

海南京粮控股股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕2872号

联合资信评估股份有限公司通过对海南京粮控股股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持海南京粮控股股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“23京粮01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年五月二十九日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受海南京粮控股股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

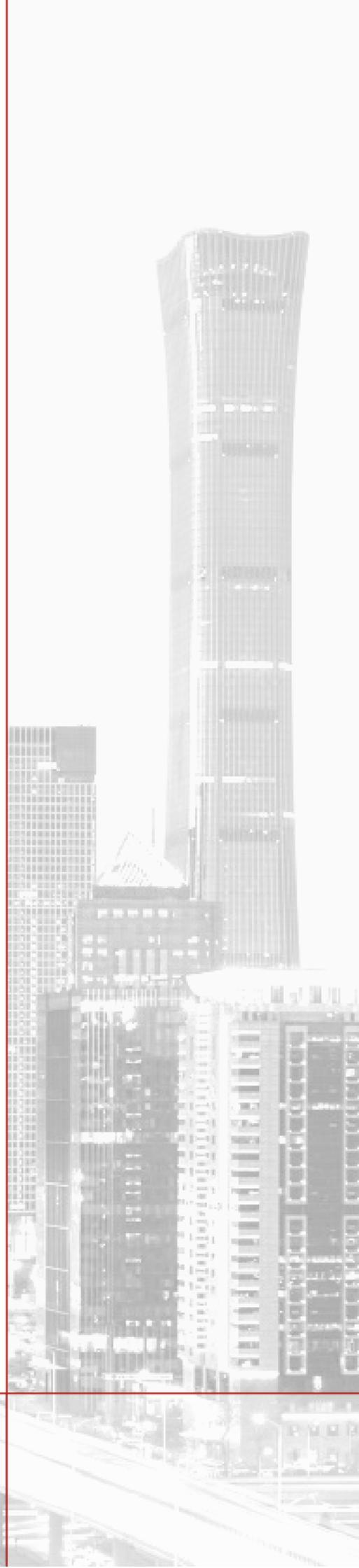
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



海南京粮控股股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
海南京粮控股股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/5/29
担保方：北京首农食品集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 京粮 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，海南京粮控股股份有限公司（以下简称“公司”）作为地方大型国有食品加工企业，在品牌知名度和研发能力等方面仍保持竞争优势，管理制度连续。2024 年，公司油脂油料加工、油脂油料贸易及食品加工经营格局保持稳定，受市场供大于求影响，核心业务收入规模及综合盈利水平同比均有所下降，利润总额发生小幅亏损；主要在建项目将于 2025 年进入集中投资阶段，建成投产后或将提升公司盈利能力。财务方面，截至 2024 年底，公司资产规模保持增长，受经营特征影响存货（以油脂油料为主）和其他应收款规模很大，需关注跌价风险；有息债务略有增长，债务负担可控；经营活动现金流量净额波动较大且 2024 年转为净流出，经营获现能力有所弱化；偿债指标表现有所减弱，但仍处于良好水平。

北京首农食品集团有限公司（以下简称“首农食品集团”）为“23 京粮 01”提供的担保对债券的偿付有极强的保障，可显著提升其信用水平。

个体调整：公司重大在建项目建成投产后，可提高公司油脂加工能力，进而提升公司盈利能力及综合竞争力。

外部支持调整：公司作为北京市国资委、首农食品集团及北京粮食集团有限责任公司下属上市公司，在业务拓展等方面受到北京市国资委及控股股东较强的支持。

评级展望

未来，公司仍将立足现有业务，推动高质量发展，公司财务稳健，其在业内竞争力有望保持，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力显著增强，经营规模扩大，盈利能力大幅提升；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司盈利大幅下降，公司负债率大幅上升；重大拟建项目投资失败，产生大额亏损；公司重要性下降，股东支持明显减弱；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **股东及实控人支持。**公司作为北京市国资委、首农食品集团及京粮集团的下属上市公司，在业务拓展等方面得到北京市国资委及控股股东较强的支持，首农食品集团为“23 京粮 01”提供的担保显著提升了其信用水平。
- **油脂加工业务区位优势强，区域品牌影响力较高。**公司主要生产基地紧邻天津港及中储粮油脂有限公司的国家储备库，有助于保障原材料供应稳定性及开机率。公司在 2023 年世界品牌实验室“中国 500 最具价值品牌”总榜单中位列第 307 名，品牌价值 310.62 亿元，“古船”“古币”和“绿宝”为北京老字号品牌，在京津冀地区有较高品牌影响力。
- **公司重大在建项目围绕主业，待项目建成投产后，可提高公司油脂加工能力，进而提升公司盈利能力及综合竞争力。**公司正在投资建设京粮海南洋浦油脂加工项目，预计将于 2026 年底进入生产期，预计年平均收入超过 40 亿元。

关注

- **综合盈利水平下降。**跟踪期内，公司油脂板块受市场供需过剩影响，主要加工产品销量、销价同比降低，油脂加工业务利润受到挤压；食品板块受市场竞争和传统渠道不景气影响，产品销量下降。2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 1.78 个百分点和 2.77 个百分点，利润总额发生小幅亏损。2025 年一季度，受油脂贸易业务销量下降，部分贸易业务采用净额法核算以及市场因素综合影响，公司油脂贸易和食品加工业务收入减少使得营业总收入及利润总额同比下降幅度较大。

- **存货和其他应收款规模大。**截至 2024 年底，公司存货和其他应收款合计 28.13 亿元，占总资产的 41.98%，对公司营运资金形成占用；公司存货主要为进口大豆原料和油料油脂商品，期末累计计提存货跌价准备 0.14 亿元，考虑到市场价格波动因素，对于没有套期保值的存货，未来存在一定跌价风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

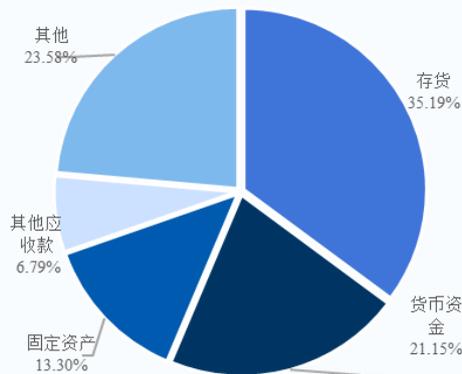
合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年3月	
现金类资产（亿元）	15.43	14.17	17.07	
资产总额（亿元）	64.97	67.01	71.97	
所有者权益（亿元）	35.75	35.11	35.24	
短期债务（亿元）	13.39	18.55	19.83	
长期债务（亿元）	7.72	3.50	6.20	
全部债务（亿元）	21.11	22.05	26.03	
营业总收入（亿元）	119.01	114.35	21.35	
利润总额（亿元）	1.40	-0.08	0.17	
EBITDA（亿元）	3.39	1.92	--	
经营性净现金流（亿元）	1.09	-1.09	-2.93	
营业利润率（%）	2.75	4.28	6.41	
净资产收益率（%）	2.89	0.12	--	
资产负债率（%）	44.97	47.61	51.03	
全部债务资本化比率（%）	37.13	38.58	42.48	
流动比率（%）	219.27	173.77	179.61	
经营现金流动负债比（%）	5.38	-3.99	--	
现金短期债务比（倍）	1.15	0.76	0.86	
EBITDA 利息倍数（倍）	5.46	3.17	--	
全部债务/EBITDA（倍）	6.23	11.49	--	

公司本部口径				
项目	2023年	2024年	2025年3月	
资产总额（亿元）	36.35	36.48	--	
所有者权益（亿元）	32.99	33.25	--	
全部债务（亿元）	3.02	3.02	--	
营业总收入（亿元）	0.12	0.02	--	
利润总额（亿元）	3.16	0.76	--	
资产负债率（%）	9.23	8.87	--	
全部债务资本化比率（%）	8.38	8.33	--	
流动比率（%）	2665.63	5293.27	--	
经营现金流动负债比（%）	-6.99	-14.35	--	

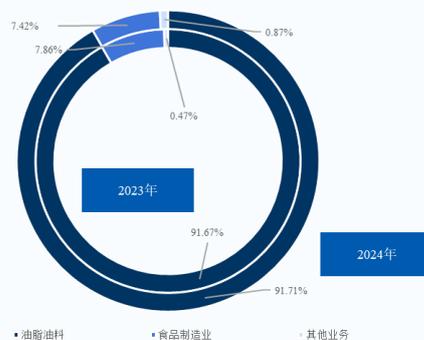
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2025 年一季度财务报表未披露公司本部数据

资料来源：联合资信根据公司财务报表和提供资料整理

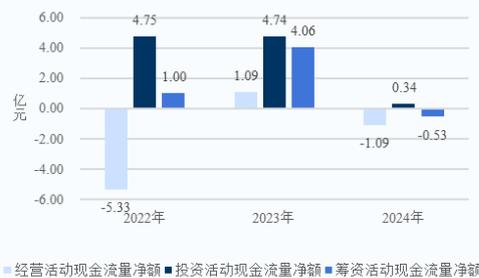
2024 年底公司资产构成



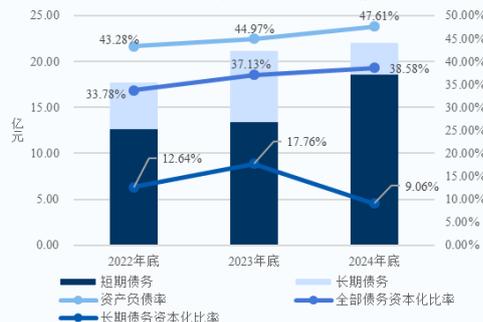
2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 京粮 01	3.00 亿元	3.00 亿元	2026/08/22	不可撤销连带责任保证担保； 交叉保护条款

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

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 京粮 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2024/06/06	华艾嘉 李敬云	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 京粮 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/08/09	李敬云 华艾嘉	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李敬云 lijingyun@lhratings.com

项目组成员：孔祥一 kongxy@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司是海南省人民政府于 1992 年由原海南珠江实业公司重新注册成立的股份有限公司，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本为 72695.03 万元，控股股东为北京粮食集团有限责任公司（以下简称“京粮集团”，持股比例为 39.68%），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”）为公司实际控制人。京粮集团所持公司股份无质押。

公司主营业务为油脂油料加工、油脂油料贸易及食品加工，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

2024 年和 2025 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 18 户。截至 2024 年底，公司在职员工总数 2422 人，以生产人员为主（占 64.82%），主要职能部门详见附件 1-2。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 67.01 亿元，所有者权益 35.11 亿元（含少数股东权益 3.68 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 114.35 亿元，利润总额-0.08 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 71.97 亿元，所有者权益 35.24 亿元（含少数股东权益 3.68 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 21.35 亿元，利润总额 0.17 亿元。

公司注册地址：海南省海口市滨海大道珠江广场帝豪大厦 29 层；法定代表人：王春立。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。跟踪期内，“23 京粮 01”已在付息日正常付息。

图表 1 · 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 京粮 01	3.00	3.00	2023/08/22	3 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

根据公司《2024 年年度报告》，截至 2024 年底，“23 京粮 01”债券募集资金已全部用于偿还到期债务和补充公司流动资金，公司募集资金使用符合募集说明书约定用途。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 粮食加工和贸易行业

中国粮食处于长期供需紧平衡状态。近年来，中国粮食产量在品种结构上持续优化，但不同品种之间供需差异仍较大。随着国家政策推进，粮食产业将加快结构调整，粮食加工水平、运输服务能力及产业集中度不断提高。

中国粮食处于长期供需紧平衡状态，品种间差异较大。2024年，中国全年粮食总产量14130亿斤，比上年增长221.8亿斤，增长1.6%，首次突破1.4万亿斤，创历史新高。其中，夏粮产量2997.8亿斤，同比增长2.6%；早稻产量563.5亿斤，同比下降0.6%；秋粮产量10568.7亿斤，同比增长1.4%。全年谷物产量13045.7亿斤，同比增长1.7%。其中，稻谷产量4150.7亿斤，同比增长0.5%；小麦产量2802.0亿斤，同比增长2.6%；玉米产量5898.3亿斤，同比增长2.1%；大豆产量413.0亿斤，同比下降0.9%，整体呈现较为稳定状态。受国内养殖业持续复苏和局部地区粮食需求放大的影响，中国粮食需求明显增加，粮食市场供需呈现紧平衡格局，有关部门合理安排政策性粮油竞价销售投放，多措并举保障了中国粮食供给的安全稳定。

行业政策方面，中国粮食安全问题的凸显，中国对粮食战略储备日趋重视。近年来，国家围绕粮食生产、储备、流通、质量以及应急管理等多方面密集出台一系列制度政策。“十四五”时期，优质粮食工程升级版全面启动实施，新增高标准粮仓仓容2000万吨的目标稳步推进。2024年9月24日，国家发展改革委等公布2025—2026年小麦最低收购价格的通知，经国务院批准，2025年和2026年当年生产的小麦(三等)最低收购价为每50公斤119元，同比提高1分，连续五年上涨。本次小麦最低收购价政策定价周期由一年一定改为两年一定，“一次提价管两年”，相当于国家对未来两年农民种粮给出了兜底保障，有利于规模户科学安排种植计划，也能引导贸易商和加工企业决策，稳定粮食购销和市场价格。同时，政策明确，如生产成本等发生较大变化，会及时调整最低收购价水平，兼顾了原则性和灵活性。进入2025年，国家继续加大对粮食生产的支持力度，提高小麦、早籼稻最低收购价，稳定玉米大豆生产者补贴和稻谷补贴，实施稻谷、小麦、玉米完全成本保险和种植收入保险全覆盖。此外，如智慧仓储、乡村振兴、种业振兴等政策的不断落地与实施，中国粮食加工及仓储行业将加快结构调整和升级。

中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，但从中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；布局较为分散，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。

从粮食产销区域看，中国粮食产销区存在市场割裂问题，加之粮食具有季节生产性，国内粮食生产以秋粮为主，存在粮食周期性需求的矛盾，全国粮食省际间流通量约占全国粮食总产量的1/3，粮食内贸成为调节粮食产销区域分布和季节周期性需求矛盾的重要手段。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。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。

2 食品饮料行业

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

从主要细分领域看，白酒行业总需求继续下降，消费结构优化、行业集中度提高使得规模以上企业收入、利润增长，但经营者两级分化加剧，未来行业仍将延续调整和分化的趋势。肉类加工行业整体运行基本平稳，头部企业加强品牌建设、提高深加工比例，收入整体略有下降但利润水平有所改善；行业发展的方向是规模化、集约化，具备资本实力和品牌优势的头部企业有望在竞争中获取更多市场份额。乳制品行业景气度有所下行，高端巴氏奶销售增速较高，但常温奶仍是最大的品类，行业竞争格局仍呈“两超多强”的局面；目前中国人均乳品消费量较低，随着经济发展的韧性、居民健康意识的提高，有望对乳制品行业长期的发展提供保障。休闲食品行业受益于产品品类的拓展升级和渠道的完善，2024年发展情况良好，未来具备多元渠道布局且品牌影响力强的休闲食品企业存在提升市场份额的机会。软饮料行业市场规模大但增长空间有限，行业集中度已达较高水平，存量竞争中，头部企业在产品创新能力、品牌影响力和渠道方面具有较大优势。

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

六、跟踪期主要变化

1 基础素质

跟踪期内，公司作为地方大型国有食品加工企业，在品牌知名度和研发能力等方面仍保持竞争优势，信用记录良好。

跟踪期内，公司股权结构、控股股东和实控人均未发生变化。

根据公司年报披露，公司“古船”品牌多次被评为北京具有影响力品牌，在 2023 年世界品牌实验室“中国 500 最具价值品牌”总榜单中位列第 307 名，品牌价值 310.62 亿元；“古币”香油荣获“全国芝麻油知名品牌”“北京国际餐饮食品博览会银奖”和“国际名牌产品金奖”等奖项，在行业内有一定竞争优势；“古船”“绿宝”和“古币”品牌为北京老字号；“小王子”商标和浙江小王子产品连续多年被认定为浙江省著名商标和浙江省名牌产品，在薯片散称独立包装细分领域具备较强竞争力；古船面包为肯德基华北区域主要供应商之一，在北方烘焙市场行业内保有一定的行业地位。跟踪期内，公司持续加大研发投入，2024 年研发费用 0.25 亿元，同比增长 19.55%，截至 2024 年底，公司及控股子公司共拥有 59 项专利，公司产品生产线和工艺技术较为先进，核心设备技术均处于行业领先水平。在产品研发创新上，公司制定了完善的创新激励机制和新品研发推进机制，实施“研发新品项目化管理，制度化推进”的策略，积极开展“研发新品和技术创新”活动，全面提高产品研发和技术水平，多项产品取得了良好的市场反响。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：914600002012845568），截至 2025 年 5 月 12 日，公司本部无未结清的不良信贷记录。已结清信贷信息中，有 6 笔不良/违约类贷款和 8 笔关注类贷款，根据公司提供的说明，均系 2017 年海南珠江控股股份有限公司资产重组前发生，并均已结清。截至本报告出具日，公司在公开市场发行债务融资工具无违约记录，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上存在重大不良记录。

2 管理水平

跟踪期内，公司核心管理团队基本保持稳定；管理制度连续。

跟踪期内，公司管理制度连续；因工作调动，2024 年 3 月，聂徐春不再担任董事；2024 年 4 月，徐文军不再担任监事，臧莹和刘锋分别被选举为董事和监事；2024 年 5 月，徐文军被选举为董事；2024 年 7 月，王岳成、邱宇、苏学兵不再担任公司副总经理；2024 年 9 月，王旭东和刘锋不再担任公司监事会主席和监事，金东哲、尹瑞金分别被选举任监事会主席、监事；2025 年 4 月，兰向东被选举为公司副总经理。

臧莹，女，博士研究生学历。历任北京二商集团有限责任公司金融证券部部长、北京首农食品集团有限公司（以下简称“首农食品集团”）金融事业部总经理，曾兼任北京菜篮子集团有限公司、北京糖业烟酒集团有限公司外部董事、第一创业证券股份有限公司董事、中化资本有限公司监事等，现兼任北京首农北信私募基金管理有限公司董事长。2024 年 4 月至今，任公司董事。

徐文军，男，本科学历，二级法律顾问，公司律师，高级经济师。历任京粮集团法律事务部副部长，首农食品集团贸易事业部副总经理、公司监事。现任京粮集团专职外部董事、北京京粮粮油贸易集团有限公司专职外部董事。2024 年 5 月至今，任公司董事。

兰向东，男，本科学历，高级工程师。历任北京市粮食科学研究院有限公司党支部书记、董事、院长。现兼任京粮（洋浦）粮油工业有限公司董事。

截至 2025 年 3 月底，公司核心管理团队符合章程设置，具备职位所需工作经验。

3 经营方面

（1）经营概况

2024 年，公司业务收入结构保持稳定；受市场供过于求影响，营业总收入同比有所下降，综合毛利率水平受原材料成本下降影响同比有所提升。公司使用套期保值工具平抑原材料和产品价格波动风险，若结合套期保值损益综合考量，公司毛利率波动幅度有所收窄。2025 年一季度，油脂贸易业务销量下降，部分贸易业务采用净额法核算以及市场因素综合影响，公司营业总收入同比下降幅度较大。

跟踪期内，油脂油料加工、油脂油料贸易及食品加工仍为公司主要收入来源，占营业总收入的比例超过 99%。2024 年，油脂市场供过于求，竞争激烈，大豆油产品价格和销量均有所下降，公司油脂加工板块收入同比下降；油脂贸易板块收入有所增长；食品板块受市场竞争和传统渠道不景气影响，产品销量下降，收入同比减少。此外，部分油脂贸易在 2024 年净额法确认收入，对公司收入规模有一定影响。整体看，公司收入同比有所下滑，结构基本稳定。

从盈利情况看，2024 年，公司油脂加工业务毛利率同比增长，主要系原材料大豆价格下降所致；油脂贸易业务毛利率变化不大；食品加工毛利率同比下降，主要系部分产品销售均价下降所致。受益于油脂业务毛利率提升，公司综合毛利率同比上升。

2025 年 1—3 月，公司进一步以提升利润为导向，优化油脂贸易品类，油脂贸易销量下降，同时本期部分油脂贸易收入采用净额法核算，油脂贸易收入同比减少；此外食品加工业务销量下降，综合影响下，公司实现营业总收入 21.35 亿元，同比下降 41.29%；营业利润率为 6.41%，同比增长 2.55 个百分点。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2024 年同比变化		2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率	收入	占比	毛利率
油脂	109.10	91.67%	1.12%	104.87	91.71%	2.40%	-3.88%	1.28 个百分点	19.37	90.74%	5.12%
其中：油脂加工	62.94	52.89%	0.34%	49.69	43.45%	3.39%	-21.06%	3.05 个百分点	14.17	66.38%	5.38%
油脂贸易	46.16	38.78%	3.17%	55.18	48.26%	1.51%	19.55%	-1.66 个百分点	5.20	24.36%	4.40%
食品加工	9.35	7.86%	23.60%	8.49	7.42%	21.36%	-9.21%	-2.24 个百分点	1.91	8.95%	19.85%
主营业务合计	118.45	99.53%	2.90%	113.36	99.13%	3.82%	-4.30%	0.92 个百分点	21.28	99.69%	6.44%
其他业务	0.56	0.47%	12.32%	0.99	0.87%	87.77%	76.66%	75.45 个百分点	0.07	0.31%	83.49%
合计	119.01	100.00%	2.94%	114.35	100.00%	4.55%	-3.92%	1.61 个百分点	21.35	100.00%	6.68%

资料来源：公司提供

公司经营中原材料和产品受国家产业政策和国际市场价格影响变动较大，为规避大豆、豆粕和豆油的价格波动风险，公司对大豆等原材料的采购主要采用套期保值平抑价格大幅波动带来的经营风险，将期货市场风险与现货市场风险进行对冲。若将公司套期保值与经营损益相结合进行考量，则公司毛利率波动幅度有所收窄。

图表 3 • 公司含套期保值收益的毛利率概况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	119.01	114.35	21.35
营业成本	115.51	109.15	19.92
公允价值变动收益	2.28	-1.17	-0.26
合计	5.78	4.03	1.17
毛利率	4.86%	3.52%	5.48%

注：上表毛利率计算公式为（营业总收入-营业成本+公允价值变动收益）/营业总收入*100%

资料来源：公司提供，联合资信根据公司财务报表整理

从公司主要销售客户和主要供应商集中度看，2024 年，公司前五名客户合计销售金额 18.40 亿元，占年度销售总额的 16.24%，前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额 2.75%。2024 年，公司前五名供应商合计采购金额 40.68 亿元，占年度采购总额的 37.31%，前五名供应商中无关联方，其中第一大供应商采购额占采购总额的 17.55%。公司存在一定对单一供应商依赖的情形。

（2）油脂加工业务

跟踪期内，公司油脂加工业务产能保持稳定；受市场供需影响，主要产品产能利用率、产销量及销售均价同比均有所下降；受益于原材料大豆价格大幅下降，油脂加工业务毛利率有所上升。

油脂加工业务的经营主体包括京粮（天津）粮油工业有限公司（以下简称“京粮天津”）、北京艾森绿宝油脂有限公司（以下简称“艾森绿宝”）、北京古船油脂有限责任公司（以下简称“古船油脂”）和北京京粮古币油脂有限公司（以下简称“京粮古币”）等，其中，2024 年，京粮天津实现收入 43.35 亿元（扣除内部交易），占公司油脂加工业务收入的 87%以上，因此本报告主要对京粮天津展开分析。

① 采购

2024 年，京粮天津采购品种主要为大豆等油料原料以及各品类的植物油原油等，将大豆压榨后销售豆油和豆粕，同时也转售部分进口大豆原油等商品。采购和结算模式未发生重大变动，为规避大豆、豆粕和豆油的价格波动风险，京粮天津对大豆的采购仍采用套期保值的方式，具体流程为：京粮天津签订采购大豆的远期合约（CBOT 点价后确定未来时点到货的一个远期合约或称为确定的承诺），同时在中国国内商品期货交易所卖出豆油和豆粕（所购大豆生产出的对应规模的产品）的期货合约（也就是卖开仓），让远期合约的价值变动与期货合约的价值变动形成风险对冲，待京粮天津收取对应的大豆现货，并签订对应产品的销售订单后，原材料和产品的价格变动风险均已转移，立即在国内商品期货交易所对应的期货套期保值合约做平仓处理，套期保值结束。京粮天津对上述大豆采购基本全额套保。

京粮天津大豆、大豆原油和一级大豆油采购均价随市场变化，2024 年大豆采购均价同比大幅下降，处于近年来相对低位；大豆原油和一级大豆油采购均价同比回落。采购量方面，公司根据生产和销售所需，按计划采购，2024 年，主要原材料大豆采购量略有下降；大豆原油采购量大幅下降，主要系采购成本高于自产成本所致；公司根据市场情况，在一级大豆油采购价格出现倒挂时择机采购，采购量同比增长。

图表 4 • 京粮天津主要原材料采购情况（单位：元/吨、万吨、万元）

项目		2023 年	2024 年	2024 年同比变化	2025 年 1—3 月
大豆	采购均价	4837.67	4138.49	-14.45%	3814.40
	采购量	114.49	112.10	-2.09%	23.30
	采购额	553851.51	463923.94	-16.24%	88857.81
大豆原油	采购均价	8156.78	7470.00	-8.42%	7889.04
	采购量	0.99	0.07	-92.93%	0.84
	采购额	8078.33	520.06	-93.56%	6619.16
一级大豆油	采购均价	8423.91	8024.07	-4.75%	8116.08
	采购量	3.29	4.61	40.12%	1.02
	采购额	27714.68	36970.48	33.40%	8278.40

注：此表中采购均价为含税价
资料来源：公司提供

京粮天津主要生产基地紧邻天津港及中储粮油脂有限公司的国家储备库，有助于保障原材料供应稳定性及开机率。对大豆的采购除上述模式外，还包括储备轮换。2024 年，京粮天津根据自身加工需求适时采购轮出大豆 8.50 万吨，占当期加工业务采购额的比例变化不大。

图表 5 • 京粮天津轮换大豆采购情况（单位：万吨、亿元）

项目	2023 年	2024 年	2024 年同比变化	2025 年 1—3 月
采购量	12.89	8.50	-34.06%	5.91
采购金额	5.81	3.17	-45.44%	2.23
占当期加工业务采购额的比例	10.49%	9.01%	-1.48 个百分点	12.11%

注：轮换大豆采购金额不含税
资料来源：公司提供

② 生产

跟踪期内，京粮天津各类生产线的设计产能保持稳定，其生产仍采用以销定产的模式进行。初榨生产线以大豆为原材料产出豆粕及进口大豆原油，精炼生产线将进一步将进口大豆原油精炼为一级大豆油，灌装生产线将散装油灌装成包装食用油。2024 年，京粮天津各生产线的产能利用率均有所下降；其中，灌装业务均为受托加工业务，产量由委托方确定，灌装生产线的产能利用率仍很低。

图表 6 • 京粮天津各类型生产线产能及产量情况（单位：万吨）

期间	初榨生产线			精炼生产线			灌装生产线		
	设计产能	加工量	产能利用率	设计产能	加工量	产能利用率	设计产能	加工量	产能利用率
2023 年	120	114.08	95.07%	30	22.77	75.90%	30	4.02	13.40%

2024年	120	103.78	86.48%	30	16.80	56.00%	30	2.36	7.87%
2024年同比变化	--	-9.03%	-8.59个百分点	--	-26.22%	-19.90个百分点	--	-41.29%	-5.53个百分点
2025年1-3月	120	27.25	22.71%	30	6.16	20.53%	30	0.50	1.67%

注：1. 统计口径为生产线设计的最大投料量和实际投料量；2. 初榨生产线设计产能为全年无休情况产能；如按年生产300天计算，设计产能为100万吨/年；3. 2025年1-3月的设计产能未经年化处理
资料来源：公司提供

③ 销售

跟踪期内，京粮天津油脂加工业务销售模式和结算模式等均未变化。2024年，一级大豆油销售均价、产销量均有所下降，主要系国内油厂供给过剩，豆油市场行情不佳；豆粕价格受市场竞争激烈影响，销售均价及产销量同比均有所下降。由于豆油价格波动较大，京粮天津会依据豆油的市场行情判断是否将进口大豆原油精炼为一级大豆油。2024年间，当进口大豆原油与一级大豆油价格产生倒挂时，公司寻机交割进口大豆原油，进口大豆原油销量同比增长带动产销率提升。总体看，京粮天津主要产品产量大幅下降，销量降幅低于产量，产销率相对提升。

图表7·京粮天津各产品产销量情况（单位：万吨、元/吨、万元）

项目		2023年	2024年	2024年同比变化	2025年1-3月
一级大豆油	产量	22.14	16.36	-26.11%	6.05
	销量	23.28	18.83	-19.12%	7.15
	产销率	105.15%	115.10%	9.95个百分点	118.18%
	年均销售单价	7873.89	7396.26	-6.07%	7401.03
	销售额	183304.16	139317.99	-24.00%	52785.92
豆粕	产量	89.99	82.45	-8.38%	21.87
	销量	90.60	83.22	-8.15%	19.77
	产销率	100.68%	100.93%	0.25个百分点	90.40%
	年均销售单价	3931.42	3143.92	-20.03%	2842.40
	销售额	356186.65	260060.71	-26.99%	56356.45
进口大豆原油	产量	22.79	20.80	-8.73%	5.27
	销量	0.56	3.71	562.50%	0.79
	产销率	2.46%	17.83%	15.37个百分点	1.50%
	年均销售单价	7573.38	7201.89	-4.91%	7178.35
	销售额	4241.09	26724.78	530.14%	5696.33

注：此表中进口大豆原油为公司压榨进口大豆生产，不含直接采购部分，销售价格为不含税价格
资料来源：公司提供

(3) 油脂贸易

跟踪期内，公司油脂贸易业务盈利水平稳定，上下游集中度均有所下降；油脂贸易业务周转效率较高，对营运资金占用规模可控。

跟踪期内，公司油脂油料贸易业务仍由京粮油脂和及境外孙公司京粮（新加坡）国际贸易有限公司（以下简称“京粮新加坡”）负责经营。油脂油料贸易业务模式未发生变化，经营品种仍为豆油、棕榈油、菜籽油、国产大豆和亚麻籽等，产品结构根据当年市场行情进行动态调整。京粮油脂对于期货品种的油料主要采用套期保值开展业务，非期货品种的油料则主要通过预售模式规避风险。

2024年，公司油脂贸易盈利水平稳定；前五大供应商合计采购额为38.29亿元，占油脂贸易采购额的39.57%，较上年小幅下降；油脂贸易前五大客户合计14.84亿元，占油脂贸易销售额的比例同比下降15.32个百分点至26.89%，主要系2024年度部分收入调整为净额法确认，对应客户销售规模不再位列前五大所致。京粮油脂客户主要为其他贸易商及厂商，销售品类主要为菜籽油、葵花籽油、棕榈油、豆油等。

截至2024年底，京粮油脂存货、其他应收款（期货保证金）和预付款项分别为10.43亿元、1.74亿元和1.05亿元，合计周转次数为6.82次¹，周转效率较高。

（4）食品加工

跟踪期内，公司食品加工业务部分原材料采购均价有所下降；主要产品产能变化不大，产能利用率水平低；销量和销售额同比下降，公司仍需不断加强市场拓展力度。

④ 采购

公司食品加工板块经营仍以浙江小王子为经营主体。浙江小王子生产所需的主要原材料仍为马铃薯全粉、大米、淀粉和棕榈油，辅料主要为调味粉、白糖、液态酥油、奶粉、蛋黄粉等。食品加工业务采购及结算模式等未发生变化。浙江小王子会根据主要原材料的市场价格变动趋势结合生产计划及库存情况选择采购时机，2024年，马铃薯全粉采购量增加，其他主要原材料采购量均有不同程度减少；采购价格方面，受市场波动影响，2024年，主要原材料中马铃薯和变性淀粉采购均价同比下降，棕榈油采购均价有所上涨，其他相对稳定。2025年1—3月，马铃薯、白糖、变性淀粉采购均价继续下降，棕榈油采购均价进一步上涨。

图表 8 • 公司食品加工业务板块主要原材料采购情况（单位：元/吨、吨、万元）

原材料种类		2023 年	2024 年	2024 年同比变化	2025 年 1—3 月
马铃薯全粉	采购均价	12270.24	10753.95	-12.36%	9318.60
	采购量	1.22	1.48	21.31%	0.24
	采购额	14943.07	15894.96	6.37%	2227.89
棕榈油	采购均价	7428.17	7684.66	3.45%	9206.51
	采购量	0.81	0.76	-6.17%	0.16
	采购额	6041.50	5842.73	-3.29%	1491.28
大米	采购均价	3112.72	3121.64	0.29%	3121.63
	采购量	0.56	0.51	-8.93%	0.13
	采购额	1733.96	1596.88	-7.91%	393.61
白糖	采购均价	6066.51	6051.35	-0.25%	5680.00
	采购量	0.22	0.20	-9.09%	0.04
	采购额	1358.20	1220.80	-10.12%	224.36
变性淀粉	采购均价	9371.96	8247.91	-11.99%	7284.20
	采购量	0.29	0.26	-10.34%	0.06
	采购额	2719.92	2112.38	-22.34%	430.70

资料来源：公司提供

⑤ 生产

跟踪期内，浙江小王子非油炸薯片年产能小幅增长，其他产品保持稳定。在生产环节，浙江小王子仍主要采用以销定产的模式进行，2024年，主要产品产量均有不同程度下降，产能利用率有所下降。

图表 9 • 浙江小王子生产情况（单位：万吨）

产品名称	2023 年			2024 年			2024 年同比变化		2025 年 1—3 月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产量	产能利用率 (个百分点)	产能	产量	产能利用率
油炸薯片	2.60	1.31	50.38%	2.60	1.14	43.85%	-12.98%	-6.53	2.60	0.24	9.23%
非油炸薯片	2.31	1.07	46.32%	2.53	1.03	40.71%	-3.74%	-5.61	2.53	0.24	9.49%
薯条	0.29	0.27	93.10%	0.29	0.22	75.86%	-18.52%	-17.24	0.29	0.04	13.79%
膨化食品	5.07	0.87	17.16%	5.07	0.77	15.19%	-11.49%	-1.97	5.07	0.19	3.75%
糕点食品	2.42	0.27	11.16%	2.42	0.18	7.44%	-33.33%	-3.72	2.42	0.04	1.65%
方便食品	0.12	0.02	16.67%	0.12	0.01	8.33%	-50.00%	-8.34	0.12	0.00	0.83%

注：1. 产能按每天工作 20 小时，每年工作 300 天计算；2. 尾差系四舍五入造成
资料来源：公司提供

¹ 存货与其他应收款周转次数=平均营业成本/（存货+其他应收款+预付款项）

⑥ 销售

浙江小王子仍以经销为主，直营为辅的销售模式，直营业务主要包括代工业务、部分KA卖场业务、外贸出口业务和电商平台直营业务等，主要结算模式仍以先款后货为主。从销售数据看，油炸薯片、非油炸薯片和膨化食品仍为浙江小王子销售额最高的三类产品，但销售额均有不同程度下降，2023年新增的方便食品销售量尚且较小，对食品加工板块收入贡献有限。综合来看，食品加工板块各产品线仍需不断加强市场拓展力度。

图表 10 • 浙江小王子主要产品销售情况（单位：万吨、万元/吨、亿元）

产品	销售量				销售均价				销售额			
	2023 年	2024 年	同比变化	2025 年 1-3 月	2023 年	2024 年	同比变化	2025 年 1-3 月	2023 年	2024 年	同比变化	2025 年 1-3 月
油炸薯片	1.25	1.13	-9.60%	0.26	2.18	2.16	-0.92%	2.00	2.73	2.44	-10.62%	0.52
非油炸薯片	1.17	1.04	-11.11%	0.25	2.39	2.65	10.88%	2.56	2.80	2.76	-1.43%	0.64
薯条	0.27	0.22	-18.52%	0.04	2.22	2.18	-1.80%	2.25	0.60	0.48	-20.00%	0.09
膨化食品	0.87	0.78	-10.34%	0.20	1.67	1.65	-1.20%	1.65	1.45	1.29	-11.03%	0.33
糕点食品	0.27	0.19	-29.63%	0.04	1.30	1.32	1.54%	1.50	0.35	0.25	-28.57%	0.06
方便食品	0.02	0.01	-60.00%	0.001	2.50	1.25	-50.00%	2.00	0.05	0.01	-80.00%	0.002

注：尾差系四舍五入造成
资料来源：公司提供

(5) 未来发展

未来，公司仍将立足现有业务，推动高质量发展；主要在建项目京粮海南洋浦油脂加工项目围绕公司主业，待项目建成投产后，可提高公司油脂加工能力，进而提升公司盈利能力及综合竞争力。

未来，公司将顺应行业发展态势，生产与营销分离、各自专业化运营，构建“全国营销+多基地生产”经营新模式，加快仓储物流平台建设，对公司油脂板块业务形成有力支撑。公司将加快项目磋商与建设，推动公司油脂板块沿海沿江战略布局落地，同时，将加强与跨国粮商的深化合作，进一步提高大豆压榨产能。公司将利用天津工厂棕榈油精炼分提加工能力，以满足薯片、面包蛋糕用油为方向，开展棕榈油进口加工业务，拓展主营业务品类。小品种油方面，公司将形成油脂品类的优势互补，向渠道市场渗透延伸，增厚企业利润。食品板块公司将以新品研发与线上营销为着力点，一方面加大科研投入与科技奖励，促进浙江小王子和古船面包推出新的大单品；另一方面通过线上线下相互引流，加强新渠道、新媒体的营销推广力度。同时，公司将沿产业链上下游，推动与公司资源形成优势互补的并购重组，增厚上市公司利润。

图表 11 • 截至 2024 年底京粮控股重大在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	投建时间	预算数	资金来源	累计已投资额	2025 年投资额	2026 年及以后计划投资
京粮海南洋浦油脂加工项目	2023 年~2026 年	66132.41	自筹+28485.80 万元募集资金	628.83	30000.00	35505.58
曹妃甸综合保税区饲料加工项目	2021 年 8 月至今	718.44	自筹	785.86	-	--
膨化大豆与过瘤胃豆粕加工项目	2022 年至今	4942.93	自筹	2600.47	2342.46	--
三厂边坡治理工程	2018 年至今	1710.75	自筹	699.67	120.00	待定
合计	--	73504.53	--	4714.83	32462.46	

注：“1. 曹妃甸综合保税区饲料加工项目实际投资额超预算，截至 2024 年底已投资完毕并进入试车阶段，尚未转固，预计 2025 年内投产；2. 三厂边坡治理工程”项目目前没有明确投资安排
资料来源：公司提供

从公司在建项目来看，重要在建项目投资总预算 7.35 亿元，主要为“京粮海南洋浦油脂加工项目”。2023 年 6 月 15 日，公司发布《关于投资设立合资公司启动京粮海南洋浦油脂加工项目的公告》，公司与国投洋浦港有限公司（以下简称“国投洋浦港”）、中储粮油脂签订《京粮海南洋浦粮油加工仓储物流项目合资协议》，三方共同出资设立“京粮（洋浦）粮油工业有限公司”（以市场监督管理局核定的名称为准，以下简称“合资公司”），由合资公司实施京粮海南洋浦油脂加工项目（以下简称“海南洋浦项目”）。合资公司注册资本 50000 万元，公司现金出资 32500 万元，持股比例为 65%；国投洋浦港以土地使用权等资产及现金形式出资，持股 30%；中储粮油脂现金出资 2500 万元，持股 5%。海南洋浦项目位于海南省儋州市洋浦国投港区，拟建设 3000 吨/日大豆预处理浸出生产线、600 吨/日油脂精炼线、600 吨/日棕榈油分提线及生产附属设施和配套设施（具体产能规模及内容以项目最终设计方案为准）等，预计固定资产投资 66132 万元，注册资本金不足部分资金通过贷款解决。根据公司提供的《京粮海南洋浦油脂

加工项目可行性研究报告》，财务评价计算期按 20 年计，其中建设期 2 年，生产期 18 年；在生产期内，海南洋浦项目预计年平均收入超过 40 亿元。京粮海南洋浦油脂加工项目围绕公司主业，预计 2026 年投产，待项目建成投产后，可提高公司油脂加工能力，进而提升公司盈利能力及综合竞争力。

4 财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年和 2025 年一季度，公司合并范围无变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 18 户，财务数据可比性强。

(1) 主要财务数据变化

① 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长。受经营特征影响存货及其他应收款规模大，存货未来存在一定跌价风险。公司资产受限比例很低。

截至 2024 年底，其他应收款和存货增加带动公司资产总额较上年底有所增长，资产构成以流动资产为主，较上年底变化不大。公司货币资金主要由银行存款和存放在财务公司的存款构成，受限比例为 1.52%；其他应收款仍以押金及保证金为主（占 99.41%），按欠款方归集的前五名为期货保证金和履约保证金，占期末余额的 73.83%，按期限划分以 1 年以内的为主（占 95.14%）。其他应收款较上年底增长主要系油脂板块保证金增加所致。存货主要由原材料（占 17.41%）、库存商品（占 48.73%）和在途物资（占 33.26%）构成，较上年底增长，主要系原材料和在途物资增加所致。2024 年，公司存货周转次数由上年的 5.61 次下降至 4.96 次，主要系油脂加工业务存货周转效率下降所致。存货主要为进口大豆原料及油料油脂商品，期末累计计提存货跌价准备 0.14 亿元，考虑到市场价格波动因素，对于没有套期保值的存货，未来存在一定跌价风险。非流动资产规模和构成较上年底变化不大。截至 2024 年底，公司受限资产包括因保函保证金受限货币资金 0.22 亿元、因诉讼冻结固定资产 0.05 亿元和投资性房地产 0.05 亿元，合计占总资产的 0.46%。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 71.97 亿元，较上年底增长 7.40%，其中货币资金、其他流动资产和其他应收款分别较上年底增加 0.84 亿元、1.49 亿元和 1.01 亿元。其他流动资产增加主要系套期项目公允价值变动所致；其他应收款增加主要系油脂板块远期采购量增加，期货保证金增加所致。资产结构较上年底变化不大。

图表 12 · 公司资产情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2024 年底较 上年底变化	2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	44.60	68.65%	47.63	71.08%	6.79%	52.98	73.62%
货币资金	15.43	34.60%	14.17	29.75%	-8.19%	15.01	28.34%
其他应收款	3.03	6.80%	4.55	9.56%	50.16%	5.56	10.49%
存货	20.42	45.78%	23.58	49.50%	15.47%	23.79	44.91%
非流动资产	20.37	31.35%	19.38	28.92%	-4.85%	18.99	26.38%
长期股权投资	2.55	12.52%	2.68	13.80%	4.94%	2.69	14.19%
固定资产	9.40	46.13%	8.91	45.99%	-5.14%	8.72	45.93%
无形资产	4.13	20.26%	3.96	20.42%	-4.12%	3.91	20.62%
商誉	1.91	9.40%	1.91	9.88%	--	1.91	10.08%
资产总额	64.97	100.00%	67.01	100.00%	3.14%	71.97	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

② 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定，权益结构稳定性较强。有息债务略有增长，短期债务占比提升，债务负担有所加重，但仍处于可控水平。

截至 2024 年底，公司所有者权益 35.11 亿元，较上年底下降 1.80%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 89.53%，少数股东权益占比为 10.47%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 20.71%、47.93%、0.05% 和 16.93%。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 35.24 亿元，较上年底增长 0.38%，权益结构较上年底变化不大。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2024 年底，公司负债总额 31.90 亿元，较上年底增长 9.19%，主要系短期借款和合同负债增加所致。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快，主要系一年内到期的长期借款重分类所致。短期借款增长主要系经营需要，全部为信用借款；合同负债以货款为主。

截至 2024 年底，公司全部债务 22.05 亿元，较上年底增长 4.44%，主要系短期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 84.13%，长期债务占 15.87%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年底，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 47.61%、38.58%和 9.06%，较上年底分别提高 2.64 个百分点、提高 1.45 个百分点和下降 8.69 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 26.03 亿元，较上年底增长 18.04%，主要系长短期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 76.19%，长期债务占 23.81%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，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 51.03%、42.48%和 14.96%，较上年底分别提高 3.42 个百分点、3.90 个百分点和 5.89 个百分点。

图表 13 · 公司负债情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2024 年底较 上年底变化	2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	20.34	69.63%	27.41	85.93%	34.76%	29.5	80.32%
短期借款	11.63	57.20%	13.12	47.85%	12.73%	14.24	48.27%
一年内到期的非流动负债	1.76	8.65%	5.44	19.83%	209.00%	5.45	18.48%
合同负债	4.11	20.21%	5.22	19.05%	27.06%	6.39	21.67%
非流动负债	8.87	30.37%	4.49	14.07%	-49.41%	7.23	19.68%
应付债券	2.99	33.68%	2.99	66.67%	0.15%	2.99	41.41%
租赁负债	0.73	8.25%	0.51	11.30%	-30.78%	0.51	7.00%
递延收益	0.63	7.04%	0.57	12.64%	-9.23%	0.56	7.78%
负债总额	29.21	100.00%	31.9	100.00%	9.19%	36.73	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

③盈利能力

2024 年，受市场供需影响，公司营业总收入同比下降，费用控制能力有待提升，整体盈利指标表现下降。

2024 年，公司实现营业总收入 114.35 亿元，同比下降 3.92%；营业利润率为 4.28%，同比提高 1.53 个百分点，具体分析见“六、跟踪期主要变化”中的“经营概况”。2024 年，公司费用总额为 4.10 亿元，同比下降 0.73%，从构成看，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 34.26%、48.58%、6.09%和 11.07%。其中，销售费用为 1.41 亿元，同比增长 4.32%；管理费用为 1.99 亿元，同比下降 6.89%；研发费用为 0.25 亿元，同比增长 19.55%；财务费用为 0.45 亿元，同比增长 4.28%。2024 年，公司期间费用率为 3.59%，同比提高 0.12 个百分点。期间费用对公司整体利润有较大侵蚀。此外，公司通过套期工具对冲原材料价格波动对经营的影响，套期工具和被套期项目带来的公允价值变动收益对公司利润有一定影响。2024 年，受市场行情影响，豆粕、豆油价格下行，导致期末现货浮盈较期初减少，公允价值变动损失 1.17 亿元，对利润影响大，当期公司利润总额发生亏损。盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 21.35 亿元，同比下降 41.29%；营业利润率为 6.41%，同比增长 2.55 个百分点；实现利润总额 0.17 亿元，同比下降 48.69%，主要系收入减少所致。

图表 14 · 公司收入及盈利指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	119.01	114.35	21.35
营业成本	115.51	109.15	19.92
费用总额	4.13	4.10	0.98
其中：销售费用	1.35	1.41	0.33
管理费用	2.14	1.99	0.47
研发费用	0.21	0.25	0.06
财务费用	0.44	0.45	0.12
公允价值变动净收益	2.28	-1.17	-0.26

利润总额	1.40	-0.08	0.17
营业利润率	2.75%	4.28%	6.41%
总资本收益率	2.91%	1.13%	--
净资产收益率	2.89%	0.12%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

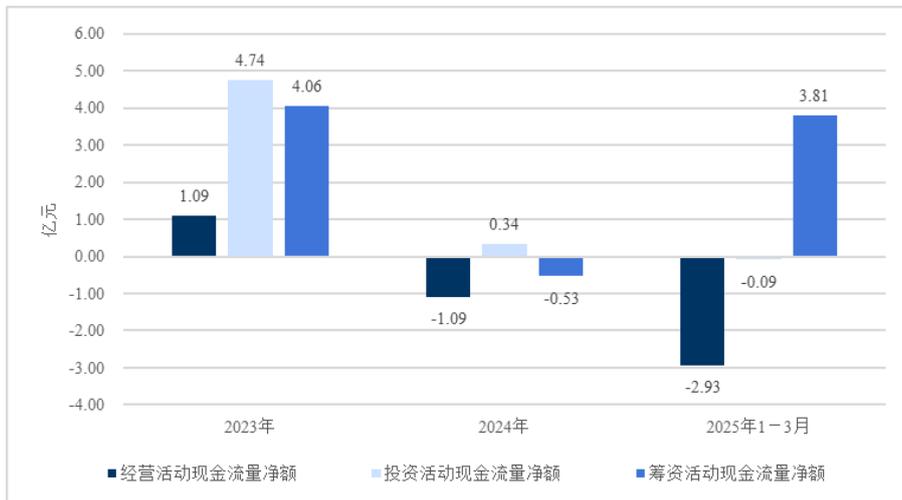
⑦ 现金流

2024 年，公司经营活动现金流量净额转为净流出，经营获现能力有所弱化；投资活动现金流主要以滚动银行理财投资为主，考虑到京粮海南洋浦油脂加工项目将于 2025 年进入集中投资阶段，公司存在对外融资需求。

从现金流来看，2024 年，公司注重现金收入管理，现金收入比同比提高 1.49 个百分点至 110.19%，公司经营活动现金流量净额同比由净流入转为净流出，主要系收入下降的同时采购金额增加，叠加期货保证金增加所致；公司投资活动现金净流入量大幅收缩，主要系上期部分理财产品到期赎回所致；公司筹资活动由净流入转为净流出，主要系公司偿还债务所致。

2025 年 1-3 月，公司经营活动现金同比由净流入转为净流出，主要系油脂板块远期采购量增加、期货保证金增加所致；现金收入比为 105.53%，同比提高 3.38 个百分点；投资活动现金净流出规模收窄；筹资活动现金净流入，同比增长 319.11%，主要系新增银行借款所致。

图表 15 · 公司现金流状况



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

(2) 偿债指标变化

公司偿债指标表现有所减弱，但仍处于良好水平。同时，公司无重大或有负债，良好的融资保障可进一步增强其财务弹性。

截至 2024 年底，随着公司流动负债和短期债务压力提升，现金类资产对短期债务的保障程度下降，流动比率与速动比率分别较上年底有不同程度下降。2024 年，公司经营活动现金流同比由净流入转为净流出，无法对短期债务形成有效覆盖，公司未来经营获现的稳定性有待加强。

2024 年，公司盈利减弱，EBITDA 同比下降，EBITDA 对利息和全部债务的保障程度有所减弱，但相关指标仍属于较高水平；公司经营活动现金流入量对流动负债保障程度较高。

图表 16 · 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	219.27%	173.77%
	速动比率	118.89%	87.75%
	经营现金流动负债比	5.38%	-3.99%
	经营现金/短期债务 (倍)	0.08	-0.06
	现金短期债务比 (倍)	1.15	0.76
	经营活动现金流入量/流动负债 (倍)	7.50	7.32
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	3.39	1.92

全部债务/EBITDA (倍)	6.23	11.49
经营现金/全部债务 (倍)	0.05	-0.05
EBITDA/利息支出 (倍)	5.46	3.17
经营现金/利息支出 (倍)	1.76	-1.81

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2025 年 3 月底，公司（合并）共获得金融机构人民币授信额度 113.13 亿元，其中尚未使用授信额度为 90.08 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2025 年 3 月底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

(3) 公司本部主要变化情况

公司本部未开展实际经营业务，收入及利润主要来自于投资收益。本部资产主要由对子公司的投资构成，债务负担轻，子公司的分红可对公司本部的偿债能力形成支撑。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 36.48 亿元，较上年底增长 0.37%。其中，流动资产 12.92 亿元（占 35.41%），非流动资产 23.57 亿元（占 64.59%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 26.58%）、其他应收款（合计）（占 73.39%）构成；非流动资产主要为长期股权投资。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 3.43 亿元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 3.24 亿元，较上年底下降 3.49%，主要由其他应付款和应付债券构成。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 8.87%，较上年底下降 0.36 个百分点。截至 2024 年底，公司本部全部债务 3.02 亿元，以长期债务为主。公司本部全部债务资本化比率 8.33%，债务负担轻。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 33.25 亿元，较上年底增长 0.76%。在所有者权益中，实收资本为 7.27 亿元（占 21.87%）、资本公积合计 23.87 亿元（占 71.79%）、未分配利润合计 0.86 亿元（占 2.59%）、盈余公积合计 1.25 亿元（占 3.75%）。

2024 年，公司本部营业总收入为 0.02 亿元，利润总额为 0.76 亿元，其中投资收益为 0.64 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.04 亿元，投资活动现金流净额 3.83 亿元，筹资活动现金流净额-0.59 亿元。

5 ESG 方面

公司 ESG 管理较为规范，能够满足公司可持续发展要求。

跟踪期内，公司披露了《2024 年度环境、社会和公司治理（ESG）报告》，公司组织结构丰富多元，持续完善公司治理体系，已建立以章程及三会议事规则为核心的企业制度体系，机制体制运转有效。社会责任方面，公司依法保护员工的合法权益，建立了完善的人事制度和用人体系，此外，公司与密云区新城子镇头道沟村开展对接帮扶，通过产业联动、项目联建、资金支持、技术支撑、消费增收等多种形式，开展乡村振兴专项行动。环境责任方面，2024 年，子公司京粮天津积极采购绿电，并获得了相应的“绿色电力证书”，减少间接碳排放超过 1.4 万吨，顺利完成了 2023 年度碳履约，公司严格执行国家和地方相关法律法规及污染物排放管控标准，但考虑子公司京粮天津为环境保护部门公布的重点排污单位，依然需持续加强环保及降碳管理。

七、外部支持

公司股东及实际控制人资本实力雄厚、产业链完整，可为公司在业务拓展等方面提供支持。

公司控股股东为京粮集团，间接控股股东为首农食品集团，实际控制人为北京市国资委。京粮集团作为北京市大型国有粮食企业，承担首都重大活动、重要会议和军粮供应等重要职能；首农集团已形成从田间到餐桌的完整产业链布局，在品牌影响力、市场占有率及产业链完整度等方面具备显著优势。截至 2024 年底，首农食品集团合并资产总额 1872.27 亿元，所有者权益 570.50 亿元（含少数股东权益 106.56 亿元）；2024 年，首农食品集团实现营业总收入 1508.46 亿元，利润总额 36.08 亿元。

公司为北京市国资委、首农食品集团及京粮集团下属重要上市平台之一，京粮集团直接持有公司 39.68% 的股权为公司第一大股东，北京市国资委间接合计持有公司 46.35%，股权控制比例很高，控股股东和实控人在业务拓展等方面对公司支持意愿很强。

八、债权保护条款分析

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的保证担保。

（一）担保人信用分析

首农食品集团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群，在股东背景、业务规模、行业地位等方面具有很强的竞争优势。

首农食品集团是公司控股股东京粮集团的唯一股东。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群，首农食品集团可以依托集团内的企业完成食品从采购、加工到销售的全产业链生产，行业地位前列，战略地位显著。截至 2025 年 3 月底，首农食品集团实收资本为 72.42 亿元。首农食品集团控股股东为北京国有资本运营管理有限公司，持股比例为 100%，实际控制人为北京市国资委。控股股东持有的首农食品集团股权无质押。

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：薛刚。

截至 2024 年底，首农食品集团合并资产总额 1872.27 亿元，所有者权益 570.50 亿元（含少数股东权益 106.56 亿元）；2024 年，首农食品集团实现营业总收入 1508.46 亿元，利润总额 36.08 亿元。截至 2025 年 3 月底，首农食品集团合并资产总额 1925.33 亿元，所有者权益 572.95 亿元（含少数股东权益 106.81 亿元）；2025 年 1—3 月，首农食品集团实现营业总收入 397.18 亿元，利润总额 5.40 亿元。

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

根据首农食品集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现首农食品集团存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，首农食品集团共计获得银行授信额度为 3415.13 亿元，其中未使用授信额度为 2659.25 亿元，首农食品集团间接融资渠道畅通。子公司三元股份、京粮控股为上市首农食品集团，具备直接融资渠道。

经联合资信评定，首农食品集团主体偿债能力极强，联合资信确定首农食品集团个体信用等级为 **aa⁻**，考虑到首农食品集团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群，战略地位显著，获得政府支持力度大，外部支持提升 3 个子级，首农食品集团主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

（二）债权保护效果

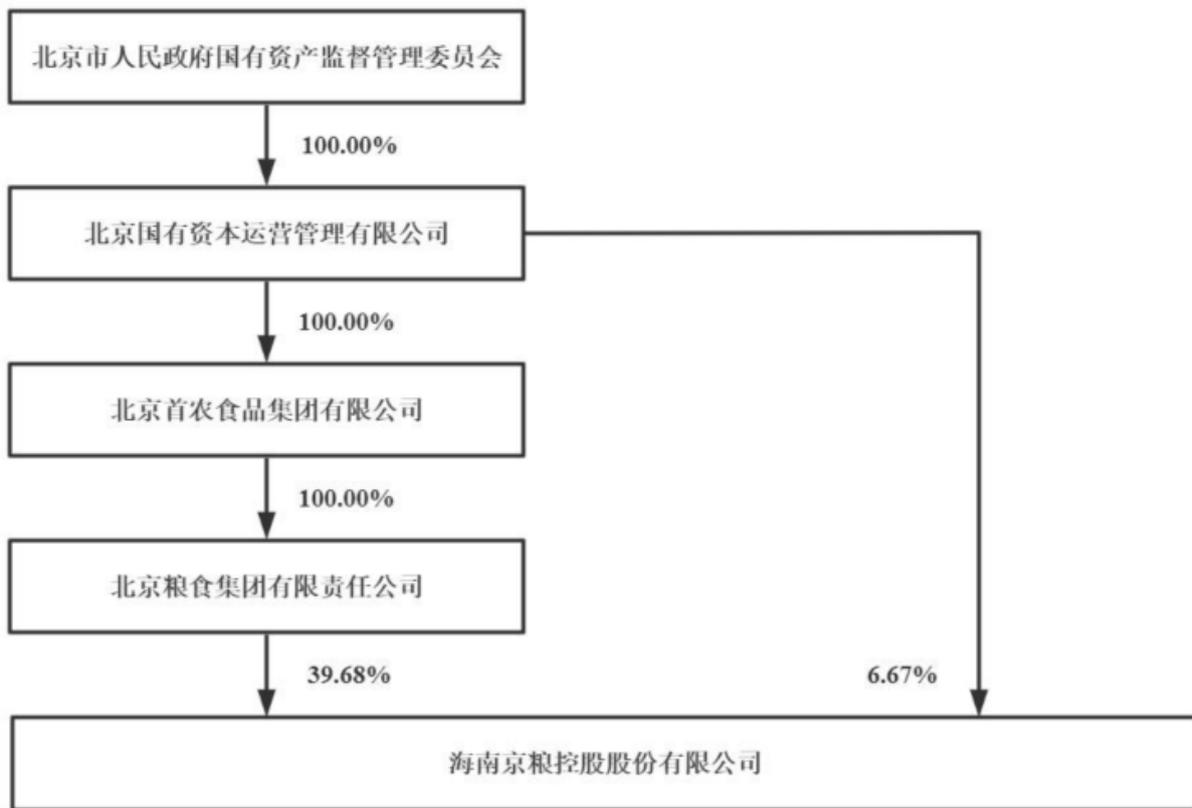
跟踪期内，首农食品集团仍保持了极强的偿债能力，其担保对“23 京粮 01”信用状况具有显著提升作用。

以 2024 年底首农食品集团财务数据测算，“23 京粮 01”余额（3.00 亿元）占首农食品集团资产总额的 0.16%，占所有者权益总额的 0.53%，占比很低。2024 年，首农食品集团经营活动现金流入量对“23 京粮 01”余额（3.00 亿元）的覆盖倍数为 582.25 倍，覆盖程度极高。

九、跟踪评级结论

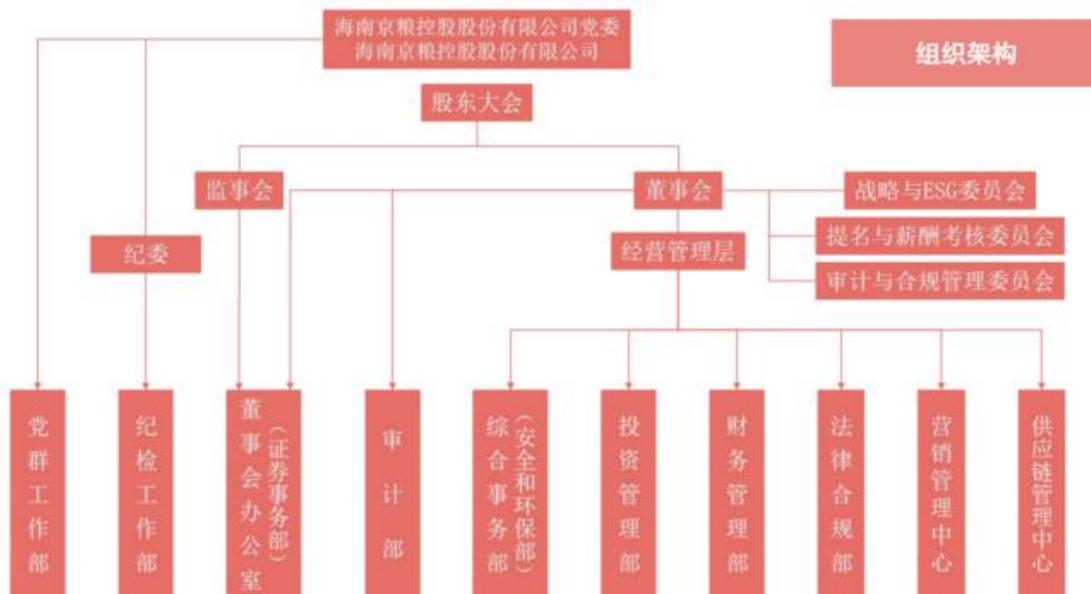
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，维持“23 京粮 01”的信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

序号	子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例		取得方式
				直接	间接	
1	京粮（天津）粮油工业有限公司	农副产品加工	56000.00	--	70.00	同一控制并购
2	北京京粮油脂有限公司	粮食、油料贸易	5000.00	--	100.00	同一控制并购
3	北京艾森绿宝油脂有限公司	农副食品加工	5050.00	--	100.00	同一控制并购
4	北京天维康油脂调销中心有限公司	仓储	500.00	--	100.00	同一控制并购
5	浙江小王子食品有限公司	食品加工	5156.00	17.6794	77.2072	非同一控制合并
6	京粮（新加坡）国际贸易有限公司	粮食贸易	643.35	--	100.00	投资设立
7	北京京粮古币油脂有限公司	粮食、油料贸易	5000.00	--	100.00.00	投资设立
8	北京京粮食品有限公司	投资管理	105658.96	100.00	--	同一控制并购

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.43	14.17	17.07
应收账款（亿元）	1.16	0.91	0.86
其他应收款（合计）（亿元）	3.03	4.55	5.56
存货（亿元）	20.42	23.58	23.79
长期股权投资（亿元）	2.55	2.68	2.69
固定资产（亿元）	9.40	8.91	8.72
在建工程（亿元）	0.59	0.50	0.47
资产总额（亿元）	64.97	67.01	71.97
实收资本（亿元）	7.27	7.27	7.27
少数股东权益（亿元）	4.08	3.68	3.68
所有者权益（亿元）	35.75	35.11	35.24
短期债务（亿元）	13.39	18.55	19.83
长期债务（亿元）	7.72	3.50	6.20
全部债务（亿元）	21.11	22.05	26.03
营业总收入（亿元）	119.01	114.35	21.35
营业成本（亿元）	115.51	109.15	19.92
其他收益（亿元）	0.13	0.19	0.03
利润总额（亿元）	1.40	-0.08	0.17
EBITDA（亿元）	3.39	1.92	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	129.37	126.00	22.53
经营活动现金流入小计（亿元）	152.63	200.69	37.70
经营活动现金流量净额（亿元）	1.09	-1.09	-2.93
投资活动现金流量净额（亿元）	4.74	0.34	-0.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.06	-0.53	3.81
财务指标			
销售债权周转次数（次）	121.85	109.05	--
存货周转次数（次）	5.61	4.96	--
总资产周转次数（次）	1.89	1.73	--
现金收入比（%）	108.70	110.19	105.53
营业利润率（%）	2.75	4.28	6.41
总资本收益率（%）	2.91	1.13	--
净资产收益率（%）	2.89	0.12	--
长期债务资本化比率（%）	17.76	9.06	14.96
全部债务资本化比率（%）	37.13	38.58	42.48
资产负债率（%）	44.97	47.61	51.03
流动比率（%）	219.27	173.77	179.61
速动比率（%）	118.89	87.75	98.95
经营现金流动负债比（%）	5.38	-3.99	--
现金短期债务比（倍）	1.15	0.76	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	5.46	3.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.23	11.49	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. “--”为未能获取相关数据。
 联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	0.24	3.43
应收账款（亿元）	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	9.50	9.30
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	26.26	23.41
固定资产（亿元）	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	36.35	36.48
实收资本（亿元）	7.27	7.27
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	32.99	33.25
短期债务（亿元）	0.03	0.03
长期债务（亿元）	2.99	2.99
全部债务（亿元）	3.02	3.02
营业总收入（亿元）	0.12	0.02
营业成本（亿元）	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.01
利润总额（亿元）	3.16	0.76
EBITDA（亿元）	3.19	0.85
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.12	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	0.13	0.07
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.03	-0.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.91	3.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.02	-0.59
财务指标		
销售债权周转次数（次）	--	--
存货周转次数（次）	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00
现金收入比（%）	99.06	71.28
营业利润率（%）	93.63	68.98
总资本收益率（%）	8.87	2.35
净资产收益率（%）	9.59	2.29
长期债务资本化比率（%）	8.30	8.26
全部债务资本化比率（%）	8.38	8.33
资产负债率（%）	9.23	8.87
流动比率（%）	2665.63	5293.27
速动比率（%）	2665.63	5293.27
经营现金流动负债比（%）	-6.99	-14.35
现金短期债务比（倍）	8.24	119.24
EBITDA 利息倍数（倍）	105.44	9.36
全部债务/EBITDA（倍）	0.94	3.55

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. “--”为未能获取相关数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

附件 2-3 主要财务数据及指标（北京首农食品集团有限公司合并口径）

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

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

资料来源：联合资信根据首农食品集团财务报告和首农食品集团提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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