



光明食品（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：+1

评级时间：2022年11月18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_06）。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022Q3
现金类资产(亿元)	277.69	310.04	302.51	274.44
资产总额(亿元)	2760.45	2961.15	2833.06	2781.36
所有者权益(亿元)	965.32	1044.81	1007.51	993.13
短期债务(亿元)	447.59	518.51	343.32	359.22
全部债务(亿元)	977.39	973.08	926.24	967.51
营业总收入(亿元)	1555.19	1557.48	1508.30	1014.43
利润总额(亿元)	50.78	49.87	50.17	28.54
EBITDA(亿元)	123.28	120.53	121.04	-
经营净现金流(亿元)	-3.67	123.25	118.61	24.67
营业毛利率(%)	19.92	18.19	16.94	17.04
EBIT 利润率(%)	5.06	4.80	4.93	-
总资产报酬率(%)	2.95	2.61	2.57	-
资产负债率(%)	65.03	64.72	64.44	64.29
全部债务资本化比率(%)	50.31	48.22	47.90	49.35
流动比率(倍)	1.38	1.22	1.39	1.43
现金类资产/短期债务(倍)	0.62	0.60	0.88	0.76
全部债务/EBITDA(倍)	7.93	8.07	7.65	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.05	2.86	3.46	-

资料来源：公开资料，公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表。

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

光明食品（集团）有限公司（以下简称“光明食品”或“公司”）成立于 1995 年 5 月，截至 2022 年 9 月末，公司第一大股东为上海国盛（集团）有限公司，实际控制人为上海市国资委。公司旗下共有 5 家上市子公司光明乳业股份有限公司（以下简称“光明乳业”，股票代码：600597.SH）、上海金枫酒业股份有限公司（600616.SH）、上海梅林正广和股份有限公司（以下简称“上海梅林”，600073.SH）、上海开创国际海洋资源股份有限公司（600097.SH）和光明房地产集团股份有限公司（以下简称“光明地产”，股票代码：600708.SH）。公司主业涉及农业生产、食品加工、商贸流通、房地产等多个领域，其中食品加工制造板块为公司主要的收入和利润来源，业务结构稳定。中债资信认为公司整体规模优势较强，承担了上海粮食保供及储备糖等职能，在乳业、糖业等细分子行业中优势显著。公司乳业业务发展稳中向好，肉业业务盈利受猪肉价格周期性波动影响，糖业板块经营较为稳定，房地产业务面临一定去化压力。公司利润对投资收益和政府补助依赖较大，盈利能力一般但经营获现能力较好，债务负担偏重，偿债指标表现一般。外部支持具有较强增信作用。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

得益于居民收入水平增长、消费习惯升级，食品饮料行业整体仍保持较高景气度，其中乳制品行业销售规模稳定在较高水平，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。行业集中度较高，具有一定品牌溢价能力，行业内企业经营压力一般。

■ 资源配置

● **规模和市场地位：**公司围绕食品行业形成了较为完整的产业链，具有规模化和集约化经营优势。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，是上海市粮食储备任务的主要承担者，保障上海粮食安全和供给稳定，并承担了上海 1.5 万吨地方储备糖管理的职能。乳业板块总销量国内排名第三位，旗下拥有大白兔、光明、冠生园、梅林等知名品牌，市场认可度较高，在乳业、糖业等细分子行业中优势显著。

● **乳业业务：**乳业板块为公司收入及利润的主要来源之一，2021 年该业务营业收入同比上升 10.80% 至 428.81 亿元，占总收入比例为 27.67%，同期毛利润占比为 34.93%。公司乳业业务主要由光明乳业运营，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。光明乳业在华东地区的销售处于领先地位，其鲜奶

产品在上海地区的市场占有率超过 70%，常温酸奶及常温牛奶亦具有一定市场竞争力。2018 年收购新西兰新莱特公司后，公司进一步拓展海外布局，新莱特公司为新西兰第二大乳源企业，业务以奶粉加工及销售为主，2021 年新莱特公司营业收入约 67.43 亿元，对乳业板块收入形成一定补充，需关注全球经济、贸易局势及疫情对海外业务的影响。2021 年，光明乳业总产量 148.00 万吨、总销量为 140.56 万吨，较上年分别增长 19.32% 和 14.27%，整体看公司乳业业务发展稳中向好。

●肉业业务：公司肉业业务 2021 年实现收入 268.47 亿元，占营业收入比重为 17.33%。公司肉业业务包括养殖、屠宰分销、肉制品深加工及分销，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，市场占有率高。公司肉业原以猪肉为主，2016 年上海梅林收购新西兰最大的牛羊肉企业银蕨农场公司 50% 的股权后，公司牛羊肉业务有所增长。截至 2022 年 3 月末，公司共拥有 46 家生猪养殖场；生猪屠宰业务主要集中在长三角地区，年生猪屠宰产能 120 万头。截至 2021 年末，银蕨农场年屠宰量分别为牛 82.67 万头、羊 404.79 万头、鹿 11.15 万头，占新西兰牛肉、羊肉、鹿肉总产量分别为 29.7%、18.7%、35.6%。受到非洲猪瘟、饲料成本上升及生猪价格下行等因素影响，2021 年公司肉业板块毛利率下降至 7.08%，肉业盈利能力有所下降，2022 年 5 月起猪价逐渐回温，关注肉业板块盈利恢复情况。

●糖业业务：公司糖业板块近年来收入持续增长，2021 年糖业业务收入 164.10 亿元，占总营业收入比例为 10.59%。公司糖业业务主要由上海市糖业烟酒（集团）有限公司（以下简称“糖酒集团”）运营，糖酒集团作为上海市大型的糖业产业集团，承担了上海 1.5 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，约占上海食糖 50% 的市场份额。截至 2021 年末，公司在广西、云南等地拥有糖厂共 23 家，控制的甘蔗面积约 250 万亩，2020/2021 榨季公司糖业板块实现食糖产量 149.16 万吨。整体看，糖业板块经营较为稳定。

●房地产业务：公司房地产业务经营主体为光明地产，截至 2021 年末，光明地产总资产 752.17 亿元，占公司总资产比例为 26.55%。2019~2021 年公司实现全口径签约销售金额分别为 266.38 亿元、362.68 亿元和 329.52 亿元，根据克尔瑞榜单，光明地产 2022 年前三季度全口径销售金额同比下降 57.55% 至 72.2 亿元，在房地产行业景气度下行背景下，短期内预计销售仍将持续承压。公司项目主要分布在以上海为主的长三角经济发达地区城市，以商品房为主，近年来保障房占比持续上升，项目所处区域景气度较好，已完工项目去化率约 81.94%，去化情况一般，其中上海地区保障房项目去化进度受政府影响较大，且部分位于上海远郊及三四线城市商品房项目亦面临一定去化压力。公司土地储备充足度偏低且城市能级有所下沉，关注后续去化情况。截至 2022 年 3

月末，公司房地产在、拟建项目计划总投资 635.30 亿元，尚需投资 162.97 亿元，投资规模较大。

●**盈利能力和现金流：**2021 年公司营业收入及毛利率均有所下降，其中收入下降主要受部分子公司收入确认准则调整、粮油板块贸易业务压缩影响，毛利率下降主要系原奶价格上涨、猪价大幅下跌、地产结转成本增加等因素所致，较高的期间费用对利润形成一定侵蚀，公司利润对投资收益和政府补助依赖较大，公司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、持有其他权益工具投资及处置交易性金融资产等取得的投资收益，需关注投资收益稳定性，整体看盈利能力一般。现金流方面，公司经营性现金流自 2020 年起持续净流入，可完全覆盖公司投资活动现金流净流出，现金收入比为 107.86%，经营获现能力较好。

●**管理与战略：**截至 2021 年末，公司在、拟建项目（除房地产）主要为武汉迁建新厂项目及多个牧场新建项目，预计总投资额 21.96 亿元，尚需投资 4.35 亿元，考虑到房地产项目尚需投资规模较大，整体面临一定的资本支出压力。此外，公司较多的管理层级、广泛的业务类型及对境外收购企业的整合和经营将增加公司经营管理难度和风险。

■ 债务政策

●**资产质量：**公司资产中货币资金、存货、固定资产及无形资产等占比较高。存货中开发成本和开发产品占比较高（截至 2021 年末账面余额分别为 279 亿元和 197.25 亿元，占存货比例合计约 57.71%），主要系房地产开发业务形成，在房地产行业景气度下行背景下，存在一定存货减值风险。公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备，无形资产主要由划拨的农业用地使用权和商标权构成。此外，公司其他权益工具投资主要为对贵州茅台酒股份有限公司、江苏洋河酒厂股份有限公司、上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司、上海银行等的股权投资，流动性较好。截至 2022 年 6 月末，公司资产受限 235.37 亿元，占同期总资产比重的 8.31%，受限比例较低。整体看，资产质量一般。

●**资本结构和偿债指标：**近年来公司有息债务规模波动下降，截至 2022 年 9 月末，公司全部债务 967.51 亿元，债务构成以长期债务为主，债务负担偏重，偿债指标表现一般。截至 2021 年末，公司获得银行授信总额为 2,909.54 亿元，尚未使用额度 2,172.24 亿元，备用流动性充足。

●**母公司层面：**母公司主要履行管理职能，收入主要来源于投资收益。公司资产主要由其他应收款、长期股权投资及无形资产构成。截至 2022 年 9 月末，母公司资产负债率约为 49.52%，债务负担尚可，同期末母公司有息债务约 364.25 亿元，以长期债务为主，同期末现金类资产/短期债务约 0.22 倍，考虑到持有未质押上市公司股权市值合计约 150 亿元，短期偿债风险可控。

■ 外部支持

公司实际控制人为上海市国资委，公司在保障上海市粮食短缺，蔬菜、水



果等农副产品安全供应等方面起到了重要作用，且公司作为上海国资委改革农业和食品方面的整合主体，可以获得的各类农业扶持资金和各类补贴资金，2019~2021年，公司收到政府补贴分别为11.41亿元、15.34亿元及12.10亿元，2021年包括10.78亿元的政府扶持款、0.79亿元的项目补助款及0.25亿元的农业补助款等。此外，2021年公司共收到国有资本金经营预算资金-疫情专项补贴合计2.09亿元，整体看，公司外部支持增信作用较强。

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）中债资信对光明食品（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。