

跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1731 号

北京顺鑫农业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京顺鑫农业股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

北京顺鑫农业股份有限公司公开发行的“15 顺鑫 02”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

北京顺鑫农业股份有限公司

公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 顺鑫 02	0.93 亿元	5 年 (3+2)	AA+	AA+	2019 年 4 月 25 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 18 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	184.12	198.51	220.22	203.94
所有者权益 (亿元)	71.27	77.29	74.60	78.13
长期债务 (亿元)	31.11	33.66	25.23	24.23
全部债务 (亿元)	68.11	53.66	74.97	77.02
营业收入 (亿元)	117.34	120.74	149.00	55.24
净利润 (亿元)	4.42	7.28	8.18	3.56
EBITDA (亿元)	10.94	15.10	16.16	--
经营性净现金流 (亿元)	24.71	31.75	13.05	-8.58
营业利润率 (%)	22.90	26.70	24.72	20.66
净资产收益率 (%)	6.34	9.80	10.78	4.66
资产负债率 (%)	61.29	61.07	66.12	61.69
全部债务资本化比率 (%)	48.87	40.98	50.12	49.64
流动比率 (倍)	1.69	1.75	1.46	1.57
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.16	0.28	0.22	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.37	4.49	4.83	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	11.79	16.28	17.41	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；如无特殊说明，均指人民币；2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3. 本报告已将其其他流动负债计入短期债务，长期应付款计入长期债务；4. 公司 2020 年一季度未经审计，相关指标未年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项待偿本金

评级观点

跟踪期内，北京顺鑫农业股份有限公司（以下简称“公司”或“顺鑫农业”）整体经营情况良好，白酒产销量增加，毛利率稳定在较高水平；屠宰收入在猪价上升带动下有所增长。公司营业收入和净利润均有所增长，经营活动现金流保持净流入状态。此外，公司资产质量较好，债务负担仍处于合理水平。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司房地产业务存在一定的资金支出压力、生猪价格波动较大以及债务规模增长较快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着白酒全国化战略的实施，公司白酒业务有望在外埠市场取得进一步发展；同时，随着“聚焦主导产业，调整剥离其他产业”策略的实施，公司在白酒和屠宰及肉食品加工领域的竞争优势有望增强。

综上，联合评级维持顺鑫农业的主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“15 顺鑫 02”的债项信用等级为 AA+。

优势

1. 公司整体经营情况良好。2019 年，公司各项业务销售收入均有所增长，白酒业务销量同比增长，屠宰及肉制品加工业务销量进一步增加。

2. 公司财务状况良好。跟踪期内，公司资产规模保持增长且资产质量较好，债务负担仍处于合理水平，经营活动现金流保持净流入状态。

关注

1. 公司房地产业务尚需投资规模较大，去化速度较慢。截至 2019 年末，公司房地产

业务总投资为 107.41 亿元，尚需投入 24.71 亿元，公司面临一定的资金支出压力。

2. 公司债务规模增长较快，且债务结构有待调整。截至 2019 年末，公司全部债务 74.97 亿元，较年初增长 39.71%；其中短期债务占比为 66.34%。

分析师

杨 野 登记编号 (R0040219090001)

罗 峤 登记编号 (R0040217120001)

邮箱: lh@unitedratings.com.cn

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层 (100022)

网址: www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

杨野

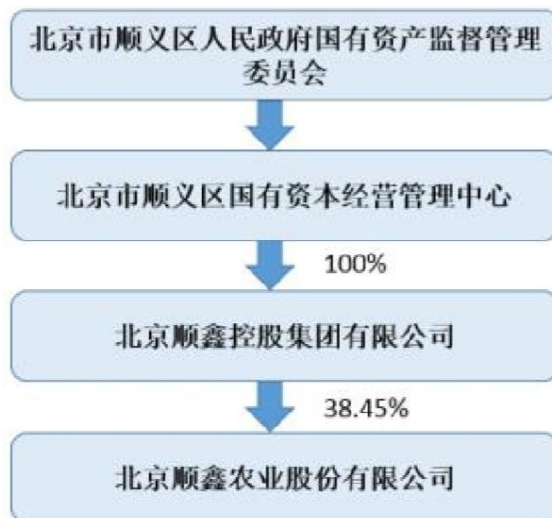


联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京顺鑫农业股份有限公司（以下简称“公司”或“顺鑫农业”）是经北京市人民政府京政函（1998）33号文批准，由北京顺鑫农业发展（集团）有限公司（原名为北京市泰丰现代农业发展中心，以下简称“顺鑫集团”）独家发起，以募集方式设立的股份有限公司。公司成立时注册资本为28,000万元，其中顺鑫集团以其经评估后的部分经营性净资产31,390万元投入公司，按66.90%的折股率折为国有法人股21,000万股，占总股本的75%；公开发行社会公众股7,000万股，占总股本的25%。公司于1998年9月正式成立，并于1998年11月在深圳证券交易所挂牌上市（股票简称“顺鑫农业”，股票代码“000860.SZ”）。2005年11月，公司完成股权分置改革。2014年12月，顺鑫集团名称变更为“北京顺鑫控股集团有限公司”（以下简称“顺鑫控股”）。公司成立后历经多次增发，截至2019年末，公司注册资本为74,176.70万元；公司控股股东为顺鑫控股，持股比例为38.45%，实际控制人为北京市顺义区人民政府国有资产监督管理委员会。

图1 截至2019年末公司股权结构



资料来源：公司年报

2019年，公司经营范围和组织结构均未发生重大变化。截至2019年末，公司纳入合并范围的子公司13家；拥有在职员工4,825人。

截至2019年末，公司合并资产总额220.22亿元，负债合计145.61亿元，所有者权益74.60亿元，其中归属于母公司所有者权益74.33亿元。2019年，公司实现营业收入149.00亿元，净利润8.18亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润8.09亿元；经营活动产生的现金流量净额13.05亿元，现金及现金等价物净增加额19.06亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额203.94亿元，负债合计125.81亿元，所有者权益78.13亿元，其中归属于母公司所有者权益77.86亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入55.24亿元，净利润3.56亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.53亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.58亿元，现金及现金等价物净增加额-8.11亿元。

公司注册地址：北京市顺义区站前街1号院1号楼顺鑫国际商务中心12层；法定代表人：李颖林。

二、本次债券概况及募集资金用途

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2014〕1230号文”核准，公司于2015年10月26日发行“北京顺鑫农业股份有限公司2015年公司债券（第二期）”，发行规模为10亿元，期限为5年，发行利率为4.0%，并于2016年1月20日上市（债券简称“15顺鑫02”，债券代码“112289.SZ”）。2018年10月26日，“15顺鑫02”投资者回售9,072,192张，回售金额9.44亿元（含利息），剩余债券本金为0.93亿元。截至2019年末，“15顺鑫02”募集资金已全部使用完毕，用途符合募集说明中有关规定。

公司已于2019年10月26日支付了“15顺鑫02”第四年利息371.12万元；“15顺鑫02”将于2020年10月26日到期。

三、行业分析

1. 白酒制造

2019年，我国白酒行业收入和利润保持稳健增长，发展态势良好。

受益于消费升级、消费结构转换等因素，2019年，我国白酒行业收入和利润保持稳健增长，且利润增速高于营收增速。2019年，全国规模以上白酒企业累计实现销售收入5,617.82亿元，同比增长8.24%；累计实现利润总额1,404.09亿元，同比增长14.54%。2019年，全国白酒产量为785.90万千升，同比下降0.80%。未来随着高端、次高端产品的量价齐升以及中产阶级的崛起，白酒行业发展态势良好。

2019年，白酒行业市场的竞争更加激烈，全面进入挤压式竞争时代，名酒企业在产品、品牌、渠道和市场等方面不断强化优势，无论是高端、次高端产品，还是中低端和小酒等，都逐步形成了各个主流消费价位段的代表性品牌，白酒行业的竞争格局逐渐稳定，并将在今后的市场竞争中进一步强化。2019年前三季度，19家白酒上市企业收入增速为17.00%，比行业总体增速高出7个百分点以上，销售收入进一步向头部企业集中。随着行业集中度的不断提升，具备资本优势、管理优势、品牌优势、人才优势、渠道优势的名优白酒企业，有望在未来的白酒市场竞争中胜出，抢占更多的市场份额。

2020年，受新型冠状病毒肺炎的影响，国内经济下行压力进一步加大，社交场景被动暂停、延缓，消费需求收缩明显，将对白酒行业整体需求造成不确定性。

2. 生猪养殖

2019年，我国生猪供给偏紧，猪价快速上涨，进入高景气周期。

供给方面，从能繁母猪存栏量来看，2019年，我国生猪出栏量54,419万头，较上年下降21.57%，主要系猪周期下行阶段能繁母猪存栏降至历史低点、环保因素以及非洲猪瘟影响复产等因素综合影响所致。短期看，能繁母猪仍处低位将造成一段时间内生猪供给不足。中长期来看，猪肉价格持续处于高位刺激了各大主体的复养扩产步伐，未来生猪供给紧张的局面有望得以缓解。

需求方面，我国猪肉消费总量在2014年之前总体保持增长态势。2015年，我国猪肉消费总量出现负增长，主要系人们饮食结构变化及猪肉价格上涨所致。随着人均可支配收入的增加及农村人口对猪肉需求量的增长，2015年后猪肉消费总量降幅收窄；预计未来猪肉潜在需求量

将保持稳定，但不排除猪肉价格过高时，消费者转向鸡肉等替代品的可能。

价格方面，由于我国猪肉需求近年来较为稳定，因此供给在猪肉价格的形成中具有重要影响。2018年上半年，生猪价格到达本轮猪周期调整的最低点10.10元/公斤；2018年8月，受非洲猪瘟突然爆发影响，主产区和主销区猪价有所分化，但整体仍较低迷。2019年以来，受生猪供给短缺影响，猪肉价格快速上涨。截至2019年末，我国猪肉平均批发价为43.25元/公斤，较年初增长了128.59%。此后，猪肉平均批发价持续位于44元/公斤上方。长期来看，在生猪产能进一步扩大、非洲猪瘟疫情得到有效控制后，猪价将受供给逐步宽松的影响有所回落。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事会和监事会完成换届，部分董事和高级管理人员发生变动；公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2019年12月，公司董事会和监事会完成换届选举。换届后，公司董事会人数仍为9位（含3位独立董事）；其中2位非独立董事发生变更，由张德宝和秦龙变更为林金开和康涛；3位独立董事全部变更，由亢韦、陈少明、张雷变更为鲁桂华、战飞扬、陈亦昕。公司监事会无变化。公司管理层新增1位副总经理，由原董事秦龙担任。公司部分董事和高级管理人员发生变动，主要业务人员及技术人员较稳定，管理制度未发生重大变更。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司白酒业务收入有所增长，毛利率仍处在较高水平；屠宰业务收入在猪价上升带动下大幅增长，但毛利率略有下降。公司各主要业务板块经营情况良好。

公司主营业务包括白酒酿造与销售；种猪繁育、生猪养殖、屠宰及肉制品加工；房地产开发等。2019年，得益于各主要业务板块收入增长，公司营业收入较上年增长23.40%至149.00亿元；净利润较上年增长12.40%至8.18亿元。

2019年，公司主营业务收入在营业收入中占99.65%，主营业务十分突出。2019年，公司白酒业务实现收入102.89亿元，较上年增长10.90%；占营业收入的比例由上年的76.84%下降至69.06%，主要系屠宰和其他业务收入增幅较大所致。2019年，公司屠宰业务实现收入33.70亿元，较上年增长42.31%，主要系猪价上涨所致；占营业收入的比例由上年的19.62%上升至22.61%。2019年，公司其他业务包括种畜养殖、房地产开发、纸业和食品加工业等，实现收入12.41亿元，较上年增长1.90倍，主要系房地产业务确认收入增加所致；占营业收入的比例由上年的3.54%上升至8.33%。

表1 2017—2019年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
白酒	64.51	54.98	54.86	92.78	76.84	49.63	102.89	69.06	48.08
屠宰	29.69	25.30	4.52	23.68	19.62	7.19	33.70	22.61	6.92
其他	23.14	19.72	13.87	4.28	3.54	4.48	12.41	8.33	17.14
合计	117.34	100.00	33.92	120.74	100.00	39.82	149.00	100.00	36.20

资料来源：公司年报

毛利率方面，2019 年，公司白酒业务毛利率为 48.08%，较上年下降 1.55 个百分点，仍处在较高水平；屠宰业务毛利率为 6.92%，较上年下降 0.27 个百分点；其他业务毛利率为 17.14%，较上年上升 12.66 个百分点，主要系高毛利的房地产业务占比提升所致。综上，2019 年，公司综合毛利率由上年的 39.82% 下降 3.62 个百分点至 36.20%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 55.24 亿元，较上年同期增长 15.93%，主要系猪价处于高位，屠宰业务收入增加所致；实现营业利润 4.94 亿元，较上年同期下降 19.04%，主要系生猪收购价格上升，营业成本上升所致；实现净利润 3.56 亿元，较上年同期下降 17.05%。

2. 白酒业务

跟踪期内，公司持续推进白酒全国化战略，白酒业务产销量和原材料采购量均有所增长，但销售均价略有下降。

(1) 原料采购

公司白酒业务生产经营主体仍为分公司北京顺鑫农业股份有限公司牛栏山酒厂（以下简称“牛栏山酒厂”）。牛栏山酒厂白酒的原材料主要为包装材料、酒基和粮食。除大部分酒基和部分包装材料由子公司生产外，其他原料均为外购。采购结算方面，对于粮食，公司一般年初与基地农户洽商后货款两清；对于包装材料，公司一般采取定期支付货款的模式。2019 年，牛栏山酒厂白酒业务原料总采购额为 42.68 亿元，较上年增长 61.85%，主要系白酒产量增加以及备货包装材料所致。

表 2 2017—2019 年牛栏山酒厂白酒原料采购情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
包装材料	10.63	49.93	12.81	48.58	20.42	47.84
酒基	9.16	43.02	12.76	48.39	18.54	43.44
其他	1.50	7.05	0.80	3.03	3.72	8.72
合计	21.29	100.00	26.37	100.00	42.68	100.00

资料来源：公司提供

2019 年，牛栏山酒厂包装材料采购额为 20.42 亿元，较上年增长 59.41%；酒基采购额为 18.54 亿元，较上年增长 45.30%。其他原料主要为粮食、修理备件和燃料，2019 年其他原料采购额由上年的 0.80 亿元增至 3.72 亿元。

(2) 产品产销

2019 年，公司白酒销售仍以经销模式为主，并继续实施“深分销、调结构、树样板”的市场拓展方案和白酒全国化战略。深分销方面，随着公司持续推进销售市场全国化，外埠市场销售收入占比有提高。树样板方面，公司以北京为中心，南京、长春、东莞和苏州四个标准化、规范化的样板市场已初步形成。调结构方面，公司进一步优化产品结构，推出了以“珍牛”“中国牛”“魁盛号”为代表的升级产品。

2019 年，公司产能无变化。受上述市场开拓措施的积极影响，产销量均实现增长，其中产量为 68.80 万千升，较上年增长 14.46%；销量为 71.76 万千升，较上年增长 15.56%；产销率为 104.30%，较上年上升 0.99 个百分点，产销率仍维持在高水平。2019 年，公司白酒销售均价较上年下降 3.76% 至 14.34 元/升，主要系全国化进程中低端酒销量占比提升所致。2019 年，白酒销售的定价及结算方式仍为结合白酒产品的生产成本及销售费用与经销商协商制定出厂价格，

经销商提前支付部分款项，根据发货进度结算。

表 3 2017—2019 年牛栏山酒厂白酒生产与销售情况（单位：万千升、元/升、%）

年份	产能	产量	销量	销售单价	产销率
2017 年	48.00	44.10	42.93	15.03	97.35
2018 年	65.00	60.11	62.10	14.90	103.31
2019 年	65.00	68.80	71.76	14.34	104.30

资料来源：公司提供

3. 屠宰及肉制品加工业务

2019 年，受生猪价格进入高景气区间影响，公司屠宰量和库存量有所下降，销量有所上升；屠宰及肉制品加工业务的采购均价和销售均价均大幅上升。

公司屠宰及肉制品加工业务的生产经营主体仍为北京顺鑫农业股份有限公司鹏程食品分公司，经营模式仍包括直营和经销，采购和销售结算均为货到付款。2019 年，受需求不变情况下国内生猪出栏量减少、生猪价格进入高景气区间影响，公司生猪收购均价为 19.97 元/公斤，较上年上升 51.86%；屠宰能力较上年无变化，仍为 400.00 万头/年；实际屠宰量为 147.86 万头，较上年下降 5.01%；年末库存为 2.94 万吨，较上年下降 2.33%。2019 年，公司生猪肉制品的销量有所增长，销售均价大幅上升；其中，生猪肉制品的销量为 15.99 万吨，较上年增长 6.03%；销售均价为 18.59 元/公斤，较上年增长 33.45%；猪肉熟食的销量和销售均价基本与上年持平。

表 4 2017—2019 年公司屠宰及肉制品加工业务的采购、生产及销售情况

项目	项目	2017 年	2018 年	2019 年
采购	收购均价（元/公斤）	15.46	13.15	19.97
屠宰	屠宰能力（万头/年）	400.00	400.00	400.00
	实际屠宰量（万头）	151.00	155.66	147.86
	库存（万吨）	1.19	3.01	2.94
销售	生猪肉制品（万吨）	16.55	15.08	15.99
	生猪肉制品均价（元/公斤）	17.00	13.93	18.59
	猪肉熟食（万吨）	0.97	0.96	0.97
	猪肉熟食均价（元/公斤）	15.77	15.67	15.27

资料来源：公司提供

肉类产品销售渠道方面，截至 2019 年末，公司共建立销售网点 3,550 家，其中北京地区 3,138 家，北京以外地区 412 家。北京地区网点包括商场、超市 446 个，星级酒店及西餐厅 914 个，社区市场 493 个，加盟店、直营店和机关团体等 1,285 个。

4. 其他业务

2019 年，公司房地产业务和种畜养殖业务收入大幅增长，但公司持续实施“剥离其他非主导产业”策略，未来其他业务板块收入规模可能收缩。

公司房地产业务以存量项目开发和销售为主，未来存在一定的资金需求；随着公司继续实施“聚焦主导产业，调整剥离其他产业”策略，未来其他业务板块收入规模可能进一步缩小。2019 年，公司房地产业务运营主体仍为子公司北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司（以下简称“佳宇地产”），佳宇地产具有房地产开发一级资质。跟踪期内，在地产调控政策影响下，公司部分存量项目销售受阻，去化速度较慢。公司坚持存量房产去化和项目整体处置同步推进的思路，

以加快资金回笼。2019 年，公司房地产业务实现收入 8.73 亿元，较上年的 1.45 亿元增幅较大，主要系公司结转海南、下坡屯、包头项目所致。

截至 2019 年末，佳宇地产可售房产有 1,115 套，目前持有 4 个房地产开发项目，总占地面积为 55.13 万平方米，总投资额为 107.41 亿元，已完成投资额 82.70 亿元，尚需投入 24.71 亿元。公司房地产业务面临一定的资金支出压力。

表 5 截至 2019 年末公司主要房地产项目情况（单位：万平方米、亿元、套）

项目名称	占地面积	总投资	已完成投资	可供出售房产	开始销售时间
下坡屯项目	23.27	66.45	43.07	368	2012.10
GBD 二期项目	4.11	21.00	20.42	210	2014.3
包头项目	19.07	11.45	11.27	326	2011.5
海南	8.68	8.51	7.94	211	2013.7
合计	55.13	107.41	82.70	1,115	--

资料来源：公司提供

种畜养殖方面，截至 2019 年末，公司种猪生产拥有祖代猪 1,225 套，父母代猪 8,838 套，均较上年末变化不大。2019 年，公司小店种猪场所繁育猪苗约 10%对外销售、90%自行养殖。2019 年，公司种畜养殖业取得收入 1.90 亿元，较上年的 1.03 亿元增幅较大，主要系猪价上涨所致。

5. 在建项目

公司在建项目聚焦主业，资金支出压力较小。

截至 2019 年末，公司在建项目主要为牛栏山酒厂研发中心暨升级改造工程（文化苑）。截至 2019 年末，牛栏山酒厂研发中心暨升级改造工程（文化苑）项目预算 4.50 亿元，已投资 2.30 亿元，未来需投入约 2.20 亿元，并将于 2021 年 10 月竣工。公司在建项目后续资金支出压力较小。

6. 经营关注

（1）生猪养殖行业的周期性波动，对公司屠宰业务的盈利稳定性造成一定影响

2018—2019 年，生猪养殖行业从低景气区间进入高景气区间，带动公司屠宰业务收入大幅波动。上游生猪养殖行业的周期性波动特征明显，对公司屠宰业务的成本控制及其盈利稳定性造成一定影响。

（2）房地产业务尚需投资规模较大，仍存在一定的资金支出压力

尽管公司实施“聚焦主导产业，调整剥离其他产业”策略，截至 2019 年末，公司房地产业务总投资额为 107.41 亿元，尚需投入 24.71 亿元。公司房地产业务尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力。

（3）新冠肺炎疫情的影响

受新冠疫情影响，全球宏观经济下行、消费市场疲软，可能对公司白酒业务和屠宰及肉制品业务等可选消费品产生一定冲击，进而导致公司主营业务受到一定不利影响。

7. 未来发展

公司发展战略清晰、稳定，将聚焦酒业、肉食两大主业，逐步剥离其他业务促进销售额和

利润的稳步快速增长，公司战略可实施性较强。

未来，公司将结合“京津冀一体化”等国家战略发展机遇，以产业经营为基础，资本运营为手段，围绕“主业突出、业务清晰、同业整合、价值实现”的发展目标，实施归核化发展战略，聚焦酒业、肉食两大主业，逐步剥离其他业务。同时，通过整合内外部资源，推动产业规模扩大、资产价值提升。

酒业产业方面，公司计划以牛栏山酒厂为核心，在成为中国“二锅头”第一品牌的基础上，进一步打造成为中国最大的“民酒”产业集团。肉食产业方面，根据计划坚持“自上而下，重点把控”的原则，加快推动从种猪繁育、生猪养殖、屠宰加工、肉制品深加工到物流配送的产业链整合提升。

六、财务分析

公司 2019 年度财务报表已经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司财务报表按照财政部发布的《企业会计准则—基本准则》及相关最新规定编制。2020 年一季度财务数据未经审计。

截至 2019 年末，公司合并范围内子公司 13 家，较上年末减少 1 家，系转让北京顺鑫创新国际物流有限公司股权所致。减少的子公司规模较小，公司主营业务和会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 220.22 亿元，负债合计 145.61 亿元，所有者权益 74.60 亿元，其中归属于母公司所有者权益 74.33 亿元。2019 年，公司实现营业收入 149.00 亿元，净利润 8.18 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 8.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额 13.05 亿元，现金及现金等价物净增加额 19.06 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 203.94 亿元，负债合计 125.81 亿元，所有者权益 78.13 亿元，其中归属于母公司所有者权益 77.86 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 55.24 亿元，净利润 3.56 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.58 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.11 亿元。

1. 资产及负债结构

（1）资产

截至 2019 年末，公司资产规模较年初有所增长，流动资产占比高，主要包括存货和货币资金；非流动资产以固定资产为主；公司整体资产质量较好。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 220.22 亿元，较年初增长 10.94%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 79.73%，非流动资产占 20.27%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动资产 175.57 亿元，较年初增长 14.60%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 46.01%）和存货（占 46.48%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 80.79 亿元，较年初增长 30.88%，主要系销售回款增加和融资规模扩大所致；货币资金由少量库存现金（28.70 万元）和银行存款构成；货币资金无受限情况。

截至 2019 年末，公司存货 81.60 亿元，较年初下降 0.65%，变化不大。存货主要由开发成

本（占 27.26%）、开发产品（占 44.93%）和库存商品（占 25.00%）构成，开发成本和开发产品系公司房地产业务形成，库存商品主要为白酒。截至 2019 年末，公司计提存货跌价准备 1.32 亿元，计提比例为 1.60%。

截至 2019 年末，公司非流动资产 44.65 亿元，较年初下降 1.44%，公司非流动资产主要由固定资产（占 67.31%）、在建工程（占 6.40%）和无形资产（占 16.37%）构成。

截至 2019 年末，公司固定资产 30.05 亿元，较年初下降 3.88%；以房屋及建筑物（占 57.83%）和机器设备（占 33.37%）为主；公司累计计提折旧 14.11 亿元，减值准备 0.01 亿元，固定资产成新率为 68.04%，成新率一般。

截至 2019 年末，公司在建工程 2.86 亿元，较年初增长 21.46%，主要系对牛栏山酒厂研发中心暨升级改造工程（占在建工程余额比例为 81.25%）增加投资 0.50 亿元所致。公司未对在建工程计提减值准备。

截至 2019 年末，公司无形资产 7.31 亿元，较年初下降 2.68%，变化不大。公司无形资产主要为土地使用权（占 99.04%），无形资产累计摊销 1.78 亿元，未计提减值准备；考虑到相关区域地价稳定，公司无形资产减值风险很小。

截至 2019 年末，公司无所有权或使用权受到限制的资产；整体资产质量较好。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 203.94 亿元，较年初下降 7.39%。其中，流动资产占 78.15%，非流动资产占 21.85%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（2）负债及所有者权益

负债

截至 2019 年末，公司负债规模较年初有所扩大，仍以流动负债为主；债务规模增长较快，债务结构有待优化，但整体债务负担仍处于合理水平。

截至 2019 年末，公司负债总额 145.61 亿元，较年初增长 20.12%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 82.67%，非流动负债占 17.33%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债 120.38 亿元，较年初增长 37.48%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 26.58%）、预收款项（占 51.43%）和一年内到期的非流动负债（占 14.73%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 32.00 亿元，较年初增长 60.00%，主要系公司业务发展，向银行短期融资规模扩大所致，其中保证借款占 87.50%，信用借款占 12.50%。

截至 2019 年末，公司预收款项 61.91 亿元，较年初增加 5.38 亿元，主要系白酒业务预收销货款增加所致，其中一年以内的预收账款占 96.99%，主要为白酒业务销货款。

截至 2019 年末，公司新增一年内到期的非流动负债 17.74 亿元，主要为将于一年内到期的应付债券“15 顺鑫 01”（已于 2020 年 5 月 13 日到期兑付）和“15 顺鑫 02”。

截至 2019 年末，公司非流动负债 25.23 亿元，较年初下降 25.04%，主要系“15 顺鑫 01”和“15 顺鑫 02”转入一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 73.54%）和长期应付款（占 26.46%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 18.56 亿元，较年初增长 66.74%，主要系补充经营所需资金所致；长期借款由“抵押+保证”借款（占 78.45%）和信用借款（占 21.55%）构成，其中，将于 2021 年到期的为 1.56 亿元，将于 2022 年到期的为 17.00 亿元。考虑到公司货币资金规模大，其集中偿付压力不大。

截至 2019 年末，公司长期应付款 6.68 亿元，较年初下降 42.18%，主要系公司偿还融资租赁款所致。公司长期应付款均为应付融资租赁款。

截至 2019 年末，公司全部债务 74.97 亿元，较年初增长 39.71%，主要系短期债务增加所致。其中，短期债务占 66.34%，长期债务占 33.66%，债务结构转为以短期债务为主。截至 2019 年末，公司短期债务 49.74 亿元，较年初增长 148.68%，主要系短期借款增加、应付债券转入一年内到期的非流动负债所致；长期债务 25.23 亿元，较年初下降 25.04%。截至 2019 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.12%和 50.12%，较年初分别上升 5.06 个百分点和 9.14 个百分点，长期债务资本化比率为 25.28%，较年初下降 5.06 个百分点。公司债务规模增长较快。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 125.81 亿元，较年初下降 13.60%，主要系白酒业务预收销货款减少所致。其中，流动负债占 80.74%，非流动负债占 19.26%，仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 77.02 亿元，较年初增长 2.73%。其中，短期债务 52.79 亿元（占 68.54%），较年初增长 6.14%，主要系发行 5.00 亿元“20 顺鑫农业（疫情防控债）SCP001”所致；长期债务 24.23 亿元（占 31.46%），较年初下降 3.99%。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.69%、49.64%和 23.67%，较年初分别下降 4.43 个百分点、0.48 个百分点和 1.61 个百分点，主要系所有者权益增长所致。公司债务负担处于合理水平，但债务结构有待优化。

所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益较年初略有下降，权益结构稳定性仍属一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 74.60 亿元，较年初下降 3.47%，主要系偿还规模为 10.00 亿元的北京顺鑫农业股份有限公司 2016 年度第一期中期票据（即永续中票“16 顺鑫农业 MTN001”）、其他权益工具减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.63%，少数股东权益占比为 0.37%。归属于母公司所有者权益（74.33 亿元）中，股本占 9.98%，资本公积占 35.35%，盈余公积占 9.86%，未分配利润占 45.21%。截至 2019 年末，公司股本为 7.42 亿元，较年初增长 30.00%，主要系资本公积转增股本所致。整体看，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 78.13 亿元，较年初增长 4.73%；所有者权益结构较年初变化不大。

2. 盈利能力

2019 年，公司营业收入和净利润均有所增长；因收入构成发生变化，营业利润率略有下降，公司盈利能力变化不大。

2019 年，公司实现营业收入 149.00 亿元，较上年增长 23.40%，主要系各主要业务板块销售额增长所致。营业成本为 95.07 亿元，较上年增长 31.14%；营业成本增速高于营业收入增速，主要系屠宰板块生猪收购价格上升所致。2019 年，公司实现营业利润 11.86 亿元，较上年增长 11.58%；实现净利润 8.18 亿元，较上年增长 12.40%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 24.12 亿元，较上年增长 16.93%，与业务规模增速较匹配。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 59.30%、34.76%、0.76%和 5.18%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 14.30 亿元，较上年增长 16.86%，主要系业务规模扩大，运输费和促销费增加所致；管理费用为 8.38 亿元，较上年增长 23.16%，主要系赞助大型活动的宣传经费增加所致；研发费用和财务费用的变动额较小。

2019 年，公司费用收入比为 16.19%，较上年下降 0.90 个百分点，公司费用控制能力持续提升。

从利润构成来看，2018—2019 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计分别为 0.41 亿元和 0.96 亿元，占公司营业利润的比重分别为 3.86% 和 8.06%，对公司利润影响较小。2019 年，公司投资收益、资产处置收益、营业外收支等非经常性损益规模很小，对公司利润影响不大。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 24.72%，较上年小幅下降 1.98 个百分点，主要系毛利率相对较低的屠宰业务收入占比上升所致；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.13%、6.53% 和 10.78%，较上年分别提高 0.33 个百分点、下降 0.01 个百分点和提高 0.97 个百分点。2019 年，公司整体盈利能力变化不大。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 55.24 亿元，较上年同期增长 15.93%，主要系猪价处于高位，屠宰业务收入增加所致；实现营业利润 4.94 亿元，较上年同期下降 19.04%，主要系生猪收购价格上升，营业成本上升所致；实现净利润 3.56 亿元，较上年同期下降 17.05%。

3. 现金流

2019 年，公司经营现金继续保持净流入，收入实现质量仍处于较高水平；投资活动现金仍呈净流出状态，但净流出规模大幅下降；筹资活动现金流由净流出转为净流入。考虑到公司房地产业务尚需投资规模较大，公司仍然存在一定的对外融资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 176.00 亿元，较上年增长 6.94%，增速低于营业收入主要系预收款项增加额较上年减少，以及房地产业务结转收入较多所致；经营活动现金流出量为 162.95 亿元，较上年增长 22.69%，主要系生猪收购成本上升、运输费和宣传经费增加所致。综上，2019 年，公司经营活动现金净流入 13.05 亿元，较上年下降 58.92%。2019 年，公司现金收入比为 117.11%，较上年下降 18.57 个百分点，仍处于较高水平。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 0.23 亿元，较上年的 0.12 亿元变化不大；投资活动现金流出量为 1.29 亿元，较上年下降 47.75%，主要系购建固定资产支付的现金减少所致。综上，2019 年，公司投资活动现金净流出 1.06 亿元，净流出规模较上年的 2.35 亿元有所收窄。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 61.10 亿元，较上年增长 6.84%，主要系长、短期款增加所致；筹资活动现金流出量为 54.03 亿元，较上年下降 28.75%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。综上，2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额由上年的净流出 18.64 亿元转为净流入 7.07 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营产生的现金流量净额为-8.58 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.57 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 1.04 亿元。

4. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现较好，仍保持了很强的偿债能力。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.75 倍和 0.81 倍分别下降至 1.46 倍和下降至 0.78 倍；考虑到流动负债中预收白酒销售款占比较大，公司流动资产对流动负债的保障程度仍较高。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 3.20 倍下降至 1.73 倍，现金类资产对短期债务的保障能力仍属较强。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 16.16 亿元，较上年增长 6.98%。从构

成看，公司 EBITDA 由折旧（占 13.92%）、计入财务费用的利息支出（占 11.24%）、利润总额（占 73.33%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.49 倍提高至 4.83 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.28 倍下降至 0.22 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至 2019 年末，公司获得的银行授信总额 184.25 亿元，其中未使用额度 127.08 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2019 年末，公司无对外担保事项。

截至 2019 年末，公司无重大诉讼、仲裁事项。

根据统一社会信用代码为 91110000633712032W 的人民银行征信报告，截至 2020 年 5 月 13 日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

5. 公司本部财务概况

公司本部是公司经营主体。截至 2019 年末，公司本部资产规模较年初有所增长，以流动资产为主；负债规模较年初有所增长，以流动负债为主；整体债务负担仍处于合理水平，权益稳定性一般。2019 年，公司本部收入贡献较大，利润主要来自经营所得，经营活动现金流状况良好。

截至 2019 年末，公司本部资产总额 222.67 亿元，较年初增长 14.84%，主要系货币资金增加所致。其中，流动资产 186.17 亿元（占 83.61%），非流动资产 36.50 亿元（占 16.39%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 41.83%）、其他应收款（占 40.95%）和存货（占 11.25%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 8.69%）、固定资产（占 63.02%）、在建工程（占 7.53%）和无形资产（占 16.59%）构成。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 77.88 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额 134.21 亿元，较年初增长 26.44%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债 109.53 亿元（占 81.61%），非流动负债 24.68 亿元（占 18.39%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 29.22%）、预收款项（占 50.09%）和一年内到期的非流动负债（占 13.27%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 72.94%）和长期应付款（占 27.06%）构成。公司本部 2019 年资产负债率为 60.27%，较 2018 年上升 5.53 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部全部债务 64.54 亿元，较年初增长 75.44%，主要系短期债务增加所致。其中，短期债务占 72.11%，长期债务占 27.89%，债务结构以短期债务为主。截至 2019 年末，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.27%、42.18% 和 16.91%，较年初分别上升 5.53 个百分点、12.64 个百分点和 0.85 个百分点。公司本部债务负担有所加重，但整体债务负担仍处于合理水平。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 88.47 亿元，较年初增长 0.82%。其中，股本为 7.42 亿元（占 8.38%）、资本公积合计 26.08 亿元（占 29.48%）、未分配利润合计 47.92 亿元（占 54.17%）、盈余公积合计 7.35 亿元（占 8.31%）；公司本部所有者权益结构稳定性一般。

2019 年，公司本部营业收入为 135.56 亿元，投资收益为 0.11 亿元，净利润为 11.57 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流量净额为 11.27 亿元；投资活动现金流量净额为 -0.86 亿元；筹资活动现金流量净额为 8.92 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 76.98 亿元，为“15 顺鑫 02”待偿本金（0.93 亿元）的 82.97 倍，公司现金类资产对“15 顺鑫 02”待偿本金的覆盖程度很高；截至 2020 年 3 月末，公司净资产为 78.13 亿元，为“15 顺鑫 02”待偿本金（0.93 亿元）的 84.21 倍，公司净资产对“15 顺鑫 02”待偿本金覆盖程度很高。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 16.16 亿元，为“15 顺鑫 02”待偿本金（0.93 亿元）的 17.41 倍，公司 EBITDA 对“15 顺鑫 02”待偿本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 176.00 亿元，为“15 顺鑫 02”待偿本金（0.93 亿元）的 189.69 倍，公司经营活动产生的现金流入对“15 顺鑫 02”待偿本金的保障作用很强。

综合以上分析，公司对“15 顺鑫 02”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司整体经营情况良好，白酒产销量增加，毛利率稳定在较高水平；屠宰收入在猪价上升带动下有所增长。公司营业收入和净利润均有所增长，经营活动现金流保持净流入状态。此外，公司资产质量较好，债务负担仍处于合理水平。同时，联合评级也关注到公司房地产业务存在一定的资金支出压力、生猪价格波动较大以及债务规模增长较快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着白酒全国化战略的实施，公司白酒业务有望在外埠市场取得进一步发展；同时，随着“聚焦主导产业，调整剥离其他产业”策略的实施，公司在白酒和屠宰及肉食品加工领域的竞争优势有望增强。

综上，联合评级维持顺鑫农业的主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“15 顺鑫 02”的债项信用等级为 AA+。

附件 1 北京顺鑫农业股份有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	184.12	198.51	220.22	203.94
所有者权益（亿元）	71.27	77.29	74.60	78.13
短期债务（亿元）	37.00	20.00	49.74	52.79
长期债务（亿元）	31.11	33.66	25.23	24.23
全部债务（亿元）	68.11	53.66	74.97	77.02
营业收入（亿元）	117.34	120.74	149.00	55.24
净利润（亿元）	4.42	7.28	8.18	3.56
EBITDA（亿元）	10.94	15.10	16.16	--
经营性净现金流（亿元）	24.71	31.75	13.05	-8.58
应收账款周转次数（次）	79.69	137.44	201.63	--
存货周转次数（次）	0.98	0.89	1.15	--
总资产周转次数（次）	0.65	0.63	0.71	0.26
现金收入比率（%）	133.04	135.69	117.11	81.45
总资本收益率（%）	4.50	6.80	7.13	--
总资产报酬率（%）	4.64	6.54	6.53	--
净资产收益率（%）	6.34	9.80	10.78	4.66
营业利润率（%）	22.90	26.70	24.72	20.66
费用收入比（%）	17.96	17.08	16.19	11.69
资产负债率（%）	61.29	61.07	66.12	61.69
全部债务资本化比率（%）	48.87	40.98	50.12	49.64
长期债务资本化比率（%）	30.39	30.34	25.28	23.67
EBITDA 利息倍数（倍）	3.37	4.49	4.83	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.28	0.22	--
流动比率（倍）	1.69	1.75	1.46	1.57
速动比率（倍）	0.74	0.81	0.78	0.83
现金短期债务比（倍）	1.46	3.20	1.73	1.46
经营现金流动负债比率（%）	30.23	36.27	10.84	-8.45
EBITDA/待偿本金合计（倍）	11.79	16.28	17.41	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；如无特殊说明，均指人民币；2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3. 本报告已将其他流动负债计入短期债务，长期应付款计入长期债务；4. 公司 2020 年一季度未经审计，相关指标未年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项待偿本金

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。