

北京首农食品集团有限公司
2025 年面向专业投资者公开发行
可续期公司债券（第一期）
信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3201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发行的2025年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）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2025年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）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：

二〇二五年五月十九日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受北京首农食品集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

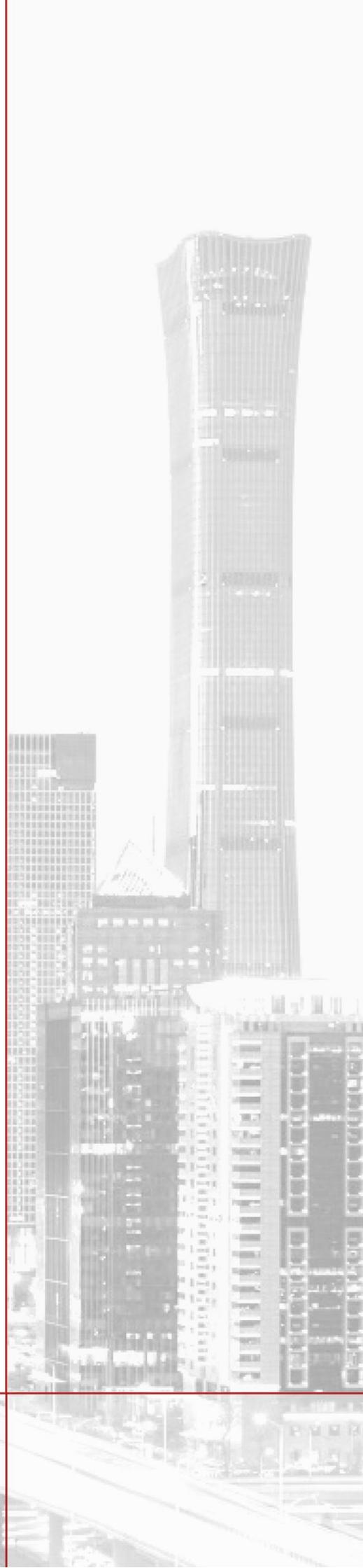
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



北京首农食品集团有限公司

2025 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）

信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/19

债项概况 本期债项发行规模为 20.00 亿元，于北京首农食品集团有限公司（以下简称“公司”）依照发行条款约定赎回之前长期存续，期限为 3+N（3）年期；本期债项募集资金拟用于公司生产性支出；本期债项无担保；本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

评级观点 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，担负首都食品应急保障和生活服务保障职责，战略地位显著，获得政府支持力度大；公司治理结构相对完善，管理链条较长提升了管理难度。公司已形成从田间到餐桌的完整产业链布局，在品牌影响力和良种储备方面具备显著的竞争优势，但需关注现代农牧渔业务易受养殖行业市场波动及疫病风险的影响。公司资产总额持续增长，资产中保障房地产业务形成的存货、生产性资产和投资类资产占比较大，存货和部分应收类款项对资金形成占用，拥有优质股权类资产，货币资金较为充足，但整体资产流动性较弱；权益中永续债券占比较高，所有者权益稳定性较弱；债务规模持续增长，债务负担较重；受行业景气度影响，经营性利润波动下降，投资收益、其他收益和营业外收入对利润总额形成强效支撑；公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现弱化，考虑到公司受政府扶持力度大，融资渠道畅通，公司整体偿债能力强于指标值。

本期债项具有公司续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务；同时，赎回和利率重置条款设置使得本期债项本金续期的可能性小，但利息支付的约束力较弱。本期债项发行后公司债务负担略有增加，公司的战略地位及通畅的间接融资渠道均为本期债项的偿付提供支撑。

个体调整：无。

外部支持调整：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，获得政府支持力度大。

评级展望 未来，随着公司产业链进一步完善，各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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生食品安全问题，产品被大面积召回，舆论及监管检查对公司生产经营影响显著；财务指标显著弱化。

优势

- **公司担负首都食品应急保障和生活服务保障职责，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，担负首都食品应急保障和生活服务保障职责，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。2022—2024 年，公司分别获得其他收益与营业外收入合计 27.92 亿元、38.17 亿元和 40.22 亿元，主要为补贴款和拆迁补偿收益等，持续性强。
- **产业链完整，品牌知名度高。**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”“古船”“大红门”“王致和”“六必居”酱菜等众多知名品牌。根据世界品牌实验室发布的 2024 年《中国 500 最具价值品牌》，“首农”总排名位列第 75 位，旗下“三元”“大红门”分别位列 500 强品牌第 183 位和 397 位。
- **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，畜禽良种品类丰富，包括全球领先的樱桃谷鸭、北京黑猪种质资源和北京黑猪自有知识产权等；拥有规模大、实力强的供种基地，可持续发展能力强。

关注

- **养殖板块业绩易受市场波动及疫病影响。**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，面临的市场和疫病风险较大。
- **公司主业盈利能力弱。**2022—2024 年，公司营业利润率存在波动，分别为 6.55%、5.37%和 6.38%，主业盈利能力弱。
- **债务规模持续增长，债务负担较重。**2022—2024 年末，公司全部债务年均复合增长 17.82%；截至 2025 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.24%、63.01%和 48.33%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	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	3
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				aa-
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素: 政府支持				+3
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明: 公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明: 公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明: 评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

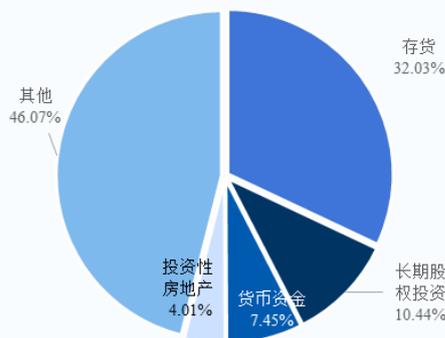
主要财务数据

合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产(亿元)	127.45	151.80	155.07	168.53
资产总额(亿元)	1615.89	1803.21	1872.27	1925.33
所有者权益(亿元)	575.41	531.19	570.50	572.95
短期债务(亿元)	395.54	431.71	439.28	440.13
长期债务(亿元)	266.13	416.25	479.19	535.91
全部债务(亿元)	661.67	847.97	918.48	976.04
营业总收入(亿元)	1803.50	1620.65	1508.46	397.18
利润总额(亿元)	47.69	18.34	36.08	5.40
EBITDA(亿元)	97.05	70.57	88.06	--
经营性净现金流(亿元)	2.87	47.47	52.74	-19.81
营业利润率(%)	6.55	5.37	6.38	6.28
净资产收益率(%)	5.48	0.99	3.84	--
资产负债率(%)	64.39	70.54	69.53	70.24
全部债务资本化比率(%)	53.49	61.48	61.69	63.01
流动比率(%)	121.27	118.96	126.68	132.09
经营现金流动负债比(%)	0.40	6.12	7.04	--
现金短期债务比(倍)	0.32	0.35	0.35	0.38
EBITDA利息倍数(倍)	4.16	2.72	3.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.82	12.02	10.43	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额(亿元)	581.55	608.82	620.64	634.85
所有者权益(亿元)	253.69	265.86	277.02	276.09
全部债务(亿元)	252.68	320.97	311.95	312.02
营业总收入(亿元)	0.31	0.10	0.32	0.02
利润总额(亿元)	12.69	11.48	14.36	-0.89
资产负债率(%)	56.38	56.33	55.36	56.51
全部债务资本化比率(%)	49.90	54.70	52.97	53.05
流动比率(%)	57.55	65.35	83.05	83.38
经营现金流动负债比(%)	10.76	1.08	3.97	--

注: 1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 本报告中 2022 年度/末和 2023 年度/末财务数据为 2023 年度和 2024 年度审计报告经追溯调整后的上期数/期初数; 4. 所有者权益中包含公司发行的永续债券; 5. 合并口径中其他应付款和长期应付款中的有息债务调整至相关指标核算
资料来源: 联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

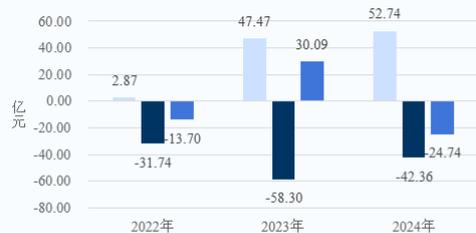
2024 年末公司资产构成



2022-2024 年公司收入构成情况

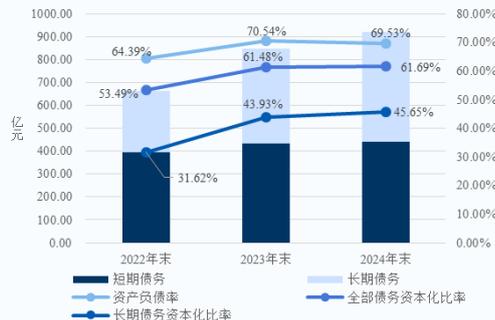


2022-2024 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022-2024 年末公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/08/29	李敬云 宁立杰	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2018/06/25	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	2011/02/21	刘献荣 程晨	--	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：孔祥一 kongxy@lhratings.com

项目组成员：李敬云 lijingyun@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、主体概况

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”），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，于2018年5月完成了工商变更。截至2025年3月末，公司注册资本为71.44亿元¹，实收资本为72.42亿元，公司控股股东为北京国有资本运营管理有限公司（以下简称“北京国资公司”），持股比例为100.00%，实际控制人为北京市国资委。

公司主要从事食品制造与销售、现代农牧渔、供应链运营与服务、商贸服务和园区开发与运营管理等业务，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为农林牧渔行业。

截至2025年3月末，公司本部根据经营管理需要设置了党委办公室（巡察办公室、董事会办公室）、战略规划部、财务管理部、产业投资部、房地管理部和法律合规部等职能部门（见附件1-2）；公司纳入合并范围的二级子公司共25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”，公司直接持股比例为35.51%）和海南粮控股股份有限公司（以下简称“京粮控股”，股票代码“000505.SZ”，公司通过京粮集团间接持股39.68%），公司持有上述上市公司的股权无质押。

截至2024年末，公司合并资产总额1872.27亿元，所有者权益570.50亿元（含少数股东权益106.56亿元）；2024年，公司实现营业总收入1508.46亿元，利润总额36.08亿元。截至2025年3月末，公司合并资产总额1925.33亿元，所有者权益572.95亿元（含少数股东权益106.81亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入397.18亿元，利润总额5.40亿元。

公司注册地址：北京市西城区裕民中路4号；法定代表人：薛刚。

二、本期债项概况

公司拟发行“北京首农食品集团有限公司2025年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），发行规模不超过20.00亿元（含）。本期债项基础期限为3年，以每3个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债项期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债项。本期债项采用固定利率形式，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中的机构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，后续每个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。初始利差为首个周期票面利率与初始基准利率之间的差值，并在后续重置票面利率时保持不变。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。本期债项不设定增信措施。

特殊条款方面：

续期选择权：公司将于本次约定的续期选择权行使日前至少30个交易日，披露续期选择权行使公告。

递延支付利息选择权：本期债项附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，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或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到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，将于付息日前10个交易日发布《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。

¹根据《公司章程》，公司注册资本变更为714381.488319万元，当前尚处于工商登记变更中。

利息递延下的限制事项：若公司选择行使递延支付利息选择权，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。

偿付顺序：本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

赎回选择权：除下列情形外，公司没有权利也没有义务赎回本期债项：（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项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，公司有权对本期债项进行赎回；（2）根据相关会计准则规定，公司将本期债项分类为权益工具。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项计入权益时，公司有权对本期债项进行赎回。

基于以上条款，可得出以下结论：

在赎回设置方面，本期债项如不赎回，从第 2 个周期开始，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。从票面利率角度分析，本期债项公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择不赎回的可能性小。

综合以上分析，本期债项具有续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务；同时，赎回条款设置使本期债项续期的可能性小，但利息支付的约束力较弱。此外，公司一旦出现利息递延支付，累计的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

三、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

四、行业分析

1 生猪养殖行业

经历 2022 年以来的生猪产能持续震荡整理，2024 年，产能去化效果显现，猪价整体呈回升态势至 8 月后下行，同时饲料价格震荡下行，行业内企业盈利能力有所回升。2025 年一季度，活猪和猪肉价格继续下探。整体看，生猪行业市场价格对供需反应趋于迅速，但波幅趋于平缓。随着生猪产能去化初见成效，且行业在长期亏损后现金压力普遍较大，短期内产能扩建能力有限，有望推动猪周期逐步转入合理上行区间。同时也需关注，生猪养殖企业仍将长期面临原材料、动物疫病、环保等方面的成本控制挑战。随着集团化养殖企业占比提升，市场整体产能变化趋于稳定，猪周期造成的行业波动幅度有望进一步平滑。完整版行业分析详见 [《2025 年度养殖行业分析》](#)。

2 食品饮料行业

2024 年，受消费信心不足等因素影响，食品饮料行业需求较为疲弱，但在扩内需、促消费等政策措施助力下，行业总体保持了平稳发展。

从主要细分领域看，白酒行业总需求继续下降，消费结构优化、行业集中度提高使得规模以上企业收入、利润增长，但经营者两级分化加剧，未来行业仍将延续调整和分化的趋势。肉类加工行业整体运行基本平稳，头部企业加强品牌建设、提高深加工比

例，收入整体略有下降但利润水平有所改善；行业发展的方向是规模化、集约化，具备资本实力和品牌优势的头部企业有望在竞争中获取更多市场份额。乳制品行业景气度有所下行，高端巴氏奶销售增速较高，但常温奶仍是最大的品类，行业竞争格局仍呈“两超多强”的局面；目前中国人均乳品消费量较低，随着经济发展的韧性、居民健康意识的提高，有望对乳制品行业长期的发展提供保障。休闲食品行业受益于产品品类的拓展升级和渠道的完善，2024 年发展情况良好，未来具备多元渠道布局且品牌影响力强的休闲食品企业存在提升市场份额的机会。软饮料行业市场规大但增长空间有限，行业集中度已达较高水平，存量竞争中，头部企业在产品创新能力、品牌影响力和渠道方面具有较大优势。

展望 2025 年，货币政策的适度宽松以及一系列扩内需措施的执行有望提振食品饮料消费需求，粮食等主要原料价格的基本稳定有利于降低经营者的成本压力，食品饮料行业的景气度有望提升。在政策红利、消费复苏与技术变革的多重驱动下，食品饮料行业有望呈现市场规模扩容与竞争格局重构的特征，头部企业加速整合，通过并购扩张与本土化运营巩固竞争优势；部分中小企业通过专业化、个性化经营，亦有望在局部领域取得竞争优势，获得一定发展空间。完整版行业分析详见[《食品饮料行业观察及 2025 年信用风险展望》](#)。

3 区域分析

北京市是中国政治、文化、国际交往中心和科技创新中心，经济发达程度高。2024 年，北京市农林牧渔总产值较上年有所提升。

北京市是中国的首都、直辖市、国家中心城市、超大城市，国务院批复确定的中国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心。截至 2024 年末，北京市常住人口 2183.2 万人。

2022—2024 年，北京市地区生产总值持续增长。根据《北京市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，全年实现地区生产总值 49843.1 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.2%。其中，第一产业增加值 116.4 亿元，增长 1.5%；第二产业增加值 7226.8 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 42499.9 亿元，增长 5.1%。三次产业构成为 0.2：14.5：85.3。2024 年，北京市地区生产总值排名居全国第二，人均 GDP 超 20 万元，经济发达程度高。

2024 年，北京市实现农林牧渔业总产值 255.7 亿元，按可比价格计算，比上年增长 1.7%。其中，农业（种植业）产值 139.6 亿元，增长 2.8%；林业产值 64.1 亿元，下降 1.6%。全年粮食作物播种面积 9.4 万公顷，增长 5.3%，粮食总产量 57.6 万吨，增长 20.6%；蔬菜及食用菌产量 202.0 万吨，下降 2.6%；年末生猪存栏量 28.7 万头、出栏量 20.0 万头。设施农业播种面积 44.8 万亩，实现产值 59.5 亿元。休闲农业园 1110 个，增长 6.3%；接待游客 887.1 万人次、实现总收入 19.7 亿元。乡村旅游接待户和单位 7633 户（个），接待游客 1399.4 万人次、实现总收入 16.2 亿元，分别增长 9.8%和 7.9%。

消费方面，2024 年，北京市居民消费价格比上年上涨 0.1%。工业生产者出厂价格下降 1.5%，工业生产者购进价格下降 0.9%。农产品生产者价格下降 1.2%。12 月份，新建商品住宅销售价格环比指数为 99.9、同比指数为 94.6；二手住宅销售价格环比指数为 100.5、同比指数为 95.5。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是北京市国资委下属唯一的涉农都市型现代农业产业集团，对区域民生形成有力保障。经过多年发展和业务板块融合重组，公司已形成从田间到餐桌的全产业链布局，在畜禽良种繁殖、养殖、食品加工等方面具备规模优势，市场占有率和品牌知名度高。此外，公司拥有较为丰富的土地资源，区位优势，综合开发利用有望对公司利润水平带来补充。

公司是北京市国资委下属唯一的涉农都市型现代农业产业集团，担负首都食品应急保障和生活服务保障职责，是首都人民的“菜篮子、米袋子、奶瓶子、肉案子”，同时长期承担中央、市、区、县政府商品储备任务，也是北京重要会议和活动的食品供应服务保障机构。经过多年发展和业务板块融合重组，公司已形成从田间到餐桌的全产业链布局，业务覆盖食品制造与销售、现代农牧渔业、供应链运营与服务、商贸服务、农副产品生物科技开发、园区开发与运营管理六大板块，经营格局稳定。

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，北京奶牛中心拥有中国最大的优秀种公牛自主培育体系，冻精产品市场占有率 30%左右，成为国内冻精市场第一品牌；北京中育种猪有限责任公司（以下简称“中育种猪”）培育出具有自主知识产权的“中育”配套系种猪，拥有北京黑猪种质资源，是国内唯一掌握 SPF（无特定病）种猪安全生

产体系的育种公司；北京金星鸭业有限公司建成全球首个肉鸭基因组选择技术平台，北京鸭占据国内高端烤鸭市场 95%，樱桃谷鸭国内市场占有率达 80%。目前，集团种鸭、蛋种鸡规模居世界第一，种牛市场占有率居全国第一。截至 2025 年 3 月末，公司拥有专业化奶牛养殖牧场 29 个、肉牛场 2 个、种公牛场 3 个，牧场遍及北京、河北、河南、山东、吉林、黑龙江、内蒙古、云南和宁夏等地区，奶牛总存栏数约 10 万头。

品牌建设方面，公司拥有“三元”“古船”“大红门”“王致和”等在业内有广泛影响力的优秀品牌，持有 17 个中华老字号，22 个北京（省级）老字号，15 个中国驰名商标，24 个北京著名商标。根据世界品牌实验室发布的 2024 年《中国 500 最具价值品牌》，“首农”总排名位列第 75 位，旗下“三元”“大红门”分别位列 500 强品牌第 183 位和 397 位。

截至 2025 年 3 月末，公司本部直接持有上市公司三元股份 35.51% 股份，对应期末参考市值为 22.88 亿元。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，均位于北京市内或周边，具有良好的区位优势，较为丰富的土地资源的综合开发利用有望对公司利润水平带来补充。

2 人员素质

公司管理团队拥有较为丰富的从业和管理经验，能够满足公司现有业务运营需要。

截至 2025 年 3 月末，公司共有董事 8 人（其中外部董事 5 人），非董事高级管理人员 5 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、董事长薛刚，北京市政协委员，经济师，硕士研究生，中共党员；历任北京市农工商联合总公司双桥农场党委副书记、场长，北京三元集团有限责任公司（以下简称“三元集团”）党委常委、董事、总经理，首农集团党委副书记、董事、总经理，首农食品集团党委副书记、副董事长、总经理等职务。

公司党委副书记、董事、总经理袁浩宗，高级经济师，经济学学士，工商管理硕士学位，中共党员。历任北京市豆制品二厂销售部干部、市场信息部主任、供销副厂长，二商集团市场开发处干部、副部长、副总经理，北京市东方友谊食品配送公司副经理、经理、党委委员、党委副书记，北京市扶贫协作和支援合作工作领导小组青海玉树指挥部党委书记、指挥（正局长级），援青干部领队，青海玉树州委常委、副州长，兼任三元股份董事长、北京光明饭店有限公司董事长、北京麦当劳食品有限公司董事长。

截至 2025 年 3 月末，公司在岗员工 41808 人。按文化程度划分，研究生及以上人员占 3.64%，大专以上人员占 40.08%，高中以上人员占 31.62%，高中以下人员占 24.66%。按年龄构成划分，30 岁以下人员占 20.86%，30~50 岁人员占 65.10%，50 岁以上人员占 14.04%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000101115923W），截至 2025 年 5 月 7 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。根据公司提供的说明，不良类贷款和关注类贷款发生在 2007 年及以前，均已如期正常归还。此外，公司相关还款责任信息记录中存在保证人/反担保人的被追偿业务还款责任金额 0.29 亿元，系历史原因造成，主要发生在上世纪 90 年代。

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

截至 2025 年 5 月 15 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司已建立了相对完善的法人治理结构。

公司已建立符合现代企业制度的法人治理结构。公司不设股东会，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。近年来，公司管理层变动较大，截至 2025 年 3 月末，公司董事

会由 8 名董事组成，设董事长 1 人，暂缺席 1 位职工董事。董事每届任期 3 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。公司不设监事会和监事。董事会下设战略与投资委员会，审计、风险与法治建设委员会，薪酬与绩效考评委员会等专门委员会，为董事会决策提供支持。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。

2 管理水平

公司逐步完善内控体系建设，内部管理制度健全，但下属子公司较多且涉及经营领域跨度较大，管理链条较长，增加了公司管理难度。

公司制定并不断完善内部控制制度，内部管理制度健全。

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。

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。

子公司管理方面，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。但公司的下属子公司较多且涉及经营领域跨度较大，管理链条较长，增加了公司管理难度。

七、经营分析

1 经营概况

公司主营业务市场化程度高，经营格局稳定。2022—2024 年，受行业景气度变化以及公司主动压降低毛利贸易业务影响，公司营业收入持续下降，综合毛利率表现一般。

2022—2024 年，公司营业收入持续下降，毛利率有所波动。2024 年，公司营业收入同比下降 6.94%，主要系食品制造与销售板块收入下降所致，毛利率同比提升 0.96 个百分点。

分板块看，2022—2024 年，食品制造与销售板块收入持续下降，毛利率波动下降，主要系行业景气度波动影响；现代农牧渔业收入持续下降，毛利率存在波动，其中 2024 年度该板块毛利率显著上升，主要系行情有所好转，养殖业务平均出栏价格高于养殖成本所致；供应链运营与服务板块收入持续下降，毛利率持续提升，主要系调整业务结构，减少港口直销业务所致；商贸服务板块收入和毛利率存在波动，其中 2024 年度受益于北京鲜活农产品流通中心项目入驻商户增加带动租金收入增加以及成品油零售业

务压降采购成本，该板块收入和毛利率同比有所提升；农副产品生物科技开发是集团战略新兴产业，2022—2024年，该板块收入持续下降，毛利率波动上升；受行业环境及结转项目不同影响，园区开发与运营管理业务收入持续下降，毛利率波动下降。

2025年一季度，公司营业收入同比小幅增长2.84%；毛利率较上年同期基本持平。

图表1•2022—2024年及2025年1—3月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年			2025年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
食品制造与销售	1130.07	62.72%	6.50%	1064.19	65.72%	5.43%	992.28	65.85%	5.53%	228.09	57.50%	6.74%
现代农牧渔业	119.20	6.62%	5.53%	98.93	6.11%	5.08%	92.73	6.15%	10.44%	20.35	5.13%	10.83%
供应链运营与服务	180.48	10.02%	3.31%	129.46	8.00%	3.61%	112.38	7.46%	4.28%	27.92	7.04%	4.84%
商贸服务	103.49	5.74%	7.71%	90.07	5.56%	3.68%	93.53	6.21%	10.74%	24.28	6.12%	7.59%
农副产品生物科技开发	179.48	9.96%	4.00%	154.59	9.55%	3.52%	147.80	9.81%	4.53%	37.88	9.55%	4.31%
园区开发与运营管理	89.12	4.95%	29.64%	81.98	5.06%	22.38%	68.12	4.52%	24.03%	58.19	14.67%	6.14%
合计	1801.83	100.00%	7.08%	1619.22	100.00%	5.84%	1506.84	100.00%	6.80%	396.71	100.00%	6.55%

注：2022年和2023年经营数据为追溯调整后数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）食品制造与销售

公司食品制造与销售板块以肉食加工、乳制品、糖油类产品生产销售及糖酒销售为主，行业景气度和消费市场需求对食品制造与销售板块经营业绩影响大。其中二商肉食集团受猪周期影响下销售价格下降以及国际冻肉进口贸易销售下滑及出现购销差价倒挂影响，2024年净利润亏损较大；三元股份受乳制品行业景气度有所下行影响销售持续承压。

公司食品制造与销售板块以肉食加工、乳制品、糖油类产品生产销售及糖酒销售为主，行业景气度和消费市场需求对食品制造与销售板块经营业绩影响大。

图表2•2024年度公司食品制造与销售板块主要经营主体财务概况（单位：亿元）

经营主体名称	经营主体简称	主营业务	期末持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
北京二商肉类食品集团有限公司	二商肉食集团	肉类食品加工、商贸服务、养殖	直接持股 100.00%	92.11	17.14	321.86	-11.42
北京三元食品股份有限公司	三元股份	乳制品加工	直接持股 35.51%， 间接持股 18.76%	88.34	50.58	70.12	0.56
北京京粮粮油贸易集团有限公司	粮贸集团	粮油贸易	直接持股 100.00%	78.43	29.57	270.65	-0.32
海南京粮控股股份有限公司	京粮控股	粮油贸易	间接持股 39.68%	67.01	35.11	114.35	0.04
北京糖业烟酒集团有限公司	糖酒集团	糖酒销售	直接持股 100.00%	78.43	29.57	270.65	-0.32

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

① 肉类食品加工

二商肉食集团承担中央及北京市两级政府的肉类储备任务和重大活动的食品供应保障任务，在北京地区食品储备和供应保障方面发挥重要作用。经营模式方面，二商肉食集团从事肉类制品销售及仓储；销售渠道主要是市场批发、商超和外埠等。其中市场批发为采购商向公司询价后批发购货；商超为公司在商场、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。

生产方面，2024年末，二商肉食集团拥有屠宰及深加工企业16家，12条班产3000头生猪屠宰线及班产380吨冷却肉分割生产线，1条班产50吨、1条班产25吨、1条班产15吨的熟肉制品生产线，1条班产5000只屠宰羊生产线，2条班产300头屠宰牛生产线；建有16个设施完善的食品安全检测中心，共有各类专业技术人员600余人。二商肉食集团所属专业冷冻厂现有冷藏量16000吨，库房类型有0~4℃高温库、-18℃的中温库和-23℃低温库，适合储存各种肉类、禽类、水产品、冷饮、蛋奶制品、速冻食品、蔬菜水果等。

二商肉食集团营业收入主要来自肉类食品加工和商贸服务，养殖业务收入占比较小。2022—2024年，二商肉食集团生猪屠宰量、猪肉销量和猪肉销售均价有所波动。其中，进入2024年，生猪养殖产能去化推动价格转向上行，猪肉销售均价有所回升；牛羊屠宰量、牛羊肉销量和牛羊肉销售均价持续下降。商贸服务业务主要为国际冻肉进口贸易，二商肉食集团前期高价库存较多，由于国内猪肉价格持续走低等原因，高价库存未能及时售出，该项业务收入有所下降且购销价差倒挂，2023年以来该业务出现亏损。2024年，二商肉食集团营业收入和毛利率仍呈现下滑，叠加信用减值损失同比增加影响，当期净亏损幅度加大。2025年1—3月，二商肉食集团实现营业收入72.09亿元。

图表3·公司肉食加工业务产销情况

指标名称		2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
猪肉	生猪屠宰量（万头）	1049	1118	987	248
	猪肉销量（万吨）	131	135	128	32
	销售均价（元/吨）（不含税）	18870.02	16335.29	18189.74	17092.12
牛羊肉	牛羊屠宰量（万头）	90	70	55	14
	牛羊肉销量（万吨）	12.86	5.99	5.27	1.15
	销售均价（元/吨）（不含税）	38113.50	35532.23	34490.85	37799.62

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

② 乳制品加工

三元股份主要业务涉及加工乳制品、冷食冷饮、饮料、食品，并拥有“三元”“极致”“爱力优”“八喜”等国内知名度较高的品牌。三元股份在内蒙古海拉尔市、河北迁安、河北石家庄、天津静海、广西柳州等地建立了16大加工中心，主要采用直营、经销商和电子商务相结合的销售模式，销售网络覆盖北京各城区、郊区及全国50多个省、市及地区。2024年，三元股份乳制品加工业务实际年产能为71.43万吨。

2022—2024年，受乳制品行业景气度有所下行影响，三元股份销售持续承压。其中，三元股份固态奶产销量持续增长，销售均价持续下降；液态奶产销量持续下降，销售均价存在波动；冰淇淋产销量和销售均价均有所波动。

图表4·公司主要乳制品生产和销售情况

指标名称		2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
固态奶（奶粉、干酪）	产量（万吨）	3.66	4.19	4.58	1.31
	销量（万吨）	2.94	3.74	4.86	1.01
	销售均价（元/吨）	25238.26	24464.85	19839.34	20994.24
	产销率	80.33%	89.26%	106.07%	77.35%
液态奶（牛奶、酸奶）	产量（万吨）	62.10	59.34	55.84	13.13
	销量（万吨）	65.52	59.93	57.08	13.16
	销售均价（元/吨）	7108.14	8079.73	7727.83	7777.58
	产销率	105.51%	100.99%	102.22%	100.22%
冰淇淋	产量（万吨）	10.10	11.46	9.97	2.37
	销量（万吨）	9.41	12.64	11.11	3.00
	销售均价（元/吨）	15323.28	13427.22	13493.86	12007.38
	产销率	93.17%	110.30%	111.40%	126.72%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

奶源供给方面，2022—2024年，三元股份牛奶对内采购量持续增长，自给率波动上升，一定程度上保障了原料奶供给稳定性，且有助于产品质量把控。

图表5·公司牛奶资源和采购情况

指标名称		2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
牛奶	对内采购（万吨）	41.92	44.50	52.24	12.92
	对外采购（万吨）	23.47	27.40	25.71	5.52
	对外采购均价（元/吨）（不含税）	4190.41	3830.36	3128.37	3067.27

	自给率	64.11%	61.89%	67.02%	70.07%
奶场	养殖量(头)	46629	48170	46831	48792
	产奶量(吨/头/年)	11.92	11.86	12.08	12.45

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

③ 粮油贸易

粮油贸易的主要经营主体为粮贸集团及京粮控股。作为首农食品集团粮食贸易经营发展的核心载体和首都粮源供应保障的主体，粮贸集团负责中央、市级、区级储备粮承储任务，切实保障储备粮数量真实、质量良好、储存安全，管理规范。粮贸集团自有库点 45 个，设计仓容 313.4 万吨。截至 2025 年 3 月末，粮贸集团储备粮库存 211.26 万吨；粮贸集团粮源基地 200 余个，覆盖黑龙江、河北、山东、安徽、山西、广东等 15 个省市自治区。此外，粮贸集团主要与国企（央企）、上市公司、粮食领域知名企业及大型深加工、饲料企业合作，开展玉米、小麦、面粉、杂粮，苜蓿草等品种的贸易经营，2024 年粮食购销总量为 2310 万吨。2024 年和 2025 年一季度，粮贸集团分别实现合并营业收入 270.65 亿元和 50.28 亿元。

京粮控股主营业务为油脂油料加工、油脂油料贸易及食品加工，主要产品有大豆油、菜籽油、葵花籽油、香油、麻酱、薯片、糕点及面包等。京粮控股油脂压榨业务拥有 4000 吨/日压榨生产线 1 条，1000 吨/日化学精炼生产线 1 条，400 吨/日物理精炼生产线一条，200 吨/日分提生产线 1 条及 100 吨/日冬化生产线 1 条，具备加工转基因、非转基因多项油品的能力。油脂油料加工、油脂油料贸易、面包业务主要集中在京津冀区域，休闲食品业务覆盖全国各省、直辖市。京粮控股销售模式以经销为主、直销为辅，同时开拓线上销售渠道。公司客户主要为商超、电商平台、餐饮、院校、酒店、企事业单位、机关食堂、各级商贸公司和批发商等。2024 年度，京粮控股油脂生产量 142.75 万吨，销售量 199.96 万吨，实现油脂销售收入 105.45 亿元；食品加工生产量 4.41 万吨，销售量 4.61 万吨，实现食品加工收入 8.53 亿元。2025 年一季度，京粮控股油脂生产量 34.42 万吨，销售量 81.47 万吨，实现油脂销售收入 19.41 亿元；食品加工生产量 0.91 万吨，销售量 0.95 万吨，实现食品加工收入 1.91 亿元。

④ 糖酒销售

糖酒销售业务的运营主体是糖酒集团，其主营业务为糖业和酒业，其中糖业以贸易为主。2024 年，糖酒集团合并口径实现营业收入 60.76 亿元，其中糖业营业收入 14.25 亿元，酒业营业收入 42.59 亿元。2025 年 1-3 月，糖酒集团实现营业收入 15.73 亿元。

酒业方面，糖酒集团通过总经销、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始建立合作关系，经营国家各类名白酒、各种洋酒及地方酒。糖酒集团是五粮液集团评定的全国杰出品牌运营商，是剑南春、郎酒、西凤、汾酒、牛栏山、红星、燕京等品牌在北京的重要合作伙伴，同时在北京洋酒终端市场占有率达 85% 以上。

糖业方面，糖酒集团与广西博宣、上海糖酒、中粮糖业、广西凤糖、玛氏、亿滋、联合利华等上游制糖和大型食品企业合作，是国内知名的糖企之一。糖业经营模式主要是从工业糖及食用糖生产商批量进货后，将其转售至其他用糖企业（如食品、饮料、医药企业）、商场、超市等，以赚取中间差价和服务费用；同时，以“京糖”为品牌分装民用小包装糖，主要销往商场、超市、批发市场及企业等各种终端。

⑤ 调味品加工

调味品加工的运营主体为北京王致和食品有限公司（以下简称“王致和食品”）、北京六必居食品有限公司（以下简称“六必居公司”）、北京二商希杰食品有限责任公司（以下简称“希杰食品”）等。王致和食品生产“王致和品牌”系列产品，旗下拥有腐乳、料酒、酱类、调料、香油麻酱、豆沙豆馅等不同系列百余种产品。“王致和”品牌是商务部评定的“中华老字号”，已被列入国家级非物质文化遗产名录。2024 年和 2025 年一季度，王致和食品分别实现营业收入 10.75 亿元和 3.10 亿元。六必居公司生产经营酱类、酱腌菜、酱油、食醋、料酒等调味品。旗下“六必居”品牌是我国历史最悠久的中华老字号之一。2024 年和 2025 年一季度，六必居公司分别实现营业收入 6.21 亿元和 1.85 亿元。希杰食品前身为北京白玉食品有限公司，所生产的“白玉”豆腐产品在北京商超覆盖率达到 70% 以上，农贸市场完成全覆盖。2024 年和 2025 年一季度，白玉食品分别实现营业收入 5.00 亿元和 0.96 亿元。

(2) 现代农牧渔业

公司拥有良种开发、畜禽养殖和食品加工的完整产业链，在畜禽良种方面具有品牌优势和生产技术优势，但需关注养殖板块面临的价格波动及动物疫病等风险。

公司现代农牧渔业板块产业链完整，主要包括畜禽类育种、繁育、养殖（奶牛、肉鸡、蛋鸡、鸭、猪等畜牧品种的育种）等完整产业以及渔业及加工贸易。其中奶牛养殖及牛冻精等产品的经营主体为北京首农畜牧发展有限公司（以下简称“首农畜牧”），鸡鸭等禽类养殖的经营主体为首农股份，种猪育种主要由北京三元种业科技股份有限公司（以下简称“三元种业”）旗下北京中育种猪有限责任公司等主体负责，丰镇市大红门农牧科技有限公司及赤城县大红门科技牧业有限公司为生猪养殖的主要经营主体。

截至 2025 年 3 月末，首农畜牧拥有专业化奶牛养殖牧场 29 个、肉牛场 2 个、种公牛场 3 个，遍及北京、河北、河南、山东、吉林、黑龙江、内蒙古、云南和宁夏等地区，其中，“娟姗牛”养殖基地和有机奶生产基地可生产高乳脂、高蛋白奶源。在冷冻精液和胚胎组合方面，截至 2025 年 3 月末，首农畜牧具有年生产冻精 500 万剂、胚胎 0.5 万枚的能力，开发并生产性控胚胎，雌性准确率达到 85% 以上。牛冻精的主要产品品牌是“BDCC”牌牛冷冻精液，除满足北京市需要外，销售面积覆盖了中国 25 个省、市、自治区的 216 个单位。

2022—2024 年，公司原料奶产销量持续增长，但销售均价持续下降；牛冻精产销量有所波动，销售均价持续提高；商品猪销量波动下降，销售均价波动上升，其中 2024 年产能去化影响下猪价有所回升；商品鸭产量波动下降，销量波动上升，销售均价持续上升；樱桃谷鸭产销量波动下降，销售均价有所波动；肉鸡产销量持续增长，销售均价持续下降。

图 6 • 公司现代农牧渔业主要产品产销情况

指标名称		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
原料奶	产量（万公斤）	51905.12	56852.01	57783.78	14670.96
	销量（万公斤）	50413.48	54823.08	55687.27	14132.33
	均价（元/公斤）	4.33	3.92	3.44	3.20
牛冻精	产量（万剂）	170.93	315.60	254.60	34.90
	销量（万剂）	228.41	271.81	240.15	60.44
	均价（元/剂）	31.00	36.03	43.31	33.21
商品猪	销量（万头）	45.95	50.47	43.81	16.86
	均价（元/头）	1811.16	1730.78	1901.45	1641.86
商品鸭	产量（万对）	234.96	316.56	178.5	52.3
	销量（万对）	267.37	340.77	325.9	59.7
	均价（元/对）	97.86	106.67	107.6	107.2
肉鸡	产量（万吨）	6.67	7.13	7.96	17408
	销量（万吨）	8.22	8.55	8.79	19159
	均价（万元/吨）	1.35	1.33	1.20	1.17
樱桃谷鸭	产量（万对）	822.42	715.91	785.76	169.38
	销量（万对）	822.42	715.91	785.76	169.38
	均价（元/对）	22.77	19.85	22.77	22.53

注：上表销量包含内销部分
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

渔业及加工贸易方面，烟台京远渔业拥有远洋作业渔船 8 艘，分布在大西洋、太平洋、印度洋公海海域，渔船总吨位 9382 吨，年均捕捞量 1~2 万吨，主要鱼货为鱿鱼、金枪鱼、秋刀鱼等。北水嘉伦公司是农业部中国远洋渔业协会的“中国远洋渔业产品推广示范基地”。2024 年，上述 2 家经营主体分别实现营业收入 4.10 亿元和 7.94 亿元；2025 年一季度，上述 2 家经营主体分别实现营业收入 0.31 亿元和 1.38 亿元。北水食品公司作为水产品加工企业，拥有 4000 多平米加工车间，8000 吨冷藏存储能力，年加工能力约 4000 吨，具有货物进出口及代理进出口备案资质。北水永兴公司具有货物进出口及代理进出口备案资质，以冷冻南美白虾为主，其中 50% 以上直接进口。2024 年 10 月，按照业务调整，北水永兴及北水食品两家公司注销，2024 年累计实现营业收入 0.98 亿元、11.32 亿元。

此外，公司对动物疫病的预防、动物和动物产品的检疫、动物疫病的控制和扑灭等方面建立了一系列制度规范，并设立了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重大动物疫病防控指挥部等。但需关注养殖板块面临动物疫病等风险。

（3）供应链与运营服务

公司供应链运营与服务涵盖进出口商品仓储、通关及物流配送，生鲜食品冷链物流，储粮管理等，有利于进一步完善公司产业链。

供应链运营与服务主要指依托公司现有仓储、铁路货运及港口资源，逐步形成“仓储物流中心+区域配送中心+综合服务中心”的资产地网，涵盖进出口商品仓储、通关及物流配送，生鲜食品冷链物流，储粮管理等业务，以支撑首都食品供应保障。该板块运营主体包括北京首农大厨房供应链管理集团有限公司（以下简称“首农大厨房”）、首农供应链（大连）有限公司（以下简称“首农供应链（大连）”）和天津港首农食品进出口贸易有限公司（以下简称“天津港首农”）等。

首农大厨房作为首农食品集团旗下新型供应链子集团，通过整合共享集团客户、渠道、物流资源，全面对接机关食堂、大型商超、电商渠道等供应链下游 B 端客户，为客户提供从采购、存储、食品检测、分拣、配送、销售的一揽子食材供应解决方案，实现全品类供应、点对点对接。首农大厨房形成了产品类目完整、在库产品 1.5 万余个 SKU 的商品体系，拥有 13 个物流园区，超低温、低温、常温仓储资源 210 多万平米，配送车辆 2000 余辆，服务机关团体、连锁餐饮、军队、医院等 B 端客户 1200 余家。2024 年和 2025 年一季度，首农大厨房分别实现营业收入 10.58 亿元和 2.57 亿元。

首农供应链（大连）依托保税区和自贸区政策功能优势，专注跨境生鲜食品供应链综合服务，提供自境外产地采购到食材上桌的全流程一站式供应链解决方案，同时运营生鲜商品国际贸易相关业务。公司在大连保税区投建冷链物流园项目，项目位于大连保税区汽车码头北侧，总占地面积约 3.3 万平方米。2024 年和 2025 年一季度，首农供应链（大连）实现营业收入 40.33 亿元和 11.88 亿元。

天津港首农经营产品涵盖肉类、水产、水果、粮食、酒类、奶制品、坚果及小包装食品等一系列农产品，同时提供集食品进出口、通关报检、货物代理、仓储、物流、分拨、销售、配送、供应链金融等多功能服务。公司自建 1 座物流仓储园区，位于天津东疆保税港区，占地面积为 5.6 万平米，总建筑面积 1.8 万平米。2024 年和 2025 年一季度，天津港首农实现营业收入 46.56 亿元和 11.53 亿元。

（4）商贸服务

公司商贸服务业板块以农产品贸易、城市商贸服务、成品油零售为主，为公司收入和利润提供补充。

① 农产品贸易

公司商贸服务业务主要包括农产品贸易、城市商贸服务、成品油零售等。其中农产品贸易的运营主体为上海首农投资控股有限公司（以下简称“上海首农”），其主要经营大宗农产品贸易，以油脂油料、粮谷类产品为主营品种，采用期现结合的经营模式。2024 年，上海首农实现油脂销量和销售收入分别同比增长 46.72% 和 32.37% 至 57.22 万吨和 44.86 亿元；粮谷销量同比下降 14.07% 至 47.26 万吨，销售收入同比下降 28.51% 至 10.28 亿元；实现豆粕销量 4.48 万吨，同比增长 124.00%，销售收入 1.27 亿元，同比增长 58.75%。此外，上海首农还同“一带一路”沿线国家建立贸易往来，进口油脂、亚麻籽、芝麻、绿豆等国外农产品。

② 城市商贸服务

城市商贸服务是依托公司食品加工产业，以丰富首都食品供应种类为核心，以集团食品安全体系为保障，主要贸易品包括豆类、油类、海鲜、肉禽、水果、快消品等。其中北京京粮物流有限公司（以下简称“京粮物流”）以不动产经营为基础，所运营的京粮广场不动产经营面积 6 万余平米，涵盖餐饮、儿童、零售、休闲娱乐、配套服务五大业态，现有商户 80 余家，目前已发展成为海淀区田村地区重要地标性商业体，2024 年实现营业收入 1.14 亿元，同比基本持平。北京首农消费帮扶双创中心有限公司是北京市属帮扶平台，针对北京对口支援的 8 省 90 个贫困旗、县，将受援地区帮扶产品引入北京市场，实现“以消代扶”，同时大力开展帮扶产品的大宗团购业务。其所运营的首农双创中心大厦占地面积约 1 万平方米，入驻企业 500 余家，展示展销商品 4000 余种，2024 年实现营业收入 2.44 亿元，同比下降 39.60%。京粮点到网（北京）商贸有限公司运营集 B2B、B2C、O2O 为一体的综合服务类在线购物平台——点到网。点到网为北京市民提供快捷便利的在线购物服务，同时承接了大量央企以及北京市国企员工工会业务，2024 年实现营业收入 1.75 亿元，同比下降 48.38%。龙德置地有限公司和北京龙德商业管理有限公司主要运营北京龙德广场，2024 年，合计实现营业收入 3.64 亿元，同比保持稳定。首农酒店管理公司运营了圆山大酒店、香山会议中心、德胜饭店等物业，2024 年，实现营业收入 3.43 亿元，同比变化不大。此外，公司拥有西南郊肉类水产品市场、四道口水产市场、大红门京深海鲜市场、京华沅茶叶市场、北京国际茶城、京华茶业大世界等一批专业市场，上述专业市场已经成为我国北方肉类、水产品、农副产品、茶叶等商品的重要集散地，在首都城市食品供应保障中发挥了重要作用。各专业市场经营以摊位出租为主，收取租金。

③ 成品油零售

公司成品油零售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”）。截至 2025 年 3 月末，三元石油在营 20 座加油站，主要分布在北京市海淀、昌平、大兴、丰台、朝阳、通州等城区；北京壳牌在北京、河北承德等地经营 17 座加油站。2024 年，三元石油和北京壳牌实现营业收入 15.31 亿元，同比下降 12.96%。

在油品采购方面，公司主要供应商为中国航油集团北京石油有限公司、北京市石油化工产品开发供应有限公司、中国石化销售股份有限公司北京石油分公司、北京吉利石油产品服务有限公司、北京中油东浦石油销售有限公司等。

（5）农副产品生物科技开发

公司农副产品生物科技开发板块以玉米精深加工为基础，客户结构多元化，产品需求稳定。

农副产品生物科技板块的主要运营主体为北京京粮生物科技集团有限公司（以下简称“京粮生物”）。京粮生物以玉米精深加工为基础，深度开发以淀粉为原料的生物制品，重点发展生物医药、生物化工、生物科技等高端产业。京粮生物的工厂在当地向农户及贸易商进行收购后，向中国重点食品加工、工业材料生产及制糖企业客户销售，重点客户包括华润集团、伊利集团、哇哈哈、今麦郎、青岛啤酒、玖龙纸业、双汇食品、益海嘉里、嘉吉等大型企业，客户结构多元化涵盖央、国企、上市及知名国际企业，产品需求稳定。截至 2025 年 3 月底，京粮生物玉米加工产能达 350 万吨（其中玉米淀粉 245 万吨，淀粉糖及副产品约 105 万吨），另有药用辅料加工产能 2 万吨。2024 年，京粮生物玉米淀粉的产销量分别为 225 万吨和 218 万吨。

（6）园区开发与运营管理

公司在北京拥有较大规模土地资源，可为未来收入形成有力补充；待投资项目规模较大，面临一定资本支出需求，但考虑到公司可从政府获得的土地补偿款和部分保障房的购买款，资本支出压力可控。

园区开发与运营管理业务范围包括各类园区的开发建设、物产经营等。公司在北京拥有库房、办公楼、文化设施等经营性实物资产，各下属企业根据北京城市更新的要求将其改造为文创园区、产业园区、创新工场等。同时，公司在环北京周围拥有大量土地，按照中央和北京市政府保障性住房建设有关要求及规划，从事保障性住房开发建设，政府对征用土地按照一定价款对公司进行补偿。截至 2025 年 3 月末，公司在建保障房项目总建筑面积为 312.14 万平方米，计划总投资合计 324.27 亿元，已完成投资 212.95 亿元，剩余投资 111.31 亿元。公司待投资项目规模较大，未来面临一定资金支出压力和融资需求。但考虑到公司每年可从政府获得的土地补偿款和部分保障房的购买款，公司资本支出压力可控。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月末公司在建保障房项目情况（单位：平方米、万元）

序号	项目名称	区域	项目类型	建筑面积	总投资估算	截至 2025 年 3 月末已完成投资	预计竣工时间	总可售面积
1	朝阳区奶子房牛场 55/45 保障房项目	北京	商品房/保障房	780060	820000	563016	2026 年 12 月	672900
2	张家口市高新区上小站旧村改造项目	张家口	棚户区改造	1102066	700000	445053	2028 年 10 月	1060760
3	东郊农场保障房项目	北京	限价房	793824	1040000	921410	2025 年 12 月	578410
4	海淀区田村路 43 号二期用地定向安置房项目	北京	定向安置房	102445	82678	45269	2025 年 12 月	90222
5	巨山农场南区安置房项目	北京	保障性住房	343028	600000	154789	2025 年	210328
合计		-	-	3121423	3242678	2129537	--	2612620

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

除保障类住房建设外，公司在北京核心区和中心城区拥有盛福大厦、京粮大厦、商房大厦、怡和阳光大厦等写字楼，在“回天”地区建成了龙冠大厦、龙冠置业大厦、龙冠商务中心、龙冠和谐大厦的写字楼宇群，并拥有以塞隆国际、九九工厂、E9 区、大磨坊等为代表的文化创意产业园等。此外，公司在京外也拓展了部分优质物业资源，包括青岛的东风大厦、上海嘉汇广场等。截至 2025 年 3 月末，公司主要持有物业的建筑面积合计 42.90 万平方米，可供出租面积合计 35.46 万平方米，2024 年实现租金收入 3.83 亿元。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月末公司主要持有型物业情况

序号	物业项目名称	业态	区位	建筑面积（平方米）	可供出租面积（平方米）	2024 年租金收入（万元）
1	怡和阳光大厦	写字楼	北京市朝阳区	75368.58	48966.38	6378.08
2	盛福大厦	写字楼	北京市朝阳区	36188.00	32794.00	7806.26
3	东枫德必 WE 园区	园区	北京市朝阳区	58243.00	58243.00	6666.67
4	商房大厦	写字楼	北京市西城区	41773.60	36686.50	5091.47
5	京粮大厦	写字楼	北京市朝阳区	42787.21	30226.00	3307.92
6	龙冠置业大厦	写字楼	北京市昌平区	57186.22	45300.86	4254.83
7	E9 创新工厂	写字楼	北京市朝阳区	65538.15	59824.32	3420.99
8	卓成大厦	写字楼	北京市西城区	16276.60	15253.79	1788.74
9	塞隆国际文创园	园区	北京市朝阳区	35627.13	27280.93	2513.75
合计		--	--	428988.49	354575.78	38319.26

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 经营效率

公司整体经营效率较好；与所选公司对比，公司经营效率指标处于平均水平。

2022—2024 年，公司销售债权周转次数分别为 30.58 次、28.65 次和 24.23 次；存货周转次数分别为 3.12 次、2.74 次和 2.38 次；总资产周转次数分别为 1.10 次、0.95 次和 0.82 次。

图表 9 • 2024 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	广东农垦	天津食品
销售债权周转次数（次）	24.23	15.92	26.55
存货周转次数（次）	2.38	2.89	2.85
总资产周转次数（次）	0.82	0.65	0.78

注：广东农垦为广东省农垦集团公司，天津食品为天津食品集团有限公司
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司围绕自身资源优势及社会职能，合理规划业务发展战略布局，可实施性较强。

未来公司将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。

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，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，并均出具了标准无保留意见的审计结论：公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围内二级子公司 36 家；2023 年，公司合并范围内二级子公司减少至 30 家；2024 年，公司合并范围内二级子公司 25 家。2025 年一季度，公司合并范围较 2024 年底无变化。整体看，合并范围变化对财务数据可比性有一定影响，本报告中 2022 年和 2023 年财务数据均采用追溯调整后数据。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，资产结构相对均衡。公司资产中保障房业务形成的存货、生产性资产和投资类资产占比较大，存货和部分应收类款项对资金形成占用，拥有优质股权类资产，货币资金较为充足，但整体资产流动性较弱。

2022—2024 年末，公司资产总额年均复合增长 7.64%，资产结构相对均衡。公司货币资金波动上升，截至 2024 年底，公司货币资金中有 14.56 亿元受限资金，受限比例为 10.44%，主要为存放中央银行法定准备金和住房基金及公共维修存款。公司应收账款持续增长，年均复合增长 9.93%，截至 2024 年底，公司应收账款账面价值较上年底增长 17.89%，主要系二商肉食集团冻肉销售增加所致；应收账款账龄以 1 年以内（含 1 年）为主，累计计提坏账 15.39 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 11.27 亿元（按账面余额），占比为 14.12%，集中度一般，对第二大欠款方上海华信国际集团有限公司 2.55 亿元应收账款已全额计提坏账准备。公司存货主要由与保障房业务相关的开发成本和开发产品构成，截至 2024 年底，公司存货累计计提跌价准备/合同履约成本减值准备 9.81 亿元，计提比例为 1.61%。公司长期股权投资持续增长，以对北京农村商业银行股份有限公司（以下简称“北京农商行”）其他联营企业的投资为主；2024 年末，公司对北京农村商业银行的投资余额为 102.60 亿元（持股比例 9.84%），当期确认投资收益 7.84 亿元。公司其他权益工具投资规模基本保持稳定，主要由对北京银行股份有限公司、贵州茅台酒股份有限公司、中化资本有限公司等的投资构成。公司投资性房地产波动幅度不大，以房屋建筑物和土地使用权为主。公司固定资产持续增长，主要由房屋及建筑物、机器设备构成，截至 2024 年底，公司固定资产较上年底增长 7.92%，固定资产累计计提折旧 165.91 亿元，固定资产成新率 62.04%，成新率一般。公司在建工程因合并范围增加北菜集团进而增加北京鲜活农产品流通中心项目而显著增长，该项目建设进度为 98%，已有部分转入固定资产，2024 年末余额为 90.28 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 2.83%，资产结构变化不大。其中，公司应收账款较上年底增长 64.42%，主要系京粮生物销售规模增长以及园区开发与运营管理业务应收补偿款增加所致。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司资产受限比例为 6.67%，主要为货币资金、存货和在建工程，受限比例较低。

图表 10 • 2022—2024 年末及 2025 年 3 月末公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末		2023年末		2024年末		2025年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	874.64	54.13%	923.15	51.19%	949.43	50.71%	984.55	51.14%
货币资金	123.15	14.08%	145.29	15.74%	139.42	14.68%	154.12	15.65%
应收账款	53.30	6.09%	54.63	5.92%	64.40	6.78%	105.90	10.76%
存货	533.91	61.04%	580.48	62.88%	599.73	63.17%	551.04	55.97%
非流动资产	741.25	45.87%	880.06	48.81%	922.85	49.29%	940.78	48.86%
长期股权投资	154.65	20.86%	175.40	19.93%	195.48	21.18%	198.44	21.09%
其他权益工具投资	40.83	5.51%	40.85	4.64%	39.09	4.24%	38.09	4.05%
投资性房地产	76.47	10.32%	74.54	8.47%	75.09	8.14%	74.61	7.93%
固定资产	238.64	32.19%	249.40	28.34%	269.15	29.16%	265.52	28.22%
在建工程	53.54	7.22%	158.03	17.96%	143.28	15.53%	146.11	15.53%
资产总额	1615.89	100.00%	1803.21	100.00%	1872.27	100.00%	1925.33	100.00%

注：各科目占比为其占流动资产或非流动资产的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 2024 年末公司受限资产情况（单位：万元）

项目	受限账面价值	受限原因
货币资金	145614.40	维修基金、保证金及冻结等
存货	105223.73	贷款抵押
固定资产	21258.42	贷款抵押、诉讼查封
无形资产	23817.75	贷款抵押
在建工程	944273.35	贷款抵押
其他	8066.73	贷款抵押、诉讼查封、银行冻结无法支用
合计	1248254.38	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2022—2024 年末，公司所有者权益有所波动，其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性较弱。

2022—2024 年末，公司所有者权益有所波动。截至 2024 年末，受可续期债务融资工具余额增加、利润留存等因素影响，公司所有者权益较上年末增长 7.40%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 81.32%，少数股东权益占比为 18.68%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 12.52%、24.54%、27.49%和 14.47%。公司所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

（2）负债

2022—2024 年末，公司负债规模和息债务规模持续增长，有息债务以银行贷款为主，结构相对均衡，债务负担较重。考虑到公司融资渠道畅通，整体偿债压力可控。

2022—2024 年末，公司负债总额持续增长，非流动负债占比持续提升，构成主要为银行借款、应付债券等有息债务以及业务运营产生的经营性负债如应付账款、合同负债等以及其他应付款。公司应付账款整体呈增长态势；合同负债主要为预收售楼款，随着项目开发和销售进度以及结转情况而波动，截至 2024 年末，公司合同负债较上年底大幅增长 47.45%。公司其他应付款主要由尚未支付使用的补偿款、政府相关款项和押金及保证金等构成，2022—2024 年末，公司其他应付款持续下降，主要系尚未支付使用的补偿款不断减少所致。截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末小幅增长，非流动负债占比进一步上升，公司负债结构趋于均衡。

有息债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 17.82%，公司有息债务主要由银行贷款构成，债务结构相对均衡；截至 2024 年末，公司全部债务较上年末增长 8.32%。从债务指标来看，公司资产负债率波动上升，全部债务资本化比率持续上升，长期债务资本化比率持续上升。资产负债率较上年末下降 1.01 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年末提高 0.20 个百分点和 1.72 个百分点。截至 2025 年 3 月末，公司全部债务较上年底增长 6.27%，资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年底上升 0.71 个百分点和 1.33 个百分点，长期债务资本化比率较上年末提高 2.68 个百分点。

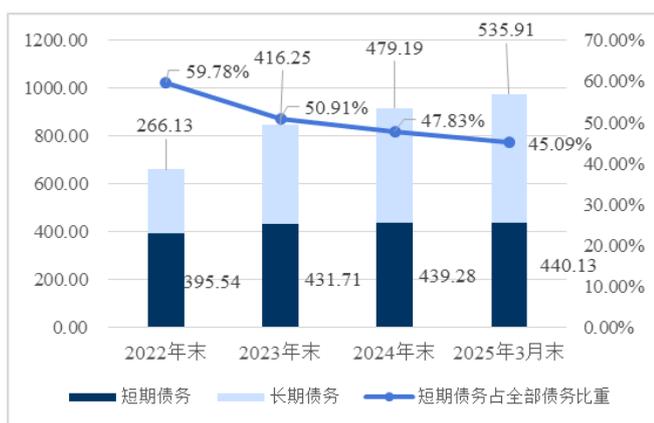
如将永续债调入长期债务，2022—2024 年末及 2025 年 3 月末，公司全部债务分别为 766.67 亿元、962.97 亿元、1058.48 亿元和 1116.04 亿元；债务指标较调整前均有所上升，公司资产负债率分别上升至 70.89%、76.92%、77.01%和 77.51%，全部债务资本化比率分别上升至 61.97%、69.82%、71.09%和 72.05%，长期债务资本化比率分别上升至 44.10%、56.07%、58.99%和 60.96%。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2022年末		2023年末		2024年末		2025年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	721.26	69.32%	776.05	61.01%	749.47	57.57%	745.39	55.12%
短期借款	294.33	40.81%	352.73	45.45%	267.80	35.73%	319.76	42.90%
应付账款	58.67	8.14%	89.16	11.49%	87.13	11.63%	94.47	12.67%
其他应付款	162.48	22.53%	140.31	18.08%	130.52	17.41%	134.73	18.07%
一年内到期的非流动负债	85.72	11.88%	68.73	8.86%	98.67	13.17%	49.15	6.59%
合同负债	71.14	9.86%	79.66	10.26%	117.45	15.67%	101.91	13.67%
非流动负债	319.22	30.68%	495.98	38.99%	552.31	42.43%	607.00	44.88%
长期借款	250.19	78.37%	376.32	75.87%	395.55	71.62%	450.16	74.16%
应付债券	0.00	0.00%	23.43	4.72%	67.99	12.31%	67.99	11.20%
递延收益	31.82	9.97%	33.92	6.84%	45.03	8.15%	43.94	7.24%
负债总额	1040.48	100.00%	1272.02	100.00%	1301.78	100.00%	1352.38	100.00%

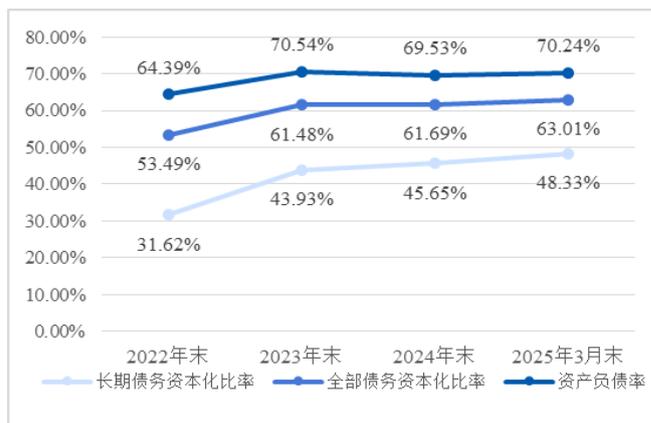
注：各科目占比为其占流动负债或非流动负债的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入持续下降，减值损失对公司利润形成一定侵蚀，投资收益、其他收益和营业外收入等非经营性损益对公司利润总额规模形成强效支撑，上述收益具备持续性。

2022—2024 年，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 8.54%，分析详见经营概况。期间费用方面，2022—2024 年，公司费用总额持续下降，下降幅度低于营业总收入降幅，期间费用对营业利润形成侵蚀。

2022—2024 年，随着毛利润变化影响，公司经营性利润波动下降，利润总额对投资收益、以各类政府补助为主的其他收益和以拆迁补偿为主的营业外收入依赖程度高，三项收益合计占利润总额的比重分别为 91.69%、196.97%和 167.89%。其中，公司权益

法下确认对北京农商行和北京麦当劳食品有限公司的投资收益较高且整体较为稳定，2024年分别为7.84亿元和2.34亿元。此外，公司持续对部分存货计提跌价准备、对部分应收款项计提坏账准备，使得资产和信用减值损失合计规模波动上升，对利润总额形成侵蚀。2022—2024年，公司利润总额波动下降，年均复合下降13.02%，整体看，非经常性损益对公司利润水平影响较大。2022—2024年，公司各项盈利指标均存在波动，综合盈利指标表现尚可。

2025年1—3月，公司营业总收入和利润总额同比分别增长2.84%和9.59%，其中投资收益、其他收益和营业外收入占利润总额的比重合计为113.60%。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年
营业总收入	1803.50	1620.65	1508.46
费用总额	107.74	108.35	103.88
投资收益	15.69	18.09	20.36
其他收益	6.48	7.78	7.15
营业外收入	21.44	30.47	33.07
利润总额	47.69	18.34	36.08
营业利润率	6.55%	5.37%	6.38%
总资本收益率	3.96%	1.80%	2.70%
净资产收益率	5.48%	0.99%	3.84%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 2024年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	公司	广东农垦	天津食品
营业总收入	1508.46	288.08	413.66
利润总额	20.36	8.17	2.13
总资产报酬率	2.91%	2.51%	1.86%
净资产收益率	3.84%	3.32%	0.32%

注：广东农垦为广东省农垦集团公司，天津食品为天津食品集团有限公司
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公开资料整理

4 现金流

2022—2024年，公司经营活动现金保持净流入，对外投资规模始终较大，主要通过银行借款和发行债券补足资金缺口，需持续关注融资监管政策的变化。

公司经营活动现金流入及流出主要为销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金。2022—2024年，公司经营活动现金保持较大规模净流入，经营获现能力较强。2022—2024年，公司对外投资规模始终较大，投资活动现金净流出规模存在波动。公司主要通过银行借款和发行债券的方式补足资金缺口，2022—2024年，公司筹资活动现金流量净额存在波动；2024年，公司偿还债务支付的现金规模较大，当期筹资活动现金流大额净流出。2025年1—3月，公司经营活动现金流仍呈现净流出且净流出规模同比有所增加，投资活动现金净流出规模同比有所收窄，筹资活动现金流量净额同比增长23.26%。

图表 17 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
经营活动现金流入小计	2023.16	1795.99	1746.74	446.79
经营活动现金流出小计	2020.29	1748.51	1694.00	466.59
经营活动现金流量净额	2.87	47.47	52.74	-19.81
投资活动现金流入小计	33.53	18.76	61.44	15.08
投资活动现金流出小计	65.27	77.06	103.80	28.33
投资活动现金流量净额	-31.74	-58.30	-42.36	-13.25
筹资活动前现金流量净额	-28.87	-10.83	10.38	-33.06
筹资活动现金流入小计	715.73	749.53	761.79	252.91
筹资活动现金流出小计	729.43	719.44	786.52	204.70
筹资活动现金流量净额	-13.70	30.09	-24.74	48.21
现金收入比	104.36%	107.40%	108.89%	97.05%
现金及现金等价物净增加额	-42.36	19.31	-14.55	15.20

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

2022—2024 年末，公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现弱化。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，融资渠道畅通，公司整体偿债能力强于指标值。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	121.27%	118.96%	126.68%
	速动比率	47.24%	44.16%	46.66%
	经营现金流动负债比	0.40%	6.12%	7.04%
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	0.11	0.12
	现金短期债务比（倍）	0.32	0.35	0.35
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	97.05	70.57	88.06
	全部债务/EBITDA（倍）	6.82	12.02	10.43
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.06	0.06
	EBITDA/利息支出（倍）	4.16	2.72	3.09
	经营现金/利息支出（倍）	0.12	1.83	1.85

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

从偿债指标看，2022—2024 年末，公司流动比率波动上升，现金类资产对短期债务覆盖不足。2022—2024 年，EBITDA 利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA 波动上升，长期偿债指标有所弱化。2025 年 3 月末，公司流动比率和速动比率均较 2024 年底有所提升，为 136.44%和 74.57%，现金短期债务比较 2023 年末基本持平。

截至 2024 年末，公司对外担保余额合计 2.17 亿元，占净资产的 0.38%，担保比率极低。

图表 19 • 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	被担保方性质	实际担保金额	担保对象现状	担保期限
北京市（甘南）双河农场	托管企业	11000.00	正常经营	2024 年 11 月至 2025 年 11 月
北京市华都峪口禽业有限责任公司	参股企业	5832.00	正常经营	2017 年 11 月-2027 年 3 月
京津糖业有限公司	参股企业	4747.63	正常经营	2022 年 9 月-2029 年 7 月
北京京磁技术公司	-	127.00	关停并转	历史遗留
合计	--	21706.63	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年末，公司共有 117 起诉讼案件未取得生效判决，案件审理中，涉案金额 14.89 亿元，其中 43 起案件本公司为被告或被申请人，涉案金额 5.24 亿元。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月末，公司共计获得银行授信额度为 3415.13 亿元，其中未使用授信额度为 2659.25 亿元，公司间接融资渠道畅通。子公司三元股份、京粮控股为上市公司，具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部为投资控股平台，并承担部分融资职能。公司本部利润主要源于投资收益，其中成本法和权益法核算的长期股权投资收益整体保持稳健。公司本部债务负担较重，期限结构适宜，经营活动现金流量净额和取得投资收益收到的现金可对分配股利、利润或偿付利息支付的现金形成覆盖。

公司本部为投资控股平台，收入规模很小，并承担部分融资职能。

截至 2024 年末，公司本部资产总额 620.64 亿元，以非流动资产为主，资产主要由货币资金（18.35 亿元）、其他应收款（占 18.53%，主要为与子公司的往来款）、其他流动资产、其他权益工具投资、长期股权投资（占 69.63%，主要为对子公司的投资）构成；公司本部所有者权益 277.02 亿元，主要为实收资本（占 25.79%）、其他权益工具（占 50.54%）和资本公积（占 20.20%），权

益稳定性较弱；公司本部负债合计 343.62 亿元，其中全部债务 311.95 亿元，债务期限结构较均衡（短期债务占 45.50%），资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.36%和 52.97%，债务负担较重。

2024 年，公司本部利润总额为 14.36 亿元，同比增长 25.11%。其中期间费用以管理费用和财务费用为主，期间费用同比有所回落；投资收益 23.03 亿元，同比增长 7.75%，主要源于成本法核算的长期股权投资收益（9.96 亿元）和权益法核算的长期股权投资收益（8.60 亿元），整体较为稳健。

图表 20 • 公司本部投资收益构成情况（单位：亿元）

产生投资收益的来源	2022 年	2023 年	2024 年
权益法核算的长期股权投资收益	8.37	8.81	8.60
处置长期股权投资产生的投资收益	--	-0.47	2.03
其他非流动金融资产在持有期间的投资收益	0.99	0.82	0.85
持有其他权益工具投资期间取得的股利收入	1.28	1.17	1.09
其他	12.44	0.26	0.49
成本法核算的长期股权投资收益	--	10.80	9.96
合计	23.05	21.37	23.03

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

偿债能力方面，截至 2024 年末，公司本部现金短期债务比为 0.13 倍，对短期债务的覆盖能力不足；2024 年，公司本部经营活动现金流量净额为 6.76 亿元，取得投资收益收到的现金为 16.26 亿元，可完全覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 14.45 亿元；考虑到公司本部财务费用规模不大，实际利息支付压力可控。

九、ESG 分析

公司 ESG 表现良好，对持续经营无重大负面影响。

环境方面，公司加强节能、环境体系建设，落实节能减排目标，发展生态循环农业。

社会责任方面，公司是首都人民的“菜篮子、米袋子、奶瓶子、肉案子”，同时长期承担中央、市区级政府商品储备任务，也是北京重要会议和活动的食品供应服务保障机构。近年来，公司持续编制发布企业社会责任报告，全方位披露企业在经济、环境、社会方面的履责行动和绩效。乡村振兴方面，公司发挥资源优势和产业优势，因地制宜带动群众增收致富，在农业农村现代化中发挥龙头表率作用。

治理方面，公司进一步健全权责法定、权责清晰、协调运转、有效制衡的法人治理结构，逐步建立起集团总部为资本中心、二级企业为利润中心、三级企业为成本核算中心的管理架构，不断完善国有企业现代公司治理；修订完善“三重一大”、三会议事规则等基本制度，进一步规范决策边界和程序要求，形成党委（常委）会、总经理办公会、董事会协调运转机制。公司建立健全职工行使民主管理权力制度机制，实行以职工代表大会为基本形式的民主管理制度，通过厂务公开、集体协商等方式增强各项决策的透明度。食品安全和安全生产方面，公司全面落实食品安全主体责任，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，也未出现产品责任事件。

十、外部支持

公司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，担负首都食品应急保障和生活服务保障职责，战略地位显著，政府支持力度大。

公司实际控制人为北京市国资委。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，是北京市政府确定的粮油供给应急预案的唯一执行主体，担负首都食品应急保障和生活服务保障职责，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。公司还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。公司在中央及北京市两级政府粮油及重要食品储备方面战略地位显著。

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。2022 年，北京市国资委通过北京国资公司对公司增资 2.18 亿元；2024 年，公司获得北京市国资委拨付 2024 年国有资本经营预算资金 1.81 亿元，增加资本金。此外，

2022—2024 年，公司获得其他收益与营业外收入合计分别为 27.92 亿元、38.17 亿元和 40.22 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。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务规模和结构影响小。

本期债项为可续期公司债券，考虑到可续期公司债券具有续期选择权、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，认为本期债项利率重置条款设置使本期债项续期的可能性较小，在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。

本期债项拟发行规模为 20.00 亿元，分别占 2025 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 3.73%和 2.05%，对公司现有债务规模的影响小。以 2025 年 3 月底财务数据为基础，预计本期债项发行后，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将分别上升至 70.55%、63.48%和 49.25%。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动产生的现金流入量对本期债项发行后长期债务的保障程度高。

以 2024 年财务数据为基础进行测算，预计本期债项发行后公司长期债务上升至 499.19 亿元，公司经营活动产生的现金流入量对发行后长期债务的保障程度较高，EBITDA 对发行后长期债务的保障程度尚可。考虑到公司作为北京市国资委下属唯一的农业集团，政府扶持力度大，间接融资渠道畅通，可对本期债项的偿付提供有效支持。

图表 21 • 本期债项偿还能力测算（单位：亿元、倍）

指标	2023 年
发行后长期债务*	499.19
经营现金流入/发行后长期债务	3.50
经营现金/发行后长期债务	0.11
发行后长期债务/EBITDA	5.67

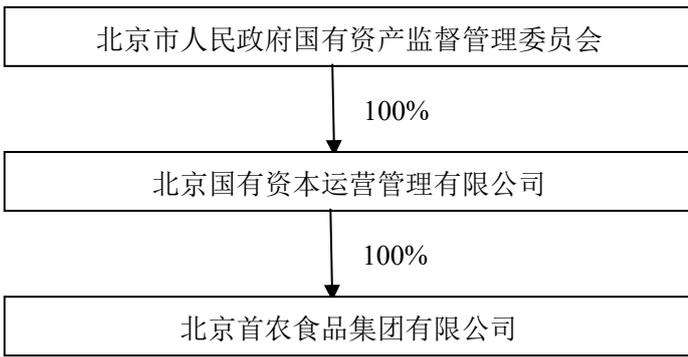
注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

十二、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

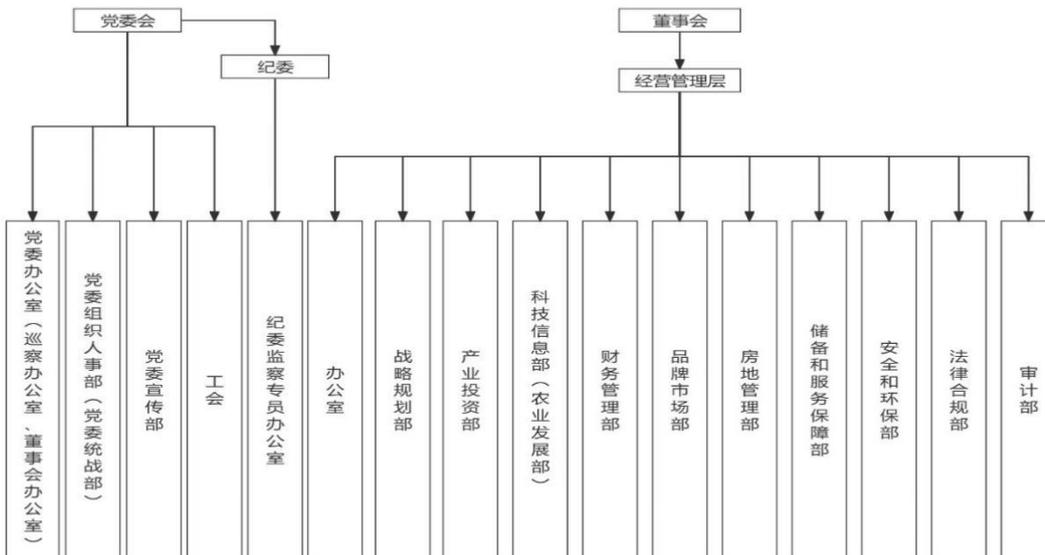
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）

北京首农食品集团有限公司总部组织结构图



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	127.45	151.80	155.07	168.53
应收账款（亿元）	53.30	54.63	64.40	105.90
其他应收款（亿元）	54.89	33.73	28.02	44.51
存货（亿元）	533.91	580.48	599.73	551.04
长期股权投资（亿元）	154.65	175.40	195.48	198.44
固定资产（亿元）	238.64	249.40	269.15	265.52
在建工程（亿元）	53.54	158.03	143.28	146.11
资产总额（亿元）	1615.89	1803.21	1872.27	1925.33
实收资本（亿元）	66.63	69.63	71.44	72.42
少数股东权益（亿元）	155.54	110.80	106.56	106.81
所有者权益（亿元）	575.41	531.19	570.50	572.95
短期债务（亿元）	395.54	431.71	439.28	440.13
长期债务（亿元）	266.13	416.25	479.19	535.91
全部债务（亿元）	661.67	847.97	918.48	976.04
营业总收入（亿元）	1803.50	1620.65	1508.46	397.18
营业成本（亿元）	1674.22	1524.60	1404.35	370.74
其他收益（亿元）	6.48	7.78	7.15	1.29
利润总额（亿元）	47.69	18.34	36.08	5.40
EBITDA（亿元）	97.05	70.57	88.06	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1882.15	1740.64	1642.61	385.47
经营活动现金流入小计（亿元）	2023.16	1795.99	1746.74	446.79
经营活动现金流量净额（亿元）	2.87	47.47	52.74	-19.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-31.74	-58.30	-42.36	-13.25
筹资活动现金流量净额（亿元）	-13.70	30.09	-24.74	48.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	30.58	28.65	24.23	--
存货周转次数（次）	3.12	2.74	2.38	--
总资产周转次数（次）	1.10	0.95	0.82	--
现金收入比（%）	104.36	107.40	108.89	97.05
营业利润率（%）	6.55	5.37	6.38	6.28
总资本收益率（%）	3.96	1.80	2.70	--
净资产收益率（%）	5.48	0.99	3.84	--
长期债务资本化比率（%）	31.62	43.93	45.65	48.33
全部债务资本化比率（%）	53.49	61.48	61.69	63.01
资产负债率（%）	64.39	70.54	69.53	70.24
流动比率（%）	121.27	118.96	126.68	132.09
速动比率（%）	47.24	44.16	46.66	58.16
经营现金流动负债比（%）	0.40	6.12	7.04	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.35	0.35	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	4.16	2.72	3.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.82	12.02	10.43	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 2022 年度/末和 2023 年度/末财务数据为 2023 年度和 2024 年度审计报告经追溯调整后的上期数/期初数；3. 所有者权益中包含公司发行的永续债券；4. 合并口径中其他应付款和长期应付款中的有息债务调整至相关指标核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.10	13.74	18.35	9.90
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	118.71	114.27	115.03	137.73
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	393.99	415.05	432.17	433.06
固定资产（亿元）	6.33	5.04	4.85	4.81
在建工程（亿元）	1.47	1.60	1.68	1.74
资产总额（亿元）	581.55	608.82	620.64	634.85
实收资本（亿元）	66.63	69.63	71.44	72.42
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	253.69	265.86	277.02	276.09
短期债务（亿元）	202.78	199.12	141.94	142.07
长期债务（亿元）	49.90	121.85	170.01	169.95
全部债务（亿元）	252.68	320.97	311.95	312.02
营业总收入（亿元）	0.31	0.10	0.32	0.02
营业成本（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.02	0.00	0.00
利润总额（亿元）	12.69	11.48	14.36	-0.89
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.05	0.04	0.35	0.03
经营活动现金流入小计（亿元）	206.71	149.60	168.65	48.09
经营活动现金流量净额（亿元）	24.34	2.37	6.76	-9.19
投资活动现金流量净额（亿元）	-28.26	-12.19	-5.56	1.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.81	12.47	3.43	-0.54
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（%）	15.33	37.89	109.41	109.00
营业利润率（%）	78.61	12.85	71.21	69.14
总资本收益率（%）	4.30	3.45	3.83	--
净资产收益率（%）	4.98	4.38	5.27	--
长期债务资本化比率（%）	16.44	31.43	38.03	38.10
全部债务资本化比率（%）	49.90	54.70	52.97	53.05
资产负债率（%）	56.38	56.33	55.36	56.51
流动比率（%）	57.55	65.35	83.05	83.38
速动比率（%）	57.55	65.35	83.05	83.38
经营现金流动负债比（%）	10.76	1.08	3.97	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.07	0.13	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中 2022 年和 2023 年所列示财务数据采用追溯调整后数据；3. 所有者权益中包含公司发行的多期永续债券

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 2022 年度/末和 2023 年度/末财务数据为 2023 年度和 2024 年度审计报告经追溯调整后的上期数/期初数；3. 所有者权益中包含公司发行的永续债券

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京首农食品集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。