



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

北京首农食品集团有限公司2026 年面向专业投资者公开发行可续 期公司债券（第一期） 信用评级报告

目录

评定等级及主要观点
发债概况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00512

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主体及其拟发行的北京首农食品集团有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）的信用状况进行分析和评估，确定北京首农食品集团有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，北京首农食品集团有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）的信用等级为 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年六月五日



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

注册规模：不超过 150 亿元
 本期发行金额：不超过 20 亿元（含 20 亿元）
 本期债券基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券
 在公司不行使递延支付利息选择权的情况下，按年付息；若在本期债券的某一续期选择权行权年度，公司选择在该周期末到期全额兑付本期债券，则本期债券到期一次性偿还本金
 发行目的：用于公司生产性支出

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	1,974.14	1,895.26	1,871.62	1,803.21
所有者权益	609.38	600.59	569.34	531.19
总有息债务	-	873.62	856.38	847.97
营业收入	320.55	1,426.49	1,502.57	1,619.22
净利润	4.15	20.72	22.29	5.24
经营性净现金流	-19.27	36.88	53.71	47.47
毛利率	7.46	7.23	6.55	5.84
总资产报酬率	0.53	2.85	2.90	2.11
资产负债率	69.13	68.31	69.58	70.54
债务资本比率	-	59.26	60.07	61.48
EBITDA 利息保障 倍数（倍）	-	3.47	3.06	2.41
经营性净现金流/ 总负债	-1.45	2.84	4.17	4.11

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023~2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。本报告中 2023 年和 2024 年数据分别使用 2024 年和 2025 年审计报告追溯调整数据。

评级小组负责人：段宏昱

评级小组成员：李 玮

电话：010-67413300

传真：010-67413555

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”）主要从事食品制造与销售、现代农牧渔业等业务。本次评级结果表明，公司作为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”）旗下唯一一家涉农都市型现代农业产业集团，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，业务布局多元，具备完整产业链，拥有一系列知名品牌，在畜禽良种方面具有品牌和技术等优势，能够在税收优惠、政府补助及股东增资等方面获得支持；但公司下属企业较多且涉及经营板块跨度较大，养殖业板块面临动物疫病及价格波动等风险，公司净利润对其他收益、投资收益及营业外收入依赖度较高，存在一定短期偿付压力。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司确立了大型农牧产业集团的定位，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，具备良种开发、畜牧养殖、食品加工的完整产业链，拥有一系列知名品牌；
- 在畜禽良种方面，公司拥有规模较大、实力较强的繁育与生产基地及供种基地，品系丰富且技术领先，具有品牌和技术等优势；
- 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，能够在税收优惠、政府补助及股东增资等方面获得支持。

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难度；

- 公司养殖业板块面临动物疫病及价格波动等风险；
- 公司净利润对其他收益、投资收益及营业外收入依赖度较高；
- 2023~2025 年末，公司总有息债务规模持续增长，期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成覆盖，存在一定短期偿付压力。

展望

预计未来，随着公司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增强将有利于盈利能力的进一步提高。综合考虑，大公国际对未来 1~2 年首农食品集团的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《农林牧渔企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-NLMY-2024-V. 1. 1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.40
（一）市场竞争力	6.71
（二）运营能力	5.27
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	4.87
（一）偿债来源	5.46
（二）债务与资本结构	4.94
（三）保障能力分析	4.28
（四）现金流量分析	4.59
调整项	无
基础信用等级	aa
外部支持	2
模型结果	AAA

外部支持说明：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，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，能够在股东增资等方面获得支持。

注：大公国际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开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

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	-	2026/06/01	段宏昱、李玮	农林牧渔企业信用评级方法与模型（V. 1. 1）	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“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告所载的主体信用等级仅作为北京首农食品集团有限公司发行北京首农食品集团有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其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、审慎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。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级有效期为本期债券的存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 6 月 1 日至 2027 年 5 月 31 日。在有效期限内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，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。



发债概况

（一）本期债券情况

本次债券是首农食品集团面向专业投资者公开发行的公司债券，注册规模为不超过 150 亿元¹，本期债券发行总额不超过 20 亿元（含 20 亿元）。本期债券基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，本期债券设置公司续期选择权，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。若在本期债券的某一续期选择权行权年度，公司选择在该周期末到期全额兑付本期债券，则本期债券到期一次性偿还本金。在公司不行使递延支付利息选择权的情况下，本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行；发行方式为簿记建档发行。

本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业投资者中的机构投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期票面利率与初始基准利率之间的差值，并在后续重置票面利率时保持不变。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。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，待偿期为首个周期同等期限的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续每个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）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为首个周期同等期限的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

本期债券附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或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。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。公司决定递延支付利息的，将于付息日前 10 个交易日发布《递延支付利息公告》。若公司选择行使递延支付利息选择权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

本期债券附赎回选择权。公司因税务政策变更进行赎回，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，公司有权在法律法规及相关法律法规司法解释变更后的首个付息日行使赎回权。公司因会计准则变更进行赎回，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

¹ 公司于 2025 年 3 月 10 日获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意北京首农食品集团有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2025〕442 号）。



权益时，公司有权对本期债券进行赎回，公司有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。公司将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债券。公司如果进行赎回，必须在该可以赎回之日前 20 个交易日公告（会计政策变更正式实施日距年度末少于 20 个交易日的情况除外，但公司应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。除了以上情形外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券。

本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

本期债券无担保。

（二）募集资金用途

本期债券的募集资金将用于公司生产性支出。

发债主体

（一）主体概况

公司前身为北京市农工商联合总公司，1999 年更名为北京三元集团有限责任公司。2009 年 4 月，经北京市国资委批准，公司吸收北京首农股份有限公司（原北京华都集团有限责任公司）、北京市大发畜产有限公司后，更名为北京首都农业集团有限公司（以下简称“首农集团”）。2017 年 12 月，首农集团、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”）实施联合重组，京粮集团、二商集团国有资产无偿划转至首农集团，合并后首农集团更名为首农食品集团。经多次增资，截至 2026 年 3 月末，公司控股股东为北京国有资本运营管理有限公司（以下简称“北京国资公司”），持有公司 100% 股权，实际控制人为北京市国资委。截至 2025 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 24 家。

（二）公司治理结构

治理管理方面，公司依据相关法律法规，制定了公司章程。公司不设股东会，北京市国资委履行出资人职责；公司设董事会，董事会由 7~13 名成员构成，董事会设董事长 1 人；公司不设监事会、监事，由董事会审计、风险和法治建设委员会行使相关职权；公司设经理层，成员 4~6 人，不超过 7 人，设总经理 1 名，总会计师 1 名，经理层是公司的执行机构，总经理对董事会负责，向董事会报告工作。公司本部下设战略规划部、财务管理部、产业投资部、品牌市场部等职能部门。

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难度。

公司下属企业较多，管理链条较长，管理层次较多，且由于实施多元化经营策略，涉及经营板块领域跨度较大，管理跨度亦较大，有效管控难度增加，面临一定管理和经营难度。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，竞争日趋激烈，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 2026 年 4 月 24 日，公司本部未结清信贷无关注类或不良类信贷记录，相关还款责任被追偿业务还款责任金额 2,825.94 万元，余额 1.76 亿元，根据公司提供说明，为历史原因造成，主要发生在上世纪 90 年代；已结清信贷中存在 2 笔不良类贷款和 17 笔关注类贷款记录，均于 2007 年之前产生，均已偿付。截至本报告出具日，公司本部在债券市场发行的债券到付息日或到期日的均已按时还本付息。



偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8% 左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0% 增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

1、养殖业

2023 年以来，猪价变动较大；未来需关注饲料价格变化对养殖业成本控制的压力，同时养殖业面临动物疫病风险。

中国肉猪养殖主体以散养农户为主，生猪养殖行业具有较大的周期波动性。农业农村部网站数据显示，截至 2025 年末生猪存栏 42,967 万头，同比上升 0.5%，能繁母猪存栏 3,961 万头，同比下降 2.9%，相当于正常保有量的 101.6%，处于产能调控绿色合理区域；出栏生猪方面，2023~2025 年，生猪出栏量分别为 72,662 万头、70,256 万头和 71,973 万头，有所波动；2025 年，生猪定点屠宰企业屠宰量 41,136 万头，同比上升 18.3%，猪肉产量 5,938 万吨，同比上升 4.1%。

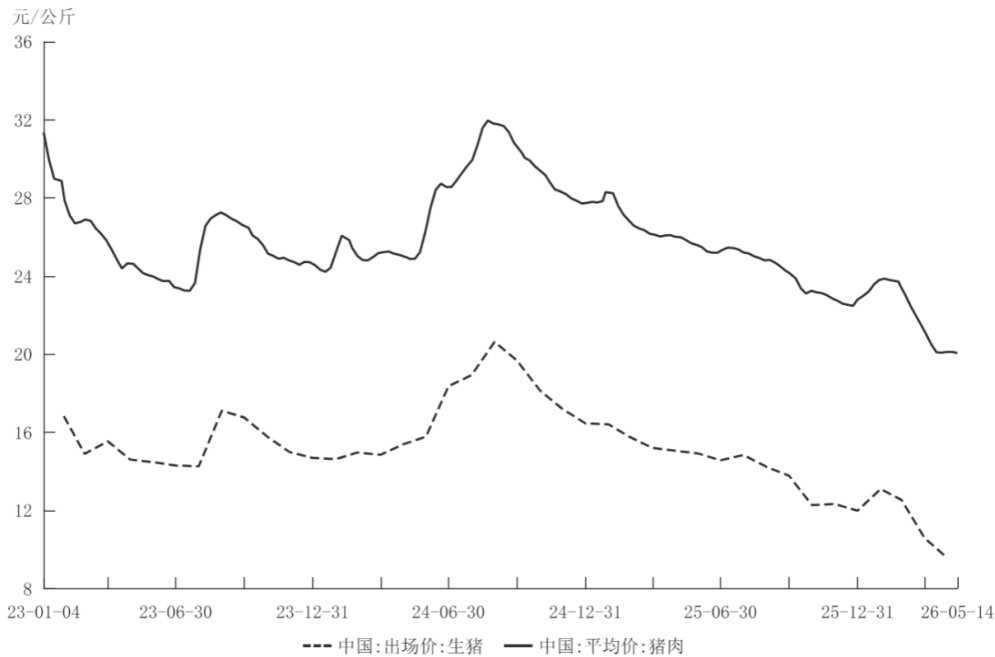


图 1 2023 年以来中国生猪及猪肉价格（单位：元/公斤）

数据来源：Wind

价格方面，生猪供应波动是影响生猪价格的主要因素。2023 年起，由于农户补栏意愿增强、能繁母猪高存栏量增加猪肉供给，压栏及二次育肥猪出栏体重偏高，以及节后需求下降等综合因素影响，猪价有所回落；2024 年二季度以来，行业产能去化带来供需关系改善，生猪价格持续上涨，8 月达到年内高点，随后生猪价格震荡下行；2026 年一季度，国内生猪价格处于低位运行。

养殖成本方面，养殖业上游受玉米、豆粕和小麦价格影响较大。2025 年末玉米、豆粕和小麦的价格较年初均有所上升，未来需关注饲料价格变化对养殖业成本控制的压力。此外，养殖业面临动物疫病风险，叠加农贸市场及屠宰场等区域的环境污染面较大，养殖场因防疫设置防线及消毒等措施间接导致了养殖成本的增加，疫病对生猪养殖的效益影响较严重。

2、乳制品业

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，行业受到各级政府的重视和国家产业政策的重点支持。

乳制品的需求主要受居民可支配收入、消费习惯和偏好、人口数量及结构变化以及乳制品价格等因素影响。根据国家统计局数据，2023~2025 年，我国乳制品年产量分别为 3,054.6 万吨、2,961.8 万吨和 2,950.3 万吨，逐年下降；2026 年 1~3 月，乳制品产量 763.2 万吨，同比增长 7.5%。但目前我国人均奶制品消费量远低于美国和日本等发达国家，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。

我国乳制品行业受到各级政府的重视和国家产业政策的重点支持。国家陆续出台了多项产业政策，为乳制品行业的发展提供了明确、广阔的市场前景，为企业提供了良好的生产经营环境。2024 年中央一号文件明确提出完善液态奶标准，规范复原乳标识，促进鲜奶消费。同年 10 月，国家食品安全标准与监测评估司发布了对 19 项食品安全国家标准的修订征求意见，其中灭菌乳原料删除了“复原乳”添加许可，仅限单一品种生乳，“落实灭菌乳国家标准”意味着未来乳企将提升生乳使用比例，生鲜乳市场需求将有所提升，生鲜乳产量过剩问题或得到缓解。2026 年中央一号文件明确



提出“巩固肉牛、奶牛产业纾困成果，促进供求平衡、健康发展。多措并举促进乳制品消费”。相关国家部委研究所，以及《人民日报》《经济日报》等央媒也刊登促进奶业振兴发展的相关文章，明确提出要发展具有中国特色的干乳制品产业，让奶酪等干乳制品成为消费者餐桌上的新选择，从而提升居民乳制品摄入量。同时消费者的消费观念和购物行为都有所改变，消费者趋向看重产品的高品质和有益健康的功能性，高端、有机、功能性的乳制品市场需求将不断增长，此种趋势要求乳企更加重视产品生产和质量的保证，加强产品创新和品质提升；同时也需要注重上游优质奶源的布局、奶粉配方的研发和健康成分的宣传和消费者教育等。

3、粮食加工和粮食仓储物流业

我国粮食市场呈现供需紧平衡格局，国家围绕粮食安全和粮食战略储备发布多项政策；我国粮食产销区域分布不平衡和粮油品种结构的矛盾为粮食贸易、物流带来较大市场空间。

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稳增长、促改革、调结构、惠民生等具有重要的促进作用。2023~2025 年，全国粮食总产量分别为 69,541 万吨、70,650 万吨和 71,488 万吨，逐年增长。受国内养殖业持续复苏和局地粮食需求放大的影响，国内粮食需求持续增加，粮食市场呈现供需紧平衡格局，国家有关部门合理安排政策性粮油竞价销售投放，多措并举保障了国内粮食供给的安全稳定。

国家围绕粮食安全和粮食战略储备发布多项政策。2024 年中央一号文件，将“确保国家粮食安全”置于首位；2024 年 3 月，国务院常务会议讨论通过《新一轮千亿斤粮食产能提升行动方案（2024—2030 年）》，全面实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动，扎实推进藏粮于地、藏粮于技，落实分品种增产任务和分区域增产布局，谋划实施高标准农田建设、种业振兴等支撑性重大工程，牢牢把握粮食安全主动权。2025 年中央一号文件，强调“持续增强粮食等重要农产品供给保障能力”；2026 年中央一号文件，提到“加力实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动，”及“推动粮食品种培优和品质提升，实施粮食流通提质增效项目。”

在粮食运输方面，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。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。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、物流带来较大市场空间，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。

（三）区域环境

北京市是全国政治、文化、国际交往及科技创新的中心，综合经济实力保持在全国前列；《北京市国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》中指出要强化现代农业的创新驱动，提升食品安全水平，为公司发展提供了良好的政策支持。

北京市是全国政治、文化、国际交往及科技创新的中心，具有人才、技术、政策等诸多优势，其综合经济实力保持在全国前列，作为首都，各方面工作具有代表性、指向性，在社会主义现代化建设大局中承担着重要使命和责任。2023~2025 年，北京市地区生产总值持续增长；其中 2025 年，北京市全年实现地区生产总值 52,073.4 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%。同期，全年实现农林牧渔业总产值 249.8 亿元；其中，农业（种植业）产值 135.4 亿元，受极端天气影响，下降 3.5%，粮食播种面积 148.4 万亩，增长 5.0%，粮食总产量 59.6 万吨，增长 3.5%。《北京市国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》中指出，要准确把握“十五五”时期的重要地位，奋力谱写中国式



现代化的北京篇章；其中提到，要强化现代农业的创新驱动，大力发展智慧农业，并通过构建食品源头供应安全保障体系、构建食品全链条监管体系、构建食品品质营养提升体系以提升食品安全水平，为公司发展提供了良好的政策支持。

财富创造能力²

公司确立了大型农牧产业集团的定位，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；2023~2025 年，公司营业收入逐年下降，毛利润及毛利率呈上升趋势，食品制造与销售业务是公司收入及毛利润的主要来源。

公司确立了大型农牧产业集团的定位，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”外埠基地建设等方面发挥积极作用，形成了从田间到餐桌的全产业链条，为首都食品供应服务提供保障。2023~2025 年，公司营业收入逐年下降，毛利润及毛利率呈上升趋势，食品制造与销售业务是公司收入及毛利润的主要来源。

表 1 2023~2025 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况³（单位：亿元、%）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1,426.49	100.00	1,502.57	100.00	1,619.22	100.00
食品制造与销售	802.51	56.26	987.73	65.74	1,064.19	65.72
现代农牧渔业	90.03	6.31	92.83	6.18	98.93	6.11
现代物流	117.11	8.21	112.51	7.49	129.46	8.00
商贸服务	119.67	8.39	92.95	6.19	90.07	5.56
农副产品生物科技开发	168.16	11.79	147.98	9.85	154.59	9.55
园区开发与运营管理	129.01	9.04	68.56	4.56	81.98	5.06
毛利润	103.17	100.00	98.36	100.00	94.61	100.00
食品制造与销售	50.98	49.41	50.95	51.80	57.81	61.11
现代农牧渔业	10.53	10.21	9.66	9.82	5.02	5.31
现代物流	5.05	4.89	4.77	4.85	4.68	4.94
商贸服务	7.07	6.85	9.98	10.15	3.32	3.51
农副产品生物科技开发	6.97	6.76	6.66	6.77	5.43	5.74
园区开发与运营管理	22.57	21.88	16.33	16.60	18.34	19.39
毛利率		7.23		6.55		5.84
食品制造与销售		6.35		5.16		5.43
现代农牧渔业		11.69		10.41		5.08
现代物流		4.31		4.24		3.61
商贸服务		5.91		10.74		3.68
农副产品生物科技开发		4.14		4.50		3.52
园区开发与运营管理		17.50		23.81		22.38

数据来源：根据公司提供资料整理

分业务板块来看，2023~2025 年，食品制造与销售业务营业收入逐年下降，毛利率呈波动趋势；

² 公司经营部分板块划分按照债券年度报告披露：“十五五”以来，首农食品集团加快国有经济布局优化和结构调整，聚焦“现代农业、食品制造与销售、商贸服务及现代物流、园区开发与运营管理、生物制造”的“4+1”主业，培育壮大新兴产业和未来产业，对应数据统计口径将有所变动。

³ 合计与分项数据有细微差距，系计算时四舍五入导致，下同。公司未提供 2026 年第一季度部分经营及财务数据。



现代农牧渔业营业收入逐年下降，毛利率呈上升趋势；现代物流业务营业收入呈波动趋势，毛利率呈上升趋势；商贸服务业务营业收入逐年增长，毛利率呈波动趋势，其中 2025 年因业务规模增加及北京鲜活农产品流通中心项目转固后增加折旧、利息费用等相关支出，收入同比增长但毛利率同比降幅较大；农副产品生物科技开发业务营业收入及毛利率均有所波动；园区开发与运营管理业务营业收入及毛利率均有所波动，其中 2025 年收入同比大幅增长，主要系该板块部分项目在 2025 年完成竣工交付结算，销售收入增加所致。

2026 年 1~3 月，公司营业收入和毛利润均同比下降，毛利率同比上升。

（一）食品制造与销售

公司食品制造与销售板块产品种类繁多，主要包括肉类、乳制品、粮油、调味品等食品加工与销售，拥有一系列知名品牌。

公司食品制造与销售板块主要包括肉类、乳制品、粮油、调味品等食品加工与销售，拥有“三元”、“古船”、“大红门”、“王致和”等一系列知名品牌，持有 16 个中华老字号、22 个北京（省级）老字号，以及“王致和腐乳酿造”、“六必居酱菜制作”和“月盛斋酱烧牛羊肉制作”3 项国家级非遗技艺；业务涉及面广，整体上占据了北京地区较大的市场份额，在北京地区食品储备和供应保障方面发挥重要作用。

肉食加工方面主要以北京二商肉类食品集团有限公司（以下简称“二商肉食”）为主体，在北京肉类市场具有较强竞争力。截至 2026 年 3 月末，二商肉食拥有屠宰及深加工企业 16 家，十二条班产 3,000 头生猪屠宰线及五条班产 380 吨冷却肉分割生产线；一条班产 50 吨、一条班产 25 吨、一条班产 15 吨的熟肉制品生产线；一条班产 5,000 只屠羊生产线、两条班产 300 头屠牛生产线；建有十六个设施一流食品安全检测中心，共有各类专业技术人员 600 余人。同时，其所属专业冷冻厂现有冷藏量 16,000 吨，库房类型有 0~4℃ 高温库、-18℃ 的中温库和 -23℃ 低温库。2023~2025 年，二商肉食生猪与牛羊的屠宰量、销量及销售均价均呈波动趋势。

表 2 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司肉食加工业务主要生产和销售情况

项目		2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
猪肉	生猪屠宰量（万头）	260	1,085	987	1,118
	猪肉销量（万吨）	31	138	128	135
	销售均价（元/吨）	13,831.36	15,495.51	18,189.74	16,335.29
牛羊肉	牛羊屠宰量（万头）	13	56	55	70
	牛羊肉销量（万吨）	1.25	5.42	5.27	5.99
	销售均价（元/吨）	42,255.72	39,080.37	34,490.85	35,532.23

注：销售均价为不含税价

数据来源：根据公司提供资料整理

乳制品加工业务主要经营主体为北京三元食品股份有限公司（以下简称“三元股份”，股票代码“600429.SH”），旗下拥有液态奶、酸奶、奶粉等多个产品系列，以及“三元”、“极致”、“八喜”等国内知名度较高的品牌，2025 年，世界品牌实验室发布的“2025 中国最具价值品牌 500 强排行榜”显示，“三元”品牌价值为第 182 位；公司销售渠道遍布全国各省市，北京地区销售收入占比较高，主要采用直营、经销商和电子商务相结合的销售模式。

**表 3 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司牛奶资源和采购情况**

项目		2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
奶场 ⁴	期末养殖量（头）	53,850	51,894	46,831	48,170
	产奶量（吨/头/年）	12.65	12.34	12.08	11.86
牛奶	对内采购（万吨）	13.23	50.27	52.24	44.50
	对外采购（万吨）	6.23	19.69	25.71	27.40
	奶源自给率（%）	67.99	71.86	67.02	61.89
	对外采购均价（元/吨）	3,176.73	3,138.78	3,128.37	3,830.36

数据来源：根据公司提供资料整理

2023~2025 年，公司奶场期末养殖量呈波动趋势，奶牛单产量持续增长；公司对内采购规模呈波动趋势，对外采购规模逐年下降，奶源自给率逐年增长，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。同期，公司液态奶产销量与销售均价均逐年下降，产销率维持较高水平；固态奶产量逐年增加，销量及销售均价呈波动态势；冰淇淋产销量逐年下降，销售均价呈波动趋势。

表 4 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司乳制品生产和销售情况

项目		2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
液态奶 （牛奶、酸奶）	产量（万吨）	12.29	51.77	55.84	59.34
	销量（万吨）	12.53	51.98	57.08	59.93
	销售均价（元/吨）	7,661.96	7,523.61	7,727.83	8,079.73
	产销率（%）	101.95	100.40	102.22	100.99
固态奶 （奶粉、干酪）	产量（万吨）	1.48	4.84	4.58	4.19
	销量（万吨）	1.21	4.27	4.86	3.74
	销售均价（元/吨）	21,888.67	21,981.64	19,839.34	24,464.85
	产销率（%）	81.76	88.26	106.07	89.26
冰淇淋	产量（万吨）	2.88	8.95	9.97	11.46
	销量（万吨）	2.85	9.36	11.11	12.64
	销售均价（元/吨）	14,962.08	13,280.71	13,493.86	13,427.22
	产销率（%）	98.96	104.59	111.40	110.30

注：销售均价为不含税价

数据来源：根据公司提供资料整理

粮油贸易的主要经营主体为北京京粮粮油贸易集团有限公司（以下简称“粮贸集团”）及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”）。粮贸集团粮源基地 200 余个，覆盖黑龙江、河北、山东、安徽、山西、广东等 15 个省市自治区。京粮控股主营业务为油脂油料加工及食品加工，2025 年实现油脂产量 121.24 万吨，销售量 230.58 万吨，实现油脂销售收入 71.27 亿元；食品生产量 3.28 万吨，销售量 3.39 万吨，实现食品加工收入 6.89 亿元。

公司糖酒贸易集中于子公司北京糖业烟酒集团有限公司（以下简称“糖酒集团”），糖酒集团是五粮液集团评定的全国杰出品牌运营商，是剑南春、郎酒、西凤、汾酒、牛栏山、红星、燕京等品牌在北京主要的业务合作伙伴，在北京洋酒终端市场占有率达 85% 以上，主要经营方式为总经销、总代理及分销等，2025 年实现酒类收入 35.77 亿元；此外糖业以贸易为主，2025 年实现糖业收入 13 亿元。公司调味品加工的运营主体为北京王致和食品有限公司、北京六必居食品有限公司、北京白玉食品有限公司等。

⁴ 为首农畜牧统计口径。



（二）现代农牧渔业

公司业务布局多元，具备良种开发、畜牧养殖、食品加工的完整产业链；同时在畜禽良种方面拥有规模较大、实力较强的繁育与生产基地及供种基地，品系丰富且技术领先，具有品牌和技术等优势；但养殖业板块面临动物疫病及价格波动等风险。

公司业务布局多元，具备良种开发、畜牧养殖、食品加工的完整产业链；现代农牧渔业板块主要包括家禽、奶牛、生猪等的繁育养殖和水产捕捞等，是公司具有核心竞争力优势的基础产业。

公司良种品系资源丰富，在奶牛、猪、北京鸭、肉鸡、蛋鸡畜禽良种领域具有国内领先的技术，其中北京黑猪、“京系列”蛋鸡、北京鸭等均具有自主知识产权，并拥有“BDCC”牛冷冻精液、“中育”配套系种猪等品牌。此外公司拥有规模较大、综合实力较强的畜禽良种繁育与生产基地、以及兼具规模和综合实力优势的国家奶牛良种繁育和供种基地，品系丰富且技术领先，子公司北京首农畜牧发展有限公司（以下简称“首农畜牧”）拥有专业化奶牛养殖牧场 29 个、肉牛场 2 个、种公牛场 3 个；牧场遍及北京、天津、河北及河南等多个地区；拥有“娟姗牛”养殖基地和有机奶生产基地，可生产高乳脂、高蛋白奶源。在冷冻精液和胚胎组合方面，首农畜牧具有年生产冻精 600 万剂、胚胎 0.5 万枚的能力，开发并生产性控胚胎，雌性准确率达到 85%以上。

表 5 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现代农牧渔业务主要产品生产和销售情况

项目		2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
商品猪 ⁵	销量（万头）	12.20	54.23	47.54	50.47
	销售均价（元/头）	1,386.92	1,608.66	2,015.87	1,730.78
肉鸡	产量（万吨）	1.75	8.32	7.96	7.13
	销量（万吨）	1.88	9.23	8.79	8.55
	销售均价（万元/吨）	1.11	1.16	1.20	1.33
原料奶 ⁶	产量（万公斤）	16,504.18	62,028.56	57,783.78	56,852.01
	销量（万公斤）	15,944.08	59,829.10	55,687.27	54,823.08
	销售均价（元/公斤）	3.30	3.23	3.44	3.92
商品鸭	产量（万对）	50.25	269.50	333.33	316.56
	销量（万对）	53.71	270.26	325.89	340.77
	销售均价（元/对）	111.10	104.53	107.58	106.67
樱桃谷鸭	产量（万只）	178.17	773.30	785.76	715.91
	销量（万只）	178.17	773.30	785.76	715.91
	销售均价（元/只）	17.31	21.06	22.77	19.85
牛冻精	产量（万剂）	51.06	186.81	254.60	315.60
	销量（万剂）	41.08	242.18	240.15	271.81
	销售均价（元/剂）	35.38	33.34	43.31	36.03

注：销量包含内销部分

数据来源：根据公司提供资料整理

2023~2025 年，公司商品猪销量及销售均价均呈波动趋势；肉鸡和原料奶的产销量均逐年增长但销售均价均持续下降；商品鸭产量及销售均价均呈波动趋势，销量逐年下降；樱桃谷鸭产销量及销售均价均有所波动；牛冻精的产量逐年下降，销量及销售均价均呈波动趋势。此外，公司对动物疫病的预防、动物和动物产品的检疫、动物疫病的控制和扑灭等方面建立了一系列制度规范，并设

⁵ 本表商品猪统计口径为二商肉食等子公司合并数据。

⁶ 数据包含子公司三元股份内部销售部分，统计口径为首农畜牧数据。



立了防控重大动物疫病指挥部，有关单位及其下属单位成立汇总大动物疫病防控指挥部等，但养殖业板块面临动物疫病及价格波动等风险。

渔业及加工贸易业务方面，烟台京远渔业有限公司拥有远洋作业渔船 8 艘，渔船总吨位 9,382 吨，年均捕捞量 1~2 万吨，主要鱼货为鱿鱼、金枪鱼、秋刀鱼等；北京市北水嘉伦水产品市场有限责任公司是中国远洋渔业协会的“中国远洋渔业产品推广示范基地”。

（三）其他

公司现代物流业务、商贸服务业务和农副产品生物科技开发业务有利于进一步完善公司产业链，可为公司收入及利润提供补充。

公司现代物流业务是安全食品产业链的绿色通道和有力支撑，主要指依托现有仓储及港区资源，逐步形成“仓储物流中心+区域配送中心+综合服务中心”的资产地网，涵盖进出口商品仓储、通关及物流配送、生鲜食品冷链物流、储粮管理等业务，有利于进一步完善公司产业链，以支撑首都食品供应保障。公司商贸服务业务主要包括农产品贸易、成品油零售、城市商贸服务等，可为公司收入及利润提供补充。公司农副产品生物科技开发业务主要指以玉米精深加工为基础，深度开发以淀粉为原料的生物制品，主要运营主体为北京京粮生物科技集团有限公司（以下简称“京粮生物”），截至 2026 年 3 月末，京粮生物玉米加工产能达 380 万吨，另有药用辅料加工产能 2 万吨。2025 年，京粮生物采购玉米 387 万吨，生产玉米淀粉 248 万吨，销售 231 万吨。京粮生物上游原料采购模式主要为工厂在当地向农户及贸易商进行收购，下游销售模式为向全国重点食品加工、工业材料生产及制糖企业客户销售，客户结构多元化，涵盖央、国企、上市企业及知名国际企业。

截至 2026 年 3 月末，公司主要在建保障房项目尚需投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

公司园区开发与运营管理业务范围包括各类园区的开发建设、物产经营、保障类住房建设等。公司在北京拥有库房、办公楼、文化设施等经营性实物资产，各下属企业根据北京城市更新的要求进行园区等改造。同时公司在环北京周围拥有较多土地资源，按照中央和北京市政府保障性住房建设有关要求及规划，从事保障性住房开发建设，政府对征用土地按照一定价款对公司进行补偿。截至 2026 年 3 月末，公司主要在建保障房项目包括朝阳区奶子房牛场 55/45 保障房项目、张家口市高新区上小站旧村改造项目等，总投资估算 269.04 亿元，已完成投资 172.64 亿元，未来尚需投资规模较大，存在一定的资本支出压力和融资需求。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023~2025 年，公司净利润呈波动趋势，对其他收益、投资收益和营业外收入依赖度较高。

2023~2025 年，公司期间费用呈下降趋势，以销售费用及管理费用为主，期间费用率逐年上升；其他收益规模呈波动趋势，主要是政府补助等；投资收益有所波动，主要是对联营合营企业权益法核算的长期股权投资收益等；信用减值损失规模随着坏账损失增加逐年扩大；资产减值损失呈波动趋势，其中 2025 年因长期股权投资减值损失增加而同比大幅增长；公司营业利润逐年增加；营业外收入有所波动，主要为拆迁补偿收入；整体来看，其他收益、投资收益和营业外收入合计规模较大，公司利润对其依赖度较高。同期，公司利润总额、净利润、总资产报酬率及净资产收益率均呈波动趋势。



表 6 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	25.45	102.32	103.59	108.35
其中：销售费用	10.11	34.57	36.14	38.85
管理费用	9.97	45.31	48.20	49.76
财务费用	4.11	16.19	14.34	15.18
期间费用/营业收入	7.94	7.17	6.89	6.69
其他收益	1.17	7.34	7.15	7.78
投资收益	3.55	20.13	20.15	18.09
信用减值损失（损失以“+”列示）	0.01	8.23	4.12	2.53
资产减值损失（损失以“+”列示）	0.11	6.81	4.71	8.44
营业利润	1.99	4.18	2.73	-5.37
营业外收入	4.48	34.88	37.07	30.47
利润总额	6.18	34.60	35.89	18.34
净利润	4.15	20.72	22.29	5.24
总资产报酬率	0.53	2.85	2.90	2.11
净资产收益率	0.68	3.45	3.91	0.99

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司利润总额和净利润均同比增长。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道较为多元，以银行借款和发行债券等为主，未使用银行授信充足，且公司拥有上市子公司，融资能力强。

公司融资渠道较为多元，以银行借款和发行债券等为主，融资能力强。公司与多家银行保持良好的合作关系，截至 2026 年 3 月末，公司主要银行授信总额 3,544.06 亿元，未使用授信 2,783.52 亿元，未使用授信额度充足。2025 年末公司长短期借款中信用借款占比为 67.94%。债券融资方面，公司已于债券市场发行多期债券。此外公司下属子公司三元股份和京粮控股为上市公司，可在资本市场直接融资。

2023 年以来，公司总资产规模呈增长趋势，存货和固定资产保持较大规模；存货和应收账款周转效率均逐年下降。

2023 年以来，公司总资产规模呈增长趋势，流动资产与非流动资产规模较为接近。

表 7 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	171.34	8.68	158.53	8.36	139.42	7.45	145.29	8.06
应收账款	102.23	5.18	99.96	5.27	64.40	3.44	54.63	3.03
存货	551.13	27.92	547.74	28.90	599.73	32.04	580.48	32.19
流动资产合计	1,010.56	51.19	955.02	50.39	949.31	50.72	923.15	51.19
长期股权投资	201.85	10.22	199.28	10.51	195.02	10.42	175.40	9.73
投资性房地产	98.79	5.00	99.57	5.25	75.09	4.01	74.54	4.13
固定资产	328.51	16.64	332.89	17.56	269.18	14.38	249.40	13.83
在建工程	54.16	2.74	49.29	2.60	143.25	7.65	158.03	8.76
非流动资产合计	963.58	48.81	940.24	49.61	922.31	49.28	880.06	48.81
资产总计	1,974.14	100.00	1,895.26	100.00	1,871.62	100.00	1,803.21	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货等构成。2023~2025 年末，公司货币资金有所波动；公司应收账款逐年增长，账龄分布主要集中在 1 年以内（含 1 年），2025 年末累计计提坏账准备 15.53 亿元，按欠款方归集的前五名的应收账款账面余额占比 41.14%，前五大中欠款方上海华信国际集团有限公司存在失信被执行人等负面事项，截至 2025 年末对其应收账款已全额计提坏账；存货有所波动，整体保持较大规模，主要是开发成本及库存商品（产成品），期末累计计提跌价准备/合同履约成本减值准备 9.76 亿元，其中开发成本计提跌价准备 0.29 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司货币资金较 2025 年末有所增长，其他主要流动资产科目较 2025 年末变动不大。

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程等构成。2023~2025 年末，公司长期股权投资逐年增长，主要投资标的为北京农村商业银行股份有限公司等；投资性房地产逐年增长，其中 2025 年末同比增长，主要是自用房地产或存货转入等所致；固定资产因在建工程结转等逐年增加，主要由房屋及建筑物、机器设备构成，截至 2025 年末未办妥产权证的规模占比较小；在建工程逐年下降，其中 2025 年末同比大幅下降，主要是北京鲜活农产品流通中心项目转入固定资产所致。2026 年 3 月末，主要非流动资产各科目较 2025 年末均变动不大。

2023~2025 年，公司存货周转天数分别为 131.57 天、151.29 天和 156.08 天，应收账款周转天数分别为 12.00 天、14.26 天和 20.74 天，周转效率均逐年下降。

截至 2025 末，公司受限资产同比有所下降，其占总资产及净资产的比重分别为 11.06%和 34.90%。

表 8 截至 2025 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	受限部分账面价值	受限原因
货币资金	21.93	维修基金、保证金及冻结等
存货	78.71	借款抵押
固定资产	75.87	借款抵押、法院查封、诉讼冻结
无形资产	27.32	借款抵押、法院查封
在建工程	4.71	借款抵押
其他	1.05	借款抵押、诉讼冻结、银行冻结无法支用
合计	209.60	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2023~2025 年末，公司总负债规模呈波动趋势，资产负债率处于较高水平，总有息债务规模持续增长，期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成覆盖，存在一定短期偿付压力。

2023 年以来，公司总负债规模呈波动趋势，以流动负债为主，资产负债率处于较高水平。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2023~2025 年末，公司短期借款呈波动趋势，主要为信用及保证借款等；应付账款逐年小幅下降；合同负债波动较大，其中 2024 年末同比大幅增长，主要是预收客户款项增加所致；其他应付款有所波动，以尚未支付使用的补偿款、政府相关款项和押金保证金等为主；一年内到期的非流动负债持续增长。2026 年 3 月末，短期借款较 2025 年末有所增长，其他主要流动负债科目较 2025 年末变化不大。

**表 9 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	346.62	25.40	294.01	22.71	267.80	20.56	352.73	27.73
应付账款	97.17	7.12	86.89	6.71	87.13	6.69	89.16	7.01
合同负债	106.36	7.79	96.21	7.43	117.45	9.02	79.66	6.26
其他应付款	159.78	11.71	140.52	10.85	131.32	10.08	140.31	11.03
一年内到期的非流动负债	130.29	9.55	153.14	11.83	98.67	7.58	68.73	5.40
流动负债合计	884.28	64.79	822.52	63.53	753.65	57.87	776.05	61.01
长期借款	349.22	25.59	343.15	26.50	395.55	30.37	376.32	29.58
应付债券	55.00	4.03	55.00	4.25	67.99	5.22	23.43	1.84
非流动负债合计	480.48	35.21	472.14	36.47	548.63	42.13	495.98	38.99
负债总计	1,364.76	100.00	1,294.67	100.00	1,302.28	100.00	1,272.02	100.00
短期有息债务	-	-	459.96	35.53	377.18	28.96	431.71	33.94
长期有息债务	-	-	413.66	31.95	479.19	36.80	416.25	32.72
总有息债务⁷	-	-	873.62	67.48	856.38	65.76	847.97	66.66
资产负债率		69.13		68.31		69.58		70.54

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2023~2025 年末，公司长期借款有所波动，以信用借款、保证借款等为主；应付债券受债券发行及到期综合影响波动明显。2026 年 3 月末，公司主要非流动负债科目较 2025 年末变化不大。

2023~2025 年末，公司总有息债务规模持续增长，占总负债比重有所波动，短期有息债务占总有的息债务的比重有所波动，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数分别为 0.31 倍、0.32 倍和 0.30 倍，无法对短期有息债务形成覆盖，存在一定短期偿付压力。

截至 2025 年末，公司未决诉讼案件较多，存在一定或有风险。

截至 2025 年末，公司对外担保规模较小，担保比率为 0.25%。同期末，公司共有 103 起诉讼案件未取得生效判决，涉案金额 10.02 亿元，其中 44 起案件公司为被告或被申请人，涉案金额 3.89 亿元，案由包括合同纠纷、股东出资纠纷等，公司未决诉讼案件较多，存在一定或有风险。

表 10 截至 2025 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位名称	与公司关系	担保余额
天津糖业有限公司	参股企业	0.40
北京市（甘南）双河农场	托管企业	1.10
北京京旭盛泰信息咨询有限公司 ⁸	-	0.01
合计	-	1.51

数据来源：根据公司提供资料整理

2023~2025 年末，公司所有者权益逐年增长，若后续其他权益工具中的债券行权，将对所有者权益产生一定影响。

2023~2025 年末，公司所有者权益逐年增长；其中，实收资本随着北京国资公司持续注入资金

⁷ 公司有息债务未计入其他权益工具中的永续债，2023~2025 年末分别为 115.00 亿元、140.00 亿元和 160.00 亿元。

⁸ 曾用名：北京市石景山区京磁技术公司。



而保持增长；其他权益工具为发行的永续中票、可续期公司债券等，呈上升趋势，若后续债券行权，将对所有者权益产生一定影响；资本公积小幅波动，未分配利润随着利润积累保持增长；公司少数股东权益小幅波动。2026 年 3 月末，公司所有者权益规模及主要科目较 2025 年末均变动不大。

表 12 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	74.79	12.27	74.79	12.45	71.44	12.55	69.63	13.11
其他权益工具	160.00	26.26	160.00	26.64	140.00	24.59	115.00	21.65
资本公积	157.65	25.87	157.65	26.25	156.78	27.54	158.63	29.86
未分配利润	89.80	14.74	89.20	14.85	82.27	14.45	72.79	13.70
少数股东权益	118.08	19.38	109.76	18.28	106.16	18.65	110.80	20.86
所有者权益合计	609.38	100.00	600.59	100.00	569.34	100.00	531.19	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2023~2025 年，公司盈利对利息保障程度持续提升。

2023~2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 2.41 倍、3.06 倍和 3.47 倍，盈利对利息保障程度持续提升；总有息债务/EBITDA 分别为 12.02 倍、9.79 倍和 9.62 倍，逐年下降。同期末，公司流动比率为 1.19 倍、1.26 倍和 1.16 倍，速动比率分别为 0.44 倍、0.46 倍和 0.50 倍。

（三）现金流

2023~2025 年，公司经营性现金流保持净流入但净流入规模波动较大，投资性现金流持续净流出，筹资性净现金流明显波动；截至 2025 年末，公司在建工程项目尚需投资规模较大，面临一定资本支出压力。

2023~2025 年，公司经营性现金流保持净流入但净流入规模波动较大，经营性净现金流对利息及负债的保障程度有所波动；投资性现金流持续净流出，净流出规模持续缩减；筹资性净现金流明显波动，于 2024 年同比转为净流出。

表 13 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	-19.27	36.88	53.71	47.47
投资性净现金流（亿元）	-3.06	-17.71	-41.73	-58.30
筹资性净现金流（亿元）	31.94	-2.40	-24.74	30.09
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	1.41	1.88	1.62
经营性净现金流/流动负债（%）	-2.26	4.68	7.02	6.34
经营性净现金流/总负债（%）	-1.45	2.84	4.17	4.11

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，经营性现金流和投资性现金流同比保持净流出，筹资性现金流同比保持净流入。

截至 2025 年末，公司重点在建工程项目预算数合计 262.94 亿元，部分项目处于建设中前期，尚需投资规模较大，公司存在一定融资需求，且面临一定资本支出压力。



外部支持

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，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，能够在税收优惠、政府补助及股东增资等方面获得支持。

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，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，能够在税收优惠、政府补助及股东增资等方面获得支持。

股东增资方面，北京国资公司对公司进行增资，2023~2025 年增加实收资本规模分别为 3.00 亿元、1.81 亿元和 3.35 亿元。

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

政府补助方面，2023~2025 年，公司其他收益和营业外收入合计规模较大，主要由公司获得的政府补助、从事保障类住房建设项目收到的拆迁补偿收入构成。

评级结论

综合分析，大公国际评定首农食品集团信用等级为 AAA，评级展望为稳定。评定本期债券信用等级为 AAA。



跟踪评级安排

在本信用评级报告所载信用等级有效期内，大公国际将持续关注评级对象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评级对象履行债务的情况，并根据相关监管规定以及评级委托协议约定对其进行跟踪评级。

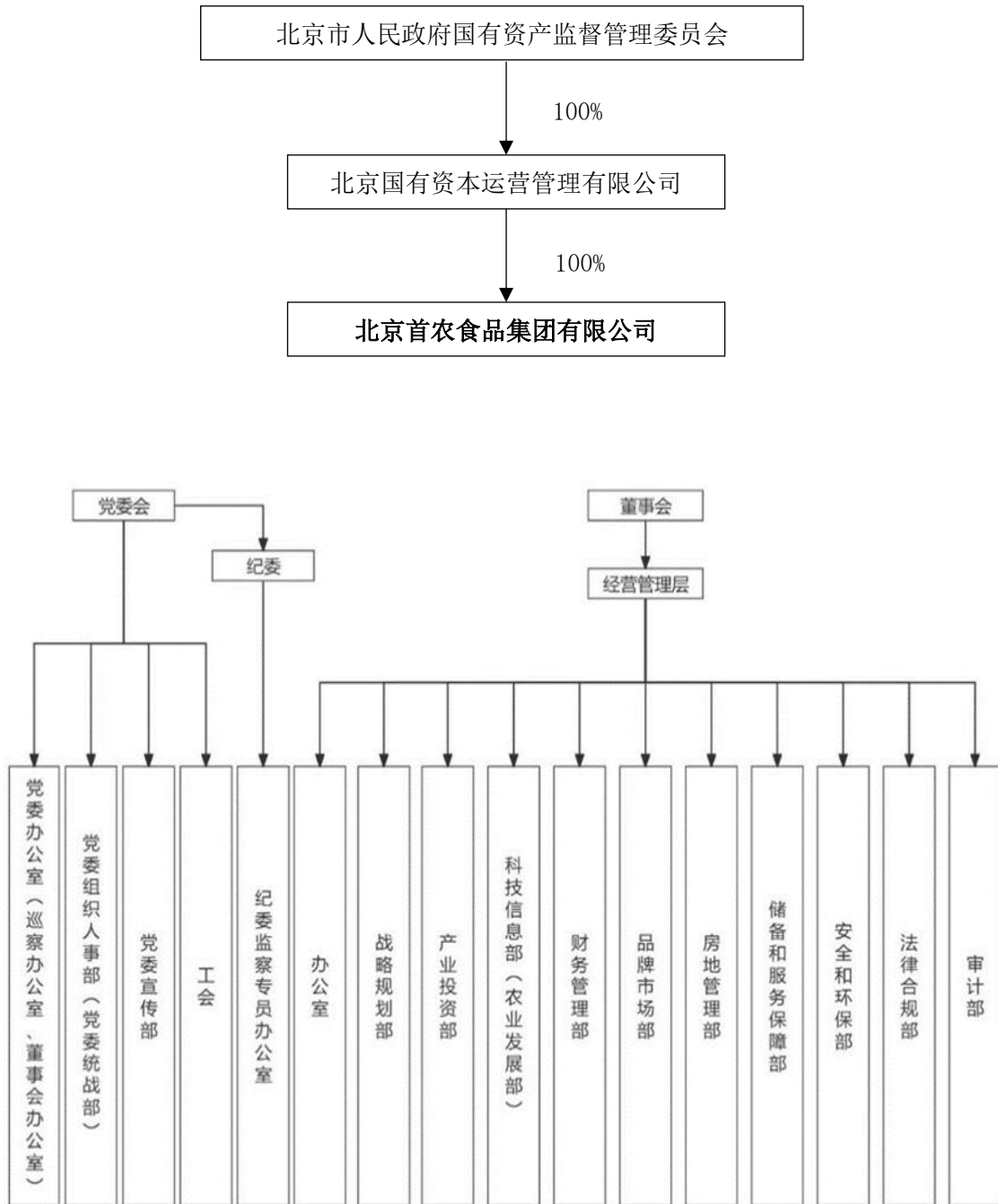
大公国际将在发生可能影响评级对象信用质量的重大事项后，启动不定期跟踪评级程序，并在评级分析结束后，将跟踪评级报告和评级结果向评级对象、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如未能及时提供跟踪评级所需资料，或出现监管规定的其他情形，大公国际可根据相关监管规定延迟披露跟踪评级报告，或根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或采取宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效、终止评级等评级行动。



附件 1 公司治理

截至 2026 年 3 月末北京首农食品集团有限公司股权结构图及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 北京首农食品集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年 (追溯调整)	2023 年 (追溯调整)
货币资金	171.34	158.53	139.42	145.29
总资产	1,974.14	1,895.26	1,871.62	1,803.21
短期有息债务	-	459.96	377.18	431.71
总有息债务	-	873.62	856.38	847.97
总负债	1,364.76	1,294.67	1,302.28	1,272.02
所有者权益合计	609.38	600.59	569.34	531.19
营业收入	320.55	1,426.49	1,502.57	1,619.22
净利润	4.15	20.72	22.29	5.24
经营性净现金流	-19.27	36.88	53.71	47.47
投资性净现金流	-3.06	-17.71	-41.73	-58.30
筹资性净现金流	31.94	-2.40	-24.74	30.09
毛利率 (%)	7.46	7.23	6.55	5.84
营业利润率 (%)	0.62	0.29	0.18	-0.33
总资产报酬率 (%)	0.53	2.85	2.90	2.11
净资产收益率 (%)	0.68	3.45	3.91	0.99
资产负债率 (%)	69.13	68.31	69.58	70.54
债务资本比率 (%)	-	59.26	60.07	61.48
流动比率(倍)	1.14	1.16	1.26	1.19
速动比率(倍)	0.52	0.50	0.46	0.44
存货周转天数(天)	166.70	156.08	151.29	131.57
应收账款周转天数(天)	28.38	20.74	14.26	12.00
经营性净现金流/流动负债 (%)	-2.26	4.68	7.02	6.34
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.45	2.84	4.17	4.11
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	1.41	1.88	1.62
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	2.06	1.9	1.30
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.47	3.06	2.41
现金回笼率 (%)	109.62	102.64	108.28	107.50
担保比率 (%)	-	0.25	0.38	2.86



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
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）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁰	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
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)
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
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁹ 一季度取 90 天。¹⁰ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

注：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。