

# 信用评级公告

联合〔2021〕7827号

联合资信评估股份有限公司通过对北京顺鑫控股集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定北京顺鑫控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月十七日

# 北京顺鑫控股集团有限公司

## 2021年主体信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2021年8月17日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：华艾嘉 李敬云

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对北京顺鑫控股集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为北京市顺义区国有大型控股型集团，经过多年发展，已形成白酒、猪肉及贸易等多元化经营格局，公司在股东背景、区域及行业地位和品牌知名度等方面具备较强的竞争优势。近年来，公司白酒产能有所提升，营业收入有所增长且具有较强的经营获现能力。同时，联合资信也关注到，公司主要业务板块毛利率下降，房地产项目去化慢、资金周转压力较大，债务负担重等因素对其经营与发展可能带来不利影响。

未来，随着大众消费水平与外埠市场产品结构升级，公司白酒业务规模有望进一步增长；此外，公司逐步延伸猪肉系列产业链和退出房地产业务，主业盈利能力有望得以提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低。

### 优势

- 区域及行业地位突出，业务布局多元化。**公司作为北京市顺义区所属国有大型控股型企业，股东实力强，行及行业地位突出；公司已形成白酒、猪肉、贸易等多元化经营格局，有利于分散经营风险。
- 白酒品牌价值及知名度高。**公司白酒产业主要包括“牛栏山”和“宁城”2个中国驰名商标；猪肉产业主要包括“小店”牌种猪及商品猪、“鹏程”牌生鲜及熟食制品2个中国驰名商标；2020年“牛栏山”以580.89亿元的品牌价值位列第十二届华樽杯中国酒类品牌价值200强榜单第15位。
- 公司白酒及猪肉业务具备规模优势，为未来业务竞争力提高奠定了一定基础。**公司在河北香河、四川成都、山西吕梁建立了3家白酒生产基地，截至2020年末，公司牛栏山酒厂产能为81.00万千升/年。公司拥有400万头（北京地区300万头）的屠宰能力和单体

4 万吨的冷库储藏能力。

4. **公司经营性现金流情况良好，经营获现能力较强。**  
2018—2020 年，公司经营活动现金流净额分别为 28.62 亿元、3.65 亿元和 11.26 亿元；现金收入比分别为 121.78%、113.09%和 112.54%，收入实现质量良好。

#### 关注

1. **2020 年，公司主要业务板块毛利率同比均有所下降。**  
受产品结构变化和成本端价格上涨影响，2018—2020 年，公司白酒业务毛利率分别为 49.63%、48.08%和 39.22%；此外，工程施工等业务毛利率有所下降。
2. **房地产项目去化慢资金周转压力较大。**公司房地产项目开发周期长且去化速度慢，项目所在区域分化现象凸显，考虑到房地产行业政策调控趋严，公司存货面临一定周转压力和价值波动风险，对资金形成较大占用。
3. **公司合并口径债务负担重，母公司债务负担很重且短债偿债压力大。**截至 2020 年末，公司合并口径全部债务 198.07 亿元，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 75.79%、69.55%和 49.11%。截至 2020 年末，母公司全部债务 100.88 亿元，全部债务资本化比率 89.27%，短期债务占 57.75%。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	102.45	127.48	118.20	117.93
资产总额(亿元)	325.59	357.90	358.07	349.05
所有者权益(亿元)	80.25	75.92	86.70	89.05
短期债务(亿元)	135.00	128.89	114.39	120.61
长期债务(亿元)	43.17	81.51	83.68	88.67
全部债务(亿元)	178.17	210.40	198.07	209.28
营业收入(亿元)	272.51	313.95	330.06	83.17
利润总额(亿元)	8.18	9.30	5.84	3.75
EBITDA(亿元)	17.61	19.35	16.99	--
经营性净现金流(亿元)	28.62	3.65	11.26	-13.01
营业利润率(%)	14.68	14.11	10.60	14.43
净资产收益率(%)	5.59	6.75	3.16	--
资产负债率(%)	75.35	78.79	75.79	74.49
全部债务资本化比率(%)	68.95	73.48	69.55	70.15
流动比率(%)	113.22	127.52	130.53	138.12
经营现金流动负债比(%)	14.16	1.82	6.00	--
现金短期债务比(倍)	0.76	0.99	1.03	0.98
EBITDA利息倍数(倍)	2.31	2.25	2.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.12	10.87	11.66	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	
资产总额(亿元)	107.33	122.09	123.33	
所有者权益(亿元)	5.44	2.87	12.12	
全部债务(亿元)	92.41	108.65	100.88	
营业收入(亿元)	0.47	0.29	0.16	
利润总额(亿元)	-3.11	-2.50	0.65	
资产负债率(%)	94.93	97.65	90.17	
全部债务资本化比率(%)	94.44	97.43	89.27	
流动比率(%)	53.43	98.56	103.35	
经营现金流动负债比(%)	0.42	0.38	-10.04	

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告已将其他流动负债和长期应付款中的债务部分纳入相关债务指标计算; 3. 本报告财务数据均使用期末数

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021/07/27	刘丽红 李敬云 华艾嘉	<a href="#">一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型(V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA	稳定	2019/01/24	刘晓濛 王喜梅 刘祎垣	<a href="#">多元化企业主体信用评级方法(2018年)</a> <a href="#">综合类行业企业信用评级模型(2016年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由北京顺鑫控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 8 月 17 日至 2022 年 8 月 16 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 北京顺鑫控股集团有限公司

## 2021 年主体信用评级报告

### 一、主体概况

北京顺鑫控股集团有限公司（以下简称“公司”或“顺鑫控股”）成立于 1994 年 9 月，前身为北京市顺州工业开发经营中心，系经顺义县经济委员会核准设立的全民所有制企业，初始注册资本 30220.00 万元。1997 年 11 月，顺义县经济委员会与顺义县人民政府签署了《变更隶属关系转让协议书》，将北京市顺州工业开发经营中心转让给顺义县人民政府所有，同时更名为北京市泰丰现代农业发展中心，注册资本变更为 68000.00 万元。2002 年 5 月，经北京市顺义区经委顺经字（2002）第 37 号文批准，公司改制为有限责任公司，更名为北京顺鑫农业发展集团有限公司（以下简称“顺鑫发展”），注册资本变更为 85000.00 万元。北京顺鑫投资管理公司（以下简称“顺鑫投资”）和原北京霞光饲料总公司（以下简称“霞光饲料”）分别持有公司 92.80% 和 7.20% 的股权。

2009 年 7 月，北京市顺义区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“顺义区国资委”）出具顺国资复〔2009〕21 号文，将顺鑫投资和霞光饲料持有的公司股权无偿划转给北京市顺义区国有资本经营管理中心（以下简称“顺义国资中心”），自此，顺义国资中心持有公司 100.00% 的股份；2014 年 12 月，公司更为现名。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本与实收资本均为 8.50 亿元，顺义国资中心持有公司 100% 股权，公司实际控制人为顺义区国资委。

公司经营范围：种植业，养殖业及其产品加工销售；农业技术开发；农业产前、产中、产后服务；销售百货、日用杂品、五金交电、化工、针纺织品；房地产开发；销售自行开发

的商品房；出租办公用房；出租商业用房；投资管理；物业管理；园林绿化服务；施工总承包；专业承包；企业管理；接受委托提供劳务服务（不含排队、对外劳务合作）；预包装食品销售，含冷藏冷冻食品。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；预包装食品销售，含冷藏冷冻食品以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共计 27 家；其中，公司直接持股的北京顺鑫农业股份有限公司于 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”。截至 2021 年 3 月末，公司持有顺鑫农业 37.51% 的股权（均未质押）。

表 1 顺鑫农业主要财务数据（单位：亿元）

时间	资产	所有者权益	营业收入	净利润
2020 年	216.73	77.72	155.11	4.26
2021 年 1—3 月	206.24	81.47	54.86	3.80

资料来源：Wind

截至 2021 年 3 月末，公司内设风险管理部、战略投资部、企业管理部、集团财务部等职能部门。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 358.07 亿元，所有者权益 86.70 亿元（含少数股东权益 52.50 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 330.06 亿元，利润总额 5.84 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 349.05 亿元，所有者权益 89.05 亿元（含少数股东权益 54.72 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 83.17 亿元，利润总额 3.75 亿元。

公司注册地址：北京市顺义区站前街 1 号院 1 号楼 11 层；法定代表人：王泽。

## 二、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优

化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

**经济持续稳定修复。**2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 2 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.60
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	36.00
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿

元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

投资继续修复。2021年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

**上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。**2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。**上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

**上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。**上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，

同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

**2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。**一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力



中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

### 三、行业及区域经济环境

#### 1. 白酒行业分析

##### (1) 行业概况

近年来，白酒行业收入和利润保持稳健增长，产量持续下降，行业集中度提高，落后产能出清，未来品牌力强、渠道布局有优势的企业抗风险能力更强。

受益于消费升级、消费结构转换等因素，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，18家白酒上市公司营业总收入2121.37亿元，

同比增长16.09%，净利润859.81亿元，同比增长17.13%；2020年，18家白酒上市公司营业总收入2619.14亿元，同比增长23.46%，净利润958.31亿元，同比增长11.46%。

近年来，白酒行业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。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。而部分固步于低端产品的企业由于规模、资金、技术、品牌等诸多劣势将会退出行业。受行业集中度提升，以及行业洗牌导致的劣后产能出清等因素影响，2018—2020年，全国规模以上白酒企业完成酿酒总产量持续减少，年均复合下降7.79%。2020年，全国规模以上白酒企业完成酿酒产量740.73万千升，同比下降2.46%。

##### (2) 行业竞争

近年来，在大众购买力不断提升、餐饮业触末回暖、白酒渠道库存消化较为充分等因素综合带动下，白酒制造行业稳步发展，行业分化趋势显现。高端白酒市场已形成较稳固的竞争格局，市场集中度高，进入壁垒高；次高端白酒市场集中度处于快速提升阶段，市场份额主要由数家全国化的品牌酒企占据，行业集中度逐步提高；中低端白酒市场参与者众多，竞争尤为激烈，在品质、渠道、成本等方面缺乏竞争力的酒企或陆续退出市场。

白酒制造属于完全竞争性行业，市场化程度高，行业内参与主体众多，整体竞争激烈。各档次白酒竞争环境差异较大，竞争核心要素不同，白酒产品价格带分布较宽，终端售价从几十元到上千元不等。通常来说，600元/瓶以上的白酒划分为高端酒，300~600元/瓶划分为次高端酒，100~300元/瓶划分为中端酒，100

元/瓶以下划分为低端酒。

高端白酒目前处于寡头垄断格局，市场份额基本由茅台（飞天茅台、茅台生肖酒、茅台年份酒）、五粮液（普通五粮液、水晶五粮液、1618）和泸州老窖（国窖 1573）三家白酒品牌所占据，其中茅台及五粮液集中度约在 85% 以上，行业地位显著。高端白酒以商务宴请、送礼、政务消费等为主，价格因素在竞争中并不敏感，品牌力最为重要，而品牌力的形成需要历史、文化沉淀和品牌形象打造，短期内高端白酒寡头垄断的局面难以改变，存在很高的进入壁垒。总体看，高端白酒市场集中度高，竞争格局稳固。

次高端产品方面，主要由高端酒的系列酒、主品牌下的副品牌（如洋河旗下天之蓝、梦之蓝）和单一品牌（如剑南春、郎酒）等组成。2016 年以来，随着行业深度调整期间需求结构转变、消费升级以及高端白酒寡头垄断格局的形成并日渐稳固及价格上涨，带动次高端酒企产品价格不断提升，毛利率水平快速增长，吸引许多资本进入使得次高端白酒市场竞争较高端白酒市场相对激烈。次高端白酒主要消费定位商务宴请等，核心竞争要素是品牌力以及渠道布局，代表品牌包括洋河、郎酒、剑南春、青花汾酒、舍得等。次高端白酒本身具备较强的品牌力，经历过上轮周期调整后，次高端白酒市场集中度上升较为明显，头部效应逐步显现。

中低端白酒则属于完全竞争市场。目前，中低端白酒市场主要参与者包括一线名优酒企的系列酒和全国化大众品牌，市场以区域竞争为主，产品同质性较强，定价权较弱。考虑到低端白酒消费场景主要为自饮，消费者诉求以高性价比为主，大多数省级白酒制造企业主力布局于中低端酒产品，依托本土化优势加之深耕多年所形成的口碑和区域品牌认可度，对当地经销商、终端资源等渠道控制力强，在区域市场具备较强竞争力。

### （3）行业政策

**近年来，中国白酒行业政策致力于控制白酒总量、提高白酒质量、优化白酒产品结构、减少污染、改善生产，通过税收政策、行业准入等政策调整供需和优化行业秩序，有利于白酒行业集中度进一步提升。**

国家对白酒制造行业总体的发展思路为：控制总量、优化结构、减少污染、保障安全；完善白酒生产许可证管理办法，提高准入门槛；鼓励优势企业、名优白酒发展，提高市场集中度，淘汰消耗高、污染大、质量差的小酒厂。在行业发展历程中，政府通过一系列产业政策、税收政策、行业准入等对行业供需关系、盈利水平及发展趋势造成直接与间接影响。

2016 年 4 月，中国酒业协会发布《中国酒业“十三五”发展指导意见》，提出了“坚持创新发展，实现质量效益共赢。坚持协调发展，推动产业结构平衡。坚持绿色发展，改善自然生态文明。坚持开放发展，参与国际酒业竞争。坚持共享发展，促进酒与社会和谐”的发展理念。其中，白酒制造行业的经济目标定为年均增长 7.01%，并提出要注重智能智慧酿造，通过先进的工业智能化设备提升白酒行业酿造水平，推动白酒酿造基础的转型升级；改进白酒生产工艺，降低开放式生产方式带来的食品安全质量隐患，采用食品级不锈钢材质改造落后设备，降低塑化剂、重金属等迁移隐患，降低有害微生物污染，促进酿造高品质产品。

2019 年 11 月 6 日，国家发改委公布了《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，自 2020 年 1 月 1 日起施行，“白酒生产线”“酒精生产线”等不再列入国家限制类产业。此次产业政策调整，行业优势资源将发挥积极作用，在扩大规模，异地发展方面，有利于优势资源、资本进入白酒行业，有利于建立起良性的竞争机制，扶优限劣，使无证小作坊受到限制，有利于使白酒市场进入良性竞争，对白酒市场秩序

形成正面影响。

2019年12月3日，财政部与国家税务总局联合下发的《中华人民共和国消费税法（征求意见稿）》，酒类消费税率未发生改变，仍沿用2015年国家税务总局发布的关于白酒消费税最低计税价格核定有关事项的新通知：白酒制造企业申报的销售给销售单位的消费税计税价格低于销售单位对外销售价格70%以下、年销售额1000万以上的各种白酒，消费税最低计税价格调整为由各省、自治区、直辖市和计划单列市国家税务局核定，并要求省国税局每季度都要进行审核和上报。

消费税政策的实施对不同定位的白酒制造企业影响有差异，其中高端白酒制造企业凭借其品牌溢价具备很强的定价权，税负转移空间相较低端白酒制造企业大，普遍通过终端产品价格的上涨将税负转移至流通端及消费端，对生产端盈利水平影响有限，而低端白酒制造企业由于消费者价格敏感度高、品牌溢价低以及竞争激烈等因素，多通过降低出厂价承担更多消费税，以减轻流通端及消费端承担税负的比例，进而导致低端白酒制造企业盈利水平出现弱化。

#### （4）行业关注

**行业分化。**近年来，在以茅台、五粮液、泸州老窖为代表的高端酒逐步提价的大背景下，高端酒中龙头产品的市占率呈现逐步提高态势，且未来议价能力越发增强，中小白酒企业或将出现较为明显的业绩低潮。

**原材料供应及价格波动风险。**白酒生产所需原料为高粱、小麦、大米、糯米、玉米和大麦等粮食，若粮食生产受气候等因素的影响出现欠收，或国家调整粮食生产、流通和消费政策，均可能导致原材料供应短缺或价格上涨，从而增加白酒企业采购成本。

**市场竞争风险。**白酒产业为充分竞争行业，目前中国白酒企业众多，其中四川、山西、江苏、安徽等地为白酒主要产地，行业竞争较为激烈。公司全国范围内面临“五粮液”“贵州

茅台”“泸州老窖”等品牌竞争，区域范围内面临“国缘”“皖酒”等白酒企业品牌竞争，存在市场竞争风险。此外，随着人们消费习惯转向啤酒、红酒市场，以及健康生活方式、理性饮酒理念的日益加深，白酒市场竞争将更趋激烈。

**产品价格波动风险。**近年来，白酒价格总体处于上涨态势，但产品价格最终取决于品牌、产品质量、营销手段以及市场消费水平。未来，如果白酒企业的品牌认可度及市场消费水平出现下降，则产品可能会面临跌价的风险。

#### （5）行业发展

**白酒行业未来将呈现存量竞争的局面，健康消费理念的加强、新冠肺炎疫情的冲击等将加速行业洗牌、进一步提高行业集中度。优质白酒企业凭借其品牌、规模、资金等方面的优势，有望获得更高的市场份额。**

2016年下半年起，白酒制造行业景气度逐步回升，高端白酒需求显著回暖，产业集中度逐步提高，行业分化日趋明显，高端酒行业寡头垄断格局日渐稳固，具有资金、规模、品牌优势的白酒制造企业将挤压小酒企的生存空间。名优酒企将通过自身品牌优势逐步增加产品结构，发力次高端市场，部分市场份额在向次高端领域转移；中低端白酒市场参与者众多，竞争激烈，未来发展或更考验白酒制造企业的渠道扩张及执行能力，部分固步于低端产品的企业由于规模、资金、技术、品牌等诸多劣势将会退出行业。新冠肺炎疫情加速了行业洗牌，未来，随着产业政策放宽以及本次白酒行业整合调整期的结束，行业品牌优势及头部效应将逐步显现，行业内兼并重组将有效提高行业集中度，降低产能过剩风险，行业将进入良性发展期。

#### 2. 区域经济环境

**北京市经济保持健康发展势头，综合经济实力不断增强。公司立足北京市场，优越的区位优势为公司各业务板块的发展提供了良好的外部环境。**

根据《北京市2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，北京市实现地区生产总值36102.6亿元，按可比价格计算，比上年增长1.2%。其中，第一产业增加值107.6亿元，下降8.5%；第二产业增加值5716.4亿元，增长2.1%；第三产业增加值30278.6亿元，增长1.0%。三次产业构成为0.4：15.8：83.8。

2020年，北京市居民人均可支配收入为69434元，比上年增长2.5%；扣除价格因素后，实际增长0.8%。从四项收入构成看，居民人均工资性收入41439元，人均经营净收入812元，人均财产净收入11789元，人均转移净收入15394元。全年全市居民人均消费支出为38903元，比上年下降9.6%。

2020年，北京市社会消费品零售总额13716.4亿元，较上年下降8.9%。按用途分类中，吃类商品较上年下降10.9%。按消费形态分类中，餐饮收入较上年下降29.9%，主要系新官肺炎疫情冲击所致。

北京市是全国肉类、饮料饮品主要消费城市之一，北京经济的快速发展、城乡居民可支配收入的提高使得人们对肉类、饮品需求大幅增加，这为公司的发展提供了重要推动力。公司所处的顺义区位于北京市东北方向，区内有京密公路、京承高速公路、京承铁路通过，并拥有北京首都国际机场。公司距机场不足10公里，陆空交通较为便利，具有较大的区位优势。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 产权状况

截至2021年3月末，顺义国资中心持有公司100%股权，顺义区国资委持有顺义国资中心100%股权，公司实际控制人为顺义区国资委。

##### 2. 企业规模及竞争力

**作为北京市顺义区国有大型企业，公司业务涵盖白酒、猪肉等。近年来，公司主营业务区域行业地位稳固，经营优势明显。**

作为顺义区所属国有大型控股型企业集团，顺鑫控股近年来随着自身经营战略调整及外部环境变化，已形成白酒、猪肉及贸易等多元化经营格局。其中白酒产业拥有“牛栏山”和“宁城”2个中国驰名商标；猪肉产业拥有“小店”牌种猪及商品猪、“鹏程”牌生鲜及熟食制品2个中国驰名商标。

公司白酒制造业务在经营规模、品牌知名度、市场竞争能力和整体经济效益等方面均具备较为显著的竞争优势。2020年，在由中国酒类流通协会和中华品牌战略研究院联合发布的第十二届华樽杯中国酒类品牌价值200强榜单中，“牛栏山”以580.89亿元的品牌价值位列第15。

公司的猪肉产业拥有集种猪繁育、生猪养殖、屠宰加工、肉制品深加工、冷链物流配送为一体的完整产业链，在北京地区产猪肉销量处于领先地位。公司拥有400万头（北京地区300万头）的屠宰能力和单体4万吨的冷库储藏能力，规模优势明显。公司是北京菜篮子工程重要组成部分和重大赛事活动的猪肉产品供应商，“鹏程”品牌不仅获得北京消费者的信任和青睐，也是中国受消费者喜爱的十大猪肉品牌之一。2020年先后获得“消费市场年度影响力品牌”“2020中国肉类食品行业先进企业”“中国食品企业社会责任百强”等称号。

##### 3. 人员素质

**公司人员结构与员工素质符合经营特征，能满足日常生产经营需要。**

截至2021年3月末，公司董事、监事及高级管理人员共16人。

公司董事长王泽先生，男，1970年7月出生，本科学历，中共党员。曾任共青团顺义区委书记，顺义区张镇党委副书记、党委书记、镇长，顺义区北务镇党委书记、人大主任，顺义区北小营镇党委书记，顺鑫发展党委副书记、董事长，顺鑫发展党委书记、董事长。现任公司党委书记、董事长；顺义区第五届区委委员。

公司经理李颖林先生，男，1972年8月出生，本科学历，中共党员。曾任顺义国资中心副经理、国资委副调研员，顺义国资中心党委委员、副经理，北京顺义金融控股有限责任公司副经理，公司监事会主席，北京综合保税区开发管理有限公司监事会主席。现任顺鑫控股党委副书记、董事、经理；顺鑫农业董事长。

截至2020年3月末，公司共有在职员工8105人。按文化程度划分，高中及以下学历占51.81%，大专学历占22.64%、本科学历占23.00%，硕士及以上学历占2.55%；按专业划分，财务人员占4.11%，技术人员占15.89%，生产人员占38.78%，行政人员占22.37%，销售人员占6.02%，其他人员占12.83%。

#### 4. 外部支持

**近年来，公司多项业务享受国家税收优惠，并获得一定的政府补贴。**

根据2008年开始实施的《中华人民共和国企业所得税法》及财政部、国家税务总局财税〔2008〕149号文《关于发布享受企业所得税优惠政策的农产品初加工范围（试行）的通知》，公司良种生产加工、农业技术开发、畜禽良种繁育免缴企业所得税；公司从事种植、养殖业和农林产品初加工的所得暂免征收企业所得税。经北京市地方税务局、北京市顺义区地方税务局批准，公司从事种植粮食作物，种植林木、苗木、园艺作物，畜禽养殖业，肉类初加工所得暂免征收企业所得税。因此，母公司中除牛栏山酒厂（分公司）及北京顺鑫农业股份有限公司创新食品分公司按25%征税外（单独核算），其他分公司均免征企业所得税。

2018—2020年，公司以政府补贴为主的其他收益和营业外收入合计分别为0.09亿元、0.12亿元和0.47亿元，年均复合增长125.11%。

#### 5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（纳税人识别号：9111000010255117XP），截至2021年7月9日，公司本部无未结清的不良

信贷信息记录，已结清信贷记录中存在1笔关注类贷款，相关款项已于2003年6月9日结清。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 五、管理分析

**公司法人治理结构及内控体系较为完善，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。**

### 1. 公司治理

公司根据《公司法》制定《公司章程》，不断完善法人治理结构，明确董事会、监事会及高级管理人员的决策权限。

公司不设股东会，由出资人行使股东会职权；设立董事会，由8名董事组成，董事由股东委派。董事任期3年，任期届满，可连任。董事会设董事长1人，由董事会选举产生。公司设监事会，成员6人，4名监事由股东委派，2名职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生；监事的任期每届为3年，任期届满，连选可以连任。公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。

### 2. 管理体制

公司实行统一管理的模式，下属子公司在规章制度上统一遵循公司有关的规章制度要求，包括会计管理、投资管理、对外融资、子公司管理等。

会计管理方面，《北京顺鑫控股集团有限公司下属分公司、子公司主管会计统一管理制度》规定，公司财会人员纳归公司总部统一管理。财会人员的统管上收范围包括已正式成立或拟成立的下属分公司、子公司。公司总部对下属各公司的主管会计实行委派制，统一派遣，各下属公司一律无权撤换。

投资管理方面,《北京顺鑫控股集团有限公司投资管理办法》主要明确规定了投资方案的经济评价、投资的基本要求、投资的决策程序。公司在对外投资时,按规范实行风险预测和收益预测制度,在综合分析可能产生的损失(风险)和可能获得的收益(收益额和收益率)后,对投资时间、投资方式、投资期限作出决策。各种投资项目在经营活动中要充分考虑到变现能力,对可能出现的亏损进行防范,必要时尽早进行清盘,结束企业经营活动,减少损失。投资意向由公司投资管理部提出投资报告报送主管经理,公司经理办公会研究签署具体意见后送财务部。财务部作出经济评估并提出资金筹措方案报送总经理。经理办公会根据综合提案作出决策,并向公司董事会提交投资计划提案。

对外融资方面,公司制订了《融资管理办法》等内部融资管理制度,规定公司及下属企业对外融资统一由公司负责,下属企业补充流动资金的融资需求采取“统借统还”的管理办法,以提高融资效率、降低财务成本和抵御违约风险。对外担保方面,公司对外担保的主体为本部,禁止下属企业之间进行互保和对外担保。

对下属公司管理控制方面,公司本部对事业部和二级公司授权经营,明确权限,强化职责;通过服务、协调、指导、监督,实现公司本部与各事业部和二级公司的有效沟通。公司本部通过财务计划部、企业管理部、资产管理部、战略投资部、安全生产部、风险管理部等部门协同合作,对下属各事业部、二级公司进行综合管理。公司本部每年对各事业部和二级公司下达考核指标,对各事业部、二级公司的业务收入、利润以及产品的生产销售等提出具体目标,按年度对其进行考核,通过激励和约束机制将各事业部、二级公司纳入集团总体发展战略中,避免出现对各事业部、二级公司管理失控的情况。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

近年来,得益于白酒、猪肉和贸易收入的增加,公司营业收入有所增长;但包括白酒在内的多数业务板块毛利率有所下降。公司主营业务毛利率逐年下降,营业利润波动下降。

近年来,公司多元化业务持续发展,白酒系列、猪肉系列和贸易构成公司主要收入来源。2018—2020年,公司营业收入持续增长,年均复合增长 10.05%,主要系贸易和猪肉系列收入增加所致;营业成本持续增长,年均复合增长 13.72%,公司中低端白酒销量占比上升、屠宰业务原材料猪肉价格上涨,导致营业成本增幅高于营业收入增幅;营业利润率分别为 14.68%、14.11%和 10.60%,持续下降。2018—2020年,公司营业利润波动减少,年均复合减少 15.73%。

2018—2020年,公司主营业务收入逐年增长,年均复合增长 10.12%;2020年,公司主营业务收入同比增长 5.12%至 329.44 亿元。分板块看,2018—2020年,公司白酒系列收入波动增长,年均复合增长 4.77%;2019年,受益于“牛栏山”品牌泛全国化市场布局的推进,公司白酒系列收入同比增长 10.91%,占公司主营业务收入的比重同比减少 1.32 个百分点;2020年,受新冠肺炎疫情疫情影响,公司白酒系列收入同比下降 1.01%,占公司主营业务收入的比重同比下降 1.91 个百分点。2018—2020年,公司猪肉系列收入快速增长,年均复合增长 36.97%,主要系国内生猪供给短缺,猪肉价格快速上涨所致;其中 2020年,猪肉系列收入规模同比增长 30.26%至 46.36 亿元,占主营业务收入的比重上升至 14.07%。2018—2020年,工程施工板块收入波动增长,年均复合增长 8.60%;2019年,工程施工板块收入同比增长 45.09%,主要系结转施工项目规模增加所致;2020年,工程施工板块收入规模同比下降 18.71%,主要系结转施工项目减少所致。2018—2020年,贸易业务收入逐年增长,年均复合

增长 7.93%；2020 年，贸易业务整体收入规模较上年增长 13.42%至 138.66 亿元，占主营业务收入的比例同比上升 3.08 个百分点至 42.09%。公司其他主营业务主要包括房地产、牛羊肉系列、市场管理及食品加工等，2018—

2020 年，其他主营业务收入波动增长，年均复合增长 11.63%；2020 年同比下降 19.60%，其中房地产业务收入同比由 8.73 亿元降至 5.27 亿元，主要系公司结转销售收入减少所致。

表3 2018-2020年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务分类	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
白酒系列	92.78	34.15	49.63	102.89	32.83	48.08	101.85	30.92	39.22
猪肉系列	24.71	9.10	2.74	35.59	11.36	6.70	46.36	14.07	5.69
工程施工	17.94	6.61	11.64	26.03	8.30	11.25	21.16	6.42	7.80
贸易	119.04	43.82	0.94	122.25	39.01	0.56	138.66	42.09	0.23
其他	17.18	6.33	33.55	26.63	8.50	22.16	21.41	6.50	25.64
合计	271.65	100	20.50	313.39	100.00	19.58	329.44	100.00	15.19

资料来源：公司提供

从盈利水平看，2018—2020年，公司主营业务毛利率逐年下降，主要系白酒系列毛利率下降所致。具体看，作为公司主要利润来源，2018—2020年，白酒系列毛利率逐年下降；2019年毛利率同比下降 1.55 个百分点，主要系白酒产品销售均价下降及纸制品等原材料价格上涨所致；2020年毛利率同比下降 8.86 个百分点至 39.22%，主要系中低端白酒销量占比上升、运输费用计入成本以及原材料价格上涨所致。2018—2020年，猪肉系列毛利率波动上升；2020年，公司以屠宰为主的猪肉系列毛利率小幅下降 1.01 个百分点至 5.69%，主要系生猪收购价格上涨所致。2018—2020年，工程施工和贸易业务毛利率均逐年下降，工程施工业务规模较小，贸易业务毛利率较低，对公司整体利润影响不大。2018—2020年，公司其他主营业务毛利率波动下降；2019年其他主营业务毛利率同比下降 11.39 个百分点，主要系结转房地产项目毛利率较低所致；2020年其他业务毛利率同比上升 3.48 个百分点，主要系 2020 年牛羊肉系列业务毛利率较高所致。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 83.17 亿元，同比增长 4.91%；综合毛利率为 21.40%，较上年同期的 21.05%有所提高。

## 2. 白酒系列

公司白酒品牌知名度高，产品以中低端白酒为主，产品价格白酒市场相对偏低。近年来，公司白酒业务产能有所增加，销售均价较为稳定，产、销量有所增长，其中高档白酒销量减少，中、低档白酒销量增加。

公司白酒生产及销售业务主要由控股子公司顺鑫农业下属的牛栏山酒厂和内蒙古顺鑫宁城老窖酒业有限公司（以下简称“宁城老窖”）承担，牛栏山酒厂对白酒系列业务收入及利润贡献度较高。公司将白酒划分为 3 个档次：单瓶售价在 10 元/500ml 以下的为低档酒（代表系列为陈酿、传统二锅头），10 元至 50 元为中档酒（代表系列为珍品），50 元以上的为高档酒（代表系列为经典二锅头、百年牛栏山）。

### （1）采购

从成本上看，牛栏山酒厂白酒的生产成本主要来自酒基、粮食和包装材料。大部分酒基和部分包装材料由子公司生产，其余部分外购。近年来，公司白酒板块生产要素成本结构变化不大，但随着销售区域的扩张带动需求增长以及包装材料（纸箱、纸盒）等原料价格上涨，公司白酒业务成本逐年增长，2018—2020 年白酒系列成本分别为 46.74 亿元、53.42 亿元和

61.90 亿元。

采购结算方面，对于粮食，公司一般年初与基地农户采用现货现款模式；对于包装材料，公司一般采取定期支付货款的模式。

(2) 生产

牛栏山酒厂酿酒历史悠久，工艺传统，具有较高的市场认同度。牛栏山酒厂生产基地拥有独特的水质、土壤、气候和微生物群等自然条件，并拥有较为先进的现代微生物技术和独特的酿造工艺。

牛栏山酒厂产品以清香型“牛栏山”牌二锅头、浓香型“百年牛栏山”、高端酒“经典二锅头”为代表，共计 400 余种。清香型白酒有 52 度经典二锅头、45 度珍品二锅头，浓香

型白酒以 36 度百年牛栏山和百年红系列为代表。近三年，牛栏山酒厂产能持续提升，新增产能主要为中、低档酒。公司在河北香河、四川成都、山西吕梁建立了 3 家生产基地，截至 2020 年末，公司牛栏山酒厂产能由 2019 年末的 65.00 万千升/年增至 81.00 万千升/年；其中低档酒 75.00 万千升/年、中档酒 5.00 万千升/年、高档酒 1.00 万千升/年。

产量方面，2018—2020 年，受牛栏山酒厂产量增加带动，公司白酒产量逐年增长，年均复合增长 11.37%。

2018—2020 年，公司白酒产能利用率波动下降，其中 2020 年同比下降 19.73 个百分点，主要系牛栏山酒厂新增产能尚未完全释放所致。

表 4 2018 - 2020 年公司白酒生产情况 (单位: 万千升、%)

品牌	品种	2018 年			2019 年			2020 年		
		产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
牛栏山	低档酒	60.00	56.45	94.08	60.00	63.74	106.24	75.00	63.74	84.99
	中档酒	4.00	3.00	75.07	4.00	4.07	101.72	5.00	4.59	91.85
	高档酒	1.00	0.52	51.57	1.00	0.82	82.42	1.00	0.60	59.98
	小计	<b>65.00</b>	<b>59.97</b>	<b>92.26</b>	<b>65.00</b>	<b>68.64</b>	<b>105.60</b>	<b>81.00</b>	<b>68.93</b>	<b>85.10</b>
宁城老窖	低档酒	0.45	0.06	13.53	0.45	0.05	12.04	0.45	0.05	10.71
	中档酒	1.00	0.08	7.72	1.00	0.10	9.87	1.00	0.07	7.01
	高档酒	0.10	0.01	6.70	0.10	0.01	7.10	0.10	0.00	0.00
	小计	<b>1.55</b>	<b>0.14</b>	<b>9.34</b>	<b>1.55</b>	<b>0.16</b>	<b>10.32</b>	<b>1.55</b>	<b>0.12</b>	<b>7.87</b>
合计		<b>66.55</b>	<b>60.11</b>	<b>90.33</b>	<b>66.55</b>	<b>68.80</b>	<b>103.38</b>	<b>82.55</b>	<b>69.05</b>	<b>83.65</b>

资料来源：公司提供

公司白酒销售主要与经销商合作，采取分产品、分渠道销售模式运作。根据市场渠道不同将产品细分为商超、餐饮渠道，并在重点目标市场设立办事处，负责推进当地市场营销及维护，但不直接面对消费者。公司白酒销售结算模式为先款后货。

从产品结构看，牛栏山酒厂坚持“民酒”产品定位，产品覆盖高中低三个档次，近年来产销量以低档白酒为主，产品结构基本稳定。2018—2020 年，公司白酒销售量波动增长，年均复合增长 5.42%，产销率波动下降，整体处于较高水平；2020 年，牛栏山酒厂低、高档白酒销量同比分别下降了 4.57% 和

17.81%，其中高档白酒销量下降明显主要系新冠肺炎疫情冲击餐饮消费场景，百年牛栏山等盒装酒销售受到冲击所致；中档白酒销量同比增长 10.26%，主要系公司加大升级转型力度，珍品系列销量增长所致。

从产品价格来看，2018—2020 年，公司白酒产品均价呈波动下降态势，整体较为平稳；其中 2020 年，牛栏山酒厂低、中、高档白酒销售均价同比分别上升了 3.45%、1.54% 和 6.08%，高档酒提价幅度较为明显。总体看，公司白酒产品相对于整个市场而言价位偏低。



表 5 2018-2020 年公司白酒销售情况 (单位: 万千升、万元/千升、亿元、%)

品牌	品种	2018 年				2019 年				2020 年			
		销量	单价	销售额	产销率	销量	单价	销售额	产销率	销量	单价	销售额	产销率
牛栏山	低档酒	57.76	1.18	68.27	102.32	66.73	1.16	77.42	104.68	63.68	1.20	76.24	99.90
	中档酒	3.59	3.38	12.15	119.63	4.16	3.24	13.49	102.26	4.59	3.29	15.08	99.90
	高档酒	0.63	18.94	11.94	122.24	0.73	15.80	11.48	88.17	0.60	16.76	10.03	99.82
	小计	<b>61.98</b>	<b>1.49</b>	<b>92.36</b>	<b>103.36</b>	<b>71.62</b>	<b>1.43</b>	<b>102.39</b>	<b>104.34</b>	<b>68.86</b>	<b>1.47</b>	<b>101.35</b>	<b>99.90</b>
宁城老窖	低档酒	0.05	1.32	0.06	74.88	0.05	1.44	0.08	96.68	0.06	1.46	0.08	114.52
	中档酒	0.07	3.70	0.25	88.60	0.09	3.51	0.31	88.75	0.08	3.81	0.32	120.97
	高档酒	0.01	20.98	0.10	74.63	0.01	18.48	0.12	91.55	0.01	17.91	0.10	145.95
	小计	<b>0.12</b>	<b>3.52</b>	<b>0.42</b>	<b>82.18</b>	<b>0.15</b>	<b>3.43</b>	<b>0.50</b>	<b>91.56</b>	<b>0.15</b>	<b>3.44</b>	<b>0.50</b>	<b>119.18</b>
合计	<b>62.10</b>	<b>1.49</b>	<b>92.78</b>	<b>103.31</b>	<b>71.76</b>	<b>1.43</b>	<b>102.89</b>	<b>104.31</b>	<b>69.01</b>	<b>1.48</b>	<b>101.85</b>	<b>99.93</b>	

注: 上表中的单价和销售额为不含税金额

资料来源: 公司提供

从销售区域看, 近年来, 公司全国化进程深入推进, 外埠市场销售收入占比提高, “1+4+N”的样板市场培育成果显现, 公司重点培育以北京为中心, 以南京、长春、东莞、苏州为多核, 以未来多个外埠样板市场为多点的“一心多核多点”的样板市场。2018-2020年, 公司白酒制造板块外埠市场销售收入占比分别为 61.75%、64.58%和 64.46%, 波动增长, 外埠销售为公司经营规模扩张的核心增长点。

### 3. 猪肉系列

公司猪肉系列产业链较为完整, 收入结构以生猪屠宰为主。近年来, 猪价整体大幅上升, 对种畜养殖和屠宰业务的影响方向不同, 屠宰业务收入大幅增长, 但由于成本端收猪价格高企造成毛利率下降。

公司猪肉系列业务包括种猪繁育、生猪屠宰与加工, 主要由顺鑫农业下属小店畜禽良种场 (以下简称“小店良种场”)、鹏程食品分公司 (以下简称“鹏程食品”) 经营。鹏程食品

拥有北京地区最大的猪肉生产基地, 生鲜猪肉在北京市场占有 40%以上的份额, 是北京市“放心肉”定点供应单位和猪肉储备的定点承储单位。

公司猪肉系列收入主要来自生猪屠宰。近年来, 受非洲猪瘟疫情反复影响, 国内猪肉价格波动较大。2019年, 受国内非洲猪瘟疫情影响, 全国生猪出栏量下降, 猪肉价格大幅上涨; 2020年, 受非洲猪瘟疫情反复和生猪产能恢复的综合影响, 国内猪肉价格先升后降, 但整体高于 2019 年。猪肉价格上涨拉动仔猪价格对公司种猪繁育业务形成利好, 但对屠宰业务形成成本上升的压力, 屠宰业务收购的生猪价格走高, 会在带动公司屠宰业务收入增长的同时压低屠宰业务毛利率。2018-2020年, 公司种猪繁育业务收入快速增长, 年均复合增长 103.61%, 毛利率随猪肉价格的上涨而大幅提升; 生猪屠宰业务收入逐年增长, 年均复合增长 33.32%, 毛利率逐年下降。

表 6 2018-2020 年公司猪肉系列收入构成及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
种猪繁育	1.03	-100.00	1.90	2.77	4.27	35.41
生猪屠宰、加工	23.68	7.20	33.70	6.92	42.09	2.07
合计	<b>24.71</b>	<b>2.74</b>	<b>35.59</b>	<b>6.70</b>	<b>46.36</b>	<b>5.69</b>

资料来源: 公司提供

### (1) 生产经营

作为农业产业化龙头企业，公司在北京、汉中、达州、内蒙古形成了种猪繁育、生猪养殖、检验防疫、屠宰、肉制品深加工及物流配送的产业链及可追溯的食品安全控制体系，在疫病防控、成本控制、规模化及集约化生产、抗周期波动等方面具备较强的竞争优势。

公司建立了“公司+基地+农户”经营模式，将自繁自养与基地农户养殖相结合。公司外购原材料包括部分饲料及兽药、疫苗，饲料主要采购自北京正大饲料有限公司、大成食品（亚洲）有限公司，兽药主要采购自农科院畜牧研究所等。

防疫、检疫方面，公司每个养猪场都有自己完整的动物疫病防疫体系，配备有专业兽医技术人员，在建场选址，猪舍排列布局，消毒池消毒器械的设置方面都充分考虑到防疫的要求，场内生产人员实行24小时驻场制，有严格的免疫、消毒及防疫制度；公司检疫实行4道程序：①宰前检疫，生猪进厂前索取生猪的“三证”即产地检疫证、运输车辆消毒证、免疫耳标，并按《肉品卫生检验试行规程》实施宰前检疫；②宰后检验，公司拥有28人的检疫队伍，分布在生产线上，对7个环节严格进行检疫检验；③实验室检验，按10%的抽样比例进行采样检测；④定期委托农业部畜禽检测中心、顺义区疾病预防控制中心对生、熟产品中的重金属、农药、兽药等有害残留物及卫生指标、理化指标等项目进行检验。

育种方面，截至2021年3月末，公司下属小店良种场是全国33家国家级种猪场之一，下设16个养猪场，设有原种猪场、祖代种猪场和父母代种猪场，形成种猪体系3级配套，满足不同类型种猪场的购种需求。

生猪屠宰方面，截至2020年末，公司全国范围内生猪屠宰能力400万头/年，较上年末无变化。2018—2020年，公司生猪收购均价快速上升，年均复合增长59.56%；实际屠宰量逐年减少，年均复合减少18.93%，主要系猪价高企收猪困难所致。

表7 2018—2020年公司肉类加工业务相关情况

项目	2018年	2019年	2020年
祖代存栏（套）	1213.00	1225.00	2033.00
父母代存栏（套）	8918.00	8838.00	10214.00
屠宰能力（万头/年）	400.00	400.00	400.00
实际屠宰量（万头）	155.66	147.86	102.31
收购均价（元/公斤）	13.15	19.97	33.48
生猪肉制品销量（万吨）	15.08	15.99	13.96
生猪肉均价（元/公斤）	13.93	18.59	31.35
猪肉熟食销量（万吨）	0.96	0.97	0.77
猪肉熟食均价（元/公斤）	15.67	15.27	19.25

资料来源：公司提供

### (2) 销售

公司猪肉制品销售模式采取直营和经销为主，销售区域以北京为主，外埠市场主要集中在河北、山西和内蒙古等地区。销售渠道方面，公司形成了以航空食品、酒店供应为主的高端产品网络，以连锁店、超市和大型商场为主的零售业网络，以国家机关、大专院校为主的集团消费网络，以城区居民消费为主的大型社区市场网络。

产品结构方面，公司目前猪肉系列的销售收入主要来自屠宰业务，未来发展重点将转向下游熟食产业，并加快向保鲜调理和精细加工等下游产业转型，充分利用渠道优势扩大市场占有率，提高附加值。2018—2020年，公司猪肉熟食制品销量规模较小。

食品安全方面，公司对肉食品的质量有着严格的监控，先后取得质量管理体系认证、食品安全管理体系(ISO22000)、环境管理体系认证、无公害农产品认证、无公害农产品产地认定证书、北京市食用农产品安全认证等，并且在平时的工作中严格执行高质量的食品检查标准，全力保证食品的安全。

### 4. 贸易业务

**近年来，公司贸易业务收入规模同比增长，但整体盈利水平低。**

公司贸易业务主要由顺鑫国际（香港）集团有限公司（以下简称“顺鑫国际”）经营。

公司贸易业务由标准产品的境内贸易及境外贸易构成，贸易品种包括大米、豆粕、棕榈

油、猪肉和白糖等农产品以及电解铜、电解镍和锌精矿等有色金属。2018—2020年，贸易业务整体收入规模逐年增长。

盈利方面，受大宗商品贸易品种及经营模式影响，公司贸易业务毛利率处于较低水平。

(1) 境外贸易：公司境外贸易包括进口贸易及转口贸易，以转口贸易为主，贸易品种以有色金属为主。公司境外业务经营模式主要为以销定采，在经过广泛询价后，分别与上下游客户签署购销合同，并通过在合同中以“锁定汇率”“在触发汇率波动比例的条件下要求客户补缴保证金”等方式，一定程度转移汇率波动风险。定价方面，公司境外业务下游销售价格采取点价方式，即下游客户在支付95%货款后的3个工作日内完成点价，公司根据该销售价格向上游采购。结算方面，公司对于资信较好的上游客户采取预付形式。下游客户主要采取T/T、D/P、D/A等结算方式，目前以现金为主。公司境外业务上游客户类型以央企、国企背景贸易商或其他行业内大型贸易商为主；下游客户以贸易代理商为主。(2) 境内贸易：公司境内业务采取以销定采的经营模式，价格波动风险主要转嫁给下游客户承担；贸易品种以有色金属为主，上游采购主要来自大型央企、国企，上游供应商定价话语权强；下游客户目前以国有贸易型企业为主。结算方面，公司境内贸易主要结算方式为电汇、银行承兑汇票、信用证，对上游供应商一般预付15%保证金，剩余货款以先款后货形式支付，对下游客户预收15%保证金，剩余货款以先款后货形式支付。

## 5. 其他业务

公司其他业务主要包括工程施工、房地产市场管理等。

### (1) 工程施工

**近年来，公司施工结转项目增加，工程施工业务收入规模波动增长。**

公司工程施工业务主要由全资子公司北京顺鑫建设科技集团有限公司运营，下属经营主体主要包括北京鑫大禹水利建筑工程有限公司

(以下简称“鑫大禹”)和北京顺鑫天宇建设工程有限公司(以下简称“顺鑫天宇”)，鑫大禹具有房屋建筑工程施工总承包壹级资质，水利水电工程、市政公用工程施工总承包贰级资质，拥有河湖整治工程、堤防工程专业承包资质等，为综合施工企业；顺鑫天宇具有房屋建筑工程施工总承包壹级资质，防水防腐保温工程专业承包壹级资质等，并具有承包境外房屋建筑工程和境内国际招标工程的资格。

2018—2020年，公司施工项目工程施工板块收入波动增长，年均复合增长8.60%，主要系结转施工项目增加所致。

### (2) 房地产

**公司拟退出房地产开发业务，近年来坚持存量房产去化和项目整体处置同步推进的思路，收入规模有所增长。在房地产行业区域景气度分化背景下，公司部分在售项目所在区域政策调控力度大，下游有效需求不足，库存去化周期长，对资金形成较大占用。**

公司房地产业务运营主体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”)，佳宇地产具备房地产开发一级资质。2018—2020年，公司房地产业务结转项目差异较大，房地产业务收入分别为1.45亿元、8.73亿元和5.27亿元，年均复合增长90.45%；毛利率分别为79.01%、15.28%和13.71%，快速下降。

截至2020年末，佳宇地产在售及在建房地产项目包括站前街商业金融二期项目(GBD)、下坡屯项目(共两期)、包头望潮苑项目(共三期)和海南富海家园项目等4个；总可售面积64.23万平方米，累计实现签约销售面积47.51万平方米，累计实现签约销售金额为49.14亿元。

截至2020年末，公司剩余可售面积16.72万平方米，其中站前街商业金融二期项目(GBD)库存中商业写字楼产品占比较高，包头望潮苑及海南富海家园项目所在区域受有效需求下滑、政府调控政策加码及产品定位与市场需求存在一定错配等因素综合影响，项目开

发周期长，待售物业规模大，去化速度慢，对资金形成较大占用，盈利水平持续下滑。

表 8 截至 2020 年末公司在售及在建房地产项目（单位：万元/平方米、万平方米、亿元）

项目	计划投资	已投资	均价	总可售面积	业态	累计签约销售面积	累计签约销售额
站前街商业金融二期项目（GBD）	21.00	20.43	住宅 2.48、车位 0.51、末商 3.43、写字楼 2.69、大商业 2.35	13.17	住宅，商业及车位	6.53	15.06
包头望潮苑（共三期）	11.45	11.32	别墅 0.83、商业 0.88、住宅 0.57	15.1	住宅及商业	11.77	7.51
海南富海家园项目	7.65	8.30	住宅 0.90、商业 1.02	9.40	住宅及商业	8.65	8.35
下坡屯项目	55.00	44.14	叠拼 2.82、双拼 3.07、洋房 3.30、车位 1.15、储藏间 0.20	26.56	住宅，末商，车位，储藏间	20.56	18.22
合计	95.10	84.19	--	64.23	--	47.51	49.14

资料来源：公司提供

截至 2020 年末，公司房地产在建项目预计总投资额为 95.10 亿元，已投资 84.19 亿元，尚余投资 10.91 亿元，后续资本支出压力仍较大。

截至 2020 年末，公司尚未开发土地包括 GBD 三期项目、小店项目、海南富海家园项目

和山东鑫泽园项目共 4 处地块，土地面积合计 66.87 万平方米，未有明确后续开发计划。房地产开发业务作为公司拟退出业务，近年来，公司坚持存量房产去化和项目整体处置同步推进的思路，加快资金回笼。

表 9 截至 2020 年末公司土地储备情况

项目名称	对应项目用地	面积（平方米）	取得成本（亿元）	取得方式和时间
GBD 三期项目	京顺国用（2013 出）字第 00093 号	14688.00	0.96	出让取得，2013 年 7 月
小店项目	京顺国用（2007 出字）第 00018 号、京顺国用 2007 出字第 00019 号	264576.60	1.04	出让取得，2007 年 1 月
海南富海家园项目	文国用（2013）第 w0304717 号、文国用（2013）第 w0304718 号、文国用（2013）第 w0304803 号	122477.79	0.69	出让取得，2013 年 4 月
山东鑫泽园项目	曲国用（2011）第 0912、曲国用（2011）第 0913 号、曲国用（2011）第 0914 号	266981.00	1.50	出让取得，2011 年 8 月

注：2020 年 7 月 8 日，公司公告海南富海家园项目文国用（2013）第 w0304717 号和文国用（2013）第 w0304803 号已与文昌市政府签订有偿收回土地使用权协议，截至本报告出具日，由于文昌市政府未付款，涉及的土地所有权未转移  
资料来源：公司提供

公司房地产项目开发周期长且去化速度慢，项目所在区域分化现象凸显，考虑到房地产行业政策调控趋严，公司存货面临一定周转压力和价值波动风险，对资金形成较大占用。

## 6. 经营效率

**2018-2020 年，公司经营效率整体有所提高；与同行业相比，公司经营效率较高。**

2018-2020 年，公司销售债权周转次数分别为 31.95 次、35.44 次和 36.24 次，存货周转次数分别为 2.34 次、2.52 次和 2.81 次，均有所上升。同期，公司总资产周转次数分别为 0.90 次、0.92 次和 0.92 次，保持稳定。

与白酒行业部分企业相比，2020 年，公司应收账款周转率表现一般，存货周转率和总资产

周转率处于行业较高水平。整体看，2020 年，公司经营效率较高。

表 10 2020 年同行业公司经营效率情况（单位：次）

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
山西汾酒	3534.09	0.67	0.78
洋河股份	2078.32	0.40	0.39
酒鬼酒	362.38	0.39	0.48
老白干酒	78.90	0.75	0.56
五粮液	651.58	1.10	0.52
中位数	651.58	0.67	0.52
公司	72.12	2.81	0.92

注：为保持可比性，上表均采用 Wind 导出数据

资料来源：Wind

## 7. 未来发展

公司基于主营业务制定了发展规划，可行性较高。

公司作为区属国有大型综合型企业集团，结合自身实际和外部环境变化，提出了“以投资控股型发展模式实现顺鑫集团转型升级”的发展思路，即通过实施“投资控股型发展模式”，进一步创新理念、方式和手段，积极整合“两种产业资源”，不断提升“三种核心能力”，加快推进“四个转变”，进一步壮大主营业务，清晰业务定位，并借助资本市场，逐步实现各项主营业务板块分拆上市，将顺鑫控股打造成为投资控股型产业集团公司。

白酒产业方面，公司以牛栏山酒厂为核心，坚持以营销为龙头，科技为核心，管理为基础，文化为底蕴的发展方针，通过战略合作、产业并购，整合资产优良、规模适中、具有发展前景的白酒企业，完善全国白酒产业布局，释放白酒产能，壮大白酒产业规模，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，公司坚持“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。养殖繁育环节，发挥小店品牌技术优势，由数量规模型向质量科技型转变；肉制品加工环节，在保障安全肉食品供应的基础上，立足北京市场，扩展区域市场，发展社区市场，以市场为导向，重点研发中低温产品，丰富产品群，扩大品牌知名度，提升猪肉板块整体实力，最终打造成为独立运营的肉食品产业集团。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2018—2020年度财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

截至2019年末，公司纳入合并范围内子公司27家，较上年末减少1家；截至2020年末，公司纳入合并范围内子公司26家，较上年末减

少1家；截至2021年3月末，公司纳入合并范围内子公司27家，较上年末增加1家。整体看，公司财务数据可比性较强。

截至2020年末，公司合并资产总额358.07亿元，所有者权益86.70亿元（含少数股东权益52.50亿元）；2020年，公司实现营业收入330.06亿元，利润总额5.84亿元。

截至2021年3月末，公司合并资产总额349.05亿元，所有者权益89.05亿元（含少数股东权益54.72亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入83.17亿元，利润总额3.75亿元。

### 2. 资产质量

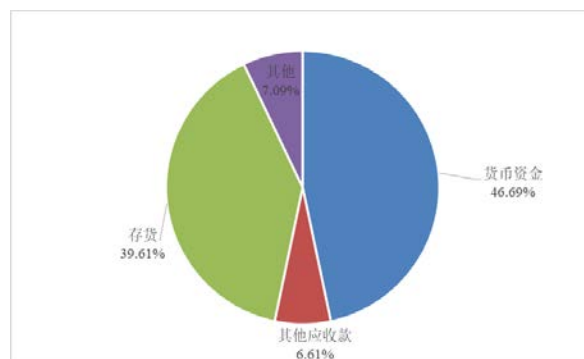
近年来，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主。流动资产以货币资金和存货为主；非流动资产中，固定资产和土地类无形资产占比高。公司资产质量高。

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长4.87%。截至2020年末，公司合并资产总额358.07亿元，较上年末增长0.05%，变化不大。其中，流动资产占68.42%，非流动资产占31.58%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

#### （1）流动资产

2018—2020年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长3.46%。截至2020年末，公司流动资产245.00亿元，较上年末下降4.16%。公司流动资产主要由货币资金（占46.69%）、其他应收款（占6.61%）和存货（占39.61%）构成。

图1 截至2020年末公司流动资产情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长6.84%。截至2020年末，公司货币资金114.38亿元，较上年末下降6.42%。货币资金中有5.02亿元受限资金，受限比例较低，主要为各类保证金。

2018—2020年末，公司其他应收款持续下降，年均复合下降2.48%。截至2020年末，公司其他应收款16.19亿元，较上年末下降0.46%，变化不大。

2018—2020年末，公司存货波动下降，年均复合下降0.68%。截至2020年末，公司存货97.05亿元，较上年末下降4.99%。存货主要由库存商品（22.04亿元）、工程施工（11.19亿元）、开发产品（30.29亿元）和开发成本（23.70亿元）构成，未计提跌价准备。

## （2）非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长8.14%。截至2020年末，公司非流动资产113.08亿元，较上年末增长10.56%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占11.51%）、长期股权投资（占7.98%）、固定资产（占43.01%）、在建工程（占7.86%）和无形资产（占16.41%）构成。

2019年公司执行新会计核算准则，将原可供出售金融资产重分类为其他权益工具投资进行核算。截至2020年末，公司其他权益工具投资13.01亿元，较上年末增长14.94倍，主要系所持北京人寿保险股份有限公司（以下简称“北京人寿”）股权从长期股权投资科目转入所致。

2018—2020年末，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降12.12%。截至2020年末，公司长期股权投资9.03亿元，较上年末下降29.48%。公司长期股权投资均为对联营企业的投资，主要包括对北京金盛顺鑫置业投资有限公司（6.00亿元，以下简称“金盛顺鑫置业”）、北京顺鑫和辉股权投资中心（0.86亿元）以及北京顺鑫祥云药业有限责任公司（0.93亿元）等。公司长期股权投资未计提减值准备。

2018—2020年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长2.80%。截至2020年末，公司固定资产48.63亿元，较上年末增长0.24%，较上年末变化不大。固定资产主要由房屋建筑物（34.47亿元）和机器设备（9.81亿元）构成，累计计提折旧22.39亿元；固定资产成新率69.79%，成新率尚可。

2018—2020年末，公司在建工程波动增长，年均复合增长13.22%。截至2020年末，公司在建工程8.88亿元，较上年末增长29.32%，主要系增加对牛栏山酒厂文化苑项目的投资以及改造部分猪舍所致。

2018—2020年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长0.39%。截至2020年末，公司无形资产18.56亿元，较上年末下降0.39%，较上年末变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（17.19亿元）构成，累计摊销3.35亿元，未计提减值准备。

截至2020年末，公司所有权受到限制的资产账面价值合计10.92亿元，占资产总额的比例为3.05%。公司资产受限比例低。

表 11 截至 2020 年末公司受限资产情况

（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	5.02	各类保证金
无形资产	5.90	土地使用权用于抵押借款
合计	10.92	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月末，公司合并资产总额349.05亿元，较上年末下降2.52%，较上年末变化不大。其中，流动资产占67.80%，非流动资产占32.20%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

## 3. 资本结构

近年来，公司所有者权益波动增长，权益稳定性一般。有息债务规模波动增长，债务结构均衡化，但整体债务负担仍重。

(1) 所有者权益

2018—2020年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长3.94%。截至2020年末，公司所有者权益86.70亿元，较上年末增长14.19%，主要系北京人寿股权投资评估增值导致其他综合收益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为39.45%，少数股东权益占比为60.55%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占24.85%、16.94%、24.12%和32.48%。所有者权益结构稳定性一般。

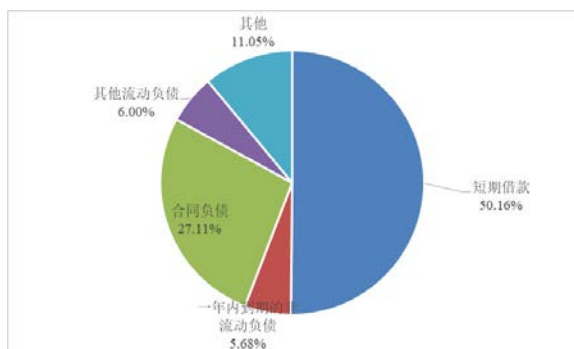
截至2021年3月末，公司所有者权益89.05亿元，较上年末增长2.71%，较上年末变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为38.55%，少数股东权益占比为61.45%。所有者权益结构较上年末变化不大。

(2) 负债

2018—2020年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长5.17%。截至2020年末，公司负债总额271.37亿元，较上年末下降3.76%。其中，流动负债占69.16%，非流动负债占30.84%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

2018—2020年末，公司流动负债持续下降，年均复合下降3.65%。截至2020年末，公司流动负债187.70亿元，较上年末下降6.37%。公司流动负债主要由短期借款（占50.16%）、一年内到期的非流动负债（占5.68%）、合同负债（占27.11%）和其他流动负债（占6.00%）构成。

图2 截至2020年末公司流动负债情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降0.67%。截至2020年末，公司短期借款94.15亿元，较上年末增长13.83%，主要系为偿还“15顺鑫02”以及营运资金需求增加所致。公司短期借款主要为信用借款（38.07亿元）和保证借款（56.05亿元）。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降28.43%。截至2020年末，公司一年内到期的非流动负债10.66亿元，较上年末下降49.61%，主要系偿还“15顺鑫02”所致。

2020年公司执行新会计准则，将原预收账款中符合相关条件的项目重分类为合同负债进行核算。截至2020年末，公司合同负债50.88亿元，较年初的55.03亿元有所下降，主要系预收白酒销售款减少所致。

2018年，公司无其他流动负债。截至2020年末，公司其他流动负债11.26亿元，较上年末增长11.84%，主要包括应付超短期融资券（5.08亿元）和待转销项税额（6.17亿元）。

2018—2020年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长39.23%。截至2020年末，公司非流动负债83.68亿元，较上年末增长2.66%，较上年末变化不大。公司非流动负债主要由长期借款（占57.29%）和应付债券（占42.71%）构成。

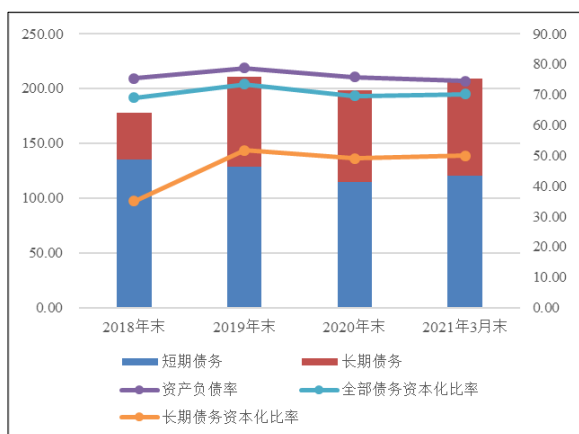
2018—2020年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长75.60%。截至2020年末，公司长期借款47.94亿元，较上年末增长40.76%，主要系为偿还“15顺鑫02”和满足资本开支所致；长期借款主要由信用借款（25.77亿元）、保证+抵押借款（20.19亿元）构成。从期限分布看，2022年到期的占70.34%，2023年到期的占29.62%，2023年及以后到期的占0.05%，长期借款到期期限较为集中。

2018—2020年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长49.11%。截至2020年末，公司应付债券35.74亿元，较上年末下降12.36%，主要系“18顺鑫MTN001”将于一年内到期转入一年内到期的非流动负债所致。

有息债务方面，2018—2020年，公司全部

债务波动增长，年均复合增长 5.44%。截至 2020 年末，公司全部债务 198.07 亿元，较上年末下降 5.86%。债务结构方面，短期债务占 57.75%，长期债务占 42.25%，结构相对均衡。其中，短期债务 114.39 亿元，较上年末下降 11.25%，主要系应付票据和一年内到期的非流动负债减少所致；长期债务 83.68 亿元，较上年末增长 2.66%，较上年末变化不大。从债务指标看，2018—2020 年，公司资产负债率分别为 75.35%、78.79% 和 75.79%，波动上升，三年加权平均值为 76.60%；全部债务资本化比率分别为 68.95%、73.48% 和 69.55%，波动上升，三年加权平均值为 70.61%；长期债务资本化比率分别为 34.98%、51.78% 和 49.11%，波动上升，三年加权平均值为 47.09%。公司债务负担重。

图 3 公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额 260.00 亿元，较上年末下降 4.19%。其中，流动负债占 65.90%，非流动负债占 34.10%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 209.28 亿元，较上年末增长 5.66%。债务结构方面，短期债务占 57.63%，长期债务占 42.37%，结构相对均衡。其中，短期债务 120.61 亿元，较上年末增长 5.44%；长期债务 88.67 亿元，较上年末增长 5.96%。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率为 74.49%，较上年末下降了 1.30 个百分点；全部债务资本化比率

和长期债务资本化比率分别为 70.15% 和 49.89%，较上年末分别上升了 0.60 个和 0.78 个百分点。

#### 4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，但由于营业成本上升较快，利润总额波动下降。公司各盈利指标处于行业中下水平。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 10.05%，主要系贸易和猪肉系列收入增加所致；营业成本持续增长，年均复合增长 13.72%，公司中低端白酒销量占比上升、屠宰业务原材料生猪价格高位运行，导致营业成本增幅高于营业收入增幅。2018—2020 年，公司利润总额分别为 8.18 亿元、9.30 亿元、5.84 亿元，波动下降，年均复合下降 15.49%。

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 1.55%。2020 年，公司费用总额为 31.48 亿元，同比下降 10.10%，主要系运输费用计入营业成本所致。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 35.70%、41.53%、1.54% 和 21.23%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 11.24 亿元，同比下降 30.05%，主要系公司将运输费从“销售费用”调整至“营业成本”所致；管理费用为 13.07 亿元，同比下降 2.72%；研发费用为 0.48 亿元，同比增长 83.58%，基数较小；财务费用为 6.69 亿元，同比增长 27.35%，主要系房地产业务停止资本化利息所致。2018—2020 年，期间费用率分别为 11.20%、11.15% 和 9.54%，公司费用控制能力有所提升。

图 4 公司盈利能力指标（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理



非经常性损益方面，2018—2020年，公司投资收益分别为-2.48万元、1.03亿元、3.86亿元；2020年，公司投资收益同比增长275.51%，主要系出售顺鑫农业部分股权所致，投资收益占营业利润比重为66.29%，对营业利润影响较大。2018—2020年，公司其他收益、营业外收入等非经常性损益对利润影响不大。

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资产收益率分别为4.13%、4.26%和3.60%，波动下降，三年加权平均值为3.90%；净资产收益率分别为5.59%、6.75%和3.16%，波动下降，三年加权平均值为4.73%；营业利润率分别为14.68%、14.11%和10.60%，持续下降，三年加权平均值为12.47%。与白酒行业部分上市公司对比，公司2020年各盈利指标处于行业中下水平，主要系业务结构差异所致。

表12 2020年同行业公司盈利能力情况（单位：%）

证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
山西汾酒	72.15	23.26	35.76
洋河股份	72.27	18.25	19.95
酒鬼酒	78.87	16.58	18.59
老白干酒	64.74	6.98	9.26
五粮液	74.16	23.78	24.94
<b>中位数</b>	<b>72.27</b>	<b>18.25</b>	<b>19.95</b>
<b>公司</b>	<b>15.25</b>	<b>3.38</b>	<b>0.05</b>

注：为保持可比性，上表均采用Wind导出数据  
资料来源：Wind

2021年1—3月，公司实现营业收入83.17亿元，同比增长4.91%；综合毛利率为21.40%，较上年同期21.05%有所增长。

## 5. 现金流分析

近年来，公司经营活动净现金流波动减少，收入实现质量良好。投资活动现金流由净流出转为净流入，2020年筹资活动现金流表现为净流出。考虑到公司存量债务置换及房地产项目后续部分投资，公司对外融资需求大。

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营活动现金流入分别为346.89亿元、361.59亿元和375.77亿元，持续增长，年均复合增长4.08%；同期，公司经营活动现金流出分别为

318.27亿元、357.94亿元和364.51亿元，持续增长，年均复合增长7.02%。综上，2018—2020年，公司经营活动现金流净额分别为28.62亿元、3.65亿元和11.26亿元，波动下降，年均复合下降37.27%。2018—2020年，公司现金收入比分别为121.78%、113.09%和112.54%，持续下降，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2018—2020年，公司投资活动现金流入分别为7.59亿元、0.14亿元和4.71亿元，波动下降，年均复合下降21.21%；同期，公司投资活动现金流出分别为12.39亿元、4.84亿元和3.12亿元，持续下降，年均复合下降49.79%。投资活动主要为购买和赎回理财产品形成的现金流，2019年后因公司政策调整不再购买银行理财产品；2020年投资活动现金流入主要为取得投资收益4.22亿元。综上，2018—2020年，公司投资活动现金净额分别为-4.81亿元、-4.70亿元和1.58亿元，由净流出转为净流入。

2018—2020年，公司筹资活动前现金流量净额分别为23.81亿元、-1.05亿元和12.85亿元，波动下降，年均复合下降26.55%。

从筹资活动来看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入分别为164.72亿元、180.35亿元和139.32亿元，波动下降，年均复合下降8.03%；同期，公司筹资活动现金流出分别为176.15亿元、153.54亿元和150.15亿元，持续下降，年均复合下降7.67%。综上，2018—2020年，公司筹资活动现金净额分别为-11.43亿元、26.82亿元和-10.83亿元，波动较大，2020年为净流出。

2021年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-13.01亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.67亿元；筹资活动产生的现金流量净额为9.06亿元。

## 6. 偿债能力

近年来，公司主要偿债能力指标总体表现一般，考虑到公司作为北京市顺义区国资委下属企业，在白酒和猪肉等领域具备竞争优势，

综合实力较强，可用银行授信额度充足，且上市子公司具备直接融资渠道，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年，公司流动比率分别为113.22%、127.52%和130.53%，持续上升，三年加权平均值为126.16%；速动比率分别为64.56%、76.56%和78.82%，持续上升，三年加权平均值为75.29%，流动资产对流动负债的保障程度一般。2018—2020年，公司经营现金流动负债比率分别为14.16%、1.82%和6.00%，三年加权平均值为6.38%，波动下降。2018—2020年，公司现金短期债务比分别为0.76倍、0.99倍和1.03倍，持续上升，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA分别为17.61亿元、19.35亿元和16.99亿元，波动下降。2020年，公司EBITDA为16.99亿元，同比下降12.19%，主要系利润总额减少所致。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占18.49%）、计入财务费用的利息支出（占44.22%）和利润总额（占34.39%）构成。2018—2020年，公司EBITDA利息倍数分别为2.31倍、2.25倍和2.22倍，持续下降，EBITDA对利息的覆盖程度一般。2018—2020年，公司全部债务/EBITDA分别为10.12倍、10.87倍和11.66倍，持续上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。

截至2021年3月末，公司无重大诉讼、仲裁或其他重大经济纠纷事项。

截至2020年末，公司对外担保余额为7.51亿元，系公司对联营企业金盛顺鑫置业的融资担保。金盛顺鑫置业主要经营自持物业出租和部分商业地产开发销售，目前经营正常。

截至2021年3月末，公司在各大银行获得授信总额包括人民币授信396.69亿元、美元授信3.40亿美元和欧元授信2.00亿欧元；已使用授信合计人民币150.57亿元，未使用授信额度充足，公司间接融资渠道畅通；公司子公司顺鑫农业作为深圳证券交易所上市公司，拥有直

接融资渠道。

## 7. 母公司财务分析

母公司作为控股型集团企业，具体业务由下属子公司运营。母公司盈利能力弱，财务费用对利润侵蚀严重。截至2020年末，母公司债务负担很重，且短期偿债压力大。

截至2020年末，母公司资产占合并口径的34.44%；母公司负债占合并口径的40.98%；母公司所有者权益占合并口径的13.98%；母公司营业收入占合并口径的0.05%；母公司利润总额占合并口径的11.13%；母公司全部债务占合并口径的50.93%。

截至2020年末，母公司资产总额123.33亿元，较上年末增长1.01%，较上年末变化不大。其中，流动资产58.43亿元（占47.37%），非流动资产64.90亿元（占52.63%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占6.02%）和其他应收款（合计）（占93.55%）构成；截至2020年末，母公司货币资金为3.52亿元；非流动资产主要由其他权益工具投资（占19.05%）、长期股权投资（占65.41%）和无形资产（占10.94%）构成。

截至2020年末，母公司负债总额111.21亿元，较上年末下降6.72%。其中，流动负债56.53亿元（占50.83%），非流动负债54.68亿元（占49.17%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占61.91%）、其他应付款（合计）（占18.16%）、一年内到期的非流动负债（占10.83%）、其他流动负债（占8.99%）构成，非流动负债主要由长期借款（占34.64%）、应付债券（占65.36%）构成。母公司2020年末资产负债率为90.17%，较2019年末下降了7.48个百分点。

截至2020年末，母公司全部债务100.88亿元。其中，短期债务占45.80%、长期债务占54.20%。截至2020年末，母公司短期债务为46.20亿元。截至2020年末，母公司全部债务资本化比率89.27%。由于公司以母公司为主导，采取“统借统还”的融资管理模式（上市公司

除外)，母公司债务负担很重，且短期偿债压力大。截至2020年末，母公司获得银行授信额度合计260.00亿元，已使用54.97亿元，母公司间接融资渠道畅通。

截至2020年末，母公司所有者权益为12.12亿元，较上年末增长322.77%，主要系其他综合收益增加所致。在所有者权益中，实收资本为8.50亿元（占70.12%）、资本公积合计6.85亿元（占56.49%）、未分配利润合计-11.59亿元（占-95.64%）。

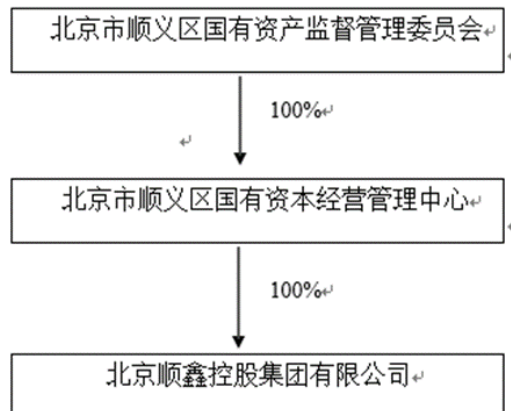
2020年，母公司营业收入为0.16亿元，利润总额为0.65亿元。同期，母公司财务费用为3.30亿元，投资收益为4.99亿元。母公司盈利能力弱，财务费用对利润侵蚀严重。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为-5.68亿元，投资活动现金流净额3.48亿元，筹资活动现金流净额-12.45亿元。

## 八、结论

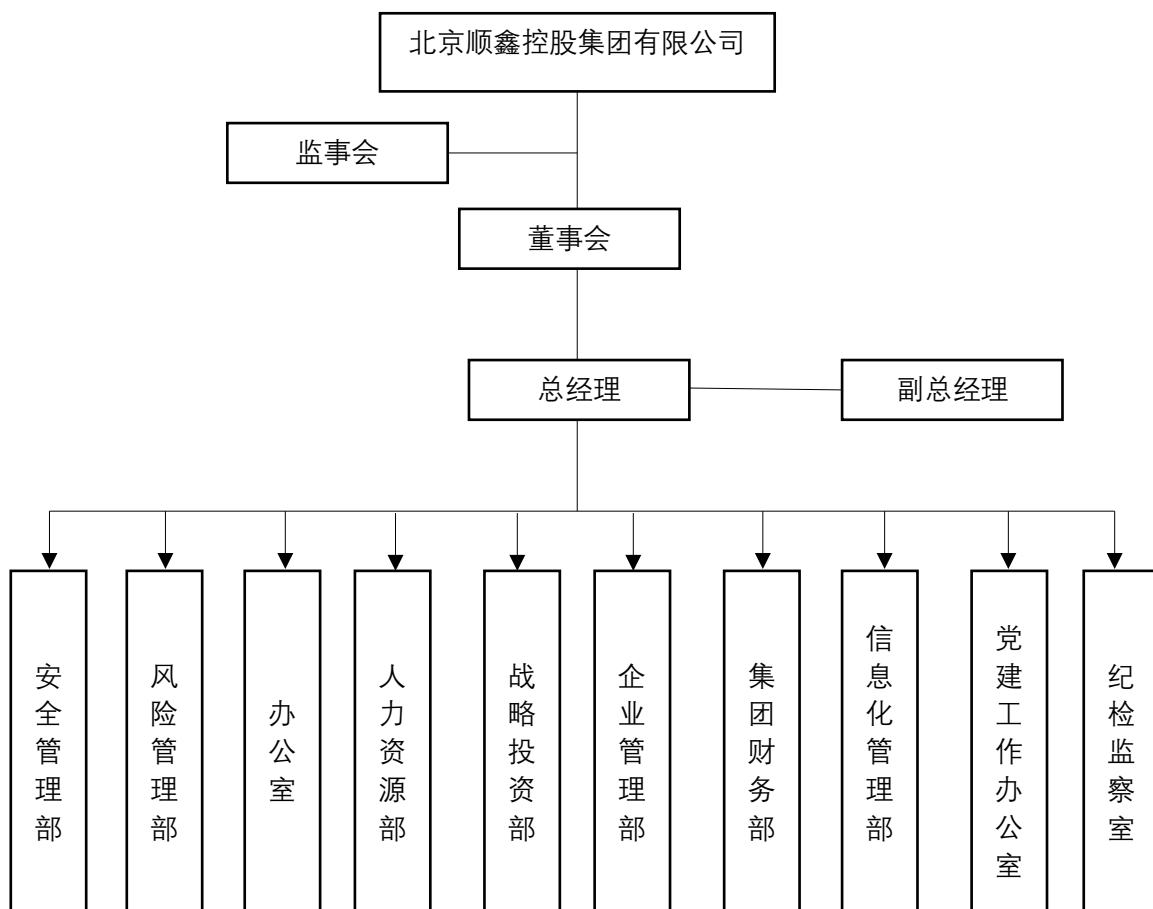
基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，对公司的评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末北京顺鑫控股集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末北京顺鑫控股集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年 3 月末公司主要子公司情况

序号	单位名称	注册地址	持股比例 (%)
1	北京顺鑫农业股份有限公司	北京顺义	37.51
2	北京市顺义医药药材公司	北京顺义	100.00
3	北京顺鑫石门农产品批发市场有限责任公司	北京顺义	93.54
4	北京顺鑫中盛国际会议中心有限公司	北京顺义	83.22
5	北京顺鑫鑫悦面粉有限公司	北京顺义	100.00
6	北京顺鑫鲲鹏食品有限公司	北京顺义	100.00
7	北京宝地环球工贸有限公司	北京顺义	100.00
8	北京顺鑫牵手有限责任公司	北京顺义	100.00
9	北京顺鑫地产开发有限公司	北京顺义	100.00
10	北京顺鑫明珠文化发展有限公司	北京顺义	100.00
11	北京润和生物科技有限公司	北京顺义	70.00
12	北京福通互联科技有限公司	北京顺义	100.00
13	北京顺鑫智远资本管理有限公司	北京顺义	100.00
14	城乡京润(北京)置业投资有限公司	北京顺义	100.00
15	北京顺鑫绿洲锦绣园林工程有限公司	北京顺义	51.00
16	北京顺丽鑫园林绿化工程有限责任公司	北京顺义	51.00
17	北京顺鑫鼎源新国际贸易有限公司	北京顺义	100.00
18	顺鑫国际有限公司	英属维尔京群岛	100.00
19	北京顺鑫国际种业集团有限公司	北京顺义	100.00
20	顺鑫控股(秦皇岛)投资有限公司	秦皇岛	75.00
21	北京顺鑫建设科技集团有限公司	北京顺义	100.00
22	北京顺鑫鑫源食品有限公司	北京顺义	100.00
23	北京乾荣置业有限公司	北京顺义	100.00
24	北京鑫鸿城置业有限公司	北京顺义	100.00
25	北京顺鑫博润管理咨询有限公司	北京顺义	100.00
26	北京顺鑫丰实投资管理有限公司	北京顺义	50.00
27	北京顺鑫天鸿食品集团有限公司	北京顺义	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	102.45	127.48	118.20	117.93
资产总额 (亿元)	325.59	357.90	358.07	349.05
所有者权益 (亿元)	80.25	75.92	86.70	89.05
短期债务 (亿元)	135.00	128.89	114.39	120.61
长期债务 (亿元)	43.17	81.51	83.68	88.67
全部债务 (亿元)	178.17	210.40	198.07	209.28
营业收入 (亿元)	272.51	313.95	330.06	83.17
利润总额 (亿元)	8.18	9.30	5.84	3.75
EBITDA (亿元)	17.61	19.35	16.99	/
经营性净现金流 (亿元)	28.62	3.65	11.26	-13.01
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	31.95	35.44	36.24	/
存货周转次数 (次)	2.34	2.52	2.81	/
总资产周转次数 (次)	0.90	0.92	0.92	/
现金收入比 (%)	121.78	113.09	112.54	88.37
营业利润率 (%)	14.68	14.11	10.60	14.43
总资本收益率 (%)	4.13	4.26	3.60	/
净资产收益率 (%)	5.59	6.75	3.16	/
长期债务资本化比率 (%)	34.98	51.78	49.11	49.89
全部债务资本化比率 (%)	68.95	73.48	69.55	70.15
资产负债率 (%)	75.35	78.79	75.79	74.49
流动比率 (%)	113.22	127.52	130.53	138.12
速动比率 (%)	64.56	76.56	78.82	86.44
经营现金流动负债比 (%)	14.16	1.82	6.00	/
现金短期债务比 (倍)	0.76	0.99	1.03	0.98
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.31	2.25	2.22	/
全部债务/EBITDA (倍)	10.12	10.87	11.66	/

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告已将其其他流动负债和长期应付款中的债务部分纳入相关债务指标计算; 3. 本报告财务数据均使用期末数, 2021 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	7.87	18.17	3.52
资产总额 (亿元)	107.33	122.09	123.33
所有者权益 (亿元)	5.44	2.87	12.12
短期债务 (亿元)	87.32	55.90	46.20
长期债务 (亿元)	5.09	52.75	54.68
全部债务 (亿元)	92.41	108.65	100.88
营业收入 (亿元)	0.47	0.29	0.16
利润总额 (亿元)	-3.11	-2.50	0.65
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	0.40	0.26	-5.68
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	1,183.49	298.83	82.74
存货周转次数 (次)	/	/	5.20
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比 (%)	13.93	19.89	57.12
营业利润率 (%)	41.00	56.64	24.17
总资本收益率 (%)	-3.18	-2.24	0.58
净资产收益率 (%)	-57.13	-87.21	5.36
长期债务资本化比率 (%)	48.32	94.84	81.85
全部债务资本化比率 (%)	94.44	97.43	89.27
资产负债率 (%)	94.93	97.65	90.17
流动比率 (%)	53.43	98.56	103.35
速动比率 (%)	53.43	98.56	103.29
经营现金流动负债比 (%)	0.42	0.38	-10.04
现金短期债务比 (倍)	0.09	0.33	0.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告已将公司本部其他流动负债中的债务部分纳入相关债务指标计算; 3. 本报告财务数据均使用期末数; 4. 因公司本部财务报表注释未披露折旧、摊销等, 出于准确性考虑, 本报告不披露公司本部 EBITDA 及相关指标的值

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益



## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险较高
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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	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

## 联合资信评估股份有限公司关于 北京顺鑫控股集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在北京顺鑫控股集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京顺鑫控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。北京顺鑫控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，北京顺鑫控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京顺鑫控股集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现北京顺鑫控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京顺鑫控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京顺鑫控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。