

信用评级公告

联合〔2021〕10394号

联合资信评估股份有限公司通过对北京首农食品集团有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的永续期公司债券（第三期）的信用状况进行综合分析和评估，确定北京首农食品集团有限公司主体长期信用等级为AAA，北京首农食品集团有限公司面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第三期）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监： 

二〇二一年十一月十七日

北京首农食品集团有限公司

2021年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第三期）

信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期可续期公司债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

发行规模：本次债券不超过 100 亿元（含），本期债券不超过 10 亿元（含）

债券期限：基础期限 3 年，品种二的基础期限为 2 年。在每个基础期限末，公司有权行使续期选择权，于公司行使续期选择权时延长 1 个周期，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期

付息方式：每年付息一次，到期一次还本

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司发行的普通债券和其他债务且优先于股东

募集资金用途：扣除发行费用后拟用于偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 11 月 17 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（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对北京首农食品集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）下属唯一的涉农都市型现代农业产业集团，战略地位显著，外部支持力度大，在品牌影响力、市占率和良种储备方面有竞争优势，有力保障区域民生。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。同时，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，存货及其他应收款对营运资金形成占用，期间费用侵蚀利润和利润对非经常性损益存在依赖，债务规模持续增长、管理链条长和经营跨度大带来的管控难度等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期可续期公司债券的保障能力强。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司发行的普通债券和其他债务且优先于股东。若公司发生破产清算，债券持有人可能会面临回收压力。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期可续期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期可续期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. **战略地位显著，外部支持力度大。**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。2020 年，公司其他收益与营业外收入合计 17.52 亿元，主要系补贴款和拆迁补偿收益等。外部支持对公司利润形成有效补充。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	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	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
北京市国资委下属唯一涉农集团，外部支持力度大，战略地位显著				+2

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：蒲雅修

李敬云

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，对区域民生形成有力保障。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 12 年蝉联第一，北京市场铺市率达到 90%。“大红门”生鲜肉制品销量占北京市总销量的 45% 以上，“白玉”牌豆腐及豆制品在北京市商超渠道市场占有率达到近 100%。公司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，下属京粮集团作为《北京市粮食供给应急预案》指定的唯一市场执行主体，负责粮油市场应急供应状态下所属企业的粮油加工和销售工作。

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。

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。截至 2020 年底，公司存货和其他应收款占流动资产的 64.12%。存货以保障类住房开发成本为主，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. 期间费用对利润形成侵蚀，利润对政府补贴、投资收益及拆迁补偿收入依赖程度高。2018—2020 年，公司期间费用率¹分别为 8.14%、7.98%和 6.68%。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。截至 2021 年 9 月底，公司全部债务 633.44 亿元，较上年底增长 11.78%。如将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 756.08 亿元，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 73.97%、63.27%和 48.55%。

¹ 期间费用率=费用总额/营业收入*100%

5. **管理链条长带来管控难度。**公司管理链条较长，经营领域跨度大，加大了公司的管控难度。
6. **本期债券清偿顺序劣后于公司发行的普通债券和其他债务且优先于股东。**若公司发生破产清算，本期债券本金和利息的清偿顺序列于公司普通债务之后，债券持有人可能会面临回收压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	182.59	139.68	160.29	180.31
资产总额（亿元）	1336.77	1453.59	1538.01	1685.93
所有者权益（亿元）	402.77	475.34	538.24	561.50
短期债务（亿元）	269.23	294.32	394.92	341.99
长期债务（亿元）	253.89	213.34	171.78	291.45
全部债务（亿元）	523.12	507.66	566.70	633.44
营业收入（亿元）	1265.98	1422.03	1569.42	1240.92
利润总额（亿元）	40.14	43.43	45.77	22.37
EBITDA（亿元）	80.96	83.99	85.62	--
经营性净现金流（亿元）	9.63	15.65	4.69	23.60
营业利润率（%）	8.85	8.98	7.47	6.95
净资产收益率（%）	7.42	6.64	6.10	--
资产负债率（%）	69.87	67.30	65.00	66.69
全部债务资本化比率（%）	56.50	51.64	51.29	53.01
流动比率（%）	124.39	119.87	113.65	125.62
经营现金流动负债比（%）	1.55	2.23	0.61	--
现金短期债务比（倍）	0.68	0.47	0.41	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	3.10	3.27	3.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.46	6.04	6.62	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	381.43	440.86	540.29	642.11
所有者权益（亿元）	203.39	237.88	244.03	296.31
全部债务（亿元）	141.97	167.90	217.65	236.17
营业收入（亿元）	1.17	1.08	0.33	0.05
利润总额（亿元）	6.51	8.42	14.68	9.36
资产负债率（%）	46.68	46.04	54.83	53.85
全部债务资本化比率（%）	41.11	41.38	47.14	44.35
流动比率（%）	123.81	104.61	109.45	95.47
经营现金流动负债比（%）	13.04	1.13	-28.49	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2021 年 1-9 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息负债部分已计入债务相关指标核算；5. 公司合并口径现金类资产已剔除受限资金
资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/07/23	蒲雅修 李敬云	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文

AAA	稳定	2018/6/25	叶维武 康赣华	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017/3/29	周旭 王安娜	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）	阅读全文

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

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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

蔺伟伟

李敬云

联合资信评估股份有限公司

北京首农食品集团有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第三期）

信用评级报告

一、主体概况

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”）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，公司吸收原北京华都集团有限责任公司（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（以下简称“大发畜产”）²，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；同时，公司名称变更为现名，2018 年 5 月完成了工商变更。截至 2021 年 9 月底，公司注册资本为 60.21 亿元，实收资本为 63.17 亿元。公司股东为北京国有资本运营管理有限公司（原北京国有资本经营管理中心，以下简称“北京国资管”），持股比例为 100%，实际控制人为北京市国资委。控股股东持有的公司股权无质押。

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）

截至 2021 年 9 月底，公司本部根据经营管理需要设置了办公室、党委办公室（董事会办公室）、战略规划部、财务管理部、产业投资部、人力资源部等职能部门（见附件 1-2）。截至 2021 年 9 月底，公司纳入合并范围的子公司共 39 家，下属上市公司有 2 家，分别为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”，公司持股比例为 35.79%）和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”，公司通过京粮集团持股 39.68%），公司持有上述上市子公司的股权无质押。截至 2021 年 9 月底，公司拥有在职员工 46032 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1538.01 亿元，所有者权益 538.24 亿元（含少数股东权益 145.53 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1569.42 亿元，利润总额 45.77 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 1685.93 亿元，所有者权益 561.50 亿元（含少数股东权益 148.09 亿元）；2021 年 1—9 月，公司

² 截至 2021 年 9 月底，大发畜产已纳入公司合并范围。

实现营业收入 1240.92 亿元，利润总额 22.37 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。

二、本期可续期公司债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本次债券发行总额不超过 100 亿元，分期发行。本期债券为本次债券的第三期发行，名称为“北京首农食品集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第三期）”（简称“本期债券”），发行规模不超过 10 亿元（含）。本期债券面值 100 元，按面值平价发行。本期债券基础期限为 3 年，在每个基础期限末，公司有权行使续期选择权，于公司行使续期选择权时延长 1 个周期，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。

续期选择权：本期债券以每个基础期限为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

债券利率及其确定方式：本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。

递延支付利息选择权：本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，应在付息日前 10 个交

易日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

利息递延下的限制事项：若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

赎回选择权：公司在满足以下两种情况之一时，可以赎回本期债券：（1）公司由于法律法规改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回；（2）根据相关会计准则规定，公司将本期债券分类为权益工具。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。除以上两种情况以外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券。

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司发行的普通债券和其他债务且优先于股东。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深

度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%³，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生

产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长⁴5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年

平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

³ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

⁴为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，

文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

四、行业分析与区域环境

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。2018—2020 年，中国粮食总产量年均复合增长 0.88%。2019 年，中国粮食总产量 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，大豆播种面积同比增长 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%。2020 年，全国粮食总产量 13390 亿斤，同比增长 0.9%，主要系各地加大对粮食生产的支持力度，积极落实各项补贴政策，提高农民种粮积极性所致。其中，稻谷、小麦、豆类和薯类产量分别为 21186 万吨、13425 万吨、2288 万吨和 2987 万吨，同比有所增长，玉米产量为 26067 万吨，同比略减。2020 年，我国粮食播种面积增加 1056 万亩，同比增长 0.6%。其中稻谷、豆类、薯类面积增加，玉米种植面积维持，小麦种植面积下降。

从粮食进口方面看，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%。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；二是非洲猪瘟疫情的影响，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。2020 年，根据海关总署统计数据显示，中国进

口粮食 14262 万吨，同比增长 28%。其中，大豆进口 10033 万吨，同比增长 13.3%，进口单价 1.4 元/斤，比国内市场价格低 1.1 元/斤；玉米进口 1130 万吨，同比增长 135.7%，进口单价 0.8 元/斤，比国内市场价格低 0.5 元/斤；小麦进口 838 万吨，同比增长 140.2%，进口单价 1 元/斤，比国内市场价格低 0.25 元/斤；大麦进口 808 万吨，同比增长 36.3%；高粱进口 481 万吨，增长 478.6%；稻谷及大米进口 294 万吨，同比增长 15.6%。

从粮食进口种类看，近年来，大豆是中国进口量最大的粮油作物。2018—2020 年，中国玉米和大豆进口量持续增长，年均复合增长 79.17% 和 6.75%。2020 年，中国玉米和大豆进口量合计约占中国粮食进口总量的 78%，主要系生猪行业景气度上行，作为饲料原料的豆粕和玉米需求大幅上升所致。其他进口品种如小麦、大麦和高粱也主要作为畜禽饲料，大米和稻谷作为食用粮，进口量不大，对国内粮食构成的价格压力较小。总体看来，中国稻谷和小麦产量基本满足需求，玉米产不足需、大豆依赖进口。

行业政策方面，农业农村部印发《2020 年种植业工作要点》提出守底线、优结构和提质量三点要求。其中“守底线”就是守住国家粮食安全底线，坚持稳字当头，稳政策、稳面积、稳产量，确保三大谷物面积稳定在 14 亿亩以上、口粮面积稳定在 8 亿亩以上，确保 2020 年粮食产量稳定在 1.3 万亿斤以上；“优结构”就是继续优化种植结构。巩固区域结构调整成果，调优品种结构，提高产品品质，增加绿色优质农产品供给；“提质量”就是推动种植业绿色高质量发展。

我国粮食加工行业发展较快，品种结构得到了一定程度的优化，但从我国粮食加工企业的具体特征来看，企业规模仍偏小，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；初加工产能相对过剩，稻谷、小麦加工行业产能利用率只有 43% 和 60% 左右；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，全国粮食省际间流通量约占全国粮食总产量的 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。能够掌握粮食资源、保障粮食运输效率的粮食贸易企业在竞争中占有较大优势。

2. 肉类行业

近年来，随着国家政策驱动、环保因素以及非洲猪瘟影响，我国生猪养殖集中度持续提升，但2020年底CR10仅12%，集中度仍比较低，导致其具有较大的周期波动性。2020年，随着生猪行业景气度有所回升以及新冠肺炎疫情影响，猪肉价格维持高位，鸡肉价格被动下行。2021年以来，生猪及仔猪价格呈大幅下降趋势，如2021年之后生猪产能集中释放，将引致猪价无序下跌以出清，作为替代品的肉鸡将面临量价齐跌的风险。

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，受非洲猪瘟影响，我国生猪存栏量于 2019 年见底。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。截至 2020 年底，我国生猪存栏量 4.07 亿头，较上年底增长 52.10%。

出栏生猪方面，根据国家统计局公布数据，2020 年，我国生猪出栏 5.27 亿头，同比下降 3.15%，主要系非洲猪瘟影响、能繁母猪实际产能恢复不及预期、三元母猪留种以及二次育肥等因素影响所致。价格方面，截至 2020 年底，受生猪供给紧张影响，我国 22 个省市猪肉均价 47.46 元/千克，同比上年仍维持在高位。

我国猪肉主要替代肉类消费品之一是禽肉。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，景气度波动较大的特征。2020 年，白羽肉鸡出栏量由上年的 44.20 亿元增加至 49.20 亿只，鸡肉产量（屠宰率 75%）增长 17.61%至 977.2 万吨。

需求方面，2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，我国鸡肉消费动力不足，对猪肉的替代作用下降，行业景气度下行，供应端放量叠加需求端收缩，行业整体呈现出产能过剩的状态。2020年，白条鸡平均批发价格有所回落，截至2020年底已由上年底的18.79元/公斤下降至16.43元/公斤。

2021 年以来，猪肉及仔猪价格在上年底有小幅反弹，截至 2021 年 9 月持续下行，已接近非洲猪瘟前一般年份的平均价格。如 2021 年之后生猪产能集中释放，将引致猪价无序下跌以出清，届时行业内企业将面临猪价跌破成本价、盈利能力大幅下降、营运现金流紧张、再融资能力弱化等风险同时，国际原粮价格持续高位运行，畜禽行业面临饲料成本上升压力。由于我国鸡肉处于猪肉消费替代品地位，随着生猪供给恢复价格下行，肉鸡行业可能面临下游销量下降、价格下行导致盈利下行的风险。

3. 乳制品行业

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。

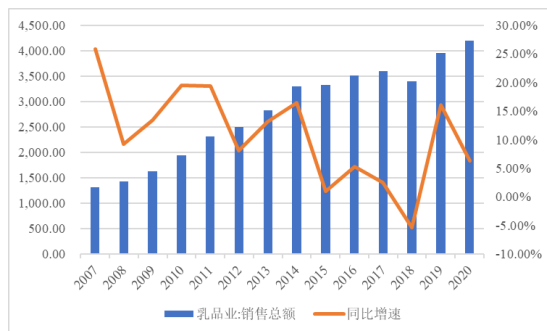
乳业方面，经过近二十年的发展，中国乳品行业度过最初的快速成长期（2008年之前），在经历2008年食品安全“三聚氰胺”事件导致的行业盘整后逐步进入稳步发展期（2009—2014年），国产乳品占有率回落，养殖散户难以为继、产业向规模化养殖普及，中游企业加速向上游奶源布局；2015年以来，行业增速放缓、始终处于低位波动，行业步入产业升级期，冷链物流等技术和规模化牧场生产普及，低温酸奶、鲜奶快速发展，国产婴幼儿配方奶粉有所回暖，国产乳品占有率呈现回升态势，乳品企业布局上游奶

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。

2020年，我国乳制品行业产值近6500亿元，主要由饮用奶（约占39%）、婴幼儿配方奶粉（约占27%）、酸奶（约占24%）和冰激凌（约占7.5%）构成，其余为黄油、奶酪等乳制品。行业的市场规模方面，近年来我国乳制品行业销售总额总体保持增长，2020年达4195.58亿元，同比增长6.30%，增速较上年下降9.83个百分点。

图1 2007-2020年我国乳品业销售情况
(单位: 亿元、%)



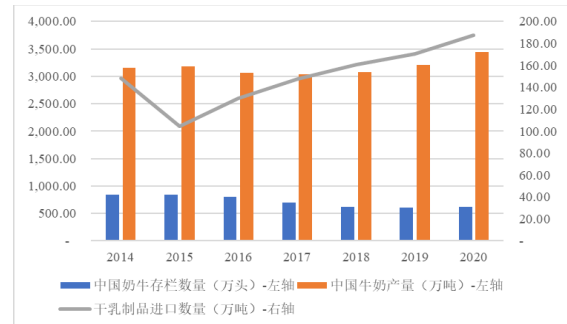
资料来源: Wind

我国乳制品行业加工所需原料奶主要来源系国内奶牛产出的原料奶和来自海外的牛奶（主要为大包粉），海外牛奶的价格对我国原料奶价格有拉低的作用。

国内奶牛养殖方面，2008年以来，我国奶牛养殖规模化程度不断提高，但与美国、加拿大、澳大利亚等奶业发达国家相比，我国奶牛存栏量100头以下的牧场比重仍偏高。养殖技术方面，2020年，我国荷斯坦奶牛平均单产能力已超7.80吨/年，规模牧场100%实现机械化挤奶，90%以上配备全混合日粮（TMR）搅拌车。奶牛存栏

方面，2020年，我国奶牛存栏量同比增长0.82%至615万头。随着牛奶单产能力增加，我国牛奶产量同步增长。

图2 2014-2020年我国奶牛、牛奶和乳制品进口



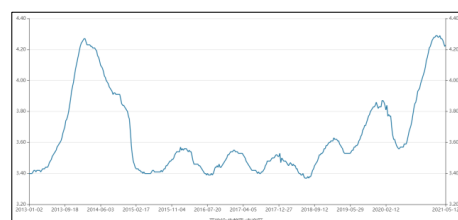
注: 我国奶牛存栏数量来自 Wind 抓取的 USDA 数据, 仅做变动趋势参考

资料来源: Wind

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。2018-2020年，我国进口干乳制品（含全脂奶粉、各类脱脂程度奶粉、乳清粉和奶酪等）数量逐年增长，分别为160.78万吨、170.33万吨和187.40万吨。

我国乳制品进口的主要来源国为新西兰。近年来，我国从新西兰进口奶粉、鲜奶、黄油和奶酪数量分别占各类别进口总量的7成、8成、8成和5成左右。上述进口产品的进口量受到新西兰原奶价格的影响较大；新西兰原奶价格以恒天然原奶价格为风向标。恒天然原奶价格持续低迷至2016年开始震荡上涨，同期在进口低价大包粉的替代作用下国内原料奶价格持续走低。2020年，受国内原料奶供给不足和新冠疫情催化乳制品需求的双重影响，我国主产区生鲜乳均价由上年底的3.83元/公斤上涨至4.21元/公斤，涨幅达9.92%。原奶价格上涨对乳制品企业成本控制形成一定压力。

图3 我国生鲜乳（主产区）均价走势
(单位: 元/公斤)



资料来源: Wind

零售终端牛奶价格主要由奶源供应和市场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。根据商务部统计数据，牛奶零售价自2019上年底进入快速上行阶段，受新冠肺炎疫情影响和消费者对于生活质量的更高需求影响，目前仍位于近年来的价格高位。

竞争格局方面。2020年，我国乳制品行业规模以上乳企572家；龙头企业伊利股份和蒙牛乳业市场占有率合计约达48%，第3到第10名市占率差距较小。我国乳制品市场已经呈现出高度集中的双寡头型竞争格局，预计未来我国乳制品行业集中度将持续缓慢提升，整体竞争格局较为稳定。

从参与企业来看，国内参与乳业竞争的企业可分为三大梯队，第一梯队包括伊利、蒙牛两大全国性品牌，市占率均在20%以上；第二梯队包括光明、三元等区域性品牌，与第一梯队在全国范围内形成互补，市占率在5%以下；第三梯队包括完达山、贝因美、科迪、燕塘等品牌，有特色主导产品或较高的区域认知度，市占率在1%以下。国外参与我国乳业竞争的企业较多，多以婴幼儿奶粉为主要竞品。预计未来一段时间内，如无食品安全等重大事件发生，伊利等一线品牌的全国市场份额仍将稳中有增，区域强势品牌的区域市场份额有望保持稳定。

4. 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；保障房项目受到北京市政府高度重视，已被列为北京市城市建设首要任务之一。

近年来，北京市经济始终保持着持续健康发展，综合经济实力不断增强。根据《北京市2020年国民经济和社会发展统计公报》，全年实现地区生产总值36102.6亿元，按可比价格计算，同比增长1.2%。其中，第一产业增加值107.6亿元，下降8.5%；第二产业增加值5716.4亿元，增长2.1%；第三产业增加值30278.6亿元，增长1.0%。三次产业由上年的0.3：16.2：83.5变

化为0.4：15.8：83.8。

消费方面，2020年，北京市全年居民消费价格总水平同比上涨1.7%。其中，食品价格上涨6.1%，非食品价格上涨0.9%；消费品价格上涨2.2%，服务项目价格上涨1.1%，全年农产品生产者价格同比上涨10.9%。工业生产者出厂价格同比下降0.9%，工业生产者购进价格同比下降0.5%

2020年，北京市农业种植业产值增长5.1%。粮食总产量、蔬菜及食用菌产量分别增长6.2%和23.7%，生猪存栏增长1.4倍。全市设施农业播种面积43.5万亩、实现产值50.1亿元，分别增长7.2%和6.3%。农业观光园925个，实现总收入15.5亿元。实际经营的乡村旅游单位(农户)5832户，实现总收入9.5亿元。休闲农业与乡村旅游人均消费增长22.2%。

自2014年习近平总书记考察北京城市建设，发表重要的“226”讲话后，保障房建设被作为实现城市功能定位、城市环境整治、城市民生保障和市场调控机制的重要支撑，已被列为北京市城市建设首要任务之一，并被作为城市公共服务性产品列为市政府重要考核指标，北京市保障房建设进入历史新高峰期。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9月底，公司注册资本为60.21亿元，实收资本为63.17亿元。公司股东为北京国资委，持股比例为100%，实际控制人为北京市国资委。控股股东持有的公司股权无质押。

2. 企业规模和竞争力

公司是北京市国资委下属的唯一的农业集团，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。公司拥有北京地区最大的粮食储备体系，对区域民生起到保障作用。

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 2021 年 9 月底,公司拥有 32 个规模化奶牛场和中荷畜牧培训中心、种猪性能测定站和农业部北方地区公猪站等单位,分布在北京、山东、河南、河北、黑龙江等地,奶牛总存栏数近 8.70 万头。

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 12 年第一,北京市场铺市率达到 90%。“大红门”生鲜肉制品销量占北京市总销量的 45%以上,“白玉”牌豆腐及豆制品在北京市商超渠道市场占有率达到近 100%。

2003 年北京市粮食局经北京市人民政府批准制定了《北京市粮食供给应急预案》(以下简称“预案”),针对粮食应急状态下,对原粮及成品粮的采购、调拨、加工、运输、供应、宣传和后期处置等方面进行了部署,公司下属京粮集团作为预案指定的唯一市场执行主体,负责粮油市场应急供应状态下所属企业的粮油加工和销售工作。此外,京粮集团还承担着北京驻军的粮油供应工作,军粮供应覆盖海、陆、空各兵种,研发了适应进边防、进高原、进海岛要求的真空

包装大米和面粉。公司每年都获得军粮补贴,且数额维持稳定。同时,京粮集团还承担了北京市特供任务,为“奥运”“国庆阅兵”“两会”等重大活动提供粮油食品专供。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 2020 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 2020 年底,首农食品集团所管理土地共 1415 宗,面积合计 7980.43 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. 人员素质

公司高层管理人员具有丰富的行业及管理经验,公司员工学历结构及岗位构成符合行业特点,能够满足公司运营及发展需求。

截至本报告出具日,公司共有董事 10 人(其中外部董事 3 人),监事 2 人,非董事高级管理人员 6 人。公司高管人员大多从事相关业务和管理工作多年,行业经验丰富。

公司党委书记、董事长王国丰,高级经济师,博士研究生,中共党员;历任北京市粮食公司党委副书记、总经理,北京市粮食局副局长,北京粮食集团有限责任公司总经理、党委书记、董事长等职务。

公司党委副书记、董事、总经理马建梅,农艺师,硕士研究生,中共党员;历任北京市北郊农场副厂长,三元集团发展计划部副主任,北京三元置业有限公司党委副书记、经理,东北旺农场党委副书记、场长,公司副总经理等职务,兼任首普投资控股有限公司董事、北京光明饭店有限公司董事长等职务。

截至2021年9月底，公司的员工人数为46032人，具体构成情况如下表所示。公司员工以初级及以下职称人员为主，教育经历中高中以下、高中以上及大专以上占比较高。公司员工学历结构及职称构成符合行业特点，能够满足公司运营及发展需求。

表2 截至2021年9月底公司员工构成情况
(单位：人、%)

按职称构成		
构成类别	人数	占比
研究生及以上	1372	2.98
大专以上	15611	33.91
高中以上	14010	30.44
高中以下	15039	32.67
合计	46032	100.00
按教育程度		
教育类别	人数	占比
高级职称	536	1.16
中级职称	1519	3.30
初级及以下	43977	95.54
合计	46032	100.00

资料来源：公司提供

4. 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、驻华使领馆以及当合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，2018—2020年，公司获得其他收益分别为7.09亿元、7.68亿元和7.94亿元，营业外收入分

别为13.45亿元、12.90亿元和9.58亿元，主要来自政府对农牧业的相关补贴、疏解腾退得到的补贴和拆迁相关补偿金。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：1101000000066923）。截至2021年10月12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1笔对子公司的关注类担保、2笔不良类贷款和17笔关注类贷款，其中，对子公司的关注类担保涉及金额30800万元，被担保方为河北首农现代农业科技有限公司（以下简称“河北首农”），主要经营牛的养殖与繁育。河北首农目前资产负债率较高，国家开发银行内部系统将此笔贷款列入关注类贷款，目前该笔贷款按贷款合同约定正常还款及付息。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（以下简称“三元集团”）担保的下属子公司在中国农业银行有1笔贷款，金额为200万元，到期出现偿付困难，由公司作为担保方，为解决贷款逾期问题，公司代为偿付，由于当时征信系统刚刚建立，中国农业银行录入相关信息时将上述信息录入为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，导致公司前身三元集团担保的下属子公司在农业银行另外1笔贷款，金额亦为200万元，被农业银行纳入次级类贷款，该笔贷款到期已按时结清、未出现偿付问题，但仍录入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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了符合现代企业制度的法人治理结构。

按照《公司法》的规定，公司已建立符合现代企业制度的法人治理结构。公司建立了董事

会、监事会和经理层，不设股东会。

董事会为公司的决策机构，对北京市国资委负责，经北京市国资委以书面形式授权，董事会可行使北京市国资委的部分职权。董事会职权包括决定公司的经营计划和投资方案，制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案，拟定公司合并、分立、变更企业形式、解散和清算的方案等。近年来，公司管理层变动较大，截至本报告出具日，公司董事会由10名董事组成，设董事长1人，符合章程规定。董事每届任期三年，任期届满，经履行相关手续后可以连任。董事长需定期代表董事会向北京市国资委述职。

公司设总经理，由董事会根据北京市国资委的有关规定聘任或者解聘，总经理对董事会负责并主持公司的生产经营管理工作。

根据公司章程，监事会由6名监事组成，其中北京市国资委委派4人，公司职工代表大会选举产生职工代表2人。2018年12月，根据中共北京市委办公厅、北京市人民政府办公厅《关于调整市国资委职责机构编制的通知》（京办字〔2018〕31号）文件，北京市国资委监事会办公室被撤销，北京市国资委监事会后续不再参与公司事务，因此原北京市国资委委派的外部监事刘春芳、龚善、刘菲、郑利军不再履行监事职责；公司监事目前为雷坤石和马恩，均为职工监事。

2. 管理水平

公司制度建设较完善，但管理链条较长，下属子公司较多且涉及经营领域跨度较大，增加了管理难度。

截至2021年9月底，公司为加强专业化管理，设立了四个专门委员会，作为董事会领导下的议事机构，即：战略与投资委员会、薪酬与绩效考核委员会、提名委员会和审计、风险与法制建设委员会；同时在管理层面设财务管理部、组织部、资本运营部、农牧管理部等职能部门。

为适应公司联合重组和高质量发展的需要，使公司各项工作有章可循、有序可依、规范系统，公司梳理和修订了各项管理制度。修订后的管

理制度分为公司治理、行政管理、综合管理、财务管理、资产和投资管理、安全管理、人力资源管理、企业党建、企业法治、审计监督、纪检监察、工会管理等12类116项。

为规范决策行为，公司制定了《审批权限管理办法》。其中规定，公司发行债券由董事会制订方案，报北京市国资委批准。投资额在5000万元（含）以上的，公司董事会审批；境外投资项目，均由公司董事会审议，其中，投资额在1亿美元（含）以上的，董事会审核后，报北京市国资委批准。二级企业借款额在5000万元（含）以上的，均需要公司董事会审批。

公司实行以产权为纽带的母子公司管理体制，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有效管控。公司尊重下属全资或控股子公司的法人地位，赋予其较大的灵活性。但公司下属子公司数目众多，且经营领域分散，公司对下属子公司的管理跨度大，控制水平有待进一步提高。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》《境外投资管理办法》和《投资项目备案管理办法》等投资管理制度，对产业整合、企业重组以及对外投资等作出明确规定。项目管理单位应根据公司战略规划和经营计划制定本单位年度投资计划，其主要投资活动应纳入年度投资计划中，上报公司审核。对外投资由公司总部统一审批管理，对于已批准的投资项目，其投资资金支出时仍须经过公司财务管理部批准。

资金管理方面，公司实行资金集中统一管理，建立一套“在实现对远程账户余额查询的基础上，资金相对集中、资金预算管理、大额资金控制和全面监控”的资金集中统一管理体系。根据公司财务管理现状，采用资金相对集中的“限额+大额”管理模式，即根据成员单位日常经营资金需求规定限额，限额内资金由成员单位自行支配。资金管理中心每日自动对成员单位超过或低于限额的资金进行归集或补足。对限额内资金无法满足支出的大额资金实施预算管理，资金管理中心根据预算逐笔审批后下拨成员单位支付。

财务管理方面,公司制定了《全面预算管理办法》《财务管理与会计核算办法》和《境外投资财务管理办法》等制度。公司可向全资及控股企业委派财务总监或财务主管。派出的财务总监或财务主管必须定期向集团公司述职。公司对二级企业行使资产收益权,按照《中华人民共和国公司法》规定的程序和权限对二级企业行使重大决策权。

安全管理方面,公司制定了《食品安全监督检查管理办法》《食品安全突发事件应急处理办法》《食品安全责任追究管理办法》、《食品供应服务保障工作管理办法》《安全生产责任制管理办法》《网络安全管理办法》和《交通安全管理办法》等,对于食品生产、加工、销售、运输等方面进行了制度规范。

动物疫病防控方面,公司制定了《动物疫病防控工作管理办法》,对动物疫病的预防、动物和动物产品的检疫、动物疫病的控制和扑灭以及兽医队伍建设等方面进行了制度规范,公司设立防控重大动物疫病指挥部,有关单位及其下属单位成立汇总大动物疫病防控指挥部、各规模畜禽场成立防疫领导小组,管理、防控动物疫病工作,近年来,公司未出现重大动物疫病事故。

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。

公司管理层级较多,下属企业众多且经营领域跨度大,若公司未能有效加强管理,降低子公司经营风险、提高盈利能力,可能对公司持续稳定经营产生不利影响。

七、重大事项

改组国有资本投资公司

2018年12月,根据《北京市人民政府国有资产监督管理委员会关于将首农食品集团改组为国有资本投资公司的通知》(京国资〔2018〕225号),为进一步深化国有资本授权经营体制改革,推进国有资本投资运营公司试点工作,经北京市国资委第15次主任办公会批准,决定将公司改组为国有资本投资公司,履行北京市国资委授予出资人权利的相应职责。

托管北京菜篮子集团有限公司

2018年12月,北京市委常委会第115次会议研究并同意了北京农产品中央批发市场管理委员会转制工作方案。方案中明确北京农产品中央批发市场管理委员会由市政府派出的自收自支的事业单位转制为国有独资企业,使用北京菜篮子集团有限公司作为转制后的企业名称,由北京市国资委履行国有资产出资人代表职责,委托公司管理。

京粮置业股权划转

2021年3月12日,京粮集团发布《关于北京粮食集团有限责任公司2016年度第一期、2018年度第一期及2018年度第二期中期票据持有人会议的决议公告》,持有人会议通过了相关议案,通过协议转让方式将京粮集团持有的北京京粮置业有限公司(以下简称“京粮置业”)100%股权转让至首农食品集团,京粮置业更名为北京首农发展有限公司,成为首农食品集团的二级子公司。在本次股权转让完成后,首农食品集团将根据相关法律法规要求,承继京粮集团发行的“16京粮MTN001”“18京粮MTN001”及“18京粮MTN002”。截至2021年9月底,首农食品集团已完成相关债券承继工作。

二商肉食集团股权划转

根据《关于召开北京二商集团有限责任公司2019年公开发行永续期公司债券(第一期)2021年第1次债券持有人会议的通知》及《关于北京二商集团有限责任公司2019年公开发行永续期公司债券(第一期)2021年第1次债券持有人会议决议公告》相关安排,二商集团通过无

偿划转方式将持有的北京二商肉类食品集团有限公司（以下简称“二商肉食集团”）100%股权转让至首农食品集团，首农食品集团将会根据相关法律法规要求，承继二商集团发行的“19二商Y1”。2021年6月22日，二商肉食集团100%股权无偿划转至首农食品集团的资产划转事项已在北京产权交易所（以下简称“北交所”）办理完成相关手续，北交所针对上述产权交易出具了《企业国有资产交易凭证》。2021年6月30日，二商集团执行董事已签署《北京二商集团有限责任公司执行董事决定》，同意由首农食品集团确认并概括承继“19二商Y1”。2021年7月2日，二商集团、首农食品集团签署了“19二商Y1”《承继协议》。2021年7月9日，“19二商Y1”已完成债务承继相关手续。

八、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，公司营业收入持续增长；由于公司承担粮食保供职能，部分产品销售价格受到限制导致公司综合毛利率波动下降。

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。其他业务为下属财务公司的收入。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，分别为1265.98亿元、1422.03亿元和1569.42

亿元，年均复合增长11.34%，主要系食品制造加工与商贸服务业务规模扩大所致；利润总额分别为40.14亿元、43.43亿元、45.77亿元，持续增长，年均复合增长6.78%。随着公司各板块协同效应增强以及产业链的进一步完善，公司经营业绩有望稳定提升。

从收入构成看，2018—2020年，食品制造加工与商贸服务业务为公司的主要营业收入来源，其规模和占营业收入的比重持续增长。2020年，公司食品制造加工与商贸服务板块实现收入1438.22亿元，同比增长16.19%，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。2018—2020年，现代农牧业板块收入有所波动，2019年，现代农牧业板块实现收入48.47亿元，同比增长19.83%，主要系原料奶及蛋鸡量价齐升所致；2020年，现代农牧业板块实现收入43.54亿元，同比下降10.17%，主要系蛋鸡销售收入下降所致。2018—2020年，物产物流业板块收入持续下降，年均复合下降39.02%，主要系受保障类住房业务结转进度影响所致。2018—2020年，其他业务收入波动增长，年均复合增长43.53%，主要系下属财务公司收入变化所致。

毛利率方面，2018—2020年，食品制造加工与商贸服务板块毛利率波动下降。2020年，公司食品制造加工与商贸服务板块毛利率为5.31%，同比下降1.04个百分点，主要系为保证新冠肺炎疫情期间粮食供应的稳定性，部分产品毛利率有所下降所致。2018—2020年，现代农牧业板块毛利率持续上升，主要系商品猪销售价格上升所致；物产物流板块毛利率持续上升，主要系完工项目冲减了多结转的成本所致；其他业务毛利率波动上升。受上述因素综合影响，2018—2020年，公司综合毛利率波动下降。

2021年1—9月，公司实现营业收入1240.92亿元，同比增长14.30%，主要系上年同期新冠肺炎疫情对公司业务影响较大所致；营业成本1150.43亿元，同比增长16.78%；营业利润率为6.95%，同比下降1.93个百分点；实现利润总额22.37亿元，同比增长5.53%。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020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	1016.18	79.46	6.33	1237.82	87.05	6.35	1438.22	91.64	5.31
现代农牧业	40.45	3.18	25.18	48.47	3.41	34.32	43.54	2.77	39.32
物产物流业	203.54	16.89	19.97	120.71	8.49	23.32	75.68	4.82	30.02
其他业务	5.82	0.46	35.70	15.03	1.06	69.49	11.99	0.76	56.60
合计	1265.99	100.00	9.27	1422.03	100.00	9.41	1569.42	100.00	7.84

注：单项数加总与合计数差异系小数末尾四舍五入所致

资料来源：公司年报

截至2020年底，首农食品集团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

首农集团业务布局多元，包括现代农牧业、食品加工业、物产物流业和商贸四大板块。2018—2020年，首农集团收入持续下降，毛利率略有波动。2021年1—9月，受新冠肺炎疫情好转以及二商肉食集团业务划入影响，首农集团整体收入规模同比大幅上升。

首农集团营业收入⁵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。2018—2020年，首农集团收入持续减少，年均复合下降10.79%。分板块看，2018—2020年，现代农牧业收入波动减少，年均复合下降8.06%。2019年，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；2020年，现代农牧业实现收入55.14亿元，同比下降26.50%，主要系蛋鸡销售收入下降所致。2018—2020年，食品加工业收入有所波动，主要系三元股份业绩波动所致。其中，2020年食品加工业实现收入88.48亿元，同比下降8.16%。2018—2020年，物产物流业收入持续减少，年均复合下降10.72%。主要系保障类住房建设项目收入减少所致；商贸板块收入持续减少，年均复合下降19.70%，主要系为防控风险对业务进行转型升级缩减业务规模所致。

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同比上升3.33个百分点至15.65%。2020年，在食品加工业板块各主要产品销售价格普遍下降的影响下，首农集团综合毛利率同比下降1.33个百分点至14.32%。

2021年1—9月，首农集团实现营业收入648.70亿元，实现综合毛利率7.85%。

表4 首农集团营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021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
现代农牧业	65.23	15.01	16.94	75.02	19.20	24.48	55.14	15.94	23.05	52.03	8.02	18.46
食品加工业	90.73	20.87	27.04	96.34	24.65	26.92	88.48	25.58	20.59	370.69	57.14	6.76
物产物流业	148.24	34.10	11.00	120.89	30.93	11.74	118.15	34.16	12.05	97.52	15.03	13.06
商贸	130.47	30.02	1.27	98.58	25.22	2.70	84.13	24.32	5.21	128.46	19.80	2.77
合计	434.67	100.00	12.32	390.84	100.00	15.65	345.91	100.00	14.32	648.70	100.00	7.85

注：单项数加总与合计数差异系小数末尾四舍五入所致；物产物流业收入系首农集团相关板块未抵销前收入

资料来源：公司提供

⁵ 2020年1月，北京京粮生物科技集团有限公司（以下简称“生物科技”）股权由京粮集团划转至首农食品集团，生物科技计入原首农首农集团食品加工板块，为便于数据可比性，2020年生物

科技收入、成本未计入原首农集团相关板块。2020年，生物科技营业收入114.60亿元，营业成本109.14亿元。

(1) 现代农牧业

2018—2020年，首农集团现代农牧业主要产品产销率维持在较高水平。2019年，现代农牧业各主要产品价格同比有所增长，且蛋鸡和原料奶产销量增长，板块整体业绩向好。2020年，受首农股份主要产品价格下降叠加子公司出表影响，现代农牧业板块收入和利润规模同比均有所下降。

首农集团现代农牧业主要以首农股份和北京三元种业科技股份有限公司（以下简称“三元种业”）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。2019年，首农股份实现营业收入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6.09倍。2020年，首农股份实现营业收入32.45亿元，同比下降28.14%，主要系北京市华都峪口禽业有限责任公司不再纳入并表范围，营业收入不再包含蛋鸡收入所致；利润转为净亏损0.97亿元，主要系首农股份各主要产品价格下降所致。截至2020年底，首农股份资产总额为55.61亿元，净资产为13.07亿元。

三元种业主要经营原料奶、商品猪和牛冻精产品，2019年，受商品猪均价大幅上升影响，三元种业实现营业收入26.18亿元，同比增长

20.20%，实现利润总额580.41万元；2020年，三元种业实现营业收入32.20亿元，同比增长22.99%；实现利润总额3.88亿元，同比增长86.52%，主要系主要产品价格上涨叠加商品猪和原料奶量价齐升所致。截至2020年底，三元种业资产总额为75.73亿元，净资产为20.31亿元。

现代农牧业板块原材料以饲料、玉米、豆粕、苜蓿和大豆等为主。原材料采购方面，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，首农集团主要原材料采购价格与市场价格保持一致。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。首农集团选择质量优、信誉好的厂家直接采购，一般不通过中间商，2020年主要原材料供应商包括承德县天阔粮油贸易有限公司、北京农大铁骑力士牧业科技有限公司、内蒙古绿田园农业有限公司和三河汇福粮油集团饲料蛋白有限公司等。

2018—2020年，现代农牧业板块各产品均保持较高产销率。从各主要产品产销情况来看，2020年，牛冻精、商品猪和原料奶价格同比增长24.64%、115.17%和2.53%；商品鸭、肉鸡和樱桃谷鸭价格同比下降7.09%、14.00%和31.28%。产销量方面，牛冻精产销量分别同比下降10.89%和10.35%，商品鸭产销量分别同比下降52.86%和45.98%，商品猪产销量同比均增长15.44%，原料奶产销量分别同比增长7.13%和7.03%，肉鸡产销量分别同比增长10.31%和29.38%，樱桃谷鸭产销量分别同比增长14.83%和10.50%。

表5 首农集团现代农牧业主要产品产销量情况

指标名称		2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
牛冻精	产量（万剂）	184.93	253.61	226.00	171.37
	销量（万剂）	155.16	162.35	145.55	126.72
	均价（元/剂）	32.20	33.36	41.58	43.14
商品猪	产量（头）	57435.00	55065.00	63566.00	56601.00
	销量（头）	57435.00	55065.00	63566.00	56601.00
	均价（元/头）	896.88	1438.23	3094.70	2819.85

原料奶	产量（万公斤）	44020.62	47540.77	50931.65	38361.20
	销量（万公斤）	42727.21	46113.15	49356.60	37263.03
	均价（元/公斤）	3.68	3.95	4.05	4.47
商品鸭	产量（万对）	604.10	607.22	286.27	235.84
	销量（万对）	639.22	614.76	332.10	248.75
	均价（元/对）	92.16	92.37	85.82	92.12
肉鸡	产量（吨）	57777.80	56261.28	62060	50224.00
	销量（吨）	60016.90	55263.35	71502	62715.00
	均价（万元/吨）	1.33	1.50	1.29	1.26
蛋鸡	产量（万只）	17787.00	21690.00	--	--
	销量（万只）	17426.00	21690.00	--	--
	均价（元/只）	3.29	3.58	--	--
樱桃谷鸭	产量（万对）	254.89	283.00	324.96	216.39
	销量（万对）	252.84	283.00	312.71	216.39
	均价（元/对）	35.17	59.76	41.07	40.28
父母代种鸡	产量（万只）	--	--	--	154.38
	销量（万只）	--	--	--	154.38
	均价（元/只）	--	--	--	39.83

注：现代农牧业板块商品鸭和肉鸡产量小于销量系有少量外购产品；2020年，北京市华都峪口禽业有限责任公司不再纳入公司合并范围，不再统计蛋鸡数据；原料奶产销数据包括对子公司三元股份内部销售部分；2021年起父母代种鸡数据单独填报，不再计入肉鸡数据
资料来源：公司提供

（2）食品加工工业

受益于液态奶量价齐升，2019年三元股份业绩同比有所增长；2020年，三元股份营业收入有所下降，但涂抹酱销售的量价齐升对销售收入形成一定补充；液态奶和冰淇淋的销售均价下降导致净利润规模大幅下降。

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，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。

首农集团食品加工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。

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。

受益于液态奶量价齐升，2019年三元股份实现营业收入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，三元股份实现营业收入73.53亿元，同比下降9.79%，实现净利润0.15亿元，同比下降90.32%，主要系液态奶和冰淇淋的销售均价下降所致。截至2020年底，三元股份的资产总额为133.73亿元，所有者权益为59.88亿元。

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。

2018—2020 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，三元股份持续加大对内采购量，对内采购量年均复合增长 23.86%；三元股份奶牛存栏量和单位奶牛产奶量持续增加，年均复合增长率分别为 1.57% 和 7.53%，一定程度上保障了原料奶供给稳定性，三元股份牛奶自给率持续上升。2020 年，三元股份对内采购和对外采购分别为 34.12 万吨和 28.26 万吨，合计采购量较上年增长 5.78%，主要系涂抹酱产量增加所致；对外采购均价为 4049.57 元/吨，同比增长 2.96%。

表 6 三元股份原材料采购和供给情况

指标名称		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
牛奶	对内采购（万吨）	22.24	30.54	34.12	25.62
	对外采购（万吨）	33.82	28.43	28.26	20.90
	对外采购均价（元/吨）（不含税）	3837.47	3933.09	4049.57	4414.68
	自给率（%）	39.67	51.79	54.70	55.07
奶场	奶牛存栏量（头）	45758	46019	47205	47477

单位奶牛产奶量（吨/头/年）	9.73	10.42	11.25	11.71
----------------	------	-------	-------	-------

注：奶场情况为三元种业的奶场资源情况

资料来源：公司提供

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 34.7%；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。受产能限制，公司液态奶及固态奶均有部分外采。2020 年，除液态奶外，其他产品的销售均价均有所上升；除涂抹酱外，其他产品销量均有不同程度下降；涂抹酱销售的量价齐升对食品制造业板块收入形成一定补充。

表 7 首农集团食品制造业的销售情况

指标名称		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
固态奶（奶粉、冷饮、干酪）	产量（万吨）	3.29	3.28	3.13	1.95
	销量（万吨）	3.67	4.45	3.26	2.26
	销售均价（元/吨）（不含税）	30439.23	28680.48	28796.99	24402.66
	产销率（%）	111.55	135.81	104.15	116.03
液态奶（牛奶、酸奶）	产量（万吨）	45.31	50.71	50.93	39.48
	销量（万吨）	49.18	54.88	53.82	41.49
	销售均价（元/吨）（不含税）	8072.09	8307.40	7875.37	8620.26
	产销率（%）	108.54	108.22	105.67	105.09
冰激凌	产量（万吨）	11.41	12.34	9.93	7.62
	销量（万吨）	11.38	12.17	10.08	8.57
	销售均价（元/吨）（不含税）	14895.73	11690.93	12029.54	13335.97
	产销率（%）	99.74	98.66	101.51	112.48
涂抹酱	产量（万吨）	2.93	2.82	3.88	2.07
	销量（万吨）	2.82	2.84	3.88	2.07
	销售均价（元/吨）（不含税）	31666.61	28804.78	29124.73	28103.23
	产销率（%）	96.25	100.78	100.00	100.00

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；数据尾数略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司提供

（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。

2020 年，首农集团房地产业务实现收入 3.42 亿元，毛利率为 41.27%。房地产业务收入及利润的变动，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 2021 年 9 月底，首农集团已竣工未完成结算的项目共 13 个，完成投资 253.46 亿元；上述项目累计实现销售套数 21339 套，销售面积 187.57 万平方米，实现销售额 217.15 亿元；未销售面积 127.85 万平方米，其中东郊农场保障房定向安置房项目 BC 地块约占五成，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，首农集团去化压力尚可。

表 8 截至 2021 年 9 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(亿元)	销售套数(套)	销售面积(平方米)	销售额(亿元)
京润现代城一期二期项目	1371	39	154059	4.49	1370	138236	5.51
京润现代城三期项目	1058	56	194093	9.09	923	113326	8.95
京润现代城福利房项目	1098	73	117497	3.48	1154	110906	2.77
扬州暖山金域城项目	1522	39	340820	14.31	531	109622	8.65
双桥京桥 1 号地公共租赁住房项目	1296	5	147812	7.52	1296	147812	10.14
朝阳区双桥嘉园限价房项目	759	22	75639	5.50	759	58831	5.34
东郊农场保障房定向安置房项目 BC 地块	6016	--	793824	61.61	2269	160114	16.72
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	74.97	5861	452226	77.05
朝阳区崔各庄乡来广营北路自住房	2386	--	229740	43.50	2386	207764	45.50
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	9.45	979	79077	9.15
水清木华园	538	26	81675	3.54	494	48992	5.30
东郊农场保障房公租房项目	3143	--	231928	16.00	3143	231848	17.47
南郊农场项目	360	--	62309	--	174	16941	4.60

注：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 托幼等用地及车位项目的销售套数包括车位套数

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2021 年 9 月底，首农集团保障类住房在建项目计划总投资合计

526.98 亿元，已完成投资 297.34 亿元，未来尚需投资 229.64 亿元。

表 9 截至 2021 年 9 月底首农集团在建保障房项目情况（单位：平方米、亿元）

地址	项目名称	类别	建筑面积	总投资估算金额	已投资金额	预计竣工时间	总可售面积	已售面积
江苏省仪征市新集镇	暖山金域城	商品房	340819.69	20.00	14.31	2024 年 12 月	335971.68	109622.28
朝阳区崔各庄乡，来广营北路东、西两侧	朝阳区奶子房牛场 55/45 保障房项目	商品房/保障房	748200.00	82.00	45.15	2025 年 12 月	672900.00	--
张家口市高新区	张家口市高新区上小站旧村改造项目	棚户区改造	1111000.00	70.00	39.15	2024 年 7 月	878000.00	362468.00
朝阳区崔各庄乡	东郊农场保障房项目	限价房	793824.00	104.00	62.61	2023 年 12 月	581138.00	160114.41

宜兴市经济开发区	宜兴清华科技园项目	科研办公	144628.88	6.30	5.30	2021 年 12 月	111896.33	--
宜兴市经济开发区	宜兴清华科技园二期配套工程项目	住宅	126212.50	6.87	1.74	2022 年 12 月	90218.67	--
宜兴市经济开发区	宜兴清华科技园二期项目	科研办公	221580.30	15.69	0.89	2023 年 12 月	156136.30	--
东城区安定门内大街	融坤养老中心项目（地坛项目）	养老设施	76362.90	19.19	7.75	2022 年 12 月	--	非可售
大兴区旧宫镇	南郊农场棚户区改造安置房及配套设施	安置房	94104.00	28.00	22.59	2021 年 11 月	87194.00	尚未取得预售证
大兴区黄村镇	黄村镇 DX00-0103-1304 地块共有产权房项目	共有产权房	36524.00	10.40	9.93	2021 年 7 月	33717.00	已取得预售证
北京市西郊悦居房地产开发公司	海淀上庄 N35\N46 地块	定向安置房	341178.99	23.00	16.79	2020 年 12 月	248425.89	200254.70
海淀区上庄镇 1-1 街区	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	保障性住宅	368265.00	42.00	32.37	2020 年 12 月	317440.24	尚未取得预售证-
海淀区西二旗中路 29 号	西郊农场-首农信息-中关村移动智能服务创新园	科技园区	346448.00	55.90	25.05	2021 年 12 月	211475.00	尚未取得预售证
海淀区西北旺唐家岭	两园之间棚改安置房项目	保障性住房	415506.43	44.42	7.45	2023 年	199754.53	尚未取得预售证
厦门市湖里区华盛路 12-22 号	厦门龙冠广场项目	--	105162.03	9.10	6.26	2022 年 12 月	--	--
合计			5269816.72	536.87	297.34	--	3924267.64	--

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；海淀上庄 N35\N46 地块、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截至 2020 年 12 月已基本建设完毕，尚未完成决算，故暂列示在在建项目中

资料来源：公司提供

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。2020 年，石油板块实现营业收入 99.11 亿元，毛利率为 7.25%。截至 2021 年 9 月底，首农集团共有 52 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 29 座加油站，主要分布在北京市的朝阳、大兴、密云和房山及河北承德等地。

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 2020 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。

2020 年，首农集团物产和物流业务分别实现营业收入 10.12 亿元和 5.17 亿元；毛利率分别为 46.51%和 15.14%。

（4） 商贸

近年来，首农集团商贸业务规模持续缩小。2020 年，商贸业务上下游集中度同比有所下降。

2017 年以来，首农集团商贸板块主要产品转变为以农产品为主，由于产业转型影响，商贸板块业务规模持续收缩，农产品比重有所上升，毛利率有所上升但仍处于较低水平。2020 年以来，由于上海首农投资控股有限公司进行业务调整，商贸板块收入以北京首农供应链管理有限公司为主。2020 年，商贸板块收入 84.13 亿元，同比下降 14.66%，毛利率 5.21%，同比下降 2.51 个百分点。

商贸板块采用以销定采经营模式。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。2020 年，首农集团商贸板块主要贸易产品分别为粮谷、粮油、肉类、水产品 and 水果，分别实现销售额 6.32 亿元、0.46 亿元、51.36 亿元、16.59 亿元和 0.33 亿元。

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。2020 年，首农集团商贸板块前五大供应商采购占比为 18.48%，集中度一般且同比有所下降，主要产品以农产品为主。

表 10 2020 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
SMITHFIELD	3.97	4.97	肉类
瀚恒网络科技(上海)有限公司	3.16	3.96	肉类
JBS S.A.	2.77	3.48	肉类
大连瑞达哈仙岛海产品销售有限公司	2.56	3.21	水产
大连商品交易所	2.28	2.86	豆粕
合计	14.74	18.48	--

注：占比为采购金额占商贸板块成本的比例
资料来源：公司提供，联合资信整理

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。2020 年，首农集团商贸板块前五大客户销售占比为 20.08%，销售集中度同比有所下降，主要销售产品以农产品为主。

表 11 2020 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
重庆锦上旭国际贸易有限责任公司	5.37	6.38	肉类
河南中豪国际进出口贸易有限公司	3.04	3.61	肉类 水产
沈阳方隆肉禽加工有限公司	2.91	3.46	肉类
河南今三麦食品有限公司	2.85	3.39	粮谷 肉类
湛江国联水产开发股份有限公司	2.71	3.23	水产
合计	16.88	20.07	--

注：占比为销售金额占商贸板块收入的比例
资料来源：公司提供，联合资信整理

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

2020 年，受生物科技子集团划出影响，京粮集团营业收入有所下降；受粮食板块毛利率下降影响，京粮集团主营业务毛利率同比有所下降。

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。2019 年 12 月，京粮集团生物科技子集团（玉米深加工业务）无偿划转至首农食品集团，但具体经营业务仍在整合阶段。

表 12 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			2021 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
粮油加工及销售	212.81	50.59	9.60	232.18	46.23	7.33	163.01	34.98	6.16	151.96	38.27	5.06
粮食贸易与物流	169.03	40.18	5.25	203.74	40.57	4.33	237.42	50.95	2.90	191.01	48.10	2.99
商贸物流	30.54	7.26	4.61	34.11	6.79	3.75	49.72	10.67	2.44	49.12	12.37	2.62
不动产经营	8.25	1.96	79.65	32.17	6.41	25.22	15.87	3.41	38.90	4.98	1.26	48.57
合计	420.64	100.00	8.87	502.20	100.00	7.02	466.02	100.00	5.22	397.08	100.00	4.31

资料来源：公司提供

2018—2020 年，京粮集团主营业务收入波动增长，年均复合增长 5.26%，粮油加工及销售、粮食贸易与物流作为主要收入来源，占京粮集团主营业务收入的比例合计超过 85%，京粮集团主业突出。分板块来看，2018—2020 年，粮油加工及销售业务收入波动下降。2019 年，粮油加工及销售业务收入同比增长 9.10%，主要系玉米产成品销售规模增加所致；2020 年，粮油加工及销售业务收入同比下降 29.79%，主要系生物科技子集团不再纳入京粮集团合并范围所致。2018—2020 年，粮食贸易与物流和商贸物流业务规模持续扩大，收入持续增加，年均复合增长 18.52% 和 27.59%；不动产经营业务波动增长，年均复合增长 38.70%，。其中，2019 年，随着南苑保障房的销售，不动产经营板块收入同比增长 2.90 倍；2020 年，不动产经营板块收入同比下降 50.67%，主要系 2020 年建成可销售保障房规模较小所致。

毛利率方面，2018—2020 年，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，而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，2018—2020 年，粮油加工及销售板块和粮食贸易与物流板块毛利率持续下降；商贸物流板块毛利率持续下降；不动产经营板块毛利率波动下降。其中，2019 年，不动产经营板块毛利率同比下降 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，不动产经营板块毛利率同比上升 13.68 个百分点，主要系 2020 年毛利率低的保障房项目销售占比下降，商业地产租赁收入占比上升所致。受上述因素影响，2018—2020 年，京粮集团综合毛利率持续下降。

2021 年 1—9 月，京粮集团实现主营业务收入 397.08 亿元，主营业务毛利率为 4.31%。

根据首农食品集团印发的《北京首农食品集团有限公司发展战略规划（2019 年—2025 年）》

《关于对房地产开发企业进行梳理整合建立规范管理新体系的通知》《关于组建北京首农粮食和物资储备集团有限公司的通知》《关于组建北京京粮粮食贸易集团有限公司的通知》《关于组建粮食加工子集团的通知》，京粮集团定位为粮食加工子集团，粮食贸易与物流板块业务、商贸物流板块业务及不动产经营板块业务将从京粮集团划转至首农食品集团或其子公司。

（1）粮油加工及销售

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，京粮集团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。粮油加工业务板块每年采购的原粮数量较大，采购渠道一般分为三类，一是从粮油市场上直接购买；二是参与中国储备粮管理集团有限公司（以下简称“中储粮”）交易的招投标；三是在粮食产区直接从农民手里购买。按品种分类，大米加工所需稻谷采购情况：目前京粮集团主要通过粮油市场上直接购买的渠道采购较多，占京粮集团总采购额的 90% 以上，通过招投标和直接向农民购买比例不足 10%。采购定价方面，从市场购买和直接向农民购买两种渠道定价完全市场化；而招投标定价，京粮集团参照市场价格进行报价，最后成交价格基本与市场价格持平，部分因产品质量和品种差别，成交价格与市场价格略有差别。京粮集团农户和中储粮采购一般为现款现货交易，在粮油市场上采购以现款现货为主，部分合作紧密供应商可提供赊销，京粮集团在采购旺季也有部分预付账

款锁定采购量。原材料的运输方面，采用汽车、火车及部分船运。面粉加工所需小麦通过竞拍、中储粮、供应商及自主收购等渠道采购，市场竞价，其中竞拍和中储粮为预付款、需承担运费，供应商为先货后款、自主收购为现款现货、均为到厂价。油脂加工所需进口大豆主要是通过中储粮油脂有限公司代理采购或向其采购轮换大豆，市场定价、全部先款后货结算，运费由供应商承担。玉米深加工所需玉米主要自主收购，供货方承担运费。

表 13 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	2021 年 1—9 月
小麦	采购均价	2573.00	2454.00	2478.00	2627.00
	采购量	37.76	32.96	29.55	16.19
	采购额	9.72	8.09	7.32	4.25
稻谷	采购均价	2812.00	3688.00	3488.00	2750.00
	采购量	14.44	3.12	8.38	2.02
	采购额	4.06	1.15	2.92	0.55
油脂	采购均价	5561.00	5570.00	6601.00	9209.93
	采购量	10.91	11.76	3.69	4.67
	采购额	6.07	6.55	2.44	4.30
大豆	采购均价	3281.00	3016.00	3113.89	3582.62
	采购量	95.41	78.21	111.71	72.51
	采购额	31.30	23.59	34.79	25.98
玉米	采购均价	1740.00	1791.00	2113.00	2748.07
	采购量	157.10	171.47	170.84	125.85
	采购额	27.34	30.71	36.10	34.58

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，2018—2020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，小麦和大豆价格波动下降，其他粮食价格总体呈现上涨态势，京粮集团面临一定成本控制压力。采购量方面，2018—2020年，受京粮集团产量变化影响，除大豆和玉米采购量波动增长外，其他粮食采购量均呈下降态势。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，京粮集团的面粉主要由古船食品生产，大米主要由古船米业生产。京粮集团建有东北稻谷产业基地，年处理稻谷能力达到40万吨，在北京、河北、河南、山西和山东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，年处理小麦能力达100万吨。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。

在油脂生产方面，京粮控股与中储粮以股权合作的形式建成大型天津油脂产业园区（京粮食品持股30%，中储粮持股70%）。

表 14 截至 2021 年 9 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 1550 吨
大米	年产大米 13 万吨
油脂	大豆压榨设计产能 4000 吨/日，豆油精炼设计产能 1000 吨/日
面包	日生产面包 70 余万个
玉米深加工产品	年加工玉米 200 万吨

资料来源：公司提供

产销方面，京粮集团产品主要以超市和行业大客户销售为主，产品按照市场定价，主要产品包括面粉、大米、油脂、豆粕、果糖和淀粉等。2018—2020年，面粉产销量持续下降；大米产销量波动下降；油脂和豆粕产销量波动增长；果糖和淀粉产销量总体呈增长态势。从销售均价看，2020年，面粉和大米销售均价与采购均价变动趋势呈反方向，主要系京粮集团在新冠肺炎疫情期间承担社会维稳责任所致。2020年，京粮集团粮油加工及销售板块下游客户分散，销售集中度低。

表 15 京粮集团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	2021年 1—9月	2018年	2019年	2020年	2021年 1—9月	2018年	2019年	2020年	2021年 1—9月

面粉	28.32	25.37	22.30	12.59	28.32	25.00	23.11	13.05	3411.00	3338.00	3321.00	3241.00
大米	8.56	4.39	5.87	1.25	9.62	3.92	6.85	1.51	5014.00	5326.00	5217.00	4248.00
油脂	35.78	30.51	36.55	29.43	20.90	26.94	24.44	19.62	5635.00	5225.00	5996.34	8184.73
豆粕	79.72	61.87	86.77	61.05	78.28	73.80	89.93	63.99	3134.00	2556.00	2739.70	3234.24
果糖	6.42	7.49	8.52	10.65	6.41	7.53	8.38	10.25	2099.00	1969.00	2127.00	2779.00
淀粉	96.69	112.89	104.17	103.09	88.05	102.91	107.42	95.34	2125.00	2172.00	2348.00	3000.83

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

资料来源：公司提供

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）。

（2）粮食贸易与物流

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。京粮集团粮源基地稳定，年收购一手粮源700万吨以上，占年收购量的70%以上。京粮集团采购对象主要为农户，单个农户采购量小，供应商集中度较低，对上游依赖度较小。2020年，京粮集团粮食贸易采购总量同比增长11.73%，其中玉米采购占比最大，占采购总量的76.70%。

表 16 京粮集团主要贸易品种采购情况

（单位：万吨）

品种	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
小麦	212.75	239.71	325.13
稻谷	101.02	65.62	51.87
玉米	1021.18	1171.61	623.92
其他	32.23	50.62	158.89
合计	1367.18	1527.56	1159.80

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，在外埠购置有自有产权仓库，在北京拥有自有产权粮库。

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。2020年，京粮集团原粮销售前五大客户销售金额合计70.60亿元，占京粮集团粮食贸易与物流板块收入的29.74%。

表 17 京粮集团主要贸易品种销售情况

（单位：万吨）

品种	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
小麦	214.60	226.69	272.68
稻谷	108.12	78.23	50.47
玉米	1042.87	1107.57	688.48
其他	29.82	50.97	139.77
合计	1395.41	1463.46	1151.40

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

2018—2020 年，受益于现代分销与专业市场板块和食品加工制造业板块收入持续大幅增加，二商集团营业收入有所增长；综合毛利率

略有浮动。

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 18 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			2021 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
现代分销与专业市场	139.60	33.99	6.20	150.53	28.45	7.14	154.13	23.97	8.31	136.87	70.14	10.83
食品加工制造业	218.43	53.19	5.74	277.06	52.38	7.44	413.26	64.28	6.57	18.54	9.50	26.86
现代物流业	45.00	10.96	4.74	92.96	17.57	2.69	67.88	10.56	3.05	33.94	17.39	3.80
其他	7.66	1.87	42.33	8.44	1.60	42.31	7.63	1.19	22.17	5.79	2.97	23.14
合计	410.69	100.00	6.47	528.99	100.00	7.08	642.90	100.00	6.80	195.14	100.00	11.49

注：其他收入主要包括物业、食品研发、教育等方面

资料来源：公司提供

2018—2020年，受益于现代分销与专业市场板块和食品加工制造业板块收入持续大幅增加，二商集团营业收入持续增长，年均复合增长 25.12%；综合毛利率略有浮动。分业务板块来看，2020年，食品加工制造业务收入为413.26亿元，同比增长49.16%，主要系猪肉市场价格上涨，需求增加，销售量增加所致，占营业收入的比重为64.28%，是二商集团收入和利润的最主要来源，毛利率为6.57%；现代分销与专业市场板块的营业收入为154.13亿元，同比增长2.39%，毛利率为8.31%，占营业收入的比重为23.97%；现代物流业营业收入为67.88亿元，占营业收入的10.56%；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。2021年1—9月，二商集团实现营业收入195.14亿元，综合毛利率为11.49%。

（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。2020年，食糖实现营业收入77.30亿元，同比增长22.68%，毛利率为0.78%，同比下降0.24个百分点；酒类实现营业收入49.11亿元，同比下降12.16%，主要系受新冠肺炎疫情影响，而毛利率为19.86%，同比上升7.16个百分点，主要受益于高端名酒稳定销售所致。

表 19 二商集团糖酒业务收入情况

（单位：亿元、%）

业务类别	2019 年		2020 年		2021 年 1—9 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
食糖	63.01	1.02	77.30	0.78	62.54	0.45
酒类	55.91	12.70	49.11	19.86	39.79	28.20

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。二商集团以摊位出租为主，收取租金，近年来逐步开展“疏解整治促提升”工作，逐步创新经营方式，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二商肉食集团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。

二商肉食集团是一家集生猪养殖、屠宰分割加工、清真牛羊肉加工生产、熟肉制品生产、国际贸易、冷冻储藏、物流配送、副产品深加工、连锁终端销售为一体的大型国有肉类联合加工企业。截至2021年9月底，二商肉食集团拥有生猪养殖企业6家、生猪屠宰及深加工企业13家、清真屠宰及深加工企业5家，冷冻仓储企业2家、贸易流通企业2家、投资公司1家、其他2家；承包自有市场运行共计15家（北京自有市场10家，外埠5家）。

原材料采购方面，二商肉食集团生猪的采购主要来自于辽宁、黑龙江、河南及河北等省。二商肉食集团生猪采购采取屠宰后定级的方式进行支付，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，二商肉食集团生产的白条肉的销售渠道主要是市场批发、商超、外埠等。其中市场批发为采购商向公司询价后批发购货；商超为公司向商场、超市等销售终端网点铺货，进行零售；外埠为公司向北京市外的各省市采购商批发销售。

月盛斋公司是北京市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。

销售方面，月盛斋公司主要通过直营、直供网点销售等方式进行销售，主要销售区域包括首旅酒店系统，物美、超市发、永辉、家乐福等大型超市系统，和外埠华东、西北东北办事处、以及大型批发市场等。

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”）、北京二商摩奇中红食品有限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

公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2018—2020年，公司销售债权周转次数分别为20.91次、21.95次和26.49次，持续增长；存货周转次数分别为3.63次、3.38次和3.25次，持续下降。总资产周转次数分别为1.03次、1.02次和1.05次，波动增长。

6. 在建项目

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。

截至2021年9月底，公司重点在建项目（除保障房项目外）预算总额为68.14亿元，已完成投资49.16亿元，未来投资规模尚可。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 20 截至 2021 年 9 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 2021 年 9 月底已完成投资	2021 年剩余投资	2021 年底至项目结束	2021 年	2022 年
1	东郊法国学校项目	6.33	8.45	14.78	8.16	0.00	6.62	0.00	2.00
2	南郊_职工大学_改扩建项目	3.08	--	3.08	3.07	0.00	0.01	0.05	0.00
3	首农供应链项目	1.04	0.77	1.81	1.80	0.00	--	0.00	0.00
4	九九工场-创新工场	1.25	1.70	2.95	2.44	0.00	0.31	0.06	0.11
5	北京龙奶园农业生态技术研发中心项目	1.96	0.00	1.96	0.85	0.14	0.97	0.99	0.97
6	厦门龙冠广场项目	9.10	0.00	9.10	6.26	0.34	2.50	0.72	2.50
7	三元置业智能立体停车设施项目	0.80	0.51	1.31	1.25	0.03	0.03	0.26	0.03
8	首农平谷原种猪场建设项目	2.49	1.80	4.29	2.26	0.83	1.20	--	1.20
9	中育种猪南口种猪场建设项目	1.52	2.00	3.52	1.69	1.13	0.70	--	0.70
10	3000 头曾祖代种猪场建设项目	0.57	0.77	1.35	1.27	0.04	0.04	--	0.04
11	贵州首信罗甸 2400 头曾祖代种猪场	0.30	0.84	1.14	0.88	0.26	0.00	0.26	--
12	大红门公司丰镇养殖基地二期项目	2.28	--	2.28	2.26	0.02	0.00	0.02	0.00
13	石楼生猪养殖基地建设项目	5.13	--	5.13	4.73	0.40	0.00	0.00	0.00
14	齐齐哈尔猪舍项目	5.17	--	5.17	3.83	0.50	0.84	0.50	0.84
15	石门营粮库还建工程	1.77	--	1.77	0.89	0.09	0.79	0.09	0.60
16	西红门科研大厦	5.29	--	5.29	4.98	0.22	0.09	0.41	0.09
17	黄骅港粮物流产业园	3.21	--	3.21	2.54	0.67	0.00	1.10	--
合计		51.29	16.84	68.14	49.16	4.67	14.10	4.46	9.08

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司的战略规划对公司的经营管理具有指导作用。

公司以引领健康生活为主轴，构建以“一体两翼三平台”为核心的开放型产业生态体系，培育开放合作、营销价值和运营能力，构建数字化服务平台智慧协同，从而实现产业融合、联动互促、协同发展，形成“立足北京，依托京津冀，布局全国，走向国际”的发展布局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018—2020年财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准的无保留审计意见。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和各项有关规定编制。公司2021年1—9月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2018年，公司纳入合并范围的二级子公司共32家；2019年，公司合并范围二级子公司新增2家，减少1家；2020年，公司合并范围二级子公司新增2家，减少1家。2021年1—9月，公司合并范围二级子公司新增5家。截至2021年9月底，公司纳入合并范围的二级子公司共39家。公司合并范围和主营业务变化不大，财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额1538.01亿元，所有者权益538.24亿元（含少数股东权益145.53亿元）；2020年，公司实现营业收入1569.42亿元，利润总额45.77亿元。

截至2021年9月底，公司合并资产总额1685.93亿元，所有者权益561.50亿元（含少数股东权益148.09亿元）；2021年1—9月，公司实现营业收入1240.92亿元，利润总额22.37亿元。

2. 资产质量

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，

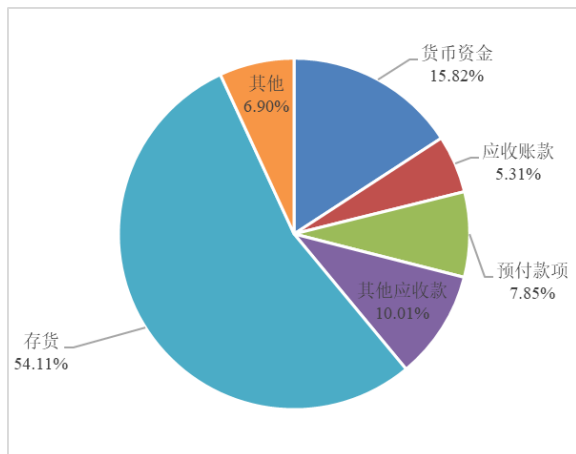
资产结构相对均衡。以保障类住房开发成本为主的存货规模持续增长，其他应收款中的关联方占款规模较大且账龄偏长，对营运资金形成一定占用。考虑到公司货币资金较充足，并持有优质股权类资产，公司整体资产质量好。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长7.26%。截至2020年底，公司合并资产总额1538.01亿元，较上年底增长5.81%。其中，流动资产占56.97%，非流动资产占43.03%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

(1) 流动资产

2018—2020年底，流动资产规模持续增长，年均复合增长6.53%。截至2020年底，流动资产876.19亿元，较上年底增长4.24%。

图4 截至2020年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降14.58%。截至2020年底，公司货币资金138.58亿元，较上年底下降2.15%。货币资金以银行存款为主（占96.68%）。货币资金中有3.96亿元受限资金，受限比例为2.86%，主要为银行承兑汇票保证金、履约保证金、期货交易保证金、账户冻结资金、专项基金和信用证保证金等。

2018—2020年底，公司应收账款波动下降，年均复合下降12.16%。截至2020年底，公司应收账款账面价值46.54亿元，较上年底下降

30.95%，主要系公司加强应收账款管理所致。公司应收账款累计计提坏账准备12.90亿元，账龄以1年以内的（占88.33%）为主；应收账款前五大欠款方合计金额为7.06亿元，占比为14.39%，计提坏账准备3.60亿元。

2018—2020年底，公司预付款项波动下降，年均复合下降6.80%。截至2020年底，公司预付款项68.74亿元，较上年底下降32.06%，主要系二商集团高端酒销售及猪肉销售业务预付款项减少所致。公司1年以内的预付款项占账面余额的比例为88.68%。

2018—2020年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长10.40%。截至2020年底，公司其他应收款87.73亿元，较上年底增长4.60%。其他应收款全部为关联方款项、押金保证金等相关款项。截至2020年底，其他应收款累计计提坏账准备19.34亿元，计提比例为18.74%。从集中度上看，公司按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款合计占其他应收款的比例为50.40%，主要为借款、往来款和保证金，集中度较高，且账龄较长，存在一定回收风险。

表21 截至2020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
北京首城山水置业公司 ⁶	16.25	15.66	1~2年	--
北京亿本房地产开发有限公司	14.78	14.25	1~5年	0.92
大连一方东港置地有限公司	13.36	12.88	1~5年	1.94
上海华信集团财务有限公司	4.63	4.46	3~4年	4.63
海通期货股份有限公司	3.27	3.15	1年以内	--
合计	52.29	50.40	--	7.48

资料来源：审计报告，联合资信整理

2018—2020年底，公司存货持续增长，年均复合增长17.05%。截至2020年底，公司存货474.11亿元，较上年底增长13.63%，主要系以保障类住房开发成本为主的库存商品和自制半成品及在产品增加所致。存货主要由自制半成品

⁶ 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，股东包括北京莱篮子集团有限公司全资子公司北京银地房地产开发有限公司

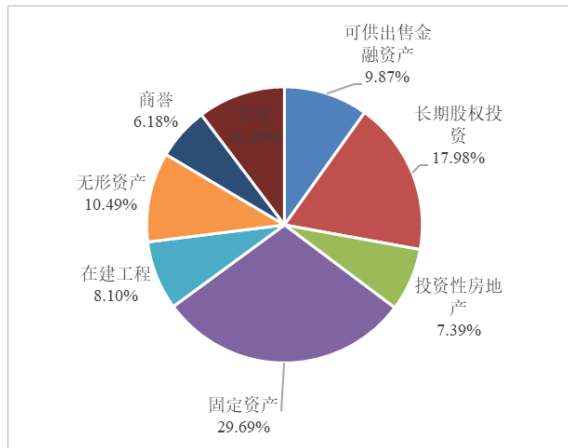
限责任公司（持股40%）、京粮集团原全资子公司京粮置业（持股30%）和北京三元嘉业房地产开发有限公司（持股30%）。

品及在产品(占 55.10%)和库存商品(占 37.74%)构成,累计计提跌价准备 4.27 亿元,计提比例为 0.89%,以对库存商品的计提为主。

(2) 非流动资产

2018—2020年底,公司非流动资产规模持续增长,年均复合增长8.26%。截至2020年底,公司非流动资产661.82亿元,较上年底增长7.95%。

图 5 截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

2018—2020年底,公司可供出售金融资产持续增长,年均复合增长53.47%。截至2020年底,公司可供出售金融资产65.33亿元,较上年底增长63.39%,主要系公司对北京银行追加投资、子公司持有的金融资产增值以及子公司新增的部分股权出资所致。

2018—2020年底,公司长期股权投资持续增长,年均复合增长11.78%。公司长期股权投资主要是对合营企业和联营企业的投资,采用权益法核算。截至2020年底,公司长期股权投资118.99亿元,较上年底增长12.47%,主要系北京农村商业银行确认投资收益7.29亿元以及宣告发放现金股利1.79亿元所致。从构成看,对合营企业的投资18.47亿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4.83亿元;对联营企业的投资100.52亿元主要为北京农村商业银行的76.63亿元。

2018—2020年底,公司投资性房地产持续增长,年均复合增长4.68%。

2018—2020年底,公司固定资产波动下降,年均复合下降1.66%。截至2020年底,公司固定资产196.49亿元,较上年底下降4.32%。固定资产主要由房屋及建筑物(占70.29%)和机器设备(占23.78%)构成,累计计提折旧117.52亿元,固定资产成新率62.93%,成新率一般。公司固定资产累计计提减值准备2.08亿元。

2018—2020年底,公司在建工程持续增长,年均复合增长23.88%。截至2020年底,公司在建工程53.62亿元,较上年底增长24.98%,主要系公司增加对南苑保障性住房项目商业配套建设工程、京粮国粮储备库应急保障中心筹建项目、北京二商农牧石楼生猪养殖基地建设项目和二商双河农牧猪舍等项目的投入所致。

2018—2020年底,公司无形资产波动增长,年均复合增长1.49%。截至2020年底,公司无形资产69.46亿元,较上年底增长3.09%。公司无形资产主要由土地使用权(占39.57%)和商标权(占57.98%)构成,累计摊销9.07亿元,计提减值准备0.10亿元。

2018—2020年底,公司商誉持续增长,年均复合增长0.35%。截至2020年底,公司商誉40.90亿元,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17.00亿元、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、公司CVF Holding UK收购Analis形成的商誉8.81亿元和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。

截至 2020 年底,公司使用受限的资产账面价值 42.42 亿元,占总资产的比例为 2.76%,受限比例低。

表 22 截至 2020 年底公司受限资产情况

(单位:亿元、%)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	3.96	主要为保证金、冻结资金等
存货	29.79	贷款抵押
投资性房地产	0.41	贷款抵押
固定资产	5.92	贷款抵押
在建工程	1.73	贷款抵押
无形资产	0.59	贷款抵押

其他非流动资产	0.01	银行冻结无法使用
合计	42.42	--

注：尾数差异系四舍五入导致

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2021年9月底，公司合并资产总额1685.93亿元，较上年底增长9.62%，流动资产和非流动资产均有所增加。其中，流动资产占56.73%，非流动资产占43.27%。公司资产结构相对均衡，较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，其他权益工具、未分配利润及少数股东权益占比较高，权益结构稳定性较弱。

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 15.60%。截至 2020 年底，公司所有者权益 538.24 亿元，较上年底增长 13.23%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 72.96%，少数股东权益占比为 27.04%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 11.59%、19.06%、23.75%、1.67%和 16.71%。其他权益工具为银行理财永续债、永续公司债及永续中期票据。公司其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比合计为 62.81%，所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益 561.50 亿元，较上年底增长 4.32%，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

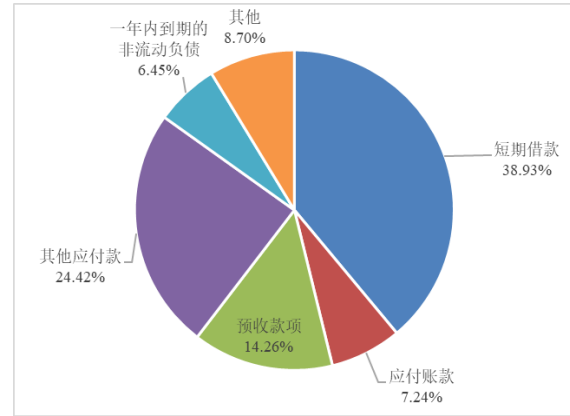
(2) 负债

2018—2020 年底，公司负债规模持续增长，流动负债占比上升较快。若将发行的永续债调整至长期债务，公司债务负担持续加重。

2018—2020 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 3.46%。截至 2020 年底，公司负债总额 999.76 亿元，较上年底增长 2.20%。其中，流动负债占 77.11%，非流动负债占 22.89%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

2018—2020 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 11.45%。截至 2020 年底，公司流动负债 770.93 亿元，较上年底增长 9.94%，主要系短期借款增加所致。

图 6 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 22.79%。截至 2020 年底，公司短期借款 300.10 亿元，较上年底增长 32.82%，主要系公司经营发展需要增加流动资金所致。公司短期借款主要由保证借款（占 42.82%）和信用借款（占 56.65%）构成。

2018—2020 年底，公司应付账款波动下降，年均复合下降 11.39%。截至 2020 年底，公司应付账款 55.79 亿元，较上年底下降 30.22%，主要系公司加强贸易业务应付账款管理以及工程款结算所致。应付账款账龄以 1 年以内的（占 56.34%）为主。

2018—2020 年底，公司预收款项波动增长，年均复合增长 6.64%。截至 2020 年底，公司预收款项 109.95 亿元，较上年底下降 5.53%。预收账款账龄由 1 年内（占 63.63%）和 1 年以上 36.37%构成。其中账龄超过 1 年的重要预收款项为 15.54 亿元，占比为 14.13%。

2018—2020 年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 4.60%。截至 2020 年底，公司其他应付款 188.30 亿元，较上年底下降 0.51%。其他应付款主要由待付土地拆迁款（占 38.61%）、关联方往来（占 11.01%）和非关联方往来（单位间）（占 31.67%）构成。其中账龄超过 1 年的

重要其他应付款项为63.92亿元，占比为33.95%。

2018—2020年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长38.46%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债49.75亿元，主要系部分一年内到期的长期借款和应付债券转入所致。

2018—2020年底，公司非流动负债持续下降，年均复合下降14.53%。截至2020年底，公司非流动负债228.83亿元，较上年底下降17.40%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占45.01%）、应付债券（占29.87%）和递延收益（占12.84%）构成。

2018—2020年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降31.40%。截至2020年底，公司长期借款102.99亿元，较上年底下降38.34%，主要系主要系部分长期借款于一年内到期转出该科目，同时公司提前偿还25亿元借款所致；长期借款主要由质押借款、抵押借款和保证借款构成。从期限分布看，2021年到期的占6.39%，2022年到期的占22.13%，2023年到期的占18.36%，2024年及以后到期的占53.13%，长期借款到期期限集中，集中偿付压力较大。

2018—2020年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长39.75%。截至2020年底，公司应付债券68.35亿元，较上年底增长48.59%，主要系公司抓住市场窗口，发行低利率债券置换存量借款所致。

2018—2020年底，公司递延收益波动增长，年均复合增长4.00%。

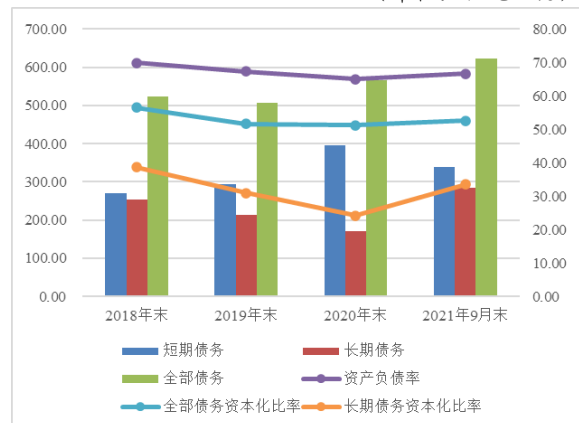
有息债务方面，2018—2020年底，公司全部债务波动增长，年均复合增长4.08%。截至2020年底，公司全部债务566.70亿元，较上年底增长11.63%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占69.69%，长期债务占30.31%，以短期债务为主，其中，短期债务394.92亿元，较上年底增长34.18%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务171.78亿元，较上年底下降19.48%，主要系长期借款减少所致。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本

化比率和长期债务资本化比率分别为65.00%、51.29%和24.19%，较上年底分别下降2.29个百分点、0.36个百分点和6.78个百分点。公司债务负担处于合理水平。

如将永续债调入长期债务，2018—2020年，公司全部债务持续增长，年均复合增长8.75%。截至2020年底，公司全部债务增至669.27亿元。债务结构方面，短期债务394.92亿元（占59.01%），长期债务274.35亿元（占40.99%）。从债务指标看，截至2020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71.67%、60.57%和38.64%，较调整前分别上升6.67个百分点、9.28个百分点和14.45个百分点。公司债务负担有所加重。

截至2021年9月底，公司负债总额1124.43亿元，较上年底增长12.47%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占67.71%，非流动负债占32.29%。公司以流动负债为主，非流动负债占比有所上升。

图7 2018—2020年底及2021年9月底公司债务情况
(单位：亿元、%)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年9月底，公司全部债务633.44亿元，较上年底增长11.78%，主要系长期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占53.99%，长期债务占46.01%，长期债务占比上升较快。从债务指标来看，截至2021年9月底，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66.69%、53.01%和34.17%，较上年底分别提高1.69个、1.72个和9.98个百分点。如将永续债调入长期债务，截至2021年9

月底，公司全部债务增至 756.08 亿元，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 73.97%、63.27%和 48.55%。

4. 盈利能力

2018—2020年，公司营业收入和利润规模持续增长，期间费用和资产减值损失对利润存在一定侵蚀，非经常性损益对利润形成有力补充。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 11.34%；营业利润率波动下降，三年加权平均值为 8.20%；利润总额持续增长，年均复合增长 6.78%。2020 年，公司实现营业收入 1569.42 亿元，同比增长 10.36%；营业成本 1446.37 亿元，同比增长 12.28%。2020 年，公司实现利润总额 45.77 亿元，同比增长 5.38%。

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 0.83%；期间费用率分别为 8.14%、7.98%和 6.68%。2020 年，公司期间费用总额为 104.80 亿元，同比下降 7.68%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 46.58%、39.83%、1.19%和 12.41%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 48.81 亿元，同比下降 11.08%，主要系销售服务费和运输费减少所致；管理费用为 41.74 亿元，同比下降 3.08%；研发费用为 1.24 亿元，同比增长 5.75%；财务费用为 13.00 亿元，同比下降 9.57%，主要系利息费用减少所致。2020 年，公司期间费用率为 6.68%，同比下降 1.31 个百分点。期间费用对营业利润侵蚀明显，2020 年公司费用控制能力有所加强。

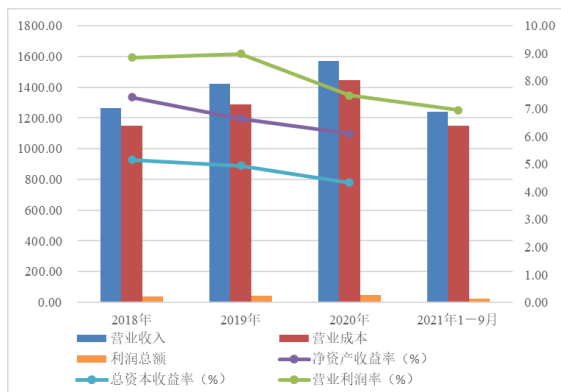
2018—2020 年，公司资产减值损失分别为 -2.80 亿元、2.89 亿元和 5.34 亿元。2020 年，公司资产减值损失 5.34 亿元，同比增长 84.93%。资产减值主要为坏账损失和存货跌价损失，占营业利润的 13.81%，对营业利润存在侵蚀。

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司投资收益波动增长，年均复合增长 11.16%；其他收益持续增长，年均复合增长 5.80%；营业外收入持续下降，年均复合下降 15.60%。2020 年，

公司实现投资收益 20.46 亿元，同比增长 35.64%，主要系处置子公司所致；其他收益 7.94 亿元，同比增长 3.35%，主要由储备补贴、土地收储收益、稳岗补贴、产业化扶持资金等构成；投资收益和其他收益占营业利润的比重分别为 52.93%和 20.54%，对营业利润贡献很大。2020 年，公司营业外收入 9.58 亿元，同比下降 25.75%，主要系政府拆迁相关补偿款减少所致。营业外收入占利润总额的 20.92%，对利润有一定影响。公司其他非经常性损益对营业利润影响不大。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率持续下降，三年加权平均值分别为 4.68%和 6.53%。公司各盈利指标一般。

图 8 2018—2020 年及 2021 年 1—9 月公司盈利指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 1240.92 亿元，同比增长 14.30%，主要系上年同期新冠肺炎疫情对公司业务影响较大所致；营业成本 1150.43 亿元，同比增长 16.78%；营业利润率为 6.95%，同比下降 1.93 个百分点；实现利润总额 22.37 亿元，同比增长 5.53%。

5. 现金流

2018—2020 年，公司经营活动净现金流保持净流入，收入实现质量尚可。但投资支出规模较大，公司存在较大的对外融资需求。

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 5.86%；经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 6.04%。2018—2020 年，公司经营活动现金净额

波动下降，年均复合下降 30.20%。2020 年，公司经营活动现金净流入为 4.69 亿元，同比下降 70.02%，主要系公司下属部分保障房项目销售回款减少所致。2018—2020 年，公司现金收入比持续增长，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 3.55%；投资活动现金流出波动下降，年均复合下降 20.08%。2018—2020 年，公司投资活动现金净额分别为 -126.01 亿元、-49.73 亿元和 -65.23 亿元，持续净流出。2020 年，公司投资活动现金净流出 65.23 亿元，同比增长 31.17%，主要系公司增加对北京银行股份有限公司及第一创业证券股份有限公司投资所致。

2018—2020 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -116.38 亿元、-34.08 亿元和 -60.54 亿元，公司对外融资需求较大。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 9.74%；筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 15.52%。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额分别为 105.25 亿元、-8.38 亿元和 59.17 亿元，2020 年，公司筹资活动现金流同比净流出转为净流入。

表 23 公司现金流情况

(单位：亿元、%)				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	1669.99	1736.00	1871.52	1552.31
经营活动现金流出小计	1660.36	1720.35	1866.83	1528.71
经营活动现金流量净额	9.63	15.65	4.69	23.60
投资活动现金流入小计	52.35	32.84	48.70	15.91
投资活动现金流出小计	178.36	82.57	113.93	48.39
投资活动现金流量净额	-126.01	-49.73	-65.23	-32.48
筹资活动前现金流量净额	-116.38	-34.08	-60.54	-8.89
筹资活动现金流入小计	624.69	581.57	752.31	692.99
筹资活动现金流出小计	519.44	589.94	693.14	667.66
筹资活动现金流量净额	105.25	-8.38	59.17	25.33
现金收入比	106.45	108.33	108.91	112.41

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入 23.60 亿元，投资活动现金净流出 32.48 亿元，筹资活动现金净流入 25.33 亿元，体现出依靠筹资完成投资的特征。

6. 偿债能力

2018—2020 年，公司长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。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率和速动比率持续下降，三年加权平均值分别为 117.67%和 57.92%。公司流动资产对流动负债的保障程度尚可。2018—2020 年，公司现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 和公司 EBITDA 利息倍数均持续增长。2020 年，公司 EBITDA 为 85.62 亿元，同比增长 1.94%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 22.97%）、摊销（占 6.07%）、计入财务费用的利息支出（占 17.51%）和利润总额（占 53.45%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.27 倍提高至 3.51 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。2018—2020 年，公司全部债务/EBITDA 波动增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

表 24 公司偿债能力指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
短期偿债能力指标				
流动比率 (%)	124.39	119.87	113.65	125.62
速动比率 (%)	68.65	60.36	52.15	59.31
现金短期债务比 (倍)	0.68	0.47	0.41	0.53
长期偿债能力指标				
EBITDA (亿元)	80.96	83.99	85.62	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.10	3.27	3.51	--

全部债务/EBITDA (倍)	6.46	6.04	6.62	--
-----------------	------	------	------	----

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年9月底，公司对外担保余额合计15.05亿元，占净资产的2.68%。被担保方为北京市（甘南）双河农场（担保余额1.00亿元）、北京农产品中央物流园有限公司（担保余额11.92亿元）、北京市粮食局（担保余额0.12亿元）、北京市华都峪口禽业有限责任公司（担保余额2.00亿元）和北京京磁技术公司（担保余额127.00万元）。

截至2021年9月底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至2021年9月底，公司在各银行的授信额度合计2845.80亿元，未使用额度为2361.37亿元，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。

7. 公司本部财务分析

公司本部作为控股平台，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2020年底，公司本部资产总额540.29亿元，较上年底增长22.55%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产190.30亿元（占35.22%），非流动资产349.99亿元（占64.78%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占5.78%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占10.93%）和其他应收款（合计）（占83.19%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占13.19%）和长期股权投资（占84.40%）构成。截至2020年底，公司本部货币资金为11.01亿元。

截至2020年底，公司本部负债总额296.27亿元，较上年底增长45.96%。其中，流动负债173.87亿元（占58.69%），非流动负债122.40亿元（占41.31%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占65.74%）、其他应付款（合计）（占14.12%）、一年内到期的非流动负债（占5.75%）和其他流动负债（占14.38%）构成；非流动负债

主要由应付债券（占55.84%）和长期应付款（合计）（占41.30%）构成。截至2020年底，公司本部资产负债率为54.83%，较上年底提高8.79个百分点。

截至2020年底，公司本部全部债务217.65亿元。其中，短期债务占68.60%、长期债务占31.40%。截至2020年底，公司本部全部债务资本化比率47.14%，公司本部债务负担重。

截至2020年底，公司本部所有者权益为244.03亿元，较上年底增长2.58%。所有者权益主要由实收资本（占25.56%）和资本公积（占54.28%）构成，公司本部所有者权益结构稳定性较高。

2020年，公司本部营业收入为0.33亿元，利润总额为14.68亿元。同期，公司本部投资收益为24.24亿元。

现金流方面，2020年，公司本部经营活动现金流净额为-49.53亿元，投资活动现金流净额为-35.43亿元，筹资活动现金流净额为82.15亿元。

截至2020年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的35.13%、29.63%和45.34%；公司本部全部债务占合并口径的38.41%。2020年，公司本部营业收入和利润总额分别占合并口径的0.02%和32.08%。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务水平影响不大，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期债券的保障能力非常强。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至2021年9月底，公司全部债务633.44亿元，本期债券拟发行规模为不超过10亿元，相对于公司目前的债务规模，本期债券发行对公司债务水平影响不大。

根据《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7号）、《企业会计准则第37号——金融工具列报》（财会〔2017〕14号），公司将本期债券计入权益，可有效降低公司资产负债率。若将本期债券仍计入应付债券

科目，以2021年9月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由66.69%、53.01%和34.93%上升至66.89%、53.40%和34.93%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于上述预测值。但本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司发行的普通债券和其他债务且优先于股东，若公司发生破产清算，债券持有人可能会面临回收压力。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期债券覆盖倍数均处于很高水平，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期债券保障能力强。

表 25 本期债券保障能力测算

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021年1—9月
经营活动现金流入量（亿元）	1669.99	1736.00	1871.52	1552.31
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	167.00	173.60	187.15	155.23
经营活动现金流量净额（亿元）	9.63	15.65	4.69	23.60
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	0.96	1.57	0.47	2.36
EBITDA（亿元）	80.96	83.99	85.62	--
EBITDA保障倍数（倍）	8.10	8.40	8.56	--

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、结论

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，战略地位显著，外部支持力度大，在品牌影响力、市占率和良种储备方面有竞争优势，有力保障区域民生。公司在完成与京粮集团和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。同时，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，存货及其他应收款对营运资金形成占用，期间费用侵蚀利润和利润对非经常性损益存在依赖，债务规模持续增长、管理链条长和经营跨度大带来的管控难度等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

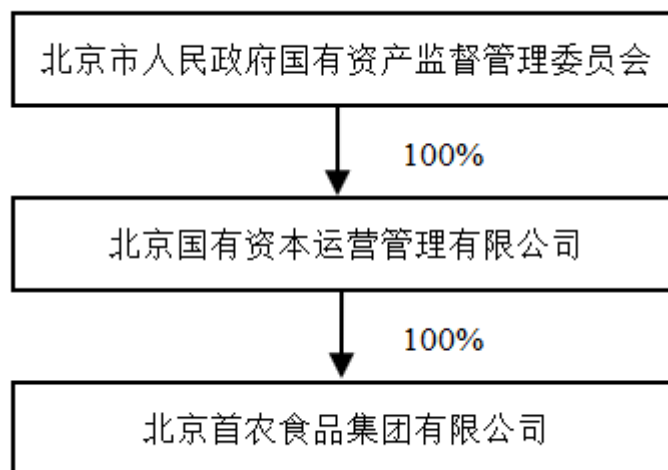
公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期可续期公司债券的保障能力强。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期可续期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期可续期公司债券到期不能偿还的风险极低。

。

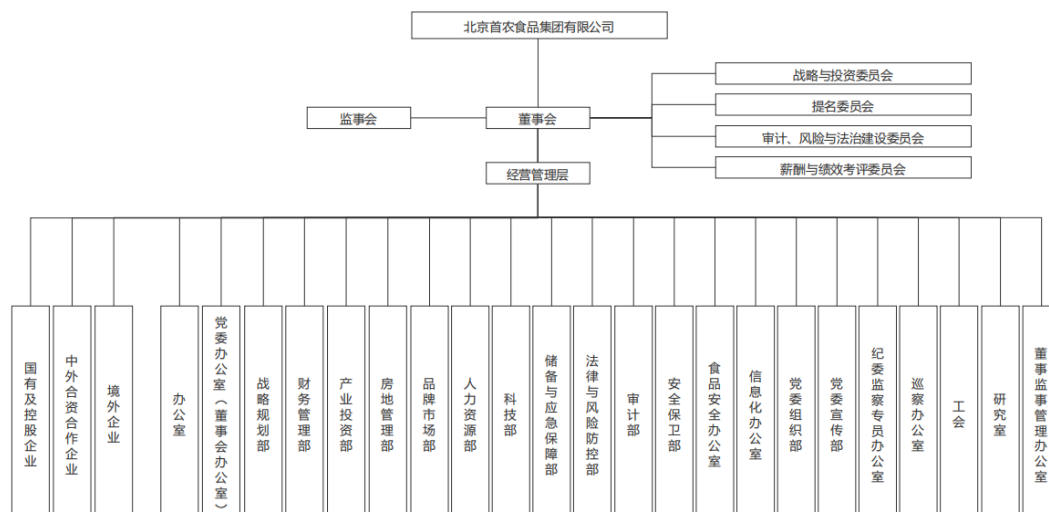
附件 1-1 截至 2021 年 9 月底北京首农食品集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底北京首农食品集团有限公司组织架构图

北京首农食品集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月底北京首农食品集团有限公司主要子公司情况

子公司名称	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	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	糕点、糖果及糖批发	202224.46	100.00	565640.78
北京二商肉类食品集团有限公司	牲畜屠宰	164087.31	100.00	96377.31

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	182.59	139.68	160.29	180.31
资产总额（亿元）	1336.77	1453.59	1538.01	1685.93
所有者权益（亿元）	402.77	475.34	538.24	561.50
短期债务（亿元）	269.23	294.32	394.92	341.99
长期债务（亿元）	253.89	213.34	171.78	291.45
全部债务（亿元）	523.12	507.66	566.70	633.44
营业收入（亿元）	1265.98	1422.03	1569.42	1240.92
利润总额（亿元）	40.14	43.43	45.77	22.37
EBITDA（亿元）	80.96	83.99	85.62	--
经营性净现金流（亿元）	9.63	15.65	4.69	23.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	20.91	21.95	26.49	--
存货周转次数（次）	3.63	3.38	3.25	--
总资产周转次数（次）	1.03	1.02	1.05	--
现金收入比（%）	106.45	108.33	108.91	112.41
营业利润率（%）	8.85	8.98	7.47	6.95
总资本收益率（%）	5.16	4.94	4.33	--
净资产收益率（%）	7.42	6.64	6.10	--
长期债务资本化比率（%）	38.66	30.98	24.19	34.17
全部债务资本化比率（%）	56.50	51.64	51.29	53.01
资产负债率（%）	69.87	67.30	65.00	66.69
流动比率（%）	124.39	119.87	113.65	125.62
速动比率（%）	68.65	60.36	52.15	59.31
经营现金流动负债比（%）	1.55	2.23	0.61	--
现金短期债务比（倍）	0.68	0.47	0.41	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	3.10	3.27	3.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.46	6.04	6.62	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2021 年 1-9 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息负债部分已计入债务相关指标核算；5. 现金类资产已剔除受限资金

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.81	13.82	31.80	17.99
资产总额（亿元）	381.43	440.86	540.29	642.11
所有者权益（亿元）	203.39	237.88	244.03	296.31
短期债务（亿元）	59.00	91.90	149.30	131.17
长期债务（亿元）	82.97	76.00	68.35	105.00
全部债务（亿元）	141.97	167.90	217.65	236.17
营业收入（亿元）	1.17	1.08	0.33	0.05
利润总额（亿元）	6.51	8.42	14.68	9.36
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	12.18	1.41	-49.53	-23.52
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	96.81	99.32	18.11	111.00
营业利润率（%）	94.46	94.43	-2.81	-48.86
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	3.20	3.54	5.18	--
长期债务资本化比率（%）	28.97	24.21	21.88	26.16
全部债务资本化比率（%）	41.11	41.38	47.14	44.35
资产负债率（%）	46.68	46.04	54.83	53.85
流动比率（%）	123.81	104.61	109.45	95.47
速动比率（%）	123.81	104.61	109.45	95.47
经营现金流动负债比（%）	13.04	1.13	-28.49	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.15	0.21	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2021 年 1-9 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；3. 其他流动负债中的有息负债部分已计入债务相关指标核算

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) /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

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 4-1 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 4-2 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 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 北京首农食品集团有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行永续期公司债券（第三期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年北京首农食品集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京首农食品集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京首农食品集团有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对北京首农食品集团有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，北京首农食品集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京首农食品集团有限公司的相关状况，以及包括续期选择权、递延支付利息选择权在内的永续期债券下设特殊条款，如发现北京首农食品集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如北京首农食品集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对北京首农食品集团有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送北京首农食品集团有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。