

北京首农食品集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕4012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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京首农食品集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 首农 Y2”“24 首农 Y3”“25 首农 Y1”“25 首农 Y2”“25 首农 Y3”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：

二〇二六年六月二十四日

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

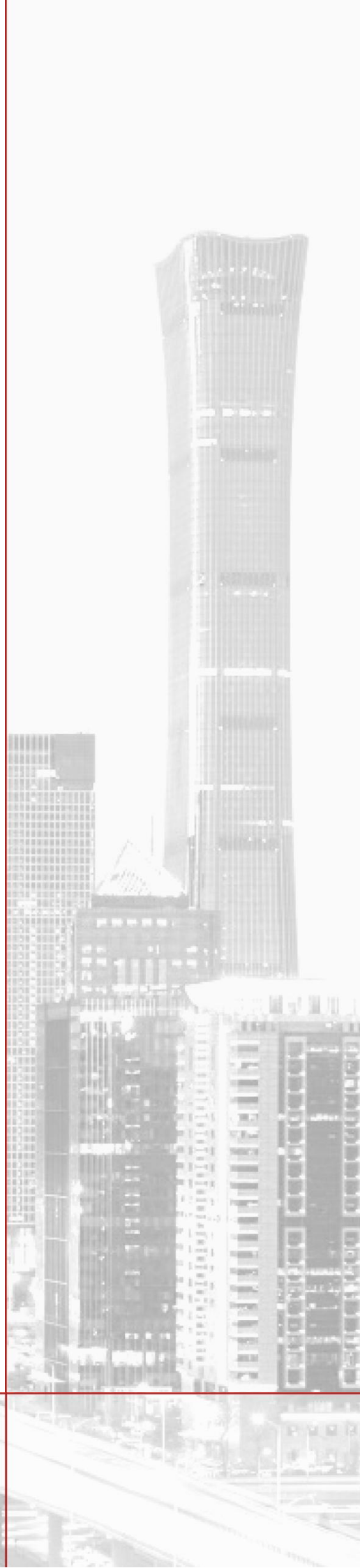
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



北京首农食品集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北京首农食品集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/24
24 首农 Y2/24 首农 Y3/25 首农 Y1/25 首农 Y2/25 首农 Y3	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

北京首农食品集团有限公司（以下简称“公司”）作为北京市国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。跟踪期内，公司在品牌影响力和良种储备方面保持竞争优势，受终端消费疲软、行业竞争加剧等因素影响，2025 年公司营业收入同比有所下降；此外，需关注现代农业业务易受养殖行业市场波动及疫病风险的影响。截至 2025 年末，公司资产总额持续增长，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；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，长期偿债指标表现有所改善，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。

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。2025 年，公司获得其他收益与营业外收入合计 42.22 亿元，主要为补贴款和拆迁补偿收益等。
- **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 2025 年《中国 500 最具价值品牌》，“首农”总排名位列第 74 位，旗下“三元”“大红门”分别位列 500 强品牌第 182 位和 394 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。**2025 年，公司持续面临营业利润率与期间费用率倒挂的情形，主业盈利能力弱。
- **债务规模持续增长，债务负担较重。**跟踪期内，公司债务规模持续增长；截至 2026 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 69.13%、59.92%和 40.99%，债务负担较重。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	资产质量及盈利能力		3
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+2
模型级别				AAA

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

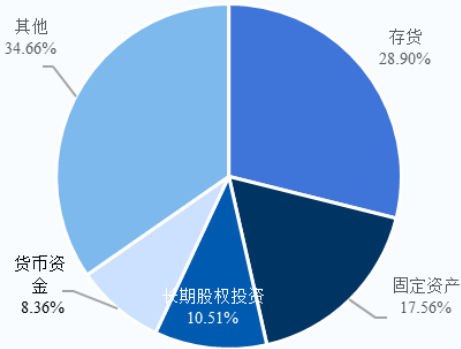
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	155.07	173.90	182.06
资产总额（亿元）	1871.62	1895.26	1974.14
所有者权益（亿元）	569.34	600.59	609.38
短期债务（亿元）	377.18	462.60	487.68
长期债务（亿元）	479.19	413.66	423.34
全部债务（亿元）	856.38	876.26	911.02
营业总收入（亿元）	1504.19	1428.39	320.92
利润总额（亿元）	35.89	34.60	6.18
EBITDA（亿元）	87.50	90.86	--
经营性净现金流（亿元）	53.71	36.88	-19.27
净营业周期（天）	142.93	153.12	--
EBITDA 利润率（%）	5.82	6.36	--
总资产报酬率（%）	2.95	2.87	--
资产负债率（%）	69.58	68.31	69.13
全部债务资本化比率（%）	60.07	59.33	59.92
流动比率（%）	125.96	116.11	114.28
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	2.16	1.78	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.38	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	3.06	3.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.79	9.64	--

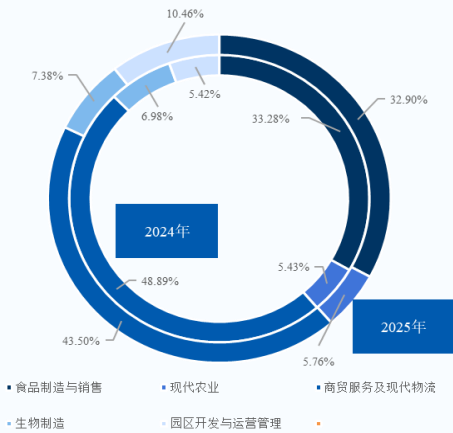
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	620.07	617.54	631.00
所有者权益（亿元）	276.45	295.33	293.37
全部债务（亿元）	311.95	297.07	301.68
营业总收入（亿元）	0.32	0.18	0.02
利润总额（亿元）	14.15	8.67	0.43
资产负债率（%）	55.42	52.18	53.51
全部债务资本化比率（%）	53.02	50.15	50.70
流动比率（%）	82.98	58.82	59.00
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	0.00	0.00	--

注：1. 公司 2026 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 2024 年度财务数据为 2025 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

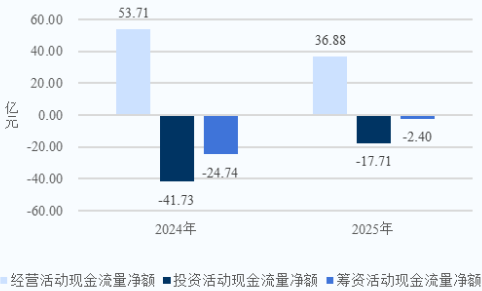
2025 年底公司资产构成



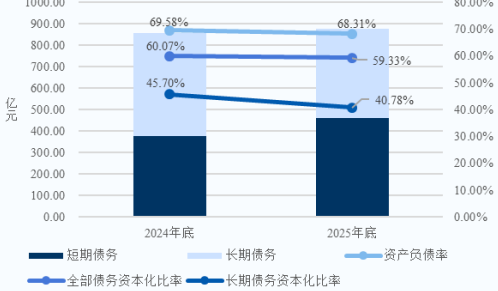
2024—2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 首农 Y2	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/06/14	调整票面利率,有条件赎回,经营维持承诺,延期,利息递延权
24 首农 Y3	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/09/12	调整票面利率,经营维持承诺,延期,有条件赎回,利息递延权
25 首农 Y1	20.00 亿元	20.00 亿元	2028/05/27	调整票面利率,有条件赎回,经营维持承诺,延期,利息递延权
25 首农 Y2	20.00 亿元	20.00 亿元	2028/10/28	调整票面利率,经营维持承诺,有条件赎回,延期,利息递延权
25 首农 Y3	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/11/19	调整票面利率,有条件赎回,经营维持承诺,延期,利息递延权

注:上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源:联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 首农 Y3	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/11/10	孔祥一 李敬云	一般工商企业信用评级方法:一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)	阅读全文
25 首农 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/09/30	孔祥一 李敬云	一般工商企业信用评级方法:一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)	阅读全文
24 首农 Y2/24 首农 Y3/25 首农 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26	孔祥一 李敬云	一般工商企业信用评级方法:一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)	阅读全文
25 首农 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/19	孔祥一 李敬云	一般工商企业信用评级方法:一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)	阅读全文
24 首农 Y3	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/29	李敬云 宁立杰	一般工商企业信用评级方法:一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)	阅读全文
24 首农 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/03	李敬云 宁立杰	一般工商企业信用评级方法:一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)	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:候珍珍 houz@lhratings.com

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

电话: 010-85679696 传真: 010-85679228

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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2026年3月末，公司注册资本为71.44亿元¹，实收资本为74.79亿元，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、现代农业、商贸服务及现代物流、生物制造和园区开发与运营管理等业务，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至2026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、法律合规部等职能部门（见附件1-2）；截至2025年末，公司纳入合并范围的二级子公司共24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35.68%）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”，公司通过京粮集团间接持股39.68%），公司持有上述上市子公司的股权无质押。

截至2025年末，公司合并资产总额1895.26亿元，所有者权益600.59亿元（含少数股东权益109.76亿元）；2025年，公司实现营业总收入1428.39亿元，利润总额34.60亿元。截至2026年3月末，公司合并资产总额1974.14亿元，所有者权益609.38亿元（含少数股东权益118.08亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入320.92亿元，利润总额6.18亿元。

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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，除“25首农Y2”和“25首农Y3”尚未到付息日外，其他存续债券均在跟踪期内正常付息。公司由联合资信评级的存续债券均为可续期债券，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，同时，赎回和利率重置条款设置使得相关债项本金续期的可能性小，但利息支付的约束力较弱；同时，“25首农Y1”“25首农Y2”和“25首农Y3”在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

图表1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24首农Y2	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/06/14	3（3+N）
24首农Y3	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/09/12	3（3+N）
25首农Y1	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/05/27	3（3+N）
25首农Y2	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/10/28	2（2+N）
25首农Y3	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/11/19	2（2+N）

资料来源：联合资信根据公开信息整理

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。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 生猪养殖行业

养殖行业周期性显著，随着行业发展，养猪企业与养殖户的规模逐步增大，在行情低迷期的维持能力增强，“猪周期”波动趋于平缓的同时也在逐渐拉长。2025 年，养殖行业处于周期底部磨底状态，截至 2025 年底，能繁母猪存栏量仍处于合理区域上限，2026 年上半年猪价持续承压。随着产能去化效果显现和行业集中度进一步提升，生猪出栏量有望于 2026 年下半年开启收缩，从而推动猪价逐步上行，但周期复苏节奏可能较为缓慢，信用风险分化将持续。完整版行业分析详见[《养殖行业信用分析报告（2026 年 5 月）》](#)。

2 乳品行业

2025 年，受终端消费恢复偏弱、原奶阶段性供给偏宽松、产品结构调整及行业竞争加剧等因素影响，中国乳品行业仍处于调整期，行业分化加剧。2025 年，全国牛奶产量 4091 万吨，同比增长 0.3%，但规模以上乳制品产量 2950.3 万吨，同比下降 1.1%，原奶供给与终端乳制品消费之间仍存在阶段性错配。生鲜乳价格持续低位运行，2025 年 12 月主产省生鲜乳均价为 3.03 元/公斤，同比下降 2.6%；2026 年 4 月均价为 3.02 元/公斤，同比下降 1.6%，养殖端盈利修复仍有限。进口方面，2025 年我国乳制品进口量和进口额均有所增长，但主要体现干乳制品、奶酪、乳清、奶油等品类结构变化及进口价格因素，液态奶进口仍同比下降。

2026 年以来，乳制品生产端有所恢复。2026 年 1—4 月，乳制品产量同比增长 5.9%，但原奶价格仍同比下降，行业供需修复基础仍需观察。长期看，我国人均乳制品消费量仍明显低于亚洲和世界平均水平，居民健康消费意识提升、育儿补贴制度、乳品食品安全标准完善及对欧盟相关乳制品反补贴措施等因素，有利于国内乳品行业产品结构升级和长期发展。但短期内，行业仍面临消费复苏偏弱、价格竞争、渠道分化和养殖端盈利压力等风险。

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。2025 年，北京市农林牧渔总产值较持平。

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 2025 年末，北京市常住人口 2180.0 万人，城镇化率 88.3%，城镇化水平保持高位。

2022—2025 年，北京市地区生产总值持续增长。根据《北京市 2025 年国民经济和社会发展统计公报》，2025 年全年实现地区生产总值 52073.4 亿元，按不变价格同比增长 5.4%，三次产业结构为 0.2：13.8：86.0，服务业主导地位进一步巩固，人均地区生产总值 23.9 万元。

2025 年，北京市全年实现农林牧渔业总产值 249.8 亿元，按可比价格计算，与上年持平。其中：农业（种植业）产值 135.4 亿元，受极端天气影响，下降 3.5%；林业产值 56.3 亿元，下降 5.2%；牧业产值 42.6 亿元，增长 9.4%。全年粮食播种面积 148.4 万亩、增长 5.0%，粮食总产量 59.6 万吨、增长 3.5%；蔬菜及食用菌播种面积 78.6 万亩、增长 1.1%，产量 200.7 万吨、下降 0.6%；年末生猪存栏量 34.5 万头、增长 19.9%，全年累计出栏量 25.4 万头、增长 27.0%。设施农业播种面积 44.6 万亩，下降 0.6%，实现产值 60.1 亿元，增长 1.1%。全市乡村休闲旅游接待游客 2247.8 万人次，实现总收入 33.3 亿元。

消费方面，2025 年，北京市全年市场总消费额比上年增长 1.6%。其中，服务性消费额增长 5.0%；实现社会消费品零售总额 13677.0 亿元，受部分企业经营模式转变，叠加消费行为更趋理性、消费需求变化等因素影响下降 2.9%。社会消费品零售总额中，限额以上批发和零售业、住宿和餐饮业单位实现网上零售额 5815.3 亿元，下降 0.7%，占社会消费品零售总额的比重为 42.5%。限额以上批发和零售业中，金银珠宝类、新能源汽车类、化妆品类、粮油食品类商品零售额分别增长 39.5%、13.2%、12.6%和 5.7%。

房地产开发方面，2025 年，北京市房地产开发投资同比下降 15.5%，房企投资态度谨慎；房屋施工面积 10307.8 万平方米，同比下降 8.9%，房屋新开工面积 1156.6 万平方米，同比下降 10.1%，房屋竣工面积 1464.8 万平方米，同比下降 11.4%；新建商品房销售面积 1041.0 万平方米，同比下降 6.9%，二手房交易网签面积 1682.7 万平方米，同比增长 0.9%，对新房形成明显分流；新建商品住宅库存总量 1111.6 万平方米，同比增加 4.1%，整体去化周期约 18 个月，区域分化明显，非核心区域项目去化压力仍较为突出。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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。跟踪期内，公司在畜禽良种繁殖、养殖、食品加工等方面保持规模优势，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，区位良好，综合开发利用有望对公司利润水平带来补充。

跟踪期内，公司仍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。

跟踪期内，公司保持在畜禽良种方面的核心竞争力。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，公司种鸭、蛋种鸡规模居世界第一，种牛市场占有率居全国第一。截至 2026 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 11 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 16 个中华老字号，22 个北京（省级）老字号，24 个北京著名商标。根据世界品牌实验室发布的 2025 年《中国 500 最具价值品牌》，“首农”总排名位列第 74 位，旗下“三元”“大红门”分别位列 500 强品牌第 182 位和 394 位。

截至 2026 年 3 月末，公司本部直接持有上市公司三元股份 35.68% 股份，对应期末参考市值为 31.51 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。

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 2026 年 4 月 24 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 0.28 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 2026 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分高级管理人员发生变更，对公司经营情况无重大影响。

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度方面无重大变化。

跟踪期内，公司部分高级管理人员发生变化。公司 2026 年 6 月 16 日披露《北京首农食品集团有限公司关于董事长、总经理发生变动的公告》称，近期，根据有权机构决议，袁浩宗同志任公司党委书记、董事长，不再担任公司总经理职务；薛刚同志不再担任公司党委书记、董事长职务。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，北京市东方友谊食品配送公司副经理、党委副书记、经理，二商集团副总经理，公司党委常委、副总经理，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（正局级），援青干部领队，青海玉树州委常委、副州长，北京首农食品集团有限公司党委副书记、董事、总经理；现任公司党委书记、董事长。截至 2026 年 6 月 16 日，公司尚未聘任新总经理，上述事项尚未完成工商变更手续。根据公司公告，此次董事长、总经理变动属于经营过程中的正常事项，不会对日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。

此外，跟踪期内，公司副总经理、纪委书记发生变更。

（三）经营方面

1 业务经营分析

（1）经营概况

2025 年，商贸服务及现代物流板块是公司收入的主要来源，食品制造与销售为主要利润贡献板块。受终端消费疲软、行业竞争加剧、业务结构优化和税务政策调整等因素影响，公司营业收入同比有所下降，综合毛利率在公司主动收缩低效业务及园区开发与运营管理板块结转项目收入增长的带动下同比小幅提升。

“十五五”时期，公司将加快国有经济布局优化和结构调整，聚焦“现代农业、食品制造与销售、商贸服务及现代物流、园区开发与运营管理、生物制造”的“4+1”主业。基于此，本次评级对 2024 年板块划分进行追溯调整。2025 年，公司营业收入同比下降 5.06%，主要系食品制造与销售和商贸服务及现代物流板块收入下降所致；毛利率同比小幅提升 0.68 个百分点，主要系收缩低效业务及园区开发与运营管理板块结转项目收入增长所致。

分业务板块看，食品制造与销售板块收入同比下降 6.15%，主要系终端消费疲软、行业低价竞争挤压等因素影响，毛利率同比提高 1.70 个百分点，主要系公司主动收缩低效业务所致；商贸服务及现代物流板块收入同比减少 114.11 亿元，主要系业务结构优化及相关税务政策调整所致，毛利率同比变化不大；园区开发与运营管理业务收入同比增长 83.30%，主要系该板块部分项目在 2025 年完成竣工交付结算，销售收入增加所致，毛利率因园区项目持续投入及成本随收入同步增加而同比有所下降；现代农业和生物制造板块收入同比基本持平，其中现代农业板块毛利率同比减少 4.01 个百分点，主要系生猪、禽类市场价格持续低位运行所致。

2026 年一季度，公司营业收入同比下降 19.20%；毛利率较上年同期提高 2.02 个百分点。

图表 2 • 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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
食品制造与销售	500.06	33.28%	6.83%	469.32	32.90%	8.53%	112.37	35.05%	10.10%
现代农业	81.57	5.43%	16.72%	82.18	5.76%	12.71%	17.25	5.38%	11.65%
商贸服务及现代物流	734.61	48.89%	3.22%	620.50	43.50%	2.93%	151.65	47.31%	2.84%
生物制造	104.95	6.98%	5.20%	105.31	7.38%	5.55%	23.61	7.36%	6.07%
园区开发与运营管理	81.38	5.42%	26.34%	149.17	10.46%	19.23%	15.67	4.89%	30.66%
合计	1502.57	100.00%	6.55%	1426.49	100.00%	7.23%	320.55	100.00%	7.46%

注：2024 年经营数据为公司板块划分调整后追溯数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）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很大。2025 年，随着高价国际冻肉库存逐步出清，二商肉食集团业绩有所回升，净利润实现扭亏为盈；三元股份在乳制品行业景气度持续下行背景下销售承压，叠加确认长期股权投资损失，当期净利润呈现亏损；京粮控股受主业盈利能力有所下降、商誉减值和存货跌价损失等因素影响亏损额扩大。

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很大。

图表 3 •2025 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	2024 年净利润
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%	93.03	17.04	283.63	0.09	-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%	86.96	48.37	63.40	-2.45	0.56
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%	61.18	32.12	78.59	-2.99	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%	75.49	39.49	52.43	1.30	4.27

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

生产方面，截至 2025 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 只屠羊生产线，2 条班产 300 头屠牛生产线；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。2025 年，二商肉食集团营业总收入同比下降 11.88%，净利润实现扭亏为盈。2025 年，二商肉食集团生猪屠宰量及猪肉销量同比均有所增加，但猪价持续低迷使得猪肉销售均价同比下降幅度较大；二商肉食集团牛羊屠宰量、牛羊肉销量、牛羊肉销售均价同比均有所提升。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；2025 年，二商肉食集团持续出清前期高价进口库存，大幅改善整体亏损局面。

图表 4 • 公司肉食加工业务产销情况

指标名称		2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
猪肉	生猪屠宰量（万头）	987	1085	260
	猪肉销量（万吨）	128	138	31
	销售均价（元/吨）（不含税）	18189.74	15495.51	13831.36
牛羊肉	牛羊屠宰量（万头）	55	56	13
	牛羊肉销量（万吨）	5.27	5.42	1.25
	销售均价（元/吨）（不含税）	34490.85	39080.37	42255.72

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、郊县及全国 50 多个省、市及地区。2025 年，三元股份乳制品加工业务实际年产能可为 66.72 万吨。2025 年，国内乳制品市场消费端整体承压，终端需求表现偏弱，叠加确认长期股权投资损失影响，三元股份营业收入同比下降 9.58%，净利润由盈转亏（-2.45 亿元）。

2025 年，三元股份液态奶和冰淇淋产销量同比有所下滑，固态奶产量同比增长，销量同比下降，液态奶、冰淇淋及固态奶产销率均同比下降，固态奶销售均价同比上升，液态奶和冰淇淋销售均价同比下降。

2025 年，三元股份奶场期末养殖量及奶牛单产量同比增长；对内及对外采购规模均同比下降，但奶源自给率同比提升，在一定程度上保障了原料奶供给的稳定性，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		2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
牛奶	对内采购（万吨）	52.24	50.27	13.23
	对外采购（万吨）	25.71	19.69	6.23
	对外采购均价（元/吨）（不含税）	3128.37	3138.78	3176.73
	自给率	67.02%	71.86%	67.99%
奶场	养殖量（头）	46831	51894	53850
	产奶量（吨/头/年）	12.08	12.34	12.65

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 公司主要乳制品生产和销售情况

指标名称		2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
固态奶（奶粉、干酪）	产量（万吨）	4.58	4.84	1.4
	销量（万吨）	4.86	4.27	1.21
	销售均价（元/吨）	19839.34	21981.64	21888.67
	产销率	106.07%	88.26%	81.76%
液态奶（牛奶、酸奶）	产量（万吨）	55.84	51.77	12.29
	销量（万吨）	57.08	51.98	12.53
	销售均价（元/吨）	7727.83	7523.61	7661.96
	产销率	102.22%	100.40%	101.95%
冰淇淋	产量（万吨）	9.97	8.95	2.88
	销量（万吨）	11.11	9.36	2.85
	销售均价（元/吨）	13493.86	13280.71	14962.08
	产销率	111.40%	104.59%	98.96%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

③ 粮油

粮油的主要运营主体为京粮控股。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。2025 年，京粮控股营业总收入和毛利润同比均有所下降，同时商誉减值、存货跌价损失同比有所增加，综合导致当年亏损额扩大。2025 年度，京粮控股油脂生产量 120.12 万吨，销售量 272.85 万吨，实现油脂销售收入 71.27 亿元；食品加工生产量 3.76 万吨，销售量 3.75 万吨，实现食品加工收入 6.89 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。2025 年，糖酒集团合并口径实现营业收入 52.40 亿元，其中糖业营业收入 13.00 亿元，酒业营业收入 35.77 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。

（3）现代农业

跟踪期内，公司保持良种开发、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。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 2026 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，“娟珊牛”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 2026 年 3 月末，首农畜牧具有年生产冻精 600 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。

2025 年，公司肉鸡、原料奶产销量均同比增长，商品鸭、樱桃谷鸭产销量同比下降，牛冻精产量同比下降，销量同比上升；肉鸡、原料奶、商品鸭、樱桃谷鸭和牛冻精销售均价均同比下降；主要产品产销率仍维持高水平；商品猪销量同比增长，销售均价同比下滑。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等，但养殖业板块仍面临动物疫病及价格波动等风险。

图表 7 • 公司现代农业主要产品产销情况

指标名称		2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
原料奶	产量（万公斤）	57783.78	62028.56	16504.18
	销量（万公斤）	55687.27	59829.10	15944.08
	均价（元/公斤）	3.44	3.23	3.30
牛冻精	产量（万剂）	254.60	186.81	51.06
	销量（万剂）	240.15	242.18	41.08
	均价（元/剂）	43.31	33.34	35.38
商品猪	销量（万头）	43.81	47.54	54.23
	均价（元/头）	1901.45	2015.87	1608.66
商品鸭	产量（万对）	333.33	269.50	50.25
	销量（万对）	325.89	270.26	53.71
	均价（元/对）	107.58	104.53	111.10

肉鸡	产量（万吨）	7.96	8.32	1.75
	销量（万吨）	8.79	9.23	1.88
	均价（万元/吨）	1.20	1.16	1.11
樱桃谷鸭	产量（万对）	785.76	773.30	178.17
	销量（万对）	785.76	773.30	178.17
	均价（元/对）	22.77	21.06	17.31

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

（4）商贸服务及现代物流

公司商贸服务及现代物流业务承担粮食储备、保供等政策性职能。2025 年，该板块营业收入同比下降明显，主要系北京京粮粮油贸易集团有限公司业务结构优化及相关税务政策调整所致。

公司商贸服务及现代物流业务以农产品贸易、城市商贸服务、成品油零售和供应链服务为主。

图表 8 •2025 年度公司商贸服务及现代物流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	期末持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	2024 年营业收入	净利润	2024 年净利润
北京粮食集团有限责任公司	京粮集团	直接持股 100.00%	234.94	30.90	268.31	275.47	-2.78	-0.93
北京京粮粮油贸易集团有限公司	粮贸集团	直接持股 100.00%	69.17	29.47	104.06	270.65	-0.08	-0.32

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

① 农产品贸易

公司农产品贸易的运营主体为粮贸集团和上海首农投资控股有限公司（以下简称“上海首农”）。

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。粮贸集团自有库点 75 个，其中自有库点 38 个，分布于北京、黑龙江、河北、山东等地，总仓容达 274 万吨。截至 2025 年末，粮贸集团承储中央及地方各级储备粮 206.967 万吨，其中市、区两级储备占北京市储备总量的约 80%。此外，粮贸集团在粮食贸易核心主业方面主营玉米、小麦、稻谷及豆类等大宗农产品贸易，年经营量超 460 万吨。2025 年，粮贸集团营业收入同比下降幅度较为明显，主要系业务结构优化及相关税务政策调整所致。

上海首农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。2025 年，上海首农实现油脂销量和销售收入分别同比增长 25.31%和 37.65%；粮谷销量和销售收入分别同比增长 107.89%和 99.12%；豆粕销量和销售收入分别同比增长 69.64%和 65.35%。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。

图表 9 •上海首农商品销量和销售收入情况

指标名称		2024 年	2025 年
油脂	销量（万吨）	57.22	71.70
	销售收入（亿元）	44.86	61.75
粮谷	销量（万吨）	47.26	98.25
	销售收入（亿元）	10.28	20.47
豆粕	销量（万吨）	4.48	7.60
	销售收入（亿元）	1.27	2.10

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

② 城市商贸服务

公司拥有优质的核心交易节点和丰富的物流资源，拥有北京鲜活农产品流通中心（北菜鲜农批）、北京市北水嘉伦水产品市场有限责任公司（以下简称“北水嘉伦”）、中央农批、京深海鲜市场等多个交易市场，具有较强的供应服务保障能力。

北京鲜活农产品流通中心（北菜鲜农批）为北京市政府重点民生工程、“十四五”期间首个投运的综合性一级农产品批发市场，系目前亚洲单体建筑规模最大的“菜篮子”工程。该项目位于朝阳区黑庄户地区，主要承担北京主城区东部、城市副中心及亦庄开发区农产品供应任务，与新发地市场形成错位互补、互为支撑的首都农产品日常安全供应“双核”格局。

北水嘉伦公司为三北地区规模最大、功能最全的水产品专业批发市场，集水产品批发、冷藏、加工、配送于一体，产品辐射华北、东北、西北多省市。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”，推介为“纯天然远洋捕捞产品”质量承诺企业，2010 年丰台区政府“特殊贡献奖”和“慈善爱心奖”，2012 年首都精神文明建设委员会授予首都文明单位，2012 年全国总工会授予动力部“工人先锋号”称号，2013、2014 年全国城市农贸联合会授予 20 强水产市场，2014 年中国冷链物流授予全国冷链物流 50 强企业，2016 年被全国总会授予“全国五一劳动奖状”称号，2010—2021 多次获水产集团、首农食品集团先进基层党组织称号，2021 年被评为“2021 年度全国水产品批发市场 30 强”，2023 年度农产品批发市场行业（水产品类）二十强市场荣誉称号。

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 年末，三元石油在营 20 座加油站，主要分布在北京市海淀区、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。2025 年，三元石油和北京壳牌合计实现营业收入 10.95 亿元，同比下降 39.82%。

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。

④ 供应链服务

公司供应链服务运营主体包括首农供应链（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。2025 年，首农供应链（大连）实现营业收入 45.87 亿元。

天津港首农经营产品品类丰富，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。2025 年，天津港首农实现营业收入 53.52 亿元。

（5）生物制造

公司生物制造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。截至 2025 年末，京粮生物玉米加工产能达 378 万吨，产业规模在国内排名第 5 位。2025 年，京粮生物采购玉米 387 万吨，生产玉米淀粉 248 万吨，销售 231 万吨。上游原料采购模式主要为工厂在当地向农户及贸易商进行收购，下游销售模式为向全国重点食品加工、工业材料生产及制糖企业客户销售，主要下游重点客户有华润集团、伊利集团、今麦郎、青岛啤酒、玖龙纸业、双汇食品、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。

（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，在北京疏解腾退、腾笼换鸟的政策背景下，在利用北京市相关政策支持和企业自身拥有的土地资源基础上建设了一批服务民生的保障房、安置房。

保障类住房建设业务方面，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 年末，公司在建保障房项目总建筑面积为 271.28 万平方米，计划总投资合计 269.04 亿元，已完成投资 153.05 亿元，总可售面积 240.10 万平方米。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 10 •截至 2025 年末公司在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	区域	项目类型	建筑面积	总投资估算	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	78.01	109.26	75.48	2027 年 8 月	67.29
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	110.28	70.00	45.89	2028 年 10 月	104.30
3	昌平区东小口镇城中村改造（一期）定向安置房项目	北京	定向安置房	38.45	42.56	3.51	2028 年 10 月	38.45
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	10.24	8.27	5.57	2026 年 12 月	9.02
5	巨山农场南区安置房项目	北京	保障性住房	34.30	38.95	22.60	2026 年 3 月	21.03
合计		-	-	271.28	269.04	153.05	--	240.10

注：截至本报告出具日，巨山农场南区安置房项目已竣工
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

持有型物业运营包括对公司自有房屋和所承包的其他房屋的租赁以及物业管理业务，其业务收入为租金和物业管理费。在首都核心区和中心城区拥有盛福大厦、京粮大厦、商房大厦、怡和阳光大厦等优质写字楼项目；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字群；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，也逐渐成为集团物产资源转型升级发展的新名片。此外，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，2025 年实现租金收入 3.33 亿元。

图表 11 • 截至 2025 年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）	2025 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	5990.25
2	盛福大厦	写字楼	北京市朝阳区	36188.00	32794.00	7433.00
3	东枫德必 WE 园区	园区	北京市朝阳区	58243.00	58243.00	5094.23
4	商房大厦	写字楼	北京市西城区	41773.60	36686.50	3759.80
5	京粮大厦	写字楼	北京市朝阳区	42787.21	30226.00	3128.15
6	龙冠置业大厦	写字楼	北京市昌平区	57186.22	45300.86	2634.00
7	E9 创新工厂	写字楼	北京市朝阳区	65538.15	59824.32	2819.70
8	阜成大厦	写字楼	北京市西城区	16276.60	15253.79	519.41
9	塞隆国际文创园	园区	北京市朝阳区	35627.13	27280.93	1924.00
合计		--	--	428988.49	354575.78	33302.54

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（7）经营效率

2025 年，公司整体经营效率同比有所下降。

2025 年，公司存货周转次数同比变化不大，应收账款周转次数同比有所下降，净营业周期同比有所增加，主要系子公司确认土地入市收入款项增加所致。

图表 12 • 公司经营效率对比情况

对比指标	2024 年	2025 年
净营业周期（天）	142.93	153.12
存货周转次数（次）	2.38	2.31
应收账款周转次数（次）	25.35	17.38

资料来源：联合资信根据公司财务报告

2 未来发展

“十五五”时期，公司将围绕自身职能定位，加快国有经济布局优化和结构调整。

公司未来将深入贯彻新发展理念，积极融入和服务新时代首都发展，紧扣“首都食品供应服务保障任务的重要载体、引领首都食品安全的行业表率 and 首都食品产业发展的核心主体”三大功能定位，牢固树立“有利润的收入、有现金流的利润，有效益的增长、有质量的提升”经营理念，推动集团“从供应链经营者向产业生态构建者、从产品提供者向品牌运营者、从规模增长型向质量效益

型、从资源支撑型向创新驱动型”的四大转型，强化价值创造；打造“专业一流的资本运营机制、集约高效的资产经营机制、开放融合的创新赋能机制”三大机制，夯实高质量发展根基。

“十五五”时期，公司将加快国有经济布局优化和结构调整，聚焦“现代农业、食品制造与销售、商贸服务及现代物流、园区开发与运营管理、生物制造”的“4+1”主业，培育壮大新兴产业和未来产业，努力开辟增长“第二曲线”，实现价值提升、创新引领、产业升级、改革赋能、党建提质的协同推进，不断增强核心功能、提升核心竞争力，充分发挥国有企业在构建新发展格局中的科技创新、产业控制、安全支撑作用，在服务首都发展大局、保障首都粮食安全上发挥更大支撑作用。

（五）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2025 年，公司合并范围内二级子公司 24 家，较上年减少 1 家。2026 年一季度，公司合并范围较 2025 年无重大变化。整体看，合并范围变化对财务数据可比性影响有限。

1 主要财务数据变化²

跟踪期内，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。

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末保持稳定。其中，货币资金较上年末增长 13.71%，受限货币资金占比为 13.83%，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。公司应收账款账面价值较上年底增长 55.21%，主要系新增应收政府部门的土地入市收入款项；应收账款账龄以 1 年以内（含 1 年）为主，累计计提坏账 15.53 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 47.52 亿元（按账面余额），占比为 41.14%，集中度高，其中北京市丰台区住房和城乡建设委员会的应收账款 33.67 亿元。截至 2025 年末，公司存货较上年末下降 8.67%，主要由保障房业务形成的开发成本和开发产品构成，计提跌价准备/合同履约成本减值准备 9.76 亿元，计提比例为 1.75%。公司长期股权投资仍以对其他联营企业的投资为主；2025 年末，公司对北京农村商业银行的投资余额为 105.53 亿元（持股比例 9.84%），当期确认投资收益 8.02 亿元，宣告发放现金股利 1.67 亿元。截至 2025 年末，公司投资性房地产较上年末增长 32.60%，主要系自用房地产或存货转入所致；固定资产（合计）较上年末增长 23.67%，固定资产累计计提折旧 179.69 亿元，固定资产成新率 65.07%，成新率一般。截至 2025 年末，因北京鲜活农产品流通中心一期项目竣工决算，首农食品集团在建工程较上年末下降 65.59%。截至 2025 年末，公司无形资产较上年末增长 49.60%，主要系新增土地使用权所致。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额和结构较上年末变化不大。

受限资产方面，截至 2025 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 13 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2024年末		2025年末		2026年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	949.31	50.72%	955.02	50.39%	1010.56	51.19%
货币资金	139.42	14.69%	158.53	16.60%	171.34	16.96%
应收账款	64.40	6.78%	99.96	10.47%	102.23	10.12%
存货	599.73	63.18%	547.74	57.35%	551.13	54.54%
非流动资产	922.31	49.28%	940.24	49.61%	963.58	48.81%
长期股权投资	195.02	21.15%	199.28	21.19%	201.85	20.95%
投资性房地产	75.09	8.14%	99.57	10.59%	98.79	10.25%
固定资产	269.18	29.19%	332.89	35.40%	328.51	34.09%
在建工程	143.25	15.53%	49.29	5.24%	54.16	5.62%
无形资产	42.55	4.61%	63.65	6.77%	78.83	8.18%
资产总额	1871.62	100.00%	1895.26	100.00%	1974.14	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

² 本报告中 2024 年度财务数据使用 2025 年度审计报告期初数/上期数。

图表 14 • 截至 2025 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	219303.19	维修基金、保证金及冻结等
存货	783097.11	借款抵押
固定资产	758704.47	借款抵押、法院查封、诉讼冻结
无形资产	273244.95	借款抵押、法院查封
在建工程	47082.65	借款抵押
其他	10532.36	借款抵押、诉讼冻结、银行冻结无法支用
合计	2095964.72	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，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。

截至 2025 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 5.49%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 81.72%，少数股东权益占比为 18.28%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 12.45%、26.25%、1.25%和 14.85%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构均较上年末变化不大。

跟踪期内，公司负债规模和有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。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末变化不大，非流动负债占比有所提升，负债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。截至 2025 年末，公司应付账款较上年末小幅下降；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 2025 年末，公司合同负债较上年末下降 18.09%；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，截至 2025 年末，公司其他应付款（合计）较上年末增长 7.01%，主要系尚未支付使用的补偿款增加所致。此外，由于部分长期债务将于一年内到期，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 55.20%，长期借款、应付债券科目余额相应减少。

截至 2026 年 3 月末，公司负债规模较 2025 年末增长 5.41%，主要来自短期借款和其他应付款（合计）的增加，负债结构仍以流动负债为主。

有息债务方面，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 2025 年末，公司全部债务较上年末增长 2.32%，资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别下降 1.27 个百分点和 0.73 个百分点，长期债务资本化比率较上年末下降 4.92 个百分点。截至 2026 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 3.97%，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较上年末上升 0.82 个百分点、0.59 个百分点和 0.21 个百分点。

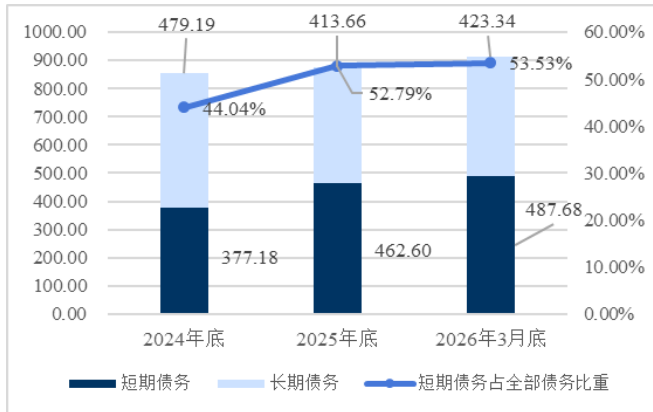
如将永续债调入长期债务，截至 2025 年末，公司全部债务 1036.62 亿元；公司调整后资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别上升至 76.75%、70.17%和 56.56%。

图表 15 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2024年末		2025年末		2026年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	753.65	57.87%	822.52	63.53%	884.28	64.79%
短期借款	267.80	35.53%	294.01	35.74%	346.62	39.20%
应付账款	87.13	11.56%	86.89	10.56%	97.17	10.99%
其他应付款（合计）	131.32	17.42%	140.52	17.08%	159.78	18.07%
一年内到期的非流动负债	98.67	13.09%	153.14	18.62%	130.29	14.73%
合同负债	117.45	15.58%	96.21	11.70%	106.36	12.03%
非流动负债	548.63	42.13%	472.14	36.47%	480.48	35.21%
长期借款	395.55	72.10%	343.15	72.68%	349.22	72.68%
应付债券	67.99	12.39%	55.00	11.65%	55.00	11.45%
递延收益	45.03	8.21%	39.75	8.42%	37.65	7.84%
负债总额	1302.28	100.00%	1294.67	100.00%	1364.76	100.00%

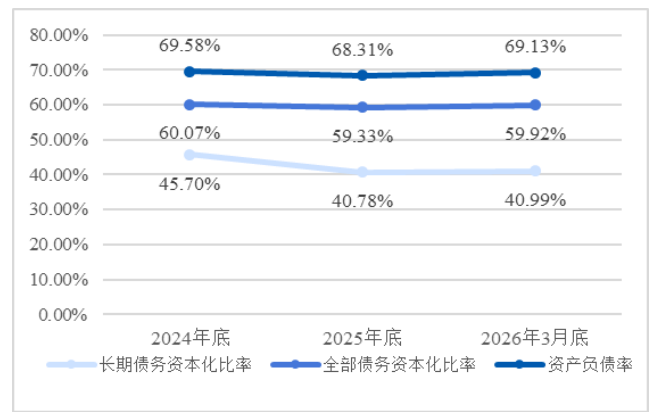
注：各科目占比为其占流动负债或非流动负债的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 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 17 • 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

2025 年，公司营业总收入同比有所下降，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。总体看，公司持续面临营业利润率与期间费用率倒挂情形，主业盈利能力有待提升。

2025 年，公司实现营业总收入同比下降 5.04%，营业成本同比下降 5.76%，费用总额同比小幅减少，仍对营业利润形成侵蚀。公司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，2025 年，上述三项收益合计占利润总额的比重为 180.19%。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，2025 年分别为 8.02 亿元和 2.84 亿元；另一方面，2025 年，三元股份参股的海外公司 HCoLuxS.àr.l.所投资的法国 HCo France S.A.S.对商誉计提减值准备形成大额亏损，公司在合并层面确认对 HCoLuxS.àr.l.的投资损失 4.69 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，对利润总额形成侵蚀，2025 年，公司资产减值损失和信用减值损失分别较上年增长 44.99%和 99.04%。综合作用下，2025 年，公司利润总额同比下降 3.61%。整体看，非经常性损益对公司利润水平影响较大。盈利指标方面，2025 年，公司 EBITDA 利润率同比有所提升，总资产报酬率和净资产收益率同比小幅下滑，综合盈利指标表现尚可。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 19.20%；利润总额同比增长 14.42%，仍主要来自投资收益、其他收益和营业外收入。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	1504.19	1428.39	320.92
毛利润	99.98	105.07	24.28
费用总额	103.59	102.32	25.45
投资收益	20.15	20.13	3.55
其他收益	7.15	7.34	1.17
营业外收入	37.07	34.88	4.48
利润总额	35.89	34.60	6.18
EBITDA 利润率	5.82%	6.36%	
总资产报酬率	2.95%	2.87%	--
净资产收益率	3.91%	3.45%	--

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

2025 年，公司经营活动现金净流入规模有所下降，投资活动现金净流出规模同比明显回落，当期筹资活动现金净流出规模同比明显收窄。

2025 年，公司经营活动现金流入量和流出量同比均有所下降，经营活动现金流量净额同比下降 30.07%；投资活动现金流入量同比大幅增长 64.77%，投资活动现金净流出规模同比明显回落；公司筹资活动前现金流量净额同比有所增长，2025 年，子公司吸收少数股东投资产生现金流入 18.27 亿元，当期筹资活动现金净流出规模同比明显收窄。

2026 年一季度，公司经营活动现金流量净额同比变化不大，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有所下降。

图表 19 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1730.96	1608.16	342.27
经营活动现金流出小计	1677.25	1571.28	361.54
经营活动现金流量净额	53.71	36.88	-19.27
投资活动现金流入小计	64.56	101.23	9.58
投资活动现金流出小计	106.29	118.94	12.65
投资活动现金流量净额	-41.73	-17.71	-3.06
筹资活动前现金流量净额	11.99	19.18	-22.33
筹资活动现金流入小计	761.79	761.63	271.73
筹资活动现金流出小计	786.53	764.03	239.79
筹资活动现金流量净额	-24.74	-2.40	31.94
现金收入比	108.16%	102.50%	109.50%
现金及现金等价物净增加额	-12.93	16.58	9.58

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现有所改善。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 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债能力指标	现金短期债务比（倍）	0.41	0.38	0.37
	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.16	1.78	-2.18
	销售商品、提供劳务收到的现金/短期债务（倍）	4.31	3.17	--
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	87.50	90.86	--
	全部债务/EBITDA（倍）	9.79	9.64	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.06	3.32	--

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，截至 2025 年末，公司现金类资产对短期债务覆盖仍不足，销售商品、提供劳务收到的现金对流动负债的保障能力强。2025 年，公司 EBITDA 利息倍数较上年有所上升，EBITDA 利息倍数较上年有所改善。截至 2026 年 3 月末，公司现金短期债务比较 2025 年末基本持平。银行授信方面，截至 2026 年 3 月末，公司主要银行授信总额 3544.06 亿元，未使用授信 2783.52 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。

截至 2025 年末，公司对外担保余额合计 1.51 亿元，占净资产的 0.25%，担保比率极低。

图表 21 • 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	被担保方性质	担保余额	担保对象现状	担保期限
北京市（甘南）双河农场	托管企业	1.10	正常经营	2025 年 10 月-2026 年 10 月
京津糖业有限公司	参股企业	0.40	正常经营	2022 年 9 月-2029 年 7 月
北京京磁技术公司	-	0.01	关停并转	历史遗留
合计	--	1.51	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司共有 103 起诉讼案件未取得生效判决，涉案金额 10.02 亿元，其中 44 起案件公司为被告或被申请人，涉案金额 3.89 亿元，案由包括合同纠纷、股东出资纠纷等，公司未决诉讼案件较多，存在一定或有风险。

3 公司本部主要变化情况

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无法对分配股利、利润或偿付利息支付的现金形成覆盖。考虑到公司本部受政府扶持力度大，融资渠道畅通，整体偿债能力强于指标值。

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 2025 年末，首农食品集团本部资产总额 617.54 亿元，较上年末基本持平，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 19.25%，主要为与子公司的往来款）、其他非流动金融资产、其他权益工具投资、长期股权投资（占 71.50%，主要为对子公司的投资）构成。同期末，首农食品集团本部所有者权益 295.33 亿元，较上年末增长 6.61%，主要系发行永续债所致，其中实收资本占 25.32%，其他权益工具占 54.18%，资本公积占 19.31%，权益稳定性较弱；本部负债合计 322.22 亿元，较上年末下降 6.23%，其中全部债务 297.07 亿元，短期债务占比较上年末有所提升，资产负债率和未经调整的全部债务资本化比率分别为 52.18%和 50.15%，债务负担较重。

2025 年，公司本部期间费用同比持续回落；投资收益 17.67 亿元，同比下降 23.25%，主要系当期未发生处置长期股权投资产生的投资收益，以及成本法核算的长期股权投资收益较上年有所减少所致。综合作用下，本部利润总额为 8.67 亿元，同比大幅下降 39.67%。

偿债能力方面，截至 2025 年末，公司本部现金短期债务比为 0.06 倍，对短期债务的覆盖能力不足；2025 年，经营活动现金流转为净流出，取得投资收益收到的现金为 10.25 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 16.32 亿元。考虑到公司本部受政府扶持力度大，融资渠道畅通，整体偿债能力强于指标值。

图表 22 • 公司本部投资收益构成情况

产生投资收益的来源	2024 年	2025 年
权益法核算的长期股权投资收益	8.60	9.45
处置长期股权投资产生的投资收益	2.03	0.00
其他非流动金融资产在持有期间的投资收益	0.85	0.55
持有其他权益工具投资期间取得的股利收入	1.09	0.90
其他	0.49	0.12
成本法核算的长期股权投资收益	9.96	6.64
合计	23.03	17.67

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（六）ESG 方面

跟踪期内，子公司京粮控股和三元股份收到监管函、监管工作函和行政处罚。整体看，公司 ESG 表现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，2025 年 9 月，子公司京粮控股因信息披露履职不规范、内控披露管理不到位，先后收到深交所监管函、海南证监局责令改正决定书，相关事项记入资本市场诚信档案。根据公开信息，2026 年以来，上海证券交易所先后对三元股份下发《关于北京三元食品股份有限公司业绩预告相关事项的监管工作函》（上证公函【2026】0078 号）和《关于北京三元食品股份有限公司对外投资相关事项的监管工作函》（上证公函【2026】0583 号），三元股份均已做出回复；此外，2026 年 1 月，因军队采购投标材料不合规，三元股份被暂停全军集中采购投标资格。上述事项对公司持续经营无重大负面影响。

七、外部支持

1 支持能力

北京市地区经济延续增长趋势，一般公共预算收入保持增长，财政自给率高，支持能力非常强。

2025 年，北京市 GDP 为 52073.4 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.4%。财政方面，2025 年北京市一般公共预算收入 6680.6 亿元，同比增长 4.8%，其中税收收入 5775.6 亿元，增长 5.5%，税收占比 86.5%，收入质量较高，一般公共预算支出 8401.9 亿元，财政保障能力强，政府性基金预算收入 2193.9 亿元，同比增长 4.7%，收支保持平衡。

2 支持可能性

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，跟踪期内持续获得北京市国资委和财政局在股东增资、政府补助和税收优惠等方面的大力支持。

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，仍能够在股东增资、政府补助及税收优惠等方面获得支持。

股东增资方面，北京国资公司继续对公司进行增资，2025 年增加公司实收资本 3.35 亿元。

政府补助方面，2025 年，公司其他收益和营业外收入合计规模仍较大，主要是公司获得的政府补助、从事保障类住房建设项目收到的拆迁补偿收入。

税收优惠方面，公司部分子公司享有农产品方面的增值税、企业所得税等税收优惠政策。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至本报告出具日，公司存续期普通优先债券包括“24 首农食品 MTN001A”等 6 支债券，合计金额 65.00 亿元。

2 永续债

截至本报告出具日，公司存续期永续债包括“24 首农 Y2”“24 首农 Y3”“25 首农 Y1”等 8 支债券，合计金额 140.00 亿元。2025 年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的 2.90 倍，调整后长期债务为 EBITDA 的 6.09 倍。

图表 23 • 公司永续债券偿还能力指标

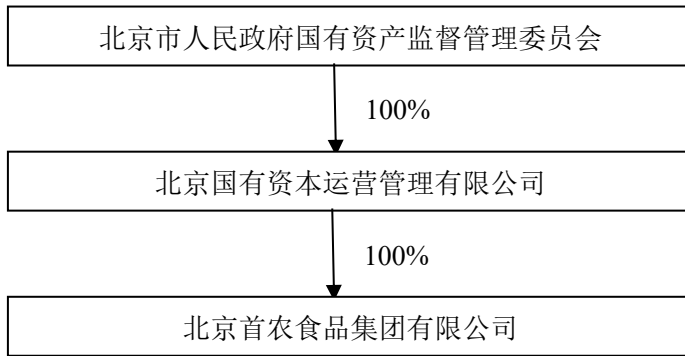
项目	2025 年
长期债务*（亿元）	553.66
经营现金流入/长期债务（倍）	2.90
经营现金/长期债务（倍）	0.07
长期债务/EBITDA（倍）	6.09

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告和公开资料整理

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 首农 Y2”“24 首农 Y3”“25 首农 Y1”“25 首农 Y2”和“25 首农 Y3”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

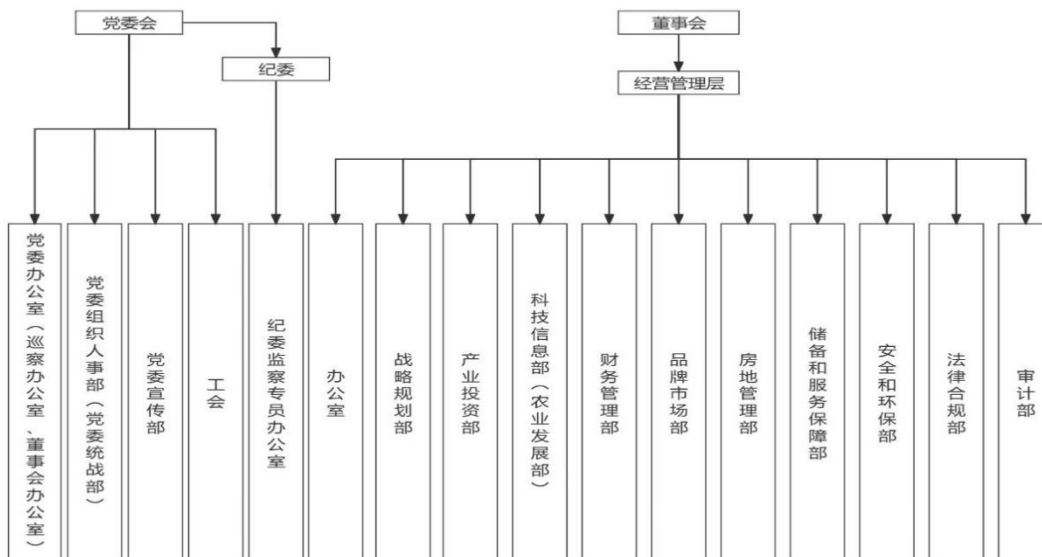
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



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 2026 年 3 月底）

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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	155.07	173.90	182.06
应收账款（亿元）	64.40	99.96	102.23
其他应收款（亿元）	28.05	24.37	45.61
存货（亿元）	599.73	547.74	551.13
长期股权投资（亿元）	195.02	199.28	201.85
固定资产（亿元）	269.18	332.89	328.51
在建工程（亿元）	143.25	49.29	54.16
资产总额（亿元）	1871.62	1895.26	1974.14
实收资本（亿元）	71.44	74.79	74.79
少数股东权益（亿元）	106.16	109.76	118.08
所有者权益（亿元）	569.34	600.59	609.38
短期债务（亿元）	377.18	462.60	487.68
长期债务（亿元）	479.19	413.66	423.34
全部债务（亿元）	856.38	876.26	911.02
营业总收入（亿元）	1504.19	1428.39	320.92
营业成本（亿元）	1404.21	1323.32	296.64
其他收益（亿元）	7.15	7.34	1.17
利润总额（亿元）	35.89	34.60	6.18
EBITDA（亿元）	87.50	90.86	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1626.94	1464.14	351.40
经营活动现金流入小计（亿元）	1730.96	1608.16	342.27
经营活动现金流量净额（亿元）	53.71	36.88	-19.27
投资活动现金流量净额（亿元）	-41.73	-17.71	-3.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.74	-2.40	31.94
财务指标			
净营业周期（天）	142.93	153.12	--
应收账款周转次数（次）	25.27	17.38	--
存货周转次数（次）	2.38	2.31	--
总资产周转次数（次）	0.82	0.76	--
现金收入比（%）	108.16	102.50	109.50
EBITDA 利润率（%）	5.82	6.36	--
总资产报酬率（%）	2.95	2.87	--
净资产收益率（%）	3.91	3.45	--
长期债务资本化比率（%）	45.70	40.78	40.99
全部债务资本化比率（%）	60.07	59.33	59.92
资产负债率（%）	69.58	68.31	69.13
流动比率（%）	125.96	116.11	114.28
速动比率（%）	46.39	49.52	51.96
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.16	1.78	-2.18
现金短期债务比（倍）	0.41	0.38	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	3.06	3.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.79	9.64	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 2024 年度财务数据为 2025 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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.35	11.97	12.90
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	0.00	0.00	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	431.71	441.53	443.36
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	620.07	617.54	631.00
实收资本（亿元）	71.44	74.79	74.79
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	276.45	295.33	293.37
短期债务（亿元）	141.94	199.89	207.18
长期债务（亿元）	170.01	97.18	94.50
全部债务（亿元）	311.95	297.07	301.68
营业总收入（亿元）	0.32	0.18	0.02
营业成本（亿元）	0.01	0.01	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	14.15	8.67	0.43
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.35	0.16	0.03
经营活动现金流入小计（亿元）	168.65	180.44	45.87
经营活动现金流量净额（亿元）	6.76	-10.16	-1.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.56	12.72	0.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.43	-8.95	2.74
财务指标			
净营业周期（天）	*	*	--
应收账款周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	109.41	88.76	109.00
EBITDA 利润率（%）	/	/	--
总资产报酬率（%）	3.60	2.59	--
净资产收益率（%）	5.20	2.95	--
长期债务资本化比率（%）	38.08	24.76	24.36
全部债务资本化比率（%）	53.02	50.15	50.70
资产负债率（%）	55.42	52.18	53.51
流动比率（%）	82.98	58.82	59.00
速动比率（%）	82.98	58.82	59.00
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.00	0.00	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.06	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 2024 年度财务数据为 2025 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. 公司本部无应收账款和存货
 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	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
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	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/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

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数= 360/ (营业成本/平均应付账款)

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断