

跟踪评级公告

联合信评字[2007] 037 号

联合资信评估有限公司通过对北京顺鑫农业股份有限公司 2006 年 5 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级, 确定北京顺鑫农业股份有限公司 2006 年 5 亿元短期融资券的信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年一月三十一日



北京顺鑫农业股份有限公司 2006 年 5 亿元短期融资券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果:

本期短期融资券信用等级: A-1

跟踪评级时间: 2007 年 1 月 31 日

上次评级结果:

本期短期融资券信用等级: A-1

初次评级时间: 2006 年 4 月 1 日

主要数据

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 9 月
资产总额 (万元)	193863.91	233186.04	312744.18	320573.18
所有者权益 (万元)	116511.61	138561.51	145798.42	149745.63
主营业务收入 (万元)	132460.85	217127.96	290771.32	232732.95
利润总额 (万元)	9519.35	10813.18	11052.59	9972.23
资产负债率 (%)	30.39	33.94	47.67	49.95
全部债务资本化比率 (%)	27.67	27.63	43.73	46.35
净资产收益率 (%)	7.13	6.55	6.10	5.33
流动比率 (%)	125.11	107.16	95.41	136.99
EBITDA 利息保障倍数	9.51	36.07	7.27	7.61
债务保障倍数 (倍)	0.26	0.25	0.13	0.20

注: 2006 年 9 月报表未经审计

分析员

申汲龙 谭 亮

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

北京顺鑫农业股份有限公司(以下简称“顺鑫农业”或“公司”)是经北京市人民政府以京政函[1998]33 号文批准,以募集方式于 1998 年 9 月 21 日成立的股份有限公司。公司股票于 1998 年 11 月 4 日在深交所上市,股票简称“顺鑫农业”,股票代码“000860”。2006 年以来,公司股权结构未发生重大变化。截至 2006 年 6 月 16 日顺鑫集团通过股权分置改革实施而增持的占公司总股本 5.028% 的流通股,已经满足解除条件。

公司短期融资券第一期 3 亿元(06 顺鑫 CP01, 期限 365 天)和第二期 2 亿元(06 顺鑫 CP02, 期限 267 天)于 2006 年 8 月 2 日同时发行。

1. 行业近况

随着现代农业的发展,处于农业产业链下游的农产品加工业逐渐转变为现代食品工业,并在推进工业结构优化升级和社会主义新农村建设中起到积极的作用。近年来,我国食品工业正处于成长期,集中度较低,价格竞争较激烈,行业整体呈现出良好的发展态势。据国家统计局数据,2006 年 1—11 月全国食品工业实现工业总产值 22150 亿元,同比增长 23.2%;其中鲜冷藏冻肉 975 万吨、软饮料 3960 万吨,同比分别增长 31.5%、22%。

国家“十一五”规划中明确提出,要大力建设社会主义新农村,增加农业和农村投入,通过发展现代农业,改善农村面貌,提高农民收入。作为农业产业化国家重点龙头企业,公司将优先从中受益。

2.股权转让情况

2006 年，公司加大了资产的内部整合力度。2006 年 8 月 7 日，公司以下属北京顺鑫绿色度假村有限公司（以下简称“顺鑫度假村”）45.44%股权与顺鑫集团拥有的北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司（以下简称“佳宇地产”）80%股权进行等值置换，截至 2006 年 7 月 31 日，佳宇地产经审计账面价值 20,081,379.38 元（北京兴华会计师事务所有限责任公司[2006]京会兴审字第 1-489 号《审计报告》审计确认），置入资产作价 16,065,103.50 元；截至 2006 年 7 月 31 日，顺鑫度假村经审计的帐面价值 42,347,183.90 元（北京兴华会计师事务所有限责任公司[2006]京会兴审字第 1-490 号《审计报告》审计确认），根据公司持股比例，置出资产作价 19,242,560.36 元，置换差价已由顺鑫集团以现金方式一次性支付。公司通过此次置换，将利润空间大的房地产业务纳入股份公司产业体系，将亏损企业顺鑫度假村置换出公司，使顺鑫农业的资产结构得到进一步优化，房地产业务将成为公司新的增长点。

8 月 8 日，公司购买了下属北京顺鑫牵手有限责任公司（以下简称“牵手有限”）所持北京顺鑫牵手果蔬饮品股份有限公司（以下简称“牵手股份”）90%股权，截至 2006 年 7 月 31 日，牵手股份总资产 427,957,489.17 元，净资产 173,868,781.22 元，实现净利润 21,018,699.75 元（经北京兴华会计师事务所有限责任公司[2006]京会兴审字第 1-499 号《审计报告》审计确认），公司已以现金方式一次性支付转让费人民币 156,481,903.10 元。公司同时向控股股东顺鑫集团转让了所持牵手有限 82.49%股份，截至 2006 年 7 月 31 日，牵手有限总资产 748,280,232.16 元，净资产 313,074,505.48 元，实现净利润 4,992,457.90 元（经北京兴华会计师事务所有限责任公司[2006]京会兴审字第 1-498 号《审计报告》审计确认），转让价款 258,255,159.57 万元，顺鑫集团已以现金方式一次性支付。此次转让使牵手股份直接成为公司

的控股子公司，公司资产结构更加清晰。

公司独立董事对上述关联交易发表了转让价格合理、公允，符合法定程序的专项意见。

3.经营情况

2006 年，公司下属鹏程食品分公司加强生猪货源基地建设，先后在达州、汉中建立了种猪繁育场，累计发展养殖户 31000 户，为扩大生猪屠宰量提供了货源保证；下属牛栏山酒厂根据大客户的个性需求，研发了高档清香产品“珍品三十年”等 15 款新品，高档白酒比重上升，公司白酒产品比例日趋合理。北京顺鑫牵手有限责任公司坚持果蔬营养专家定位，对现有产品进行梳理，全面实施精品战略，推出了“多维饮”和“喝果蔬”等两大系列 10 个新品，公司产品差异化率得到提高。2006 年，公司创新食品分公司已正式揭牌运营，并推出了即烹、调理、原味等三大系列 80 个新品。

到 2006 年 6 月底，公司的农产品绿色物流项目近 2.1 万平方米干性商品库已建设完成并投入试运营，生鲜加工中心已完成主体工程建设；顺鑫石门农产品批发市场升级改造项目已完成投资 14408.78 万元，八栋二层商业楼、三栋加工配送车间、4500 吨冷库、1.6 万平方米的蔬菜交易大棚等工程以及场区路面硬化、市政综合管线铺设等配套已建设完成并投入使用，信息中心、监控中心已竣工并试运营，电子结算中心硬件设施已全部到位。2006 年上半年顺鑫石门市场实现营业收入 1368.41 万元，实现净利润 857.78 万元。

2006 年，公司组建了甘肃张掖市鑫大禹建材有限公司；9 月，该公司首条 30 万方商品混凝土生产线建成投产，公司水利建筑施工京外业务发展取得实质性进展。

从 2006 年全年情况来看，公司主营业务肉食品加工、白酒及水利工程业务发展良好，收入、利润均比去年有所增长，酒类、果蔬类产品结构有所优化，产品差异化率得到提高。但公司种畜养殖业受场地搬迁等因素的影响，收

入、利润有所下降，果蔬饮品业由于受公司调整产品结构的影响效益有所下滑。

4. 财务情况

截至 2006 年 9 月底，公司资产总额 320573.18 万元，较 2005 年底增加 7829.01 万元，增长主要来自于流动资产中的存货部分，2006 年 9 月底，公司存货净额 107158.38 万元，比上年同期增加 57084.69 万元，增幅达 114%，主要是由于合并入房地产企业所致。而同期货币资金较 2005 年年底减少 27877.55 万元。同期固定资产、长期投资、无形资产及其他资产均有不同程度的下降，到 2006 年 9 月底，公司流动资产合计、长期投资合计、固定资产合计、无形资产及其他资产合计占比分别为 52.55%、3.17%、43.58%和 0.70%。

截至 2006 年 9 月底，公司所有者权益 149745.63 万元，负债 160123.24 万元。与 2005 年底相比，公司所有者权益增加 3947.21 万元，增长 2.71%，增长来自未分配利润；负债较 2005 年底增加 11044.77 万元，增长 7.41%，其中短期债务减少 13.44%，长期债务增长 271.24%。相比 2005 年底，公司短期借款减少 66100.00 万元；其他流动负债增加 50349.08 万元，主要为公司 8 月成功发行的 5 亿元短期融资券；长期借款较 2005 年底增加 27147.20 万元。公司长短期债务占总债务比重分别为 73.19%和 26.81%，公司债务结构得到优化。

截至 2006 年 9 月底，公司全部债务资本化比率、资产负债率分别为 46.35%和 49.95%。总体看，公司债务负担有所增加。

2006 年 1-9 月，公司实现主营业务收入 232732.95 万元，主营业务利润率为 16.57%，高于 2005 年 15.95%的水平，总资本盈利率和净资产收益率分别为 4.95%和 5.33%，公司盈利水平一般，与 2005 年同期相比公司净资产盈利能力有所降低。

2006 年 1-9 月，公司经营活动现金流入额为 262541.26 万元，经营活动产生的现金流量

净额为-24669.90 万元，公司的现金收入比为 112.19%。公司现金收入实现能力正常，其经营性现金流为负主要是因为下属北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司为进一步开发房地产市场而购置 2500 亩土地储备所致。2006 年 1-9 月，公司投资活动产生的现金流出为 32111.65 万元，高于初次评级时现金流预测水平，主要用于计划内的各项投资。投资活动产生现金流量净额-5841.03 万元。2006 年 1-9 月，公司筹资活动产生的现金流量净额 2633.38 万元，现金及现金等价物的净增加额-27877.55 万元。从财务数据来看，公司目前资金短缺，筹资活动带来的现金流量尚不能够满足公司经营活动和投资活动的现金流量的需要。

截至 2006 年 9 月底，公司流动比率、速动比率分别为 136.99%和 48.39%，与 2005 年底相比，流动比率上升 41.58 个百分点，速动比率下降 14.17 个百分点，两个比率变化波动较大，且变化方向不一致，这主要是因为公司存货大幅增加所致。

截至 2006 年 1-9 月，公司 EBITDA 利息倍数和债务保障倍数分别为 7.61 倍和 0.20 倍，与 2005 年底基本持平，公司债务保护能力正常。

截至 2006 年 12 月 31 日，公司无对系统外担保；公司本部尚有未使用的授信额度 176500.00 万元，其中非长期借款授信 110500.00 万元，对本期融资券的保护能力起到一定的提升作用。

5. 未来发展

2006年11月，国家发改委和农业部等部门联合发布了《食品工业“十一五”发展纲要》，文件中确定了“十一五”食品工业发展的重点行业，包括果蔬加工业、肉类加工业等8个行业，还明确了打造食品工业知名商标和壮大食品工业龙头企业等的主要目标。作为食品工业的龙头企业，公司深入研究新形势下企业的发展方向，并制定了“围绕现代大农业概念，以农产品加工为主体，物流配送为平台，做强做大主

业，打造集生产、加工、物流、销售为一体的农产品加工产业链，同时，积极把握房地产开发和水利施工及建筑施工业发展机遇，全力培育农业旅游观光和医药药材业务，通过观念创新、产品创新、技术创新、体制创新和管理创新，力争使顺鑫农业成为具有国际竞争力的现代企业”的战略发展规划，公司发展前景良好。

积极因素

1.公司是农业部等八部委行联合认定的农业产业化国家重点龙头企业，能够持续得到国家相关政策及地方政府的扶持。

2.公司地处北京市顺义区，能够享受到北京的奥运项目的建设、临空经济核心区建设及顺义新城改造项目等带来的机会。

3.公司通过收购、资产置换等方式，进一步整合优质资产，将有发展前景，利润空间大的顺鑫佳宇公司纳入股份公司产业体系，公司资产结构得到进一步优化。

4.公司拥有“牛栏山”和“鹏程”两大中国驰名商标。近年来，公司不断强化产品研发工作，研发推出了多款酒类、熟食、饮品新种类，产品结构得到优化，差异化率有所提高。

5.顺鑫石门市场被商务部确定为首批“双百市场工程”农产品现代流通体系建设项目。

关注

1.2006年以来，糖和国际橙浓缩汁等原材料价格大幅上涨，给公司的饮料生产成本带来较大压力。

2.公司2006年1-3季度经营活动现金流量状况负面。

附件 1 主要财务数据

(单位:人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	2006 年 9 月
货币资金	25006.16	26724.21	61232.45	56.48	33354.90
应收款项净额	4738.93	6140.12	7029.15	21.79	9252.79
存货净额	30633.34	41953.47	45191.11	21.46	107158.38
流动资产合计	73588.56	84804.37	132683.26	34.28	168454.55
资产总计	193863.91	233186.04	312744.18	27.01	320573.18
短期借款	45200.00	55800.00	117200.00	61.03	51100.00
应付票据	6416.86	3000.00	0.00	-	0.00
应付账款	2598.71	6577.88	7764.56	72.85	6550.60
预收账款	0.00	2797.64	6020.59	-	5688.15
其他应付款	2916.91	8396.99	6144.36	45.14	8558.70
预提费用	120.14	548.83	460.40	95.76	1522.61
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	0.00	-	0.00
流动负债合计	58821.05	79138.30	139069.80	53.76	122967.38
长期借款	0.00	9.33	10008.66	-	37155.86
负债合计	58906.05	79152.63	149078.46	59.08	160123.24
少数股东权益	18446.25	15471.90	17867.29	-1.58	10704.31
所有者权益合计	116511.61	138561.51	145798.42	11.86	149745.63
主营业务收入	132460.85	217127.96	290771.32	48.16	232732.95
主营业务成本	100823.06	173280.24	238290.28	53.74	188525.21
主营业务利润	28457.66	39114.73	46390.77	27.68	38557.39
投资收益	-65.94	-76.14	6.78	-	-30.32
利润总额	9519.35	10813.18	11052.59	7.75	9972.23
净利润	8307.48	9074.85	8889.30	3.44	7974.61
销售商品、提供劳务收到的现金	148709.91	244179.90	329954.93	48.96	261110.63
经营活动产生的现金流量净额	12960.05	10791.30	7519.97	-23.83	-24669.90
投资活动产生的现金流量净额	-37794.32	-34572.79	-39087.11	1.70	-5841.03
筹资活动前现金流量净额	-24834.27	-23781.49	-31567.14	12.74	-30510.93
筹资活动产生的现金流量净额	17605.11	25499.54	66075.38	93.73	2633.38
现金及现金等价物净增加额	-7229.16	1718.05	34508.24	-	-27877.55
EBITDA	16563.91	17000.97	22005.52	15.26	17815.74
主要指标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值	2006 年 9 月
销售债权周转次数(次)	31.24	39.76	42.72	37.90	27.90
存货周转次数(次)	3.52	4.77	5.47	4.59	2.47
总资产周转次数(次)	0.75	1.02	1.07	0.94	0.73
主营业务利润率(%)	21.48	18.01	15.95	18.48	16.57
现金收入比(%)	112.27	112.46	113.48	112.73	112.19
总资本收益率(%)	6.04	5.30	4.84	5.39	4.95
净资产收益率(%)	7.13	6.55	6.10	6.59	5.33
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.01	5.76	1.92	18.80
全部债务资本化比率(%)	27.67	27.63	43.73	33.01	46.35
资产负债率(%)	30.39	33.94	47.67	37.33	49.95
流动比率(%)	125.11	107.16	95.41	109.22	136.99
速动比率(%)	72.52	53.10	62.55	62.72	48.39
EBITDA 利息倍数(倍)	9.51	36.07	7.27	17.62	7.61
债务保护倍数(倍)	0.26	0.25	0.13	0.22	0.20
筹资活动前现金流量净额债务偿还能力(倍)	-0.48	-0.40	-0.25	-0.38	-0.35

注: 2006 年 9 月报表未经审计

附件 2 短期融资券信用级别设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息