

天津食品集团有限公司

2025 年主体跟踪评级报告

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〔2025〕7998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的信用状况进行跟踪分析和评估，确定天津食品集团有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年九月五日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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天津食品集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的信息，联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2026 年 4 月 2 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。

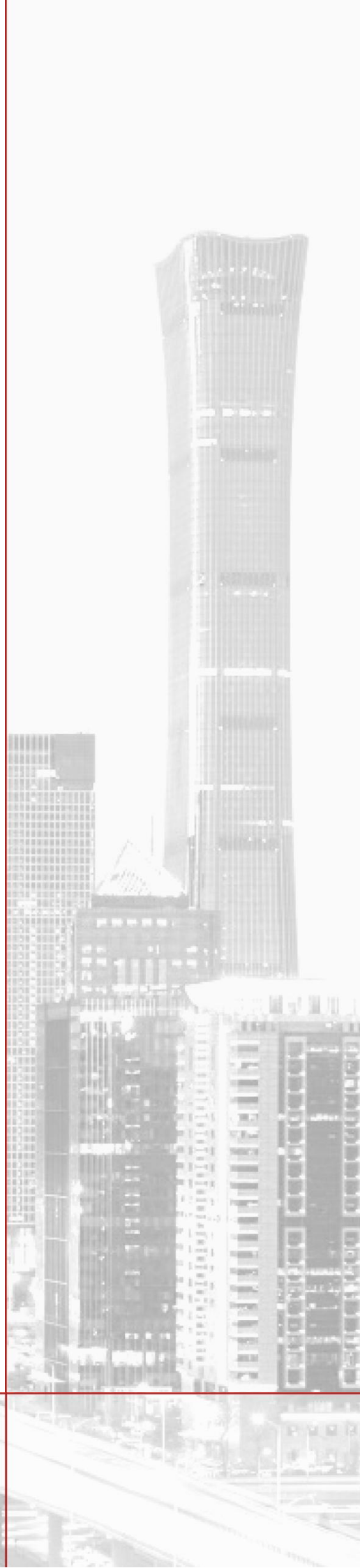
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



天津食品集团有限公司

2025 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
天津食品集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/09/05

主体概况 天津食品集团有限公司（以下简称“公司”）于 2015 年 7 月由天津农垦集团有限公司等四家企业整合重组而成。2025 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 68.97 亿元，控股股东天津津鼎企业管理服务有限公司持有公司 57.48% 股权，天津渤海国有资产经营管理有限公司（以下简称“渤海国资”）直接及间接合计持有公司 100.00% 股权。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。

评级观点 公司是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政策性粮油储备职能，保持在天津市储备战略的显著地位，可持续获得政府及股东的有力支持。跟踪期内，公司在职能定位、区域竞争力及品牌影响力等方面保持显著优势；公司治理结构、管理制度和主要管理人员等方面均无重大变化。2024 年，公司调整贸易产品结构，仓储物流及贸易收入增加带动公司营业总收入保持增长，但受现代农牧渔业、地产、仓储物流及贸易业等核心产业盈利能力下滑影响，当期公司经营性利润发生大额亏损。财务方面，公司利润总额对以其他收益和营业外收入为主的非经常性损益依赖加重，主业盈利能力有待提升；有息债务有所增长，债务负担重；短期偿债能力指标表现偏弱，长期偿债指标表现尚可，考虑到公司融资渠道畅通以及作为天津市重要的国有企业、涉农现代产业集团，产业地位显著，实际偿债能力较强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在天津市粮食及肉食储备领域战略地位显著，在政府补助及资金注入方面获得有力的外部支持。

评级展望 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提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司股东及相关各方对公司的支持意愿显著增强；行业景气度大幅提升，销量大幅增长令盈利能力大幅提升且具有可持续性；资产质量、偿债能力显著提升；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司盈利能力大幅下滑；公司发生重大资产重组，导致大规模核心资产被划出合并范围；公司债务大幅增加，经营回款大幅减少，偿债压力急剧上升；其他对公司的经营和融资构成重大不利影响因素。

优势

- **公司区域战略地位显著，持续获得政府及股东的有力支持。**公司作为天津市重要的现代农业产业集团，承担天津市和部分中央政策性粮油储备职能，在民生供给保障、食品物价稳定和食品安全保障等方面保持突出战略地位。公司其他收益主要为土地补偿款及政府补助，2024 年合计 17.35 亿元。2024 年，各股东对公司现金增资共 0.99 亿元，2025 年 3 月末，公司实收资本增至 68.97 亿元。
- **公司旗下知名品牌众多，产业链布局完善，跟踪期内保持良好的区域竞争力和品牌知名度。**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、仓储物流及贸易服务和房地产开发为发展方向，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”豆制品等众多驰名商标和知名品牌。

关注

- **公司地产类存货规模较大，其他应收款中往来款规模大且账龄偏长，存在一定资金占用及回收风险。**2024 年末，公司存货占资产总额比重分别为 23.83%，以地产类存货为主，跌价准备计提比例低；公司其他应收款账面余额 54.88 亿元，从账龄看，3 年以上的占 43.32%，累计计提坏账准备 6.33 亿元。

- **公司利润总额对非经营性损益依赖度高。**2024 年，受外部环境及市场竞争影响，公司核心产业盈利下滑，利润总额对以其他收益和营业外收入为主的非经常性损益依赖加重，2024 年和 2025 年 1—3 月，非经常性损益为当期利润总额的 10.33 倍和 7.12 倍。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202504

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202504

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	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：由于经营分析由上次评级的2变动为3，公司指示评级由上次评级的aa-变动为a⁺；故公司的个体信用等级由aa-变动为a⁺。

外部支持变动说明：公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

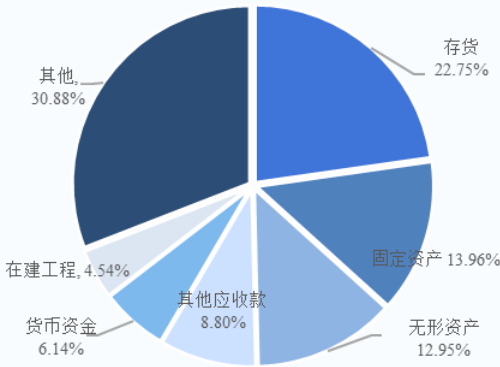
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	31.85	34.69	39.13
资产总额（亿元）	520.04	536.75	525.84
所有者权益（亿元）	186.80	176.42	191.97
短期债务（亿元）	127.78	181.05	131.07
长期债务（亿元）	98.51	67.06	116.76
全部债务（亿元）	226.29	248.11	247.83
营业总收入（亿元）	372.20	413.66	90.96
利润总额（亿元）	13.68	2.13	0.66
EBITDA（亿元）	28.20	19.33	--
经营性净现金流（亿元）	7.43	2.18	0.71
营业利润率（%）	9.19	3.47	3.53
净资产收益率（%）	4.90	0.32	--
资产负债率（%）	64.08	67.13	63.49
全部债务资本化比率（%）	54.78	58.44	56.35
流动比率（%）	115.89	93.08	128.52
经营现金流流动负债比（%）	3.32	0.78	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.19	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	4.82	2.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.02	12.83	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	350.98	359.39	370.67
所有者权益（亿元）	143.11	137.74	152.94
全部债务（亿元）	118.40	121.31	126.60
营业总收入（亿元）	4.40	4.61	0.89
利润总额（亿元）	1.30	0.08	-0.44
资产负债率（%）	59.22	61.67	58.74
全部债务资本化比率（%）	45.28	46.83	45.29
流动比率（%）	91.34	71.37	96.86
经营现金流流动负债比（%）	-6.87	8.79	--

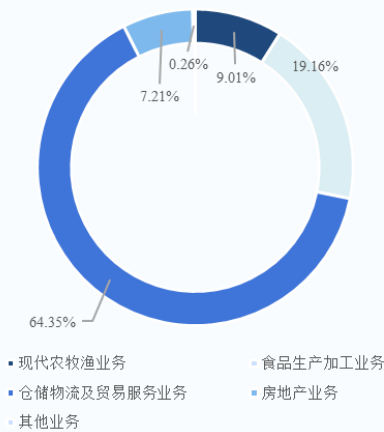
1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2023 年末和 2024 年末，合并口径其他应付款中的借款调整计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司年报、公司财务报告及公司提供资料整理

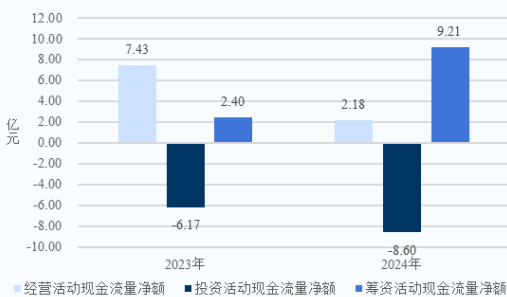
2024 年末公司资产构成



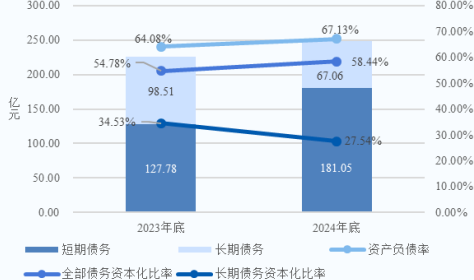
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年末公司债务情况



评级历史

主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2025/04/03	刘祎烜 王 阳	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
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（打分表） V3.0.201907	阅读全文

评级项目组

项目负责人：刘祎烜 liuyixuan@lhratings.com

项目组成员：李林洁 lilj@lhratings.com 王 晴 wangqing@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”)关于天津食品集团有限公司(以下简称“公司”)的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司于 2015 年 7 月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。后经多次股权划转及增资,2025 年 3 月末,公司注册资本及实收资本增至 68.97 亿元,控股股东为天津津鼎企业管理服务有限责任公司,持股比例为 57.48%;天津渤海国有资产经营管理有限公司(以下简称“渤海国资”)直接持股 38.67%;津联(天津)商务信息咨询有限公司持股比例为 3.85%,渤海国资直接及间接合计持有公司 100.00%的股权。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”),公司控股股东及实际控制人所持股份未质押。

公司经营业务涉及粮油仓储与贸易、乳制品生产、肉类加工、调味品生产、成品油零售、葡萄酒生产、奶牛养殖、糕点生产及房地产开发等,按照联合资信行业分类标准划分为食品饮料行业,适用一般工商企业信用评级方法。

2025 年 3 月末,公司本部下设党委办公室、组织部、行政办公室、法务部、财务部、规划与投资部等部门(详见附件 1-2)。

2024 年末,公司合并资产总额 536.75 亿元,所有者权益 176.42 亿元(含少数股东权益 19.15 亿元);2024 年,公司实现营业总收入 413.66 亿元,利润总额 2.13 亿元。2025 年 3 月末,公司合并资产总额 525.84 亿元,所有者权益 191.97 亿元(含少数股东权益 21.11 亿元);2025 年 1—3 月,公司实现营业总收入 90.96 亿元,利润总额 0.66 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、宏观经济和政策环境分析

2025 年上半年出口拉动国民经济向好,工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神,适时适度降准降息,采取多种措施治理内卷,创新推出债券市场“科技板”,增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突,始终坚持对等反制,取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025 年上半年,随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期,市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定,国民经济延续回升向好态势,但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响,经济增长动力略显疲态。信用环境方面,5 月 7 日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策,采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6 月,央行打破惯例两度提前公告并实施 1.4 万亿元买断式逆回购操作。

下半年,国际贸易体系不确定性仍未消除,政策协同效应急需强化。随着基数升高,三、四季度经济增速较二季度或将有所回落,当前经济压力因素仍较多,经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段,宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作,采取多种举措稳外贸,货币政策将维持适度宽松基调,降准降息仍有一定操作空间,存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2025 年上半年报\)》](#)。

四、行业和区域环境分析

1 食品饮料行业

2024 年,受消费信心不足等因素影响,食品饮料行业需求较为疲弱,但在扩内需、促消费等政策措施助力下,行业总体保持了平稳发展。从主要细分领域看,休闲食品行业受益于产品品类的拓展升级和渠道的完善,2024 年发展情况良好,未来具备多元渠道布局且品牌影响力强的休闲食品企业存在提升市场份额的机会。软饮料行业市场规模大但增长空间有限,行业集中度已达较高水平,存量竞争中,头部企业在产品创新能力、品牌影响力和渠道方面具有较大优势。展望 2025 年,货币政策的适度宽松以及一系列扩内需措施的执行有望提振食品饮料消费需求,粮食等主要原料价格的基本稳定有利于降低经营者的成本压力,食品饮料行业的景气度有望提升。在政策红利、消费复苏与技术变革的多重驱动下,食品饮料行业有望呈现市场规模扩容与竞争格局重构的

特征，头部企业加速整合，通过并购扩张与本土化运营巩固竞争优势；部分中小企业通过专业化、个性化经营，亦有望在局部领域取得竞争优势，获得一定发展空间。完整版行业分析详见《[食品饮料行业观察及 2025 年信用风险展望](#)》。

2 区域环境分析

天津市是中国四大直辖市之一、首批沿海开放城市、金融创新运营示范区，中国北方重要的港口城市。2024 年，天津市地区生产总值保持增长，产业优势明显，公司外部发展环境良好。

天津市是中国四大直辖市之一、首批沿海开放城市、金融创新运营示范区。天津市共辖 16 个区，总面积 11966.45 平方千米。天津市地处中国北部，西靠首都北京市，是中蒙俄经济走廊主要节点、海上丝绸之路的战略支点，是邻近内陆国家的重要出海口，也是中国北方重要的港口城市。2024 年末，天津市常住人口总量 1364 万人，其中城镇常住人口 1173 万人，乡村常住人口 191 万人；城镇化率为 86.01%，较上年末提高 0.52 个百分点。

根据《天津市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，天津市农业生产形势良好，全年农林牧渔业总产值同比增长 4.1%至 538.12 亿元，主要农作物增势较好，粮食总产量同比增长 5.8%至 270.6 万吨，蔬菜产量同比增长 5.0%达到 266 万吨，牛肉产量同比增长 44.8%至 4.60 万吨，牛出栏量同比增长 26.1%至 21.35 万头。2024 年末，天津市累计登记注册农民专业合作社超过 1 万家，累计认定 225 个“津农精品”品牌，推动“小站稻”等品牌向精品化发展。同年，天津市地区生产总值（GDP）及 GDP 增速均保持增长，经济实力非常强。

根据天津市统计局和财政局公开数据，2025 年上半年，天津市地区生产总值 8706.6 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%。分产业看，第一、二、三产业增加值分别为 86.2 亿元、2865.0 亿元和 5755.4 亿元，同比分别增长 3.8%、4.6%和 5.6%。

图表 1 • 天津市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	16737.3	18024.32
GDP 增速（%）	4.3	5.1
三产结构	1.6:35.7:62.7	1.6:34.5:64.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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，承担天津市和部分中央的政策性粮油储备职能，在天津市重要食品储备、食品物价稳定和食品安全保障等方面保持显著的战略地位。跟踪期内，公司维持了从田间到餐桌的完整产业链布局，旗下产品品牌众多，产品销售渠道布局完善，区域内品牌知名度高。

跟踪期内，公司注册资本、实收资本均有所增加；控股股东和实际控制人均未发生变化。

政策性业务方面，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，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，在天津市重要食品储备、食品物价稳定和食品安全保障等方面维持显著的战略地位。公司下属子公司延寿利达粮油有限公司（以下简称“延寿利达”）仓储规模庞大，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。

市场化业务方面，公司持续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，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”豆制品等众多当地驰名商标和知名品牌，包括获得中华老字号品牌 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。跟踪期内，公司销售区域仍以京津冀市场为主，逐步向全国市场辐射，全国销售网点超过 1 万个，大客户数量已达到 800 余家。

此外，公司基于天津市内农商食品国有企业重组而成，上述企业经营历史悠久，品牌美誉度高，积累了丰富的农业土地资源。2025 年 3 月末，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约 8.96 万亩，主要为农业用地。

信用记录方面。根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》(统一社会信用代码: 911200003410493986), 截至 2025 年 7 月 15 日, 公司本部无已结清或未结清的不良信贷信息记录。根据公司本部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, 历史履约情况良好。截至本报告出具日, 联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

(二) 管理水平

跟踪期内, 公司管理制度连续, 经营管理情况正常。2024 年 7 月, 公司聘任刘玉波担任总审计师职位, 其他董事及高级管理人员无变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2024 年, 公司仓储物流及贸易业板块收入增加带动公司营业总收入保持增长, 受下游消费景气度低迷, 核心控股产业盈利能力均有所下滑, 公司综合毛利率降幅较大。

跟踪期内, 公司维持了现代农牧渔、食品生产加工、仓储物流及贸易服务和房地产的业务格局。2024 年, 公司营业总收入同比增长 11.14%, 主要来自仓储物流及贸易服务业务收入增加, 随着贸易品类拓宽, 该板块收入及占比均大幅提升; 公司食品生产加工业务收入保持增长; 公司现代农牧渔业收入有所下降, 主要系原料奶收入下降所致; 房地产行业整体疲软, 且公司主要在售项目进入尾盘阶段, 结转收入同比减少。

毛利率方面, 2024 年, 除食品生产加工工业毛利率同比小幅上升外, 公司其他主营业务毛利率均呈不同程度下降, 其中现代农牧渔业务的毛利率由 1.87% 下滑至 -7.35%, 主要系饲料等原材料成本上涨以及原料奶等部分农副产品售价下降所致; 公司仓储物流及贸易服务板块的毛利率大幅减少 7.35 个百分点; 房地产行业整体疲软, 项目利润减少, 公司房地产业毛利率下降; 公司其他业务体量小, 毛利率同比提高。上述因素综合影响下, 公司综合毛利率同比下降 5.84 个百分点。2025 年 1—3 月, 公司营业总收入同比增长 9.22%, 受下游消费景气度低迷影响, 综合毛利率持续下行, 同比下降 4.53 个百分点。

图表 2 • 2023 年-2024 年及 2025 年一季度公司营业总收入及毛利率情况 (单位: 亿元)

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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
现代农牧渔业务	41.22	11.07%	1.87%	37.28	9.01%	-7.35%	8.43	9.26%	-2.61%
食品生产加工业务	74.43	20.00%	8.38%	79.26	19.16%	9.31%	15.45	16.99%	9.19%
仓储物流及贸易服务业务	206.12	55.38%	10.08%	266.21	64.36%	2.73%	63.38	69.68%	2.79%
房地产业务	48.91	13.14%	15.23%	29.84	7.21%	10.89%	3.33	3.74%	12.66%
其他业务	1.51	0.41%	62.25%	1.07	0.26%	82.24%	0.37	0.33%	80.00%
合计	372.20	100.00%	9.72%	413.66	100.00%	3.88%	90.96	100.00%	4.06%

注: 1. 尾差系四舍五入所致; 2. 其他业务主要包含包装、纸业、织造和小额信贷等
 资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

(1) 现代农牧渔业务

跟踪期内, 现代农牧渔业务板块收入同比有所下降, 同时受下游价格下降影响, 该板块毛利率大幅下滑, 运营主体子公司净利润转为大额亏损。

现代农牧渔业务方面, 公司现代农牧业板块承担着保障天津市放心农产品供应的重要社会责任, 现代农牧渔业收入来自种植业、生态观光业、畜牧业和水产养殖业等多个领域, 其中畜牧业是该板块重要的收入来源, 主要包括原料奶、鸡蛋、肉牛及肉羊产业。嘉立荷牧业是公司原料奶的核心经营主体, 截至 2025 年 3 月末拥有牛存栏 5.10 万头, 年产生鲜乳 25 万吨, 生鲜乳在天津市的市场占有率约为 40%。

跟踪期内, 公司现代农牧渔板块的销售模式和结算方式无重大变化。2024 年, 公司原料奶产销量同比均实现增长, 但受市场需求疲软影响, 价格下行压力显著, 销售均价同比下降 16.76%, 毛利率由 4.80% 下降至 -14.33%, 产能利用率较低 (57.48%), 行

业仍处于相对低谷周期；鸡蛋产销量同比变化不大，销售均价同比下降，导致收入同比下降 9.94%至 2.56 亿元；肉牛肉羊业务表现良好，销量增加带动相关收入同比实现明显增长。2024 年，公司现代农牧渔板块主要运营主体天津嘉立荷牧业集团有限公司净利润由 0.02 亿元转为亏损 4.73 亿元。

图表 3 • 公司现代农牧渔业主要产品情况

产品	项目	2023 年	2024 年
原料奶	产量（万吨）	28.59	31.69
	销量（万吨）	27.59	29.62
	销售均价（元/公斤）	3.70	3.08
	收入（亿元）	10.21	9.13
鸡蛋	产量（万吨）	2.72	2.73
	销量（万吨）	2.73	2.75
	销售均价（元/公斤）	10.43	9.33
	收入（亿元）	2.85	2.56
肉牛	产量（万头）	0.81	2.04
	销量（万头）	0.81	2.04
	销售均价（万元/头）	2.21	1.70
	收入（亿元）	1.82	3.14
肉羊	产量（万头）	19.93	14.80
	销量（万头）	12.83	15.63
	销售均价（万元/头）	0.11	0.11
	收入（亿元）	1.35	1.76

注：现代农牧渔板块仅列举收入超过 1 亿元的品类
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）食品生产加工业

2024 年，公司食品加工板块肉类、乳业和粮油产品收入规模均有所扩大，调料和肉类的毛利率有所下降，乳业粮油的毛利率有所提升，该板块整体收入和毛利率均实现增长。

公司食品生产加工业包括调料、肉类、乳业和粮油等，跟踪期内收入结构保持稳定。

图表 4 • 公司食品生产加工板块主要产品的收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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
调料	26.36	35.42%	7.43%	25.31	31.93%	7.03%	3.33	21.55%	8.74%
肉类	19.54	26.25%	6.13%	20.89	26.35%	5.94%	4.88	31.61%	5.11%
乳业	8.13	10.92%	16.54%	9.85	12.43%	23.95%	2.02	13.09%	25.15%
粮油	1.64	2.20%	3.81%	2.02	2.55%	4.13%	0.31	2.00%	6.44%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

调料业务方面，公司生产的调料品种包括甜面酱、酱腌菜、酱油等 8 大类，近 200 个品种的酿造及复合调味品，主要采用以销定产模式，部分产品如料酒、酿造醋以委托加工形式进行生产，生产所需原材料主要包含辣椒酱、大豆、面粉和番茄酱等，跟踪期内，公司采购渠道、采购结算较上年变化不大。生产方面，公司主要产品生产能力为蒜蓉辣酱 15500 吨/年、番茄调味酱 2500 吨/年、酿造酱油 5000 吨/年、涮羊肉调料 1200 吨/年和甜面酱 8100 吨/年，较上年变化不大。产能利用率方面，2024 年，蒜蓉辣酱和甜面酱的产能利用率水平高，均维持在 100.00%；而受市场需求影响，番茄调味酱、酿造酱油和涮羊肉调料的产能利用率较低，分别为 50.00%、52.00%和 43.00%。销售方面，公司主要销售模式与结算方式较上年变化不大。从主要产品的销售情况看，2024 年公司蒜蓉辣酱和甜面酱的均价和收入同比均有所增长，销量同比较为稳定而番茄调味酱、涮羊肉调料的销量、均价和收入同比均呈现下降，酿造酱油的收入同比小幅增长。

肉类业务方面，公司肉类板块主营生猪屠宰、分割加工及肉制品生产。跟踪期内，公司生猪屠宰能力为 100 万头/年，分割加工白条猪肉能力为 40 万头/年，熟肉制品生产能力为 4 万吨/年，冷冻冷藏能力为 1.5 万吨，多个传统熟肉制品（老火腿、拐头肠、

玫瑰肠及老粉肠)的产销率稳定在 90%以上。产量方面, 2024 年, 老火腿、拐头肠、老粉肠、白条肉和分割品的产量均呈不同程度下降, 同期, 老火腿、拐头肠、玫瑰肠、白条肉和分割品的销售均价小幅增加, 销量同比均有所下降, 收入同比减少; 白条肉和分割品的收入变动显著, 其中白条肉采购减量, 销量大幅下滑, 收入下降幅度大; 公司通过渠道拓展, 分割品销量快速增长, 收入同比大幅提升。同期, 公司肉制品的总收入小幅增长。

乳业方面, 2024 年, 在市场激烈竞争环境中, 公司主要产品的销售均价同比均有所下降, 各乳制品销售表现各异, 随着社交平台推广、电商平台促销助力以及多种口味推陈出新, 可可奶销量同比大幅增长; 而玻璃瓶特优巴氏奶、220ml 利乐枕及帕玛拉特 180g 爱壳酸奶等主要产品的产销量同比均有所下降, 其中普通消毒奶降幅最为显著, 需求萎缩。

(3) 仓储物流及贸易服务业务

公司承担着天津市和部分中央政策性粮油储备职能, 仓储物流及贸易业务是公司收入主要组成部分。2024 年, 公司调整贸易产品结构, 仓储物流收入同比大幅增长, 但部分子公司面临战略调整, 暂停经营, 导致该板块整体毛利率下滑。

公司拥有华北最大单体粮库, 承担天津市和部分中央政策性粮油储备职能, 调节社会粮食供求总量, 稳定粮食市场, 保障区域粮食安全以及应对重大自然灾害或者其他突发事件, 主要贸易品种涉及小麦、稻米和饲料原粮, 其经营的储备粮接近或达到储存期限时, 需要转为贸易粮售出, 购入符合质量标准的粮食并进行购销轮换。2024 年, 公司仓储物流商业连锁的销售区域中, 天津市占比为 74.24%, 其次是辽宁、江苏、山东和上海等地; 前五大供应商采购额和前五大客户销售额占比分别为 24.49%和 20.80%, 上下游集中度相比 2023 年均大幅下降。同期, 受市场竞争加剧影响, 公司调整产品结构, 增加大宗原料、粮食和油脂等品类贸易, 仓储物流商业连锁业务收入同比大幅增长, 但新增贸易品类盈利水平低, 导致该板块毛利率同比大幅下滑。

公司成品油批发与零售业务涉及汽油、柴油销售及油站便利店产品销售, 盈利模式主要为购销差价, 2024 年末, 公司经营的加油站 63 座(较上年末减少 10 座), 公司业务覆盖天津(约占 80%~85%)和河北(约占 10%~15%)等地区, 已经进入的城市包括天津、石家庄、保定、唐山、廊坊、沧州、秦皇岛、济南、青岛、烟台、潍坊、淄博、德州、滨州和东营; 前五大供应商采购额和前五大客户销售额占比分别为 81.56%和 11.75%, 上游供应商集中度相比 2023 年有所上升, 下游客户集中度大幅下降。同期, 成品油批发及零售业务收入有所下降, 毛利率同比有所提升。公司持续战略收缩部分区域加油站业务, 未来 3 至 5 年, 公司经营的油站将根据市场情况择优发展。

公司其他贸易业务主要以代理模式经营饮料酒水、炊具电器等快消品, 代理格兰仕等品牌。公司以预付货款方式采购商品, 下游销售渠道多为大型商超, 大型商超企业采用账期形式付款(账期通常为 45~60 天), 后续逐步拓展仓储式超市与社区配送业务。

公司其他服务业主要经营烟酒糖茶和食品, 其中食糖和白酒为主要收入来源。

(4) 房地产业务

2024 年, 受房地产行业景气度持续低位运行影响, 公司房地产业务结转收入同比大幅下降; 住宅类地产开发项目启动建设, 在开发项目仍存在较大投资需求。

图表 5 • 公司房地产业务收入情况(单位: 亿元)

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
住宅	33.03	14.04	14.66	10.98	2.32	13.09
商业	1.32	--	0.80	--	0.07	--
其他建筑(建筑施工)	14.56	8.11	14.38	11.40	0.94	10.25
合计	48.91	15.23	29.84	10.89	3.33	12.66

注: 商业项目包括华北城和美亿家广场项目等
资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

公司房地产业务主要涉及商业地产、住宅地产等, 住宅地产是房地产业务最主要的收入及利润来源, 商业地产销售和租金收入贡献小。2023 年, 含章雅著项目竣工交付, 2024 年随着该项目进入尾盘阶段, 销量减少, 公司竣工面积、签约销售金额及签约销售面积均有所下降, 确认收入规模随之减少, 地产行业整体呈现乏力状态, 毛利率同比下降。2024 年, 公司新开工面积 28.47 万平方米(2023 年无新开工项目), 住宅地产含章棠华和含章岚樾开工建设, 含章棠华预计 2026 年底交付, 均价 1.22 万元/平方米, 总货值¹约 10 亿元, 同年 6 月开盘, 2025 年 3 月末累计实现预售 5.37 亿元; 含章岚樾预计 2027 年下半年交付, 可售面积约为 8.58 万平方米, 参考价格 1.3500 万元 / 平方米起, 货值约为 11.69 亿元。截至 2025 年 3 月末, 公司主要在售住宅项目累计销售 45.82 亿

¹ 货值以可售面积*销售均价估算

元，含章雅著、含章宝邸和含章棠华项目的去化率分别为 90.99%、78.51%和 52.88%；商业地产主要包括南开区博纳综合体和河西区人人乐购物广场等项目，收入贡献较小。同期末，公司在建住宅及商业地产预计总投资 75.60 亿元，2025—2027 年预计还需投入 42.20 亿元，资金压力较大。

土地储备方面，2025 年 3 月末，农垦房地产拥有土地储备 6.30 万平方米，土地出让金合计 14.30 亿元，已全部缴纳，土地性质均为商服用地，公司暂无开工计划。

图表 6 • 公司住宅地产开发情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
开工面积	--	28.47	12.43
竣工面积	33.68	12.17	--
签约销售面积	9.05	8.67	1.50
签约销售金额	15.85	14.71	2.50
确认销售收入	31.05	13.82	2.17

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 2025 年 3 月末公司主要在售住宅情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目名称	区域	开盘时间	可售面积	累计销售面积	累计投资额	累计销售金额	2023 年销售金额	2024 年销售金额	2025 年 1—3 月销售金额	销售均价
含章雅著	天津市河东区	2020.09	11.43	10.40	33.97	33.64	12.48	7.79	1.08	3.23
含章宝邸	天津市宝坻区	2022.04	8.75	6.87	9.22	6.81	3.37	2.50	0.43	0.99
含章棠华	天津市武清区	2024.06	8.32	4.40	6.98	5.37	--	4.42	0.95	1.22
合计	--	--	28.50	21.67	50.17	45.82	15.85	14.71	2.46	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 2025 年 3 月末公司在建住宅及商业地产情况（单位：万平方米、亿元）

项目类别	项目名称	区域	建筑面积	建设总投资	预计建设期	累计投资额	2025—2027 年拟投资金额	资金来源	2025 年 3 月末累计预售金额
住宅商品房	含章岚樾	滨海新区	13.65	11.79	2024.12—2027.08	3.86	7.93	融资、自筹	--
	含章锦棠	武清区	12.43	11.15	2025.04—2027.12	1.80	9.35	融资、自筹	--
	含章棠华	武清区	14.94	12.83	2024.06—2026.12	6.98	5.85	融资、自筹	5.37
商服	解放南路 21 号地块	河西区	16.44	25.17	2019.07—2025.12	13.28	11.89	借款	--
	解放南路 38 号地块	河西区	未定	14.66	2020.01—2025.12	7.48	7.18	借款	--
合计	--	--	--	75.60	--	33.40	42.20	--	5.37

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司将围绕主业发展，加强外部合作，未来在建项目资本支出压力可控，需关注投资项目效益释放情况。

未来公司将围绕四大主业，加强外部合作与内部整合，建设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的产业链，打通产业链的关键环节，实现三次产业融合发展。

2025 年 3 月末，公司围绕主营业务在建项目（剔除房地产业务）的剩余投资金额可控。相关项目建成投产后，公司奶牛年养殖规模可达 12000 头。近两年，原料奶业正处于周期性低谷，市场供需失衡导致产品价格下行，产能利用率不足，公司养殖场项目

投资节奏趋缓。从长期看，若行业周期迎来复苏，公司借助规模化养殖的成本优势与前期市场渠道布局，降低单位养殖成本，有望实现规模经济效益。

图表 9 • 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	区域	总投资	已投资	自有资金	资本金到位金额	投资计划		项目内容
						2025 年	2026 年	
内蒙古万头奶牛养殖场	内蒙古自治区呼和浩特市托克托县	5.00	1.28	5.00	0.50	0.01	2.53	项目占地面积约 1500 亩，建设包括办公生活区、成母牛舍、挤奶厅、干草棚、精料库、青贮窖、氧化塘、机械库、门卫室、固液分离间、垫料大棚、环保设施、道路硬化等

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年末，公司合并范围一级子公司合计 206 家，较上年末增加 7 家，减少 5 家，对财务数据的可比性有一定影响；2025 年 1-3 月，公司合并范围未发生变化。

1 主要财务数据变化

2024 年末，公司资产规模较上年末小幅增长，构成以地产类存货、关联方往来款为主的其他应收款及用于农产品生产、加工的相关固定资产和无形资产为主，其中存货跌价准备计提比例低，其他应收款账龄偏长。总体看，公司资产受限比例较低，资产流动性偏弱，资产整体质量尚可，需关注存货跌价风险和其他应收款回收风险。

2024 年末，公司资产总额较上年末小幅增长，资产结构较为均衡，非流动资产比重较上年末小幅增加 1.61 个百分点。

2024 年末，公司流动资产较上年末变化不大，主要由货币资金、其他应收款和存货等科目构成。公司通过融资借款等获取了更多的资金，银行存款有所增长；公司其他应收款较上年末有所增长，主要系新增往来款所致（用于七里香格项目维稳资金），1 年以内（含）和 3 年以上分别占 32.33%和 43.32%，账龄偏长，累计计提坏账准备 6.33 亿元，前五名占 24.55%（上年同期末占 20.39%），共形成坏账准备 0.77 亿元，在采用特定组合方式计提坏账准备的其他应收款中，政府客户组合对应的账面余额规模较大（8.22 亿元），应收政府补助类款项的账期有所延长；随着房地产项目结转和商品销售，公司存货较 2023 年末有所下降，其中，房地产开发成本（自制半成品及在产品、产成品）占当期末公司存货账面余额的 46.00%，公司累计计提存货跌价准备 1.65 亿元，计提比例低。同年末，公司非流动资产较上年末增长 6.53%，其中固定资产和无形资产（土地使用权占 95.72%）所占比重较高，较上年末分别增长 5.80%和 5.68%，主要系公司冷链物流加工基地项目转固以及土地使用权摊销减少所致；此外，公司其他非流动资产较上年末大幅增长 150.66%至 16.77 亿元，主要系新增普和家园居民安置费所致。

2025 年 3 月末，公司资产规模较 2024 年末变动不大，其中存货较 2024 年末下降 8.08%至 117.55 亿元，主要系地产业务去化和原材料及库存商品减少所致；公司其他非流动资产较 2024 年末下降 62.10%。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	259.62	49.92%	259.32	48.31%	259.44	49.34%
货币资金	29.44	5.66%	34.50	6.43%	38.51	7.32%
其他应收款	43.29	8.33%	49.48	9.22%	51.96	9.88%
存货	136.78	26.30%	127.89	23.83%	117.55	22.36%
非流动资产	260.42	50.08%	277.43	51.69%	266.39	50.66%
固定资产	74.18	14.26%	78.48	14.62%	79.50	15.12%
无形资产	68.89	13.25%	72.80	13.56%	72.86	13.86%
资产总额	520.04	100.00%	536.75	100.00%	525.84	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

资产受限方面。2024 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面余额合计占同期末资产总额的 7.06%，受限占比较上年末增加 3.23 个百分点，受限资产占比较低。

图表 11 • 2024 年末公司受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额账面余额	受限原因
货币资金	3.42	各类保证金、房地产预售存款
存货	11.39	借款抵押、涉诉查封
固定资产	7.82	借款抵押
无形资产	3.71	
在建工程	1.80	
投资性房地产	4.74	
长期股权投资	4.50	
合计	37.38	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2024 年末，公司股东权益规模较上年末有所下降，权益稳定性尚可。

2024 年末，公司所有者权益 176.42 亿元，较上年末下降 5.56%，少数股东权益占比较低（占 10.85%）。在所有者权益中，实收资本、资本公积²和未分配利润分别占 39.09%、38.90%和 9.10%，结构稳定性较好；未分配利润持续减少（下降 15.35%），主要系当年分配现金股利 2.48 亿元所致。2025 年 3 月末，公司所有者权益较 2024 年末增长 8.81%，资本公积较上年末增长 16.34%，权益结构整体变化不大。

2024 年末，公司负债总额和有息债务均有所增长，融资渠道仍以银行借贷为主，债务负担指标有所上升，债务负担整体可控。

2024 年末，公司负债规模较上年末增长 8.13%，以流动负债为主，流动负债比重较上年末增加 10.09 个百分点，主要来自其他应付款，构成主要为往来款（19.59 亿元）、借款（6.75 亿元）、土地补偿款（4.03 亿元）和拆迁补偿款（2.31 亿元）。同年末，公司全部债务较上年末增长 9.64%，因增加短期借款以及部分长期借款即将到期转入一年内到期的非流动负债，公司短期债务占比阶段性提升，资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别提高 3.05 个百分点和 3.66 个百分点，整体债务负担有所上升；公司融资渠道主要为银行借款，保证借款和信用借款约各占一半，长期借款的利率区间约 3.00%~5.00%。

2025 年 3 月末，随着银行借款到期偿还，公司负债总额有所下降，同时长期借款大幅增加。有息债务方面，同期末，公司全部债务较 2024 年末变化不大，其中长期债务比重较上年末大幅提升；从债务指标来看，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下降 3.64 个百分点、下降 2.09 个百分点和提高 10.28 个百分点。截至本报告出具日，公司中期票据发行规模为 10.80 亿元，票面利率分布在 2.20%~3.38%，其中 4.00 亿元将在 2025 年 11 月 16 日到期。

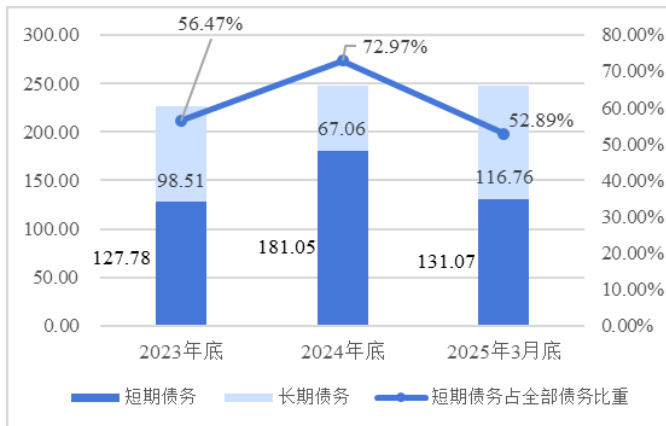
图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	224.03	67.23%	278.60	77.32 %	201.86	60.46%
短期借款	101.86	30.57%	111.56	30.96%	121.80	36.48%
应付账款	32.24	9.68%	27.19	7.55%	25.31	7.58%
其他应付款	30.63	9.19%	37.09	10.29%	18.87	5.65%
一年内到期的非流动负债	9.60	2.88%	53.98	14.98%	0.02	0.01%
非流动负债	109.21	32.77%	81.72	22.68%	132.00	39.54%
长期借款	88.76	26.63%	61.57	17.09%	107.65	32.24%
负债总额	333.24	100.00%	360.33	100.00%	333.87	100.00%

资料来源：联合资信根据公司年报和公司财务报告整理

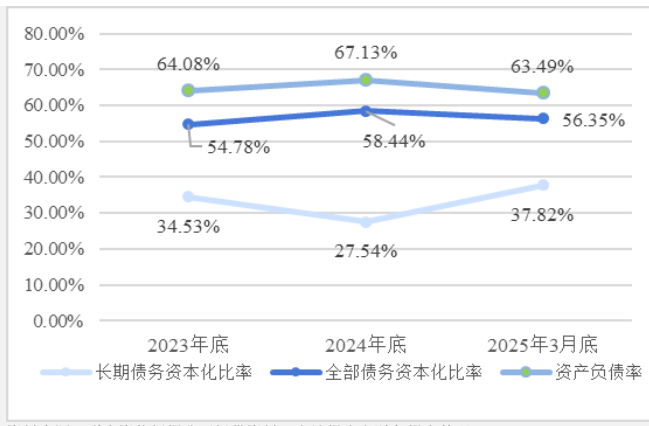
² 根据《天津食品集团有限公司 2024 年年度报告》，公司将资本公积 2024 年期初数调整至 69.08 亿元。

图表13·公司有息债务规模及结构变化趋势（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料、审计报告和财务报表整理

图表14·公司债务相关指标变动趋势



资料来源：联合资信根据公司提供的资料、审计报告和财务报表整理

2024年，公司营业总收入同比增长，受核心产业盈利能力下降影响，利润总额及各盈利指标同比均呈现下滑，利润总额对非经常性损益的依赖程度加重。2025年1—3月，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长。

2024年，公司营业总收入同比有所增长，营业成本增幅（18.34%）大于营业总收入增幅（11.14%），导致毛利润同比大幅下降，经营性利润转为亏损，利润总额同比下滑84.42%，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比分别下降5.72个百分点、1.66个百分点和4.58个百分点。公司期间费用同比变化不大，其中管理费用占41.10%，财务费用占27.48%；期间费用率为7.57%，对利润侵蚀影响加大。同期，公司其他收益同比增长64.22%，主要系新增城市更新补偿款（6.12亿元）所致，其他收益还包括土地补偿款（5.53亿元）和土地使用权补贴（2.10亿元）等各类政府补助，持续性良好；营业外收入同比大幅增长（主要系无法支付的应付款增加，不具备持续性），其他收益和营业外收入合计为当期利润总额的10.33倍（上年同期占比达98.31%）。

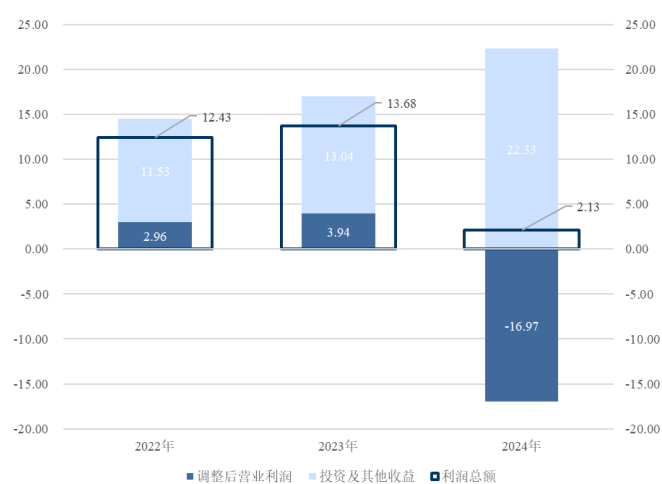
2025年1—3月，公司营业总收入同比增长9.22%，营业成本同比增长14.63%，受益于营业外收支净额增加（营业外收入-营业外支出），利润总额同比增长7.53%，非经常性损益为利润总额的7.12倍。

图表15·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年1—3月
营业总收入	372.20	413.66	90.96
毛利润	36.19	16.05	3.69
其他收益	10.56	17.35	4.21
减值损失(合计)	-1.83	-0.97	7.08 (万元)
营业外收入	2.89	4.68	0.52
营业外支出	1.46	2.25	0.53
利润总额	13.68	2.13	0.66
营业利润率(%)	9.19	3.47	3.53
期间费用率(%)	8.13	7.57	7.43
总资本收益率(%)	3.63	1.98	2.45
净资产收益率(%)	4.90	0.32	0.79

注：1.毛利润=营业总收入-营业成本；2.减值损失为资产减值损失和信用减值损失
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表16·公司利润构成及变化趋势



注：1.调整后的营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-费用总额；2.投资及其他收益包括投资收益+其他收益+公允价值变动收益+汇兑收益+净敞口套期收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024年，公司经营活动现金流入净额同比收缩，经营获现水平有待提升，投资活动现金净流出规模扩大，对外融资需求高。

2024年，公司经营活动现金流入量及流出量同比均有所下降，现金净流入规模收缩，主要系公司收到其他与经营活动有关的现金同比大幅减少（主要为往来款，降幅84.88%）所致；公司投资活动现金流出量同比有所增长，主要系支付其他与投资活动有关的现金增加所致，经营活动现金流净额无法覆盖投资活动资金缺口且缺口有所扩大，筹资活动前现金流转为净流出；公司通过融资支撑资金需求，筹资活动净现金流持续净流入。2025年一季度，公司经营活动净现金流仍无法覆盖资本支出。

图表 17 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	606.93	514.12	120.20
经营活动现金流出小计	599.50	511.94	119.49
经营活动现金流量净额	7.43	2.18	0.71
投资活动现金流入小计	5.74	5.18	1.76
投资活动现金流出小计	11.92	13.79	5.12
投资活动现金流量净额	-6.17	-8.60	-3.36
筹资活动前现金流量净额	1.26	-6.42	-2.65
筹资活动现金流入小计	212.69	208.57	72.64
筹资活动现金流出小计	210.29	199.36	65.36
筹资活动现金流量净额	2.40	9.21	7.28
现金收入比	109.61%	116.86%	102.52%
现金及现金等价物净增加额	3.70	2.65	4.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债能力指标表现偏弱，长期偿债指标表现尚可，考虑到公司间接融资渠道畅通，以及在区域内产业地位突出，实际偿债能力较强。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	115.89%	93.08%	128.52%
	速动比率	54.83%	47.17%	70.29%
	经营现金流入量/流动负债（倍）	2.71	1.85	0.60
	经营现金/流动负债	3.32%	0.78%	0.35%
	经营现金/短期债务（倍）	0.06	0.01	0.01
	现金短期债务比（倍）	0.25	0.19	0.30
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	28.20	19.33	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.02	12.83	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.01	0.00
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.82	2.47	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.27	0.28	0.31

注：经营现金指经营活动所得现金净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供资料、审计报告和财务报表整理

跟踪期内，公司短期偿债指标有所弱化，经营活动现金流入量对流动负债保障能力良好，受短期债务占比阶段性提升影响，现金类资产对短期债务覆盖能力弱化；随着公司 EBITDA 下降，全部债务/EBITDA、EBITDA/利息支出指标进一步弱化，经营现金对利息的覆盖程度有所下降。2025 年 3 月末，公司流动比率和速动比率分别为 128.52%和 70.29%，短期偿债指标较上年末有所上升。2025 年 3 月末，公司获得主要合作银行业金融机构的授信额度约 459.30 亿元，尚未使用额度 256.57 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，考虑公司在区域内产业地位突出，公司综合偿债能力较强。

对外担保方面，2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保情况。

未决诉讼方面，2012 年，王吉江、解亚民将持有的天津长远嘉和置业有限公司（以下简称“长远嘉和”）100%股权转让给农垦房地产。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裁定（2017）津 02 民

初 589 号，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。长远嘉和于 2022 年 7 月再次向法院申请再立案，天津市宝坻区人民法院于 2023 年 11 月 30 日出具（2022）津 0115 民初 6169 号民事裁定书，判决驳回长远嘉和的起诉。该诉讼尚未对公司的经营带来重大不利影响，但考虑到未决诉讼案件审判结果具有不确定性，未来可能会对公司经营带来一定风险。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为控股型公司，收入规模很小，盈利主要依赖其他收益；本部资产中以对控股子公司的资金拆借及股权出资为主。公司本部承担主要融资职能，债务本息的偿还对再融资依赖度大，再融资能力较强

2024 年末，公司本部资产总额较上年末变化不大（359.39 亿元），资产结构仍以非流动资产为主（占 62.53%）。从构成看，公司本部流动资产主要由其他应收款（131.27 亿元）构成，其他应收款主要为对子公司的拆借款，多用于地产板块；非流动资产主要由长期股权投资（150.17 亿元）、无形资产（61.96 亿元）构成，其中，长期股权投资主要为对子公司投资。2024 年末，公司本部货币资金为 3.08 亿元。

2024 年末，公司本部所有者权益较上年末变化不大（137.74 亿元）；本部负债总额较上年末增长 6.63%，主要由短期借款（占 21.22%）、其他应付款（占 45.05%）、一年内到期的非流动负债（占 18.66%）和长期借款（占 14.85%）构成；本部承担部分融资职能，本部全部债务 121.31 亿元，债务期限结构偏短期（短期债务占 72.87%），资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别提高 2.45 个百分点和 1.55 个百分点至 61.67% 和 46.83%，本部债务负担较重。

2024 年，公司本部营业总收入为 4.61 亿元，利润总额为 0.08 亿元。同期，公司本部投资收益 0.69 亿元，其他收益为 2.23 亿元（主要为政府补贴），利润总额对非经常性损益的依赖度高。偿债能力方面，同期，公司本部经营活动现金净流入 16.59 亿元；取得投资收益收到的现金 2.07 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金（7.06 亿元）；本部货币资金对本部净利息支出（利息费用-利息收入）6.03 亿元覆盖能力较弱，本部债务本息偿还对再融资依赖度大。考虑到本部有息债务以间接融资融资为主，同时公司作为天津市重要的涉农现代农业产业集团，区域产业地位显著，上述融资接续可能性大，本部再融资能力较强。

（五）ESG 方面

公司履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，跟踪期内，公司未发生违反安全和环保法律、法规的行为，未发生重大安全和环境污染事故。公司坚持绿色养殖，采用国外先进的养殖设备，实现饲养管理流程规范化、标准化、绿色化，养殖环境控制仿生态自动化；蛋品经过十道工序、六道检测加工后包装上市，以达到清洁、安全、营养、绿色标准。

社会责任方面，公司以民需为导向，重点以现代农牧渔业、食品生产加工、仓储物流及贸易服务为发展方向，主要承担着保障城市放心食品供应的社会责任，承担天津市级储备粮任务，2024 年末储存天津市级储备粮 8.87 万吨。在东西部扶贫协作中，公司推进对口帮扶承德、新疆、西藏、甘肃工作，善始善终，将扶贫工程转化成产业工程，依托扶贫带来的良好政商关系和企业形象，把扶贫项目快速转变为市场项目，切实履行好企业社会责任。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控能力较强，建立了完善的法人治理结构。

六、外部支持

1 支持能力

天津市经济发展良好，财政实力保持提升。控股股东区域定位突出，竞争优势明显。

2024 年，天津市一般公共预算收入保持增长，财政实力非常强。公司股东渤海国资直接及间接合计持有公司 100.00% 股权。渤海国资由天津市国资委批准并出资组建，定位是以国有资本经营和国有股权管理为重点，以国有资本的证券化和价值最大化为目标，在天津市国有资产运营管理领域地位突出。2024 年末，渤海国资合并资产总额 2058.42 亿元，所有者权益 967.24 亿元（含少数股东权益 127.75 亿元）；2024 年，渤海国资实现营业总收入 557.20 亿元，利润总额 27.39 亿元。

图表 19 • 天津市主要财政指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	2027.3	2133.7
税收收入（亿元）	1578.9	1620.7
一般公共预算支出（亿元）	3280.5	3620.5
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.9	76.0
财政自给率（%）	61.8	58.9

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 支持可能性

公司作为天津市重要的国有企业、涉农现代产业集团，在天津市粮食及重要食品储备领域战略地位显著。跟踪期内，公司在政府补贴及股东增资方面获得有力的外部支持。

公司作为天津市重要的涉农现代农业产业集团，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政策性粮油储备职能，在天津市战略地位显著。

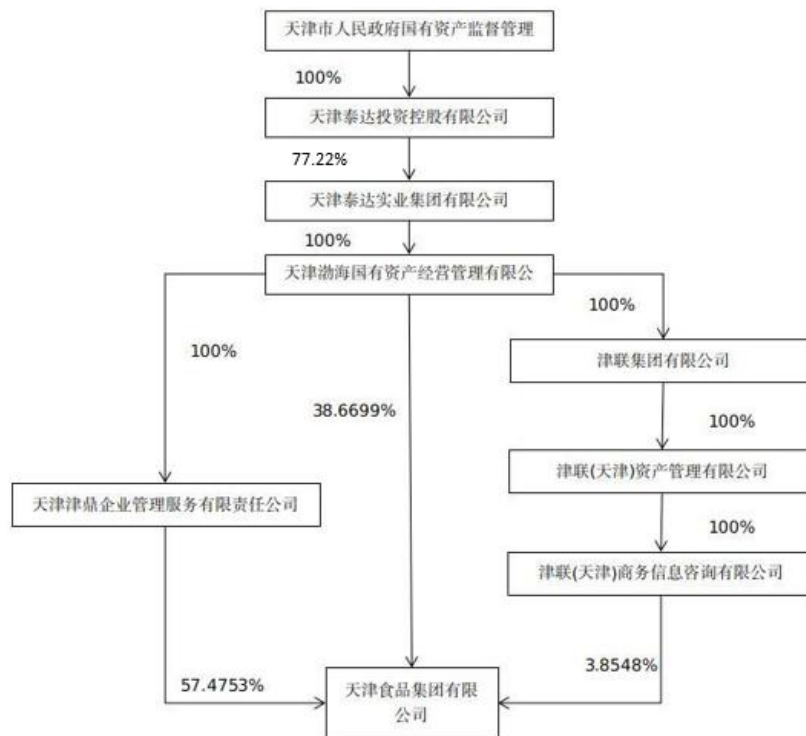
公司作为天津市重要的保证民生供给、促进食品物价稳定、投放放心食品的涉农现代化产业集团，在天津市重要食品储备领域战略地位显著。公司下属子公司延寿利达在天津的静海、西青、东丽、临港、红桥等区域已形成专业化、集约化、规范化的粮食仓储企业集群，2024 年末，延寿利达现有库房 3 栋，仓储能力 14 万吨，目前储存天津市级储备粳稻 8.87 万吨。公司下属的二商迎宾常年承储市级冻猪肉 9000 吨，冬季四个月临时储备市级冻猪肉 3000 吨，起到调控市场、应急救灾、确保社会稳定的重要作用，并承担天津市重要会议、重大活动的食品供应工作。

政府补贴方面，2024 年，公司其他收益同比大幅增长 64.22%，营业外收入同比大幅增长 62.05%，主要为土地补偿款及政府补助，对利润总额的贡献很高。2024 年，渤海国资及其他股东向公司货币增资共 0.99 亿元，2025 年 3 月末，公司注册资本及实收资本增至 68.97 亿元。

七、跟踪评级结论

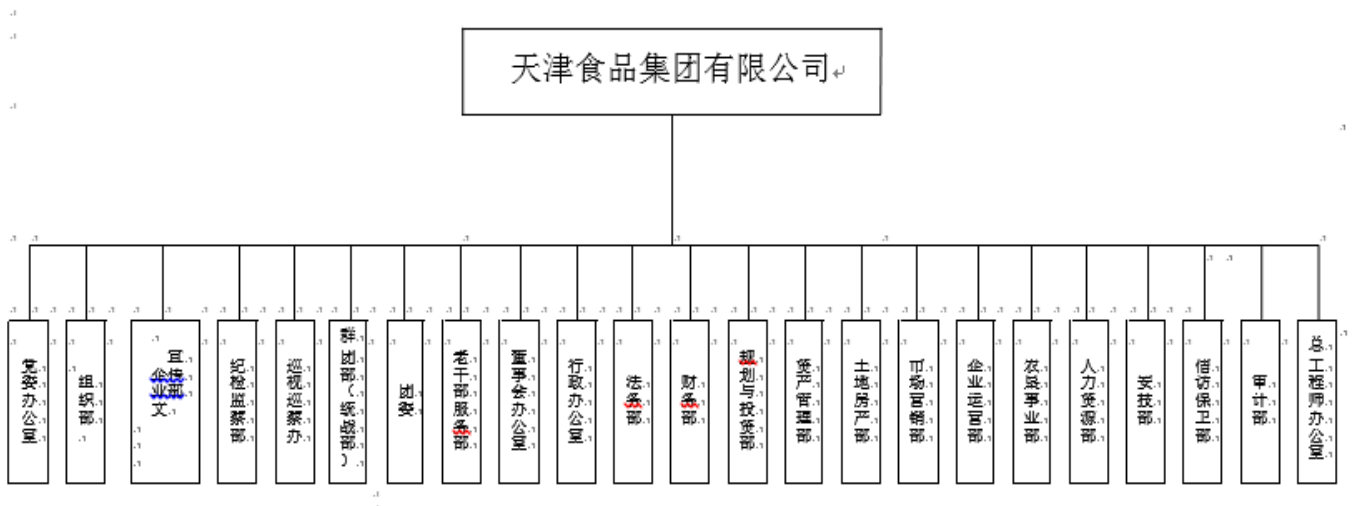
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（2025 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（2025 年 3 月末）



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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	31.85	34.69	39.13
应收账款（亿元）	18.29	12.87	16.01
其他应收款（亿元）	43.29	49.48	51.96
存货（亿元）	136.78	127.89	117.55
长期股权投资（亿元）	9.65	11.79	11.50
固定资产（亿元）	74.18	78.48	79.50
在建工程（亿元）	23.90	25.53	24.16
资产总额（亿元）	520.04	536.75	525.84
实收资本（亿元）	67.98	68.97	68.97
少数股东权益（亿元）	21.10	19.15	21.11
所有者权益（亿元）	186.80	176.42	191.97
短期债务（亿元）	127.78	181.05	131.07
长期债务（亿元）	98.51	67.06	116.76
全部债务（亿元）	226.29	248.11	247.83
营业总收入（亿元）	372.20	413.66	90.96
营业成本（亿元）	336.01	397.62	87.27
其他收益（亿元）	10.56	17.35	4.21
利润总额（亿元）	13.68	2.13	0.66
EBITDA（亿元）	28.20	19.33	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	407.98	483.40	93.25
经营活动现金流入小计（亿元）	606.93	514.12	120.20
经营活动现金流量净额（亿元）	7.43	2.18	0.71
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.17	-8.60	-3.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.40	9.21	7.28
财务指标			
销售债权周转次数（次）	20.57	26.12	--
存货周转次数（次）	2.24	3.00	--
总资产周转次数（次）	0.70	0.78	--
现金收入比（%）	109.61	116.86	102.52
营业利润率（%）	9.19	3.47	3.53
总资本收益率（%）	3.63	1.98	--
净资产收益率（%）	4.90	0.32	--
长期债务资本化比率（%）	34.53	27.54	37.82
全部债务资本化比率（%）	54.78	58.44	56.35
资产负债率（%）	64.08	67.13	63.49
流动比率（%）	115.89	93.08	128.52
速动比率（%）	54.83	47.17	70.29
经营现金流动负债比（%）	3.32	0.78	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.19	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	4.82	2.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.02	12.83	--

注：1. 公司 2025 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. 2023 年末和 2024 年末，合并口径其他应付款中的借款调整计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司提供资料、审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.48	3.08	6.06
应收账款（亿元）	0.01	0.01	0.05
其他应收款（亿元）	128.99	131.27	123.84
存货（亿元）	0.11	0.11	0.11
长期股权投资（亿元）	144.86	150.17	158.00
固定资产（亿元）	4.22	4.06	4.02
在建工程（亿元）	0.24	0.05	0.06
资产总额（亿元）	350.98	359.39	370.67
实收资本（亿元）	67.98	68.97	68.97
少数股东权益（亿元）	--	--	--
所有者权益（亿元）	143.11	137.74	152.94
短期债务（亿元）	58.12	88.39	50.65
长期债务（亿元）	60.29	32.91	75.95
全部债务（亿元）	118.40	121.31	126.60
营业总收入（亿元）	4.40	4.61	0.89
营业成本（亿元）	--	--	--
其他收益（亿元）	5.62	2.23	0.39
利润总额（亿元）	1.30	0.08	-0.44
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.19	4.17	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	290.43	224.74	39.21
经营活动现金流量净额（亿元）	-10.14	16.59	4.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.23	-15.34	-3.74
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.73	-2.65	2.63
财务指标			
销售债权周转次数（次）	796.79	408.48	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	4.32	90.35	0.35
营业利润率（%）	98.59	98.68	73.88
总资本收益率（%）	2.66	2.37	--
净资产收益率（%）	0.79	0.06	--
长期债务资本化比率（%）	29.64	19.29	33.18
全部债务资本化比率（%）	45.28	46.83	45.29
资产负债率（%）	59.22	61.67	58.74
流动比率（%）	91.34	71.37	96.86
速动比率（%）	91.26	71.31	96.78
经营现金流动负债比（%）	-6.87	8.79	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.03	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司提供资料、审计报告和财务报表整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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