

信用评级公告

联合〔2022〕7489号

联合资信评估股份有限公司通过对天津食品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，确定维持天津食品集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 天津食品 CP001（乡村振兴）”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十八日

天津食品集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
天津食品集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 天津食品 CP001 (乡村振兴)	A-1	稳定	A-1	稳定

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
22 天津食品 CP001 (乡村振兴)	3 亿元	3 亿元	2023/05/09

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

评级时间：2022 年 7 月 28 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果		AA ⁺	
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	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	2		
			企业管理	3		
			经营分析	2		
财务风险	F2	现金流	资产质量	2		
			盈利能力	2		
			现金流量	2		
		资本结构			1	
		偿债能力			3	
		调整因素和理由				调整子级
--				--		

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

评级观点

天津食品集团有限公司（以下简称“公司”）作为天津市重要的现代农业产业集团，拥有天津地区最大的粮食储备体系，担负着天津市和部分中央的政策性粮油储备职能，在天津市储备战略地位显著。经过多年发展，公司已形成从田间到餐桌的完整产业链布局，在品牌影响力、市场占有率等方面具备显著优势。2021 年，公司收入规模与利润总额有所增长，整体发展较稳健。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司其他应收款和存货规模大，对营运资金存在较大占用，债务负担较重且存在一定短期偿债压力，营业利润对非经常性损益依赖度高，主业盈利能力较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司持续聚焦主业，加强外部合作与内部整合，打通产业链关键环节，逐步盘活存量资源，公司盈利能力以及竞争力有望得到巩固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 天津食品 CP001（乡村振兴）”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司的区域战略地位显著。公司作为天津市重要的现代农业产业集团，在民生供给保障、食品物价稳定和食品安全保障等方面战略地位突出。公司拥有天津地区最大的粮食储备体系，承担天津市和部分中央的政策性粮油储备职能。

2. 公司旗下知名品牌众多，在区域内具有较高的品牌知名度和市场占有率。公司旗下有“迎宾”肉、“利达”粮油、“利民”调料、“桂顺斋”糕点、“海河”奶、“王朝”酒和“山海关”豆制品等 70 余个驰名商标和知名品牌。其中，海河牛奶在天津市场占有率达 20%；利民牌蒜蓉辣酱、甜面酱、番茄酱在天津市场占有率居于首位。

3. 公司营业总收入与利润总额有所增长。2021 年，公司实现营业总收入 319.86 亿元，同比增长 24.27%，利润总额为 11.62 亿元，同比增长 6.20%。

分析师：孙长征 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

关注

1. 跟踪期内，债务规模有所增长，短期偿债压力较大。

截至2021年末，公司全部债务较上年末增长9.38%，其中短期债务占56.77%；资产负债率及全部债务资本化比率分别为60.49%和48.62%，公司持续保持较大资本支出，存在较大对外融资需求。

2. 跟踪期内，公司存货和其他应收款规模大，其他应收款中的往来款规模大且账龄偏长，仍存在一定回收风险。

截至2021年末，公司存货128.37亿元，占公司资产总额的25.56%；其他应收款40.00亿元，较上年末增长19.43%；从账龄看，5年以上的占17.31%，2~3年（含）的占15.75%，4~5年（含）的占12.71%。

3. 公司期间费用较高，营业利润对投资收益和其他收益等非经常性损益依赖度仍高，主业盈利能力较弱。2021年，公司营业利润中，投资收益占21.34%，其他收益占53.07%；公司营业利润率为11.38%，同比下降2.22个百分点，期间费用率为10.45%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	54.44	47.48	24.58	22.11
资产总额（亿元）	368.70	463.81	502.27	509.76
所有者权益（亿元）	140.58	197.10	198.45	198.76
短期债务（亿元）	61.43	127.68	106.61	102.41
长期债务（亿元）	36.71	44.02	81.19	84.99
全部债务（亿元）	98.13	171.70	187.81	187.39
营业总收入（亿元）	255.13	257.39	319.86	55.78
利润总额（亿元）	10.32	10.94	11.62	0.50
EBITDA（亿元）	32.13	32.20	23.86	--
经营性净现金流（亿元）	17.37	1.08	1.11	0.21
营业利润率（%）	13.51	13.60	11.38	11.24
净资产收益率（%）	4.95	3.81	4.60	--
资产负债率（%）	61.87	57.50	60.49	61.01
全部债务资本化比率（%）	41.11	46.56	48.62	48.53
流动比率（%）	119.86	109.00	112.24	109.45
经营现金流动负债比（%）	9.30	0.50	0.52	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.37	0.23	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	8.03	5.07	3.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.05	5.33	7.87	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	194.00	295.68	300.02	302.70
所有者权益（亿元）	72.88	131.66	138.55	139.28
全部债务（亿元）	57.12	83.66	78.58	81.79
营业总收入（亿元）	2.01	3.27	1.61	0.24
利润总额（亿元）	1.62	1.11	5.41	0.73
资产负债率（%）	62.43	55.47	53.82	53.99
全部债务资本化比率（%）	43.94	38.85	36.19	37.00
流动比率（%）	96.09	89.52	83.39	81.82
经营现金流动负债比（%）	7.92	5.96	2.16	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2022 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 合并口径其他应付款中的债务部分已计入短期债务，2022 年 3 月末未计入，长期应付款中的计息项已计入长期债务；5. 本报告 2019-2021 年数据使用相应年度报告期末/当期数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 天津食品 CP001（乡村振兴）	A-1	AA ⁺	稳定	2021-12-24	孙长征 华艾嘉	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）	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

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天津食品集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次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。

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。

天津食品集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

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”）关于天津食品集团有限公司（以下简称“公司”或“食品集团”）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

公司由天津农垦集团有限公司、天津二商集团有限公司、天津市粮油集团有限公司和天津立达集团有限公司进行整合重组而成。食品集团的股权经过多次无偿划转及转让后，截至 2021 年末，公司股东为天津渤海国有资产经营管理有限公司（以下简称“天津渤海国资”）、津联（天津）商务信息咨询有限公司（以下简称“津联商务”）和天津津鼎企业管理服务有限公司（以下简称“津鼎公司”）。

截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 65.79 亿元，控股股东为津鼎公司，持股比例为 59.64%，天津渤海国资持股 36.36%，津联商务持股比例为 4.00%。公司实际控制人为天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）（详见附件 1-1）。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2021 年末，公司合并范围内拥有控股子公司 217 家，较上年末增加 9 家。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 502.27 亿元，所有者权益 198.45 亿元（含少数股东权益 29.21 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 319.86 亿元，利润总额 11.62 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 509.76 亿元，所有者权益 198.76 亿元（含少数股东权益 29.17 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 55.78 亿元，利润总额 0.50 亿元。

公司注册地址：天津市河西区气象台路 96 号；法定代表人：万守朋。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 6 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 天津食品 CP001 (乡村振兴)	3.00	3.00	2022/05/09	1 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，

各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政

策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背

景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

2021 年，食品工业发展较为稳健，随着居民收入恢复性增长，消费需求逐步释放。疫情防控常态化进一步推动了新型消费模式的快速发展，线上线下加快融合。

食品工业是中国国民经济的重要支柱产业，也是关系国计民生及关联农业、工业、流通等领域的大产业，细分包括食品制造业、饮料制造业、烟草加工业、饲料工业。

根据工信部发布的数据，2021 年，全国规模以上食品工业企业完成增加值比上年增长 7.0%，增速较上年加快 6.8 个百分点，比 2019 年增长 7.2%，两年平均增长 3.5%。从当月看，12 月份增加值同比增长 3.4%，增速较 11 月回落 1.8 个百分点。若不计烟草制品业，全年食品工业增加值比上年增长 8.7%。分大类行业看，2021 年，农副食品加工业增加值比上年增长 7.7%，食品制造业增长 8.0%，酒、饮料和精制茶制造业增长 10.6%，烟草制品业增长 3.5%。分产品看，24 种主要产品中有 17 种产品产量比上年增长，7 种产品产量下降。

随着居民收入持续恢复性增长，居民消费需求逐步释放。国家统计局数据显示，2021 年，全国居民人均可支配收入实际增长 8.1%，与经济增长基本同步。人均食品烟酒支出两年平均增长 8.6%，快于全部消费支出两年平均增速 2.9 个百分点，快于 2019 年增速 0.6 个百分点。面对疫情散发和极端天气等不利因素影响，各地区各部门积极落实“保基本民生”等政策措施，保供稳价政策落实力度不断加大，包括食品在内的基本生活类消费较快增长，食品市场供应充足。国家统计局数据显示，2021 年，限额以上单位粮油食品类商品零售比上年增长 10.8%，饮料类增长 20.4%，烟酒类增长 21.2%。从人均

消费结构来看,2021年,全国居民人均食品烟酒消费支出7178元,占人均消费支出的比重为29.8%,在居民消费支出中占主导地位。

疫情防控常态化的要求,进一步推动了新型消费模式的快速发展,线上线下加快融合,社区团购、网络购物、无接触配送、直播带货等新模式加快发展,生鲜电商迎来爆发增长。

国家统计局数据显示,2021年,全国固定资产投资(不含农户)544547亿元,比上年增长4.9%,其中制造业投资增长13.5%。食品工业固定资产投资在前年较低基数基础上恢复性增长。分行业看,农副食品加工业投资比上年增长18.8%,食品制造业增长10.4%,酒、饮料和精制茶制造业增长16.8%,烟草制品业增长34.5%。

未来食品工业发展仍面临一定挑战

受生产成本大幅上涨、新型渠道对传统渠道冲击等因素影响,食品工业特别是中小企业发展面临较大压力:一是原材料、人工、运输、能源价格上涨,电力供应紧张等造成食品工业生产运营成本增加,广大中小企业难以提高产品价格,导致利润下降甚至亏损。二是疫情局部区域反弹,给线下零售终端、餐饮终端销售、跨区域流通以及激发消费市场活力、提振消费信心带来了负面影响。三是渠道线上化造成企业转型困难,部分新型互联网营销渠道带来产品零售价格下降、营销成本上升,影响到食品工业原有的产供销价格体系。四是大豆、糖、牛肉等大宗原料进口依赖度高,新冠肺炎疫情、贸易冲突等因素,导致食品工业原材料价格上涨不确定性增加。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年末,公司注册资本和实收资本均为65.79亿元,控股股东为津鼎公司,持股比例为59.64%,天津渤海国资持股36.36%,津联商务持股比例为4.00%。公司实际控制人为天津市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司作为天津市重要的涉农现代农业产业集团,已形成从田间到餐桌的完整产业链布局。公司旗下产品品牌众多,且均为当地知名品牌,消费者认可度高,产品销售渠道布局完善。

天津市系中国四个直辖市之一,公司聚焦天津食品产业优势资源,重点以现代农牧渔业、食品生产加工业、仓储物流及贸易服务和房地产开发为发展方向,同时承担保障城市放心食品供应的社会责任,已形成从田间到餐桌的完整产业链条。

品牌建设方面,公司旗下有“迎宾”肉、“利达”粮油、“利民”调料、“桂顺斋”糕点、“海河”奶、“王朝”酒、“山海关”豆制品等当地居民耳熟能详的驰名商标、知名品牌70余个,包括荣获中华老字号品牌6个,津门老字号品牌7个,在市场上具有较高的知名度、信誉度和美誉度。

公司从源头保障食品品质,全力打造“从田间到餐桌”纵贯三次产业的全产业链。近年来,公司销售区域主要以京津冀市场为主,逐步向全国市场辐射,公司全国销售网点超过1万个,大客户数量已达到800家。

另外,公司在天津市宝坻区、北辰区、东丽区、滨海新区、津南区、静海区等行政区域及部分外埠省市拥有土地使用权面积6804.05万平方米,约合10.20万亩,主要为农业用地。

战略地位方面,公司作为天津市重要的保证民生供给、促进食品物价稳定、投放放心食品的涉农现代化农业产业集团,在天津市重要食品储备战略地位显著。公司下属利达粮油仓储规模庞大,拥有天津地区最大的粮食储备体系,担负着天津市和部分中央的政策性粮油储备职能。利达粮油在天津的静海、西青、东丽、临港、红桥等区域已形成专业化、集约化、规范化的粮食仓储企业集群,截至2021年末,利达粮油拥有自有产权粮库7个,自有产权粮库有效仓容205万吨;二商迎宾常年承储市级冻猪肉9000吨,冬季四个月临时储备市级冻猪肉3000吨,起到调控市场、应急救灾、确保社会稳定的重要

作用,并承担天津市重要会议、重大活动的食品供应工作。

3. 企业信用记录

公司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信用报告(统一社会信用代码: 911200003410493986),截至 2022 年 7 月 15 日,公司已结清与未结清贷款中,均无关注/不良/违约类贷款。

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,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司管理运作正常。

2022 年 6 月 24 日,公司原董事孙奇因退休离任,公司职工大会选举王增春为董事。跟踪期内,公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年,公司主营业务仍主要包括现代农牧渔业、食品生产加工业、仓储物流及贸易服务业、房地产业四大板块,收入规模有所增长;受房地产毛利率下降的影响,综合毛利率略有下降。

2021 年,由于销售规模扩大,公司实现营业收入 319.86 亿元,同比增长 24.27%;营业成本 276.23 亿元,同比增长 26.48%;利润总额为 11.62 亿元,同比增长 6.20%;营业利润率为 11.38%,同比下降 2.22 个百分点。

从收入构成来看,2021 年,公司现代农牧渔业收入同比增长 28.95%,主要系销售规模扩大所致,占营业总收入的比重同比上升 0.25 个百分点;食品生产加工业收入同比下降 5.52%,占营业总收入的比重同比下降 4.60 个百分点;仓储物流及贸易服务业收入同比增长 21.67%,主要系贸易规模扩大所致,占营业总收入的比重同比下降 1.21 个百分点;房地产业收入同比增长 72.50%,主要系达到收入结转条件的项目增加所致,占营业总收入的比重同比上升 5.69 个百分点;其他业务收入对营业总收入影响不大。

从毛利率来看,2021 年,现代农牧渔业毛利率同比上升 1.08 个百分点,较上年变化不大;食品生产加工业毛利率同比上升 2.06 个百分点;仓储物流及贸易服务业毛利率同比下降 2.26 个百分点;房地产业毛利率同比下降 9.95 个百分点,主要系与确认收入项目具体的售价、成本有关所致。综上,公司综合毛利率同比下降 1.51 个百分点。

2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 55.78 亿元,同比下降 18.08%;营业利润率为 11.24%,同比下降 0.46 个百分点,变化不大。

表 3 2019—2021 年公司营业总收入及毛利率情况

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
现代农牧渔业	12.93	5.07	21.28	17.34	6.74	17.51	22.36	6.99	18.59
食品生产加工业	37.88	14.85	9.04	49.42	19.20	7.27	46.69	14.60	9.33
仓储物流及贸易服务业	164.99	64.67	12.26	148.69	57.77	13.24	180.91	56.56	10.98
房地产业	34.21	13.41	28.96	37.74	14.66	31.86	65.10	20.35	21.91
其他业务	5.12	2.01	20.59	4.20	1.63	15.58	4.80	1.50	20.63
合计	255.13	100.00	14.65	257.39	100.00	15.15	319.86	100.00	13.64

资料来源:公司提供

2. 现代农牧渔业

2021 年,现代农牧渔业板块收入有所增长;

原料奶销售价格有所增长,鸡蛋产能提升,产销量大幅增长,销售价格有所提高。

公司现代农牧渔业经营实体主要为全资子公司天津嘉立荷牧业集团有限公司（以下简称“嘉立荷牧业”）和天津市广源畜禽养殖有限公司（以下简称“广源公司”），

原材料采购方面，公司大宗原材料主要包括菜粕、豆粕、棉粕、膨化大豆粉等饲料。公司根据生产需求、市场变化趋势和生产配方调整等制定年度预算和季度预算。价格方面，公司主要原材料采购价格的变化主要取决于市场价格，通过采用一体化管理、集中采购，运用询比价和招标的方式保证优质优价，通过签订年度合同和季度合同规避价格波动，保证供应。

销售方面，嘉立荷牧业销售模式为直营模式，产品主要销往华中和华北地区。近年来，随着嘉立荷牧业牛群数量提升，公司原料奶的产销量均持续上升，2021年，原料奶的产销量分别同比增长2.77%和2.35%，销售均价同比提高10.15%。与下游客户结算方式方面，公司与主要客户每月进行一次现金结算。嘉立荷牧业奶源足量提供天津海河乳业有限公司（以下简称“海河乳业”），余量对外销售，外部客户主要为蒙牛乳业、伊利股份等²，下游客户粘性较好。

2021年，随着广源公司产能快速提升，鸡蛋产销量分别同比增长35.77%和36.36%。结算方面，广源公司与供应商的结算方式为先货后款，账期约为两个月；与下游客户结算一般采用先货后款的方式，给予优质客户一个月的结算账期。

表4 现代农牧渔业主要产品产销情况
(单位: 万吨、元/公斤)

指标名称		2019年	2020年	2021年
原料奶	产量	20.24	22.74	23.37
	销量	19.62	22.10	22.62
	均价	3.88	4.04	4.45
鸡蛋	产量	1.35	1.23	1.67
	销量	1.33	1.21	1.65
	均价	9.12	7.56	10.10

资料来源：公司提供

3. 食品生产加工业

公司食品加工板块收入主要来源于肉类食品、牛奶、调料、粮油等，2021年，公司食品加工板块收入有所下降。

(1) 调料

公司调料产品的经营主体主要为天津市利民调料有限公司（以下简称“利民调料”）。2021年，公司调料收入同比增长3.79%，变化不大。

原材料方面，利民调料的原材料主要包含辣椒酱、大豆、面粉和番茄酱等，采购渠道包含集团内部采购和外部采购两种，其中以内部采购为主。2021年，公司部分原材料直接从产地进行采购，并根据市场情况，提前锁定价格。采购结算方面，供应商一般给予公司1至3个月账期，个别原材料如辣椒酱和大豆等需采取预付货款形式。

生产方面，2021年，公司主要调料产品生产未发生重大变化，蒜蓉辣酱产能为15500吨/年、番茄调味酱产能为2500吨/年、酿造酱油产能为5000吨/年、涮羊肉调料产能为1200吨/年、甜面酱产能为8100吨/年。利民调料主要生产采用以销定产方式。产能利用率方面，蒜蓉辣酱和甜面酱的产能利用率较高；同期，受市场需求影响，番茄调味酱、酿造酱油和涮羊肉调料产能利用率较低。利民调料销售遍布全国市场，主要以东北、华北和西北地区为主销地区，经销分销网络覆盖到县级城市。

从主要产品销量情况来看，2021年，酿造酱油和甜面酱的销量分别同比增长28.38%和11.07%；蒜蓉辣酱、番茄调味酱和涮羊肉调料分别同比下降1.04%、18.88%和10.55%。2021年，利民调料主要产品销售均价变化不大，产销率均处于较高水平，符合公司以销定产的生产策略。

表5 利民调料主要产品产销情况
(单位: 吨、%、万元/吨)

指标名称		2019年	2020年	2021年
	产量	15621.05	15779.89	15519.53

有限公司，以及上述公司的子公司及关联方合并。

² 此处分别指中国蒙牛乳业有限公司、内蒙古伊利实业集团股份

蒜蓉辣酱	销量	15362.11	15742.58	15579.55
	产销率	98.34	99.76	100.39
	均价	0.88	0.92	0.87
番茄调味酱	产量	1223.40	1498.45	1242.33
	销量	1287.38	1494.59	1212.46
	产销率	105.23	99.74	97.59
	均价	1.09	1.16	1.18
酿造酱油	产量	1774.96	1965.03	2620.53
	销量	1752.29	1990.47	2555.29
	产销率	98.72	101.29	97.51
	均价	0.53	0.58	0.59
涮羊肉调料	产量	628.30	565.34	515.97
	销量	628.31	564.72	505.17
	产销率	100.00	99.89	97.91
	均价	0.97	1.00	1.00
甜面酱	产量	7984.70	7690.16	8559.2
	销量	7714.88	7594.66	8435.24
	产销率	96.62	98.76	98.55
	均价	0.56	0.65	0.56

资料来源：公司提供

(2) 肉类食品

公司肉类食品加工业务的运营主体为天津二商迎宾肉类食品有限公司（以下简称“二商迎宾”）。

公司原料肉的采购结算均采用月结方式，生产模式为以销定产，销售区域以天津市及周边地区为主，销售模式包含经销商、自营、专卖店及电商等，其中经销商销售占比较大。

表6 二商迎宾主要产品产销情况

指标名称		2019年	2020年	2021年
老火腿	产量（吨）	2188.99	2120.85	1815.05
	销量（吨）	2134.46	2105.52	1753.29
	均价（万元/吨）	3.37	3.64	3.75
拐头肠	产量（吨）	1422.25	1439.26	1135.55
	销量（吨）	1393.47	1432.16	1097.61
	均价（万元/吨）	3.42	3.66	3.79
玫瑰肠	产量（吨）	957.76	1028.58	766.55
	销量（吨）	913.95	1026.59	716.23
	均价（万元/吨）	3.23	3.00	3.05
老粉肠	产量（吨）	741.51	665.22	508.89
	销量（吨）	735.45	660.02	504.06
	均价（万元/吨）	2.58	2.74	2.85
其他熟食	产量（吨）	2239.53	1723.96	2204.67
	销量（吨）	2597.84	1998.86	2008.32
	均价（万元/吨）	3.54	3.37	3.93

白条肉	产量（吨）	16929.67	14716.58	29183.71
	销量（吨）	1845.83	1684.20	4156.62
	均价（元/公斤）	26.45	45.30	20.34
分割品	产量（吨）	14770.83	12924.12	24772.05
	销量（吨）	11653.27	10965.58	24854.68
	均价（元/公斤）	24.26	38.35	19.88

注：白条肉产销差异较大，主要系一方面为熟肉制品提供原料肉，另一方面系有储备肉的承储任务

资料来源：公司提供

二商迎宾的肉类产品主要包含老火腿、拐头肉、玫瑰肠、老粉肠、白条肉、分割品及其他熟食，其中白条肉和分割品价格随市场情况波动较大，而老火腿等熟肉制品价格变化相对较小。2021年，随着猪肉价格的大幅下跌，市民对肉食品的消费结构有所变化，公司白条肉和分割品销量同比大幅增长，而老火腿、拐头肠、玫瑰肠和老粉肠的销量较上年均有所下降。

(3) 粮油

公司粮油板块的经营主体为延寿利达粮油有限公司（以下简称“延寿利达”），从事原粮稻谷、玉米的存储和贸易业务。公司采购货款结算方式是先货后款，货物运达目的地通过银行转账结算。公司的下游客户主要有20余家，大多数为个体民营粮食经营企业。为控制风险，销售货款一律实行先款后货，实时银行转账结算。延寿利达的贸易粮和储备粮分开管理，确保储备粮与贸易粮数量真实、储存安全。对于接近或达到储存期限的储备粮，需要转为贸易粮售出，同时购入符合质量标准的粮食，通过这种方式实现购销轮换。目前公司业务仍主要为原粮的销售，不涉及加工。

2021年，公司贸易粮的采购量同比下降23.21%，销售量同比增长15.74%，销售均价变化不大。

表7 公司粮食购销情况

（单位：万吨、元/吨）

指标名称		2019年	2020年	2021年
贸易粮	采购量	210.51	236.32	181.48
	销售量	216.36	194.02	224.55
	均价	2228.00	2404.00	2456.00

注：上述采购量与销售量中，同时包括仓储物流及贸易服务业中的仓储物流商业连锁板块的粮食贸易量，公司未对此进行拆分统计

资料来源：公司提供

(4) 乳业

公司乳业业务的运营主体为海河乳业。

海河乳业的生产原材料主要包含生牛乳、白砂糖、可可粉、纸箱和食品添加剂等，包装原材料主要有纸箱、奶膜、巴氏奶瓶盖等，除生牛乳通过集团内部采购外，其余均通过市场公开招标及比价进行。原材料结算方面，上游供应商大部分给予公司至少1个月账期，个别原材料结算需要现结及预付；公司生产采用以销定产模式。

海河乳业的销售模式分为直营和经销两大类，天津市区内液态奶零售以直营为主，其中包括KA渠道，共有人人乐、家乐福、沃尔玛、米兰、大润发、麦德龙、华润、物美等八大系统；分销渠道共有河北营业所、河东营业所、南开营业所、红桥营业所四个直营营业所，划分市内六区。从结算模式分，直营部分KA和BC系统、部分团购客户有合同账期，账期最多不超过30天，其他客户及经销模式客户均为预付款模式。

2021年，公司可可奶产销量同比分别增长22.33%和25.34%，玻璃瓶特优巴氏奶产销量同比分别增长10.34%和10.35%，220ml利乐枕产销量分别同比下降14.34%和10.48%，帕玛爱壳酸奶产销量分别同比下降12.01%和7.98%，普通消

毒奶产销量变化不大。

表 8 海河乳业主要产品产销情况
(单位：吨、元/袋)

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
可可奶	产量	7060.05	8679.28
	销量	6957.73	8564.61
	均价	1.55	1.59
玻璃瓶特优巴氏奶	产量	6324.04	5478.98
	销量	6324.18	5479.19
	均价	1.72	1.82
220ml 利乐枕	产量	10665.89	13844.20
	销量	10613.63	13511.19
	均价	1.51	1.63
帕玛 180g 爱壳酸奶	产量	2571.20	2086.50
	销量	2582.93	2044.56
	均价	1.54	1.56
普通消毒奶	产量	2644.61	2530.25
	销量	2644.61	2527.14
	均价	1.91	2.02

资料来源：公司提供

4. 仓储物流及贸易服务业

2021 年，公司仓储物流及贸易服务业收入有所增长，受成品油批发及零售毛利率下降的影响，板块综合毛利率有所下降。

公司的仓储物流及贸易服务业主要包含仓储物流商业连锁、成品油批发与零售和其他贸易等。该板块主要收入构成情况如下：

表 9 仓储物流及贸易服务业收入构成和毛利率情况 (单位：亿元、%)

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
仓储物流商业连锁	67.98	41.20	5.48	82.22	55.30	5.18	71.71	39.64	7.36
成品油批发及零售	60.76	36.83	17.74	53.39	35.91	18.60	72.68	40.17	12.08
其他贸易	25.95	15.73	0.20	5.43	3.65	8.10	24.14	13.34	5.14
其他服务业	10.30	6.24	55.12	7.65	5.14	66.27	12.38	6.84	36.91
合计	164.99	100.00	12.26	148.69	100.00	13.24	180.91	100.00	10.98

注：其他服务业主要系物业管理、餐饮、驾校管理等业务

资料来源：公司提供

(1) 仓储物流商业连锁

公司仓储物流商业连锁业务的主要经营实体为天津利达粮油有限公司（以下简称“利达粮油”）和天津中糖二商烟酒连锁有限公司（以下简称“中糖二商”）。

公司主要贸易品种涉及小麦、稻米和饲料

原粮等。上游供应商及下游客户均较为分散，集中度较低；结算方面，上游货到付款，下游结算为现款现结，不做赊销。

中糖二商酒类产品采购结算方面一般为先款后货，订单签订后付款，账期通常为1个月。销售群体主要为个人及单位，一般为现场购买，

现款现结；食糖销售群体主要为个人及单位，个人一般是现款现结，单位一般是在信保额度内进行赊销。

2021年，公司仓储物流商业连锁业务的营业收入同比下降12.78%，毛利率上升2.18个百分点。

（2）成品油批发与零售

公司成品油批发与零售的主要经营主体为壳牌华北石油集团有限公司（以下简称“壳牌华北”，系中外合资企业，公司持股51%），涉及汽油、柴油销售及油站便利店产品销售。

壳牌华北的成品油主要从包括中石油、中石化在内的大型炼油厂进行采购，与供应商签订油品采购合同，按照需求订单购买和结算；销售模式分为成品油批发业务和加油站零售业务。

2021年，成品油批发与零售收入同比增长36.13%，毛利率下降6.52个百分点。

（3）其他贸易

其他贸易板块的经营主体为华北城（天津）贸易有限公司（以下简称“华北城贸易公司”）。华北城贸易公司业务主要以代理模式经营饮料酒水、炊具电器等，逐步建立起小家电及炊具、进口预包装食品、酒水饮料和进口水产制品四个业务板块，业务范围涵盖线上线下，辐射华北、西北区域。目前已代理经销的知名度较高的品牌有格兰仕、爱仕达以及星巴克冰乐系类等。根据经销模式代理原则，华北城贸易公司以预付货款方式采购商品，下游销售渠道主要是大型商超。大型商超企业都采用账期形式付款，一般情况下账期为45天至60天，到期后现金付清货款。华北城贸易公司将在维持和发展现有业务的基础上，重点开发仓储式超市和社区产品配送业务。

5. 房地产业

2021年，公司房地产板块业务的收入主要来自于住宅和其他建筑业务收入，住宅房地产新开工面积、竣工面积及收入均有所增长，受行业景气度影响，签约销售面积与签约销售金

额有所下降。

公司房地产业务主要的经营主体包括天津市农垦房地产开发建设有限公司（以下简称“农垦房地产公司”）和天津农垦东方实业有限公司（以下简称“东方实业”）。2021年，公司住宅地产收入47.58亿元，同比增长55.85%；其他建筑业务收入17.32亿元，同比增长1.60倍。

2021年，公司住宅房地产新开工面积22.53万平方米，同比增长16.80%；竣工面积为21.83万平方米，同比增长7.64%；签约销售面积4.48万平方米，同比下降34.79%；签约销售金额15.96亿元，同比下降29.22%。

截至2022年3月末，公司在建和拟建住宅项目预计总投资175.99亿元，未来预计还需投入36.56亿元，已累计预售金额145.36亿元。

6. 在建工程

跟踪期内，公司经营性的在建项目投资金额较大，具有持续性资金投入需求。

截至2021年末，公司在建项目拟投资38.61亿元，尚需投资24.51亿元，公司在建项目主要围绕当前主营业务。

表 10 截至 2021 年末公司在建工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资额	已投资额
1	临港经济区利达粮油生产基地项目—饲料加工工程	2.50	2.26
2	延寿利达粮油公司大米加工车间及综合办公楼项目	1.22	0.91
3	天津临港利达粮油有限责任公司粮食油脂应急储备物流中转项目	3.01	0.64
4	嘉立荷公司天食智慧牧场项目	2.03	1.40
5	嘉立荷公司租赁经营武威优质奶源基地建设项目	2.38	2.35
6	天津海河乳品有限公司新厂建设项目	5.98	4.07
7	二商迎宾公司肉制品深加工及物流基地二期项目	2.86	0.96
8	天食国贸公司冷链物流基地项目一期项目	2.92	0.41
9	康嘉公司年出栏12万头育肥猪场项目	1.74	0.24
10	其他	13.98	0.86
合计		38.61	14.10

注：“其他”主要为众多规模较小的在建项目合称

资料来源：公司提供

7. 经营效率

2021年，公司经营效率有所提高。

2021年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别较上年上升4.07次和0.04次，为32.50次和0.66次；存货周转次数较上年下降0.01次至2.20次。

8. 未来发展

公司将围绕主业发展，加强外部合作，推动公司的持续健康发展。

未来公司将围绕四大主业，加强外部合作与内部整合，打造以现代农牧渔业与食品生产加工为核心、以仓储物流及贸易服务为带动、以房地产开发为支撑的纵贯一二三产业的产业格局，打通产业链关键环节，实现三次产业融合发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，中审华会计师事务所(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2022年第一季度财务数据未经审计。

截至2021年末，公司合并范围内拥有控股子公司217家，较上年末增加9家。

截至2021年末，公司合并资产总额502.27亿元，所有者权益198.45亿元（含少数股东权益29.21亿元）；2021年，公司实现营业总收入319.86亿元，利润总额11.62亿元。

截至2022年3月末，公司合并资产总额509.76亿元，所有者权益198.76亿元（含少数股东权益29.17亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入55.78亿元，利润总额0.50亿元。

2. 资产质量

截至2021年末，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡；存货和其他应收款规模大且其他应收款的账龄很长，对资金形成占用。整体看，公司资产流动性一般。

截至2021年末，公司合并资产总额较上年末增长8.29%。公司资产结构相对均衡，较上年末变化不大。

表 11 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	223.78	60.69	236.86	51.07	237.17	47.22	236.45	46.38
货币资金	54.32	14.73	47.24	10.19	21.91	4.36	19.48	3.82
其他应收款	36.85	10.00	33.50	7.22	40.00	7.96	40.41	7.93
存货	75.67	20.52	122.31	26.37	128.37	25.56	127.38	24.99
其他流动资产	23.45	6.36	13.17	2.84	19.16	3.81	19.97	3.92
非流动资产	144.92	39.31	226.96	48.93	265.10	52.78	273.31	53.62
固定资产	55.19	14.97	61.94	13.35	61.17	12.18	61.81	12.12
投资性房地产	6.74	1.83	9.26	2.00	18.21	3.63	18.61	3.65
在建工程	8.03	2.18	11.26	2.43	20.42	4.07	25.69	5.04
使用权资产	0.00	0.00	0.18	0.04	34.18	6.80	34.61	6.79
无形资产	19.11	5.18	83.74	18.06	78.43	15.62	78.29	15.36
资产总额	368.70	100.00	463.81	100.00	502.27	100.00	509.76	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年末，公司流动资产较上年末增长0.13%，较上年末变化不大。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

截至2021年末，公司货币资金较上年末下降53.63%，主要系在建项目投入所致。

截至2021年末，公司其他应收款较上年末增长19.43%；其他应收款主要由应收其他企业款及个人款（占84.79%）和政府客户组合（占

9.83%)构成,计提坏账准备5.87亿元,计提比例为12.80%;公司前五名欠款方欠款账面余额合计8.33亿元,占其他应收款项合计的比例为20.82%,集中度一般;从账龄看,公司其他应收款账龄主要为1年以内(含)(占41.27%)、5年以上(占17.31%)、2-3年(含)(占15.75%)和4-5年(含)(占12.71%)。

截至2021年末,公司存货较上年末增长4.95%。存货主要由开发成本(占45.93%)、开发产品(占20.66%)、库存商品(占19.62%)和原材料(占7.05%)构成,累计计提跌价准备0.49亿元,计提比例为0.38%。

(2) 非流动资产

截至2021年末,公司非流动资产较上年末增长16.81%,公司非流动资产主要由固定资产、投资性房地产、在建工程、使用权资产和无形资产构成。

截至2021年末,公司固定资产较上年末下降1.23%,变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备和其他构成,累计计提折旧37.41亿元;固定资产成新率62.60%,成新率一般。

截至2021年末,公司投资性房地产较上年末增长96.57%,主要系自持商业物业增加所致。

截至2021年末,公司在建工程较上年末增长81.38%,主要系经营业务的不同类型仓库与厂房扩建所致。

截至2021年末,公司使用权资产较上年末增加34.00亿元,主要系执行新租赁准则所致。

截至2021年末,公司无形资产较上年末下降6.34%。公司无形资产主要由土地使用权构成,累计摊销6.49亿元,计提减值准备14.44亿元。

截至2021年末,公司所有权或使用权受到限制的资产共15.00亿元,占资产总额的2.99%,受限比例低。

表 12 截至 2021 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(万元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	33813.13	0.67	房地产预售存款、农民工预储账户和司法冻结
固定资产	27.56	0.00	借款抵押、法院查封
投资性房地产	72551.73	1.44	借款抵押
存货	43648.00	0.87	借款抵押
合计	150040.42	2.99	--

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2022年3月末,公司合并资产总额较上年末变化不大。公司资产结构相对均衡,较上年末变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年末,公司所有者权益变化不大,实收资本与资本公积占比较高,所有者权益结构稳定性较好。

截至2021年末,公司所有者权益198.45亿元,较上年末增长0.68%,较上年末变化不大。其中,归属于母公司所有者权益占比为85.28%,少数股东权益占比为14.72%。在归属于母公司所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占38.87%、41.90%和17.10%。

截至2022年3月末,公司所有者权益198.76亿元,较上年末增长0.16%,变化不大。所有者权益结构较上年末变化不大。

(2) 负债

截至2021年末,公司负债较上年末有所增长,负债结构以流动负债为主;债务规模较上年末有所增长,债务的期限结构有所改善。

截至2021年末,公司负债总额较上年末增长13.91%,主要系非流动负债增加所致。公司负债以流动负债为主,非流动负债占比上升较快。

表 13 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	186.70	81.85	217.31	81.48	211.30	69.55	216.02	69.46
短期借款	58.23	25.53	97.00	36.37	89.99	29.62	100.96	32.46

应付账款	21.42	9.39	17.71	6.64	22.58	7.43	21.20	6.82
其他应付款	60.69	26.60	60.12	22.54	39.49	13.00	38.82	12.48
合同负债	0.00	0.00	0.81	0.30	40.81	13.43	40.41	12.99
非流动负债	41.41	18.15	49.40	18.52	92.51	30.45	94.98	30.54
长期借款	35.59	15.60	42.92	16.09	55.29	18.20	59.63	19.17
租赁负债	0.00	0.00	0.00	0.00	25.64	8.44	25.18	8.10
负债总额	228.12	100.00	266.71	100.00	303.82	100.00	311.00	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年末，公司流动负债较上年末下降2.76%，变化不大。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和合同负债构成。

截至2021年末，公司短期借款较上年末下降7.23%，主要系调整债务结构，减少短期借款所致。

截至2021年末，公司应付账款较上年末增长27.49%，主要系房地产开发增加，应付材料款等增加所致。应付账款账龄以1年以内（占73.71%）为主。

截至2021年末，公司其他应付款较上年末下降34.32%，主要系借款、往来及土地款减少所致。

截至2021年末，公司合同负债较上年末增加40.00亿元，主要系预收款项科目调整至合同负债科目所致。

截至2021年末，公司非流动负债较上年末增长87.26%，主要系租赁负债增加所致。公司非流动负债主要由长期借款和租赁负债构成。

截至2021年末，公司长期借款较上年末增长28.80%，主要系公司调整债务结构所致；长期借款主要由信用借款和保证借款构成。从期限分布看，2023年到期的占51.32%，2024年到期的占12.04%，2025年到期的占2.81%，2026年及以后到期的占33.83%，2023年长期借款具有一定的集中偿付压力。

截至2021年末，公司因执行新租赁准则新增租赁负债。

截至2022年3月末，公司负债总额较上年末增长2.36%，变化不大。其中，流动负债占69.46%，非流动负债占30.54%。公司以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

截至2021年末，公司全部债务较上年末增

长9.38%，债务结构相对均衡，因公司进行债务结构调整，短期债务较上年末下降16.50%，长期债务较上年末增长84.45%。从债务指标来看，截至2021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较上年末分别上升2.98个百分点、2.07个百分点和10.78个百分点。

表 14 公司债务及相关指标情况

（单位：亿元、%、百分点）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期债务	61.43	127.68	106.61	102.41
长期债务	36.71	44.02	81.19	84.99
全部债务	98.13	171.70	187.81	187.39
短期债务占比	62.60	74.36	56.77	54.65
资产负债率	61.87	57.50	60.49	61.01
全部债务资本化比率	41.11	46.56	48.62	48.53
长期债务资本化比率	20.70	18.26	29.03	29.95

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年3月末，公司全部债务规模和期限结构较上年末变化不大。从债务指标来看，截至2022年3月末，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较上年末变化不大。

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模同比有所增长，期间费用仍属较高，非经常损益对利润影响较大，经营性盈利能力有待提高。

2021 年，由于销售规模扩大，公司实现营业收入 319.86 亿元，同比增长 24.27%；营业成本 276.23 亿元，同比增长 26.48%；营业利润率为 11.38%，同比下降 2.22 个百分点，变化不大。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 33.44 亿元，同比增长 10.79%，主要系管理费用

增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 40.45%、48.16%、2.25%和 9.15%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 13.53 亿元，同比增长 6.37%，主要系折旧与摊销费增加所致；管理费用为 16.10 亿元，同比增长 23.14%，主要系职工薪酬以及折旧与摊销增加所致；研发费用为 0.75 亿元，同比下降 38.63%，主要系研发材料费用支出减少所致；财务费用为 3.06 亿元，同比下降 3.36%，变化不大。2021 年，公司期间费用率³为 10.45%，同比下降 1.27 个百分点。

非经常性损益方面，2021 年，公司实现投资收益 2.44 亿元，同比下降 0.56%，变化不大，投资收益占营业利润比重为 21.34%，对营业利润影响不大；其他收益 6.07 亿元，同比增长 81.78%，主要系补助与补贴增加所致，其他收益占营业利润比重为 53.07%，对营业利润影响较大。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	255.13	257.39	319.86
利润总额（亿元）	10.32	10.94	11.62
营业利润率（%）	13.51	13.60	11.38
总资本收益率（%）	4.14	3.30	3.51
净资产收益率（%）	4.95	3.81	4.60

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.51%、4.60%，同比分别提高 0.20 个百分点和 0.78 个百分点。公司盈利指标总体有所提高。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 55.78 亿元，同比下降 18.08%；营业利润率为 11.24%，同比下降 0.46 个百分点，变化不大。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金仍为净流入状态，投资活动现金净流入量大幅下降，经营活动现金净流入规模小，无法满足投资活动现金支出需求；筹资活动现金仍为净流入状态，但

净流入量大幅下降。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量和流出量分别同比增长 17.72% 和 17.78%。2021 年，公司经营活动现金净流入量同比增长 2.90%，变化不大。2021 年，公司现金收入比为 99.07%，同比下降 4.23 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入量同比下降 50.71%，投资活动现金流出量同比下降 48.66%。2021 年，公司投资活动现金净流出量同比下降 47.48%。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净流出同比下降 48.42%。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 167.41 亿元，同比下降 5.69%；筹资活动现金流出 162.11 亿元，同比增长 20.16%，主要系偿还短期借款所致。2021 年，公司筹资活动现金净流入量同比下降 87.57%。

表 16 公司现金流情况

（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	283.67	288.26	339.35
经营活动现金流出小计	266.31	287.19	338.24
经营活动现金流量净额	17.37	1.08	1.11
投资活动现金流入小计	46.18	33.76	16.64
投资活动现金流出小计	66.63	92.43	47.45
投资活动现金流量净额	-20.45	-58.67	-30.81
筹资活动前现金流量净额	-3.08	-57.59	-29.71
筹资活动现金流入小计	101.51	177.51	167.41
筹资活动现金流出小计	111.02	134.91	162.11
筹资活动现金流量净额	-9.51	42.61	5.30
现金收入比	103.35	103.30	99.07

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.21 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -5.76 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 4.37 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现一般，公司偿债能力指标整体表现一般。

³ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	119.86	109.00	112.24
	速动比率 (%)	79.33	52.71	51.49
	经营现金/流动负债 (%)	9.30	0.50	0.52
	经营现金/短期债务 (倍)	0.28	0.01	0.01
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.89	0.37	0.23
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	32.13	32.20	23.86
	全部债务/EBITDA (倍)	3.05	5.33	7.87
	经营现金/全部债务 (倍)	0.18	0.01	0.01
	EBITDA/利息支出 (倍)	8.03	5.07	3.76
	经营现金/利息 (倍)	4.34	0.17	0.17

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

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年末，公司流动比率较上年末有所提高，速动比率较上年末有所下降。截至 2021 年末，公司经营现金流动负债比率、经营现金/短期债务变化不大。截至 2021 年末，公司现金短期债务比较上年末有所下降，公司现金类资产大幅减少，对短期债务的保障程度有所降低。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 23.86 亿元，同比下降 25.92%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 22.51%）、摊销（占 10.20%）、计入财务费用的利息支出（占 18.57%）、利润总额（占 48.72%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 5.07 倍下降至 3.76 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度仍较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 5.33 倍提高至 7.87 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般；经营现金/全部债务、经营现金/利息支出变化不大，经营现金对利息支出及债务的保障程度一般。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2022 年 3 月末，公司共 3 起重大未决诉讼。

①公司合并范围内公司天津长远嘉和置业有限公司（以下简称“长远嘉和”）、农垦房地产公司诉王吉江、解亚民股权转让纠纷之案：

2012 年，王吉江、解亚民将持有的长远嘉和 100% 股权转让给农垦房地产公司。2014 年，长

远嘉和被判向中建六局土木工程有限公司支付工程款和利息及诉讼费用约 5198 万元。长远嘉和、农垦房地产公司认为，前述费用应由王吉江、解亚民承担，遂诉至天津市第二中级人民法院。天津市第二中级人民法院作出（2017）津 02 民初 589 号裁定，因本案受理前解亚民已因刑事案件被羁押，裁定中止诉讼。2019 年 8 月 28 日因该案件一直没有进展，长远嘉和经商议按照法院要求，本案撤诉。到 2022 年 9 月份，三年诉讼时效将至，长远嘉和正在准备再立案，目前准备过程中。

②食品集团诉天津市渤海元丰投资有限公司（以下简称“渤海元丰”）、天津农垦宏达有限公司（以下简称“农垦宏达”）确认合同效力纠纷之案：

农垦宏达与渤海元丰于 2008 年约定共同组建宇世达公司，对农垦宏达名下的近 1500 亩国有划拨土地进行开发建设。食品集团认为前述项目操作中存在违规行为，遂于 2019 年 5 月诉至天津市第一中级人民法院，请求确认前述项目操作中涉及国有划拨土地部分无效。本案一审、二审均支持食品集团诉讼请求，目前正在申请强制执行过程中。另，2020 年 12 月 25 日，市国资委印发《市国资委关于食品集团所持宏达公司 100% 股权无偿划转事项的批复》（津国资产权（2020）48 号），决定将农垦宏达 100% 股权无偿划转至市国资委持有，基准日为 2019 年 9 月 30 日。

③天津食品集团有限公司、天津奶业有限公司与科信有限公司房地产开发合同纠纷之案：

天津食品集团有限公司与科信有限公司于 1998 年合作设立天津津港亚太房地产开发有限公司，共同开发房地产。双方对合作协议的法律效力存在分歧，于 2020 年向天津市第二中级人民法院提起合同效力确认之诉，涉及 8202.87 平方米房屋不动产的产权归属。本案一审法院判决支持食品集团诉讼请求，对方上诉二审天津高院尚未裁判。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司共计获得银行授信额度 257.95 亿元，已使用 170.95 亿元，剩余授信额度 83.00 亿元。

7. 公司本部财务分析

公司本部作为控股型公司，收入规模很小，盈利主要依赖投资收益和其他收益；本部资产中其他应收款和长期股权投资规模占比较大。公司本部承担主要融资职能，有息债务规模较大，存在一定短期偿债压力。

截至 2021 年末，公司本部资产总额 300.02 亿元，较上年末增长 1.47%，较上年末变化不大。其中，流动资产 113.71 亿元（占 37.90%），非流动资产 186.31 亿元（占 62.10%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（合计）（占 95.96%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 73.15%）和无形资产（占 18.65%）构成。截至 2021 年末，公司本部货币资金为 3.51 亿元。

截至 2021 年末，公司本部负债总额 161.47 亿元，较上年末下降 1.56%。其中，流动负债 136.37 亿元（占 84.45%），非流动负债 25.11 亿元（占 15.55%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 39.24%）和其他应付款（合计）（占 60.02%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 99.87%）构成。截至 2021 年末，公司本部资产负债率为 53.82%，较上年末下降 1.65 个百分点。截至 2021 年末，公司本部全部债务 78.58 亿元。其中，短期债务占 68.09%，长期债务占 31.91%。截至 2021 年末，公司本部短期债务为 53.51 亿元，存在一定的短期债务偿付压力。截至 2021 年末，公司本部全部债务资本化比率 36.19%。

截至 2021 年末，公司本部所有者权益为 138.55 亿元，较上年末增长 5.23%。在所有者权益中，实收资本为 65.79 亿元（占 47.49%），资本公积合计 65.25 亿元（占 47.09%），未分配利润合计 7.03 亿元（占 5.08%），盈余公积合计 2.38 亿元（占 1.71%）。

2021 年，公司本部营业总收入为 1.61 亿元，利润总额为 5.41 亿元。同期，公司本部投资收益为 2.40 亿元，其他收益 2.37 亿元。

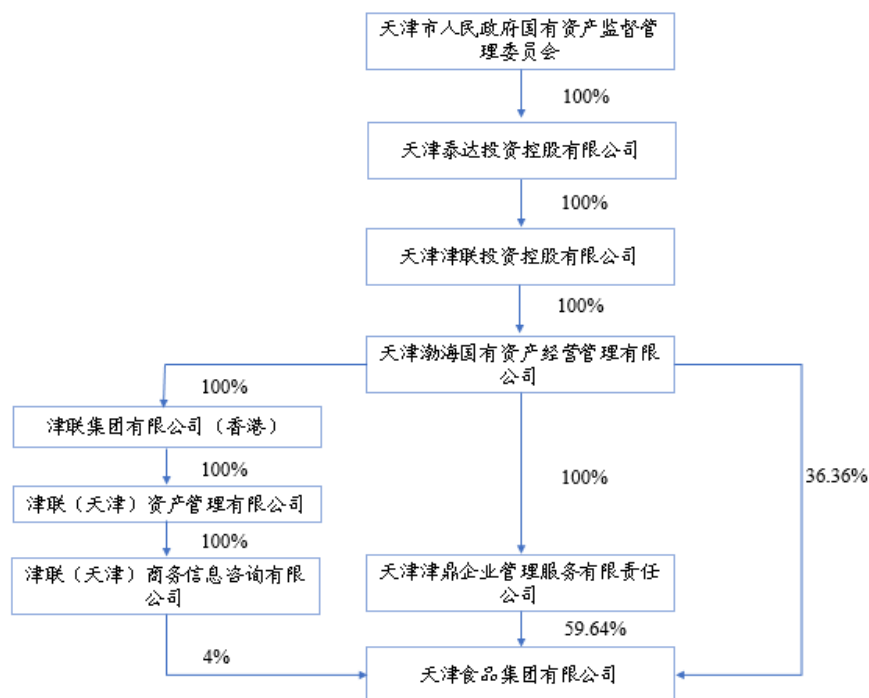
现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金流净额为 2.95 亿元，投资活动现金流净额 -7.10 亿元，筹资活动现金流净额 -8.50 亿元。

截至 2021 年末，公司本部资产占合并口径的 59.73%；公司本部负债占合并口径的 53.15%；公司本部所有者权益占合并口径的 69.82%；公司本部全部债务占合并口径的 41.84%。2021 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.50%；利润总额占合并口径的 46.58%。

十、结论

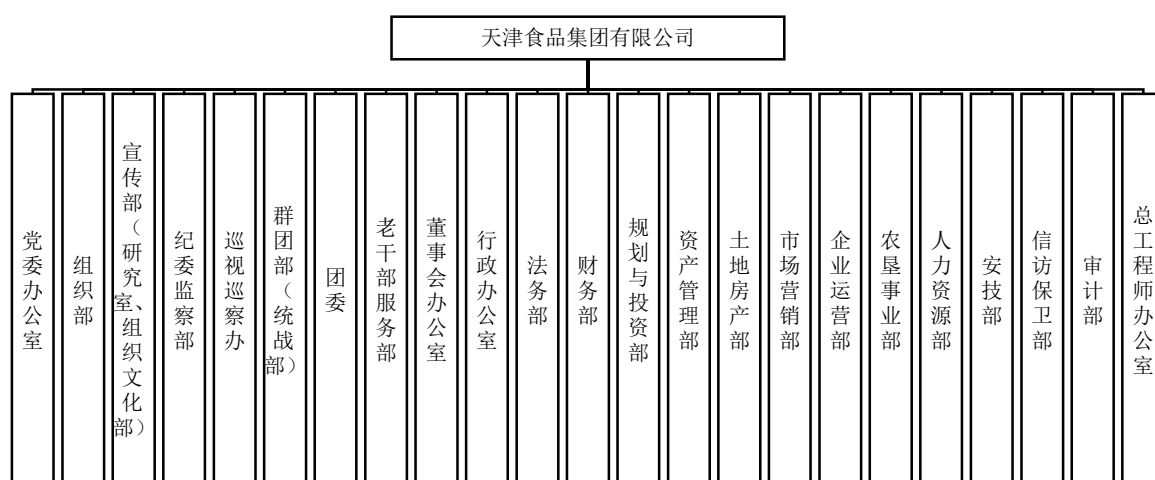
基于对公司经营风险及财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 天津食品 CP001（乡村振兴）”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末天津食品集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末天津食品集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末天津食品集团有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	天津市二商集团投资有限公司	批发业	60000.00	100.00
2	天津市农垦房地产开发建设有限公司	房地产开发及商品房销售；房屋租赁	10000.00	100.00
3	天津农垦东方实业有限公司	房屋租赁等	15665.00	100.00
4	天津立达海水资源开发有限公司	水产养殖	5000.00	100.00
5	天津利达粮油有限公司	粮食收购、农产品销售	67679.49	100.00
6	天津市粮油集团有限公司	粮食收购、农产品销售	65353.90	100.00
7	天津嘉立荷牧业集团有限公司	奶牛养殖管理等	39000.00	100.00
8	天津市二冷食品冷冻有限责任公司	加工业，农产品批发等	2839.50	100.00
9	天津市利民调料有限公司	调味品：调味料等的生产经营	28100.00	100.00
10	天津食品集团商贸有限公司	批发和零售业	15000.00	100.00
11	天津海河乳品有限公司	乳制品、饮料等	12000.00	100.00
12	天津农垦渤海农业集团有限公司	谷物、蔬菜种植等	51138.56	100.00
13	天津农垦红光有限公司	果树种植；苗木种植等	11681.00	100.00
14	天津二商迎宾肉类食品有限公司	法律法规禁止的不得经营，应经审批的，未获批准前不得经营	36000.00	100.00
15	天津市糖酒茶食品总公司	预包装食品、日用百货批发兼零售	2867.26	100.00
16	天津农垦海燕有限公司	种植、淡水养殖等	11000.00	100.00
17	天津海河乳业有限公司	乳制品、饮料等	20000.00	100.00
18	天津中糖二商烟酒连锁有限公司	卷烟零售。商品信息咨询、展示展览服务	6000.00	50.00
19	壳牌华北石油集团有限公司	建设经营加油站	101300.00	51.00

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	54.44	47.48	24.58	22.11
资产总额（亿元）	368.70	463.81	502.27	509.76
所有者权益（亿元）	140.58	197.10	198.45	198.76
短期债务（亿元）	61.43	127.68	106.61	102.41
长期债务（亿元）	36.71	44.02	81.19	84.99
全部债务（亿元）	98.13	171.70	187.81	187.39
营业收入（亿元）	255.13	257.39	319.86	55.78
利润总额（亿元）	10.32	10.94	11.62	0.50
EBITDA（亿元）	32.13	32.20	23.86	--
经营性净现金流（亿元）	17.37	1.08	1.11	0.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	27.34	28.43	32.50	--
存货周转次数（次）	2.97	2.21	2.20	--
总资产周转次数（次）	0.66	0.62	0.66	--
现金收入比（%）	103.35	103.30	99.07	107.79
营业利润率（%）	13.51	13.60	11.38	11.24
总资本收益率（%）	4.14	3.30	3.51	--
净资产收益率（%）	4.95	3.81	4.60	--
长期债务资本化比率（%）	20.70	18.26	29.03	29.95
全部债务资本化比率（%）	41.11	46.56	48.62	48.53
资产负债率（%）	61.87	57.50	60.49	61.01
流动比率（%）	119.86	109.00	112.24	109.45
速动比率（%）	79.33	52.71	51.49	50.49
经营现金流动负债比（%）	9.30	0.50	0.52	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.37	0.23	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	8.03	5.07	3.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.05	5.33	7.87	--

注：1. 2022 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；2. 合并口径其他应付款中的债务部分已计入短期债务，2022 年 3 月末未计入，长期应付款中的计息项已计入长期债务；3. 本报告 2019 - 2021 年数据使用相应年度报告期末/当期数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.09	16.16	3.51	2.58
资产总额（亿元）	194.00	295.68	300.02	302.70
所有者权益（亿元）	72.88	131.66	138.55	139.28
短期债务（亿元）	40.65	60.62	53.51	58.11
长期债务（亿元）	16.47	23.04	25.07	23.68
全部债务（亿元）	57.12	83.66	78.58	81.79
营业收入（亿元）	2.01	3.27	1.61	0.24
利润总额（亿元）	1.62	1.11	5.41	0.73
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	8.29	8.40	2.95	1.69
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）	--	--	--	--
现金收入比（%）	15.37	2.02	16.94	0.00
营业利润率（%）	96.22	97.07	96.35	97.86
总资本收益率（%）	0.91	0.41	2.06	--
净资产收益率（%）	1.63	0.67	3.22	--
长期债务资本化比率（%）	18.43	14.89	15.32	14.53
全部债务资本化比率（%）	43.94	38.85	36.19	37.00
资产负债率（%）	62.43	55.47	53.82	53.99
流动比率（%）	96.09	89.52	83.39	81.82
速动比率（%）	95.88	89.37	83.31	81.74
经营现金流动负债比（%）	7.92	5.96	2.16	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.27	0.07	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 2022 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；2. 本报告 2019 - 2021 年数据使用相应年度报告期末/当期数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

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	(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 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

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