



2025 年度益海嘉里金龙鱼食品集团股 份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-20252923M-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 8 月 7 日至 2026 年 8 月 7 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 8 月 7 日

评级对象

益海嘉里金龙鱼食品集团股份有限公司

主体评级结果

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了益海嘉里金龙鱼食品集团股份有限公司（以下简称“益海嘉里”或“公司”）领先的行业地位及显著的规模优势、品牌美誉度很高且产品竞争实力很强、销售网络覆盖全面及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到大宗商品价格及市场需求的波动影响公司盈利稳定性、短债占比高、食品安全控制风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，益海嘉里金龙鱼食品集团股份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：市场需求超预期下行；原材料供给发生很大变化；出现严重的食品安全风险事件；债务规模大幅增加；出现流动性风险等。

正面

- 保持领先的行业地位、显著的规模优势
- 品牌美誉度很高且产品竞争力强，销售网络覆盖全面
- 融资渠道畅通，备用流动性充足

关注

- 大宗商品价格及市场需求波动对公司盈利稳定性的影响
- 短债占比高
- 食品安全风险控制

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

项目组成员：凌 丽 lling@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

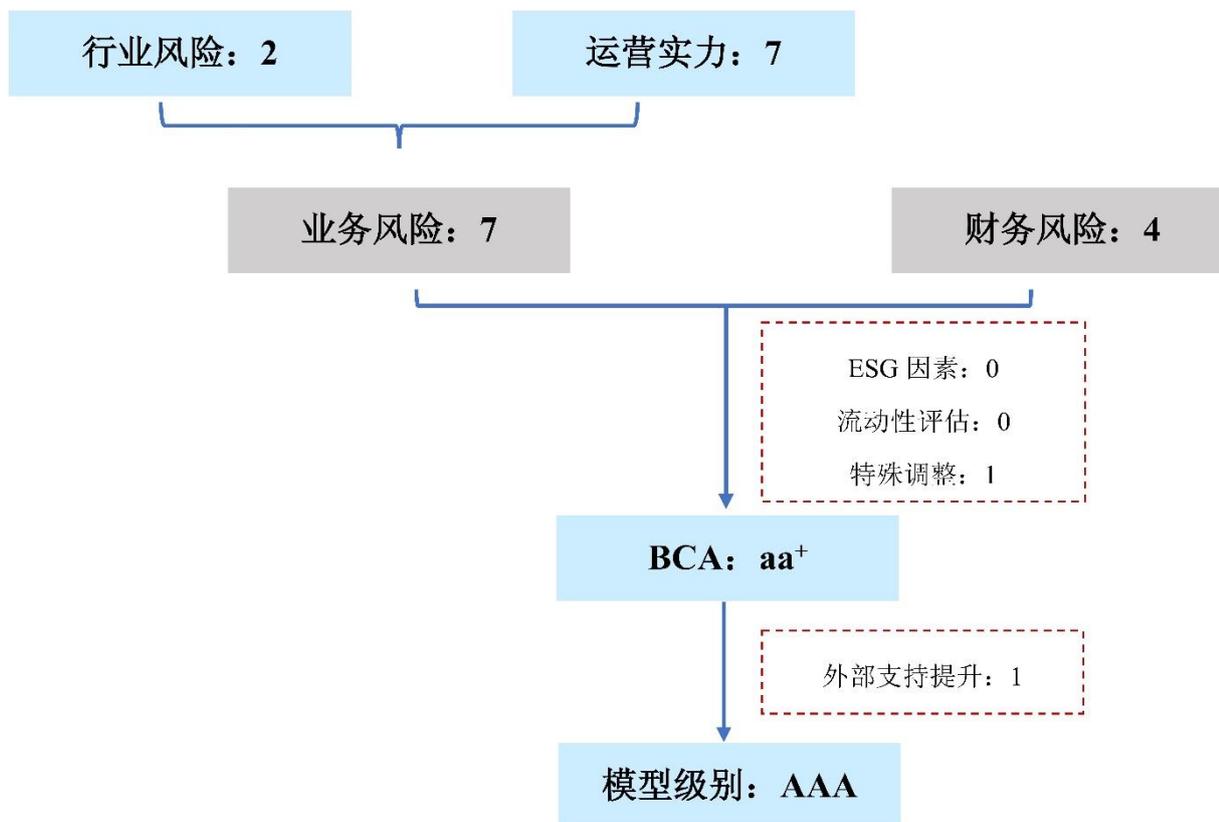
财务概况

益海嘉里（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	2,279.43	2,385.00	2,250.59
所有者权益合计（亿元）	932.83	959.65	982.06
负债合计（亿元）	1,346.60	1,425.35	1,268.54
总债务（亿元）	1,126.14	1,197.33	1,062.36
营业总收入（亿元）	2,574.85	2,515.24	2,388.66
净利润（亿元）	31.25	27.85	24.69
EBIT（亿元）	60.71	39.74	37.15
EBITDA（亿元）	94.22	76.25	77.17
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	7.25	149.21	49.94
营业毛利率（%）	5.68	4.83	5.35
总资产收益率（%）	2.79	1.70	1.60
EBIT 利润率（%）	2.36	1.58	1.56
资产负债率（%）	59.08	59.76	56.36
总资本化比率（%）	54.69	55.51	51.96
总债务/EBITDA（X）	11.95	15.70	13.77
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.96	3.08	3.46
FFO/总债务（X）	0.04	0.02	0.02

注：1、中诚信国际根据益海嘉里提供的其经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告整理。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。3、部分指标因统计口径调整导致与前期报告存在差异。

● 评级模型

益海嘉里金龙鱼食品集团股份有限公司评级模型打分(TY_2024_04_2025_1)



注：

调整项：特殊调整项对公司信用水平有调升影响，主要考虑到公司财务风险得分较低，但其融资渠道很畅通，融资成本也较低，实际财务风险较低。

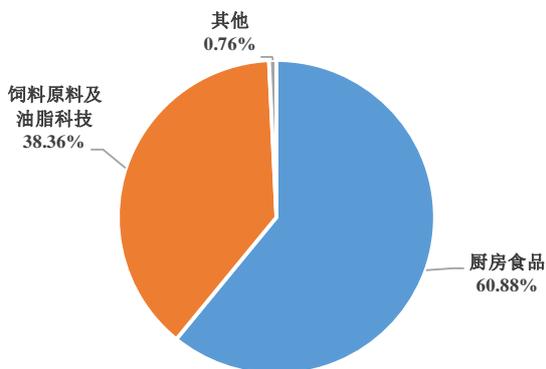
外部支持：公司为亚洲领先的农业综合型粮油企业集团丰益国际有限公司（以下简称“丰益国际”）的中国境内最重要的经营主体，近年来丰益国际能够向公司提供及时、充分的市场供需信息，协助公司更好的开展采购业务。同时，在生产技术、产品创新等方面也能给予公司有力支持。故外部支持调升 1 个子级。

方法论：中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2024_04

评级对象概况

益海嘉里金龙鱼食品集团股份有限公司于 2005 年 6 月成立，前身为益海投资有限公司（后更名为“益海嘉里投资有限公司”），原始股东为 Wilmar Holdings Pte Ltd（以下简称“丰益控股”），其持股比例为 100%；2008 年，作为丰益国际有限公司（以下简称“丰益国际”）控股股东的丰益控股将其持有的公司 100% 股权转让给丰益国际，并将粮油相关资产注入；公司自 2017 年起实施四次同一控制下的资产重组，丰益国际将其控制的中国境内与公司主营业务相关的经营实体陆续注入公司，公司业务规模迅速扩张。同时公司的控股股东亦发生变更，但股权架构未发生实质性变化。经股权转让，2018 年公司股东变更为丰益中国（百慕达）全资子公司 Bathos Company Limited（以下简称“Bathos”），其持有公司股权比例为 100%。2019 年 1 月，公司变更为股份公司并更为现名。公司于 2020 年 10 月正式在深交所创业板挂牌上市。2023 年 12 月，Bathos 变更名称为 Wilmar Distribution (Hong Kong) Limited（以下简称“丰益香港”），2024 年 4 月，丰益香港的唯一股东丰益中国有限公司进行了减资，将其持有的丰益香港的 100% 股权减资分配给其股东丰益国际，丰益香港的股东由丰益中国有限公司变更为丰益国际，公司成为丰益国际的二级子公司。2024 年 5 月，公司由“益海嘉里金龙鱼粮油食品股份有限公司”更为现名。2024 年，公司实现营业总收入 2,388.66 亿元。

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：截至 2024 年末，公司注册资本为 542,159.1536 万元人民币，丰益香港持有公司股权比例为 89.99%，公司的最终控制方为丰益国际。截至 2024 年末，公司拥有 223 家境内控股子公司、7 家境外控股子公司、合营公司 9 家和联营公司 15 家。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度

增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

行业概况

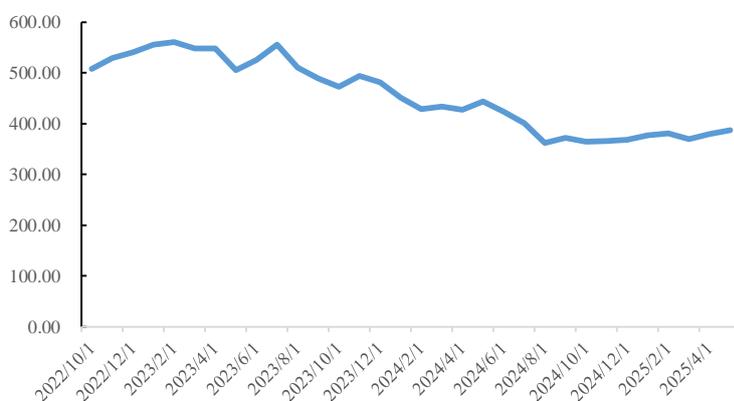
中诚信国际认为，2024 年，全球大豆供应宽松，大豆价格呈震荡下行趋势；受消费复苏弱于市场预期影响，粮油生产企业销量依然承压。

2024 年，我国社会消费品零售总额 487,895 亿元，同比增长 3.5%。按消费类型分，商品零售 432,177 亿元，增长 3.2%；餐饮收入 55,718 亿元，增长 5.3%。全年限额以上单位商品零售额中，粮油、食品类零售额同比增长 9.9%。从需求端来看，2024 年，宏观经济仍然面临诸多挑战，国内消费更加谨慎，终端需求不及预期，市场竞争进一步加剧，粮油生产企业经营继续承压。未来随着餐饮及消费场景持续复苏，我国粮油消费有望持续回暖，中诚信国际将持续关注消费恢复情况及其对行业内企业后续盈利增长的影响。

2024 年，我国大豆自给率仍然处于低水平，对外依赖度高，短期之内进口为主，自给为辅的局面无法改变。根据中国海关统计，2024 年，我国进口大豆 1.05 亿吨，同比增长 6.5%；进口额 3,751.4 亿元，同比下降 9.8%。大豆进口主要来源国是巴西、美国和阿根廷。

大豆价格方面，2024 年，国内大豆市场以跌为主，价格重心明显下移。国产大豆产量连续三年保持在 2,000 万吨以上，但在全球及国内经济形势严峻的背景下，内需及外需均显不足。2024 年全球及美国大豆库存明显增加，供需形势进一步宽松，加之下半年新赛季南美大豆播种及生长顺利，产量再创新高预期强烈，美豆期价不断下挫至 947 美分/蒲式耳的四年低位，导致国内进口大豆成本跟跌。截至 2024 年 12 月底，国内近月交货的美国进口大豆到岸完税价约为 3,768 元/吨，较 2024 年初下跌 837 元/吨。2025 年以来，国内大豆价格稳中偏强运行，根据《2025 年 4 月中国农产品供需形势分析》分析，南美大豆产量再创新高，全球大豆供应宽松，预计国际价格受贸易政策影响震荡运行。

图 3：近年来 CBOT 大豆价格走势（美元/吨）



资料来源：农业农村部，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，2024 年以来，益海嘉里保持显著的规模优势、很高的市场地位及丰富的产品矩阵，行业地位稳固；但产品价格下跌影响了当期的营收表现；中诚信国际将持续关注新增产能运营情况、市场需求及原材料价格波动等因素对公司后续盈利改善的影响。

2024 年以来，随着在建项目逐步转产，益海嘉里产能规模进一步扩大；公司已具备覆盖全国的供应链管理及生产能力，市场竞争力极强。

公司是国内重要的农产品和食品加工企业，主要产品分为厨房食品、饲料原料及油脂科技两大类，目前已经形成了覆盖高端、中端、大众的综合品牌矩阵，并通过品牌共享打造了多个核心综合品牌，如金龙鱼、胡姬花、欧丽薇兰、香满园、海皇、金味、丰苑、锐龙、洁劲 100 等，各品牌在行业内保持很强的知名度和市场竞争实力。2024 年以来，公司油、米、面、央厨、调味品等产线推出众多新品适应消费者。

截至 2024 年末，公司已在全国投产 81 个生产基地，并在淮安、启东、吉安等地新建多个生产基地。公司多个生产基地临近原材料产地、港口、铁路或终端市场，有利于降低生产成本，保证产品质量，同时节约了公司生产运营的物流成本。此外，中央厨房业务是公司近年来重点发展的业务板块之一，公司依托现有生产基地，建立了综合性的食品生产园区，通过自营中央厨房业务、引进其他中央厨房加工企业及产业链上下游的相关企业，充分发挥规模优势，打造中央厨房园区生态体系。中诚信国际将对公司央厨业务运营情况及后续投资进度保持关注。

2024 年，公司持续推进米、面、油、中央厨房等厨房食品新基地的建设，其中油籽压榨、小麦加工产能增加较明显。产能利用方面，受厨房食品淡旺季消费差异特性影响，公司产能无法在全年内均按照最高设计产能运行。2024 年，油籽压榨和油脂精炼产能利用率有所增长；小麦加工量保持上升，但由于当期小麦加工新增产能较多，小麦加工产能利用率有所下降；此外，水稻加工的加工量及产能利用率有所下降。

表 1：近年来公司下属工厂生产能力情况（万吨、万吨/年、%）

主要工段	2022			2023			2024			在建日产能（吨）
	产能	加工量	产能利用率	产能	加工量	产能利用率	产能	加工量	产能利用率	
油籽压榨	2,768	1,257	45	2,837	1,347	47	2,934	1,671	57	3,700
油脂精炼	1,169	510	44	1,180	497	42	1,158	579	50	600
油脂灌装	1,526	541	35	1,558	533	34	1,583	559	35	--
水稻加工	579	390	67	636	489	77	644	448	70	4,200
小麦加工	1,310	1,016	78	1,543	1,143	74	1,690	1,236	73	1,500

注：以上产能按照每年 330~340 个工作日计算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司已具备覆盖全国的供应链管理及生产能力，产能规模优势显著，品牌优势突出且产品矩阵覆盖全面，生产技术及研发实力均处于行业很高水平，市场竞争力极强。

2024 年以来，主要原材料价格有所下降，公司成本压力有所缓解，中诚信国际将持续关注农产品价格后续走势及其对公司盈利的影响。

直接材料成本占公司主营业务成本的比重较高，原材料价格波动对公司盈利影响较大；公司境外采购占比较高，其中大豆主要采购自巴西、阿根廷及美国等国家，棕榈油主要来自马来西亚

和印度尼西亚等地。

采购价格方面，大豆及加工品、水稻及加工品、小麦及加工品、油脂及加工品等主要原材料价格下跌，公司成本压力有所缓解；公司根据原材料的价格变化，及时调整采购节奏。同时，公司长期利用国内外衍生品交易市场对原材料采购进行套期保值，可部分对冲原材料价格和汇率波动等因素对公司经营业绩带来的不利影响。

表 2：近年来公司采购金额情况（亿元）

	2022	2023	2024
大豆及加工品	856.86	757.42	804.37
水稻及加工品	170.31	170.63	172.48
小麦及加工品	354.47	344.37	308.91
油籽及加工品	315.26	335.91	332.41
棕榈及月桂酸油	265.36	207.87	169.54

注：油籽及加工品主要包括菜籽及加工品、花生及加工品、葵籽及加工品等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供应商方面，2024 年公司原材料供应商保持稳定，仍主要为国内外规模较大的粮油、农商与食品企业，前五大原材料供应商集中度相对较高，合计采购金额占比为 30.77%。结算方面，公司与各大供应商主要采用先货（含货权转移单）后款的付款方式，主要为银行转账或信用证付款。2024 年公司关联采购成本与同类业务成本无显著差异，但由于关联采购占比较高，中诚信国际将持续关注公司与关联方资金往来情况及交易价格公允性等情况¹。

中诚信国际认为，公司产品的原材料成本占主营业务成本的比重较高，公司已采用套期保值及较灵活的采购策略等方式减小原材料价格波动对盈利的影响，且 2024 年以来，大豆、小麦等产品价格持续回落，公司成本压力有所缓解，未来原材料价格走势仍有待关注。

2024 年以来，公司市场地位稳固，经销网络进一步扩张，销量保持增长，但产品价格下跌的影响超过了销量增长带来的营收贡献，营业收入较上年略有下降。

2024 年以来，公司保持极高的市场地位。根据尼尔森数据，近三年公司在小包装食用植物油、包装米现代渠道市场份额排名第一。公司的包装面粉在现代渠道的市场占有率也居于前列。目前，公司正将自身的产品线逐渐拓展至调味品、酵母、日化用品、植物肉以及中央厨房等领域。依靠整条产业链上的竞争优势，公司在拓展其他食品新品类的过程中更有竞争力，从而持续保持市场领先地位。

2024 年，随着国内经济逐步恢复，公司厨房食品、饲料原料和油脂科技产品的销量较上年增长较好，但是主要产品的价格随着大豆及大豆油等主要原材料价格下跌有所回落，营业收入较上年略有下降。

公司下游客户主要为国内大型饲料企业、食品加工企业、现代农牧业集团和大型商超等企业及经销商。公司前五大客户合计占比约 8%左右，较为分散，但下游客户稳定度相对较高。结算方

¹2024 年 11 月 28 日，公司公告称其 2025 年预计将与关联方发生的日常关联交易总额不超过 651.30 亿元人民币。

面，公司对大型商超等少量直销客户给予一定的账期（15~45 天左右），对大部分客户及经销商主要实行先款后货的结算方式；公司每年度对经销商进行全面信用评估，少数信用良好的经销商经申请同意后可享受一定的信用期。2024 年以来，公司渠道持续下沉，经销商数量呈增加态势，截至 2024 年末，公司拥有经销商数量 9,440 家，较 2023 年末增长 8.23%。

未来公司将进一步拓展产业布局的深度和广度；在建、拟建项目的推进或将给公司带来一定的资本支出压力。

公司计划在昆山、周口、连云港、秦皇岛等地新建及扩建产能，进一步提高规模优势，降低单位生产成本。截至 2024 年末公司在建工程余额为 81.04 亿元。且未来仍有较大规模的项目投资，面临一定的资本支出压力。

表 3：截至 2024 年末公司重要在建项目（亿元）

项目名称	预算数	期末余额	资金来源	工程累计投入占预算比例
昆山央厨项目	24.78	15.16	金融机构贷款	61%
广州央厨项目	20.48	6.79	其他	37%
秦皇岛粮油工业项目	14.08	4.86	其他	35%
湖南大米一期项目	5.83	3.43	募集资金	61%
周口玉米淀粉以及其他项目	30.91	3.18	金融机构贷款	65%
茂名粮油压榨产线	5.06	2.49	募集资金	51%
板桥氯乙酸项目	4.83	2.09	金融机构贷款	43%
淮安水稻生产线	5.24	2.15	其他	42%
板桥白炭黑项目	4.45	2.04	金融机构贷款	48%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司上市实施的募集资金投资项目主要围绕主营业务厨房食品开展，包括食用油、大米、面粉等领域，募集资金净额为 136.93 亿元，截至 2024 年末，公司累计直接投入项目募集资金 115.28 亿元，尚未使用的募集资金总额为 27.59 亿元（含扣除手续费后的相关利息收入和投资收益），部分募投项目在保证项目不变的情况下进行分批建设，导致了实施进度的滞后，中诚信国际将对上述项目的建设进展及未来的盈利情况保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年以来，受益于原材料成本的下降，公司毛利率小幅回升，但期间费用侵蚀经营性业务利润，叠加资产减值损失等因素，净利润仍呈现下降态势；债务处于较高水平，但较大规模的未受限货币资金及可动用授信等对公司偿债支撑力度很强，整体偿债能力保持在较高水平。

盈利能力

2024 年以来，受益于原材料成本的下降，公司毛利率小幅回升，处置联营合营公司虽为公司带来收益但亦产生所得税费用，当期净利润同比下滑，中诚信国际将对公司盈利能力的稳定性保持

²公司将所持有的与山东鲁花集团有限公司（以下简称“鲁花集团”）共同投资的部分合资公司中的股权，与鲁花集团进行了换股交易。该交易实现税前利润 3.89 亿元，同时基于股权交易价格与原始投资成本的差额，公司需要缴纳所得税 5.50 亿元。

关注。

2024 年以来，由于产品价格下跌的影响超过了销量增长带来的营收贡献，公司营业收入较上年略有下降。当期各种原材料成本亦有所下降，综合影响下营业毛利率有所回升。期间费用方面，受广告费增长及利息收入下降影响，整体期间费用率有所增长。综合影响下，公司经营性业务利润呈小幅下降态势。由于 2024 年年末部分存货的市场价格下跌，当期计提一定规模的存货跌价损失，但受益于处置联营合营公司，投资收益大幅增长，利润总额同比上升。2024 年公司处置联营合营公司产生所得税费用 5.50 亿元，当期净利润同比有所下滑。

表 4：2022~2024 年公司各板块收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2022	2023	2024
厨房食品	1,571.32	1,476.47	1,454.23
饲料原料及油脂科技	986.06	1,022.46	916.39
毛利率	2022	2023	2024
厨房食品	6.68	6.41	6.92
饲料原料及油脂科技	3.81	2.19	2.42

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 5：2022~2024 年公司盈利指标情况（亿元）

	2022	2023	2024
营业总收入	2,574.85	2,515.24	2,388.66
营业毛利率（%）	5.68	4.83	5.35
期间费用率（%）	3.97	3.95	4.45
经营性业务利润	37.56	15.66	14.65
资产减值损失	1.72	2.07	4.57
公允价值变动收益	-2.62	4.38	0.22
投资收益	0.19	12.35	22.77
利润总额	38.66	34.16	36.56
EBIT 利润率（%）	2.36	1.58	1.56
总资产收益率（%）	2.79	1.70	1.60

注：资产减值损失含信用减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理。

资产质量

2024 年，由于公司加大偿债力度，资产和负债规模均有所收缩，财务杠杆水平呈下降态势，短期债务占比高，对公司资金运作及流动性管理要求较高。

截至 2024 年末，公司总资产规模呈下降态势，主要系银行存款规模³下降较快所致，其中流动资产占比小幅下降至 62.40%。具体来看，货币资金、存货、应收账款及交易性金融资产为流动资产主要构成。2024 年，公司加大偿债力度及原材料购买力度，货币资金及交易性金融资产下降较快。公司存货主要为原材料和库存商品，随着公司原材料采购节奏变化，存货年末余额较上年有所增长，存货周转率有所下降。此外，应收账款规模有所下降，期末应收账款主要来自大型直销客户，回款情况较好，坏账比例很低，账龄为 6 个月以内的应收账款占比均为 95%以上。公司

³2024 年末公司账面银行存款规模为 577.01 亿元，包含货币资金中的银行存款 385.85 亿元，结构性存款 64.27 亿元，交易性金融资产中的结构性存款 111.58 亿元和其他非流动资产中一年以上的定期存款 15.31 亿元，其存款规模较上年末下降 165.23 亿元。

的其他应收款主要为期货保证金等。

非流动资产方面，2024 年，公司在粮油压榨、精炼、面、大米加工等产品线拓展均保持了持续的投资，在建工程和固定资产规模合计数保持增长。公司无形资产规模较大，主要由品牌及土地使用权构成。截至 2024 年末，公司品牌账面价值保持不变，而随着土地使用权的摊销，公司无形资产有所下降。当期公司将所持有的与山东鲁花集团有限公司共同投资的部分合资公司中的股权与鲁花集团进行了换股交易，导致长期股权投资和其他非流动金融资产科目出现反向变动。

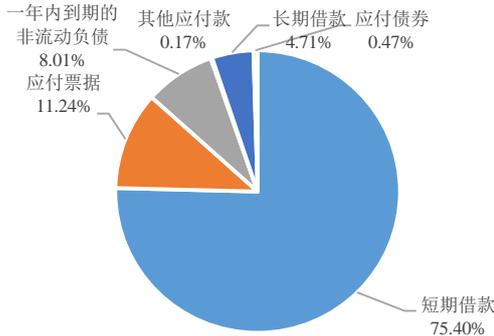
2024 年以来，公司加大偿债力度，当期债务规模下降较快。经营性负债方面，公司基于与部分供应商的协作安排，在保持原有账期不变的前提下，将款项支付方式改为票据结算，当期应付账款规模有所下降，应付票据则呈现大幅增长态势，综合影响下，总负债规模下降较快，杠杆水平亦有所下降。公司债务结构以银行的间接融资为主，2024 年由于公司加大票据使用力度，短债占比增长至 94.81%，公司短期债务占比高，对公司资金运作及流动性管理要求较高。权益结构方面，公司未分配利润和盈余公积逐年增长，带动所有者权益逐年增长。此外，公司部分原材料从海外进口，采购进口原材料主要以美元结算，因此公司持续持有一定金额的美元资产（主要为美元货币资金）和美元负债（主要包括经营性负债、长短期借款等）。截至 2024 年末，公司货币资金中含 16.18 亿美元，短期借款含 16.16 亿美元，一年内到期的非流动负债含 6.21 亿美元。公司基于总体汇率风险，采用远期外汇合约等手段对冲外汇风险。

表 6：2022~2024 年公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024
货币资金	394.62	592.96	529.06
应收账款、应收款项融资及应收票据	118.19	126.04	103.50
存货	530.66	475.89	544.39
存货周转率 (X)	4.86	4.76	4.43
流动资产	1,361.26	1,494.50	1,404.29
固定资产	361.31	403.63	448.46
在建工程	96.92	103.08	81.04
无形资产	147.56	148.82	147.18
其他非流动资产	189.92	93.68	21.23
非流动资产	918.17	890.50	846.31
总资产	2,279.43	2,385.00	2,250.59
应付账款	60.79	89.64	48.83
短期债务/总债务 (%)	85.57	91.35	94.81
总债务	1,126.14	1,197.33	1,062.36
总负债	1,346.60	1,425.35	1,268.54
所有者权益合计	932.83	959.65	982.06
资产负债率 (%)	59.08	59.76	56.36

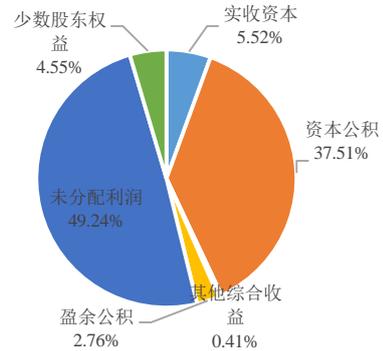
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2024 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2024 年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

2024 年，受采购节奏变化影响，公司经营活动现金净流入规模同比下降；由于债务规模较大，公司偿债指标表现一般，但较大规模的未受限货币资金及畅通的融资渠道等对公司偿债支撑力度很强。

经营活动方面，2024 年以来，受采购节奏变化影响，公司经营活动现金净流入规模同比下降。投资活动方面，2024 年公司投资力度有所削减，且收回部分定期存款，投资活动现金净流出规模同比减少；根据公司规划，未来资本开支仍将维持在一定水平。当期公司净偿还部分债务，筹资活动现金流呈现净流出态势。

2024 年末，公司债务规模有所下降，杠杆水平亦有所下降，但是由于公司加大票据使用力度，继续推升短债占比，债务期限结构有待调整。从偿债指标来看，经营活动净现金流对利息的覆盖能力有所下降；但是由于利润总额的提升，EBITDA 对利息的覆盖能力有所改善。经营活动净现金流及 EBITDA 对公司总债务的覆盖指标表现一般。2024 年末公司账面货币资金为 529.06 亿元，其中受限占比为 14.92%。公司融资渠道以间接融资为主，公司与国有大行及其他股份制银行保持了良好的银企关系，授信额度充裕⁴。较大规模的货币资金储备、畅通的融资渠道、较低的融资成本及稳健运营能够为债务还本付息及债务接续提供有力保障。

表 7：2022~2024 年公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2022	2023	2024
经营活动净现金流	7.25	149.21	49.94
投资活动净现金流	-119.53	-176.81	-22.79
筹资活动净现金流	132.25	132.76	-98.86
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.01	0.10	0.03
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.30	6.03	2.24
总债务/EBITDA (X)	11.95	15.70	13.77
FFO/总债务 (X)	0.04	0.02	0.02
EBITDA 利息保障倍数 (X)	3.96	3.08	3.46

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

⁴根据公司公告，公司 2025 年在银行及其他金融机构处实际获得的未偿还的融资金额在任何时点最高金额不得超过 350 亿人民币（或等值外币），公司及子公司在银行及其他金融机构处实际获得的未偿还的融资金额在任何时点最高金额合计不得超过 2,000 亿人民币（或等值外币）；公司及各子公司的实际授信额度可相互调剂。

其他事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 115.25 亿元，占当期末总资产的 5.12%。受限资产主要包括因保证金及借款质押受限的账面价值为 78.94 亿元的货币资金和其他应收款中的 14.72 亿元的押金及保证金。

未决诉讼方面，2024 年 1 月 12 日，公司发布《益海嘉里金龙鱼食品集团股份有限公司关于下属子公司收到刑事起诉书的公告》显示：下属子公司益海（广州）粮油工业有限公司（以下简称“广州益海”）于 2024 年 1 月 11 日收到淮北市人民检察院淮检刑诉（2023）16 号《起诉书》。淮北市人民检察院作为公诉方，认为广州益海和原广州益海总经理柳德刚在云南惠嘉进出口有限公司（以下简称“云南惠嘉”）与安徽华文国际经贸股份有限公司（以下简称“安徽华文”）进行棕榈油贸易过程中，涉嫌配合云南惠嘉及该公司负责人张利华等实施合同诈骗犯罪，构成合同诈骗罪的帮助犯。其中因广州益海、柳德刚配合实施犯罪造成安徽华文直接经济损失 18.81 亿元，间接损失 11.67 亿元。截至 2025 年 4 月末，上述案件尚在审理过程中。中诚信国际将持续关注案件审理进展。

截至 2024 年末，公司无对外担保。

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，2022~2025 年 5 月，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⁵

假设

——2025 年，公司收入规模预计较上年基本持平，但由于国际农产品价格下行，且公司将继续采用金融衍生工具进行套期保值，预计净利润将有所增长。

——2025 年，益海嘉里将进一步拓展产业布局的深度和广度；在建、拟建项目的推进导致公司资本支出保持一定规模。

——2025 年，益海嘉里的债务规模仍将保持在较高水平且以短期为主，但公司将持续改善期限结构。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	55.51	51.96	50.00~52.00
总债务/EBITDA(X)	15.70	13.77	12.00~13.75

资料来源：2025 年数据由中诚信国际预测

⁵ 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。

调整项

流动性评估

公司的债务集中于 1 年内到期的短期债务，2024 年末公司账面未受限货币资金为 450.12 亿元，且公司持有较大规模的结构存款，可部分覆盖公司的短期债务。截至 2024 年末，公司银行备用流动性较充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。2024 年公司固定资产投资下降至 70 亿元左右。整体来看，公司资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求可形成一定覆盖。

ESG 分析⁶

环境方面，截至 2024 年末，公司旗下 77% 的工厂取得 ISO14001 环境管理体系认证。公司共获得 103 项绿色工厂认证，其中国家级绿色工厂 44 项。节能减排方面，2024 年，公司旗下实施节能减排项目 123 个，总投资约 1.2 亿元。2024 年，公司未发生食品安全违规或处罚事件，也未发生由食品安全问题导致的产品批量召回事件。但公司作为食品生产企业，其食品安全风险仍值得关注。

社会责任方面，公司积极响应乡村振兴政策，将许多加工企业都设立在农产品的产区，发掘当地特色农产品，通过产业帮扶，助力巩固脱贫攻坚成果，全面推进乡村振兴。这些工厂不仅通过收购农产品直接使农民得到收益，还带动了当地相关产业的发展。

公司治理方面，公司控股股东丰益香港的 100% 股权由新加坡上市公司丰益国际直接持有，因丰益国际在报告期内不存在实际控制人，故而公司无实际控制人。公司治理结构较为完善，目前已经按照《公司法》、《证券法》及《上市公司治理准则》等有关法律、法规，结合公司实际情况建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的法人治理结构。

公司股东及关联方多为海外龙头粮油、农商及食品企业，因而关联采购规模较大。在人才培养方面，公司制定了可持续发展的人才培养计划。同时，公司通过内部培养、外部引进相结合的方式提高人才队伍专业化水平，完善薪酬激励体制，健全人才队伍培养，为公司综合竞争力的提升起到了较好的推动作用。

资金管理方面，公司实行资金集中管理，制定了资金管理相关制度，公司实行收支两条线管理，2024 年，公司资金仍通过其在大型国有及股份制银行建立的 5 个现金池对下属子公司实行资金归集，每个下属工厂根据规模大小设置向上资金归集的限额，资金下拨都是根据用款计划向集团现金池申请，主要付款均通过共享中心支付。

战略方面，公司将继续响应国家产业和经济政策，发挥自身的品牌、渠道、规模、研发、人才等优势，秉承营养、健康、安全、美味的研发理念，持续扩展产业布局的深度和广度，为消费者提供更加丰富多元、更加营养健康、更具功能性的优质食品，致力于成为中国最具代表性的综合性

⁶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。

食品集团。

特殊调整

特殊调整项对公司信用水平有调升影响，主要考虑到公司财务风险得分较低，但其融资渠道很畅通，融资成本也较低，实际财务风险较低。

外部支持

公司为当今亚洲领先的农业综合型粮油企业集团—丰益国际在中国境内最重要的经营主体，丰益国际能够向公司提供及时、充分的市场供需信息，同时，在生产技术、产品创新等方面也能持续给予公司有力支持。

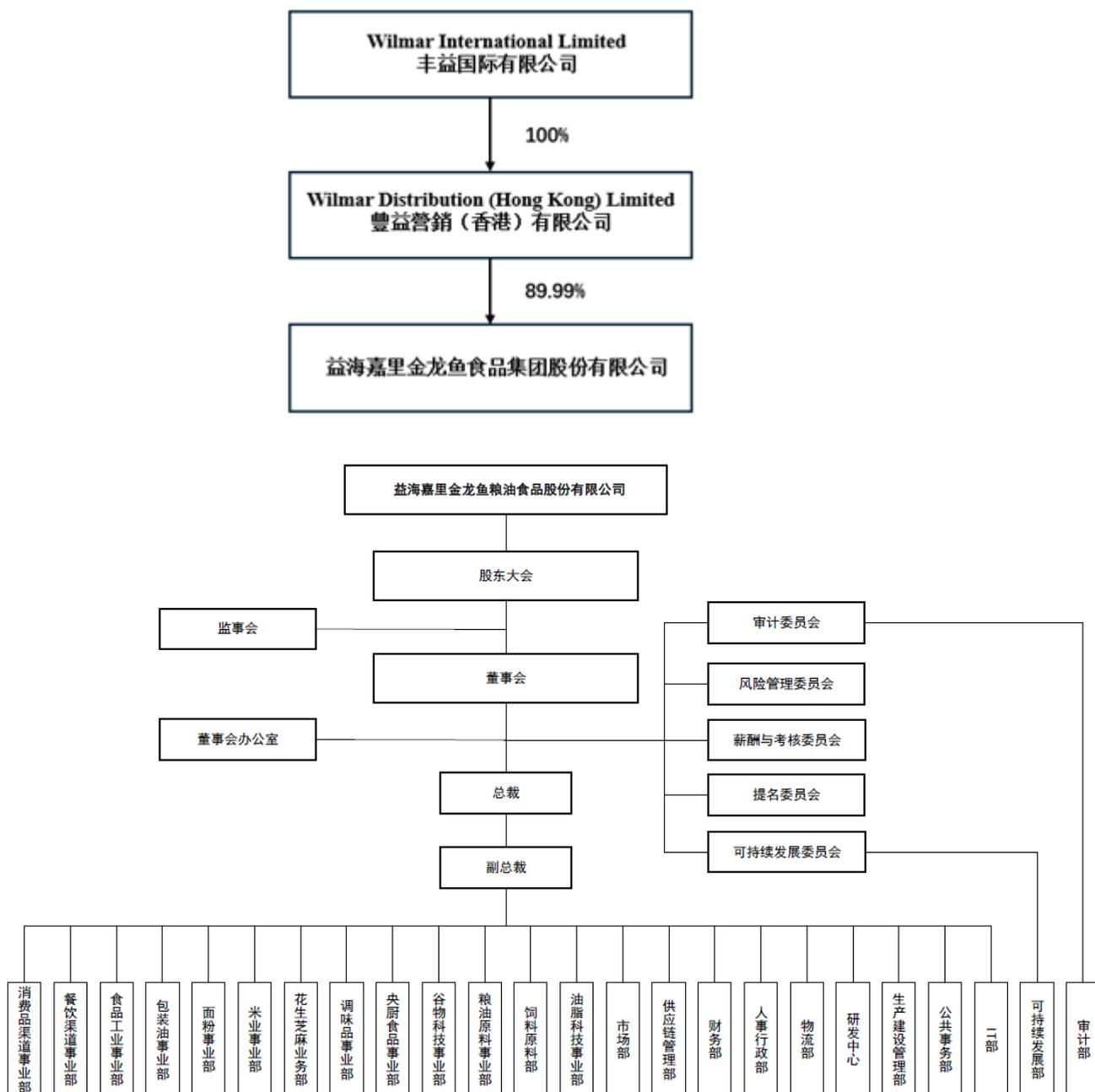
丰益国际是当今亚洲领先的农业综合型粮油企业集团。丰益国际的战略核心是涵盖农业大宗商品的全产业链的综合商业模式，业务范围覆盖棕榈种植、油籽压榨、食用油精炼、面粉和大米加工、食糖加工和提炼、消费品、即食食品、央厨食品、专用油脂、油脂科技、生物柴油和化肥制造及中央厨房园区的运营等。在中国、印度、印尼和其他 50 多个国家及地区拥有超过 1,000 家加工厂和广泛的销售网络。得益于该商业模式下的规模效应，综合生产基地以及储运方面的优势，丰益国际可以使得产业链各环节的价值最大化，获得经营上的协同和成本的有效控制。

公司为丰益国际在中国境内最重要的经营主体，专注中国境内、港澳以及中亚五国市场，丰益国际能够向公司提供及时、充分的市场供需信息，协助公司更好的开展采购业务。同时，在生产技术、产品创新等方面也能持续给予公司有力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定益海嘉里金龙鱼食品集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：益海嘉里金龙鱼食品集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 4 月末）



资料来源：公司提供

附二：益海嘉里金龙鱼食品集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022	2023	2024
货币资金	394.62	592.96	529.06
应收账款	110.42	116.43	88.89
其他应收款	34.94	22.17	22.81
存货	530.66	475.89	544.39
长期投资	38.52	40.11	44.01
固定资产	361.31	403.63	448.46
在建工程	96.92	103.08	81.04
无形资产	147.56	148.82	147.18
资产总计	2,279.43	2,385.00	2,250.59
其他应付款	43.17	46.95	53.18
短期债务	963.65	1,093.75	1,007.25
长期债务	162.49	103.58	55.12
总债务	1,126.14	1,197.33	1,062.36
净债务	838.20	741.49	612.24
负债合计	1,346.60	1,425.35	1,268.54
所有者权益合计	932.83	959.65	982.06
利息支出	23.80	24.73	22.29
营业总收入	2,574.85	2,515.24	2,388.66
经营性业务利润	37.56	15.66	14.65
投资收益	0.19	12.35	22.77
净利润	31.25	27.85	24.69
EBIT	60.71	39.74	37.15
EBITDA	94.22	76.25	77.17
经营活动产生的现金流量净额	7.25	149.21	49.94
投资活动产生的现金流量净额	-119.53	-176.81	-22.79
筹资活动产生的现金流量净额	132.25	132.76	-98.86

财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	5.68	4.83	5.35
期间费用率（%）	3.97	3.95	4.45
EBIT 利润率（%）	2.36	1.58	1.56
总资产收益率（%）	2.79	1.70	1.60
流动比率（X）	1.17	1.15	1.18
速动比率（X）	0.71	0.78	0.72
存货周转率（X）	4.86	4.76	4.43
应收账款周转率（X）	25.95	22.17	23.27
资产负债率（%）	59.08	59.76	56.36
总资本化比率（%）	54.69	55.51	51.96
短期债务/总债务（%）	85.57	91.35	94.81
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.01	0.10	0.03
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.02	0.11	0.03
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.30	6.03	2.24
总债务/EBITDA（X）	11.95	15.70	13.77
EBITDA/短期债务（X）	0.10	0.07	0.08
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.96	3.08	3.46
EBIT 利息保障倍数（X）	2.55	1.61	1.67
FFO/总债务（X）	0.04	0.02	0.02

注：1、中诚信国际将其他流动负债、其他应付款、其他非流动负债中的有息债务纳入债务计算。2、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 2024 年审计报告期末数据。3、部分指标因统计口径调整导致与前期报告存在差异。

附三：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+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+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中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[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。

附四：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：[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