

信用等级公告

联合〔2020〕3328号

北京粮食集团有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对北京粮食集团有限责任公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年可续期公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

北京粮食集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

北京粮食集团有限责任公司拟公开发行的 2020 年可续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年十月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

北京粮食集团有限责任公司

公开发行 2020 年可续期公司债券（第一期）信用评级报告

本期可续期公司债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过人民币 8.00 亿元（含）

债券期限：品种一 2+N 年；品种二 3+N 年

还本付息方式：在不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债券和其他债务

担保方：北京首农食品集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

评级时间：2020 年 10 月 30 日

主要财务数据：

发行人——北京粮食集团有限责任公司

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额（亿元）	262.07	308.77	348.15	329.23
所有者权益（亿元）	77.67	86.74	98.28	82.06
长期债务（亿元）	38.01	42.65	3.88	0.94
全部债务（亿元）	145.05	161.01	149.03	148.69
营业总收入（亿元）	336.15	421.20	502.20	183.72
净利润（亿元）	8.45	8.28	5.59	1.09
EBITDA（亿元）	19.99	22.81	20.36	--
经营性净现金流（亿元）	2.62	2.31	33.69	2.12
营业利润率（%）	8.82	8.53	6.73	6.47
净资产收益率（%）	11.52	10.07	6.04	1.21
资产负债率（%）	70.36	71.91	71.77	75.07
全部债务资本化比率（%）	65.13	64.99	60.26	64.44
流动比率（倍）	1.10	1.17	0.98	0.96
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.14	0.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.29	3.07	2.49	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.50	2.85	2.55	--

担保方——北京首农食品集团有限公司

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额（亿元）	1,130.09	1,335.25	1,453.65	1,562.26
所有者权益（亿元）	349.73	401.32	476.26	478.41
营业总收入（亿元）	1,143.15	1,266.55	1,422.64	690.02
资产负债率（%）	69.05	69.94	67.24	69.38

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. 公司 2020 年 1-6 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 公司及担保方其他流动负债中的债务部分已纳入相关债务指标核算

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对北京粮食集团有限责任公司（以下简称“公司”或“京粮集团”）的评级反映了公司作为北京市大型国有粮食企业集团，在股东背景、政府支持、经营规模、市场地位以及品牌知名度等方面具有很强的综合竞争优势。公司自成立以来承担着北京市和部分中央的政策性粮油储备职能，且是北京市政府确定的粮油市场应急供应预案的唯一执行主体，战略地位突出。近年来，公司整体运营稳定，营业收入持续增长。同时，联合评级也关注到公司所处粮油加工及贸易行业竞争激烈、综合毛利率下降、大额存货对公司营运资金存在明显占用、有息债务规模较大且短期债务占比很高，公司生物科技板块无偿划出导致净资产规模下降等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2017 年 12 月 15 日，北京市国资委宣布对北京首都农业集团有限公司、北京二商集团有限责任公司和京粮集团实施联合重组，重组后的北京首农食品集团有限公司（以下简称“首农食品集团”）成为公司股东，对公司支持力度较大，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由首农食品集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，首农食品集团作为北京市国资委下属的唯一农业集团，近年来营业收入和净利润均保持增长，整体经营情况良好，担保能力强，其所提供的担保对本期债券的信用水平有一定积极影响。

基于对公司主体长期信用以及本期可续期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，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，政府支持力度大。公司承担着北京市和部分中央的政策性粮油储备职能，且是北京市政府确定的粮油市场应急供应

预案的唯一执行主体，在保证首都粮食安全、稳定粮油产品价格及军粮供应等方面发挥着重要作用，政府支持力度大。

2. 产业链完整，行业地位突出。公司建立了与贸易经营和供应保障相匹配的粮源采购、储备物流、加工生产、市场网络四大体系，粮食贸易购销总量逐年增长，在全国粮食企业中排名前十，在地方粮食流通企业中排名前三。

3. 品牌知名度及市场占有率高。公司是“农业产业化国家重点龙头企业”，粮食加工能力强，“古船”品牌价值高；古船面粉在同类产品中全国市场综合占有率连续多年蝉联第一，北京市场铺市率达 90%，北京市场占有率在 40%以上。

4. 保障房项目得到政府支持。公司积极参与推进北京市保障房建设，已开发保障房项目在补贴政策和项目需求等方面受到了北京市政府的有力支持。

5. 公司经营活动现金流入量逐年增长，首农食品集团担保能力强。2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 405.82 亿元、522.21 亿元和 618.36 亿元，对本期债券的保障能力强；首农食品集团营业收入和净利润逐年增长，整体经营情况良好，担保能力强。

关注

1. 业绩易受外部环境影响，主业盈利空间小。粮食购销业务易受国家相关调控政策及粮食市场价格波动等因素影响，盈利空间小。2017—2019 年，受粮食采购成本增加及中美贸易摩擦等因素影响，公司综合毛利率逐年下降，分别为 9.27%、8.87%和 7.02%。

2. 生物科技板块无偿划出导致净资产规模下降。2020 年初，公司下属生物科技板块无偿划转至首农食品集团，截至 2020 年 6 月末公司净资产较年初下降 16.50%，2020 年 1—6 月收入同比下降 13.61%，同时对外担保规模上升。

3. 债务负担较重，存在短期偿债压力。截至 2020 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.07%和 64.44%；全部债务为 148.69 亿元，短期债务占 99.37%，存在短期

偿债压力，债务结构有待改善。

分析师

宁立杰 登记编号（R0040218030002）

崔濛骁 登记编号（R0040219050004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

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，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



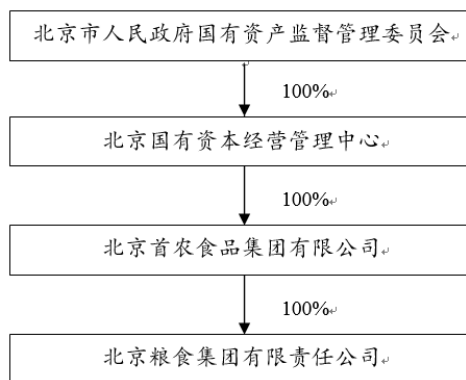


联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京粮食集团有限责任公司（以下简称“公司”或“京粮集团”）是在原北京市粮食局下属企业的基础上成立的国有独资有限责任公司。公司于 1999 年在北京注册成立，注册资本为 9.00 亿元。2009 年 3 月，北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）下发通知（京国资〔2009〕70 号），将其持有的京粮集团的股权划转注入北京国有资本经营管理中心。2017 年 12 月 15 日，北京市国资委宣布对北京首都农业集团有限公司（以下简称“首都农业集团”）、北京二商集团有限责任公司（以下简称“二商集团”）和京粮集团实施联合重组；重组后，首都农业集团更名为北京首农食品集团有限公司（以下简称“首农食品集团”）并持有公司 100.00% 股权，为公司唯一股东，公司实际控制人为北京市国资委。截至 2020 年 6 月末，公司注册资本为 9.00 亿元，实收资本为 14.40 亿元，实收资本与注册资本不一致，主要系公司成立以来不断有国有资本注入所致。目前，公司正在沟通办理产权登记相关手续，工商登记变更工作顺延。

图 1 截至 2020 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：粮食收购；代理仓储货物的财产保险、机动车险；粮食储存、加工、销售；物业管理；经济信息咨询；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外（不另附进出口商品目录）；经营进料加工和“三来一补”业务；经营对销贸易和转口贸易（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 2020 年 6 月末，公司内设党委宣传部、综合办公室、纪检监察部、财务部、谷物事业部、商贸物流事业部等部门；公司合并范围内拥有在职员工 9,635 人。截至 2020 年 6 月末，公司纳入合并范围的子公司共 157 家。其中，控股子公司海南京粮控股股份有限公司（以下简称“京粮控股”，股票代码“000505.SZ”）为上市公司，公司持股比例为 39.68%，且未质押。

截至 2019 年末，公司合并资产总额为 348.15 亿元，负债合计 249.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 98.28 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 64.95 亿元。2019 年，实现营业总收入 502.20 亿元，净利润（含少数股东损益）5.59 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 3.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 33.69 亿元，现金及现金等价物净增加额为 1.32 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额为 329.23 亿元，负债合计 247.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 82.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益 54.58 亿元。2020 年 1—6 月，公司实现营业总收入 183.72 亿元，净利润（含少数股东损益）1.09 亿元，其中归属于母公司所有者的净利

润为 0.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 2.12 亿元，现金及现金等价物净增加额为 8.93 亿元。

公司注册地址：北京市西城区广安门内大街 316 号；法定代表人：王振忠。

二、本期可续期公司债券概况及债券募集资金用途

1. 本期可续期公司债券概况

本期债券名称为“北京粮食集团有限责任公司公开发行 2020 年可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行总额不超过 8.00 亿元（含 8.00 亿元），面向合格投资者公开发行，不向公司股东优先配售。债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券分两个品种，品种一基础计息周期为 2 年，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 2 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；品种二基础计息周期为 3 年，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。

本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内决定是否行使品种间回拨选择权。

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合格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。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。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。

品种一的初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

品种二的初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

（1）续期选择权

本期债券分两个品种，品种一基础计息周期为 2 年，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 2 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；品种二基础计息周期为 3 年，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前 35 个交易日向合格投资者披露续期选择权行使公告。

（2）递延支付利息权

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。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司决定递延支付利息的，应在付息日前 10 个工作日披露《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不得递延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；②向偿付顺序劣后于本期债券的证券进行任何形式的兑付；③减少注册资本。

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；②向偿付顺序劣后于本期债券的证券进行任何形式的兑付；③减少注册资本。

（3）偿付顺序

本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债券和其他债务。

（4）赎回选择权

因税务政策变更进行赎回

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。

因会计准则变更进行赎回

根据现行企业会计准则及相关规定，公司将本期债券计入权益。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。

（5）担保方式

本期债券由首农食品集团提供全额、无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期永续期公司债券募集资金用途

本期债券募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

三、行业分析

1. 行业概况

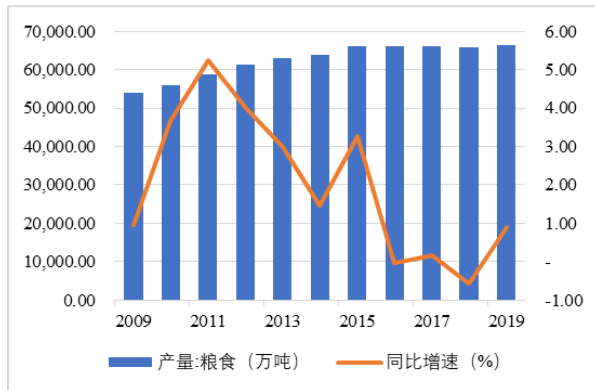
近年来，我国粮食产量在品种结构持续优化基础上继续保持高位水平，粮食价格整体较为稳定。

农业是中国国民经济的基础，也是社会稳定的基础。中国作为一个发展中国家和人口大国，粮食问题关系到国计民生和社会稳定。

粮食产量方面，2009—2015 年，我国粮食总产量呈逐年增长趋势，2015 年粮食总产量达到 62,143.5 万吨，该阶段产量增长很大程度上依赖于玉米种植规模的提升，尤其是 2008 年实行玉米临储收购政策以来，极大地刺激了农民种植玉米的动力，使得玉米种植面积和产量均大幅增长。2017

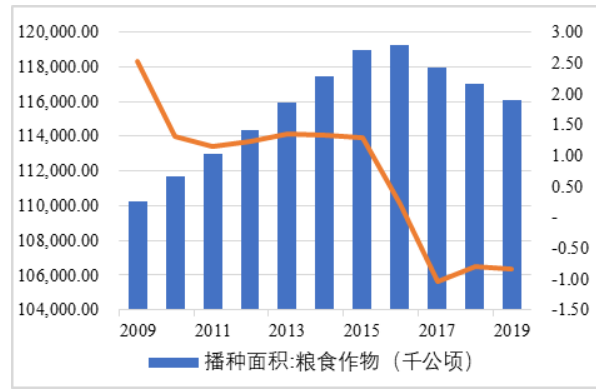
—2019 年，我国粮食总产量分别为 66,160.72 万吨、65,789.22 万吨和 66,384.34 万吨，呈波动增长趋势，年均复合增长 0.17%。2018 年粮食总产量同比减少 0.56%，主要系农业种植结构调整优化，调减库存较多的稻谷和玉米种植，同时扩大大豆种植，因地制宜发展经济作物所致。2019 年，粮食总产量同比增长 0.90%，创历史最高水平，主要系大部分粮食品种单产均有不同程度提高所致。

图 2 2009—2019 年全国粮食总产量及变动趋势



资料来源: wind

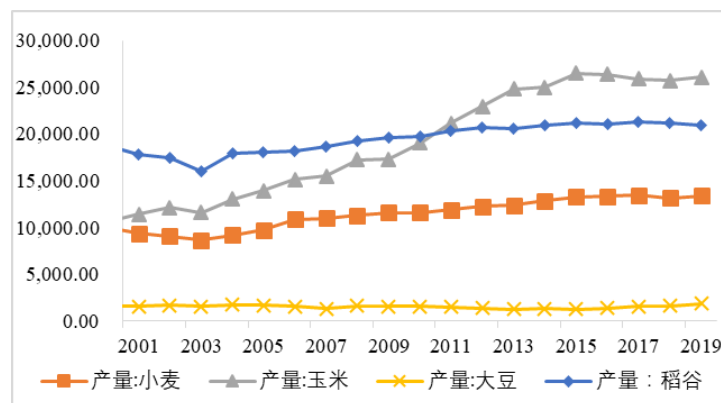
图 3 2009—2019 年全国粮食播种面积及变动趋势



资料来源: wind

粮食播种面积方面，2009—2016 年，全国粮食播种面积呈逐年增长趋势。2017—2019 年，我国粮食播种面积分别为 117,989.06 千公顷、117,038.21 千公顷和 116,064.00 千公顷，年均复合下降 0.82%，主要系农业种植结构调整优化所致。2017 年，全国粮食播种面积小幅下降，其中，谷物播种面积减少，主要是玉米播种面积减少较多，豆类播种面积增加，比上年增加 978 万亩，尤其是大豆播种面积 1.17 亿亩，较上年增长 8.1%。2018 年，全国粮食播种面积同比下降 0.81%，其中谷物播种面积 99,685 千公顷，比 2017 年减少 1,079 千公顷，粮食种植结构调整效果明显。2019 年，我国粮食播种面积稳中略降，谷物和薯类播种面积减少，大豆播种面积较上年增长 10.90%。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 1,068 万亩，占全国增加量的 77.30%

图 4 2001—2019 年我国主要粮食品种产量（单位：万吨）



资料来源: wind

主要粮食品种产量方面，2000 年以来，我国玉米产量快速增长，小麦、稻谷和大豆的产量增速相对平稳。2016 年，中国取消玉米临储政策，实行“市场化收购加补贴”的新机制，引导农户减少玉米种植面积，提倡粮豆轮作，玉米产量增速逐步放缓。

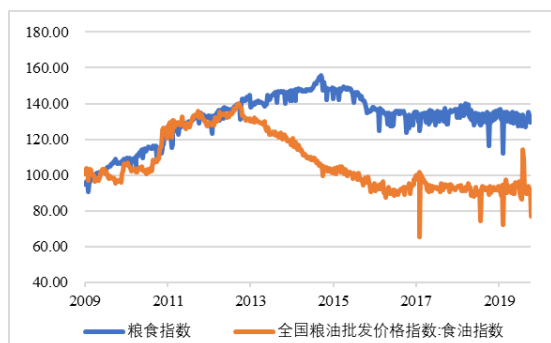
2017—2019 年，我国玉米产量分别为 25,907.07、25,717.39 万吨和 26,077.89 万吨，呈波动增长趋势，年均复合增长 0.33%，其中 2019 年玉米产量同比增长 1.40%，主要受供给回落影响，玉米价格呈上涨态势，粮农种植收益回暖，播种积极性增加所致。

2017—2019 年，小麦产量分别为 13,433.39 万吨、13,144.05 万吨和 13,359.63 万吨，呈波动减少趋势，年均复合下降 0.27%，其中 2018 年小麦产量减产 289.34 万吨，同比减少 2.15%，主要系小麦主产区大面积遭遇天气灾害所致。2019 年小麦产量同比增加，主要系单产恢复性增长所致。

2017—2019 年，稻谷产量分别为 21,267.59 万吨、21,212.90 万吨和 20,961.40 万吨，呈逐年减少趋势，年均复合下降 0.72%。

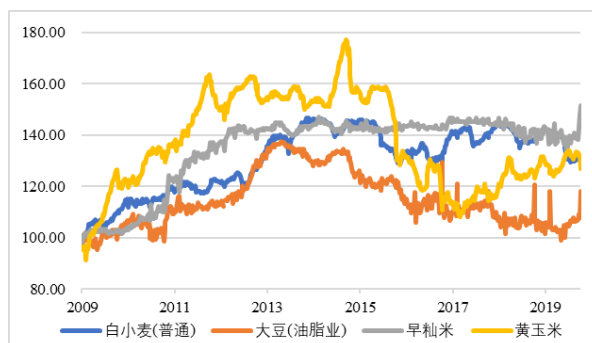
2017—2019 年，大豆产量分别为 1,528.25 万吨、1,596.71 万吨和 1,810.00 万吨，呈快速增长趋势，年均复合增长 8.83%，大豆播种面积继续增加，单产水平同比提升，大豆产量保持增长态势。

图 5 近年来全国粮油批发价格指数变动趋势



资料来源：wind

图 6 近年来国内粮食品种批发价格指数变动趋势



资料来源：wind

粮油价格方面，近年来，全国粮食批发价格指数和食油批发价格指数经过前期价格回调，进入相对稳定阶段。在居民消费价格分类指数中，粮食价格波动较小，在 CPI 中依然起着“稳定器”和“压舱石”的作用。全国粮油批发市场主要粮食品种的年度个体价格指数走势分化：大豆价格跌幅较大，国产大豆供应增加以及非洲猪瘟疫情扩散，对国内大豆价格指数产生一定下行压力；玉米价格触底回升，主要系国内玉米市场化购销和去库存进度超预期，市场交易主体对玉米价格相对看好所致；稻谷方面，受去库存和新冠肺炎疫情影响，稻谷的最低收购价结束了持续三年的下降，呈小幅上升趋势；小麦价格方面，受麦市供需格局宽松以及国家临储小麦拍卖底价下调等因素影响，国内麦价重心整体下降，2019 年小麦产量增质量好使得品质间麦价价差缩窄，麦市贸易空间受到明显挤压，市场竞争较为激烈。

2. 进口情况

近年来，我国进口农产品金额维持在较高水平，中美贸易摩擦对农产品进口产生一定不利影响。

大豆是中国进口量最大的粮油作物，80%以上为国际市场进口。除大豆外，其他品种如小麦、玉米、稻谷等进口量不大，对国内粮食构成的价格压力也较小。

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 1,785.10 万吨，进口大豆 8,851.10 万吨，合计 10,609.20 万吨，粮食进口量仍保持高位，但较 2018 年下降 9.20%。结合国内粮油市场走势来看，2017 年以来粮食进口量下降主要原因一是中美之间贸易关系的变动，导致对美大豆、玉米（及其替代品）贸易量出现较大幅度下降；二是疫情的影响，使得国内饲料需求出现较为明显的下降；三是大量临储库存量的低价上市，对市场供应构成了新的冲击；四是在供给侧改革的推动下，中国粮食价格与全球粮食价格之间的价差缩小，进口受到一定抑制。从粮食进口种

类看，大豆是目前中国进口量最大的粮油作物，超过 80%的比例从国际市场进口。2019 年中国累计进口大豆 8,851.10 万吨，较 2018 年的 8,803.70 万吨增加 47.40 万吨，增幅为 0.50%。

美国是全球最大的农产品出口国，中国是其第二大出口市场，其中大豆为美国对中国出口最主要的农产品，其次为畜产品、谷物等。近年来，中美两国在贸易领域的摩擦较为频繁。2018 年以来，受中美贸易摩擦影响，巴西大豆进口数量快速增长。除大豆外，其他品种如小麦、玉米、稻谷等进口量不大，对国内粮食构成的价格压力也较小。

2016 年 9 月，美国指责中国向本国大米、小麦和玉米种植者提供非法补贴；中国商务部经过反倾销调查后，裁定原产于美国的进口干玉米酒糟存在倾销并对其征收 33.8%的反倾销关税。2018 年 4 月，美国政府发布了加征关税的商品清单，决定对中国输出美国的 1,333 项总额 500 亿美元的商品加征 25%的关税，中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的大豆、汽车、化工品等 14 类 106 项商品加征 25%的关税。2019 年 8 月，美国宣布拟对 3,000 亿元中国输美商品加征 10%关税，中国国务院关税税则委员会对 8 月 3 日后新成交的美国农产品采购暂不排除进口加征关税，中国相关企业暂停采购美国农产品。中美贸易摩擦对农产品进口产生不利影响。

3. 行业政策

我国重视粮食生产及粮食安全，鼓励农业生产结构和区域布局优化，推动粮食供给侧结构性改革，以加快实现由农业大国向农业强国转变。

2017 年 2 月，中央一号文件《中共中央、国务院关于深入推进农业供给侧结构性改革加快培育农业农村发展新动能的若干意见》提出优化产品产业结构，着力推进农业提质增效，推进绿色生产方式，增强农业可持续发展能力，壮大新产业新业态，拓展农业产业链价值链，强化我国农业创新力和竞争力。

2018 年 1 月，中央一号文件《关于实施乡村振兴战略的意见》，提出必须坚持质量兴农、绿色兴农，加快建设现代农业产业体系、生产体系、经营体系，提高农业创造力、竞争力和全要素生产率，加快实现由农业大国向农业强国转变。2018 年 2 月，国家粮食局研究制定了《2018 年粮食流通工作要点》，强调以供给侧结构性改革为主线，突出“六项重点”和强化“六个支撑”的部署要求。

2019 年 1 月，中央一号文件《关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见》，强调要继续调整优化农业结构，加强绿色食品、邮寄农产品、地理标志产品认证和管理，打造地方知名农产品品牌，增加优质绿色农产品供给。2019 年 10 月，国务院发布《中国的粮食安全》白皮书，就国家粮食安全提出四项政策主张：提高粮食生产能力，粮食种植面积稳定在 1.1 亿公顷以上，粮食综合生产能力稳定在 6 亿吨以上；加强储备应急管理；建设现代粮食流通体系，积极稳妥推进粮食收储制度和价格形成机制改革；积极维护世界粮食安全。

2020 年 2 月，中共中央、国务院颁发《关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见》（2020 年中央一号文件），继续调整优化农业结构，加强绿色食品、有机农产品、地理标志农产品认证和管理，打造地方知名农产品品牌，增加优质绿色农产品供给。

4. 行业关注

（1）市场不健全

随着粮食价格、经营和市场的逐步开放，以批发市场为中心、以收购市场和零售市场为两翼的粮食流通市场体系不断完善。但由于设施落后，运行机制不配套的问题，现有粮食流通市场难以发挥沟通产销、引导供求、搞活流通的作用；市场法规建设滞后，市场管理规范化有待提升；市场价

格受流通体系不健全影响，容易出现供求脱节现象。

（2）粮食专业物流滞后

我国粮食主产区和主销区的矛盾决定了“北粮南运”“东粮西运”的态势明显。粮食从生产区运到销售区的流通费用占粮食销售价格的 30%~35%。粮食专业物流已成为粮食生产和粮食流通不可缺少的重要内容，但受技术问题、硬件设施落后和人才缺乏等因素制约，粮食专业物流尚需进一步发展。

（3）中美贸易摩擦影响粮食进口贸易

近年来，中美两国贸易摩擦较为频繁，美国大豆的出口量占产量一半以上，其中六成出口到中国，中美之间的贸易摩擦或短期推高我国大豆进口成本，对大豆进口市场稳定性产生一定影响。

5. 行业发展

粮食行业作为中国国民经济的基础，未来发展前景稳定。

根据国务院办公厅印发的《关于加快推进农业供给侧结构性改革大力发展粮食产业经济的意见》（以下简称《意见》），明确了大力发展粮食产业经济的总体要求、重点任务和保障措施。《意见》明确，到 2020 年，初步建成适应我国国情和粮情的现代粮食产业体系，全国粮食优质品率提高 10 个百分点左右，粮食产业增加值年均增长 7%左右，粮食加工转化率达到 88%，主食品工业化率提高到 25%以上，主营业务收入过百亿的粮食企业数量达到 50 个以上，大型粮食产业化龙头企业和粮食产业集群辐射带动能力持续增强，粮食科技创新能力和粮食质量安全保障能力进一步提升。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为北京市大型国有粮食企业，战略地位显著，具有突出的规模优势和品牌优势，主要产品的市场竞争力强。

公司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。

公司拥有北京市第一大主食面包生产线和第二大汉堡包生产线。公司旗下粮食加工品牌“古船”在粮食行业入围“中国最有价值品牌”排行榜，古船面粉在同类产品中全国市场综合占有率连续多年蝉联第一，与北京市的物美、超市发、京客隆、易初莲花等主要超市均签订了长期合作协议，粮油产品综合铺市率超过 90%，在北京市场占据了较高市场份额；古船小麦粉被评为“中国名牌产品”。此外，公司的“大磨坊面粉”“古币香油”“华藤大米”“绿宝食用油”被评为“北京名牌产品”。公司在全国粮食企业中排名前十，在地方粮食流通企业中排名前三，是具有市场竞争力、品牌影响力、供应保障力、产业带动力的知名企业。

公司在北京的昌平、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，以小麦、玉米、稻谷以及成品粮为主，储备总规模较大。

2. 北京市区域经济环境

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较好的外部环境。

公司粮油加工及销售主要在北京地区，因此北京市区域经济发展及居民可支配收入水平对公司

未来发展影响较大。

近年来，北京市经济始终保持着持续快速协调健康发展势头，综合经济实力不断增强。根据《北京市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，北京市实现地区生产总值 35,371.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.1%。其中，第一产业增加值 113.7 亿元，同比下降 2.5%；第二产业增加值 5,715.1 亿元，同比增长 4.5%；第三产业增加值 29,542.5 亿元，同比增长 6.4%。三次产业构成由上年的 0.4：16.5：83.1，变化为 0.3：16.2：83.5。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 16.4 万元。

2019 年全年居民消费价格总水平比上年上涨 2.3%。其中，食品价格上涨 6.2%，非食品价格上涨 1.6%；消费品价格上涨 2.2%，服务项目价格上涨 2.5%。全年农产品生产者价格比上年上涨 9.9%。全市农业观光园 948 个，实现总收入 23.2 亿元。乡村旅游农户（单位）13,668 个，实现总收入 14.4 亿元；设施农业实现产值 47.1 亿元；种业实现收入 15.1 亿元。全年实现农林牧渔业总产值 281.7 亿元，比上年下降 5.1%。

3. 战略地位和政府支持

公司在北京地区粮食储备方面有较强的战略地位，并长期获得政府的财政支持。

北京市作为首都和特大粮食销区，粮食自给率仅占全市粮食总需求的 10%左右，90%左右的粮食依靠外埠调入或进口解决，而北京粮食市场的稳定，直接关系到居民生活、社会安全和政治稳定。为保证特殊情况下粮食的有效供给，形成应对突发公共事件的工作机制，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，公司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。每年获得军粮补贴，且数额维持稳定。同时，公司还承担了北京市特供任务，为“奥运”“国庆阅兵”和每年“两会”等重大活动提供粮油食品专供。

公司获得国家政策支持，包括税收优惠、仓房建设维修资金补贴、贴息贷款等。同时，公司响应国家“鼓励企业进行跨区域的产业化经营”的号召，在粮食产区建立粮源基地，并获得了一定的资金补贴。

4. 人员素质

公司高级管理人员学历较高，具有丰富的行业内从业经验，公司人员结构合理，基本符合行业特点。

截至 2020 年 6 月末，公司拥有执行董事 1 人、非董事高级管理人员 7 人，公司董事、监事和高级管理人员的任职符合《公司章程》《公司法》等相关法律法规的要求。

公司党委书记、执行董事王振忠先生，1963 年 1 月出生，中共党员，研究生学历，高级经济师职称；曾任北京京粮兴业经贸有限公司党委书记、总经理，北京市东北郊粮食收储库党委书记、总经理，北京京粮顺兴粮油公司党委副书记、总经理，京粮集团总经理助理，京粮集团党委委员、副总经理；现任首农食品集团董事，京粮集团党委书记、执行董事。

公司党委副书记、总经理马俊先生，1969 年 9 月出生，中共党员，研究生学历，助理工程师职称；曾任北京市西南郊粮库副总经理、党委副书记、总经理、党委书记，北京京粮股份有限公司副总经理，京粮集团总经理助理、副总经理；现任首农食品集团副总经理、京粮集团党委副书记、总

经理。

截至 2020 年 6 月末，公司在职员工 9,635 人；从专业构成看，经济人员占 3.18%、工程技术人员占 5.38%、财会人员占 4.64%、政工人员占 1.27%、其他人员占 85.54%；从教育程度看，大学本科及以上人员占 19.95%、大学专科人员占 23.32%、中专及以下人员占 56.73%；从年龄结构看，35 岁及以下人员占 32.42%、36~45 岁人员占 32.77%、46~54 岁人员占 28.01%、55 岁及以上人员占 6.80%。

五、管理分析

1. 治理结构

公司作为首农食品集团的全资子公司，已建立起适合自身特点的法人治理结构。

公司为依据《公司法》《企业国有资产法》《中国共产党章程》以及有关法律、法规由首农食品集团一人出资设立的公司。

公司未设股东会，由股东首农食品集团批准公司章程和章程修改方案；委派公司执行董事、监事；聘任或解聘公司经理；决定公司的发展战略、经营方针和投资计划；审议批准公司的年度财务预算、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本做出决定；对发行公司债券作出决定；对公司的合并、分立、重组、改制、上市、破产、解散、清算或者变更公司形式做出决议等。

公司未设董事会，设执行董事 1 人，由股东委派。执行董事为公司的法定代表人，任期 3 年，任期届满可连任。执行董事执行股东的决定，向股东报告工作；审定公司的经营计划和投融资方案；制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；制定公司的基本管理制度及风险管理体系建设方案，包括风险评估、财务控制、内部审计、法律风险控制等。

公司设监事 1 人，由股东委派，监事任期 3 年，行使检查公司财务，对执行董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的执行董事、高级管理人员提出罢免建议；向股东提出提案等职权。

公司设总经理 1 名，由股东聘任。总经理贯彻落实中央和北京市政府、首农食品集团党委及有关单位的工作部署；组织实施公司党委会决议，研究落实党委会授权总经理办理的事项；组织研究决定需向公司党委会、首农食品集团董事会报告的重大事项；主持公司的生产经营管理工作；组织实施公司年度经营计划和投融资方案，研究拟定重大改革措施及生产经营管理中的重大问题和重要事项等。

公司设立党委和纪律检查委员会。公司党委和纪委的书记、副书记、常委、委员的职数按北京市国资委党委批复设置，经选举产生。公司党委会保证监督党和国家方针政策，市委市政府的决策部署在本企业的贯彻执行；公司发展战略、中长期发展规划；公司生产经营方针；公司资产重组、产权转让、资本运作和大额投资中的原则性方向性问题，大额资金或资产的捐赠等。

2. 管理水平

公司根据自身情况制定并实施了较为全面的管理制度，能够有效保证公司各项经营活动的正常运营。

公司根据国家相关政策法规和自身实际情况，建立了内部控制管理体系并不断完善，形成了包括决策管理、财务审计、投资管理、经营管理在内的总计 10 大类 48 个内控流程。

对子公司的管理方面，公司实行财务总监派驻制。由公司本部向公司下属国有企业和控股公司

派驻财务总监，派驻的财务总监对公司负责，并向公司报告。

预算管理方面，公司实施以经营计划为基础的全面预算管理，对经营活动各项目标及资源配置实行全面预算管理，加强公司对下属企业的管理和过程控制，提高公司的成本控制能力与市场竞争能力。

财务管理方面，公司采取资金集中管理模式，于 2016 年 5 月注册成立北京粮食集团财务有限公司（已更名为“北京首农食品集团财务有限公司”，以下简称“财务公司”），按照“权属不变、确保经营、统一调配、有偿集中、有偿使用”的原则承担资金集中管理之职能，实现了统一融资、统一调度、收支分户管理。2019 年 5 月，公司按照首农食品集团董事会决议、中国银保监会批复，将持有的财务公司国有资产无偿划转首农食品集团，现已完成股权工商登记变更。

投融资管理方面，公司制定了《投资管理办法》，对项目选择、评价、申报、可行性研究、决策、项目监督管理和考核等做出了细致、明确的规定。融资管理通过公司财务部实行统一管理。

套期保值管理方面，公司将交易品种限定为粮油品种，未经公司同意，公司下属企业不得自行开展商品期货套期保值业务。公司开展商品期货套期保值业务需制定年度套保计划，并经总经理办公会批准后方可实施。

六、经营分析

1. 经营概况

2017—2019 年，受益于贸易规模扩大及保障房项目销售，公司营业收入保持较快增长，但综合毛利率逐年下降。2020 年 1—6 月，受生物科技板块出表及新冠肺炎疫情影响，公司收入和净利润均较上年同期有所下降。

公司以粮油加工及销售、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，逐步建立了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。

2017—2019 年，公司粮食贸易与物流板块规模快速扩张，带动公司营业总收入逐年增长，分别为 336.15 亿元、421.20 亿元和 502.20 亿元，年均复合增长 22.23%；公司净利润逐年下降，分别为 8.45 亿元、8.28 亿元和 5.89 亿元，年均复合下降 18.68%，其中 2019 年同比下降 32.48%，主要系财务公司无偿划出、贸易板块受中美贸易摩擦和非洲猪瘟影响利润增速放缓，以及拆迁补偿等非经常性损益较上年减少所致。

营业收入构成方面，粮油加工及销售和粮食贸易与物流作为公司主要收入来源。2017—2019 年，公司粮油加工及销售收入逐年增长，年均复合增长 8.32%，主要系玉米产成品销售规模增加所致，占营业收入的比重逐年下降，分别为 58.92%、50.59%和 46.23%。粮食贸易与物流收入快速增长，年均复合增长 37.02%，主要系小麦、稻谷、玉米等主要粮食品种购销量逐年增加所致，占营业收入的比重逐年上升，分别为 32.32%、40.18%和 40.57%。商贸物流收入逐年增长，年均复合增长 15.98%，占营业收入比重较低。不动产经营收入以租金收入为主，2019 年受南苑保障房销售结转影响收入增至 23.92 亿元，占营业收入的比重上升至 6.41%。

表 1 2017—2019 年及 2020 年 1—6 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—6 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	197.87	58.92	11.42	212.81	50.59	9.60	232.18	46.23	7.33	62.87	34.22	8.45

粮食贸易与物流	108.52	32.32	3.64	169.03	40.18	5.25	203.74	40.57	4.33	94.68	51.53	3.81
商贸物流	25.36	7.55	7.35	30.54	7.26	4.61	34.11	6.79	3.75	17.95	9.77	3.55
不动产经营	4.06	1.21	67.19	8.25	1.96	79.65	32.17	6.41	25.22	8.22	4.47	34.66
合计	335.82	100.00	9.27	420.64	100.00	8.87	502.20	100.00	7.02	183.73	100.00	6.75

注：2017—2018 年公司营业总收入与营业收入的差额为金融类利息收入，随着财务公司划转至首农食品集团，2019 年及 2020 年 1—6 月公司营业总收入与营业收入数据一致

资料来源：公司提供

毛利率方面，2017—2019 年，粮油加工及销售毛利率逐年下降，主要系竞争加剧、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升，公司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营业收入上涨幅度所致。粮食贸易与物流毛利率波动上升，主要系管理优化和规模效益提升所致。商贸物流毛利率逐年下降，主要受“三去一降一补”政策及市场变化影响所致。不动产经营毛利率波动较大，2019 年降至 25.22%，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，保障房项目体量大且毛利率低，拉低了该板块整体毛利率所致。综合以上因素影响，2017—2019 年，公司综合毛利率逐年下降，分别为 9.27%、8.87%和 7.02%。

2020 年 1—6 月，公司实现营业总收入 183.72 亿元，较上年同期下降 13.61%，主要系生物科技板块（原包含在粮油加工及销售业务中）划转后不再纳入合并范围所致。具体来看，粮油加工及销售收入同比降幅较大，主要系①生物科技板块划出②受新冠肺炎疫情影响，公司开工不足，销量显著减少所致，占营业收入比重下降至 34.22%；粮食贸易与物流收入同比增长 12.41%，主要系玉米贸易量同比增加所致，占营业收入比重上升至 51.53%；商业物流收入同比变化不大；不动产经营收入同比大幅增长，主要系保障房项目收入增加所致。2020 年 1—6 月，公司实现净利润 1.09 亿元，较上年同期下降 47.81%，主要系营业收入减少，同时固定成本及刚性费用未同比例下降所致。

毛利率方面，2020 年 1—6 月，公司综合毛利率为 6.75%，较上年同期小幅下降 0.11 个百分点。具体来看，粮油加工及销售毛利率较上年同期上升 0.47 个百分点至 8.45%，主要系玉米加工业务划出所致；粮食贸易与物流毛利率较上年同期下降 0.43 个百分点至 3.81%，主要受疫情影响，物流成本增加所致；商贸物流毛利率较上年同期变动不大；不动产经营毛利率较上年同期下降 36.77 个百分点，主要系毛利相对较低的保障房销售收入增加所致。

2. 粮油加工及销售板块

公司粮食采购渠道多样，粮油产品销售以北京区域的商超和行业大客户为主，同时承担北京市粮食应急供应，客户较为稳定且集中度较低。2017—2019 年，公司粮油加工及销售板块逐步清理过剩产能，调整经营策略，面粉和大米的产销量均呈下降趋势，对原材料小麦和大米的采购量亦逐年减少；受中美贸易摩擦和非洲猪瘟影响，大豆采购量和豆粕产销量有所下降。

2017—2019 年，公司粮油加工及销售板块主要分为油脂油料、谷物和玉米深加工三部分。2020 年生物科技板块（即玉米深加工板块）无偿划转至首农食品集团，以下分析不再列示玉米深加工相关业务数据。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。此外，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。

（1）采购

公司采购品种主要包括小麦、稻谷、大豆、油脂，由下属企业按照各自的生产计划分别采购。

公司粮油加工板块采购主要分为三类：从粮油市场上直接购买、参与国储粮交易的招投标和在

粮食产区直接从农民手里购买。此外，公司不断推进粮源基地建设，以保障质优价廉的原材料供应。大米加工所需稻谷主要通过粮油市场上直接采购，约占采购总额的 90%以上，采购定价市场化，结算方式以现款现货为主。面粉加工所需小麦通过竞拍（约占 15%）、中国储备粮管理总公司（以下简称“中储粮”，约占 40%）、供应商（约占 40%）及自主收购（约占 5%）渠道采购；小麦结算方式方面，竞拍和中储粮为预付款且需承担运费，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，运费由供货方承担。

采购价格方面，2017—2019 年，小麦采购均价逐年下降，主要系小麦产量增加及国储库存量较大，小麦价格下行所致；稻谷采购均价波动上涨，2019 年同比上涨 31.15%，主要系公司调整经营策略，采购稻花香等优质稻谷所致；油脂和大豆的采购价格均呈波动下降趋势，主要受非洲猪瘟疫情影响，下游市场需求减少所致。

采购量方面，2017—2019 年，小麦采购量逐年减少，年均复合下降 14.30%，主要系公司部分面粉厂关停，业务规模收缩所致；稻谷采购量降幅较大，年均复合下降 64.25%，主要系稻谷经营策略调整所致；油脂采购量较为稳定；大豆采购量逐年减少，年均复合下降 13.41%，主要受中美贸易摩擦及非洲猪瘟影响所致。

表 2 2017—2019 年及 2020 年 1—6 月粮油加工及销售板块主要原材料采购情况（单位：元/吨、万吨、亿元）

原材料种类		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
小麦	采购均价	2,643.00	2,573.00	2,454.00	2,463.00
	采购量	44.88	37.76	32.96	14.79
	采购额	11.86	9.72	8.09	--
稻谷	采购均价	3,054.00	2,812.00	3,688.00	3,937.00
	采购量	24.41	14.44	3.12	5.45
	采购额	7.45	4.06	1.15	--
油脂	采购均价	6,103.13	5,560.64	5,570.00	5,587.38
	采购量	11.31	10.91	11.76	1.89
	采购额	6.90	6.07	6.55	--
大豆	采购均价	3,184.32	3,280.71	3,016.00	3,101.87
	采购量	104.32	95.41	78.21	45.52
	采购额	33.22	31.30	23.59	--

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2017—2019 年，粮油加工及销售板块前五大供应商采购金额分别为 42.85 亿元、34.41 亿元和 34.06 亿元，占该板块业务成本的比重分别为 24.45%、17.89%和 14.67%，采购集中度逐年下降。2020 年 1—6 月，粮油加工及销售板块前五大供应商采购金额为 17.13 亿元，占该板块业务成本的比重为 29.76%。

（2）生产

公司粮油加工业务主要涉及米、面、油、食品、饲料等产品，构建了以“古船”为核心，“绿宝”“火鸟”“古币”“华藤”“正大”和“大磨坊”等品牌为重点的产品品牌体系，拥有包括古船面粉、古船油脂、绿宝油脂、古船大米、古船面包、华藤米等共计 170 余个品种的产品。

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

油脂生产方面，京粮控股下属全资子公司北京京粮食品有限公司（以下简称“京粮食品”）与中

储粮以股权合作的形式建成年处理大豆 150 万吨、油脂精炼 50 万吨的大型油脂加工厂（京粮食品持股 70%，中储粮持股 30%）和拥有 35 万吨储备库的天津油脂产业园区（京粮食品持股 30%，中储粮持股 70%）。

表 3 截至 2020 年 6 月末公司粮油加工及销售业务生产加工能力

产品	加工产能
面粉	日处理小麦 2,350 吨
大米	日加工稻谷 1,125 吨
油脂	日精炼能力 1,540 吨，日罐装能力 1,700 吨
面包	日生产面包 70 余万个

资料来源：公司提供

由于国内长期存在的稻强米弱、麦强面弱的现状，挤压大米和面粉加工企业利润，加之产业链较短，物流成本上升、进口竞争加大等因素，国内面粉和大米行业的产能利用率整体偏低。为提高产能利用率，清理低效产能，古船食品怀柔、山西、山东工厂已关停，通州工厂尚未关停，保留大兴和河北工厂，其中，大兴工厂可日处理小麦 1,200 吨。2019 年，公司面粉和大米的产能利用率分别约为 61%和 34%，较上年分别下降约 1 个百分点和 42 个百分点。

产量方面，2017—2019 年，面粉产量逐年下降，主要系公司关停部分面粉加工厂所致；大米产量波动下降，主要系公司调整大米经营策略所致；油脂产量逐年下降，主要系中美贸易摩擦影响大豆进口所致；豆粕产量波动下降，主要系中美贸易摩擦及非洲猪瘟疫情影响所致。

表 4 2017—2019 年及 2020 年 1—6 月公司粮油加工业务产销量及销售均价（单位：万吨、元/吨）

分类		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
面粉	产量	31.32	28.32	25.37	11.67
	销量	31.32	28.32	25.00	11.97
	产销率	100.00	100.00	98.54	102.51
	销售均价	3,437.00	3,411.00	3,338.00	3,384.00
大米	产量	6.26	8.56	4.39	3.53
	销量	5.43	9.62	3.92	3.68
	产销率	86.74	112.38	89.29	104.25
	销售均价	5,065.00	5,014.00	5,326.00	6,158.00
油脂	产量	41.36	35.78	30.51	15.20
	销量	25.83	20.90	26.94	10.77
	产销率	62.45	58.41	88.30	70.89
	销售均价	6,409.00	5,635.00	5,225.00	5,577.00
豆粕	产量	78.79	79.72	61.87	36.77
	销量	79.00	78.28	73.80	36.44
	产销率	100.28	98.20	119.27	99.10
	销售均价	2,963.00	3,134.00	2,556.00	2,593.00

资料来源：公司提供

（3）销售

公司以北京地区的商超和行业大客户为主，产品按照市场定价。公司与北京市的物美、超市发、京客隆、易初莲花等主要超市均签订了长期合作协议，粮油产品在北京市场占据了较高市场份额。

公司注重集团客户的培养，不断推进大客户战略，与稻香村、义利、纳贝斯克、肯德基、全聚德等合作，成为公司重要的销售渠道和收入来源。结算方面，公司与商超及机关团体结算以赊销为主，账期约为 7~15 个工作日；与行业大客户结算主要为现款现货。

销量及产销率方面，2017—2019 年，公司面粉销量逐年减少，产销率保持在较高水平；大米销量波动减少，产销率波动较大，主要系 2018 年销量中包含贸易部分所致；油脂销量及产销率波动上升，主要系公司油脂板块调整策略，优化产品结构所致；豆粕销量波动下降，产销率波动上升。

销售价格方面，粮食及加工产品价格主要受原材料及市场行情影响，公司根据粮食成本、市场行情和竞争对手价格等因素综合确定产品价格。2017—2019 年，面粉和油脂价格逐年下降，豆粕价格波动下降；大米价格波动上升，2019 年同比上涨 6.22%，主要系稻花香等优质稻谷销量增加所致。

此外，公司为《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、承担着北京驻军的粮油供应工作及北京市“奥运”“两会”等重大活动的特供任务。

销售集中度方面，2017—2019 年，公司粮油加工及销售板块的前五大客户销售金额分别为 9.96 亿元、10.98 亿元和 11.17 亿元，占该板块业务收入比重分别为 5.03%、5.16%和 4.81%，公司客户集中度低且呈波动下降趋势。2020 年 1—6 月，公司粮油加工及销售板块的前五大客户销售金额为 4.55 亿元，占板块收入的比重为 7.24%。

表 5 2017—2019 年粮食加工及销售板块前五名客户情况（单位：万元、%）

年份	序号	客户名称	销售金额	占板块业务收入比重
2017 年	1	中储粮油脂（天津）有限公司	27,722	1.40
	2	北京恒盛顺达商贸有限公司	19,826	1.00
	3	馆陶县华博饲料批发部	19,311	0.98
	4	天津市宝坻区孙宁波饲料经营部	18,120	0.91
	5	藁城区路丰饲料经销处	14,622	0.74
	合计		99,601	5.03
2018 年	1	北京恒盛顺达商贸有限公司	29,549	1.39
	2	天津市宝坻区孙宁波饲料经营部	29,262	1.38
	3	中储粮油脂（天津）有限公司	21,725	1.02
	4	中储粮油脂有限公司	14,733	0.69
	5	沧州福浩饲料销售有限公司	14,570	0.68
	合计		109,839	5.16
2019 年	1	黑龙江圆通生物工程有限公司	26,793	1.15
	2	北京恒盛顺达商贸有限公司	24,317	1.05
	3	中储粮油脂（天津）有限公司	24,034	1.04
	4	邯郸市华傲贸易有限公司	18,595	0.80
	5	天津淦海国际贸易有限公司	17,952	0.77
	合计		111,691	4.81

资料来源：公司提供

3. 粮食贸易与物流板块

2017—2019 年，公司粮食贸易与物流板块业务规模快速扩大，在主要粮食产区均建立了粮源基地；同时，公司承担部分中央和北京市政策性粮油储备及代理轮换职能，储备收入较为稳定。

公司粮食贸易与物流板块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、北京市源益盛粮油有限公司、北京京门良实国有资产经营管理有限公司、北京市平谷粮油工贸有限公司、北京市延庆粮油有限公司和北京市通州区粮油贸易有限责任公司等负责经营。公司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。

(1) 粮食采购

公司粮食贸易业务的经营模式以随购随销为主，以销定购为辅。

粮食采购方面，公司粮食贸易主要为国内采购，包括小麦、稻谷和玉米等，玉米采购量占贸易采购总量的 70%以上。2017—2019 年，公司贸易采购量逐年上升，分别为 1,049.07 万吨、1,353.69 万吨和 1,367.18 万吨，年均复合增长 14.16%。小麦采购量逐年增长，年均复合增长 22.26%；稻谷和玉米采购量波动增长，分别年均复合增长 34.24%和 12.04%。

表 6 2017—2019 年及 2020 年 1—6 月公司主要贸易品种采购情况（单位：万吨）

品种	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
小麦	142.32	166.10	212.75	51.14
稻谷	56.06	117.82	101.02	26.80
玉米	813.56	1,032.45	1,021.18	504.80
其他	37.13	37.33	32.23	22.43
合计	1,049.07	1,353.69	1,367.18	605.17

资料来源：公司提供

公司粮食贸易的采购渠道主要有两种，一是从农户手里直接进行收购，公司建立起遍布东北、华北和长江三角洲等粮食核心主产区的粮源基地，其中自有产权基地 20 个，辐射近 200 个收购网点，年收购一手粮源 700 万吨以上，占全年原粮采购比例约为 80%；二是从粮食购销企业购进，约占原粮采购总量的 20%。农产品价格市场化程度高，采购及销售价格参照市场价格。

公司粮食采购以现款现货为主，部分合作紧密供应商可提供赊销，公司在采购旺季也有部分预付账款锁定采购量。公司采用预付款采购的比例较小，在采用预付款方式采购的情况下，预付金额一般占合同金额的比例不超过 20%，结算周期不超过一个月。由于公司采购主要集中在农户，单户采购量较小，使得公司供应商集中度较小，对上游不存在依赖。

粮食存储方面，截至 2019 年末，公司在外埠购置拥有自有产权粮库共 20 个，在北京拥有自有产权粮库共 103 个，自有产权粮库有效仓容为 513 万吨。公司的仓储点分布在北京市区及各个区县，库点仓容设施按国家粮食安全储备标准建设，多数库点配备高技术测温、通风、运输机械、电子计量等配套设施、设备，存储能力较强。这些仓容一方面可保证每年完成大量的粮食贸易任务，另一方面，也为各库承担的中央、市级、区（县）级储备任务提供保障。

(2) 粮食销售

公司粮食贸易的销售渠道以粮食加工企业为主，销售区域覆盖北京、山东、河北、四川、湖南、东北和广东等地区。销售结算也均以现款现货为主，也给少量合作紧密客户提供赊销，账期一般不超过 30 天。风险控制方面，公司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。

表 7 2017—2019 年及 2020 年 1—6 月公司主要贸易品种销售情况（单位：万吨）

品种	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
小麦	141.52	159.78	214.60	46.60

稻谷	45.76	84.76	108.12	35.35
玉米	802.55	964.28	1,042.87	528.00
其他	34.26	38.69	29.82	23.80
合计	1,024.09	1,247.51	1,395.41	633.75

资料来源：公司提供

2017—2019年，公司贸易销售量逐年增长，年均复合增长16.73%，其中小麦、稻谷和玉米销量均呈逐年增长趋势，分别年均复合增长23.14%、53.71%和13.99%。

客户集中度方面，2017—2019年，公司原粮销售前五大客户销售金额分别为34.22亿元、61.28亿元和41.38亿元，占粮食贸易与物流板块收入的比重分别为31.53%、36.25%和20.31%，集中度波动下降，2019年较上年下降15.94个百分点。2020年1—6月，公司原粮销售前五大客户销售金额为33.04亿元，占板块收入的比重为34.90%。

表8 2017—2019年公司粮食贸易与物流业务原粮销售前五名客户情况（单位：亿元、%）

年份	序号	客户名称	销售金额	占板块业务收入比例
2017 年	1	滨州金汇玉米开发有限公司	11.05	10.18
	2	诸城源发生物科技有限公司	7.71	7.10
	3	通辽市源发物流有限公司	5.98	5.51
	4	成武大地玉米开发有限公司	5.30	4.88
	5	五得利面粉集团有限公司	4.19	3.86
	合计		34.22	31.53
2018 年	1	成武大地玉米开发有限公司	13.47	7.97
	2	五得利面粉集团有限公司	12.55	7.43
	3	滨州金汇玉米开发有限公司	12.14	7.18
	4	内蒙古玉王生物科技有限公司	11.72	6.93
	5	诸城源发生物科技有限公司	11.40	6.74
	合计		61.28	36.25
2019 年	1	诸城源发生物科技有限公司	12.81	6.29
	2	诸城兴贸玉米开发有限公司	9.04	4.44
	3	黑龙江龙凤玉米开发有限公司	7.54	3.70
	4	成武大地玉米开发有限公司	6.17	3.03
	5	沂水大地玉米开发有限公司	5.81	2.85
	合计		41.38	20.31

资料来源：公司提供

公司承担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。截至2019年末，公司承担中央储备、北京市级储备和区、县级储备总计329万吨，其中中央储备粮每年存费收入86元/吨，地方储备粮不同品种每年存费收入在120~140元/吨之间，每年可以获得稳定的储备收入。

4. 商贸物流

公司在北京地区建立了多家物流中心，仓储及运送能力较强，客户广泛，市场竞争力较强。

公司商贸物流板块形成以仓储配送、大宗商品贸易和电子商务等互为补充的经营模式。公司从事商贸物流的核心子公司为北京京粮物流有限公司（以下简称“京粮物流”），京粮物流以粮油专业物流为基础，以仓储、配送、铁路货运为经营主业，为国内外工商企业提供第三方物流增值服务。2009年，公司对华北京海实业总公司（以下简称“京海实业”）行使出资人职责，京海实业主要子

公司京粮（天津）贸易发展有限公司（以下简称“京粮（天津）贸易”）主要从事石化和货物的储运业务，划转并入后进一步充实了公司商贸物流业务板块。北京京粮电子商务有限公司以“点到网”为核心，以线下业务为依托，带动线上贸易业务。

截至2019年末，公司下设9个物流中心，包括长阳，沙河，觅子店，采育，桃山，南彩，三河，牛堡屯，马驹桥。公司仓房面积16万平方米，运输车辆达400多部，日运力超过600吨，形成了北京地区服务半径小于15公里，响应时间不超过1小时的物流快速反应系统。同时开展干线运输和异地快速配送业务，拥有铁路专用线直达仓库。公司物流客户共计百余家（包括仓储服务、运输服务），包括物美、永辉、盒马鲜生、苏宁小店和首钢国力等知名企业。

京粮（天津）贸易主要贸易品种为石油化工产品，在天津港东疆港区——汇盛码头后方建造70,000m²现代物流基地。公司大宗贸易业务既从炼厂采购销售给分销商，同时也为炼厂提供原料。贸易模式为以销定采，下游均为先款后货，上游为现款现货。

公司下属京粮广场是北京市海淀区西部地区的综合性购物中心，2016年打造的京粮点到O2O体验中心是京西地区最大的进口商品跨境直销中心。

5. 不动产经营

2017—2019年，公司租金收入稳定增长；保障房项目中，2019年南苑项目实现部分销售，其他在建项目持续推进。未来，随着主要保障房项目实现销售并结转收入，公司不动产经营收入将有较大提升。

公司不动产经营板块主要以存量资源的开发盘活为主，包括不动产租赁和定向安置房开发。

截至2020年6月末，公司经营的不动产主要有总部名下的京粮大厦、古船大厦、京粮物流下属京粮广场、龙德置地有限公司下属龙德广场一期，出租率均接近100%。2017—2019年，公司获得的租金收入（包含不动产板块和其他板块的不动产出租收入）分别为5.61亿元、6.19亿元和6.28亿元，年均复合增长5.80%；截至2020年6月末，公司不动产经营面积合计61.45万平方米。

在北京市积极推动和引导市属企业“发挥自身作用，促进首都房地产市场持续健康发展”的政策契机下，根据北京市城市建设整体规划和公司产业结构调整的总体战略部署，从2006年开始，公司实行“退四（环）进六（环）”“退城（区）进郊（区）”策略，将过去位于北京市区四环左右的粮库向六环和郊区转移，并将原来粮库所在地块用于开发商业不动产，为公司粮食产业发展提供有力支持。为提高土地资源利用效率，加大对北京市保障性住房建设支持力度，公司结合自有企业属性与土地资源特点，在当前北京市保障房产品体系内，选择了保障强、收益高、周期短的棚改定向安置房开发路径。

截至2020年6月末，公司已开发项目共4个，分别为丰台南苑植物油厂项目、田村路棚改定向安置房项目、庙城保障房项目和三家店粮库保障房项目。

销售价格方面，根据《关于研究国有企业利用自有用地建设自住型商品房有关问题的意见》，定向安置房的收益水平等于或略高于建设自住型商品房，安置房销售价格包含土地基本补偿费用、核定土地补偿费用、二级建设总成本及利润。海淀、西城住保机构根据项目进度向公司支付房源调配款，其中南苑项目31.06亿元，田村项目37.18亿元。

表9 截至2020年6月末公司主要保障房项目基本情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	开工时间	销售情况	资金来源	2020年6月末已投资金额	未来投资		
						2020年7—12月	2021年	2022年
南苑保障房项目	41.85	2016年	超50%	20%自筹，80%银行贷款	36.11	5.51	0.23	--
田村保障房项目	55.00	2017年	尚未竣工	20%自筹，80%银行贷款	40.30	9.53	5.17	--
庙城保障房项目	23.32	2019年	尚未竣工	40%自筹，60%银行贷款	13.78	2.04	5.00	2.50
三家店粮库保障房项目	17.94	2019年	尚未竣工	--	1.34	4.62	7.00	4.98
合计	138.11	--	--	--	91.53	21.70	17.40	7.48

资料来源：公司提供

南苑植物油厂项目位于丰台区槐房路175号，用地面积约13公顷，建筑面积约40.31万平方米，其中住宅及公建配套约30.34万平方米，商业配套约9.97万平方米，房源2,595套。该项目于2016年9月开工建设，截至2020年6月末，已出售房源125套，实现销售收入29.58亿元。

田村路棚改定向安置房项目位于海淀区田村路43号，总用地面积约12.44万平方米，其中建设用地面积约8.60万平方米，项目地上建筑面积约23.20万平方米，项目可提供保障性住房房源2,310套。该项目于2017年7月开工建设，截至2020年6月末尚未完工，正在进行外立面和室内装饰装修。

庙城保障房项目位于怀柔区富密路289号，总用地面积约5.78万平方米，其中建设用地规模为4.35万平方米，代征城市道路用地1.03万平方米，代征公园绿地0.04万平方米，地上总建筑面积为16.93万平方米。截至2020年6月末，该项目正进行地上主体结构工程施工，6号楼已完成主体结构封顶。

三家店粮库保障房项目位于门头沟区三家店东街12号，项目总建筑面积5.50公顷，其中住宅建筑面积约9.50万平方米，可提供保障性住房约1,450套，全部为解决门头沟区棚改定向安置房使用。该项目计划投资15.50亿元，已于2019年12月开工建设，预计2023年6月竣工。截至2020年6月末，项目正在进行土护降工程施工，推进总包招标工作。

截至2020年6月末，公司在建保障房项目预计总投资额为138.11亿元，已累计投资91.53亿元，尚需投资46.58亿元，公司存在一定资金支出压力。未来随着主要保障房项目实现销售并结转收入，公司不动产经营收入将有较大提升。

6. 在建及拟建项目

公司在建和拟建项目聚焦主业，未来存在一定的融资需求。

截至2020年6月末，公司重点在建项目（除房地产外）以石门营粮库还建工程、西红门科研大厦和黄骅港粮食物流产业园为主，投资总额为9.39亿元，已完成投资7.04亿元，未来尚需投资2.35亿元。公司拟建项目包括盘锦港项目、应急保障中心建设项目和南港仓储物流项目。

（1）盘锦港项目

为落实集团“十三五”战略规划，进一步打通“北粮南运”通道，构建产、销、港一体化运营体系，促进集团由传统粮食企业向现代大粮商转变，在“十二五”期间东北粮源基地布局建设的基础上，拟在辽宁盘锦港购置约232亩建设用地，投资建设粮食物流产业园，打造集团“北粮南运”出海口。预计总投资2.40亿元，购置土地约232亩和建设20万吨粮食仓储物流设施。

（2）应急保障中心建设

园区建设地点位于北京市大兴区黄村镇南部（大兴国储库内），总占地面积372亩，建设集粮油

仓储、物流、加工、科研、展示于一体的粮油应急保障中心。园区总建筑面积 22 万平方米，粮油总仓容 30 万吨，面粉年加工能力 30 万吨，总投资 20.48 亿元。规划项目包括面粉加工、食品加工及深加工，原粮仓、成品仓、储备油罐，应急物流园区、可研及综合办公大楼等。

（3）南港仓储物流项目

仓储物流项目用地位于天津经济技术开发区南港工业区，规划总投资 6.04 亿元。项目库区和铁路专用线总用地面积 458.2 亩，库区部分规划总用地面积 312.6 亩，总规模为 $66.5 \times 104\text{m}^3$ （罐容），其中，一期项目用地面积 10.43 万平方米（156.5 亩），建设 $19 \times 104\text{m}^3$ 成品油罐及建筑物，拟存储汽油、柴油等；二期预留规模为 $47.5 \times 104\text{m}^3$ 的油罐，拟存储燃料油或者原油。

7. 重大事项

2020 年初，公司将下属生物科技板块无偿划转至首农食品集团，导致公司净资产下降超过 10%。

2019 年 9 月，根据首农食品集团通知（京首农食品发〔2019〕141 号），为进一步明晰企业功能定位，推进资源整合优化，促进产业转型升级，做强做优做大国有资本，经首农食品集团研究，拟对公司名下生物科技板块相关企业进行重组，组建生物科技子集团，再将生物科技子集团 100% 股权无偿划转至首农食品集团。

公司生物科技板块企业具体包含北京京粮生物科技产业有限公司（以下简称“京粮生物科技”）、山东福宽生物工程有限公司（以下简称“山东福宽”）、曲阜市药用辅料有限公司（以下简称“曲阜药用”）、京粮龙江生物工程有限公司（以下简称“京粮龙江”）、山东京粮兴贸贸易有限公司（以下简称“京粮兴贸”）、京粮华源（北京）高新农业科技有限公司（以下简称“京粮华源”）等 6 家企业。按照生物科技子集团的组建路径，首先将公司持有的山东福宽、曲阜药用、京粮龙江、京粮兴贸、京粮华源等 5 家企业的全部股权，无偿划转至京粮生物科技，再将公司持有的京粮生物科技 100% 股权无偿上划至首农食品集团，京粮生物科技更名为“北京京粮生物科技集团有限公司”，即生物科技子集团。

按照 2018 年度审计报告，公司生物科技板块企业汇总口径资产总额为 39.98 亿元，负债总额为 24.15 亿元，净资产总额为 15.82 亿元，营业总收入为 87.70 亿元，利润总额为 1.25 亿元。本次股权划转完成后，京粮生物科技将不再纳入公司合并范围。按 2018 年度财务数据测算，本次划转将导致公司总资产下降约 12.95%，净资产下降约 18.24%，营业收入下降约 20.85%，利润总额下降约 10.25%。

截至 2020 年 1 月 14 日，上述股权调整及划转已完成。自 2020 年 1 月起，公司将不再合并京粮生物科技的会计报表，公司原对京粮生物科技借款事项转变为公司对外借款，公司原对京粮生物科技子公司京粮兴贸、京粮龙江、曲阜药用的担保事项转变为公司对外担保。受此影响，截至 2020 年 6 月末公司对外担保规模较上年末有所上升。

8. 经营效率

公司整体经营效率较高，处于行业中上水平。

2017—2019 年，受粮食贸易与物流收入占比上升影响，公司应收账款周转次数逐年上升，分别为 27.66 次、33.56 次和 34.54 次；总资产周转次数逐年上升，分别为 1.37 次、1.47 次和 1.53 次。受保障房项目投入增加影响，公司存货周转次数逐年下降，分别为 5.23 次、4.34 次和 3.81 次。从同行业对比来看，公司经营效率处于行业中上水平。

表 10 同行业公司 2019 年经营效率指标对比（单位：次）

证券代码	公司名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
--	光明食品(集团)有限公司	15.84	1.57	0.58
600598.SH	黑龙江北大荒农业股份有限公司	195.65	1.90	0.39
600108.SH	甘肃亚盛实业(集团)股份有限公司	2.16	2.20	0.32
600127.SH	金健米业股份有限公司	29.91	5.53	2.00
600737.SH	中粮屯河糖业股份有限公司	18.02	3.75	1.16
中位数		18.02	2.20	0.58
京粮集团		40.11	3.87	1.53

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司比较，本表统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind，联合评级整理

9. 经营关注

（1）市场竞争不断加剧

近年来，公司所在的粮油加工及贸易行业在国内市场上竞争不断加剧，行业进入门槛较低，行业内从事生产、加工、流通的企业较多，行业毛利率较低，可能对公司未来主营业务盈利能力产生一定不利影响。

（2）价格波动风险

由于季节、市场供应等因素使原材料价格波动，将会对公司生产经营成本产生一定影响。此外，近年来，玉米、大豆等粮食作物市场价格波动较大，公司将面临生产成本波动的风险，并对贸易业务产生一定不利影响。

（3）资产无偿划转

公司部分资产无偿划转至首农食品集团，对公司所有者权益规模、盈利能力及偿债能力等指标将有一定不利影响。

10. 未来发展

公司结合自身特点制定了详细的未来发展战略，对各板块提出了明确转型方向，有一定可行性。

公司根据自身业务特点，制定了“十三五”战略的总体框架，核心内容是构建“一链两翼三平台”的现代粮食产业体系，促进公司由传统粮食企业向现代大粮商转变。“一链”是指现代粮食产业体系运行链，其中包含了粮食产业链、价值链、创新链、管理链和新型供应链，着力在产业链的纵向延伸、横向拓展上下功夫，构建起新型的现代粮食产业体系运行链。“两翼”是指现代商贸产业和不动产业，着力推动现代商贸产业向现代化的新型整合物流、立体化的电子商务产业集群发展，着力推动不动产业向“物业+不动产经营+房地产开发”的综合运行提升。“三平台”是指互联网运行平台、京津冀协同发展平台、国有资本投资运营平台。其中，互联网运行平台是线，贯穿公司“一链两翼”的全过程；京津冀协同发展平台是面，推动集团“一链两翼”的快速扩张；国有资本投资运营平台是魂，引领“一链两翼”转型升级。“现代大粮商”是指在粮食产业运行体系中，能够以现代化的市场运行手段实现纵向一体化、横向一体化、资本运营化的粮食企业。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2017—2019 年财务报表已经天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2020 年 1—6 月财务报表未经审计。公司财务报表按照《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则编制，并执行财政部颁布的最新企业会计准则。

从财务报表合并范围看，2017 年，公司新纳入合并范围子公司 16 家，因注销、资产重组置出企业 20 家。2018 年，公司新纳入合并范围子公司 13 家，注销子公司 18 家。2019 年，公司新纳入合并范围的子公司共 7 家，其中 2 家为无偿划入，5 家为新设企业，另有 20 家子公司因注销、股权转让或划出不再纳入合并范围，其中包括划转给首农食品集团的财务公司。截至 2019 年末，公司纳入合并范围子公司共计 170 家。2020 年 1—6 月，生物科技板块划转给首农食品集团，不再纳入公司合并范围。截至 2020 年 6 月末，公司纳入合并范围内的子公司共 157 家。总体看，公司 2017—2019 年整体合并范围变动不大，财务数据的可比性较强；2020 年 1—6 月，生物科技板块划出对财务数据可比性有一定影响。

截至 2019 年末，公司合并资产总额为 348.15 亿元，负债合计 249.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 98.28 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 64.95 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 502.20 亿元，净利润（含少数股东损益）5.59 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 3.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 33.69 亿元，现金及现金等价物净增加额为 1.32 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额为 329.23 亿元，负债合计 247.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 82.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益 54.58 亿元。2020 年 1—6 月，公司实现营业总收入 183.72 亿元，净利润（含少数股东损益）1.09 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 2.12 亿元，现金及现金等价物净增加额为 8.93 亿元。

2. 资产质量

2017—2019 年，公司资产总额逐年增长，以流动资产为主；随着粮食贸易业务规模扩大及保障房项目持续投入，存货规模逐年上升，对营运资金占用明显；公司货币资金较为充足，受限资产规模较小，整体资产质量尚可。截至 2020 年 6 月末，受生物科技板块划出影响，公司资产规模有所下降。

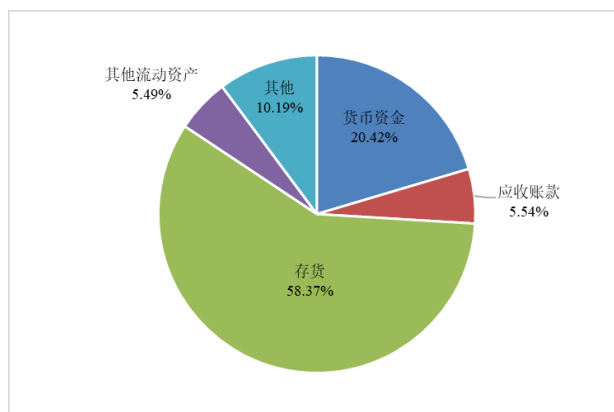
2017—2019 年，公司合并资产总额逐年增长，年均复合增长 15.26%，主要系流动资产增长所致。截至 2019 年末，公司合并资产总额 348.15 亿元，较年初增长 12.75%，其中，流动资产占 64.72%，非流动资产占 35.28%，公司资产以流动资产为主。

（1）流动资产

2017—2019 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 23.97%，主要系存货增加所致。截至 2019 年末，公司流动资产合计 225.34 亿元，较年初增长 18.08%；公司流动资产主要由货币资金（占 20.42%）、应收账款（占 5.54%）、其他应收款（占 5.02%）、存货（占 58.37%）和其他流动资产（占 5.49%）构成。

¹ “天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）”原名为“北京天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）”，已于 2019 年 8 月完成工商变更登记手续并取得更名后的营业执照。

图 7 截至 2019 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 7.90%。截至 2019 年末，公司货币资金为 46.00 亿元，较上年末增长 1.02%。公司货币资金中银行存款占 97.76%；受限货币资金为 0.88 亿元，主要系银行承兑汇票保证金、期货交易保证金和诉讼保全冻结，受限规模很小。

2017—2019 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 17.11%。截至 2019 年末，公司应收账款为 12.48 亿元，较上年末下降 0.60%。其中，尚未执行新金融工具准则的公司应收账款为 11.70 亿元；这部分应收账款中 88.24%按信用风险特征组合计提坏账准备，其中账龄在一年以内的占 68.41%，2~3 年的占 28.72%，账龄偏长。公司对应收账款累计计提坏账准备 2.26 亿元，计提比例为 15.32%。从集中度来看，应收账款前五名账面余额合计 6.25 亿元，占应收账款总额的 42.37%，已计提坏账准备 1.56 亿元，集中度较高且商贸物流板块钢铁、煤炭贸易下游客户占款较多。

表 11 截至 2019 年末按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款情况（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	占应收账款合计的比例	坏账准备
迁安轧一钢铁集团有限公司	1.80	12.23	0.27
天津冶金集团轧三钢铁物流有限公司	1.71	11.59	0.26
诸城兴贸玉米开发有限公司	1.14	7.72	--
烟台聚首煤炭有限公司	1.03	6.99	1.03
沂水大地玉米开发有限公司	0.57	3.84	--
合计	6.25	42.37	1.56

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货账面价值逐年增长，年均复合增长 44.84%，主要系粮食贸易业务规模扩大及保障房项目持续投入所致，对公司营运资金占用明显。截至 2019 年末，公司存货为 131.53 亿元，较上年末增长 19.56%。其中在建房地产开发产品占 49.48%，库存商品占 45.33%（含已完工房地产开发产品 5.35%）。截至 2019 年末，公司累计计提跌价准备 1.46 亿元，主要为对库存商品计提的跌价准备。

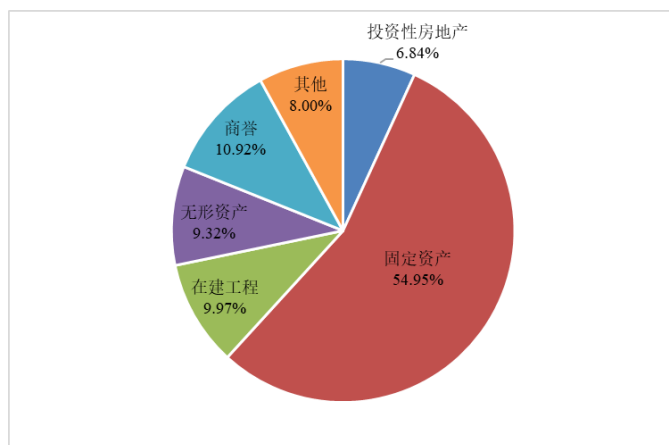
2017—2019 年，公司其他流动资产逐年增长，年均复合增长 37.81%。截至 2019 年末，公司其他流动资产为 12.37 亿元，较上年末增加 1.91 亿元，主要系新增理财产品 3.93 亿元所致。其中，待抵扣进项税为 7.20 亿元，理财产品为 3.93 亿元，套期保值被套项目公允价值变动 0.96 亿元。

（2）非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 3.14%。截至 2019 年末，公司非流动

资产为 122.81 亿元，较上年末增长 4.13%，公司非流动资产主要由投资性房地产（占 6.84%）、固定资产（占 54.95%）、在建工程（占 9.97%）、无形资产（占 9.32%）和商誉（占 10.92%）构成。

图 8 截至 2019 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司投资性房地产逐年下降，年均复合下降 5.29%，主要系计提折旧和摊销所致。公司投资性房地产主要为出租的京粮大厦等房屋建筑物及土地使用权，均以成本计量。截至 2019 年末，公司投资性房地产 8.39 亿元，较年初下降 5.88%。

2017—2019 年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 6.03%。截至 2019 年末，公司固定资产为 67.49 亿元，较上年末增长 0.70%。固定资产中房屋及建筑物占 71.19%、机器设备占 20.50%，其他为土地资产、运输工具、电子设备等。公司已累计计提固定资产折旧 24.40 亿元，计提减值准备 0.15 亿元，固定资产成新率为 84.57%，成新率较高。

2017—2019 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 6.88%。截至 2019 年末，公司在建工程为 12.24 亿元，较上年末增长 51.44%，主要系应急保障中心、仓储物流基地、粮安工程等项目在建支出增加所致。

2017—2019 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 18.93%。截至 2019 年末，公司无形资产为 11.45 亿元，较上年末增长 0.07%。公司无形资产主要由土地使用权（占 88.91%）和商标权（占 9.99%）构成，已累计计提减值准备 2.09 亿元。

2017—2019 年，公司商誉均为 13.41 亿元，主要由收购海南珠江控股股份有限公司股权形成的商誉 11.49 亿元构成。

截至 2019 年末，公司受限资产总额为 8.07 亿元，主要系用于借款抵押的固定资产 5.33 亿元及管理层预计持有至到期的 3 年期定期存单 1.50 亿元，占公司资产总额的 2.32%，受限比例低。公司受限资产具体情况如下表所示。

表 12 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	受限金额	占资产总额比例	受限原因
货币资金	8,793.96	0.25	保证金、诉讼冻结 207.07 万元
存货	482.40	0.01	银行借款抵押
固定资产	53,264.42	1.53	银行借款抵押
无形资产	2,618.05	0.08	银行借款抵押
其他	15,547.64	0.45	持有至到期定期存单、投资性房地产抵押借款
合计	80,706.47	2.32	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 329.23 亿元，较年初下降 5.43%，主要系生物科技板块划转使得固定资产减少所致。其中，流动资产占 66.97%，非流动资产占 33.03%，资产结构较年初变化不大。

3. 负债和所有者权益

(1) 负债

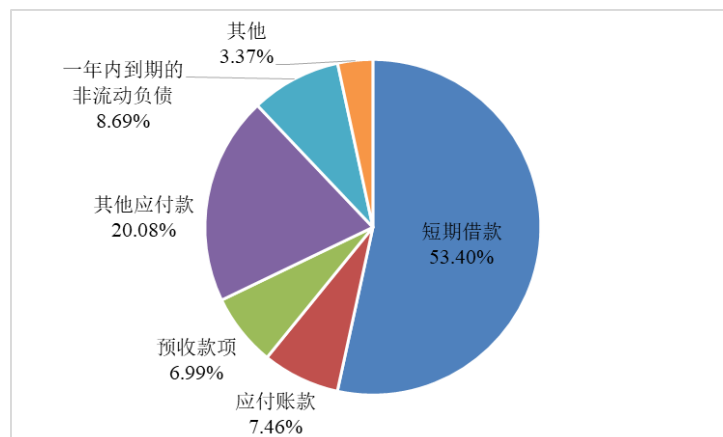
2017—2019 年，公司负债规模逐年增长，以流动负债为主且占比持续上升；公司债务规模波动增长，短期债务占比很高，债务结构有待改善，公司整体债务负担较重。

2017—2019 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 16.41%。截至 2019 年末，公司负债总额为 249.86 亿元，较上年末增长 12.53%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 91.90%，非流动负债占 8.10%，以流动负债为主。

流动负债

2017—2019 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 31.45%。截至 2019 年末，公司流动负债为 229.62 亿元，较上年末增长 40.59%，主要系短期借款和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 53.40%）、应付账款（占 7.46%）、预收款项（占 6.99%）、其他应付款（占 20.08%）和一年内到期的非流动负债（占 8.69%）构成。

图 9 截至 2019 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 7.27%。截至 2018 年末，公司短期借款 82.92 亿元，较上年末下降 22.18%，主要系公司发行超短期融资券置换短期借款所致。截至 2019 年末，公司短期借款为 122.61 亿元，较上年末增长 47.87%，主要系财务公司划转给首农食品集团，公司及下属企业在财务公司的借款不能再内部抵消所致。其中，信用借款占 61.05%，保证借款占 36.59%，抵押借款占 2.37%，保证借款较上年末增加 34.18 亿元，主要系公司在北京农商银行的贷款（2019 年末余额为 13 亿元）由信用借款变为保证借款（由于首农食品集团持有农商行股票且派驻了董事，构成北京农商银行“关系人”。根据“关系人”贷款规定，公司也是“关系人”，不能发放信用借款，因此由首农食品集团提供担保）；另外，公司下属企业在财务公司借款，由公司提供保证担保，财务公司划转后不能再内部抵消。

2017—2019 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 80.33%。截至 2019 年末，公司应付账款为 17.13 亿元，较上年末增加 11.75 亿元，主要系南苑保障房项目应付工程款增加所致。

2017—2019 年，公司预收款项逐年增长，年均复合增长 86.68%。截至 2019 年末，公司预收款项为 16.06 亿元，较上年末增长 37.47%，主要系经营规模扩大所致。

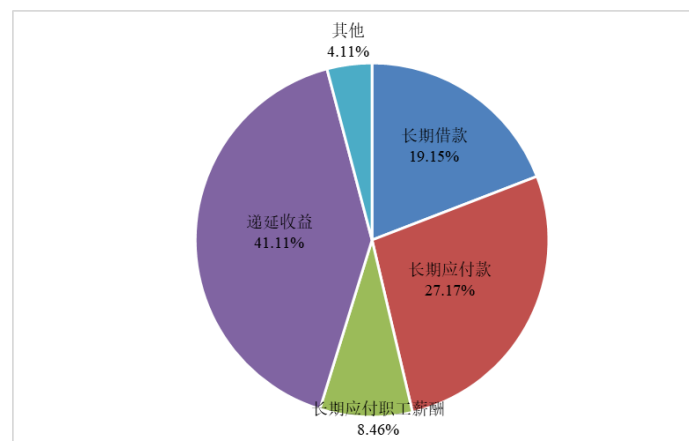
2017—2019 年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 114.58%，主要系公司收到保障房房源调配款所致。截至 2019 年末，公司其他应付款为 46.11 亿元，较上年末增长 110.09%，主要系非关联方往来款增加 24.28 亿元（收到保障房房源调配款）所致。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 0.00 亿元、12.00 亿元和 19.96 亿元。截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的应付债券“13 京粮债”和“14 京粮 MTN001”。截至 2019 年末，一年内到期的非流动负债较上年末增长 66.35%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

非流动负债

2017—2019 年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 37.31%。截至 2019 年末，公司非流动负债为 20.25 亿元，较上年末下降 65.52%，主要系长期借款大幅下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 19.15%）、长期应付款（占 27.17%）、长期应付职工薪酬（占 8.46%）和递延收益（占 41.11%）构成。

图 10 截至 2019 年末公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 61.39%。截至 2018 年末，公司长期借款 42.65 亿元，较年初增长 64.00%，主要系保障房项目贷款增加所致。截至 2019 年末，公司长期借款为 3.88 亿元，较上年末下降 90.91%，主要系长期借款随项目进度按期偿还，以及剩余保障房项目贷款到期日不满一年、转入一年内到期的长期借款所致。公司长期借款主要由保证借款（占 97.26%）构成。

2017—2019 年，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 4.73%。截至 2018 年末，公司长期应付款为 5.32 亿元，较年初减少 12.28%，主要系专项应付款减少所致。截至 2019 年末，公司长期应付款 5.50 亿元，较年初增长 3.47%，主要由政策性拆迁款 2.81 亿元、应急保障中心楼房仓建设项目 1.13 亿元和区储备粮专项补贴 0.62 亿元等构成。

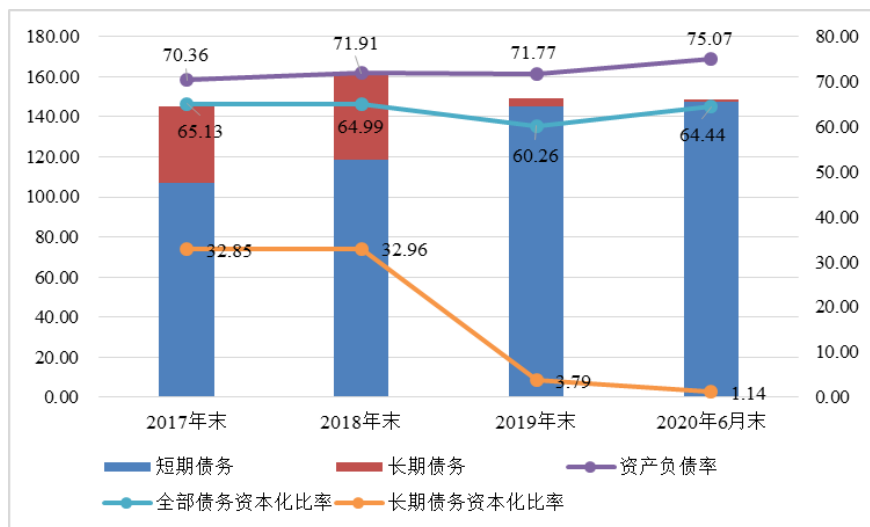
2017—2019 年，公司长期应付职工薪酬波动下降，年均复合下降 7.67%。截至 2019 年末，公司长期应付职工薪酬 1.51 亿元，较年初下降 11.66%。

2017—2019 年，公司递延收益逐年增长，年均复合增长 35.98%，主要为与资产相关的政府补贴。截至 2019 年末，公司递延收益 8.32 亿元，较年初增长 5.68%。

2017—2019 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 1.36%。截至 2019 年末，公司全部债务 149.03 亿元，较上年末下降 7.44%，主要系长期借款减少所致。其中，短期债务占 97.40%，长期债务占 2.60%，以短期债务为主。2017—2019 年，公司短期债务逐年增长，年均复合增长 16.44%，其中 2018 年末短期债务较年初增长 10.56%，主要系发行超短期融资券所致；2019 年末短期债务较年初增长 22.64%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。2017—2019 年，公司长期债务波动下降，年均复合下降 68.06%，其中 2018 年末长期债务较年初增长 12.22%，主要系长期借款增加所致，2019 年末长期债务较年初下降 90.91%，主要系长期借款随项目进度按期偿还，以及部分转入一年内到期的长期借款所致。2017—2019 年，公司资产负债率波动上升，分别为 70.36%、71.91% 和 71.77%；全部债务资本化比率逐年下降，分别为 65.13%、64.99% 和 60.26%；长期债务资本化比率波动下降，分别为 32.85%、32.96% 和 3.79%。

公司分别于 2015 年、2016 年、2018 年和 2019 年发行了五期合计 33.00 亿元永续债券，如将永续债券调入长期债务，截至 2019 年末，公司全部债务增至 182.03 亿元。其中，短期债务占 79.74%，长期债务占 20.26%。调整后公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.25%、73.60% 和 36.10%，较调整前分别上升 9.48 个百分点、13.34 个百分点和 32.30 个百分点。公司债务负担进一步加重。

图 11 2017—2019 年及 2020 年 6 月末公司债务构成情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告、联合评级整理

截至 2020 年 6 月末，公司全部债务 148.69 亿元，较年初下降 0.23%，较年初变化不大。其中，短期债务 147.74 亿元（占 99.37%），较年初增长 1.79%。长期债务 0.94 亿元（占 0.63%），较年初下降 75.65%，主要系长期借款减少所致。截至 2020 年 6 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 75.07%、64.44% 和 1.14%，较年初分别上升 3.30 个百分点、上升 4.18 个百分点和下降 2.66 个百分点。

若将 33.00 亿元永续债调入长期债务，截至 2020 年 6 月末，公司全部债务增至 181.69 亿元。其中，短期债务 147.74 亿元（占 81.32%），长期债务 33.94 亿元（占 18.68%）。截至 2020 年 6 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 85.10%、78.74% 和 40.89%，较调整前分别上升 10.02 个百分点、14.30 个百分点和 39.76 个百分点。

（2）所有者权益

2017—2019 年，通过发行永续中期票据和可续期公司债券，公司所有者权益逐年增长；所有者权益中其他权益工具和少数股东权益占比高，权益稳定性一般。截至 2020 年 6 月末，受生物科技板块出表影响，公司所有者权益规模有所下降。

2017—2019 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 12.49%，主要系发行永续中期票据和可续期公司债券所致。截至 2019 年末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）98.28 亿元，较上年末增长 13.31%，主要系发行“19 京粮 Y1”10.00 亿元所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 66.09%，少数股东权益占比为 33.91%。归属于母公司所有者权益为 64.95 亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 22.17%、50.80%、8.25%、3.80%和 15.00%。公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 6 月末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）82.06 亿元，较年初下降 16.50%，主要系生物科技板块划出导致资本公积、未分配利润、少数股东权益均较上年末减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 66.50%，少数股东权益占比为 33.50%。归属于母公司所有者权益 54.58 亿元，实收资本、其他权益工具、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 26.39%、60.47%、-0.03%、4.52%和 8.65%。

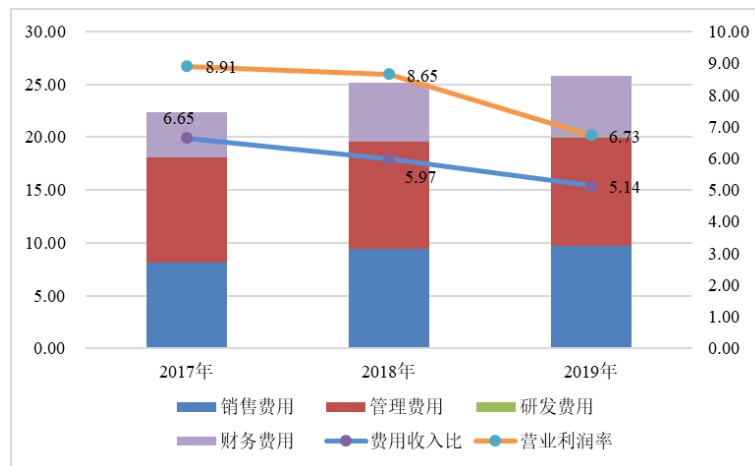
4. 盈利能力

2017—2019 年，随着业务规模扩大，公司营业总收入持续增长；政府补助对公司利润贡献较大，公司净利润逐年下降，整体盈利能力有所减弱。2020 年 1—6 月，受生物科技板块划出，以及新冠肺炎疫情疫情影响，公司营业收入和净利润较上年同期有所下降。

2017—2019 年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长 22.23%，主要系粮食贸易与物流板块规模快速扩张所致；公司净利润分别为 8.45 亿元、8.28 亿元、5.59 亿元，逐年下降，年均复合下降 18.68%，其中 2019 年同比下降 32.48%，主要系财务公司无偿划出、贸易板块受中美贸易摩擦和非洲猪瘟影响利润增速放缓，以及拆迁补偿等非经常性损益较上年减少所致。

从期间费用看，2017—2019 年，公司费用总额逐年增长，年均复合增长 7.50%，主要系销售费用和财务费用增加所致。2019 年，公司期间费用总额为 25.79 亿元，其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 37.80%、39.46%、0.52%和 22.22%。2017—2019 年，公司销售费用逐年增长，年均复合增长 9.26%，主要系运输费增加所致；管理费用逐年增长，年均复合增长 1.32%；公司财务费用逐年增长，年均复合增长 16.26%，主要系债务规模扩大所致。2018—2019 年，公司研发费用分别为 851.74 万元和 1,345.79 万元。2017—2019 年，公司费用收入比逐年下降，分别为 6.65%、5.97%和 5.14%，公司费用控制能力较强。

图 12 2017—2019 年公司期间费用情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告

从利润构成看，2017—2019 年，公司其他收益逐年增长，分别为 3,797.34 万元、7,725.28 万元和 9,352.72 万元，年均复合增长 56.94%，主要为各项政府补助，其中 2018 年同比增长 103.44%，主要系公司因新增玉米深加工业务收到玉米补贴所致，2019 年同比增长 21.07%，主要系收到 2017 年度投产重点工业项目补助 0.17 亿元所致；公司其他收益占营业利润的比重分别为 4.24%、7.00%和 10.43%，对公司利润有一定影响。2017—2019 年，公司营业外收入逐年减少，分别为 2.88 亿元、2.08 亿元和 1.21 亿元，年均复合下降 35.22%，主要系部分政府补助计入其他收益所致，占利润总额的比重分别为 25.08%、17.03%和 13.17%。整体看，政府补助对公司利润贡献较大。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率逐年下降，分别为 8.82%、8.53%和 6.73%；总资本收益率逐年下降，分别为 6.78%、5.98%和 4.81%；总资产报酬率逐年下降，分别为 6.57%、6.30%和 4.72%；净资产收益率逐年下降，分别为 11.52%、10.07%和 6.04%。公司整体盈利能力有所减弱，但仍处于行业中上水平。

表 13 同行业公司 2019 年盈利指标对比（单位：%）

证券代码	证券简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
--	光明食品(集团)有限公司	19.76	1.92	2.71
600598.SH	黑龙江北大荒农业股份有限公司	85.83	12.90	10.19
600108.SH	甘肃亚盛实业(集团)股份有限公司	20.45	1.67	2.44
600127.SH	金健米业股份有限公司	7.59	1.79	1.72
600737.SH	中粮屯河糖业股份有限公司	12.41	7.53	5.68
中位数		19.76	1.92	2.71
京粮集团		7.02	5.57	4.51

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司比较，本表统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind，联合评级整理

2020 年 1—6 月，由于生物科技板块（原包含在粮油加工及销售业务中）划转后不再纳入合并范围，公司实现总营业收入 183.72 亿元，较上年同期下降 13.61%，毛利率为 6.75%；实现净利润 1.09 亿元，较上年同期下降 47.81%，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司开工不足，销量显著减少，同时固定成本及刚性费用未同比例下降所致。

5. 现金流

2017—2019 年，公司经营活动现金流持续净流入，收入实现质量较好，受南苑保障房项目实现销售影响，2019 年经营活动现金净流入大幅增加；受财务公司划出影响，投资活动现金流由净流出转为净流入；随着公司债务偿还规模增加，筹资活动现金流由净流入转为净流出。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量逐年增长，分别为 405.82 亿元、522.21 亿元和 618.36 亿元，年均复合增长 23.44%，主要系公司收入规模增长所致。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量逐年增长，分别为 403.21 亿元、519.90 亿元和 584.68 亿元，年均复合增长 20.42%。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金主要由房源调配款、保理资金和保证金等构成。受上述因素影响，2017—2019 年，公司经营活动现金流净额波动增长，分别为 2.62 亿元、2.31 亿元和 33.69 亿元，年均复合增长 258.76%，其中 2019 年较上年大幅增加 31.38 亿元，主要系南苑保障房项目实现销售回款所致。2017—2019 年，公司现金收入比逐年上升，分别为 106.46%、109.90%和 110.59%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量逐年增长，分别为 4.60 亿元、28.83 亿元和 44.26 亿元，年均复合增长 210.34%，其中 2019 年同比增长 53.33%，主要系到期理财产品金额增加，以及财务公司不再纳入合并范围，其转回各成员单位上期末在财务公司的存款余额与财务公司上期末存款余额之间的净额 19.70 亿元所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流出量波动增长，分别为 31.64 亿元、42.18 亿元和 37.29 亿元，年均复合增长 8.56%。受上述因素影响，2017—2019 年，公司投资活动现金净额分别为 -27.05 亿元、-13.35 亿元和 6.97 亿元，由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量逐年增长，分别为 128.27 亿元、206.71 亿元和 293.08 亿元，年均复合增长 51.16%，主要系公司借款规模增长所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量逐年增长，分别为 99.16 亿元、190.54 亿元和 332.41 亿元，年均复合增长 83.10%，主要系公司偿还债务支付的现金增加所致。受上述因素影响，2017—2019 年，公司筹资活动现金净额分别为 29.11 亿元、16.17 亿元和 -39.33 亿元，由净流入转为净流出。

2020 年 1—6 月，公司实现经营活动现金净流入 2.12 亿元，较上年同期下降 43.40%，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金较上年同期减少所致；投资活动现金净流出 9.93 亿元；筹资活动现金净流入 16.84 亿元。

6. 偿债能力

2017—2019 年，受公司流动负债规模快速增加影响，公司长、短期偿债能力指标表现均有所弱化；但考虑到公司战略地位显著，受政府扶持力度大，且融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率波动下降，分别为 1.10 倍、1.17 倍和 0.98 倍；速动比率逐年下降，分别为 0.63 倍、0.49 倍和 0.41 倍，公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2017—2019 年，公司现金短期债务比逐年下降，分别为 0.40 倍、0.39 倍和 0.33 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 波动增长，分别为 19.99 亿元、22.81 亿元和 20.36 亿元。公司 EBITDA 主要由折旧（占 20.40%）、计入财务费用的利息支出（占 31.02%）和利润总额（占 45.05%）构成。2017—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数逐年下降，分别为 4.29 倍、3.07 倍和 2.49 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。2017—2019 年，公司 EBITDA 全部债务比稳定在 0.14 倍，考虑到公司短期债务占比较高，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

截至 2020 年 6 月末，公司对外担保金额为 15.76 亿元，主要为对京粮生物科技下属企业的担保。

其中 0.12 亿元为北京市京粮潞河粮食收储有限公司（原北京市通州粮食收储库）向北京市粮食局提供的贷款担保，该笔贷款已逾期多年，是北京市通州粮食收储库并入公司时的政策性历史遗留问题。

表 14 截至 2020 年 6 月末公司对外担保情况（单位：万元）

序号	保证人	担保对象	担保金额	担保方式	是否逾期
1	北京市京粮潞河粮食收储有限公司	北京市粮食局	1,182.00	一般保证	是
2	北京粮食集团有限责任公司	山东京粮兴贸贸易有限公司	70,000.00	连带责任保证	否
3	北京粮食集团有限责任公司	京粮龙江生物工程有限公司	85,324.12	连带责任保证	否
4	北京粮食集团有限责任公司	曲阜市药用辅料有限公司	1,050.09	连带责任保证	否
合计			157,556.21	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月末，公司合并口径银行授信总额为 484.29 亿元，已使用授信额度 116.34 亿元，间接融资渠道畅通；公司控股子公司京粮控股为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2020 年 6 月末，公司不存在尚未了结的或可预见的会对公司的财务、资产、经营状况以及本期债券的偿付造成重大不利影响的重大诉讼、仲裁及行政处罚事项。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：1101000002307360），截至 2020 年 10 月 9 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，有 4 笔关注类贷款，均已于 2007 年 3 月 21 日前正常收回。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年末，公司本部作为投资控股平台，资产流动性弱，整体质量一般；公司本部承担了部分融资职能，债务负担较重，存在短期偿债压力；本部权益结构稳定性一般。2019 年，公司本部收入规模小，投资收益为公司本部利润的主要来源；经营活动现金流呈净流出状态。

截至 2019 年末，公司本部资产总额为 149.36 亿元，较上年末下降 10.07%，主要系货币资金和其他流动负债较上年末减少所致。从构成看，流动资产占 38.82%，流动资产由货币资金（8.77 亿元）、其他应收款（37.87 亿元，主要是对下属企业的内部借款和项目拨款）和其他流动资产（11.34 亿元，主要是对下属企业的委托贷款用于日常经营）构成，非流动资产以长期股权投资（82.94 亿元）为主。公司本部资产流动性弱，整体质量一般。

截至 2019 年末，公司本部负债总额为 88.68 亿元，较上年末下降 23.42%，主要系一年内到期的非流动负债和超短融到期清偿所致；从构成看，以流动负债（占 99.73%）为主。截至 2019 年末，公司本部流动负债合计 88.44 亿元，主要由短期借款（74.50 亿元）和其他应付款（13.94 亿元）构成。由于公司以公司本部为主要融资平台（上市公司除外），截至 2019 年末，公司本部债务合计 74.50 亿元，全部为短期债务，占合并范围全部债务的 49.99%（2018 年末为 65.06%），较上年末有所下降。公司本部资产负债率为 59.37%，较上年末下降 10.36 个百分点，债务负担有所减轻。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 60.68 亿元，较上年末增加 10.41 亿元，主要系发行永续债券“19 京粮 Y1”所致。公司本部所有者权益由实收资本 14.17 亿元、其他权益工具 33.00 亿元、资本公积 1.89 亿元、盈余公积 2.45 亿元和未分配利润 9.17 亿元构成。

2019 年，公司本部实现营业收入 4.11 亿元，主要来自投资性房地产收入，较上年末下降 53.68%；由于实行资金统筹管理，公司本部有息债务规模较大，财务费用为 3.05 亿元；投资收益为 3.87 亿元，主要为子公司上缴利润，较上年末保持稳定；2019 年，公司本部净利润为 2.51 亿元，较上年末下降 29.45%，主要系收入下降所致。

2019 年，公司本部经营活动现金流量净额为-5.58 亿元，投资活动现金流量净额为 23.00 亿元，筹资活动现金流量净额为-22.22 亿元。

八、本期可续期公司债券偿还能力分析

1. 本期可续期公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2020 年 6 月末，公司全部债务合计 148.69 亿元，本期拟发行债券规模不超过 8.00 亿元（含 8.00 亿元），占公司全部债务规模的比例为 5.38%，对公司债务水平有一定影响。

以 2020 年 6 月末财务数据为基础，若将本期债券募集资金调整计入长期债务，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 75.07%、64.44% 和 1.14% 上升至 75.67%、65.63% 和 9.83%，债务负担进一步加重。考虑到公司拟将本期债券募集资金全部用于偿还公司有息债务，实际债务指标将低于上述测算值。

截至 2020 年 6 月末，公司发行在外的永续中期票据账面价值合计 33.00 亿元，若将其调整为长期债务，并将本期债券募集资金调整计入长期债务，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 85.45%、79.45% 和 52.85%。

2. 本期可续期公司债券偿还能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 2019 年 EBITDA 为 20.36 亿元，为本期债券发行额度上限（8.00 亿元）的 2.55 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高；公司经营活动产生的现金流入 618.36 亿元，为本期公司债券发行额度上限（8.00 亿元）的 77.30 倍，公司经营活动现金流入规模对本期债券覆盖程度很高；公司经营活动产生的现金流量净额为 33.69 亿元，为本期债券发行额度上限（8.00 亿元）的 4.21 倍，公司经营活动现金流量净额对本期债券覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司股东实力很强、政府支持力度较大、经营规模很大、品牌知名度较高以及行业地位突出等因素。联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

本次债券由首农食品集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。针对本次担保事宜，公司与首农食品集团签署了《担保协议书》，首农食品集团出具了《担保函》。担保人保证的范围包括本次债券的本金、利息及其孳息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他依据法律规定应由担保人支付的费用。如本次债券分期发行，担保人提供保证担保的范围为各期债券的本金、利息及其孳息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他依据法律规定应由担保人支付的费用。

首农食品集团承担保证责任的期间：若本次债券为一次发行，担保人承担保证责任的期间为本次债券发行首日至本次债券到期日起两年。若本次债券为分期发行，担保人就各期债券承担保证责任的期间分别计算，分别为各期债券的发行首日至各期债券到期日起两年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担责任的，担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

（1）担保人主体概况

首农食品集团是公司唯一股东。作为北京市国资委下属唯一的涉农都市型现代农业产业集团，

中央及北京市两级政府粮油及重要食品储备单位，战略地位显著。2018 年进一步改组为国有资本投资公司，在市属产业资源配置及资金等方面将获得政府大力支持。截至 2020 年 6 月末，首农食品集团注册资本为 60.21 亿元；唯一股东为北京国有资本经营管理中心，实际控制人为北京市国资委。

截至 2019 年末，首农食品集团合并资产总额 1,453.65 亿元，负债合计 977.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 476.26 亿元，其中归属于母公司所有者权益 370.94 亿元。2019 年，首农食品集团实现营业总收入 1,422.64 亿元，净利润（含少数股东损益）31.85 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 24.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.65 亿元，现金及现金等价物净增加额 -42.41 亿元。

截至 2020 年 6 月末，首农食品集团合并资产总额 1,562.26 亿元，负债合计 1,083.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）478.41 亿元，其中归属于母公司所有者权益 375.55 亿元。2020 年 1—6 月，首农食品集团实现营业总收入 690.02 亿元，净利润 7.75 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -49.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 44.96 亿元。

首农食品集团注册地址：北京市西城区裕民中路 4 号；法定代表人：王国丰。

（2）经营分析

2017—2019 年，随着二商集团和京粮集团纳入合并范围，首农食品集团业务范围进一步扩大，收入规模和净利润均呈逐年增长趋势，综合毛利率波动上升。

2017 年 12 月 15 日，北京市国资委正式宣布，对首都农业集团、京粮集团、二商集团实施联合重组，重组后首都农业集团更名为首农食品集团。2018 年，由于京粮集团和二商集团的并入，首农食品集团在原有业务板块基础上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。

2017—2019 年，随着经营规模扩大，首农食品集团营业总收入逐年增长，年均复合增长 11.56%；实现净利润 24.33 亿元、29.83 亿元和 31.85 亿元，年均复合增长 14.42%，主要系营业收入和投资收益增加所致。

食品制造加工与商贸服务主要包括乳制品、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，由首农食品集团、京粮集团和二商集团的各部分业务构成。2017—2019 年，食品制造加工与商贸服务收入逐年增长，年均复合增长 12.35%，其中 2019 年同比增长 16.27%，主要系京粮集团粮食贸易收入和二商集团食品加工制造收入同比增长所致；占营业收入的比重分别为 81.08%、79.46%和 82.25%，为首农食品集团的主要收入来源。

现代农牧业主要包括牛、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。2017—2019 年，现代农牧业收入波动增长，年均复合增长 7.30%，其中 2019 年同比增长 20.27%，主要系原料奶及蛋鸡量价齐升所致；占营业收入的比重分别为 3.68%、3.18%和 3.41%。

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，由首农食品集团、京粮集团和二商集团的各部分业务构成。2017—2019 年，受房地产业务结转进度影响，物产物流业收入波动增长，年均复合增长 6.11%，占营业收入的比重分别为 14.68%、16.89%和 13.28%。

其他业务包括财务公司的收入，占营业收入的比重较小。

表 15 2017—2019 年首农食品集团营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
食品制造加工与商贸服务	926.57	81.08	6.03	1,006.00	79.46	6.33	1,169.66	82.25	6.53
现代农牧业	42.10	3.68	25.22	40.30	3.18	25.93	48.47	3.41	38.40

物产物流业	167.74	14.68	23.07	213.87	16.89	19.25	188.88	13.28	15.04
其他业务	6.41	0.56	23.04	5.82	0.46	36.17	15.02	1.06	69.39
合计	1,142.81	100.00	9.33	1,265.99	100.00	9.27	1,422.03	100.00	9.41

资料来源：首农食品集团年报，联合评级整理

毛利率方面，2017—2019 年，首农食品集团食品制造加工与商贸服务板块毛利率逐年上升，主要系二商集团的肉类屠宰加工业务、糖酒经销及京粮集团的粮油加工毛利率水平上升所致；现代农牧业板块毛利率逐年上升，2019 年较上年上升 12.47 个百分点，主要系各产品价格普遍上涨所致；物产物流板块毛利率逐年下降，主要系当年结转项目盈利水平差异所致；其他业务毛利率逐年上升，其中 2019 年较上年提升 33.22 个百分点，主要系毛利率较高的财务公司纳入合并范围所致。综合以上因素影响，2017—2019 年，首农食品集团综合毛利率波动上升，分别为 9.33%、9.27%和 9.41%。

2020 年 1—6 月，首农食品集团实现营业总收入 690.02 亿元，较上年同期增长 8.69%；实现净利润 7.75 亿元，较上年同期变化不大。

（3）财务分析

首农食品集团与二商集团和京粮集团重组完成后，资本实力进一步增强，业务规模明显扩大。2017—2019 年，首农食品集团资产及负债规模均逐年增长，营业收入和净利润持续增长，但投资收益和营业外收入对利润贡献很大；首农食品集团经营活动现金流不能满足其投资活动现金需求，对外筹资需求较大。

首农食品集团提供的 2017—2019 年财务报表均经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见；2020 年 1—6 月财务报表未经审计。首农食品集团财务报表按照《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则编制，并执行财政部颁布的最新企业会计准则。

从合并范围变化看，截至 2017 年末，首农食品集团新纳入合并范围二级子公司共 23 家，不再纳入合并范围子公司 6 家。2018 年，首农食品集团与京粮集团和二商集团重组，合并范围变动较大。2019 年，首农食品集团新纳入合并范围子公司 1 家。截至 2019 年末，首农食品集团纳入合并范围二级子公司共 33 家。

资产

2017—2019 年，首农食品集团合并资产总额逐年增长，年均复合增长 13.42%，主要系非流动资产增长所致。截至 2019 年末，首农食品集团合并资产合计 1,453.65 亿元，较上年末增长 8.87%，其中流动资产占 57.83%，非流动资产占 42.17%，资产结构相对均衡。

2017—2019 年，首农食品集团流动资产逐年增长，年均复合增长 8.36%。截至 2019 年末，首农食品集团流动资产为 840.59 亿元，较年初增长 8.87%，主要系存货增加所致。首农食品集团流动资产主要由货币资金（占 16.85%）、应收账款（占 8.02%）、预付款项（占 12.04%）、其他应收款（占 10.01%）和存货（占 49.64%）构成。

2017—2019 年，首农食品集团非流动资产逐年增长，年均复合增长 21.65%。截至 2019 年末，首农食品集团非流动资产总额为 613.07 亿元，较年初增长 8.58%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资和其他非流动资产增加所致。首农食品集团非流动资产主要由可供出售金融资产（占 6.52%）、长期股权投资（占 17.26%）、投资性房地产（占 7.66%）、固定资产（占 33.50%）、在建工程（占 7.00%）、无形资产（占 10.99%）和商誉（占 6.64%）构成。

截至 2020 年 6 月末，首农食品集团合并资产总额 1,562.26 亿元，较年初增长 7.47%。其中，流动资产占 59.32%，非流动资产占 40.68%，资产结构较年初变化不大。

负债及所有者权益

2017—2019 年，首农食品集团负债总额逐年增长，年均复合增长 11.92%，主要系非流动负债增长所致。截至 2019 年末，首农食品集团负债总额 977.40 亿元，较年初增长 4.65%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 71.66%，非流动负债占 28.34%，以流动负债为主。

2017—2019 年，首农食品集团流动负债逐年增长，年均复合增长 6.89%，主要系应付账款及其他应付款增加所致。截至 2019 年末，首农食品集团流动负债 700.36 亿元，较年初增长 12.83%。首农食品集团流动负债主要由短期借款（占 32.26%）、应付账款（占 11.42%）、预收款项（占 17.48%）和其他应付款（占 27.74%）构成。

2017—2019 年，首农食品集团非流动负债波动增长，年均复合增长 28.64%，主要系长期借款增长所致。截至 2019 年末，首农食品集团非流动负债 277.04 亿元，较年初下降 11.57%，主要系长期借款减少所致。首农食品集团非流动负债主要由长期借款（占 60.29%）、应付债券（占 16.60%）、长期应付款（占 6.38%）和递延收益（占 10.99%）构成。

截至 2020 年 6 月末，首农食品集团负债总额 1,083.86 亿元，较年初增长 10.89%，主要系短期借款和应付债券增加所致。其中，流动负债占 72.97%，非流动负债占 27.03%，负债结构较年初变化不大。

2017—2019 年，首农食品集团所有者权益逐年增长，年均复合增长 16.70%。截至 2019 年末，首农食品集团所有者权益合计（含少数股东权益）476.26 亿元，较年初增长 18.24%，主要系发行永续债券所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 77.89%，少数股东权益占比为 22.11%。归属于母公司所有者权益 370.94 亿元，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 16.28%、26.84%、34.70%、1.79%和 20.26%。所有者权益结构稳定性偏弱。

截至 2020 年 6 月末，首农食品集团所有者权益合计（含少数股东权益）478.41 亿元，较年初增长 0.45%，所有者权益结构较年初变化不大。

盈利及现金流

2017—2019 年，随着经营规模扩大，首农食品集团营业总收入逐年增长，年均复合增长 11.56%；实现净利润 24.33 亿元、29.83 亿元和 31.85 亿元，年均复合增长 14.42%，主要系营业收入和投资收益增加所致。

利润总额构成方面，2017—2019 年，首农食品集团投资收益分别为 5.83 亿元、16.55 亿元和 15.09 亿元，年均复合增长 60.81%，主要为权益法核算的长期股权投资收益，占营业利润的比重分别为 24.87%、47.44%和 43.88%。2017—2019 年，首农食品集团营业外收入分别为 12.60 亿元、13.45 亿元和 12.90 亿元，年均复合增长 1.18%，主要包括拆迁补偿收入和各类政府补助，占利润总额的比重分别为 36.72%、29.40%和 29.63%。首农食品集团投资收益和营业外收入对利润贡献很大。

2020 年 1—6 月，首农食品集团实现营业总收入 690.02 亿元，较上年同期增长 8.69%；实现净利润 7.75 亿元，较上年同期变化不大。

2017—2019 年，首农食品集团经营活动现金净额分别为 1.13 亿元、9.63 亿元和 15.65 亿元；投资活动现金流量净额分别为-63.34 亿元、-126.01 亿元和-49.73 亿元；筹资活动现金流量净额分别为 62.20 亿元、105.25 亿元和-8.38 亿元。

2020 年 1—6 月，首农食品集团经营活动产生的现金流量净额为-49.87 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-34.13 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 127.84 亿元，主要系银行借款增加所致。

截至 2020 年 10 月 15 日，根据中国人民银行企业信用报告（中征码：1101050040085334），首农食品集团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，大部分违约贷款的借款主体在违约发生时并未纳入首农食品集团的合并范围，上述贷款现已正常归还。

（4）担保效果评价

首农食品集团作为北京市国资委下属的唯一一家大型农业集团，在股东背景、业务规模、行业地位、品牌知名度等方面具有很强的竞争优势，其担保对本期债券信用状况具有一定积极影响。

以 2019 年末首农食品集团财务数据测算，本期债券本金（不超过 8.00 亿元）占首农食品集团资产总额的 0.55%，占所有者权益总额的 1.68%，占比很低。2019 年，首农食品集团经营活动现金流入量对本期债券本金（不超过 8.00 亿元）的覆盖倍数为 217.00 倍，覆盖程度很高。

十、综合评价

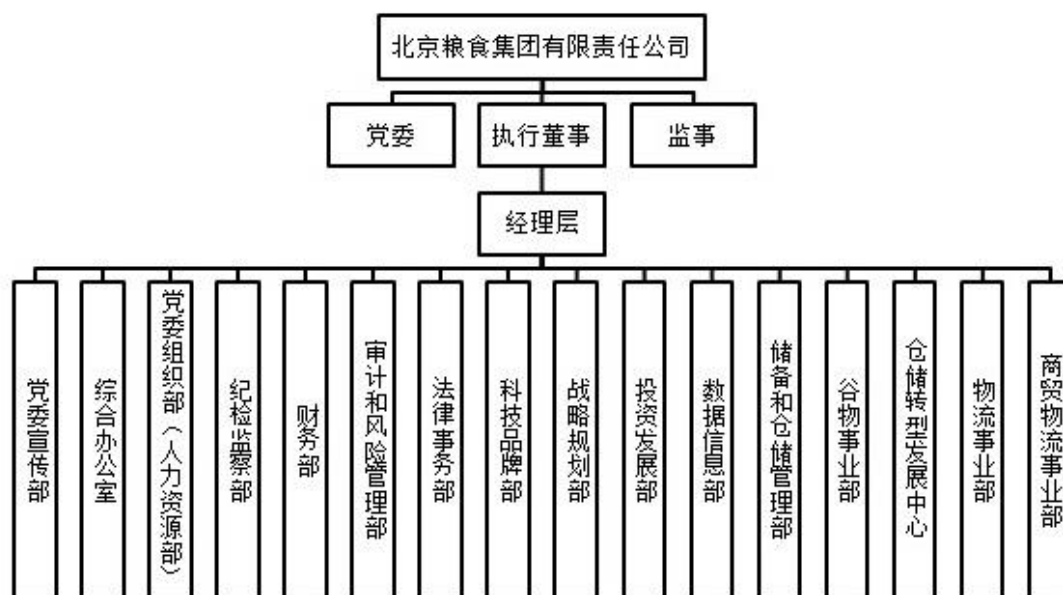
联合评级对公司的评级反映了公司作为北京市大型国有粮食企业集团，在股东背景、政府支持、经营规模、市场地位以及品牌知名度等方面具有很强的综合竞争优势。公司自成立以来承担着北京市和部分中央的政策性粮油储备职能，且是北京市政府确定的粮油市场应急供应预案的唯一执行主体，战略地位突出。近年来，公司整体运营稳定，营业收入持续增长。同时，联合评级也关注到公司所处粮油加工及贸易行业竞争激烈、综合毛利率下降、大额存货对公司营运资金存在明显占用、有息债务规模较大且短期债务占比很高，公司生物科技板块无偿划出导致净资产规模下降等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2017 年 12 月 15 日，北京市国资委宣布对首都农业集团、二商集团和京粮集团实施联合重组，重组后的首农食品集团成为公司股东，对公司支持力度较大，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由首农食品集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，首农食品集团作为北京市国资委下属的唯一农业集团，近年来营业收入和净利润均保持增长，整体经营情况良好，担保能力强，其所提供的担保对本期债券的信用水平有一定积极影响。

基于对公司主体长期信用以及本期可续期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期可续期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2020 年 6 月末北京粮食集团有限责任公司
组织结构图



附件 2 北京粮食集团有限责任公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额 (亿元)	262.07	308.77	348.15	329.23
所有者权益 (亿元)	77.67	86.74	98.28	82.06
短期债务 (亿元)	107.05	118.36	145.15	147.74
长期债务 (亿元)	38.01	42.65	3.88	0.94
全部债务 (亿元)	145.05	161.01	149.03	148.69
营业总收入 (亿元)	336.15	421.20	502.20	183.72
净利润 (亿元)	8.45	8.28	5.59	1.09
EBITDA (亿元)	19.99	22.81	20.36	--
经营性净现金流 (亿元)	2.62	2.31	33.69	2.12
应收账款周转次数 (次)	27.66	33.56	34.54	--
存货周转次数 (次)	5.23	4.34	3.81	--
总资产周转次数 (次)	1.37	1.47	1.53	0.54
现金收入比率 (%)	106.57	110.05	110.59	106.80
总资本收益率 (%)	6.78	5.98	4.81	--
总资产报酬率 (%)	6.57	6.30	4.72	--
净资产收益率 (%)	11.52	10.07	6.04	1.21
营业利润率 (%)	8.82	8.53	6.73	6.47
费用收入比 (%)	6.65	5.97	5.14	5.40
资产负债率 (%)	70.36	71.91	71.77	75.07
全部债务资本化比率 (%)	65.13	64.99	60.26	64.44
长期债务资本化比率 (%)	32.85	32.96	3.79	1.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.29	3.07	2.49	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.14	0.14	--
流动比率 (倍)	1.10	1.17	0.98	0.96
速动比率 (倍)	0.63	0.49	0.41	0.47
现金短期债务比 (倍)	0.40	0.39	0.33	0.40
经营现金流动负债比率 (%)	1.97	1.42	14.67	0.92
EBITDA/本期发债额度 (倍)	2.50	2.85	2.55	--

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；3. 公司 2020 年 1-6 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 公司其他流动负债中的债务部分已纳入相关债务指标核算

附件 3 北京首农食品集团有限公司

主要计算指标及计算公式

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额（亿元）	1,130.09	1,335.25	1,453.65	1,562.26
所有者权益（亿元）	349.73	401.32	476.26	478.41
短期债务（亿元）	288.02	258.99	284.71	410.86
长期债务（亿元）	126.60	253.86	213.03	227.59
全部债务（亿元）	414.62	512.86	497.74	638.44
营业收入（亿元）	1,142.81	1,265.99	1,422.03	689.47
净利润（亿元）	24.33	29.83	31.85	7.75
EBITDA（亿元）	69.76	80.97	84.10	--
经营性净现金流（亿元）	1.13	10.14	15.65	-49.87
应收账款周转次数（次）	27.62	19.73	18.77	--
存货周转次数（次）	4.60	3.59	3.35	--
总资产周转次数（次）	1.31	1.03	1.02	0.46
现金收入比率（%）	108.22	106.40	108.28	106.18
总资产收益率（%）	6.01	5.68	5.18	--
总资产报酬率（%）	4.97	4.71	4.34	--
净资产收益率（%）	8.88	7.94	7.26	1.62
营业利润率（%）	8.82	8.89	9.02	8.57
费用收入比（%）	7.52	8.14	7.98	7.88
资产负债率（%）	69.05	69.94	67.24	69.38
全部债务资本化比率（%）	54.24	56.10	51.10	57.16
长期债务资本化比率（%）	26.58	38.75	30.91	32.24
EBITDA 利息倍数（倍）	4.88	3.60	3.88	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.16	0.17	--
流动比率（倍）	1.17	1.24	1.20	1.17
速动比率（倍）	0.70	0.69	0.60	0.62
现金短期债务比（倍）	0.69	0.74	0.51	0.46
经营现金流动负债比率（%）	0.18	1.63	2.23	-6.31

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；3. 首农食品集团 2020 年 1—6 月数据未经审计，相关指标未年化；4. 首农食品集团其他流动负债中的债务部分已纳入相关债务指标核算

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转率	营业成本/ [(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转率	营业收入/ [(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/ [(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用) /营业收入×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 北京粮食集团有限责任公司 公开发行 2020 年可续期公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年北京粮食集团有限责任公司年报公告后的两个月内，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。

北京粮食集团有限责任公司应按联合评级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。北京粮食集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注北京粮食集团有限责任公司的相关状况，以及包括递延支付利息权在内的可续期债券下设特殊条款，如发现北京粮食集团有限责任公司或本次（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，联合评级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。

如北京粮食集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京粮食集团有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次（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粮食集团有限责任公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年十月三十日