

光明食品（集团）有限公司

及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2021)100729】

**评级对象:** 光明食品(集团)有限公司及其发行的公开发行债券

	本次	前次	首次
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
18 光明 01	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年6月29日	AAA/稳定/AAA/2018年7月4日
18 光明 02	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年6月29日	AAA/稳定/AAA/2018年7月4日
19 光明 01	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年6月29日	AAA/稳定/AAA/2019年3月21日
20 光明 01	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年6月29日	AAA/稳定/AAA/2020年4月8日
20 光明 02	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	-	AAA/稳定/AAA/2020年9月7日
18 光明 MTN001	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年6月29日	AAA/稳定/AAA/2018年7月13日
18 光明 MTN002	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年6月29日	AAA/稳定/AAA/2018年8月13日
18 光明 MTN003	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年6月29日	AAA/稳定/AAA/2018年8月13日
18 光明 MTN004	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年6月29日	AAA/稳定/AAA/2018年9月30日
18 光明 MTN005	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年6月29日	AAA/稳定/AAA/2018年10月24日
19 光明 MTN001	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年6月29日	AAA/稳定/AAA/2019年10月16日
19 光明 MTN002	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年6月29日	AAA/稳定/AAA/2019年11月15日

### 主要财务数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金	10.17	19.03	18.00	12.41
刚性债务	378.20	339.71	342.45	354.72
所有者权益	385.75	414.68	406.38	405.36
经营性现金净流入量	-52.46	50.47	14.89	-14.76
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	2,574.37	2,760.45	2,961.15	3,020.23
总负债	1,702.44	1,795.13	1,916.34	1,971.10
刚性债务	952.86	977.41	978.51	1,014.49
所有者权益	871.93	965.32	1,044.81	1,049.12
营业收入	1,580.08	1,555.19	1,557.48	387.58
净利润	26.30	30.69	26.57	8.77
经营性现金净流入量	-29.61	-3.67	123.25	-19.49
EBITDA	120.15	123.28	120.53	-
资产负债率[%]	66.13	65.03	64.72	65.26
权益资本与刚性债务比率[%]	91.51	98.76	106.78	103.41
流动比率[%]	141.80	137.81	122.36	121.34
现金比率[%]	32.37	25.82	24.55	21.79
利息保障倍数[倍]	2.09	1.94	1.77	-
净资产收益率[%]	2.99	3.34	2.64	-
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.02	-0.36	10.65	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.01	-3.40	4.00	-
EBITDA/利息支出[倍]	3.30	3.05	2.86	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.13	0.12	-

注:根据光明食品集团经审计的2018~2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

武嘉妮 wjn@shxsj.com  
高珊 gs@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
http://www.shxsj.com

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对光明食品(集团)有限公司(简称光明食品集团、发行人、该公司或公司)及其发行的18光明01、18光明02、19光明01、20光明01、20光明02、18光明MTN001、18光明MTN002、18光明MTN003、18光明MTN004、18光明MTN005、19光明MTN001与19光明MTN002的跟踪评级反映了2020年以来光明食品集团在业务开展环境、主业竞争能力及财务实力等方面保持的优势,同时也反映了公司在食品安全、零售业务转型及房地产业务等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **业务多元化。**光明食品集团主业涉及农业生产、食品加工、商贸流通、房地产和交通运输等多个领域,且主业结构趋于优化,整体抗风险能力强。
- **农业的政策环境较好。**光明食品集团是上海市从事农业产业化经营的主要企业之一,各级政府对农业扶持力度大。国家支持农业产业化龙头企业发展的政策也有利于公司现代农业业务的发展。
- **主业竞争优势明显。**光明食品集团食品主业涵盖原料、加工和流通等各主要环节,产业链完整,具有规模化和集约化经营优势。公司食糖、黄酒、乳制品、连锁超市、品牌代理等业务的区域竞争优势明显。
- **财务实力强。**光明食品集团拥有雄厚的权益资本实力、较充裕的货币资金存量和丰富的可变现金融资产,能对即期债务的偿付提供有力的

保障。

### 主要风险：

- **食品质量安全压力。**光明食品集团食品加工及现代农业等业务涉及环节众多，若其中某环节出现质量问题可能会对公司的相关业务产生不利影响。
- **部分业务受电商冲击较大。**实体零售消费低迷，光明食品集团传统分销代理、连锁商贸等业务受电商冲击较大，业态转型相对滞后。
- **房地产业务风险。**光明食品集团房地产业务投资规模较大，且三四线城市布局项目占比高，面临的市场风险较大；房地产业务开发的周期性也易对公司现金流造成影响。
- **商誉减值、坏账损失风险。**光明食品集团通过并购形成的商誉规模较大，2020 年度出现大幅减值，未来尚存在一定的减值风险；公司应收账款及其他应收款规模较大，若款项无法正常收回或对盈利造成负面影响。
- **刚性债务压力较重。**光明食品集团业务运营及扩张对债务融资的依赖度高，刚性债务规模较大，偿债压力较重。

### ➤ 未来展望

通过对光明食品集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



# 光明食品（集团）有限公司

## 及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照光明食品（集团）有限公司 2018 年公开发行公司债券(第一期)、2018 年公开发行公司债券(第二期)、2019 年公开发行公司债券(第一期)、2020 年公开发行公司债券(第一期)、2020 年公开发行公司债券（第二期）、2018 年度第一期、第二期、第三期、第四期、第五期中期票据、2019 年度第一期、第二期中期票据（分别简称“18 光明 01”、“18 光明 02”、“19 光明 01”、“20 光明 01”、“20 光明 02”、“18 光明 MTN001”、“18 光明 MTN002”、“18 光明 MTN003”、“18 光明 MTN004”、“18 光明 MTN005”、“19 光明 MTN001”与“19 光明 MTN002”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据光明食品集团提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对光明食品集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2009 年起先后发行了多期（超）短期融资券、中期票据及公司债券等。此外，公司子公司光明房地产集团股份有限公司（简称“光明地产”）也有通过债务融资工具进行融资。截至 2021 年 6 月 12 日，公司及下属子公司尚有本金合计 351.38 亿元的人民币债务融资工具及 13 亿欧元的欧元债券仍处于存续期。

**图表 1. 公司存续期债务融资工具概况（截至 2021 年 6 月 12 日）**

债项名称	当前余额 (亿元)	期限 (年/天)	发行利率 (%)	发行时间	到期时间
21 光明 MTN002	15.00	3 年	3.35	2021 年 04 月	2024 年 05 月
21 光明 MTN001	30.00	3 年	3.35	2021 年 04 月	2024 年 04 月
19 光明 MTN002	10.00	3+N 年	3.88	2019 年 12 月	2022 年 12 月
19 光明 MTN001	20.00	3 年	3.35	2019 年 10 月	2022 年 10 月
18 光明 MTN005	20.00	3 年	4.03	2018 年 11 月	2021 年 11 月
18 光明 MTN004	20.00	3 年	4.09	2018 年 10 月	2021 年 10 月
18 光明 MTN003	20.00	3 年	4.21	2018 年 08 月	2021 年 08 月
18 光明 MTN002	20.00	3 年	4.01	2018 年 08 月	2021 年 08 月
18 光明 MTN001	30.00	3 年	4.30	2018 年 07 月	2021 年 07 月
20 光明 02	10.00	3 年	3.80	2020 年 09 月	2023 年 09 月
20 光明 01	30.00	3 年	2.67	2020 年 04 月	2023 年 04 月
19 光明 01	5.00	5 (3+2) 年	3.80	2019 年 04 月	2024 年 04 月

债项名称	当前余额 (亿元)	期限 (年/天)	发行利率 (%)	发行时间	到期时间
18 光明 02	20.00	5 (3+2) 年	4.09	2018 年 08 月	2023 年 08 月
18 光明 01	30.00	3 年	4.43	2018 年 07 月	2021 年 07 月
19 光明 C	0.01	20.74 年	5.99	2019 年 04 月	2040 年 01 月
19 光明 B	2.79	20.74 年	5	2019 年 04 月	2040 年 01 月
PR 光明 A	3.16	20.74 年	4.50	2019 年 04 月	2040 年 01 月
21 光明 房 产 MTN001	6.50	3 年	4.55	2021 年 04 月	2024 年 04 月
20 光明 房 产 MTN003	7.50	3 年	4.03	2020 年 08 月	2023 年 08 月
20 光明 房 产 MTN002	7.50	3 年	3.65	2020 年 03 月	2023 年 03 月
20 光明 房 产 MTN001	5.00	3 年	3.70	2020 年 02 月	2023 年 02 月
19 光明 房 产 MTN004	6.00	3+N 年	5.87	2019 年 10 月	2022 年 10 月
19 光明 房 产 MTN003	5.00	3+N 年	5.70	2019 年 08 月	2022 年 08 月
19 光明 房 产 MTN002	8.00	5 (3+2) 年	3.98	2019 年 02 月	2024 年 03 月
19 光明 房 产 MTN001	6.00	3+N 年	5.9	2019 年 01 月	2022 年 01 月
18 光明 房 产 MTN002	6.50	3+N 年	6.25	2018 年 11 月	2021 年 11 月
18 光明 房 产 MTN001	6.00	3+N 年	7.25	2018 年 07 月	2021 年 07 月
16 光明 地 产 MTN002	0.55	5 (3+2) 年	3.35	2016 年 09 月	2021 年 09 月
16 光明 房 产 MTN001	0.87	5 (3+2) 年	3.44	2016 年 07 月	2021 年 07 月
欧元债	8 (亿欧元)	5 年	1.75	2020 年 07 月	2025 年 07 月
欧元债	5 (亿欧元)	5 年	1.375	2019 年 06 月	2024 年 06 月

资料来源：光明食品集团、Wind

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期

向好。

2021年以来，全球新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金

链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## (2) 行业因素

该公司主业涉及农业、食品行业、零售行业及房地产行业等多个业务领域。多年来公司在农业、食品行业多个细分领域及零售行业等保持了较突出的区域市场地位。

### A. 现代农业

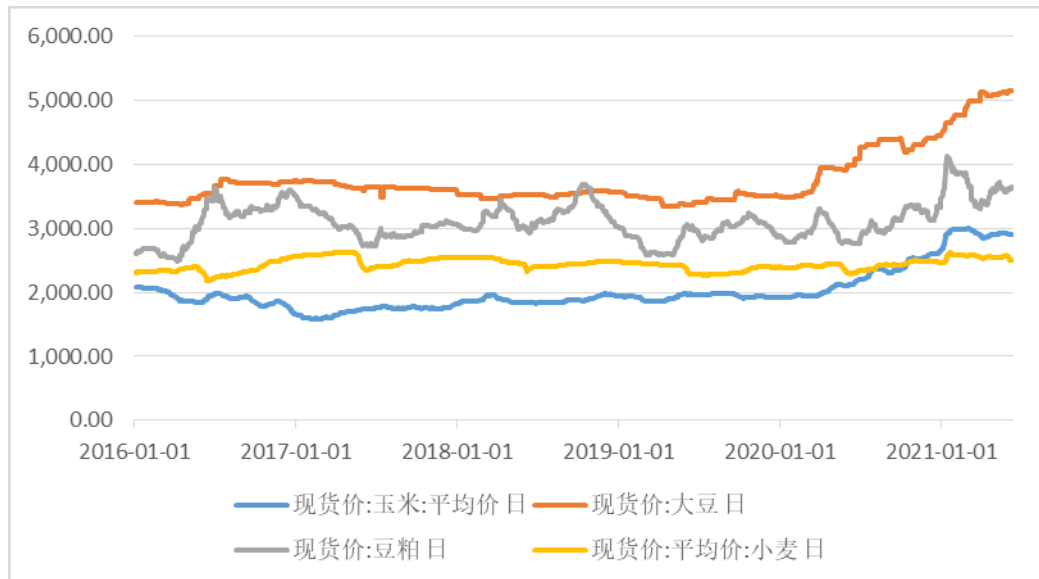
**国家支持农业产业化龙头企业发展，该公司作为上海市农业产业化龙头企业之一，能够获得支持；加之上海市农产品需求量大而自给率低，公司后续农业生产相关业务发展空间仍较大。**

在农业水利设施、农用机械等装备水平不断提高的推动下，我国粮食供应相对较充足。近年来各地针对粮食品种的供需矛盾，主动优化农业生产结构和区域布局，调减库存较多的玉米种植，我国粮食播种面积呈下降趋势。国家统计局数据显示，2018-2020 年全国全年粮食播种面积分别为 11,704 万公顷、11,606 万公顷及 11,677 万公顷，其中 2020 年同比增加 70 万公顷。同期，全国全年粮食产量分别为 65,789 万吨、66,384 万吨及 66,949 万吨，其中 2020 年同比增加 565 万吨。目前我国粮食库存消费比约 40%，远高于国际上公认的 17~18%的安全线，能够满足社会对粮食的需求，保证粮食市场稳定。

粮食价格方面，受供需关系及政策调整等因素影响，我国粮食价格波动性较大，给粮食贸易企业的经营带来了一定的压力。具体看，近年来国家启动了以市场化为导向的粮食价格形成机制改革。玉米方面，2016 年国家发改委按照“市场定价、价补分离”的原则对东北三省一区玉米收储制度进行改革，将玉米临时收储政策调整为市场化收购加补贴的新机制，玉米价格受供需关系及政策因素影响呈震荡下滑态势；2017 年以来，在农业供给侧改革背景下，国家调减玉米种植面积，玉米产量逐年下滑，使得玉米价格呈上涨态势。小麦方面，近年来小麦价格继续实施最低收购价政策，年初和年末由于余粮短缺，小麦价格较高，年中新陈麦交替期间小麦价格围绕托市价格有所波动，小麦价格季节性波动较为明显。豆粕方面，我国大豆主要依靠进口，受海外市场影响较大，2017 年受畜禽养殖业整体形势较低迷、市场需求疲软、环保检查等因素影响，豆粕价格整体呈下滑态势；2018 年豆粕价格主要受中美贸易摩擦影响整体波动较大；2019 年年初豆粕价格延续上年下滑态势，至 5 月美国政府宣布对从中国进口的 2,000 亿美元清单商品加征的关税税率由 10% 提高到 25%，中美贸易形势恶化导致豆粕价格快速上升，5 月至 11 月豆粕价格波动上涨，11

月以来中美关系有所缓和，且 12 月中美第一阶段经贸协议达成一致，豆粕价格有所下滑，未来豆粕仍较大程度地受到市场供需的影响。

**图表 2. 近年来我国主要粮食产品价格变动情况（元/吨）**



资料来源：Wind

在行业政策方面，国务院明确了包括 15.6 亿亩基本农田在内的 18 亿亩耕地红线，以防止耕地面积因城市化减少。《全国土地利用总体规划纲要（2006-2020 年）》提出了到 2020 年全国通过土地整理复开垦开发补充耕地不低于 5500 万亩的目标。2016 年，国务院发布《全国农业现代化规划（2016—2020 年）》，在推进农业结构调整、增强粮食等重要农产品安全保障能力、提高技术装备和信息化水平等多个方面制定了预期性和约束性指标。2017 年，“2017 年中央一号文件”及《2017 年种植业工作要点》，强调以“稳产能、调结构、转方式”为基础推进农业供给侧结构性改革，持续推动种植业的发展。2018 年，国家持续深化农业结构性改革，当年 1 月农业部发布《2018 年种植业工作要点》，要求持续推进种植业结构调整，大力推进绿色发展，努力提高种植业发展质量。2018 年 2 月，农业部举行全国推进质量兴农绿色兴农品牌强农工作会议，农业部确定 2018 年为“农业质量年”，将制定和实施国家质量兴农战略规划，大力推进质量兴农、绿色兴农、品牌强农。农业供给侧改革促进农业发展提质增效，同时也对农业企业的质量性发展提出更高的要求。2020 年 1 月，中共中央、国务院印发《关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见》，提出保障重要农产品有效供给和促进农民持续增收的要求。在稳定粮食生产方面，提出“粮食生产要稳字当头，稳政策、稳面积、稳产量。强化粮食安全省长责任制考核，各省（自治区、直辖市）2020 年粮食播种面积和产量要保持基本稳定。进一步完善农业补贴政策。调整完善稻谷、小麦最低收购价政策，稳定农民基本收益。”

近年来上海市农业总产值有所下降，农业总产值中种植业产值、渔业及畜牧业产值占比较高。从粮食生产状况看，2019 年，上海市农作物播种面积为



25.78 万公顷，比上年减少 2.5%。其中，粮食播种面积 11.43 万公顷，较上年减少 2.6%。2018-2020 年，上海市粮食产量分别为 103.74 万吨、95.90 万吨及 91.44 万吨。2020 年末上海市常住人口总数为 2,487 万人，按人均每天 0.3 千克计算，上海市 2020 年粮食自给率低。该公司作为上海市农业产业化龙头之一，现代农业仍有较大发展空间。

**图表 3. 近年来全国及上海市农业情况**

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
全国粮食产量（万吨）	66,044	66,161	65,789	66,384	66,949
上海农业总产值（亿元）	286.27	260.02	282.48	280.74	272.01
其中：种植业	149.14	140.42	147.54	143.48	134.93
渔业	52.57	53.53	55.90	53.89	50.39
畜牧业	60.71	39.87	46.34	48.42	54.27

资料来源：国家统计局、上海统计局

## B. 食品行业

近年来，得益于国内经济的不断发展、庞大的人口基数、国民收入的持续增长以及城市化推进，我国食品行业规模总体呈增长态势，但受宏观经济下行、下游需求低迷等影响，增速有所放缓。食品行业门类较多，产业链条较长，市场规模大，但企业数量多、规模小且以民营企业为主，市场竞争激烈，行业集中度不高。整体看，行业经营环境和运营质量较好。

食品行业作为生产和提供生活必需品的行业，具有刚性消费需求和重复消费的特征，属于弱经济周期行业，其发展状况与地区经济发展水平、人口结构、消费者偏好紧密相连。得益于国内经济的不断发展、庞大的人口基数、国民收入的持续增长以及城市化推进带来的消费需求的提升等，食品行业经营规模总体呈增长态势，但受宏观经济下行、下游需求低迷以及行业周期性波动等影响，行业规模和营业收入增速均呈现放缓态势，企业融资成本也有所上升。从盈利状况看，我国食品行业近年来利润率保持在 5.8% 左右。

食品行业门类多，产业链条长，包含上游农林牧渔和下游食品加工等子行业，但由于行业单位投资成本一般较低，品牌众多且产品具有同质化特征，行业进入门槛低，造成国内食品企业数量多且以民营企业为主、市场竞争程度较高、行业整体集中度不高。目前大中型企业偏少，规模化、集约化水平低，小、微型企业和小作坊仍然占全行业的 90% 以上。食品行业企业主要竞争力体现为品牌实力、产品质量和产品研发能力，良好品牌的企业往往具有良好的信誉，其产品质量获得认可，企业在供销环节的议价能力和账款结算等方面也更容易具有一定优势。此外，产品多样性及是否能够满足市场需求也是企业竞争力的重要体现。品牌和技术的累积对企业的资本实力和融资能力也提出了一定的要求。食品行业资本需求量相对较小且经营周转较快，整体负债经营程度不高。

整体看，我国食品行业运行保持平稳，行业经营环境和运营质量较好，受庞大人口基数支撑、居民可支配收入不断增加，行业需求基本稳定，信用质量

能够维持稳定，但是细分行业信用质量变化情况不尽相同，农林牧渔行业受气候、供求关系变化影响周期性较强，企业盈利能力波动大，而食品加工行业需求较为稳定，行业信用质量相对稳定。

### 制糖业

**食糖是食品工业及下游产业的重要基础原料，需求弹性小，但生产周期性明显，原材料供应较易受糖料种植面积及种植区天气条件的影响，国内食糖行业景气度受国际糖价走势、食糖进口政策及国内食糖产量等因素影响，波动较大。**

食糖是我国农产品加工工业特别是食品工业及下游产业的重要基础原料，也是涉及国计民生的大宗农产品。近年来，我国食糖消费量整体呈波动增长态势，2018-2020年，食糖国内消费量分别为1,530万吨、1,500万吨及1,595万吨，但我国食糖人均年消费量仅为世界平均水平的一半，与发达国家人均消费量仍有较大差距。未来随着我国城镇化发展加速，以及人民生活水平的不断提高，食品工业、饮料业等用糖行业产品需求有望进一步得到提升，从而带动我国食糖消费量稳步上升。整体看，我国食糖消费仍有较大的增长潜力。

从食糖产量看，我国食糖产量呈现出大致为3年增产、3年减产的周期性波动。2016/2017榨季<sup>1</sup>，食糖产量进入上升周期，2016/2017榨季产糖量为920万吨，较2015/2016榨季增长5.75%；2017/2018榨季产糖量为1,030万吨，同比增长11.96%；2018/2019榨季产糖量为1,070万吨，同比增长3.88%；2019/2020榨季产糖量为1041万吨，同比下降2.71%。我国制糖业以甜菜和甘蔗为原料制糖，其中主要以甘蔗制糖为主，甘蔗种植周期<sup>2</sup>是影响制糖业周期变化的根本原因。除甘蔗种植周期影响因素外，食糖产量也受糖料的种植面积以及天气状况变化的影响。从糖料种植面积看，食糖产糖量与糖料种植面积整体呈同向变动态势，年度糖料种植面积的增减会影响产糖量。此外，天气状况、自然灾害及地理条件等均易对甘蔗产量形成直接影响，比如台风易导致甘蔗出现折断、干旱天气会导致甘蔗出现缺水甚至枯死绝收、霜冻等低温天气会影响甘蔗的糖分和产量。从产地来看，我国甘蔗糖主产区主要分布在广西、云南及广东等地，上述地区产量合计占比长期超过90%。

从食糖销售情况看，我国食糖销售量与产糖量趋势保持基本一致。2016/2017榨季，我国食糖销量为870.95万吨，较2015/2016榨季增长7.48%；2017/2018榨季（2017.10~2018.05）食糖销量为574.67万吨，同比增长8.71%；2018/2019榨季食糖销量为666.77万吨，同比增长16.03%；2019/2020榨季食糖销量为631.09万吨，同比下降5.35%。食糖销售也呈现一定的季节性特征，一般情况下，10月份全国新榨季开始，新增产量较少，基本以消耗库存糖为主，12月~2月为传统春节备货期，糖果、饮料等企业对于食糖需求量变大导致

<sup>1</sup> 榨季一般为当年的10月到次年5月，如2016/2017榨季为2016.10-2017.05，因此本文榨季数据采用当年10月至次年5月累计数据。

<sup>2</sup> 制糖业周期性主要是与甘蔗种植周期有关，一般甘蔗种植周期为3年。

食糖销售量达到高峰，3~6 月食糖销售量呈现逐步减少态势，7~9 月因中秋、国庆等节日备货需求增加将会导致销量上升。

从进口糖情况看，由于我国食糖大部分年份产不足需，主要通过进口糖弥补。根据我国加入世界贸易组织（WTO）的承诺，我国每年食糖进口配额为 194.50 万吨。2018 年我国进口糖 280 万吨，同比增长 22.1%；2019 年进口糖 339 万吨,累计增长 21.1%；2020 年进口糖 527 万吨，累计增长 55.50%。

从糖价来看，影响糖价变动的因素主要包括糖料产量、进口糖数量、国际糖价波动和汇率波动等。受食糖产量周期性波动的影响，糖价也呈现大致为 3 年上升、3 年下降的周期性波动，2014-2016 年食糖价格处于上行周期，国内食糖价格呈稳步上升态势；2017 年以来，食糖价格逐步进入下行周期，1-7 月，国内糖价仍保持在高位，呈小幅波动态势；2017 年 8 月以来，国内糖价持续下降，2019 年初下降至 5,050 元/吨。2019 年以来，食糖价格小幅回升，2020 年初食糖价格涨至 5,800 元/吨左右，随后食糖价格有所回调，2021 年 5 月末食糖价格回落至 5,560 元/吨左右。

**图表 4. 2014 年以来国内糖价波动情况（单位：元/吨）**



资料来源：Wind

在政策方面，“2017 年中央一号文件”正式将糖列为与粮棉油同等重要的国家 4 类战略物质之一，食糖具有与粮食安全同等重要的特性。国家及地方政府为促进我国制糖行业长期稳定发展，2017 年陆续出台了《国务院关于建立粮食生产功能区和重要农产品生产保护区的指导意见》、《推进广西甘蔗生产全程机械化行动方案（2017-2020 年）》、《广西壮族自治区糖业发展专项资金管理办法》、《广西壮族自治区糖业发展补助资金管理暂行办法》等相关政策，有利于行业内龙头企业的发展。

### 乳制品行业

近年来，我国乳品消费群体快速扩张，带动乳品消费市场较快增长，同时国家对乳制品行业的支持力度逐步加大，相关政策的出台将进一步促进行业整

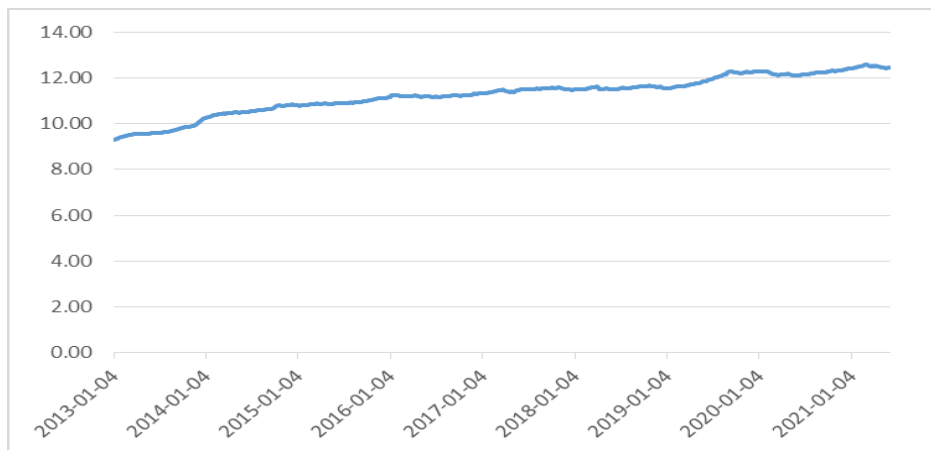
合，有利于运营相对规范的大型乳制品企业发展。此外，我国原料奶价格持续低迷，环保监管要求趋严造成乳牛养殖规模及原料奶产量的下降，我国乳制品行业发展仍有较大空间。

近年来国内乳制品行业发展迅速，我国已成为仅次于印度和美国的第三大牛奶生产国。同时，我国乳制品企业也从简单的规模扩张向产品结构优化和全面竞争性提升转变，其中液态奶产品品种日益丰富，也是行业竞争的重点。我国液态奶主要由巴氏奶（对低温存储和冷链运输要求高）和 UHT 奶等品种构成。由于 UHT 奶保质期较长，因此消费群的覆盖面更广，目前已经成为液态奶中市场份额最高的品种。从生产企业来看，巴氏奶的生产企业主要是以城市为产销基地的乳制品企业，如光明乳业股份有限公司（简称“光明乳业”）、三元股份等；UHT 奶的生产企业以基地型乳品生产企业为主，如蒙牛乳业、伊利股份等。

从消费层面上看，目前我国人均乳品消费量仍然较低，根据中国奶业协会发布的《中国奶业质量报告（2018）》显示，我国人均乳制品折合鲜乳消费量 36.9 公斤，仅为世界平均水平的 1/3，是发达国家平均水平的 1/10。而酸奶、乳饮料和奶酪的消费差距则更大，我国仍具有较大的消费潜力。未来随着我国人均可支配收入的增长及城镇化进程的推进，我国牛奶产销量均有较大的成长空间。

我国乳制品生产企业大多采用“基地+奶农”的经营方式，2008 年之前大部分原奶向奶农采购。2008 年 9 月“三聚氰胺事件”曝光后，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明显的经营优势。随着上述事件影响的消除，近年来全国乳制品发展态势良好。2018-2020 年，全国乳制品产量分别为 2,687.10 万吨、2,719.40 万吨及 2,780.4 万吨。同期，我国牛奶平均零售价格分别为 11.56 元/千克、11.94 元/千克及 12.22 元/千克；酸奶平均零售价格分别为 14.38 元/千克、14.83 元/千克及 15.45 元/千克。

**图表 5. 近年来我国牛乳零售平均价（单位：元/公斤）**



资料来源：Wind

我国对乳制品行业管理日益完善，先后颁布《食品安全法》、《乳品质量安全监督管理条例》和《奶业整顿和振兴规划纲要》等有关文件规范乳制品行业的生产和销售。2010年3月，食品安全国家标准审评委员会审查通过并正式公布了包括《生乳》在内的新的66项乳品标准。根据2010年11月国家质检总局公告《国务院办公厅关于进一步增强乳品质量安全工作的通知》等文件规定，我国所有乳制品生产企业均应依照质检总局颁布的相关规章和规范性文件要求，于2010年12月31日前重新提出生产许可申请。自2011年3月1日起，凡未重新获得生产许可的，依法停止生产乳制品及婴幼儿配方乳粉等产品。

2017年1月9日，农业部、国家发展改革委、工业和信息化部、商务部、国家食药监总局五部委联合印发《全国奶业发展规划（2016—2020年）》（简称“规划”）。规划提出，加快转变奶业生产方式，提升奶业一体化水平。在上游养殖业方面，规划中限定70%为奶源自给率下限，同时对复原乳严格监管，并且在政策上对上游奶牛养殖业进行支持，有利于减少进口乳制品对国内乳制品行业的冲击；在下游乳制品加工方面，继续推进企业兼并重组，并严格实施婴幼儿奶粉的相关政策，提高行业进入壁垒以及国产奶粉品牌行业集中度。

2018年6月，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于推进奶业振兴保障乳品质量安全的意见》，意见中提出到2025年奶业实现全面振兴。另外要发展标准化规模养殖，支持乳品企业自建、收购养殖场，提高自有奶源比例，促进养殖加工一体化发展。此外，国家还将修订《生乳》国家标准和灭菌乳等液态奶产品标准，建立生乳分级标准体系引导优质优价；制定发布复原乳检测方法食品安全国家标准和液态奶加工工艺标准，为复原乳监管提供依据，提升乳品质量安全水平。

2019年3月29日，农业农村部办公厅印发关于《奶业品牌提升实施方案》的通知，通知中提出，力争到2025年，我国奶业品牌化水平显著提高，品牌市场占有率、消费者信任度明显提升，品牌带动产业发展和效益提升作用明显增强。奶业品牌建设与奶业振兴发展紧密结合，形成创品牌、推品牌、护品牌的品牌发展机制，培育出一批具有影响力的产品品牌、企业品牌和区域公用品牌，使国产奶业品牌深入人心。2019年5月23日，国家发展改革委、工业和信息化部、农业农村部、卫生健康委、市场监管总局、商务部、海关总署等国家七部委发布《国产婴幼儿配方乳粉提升行动方案》，方案中提出，要大力实施国产婴幼儿配方乳粉“品质提升、产业升级、品牌培育”行动计划，国产婴幼儿配方乳粉产量稳步增加，更好地满足国内日益增长的消费需求，力争婴幼儿配方乳粉自给水平稳定在60%以上。

总体而言，行业整顿及国家相关政策出台提高了乳制品行业的行业标准，这将有利于促进优质的奶源资源和市场向规模较大、资金较雄厚、运营相对规范的企业集中，有利于规模化乳制品企业的发展。

### C. 零售行业

近年来我国零售行业总体保持着持续增长态势，但受宏观经济景气度下行

等因素影响，行业增速亦持续下滑，但消费仍是拉动经济增长的主要动力。随着我国经济的持续发展及经济结构的调整、城市化进程的推进、居民收入水平的提高及消费结构的升级，长期来看，国内零售行业仍有着持续增长的空间。此外，现阶段零售行业内部在维持着激烈竞争的同时，线上线下零售相互融合态势显现，未来龙头零售企业地位或将进一步得到提升。

我国零售行业市场化程度高，在国民经济中占有重要地位。得益于国内经济的不断发展、庞大的人口基数、国民收入的持续增长以及城市化推进带来的消费需求的提升等，我国零售行业多年来总体保持着持续增长的发展态势。但近年来，受宏观经济下行、政府对“三公”消费进行限制、海外购物消费分流等多重因素影响，国内消费需求拉动不足，零售业增速已连续多年出现下滑。经初步核算，2020年国内完成生产总值(GDP)101.60万亿元，同比增长2.52%，增速比上年下滑3.58个百分点。同期，我国社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.9%。从中长期来看，我国人口基数的持续扩大、居民收入的增长及消费水平的提升，为零售行业的稳步发展提供了基本支撑。

零售业属于规模经济和范围经济显著的行业，高市场集中度会产生较高的规模经济和盈利水平。随着中国2001年加入WTO，尤其是随着2004年零售业取消外资在股权、数量和区域等方面的限制，实现全面开放以来，国内零售行业发展迅速，并形成了一批具有一定市场地位及知名度的零售商。但由于我国疆域广阔，跨区域拓展难度大等因素影响，多年来我国零售行业集中度始终处于较低水平。根据中国连锁经营协会数据，目前国内连锁百强企业销售规模占社会消费品零售总额的比重不足10%；而网上零售占比也仅在15%左右。在较为开放的市场环境下，为实现规模效应，零售商大多通过并购重组、扩大门店布局等方式进行拓展，零售行业竞争始终较为激烈。另一方面，随着近年来电商的蓬勃发展，线上零售对线下实体门店产生了很大的分流影响，实体零售的竞争力遭到削弱，零售行业多年形成的既有竞争格局被打破，新的零售格局逐步重塑。

近年来，实体零售业面临的电商冲击较大，零售商销售增速出现放缓甚至负增长，经营业绩压力加大，关店风险上升。为应对行业市场的发展变化，传统零售企业纷纷加快了变革步伐，积极推进业务调整及革新。与此同时，考虑到实体门店体验消费的价值等因素，电商企业也加大了对线下的布局，并在股权、业务等方面与传统零售商进行合作发展。诸如，阿里已与多家实体零售企业开展战略合作，并入股了银泰商业(01833.HK)、三江购物(601116.SH)、联华超市(0980.HK)、新华都(002264.SZ)、高鑫零售(6808.HK)等上市公司；腾讯联合京东也已与沃尔玛、永辉超市(601933.SH)、家乐福、步步高(002251.SZ)等零售企业达成战略合作或已开展了股权及业务层面的合作。

总体来看，在行业变革加剧，O2O融合及新零售的风潮下，零售企业纷纷加强业务调整及创新力度。同时，在大数据、机器视觉、深度学习等科技快速发展的支撑下，如无人零售店等新型业态形式、新型购物场景体验模式陆续涌

现，行业创新能力及技术含量得到提升。同时，线上与线下零售商在竞争对抗的同时也在逐步走向相互渗透融合，龙头企业间合作不断。强强联合下，零售行业面临着进一步洗牌，未来龙头企业规模、地位预期将会得到进一步巩固。

上海市社会消费品零售总额连续多年居全国城市首位，具有较大的市场容量和规模。2018-2020年上海市实现社会消费品零售总额分别为12,668.69亿元、13,497.21亿元及15,932.50。近年来上海市连锁超市行业竞争格局基本稳定。在销售额方面，联华超市（含华联超市）、大润发超市和农工商超市明显大于其他连锁超市品牌；在网点数量方面，联华超市和农工商超市绝对领先。

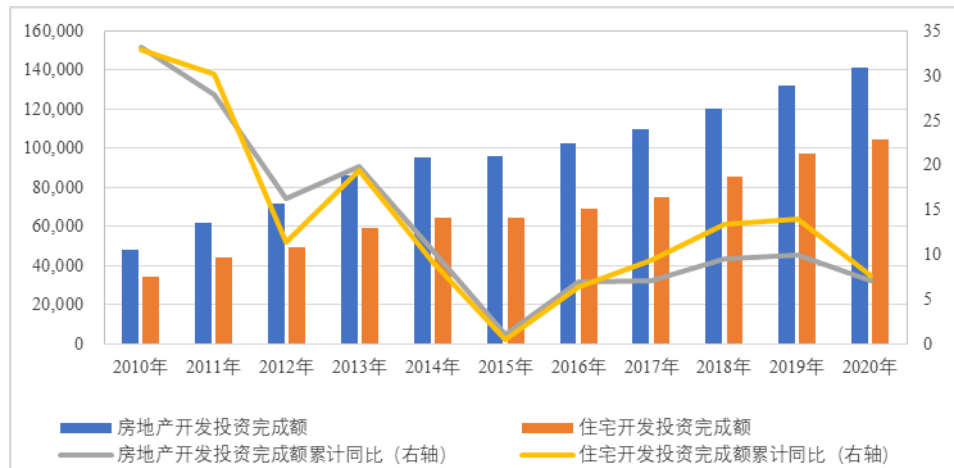
#### D. 房地产行业

2020年房地产开发投资保持正增长，下半年来持续提升的市场热度抵消了前期疫情影响，全年房地产市场销售呈现量增价涨的态势。近年国家对房地产调控坚持“房住不炒”定位，落实因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。近期房地产市场融资环境持续收紧，在弱化市场预期的同时或亦弱化按揭贷款便利程度，进而削弱居民购买力，预计未来住宅销售去化压力加大。同时收紧的外部融资环境也加快了资金及项目资源向高等级信用资质房企集聚的步伐，行业竞争格局日益分化，集中度将继续提升，中小房企面临挑战。在销售承压、大额到期债务待偿、增量融资受限的预估情境下，预计2021年全行业流动性风险将进一步升高，高杠杆、高负债的房企将面临很大的信用风险暴露可能性。

经过多年发展，房地产业已成为我国经济的主要支柱性产业之一。2010-2019年我国房地产开发投资完成额从4.83万亿元升至13.22万亿元，其中住宅开发投资完成额从3.40万亿元升至9.71万亿元，占比保持在70%上下。2020年以来，一季度受新冠肺炎疫情影响行业运行基本停滞，房地产开发投资增速为-7.70%。随着3月份开始全国各地陆续复工复产，二季度起各企业加快了建设进度，6月全国房地产开发投资累计同比由负转正。2020年全年全国房地产开发投资完成额为14.14万亿元，同比增长7.0%，其中住宅开发投资完成额为10.44万亿元，同比增长7.6%，相比2019年，增速有所收窄。从各地区<sup>3</sup>开发投资增长情况看，东部地区增长7.6%，中部地区增长4.4%，西部地区增长8.2%，东北地区增长6.2%。

<sup>3</sup> 各地区分区如下：东部地区包括北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东和海南等10个省份（直辖市）；中部地区包括山西、安徽、江西、河南、湖北和湖南等6个省份；西部地区包括内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏和新疆等12个省份（直辖市、自治区）；东北地区包括辽宁、吉林和黑龙江等3个省份。

图表 6. 2010-2020 年度房地产投资情况（单位：亿元，%）



资料来源：国家统计局、Wind

近两年我国商品房销售面积呈窄幅波动态势。2017-2019 年我国商品房销售面积分别为 16.94 亿平方米、17.17 亿平方米和 17.16 亿平方米，增速分别为 7.7%、1.3%和-0.1%。2019 年我国商品房销售面积出现负增长，但销售均价小幅提升，销售额仍有所增长，全年商品房销售额为 15.97 万亿元，同比增长 6.5%，其中住宅销售额增长 10.3%。进入 2020 年，一季度因疫情原因销售受到较大冲击，当期全国商品房销售面积 21,978 万平方米，同比下降 26.3%，其中住宅销售面积下降 25.9%；商品房销售额 20,365 亿元，下降 24.7%，其中住宅销售额下降 22.8%。二季度商品房销售出现了恢复性增长，降幅逐月收窄，三、四季度房地产市场热度持续提升，全年销售指标小幅增长。2020 年全年我国商品房销售面积为 17.61 亿平方米，同比增长 2.6%；其中住宅销售面积增长 3.2%，办公楼销售面积下降 10.4%，商业营业用房销售面积下降 8.7%。同期我国商品房销售额为 17.36 万亿元，同比增长 8.7%，其中住宅销售额增长 10.8%，办公楼销售额下降 5.3%，商业营业用房销售额下降 11.2%。分地区看，东部地区商品房销售面积同比增长 7.1%，销售额增长 14.1%；中部地区商品房销售面积下降 1.9%，销售额增长 1.0%；西部地区商品房销售面积增长 2.6%，销售额增长 5.1%；东北地区商品房销售面积下降 5.8%，销售额下降 1.5%。根据 Wind 数据显示，2020 年百城<sup>4</sup>住宅价格指数同比增长 3.46%，与 2019 年 12 月相比，2020 年 12 月百城住宅均价上涨 627 元/平方米至 15795 元/平方米；其中一线城市住宅均价上涨 1079 元/平方米至 42,740 元/平方米，二线城市住宅均价上涨 451 元/平方米至 14,609 元/平方米，三线城市住宅均价上涨 440 元/平方米至 9,918 元/平方米，同比上涨 2.77%、3.18%和 4.64%。从市场走势看，全年房地

<sup>4</sup> 一线城市北京、上海、广州、深圳，共 4 个；二线城市天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州，共 22 个；三线城市邯郸、菏泽、湘潭、呼和浩特、廊坊、湖州、洛阳、潍坊、连云港、扬州、昆山、常州、昆明、徐州、日照、烟台、新乡、镇江、泉州、营口、东莞、桂林、南宁、金华、马鞍山、东营、株洲、无锡、德州、西宁、赣州、保定、常熟、银川、泰州、盐城、威海、乌鲁木齐、宿迁、贵阳、湛江、鞍山、衡水、鄂尔多斯、包头、南通、珠海、济南、嘉兴、石家庄、中山、聊城、秦皇岛、淮安、柳州、温州、惠州、绵阳、唐山、海口、北海、淄博、江阴、宝鸡、芜湖、张家港、兰州、台州、江门、绍兴、宜昌、佛山、三亚、汕头，共 74 个。



产市场销售呈量增价涨态势，各线城市走势较为趋同。

土地市场方面，为缓解疫情对经济发展的负面影响，2020年二季度起大部分城市加大了优质土地供应力度，全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。根据 CREIS 中指数据显示，2020 年全国 300 个城市共推出各类建设用地 14.31 亿平方米，同比增长 5.40%，其中住宅建设用地推出 5.81 亿平方米，同比增长 3.96%。分城市能级来看，上述 300 个城市中一线城市住宅推地 1,849.91 万平方米，同比增长 7.63%，成交 1,675.50 万平方米，同比增长 11.78%；二线城市住宅推地 22,795.71 万平方米，同比增长 4.67%，成交 20,584.05 万平方米，同比增长 9.06%；三四线城市住宅推地 33,500.83 万平方米，同比增长 3.29%，成交 28,051.73 万平方米，同比增长 10.30%。全年土地市场活跃度提升，流拍率下降，溢价率略有提升，原因主要为：一方面，实体经济恢复缓慢，多地政府为缓解财政压力加大推地力度，土地供应量明显增多；一方面，房企顺市场低迷时调整土地储备结构拿地愿望较强。多重因素作用下，资金充裕的房企将获得良好的投资机遇。

2020 年以来我国房地产政策延续 2019 年主基调，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策差异化调控，房地产市场平稳健康发展的长效管理调控逐步实施。针对疫情对经济造成的重大不利影响，强调不把房地产作为短期刺激经济的手段，保持房地产政策的连续性、一致性、稳定性。各地政府围绕“稳地价、稳房价、稳预期”的调控目标，根据区域市场特点出台不同的调控政策，承担更多的调控主体责任。各地落实“因城施策”，有收有放，不断优化调控措施，保持房地产市场健康稳定发展。

房地产开发行业是典型的资金密集型产业，债务融资依赖度高。持续多年的政策调控加速了资金更多地流向优势房企，行业集中度不断提升。大型房企凭借广泛的城市布局、充足的项目储备、外部融资、土地获取、销售策略等优势，在多层调控中表现出更为突出的控风险能力；而中小房企则因项目布局过于集中或融资受限等因素而不断遭受市场挤压。据 WIND 资讯数据，2020 年 CR10/CR20/CR50/CR100 比值由 2019 年的 26.28%/37.14%/52.92%/63.48 提升至 26.49%/38.02%/55.04%/66.15%，2020 年行业集中度提升，各档次企业销售占比均呈现小幅提升态势。预计未来行业集中度仍将进一步提升。

## 2. 业务运营

该公司主业涉及农业生产、食品加工、商贸流通、房地产和交通运输等多个领域，主业结构趋于优化，整体抗风险能力强。公司食品主业涵盖原料、加工和流通等各主要环节，产业链完整，具有规模化和集约化经营优势。公司食糖、黄酒、乳制品、连锁超市、品牌代理等业务区域竞争优势明显。近年来，公司着力强化内部产业整合和资本运作，并取得一定进展。公司房地产业务投资规模较大，易受房地产市场调整影响。公司总体收入规模突出，盈利能力较强。

该公司业务围绕食品产业与供应链、城市食品保障服务与资产经营管理两大主业开展，公司核心业务突出，涵盖农业生产、食品加工、商贸流通、房地产及金融服务等行业领域，发展较为多元化。近年来公司着力强化内部产业整合和资本运作，打造“两大引擎+六大支柱+两大基础”的产业发展新优势。

该公司“两大引擎”业务板块涉及乳业和肉业两大高蛋白食品产业；“六大支柱”具体包括糖业、城市厨房、城市保供、海洋食品、品牌食品及花卉六大业务板块；“两大基础”为现代农业和资产经营管理业务板块。公司产业链较完整，且在上海市乃至全国的细分市场中具有较强的竞争力。近年来，公司大力整合存量资产及推动商业模式转型，总体经营较稳定。

**图表 7. 公司主业基本情况**

主营业务	行业归属	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
乳业、肉业、糖业、城市厨房、城市保供、品牌食品、现代农业、海洋食品、花卉	农业、食品加工、零售、渔业	全球/欧美/亚非拉/澳新/亚洲/东亚/国内/华东/上海	政策、资本、资源、品牌、规模、技术
资产经营管理	房地产、金融	华东/上海	政策、资本、品牌、规模

资料来源：光明食品集团

该公司业务开展的核心驱动因素主要包括政策、资本、资源、品牌、规模、技术等因素。国家和各地出台的农业产业政策对公司经营的现代农业、乳业、肉业、糖业等业务开展有直接的影响，公司是上海市粮食、蔬菜、水果、禽蛋等农副食品的主要生产供应企业之一，近年来受政策扶持力度较大；此外，公司房地产业务开展受宏观经济、金融及各地房地产调控政策影响大。作为综合型产业集团，资本实力的强弱决定了公司业务的规模、质量及研发实力。2018-2020 年末，公司所有者权益分别为 871.93 亿元、965.32 亿元及 1,044.81 亿元。公司资本实力突出，融资能力强，对各项主营业务开展形成强有力的支持。在资源方面，公司拥有较丰富的耕地、林地、水产养殖水域面积资源，是相关食品业务开展基础；公司在国内拥有农工商超市、第一食品等分销零售渠道，通过海外并购拓展了澳大利亚、西班牙等海外地区的分销渠道资源，渠道资源较丰富。公司拥有大白兔、光明、冠生园、梅林、正广和、一只鼎、海丰、爱森、大瀛、石库门、金枫、玉棠、天厨等大量长期得到消费者认可的知名商标、品牌，并可为产品创造较高的附加值，有利于提升主业的盈利能力。在技术研发方面，公司拥有乳业生物技术国家重点实验室、上海黄酒工程技术研究中心、上海光明荷斯坦牧业有限公司技术中心、上海梅林正广和股份有限公司技术中心、冠生园（集团）有限公司技术中心及光明米业（集团）有限公司技术中心等科研创新机构，通过新技术、新产品的不断研发推动主业的持续发展。

## (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 8. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）<sup>5</sup>

主导产品或服务		2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业总收入合计		1,580.08	1,555.19	1,557.48	387.58	329.54
其中：核心业务营业收入	金额	1,633.39	1,609.72	1,589.58	400.57	334.88
其中：乳业	金额	331.11	354.30	387.00	102.42	84.93
	占比	20.27%	22.01%	24.35%	25.57%	25.36%
肉业	金额	228.70	260.99	270.40	72.46	70.64
	占比	14.00%	16.21%	17.01%	18.09%	21.09%
糖业	金额	141.46	155.65	157.62	34.33	29.54
	占比	8.66%	9.67%	9.92%	8.57%	8.82%
城市厨房	金额	100.08	86.63	86.16	17.50	21.36
	占比	6.13%	5.38%	5.42%	4.37%	6.38%
城市保供	金额	126.70	147.91	157.03	17.24	35.73
	占比	7.76%	9.19%	9.88%	4.30%	10.67%
品牌食品	金额	240.80	241.27	228.67	54.79	51.41
	占比	14.74%	14.99%	14.39%	13.68%	15.35%
现代农业	金额	136.62	125.21	96.88	21.43	17.89
	占比	8.36%	7.78%	6.10%	5.35%	5.34%
海洋食品	金额	33.34	39.86	33.78	5.85	6.30
	占比	2.04%	2.48%	2.12%	1.46%	1.88%
花卉	金额	12.01	12.93	12.72	3.66	3.29
	占比	0.74%	0.80%	0.80%	0.91%	0.98%
资产经营管理	金额	282.58	184.97	159.32	70.89	13.80
	占比	17.30%	11.49%	10.02%	17.70%	4.12%

资料来源：光明食品集团

2018-2020 年该公司分别实现营业总收入 1,580.08 亿元、1,555.19 亿元及 1,557.48 亿元，主要来源于乳业、肉业、品牌食品、糖业、城市保供和资产经营管理等业务，2020 年该些业务收入占营业总收入的比例分别为 24.35%、17.01%、14.39%、9.92%、9.88%、和 10.02%。2021 年第一季度，公司实现营业总收入 387.58 亿元，较上年同期增长 17.61%，主要因为上年同期受疫情影响。

### A. 乳业

该公司乳制品业务经营主体包括光明乳业及 Bright Food Singapore。主要经营主体光明乳业是我国大型乳制品制造企业之一，其巴氏奶、酸奶、乳酪等品种的市场份额、技术实力等连续多年处于全国领先地位。光明乳业以巴氏奶和

<sup>5</sup> 文中该公司各业务的营业收入、营业成本为未内部抵销数据。

酸奶等“新鲜”乳品为核心，在全国主要奶源地和部分大中型中心城市设立了 18 个生产基地，并按照 HACCP（指“危害分析关键控制点”控制管理）要求进行生产管理，逐步在奶源供应方面执行 HACCP 管理。

光明乳业目前拥有“乳业生物科技国家重点实验室”、“国家乳品加工技术研发分中心”、“国家级企业技术中心”及“上海乳生物工程技术研究中心”四大科研平台。2020 年，光明乳业研究院申请国家专利 110 项，其中 101 项发明专利，9 项实用新型专利；获授权国家发明专利 31 项、实用新型专利 5 项；获国际专利授权 1 项。光明乳业在乳品加工工艺、技术和设备方面保持领先，于 2010 年开始导入世界级制造（WCM World Class Manufacturing）持续改善的生产管理系统，并于 2014 年逐步推广至旗下各生产基地。2017 年，光明乳业在国家奶业科技创新联盟的指导下，制定了严苛的光明乳业巴氏杀菌乳内控标准，完成了巴氏奶从 85℃到 75℃的杀菌工艺升级，实施“国家优质乳”工程，并通过了国家奶业科技创新联盟的全面验收。此外，公司还拥有先进的全程冷链保鲜系统，对产品贮存、运输、交接等过程中的实时情况进行有效监控，确保全过程冷链管控的有效性。

为了保障奶源供应的稳定性和安全性，光明乳业在华东地区设立了现代化和智能化的奶牛基地，如亚洲规模较大的金山荷斯坦奶牛基地等；同时，向经过无公害农产品产地认定的合同制规模牧场收购原奶。从 2008 年 10 月开始，光明乳业奶源的选取仅限于集团下属奶牛场和其他规范奶牛场。此外，光明乳业还于 2010 年通过增资的形式成功控股新西兰 Synlait Milk 公司<sup>6</sup>51%的股权，迈出了国际化步伐。

该公司主要按生产计划进行采购，由光明乳业总部统一制定供应商目录及价格目录，并下发下属公司执行。公司的采购资金结算模式主要为网上支付。公司主要采用长期定点生产、合同订购等生产模式，与基地农户建立稳定产供关系，建立“保底联动机制”，实行合同订购，按市场确定最低价。公司销售模式主要是采取直营与经销并重的方式，销售渠道主要包括连锁超市、经销商、社区通路（送奶上门、新鲜屋及传统奶站）以及部分特殊渠道（网购、团购等）。销售资金结算方式主要以现金结款为主。目前，光明乳业在华东地区的销售处于领先地位，各品类产品中新鲜牛奶市场占有率长期维持在 70%左右的高水平，在上海地区的市场占有率甚至达到 80%以上。2020 年，光明乳业总产销量为 324.48 万吨，较上年增长 2.32%；前五大客户销售额 43.15 亿元，占光明乳业销售额比重的 17.11%。

2018 年 7 月，光明乳业董事会审议通过了《关于新莱特建设液态乳品生产线项目的议案》，光明乳业下属新西兰 Synlait Milk 公司拟投资 1.25 亿新西兰元在现有新西兰邓桑德尔（Dunsandel）生产基地建设液态乳品生产线及相关包装生产线，投资金额将以银行贷款与自有资金组合的形式筹集。该项目预计

<sup>6</sup> Synlait Milk 是一家在新西兰注册的以奶粉加工及销售为主的有限责任公司，产能 5 万吨。2013 年 7 月，Synlait Milk 在新西兰证券交易所主板挂牌上市，募集资金 7500 万新西兰元，光明乳业持股比例为 39%。

可实现内部收益率（IRR）12.6%，回收期为 11 年。2020 年，新西兰新莱特主营业务稳步发展，当年实现营业收入 63.21 亿元，同比增长 27.57%，实现净利润 3.03 亿元，同比增长 2.18%。2020 年 11 月，新西兰新莱特完成扩股增资，募集约 2 亿新西兰元（约人民币 9 亿元）。

2018-2020 年，该公司乳业板块分别实现营业收入 331.11 亿元、354.30 亿元及 387.00 亿元，2020 年同比增长 9.23%。2021 年第一季度，公司乳业板块实现收入 102.42 亿元，较上年同期增长 20.59%。

## B. 肉业

该公司肉业主要由上海梅林负责。上海梅林下属的联豪品牌在全国冷冻牛排市场份额排名领先；梅林品牌罐头肉制品市场份额排名第一，具有较高的品牌知名度。

2016 年上海梅林通过下属子公司上海梅林（香港）有限公司以 2.67 亿新西兰元（合人民币 13.05 亿元）收购新西兰最大的牛羊肉企业银蕨农场公司 50% 的股权。银蕨农场公司总部位于新西兰南岛第二大城市达尼丁（Dunedin），是新西兰最大的肉类加工企业、市场领导者及牛肉、羊肉及鹿肉出口商。截至 2020 年末，银蕨农场 14 家牛羊鹿肉屠宰加工生产基地遍布新西兰南北岛，2020 年屠宰牛 80 万头、羊 446 万头、鹿 11 万头，产量占新西兰牛肉、羊肉、鹿肉总产量分别为 32%、20%、40%，拥有超过 6000 多名牛、羊、鹿农场供应商。

截至 2021 年 3 月末，该公司共拥有 44 家生猪养殖场，其中种猪场 12 家（包括种猪扩繁场 5 家）、种公猪站 3 家、商品猪场 29 家，3 座全价饲料加工厂，养殖规模达 209.5 万头；在建中 1 座全价饲料加工厂，商品猪场 4 家，养殖规模 50 万头。

截至 2021 年 3 月末，上海梅林下属上海爱森肉食品有限公司（简称“上海爱森”）在上海及江浙地区开设“爱森”牌冷却肉专柜及专卖店 438 家。2020 年，上海爱森冷却肉累计销售 14.9 万头，2021 年 1-3 月累计销售 3.7 万头。

该公司肉业原以猪肉为主，在并购银蕨农场公司后，公司牛羊肉业务面临较好的发展前景。2018-2020 年，公司肉业板块分别实现营业收入 228.70 亿元、260.99 亿元及 270.40 亿元，2020 年同比增长 3.61%。2021 年第一季度，较上年同期增长 2.58%。

## C. 糖业

该公司糖业涵盖食糖的生产和流通环节，主要由糖酒集团及其下属子公司承担。截至 2020 年末，糖酒集团执行“上控资源，下控网络”的策略，在广西、云南建立了制糖基地，在全国建立了 10 个销售公司，并通过吸收整合国内各地原有糖烟酒系统企业的方式建立了较完善的营销网络，已发展成国内经营规模最大的糖业集团之一。目前糖酒集团主要拥有东方先导糖酒有限公司（简称“东方先导”）、云南英茂糖业有限公司（“云南英茂”）和广西凤糖生化股份有限公司（简称“广西凤糖”）三大糖业平台。

该公司糖业加工生产主要由东方先导下属公司（广西上上糖业有限公司、广西田林和平糖业有限公司）、云南英茂和广西凤糖进行。截至 2020 年 12 月末，广西上上糖业有限公司拥有糖厂 1 家，控制甘蔗资源 24.15 万亩，2020/2021 榨季产糖 13.80 万吨；广西田林和平糖业有限公司拥有糖厂 1 家，控制甘蔗资源 16.10 万亩，2020/2021 榨季产糖约 8.30 万吨；云南英茂拥有糖厂 10 家，控制甘蔗资源 116.96 万亩，2020/2021 榨季产糖 5.29 万吨；广西凤糖拥有糖厂 10 家，控制甘蔗资源 90.09 万亩，2020/2021 榨季产糖 53.52 万吨。2020/2021 榨季，公司糖业板块实现食糖产量 150.90 万吨，同比增长 5.08%。

在销售渠道方面，该公司糖业主要通过东方先导下属销售公司进行销售。2020 年公司糖业板块实现食糖销售量 287.22 万吨，其中终端销售占总销量的 33.24%。

食糖行业的产量受糖料种植区天气的影响较大，且作为大宗商品之一，食糖价格的波动性也较为明显。面对市场波动，该公司将推进优化糖业资源布局，加强集中采购以降低成本，并通过期货市场的采购进行套期保值，以规避价格风险。

此外，糖酒集团作为上海市大型的糖业产业集团，承担了上海 2.5 万吨地方储备糖管理的职能，并享有仓储费用、储备资金贴息和保险费用等财政补贴；同时作为上海地区食糖销售的主体，糖酒集团约占上海食糖 70% 的市场份额。

2018-2020 年，该公司糖业板块分别实现收入 141.46 亿元、155.65 亿元及 157.62 亿元，呈上升趋势。2021 年第一季度，公司糖业板块实现营业收入 34.33 亿元，较上年同期增长 16.22%。

#### **D. 城市厨房**

该公司城市厨房板块经营主体主要为农工商超市（集团）有限公司（简称“农工商超市”）和上海良友（集团）有限公司（简称“良友集团”）。农工商超市以上海为核心构建长三角地区的连锁商业网，形成了较强大的食品产业终端网络平台。农工商超市集团的业务形态包括标准超市业态的农工商连锁超市和便利店业态的好德便利、可的便利、伍缘杂货等小型自选超市。截至 2020 年末，农工商超市集团共拥有农工商超市、好德便利、可的便利、伍缘折扣等合计 1,102 家门店。

围绕城市厨房板块，该公司致力于构建与城市厨房工程关联的多业态、多模式的终端服务，适应上海和长三角生活方式的变革，积极思考从中央厨房到城市厨房的链路贯通，充分运用农工商超市终端网点平台，通过门店改造和数字赋能相并进，探索嵌入城市厨房功能，在不断打磨“社区食堂”、“光明早餐”双品牌的基础上，优化供给模式，集合网订柜取、网订店取、到店即食等线上线下通路，为“光明城市厨房”品牌进里弄、进社区、进街道，探索多元化路径，为市民提供中西式一日三餐、咖啡西点下午茶等堂吃即食、配送到家服务，全方位满足学生族、上班族、老年族的日常餐食需求，力求探索打造集饮食、社交、服务、公益功能为一体的新空间。实现终端零售渠道转型升级，基本形

成精选超市、社区生鲜超市、社区食品加强型超市和现代鲜食便利等业态布局，加快构建线上线下载渠道、冷链、仓储等环节的联动体系和数字化营销体系。

截至 2020 年 12 月末，农工商超市集团资产总额 33.89 亿元，所有者权益总额-2.43 亿元。2020 年全年实现营业收入 46.84 亿元，净利润-2.61 亿元。

2018-2020 年，该公司城市厨房板块分别实现营业收入 100.08 亿元、86.63 亿元及 86.16 亿元。2021 年第一季度，公司城市厨房业务实现收入 17.50 亿元，较上年下降 18.07%。

### E. 城市保供

该公司城市保供板块主要由上海蔬菜（集团）有限公司（简称“蔬菜集团”）和良友集团运营。城市保供板块主要包括城市蔬菜及粮油的生产、储运和配送等。

截至 2020 年末，蔬菜集团资产总额 55.95 亿元，所有者权益总额 26.77 亿元，2020 年全年实现营业收入 98.74 亿元，净利润 4.19 亿元。2020 年，蔬菜集团及其控股子公司西郊国际农产品交易有限公司共实现农产品交易额 604.33 亿元，同比增加 8.17%；完成批发成交量 523.60 万吨，同比减少 6.67%，其中，完成蔬菜批发 304.25 万吨，同比减少 8.41%，占上海蔬菜批发交易量的 70%。

图表 9. 近年来公司农产品贸易概况

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
农产品交易额（亿元）	403	559	604	294
农产品批发交易量（万吨）	533	561	524	242
蔬菜批发规模（万吨）	346	332	304	138

资料来源：光明食品集团

为进一步整合上海市国有食用农产品相关资源，根据上海市国资委沪国资委改革【2015】121 号文，上海市国资委将所持良友集团 100% 股权无偿划转至该公司。良友集团是上海最大的从事粮食经营的国有企业，承担政府委托或指定职能，保障上海粮食安全和供给稳定。截至 2020 年末，良友集团资产总额 205.63 亿元，所有者权益 83.44 亿元。2020 年全年，良友集团实现营业收入 180.57 亿元，同比减少 11.21 亿元。

良友集团城市保供板块运营主体主要为下属上海市油脂公司、上海市粮食储运公司、绿都集团股份有限公司、上海良友物流集团股份有限公司。截至 2020 年末，良友集团在东北、苏北、安徽拥有 2 个粮源基地，可控制播种面积达到 12.76 多万亩；主要粮油产品进入上海市各主流商超渠道和国内主流电商平台，大米（乐惠、光明）、面粉（福新、雪雀）、芝麻油（三添）在上海市场占有率排名第一，海狮食用油排名第二，味都挂面排名第三，并逐步向上海周边及长三角区域扩展。同期末，良友集团拥有良友便利、光明便利、粮油平价店、光明城市厨房等 370 家，遍布上海主要城区。良友集团目前拥有耕地面积积达 17.02 万亩，其中粮食面积约 12.76 万亩，主要分布在上海崇明、江苏大

丰农业基地公司，年粮食产量约 8.8 万吨。

2018-2020 年，该公司城市保供板块分别实现营业收入 126.70 亿元、147.91 亿元及 157.03 亿元，近三年收入逐年提升。2021 年第一季度，公司城市保供业务实现收入 17.24 亿元，较上年下降 51.75%。

#### F. 海洋食品

为进一步提升国有资本功能、优化上海食品行业国资布局，根据上海市国资委【2017】120 号文，上海市国资委将所持上海水产集团有限公司（简称“水产集团”）100% 股权以经审计的净资产值划转至该公司。

水产集团核心业务为远洋捕捞业务，截至 2021 年 3 月末拥有 71 艘远洋捕捞船只，培育业务为高端海产品销售及与水产品产业链相关业务。2020 年，由于受疫情影响，水产集团实现远洋水产品捕捞产量为 15.07 万吨。其中，金枪鱼围网船队全年实现捕捞产量 10.60 万吨；大拖船队全年实现捕捞产量 0.89 万吨；摩洛哥、毛塔、斐济项目、低温金枪鱼延绳钓船队和超低温金枪鱼延绳钓船队全年实现捕捞产量 0.96 万吨；阿根廷项目全年实现捕捞产量 2.62 万吨。2020 年水产集团各船队捕捞生产总体维持平稳态势。2020 年水产集团回国产品包括金枪鱼、阿根廷红虾、章鱼、墨鱼、鱿鱼、雪花鲷 6 个品种，共实现各类产品回运 11.74 万吨。2021 年第一季度，水产集团实现各类产品回运 4.11 万吨。

图表 10. 近年来远洋水产品捕捞产量情况（单位：万吨）

船队	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
大拖	3.57	3.50	0.89	0
金枪鱼围网	8.61	11.76	10.60	3.34
其他	3.04	3.00	3.58	1.55
合计	15.22	18.26	15.07	4.89

资料来源：光明食品集团

图表 11. 近年来回国产品情况（单位：万吨）

产品类型	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
狭鳕	1.09	0.89	0.89	-
竹筴鱼	0.28	0.56	-	-
金枪鱼	6.89	11.18	9.21	4.11
头足类	0.99	1.18	1.59	-
阿根廷红虾	0.25	0.17	0.03	-
鲑鱼	-	0.12	-	-
其他	0.03	0.15	0.02	-
合计	9.53	14.25	11.74	4.11
占捕捞生产总量的比例（%）	62.61	78.04	77.90	84.05

资料来源：光明食品集团

2016 年，水产集团下属上市公司上海开创国际海洋资源股份有限公司（简称“开创国际”）投资 6100 万欧元收购了西班牙 HIJOS DE CARLOS ALBO SL



（简称“ALBO 公司”）100%股权。ALBO 公司的知名度和市场占有率位居西班牙国内罐头品牌前三名，其主导产品为金枪鱼罐头和罐头方便食品，主要销售地在西班牙，主要分销渠道遍布西班牙 17 个行政区，同时在欧洲其他国家及北美亦有销售。2020 年，ALBO 公司实现罐头总产量 5,517.88 万罐，同比下跌 8.00%；实现营业收入 9,919.10 万欧元，同比增长 4.32%；净利润 229.69 万欧元，同比下跌 50.65%。

2018-2020 年，该公司海洋食品分别实现营业收入 33.34 亿元、39.86 亿元及 33.78 亿元，2020 年同比下降 15.25%。2021 年第一季度，公司海洋食品实现收入 5.85 亿元，较上年下降 7.14%。

### G. 品牌食品

该公司品牌食品业务主要由上海益民食品一厂（集团）有限公司（简称“益民集团”）、上海金枫酒业股份有限公司（简称“金枫酒业”）、四川全兴酒业有限公司（简称“四川全兴”）、光明食品全球分销有限公司、上海第一食品连锁发展有限公司（简称“第一食品”）及上海捷强烟草糖酒（集团）有限公司（简称“上海捷强”）负责。

益民集团作为一家综合性大型食品集团，已形成包括食品加工和制造、食品服务和贸易、非食品投资的三大业务板块；冷饮冷食、罐头菜肴、饮用水饮料、糖果蜂蜜、黄酒药酒、肉类加工六大主业；包括光明牌、梅林、正广和、冠生园、大白兔、一只鼎、96858 七大品牌在内的多个中国驰名商标和上海市著名商标。2020 年益民集团实现营业收入 288.63 亿元，净利润 7.15 亿元。

经过多年发展，该公司的酒业已经成为品牌食品业务板块的重要利润来源之一，主要由金枫酒业及四川全兴经营。金枫酒业是国内大型黄酒生产企业之一，已经具有六十余年的黄酒酿造历史。金枫酒业产品包括“金枫”系列黄酒和“和酒”系列黄酒<sup>7</sup>。金枫酒业拥有全国黄酒行业单体最大的酿造基地，2020 年，金枫酒业黄酒产量 7.11 千升，产能利用率<sup>8</sup>为 46.16%；当年实现黄酒销量 6.93 千升，“石库门”和“和酒”在上海黄酒市场的占有率为 29.7%，其中自销比例为 28.46%，代理商销售比例为 71.54%。

2011 年，糖酒集团完成了对四川全兴 67% 的股权收购后，该公司酒业业务范围拓展至白酒领域。2012 年 3 月，四川全兴相继推出“井藏”（壹号、贰号、叁号）及“青花瓷”产品，此外四川全兴产品还包括原有润藏系列、全兴大曲系列以及老字号系列等数十款高、中、低档产品。2020 年，四川全兴白酒成品酒产量为 0.70 万吨，其中自产成品酒 0.18 万吨，委外加工成品酒 0.52 万吨，成品酒产能利用率为 94.13%；基酒产量为 0.16 万吨，基酒产能利用率为 115.22%。当年实现白酒销量 0.65 万吨，其中自销比例为 1.02%，代理商销售比例为 98.98%。

<sup>7</sup> “金枫”系列黄酒拥有“金枫”、“石库门”等系列产品，多次被评为上海名牌产品；“和酒”系列产品拥有“金色年华”、“和酒三年陈”等产品。

<sup>8</sup> 产能利用率=当期实际产量/设计年产能。

2015年，糖酒集团通过下属全资子公司在开曼群岛设立全球分销公司。全球分销公司先与玛纳森食品控股有限公司（简称“玛纳森公司”）<sup>9</sup>进行内部重组，重组后全球分销公司持有玛纳森100%股份。同时，全球分销公司通过增发新股的方式，引入两方战略投资者深圳市东华通贸易发展有限公司和建投投资有限责任公司。至此，糖酒集团通过其香港公司持有全球分销有限公司75%股份。2020年玛纳森公司实现营业总收入34.5亿元，实现净利润9.19亿元。

第一食品是食品零售行业首家同时通过HACCP食品安全管理体系和ISO90001:2000质量管理体系认证的企业，多年来第一食品致力于发展专业、特色食品零售大店，在上海、江苏拥有多家食品零售专业店。截至2020年末第一食品资产总额为5.65亿元，所有者权益为3.15亿元；2020年实现营业总收入10.56亿元，净利润0.29亿元。

上海捷强是华东地区主要的食品代理商之一，主要代理五粮液、剑南春、康辉、雅客和瑞士莲等品牌，并开始进入中高档食品品牌代理市场。品牌代理经营和盈利模式是进驻大卖场、连锁超市、便利店、综合商厦、餐饮、酒店等销售代理商品，从货源代理中收取代理费。该公司的食品代理业务已经较为成熟，上海捷强已发展成为华东地区最大的烟酒专业零售商，截至2020年12月末在上海市内拥有捷强Joymax烟酒专业连锁门店185家。

2014年12月，该公司出资1.23亿欧元收购意大利橄榄油企业Salov集团90%股权，Salov集团专业生产和销售橄榄油，总部位于意大利托斯卡纳地区，旗下的橄榄油品牌Filippo Berio至今已有近150年的历史，橄榄油产品已经进入全球70多个国家，在意大利、美国和英国市场中处于领导地位，在全球的橄榄油企业排名中跻身前十。

2018-2020年，该公司品牌食品业务分别实现收入240.80亿元、241.27亿元和228.67亿元，2020年同比下降5.22%。2021年第一季度，公司品牌食品业务实现收入54.79亿元，较上年同期增长6.57%。

## H. 现代农业

该公司现代农业经营主体分别为光明食品集团上海五四有限公司（简称“五四公司”）、光明食品集团上海崇明农场有限公司（简称“崇明农场”）、光明食品集团上海农场有限公司（简称“上海农场”）和良友集团下属光明米业（集团）有限公司（简称“光明米业”）。

该公司现代农业重点发展种源、生态、装备和标准化农业，主要产品包括蔬菜、水产、禽类、药用植物、鲜果、生态森林等，已实现生产、加工、销售一体化经营。各类产品主要通过农贸市场、超市、园区等供应给华东地区消费

<sup>9</sup> 2011年，糖酒集团以2.8125亿澳元的价格收购了澳大利亚领先的综合食品运营商和经销商玛纳森公司75%股权。2011年11月，糖酒集团通过在境外设立的子公司完成了该交易的交割，成为玛纳森公司的控股股东，公司成为玛纳森公司的实际控制人。玛纳森公司自有和代理70多种食品品牌，在澳大利亚干果/果脯、调味酱、奶酪等细分市场处于领先地位，拥有零售、餐饮等渠道客户11000多家。收购玛纳森公司后，公司品牌代理业务规模明显扩大。

者。公司的现代农业业务大多通过公司化方式统一运作，公司根据农场的客观条件和近年农作物市场的实际状况，统一安排机械化种植生产，在生产过程中统一提供技术支持、农机和农业生产资料的调拨。经过多年经营和发展，公司的农业产业化模式较为成熟，已经形成了农业生产规模化、集约化和标准化的管控模式。

五四公司前身是上海市五四农场，创建于 1954 年。主要从事蔬菜、瓜果、草坪、茶叶等的开发、生产和加工出口业务。近几年，五四农场围绕“50 万吨蔬菜销售”这一核心，在推进转型发展，拓展通道布局，强化基地建设，目前已成为以现代蔬果为主业的农业产业化国家重点龙头企业。截至 2020 年末，五四农场自有 2.38 万亩标准化设施菜田（0.39 万亩设施大棚、1.99 万亩露地）。2020 年度五四农场产蔬果量为 21.93 万吨，实现蔬菜上市量 21.92 万吨。

2011 年 4 月，该公司对光明食品集团上海跃进有限公司（简称“跃进公司”）、光明食品集团上海长江总公司（简称“崇明农场公司”）和光明食品集团上海海丰总公司（简称“海丰公司”）的米业生产业务进行整合，组建了光明米业。光明米业以现代粮食生产经营为主业，已经形成了稻麦种植、加工、销售为一体的产业链。在销售渠道方面，光明米业已覆盖上海市易初莲花、华联、沃尔玛等 500 余家商超网点，同时推出多个网上购物平台；批发渠道覆盖到大场、广粤路等上海市多个标准化菜市场、批发市场。近年来光明米业发展态势良好，但光明米业的盈利主要依靠种植环节，在土地资源有限的情况下，米业继续拓展盈利的空间将非常困难。光明米业收入增长主要依靠国际粮食贸易，由于占用资金大、毛利率薄，存在一定经营风险。自 2011 年 4 月与跃进公司进行行政性归并整合后，崇明农场公司主要经营林果、畜牧、水产、禽业及休闲食品四项核心产业。截至 2020 年末，崇明农场公司拥有耕地面积近 5.8 万亩。光明米业公司租赁用于稻麦种植的耕地面积 17.02 万亩，崇明农场公司，经营管理的林地面积 3.7 万亩，用于水产品养殖的水资源区域面积约 0.26 万亩。另外，崇明农场公司建设用地面积为 1.96 万亩。

上海农场于 2009 年 9 月正式划归公司管理，实施企业化、产业化经营。主要经营粮业、猪业、渔业及林业四大核心业务，并探索培育禽蛋养殖业、菌菇种植业、上海营销等三个新兴产业。2014 年，原川东农场、原海丰总公司先后与上海农场实施行政归并。归并整合后，截至 2020 年末，上海农场占地总面积为 45 万亩，其中自用耕地 10 万亩、林地 5 万亩、鱼塘 8 万亩。

2018-2020 年，该公司分别实现现代农业收入 136.62 亿元、125.21 亿元及 96.88 亿元。2021 年第一季度，公司现代农业板块实现收入 21.43 亿元，较上年同期增长 19.79%。

### 1. 花卉

该公司花卉板块运营主体为上海花卉园艺（集团）有限公司（简称“花卉集团”），由光明食品(集团)有限公司投资组建，原名光明食品集团上海东海农场有限公司，于 2019 年 8 月变更为现名。

花卉集团主要业务板块为现代农业、现代制造业和都市服务业，其中：现代农业板块产品包括花卉和石斛，涉及的企业为鲜花港、种业集团、云南石斛和九斛堂企业；现代制造业板块主要是风力发电配套加工和船舶防火门窗配套加工，涉及的企业为申光公司和申特公司；都市服务业板块主要是老年护理、陵园墓穴、资产租赁，涉及的企业为东海老年护理医院、汇龙园陵园、花卉集团本部、资产中心等。花卉集团子公司上海鲜花港企业发展有限公司是一家以花农培训、花卉种植、种苗出口、花卉科技研发和现代农业旅游为一体的现代化花卉示范园区，截至 2021 年 3 月末，在 100 公顷核心产业区内，已建成现代化智能温室群 22 万平方米，花卉新品展示和科普休闲园 48 公顷，花卉新品科技研发中心 3200 平方米，已形成年产种苗 1 亿株、切花 200 万支、盆花 200 万盆的生产能力，年吸引游客达 20 多万人次。

截至 2020 年末，花卉集团资产总额 48.03 亿元，所有者权益总额 21.55 亿元；2020 年实现营业收入 12.72 亿元，净利润 2.44 亿元。

“十四五”期间，花卉集团将建立高端花卉生产基地，布局建设域内（浦东、松江、崇明）、域外（云南丽江、弥勒）基地。公司将在东海农场建设综合花卉交易综合体，打造集花卉交易、大数据、会展、仓储物流等为一体的现代化、高水平、枢纽型市级国际花卉交易集散中心、花卉产业大数据中心、花卉仓储物流中心及花卉会展中心，探索花卉产业与养老产业的有机结合，培训园艺人才，打造高品质花样生活样板。

## **J. 资产经营管理**

该公司资产经营管理业务板块经营主体主要为光明房地产集团股份有限公司（农工商房地产（集团）有限公司、上海海博物流（集团）有限公司）、光明食品集团资产经营管理有限公司、光明食品集团财务公司及光明生态岛投资发展有限公司等。

### **a. 房地产**

该公司房地产业务原经营主体为农工商房地产（集团）股份有限公司（简称“农房集团”）<sup>10</sup>，物流业务原经营主体为上海海博股份有限公司（简称“海博股份”）。2014 年 8 月，经上海市国资委《关于上海海博股份有限公司重大资产重组有关问题的批复》（沪国资产权【2014】221 号）批准，公司以持有的农房集团 72.55% 股权与海博股份除物流业务相关资产外的资产及负债进行置换，差额部分公司认购海博股份 3.18 亿股股份。此外，海博股份向上海大都市资产经营管理有限公司（简称“大都市资产”）、上海农工商绿化有限公司、张智刚、郑建国、沈宏泽和李艳发行股份购买其分别持有的农房集团 23.21%、0.81%、2.17%、0.95%、0.25% 和 0.06% 的股权，向大都市资产发行股份购买其持有的农房集团子公司上海农工商地产置业有限公司（简称“农房置业”）25% 股权。2015 年 9 月海博股份完成了资产重组，其直接持有农房集团 100% 股权

<sup>10</sup> 2015 年 7 月 15 日，农工商房地产（集团）股份有限公司更名为农工商房地产（集团）有限公司。

和农房置业 25% 股权，并通过农房集团及其子公司间接持有农房置业 75% 股权。2015 年下半年，上海海博股份有限公司更名为光明房地产集团股份有限公司，简称更名为光明房地产集团股份有限公司（简称“光明地产”）。自此公司房地产、物流业务经营实体变为光明地产。其中，房地产业主要由光明地产旗下的农房集团经营管理，包括普通商品住宅及其配套商业地产、综合商务楼的开发、销售和服务及上海城中村改造。

2020 年该公司房地产新开工面积为 210.61 万平方米，同比下降 58.97%；竣工面积为 263.04 万平方米，同比增长 50.89%。当年公司实现签约金额为 362.68 亿元，同比增长 36.15%；签约面积为 241.55 万平方米，同比增长 16.61%；截至 2020 年末，实现回款 279.88 亿元。

**图表 12. 公司近年房地产开发情况**

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
新开工面积（万平方米）	472.89	513.28	210.61	9.57
竣工面积（万平方米）	142.44	174.32	263.04	67.97
签约销售金额（亿元）	244.59	266.38	362.68	80.39
签约销售面积（万平方米）	206.22	207.15	241.55	50.43

资料来源：光明食品集团

2021 年 3 月末，光明地产在建项目 27 个，总投资合计为 620.45 亿元，主要分布在长三角地区。其中，上海项目总投资合计为 279.62 亿元，已完成投资合计 242.24 亿元；江苏项目总投资合计为 158.80 亿元，已完成投资 133.06 亿元；浙江项目总投资合计为 86.68 亿元，已完成投资 74.17 亿元。光明地产其他项目分布在河南、山东、云南、重庆以及湖北等，总投资合计为 95.36 亿元，已完成投资 66.85 亿元。在建房地产项目大多位于三四线城市。截至 2021 年 3 月末，光明地产在建项目已完成投资 516.32 亿元。同期末，光明地产在建项目已回笼资金为 241.56 亿元，回笼速度相对较慢，受项目所在地房地产限购政策影响，后续仍将面临一定库存去化压力。

**图表 13. 截至 2021 年 3 月末光明地产主要在建项目情况**

项目名称	项目性质	项目所在地	总投资（亿元）	截至 2021 年 3 月末已完成投资规模（亿元）	截至 2021 年 3 月末项目进度（%）	资金回笼（亿元）	规划建设面积（万平方米）	土地面积（万平方米）
湖州苍山地块	住宅	浙江省湖州市	39.81	38.55	96.82	28.91	37.30	40.57
农房索河湾三期项目	住宅	河南省郑州市	22.89	15.68	68.49	4.12	41.00	16.82
金山 G6 项目	住宅	上海市金山区	92.42	90.90	98.35	16.38	51.40	17.25
光明泉城熙悦项目一期、二期	住宅	江苏省徐州市	10.35	9.86	95.29	6.31	23.57	11.54
烟台项目 CD 一期	住宅	山东省烟台市	10.25	10.06	98.15	4.00	23.95	13.60
无锡锡山区东亭项目	住宅	江苏省无锡市	18.53	18.12	97.81	13.32	12.71	4.24

项目名称	项目性质	项目所在地	总投资(亿元)	截至2021年3月末已完成投资规模(亿元)	截至2021年3月末项目进度(%)	资金回笼(亿元)	规划建设面积(万平方米)	土地面积(万平方米)
常州光华路项目	住宅	江苏省常州市	24.01	23.16	96.44	23.53	22.89	7.78
金山海光项目	住宅	上海市金山区	66.32	45.51	68.62	0.00	34.64	9.39
湖州图影11号、13号、14号、16号地块	住宅	浙江省湖州市	31.26	22.75	72.79	10.43	45.70	17.11
松江洞泾二号地块	住宅	上海市松江区	28.33	27.91	98.52	18.67	10.37	6.12
常州荷园项目	住宅	江苏省常州市	26.08	20.86	80.00	10.27	24.96	8.63
吴江汾湖五院北项目	住宅	江苏省苏州市	21.09	18.05	85.60	5.24	17.30	6.97
昆明项目	住宅	云南省昆明市	32.10	20.46	63.75	9.86	56.09	10.85
宁波奉化项目	住宅	浙江省宁波市	11.78	9.71	82.43	15.01	12.53	3.75
南桥新城项目	住宅	上海市奉贤区	21.58	20.02	92.80	10.78	10.72	4.26
常州三毛项目	住宅	江苏省常州市	38.97	29.68	76.17	41.91	32.26	10.85
蔡甸项目	住宅	湖北省武汉市	17.18	12.66	73.70	0.58	23.94	6.67
崇明陈家镇项目	住宅	上海市崇明区	17.70	14.98	84.63	4.50	12.50	7.27
常州钟楼区荷园1号地块项目	住宅	江苏省常州市	16.53	11.76	71.15	8.05	15.40	5.31
金华江东镇商住用地北侧1#地块	住宅	浙江省金华市	2.89	2.43	84.01	0.22	4.50	1.86
金华江东镇商住用地南侧2#地块	住宅	浙江省金华市	0.94	0.73	77.98	0.00	1.50	0.71
重庆市渝北区两路组团分区项目	住宅	重庆市渝北区	12.94	7.99	61.75	0.57	13.82	6.55
东平小镇(崇明花博酒店/小镇客厅)	住宅	上海市崇明区	14.85	8.31	55.95	0.00	3.67	11.07
竹海岭A2地块	住宅	江苏省宜兴市	3.24	1.56	48.03	0.00	5.42	2.87
奉贤金汇镇泰日城中村11-03地块	动迁房	上海市奉贤区	7.95	7.62	95.79	0.00	11.48	4.04
浦东三林2-1/6-1/3-1/5-1地块	动迁房	上海市浦东新区	20.78	20.28	97.59	8.91	25.55	9.51
杨浦118二期	动迁房	上海市杨浦区	9.69	6.72	69.35	0.00	2.81	0.65
<b>合计</b>	-	-	<b>620.45</b>	<b>516.32</b>	-	<b>241.56</b>	<b>577.97</b>	<b>246.24</b>

资料来源：光明食品集团

截至2021年3月末，该公司拟建项目9个，计划安排投资总额为85.57亿元，已投资金额合计34.09亿元。公司在建项目及拟建项目后续仍需投资金额合计155.61亿元，面临较大的投资压力。公司拟建项目位于长三角地区及山东省。

图表 14. 光明地产主要拟建房地产项目情况表

项目名称	项目性质	地理区位	计划项目建设期	计划总投资规模(亿元)	截至 2021 年 3 月末已投资金额(亿元)	规划建筑面积(万平方米)	土地面积(万平方米)
湖州图影 15 号地块	住宅	浙江省湖州市	2021.11-2024.12	5.50	2.11	8.68	3.90
邯郸项目	住宅	河北省邯郸市	2021.05~2024.12	20.68	3.53	47.10	12.97
竹海岭上 F 块	住宅	江苏省宜兴市	2021.11-2023.06	2.76	0.46	2.56	1.70
竹海岭上 G 块	住宅	江苏省宜兴市	2021.06-2022.12	3.89	0.45	2.48	1.86
竹海岭上 H 块	住宅	江苏省宜兴市	2021.04-2022.10	6.62	1.13	5.76	4.77
竹海岭上 L 块	住宅	江苏省宜兴市	2021.08-2023.03	3.77	0.65	3.61	2.40
菏泽御河丹城三期	住宅	山东省菏泽市	2021.05~2023.10	21.00	20.88	12.77	3.93
杭州湾项目	商住	浙江省杭州市	2021.11~2023.10	15.03	3.67	19.92	3.00
临港 K07-05 地块	商办	上海市浦东新区	2021.03~2023.08	6.32	1.21	4.58	0.90
<b>合计</b>	-	-	-	<b>85.57</b>	<b>34.09</b>	<b>8.68</b>	<b>3.90</b>

资料来源：光明食品集团（截至 2021 年 3 月末）

在土地储备方面，光明地产主要通过招拍挂方式获取土地。截至 2021 年 3 月末，光明地产土地储备共计 5 幅，面积合计 29.59 万平方米，应交土地出让金 6.75 亿元，并已全部支付完毕，其中四幅土地位于江苏，另外一幅位于浙江，成本整体较低，减值风险可控。

图表 15. 公司土地储备情况表

地块	所在地	项目类型	权益比例(%)	土地出让金(亿元)	已交出让金(亿元)	土地面积(万平方米)	获取年份
扬州华利项目 A 地块	江苏省扬州市	商业	75.00	0.79	0.79	1.85	2013
竹海岭上 BE 地块	江苏省宜兴市	住宅	93.00	3.18	3.18	15.28	2017
竹海岭上 J 三块	江苏省宜兴市	住宅	93.00	0.23	0.23	1.14	2018
竹海岭上 MK 二块	江苏省宜兴市	住宅	93.00	2.06	2.06	10.44	2019
湖州图影 12 号地块	浙江省湖州市	住宅	93.00	0.49	0.49	0.87	2018
<b>合计</b>	-	-	-	<b>6.75</b>	<b>6.75</b>	<b>29.59</b>	-

资料来源：光明食品集团（截至 2021 年 3 月末）

### b.其他业务

该公司物流业主要由光明地产下属的海博物流（集团）公司（简称“海博物流”）经营管理。海博物流是上海市大型物流企业之一，具有国际货代、危险品运输和海关监管车辆运输资质。截至 2021 年 3 月末，海博物流运输车辆约为 394 辆，海博物流运输多功能运力达到 10 吨。海博物流以上海西郊国际农产品交易中心建设为契机，开展与后者相配套的冷链物流及辅助项目。另外，海博物流还在洋山深水港物流保税区建有综合基地，并与多家国内外企业建立了物流合作关系。

此外，该公司于 2013 年通过资本运作收购香港万安集团（主营冷冻食品进口业务）70% 股权，主动布局冷冻食品进口贸易和食品物流业务。2014 年 12 月，公司以港币 7.5 亿元收购东方投资集团有限公司持有的东方物流中心物业项目，该项目为普通货仓，共 13 层，地处香港新界葵涌区嘉定街 1-11 号。由于冷链物流产业拥有较大的市场空间，本次收购为公司培育优质的冷链物流业务提供良好条件。另外，海博物流还在洋山深水港物流保税区建有综合基地，并逐步与多家国内外企业建立了物流合作关系。公司在洋山自贸区、大虹桥等重点发展地区拥有较大规模的保税常温库和冷链物流园；在市内其他区域还拥有大型冷库、常温仓库、码头岸线、BH 城市货运出租车、冷藏车辆等经营性资源。截至 2020 年末，香港万安资产总额 14.2 亿元，所有者权益总额 2.47 亿元；当年实现营业收入 15.84 亿元，净利润 80 万元。

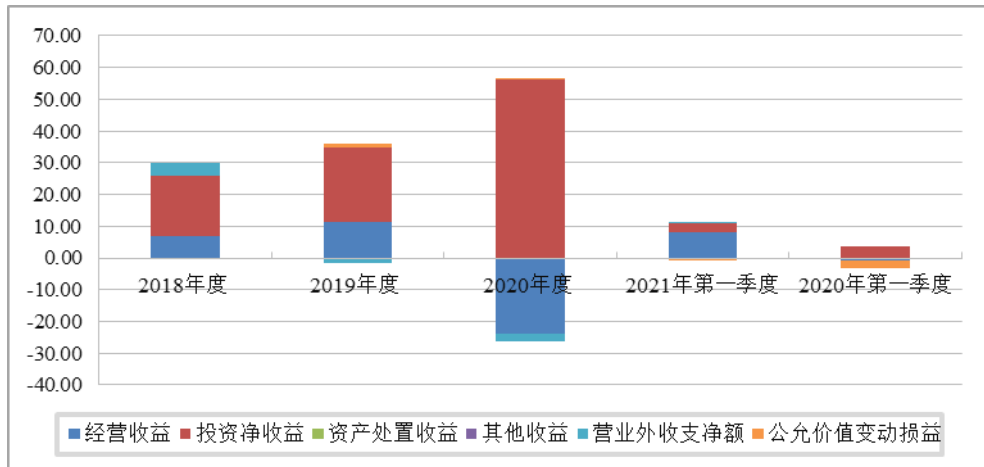
该公司出租车业务主要由旗下光明食品集团资产经营管理有限公司（简称“光明资管”，原名上海海博投资有限公司）经营管理。光明资管下属的上海海博出租有限公司是上海市四大出租企业之一，具有出租车、租赁车营运资质。近年来受网约车影响，驾驶员流失，因缺人而出现搁车现象导致出租车业务收入有所下滑。2016 年 4 月 26 日海博出租与滴滴出行签订战略合作协议，未来双方将在出租车、专车、巴士业务以及汽车后市场等领域展开深度合作。截至 2020 年末，公司拥有出租车车辆为 10,560 辆。2020 年，受新冠疫情影响，出租车业务收入大幅下滑，当年实现总收入 8.47 亿元，净利润-1.02 亿元。

为提高资金集中度，增强集团的资金募集、资金供应等功能，实现食品产业和金融资本的有效融合，经中国银监会上海监管局批准，光明食品集团财务有限公司（简称“财务公司”）于 2014 年 12 月成立，是该公司全资设立的非银行金融机构，通过资金归集、同业存款、账务挂接等业务，实现食品产业和金融资本的有效融合。财务公司 2015 年 1 月正式开业。2016 年 9 月，公司获得国家外汇管理局关于开展外汇资金集中运营管理业务许可，参与上海市跨国公司总部外汇资金集中运营管理试点业务。截至 2020 年末，财务公司资产总额为 277.46 亿元，所有者权益为 32.61 亿元；2020 年实现营业总收入 6.52 亿元，净利润 2.35 亿元。



## (2) 盈利性

图表 16. 公司盈利来源结构 (单位: 亿元)



资料来源: 根据光明食品集团所提供数据绘制。

注: 经营收益=营业利润-其他经营收益

受营业毛利、营业税金及附加、期间费用及资产减值损失规模变化影响, 该公司经营收益有所波动。近年来投资收益、营业外净收入、其他收益及资产处置收益已成为公司盈利的重要补充。

2018-2020年, 该公司分别实现营业总收入 1,580.08 亿元、1,555.19 亿元及 1,557.48 亿元。同期, 公司综合毛利率<sup>11</sup>分别为 19.96%、19.92%及 18.19%, 2020 年略有下降。各业务中, 乳业、海洋食品、品牌食品、花卉及资产经营管理毛利率较高, 城市厨房、现代农业毛利率水平居于其次, 糖业、肉业和城市保供毛利率相对较低。2018-2020 年, 公司营业毛利<sup>12</sup>分别为 315.40 亿元、309.76 亿元及 283.36 亿元, 公司营业毛利出现小幅下滑。

图表 17. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业总收入合计 (亿元)	1,580.08	1,555.19	1,557.48	387.58	329.54
毛利率 (%)	19.96	19.92	18.19	17.85	19.47
其中: 乳业 (%)	30.70%	29.91%	27.10%	24.31%	30.92%
糖业 (%)	8.04%	5.83%	8.77%	9.36%	11.07%
肉业 (%)	10.47%	11.51%	9.01%	9.29%	13.38%
城市厨房 (%)	21.68%	24.07%	17.87%	23.00%	18.71%
城市保供 (%)	9.04%	8.22%	6.95%	17.45%	5.61%
品牌食品 (%)	21.12%	21.59%	22.35%	31.29%	28.76%
现代农业 (%)	7.53%	6.70%	12.06%	11.84%	11.87%
海洋食品 (%)	32.03%	26.63%	27.89%	31.89%	22.80%

<sup>11</sup> 综合毛利率=1-(营业成本+手续费及佣金支出)/营业总收入×100%。

<sup>12</sup> 营业毛利=营业总收入-营业成本-手续费及佣金支出。

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
花卉 (%)	26.66%	27.32%	27.87%	37.31%	29.29%
资产经营管理 (%)	29.58%	32.01%	25.04%	8.92%	3.51%
毛利 (亿元)	315.40	309.76	283.36	69.18	64.16
期间费用率 (%)	16.74	17.11	17.08	15.29	19.31
其中：财务费用率 (%)	1.66	1.48	1.65	0.84	1.39
全年利息支出总额 (亿元)	36.39	40.44	42.14	-	-
其中：资本化利息数额 (亿元)	8.54	12.56	17.32	-	-

资料来源：根据光明食品集团所提供数据整理

近年来，该公司期间费用维持在较大规模。2018-2020 年，期间费用分别为 264.55 亿元、266.11 亿元及 266.04 亿元，主要来源于销售费用、管理费用，2020 年相应支出在期间费用中占比分别为 53.92% 及 36.44%。近三年公司期间费用与营业总收入之比分别为 16.74%、17.11% 和 17.08%。此外，近年来公司资产减值损失金额有所增加，2018-2020 年资产减值损失分别为 22.77 亿元、18.09 亿元及 30.67 亿元。其中，2020 年资产减值损失主要由 15.02 亿元商誉减值损失、4.13 亿元存货跌价损失、5.55 亿元固定资产减值损失及 3.26 亿元无形资产减值损失等构成。其中，商誉减值损失增加主要来源于对光明食品（澳洲）有限公司和 Salov S.p.A 等公司的商誉减值准备。

图表 18. 影响公司盈利的其他关键因素分析

影响公司盈利的其他关键因素	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
投资净收益 (亿元)	18.98	23.52	56.33	2.90	3.76
其中：权益法核算的长期股权投资收益 (亿元)	3.51	2.03	0.06	-	-
处置长期股权投资产生的投资收益 (亿元) <sup>13</sup>	-0.52	0.91	3.12	-	-
可供出售金融资产等取得的投资收益 (亿元)	6.74	6.60	8.53	-	-
丧失控制权后，剩余股权按公允价值计量产生的利得 (亿元)	-	-	5.02	-	-
处置可供出售金融资产取得的投资收益 (亿元)	8.52	13.27	3.29	-	-
其他收益 (亿元)	10.78	11.41	15.34	1.84	2.61
其中：政府扶持款 (亿元)	2.91	4.47	8.14	-	-
项目补助款 (亿元)	1.44	1.08	1.93	-	-
农业补助款 (亿元)	2.25	2.28	2.04	-	-
税收返还 (亿元)	0.68	1.61	1.44	-	-
营业外收入 (亿元)	8.69	4.44	4.54	0.53	0.34
其中：政府补助 (亿元)	1.50	0.77	0.85	-	-
资产处置收益 (亿元)	8.14	5.71	6.68	0.14	0.00
公允价值变动损益 (亿元)	-0.47	1.06	0.10	-0.75	-2.41

资料来源：根据光明食品集团所提供数据整理

投资净收益为该公司盈利的重要补充，投资收益主要来源于长期股权投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益、持有及处置可供出售金融资产等取

<sup>13</sup> 含处置子公司股权取得的投资收益。

得的投资收益。2018-2020年，公司分别取得投资净收益 18.98 亿元、23.52 亿元和 56.33 亿元。其中 2020 年处置可供出售金融资产取得投资收益 3.29 亿元、持有可供出售金融资产等取得投资收益 8.53 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益 3.12 亿元，另外投资收益中有 36.02 亿元系 2020 年对海通证券追加投资后，将原持有的股权投资的公允价值加上新增投资成本作为改按权益法核算的初始投资成本，原持有的股权投资分类为可供出售金融资产的公允价值与账面价值之间的差额，及原计入其他综合收益的累计公允价值变动金额转入当期损益导致。2018-2020 年，公司资产处置收益分别为 8.14 亿元、5.71 亿元及 6.68 亿元，主要是固定资产处置收益和持有待售资产处置收益。2018-2020 年，公司公允价值变动损益分别为-0.47 亿元、1.06 亿元及 0.10 亿元。

该公司营业外收入主要来源于政府补助、动迁补偿等补偿款及非流动资产处置利得等。公司下属子公司从事的农业、出租车等业务每年可以获得一定政府补贴。根据财会[2017]15 号要求，2017 年起公司将与日常经营活动相关的政府补助按照经济业务实质计入“其他收益”，2018-2020 年，公司分别实现其他收益 10.78 亿元、11.41 亿元及 15.34 亿元，2020 年包括 8.14 亿元的政府扶持款、1.92 亿元的项目补助款及 2.04 亿元的农业补助款等。同期营业外收入分别为 8.69 亿元、4.44 亿元及 4.54 亿元。

受以上因素的共同影响，2018-2020 年，该公司净利润分别为 26.30 亿元、30.69 亿元及 26.57 亿元。

2021 年第一季度，该公司实现营业总收入 387.58 亿元，较上年同期增长 17.61%；同期公司毛利率为 17.85%，较上年同期下降 1.62 个百分点。主要受益于收入的增长、毛利率的提升以及销售费用的下降，2021 年第一季度公司实现净利润 8.77 亿元，较上年同期大幅度增长。

### **(3) 运营规划/经营战略**

“十四五”期间，公司将优化调整布局结构，做强做优做大核心主业，打造具有国际竞争力和品牌影响力的世界一流综合食品企业。计划到 2035 年基本实现“实力光明”的远景目标。公司未来将推进以下重点任务：

聚焦核心主业、夯实底板功能、打造新优势。聚焦食品产业与供应链、城市食品保障服务与资产经营管理两大核心主业，提升高蛋白产品的比重和市场份额。在中高端消费、健康产业、休闲体验、现代供应链等方面，建立资产资源增值体系，打造“两大引擎+六大支柱+两大基础”的产业发展新优势。

深化改革创新、提升治理能力、培育新动能。根据国务院国企改革三年行动方案和上海市区域性国资国企改革的要求，公司将进一步深化改革创新，提高国有资本控制力，提升企业现代化治理水平，培育改革发展的新动能

融入国家战略、联动区域布局、拓展新空间。积极融入“一带一路”、乡

乡村振兴、长三角一体化、自贸区临港新片区等国家战略。主动服务上海城市更新、世界级生态岛建设、“四大品牌”打响、“四大功能”提升、“五个中心”建设等重大项目。拓展未来发展新空间。

实施五大工程、提升供应链水平、挖掘新增长点。优化冷链布局空间，进一步健全提升城市保供体系；把握消费变革升级趋势，进一步弥补光明产业链短板；推动食品产业向高品质转型创新，进一步提升集团食品产业市场份额和竞争能级；加强线上线下、海内外平台融合，进一步打通集团食品供应链体系。

## 管理

**该公司是上海市属国有大型企业，跟踪期内，公司治理、管理水平等方面无显著变化，公司股权有所调整，但实际控制人仍为上海市国资委。**

该公司是上海市属国有大型企业。近年来根据上海市国资国企改革要求，公司股权结构经历了几次调整。2020年12月，上海市国资委将持有的光明食品集团0.431%的股权无偿划转至上海市财政局持有；将上海城投（集团）有限公司持有的上海海湾国家森林公园有限公司（简称“海湾森林”）26.18%股权无偿划转至光明食品集团。截至2020年末，公司实收资本为50.07亿元，上海市国资委持股比例为2.87%，上海国盛持股比例为42.66%，上海城投持股比例为39.17%，久事集团出资比例为14.87%，上海市财政局持股0.43%。上海市国资委仍为公司实际控制人。

该公司设立了股东会、董事会和监事会，并就股东权利与义务、董事会和监事会的人员组成、职责权限及议事规则等做出了明确的规定。跟踪期内，公司治理、管理水平未发生重大变化。

跟踪期内，根据该公司提供的2021年1月14日《企业信用报告》，公司本部无信贷违约记录。根据公司2020年审计报告，公司下属四级子公司上海光明饲料有限公司（简称“光明饲料”）存在2.72亿元的短期借款逾期，因光明饲料原负责人涉及刑事诉讼，故光明饲料将待法院判决后进行后续处理。

## 财务

**该公司拥有雄厚的资本实力，主业获现能力较强，但由于房地产业务及固定资产等投资规模较大，公司资金需求大，刚性债务规模较大，但公司负债经营程度仍稳健。公司现金类资产存量较充裕，并持有大量金融资产，融资渠道畅通，公司偿债能力极强。**

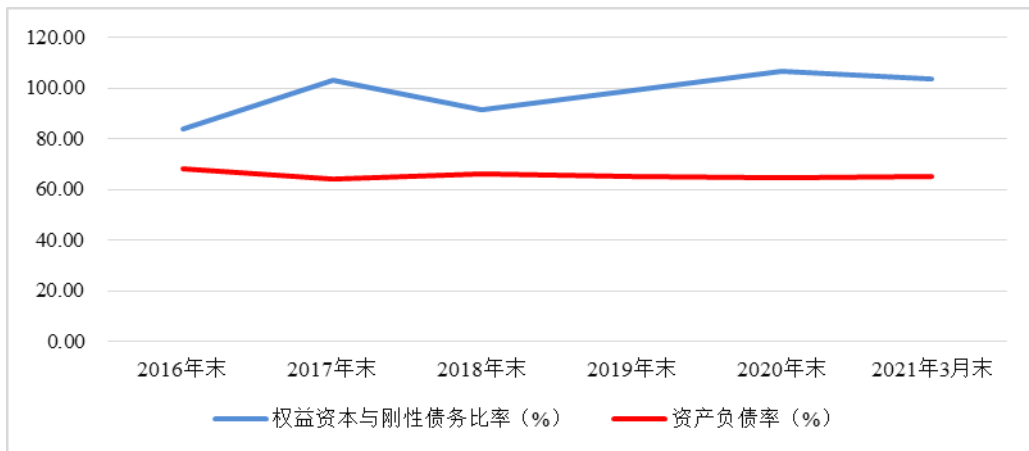
## 1. 数据与调整

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2018-2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》及具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。2020 年，公司纳入合并范围的一级子公司共 26 家。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 19. 公司财务杠杆水平变动趋势

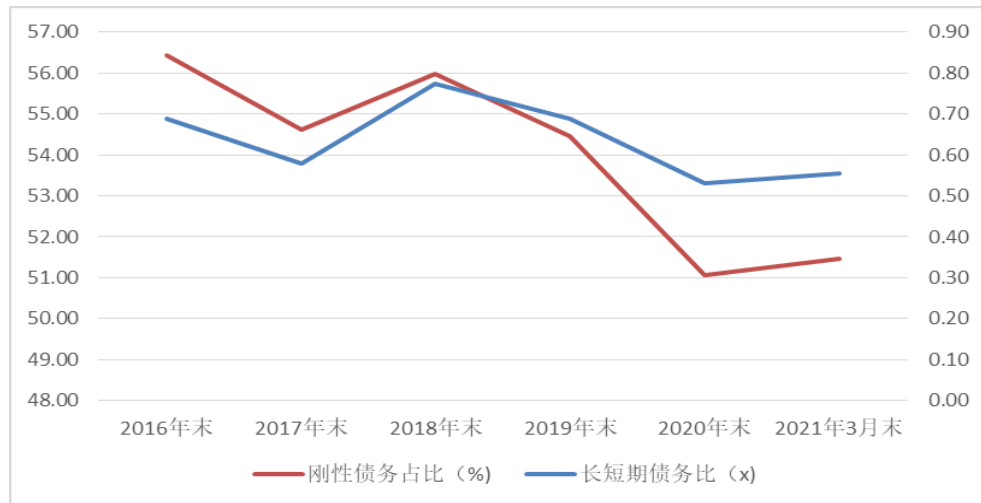


资料来源：根据光明食品集团所提供数据绘制

该公司为上海市规模最大的食品产业集团，权益资本补充能力强，近年来上海市国资委陆续对公司进行增资。2018-2020 年末，公司所有者权益分别为 871.93 亿元、965.32 亿元及 1,044.81 亿元，资本实力较强。2020 年末所有者权益的增长主要来源于其他综合收益及少数股东权益的增加。2018-2020 年末，公司资产负债率分别为 66.13%、65.03%及 64.72%，公司负债经营程度较为稳定。同期公司股东权益与刚性债务比率分别为 91.51%、98.76%和 106.78%，覆盖程度尚可。

## (2) 债务结构

图表 20. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	927.31	860.04	952.86	977.41	978.51	1,014.49
应付账款 (亿元)	177.62	185.41	182.94	185.83	218.45	196.38
预收款项 (亿元)	130.09	118.39	168.62	184.64	27.63	19.85
合同负债 (亿元)	-	-	-	-	195.62	195.79
其他应付款 <sup>14</sup> (亿元)	131.16	165.56	143.35	174.31	199.78	215.32
刚性债务占比 (%)	56.44	54.61	55.97	54.45	51.06	51.47
应付账款占比 (%)	10.81	11.77	10.75	10.35	11.40	9.96
预收款项占比 (%)	7.92	7.52	9.90	10.29	1.44	1.01
合同负债占比 (%)	-	-	-	-	10.21	9.93
其他应付款占比 (%)	7.98	10.51	8.42	9.71	10.42	10.92

资料来源：根据光明食品集团所提供数据绘制

从债务期限结构来看，该公司债务期限结构与其食品生产、加工和流通主业特性基本相符。2020 年末长短期债务比为 53.20%。公司债务以刚性债务、应付账款、预收款项、合同负债和其他应付款为主，截至 2020 年末上述五项占负债总额的比例分别为 51.06%、11.40%、1.44%、10.21% 及 10.42%。其中，合同负债主要为预收房款和货款，2020 年末余额分别为 170.58 亿元和 20.27 亿元；其他应付款主要包括往来款、押金保证金、代收代付款、农业补贴及相关基金，2020 年末余额分别为 78.19 亿元、17.42 亿元、9.08 亿元和 6.36 亿元。

<sup>14</sup>为避免重复计算，本报告报告中应付利息计入了刚性债务，未包含在其他应付款中。

### (3) 刚性债务

图表 21. 公司刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>457.12</b>	<b>468.63</b>	<b>400.47</b>	<b>447.37</b>	<b>524.12</b>	<b>554.26</b>
其中：短期借款	223.98	280.78	235.83	210.98	231.32	290.34
一年内到期的长期借款	80.49	51.80	18.97	52.22	95.29	70.08
应付短期融资券	-	-	-	-	37.59	37.66
应付票据	12.88	10.28	6.38	4.58	7.20	7.03
其他短期刚性债务	139.77	125.76	139.29	179.60	152.72	149.16
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>470.19</b>	<b>391.41</b>	<b>552.39</b>	<b>530.03</b>	<b>454.38</b>	<b>460.22</b>
其中：长期借款	265.28	142.24	234.60	268.05	229.57	237.73
应付债券	203.48	248.03	317.51	261.59	224.82	222.50
其他中长期刚性债务	1.42	1.14	0.27	0.39	-	-

资料来源：根据光明食品集团所提供数据整理。

2018-2020 年末，该公司刚性债务余额分别为 952.86 亿元、977.41 亿元及 978.51 亿元，由银行借款及待偿还的债券等构成。公司整体刚性债务仍处于较大规模，债务压力较大。

银行借款为该公司主要的融资方式之一。截至 2020 年末，公司银行借款余额合计 556.17 亿元，包括短期借款 231.32 亿元、一年内到期的长期借款 95.29 亿元及长期借款 229.57 亿元。当年末，公司长期借款较上年末有所下降、短期借款较上年末增加，银行借款余额总体较上年末增长 4.69%。

该公司直接债务融资渠道较为畅通，于 2009 年起先后发行了多期（超）短期融资券、中期票据及公司债券等。2020 年末，公司刚性债务中待偿还债券合计 409.17 亿元，包括短期应付债券 37.59 亿元、一年内到期的应付债券 146.76 亿元及应付债券 224.82 亿元。截至 2021 年 6 月 12 日，公司及下属子公司尚有本金合计 351.38 亿元的人民币债务融资工具及 13 亿欧元的欧元债券仍处于存续期。

2021 年 3 月末，该公司负债总额为 1,971.10 亿元，较年初增长 2.86%，同期末资产负债率为 65.26%，较年初略有上升。当期末公司刚性债务余额为 1,014.49 亿元，较年初增长 3.68%，主要是当期末短期借款增长。2021 年第一季度末，公司长期应付款余额为 19.78 亿元，较年初增长 205.83%；衍生金融负债 2.40 亿元，较年初增长 99.13%。除此外，2021 年 3 月末公司主要债务构成较年初未发生重大变化。

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

图表 22. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业周期（天）	218.58	255.24	276.43	-	-
营业收入现金率（%）	114.76	109.47	111.79	103.60	110.85
业务现金收支净额（亿元）	97.42	56.33	155.89	-16.59	-41.30
其他因素现金收支净额（亿元）	-127.03	-60.00	-32.64	-2.90	-21.12
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-29.61	-3.67	123.25	-19.49	-62.41
EBITDA（亿元）	120.15	123.28	120.53	-	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.13	0.13	0.12	-	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.30	3.05	2.86	-	-

资料来源：根据光明食品集团所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司商贸流通业务及出租车业务主要以现金结算，收入现金回笼能力强；现代农业、食品加工等业务经过多年发展销售经营较为稳定，现金回款情况较为正常；房地产等业务受项目开发周期影响，现金回笼具有一定的波动性。公司现金获取能力总体较强，营业收入现金率变化不大。其他因素现金收支净流出主要系公司支付的各项管理、销售费用。2018-2020 年，公司经营环节产生的现金流量净额分别为-29.61 亿元、-3.67 亿元及 123.25 亿元。其中，2020 年经营活动现金净大规模净流入主要系光明地产预收房款增加，同时支付的土地款、工程款减少，且公司支付其他与经营活动有关的现金流出减少所致。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、固定资产折旧和列入财务费用的利息支出构成。近年来，公司 EBITDA 规模大致稳定。2020 年，EBITDA 对刚性债务和利息支出的覆盖倍数分别为 0.12 倍和 2.86 倍。

#### (2) 投资环节

图表 23. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	18.10	7.69	-0.19	3.52	-0.30
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-54.68	-47.88	-77.44	-26.38	-48.84
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-32.34	-15.64	28.67	-0.30	7.77
投资环节产生的现金流量净额	-68.92	-55.82	-48.95	-23.15	-41.37

资料来源：根据光明食品集团所提供数据整理



该公司投资环节现金流主要包括支付和回收投资现金的流出流入、购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的现金流动等。2018-2020年,公司投资环节产生的现金流量净额分别为-68.92亿元、-55.82亿元和-48.95亿元。

### (3) 筹资环节

图表 24. 公司筹资环节现金流量状况 (亿元)

主要数据及指标	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度	2020年 第一季度
筹资环节产生的现金流量净额	71.52	9.19	-47.35	24.46	99.93

资料来源: 根据光明食品集团所提供数据整理

该公司筹资资金来源主要为吸收股东投资、银行借款及发行债券。2018年公司借款、债券融资规模较大,当年度筹资活动现金净流入71.52亿元。2019年,公司偿还债务规模较大,当年筹资活动现金净流入9.19亿元,较上年大幅缩窄。2020年,主要受公司吸收投资收到的现金减少影响,当年筹资环节现金净流量为-47.35亿元。

2021年第一季度,该公司营业收入现金率为103.60%,仍处于较高水平。当期公司经营环节现金净流出19.49亿元,投资环节现金净流出23.15亿元,当期融资力度较大,筹资环节现金净流入24.46亿元。

## 4. 资产质量

图表 25. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年 3月末
流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	1,189.99	1,208.66	1,361.72	1,464.51	1,530.63	1,538.30
	49.19	49.14	52.90	53.05	51.69	50.93
其中: 现金类资产 (亿元) <sup>15</sup>	337.02	331.04	310.86	274.43	307.08	276.21
应收款项 (亿元)	105.67	104.47	107.04	88.95	87.85	110.36
预付款项 (亿元)	48.83	37.54	62.44	59.39	52.98	66.97
存货 (亿元)	610.40	633.17	712.25	872.59	912.64	915.22
其他应收款 (亿元)	42.14	53.02	120.81	125.41	112.66	120.60
非流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	1,229.31	1,250.93	1,212.65	1,295.94	1,430.52	1,481.93
	50.81	50.86	47.10	46.95	48.31	49.07
其中: 可供出售金融资产 (亿元)	176.11	208.02	165.65	200.82	220.49	-
其他权益工具 (亿元)	-	-	-	-	-	208.62
长期股权投资 (亿元)	53.11	69.01	63.35	76.97	192.70	197.65
固定资产 (亿元)	408.66	416.43	415.35	435.40	434.37	422.01
在建工程 (亿元)	49.33	54.23	65.30	76.00	75.95	94.06

<sup>15</sup> 现金类资产主要包括货币资金、交易性金融资产和应收银行承兑票据。

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
无形资产（亿元）	364.18	367.83	365.08	368.89	366.85	364.06
商誉（亿元）	100.56	75.32	68.44	66.42	54.78	53.61
期末全部受限资产账面金额（亿元）	240.91	197.45	295.62	412.06	422.44	-
受限资产账面余额/总资产（%）	9.96	8.03	11.48	14.93	14.27	-

资料来源：根据光明食品集团所提供数据整理

注：表中列示其他应收款不含应收利息和应收股利

该公司 2018-2020 年末资产总额分别为 2,574.37 亿元、2,760.45 亿元及 2,961.15 亿元。公司流动资产以现金类资产、存货、应收账款、预付款项和其他应收款为主。公司现金类资产规模相对较大，2020 年末受限制货币资金为 30.50 亿元，现金类资产主要分布于光明地产、糖酒集团、益民集团、良友集团等企业集团。当年末公司现金比率为 24.55%，较充裕的现金类资产存量为公司偿还即期债务提供了必要的支撑。公司存货主要是光明地产的开发成本和开发产品、农工商超市的库存商品以及下属食品类企业的原材料、产品等，其中房地产存货占比较高，其变现能力及价值受调控政策的影响较大。公司应收账款规模大，已计提一定的坏账准备。公司预付款项主要为预付土地款、采购款，受项目开发周期影响有所波动。其他应收款主要包括往来款、垫付拆迁款、押金及保证金等，2020 年主要为应收上海市奉贤区金汇镇人民政府泰日城中村改造专户的垫付拆迁款 24.34 亿元、上海城明置业有限公司的往来款 6.74 亿元等。

该公司金额较大的非流动资产包括可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产及商誉。可供出售金融资产主要包括公司持有的等，公允价值存在一定波动性，但市值较大，可为公司偿付即期债务提供有效的缓冲。长期股权投资为公司对合营、联营企业的投资，2020 年末余额为 192.70 亿元，增长主要来源于对海通证券的追加投资及其中对上海海烟物流发展有限公司长期股权投资调增 43.19 亿元，主要由于糖酒总部及糖酒下属捷强公司共计持有海烟公司 31.5% 的股权，其中糖酒总部持股 11.5%，捷强持股 20%，均采用权益法核算。2020 年年末，糖酒总部及捷强公司根据各自的持股比例分别确认了海烟公司净利润等所有者权益中属于自己的收益部分，致使对海烟公司的长期股权投资调增了 43.19 亿。公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备，2020 年末固定资产中房屋建筑物和机器设备的账面价值占比分别为 48.57% 和 43.79%。公司在建工程主要包括建筑物项目、运输设备项目、农业项目及机器设备项目等。公司无形资产主要由拥有的土地使用权和商标权构成，2020 年末无形资产中土地使用权和商标权的账面价值占比分别为 71.81% 和 17.29%，公司土地使用权大多为划拨转入的农业用地使用权，实际变现能力弱。商誉为公司在非同一控制下合并中溢价产生的，规模较大，有一定减值风险。

截至 2021 年 3 月末，该公司资产总额为 3,020.23 亿元，较年初增长 2.00%，

其中预付款项 66.97 亿元，较年初增长 26.40%；公司按准则调整，将可供出售金融资产调至其他权益工具投资和其他非流动金融资产反映，导致当期末该两科目余额上升。除此外，公司主要资产构成较年初未发生重大变化。

2020 年末，该公司所有权或使用权受到限制的资产合计 422.44 亿元，占公司资产总额的比例为 14.27%。

**图表 26. 2020 年末公司所有权或使用权受到限制的资产概况（单位：亿元）**

项目	2020 年末账面价值	受限原因
货币资金	30.50	保证金、担保、监管、冻结、质押、抵押
存货	338.67	抵押、被留置资产
固定资产	43.00	抵押、担保
长期股权投资	0.20	用于借款质押
无形资产	4.84	用于借款抵押
投资性房地产	5.09	用于借款抵押
持有待售的非流动资产	0.14	抵押
<b>合计</b>	<b>422.44</b>	-

资料来源：根据光明食品集团所提供数据整理

## 5. 流动性/短期因素

**图表 27. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率（%）	122.26	121.13	141.80	137.81	122.36	121.34
速动比率（%）	54.53	53.91	61.13	50.11	45.17	43.87
现金比率（%）	34.63	33.18	32.37	25.82	24.55	21.79

资料来源：根据光明食品集团所提供数据整理

由于该公司流动资产中存货及预付款项规模大，资产流动性一般。2020 年末流动比率、速动比率分别为 122.36% 及 45.17%，流动性指标较上年末有所下降，主要由于流动负债增幅较大。当年末货币资金余额有所回升，但回升幅度小于流动负债增幅，现金比率较上年下降 1.27 个百分点至 24.55%。此外，公司可供出售金融资产规模较大，可为公司偿付即期债务提供一定的缓冲。

2021 年 3 月末，该公司流动比率、速动比率、现金比率分别为 121.34%、43.87% 和 21.79%，较年初均有所下降。

## 6. 表外事项

在对外担保方面，截至 2020 年末，该公司对合并范围外企业担保余额为人民币 27.16 亿元，占净资产比例很小，因担保产生的或有债务风险可控。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要承担管理职能，自身经营业务较少，但为集团内主要的融资主体之一，同时作为发行多期债务融资工具和债券的主体。2018-2020年末，公司本部负债总额分别为422.99亿元、404.54亿元及390.85亿元，其中刚性债务余额分别为378.20亿元、339.71亿元和342.45亿元，公司本部刚性债务压力较重。同期末公司本部资产总额分别为808.74亿元、819.22亿元及797.23亿元。其中货币资金余额分别为10.17亿元、19.03亿元及18.00亿元。2020年末，公司本部可供出售金融资产账面价值为14.43亿元，当年末公司本部直接持有光明乳业51.62%的股权、光明地产35.28%的股权以及上海梅林5.97%的股权。2020年末，公司本部其他应收款账面价值为204.47亿元，主要为对下属企业的借款及往来款。2018-2020年，公司获下属企业分红金额分别为8.80亿元、5.89亿元及5.12亿元，分别实现净利润1.64亿元、-0.04亿元及37.10亿元。同期，公司本部经营性现金净流量分别为-52.45亿元、50.47亿元及14.89亿元。

## 外部支持因素

### 1. 政府支持

该公司为上海市规模最大的食品产业集团，实际控制人为上海市国资委，近年来上海市国资委陆续对公司进行增资。此外公司经营的农业、出租车等业务每年可以获得一定政府补贴。

### 2. 国有大型金融机构支持

该公司现有负债经营水平基本适度，与多家银行保持了良好合作关系，通过间接融资渠道获得资金周转与补充的能力较强。截至2020年末，公司合并口径已获得的银行授信总额为2,696.62亿元，未使用额度为2,107.49亿元，公司获得后续融资空间较大。

## 跟踪评级结论

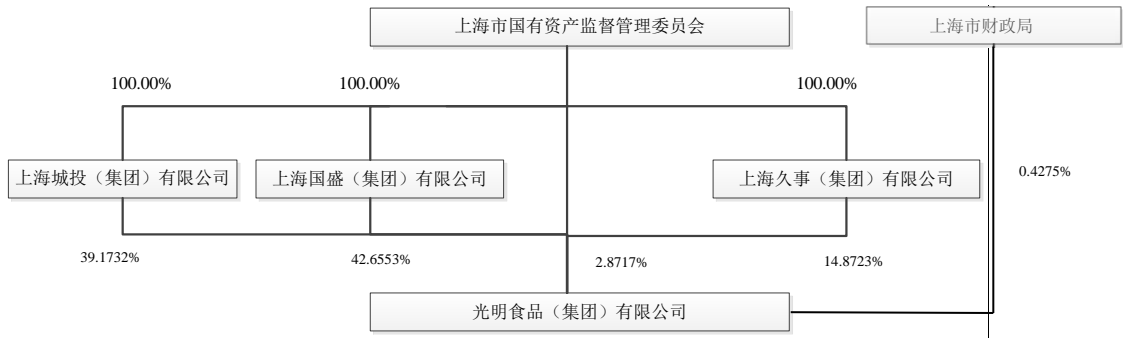
该公司是上海市属国有大型企业，跟踪期内，公司治理、管理水平等方面无显著变化，公司股权有所调整，但实际控制人仍为上海市国资委。公司主业涉及农业生产、食品加工、商贸流通、房地产和交通运输等多个领域，主业结构趋于优化，整体抗风险能力强。公司食品主业涵盖原料、加工和流通等各主要环节，产业链完整，具有规模化和集约化经营优势。公司食糖、黄酒、乳制品、连锁超市、品牌代理等业务区域竞争优势明显。近年来，公司着力强化内部产业整合和资本运作，并取得一定进展。公司房地产业务投

资规模较大，易受房地产市场调整影响。公司总体收入规模突出，盈利能力较强。公司拥有雄厚的资本实力，主业获现能力较强，但由于房地产业务及固定资产等投资规模较大，公司资金需求大，刚性债务规模较大，但公司负债经营程度仍稳健。公司现金类资产存量较充裕，并持有大量金融资产，融资渠道畅通，公司偿债能力极强。

本评级机构仍将持续关注：（1）产糖量及糖价变化；（2）该公司房地产业务后续投资及去库存情况；（3）公司传统分销零售业务的转型情况；（4）公司投融资情况以及金融环境变化对其融资渠道和资金成本的影响；（5）公司所持上市公司股票的市值变动情况；（6）商誉等资产减值风险；（7）疫情对公司业务的影响。

附录一：

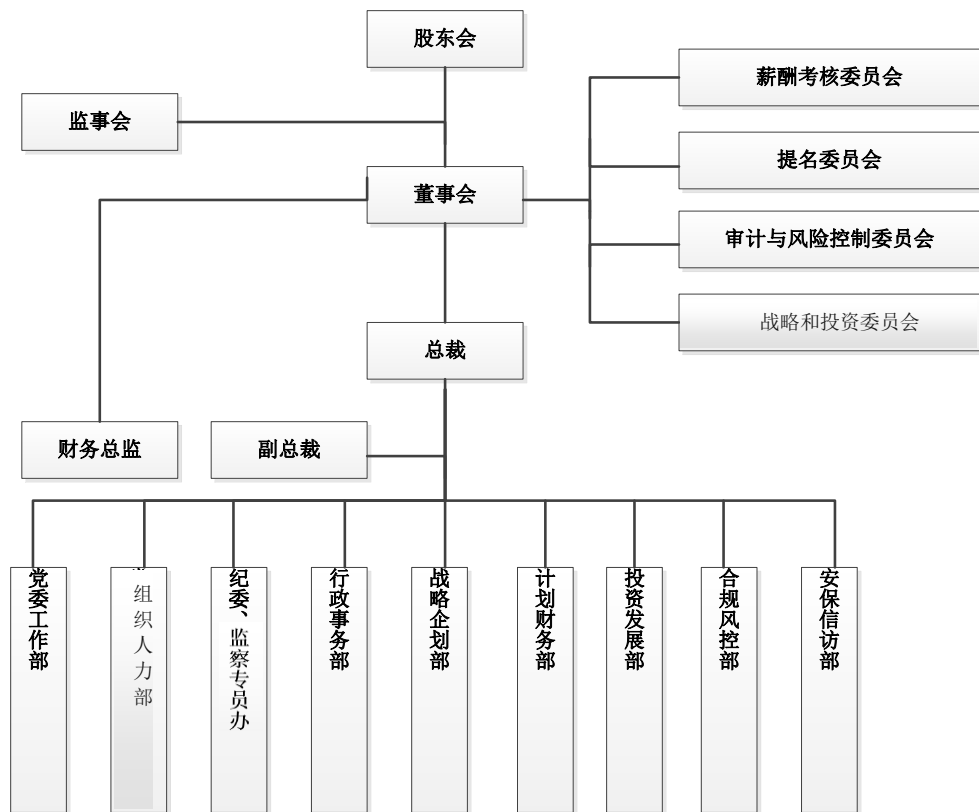
公司与实际控制人关系图



注：根据光明食品集团提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据光明食品集团提供的资料绘制（截至 2020 年 12 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据(亿元)				备注
					所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	
光明食品(集团)有限公司	光明食品集团	公司本部	—	国有资产经营和管理、实业投资	406.38	0.00	37.10	14.89	
光明房地产集团股份有限公司	光明地产	核心子公司	52.48	房地产开发	146.20	149.85	1.33	41.72	
光明乳业股份有限公司	光明乳业	核心子公司	51.73	乳制品加工	89.15	252.23	7.85	21.59	
上海良友(集团)有限公司	良友集团	核心子公司	100.00	粮油业务	83.44	180.57	1.98	8.42	
上海市糖业烟酒(集团)有限公司	糖酒集团	核心子公司	100.00	糖业、酒业等	252.71	297.72	-12.71	18.93	
光明食品国际有限公司	光明国际	核心子公司	100.00	投资与管理, 谷物类食品、冷冻食品及乳制品的生产及销售	199.44	611.29	1.76	57.61	

注：根据光明食品集团 2020 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

## 附录四：

### 主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	2,574.37	2,760.45	2,961.15	3,020.23
货币资金 [亿元]	298.60	249.26	280.41	248.50
刚性债务[亿元]	952.86	977.41	978.51	1,014.49
所有者权益 [亿元]	871.93	965.32	1,044.81	1,049.12
营业收入[亿元]	1,580.08	1,555.19	1,557.48	387.58
净利润 [亿元]	26.30	30.69	26.57	8.77
EBITDA[亿元]	120.15	123.28	120.53	—
经营性现金净流入量[亿元]	-29.61	-3.67	123.25	-19.49
投资性现金净流入量[亿元]	-68.92	-55.82	-48.95	-23.15
资产负债率[%]	66.13	65.03	64.72	65.26
权益资本与刚性债务比率[%]	91.51	98.76	106.78	103.41
流动比率[%]	141.80	137.81	122.36	121.34
现金比率[%]	32.37	25.82	24.55	21.79
利息保障倍数[倍]	2.09	1.94	1.77	—
担保比率[%]	0.27	2.17	2.60	2.59
营业周期[天]	218.58	255.24	276.43	—
毛利率[%]	19.96	19.92	18.19	17.85
营业利润率[%]	2.82	3.36	3.36	3.12
总资产报酬率[%]	3.03	2.95	2.61	—
净资产收益率[%]	2.99	3.34	2.64	—
净资产收益率*[%]	2.15	1.92	1.79	—
营业收入现金率[%]	114.76	109.47	111.79	103.60
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.02	-0.36	10.65	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.01	-3.40	4.00	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.30	3.05	2.86	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.13	0.12	—

注：表中数据依据光明食品集团经审计的2018~2020年度及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

### 指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]) +365/(报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2])
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销



## 附录五：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C级	发行人不能偿还债务

注：除AAA、CCC及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA级，CCC级以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	1
		盈利能力	6
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	2
		负债结构与资产质量	5
		流动性	4
	个体风险状况		2
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		2	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AAA

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2008年12月30日	AA+/稳定	姚可、陈鸿亮	-	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2013年1月30日	AAA/稳定	陈鸿亮、黄晓栋	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年9月7日	AAA/稳定	杨茜、张蕊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(食品饮料)MX-GS018(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AAA/稳定	武嘉妮、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(食品饮料)MX-GS018(2019.8)</a>	-
债项评级(18光明01)	历史首次评级	2018年7月4日	AAA	蒋卫、王琳璨	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">食品饮料行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AAA	杨茜、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(食品饮料)MX-GS018(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AAA	武嘉妮、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(食品饮料)MX-GS018(2019.8)</a>	-
债项评级(18光明02)	历史首次评级	2018年7月4日	AAA	蒋卫、王琳璨	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">食品饮料行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AAA	杨茜、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(食品饮料)MX-GS018(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AAA	武嘉妮、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(食品饮料)MX-GS018(2019.8)</a>	-

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
					(2019.8)	
债项评级 (19 光明 01)	历史首次评级	2019年3月21日	AAA	蒋卫、武嘉妮	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">食品饮料行业评级模型 (参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AAA	杨茵、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (食品饮料) MX-GS018 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AAA	武嘉妮、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (食品饮料) MX-GS018 (2019.8)</a>	-
债项评级 (20 光明 01)	历史首次评级	2020年4月8日	AAA	蒋卫、杨茵	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (食品饮料) MX-GS018 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AAA	杨茵、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (食品饮料) MX-GS018 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AAA	武嘉妮、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (食品饮料) MX-GS018 (2019.8)</a>	-
债项评级 (20 光明 02)	历史首次评级	2020年9月7日	AAA	杨茵、张蕊	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (食品饮料) MX-GS018 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AAA	武嘉妮、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (食品饮料) MX-GS018 (2019.8)</a>	-
债项评级 (18 光明 MTN001)	历史首次评级	2018年7月13日	AAA	蒋卫、王琳璨	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">食品饮料行业评级模型 (参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AAA	杨茵、张蕊	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (食品饮料) MX-GS018 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AAA	武嘉妮、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (食品饮料) MX-GS018 (2019.8)</a>	-
债项评级 (18 光明 MTN002)	历史首次评级	2018年8月13日	AAA	蒋卫、王琳璨	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">食品饮料行业评级模型 (参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AAA	杨茵、张蕊	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (食品饮料) MX-GS018 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AAA	武嘉妮、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (食品饮料) MX-GS018 (2019.8)</a>	-
债项评级 (18 光明 MTN003)	历史首次评级	2018年8月13日	AAA	蒋卫、王琳璨	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">食品饮料行业评级模型 (参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AAA	杨茵、张蕊	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (食品饮料) MX-GS018 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AAA	武嘉妮、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (食品饮料) MX-GS018 (2019.8)</a>	-
债项评级 (18 光明 MTN004)	历史首次评级	2018年9月30日	AAA	蒋卫、杨茵	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">食品饮料行业评级模型 (参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AAA	杨茵、张蕊	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (食品饮料) MX-GS018 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月28日	AAA	武嘉妮、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (食品饮料) MX-GS018 (2019.8)</a>	-

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
债项 评级(18 光明 MTN005)	历史首次 评级	2018年10月24日	AAA	蒋卫、杨菡	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">食品饮料行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评 级	2020年6月29日	AAA	杨菡、张蕊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(食品饮料)MX-GS018(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评 级	2021年6月28日	AAA	武嘉妮、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(食品饮料)MX-GS018(2019.8)</a>	-
债项 评级(19 光明 MTN001)	历史首次 评级	2019年10月16日	AAA	蒋卫、张蕊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(食品饮料)MX-GS018(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评 级	2020年6月29日	AAA	杨菡、张蕊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(食品饮料)MX-GS018(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评 级	2021年6月28日	AAA	武嘉妮、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(食品饮料)MX-GS018(2019.8)</a>	-
债项 评级(19 光明 MTN002)	历史首次 评级	2019年11月15日	AAA	蒋卫、张蕊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(食品饮料)MX-GS018(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评 级	2020年6月29日	AAA	杨菡、张蕊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(食品饮料)MX-GS018(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评 级	2021年6月28日	AAA	武嘉妮、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">食品饮料行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(食品饮料)MX-GS018(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。