



北京首农食品集团有限公司 主动评级

信用等级: AA+_{pi} 评级展望: 稳定
个体级别: aa-_{pi} 外部支持: +2
评级时间: 2022年10月12日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国工商企业信用评级方法体系(通用类)(2020年6月版)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022H1
现金类资产(亿元)	145.11	164.25	185.31	198.84
资产总额(亿元)	1453.65	1538.01	1648.56	1714.05
所有者权益(亿元)	476.26	538.24	577.15	561.47
短期债务(亿元)	284.71	384.90	308.38	403.11
全部债务(亿元)	497.74	556.25	599.33	683.95
营业总收入(亿元)	1422.64	1570.62	1830.92	744.18
利润总额(亿元)	43.54	45.77	51.31	13.97
EBITDA(亿元)	84.10	85.58	89.42	-
经营净现金流(亿元)	15.65	4.69	38.21	-19.96
营业毛利率(%)	9.45	7.90	7.16	6.83
EBIT 利润率(%)	4.26	3.87	3.72	-
总资产报酬率(%)	4.34	4.06	4.28	-
资产负债率(%)	67.24	65.00	64.99	67.24
全部债务资本化比率(%)	51.10	50.82	50.94	54.92
流动比率(倍)	1.20	1.14	1.29	1.25
现金类资产/短期债务(倍)	0.51	0.43	0.60	0.49
全部债务/EBITDA(倍)	5.92	6.50	6.70	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.06	1.49	1.80	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年半年度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

北京首农食品集团有限公司(以下简称“公司”或“首农集团”)是北京市国资委下属国有独资公司, 截至 2022 年 6 月末, 公司控股股东为北京国有资本运营管理有限公司(以下简称“北京国资公司”), 实际控制人为北京市国资委。公司合并报表范围内上市子公司共 2 家, 分别为北京三元食品股份有限公司(股票代码“600429.SH”, 持股比例 35.32%)和海南京粮控股股份有限公司(股票代码“000505.SZ”, 持股比例 39.68%)。公司主要从事现代农牧业、食品加工业、粮油贸易与加工和物产物流业等。在行业及区域内保持资源和规模优势, 现代农牧业受到生猪养殖业务的拖累盈利能力大幅下降, 食品加工业务产销率维持较高水平, 区域内市场占有率较高, 贸易业务上公司承担北京市和中央部分政策性粮油储备及代理轮换职能以及北京市的特供任务, 具有战略重要性, 因民生行业特殊性, 公司经营性业务盈利能力一般, 盈利依赖土地补偿及政府补助, 关注地产物流业务投资规模较大, 占用较多资金; 公司债务负担较重, 短期偿债指标较差, 长期偿债指标表现一般, 但资产流动性较强, 融资渠道通畅。外部支持对公司的增信作用很强。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AA+_{pi}, 评级展望为稳定。

评级要素

行业风险

2022 年, 生猪养殖行业产能预计见顶回落, 供需情况预计逐步改善, 下半年猪价回暖预期较强, 但由于玉米供需格局预计仍偏紧, 玉米、大豆等饲料用粮价格预计高位震荡, 行业盈利预计难以大幅恢复; 乳制品行业销售规模稳定在较高水平, 行业内集中度较高, 具有一定品牌溢价能力, 但仍面临食品安全等突发事件风险以及进口品牌产品冲击; 粮食贸易初级市场价格相对缺乏弹性, 终端市场价格市场化程度较高, 粮食贸易行业盈利空间较小; 粮食加工行业集中度低, 竞争激烈, 且以初级加工为主, 行业利润空间亦较小。

资源配置

●**规模和市场地位:** 公司是北京市国资委下属唯一的农业集团, 现代农牧业产品种类多样化、技术先进, 位居同类型企业前列, 同时承担北京市和中央部分政策性粮油储备及代理轮换职能以及北京市的特供任务, 位列北京市国有食品企业第一位, 旗下品牌六必居、王致和、月盛斋、白玉、京华茶叶、龙门、金狮、桂馨斋等品牌知名度高。总体看, 公司战略地位重要, 同时在粮贸、食品制造等领域具有突出的市场地位。

●**现代农牧业:** 该业务主要由子公司北京三元种业科技股份有限公司(以下简称“三元种业”)和北京首农股份有限公司(以下简称“首农股份”)负责。公司主要从事奶牛、种猪、种鸡、种鸭等畜禽的育种研发、养殖、屠宰加工以及

原料奶、牛冻精的生产销售，拥有完整的农牧产业链条。原材料采购方面，玉米、大豆、苜蓿等主要原材料均需外购，2021 年采购均价均有所上升，成本控制压力有所加大；生产方面，公司主要采用“公司+基地+农户”的标准化生产模式，通过完整产业链降低生产成本，也一定程度上保证食品安全；销售方面，公司主要产品产销率保持在较高水平，但受到生猪销售均价持续下行的影响，2021 年公司现代农牧业营业毛利率同比大幅下降 42.93% 至 15.29%，盈利水平显著下降。

●**食品加工业务：**公司食品制造加工板块主要包括肉类食品加工、乳制品加工、粮油类食品加工和玉米淀粉加工等，其中肉类食品加工经营主体为北京二商肉类食品集团有限公司（以下简称“二商肉食”），主营业务包括生猪屠宰、肉制品和清真牛羊肉等，拥有“大红门”、“月盛斋”等多个老字号品牌，市场地位高，供销渠道稳定，盈利水平较好；乳制品加工经营主体为三元股份，拥有“三元”、“燕山”、“雪凝”、“八喜”等知名商标。生产方面，公司产品仍以液态奶为主，2021 年公司鲜奶产能为 110 万吨，奶源自给率上升至 55.64%，原奶供给稳定性有所改善，2021 年公司液态奶及固态奶产量分别为 53.55 万吨和 2.52 万吨；销售方面，2021 年受疫情反复影响，除液态奶外，其他主要乳制品产销量均有所下降，但公司液态奶及固态奶产销率仍维持较高水平（分别为 105.56% 和 115.10%），主要销售区域集中在北京及河北地区，区域内市场占有率较高。

●**贸易业务：**公司商贸服务板块主要包括粮食贸易、糖酒类贸易和其他商贸服务，下属子公司北京粮食集团为全国第三大粮食贸易企业，贸易品种主要为稻谷、小麦和玉米，80% 以上粮食直接采购自农户，主要销给粮食深加工企业；同时公司为北京市政府确定的粮油供应应急预案的唯一执行主体，承担北京市和中央部分政策性粮油储备及代理轮换职能，以及北京市的特供任务。公司粮食加工原材料 90% 采购自市场，对原料价格的控制力较弱。由于国家对粮食的托底政策支持，导致“稻强米弱、麦强面弱”现象，粮食贸易业务盈利能力薄弱。储备粮业务具有战略重要性，每年可以获得较为稳定的政府补助，对利润形成一定补充。北京二商集团的糖、酒分销业务市场地位高，业务购销渠道完善，但利润较小，且存在一定资金占用。

●**物产物流业：**公司物产物流板块业务主要仍为保障类住房建设和石油销售等，截至 2022 年 3 月末，公司在北京拥有 47 座加油站，经营情况基本稳定；房地产方面，公司投资规模较大，占用较多资金，政策性住房销售和收益保障程度较好，投资资金回收风险不大；保障房开发未来投资规模仍然很大。截至 2022 年 3 月末，公司房地产（含保障房）在建总投资 585.02 亿元，已完成投资 336.64 亿元，未来仍需投资 248.38 亿元。

●**盈利能力和现金流：**公司营业收入持续增长，但毛利率水平持续下滑，2021 年公司 EBIT 利润率降至 3.72%，期间费用对盈利形成一定侵蚀。从利润来源

看，公司经营性业务盈利能力一般，土地补偿、政府补贴和投资收益等对利润形成重要补充，整体盈利能力一般。现金流方面，公司经营性净现金波动较大，投资性现金流持续净流出，资金平衡对外部筹资依赖度仍较高。

●**管理与战略**：截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目（除房地产外）预算总投资额 50.09 亿元，尚需投资 17.39 亿元，尽管公司房地产项目未来投资规模较大，但由于项目主要集中在北京地区，保障性住房占比较高，预计去化压力可控，能够滚动开发。整体看公司未来资本支出压力不大。

■ 债务政策

●**资产质量**：公司资产中货币资金与存货占比较高（截至 2022 年 6 月末占比分别为 11.20% 和 34.14%）。公司存货主要由自制半成品及在产品、库存商品构成，考虑到禽畜养殖行业易受到季节性、周期性波动影响，公司存货存在一定跌价风险。此外，公司其他应收款主要为关联方占款且账龄较长，前五大其他应收款方合计占比约 60%，集中度较高，对公司资金形成较大占用，存在一定回收风险；长期股权投资中权益法核算的北京农村商业银行账面余额 82.41 亿元，占比较高。截至 2021 年末，公司受限资产合计 68.30 亿元，占总资产比例为 4.14%，受限比例较低。整体来看，公司资产流动性较强。

●**资本结构和偿债指标**：公司有息债务规模持续增长，仍以短期债务为主，债务期限结构仍有待优化，截至 2022 年 6 月末，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 67.24% 和 54.92%，债务负担偏重。偿债指标方面，同期末公司现金类资产/短期债务为 0.49 倍，短期偿债指标表现较差，截至 2021 年末公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 6.70 倍和 1.80 倍，长期偿债指标表现一般。截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度合计 2,875.90 亿元，未使用额度为 2,378.49 亿元，备用流动性充足。

●**母公司层面**：母公司主要作为控股平台，资产以长期股权投资和其他应收款为主，即对子公司和联营公司的投资与拆借，经营性收入规模很小，利润主要来源于投资收益。截至 2022 年 6 月末，母公司有息债务合计约 246.89 亿元，资产负债率为 57.31%，债务负担偏重。考虑到公司核心子公司经营情况尚可，所持上市公司股权市值约 45 亿元且均未质押，再融资顺畅，整体看母公司偿债风险可控。

■ 外部支持

公司实际控制人为北京市国资委，承担了首都食品安全职责、粮食储备、政策性住房开发职责，在资金、土地资产注入以及政府补助等方面持续获得北京市政府支持，2021 年公司获得其他收益 5.69 亿元，营业外收入 17.62 亿元，主要系补贴款和拆迁补偿收益等，此外 2021 年北京市国资委通过北京国有资本运营管理有限公司对公司增资 2.08 亿元。外部支持对公司的增信作用很强。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对北京首农食品集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。