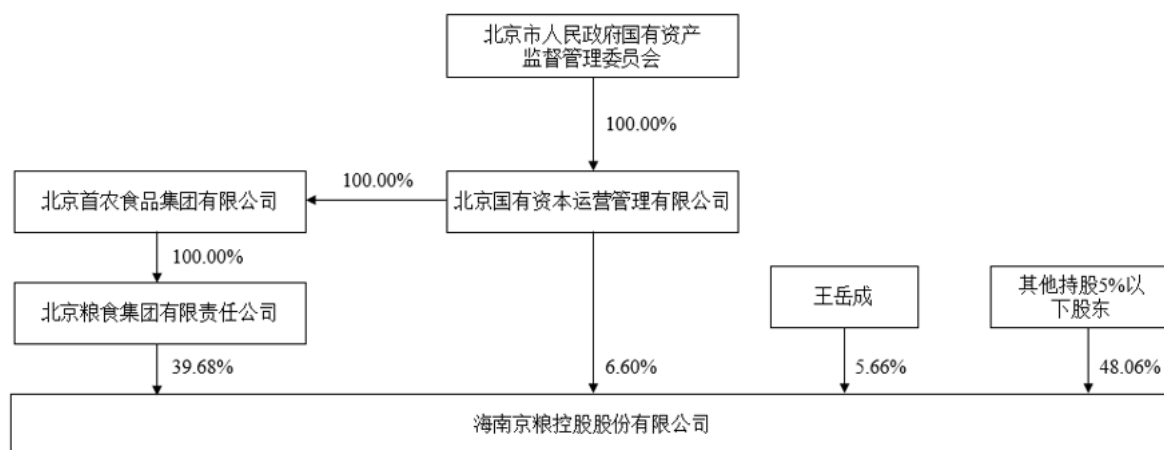
首农食品集团作为北京市国资委下属的唯一大型农业集团，在股东背景、业务规模、行业地位等方面具有很强的竞争优势，其担保对本期债券信用状况具有显著提升作用。

以2022年末首农食品集团财务数据测算，本期债券本金上限(5.00亿元)占首农食品集团资产总额的0.31%，占所有者权益总额的0.87%，占比很低。2022年，首农食品集团经营活动现金流入量对本期债券本金上限(5.00亿元)的覆盖倍数为404.62倍，覆盖程度很高。

十五、结论

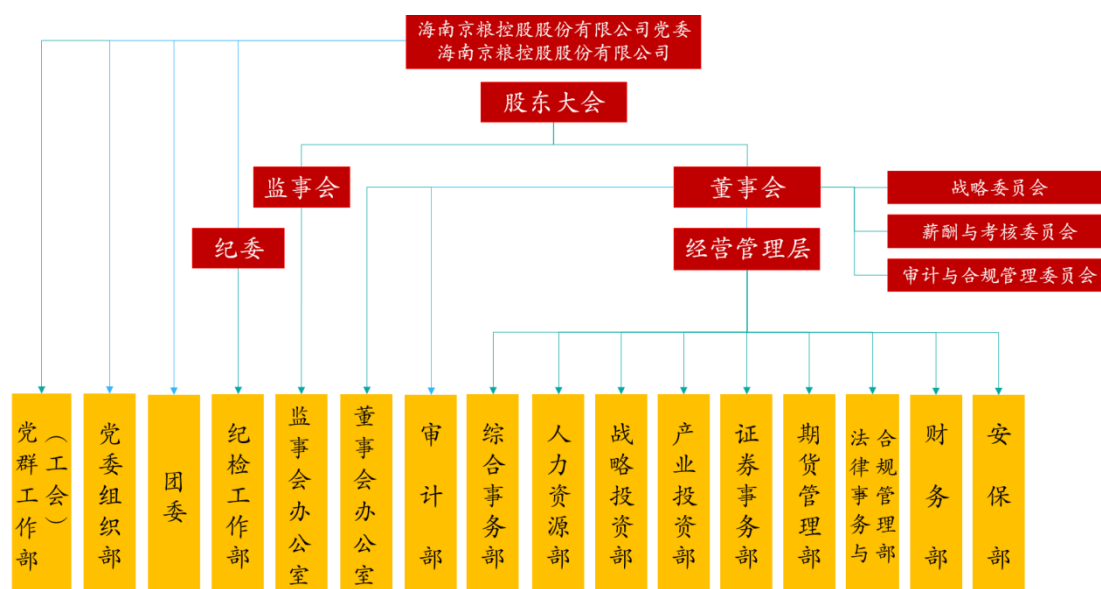
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末海南京粮控股股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末海南京粮控股股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末海南京粮控股股份有限公司子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	直接持股 (%)	间接持股 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	北京京粮食品有限公司	北京	北京	投资管理	100.00	--	100.00	同一控制并购
2	京粮（天津）粮油工业有限公司	天津	天津	农副产品加工	--	70.00	70.00	同一控制并购
3	北京京粮油脂有限公司	北京	北京	粮食、油料贸易	--	100.00	100.00	同一控制并购
4	京粮（河北）油脂实业有限公司	河北	河北	农副产品加工业	--	51.00	51.00	同一控制并购
5	北京古船油脂有限责任公司	北京	北京	粮食、油料贸易	--	100.00	100.00	同一控制并购
6	北京艾森绿宝油脂有限公司	北京	北京	农副产品加工	--	100.00	100.00	同一控制并购
7	北京天维康油脂调销中心有限公司	北京	北京	仓储	--	100.00	100.00	同一控制并购
8	北京古船面包食品有限公司	北京	北京	食品加工	--	100.00	100.00	同一控制并购
9	浙江小王子食品有限公司	杭州	杭州	食品加工	17.68	77.21	94.89	非同一控制合并
10	杭州临安小天使食品有限公司	杭州	杭州	食品加工	17.68	77.21	94.89	非同一控制合并
11	辽宁小王子食品有限公司	辽宁	辽宁	食品加工	17.68	77.21	94.89	非同一控制合并
12	临清小王子食品有限公司	临清	临清	食品加工	17.68	77.21	94.89	非同一控制合并
13	杭州临安春满园农业开发有限公司	杭州	杭州	食品加工	17.68	77.21	94.89	非同一控制合并
14	京粮（新加坡）国际贸易有限公司	新加坡	新加坡	粮食贸易	--	100.00	100.00	投资设立
15	京粮（岳阳）粮油工业有限公司	湖南	湖南	农副产品加工	65.00	--	65.00	投资设立
16	京粮（北京）食品营销管理有限公司	北京	北京	商业服务	100.00	--	100.00	投资设立
17	京粮（曹妃甸）农业开发有限公司	唐山	唐山	种植业	51.00	--	51.00	投资设立
18	北京京粮古币油脂有限公司	北京	北京	粮食、油料贸易	--	100.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 海南京粮控股股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.99	5.48	5.72	8.20
资产总额（亿元）	56.98	60.47	61.05	61.48
所有者权益（亿元）	30.99	33.12	34.63	35.08
短期债务（亿元）	14.99	15.23	12.65	12.61
长期债务（亿元）	0.01	0.73	5.01	6.01
全部债务（亿元）	15.00	15.96	17.66	18.61
营业总收入（亿元）	87.42	117.63	128.58	32.07
利润总额（亿元）	2.85	3.15	2.25	0.64
EBITDA（亿元）	4.44	4.72	3.90	--
经营性净现金流（亿元）	-2.47	6.32	-5.33	-0.95
财务指标				
销售债权周转次数（次）	100.80	134.13	160.97	--
存货周转次数（次）	6.13	7.06	6.15	--
总资产周转次数（次）	1.60	2.00	2.12	--
现金收入比（%）	107.36	109.24	107.07	109.01
营业利润率（%）	7.18	5.97	4.59	2.98
总资本收益率（%）	5.46	5.74	4.02	--
净资产收益率（%）	7.07	7.22	4.74	--
长期债务资本化比率（%）	0.05	2.15	12.64	14.62
全部债务资本化比率（%）	32.61	32.52	33.78	34.67
资产负债率（%）	45.61	45.22	43.28	42.95
流动比率（%）	137.77	152.53	204.64	221.42
速动比率（%）	87.93	77.76	102.21	99.39
经营现金流动负债比（%）	-10.03	24.84	-26.33	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.36	0.45	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	13.98	11.16	8.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.38	3.38	4.53	--

注：1. 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；2. 2020-2021 年财务数据取自 2021-2022 年审计报告期初数/上期数，2022 年财务数据取自 2022 年审计报告期末数/本期数；3. 本报告中 2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标计算未年化

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 海南京粮控股股份有限公司主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.02	0.02	0.16
资产总额（亿元）	26.64	28.42	30.16
所有者权益（亿元）	23.53	28.08	29.80
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
营业总收入（亿元）	0.01	0.01	0.12
利润总额（亿元）	1.80	4.53	1.69
EBITDA（亿元）	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-2.08	-0.02	-0.17
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	45.71	0.00	103.41
营业利润率（%）	87.20	-1.60	93.93
总资本收益率（%）	7.67	16.14	5.68
净资产收益率（%）	7.67	16.14	5.68
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00
资产负债率（%）	11.66	1.21	1.20
流动比率（%）	2.67	534.19	1007.28
速动比率（%）	1.45	534.19	1007.28
经营现金流动负债比（%）	-67.09	-5.17	-45.48
现金短期债务比（倍）	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司本部 2023 年 1-3 月财务数据未披露；2. 公司本部应收票据、应收账款、存货、现金类资产和营业总收入金额很小，对上表相关指标的计算造成影响，故未列示

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-3 北京首农食品集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	144.53	188.76	114.04	122.70
资产总额（亿元）	1568.95	1676.33	1613.40	1670.27
所有者权益（亿元）	539.67	581.01	575.44	576.74
短期债务（亿元）	400.83	319.78	395.54	404.77
长期债务（亿元）	188.68	311.59	266.13	307.99
全部债务（亿元）	589.51	631.37	661.67	712.76
营业总收入（亿元）	1570.67	1843.05	1803.50	374.93
利润总额（亿元）	45.77	49.85	47.67	4.78
EBITDA（亿元）	85.74	91.29	96.80	--
经营性净现金流（亿元）	3.47	37.83	2.87	-33.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	26.60	33.08	30.58	--
存货周转次数（次）	3.25	3.38	3.12	--
总资产周转次数（次）	1.04	1.14	1.10	--
现金收入比（%）	108.83	107.58	104.36	113.16
营业利润率（%）	7.53	6.77	6.55	6.95
总资本收益率（%）	4.24	4.39	3.94	--
净资产收益率（%）	6.09	6.25	5.47	--
长期债务资本化比率（%）	25.91	34.91	31.62	34.81
全部债务资本化比率（%）	52.21	52.08	53.49	55.27
资产负债率（%）	65.60	65.34	64.33	65.47
流动比率（%）	109.96	128.23	121.27	126.96
速动比率（%）	49.16	53.83	47.25	43.45
经营现金流动负债比（%）	0.45	5.22	0.40	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.59	0.29	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	3.52	3.59	4.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.88	6.92	6.84	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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. 本报告 2020-2021 年数据使用 2021-2022 年财务报表期初数/上期数，2022 年数据使用 2022 年财务报表期末数/本期数；4. 2023 年 1-3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；5. 其他应付款、其他流动负债及长期应付款中的有息负债部分已计入债务相关指标核算；2023 年 1-3 月有息债务相关数据未获取到，相关指标不作计算

资料来源：首农食品集团审计报告及提供资料，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 海南京粮控股股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 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。

海南京粮控股股份有限公司（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。