



2025 年度

中国农业发展集团有限公司
信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20252555M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 07 月 18 日至 2026 年 07 月 18 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 7 月 18 日

评级对象

中国农业发展集团有限公司

主体评级结果

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了中国农业发展集团有限公司（以下简称“中国农发集团”或“公司”）作为全国规模最大的综合性国有农业企业显著的战略地位，主营业务具备较高市场地位且多元化的产业布局有利于其平抑单一行业波动风险，2024 年初畜牧板块业并购补强禽养殖、加工全产业链布局，综合竞争实力进一步提升以及财务杠杆处于较低水平，下属上市公司融资渠道畅通，整体偿债压力较小等方面的优势。同时中诚信国际也关注到下游需求、自然资源、行业景气度等因素对公司盈利水平造成的影响，公司涉及业务板块较多，各运营主体持续专业化整合，管理压力大以及商誉减值及权益稳定性情况等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中国农业发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：主要产品价格持续下行，大幅侵蚀利润水平；海外经营突发严重不利情况；资本支出超预期，大幅推高债务水平导致偿债能力弱化等。

正面

- 公司作为全国规模最大的综合性国有农业企业，战略地位显著
- 主营业务具备较高市场地位且多元化的产业布局有利于其平抑单一行业波动风险
- 2024年初畜牧业板块并购补强禽养殖、加工全产业链布局，综合竞争实力进一步提升
- 财务杠杆处于较低水平，下属上市公司融资渠道畅通，整体偿债压力较小

关注

- 下游需求、自然资源、行业景气度等因素对公司盈利水平造成的影响
- 公司涉及业务板块较多，各运营主体持续专业化整合，管理压力大
- 需关注商誉减值及权益稳定性情况

项目负责人：李雪玮 xwli@ccxi.com.cn

项目组成员：刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn

郝晓敏 xmhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中国农发集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	414.18	547.67	482.94	478.77
所有者权益合计（亿元）	188.12	222.81	224.87	226.57
负债合计（亿元）	226.06	324.86	258.07	252.20
总债务（亿元）	60.49	135.23	132.29	132.86
营业总收入（亿元）	483.14	542.00	802.36	158.46
净利润（亿元）	8.45	10.61	2.41	0.11
EBIT（亿元）	11.58	15.03	5.66	--
EBITDA（亿元）	19.46	28.38	21.22	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.66	8.44	11.37	-16.26
营业毛利率(%)	9.02	8.34	5.50	5.17
总资产收益率(%)	2.91	3.13	1.10	--
EBIT 利润率(%)	2.40	2.77	0.71	--
资产负债率(%)	54.58	59.32	53.44	52.68
总资本化比率(%)	24.33	37.77	37.04	36.96
总债务/EBITDA(X)	3.11	4.76	6.23	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	6.38	10.10	5.23	--
FFO/总债务(X)	0.32	0.17	0.16	--

中国农发集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	88.84	134.42	120.16	111.18
所有者权益合计（亿元）	57.10	63.21	49.70	49.55
负债合计（亿元）	31.74	71.21	70.45	61.63
总债务（亿元）	13.98	14.56	13.56	13.56
营业总收入（亿元）	0.002	0.001	0.0005	0.14
净利润（亿元）	1.00	1.30	2.70	-0.15
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-8.98	12.83	-2.40	-15.07
营业毛利率(%)	69.27	53.91	84.64	100.00
资产负债率(%)	35.73	52.98	58.63	55.43
总资本化比率(%)	19.67	18.72	21.43	21.48

注：1、中诚信国际根据中国农发集团提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告、经天健会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

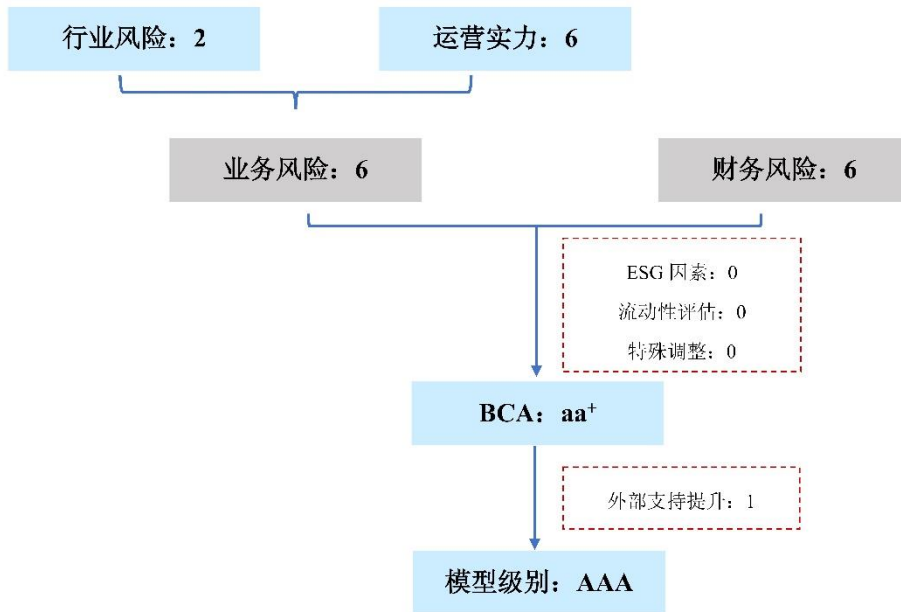
公司名称	主营业务	总资产 (亿元)	所有者权益合 计(亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现 金流(亿元)
新希望集团	主营业务以现代农业为主导，金融投资业务为补充，目前已形成了集饲料、养殖、屠宰、食品为一体的农业全产业链布局	1,894.18	650.39	65.45	1,232.66	5.28	112.63
中国农发集团	全国规模最大的综合性、国际化国有农业企业，形成了以种业、渔业、畜牧业及其相关配套农业服务为主业的经营范围	482.94	224.87	53.44	802.36	2.41	11.37

中诚信国际认为，中国农发集团收入规模持续扩张，与可比企业均具有较强的产业链优势和显著的行业地位，与同行业公司相比，中国农发集团资产体量及盈利与获现能力偏低，但其资本结构较为稳健，在种业、渔业及畜牧业细分产业具备较强竞争实力。

注：新希望集团为“新希望集团有限公司”简称。

● 评级模型

中国农业发展集团有限公司评级模型打分(C010000_2024_03_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

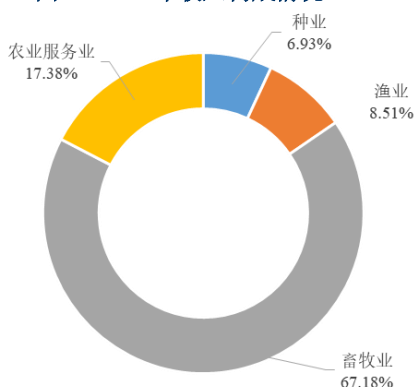
外部支持: 公司作为国务院国资委下属控股农业企业，可在资源获取、资金注入、政策协调等多方面获得支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际农林牧渔行业评级方法与模型 C010000_2024_03

评级对象概况

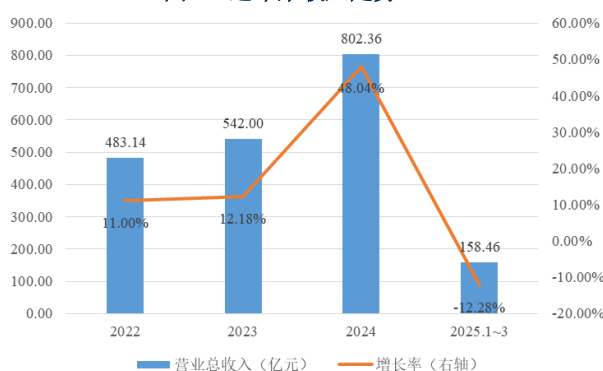
公司前身为 1984 年中国水产供销总公司、中国海洋渔业总公司、中国水产养殖公司合并建立的中国水产联合总公司；1992 年及 1997 年先后更名为中国水产总公司和中国水产（集团）总公司；2004 年 4 月，经国资改革（2004）281 号文《关于同意中国机械装备（集团）公司等 6 户企业重组的通知》批准，将中国水产（集团）总公司与中国牧工商（集团）总公司（现中国牧工商集团有限公司）进行重组，重组后中国牧工商（集团）总公司作为全资子公司并入中国水产（集团）总公司；同年 10 月，中国水产（集团）总公司更名为中国农业发展集团总公司；2008 年 1 月中国农业发展集团总公司改建为国有独资公司并更为现名。目前公司形成了以种业、渔业、畜牧业及其相关配套农业服务为主业的经营范围，近年来公司主业发展状况总体良好，2024 年实现营业总收入 802.36 亿元，近三年营业总收入复合增长率为 28.87%。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：经股权划转及多次增资，截至本评级报告出具日，公司注册资本及实收资本均为 45.56 亿元¹，控股股东及实际控制人国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有公司 90% 股权，全国社会保障基金理事会持有公司 10% 股权。截至 2024 年末，公司合并范围内企业共计 281 家，其中全资及控股二级子公司 9 家，上市公司 3 家，公司下属企业涉及业务板块较多，近年来各运营主体持续专业化整合，管理压力大。

表 1：截至 2024 年末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2024 年末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
中国农垦集团有限公司	中垦集团	100.00%	119.12	53.92	165.33	3.16
中国水产有限公司	中水公司	100.00%	109.57	52.94	68.30	-1.80
中国牧工商集团有限公司	中牧公司	100.00%	229.14	118.48	539.01	2.48
中牧实业股份有限公司	中牧股份	49.37%	88.44	64.99	60.17	0.61
中农发种业集团股份有限公司	农发种业	39.78%	52.84	29.36	55.63	0.88
中水集团远洋股份有限公司	中水渔业	52.55%	59.84	15.70	49.33	-0.86

注：截至 2025 年 3 月末，中牧公司直接持有中牧股份（600195.SH）49.37% 股权，持股市值 32.31 亿元，无质押及冻结情况；同期末，公司直接持有农发种业（600313.SH）12.07% 股权，通过全资子公司中垦集团持有农发种业 23.12% 股权，通过全资子公司中国华农资产经营有限公司（以下简称“华农资产”）持有农发种业 4.59% 股权，合计持股比例为 39.78%，合计持股市值为 26.53 亿元，其中中垦集团持股中 14.53% 存在质押及冻结情况；同期末，公司通过全资子公司中水公司持有中水渔业（000798.SZ）33.90% 股权，通过中水公司全资子公司中国水产舟山海洋渔业有限公司持有中水渔业 17.78% 股权，通过华农资产持有中水渔业 0.87% 股权，合计持股比例

¹ 2025 年 6 月，公司取得北京市市场监督管理局更新的《营业执照》，注册资本变更为 45.56 亿元。

52.55%，合计持股市值 13.24 亿元，无质押及冻结情况。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMfw

行业概况

中诚信国际认为，农林牧渔属于周期性行业，行业周期性波动对细分产业盈利水平影响较大，需持续关注农产品价格变化情况对企业盈利能力及行业信用水平分化影响。

畜禽养殖

2024 年，肉鸡与肉鸭产业延续规模化增长态势，产能持续释放。2024 年全国肉鸡出栏量达 173.4 亿只，同比增长 3.1%，白羽肉鸡凭借饲料转化率高、养殖周期短的优势占据主导，黄羽肉鸡则在南方传统消费区保持稳定需求；同年，肉鸭产业体量同步扩张，全国水禽出栏量首次突破 50 亿只，其中肉鸭出栏量占比 84%，山东作为核心产区贡献了全国近七成产量，区域集中度显著提升。但畜禽养殖行业产能产量的整体扩张伴随价格下行，鸭苗价格更在 2025 年 6 月探底至 0.10 元/羽，受益于国内产能充足与国际市场开拓，禽肉出口量大幅增长，冻鸭、整鸭产品成为亮点，主销俄罗斯及东南亚市场，而进口量因国内价格回落明显收缩。当前畜禽养殖行业仍面临供给持续增加但需求恢复疲软的失衡，种源端扩张过快，白羽肉鸡祖代种鸡更新量接近历史峰值，父母代存栏高位运行，而占肉鸡消费 60% 以上的餐饮渠道复苏缓慢，企业冻品库存高企，加剧价格下行压力，同时畜禽养殖成本端压力仍然突出，饲料占养殖总成本 60%~70%，受国际贸易摩擦影响，玉米现货价升至 2,400 元/吨，豆粕突破 4,500 元/吨，在上述形势下，畜禽养殖产业链分化加剧，中小养殖户加速退出，而头部企业通过成本控制和深加工转型可一定程度上维持盈利韧性。整体而言，2024 年畜禽养殖业供需错配引发价格深度调整，2025 年上半年延续价格低迷趋势，行业长期竞争力仍将取决于种源突破、成本管控与价值链重塑的协同推进。

渔业

2024 年，中国渔业延续规模化发展态势，水产品总产量达 7,366 万吨，同比增长约 3.5%，受益于深远海装备的快速推广，海水养殖成为核心增长引擎，水产养殖与捕捞比例优化至 82.3:17.7，养殖业主导地位进一步巩固。2024 年全年水产品综合均价同比下跌 2.43%，其中海水产品由于产量增长与高端餐饮需求疲软价格跌幅显著。整体而言，近年来中国渔业在“量增价调”中推进结构转型，深远海养殖与加工升级成为双引擎，短期需应对资源衰退与成本压力，中长期则需依托种业创新（如国产化鱼种培育）和绿色技术实现高质量发展。

种业

2024 年，中国种业市场规模突破 1,410 亿元，同比增长 3.11%，三大主粮合计占比超 60%，稳居全球第二大种子市场地位，生物育种产业化加速推进，转基因玉米、转基因大豆品种审定常态化，2024 年 3 月，农业农村部新增批准 27 个转基因玉米品种和 3 个转基因大豆品种，头部企业获得生产经营许可，商业化应用进入关键落地期，但当前国内玉米种子库存连续三年攀升，部分企业因制种成本高企、品种同质化严重，陷入销量与利润双降困境，产能结构性矛盾仍存。政策层面，随着中央一号文件明确“推动生物育种产业化扩面提速”，种业振兴行动从“三年打基础”转入“五年见成效”阶段，种业在政策与技术双轮驱动下迈向高质量发展，生物育种产业化成为最大亮点，但短期内仍需化解产销矛盾与成本压力，中长期随着科企协同、产业链整合以及国际化布局，种业市场有望实现整体扩容，种业振兴进程亦将直接关乎国家粮食安全与农业竞争力。

运营实力

中诚信国际认为，中国农发集团作为全国规模最大的综合性国有农业企业，在种业、远洋捕捞及生物制品、畜禽养殖等细分行业具备显著的市场地位，多元化的产业布局有助于平抑单一行业波动风险，公司持续推进产业布局调整优化和专业化整合，2024 年初公司畜牧业板块并购补强禽养殖、加工全产业链布局，综合竞争实力进一步提升，但主要在建及拟建项目未来仍有一定资本支出，需关注资金匹配及项目效益实现情况。

公司畜牧业板块以动物保健、营养品和禽养殖产业为重点，已构建起较完整的农牧业服务和农产品供给体系，2024 年初畜牧业板块并购补强禽养殖、加工全产业链布局，综合竞争实力进一步提升，但需关注行业景气度对板块盈利水平的影响。

公司畜牧板块通过下属中牧公司从事农牧服务等业务并通过中牧公司下属中牧股份从事动物保健、营养品等业务，已形成从饲料原料、种畜禽、养殖、农畜产品加工、贸易到仓储物流、终端食材配送较完整的农牧业服务和农产品供给体系。

中牧股份在动物保健、营养品领域技术工艺领先、产品品类丰富²，在国内设立 20 余个生产基地，重大动物疫苗、复合维生素添加剂、蛋鸡预混料等产品品质、产销量、市占率居市场领先地位。近年来中牧股份生物制品及饲料销量有所波动，化药销量持续扩张，但市场化产品价格下行令生物制品及化药业务毛利率逐年下降，2025 年一季度随着市场化改革深入及宠物等新品布局，生物制品毛利率有所回升，未来仍需关注中牧股份盈利改善措施实施成效以及未来盈利变化情况。

2023 年末，中牧公司完成控股合并山东中新食品集团有限公司（以下简称“中新食品”）³，自此公司拥有自主知识产权的“中新”白羽肉鸭，打破了国外对肉鸭种源的垄断，产业涵盖种禽、养殖、屠宰、深加工和销售等。截至 2024 年末，公司种禽产量 3.92 亿只，商品禽养殖产量 2.75 亿

² 中牧股份生物制品产品种类丰富，主要包括高致病性禽流感疫苗、口蹄疫类疫苗、ST 猪瘟疫苗及其他各类常规兽用疫苗产品和诊断制剂，是兽用疫苗生产企业中产品品种较全、生产能力和产量较大的企业；兽用化药主要产品有泰妙菌素、泰万菌素原料药、氟苯尼考原料药等；饲料及饲料添加剂产品以复合维生素和复合预混料为主，用以满足兽类不同生长阶段对各种维生素、微量元素、氨基酸和矿物质的营养需要。

³ 2023 年 12 月，新希望六和股份有限公司（以下简称“新希望”，000876.SZ）发布公告，计划将其子公司山东中新食品集团有限公司（简称“中新食品”）的 51% 股权出售至中牧公司，交易对价为 27 亿元，以 2024 年 1 月 1 日为购买日，中新食品纳入公司合并范围，上述事项形成商誉 6.66 亿元。2024 年中新食品实现收入 221.64 亿元，净利润 1.30 亿元。

只，禽屠宰产量 187.01 万吨，食品深加工产量 4.1 万吨，在禽屠宰领域具有较高的市场份额。受益于中新食品纳入公司合并范围，2024 年公司畜牧业板块收入大幅增加，但受行业供需错配引发价格深度调整以及餐饮渠道恢复缓慢等因素影响，2025 年一季度畜禽养殖与育种业务毛利率下滑至较低水平，需关注后续行业景气度变化对其盈利能力的影响。

农牧服务业方面，主要为粮食收储以及油脂油料、玉米、小麦、高粱、饲料原料等内贸和进口业务；此外，公司还是我国进口兽用疫苗企业中的龙头企业，进口疫苗种类齐全，上下游分别主要为外资动物保健企业和全国各地养殖场，销售模式成熟。近年来随着粮食经营量的稳步提升，该板块收入规模持续扩大。

表 2：近年来公司畜牧业板块收入及毛利率情况（亿元、%）

子板块	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
生物制品	12.13	49.09	10.09	46.12	10.15	37.14	2.36	42.38
化药	14.37	26.15	12.64	21.47	16.92	18.61	4.22	19.16
饲料	11.02	18.56	10.26	23.55	11.00	21.68	2.50	17.37
农牧服务业	206.75	5.91	229.66	6.13	275.67	3.49	48.99	3.51
畜禽养殖与育种	0.14	22.84	0.18	44.57	221.84	3.61	46.62	1.20
农产品供应链	0.54	17.84	0.69	13.37	3.17	29.21	0.76	20.57
其他	0.45	82.26	0.24	79.59	0.27	77.37	0.08	19.41
合计	245.40	9.97	263.76	9.19	539.01	5.21	105.53	4.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司渔业板块产业链完善，经营规模处于国内龙头地位，近年来收入规模有所收缩且毛利率小幅波动，需关注自然资源变化及油价波动对其盈利水平的影响。

公司远洋捕捞、渔业服务、加工贸易等产业链完整，经营规模处于国内龙头地位。其中，依托中水公司及其下属中水集团远洋股份有限公司（以下简称“中水渔业”，000798.SZ）及中国水产舟山海洋渔业有限公司（简称“舟渔公司”）等开展渔业相关业务，业务涵盖远洋捕捞、食品加工、水产品贸易和渔业服务板块。远洋捕捞业务遍及太平洋、印度洋、大西洋、南极海域以及近 20 个国家和地区的专属经济区，船舶数量、吨位、产量居全球领先地位，主打产品包括金枪鱼、鱿鱼、虾类及其制品。近年来公司远洋捕捞业务收入保持一定规模，但受各品类捕捞量变化、国际市场金枪鱼等产品价格下跌等因素影响，业务毛利率出现下滑。公司远洋捕捞收入及盈利情况受渔业资源波动、全球气候变化等因素影响较大，同时需关注入渔条件、捕捞配额及地缘政治等因素对业务造成的影响

公司渔业服务业务包括销售燃油和提供运输服务⁴，拥有沿港码头 19 座，具备外籍船靠泊修理资质；拥有 1 万立方米保税油库，具备自营进出口、保税油供应等资质；拥有 3 万吨冷库群，日冻结能力 100t 的专业速冻加工车间，配备货物装卸、加工交易园区、产品展示中心、完善的水电供应、环保处理等配套设施，渔业服务业务受油价高位波动影响盈利较弱。此外，公司自有多个符合欧盟卫生标准的水产品加工企业，但加工贸易业务利润贡献较为有限。

⁴ 销售燃油业务通常仅包括转让商品的履约义务，在燃油已经发出并收到客户的供油凭证时，商品的控制权转移，公司在该时点确认收入实现；提供运输服务业务通常仅包括提供服务的履约义务，在已完成运输服务并收到第三方理货公司提供的理货报告时，服务的履约义务完成，公司在该时点确认收入实现。

2024 年，公司渔业板块全年捕捞鱼货 17.44 万吨，同比增长 10%，水产品资源掌控量显著提升，板块前五大客户合计销售金额占年度销售总额的 15%，客户集中度较低，无单一客户依赖风险。

表 3：公司渔业板块主要运作模式情况

渔船类型	作业区域	渔货品种
超低温金枪鱼延绳钓船	太平洋、大西洋相关海域	蓝鳍金枪鱼、大目金枪鱼、黄鳍金枪鱼、长鳍金枪鱼等
低温金枪鱼延绳钓船	太平洋、大西洋、印度洋等海域	黄鳍金枪鱼、长鳍金枪鱼、剑旗鱼等
金枪鱼围网船	西南太平洋公海海域及基里巴斯、瑙鲁等七国专属经济区进行作业	黄鳍金枪鱼、鲣鱼等

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

表 4：近年来公司渔业板块收入及毛利率情况（亿元、%）

子板块	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
远洋捕捞	25.23	10.25	27.16	4.48	26.38	5.49	2.95	13.33
渔业服务	16.48	2.39	14.49	5.96	19.15	4.19	3.37	8.72
加工贸易	16.25	5.36	17.05	6.94	18.80	3.22	4.40	3.33
其他	1.26	14.68	4.51	24.76	3.98	15.46	0.47	29.12
合计	59.22	6.82	63.21	6.93	68.30	5.08	11.20	8.68

注：因四舍五入，合计数可能存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司种业板块综合实力位居行业前列，三大主粮及油料种子业务经营规模处于行业领先地位且近年来盈利不断提升，同时需关注农药业务盈利改善情况。

公司种业板块主要包括农产品、农药及化肥三个子板块，主要运营主体农发种业为全国“育繁推”一体化的种子企业，三大主粮及油料种子业务经营规模处于行业领先地位，拥有“扬麦”“洛麦”“泛麦”三大系列产品以及“地神”“禾盛”“天泰”多个中国驰名商标，小麦种子销售全国第一。农作物种子产品涵盖小麦、玉米、水稻、油菜、大豆等多种农作物种子，并延伸拓展酒用粮等专用品种订单粮业务。生产方面，农发种业主要采取委托第三方生产和自制生产两种生产模式⁵；销售方面，农发种业采取“公司+经销商+农户”或“公司+种植大户”以及种药肥一体化服务等多种销售模式。近年来公司通过推广优势玉米种子品种及加大水稻种子品种营销等产品结构调整措施实现农产品业务毛利率整体提升，但 2024 年受种子市场整体供大于求及竞争加剧等影响，农产品业务销量及收入规模有所回落。

农药子板块方面，农发种业通过下属中农发河南农化有限公司（以下简称“河南农化”）从事酰胺类除草剂原药、中间体的研发、生产和销售，其是国内较大的酰胺类除草剂原药及中间体的生产企业之一，拥有从甲苯硝化到酰胺类原药完整产业链条，主要采用以销定产的经营方式。近年来农发种业农药产品销量有所波动，但受下游企业出口订单锐减、行业去库存导致国内需求持续走低等影响，主要农药产品价格持续低迷，导致业务收入与毛利率逐年下降，2025 年一季度系春季用药旺季，农药产品价格有所回暖带动业务毛利率回升，但仍需关注未来盈利改善情况。

化肥子板块方面，农发种业下属华垦国际贸易有限公司（以下简称“华垦国际”）是国家赋予化

⁵ 委托第三方生产模式，即在种子生产优势基地，按照生产计划与委托种子生产商签订生产合同，约定生产面积、数量、质量标准 and 价格，由委托生产商组织生产，农发种业对生产全程进行监督、管理和指导，以保证生产的种子质量达到合同约定的标准；自制生产模式系通过流转或租赁一定规模的土地形成自有生产基地，派出管理人员自主组织生产及管理工作。

肥进口和国内经营权的四大化肥经营主渠道之一，主要从事用于农业种植的化肥产品进口，产品主要包括资源性钾肥、高品质复合肥、国家扶持的绿色高效特种肥料，钾肥以进口为主，2023 年华垦国际加大钾肥进口数量令当年钾肥销量同比增幅较大，但近年来受全球能源价格普遍下滑影响，钾肥大合同谈判价格明显下降，上述因素导致化肥业务收入规模波动较大，但业务毛利率受益于高端特肥产品开拓、拓宽钾肥引进渠道、把握销售时机等逐年小幅上升。

上下游方面，农发种业上游客户较为稳定，多年来与各大供应商合作情况良好，合作的供应商较为集中，2024 年前五名供应商约占年度采购总额 68.58%；农发种业下游客户众多，且较为分散，2024 年前五名客户销售额约占年度销售总额 32.55%。

表 5：近年来公司种业板块收入及毛利率情况（亿元、%）

子板块	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
农产品	18.62	13.19	23.38	15.58	20.15	16.18	2.66	15.23
农药	8.66	31.81	4.09	24.35	3.27	3.72	1.24	8.15
化肥	24.77	1.04	39.72	2.12	31.69	2.30	11.73	2.55
其他	0.42	42.85	0.41	49.55	0.51	26.28	0.07	44.06
合计	52.48	10.77	67.61	8.41	55.63	7.63	15.70	5.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司农业服务业板块主营范围较广，系合并口径收入的重要来源之一。

公司农业服务业板块主营范围较广，以农业机械、船用及新能源动力装备、水运及农业工程建设、农场经营、粮食收储及去库存、农资及农产品贸易等业务为重点，积极服务“三农”和国际国内两个市场，2024 年农业服务业板块实现营业收入 139.42 亿元，系合并口径收入的重要来源之一。

农场经营子板块方面，公司拥有山丹马场和牡丹江军马场，其中山丹马场位于河西走廊中部，原为皇家马场，是国家首批命名的中华老字号企业；农业种植及综合服务方面公司通过托管流转、自主经营种植等方式经营⁶，盈利能力较强且整体呈上升态势。

农机装备子板块方面，公司主要产品包括小麦联合收割机、玉米联合收获机、花生捡拾机等自主创新系列产品，涵盖 80 多个品种，此外还包括船用柴油机和新能源发动机组，主导产品是为中小型船舶配套的功率范围 200—5,300kw 的柴油机及其发电机组和配件等，受排放政策导致市场透支严重、农机市场整体回落等影响，业务盈利水平逐年下滑。

农业工程子板块方面，公司业务包括工程施工、土地综合整治及船机作业及租赁等，下属公司具有港口与航道工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级等多项资质，目前正处于转型发展的初步阶段，传统板块业务萎缩，乡村振兴新业务效益还未完全体现。

农业服务子板块主业聚焦于粮食收储及贸易、国外农场资源建设开发及包括中药、水稻、草业的农业社会化服务等，还包括乳品、橡胶、保供及配送业务及政策性大宗进口贸易等业务，目前公司进口涵盖农产品、饲料原料、冷链产品、木材等 100 多个商品，近年来形成较大收入贡献，盈利能力较弱但逐年呈小幅上升态势。

⁶ 公司打造了 8,000 亩高附加值黏玉米种植基地，1,850 亩特色石板大米种植基地，2,000 亩特色烤烟种植基地，试验种植农发种业高蛋白大豆品种 300 亩、种植蜡质品种玉米 300 亩和酿酒高粱品种 240 亩。

表 6：近年来公司农业服务业板块收入及毛利率情况（亿元、%）

子板块	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
农场经营	7.65	32.62	9.69	26.69	6.22	41.02	0.68	63.39
农机装备	16.77	16.86	15.47	16.64	9.46	9.36	1.89	19.16
农业工程	17.05	7.99	18.50	11.72	12.14	11.00	2.37	6.44
农业服务	110.27	2.09	102.15	2.79	109.80	2.78	20.45	3.08
其他	1.40	32.20	1.62	44.18	1.79	30.89	0.65	18.52
合计	153.15	6.16	147.43	7.39	139.42	6.01	26.03	6.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

主要在建及拟建项目未来仍有一定资本支出，需关注资金匹配及项目效益实现情况。

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建及拟建项目涉及本部及众多板块子公司，以资金来源以自有资金为主，其中在建项目计划总投入 26.51 亿元，尚需投入 5.53 亿元；拟建项目计划总投资 12.53 亿元，其中 2025 年计划投资 4.64 亿元，主要在建及拟建项目未来仍有一定资本支出，需关注资金匹配及项目效益实现情况。

表 7：截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（%、亿元）

项目名称	截至 2024 年末 工程进度	计划总投入	截至 2025 年 3 月末已完成投资	资金来源
兰州厂生产区整体搬迁项目	79.57	11.71	9.89	自有资金
中牧牧原生物药业生产项目	43.81	4.71	2.46	自有资金
郑州中牧生物疫苗产业基地项目	53.47	3.86	3.05	自有资金
乾元浩南京兽用生物医药产业园建设项目	6.74	3.34	3.11	自有资金
中水金枪鱼研发加工中心项目	66.90	1.65	1.45	募股资金
中牧股份临沂饲料厂项目	6.58	1.24	1.02	自有资金
总计	--	26.51	20.98	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2025 年 3 月末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	计划开工时间	预计完工时间	2025 年投资计划
中国农发集团雄安新区总部项目	5.00	2025.12	2029.12	2.64
极地资源事业部更新一艘中上层拖网船项目	2.50	2025.12	2027.4	0.50
万诚船务购置 2 艘二手加油船项目	1.59	2025.6	2026.12	0.83
南京高端制剂生产基地新建项目	2.84	2026.4	2027.12	0.50
北京华罗多维产能转移项目	0.60	2026.1	2027.6	0.17
总计	12.53	--	--	4.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，中国农发集团畜牧板块完成并购令收入规模大幅增长，但毛利率持续下行，同时对资产负债表扩表作用明显。公司资本结构相对稳定，经营获现水平尚可，短期偿债压力较小，备用流动性较为充足。此外，需关注盈利稳定性及商誉减值情况。

盈利能力

公司畜牧板块完成并购令收入规模大幅增长，但毛利率持续下行，需关注盈利稳定性情况。

公司业务为农业服务性质，其盈利能力较弱。近年来营业总收入随业务规模扩大而持续增加，但

受需求不足、产品价格下行、并购等因素影响，营业毛利率有所下滑。其中 2024 年，畜牧板块完成并购令营业总收入规模大幅增长，但毛利率下滑明显，叠加期间费用、减值损失对利润形成一定侵蚀，当年经营性业务利润及净利润下滑明显，但政府补贴对利润形成支撑作用。近年来，其他收益相对稳定。2025 年一季度，种业及畜牧业利润空间进一步承压，需关注原材料及产品价格波动及补贴稳定性对公司盈利水平的影响。

表 9：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
种业板块	52.48	10.77	67.61	8.41	55.63	7.63	15.70	5.33
渔业板块	59.22	6.82	63.21	6.93	68.30	5.08	11.20	8.68
畜牧业板块	245.40	9.97	263.76	9.19	539.01	5.21	105.53	4.45
农业服务业板块	126.03	7.49	147.43	7.39	139.42	6.01	26.03	6.51
营业总收入/营业毛利率	483.14	9.02	542.00	8.34	802.36	5.50	158.46	5.17

注：因四舍五入，部分合计数存在尾差。

资料来源：公司提供

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.1~3
期间费用合计	35.54	37.32	41.97	8.48
期间费用率	7.36	6.89	5.23	5.35
经营性业务利润	11.84	11.97	5.63	0.01
其中：其他收益	4.98	5.50	5.43	0.72
资产减值损失	-3.45	-2.44	-1.80	0.15
信用减值损失	-1.87	0.47	-3.18	-0.10
净利润	8.45	10.61	2.41	0.11
EBITDA	19.46	28.38	21.22	--
总资产收益率	2.91	3.13	1.10	--

注：损失以“-”列；资产减值损失主要为存货跌价损失，信用减值损失主要为应收账款及其他应收款减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

中新食品纳入合并范围令公司总资产、负债规模有所波动，所有者权益规模持续上升，财务杠杆处于较好水平。此外，需关注商誉减值以及权益稳定性情况。

2024 年初，中新食品纳入合并范围，对 2024 年初财务报表扩表作用明显，其他应收款、固定资产、无形资产及商誉等规模均明显上升，经营性应付款项及有息债务规模亦明显增加；2024 年末，随着与新希望往来款的清理以及股权转让款的支付，其他应收应付款明显回落；但 2025 年以来中新食品盈利持续下滑，需关注商誉减值情况。公司货币资金规模较为充裕，整体受限比例低，截至 2024 年末，受限货币比例为 6.38%。此外，公司应收账款账期相对较长，坏账计提比例较高⁷，经营性占款规模较大。2023 年以来公司有息债务快速上升并维持在一定规模，债务结构较为均衡。合并范围增加、利润积累等令所有者权益持续增长，2024 年以来财务杠杆略有下降，且处于较好水平。此外，公司少数股东权益占比较高，需关注权益稳定性情况。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	73.59	81.80	67.39	48.60

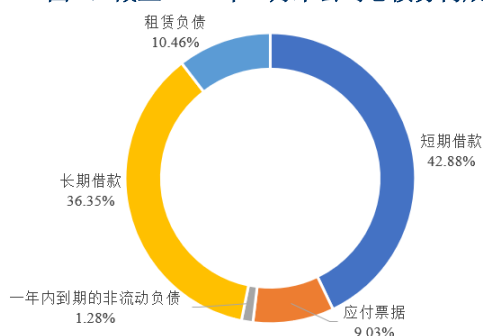
⁷ 截至 2024 年末，公司合并口径应收账款账龄一年以上占比为 30.89%，计提坏账准备 7.65 亿元，占比为 19.23%。

应收账款	19.20	29.09	32.13	46.27
预付款项	36.15	38.77	31.04	31.98
其他应收款	8.45	38.07	8.41	6.49
存货	114.30	111.21	81.83	83.22
固定资产	93.31	127.02	134.81	134.37
无形资产	15.22	37.03	36.78	37.22
商誉	6.32	14.19	14.22	14.22
资产总额	414.18	547.67	482.94	478.77
应付账款	27.23	46.74	36.90	36.37
其他应付款	28.18	48.33	30.72	25.94
合同负债	74.32	58.49	31.13	32.52
负债总额	226.06	324.86	258.07	252.20
短期债务	42.94	85.17	68.50	70.67
总债务	60.49	135.23	132.29	132.86
实收资本	44.91	50.91	45.56	45.56
资本公积	50.69	50.22	55.99	55.99
未分配利润	27.70	31.60	31.94	33.59
少数股东权益	64.41	91.15	91.62	91.58
所有者权益合计	188.12	222.81	224.87	226.57
资产负债率	54.58	59.32	53.44	52.68
总资本化比率	24.33	37.77	37.04	36.96

注：2024 年，公司根据国资委 2024 年国有资本经营预算批复，调减实收资本 5.52 亿元，增加资本公积 5.52 亿元。同时，2024 年财政部追加投资 1,661.87 万元。

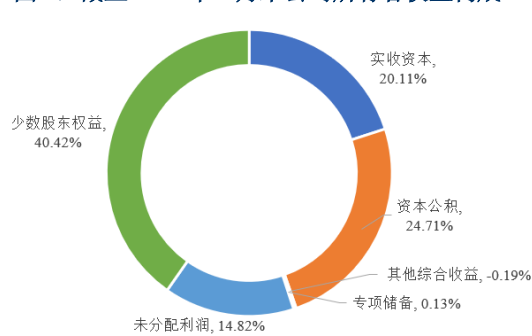
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营获现水平尚可，短期偿债压力较小，备用流动性较为充足。

经营活动方面，近年来随着业务规模扩大，经营活动现金净流入规模持续增加，2023 年，公司收购中新食品，投资活动现金净流出及筹资活动现金净流入规模均大幅增加，2024 年，公司主动偿还部分借款，筹资活动现金流转为净流出态势。2025 年一季度，受行业季节性因素影响，经营活动现金流呈大幅净流出态势。偿债指标方面，EBITDA 和经营活动净现金流可对债务利息的偿还形成有效保障，同时货币等价物对短期债务亦可实现覆盖，短期偿债压力较小。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 617.65 亿元，其中未使用额度 498.88 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，公司建立了以司库系统为核心的资金管理体系，坚持“统一、安全、效率、智慧”的司库体系下的资金管理原则，实行集中管理，提升集团资金调度和调配能力。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.1~3
经营活动产生的现金流量净额	5.66	8.44	11.37	-16.26
投资活动产生的现金流量净额	-2.15	-30.48	-5.70	-4.96
筹资活动产生的现金流量净额	-2.45	28.59	-19.14	3.11
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.86	3.01	2.80	--
EBITDA 利息保障倍数	6.38	10.10	5.23	--
FFO/总债务	0.32	0.17	0.16	--
总债务/EBITDA	3.11	4.76	6.23	--
货币等价物/短期债务	1.92	1.07	1.05	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司层面资产以所持子公司股份为主，承担部分融资职能，财务杠杆处于相对较低水平，且持有的上市公司市值能够对偿债提供一定保障，债务偿付压力尚可。

母公司口径总资产以所持子公司等股权形成的长期股权投资为主，近年来随着收并购资产而有所提升。母公司口径债务规模较为稳定，财务杠杆处于相对较低水平。母公司层面未经营实体业务，盈利、获现能力很弱，但由于母公司承担部分融资职能，货币资金规模尚可，可对债务本息形成覆盖，债务偿付压力尚可，同时，母公司直接持有的农发种业 12.07% 股权市值约为 8.47 亿元⁸，能够为其偿债提供一定保障。

表 13：近年来公司母公司口径主要财务状况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业总收入	0.002	0.001	0.001	0.14
期间费用合计	1.64	1.46	1.45	0.29
投资收益	2.88	2.77	4.25	-
净利润	1.00	1.30	2.70	-0.15
货币资金	8.86	25.83	24.76	9.60
其他应收款	9.29	34.33	19.93	26.13
长期股权投资	69.82	73.37	74.46	74.46
总资产	88.84	134.42	120.16	111.18
短期债务	5.00	9.00	8.00	8.00
总债务	13.98	14.56	13.56	13.56
其他应付款	17.55	56.45	56.66	47.90
总负债	31.74	71.21	70.45	61.63
所有者权益合计	57.10	63.21	49.70	49.55
资产负债率	35.73	52.98	58.63	55.43
总资本化比率	19.67	18.72	21.43	21.48
经营活动净现金流	-8.98	12.83	-2.40	-15.07
投资活动净现金流	2.83	-2.00	2.69	--
筹资活动净现金流	0.62	6.14	-1.36	-0.08
货币等价物/短期债务	1.78	2.87	3.10	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年末，公司合并口径受限资产账面净值合计 7.38 亿元，其中包括以银行承兑汇票和信用证保证金为主的受限货币资金 4.30 亿元、固定资产 1.74 亿元、无形资产 0.95 亿元及投资性房

⁸ 根据 2025 年 3 月 31 日公司的收盘价和持股数相乘得到。

地产 0.39 亿元。

截至 2024 年末，公司下属中国爱地集团有限公司对深圳市好威实业发展有限公司提供担保 493.61 万元，金额较小。作为被告的重大未决诉讼方面，公司下属中垦公司与深圳利亨商业保理有限公司合同纠纷案件涉案金额 0.66 亿元，2025 年 6 月 12 日案件二审开庭，需关注后续判决执行进展。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年月末，公司及下属主要子公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁹

假设

- 2025 年，中国农发集团经营体量稳步扩张，但禽产业价格低迷等令盈利水平有所承压。
- 2025 年，中国农发集团仍保持一定对外投资力度，资产与负债规模同步扩张。
- 2025 年，公司扩大债务融资以满足资本支出等需求，债务规模及财务杠杆有所上升。

预测

表 14：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 预测
总资本化比率(%)	37.77	37.04	41.48~44.05
总债务/EBITDA(X)	4.76	6.23	7.47~8.26

资料来源：中诚信国际

调整项

流动性评估

中国农发集团经营获现能力尚可，货币资金受限比例较低，货币等价物对短期债务的覆盖能力较好，同时备用流动性较为充足；此外，公司下属中水渔业、农发种业及中牧股份为 A 股上市公司，股权融资渠道畅通。公司资金流出主要用于日常经营活动支出、债务还本付息及项目投资等，根据公司规模，未来一年内在建及拟建项目投资规模相对较小，整体来看，未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖程度较好。

ESG 分析¹⁰

环境方面，公司在环境管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好，并在绿色工厂、绿色矿山等领域取得成效。近年来公司在应对气候变化、水资源管理、固体废弃物管理等方面进行环保工作建设，环保资金投入逐年增加。

⁹ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

¹⁰ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

社会方面，公司在客户责任、供应商管理、社会贡献等方面表现较好，同时与社区建立良好关系，减少和缓解海外生产经营风险，履行了行业龙头企业的社会责任。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构¹¹和运行等方面综合考察公司治理情况。公司战略方面，公司坚持立足“三农”、服务“三农”，不断增强核心功能、提高核心竞争力，重点聚焦农牧渔业资源开发、农牧渔业投入品生产保障、农牧渔业现代服务等三大主业；重点布局渔业、种业、畜牧业、农业种植、农机装备、服务贸易等六大基础产业，未来将进一步强化核心功能定位，更好发挥建设现代化农业产业体系中的科技创新、产业控制、安全支撑作用，聚焦经营，向“新”而行，在高质量发展中提升五个方面价值，在服务国家战略中不断做强做优做大。

外部支持

公司作为国务院国资委下属控股农业企业，可在资源获取、资金注入、政策协调等多方面获得支持。

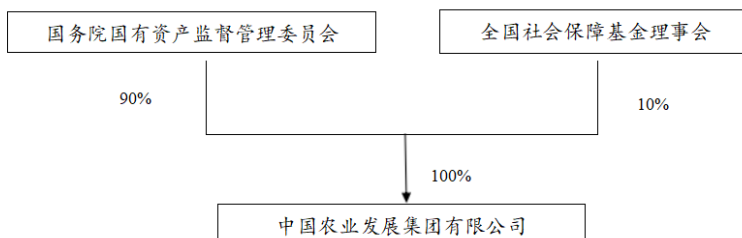
公司作为国务院国资委下属控股农业企业，战略定位为国家粮食安全的重要支撑、现代农业发展的服务主体、乡村全面振兴的推动力量、农业国际合作的先锋企业，围绕种业、渔业、畜牧业、农业服务业进行发展布局，在国务院国资委体系中具有重要地位，可在资源获取、资金注入、政策协调等多方面获得支持。

评级结论

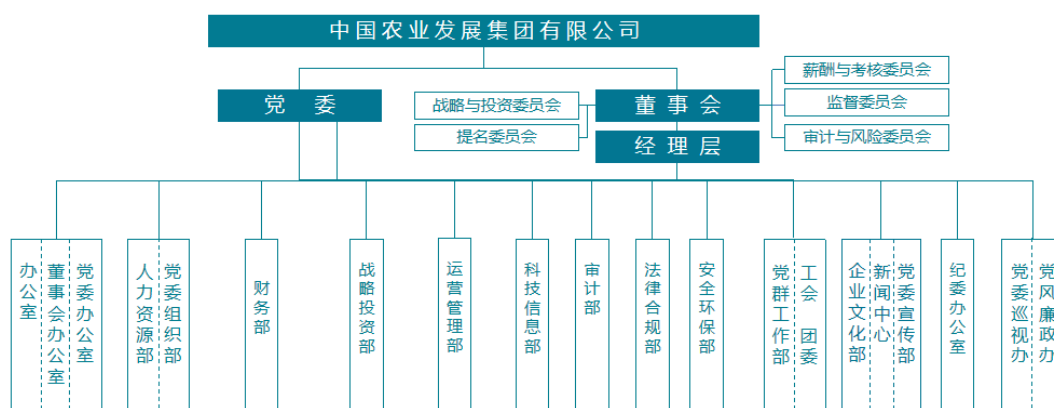
综上所述，中诚信国际评定中国农业发展集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

¹¹ 公司董事会由 5 名成员构成，其中国资委委派董事 1 名，职工董事 1 名，外部董事 3 名。

附一：中国农业发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



中国农发集团总部组织架构与处室设置图



资料来源：公司提供

附二：中国农业发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	735,889.71	818,025.88	673,930.25	486,019.23
应收账款	192,026.32	290,882.97	321,290.03	462,703.19
其他应收款	84,497.35	380,701.11	84,086.28	64,937.42
存货	1,143,007.88	1,112,077.15	818,307.26	832,240.03
长期投资	155,046.83	159,478.80	160,746.04	165,407.83
固定资产	933,137.62	1,270,192.35	1,348,102.72	1,343,673.13
在建工程	90,725.15	103,796.11	99,927.62	106,541.98
无形资产	152,244.57	370,334.61	367,787.22	372,243.41
资产总计	4,141,830.52	5,476,732.76	4,829,388.89	4,787,676.97
其他应付款	281,796.58	483,316.30	307,209.28	259,395.26
短期债务	429,361.27	851,657.57	685,017.65	706,726.44
长期债务	175,529.79	500,620.61	637,862.92	621,889.09
总债务	604,891.07	1,352,278.19	1,322,880.56	1,328,615.53
净债务	-94,528.32	559,562.55	691,919.79	842,596.30
负债合计	2,260,642.11	3,248,588.03	2,580,653.16	2,521,970.00
所有者权益合计	1,881,188.41	2,228,144.73	2,248,735.72	2,265,706.97
利息支出	30,504.87	28,098.84	40,553.64	--
营业总收入	4,831,408.97	5,420,028.13	8,023,617.83	1,584,623.83
经营性业务利润	118,378.99	119,691.01	56,261.71	138.52
投资收益	18,434.67	22,320.42	4,114.21	1,962.05
净利润	84,492.14	106,061.10	24,112.35	1,053.74
EBIT	115,808.42	150,339.61	56,600.82	--
EBITDA	194,577.28	283,832.98	212,181.28	--
经营活动产生的现金流量净额	56,604.57	84,444.67	113,656.23	-162,618.27
投资活动产生的现金流量净额	-21,455.25	-304,758.99	-56,996.54	-49,614.99
筹资活动产生的现金流量净额	-24,477.58	285,923.11	-191,406.38	31,077.17
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	9.02	8.34	5.50	5.17
期间费用率(%)	7.36	6.89	5.23	5.35
EBIT 利润率(%)	2.40	2.77	0.71	--
总资产收益率(%)	2.91	3.13	1.10	--
流动比率(X)	1.36	1.23	1.32	1.33
速动比率(X)	0.78	0.80	0.87	0.86
存货周转率(X)	4.40	4.41	7.86	7.28*
应收账款周转率(X)	27.87	22.45	26.21	16.17*
资产负债率(%)	54.58	59.32	53.44	52.68
总资本化比率(%)	24.33	37.77	37.04	36.96
短期债务/总债务(%)	70.98	62.98	51.78	53.19
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.04	0.03	0.05	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.05	0.05	0.10	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.86	3.01	2.80	--
总债务/EBITDA(X)	3.11	4.76	6.23	--
EBITDA/短期债务(X)	0.45	0.33	0.31	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.38	10.10	5.23	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.80	5.35	1.40	--
FFO/总债务(X)	0.32	0.17	0.16	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附三：中国农业发展集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	88,558.98	258,269.24	247,558.64	96,035.05
应收账款	-	-	-	-
其他应收款	92,905.34	343,257.30	199,343.53	261,309.78
存货	-	-	-	-
长期投资	700,459.66	736,060.28	747,337.28	747,337.28
固定资产	6,039.99	5,808.83	5,799.43	5,658.13
在建工程	-	-	517.08	517.08
无形资产	177.47	113.47	68.13	68.13
资产总计	888,421.81	1,344,237.87	1,201,557.36	1,111,845.64
其他应付款	175,477.32	564,514.57	566,563.42	479,033.48
短期债务	50,000.00	90,000.00	80,000.00	80,000.00
长期债务	89,800.00	55,557.60	55,557.60	55,557.60
总债务	139,800.00	145,557.60	135,557.60	135,557.60
净债务	51,241.02	-112,711.64	-112,001.04	39,522.55
负债合计	317,445.32	712,119.16	704,520.99	616,337.16
所有者权益合计	570,976.49	632,118.70	497,036.37	495,508.48
利息支出	--	--	--	--
营业总收入	15.93	10.62	5.31	1,388.40
经营性业务利润	-16,489.34	-14,706.42	-14,604.15	-1,527.89
投资收益	28,796.08	27,739.97	42,506.44	-
净利润	10,005.03	12,958.45	26,984.35	-1,527.89
EBIT	--	--	--	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额	-89,762.36	128,323.50	-23,971.58	-150,721.42
投资活动产生的现金流量净额	28,346.26	-19,981.13	26,890.39	-
筹资活动产生的现金流量净额	6,183.05	61,367.70	-13,629.43	-802.17
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	69.27	53.91	84.64	100.00
期间费用率(%)	102,783.91	137,337.91	272,161.25	210.52
EBIT 利润率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	--	--	--	--
流动比率(X)	0.80	0.92	0.69	0.64
速动比率(X)	0.80	0.92	0.69	0.64
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	35.73	52.98	58.63	55.43
总资本化比率(%)	19.67	18.72	21.43	21.48
短期债务/总债务(%)	35.77	61.83	59.02	59.02
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	--	--	--	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	--	--	--	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
FFO/总债务(X)	--	--	--	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、由于未获取现金流量表补充资料表数据、利息支出及债务调整数据，相关指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象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	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn