





内部编号:2025080188

光明食品（集团）有限公司

信用评级报告

项目负责人： 蒋卫  jw@shxsj.com
项目组成员： 沈靓  shenliang@shxsj.com
评级总监： 张明海 

联系电话： (021) 63501349
联系地址： 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站： www.shxsj.com



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.

声明

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调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次评级的信用等级有效期至 2026 年 8 月 7 日止。本评级机构将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号:【新世纪企评(2025)020502】

评级对象: 光明食品(集团)有限公司

主体信用等级/评级展望: AAA/稳定

评级时间: 2025年8月29日



主要优势:

- 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。
- 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。
- 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:

- 食品质量安全风险。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,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。

评级结论

通过对光明食品集团主要信用风险要素的分析,本评级机构认为其自身信用质量较强,加之政府支持力度大,实际债务偿付能力极强,并给予公司 AAA 主体信用等级,评级展望为稳定。

未来展望

本评级机构预计光明食品集团信用质量在未来 12 个月持稳。

主要财务数据及指标

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
<i>母公司口径数据:</i>				
货币资金[亿元]	31.42	31.44	22.43	24.92
刚性债务[亿元]	375.49	207.56	382.38	383.88
所有者权益[亿元]	433.49	426.85	431.36	430.22
经营性现金净流入量[亿元]	8.85	7.68	-22.69	3.48

主要财务数据及指标

项目	2022年/末	2023年/末	2024年/末	2025年 第一季度/末
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	2,800.87	2,679.65	2,576.16	2,641.60
总负债[亿元]	1,818.95	1,723.08	1,642.09	1,722.37
刚性债务[亿元]	998.61	995.83	972.89	1,031.18
所有者权益[亿元]	981.92	956.57	934.08	919.23
营业总收入[亿元]	1,375.94	1,327.40	1,269.58	312.41
净利润[亿元]	18.16	25.19	14.81	4.54
经营性现金净流入量[亿元]	87.47	82.15	75.23	-20.70
EBITDA[亿元]	119.07	132.21	123.02	-
资产负债率[%]	64.94	64.30	63.74	65.20
权益资本与刚性债务比率[%]	98.33	96.06	96.01	89.14
流动比率[%]	131.97	123.05	132.78	135.48
现金比率[%]	29.93	28.59	29.35	30.71
利息保障倍数[倍]	1.75	1.88	1.72	-
净资产收益率[%]	1.83	2.60	1.57	-
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.45	7.62	7.20	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.94	3.35	3.15	-
EBITDA/利息支出[倍]	3.48	3.55	3.24	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.13	0.12	-

注：根据光明食品集团经审计的2022~2024年及未经审计的2025年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（食品饮料）FM-GS018（2022.12）

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	1	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG因素	/
		③表外因素	/
④其他因素	/		
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	↑1	
主体信用级别		AAA	

调整因素：

无。

支持因素：（↑1）

公司为上海市最大的食品产业集团，可获得当地政府和国资委的支持。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《食品饮料行业信用评级方法（2018版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=924&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（食品饮料）FM-GS018（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26758&mid=4&listype=1
《国内经济运行整体平稳 “反内卷”有望收窄供需缺口——2025年上半年宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=34502&mid=5&listype=1
《上海市及下辖各区经济财政实力与债务研究（2024）（2024年11月）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32364&mid=5&listype=1
《房地产行业2024年信用回顾与2025年展望（2025年1月）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32630&mid=5&listype=1
《食品饮料行业2024年信用回顾与2025年展望（2025年1月）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32700&mid=5&listype=1

信用评级报告

概况

光明食品（集团）有限公司（简称“光明食品集团”、“该公司”或“公司”）前身为上海市农工商（集团）总公司，由原上海市国有资产管理委员会（简称“上海市国资委”）沪国资委授权【1995】17号文批准，成立于1995年，初始注册资本为15.66亿元。2004年上海市农工商（集团）总公司根据上海市国资委沪国资委重【2004】113号文件，进行改制重组，更名为上海农工商（集团）有限公司（简称“农工商集团”），并增资至25亿元。2006年根据上海市国资委沪国资委重【2006】571号文件《关于实施光明食品集团重组方案的通知》精神，上海市国资委以所持的上海市糖业烟酒（集团）有限公司、上海益民食品一厂（集团）有限公司权益以及锦江国际（集团）有限公司的相关资产对农工商集团进行增资，并将农工商集团更名为“光明食品（集团）有限公司”。后经多次股权划转与增资，截至2025年3月末，公司实收资本为50.08亿元，上海市国资委持股比例为2.87%，上海国盛（集团）有限公司持股比例为42.65%，上海城投（集团）有限公司持股比例为39.17%，上海久事（集团）有限公司出资比例为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。

该公司经营范围为食品销售管理（非实物方式），国有资产的经营和管理，实业投资，农、林、牧、渔、水利及其服务业，国内商业批发零售等。公司主要从事以食品产业链为核心的现代都市产业，业务涉及第一、二、三产业，现阶段是上海市规模最大的食品产业集团。

数据基础

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的2022-2024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。2024年，公司纳入合并范围的二级子公司共30家。

业务

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，近年来，公司着力强化内部产业整合，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。公司房地产业务投资规模较大，易受房地产市场调整影响。近年，公司盈利大体保持稳定。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2025年上半年，全球贸易活动波动加大，通胀水平下行速度放缓，全球经济增长动能偏弱且不确定性加大。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美国的劳动力市场形势和通胀预期导致美联储的政策抉择偏谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025年上半年，我国经济增速好于目标中枢，而处于低位的价格水平拖累微观主体对经济的“体感”；“两新”政策是消费增速回升和制造业投资维持相对较快增长水平的重要动力源，房地产投资处于深度调整期，基建投资增速回升仍有基础，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾；在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025年实现经济增长目标的可能性很大，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济运行整体平稳 “反内卷”有望收窄供需缺口——2025年上半年宏观经济分析及展望》

(2) 行业因素

A. 食品行业

我国食品饮料行业门类较多，产业链条较长，包含上游农林牧渔和下游食品、饮料加工等多个子行业。食品饮料行业周期性整体较弱，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，其中上游农林牧渔行业受供求关系影响而表现出较强的周期性特征。2024年以来我国经济增长持续承压，消费需求仍偏弱，食品饮料行业规模虽延续增长态势，但营业收入增速持续下降，利润率水平呈持续略降态势。2023年及2024年我国粮食播种面积和粮食产量保持持续增长态势，稻谷、小麦、玉米等主要粮食作物供需总体平衡。受供求关系、自然灾害、政策变化及国际市场价格波动等影响，各类农作物价格波动较大。

展望2025年，在宏观经济增长承压、居民支出预期弱化的背景下，我国正逐步推动各项拉动消费的具体惠民政策落地，有望逐步改变终端消费人群的市场需求持续下沉的局面；且食品饮料行业所涉细分领域（农产品、畜禽蛋奶等）均体现为较强的刚性需求属性，基础消费支撑力度强。2025年我国将继续推动城乡融合发展战略，深化农村改革并完善支持制度，进一步全面推进乡村振兴。在确保粮食等重要农产品稳定生产的基础上，以科技创新引领农业新质生产力发展，有利于农业产业化龙头企业的发展。粮食方面，2025年预计将继续稳产保供，主要农产品价格预计相对低位运行，各产品价格在区域间、品种间可能出现阶段性行情。

详见：《食品饮料行业2024年信用回顾与2025年展望》。

B. 房地产行业

2024年我国商品房交易呈惯性缩量状态，同比降幅维持两位数但呈现趋势性收敛。消化存量系近三年行业工作重点，5月以来政策对于需求端的阶段性发力刺激，使得行业去化压力得到边际缓解和改善，但去化周期仍处于相对高位。房价方面，百城新房住宅均价缓慢微升同时呈现区域分化，高能级城市房价相对坚挺。实务工作量方面，年内行业仍呈收缩状态，新开工继续减量、施工放缓、竣工缩量。

展望2025年，政策强支撑下国内房地产市场筑底企稳预期有望进一步增强，但外部环境变化程度及相应的国内对冲政策力度大小，也会在一定程度上影响房地产市场短期走势。将财政与金融资源更多投向吸纳就业能力强的服务业等领域，显著改善就业与居民收入预期及各类市场主体经营预期，进而提升居民收入与房价匹配度，是实现国内房地产市场中期企稳和长期高质量发展的前提。老龄化和少子化带来的人口结构变化以及人口总量的递减趋势，将对国内房地产供需关系形成长期的总量抑制，人口流动因素则将持续分化各能级城市的房地产市场表现。预计在市场实现中期企稳后，我国将加速构建房地产发展新模式。

详见：《房地产行业2024年信用回顾与2025年展望》。

(3) 区域市场

作为我国经济中心城市和长三角区域中心城市，上海市具有显著的集聚、辐射功能，在区域发展中起到突出的引领带动作用，经济总量规模持续领先，现代服务业优势突出、战略性新兴产业及先进制造业稳步壮大，在人才集聚、产业优化、技术进步、制度创新等方面保持标杆水平。2023年来，上海市经济运行稳步恢复，2023年及2024年1-9月，全市生产总值分别达到4.72万亿元和3.44万亿元，同比分别增长5.0%和4.7%。从产业结构看，第三产业仍是拉动经济增长的主要动力，第二产业增长相对承压，但发展新动能稳步壮大，工业战略性新兴产业总产值占比进一步提高，集成电路、生物医药、人工智能三大主导产业规模较快扩大，体现了上海市以现代服务业为主体、战略性新兴产业为引领、先进制造业为支撑的现代产业体系特色。从经济增长的动力结构看，2023年上海市投资、消费和进出口总额增速分别为13.8%、12.6%和0.7%；相应的2024年1-9月增速分别为6.7%、-3.4%和0.0%，2024年来主要增长动力有所减弱，消费增长承压相对突出。总体看，随着各项稳增长政策举措持续加大力度，政策效应加快显现，上海市高质量发展扎实推进，但由于国际环境仍严峻复杂、有效需求仍显不足、部分行业企业仍面临不少困难，经济回升向好的基础仍需巩固。

2024年上海市实现地区生产总值5.39万亿元，按可比价格计算，同比增长5.0%。其中，第一产业增加值99.70亿元，同比下降0.9%；第二产业增加值11,637.57亿元，增长2.4%；第三产业增加值42,189.44亿元，增长5.7%。

据抽样调查，2024 全年上海市全市居民人均可支配收入 88,366 元，比上年增长 4.2%。其中，城镇常住居民人均可支配收入 93,095 元，增长 4.0%；农村常住居民人均可支配收入 45,644 元，增长 6.2%。全市居民人均消费支出 52,722 元，比上年增长 0.4%。其中，城镇常住居民人均消费支出 54,980 元，增长 0.1%；农村常住居民人均消费支出 32,320 元，增长 5.0%。

详见：《上海市及下辖各区经济财政实力与债务研究（2024）》。

2. 业务运营

图表 1. 公司业务收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
营业总收入合计	1,375.94	1,327.40	1,269.58	312.41
其中：核心业务营业收入 ¹	1,508.29	1,440.83	1,427.55	353.09
其中：（1）康养	2.64	3.08	3.31	0.88
在核心业务营业收入中占比	0.18	0.21	0.23	0.25
（2）乳业	421.82	414.78	394.34	101.25
在核心业务营业收入中占比	27.97	28.79	27.62	28.68
（3）肉业	312.10	299.47	302.00	87.71
在核心业务营业收入中占比	20.69	20.78	21.16	24.84
（4）城市服务	32.72	35.17	30.69	4.90
在核心业务营业收入中占比	2.17	2.44	2.15	1.39
（5）糖酒业	217.31	240.14	258.64	64.97
在核心业务营业收入中占比	14.41	16.67	18.12	18.40
（6）城市保供	50.73	54.63	53.69	10.55
在核心业务营业收入中占比	3.36	3.79	3.76	2.99
（7）品牌食品及供应链	189.49	182.86	191.14	43.62
在核心业务营业收入中占比	12.56	12.69	13.39	12.35
（8）农业及种业	88.30	91.83	80.54	15.37
在核心业务营业收入中占比	5.85	6.37	5.64	4.35
（9）海洋食品	28.94	31.03	36.75	9.76
在核心业务营业收入中占比	1.92	2.15	2.57	2.76
（10）资源利用及开发	164.23	87.84	76.45	14.09
在核心业务营业收入中占比	10.89	6.10	5.36	3.99
毛利率	16.93	17.34	16.29	16.83
其中：康养	-18.18	14.94	19.77	20.26
乳业	20.09	21.23	22.04	22.29
肉业	10.10	5.87	6.58	9.48
城市服务	19.01	26.02	25.24	35.02
糖酒业	10.36	13.64	11.49	9.62
城市保供	7.47	11.04	11.69	13.35
品牌食品及供应链	18.06	18.42	16.55	18.60
农业及种业	9.56	8.24	7.98	9.84
海洋食品	29.03	28.39	25.67	28.30
资源利用及开发	19.59	26.57	12.99	7.41

¹ 核心业务营业收入及各业务收入数据为未内部抵销数据。

资料来源：光明食品集团

该公司是集现代农业、食品加工制造、食品分销为一体，具有完整食品产业链的综合食品产业集团。旗下拥有光明、大白兔、冠生园、梅林、正广和、石库门、玉棠等多个知名品牌。近年，公司对业务进行了重新规划，后续聚焦两大核心主业“食品产业与供应链、城市食品保障服务与资产经营管理”，构建“4+6+2”产业和管理体系：以康养、乳业、肉业、城市服务为“四大引擎”，以糖酒业、城市保供、品牌食品及供应链、农业及种业、海洋食品、资源利用及开发为“六大支柱”，搭建农场管理、总部管理“两个平台”。

2022-2024年该公司分别实现营业总收入1,375.94亿元、1,327.40亿元和1,269.58亿元，2024年较上年下降4.36%。公司营业收入主要来源于乳业、肉业、糖酒业和品牌食品及供应链等业务，2024年上述业务收入占核心业务营业收入的比例分别为27.62%、21.16%、18.12%和13.39%。2025年第一季度，公司实现营业总收入312.41亿元，较上年同期下降2.02%。

（1）经营状况

康养

该公司康养业务主要由上海市健康养老发展（集团）有限公司（简称“康养集团”）和上海市东海老年护理医院开展。康养业务聚焦“医养结合、机构养老、居家社区、域外康养”核心业务，主要服务为提供居民养老服务。经营模式方面，康养集团致力于居家社区机构相协调、医养康养相结合，在确保现有项目的盈利能力与良性发展的同时，探索“公建民营”型轻资产运营模式。针对养老服务市场供需错配现状，康养集团贯彻“实施积极应对人口老龄化国家战略”，推动养老事业和养老产业发展，持续推进三年行动计划落地，围绕“发展城市养老产业、完成五年万张床位建设布局”工作目标，坚持“养老是事业、基础是产业、能级是专业、服务是职业”的发展理念，全面提升“医护与营养”竞争力，为打造“医养结合”的光明模式贡献力量。

2023年，在医养结合板块，该公司完成万荣路医养结合项目定位、平面设计优化；完成杨思地块护理院项目总体布局，并与政府部门积极沟通护理院建设路径。在机构养老板块，公司完成北张家浜路项目土建工程和样板房建设；完成居家桥路项目定位、方案设计、立项及内部决策流程；完成芷江养老院托管协议的签订。在居家社区养老板块，公司完成红松东路社区食堂+综合为老服务中心项目的建设，并开始试运营，努力构建以为老助餐为特色的居家社区养老体系。2024年，康养集团将坚定以医养结合为核心，持续挖掘光明食品集团内部存量资产、土地资源和国资系统资源，动态调整“万张床位布局建设图”。

由于康养板块组建相对较短，板块项目均处于投资阶段，盈利规模较小。2024年，公司康养板块实现营业收入3.31亿元，在核心业务营业收入中占比0.23%。2025年第一季度，康养板块实现营业收入0.88亿元。

乳业

作为该公司食品主业引擎，乳业板块是公司收入和净利润的重要贡献者。2024年，该公司乳业板块实现收入394.34亿元，在核心业务营业收入中占比27.62%。2025年第一季度，乳业板块实现营业收入101.25亿元。

该公司乳业板块主要由光明乳业股份有限公司（简称“光明乳业”）和Bright Food Singapore Holdings Pte. Ltd开展，主要从事各类乳制品的开发、生产和销售，奶牛的饲养、培育，物流配送等业务。公司坚持“稳固上海，做强华东，优化全国，乐在新鲜”的发展战略，主要生产销售新鲜牛奶、新鲜酸奶、常温酸奶、乳酸菌饮品、婴幼儿及中老年奶粉、奶酪、黄油、冷饮等产品。公司乳业板块的销售区域主要以华东为主，辐射全国，主要的销售渠道是各大超市，总体销量国内排名第三位。

光明乳业是我国大型乳制品制造企业之一，也是国家级农业产业化重点龙头企业。其巴氏奶和酸奶等核心品种的市场份额、技术实力等连续多年处于全国领先地位。光明乳业下属子公司光明牧业有限公司是国内最大的牧业综合性服务公司之一，旗下有5家牧场被评定为中国农垦标杆牧场；12家牧场通过GAP（农业良好规范）认证；7家牧场通过ISO9001质量管理体系认证；1家牧场通过SQF（食品质量安全）。此外，光明乳业还于2010年通过认购增资的形式成功控股新西兰第二大乳源企业Synlait Milk公司51%的股权，拥有了国外优质奶源及加工制造基地，迈出了国际化步伐。

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高水平，尤其是在上海地区。2024年，光明乳业生产液态奶132.59万吨，较上年下降6.23%，销售液体奶131.17万吨，较上

年下降 7.58%；生产其他乳制品 22.44 万吨，较上年下降 5.20%。2024 年光明乳业实现营业收入 242.78 亿元，同比下降 8.33%；加之受营业外支出增加（主要为生物资产淘汰损失增加）影响，实现净利润 4.81 亿元，同比下降 41.98%。2025 年 1-3 月，光明乳业实现营业收入 63.68 亿元，净利润 1.52 亿元。

肉业

该公司肉业板块以规模化生产加工为盈利模式，从猪肉进一步拓展至牛羊肉等各类肉制品的横向一体化到上下游一体化的布局，贯穿养殖、屠宰、肉制品加工、分销网络，形成了大肉食板块。公司肉制品主要包括罐头、中式调理品、牛排等，生产基地主要分布在上海、江苏、四川。肉业板块经营主体主要为上海光明肉业集团股份有限公司（原上海梅林正广和股份有限公司，简称“光明肉业”）。2024 年，该公司肉业板块实现营业收入 302.00 亿元，在核心业务营业收入中占比 21.16%。2025 年第一季度，肉业板块实现营业收入 87.71 亿元。

该公司生猪养殖业务采取规模化养殖方式，控制养殖风险。生猪养殖业务主要集中在江苏大丰、江苏扬州、江苏淮安、上海崇明和奉贤地区。近两年，公司生猪养殖业务持续发展，生猪养殖标准化水平显著提升。截至 2024 年末，公司共拥有 46 家生猪养殖场，其中种猪场 6 家（包括种猪扩繁场 5 家）、种公猪站 3 家、商品猪场 37 家，3 座全价饲料加工厂。

该公司屠宰分销业务包括生猪屠宰分销业务、牛羊肉屠宰分销业务。生猪屠宰分销业务主要集中在长三角地区，主要包括江苏省苏食肉品有限公司（以下简称“苏食肉品”）、江苏省淮安苏食肉品有限公司（以下简称“淮安苏食”）、上海爱森肉业有限公司（以下简称“爱森”）。其中，淮安苏食为生猪屠宰和肉制品加工基地，苏食肉品是以肉类连锁经营为主营业务的现代化企业。爱森主要产品为爱森牌冷却肉和爱森种猪。在上海市区及长三角地区开设各类超市门店和专卖店经销“爱森”牌冷却猪肉。截至 2024 年 12 月末，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 287 家（其中：139 家商超专柜、94 家自营门店、54 家菜场加盟店）。2024 年上海爱森冷却肉累计销售 8.73 万头，2025 年 1-3 月份上海爱森冷却肉累计销售 3.25 万头。此外，牛羊肉屠宰分销业务重点布局牛羊肉资源丰富的新西兰南北岛，经营主体为新西兰最大的屠宰企业之一——新西兰银蕨农场有限公司（简称“银蕨农场”）。截至 2024 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，拥有超过 1.6 万名牛、羊、鹿农场供应商，当年度产量占新西兰牛、羊、鹿肉总产量的 35.33%。

该公司肉制品深加工及分销业务包括猪肉产品、牛羊肉产品的深加工及分销业务。公司旗下梅林罐头历经多年发展，是中国罐头行业的领导品牌，系猪肉高温制品细分行业肉类罐头品类排名第一，市场占有率高。公司旗下联豪产品以速冻肉制品和其他类制品为主，以牛排及肉牛产品为主导，集销售、服务于一体。

城市服务

该公司城市服务板块围绕城市厨房、物业服务、出行服务和资产运营等业务，持续培育城市综合服务功能。其中，城市厨房主要由上海良友（集团）有限公司（简称“良友集团”）本部承担，以城市高品质生活为市场导向，构建城市厨房原料供应、产品加工、物流配送、终端服务及营运管理的架构体系。物业服务、出行服务和资产运营业务主要由光明食品集团资产经营管理有限公司（原名上海海博投资有限公司，简称“光明资管”）、上海农工商旺都物业管理有限公司承担。

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。2024 年，良友集团实现营业收入 30.81 亿元，净利润-0.25 亿元。

光明资管主要运营该公司旗下出租车业务。光明资管下属的上海海博出租有限公司（简称“海博出租”）是上海市四大出租企业之一，具有出租车、租赁车营运资质。截至 2024 年末，海博出租拥有出租车车辆 5139 辆。2024 年，海博出租实现营业总收入 2.97 亿元，净利润-0.74 亿元。海博出租已于 2025 年完成对外转让。

上海农工商旺都物业管理有限公司为光明房地产集团股份有限公司下属物业服务子公司，主要业务为物业管理、绿化养护等。

2024 年，该公司城市服务板块实现营业收入 30.69 亿元，在核心业务营业收入中占比 2.15%。2025 年第一季度，城市服务板块实现营业收入 4.90 亿元。

糖酒业

该公司糖酒业板块主要从事食糖以及酒类的生产和销售业务。其中食糖产品主要由糖酒集团承担，按包装方式

分，公司所生产的大包装食糖销售渠道主要包括食品、饮料生产企业等生产型终端客户及各类批发市场，小包装食糖销售渠道主要包括商超卖场和经销商渠道。酒类产品方面，上海金枫酒业股份有限公司（简称“金枫酒业”）主要从事以黄酒为核心的酒类生产经营业务，四川全兴酒业有限公司（简称“四川全兴”）负责集团白酒的生产经营。

作为上海市大型的糖业产业生产加工集团，糖酒集团已形成了“总部在上海，资源在产区，市场在全国”的产业格局。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。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。2024/2025 榨季，该公司糖业板块实现食糖产量 154.00 万吨，同比增加 2.76%。2024 年 1-12 月公司糖业板块实现食糖销售量 320.00 万吨，食糖销售收入 184.16 亿元。其中，终端销售 102 万吨，占总销量的 32%。2025 年 1-3 月公司糖业板块实现食糖销售量 84 万吨，食糖销售收入 45.64 亿元。其中，终端销售 25 万吨，占总销量的 30%。

经过多年发展，该公司的酒业已经成为公司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，已经具有八十多年的黄酒酿造历史，并建立有上海黄酒工程技术研究中心、上海市级企业技术中心。金枫酒业产品包括“金枫”系列黄酒和“和酒”系列黄酒等。金枫酒业拥有全国黄酒行业单体最大的酿造基地，2024 年，金枫酒业实现黄酒产量 58,257 千升，黄酒销量 54,482 千升。当年金枫酒业实现营业收入 5.78 亿元，净利润 0.05 亿元。2025 年 1-3 月，金枫酒业实现营业收入 1.37 亿元，净利润 0.03 亿元。

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。2024 年，四川全兴成品酒产量 0.55 万吨，剔除委外加工成品酒产量 0.19 万吨，实际自产成品酒 0.36 万吨，基酒产量 0.15 万吨，成品酒产能利用率为 80%、基酒产能利用率 88%；实现白酒销量 0.66 万吨，自销比例 4%，代理商销售比例 96%。当年四川全兴实现营业收入 5.08 亿元，净利润 0.00 亿元。2025 年 1-3 月，四川全兴实现营业收入 0.52 亿元，净利润-0.18 亿元。

上海捷强烟草糖酒（集团）有限公司（简称“上海捷强”）是糖酒集团和上海烟草（集团）公司共同投资组建的集团型商贸流通企业，主要代理金枫、五粮液、剑南春、康辉、雅可、瑞士莲、利口乐、渔夫之宝等品牌，品牌代理经营的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。上海捷强目前已发展成为华东地区最大的烟酒专业零售商，截至 2024 年末在上海市内拥有捷强 Joymax 烟酒专业连锁门店 212 家。2024 年，上海捷强实现营业收入 22.24 亿元，同期实现净利润 5.99 亿元。2025 年 1-3 月上海捷强实现经营收入 6.30 亿元，净利润 0.19 亿元。

2024 年，该公司糖酒业板块实现营业收入 258.64 亿元，在核心业务营业收入中占比 18.12%。2025 年第一季度，糖酒业板块实现营业收入 64.97 亿元。

城市保供

该公司城市保供板块主要包括蔬菜及粮油的生产、储运和配送等。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”）和上海市粮食储运有限公司（简称“粮储公司”）运营。其中，粮储公司是上海市粮食储备任务的主要承担者。

蔬菜集团以蔬菜、水果、粮油、肉类、冻品、水产、南北干货以及花卉等农产品批发市场经营管理、生鲜配送为主力业态，同时还开展为食用农产品大市场体系配套服务的其他多元经营；2024 年，蔬菜集团实现农产品交易额 623.09 亿元，同比增加 49.98 亿元；完成批发交易量 488.45 万吨，同比增加 29.55 万吨，其中完成蔬菜批发 279.52 万吨，占上海蔬菜批发交易量的 70%以上。当年蔬菜集团实现营业收入 11.70 亿元，净利润 3.83 亿元。

2024 年，该公司城市保供板块实现营业收入 53.69 亿元，在核心业务营业收入中占比 3.76%。2025 年第一季度，城市保供板块实现营业收入 10.55 亿元。

品牌食品及供应链

该公司品牌食品及供应链业务主要营销中华老字号、中国名牌产品，吸收海外优势资源，开发和经营优质食品、优势品牌，加快技术升级改造和市场拓展。主要由农工商超市（集团）有限公司（简称“农工商超市”）、益民集团、光明食品亚太有限公司（原光明食品全球分销有限公司，简称“光明亚太”）、上海第一食品连锁发展有限公

司（简称“第一食品”）等承担。

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，在“2024年中国便利店 TOP 100”中位列第 60 名。截至 2024 年末，农工商超市集团共拥有好德便利、可的便利等合计 426 家门店。

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，拥有包括光明牌、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。

2024 年，该公司品牌食品及供应链板块实现营业收入 191.14 亿元，在核心业务营业收入中占比 13.39%。2025 年第一季度，品牌食品及供应链板块实现营业收入 43.62 亿元。

农业及种业

该公司农业与种业板块主要围绕高科技农业和高品质体验，推进现代农业产业化经营，夯实上海市民“米袋子”和“菜篮子”的坚强底板；积极响应国家种业战略，推动种业源研、技术开发、创新企业及各类人才集中集聚，建设光明母港现代种业创新区。主要由光明农业发展（集团）有限公司（简称“光明农发”）、光明食品集团上海农场有限公司（简称“上海农场”）、光明食品集团上海五四有限公司（简称“五四公司”）、上海花卉园艺（集团）有限公司（简称“花卉集团”）等承担。

光明农发是于 2021 年 11 月组建而成的以粮食生产与经营为主业的专业化公司，现有 35 万亩耕地，年产稻谷 16 万吨，拥有仓容 160 万吨和日加工稻米能力 1,600 吨，其中在崇明基地拥有 10 万亩水稻田。具备集稻麦品种研发、种植收储、加工销售为一体的全产业链，是上海地区规模最大、生产水平最高、最具完整产业链的粮食生产经营企业。

截至 2024 年末，上海农场占地总面积 46 万亩，其中林地 6 万亩、水产养殖面积 8 万亩。上海农场已成为上海重要的“米袋子”、“菜篮子”、“奶罐子”和“肉盘子”生产基地。农场优质农产品通过农工商超市、家乐福卖场、叮咚买菜、盒马鲜生、本来生活等线上线下多元渠道送入上海千家万户。

五四公司主要从事蔬菜、瓜果、草坪、茶叶等的开发、生产和加工出口业务。近几年，五四公司围绕“50 万吨蔬菜销售”这一核心，推进转型发展，拓展通道布局，强化基地建设，目前已形成以现代蔬果为主业的农业产业化国家重点龙头企业。截至 2024 年末，五四公司自有 2.38 万亩标准化设施菜田（其中 0.39 万亩设施大棚、1.99 万亩露地）。2024 年，五四农场产蔬果量为 19.48 万吨，实现蔬菜上市量 19.47 万吨。

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。截至 2024 年末，花卉集团在 100 公顷核心产业区内，已建成现代化智能温室群 33.33 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 8,800 平方米，已形成年产种苗 1.1 亿株、切花 1,189 万支、盆花 249 万盆的生产能力，年吸引游客达 10 多万人次。

2024 年，该公司农业及种业板块实现营业收入 80.54 亿元，在核心业务营业收入中占比 5.64%。2025 年第一季度，农业及种业板块实现营业收入 15.37 亿元。

海洋食品

该公司海洋食品业务主要为远洋捕捞业务，培育业务为高端海产品销售及与水产品产业链相关的业务，目前已基本形成海洋捕捞、食品加工、海上运输、渔货贸易一体化的产业结构格局。主要由上海水产集团有限公司（简称“水产集团”）承担。

2024 年，水产集团实现远洋水产品捕捞产量为 14.80 万吨。其中，金枪鱼围网船队实现捕捞产量 9.00 万吨，大拖船队实现捕捞产量 3.60 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实现捕捞产量 0.70 万吨，阿根廷项目实现捕捞产量 1.50 万吨。2024 年，水产集团共实现各类产品回运 10.90 万吨，回国产品包括金枪鱼、鲑鱼、墨鱼、鱿鱼、红虾等品种。

2024 年，该公司海洋食品板块实现营业收入 36.75 亿元，在核心业务营业收入中占比 2.57%。2025 年第一季度，海洋食品板块实现营业收入 9.76 亿元。

资源利用及开发

该公司资源利用及开发业务致力于优化提升城市综合服务功能，挖掘具备升值潜力的存量资产，打造一批优质的光明资产体量，通过不断提高资产价值和配置效率，实现资产盘活、企业融合联动、提升运作效能，为公司食品产业发展提供战略支撑。主要由光明房地产集团股份有限公司（简称“光明地产”）、光明食品集团上海置地有限公司（简称“光明置地”）等承担。

该公司房地产业务经营实体为光明地产。其中，房地产业主要由光明地产旗下的农工商房地产（集团）有限公司（简称“农房集团”）开展，包括普通商品住宅及其配套商业地产、综合商务楼的开发、销售和服务等。农房集团具有房地产开发企业国家一级资质，开发的房地产项目曾获得詹天佑奖、鲁班奖、白玉兰奖等。

2024年该公司房地产新开工面积为8.08万平方米，较上年末下降41.79%；竣工面积为61.96万平方米，同比下降72.79%。当年公司实现签约金额为54.54亿元，同比下降39.35%；签约面积为55.89万平方米，同比下降38.91%。

图表 2. 公司近年房地产开发情况

	2022年	2023年	2024年
新开工面积（万平方米）	19.81	13.88	8.08
竣工面积（万平方米）	254.81	227.71	61.96
签约销售金额（亿元）	118.65	89.93	54.54
签约销售面积（万平方米）	112.23	91.49	55.89

资料来源：光明食品集团

截至2024年末，光明地产在建项目15个，总投资合计为257.24亿元，已完成投资209.01亿元。在建房地产项目主要分布在长三角地区，大多位于三四线城市。同期末，光明地产在建项目已回笼资金为43.89亿元，回笼速度相对较慢，后续仍将面临一定库存去化压力。

截至2024年末，该公司无拟建项目。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2024年末，光明地产土地储备共计9幅，面积合计53.37万平方米，土地出让金已全部支付完毕。

作为该公司的重要组成部分，光明置地是公司的不动产管理及重大项目建设管理平台，专注于管理和优化公司的土地、房屋和其他不动产项目等。光明置地通过积极的市场研究、资产保值增值策略和精细的管理，确保公司在不动产领域的投资获得最佳回报。在这个过程中，光明置地采取各种措施来提高不动产的出租率，并确保物业维护和管理工作顺利。此外，光明置地还负责管理和监督公司的重大项目建设。通过有效的项目管理和专业的团队，确保项目按计划顺利进行，并在预算和时间范围内完成。

其他

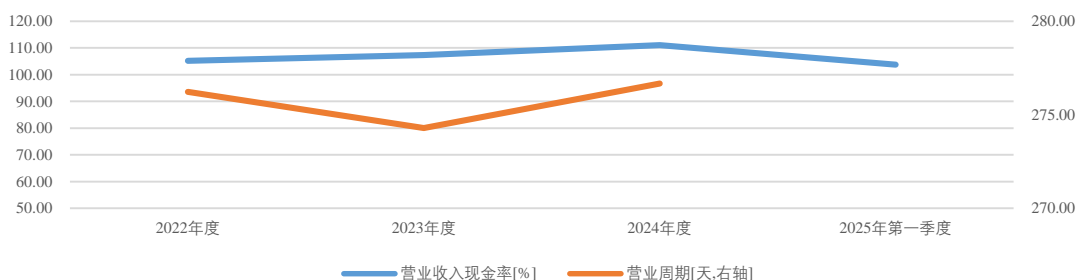
该公司还拥有农场区域管理平台和总部实体化管理平台。农场区域管理平台按照公司“殷实农场”建设要求，负责公司在农场区域内的土地、房屋等资产的管理和运维，落实区域生态环境、生产安全等各项保障工作，协同开展农场区域“农、林、牧、渔”等产业发展研究工作。总部实体化管理平台统筹发展和安全，构建资金管理、资产与投资管理、人力资源管理和安全管理体系，强化总部统筹管控、子公司专注运营的管理架构，加强总部在公司资产、投资、资金、人才队伍方面的管理。

（2） 竞争地位

作为综合型产业集团，截至2024年末，该公司拥有4家国家级和13家上海市农业产业化龙头企业。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。

(3) 经营效率

图表 3. 反映公司经营效率要素的主要指标值

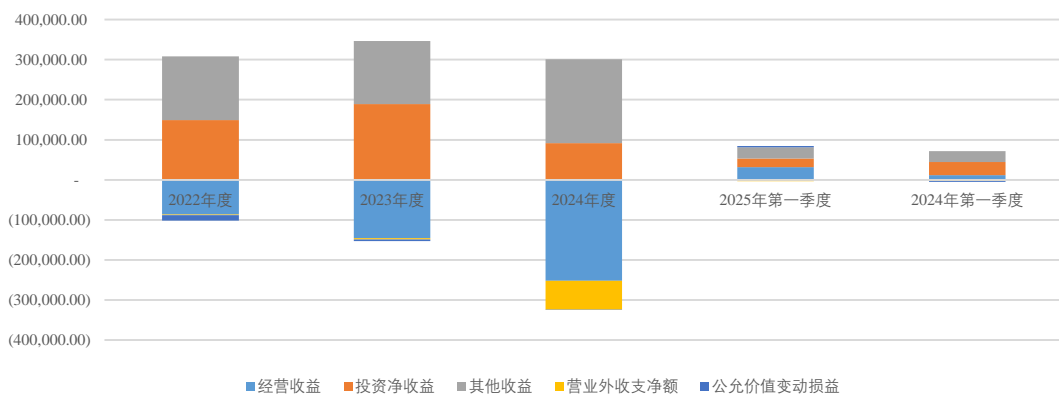


资料来源：根据光明食品集团所提供数据整理、绘制。

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，营业收入现金率和营业周期近年变化不大。

(4) 盈利能力

图表 4. 反映公司盈利能力要素的主要指标值（单位：万元）



资料来源：根据光明食品集团所提供数据整理、绘制。

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。

2022-2024 年，该公司分别实现营业总收入 1,375.94 亿元、1,327.40 亿元和 1,269.58 亿元，同期公司综合毛利率分别为 16.93%、17.34%和 16.29%。

投资净收益为该公司盈利的重要补充。2022-2024 年，公司分别取得投资净收益 14.95 亿元、18.89 亿元和 9.20 亿元。其中 2024 年投资净收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益 3.67 亿元及其他权益工具投资持有期间的投资收益 6.95 亿元。2022-2024 年，公司分别实现其他收益 15.91 亿元、15.81 亿元和 20.93 亿元，2024 年主要包括 19.27 亿元的政府扶持款。2022-2024 年，公司资产处置收益分别为 12.94 亿元、20.45 亿元和 35.61 亿元，主要是处置固定资产和无形资产等所获得的收益。当期，公司公允价值变动损益分别为-1.31 亿元、-0.35 亿元和-0.13 亿元。2022-2024 年，公司确认资产减值损失 7.60 亿元、10.14 亿元和 14.63 亿元，2024 年主要为存货跌价损失及固定资产减值损失。公司营业外收入主要来源于政府补助、罚款及违约补偿收入、无需支付的应付账款等。2022-2024 年营业外收入分别为 4.08 亿元、5.77 亿元和 4.51 亿元。

受以上因素的共同影响，2022-2024 年，该公司净利润分别为 18.16 亿元、25.19 亿元和 14.81 亿元。2024 年较上年有所下降，主要是受营业总收入略有下滑及投资收益下降、资产减值损失及营业外支出增加等因素影响。

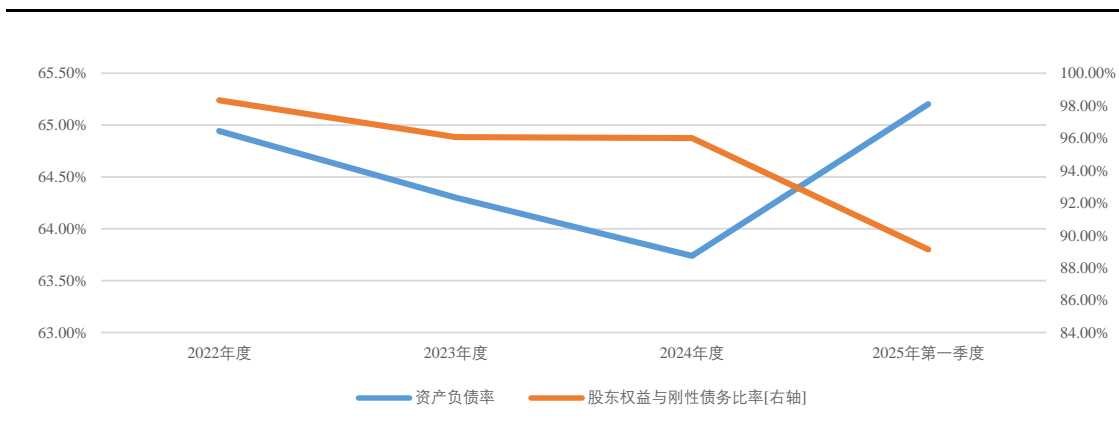
2025 年第一季度，该公司实现营业总收入 312.41 亿元，较上年同期下降 2.02%；同期公司综合毛利率为 16.83%，较上年同期增加 0.16 个百分点，实现净利润 4.54 亿元，维持上年同期水平。

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，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. 财务杠杆

图表 5. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据光明食品集团所提供的数据整理、绘制。

2022-2024 年末，该公司资产负债率分别为 64.94%、64.30%和 63.74%，负债经营程度较为稳定。同期末公司股东权益与刚性债务比率分别为 98.33%、96.06%和 96.01%，覆盖程度尚可。

2025 年 3 月末，该公司资产负债率为 65.20%，股东权益与刚性债务比率为 89.14%。

(1) 资产

图表 6. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	1,395.09	1,350.60	1,315.53	1,382.29
其中：货币资金（亿元）	49.81	50.40	51.07	52.33
交易性金融资产（亿元）	279.91	277.99	255.38	277.64
应收账款（亿元）	36.23	34.74	34.87	34.55
预付款项（亿元）	105.48	118.32	106.23	109.98
存货（亿元）	68.93	60.29	60.56	72.99
其他应收款（亿元）	763.47	700.65	722.57	756.36
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	92.38	109.54	71.55	89.02
其中：其他权益工具投资（亿元）	1,405.78	1,329.04	1,260.63	1,259.31
长期股权投资（亿元）	50.19	49.60	48.93	47.67
固定资产（亿元）	148.58	117.85	104.80	97.43
在建工程（亿元）	185.14	173.81	163.15	164.50
无形资产（亿元）	430.26	420.31	409.50	409.73
使用权资产（亿元）	70.88	49.91	30.66	38.60
商誉（亿元）	371.38	370.42	356.55	356.65
期末全部受限资产账面金额（亿元）	38.78	35.33	32.54	31.80
受限资产账面余额/总资产（%）	52.84	52.37	51.82	51.02
期末全部受限资产账面金额（亿元）	235.10	278.76	279.93	-
受限资产账面余额/总资产（%）	8.39	10.40	10.87	-

注：根据光明食品集团所提供数据整理、计算。

2022-2024 年末该公司资产总额分别为 2,800.87 亿元、2,679.65 亿元和 2,576.16 亿元。公司流动资产以货币资金、

交易性金融负债、存货、应收账款、预付款项和其他应收款为主。公司货币资金和交易性金融资产规模相对较大，较充裕的存量为公司偿还即期债务提供了必要的支撑。2024 年末公司受限制货币资金为 17.94 亿元，受限比例较小。公司存货中房地产开发成本和开发产品占比较大，2024 年末两者账面价值 381.86 亿元，占存货账面价值的 52.85%，其变现能力及价值受调控政策、市场因素影响较大。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。2024 年末公司划分为持有待售的资产 19.31 亿元，包括持有的上海海博出租汽车有限公司 15.92 亿元、上海海博宏通投资发展有限公司 3.39 亿元。

该公司金额较大的非流动资产包括其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、使用权资产及商誉。2024 年末，公司其他权益工具投资 104.80 亿元，主要是对贵州茅台酒股份有限公司、江苏洋河酒厂股份有限公司、上海银行等的股权投资。长期股权投资为公司对合营、联营企业的投资，2024 年末余额为 163.15 亿元，主要包括对上海海烟物流发展有限公司的投资 47.94 亿元、对海通证券股份有限公司²的投资 62.26 亿元、对农工商房地产（集团）广西明通置业有限公司投资 9.01 亿元等。公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备，2024 年末固定资产中房屋建筑物和机器设备的账面价值分别为 235.38 亿元和 166.37 亿元。公司在建工程主要包括建筑物及设备、农、林业项目等建设投入。公司无形资产主要由拥有的土地使用权和商标权构成，2024 年末无形资产中土地使用权和商标权的账面价值分别为 281.74 亿元和 60.92 亿元，土地使用权大多为划拨转入的农业用地使用权。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。2024 年末公司使用权资产 32.54 亿元，主要包括房屋及建筑物、土地使用权。

2024 年末，该公司所有权或使用权受到限制的资产合计 279.93 亿元，占公司资产总额的比例为 10.87%。

图表 7. 2024 年末公司所有权或使用权受到限制的资产概况（单位：亿元）

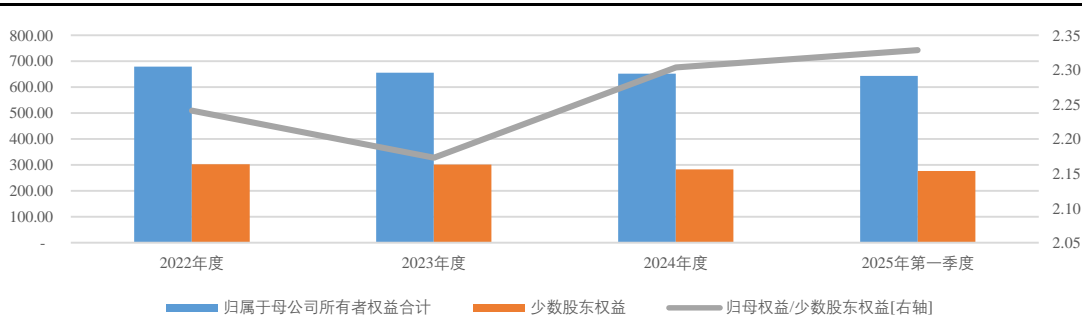
项目	2024 年末账面价值	受限原因
货币资金	17.94	保证金、担保、冻结、法定存款准备金等
应收账款	0.16	质押借款
存货	220.33	仓储纠纷、仓单质押、借款抵押
固定资产	36.37	借款抵押、担保、查封
无形资产	1.49	借款抵押、担保、查封
在建工程	0.03	借款抵押
投资性房地产	3.60	借款抵押
合计	279.93	-

资料来源：根据光明食品集团所提供数据整理

截至 2025 年 3 月末，该公司资产总额为 2,641.60 亿元，较上年末增长 2.54%。其中划分为持有待售的资产 2.97 亿元，较上年末下降 84.61%。除此外，公司主要资产构成较上年末未发生重大变化。

(2) 所有者权益

图表 8. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元）



² 2025 年 3 月，国泰君安与海通证券换股吸收合并的 A 股换股实施完成。光明集团将持有的海通证券 A 股股票按照 1:0.62 的比例转换为国泰君安 A 股股票。2025 年 4 月，国泰君安证券股份有限公司名称变更为国泰海通证券股份有限公司。

注：根据光明食品集团所提供的数据整理、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。2022-2024 年末，公司所有者权益分别为 981.92 亿元、956.57 亿元和 934.08 亿元，资本实力较强。2024 年末所有者权益下降主要由其他综合收益、少数股东权益下降导致。

(3) 负债

图表 9. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	998.61	995.83	972.89	1,031.18
其中：短期刚性债务	418.31	550.91	459.16	499.51
中长期刚性债务	580.31	444.92	513.72	531.67
应付账款	247.69	213.40	199.16	197.23
合同负债	108.50	95.79	87.61	77.88
其他应付款 ³	210.76	172.18	164.16	188.07
长期应付款	61.95	75.61	49.34	71.62
综合融资成本（年化，%）	3.54	3.73	3.91	-

资料来源：光明食品集团。

注：综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/[（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2]。

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，2024 年末长短期债务比为 65.74%。公司负债以刚性债务、应付账款、合同负债、其他应付款和长期应付款为主。其中，合同负债主要为预收房款和预收货款，2024 年末余额分别为 35.16 亿元和 51.34 亿元。其他应付款主要包括往来款、补偿款、押金保证金等，2024 年末余额分别为 50.07 亿元、23.44 亿元和 13.13 亿元。2024 年末长期应付款余额为 49.34 亿元，主要为专项应付款，具体为应付基建项目、土地补偿、财政局拨入等款项。

2022-2024 年末，该公司刚性债务余额分别为 998.61 亿元、995.83 亿元和 972.89 亿元，由银行借款及待偿还的债券等构成，债务压力较大。银行借款为公司主要的融资方式之一，2024 年末余额合计 529.32 亿元，较上年末下降 2.30%，包括短期借款 271.42 亿元、一年内到期的长期借款 30.78 亿元及长期借款 227.13 亿元。当年末，公司银行借款余额此外，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。2024 年末，公司刚性债务中待偿还债券合计 398.08 亿元，包括一年内到期的应付债券 137.08 亿元及应付债券 261.00 亿元。

2025 年 3 月末，该公司负债总额为 1,722.37 亿元，较上年末增长 4.89%；刚性债务余额为 1,031.18 亿元，较上年末有所增长，主要系借款增加。当期末，公司长期应付款较上年末增长 45.17%至 71.62 亿元。除此外，公司主要债务构成较上年末未发生重大变化。

在投资管理方面，该公司制定了详细的《投资管理制度》，对公司及二级子公司的产权投资、固定资产投资和金融股权投资等行为权限有严格划分，并对投资行为的计划、进程、完成报告和事后效果等进行全过程监控，以有效降低公司的投资管理风险。

在融资管理方面，该公司负责对集团全部筹资事项总体协调，通过批量贷款条件比选、银团贷款、指标询价等方式，以降低筹资成本、改善资金使用条件。在此基础上，集团公司负责审核、批准子公司依法以借款、发行债券及融资租赁等方式筹集债务资金的事项，并负责对筹资事项进行检查监督。

在资金管理方面，该公司依据《财务管理制度》对资金进行管理。公司资金实行内部资金集中统一管理。公司已建立内部资金调度控制制度以及短期资金调度应急预案，明确资金调度的条件、权限和程序，统一筹集、使用和管理资金。

³为避免重复计算，应付利息计入了刚性债务，未包含在其他应付款中。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

图表 10. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	87.47	82.15	75.23	-20.70	-53.67
其中：业务现金收支净额（亿元）	92.46	99.68	101.39	-33.06	-47.56
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-33.94	-22.78	-22.31	-2.02	-15.10
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金	54.56	59.29	42.19	7.40	11.06
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	-21.13	-62.54	-71.37	39.52	76.16

资料来源：光明食品集团。

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

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；虽然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；但公司现金获取能力总体较强。2022-2024 年，公司经营环节产生的现金流量净额分别为 87.47 亿元、82.15 亿元和 75.23 亿元。

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动、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。2022-2024 年，公司投资环节产生的现金流量净额分别为-33.94 亿元、-22.78 亿元和-22.31 亿元。

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。近三年公司筹资现金活动现金持续净流出。2024 年，主要由于偿还债务支付的现金增加，筹资活动现金净流出增加。

2025 年第一季度，该公司经营环节现金净流出 20.70 亿元，投资环节现金净流出 2.02 亿元，筹资环节现金净流入 39.52 亿元。

(2) 偿债能力

图表 11. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度
EBITDA（亿元）	119.07	132.21	123.02
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.48	3.55	3.24
EBITDA/刚性债务（倍）	0.12	0.13	0.12

资料来源：根据光明食品集团所提供数据整理、计算。

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 规模大体稳定。2024 年，EBITDA 对刚性债务和利息支出的覆盖倍数分别为 0.12 倍和 3.24 倍。

调整因素

1. 流动性/短期因素

图表 12. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率（%）	131.97	123.05	132.78	135.48
速动比率（%）	53.23	53.72	53.74	54.19

现金比率 (%)	29.93	28.59	29.35	30.71
----------	-------	-------	-------	-------

资料来源：根据光明食品集团所提供数据整理、计算。

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。2024 年末流动比率为 132.78%、现金比率为 29.35%，较上年末略有上升。当年末速动比率与上年基本持平。此外，交易性金融资产规模较大，可为公司偿付债务提供一定的缓冲。

2025 年 3 月末，该公司流动比率、速动比率及现金比率分别为 135.48%、54.19%及 30.71%。

该公司现有负债经营程度基本适中，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 2024 年末，公司合并口径在主要商业银行的授信总额为 2,809.30 亿元，未使用额度为 2,042.93 亿元，公司后续融资空间较大。

2. ESG 因素

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。截至目前，公司实际有董事会成员 9 名，其中董事长 1 名，董事 8 名；公司监事会目前由 2 人组成，尚有 3 名监事缺任。

3. 表外事项

在对外担保方面，截至 2024 年末，该公司对外担保余额为人民币 5.78 亿元，与净资产比例很小，因担保产生的或有债务风险可控。

4. 其他因素

关联交易主要包括，2024 年该公司采购商品、接受劳务支付给关联方金额合计 21.25 亿元，主要包括从糖酒集团联营及合营企业采购商品金额 8.88 亿元、从光明食品国际有限公司（简称“光明国际”）的联营及合营企业采购商品金额 4.91 亿元、从光明乳业的联营及合营企业采购商品金额 7.45 亿元。出售商品、提供劳务收到关联方金额合计 7.95 亿元，主要包括向光明国际的联营及合营企业出商品金额 7.38 亿元。同期公司作为拆出方向光明地产的联营及合营企业进行资金拆借金额为 21.39 亿元。截至 2024 年末，公司应收关联方款项余额为 27.89 亿元，应付关联方款项余额为 21.19 亿元。

报告期内，根据该公司提供的 2025 年 4 月 15 日《企业信用报告》，公司本部无信贷违约情况发生。

外部支持

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，可对公司资金及业务开展提供支持。此外公司经营的农业等业务每年可以获得一定政府补贴。

同业比较分析

本报告选取了新疆可克达拉市国有资本投资运营有限责任公司、广东省粤垦投资有限公司作为该公司同行业的比较对象，上述公司主要从事食品、农作物生产，具有可比性。

该公司业务呈现一定多元化，但核心业务围绕食品供应、农作物生产。公司为上海市从事农业产业化经营的主要企业之一，对上海城市主副食品供应起着重要重要。公司资产、经营规模突出，负债经营程度仍稳健，现金类资产存量较充裕，偿债能力极强。

评级结论

综上，本评级机构评定光明食品集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期内，本评级机构将在需要进行定期或不定期跟踪评级。在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

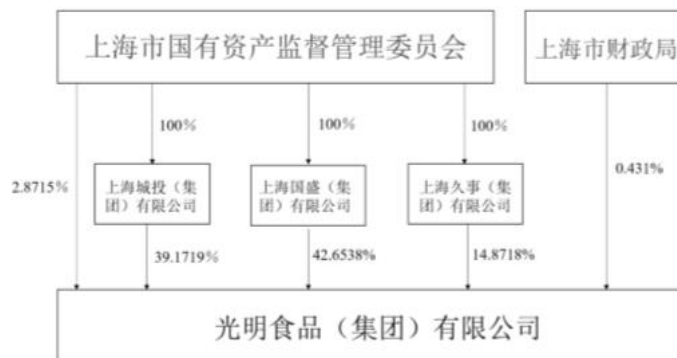
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

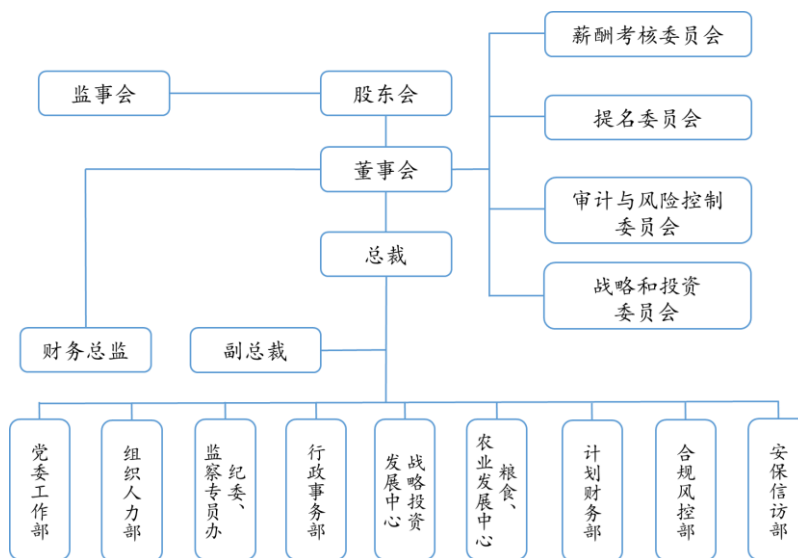
公司与实际控制人关系图



注：根据光明食品集团提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据光明食品集团提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2024年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
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	382.38	431.36	0.98	5.65	-22.69	母公司口径
光明房地产集团股份有限公司	光明地产	核心子公司	35.22	房地产开发	327.17	103.40	55.54	-9.97	-16.90	
光明乳业股份有限公司	光明乳业	核心子公司	51.64	乳制品加工	22.72	110.89	242.78	4.82	12.55	
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	6.34	32.28	30.81	-0.25	-4.43	
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	76.88	148.60	180.79	11.11	7.87	
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	198.04	214.39	588.10	5.59	19.19	

注 1：根据光明食品集团 2024 年度审计报告及所提供的其他资料整理。

注 2：光明乳业、良友集团、糖酒集团和光明国际刚性债务采用“短期借款+长期借款+应付债券+应付票据”简便计算。

附录四：

同类企业比较表

归属行业：食品饮料

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2024年（末）主要财务数据						
		营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	毛利率 （%）	营业周期 （天）	资产负债率 （%）	流动比率 （%）	经营活动产生的现金流 净额 （亿元）
新疆可克达拉市国有资本投资运营有限责任公司	AA ⁺	196.26	1.76	12.45	236.64	74.44	98.24	2.22
广东省农垦集团公司	AAA	288.08	6.04	12.42	147.37	61.01	92.61	-1.74
光明食品（集团）有限公司	AAA	1,266.36	14.81	16.29	276.66	63.74	132.78	75.23

注：新疆可克达拉市国有资本投资运营有限责任公司、广东省农垦集团公司相关数据及指标来自 wind，或存在一定局限性。

附录五：

主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	2,800.87	2,679.65	2,576.16	2,641.60
货币资金 [亿元]	279.91	277.99	255.38	277.64
刚性债务[亿元]	998.61	995.83	972.89	1,031.18
所有者权益 [亿元]	981.92	956.57	934.08	919.23
营业总收入[亿元]	1,375.94	1,327.40	1,269.58	312.41
净利润 [亿元]	18.16	25.19	14.81	4.54
EBITDA[亿元]	119.07	132.21	123.02	-
经营性现金净流入量[亿元]	87.47	82.15	75.23	-20.70
投资性现金净流入量[亿元]	-33.94	-22.78	-22.31	-2.02
资产负债率[%]	64.94	64.30	63.74	65.20
权益资本与刚性债务比率[%]	98.33	96.06	96.01	89.14
流动比率[%]	131.97	123.05	132.78	135.48
现金比率[%]	29.93	28.59	29.35	30.71
利息保障倍数[倍]	1.75	1.88	1.72	-
担保比率[%]	0.35	0.61	0.62	0.40
营业周期[天]	276.22	274.30	276.66	-
毛利率[%]	16.93	17.34	16.29	16.83
营业利润率[%]	2.46	3.03	3.18	2.72
总资产报酬率[%]	2.12	2.56	2.49	-
净资产收益率[%]	1.83	2.60	1.57	-
净资产收益率*[%]	0.27	1.66	2.14	-
营业收入现金率[%]	105.23	107.41	111.05	103.73
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.45	7.62	7.20	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.94	3.35	3.15	-
EBITDA/利息支出[倍]	3.48	3.55	3.24	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.13	0.12	-

注：表中数据依据光明食品集团经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 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/{报告期营业总收入/[(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 - (营业成本+利息支出+手续费及佣金支出)/报告期营业总收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业总收入×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/报告期营业总收入×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]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

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 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。

发行人历史评级

附录七：

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	-	报告链接
	评级结果变化	2013年1月30日	AAA/稳定	陈鸿亮、黄晓栋	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	前次评级	2024年8月14日	AAA/稳定	蒋卫、沈靓	新世纪评级方法总论（2022） 食品饮料行业信用评级方法（2018版） 工商企业评级方法与模型（食品饮料）FM-GS018（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年8月29日	AAA/稳定	蒋卫、沈靓	新世纪评级方法总论（2022） 食品饮料行业信用评级方法（2018版） 工商企业评级方法与模型（食品饮料）FM-GS018（2022.12）	-

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。