



2026 年度 中国供销集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20262012M-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 2026 年 6 月 25 日至 2027 年 6 月 25 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

2026 年 6 月 25 日

受评主体及评级结果

中国供销集团有限公司

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了中国供销集团有限公司（以下简称“中国供销”或“公司”）股东背景雄厚、政策支持力度大、保持了领先的行业地位以及畅通的融资渠道等因素对公司信用水平起到的支撑作用。同时中诚信国际也关注到公司为农服务主业盈利能力较弱、2025 年净利润亏损以及财务杠杆处于较高水平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，中国供销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：公司经营持续产生亏损，债务规模及财务杠杆大幅提升，偿债能力持续大幅下降等。

正 面

- 公司唯一股东中华全国供销合作总社（以下简称“供销总社”）背景雄厚，公司所获政策支持力度大
- 公司在农资流通、棉花和再生资源回收等主营业务领域保持了全国领军行业地位
- 银行可使用授信充足，控股 3 家上市公司，融资渠道畅通

关 注

- 公司为农服务主业盈利水平偏弱，经营性业务利润主要来自于政府补助
- 2025 年净利润产生亏损，盈利稳定性需保持关注
- 公司财务杠杆处于较高水平

项目负责人：向 岚 lxiang@ccxi.com.cn

项目组成员：任嘉琦 jqren@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

中国供销（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
资产总计（亿元）	1,916.02	1,984.41	1,925.31	2,127.51
所有者权益合计（亿元）	388.99	405.16	380.29	381.27
负债合计（亿元）	1,527.04	1,579.24	1,545.02	1,746.24
总债务（亿元）	1,173.21	1,245.05	1,178.26	1,280.50
营业总收入（亿元）	2,326.28	2,219.14	2,304.20	519.75
净利润（亿元）	3.78	4.18	-7.29	-0.04
EBIT（亿元）	37.53	12.54	9.65	--
EBITDA（亿元）	56.54	30.17	25.61	--
经营活动净现金流（亿元）	34.41	34.75	37.41	-4.42
营业毛利率(%)	3.18	2.83	1.70	3.28
总资产收益率(%)	1.95	0.64	0.49	--
EBIT 利润率(%)	1.61	0.57	0.42	--
资产负债率(%)	79.70	79.58	80.25	82.08
总资本化比率(%)	76.32	76.61	76.83	78.23
总债务/EBITDA(X)	20.75	41.27	46.01	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.60	1.04	1.00	--
FFO/总债务(X)	0.02	0.01	-0.01	--
中国供销（母公司口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
资产总计（亿元）	309.28	318.00	328.25	327.63
所有者权益合计（亿元）	179.75	188.81	197.39	197.23
负债合计（亿元）	129.53	129.20	130.86	130.40
总债务（亿元）	147.26	147.05	148.58	148.81
营业总收入（亿元）	3.70	2.92	2.39	0.16
净利润（亿元）	0.54	0.73	0.50	-0.16
经营活动净现金流（亿元）	3.28	2.04	0.65	-0.21
资产负债率(%)	41.88	40.63	39.87	39.80
总资本化比率(%)	48.76	47.30	46.29	46.35

注：1、中诚信国际根据中国供销提供的其经中审会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告、经大信会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 审计并出具标准无保留意见的 2024-2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 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，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司“长期应付款”、“其他权益工具”中的带息债务，母公司债务统计口径包含“其他权益工具”；4、由于缺少数据，部分指标无法计算。

同行业比较（2025 年数据，亿元）

公司名称	主要贸易品种	资产总额	资产负债率(%)	营业总收入	净利润
物产中大	钢、化工产品、煤炭	2,009.92	69.65	5,964.63	54.87
国贸控股	金属及金属矿产、能源化工、农林牧渔	3,478.36	69.52	4,333.89	-13.80
厦门象屿	金属矿产、能源化工、农产品	3,762.75	73.15	4,638.74	40.15
中国供销	化肥、农药、棉花	1,925.31	80.25	2,304.20	-7.29

中诚信国际认为，中国供销为国内大型涉农企业，在农资流通、棉花贸易、再生资源回收等领域的行业地位领先，规模优势显著。与其他贸易流通企业相比，中国供销涉农主业由于政策性、公益性较强，盈利能力相对较弱，但政府补贴可以对其利润提供较好支撑，受业务特性影响财务杠杆水平偏高。

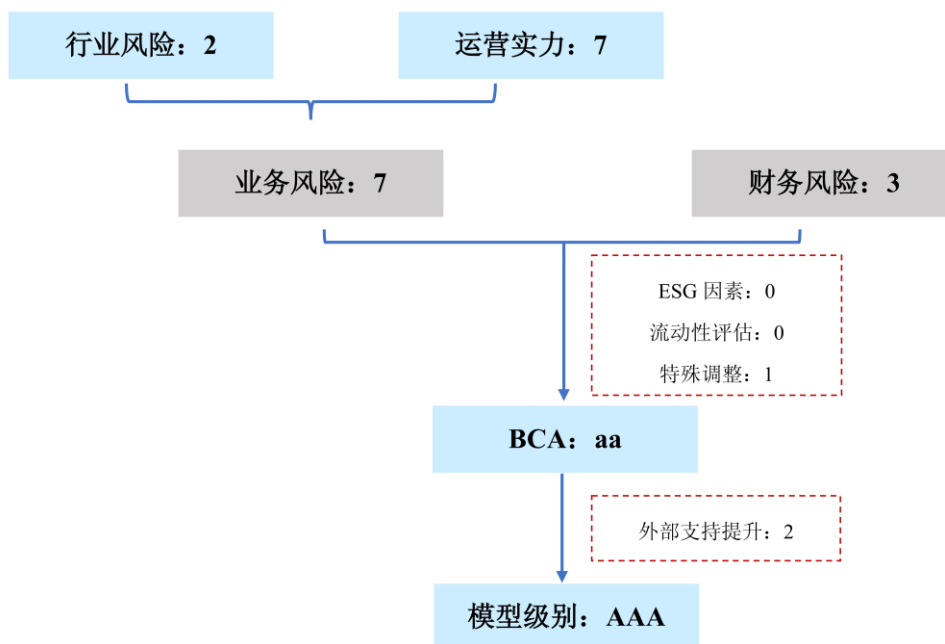
注：“物产中大”为“物产中大集团股份有限公司”简称；“国贸控股”为“厦门国贸控股集团有限公司”简称；“厦门象屿”为“厦门象屿集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

¹ 2025 年 1 月 8 日，公司披露了《中国供销集团有限公司关于变更会计师事务所的公告》，因合作期限到期，经重新选聘，公司拟聘请大信会计师事务所（特殊普通合伙）作为公司 2024-2026 年度审计机构。

评级模型

中国供销集团有限公司评级模型打分(C110100_2024_04_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项：公司“服务三农”的业务特性令财务风险得分偏低，但公司银企关系良好、未使用授信规模充足，且控股多家上市公司，融资渠道很畅通，同时可获得农发行、进出口银行等银行的农资流通相关政策性贷款，融资成本也较低，实际财务风险较低。

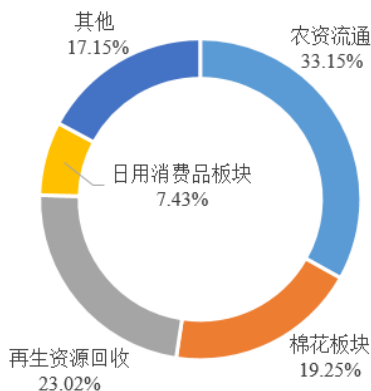
外部支持：公司股东供销社是国家最重要的商品流通渠道之一，而且与三农问题的解决密切相关，其发展与改革得到国家的大力支持。公司作为供销社系统内“服务三农”的龙头企业，供销社对公司的支持意愿很强。公司在政策和资金上均获得了中央政府和供销社的大力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际批发行业评级方法与模型 C110100_2024_04

评级对象概况

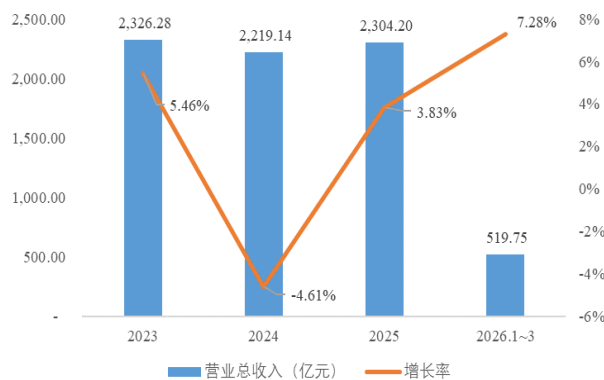
中国供销成立于 2010 年 1 月 18 日，是经国务院批准设立、国家工商总局核准注册成立的中华全国供销合作总社直属全资企业。公司经营范围涉及农业生产资料、棉花、再生资源 and 日用消费品连锁经营（新合作）等四大主要板块。2025 年及 2026 年一季度，公司实现营业总收入 2,304.20 亿元和 519.75 亿元。

图 1：2025 年收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：经供销总社多次增资，截至 2026 年 3 月末，公司实收资本为 172.33 亿元²，供销总社为公司唯一股东及实际控制人。此外，公司旗下拥有中再资源环境股份有限公司（以下简称“中再资环”，股票代码：600217.SH）、中农立华生物科技股份有限公司（以下简称“中农立华”，股票代码：603970.SH）和山东中农联合生物科技股份有限公司（以下简称“中农联合”，股票代码：003042.SZ）三家上市公司。

表 1：截至 2026 年 3 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2026 年 3 月末		2025 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
中国农业生产资料集团有限公司	中农集团	100.00%	559.61	143.24	750.38	7.54
中华棉花集团有限公司	中棉集团	80.93%	451.13	34.88	389.82	-11.19
中国再生资源开发集团有限公司	中再生公司	60.00%	328.13	36.69	598.99	-6.44
中国供销商贸流通集团有限公司	供销商贸	100.00%	187.95	29.67	116.74	-0.44
北京全国棉花交易市场集团有限公司	棉花交易市场	59.84%	65.75	15.70	62.80	1.24
中国供销粮油有限公司	供销粮油	100.00%	130.61	14.20	198.84	1.37
供销集团财务有限公司	供销财务公司	100.00%	100.99	19.32	1.22	0.38

资料来源：公司提供，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，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘

² 2025 年 10 月，供销总社以增资方式向供销集团拨付财政部“新网工程”专项资金，涉及金额 9.02 亿元，供销集团的实收资本从 163.32 亿元变更为 172.33 亿元。

冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，我国农资流通行业具有“大行业、小企业”格局，集中度较低；规模化经营及“淡储旺销”对进入农资行业具有较高的资金要求；2025 年以来，原料价格上涨对磷肥成本形成支撑，供需偏紧推升钾肥价格；同年，国内棉花播种产量同比增长，棉花消费保持基本稳定，国内棉花价格年底有所抬升。

2025 年，磷肥行业运行态势稳健，产量同比增长 4.9%，产品结构持续优化，新能源产业的快速发展为磷肥行业注入了新动能。国内继续执行磷肥保供稳价政策，受原料硫磺、磷矿石等产品价格持续高位运行影响，磷肥价格略有上升。具体来看，上半年，国内主要磷肥生产企业多数装置高负荷运行，保障春耕市场供应，国内磷肥价格保持稳定；下半年，受硫磺价格持续上涨等因素影响，企业开工率先增后降，国内磷肥价格年底略有上涨。国际市场受磷肥贸易量减少、区域冲突、硫磺价格上涨等因素影响，国际市场价格维持高位波动。未来短期内，成本端预计高位震荡，下游冬储市场刚需仍存，“保供稳价”政策持续指导磷肥市场运行。

钾肥方面，在国家维护粮食安全的大背景下，随着农业结构的调整和高效农业的发展，市场对钾肥的需求将稳中有升，2025 年，我国氯化钾表观消费量虽自 2024 年高点略有回落，但整体仍保持较高水平。由于钾肥需求相对刚性，因此价格走势更大程度上受供给影响，自主产能有限导致我国钾肥长期依赖进口，2025 年，我国氯化钾进口依存度达 68.56%。因 2025 年一季度国际头部钾肥企业均有检修计划，推动了全球钾肥价格的回升，全年钾肥均价同比有所升高。

棉花方面，2025 年，我国棉花种植、生产呈现“新疆主导、内地收缩”的发展格局，全年国内棉花总产量 664.1 万吨，同比增长 7.7%，新疆棉花增产成为全国产量核心增量。受全球政治经济形势复杂多变、贸易保护主义抬头以及化纤替代效应增强等多重因素影响，我国棉制纺织品服装出口面临下行压力；国内在促消费政策支持及新疆纺织产能持续扩张的带动下，棉花消费保持基本稳定。价格方面，2025 年上半年纺织订单偏弱、纺企原料去库拖累棉价快速下行，后续随着国内促消费政策落地，叠加中美贸易关税缓和提振市场预期，棉价触底持续反弹；新棉上市后丰产预期压制短期涨幅，年末成本与需求共振再度推高棉价，但国内棉花价格中枢仍处于五年来相对低位。

运营实力

中诚信国际认为，中国供销在农资流通、棉花贸易和再生资源回收等业务板块具有显著的规模优势，行业地位突出，且拥有稳定且优质的上下游客户，市场竞争实力极强；但仍需关注外部因素对业务经营产生的影响。

公司农资业务竞争优势和行业地位突出，2025 年农资业务部分业务结构调整导致该板块收入同比略降。

公司具备显著的区域销售渠道优势和规模优势，农资业务模式保持相对稳定。2025 年，公司进行业务结构调整，收缩非主业产品经营规模，农膜及其他农资产品经营量下降等令农资流通业务规模同比小幅下滑；2026 年 1~3 月，公司农资流通业务规模同比基本持平。

表 2：公司农资业务收入分类情况（亿元）

	2023	2024	2025	2026.1~3
化肥	480.89	482.68	503.66	109.06
农药	120.68	126.01	131.88	32.93
农膜	34.84	34.77	20.05	2.48
其他农资	127.10	120.38	94.79	13.27
合计	763.52	763.85	750.38	157.73

注：上表中各分项之和与合计数存在差异，主要是四舍五入影响；其他农资包括聚乙烯和聚氯乙烯等工业包装原料等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

化肥流通方面，公司拥有覆盖全国的市场和销售网络，化肥销售量稳占全国供销社系统的五分之一，规模优势和行业地位突出。上下游集中度方面，2025 年公司化肥业务前五大供应商和客户金额占比分别为 7.45%和 8.54%，集中度仍处于较低水平。公司化肥销售以氮肥、磷肥、钾肥和复合肥为主，2025 年，受国际贸易摩擦加剧及地缘政治冲突等因素影响，全球钾肥整体供应紧张，当期公司收紧销售规模令钾肥销售量下降，而出口量同比大幅增长带动氮肥销售量大幅增加，化肥总销量同比略增，叠加钾肥、磷肥等价格上涨，当期化肥销售收入同比增长 4.35%。2026 年 1~3 月，受益于公司多渠道投放市场、保障春耕需求，叠加钾肥价格进一步上涨等因素，公司化肥总销量同比增长 9.86%，化肥收入同比增长 19.81%。

表 3：近年来公司化肥销售情况（万吨、亿元）

		2023	2024	2025	2026.1~3
氮肥	销售量	707.76	704.83	856.29	155.29
	收入	156.20	128.84	159.87	25.16
磷肥	销售量	252.25	262.92	254.71	62.92
	收入	80.58	88.60	89.56	22.20
钾肥	销售量	558.31	767.59	640.06	182.43
	收入	148.41	166.36	155.00	46.61
复合肥	销售量	327.54	336.93	365.38	54.34
	收入	87.04	90.47	95.73	14.32
其他化肥	销售量	41.24	50.90	25.43	4.90
	收入	8.66	8.40	3.50	0.77
合计	销售量	1,887.10	2,123.16	2,141.89	459.88
	收入	480.89	482.68	503.66	109.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司是国内最大的化肥进出口经营主体之一。2025 年，复合肥进口量下降令公司化肥进口规模减少；同期，氮肥出口配额增加，叠加国际市场需求出现恢复性增长，当期化肥出口规模同比大幅增加。2026 年 1~3 月，公司化肥进口量延续快速增长态势。

表 4：近年来公司化肥进出口情况（万吨）

		2023	2024	2025	2026.1~3
进口	氮肥	0.31	0.50	0.32	0.09
	磷肥	--	0.14	--	--
	钾肥	408.22	430.00	431.38	130.28
	复合肥	27.07	44.04	36.94	6.86
	其他	3.60	0.94	0.81	0.23
	合计	439.21	475.62	469.44	137.45

出口	氮肥	171.71	57.77	205.15	7.28
	其他	19.17	18.69	124.62	10.41
	合计	190.88	76.46	329.77	17.68

注：部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

农药产品方面，2025 年，受益于公司抓住市场趋势和潜在机会扩宽销售渠道，公司农药销售收入同比小幅增长 4.66%。**农膜经销业务方面**，公司与国内外大型塑料原料生产商合作，利用遍布全国的销售网络及品牌优势，2025 年，公司调整销售结构，农膜销售量同比有所下降。

除向外部供应商采购农资产品之外，公司同时也向上游生产领域延伸。公司在青海大浪滩拥有 145 平方公里钾盐采矿权和外围 441.95 平方公里探矿权，2025 年生产钾肥超过 28 万吨。此外，公司多年来一直承担着国家级化肥储备任务³，截至 2025 年末，公司化肥储备量为 444 万吨，接近全国总量的 28%。2025 年，公司获得相应补贴共 1.77 亿元，受钾肥储备量降低、部分救灾肥补贴款未到位及银行贷款利息补贴额下降⁴等因素影响同比有所下降。

公司棉花业务保持全国领先的规模优势且上下游渠道稳定；2025 年，棉花销售量上涨带动棉花贸易收入同比增加，受公司加速去化以前年度购入的高价库存影响，当期棉花业务产生亏损；仍需关注相关政策及外部贸易环境变化导致的棉花价格波动对该板块的影响。

公司棉花贸易业务由中棉集团和棉花交易市场经营，中棉集团是国内最大的棉花贸易商，为国内少数拥有进口配额资格的企业之一。2025 年，公司加快棉花去库存进度，当期棉花销售量同比增加 20.03%，棉花贸易收入同比略增，但受公司销售前期高价棉花库存影响，当期中棉集团经营亏损。2026 年 1~3 月棉花贸易业务稳步发展，叠加 2025 年底以来棉花价格上涨，棉花销售量及棉花贸易收入同比显著增加。当期，中棉集团棉花贸易业务模式及结算模式未发生变化且上下游仍然较分散。

表 5：近年来公司棉花贸易收入及销售情况（亿元、万吨）

	2023	2024	2025	2026.1~3
销售量	292.16	214.39	257.33	55.91
收入	621.60	443.61	452.62	114.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

补贴方面，自 2013 预算年度起，中央财政支持新疆生产棉花、棉纱、棉布运往内地销区的运输费用补贴审核和拨付工作由新疆财政厅承担。2025 年，公司获得新疆棉运费补贴 0.83 亿元，受新疆棉发运量减少影响，运费补贴同比有所下降。

电子交易方面，棉花交易市场是全国最大的商品棉综合服务平台和国内唯一的储备棉交易平台，市场地位特殊。截至 2025 年末，棉花交易市场拥有交易商成员超过 5,600 家，2025 年度商品棉成交量增至 280 万吨。同时，棉花交易市场通过竞卖交易方式采购和抛售国家政策性棉花，2025 年国家未开展国储棉轮入轮出，无相关收抛储业务。

公司再生资源业务具备明显的规模优势，2025 年废钢、废有色金属回收量增加等带动收入规模

³ 化肥是典型的常年生产、季节性消费的产品，“淡储旺销”是农资流通行业特有的经营模式，为满足农业生产时集中消费的需求，通常农资流通企业在淡季（主要是冬季）进行化肥储备，并获得相应的储备费用收入和贴息收入，主要包括钾肥储备、救灾肥储备和春耕肥储备等。

⁴ 氮肥、磷肥补贴形式为补贴银行贷款利息，因氮磷肥价格降低且银行利率降低，形成的补贴额相应下降。

持续增加，但受政策变化影响，当期再生资源回收业务产生亏损，需持续关注市场化业务拓展及补贴款到位等情况对再生资源回收业务带来的影响。

再生资源回收业务主要由中再生公司负责经营，其控股主板上市公司中再资环⁵。公司再生资源类回收网络广泛，具有很强的规模优势，截至 2025 年末，中再生公司拥有再生资源经营网点 662 个及再生资源分拣中心 14 家，已建成 11 个废家电拆解厂，年拆解能力达 3,758 万台（套），约占全国规范处理量的四分之一，2025 年，废旧家电等其他产品回收量有所下降。在废钢领域，中再生公司及 16 家子企业通过工信部《废钢铁加工准入条件》，核定加工总产能 600 万吨，得益于循环经济的持续推进及公司加大市场拓展力度，2025 年废钢资源年回收量增至 2,021.92 万吨，回收量同比持续上升。随着有色金属行业景气度提升，公司亦加大了有色金属回收力度。总体来看，受益于废钢、废有色金属回收量等的提升，2025 年公司再生资源业务收入同比增加 12.93% 至 598.99 亿元。与此同时，废钢业务盈利主要依靠增值税返还，而增值税返还计入其他收益，不在毛利中体现，随着废钢业务量增加，再生资源板块毛利亏损幅度扩大；此外，再生金属和电子废弃物回收拆解业务受市场环境的影响，业务利润出现不同程度下降。

表 6：近年来公司再生资源回收量（万吨、万台）

	2023	2024	2025	2026.1-3
废钢	1,335.79	1,644.73	2,021.92	412.14
废纸	13.81	12.12	61.09	23.29
废有色金属	12.66	20.27	38.51	12.52
废塑料	13.54	17.66	22.62	6.78
废旧家电	2,755.06	3,413.23	2575.56	393.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司再生资源回收业务模式、定价模式和结算模式稳定。**政府补贴方面**，2025 年公司收到家电拆解补贴款 17.61 亿元，同比增加 8.23 亿元，截至 2026 年 3 月末尚有 30.99 亿元未到位，仍需对补贴到位情况保持关注。此外，**值得关注的是**，因中再资环 2024 年按原政策预估计提了补贴收入，而 2025 年实际收到的补贴资金低于计提数，2025 年冲回 2024 年多计提的补贴，受此影响，当期中再生公司产生亏损⁶。为应对政策变化，公司将进一步优化业务结构，加大市场化回收业务拓展力度，提升自主盈利能力，需对后续盈利改善情况保持关注。

2025 年，供销商贸划出地下人防建设业务板块，叠加公司压缩低毛利贸易业务，板块收入同比下滑，需对板块运营稳定性及投资收益情况保持关注。

供销商贸主要经营业务包括大宗商品贸易、连锁超市和综合市场开发等。2025 年，公司收缩部分非主营业务，日用消费品板块实现业务收入 117.12 亿元，同比下降 26.59%。

表 7：近年来日用消费品板块收入情况（亿元）

	2024	2025	2026.1-3
大宗商品贸易	114.29	79.11	14.98
连锁超市	38.72	34.47	9.58

⁵ 中再生公司直接持股 25.83%，为第一大股东，中再生公司及其一致行动人合计持股比例为 41.79%。2025 年，中再资环营业总收入为 31.36 亿元，同比下降 22.07%；净利润为-5.89 亿元，同比盈转亏。

⁶ 根据财政部 2025 年 7 月发布的《财政部关于下达 2025 年废弃电器电子产品处理专项资金预算的通知》（财资环〔2025〕59 号），用于 2024 年度“以奖代补”支持行业发展的资金额度为 27 亿元。国家对废电拆解处理企业的补贴额度与历史年度相比出现较大幅度下降，与行业预期落差较大，且与中再资环最佳期望值的估计金额存在差异，导致 2024 年度确认的专项资金收入与实际分配金额存在差异，该差异计入 2025 年报告期，对 2025 年经营业绩产生了较大影响。

综合市场开发	5.88	2.58	0.74
其他	0.66	0.96	0.16
合计	159.54	117.12	25.46

注：2024 年数据经追溯调整；部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

分业务来看，**大宗商品贸易方面**，公司主要经营贸易品种包括白糖、油脂及白酒等，当期公司聚焦主业、压缩低毛利贸易业务经营规模，2025 年业务收入同比下降 30.78%。连锁超市业务方面，公司日用消费品销售网点主要面向农村市场，广泛分布于三、四线城市，终端品牌主要有常客隆、万客来等超市及商贸连锁企业，受消费降级、实体门店竞争加剧影响，2025 年连锁超市板块收入继续下降。**综合市场开发方面**，公司积极参与供销合作社综合改革，开展相关“惠农”业务，积极布局农产品基地建设、农产品加工、冷链物流、农产品零售终端网点建设等领域，2025 年，受地下人防建设业务板块划出影响⁷，当期实现收入 2.58 亿元，同比有所下降。

此外，截至 2026 年 3 月末，供销商贸持有供销大集 7.39% 的股权。供销大集引进重整投资人已于 2025 年内完成⁸，需对供销大集重整完成后的收益改善情况及对公司的投资收益贡献情况保持关注⁹。

2025 年，公司电商、农批市场业务及粮食收储业务实现平稳运营。

目前公司重点推进“脱贫地区农副产品网络销售平台”（简称“832 平台”）电商平台业务体系建设和以中国供销农产品集团有限公司（以下简称“供销农产品公司”）为载体的农产品批发市场全国性网络布局。截至 2025 年末，公司全资或控股的农批市场共 27 个，分布在山东、江苏、安徽、京津冀等人流流量较大地区，区域布局较好。2025 年，国内冻品需求上升，冻品贸易规模扩大带动供销农产品公司收入增至 80.60 亿元，但受市场竞争加剧影响，利润总额为 1.19 亿元，同比变化不大。

供销粮油负责国家临储粮食收储，是国家储备粮“一主两辅”¹⁰企业之一，在吉林、黑龙江、河南和河北建有多个粮食收储基地，总仓容 1,000 余万吨，累计保存国家政策粮超过 1,500 万吨。2025 年，受益于市场化业务量、价齐升，叠加政策粮业务执行量扩大，供销粮油实现收入 198.84 亿元、利润总额 1.96 亿元，同比均有所增长。

公司在建项目投资支出大部分来自于新网工程财政资金，资本支出压力可控。

公司未来投资主要涉及物流支持建设和人防商业工程建设。截至 2026 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 39.64 亿元，累计完成投资 9.65 亿元。**中诚信国际认为**，公司目前在建项目的资本金大部分来自于每年国家拨付的新网工程财政资金，且会根据收到的金额对投资计划进行调整，项目的资本支出压力可控。

⁷ 供销商贸以 12.51 亿元向供销大集集团股份有限公司（以下简称为“供销大集”，股票代码：000564.SZ）出售其持有的北京新合作商业发展有限公司（以下简称“商业发展”）42.84% 股权，商业发展以人防商业及集采集配中心项目建设与运营、商品贸易为主业。转让完成后供销商贸持有商业发展 21.04% 股权，供销商贸失去对商业发展控制权，商业发展不再纳入公司合并报表范围。

⁸ 2024 年 4 月，供销大集完成产业投资人认购 26 亿股供销大集转增股票的过户手续；2024 年 5 月，完成第一批财务投资人认购 18 亿股转增股票的过户手续；2025 年 5 月完成第二批财务投资人认购 9.18 亿股转增股票的过户手续。

⁹ 2025 年，供销大集净利润亏损 16.56 亿元，同比追溯调整后净利润增亏 7.35 亿元。

¹⁰ “一主”为中国储备粮管理集团有限公司，“两辅”分别为中粮集团和供销粮油。

表 8：截至 2026 年 3 月末公司在建、拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	2026 年计划投资	自有资金	计划投运年份
茫崖兴元钾肥提质稳产技术改造项目	3.33	2.35	1.08	1.27	2026 年 12 月
中棉上合棉花数智物贸产业园项目	4.50	1.20	2.22	3.00	2027 年 09 月
供销农产品公司陕西宝鸡农产品批发市场项目（一期）	4.02	2.18	2.30	0.01	2027 年 04 月
供销农产品公司山东莒南现代农产品物流园（一期）	2.85	1.73	1.03	0.06	2027 年 06 月
黑龙江绥化县粮食仓储和大豆加工建设项目	3.27	2.19	1.08	0.98	2026 年 06 月
中农（青海）钾盐开发有限公司大浪滩钾矿年产 45 万吨钾肥改扩建项目	4.98	--	0.75	0.99	2027 年 12 月
郑州新合作商业有限公司人防项目	8.50	--	1.55	1.00	2027 年 12 月
中国农批宿迁现代农产品物流园项目（二期）	2.54	--	1.80	1.70	2027 年 06 月
供销农产品公司陕西宝鸡农产品批发市场项目（二期）	2.98	--	1.40	1.70	2027 年 06 月
供销粮油公司江苏连云港粮食仓储项目	2.67	--	0.72	0.51	2027 年 12 月
合计	39.64	9.65	13.93	11.22	--

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，受棉花业务加速去化高价库存及再生资源板块冲回预估补贴收入等因素影响，2025 年公司净利润呈亏损态势，政府补贴及出售股权对利润形成一定补充，后续主业盈利恢复及非经常损益的稳定性有待关注；中国供销资本结构保持稳定，但财务杠杆比率仍处于较高水平；公司保持良好的经营获现能力，同时凭借其较好的流动性、多重外部融资渠道实现到期债务续接，整体偿债能力很强。

盈利能力

2025 年，受棉花业务加速去化高价库存及再生资源板块冲回预估补贴收入等因素影响，公司净利润呈亏损态势，政府补贴及出售股权对利润形成一定补充，后续主业盈利恢复及非经常损益的稳定性有待关注。

2025 年，再生资源回收规模扩大，叠加棉花、农批产品、粮油产品等产品销售收入增加，共同带动当期营业总收入扩大 3.83%。毛利率方面，加速去化高价库存令棉花板块盈转亏，叠加中再生公司冲回上期多计提的补贴资金收入使得再生资源回收板块毛利率亏损进一步扩大，当期营业毛利率同比下降明显。职工薪酬及折旧摊销费等的下降带动管理费用下降，利率下行及公司压降有息债务规模亦使得财务费用降低，共同带动当期期间费用及期间费用率均减少。此外，公司经营性业务利润仍主要来自于各项政府补助等其他收益，2025 年，其他收益规模同比下降 11.01%¹¹，叠加公司营业毛利率水平下降，整体经营性业务利润亏损较多。除经营性业务利润外，减值损失、公允价值变动收益及投资收益对利润扰动较大，当期资产减值损失主要系存货跌价损失¹²，同时，较高规模应收账款坏账损失及预付账款坏账损失亦对利润形成一定侵蚀¹³；当期投资收益¹⁴及公

¹¹ 中再生公司废钢业务补贴方式调整，部分补贴不再计入其他收益，而是用以冲减成本方式。

¹² 2025 年公司计提的资产减值损失 5.27 亿元中存货跌价损失 4.78 亿元，主要系中农集团及中棉集团对化肥、棉花等存货计提跌价准备。

¹³ 2025 年公司计提的信用减值损失 10.10 亿元中应收账款坏账损失 4.66 亿元、预付账款坏账损失 4.51 亿元，主要系中农集团对化肥、农药、农膜等业务应收款项、预付款项计提减值及供销农产品公司对冻品业务应收款项计提减值。

¹⁴ 2025 年，旗下中农集团及供销商贸从产业整合出发对所属企业股权进行处置，投资收益主要系中农集团转让中农矿产资源勘探有限公司、北京农钾资源科技有限公司及亚钾国际投资（广州）股份有限公司股份等所获收益以及供销商贸转让商业发展所获收益。

允价值变动收益¹⁵对利润贡献较高，但受经营性业务利润亏损较多影响，公司净利润出现亏损，盈利指标弱化，需对后续主业盈利恢复及非经常损益的稳定性保持关注。

2026 年一季度，受益于棉花价格回升及再生资源回收规模进一步提升，公司营业总收入同比增长 7.28%，棉花及再生资源回收业务盈利水平提升带动营业毛利率同比增加，净利润基本实现盈亏平衡，同比明显好转。

表 9：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025		2026.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
农资流通	763.52	4.36	763.85	4.33	750.38	4.94	157.73	4.81
棉花板块	621.60	2.29	443.61	2.37	452.62	-0.84	114.22	1.02
再生资源回收	482.51	-1.28	530.39	-1.94	598.99	-2.47	135.30	1.05
日用消费品板块	190.53	6.38	159.55	7.10	117.12	7.09	25.46	8.97
营业总收入/营业毛利率	2,326.28	3.18	2,219.14	2.83	2,304.20	1.70	519.75	3.28

注：其他业务主要为电商、农批市场业务、冷链物流业务及粮食收储业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2023	2024	2025	2026.1~3
销售费用	32.98	30.06	30.94	6.53
管理费用	28.98	28.53	26.74	5.18
财务费用	30.73	26.98	24.20	6.17
期间费用合计	95.22	88.00	84.21	18.21
期间费用率(%)	4.10	3.97	3.66	3.50
其他收益	36.00	37.16	33.07	2.70
经营性业务利润	7.10	3.34	-21.94	-0.48
资产减值损失	-6.28	-11.37	-5.27	-0.24
信用减值损失	-2.82	-1.84	-10.10	-0.11
公允价值变动收益	5.36	19.76	17.17	0.07
投资收益	8.17	3.05	19.85	1.65
利润总额	11.64	14.02	1.45	0.97
净利润	3.78	4.18	-7.29	-0.04
EBIT 利润率(%)	1.61	0.57	0.42	--

注：减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2025 年，公司债务净偿还使得年末总债务规模下降，但部分下属公司亏损及转让子公司等令权益规模收缩，财务杠杆比率仍处于较高水平。

2025 年，公司债务净偿还规模较高，年末资产规模同比有所下降，基于贸易企业的流通属性，公司资产仍以流动资产为主，主要由货币资金、预付款项、应收款项及存货构成。年末货币资金规模有所下降，其中受限比例为 30.75%，主要为开立银行承兑汇票及信用证保证金；预付款项主要为中棉集团预付购棉款，2025 年末预付款项规模同比略增；受益于公司加大应收款项催收力度及未到位的废旧家电拆解基金补贴规模下降，2025 年末应收账款规模显著下降，其中，一年以内的应收账款占比为 68.17%，废旧家电拆解基金补贴占应收账款比例最大，为 20.95%，对公

¹⁵ 2025 年公允价值变动收益主要系中棉公司及新供销产业发展基金管理有限责任公司持有供销大集股票价值增值及供销农产品公司批发市场评估增值。

司形成一定规模的资金占用，中诚信国际将对补贴的收回情况保持关注；公司存货主要为库存商品、原材料、开发成本和 In 途物资等。从周转率来看，2025 年公司存货周转速度变化不大，受益于应收账款规模的下降，应收账款周转速度有所提升。

公司总负债以合同负债和有息债务为主。合同负债主要系棉花业务预收购棉款，年底棉花价格回升带动 2025 年末合同负债规模较期初升高。公司债务净偿还令年末总债务规模下降，但短期债务占比仍偏高，债务期限结构有待进一步优化。公司所有者权益主要包括实收资本、资本公积和少数股东权益，供销总社向公司拨付中央财政支持供销合作社综合改革专项资金作为供销总社股权投入，公司实收资本逐年上升，但转让商业发展及中棉集团、中再生公司等部分子公司亏损等令少数股东权益和未分配利润减少，2025 年末权益规模有所下降。公司资产负债率及总资本化比率仍处于行业较高水平，中诚信国际将持续关注公司债务及财务杠杆控制情况。

2026 年 1~3 月，受贸易业务季节性因素影响，3 月末存货、预付款项等的增加带动总资产上升，公司新增部分银行借款满足资金需求，期末财务杠杆比率阶段性升高。

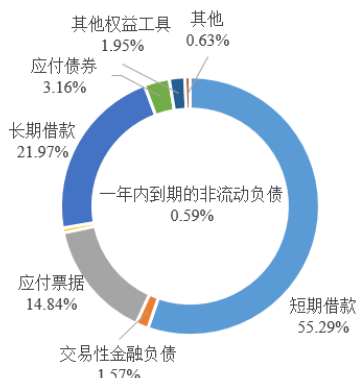
表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	183.28	160.91	112.73	171.30
应收账款	151.07	158.69	131.34	140.19
预付款项	307.30	265.95	278.75	342.98
存货	363.96	421.16	411.33	470.31
流动资产	1,327.17	1,384.95	1,329.53	1,526.02
投资性房地产	96.20	120.60	155.36	160.54
固定资产	167.36	160.03	141.10	139.08
在建工程	91.78	99.43	87.67	86.84
非流动资产	588.85	599.46	595.77	601.50
资产总计	1,916.02	1,984.41	1,925.31	2,127.51
短期借款	619.07	625.21	623.10	707.34
应付票据	197.16	219.61	187.64	189.80
一年内到期的非流动负债	63.40	53.09	32.01	7.60
短期债务	889.73	908.60	878.18	940.94
长期借款	236.42	250.58	251.12	281.07
应付债券	10.41	51.15	40.75	40.43
长期债务	283.48	336.45	300.08	339.56
总债务	1,173.21	1,245.05	1,178.26	1,280.50
短期债务/总债务(%)	75.84	72.98	74.53	73.48
应付账款	95.24	91.84	81.40	110.20
合同负债	141.96	123.13	148.51	206.86
负债合计	1,527.04	1,579.24	1,545.02	1,746.24
实收资本	154.06	163.32	172.33	172.33
其他权益工具	25.00	25.00	25.00	25.00
未分配利润	30.91	29.35	26.56	26.64
少数股东权益	110.49	117.87	101.25	100.85
所有者权益合计	388.99	405.16	380.29	381.27
存货周转率(X)	5.99	5.49	5.44	4.56*
应收账款周转率(X)	16.99	14.32	15.88	15.31*
资产负债率(%)	79.70	79.58	80.25	82.08
总资本化比率(%)	76.32	76.61	76.83	78.23

注：2025 年，供销农产品公司固定资产、在建工程等因资产使用方式转变、项目完工结转等，自原科目转入投资性房地产，带动年末公司投资性房地产规模大幅增加。带“*”指标已经年化处理。

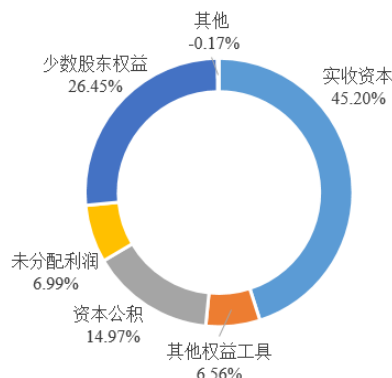
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2026 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 2026 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

2025 年，公司经营获现能力较好，偿债指标有待进一步改善；但良好的银企关系和畅通的外部融资渠道对偿债能力形成支撑。

公司保持良好的经营获现能力，2025 年经营活动净现金流同比小幅提升。同期，公司收回部分理财投资，叠加中农集团收到股权转让款，当期投资活动现金呈净流入态势。此外，公司债务净偿还及支付利息等令 2025 年筹资活动现金大幅净流出。2026 年 1~3 月，受业务季节性因素影响，经营活动现金流为净流出态势，较上年同期变化不大。

偿债能力方面，2025 年，公司营运现金流及 EBITDA 对债务的保障能力仍较为有限，偿债指标有待进一步改善，但良好的银企关系、多重融资渠道以及很强的公开市场融资能力能够为债务到期接续提供良好保障。截至 2026 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 3,563.63 亿元，其中尚未使用额度为 2,334.12 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司业务资金严格执行收支两条线，内部拆借、财务性运作资金以及对外投资事项由董事会决策，公司原则上不进行对外担保。所有业务资金支付总额、用途必须在已决策的可使用资金额度及用途范围内，如超出范围须重新按权限提请决策。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
经营活动净现金流	34.41	34.75	37.41	-4.42
投资活动净现金流	-54.77	-54.57	6.85	-21.41
筹资活动净现金流	-20.79	-7.33	-90.16	81.71
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.60	1.04	1.00	--
FFO/总债务(X)	0.02	0.01	-0.01	--
总债务/EBITDA(X)	20.75	41.27	46.01	--
货币等价物/短期债务(X)	0.21	0.17	0.13	0.19

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司债务规模保持稳定，专项资金支持持续充实权益规模，杠杆水平稳中有降。

母公司总资产主要由其他应收款和长期股权投资构成，其中，其他应收款主要为母公司对出资企业的借款；长期股权投资主要为对出资企业的投资，2025 年末随着母公司以股权投资方式拨付“新网工程”专项资金同比增长。“新网工程”专项资金的到位令 2025 年末所有者权益规模保持增长，杠杆水平略降。

2025 年，母公司投资活动现金流呈净流出状态，系以股权形式对为农服务项目投资所致；母公司吸收投资收到的现金规模较大，筹资活动现金仍呈净流入态势。从偿债能力来看，母公司有息债务以银行贷款和公开发行业债券为主，考虑到融资渠道畅通、未使用授信充足¹⁶，且债务融资工具发行顺畅，母公司具备充足的流动性。

表 13：近年来母公司主要财务指标情况（亿元、%、X）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
货币资金	10.17	6.50	11.33	7.09
其他应收款	88.84	85.29	87.07	87.52
长期股权投资	179.37	195.23	200.05	202.35
总资产	309.28	318.00	328.25	327.63
短期债务	95.28	53.49	85.97	74.34
长期债务	51.98	93.55	62.62	74.47
总债务	147.26	147.05	148.58	148.81
总负债	129.53	129.20	130.86	130.40
实收资本	154.06	163.32	172.33	172.33
其他权益工具	25.00	25.00	25.00	25.00
所有者权益合计	179.75	188.81	197.39	197.23
财务费用	5.14	3.33	2.97	0.83
其中：利息费用	5.10	3.33	2.87	--
投资收益	2.70	2.09	2.86	0.65
取得投资收益收到的现金	2.75	2.08	2.88	0.20
利润总额	0.54	0.73	0.50	-0.16
资产负债率	41.88	40.63	39.87	39.80
总资本化比率	48.76	47.30	46.29	46.35
经营活动产生的现金流量净额	3.28	2.04	0.65	-0.21
投资活动产生的现金流量净额	-5.58	-9.65	-2.50	-2.93
筹资活动产生的现金流量净额	-4.51	4.11	6.67	-1.10
货币等价物/短期债务	0.11	0.12	0.13	0.10

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2026 年 3 月末，公司受限资产合计为 103.64 亿元，占总资产的比重较小，主要为受限货币资金及用于获得抵押融资的固定资产、无形资产、在建工程、应收账款和长期股权投资。

截至 2026 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼和对外担保。

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，2023~2026 年 4 月末，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。

¹⁶ 截至 2026 年 3 月末，母公司共获得银行授信额度 513.67 亿元，其中尚未使用额度为 419.03 亿元。

假设与预测¹⁷

假设

- 2026 年，公司营业总收入预计同比变化不大，随着棉花价格回升及再生资源回收业务盈利水平提升，利润总额预计同比有所增加。
- 2026 年，公司仍将保持一定规模投资支出。
- 2026 年，公司总债务规模保持合理增长，财务杠杆略降。

预测

表 14: 预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	76.61	76.83	74.00~76.50
总债务/EBITDA(X)	41.27	46.01	26.00~46.00

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，中国供销经营获现能力良好，未使用授信额度较为充足，资本开支压力可控，整体资金平衡状况保持在较好水平。

公司经营获现能力良好，未使用授信额度较为充足，同时，公司下属多家 A 股上市公司，亦具备资本市场融资渠道，有一定的财务弹性。公司资金流出主要用于主营业务开展、为农服务项目建设和投资的还本付息，近年来公司资本开支规模较为稳定，预计未来仍将维持在一定水平，公司每年能够收到新网工程专项资金支持，自有资金投资压力不大。公司债务融资工具发行顺畅，公开债券发行利率较优，且可以获得中央财政专项资金支持，整体来看公司资金平衡状况较好，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析¹⁸

中诚信国际认为，公司安环工作落实到位；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司子公司中再资环下属 11 家主营废电产品回收、拆解处理的企业被属地环境保护部门公布为 2025 年重点排污单位。该 11 家企业均根据相关标准和环保要求，建有废水处理系统、废气收集、除尘处理系统，对固体废物设置危险废物暂存库，并进行地面防渗防腐处理，定期对防治污染设施进行维护保养、更新改造，以确保系统的正常运行，满足相关排放标准。上述公司自项目开工建设及后期的项目技改阶段严格执行了建设项目环境影响评价要求，开展了项目

¹⁷ 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。

¹⁸ 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。

立项环评审批及竣工环保验收等工作。

社会方面，公司设置了合理完善的员工激励机制和培养体系，人员稳定性较好；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司建立了由董事会、监事会和经营管理层组成的治理架构¹⁹，董事会是公司的经营决策机构，监事会负责监督董事会的决策行为及其落实，经营管理层负责公司的日常生产经营管理工作，并设立了财务部、投资部、企管审计部和法律事务部（资本运营部）等职能部门协助管理层工作。在管理结构方面，公司与下属公司分工明确。公司主要履行宏观财务管理职能，下属子公司为独立经济核算单位，依法依规自主经营，自负盈亏，形成了较为完善的法人治理结构和决策程序。

战略方面，公司将按照供销总社要求，努力打造成为“三农”领域重要领军企业，发展成为综合性、规模化、可持续的大型企业集团，在农业社会化服务和农村现代流通体系中发挥重要作用。

特殊调整

公司“服务三农”的业务特性令财务风险得分较低，但公司银企关系良好、未使用授信规模充足，且控股多家上市公司，融资渠道很畅通，同时可获得农发行、进出口银行等银行的农资流通相关政策性贷款，融资成本也较低，实际财务风险较低。

外部支持

控股股东供销总社背景雄厚，对公司的支持意愿很强，公司所获得的资金及政策支持力度大。

公司股东中华全国供销合作总社是全国供销合作社的联合组织，由国务院领导，主要负责研究制定全国供销合作社的发展战略和发展规划，指导全国供销合作社的发展和改革。国家高度重视三农问题，大力扶持农业发展，政策环境趋好。供销总社是国家最重要的商品流通渠道之一，而且与三农问题的解决密切相关，其发展与改革得到国家的大力支持。

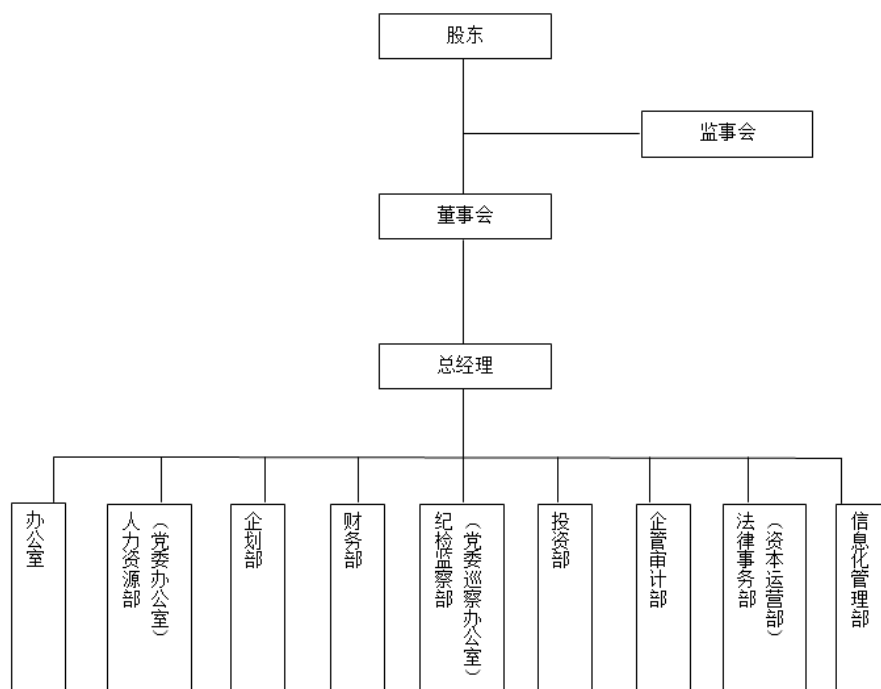
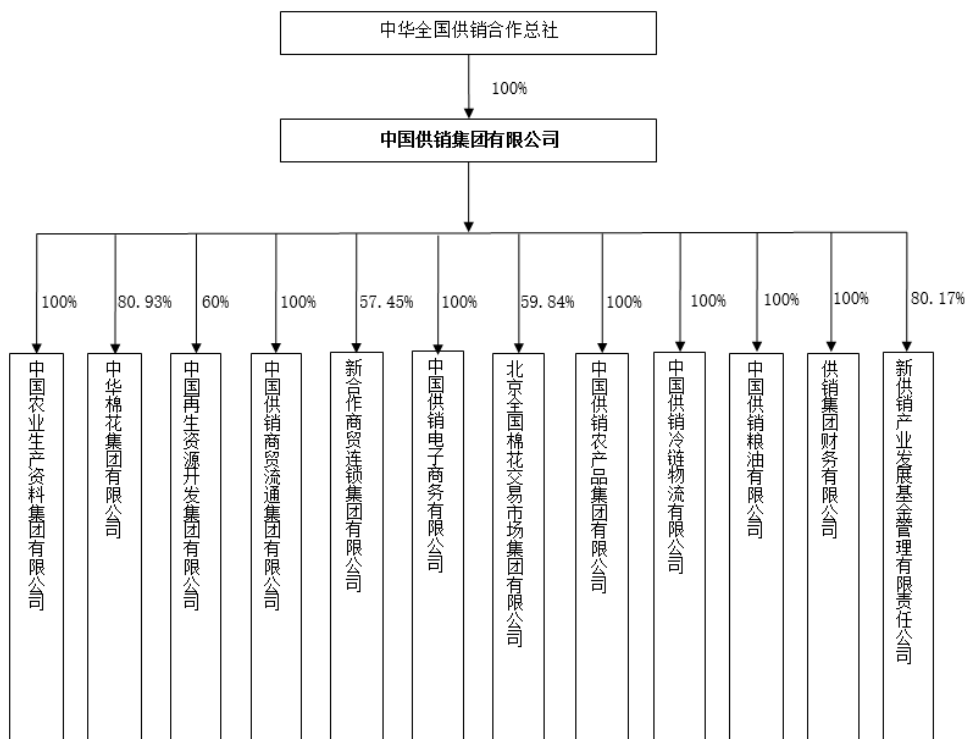
公司作为供销合作社系统内“服务三农”的龙头企业，供销总社对公司的支持意愿很强。公司在政策和资金上均获得了中央政府和供销总社的大力支持。其中资金方面主要为国家对公司新建和改造为农服务项目给予一定的财政资金支持，2025 年，供销总社向公司拨付了年度中央财政支持供销合作社综合改革专项资金 9.02 亿元。此外，公司还可获得中国农业发展银行、中国进出口银行及国家开发银行等金融机构的低息贷款；股东协调银行、金融机构介入续贷的能力极强。

评级结论

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

¹⁹ 公司设董事会，成员为 7 人，其中 6 名董事由供销总社委派，设 1 名职工董事。2025 年 2 月，根据供销总社通知，侯顺利不再担任公司董事长（法定代表人）、党委书记职务。截至本报告出具日，供销总社尚未下发关于公司新董事长（法定代表人）的任命文件。2025 年 12 月，根据供销总社通知，根据工作需要，免去葛书院同志公司董事、党委副书记、党委委员职务，不再担任公司总经理职务；2026 年 1 月，根据供销总社通知，根据工作需要，郝彦领同志任公司党委副书记，提名为公司总经理，免去其公司副董事长职务。上述人员变动系正常职务调整，对公司正常生产经营未造成影响。

附一：中国供销集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国供销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）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	1,832,821.86	1,609,054.47	1,127,255.87	1,713,040.48
应收账款	1,510,692.81	1,586,906.46	1,313,405.24	1,401,927.48
其他应收款	1,631,868.21	1,919,712.56	1,941,548.55	2,003,560.17
存货	3,639,598.81	4,211,648.96	4,113,271.77	4,703,122.93
长期投资	994,342.10	1,344,315.33	1,272,135.15	1,306,783.01
固定资产	1,673,575.92	1,600,269.22	1,410,970.00	1,390,781.52
在建工程	917,798.71	994,341.09	876,692.28	868,425.28
无形资产	573,517.45	538,012.46	559,787.26	556,431.49
资产总计	19,160,219.84	19,844,084.92	19,253,060.46	21,275,143.26
其他应付款	655,122.15	609,286.61	591,780.51	641,507.09
短期债务	8,897,289.66	9,085,961.91	8,781,753.43	9,409,375.69
长期债务	2,834,829.93	3,364,493.58	3,000,804.90	3,395,634.40
总债务	11,732,119.59	12,450,455.49	11,782,558.34	12,805,010.09
净债务	10,011,890.82	11,209,980.82	11,001,972.39	11,466,069.60
负债合计	15,270,352.45	15,792,439.57	15,450,158.94	17,462,404.08
所有者权益合计	3,889,867.40	4,051,645.35	3,802,901.53	3,812,739.18
利息支出	353,531.49	288,770.90	255,749.75	--
营业总收入	23,262,761.83	22,191,381.62	23,041,974.25	5,197,495.91
经营性业务利润	70,978.59	33,363.16	-219,433.30	-4,849.61
投资收益	81,749.61	30,457.71	198,515.66	16,530.48
净利润	37,780.64	41,848.52	-72,948.44	-411.29
EBIT	375,250.92	125,440.95	96,509.76	--
EBITDA	565,420.80	301,682.39	256,062.87	--
经营活动产生的现金流量净额	344,059.36	347,494.46	374,096.75	-44,188.79
投资活动产生的现金流量净额	-547,681.85	-545,690.46	68,474.45	-214,141.98
筹资活动产生的现金流量净额	-207,923.29	-73,272.50	-901,570.58	817,120.79
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	3.18	2.83	1.70	3.28
期间费用率(%)	4.10	3.97	3.66	3.50
EBIT 利润率(%)	1.61	0.57	0.42	--
总资产收益率(%)	1.95	0.64	0.49	--
流动比率(X)	1.06	1.12	1.08	1.09
速动比率(X)	0.77	0.78	0.75	0.75
存货周转率(X)	5.99	5.49	5.44	4.56*
应收账款周转率(X)	16.99	14.32	15.88	15.31*
资产负债率(%)	79.70	79.58	80.25	82.08
总资本化比率(%)	76.32	76.61	76.83	78.23
短期债务/总债务(%)	75.84	72.98	74.53	73.48
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.001	0.004	0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.001	0.005	0.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.97	1.20	1.46	--
总债务/EBITDA(X)	20.75	41.27	46.01	--
EBITDA/短期债务(X)	0.06	0.03	0.03	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.60	1.04	1.00	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.06	0.43	0.38	--
FFO/总债务(X)	0.02	0.01	-0.01	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他权益工具中的永续债和长期应付款中的带息债务按期限分别调入短期债务以及长期债务；3、将混合型证券的利息支出计入债务利息支出；4、带“*”指标已经年化处理；5、因缺少 2026 年一季报现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附三：中国供销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）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	101,708.54	65,015.72	113,261.21	70,908.16
应收账款	61,611.85	58,771.82	47,411.73	47,411.73
其他应收款	888,362.29	852,854.32	870,741.15	875,231.92
存货	72.06	78.97	70.57	73.29
长期投资	1,831,606.51	1,994,234.20	2,042,430.64	2,074,175.64
固定资产	8,648.96	8,339.62	8,011.75	7,930.65
资产总计	3,092,799.00	3,180,028.78	3,282,538.44	3,276,337.70
其他应付款	63,634.52	62,285.03	62,774.86	58,479.84
短期债务	952,832.13	534,918.84	859,680.43	743,418.84
长期债务	519,761.59	935,544.38	626,155.56	744,650.49
总债务	1,472,593.72	1,470,463.23	1,485,835.99	1,488,069.34
净债务	1,370,885.18	1,405,447.50	1,372,574.78	1,417,161.18
负债合计	1,295,320.91	1,291,970.93	1,308,601.77	1,303,990.11
所有者权益合计	1,797,478.09	1,888,057.85	1,973,936.67	1,972,347.59
利息支出	50,967.71	33,332.78	28,702.46	--
营业总收入	36,956.81	29,157.33	23,943.94	1,554.81
经营性业务利润	-21,667.18	-10,765.27	-12,213.30	-8,101.54
投资收益	27,033.23	20,949.05	28,601.89	6,508.76
净利润	5,382.03	7,343.77	5,025.71	-1,589.08
经营活动产生的现金流量净额	32,756.98	20,373.92	6,481.51	-2,091.36
投资活动产生的现金流量净额	-55,843.82	-96,539.79	-24,956.09	-29,307.38
筹资活动产生的现金流量净额	-45,137.72	41,102.47	66,748.41	-10,954.31
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
流动比率(X)	1.22	1.94	1.81	1.81
速动比率(X)	1.22	1.94	1.81	1.81
资产负债率(%)	41.88	40.63	39.87	39.80
总资本化比率(%)	48.76	47.30	46.29	46.35
短期债务/总债务(%)	64.70	36.38	57.86	49.96

注：1、2026 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他权益工具中的永续债按期限分别调入短期债务以及长期债务；3、因缺少 2026 年一季报现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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
经营效率	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)
盈利能力	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
现金流	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-利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	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 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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[2023]65 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，违约很可能发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]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。

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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