

海南京粮控股股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3284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：

二〇二六年五月二十七日

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。

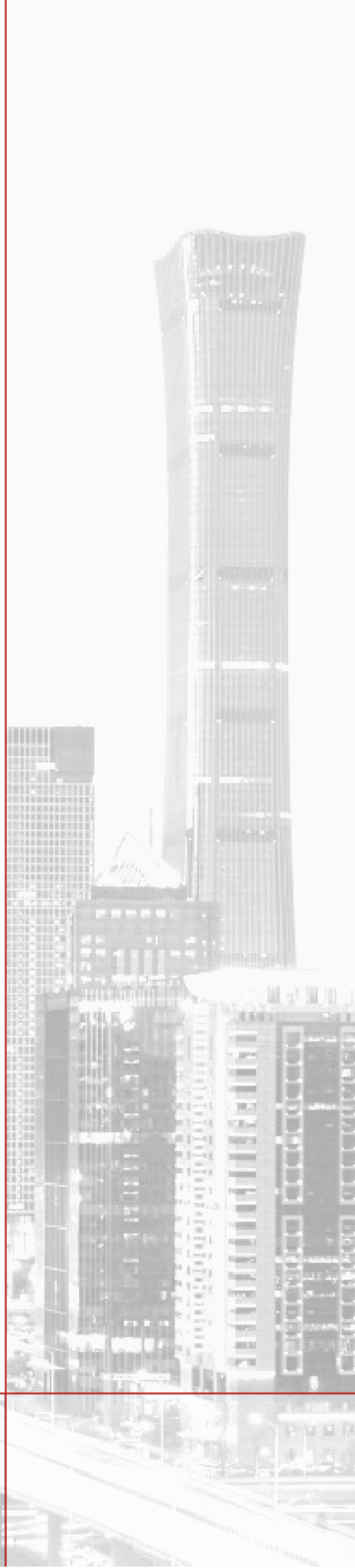
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
海南京粮控股股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/05/27
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。2025 年，受进口大豆品质不稳定影响，公司大豆加工量减少，油脂加工业务产销量同比有所下降，食品加工业务受市场竞争和传统渠道不景气影响，产品销量同比下降；公司主要在建项目围绕油脂业务，建成投产后或将提升公司整体竞争力。财务方面，受公司收缩贸易业务影响，存货规模大幅下降；公司有息债务规模变动不大，债务杠杆一般；受进口大豆品质不稳定及食品业务销量减少，主业盈利能力下降叠加商誉减值、存货跌价损失等因素影响，公司利润总额亏损额扩大；公司经营活动现金流量净额同比大幅增长；偿债指标表现尚可。

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，进而有望提升公司盈利能力及综合竞争力。

外部支持调整：公司作为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，其实控人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”），股东对公司支持力度大。

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。**公司作为首农食品集团及京粮集团的下属上市公司，在战略定位安排、政策导向、制度设计、发展规划以及业务拓展等方面得到北京市国资委及股东大力的支持，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“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。
- **公司重大在建项目投产后，有望提升公司盈利能力及综合竞争力。**公司投资建设京粮海南洋浦油脂加工项目，项目建成后可提高公司油脂加工能力。

关注

- **公司主业盈利水平下降。**跟踪期内，受进口大豆品质不稳定影响，公司大豆加工量同比减少，油脂加工业务产销量同比均有所下降；公司食品板块受市场竞争和传统渠道不景气影响，产品销量同比下降。2025 年，公司毛利润同比下降 32.74%。
- **跟踪期内，公司利润总额亏损扩大。**2025 年，公司利润总额为-3.05 亿元，亏损额同比扩大，主要系公司进口大豆品质不稳定及食品业务销量减少，主业盈利能力下降叠加商誉减值、存货跌价损失等因素影响。

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
财务风险	F3	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	3	
指示评级				a ⁺
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				+2
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：受公司当年亏损加大影响，公司财务指标有所弱化，公司指示评级结果由上次评级的aa⁻变动为a⁺；个体调整因素较上次评级无变动；故公司的个体信用等级由aa⁻下降至aa⁻。

外部支持变动说明：公司外部支持调整幅度较上次评级增加1个子级，公司股东对公司支持力度大。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

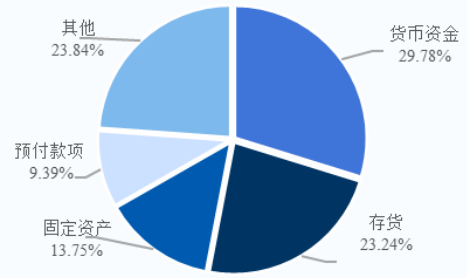
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

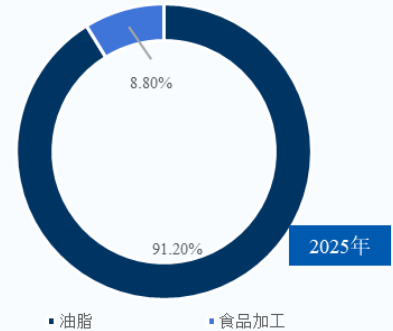
合并口径		
项目	2024年	2025年
现金类资产（亿元）	14.17	18.22
资产总额（亿元）	67.01	61.18
所有者权益（亿元）	35.11	32.12
短期债务（亿元）	18.55	15.69
长期债务（亿元）	3.50	7.12
全部债务（亿元）	22.05	22.81
营业总收入（亿元）	114.35	78.59
利润总额（亿元）	-0.08	-3.05
EBITDA（亿元）	1.92	-0.98
经营性净现金流（亿元）	-1.09	6.47
营业利润率（%）	4.28	4.08
净资产收益率（%）	0.12	-9.32
资产负债率（%）	47.61	47.51
全部债务资本化比率（%）	38.58	41.53
流动比率（%）	173.77	201.04
经营现金流流动负债比（%）	-3.99	31.04
现金短期债务比（倍）	0.76	1.16
EBITDA利息倍数（倍）	3.17	-1.50
全部债务/EBITDA（倍）	11.49	-23.33
公司本部口径		
项目	2024年	2025年
资产总额（亿元）	36.48	37.32
所有者权益（亿元）	33.25	33.84
全部债务（亿元）	3.02	3.03
营业总收入（亿元）	0.02	0.03
利润总额（亿元）	0.76	0.73
资产负债率（%）	8.87	9.30
全部债务资本化比率（%）	8.33	8.21
流动比率（%）	5293.27	392.10
经营现金流流动负债比（%）	-14.35	-0.76

注：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，均指人民币资料来源：联合资信根据公司财务报表和提供资料整理

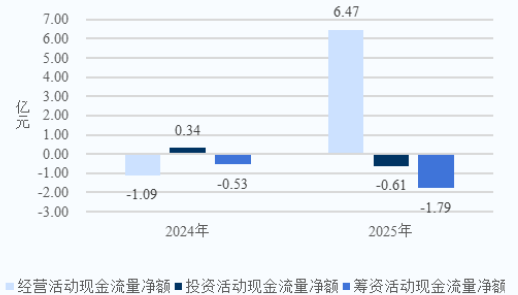
2025年底公司资产构成



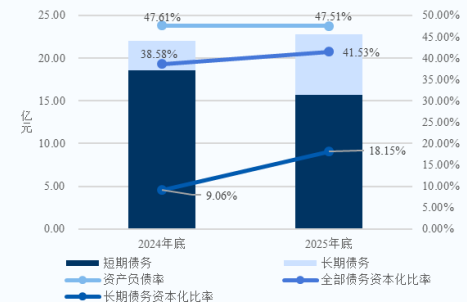
2025年公司收入构成



2024-2025年公司现金流情况



2024-2025年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
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	2025/05/29	李敬云 孔祥一	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号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 超 zhangc@lhratings.com

项目组成员：华艾嘉 huaaj@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

公司成立于 1988 年，1992 年在深圳证券交易所上市（代码：000505.SZ），截至 2025 年底，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。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 61.18 亿元，所有者权益 32.12 亿元（含少数股东权益 3.48 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 78.59 亿元，利润总额-3.05 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 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2025 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。跟踪期内，“23 京粮 01”已在付息日正常付息。

图表 1 · 截至 2025 年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

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

五、行业分析

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。2025年，中国全年粮食总产量14297.5亿斤，比上年增加167.5亿斤，增长1.2%，稳定在1.4万亿斤以上，创历史新高。其中，夏粮产量2994.9亿斤，较上年减少2.9亿斤；早稻产量570.3亿斤，较上年增加6.8亿斤；秋粮产量10732.3亿斤，比上年增加163.6亿斤，增长1.5%。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。

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。

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。

油脂油料加工业务品牌包括“绿宝”“古币”“火鸟”等，主要产品有大豆油、玉米油、葵花籽油、花生油、菜籽油、亚麻籽油、橄榄油、香油、麻酱等。食品加工业务品牌包括“小王子”“董小姐”“坚强 de 土豆仔”等，主要产品有薯片、糕点及面包。其中，“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，在行业内拥有一定的竞争优势；“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，在膨化食品行业排名靠前；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。

截至2025年底，公司及控股子公司共拥有43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。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至2026年5月18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笔不良类贷款和8笔关注类贷款，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，公司核心管理团队正常更替，管理制度连续。

跟踪期内，公司管理制度连续，公司核心管理团队符合章程设置，具备职位所需工作经验。跟踪期内，因工作调动，高磊不再担任公司董事及总经理，张存亮被聘任为公司董事及总经理。

张存亮，男，1972年11月出生，研究生学历，正高级会计师。张先生历任北京首农食品集团有限公司（以下简称“首农食品集团”）副总会计师兼任北京首农食品集团财务有限公司党支部书记、董事长，首农食品集团总审计师，现任公司党委副书记、董事、总经理。

3 经营方面

（1）经营概况

2025年，公司油脂业务受贸易业务规模收缩影响，板块收入同比下滑，毛利率有所提升；食品加工业务受竞争加剧和传统渠道不景气影响，收入及毛利率均有所下降。

跟踪期内，油脂业务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%。2025年，公司油脂贸易业务大幅下降，主要系当年公司贸易业务转型，逐步缩小贸易业务规模所致，毛利率同比有所提升；油脂加工业务收入同比小幅下降，主要系当年加工量及销量下降所致，毛利率变化不大；公司食品加工业务收入有所下降，主要系行业竞争加剧和传统渠道不景气影响所致，毛利率同步有所下降。

图表2·公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024年			2025年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
油脂业务	104.87	92.51%	2.40%	71.46	91.20%	3.47%
其中：油脂加工	49.69	43.83%	3.39%	46.98	59.97%	3.92%
油脂贸易	55.18	48.68%	1.51%	24.48	31.23%	2.75%
食品加工	8.49	7.49%	21.36%	6.89	8.80%	18.91%
主营业务收入	113.36	100.00%	3.82%	78.35	100.00%	4.83%

资料来源：公司提供

（2）油脂加工业务

2025年，京粮天津油脂加工业务产能保持稳定，但热损大豆影响初榨线生产；分产品看，一级大豆油和豆粕产销量均有所下降；一级大豆油销售均价变动不大，豆粕销售价格降幅较大。

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，2025年，京粮天津实现收入36.04亿元（扣除内部交易），占公司油脂加工业务收入的82%，因此本报告主要对京粮天津展开分析。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。

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，2025年大豆采购均价同比小幅下降，处于近年来低位；大豆原油和一级大豆油采购均价同比小幅提升。采购量方面，公司根据生产和销售所需，按计划采购，2025年，主要原材料大豆采购量有所下降。2025年，京粮天津前五大供应商合计采购额占比为77.22%，集中度较高。

图表3·京粮天津主要原材料采购情况（单位：元/吨、万吨、万元）

项目		2024年	2025年
大豆	采购均价	4138.49	3684.87
	采购量	112.10	101.67
	采购额	463923.94	374635.75
大豆原油	采购均价	7470.00	7889.04

一级大豆油	采购量	0.07	0.84
	采购额	520.06	6619.16
	采购均价	8024.07	8246.91
	采购量	4.61	3.68
	采购额	36970.48	30322.93

注：此表中采购均价为含税价
资料来源：公司提供

2025年，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。2025年，京粮天津初榨生产线加工量有所下降，主要系当期公司当年原材料品质不稳定，影响加工量所致；精炼生产线和灌装生产线加工量变动不大。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很低。

图表4·京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
2024年	120	103.78	86.48%	30	16.80	56.00%	30	2.36	7.87%
2025年	120	91.51	76.26%	30	16.43	54.77%	30	2.42	8.07%

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
资料来源：公司提供

2025年，京粮天津油脂加工业务销售模式和结算模式等均未变化。2025年，一级大豆油销售均价同比变动不大，销量同比有所下降，主要系当年大豆品质不稳定，影响产线加工量所致；豆粕价格受市场竞争激烈影响，销售均价及产销量同比降幅较大。公司进口大豆原油销售额规模不大。2025年，京粮天津前五大客户销售金额占比37.42%，集中度较低。

图表5·京粮天津各产品产销量情况（单位：万吨、元/吨、万元）

项目		2024年	2025年
一级大豆油	产量	16.36	15.98
	销量	18.83	17.02
	产销率	115.10%	106.51%
	年均销售单价	7396.26	7460.98
	销售额	139317.99	126612.37
豆粕	产量	82.45	75.98
	销量	83.22	76.21
	产销率	100.93%	100.30%
	年均销售单价	3143.92	2741.42
	销售额	260060.71	209156.87
进口大豆原油	产量	20.80	18.16
	销量	3.71	2.86
	产销率	17.83%	15.75%
	年均销售单价	7201.89	7321.89
	销售额	26724.78	20968.67

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

2025年，公司油脂贸易业务毛利有所下降，上下游集中度均较低；公司贸易业务转型，未来将持续收缩贸易业务规模。

跟踪期内，公司油脂油料贸易业务仍由北京京粮油脂有限公司（以下简称“京粮油脂”）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。

2025年，公司油脂贸易业务毛利同比下降9.20%，主要系公司贸易业务转型，缩减贸易规模所致。2025年，公司油脂贸易业务前五大供应商合计采购额占油脂贸易采购额的31.08%，较上年下降8.49个百分点；油脂贸易前五大客户销售额占油脂贸易总销售额的比例为10.30%，集中度低。

(4) 食品加工

2025年，受竞争加剧及传统渠道不景气影响，浙江小王子主要产品产销量均有所下降，主要原材料采购量也同步下降；食品加工业务面临较大的经营压力。

公司食品加工板块经营仍以浙江小王子食品有限公司（以下简称“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。截至2025年底，浙江小王子合并资产总额8.07亿元，所有者权益7.29亿元；2025年，浙江小王子实现营业收入5.90亿元，利润总额0.31亿元。

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，采购额较大的原材料品种主要为马铃薯全粉、棕榈油、大米和变性淀粉等。2025年，浙江小王子马铃薯全粉采购量大幅下降，主要系2024年备货较多，当期减少采购量所致；其他主要原材料采购量有所下降，但降幅尚可。从采购均价看，除棕榈油采购均价提升外，其余主要原材料价格均有所下降。

2025年，浙江小王子实际产能同比变动不大，生产环节仍主要采用以销定产的模式进行，2025年，浙江小王子主要产品产量均有不同程度下降。浙江小王子销售模式仍主要为经销为主，直营为辅，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，主要系行业竞争加剧影响所致。

图表6·浙江小王子生产及销售情况（单位：万吨、万元/吨）

产品名称	2024年			2025年		
	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价
油炸薯片	1.14	1.13	2.16	0.90	0.91	2.05
非油炸薯片	1.03	1.04	2.65	0.90	0.91	2.52
薯条	0.22	0.22	2.18	0.15	0.15	2.20
膨化食品	0.77	0.78	1.65	0.70	0.71	1.69
糕点食品	0.18	0.19	1.32	0.12	0.12	1.33
方便食品	0.01	0.008	1.25	0.01	0.006	1.67

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，可显著提高公司油脂加工能力，或将提升公司综合竞争力。

未来，公司进一步明确主业定位与发展目标，强化战略引领。公司将着力解决油脂产业布局单一问题，加快海南洋浦项目建设，探索轻资产运营模式，深化与跨国粮商战略合作，增强采购议价与资源调配能力；推动“古币”“绿宝”等老字号品牌守正创新，将老字号文化内涵与现代消费需求深度融合，提升品牌影响力和市场竞争力；加快闲置资产盘活利用，及时清理低效无效资产，推动资源向核心主业有效集聚等。

图表7·截至2025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	2026年预计投资额	2027年及以后计划投资
烘焙生产线	2025年至今	16420.00	企业自有	3750.24	11839.00	830.76
京粮海南洋浦油脂加工项目	2023年至今	66132.41	募集资金及企业自筹	1204.83	38727.00	26200.58
综合保税区饲料加工项目	2021年8月至今	718.44	企业自有	785.86	0.00	0.00

三厂边坡治理工程	2018 年至今	1710.75	企业自有	810.18	--	--
休闲三厂海底捞焙烤薯片自动化改造项目	2025 年至今	669.10	企业自有	643.84	0.00	0.00

资料来源：公司提供

从公司在建项目来看，截至 2025 年底，公司重要在建项目主要为京粮海南洋浦油脂加工项目和烘焙生产线，其中京粮海南洋浦油脂加工项目主要为建设 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），上述项目落地后，公司油脂加工产能将显著提升，或将增强公司的综合竞争力，但也需关注后续产能消纳情况；上述项目未来两年仍有一定的资本支出压力。

4 财务方面

公司提供了 2025 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。2025 年，公司主业未发生变化，财务数据可比性强。

（1）主要财务数据变化

受公司收缩贸易业务影响，公司存货规模大幅下降；公司资产受限比例很低。截至 2025 年底，公司资产总额较上年底下降 8.70%，主要系公司收缩贸易业务，存货和其他应收款规模大幅减少所致。同期，公司货币资金较上年底增长 28.56%，由银行存款和存放在财务公司的存款构成；预付款项大幅增长，主要为采购轮换大豆的款项；公司存货较上年底大幅下降，期末主要由库存商品（6.63 亿元）和原材料（5.76 亿元）构成，累计计提存货跌价准备 0.23 亿元，主要系公司当年根据存货品质情况计提，需持续关注公司采购原材料质量情况；公司固定资产及无形资产较上年底变动不大。截至 2025 年底，公司受限资产账面价值为 0.42 亿元，受限比例很低。

图表 8 · 公司资产情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	47.63	71.08	41.89	68.46
货币资金	14.17	21.15	18.22	29.78
预付款项	1.99	2.97	5.74	9.39
存货	23.58	35.19	14.22	23.24
非流动资产	19.38	28.92	19.29	31.54
固定资产	8.91	13.30	8.41	13.75
无形资产	3.96	5.90	3.71	6.06
资产总额	67.01	100.00	61.18	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司所有者权益小幅下降，权益稳定性较强。公司有息债务规模变动不大，债务杠杆一般。

截至 2025 年底，公司所有者权益 32.13 亿元，较上年底下降 8.52%。其中，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占 22.63%、52.42%、4.51%、9.56%和 10.84%，权益稳定性较强。

截至 2025 年底，公司负债总额 29.07 亿元，较上年底下降 8.89%，主要系合同负债下降所致；负债主要由合同负债（预收货款）和有息债务为主。截至 2025 年底，公司全部债务 22.81 亿元，较上年底变动不大，其中短期债务占 68.79%；从债务指标来看，公司资产负债率较上年底变动不大，全部债务资本化比率较上年底小幅增长。公司债务杠杆水平一般。

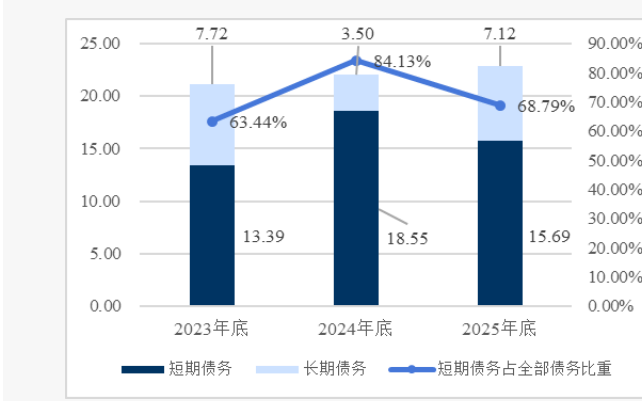
图表 9 · 公司负债情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	27.41	85.93	20.84	71.68
短期借款	13.12	41.12	11.36	39.09
一年内到期的非流动负债	5.44	17.04	3.76	12.95
合同负债	5.22	16.37	2.76	9.49

非流动负债	4.49	14.07	8.23	28.32
长期借款	0.00	0.00	5.77	19.83
负债总额	31.90	100.00	29.07	100.00

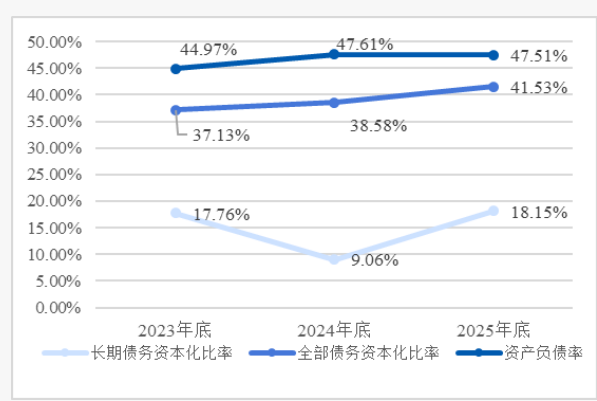
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10· 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11· 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025年，公司主业盈利能力有所下降，此外叠加商誉减值、存货跌价损失等影响，公司当年亏损额扩大，需持续关注浙江小王子经营情况和采购原材料情况。2025年，公司营业总收入同比下降31.28%，营业利润率为4.08%，具体分析见“经营概况”。2025年，公司费用总额同比增长8.64%，其中销售费用和管理费用增幅较大，费用控制能力有待提升。2025年，公司资产减值损失为-1.09亿元，主要系商誉减值损失0.66亿元和存货跌价损失0.25亿元，其中商誉减值主要系浙江小王子经营业绩下降所致，存货跌价损失主要系库存大豆品质不稳定所致；此外，公司套期工具和被套期项目带来的公允价值变动收益（-0.60亿元）对公司利润有一定影响。综上，公司当年利润总额亏损3.05亿元。

图表 12· 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2024年	2025年
营业总收入	114.35	78.59
营业成本	109.15	75.09
费用总额	4.10	4.46
其中：销售费用	1.41	1.54
管理费用	1.99	2.13
研发费用	0.25	0.19
财务费用	0.45	0.58
投资收益	0.13	0.01
利润总额	-0.08	-3.05
营业利润率 (%)	4.28	4.08
总资本收益率 (%)	1.13	-4.26
净资产收益率 (%)	0.12	-9.32

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13· 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2024年	2025年
经营活动现金流入小计	200.69	170.20
经营活动现金流出小计	201.79	163.73
经营活动现金流量净额	-1.09	6.47
投资活动现金流入小计	0.83	0.68
投资活动现金流出小计	0.49	1.29
投资活动现金流量净额	0.34	-0.61
筹资活动前现金流量净额	-0.76	5.86
筹资活动现金流入小计	38.99	41.85
筹资活动现金流出小计	39.52	43.63
筹资活动现金流量净额	-0.53	-1.79
现金收入比 (%)	110.19	124.16

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14· 公司信用减值损失和资产减值损失明细（单位：万元）

科目	2024年	2025年
信用减值损失	673.58	-3510.78
其中：应收账款坏账损失	673.40	-9.06
其他应收款坏账损失	0.18	-3501.72
资产减值损失	-1381.98	-10909.61

其中：存货跌价损失	0.00	-2488.78
固定资产减值损失	0.00	-1844.64
商誉减值损失	-1381.98	-6576.20

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025年，公司经营获现能力继续提升，经营活动净现金流大额净流入；公司在建项目仍存在对外融资需求。从现金流来看，2025年，公司注重现金收入管理，现金收入比同比提高13.97个百分点至124.16%，且叠加收缩贸易采购量影响，公司经营活动现金流量净额由负转正；公司投资活动现金流规模不大；公司筹资活动现金流净流出1.79亿元，主要系支付利息以及支付租赁款项所致。公司在建项目未来两年待投资规模较大，有一定的融资需求。

（2）偿债指标变化

公司偿债指标表现尚可。2025年，公司主要短期偿债指标均有所改善，其中现金类资产可覆盖短期债务。受主业盈利能力下降影响，公司EBITDA转负；经营活动现金流大幅改善，对本息的覆盖倍数显著提升。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2024年	2025年
短期偿债指标	流动比率（%）	173.77	201.04
	速动比率（%）	87.75	132.79
	经营现金流动负债比（%）	-3.99	31.04
	经营现金/短期债务（倍）	-0.06	0.41
	现金短期债务比（倍）	0.76	1.16
	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	4.60	4.68
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.92	-0.98
	全部债务/EBITDA（倍）	11.49	-23.33
	经营现金/全部债务（倍）	-0.05	0.28
	EBITDA/利息支出（倍）	3.17	-1.50
	经营现金/利息支出（倍）	-1.81	9.94

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2025年底，公司（合并）共获得金融机构人民币授信额度156.26亿元，其中尚未使用授信额度为137.89亿元，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年底，公司无对外担保及重大未决诉讼、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2025年底，公司本部资产总额和负债总额较上年底分别增长2.28%和7.25%；全部债务较上年底变动不大为3.03亿元，债务负担很轻。2025年，公司本部营业总收入规模很小，投资收益同比增长35.69%至0.86亿元；利润总额同比变动不大。2025年，公司收到子公司2024年的分红金额合计0.86亿元，同比增长35.69%。

图表 16 • 2025年公司合并报表与公司本部财务数据比较（单位：亿元）

科目	合并报表	公司本部
资产总额	61.18	37.32
所有者权益	32.12	33.84
全部债务	22.81	3.03
营业总收入	78.59	0.03
利润总额	-3.05	0.73
经营活动现金流入	170.20	0.28
经营活动现金流量净额	6.47	-0.02

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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。

公司披露了《2025 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，2025 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”，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，可为公司提供大力支持。

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 2025 年底，首农食品集团合并资产总额 1895.26 亿元，所有者权益 600.59 亿元（含少数股东权益 109.76 亿元）；2025 年，首农食品集团实现营业总收入 1428.39 亿元，利润总额 34.60 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。公司各股东在战略定位安排、政策导向、制度设计、发展规划以及业务拓展等方面对公司支持力度大。

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团，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团，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 年底，首农食品集团实收资本为 74.79 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 2025 年底，首农食品集团合并资产总额 1895.26 亿元，所有者权益 600.59 亿元（含少数股东权益 109.76 亿元）；2025 年，首农食品集团实现营业总收入 1428.39 亿元，利润总额 34.60 亿元。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2025 年 9 月 15 日，首农食品集团本部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。截至本报告出具日，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。

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团，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

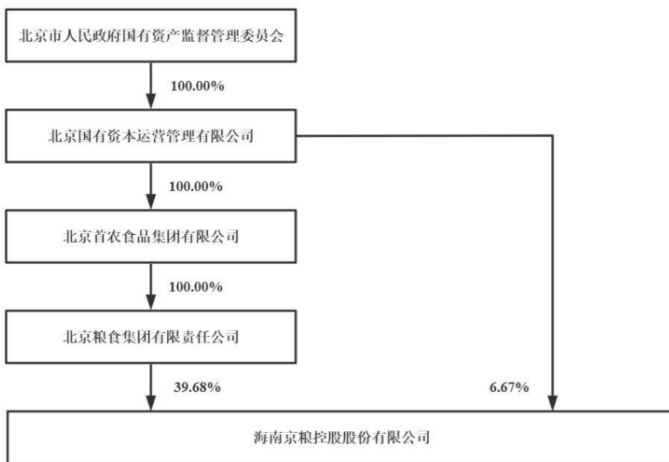
首农食品担保对“23京粮01”信用状况具有显著提升作用。

以2025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0.50%，占比很低。2025年，首农食品集团经营活动现金流量净额对“23京粮01”余额（3.00亿元）的覆盖倍数为12.29倍，覆盖程度高。

九、跟踪评级结论

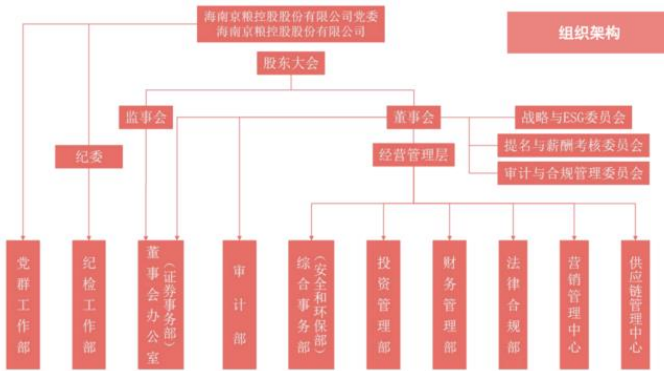
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“23京粮01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



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	投资设立

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	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	14.17	18.22
应收账款（亿元）	0.91	0.98
其他应收款（合计）（亿元）	4.55	1.73
存货（亿元）	23.58	14.22
长期股权投资（亿元）	2.68	2.67
固定资产（亿元）	8.91	8.41
在建工程（亿元）	0.50	0.89
资产总额（亿元）	67.01	61.18
实收资本（亿元）	7.27	7.27
少数股东权益（亿元）	3.68	3.48
所有者权益（亿元）	35.11	32.12
短期债务（亿元）	18.55	15.69
长期债务（亿元）	3.50	7.12
全部债务（亿元）	22.05	22.81
营业总收入（亿元）	114.35	78.59
营业成本（亿元）	109.15	75.09
其他收益（亿元）	0.19	0.15
利润总额（亿元）	-0.08	-3.05
EBITDA（亿元）	1.92	-0.98
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	126.00	97.57
经营活动现金流入小计（亿元）	200.69	170.20
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.09	6.47
投资活动现金流量净额（亿元）	0.34	-0.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.53	-1.79
财务指标		
销售债权周转次数（次）	109.05	82.87
存货周转次数（次）	4.96	3.97
总资产周转次数（次）	1.73	1.23
现金收入比（%）	110.19	124.16
营业利润率（%）	4.28	4.08
总资本收益率（%）	1.13	-4.26
净资产收益率（%）	0.12	-9.32
长期债务资本化比率（%）	9.06	18.15
全部债务资本化比率（%）	38.58	41.53
资产负债率（%）	47.61	47.51
流动比率（%）	173.77	201.04
速动比率（%）	87.75	132.79
经营现金流动负债比（%）	-3.99	31.04
现金短期债务比（倍）	0.76	1.16
EBITDA 利息倍数（倍）	3.17	-1.50
全部债务/EBITDA（倍）	11.49	-23.33

注：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
 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	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	3.43	3.42
应收账款（亿元）	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	9.30	9.30
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	23.41	24.42
固定资产（合计）（亿元）	0.06	0.05
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	36.48	37.32
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）	33.25	33.84
短期债务（亿元）	0.03	3.03
长期债务（亿元）	2.99	0.00
全部债务（亿元）	3.02	3.03
营业总收入（亿元）	0.02	0.03
营业成本（亿元）	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.76	0.73
EBITDA（亿元）	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.02	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	0.07	0.28
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.04	-0.02
投资活动现金流量净额（亿元）	3.83	0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.59	-0.22
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）	--	--
现金收入比（%）	71.28	30.63
营业利润率（%）	68.98	67.52
总资本收益率（%）	2.35	2.22
净资产收益率（%）	2.29	2.15
长期债务资本化比率（%）	8.26	0.00
全部债务资本化比率（%）	8.33	8.21
资产负债率（%）	8.87	9.30
流动比率（%）	5293.27	392.10
速动比率（%）	5293.27	392.10
经营现金流动负债比（%）	-14.35	-0.76
现金短期债务比（倍）	119.24	1.13
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--

注：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
 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 6 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	151.80	155.07	214.71
应收账款（亿元）	54.63	64.40	99.85
其他应收款（亿元）	33.73	28.02	39.90
存货（亿元）	580.48	599.73	568.14
长期股权投资（亿元）	175.40	195.48	202.23
固定资产（亿元）	249.40	269.15	263.22
在建工程（亿元）	158.03	143.28	148.44
资产总额（亿元）	1803.21	1872.27	1979.79
实收资本（亿元）	69.63	71.44	72.42
少数股东权益（亿元）	110.80	106.56	102.69
所有者权益（亿元）	531.19	570.50	587.47
短期债务（亿元）	431.71	377.18	479.48
长期债务（亿元）	416.25	479.19	464.89
全部债务（亿元）	847.97	856.38	944.37
营业总收入（亿元）	1620.65	1508.46	693.48
营业成本（亿元）	1524.60	1404.35	639.78
其他收益（亿元）	7.78	7.15	2.70
利润总额（亿元）	18.34	36.08	14.32
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	693.60
经营活动现金流入小计（亿元）	1795.99	1746.74	785.04
经营活动现金流量净额（亿元）	47.47	52.74	-6.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-58.30	-42.36	-6.78
筹资活动现金流量净额（亿元）	30.09	-24.74	75.92
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（%）	107.4	108.89	100.02
营业利润率（%）	5.37	6.38	7.30
总资本收益率（%）	1.80	2.82	--
净资产收益率（%）	0.99	3.84	--
长期债务资本化比率（%）	43.93	45.65	44.18
全部债务资本化比率（%）	61.48	60.02	61.65
资产负债率（%）	70.54	69.53	70.33
流动比率（%）	118.96	126.68	121.8
速动比率（%）	44.16	46.66	55.57
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	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	2.72	3.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.02	9.72	--

注：1. 首农食品集团 2025 年半年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；5. “--”表示无数据或无意义

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