# 信用等级公告

联合〔2020〕1961 号

联合资信评估有限公司通过对北京首农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，确定维持北京首农食品集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“18 首农 MTN002”“19 首农食品 MTN002”“19 首农食品 MTN003”和“19 首农食品 MTN004”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月三十日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

# 北京首农食品集团有限公司2020年度跟踪评级报告

评级结果：

| 项　目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 北京首农食品集团有限公司 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 18首农MTN002 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19首农食品MTN002 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19首农食品MTN003 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19首农食品MTN004 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| *18首农MTN002 | 20亿元 | 20亿元 | 2021/12/20 |
| *19首农食品MTN002 | 10亿元 | 10亿元 | 2022/10/25 |
| 19首农食品MTN003 | 5亿元 | 5亿元 | 2022/10/28 |
| *19首农食品MTN004 | 10亿元 | 10亿元 | 2022/10/30 |

注：标注为*的债券为永续中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2020年6月30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 | V3.0.201907 |
| 一般工商企业主体信用评级模型 | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点：

北京首农食品集团有限公司（以下简称“公司”）作为北京市国资委下属唯一的涉农都市型现代农业产业集团，中央及北京市两级政府粮油及重要食品储备单位，战略地位显著。2018年进一步改组为国有资本投资公司，在市属产业资源配置及资金等方面将获得政府大力支持。公司在完成与北京粮食集团有限责任公司（以下简称“京粮集团”）和北京二商集团有限责任公司（以下简称“二商集团”）的联合重组后，已形成从田间到餐桌的完整产业链布局，内部业务整合正在逐步推进；跟踪期内，公司收入及毛利润稳定增长，持有的优质股权类资产增加，在品牌影响力、市场占有率及产业链完整度等方面保持显著优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司现代农牧业务易受养殖行业市场波动及疫情风险的影响，债务规模持续增长，未来投资规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强。“18首农MTN002”“19首农食品MTN002”和“19首农食品MTN004”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为“18首农MTN002”“19首农食品MTN002”和“19首农食品MTN004”在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

未来，随着公司与京粮集团、二商集团整合的不断深入及各业务板块协同效应逐步释放，公司盈利能力以及竞争力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，“18首农MTN002”“19首农食品MTN002”“19首农食品MTN003”和“19首农食品MTN004”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **战略地位显著，政府支持力度大。**公司作为北京市国资委下属唯一的涉农都市型现代农业产业集团，中央及北京市两级政府粮油及重要食品储备战略地位显著，并被改组为国有资本投资公司，在市属产业布局及资金等方面受政府支持力度大。

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aaa | 评级结果 | | AAA |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | A | 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 | 1 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F2 | 现金流 | 资产质量 | 1 |
| | | | 盈利能力 | 2 |
| | | | 现金流量 | 3 |
| | | 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

分析师：李明　邢霖雪
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

2. **产业链完整，品牌知名度及市场占有率高。**公司已形成从田间到餐桌的完整产业链布局，旗下拥有“三元”牛奶、“Cherry Valley”樱桃谷鸭、“古船”“大红门”猪肉、“王致和”腐乳、“六必居”酱菜等众多知名品牌，低温奶在北京市场的占有率领先；婴幼儿乳粉进入全国前十行列；古船面粉在同类产品中全国市场综合占有率连续 11 年蝉联第一；大红门公司在肉类屠宰与加工业全国排名第 4 位，“大红门”生鲜肉制品销量占北京市总销量的 40%以上；“白玉”牌豆腐及豆制品在北京市商超渠道市场占有率超过 90%。
3. **良种储备充足，为后续发展提供保障。**在良种开发方面，公司拥有多个育种知识产权，包括全球领先的樱桃谷鸭、世界三大蛋鸡品种之一的峪口蛋鸡、北京鸭、北京油鸡、北京黑猪的原种，樱桃谷鸭在中国的市场占有率在 80%以上，在世界其他地区拥有超过 51%的市场份额，蛋鸡全国市场份额近 50%，后续发展能力强。
4. **跟踪期内，公司持有的优质股权类资产增加。**2018 年，公司增持北京农村商业银行股份有限公司（以下简称“北京农商行”）股权，2019 年，公司持有的北京农商行股权确认投资收益 8.09 亿元及宣告发放现金股利 1.25 亿元。2020 年一季度，公司买入北京银行 2.6 亿股 A 股股份，持股比例为 1.23%。
5. **土地资源充足，保障房开发为公司利润形成有益补充。**公司大量农场及粮库位于北京周边，具有良好的区位优势，且土地资源充足，部分土地资源可用于保障房开发，保障房开发及拆迁补偿收益未来有望对公司利润形成有益补充。

关注

1. **养殖板块业绩易受市场波动及疫情影响。**养殖行业具有一定周期性，易受上游价格、需求情况和禽畜疫病等因素影响，面临的市场和疫情风险较大。
2. **存货及其他应收款对营运资金形成占用。**公司存货中的开发成本占比高，其他应收款中的往来款规模大且账龄长，存在一定资金占用及回收风险。
3. **期间费用对利润侵蚀大，利润对政府补贴、投资收益及拆迁补偿收入依赖程度高。**公司期间费用对营业利润侵蚀较大，主营业务盈利能力一般，利润总额对政府补贴、投资收益及拆迁补偿收入依赖程度高。

4. **债务规模持续增长。**随着公司保障房开发业务规模的快速增长、股权类资产投资及保障储备增加，公司债务规模持续增长。
5. **海外并购项目加大管理难度。**公司管理层级较多，海外并购项目带动无形资产和商誉大幅增加，未来可能存在一定减值风险，且加大了公司风险管控难度。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 193.30 | 180.16 | 139.68 | 193.12 |
| 资产总额(亿元) | 1130.09 | 1335.25 | 1453.65 | 1547.09 |
| 所有者权益(亿元) | 349.73 | 401.32 | 476.26 | 479.64 |
| 短期债务(亿元) | 288.02 | 258.99 | 284.71 | 384.59 |
| 长期债务(亿元) | 126.60 | 253.86 | 213.03 | 221.71 |
| 全部债务(亿元) | 414.62 | 512.86 | 497.74 | 606.30 |
| 营业收入(亿元) | 1143.15 | 1266.55 | 1422.64 | 316.98 |
| 利润总额(亿元) | 34.32 | 40.16 | 43.54 | 3.64 |
| EBITDA(亿元) | 69.76 | 80.97 | 84.10 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 1.13 | 10.14 | 15.65 | -27.96 |
| 营业利润率(%) | 8.82 | 8.89 | 9.02 | 9.68 |
| 净资产收益率(%) | 6.96 | 7.43 | 6.69 | -- |
| 资产负债率(%) | 69.05 | 69.94 | 67.24 | 69.00 |
| 全部债务资本化比率(%) | 54.24 | 56.10 | 51.10 | 55.83 |
| 流动比率(%) | 116.79 | 124.39 | 120.02 | 117.46 |
| 经营现金流动负债比(%) | 0.18 | 1.63 | 2.23 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.94 | 6.33 | 5.92 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.88 | 3.60 | 3.88 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 资产总额(亿元) | 200.63 | 379.52 | 440.86 | 526.43 |
| 所有者权益(亿元) | 65.14 | 201.48 | 237.88 | 247.97 |
| 全部债务(亿元) | 120.93 | 141.97 | 167.90 | 222.75 |
| 营业收入(亿元) | 1.18 | 1.17 | 1.08 | 0.32 |
| 利润总额(亿元) | 1.39 | 13.61 | 8.42 | -0.55 |
| 资产负债率(%) | 67.53 | 46.91 | 46.04 | 52.90 |
| 全部债务资本化比率(%) | 64.99 | 41.34 | 41.38 | 47.32 |
| 流动比率(%) | 107.75 | 123.81 | 104.61 | 99.50 |
| 经营现金流动负债比(%) | -12.90 | 13.04 | 1.13 | -- |

注：2020 年一季度财务数据未经审计；2017－2019 年现金类资产已扣除受限部分；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关债务指标；合并口径 2017 年财务数据为追溯调整后的财务数据

评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 19 首农食品 MTN004 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/10/10 | 李明<br>王晴 | 一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）<br>一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907） | 阅读全文 |
| 19 首农食品 MTN003 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/10/8 | 李明<br>王晴 | 一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）<br>一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907） | 阅读全文 |
| 19 首农食品 MTN002 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/10/8 | 李明<br>王晴 | 一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）<br>一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907） | 阅读全文 |
| 18 首农 MTN002 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/7/26 | 杨学慧<br>虢丰 | 畜禽养殖行业主体信用评级方法（2017 年）<br>畜禽养殖行业企业信用评级模型（2016） | 阅读全文 |
| 18 首农 MTN002 | AAA | AAA | 稳定 | 2018/10/25 | 李明<br>杨学慧<br>虢丰 | 畜禽养殖行业主体信用评级方法（2017 年）<br>畜禽养殖行业企业信用评级模型（2016） | 阅读全文 |

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

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由北京首农食品集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 北京首农食品集团有限公司 2020 年度跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京首农食品集团有限公司（以下简称“公司”或“首农食品集团”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、主体概况

首农食品集团前身是北京市农工商联合总公司，2009 年 4 月，经北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）批准，公司吸收北京华都集团有限责任公司（以下简称“华都集团”，后更名为北京首农股份有限公司，以下简称“首农股份”）、托管北京市大发畜产公司（目前尚未纳入公司报表），并更名为北京首都农业集团有限公司（以下简称“首农集团”）。2011 年以来，北京市国资委对公司多次增资以及北京市财政局多次拨付预算资金和项目资金，公司按照增加实收资本处理。2017 年 12 月 15 日，北京市国资委宣布对首农集团、北京粮食集团有限责任公司（以下简称“京粮集团”）、北京二商集团有限责任公司（以下简称“二商集团”）实施联合重组，公司更为现名并于 2018 年 5 月完成了工商变更。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 60.21 亿元，实收资本为 62.38 亿元。公司股东为北京国有资本经营管理中心，持股比例为 100%，实际控制人为北京市国资委。

公司经营范围：对所属从事种植业、养殖业、食品加工业的生产、加工、经营和销售；粮食收购、存储、加工、销售；仓储物流；餐饮服务；施工总承包、专业承包（以上经营项目限外埠经营）；销售食品、食用农产品、五金交电、日用杂品、百货、体育用品；动物屠宰加工、生猪屠宰；销售食用农产品；零售烟草；住宿；保险代理业务；道路货物运输；旅游服务（以上经营项目限集团子公司经营）；项目投资；旅游信息咨询；饭店管理；体育运动项目经营（不含高危险性活动）；货物进出口、技术进出口、代理进出口；会议服务；组织文化艺术交流活动（不含营业性演出）；技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让；经营进料加工和“三来一补”业务；零售机械设备、装饰材料；机械设备维修；天然气供应；房地产开发；销售商品房；物业管理；信息咨询。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

公司总部设财务管理部、资本运营部、金融投资部、企业管理部、农牧管理部、房地管理部、审计部、组织部（人力资源部）等职能部门。截至 2019 年底，纳入合并范围的二级子公司共 35 家，其中子公司北京三元食品股份有限公司（以下简称“三元股份”，股票代码“600429.SH”，截至 2020 年 3 月底公司持股比例为 35.79%，未质押）和子公司海南京粮控股股份有限公司（以下简称“京粮控股”，股票代码“000505.SZ”，截至 2020 年 3 月底京粮集团持股 42.06%，未质押）为上市公司。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 1453.65 亿元，所有者权益为 476.26 亿元（其中少数股东权益 105.32 亿元）。2019 年，公司实现营业总收入 1422.64 亿元，利润总额 43.54 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 1547.09 亿元，所有者权益为 479.64 亿元（其中少数股东权益 106.34 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 316.98 亿元，利润总额 3.64 亿元。

公司注册地址：北京市西城区裕民中路 4 号；法定代表人：王国丰。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续期内债券概况如下表所示，截至本报告出具日，募集资金均已按用途使用完毕。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债项简称 | 发行金额 | 余额 | 起息日 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|---|
| *18 首农 MTN002 | 20 亿元 | 20 亿元 | 2018/12/20 | 2021/12/20 |
| *19 首农食品 MTN002 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2019/10/25 | 2022/10/25 |
| 19 首农食品 MTN003 | 5 亿元 | 5 亿元 | 2019/10/28 | 2022/10/28 |
| *19 首农食品 MTN004 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2019/10/30 | 2022/10/30 |

资料来源：联合资信整理

注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日

公司存续期债券中，“18首农MTN002”“19首农食品MTN002”和“19首农食品MTN004”于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于“18首农MTN002”“19首农食品MTN002”和“19首农食品MTN004”条款，可得出以下结论：

（1）“18 首农 MTN002”“19 首农食品 MTN002”和“19 首农食品 MTN004”的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）“18 首农 MTN002”“19 首农食品 MTN002”和“19 首农食品 MTN004”如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）“18 首农 MTN002”在除公司向股东分配利润及减少注册资本事件时可递延利息支付且递延利息次数不受限制。2019 年，公司上缴国有资本收益 12.48 亿元（其中按照历年基数计算上缴收益 4.66 亿元，补充上缴收益 7.82 亿元）。从历史分红角度分析，公司分红意愿明显，未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，“18 首农 MTN002”“19 首农食品 MTN002”和“19 首农食品 MTN004”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为“18 首农 MTN002”“19 首农食品 MTN002”和“19 首农食品 MTN004”清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回和利率重置条款设置使上述中期票据不赎回的可能性小。

## 四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2　2016－2020年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年一季度 |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP（万亿元） | 73.6 | 78.7 | 84.0 | 89.2 | 20.7 |
| GDP增速（%） | 6.8 | 6.9 | 6.7 | 6.1 | -6.8 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.0 | 6.6 | 6.2 | 5.7 | -8.4 |
| 固定资产投资增速（%） | 8.1 | 7.2 | 5.9 | 5.4 | -16.1 |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.4 | 10.2 | 9.0 | 8.0 | -19.0 |
| 出口增速（%） | -1.9 | 10.8 | 7.1 | 5.0 | -11.4 |
| 进口增速（%） | 0.6 | 18.7 | 12.9 | 1.6 | -0.7 |
| CPI增幅（%） | 2.0 | 1.6 | 2.1 | 2.9 | 4.9 |
| PPI增幅（%） | -1.4 | 6.3 | 3.5 | -0.3 | -0.6 |
| 城镇失业率（%） | 4.0 | 3.9 | 4.9 | 5.2 | 5.9 |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 5.6 | 6.5 | 5.6 | 5.0 | 0.5 |
| 公共财政收入增速（%） | 4.5 | 7.4 | 6.2 | 3.8 | -14.3 |
| 公共财政支出增速（%） | 6.4 | 7.7 | 8.7 | 8.1 | -5.7 |

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

**2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。**

2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。**

2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业

融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业及区域经济环境

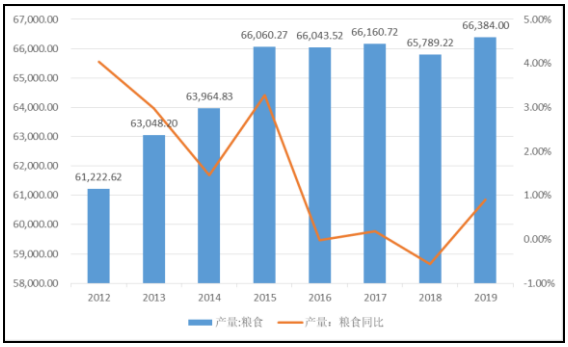
### 1. 粮食贸易行业

**粮食产量在品种结构持续优化基础上继续保持高位水平**

过去十多年间，中国的粮食生产可以分为两个阶段。2003－2015 年，中国粮食产量持续增长。2015 年，全国粮食总产量达到年产 62143.5 万吨（12428.7 亿斤）。该阶段产量增长很大程度上依赖于玉米种植规模提升，尤其是 2008 年实行玉米临储收购政策以来，极大地刺激了农民种植玉米的动力，使得玉米种植面积和产量双双大增，并于 2012 年取代稻谷跃居第一大主粮作物地位。2016－2018 年，粮食总产量波动下降，主要系农业种植结构调整优化，调减库存较多的稻谷和玉米种植，同时扩大大豆种植，因地制宜发展经济作物综合影响。2019 年，全国粮食总产量 66384 万吨（13277 亿斤），比 2018 年增加 594 万吨（119 亿斤），增长 0.9%，创历史最高水平，主要系主要粮食品种单产均有不同程度提高。粮食播种面积稳中略降，谷物和薯类播种面积减少，大豆播种面积比上年增长 10.9%。辽宁、吉林、黑龙江、内蒙古“三省一区”大豆面积增加量占全国增加量的 9 成以上，尤其是黑龙江省大豆面积增加 1068 万亩，占全国增加量的 77.3%。

图 1　2012－2019 年中国粮食总产量及变动趋势

（单位：万吨、%）

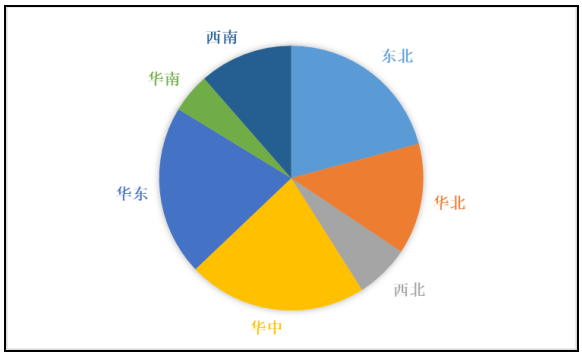



数据来源：国家统计局，联合资信整理

分品种看，除稻谷有所减少外，其他主要作物产量均有所增加。2019 年，全国谷物产量 12274 亿斤，比上年增加 73 亿斤，增长 0.6%。其中，稻谷 4192 亿斤，较上年减少 50 亿斤，下降 1.2%；小麦和玉米产量分别为 2672 亿斤和 5215 亿斤，较上年分别增加 43 亿斤和 72 亿斤，增长 1.6%和 1.4%。豆类产量 426 亿斤，比上年增加 42 亿斤，增长 11.0%。其中，大豆产量 362 亿斤，比上年增加 43 亿斤，增长 13.3%。薯类产量 577 亿斤，比上年增加 3.6 亿斤，增长 0.6%。

从各省粮食产量来看，黑龙江粮食产量最多达 7503 万吨，成全国粮食产量第一大省。其次，河南和山东分别排名第二和第三，粮食产量分别为 6695 万吨、5357 万吨。

图 2　2019 年中国各地区粮食产量分布情况




数据来源：国家统计局，联合资信整理

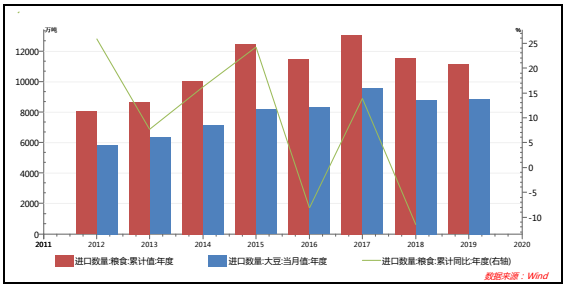
从粮食产销区域看，中国粮食产销区存在市场割裂问题，加之粮食具有季节生产性，国内粮食生产以秋粮为主，存在粮食周期性需求的矛盾，因此粮食内贸成为调节粮食产销区域分布和季节周期性需求矛盾的重要手段。2019 年全国粮食省际间流通量超过 4300 亿斤，约占全国粮食总产量的 1/3。

**粮食进口量有所下降但仍保持高位**

2015 年以来，中国粮食进口量维持在 1 亿吨以上。2017 年以来粮食进口量下降明显。海关总署发布的初步统计数据显示，2019 年，中国累计进口谷物和谷物粉 1785.1 万吨，进口大豆 8851.1 万吨，合计 10609.2 万吨，粮食进口量仍保持高位，但较 2018 年下降 9.2%。

图 3　2012－2019 年中国粮食、大豆进口量及变动趋

势（单位：万吨、%）

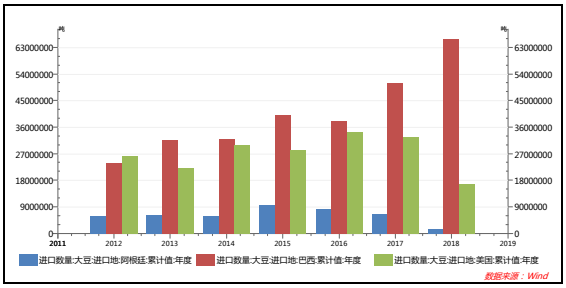



数据来源：Wind，海关总署

结合国内粮油市场走势来看，2017 年以来粮食进口量下降主要原因一是中美之间贸易关系的变动，导致对美大豆、玉米（及其替代品）贸易量出现较大幅度下降；二是疫情的影响，使得国内饲粮需求出现较为明显的下降；三是大量临储库存量的低价上市，对市场供应构成了新的冲击；四是在供给侧改革的推动下，中国粮食价格与全球粮食价格之间的价差缩小，进口受到一定抑制。

从粮食进口种类看，大豆是目前中国进口量最大的粮油作物，超过 80%的比例从国际市场进口。2019 年中国累计进口大豆 8851.1 万吨，较 2018 年的 8803.7 万吨增加 47.4 万吨，增幅为 0.5%。2018 年以来，受中美贸易摩擦影响，巴西大豆进口数量快速增长。除大豆外，其他品种如小麦、玉米、稻谷等进口量不大，对国内粮食构成的价格压力也较小。

图 4　2012－2018 年大豆进口来源

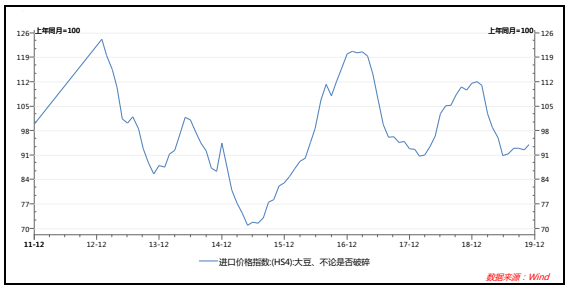



数据来源：Wind，商务部

**国际粮食价格宽幅震荡，国内粮食价格稳定，主要粮食品种价格走势分化**

根据联合国粮农组织公布的粮食价格指数，2017 年全球粮食价格指数平均值为 174.6 点，同比上涨 8.2%，为 2014 年以来的最高年度平均值。2018 年全年的平均值为 168.4 点，比 2017 年下降约 3.5%，比 2011 年的高位值下降近 27%。2019 年，全球经济增长并不稳固，经贸关系复杂多变，地缘政治风险积聚，同时，还发生了全球几个粮食主产区气候出现异常等偶发性事件，市场炒作升温，推动国际粮食价格宽幅震荡，波动幅度和涉及品种都有所扩大。全年芝加哥大豆、豆油期货价格分别为 326 美元/吨、29.1 美分/磅，分别下降 4.95%、2.79%；巴西市场大豆价格为 355 美元/吨，下降 10.13%；马来西亚棕榈油价格先降后升，全年平均为 522 美元/吨，下降 11.4%。联合国粮食机构称，由于新冠肺炎疫情对经济和物流的影响，2020 年 4 月份世界粮食价格连续第三个月下降。

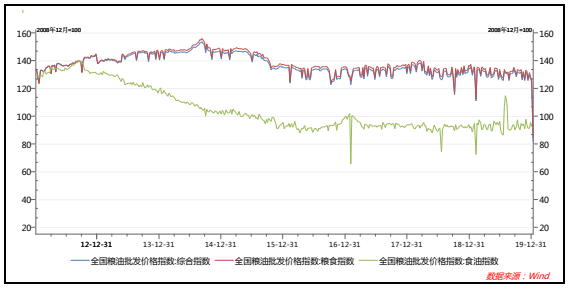
图 5　2012 年以来大豆进口价格指数走势




数据来源：Wind，海关总署

从国内粮食价格来看，2019 年粮食价格（CPI 粮食）涨幅为 0.5%，较上年下降 0.3 个百分点。2012－2019 年，粮食价格涨幅均在 5%以内，其中 2016－2019 年粮食价格涨幅均小于 2%。

图 6　2012 年以来全国粮油批发价格指数走势




数据来源：Wind

2019 年国家政策性粮源去库存力度不

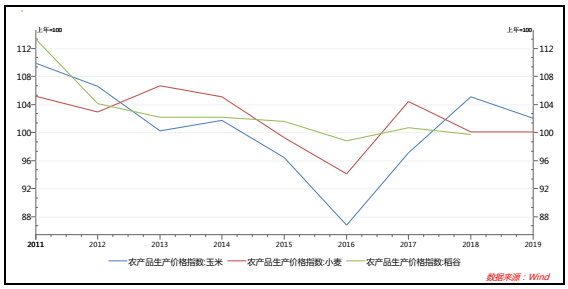
一，稻麦价格重心下降，玉米价格重心上移，粮食品种间进口力度不一，结构性矛盾缓解弱化品质间价差。

国家统计局公布的数据显示，2019 年国内小麦产量 1.336 亿吨，较 2018 年增长 1.6%。2019 年国内面粉市场消费“旺季不旺”“淡季更淡”特征较为明显，面企之间竞争激烈，开工率全年多偏低运行；其中大型面企开工率相对稳定，中小型面企生存难度较大，面企粮源采购通过“压价控量”降低生产成本以缓解经营压力。受麦市供需格局宽松以及国家临储小麦拍卖底价下调等因素影响，2019 年国内麦价重心整体下降，2019 年小麦产量增质量好使得品质间麦价价差缩窄，粮食贸易商麦市贸易空间受到明显挤压，市场竞争较为激烈。国家粮食和物资储备局价格监测数据显示，截至 2019 年 12 月底，国内小麦价格区间 2000-2565 元/吨，平均价格 2314 元/吨。

国家统计局公布的数据显示，2019 年国内稻谷产量 2.096 亿吨，较 2018 年下降 1.2%。受稻谷供需格局宽松以及政策性稻谷拍卖底价明显下调等因素影响，2019 年国内稻谷市场价格重心明显下移，部分区域稻谷市场销售压力较大。国家粮食和物资储备局价格监测数据显示，截至 2019 年 12 月底，国内早籼稻价格区间 2300-2660 元/吨，平均价格 2421 元/吨；中晚籼稻价格区间 2200-3530 元/吨，平均价格 2520 元/吨；粳稻价格区间 2240-3600 元/吨，平均价格 2600 元/吨。

国家统计局公布的数据显示，2019 年国内玉米产量 2.6075 亿吨，较 2018 年增加 1.4%。2019 年国内玉米整体供应宽松，但需求端下滑，受非洲猪瘟影响，生猪产能下滑明显。国家临储玉米自 2019 年 5 月 23 日投放市场，拍卖底价均较 2018 年上调 200 元/吨，相邻等级之间等差幅度 40 元/吨。国家粮食和物资储备局价格监测数据显示，截至 2019 年 12 月底，国内玉米价格区间 1500-2200 元/吨，平均价格 1766 元/吨。

图 7　2012－2019 年三大粮食品种价格指数走势




数据来源：Wind，国家统计局

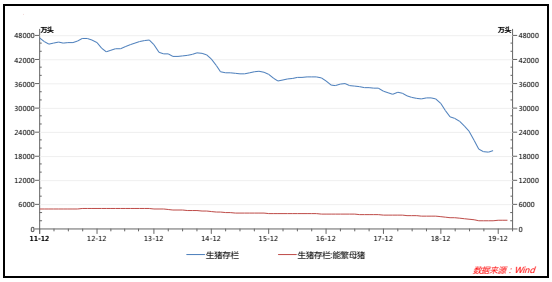
2. 肉类及乳制品行业

**2019 年，受非洲猪瘟影响，生猪存栏量大幅下跌，其他肉蛋产品的替代性作用明显，肉类价格出现明显上涨。随着生猪稳产保供相关政策的落地，2019 年 11 月以来，肉类价格开始波动下行。**

中国是猪肉制品生产和消费大国，猪肉总产量、消费人口和消费总量在世界均处于首位，而中国肉类总产量中猪肉占 6 成以上。从生猪存栏量来看，近年来，全国生猪存栏量一直处于小幅下滑的状态。2019 年，在非洲猪瘟的影响下，中国猪肉产量出现明显下跌。国家统计局发布数据显示，2019 年猪肉产量 4255 万吨，同比下降 21.3%。从生猪存栏和出栏的情况来看，也出现了明显的下跌。2019 年，生猪存栏 31041 万头，同比下跌 27.5%；生猪出栏 54419 万头，同比下跌 21.6%。

为应对上述情况，各地区不断加大财政投入，抓紧恢复生猪产能，保障猪肉供应。同时，随着一系列政策不断落地，农业农村部发布数据显示，2019 年 11 月全国生猪生猪存栏和能繁母猪存栏双双止降回升，其中生猪存栏首次探底回升，环比增长 2%；能繁母猪存栏环比增长 4%，已连续两个月回升。截至 2020 年一季度末，全国生猪存栏 32120 万头，较去年四季度末增长 3.5%，能繁殖母猪存栏 3381 万头，增长 9.8%，全国生猪生产继续向好。

图 8　2012 以来中国生猪存栏量及能繁母猪存栏量变动趋势（单位：万头）

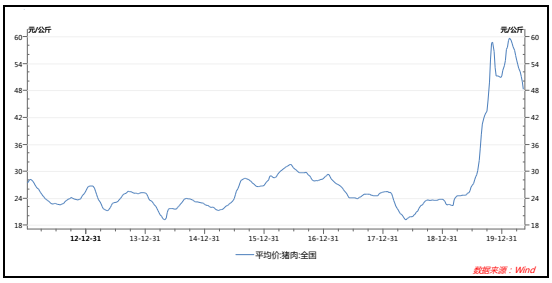



数据来源：Wind

从猪肉价格变动情况看，近年来生猪价格波动剧烈，2017 年价格开始下行，从 2017 年底的约 15 元/千克，降至最低 2018 年 5 月的 10 元/千克，下半年虽有所回升但均低于上年同期水平；2018 年 8 月开始，中国发生非洲猪瘟疫情，并扩散至全国范围，由于非洲猪瘟暂无有效疫苗防控，预计短期难以根除，疫情加大了猪价的周期波动。2019 年以来，全国生猪价格进入持续上涨阶段，全年猪肉价格同比上涨 42.5%。

图 9　2012 年以来中国猪肉价格情况

（单位：元/公斤）



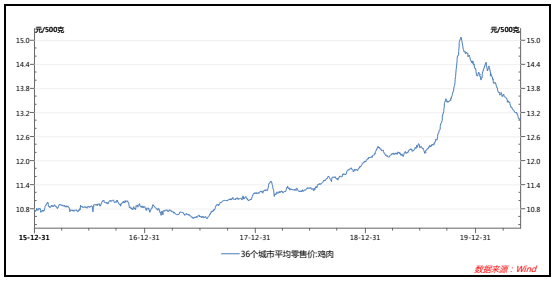

数据来源：Wind

尽管猪肉产量明显下跌，但是，其他肉蛋产品的替代性作用明显。国家统计局数据显示，2019 年，牛肉产量 667 万吨，增长 3.6%；羊肉产量 488 万吨，增长 2.6%；禽肉产量 2239 万吨，增长 12.3%；禽蛋产量 3309 万吨，增长 5.8%；牛奶产量 3201 万吨，增长 4.1%。其中，价格相对便宜的禽肉，产量大幅增长，成为猪肉最重要的替代品之一。

肉鸡方面，中国肉鸡养殖行业景气度受行业本身供给关系、禽流感疫情和肉鸡较短的生长周期共同影响；呈现出行业周期短，景气度波动较大，一年内或存在多个周期的现象。此外，产量较大的白羽肉鸡养殖还受制于国外祖代种鸡引种限制。2018 年，肉鸡养殖景气度整体呈回升趋势，平均批发价格由 2018 年初的 14 元/千克涨至 2018 年底的 16 元/千克。自 2019 年 1 月以来，中国鸡肉的批发价格整体呈现上升趋势，到 7 月份后上涨速度明显加快；主要原因是 2019 年 4 月份起，玉米和豆粕等饲料价格开始增加，而活鸡通常的出栏时间为 33-49 日龄，因此在同年 5 月份，在饲料成本上升以及猪肉价格升温的双重刺激下，活鸡批发价明显增长。肉鸡存栏量的扩大抑制了鸡肉价格涨势，2019 年 11 月开始，鸡肉价格呈现下跌态势。

图10　2016年以来鸡肉价格走势

（单位：元/500克）




数据来源：Wind

**乳品行业经过多年发展已进入全产业链竞争阶段。中国乳品行业对外部奶源及乳粉等原材料的需求持续存在，其价格的波动对乳品企业成本影响较大。国内乳品行业集中度较高，龙头企业具有明显的竞争优势和市场份额。**

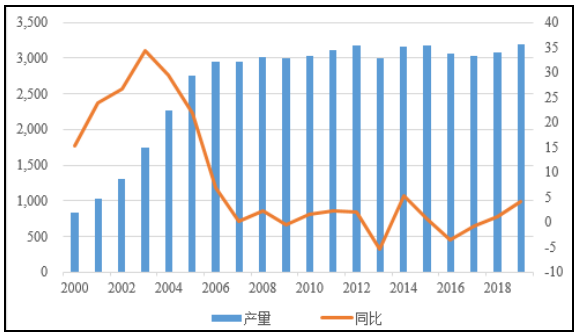
乳业方面，经过近二十年的发展，中国乳品行业度过最初的快速成长期（2008年之前），在经历2008年食品安全“三聚氰胺”事件导致的行业盘整后逐步进入稳步发展期（2009－2014年），国产乳品占有率回落，养殖散户难以为继、产业向规模化养殖普及，中游企业加速向上游奶源布局；2015年以来，行业增速放缓、始终处于低位波动，行业步入产业升级期，冷链物流等技术和规模化牧场生产普及，低温酸奶、鲜奶快速发展，国

产婴幼儿配方奶粉有所回暖，国产乳品占有率呈现回升态势，乳品企业布局上游奶源的同时，注重产品创新和品类拓展以优化产品结构，行业进入全产业链竞争阶段。

中国乳品需求结构也在过去十年发生了较大变化，饮用奶（常温奶和低温巴氏奶）仍占主要地位，但占比从2009年超过80%下降近20个百分点至大约62%；酸奶占比上升幅度较大，从最初的约16.8%上升至2019年的约35.6%。现阶段看，中国乳品人均消费量相比美国、韩国、日本仍有差距，随着消费者购买力的持续提升，以及关注健康食品的理念不断普及，以乳品为代表的健康食品产业发展前景良好。

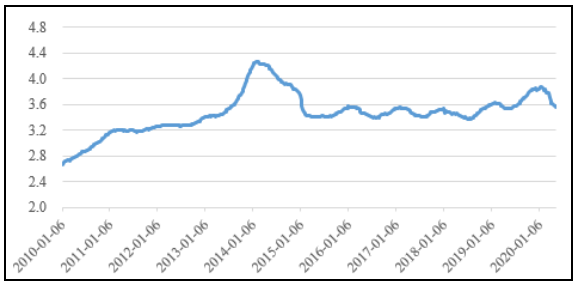
近五年（2015－2019年），中国牛奶产量波动上升，分别为3179.83万吨、3064.03万吨、3038.62万吨、3074.60万吨和3201.00万吨；同期，乳制品销量波动回落，分别为2738.90万吨、2975.37万吨、2905.05万吨、2681.47万吨和2710.63万吨。根据农业部统计的生鲜乳（主产区）均价数据，2015－2018年上半年，生鲜乳均价大致在3.4～3.6元/公斤的区间内波动，至6月底、7月初阶段一度跌破3.40元/公斤，之后进入波动上升态势直至2020年初，之后受新冠肺炎疫情冲击，乳品企业库存高企，生鲜乳价格下跌，2020年5月13日收于3.56元/公斤。目前，国内商品原料奶供应总量存在一定的供给缺口，需要通过进口原料奶粉予以补充，2019年，中国净进口乳品折算成原奶口径约1708万吨，同比增长约9.5%，其中净进口全脂奶粉折算成原奶约523.4万吨，同比增长约29%，占中国原奶总消耗量的比重较上年略有提升；进口原料奶粉主要用于以乳为原料的食品加工和制造（如糖果、烘焙等），原料乳主要用于液态乳品和各类配方奶粉的加工制造。

图11　近年中国牛奶产量及同比（单位：万吨、%）




资料来源：Wind

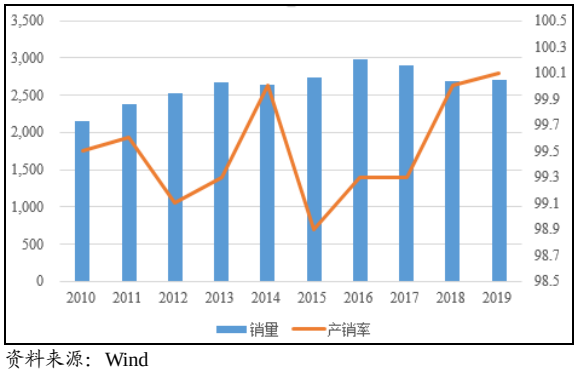
图12　生鲜乳（主产区）均价走势（单位：元/公斤）




注：上表数据的统计频率为周
资料来源：Wind

图13　近年中国乳制品销量及产销率

（单位：万吨、%）

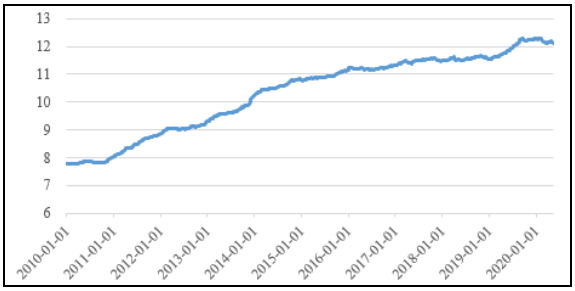



资料来源：Wind

零售终端牛奶价格主要由奶源供应和市场消费需求两方面因素共同主导，但终端价格由于传导效应，可能滞后于上游原料的价格变动。根据商务部统计的牛奶零售价数据，2011年以来，市场需求逐步恢复，奶源建设进度推进，奶牛存栏量有所提升，拉动了牛奶零售价格的持续性上升，由2011年初的8.0元/升一路震荡上行至2017年3月高点的11.48元/升；之后经历为期不到2年的价格在11.50元/升上下波动，自2019年初进入快速上行阶段，至2020年1月底达到12.29元/升的高位，后受

新冠肺炎疫情影响而略有回落，2020年5月15日收于12.12元/升，仍位于近年来的价格高位。

图14　近年牛奶零售价走势（单位：元/升）




资料来源：Wind

竞争格局方面。从品牌来看，中国乳制品市场竞争激烈，伊利、蒙牛、光明位居中国乳制品企业前三名，合计的市场份额不断增长，2019年已接近52%。三元食品、新希望乳业等企业分别在华东及华中、华北、西南等区域性市场拥有较强的品牌优势，处于区域龙头地位，但区域性乳品企业的市场空间始终受到三大乳业企业的挤压。从近年来的发展趋势看，龙头乳业企业的收入增长普遍高于行业的平均增速，行业集中度有进一步提升的趋势。国内乳品企业主要的竞争对手来自新西兰。2008年10月1日起，中国与新西兰的自由贸易协定生效，关税逐步降低至完全取消，促进了新西兰进口乳制品量的迅速上升，对中国奶粉市场产生重大影响，对国产奶粉市场造成冲击。

3. 区域经济环境

**北京是全国粮油食品等的主要消费城市之一，北京经济的快速发展为公司的发展提供了重要推动力。**

近年来，北京市经济始终保持着持续快速协调健康发展势头，综合经济实力不断增强。根据《北京市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，全年实现地区生产总值 35371.3 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.1%。其中，第一产业增加值 113.7 亿元，下降 2.5%；第二产业增加值 5715.1 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 29542.5 亿元，增长 6.4%。三次产业构成由上年的 0.4∶16.5∶83.1，变化为 0.3∶16.2∶83.5。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 16.4 万元。

全年居民消费价格总水平比上年上涨 2.3%。其中，食品价格上涨 6.2%，非食品价格上涨 1.6%；消费品价格上涨 2.2%，服务项目价格上涨 2.5%。全年农产品生产者价格比上年上涨 9.9%。全市农业观光园 948 个，实现总收入 23.2 亿元。乡村旅游农户（单位）13668 个，实现总收入 14.4 亿元。设施农业实现产值 47.1 亿元。种业实现收入 15.1 亿元。全年实现农林牧渔业总产值 281.7 亿元，比上年下降 5.1%。

## 六、基础素质分析

1. 产权状况

公司为北京国有资本经营管理中心下属的全资子公司，股东职责由北京市国资委行使。公司的实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模与竞争力

**公司是北京市国资委全资拥有的唯一的涉农都市型现代农业产业集团，在畜禽良种繁殖、养殖、食品加工和仓储物流等方面拥有明显优势，已形成从田间到餐桌的完整产业链条。**

公司在畜禽良种方面具有核心竞争力，其良种品系资源丰富，繁育养殖技术先进。公司在奶牛、猪、樱桃谷鸭、北京鸭、肉鸡、蛋鸡畜禽良种领域具有国内领先的技术，拥有较大规模、较强综合实力的畜禽良种繁育与生产基地。其中，樱桃谷鸭在中国的市场占有率在 80%以上，在世界其他地区拥有超过 51%的市场份额；蛋鸡全国市场份额近 50%。公司拥有国内规模最大、综合实力最强的国家奶牛良种繁育和供种基地；拥有全国最大的现代化、集约化良种荷斯坦奶牛养殖基地；拥有国内规模最大的肉鸡原种育种公

司；拥有亚洲最大、最具实力的现代化蛋种鸡繁育基地；拥有国内规模最大的北京鸭养殖基地和国内唯一一家将 SPF 技术研究和应用有机结合起来的养猪育种中心。截至 2019 年底，公司拥有 32 个规模化奶牛场。

品牌建设方面，公司拥有“三元”牛奶、“华都”肉鸡、“双大”肉鸡、“BDCC”牛冷冻精液、“中育”配套系种猪、“三元金星”北京鸭、“黑六”北京黑猪、“Cherry Valley”樱桃谷鸭、“古船”“绿宝”“火鸟”“古币”“华藤”“正大”“大磨坊”“大红门”猪肉、“王致和”腐乳、“六必居”酱菜等在业内有广泛影响力的优秀品牌。其中，“三元”低温奶在北京市场的占有率领先，婴幼儿乳粉已进入全国前十行列，古船面粉在同类产品中全国市场综合占有率连续 11 年蝉联第一，北京市场铺市率达到 90%，北京市场占有率在 40%以上。“大红门”生鲜肉制品销量占北京市总销量的 40%以上，“白玉”牌豆腐及豆制品在北京市商超渠道市场占有率超过 90%。

公司下属京粮集团粮食仓储规模庞大，拥有北京地区最大的粮食储备体系，担负着北京市和部分中央的政策性粮油储备职能。京粮集团在北京的昌平、房山、顺义、大兴、怀柔等地形成专业化、集约化、规范化的粮食仓储企业集群，截至 2019 年底，京粮集团在外埠购置的自有产权基地共 20 个，拥有自有产权粮库 103 个，自有产权粮库有效仓容达到了 513 万吨。

另外，公司拥有北郊、南郊、延庆、东郊、双桥、西郊、南口、巨山、东风等农场，均位于北京市市内或周边，具有良好的区位优势。截至 2019 年底，首农食品集团所管理土地共 1392 宗，面积合计 7962.15 万平方米，约 12 万亩。未来，上述土地资源的综合开发利用将进一步为公司带来收益。

3. 外部支持

**公司及下属企业在中央及北京市粮油食品储备、价格稳定及军粮供应等方面发挥重要作用，战略地位显著，政府支持力度大。**

公司作为北京市国资委下属唯一的涉农都市型现代农业产业集团，中央及北京市两级政府粮油及重要食品储备单位，战略地位显著。下属京粮集团是北京市政府确定的粮油供给应急预案的唯一执行主体，在保证首都粮油供应、稳定价格、军粮供应方面发挥重要作用。下属二商集团承担着中央和北京市两级政府重要食品的储备任务，起到调控市场、应急救灾、确保社会稳定的重要作用，同时负担着在京党、政、军、国家机关、驻华使领馆以及党和国家在京召开的重要会议、重大活动的食品供应工作。

近年来，北京市国资委及北京市财政局多次拨付预算资金和项目资金对公司进行增资。此外，2019 年，公司获得其他收益 7.68 亿元；营业外收入中的拆迁补偿收入、停业补偿收入及人员安置补偿款合计 10.90 亿元，与企业日常活动无关的政府补助 0.10 亿元。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（报告编号：2020052708474949262458）。截至 2020 年 2 月 5 日，公司无未结清不良和关注类信贷记录；已结清信贷信息中，共有 2 笔不良类贷款和 17 笔关注类贷款，其中不良类贷款主要是因为 2002 年公司前身北京三元集团有限责任公司担保的下属子公司在中国农业银行有 1 笔贷款，金额为 200 万元，到期出现偿付困难，由公司作为担保方，为解决贷款逾期问题，公司代为偿付，由于征信系统刚刚建立，中国农业银行录入相关信息时将上述信息录入为公司已结清损失类贷款，体现为公司不良类信贷记录；同年，由于前述记录，导致公司前身北京三元集团有限责任公司担保的下属子公司在农业银行另外 1 笔贷

款，金额亦为 200 万元，被农业银行纳入次级类贷款，该笔贷款到期已按时结清、未出现偿付问题，但仍录入公司已结清次级类贷款，体现为公司不良类信贷记录。上述不良及关注类贷款均已于 2007 年 9 月 13 日前正常收回。根据企业提供的说明，2020 年 2 月 5 日至 2020 年 6 月 18 日期间，征信记录未发生变化。

## 七、管理分析

**公司制度建设较完善，但管理层级及下属子公司较多且涉及经营领域较多，增加了管理难度。跟踪期内，公司在高级管理人员、法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。公司与京粮集团、二商集团在业务和管理方面的整合尚需时间。**

2019年8月21日，公司发布《关于子公司受到银行间市场交易商协会纪律处分的公告》，纪律处分的基本内容为公司子公司京粮集团于2019年8月19日收到银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）自律处分，基本事实为京粮集团作为债务融资工具发行人，在债务融资工具存续期间无偿划转下属子公司股权，导致京粮集团净资产减少超过最近经审计净资产的10%，京粮集团未就该事项及时进行重大事项信息披露并告知主承销商召开持有人会议，违反银行间市场相关自律管理规则。公司对京粮集团所受纪律处分结果无异议，并将在后续经营过程中督促子公司加强信息披露管理工作。

## 八、经营分析

### 1. 经营情况

**2019 年，公司收入和综合毛利率均保持稳定增长。**

2017 年 12 月 15 日，北京市国资委正式宣布，对首农集团、京粮集团、二商集团实施联合重组。2018 年，由于京粮集团和二商集团的并入，公司在首农集团业务板块（即完成重组更名前的业务板块）基础上通过整合形成了食品制造加工与商贸服务、现代农牧业、物产物流业和其他业务四大主营业务板块。食品制造加工与商贸服务主要指乳制品、肉类、粮油、糖酒、调味品等食品加工以及粮油食品相关商贸服务，由首农集团、京粮集团和二商集团的各部分业务构成。现代农牧业主要指牛、猪、家禽养殖、饲料加工、农产品种植、水产捕捞、城市休闲农业等，主要来自于首农集团。物产物流业主要包括保障类住房建设、仓储物流、持有型物业、城市服务业等，由首农集团、京粮集团和二商集团的各部分业务构成。其他业务包括财务公司的收入。

2019 年，公司实现主营业务收入 1422.03 亿元，同比增长 12.33%，增长主要来自食品制造加工与商贸服务板块。从构成看，食品制造加工与商贸服务板块实现收入 1169.66 亿元，同比增长 16.27%，主要系京粮集团粮食贸易业务和二商集团食品加工制造收入同比增长所致，占主营业务收入的比重为 82.25%，为公司主要收入来源；现代农牧业板块实现收入 48.47 亿元，同比增长 20.27%，主要系原料奶及蛋鸡量价齐升所致，占主营业务收入的比重为 3.41%；物产物流业板块实现收入 188.88 亿元，同比下降 11.68%，主要受保障类住房业务结转进度影响，占主营业务收入比重为 13.28%；其他业务收入为 15.02 亿元，同比增长 158.08%，主要系下属财务公司收入增长所致。

毛利率方面，2019 年，公司主营业务综合毛利率为 9.41%，同比变化不大。分板块看，食品制造加工与商贸服务板块毛利率为 6.53%，同比增加 0.20 个百分点；现代农牧业板块毛利率为 38.40%，同比增加 12.47 个百分点，主要系各产品价格普遍上涨所致；物产物流板块毛利率为 15.04%，同比减少 4.21 个百分点；其他业务毛利率为 69.39%，同比

增加 33.22 个百分点。

表 3　公司重组后主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 食品制造加工与商贸服务 | 926.57 | 81.08 | 6.03 | 1006.00 | 79.46 | 6.33 | 1169.66 | 82.25 | 6.53 |
| 现代农牧业 | 42.10 | 3.68 | 25.22 | 40.30 | 3.18 | 25.93 | 48.47 | 3.41 | 38.40 |
| 物产物流业 | 167.74 | 14.68 | 23.07 | 213.87 | 16.89 | 19.25 | 188.88 | 13.28 | 15.04 |
| 其他业务 | 6.41 | 0.56 | 23.04 | 5.82 | 0.46 | 36.17 | 15.02 | 1.06 | 69.39 |
| **合计** | **1142.81** | **100.00** | **9.33** | **1265.99** | **100.00** | **9.27** | **1422.03** | **100.00** | **9.41** |

资料来源：公司提供

注：2017 年数据为追溯调整后的数据；单项数加总与合计数差异系小数末尾四舍五入所致

首农食品集团目前仍处于重组合并后的调整融合阶段，为了保证经营业务数据的可比性，以下对合并前三个主体首农集团、京粮集团和二商集团的经营情况分别介绍。

2．首农集团经营情况

**2019 年，首农集团现代农牧业收入和毛利率同比均有所增长；物产物流业及商贸板块收入规模同比下降，整体收入规模下降。**

首农集团营业收入来源于现代农牧业、食品加工业、物产物流业以及商贸四大板块。2019 年，首农集团实现营业收入 390.84 亿元，同比下降 10.08%，主要系物产物流业务和商贸业务收入下降所致。分板块看，现代农牧业实现收入 75.02 亿元，同比增长 15.01%，主要系原料奶和蛋鸡量价齐升所致，占营业收入的比重为 19.20%；食品加工业实现收入 96.34 亿元，同比增长 6.18%，主要系三元股份业绩增长所致，占营业收入的比重为 24.65%；物产物流业实现收入 120.89 亿元，同比下降 18.45%，占营业收入的比重为 30.93%；商贸板块实现收入 98.58 亿元，同比下降 24.44%，主要系上海首农投资控股有限公司（以下简称“上海首农”）为防控风险对业务进行转型升级导致收入规模下降所致。

毛利率方面，2019 年，在现代农牧业板块各主要产品价格普遍上涨的带动下，首农集团综合毛利率为 15.65%，同比增加 3.33 个百分点。其他板块毛利率同比变动不大。

2020年1－3月，首农集团实现营业收入64.63亿元，同比下降22.83%；同期，首农集团综合毛利率为19.02%，同比提升2.39个百分点。

表 4　首农集团营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 年 1—3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 现代农牧业 | 60.88 | 13.93 | 16.60 | 65.23 | 15.01 | 16.94 | 75.02 | 19.20 | 24.48 | 16.50 | 25.53 | 24.96 |
| 食品加工业 | 76.55 | 17.52 | 23.65 | 90.73 | 20.87 | 27.04 | 96.34 | 24.65 | 26.92 | 16.19 | 25.04 | 25.75 |
| 物产物流业 | 107.37 | 24.57 | 18.45 | 148.24 | 34.10 | 11.00 | 120.89 | 30.93 | 11.74 | 22.58 | 34.93 | 14.03 |
| 商贸 | 192.23 | 43.99 | 1.26 | 130.47 | 30.02 | 1.27 | 98.58 | 25.22 | 2.70 | 9.37 | 14.50 | 8.98 |
| **合计** | **437.04** | **100.00** | **11.54** | **434.67** | **100.00** | **12.32** | **390.84** | **100.00** | **15.65** | **64.63** | **100.00** | **19.02** |

资料来源：公司提供

注：单项数加总与合计数差异系小数末尾四舍五入所致

（1）现代农牧业

**2019年，各产品价格同比均有所增长，加之蛋鸡和原料奶产销量增长，整体业绩向好。**

首农集团现代农牧业主要以北京三元种业科技股份有限公司（以下简称“三元种业”）和首农股份为经营主体。首农集团主要采用“公司+基地+农户”的标准化生产模式，坚持培育、饲养、屠宰、加工、物流配送和销售于一体的生产经营模式，以育种和养殖为中心，向产业下游延伸，覆盖种苗、饲料、养殖、疫苗等关键产业。

首农股份主要经营禽类产品，主要产品为种鸡种鸭，其中，蛋种鸡以商品代和父母代雏鸡为主；樱桃谷鸭以祖代雏鸭为主；北京鸭以生鸭胚为主；肉种鸡以父母代雏鸡为主。截至2019年底，首农股份资产总额为66.93亿元，净资产为18.68亿元；2019年实现营业收入45.17亿元，同比增长20.32%，受益于禽肉、种禽、蛋禽价格上涨，首农股份利润总额为5.82亿元，同比大幅增长609.48%。

三元种业主要经营原料奶、商品猪和牛冻精产品，截至2019年底，三元种业资产总额为67.37亿元，净资产为15.95亿元；2019年实现营业收入26.18亿元，同比增长20.20%，利润总额580.41万元。

原材料采购方面，原材料以饲料、玉米、豆粕、苜蓿和大豆等为主。首农集团采用一体化管理、集中采购，灵活运用远期合同规避价格波动，保证原材料供应。价格方面，首农集团主要采购原材料与市场价格保持一致，2019年，饲料的采购量及采购均价同比均大幅提升，采购金额为44.02亿元，同比增长249.75%，主要系年末大量采购青贮且青贮价格受地域和市场价格波动影响有所提升所致；其他原材料的采购金额相对较小，大豆和豆粕的采购均价同比有所下降，苜蓿的采购均价同比增长20.10%。原材料到场验收合格入库后，首农集团按照合同约定部分采取支票或银行汇款方式一次性全额支付或部分支付；部分采用现金结算方式，分期按比例支付给供应商。公司选择质量优、信誉好的厂家直接采购，一般不通过中间商，2019年主要原材料供应商包括北京农大铁骑力士牧业科技有限公司、廊坊市鑫源饲料科技有限公司和北京京粮北方粮油贸易有限公司等。

从各主要产品产销情况来看，2019年，各产品价格均有不同程度的上涨，其中商品猪价格同比上涨60.36%。产销量方面，原料奶的产销量同比分别增长8.00%和7.92%；蛋鸡的产销量同比分别增长21.94%和24.47%。首农集团现代农牧业各类产品均保持较高产销率。

表5　首农集团现代农牧业主要产品产销量情况

| 指标名称 | | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|---|
| 牛冻精 | 产量(万剂) | 227.94 | 184.93 | 253.61 | 52.93 |
| | 销量(万剂) | 188.21 | 155.16 | 162.35 | 20.41 |
| | 均价(元/剂) | 26.15 | 32.20 | 33.36 | 49.63 |
| 商品猪 | 产量(头) | 51988.00 | 57435.00 | 55065.00 | 14687.00 |
| | 销量(头) | 51988.00 | 57435.00 | 55065.00 | 14687.00 |
| | 均价(元/头) | 994.13 | 896.88 | 1438.23 | 2892.97 |
| 原料奶 | 产量(万公斤) | 41143.66 | 44020.62 | 47540.77 | 12823.54 |
| | 销量(万公斤) | 39291.67 | 42727.21 | 46113.15 | 12439.39 |
| | 均价(元/公斤) | 3.64 | 3.68 | 3.95 | 3.95 |
| 商品鸭 | 产量(万对) | 618.05 | 604.10 | 607.22 | 77.78 |
| | 销量(万对) | 654.73 | 639.22 | 614.76 | 68.69 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 均价(元/对) | 89.10 | 92.16 | 92.37 | 85.59 |
| 肉鸡 | 产量(吨) | 62277.05 | 57777.80 | 56261.28 | 12699.81 |
| | 销量(吨) | 61290.66 | 60016.90 | 55263.35 | 13875.35 |
| | 均价(万元/吨) | 1.17 | 1.33 | 1.50 | 1.44 |
| 蛋鸡 | 产量(万只) | 15854.70 | 17787.00 | 21690.00 | 5102.30 |
| | 销量(万只) | 15854.70 | 17426.00 | 21690.00 | 5102.30 |
| | 均价(元/只) | 2.88 | 3.29 | 3.58 | 3.85 |

资料来源：公司提供

注：公司商品鸭和肉鸡产量小于销量是由于上述产品有少量外购产品

（2）食品加工业

**受益于液态奶量价齐升，三元股份 2019 年业绩同比保持增长，2020 年一季度受疫情影响呈亏损状态。**

首农集团食品加工业的主要经营主体为下属上市公司三元股份，三元股份已建成国内领先的液态奶、发酵奶、固态奶、科研培训中心四大基地，在北京、河北迁安、河北新乐、天津静海、广西柳州等建立了十四大生产基地。冰淇淋板块在北京、上海和新西兰地区设立了三个工厂。

截至 2019 年底，三元股份的资产总额为 133.88 亿元，所有者权益为 60.34 亿元；2019 年实现营业收入 81.51 亿元，同比增长 9.32%，利润总额为 2.76 亿元，同比增长 17.97%。

2020 年一季度，三元股份实现营业收入 15.18 亿元，同比下降 21.90%。当期三元股份执行新收入准则，将原计入销售费用的市场助销投入调整冲减营业收入，与上年同口径对比，2020 年一季度营业收入同比下降 15.81%；利润总额为-1.06 亿元（上年同期为 0.80 亿元），主要受新冠肺炎疫情影响。

2017 年 6 月，三元股份以 2629.52 万元收购了关联方持有的唐山三元食品有限公司（以下简称“唐山三元”）70%的股权，唐山三元与河北工业园一并成为公司婴幼儿配方奶粉生产基地。2018 年，三元股份联手其关联方对法国领先健康食品品牌 St Hubert 公司进行收购，引进健康有机产品，丰富其产品线，树立高端品牌形象，丰富了对海外企业的管理经验和国际运营能力。

首农集团食品加工板块主要产品分为液体乳、发酵乳、乳饮料、奶粉、奶酪、冰淇淋等几大产品系列。按照产品的形态划分，可分为液态奶和固态奶两大类别，其中液态奶主要包括牛奶、酸奶等产品，固态奶主要包括奶粉、冷饮、干酪等。

品牌方面，三元股份目前已经拥有了“三元”“燕山”“绿鸟”“雪凝”“八喜”等著名商标。同时，三元股份为历届全国两会等中央及北京市重大政治活动、经济文化大型活动的乳品供应商，在北京市场品牌知名度较高。

食品加工业务原材料包括牛奶、糖、包材等，其中牛奶的采购金额占比较大，大宗物资基本由公司统一采购，小宗物资由各工厂自行采购。其中牛奶按照采购渠道分为对内采购和对外采购，对内采购指在首农食品集团系统内进行牛奶采购，主要供货商为三元种业。内部采购结算方式主要为按月结算。对外采购主要是通过各生产基地周边地区产奶量较大的牧场进行采购，采用与上游牧场签订协议方式，取得对奶源的控制，同时三元股份对奶源进行定时和不定时监察，并为其提供技术服务，以此保证奶源的质量，结算时可以享有不超过一个月的账期。2019年，受环保因素影响，社会中小型牧场大量减少，为满足对奶源的需求，三元股份加大了对内采购量，牛奶自给率为51.79%，同比提升12.12个百分点。截至2019年底，三元股份主要供应商三元种业的奶场产奶的牛的数量为4.60万头，产奶量10.42吨/头/年，较上年底均有所

提升。2019年，对内采购和对外采购分别为30.54万吨和28.43万吨，合计采购量较上年增长5.19%，主要系液态奶产量增加所致；对外采购均价为3933.09元/吨，同比增长2.49%。

表6　三元股份采购情况

| 指标名称 | | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|---|
| 牛奶 | 对内采购(万吨) | 25.78 | 22.24 | 30.54 | 9.59 |
| | 对外采购(万吨) | 31.34 | 33.82 | 28.43 | 7.74 |
| | 对外采购均价(元/吨)(不含税) | 3540.89 | 3837.47 | 3933.09 | 3812.68 |
| | 自给率（%） | 45.13 | 39.67 | 51.79 | 55.34 |
| 奶场 | 产奶的牛的数量(头) | 44894 | 45758 | 46019 | 47096 |
| | 产奶量(吨/每头每年) | 9.72 | 9.73 | 10.42 | 11.21 |

资料来源：公司提供

注：奶场情况为三元种业的奶场资源情况

销售方面，三元股份主要销售区域仍以北京为主，京外市场以河北、天津等华北区域为主，其中低温奶在北京市场的占有率约为 31.4%；冰淇淋销售区域以北京、上海、广州等一线城市为主。销售渠道包括经销商、商场超市、送奶大户和餐饮客户等，主要以经销商和商场超市为主。结算方面，与一般经销商一般按出厂价格结算，其中出厂价格根据当期产品生产成本制定，采用全额预收款或货到付款/款到发货形式销售；与商场超市一般按市场行情定价，采用支票进行结算，通常账期不超过 3 个月。2019 年，除液态奶外，其他产品的销售均价均有所下滑。受益于产销量的提升，液态奶和固态奶的收入同比均有所增长。受产能限制，公司液态奶及固态奶均有部分外采。2020 年一季度，固态奶销售均价较上年大幅增长，主要系当期销售的工业粉少，婴配粉多所致。

表7　首农集团食品制造业的销售情况

| 指标名称 | | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|---|
| 固态奶(奶粉、冷饮、干酪) | 产量（万吨） | 13.09 | 3.29 | 3.28 | 0.68 |
| | 销量（万吨） | 12.89 | 3.67 | 4.45 | 0.29 |
| | 销售均价(元/吨)(不含税) | 17155.12 | 30439.23 | 28680.48 | 69692.02 |
| | 产销率（%） | 98.50 | 111.55 | 135.81 | 42.94 |
| 液态奶(牛奶、酸奶) | 产量（万吨） | 40.91 | 45.31 | 50.71 | 10.45 |
| | 销量（万吨） | 42.99 | 49.18 | 54.88 | 10.74 |
| | 销售均价(元/吨)(不含税) | 7992.42 | 8072.09 | 8307.40 | 8908.37 |
| | 产销率（%） | 105.09 | 108.54 | 108.22 | 102.81 |
| 冰激凌 | 产量（万吨） | -- | 11.41 | 12.34 | 2.86 |
| | 销量（万吨） | -- | 11.38 | 12.17 | 2.00 |
| | 销售均价(元/吨)(不含税) | -- | 11464.64 | 11690.93 | 11921.19 |
| | 产销率（%） | -- | 99.74 | 98.66 | 70.09 |
| 涂抹酱 | 产量（万吨） | -- | 2.93 | 2.82 | 0.80 |
| | 销量（万吨） | -- | 2.82 | 2.84 | 0.80 |
| | 销售均价(元/吨)(不含税) | -- | 31666.61 | 28804.78 | 28580.51 |
| | 产销率（%） | -- | 96.25 | 100.78 | 100.00 |

资料来源：公司提供

注：产品销量中包含外购产品；2018年固态奶产量较小，主要是因为将冰激凌产量单独披露所致

（3）物产物流业

**首农集团保障房项目投资规模大，全部使用自有资金进行开发，首农集团面临较大的资本支出压力，但考虑到首农集团每年可从政府获得的土地补偿款和部分保障房的购买款，首农集团资本支出压力可控。**

首农集团物产物流业板块收入主要由仓储业、保障类住房建设、出租固定资产和房屋租赁业、石油销售、餐饮、道路运输、建筑业、装卸搬运等收入构成，其中石油销售和保障类住房建设是公司物产物流业的主要构成部分，2019年，首农集团物产物流业板块实现收入120.89亿元，同比下降18.45%，主要系保障类住房建设业务收入同比下降所致；占首农集团营业收入的30.93%；毛利率为11.74%，同比提升0.74个百分点。

首农集团保障类住房建设业务主要的经营主体包括西郊农场的下属子公司—北京市安达房地产开发公司，南郊农场的下属子公司—北京市三元德宏房地产开发有限公司和北京龙冠房地产开发有限责任公司等。

保障房建设模式方面，首农集团采取北京市保障型住房建设投资中心购买、政府配售或二者相结合的模式。首农集团利用自有农用地和建设用地建造住房，其中农用地开发相关流程为：规划调整—土地预审—立项—按相应政策供地—建设。一种模式由北京市保障型住房建设投资中心与首农集团签订协议对保障房进行收购，首农集团保障房项目全部使用自有资金进行建设，不进行银行贷款，项目资金包括首农集团自有资金及保障房购买方—北京市保障性住房建设投资中心按工程进度支付的购买款。另一种模式为政府配售模式，即政府只对购房者进行购房资格审定，不支付任何相关款项，由购房者直接支付，首农集团按政府限定的价格将房屋出售给合格购房者，全部使用自有资金建设，政府不配贷款；第三种模式为购买加政府配售相结合。保障房项目投入列入开发成本，与一般商品房开发企业相同。

2019 年，首农集团保障类住房建设业务实现收入 17.26 亿元，同比下降 75.31%；毛利率为 6.24%，同比增加 1.06 个百分点；保障类住房建设板块收入及利润的变动，主要受当年进入结算阶段的保障类住房建设项目不同影响。截至 2020 年 3 月底，首农集团已竣工未完成结算的项目共 12 个，完成投资 245.83 亿元；上述项目累计实现销售套数 20115 套，销售面积 179.31 万平方米，实现销售额 207.06 亿元。

表8　截至2020年3月底首农集团已竣工未结算项目情况

| 项目名称 | 建设情况 | | | | 销售情况 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 规划住宅套数（套） | 规划商业套数（套） | 建筑面积（平方米） | 完成投资（万元） | 销售套数（套） | 销售面积（平方米） | 销售额（万元） |
| 北七家镇 R2 二类居住、C2 商业金融、U21 公共交通、R54 中小学合校、R53 托幼等用地及车位 | 4703 | 8 | 621321.00 | 741827.78 | 5119 | 424776.79 | 757095.82 |
| 双桥京桥 1 号地公共租赁住房项目 | 1296 | 5 | 147812.00 | 75232.00 | 1296 | 147812.00 | 101378.00 |
| 朝阳区双桥嘉园限价房项目 | 759 | 22 | 75639.00 | 55000.00 | 759 | 58831.00 | 53377.00 |
| 扬州暖山金域城项目 | 1522 | 39 | 340819.69 | 127078.00 | 472 | 96129.50 | 78880.48 |
| 腾飞房地产--海淀区上庄家园 N28、N34 地块定向安置房项目 | 1041 | -- | 103496.00 | 94471.00 | 979 | 79077.00 | 91464.00 |
| 京润现代城一期二期项目 | 1371 | 39 | 154059.00 | 44899.00 | 1370 | 137991.44 | 55066.00 |
| 京润现代城三期项目 | 1058 | 56 | 194093.00 | 90073.00 | 924 | 113543.91 | 90097.10 |
| 京润现代城福利房项目 | 1098 | 73 | 117497.00 | 34750.00 | 1155 | 110933.00 | 27800.00 |
| 东郊农场保障房定向安置房项目 BC 地块 | 6016 | -- | 793824.00 | 564636.00 | 2227 | 157232.16 | 164182.00 |
| 朝阳区崔各庄乡来广营北路自住房 | 2386 | -- | 229740.00 | 435000.00 | 2386 | 207764.00 | 455000.00 |
| 东郊农场保障房公租房项目 | 3143 | -- | 231927.60 | 159976.00 | 3143 | 231848.36 | 174709.00 |
| 水清木华园 | 538 | 26 | 81675.00 | 35389.00 | 285 | 27141.00 | 21522.00 |

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2020 年 3 月底，首农集团在建项目计划总投资合计 512.11 亿元，已完成投资 224.57 亿元，未来尚需投资 287.54 亿元。

表9　截至2020年3月底首农集团在建保障房项目情况（单位：平方米、万元）

| 序号 | 项目名称 | 区域 | 类别 | 建筑面积 | 总投资估算 | 已投资金额 | 预计竣工时间 | 总可售面积 | 已售面积 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 暖山金域城 | 扬州 | 商品房 | 340819.69 | 200000.00 | 127078.00 | 2024.5 | 335971.68 | 96129.50 |
| 2 | 朝阳区奶子房牛场 55/45 保障房项目 | 北京 | 商品房/保障房 | 748200.00 | 820000.00 | 407182.00 | 2022.12 | 672900.00 | -- |
| 3 | 张家口市高新区上小站旧村改造项目 | 张家口 | 棚户区改造 | 1165000.00 | 652600.00 | 354496.00 | 2023.12 | 896400.00 | 362468.35 |
| 4 | 东郊农场保障房项目（不含已竣工 E 地块） | 北京 | 定向安置房 | 793824.00 | 1040000.00 | 564636.00 | 2023.4 | 581138.00 | 157232.16 |
| 5 | 宜兴清华科技园产业园一期项目 | 江苏宜兴 | 科研办公 | 147374.88 | 63000.00 | 37311.00 | 2021.5 | 80880.23 | -- |
| 6 | 宜兴清华科技园二期配套工程项目 | 江苏宜兴 | 住宅 | 119680.53 | 68695.48 | 9354.00 | 2022.12 | 88419.00 | -- |
| 7 | 宜兴清华科技园二期项目 | 江苏宜兴 | 科研办公 | 206272.70 | 145885.15 | 7892.00 | 2023.12 | 109214.00 | -- |
| 8 | 融坤养老中心项目（地坛项目） | 北京 | 养老设施 | 76362.90 | 137935.50 | 69866.69 | 2021.6 | -- | 非可售 |
| 9 | 南郊农场棚户区改造安置房及配套幼儿园 | 北京 | 棚户区改造安置房 | 94104.00 | 280000.00 | 190710.00 | 2020.9 | 87194.00 | 尚未取得预售证 |
| 10 | 黄村镇 DX00-0103-1304 地块共有产权房项目 | 北京 | 共有产权房 | 36524.00 | 104000.00 | 79171.00 | 2020.9 | 33717.00 | 已取得预售证 |
| 11 | 海淀上庄 N35\N46 地块 | 北京 | 定向安置房 | 340459.00 | 200000.00 | 143360.00 | 2020.9 | 248425.89 | 190011.57 |
| 12 | 西郊农场-三元嘉业-海淀北部地区 1 片区西郊农场东部局部地块（北区）棚户区改造定向安置房项目 | 北京 | 保障性住宅 | 368265.00 | 420000.00 | 160972.00 | 2020.12 | 317440.24 | 尚未取得预售证 |
| 13 | 西郊农场-首农信息-中关村移动智能服务创新园 | 北京 | 科技园区 | 346448.00 | 559000.00 | 71729.00 | 2021.6 | 211475.00 | 尚未取得预售证 |
| 14 | 两园之间棚改安置房项目 | 北京 | 保障性住房 | 415506.43 | 430000.00 | 21919.00 | 2023.12 | 199754.53 | 尚未取得预售证 |
| | **合计** | -- | -- | **5198841.13** | **5121116.13** | **2245676.69** | -- | **3862929.57** | -- |

资料来源：公司提供

注：总可售面积无数据项目为可售面积暂未确定；已售面积无数据项目为尚未开始销售

首农集团石油板块主要经营主体为北京三元石油有限公司（以下简称“三元石油”）和北京壳牌石油有限公司（以下简称“北京壳牌”），销售产品均为成品油。截至 2020 年 3 月底，首农集团共有 56 座加油站，其中三元石油经营 23 座加油站，主要分布在北京市海淀、昌平、大兴和丰台等城区；北京壳牌经营 33 座加油站，主要分布在北京的朝阳、大兴、密云和房山及河北承德等地。2019 年，石油板块实现营业收入 78.08 亿元，同比增长 46.19%；毛利率为 4.85%，同比下降 1.32 个百分点。

物产业务是以经营高档饭店、写字楼和商业地产为主的物业服务业务、酒店管理业务和其他业务等，主要经营主体为北京盛福大厦有限公司、北京德茂物业管理有限公司、北京市圆山大酒店、光明饭店和北京首农香山会议中心。物流业务主要包括以食品为主的运输、仓储、货运、批发等业务，截至 2019 年底，首农集团拥有仓储物流企业 11 家，库

房 39 万平米，2000 多辆运输车，年配送及仓储量 21 万吨，主要经营主体为北京五元物流有限责任公司、北京三元物流有限公司和北京大秦物流有限公司等。2019 年，物产和物流业务分别实现营业收入 16.07 亿元和 5.31 亿元，同比分别下降 20.25%和增长 24.65%；毛利率分别为 48.09%和 18.57%，同比分别增加 6.16 个百分点和下降 2.74 个百分点。

（4）商贸

**跟踪期内，首农集团商贸业务规模继续缩小，上下游集中度同比有所下降。**

首农集团商贸板块主要经营主体为上海首农、北京首农食品经营中心、天津首农东疆牧业有限责任公司，其中上海首农的商贸经营规模较大。近三年，上海首农主要以燃料油和农产品等贸易为主，并按照上海首农的发展规划逐步向农产品倾斜，采用以销定采模式。根据下游客户具体需求，运用股东在国内大宗商品交易市场的地位进行询质、询价，在保证有毛利的前提下分别与上、下游签订合同，规避了贸易商品的跌价风险和交易风险。贸易产品无特定商品特定区域代理。目前，首农集团商贸板块不存在集团内部销售或采购情况。2019 年，前五大贸易产品分别为一级白砂糖、玉米、大豆、大豆油和棕榈液油，分别实现销售额 54.08 亿元、6.69 亿元、11.03 亿元、16.15 亿元和 3.91 亿元。

表 10　2017－2019 年上海首农主要贸易产品

（单位：万吨、元/吨）

| 时间 | 产品 | 采购量 | 销售量 | 采购均价 | 购销价差 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2017 年 | 轻质船用燃料油 | 193.67 | 193.67 | 4069.48 | 30.59 |
| | 一级白砂糖 | 109.82 | 109.82 | 5408.84 | 4.50 |
| | 棕榈油 | 31.82 | 31.82 | 5259.67 | 12.94 |
| | 菜油 | 24.96 | 24.96 | 5775.85 | 12.69 |
| | 大豆油 | 21.85 | 21.85 | 5327.29 | 5.91 |
| 2018 年 | 一级白砂糖 | 116.76 | 117.1 | 4614.51 | 4.27 |
| | 玉米 | 42.51 | 42.51 | 1572.98 | 0.94 |
| | 大豆 | 36.04 | 36.04 | 3058.25 | 1.57 |
| | 大豆油 | 32.5 | 32.5 | 4965.75 | 2.87 |
| | 棕榈液油 | 10.28 | 10.28 | 3797.74 | 1.96 |
| 2019 年 | 一级白砂糖 | 63.20 | 63.20 | 4547.88 | 3.27 |
| | 玉米 | 50.81 | 50.54 | 1703.78 | 2.74 |
| | 大豆油 | 5.95 | 5.95 | 5056.70 | 5.84 |
| | 小麦 | 14.08 | 14.08 | 2237.93 | 1.74 |
| | 大豆 | 9.93 | 9.93 | 3293.06 | 3.40 |

资料来源：公司提供

首农集团拥有贸易产品稳定的供货渠道，按合同约定的时间交货并提供合理的账期，合同签订方式为单笔单签，按约定价格成交，无返利模式。首农集团以现金结算或银行承兑汇票结算，账期为提货后 90～180 天付清全款。2019 年，前五大供应商采购占比为 31.01%，集中度一般且较上年有所下降，主要产品以农产品为主。

表 11　2018 年首农集团商贸板块前五大供应商情况

（单位：亿元、%）

| 供应商名称 | 金额 | 占比 | 主要采购商品 |
|---|---|---|---|
| 中合国濠（南通）贸易有限公司（原江苏安朝/原中贸投） | 20.15 | 17.71 | 一级白砂糖、棕榈油、菜油、小麦、玉米 |
| 上海聚连能贸易有限公司（原纽仕兰（上海）乳业有限公司 | 5.28 | 4.64 | 一级白砂糖、大豆 |
| 托福国际贸易（上海）有限公司 | 4.19 | 3.69 | 大豆油 |
| 益海（广州）粮油工业有限公司 | 3.05 | 2.68 | 粮油 |
| 天津东疆保税港区国际贸易服务有限公司 | 2.61 | 2.29 | 鸡产品、糯米、糯米粉等 |
| **合计** | **35.28** | **31.01** | -- |

资料来源：公司提供
注：占比为采购金额占商贸板块成本的比例

贸易产品下游客户合同签订方式为单笔单签。结算方式为提货后 30～45 天以现金付清全款。2019 年，前五大客户销售占比为 28.50%，销售集中度同比有所下降，主要销售产品以白砂糖、菜籽油及大豆油为主。

表 12　2019 年首农集团商贸板块前五大客户情况

（单位：亿元、%）

| 客户名称 | 金额 | 占比 | 主要销售商品 |
|---|---|---|---|
| 江苏恒廷怡国际贸易有限公司 | 11.25 | 9.72 | 一级白砂糖、玉米、菜油、大豆油、小麦 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 思玥贸易（上海）有限公司 | 7.11 | 6.15 | 一级白砂糖、棕榈油、菜油、大豆油 |
| 北京西南郊食品冷冻有限公司 | 5.17 | 4.47 | 水产品，鸡猪产品 |
| 将城商贸（上海）有限公司 | 4.89 | 4.22 | 白砂糖 |
| 深圳颂之惠贸易有限公司 | 4.56 | 3.94 | 猪牛鸡 |
| **合计** | **32.99** | **28.50** | -- |

资料来源：公司提供
注：占比为销售金额占商贸板块收入的比例

首农集团商贸板块业务与上下游结算均有一定的账期，但由于首农集团存在先行垫付上游货款的情况，在一定程度上有资金占用的情况。

3. 京粮集团经营情况

**2019年，受益于贸易规模的扩大及保障房项目销售，京粮集团营业收入保持较快增长，但毛利率有所下降。2020年一季度，受生物科技板块无偿上划至首农食品集团影响，收入规模同比有所下降。**

京粮集团以粮油加工及销售、粮食贸易与物流、商贸物流和不动产经营为四大主营业务板块，逐步建立起以粮食产业体系运行链为基础，以商贸物流和不动产经营为推动力，以互联网平台、京津冀协同发展平台和国有资本投资运营平台为协同的“一链两翼三平台”的产业格局。

表 13　京粮集团主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 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 |
| 粮油加工及销售 | 212.81 | 50.59 | 9.60 | 232.18 | 46.23 | 7.33 | 29.00 | 36.40 | 8.20 |
| 粮食贸易与物流 | 169.03 | 40.18 | 5.25 | 203.74 | 40.57 | 4.33 | 40.00 | 50.22 | 4.11 |
| 商贸物流 | 30.54 | 7.26 | 4.61 | 34.11 | 6.79 | 3.75 | 8.20 | 10.30 | 3.21 |
| 不动产经营 | 8.25 | 1.96 | 79.65 | 32.17 | 6.41 | 25.22 | 2.45 | 3.08 | 33.58 |
| **合计** | **420.64** | **100.00** | **8.87** | **502.20** | **100.00** | **7.02** | **79.66** | **100.00** | **6.41** |

资料来源：公司提供

2019 年，京粮集团实现主营业务收入 502.20 亿元，同比增长 19.23%。粮油加工及销售和粮食贸易与物流作为主要的收入来源，2019 年收入占比合计 86.80%，保持主业突出。分板块来看，2019 年，粮油加工及销售业务收入为 232.18 亿元，同比增长 9.10%，主要系玉米产成品销售规模增加所致；粮食贸易与物流业务实现收入 203.74 亿元，同比增长 20.53%，主要系小麦、稻谷和玉米经营量同比增长所致；商贸物流板块实现营业收入 34.11 亿元，同比增长 11.69%；随着南苑保障房的销售，不动产经营板块收入同比增加 23.92 亿元至 32.17 亿元。

毛利率方面，2019 年，京粮集团综合毛利率同比下降 1.85 个百分点至 7.02%。各板块毛利率同比均有不同程度的下降。由于竞争加剧、原粮价格调控及波动、生产要素价格上涨、持续投入维护加工能力等因素导致生产成本上涨较快，京粮集团在保障农民卖粮利益的同时负有维护物价稳定的社会责任，在上调产品价格方面受限，营业成本上涨幅度超过同期营业收入上涨幅度，粮油加工及销售板块毛利率同比下降 2.27 个百分点至 7.33%；粮食贸易与物流板块和商贸物流板块毛利率同比分别下降 0.92 和 0.86 个百分点；不动产经营板块毛利率为 25.22%，同比下降 54.43 个百分点，主要系该板块原以商业地产租赁为主，盈利稳定、毛利率高，2019 年保障房开始销售，保障房项目体量大、毛利率低，大幅拉低了该板块整体毛利率。

2020年1－3月，由于生物科技板块（原包含在粮油加工及销售业务中）划转后不再纳入

合并范围，京粮集团实现主营业务收入79.66亿元，同比下降17.07%，毛利率为6.41%。

（1）粮油加工及销售

**2019年，京粮集团粮油加工业务和销售业务中，面粉业务规模稳中有降；大米业务受经营策略调整影响，产销量下降明显，采销价格提升；油脂业务受中美贸易摩擦影响，产量同比下降，采销价格下行。**

2020年，京粮集团生物科技板块（主要业务为玉米深加工）无偿划转至首农食品集团，以下分析不再列示玉米深加工相关业务数据。目前，京粮集团粮油加工及销售板块的主要产品包括油脂、大米、面包、薯类、糕点等，从管理上主要分为油脂油料和谷物两部分，其中油脂油料加工主要由上市公司京粮控股经营，谷物加工主要由北京古船米业有限公司（以下简称“古船米业”）和北京古船食品有限公司（以下简称“古船食品”）经营。另外，基于以贸促工的战略，古船米业、古船食品也开展粮食贸易业务。

在原材料采购方面，由下属企业按照各自的生产计划分别进行采购。采购的主要品种除主要粮食品种小麦、稻谷外，还包括大豆和油脂。跟踪期内，采购渠道、定价方式及结算方式未发生变化。

表 14　粮油加工及销售业务主要原材料采购情况

（单位：元/吨、万吨、亿元）

| 原材料种类 | | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 小麦 | 采购均价 | 2573.00 | 2454.00 | 2451.00 |
| | 采购量 | 37.76 | 32.96 | 7.84 |
| | 采购额 | 9.72 | 8.09 | 1.92 |
| 稻谷 | 采购均价 | 2812.00 | 3688.00 | 4431.00 |
| | 采购量 | 14.44 | 3.12 | 2.17 |
| | 采购额 | 4.06 | 1.15 | 0.96 |
| 油脂 | 采购均价 | 5560.64 | 5570.00 | 5951.00 |
| | 采购量 | 10.91 | 11.76 | 0.61 |
| | 采购额 | 6.07 | 6.55 | 0.36 |
| 大豆 | 采购均价 | 3280.71 | 3016.00 | 3111.00 |
| | 采购量 | 95.41 | 78.21 | 25.81 |
| | 采购额 | 31.30 | 23.59 | 8.03 |

资料来源：公司提供

原材料成本在粮油食品加工企业的总生产成本中所占比重较高，近几年受国际粮价以及我国粮食托市收购价格不断提高的影响，粮食价格总体呈现上涨态势。2019年，小麦丰收，导致小麦价格继续下行；受部分工厂停工影响，采购量继续下降。受中美贸易摩擦影响，大豆价格及采购量同比均有所下降。稻谷的采购均价持续提升，采购量大幅减少，主要系京粮集团调整经营策略，主要采购稻花香等优质稻谷所致。从采购集中度来看，油脂油料板块采购集中度较高，对上游议价能力较弱；其他板块集中度一般。

生产基地建设方面，古船米业建有东北稻谷产业基地，年处理稻谷能力达到40万吨；古船食品在北京、河北、河南等地建有集面粉加工、小麦收储、粮食物流等为一体的综合产业基地。

在油脂生产方面，京粮控股下属全资子公司京粮食品与中储粮以股权合作的形式建成年处理大豆150万吨、油脂精炼50万吨的大型油脂加工厂（京粮食品持股70%，中储粮持股30%）和拥有35万吨储备库的天津油脂产业园区（京粮食品持股30%，中储粮持股70%）。

表 15　截至 2020 年 3 月底京粮集团生产加工能力

| 产品 | 加工产能 |
|---|---|
| 面粉 | 日处理小麦 2350 吨 |
| 大米 | 日加工稻谷 1125 吨 |
| 油脂 | 日精炼能力 1540 吨，日罐装能力 1700 吨 |
| 面包 | 日生产面包 70 余万个 |

资料来源：公司提供

由于国内长期存在的稻强米弱、麦强面弱的现状，挤压大米和面粉加工企业利润，加之产业链较短，物流成本上升、进口竞争加大等因素，国内面粉和大米行业的产能利用率整体偏低。为提高产能利用率，清理低效产能，古船食品怀柔、山西、山东工厂已关停，通州工厂尚未关停，保留大兴和河北工厂，其中，大兴工厂可日处理小麦1200吨。2019年，京粮集团面粉和大米的产能利用率分别为61%和34%，同比分别下降1个百分点和42个百分点。

2019年，除油脂销量同比增长外，面粉和大米产销量及油脂产量同比均有所下滑，主要

系部分面粉加工厂关停、大米调整经营策略及中美贸易摩擦所致。

从销售均价看，2019年，各品种销售均价与采购均价变动趋势相同。同期，京粮集团粮油加工及销售板块前五大客户销售金额合计11.17亿元，占板块业务收入的4.81%，集中度低。

表 16　粮油加工及销售业务产销量及销售均价情况（单位：万吨、元/吨）

| 产品 | 产量 | | | 销售量 | | | 销售均价 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2018年 | 2019年 | 2020年1－3月 | 2018年 | 2019年 | 2020年1－3月 | 2018年 | 2019年 | 2020年1－3月 |
| 面粉 | 28.32 | 25.37 | 6.09 | 28.32 | 25.00 | 6.06 | 3411 | 3338 | 3590 |
| 大米 | 8.56 | 4.39 | 1.23 | 9.62 | 3.92 | 1.34 | 5014 | 5326 | 5658 |
| 油脂 | 35.78 | 30.51 | 7.41 | 20.90 | 26.94 | 3.63 | 5635 | 5225 | 5897 |

资料来源：公司提供

注：1.油脂销售量未包含内部销售量；2.上表中的销售量未包含粮油加工及销售板块企业的原粮贸易销售量

京粮集团的产品销售中除自产自销外，大米和油脂的销售中还包括京粮集团采购后销售的部分（贸易），2019年，京粮集团自产自销部分产销率均在88%以上。2019年，粮油加工企业的稻谷、小麦等原粮贸易量合计447.45万吨，上游采购凭有效单据预付80～90%货款，尾款开具汇票，下游以赊销为主，账期为7～15个工作日。风险控制方面，加工企业原粮贸易业务下游客户均为行业排名前二十名的优质企业，每笔业务均通过三级审核（三级分别为企业、集团派驻企业财务总监、集团），集团层面为业务、库管、法务和财务四部联审。

（2）粮食贸易与物流

**跟踪期内，京粮集团粮食贸易业务规模进一步提升，增速有所降低，贸易品种仍以玉米为主。**

京粮集团粮食贸易与物流业务主要由下属的北京市房山粮油贸易有限公司、北京市顺义粮油有限公司（以下简称“顺义粮油”）、北京市源益盛粮油总公司、北京京门良实国有资产经营管理公司、北京市平谷粮油工贸总公司、北京市延庆粮油总公司、北京市通州区粮油贸易公司等经营。京粮集团粮食贸易与物流板块建立了粮源采购、储备物流、加工生产、市场网络四大体系，并建立了中央和地方储备粮收储轮换业务。

粮食采购方面，京粮集团粮食贸易采购主要为国内采购，品种主要为稻谷、小麦和玉米。近几年，京粮集团粮食贸易规模总体呈快速增长态势，2019年增速有所放缓，采购总量为1367.18万吨，同比小幅增长，其中玉米采购量较大，占74.69%。

表 17　京粮集团主要贸易品种采购情况

（单位：万吨）

| 品种 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 小麦 | 166.10 | 212.75 | 12.95 |
| 稻谷 | 117.82 | 101.02 | 13.01 |
| 玉米 | 1032.45 | 1021.18 | 272.57 |
| 其他 | 37.33 | 32.23 | 12.91 |
| **合计** | **1353.69** | **1367.18** | **311.44** |

资料来源：公司提供

粮食存储方面，京粮集团是华北地区最大的粮食企业，截至2019年底，京粮集团在外埠购置的自有产权粮库共20个，在北京拥有自有产权粮库103个，自有产权粮库有效仓容达513万吨。

粮食销售方面，京粮集团粮食贸易以内销为主，出口贸易规模很小。京粮集团粮食贸易业务销售均按市场定价，结算以赊销为主，账期一般不超过30天。风险控制方面，京粮集团根据对下游客户的评估结果确定赊销额度，每笔业务均通过三级审核，总部层面四部联审。粮食贸易下游客户以粮食加工企业为主，销售区域以北京、山东、河北、

四川、湖南、东北和广东地区为主。客户集中度方面，2019年，京粮集团原粮销售前五大客户销售金额合计41.38亿元，占粮食贸易与物流板块收入的20.31%，集中度一般，其中，玉米销售的集中度较高，主要系下游客户规模较大所致。

表 18　京粮集团主要贸易品种销售情况

（单位：万吨）

| 品种 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 小麦 | 159.78 | 214.60 | 15.86 |
| 稻谷 | 84.76 | 108.12 | 17.14 |
| 玉米 | 964.28 | 1042.87 | 225.74 |
| 其他 | 38.69 | 29.82 | 14.22 |
| **合计** | **1247.51** | **1395.41** | **272.95** |

资料来源：公司提供

此外，京粮集团担负着部分中央和北京市政策性粮油储备及代理轮换职能，并能够获得相应补贴。

4．二商集团经营情况

**跟踪期内，在食品加工制造板块和现代物流板块的带动下，二商集团业绩持续提升。**

二商集团主业以现代分销与专业市场、食品加工制造业、现代物流业为主，主要生产经营猪肉、牛羊肉及其制品，禽蛋制品，海鲜及制品，糖、酒、烟、茶、腐乳、酱油、食醋、调味品、糕点、水果、蔬菜、酱菜、豆制品、饮料、冷藏设备等20多个大类万余种商品。此外，二商集团拥有二商怡和大厦、北新大厦、商房大厦、阜城大厦、王府井富豪宾馆等一批写字楼及酒店宾馆，为其发展提供了强有力的支撑。

表 19　二商集团营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 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 |
| 现代分销与专业市场 | 139.60 | 33.99 | 6.20 | 150.53 | 28.45 | 7.14 | 38.26 | 25.55 | 9.37 |
| 食品加工制造业 | 218.43 | 53.19 | 5.74 | 277.06 | 52.38 | 7.44 | 88.17 | 58.87 | 9.01 |
| 现代物流业 | 45.00 | 10.96 | 4.74 | 92.96 | 17.57 | 2.69 | 21.49 | 14.35 | 3.34 |
| 其他 | 7.66 | 1.87 | 42.33 | 8.44 | 1.6 | 42.31 | 1.85 | 1.23 | 38.37 |
| **合计** | **410.69** | **100.00** | **6.47** | **528.99** | **100.00** | **7.08** | **149.77** | **100.00** | **8.65** |

资料来源：公司提供

注：其他收入主要包括物业、食品研发、教育等方面

2019年，二商集团实现营业收入528.99亿元，同比增长28.81%，综合毛利率为7.08%，同比增长0.61个百分点；分业务板块来看，食品加工制造业务收入为277.06亿元，同比增长26.84%，主要系猪肉市场价格上涨，需求增加，销售量增加所致，占营业收入比重为52.38%，是二商集团收入和利润的最主要来源，毛利率为7.44%，同比增长1.70个百分点，主要系猪肉销售量价齐升所致；现代分销与专业市场板块的营业收入为150.53亿元，同比增长7.83%，毛利率为7.14%，同比增加0.94个百分点，占营业收入比重为28.45%；同期，现代物流业营业收入为92.96亿元，同比增长106.58%，主要系水产品销售同比增加20亿元，禽类销售同比增加3亿元所致，毛利率为2.69%，同比下降2.05个百分点，主要系采购成本大幅上升及猪类产品毛利同比下降所致，占营业收入比重为17.57%；其他业务主要包括物业、食品研发、教育等方面，收入规模相对较小。2020年1－3月，二商集团实现营业收入149.77亿元，综合毛利率为8.65%。

（1）现代分销与专业市场板块

现代分销与专业市场业务主要来自于二商集团下属子公司北京糖业烟酒集团有限公司（以下简称“糖酒公司”）、北京水产有限责任公司、北京二商京华茶业有限公司和北

京大红门京深海鲜批发市场有限公司。其中现代分销业务以经营糖、酒、烟等商品销售为主，业务主要来源于糖酒公司。糖酒公司是一家以现代分销为主营业态的中华老字号企业，也是二商集团最具经营实力的下属企业之一。2019年，食糖和酒类分别实现营业收入63.01亿元和55.91亿元，同比分别增长22.14%和3.81%，毛利率分别为1.02%和12.70%，酒类毛利率同比有所提升。

表20　二商集团糖酒业务营业收入情况

（单位：亿元、%）

| 业务类别 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年1-3月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 营业收入 | 毛利率 | 营业收入 | 毛利率 | 营业收入 | 毛利率 |
| 食糖 | 51.59 | 1.34 | 63.01 | 1.02 | 17.06 | 0.40 |
| 酒类 | 53.86 | 9.51 | 55.91 | 12.70 | 17.88 | 17.71 |
| 烟类 | 0.10 | 14.64 | 0.08 | 14.39 | 0.02 | 14.62 |
| 食品饮料 | 5.43 | 3.88 | 5.94 | 3.88 | 0.73 | 3.89 |

资料来源：公司提供

糖业方面，糖酒公司从工业糖及食用糖生产商批量进货后，将其转售为其他用糖企业（如食品、饮料、医药企业）、商场、超市等，以赚取中间差价为主。

酒业方面，糖酒公司主要通过总经销、总代理、分销等经营方式，与全国或区域性各类知名酒厂供应商建立合作关系，经营国家各类名白酒、各种洋酒及地产酒。销售收入主要来自茅台和五粮液。

在专业市场业务方面，二商集团先后投资近10亿元，建成了西南郊肉类水产品市场、四道口水产市场、北水嘉伦水产品市场、大红门京深海鲜市场、蓝丰五色土农副产品市场、京华茶叶市场、北京国际茶城等一批专业市场，这些专业市场已经成为国内北方肉类、水产品、农副产品、茶叶等商品的重要集散地。2019年，二商集团7家专业市场营业面积约19.30万平方米，在北京市场竞争优势较强，拥有摊位近2989个，出租率达91%，交易量103.90万吨，交易额201.40亿元。二商集团以摊位出租为主，收取租金，受三公消费减少的影响，部分市场租金给与一定折扣，租金收入有所下降，但各市场整体出租率仍保持在90%以上，收入较为稳定。

（2）食品加工制造板块

**肉类屠宰加工业务**

肉类加工板块业务来自二商集团下属子公司北京二商大红门肉类食品有限公司（以下简称“大红门公司”）和北京月盛斋清真食品有限公司（以下简称“月盛斋公司”），主要经营肉类制品销售及仓储等业务。

大红门公司主要产品有生、熟肉制品两大类，生肉制品以白条肉、冷却排酸肉及分割肉为主，熟肉制品以酱卤类、灌制类、火腿类、熏烤类为主。

原材料采购方面，大红门公司生猪的采购主要来自于辽宁、黑龙江、河南及河北等省。生猪采购按照生猪屠宰后的等级不同支付供应商不同的货款。销售方面，大红门公司生产的白条肉的销售渠道主要是市批、商超、外埠等。

月盛斋公司是北京市目前唯一一家专营清真肉食品的国有控股企业，主要经营牛羊肉加工和销售。2008年，月盛斋品牌的酱烧牛羊肉制作技艺被列入国家级非物质文化遗产。

**食品制造业务**

二商集团食品制造业务主要来自于北京二商食品股份有限公司（以下简称“二商股份”）、北京六必居食品有限公司（以下简称“六必居公司”）、北京二商金狮龙门食品有限公司（以下简称“金狮龙门公司”）和北京二商希杰食品有限责任公司（以下简称“二商希杰”），主要经营产品包括腐乳、料酒、酱菜、酱油、食醋、糕点、豆腐、豆制品等食品。二商集团所生产商品通过商超和外埠方式按照市场价格对外销售，企业结算方式均以电汇为主，在企业发货后进行结算。

5. 经营效率

2019年，公司销售债权周转次数、存货

周转次数和总资产周转次数分别为 21.96 次、3.38 次和 1.02 次。整体看，公司经营效率较高。

6. 在建项目

截至 2020 年 3 月底，公司重点在建项目（除保障房项目外）预算总额为 62.35 亿元，已完成投资 36.26 亿元，未来投资规模较大。目前公司主要在建工程主要通过银行借款和自筹等模式筹集资金，随着部分在建工程的完工，有利于提升公司农牧、物流业务的设备及实力。但考虑到公司未来保障房项目投资规模较大，公司仍存在较大的对外筹资需求。

表 21　2020 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 序号 | 项目名称 | 筹资方案 | | | 投资进度 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 自筹 | 贷款 | 合计 | 截至 2020 年 3 月底已完成投资 | 2020 年剩余投资 | 2020 年底至项目结束 |
| 1 | 东郊法国学校项目 | 6.33 | 8.45 | 14.78 | 6.33 | 1.50 | 6.95 |
| 2 | 南郊_职工大学_改扩建项目 | 3.11 | -- | 3.11 | 2.84 | 0.26 | 0.01 |
| 3 | 农产品研发及配件仓库 | 2.07 | 3.00 | 5.07 | 5.07 | -- | -- |
| 4 | 首农供应链项目 | 1.03 | 0.77 | 1.80 | 1.54 | 0.26 | -- |
| 5 | 九九工场-创新工场 | 1.13 | 1.70 | 2.83 | 2.27 | 0.08 | 0.49 |
| 6 | 龙妫园项目 | 1.96 | -- | 1.96 | 0.36 | 1.60 | -- |
| 7 | 石门营粮库还建工程 | 1.77 | -- | 1.77 | 0.87 | 0.52 | 0.38 |
| 8 | 西红门科研大厦 | 4.80 | -- | 4.80 | 4.14 | 0.61 | 0.05 |
| 9 | 厦门龙冠广场项目 | 8.50 | -- | 8.50 | 5.11 | 1.37 | 2.02 |
| 10 | 大红门公司丰镇养殖基地二期项目 | 2.20 | -- | 2.20 | 1.97 | 0.23 | -- |
| 11 | 健力大厦项目 | 4.00 | -- | 4.00 | 0.34 | 0.00 | 3.66 |
| 12 | 三元置业智能立体停车设施项目 | 0.80 | 0.51 | 1.31 | 1.06 | 0.07 | 0.18 |
| 13 | 行唐 100 万套蛋种鸡配套建设项目 | 1.74 | 2.00 | 3.74 | 1.37 | 0.56 | 1.81 |
| 14 | 大名 100 万套小优鸡种鸡配套建设项目 | 1.46 | 2.20 | 3.66 | 1.48 | 0.87 | 1.31 |
| 15 | 黄骅港粮食物流产业园 | 2.82 | -- | 2.82 | 1.51 | 1.25 | 0.06 |
| | **合计** | **43.72** | **18.63** | **62.35** | **36.26** | **9.18** | **16.92** |

资料来源：公司提供

## 九、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报告，致同会计师事务所（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。2020 年一季度财务报告未经审计。

合并范围变化方面，2019 年，公司下属子公司中有 26 家子公司因注销、股权转让等原因不再纳入合并范围，另新增 27 家子公司，其中 24 家为投资设立，2 家自北京粮食局无偿划入，1 家北京华都肉鸡公司为破产重整接收。2020 年一季度，公司合并范围较 2019 年底新增 1 家子公司。截至 2020 年 3 月底，纳入公司合并范围的二级子公司共 35 家。跟踪期内，新增及减少的子公司规模较小，合并范围的变化对公司财务数据可比性的影响较小。

根据财会〔2017〕22 号文件，公司在编制合并财务报表时，未对合并范围内已执行新金融工具准则、新租赁准则子公司的财务报表按照母公司会计政策进行调整。进行会计政策描述时，公司对相关内容区别“已执行新金融工具准则/新租赁准则的公司”和“尚未执行新金融工具准则/新租赁准则的公司”分别描述。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 1453.65 亿元，所有者权益为 476.26 亿元（其

中少数股东权益 105.32 亿元）。2019 年，公司实现营业总收入 1422.64 亿元，利润总额 43.54 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 1547.09 亿元，所有者权益为 479.64 亿元（其中少数股东权益 106.34 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 316.98 亿元，利润总额 3.64 亿元。

1. 资产质量

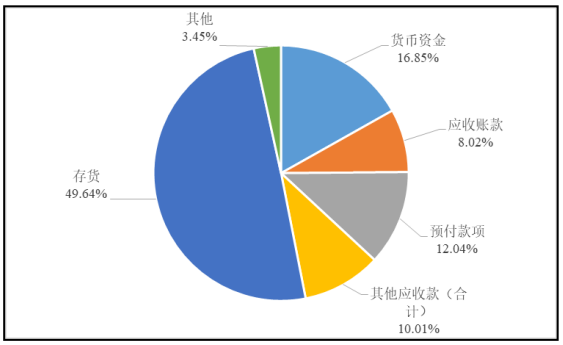
**跟踪期内，以保障类住房开发成本为主的存货规模进一步扩大，关联方占款规模较大且账龄偏长，影响了资产流动性；商誉及商标权规模较大，未来存在一定减值风险；考虑到公司货币资金较为充足，并持有优质股权类资产，公司整体资产质量好。**

截至 2019 年底，公司资产合计 1453.65 亿元，较上年底增长 8.87%；其中流动资产占 57.83%，资产结构仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产为 840.59 亿元，较上年底增长 8.87%，主要系存货增加所致；流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

图 15　2019 年底公司流动资产构成




资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2019 年底，公司货币资金为 141.62 亿元，较上年底下降 25.64%，主要系财务公司加大了资金归集及整体使用管理力度所致；公司货币资金主要为银行存款（占 97.40%）；其中使用受限金额为 5.42 亿元（占 3.83%），主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金和结构性存款等。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值为 67.40 亿元，较上年底增长 11.74%。其中尚未执行新金融工具准则的公司的应收账款为 57.59 亿元，其中 85.90%按账龄组合计提坏账准备，其中账龄 1 年以内（含 1 年）的占 86.60%；已经执行新金融工具准则的公司应收账款为 9.81 亿元，其中一年以内的占 86.80%，整体账龄较短。截至 2019 年底，应收账款累计计提坏账准备 12.76 亿元，综合计提比例为 15.92%；公司应收账款期末余额前五名合计占 18.73%，集中度一般。

截至 2019 年底，公司预付款项为 101.17 亿元，较上年底增长 27.86%，主要系二商集团肉类进口业务规模增长所致；公司预付款项期末余额前五名合计占 16.55%，集中度一般。

公司其他应收款主要包括应收关联方款项、应收政府部门及合作方款项、押金及保证金等。截至 2019 年底，公司其他应收款账面价值为 84.15 亿元，较上年底增长 16.59%，主要系新增对北京首城山水置业公司[1]的借款 16.25 亿元和对北京菜篮子集团有限公司的借款 7.56 亿元所致。累计计提坏账准备 19.34 亿元，综合计提比例为 18.73%。从集中度上看，公司其他应收款期末余额前五名合计占其他应收款的比例为 58.83%，全部为借款，集中度较高，存在一定回收风险。

表 22　2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

| 客户名称 | 账面余额 | 占比 | 账龄 | 坏账准备 |
|---|---|---|---|---|
| 大连一方东港置地有限公司 | 17.82 | 17.26 | 1-5 年 | 3.27 |
| 北京亿本房地产开发有限公司 | 14.59 | 14.14 | 1-5 年 | -- |
| 北京首城山水置业公司 | 16.25 | 15.74 | 1 年以内 | -- |

[1] 北京首城山水置业公司为怀柔区庙城保障房开发建设主体，股东包括北京菜篮子集团有限公司全资子公司北京银地房地产开发有限责任公司（持股 40%）、京粮集团全资子公司北京京粮置业有限公司（持股 30%）和北京三元嘉业房地产开发有限公司（持股 30%）。

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 北京菜篮子集团有限公司 | 7.56 | 7.32 | 1年以内 | -- |
| 北京中科电商谷投资有限公司 | 4.52 | 4.38 | 3年以内 | -- |
| **合计** | **60.74** | **58.83** | -- | -- |

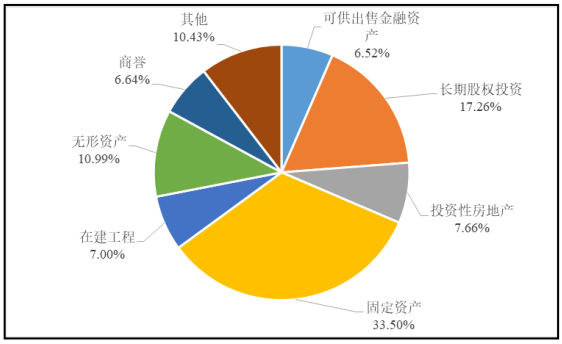
资料来源：审计报告

截至2019年底，公司存货为417.25亿元，较上年底增长20.58%，增长主要来自库存商品和房地产开发成本；从构成看，以库存商品（占33.71%，包含已完工房地产开发产品24.09亿元）和在建房地产开发产品（占58.62%）为主。截至2019年底，公司累计计提跌价准备3.46亿元，主要为对库存商品（非已完工房地产开发产品）的跌价准备。

（2）非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产总额为613.07亿元，较上年底增长8.87%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资和其他非流动资产增加所致；公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资和无形资产等构成。

图16　2019年底公司非流动资产构成




资料来源：根据公司财务报表整理

截至2019年底，公司可供出售金融资产为39.99亿元，较上年底增长41.88%，主要系新增中化资本有限公司和中化资本投资管理有限责任公司各2.83%股权所致。其中，按成本计量的可供出售权益工具为25.48亿元。

表23　2019年底公司按成本计量的可供出售金融资产期末账面价值前五名情况（单位：亿元、%）

| 被投资单位 | 期末账面价值 | 期末持股比例 |
|---|---|---|
| 中化资本有限公司 | 7.54 | 2.83 |
| 国开厚德（北京）投资基金有限公司 | 5.00 | 14.49 |
| 中化资本投资管理有限责任公司 | 2.46 | 2.83 |
| 北京京粮鑫牛润瀛股权投资基金（有限合伙） | 2.23 | 99.00 |
| 中国农垦产业发展基金（有限合伙） | 2.00 | 5.00 |
| **合计** | **19.23** | -- |

资料来源：审计报告

截至2019年底，公司长期股权投资为105.80亿元，较上年底增长12.83%，主要系北京农村商业银行股份有限公司（以下简称“北京农商行”）确认投资收益8.09亿元及宣告发放现金股利1.25亿元所致。从构成看，对合营企业的投资18.58亿元主要包括北京麦当劳食品有限公司10.64亿元和北京中科电商谷投资有限公司4.85亿元；对联营企业的投资88.89亿元主要为北京农商行72.70亿元。

截至2019年底，公司投资性房地产为46.99亿元，较上年底增长5.28%，主要为房屋建筑物，占比为96.60%；投资性房地产累计计提折旧和摊销19.87亿元。

截至2019年底，固定资产账面价值为205.39亿元（含固定资产清理），较上年底增长1.04%；固定资产中房屋及建筑物占68.73%、机器设备占24.50%、运输设备占2.20%，其他为土地资产、电子设备、办公设备等。截至2019年底，公司已累计计提固定资产折旧116.06亿元，计提减值准备2.08亿元。

截至2019年底，公司在建工程为42.91亿元，较上年底增长22.78%，主要系京粮国粮储备库应急保障中心筹建项目、二商大红门年产10万头生猪种养结合生态养殖基地工程及华都峪口禽业京红京粉蛋鸡鸡舍改造工程等项目投入增加所致。在建工程预算数合计97.40亿元，未来仍有一定规模的投资需求。

公司生产性生物资产主要为三元种业养殖的成乳牛。截至2019年底，公司生产性生物资产为20.19亿元，较上年底增长3.49%；累计计提折旧5.22亿元，累计计提减值准备0.01亿元。

截至2019年底，公司无形资产为67.38

亿元，较上年底变动不大。无形资产主要为土地使用权（占 38.72%）和商标权（占 58.49%），商标权主要为三元股份 2018 年收购的法国涂抹酱品牌商标。

截至 2019 年底，公司商誉为 40.70 亿元，较上年底变动不大。公司商誉主要包括三元股份非同一控制下收购法国 Brassica Holdings 形成的商誉 16.56 亿元，京粮集团收购海南珠江控股股份有限公司股权形成的商誉 11.49 亿元，首农集团 CVF Holding UK 收购 Analis 产生的商誉 8.82 亿元及京粮集团收购浙江小王子食品有限公司股权形成的商誉 1.91 亿元。2019 年，公司未计提商誉减值准备。公司商誉规模较大，若经营业绩不达预期，未来存在一定减值风险。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产为 27.68 亿元，较上年底增长 69.42%，主要系新增华都肉鸡小汤山镇沟流路土地 9.49 亿元所致；构成以南郊安置房项目土地成本 10.81 亿元、华都肉鸡小汤山镇沟流路土地 9.49 亿元、定期存单 1.50 亿元、西山创意产业园土地成本 1.31 亿元、昌平区龙城地块共有产权项目（原奶牛四场）1.03 亿元和厢白旗村安置房项目土地成本 1.02 亿元为主。

截至 2019 年底，公司受限资产总额为 46.17 亿元；受限资产主要为货币资金 5.42 亿元、存货 29.85 亿元和固定资产 7.05 亿元；受限资产规模占公司当期末净资产的 9.69%，受限比例低。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 1547.09 亿元，较上年底增长 6.43%，其中流动资产占 59.25%，公司资产仍以流动资产为主，资产结构变化不大。其中，货币资金为 188.25 亿元，较上年底增加 46.63 亿元，主要系流动资金需求随经营规模增加所致；预付款项为 115.49 亿元，较上年底增加 14.31 亿元，主要系海关受疫情影响无法复工开具发票所致；存货为 434.21 亿元，较上年底增加 16.95 亿元，主要系工程投入增加、三元股份乳品库存增加及疫情民生保障储备增加所致；可供出售金融资产为 55.15 亿元，较上年底增加 15.16 亿元，主要系本部投资北京银行（公司买入北京银行 2.6 亿股 A 股股份，持股比例为 1.23%）所致；其他科目变动不大。

2. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

**跟踪期内，所有者权益中永续债券占比提升，其他权益工具、未分配利润及少数股东权益占比合计超过 50%，权益稳定性偏弱。**

截至 2019 年底，公司所有者权益为 476.26 亿元，较上年底增长 18.67%，主要系发行永续债券所致；其中归属于母公司权益为 370.94 亿元，占 77.89%。归属于母公司权益中，实收资本占 16.28%，资本公积占 34.70%，其他权益工具占 26.84%，未分配利润占 20.26%。截至 2019 年底，公司其他权益工具为 99.57 亿元，较上年底增加 56.94 亿元。

表24 截至2019年底公司其他权益工具概况

（单位：亿元）

| 债项简称 | 发行金额 | 下一行权日 |
|---|---|---|
| 18 首农 MTN002 | 20 | 2021/12/20 |
| 19 首农食品 MTN002 | 10 | 2022/10/25 |
| 19 首农食品 MTN004 | 10 | 2022/10/30 |
| 工银理财永续类融资 | 15 | -- |
| 15 京粮 MTN001 | 5 | 2020/12/14 |
| 16 京粮 MTN001 | 5 | 2021/08/11 |
| 18 京粮 MTN001 | 10 | 2021/04/13 |
| 18 京粮 MTN002 | 3 | 2021/12/21 |
| 19 京粮 Y1 | 10 | 2022/12/30 |
| 19 二商 Y1 | 12 | 2022/12/30 |
| **合计** | **100** | -- |

资料来源：联合资信整理

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 479.64 亿元，较上年底增加 3.38 亿元，主要系收到北京市国资委国有资本投入，实收资本较上年底增加 2.00 亿元至 62.38 亿元。

（2）负债

**跟踪期内，随着保障类住房建设业务投入**

**增加，公司包含永续债的有息债务负担加重。**

截至2019年底，公司负债合计977.40亿元，较上年底增长4.65%，主要系流动负债中短期借款、预收款项和其他应付款增加所致；流动负债和非流动负债分别占71.66%和28.34%，流动负债占比较上年底提升5.19个百分点，仍以流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债合计700.36亿元，较上年底增长12.83%；以短期借款（占32.26%）、应付账款（占11.42%）、预收款项（占17.48%）和其他应付款（占27.74%）为主。

截至2019年底，公司短期借款为225.94亿元，较上年底增长13.55%，主要系经营规模扩大，资金需求增加所致；其中保证借款占45.34%、信用借款占53.86%。

公司应付账款主要为尚未结算的工程款以及应付货款。截至2019年底，公司应付账款为79.95亿元，较上年底增长12.51%，主要系商贸板块业务规模扩大导致对上游采购增加以及保障房业务应付工程款规模扩大所致；从账龄看，以1年内的（占79.02%）为主。

公司预收款项主要为预收售房款以及未结算合同款。截至2019年底，公司预收款项为122.45亿元，较上年底增长26.65%，主要系贸易业务规模增加所致；从账龄看，以1年内的（占67.91%）为主。

截至2019年底，公司其他应付款为194.28亿元，较上年底增长10.89%，主要系京粮集团收到保障房预付款所致。从款项性质来看，待付土地拆迁款占37.70%，非关联方往来款占33.01%，关联方往来款占8.51%，押金及保证金占6.76%。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为27.72亿元，较上年底增长6.82%，主要为一年内到期的长期借款22.68亿元和一年内到期的应付债券5.00亿元。

截至2019年底，公司其他流动负债为20.05亿元，较上年底变动不大，主要为公司发行的超短期融资券20.00亿元。

截至2019年底，公司非流动负债合计277.04亿元，较上年底下降11.55%，主要系公司长期借款减少所致；非流动负债主要由长期借款（占60.29%）、应付债券（占16.60%）、长期应付款（占6.38%）和递延收益（占10.99%）构成。

截至2019年底，公司长期借款为167.03亿元，较上年底下降23.68%；公司长期借款主要由保证借款（占62.04%）、信用借款（占17.61%）和质押借款（占10.81%）构成。

截至2019年底，公司应付债券余额46.00亿元，较上年底增长31.43%。

表25　截至2019年底公司应付债券概况（单位：亿元）

| 债项简称 | 发行金额 | 到期日 |
|---|---|---|
| 17首农01 | 10 | 2022/04/11 |
| 17首农02 | 10 | 2022/08/10 |
| 18首农MTN001 | 10 | 2021/03/29 |
| 19首农食品MTN001 | 11 | 2022/03/14 |
| 19首农食品MTN003 | 5 | 2022/10/28 |
| **合计** | **46** | -- |

资料来源：联合资信整理

截至2019年底，公司长期应付款为17.67亿元，较上年底增长4.61%；主要为西郊-代区政府建造办公楼6.37亿元、应急保障中心楼房仓建设项目2.24亿元和政策性拆迁款1.40亿元。

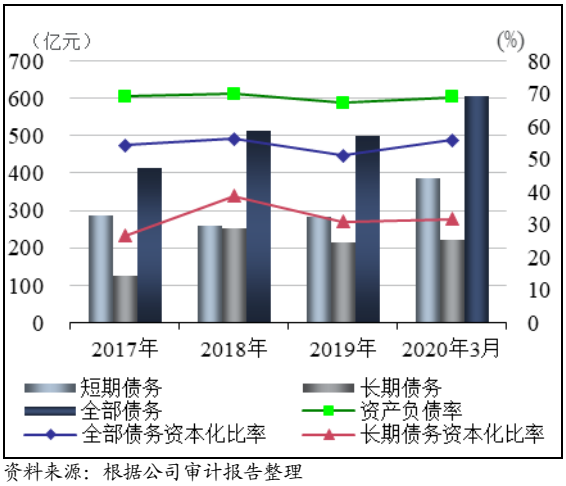
截至2019年底，公司递延收益为30.44亿元，较上年底增长12.08%，主要系政府补助增加所致；公司递延收益均为政府补助。

截至2020年3月底，公司负债合计1067.46亿元，较上年底增长9.21%；其中短期借款为310.98亿元，较上年底增加85.04亿元，主要系疫情借款增加及采购肉类资金需求所致；受疫情影响，预收款项较上年底减少14.73亿元；其他流动负债为40.72亿元，较上年底增加20.68亿元，主要系公司发行两期疫情防控超短融合计20亿元所致；应付债券为56.00亿元，较上年底增加10.00亿元，主要系公司

发行“20 首农食品 MTN001”所致。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务合计 497.74 亿元，较上年底下降 2.95%；其中短期债务占 57.20%，占比较上年底提升 6.70 个百分点。债务指标方面，截至 2019 年底，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 67.24%、51.10%和 30.91%，分别较上年底下降 2.71 个百分点、5.00 个百分点和 7.84 个百分点。若将永续债券纳入长期债务核算，截至 2019 年底调整后的全部债务为 597.31 亿元，较上年底（同口径）增长 7.53%，其中短期债务占 47.67%，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 74.09%、61.33%和 45.35%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务合计 606.30 亿元，较 2019 年底增长 21.81%；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上升至 69.00%、55.83%和 31.61%。若将永续债券纳入长期债务核算，截至 2020 年 3 月底调整后的全部债务为 705.87 亿元，其中短期债务占 54.48%，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 75.43%、65.00%和 45.81%。

图 17　2017－2020 年 3 月底公司债务负担情况




资料来源：根据公司审计报告整理

3．盈利能力

**跟踪期内，公司收入及毛利润稳定增长，主业盈利能力有所提升。政府补助、北京农商行投资收益和拆迁补偿收入具有一定的可持续性，对利润贡献度较高。**

2019 年，公司实现营业总收入 1422.64 亿元，同比增长 12.32%；同期，公司营业成本为 1288.21 亿元，同比增长 12.16%。公司营业利润率为 9.02%，同比增加 0.13 个百分点。

期间费用方面，2019年，期间费用合计113.50亿元，同比增长10.11%，主要系销售费用和管理费用增加所致；其中销售费用为54.89亿元，同比增长16.25%，主要系仓库保管费和职工薪酬同比增长所致，增速略高于营业收入增速；管理费用为43.07亿元，同比增长6.04%；财务费用为14.36亿元，同比变动不大。2019年，公司费用收入比为7.98%，同比下降0.16个百分点；期间费用对营业利润侵蚀明显，2019年公司费用控制能力有所加强。

2019 年，公司其他收益为 7.68 亿元，同比增长 8.32%，主要包括土地收储 1.06 亿元、活储、肉类、鸡蛋及食糖等储备补贴 1.11 亿元、产业化扶持资金 0.84 亿元及减免各项税费、增值税加计扣除等税收优惠 0.31 亿元等。同期，公司实现投资收益 15.09 亿元，同比下降 8.85%。其中，权益法核算的长期股权投资收益为 11.43 亿元（主要为北京农商行贡献的投资收益 8.09 亿元），同比增加 2.49 亿元；可供出售金融资产等取得的投资收益为 1.97 亿元，同比增加 0.82 亿元；处置长期股权投资产生的投资收益和处置可供出售金融资产取得的投资收益分别为 0.16 亿元和 1.37 亿元，同比分别减少 0.93 亿元和 3.56 亿元。

2019 年，公司资产减值损失为 2.89 亿元，同比变动不大，主要为坏账损失和存货跌价准备。

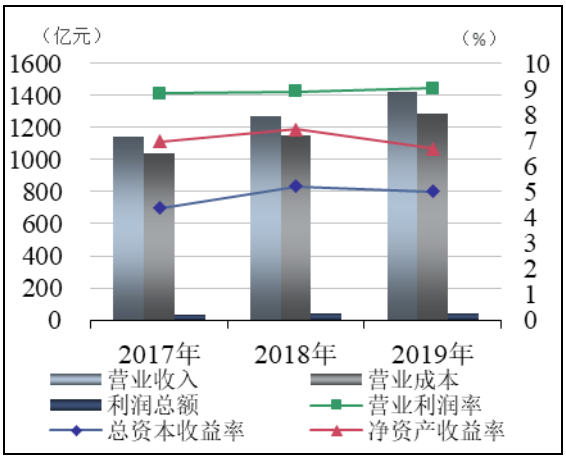
2019 年，公司实现营业外收入 12.90 亿元，同比下降 4.06%，主要为拆迁补偿收入 10.27 亿元。

2019 年，公司实现利润总额 43.54 亿元，同比增长 8.42%，主要来自毛利润的增长。2019 年，其他收益、投资收益和营业外收入合计占利润总额的 81.92%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 316.98 亿元，同比增长 4.86%；营业成本为 285.36 亿元，同比增长 4.70%；期间费用为 28.79 亿元，同比下降 1.76%，占当期营业总收入的 9.15%；利润总额 3.64 亿元，同比增长 4.71%。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.20 个百分点和 0.74 个百分点至 5.02%和 6.69%。

图 18　2017－2019 年公司盈利能力指标情况




资料来源：根据公司审计报告整理

4．现金流分析

**跟踪期内，公司收入实现质量保持良好水平，经营性现金流持续向好；随着并购放缓，投资支出规模有所收窄，但经营活动获取现金仍无法覆盖投资缺口，存在对外融资需求。**

经营活动方面，2019 年，随着销售收入增长，公司经营活动现金流入 1736.00 亿元，同比增长 3.95%；经营活动现金流出 1720.35 亿元，同比增长 3.64%。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为 15.65 亿元，同比增长 54.40%。2019 年，公司现金收入比为 108.28%，同比提升 1.89 个百分点，公司收入实现质量良好。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入 32.84 亿元，主要为收回投资收到的现金 24.22 亿元；投资活动现金流出 82.57 亿元，同比下降 53.57%，主要系 2018 年收购 Brassica Holdings 事项完成交割以及对北京农商行增资所致。2019 年投资活动现金流出主要包括购建固定资产、无形资产等支付的现金 32.12 亿元和投资支付的现金 49.35 亿元。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-49.73 亿元，随着并购放缓，投资净流出规模同比收窄。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 581.57 亿元，其中吸收投资收到的现金为 58.77 亿元，主要为当期发行永续债券，取得借款收到的现金为 519.30 亿元，同比下降 13.04%；筹资活动现金流出 589.94 亿元，同比增长 13.57%。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-8.38 亿元（上年同期为 105.25 亿元）。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-27.96 亿元，净流出较上年同期的-43.17 亿元有所收窄；投资活动产生的现金流量净额为-31.96 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 103.93 亿元。

5．偿债能力

**公司短期偿债指标表现尚可，考虑到公司作为北京市国资委下属唯一的农业集团，受政府扶持力度大，且融资渠道畅通，总体看，公司整体偿债能力极强。**

从短期偿债能力看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为120.02%和60.44%，较上年底分别下降4.37个百分点和8.20个百分点；公司经营现金流动负债比为2.23%；现金类资产/短期债务为0.49倍。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为117.46%和61.82%；现金类资产/短期债务为0.50倍。

从长期偿债指标来看，2019年，公司EBITDA为84.10亿元，同比增长3.86%；公司EBITDA利息倍数为3.88倍，同比有所提升，全部债务/EBITDA为5.92倍，同比有所下降。

截至2020年3月底，公司对外担保金额为10.37亿元。其中，由于北京京磁技术公司经营不善无力偿还贷款导致贷款逾期，公司下属北

京市东风农场有限公司经多方努力，北京京磁技术公司已经筹措资金并可清偿贷款本金，但是由于贷款银行方面的原因，担保责任尚未解除，银行方面也从未与东风农场联系或催贷款，目前东风农场正积极协商解决此事宜。

表26　截至2020年3月底公司对外担保情况（单位：万元）

| 序号 | 担保对象 | | 实际担保金额 | 担保对象现状 | 担保期限 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 名称 | 性质 | | | |
| 1 | 北京中科电商谷商业管理有限公司 | 参股企业 | 36644.93 | 正常经营 | 2017 年 5 月-2022 年 5 月 |
| 2 | 北京市（甘南）双河农场 | 托管 | 12000.00 | 正常经营 | 2019 年 6 月-2020 年 6 月 |
| 3 | 北京农产品中央物流园有限公司 | 托管 | 53748.73 | 正常经营 | 2019 年 10 年-2020 年 10 月 |
| 4 | 北京京磁技术公司 | 国有独资 | 127.00 | 正常经营 | 历史遗留 |
| 5 | 北京市粮食局 | 私营 | 1182.00 | 非正常经营-关停并转 | 历史遗留 |
| 合计 | | -- | **103702.65** | -- | -- |

资料来源：联合资信整理

截至2020年3月底，公司银行授信总额为2398.22亿元，尚未使用的授信额度为1923.00亿元，间接融资渠道畅通。公司下属子公司三元股份和京粮控股为上市公司，公司拥有直接融资渠道。总体看，公司融资渠道畅通。

6．母公司财务分析

**公司本部资产以长期股权投资和其他应收款为主，有息债务规模大，债务负担重；公司本部经营性收入规模很小，投资收益为利润主要来源。**

截至 2019 年底，母公司资产总额为 440.86 亿元，其中流动资产为 130.44 亿元，非流动资产为 310.42 亿元；流动资产主要为其他应收款 111.52 亿元，货币资金为 13.82 亿元；非流动资产主要为长期股权投资 270.27 亿元、可供出售金融资产 27.47 亿元。截至 2019 年底，母公司负债合计 202.98 亿元，其中流动负债为 124.69 亿元，非流动负债为 78.29 亿元；流动负债主要为短期借款 66.90 亿元、其他应付款 32.40 亿元和其他流动负债 20.00 亿元构成；非流动负债主要为长期借款 30.00 亿元和应付债券 46.00 亿元。截至 2019 年底，母公司有息债务合计 167.90 亿元，其中短期债务为 91.90 亿元、长期债务为 76.00 亿元；母公司资产负债率为 46.04%。若将永续债券纳入长期债务核算，截至 2019 年底调整后的母公司全部债务为 222.54 亿元。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 237.88 亿元，其中实收资本为 60.38 亿元、其他权益工具为 54.64 亿元、资本公积为 128.21 亿元、未分配利润为-9.11 亿元。

盈利能力方面，2019 年，母公司实现营业收入 1.08 亿元，营业成本为 0.01 亿元；期间费用以管理费用 2.48 亿元和财务费用 3.50 亿元为主；投资收益为 13.05 亿元，是母公司利润的主要来源；2019 年，母公司实现利润总额 8.42 亿元。

2019 年，母公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.41 亿元、-32.03 亿元和 40.63 亿元。

## 十、存续债券偿还能力分析

截至2020年5月底，公司本部存续债券（包含永续债券）余额为163.35亿元，其中一年内到期的债券合计45.00亿元（2021年5月底前到

期，以行权计）。截至2020年3月底，公司现金类资产是公司本部一年内到期债券（以行权计）余额的4.29倍。2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量以及EBITDA对本部存续债券余额的覆盖倍数分别为10.63倍、0.10倍和0.51倍。

跟踪期内，公司现金类资产对一年内到期债券（以行权计）余额的保障能力强，经营活动现金流入量对公司存续债券余额保障能力很强。

表27　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

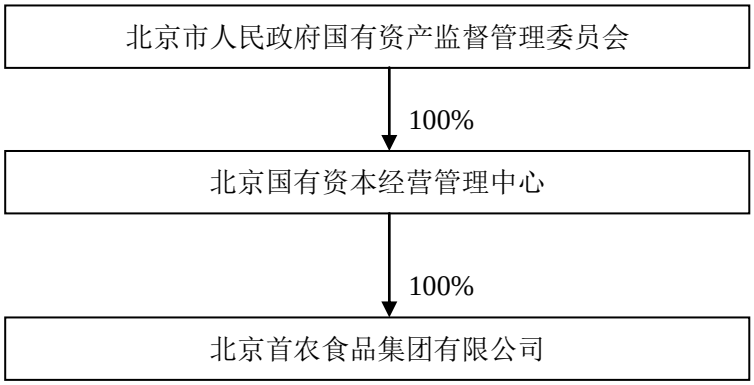
| 项 目 | 2019 年 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 45.00 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | 4.29 |
| 经营活动现金流入量/存续债券余额 | 10.63 |
| 经营活动现金流净额/存续债券余额 | 0.10 |
| EBITDA/存续债券余额 | 0.51 |

注：现金类资产使用最新一期（2020年3月底）财务数据，经营活动现金流入量和净流量、EBITDA使用最新一年（2019年）财务数据
资料来源：根据公司年报及公开资料整理

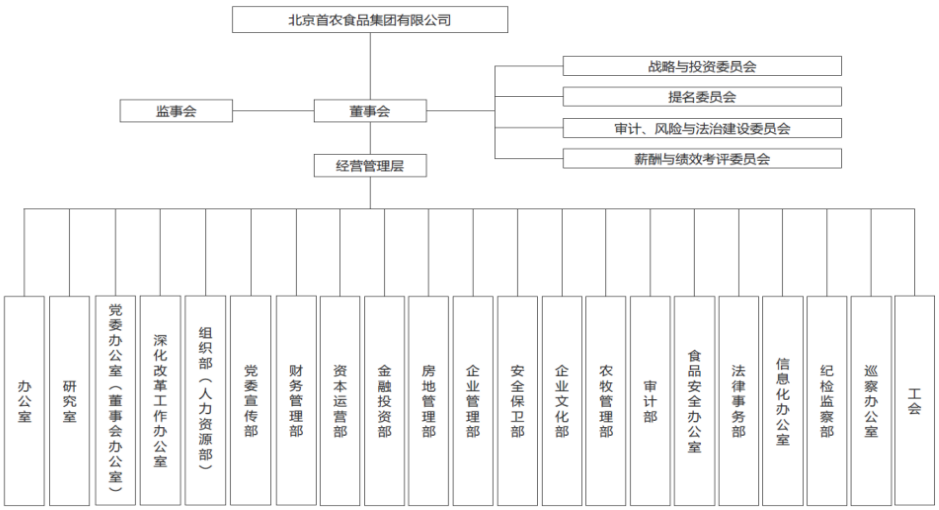
## 十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，“18首农MTN002”“19首农食品MTN002”“19首农食品MTN003”和“19首农食品MTN004”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　截至 2019 年底公司股权结构图




# 附件 1-2　截至 2019 年底公司组织机构图



# 附件 1-3　截至 2019 年底公司主要子公司情况

| 子公司名称 | 主要经营地 | 业务性质 | 实收资本（万元） | 持股比例（%） | 投资额（万元） |
|---|---|---|---|---|---|
| 北京粮食集团有限责任公司 | 北京 | 谷物、豆及薯类批发 | 144032.39 | 100.00 | 509112.27 |
| 北京二商集团有限责任公司 | 北京 | 糕点、糖果及糖批发 | 202224.46 | 100.00 | 565640.78 |

资料来源：公司审计报告

# 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 193.30 | 180.16 | 139.68 | 193.12 |
| 资产总额(亿元) | 1130.09 | 1335.25 | 1453.65 | 1547.09 |
| 所有者权益(亿元) | 349.73 | 401.32 | 476.26 | 479.64 |
| 短期债务(亿元) | 288.02 | 258.99 | 284.71 | 384.59 |
| 长期债务(亿元) | 126.60 | 253.86 | 213.03 | 221.71 |
| 全部债务(亿元) | 414.62 | 512.86 | 497.74 | 606.30 |
| 营业收入(亿元) | 1143.15 | 1266.55 | 1422.64 | 316.98 |
| 利润总额(亿元) | 34.32 | 40.16 | 43.54 | 3.64 |
| EBITDA(亿元) | 69.76 | 80.97 | 84.10 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 1.13 | 10.14 | 15.65 | -27.96 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 26.66 | 20.92 | 21.96 | -- |
| 存货周转次数(次) | 4.60 | 3.63 | 3.38 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 1.31 | 1.03 | 1.02 | -- |
| 现金收入比(%) | 108.22 | 106.40 | 108.28 | 110.42 |
| 营业利润率(%) | 8.82 | 8.89 | 9.02 | 9.68 |
| 总资本收益率(%) | 4.37 | 5.22 | 5.02 | -- |
| 净资产收益率(%) | 6.96 | 7.43 | 6.69 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 26.58 | 38.75 | 30.91 | 31.61 |
| 全部债务资本化比率(%) | 54.24 | 56.10 | 51.10 | 55.83 |
| 资产负债率(%) | 69.05 | 69.94 | 67.24 | 69.00 |
| 流动比率(%) | 116.79 | 124.39 | 120.02 | 117.46 |
| 速动比率(%) | 69.89 | 68.64 | 60.44 | 61.82 |
| 经营现金流动负债比(%) | 0.18 | 1.63 | 2.23 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.88 | 3.60 | 3.88 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.94 | 6.33 | 5.92 | -- |

注：2020 年一季度财务数据未经审计；2017－2019 年现金类资产已扣除受限部分；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关债务指标；2017 年财务数据为追溯调整后的财务数据

# 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 2.67 | 3.81 | 13.82 | 40.16 |
| 资产总额(亿元) | 200.63 | 379.52 | 440.86 | 526.43 |
| 所有者权益(亿元) | 65.14 | 201.48 | 237.88 | 247.97 |
| 短期债务(亿元) | 80.53 | 59.00 | 71.90 | 98.75 |
| 长期债务(亿元) | 40.40 | 82.97 | 76.00 | 84.00 |
| 全部债务(亿元) | 120.93 | 141.97 | 147.90 | 182.75 |
| 营业收入(亿元) | 1.18 | 1.17 | 1.08 | 0.32 |
| 利润总额(亿元) | 1.39 | 13.61 | 8.42 | -0.55 |
| EBITDA(亿元) | -- | -- | -- | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -12.14 | 12.18 | 1.41 | -13.87 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | -- | -- | -- | -- |
| 存货周转次数(次) | -- | -- | -- | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.01 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 现金收入比(%) | 91.81 | 96.81 | 99.32 | 18.93 |
| 营业利润率(%) | 93.52 | 94.46 | 94.43 | 9.69 |
| 总资本收益率(%) | 0.96 | 6.28 | 4.07 | -- |
| 净资产收益率(%) | 2.04 | 6.75 | 3.54 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 38.28 | 29.17 | 24.21 | 25.30 |
| 全部债务资本化比率(%) | 64.99 | 41.34 | 38.34 | 42.43 |
| 资产负债率(%) | 67.53 | 46.91 | 46.04 | 52.90 |
| 流动比率(%) | 107.75 | 123.81 | 104.61 | 99.50 |
| 速动比率(%) | 107.75 | 123.81 | 104.61 | 99.50 |
| 经营现金流动负债比(%) | -12.90 | 13.04 | 1.13 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | -- | -- | -- | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | -- | -- | -- | -- |

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务已包含在短期债务及相关指标中

# 附件 3　同行业企业对比数据

| 发行人 | 华润股份有限公司 | 华侨城集团有限公司 | 无锡产业发展集团有限公司 | 北京首农食品集团有限公司 |
|---|---|---|---|---|
| 主体信用等级 | AAA | AAA | AAA | AAA |
| 企业性质 | 中央直属企业 | 中央直属企业 | 地方国有企业 | 地方国有企业 |
| **经营数据时点** | **2019 年** | | | |
| 综合毛利率（%） | 28.42 | 32.24 | 7.09 | 9.41 |
| 销售债权周转次数（次） | 9.05 | 9.32 | 7.55 | 21.96 |
| **财务数据时点** | **2019 年** | | | |
| 资产总额（亿元） | 16459.52 | 5525.45 | 829.42 | 1453.65 |
| 所有者权益（亿元） | 5262.76 | 1665.53 | 296.36 | 476.26 |
| 营业收入（亿元） | 6544.23 | 1309.82 | 672.45 | 1422.64 |
| 利润总额（亿元） | 742.15 | 239.20 | 26.49 | 43.54 |
| 经营活动现金流净额（亿元） | 886.36 | -123.89 | 30.63 | 15.65 |
| 资产负债率（%） | 68.03 | 69.86 | 64.27 | 67.24 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

# 附件 4　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%<br>（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） |
| 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% |

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| 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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含　义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 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，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |