

跟踪评级公告

联合[2011] 1149 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持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,并维持其“11顺鑫CP01”及“11顺鑫CP02”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日
评级业务专用章

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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

北京顺鑫农业股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 顺鑫 CP01	4 亿元	2011/4/12-2011/4/11	A-1	A-1
11 顺鑫 CP02	5 亿元	2011/5/25-2012/5/25	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 1-9 月
现金类资产(亿元)	8.40	12.34	16.23
资产总额(亿元)	80.26	99.29	98.17
所有者权益(亿元)	25.46	27.96	29.74
短期债务(亿元)	37.89	50.76	61.16
全部债务(亿元)	47.72	59.56	62.21
营业收入(亿元)	60.87	62.68	56.07
利润总额(亿元)	2.45	3.47	3.43
EBITDA(亿元)	3.82	5.22	--
经营性净现金流(亿元)	1.38	6.51	0.0003
营业利润率(%)	16.87	20.49	22.03
净资产收益率(%)	7.20	10.08	--
资产负债率(%)	68.28	71.84	69.70
全部债务资本化比率(%)	65.21	68.05	67.66
流动比率(%)	103.75	79.32	100.92
全部债务/EBITDA(倍)	12.50	11.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	2.27	--
经营现金流/流动负债(%)	3.06	10.41	--

注: ① 本报告中短期债务及全部债务均包含计入其他流动负债的短期融资券金额; ② 2011 年三季度财务数据未经审计。

分析师

李 洁

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)

Http: //www.lhratings.com

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”)是国家农业产业化重点龙头企业之一。跟踪期内, 公司品牌知名度进一步提高; 营业收入及资产规模稳步增长; 肉类加工业务发展基本稳定, 建筑工程业务稳步增长, 白酒业务发展较快, 公司整体盈利能力有所提高。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司投资规模仍处于较高水平, 债务负担继续加重, 对外部融资依然存在较大程度的依赖。

公司拥有“牛栏山”、“宁城老窖”等知名度较高的白酒品牌, 随着白酒业务市场开拓力度的加大, 公司盈利能力有望继续增强。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁻ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11 顺鑫 CP01”及“11 顺鑫 CP02” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 猪肉价格上涨幅度较大, 公司经营外部环境较好。
2. 公司白酒业务等高附加值产品营业收入在主营业务收入中占比上升, 公司盈利能力有所增强。

关注

1. 公司经营活动产生的现金流量净额波动较大。
2. 公司继续保持较大的对外投资规模, 债务负担持续加重。
3. 公司短期偿债能力指标较弱。

一、企业基本情况

北京顺鑫农业股份有限公司(以下简称“顺鑫农业”或“公司”)是1998年9月21日以募集方式成立的股份有限公司。公司股票于1998年11月4日在深交所挂牌上市(股票简称“顺鑫农业”,股票代码“000860”)。截至2011年9月底,公司总股本43854万股,其中控股股东北京顺鑫农业发展集团有限公司持有其47.00%的股份,公司实际控制人为北京市顺义区国有资产监督管理委员会。

公司是首批获得农业部等八部委行审定的农业产业化国家重点龙头企业(农经发[2000]8号文、[2005]7号文),经营范围主要涉及肉食品加工与销售、良种繁育与销售、白酒生产与销售、果蔬饮料生产与销售、水利与建筑工程施工、农副产品市场管理与物流配送服务、生态观光农业、药品生产与销售、高档花卉培育与销售、蔬菜果品生产与销售等。

截至2010年底,公司合并资产总额为99.29亿元,所有者权益为27.96亿元(其中,少数股东权益为1.39亿元);2010年,公司实现营业收入62.68亿元,利润总额3.47亿元。

截至2011年9月底,公司合并资产总额为

98.17亿元,所有者权益为29.74亿元(其中,少数股东权益1.37亿元);2011年1-9月,公司实现营业收入56.07亿元,实现利润总额3.43亿元。

公司注册地址:北京市顺义区站前街南侧;
法定代表人:李维昌。

二、经营管理分析

1. 经营分析

跟踪期内,公司主营业务收入稳定增长,各项业务收入构成变化不大。2010年,公司实现主营业务收入62.52亿元,肉类加工仍是公司主要收入来源,在主营业务收入中占43.66%,其次为白酒制造业、建筑工程也和房地产业,在主营业务收入中分别占27.17%、12.52%和10.77%。从毛利率看,2010年,肉类加工业务毛利率为4.86%,较上年有所增长;白酒制造业的毛利率继续保持在较高水平,达到54.88%。

2011年1-9月,公司实现主营业务收入55.96亿元,白酒业务收入占比继续上升至35.90%,房地产业务收入有所下降。当期综合毛利率为26.56%,与2010年相比略有上升。

表1 公司2009~2011年9月主营业务收入构成情况 (单位:万元/%)

分行业	2009年			2010年			2011年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
肉类加工业	284300.66	46.82	2.56	272986.51	43.66	4.86	244256.32	43.65	3.43
白酒制造业	134037.88	22.07	52.02	169896.41	27.17	54.88	200880.63	35.90	53.86
建筑工程业	67501.07	11.12	12.15	78260.51	12.52	12.61	50940.29	9.10	12.48
房地产业	74420.92	12.26	24.82	67306.92	10.77	34.67	32226.76	5.76	33.02
其他	46947.82	7.73	45.37	36762.62	5.88	46.21	31295.65	5.59	48.15
合计	607208.35	100	20.58	625212.97	100.00	25.06	559599.65	100.00	26.56

资料来源:公司年报

肉类加工业

①行业概况

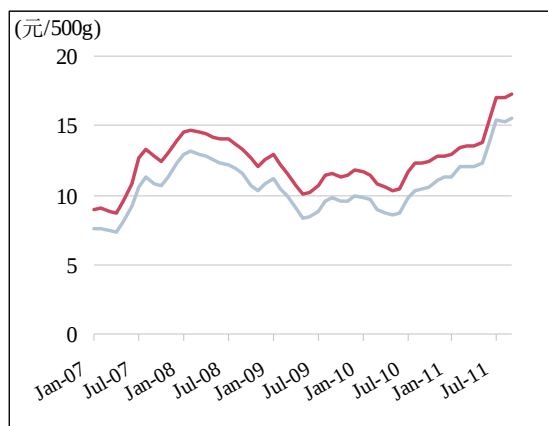
2010年,中国生猪供应整体呈现短缺状态。全年猪肉产量5070万吨,增长3.7%。全年规模以上企业屠宰生猪22749万头,同比增长9.27%。2010年年末,生猪存栏45380万头,

能繁母猪存栏4750万头,较上年年末分别下降3.24%和3.26%。

从猪肉价格看,自2010年5月以来,受宏观通货膨胀的影响,饲料等价格的提升导致的成本上升;加上生猪供应短缺,使得中国猪肉价格持续增长。2010年上半年生猪养殖行业的

普遍亏损将大量中小养殖户挤出市场，虽然2010年下半年的肉价反弹带动了养殖户补栏积极性，但是2010年下半年开始蓝耳病等疫病频发，致使母猪存栏数和产仔率有所下降，猪肉供应不足。截至2011年6月12日，全国36个大中城市的鲜猪肉批发价格达到22.52元/公斤，较年初上涨19.20%。

图1 2007~2011年中国城市猪肉零售价格



资料来源：Wind资讯

②经营情况

2010年，公司肉类加工业务共实现营业收入27.30亿元，与上年相比略有下降。在猪肉供给短缺、价格上升的影响下，公司肉类加工业务的毛利率从上年的2.56%上升至4.86%。2011年1-9月，公司肉类加工业务实现营业收入24.43亿元，为上年全年水平的89.48%；毛利率有所回落，为3.43%。

表2 公司种猪生产能力情况

项目	2009年	2010年	11年1-9月
祖代（套）	1620	1618	1252
父母代（套）	6017	6057	13557
屠宰能力（万头/年）	300	300	300
实际屠宰量（万头）	275.11	239.18	148.02
收购均价（元/公斤）	11.52	11.69	16.91
生猪肉制品（万吨）	23.39	20.78	12.19
生猪肉均价（元/公斤）	14.42	14.71	21.23
猪肉熟食（万吨）	0.82	0.99	0.86
猪肉熟食均价（元/公斤）	18.5	18.54	19.25

资料来源：公司年报

截至2011年9月底，公司种猪生产拥有祖代猪1252套，父母代猪13557套，育种技术能力较强。截至2011年9月底，公司共建立销售网点3447家，其中北京市场达到2999家，外埠448家。

2010年，公司完成7000吨国家储备肉收储任务。河北兴隆、肃宁，山西大同三家新建生猪养殖基地已全部建设完成并正式投入运营。2010年公司继续发挥“小店”种猪的品牌效应，提供品质种猪服务。生鲜市场方面，公司加大新品开发力度，成功开发肉食精加工产品，市场反应较好。熟食业务加快重点产品培育，台湾烤香肠产品全年实现销量3000吨，成为熟食业务拳头产品。

白酒制造业

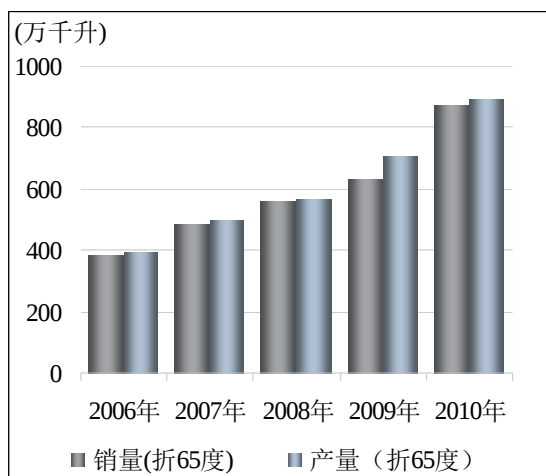
①行业概况

随着国内经济的进一步回暖以及全社会居民消费能力的不断提升，中国白酒制造业规模保持快速增长。2010年，中国白酒制造业的产销整体运行良好，累计工业销售产值快速增长。2010年，白酒累计产量890.8万千升，同比增长26.8%，增速比去年同期上升2.98个百分点，创近十年新高；白酒市场销售收入达到2421.62亿元，同比增长31.01%，约占酒类总体消费市场的58.48%。分地区来看，江苏、四川、安徽、辽宁等白酒产量优势区域，增速明显高于其他区域，白酒产量区域集中度在提升；中档白酒竞争加剧，行业整合将展开。

2011年1-6月份，全国累计白酒产量480万千升，同比增长27.99%，依然保持了较快增长速度，其中6月份单月产量91.8万千升，环比增长13.82%。

原料方面，白酒酿造所需原料主要是高粱、大米、玉米、小麦等，其中以高粱为主，约占70%左右。近些年，由于化肥、人工等成本的增加，高粱等农作物价格呈现上涨趋势，给白酒生产企业增加了成本压力；但是，由于粮食等生产成本占白酒售价比重较低，影响程度不大。

图2 中国白酒产销情况



资料来源: wind 资讯

②经营情况

公司白酒业务主要包括牛栏山及宁城老窖两个品牌。

表3 公司白酒分类销售情况 (不含税)

品牌	品种	2009 年		2010 年		2011 年 1~9 月	
		销售量 (吨)	销售总金额 (万元)	销售量 (吨)	销售总金额 (万元)	销售量 (吨)	销售总金额 (万元)
牛栏山	低档酒	77865.69	57842.99	91824	78088.69	92591	83740.5
	中档酒	5887.20	19042.17	6802	24554.72	8387	35123.01
	高档酒	2620.29	49066.98	3051	58994.47	3620	72885.91
	小计	86373.18	125952.14	101677	161637.88	104598	191749.42
宁城老窖	低档酒	1137.00	1857.75	1411	1695.21	1187	2042.47
	中档酒	1536.27	5036.09	1115	4428.92	1225	4938.67
	高档酒	72.18	1191.89	107	2134.4	121	2150.07
	小计	2745.45	8085.73	2633	8258.53	2533	9131.21
合计		89118.63	134037.87	104310	169896.41	107131	200880.63

资料来源: 公司提供

房地产

2010 年, 虽受国家调控政策影响, 但房地产行业整体仍呈增长态势。2011 年以来, 最严厉的调控政策“新国八条”出台, 限购限贷政策持续从紧, 房地产市场异常低迷, 公司房地产业务受到较大影响。2010 年, 公司房地产业务实现营业收入 6.73 亿元, 2011 年 1-9 月为 3.22 亿元, 为上年全年水平的 47.88%。

表4 截至 2011 年 9 月底佳宇地产主要在销项目

项目	类型	可供出售房产 (套)	截至 2011 年 9 月底销售情况		
			销售套数 (套)	销售均价 (元/平方米)	销售收入 (万元)
杨镇三期	住宅	1085	849	8671.30	68309
杨镇三期	商业	22	22	15166.91	3629
包头项目	住宅	134	85	8801.39	18742
包头项目	商业	28	1	11389.44	207

资料来源: 公司提供

建筑业

2010 年，公司建筑工程业务实现营业收入 7.83 亿元，同比增长 15.94%；2011 年 1-9 月，实现营业收入 5.10 亿元，为上年全年水平的 65.09%。

截至 2011 年 9 月底，鑫大禹公司在建工程项目包括牛栏山酒厂项目、下坡屯家园工程、顺义新城 16 街区一级开发市政工程等项目，预计投资总额合计 21.34 亿元，已完成投资 6.30 亿元。

总体看，跟踪期内，公司整体经营状况良好，白酒业务占比有所提高，有利于提升公司的整体盈利能力。

2. 主要股权出售或置换事项

2010 年 3 月，公司将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%的股权与北京顺鑫农业发展集团有限公司（以下简称“顺鑫集团”）拥有的四宗国有土地使用权进行置换。以 2009 年 12 月 31 日为基础，置出资产价值 15710.23 万元，四宗国有土地使用权的评估值为 24771.88 万元，置换差价 9061.66 万元。鉴于公司对牵手股份的应收款项 14198.46 万元由顺鑫集团一并偿付，所以本次资产置换由顺鑫集团以现金方式一次性支付给公司人民币 5136.80 万元。

2011 年 5 月，公司向金盛置业投资集团有限公司（以下简称“金盛置业”）及顺鑫集团转让其所持北京顺鑫茂峰花卉物流有限公司（以下简称：“顺鑫茂峰”）100%的股权，股权转让价款为 25049.42 万元。其中，向金盛置业转让顺鑫茂峰 60%的股权，股权转让价款为 15029.652 万元；向顺鑫集团转让顺鑫茂峰 40%的股权，股权转让价款为 10019.768 万元。

3. 管理层变动

2010 年，公司董事、监事会换届。截至 2010 年底，公司董事、监事及高管人员共 16 人，其中董事 10 人（包括董事长 1 人，董事 3 人），

监事 2 人。公司董事长兼总经理李维昌先生，男，58 岁，研究生学历，高级经济师，中共党员。

总体看，公司管理层变动属正常换届，对公司经营影响不大。

三、财务分析

公司 2010 年财务报表已经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

2010 年，公司实现营业收入 62.68 亿元，同比增长 2.98%；其中主营业务收入为 62.52 亿元，同比增长 2.97%。公司营业收入的主要来源仍然是肉类加工和白酒制造业务。2010 年，随着公司白酒等高附加值业务在公司营业收入中的占比有所提高，从而使得当期公司营业利润率较上年提高 3.63 个百分点，为 20.49%。2011 年 1-9 月，公司实现营业收入 56.07 亿元，为上年全年水平的 89.44%，营业利润率继续增长为 22.03%。

2010 年，公司三项费用率为 15.15%，较上年的 12.93%有所上升。其中，销售费用的增长是由于公司加大市场开拓力度所致；管理费用大幅增长主要是由于当期职工工资、劳动保险费、无形资产摊销、折旧费比上年相比大幅增加所致。2011 年 1-9 月，公司三项费用率为 18.61%，其中财务费用大幅增长主要是由于当期公司新增贷款利率较上年同期增长较高所致。

2010 年，公司实现营业利润 3.40 亿元，同比增长 38.88%；实现利润总额 3.47 亿元，同比增长 41.70%。公司营业外收入主要为固定资产处置利得及政府补助等项目。2010 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 5.84%和 10.08%。2011 年 1-9 月，公司实现营业利润 3.45 亿元，为上年全年水平的 101.27%，其中投资

收益为 1.53 亿元，主要是 2011 年公司出售顺鑫茂峰股权形成的投资收益；实现利润总额 3.43 亿元，为上年全年水平的 98.69%。

总体看，跟踪期内公司盈利能力有所增强。

2. 现金流及保障

随着销售规模的扩大，公司经营活动现金流入规模也有所扩大。2010 年，公司经营活动现金流入为 70.55 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出为 64.04 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 52.01 亿元。2010 年公司经营活动现金净流量为 6.51 亿元。当期公司现金收入比为 109.90%，与上年基本持平。

从投资活动看，2010 年，公司投资活动主要表现为投资支出，当期投资活动现金流出为 12.02 亿元，主要为花博会、猪舍改造、顺鑫国际商务中心等项目建设的投资支出。2010 年，公司投资活动净现金流为-11.76 亿元。

2010 年，公司筹资活动前现金流量为-5.24 亿元。公司投资规模较大，经营活动净现金流不能满足公司投资活动需要，公司对外部融资存在一定依赖。2010 年，公司筹资方式主要为银行借款及发行短期融资券，当期筹资活动现金流入为 39.76 亿元，流出为 30.68 亿元，筹资活动净现金流为 9.08 亿元。

2011 年 1-9 月，公司经营活动现金流出增长幅度较大，与当期经营活动现金流入量基本持平；投资活动净现金流为-0.29 亿元；筹资活动净现金流为 4.08 亿元。当期公司现金收入比基本稳定，为 110.63%。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金净流量存在较大波动性；公司投资规模较大，经营活动产生的现金流难以满足投资支出需求，公司存在一定的对外融资压力。

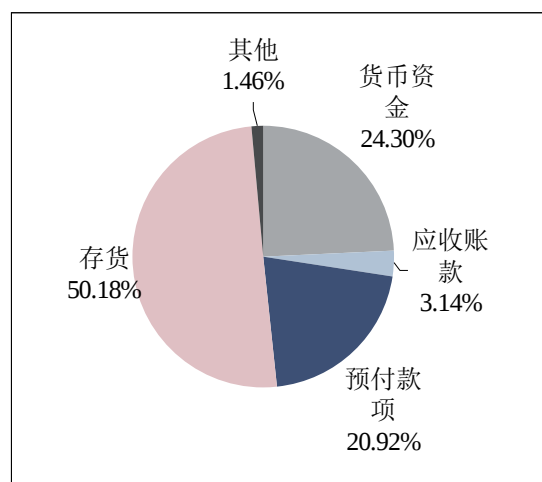
3. 资本及债务结构

资产

2010 年底，公司资产总额为 99.29 亿元，同比增长 23.71%。其中非流动资产占 50.05%，流动资产占 49.95%。

2010 年底，公司流动资产为 49.60 亿元，同比增长 6.29%。公司流动资产主要为货币资金、预付款项和存货。

图3 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2010 年底，公司货币资金为 12.05 亿元，同比增长 46.66%。2010 年底公司应收账款为 1.56 亿元，较上年下降 37.55%，主要是由于 2010 年公司牵手股份被置换出去所致。公司应收款项中，账龄在 1 年以内的占 86.07%，1-2 年的占 13.41%，其余为 2 年以上。公司按个别认定法和账龄分析法对应收账款计提坏账准备。2010 年，公司预付款项为 10.37 亿元，较上年略有下降；存货为 24.89 亿元，其中库存商品占 34.02%，在产品占 59.23%，其余为原材料、消耗性生物资产等。公司在产品中包括下属子公司北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司的开发成本，主要的开发成本为站前街三期、杨镇三期、站前街商业项目，合计 6.96 亿元。2010 年底，流动资产其他科目变化不大。

2010 年底，公司非流动资产为 49.69 亿元，同比增长 47.90%。非流动资产主要由投资性房地产（3.86%）、固定资产（67.70%）、在建工程

(6.81%)、无形资产(19.62%)构成。2010年底,公司投资性房地产为1.92亿元,较上年末增长92.76%,其中:①当期顺鑫国际商务中心项目完工转入固定资产,公司决定用于出租的部分转入投资性房地产,此部分增加0.50亿元;②石门农产品市场南市场建设工程部分转入固定资产,增加投资性房地产0.79万元。2010年底,公司固定资产为33.64亿元,同比增长114.76%,主要原因是由于当期在建工程转入所致,其中:①当期“花博会”工程完工转入固定资产,增加固定资产15.40亿元;②顺鑫国际商务中心项目完工转入固定资产,增加固定资产5.14元。2010年,公司在建工程为3.39亿元,主要为猪舍改造、牛栏山酒厂优质白酒储备库工程等。2010年,公司无形资产为9.75亿元,较上年末增加7.19亿元,主要是由于:①当期公司将持有的牵手股份的股权与母公司北京顺鑫农业发展集团有限公司持有的土地使用权进行了置换,置换进的土地使用权价值为2.48亿元;②顺鑫茂峰增加土地使用权4.20亿元。2010年,非流动资产其他科目变化不大。

2011年9月底,公司资产总额98.17亿元,较上年底略有下降。2011年9月底,公司资产结构变化较大,流动资产占比上升至69.26%,非流动资产占比下降为30.74%。其中:①存货较上年末增加14.17亿元,主要是由于下属子公司北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司出资14.17亿元购买北京市顺义区牛栏山镇居住项目用地的使用权;②2011年,由于公司出售顺鑫茂峰股权,使得固定资产较上年末减少15.18亿元,无形资产(主要是土地使用权)较上年末减少5.41亿元。

总体看,跟踪期内公司资产规模稳步增长,牵手股份置换四宗土地事项及顺鑫茂峰股权转让事项等对应收款项、固定资产、无形资产等科目影响较大。2011年资产结构变化较大,流动资产占比有较大幅度的上升。

负债

2010年底,公司负债总额为71.33亿元,

较上年底有所下降。其中,流动负债占87.66%,非流动负债占12.34%。流动负债占比较上年有所提高。

2010年底,公司流动负债为62.53亿元,同比增长39.04%,主要是来自短期借款、应付账款及预收账款的增长。2010年底,公司银行贷款增加,使得短期借款同比增长37.60%,为41.62亿元。应付账款同比增长68.14%,主要是由于下属子公司北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司改变了付款策略,经与项目承建商协商,顺鑫佳宇在付给一定比例的款项后,大部分款项在开发的房产项目销售完毕后付出,由此造成顺鑫佳宇本期应付款增加。预收账款同比增长166.16%,主要是由于公司白酒市场占有率不断扩大,公司收到的预订货款增加所致。2010年底,公司非流动负债全部为长期借款,为8.80亿元,较上年有所下降。

2011年9月底,公司负债总额为68.43亿元,其中,流动负债占比进一步上升至98.47%,主要是由于短期借款及其他流动负债中的短期融资券发行金额增长所致。长期借款较上年底下降7.75亿元,主要是由于出售顺鑫茂峰股权带出所致。

2010年底,公司全部有息债务为59.56亿元,资产负债率为71.84%,全部债务资本化比率为68.05%,均较上年底有所增长。2011年9月底,公司全部有息债务为62.21亿元,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69.70%、67.66%和3.41%。

总体看,跟踪期内公司债务负担较重且呈现继续上升趋势;流动负债占比进一步上升。

所有者权益

2010年,公司所有者权益合计27.96亿元,同比增长9.83%。其中资本公积同比增长3.13%,主要为公司以牵手股份90%的股权与顺鑫集团四宗土地置换中,以成本法核算的牵手股份净资产与评估值的差额。由于此次交易实质是大股东将优质资产注入公司,因此,该差额部分计入其他资本公积。2010年底,归属于

母公司的所有者权益中，实收资本占 16.50%，资本公积占 46.90%，盈余公积占 7.31%，未分配利润占 29.29%。2011 年 9 月末，公司所有者权益为 29.74 亿元，主要由未分配利润增长所致，其他部分变动不大。总体看，公司所有者权益结构较为稳定。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2010 年，由于公司流动负债增长较快，使得流动比率和速动比率分别下降为 79.32%和 39.52%。2011 年 9 月底，受流动资产快速增长的影响，上述指标回升至 100.92%和 42.95%。2010 年，由于公司经营现金流净额有较大幅度的增长，经营现金流动负债比上升至 10.41%。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力看，2010 年，受益于利润总额的增长，公司 EBITDA 同比增长 36.66%，为 5.22 亿元。在 EBITDA 增长的带动下，相关指标亦有所改善，EBITDA 利息倍数从 1.49 倍增至 2.27 倍，全部债务/EBITDA 倍数从 12.50 倍降至 11.42 倍。EBITDA 对利息及全部债务的保障能力虽有所增强，但总体看，公司长期偿债能力仍然较弱。

截至 2010 年底，公司现金类资产 12.34 亿元，为全部待偿还本金（“11 顺鑫 CP01”+“11 顺鑫 CP02”）的 1.37 倍；2010 年，公司经营活动现金流入和净流量分别为 70.55 亿元和 6.51 亿元，分别为全部待偿还本金（“11 顺鑫 CP01”+“11 顺鑫 CP02”）的 7.84 倍和 0.72 倍。公司现金流入规模较大，对待偿还本金的保障能力较强。

截至 2011 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 89.30 亿元，其中未使用额度 36.28 亿元，间接融资渠道较为畅通。此外，公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2011 年 9 月底，公司无对外担保事项。

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁻的主体

长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 顺鑫 CP01”和“11 顺鑫 CP02” A-1 的信用等级。

附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	82194.65	120548.18	46.66	158376.94
交易性金融资产				
应收票据	1833.49	2816.04	53.59	3970.15
应收账款	24908.39	15555.25	-37.55	16511.24
预付款项	121333.21	103741.07	-14.50	105342.05
应收利息				
其他应收款	4023.79	4446.72	10.51	5149.13
应收股利				
存货	232339.63	248885.53	7.12	390588.99
一年内到期的非流动资产				
待摊费用				
其他流动资产				
流动资产合计	466633.15	495992.77	6.29	679938.50
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	3415.02	3415.02		4990.02
投资性房地产	9956.90	19192.65	92.76	18769.41
固定资产	156646.49	336420.92	114.76	184622.15
在建工程	133959.69	33852.49	-74.73	40805.20
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产	3349.13	3520.23	5.11	5325.05
油气资产				
无形资产	25612.12	97501.36	280.68	43392.85
开发支出				
商誉	2340.63	2340.63		2340.63
长期待摊费用	726.80	701.22	-3.52	685.72
递延所得税资产				783.65
其他非流动资产				
非流动资产合计	336006.77	496944.51	47.90	301714.69
资产总计	802639.93	992937.28	23.71	981653.18

附件 3-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	302487.80	416221.19	37.60	484745.49
交易性金融负债				
应付票据	1250.00			
应付账款	38076.30	64020.31	68.14	29296.39
预收款项	19039.48	50675.07	166.16	28202.06
应付职工薪酬	1590.92	1653.11	3.91	2127.67
应交税费	-7607.13	-10576.92	39.04	-11103.72
应付利息				
应付股利	4319.27	5241.02	21.34	6026.59
其他应付款	15481.65	6753.11	-56.38	7575.71
一年内到期的非流动负债	35000.00	40000.00	14.29	35000.00
其他流动负债	40129.10	51349.26	27.96	91894.36
流动负债合计	449767.40	625336.16	39.04	673764.54
非流动负债：				
长期借款	98300.00	88000.00	-10.48	10487.50
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	98300.00	88000.00	-10.48	10487.50
负债合计	548067.40	713336.16	30.15	684252.04
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	43854.00	43854.00		43854.00
资本公积金	120824.17	124604.81	3.13	124604.81
盈余公积金	17569.96	19420.13	10.53	19420.13
一般风险准备				
未分配利润	57530.55	77829.71	35.28	95809.25
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	239778.68	265708.66	10.81	283688.20
少数股东权益	14793.85	13892.46	-6.09	13712.94
所有者权益合计	254572.53	279601.12	9.83	297401.14
负债和所有者权益总计	802639.93	992937.28	23.71	981653.18

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	608711.10	626840.11	2.98	560676.38
减: 营业成本	483281.76	469296.72	-2.89	411413.36
营业税金及附加	22760.28	29081.48	27.77	25727.93
销售费用	48497.13	53393.67	10.10	64789.01
管理费用	25973.09	37503.55	44.39	31910.98
财务费用	4213.93	3426.03	-18.70	7638.37
资产减值损失	-392.76	114.37	-129.12	59.26
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)				
投资收益(损失以“-”号填列)	121.25			15318.75
汇兑收益(损失以“-”号填列)				
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	24498.92	34024.30	38.88	34456.21
加: 营业外收入	217.04	860.87	296.64	92.43
减: 营业外支出	204.78	153.42	-25.08	271.63
其中: 非流动资产处置净损失	96.11	95.27	-0.88	96.70
三、利润总额	24511.18	34731.75	41.70	34277.00
减: 所得税	6173.36	6551.44	6.12	4199.38
四、净利润	18337.82	28180.31	53.67	30077.62
其中: 少数股东损益	2276.54	1645.57	-27.72	1134.58
归属于母公司所有者的净利润	16061.27	26534.74	65.21	28943.04

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	662409.59	688888.02	4.00	620272.11
收到的税费返还	387.86	90.51	-76.67	4.77
收到其他与经营活动有关的现金	4791.73	16506.84	244.49	149815.86
经营活动现金流入小计	667589.18	705485.37	5.68	770092.75
购买商品、接受劳务支付的现金	552076.52	520133.80	-5.79	650729.63
支付给职工以及为职工支付的现金	27629.75	27797.83	0.61	24423.57
支付的各项税费	44958.34	57903.09	28.79	59459.09
支付其他与经营活动有关的现金	29172.06	34529.85	18.37	35477.79
经营活动现金流出小计	653836.67	640364.58	-2.06	770090.08
经营活动产生的现金流量净额	13752.51	65120.79	373.52	2.67
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				95.00
取得投资收益收到的现金	121.25		-100.00	152.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	86.16	2650.04	2975.81	3320.84
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				24724.09
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	207.41	2650.04	1177.67	28292.65
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	118601.44	120216.58	1.36	31058.76
投资支付的现金				170.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	118601.44	120216.58	1.36	31228.76
投资活动产生的现金流量净额	-118394.02	-117566.55	-0.70	-2936.10
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金		120.00		
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金				
取得借款收到的现金	334893.78	397513.00	18.70	361553.30
收到其他与筹资活动有关的现金				
发行债券收到的现金				
筹资活动现金流入小计	334893.78	397633.00	18.73	361553.30
偿还债务支付的现金	230000.00	279079.61	21.34	284541.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	28670.94	27441.62	-4.29	35778.07
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润				
支付其他与筹资活动有关的现金	173.65	312.50	79.96	471.54
筹资活动现金流出小计	258844.59	306833.72	18.54	320791.10
筹资活动产生的现金流量净额	76049.19	90799.28	19.40	40762.20
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-28592.32	38353.52	-234.14	37828.76
加: 期初现金及现金等价物余额	110786.98	82194.65	-25.81	120548.18
六、期末现金及现金等价物余额	82194.65	120548.18	46.66	158376.94

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	18337.82	28180.31	53.67
加: 资产减值准备	-392.76	114.37	-129.12
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8663.37	12297.08	41.94
无形资产摊销	133.11	1117.02	739.17
长期待摊费用摊销	77.68	115.62	48.83
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	96.11	-217.87	-326.68
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	4213.93	3426.03	-18.70
投资损失(收益以“-”号填列)	-121.25		-100.00
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	108.57		
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)			
存货的减少(增加以“-”号填列)	-4920.52	-16545.90	236.26
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-19413.85	7295.93	-137.58
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	6970.30	29338.21	320.90
其他			
经营活动产生的现金流量净额	13752.51	65120.79	373.52
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况			
现金的期末余额	82194.65	120548.18	46.66
减: 现金的期初余额	110786.98	82194.65	-25.81
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-28592.32	38353.52	-234.14

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	25.79	27.79	--
存货周转次数(次)	2.10	1.95	--
总资产周转次数(次)	0.83	0.70	
现金收入比(%)	108.82	109.90	110.63
盈利能力			
营业利润率(%)	16.87	20.49	22.03
总资本收益率(%)	6.01	5.84	--
净资产收益率(%)	7.20	10.08	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	27.86	23.94	3.41
全部债务资本化比率(%)	65.21	68.05	67.66
资产负债率(%)	68.28	71.84	69.70
偿债能力			
流动比率(%)	103.75	79.32	100.92
速动比率(%)	52.09	39.52	42.95
经营现金流动负债比率(%)	3.06	10.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	2.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.50	11.42	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.22	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.08	-2.28	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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 × 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%
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 / 利息支出

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (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
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 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 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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 9 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，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。

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