

# 北京顺鑫农业股份有限公司

## 主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕8347号

联合资信评估股份有限公司通过对北京顺鑫农业股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定北京顺鑫农业股份有限公司主体长期信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十月十日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受北京顺鑫农业股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2024 年 10 月 10 日至 2025 年 10 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

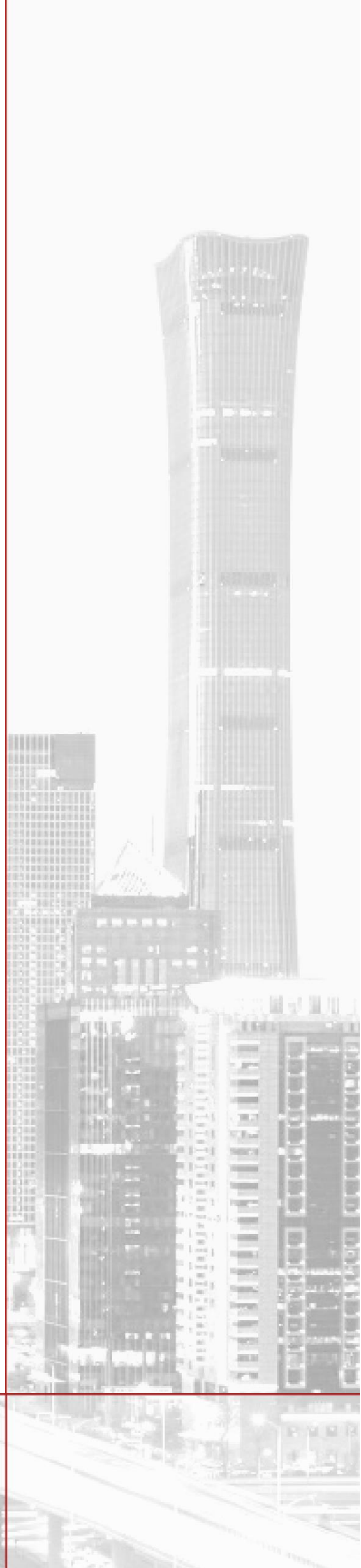
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 北京顺鑫农业股份有限公司

## 主体长期信用评级报告

| 主体评级结果 | 评级时间       |
|--------|------------|
| AA+/稳定 | 2024/10/10 |

### 主体概况

北京顺鑫农业股份有限公司（以下简称“公司”）是经北京市人民政府批准，以社会募集方式于 1998 年 9 月成立的股份有限公司，截至 2024 年 6 月末，公司总股本 74176.70 万股，其中控股股东北京顺鑫控股集团有限公司持股 38.36%（均未质押），公司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（以下简称“顺义区国资委”）。公司主营业务为白酒系列和猪肉系列（肉类加工业和种畜养殖业）等。按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为食品饮料行业，适用一般工商企业信用评级方法。

### 评级观点

公司作为北京市顺义区所属大型国有控股上市公司，经过多年发展，已形成白酒和猪肉两大核心主业，区域及行业地位突出，在经营规模、品牌知名度、市场竞争力等方面具备较为显著的竞争优势。公司股东背景强，可以获得一定支持。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。2021—2023 年，公司营业总收入有所下降，2022 年以来净利润发生亏损。公司于 2023 年剥离部分地产业务。2021—2023 年末，公司总资产波动减少，资产质量好；所有者权益规模逐年减少，有息债务规模逐年减少，债务负担有所减轻。2021—2023 年，公司经营性现金流波动较大，2023 年为大额净流出，未来存在一定外融资需求。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，随着白酒和猪肉业务稳步发展，公司聚焦主业，综合实力有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司收入和盈利水平显著提升；新产品上市等令公司盈利大幅增长且具有可持续性；资产质量、偿债能力显著提升；获得股东增资等其他重要外部支持；其他导致公司信用水平显著提升的因素。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**白酒行业竞争日益激烈，公司市场份额被挤占，营业总收入及利润总额大幅下降；出现严重的食品安全风险事件，对公司经营业绩产生严重不利影响；公司因资产划转等因素，丧失对主要子公司的控制权；公司本部债务压力大幅加大；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

### 优势

- **公司股东背景强，公司可以获得一定支持；区域及行业地位突出。**公司为顺义区国资委所属大型国有控股上市公司，股东背景强，公司可以获得一定支持。公司区域及行业地位突出，已形成白酒、猪肉等多元化经营格局，有利于分散经营风险。
- **品牌价值及知名度高。**公司白酒产业主要包括“牛栏山”和“宁诚”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；2023 年，牛栏山在《2023 胡润中国最具历史文化底蕴品牌榜》位列白酒品牌第十三名。
- **白酒及猪肉业务产能规模较大，竞争力较强，白酒业务产能为未来白酒业务竞争力提高打下了一定基础。**截至 2023 年末，公司牛栏山酒厂年产能 81.00 万千升。公司拥有 300 万头/年的生猪屠宰能力和 4 万吨的冷库储藏能力。
- **公司收入实现质量良好，融资渠道较为畅通。**2021—2023 年，公司现金收入比分别为 93.45%、127.05%和 99.81%。截至 2024 年 6 月末，公司及合并范围内子公司共获得银行授信 191.90 亿元，已使用授信额度 41.63 亿元，未使用的授信额度为 150.27 亿元，间接融资渠道畅通；公司为深交所上市公司，具备直接融资渠道。
- **公司剥离北京佳宇地产房地产开发有限公司（以下简称“佳宇地产”）及其房地产业务，有助于公司聚焦主业。**2023 年，公司通过向佳宇地产购买楼宇资产、增资、挂牌转让股权的方式剥离佳宇地产及其房地产业务。

## 关注

- **2021—2023 年，公司收入规模有所下降，2022 年以来净利润发生亏损，期间费用对利润有一定侵蚀。**2021—2023 年，公司实现营业总收入分别为 148.69 亿元、116.78 亿元和 105.93 亿元，净利润分别为 1.05 亿元、-6.89 亿元和-2.99 亿元。2023 年，公司期间费用率为 21.38%。
- **肉类加工和种畜养殖业面临行业周期性及猪瘟影响，业绩波动性大。**公司猪肉业务以生猪屠宰为主，肉类商品受行业周期、食品安全、猪瘟疫情等因素影响而具有波动性。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

| 评价内容        | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素            | 评价结果 |
|-------------|------|-------|-----------------|------|
| 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            | 3    |
|             |      |       | 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  |                 | 2    |
|             |      | 偿债能力  |                 | 2    |
|             |      | 指示评级  |                 |      |
| 个体调整因素：--   |      |       | --              |      |
| 个体信用等级      |      |       | aa <sup>+</sup> |      |
| 外部支持调整因素：-- |      |       | --              |      |
| 评级结果        |      |       | AA <sup>+</sup> |      |

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

## 主要财务数据

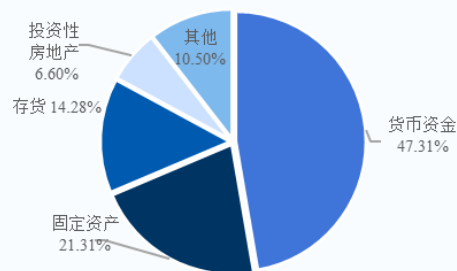
| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 6 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 80.48  | 87.13  | 73.74  | 64.09      |
| 资产总额（亿元）       | 193.92 | 202.56 | 153.67 | 134.85     |
| 所有者权益（亿元）      | 77.93  | 70.85  | 68.02  | 72.28      |
| 短期债务（亿元）       | 43.27  | 39.08  | 35.92  | 30.03      |
| 长期债务（亿元）       | 25.68  | 28.26  | 12.70  | 17.24      |
| 全部债务（亿元）       | 68.96  | 67.34  | 48.63  | 47.27      |
| 营业总收入（亿元）      | 148.69 | 116.78 | 105.93 | 56.87      |
| 利润总额（亿元）       | 5.62   | -3.77  | 0.73   | 6.44       |
| EBITDA（亿元）     | 11.43  | 1.91   | 6.43   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -3.49  | 14.50  | -7.38  | -10.18     |
| 营业利润率（%）       | 17.21  | 20.06  | 20.99  | 26.45      |
| 净资产收益率（%）      | 1.35   | -9.73  | -4.39  | --         |
| 资产负债率（%）       | 59.82  | 65.02  | 55.74  | 46.40      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 46.95  | 48.73  | 41.69  | 39.54      |
| 流动比率（%）        | 157.40 | 146.78 | 138.55 | 185.86     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -3.86  | 14.01  | -10.12 | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.86   | 2.23   | 2.05   | 2.13       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 4.36   | 0.82   | 3.08   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 6.03   | 35.30  | 7.56   | --         |

| 公司本部口径       |        |        |        |            |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 6 月 |
| 资产总额（亿元）     | 211.33 | 224.12 | 155.30 | 136.46     |
| 所有者权益（亿元）    | 98.98  | 101.02 | 70.32  | 74.61      |
| 全部债务（亿元）     | 68.58  | 66.87  | 47.75  | 46.41      |
| 营业总收入（亿元）    | 135.93 | 107.48 | 93.17  | 55.26      |
| 利润总额（亿元）     | 8.12   | 5.44   | -28.25 | 6.47       |
| 资产负债率（%）     | 53.16  | 54.93  | 54.72  | 45.32      |
| 全部债务资本化比率（%） | 40.93  | 39.83  | 40.44  | 38.35      |
| 流动比率（%）      | 202.44 | 199.02 | 144.58 | 195.53     |
| 经营现金流动负债比（%） | -4.14  | 14.69  | 13.96  | --         |

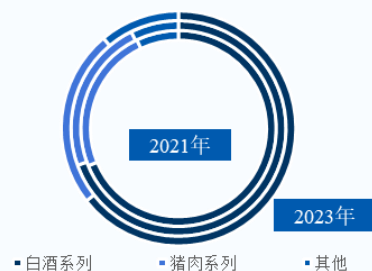
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告财务数据均使用期末数，2024 年 1—6 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

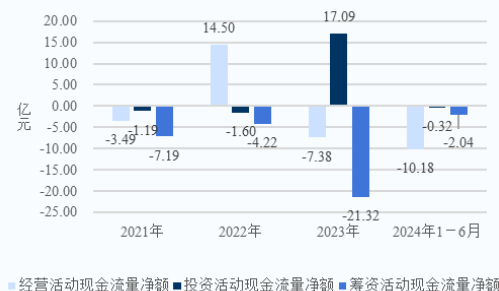
2023 年末公司资产构成



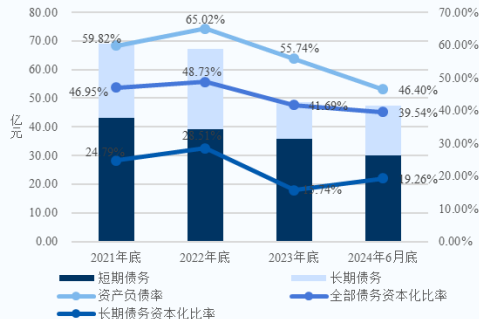
2021—2023 年公司收入构成



2021—2024 年 6 月公司现金流情况



2021—2024 年 6 月末公司债务情况



## 主体评级历史

| 评级结果   | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                                       | 评级报告                 |
|--------|------------|---------|---------------------------------------------------------------|----------------------|
| AA+/稳定 | 2022/07/27 | 华艾嘉 李敬云 | 一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208）<br>一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208） | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA+/稳定 | 2018/05/29 | 高鹏 康翰华  | 多元化企业主体信用评级方法（2018年）<br>综合类行业企业信用评级模型（2016年）                  | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA/稳定  | 2012/05/07 | 刘献荣 肖雪  | 《资信评级原理》企业主体评级方法（2009年）                                       | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA-/稳定 | 2009/08/20 | 李志博 赵广辉 | 《资信评级原理》企业主体评级方法（2009年）                                       | <a href="#">阅读全文</a> |
| A+/稳定  | 2007/11/01 | 谭亮 李志博  | 债券资信评级方法（2003年）                                               | <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

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：华艾嘉 [huaaj@lhratings.com](mailto:huaaj@lhratings.com)

项目组成员：李敬云 [lijingyun@lhratings.com](mailto:lijingyun@lhratings.com)

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



## 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，由北京市泰丰现代农业发展中心（于2002年5月改制为“北京顺鑫农业发展集团有限公司”，2014年12月更名为“北京顺鑫控股集团有限公司”，以下简称“顺鑫控股”）独家发起，以社会募集方式于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。后经多次非公开发行、资本公积转增股本，截至2024年6月末，公司总股本74176.70万股，其中控股股东顺鑫控股持股38.36%（均未质押），公司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（以下简称“顺义区国资委”）。

公司主营业务包括白酒系列、猪肉系列（肉类加工业和种畜养殖业）等。按照联合资信行业分类标准划分为食品饮料行业，适用一般工商企业信用评级方法。

截至2023年末，公司董事会内设战略与投资委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会和审计委员会；公司本部内设办公室、董事会办公室、人力资源部、企业管理部、战略投资部、股份财务部、风险合规部和董事会办公室部等职能部门。

截至2023年末，公司合并资产总额153.67亿元，所有者权益68.02亿元（含少数股东权益0.19亿元）；2023年，公司实现营业总收入105.93亿元，利润总额0.73亿元。截至2024年6月末，公司合并资产总额134.85亿元，所有者权益72.28亿元（含少数股东权益0.22亿元）；2024年1—6月，公司实现营业总收入56.87亿元，利润总额6.44亿元。

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：李颖林。

## 二、宏观经济和政策环境分析

2024年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值61.7万亿元，同比增长5.0%。二季度国内生产总值同比增长4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年半年报）》](#)。

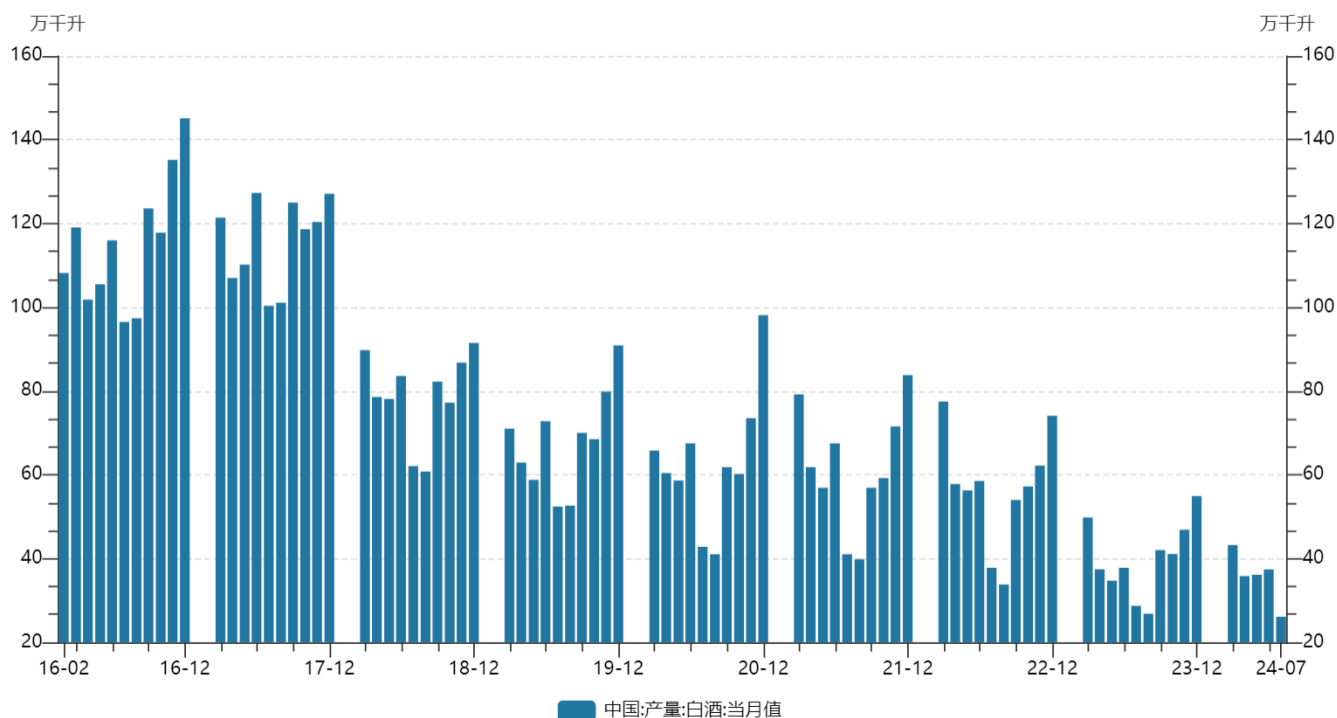
## 三、行业分析

### 白酒行业分析

2023年，白酒行业竞争激烈，在经历深度调整期的同时，也呈现出产量下降、利润增长的趋势。未来，随着市场结构的进一步优化和消费升级的推动，白酒行业有望保持可持续发展。

2016年以来，中国白酒行业持续推进供给侧结构性改革，全行业总体呈现产出规模稳中有降、产出效益逐步提升的特征，白酒消费向头部企业集中。规模以上白酒企业从2016年末的1578家降至2023年末的980家；全国白酒产量（折65度，商品量）从2016年的1358万千升下降至2023年的449.20万千升，产量下降66.93%。在低端白酒产能出清同时，高端白酒市场份额持续提升，其中贵州茅台产量从2016年的5.99万吨，提升至2022年的9.19万吨。2023年，全国白酒行业经历了深度调整期，呈现出产量下降、利润增长的趋势。根据中国酒业协会的数据，2023年，全国白酒行业实现总产量629万千升，同比下降5.1%；但完成销售收入7563亿元，同比增加9.7%；实现利润总额2328亿元，同比增长7.5%。其中，高端白酒市场增长尤为显著，如贵州茅台、五粮液等头部企业的营收和利润均实现了双增长，白酒行业集中度有所提升。

图表 1 • 中国白酒产量



从竞争格局看，白酒行业已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。公司在全国范围内面临“五粮液”“贵州茅台”“洋河”等品牌竞争。此外，随着人们消费习惯转向啤酒、红酒市场，白酒市场竞争将更趋激烈。

行业政策方面，根据《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，国家将白酒生产从限制性产业目录内剔除，标志着白酒行业进入充分市场化竞争的阶段。此外，相关标准的发布也进一步提升了白酒的品质和生产标准。近年来，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。未来，随着市场结构的优化和消费升级的推动，白酒行业有望实现可持续的发展。

## 四、基础素质

### 1 竞争实力

作为北京市顺义区所属大型国有控股上市公司，顺鑫农业已形成白酒和猪肉两大核心主业，区域及行业地位突出，在经营规模、品牌知名度、市场竞争力等方面具备较为显著的竞争优势。

近年来，作为顺义区所属大型国有控股上市公司，公司随着自身经营战略调整及外部环境变化，主业逐步突出，已形成以白酒及猪肉为核心产业的双主业经营格局，多元发展有利于分散经营风险。白酒产业的主要产品以“牛栏山”和“宁诚”为代表，“牛栏山”目前拥有“经典二锅头”“传统二锅头”“百年牛栏山”“珍品牛栏山”“陈酿牛栏山”五大系列产品；“宁诚”现主要为绵香型宁城老窖白酒。种猪繁育、生猪养殖、屠宰及肉制品加工业务方面，公司产品主要包括“小店”牌种猪及商品猪、“鹏程”牌生鲜及熟食制品。

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。多年来，公司白酒“牛栏山”坚持民酒定位，致力于打造牛栏山“新名酒”品牌。2023 年，牛栏山在《2023 胡润中国最具历史底蕴品牌榜》位列白酒品牌第十三名；同时，公司开发多个产品序列，覆盖中高端市场，提升品牌溢价能力。公司的“牛栏山”品牌作为二锅头

的代表，为百姓心目中的亲民品牌。“二锅头”品类具备广泛的认知基础，已经成为“民酒”典型的品类代表。伴随着消费升级趋势，为满足不同消费者对产品的需求，公司推动“纯粮固态”与“新技术”的双轮驱动发展。

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，在北京地区猪肉销量处于领先地位。公司拥有 300 万头的屠宰能力和 4 万吨的冷库储藏能力，规模优势明显。公司凭借完整的产业链和科学的安全控制管理体系，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，也是中国受消费者喜爱的十大猪肉品牌之一。

## 2 人员素质

公司高层管理人员综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验。公司员工结构合理，能够满足公司经营需要。

截至 2023 年末，公司董事、监事及高级管理人员共 15 人。

李颖林先生，研究生学历，金融学专业。最近五年曾任顺鑫控股党委副书记、董事、经理，现任顺鑫控股党委书记、董事长，顺鑫农业董事长。

李秋生先生，研究生学历，企业管理专业，注册会计师。最近五年曾任顺鑫农业副总经理、财务总监，北京顺鑫鑫源食品集团有限公司董事长。现任顺鑫农业董事、总经理。

截至 2023 年末，公司（合并口径）共有在职员工 4021 人，员工构成如下所示。

图表 2 • 截至 2023 年末公司员工结构情况

| 按学历划分   |  |      |         |
|---------|--|------|---------|
| 分类      |  | 人数   | 占比      |
| 研究生及以上  |  | 72   | 1.79%   |
| 本科      |  | 701  | 17.43%  |
| 大专      |  | 728  | 18.10%  |
| 中专      |  | 435  | 10.82%  |
| 高中      |  | 306  | 7.61%   |
| 初中及以下   |  | 1779 | 44.24%  |
| 合计      |  | 4021 | 100.00% |
| 按岗位性质划分 |  |      |         |
| 分类      |  | 人数   | 占比      |
| 生产人员    |  | 2563 | 63.74%  |
| 销售人员    |  | 163  | 4.05%   |
| 技术人员    |  | 378  | 9.40%   |
| 财务人员    |  | 117  | 2.91%   |
| 行政人员    |  | 791  | 19.67%  |
| 其他      |  | 9    | 0.22%   |
| 合计      |  | 4021 | 100.00% |

资料来源：公司提供

## 3 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用信息报告（社会统一信用代码：91110000633712032W），截至 2024 年 9 月 14 日，公司本部无不良信贷信息记录。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 10 月 9 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单信息，未发现公司存在逾期或违约记录。公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

## 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》《证券法》《上市公司内部控制指引》和《上市公司治理准则》等法律法规的相关规定，不断完善法人治理结构，规范公司运作。根据《公司章程》，股东大会是公司最高权力机构，公司设立了董事会、经理和监事会，董事会为公司的经营决策机构，经理负责日常经营管理工作，监事会为公司监督机构。

股东大会负责执行决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案，修改公司章程等职能。

董事会对股东大会负责。公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 名，董事会秘书 1 名。董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生，董事由股东大会选举或更换，任期 3 年，任期届满，可以连选连任。

公司设总经理 1 名，副总经理 5 名，由董事会聘任或解聘，经理每届任期 3 年，经理连聘可以连任，接受董事会管理和监事会监管。经理对董事会负责，依法行使管理生产经营、组织实施董事会决议等职权，向董事会报告工作，董事会闭会期间向董事长报告工作，副经理协助经理工作。

监事会行使法律法规履行监督职责，检查公司财务，监督公司重大决策和关键环节以及董事会、经理层履职情况。监事会不参与、不干预公司经营管理活动。监事会由 3 名监事组成，设监事会主席 1 人，职工监事 1 人。监事会主席根据监督检查的需要，可以列席或者委派监事会其他成员列席公司的重要会议。

## 2 管理体制

公司实行统一管理的模式，下属子公司统一遵循公司有关的规章制度，包括内部控制、稽核制度、财务制度、安全生产制度、综合防疫制度等。

对子公司、分公司的管理方面，公司对分公司授权经营，对控股子公司监督经营，明确权限，强化职责；通过服务、协调、指导、监督，实现公司与各分公司、子公司的有效沟通。公司总部通过各部门协同合作、各司其职，对下属分公司和子公司进行综合管理。公司每年对各分公司和子公司下达考核指标，对各子公司、分公司的业务收入、利润以及产品的生产销售等提出目标，按季度对其进行考核，通过激励和约束机制将各分、子公司纳入公司总体发展战略中，避免出现对分、子公司管理失控的情况。

财务管理方面，公司投资形成的分公司、控股子公司财务上实行统一管理、独立核算的管理体制。独立核算的企业设置独立的财务机构，负责做好财务管理的基础工作，服从公司的管理、监督、检查，定期向公司报送会计报表及财务报告。

资金管理方面，各子公司、分公司开立银行账户应严格按照《资金统一管理办法》，分别开立收款账户和支付账户两种账户，基本账户设置为支付账户。收支账户一经确定不得随意变更，如变更需向股份财务部申请，新开账户需及时报股份财务部备案。为加强资金的统筹管理，盘活存量资金，调剂资金余缺，加速资金周转，降低财务费用，促进资源的优化配置，公司在不影响各级分子公司生产经营、财务管理、资金使用的原则下，对所属各级分、子公司（不包括联营公司）的资金实行收支两条线的统一管理。

公司根据中长期规划和年度经济工作目标，提出一定时期的总目标，并对各分、子公司下达计划指标，结合公司工作目标责任制考核办法，签订各分、子公司的年度经济目标。

综合防疫方面，公司制订有《猪场综合防疫制度》，从猪场综合防疫标准、兽医操作技术标准、兽药使用管理制度、免疫管理、驱虫管理等方面对猪场综合防疫进行了详细规定。安全生产方面，公司制订有《安全生产工作文件汇编》，涉及安全事故上报、安全事故处理、责任追究、安全生产考核等规章制度。公司每年编制《顺鑫农业安全生产百分考核表》，对安全生产管理工作进行细化落实。

## 六、重大事项

2023 年，顺鑫农业通过向北京佳宇地产房地产开发有限公司购买楼宇资产、增资、挂牌转让股权的方式剥离佳宇地产及其房地产业务，有助于公司聚焦主业。

顺鑫农业于 2023 年 4 月 7 日召开第九届董事会第五次会议，审议通过了《关于向全资子公司北京佳宇地产房地产开发有限公司购买资产的议案》，同意顺鑫农业以自有现金购买北京佳宇地产房地产开发有限公司<sup>1</sup>（以下简称“佳宇地产”）持有的位于北京

<sup>1</sup> 截至 2022 年末及 2023 年末，佳宇地产总资产分别为 54.11 亿元和 33.98 亿元，所有者权益分别为 -26.75 亿元和 25.16 亿元；2022—2023 年，佳宇地产实现营业收入总收入 6.97 亿元和 20.43 亿元，实现利润总额 -8.26 亿元和 -0.09 亿元。

市顺义区的商务中心及寰宇中心两栋楼宇资产，交易总金额 198576.48 万元。顺鑫农业于 4 月 29 日发布《关于向全资子公司购买资产的进展公告》称，交易双方已办理完成上述资产的房产过户登记手续。

顺鑫农业于 2023 年 5 月 12 日发布《关于对全资子公司增资的公告》称，其拟转让佳宇地产的 100% 股权，鉴于佳宇地产净资产为负且存在应付顺鑫农业债务 497398.39 万元，为便于北京产权交易所相关流程的推进，顺鑫农业于 2023 年 5 月 11 日召开第九届董事会第七次会议全票审议通过了《关于公司以债转股方式对北京佳宇地产房地产开发有限公司增资暨推进该全资子公司公开挂牌转让》的议案，同意以前述债权对佳宇地产增资 497398.39 万元，本次增资资金全部计入佳宇地产的资本公积，不增加佳宇地产的注册资本。

顺鑫农业于 2023 年 6 月 26 日召开第九届董事会第八次会议，审议通过《关于公司拟在北京产权交易所公开挂牌转让北京佳宇地产房地产开发有限公司 100% 股权》的议案，同意通过在北京产权交易所挂牌的方式公开转让佳宇地产 100% 的股权。根据顺鑫农业于 2023 年 11 月 25 日发布的《关于在北京产权交易所公开挂牌转让全资子公司 100% 股权暨关联交易进展公告》，顺鑫农业于 2023 年 11 月 23 日收到北京产权交易所出具的《动态报价结果通知书》，截至动态报价结束，北京顺正资产管理有限责任公司（以下简称“顺正资产”、为公司间接控股股东顺义区国资委全资子公司、由顺鑫控股代为管理）成为本项目受让方，成交价格为 225880.14 万元；11 月 24 日，顺鑫农业与顺正资产就本次交易签署了《产权交易合同》。经顺鑫农业财务部门初步核算，截至《产权交易合同》签署日，本次交易产生股权处置损益-2.89 亿元（不含交易产生的税、费）。本次交易完成后，顺鑫农业不再持有佳宇地产股权，佳宇地产不再纳入顺鑫农业合并报表范围，因此年内佳宇地产出售给顺鑫农业两栋楼宇资产产生的收益，不再进行合并抵消，预计影响顺鑫农业本年度报告期损益 5.75 亿元。上述两项合计影响顺鑫农业 2023 年度损益 2.86 亿元。截至 2023 年 12 月 7 日，顺鑫农业已收到全部转让价款，本次股权转让事项所涉及的工商变更登记手续已完成。

## 七、经营分析

### 1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入有所下降，2022 年以来净利润发生亏损，毛利率较稳定。2024 年 1—6 月，公司净利润同比由负转正。

白酒系列、猪肉系列（肉类加工业和种畜养殖业）为公司主要收入来源。2021—2023 年，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 15.60%；营业成本持续下降，年均复合下降 17.91%；公司营业利润率分别为 17.21%、20.06%和 20.99%，持续增长。2021—2023 年，公司利润总额分别为 5.62 亿元、-3.77 亿元、0.73 亿元，净利润分别为 1.05 亿元、-6.89 亿元、-2.99 亿元；2022 年以来公司净利润发生亏损。2022 年亏损主要系受宏观经济形势影响，公司生产经营承压；同时，受猪周期底部运行对公司生猪养殖、肉食品加工业务影响较大；此外，受房地产调控政策影响，房地产项目销售及回款较缓，公司对地产业务计提大额存货跌价准备，对业绩影响较大。2023 年，公司白酒业务盈利，其他业务受市场环境变化及行业周期性的影响，产品销售价格持续低迷，且佳宇地产出售商务中心及寰宇中心两栋楼宇资产产生的税费对净利润产生较大影响。

收入构成方面，2021—2023 年，白酒系列收入逐年下降，主要系受市场影响，白酒销量下滑所致；猪周期景气度低迷，公司猪肉系列收入逐年减少。公司其他业务包括房地产、纸业和食品加工业，收入规模较小波动较大；2023 年 12 月，房地产业务不再纳入合并范围。

图 3 • 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务分类 | 2021 年 |        |       | 2022 年 |        |       | 2023 年 |        |       | 2024 年 1—6 月 |        |       |
|------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------------|--------|-------|
|      | 收入     | 占比     | 毛利率   | 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 | 102.25 | 68.77  | 37.71 | 81.09  | 69.44  | 44.20 | 68.23  | 64.41  | 50.22 | 46.98        | 82.61  | 42.86 |
| 猪肉系列 | 36.02  | 24.22  | 4.22  | 27.23  | 23.32  | 1.58  | 25.99  | 24.54  | -6.12 | 8.90         | 15.65  | 3.82  |
| 其他   | 10.42  | 7.01   | 13.53 | 8.46   | 7.24   | 9.34  | 11.71  | 11.05  | 8.71  | 0.99         | 1.74   | 14.14 |
| 合 计  | 148.69 | 100.00 | 27.90 | 116.78 | 100.00 | 31.73 | 105.93 | 100.00 | 31.80 | 56.87        | 100.00 | 36.26 |

资料来源：公司提供

从盈利水平看，2021—2023 年，作为公司主要利润来源，白酒系列业务毛利率逐年上升，主要系公司白酒产品销售结构变化、销售均价提升，以及公司控制成本所致。公司以屠宰为主的猪肉系列业务毛利率维持较低水平波动，猪肉系列业务毛利率 2023 年为负，主要系猪肉行情低迷所致。公司其他业务毛利率均有不同程度波动，且规模较小，对利润影响有限。综上，2021—2023 年，公司主营业务毛利率逐年上升。

2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 56.87 亿元，同比下降 8.45%；营业利润率为 26.45%，同比增长 4.78 个百分点。同期，公司实现利润总额 6.44 亿元，实现净利润 4.26 亿元，由上年同期的-0.84 亿元转为盈利，主要由于公司白酒业务保持稳定，生猪行业景气度有所提升、公司优化生产经营，猪肉板块同比减亏；此外，佳宇地产已不再纳入公司合并报表范围，公司进一步聚焦于白酒、猪肉等主营业务。

## 2 业务经营分析

### （1）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。2021—2023 年，公司白酒业务产能稳定，销售均价有所提升，产、销量整体有所下降，白酒业务产能利用率处于较低水平。2024 年 1—6 月，公司白酒系列收入同比小幅增长，毛利率小幅下降，整体变化不大。

公司白酒生产及销售业务主要由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/500ml 为中档酒（代表系列为珍品\金标陈酿、牛栏山一号），50 元/500ml 以上的为高档酒（代表系列为经典二锅头、百年牛栏山、魁盛号）。

#### 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公司内部生产，其余部分外购。2023 年，公司白酒板块生产要素成本结构变化不大，其中原材料成本 14.47 亿元，占白酒业务成本的 42.60%；成品酒成本 14.07 亿元，占白酒业务成本的 41.42%。公司因生产需要，战略性采购部分成品酒。

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，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。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 2023 年末，公司牛栏山酒厂和宁城老窖的产能均未发生变化。

2021—2023 年，牛栏山酒厂低档酒的产量及产能利用率有所下降，主要系销量下降所致，中档酒和高档酒产量及产能利用率均呈上升态势；产能利用率处于较低水平。同期，宁城老窖的低档酒的产量及产能利用率呈下降态势，中档及高档酒的产量及产能利用率呈上升态势；产能利用率较低。

图表 4 • 公司白酒生产情况

| 项目               |          | 2021 年    | 2022 年    | 2023 年    |
|------------------|----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>牛栏山酒厂酒类产品</b> |          |           |           |           |
| 低档酒              | 生产能力（千升） | 750000.00 | 750000.00 | 750000.00 |
|                  | 产能利用率（%） | 81.00     | 72.31     | 36.31     |
| 中档酒              | 生产能力（千升） | 50000.00  | 50000.00  | 50000.00  |
|                  | 产能利用率（%） | 64.65     | 77.82     | 70.03     |
| 高档酒              | 生产能力（千升） | 10000.00  | 10000.00  | 10000.00  |
|                  | 产能利用率（%） | 48.41     | 41.07     | 55.72     |
| <b>宁城老窖酒类产品</b>  |          |           |           |           |
| 低档酒              | 生产能力（千升） | 4500.00   | 4500.00   | 4500.00   |
|                  | 产能利用率（%） | 21.34     | 19.31     | 13.96     |
| 中档酒              | 生产能力（千升） | 10000.00  | 10000.00  | 10000.00  |
|                  | 产能利用率（%） | 10.40     | 12.85     | 12.14     |
| 高档酒              | 生产能力（千升） | 1000.00   | 1000.00   | 1000.00   |
|                  | 产能利用率（%） | 6.40      | 8.49      | 20.40     |

注：尾差系四舍五入造成  
资料来源：公司提供

### ③销售

公司白酒销售主要为与经销商合作，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，2021—2023 年，牛栏山酒厂产品以中低档白酒为主，产品结构基本稳定；宁城老窖产品以中高档为主，中高档产品占比快速提升。白酒合计销售量及销售金额均有所减少。

从产品价格来看，2021—2023 年，公司白酒产品单价分别为 1.56 万元/千升、1.64 万元/千升和 1.86 万元/千升。公司白酒产品相对于整个市场而言价位偏低。

图表 5 • 公司白酒销售情况（单位：千升、万元）

| 品牌   | 品种 | 2021 年        |               |                | 2022 年        |               |               | 2023 年        |               |               |
|------|----|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|      |    | 产量            | 销售量           | 销售金额           | 产量            | 销售量           | 销售金额          | 产量            | 销售量           | 销售金额          |
| 牛栏山  | 低档 | 607464        | 617564        | 785424         | 542347        | 457135        | 606388        | 272350        | 326362        | 471492        |
|      | 中档 | 32327         | 30645         | 126362         | 38911         | 32797         | 131434        | 35015         | 33227         | 107032        |
|      | 高档 | 4841          | 5328          | 104488         | 4107          | 3459          | 65570         | 5572          | 5357          | 95570         |
|      | 小计 | <b>644632</b> | <b>653537</b> | <b>1016274</b> | <b>585365</b> | <b>493391</b> | <b>803392</b> | <b>312937</b> | <b>364946</b> | <b>674094</b> |
| 宁城老窖 | 低档 | 960           | 814           | 1175           | 869           | 948           | 1548          | 628           | 107           | 1012          |
|      | 中档 | 1040          | 1069          | 4056           | 1285          | 1126          | 4206          | 1214          | 949           | 4124          |
|      | 高档 | 64            | 48            | 1042           | 85            | 79            | 1740          | 204           | 536           | 2239          |
|      | 小计 | 2064          | 1931          | 6273           | 2239          | 2153          | 7494          | 2046          | 1592          | 7375          |
| 合计   |    | <b>646696</b> | <b>655468</b> | <b>1022547</b> | <b>587604</b> | <b>495544</b> | <b>810886</b> | <b>314983</b> | <b>366538</b> | <b>681469</b> |

注：上表中的单价和销售量为不含税金额；尾差系四舍五入造成  
 资料来源：公司提供

从销售区域看，2021—2023 年，白酒系列外埠市场销售收入占比分别为 67.06%、65.91%和 59.20%。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”的市场。

2024 年 1—6 月，公司白酒业务收入 46.98 亿元，较上年同期的 45.53 亿元有所增长，毛利率较上年同期的 46.42%小幅下降，整体较稳定。

### （2）猪肉系列

2021—2023 年，公司猪肉业务产业链较为完整，收入结构以生猪屠宰为主，屠宰产能有所减少。受猪价下跌影响，公司猪肉系列收入和毛利率均有所下降，2023 年发生亏损。2024 年 1—6 月，由于公司收缩屠宰规模，猪肉系列收入同比大幅减少，但毛利率扭亏为盈。

公司猪肉业务包括种猪繁育及生猪屠宰与加工，其中种畜养殖业主要由下属小店畜禽良种场（以下简称“小店良种场”），肉类加工业务主要由下属北京顺鑫农业股份有限公司鹏程食品分公司（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。

公司猪肉业务收入主要来自生猪屠宰。2021 年以来，猪价低位震荡，公司屠宰业务收入及毛利率逐年下降，由于 2023 年猪价降幅较大，屠宰业务发生亏损。

#### ①生产经营

公司在北京、汉中形成了种猪繁育、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，在疫情防控、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：a. 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；b. 宰后检验，公司拥有 20 余人的检疫队伍，分布在生产线上，对 7 个环节严格进行检疫检验；c. 实验室检验，按 10%的抽样

比例进行采样检测；d.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 2023 年末，公司下属小店良种场是国家级种猪场之一，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 2023 年末，公司全国范围内生猪屠宰能力 300 万头/年，较上年减少，主要系北京放开活猪运送进京限制后，公司主动缩减外阜屠宰能力所致。2021—2023 年，公司生猪收购均价逐年下降，随行就市；实际屠宰量波动减少。

图表 6 • 公司肉类加工业务相关情况

| 项目           | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  |
|--------------|---------|---------|---------|
| 祖代存栏（套）      | 1937.00 | 1130.00 | 551.00  |
| 父母代存栏（套）     | 6627.00 | 6011.00 | 3221.00 |
| 屠宰能力（万头/年）   | 400.00  | 400.00  | 300.00  |
| 实际屠宰量（万头）    | 140.82  | 114.34  | 135.61  |
| 收购均价（元/公斤）   | 20.14   | 18.82   | 15.87   |
| 生猪肉制品销量（万吨）  | 16.14   | 12.79   | 14.28   |
| 生猪肉均价（元/公斤）  | 19.24   | 18.84   | 16.27   |
| 猪肉熟食销量（万吨）   | 0.73    | 0.64    | 0.75    |
| 猪肉熟食均价（元/公斤） | 18.74   | 18.40   | 16.85   |

资料来源：公司提供

## ②销售

公司猪肉制品采取直销与经销相结合的销售模式，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。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、HACCP 体系认证等，并且在平时的工作中严格执行高质量的食品检查标准，保证食品的安全。

产品结构方面，公司目前猪肉业务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。2021—2023 年，公司猪肉熟食制品销量规模较小。

2024 年 1—6 月，由于公司收缩屠宰规模，猪肉系列收入 7.86 亿元，较上年同期的 12.40 亿元大幅减少，但毛利率为 2.53%，较上年同期的-12.42%扭亏为盈。

## 3 经营效率

2021—2023 年，公司经营效率指标整体处于一般水平。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数分别为 34.50 次、38.64 次和 68.47 次，持续增长；存货周转次数分别为 1.67 次、1.41 次和 1.82 次，波动增长；总资产周转次数分别为 0.72 次、0.59 次和 0.59 次，波动下降。

与白酒行业部分企业相比，2023 年，公司应收账款周转率表现较弱，存货周转率和总资产周转率处于行业较高水平。

图表 7 • 2023 年同行业公司经营效率情况（单位：次）

| 证券简称 | 存货周转率 | 应收账款周转率  | 总资产周转率 |
|------|-------|----------|--------|
| 山西汾酒 | 0.74  | 82505.88 | 0.79   |
| 洋河股份 | 0.45  | 1361.21  | 0.48   |
| 酒鬼酒  | 0.41  | 16943.15 | 0.49   |
| 老白干酒 | 0.54  | 150.73   | 0.57   |
| 五粮液  | 1.21  | 2126.07  | 0.52   |
| 公司   | 1.82  | 355.30   | 0.59   |

注：为保持可比性，上表均采用 Wind 导出数据

资料来源：Wind

## 4 未来发展

公司基于主营业务制定了发展规划，具备一定可行性。

公司基于宏观经济形势与行业发展特点，制定公司“五·五”发展战略，以上市公司治理为核心，提升上市公司质量，做强做优白酒、猪肉两大主业。白酒板块，坚持民酒定位，坚持价值导向，依托大众消费升级和理性消费回归的趋势，以科技引领、结构调整、营销升级、管理创新、文化助力为抓手，打造中国“新名酒”品牌，力争成为中国最具影响力的民酒集团；肉食板块，通过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；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。

## 八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年半年度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2022 年末，纳入财务报表合并范围的直属全资及控股子公司 16 家，较 2021 年末新增 1 家，为北京顺双龙牧业有限公司（购买）。截至 2023 年末，纳入财务报表合并范围的直属全资及控股子公司 14 家，较 2022 年末减少 2 家，分别为北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司（出售）和汉中顺鑫鹏程食品有限公司（注销）。整体看，部分子公司变更对公司财务数据可比性产生一定影响。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 153.67 亿元，所有者权益 68.02 亿元（含少数股东权益 0.19 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 105.93 亿元，利润总额 0.73 亿元。

截至 2024 年 6 月末，公司合并资产总额 134.85 亿元，所有者权益 72.28 亿元（含少数股东权益 0.22 亿元）；2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 56.87 亿元，利润总额 6.44 亿元。

### 1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模波动减少，以流动资产为主。截至 2022 年末，存货跌价准备对公司业绩较大。截至 2023 年末，公司流动资产以货币资金和存货为主，流动资产中货币资金充裕；非流动资产中固定资产和投资性房地产占比高；公司无受限资产，公司资产质量好。

2021—2023 年末，公司资产规模波动下降，年均复合下降 10.98%。截至 2023 年末，公司合并资产总额 153.67 亿元，较上年末下降 24.13%，主要系流动资产减少较多。其中，流动资产占 65.77%，非流动资产占 34.23%。公司资产以流动资产为主，非流动资产较上年末占比上升较快。

图表 8 • 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

| 科目           | 2021 年末       |               | 2022 年末       |               | 2023 年        |               | 2024 年 6 月末   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| <b>流动资产</b>  | <b>142.16</b> | <b>73.31</b>  | <b>151.84</b> | <b>74.96</b>  | <b>101.07</b> | <b>65.77</b>  | <b>84.26</b>  | <b>62.48</b>  |
| 货币资金         | 76.39         | 39.39         | 85.67         | 42.29         | 72.71         | 47.31         | 60.13         | 44.59         |
| 存货           | 55.09         | 28.41         | 57.60         | 28.44         | 21.94         | 14.28         | 14.56         | 10.79         |
| <b>非流动资产</b> | <b>51.76</b>  | <b>26.69</b>  | <b>50.71</b>  | <b>25.04</b>  | <b>52.60</b>  | <b>34.23</b>  | <b>50.59</b>  | <b>37.52</b>  |
| 投资性房地产       | 9.45          | 4.87          | 9.13          | 4.51          | 10.14         | 6.60          | 9.96          | 7.39          |
| 固定资产         | 28.26         | 14.57         | 30.94         | 15.27         | 32.75         | 21.31         | 31.45         | 23.32         |
| 无形资产         | 7.02          | 3.62          | 6.82          | 3.37          | 7.87          | 5.12          | 7.75          | 5.75          |
| <b>资产总额</b>  | <b>193.92</b> | <b>100.00</b> | <b>202.56</b> | <b>100.00</b> | <b>153.67</b> | <b>100.00</b> | <b>134.85</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

#### ①流动资产

2021—2023 年末，流动资产规模波动下降，年均复合下降 15.68%，主要系货币资金及存货减少所致。

2021—2023 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 2.44%。截至 2023 年末，公司货币资金 72.71 亿元，较上年末下降 15.13%。公司货币资金构成以银行存款为主（72.71 亿元）。货币资金中无受限资金。

2021—2023 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 36.89%。截至 2022 年末，公司存货小幅增长，存货跌价准备为 9.75 亿元，较上年的 3.41 亿元大幅增加，主要系地产行业低迷，牛栏山下坡屯项目增加 5.90 亿元减值准备所致。截至 2023 年末，公司存货 21.94 亿元，较上年末下降 61.91%，主要系鑫佳地产已处置，存货带出所致。公司存货余额主要由白酒业务为主的库存商品（15.47 亿元）构成，累计计提跌价准备 1.34 亿元。2023 年之前，公司房地产类存货占比高，随着佳宇地产出表，与房地产业务相关的开

发产品、开发成本减少。存货跌价准备对公司盈利能力影响较大。

## （2）非流动资产

2021—2023 年末，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长 0.80%。截至 2023 年末，公司非流动资产 52.60 亿元，较上年末增长 3.72%。

2021—2023 年末，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 3.63%。截至 2023 年末，公司投资性房地产 10.14 亿元，较上年末增长 11.14%，主要系公司购买佳宇地产两栋写字楼用于出租，评估增值所致。

2021—2023 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 7.65%。截至 2023 年末，公司固定资产 32.75 亿元，较上年末增长 5.85%。公司固定资产余额主要由房屋及建筑物（31.83 亿元）和机器设备（16.85 亿元）构成。固定资产累计计提折旧 20.88 亿元，计提减值准备 0.68 亿元；固定资产成新率 59.81%，成新率一般。

2021—2023 年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长 5.88%。截至 2023 年末，公司无形资产 7.87 亿元，较上年末增长 15.44%，主要系公司购买佳宇地产的两栋写字楼中包含土地，土地部分评估增值所致。公司无形资产余额主要由土地使用权（10.06 亿元）构成，累计摊销 2.28 亿元，未计提减值准备。

截至 2023 年末，公司不存在受限资产。

截至 2024 年 6 月末，公司合并资产总额 134.85 亿元，较上年末下降 12.25%。其中，流动资产占 62.48%，非流动资产占 37.52%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

## 2 资本结构

2021—2023 年末，公司所有者权益持续减少，权益结构稳定性尚可。公司有息债务规模逐年较少，债务以短期为主，债务负担有所减轻。

### （1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益持续减少，年均复合下降 6.57%。截至 2023 年末，公司所有者权益 68.02 亿元，较上年末下降 4.00%，主要系未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.72%，少数股东权益占比为 0.28%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 10.91%、38.63%、-0.44%、12.96%和 37.67%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2024 年 6 月末，公司所有者权益 72.28 亿元，较上年末增长 6.26%。

### （2）负债

2021—2023 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 14.07%。截至 2023 年末，公司负债总额 85.65 亿元，较上年末下降 34.97%。其中，流动负债占 85.17%，非流动负债占 14.83%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

图表 9 • 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

| 科目           | 2021 年末       |               | 2022 年末       |               | 2023 年       |               | 2024 年 6 月末  |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            |
| <b>流动负债</b>  | <b>90.32</b>  | <b>77.86</b>  | <b>103.45</b> | <b>78.55</b>  | <b>72.95</b> | <b>85.17</b>  | <b>45.34</b> | <b>72.45</b>  |
| 短期借款         | 28.80         | 24.83         | 24.95         | 18.94         | 25.64        | 29.94         | 23.57        | 37.66         |
| 应付账款         | 12.33         | 10.63         | 16.37         | 12.43         | 9.07         | 10.59         | 6.48         | 10.35         |
| 一年内到期的非流动负债  | 14.47         | 12.48         | 14.13         | 10.73         | 10.28        | 12.00         | 6.47         | 10.33         |
| 合同负债         | 25.70         | 22.15         | 38.65         | 29.35         | 21.98        | 25.67         | 5.79         | 9.26          |
| <b>非流动负债</b> | <b>25.68</b>  | <b>22.14</b>  | <b>28.26</b>  | <b>21.45</b>  | <b>12.70</b> | <b>14.83</b>  | <b>17.24</b> | <b>27.55</b>  |
| 长期借款         | 20.46         | 17.64         | 23.10         | 17.54         | 12.35        | 14.42         | 16.92        | 27.03         |
| <b>负债总额</b>  | <b>116.00</b> | <b>100.00</b> | <b>131.70</b> | <b>100.00</b> | <b>85.65</b> | <b>100.00</b> | <b>62.58</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2021—2023 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 10.13%。截至 2023 年末，公司流动负债 72.95 亿元，较上年末下降 29.48%，主要系应付账款和合同负债减少所致。

2021—2023 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 5.64%。截至 2023 年末，公司短期借款 25.64 亿元，较上年末增长 2.78%。公司短期借款以保证借款（21.94 亿元）为主，保证借款保证人为控股股东顺鑫控股。

2021—2023 年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降 14.20%。截至 2023 年末，公司应付账款 9.07 亿元，较上年末下降 44.57%，主要系应付原材料采购款、应付销售费用等减少所致。应付账款账龄以一年以内（8.82 亿元）的为主。

2021—2023 年末，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降 15.73%。截至 2023 年末，公司一年内到期的非流动负债 10.28 亿元，较上年末下降 27.25%。

2021—2023 年末，公司合同负债波动下降，年均复合下降 7.51%。截至 2022 年末，公司合同负债同比大幅增加，主要系预收货款增加所致。截至 2023 年末，公司合同负债 21.98 亿元，较上年末下降 43.12%，主要系预收货款减少所致。合同负债主要为酒厂预收的酒款。

2021—2023 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 29.67%。截至 2023 年末，公司非流动负债 12.70 亿元，较上年末下降 55.04%，主要系长期借款减少所致。

2021—2023 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 22.31%。截至 2023 年末，公司长期借款 12.35 亿元，较上年末下降 46.53%，主要系公司偿还长期借款所致。长期借款主要由信用借款（10.13 亿元）构成。从期限分布看，将于 2024 年到期的为 5.02 亿元，于 2025 年到期的 3.49 亿元，于 2026 年及以后到期的 8.86 亿元。存在一定集中偿付压力。

截至 2023 年末，公司应付债券由上年末的 5.00 亿元减少至 0.00 亿元，主要系“21 顺鑫农业 MTN001”到期偿付所致。

有息债务方面，2021—2023 年，公司全部债务持续下降，年均复合下降 16.03%。截至 2023 年末，公司全部债务 48.63 亿元，较上年末下降 27.79%，主要系长期债务减少较多所致。债务结构方面，以短期债务为主，其中，短期债务 35.92 亿元，较上年末下降 8.08%；长期债务 12.70 亿元，较上年末下降 55.04%。从债务指标来看，2021—2023 年，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均波动下降，公司债务负担适中。

图表 10 • 公司债务情况（单位：亿元）

| 科目          | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年 6 月末 |
|-------------|---------|---------|---------|-------------|
| 短期债务        | 43.27   | 39.08   | 35.92   | 30.03       |
| 长期债务        | 25.68   | 28.26   | 12.70   | 17.24       |
| 全部债务        | 68.96   | 67.34   | 48.63   | 47.27       |
| 短期债务占全部债务比重 | 62.76%  | 58.04%  | 73.88%  | 63.53%      |
| 资产负债率       | 59.82%  | 65.02%  | 55.74%  | 46.40%      |
| 全部债务资本化比率   | 46.95%  | 48.73%  | 41.69%  | 39.54%      |
| 长期债务资本化比率   | 24.79%  | 28.51%  | 15.74%  | 19.26%      |

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2024 年 6 月末，公司负债总额 62.58 亿元，较上年末下降 26.94%，主要系 2023 年末预收元旦及春节酒款，2024 年逐步生产交货确认收入导致合同负债由上年末的 22.18 亿元大幅下降至 5.94 亿元所致。其中，流动负债占 72.45%，非流动负债占 27.55%。公司以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

### 3 盈利能力

2021 年—2023 年，受宏观经济、猪价下跌及房地产政策影响，公司营业总收入有所下降，2022 年以来净利润发生亏损，整体盈利能力有所下降，期间费用对利润有一定侵蚀，盈利指标在同行业中处于较低水平。

2021—2023 年，公司营业总收入及利润分析详见本报告“经营分析”部分。

图表 11 • 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目          | 2021 年       | 2022 年       | 2023 年       |
|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业总收入       | 148.69       | 116.78       | 105.93       |
| 营业成本        | 107.20       | 79.72        | 72.24        |
| <b>费用总额</b> | <b>19.34</b> | <b>20.77</b> | <b>22.65</b> |
| 其中：销售费用     | 8.67         | 10.24        | 12.05        |
| 管理费用        | 8.64         | 8.59         | 8.56         |
| 研发费用        | 0.33         | 0.33         | 0.31         |
| 财务费用        | 1.69         | 1.60         | 1.73         |
| 投资收益        | 0.08         | 0.02         | 2.89         |
| 利润总额        | 5.62         | -3.77        | 0.73         |
| 营业利润率       | 17.21        | 20.06        | 20.99        |
| 总资本收益率      | 2.50         | -3.30        | -0.77        |
| 净资产收益率      | 1.35         | -9.73        | -4.39        |

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 8.22%。从构成看，2023 年，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 53.21%、37.80%、1.35%和 7.64%。其中，销售费用为 12.05 亿元，同比增长 17.69%，主要系

公司促销活动增加所致；管理费用为 8.56 亿元，同比下降 0.36%；研发费用为 0.31 亿元，同比下降 8.84%；财务费用为 1.73 亿元，同比增长 7.87%。2021—2023 年，公司期间费用率分别为 13.01%、17.79%和 21.38%，持续增长，期间费用对利润有一定侵蚀。

2021—2023 年，公司资产减值损失分别为-0.70 亿元、-6.40 亿元和-1.73 亿元。2022 年同比大幅增加，主要系受区域房地产竞争加大、价格下挫的影响，公司对存货计提跌价准备所致。2023 年，公司资产减值损失主要系计提存货、固定资产及生产性生物资产减值产生。2021—2023 年，公司净利润分别为 1.05 亿元、-6.89 亿元、-2.99 亿元，2022 年地产等存货跌价准备对公司业绩影响较大。

2021—2023 年，公司投资收益分别为 0.08 亿元、0.02 亿元和 2.89 亿元。2023 年，公司实现投资收益规模较大，主要系因出售佳宇地产 100%股权产生所致，对营业利润影响较大。

公司其他收益和营业外收入等规模较小。

盈利指标方面，2021—2023 年，随着公司业绩恶化，公司总资产收益率和净资产收益率均由正转负。与同行业部分公司对比，公司各盈利指标处于较低水平。

图表 12 • 2023 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 | 75.31 | 32.30  | 36.99  |
| 洋河股份 | 75.25 | 18.94  | 19.25  |
| 酒鬼酒  | 78.35 | 12.83  | 12.80  |
| 老白干酒 | 67.15 | 9.38   | 13.84  |
| 五粮液  | 75.79 | 25.34  | 23.82  |
| 公司   | 31.80 | 1.83   | -4.39  |

注：为保持可比性，上表均采用 Wind 导出数据  
资料来源：Wind

2024 年 1—6 月，公司营业总收入及利润分析详见本报告“经营分析”部分。

## 4 现金流

2021—2023 年，公司经营性现金流波动较大，投资活动现金转为净流入，筹资活动前现金流随之转为净流入，筹资活动现金净流出额大幅增加。考虑到公司存量债务置换，未来存在一定外融资需求。

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流量净额波动较大。2022 年，公司经营活动现金大额净流入，主要系白酒板块收到的货款增加所致。2023 年，公司经营活动现金转为净流出，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。2021—2023 年，公司现金收入比波动上升，整体收入实现质量良好。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目                 | 2021 年       | 2022 年       | 2023 年        |
|--------------------|--------------|--------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计         | 140.38       | 149.59       | 106.81        |
| 经营活动现金流出小计         | 143.87       | 135.09       | 114.19        |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>-3.49</b> | <b>14.50</b> | <b>-7.38</b>  |
| 投资活动现金流入小计         | 0.08         | 0.02         | 18.63         |
| 投资活动现金流出小计         | 1.27         | 1.62         | 1.53          |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-1.19</b> | <b>-1.60</b> | <b>17.09</b>  |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>-4.68</b> | <b>12.89</b> | <b>9.71</b>   |
| 筹资活动现金流入小计         | 44.00        | 41.69        | 40.22         |
| 筹资活动现金流出小计         | 51.19        | 45.90        | 61.54         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>-7.19</b> | <b>-4.22</b> | <b>-21.32</b> |
| 现金收入比              | 93.45        | 127.05       | 99.81         |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从投资活动来看，2021—2023 年，投资活动现金流由净流出转为净流入。2023 年，公司投资活动现金净流入，主要系处置北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司收到的现金增加所致。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额随经营活动及投资活动产生的现金波动而波动较大，整体由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2021—2023 年，筹资活动现金流净流出规模逐年增加。2023 年，公司筹资活动现金净流出额同比大幅增加，主要系公司偿还债务支付的现金增加所致。

2024 年 1—6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-10.18 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.32 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-2.04 亿元。

## 5 偿债指标变化

2021—2023 年，公司短期债务指标表现一般，长期债务指标表现较弱。公司作为北京市顺义区国资委控制下的上市公司，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。

从短期偿债指标看，2021—2023 年底，公司流动比率逐年下降，速动比率逐年上升，流动资产对流动负债的保障程度尚可。随着经营性现金流波动，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务均有所波动，2023 年经营性现金流转为流出，无法对公司短期债务形成保障；随着债务规模的减少，公司现金短期债务比波动上升。整体看，公司短期偿债能力指标整体表现一般。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动减少，其对公司债务和利息的保障能力波动下降。2023 年，公司经营性现金流无法对全部债务和利息形成保障。公司长期债务偿债能力指标表现较弱。

图表 14 • 公司偿债指标

| 项目     | 项目             | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------|----------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 157.40 | 146.78 | 138.55 |
|        | 速动比率（%）        | 96.40  | 91.10  | 108.47 |
|        | 经营现金流动负债比      | -3.86  | 14.01  | -10.12 |
|        | 经营现金/短期债务（倍）   | -0.08  | 0.37   | -0.21  |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 1.86   | 2.23   | 2.05   |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 11.43  | 1.91   | 6.43   |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 6.03   | 35.30  | 7.56   |
|        | 经营现金/全部债务（倍）   | -0.05  | 0.22   | -0.15  |
|        | EBITDA 利息倍数（倍） | 4.36   | 0.82   | 3.08   |
|        | 经营现金/利息支出（倍）   | -1.33  | 6.22   | -3.54  |

注：经营现金指经营活动现金流量净额  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年末，公司涉案金额超过 1000 万元的重大诉讼（仲裁）为北京秦隆达生物科技有限公司与公司合同纠纷（仲裁），涉案金额 3292 万元，目前等待仲裁委进一步通知。

截至 2023 年末，公司无对外担保。

截至 2024 年 6 月末，公司及合并范围内子公司共获得银行授信 191.90 亿元，已使用授信额度 41.63 亿元，未使用的授信额度为 150.27 亿元，间接融资渠道畅通；公司为深交所上市公司，具备直接融资渠道。

## 6 公司本部主要变化情况

2023 年，公司本部营业收入合并范围中占比大，受投资收益影响，利润总额为负，期末货币资金充裕。由于存在对子公司的其他应收款，公司合并口径资产总额小于公司本部口径资产总额。

截至 2023 年末，公司本部资产总额 155.30 亿元，较上年末下降 30.71%。其中，流动资产 105.68 亿元（占 68.05%），非流动资产 49.61 亿元（占 31.95%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 67.81%）、其他应收款（占 6.69%）和存货（占 19.05%）构成；非流动资产主要由投资性房地产（占 20.45%）、固定资产（合计）（占 58.22%）和无形资产（占 15.46%）构成。截至 2023 年末，公司本部货币资金为 71.66 亿元。

截至 2023 年末，公司本部负债总额 84.97 亿元，较上年末下降 30.97%。其中，流动负债 73.10 亿元（占 86.02%），非流动负债 11.88 亿元（占 13.98%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 35.08%）、应付账款（占 12.30%）、一年内到期的非流动负债（占 14.00%）和合同负债（占 30.35%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 97.91%）构成。截至 2023 年末，公司本部资产负债率为 54.72%，较 2022 年末下降 0.21 个百分点。截至 2023 年末，公司本部全部债务 47.75 亿元。其中，短期债务占 75.13%、长期债务占 24.87%。截至 2023 年末，公司本部全部债务资本化比率 40.44%，公司本部债务负担尚可。

截至 2023 年末，公司本部所有者权益为 70.32 亿元，较上年末下降 30.39%，主要系未分配利润减少所致。在所有者权益中，实收资本为 7.42 亿元（占 10.55%）、资本公积合计 25.81 亿元（占 36.71%）、未分配利润合计 28.56 亿元（占 40.61%）、盈余公积合计 8.84 亿元（占 12.56%），所有者权益稳定性较弱。

2023 年，公司本部营业总收入为 93.17 亿元，利润总额为-28.25 亿元。公司本部投资收益为-29.10 亿元，主要系出售佳宇地产股权所致。公司本部盈利能力弱，期间费用率为 21.43%，期间费用对利润侵蚀严重。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 10.20 亿元，投资活动现金流净额 1.67 亿元，筹资活动现金流净额-21.69 亿元。

截至 2023 年末，公司本部资产占合并口径的 101.06%；公司本部负债占合并口径的 99.21%；公司本部全部债务占合并口径的 98.20%；公司本部所有者权益占合并口径的 103.39%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 87.96%；公司本部利润总额占合并口径的-3,890.69%。

## 九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保，履行作为地方国企的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

公司披露了《2023 年社会责任报告》。

环境方面，公司遵守《环境保护管理规定》等制度，通过持续优化资源利用、严格管理污水排放、强化生态保护等关键措施，提升环境管理水平，为公司的绿色、可持续发展提供动力。2023 年，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司坚持政治责任、经济责任、社会责任一体承担，为利益相关方创造包括经济价值、社会价值和环境价值在内的综合价值。公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司主动响应政府政策。

治理方面，公司按照《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《上市公司治理准则》等法律法规和监管要求，建立健全公司治理制度体系。同时，公司在实践中推动治理制度不断完善、治理水平不断提升，保障公司稳健经营与高质量发展。2023 年，公司为提升规范运营能力，修订或制定《董事会审计委员会实施细则》《独立董事制度》《董事会议事规则》等 8 项公司管理制度。

## 十、外部支持

公司享受国家税收优惠，股东背景强，可以获得一定政策和股东支持。

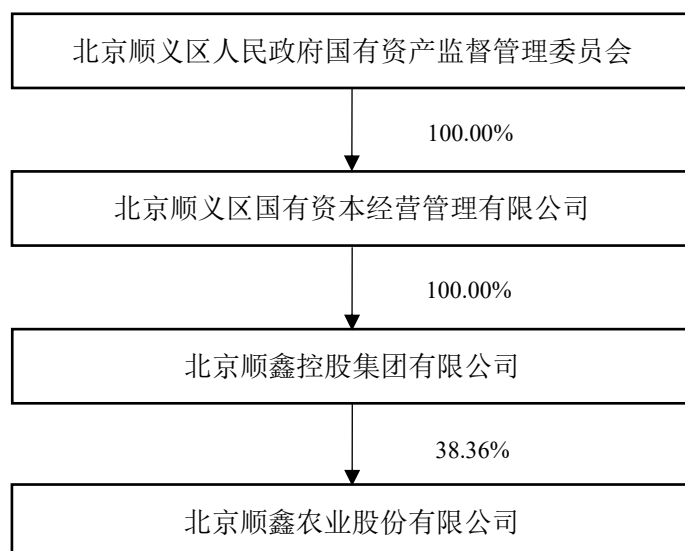
根据 2008 年开始实施的《中华人民共和国企业所得税法》及财政部、国家税务总局财税〔2008〕149 号文《关于发布享受企业所得税优惠政策的农产品初加工范围（试行）的通知》，公司良种生产加工、农业技术开发、畜禽良种繁育免缴企业所得税；公司从事种植、养殖业和农林产品初加工的所得暂免征收企业所得税。经北京市地方税务局、北京市顺义区地方税务局批准，公司从事种植粮食作物；种植林木、苗木、园艺作物；畜禽养殖业；肉类初加工所得暂免征收企业所得税。此外，公司从事种植、养殖业和农林产品初加工的所得暂免征收企业所得税。

作为北京市顺义区所属大型国有控股上市公司，股东背景强，可获得一定支持。

## 十一、评级结论

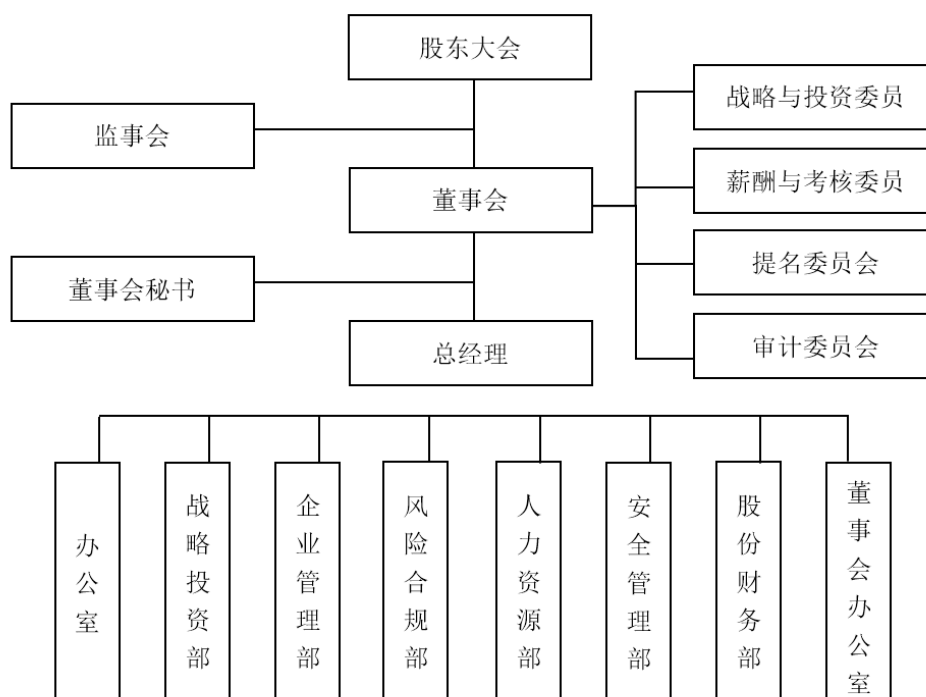
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年末）

| 子公司名称             | 注册地  | 业务性质                          | 持股比例    |         | 取得方式       |
|-------------------|------|-------------------------------|---------|---------|------------|
|                   |      |                               | 直接      | 间接      |            |
| 达州顺鑫鹏程食品有限公司      | 达州   | 畜禽屠宰、肉类加工、肉类副产品加工             | 60.00%  | --      | 非同一控制下企业合并 |
| 城固县顺鑫鹏程种猪选育场      | 城固   | 种猪繁育、畜牧养殖、饲料加工                | --      | 51.00%  | 投资设立       |
| 内蒙古顺鑫宁城老窖酒业有限公司   | 赤峰   | 白酒制造、生产、销售                    | 90.00%  | --      | 投资设立       |
| 宁城鑫宁贸易有限公司        | 宁城   | 白酒、食用酒精销售                     | --      | 100.00% | 投资设立       |
| 北京顺鑫腾飞纸制品有限公司     | 北京   | 纸制品加工、制作                      | 92.20%  | --      | 投资设立       |
| 海口顺鑫小店种猪选育有限公司    | 海口   | 种猪选育                          | 90.00%  | --      | 投资设立       |
| 滦平县顺鹏小店种猪繁育有限公司   | 滦平   | 种猪繁育、畜牧养殖、饲料加工                | 100.00% | --      | 投资设立       |
| 阳高县鹏程小店种猪繁育有限公司   | 阳高   | 种猪繁育、畜牧养殖、饲料加工                | 100.00% | --      | 投资设立       |
| 肃宁县鹏程小店种猪繁育有限公司   | 肃宁   | 种猪繁育、畜牧养殖、饲料加工                | 100.00% | --      | 投资设立       |
| 兴隆县鑫鹏小店种猪繁育有限公司   | 兴隆   | 种猪繁育、畜牧养殖、饲料加工                | 100.00% | --      | 投资设立       |
| 陕西顺鑫种猪选育有限公司      | 陕西   | 良种繁育、畜牧养殖、种植、饲料加工             | 70.00%  | --      | 投资设立       |
| 北京顺鑫鹏程商贸有限公司      | 北京   | 批发、零售预包装食品、散装食品等              | 100.00% | --      | 投资设立       |
| 汉中顺鑫生猪产业联盟服务有限公司  | 汉中   | 与农户合作养殖并提供配套服务，生猪养殖技术研发推广     | --      | 100.00% | 投资设立       |
| 内蒙古顺鑫农业小店种猪育种有限公司 | 乌兰察布 | 畜牧养殖，良种繁育                     | 100.00% | --      | 投资设立       |
| 河北顺鑫小店畜牧发展有限公司    | 张家口  | 畜牧技术开发、技术咨询、技术推广、技术服务；动物饲养    | 100.00% | --      | 投资设立       |
| 北京顺鑫鹏程畜牧科技有限公司    | 北京   | 畜牧技术开发、技术咨询、技术推广、技术服务<br>动物饲养 | 100.00% | --      | 投资设立       |
| 北京顺双龙牧业有限公司       | 北京   | 畜牧业；普通货运                      | 100.00% | --      | 非同一控制下企业合并 |

资料来源：联合资信根据财务报告整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 6 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 80.48  | 87.13  | 73.74  | 64.09      |
| 应收账款（亿元）           | 0.29   | 0.22   | 0.38   | 0.44       |
| 其他应收款（亿元）          | 0.19   | 0.30   | 0.06   | 0.12       |
| 存货（亿元）             | 55.09  | 57.60  | 21.94  | 14.56      |
| 长期股权投资（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 固定资产（亿元）           | 28.26  | 30.94  | 32.75  | 31.45      |
| 在建工程（亿元）           | 3.79   | 1.08   | 0.50   | 0.34       |
| 资产总额（亿元）           | 193.92 | 202.56 | 153.67 | 134.85     |
| 实收资本（亿元）           | 7.42   | 7.42   | 7.42   | 7.42       |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.23   | 0.07   | 0.19   | 0.22       |
| 所有者权益（亿元）          | 77.93  | 70.85  | 68.02  | 72.28      |
| 短期债务（亿元）           | 43.27  | 39.08  | 35.92  | 30.03      |
| 长期债务（亿元）           | 25.68  | 28.26  | 12.70  | 17.24      |
| 全部债务（亿元）           | 68.96  | 67.34  | 48.63  | 47.27      |
| 营业总收入（亿元）          | 148.69 | 116.78 | 105.93 | 56.87      |
| 营业成本（亿元）           | 107.20 | 79.72  | 72.24  | 36.25      |
| 其他收益（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 5.62   | -3.77  | 0.73   | 6.44       |
| EBITDA（亿元）         | 11.43  | 1.91   | 6.43   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 138.95 | 148.38 | 105.73 | 42.06      |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 140.38 | 149.59 | 106.81 | 42.52      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -3.49  | 14.50  | -7.38  | -10.18     |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -1.19  | -1.60  | 17.09  | -0.32      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -7.19  | -4.22  | -21.32 | -2.04      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 34.50  | 38.64  | 68.47  | --         |
| 存货周转次数（次）          | 1.67   | 1.41   | 1.82   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.72   | 0.59   | 0.59   | --         |
| 现金收入比（%）           | 93.45  | 127.05 | 99.81  | 73.96      |
| 营业利润率（%）           | 17.21  | 20.06  | 20.99  | 26.45      |
| 总资本收益率（%）          | 2.50   | -3.30  | -0.77  | --         |
| 净资产收益率（%）          | 1.35   | -9.73  | -4.39  | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 24.79  | 28.51  | 15.74  | 19.26      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 46.95  | 48.73  | 41.69  | 39.54      |
| 资产负债率（%）           | 59.82  | 65.02  | 55.74  | 46.40      |
| 流动比率（%）            | 157.40 | 146.78 | 138.55 | 185.86     |
| 速动比率（%）            | 96.40  | 91.10  | 108.47 | 153.75     |
| 经营现金流动负债比（%）       | -3.86  | 14.01  | -10.12 | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 1.86   | 2.23   | 2.05   | 2.13       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 4.36   | 0.82   | 3.08   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 6.03   | 35.30  | 7.56   | --         |

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中的超短融和长期应付款纳入相关债务指标计算；3. 本报告财务数据均使用期末数，2024 年 1—6 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 6 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 76.98  | 82.87  | 72.70  | 62.65      |
| 应收账款（亿元）           | 0.35   | 0.66   | 0.85   | 0.91       |
| 其他应收款（亿元）          | 80.52  | 77.04  | 7.07   | 7.21       |
| 存货（亿元）             | 13.18  | 23.82  | 20.14  | 12.93      |
| 长期股权投资（亿元）         | 3.20   | 3.53   | 1.40   | 1.40       |
| 固定资产（亿元）           | 21.69  | 23.80  | 28.89  | 27.66      |
| 在建工程（亿元）           | 3.04   | 0.59   | 0.47   | 0.31       |
| 资产总额（亿元）           | 211.33 | 224.12 | 155.30 | 136.46     |
| 实收资本（亿元）           | 7.42   | 7.42   | 7.42   | 7.42       |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 98.98  | 101.02 | 70.32  | 74.61      |
| 短期债务（亿元）           | 43.26  | 39.04  | 35.87  | 29.98      |
| 长期债务（亿元）           | 25.31  | 27.83  | 11.88  | 16.43      |
| 全部债务（亿元）           | 68.58  | 66.87  | 47.75  | 46.41      |
| 营业总收入（亿元）          | 135.93 | 107.48 | 93.17  | 55.26      |
| 营业成本（亿元）           | 96.54  | 70.74  | 60.78  | 35.09      |
| 其他收益（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 8.12   | 5.44   | -28.25 | 6.47       |
| EBITDA（亿元）         | --     | --     | --     | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 125.53 | 133.49 | 92.88  | 40.45      |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 129.13 | 137.38 | 110.08 | 40.91      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -3.61  | 14.00  | 10.20  | -10.65     |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -0.74  | -1.12  | 1.67   | -0.26      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -7.18  | -4.24  | -21.69 | -2.02      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 31.46  | 32.82  | 46.51  | --         |
| 存货周转次数（次）          | 6.42   | 3.82   | 2.77   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.62   | 0.49   | 0.49   | --         |
| 现金收入比（%）           | 92.35  | 124.20 | 99.69  | 73.19      |
| 营业利润率（%）           | 18.61  | 22.38  | 23.54  | 26.57      |
| 总资本收益率（%）          | 4.35   | 2.87   | -24.24 | --         |
| 净资产收益率（%）          | 4.72   | 2.47   | -43.65 | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 20.37  | 21.60  | 14.45  | 18.04      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 40.93  | 39.83  | 40.44  | 38.35      |
| 资产负债率（%）           | 53.16  | 54.93  | 54.72  | 45.32      |
| 流动比率（%）            | 202.44 | 199.02 | 144.58 | 195.53     |
| 速动比率（%）            | 187.30 | 174.02 | 117.03 | 167.06     |
| 经营现金流动负债比（%）       | -4.14  | 14.69  | 13.96  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 1.78   | 2.12   | 2.03   | 2.09       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | --     | --     | --     | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | --     | --     | --     | --         |

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称         | 计算公式                                                                               |
|--------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| 增长指标         |                                                                                    |
| 资产总额年复合增长率   | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(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    |                                                                                    |
| 营业总收入年复合增长率  |                                                                                    |
| 利润总额年复合增长率   |                                                                                    |
| 经营效率指标       |                                                                                    |
| 销售债权周转次数     | 营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）                                                   |
| 存货周转次数       | 营业成本/平均存货净额                                                                        |
| 总资产周转次数      | 营业总收入/平均资产总额                                                                       |
| 现金收入比        | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                                                          |
| 盈利指标         |                                                                                    |
| 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        | （营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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                                                                       |
| 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%                                                             |
| 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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义                             |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| 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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 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，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在北京顺鑫农业股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。