CREDIT RATING REPORT

报告名称

北京首农食品集团有限公司主体与2020年度第一期中期票据信用评级报告

目录

评定等级及主要观点
发债情况及发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+86-4008-84-4008　传真：+86-10-67413555　Email：dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市海淀区西三环北路89号外文大厦A座3层　公司网站：www.dagongcredit.com

信用等级公告

大公报D【2020】173号

大公国际资信评估有限公司通过对北京首农食品集团有限公司及其拟发行的2020年度第一期中期票据的信用状况进行分析和评估，确定北京首农食品集团有限公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，北京首农食品集团有限公司2020年度第一期中期票据的信用等级为AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年三月二十日

评定等级

发债主体：北京首农食品集团有限公司
债项信用等级：**AAA**
主体信用等级：**AAA**
评级展望：**稳定**

债项概况

本期发债额度：10亿元
本期票据期限：3年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：偿还公司即将到期的有息债务

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2019.9	2018	2017	2016
总资产	1,442.84	1,335.25	1,130.09	614.67
所有者权益	399.07	401.32	349.73	198.02
总有息债务	633.63	555.49	424.49	168.83
营业收入	992.43	1,265.99	1,142.81	411.60
净利润	15.73	29.83	24.33	6.08
经营性净现金流	-27.47	10.14	1.13	79.13
毛利率	9.95	9.27	9.33	11.60
总资产报酬率	-	4.35	3.84	2.60
资产负债率	72.34	69.94	69.05	67.78
债务资本比率	61.36	58.06	54.83	46.02
EBITDA利息保障倍数（倍）	-	3.60	4.88	3.02
经营性净现金流/总负债	-2.78	1.18	0.19	18.83

注：公司提供了2016～2018年及2019年1～9月财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016年财务报表进行了审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017～2018年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。由于重大重组原因，本报告中2017年数据为经追溯调整的2018年期初数据；2019年1～9月财务报表未经审计。

评级小组负责人：王　鹏
评级小组成员：于鸣宇　张　玥
电话：010-67413300
传真：010-67313555
客服：4008-84-4008
Email：dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

北京首农食品集团有限公司（以下简称“首农食品集团”或“公司”）主要从事乳制品、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、物产物流和现代农牧业等业务。公司重组完成后，行业地位进一步巩固，业务布局多元，拥有较多知名品牌，具备全产业链生产能力，现代农牧业具有规模优势，在畜禽良种方面具有多项自主知识产权，科研技术水平较高，公司是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”）下属唯一涉农都市型现代农业集团，在国内同行业具有龙头地位，能够得到较大外部支持；但公司下属子公司众多且涉及经营板块跨度较大，所处养殖行业动物疫病风险较大，周期性较强，非经常性损益对利润影响较大，有息债务持续增长，存在一定的集中偿付压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司与北京粮食集团有限责任公司（以下简称“京粮集团”）和北京二商集团有限责任公司（以下简称“二商集团”）重组完成后，行业地位进一步巩固，在推进京津冀区域农产品供应网络一体化等方面发挥积极作用；
- 公司业务布局多元，拥有较多知名品牌，在业内及消费者中拥有良好的口碑；
- 公司目前可以依托公司内的企业完成食品从采购、加工到销售的全产业链生产，现代农牧业具有规模优势，畜禽良种具有多项自主知识产权，科研技术水平较高；
- 公司是北京市国资委下属唯一涉农都市型现代农业产业集团，在国内同行业具有龙头地位，能够得到北京市政府财政支持，同时从事保障类住房建设及销售业务可获得较多拆迁补偿款。

主要风险/挑战：

- 公司下属企业较多，管理链条较长，同时子公司涉及经营板块跨度较大，面临

一定管理和经营风险；

- 公司养殖业板块面临较大市场和动物疫病风险，周期性较强；
- 受开发保障房业务收到的拆迁补偿款逐年增长和投资收益大幅增长影响，非经常性损益对公司利润影响较大；
- 公司资产负债率持续增长，有息债务规模持续增长，存在一定的集中偿付压力。

展望

预计未来，随着各业务板块的进一步融合，产业链将进一步完善，同时各产业协同效应的不断增强，将有利于盈利能力的进一步提高。综合考虑，大公对未来1～2年首农食品集团的信用评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《农产品企业信用评级方法》，版本号为 PF-NCP-2019-V.2，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	**5.69**
（一）宏观环境	5.06
（二）行业环境	5.00
（三）区域环境	7.00
要素二：财富创造能力（58%）	**5.85**
（一）产品与服务竞争力	6.18
（二）盈利能力	5.21
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	**5.02**
（一）债务结构	4.26
（二）流动性偿债来源	5.19
（三）清偿性偿债来源	4.83
调整项	**0.15**
主体信用等级	**AAA**

注：大公对上述每个指标都设置了 1～7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	-	2019/07/26	王鹏、于鸣宇、张玥	大公农产品企业信用评级方法	点击阅读全文
AAA/稳定	-	2017/09/27	王晶晶、谷建伟、刘臻臻	大公信用评级方法总论	点击阅读全文

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债情况

（一）本期票据情况

本期票据是首农食品集团拟面向全国银行间市场的机构投资者发行的中期票据，以DFI方式注册（中市协注[2019]DFI38号），本期票据发行金额为10亿元人民币，发行期限为3年，为固定利率债券，票面利率由集中簿记建档结果确定。本期票据按面值100元发行，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期票据无担保。

（二）募集资金用途

本期票据募集资金将用于偿还公司即将到期的有息债务。

发债主体

（一）主体概况

公司现注册于北京市西城区，前身是北京市农工商联合总公司。2009年4月，经北京市国资委批准，公司吸收了北京首农股份有限公司（以下简称“首农股份”）、托管了北京市大发畜产公司（以下简称“大发畜产”，尚未纳入公司合并报表范围），同时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，北京市国资委多次对公司进行增资，同时公司对北京市财政局拨付预算资金和项目资金按照增加实收资本处理，2017年末公司实收资本为27.40亿元。

2017年12月19日，首农集团发布《北京首都农业集团有限公司合并事项的公告》称，北京市国资委下发通知，对首农集团、京粮集团和二商集团实施联合重组，合并后首农集团更名为首农食品集团，并将京粮集团、二商集团的国有资产无偿划转给首农食品集团，由首农食品集团行使出资人职责，本次重组后公司股东及实际控制人均未发生变化，实收资本增加至60.21亿元[1]。2018年5月，公司正式更名为现名。2018年7月和2018年9月，京粮集团和二商集团完成工商变更，企业类型由有限责任公司（国有独资）变更为有限责任公司（法人独资），股东变更为首农食品集团。2018年12月，根据北京市国资委的通知，公司被改组为国有资本投资公司，履行北京市国资委授予出资人权利的相应职责。北京市委常委会研究并同意了北京农产品中央批发市场管理委员会转制工作方案，方案中明确北京农产品中央批发市场管理委员会由北京市政府派出的自收自支的事业单位转制为国有独资企业，使用北京菜篮子集团有限公司（以下简称“北菜集团”）作为转制后的企业名称，由北京市国资委履行国有资产出资人代表职责，

[1] 2019年2月，公司收到北京市市场监督管理局核发的新营业执照，注册资本变更为60.21亿元。

委托公司管理。截至2019年9月末，公司注册资本为60.21亿元[2]，控股股东为北京国有资本经营管理中心（以下简称“北京国资中心”），持股比例为100%，实际控制人为北京市国资委。

截至2019年9月末，公司纳入合并范围的二级子公司共33家，旗下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”）为A股上市公司，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”，200505.SZ）为A+B股上市公司；此外，北京市（甘南）双河农场（以下简称“双河农场”）、大发畜产和北菜集团虽未纳入合并范围，但由公司负责管理。

（二）公司治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）等法律、法规的规定，建立了符合现代企业制度的法人治理结构。公司根据《公司法》制定《公司章程》，不断完善公司法人治理结构，制定了较为系统的内部控制制度。公司与实际控制人在资产、人员、机构、财务、业务经营等方面保持独立，治理结构较为清晰。公司建立了董事会、监事会和经营管理层，不设股东会，董事会为公司的决策机构，对北京市国资委负责，经北京市国资委以书面形式授权，董事会可行使北京市国资委的部分职权。公司董事会由7～13名成员构成，其中职工董事1人，由公司职工代表大会选举产生；外部董事1人，由北京市国资委任命。董事会设董事长1人，可视需要设副董事长。董事每届任期三年，任期届满，经履行相关手续后可以连任。董事长需定期代表董事会向市国资委述职。董事会下设战略与投资委员会、提名委员会、审计、风险与法制建设委员会和薪酬与绩效考评委员会等专门委员会，为董事会决策提供支持。各专门委员会由董事会牵头负责。公司设总经理，由董事会根据北京市国资委的有关规定聘任或者解聘，对董事会负责并主持公司的生产经营管理工作。监事会由6名监事组成，根据2018年12月18日《关于调整市国资委职责机构编制的通知》（京办字【2018】31号），北京市国资委企业监事会办公室已被撤销，原北京市国资委委派的4名外部监事不再履行监事职责，截至目前，公司正常履职监事共2名，其他监事任免安排尚待进一步确认。

2019年8月21日，公司发布《关于子公司受到银行间市场交易商协会纪律处分的公告》称，公司子公司京粮集团于2019年8月19日收到银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）自律处分，由于京粮集团未及时进行重大事项信息披露并告知主承销商召开持有人会议，违反银行间市场相关自律管理规则，依据相关自律规定，交易商协会给予京粮集团诫勉谈话处分，责令其针对本次事

[2] 实收资本为60.38亿元，与注册资本不一致是控股股东增资尚未进行工商变更所致。

件中暴露出的问题进行全面深入的整改。

公司下属企业较多，管理链条较长，管理层次较多，且由于多元化经营策略，公司近几年采取资本运作的方式收购了较多子公司，子公司经营范围覆盖农牧业、食品加工业、物产物流业和商贸等产业，管理跨度相对较大，增加了实施有效管控的难度。随着市场竞争程度越来越高，子公司在未来的生产经营活动中所处的市场环境日趋复杂多变，竞争日趋剧烈，面临的各种风险也越来越大，从而对子公司的生产经营产生重大影响。若公司未能有效加强管理、降低子公司经营风险、提高盈利能力，有可能对公司持续稳定发展产生一定的影响。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至2020年2月5日，公司已结清信贷业务存在2笔不良类贷款和17笔关注类贷款，均于2006年之前产生，均已正常偿付。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行多期债券，其中到期债券均按时支付本息，未到期债券到期利息均已按时兑付。

偿债环境

我国经济增速下行压力加大，但主要经济指标仍处于合理区间，经济仍具有保持中高速增长的潜力。在环保管控和用地审批趋严政策下，养殖业集中度将持续提升，有利于规模化大型养殖企业的发展，但持续面临较大动物疫病风险；随着我国居民生活水平的提高，乳制品市场前景广阔。

（一）宏观政策环境

2017年以来我国经济增速下行压力加大，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化。我国经济正处在优化经济结构、转换增长动力的关键阶段，随着供给侧改革进一步加速产业升级、区域协调发展战略的实施以及对外开放力度的不断加大，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力。

2017年以来，我国经济增速放缓，但整体而言继续表现良好，我国经济进入了中高速增长的新常态新阶段。2017～2019年，我国GDP同比增长速度分别为6.8%、6.6%和6.1%，其中，根据国家统计局初步核算数据，2019年，我国实现国内生产总值99.09万亿元，同比增长6.1%，增速同比下降0.5个百分点。2019年，分产业看，第一产业增加值7.05万亿元，同比增长3.1%；第二产业增加值38.62万亿元，同比增长5.7%；第三产业增加值53.42万亿元，同比增长6.9%，占国内生产总值的比重为53.92%，高于第二产业14.94个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2019年12月份，制造业PMI为50.2%，与上月持平，连续两个月位于荣枯线以上，制造业延续上月扩张态势，景气稳中有升，我国逆周期调节政策的积极作用不断显现。总的来看，2017年以来，国民经济增速下行压力加大，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推

进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2019年以来，全球经济下行压力不断增加，多国制造业景气度降至荣枯线以下，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制。同时，贸易摩擦对全球经济增长的负面效应也逐步显现。在全球经济增长压力明显上升的环境下，美欧等多国央行纷纷降息应对，全球性货币政策宽松周期开启。从全球主要经济体来看，美国经济增速由高位回落，欧盟经济增长放缓，英国脱欧、意大利债务问题等联盟内部风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素。2020年初，中美签署第一阶段经贸协议，其实施进展及对全球经济的拉动作用还有待观察。整体而言，2019年以来，全球主要国家经济均呈现放缓态势，尽管中美贸易谈判取得阶段进展，我国面临的外部环境仍复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用财政政策、货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。此外，我国金融业对外开放稳步落实，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在深入推进，我国对外开放力度加大且节奏加快，为经济高质量发展提供了重要动力。

总的来看，我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的新常态新阶段，正处在转变发展方式、转换增长动力的攻关期。未来，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。当前新一轮科技革命和产业变革加速演进，创新型经济将加速供给侧改革的推进，推动产业升级，进一步优化产业结构；同时，随着区域协调发展战略的实施以及

对外开放力度的不断加大，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。

（二）行业环境

1、养殖业

环保管控和用地审批政策趋严将加快中小养殖散户的退出，加速养猪行业的区域整合，有利于规模化大型养殖企业的发展；动物疫病对于养殖业的危害较大，对养殖户经济利益造成损失的同时造成供给失衡；非洲猪瘟对生猪养殖产能造成较大影响，短期内难以快速恢复；中央一号文件将引导行业长期内的健康稳定发展。

中央政府通过各项补贴鼓励生猪标准化养殖、生猪良种饲养以及养殖环节无害化处理。根据农业部规划，到2020年南方水网地区年出栏500头以上规模猪场要达到该部分地区生猪出栏量70%以上。未来环保监管要求进一步提高将使养殖行业环保费用增长，或将对行业的经营业绩和利润水平产生一定影响。

长期以来，我国生猪养殖行业以中小养殖散户为市场的主要参与者导致了我国生猪饲养体系产业化程度低、市场集中度不高。同时，受到技术、资金等条件的制约，不同规模的养殖企业在猪价波动时的应对策略也不尽相同，散户作为生猪养殖的重要主体，具有进入或退出的成本低、信息获取不对称、技术落后及资金实力弱等特点，在实际操作中通常表现为猪价高涨时高价补充产能，猪价低迷时恐慌性出栏，从而造成生猪市场短时间内产生供需失衡，使猪肉价格产生波动。

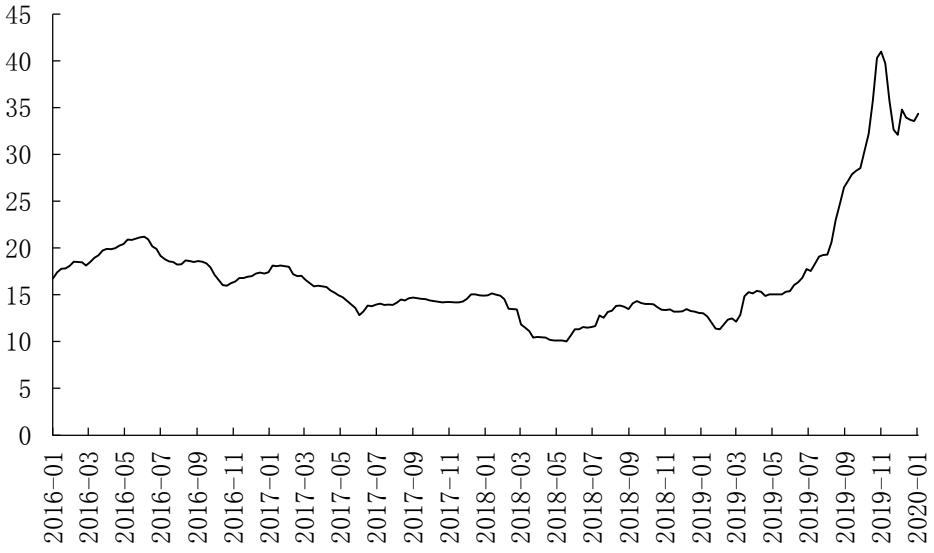


图1　2016年1月～2020年1月全国22个省市生猪平均价（单位：元/斤）

数据来源：Wind

动物疫病会对养殖户经济利益造成损失，造成供给失衡，同时也会在一定时间内影响到人们的消费习惯。目前国内对生猪养殖影响较大的疫病主要有猪瘟、

蓝耳病、口蹄疫等，这些疫病防治难度较大，死亡率高。重大疫病爆发对生猪存栏和市场供需影响较大，在生猪存栏不足的时候，疫病爆发会导致供给进一步减少，推高猪价继续上涨；在生猪存栏过剩时期，疫病爆发会导致养殖户恐慌性出栏，猪价加速下跌。自2018年8月初我国首次发现非洲猪瘟以来，全国20多个省份40多个市区曾发生过多起家猪疫情，能繁母猪存栏量及生猪存栏量自2018年11月至2019年9月均持续环比下降，由于能繁母猪补栏到增加商品猪供应一般需要13个月左右，且养殖预期和生产存在时滞性，产能难以快速恢复，短期内生猪价格仍将保持较高水平。

另外近期爆发的新型冠状病毒感染的肺炎疫情（以下简称“新冠肺炎疫情”）对生猪养殖行业也有一定影响，由于国内多地封城，区县、村镇级别均有封锁现象，道路阻断，而国内生猪养殖散养户占比较大，养殖地点多在村镇及周边地区，生猪及饲料调运存在一定压力。屠宰企业原定正月初五陆续开工复产，但由于采购存在一定难度，检疫过程复杂，部分企业开工或有延迟，开工率提升速度或有减缓。湖北省内疫情较重地区屠宰企业短时恢复难度更大，短期看，对生猪养殖行业有一定的影响；长期来看，由于受非洲猪瘟的影响，猪肉供需缺口较大，2019年生猪价格升至历史高位，预计2020年生猪价格仍将保持在高位，若疫情持续时间较长，则生猪存栏时间或被迫延长，养殖端销售受阻；加之国内冻品仍有一定库存，而行情淡季高价猪肉对消费抑制作用明显，猪价有下滑可能，但整体来看疫情对供需难有实质性改变，对行情影响度有限。

2020年2月5日，新华社受权发布《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》的2020年中央一号文件，中央一号文件中特别强调2020年在稳定粮食生产、加快恢复生猪生产、加强现代农业设施建设、发展富民乡村产业等方面需要采取有效措施，保障重要农产品有效供给和促进农民持续增收。其中，针对去年影响较大的非洲猪瘟疫情，文件尤其强调了生猪稳产保供是当前经济工作的一件大事，要采取综合性措施，确保2020年年底前生猪产能基本恢复到接近正常年份水平。同时，将加强动物防疫体系建设，落实防疫人员和经费保障，在生猪大县实施乡镇动物防疫特聘计划。中央一号文件从政策层奠定了生猪养殖行业未来的利好基调，长期来看，将引导行业进一步长期稳定健康发展。

2、乳制品业

2016年以来，乳制品消费保持稳定，未来随着消费升级，乳制品的市场前景广阔；监管政策严格化，准入门槛提高，有利于乳制品行业健康发展。

乳制品行业属于特殊行业，不仅产业链条长，而且环节多，其链上任何一个环节出现质量问题，都会影响整体供应链的质量安全问题，并最终影响到消费者

的食用安全，行业内企业面临发生食品质量和食品安全事故的风险。影响乳制品质量的因素主要包括环境污染、兽药、饲料添加剂残留、有害微生物以及人为因素等。为了把控乳制品质量，每个环节都是相当重要的，从原料乳生产、乳制品加工到乳品储藏、运输、销售，甚至消费者购买后使用不当的贮存方法也会影响到乳品的质量。因此，安全优质的乳制品应从奶源、乳制品加工、销售等各个环节进行把控，才能保证乳品的品质。

为规范乳制品行业竞争机制、确保乳制品行业健康发展，国家先后出台《乳品质量安全监督管理条例》、《乳制品产业政策》等，工信部要求婴幼儿奶粉企业遵从国际药品生产的良好药品生产规范认证，淘汰贴牌生产企业，整顿市场秩序。2019 年 7 月，第十届中国奶业大会在天津举行，中国奶业白皮书由中国奶业协会正式发布，据白皮书汇总数据，我国乳制品的监督抽检合格率连续 3 年在 99%以上，婴幼儿配方乳粉中三聚氰胺连续 10 年零检出，乳制品中黄曲霉毒素 M1 连续 5 年未检出。2018 年国家食品安全监督抽检乳制品样品合格率为 99.8%，是抽检合格率最高的一类食品。其中婴幼儿配方乳粉抽检样品合格率达到 99.9%。

我国乳制品消费保持稳定，未来随着居民生活水平持续提高、消费升级，乳制品的市场前景广阔，产品升级分化逐渐明晰，农村和二三线城市消费潜力较大。

随着我国经济的快速发展和居民收入水平的稳定提高，城乡居民对乳制品的消费迅速增长。2018 年，全国乳制品产量为 2,687 万吨，同比增长 4.4%；累计销量 2,682 万吨，同比小幅下降。

从产品结构来看，我国液态奶主要包括低温奶和常温奶两类，其中低温奶主要包括酸奶、巴氏奶，常温奶主要是 UHT 奶。由于常温奶保质期较长，消费群体的覆盖面更广，目前已经成为液态奶中市场份额最高的品种。低温奶需要在低温的特殊环境下保存，保存时间短，产品辐射半径较小，因此低温奶的普及程度低于常温奶。从纯奶和酸奶区别来看，我国城镇居民人均酸奶的消费量尚未达到纯奶的四分之一，而农村地区因冷藏条件限制，酸奶消费比例更低。未来随着人口增长及居民生活水平的提高，乳制品消费将持续增长，其中低温奶的消费增长潜力更大。此外，随着消费升级，人们对营养和休闲消费的追求呈多元化发展，促使产品逐渐分化。高端纯奶、常温酸奶和乳酸菌饮料成为行业中增长较快的品类，而一些成熟品类如功能奶和花色奶需求基础较为广泛，供需趋于平衡，增长有所放缓。目前乳制品市场的特点为大部分消费集中在一线城市市场，农村市场和二三线城市市场拥有广大的人口基数，但是消费基数小。随着城镇化进程不断推进，未来农村及二三线城市将是乳业消费升级较明显的区域。

我国乳牛养殖的产业化和规模化趋势明显，对稳定原料奶价格和质量具有积极作用。

国家发展改革委和工信部出台乳制品工业产业政策，明确乳制品工业必须要有可控的奶源基地，改扩建项目可控奶源生产鲜乳数量不低于原有加工能力的75%。我国奶业从过去的小规模的“散养”逐渐向“规模化”养殖模式转变。国内乳制品企业进一步规范了原、辅料的采购秩序，各主要乳制品企业也加大了上游产业链的建设和管理力度，拥有牧场资源的乳制品企业具有较为明显的经营优势，乳牛养殖的产业化和规模化趋势明显，对稳定原料奶价格和质量具有积极作用。

目前我国本土的奶源主要分布在内蒙古、黑龙江、河北和山东等地，国内大型的乳企一般都有自建奶源，或是协议奶源供应地。例如，内蒙古伊利实业集团股份有限公司（以下简称“伊利股份”）目前已经拥有了内蒙古锡林郭勒、呼伦贝尔、新疆天山三大黄金奶源基地，在这三大黄金奶源基地上大规模建立牧场，其规模化、集中化的养殖在奶源供应比例中达94%；中国蒙牛乳业有限公司（以下简称“蒙牛乳业”）通过控股或参股牧业公司等形式拥有一定的自由奶源和协议奶源供应基地；现代牧业（集团）有限公司等专业化的乳牛养殖企业不断发展壮大。我国的乳品加工实现了工业化、机械化、自动化并迈向智能化。2018年，我国牛奶产量为3,075万吨，规模以上乳品加工企业587个，主营业务收入3,399亿元，占食品制造业主营业务收入的18.5%，主营业务收入和增速继续保持第一，并高于食品制造业平均增速。2018年，全国大中型乳品加工企业占企业总数的79%；其中6个企业主营业务收入超过100亿元，约占全国乳制品制造业主营业务收入的57%；排名前2位的企业进入世界乳品企业主营业务收入排名前10，亚洲排名第一、第二。长期来看，随着奶牛养殖产业化和规模化发展，未来原料奶供应将稳定增长，对保障原料奶价格和质量起到积极作用。

近期爆发的新冠肺炎疫情对乳制品业有一定影响，一方面在于奶牛养殖所需的饲料和生产出的奶制品运输受物流阻滞无法运送，另一方面目前仍处于疫情严控期，消费者外出购买减少，消费需求有所下降。但养殖企业原材料存有库存，且物流行业已逐步全面复工，原材料运输受阻局面将很快得到改善，随着新冠肺炎疫情的逐步缓解，需求将逐步恢复。

3、粮食加工和粮食仓储物流业

2016年以来，我国粮食处于长期供需紧平衡状态，但品种之间差异较大；国家政策推进，将加快粮食产业结构调整，不断提高产业集中度。

粮食行业是国民经济产业体系的重要组成部分，加快粮食产业经济发展对于问增长、促改革、调结构、惠民生具有重要的促进作用。2016～2018年，全国粮

食总产量为分别为 61,625 万吨、65,418 万吨和 65,789 万吨，逐年保持平稳增长。在我国粮食产量不断增长的同事，粮食净出口贸易逆差也在不断增长，2016～2019 年，我国农产品进出口贸易逆差分别为 380 亿美元、496 亿美元、574 亿美元和 713 亿美元。从总量上看，我国粮食处于长期供需紧平衡状态，但品种之间差异较大，具体表现为供给过剩与产不足需、库存压力与大量进口同时存在。从具体品种看，稻谷和小麦为供大于求，玉米产不足需、大豆依赖进口状态。

稻谷和小麦为我国主要口粮，在保证口粮绝对安全”的粮食安全观的指导和要求下，国家分别从 2004 年和 2006 年对国内稻谷和小麦实行最低收购价政策，随着托市收购底价的上调，可以促进种植面积的增加，有力促进了产量的提升，保障了国内口粮的安全。但在完全满足国内口粮需求后，产量仍保持继续增长的态势，因此出现以下三个方面问题：第一，口粮消费弹性较小，满足基本需求后难以继续增长，并且随着城镇化率的提高，人均口粮消费呈现出下降趋势，产量增加消费减少导致口粮呈现供大于求局面；第二，在最低收购价政策框架下，种植口粮以追求高产为主，导致优质并不一定优价，出现普通品种供给大幅过剩而优质品种供给不足局面；第三，在国内口粮价格大幅上涨的同时，国际价格从 2008 年粮食危机以来一直处于低位，国内外价差保持在较高水平，由此导致进口利润丰厚，刺激了非正常边贸进口，加剧了国内稻谷和小麦供给过剩的局面。

2016 年起，在国家取消玉米临时收储政策和调整补贴政策共同作用下，市场价格大幅下降，2018 年，全国玉米面积为 4,213 万公顷，比 2015 年下降 284 万公顷，全国玉米产量 25,733 万吨，比 2015 年下降 766 万吨;在需求端，一方面是随着人们生活水平的提高，玉米饲用消费的刚性增长，并且随着玉米价格下降，相比其他饲料谷物具有替代优势，出现了反替代，增加玉米饲料消费用量，另一方面是玉米深加工产业需求增长，2016 年以来的三年中，深加工玉米消费量增长超过 3,000 万吨。总体来看，2017 年国内玉米市场由供给过剩转为产不足需，需要消化库存补充产需缺口。2017～2019 年，约消化玉米库存总量的 70%，去库存速度快。受土地资源、生产成本、单产水平等多种因素影响，国内大豆价格持续多年高于进口大豆价格。2001 年我国加入 WTO 初期，大豆进口量不足 2,000 万吨，之后逐年增加，2017 年共进口大豆 9,553 万吨，占国内大豆消费总量的 86%，2017 年进口的大豆中，约有 34%来自美国，约有 53%来自巴西，进口来源国较为集中。2018 年中美经贸摩擦发生后，我国对美国大豆进口加征 25%进口关税，进口美国大豆受阻，国内需求转向巴西，由此导致巴西大豆价格快速上涨，2018 年我国共进口大豆 8,806 万吨，其中 75%来自巴西，19%来自美国，进口集中度进一步提高。如果巴西大豆减产或者发生物流不畅等其他因素，可能造成我国大豆短缺，国内大豆供应面临较大的风险。

根据国家粮食行业“十三五”规划，粮食行业将进一步完善粮食产业布局，优化大米、小麦粉、食用植物油生产结构，支持主产区发展粮食特别是玉米深加工，加快粮食产业结构调整，不断提高产业集中度，提升粮食产业竞争力。2019年9月9日召开的中央深改委第十次会议审议通过了《关于实施重要农产品保障战略的指导意见》等文件，强调要以保障国家粮食安全为底线，坚持数量质量并重，实施分品种保障等内容，努力构建科学合理、安全高效的重要农产品供给保障体系。农业农村部印发《2020年种植业工作要点》，提出守底线、优结构和提质量三点要求。其中“守底线”就是守住国家粮食安全底线，坚持稳字当头，稳政策、稳面积、稳产量，确保三大谷物面积稳定在14亿亩以上、口粮面积稳定在8亿亩以上，确保2020年粮食产量稳定在1.3万亿斤以上；“优结构”就是继续优化种植结构。巩固区域结构调整成果，调优品种结构，提高产品品质，增加绿色优质农产品供给；“提质量”就是推动种植业绿色高质量发展。总体来看，国家政策推进，将加快粮食产业结构调整，不断提高产业集中度。

我国粮食加工行业发展较快，品种结构得到了一定程度的优化，但从我国粮食加工企业的具体特征来看，企业规模仍偏小，生产经营方式粗放，市场竞争能力不强；日处理能力在100吨以下的稻谷加工企业占65%，200吨以下的小麦加工企业占90%；布局仍较为分散，区域发展不平衡；初加工产能相对过剩，稻谷、小麦加工行业产能利用率只有43%和60%左右；粮食加工产品质量标准体系不健全，技术要求偏低，部分产品缺乏统一标准，食品质量安全水平仍有待提高。

我国粮食产销区域分布不均，为粮食贸易、物流带来较大发展空间。

在粮食运输方面，我国粮食主产区和主销区的矛盾决定了中国“北粮南运”、“东粮西运”的态势明显。对于粮食贸易企业而言，粮食运输是粮食贸易中的重要环节。在粮食运输方式上，粮食内贸主要以铁路、公路、水路运输为主，粮食外贸主要以航运为主。根据国家“十三五”规划，预计2020年原粮跨省散运比例达到50%。新冠肺炎疫情的爆发，对粮食运输影响有限，一方面是由于粮食产业为民生行业，国家将维持其正常运输供给，另一方面在于物流运输行业目前已逐步全面复工，运输能力将逐步恢复正常。

为促进物流业更好的服务经济发展，根据《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《物流业发展中长期规划（2014-2020年）》，国务院于2017年1月印发《商贸物流发展“十三五”规划》，到2020年，基本构建多层次商贸物流网络，商贸物流的标准化、信息化、集约化和国际化水平进一步提升；提高先进信息技术应用率，商贸物流企业竞争力进一步增强；商贸物流成本明显下降，批发零售企业物流费用率降低到7%左右，服务质量和效率明显提升；政府管理与服务方式更加优化，法治化营商环境更趋完善；基本建立起高效集约、协同共享、

融合开放、绿色环保的商贸物流体系。

整体看，粮食运输在粮食贸易中占有重要地位，我国粮食产销区域分布不平衡、粮油品种结构的矛盾产生了粮油产品流通的需求，为粮食贸易、物流带来了较大的市场空间，能够掌握粮食资源、保障粮食运输效率的粮食贸易企业在竞争中占有较大优势。以米面粮油为主要产品的粮食加工和粮食仓储物流业为民生行业，需求弹性较小，且国家要求在新冠肺炎疫情期间确保民生相关行业的稳定性，因此受新冠肺炎疫情的影响相对有限。

财富创造能力

公司重组后，行业地位进一步巩固，营业收入、毛利润同比均有所增长；随着板块的进一步融合，产业链将进一步完善，同时各产业协同效应的不断增强，将有利于盈利能力的进一步提高。

公司重组完成后，在原有首农集团业务基础上新增粮油加工和销售、粮食仓储物流等业务，整合形成了食品制造加工与商贸服务、物产物流业、现代农牧业和其他业务四大主营业务板块，其中，食品制造加工与商贸服务主要指乳制品、肉类、粮油、糖酒、调味品等食品加工以及粮油食品相关商贸服务；物产物流业主要包括房地产、仓储物流、持有型物业、城市服务业等，上述两个板块业务均由首农集团、京粮集团和二商集团对应各部分业务构成；现代农牧业主要指牛、猪、家禽养殖、饲料加工、农产品种植、水产捕捞、城市休闲农业等，主要来自于首农集团；其他业务收入为财务公司的收入。

2016 年以来，公司收入及毛利润持续增长，毛利率有所波动。其中 2018 年，公司营业收入和毛利润同比分别增长 10.78%和 10.11%，毛利率略有下降，食品制造加工与商贸服务和物产物流业为收入和毛利润的主要来源，占营业收入比例分别为 79.46%和 16.89%，占毛利润比例分别为 54.24%和 35.06%。2018 年，公司食品制造加工与商贸服务收入、毛利润和毛利率同比均有所增长；受物产物流板块整合后规模效应提升影响，物产物流业收入和毛利润同比均增长，但由于成本上升影响，毛利率同比下降 3.82 个百分点；现代农牧业和其他业务收入同比均略有下降，但毛利率同比均有所增长。2019 年 1～9 月，公司营业收入和毛利润分别为 992.43 亿元和 98.72 亿元，同比分别增长 18.30%和 21.74%；毛利率为 9.95%，同比增长 0.28 个百分点。

表1　2016～2018年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）[3]

项目	2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**1,265.99**	**100.00**	**1,142.81**	**100.00**	**411.60**	**100.00**
食品制造加工与商贸服务	1,006.00	79.46	926.57	81.08	250.37	60.83
物产物流业	213.87	16.89	167.74	14.68	110.89	26.94
现代农牧业	40.30	3.18	42.10	3.68	50.35	12.23
其他业务	5.82	0.46	6.41	0.56	-	-
毛利润	**117.42**	**100.00**	**106.64**	**100.00**	**47.78**	**100.00**
食品制造加工与商贸服务	63.69	54.24	55.85	52.37	21.49	44.98
物产物流业	41.17	35.06	38.70	36.29	14.44	30.22
现代农牧业	10.45	8.90	10.62	9.96	11.85	24.80
其他业务	2.11	1.79	1.48	1.38	-	-
毛利率		**9.27**		**9.33**		**11.60**
食品制造加工与商贸服务		6.33		6.03		8.58
物产物流业		19.25		23.07		13.02
现代农牧业		25.93		25.22		23.54
其他业务		36.17		23.04		-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司重组后，行业地位进一步巩固，在推进京津冀区域农产品供应网络一体化和菜篮子、米袋子、奶瓶子、肉案子外埠基地建设方面发挥积极作用，目前已经形成农牧产品生产、加工、物流仓储和零售的完整产业链，未来随着各业务板块进一步发展融合，各产业协同效应的不断增强，盈利将进一步提高。公司重组后，首农集团、京粮集团和二商集团为主要经营主体，由于目前正处于重组合并后的调整融合阶段，为了保证经营业务数据的可比性，同时鉴于合并前三个主体的关联交易规模较小，以下将分别介绍首农集团、京粮集团和二商集团最新的经营情况。

（一）首农集团主要经营情况

2016年以来，首农集团收入有所波动，毛利润逐年增长；物产物流业、食品加工业及现代农牧业为首农集团收入和利润的主要来源。

2016～2018年，首农集团营业收入有所波动，毛利润逐年增长，毛利率有所波动。其中现代农牧业收入逐年增长，2017年同比增长20.91%，主要是樱桃谷公司纳入合并范围及商品鸭和肉鸡销售额增加所致，受原材料成本变动影响，毛利润及毛利率有所波动；食品加工业收入逐年增长，其中2018年同比增长18.52%，主要是该板块主要产品生产销售规模持续增长所致，2017年受牛奶采购成本上升影响，毛利率及毛利润均同比下降，2018年由于产品售价同比增长较多，毛利

[3] 2017年数据为重组后经追溯调整后的数据；2016年数据为原首农集团对应板块数据；公司未提供2019年1～9月各板块收入及利润数据。

润及毛利率均同比增长。同期，物产物流业受房地产结转变动影响，收入、毛利润及毛利率均有所波动；受贸易规模变动影响，商贸板块收入波动较大，毛利率处于较低水平。

表2　2016~2018年及2019年1~9月首农集团营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年1~9月		2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**258.76**	**100.00**	**434.67**	**100.00**	**437.04**	**100.00**	**411.60**	**100.00**
现代农牧业	52.60	20.33	65.23	15.01	60.88	13.93	50.35	12.23
食品加工业	70.02	27.06	90.73	20.87	76.55	17.52	66.86	16.24
物产物流业	85.72	33.13	148.24	34.10	107.37	24.57	110.89	26.94
商贸	50.42	19.48	130.47	30.02	192.23	43.99	183.51	44.58
毛利润	**48.59**	**100.00**	**53.55**	**100.00**	**50.43**	**100.00**	**47.78**	**100.00**
现代农牧业	12.63	25.99	11.05	20.93	10.11	20.04	11.85	24.81
食品加工业	19.68	40.49	24.54	47.11	18.10	35.89	20.62	43.16
物产物流业	13.93	28.67	16.31	30.25	19.81	39.28	14.44	30.22
商贸	2.35	4.84	1.65	1.71	2.42	4.79	0.87	1.82
毛利率		**18.78**		**12.32**		**11.54**		**11.60**
现代农牧业		24.02		16.94		16.60		23.54
食品加工业		28.10		27.04		23.65		30.84
物产物流业		16.25		11.00		18.45		13.02
商贸		4.67		1.27		1.26		0.47

数据来源：根据公司提供资料整理

1、现代农牧业

首农集团现代农牧业建立了标准化生产模式和一体化生产经营模式，为各产品产业链供应和食品安全提供保障的同时也降低了生产成本；拥有全国领先的养殖和育种基地，具有规模优势；在畜禽良种领域具有国内领先的技术，科研技术水平较高，具有多项自主知识产权。

首农集团现代农牧业板块主要业务包括畜禽良种（牛、肉鸡、蛋鸡、鸭、猪等畜牧品种的育种）、养殖、屠宰、加工、销售、物流配送和研发等一条龙产业，实现了农产品从田间到餐桌的全程可追溯产业链。主要商品为种牛、种鸡、种猪、牛冻精、原料奶、鸡肉产品等，经营主体为北京三元种业科技股份有限公司（以下简称“三元种业”）和首农股份，其中三元种业主要产品为原料奶、牛冻精、种猪和鸭业，首农股份主要产品为种鸡、种鸭和鸡肉产品。首农集团主要采用“公司+基地+农户”的标准化生产模式，利用现代养殖原理和方法、利用基地国内外先进的技术与设备，建立了较为完善的生产加工体系，并通过示范、带动、合作、帮扶等形式，与农户进行合作，开展全方位的技术推广与服务，领域涉及种苗、饲养、饲料等产业。同时坚持培育、饲养、屠宰、加工、物流配送和销售于一体

的生产经营模式，以育种和养殖为中心，向产业下游延伸，覆盖种苗、饲料、养殖、疫苗等关键产业，一方面为各产品产业链的供应和食品安全提供了保障；另一方面降低了生产成本。

首农集团拥有全国领先的养殖和育种基地，具有规模优势。肉鸡方面，截至2018年末，首农集团已有1条现代化的畜禽屠宰加工生产线，年屠宰能力达到3,000万只，年加工各类鸡肉产品7.5万吨；同时从国外引进了先进的肉类深加工设备和技术，建立了1个肉制品深加工工厂和1个调味料加工厂，生产各种肉类加工产品能力12万吨；此外还销售肉鸡种鸡，目前拥有AA+祖代肉用种鸡品系，年销售AA+父母代种雏近330万套。商品鸭方面，首农集团拥有农业部命名的国家级北京鸭资源保护场和重点北京鸭育种场，集北京鸭良种繁育、养殖、屠宰、加工、销售为一体，拥有中国最大的北京鸭养殖基地及现代化的屠宰厂和全国唯一的北京鸭原种保护场。牛冻精和原料奶方面，首农集团拥有集奶牛良种生产、科研、产品质量监督及技术推广为一体的奶牛中心，是我国重点奶牛繁育和推广中心，截至2018年末，首农集团饲养包括“黑星”、“空中之星”和“林肯”等世界名牛后代在内的优秀荷斯坦和其他优秀品种公牛290余头，具有年生产冻精450万剂（占据20%以上的国内市场份额）、胚胎1万枚能力，是华北最大的良种荷斯坦奶牛供应基地，同时奶牛中心拥有近1,500头规模的荷斯坦核心母牛群。商品猪方面，北京养猪中心是20世纪90年代初由农业部和北京市政府共同投资建设的国际重点种猪育种基地，目前拥有5个种猪场和中荷畜牧培训中心、SPF猪育种管理中心、种猪性能测定站和农业部北方地区种公猪站等单位，是集科研、育种、生产、销售及培训服务为一体的大型种猪生产企业。

在畜禽育种方面，首农集团拥有多项自主知识产权。蛋鸡方面，拥有“京红1号”、“京粉1号”、“京粉2号”、“京白1号”、“京粉6号”等多个自主知识产权的品种蛋鸡，该系列品种自推出以来，八年累计推广35亿只，市场占有率50%；目前建立起了涵盖原种、祖代、父母代三级良种繁育体系，并配套建有年孵化能力为2.8亿只的孵化基地；现有原种6万只，祖代38万套，父母代350万套。商品鸭方面，拥有“南口1号北京鸭配套系”自主知识产权品种商品鸭。商品猪方面，首农集团下属企业北京养猪中心目前饲养有美、英、法等个品系大白、长白、杜洛克及皮特兰等优秀原种猪和达兰配套系种猪，并利用遗传资源培育出了具有自主知识产权的新品种配套系—中育猪配套系。

首农集团原材料采购主要以集中采购为主；2016年以来，原材料采购价格有所波动，受中美贸易战影响，从国外采购原材料成本有所提升，面临一定成本控制压力。

首农集团现代农牧业主要采购物资包括大豆、豆粕、苜蓿和玉米等。对于种

牛、鸭和商品猪的原材料采购，首农集团采用一体化管理、集中采购，通过多种渠道关注美盘、连盘变化情况，关注期货走势，运用远期合同规避价格波动；对肉鸡和蛋鸡的原材料采购，公司通过签订远期合同及代收代储等方式对玉米等原材料提前收购，以便保证供应。原材料到场验收合格入库后，按照合同约定，部分采取支票或银行汇款方式一次性全额支付或部分支付；部分采用现金结算方式，分期按比例支付给供应商。在对供应商选择上，首农集团选择质量优、价格合理、有实力、有知名度、信誉好的厂家作为合作伙伴；除个别原材料无法实行厂家采购外，一般不对接中间商，主要原材料供应商包括北京农大铁骑力士牧业科技有限公司涿州基地、北京京粮北方粮油贸易有限公司和内蒙古绿田园农业有限公司等。

表 3　2016～2018 年及 2019 年 1～9 月首农集团现代农牧业主要原材料采购情况（单位：元/吨、万吨）

项目	2019 年 1～9 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量
豆粕	2,905.42	7.96	3,230.29	11.03	3,103.17	10.61	3,018.11	17.11
大豆	3,468.72	0.44	3,539.73	1.39	3,973.31	3.41	3,684.15	2.78
玉米	1,978.42	20.41	1,947.85	32.83	1,758.31	29.26	1,787.70	30.62
苜蓿	3,162.21	2.24	2,511.32	5.28	2,193.87	5.96	2,182.52	4.46
饲料	1,901.35	35.87	1,839.00	68.44	2,280.80	68.59	1,970.84	81.55
合计	-	**66.92**	-	**118.97**	-	**117.83**	-	**136.52**

数据来源：根据公司提供资料整理

2016～2018 年，首农集团原材料采购总量有所波动。其中 2017 年采购总量同比下降 13.69%，豆粕和饲料采购量同比分别下降 37.99%和 15.89%，主要是前期采购量较大，消耗前期库存所致；大豆和苜蓿采购量同比分别增长 22.50%和 33.41%，主要是三元种业采购增加所致；2018 年采购总量略有增长，根据前期采购及库存情况各原材料采购量有所变动，其中大豆和苜蓿采购量同比分别下降 59.24%和 11.41%，豆粕和玉米采购量同比分别增长 3.96%和 12.20%，饲料采购量变动不大。同期，首农集团原材料采购价格与市场价格保持一致，有所波动，2018 年以来，受中美贸易战影响，一方面是我国对美国的大豆、苜蓿等农副产品加征了关税，另一方面是人民币汇率的同比增长，导致首农集团从国外采购的苜蓿等原料价格增长较多，面临一定的成本控制压力。

2019 年 1～9 月，首农集团采购总量同比下降 14.73%，其中除饲料采购量同比增长外，其他主要原材料采购量同比均有所下降。同期，采购价格方面，除苜蓿采购均价同比增长 25.08%，其余主要原材料采购均价同比均有所下降。

首农集团拥有较多美誉度较高的品牌，在细分领域具有较高的市场认可度。

首农集团拥有较多美誉度较高的品牌，在细分领域具有较强的市场认可度。

肉鸡方面，首农集团主要品牌为“华都”肉鸡和“WOD168”肉种鸡。商品鸭方面，所生产的北京鸭鲜冻产品统一使用“金星填”和“三元金星”商标，是“全聚德”、“九花山”、“大董”等中高档烤鸭店的首选用鸭，并成为 2008 年奥运会、残奥会，2010 年上海世博会，2014 年北京 APEC 峰会，2017 年“一带一路”峰会等国家重要会议北京烤鸭原料指定供应商，产品出口香港及东南亚等 18 个国家和地区；此外还拥有市场占有率全球第一的肉用分割型樱桃谷鸭。牛冻精方面，拥有“BDCC”牌牛冷冻精液，除满足北京市需要外，销售网络覆盖了 31 个省、市、自治区的 2,000 多个单位，国内市场占有率达 20%以上。原料奶方面，首农集团供应的原料奶获国家绿色食品 A 级证书，是人民大会堂国宴专用奶生产基地和奥运会优质原料奶特供基地。

表 4　2016～2018 年及 2019 年 1～9 月首农集团现代农牧业主要产品生产和销售情况

项目		2019 年 1～9 月	2018 年	2017 年	2016 年
商品猪	产量（万头）	4.73	5.74	5.20	5.32
	销量（万头）	4.73	5.74	5.20	5.32
	销售价格（元/头）	1,281.58	896.88	994.13	1,246.00
肉鸡	产量（万吨）	4.84	5.78	6.23	5.19
	销量（万吨）	5.19	6.00	6.13	5.13
	销售价格(万元/吨)	1.39	1.33	1.17	1.25
蛋鸡	产量（万只）	15,150.00	17,787.00	15,854.70	18,954.00
	销量（万只）	15,150.00	17,426.00	15,854.70	18,954.00
	销售价格（元/只）	3.45	3.29	2.88	3.00
原料奶[4]	产量（万公斤）	35,457.73	44,020.62	41,143.66	39,807.98
	销量（万公斤）	34,382.93	42,727.21	39,291.67	38,070.07
	销售价格(元/公斤)	3.90	3.68	3.64	3.55
商品鸭	产量（万对）	446.05	604.10	618.05	616.56
	销量（万对）	457.71	639.22	654.73	658.73
	销售价格（元/对）	90.74	92.16	89.10	82.92
牛冻精	产量（万剂）	187.60	184.93	227.94	207.52
	销量（万剂）	108.79	155.16	188.21	235.26
	销售价格（元/剂）	34.63	32.20	26.15	21.15

数据来源：根据公司提供资料整理

首农集团现代农牧业板块主要产品包括商品猪、肉鸡、蛋鸡、原料奶、商品鸭和牛冻精等，2016～2018 年，首农集团现代农牧业主要产品产销量除原料奶持续增长外，其余均有所波动。其中 2017 年，肉鸡产量和销量分别增长 19.99%和 19.59%，主要是屠宰规模扩大所致；受市场需求下滑影响，2017 年首农集团继续调整产品结构，减少蛋鸡生产，相应产销量均有所下降；牛冻精产量同比增

[4] 此原料奶产销数据包括对子公司三元股份内部销售部分。

长 9.84%，2017 年受牛冻精销售价格上涨影响，销量同比下降 20.00%。2018 年，商品猪、蛋鸡和原料奶产销量同比均有所增长，肉鸡、商品鸭和牛冻精产销量同比均有所下降。销售价格方面，2016～2018 年，受生猪价格下降影响，商品猪价格持续下降；原料奶、商品鸭及牛冻精价格逐年增长；肉鸡和蛋鸡价格有所波动。2019 年 1～9 月，首农集团现代农牧业主要产品产销量、销售价格均同比有所增长，其中商品猪价格同比大幅增长 51.51%，主要是由于非洲猪瘟导致的生猪产能不足，促进了生猪价格的大幅增长。

首农集团针对不同产品有不同的销售方式，牛冻精产品主要采取以销定产和直销的模式，通过政府采购平台，参加由各省市组织的牛冻精产品招投标，进行产品销售，主要通过转账或汇款形式进行结算，账期通常约为 1 个半月左右；原料奶方面，每年根据历史产量和销售情况与采购商签订销售合同，其中 80%销往三元股份、北京艾莱发喜食品有限公司（以下简称“艾莱发喜”）等大型乳品生产商，其余销往伊利股份、蒙牛乳业等用乳公司，主要通过转账或汇款进行结算，账期通常为 1 个月左右；商品鸭方面，根据销售订单实际状况来组织生产，其中近 40%产品直接销售给全聚德，主要通过现金、支票、转账或汇款进行结算，账期通常为 1 个月左右；商品猪方面，采取直销加代销的销售管理模式，针对不同的区域市场采取不同的销售策略和销售模式，客户主要通过转账或汇款进行结算，账期通常为 1 个半月左右；肉鸡和蛋鸡销售方面，首农集团主要采用直销、分销和经销商并存的模式进行产品销售，肉鸡产品与大型熟食工厂建立长期合作，客户主要分布在北京、河北及周边地市，主要包括重点客户、批发商和商场超市三种销售渠道，其中重点客户主要通过转账或汇款进行结算；蛋鸡形成了以北京为中心，辐射辽宁、河南、山东、湖北、江苏、云南、天津、吉林等地的全国产业布局，销售网络覆盖全国除港澳台 31 个省市自治区，客户主要为农户和养殖场，采用预收款形式进行销售。

表 5　2018 年首农集团现代农牧业板块销售前五大客户情况（单位：万元）

序号	客户名称	销售金额	主要销售商品
1	J.Y.PLANNING LTD	20,459	鸡产品
2	北京全聚德金星养殖有限责任公司	19,382	毛鸭
3	蒙牛乳业（焦作）有限公司	8,329	原料奶
4	定州伊利乳业有限责任公司	8,266	原料奶
5	蒙牛乳业（保定）有限公司	8,032	原料奶
合计		64,468	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2、食品加工业

首农集团食品加工板块产品种类繁多，拥有“三元”、“极致”、“八喜”等一系列知名的品牌，其中牛奶品牌口碑良好、产品线完善；2016 年以来，首农集团乳制品产销量同比均保持增长。

首农集团食品加工业的经营主体主要为三元股份，其主要从事乳制品生产销售业务，拥有液体乳、发酵乳、乳饮料、奶粉、奶酪、冰激凌等几大产品系列，业务范围以北京为中心，向外辐射至天津、河北等地。2016 年，三元股份实施重大资产重组，其对同一控制下企业艾莱发喜90%股权的收购，有助于整合产业链，形成规模效应；该公司拥有高端冰激凌品牌“八喜”，并在新西兰设有工厂；同时三元股份在加拿大成立控股子公司，收购 Crowley 公司 100%的股权，该公司旗下拥有有机鲜奶、有机酸奶、有机奶酪、冰激凌、黄油等多种乳制品产品，在加拿大具有悠久的历史，是加拿大市场认知度较高的高端有机奶生产企业。2018 年 1 月，三元股份完成对 St Hubert 收购，吸收整合其包括健康黄油涂抹酱系列及植物酸奶、饮料、甜品等产品在内的丰富产品线。通过收购，产品线得到丰富，业务规模有所扩增。同时三元股份一直做为历届“人大”、“政协”两会等中央及北京市重大政治活动、经济文化大型活动的乳品供应商，企业及产品市场知名度、影响力稳步提高。

首农集团建成了与国际接轨、在国内处于领先地位的液态奶、发酵奶、固态奶、科研培训中心四大基地，在北京、河北迁安、河北新乐、天津静海、广西柳州等建立了十四大生产基地，目前拥有年产 110 万吨鲜奶的生产能力，自产牛奶能满足自身约 50%的需要。冰激凌板块在北京、上海和新西兰地区设立三个工厂。截至2019年9月末，首农集团拥有“三元”、“燕山”、“雪凝”、“八喜”、“St Hubert”等一系列有较高知名度的品牌，其中“三元”牛奶在业内及消费者中均拥有良好的口碑，首农集团具备完善的全产品线，对品牌、奶源控制、质量体系、研发技术和生产水平等方面进行把控，具有一定商品美誉度及信任度。

首农集团食品加工板块产品种类繁多，主要产品涵盖了屋型包装鲜奶、超高温灭菌奶、酸奶、袋装鲜奶、奶粉、北京干酪及各种乳饮料、冷食、宫廷乳制品、冰激凌等百余种产品。按照产品的形态划分，可分为液态奶、固态奶和冰激凌三大类别，其中液态奶主要包括牛奶、酸奶等产品，固态奶主要包括奶粉、冷饮、干酪等。2016 年以来，首农集团乳制品总产销量同比均保持增长，液态奶的销量基本保持较为稳定状态，固态奶产销量有较大变动，主要是受板块中冰激凌产品剥离所致。同期，销售均价总体呈现增长态势，其中 2018 年固态奶销售价格同比大幅增长是由于冰激凌从固态奶中剥离所致[5]；产销率有所波动，但始终保持

[5] 冰激凌销售价格低于其他固态奶产品价格。

较高水平。2019 年 1～9 月，首农集团各类乳制品产销量及销售价格均变动较小。

表 6　2016～2018 年及 2019 年 1～9 月首农集团乳制品生产和销售情况

项目		2019 年 1～9 月	2018 年	2017 年	2016 年
液态奶（牛奶、酸奶）	产量（万吨）	37.06	45.31	40.91	41.08
	销量（万吨）	40.45	49.18	42.99	44.56
	销售价格(元/吨)(不含税)	8,412.65	8,072.09	7,992.42	7,395.93
	产销率（%）	109.13	108.54	105.09	108.48
固态奶（奶粉、冷饮、干酪）	产量（万吨）	2.40	3.29	13.09	12.39
	销量（万吨）	3.52	3.67	12.89	13.35
	销售价格(元/吨)(不含税)	25,818.22	30,439.23	17,155.12	17,264.14
	产销率（%）	146.69	111.55	98.50	107.68
冰激凌[6]	产量（万吨）	9.56	11.41	10.48	-
	销量（万吨）	9.39	11.38	10.70	-
	销售价格(元/吨)(不含税)	12,654.61	14,895.73	11,148.67	-
	产销率（%）	98.20	99.74	102.11	-
涂抹酱	产量（万吨）	2.12	2.93	-	-
	销量（万吨）	2.12	2.82	-	-
	销售价格(元/吨)(不含税)	29,127.81	31,666.61	-	-
	产销率（%）	100.00	96.25	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

首农集团销售渠道包括经销商、商场超市、送奶大户和餐饮客户等，主要以经销商和商场超市为主。结算方面，经销商一般采用预收账款形式：商场超市账期通常不超过 3 个月。

2016 年以来，首农集团自有奶牛养殖量保持增长，在一定程度上保障了原料奶供给的稳定性。

首农集团乳制品业务采购原材料主要包括牛奶、糖、包材等，其中牛奶的采购金额占比较大。首农集团原材料采购模式主要为：大宗物资基本进行统一采购，小宗物资由各工厂自行采购。其中牛奶采购分为内部和外部两种方式，内部采购指在首农集团系统内进行牛奶采购（相关收入已做合并范围剔除），主要供货商为北京首农畜牧发展有限公司（以下简称“首农畜牧”），首农畜牧拥有 38 个规模化奶牛场，分布在北京、山东、河南、河北、黑龙江等地，日常结算形式主要采取现金月结的方式。外部采购对象主要是距离下属工厂较近的规模化牧场，采购价格均按照市场价格执行。2016 年以来，对外采购牛奶价格逐年增长主要是由于公司牛奶采购标准不断提高，周边规模化牧场满足标准的牛奶较少，奶牛饲养成本的持续上升导致奶价持续增长。2016～2018 年，首农集团奶场养殖量逐

[6] 2018 年以来，冰激凌销售情况从固态奶品类中进行单独披露，2017 年中固态奶部分生产和销售仍包括冰激凌。

年增长，但产奶量有所波动，同时由于奶制品产量同比增长，因此奶源自给率同比有所下降，截至 2019 年 9 月末，养殖量为 46,700 头，原料奶自给率为 48.50%，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。

表 7　2016～2018 年末及 2019 年 9 月末首农集团牛奶资源和采购情况

项目		2019 年 9 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
奶场	养殖量（头）	46,700	45,758	44,894	40,577
	产奶量（吨/头/年）	10.39	9.73	9.72	9.98
牛奶	对内采购（万吨）	22.50	22.24	25.78	25.21
	对外采购（万吨）	23.89	33.82	31.34	26.73
	奶源自给率（%）	48.50	39.67	45.13	48.54
	对外采购均价（元/吨）	3,950.64	3,837.47	3,540.89	3,349.32

数据来源：根据公司提供资料整理

3、物产物流业

首农集团在北京地区拥有较多土地资源，近年来按照政府保障性住房建设有关规定承建保障房项目，2016 年以来，受结转项目量变动影响，房地产销售收入变动较大，但可对收入形成一定补充。

首农集团物产物流板块业务主要包括房地产、石油销售、物业经营和物流等。房地产方面，首农集团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。首农集团采取北京市保障性住房建设投资中心购买、政府配售或二者相结合的模式，利用自有土地建造住房，包括农用地和建设用地。首农集团土地供应均按国家相应的供地政策执行，农用地相关流程为规划调整—土地预审—立项—按相应政策供地—建设。一种模式由北京市保障性住房建设投资中心与首农集团签订协议对保障房进行收购，此类项目全部使用自有资金进行建设，不进行银行贷款，资金来源包括首农集团自有资金及保障房购买方按工程进度支付的购买款。另一种模式为政府配售模式，即由政府对购房者进行购房资格审定，购房者直接支付款项，首农集团按政府限定的价格将房屋出售给合格购房者；第三种模式为政府回购加政府配售相结合。保障房项目收入列入开发成本，与一般商品房开发企业相同。商品房建设模式方面，随着国家对房地产政策的调整，公司商品房项目以与其他企业进行联合开发的模式进行。首农集团房地产业务主要为保障类住房建设，成本和销售价格与政府事先约定，销售群体较为固定，项目去化速度较快。2016～2018 年，首农集团房地产销售收入项目结转量差异，同比波动较大；受结算项目类型不同影响，毛利率同比波动较大；毛利润有所波动。总体来看，房地产业务可对首农集团收入形成一定补充。

表8 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月首农集团物产物流板块营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1～9 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**85.72**	**100.00**	**148.24**	**100.00**	**107.37**	**100.00**	**110.89**	**100.00**
石油	54.32	63.37	53.41	36.03	46.89	43.67	43.15	38.91
房地产	14.05	16.39	69.90	47.16	38.58	35.93	48.25	43.51
物产	11.05	12.90	20.15	13.59	15.23	14.18	12.47	11.24
物流	4.02	4.69	4.26	2.88	5.27	4.91	5.40	4.86
其他	2.27	2.65	0.51	0.35	1.41	1.31	1.62	1.40
毛利润	**13.93**	**100.00**	**16.31**	**100.00**	**19.81**	**100.00**	**14.45**	**100.00**
石油	4.67	33.55	3.30	20.21	4.09	20.63	2.79	19.29
房地产	2.09	14.99	3.62	22.22	5.79	29.24	3.02	20.88
物产	5.80	41.62	8.45	51.82	8.09	40.87	6.40	44.32
物流	0.90	6.45	0.91	5.57	1.35	6.84	1.50	10.35
其他	0.47	3.39	0.03	0.18	0.48	2.43	0.74	5.15
毛利率		**16.25**		**11.00**		**18.45**		**13.00**
石油		8.60		6.17		8.71		6.40
房地产		14.85		5.18		15.01		6.20
物产		52.45		41.93		53.16		51.36
物流		22.36		21.31		25.70		27.71
其他		20.79		5.68		34.08		45.91

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 9 月末，首农集团已竣工未完成结算的项目累计实现销售套数 19,205 套，累计销售面积 167.73 万平方米，累计实现销售额 198.36 亿元。同期，首农集团在建房地产项目总建筑面积为 473.36 万平方米，计划总投资合计 471.27 亿元，已完成投资 195.75 亿元，未来尚需投资 275.52 亿元，规模较大，公司面临一定的资金支出压力和融资需求。未来，预计随着北京城市镇化的深入和城市规划改造的加快，公司土地、房产可持续获得较多土地补偿款。

除房地产外，首农集团物产物流板块还包括石油销售、物业经营以及物流等业务。首农集团石油板块销售产品均为成品油，截至 2019 年 9 月末，首农集团共有 55 座加油站，其中北京三元石油有限公司经营 23 座加油站，主要分布在北京市海淀、昌平、大兴和丰台等城区；北京壳牌石油有限公司经营 32 座加油站，主要分布在北京的朝阳、大兴、密云和房山及河北承德等地。2016 年以来，首农集团石油业务实现营业收入和毛利润均同比保持增长，毛利率有所波动。首农集团物产业务包括经营高档饭店、写字楼和商业地产为主的物业服务业务、酒店管理业务和其他业务等；物流业务主要包括以食品为主的运输、仓储、货运、批发等业务，目前拥有仓储物流企业 11 家，库房 39 万平米，2,000 余辆运输车，年配送及仓储量 21 万吨。

4、商贸业

2016 年以来，首农集团商贸业务主要产品转变为以农业产品等为主，下游客户集中度较高，毛利率仍处于较低水平。

2016 年以来，首农集团商贸板块中农产品比重逐年提升，前五大贸易品逐步变为以农业产品为主，采用以销定采模式。根据下游客户具体需求，运用股东在国内大宗商品交易的市场地位进行询质、询价，在保证有毛利的前提下分别与上、下游签订合同，规避了贸易商品的跌价风险和交易风险。贸易产品下游客户合同签订方式为单笔单签。结算方式为提货后当天～60 天以现金结清全款，主要与粮食领域的交易信用好，回款及时的固定客户进行。首农集团商贸板块业务与上下游结算均有一定的账期，但由于存在先行垫付上游货款的情况，在一定程度上有资金占用的情况。首农集团 2018 年前五大客户贸易金额占板块收入的 52.56%，客户集中度较高。

表 9　2018 年首农集团商贸板块销售前五大客户（单位：亿元、%）

客户名称	主要销售商品	销售金额	占商贸板块收入比例
深圳市中农网有限公司	白砂糖	28.29	21.68
思玥贸易（上海）有限公司	白砂糖、菜籽油、大豆油	14.90	11.42
江苏恒廷怡国际贸易有限公司	白砂糖、棕榈油、大豆油	13.03	9.99
南通英宸国际贸易有限公司	白砂糖	7.45	5.71
中粮糖业有限公司	白砂糖	4.90	3.76
合计	-	**68.58**	**52.56**

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）京粮集团主要经营情况

2016 年以来，京粮集团营业收入、毛利润均持续增长，毛利率有所波动；粮油加工及销售和粮食仓储物流是收入和利润的主要来源。

京粮集团以粮油加工及销售、粮食贸易与物流、商贸物流和不动产经营为四大主营业务板块。2016 年以来，随着经营规模的扩大，京粮集团营业收入、毛利润均逐年增长，其中，粮油加工及销售和粮食仓储物流是收入和利润的主要来源。2016～2018 年，粮油加工及销售及粮食贸易与物流业务收入均逐年增长，受成本变动影响，毛利润和毛利率均有所波动；商贸物流板块收入、毛利润及毛利率均有所波动；不动产经营板块收入和毛利润受获得拆迁补偿款变动影响波动较大，毛利率处于较高水平。2019 年 1～9 月，京粮集团营业收入及毛利润同比分别增长 15.54%和 7.84%，毛利率略有下降。

表10　2016~2018年及2019年1~9月京粮集团营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年1~9月		2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**343.74**	**100.00**	**420.64**	**100.00**	**335.82**	**100.00**	**281.46**	**100.00**
粮油加工及销售	171.54	49.90	212.81	50.59	197.88	58.92	172.77	61.38
粮食贸易与物流	143.30	41.69	169.03	40.18	108.52	32.31	56.43	20.05
商贸物流	24.88	7.24	30.54	7.26	25.36	7.55	38.66	13.74
不动产经营	4.02	1.17	8.25	1.96	4.06	1.21	13.60	4.83
毛利润	**22.49**	**100.00**	**37.30**	**100.00**	**31.14**	**100.00**	**28.22**	**100.00**
粮油加工及销售	12.61	56.06	20.43	54.78	22.60	72.58	15.28	54.14
粮食贸易与物流	6.23	27.72	8.88	23.81	3.95	12.68	6.80	24.11
商贸物流	0.86	3.81	1.41	3.78	1.86	5.97	0.82	2.92
不动产经营	2.79	12.41	6.57	17.63	2.73	8.77	5.31	18.83
毛利率		**6.54**		**8.87**		**9.27**		**10.03**
粮油加工及销售		7.35		9.60		11.42		8.84
粮食贸易与物流		4.35		5.25		3.64		12.06
商贸物流		3.44		4.61		7.35		2.13
不动产经营		69.44		79.65		67.19		39.07

数据来源：根据公司提供资料整理

1、粮油加工与销售

京粮集团是北京市大型国有粮食企业和北京市粮油食品加工行业的龙头企业，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，可获得国家和地方政府的较大支持。

京粮集团粮油食品加工及销售业务主要包括油脂、大米、面包、薯类、糕点、淀粉、淀粉糖等产品的生产、加工和销售业务。京粮集团是北京市大型国有粮食企业，也是北京市粮油食品加工行业的龙头企业。此外，京粮集团是北京市政府确定的粮油供给应急预案的唯一执行主体，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；承担着北京驻军粮油供应，军粮供应覆盖海、陆、空各兵种，每年可获得数额稳定的军粮补贴；同时还承担着北京市特供任务，为“奥运”、“国庆阅兵”、每年“两会”等重大活动提供粮油食品专供。随着国家对食品安全问题重视程度的不断提高，京粮集团充分发挥了国有粮食企业的社会责任，是保证首都粮食安全的主渠道、主载体和主力军，受到了北京市国资委和北京市粮食局的支持。京粮集团北京市粮油产品的保障供给方面处于主导地位，在维护首都粮食安全中发挥着重要作用。

京粮集团原材料采购渠道较为多样，可保障原材料供应的稳定性；受国家对粮食作物价格调控力度加大影响，粮价的上升将带来成本上升压力，随着粮源基地建设的不断推进，便于为京粮集团粮油食品加工业务提供质优价廉的原材料。

原材料成本在粮油食品加工企业的总生产成本中所占比重较高，通常小麦成

本能够占到面粉成本的70%，因此原材料成本控制是粮油加工企业进行成本控制的关键。京粮集团粮油加工业务板块每年采购的原粮数量较大，采购渠道一般分为三类，一是从粮食市场上直接购买；二是参与国储粮交易的招投标；三是在粮食产区直接从农民手里购买。京粮集团不断向粮食主产区拓展经营业务，加强原粮基地建设，和各大粮食产区建立了稳定的贸易渠道，随着粮源基地建设的不断推进，一手粮源在原材料采购中的比重持续提高，便于为京粮集团粮油食品加工业务提供质优价廉的原材料。2018年及2019年1～9月，京粮集团原材料供应商前五名采购金额分别为34.41亿元和23.27亿元，占营业成本比例分别为17.89%和14.64%，集中度较低。

京粮集团为“农业产业化国家重点龙头企业”，粮食加工能力较强；京粮集团不断向粮食加工产业链的深加工延伸，扩大产品生产种类；在不断巩固北京市场份额的同时，积极拓展外埠市场业务。

京粮集团是“农业产业化国家重点龙头企业”，粮油食品加工业务仍主要涉及米、面、油、食品、饲料等业务，构建了以“古船”为核心，拥有“古船”、“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，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。

京粮集团的面粉主要由北京古船食品有限公司生产，拥有日处理小麦2,600吨产能，大米主要由北京古船米业有限公司生产，京粮集团建有东北稻谷产业基地，年处理稻谷能力达到40万吨，在北京、河北、河南、山西和山东等地建有集面粉加工、小麦收储、粮食物流等为一体的综合产业基地，年处理小麦能力达100万吨。2018年，面粉板块的产能利用率约为60%，大米板块的产能利用率超过75%。目前全国面粉和大米行业的产能利用率整体偏低，主要是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、进口竞争加大等原因导致。在油脂生产方面，京粮集团与中国储备粮管理总公司（以下简称“中储粮”）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和规模为35万吨储备库的天津油脂产业园区，目前优质板块企业产能利用率为75%以上。面包生产方面，子公司古船面包拥有目前北京市第一大主食面包生产线和第二大汉堡包生产线，拥有从日本和美国引进的先进生产工艺和技术设备，日生产各类面包70多万个；玉米深加工方面，2016年，京粮集团30万吨淀粉、10万吨果糖生产线陆续投产，生产加工能力较强。

表 11　截至 2019 年 9 月末京粮集团生产加工能力情况

产品	产能
面粉	日处理小麦 2,600 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
玉米深加工产品	年加工玉米 200 万吨

数据来源：根据公司提供资料整理

产品销售方面，京粮集团产品主要以超市和行业大客户销售为主，产品按照市场定价。在与超市合作方面，京粮集团与北京市的物美、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%，与超市客户的结算模式一般在商品发出后 60 天内进行资金结算。京粮集团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、全聚德等行业内大客户合作，长期为其提供优质产品，与行业大客户结算模式主要为现款现货。京粮集团存在部分赊销，主要是对超市客户、机关团体的销售，京粮集团的赊销比例约占销售规模的 30%左右。京粮集团粮食加工产品销售区域以北京地区为主，公司在不断巩固北京市场份额的同时，积极拓展外埠市场业务，销售区域扩展到东北、西北、华北及南方等 30 余个省市自治区，目前，京粮集团在北京地区的销售占销售总额的 70%，外埠销售占 30%；其中油脂以外埠销售为主，占比 88%。京粮集团设立谷物事业部，统一对米、面加工企业进行营销和品牌管理，下属各子公司设立各自的销售部门，直接负责经销商和销售渠道管理。此外，京粮集团被商务部指定为跨国采购供应商，产品销往全国 20 多个省市自治区，并出口日本等发达国家。

2、粮食贸易与物流

京粮集团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，粮食贸易购销总量较大，一手粮源收购比例较高。

我国粮食产销区域分布不平衡、粮油品种结构的矛盾产生了粮油产品流通的巨大需求。京粮集团粮食贸易与物流业务主要由下属的北京市西南郊粮食收储库和北京京粮顺兴粮油公司等经营。京粮集团粮食贸易与物流板块建立了粮源采购、储备物流、加工生产、市场网络四大体系。

京粮集团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 19 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较高；二是从粮食购销企业购进，其在京粮集团原粮采购总量中占比约为 20%。京粮集团采购定价完全市场化，从农户采购一般为现款现货；

从粮食购销企业采购以现款现货为主，部分合作紧密供应商可提供赊销，京粮集团在采购旺季也有部分预付账款锁定采购量。由于京粮集团采购主要集中在农户，单户采购量较小，供应商集中度较低，对上游依赖度较小。

2016～2018 年，京粮集团主要粮食贸易总采购量及销售量逐年增长，其中小麦和玉米采购量及销售规模较大。粮食产品销售价格随市场波动，京粮集团粮食贸易的销售均按市场定价，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。粮食贸易的销售主要以粮食深加工企业为主，销售区域以北京、山东、河北、四川、湖南、东北和广东地区为主。

表 12　2016～2018 年及 2019 年 1～9 月京粮集团主要粮食品种购销情况（单位：万吨）

项目	2019 年 1～9 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	采购量	销售量	采购量	销售量	采购量	销售量	采购量	销售量
小麦	129.65	112.29	166.10	159.78	142.32	141.52	104.95	99.22
玉米	763.90	778.18	1,032.45	964.28	813.56	802.55	366.45	357.46
稻谷	38.36	61.94	117.82	84.76	56.06	45.76	32.46	35.75
其他	19.29	20.74	37.33	38.69	37.13	34.26	25.52	24.56
合计	**951.20**	**973.15**	**1,353.69**	**1,247.51**	**1,049.07**	**1,024.09**	**529.38**	**516.99**

数据来源：根据公司提供资料整理

京粮集团仓储能力较强，存粮科学保粮率达 99%以上；京粮集团承担着北京市和部分中央的政策性粮油储备职能，每年享受的政府补贴收入提供了稳定的收益来源。

京粮集团是华北地区最大的粮食企业，在北京各区县地形成了专业化、集约化、规范化的粮食仓储企业集群，建立了中央和地方储备粮收储轮换业务。京粮集团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较大量的粮食贸易任务，另一方面，各库承担着中央、市级、区（县）级储备任务。京粮集团积极推广储量新技术，存粮科学保粮率达到 99%以上。截至 2018 年末，京粮集团在外埠购置的自有产权基地数量是 20 个，拥有自有产权粮库 103 个，自有产权粮库有效仓容达到了 513 万吨。

京粮集团承担着北京市以及部分中央政策性粮油储备、代理轮换职能，与中储粮和北京市粮食局签订代储合同，代为行使储备轮换业务管理职能，严格执行储备粮管理有关政策和法规，积极改善储存条件，督促库点按时保质完成粮油储备轮换任务，确保了储备粮的储存、管理、调动及应用。每年享受的政府补贴为京粮集团提供了稳定的收益来源，京粮集团将获得的储备粮补贴收入直接计入营业收入，并未计入营业外收入。截至 2018 年末，京粮集团共承担中央储备、北

京市级储备和区、县级储备总计约320万吨，其中中央储备粮每年存费收入86元/吨，地方储备粮每年存费收入120元/吨、140元/吨，每年可以获得稳定的储备粮补贴收入。

3、商贸物流和不动产经营

京粮集团商贸物流业务形成了以仓储运输、第三方物流和大宗商品贸易等互为补充的业务经营模式；通过引进先进的信息管理系统，在首都地区仍具有较高的市场竞争力和品牌影响力。

京粮集团商贸物流板块形成以仓储运输、第三方物流和大宗商品贸易等互为补充的经营模式。京粮集团从事商贸物流的经营主体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。京粮物流通过引进先进的仓储（WMS）、配送（TMS）和商贸分销（DCM）物流信息管理系统，为国内外百余家企业提供专业化的物流服务，在首都地区具有较高的市场竞争力、品牌影响力和供应保障力。截至2018年末，京粮物流下设9个物流中心，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。大宗商品贸易方面，京粮（天津）贸易发展有限公司在天津港东疆港区——汇盛码头后方建造了现代化物流基地，主要从事石化和货物储运业务。京粮集团物流客户百余家（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。

京粮集团不动产经营板块规模较小，但对利润形成了有益补充；京粮集团积极参与推进北京市保障房建设，已开发保障房项目在政策和项目需求等方面受到了北京市政府的有力支持。

京粮集团不动产主要以租赁方式进行，截至2018年末，京粮集团经营的不动产主要有京粮大厦、古船大厦、京粮广场、龙德广场一期，出租率均接近100%。2018年及2019年1～9月，京粮集团获得租金及物业管理费收入6.19亿元和4.53亿元。截至2019年9月末，京粮集团不动产经营面积合计57.40万平方米。

保障类住房建设方面，京粮集团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，利用“退城进郊”过程中释放出的土地资源，积极参与推进北京市保障房建设，在当前保障房产品体系内，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2019年9月末，京粮集团已开发项目3个，在建保障房项目预计总投资120.17亿元，截至2019年9月末已投资76.50亿元，未来仍需投入43.67亿元。

表13 截至2019年9月末京粮集团在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	2019年9月末已投资	未来投资		
			2019年10月～2019年12月	2020年	2021年
丰台南苑植物油厂项目	41.85	28.62	5.30	7.93	-
田村路棚改定向安置房项目	55.00	36.54	7.77	10.64	0.05
怀柔区富密路289号HR-0014-0022地块二类居住用地项目	23.32	11.34	1.61	3.19	3.11
合计	**120.17**	**76.50**	**14.68**	**21.76**	**3.16**

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2019年9月末，京粮集团拥有4个储备保障房项目，均为定向安置项目，预计总投资为91.25亿元，总建筑面积71.04万平方米。

表14 截至2019年9月末京粮集团储备保障房项目情况（单位：万平方公里、亿元）

项目名称	项目性质	预计总投资	建筑面积
西北郊粮库保障房项目	定向安置	48.00	36.43
三家店粮库保障房项目	定向安置	15.50	18.69
田村二期	定向安置	9.75	8.12
大红门饲料厂项目	定向安置	18.00	7.80
合计	-	**91.25**	**71.04**

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）二商集团主要经营情况

二商集团现代分销与专业市场及食品加工制造业两个板块所经营产品种类多样且拥有较多知名品牌，在北京地区具有较高的市场占有率。

二商集团已形成了以现代分销与专业市场、食品加工制造业、现代物流业为主导的产业链条。其中现代分销与专业市场主要经营肉蛋菜、海鲜水产品及其制品、糖烟酒茶、调味品、糕点豆腐及其制品及主食产品等24大类3万余种商品，二商集团先后投资近10亿元，建成了一批专业市场，这些专业市场已经成为国内北方肉类、水产品、农副产品、茶叶等商品的重要集散地，在首都城市食品供应保障中发挥了巨大作用；食品加工制造业包括肉类屠宰加工业和食品制造业务。二商集团拥有13个“中华老字号”和大红门、京糖、京酒、宫颐府等一批知名品牌群，3项制作技艺入选“国家级非物质文化遗产保护名录”。产品种类多样且拥有较多知名品牌，在北京地区具有较高市场占有率，其中北京二商大红门肉类食品有限公司是集生猪养殖、屠宰分割加工、清真牛羊肉加工生产、熟肉制品生产、国际贸易、冷冻储藏、物流配送、副产品深加工、连锁终端销售为一体的大型国有肉类联合加工企业，是北京市政府实施“食品安全放心工程”的主力军，是市政府实施“肉蛋菜放心工程”的重点企业及北京市重点农业产业化龙头企业，

还担负中央以及北京市两级政府的猪肉储备任务，起着调控市场，应急救灾，确保社会稳定的重要作用，其生猪屠宰量位居全国前三、北京市场第一；王致和腐乳系列产品、料酒销量位居全国首位，活羊、牛屠宰量位居北京市场第一；六必居酱菜、龙门米醋、金狮酱油、月盛斋酱烧牛羊肉等产品北京市场覆盖率达到90%以上。

现代物流板块主要以食品冷链物流为主，主要开展低温熟肉制品、豆腐及豆制品和奶制品等商品的配送业务，配送对象主要为商户门店，配送网络覆盖了北京市14个区县，700余个大中型卖场，目前冷库资源达21.50万吨，其中万吨以上冷库7座，另有普通常温库15处，仓储面积5.30万平方米。此外，二商集团涉及房地产开发和物业经营管理业务，拥有二商怡和大厦、北新大厦、商房大厦、阜城大厦、王府井富豪宾馆等一批写字楼及酒店宾馆。2018年，二商集团营业收入、毛利润和毛利率分别为410.68亿元、26.57亿元和6.47%，2019年1～9月，二商集团营业收入、毛利润和毛利率分别为390.21亿元、28.04亿元和7.18%。

偿债来源与负债平衡

2016年以来，公司利润规模逐年增长，开发保障房业务收到的拆迁补偿款等非经常性损益对利润影响较大；经营性净现金流不稳定，融资渠道保持通畅；资产及负债规模均持续增长，总资产及货币资金受限比例很低，资产流动性较好；有息债务规模逐年增长，存在一定的集中偿付压力。

（一）偿债来源

1、盈利

受重组影响，公司盈利能力同比大幅提升；2016～2018年，受重组和财务费用支出增加影响，公司扣非后营业利润有所波动；受开发保障房业务收到的拆迁补偿款逐年增长和投资收益大幅增长影响，非经常性损益对公司利润影响较大。

2016～2018年，公司营业利润、利润总额和净利润逐年增长，毛利率有所波动；其中2017年受重组影响，营业利润、利润总额和净利润均随营业收入的大幅增长而同比大幅增长；2018年营业利润、利润总额和净利润同比分别增长25.04%、17.01%和22.61%，主要是收入增加及投资收益同比增长所致，扣非后营业利润。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率均逐年增长，盈利能力持续提升。

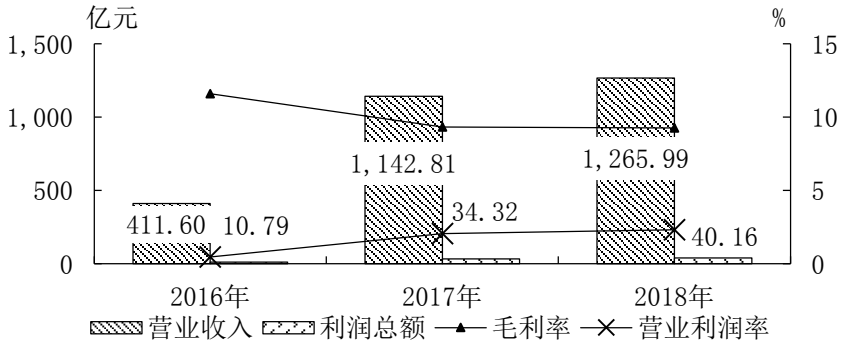


图 2　2016～2018 年收入和盈利概况（单位：亿元、%）

数据来源：根据公司提供资料整理

2016～2018年，公司期间费用逐年增长，主要由销售费用和管理费用组成，受重组影响，2017年期间费用大幅增长。2018年，公司财务费用同比大幅增加，主要是融资规模增加导致利息支出增加所致；销售费用增长主要由职工薪酬、运输费、销售服务费和广告费组成。2016～2018年，公司期间费用占营业收入的比例有所波动，但仍维持在较低水平，费用控制能力较好。

表 15　2016～2018 年及 2019 年 1～9 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

指标	2019 年 1～9 月	2018 年	2017 年	2016 年
销售费用	42.38	47.22	42.02	20.85
管理费用	33.90	40.62	38.15	19.28
研发费用[7]	0.63	0.96	0.70	-
财务费用	12.33	14.28	5.14	1.27
期间费用	**89.23**	**103.07**	**86.00**	**41.41**
期间费用/营业收入	8.99	8.14	7.53	10.06

数据来源：根据公司提供资料整理

非经常性损益方面，2016～2018 年，公司资产减值损失分别为 7.42 亿元、3.53 亿元和 2.80 亿元，逐年下降，主要是存货跌价损失和长期股权投资减值损失逐年下降所致；投资收益分别为 7.51 亿元、5.83 亿元和 16.55 亿元，其中 2018 年同比大幅增加 10.72 亿元，主要是权益法核算的长期股权投资收益同比增加 7.16 亿元和处置可供出售金融资产取得的投资收益同比增加 4.76 亿元所致；其他收益分别为零元、5.56 亿元、7.09 亿元，主要为所收到的各项补贴款；营业外收入分别为 11.84 亿元、12.60 亿元和 13.45 亿元，逐年增长，主要由拆迁补偿收益组成；同期，扣非后营业利润分别为 1.93 亿元、14.80 亿元和 9.57 亿元，其中 2017 年受重组影响而大幅增长，2018 年受财务费用同比大幅增加及非经常性损益的同比增长而同比下降 35.31%。总体来看，受开发保障房业务收到的拆迁补偿收益逐年增长和投资收益大幅增长影响，非经常性损益对公司利润

[7] 2016 年研发费用并于管理费用中，未单独列示。

影响较大。

2019 年 1～9 月，公司营业利润、利润总额及净利润同比分别增长 26.51%、33.07%和 31.41%，主要是收入增长及非经常损益同比增长所致；期间费用同比增长 14.12%，其中销售费用、管理费用和财务费用分别同比增长 18.28%、9.98%和 12.72%；期间费用率为 8.99%，同比小幅下降 0.33 个百分点；扣非后营业利润同比增加 5.67 亿元，主要是收入增长较多所致；投资收益为 7.69 亿元，同比下降 28.92%，主要是 2019 年投资收益确认时间晚于去年同期所致；其他收益和营业外收入分别为 3.75 亿元和 7.09 亿元，同比分别增长 46.39%和 36.13%，主要是收到的各类补贴款和拆迁补偿收益同比增长所致。

整体来看，受重组影响，2017 年以来，公司利润水平持续增长，盈利能力持续提升，费用控制能力较好；受重组和财务费用支出增加影响，扣非后营业利润有所波动；受开发保障房业务收到的拆迁补偿收益逐年增长和投资收益大幅增长影响，非经常性损益对公司利润影响较大。

2、现金流

受保障类住房业务回款波动影响，公司经营性净现金流波动较大；受对外投资增加影响，投资性现金流持续大额净流出；截至 2019 年 9 月末，公司在建保障类住房项目规模较大，未来仍需较大量的资金投入。

2016～2018 年，公司经营性净现金流波动较大，主要受保障类住房销售回款波动影响所致；投资性现金流净流出规模逐年大幅增加，主要是公司对外投资持续增加所致，其中 2018 年净流出规模同比增幅较大，主要是公司增持北京农村商业银行股份有限公司股权及三元股份收购法国 Brassica Holdings 支付的现金规模较大所致。同期，公司现金回笼率分别为 121.93%、108.23%和 106.45%，保持在较好水平。

2019 年 1～9 月，公司经营性现金流净流出规模同比下降 30.82%，主要是销售商品收到的现金增多所致；投资性现金流净流出规模同比下降 78.60%，主要是由于去年同期股权投资及对外收购支出规模较大而本期无此类投资支出。

表 16 2016～2018 年及 2019 年 1～9 月公司经营性及投资性现金流情况（单位：亿元、倍）

指标	2019 年 1～9 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	-27.47	10.14	1.13	79.13
投资性净现金流	-24.08	-125.41	-63.34	-21.87
经营性净现金流利息保障倍数	-	0.45	0.08	8.86
经营性净现金流/流动负债（%）	-4.12	1.64	0.23	23.32
经营性净现金流/总负债（%）	-2.78	1.18	0.19	18.83

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 9 月末，公司主要在建工程项目（除房地产外）计划总投资额

51.74 亿元，已完成投资 26.46 亿元，未来仍需投资 25.28 亿元，但公司在建房地产项目计划总投资金额为 471.27 亿元，已完成投资 195.75 亿元，未来仍需投入 275.52 亿元，规模较大，未来仍需较大量的资金投入。

表 17　截至 2019 年 9 月末公司主要在建工程项目的投资规划（单位：亿元，%）

项目名称	项目总投资	自筹比例	截至 2019 年 9 月末已投资	2019 年 10 月～2019 年 12 月预计投资	2020 年至项目结束预计投资
东郊法国学校项目	14.78	25.58	4.01	5.77	5.00
南郊_职工大学_改扩建项目	3.42	100.00	2.76	0.50	0.10
农产品研发及配件仓库	4.55	34.07	4.06	0.49	-
首农供应链项目	1.80	57.22	1.54	0.26	-
九九工场-创新工场	2.53	32.81	2.10	0.06	0.57
龙妫园项目	1.95	100.00	0.30	0.17	1.48
石门营粮库还建工程	1.77	100.00	0.79	0.60	0.38
西红门科研大厦	4.80	100.00	3.62	1.09	0.09
厦门龙冠广场项目	8.50	100.00	4.45	0.98	3.07
大红门公司丰镇养殖基地二期项目	2.19	100.00	1.69	0.29	0.21
健力大厦项目	4.00	100.00	0.34	0.00	3.66
三元置业智能立体停车设施项目	1.31	61.07	0.80	0.27	0.24
合计	**51.74**	**67.63**	**26.46**	**10.48**	**14.80**

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

2016 年以来，公司筹资性现金流净流入规模逐年大幅增加；融资渠道以银行借款和债券发行为主，公司未使用银行授信规模较大且公司拥有两家上市子公司，总体来看融资渠道较为通畅且多元。

2016～2018 年，公司筹资性净现金流分别为-50.31 亿元、62.20 亿元和 105.25 亿元，净流入规模逐年大幅增加，主要是公司借款规模增加所致。2019 年 1～9 月，筹资性净现金流为 42.82 亿元，净流入规模同比下降 69.20%，主要是新发债券规模及借款规模均同比下降所致。

表 18　2016～2018 年及 2019 年 1～9 月债务融资情况分析（单位：亿元）

指标	2019 年 1～9 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	425.73	624.69	424.55	159.03
借款所收到的现金	421.82	597.16	403.59	155.92
筹资性现金流出	382.91	519.44	362.36	209.34
偿还债务所支付的现金	336.14	484.60	326.71	191.59

数据来源：根据公司提供资料整理

从筹资性现金流入来源来看，公司债务收入主要为银行借款和债券发行等。公司与多家银行保持良好的合作关系，截至 2019 年 9 月末，银行授信额度为

1,988.99 亿元，已使用银行授信额度 494.19 亿元，尚未使用银行授信 1,494.80 亿元，授信余额充足，拥有良好的融资空间；公司已于债券市场发行多期债券，同时，下属子公司三元股份和京粮控股为上市公司，股权融资渠道较为畅通。整体看，公司融资渠道较为通畅且多元。

4、外部支持

公司能够获得较多外部支持，政府补助对公司流动性偿债来源形成一定补充。

公司是北京市国资委旗下唯一一家涉农都市型现代农业产业集团，在国内同行业中占据龙头地位。公司吸收合并京粮集团和二商集团后，行业地位进一步巩固。公司对于推进首都城乡一体化建设、都市型现代农业的发展以及保障首都食品安全具有重要意义。2016～2018 年，公司其他收益和营业外收入之和分别为 11.84 亿元、18.16 亿元和 20.54 亿元，其中其他收益主要为公司获得的项目补偿款、补贴款和绿化养护费等；营业外收入主要为从事保障类住房建设项目收到的拆迁补偿收益，公司保障房项目在政策和项目需求等方面受到了北京市政府的有力支持。总体而言，外部支持对公司流动性偿债来源形成一定补充。

5、可变现资产

2016 年以来，公司资产规模持续增长，以流动资产为主；可变现资产主要以存货、固定资产构成，且货币资金及整体资产受限比例均较低，整体资产流动性较强。

2016 年以来，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主。截至 2019 年 9 月末，公司总资产为 1,442.84 亿元，流动资产占比为 60.01%。

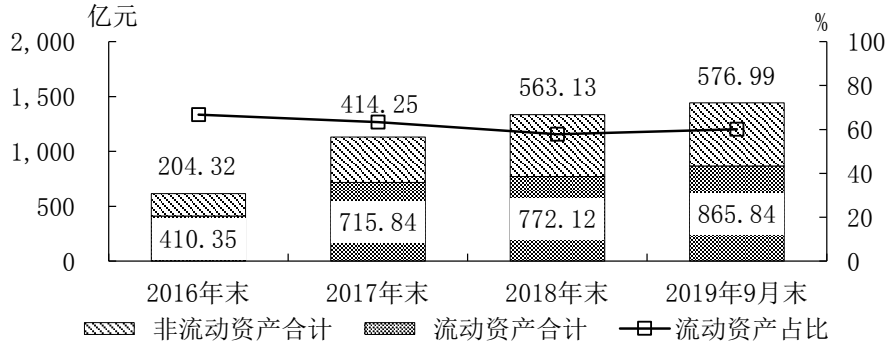


图 3　2016～2018 年末及 2019 年 9 月末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、货币资金、预付款项、其他应收款及应收账款等构成。2016～2018 年末，公司存货逐年增长，主要是库存商品（产成品）及房地产开发产品增加所致，其中 2018 年末，公司房地产开发成本、库存商品（产成品）和房地产开发产品账面价值分别为 180.72 亿元、87.22 亿元和 30.58 亿元，

截至 2018 年末累计计提存货跌价准备 2.84 亿元；货币资金有所波动，2018 年末为 190.44 亿元，同比小幅下降，其中受限货币资金为 11.32 亿元，主要包括履约保证金 6.70 亿元、银行承兑汇票保证金 2.07 亿元和信用证保证金 0.99 亿元，受限比例较低。同期，预付款项分别为 19.89 亿元、71.16 亿元和 79.13 亿元，其中 2017 年末受重组影响，同比大幅增长，2018 年末同比增长 11.21%，其中一年以内的预付款项占比为 87.96%。2016～2018 年末，其他应收款有所波动，受重组影响，2017 年末同比增长 44.52%；2018 年末同比下降 9.33%，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中 1 年以内及 3 年以上占比分别为 25.16%和 70.50%，公司其他应收款账龄较长，截至 2018 年末其他应收款累计计提坏账准备 5.51 亿元，同比减少 19.48%；按账面余额归集的前五名欠款单位合计占比 59.43%，共计提坏账准备 4.73 亿元。

表 19　截至 2018 年末公司其他应收款前五名（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	占其他应收款合计比例	是否为关联方	账龄	坏账准备
大连一方东港置地有限公司	借款	22.73	24.41	是	1～5 年	4.73
北京亿本房地产开发有限公司	借款	14.36	15.43	是	1～5 年	-
北京华都肉鸡公司	偿债资金	9.60	10.31	是	1～2 年	-
北京中科电商谷投资有限公司	借款	4.52	4.85	是	1～3 年	-
北京北大创业园有限公司	借款	4.12	4.43	否	1 年以内	-
合计	-	**55.34**	**59.43**	-	-	**4.73**

数据来源：根据公司提供资料整理

2016～2018 年末，公司应收账款逐年增长，其中 2017 年末受重组影响同比大幅增长；2018 年末为 60.32 亿元，同比增长 6.89%，按账龄分析法累计计提坏账准备 3.93 亿元，同比增长 12.00%，按欠款方归集的应收账款期末余额前五名单位合计占比 18.58%。

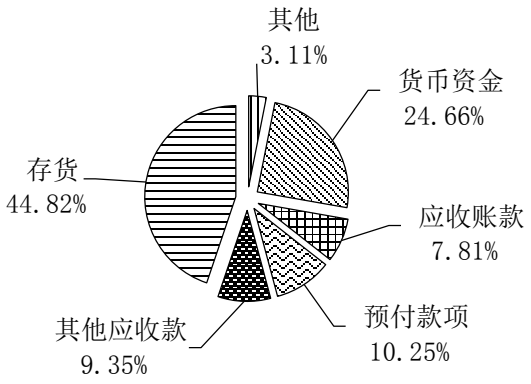


图 4　截至 2018 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019年9月末，公司流动资产为865.84亿元，较2018年末增长12.14%；其中预付款项为105.11亿元，较2018年末增长32.83%，主要是预付货款增加所致；其他应收款为90.96亿元，同比增长26.03%，主要是为支持北菜集团银地693项目向其借款所致;公司流动资产其他主要科目较2018年末均变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、无形资产、投资性房地产、商誉、在建工程和可供出售金融资产等组成。2016～2018年末，公司固定资产逐年增长，主要由房屋及建筑物和机器设备构成，其中2017末受重组影响同比大幅增加99.57亿元，2018年末为203.27亿元，同比增长9.48%，截至2018年末资产减值准备合计2.23亿元；长期股权投资逐年增长，其中2017年末同比增长40.81%，主要是重组所致，2018年末为93.77亿元，同比大幅增加64.96亿元，主要由于当期追加41.24亿元对北京农村商业银行股份有限公司的投资所致；无形资产逐年明显增长，其中2017年末同比大幅增加14.04亿元，主要为重组影响所致，2018年末为67.44亿元，同比大幅增加41.56亿元，主要因为三元股份对法国Brassica Holdings进行收购，导致商标权增加所致；投资性房地产逐年增长，其中2017年末受重组影响同比大幅增长84.93%，2018年末同比大幅增长69.20%，主要由于收购嘉汇广场和厦门明天广场所致；商誉逐年大幅增长，其中2017年末为重组影响所致，2018年末同比大幅增长72.28%，主要是收购Brassica Holdings导致商誉增加17.04亿元所致；在建工程有所波动，其中2017年末受重组影响大幅增长67.62%,2018年末为34.95亿元,同比下降19.04%,主要由于部分转入固定资产，其主要包括6.32亿元京粮龙江生物公司100万吨/年玉米综合深加工项目和1.70亿元年产10万头生猪种养结合生态养殖基地工程，期末在建工程计提坏账准备为1.82亿元；可供出售金融资产有所波动，其中2017年末受重组影响同比大幅增加20.23亿元，2018年末同比下降27.36%，主要是增持农商行股份后，由可供出售金融资产变为长期股权投资权益法核算所致。

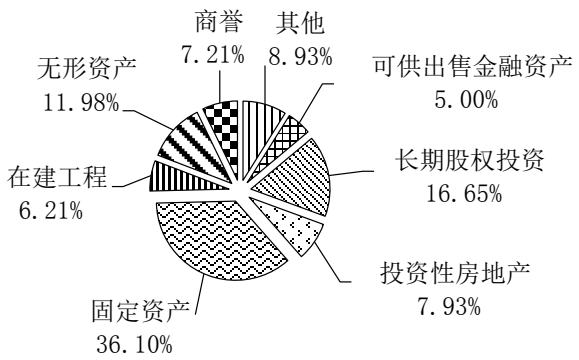


图5　截至2018年末非流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019年9月末，公司非流动资产为576.99亿元，较2018年末变动不大；其中在建工程为47.02亿元，较2018年末增长34.54%，主要是公司新增大红门公司丰镇养殖基地二期项目、健力大厦项目和三元置业智能立体停车设施项目所致；公司非流动资产其他主要科目较2018年末均变化不大。

从资产运营效率来看，2016～2018年及2019年1～9月，公司存货周转天数分别为187.91天、77.66天、99.28天和111.21天，应收账款周转天数分别为24.12天、12.96天、16.60天和17.77天，总体来看，重组完成后，2017年存货周转效率及应收账款周转效率均有明显提升，但2018年以来，存货周转效率及应收账款周转效率同比均小幅下降。

表20　截至2019年9月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	账面价值	受限原因	占资产总额比例
存货	30.46	贷款抵押	2.11
货币资金	7.66	主要为保证金、冻结资金等	0.53
固定资产	6.82	贷款抵押	0.47
无形资产	0.98	贷款抵押	0.07
其他	4.66	诉讼保全冻结	0.32
合　计	**49.14**	-	**3.41**

数据来源：根据公司提供资料整理

从资产受限情况看，截至2019年9月末，公司受限资产价值合计49.14亿元，占总资产的比重为3.41%，占净资产比重为12.31%，受限资产规模一般，对资产流动性影响一般。

总体看，重组完成后，公司盈利能力大幅提升，可对债务和利息的偿还形成一定保障；公司未使用银行授信规模较大，融资渠道较为通畅且多元，融资能力强；公司能够获得较多外部支持，政府补助可为偿债来源形成一定补充；可变现资产主要以存货、固定资产构成，且货币资金及整体资产受限比例均较低，整体资产流动性较强。

重组完成后，公司盈利能力同比大幅提升，可对债务和利息的偿还形成一定保障；受保障类住房业务回款波动影响，公司经营性净现金流波动较大；公司债务收入来源以银行借款和债务发行为主，公司授信余额充足，拥有良好的融资空间，且公司拥有两家上市子公司，流动性偿债来源较为通畅且多元，融资能力强。同时公司可获得较多外部支持，政府补助可为偿债来源形成一定补充。公司清偿性偿债来源为可变现资产，可变现资产主要以存货、固定资产及货币资金为主，且货币资金及整体资产受限比例均较低，整体资产流动性较强。

（二）债务及资本结构

2016 年以来，公司负债总额持续增长，仍以流动负债为主。

2016 年以来，公司负债规模持续增长，仍以流动负债为主。截至 2019 年 9 月末，公司总负债为 1,043.77 亿元，其中流动负债占总负债中比重为 68.19%。

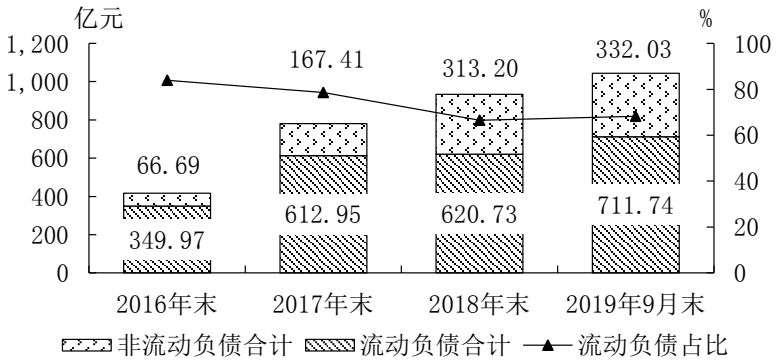


图 6　2016～2018 年末及 2019 年 9 月末公司负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、预收款项和应付账款等构成。2016～2018 年末，公司短期借款有所波动，其中 2017 年末受重组影响同比大幅增加 194.52 亿元，2018 年末为 198.99 亿元，同比下降 24.94%，主要是信用借款减少 56.34 亿元所致；其他应付款逐年增长，其中 2017 年末受重组影响同比大幅增长 32.44%，2018 年末为 175.21 亿元，同比增长 17.52%，主要是因为公司待付土地拆迁款及非关联方往来（单位间）增加；预收款项有所波动，主要由预收房款和项目工程款组成，受预收房款变动影响，2017 年末同比增长 21.94%，2018 年末同比下降 10.08%；应付账款逐年增长，其中 2017 年末受重组影响同比增长 117.32%，2018 年末为 71.06 亿元，同比增长 23.36%，主要是公司规模扩大，应付款项增加所致，其中一年以内的应付账款占比为 81.37%。

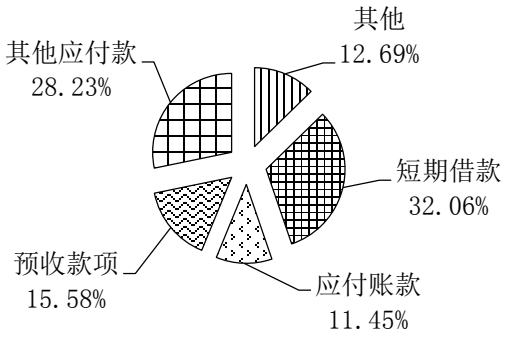


图 7　截至 2018 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 9 月末，公司短期借款为 279.23 亿元，较 2018 年末大幅增长 40.32%，

主要是受融资需求增加所致；其他应付款为 205.27 亿元，较 2018 年末增长 17.16%；其他流动负债为 10.35 亿元，较 2018 年末大幅下降 48.76%，主要是京粮集团到期偿还了发行规模分别为 5 亿元、10 亿元和 5 亿元的“18 京粮 SCP003”、“18 京粮 SCP004”和“18 京粮 SCP005”及新发行了 10 亿元的“19 京粮 SCP001”所致[8]；一年内到期的非流动负债为 20.43 亿元，较 2018 年末下降 21.29%，主要是一年内到期的应付债券减少 12.00 亿元[9]所致；其他主要科目较 2018 年末变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、递延收益和长期应付款等构成。2016～2018 年末，公司长期借款逐年大幅增长，主要由保证借款、信用借款、抵押借款和质押借款组成，其中 2017 年末受重组影响同比大幅增长 86.52%，2018 年末为 218.86 亿元，同比大幅增加 134.27 亿元，一方面由于公司调整债务结构，另一方面由于公司加大对保障性住房的开发以及收购活动导致的融资需求增加；应付债券有所波动，其中 2017 年末大幅增加 34.80 亿元，主要是首农集团新发行 5 亿元、10 亿元和 10 亿元的“17 首农 MTN001”、“17 首农 01”和“17 首农 02”及新增京粮集团未到期的 12 亿元应付债券所致，2018 年末为 35.00 亿元，同比减少 16.67%，主要是转入一年内到期的非流动负债 17.00 亿元和偿还了共计 2.20 亿元的中小企业集合票据所致；递延收益逐年增长，其中 2018 年末为 27.16 亿元，同比增长 45.55%，主要是由于本期转入政府补助 11.61 亿元所致；长期应付款有所波动，主要由专项应付款构成。

2019 年 9 月末，公司应付债券为 46.00 亿元，较 2018 年末增长 31.43%，主要是公司新发行 11 亿元的“19 首农食品 MTN001”所致；非流动负债其他主要科目较 2018 年末均变化不大。

公司有息债务规模较大且持续明显增长，存在一定的集中偿付压力。

2016 年以来，公司有息债务逐年大幅增长，短期有息债务占比有所波动，其中 2018 年末，受长期借款大幅增加及新发行永续债影响，长期有息债务同比大幅增长，长短期有息债务结构有所改善，截至 2019 年 9 月末，公司总有息债务为 633.63 亿元，较 2018 年末增长 14.07%，占总负债比重为 60.71%。公司短期有息债务占比为 51.08%，同时发行规模为 10 亿元的“17 首农 01”将于 2020 年 4 月 11 日进入回售期，存在一定的集中偿付压力。

[8] 公司分别新发行的 6.00 亿元、8.00 亿元和 6.00 亿元的“19 首农食品 SCP001”、“19 首农食品 SCP002”和“19 首农食品 SCP003”计入了一年内到期的非流动负债科目，未计入其他流动负债科目中。
[9] 京粮集团偿还了发行规模分别为 5.00 亿元和 7.00 亿元的“14 京粮 MTN001”和“13 京粮债”。

表21　2016～2018年末及2019年9月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年9月末	2018年末	2017年末	2016年末
短期有息债务	323.65	258.99	288.02	116.28
长期有息债务[10]	309.99	296.50	136.47	52.55
总有息债务	**633.63**	**555.49**	**424.49**	**168.83**
短期有息债务占比	51.08	46.62	67.85	68.87
总有息债务在总负债中占比	60.71	59.48	54.40	40.52

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2019年9月末，公司对外担保余额较小。

截至2019年9月末，公司对外担保余额4.73亿元，担保比率为1.18%，主要包括公司对北京中科电商谷商业管理有限公司、双河农场、北京市粮食局和北京京磁技术公司（以下简称“北京京磁”）的[11]贷款担保，担保金额较小。

2016～2018年末，受未分配利润逐年增长、重大重组及新发永续债影响，公司所有者权益持续增长。

2016～2018年末，公司所有者权益分别为198.02亿元、349.73亿元和401.32亿元，逐年增长；其中2017年末受重组影响，所有者权益各科目均同比大幅增长。2018年末实收资本为60.18亿元，同比大幅增加32.78亿元，资本公积为121.30亿元，同比减少26.95%，主要是资本公积转增实收资本所致；未分配利润为67.99亿元，同比大幅增加43.41%，主要是归属于母公司所有者的净利润转入所致；其他权益工具大幅增加32.76亿元，主要是新发永续中票所致。公司一般于每年第三季度前上缴国有利润，因此2019年9月末，未分配利润较2018年末略有下降，其他权益类科目较2018年末变化均不大。

公司盈利对利息的保障能力处于较高水平；公司债务融资渠道多样且通畅，流动性还本付息能力处于良好状态；公司有息债务规模逐年增长，但资产流动性较好，清偿性还本付息能力处于较好状态。

2016～2018年，公司盈利规模逐年增长，虽然有息债务的持续增长推动利息支出保持明显的增长，使得EBITDA利息保障倍数有所波动，分别为3.02倍、4.88倍和3.60倍，但盈利对利息的保障能力仍处于较高水平。

2016～2018年末，公司货币资金规模较大，但经营性净现金流对负债的保障能力不稳定，其对流动负债的比率分别为23.32%、0.23%和1.64%；公司债务融资渠道多样且通畅，截至2019年9月末，未使用的银行授信规模较大。整体

[10] 长期有息债务中包含计入其他权益工具的永续债。截至2019年9月末，公司发行的永续债分别为5.00亿元的“15京粮MTN001”、5.00亿元的“16京粮MTN001”、3.00亿元的“18京粮MTN001”、10.00亿元的“18京粮MTN002”和20.00亿元的“18首农MTN002”，期限分别为5+N、5+N、3+N、3+N和3+N年。

[11] 公司对北京京磁的担保金额为127.00万元，由于北京京磁经营不善，该笔贷款已逾期，目前北京京磁已经筹措资金并可清偿贷款本金，但是由于贷款银行方面的原因，担保责任尚未解除，银行方面也从未与公司联系或催还贷款，目前公司正积极协商解决此事。

来看，公司流动性偿债能力良好。

公司资产中存货及固定资产占比较高，货币资金规模较大，货币资金及整体资产受限比例较低，整体资产流动性较强。2016～2018 年末，公司资产负债率分别为 67.78%、69.05%和 69.94%，债务资本比率分别为 46.02%、54.83%和 58.06%，均逐年上升。同期，公司流动比率分别为 1.17 倍、1.17 倍和 1.24 倍，速动比率分别为 0.72 倍、0.70 倍和 0.69 倍，均较为稳定。整体来看，公司清偿性偿债能力较好。

偿债能力

公司主要从事乳制品、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、物产物流和现代农牧业等业务。在环保管控和用地审批趋严政策下，养殖业集中度将持续提升，有利于规模化大型养殖企业的发展，但持续面临较大动物疫病风险。公司重组后，行业地位进一步巩固，在推进京津冀区域农产品供应网络一体化等方面发挥积极作用，同时业务布局多元，拥有较多知名品牌，在业内及消费者中拥有良好的口碑，且可以依托公司内的企业完成食品从采购、加工到销售的全产业链生产，现代农牧业具有规模优势，畜禽良种具有多项自主知识产权，科研技术水平较高。公司作为北京市国资委下属唯一涉农都市型现代农业产业集团，在国内同行业具有龙头地位，能够得到北京市政府财政支持，同时从事保障类住房建设及销售业务可获得较多拆迁补偿款。2016 年以来，公司收入及毛利润逐年增长，但非经常性损益对公司利润影响较大，同时公司下属企业较多，管理链条较长，且子公司涉及经营板块跨度较大，面临一定管理和经营风险；经营性净现金流波动较大，资产负债率持续增长，有息债务规模持续增长，存在一定的集中偿付压力，在建项目较多，未来仍需较大量的资金投入。

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。本期票据到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1～2 年，随着各业务板块的进一步融合，产业链将进一步完善，同时各产业协同效应的不断增强，将有利于盈利能力的进一步提高。因此，大公对首农食品集团的信用评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对北京首农食品集团有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后3个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2）跟踪评级程序安排

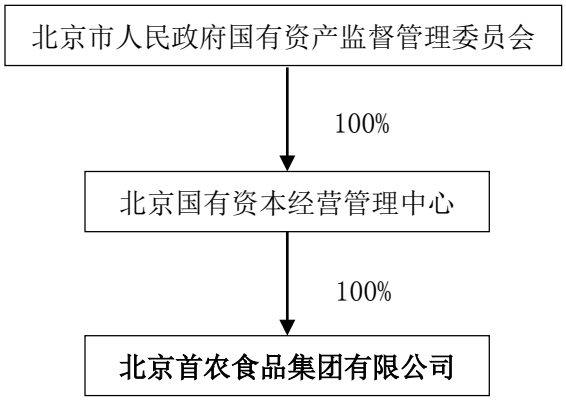
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

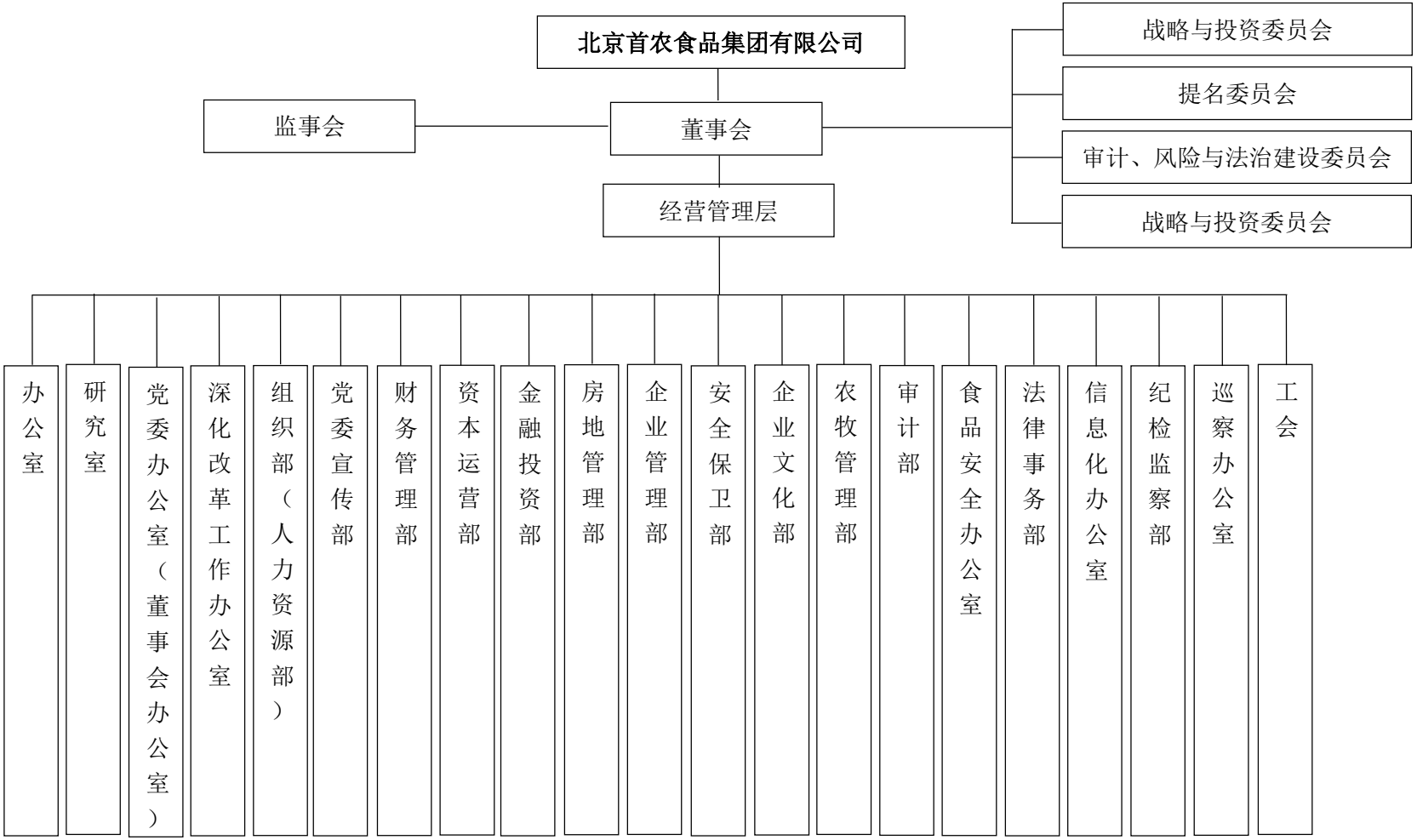
3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 9 月末首农食品集团股权结构图



1-2　截至 2019 年 9 月末首农食品集团组织结构图



附件 2 经营指标

2-1 截至 2019 年 9 月末首农集团房地产业务已竣工未结算项目情况

（单位：万平方米、亿元）

项目	运营模式	建设情况			销售情况		
		规划住宅套数（套）	建筑面积	完成投资	销售套数（套）	销售面积	销售额
京润现代城一、二期	市场化销售	1,371	15.41	4.28	1,370	13.74	5.51
京润现代城三期	市场化销售	1,058	19.41	8.99	924	11.35	9.01
京润现代城福利房	政府配售	1,098	11.75	3.47	1,155	10.90	2.83
双桥京桥 1 号地公共租赁住房	政府回购	1,296	14.78	7.52	1,296	14.78	10.14
朝阳区双桥嘉园限价房	政府配售	759	7.56	5.50	759	5.88	5.34
东郊农场保障房定向安置房项目	政府配售	3,270	34.69	46.78	2,235	15.75	16.40
北七家镇 R2 二类居住、C2 商业金融、U21 公共交通、R54 中小学合校、R53 托幼等用地	政府配售	4,703	62.13	72.99	4,673	40.73	74.85
朝阳区崔各庄乡来广营北路自住房	政府配售	2,386	22.97	43.50	2,386	20.78	45.50
腾飞房地产--海淀区上庄家园 N28、N34 地块定向	政府回购	1,041	10.35	9.45	979	7.91	9.15
水清木华园	科技产业园区	538	8.17	3.52	285	2.71	2.15
东郊农场保障房公租房	政府回购	3,143	23.19	15.98	3,143	23.19	17.40
合 计	-	20,663	230.41	221.98	19,205	167.72	198.28

数据来源：根据公司提供资料整理

2-2 截至 2019 年 9 月末首农集团在建房地产项目投资规划情况

（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	所属城市	项目类型	建筑面积	计划总投资金额	截至 2019 年 9 月末已完成投资
1	暖山金域城	扬州	商品房	33.66	20.00	12.35
2	朝阳区奶子房牛场	北京	商品房/保障房	74.82	82.00	39.16
3	张家口市高新区上小站旧村改造项目	北京	限价房	114.57	83.32	34.66
4	东郊农场保障房项目	宜兴	商业住宅	77.91	88.10	46.78
5	宜兴清华科技园产业园一期项目	宜兴	商业住宅	14.74	6.30	3.48
6	宜兴清华科技园二期配套工程项目	宜兴	科研办公	10.82	6.87	0.88
7	宜兴清华科技园二期项目	北京	养老设施	20.63	14.59	0.75
8	融坤养老中心项目（地坛项目）	北京	棚户区改造安置房	7.64	13.79	5.29
9	南郊农场棚户区改造安置房及配套幼儿园	北京	共有产权房	9.41	28.00	17.12
10	黄村镇 DX00-0103-1304 地块共有产权房项目	北京	定向安置房	3.65	10.40	7.51
11	海淀上庄 N35\N46 地块	北京	保障性住宅	34.05	20.00	12.71
12	西郊农场-三元嘉业-海淀北部地区 1 片区西郊农场东部局部地块（北区）棚户区改造定向安置房项目	北京	科技园区	36.83	42.00	10.06
13	西郊农场-首农信息-中关村移动智能服务创新园	北京	科技园区	34.64	55.90	5.00
合计		-	-	**473.36**	**471.27**	**195.75**

数据来源：根据公司提供资料整理

2-3 2016～2018 年首农集团主要贸易产品情况

（单位：万吨、元/吨）

	产品	采购量	采购均价	销售量	销售均价
2016 年	白砂糖	172.06	4,673.98	172.06	4,677.68
	轻质燃料油	170.15	3,715.43	170.15	3,742.30
	高粱	60.50	1,553.61	60.50	1,554.39
	棕榈液油	14.79	5,660.44	14.79	5,676.13
	轻质船用燃料油	4.63	4,132.17	4.63	4,220.31
2017 年	轻质船用燃料油	193.67	4,069.48	193.67	4,100.07
	一级白砂糖	109.82	5,408.39	109.82	5,413.05
	棕榈油	31.82	5,259.67	31.82	5,272.61
	菜油	24.96	5,775.85	24.96	5,788.53
	玉米	22.35	1,488.22	22.35	1,489.09
2018 年	一级白砂糖	116.76	4,614.51	117.10	4,618.78
	玉米	42.51	1,572.98	42.51	1,573.92
	大豆	36.04	3,058.25	36.04	3,059.82
	大豆油	32.50	4,965.75	32.50	4,968.62
	棕榈液油	10.28	3,797.74	10.28	3,799.70

数据来源：根据公司提供资料整理

2-4 2018年及2019年1～9月京粮集团主要产品生产销售情况

（单位：万吨、元/吨）

产品种类		2019年1～9月	2018年
面粉	生产量	18.44	28.32
	销售量	18.44	28.32
	销售均价	3,360	3,411
大米	生产量	3.50	8.56
	销售量	3.04	9.62
	销售均价	5,266	5,014
油脂	生产量	27.63	35.78
	销售量	20.43	20.90
	销售均价	4,961	5,635
豆粕	生产量	56.18	79.72
	销售量	56.03	78.28
	销售均价	2,504	3,134
果糖	生产量	5.07	6.42
	销售量	5.06	6.41
	销售均价	1,993	2,099
淀粉	生产量	83.82	96.69
	销售量	73.68	88.05
	销售均价	2,171	2,125

数据来源：根据公司提供资料整理

附件3 主要财务指标

3-1 首农食品集团主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1～9月（未经审计）	2018年	2017年（追溯调整）	2016年
资产类				
货币资金	1,802,195	1,904,392	1,945,094	1,356,565
应收账款	703,287	603,243	564,357	258,431
其他应收款	909,611	721,736	795,974	550,786
预付款项	1,051,124	791,319	711,557	198,948
存货	3,901,969	3,460,268	2,874,774	1,595,782
流动资产合计	8,658,445	7,721,187	7,158,418	4,103,478
可供出售金融资产	293,831	281,831	387,972	185,653
长期股权投资	967,270	937,661	288,028	204,545
投资性房地产	467,029	446,342	263,800	142,649
固定资产	1,969,415	2,032,742	1,856,720	861,021
在建工程	470,167	349,475	431,656	257,515
无形资产	667,871	674,376	258,759	118,330
商誉	404,291	406,148	235,751	14,789
非流动资产合计	5,769,920	5,631,309	4,142,462	2,043,181
资产总计	**14,428,365**	**13,352,496**	**11,300,880**	**6,146,659**
占资产总额比（%）				
货币资金	12.49	14.26	17.21	22.07
应收账款	4.87	4.52	4.99	4.20
其他应收款	6.30	5.41	7.04	8.96
预付款项	7.29	5.93	6.30	3.24
存货	27.04	25.91	25.44	25.96
流动资产合计	60.01	57.83	63.34	66.76
可供出售金融资产	2.04	2.11	3.43	3.02
长期股权投资	6.70	7.02	2.55	3.33
投资性房地产	3.24	3.34	2.33	2.32
固定资产	13.65	15.22	16.43	14.01
在建工程	3.26	2.62	3.82	4.19
无形资产	4.63	5.05	2.29	1.93
商誉	2.80	3.04	2.09	0.24
非流动资产合计	39.99	42.17	36.66	33.24
负债类				
短期借款	2,792,259	1,989,888	2,651,170	705,978
应付账款	683,256	710,622	491,289	226,066
预收款项	1,001,876	966,887	1,075,325	881,873

3-2 首农食品集团主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~9月（未经审计）	2018年	2017年（追溯调整）	2016年
负债类				
其他应付款	2,052,695	1,752,076	1,490,900	1,125,743
一年内到期的非流动负债	204,267	259,523	30,365	140,918
其他流动负债	103,469	201,921	9,102	200,004
流动负债合计	7,117,383	6,207,328	6,129,500	3,499,656
长期借款	2,213,514	2,188,629	845,978	453,548
应付债券	460,000	350,000	420,000	72,000
递延收益	286,903	271,619	186,611	77,660
非流动负债合计	3,320,325	3,131,992	1,674,071	666,852
负债合计	**10,437,707**	**9,339,320**	**7,803,571**	**4,166,507**
占负债总额比（%）				
短期借款	26.75	21.31	33.97	16.94
应付账款	6.55	7.61	6.30	5.43
预收款项	9.60	10.35	13.78	21.17
其他应付款	19.67	18.76	19.11	27.02
一年内到期的非流动负债	1.96	2.78	0.39	3.38
其他流动负债	0.99	2.16	0.12	4.80
流动负债合计	68.19	66.46	78.55	83.99
长期借款	21.21	23.43	10.84	10.89
应付债券	4.41	3.75	5.38	1.73
递延收益	2.75	2.91	2.39	1.86
非流动负债合计	31.81	33.54	21.45	16.01
权益类				
实收资本（股本）	603,761	601,764	273,958	273,148
资本公积	1,208,693	1,213,036	1,660,591	930,018
未分配利润	662,699	679,911	474,101	178,738
归属于母公司所有者权益	2,932,218	2,951,941	2,536,853	1,380,243
少数股东权益	1,058,440	1,061,236	960,456	599,909
所有者权益合计	**3,990,657**	**4,013,177**	**3,497,309**	**1,980,152**
损益类				
营业收入	9,924,269	12,659,909	11,428,130	4,116,023
营业成本	8,937,059	11,485,723	10,361,736	3,638,387
营业税金及附加	43,399	53,393	61,787	44,260
销售费用	423,769	472,166	420,184	208,528
管理费用	338,961	406,186	381,452	192,848
财务费用	123,324	142,790	51,378	12,733
资产减值损失	7,492	27,961	35,254	74,226

3-3 首农食品集团主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1～9月（未经审计）	2018年	2017年（追溯调整）	2016年
损益类				
投资收益/损失	76,943	165,523	58,340	75,136
营业利润	158,396	293,322	234,576	19,518
营业外收支净额	52,378	108,232	108,590	88,377
利润总额	210,774	401,554	343,166	107,895
所得税	53,451	103,242	99,872	47,060
净利润	157,323	298,312	243,294	60,835
归属于母公司所有者的净利润	103,546	258,878	212,801	45,509
占营业收入比（%）				
营业成本	90.05	90.73	90.67	88.40
营业税金及附加	0.44	0.42	0.54	1.08
销售费用	4.27	3.73	3.68	5.07
管理费用	3.42	3.21	3.34	4.69
财务费用	1.24	1.13	0.45	0.31
资产减值损失	0.08	0.22	0.31	1.80
投资收益/损失	0.78	1.31	0.51	1.83
营业利润	1.60	2.32	2.05	0.47
营业外收支净额	0.53	0.85	0.95	2.15
利润总额	2.12	3.17	3.00	2.62
所得税	0.54	0.82	0.87	1.14
净利润	1.59	2.36	2.13	1.48
归属于母公司所有者的净利润	1.04	2.04	1.86	1.11
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-274,700	101,364	11,305	791,312
投资活动产生的现金流量净额	-240,790	-1,254,147	-633,395	-218,729
筹资活动产生的现金流量净额	428,219	1,052,522	621,968	-503,091

3-4 首农食品集团主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~9月（未经审计）	2018年	2017年（追溯调整）	2016年
主要财务指标				
EBIT	-	580,222	433,905	159,940
EBITDA	-	809,703	697,555	269,356
总有息债务	6,336,341	5,554,905	4,244,927	1,688,324
毛利率（%）	9.95	9.27	9.33	11.60
营业利润率（%）	1.60	2.32	2.05	0.47
总资产报酬率（%）	-	4.35	3.84	2.60
净资产收益率（%）	3.94	7.43	6.96	3.07
资产负债率（%）	72.34	69.94	69.05	67.78
债务资本比率（%）	61.36	58.06	54.83	46.02
长期资产适合率（%）	126.71	126.88	124.84	129.55
流动比率（倍）	1.22	1.24	1.17	1.17
速动比率（倍）	0.67	0.69	0.70	0.72
保守速动比率（倍）	0.25	0.31	0.32	0.39
存货周转天数（天）	111.21	99.28	77.66	187.91
应收账款周转天数（天）	17.77	16.60	12.96	24.12
经营性净现金流/流动负债（%）	-4.12	1.64	0.23	23.32
经营性净现金流/总负债（%）	-2.78	1.18	0.19	18.83
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.45	0.08	8.86
EBIT利息保障倍数（倍）	-	2.58	3.03	1.79
EBITDA利息保障倍数（倍）	-	3.60	4.88	3.02
现金比率（%）	25.32	30.68	31.73	38.76
现金回笼率（%）	106.18	106.45	108.25	121.93
担保比率（%）	1.18	0.75	0.26	0.03

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
3. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
4. EBITDA 利润率（%）＝ EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务 ＝ 长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）
13. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%
14. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
15. 经营性净现金流/总负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
16. 存货周转天数[12]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
17. 应收账款周转天数[13]＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
18. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
19. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
20. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
21. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
22. 扣非净利润 = 净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）

[12] 前三季度取 270 天。
[13] 前三季度取 270 天。

23. 可变现资产 = 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产

24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出= 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益＋少数股东权益＋长期负债）/（固定资产＋长期股权投资＋无形及递延资产）×100%

附件 5 中期票据及主体信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同；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。