

天津食品集团有限公司 主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕1962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的信用状况进行综合分析和评估，确定天津食品集团有限公司长期信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年四月三日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受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、该评级结果自 2025 年 4 月 3 日至 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。



天津食品集团有限公司主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA+/稳定	2025/04/03

主体概况 天津食品集团有限公司（以下简称“公司”）基于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整合重组而成，成立时间为2015年7月。截至2024年9月底，公司注册资本和实收资本均为68.97亿元，控股股东为天津津鼎企业管理服务有限公司，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（以下简称“天津市国资委”）。公司以现代农牧渔、食品生产加工、仓储物流及贸易服务、房地产等为主营业务，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为一般工商行业。

评级观点 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，公司形成了以现代农牧渔、食品生产加工、仓储物流及贸易服务和房地产为主的多元化产业格局，完成了从田间到餐桌的完整产业链布局，品牌影响力和市场占有率等方面在区域内具备显著优势。公司法人治理结构及内控体系相对完善。2021—2023年，公司收入及利润总额逐年增长，综合毛利率有所下降，经营性利润规模保持稳定，以其他收益为主的非经营性损益仍为利润总额主要来源。其中，现代农牧渔业受下游消费景气度低迷影响，毛利率下降幅度较大；地产项目签约销售规模波动较大，在建地产项目后续仍需一定投入。财务方面，随着部分地产子公司出表，公司资产规模及所有者权益规模有所下降，资产质量良好；债务指标有所上升，债务负担整体可控；偿债能力指标表现较强。

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，持续获得政府补助且规模较大。

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。**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战略地位突出。
- **公司旗下知名品牌众多，在区域内品牌知名度高。**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。
- **公司持续获得政府资金支持及股东增资。**2021—2023年，公司其他收益分别为6.07亿元、5.24亿元和10.56亿元，营业外收入分别为1.76亿元、2.33亿元和2.89亿元，公司其他收益和营业外收入主要为土地补偿款及政府补助。2024年，渤海国资对公司增资，截至2024年4月底，公司注册资本及实收资本增至68.97亿元。

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。**2021—2023年末，公司存货占资产总额比重分别为25.56%、29.78%和26.30%，以地产类存货为主。截至2023年末，公司其他应收款账面余额48.48亿元，构成主要为政府客户款项为主；从账龄看，3年以上的占38.88%，累计计提坏账准备6.30亿元。

- **公司两家子公司无偿划转出表。**公司以 2023 年 8 月 31 日为基准日，将子公司天津市农垦房地产开发建设有限公司持有的天津农垦辰昇房地产开发有限公司和天津农垦兴辰房地产开发有限公司 100% 股权无偿划转至天津弘展企业管理有限公司，对应的北辰 3 号和 4 号地块划出公司合并范围。随着地产子公司出表，公司资产规模及所有者权益规模有所下降，债务指标有所上升。
- **公司利润总额对非经营性损益依赖度高。**2021—2023 年，公司营业利润率持续下滑，以投资收益、其他收益和营业外收入为主的非经常性损益占利润总额比重高，分别占比 88.32%、98.34% 和 93.08%。

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 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				aa-
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA+

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

主要财务数据

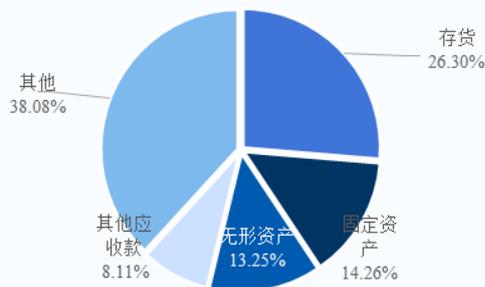
项目	合并口径			
	2021年	2022年	2023年	2024年9月
现金类资产（亿元）	24.58	32.83	31.85	35.57
资产总额（亿元）	502.27	549.63	520.04	515.47
所有者权益（亿元）	198.45	211.59	186.80	184.65
短期债务（亿元）	106.61	144.59	127.78	123.01
长期债务（亿元）	81.19	66.70	98.51	113.01
全部债务（亿元）	187.81	211.29	226.29	236.02
营业总收入（亿元）	319.86	338.34	372.20	321.80
利润总额（亿元）	11.62	12.43	13.68	4.16
EBITDA（亿元）	23.86	44.84	28.20	--
经营性净现金流（亿元）	1.11	5.86	7.43	1.14
营业利润率（%）	11.38	10.69	9.19	6.55
净资产收益率（%）	4.60	4.20	4.90	--
资产负债率（%）	60.49	61.50	64.08	64.18
全部债务资本化比率（%）	48.62	49.96	54.78	56.11
流动比率（%）	112.24	113.66	115.89	122.78
经营现金流动负债比（%）	0.52	2.23	3.32	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.23	0.25	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	8.84	4.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.87	4.71	8.02	--

项目	公司本部口径			
	2021年	2022年	2023年	2024年9月
资产总额（亿元）	300.02	337.95	350.98	348.77
所有者权益（亿元）	138.55	153.34	143.11	150.14
全部债务（亿元）	78.58	100.72	118.40	121.17
营业总收入（亿元）	1.61	1.44	4.40	2.86
利润总额（亿元）	5.41	5.21	1.30	-0.37
资产负债率（%）	53.82	54.63	59.22	56.95
全部债务资本化比率（%）	36.19	39.64	45.28	44.66
流动比率（%）	83.39	81.17	91.34	100.58
经营现金流动负债比（%）	2.16	3.59	-6.87	--

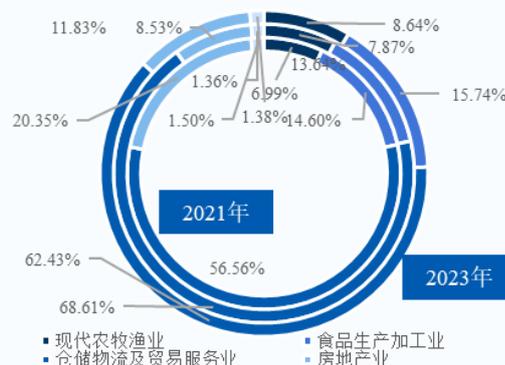
注：注：1. 公司2024年三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2021—2023年底，合并口径其他应付款中的借款调整计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年底公司资产构成



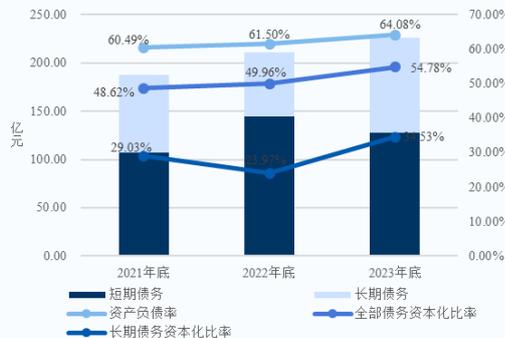
2021—2023年公司收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年公司债务情况



评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2024/07/25	王阳 孙长征	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	--
AA+/稳定	2021/12/21	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	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘祎烜 liuyixuan@lhratings.com

项目组成员：王 阳 wangyang@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、主体概况

天津食品集团有限公司（以下简称“公司”或“食品集团”）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，截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 67.98 亿元。2024 年，天津渤海国有资产经营管理有限公司（以下简称“渤海国资”）对公司货币增资 0.99 亿元，截至 2024 年 9 月底，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公司，持股比例为 57.48%；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”）。

公司主营业务包括现代农牧渔业、食品生产加工业、仓储物流及贸易服务业、房地产业等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2024 年 9 月底，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、规划与投资部等共计 23 个部门（见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 520.04 亿元，所有者权益 186.80 亿元（含少数股东权益 21.10 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 372.20 亿元，利润总额 13.68 亿元。

截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 515.47 亿元，所有者权益 184.65 亿元（含少数股东权益 21.24 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 321.80 亿元，利润总额 4.16 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。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年年报）》](#)。

三、行业和区域环境分析

1 粮食加工和贸易行业

中国粮食处于长期供需紧平衡状态。近年来，中国粮食产量在品种结构上持续优化，但不同品种之间供需差异仍较大。随着国家政策推进，粮食产业将加快结构调整，提高粮食加工水平和运输服务，不断提高产业集中度。

中国粮食处于长期供需紧平衡状态，品种间差异较大。受国内养殖业持续复苏和局部地区粮食需求放大的影响，中国粮食需求明显增加，粮食市场供需呈现紧平衡格局，有关部门合理安排政策性粮油竞价销售投放，多措并举保障了我国粮食供给的安全稳定。中国粮食加工行业发展较快，品种结构得到一定程度的优化，但从中国粮食加工企业的具体特征来看，企业仍呈现偏小规模、生产经营方式粗放、市场竞争能力不强、布局较为分散、区域发展不平衡等特征；企业初加工产能相对过剩，粮食加工产品质量标准体系不健全，技术要求偏低，部分产品缺乏统一标准，食品质量安全水平仍有待提高。从粮食产销区域看，中国粮食产销区存在市场割裂问题，加之粮食具有季节生产性，国内粮食生产以秋粮为主，存在粮食周期性需求的矛盾，中国粮食省际间流通量约占中

国粮食总产量的 1/3，粮食内贸成为调节粮食产销区域分布和季节周期性需求矛盾的重要手段。对于粮食贸易企业而言，粮食运输是粮食贸易中的重要环节。在粮食运输方式上，粮食内贸主要以铁路、公路、水路运输为主，粮食外贸主要以航运为主。未来发展方面，由于中国粮食产区区域市场割裂、生产经营区域发展不平衡、生产技术粗放、质量标准体系不健全，未来粮食贸易及加工企业有很大提升空间。未来，能够掌握粮食资源、保障粮食运输效率的粮食加工贸易企业在竞争中占有较大优势，行业集中度有望提升。

2 生猪养殖行业

2021 年以来，猪周期进入下行通道，生猪养殖企业面临猪价下行和饲料成本上涨双重压力，成本击穿收益，行业进入亏损状态。能繁母猪存栏量自 2021 年 6 月达到峰值后高位震荡整理至 2022 年底达到下一高位，此后连续下降 16 个月至 2024 年 4 月后缓慢回升。2023 年，猪价回落叠加成本端压力仍在高位，样本企业盈利能力及获现能力指标同比下降，财务杠杆上升，无新发债券，呈现债券融资净流出态势；部分样本企业经历破产重整、被下调信用评级/展望，但未发生实质性违约；2024 年 1—10 月，随着成本下降、猪价上涨，样本企业均扭亏为盈，财务杠杆下降，仍延续债券融资净流出态势。目前行业处于第 5 个猪周期与第 6 个猪周期期间的磨底过渡阶段。随着生猪产能去化初见成效，且行业在长期亏损后现金压力普遍较大，短期内产能扩建能力有限，有望推动猪周期逐步转入合理上行区间，叠加主要饲料原材料价格仍在低位，成本端压力释放，生猪养殖行业企业亏损幅度有望收窄或实现盈利。本轮周期后，随着集团化养殖企业占比提升，市场整体产能变化趋于稳定，猪周期造成的行业波动幅度有望进一步平滑。完整版行业分析详见《[生猪养殖行业观察及 2025 信用风险展望](#)》。

3 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。2021—2024 年，天津市地区生产总值持续增长，产业优势明显，经济实力非常强；同期天津市一般公共预算收入波动下降，整体财政实力非常强，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，其余均与河北省相邻，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。

天津市重点发展智能科技、生物医药、新能源、新材料、装备制造、汽车、石油化工、航空航天等领域。2023 年制造业增加值占全市地区生产总值的比重达到 23% 左右，工业战略性新兴产业和高技术制造业增加值年均分别增长 4% 和 6% 左右。根据天津市统计年鉴及《2024 年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2021—2024 年，天津市地区生产总值（GDP）持续增长，经济实力非常强。2023 年，天津市规模以上工业增加值同比增长 3.7%。分经济类型看，国有企业增加值同比增长 5.0%，民营企业同比增长 2.4%，外商及港澳台商企业同比增长 3.5%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 3.9%，制造业同比增长 2.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 11.1%。分产品看，新能源汽车产量同比增长 19 倍，城市轨道交通车辆产量同比增长 81.3%，医疗仪器设备及器械产量同比增长 25.6%，服务机器人产量同比增长 11.8%。2024 年，天津市地区生产总值同比增长 5.1%。

财政方面，根据天津市统计局数据，2021—2024 年，天津市一般公共预算收入波动下降，整体财政实力非常强，其中税收收入占比较高，一般公共预算收入质量良好；同期，天津市一般公共预算支出波动上升，财政自给能力一般。

图表 1 • 天津市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	15695.1	16311.3	16737.3	18024.32
GDP 增速（%）	6.6	1.0	4.3	5.1
三产结构	1.4:37.3:61.3	1.7:37.0:61.3	1.6:35.7:62.7	1.58:34.48:63.94
一般公共预算收入（亿元）	2141.1	1846.7	2027.3	2133.7
税收收入（亿元）	1621.9	1346.9	1578.9	1620.7
一般公共预算支出（亿元）	3152.6	2729.8	3280.5	3620.5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、基础素质分析

1 竞争实力

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具备显著的战略地位。公司已形成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。

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战略地位显著。公司下属延寿利达粮油有限公司（以下简称“利达粮油”）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”豆制品等当地驰名商标和知名品牌 70 余个，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。近年来，公司销售区域以京津冀市场为主，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。截至 2024 年 9 月底，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。

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富；员工结构符合公司业务设置，可满足公司现有业务运营需要。

截至 2024 年 9 月底，公司在职人员 7653 人，按岗位划分来看，管理人员占 30.75%，研发人员占 0.56%、生产人员占 23.09%、销售人员占 6.81%。从学历来看，高中及以下学历人员占 37.28%、大专学历人员占 20.87%、本科学历人员占 34.97%、硕士及以上学历人员占 6.89%；从年龄来看，30 岁以下人员占 13.99%、30~50 岁人员占 68.52%、50 岁以上人员占 17.48%。

公司党委书记、董事长万守朋，博士研究生，历任天津市食品研究所技术开发部技术员、副主任，天津市利民调料有限公司（以下简称“利民调料”）经理助理、副经理、经理、党委副书记、党委书记，二商集团总工程师，公司党委委员、总工程师，公司党委副书记、董事、总经理，现任公司党委书记、董事长。

公司党委副书记、总经理赵国荣，中共党员；历任北人集团有限公司总经理、董事，董事长，北人印刷机械股份有限公司党委书记、董事长，北京京城机电控股有限责任公司投资发展部部长，北京首都农业集团有限公司总经理助理，副总经理，2018 年 2 月至今任北京首农食品集团有限公司副总经理，2021 年 8 月至今任公司党委副书记、总经理。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

信用记录方面，根据公司提供的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 2 月 24 日，公司本部无未结清及已结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 4 月 2 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

五、管理分析

1 法人治理

公司已建立相对完善的法人治理结构。

法人治理方面，公司设股东会，董事会，不设监事会。公司董事会是经营管理的决策机构，定战略、做决策、防风险，根据公司章程，公司董事会由7名董事组成，其中股东委派董事6名，职工董事1人，由公司职工（代表）大会选举产生。董事会每届任期3年。公司经理层在董事会领导下，组织生产经营管理，在董事会授权下行权履职。公司设总经理，经党委会研究把关，由董事会聘任或者解聘，对董事会负责并主持公司的生产经营管理工作。

2 管理水平

公司逐步完善内控体系建设，内部管理制度健全，能够满足公司日常经营和管理需要。

公司制定并不断完善内部控制制度。大宗采购管理制度方面，公司制定了《大宗采购管理制度》。各下属企业应建立好价格监督机制，定期检查和评价大宗采购过程中的薄弱环节，采取有效控制措施，确保大宗采购物资满足企业生产经营需要并与公司的质量管理体系相适应。公司建立科学的供应商管理体系，对供应商提供物资的质量、价格、交货及时性、供货条件及其资信、经营状况等进行实时管理和综合评价，根据评价结果对供应商进行合理选择和调整。公司根据市场情况和大宗采购年度计划合理选择采购方式。大宗采购应首选采用招标方式，合理确定招标的范围、标准、实施程序和评标规则，根据实际经验总结形成大宗采购招标制度及作业规范；子公司管理方面，公司制定了子公司管理办法，对子公司的重大决策、主要管理者的任免、财务会计制度的制定、财务人员的配备以及劳动工资等进行了规范化管理，在此基础上，公司相应制定了一系列规章制度：主要包括考评制度、财务会计制度、内部审计制度、劳动工资制度等。公司通过下派重要高级管理人员及财务管理人员实现对子公司的管控；资金管理方面，公司实行资金集中统一管理。为了做好资金集中管控工作，公司成立了结算中心。结算中心是隶属于公司财务部的资金管理机构，具体负责实施公司资金集中管控工作，公司对于下属全资子公司实行实时资金归集，下属企业在公司指定的结算体系内，开立收入账户、支出账户、以及借款账户。结算中心对公司下属企业的资金进行收支两条线管理，公司下属企业不得将收支账户混用。

六、重大事项

天津市国资委将公司的两家地产开发子公司无偿划拨出表，所持地块同步划出，出表子公司负债规模很小，后续若公司核心资产持续被划出合并范围，可能对公司偿债能力产生较大不利影响。

根据《市国资委关于印发〈天津市企业国有产权无偿划转管理办法〉的通知》（津国资产权〔2022〕34号）等有关规定，以及天津市国资委2023年7月4日专题会议、2023年9月15日第33次党委（扩大）会（暨第27次主任办公会）精神，天津市国资委同意以2023年8月31日为基准日，将公司子公司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”）持有的天津农垦辰昇房地产开发有限公司（以下简称“农垦辰昇”）和天津农垦兴辰房地产开发有限公司（以下简称“农垦兴辰”）100%股权无偿划转至天津弘展企业管理有限公司（以下简称“天津弘展”），对应的北辰3号和4号地块划出公司合并范围。截至2022年底，农垦辰昇资产总额14.03亿元，所有者权益13.62亿元；农垦兴辰资产总额8.46亿元，所有者权益8.21亿元。津北辰龙（挂）2021-050地块（北辰4号地块）和津北辰龙（挂）2021-049地块（北辰3号地块）土地面积18.52万平方米，均为招拍挂取得，上述土地出让金合计21.83亿元，已全部缴纳，资金来源为自筹。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023年，公司营业总收入规模持续增长，仓储物流及贸易业务是公司收入主要组成部分。现代农牧渔及食品加工业务受下游消费景气度低迷影响，毛利率持续下行，房地产业务受确认收入成本时点影响，收入及毛利率均波动下降。

公司形成了现代农牧渔、食品生产加工、仓储物流及贸易服务、房地产四大业务板块，营业总收入规模逐年增长，2023 年营业总收入同比增长 10.01%至 372.20 亿元。分板块看，2021—2023 年，现代农牧渔业务收入持续增长，主要系公司承担着保障天津市放心农产品供应的重要社会责任，销售规模扩大所致；受益于肉类产品销售规模增长，公司食品加工业务收入波动增长，2023 年收入同比增长 61.31%；仓储物流及贸易服务业务是公司主要收入来源，2021—2023 年，收入波动增长。2022 年，该板块收入同比增长 28.31%，主要系公司国内、国际粮食及油脂的贸易量扩大所致；2023 年业务收入同比减少 11.20%，主要系公司主动收缩成品油业务所致；房地产业务收入波动下降，2023 年收入同比增长 69.53%，主要系当年结转规模增加所致。

毛利率方面，2021—2023 年，公司综合毛利率逐年下降，2023 年同比减少 1.71 个百分点。分板块看，受行业景气度影响，现代农牧渔业务毛利率下降幅度较大；食品加工业务毛利率小幅下滑；仓储物流及贸易服务业务毛利率基本保持稳定；房地产业务受当年确认收入的土地成本及建筑成本影响，2023 年毛利率同比大幅下滑。

2024 年前三季度，公司营业总收入同比增长 10.62%至 321.80 亿元，其中，食品生产加工业务受益于调料及肉类食品加工收入规模上升同比大幅增长 124.95%，房地产业务受当期结转收入减少影响，收入规模同比减少 45.02%，其他业务板块同比变动不大。综合毛利率同比减少 2.12 个百分点，主要来自食品加工业务毛利率下降。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 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
现代农牧渔业务	22.36	6.99%	18.59%	26.62	7.87%	10.22%	41.22	11.08%	1.86%	24.54	7.63%	-8.23%
食品生产加工业务	46.69	14.60%	9.33%	46.14	13.64%	10.93%	74.43	20.00%	8.38%	73.49	22.84%	7.08%
仓储物流及贸易服务业务	180.91	56.56%	10.98%	232.13	68.60%	10.01%	206.12	55.38%	10.08%	203.30	63.18%	7.85%
房地产业务	65.10	20.35%	21.91%	28.85	8.53%	24.12%	48.91	13.14%	15.24%	19.58	6.08%	12.27%
其他业务	4.80	1.50%	20.63%	4.60	1.36%	15.84%	1.51	0.41%	63.09%	0.90	0.28%	80.59%
合计	319.86	100.00%	13.64%	338.34	100.00%	11.43%	372.20	100.00%	9.72%	321.80	100.00%	6.92%

注：公司对 2023 年度业务板块收入分类进行了追溯调整。
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	简称	所属业务板块	持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
天津市农垦房地产开发建设有限公司	农垦房地产	房地产业务	100.00%	24.42	12.87	0.34	-0.39
天津利达粮油有限公司	利达粮油	食品生产加工业	100.00%	53.56	14.29	53.94	0.76
天津市利民调料有限公司	利民调料	食品生产加工业	100.00%	13.22	4.51	6.56	0.01
天津海河乳品有限公司	海河乳品	食品生产加工业	100.00%	9.40	3.03	9.16	0.45
天津二商迎宾肉类食品有限公司	二商迎宾	食品生产加工业	100.00%	16.95	5.18	23.44	0.00
延寿利达粮油有限公司	延寿利达	仓储物流及贸易服务业	51.00%	4.05	1.59	5.28	-0.20
天津嘉立荷牧业集团有限公司	嘉立荷牧业	现代农牧渔业	100.00%	28.36	9.69	5.07	-0.08
合并口径	--	--	--	520.04	186.80	372.20	9.16

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）现代农牧渔业业务

现代农牧渔业板块收入主要源于畜牧业，2021—2023 年，板块收入持续增长。公司承担着保障天津市放心农产品供应的重要社会责任，受原材料价格及下游价格波动的影响，该板块毛利率持续下降，运营主体子公司利润呈亏损状态。

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，营业总收入来源于种植业、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，受益于业务规模增长及子公司业务重分类，2023 年公司现代农牧渔业收入同比大幅增长。公司现代农牧渔业的经营实体主要为全资子公司嘉立荷牧业和

天津市广源畜禽养殖有限公司（以下简称“广源公司”），拥有嘉立荷牛奶（原奶）、家爱格鸡蛋等天津知名农产品品牌，在市场上具有较高的知名度。

嘉立荷牧业下辖 1 个奶牛发展中心、1 个种植基地、13 个奶牛场、1 个饲料公司和 1 个市级企业技术中心，主要经营饲草种植、饲料加工、奶牛养殖、养殖技术开发及服务、生鲜乳销售、奶牛育种繁殖等，是一个拥有全产业链的奶牛生产经营单位。嘉立荷牧业的 13 个牧场分别位于天津市宝坻区、滨海新区、静海区、宁河区，以及山东省德州市。

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。

2021—2023 年，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增长，销售均价随行就市持续下行。2023 年，受下游消费景气度低迷影响，原料奶毛利率同比下降 9.69 个百分点至 14.49%。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给海河乳业（前身为天津海河乳业有限公司，公司全资子公司），余量对外销售，外部客户主要为蒙牛乳业、伊利股份等¹，下游客户粘性较好。

广源公司是一家规模化和现代化蛋鸡养殖企业，拥有“家爱格”“农垦鲜鸡蛋”和“天食鲜鸡蛋”三个鸡蛋品牌。2021—2023 年，随着广源公司产能快速提升，鸡蛋产销量持续增长，鸡蛋均价随市场行情波动，2023 年，广源公司鸡蛋毛利率为-2.24%。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）

项目		2021 年	2022 年	2023 年
原料奶	产量	23.37	24.27	28.58
	销量	22.62	23.48	27.58
	均价	4.45	4.12	3.70
鸡蛋	产量	1.67	2.32	2.73
	销量	1.65	2.34	2.73
	均价	10.10	10.07	10.43

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

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—2023 年，调料和肉类产品的业务规模均有所扩大，带动板块收入稳定增长。

公司食品生产加工板块产品种类较多，主要包括调料、肉类、粮油和乳业。2021—2023 年，板块业务收入规模波动增长，收入结构以调料和肉类为主。

公司调料产品的经营主体主要为利民调料。利民调料可生产甜面酱、酱腌菜、酱油等 8 大类，近 200 个品种的酿造及复合调味品。2021—2023 年，公司调料业务收入持续增长，分别为 16.22 亿元、21.12 亿元和 27.46 亿元，2024 年前三季度公司调料业务实现收入 19.63 亿元，同比增长 10.41%。

原材料方面，利民调料生产所需原材料主要包含辣椒酱、大豆、面粉和番茄酱等，采购渠道包含公司内部采购和外部采购两种，以内部采购为主。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，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。利民调料主要产品为以销定产，由生产技术部根据销售部下发的销售计划，制定生产计划，并根据产品特性和车间生产能力进行排产。产能利用率方面，2021—2023 年，公司调料主要产品产能利用率保持较高水平。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—2023 年，蒜蓉辣酱销量波动增长，酿造酱油的销量波动增长，

¹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有限公司，以及上述公司的子公司及关联方合并。

番茄调味酱和甜面酱销量逐年下降，涮羊肉调料销量波动下降。从销售均价看，蒜蓉辣酱、番茄调味酱和甜面酱均价波动增长，酿造酱油均价逐年增长，涮羊肉调料均价变动不大。

表 5 • 利民调料主要产品产销情况（单位：吨、万元/吨）

项目		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
蒜蓉辣酱	产量	15519.53	14221.87	15863.36	14238.02
	销量	15579.55	14173.51	16136.93	13716.76
	产销率	100.39%	99.66%	101.72%	96.34%
	均价	0.87	0.94	0.90	0.91
番茄调味酱	产量	1242.33	1176.77	992.36	604.88
	销量	1212.46	1168.86	1012.21	609.46
	产销率	97.59%	99.33%	102.00%	100.76%
	均价	1.18	1.28	1.24	1.20
酿造酱油	产量	2620.53	2054.36	2665.69	1936.16
	销量	2555.29	2074.14	2560.36	1899.60
	产销率	97.51%	100.96%	96.05%	98.11%
	均价	0.59	0.68	0.80	0.88
涮羊肉调料	产量	515.97	523.64	487.29	201.54
	销量	505.17	535.82	481.13	179.66
	产销率	97.91%	102.33%	98.74%	89.14%
	均价	1.00	0.99	0.98	0.98
甜面酱	产量	8559.20	7740.40	5911.02	5043.65
	销量	8435.24	7679.20	6017.51	4864.19
	产销率	98.55%	99.21%	101.80%	96.44%
	均价	0.56	0.64	0.60	0.67

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司肉类业务运营主体为二商迎宾，截至 2024 年 9 月末，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，是集生猪屠宰加工、肉制品深加工、冷藏储运、连锁专卖、食品检测等生产经营项目于一体的现代化企业。2021—2023 年，公司肉类食品收入持续增长，分别为 12.07 亿元、15.35 亿元和 23.44 亿元。2024 年前三季度公司肉类业务实现收入 34.47 亿元，同比大幅增长，主要系白条肉及分割品单价上涨所致。

原材料方面，公司原料肉的采购区域以东北、山东为主，近年来受非洲猪瘟的影响，价格波动较大；辅料主要以盐、糖、味精和淀粉等为主，市场价格波动较小。生产方面，公司的生产模式为以销定产，销售区域以天津市及市区周边为主，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。

二商迎宾的肉类产品主要包含老火腿、拐头肠、玫瑰肠、老粉肠、白条肉、分割品及其他熟食。2022 年，随着熟肉制品价格相对生猪价格滞后调整，熟肉制品价格有所下降，老火腿、拐头肠和玫瑰肠的销量同比有所增加，老粉肠、白条肉和分割品的销量同比下降。2023 年，白条肉和分割品销售均价同比下降幅度较大，产销量大幅增加，老火腿、拐头肠、玫瑰肠、老粉肠等产品的价格调整具有一定的滞后性，价格同比变化不大，产销量同比均有所下降。

表 6 • 二商迎宾主要产品产销情况

项目		2021 年	2022 年	2023 年
老火腿	产量（吨）	1815.05	1895.53	1698.11
	销量（吨）	1753.29	1854.77	1707.18
	均价（万元/吨）	3.75	3.59	3.46
拐头肠	产量（吨）	1135.55	1305.14	1169.06
	销量（吨）	1097.61	1259.99	1163.64

	均价 (万元/吨)	3.79	3.65	3.72
玫瑰肠	产量 (吨)	766.55	781.00	691.71
	销量 (吨)	716.23	730.23	701.18
	均价 (万元/吨)	3.05	2.84	2.86
老粉肠	产量 (吨)	508.89	427.05	408.78
	销量 (吨)	504.06	418.88	398.82
	均价 (万元/吨)	2.85	2.70	2.80
其他熟食	产量 (吨)	2204.67	1659.29	2881.52
	销量 (吨)	2008.32	1838.89	2471.83
	均价 (万元/吨)	3.93	3.50	4.08
白条肉	产量 (吨)	29183.71	24688.79	40796.51
	销量 (吨)	4156.62	3829.31	9661.44
	均价 (元/公斤)	20.34	22.10	16.08
分割品	产量 (吨)	24772.05	20821.12	32809.00
	销量 (吨)	24854.68	20351.92	24750.00
	均价 (元/公斤)	19.88	20.20	17.15

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司粮油业务运营主体为延寿利达，仓储方面，截至 2023 年底，公司现有库房 3 栋，仓储能力 14 万吨，储存天津市级储备粳稻 8.87 万吨。延寿利达目前的销售品种主要是以原粮稻谷和玉米为主。公司的下游客户主要为个体民营粮食经营企业，销售货款均为先款后货，实时银行转账结算。延寿利达的贸易粮和储备粮分开管理，储备粮是指政府储备的用于调节社会粮食供求总量，稳定粮食市场，以及应对重大自然灾害或者其他突发事件等情况的粮食和食用油，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。2023 年，公司贸易粮采购量与销量同比分别增长 48.46% 和 36.95% 至 336.33 万吨和 256.85 万吨。

公司乳业经营主体为子公司海河乳品，海河乳品主要生产“海河”牌及“帕马爱壳”牌牛奶制品，包括各种规格定量包装的巴氏消毒鲜奶、高温灭菌奶、发酵酸奶和奶粉等。海河乳品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。主要原材料随市场行情波动，除生鲜乳波动较大外，其余原材料总体价格波动较小。原材料结算方面，上游供应商大部分给予至少 1 个月账期，个别原材料结算需要现结及预付。

生产方面，在满足安全库存的前提下，公司采用以销定产模式。为保证产品质量，从原料奶、原辅料、生产的中间环节、成品都做到全程跟踪检测。海河乳品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，覆盖市内六区。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，账期不超过 30 天，其他客户及经销模式客户均为预付款模式。2023 年，海河乳品主要产品销售均价均有所上涨，玻璃瓶特优巴氏奶、普通消毒奶的保质期相对较短，2022 年受出行及消费限制的影响较大，因而 2023 年同比增幅较大；可可奶、220ml 利乐枕、帕马拉特 180g 爱壳酸奶等产品产销量均有所下降。2024 年前三季度，除 220ml 利乐枕销售均价较上年下降明显外，其他主要产品均价变动不大。

表 7· 海河乳品主要产品产销情况（单位：吨、元/袋、元/瓶）

项目		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
可可奶	产量	10617.10	10105.53	13990.62	10381.01
	销量	10734.64	10227.36	14080.97	10314.38
	均价	1.64	1.52	1.66	1.65
玻璃瓶特优巴氏奶	产量	6045.46	3375.00	4832.88	3113.05
	销量	6046.23	3375.00	4754.23	3112.24
	均价	2.09	1.98	2.12	2.10

220ml 利乐枕	产量	11859.02	10372.00	8766.90	5534.32
	销量	12095.48	10568.00	8636.77	5613.72
	均价	1.82	1.64	1.68	1.57
帕玛爱壳 180g 酸奶	产量	753.54	1576.00	1209.59	779.67
	销量	772.56	1582.00	1201.79	786.09
	均价	1.54	1.46	1.56	1.55
普通消毒奶	产量	2574.75	1593.00	1907.19	1202.37
	销量	2577.77	1593.00	1911.02	1202.32
	均价	2.24	2.03	2.30	2.26

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）仓储物流及贸易服务业务

仓储物流及贸易服务业包括仓储物流商业连锁、成品油批发与零售和其他贸易及服务，2021—2023 年，该板块收入波动增长。

图表 8 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司仓储物流及贸易服务业情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 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
仓储物流商业连锁	71.71	39.64%	7.36%	102.52	44.17%	10.59%	101.11	49.05%	11.63%	135.11	66.46%	7.34%
成品油批发及零售	72.68	40.17%	12.08%	56.92	24.52%	13.46%	26.68	12.94%	12.35%	18.89	9.29%	13.11%
其他贸易	24.14	13.34%	5.14%	48.68	20.97%	2.15%	36.85	17.88%	2.30%	20.46	10.06%	2.20%
其他服务业	12.38	6.84%	36.91%	24.01	10.34%	15.30%	41.48	20.12%	11.76%	28.85	14.19%	10.79%
合计	180.91	100.00%	10.98%	232.12	100.00%	10.01%	206.12	100.00%	10.08%	203.30	100.00%	7.85%

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：联合资信根据公司提供资料整理

公司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，板块业务收入波动增长。

公司仓储物流商业连锁业务的主要经营实体为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”）。利达粮油主要业务包含粮食收购储存，大宗粮油贸易、米面粮油食糖生产加工、食品加工、饲料加工和物流业务，拥有“利达”等知名粮油品牌。公司主要贸易品种涉及小麦、稻米和饲料原粮等。采购方面，公司依据市场行情从国内外粮油市场进行采购；销售方面，销售客户主要为中国储备粮管理集团有限公司、中粮集团有限公司及地方储备公司及部分粮食贸易商；采购及销售集中度方面，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，中糖二商已经成为天津食糖和酒类销售行业头部企业。采购方面，公司持有烟草专卖证，烟草商品直接从中国烟草总公司天津市公司进货；对于酒和茶叶等，则取得代理权直接从厂家采购。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。中糖二商烟酒茶叶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。中糖二商的供应商主要为中粮糖业有限公司和山西杏花村汾酒销售有限责任公司等。2021—2023 年，公司仓储物流商业连锁业务的营业总收入波动增长，毛利率持续上升。2024 年前三季度，公司仓储物流商业连锁业务收入同比增长 11.75%，主要系公司大宗原料及油脂的业务规模增加所致。

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。壳牌华北已在天津南港工业区建成总库容为 20.10 万立方米，年输转成品及半成品汽柴油 300 万吨的南港油库项目。截至 2023 年底，壳牌华北经营的加油站 73 座，壳牌华北业务覆盖天津、山东和河北地区，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。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。壳牌华北的销售模式分为成品油批发业务和加油站零售业务，2021—2023 年，公司成品油批发及零售板块收入逐年减少，毛利率波动上升。近年来，壳牌华北战略收缩部分区域加油站业务，未来 3 至 5 年，壳牌华北经营油站根据市场情况择优发展。

（4）房地产业务

公司房地产业务主要涉及住宅地产等，其中住宅地产是房地产业务主要的收入及利润来源。2022 年以来，由于房地产行业景气度下行，公司住宅地产开工趋缓，以存量项目的完工建设及销售为主，签约销售金额波动较大。

公司房地产业务主要的经营主体包括农垦房地产和天津农垦东方实业有限公司（以下简称“东方实业公司”）。农垦房地产为公司直属子公司，成立于1995年，具备房地产开发二级资质，是公司住宅业务的主要经营主体。

公司房地产业务主要涉及商业地产、住宅地产等，其中住宅地产是房地产业务最主要的收入及利润来源。2022—2023年，公司住宅地产业务无新开工地产项目；2021—2023年，公司住宅地产开发业务竣工面积及签约销售面积波动增长；签约销售收入有所波动，2023年完成签约销售15.85亿元，同比大幅增长；2021—2023年，公司住宅地产确认收入波动减少，2023年确认收入31.05亿元。公司主要在售项目为含章雅著、含章棠华和含章宝邸，其中，含章雅筑项目2023年销售金额12.48亿元，累计销售28.32亿元，去化率79.63%。截至2024年9月底，公司在建住宅项目预计总投资67.12亿元，已完成投资55.08亿元，未来预计还需投入12.04亿元。

2024年前三季度，公司住宅地产新开工面积15.37万平方米；签约销售面积3.70万平方米，确认销售收入10.69万平方米，均同比有所下滑。土地储备方面，截至2024年9月底，农垦房地产拥有土地储备6.29万平方米，土地出让金已全部缴纳，土地性质均为商服用地。

图表9 • 2021—2023年及2024年前三季度公司地住宅地产开发情况

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—9月
开工面积（万平方米）	22.53	--	-	15.37
竣工面积（万平方米）	21.83	15.53	33.68	12.17
签约销售面积（万平方米）	4.48	1.94	9.05	3.70
签约销售收入（亿元）	15.96	5.13	15.85	7.94

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表10 • 截至2024年9月底公司主要在售住宅情况（单位：万平方米、亿元、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	累计销售金额	2023年销售金额	2024年1-9月销售金额	销售均价
含章雅筑	天津市河东区	2020.09	10.75	8.56	38.86	28.32	12.48	3.61	33082
含章宝邸	天津市宝坻区	2022.04	8.66	5.9	8.36	5.87	3.37	1.90	9870
含章棠华	天津市武清区	2024.06	9.44	2.06	5.61	2.43	--	2.43	11796
合计	--	--	28.85	16.52	52.83	36.62	15.85	7.94	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 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。

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，打通产业链关键环节，实现三次产业融合发展。

截至2024年9月底，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，公司原料奶产能和物流能力将有所提升。

图表11 • 截至2024年9月底公司在建项目（剔除地产）情况

序号	项目名称	总投资（亿元）	已投资规模（亿元）
1	内蒙古万头奶牛养殖场项目	5.00	0.02
2	天津食品供应链集团有限公司冷链物流加工基地项目	3.45	0.63
3	王朝天夏酒庄（一期）项目	0.47	0.24
	合计	8.92	0.89

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，2021 年财务报告由中审华会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，2022—2023 年财务报告由利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年前三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围内增加 9 家子公司；2022 年，公司合并范围内减少 1 家子公司；2023 年公司纳入合并范围的二级子公司数量未发生变化，其中子公司农垦房地产持有的农垦辰昇和农垦兴辰 100% 股权无偿划转至天津弘展，对财务数据的可比性有一定影响。2024 年前三季度，公司合并范围较上年末增加 3 家子公司，减少 3 家子公司。

1 资产质量

受地产子公司出表影响，2021—2023 年末，公司资产规模波动增长，地产类存货规模大，周转效率尚可，其他应收款账龄偏长。总体看，公司资产流动性偏弱，资产质量良好。

2021—2023 年末，公司资产总额年均复合增长 1.75%，呈波动增长趋势。截至 2023 年底，公司资产规模较上年末有所下降，资产结构相对均衡。

2021—2023 年末，公司流动资产规模波动增长，截至 2023 年末公司流动资产较上年末下降 13.05%，主要系随着农垦辰昇、农垦兴辰出表，公司存货较上年末下降 16.45% 所致。公司存货以开发成本及库存商品为主，截至 2023 年末分别占当期公司存货账面余额的 49.00% 和 36.97%，其中，库存商品中房地产业务开发产品占库存商品的 24.14%，公司累计计提存货跌价准备 3.50 亿元；公司存货周转次数波动增长，截至 2023 年末为 2.24 次，存货经营效率尚可。公司货币资金波动增长，构成以银行存款为主，截至 2023 年末占货币资金总额的 87.47%。公司其他应收款波动增长，2023 年末较上年末下降 9.58%。从账龄看，1 年以内的占 46.25%，3 年以上的占 35.05%，账龄偏长。公司其他应收款以政府客户款项为主（14.81 亿元），前五名欠款占其他应收款合计金额的 20.39%，其中，第一大欠款方为天津农垦宏达有限公司（4.09 亿元），系公司对原子公司的借款。

2021—2023 年末，公司非流动资产变动不大。截至 2023 年末，公司投资类资产主要由债权投资（13.89 亿元）、其他权益工具投资（14.13 亿元）和长期股权投资（20.43 亿元）构成。其中，债权投资主要由永续债和非标投资构成，随着债券兑付，公司债权投资较上年末减少 20.57%。其他权益工具投资主要为对天津滨海农村商业银行股份有限公司（以下简称“天津滨海农商行”）的投资（11.78 亿元），2023 年末增长 37.05% 主要系对天津滨海农商行增加投资所致。长期股权投资主要为对天津市内农牧产业标的投资，投资标的较分散，2023 年实现权益法下发生投资损失 0.41 亿元，2023 年末长期股权投资较上年末下降 22.76% 主要系减少对河北壳牌石油销售有限公司投资 2.46 亿元所致；固定资产年均复合增长 10.11%，2023 年末较上年末增长 14.40% 主要系利达粮油临港四期的饲料项目、智慧牛场项目及唐山万头项目完工转固所致；公司无形资产年均复合减少 6.28%，2023 年末较上年末减少 4.82%，主要为土地使用权（占 87.47%），累计计提摊销 15.17 亿元，计提减值准备 14.02 亿元。

截至 2024 年 9 月末，公司资产规模较上年末变动不大。其中，存货较上年末减少 19.85% 至 109.62 亿元，主要系地产业务去化和原材料及库存商品减少所致。其他科目较上年末变动不大。资产受限方面，截至 2023 年末，公司受限资产合计 19.92 亿元，占资产总额的 3.83%，受限比例较低。

图表 12 • 公司资产情况（单位：亿元）

指标	2022 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	237.17	47.22%	298.59	54.32%	259.62	49.92%	251.12	48.72%
货币资金	21.91	4.36%	30.15	5.49%	29.44	5.66%	35.40	6.87%
其他应收款	40.00	7.96%	46.62	8.48%	42.16	8.11%	50.71	9.84%
存货	128.37	25.56%	163.70	29.78%	136.78	26.30%	109.62	21.27%
非流动资产	265.10	52.78%	251.04	45.68%	260.42	50.08%	264.35	51.28%
固定资产	61.17	12.18%	64.83	11.80%	74.17	14.26%	73.08	14.18%
无形资产	78.43	15.62%	72.38	13.17%	68.89	13.25%	67.87	13.17%
资产总额	502.27	100.00%	549.63	100.00%	520.04	100.00%	515.47	100.00%

注：占比为对应科目与资产总额的比值
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	年底账面价值	占资产总额比重	受限原因
货币资金	0.79	0.15%	银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款等
存货	8.19	1.57%	借款抵押
固定资产	5.51	1.06%	借款抵押
无形资产	3.89	0.75%	借款抵押
在建工程	1.54	0.30%	借款抵押
合计	19.92	3.83%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，受合并范围变动影响，公司所有者权益规模波动减少，权益稳定性尚可。

2021—2023 年末，公司所有者权益年均复合下降 2.98%，受农垦辰昇与农垦兴辰出表影响，2023 年末公司所有者权益较上年末下降 11.72%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 88.70%，少数股东权益占比为 11.30%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 41.03%、44.75%、0.35%和 11.45%。所有者权益结构稳定性较好。截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益较上年末变动不大。

（2）负债

2021—2023 年末，公司有息债务规模持续增长，结构以短期为主，债务负担指标有所上升，债务负担整体可控。

2021—2023 年末，公司负债规模年均复合增长 4.73%，截至 2023 年末，公司负债规模较上年末变动不大，负债结构以流动负债为主（占 67.23%）。同期末，公司流动负债合计 224.03 亿元，较上年末减少 14.72%，主要系中糖二商往来款减少带动公司其他应付款较上年末减少 46.23%及房地产业务确认收入带动合同负债较上年末减少 32.73%所致。

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务年均复合增长 9.77%。截至 2023 年底，公司全部债务 226.29 亿元，较上年底增长 7.10%。其中，短期债务 127.78 亿元，较上年底下降 11.63%；长期债务 98.51 亿元，较上年底增长 47.69%。公司融资渠道以间接融资渠道为主，综合融资成本约为 4%。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率逐年上升，长期债务资本化比率波动上升，截至 2023 年底，上述三项指标分别为 64.08%、54.78%和 34.53%，较上年底分别提高 2.58 个百分点、4.82 个百分点和 10.56 个百分点。

截至 2024 年 9 月末，公司负债规模较上年末变动不大，负债结构仍以流动负债为主。有息债务方面，截至 2024 年 9 月底，公司全部债务 236.02 亿元，较上年底增长 4.30%。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分别为 64.18%、56.11%和 37.97%，较上年底分别提高 0.10 个百分点、1.33 个百分点和 3.44 个百分点。

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入规模持续增长，经营性利润保持稳定，非经常性损益持续为利润总额的核心来源。

2021—2023 年，公司营业总收入规模逐年增长，毛利润及营业利润率逐年下滑。受益于销售费用压降，公司期间费用规模逐年下行，2023 年期间费用合计 30.26 亿元，其中，管理费用占 47.88%，财务费用占 20.00%，费用控制能力尚可。同期，公司经营性利润维持在 2 亿元左右。

非经营性损益方面，2021—2023 年，公司投资收益规模波动较大，2023 年投资收益为-0.72 亿元，同比大幅减少，主要系权益法核算长期股权投资损失 0.41 亿元和处置长期股权投资损失 0.43 亿元。其他收益波动增长，2023 年实现其他收益 10.56 亿元，主要由土地补偿款（5.58 亿元）、土地补偿款收益（0.92 亿元）、土地使用权补贴（0.88 亿元）和其他经营性补贴构成。

2021-2023 年，公司利润总额持续增长，以投资收益、其他收益和营业外收入为主的非经常性损益占利润总额比重高，2021—2023 年分别占比 88.32%、98.34%和 93.08%。

2024 年前三季度，公司营业总收入规模同比增长 10.62%，毛利润及营业利润率同比持续下滑，投资收益及其他收益均同比大幅增长。受主营业务成本及费用增长影响，公司利润总额同比下降 45.85%，非经常性损益占利润总额的 132.45%。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	319.86	338.34	372.20	321.80
毛利润	43.63	38.69	36.19	22.27
投资收益	2.44	4.66	-0.72	0.99
其他收益	6.07	5.24	10.56	2.83
利润总额	11.62	12.43	13.68	4.16
营业利润率	11.38%	10.69%	9.19%	6.55%
调整后营业利润率	0.93%	0.88%	1.06%	-0.02%
期间费用率	10.45%	9.81%	8.13%	6.57%
总资本收益率	3.51%	3.30%	3.63%	--
净资产收益率	4.60%	4.20%	4.90%	--

注：调整后营业利润率=（营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用总额）/营业总收入*100
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入，对外资本净支出规模逐年收缩，2023 年筹资前活动现金流转为净流入。

2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入且规模有所扩大，主要来自主营业务产生的销售商品、提供劳务收到的现金，2023 年为 407.98 亿元，收到和支付其他与经营活动有关的现金主要由往来款构成。公司现金收入比波动上升，收入质量良好。随着投资购建固定资产及无形资产规模有所收缩，公司投资活动现金流净流出规模逐年收窄，2023 年经营活动净现金流可以覆盖公司资本支出。2024 年前三季度，公司经营活动现金持续净流入，无法覆盖公司资本支出。

图表 15 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	339.35	415.44	606.93	442.39
经营活动现金流出小计	338.24	409.58	599.50	441.25
经营活动现金流量净额	1.11	5.86	7.43	1.14
投资活动现金流入小计	16.64	3.31	5.74	10.47
投资活动现金流出小计	47.45	27.73	11.92	16.95
投资活动现金流量净额	-30.81	-24.43	-6.17	-6.48
筹资活动前现金流量净额	-29.71	-18.57	1.26	-5.34
筹资活动现金流入小计	167.41	238.85	212.69	191.15
筹资活动现金流出小计	162.11	213.93	210.29	182.90
筹资活动现金流量净额	5.30	24.92	2.40	8.25
现金收入比	99.07%	92.68%	109.61%	110.97%
现金及现金等价物净增加额	18.52	24.95	28.65	31.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现偏弱，长期偿债指标表现尚可，或有负债风险较小，融资渠道畅通。

2021—2023 年末，公司流动比率逐年上升，速动比率受合并范围变动而波动上升，经营活动现金流入量对流动负债保障能力良好，现金类资产对短期债务覆盖能力较弱；2021—2023 年，公司 EBITDA 波动增长，可以对利息支出形成覆盖，对债务本金的

保障能力较弱。截至 2024 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 122.78%和 69.18%，公司短期偿债指标较上年末有所上升。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	112.24%	113.66%	115.89%
	速动比率	51.49%	51.34%	54.83%
	经营现金流入量/流动负债（倍）	1.61	1.58	2.71
	经营现金/流动负债	0.52%	2.23%	3.32%
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	0.04	0.06
	现金短期债务比（倍）	0.23	0.23	0.25
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	23.86	44.84	28.20
	全部债务/EBITDA（倍）	7.87	4.71	8.02
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.03	0.03
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	8.84	4.82
	经营现金/利息支出（倍）	0.17	1.15	1.27

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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（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。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。

截至 2024 年 9 月底，公司无对外担保。

银行授信方面，截至 2024 年 9 月底，公司获得银行授信总额 472.56 亿元，尚未使用额度 247.61 亿元。

6 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，实际利息支付压力较大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 350.98 亿元，较上年底增长 3.85%，资产结构以非流动资产为主。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 84.84%）构成，公司本部其他应收款主要为对子公司的拆借款；非流动资产主要由长期股权投资（占 67.00%）、无形资产（占 26.63%）构成，其中，长期股权投资主要为对子公司投资，占总额的 97.97%。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 4.48 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 207.87 亿元，较上年底增长 12.60%，负债结构以流动负债为主。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 35.41%）、其他应付款（合计）（占 60.23%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 93.31%）、应付债券（占 6.63%）构成。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 59.22%，较上年底提高 4.60 个百分点；本部全部债务 118.40 亿元，债务结构相对均衡；本部全部债务资本化比率 45.28%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 143.11 亿元，较上年底下降 6.67%。在归属母公司所有者权益中，实收资本为 67.98 亿元（占 47.50%）、资本公积合计 62.28 亿元（占 43.52%）、未分配利润合计 10.51 亿元（占 7.34%）、盈余公积合计 3.00 亿元（占 2.10%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 4.40 亿元，利润总额为 1.30 亿元。同期，公司本部投资收益 0.16 亿元，其他收益为 5.62 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，2023 年，公司本部经营活动现金净流出 10.14 亿元；取得投资收益收到的现金 0.64 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金（8.02 亿元）；本部货币资金对本部净利息支出（利息费用-利息收入）5.87 亿元覆盖能力较弱，实际利息支付压力较大。

截至 2024 年 9 月末，公司本部资产、权益规模及结构较上年末变动不大；本部收入规模同比大幅增长，利润总额同比减亏；本部经营活动现金流转为净流入。

图表 17 • 公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
投资收益	2.40	4.89	0.16
取得投资收益收到的现金	0.14	3.52	0.64

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

九、ESG 分析

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。

环境方面，2023 年，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、食品生产加工业、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，截至 2023 年底储存天津市级储备粳稻 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。

十、外部支持

1 支持能力

天津市产业经济发展良好，财政实力保持提升。控股股东区域定位突出，竞争优势明显。

天津市重点发展智能科技、生物医药、新能源、新材料、装备制造、汽车、石油化工、航空航天等领域。2021—2024 年，天津市地区生产总值（GDP）持续增长，经济实力非常强。同期，天津市一般公共预算收入波动下降，整体财政实力非常强，其中税收收入占比较高，一般公共预算收入质量良好。

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。截至 2023 年底，渤海国资合并资产总额 1972.16 亿元，所有者权益 957.84 亿元（含少数股东权益 125.71 亿元）；2023 年，渤海国资实现营业总收入 520.25 亿元，利润总额 21.11 亿元。

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，在天津市粮食及肉食储备领域战略地位显著，公司持续获得政府补助且规模较大，股东渤海国资对公司增资。

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，在天津市储备战略地位显著。

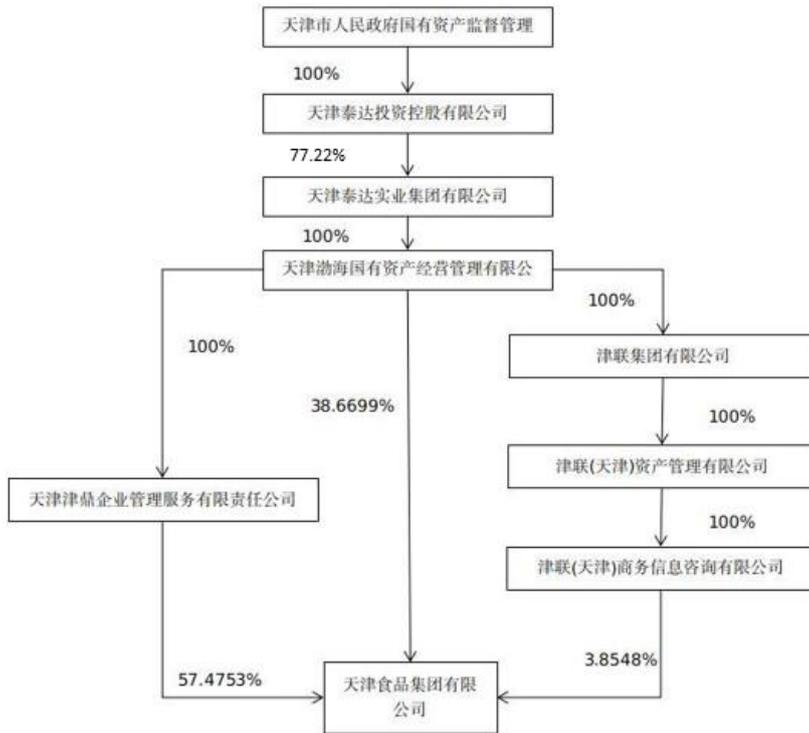
公司作为天津市重要的保证民生供给、促进食品物价稳定、投放放心食品的涉农现代化产业集团，在天津市重要食品储备领域战略地位显著。公司下属的延寿利达在天津的静海、西青、东丽、临港、红桥等区域已形成专业化、集约化、规范化的粮食仓储企业集群，截至 2023 年底，延寿利达现有库房 3 栋，仓储能力 14 万吨，目前储存天津市级储备粳稻 8.87 万吨。公司下属的二商迎宾馆常年承储市级冻猪肉 9000 吨，冬季四个月临时储备市级冻猪肉 3000 吨，起到调控市场、应急救灾、确保社会稳定的重要作用，并承担天津市重要会议、重大活动的食品供应工作。

2021—2023 年，公司其他收益分别为 6.07 亿元、5.24 亿元和 10.56 亿元，营业外收入分别为 1.76 亿元，2.33 亿元和 2.89 亿元，公司其他收益和营业外收入主要为土地补偿款及政府补助。2024 年，渤海国资对公司增资，截至 2024 年 4 月底，公司注册资本及实收资本增至 68.97 亿元。

十一、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（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.58	32.83	31.85	35.57
应收账款（亿元）	10.50	16.74	18.29	16.28
其他应收款（亿元）	40.00	46.62	42.16	50.71
存货（亿元）	128.37	163.70	136.78	109.62
长期股权投资（亿元）	9.48	12.50	9.65	9.77
固定资产（亿元）	61.17	64.83	74.17	0.00
在建工程（亿元）	20.42	23.95	23.90	30.76
资产总额（亿元）	502.27	549.63	520.04	515.47
实收资本（亿元）	65.79	67.98	67.98	68.97
少数股东权益（亿元）	29.21	21.62	21.10	21.24
所有者权益（亿元）	198.45	211.59	186.80	184.65
短期债务（亿元）	106.61	144.59	127.78	123.01
长期债务（亿元）	81.19	66.70	98.51	113.01
全部债务（亿元）	187.81	211.29	226.29	236.02
营业总收入（亿元）	319.86	338.34	372.20	321.80
营业成本（亿元）	276.23	299.65	336.01	299.53
其他收益（亿元）	6.07	5.24	10.56	2.83
利润总额（亿元）	11.62	12.43	13.68	4.16
EBITDA（亿元）	23.86	44.84	28.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	316.87	313.55	407.98	357.08
经营活动现金流入小计（亿元）	339.35	415.44	606.93	442.39
经营活动现金流量净额（亿元）	1.11	5.86	7.43	1.14
投资活动现金流量净额（亿元）	-30.81	-24.43	-6.17	-6.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.30	24.92	2.40	8.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	32.50	23.96	20.57	--
存货周转次数（次）	2.20	2.05	2.24	--
总资产周转次数（次）	0.66	0.64	0.70	--
现金收入比（%）	99.07	92.68	109.61	110.97
营业利润率（%）	11.38	10.69	9.19	6.55
总资本收益率（%）	3.51	3.30	3.63	--
净资产收益率（%）	4.60	4.20	4.90	--
长期债务资本化比率（%）	29.03	23.97	34.53	37.97
全部债务资本化比率（%）	48.62	49.96	54.78	56.11
资产负债率（%）	60.49	61.50	64.08	64.18
流动比率（%）	112.24	113.66	115.89	122.78
速动比率（%）	51.49	51.34	54.83	69.18
经营现金流动负债比（%）	0.52	2.23	3.32	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.23	0.25	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	8.84	4.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.87	4.71	8.02	--

注：公司 2024 年三季度财务报表未经审计，其他应付款已计入短期债务，长期应付款中有息债务已调至长期债务
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.51	5.12	4.48	3.46
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.01
其他应收款（亿元）	99.77	105.62	114.34	107.82
存货（亿元）	0.11	0.11	0.11	0.11
长期股权投资（亿元）	136.28	162.80	144.86	148.45
固定资产（亿元）	3.72	3.60	4.22	4.10
在建工程（亿元）	0.47	0.47	0.24	0.24
资产总额（亿元）	300.02	337.95	350.98	348.77
实收资本（亿元）	65.79	67.98	67.98	68.97
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	138.55	153.34	143.11	150.14
短期债务（亿元）	53.51	68.67	58.12	51.84
长期债务（亿元）	25.07	32.05	60.29	69.32
全部债务（亿元）	78.58	100.72	118.40	121.17
营业总收入（亿元）	1.61	1.44	4.40	2.86
营业成本（亿元）	--	--	--	--
其他收益（亿元）	2.37	2.30	5.62	1.86
利润总额（亿元）	5.41	5.21	1.30	-0.37
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.27	0.54	0.19	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	320.86	380.03	290.43	133.67
经营活动现金流量净额（亿元）	2.95	5.47	-10.14	6.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.10	-25.79	-0.23	-8.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.50	21.92	9.73	0.91
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10653.29	9529.28	796.79	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	16.94	37.75	4.32	0.00
营业利润率（%）	96.35	94.62	98.59	90.48
总资本收益率（%）	3.05	3.62	2.66	--
净资产收益率（%）	3.22	3.34	0.79	--
长期债务资本化比率（%）	15.32	17.29	29.64	31.59
全部债务资本化比率（%）	36.19	39.64	45.28	44.66
资产负债率（%）	53.82	54.63	59.22	56.95
流动比率（%）	83.39	81.17	91.34	100.58
速动比率（%）	83.31	81.10	91.26	100.50
经营现金流动负债比（%）	2.16	3.59	-6.87	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.07	0.08	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：公司 2024 年三季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
净资产年复合增长率	
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%
调整后营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用)/营业收入×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

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

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，联合资信将在天津食品集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。