

中粮集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5456号

联合资信评估股份有限公司通过对中粮集团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，确定维持中粮集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 中粮 MTN003”“24 中粮 MTN001”“24 中粮 K1”“24 中粮 K2”“25 中粮 MTN001”“25 中粮 MTN002”“25 中粮 MTN005”和“25 中粮 MTN006”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月三十日

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中粮集团有限公司（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。

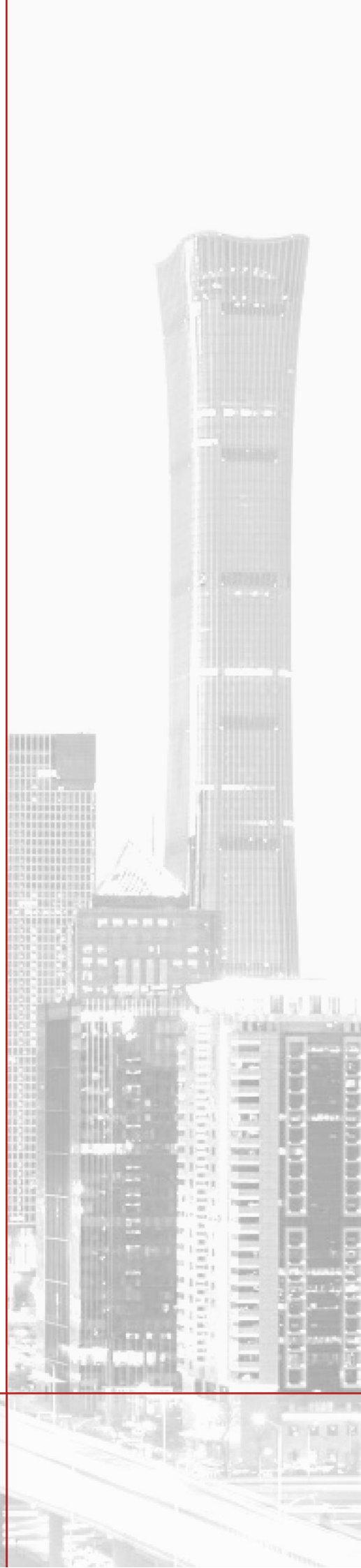
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



中粮集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中粮集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 中粮 MTN003/24 中粮 MTN001/24 中粮 K1/24 中粮 K2/25 中粮 MTN001/25 中粮 MTN002/25 中粮 MTN005/25 中粮 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/30

评级观点

中粮集团有限公司（以下简称“公司”）是国务院国资委直属的以粮油食品全产业链为基础的大型中央企业集团，法人治理结构和内控体系建设较为完善。跟踪期内，公司管理制度未发生重大变化，下属企业众多且业务多元化程度高带来一定管理难度。经营方面，公司保持了涵盖食品加工、制造及销售、农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务、酒店及房地产开发等产业的多元化经营格局，主要经营实体在行业地位、资源掌控、产品结构、品牌知名度以及市场与物流网络等方面保持竞争优势，其中农粮业务对维护全球粮食供应链稳定畅通的贡献突出；但部分业务经营业绩易受国际贸易环境、国家相关调控政策及原材料、食品市场价格波动等因素影响，加之地产业务因销售不及预期并持续计提大额减值准备，综合影响下，2024 年公司营业总收入及利润总额有所下降。财务方面，公司资产质量及流动性良好；债务负担可控，盈利能力和经营获现能力很强，偿债指标表现良好。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司将持续围绕自身资源优势，合理布局业务发展规划，未来经营实力有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司财务指标显著弱化。

优势

- **公司农粮业务对维护全球粮食供应链稳定畅通的贡献突出。**中粮集团立足全球粮食主产区与主销区，构建了集收储、加工、物流、销售贸易、分销于一体的全球产业链，供应链辐射全球 140 多个国家，在玉米、小麦、大豆等多个核心品种上形成了全球配置能力，已搭建起联通全球农粮主产区和亚洲新兴市场的稳定粮食走廊，成为全球农粮供应链的重要组织者与参与者，对维护全球粮食供应链稳定畅通的贡献突出。
- **公司控股的多家上市公司在细分领域保持显著的竞争优势，本部持股市值高。**截至 2024 年末，公司参控股 14 家上市公司，其中公司本部直接持有中粮糖业控股股份有限公司（以下简称“中粮糖业”）50.73% 股权、大悦城控股集团股份有限公司（以下简称“大悦城控股”）20.00% 股权以及中粮资本控股股份有限公司（以下简称“中粮资本”）62.78% 股权并形成控制，持股市值高。公司直接控股的上市公司中，中粮糖业是国内综合竞争力排名第一的食糖企业，大悦城控股品牌影响力强，中粮资本金融业务布局完善，对公司主业利润贡献度高；间接控股的中国食品有限公司¹核心产品中粮可口可乐市场占有率领先。

关注

- **政策及市场环境波动可能对公司经营业绩产生一定影响。**公司部分业务经营业绩易受国际贸易环境、国家相关调控政策及原材料、食品市场价格波动等因素影响；地产业务销售不及预期并持续计提大额减值准备。
- **公司下属企业众多且多元化程度高，存在一定管理难度。**公司本部作为投资控股平台，主要承担管理职能及部分融资职能，公司主要业务由下属企业负责。考虑到公司下属企业众多且多元化程度高，存在一定管理难度。

¹公司通过二级子公司中粮集团（香港）有限公司间接持有中国食品有限公司 74.10% 股权并形成控制。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 贸易企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 贸易企业主体信用评级模型（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	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

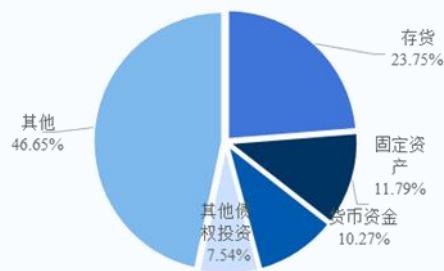
主要财务数据

合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	1147.94	961.83	1096.89
资产总额（亿元）	7306.54	6999.86	7246.31
所有者权益（亿元）	2531.41	2594.52	2583.20
短期债务（亿元）	1603.86	1321.39	1452.26
长期债务（亿元）	712.57	684.55	753.54
全部债务（亿元）	2316.43	2005.94	2205.80
营业总收入（亿元）	6921.02	6350.45	1272.12
利润总额（亿元）	211.71	82.23	42.56
EBITDA（亿元）	394.82	259.36	--
经营性净现金流（亿元）	277.90	573.19	-7.82
营业利润率（%）	9.99	10.83	9.91
净资产收益率（%）	5.47	0.90	--
资产负债率（%）	65.35	62.93	64.35
全部债务资本化比率（%）	47.78	43.60	46.06
流动比率（%）	137.19	138.10	140.19
经营现金流流动负债比（%）	8.35	20.57	--
现金短期债务比（倍）	0.72	0.73	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	5.52	4.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.87	7.73	--

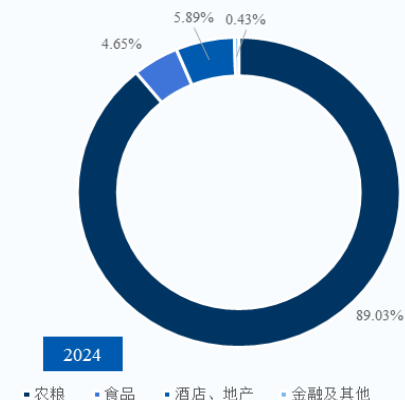
公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	1240.10	1198.22	1193.50
所有者权益（亿元）	604.18	644.72	642.71
全部债务（亿元）	507.06	506.78	505.87
营业总收入（亿元）	15.54	4.97	0.08
利润总额（亿元）	68.18	42.12	-2.00
资产负债率（%）	51.28	46.19	46.15
全部债务资本化比率（%）	45.63	44.01	44.04
流动比率（%）	71.56	74.25	73.79
经营现金流流动负债比（%）	0.86	-1.77	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

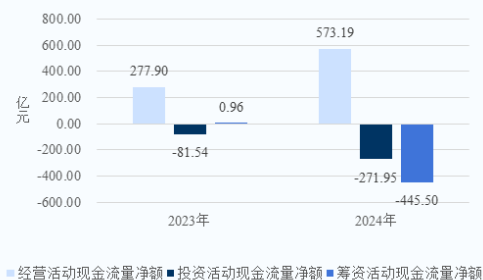
2024 年末公司资产构成



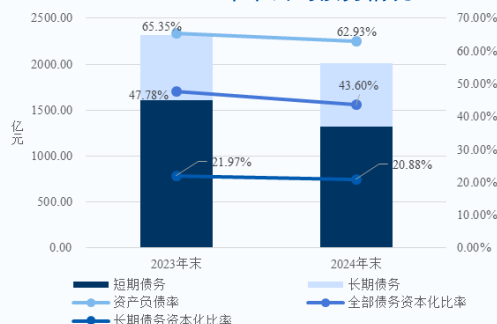
2024 年公司收入构成情况



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年末公司债务情况



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
25 中粮 MTN006	10.00 亿元	10.00 亿元	2030/06/18	赎回，延期，调整票面利率，利息递延权，持有人救济
25 中粮 MTN005	15.00 亿元	15.00 亿元	2028/06/18	赎回，延期，调整票面利率，利息递延权，持有人救济
25 中粮 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2030/04/15	--
25 中粮 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/04/14	--
24 中粮 K2	15.00 亿元	15.00 亿元	2034/07/12	经营维持承诺
24 中粮 K1	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/07/12	经营维持承诺
24 中粮 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2034/06/21	--
22 中粮 MTN003	25.00 亿元	25.00 亿元	2025/07/22	赎回，延期，调整票面利率，利息递延权，持有人救济

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
25 中粮 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/11	孔祥一、伦海玲	贸易企业信用评级方法（V4.0.202208） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
25 中粮 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/10	孔祥一、伦海玲	贸易企业信用评级方法（V4.0.202208） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
25 中粮 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/09	孔祥一、伦海玲	贸易企业信用评级方法（V4.0.202208） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
25 中粮 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/08	孔祥一、伦海玲	贸易企业信用评级方法（V4.0.202208） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 中粮 MTN003/24 中粮 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/17	闫旭、伦海玲	贸易企业信用评级方法（V4.0.202208） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
24 中粮 K1/24 中粮 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/02	闫旭、刘祎烜	贸易企业信用评级方法（V4.0.202208） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
24 中粮 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/14	闫旭、刘祎烜	贸易企业信用评级方法（V4.0.202208） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 中粮 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/15	杨晓丽、闫旭	贸易企业信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：孔祥一 kongxy@lhratings.com

项目组成员：伦海玲 lunhl@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”）关于中粮集团有限公司（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

公司前身为华北对外贸易公司，于1949年在天津成立。1949年9月，华北对外贸易公司分设华北粮食公司、华北油脂公司、华北蛋品公司、华北猪鬃公司、华北皮毛公司、华北土产公司等专业公司。1950年华北粮食公司、华北油脂公司、华北蛋品公司、华北猪鬃公司、华北皮毛公司改组为全国性贸易公司，改名为中国粮食公司、中国油脂公司、中国蛋品公司、中国猪鬃公司、中国皮毛公司。其中，中国蛋品公司、中国猪鬃公司和中国皮毛公司于1951年4月合并为中国畜产公司。1952年9月，中国政府组建外贸专业公司，中国粮食公司、中国油脂公司改组为中国粮谷出口公司、中国油脂出口公司；从中国畜产公司分出食品业务，成立中国食品出口公司。1953年1月，中国粮谷出口公司与中国油脂出口公司合并为中国粮谷油脂出口公司。1961年1月，中国粮谷油脂出口公司与中国食品出口公司合并成立中国粮油食品进出口公司，后于2007年3月2日更为现名。2007年以来，公司历经多次增资，截至2025年3月末，公司注册资本为119.20亿元，实收资本为130.05亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）是公司唯一股东及实际控制人。

公司以农粮为核心主业，同时涉及食品、金融、地产领域，其中农粮贸易相关业务收入占比在85%以上，按照联合资信行业分类标准划分为贸易企业。

截至本报告出具日，公司总部设置办公室（党组办公室）、战略部、财务部、人力资源部、审计部、质量安全管理部、党群工作部、法律合规部、对外合作部、信息化管理部、科技创新部、党风廉政办公室、乡村振兴办公室和中粮香港办事机构共计14个职能部门。

截至2024年末，公司合并资产总额6999.86亿元，所有者权益2594.52亿元（含少数股东权益1259.01亿元）；2024年，公司实现营业总收入6350.45亿元，利润总额82.23亿元。截至2025年3月末，公司合并资产总额7246.31亿元，所有者权益2583.20亿元（含少数股东权益1247.98亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入1272.12亿元，利润总额42.56亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区朝阳门南大街8号；法定代表人：李国强。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。跟踪期内，“22 中粮 MTN003”和“24 中粮 MTN001”正常付息，其他债券均未到首个付息日；募集资金实际使用情况与募集资金用途一致。其中，“22 中粮 MTN003”“25 中粮 MTN005”和“25 中粮 MTN006”为可续期中期票据，具有续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点。“22 中粮 MTN003”的下一行权日为2025年7月22日。

图 1 • 截至本报告出具日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
25 中粮 MTN006	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/06/18	5（5+N）年
25 中粮 MTN005	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/06/18	3（3+N）年
25 中粮 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/04/15	5 年
25 中粮 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/04/14	3 年
24 中粮 K2	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/07/12	10 年
24 中粮 K1	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/07/12	3 年
24 中粮 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/06/21	10 年
22 中粮 MTN003	25.00 亿元	25.00 亿元	2022/07/22	3（3+N）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

下一阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

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

五、行业及区域环境分析

1 贸易行业

2024 年，中国进出口贸易总额稳步增长，累计出口同比上升明显，海外需求韧性较强；受国内需求较弱叠加全球大宗商品价格下跌影响，累计进口同比增速下滑。2025 年一季度，在美国政府频加关税、外部困难挑战增多的情况下，中国外贸进出口实现平稳开局。进出口贸易国家框架基本稳定，对东盟等发展中经济体出口态势明显好于对欧美、日本等发达经济体。进出口产品结构不断改善，随着中国制造业的不断升级和在全球产业链中的地位提升，出口产品持续向高端制造领域倾斜，机电产品在出口产品中占主导地位；我国对原油、煤炭等能源类产品和大豆等农产品的进口依赖度仍较强。大宗商品方面，2024 年，国际油价受地缘政治局势紧张、石油需求增长乏力以及美联储货币政策调整等多因素影响，呈现宽幅震荡态势；钢铁行业景气度仍处于探底阶段，钢材价格震荡下行；煤炭价格受供需格局偏宽松影响，整体呈下跌态势。汇率方面，2024 年，国际形势复杂多变，多因素推动美元指数动荡走强，人民币汇率总体上呈现双向波动态势，在复杂形势下保持了基本稳定。展望 2025 年，全球贸易面临的不确定性增加，4 月美国对中国商品征收关税税率达到 145%，5 月日内瓦经贸会谈后中美双边关税水平大幅降低，中美贸易重启，但关税博弈并未结束，中美磋商仍存在较大不确定性。中国政府 5 月出台了一揽子政策刺激经济，在金融、地产和外贸等领域提供了精准且有效的政策支持，释放出中央层面协同发力稳预期、促增长的积极信号，内贸增速或将逐步恢复。完整版行业分析详见《[2025 年贸易行业分析](#)》。

2 房地产行业

2024 年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下，销售阶段性回暖，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计 2025 年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计 2025 年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版房地产行业分析详见《[2025 年房地产行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司以农粮为核心主业，同时涉及食品、金融及地产等领域。跟踪期内，公司在全球布局和产业链完整度、粮食贸易经营规模、加工能力和转运能力等方面保持领先优势，下辖品牌知名度高。公司参控股多家上市公司，其中本部直接持有的上市公司股票参考市值高。

公司是国务院国资委直属的以粮油食品全产业链为基础的大型中央企业集团。公司以农粮为核心主业，同时涉及食品、金融地产等领域。

在全球布局 and 全产业链运营方面，中粮集团构建了覆盖跨国农粮收储、物流、加工、贸易的全产业链供应系统，业务遍及六大洲，资产分布近 40 个国家和地区，年农粮经营规模 1.8 亿吨。公司聚焦粮、油、糖、棉等品类，重点布局南美、黑海等全球最具增长潜力的优势产区和亚太、欧洲、非洲等覆盖全球一半以上人口的消费市场，投资仓储设施、港口、码头、铁路、大型现代化散粮运输船队，建设农粮加工基地，密织全球贸易网络，建立起链接东西半球的农粮贸易大通道，助力全球农粮供应更稳定更高效。中粮集团作为中国农粮进出口主渠道、“北粮南运”物流大通道重要构建者，粮食贸易经营规模在国内粮食流通企业中排名第一，油料年加工能力、稻谷年加工能力、食糖经营量、玉米经营量全国第一，玉米深加工能力、小麦年加工能力、棉花经营量位居全国前列，并已经形成了与量相匹配的转运能力和规模化、现代化的加工能力。

中粮集团为中国消费者提供小包装米、面、食用油、糖、酒、饮料、肉和肉制品、茶叶、乳制品等，销售网点超 400 万家，覆盖全国 90% 以上地级市，拥有“福临门”、“长城”、“中茶”、“家佳康”、“酒鬼”、“悦活”、“蒙牛”等广受好评的国民品牌。

截至 2024 年末，公司直接或间接持有 14 家上市公司的股权²，其中包括中粮糖业控股股份有限公司（以下简称“中粮糖业”，600737.SH）、中粮资本控股股份有限公司（以下简称“中粮资本”，002423.SZ）、大悦城控股集团股份有限公司（以下简称“大悦城控股”，000031.SZ）、中粮科工股份有限公司（301058.SZ）、中粮生物科技股份有限公司（000930.SZ）、酒鬼酒股份有限公司（000799.SZ）和上海妙可蓝多食品科技股份有限公司（600882.SH）7 家内地上市公司的股权，以及中国食品有限公司（以下简称“中国食品”，0506.HK）、大悦城地产有限公司（以下简称“大悦城地产”，0207.HK）、大中粮家佳康有限公司（以下简称“中粮家佳康”，1610.HK）、中国蒙牛乳业有限公司（以下简称“蒙牛乳业”，2319.HK）、福田实业（集团）有限公司（0420.HK）、中国现代牧业控股有限公司（1117.HK）和中国圣牧有机奶业有限公司（1432.HK）7 家香港上市公司的股份。截至 2024 年末，公司本部直接持有中粮糖业 50.73%、大悦城控股 20.00% 和中粮资本 62.78% 股权，上述股权参考市值高，均无质押。

公司本部过往公开债务履约记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2025 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理架构和主要管理制度无重大变化，公司董事长、董事和部分高级管理人发生变动。

跟踪期内，公司法人治理架构和主要管理制度无重大变化，公司董事长、董事和部分高级管理人发生变动。

2024 年 10 月 25 日，公司发布《总经理发生变动的公告》，白勇同志任公司董事、总经理、党组书记，免去其华润（集团）有限公司董事、党委副书记职务，免去栾日成同志的公司董事、总经理、党组书记职务。

2025 年 1 月 14 日，公司发布《财务负责人发生变动的公告》，根据中共中央组织部组任字〔2024〕804、805 号文件，免去栗健同志公司总会计师、党组成员职务；根据中共中央组织部组任字〔2024〕844 号和国务院国人字〔2024〕491 号文件，叶慧青同志任公司总会计师，免去其公司副总经理职务。

2025 年 2 月 5 日，公司发布《关于董事发生变动的公告》，根据国务院国资委网站发布的公司外部董事职务变动，经研究，聘任邵广禄、冯刚、庄小雄、谢海兵为公司外部董事，徐念沙、罗东江、孙家康不再担任公司外部董事职务。

2025 年 4 月 14 日，公司发布《关于董事长发生变动的公告》，上级决定李国强同志任公司董事长、党组书记，吕军同志不再担任公司董事长、党组书记职务。

² 中粮包装控股有限公司因私有化，已于 2025 年 4 月 22 日退市。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司经营格局保持稳定。2024年，受大宗行情波动等影响，效益跟随行业有所回落，公司营业收入同比有所下降，毛利率较为稳定。

2024年，公司营业收入同比下降9.29%，主要系农粮板块收入下降所致，综合毛利率同比基本持平。分板块看，2024年，受大宗行情波动等影响，效益跟随行业有所回落，收入规模同比下降9.57%，毛利率小幅上升；食品板块收入同比下降6.95%，毛利率同比下滑7.40个百分点；酒店、房地产开发板块受行业环境影响，收入和毛利率持续下降；金融及其他业务收入规模持续下降，毛利率同比有所上升，主要系资本市场波动影响。

此外，公司金融业务收入和营业支出均快速增长。2024年，公司利息收入、已赚保费、手续费及佣金收入分别为28.47亿元、203.53亿元和16.87亿元，同比分别增长13.75%、31.44%和16.44%；支出方面，中英人寿提取保险责任准备金净额同比增长67.44%至186.92亿元。

图表2·公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务	6006.64	89.30%	5.43%	5432.02	89.03%	5.87%
食品加工、制造及销售业务	304.78	4.53%	42.79%	283.60	4.65%	35.39%
酒店、房地产开发经营业务	368.96	5.48%	26.42%	359.09	5.89%	21.41%
金融及其他	46.27	0.69%	14.89%	26.86	0.44%	21.55%
合计	6726.65	100.00%	8.34%	6101.57	100.00	8.22%

注：上表中的金融业务收入不含公司保险、信托等业务产生的保费收入、手续费及佣金收入等
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

中粮集团通过梳理业务条线，创建了市场化的经营机制，形成以核心产品为主线的17家专业化公司。其中，农粮板块经营主体主要为中粮国际有限公司（以下简称“中粮国际”）、中粮贸易有限公司（以下简称“中粮贸易”）、中粮糖业、中国中纺集团有限公司（以下简称“中国纺织”）、中粮油脂控股有限公司（以下简称“中粮油脂”）和中粮粮谷³；食品板块经营主体为中国食品、中国茶叶股份有限公司（以下简称“中国茶叶”）；酒店地产板块经营主体为大悦城控股；金融业务经营主体为中粮资本。

图表3·2024年度公司下属主要上市公司经营主体财务概况（单位：亿元）

企业简称	所属业务板块	期末持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	2023年净利润
中粮糖业	粮油糖棉等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务业务	直接持股 50.73%	201.03	117.64	324.97	17.44	21.24
中国食品	食品加工、制造及销售业务	间接持股 74%	175.98	101.98	214.92	8.61	8.33
大悦城控股	酒店、房地产开发经营业务	直接 + 间接持股 69.38%	1785.75	415.54	357.91	-25.59	1.21
中粮资本	金融业务	直接持股 62.78%	1519.86	359.35	252.50	18.56	14.84

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

农粮业务是公司核心业务板块，公司在各细分领域产业链完整，市场地位领先，竞争优势极强。2024年，公司农粮业务收入和毛利润持续下降，主要系大宗粮食贸易受外部环境、产品行情及供需等方面的影响出现周期性波动所致；公司基于对行情的研判，通过套保、套利及对冲交易等方式实现风险规避。

农粮业务是公司核心业务板块，经营主体主要包括中粮国际、中粮贸易、中粮粮谷、中粮油脂、中粮糖业和中国纺织。2024年，公司农粮板块收入同比下降9.57%，毛利润同比减少7.76亿元。

中粮国际是农粮业务海外统一采购、调配、投资和发展平台，在全球36个国家和地区设立有子公司及办事机构，主要品种线包括谷物、油籽、糖、棉花、咖啡和海运，资产布局深入南北美洲、欧洲和大洋洲等产区腹地，在巴西桑托斯、阿根廷罗萨里奥、

³ 中粮粮谷系控股平台，非法人主体。

美国圣路易斯、罗马尼亚康斯坦察等全球重要粮食出口和内陆物流节点拥有中转基地。通过全球一体化网络布局，中粮国际将农产品运往世界各地，在全球粮食产区与销区之间建立了完善的物流体系，致力于在全球范围内构建集收储、加工、物流、销售贸易、分销于一体的综合性全产业链企业，经营品类涵盖大豆、玉米、小麦、大麦、糖等，以整体协同优势实现高效运营和系统低成本。

中粮贸易是中粮集团旗下从事玉米、小麦、稻谷等原粮国内贸易的专业化公司，经营范围主要包括农业服务、食品原料和饲料原料的贸易、物流服务、粮食电商交易等领域；经营品种包括小麦、玉米及替代品、稻谷、杂粮杂豆、油料等。中粮贸易总储存能力超过 3000 万吨，拥有港口年中转能力近 2200 万吨，东北日发运能力超过 30 万吨，经营布局遍及中国粮食主要产销区，建立了基于海运、铁路、集运、汽运等多式联运的物流运营体系，可以对江海联运、平仓平船、铁海联运、市场化运输等多种运输方式进行灵活、合理的调配组合。中粮贸易拥有自有粮库，签订长期租赁协议的粮库及卫星库超过 1000 家，拥有 1800 万吨总仓容，粮库日烘干能力 6.5 万吨。同时，中粮贸易拥有全球最大粮食物流港口北良港，在东北粮食主产区出海口打造涵盖国际进出口粮食港口中转、仓储、铁路运输的物流体系关键节点，为全球客户提供配套齐全的服务。

中粮油脂是中粮集团旗下从事大豆、菜籽、花生、棕榈油等油脂油料的加工、仓储、贸易、分销业务，生产并销售“福临门”食用油的专业化公司，旗下共有 33 家工厂，分布在 13 个省、市、自治区，年压榨能力约 2600 万吨，精炼能力超 700 万吨，灌装能力超过 500 万吨，形成了“东部沿海”、“中部沿江”和“西部内陆”的产能布局。中粮油脂是“福临门”牌小包装油、“福掌柜”牌中包装的生产商，还拥有“四海”、“喜盈盈”等多个知名粕类品牌。受国际贸易环境变化和全球大豆主产区生产情况等因素影响，国际大豆行情持续波动，国内油籽粕需求受到生猪养殖行业环境影响同比下降，供需呈现低位紧平衡状态，植物油供需也从之前的宽松逐步向紧张转变。面对复杂波动的行业环境，油籽加工业务的全产业链运营模式的优势继续发挥作用，支撑业务多种途径拓宽业绩来源，实现主要产品销量进一步增加。同时，中粮油脂继续发展品牌食用油业务，在品牌宣传和新品推广的基础上，小包装食用油业务针对不同渠道特点精准定位，针对性制定推广策略，并通过引入优质经销商客户填补空白区域，市场覆盖数量和质量得到有效提升。

中粮粮谷是中粮集团旗下从事大米、小麦和啤酒原料加工、贸易及销售的专业化公司，通过精选优质品种、基地种植监控、全球样板工厂加工、专业技术管理、严格质量管控，建立了高效的物流体系、营销网络，以及覆盖完整、无缝衔接的食品安全标准化管理体系，为消费者提供优质米、面产品。旗下产品已出口全球 70 多个国家和地区，在国内覆盖 20 万个营销网点，建立了贯通南北、连接东西、快速便捷的主粮加工链和物流供应链。业务布局方面，中粮粮谷主要的经营、生产设施和营运资产均位于国内，除大米等少量产品外，大部分产品都是通过遍及中国的销售及分销网络在国内市场出售。上游方面，中粮粮谷上游主要原料为稻谷、小麦和大麦等谷物。其中大麦主要来自进口，供应商为国际知名粮商；稻谷和小麦以国产原料为主，运用直收、代收代储、参与国储拍卖、贸易合同等多种方式进行采购，确保原料成本具有优势。中粮粮谷与主要供应商建立了长期合作，能够稳定地获得优质的原料供应。下游方面，中粮粮谷持续对“福临门”品牌等核心产品进行市场投入，不断优化产品结构，提高市场份额，“福临门”品牌被评为“中国米面类第一理想品牌”“中国顾客满意度最高的大米品类品牌”，连续多年蝉联全国大米类市场综合占有率第一位。

中粮糖业是中粮集团旗下从事食糖业务的专业化公司，国内食糖贸易和仓储物流环节领先的食糖贸易商之一，是服务用糖企业、促进国内食糖流通的主力军，经营范围包括国内外制糖、食糖进口、港口炼糖、国内食糖销售及贸易、食糖仓储及物流、番茄加工和会展业务。食糖业务方面，中粮糖业在国内共拥有 13 家甘蔗、甜菜制糖企业，遍布于广西、云南等优势原料主产区，在海外运营位于澳大利亚昆士兰州的 Tully 糖业，年产能合计约 100 万吨；食糖产品包括精制白砂糖、白砂糖、绵白糖、赤砂糖等。此外，中粮糖业是中国食糖进口的主渠道，已形成超过 200 万吨/年炼糖产能，稳居国内行业首位。番茄业务方面，中粮糖业在番茄种子研发、种植管理、加工技术、营销物流、产品研发与创新等各个方面均处于国内领先水平。中粮糖业在国内最优良的黄金番茄产区拥有 12 家番茄工厂、1 家番茄种业公司及 1 家番茄研发中心，主要从事大包装番茄酱、小包装番茄酱、番茄丁、番茄汁、番茄粉、番茄红素等番茄制品及相关产品业务。近年来，中粮糖业立足 2B 大包装出口商业优势，积极拓展国内小包装番茄酱、番茄饮品、调味品、保健品等高附加值业务。2024 年，中粮糖业食糖经营量达 421 万吨，番茄酱产量达 34.14 万吨，行业龙头地位得以巩固。2024 年，中粮糖业收入同比变化不大，净利润同比下降 17.90%，主要系食糖和番茄酱市场价格变动导致毛利下降叠加资产减值损失增加所致。全国糖酒会自 1955 年创办以来，服务于不同历史时期的食品和酒类行业，在国内享有盛誉，是糖酒食品行业的“风向标”和“晴雨表”。

中国纺织是中粮集团旗下经营棉花贸易、纺织印染加工等业务的专业化公司，业务范围涵盖棉花、羊毛、化纤贸易、棉纺织品研发与生产、印染面料、服装贸易与国内零售、海内外展览等，拥有分布在海内外的棉田、棉纺厂、印染厂、针织及梭织成衣厂。中国纺织是中国最大的棉花贸易商之一，是中国棉花交易市场发起人之一，纺织印染生产能力居亚洲同行业前列，同时还是国内位居前列的专业制服供货商。公司在棉纺织领域拥有多项国家专利，是多项国家标准的起草者，是军品纱线的主要供货商之一。自办的 AFF（亚洲服装展）展会是日本市场上规模最大、最专业的纺织服装 OEM•ODM 展会。

公司上述经营主体及相关业务涉及大宗粮食贸易及进出口业务。大宗粮食贸易受国民经济及市场环境等因素的影响出现周期性波

动，进而对公司相关业务盈利能力将产生一定影响。为规避价格波动风险，中粮贸易成立商情部从事大宗商品研发投资、国际期货套保和期现套利三项业务，基于对大宗商品的商情趋势和价格波动规律的有效研判，在避免价格波动损失的同时，通过适量的套保、套利及对冲交易获得了良好的投资收益。

2024年，公司食品板块收入规模和毛利润持续下降。其中，中国食品业绩保持稳定，主要产品市场占有率领先。

2024年，公司食品板块收入同比下降6.95%，毛利润同比减少30.03亿元。

中国食品是中粮集团唯一的专业化饮料业务平台，控股经营中粮可口可乐饮料有限公司（以下简称“中粮可口可乐”）。中粮可口可乐由公司和可口可乐公司合资组建，于2000年成立，其中中国食品控股65%，可口可乐占股35%，是中国区唯一一家中方控股的可口可乐装瓶集团。中粮可口可乐拥有19家装瓶厂，经营19个省级市场（北京、天津、河北、山东、黑龙江、吉林、辽宁、山西、陕西、四川、重庆、内蒙、甘肃、宁夏、青海、西藏、新疆、湖南、贵州），覆盖了81%的国土面积和49.4%的中国大陆人口。通过与可口可乐公司的装瓶合作，中粮可口可乐在区域内生产、配送、推广和销售可口可乐系列产品，向消费者提供包括汽水、果汁、水、乳饮料、能量饮料、茶、咖啡、功能型营养素饮料、运动饮料及植物蛋白等10大品类、25个品牌的产品。中国食品持续拓展客户数量及调整客户结构，扩大售点覆盖范围，提高售点渗透，进一步加强核心优势，2024年，中国食品营业收入为214.92亿元，同比保持稳定；净利润为8.61亿元，同比增长3.36。2024年，中国食品汽水品类收入同比增长2.50%，占营业收入的比重为76.18%，保持品类市占率第一⁴；果汁和水果类收入有小幅下降。

中国茶叶是商务部认定中华老字号企业，成立于1949年。从产业链来看，中国茶叶在福建闽北乌龙茶、红茶产区、云南西双版纳、临沧普洱茶和红茶产区、浙江千岛湖、西湖绿茶产区、安徽黄山绿茶产区、江苏苏州洞庭碧螺春产区、广西梧州六堡茶产区、湖南安化黑茶产区、广东潮州凤凰单丛产区建立标准化茶园基地，并通过与湖北省恩施、贵州石阡、贵州黔南、江西遂川、江西修水、陕西紫阳、湖南吉首、四川马边、湘西土家族等1州8县深度合作，全面掌控优质茶叶资源，可控茶园达到9万亩。同时中茶公司在福建、云南、广西、湖南、安徽、浙江六大产区，拥有13家茶叶生产工厂，实现各个茶类、各种产品形态的产能布局全覆盖，年产能3.5万吨。销售渠道方面，中茶公司建立涵盖经销批发、门店连锁、电商、现代特通的渠道格局，在全国拥有35000个销售点，1600余家专卖店，天猫、京东、抖音等平台店铺20家。中国茶叶也是国内最主要的茶饮原料供应商，是统一、农夫山泉等国内主要茶饮料企业的战略合作伙伴。

中粮家佳康是中粮集团旗下的全产业链肉类业务平台，业务包括饲料生产、生猪育种和养殖、屠宰分割、生鲜猪肉和肉制品生产、销售，并在全球多个产区进行全品类肉类进口分销，全产业链肉类企业，旗下肉食品牌“家佳康”“万威客”在高端生鲜猪肉和肉制品领域处于行业领先地位。作为中国实力雄厚的全产业链肉类企业，秉持“引领行业安全标准、保障国民肉食安全”的经营理念，在全国布建近200个高标准生态养殖基地，配套建设多个屠宰加工厂和肉制品加工厂，从饲养源头开始，对环境、饲料、繁育、养殖及加工进行严苛管控，致力于打造“安全5道关 自养好品质”的冷鲜猪肉，将安全放心、品质高端、健康营养的肉品传递至千家万户，让更多消费者“一口就爱上”。旗下肉食品牌“家佳康”，先后成为国家体育总局训练局授权的“体育训练局国家队运动员备战保障产品”，2023年北京马拉松等多场马拉松赛事官方赞助商/独家指定肉品，并常年为多支国家队和省级体育单位及运动队供应肉食产品，在高端冷鲜猪肉领域受到业内外高度评价。贯彻航天“零失误”标准的“家佳康”还是中国航天事业合作伙伴。

大悦城控股房地产开发业务区域布局较好，项目储备丰富，以“大悦城”为核心的商业物业运营具有很高的品牌知名度。2024年，受地产行业景气度继续低位运行影响，大悦城控股收入有所下降，部分项目销售不及预期并持续计提大额减值准备，2024年净利润均呈现大额亏损，短期内业绩仍承压。

大悦城控股布局北京、上海、深圳、成都、杭州、西安等一、二线核心城市，业务覆盖商业、住宅、产业地产、酒店、写字楼、长租公寓、物业服务等领域。2024年，大悦城控股在中指研究院中国房地产企业销售业绩排行榜分别位列第23位，较上年排名上升6位。

受地产行业整体承压，供需两端持续走弱影响，2024年，大悦城控股营业收入和毛利率均有所下降。其中，商业房地产销售及一级土地开发板块收入下降幅度（2.27%）同比有所收窄，但毛利率同比减少5.30个百分点，高于2023年同比降幅。2024年，大悦城控股净利润为-25.59亿元，大额亏损主要系销售型业务结算规模及毛利率有所下降、投资收益同比减少以及对部分项目计提资产减值准备所致。其中，大悦城控股计提的资产减值损失为18.99亿元（2023年为38.22亿元），主要为地产存货跌价，对利润侵蚀较大。

⁴ 中国食品《2024年年报》

图表 4 • 大悦城控股收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务类型	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商业房地产销售及一级土地开发	290.44	78.96%	19.56%	283.86	79.31%	14.26%
投资物业及相关服务	53.93	14.66%	61.24%	52.43	14.65%	59.53%
酒店经营	9.70	2.64%	35.27%	8.69	2.43%	31.49%
管理输出	2.66	0.72%	84.58%	2.07	0.58%	80.32%
物业及其他管理	9.33	2.54%	6.93%	9.74	2.72%	11.60%
其他业务	1.77	0.48%	67.36%	1.11	0.31%	59.03%
合计	367.83	100.00%	26.47%	357.91	100.00%	21.76%

注：其他业务包括管理输出、物业等
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022—2024 年，大悦城控股销售型业务全口径签约金额、签约面积及结算面积持续下降，结算金额波动下降。2024 年，大悦城控股销售型业务实现全口径签约 369 亿元，同比下降约 20%；签约面积 167 万平方米，同比下降约 25%；结算金额 393 亿元，同比下降约 40%；结算面积 198 万平方米，同比下降约 31%⁵。

土地储备方面，在行业需求不振的背景下，大悦城控股新获取土地面积波动下降。2024 年，大悦城控股新获取 5 宗地块，土地面积 19.75 万平方米，计容建筑面积 55.86 万平方米，土地款总额 84.26 亿元。截至 2024 年末，大悦城控股公司土地储备主要分布于京津冀、长三角、长江中游、粤港澳大湾区、成渝等核心都市圈，土地储备可售货值约 1269 亿元（不含一级开发旧改等土储项目）。

大悦城控股投资物业及相关服务板块经营业态包括购物中心、写字楼与产业地产、酒店与长租公寓，收入以租金收入及增值服务收入为主。大悦城控股商业项目以“大悦城”和“大悦汇”为标准产品线，同时发展“春风里”和“祥云小镇”及其他非标产品。2024 年，大悦城控股新开业购物中心 3 家（厦门大悦城、三亚大悦城和北京海淀大悦城）。截至 2024 年末，大悦城控股商业项目全国布局 44 个（重资产 30 个+轻资产 14 个），在营项目 36 个（含轻资产和非标准化产品），总商业面积 375 万平方米；其中包括 23 个大悦城购物中心（含轻资产），总商业面积约 308 万平方米，2 个大悦汇（轻资产），总商业面积约 19.3 万平方米；在建、筹备的项目（含轻资产）8 个，总商业面积约 83 万平方米。2024 年以来，大悦城控股购物中心销售额和客流量分别同比增长 16%和 22%。

写字楼与产业地产方面，截至 2024 年末，大悦城控股写字楼和产业地产整体出租率分别为 91.1%和 98.2%。酒店与长租公寓方面，截至 2024 年末，大悦城控股旗下酒店 4 家，位于北京和三亚；管理长租公寓 11 个，分别位于北京、天津、深圳，在运营面积约 11 万平方米，2024 年平均出租率 81%。

跟踪期内，公司金融业务各经营主体经营实力和行业地位保持较高水平。

中粮资本依托中粮集团产业链，在业务专业化发展基础上，利用消费金融，整合资产管理和财务管理资源，促进产融协同、服务三农，形成以农业金融为特色，拥有信托、期货、保险、银行等多项金融业务的投资控股平台。2024 年，中粮资本实现营业收入总收入 252.50 亿元，同比增长 13.32%；实现净利润 18.56 亿元，同比增长 25.13%。从中粮资本 2024 年收入构成来看，保险业务收入占比进一步提升至 87.96%，期货业务收入占比下降至 5.91%，信托业务收入占比为 6.01%。2024 年，保险业务和信托业务收入分别同比增长 29.13%和 17.63%，期货业务收入同比下降 60.33%。

图表 5 • 2024 年度中粮资本旗下主要成员企业主要财务数据（单位：亿元）

成员企业名称	简称	主要业务	中粮资本持股比例	资产总额	净资产	营业总收入	净利润
中英人寿保险有限公司	中英人寿	寿险业务	50.00%	1082.58	165.48	222.08	8.03
中粮期货有限公司	中粮期货	期货业务	70.42%	265.18	47.31	14.92	2.65
中粮信托有限责任公司	中粮信托	信托业务	80.51%	102.73	83.70	16.58	7.03

资料来源：联合资信根据中粮资本 2024 年年报整理

中英人寿业务结构以传统寿险和健康险为主。在销售方面，中英人寿围绕客户全生命周期构建立体化营销模式，打造各渠道差异化竞争优势，形成以个险、经代、银保三大渠道的立体化营销布局。2024 年，中英人寿实现保险业务收入 210.31 亿元，同比增

⁵ 大悦城控股 2022-2024 年年度报告

长 30%；新单保费收入 87.07 亿元，续期保费收入 123.24 亿元，均保持较好增速；截至 2024 年末，中英人寿综合偿付能力充足率（288.95%）和核心偿付能力充足率（209.70%）分别较上年同期上升 15.82 个百分点和 42.83 个百分点，保持较高水平；投资方面，中英人寿持续提升投研能力，根据市场变化及时调整资产配置策略，2022 年至 2024 年平均综合投资收益率 5.46%。截至 2024 年末，中英人寿风险综合评级（IRR）连续 34 个季度保持“A 类”且 8 次获得 AAA 评级，偿付能力风险管理能力评估（SARMRA）监管评分为 83.08 分，反应了其经营管理能力稳健，风险管理水平良好。

中粮期货主业包括经济业务、风险管理业务和资产管理业务。境内经纪业务方面，2024 年，中粮期货全年境内期货代理交易成交手数 12519 万手，成交金额 69324 亿元，年内境内经纪业务客户权益规模峰值达到 329 亿元，同比提升 23%。国际业务方面，2024 年中粮期货国际业务客户权益日均规模为 32.55 亿元，同比增长 7%；国际业务收入同比增长 60%。受市场行情波动不及预期、竞争加剧影响，风险管理业务收入 12051 万元，同比有所下降，完成情况低于预期；期现业务全年实现销售 62 万吨，同比增长 23%；2024 年公司共完成 35 个“保险+期货”项目，承保货值总计约 9.77 亿元。资产管理业务方面，中粮期货聚焦期货和衍生品方向，资产管理规模约为 80 亿元，同比增长约 23%。2024 年，中粮期货实现净利润同比提升 11%，ROE 为 7.2%；连续第 11 年获得证监会期货公司 AA 评级。

中粮信托在信托业务“三分类”的监管政策引导下，坚持服务实体经济、服务中粮集团主责主业定位；坚定转型方向，积极推进体制改革和业务转型，优化业务结构；强化风险管控，提升公司治理水平，确保主营业务持续稳健发展。2024 年，中粮信托业务规模保持良好增长态势并突破 6000 亿元，同比增长 107%；中粮信托实现信托收入 12.34 亿元，同比增长 5.5%；实现净利润 7.03 亿元，同比增长 16%。

公司整体经营效率较好。

2024 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均同比有所下降，存货周转次数小幅上升，综合作用下净营业周期较上年缩短；风险敞口和资产减值损失率均有所优化。

图表 6 · 公司经营效率指标情况

对比指标	2023 年	2024 年
销售债权周转次数（次）	26.78	25.44
存货周转次数（次）	2.90	3.03
总资产周转次数（次）	0.97	0.89
净营业周期（天）	105.42	102.53
风险敞口（倍）	0.42	0.37
资产减值损失率	-0.88%	-0.64%

注：资产减值损失（或收益）以负号（或正号）表示；风险敞口=（应收账款+应收票据+存货+预付款项+其他应收款）/营业总收入；资产减值损失率=（资产减值损失+信用减值损失）/营业总收入；净营业周期=应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 未来发展

公司围绕自身资源优势及社会职能，合理规划业务发展战略布局，可实施性较强。

中粮集团聚焦粮、油、糖、棉、肉、乳核心主业，进一步强化专业化整合，加大力度优化资源配置，以“粮头食尾”“农头工尾”为抓手，发挥粮食种植、流通、加工、消费等全产业链优势，创新农业综合服务模式，促进产业链上中下游、大中小企业融通发展，努力促进农粮产业链高效协同、供应链稳定畅通，引领和带动中国农业发展方式转型升级，加快农业现代化高质量发展步伐。公司持续增强关键领域影响力与控制力，坚持专业化经营、产业化发展，聚焦重要品种、重点方向、关键环节和核心能力，优化资源配置，持续加大粮、油、糖、棉、肉、乳核心主业资源投入，完善粮食贸易、油脂加工、稻谷加工、食糖加工、肉食养殖等业务战略布局，巩固提升行业领导地位，进一步强化国内市场供给保障能力。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，天职国际会计师事务所对公司（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2024 年末，公司财务报表合并范围较 2023 年末新增子公司 8 家，减少 40 家，纳入合并范围的二级子公司共 31 家。2025 年 1—3 月，公司合并范围未发生重大变化。整体看，公司经营格局稳定，合并范围变化对财务数据可比性无实质性影响。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年末，公司资产规模小幅下降，资产结构趋于均衡，以粮食和地产业务形成的存货、固定资产、投资类资产及应收账款收购款为主，货币资金充裕，受限比例较低，资产质量与流动性良好。

截至 2024 年末，公司资产总额较上年底下降 4.20%，资产结构较为均衡。公司货币资金主要是存放中央银行款项和用于担保的定期存款或通知存款，截至 2024 年末，公司货币资金受限部分为 25.03 亿元，主要为存放中央银行款项和银行承兑汇票保证金；交易性金融资产主要包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的债务投资工具 212.53 亿元和权益工具投资 24.65 亿元；应收账款系经营性业务形成的应收款，累计计提坏账准备 24.03 亿元；账龄在 1 年以内的应收账款账面余额占 91.65%，账龄短；其他应收款主要在粮食收购、入库、仓储、调运、出库过程中形成，欠款方主要为中华人民共和国财政部等，截至 2024 年末其他应收款计提坏账准备 39.49 亿元，账龄在 1 年以内的其他应收款项账面余额占 28.26%，账龄在 3 年以上的其他应收款项账面余额占 59.18%。公司存货规模较大，主要系粮食行业具有季产年销的特点，因此每年收粮季需收储大量原材料，短期内形成大量存货，同时房地产开发业务也会对存货产生部分影响；截至 2024 年末，公司存货较上年末下降 18.36%，构成主要为原材料 195.55 亿元、自制半成品及在产品（主要为房地产业务开发产品）372.62 亿元、库存商品（产成品）902.25 亿元，累计计提存货跌价准备为 80.73 亿元。公司长期股权投资规模整体较为稳定，2024 年长期股权投资权益法下确认投资损益和发放现金股利或利润分别为-17.14 亿元和 7.65 亿元；投资性房地产主要为大悦城控股的投资性房地产，规模持续下降；截至 2024 年末固定资产较上年末增长 3.77%，主要系房屋和建筑物、机器设备增加所致，累计折旧 686.44 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额较 2024 年末增长 3.52%，资产结构较 2024 年末变化不大。其中，公司货币资金较 2024 年底增长 13.67%，主要系融资增加所致；存货较 2024 年末增长 6.91%，主要系主粮业务季节市场化采购业务增加。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产合计 588.77 亿元，占资产总额的比重为 8.41%，受限比例较低。

图表 7 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	4566.47	62.50%	3847.37	54.96%	4024.03	55.53%
货币资金	871.55	19.09%	718.79	18.68%	817.04	20.30%
交易性金融资产	271.92	5.95%	238.19	6.19%	276.44	6.87%
应收账款	243.56	5.33%	238.00	6.19%	229.25	5.70%
其他应收款	546.83	11.97%	381.17	9.91%	390.23	9.70%
存货	2035.89	44.58%	1662.18	43.20%	1777.07	44.16%
其他流动资产	372.28	8.15%	358.59	9.32%	287.28	7.14%
非流动资产	2740.08	37.50%	3152.49	45.04%	3222.28	44.47%
债权投资	110.95	4.05%	127.79	4.05%	117.96	3.66%
其他债权投资	376.73	13.75%	528.08	16.75%	584.45	18.14%
其他权益工具投资	83.56	3.05%	200.88	6.37%	200.92	6.24%
长期股权投资	429.74	15.68%	447.98	14.21%	432.97	13.44%
投资性房地产	322.85	11.78%	314.50	9.98%	313.57	9.73%
固定资产	795.66	29.04%	825.62	26.19%	820.26	25.46%
无形资产	139.71	5.10%	145.07	4.60%	144.02	4.47%
资产总计	7306.54	100.00%	6999.86	100.00%	7246.31	100.00%

注：各项目占比为其占流动资产或非流动资产的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 截至 2024 年末公司资产受限情况（单位：万元）

项目	受限部分账面价值	受限原因
货币资金	250310.53	存放中央银行款项、承兑汇票保证金等
应收票据	20448.60	贷款质押
应收账款	528.05	借款质押

存货	1930324.25	借款抵押、贷款质押、提货凭证质押
固定资产	134667.00	借款抵押
无形资产	113582.16	借款抵押
投资性房地产	1408308.71	借款抵押
长期股权投资	63700.00	借款质押
债权投资	327120.88	因质押式正回购业务而受限
其他债权投资	1609867.24	因质押式正回购业务而受限
其他	28801.40	因质押式正回购业务而受限
合计	5887658.82	—

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年末，公司所有者权益持续增长；公司少数股东权益占比偏高，权益结构质量一般。

截至 2024 年末，公司所有者权益 2594.52 亿元，较上年底增长 2.49%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 51.47%，少数股东权益占比为 48.53%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 5.01%、9.14%、2.59% 和 25.36%。公司权益结构质量一般。截至 2024 年末，公司实收资本较上年末减少至 130.05 亿元，系转入资本公积所致。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构较 2024 年末变化不大。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末有所下降，以流动负债为主。公司短期债务规模上升较快，整体债务负担可控。截至 2025 年 3 月末，公司债务规模较 2024 年末有所上升。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末有所下降，流动负债占比较高。流动负债方面，截至 2024 年末，公司短期借款较上年末下降 11.32%；其他应付款较上年末增长 17.02%，主要来自保证金及押金增长；合同负债较上年末下降 26.00%，主要系大悦城控股预收购房款减少所致；其他流动负债较上年末下降 5.90%，主要系短期应付债券余额减少所致。非流动负债方面，截至 2024 年末，公司长期借款中抵押借款、保证借款和信用借款占比分别为 25.61%、38.65% 和 35.74%；公司应付债券主要为本部及子公司大悦城控股存续的中长期债券等，上年末下降 7.94%。

截至 2024 年末，公司全部债务较上年底下降 13.40%，其中短期债务占 65.87%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 2.42 个百分点、4.18 个百分点和 1.09 个百分点。

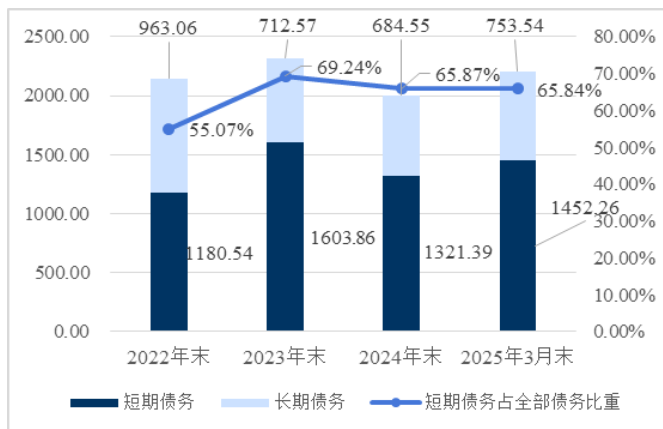
截至 2025 年 3 月末，公司负债规模较 2024 年末增长 5.85%，主要来自短期借款和保险合同准备金的增加，负债结构仍以流动负债为主；全部债务较 2024 年末增长 9.96%，债务结构变化不大；各项债务指标较 2024 年末有所上升。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	3328.58	69.71%	2785.98	63.24%	2870.47	61.56%
短期借款	1190.05	35.75%	1055.37	37.88%	1238.30	43.14%
应付账款	537.69	16.15%	395.35	14.19%	430.02	14.98%
其他应付款	208.02	6.25%	243.44	8.74%	206.18	7.18%
一年内到期的非流动负债	346.94	10.42%	206.82	7.42%	148.77	5.18%
合同负债	465.37	13.98%	344.37	12.36%	349.28	12.17%
其他流动负债	244.04	7.33%	229.64	8.24%	190.07	6.62%
非流动负债	1446.56	30.29%	1619.36	36.76%	1792.64	38.44%
保险合同准备金	575.90	39.81%	768.63	47.47%	896.47	50.01%
长期借款	449.57	31.08%	445.60	27.52%	477.45	26.63%
应付债券	199.53	13.79%	183.68	11.34%	215.69	12.03%
负债合计	4775.14	100.00%	4405.34	100.00%	4663.11	100.00%

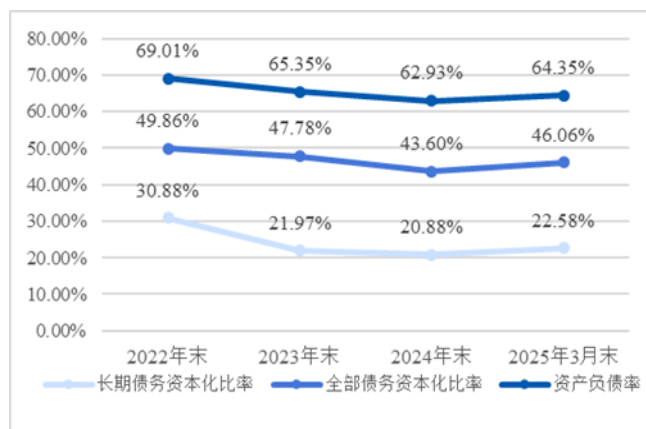
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 公司有息债务情况（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 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司营业总收入同比有所下降，利润构成以经营性盈利为主，非经营性损益波动大，且部分收益持续性较弱，利润总额同比大幅下滑，但盈利能力指标整体处于很强水平。

2024 年，公司营业总收入和营业成本分别同比下降 8.24% 和 9.17%，非金融业务毛利润同比减少 10.60%，金融业务营业支出因中英人寿增提保险责任准备金而大幅增长。同期，主要由销售费用和管理费用构成的期间费用同比下降 4.06%，公司费用控制情况较好。

从利润构成来看，公司利润总额主要来自经营性盈利，但非经常性损益对利润水平的稳定性仍有较大影响。非经常性损益方面，2024 年以存货跌价损失、固定资产减值损失和坏账损失为主的资产减值损失和信用减值损失继续对公司利润形成侵蚀；公司投资收益波动幅度较大，2024 年，受资本市场波动，公司处置部分交易性金融资产发生亏损，以及大悦城控股处置项目净收益同比减少的影响，公司投资收益显著减少。综合作用下，2024 年公司利润总额同比大幅下降 61.16%，总资本收益率和净资产收益率同比下滑明显。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 15.43%；利润总额同比增长 26.20%，主要系资产减值损失减少所致。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	6921.02	6350.45
营业成本	6165.42	5599.85
金融业务营业支出	167.75	245.99
费用总额	364.57	349.78
投资收益	77.57	2.21
资产减值损失	-55.53	-33.60
利润总额	211.71	82.23
营业利润率	9.99%	10.83%
总资本收益率	4.33%	1.78%
净资产收益率	5.47%	0.90%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司经营获现能力很强，对投资净支出的覆盖程度良好，2024 年偿还债务规模上升使得现金及现金等价物有所消耗，但公司整体对外融资压力不大。

公司经营活动现金流入及流出主要为销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金，2024 年，公司经营活动现金流量净额同比增长 106.26%，公司经营获现能力很强。公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金，投资活动现金流出主要为投资支付的现金，受金融板块对外投资规模较大影响，投资活动现金持续净流出，2024 年缺口扩大。公司筹资活动前现金流量净额持续为正。2024 年，公司吸收投资及取得借款收到的现金规模有所回落，偿还债务现金支出规模有所增长，综合作用下，筹资活动净现金流大额流出，当期现金及现金等价物有所消耗。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流由上年同期的净流入转为净流出，投资活动现金净流出规模高于上年同期，筹资活动现金由上年同期的净流出转为净流入，当期现金及现金等价物有所积累。

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	7821.65	7330.26	1530.31
经营活动现金流出小计	7543.75	6757.07	1538.13
经营活动现金流量净额	277.90	573.19	-7.82
投资活动现金流入小计	1365.06	1287.09	246.98
投资活动现金流出小计	1446.59	1559.04	350.77
投资活动现金流量净额	-81.54	-271.95	-103.79
筹资活动前现金流量净额	196.36	301.24	-111.61
筹资活动现金流入小计	2127.61	1880.34	688.67
筹资活动现金流出小计	2126.65	2325.84	481.62
筹资活动现金流量净额	0.96	-445.50	207.05
现金收入比	103.80%	101.75%	107.61%
现金及现金等价物净增加额	192.23	-144.63	95.38

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现良好，再融资能力极强。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	137.19%	138.10%
	速动比率	76.03%	78.44%
	经营现金流动负债比	8.35%	20.57%
	经营现金/短期债务（倍）	0.17	0.43
	现金短期债务比（倍）	0.72	0.73
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	394.82	259.36
	全部债务/EBITDA（倍）	5.87	7.73
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.29
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.52	4.44
	经营现金/利息支出（倍）	3.89	9.82

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从偿债指标看，截至 2024 年末，公司流动比率维持较高水平，速动比率小幅提升，现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可；2024 年，EBITDA 对利息支出及全部债务覆盖程度较高，但受盈利下降影响有所弱化。截至 2025 年 3 月末，公司流动比率和速动比率分别为 140.19% 和 78.28%，现金短期债务比较 2024 年末基本持平。

截至 2025 年 3 月末，公司及子公司获得主要贷款银行授信额度合计约 8294 亿元，尚未使用额度约 6000 亿元；公司本部获得主要贷款银行授信额度合计 1124.69 亿元，尚未使用额度 818.35 亿元，间接融资渠道畅通。公司控股多家上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2024 年末，公司本部无对外担保；大悦城控股对外担保合同金额 60.28 亿元，实际贷款金额 34.85 亿元；此外，大悦城控股对购房人按揭担保 75.47 亿元。联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为投资控股平台，主要承担管理职能及部分融资职能。本部资产主要为对下属子公司的投资以及往来款，债务负担可控；本部利润主要来自投资收益，2024 年投资收益和利润总额均有所下降；本部利息偿付压力不大，且本部直接持有上市公司股权市值高，可通过下属财务公司进行资金归集保持流动性。

公司本部作为投资控股平台，主要承担管理职能及部分融资职能。

截至 2024 年末，公司本部资产总额 1198.22 亿元，较上年末下降 3.38%；从构成看，主要包括货币资金、长期股权投资（对子公司的投资）以及其他应收款（资金往来）。截至 2024 年末，公司本部债务 506.78 亿元，较上年末基本持平，其中短期债务占比为 91.66%；全部债务资本化比率为 44.01%，较上年末有所下降，债务负担可控。公司本部利润总额主要来自投资收益，2024 年，公司本部利润总额同比下降 38.22% 至 42.12 亿元，其中投资收益同比下降 19.69% 至 49.95 亿元，主要系成本法核算的长期股权投资收益减少所致。偿债能力方面，2022—2024 年，公司本部取得投资收益收到的现金能够覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金，利息偿付压力不大；2022—2024 年末，公司本部现金类资产对短期债务覆盖能力偏弱，考虑到公司本部可通过下属财务公司对部分重要子公司资金进行有效归集与调度，且本部直接持有上市公司股权市值高，本部债务偿付压力可控。

（五）ESG 方面

公司作为中国农业产业链领军企业，积极发挥引领农业现代化转型升级职能；公司治理结构和内控制度完善，注重 ESG 方面的建设及社会责任沟通。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司积极参与“碳达峰、碳中和”行动，持续推动低碳技术研发、加大清洁能源利用、创建零碳工厂等工作，努力加快产业绿色低碳转型升级，力求减少温室气体排放，将绿色发展理念融入企业生产经营全过程；全面落实食品安全主体责任，持续完善全员、全过程、全要素的食品安全管理体系，米面油等产品政府抽检合格率持续保持 100%；持续健全完善安全生产风险防控体系，开展安全管理强化年行动，推进安全生产“四化并进”建设，坚决筑牢安全生产屏障，连续多年未发生生态环保污染事件。

社会责任方面，中粮集团是中国农业产业链领军企业，为维护产业链供应链安全稳定、构建现代产业体系等重要指示，公司围绕核心主业，加大力度优化资源配置，充分发挥种植、储存、加工、运输、贸易及消费等全产业链运营优势，带动中国农业现代化转型升级。近年来，公司持续编制发布企业社会责任报告，全方位披露企业在经济、环境、社会方面的履责行动和绩效；持续建立健全社会责任治理体系和机制，强化责任管理，加快推进 ESG 建设，加强社会责任沟通；深度参与国务院国资委《中央企业上市公司 ESG 蓝皮书》课题研究、“中央企业上市公司 ESG 培训会”等事务。

治理方面，公司持续提升企业现代化治理水平，将国有企业制度优势转化为治理效能，着力打造富有活力的现代新国企。近年来，面对内外部众多超预期挑战，公司持续健全风险防控体系，围绕“提前预警、精准防控”风险防控目标，认真做好风险评估研判、动态监测报告、及时风险应对等防控工作，构建起重大风险早发现、早预警、早处置长效机制，夯实高质量发展基础。按照内控“建评分离”原则，推进内控体系建设与监督评价，整合优化形成“1+N”内控制度体系，形成“内控建设、主责管理、自我评价、监督检查、违规追责”的内控闭环管理，促进集团内控体系上下贯通、全面覆盖、有效运行。

七、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至本报告出具日，公司存续期普通优先债券包括“24 中粮 MTN001”“24 中粮 K1”等 11 支债券，余额合计 90.00 亿元。

2 永续债

截至 2025 年 5 月底，公司存续期永续债券包括“22 中粮 MTN003”“25 中粮 MTN005”和“25 中粮 MTN006”3 支债券，余额合计 50.00 亿元。公司 2024 年经营活动现金流入量对将永续债计入后的长期债务保障能力良好。

图表 15 • 公司永续债券偿还能力指标

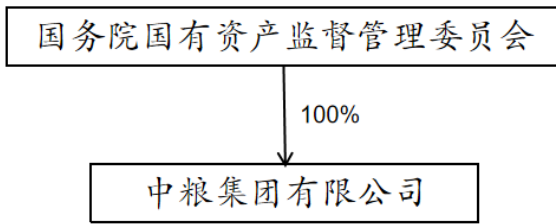
项目	2024 年
长期债务*（亿元）	734.55
经营现金流入/长期债务（倍）	9.98
经营现金/长期债务（倍）	0.78
长期债务/EBITDA（倍）	2.83

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告和公开资料整理

七、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险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 AAA，维持“22 中粮 MTN003”“24 中粮 MTN001”“24 中粮 K1”“24 中粮 K2”“25 中粮 MTN001”“25 中粮 MTN002”“25 中粮 MTN005”和“25 中粮 MTN006”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至本报告出具日）

职能部门

Functional departments

办公室（党组办公室） Corporate Office	战略部 Strategy Dept.
财务部 Financial Dept.	人力资源部 HR Dept.
审计部 Audit Dept.	质量安全管理部 Quality & Safety Management Dept.
党群工作部 Party-mass Work Dept.	法律合规部 Legal and Compliance Dept.
对外合作部 Cooperation & Development Dept.	信息化管理部 IT Dept.
科技创新部 Science and Technology Innovation Dept.	党风廉政办公室 Office of Party Conduct and Integrity
乡村振兴办公室 Office of Rural Revitalization	中粮香港办事机构 COFCO HONG KONG

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1147.94	961.83	1096.89
应收账款（亿元）	243.56	238.00	229.25
其他应收款（亿元）	546.83	381.17	390.23
存货（亿元）	2035.89	1662.18	1777.07
长期股权投资（亿元）	429.74	447.98	432.97
固定资产（亿元）	795.66	825.62	820.26
在建工程（亿元）	102.78	104.94	121.86
资产总额（亿元）	7306.54	6999.86	7246.31
实收资本（亿元）	148.89	130.05	130.05
少数股东权益（亿元）	1229.80	1259.01	1247.98
所有者权益（亿元）	2531.41	2594.52	2583.20
短期债务（亿元）	1603.86	1321.39	1452.26
长期债务（亿元）	712.57	684.55	753.54
全部债务（亿元）	2316.43	2005.94	2205.80
营业总收入（亿元）	6921.02	6350.45	1272.12
营业成本（亿元）	6165.42	5599.85	1132.33
其他收益（亿元）	11.09	10.76	2.36
利润总额（亿元）	211.71	82.23	42.56
EBITDA（亿元）	394.82	259.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7184.06	6461.80	1368.92
经营活动现金流入小计（亿元）	7821.65	7330.26	1530.31
经营活动现金流量净额（亿元）	277.90	573.19	-7.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-81.54	-271.95	-103.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.96	-445.50	207.05
财务指标			
销售债权周转次数（次）	26.78	25.44	--
存货周转次数（次）	2.90	3.03	--
总资产周转次数（次）	0.97	0.89	--
现金收入比（%）	103.80	101.75	107.61
营业利润率（%）	9.99	10.83	9.91
总资本收益率（%）	4.33	1.78	--
净资产收益率（%）	5.47	0.90	--
长期债务资本化比率（%）	21.97	20.88	22.58
全部债务资本化比率（%）	47.78	43.60	46.06
资产负债率（%）	65.35	62.93	64.35
流动比率（%）	137.19	138.10	140.19
速动比率（%）	76.03	78.44	78.28
经营现金流动负债比（%）	8.35	20.57	--
现金短期债务比（倍）	0.72	0.73	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	5.52	4.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.87	7.73	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报告未经审计；2. 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公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	39.40	66.86	62.41
应收账款（亿元）	0.87	0.78	0.78
其他应收款（亿元）	363.28	289.07	290.63
存货（亿元）	0.01	0.03	0.00
长期股权投资（亿元）	761.10	770.59	770.60
固定资产（亿元）	11.79	10.46	10.23
在建工程（亿元）	0.11	0.25	0.26
资产总额（亿元）	1240.10	1198.22	1193.50
实收资本（亿元）	148.89	130.05	130.05
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	604.18	644.72	642.71
短期债务（亿元）	473.58	464.53	463.38
长期债务（亿元）	33.48	42.26	42.49
全部债务（亿元）	507.06	506.78	505.87
营业总收入（亿元）	15.54	4.97	0.08
营业成本（亿元）	0.23	0.28	0.03
其他收益（亿元）	0.02	0.01	0.00
利润总额（亿元）	68.18	42.12	-2.00
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	957.83	448.02	27.07
经营活动现金流入小计（亿元）	1111.73	474.79	29.10
经营活动现金流量净额（亿元）	5.16	-8.99	-1.62
投资活动现金流量净额（亿元）	125.32	57.37	-0.47
筹资活动现金流量净额（亿元）	-135.95	-20.87	-2.37
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.85	6.03	--
存货周转次数（次）	0.01	12.22	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	6161.73	9021.89	32619.88
营业利润率（%）	92.90	84.58	-94.34
总资本收益率（%）	6.83	4.23	--
净资产收益率（%）	11.28	6.53	--
长期债务资本化比率（%）	5.25	6.15	6.20
全部债务资本化比率（%）	45.63	44.01	44.04
资产负债率（%）	51.28	46.19	46.15
流动比率（%）	71.56	74.25	73.79
速动比率（%）	71.56	74.25	73.79
经营现金流动负债比（%）	0.86	-1.77	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.14	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报告未经审计；2. 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公司提供资料整理

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