

跟踪评级报告

广西国控资本运营集团有限责任公司



安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.



安融信用评级有限公司

信用等级公告

安融债跟踪评字[2025]0009号

广西国控资本运营集团有限责任公司：

根据跟踪评级安排，安融信用评级有限公司对贵公司及其发行的“25 桂垦 01”的信用状况进行了跟踪评级，经本公司信用评级委员会审定，确定：

维持广西国控资本运营集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“25 桂垦 01”债券信用等级为 AAA。

特此公告

安融信用评级有限公司

信用评级委员会主任

二〇二五年七月二十九日

评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

一、本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使安融评级与评级对象构成委托关系外，安融评级与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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。

二、本次评级依据评级对象提供、已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象或其发行人、信息发布方负责。安融评级按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，安融评级及项目组成员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照安融评级的评级流程及标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是安融评级依据合理的内部信用评级方法和标准，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对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。

六、本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，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具之日起一年内有效。在评级有效期内，安融评级将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，并根据跟踪评级结论决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级，并及时对外公布。

八、本报告所涉及的有关内容及分析均属敏感性商业资料，版权属于安融评级所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、修改、转载、出售和发布。如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经安融评级事先书面同意，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。



免责条款

本次评级依据评级对象提供、已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性和准确性由评级对象或其公司、信息发布方负责。安融评级按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对评级对象所提供信息的合法性、真实性、完整性和准确性不作任何保证，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

本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，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对被评对象或其公司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任何责任。

广西农垦集团有限责任公司 2025 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）2025 年度跟踪评级报告

安融债跟踪评字[2025] 0009 号

主体信用评级结果		跟踪评级日期		上次评级结果		上次评级日期	
AAA/稳定		2025.07.29		AAA/稳定		2025.04.07	
本次跟踪评级事项							
债项简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
25 桂垦 01	AAA	AAA	2025.04.07	3.5	3.5	2025/04/24-2028/04/24	无

主要指标和数据

指标名称	2025 年 3 月（末）	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
总资产（亿元）	1,043.81	1,012.17	1,011.18	895.88
负债总额（亿元）	469.40	438.32	441.35	396.92
净资产（亿元）	574.41	573.85	569.83	498.96
营业总收入（亿元）	66.67	298.40	297.00	282.52
净利润（亿元）	0.42	7.48	7.35	7.50
总资产净利率（%）	-	0.74	0.77	0.84
净资产收益率（%）	-	1.31	1.37	1.46
营业总收入增长率（%）	-	0.47	5.12	39.60
资产负债率（%）	44.97	43.31	43.65	44.30
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.75	2.39	2.65
速动比率（倍）	0.46	0.44	0.51	0.43
有息债务/EBITDA（倍）	-	9.72	10.29	8.64
经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务（%）	-13.91	10.66	7.67	5.38
全部债务资本化比（%）	37.89	35.25	34.82	34.85
总资产（亿元）	792.21	788.57	788.87	693.55
负债总额（亿元）	257.50	252.74	254.79	240.63
净资产（亿元）	534.71	535.83	534.07	452.92
营业总收入（亿元）	0.12	0.22	1.30	0.78
净利润（亿元）	-1.12	3.22	4.39	0.00
资产负债率（%）	32.50	32.05	32.30	34.70

广西壮族自治区		2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2022 年
区域 实力	GDP (亿元)	6,833.92	28,649.40	27,202.39	26,300.87
	GDP 增长率 (%)	5.8	4.2	4.1	2.9
指标名称		2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2022 年
行业 指标	全国农林牧渔业总产值增长率 (%)	-	2.70	1.56	6.16
	全国粮食产量增长率 (%)	-	1.6	1.3	0.5
	全国农产品批发价格 200 指数增长率 (%)	-	0.12	2.17	3.39

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表、广西壮族自治区统计局、国家统计局、中华人民共和国农业农村部，安融整理。



评级观点

经安融信用评级有限公司评定，维持广西国控资本运营集团有限责任公司（以下简称“广西国控”或“公司”）主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“25 桂垦 01”的债项信用等级为 AAA。

评级结果肯定了跟踪期内，公司作为广西壮族自治区最大的农业类综合产业集团，在政府补助等方面继续获得大力支持；公司机制糖产能利用率有所提升，猪产业产能扩大，糖业、猪产业在其细分领域仍具备很强的品牌优势和市场竞争力；仍具有土地资源丰富和融资渠道畅通等优势。同时，安融评级也关注到公司糖业收入及毛利率有所下降，畜牧业毛利率继续下降；经营效率指标总体表现仍一般；期间费用仍对公司利润形成一定侵蚀；短期有息债务占比提升，面临一定的集中偿付压力等风险。

优势：

- 跟踪期内，公司作为广西壮族自治区最大的农业类综合产业集团，在政府补助等方面继续获得大力支持；
- 跟踪期内，公司糖业、猪产业在其细分领域仍具备很强的品牌优势和市场竞争力；
- 公司仍拥有丰富的土地资源；
- 公司备用流动性仍较为充足，融资渠道保持畅通。

关注：

- 跟踪期内，受采购成本上升及销售价格下降影响，糖业收入及毛利率均有所下降；
- 跟踪期内，公司畜牧业毛利率继续下降，对公司盈利水平造成一定压力；
- 跟踪期内，公司经营效率指标总体表现仍一般；
- 跟踪期内，公司短期有息债务占比提升，面临一定的集中偿付压力；
- 跟踪期内，期间费用仍对公司利润仍形成一定侵蚀。

评级展望：

预计公司将持续作为广西自治区最大的农业类综合产业集团，业务具有很强的区域竞争能力，且将继续得到实际控制人及相关方的大力支持。综合考虑，安融评级给予公司的信用评级展望为稳定。

评级项目组组长：韩继辉



Email: hanjihui@arrating.cn

评级项目组成员：吴昊



电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

地址：北京市西城区宣武门外大街富卓大厦 B 座 9 层（邮编：100052）

本次评级适用评级方法和模型：

评级方法模型名称	模型版本号
农林牧渔行业信用评级方法和模型	PJFM-NLMY-NLMY-2025-V1.1

注：上述评级方法和模型已披露于安融评级官方网站

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	评价内容	评价结果
区域实力和行业风险	6/7	宏观和区域实力	7/7
		行业风险	5/7
经营和财务风险	6/7	企业实力和经营风险	7/7
		偿债能力	6/7
		企业财务风险	5/7
		企业盈利能力	5/7
评级基准			aa
自身调整因素			下调 0 个子级
BCA 等级			aa
外部支持			上调 2 个子级
模型结果等级			AAA

注：

(1) “区域实力和风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差；“经营和财务风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差。

(2) 评估与调整说明：安融评级通过矩阵映射得到“评级基准”，再考量自身调整因素得到“BCA 等级”，最后通过外部支持调整矩阵映射得到最终信用等级。其中，BCA 线性调整主要考虑受评主体自身特殊因素，外部支持调整矩阵映射主要考虑政府支持和股东支持，对应的各级因子评价划分为 1、2、3 共 3 档，3 档最好，1 档最差。

(3) 最终评级结果由信用评级委员会投票决定，可能与评级模型对应的模型结果等级存在差异。

评级历史关键信息：

主体级别	债券级别	评级时间	评级小组成员	评级方法模型的名称、版本	报告链接
AAA/展望	-	2024.11.19	韩继辉 王亭亭	农林牧渔行业信用评级方法和模型 (PJFM-NLMY-NLMY-2024-V1.0)	-
AAA/展望	AAA	2025.04.07	韩继辉 吴 昊	农林牧渔行业信用评级方法和模型 (PJFM-NLMY-NLMY-2025-V1.1)	-

同行业公司比较：

公司名称	广西农垦	江苏省农垦集团有限公司	广东省农垦集团公司
总资产（亿元）	1,012.17	502.80	466.26
所有者权益（亿元）	573.85	293.58	181.81
资产负债率（%）	43.31	41.61	61.01
营业总收入（亿元）	298.40	174.39	288.88
净利润（亿元）	7.48	28.66	6.04
经营活动净现金流（亿元）	16.15	15.57	-1.74

注：以上为 2024 年数据。

资料来源：公司提供及公开数据，安融整理。

关注点深入分析：

- **关注点：**跟踪期内，受采购成本上升及销售价格下降影响，糖业收入及毛利率均有所下降

分析：2024 年，公司糖业板块收入为 114.03 亿元，同比下降 6.79%，毛利率为 5.46%，同比下降 1.98 个百分点，主要系受采购成本上升及销售价格下降影响所致。具体来看，公司机制糖产品价格主要参照白砂糖期货价格及柳州食糖批发市场报价，2024 年销售均价由 6,886.22 元/吨下降至 6,352.24 元/吨。公司糖业成本原材料占比超过 80%，2024 年甘蔗采购均价由 527.86 元/吨提高至 540.60 元/吨。受上述因素影响，2024 年公司糖业收入及毛利率均有所下降。

- **关注点：**跟踪期内，畜牧业毛利率继续下降，对公司盈利水平造成一定压力

分析：2024 年，公司畜牧业收入为 109.19 亿元，同比增长 19.15%，主要系产能扩大所致；毛利率为 9.16%，同比下降 0.31 个百分点，主要由于毛利率较低的生猪加工等业务收入占比提升所致，对公司盈利水平造成一定压力。同期，畜牧业务中永新畜牧营业收入为 77.94 亿元，毛利率为 11.29%，同比上升 0.39 个百分点，主要系生猪销售均价上升所致。

- **关注点：**跟踪期内，公司经营效率指标总体表现仍一般

分析：2024 年，公司经营效率指标总体表现仍一般，其中应收账款周转率为 23.72 次，有所提高，存货周转率和总资产周转率分别为 2.94 次和 0.29 次，均略有下降。

- **关注点：**跟踪期内，公司短期有息债务占比提升，面临一定的集中偿付压力

分析：2024 年末及 2025 年 3 月末，公司有息债务规模分别为 312.45 亿元和 350.47 亿元，不断扩大；其中短期有息债务分别为 151.43 亿元和 184.19 亿元，分别占全部有息债务的 48.47%和 52.55%。公司短期有息债务占比不断提升，面临一定的集中偿付压力，债务结构有待优化。

- **关注点：**跟踪期内，期间费用仍对公司利润仍形成一定侵蚀

分析：2024 年，公司期间费用率为 10.63%，资产减值损失为 0.94 亿元，信用减值损失为 0.60 亿元，公司折旧、摊销及财务费用等固定支出成本较高，叠加各项减值损失，对利润形成一定侵蚀。

一、跟踪评级说明

根据相关监管要求及广西农垦集团有限责任公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排，安融评级基于广西国控提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，公司名称及注册资本发生变化。2025 年 6 月，经广西壮族自治区党委、自治区人民政府同意，公司名称由“广西农垦集团有限责任公司”变更为“广西国控资本运营集团有限责任公司”（以下简称“广西国控”或“公司”），注册资本由 100.00 亿元增加至 110.00 亿元。截至 2025 年 6 月末，公司注册资本为 110.00 亿元，实收资本仍为 100.00 亿元。2025 年 7 月，公司实收资本增至 110.00 亿元。广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广西自治区国资委”）仍为公司唯一股东，广西壮族自治区人民政府（以下简称“广西自治区政府”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”）最大的农业类综合产业集团，已形成以糖业、畜牧业、淀粉、剑麻制品以及特色果蔬茶等食品农业为核心的特色产业，业务区域覆盖广西自治区 14 个地级市 45 个县，资源及产业链条优势显著，仍具有很强的区域竞争能力。

截至 2024 年末，公司合并范围内子公司共计 33 家（详见附录 3）。

三、募集资金使用情况

本期债券募集资金已全部按照计划用于偿还到期债务。

四、宏观经济和政策环境

2024 年我国经济总量跃上新台阶，工业和服务业发展良好，面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，通过加大逆周期调节力度，出台一揽子提振消费的增量政策和支持性货币政策，经济增长预期目标顺利实现。展望 2025 年，积极的财政政策和适度宽松的货币政策是主基调。

2024 年，国民经济运行总体平稳、稳中有进，工业、服务业和农业发展良好，消费、投资和出口均保持增长，人民币汇率基本稳定，就业形势总体稳定，但还需要关注到居民持续增收面临压力，消费支出增速有所放缓，房地产投资持续下降等情况。

2024 年，我国加大逆周期调节力度，积极的财政政策不断提出，大规模化债政策陆续落地，在一揽子增量政策的带动下，国内消费潜力不断释放，提振消费的“两重”“两新”政策已成为扩大内需的重要方式；货币政策坚持支持性的立场，通过实施降准、降息和结构性货币政策，释放流动性、降低融资成本，有效推动经济增长。

2024 年，面对内外部的复杂严峻形势，我国加大宏观调控力度，顺利实现经济增长预期目标，但市场需求仍偏弱，房地产行业仍处于调整期，消费不足仍是制约经济增长的主要因素。展望 2025 年，积极的财政政策和适度宽松的货币政策是主基调，全方位扩大内需是主要任务，贸易环境或将更加严峻，房地产行业的调整尚未结束。

详见《宏观经济与政策环境研究》，报告链接：

<https://www.ansheng.cn/uploads/allimg/20250305/10-25030514545S03.pdf>

五、行业环境与政策分析

农林牧渔是我国经济的重要组成部分，跟踪期内我国继续积极发布相关政策推动农林牧渔行业发展，产业总值保持增长。

农林牧渔是我国经济的重要组成部分，也是构成我国国民经济的重要基础。跟踪期内，我国持续推进现代农林牧渔业建设，大力调整农林牧渔业结构，农林牧渔业生产的集约化、规模化和产业化有了较快发展，行业产值规模也随之不断提升。2024 年，全国实现农林牧渔总产值 162,787.48 亿元，同比增长 2.70%；其中，农业总产值 89,614.50 亿元，林业总产值 7,645.16 亿元，牧业总产值 38,726.49 亿元，渔业总产值 16,672.45 亿元。

全国农林牧渔行业情况（单位：亿元、万吨、%）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	数值	增长率	数值	增长率	数值	增长率
全国农林牧渔总产值	162,787.48	2.70	158,507.17	1.56	156,065.94	6.16
全国粮食产量	70,650	1.6	69,541	1.3	68,653	0.5
全国农产品批发价格 200 指数	124.10	0.12	123.95	-2.17	126.70	3.39

数据来源：公开数据，安融整理

2024 年，随着深入推进粮油等主要作物大面积单产提升行动，粮食总产量达到 70,650 万吨，同比增长 1.6%，再创历史新高。粮食播种面积 11,932 万公顷，增长 0.3%，全国粮食单产 394.7 公斤/亩，增长 1.3%。其中，小麦产量 2,802.0 亿斤，增幅最大，增长 2.6%；玉米产量 5,898.3 亿斤，增长 2.8%；稻谷产量 4,150.7 亿斤，增长 0.5%；豆类产量 472.6 亿斤，下降 0.9%。生猪出栏有所下降，牛羊禽生产总体稳定。全年猪牛羊禽肉产量 9,663 万吨，增长 0.2%。2024 年，全国生猪出栏 70,256 万头，同比下降 3.3%；猪肉产量 5,706 万吨，同比下降 1.5%；生猪价格回升，生猪生产者价格同比上涨 9.0%。2024 年末，全国生猪存栏 42,743 万头，同比下降 1.6%，其中能繁母猪存栏 4,078 万头，同比下降 1.6%；全国肉牛出栏 5,099 万头，增长 1.5%，全国羊出栏 32,359 万只，下降 4.4%。2024 年，全国农产品批发价格 200 指数为 124.10，同比增长 0.21%。2025 年 1 季度，畜牧生产稳定发展，生猪出栏有所增加，全国猪牛羊禽肉产量 2,540 万吨，同比增长 2.0%，全国生猪出栏 19,476 万头，同比增长 0.1%。

农产品供给充裕，生产者价格同比略降。2024 年，全国农产品生产者价格总水平比上年下降 0.9%，林业产品和饲养动物及其产品生产者价格同比分别上涨 3.6%和 0.2%，农业产品和渔业产品生产者价格同比分别下降 1.3%和 1.6%。同期，食品价格下降 0.6%，是拉低 CPI 涨幅的主要因素，其中，鲜果生产稳定，供应充足，价格同比下降 3.5%，牛肉价格整体偏低，全年平均下降 11.6%，猪肉价格同比上涨 7.7%。2024/25 年制糖期，全国共生产食糖 1,116.21 万吨，同比增长 12.03%，累计销售食糖 811.38 万吨，同比增长 23.07%，累计销糖率 72.69%，同比提升 6.52 个百分点；价格方面，全国

制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 6,011 元/吨，同比回落 567 元/吨¹。2024 年，全国进口食糖 435 万吨，同比增长 9.4%，金额 170.01 亿元，同比增长 3.7%；2025 年 1-6 月，全国进口食糖 104 万吨，同比下降 19.7%，金额 36.54 亿元，同比下降 34.6%²。

农业农村经济保持总体平稳、稳中向好的发展态势。2024 年，农林牧渔业固定资产投资增长 6.4%，农副食品加工业和食品制造业固定资产投资分别增长 18.0%和 22.9%，农业农村经济结构进一步优化升级。乡村社会消费品零售总额同比增长 4.3%，在全社会消费品零售总额中的占比上升到 13.7%。农产品贸易逆差缩小，进口农产品结构发生明显变化。玉米进口大幅下降，降幅达 49.7%，涉农工业增速全面恢复。农产品贸易逆差 1121.5 亿美元，同比下降 16.7%。

跟踪期内，我国积极发布相关政策推动农林牧渔行业发展。2025 年 1 月发布的《中共中央、国务院关于进一步深化农村改革扎实推进乡村全面振兴的意见》提出，持续增强粮食等重要农产品供给保障能力，推动棉花、糖料、天然橡胶等稳产提质，扶持畜牧业稳定发展。

展望 2025 年，国家坚持农业农村优先发展，以加快建设农业强国、推进乡村全面振兴为主线，聚焦“两确保、三提升、两强化”方向重点，农业农村经济发展面临的有利条件仍然较为充足。农林牧渔业发展总体保持良好态势，第一产业投资有望继续增长，乡村消费扩容升级，农产品和食品价格保持基本稳定，涉农产业延续恢复性增长态势，对国民经济稳健运行和高质量发展继续发挥支撑作用。

六、区域经济环境

广西自治区是连接粤港澳地区与西部地区的重要通道、连接东盟的枢纽，也是我国建设西部陆海新通道及“一带一路”政策中重要区域，区位优势独特；跟踪期内，广西经济体量持续提升，大力推进乡村振兴，农业增效效果显著；聚焦制造业转型升级，园区能级明显提升；广西外贸持续发力，推动服务业稳定增长。

广西自治区位于中国西南部，是连接粤港澳地区与西部地区的重要通道，也是连接东盟的枢纽，是中国-东盟自由贸易区的门户，也是我国建设西部陆海新通道及“一带一路”政策中重要区域，区位优势独特。广西自治区矿产资源种类多、储量大，尤以铝、锡等有色金属为最，是全国 10 个重点有色金属产区之一。广西自治区是我国少数民族人口最多的自治区，截至 2024 年末，全区常住人口为 5,013 万人。

广西自治区持续推进乡村振兴，农业增效效果显著。近年来广西自治区新增国家级优势特色产业集群 2 个及农业产业化重点龙头企业达 1,499 家；蔗糖产量占全国近六成，自主选育品种成为种植主力军，为保障国家食糖安全作出重大贡献。粮油种植面积完成国家下达任务且粮食产量达到 1,395.4 万吨，连续四年面积和产量双增长。肉类、蔬菜、水产品、茶叶、蚕茧、中药材产量较快增长，水果产量保持全国第一。百色芒果、梧州六堡茶列入全国农业品牌精品培育名单，14 个地理标志品牌入选中国品牌百强，数量居全国第二。

¹ 数据来源于中国糖业协会。

² 数据来源于中华人民共和国海关总署。

广西自治区聚焦制造业转型升级，园区能级明显提升。广西自治区工业对经济的贡献率不断提升，规模以上工业企业突破万家。广西产业体系进一步健全，新能源汽车形成较为完整的产业链，风力发电机组、叶片等新能源装备实现本地化生产；广西自治区成为全国最大的锰基新能源材料基地；园区能级明显提升，产业聚集度逐年提升，入选国家中小企业特色产业集群 9 个，排西部第二。2024 年，广西自治区全区规模以上工业增加值增长 7.9%，其中农副食品加工业增加值同比增长 17.4%，有色金属冶炼及压延加工业同比增长 16.0%，电气机械及器材制造业同比增长 41.8%。

广西自治区外贸持续发力，推动服务业稳定增长。近年来广西自治区面向东盟的金融开放门户试点任务已全面落实，设立全国首家个人数字人民币外币兑换窗口；东盟国家标准化合作交流中心揭牌运营，推动外贸扩量提质，对 RCEP 其他成员国贸易增长 23.7%、边境贸易增长 27.6%、保税物流增长 24.3%，“新三样”产品出口增长 185.6%。

广西自治区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1-3 月（末）		2024 年（末）		2023 年（末）		2022 年（末）	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
GDP	6,833.92	5.8	28,649.40	4.2	27,202.39	4.1	26,300.87	2.9
其中：第一产业增加值	506.67	4.1	4,751.54	4.3	4,468.18	4.7	4,269.81	5.0
第二产业增加值	2,243.19	6.7	9,300.99	5.5	8,924.13	3.2	8,938.57	3.2
第三产业增加值	4,084.06	5.6	14,596.87	3.3	13,810.08	4.4	13,092.49	2.0
人口规模（万人）	-	-	5,013	-	5,027	-	5,047	-
工业增加值	-	-	7,780.22	7.2	6,918.32	5.7	6,775.89	3.1
全社会固定资产投资	-	5.4	-	-3.2	-	-15.5	-	0.1
社会消费品零售总额	-	3.6	8,151.65	1.6	8,651.57	1.3	8,539.09	0.0
进出口总额	1,873.31	16.8	7,563.89	9.4	6,936.49	7.3	6,603.53	11.3
房地产投资	-	-	1,163.02	-13.0	1,337.02	-31.2	2,307.38	-38.2
金融机构各项存款余额	48,498.27	5.7	46,613.66	5.8	44,067.20	9.6	40,212.38	9.0
金融机构各项贷款余额	55,658.22	8.0	54,012.98	8.5	49,773.05	11.4	44,689.79	12.1
三次产业结构	7.41:32.82:59.76		16.59:32.46:50.95		16.43:32.81:50.77		16.23:33.99:49.78	

数据来源：广西自治区人民政府，安融整理。

2025 年 1-3 月，广西自治区实现地区生产总值 6,833.92 亿元，同比增长 5.8%，其中第一产业增加值 506.67 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值 2,243.19 亿元，同比增长 6.7%；第三产业增加值 4,084.06 亿元，同比增长 5.6%。全区农林牧渔业总产值同比增长 4.1%，猪牛羊禽肉产量增长 2.9%，生猪出栏增长 4.1%。

七、经营与竞争

跟踪期内，公司作为广西自治区最大的农业类综合产业集团，仍具备很强的产业基础和规模优势，业务多元化程度较高，有助于分散单一行业波动带来的风险；受益于猪产业产能扩大及生猪价格上升影响，公司营业收入保持增长，但受甘蔗采购成本上升、机制糖价格下降等因素影响，综合毛利率仍呈下降趋势。

跟踪期内，公司作为广西自治区最大的农业类综合产业集团，已形成以糖业、畜牧业、淀粉、剑麻制品以及特色果蔬茶等食品农业为核心的特色产业体系，在糖业、猪产业、食品农业等领域的

技术、种植养殖、加工及销售等部分环节仍具备很强的产业基础和规模优势。截至 2025 年 3 月末，公司拥有土地 201.76 万亩，均为国有划拨土地，覆盖广西壮族自治区 14 个地级市 45 个县（区）；公司拥有 3 家农业产业化国家重点龙头企业、13 家广西壮族自治区农业产业化重点龙头企业、2 家国家级农业标准化示范农场、3 个广西千亿元产业研发中心、1 个国家重点实验室、1 个国家核心种猪场和 35 个现代特色农业核心示范区。

公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
糖业	25.52	38.27	114.03	38.21	122.34	41.19	104.77	37.08
畜牧业	28.87	43.30	109.19	36.59	91.36	30.76	68.76	24.34
猪产业	28.32	42.48	107.19	35.92	90.21	30.37	68.04	24.08
乳业	0.55	0.82	2.00	0.67	1.15	0.39	0.72	0.25
食品农业	7.64	11.45	46.58	15.61	45.37	15.28	68.30	24.18
淀粉	2.90	4.35	13.18	4.42	12.72	4.28	14.63	5.18
农业及农产品供应	3.51	5.27	27.89	9.35	27.36	9.21	46.48	16.45
农资农肥	0.65	0.97	2.83	0.95	2.65	0.89	3.01	1.06
其他	0.58	0.87	2.69	0.90	2.63	0.89	4.19	1.48
其他业务	4.65	6.97	28.60	9.59	37.93	12.77	40.69	14.40
合计	66.67	100.00	298.40	100.00	297.00	100.00	282.52	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
糖业	1.90	7.46	6.22	5.46	9.10	7.44	4.90	4.67
畜牧业	1.72	5.97	10.00	9.16	8.65	9.46	10.89	15.83
猪产业	1.61	5.69	9.57	8.93	8.30	9.20	10.90	16.01
乳业	0.11	20.49	0.43	21.43	0.34	29.90	-0.01	-1.25
食品农业	1.54	20.14	4.41	9.47	5.78	12.74	4.91	7.18
淀粉	-0.03	-1.04	-0.01	-0.04	0.76	5.98	0.23	1.58
农业及农产品供应	1.11	31.61	2.87	10.28	3.57	13.04	3.05	6.56
农资农肥	0.24	36.92	1.03	36.57	0.81	30.59	0.70	23.30
其他	0.22	37.87	0.51	19.11	0.64	24.45	0.92	22.03
其他业务	1.06	22.76	6.59	23.05	8.41	22.16	11.87	29.18
合计	6.22	9.33	27.22	9.12	31.93	10.75	32.56	11.52

资料来源：公司提供，安融整理。

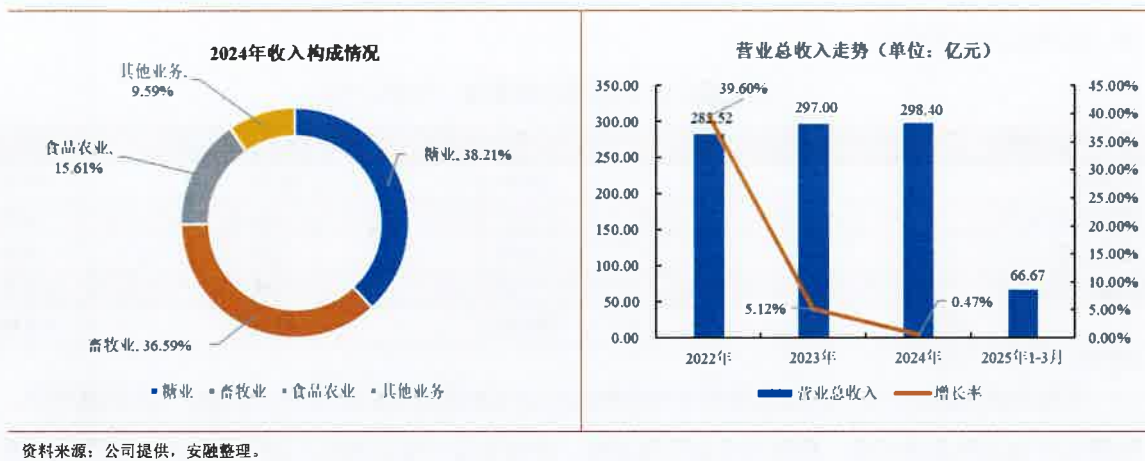
跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍涵盖以糖业为主的战略资源业务、畜牧业和以淀粉及农业及农产品供应等为主的食品农业业务，另外包含土地整理开发、建筑业务及租赁业务等，业务多元化程度较高，有助于分散单一行业波动带来的风险。

2024 年，公司实现营业收入 298.40 亿元，同比增长 0.47%，仍主要来源于糖业和猪产业板块。其中，糖业收入为 114.03 亿元，同比下降 6.79%，受机制糖销售价格下降影响糖业收入有所下降；猪产业收入为 107.19 亿元，同比增长 18.82%，受益于生猪养殖规模扩张，公司生猪饲养量和出栏量均保持增长，猪产业收入持续增长；淀粉业务略有增长，但受原材料采购价格上升影响，毛利率为负，出现亏损；农业及农产品供应业务主要作为集团内产业板块的原料基地，收入略有增长；公司

乳业、农资农肥、土地开发整理等对公司收入形成有益补充。

2024 年，公司综合毛利率为 9.12%，同比减少 1.63 个百分点，主要系受糖业盈利下降及淀粉加工经营亏损等因素影响所致。具体来看，2024 年由于糖料蔗采购成本上升，叠加机制糖销售价格下降，公司糖业毛利率有所下降；受毛利率较低的生猪加工等业务收入占比增加影响，猪产业毛利率有所下降；此外，由于淀粉业务采购价格上升，毛利率出现负值；农业产业链业务中原料种植品种受自然环境及市场供需影响，毛利率有所下降；土地开发整理、农资农肥等其他业务得益于区域优势，毛利率均处于较高水平。

2025 年 1-3 月，公司实现营业收入 66.67 亿元，仍以糖业和猪产业板块为主；毛利润和毛利率分别为 6.22 亿元和 9.33%。



(一) 糖业

跟踪期内，公司机制糖产能利用率有所上升，糖业在细分领域仍具备很强的品牌优势和市场竞争力；但受糖料蔗采购成本上升，叠加机制糖销售价格下降影响，糖业收入及毛利率均有所下降。

公司糖业的运营主体仍为广西糖业集团有限公司（以下简称“广糖集团”），是农业产业化国家重点龙头企业及国有控股制糖企业，在执行政府战略、促进区域经济、普惠蔗农及提高蔗区内配套设施建设等方面发挥了重要作用。

截至 2025 年 3 月末，广糖集团拥有 14 家制糖公司，糖业已形成甘蔗、白砂糖、酒、蔗渣浆、纸、生物化工、蔗牛养殖为一体的糖业循环经济链，白砂糖产能超过 100 万吨，精制糖产能超过 30 万吨。公司拥有“涌泉”“柳兴”“荷花”“防港”等多个白砂糖精品品牌，其中“防港”牌精制糖处于国内行业领先水平，公司糖业在细分领域仍具备很强的品牌优势和市场竞争力。24/25 榨季，广糖集团榨蔗 705.81 万吨，位居广西前列。

糖料蔗种植方面，2024 年末，广糖集团甘蔗种植面积 183.20 万亩，同比有所增加。种植成本方面，2024 年，蔗区甘蔗种植综合成本有所上升，垦区蔗田甘蔗单产仍高于垦区以外单产。

公司蔗区甘蔗种植经济指标情况

项目	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
甘蔗种植面积（万亩）	183.20	160.00	155.00
蔗区甘蔗单产（吨/亩）	4.30	4.84	4.60
蔗区外甘蔗单产（吨/亩）	4.29	4.60	4.40
蔗区甘蔗出糖率（%）	12.43	12.62	12.44
蔗区甘蔗种植综合成本（元/吨）	450.00	440.00	445.00

资料来源：公司提供，安融整理。

机制糖生产方面，2024 年制糖成本仍主要来源于甘蔗原料，占总成本的 84.93%，同比有所上升。公司自有产权种植基地约为 32.40 万亩，具有一定的原料成本优势，其余全部从蔗农采购，甘蔗款结算主要采取货到付款的方式。甘蔗原料生产和采购呈现季节性和阶段性，采购活动集中在生产周期，销售活动全年进行。

公司糖业成本构成比例情况（单位：%）

成本项目	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
原材料	84.93	82.44	85.45
燃料及动力	1.66	1.64	1.70
直接工资	6.09	7.90	6.06
制造费用	7.32	8.02	6.79
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，安融整理。

采购方面，食糖的生产活动极易受市场价格波动及原料供应等因素影响，呈现出一定的周期性。制糖行业为完全竞争行业，糖价完全由市场决定，制糖企业一般无法向下游转移成本，使得机制糖总成本居高不下。2024 年，公司甘蔗采购量有所增加，采购均价继续上升，公司制糖业务仍面临较大的成本压力。

公司甘蔗采购情况

项目	2024 年	2023 年	2022 年
采购量（万吨）	788.27	580.71	721.93
采购均价（元/吨）	540.60	527.86	518.23

资料来源：公司提供，安融整理。

产能方面，截至 2024 年末，广糖集团产能仍为 130.00 万吨/年，随着产量增加，产能利用率提升幅度较大，主要系市场需求增加，公司根据市场需求变化调整生产所致。

公司机制糖产销情况

项目	2024 年	2023 年	2022 年
产能（万吨/年）	130.00	130.00	130.00
产量（万吨）	116.57	87.62	102.69
产能利用率（%）	89.67	67.40	78.99
销量（万吨）	114.26	93.57	100.66
销售均价（元/吨）	6,352.24	6,886.22	5,765.51
产销率（%）	98.02	106.79	98.02

资料来源：公司提供，安融整理。

机制糖销售方面，客户主要为食品饮料企业等渠道销售客户及购销中间商。渠道销售方面，公

司主要采取集团统一销售，部分产品由代理商销售的营销模式。2024 年，机制糖主要销售区域仍为自治区内、广东和山东，合计销售占比仍在 65%以上。公司机制糖产品价格主要参照白砂糖期货价格及柳州食糖批发市场报价决定，2024 年销售均价有所下降。同期，公司重点客户包括广西泛糖科技有限公司、中粮糖业（天津）有限公司等，前五大客户销售占比为 59.20%。购销模式方面，主要通过线上线下结合及“以销定采”方式赚取价差盈利。

2024 年，由于糖料蔗采购成本上升，叠加机制糖销售价格下降，公司糖业收入及毛利率均有所下降。公司采取加强内部管理，降低生产经营成本，参与糖料蔗完全成本保险获得价格下跌的赔付资金等方式应对糖价下降的情况。

公司糖业市场分布情况（单位：%）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
广西自治区	55.48	55.46	56.00
广东省	6.57	6.58	6.40
山东省	4.53	4.52	4.45
东北三省	1.20	1.21	1.00
河南省	0.02	0.02	0.02
其他	32.20	32.21	32.13
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，安融整理。

（二）畜牧业

跟踪期内，受益于产能扩张公司畜牧业收入保持增长，由于销售均价上涨，生猪销售毛利率有所上升，猪产业在细分领域仍具备很强的品牌优势和市场竞争力，但受毛利率较低的生猪加工等业务增加影响，猪产业毛利率继续下降。

公司畜牧业务主要为猪产业和乳业，分别主要由广西农垦永新畜牧集团有限公司（以下简称“永新畜牧”）和广西农垦西江乳业有限公司（以下简称“西江乳业”）负责运营。

1、猪产业

公司猪产业板块仍主要由永新畜牧和广西邕之泰实业有限公司（以下简称“邕之泰”）运营，其中永新畜牧是以瘦肉型生猪繁育、饲养为主的专业集团，是猪产业板块主要收入来源；邕之泰主营畜禽屠宰、食品加工、冷链物流配送、终端渠道拓展业务，是公司推动完善猪产业一体化的关键一环。

永新畜牧是目前华南地区规模较大的原种猪繁育基地，生猪养殖各项经济技术指标居广西前列，获得农业产业化国家重点龙头企业、国家级现代农业优秀示范区、国家级生猪标准示范场等荣誉。截至 2024 年末，永新畜牧拥有 14 家养猪公司，拥有种猪场 27 个，育肥场/区 19 个，育肥合同户 210 多个，主要销往国内和港澳地区，是广西重要的供港、供澳活猪企业。永新畜牧 2024 年出栏生猪 430.12 万头，占广西自治区生猪出栏量的 11.78%，占比有所提升。公司猪产业在其细分领域仍具备很强的品牌优势和市场竞争力。跟踪期内，业务模式未发生变化，永新畜牧仍采用以种猪为核心，生猪养殖为依托，饲料生产全面经营的全产业链经营模式，主要通过销售种猪、仔猪、肥猪

等商品盈利。

2022-2024 年广西及永新畜牧生猪存栏量及出栏量情况（单位：万头、%）

年份	广西生猪出栏量	永新畜牧生猪饲养量	永新畜牧生猪出栏量	永新畜牧出栏量市场份额
2022 年	3,347.44	352.34	305.00	9.11
2023 年	3,516.60	579.21	409.14	11.63
2024 年	3,651.35	621.81	430.12	11.78

资料来源：公司提供，安融整理。

生猪养殖模式方面，主要包括“繁殖场”“自繁自养”和“公司+农户”模式，出栏生猪产品涵盖种猪、仔猪和育肥猪，养殖模式和产品多元化，可一定程度上分散市场风险。

养殖技术方面，公司在多点式、全进全出分阶段隔离饲养、全程数字化管理、超早期隔离断奶、疾病清除与净化、系统选种选育、测背膘确定母猪喂量、精准营养、污水净化处理达标排放等核心技术居于行业领先水平。截至2024年末，永新畜牧拥有自治区级活体储备场、地市级活体储备场共计21个，备案规模10.82万头，对于农产品供给保障能力发挥关键作用。

公司生猪成本构成比例情况（单位：%）

成本项目	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
直接材料	73.69	79.96	75.19
其中：饲料	67.56	73.63	67.78
兽药	4.80	5.03	6.18
燃料及动力	1.34	1.30	1.23
直接工资	5.46	4.59	5.34
制造费用	20.85	15.45	19.47
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，安融整理。

生猪养殖成本仍主要为饲料，公司饲料均为自行生产，原材料为外购，外购原料采取统一招标及规模化采购模式，跟踪期内受行情影响，采购价格持续上升。销售方面，公司生猪销售仍主要以广西自治区内为主，部分销往广东等周边省市，在持续扩张产能的带动下，公司生猪出栏量有所增加。2024 年，得益于产能扩张，永新畜牧实现收入 77.94 亿元，同比增长 11.16%，毛利率为 11.29%，同比上升 0.39 个百分点，系受销售均价上涨影响所致。但由于毛利率较低的生猪加工等业务收入占比上升，猪产业毛利率继续下降，2024 年为 8.90%，同比减少 0.28 个百分点。

邕之泰是公司于 2021 年 10 月收购企业，主营畜禽屠宰、食品加工、冷链物流配送、终端渠道拓展业务，盈利主要来源于屠宰生猪收益和城市猪肉供应及采购生猪间差价。截至 2024 年末，邕之泰获得了自治区本级以及南宁、河池、贺州、玉林市级冻储备肉资质，占全区猪肉储备量 25% 左右。

公司猪产业市场分布情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
市场分布情况			
广西自治区	88.62	77.39	59.53
广东省	8.29	16.38	29.44

项目	2024 年	2023 年	2022 年
其他	3.09	6.23	11.03
合计	100.00	100.00	100.00

2024 年前五大销售客户情况

客户	销售品种	销售额	占比
客户 1	生猪	4.84	6.21
客户 2	生猪	3.67	4.71
客户 3	生猪	2.24	2.88
客户 4	生猪	2.09	2.68
客户 5	生猪	1.94	2.49
合计	-	14.78	18.96

资料来源：公司提供，安融整理；因行业特性，客户名单不对外披露。

2、乳业

公司乳业板块经营主体仍主要为西江乳业，是全国优良奶牛品种基地及广西奶牛标准化生产技术示范基地。西江乳业主业聚焦于乳业及相关产业，打造集良种培育、乳品生产、规模养殖、市场营销于一体的完整乳业产业链。2024 年，乳业板块实现收入 2.00 亿元，同比大幅增长 73.53%，毛利率为 21.43%。

（三）食品农业

跟踪期内，食品农业收入保持增长，但部分业务受原材料采购价格上升、固定支出费用增加、下游产业不景气等因素影响，毛利率总体有所下降。

公司食品农业板块涵盖淀粉业务、农业及农产品供应、农资农肥业务及剑麻、果蔬茶等其他业务。2024 年，食品农业板块收入为 46.58 亿元，同比增长 2.68%。

公司淀粉业务运营主体仍为广西农垦明阳淀粉发展有限公司（以下简称“明阳淀粉”），可生产木薯原淀粉、变性淀粉和酒精三大类共 50 多个系列产品，其中以变性淀粉为主。明阳淀粉是目前国内规模较大的集研制、生产、销售、应用技术服务于一体的木薯变性淀粉生产企业，在中高档变性淀粉市场仍具有一定的竞争力。

农业及农产品供应业务运营主体仍主要系公司下属 13 家农场公司以及广西农垦绿色食品集团（以下简称“农垦食品”），主要业务包含农林作物种植、畜禽水产养殖及农产品供应等，作为集团内主要产业板块的原料基地，具备规模性和稳定性等优势。2024 年，公司农业及农产品供应业务实现收入 27.89 亿元，同比略有增长。

公司农资农肥运营主体仍为广西化工研究院有限公司（以下简称“化工研究院”），2024 年该板块实现收入 2.83 亿元，同比增长 6.67%。

食品农业中其他业务主要包括剑麻制品、成品茶等。公司剑麻制品业务仍主要由广西剑麻集团有限公司（以下简称“剑麻集团”）运营，剑麻集团是广西农业产业化重点龙头企业及国内最大的剑麻纤维和剑麻制品生产企业之一，在国内具备较强的竞争优势。公司成品茶业务运营主体仍主要为广西农垦茶业集团有限公司（以下简称“茶业集团”），茶业集团是广西重点龙头企业。

公司淀粉业务主要产品销量及价格情况（单位：万吨、元/吨、%）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
原淀粉			
采购量	26.87	23.13	20.41
销量	6.95	5.18	11.75
采购均价	3,767.14	3,742.51	3,520.61
销售均价	3,948.86	3,787.67	3,601.69
变性淀粉			
产能	45.00	45.00	45.00
产量	22.37	20.84	19.35
产能利用率	49.71	46.31	43.00
销量	20.00	20.19	18.85
含税成本均价	5,241.22	5,054.71	4,936.73
含税销售均价	5,414.67	5,442.93	4,987.99

资料来源：公司提供，安融整理。

（四）其他业务

跟踪期内，公司其他业务仍对公司收入和利润形成有益补充。

公司其他业务主要包括土地开发整理、建筑业及服务业等，主要系延伸公司主业上下游链条，实现多元化发展，仍对公司收入和利润形成有益补充。

公司主要负责园区开发整理和基础设施建设及园区运营，整理开发土地全部来自下属各农场自有土地，自公司改制建立以来由国家分次划拨而来，土地性质均为国有划拨。截至 2025 年 3 月末，公司拥有 201.76 万亩土地，分布在广西 14 个地级市 45 个县，土地相对连片集中，权属明确，因土地主要为建国初期开垦荒地建成的农场用地，综合开发成本较低，具备一定的土地资源优势。土地开发整理业务盈利模式仍主要为获得土地补偿金、税收分享以及耕地提质改造项目等。2024 年，公司土地整理业务收入 0.70 亿元，毛利润为 0.50 亿元，均有所下降。

建筑业主要是公司承接建筑工程设计、施工和道路绿化工程等项目，其中建筑施工主要由广西农垦建设工程有限公司及下属农场负责，2024 建筑业务收入为 10.97 亿元，同比有所下降。

八、公司治理与管理

（一）公司治理

跟踪期内，广西自治区国资委仍为公司唯一股东，广西自治区政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构有所变动。2025 年 5 月，公司不再内设监事会和监事，由审计委员会（风险委员会）行使相关职权。

（二）战略与管理

跟踪期内，公司战略、管理制度及组织结构未发生重大变化。

九、财务分析

公司提供了 2024 年及 2025 年 1-3 月财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 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。2025 年 1-3 月财务报表未经

审计。

2024 年，公司合并范围内新增子公司 4 家，其中包括广西泛糖商贸有限公司、广西陆川桂垦新能源有限公司、广西农垦新兴灵豹精酿啤酒有限公司和广西农垦陆富食品有限公司，减少子公司 7 家，合并范围总体减少 3 家子公司。

（一）资产质量

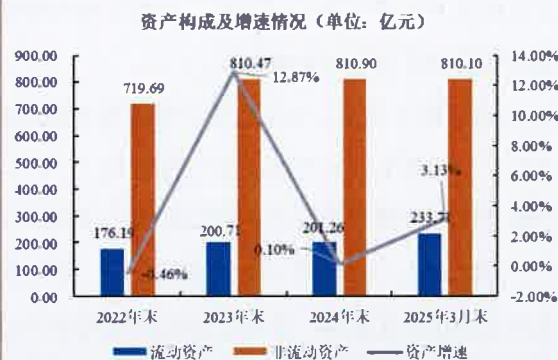
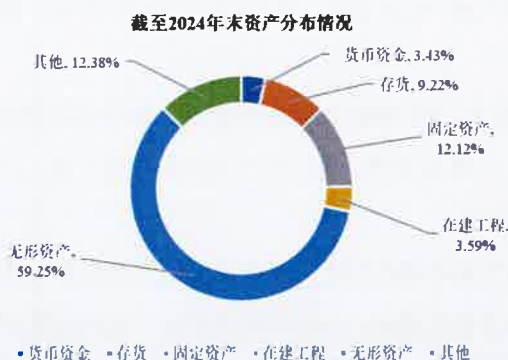
跟踪期内，公司资产规模保持增长，结构仍以非流动资产为主；应收类款项存在一定的回收风险；公司土地资源丰富，资产中土地使用权占比较高，且仍存在较大规模的可入账土地使用权；整体来看，公司资产质量仍较好。

2024 年末及 2025 年 3 月末，公司资产规模分别为 1,012.17 亿元和 1,043.81 亿元，保持增长，仍主要由无形资产、固定资产构成，呈现以非流动资产为主的结构。

公司资产主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产	233.71	22.39	201.26	19.88	200.71	19.85	176.19	19.67
货币资金	38.90	3.73	34.73	3.43	39.59	3.92	39.83	4.45
应收账款	21.16	2.03	12.93	1.28	12.22	1.21	16.25	1.81
其他应收款	23.78	2.28	22.56	2.23	23.59	2.33	18.86	2.11
存货	107.75	10.32	93.35	9.22	91.21	9.02	84.04	9.38
合同资产	18.33	1.76	17.64	1.74	12.99	1.28	0.80	0.09
非流动资产	810.10	77.61	810.90	80.12	810.47	80.15	719.69	80.33
投资性房地产	23.57	2.26	23.36	2.31	22.82	2.26	18.36	2.05
固定资产	120.17	11.51	122.67	12.12	112.48	11.12	105.73	11.80
在建工程	37.99	3.64	36.32	3.59	47.42	4.69	49.68	5.55
无形资产	599.71	57.45	599.75	59.25	598.69	59.21	522.65	58.34
资产总计	1,043.81	100.00	1,012.17	100.00	1,011.18	100.00	895.88	100.00

数据来源：公司 2022-2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，安融整理。



资料来源：2022-2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，安融整理。

1、流动资产

2024 年末及 2025 年 3 月末，公司流动资产分别为 201.26 亿元和 233.71 亿元。跟踪期内，公司

流动资产规模有所增长，仍主要由货币资金、其他应收款、存货以及合同资产构成。

2024 年末，公司货币资金为 34.73 亿元，规模下降，以银行存款为主，其中受限货币资金占比为 3.28%；其他应收款为 22.56 亿元，规模有所减少，主要系应收经营性往来款、园区移交补偿款及保证金等，主要经营性应收对象包括广西丰浩糖业有限公司等，部分存在失信被执行记录；截至 2024 年末，公司其他应收款已累计计提坏账准备 8.07 亿元，需关注其回收风险。

2024 年末及 2025 年 3 月末，公司应收账款分别为 12.93 亿元和 21.16 亿元。2025 年 3 月末，因部分货款暂未结算，公司应收账款大幅增加。

2024 年末及 2025 年 3 月末，公司存货分别为 93.35 亿元和 107.75 亿元，仍主要由房地产项目、库存白糖、牛肉及存栏生猪等构成。2024 年末，由于牛肉库存量增加，存货有所增加；2025 年 3 月末，由于生产白糖导致库存增加，存货继续增加。白糖库存受季产年销经营特性的影响存在波动。

2024 年末及 2025 年 3 月末，公司合同资产分别为 17.64 亿元和 18.33 亿元，主要为应收工程款。2024 年末，由于新增项目工程款，合同资产有所增长。

2、非流动资产

2024 年末及 2025 年 3 月末，公司非流动资产分别为 810.90 亿元和 810.10 亿元。跟踪期内，公司非流动资产规模保持稳定，仍主要由固定资产、在建工程及无形资产构成。

2024 年末及 2025 年 3 月末，公司固定资产分别为 122.67 亿元和 120.17 亿元，有所增加，仍主要由房屋建筑物和机器设备构成，规模随着在建工程完工结转及新购入资产而有所增长，仍以自建猪场、育肥场房屋及北部湾大厦等购入的资产为主。2024 年末，房屋建筑物已累计折旧 37.16 亿元，账面价值为 79.83 亿元，折旧支出很高。

2024 年末及 2025 年 3 月末，公司在建工程分别为 36.32 亿元和 37.99 亿元，有所减少，主要系猪场和汽车文化产业等项目转入固定资产所致。

2024 年末及 2025 年 3 月末，公司无形资产分别为 599.75 亿元和 599.71 亿元，仍主要为国有划拨农用地使用权，规模相对稳定。截至 2024 年末，公司拥有国有土地面积 201.76 万亩，累计发证总面积 192.87 万亩。同期末，公司土地使用权已入账 70.20 万亩，账面价值 595.55 亿元，仍存在较大规模的可入账土地使用权。

2025 年 3 月末，公司总资产规模为 1,043.81 亿元，较 2024 年末有所增长，结构仍以非流动资产为主。同期末，公司受限资产规模 23.10 亿元，主要系存货、固定资产及使用权资产等，占总资产和净资产比例分别为 2.21%和 4.02%（详见附录 6）。

跟踪期内，公司资产规模保持增长，结构仍以非流动资产为主；资产中土地使用权和经营性自建自营项目占比较高，且仍存在较大规模的可入账土地使用权；应收类款项存在一定的回收风险；整体来看，公司资产质量仍较好。

（二）资本结构

1、负债

跟踪期内，公司负债规模整体有所增长，流动负债占比有所上升。

2024 年末及 2025 年 3 月末，公司负债规模分别为 438.32 亿元和 469.40 亿元，负债规模整体有所增长，流动负债占比有所上升。

公司负债主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动负债	273.03	58.17	244.94	55.88	215.68	48.87	212.76	53.60
短期借款	85.11	18.13	73.36	16.74	78.54	17.79	75.04	18.91
应付账款	41.27	8.79	45.43	10.37	43.43	9.84	31.37	7.90
其他应付款	29.50	6.28	30.26	6.90	32.95	7.47	19.53	4.92
一年内到期的非流动负债	95.50	20.35	76.28	17.40	33.20	7.52	63.73	16.06
非流动负债	196.37	41.83	193.39	44.12	225.67	51.13	184.16	46.40
长期借款	107.43	22.89	106.42	24.28	130.24	29.51	81.00	20.41
应付债券	56.17	11.97	51.37	11.72	47.04	10.66	41.15	10.37
长期应付款	13.27	2.83	16.19	3.69	23.07	5.23	33.24	8.38
递延收益	15.41	3.28	15.47	3.53	21.98	4.98	24.49	6.17
负债总计	469.40	100.00	438.32	100.00	441.35	100.00	396.92	100.00

数据来源：公司 2022-2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，安融整理。

（1）流动负债

2024 年末及 2025 年 3 月末，公司流动负债分别为 244.94 亿元和 273.03 亿元，占总负债的比重分别为 55.88%和 58.17%，规模和占比均有增长，仍以短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

2024 年末，公司短期借款为 73.36 亿元，同比有所减少，仍以保证借款和信用借款为主；2025 年 3 月末，短期借款为 85.11 亿元，由于子公司新增流动资金贷款，短期借款有所增加。

2024 年末及 2025 年 3 月末，公司应付账款分别为 45.43 亿元和 41.27 亿元，主要是应付原料甘蔗、木薯、货款、工程款、肥料等款项。2024 年末，应付账款有所增加，主要应付对象为中国建筑第四工程局有限公司、广西建工集团第二建筑工程有限责任公司等。

2024 年末及 2025 年 3 月末，公司其他应付款分别为 30.26 亿元和 29.50 亿元。2024 年末，其他应付款有所减少，仍以往来款为主，应付对象主要为广西农垦糖业集团商贸有限公司和北海光都房地产开发有限公司等。

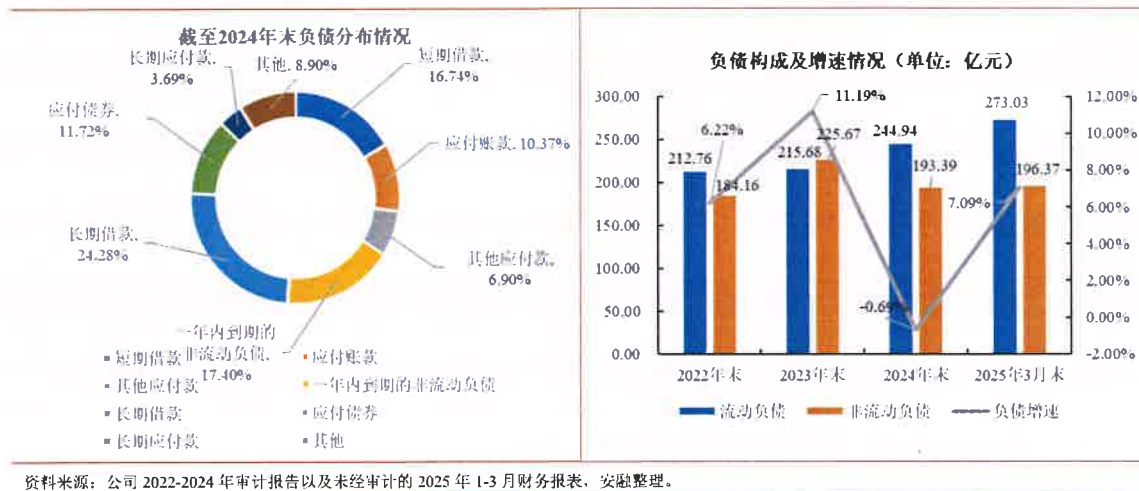
2024 年末，公司一年内到期的非流动负债为 76.28 亿元，同比大幅增加，主要系一年内到期的长期借款和应付债券大幅增加所致。2025 年 3 月末，由于一年内到期的长期借款增加，一年内到期的非流动负债继续增加。

（2）非流动负债

2024 年末及 2025 年 3 月末，公司非流动负债分别为 193.39 亿元和 196.37 亿元，规模有所减少，主仍以长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益为主。其中长期借款分别为 106.42 亿元和 107.43 亿元，有所减少，主要系部分借款转入一年内到期长期借款所致，仍以保证借款和信用借款为主；应付债券分别为 51.37 亿元和 56.17 亿元，有所增加，主要系新增发行中期票据和公司债券所致，仍

主要包括企业债、公司债、中期票据和土地承包专项计划等；长期应付款分别为 16.19 亿元和 13.27 亿元，有所减少，主要系结转部分土地收回补偿所致；递延收益分别为 15.47 亿元和 15.41 亿元，有所减少，主要系结转部分财政资金所致。

2025 年 3 月末，公司总负债规模为 469.40 亿元，较 2024 年末有所增长，仍以流动负债为主，占总负债的 58.17%。



2、所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，仍以国有划拨土地和实收资本为主，稳定性较高。

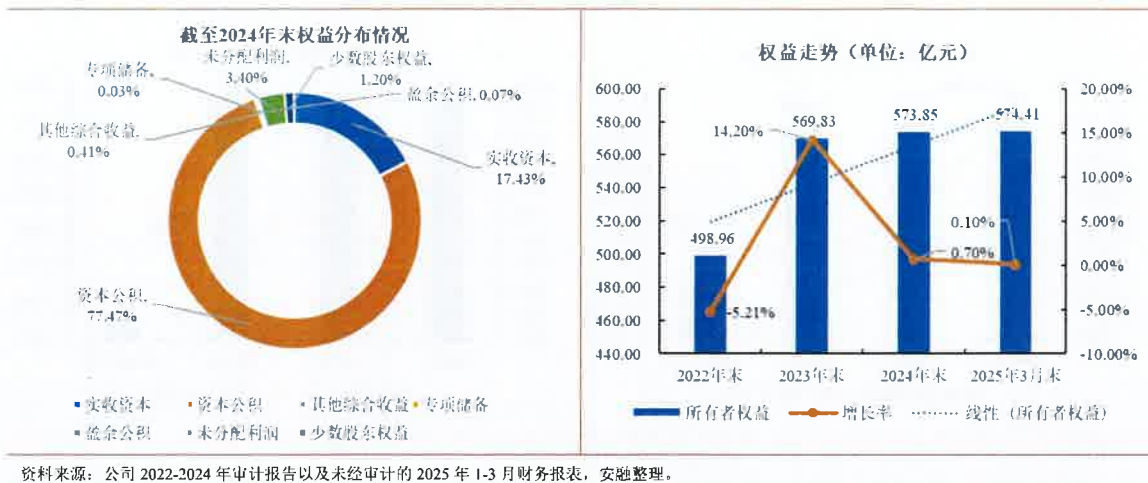
2024 年末及 2025 年 3 月末，公司所有者权益分别为 573.85 亿元和 574.41 亿元，保持增长。实收资本无变化；受益于利润积累，2024 年末公司未分配利润同比大幅增加；资本公积仍为政府划拨土地使用权评估入账。

公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
实收资本	100.00	-	100.00	-	100.00	529.05	15.90	-
资本公积	444.54	-	444.53	0.11	444.06	-3.59	460.61	-6.27
其他综合收益	2.34	0.17	2.33	-13.18	2.69	16.33	2.31	25.17
专项储备	0.18	-1.14	0.18	-4.51	0.19	-0.72	0.19	14.98
盈余公积	0.42	-	0.42	-	0.42	-	0.42	-
未分配利润	19.75	1.31	19.50	39.30	13.99	36.72	10.24	115.39
少数股东权益	7.19	4.37	6.89	-18.85	8.49	-8.78	9.31	-21.93
所有者权益合计	574.41	0.10	573.85	0.70	569.83	14.20	498.96	-5.21

数据来源：公司 2022-2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，安融整理。

2025 年 3 月末，公司所有者权益为 574.41 亿元，较 2024 年末略有增长，仍以实收资本和资本公积为主，其中实收资本 100.00 亿元，资本公积 444.54 亿元。



(三) 盈利能力

跟踪期内, 公司营业总收入保持增长, 政府补助仍对公司利润形成较大支持, 但期间费用及各项减值损失等仍对利润形成较大侵蚀。

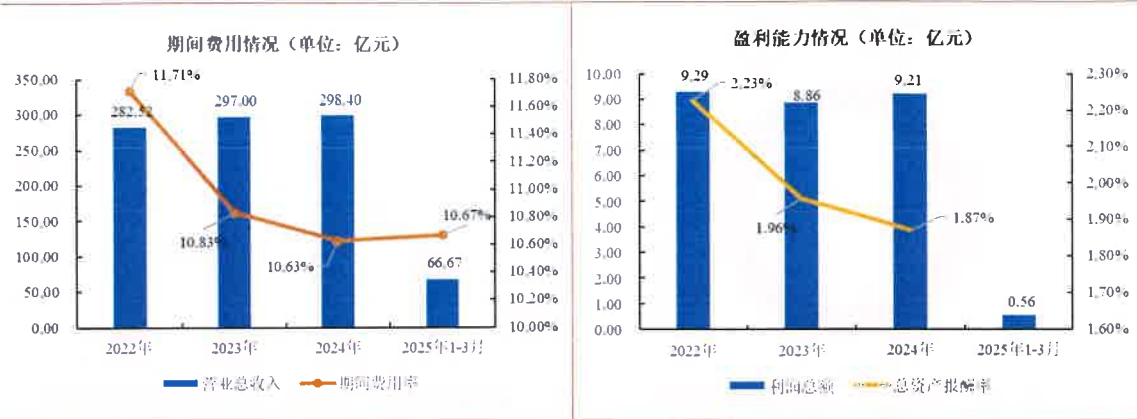
2024 年, 公司营业总收入为 298.40 亿元, 同比增长 0.47%, 得益于猪产业产能扩大, 营业总收入保持增长。公司主营业务易受周期性及自然环境等因素影响。同期, 公司营业利润和综合毛利率分别为 0.34 亿元和 9.12%, 均继续下降, 主要系糖料蔗采购成本上升, 叠加机制糖销售价格下降影响, 糖业毛利率有所下降, 且受毛利率较低的畜禽屠宰、生猪加工等业务增加影响, 猪产业毛利率继续下降。公司折旧、摊销及财务费用等固定支出成本仍较高, 叠加资产减值损失和信用减值损失, 仍对利润形成较大侵蚀。2024 年, 公司资产减值损失为 0.94 亿元, 信用减值损失为 0.60 亿元。同期, 公司获得补贴收入 20.12 亿元, 占利润总额的比重为 218.46%, 同比大幅提升, 主要系土地征收补偿大幅增加所致, 对公司利润形成较大支持。

公司主要盈利指标情况表 (单位: 亿元、%)

项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2022 年
营业总收入	66.67	298.40	297.00	282.52
营业总收入增长率	-	0.47	5.12	39.60
补贴收入	-	20.12	15.07	12.44
营业利润	-0.29	0.34	0.46	0.96
利润总额	0.56	9.21	8.86	9.29
净利润	0.42	7.48	7.35	7.50
综合毛利率	9.33	9.12	10.75	11.52
期间费用率	10.67	10.63	10.83	11.71
总资产报酬率	-	1.87	1.96	2.23
补贴收入/利润总额	-	218.46	170.19	133.84
总资产净利率	-	0.74	0.77	0.84
净资产收益率	-	1.31	1.37	1.46

数据来源: 公司 2022-2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表, 安融整理。

2025 年 1-3 月, 公司实现营业总收入 66.67 亿元, 利润总额为 0.56 亿元, 净利润为 0.42 亿元。



资料来源: 公司 2022-2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表, 安融整理。

(四) 现金流

2024 年, 随着经营规模的扩大, 经营性净现金流增加, 投资性现金流继续呈净流出状态, 筹资性现金流转为净流出状态。

2024 年, 公司经营活动产生的现金流量净额为 16.15 亿元, 生猪产能扩大, 糖业产能利用率提升, 随着经营规模的扩大, 公司经营性往来款规模持续增加, 经营性现金流呈现持续净流入的状态, 经营性净现金流增加; 公司投资活动产生的现金流量净额为-10.77 亿元, 投资性现金流主要受自建自营项目持续投入影响继续呈净流出状态; 公司筹资活动产生的现金流量净额为-8.06 亿元, 公司融资方式主要为发行债券和银行贷款, 由于借款减少, 叠加偿还各类到期债务本息, 筹资性现金流转为净流出状态。

公司现金流情况表 (单位: 亿元)

项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2022 年
销售商品、提供劳务收到的现金	56.90	324.22	301.72	278.43
收到的其他与经营活动有关的现金	4.77	29.14	29.29	32.44
经营活动现金流入小计	61.71	354.11	331.51	313.73
购买商品、接受劳务支付的现金	75.39	284.82	266.86	252.33
支付的其他与经营活动有关的现金	4.89	20.97	24.50	25.01
经营活动现金流出小计	87.33	337.96	322.03	306.17
经营活动产生的现金流量净额	-25.62	16.15	9.47	7.56
投资活动现金流入小计	0.04	2.98	3.69	12.71
投资活动现金流出小计	3.87	13.75	28.87	25.95
投资活动产生的现金流量净额	-3.83	-10.77	-25.18	-13.24
筹资活动现金流入小计	82.92	160.44	246.88	177.98
筹资活动现金流出小计	49.25	168.50	232.03	185.07
筹资活动产生的现金流量净额	33.67	-8.06	14.86	-7.09
现金及现金等价物净增加额	4.21	-2.38	-0.83	-12.87

数据来源: 公司 2022-2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表, 安融整理。

2025 年 1-3 月, 公司经营性现金流转为净流出, 经营性净现金流为-25.62 亿元, 投资性净现金流为-3.83 亿元, 筹资性净现金流为 33.67 亿元。

(五) 经营效率

2024 年，公司经营效率指标总体仍表现一般，现金回收能力有所提升。

2024 年，公司经营效率指标总体仍表现一般，应收账款周转率为 23.72 次，有所提升，存货周转率和总资产周转率分别为 2.94 次和 0.29 次，略有下降，资产流动性整体略有减弱。现金回收方面，随着业务的发展和回款的增加，公司现金回笼率为 110.98%，有所上升，整体来看现金回收能力有所提升。

公司主要经营效率指标情况表（单位：次、%）

项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2022 年
应收账款周转率	-	23.72	20.86	21.25
存货周转率	-	2.94	3.02	3.10
总资产周转率	-	0.29	0.31	0.31
现金回笼率	85.35	110.98	103.00	98.55

数据来源：公司 2022-2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，安融整理。

（六）偿债能力

2024 年，公司长期偿债相关指标有所改善，备用流动性充足，融资渠道保持畅通，但有息债务规模较大且继续增长，短期偿债相关指标总体表现趋弱，货币资金对短期债务的保障程度仍较弱。

从短期偿债能力指标来看，2024 年公司流动比率和速动比率分别为 0.82 倍和 0.44 倍，均有所下降；货币资金盈余率、非短债货币资金增加率等现金比率指标均表现一般，货币资金对短期债务的覆盖程度仍较弱；经营性现金流净额对短期有息债务的支撑有所提升。跟踪期内，公司短期偿债能力相关指标表现趋弱。

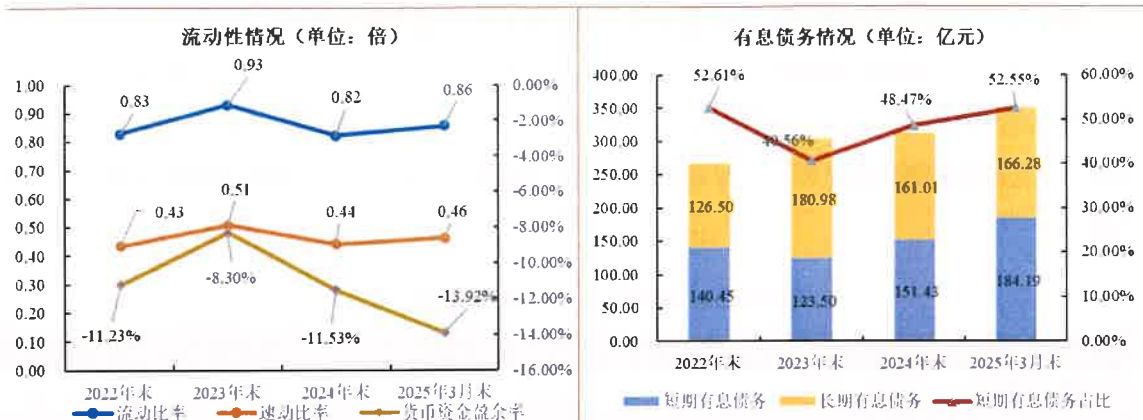
公司偿债能力指标情况表

项目	2025 年 1-3 月（末）	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
资产负债率（%）	44.97	43.31	43.65	44.30
流动比率（倍）	0.86	0.82	0.93	0.83
速动比率（倍）	0.46	0.44	0.51	0.43
EBITDA（亿元）	-	32.14	29.59	30.88
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.75	2.39	2.65
有息负债/EBITDA（倍）	-	9.72	10.29	8.64
货币资金盈余率（%）	-13.92	-11.53	-8.30	-11.23
非短债货币资金增加率（%）	-2.74	-3.24	1.65	-
经营活动净现金流动比率（倍）	-0.09	0.07	0.04	0.04
非受限货币资金/短期有息债务（倍）	0.21	0.22	0.29	0.26
经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务（%）	-13.91	10.66	7.67	5.38
全部债务资本化比率（%）	37.89	35.25	34.82	34.85

注：与 EBITDA 相关的指标为期间数和时点数复合指标。

数据来源：公司 2022-2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表、公司提供，安融整理。

从长期偿债能力指标来看，2024 年 EBITDA 利息保障倍数为 2.75 倍，有所上升，对利息的保障程度有所提高；有息负债/EBITDA 为 9.72 倍，有所下降，资产负债率 43.31%，略有下降，长期偿债指标有所改善。



资料来源: 公司 2022-2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表、公司提供, 安融整理。

2024 年末及 2025 年 3 月末, 公司有息债务分别为 312.45 亿元和 350.47 亿元, 规模继续增长, 短期有息债务占比上升。2025 年 3 月末, 非标融资共计 0.30 亿元, 占总 有息债务 0.09%, 占比很小。同期末, 公司短期有息债务占全部有息债务比重为 52.55%, 占比较高, 存在一定的集中偿付压力。

公司有息债务主要构成情况表 (单位: 亿元、%)

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
短期有息债务	184.19	52.55	151.43	48.47	123.50	40.56	140.45	52.61
长期有息债务	166.28	47.45	161.01	51.53	180.98	59.44	126.50	47.39
有息债务规模	350.47	100.00	312.45	100.00	304.48	100.00	266.95	100.00

数据来源: 公司 2022-2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表、公司提供, 安融整理。

银行授信方面, 截至 2025 年 3 月末, 公司获得银行授信额度合计 501.00 亿元, 尚未使用额度 329.44 亿元, 公司备用流动性充足。

跟踪期内, 有息债务规模较大且继续增长, EBITDA 利息保障倍数有所提升, 2024 年长期偿债能力指标有所改善, 且备用流动性充足, 但短期偿债能力相关指标总体表现趋弱, 货币资金对短期债务的保障程度仍较弱。

十、假设与预测³

假设

——未来 1-2 年, 宏观经济环境无重大变化。

——未来 1-2 年, 行业政策无重大变化。

——未来 1-2 年, 公司经营及公司治理等无重大变化。

——未来 1-2 年, 公司仍主要作为广西壮族自治区最大的农业类综合产业集团, 主营业务竞争优势无明显变化。

³ 安融评级对受评对象的预测性信息是安融评级对受评对象信用状况进行分析与评估的考量因素之一。在作出该预测性信息时, 安融评级考虑了与受评对象相关的重要假设。由于可能存在安融评级无法预见的其它事项和假设因素, 且该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响, 因此上述预测性信息与受评对象的未来实际情况可能存在差异, 且差异可能较大。

预测

公司重点财务指标预测情况

项目	2026 年 (F)	2025 年 (E)	2024 年 (A)	2023 年 (A)
总资产净利率 (%)	0.63~0.85	0.73	0.74	0.77
资产负债率 (%)	36.81~49.8	43.15	43.31	43.65
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.33~3.16	2.45	2.75	2.39

注：A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。
资料来源：公司提供，安融整理

十一、特殊分析⁴

(一) ESG

截至 2025 年 7 月 28 日，在环境保护、社会责任和公司治理方面，安融评级未发现公司存在重大负面事件。

(二) 业务风险

2024 年，公司营业总收入保持增长，仍以糖业和畜牧业为主要业务，糖业收入略有下降，畜牧业收入保持增长。截至 2025 年 7 月 28 日，安融评级未发现公司存在业务转型风险；公司主营业务糖业受政策支持力度大，未发现公司主要或全部业务陷入停顿，可能影响其偿债能力的情况；亦未发现存在受自然灾害或病毒风险等严重影响企业经营状况的情况；受糖料蔗采购成本上升，叠加机制糖销售价格下降影响，公司糖业收入有所下降，但公司作为农业产业化国家重点龙头企业，在制糖技术方面仍具备一定的优势，机制糖产能利用率有所提升，未发现公司存在很大的价格波动风险，严重影响企业经营状况的情况；公司主营业务糖业和畜牧业易受周期性及自然环境等因素影响，但考虑到公司在广西区域内具备很强的产业基础和规模优势，业务多元化程度仍较高，有助于分散单一行业波动带来的风险，未发现存在较大的业务周期性波动风险和集中度风险；公司下属 14 家制糖公司全部通过质量管理体系、食品安全管理体系、环境管理体系等认证，8 家制糖公司生产的白砂糖产品通过“绿色食品”认证，不存在很大的产品质量风险，严重影响企业经营状况的情况；公司业务以国内市场为主，不存在主营业务受外汇交易结算受汇率波动、关税壁垒或非关税壁垒影响很大的情况。

(三) 财务信息质量风险

截至 2024 年末，安融评级未发现公司存在财务报告审计结论为非“无保留意见”的情形，亦未发现公司存在重大财务风险及财务数据失真的情形。

(四) 资产质量风险

截至 2024 年末，公司应收类款项共计 35.49 亿元，占总资产的比重为 3.51%，安融评级未发现公司存在单一对象应收类款项占总资产比超过 40%，且账龄在 1 年以上的情形。截至 2025 年 3 月末，公司受限资产规模为 23.10 亿元，占总资产的比重为 2.21%，未发现公司存在受限资产超过总资产 50%，且其中 50%出现了法律纠纷的情形；亦未发现资产变动风险及免除他人债务风险。

⁴ 本部分系安融评级截至本报告出具之日依据公司所提供的材料以及市场公开信息做出的判断，但不排除存在安融评级未掌握或未发现的情况。

（五）短期流动性评估

截至 2025 年 3 月末，公司短期有息债务占全部有息债务比重为 52.55%，非标融资占全部有息债务比重为 0.09%，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的短期流动性风险。

（六）不良信用记录

截至 2025 年 7 月 28 日，安融评级未发现公司存在以下情形：

一般债务逾期，尚处于逾期状态，金额与净资产比超过 20%；银行贷款逾期，尚处于逾期状态，逾期金额与净资产比超过 10%；非标、商票逾期；债券实际违约，尚处于违约状态。

根据企业征信报告（自主查询版，NO.2025070111050367284271），截至 2025 年 7 月 1 日，公司本部未结清款项中无关注或不良类贷款。通过证券期货市场失信信息查询、税收违法案件信息查询、中国裁判文书网、法院失信被执行人信息查询、国家企业信用信息公示系统查询、信用中国查询，安融评级未发现公司存在严重的失信记录。

（七）重大负面舆情

截至 2025 年 7 月 28 日，安融评级未发现公司存在重大负面舆情，且影响尚未消除的情形。

（八）或有风险

截至 2025 年 3 月末，公司无对外担保情况。

截至 2024 年末，安融评级未发现公司存在未决诉讼金额与净资产比超过 40%的情形。

（九）兼并收购

截至 2025 年 7 月 28 日，安融评级未发现公司存在正在进行的重大兼并收购，投资金额与净资产比超过 25%的情形。

（十）其它不利因素

截至 2025 年 7 月 28 日，安融评级暂未发现公司存在可能影响公司中长期信用状况的重大不利因素。

十一、外部支持

（一）政府支持

1.政府支持意愿

序号	项目	截至 2024 年末
1	政府及其出资代表持有公司股份比例（%）	100.00
2	近五年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）主营业务收入（亿元）	6.81
3	近五年内公司营业总收入（亿元）	1,080.31
4	近五年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）主营业务收入/近五年内公司营业总收入（%）	0.63

资料来源：公司提供，安融整理。

（1）政府及其出资代表直接持有公司股份比例

截至 2024 年末，广西自治区国资委持有公司股权比例为 100.00%。

(2) 政府对公司的业务支持

2021-2024 年，公司来源于政府的业务收入为土地开发整理收入，共计 6.81 亿元，占公司同期营业总收入的比重为 0.63%。

(3) 政府对公司的控制力

公司为政府的一级公司，政府对公司的人事、资产、业务等拥有绝对控制权。

2. 政府支持历史记录

序号	项目	截至 2024 年末
1	公司近五年内受到政府支持资产划拨（亿元）	-
2	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	573.85
3	近五年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额（亿元）	60.22
4	公司近五年内营业总收入（亿元）	1,080.31
5	公司近五年内受到政府支持资产划拨/公司最近一个会计年度期末净资产(%)	-
6	近五年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额/公司近五年内营业总收入(%)	5.57

资料来源：公司提供，安融整理。

政府补助方面，2021-2024 年，公司分别获得政府补助 12.59 亿元、12.44 亿元、15.07 亿元和 20.12 亿元，共计 60.22 亿元，占同期营业总收入 5.57%。

(二) 股东支持

1. 股东支持意愿

序号	项目	截至 2024 年末
1	股东持有公司股份比例（%）	100.00
2	公司最近一个会计年度期末总资产（亿元）	1,012.17
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产（亿元）	-
4	公司最近一个会计年度营业总收入（亿元）	298.40
5	公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入（亿元）	-
6	公司最近一个会计年度净利润（亿元）	7.48
7	公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（亿元）	-
8	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额（亿元）	-2.38
9	公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额（亿元）	-
10	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额（亿元）	-
11	公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（亿元）	438.32
12	公司最近一个会计年度期末总资产/公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产（%）	-
13	公司最近一个会计年度营业总收入/公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入（%）	-
14	公司最近一个会计年度净利润/公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（%）	-
15	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额/公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额（%）	-
16	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额/公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（%）	-

资料来源：公司提供，安融整理。

(1) 股东持有公司股份比例

截至 2024 年末，广西壮族自治区国资委持有公司 100.00%股份，为公司唯一股东。

(2) 公司在股东业务布局中的地位

公司承担股东的核心业务，在股东区域战略布局中扮演了非常重要的角色。

(3) 在区域内的层级和地位或公司在资产、收入、利润和现金流方面对股东的贡献
公司是广西壮族自治区国资委直接控股的一级公司，且为区域内主要一级子公司。

(4) 连带担保法律关系

广西壮族自治区国资委未对公司债务提供担保。

(5) 公司违约对股东的影响

公司违约对股东声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本等各方面的不利影响非常大。

2. 股东支持实力

序号	项目	截至 2024 年末
1	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP（亿元）	-
2	公司所属本级行政区域最近年度 GDP（亿元）	28,649.40
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表净资产（亿元）	-
4	公司近五年内受股东支持的业务收入（亿元）	6.81
5	公司近五年内营业总收入（亿元）	1,080.31
6	公司近五年内股东注资（实缴）总计（亿元）	84.10
7	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	573.85
8	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP/公司所属本级行政区域最近年度 GDP(倍)	-
9	公司近五年内受股东支持的业务收入/公司近 5 年内营业总收入（%）	0.63
10	公司近五年内股东注资（实缴）总计/公司最近一个会计年度期末净资产（%）	14.66

资料来源：公司提供，安融整理。

(1) 股东目前支持实力

2024 年，广西壮族自治区 GDP 为 28,649.40 亿元。

(2) 股东支持历史记录

2023 年 1 月，根据广西壮族自治区国资委文件批复，公司将资本公积 84.10 亿元转增实收资本，占公司 2024 年末净资产的比重为 14.66%。

十二、增信措施

本期债券无增信措施。

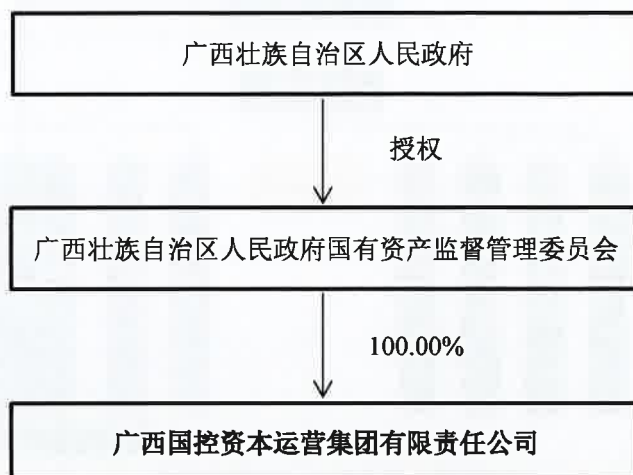
十三、评级结论

跟踪期内，公司作为广西壮族自治区最大的农业类综合产业集团，在政府补助等方面继续获得大力支持；公司机制糖产能利用率有所提升，猪产业产能扩大，糖业、猪产业在其细分领域仍具备很强的品牌优势和市场竞争力；仍具有土地资源丰富和融资渠道畅通等优势。但公司糖业收入及毛利率有所下降，畜牧业毛利率继续下降；经营效率指标总体表现仍一般；期间费用仍对公司利润形成一定侵蚀；短期有息债务占比提升，公司面临一定的集中偿付压力等风险。

综上所述，安融评级评定广西国控资本运营集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“25 桂垦 01”债券信用等级为 AAA。

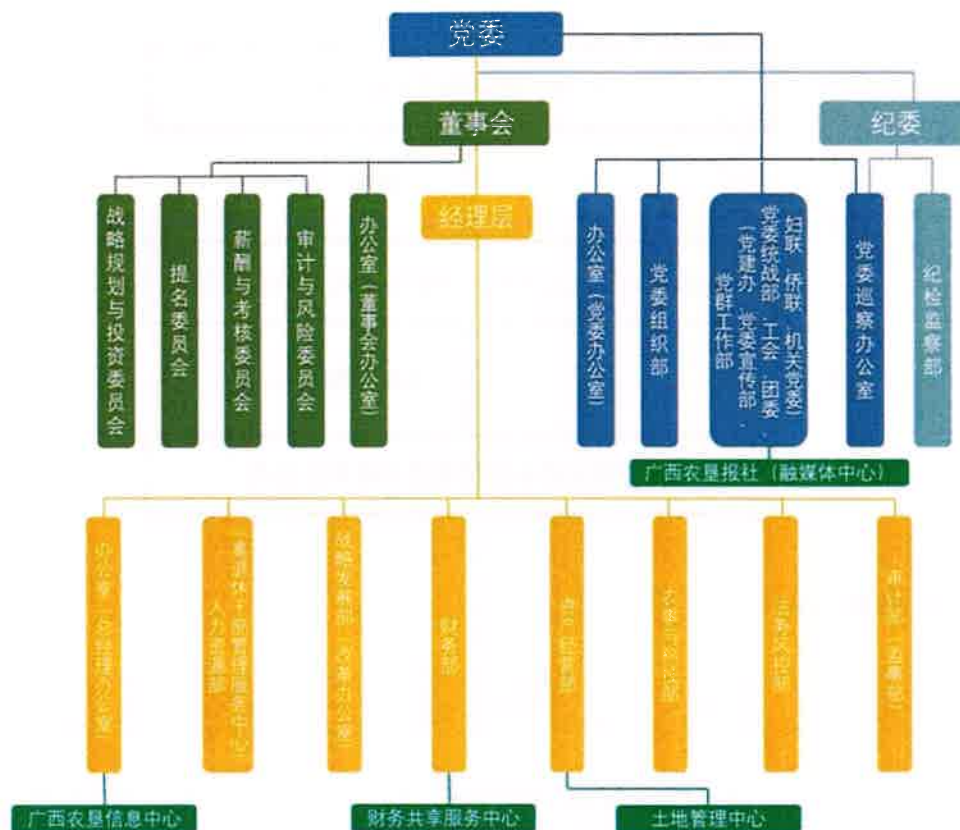
附录 1:

截至 2025 年 6 月末广西国控资本运营集团有限责任公司股权结构图



资料来源：公司提供，安融整理。

截至 2025 年 6 月末广西国控资本运营集团有限责任公司组织结构图



资料来源：公司提供，安融整理。

附录 3:

截至 2024 年末公司纳入合并范围内直接控股子公司情况

序号	公司名称	持股比例 (%)	取得方式	注册地/经营地	业务性质
1	广西糖业集团有限公司	76.35	投资设立	南宁市	农副食品加工
2	广西悦桂田园文化旅游投资有限责任公司	100.00	投资设立	南宁市	商务服务
3	广西农垦新兴农场有限公司	100.00	投资设立	柳州市	农业
4	广西农垦良丰农场有限公司	100.00	投资设立	桂林市	农业
5	广西农垦火光农场有限公司	100.00	投资设立	防城港市	农业
6	广西农垦西江乳业有限公司	100.00	投资设立	贵港市	食品制造
7	广西农垦绿色食品集团有限公司	100.00	投资设立	南宁市	农林牧渔及辅助性活动
8	广西农垦通润发展有限公司	100.00	投资设立	钦州市	农业
9	广西化工研究院有限公司	100.00	同控下合并	南宁市	科技推广和应用服务业
10	广西轻工业科学技术研究院有限公司	100.00	同控下合并	南宁市	科技推广和应用服务业
11	广西农垦农资有限公司	100.00	投资设立	南宁市	化学原料和化学制品制造业
12	广西桂垦牧业有限公司	100.00	投资设立	南宁市	畜牧
13	广西农垦永新畜牧集团有限公司	100.00	投资设立	南宁市	畜牧
14	广西农垦明阳淀粉发展有限公司	100.00	投资设立	南宁市	农副食品加工
15	广西农垦明阳生化有限公司	100.00	投资设立	南宁市	农副食品加工
16	广西剑麻集团有限公司	100.00	投资设立	南宁市	农业
17	广西农垦茶业集团有限公司	100.00	投资设立	南宁市	农业
18	广西农垦资本管理集团有限公司	100.00	投资设立	南宁市	商务服务
19	桂垦国际（香港）有限公司	100.00	投资设立	中国香港	货物贸易
20	广西农垦乡村振兴产业基金合伙企业（有限合伙）	100.00	投资设立	南宁市	商务服务
21	广西农垦联合健康产业投资合伙企业（有限合伙）	71.00	投资设立	南宁市	商务服务
22	广西农垦现代农业产业股权基金合伙企业（有限合伙）	100.00	投资设立	南宁市	商务服务
23	广西农垦企业管理有限公司	100.00	投资设立	南宁市	商务服务
24	广西农垦明阳农场有限公司	100.00	投资设立	南宁市	农业
25	广西农垦金光农场有限公司	100.00	投资设立	南宁市	农业
26	广西农垦北部湾农场有限公司	100.00	投资设立	北海市	农业

序号	公司名称	持股比例 (%)	取得方式	注册地/经营地	业务性质
27	广西农垦西江农场有限公司	100.00	投资设立	贵港市	农业
28	广西农垦旺茂农场有限公司	100.00	投资设立	玉林市	农业
29	广西农垦百润发展有限公司	100.00	投资设立	百色市	农业
30	广西农垦立新农场有限公司	100.00	投资设立	贺州市	农业
31	广西农垦黔江农场有限公司	100.00	投资设立	来宾市	农业
32	广西农垦龙北农场有限公司	100.00	投资设立	崇左市	农业
33	广西农垦后勤管理服务有限公司	100.00	投资设立	南宁市	物业服务

资料来源：公司提供，安融整理。

附录 4:

截至 2025 年 6 月末公司董事及高级管理人员基本情况

姓名	职位	工作经历
谭良良	党委书记、董事长	高级工程师，曾任广西南宁市自来水公司党委副书记、经理，广西南宁建宁水务集团有限责任公司党委书记、董事长，广西绿城水务股份有限公司董事长，广西南宁市西乡塘区委书记（兼任南宁市西乡塘区产业园区党工委书记），广西农村投资集团有限公司董事、常务副总经理，广西农垦集团有限责任公司党委副书记、董事、总经理。现任广西国控资本运营集团有限责任公司党委书记、董事长。
罗掌华	党委副书记、副董事长兼总经理	曾任广西壮族自治区科技厅高新技术发展及产业化处调研员，河池市委副秘书长、办公室副主任、办公室主任，广西壮族自治区农村能源办公室主任，广西生态工程职业技术学院院长、党委副书记，广西财经学院党委常委、副院长，广西壮族自治区人民政府副秘书长，办公厅副主任、党组成员。现任广西国控资本运营集团有限责任公司党委副书记、副董事长、总经理。
覃绍生	职工董事	曾任广西五洲交通股份有限公司财务总监，广西自治区交通厅办公室副主任，广西自治区交通运输厅内审处处长，广西自治区纪委、监察厅派驻自治区交通运输厅纪检组副组长、监察室主任，广西交通投资集团有限公司纪委书记，广西农垦集团有限责任公司纪委书记、党委委员，自治区监委驻农垦集团监察专员，现任广西国控资本运营集团有限责任公司党委副书记、纪委书记、职工董事、工会主席，自治区监委驻农垦集团监察专员。
黄文德	外部董事	曾任广西壮族自治区轻工业厅计财处科员、企业管理办公室科员、信息综合处主任科员；广西壮族自治区经贸委轻工行业办综合处主任科员；广西壮族自治区国资委统计评价处主任科员、副处长，财务监督与考核评价处副处长、调研员；广西壮族自治区国有企业第四监事会办事处副处长、调研员、处长；广西壮族自治区国资委监督处处长；现任广西国控资本运营集团有限责任公司外部董事。
蒋旭雄	外部董事	曾任广西农垦集团有限责任公司审计室主任，十万大山加工物流中心有限公司总经理、十万大山加工物流中心有限公司董事长，广西农垦对外经济技术合作有限公司董事、总经理，广西农垦茶业集团有限公司党委副书记、总经理，广西农垦茶业集团有限公司党委书记、董事长，现任广西国控资本运营集团有限责任公司总会计师、外部董事。
李丹云	外部董事	曾任人民银行柳州分行办公室主任，人民银行柳州分行副行长、党组成员兼国家外汇管理局柳州分局副局长，柳州城市合作银行董事长、党组书记，柳州市商业银行董事长、党组书记，广西农村信用社联合社副主任、党委委员，现担任广西国控资本运营集团有限责任公司兼职外部董事。

资料来源：公司提供，安融整理。

附录 5:

截至 2025 年 3 月末公司授信情况

单位：亿元

授信银行	授信额度	已使用额度	未使用额度
中国农业发展银行	100.00	52.37	47.63
中国建设银行股份有限公司	70.00	19.55	50.45
国家开发银行	58.00	31.31	26.69
广西北部湾银行股份有限公司	51.52	7.70	43.82
桂林银行股份有限公司	46.85	0.66	46.19
兴业银行股份有限公司	42.00	8.44	33.56
中信银行股份有限公司	35.00	4.64	30.36
中国农业银行股份有限公司	34.92	18.40	16.52
上海浦东发展银行股份有限公司	32.39	0.15	32.24
广西农村商业联合银行股份有限公司	30.32	28.34	1.98
合计	501.00	171.56	329.44

附录 6:

截至 2025 年 3 月末公司受限资产情况

单位：亿元

项目	金额	受限原因
存货	16.54	银行贷款抵押/质押
固定资产	2.30	银行贷款抵押/质押
无形资产	0.36	银行贷款抵押/质押
投资性房地产	0.26	银行贷款抵押/质押
使用权资产	2.53	仅拥有使用权，无控制权
货币资金	1.10	存入流动性受限的银行存款
合计	23.10	

数据来源：公司提供，安融整理。

附录 7:

公司主要财务数据表

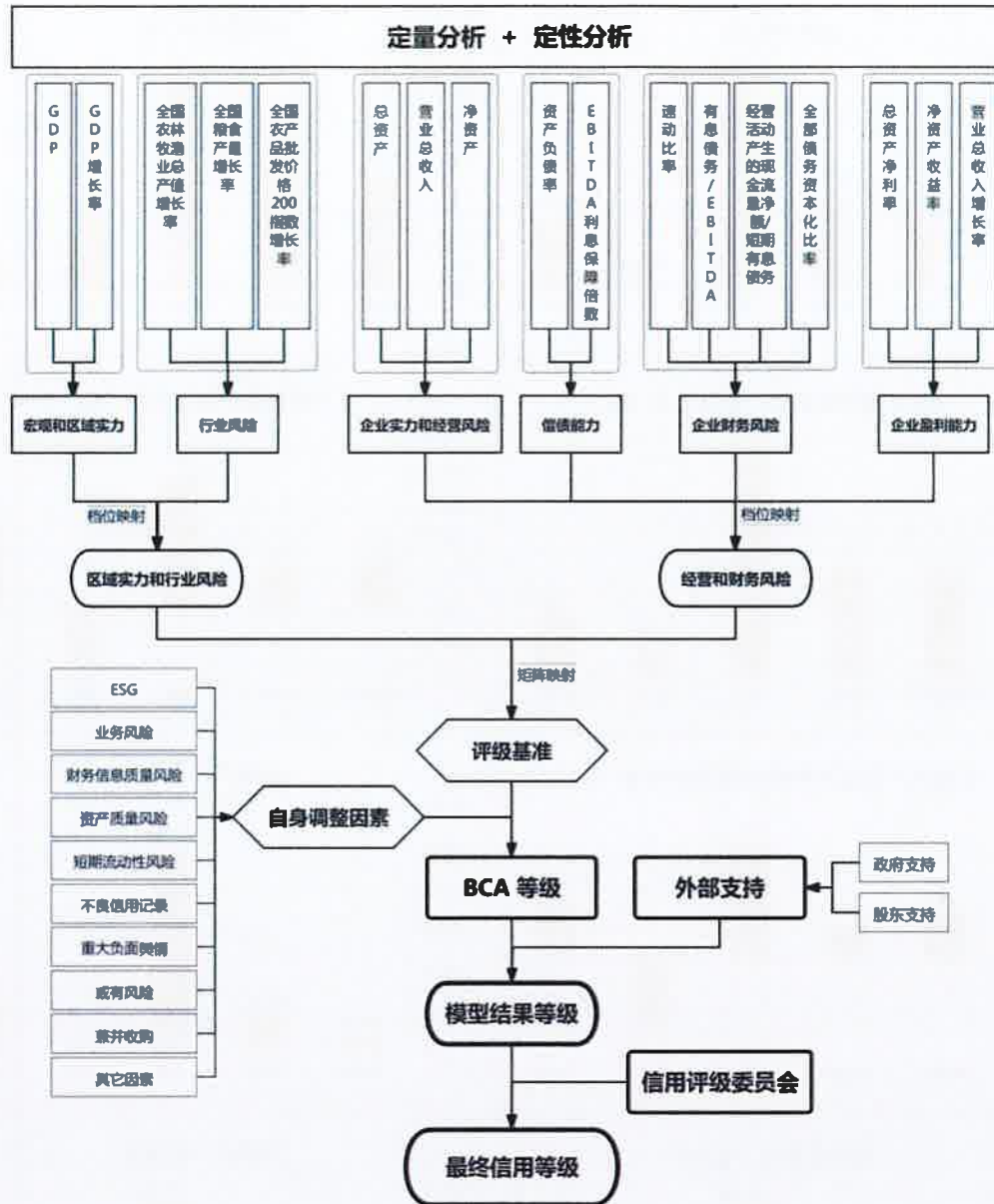
单位：亿元

指标名称	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
资产总额	1,043.81	1,012.17	1,011.18	895.88
其中：货币资金	38.90	34.73	39.59	39.83
存货	107.75	93.35	91.21	84.04
固定资产	120.17	122.67	112.48	105.73
无形资产	599.71	599.75	598.69	522.65
负债总额	469.40	438.32	441.35	396.92
其中：一年内到期的非流动负债	95.50	76.28	33.20	63.73
长期借款	107.43	106.42	130.24	81.00
应付债券	56.17	51.37	47.04	41.15
有息债务	350.47	312.45	304.48	266.95
其中：短期有息债务	184.19	151.43	123.50	140.45
所有者权益	574.41	573.85	569.83	498.96
资产负债率（%）	44.97	43.31	43.65	44.30
流动比率（倍）	0.86	0.82	0.93	0.83
速动比率（倍）	0.46	0.44	0.51	0.43
现金比率（倍）	0.15	0.15	0.20	0.20
指标名称	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2022 年
营业总收入	66.67	298.40	297.00	282.52
净利润	0.42	7.48	7.35	7.50
经营活动净现金流	-25.62	16.15	9.47	7.56
投资性活动净现金流	-3.83	-10.77	-25.18	-13.24
筹资性活动净现金流	33.67	-8.06	14.86	-7.09
综合毛利率（%）	9.33	9.12	10.75	11.52
总资产报酬率（%）	-	1.87	1.96	2.23
现金回笼率（%）	85.35	110.98	101.59	98.55
经营活动净现金流流动比率(倍)	-0.09	0.07	0.04	0.04
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.75	2.39	2.65
有息债务/EBITDA（倍）	-	9.72	10.29	8.64
总资产净利率（%）	-	0.74	0.77	0.84
净资产收益率（%）	-	1.31	1.37	1.46
净资产增长率（%）	0.10	0.70	14.20	-5.21
营业总收入增长率（%）	-	0.47	5.12	39.60
货币资金盈余率（%）	-13.92	-11.53	-8.30	-11.23
非短债货币增加率（%）	-2.74	-3.24	1.65	-
存货周转率（%）	-	2.94	3.02	3.10
全部债务资本化比率（%）	37.89	35.25	34.82	34.85
经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务（%）	-13.91	10.66	7.67	5.38

数据来源：公司 2022-2024 年审计报告未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，安融整理。

附录 8:

评级模型架构图



附录 9-1:

评级模型样本企业定量指标表现

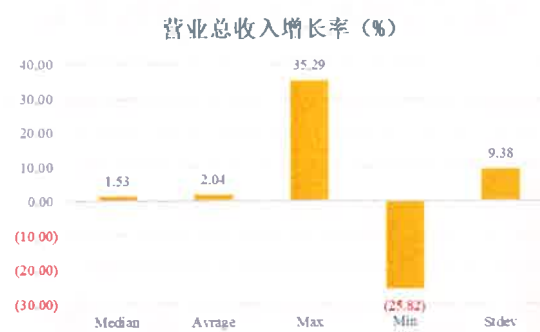


附录 9-2:

评级模型样本企业定量指标表现



附录 9-3:



附录 10:

不同等级企业违约情况案例

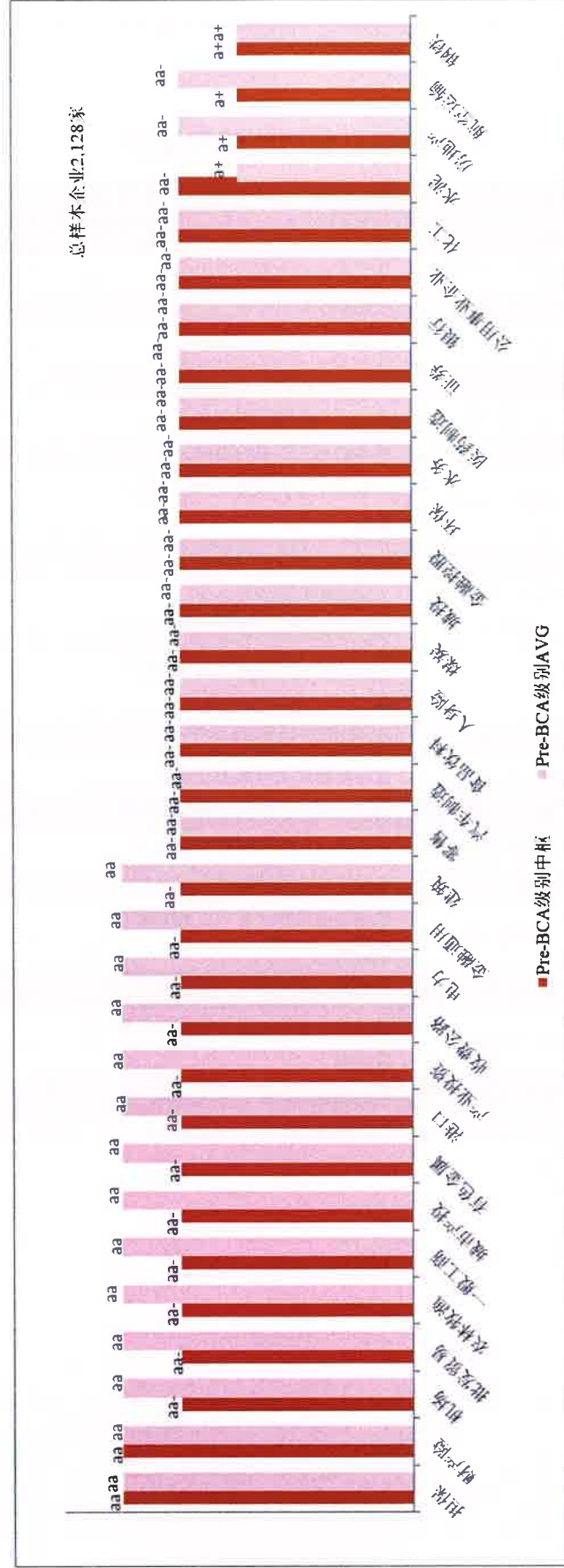
证券代码	证券名称	公司中文名称	发债主体评级（发行时）	最新发债主体评级（违约后）
101780003.IB	17 幸福基业 MTN001	华夏幸福基业股份有限公司	AAA	C
031770014.IB	17 紫光 PPN005	紫光集团有限公司	AAA	C
145860.SH	17 华汽 05	华晨汽车集团控股有限公司	AAA	C
136946.SH	18 海航 Y3	海南航空控股股份有限公司	AAA	C
011900493.IB	19 方正 SCP002	北大方正集团有限公司	AAA	C
101900912.IB	19 蓝光 MTN001	四川蓝光发展股份有限公司	AA+	C
101800319.IB	18 皖经建 MTN002	安徽省华安外经建设(集团)有限公司	AA+	C
101800969.IB	18 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	AA+	C
101651019.IB	16 天津航空 MTN001	天津航空有限责任公司	AA+	C
143899.SH	18 福晟 02	福建福晟集团有限公司	AA+	C
112424.SZ	16 文化 01	上海新文化传媒集团股份有限公司	AA	B
101674002.IB	16 隆鑫 MTN001	隆鑫控股有限公司	AA	C
101758019.IB	17 祥鹏 MTN001	云南祥鹏航空有限责任公司	AA	C
041554011.IB	15 雨润 CP001	南京雨润食品有限公司	AA	C
041556006.IB	15 东特钢 CP001	东北特殊钢集团股份有限公司	AA	C
122811.SH	11 蒙奈伦	内蒙古奈伦集团股份有限公司	AA-	C
1380227.IB	13 弘昌燃气债	信阳市弘昌管道燃气工程有限责任公司	AA-	C
117022.SZ	16 配投 01	安徽配天投资集团有限公司	AA-	C
145206.SH	16 千里 01	江苏保千里视像科技集团股份有限公司	AA-	C
1480069.IB	14 海航酒店债	海航酒店控股集团有限公司	AA-	BBB

注：由于不同评级机构的评级方法和评级模型存在差异，不同评级机构出具的评级结果没有可比性；本表仅为提醒本评级报告使用者任何信用等级被评为对象均存在违约的可能。

资料来源：公开数据，安融整理。

附录 11-1:

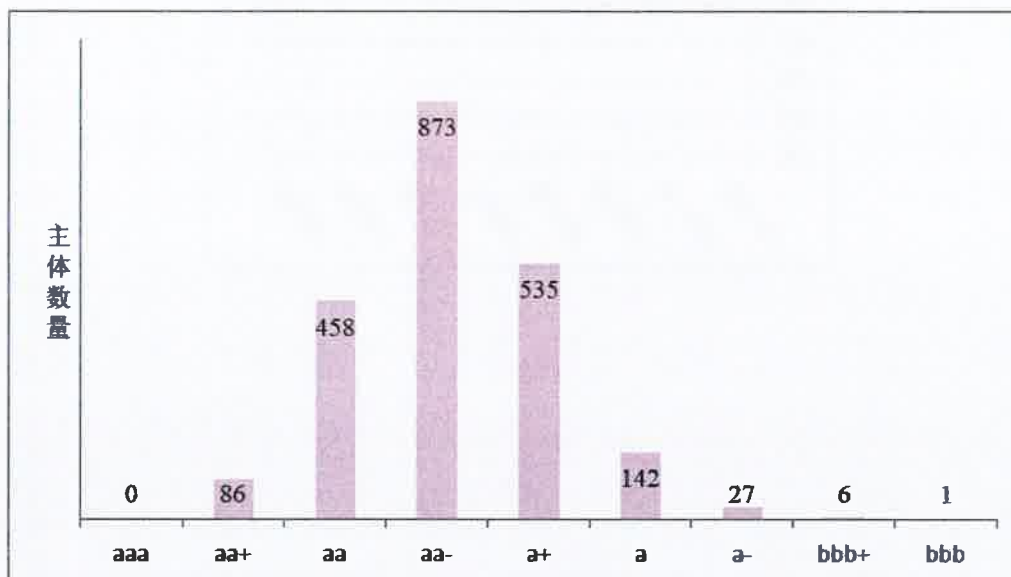
行业潜在主体信用质量面板



注：柱形图代表行业潜在信用质量分布，左侧深色柱形图是以该行业样本评级基准赋值的中位数表征行业潜在信用质量中枢，右侧浅色柱形图则是以该行业样本评级基准赋值的平均数表征行业潜在信用质量。图中所呈现的潜在信用质量分布是安融评级根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点，未与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理。本图中呈现的结果不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。

附录 11-2:

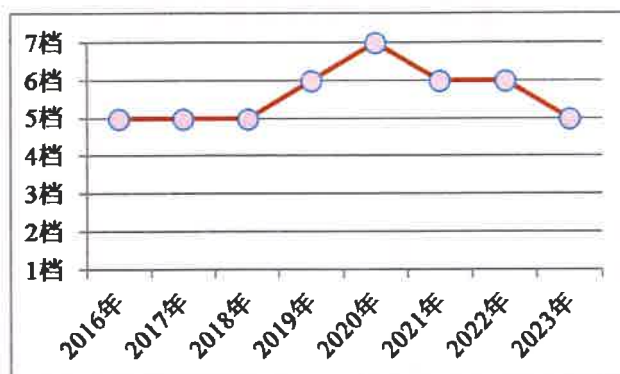
潜在主体信用质量分布



注：根据安融评级研究，包含 500 家城投企业的共 2,128 家样本企业的潜在主体信用质量分布于从 aaa 到 bbb 的区间，其潜在主体信用质量中位数为 aa-。经过统计检验，2,128 家样本企业的潜在主体信用质量大致服从正态分布。

附录 11-3:

农林牧渔行业信用风险趋势



附录 12:

主要财务指标计算公式

- 1、综合毛利率 = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
- 2、总资产报酬率 = $\text{EBIT} / \text{平均资产总额} \times 100\%$
- 3、净资产收益率 = $\text{净利润} / \text{平均净资产} \times 100\%$
- 4、期间费用率 = $(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
- 5、总资产收益率 = $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 6、有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
- 7、短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（付息项）+ 一年以内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 流动负债其他项（付息项）
- 8、长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 租赁负债 + 其他非流动负债（付息项）+ 非流动负债其他项（付息项）
- 9、现金回笼率 = $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
- 10、EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
- 11、EBITDA = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
- 12、EBITDA 利息保障倍数（倍） = $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
- 13、资产负债率 = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 14、流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
- 15、速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
- 16、现金比率 = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
- 17、非短债货币资金增加率 = $((\text{期末货币资金} - \text{期初货币资金}) - (\text{期末短期有息债务} - \text{期初短期有息债务})) / \text{资产总额} \times 100\%$
- 18、货币资金盈余率 = $(\text{期末货币资金} - \text{期末短期有息债务}) / \text{资产总额} \times 100\%$
- 19、营业总收入增长率 = $(\text{最近一年营业总收入} - \text{上一年营业总收入}) / \text{上一年营业总收入} \times 100\%$
- 20、经营活动净现金流动比率（倍） = $\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债}$
- 21、存货周转率 = $\text{营业成本} \times 2 / (\text{当年末存货} + \text{上年末存货})$
- 22、应收账款周转率 = $\text{营业收入} / (\text{当年末应收账款} + \text{上年末应收账款})$
- 23、总资产周转率 = $\text{营业收入} / (\text{当年末总资产} + \text{上年末总资产})$
- 24、全部债务资本化比率 = $\text{有息债务} / (\text{有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
- 25、总资产净利率 = $\text{净利润} \times 2 / (\text{当年末总资产} + \text{上年末总资产}) \times 100\%$

附录 13:

企业主体长期信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，分别表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 14:

公司债券信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低，或者违约损失风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低，或者违约损失风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低，或者违约损失风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般，或者存在一定违约损失风险。
BB	债券安全性较弱，违约风险较高，违约损失风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高，违约损失风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”“－”符号进行微调，表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 15:

展望符号及定义

等级符号	等级含义
正面	评级对象未来的信用等级可能有上升趋势。
稳定	评级对象未来的信用等级保持不变。
负面	评级对象未来的信用等级可能有下降趋势。
发展中	评级对象特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变。



地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

邮编：100052