

信用等级公告

联合[2007] 667 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 2007 年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
2007 年企业主体长期信用等级为
 A^{+}

特此公告。



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

北京顺鑫农业股份有限公司

2007 年企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：A⁺

评级展望：稳定

评级时间：

2007 年 11 月 1 日

主要数据：

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 6 月
资产总额(万元)	233186.04	312744.18	355691.53	338050.16
所有者权益(万元)	138561.51	145798.42	151539.36	165107.13
主营业务收入(万元)	217127.96	290771.32	320965.59	222011.49
利润总额(万元)	10813.18	11052.59	11973.37	8841.59
资产负债比率(%)	33.94	47.67	54.43	51.16
全部债务资本化比率(%)	27.63	43.73	50.90	44.09
净资产收益率(%)	6.55	6.10	6.35	-
流动比率(%)	107.16	95.41	129.09	116.56
EBITDA 利息倍数(倍)	36.07	7.27	4.56	-
债务保护倍数(倍)	0.25	0.13	0.14	-

注明

分析员

谭 亮

电话 010-85679696-8856

邮箱 tanl@lianheratings.com.cn

李志博

电话 010-85679696-8838

邮箱 lizhibo@lianheratings.com.cn

传真

010-85679688

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

评级观点：

农业是国民经济的基础性支柱产业，高科技农业的发展更得到国家和地方财政及信贷政策的大力支持。

北京顺鑫农业股份有限公司(以下简称“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，发展环境良好。公司管理体制健全，核心产品具有良好的品牌知名度，市场营销网络布局日趋合理，运营风险小。目前，公司资产质量较好、主营业务保持持续稳健增长，盈利能力正常，债务负担基本合理，短期支付能力偏弱，整体偿债能力基本正常。

综合看，公司整体信用风险较小。

优势：

1. 公司实施多元化经营，整体抗风险能力较强。

2. 公司肉类产业链完整，肉类酒类产品品牌优势显著，市场竞争力较强。

3. 奥运项目建设、临空经济核心区建设、顺义新城改造等契机使得公司建筑、物流等业务将有较大增长。

4. 作为农业产业化国家重点龙头企业，公司部分业务所得可免交企业所得税。

关注：

1. 公司生产成本中比重较大的原材料为农产品和畜产品，受生长周期和外部条件的影响较大，且采购较为分散，采购所需现金规模较大。

2. 农产品价格上涨对公司未来经营业绩将产生一定不利影响。

3. 2006 年，公司土地类存货增长较快。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与顺鑫农业股份有限公司（顺鑫农业）构成委托关系外，联合资信、评估人员与顺鑫农业不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 本信用评级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，未因顺鑫农业和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要顺鑫农业提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 顺鑫农业 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 11 月 1 日至 2008 年 10 月 31 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内顺鑫农业的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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(现改制为北京顺鑫农业发展集团有限公司)独家发起,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 日在深交所挂牌上市,股票简称“顺鑫农业”,股票代码“000860”。公司曾先后经中国证券监督管理委员会证监发行字[2000]222 号文、[2004] 35 号文批准,两次成功配股。2005 年 11 月,公司完成股权分置改革。2007 年 9 月 12 日,公司非公开发行股票 4080 万股。截至 2007 年 9 月 21 日,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 51.56%,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(见图 1)。

图 1 截止 2007 年 9 月公司控制人示意图



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2007年6月底,公司下设总经理办公室、人力资源部、财务计划部、审计部、战略

发展部、产业发展部、投资管理部、资本运营部、行政部等10个职能部门,另外还设有5家分公司。截至2007年6月底,公司拥有控股子公司12家(见附件8)。公司在职员工6596名。

截至2006年底,公司总资产355691.53万元,所有者权益151539.36万元。2006年公司实现主营业务收入320965.59万元,利润总额11973.37万元。经营活动产生的现金流量净额-9851.65万元,现金及现金等价物净增加额-13437.61万元。

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、企业素质

1. 企业规模与竞争力

公司地处北京市顺义区,近几年公司的生猪屠宰量和生猪肉的市场份额均居北京市首位,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,是北京市“菜篮子”工程的重要组成部分,长期以来为保障首都的生活食品供应发挥了重要作用。

公司在果蔬饮品生产、白酒制造、种畜养殖、肉类加工行业均已形成规模,生产技术水平先进,品牌优势已经显现。公司下属鹏程食品分公司引进国际先进的生猪屠宰加工设备和工艺技术,建成国内第一条自动化生产线,同期引入的智能化机器人、三点式低压麻电、中空放血、冷凝式蒸汽烫毛、同步检疫等工艺均处于国际领先水平。公司旗下“牛栏山”和“鹏程”商标是中国驰名商标,“牵手”商标是北京市著名商标。

2000 年和 2005 年,公司曾先后两次被农业部等八部委联合认定为农业产业化国家重点龙头企业。公司还被中国食品工业协会评为“全国食品行业质量和效益型先进企业”和“中国食品工业企业 100 强”企业;公司下属分公司牛栏山酒厂 2006 年被商务部认定为首批“中华老字号”企业。

总体看，公司行业地位较为突出，竞争优势明显。

2. 人员情况

公司董事长兼总经理李维昌先生，54岁，研究生学历，高级经济师，历任顺义区马坡供销社副主任，顺义区板桥乡农工商联合总公司副总经理，顺义区供销社副主任、副书记，顺义区供销社主任、党委书记，北京隆华集团公司总经理等职，具备较高的专业素质和丰富的行业管理经验。

截至2007年7月底，公司共有在职员工6596人，其中生产人员4187人，占比63.48%，销售人员1010人，占比15.31%，技术人员600人，占比9.09%，管理人员799人，占比12.12%；从学历构成来看，公司具有大专及以上学历者1020人，占比15.48%，高中及中专学历者5575人，占比84.52%。总体看，公司人员结构基本合理，能满足公司日常生产经营需要。

3. 区位优势 and 优惠政策

公司所在地北京市是中国的首都，是中国政治、经济、文化中心。近年来，首都经济始终保持着持续快速协调健康发展势头，综合经济实力不断增强。据初步统计，“十五”期间，北京地区生产总值年均增长11.9%，2006年实现7720.3亿元，人均地区生产总值达到49505元，实现地方财政收入1117.2亿元；城市居民人均可支配收入19978元，较上年增长13.2%，农民人均纯收入8620元，较上年增长9.7%。北京是全国肉类、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，区内有京密公路、京承高速公路、京承铁路通过，并拥有国内最大的航空港——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。目前首都机场

扩建工作已开始进行，预计2007年完工后，首都机场将达到每年6000万人次、180万吨货物的吞吐能力，这将对临空经济核心区及周边地区的经济发展起到极大的促进作用。区位优势为公司各业务板块、尤其是农产品物流配送业务的发展提供了良好契机。

此外，《北京市“十一五”规划纲要》中明确，“十一五”期间北京市将发展都市型现代农业，调整优化农业结构与布局，全面拓展农业的生产、生态和生活功能，重点发展高效生态农业和观光休闲农业，积极培育龙头企业，加快发展专业合作组织，不断提高农业的组织化程度，公司生态观光农业相关业务未来发展空间很大。

在所得税优惠政策方面，根据财政部及国家税务总局财税字（1996）18号文公司良种生产加工、农业技术开发、畜禽良种繁育业务收入免缴增值税。根据财政部、国家税务总局财税字[94]001号文、财税字[97]49号文规定，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。根据国家税务总局国税[2001]124号文，农业产业化国家重点龙头企业控股比例超过50%的子公司，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。根据上述所得税优惠政策，公司下属子公司北京顺丽鑫园林绿化工程有限责任公司、达州顺鑫鹏程食品有限公司及汉中顺鑫鹏程食品有限公司免征企业所得税。

另根据顺义地税局减免文件批复，公司下属子公司北京顺鑫牵手果蔬饮品股份有限公司（以下简称“顺鑫牵手”）所取得的免税项目所得自该公司成立之日起免征企业所得税。

除税收优惠外，作为农业产业化国家重点龙头企业，公司还能享受到国债专项建设资金支持以及各类贷款贴息等政策优惠。2004年，

公司利用 14000 万元国债贴息贷款建设农产品绿色物流项目；2005 年，公司获得各类贷款贴息共计 2641.77 万元。

综上所述，公司区域发展环境良好，目前所享受的所得税政策优惠、财政贴息政策优惠及国债资金支持都对公司经营表现产生积极影响。

三、经营管理

公司第一大股东北京顺鑫农业发展集团有限公司 92.80% 的股份由北京市顺义区国有资产监督管理委员会管理的国有独资公司北京顺鑫投资管理公司持有，除控股股东外，公司无持股超过 10% 的法人股东，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。

公司已按《公司法》的要求建立了现代企业法人治理结构。公司董事会设董事 9 人，其中独立董事 3 人，监事会设监事 3 人，符合公司章程有关规定。公司实行董事会领导下的总经理负责制，下设总经理办公室、人力资源部、财务计划部、审计部、战略发展部、产业发展部、投资管理部、资本运营部、行政部等 10 个职能部门。总体看，公司机构设置合理，法人治理结构基本完善。

公司对本部和分公司的管理与监督主要从人事、生产运营、投资、财务、法务等关键方面进行。针对以往不同分公司经营业务差别性较大，生产经营管理比较分散的局面，公司建立了《劳动人事管理制度》、《财务管理基本制度》、《全面预算管理制度》、《内部审计制度》、《资产经营考核办法》、《投资管理办法》、《关于明确经营管理权限、强化管理职责的规定》等专项制度，细化了各部门管理流程，明确了各部门权责关系和下属公司投资权限，推行了全面预算管理和统一贷款管理，并将经营管理效果与绩效考核挂钩。通过上述举措，公司对分公司管理效果大大增强，较为有效的防范了经营财务风险。公司对下属控股子公司的管理

则主要通过委派董事、总经理、财务总监等方式实现。

公司下属分、子公司内部管理科学严谨，其中牛栏山酒厂、鹏程食品分公司、顺鑫牵手均已通过 HACCP 食品安全体系认证和 ISO9001 质量管理体系认证和 ISO14001 环境管理体系认证。此外，外鹏程食品分公司还通过了无公害农产品认证；顺鑫牵手通过了 GMP 良好生产规范认证。公司下属北京鑫大禹水利建筑工程有限公司（以下简称“鑫大禹公司”）通过了 ISO9001 质量管理体系认证、ISO14001 环境管理体系认证、GB/T28001 职业健康安全管理体系认证；北京顺鑫石门农产品批发市场有限责任公司通过了 ISO9001 质量管理体系认证；小店种猪选育场、杜洛克原种猪场、小店畜禽良种场、豹房原种猪场通过 HACCP 认证。

总体来看，公司管理体制健全，各项内控措施详实有效，能满足正常经营发展需要。

四、公司经营

1. 业务现状

公司是农业类上市公司，主要从事生猪屠宰和肉食品加工与销售；果蔬汁饮料的生产与销售；白酒生产与销售；良种繁育与销售；市场管理与服务；水利与建筑工程施工；高档花卉的培育与销售；蔬菜果品的生产与销售等业务。公司所从事的行业属于“大农业”范畴，是农业产业化、现代化和农产品深加工的细分行业。公司所处行业受到国家重点支持，市场前景良好，具有较为广阔的发展空间。

2004 年~2006 年，公司主营业务平稳发展，年均复合增长率达到 21.58%，到 2006 年，公司共实现主营业务收入 320965.59 万元，其中，肉类加工业占比 64.68%，白酒制造业占比 13.81%，果蔬饮品业占比 7.04%，种畜养殖业占比 1.49%，建筑施工业占比 7.09%，旅游、仓储配送、广告等其他业务占比 5.90%，公司 2004 年~2006 年主营业务收入构成情况见表 1。

表 1 公司近三年主营业务变动情况
(2004 年~2006 年)

项目	2004 年			2005 年			2006 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	主营业务 利润率(%)	收入 (万元)	占比(%)	主营业务 利润率(%)	收入 (万元)	占比 (%)	主营业务利 润率 (%)
白酒制造业	21066.75	9.70	49.5	31916.31	10.98%	30.73	44326.73	13.81	34.27
肉类加工业	137995.18	63.55	3.51	182715.40	62.84%	4.01	207595.96	64.68	4.95
果蔬饮品业	29026.37	13.37	58.36	32040.09	11.02%	44.85	22580.79	7.04	41.47
建筑工程业	-	-	-	18509.78	6.37%	17.11	22748.37	7.09	18.12
种畜养殖业	6797.78	3.13	30.75	9345.54	3.21%	24.65	4792.19	1.49	36.44
其他	22241.89	10.24	42.91	16244.21	5.59%	49.89	18921.55	5.90	53.40
合计	217127.96	100	18.01	290771.32	100	15.95	320965.59	100	15.51

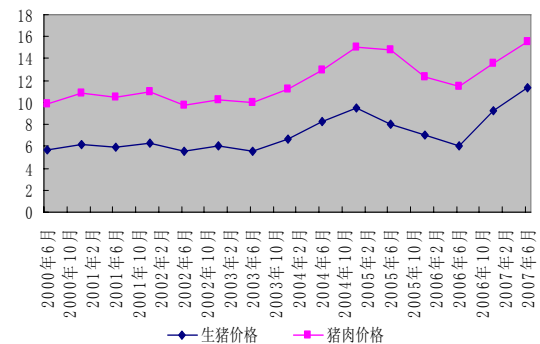
肉类加工业

(1) 行业分析

我国是肉制品生产和消费大国，肉类总产量、肉类消费人口和消费总量处于世界首位。我国肉类总产量中猪肉产量占 6 成以上，是关系到人民基本生活的“菜篮子”骨干商品。据农业部相关统计数据表明，近几年我国猪肉产量、人均猪肉消费量一直处于稳步增长态势。2006 年，全国猪肉产量 5197.2 万吨，同比增长 3.7%；我国城镇居民猪肉人均购买量为每月 1.65 千克，同比提高了 2.61%，占肉禽类消费比重的 55.69%。我国肉类生产与消费均呈现鲜明的区域性特色，主要生产区集中在四川、湖南、山东、河南、河北等省份，主要消费区则集中于北京、天津、上海、福建和广东等地区。

2007 年上半年我国生猪和猪肉市场价格呈现稳步上升趋势，与上年同期相比价格都有明显的提升。在经历了 2006 年上半年大幅下跌的走势之后，国内生猪及猪肉产品价格自 2006 年下半年开始持续走高，创 10 年来的历史新高。生猪和猪肉市场价格的持续走高主要是受到生猪存栏量下降、仔猪货源紧缺和饲料价格上涨等方面的原因所致。

图 2 2000~2007 年上半年我国生猪和猪肉价格
(单位：元/公斤)



资料来源：农业部畜牧司统计资料

目前我国生猪和猪肉价格处于历史高位，受供需关系和成本因素的限制，国内生猪价格短期内不会出现明显的回落。但随着生猪和猪肉价格的上涨，养殖户经济效益的逐步增加，补栏的积极性会有所提高，供给增加。在政府的宏观调控下，预计 2007 年下半年生猪价格上涨的压力将减轻，价格涨势趋缓或出现小幅回落。

猪肉制品方面，目前我国猪肉制品行业处于结构调整期，行业的利润率较低，仅维持在 4% 左右。我国肉食品行业技术水平落后，普遍处于初级加工阶段。猪肉绝大部分都是以鲜肉形式出现在市场上，缺少高附加值的后期加工，与国外发达国家相比存在较大差距。根据《全国食品工业“十五”及 2010 年发展规划建议》，

我国食品行业将贯彻“变大为小、变粗为精、变生为熟、变废为宝”的产品调整方针，大力发展直接食用的肉制品，逐步提高肉制品在肉类消费中的比重。

北京是猪肉产品消费的特大城市，随着北京居民可支配收入的提高，人们对生鲜肉类及肉制品的需求及质量要求将持续上升。根据北京市生猪屠宰行业发展规划，北京城八区屠宰厂将只保留 3 家日屠宰量 1500 头以上的大规模、综合性屠宰加工企业，全面提升屠宰行业的技术水平及产品质量，确保猪肉食品安全和消费者的身体健康，逐步实现首都肉类加工销售体系的现代化。到 2008 年市区全部实现包装化、品牌化的冷却保鲜肉上市。这些举措将进一步净化市场竞争环境，顺鑫农业这类规模以上技术先进的肉类加工企业未来经营业绩将得到更为有效的保障。但地区性口蹄疫、猪链球菌、蓝耳病等疫情的突发也会对肉类加工业务产生不良影响。

（2）经营现状

公司下属鹏程食品分公司是集生猪养殖、屠宰、加工、肉制品深加工、储运、销售为一体的大型肉类加工企业，是我国肉类食品行业 50 强企业之一。近年来生猪屠宰量和生猪肉的市场份额均居北京市首位，位居全国屠宰加工业前五名，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，是北京市“菜篮子”工程的重要部分，长期以来为保障首都的生活食品供应发挥了重要作用。

鹏程食品分公司生肉制品的生产成本中生猪等原材料占 90% 以上，生猪猪源供应充足、猪肉质量优良是公司肉类加工业务的重要保障。为此，公司 2003 年开始实施贯穿生猪养殖、屠宰加工、同步检疫、低温冷却、无菌分割、熟肉加工、冷链运输整个流程的“放心肉”工程，实施全程质量管理。

在生猪养殖环节，公司采取“公司+经济合作组织（中介组织）+基地”的运作模式，对养殖基地实施“统一引种、统一饲料供应、统一

用药、统一防免疫和统一收购”的“五统一”管理，定期进行检查指导。通过综合服务和保护价，确保猪源供应、生猪质量及价格稳定，2006 年基地养殖生猪约 400 多万头。

在屠宰加工等环节，鹏程食品分公司自荷兰引进国际先进的生猪屠宰加工设备和工艺技术，建立了达到欧盟标准的自动生产线，并严格执行生鲜肉类的同步检疫、低温冷却和无菌分割，提高了肉类产品品质与生产能力。2006 年鹏程食品分公司生猪屠宰能力达到 300 万头，实际生猪屠宰量达到 362.5 万头。与此同时，鹏程食品分公司引进达到日本农林水产省标准的熟食生产线，熟食生产能力也已达到 5 万吨/年。相比河南漯河双汇实业集团有限公司等同行企业，公司屠宰规模还较小，近几年熟食制品销售量远低于其设计产能，产业链向肉制品深加工的延伸能力还有待提高。

鹏程食品分公司猪肉储存、运输则实施封闭冷链运输。“放心肉”工程的全程质量管理保证了“鹏程”肉制品的新鲜安全和营养健康，使公司肉类制品在北京市场的影响力大大提升。

公司在肉制品产能和质量提高的同时加大了营销力度，鹏程食品分公司建立了集团供应部、连锁店供应中心、业务员制等多种营销渠道，截至 2006 年底，公司共建立销售网点 2795 家，其中北京市场达到 2575 家，外埠 220 家。北京地区网点包括：商场、超市 673 个，星级酒店及西餐厅 523 个，社区市场 541 个，加盟店、自营店和机关团体 838 家。并针对不同客户灵活运用不同销售方式，2000 多家销售网点遍布北京全市。

2006 年，鹏程食品分公司共屠宰生猪 362.5 万头、销售生肉制品 25.7 万吨和销售熟肉制品 7630 吨，分别较 2005 年增长 20.83%、28.50% 和 41.30%；同期实现主营业务收入 179206.05 万元，较 2005 年增长 17.24%。生鲜肉类在北京市场的占有率达 40%，位列第一。

除巩固扩大北京市肉类市场外，公司开始

积极向我国西部、西南部等肉类主产区扩张，先后在陕西汉中、四川达州收购当地肉制品加工企业，各设立年屠宰量 50 万头/年的屠宰点，以充分利用外埠生猪的采购成本相比北京地区较低的优势降低主营业务成本，并进一步扩大全国市场份额，降低生产销售过于集中于北京可能带来的风险。

（3）未来发展

未来几年公司计划在北京以外地区收购或新建 2~3 家生猪屠宰及肉制品加工企业，以加快在肉类主产区和主销区的战略布局；进一步建立起全国性的市场网络，做强做大生鲜产业。同时，公司将以创新低温精品熟食系列为主流产品，开发高端猪肉消费市场，逐步实现肉类加工业内涵式增长。2007~2009 年，公司肉类产品产销指标见表 2。2007 年 1~6 月，公司共宰杀生猪 183 万头，生产熟食 4711.12 吨，实现销售收入 141952.77 万元。从 2007 年上半年的情况来看，公司实现本年度经营计划可能性较大。我们预计随着公司新增生猪屠宰点建设或外埠肉制品加工企业收购的顺利进行，公司未来生猪屠宰量和熟食产量扩张存在实现的可能，在猪肉价格大致维持目前市场价位或略微下降的情况下，公司肉类业务收入预测实现可能性较大。

表 2 公司 2007~2009 年肉类产品产销指标

	2007 年	2008 年	2009 年
生猪屠宰量（万头）	380	500	550
熟食产量（万吨）	1	2	2.5
销售收入合计（亿元）	30.10	35.00	38.50

白酒制造业

（1）行业分析

我国是传统的白酒生产和消费大国，国家统计局相关统计表明，2006 年是白酒行业发展较好的一年，白酒产量、销售收入、利税总额都有不同程度的增长，全年规模以上白酒企业完成产量 397.08 万千升，同比增长 18.2%；实现利润 100.2 亿元，同比增长 25.39%；上缴税金 139.7 亿元，同比增长 18.4%。这是我国规模

以上白酒企业产量继 2005 年回升后的再次提高，表明白酒行业经过几年的结构调整和产品优化，已经取得了明显的成效。

从企业经济效益来看，我国白酒骨干企业依然主导行业发展，行业排名前 50 家企业的销售收入占行业总销售收入 66.07%，利润总额占全行业 87.94%。利润总额超亿元企业 10 家，分别是五粮液、茅台、泸州、剑南春、杏花村、全兴、河套、伊力特、枝江河口子窖。这 10 家企业利润总额合计 72.62 亿元，占全行业规模以上企业利润总额 82.41%，行业集中度较高。

近年来，我国一直执行“限制高度酒的发展，鼓励发酵酒和低度酒的发展，支持水果酒和非粮食原料酒的发展”的酒类发展产业政策，运用税收等宏观经济调控手段对白酒发展实施结构调整与总量控制。2001 年 5 月，国家本着节约粮食、提高行业集中度的目的，对粮食、薯类白酒开始施行从价定率、从量定额双重消费税征收办法，在对粮食白酒征收 25%、薯类白酒征收 15% 的从价消费税的基础上，再征收每斤 0.5 元的从量消费税，并取消了以外购酒勾兑生产酒的企业可以扣除其购进酒已纳消费税的抵扣政策，这在促进白酒生产集中度提高、产品结构优化的同时，直接影响了白酒生产企业尤其是中低档白酒生产企业的经营业绩。2006 年 4 月 1 日国家统一粮食类白酒和薯类白酒的消费税率，粮食类白酒消费税率下调至 20%，将对提高粮食白酒产量产生促进作用。

此外，白酒行业品牌化经营趋势明显，品牌已成为白酒行业竞争的核心要素和竞争优势。地产白酒在地域文化、家乡观念等情感消费上占据的优势，区域销售形势将继续看好。

（2）经营现状

牛栏山酒厂是公司专门从事白酒生产及销售业务的分公司，主要生产浓香型白酒、清香型白酒、营养型酒、黄酒四大类，共计 110 余种不同规格的产品。

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和美誉度，拥有相当稳定

的客户群。近几年，酒厂通过对传统酒类产品进行技术改造和工艺延伸后，白酒品种更加丰富，口感优良，白酒销量呈现逐年上升趋势。近两年，牛栏山酒厂对白酒系列产品进行了产品结构调整，加大了高档酒的生产和销售。2006年，酒厂白酒累计完成产量 36625 吨，实现销售收入 40719.31 万元，较 2005 年分别增长 18.38%和 33.15%，其中三星百年牛栏山、经典二锅头等中高档产品实现销售收入 17400 万元，同比增长 50.23%，占公司酒类产品销售总额的比例由 2005 年的 33.15%上升到 40.34%。

公司白酒的生产成本中高粱等原材料占 50%左右，而农产品有一定的生长周期，受生长环境和外部条件的影响较大。为稳定原料供应及价格，牛栏山酒厂建立了粮食与原酒储备，其中原酒储备 1 万吨，能保证酒厂未来 3 年的生产需求。

公司酒类产品主要销售区域在北京，针对北京这个巨大的酒类消费市场，公司除在城区加大渠道和终端营销力度外，还积极向昌平、通州、房山三区渗透，目前公司酒类产品基本覆盖北京大部分大中型酒店和主要商场超市，酒类销售的餐饮终端网点已达到 800 余家。对北京以外地区，公司在长江三角洲以南京市场为中心，在珠江三角洲以广州、深圳为重点，采取直销模式全面进入两洲地区。经过多年的营销战略布局，牛栏山酒厂“一城、两洲、三区”的销售格局初步建立。2005 年，牛栏山酒厂白酒产品还远销至加拿大、东南亚等国家和地区。

目前，北京市场白酒品牌众多，竞争激烈。公司在北京地区的主要竞争对手为北京红星股份有限公司（北京红星）。根据公司提供的资料，2005 年北京红星北京市场占有率为 7.1%，公司为 4.15%；2006 年北京红星市场占有率为 6.31%，公司为 4.18%。从数据上看，公司白酒产品在市场占有率方面低于北京红星，但近两年市场份额呈增长趋势，发展良好。另外从产品结构看，虽然公司中高档白酒产品的销售收

入所占比重逐步提高，但是相对于同行业的其他优秀企业而言，公司的产品结构还有较大的调整空间。

（3）未来发展

公司立足“牛栏山”和“宁城”品牌，打造中国二锅头第一品牌，强化宁城老窖的独特品牌文化内涵，实现公司白酒产业的飞跃，跻身全国白酒行业前列，公司 2007~2009 年白酒产销指标如下表 3。销售指标中考虑了未来几年牛栏山酒厂将投入资金人力增加白酒销量，以及加大酒类产品结构调整，大幅增加高价位中高档白酒的销售比例等因素。2007 年 1~6 月，公司共生产白酒 2.6 万吨，实现销售收入 34252.61 万元。从 2007 年上半年的情况来看，公司 2007 年度预测较为合理，实现本年度经营计划可能性较大。公司未来三年白酒销售收入年复合增长率预计为 16.32%，低于 2004~2006 年 33.15%的实际增长率，公司酒类销售指标预测制定合理，实现可能性大，但未来粮食价格持续上涨，国家酒类税收政策的变化可能对公司白酒板块经营业绩产生一定不利影响。

表 3 牛栏山酒厂 2007~2009 年产销指标

	2007 年	2008 年	2009 年
产量合计（吨）	4.5	5.4	6.5
销售收入合计（万元）	63750	75000	86250

果蔬饮品业

（1）行业分析

2006 年，全国饮料产量达到 4219.76 万吨，较 2005 年同期增长了 12.8%。食品科技协会相关统计数据表明：2006 年，我国饮料行业产品结构发生了较大变化，作为传统的三大主要饮料品种之一的瓶装饮用水的比重首次出现下调，其比重较 2005 年底下降 3.17 个百分点，为 37.7%；果汁饮料比重比上年同期上涨 2.46 个百分点；而碳酸饮料的比重则下降 1.67 个百分点，三者的产量合计比重仍占 80%以上。果蔬汁产业是我国食品工业重点发展的新兴产业，也是农业产业化重点支持领域。

根据国家《食品工业“十一五”发展纲要》，饮料制造业为“十一五”食品工业发展的重点行业之一，其发展方向是：“继续提高饮料生产总量，进一步调整产品结构，重点发展果蔬汁饮料、植物蛋白饮料和茶饮料等产品，适度发展瓶（罐）装饮用矿泉水，降低碳酸类饮料的比例，发展并规范功能性饮料的生产；鼓励通过兼并、重组、融资等手段，培育大型饮料企业集团，实现产业升级。”

随着我国居民生活水平的提高，人们的饮食结构和消费观念在逐步发生变化，果汁及果蔬汁饮料以其天然、营养丰富、有益健康的产品特质正被越来越多的消费者所接受，该类饮料符合现代生活的消费习惯和世界饮料消费市场的发展趋势，具有巨大的市场容量。世界饮料消费市场正呈现由第三代碳酸饮料向第四代绿色健康的果汁及果蔬汁饮料转变的消费趋势。目前发达国家人均年消费量 50 升，世界人均年消费量 7 升，而我国目前人均果汁消费量不到 1.5 升，可以预见在国外市场容量稳中有增的格局下，拥有 13 亿人口的中国将成为一个巨大的果汁及果蔬汁消费市场。保守预计未来三年全球果汁及果蔬汁的消费量将保持 10% 以上的增长。

（2）经营情况

顺鑫牵手是公司主要从事果蔬饮品业务的实体，其产品包括果蔬汁、果蔬乳、果汁、蔬菜汁等四个系列。截至 2006 年底，顺鑫牵手可生产 12 种口味、50 余种单品，年生产能力达到 10 万吨。2006 年，受激烈市场竞争影响，公司实现销量 61129.2 吨，实现果蔬汁销售收入 25730.05 万元，分别比 2005 年减少 34.48% 和 30.66%。

由于果蔬汁饮品的市场尚未细分，同类型可替代性产品较多，要进一步赢得消费者认同，形成品牌效应，巩固和扩大市场份额，企业需要从生产、研发、销售各环节入手，降低生产成本，提高产品质量与口感，改善产品结构，同时加大营销力度。

顺鑫牵手主要生产原料胡萝卜、南瓜等农产品，具有一定生长周期和季节性。为保证原料供应，降低储存成本，并稳定原料供应价格，公司根据主要原料在不同地区的收获季节差异，分别在内蒙古、北京、河北合理配置种植基地，并与基地建立起长期稳定的合作关系，节约了生产成本，保证了生产的顺利进行。

为赢得消费者认同，扩大市场占有率，公司首先投入 7400 万元，实施搬迁改造和技术创新，从瑞典、意大利引进世界领先的全封闭式生产设备，采用超高温瞬时灭菌等生产工艺，保证产品卫生合格。其次，顺鑫牵手与科研机构建立了长期的合作关系，根据胡萝卜细胞壁较厚，不易破裂特性，采用蔬菜深加工及细胞破壁技术最大程度释放胡萝卜营养元素，采用分子包埋技术去除胡萝卜药性，保证产品营养健康、口感优良。再次，顺鑫牵手将产品结构从单一的高浓度果蔬汁延伸到低浓度果蔬汁，先后推出了 10%、60% 浓度果汁等系列新品。通过扩大低价值产品销量，强化品牌认知。

在营销模式上，顺鑫牵手在北京地区采用直销、经销商模式，在外埠采用经销商制。营销渠道由原来的商超、餐饮拓宽到商超、餐饮、流通三个领域，逐步建立起以 21 个办事处为核心的全国分销网络和销售队伍。

与汇源饮料公司相比，公司在经营时间、市场占有率和主营业务收入方面还有一定差距。未来公司计划进一步扩大生产规模，增强企业的市场营销能力，以逐步提高产品的市场占有率。

（3）股权转让情况

2006 年 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“顺鑫牵手”）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。

(4) 未来发展

公司 2007~2009 年果蔬饮品产销指标如下表 4。到 2009 年,公司计划新增果蔬饮品生产线 7 条,产量增加至 20 万吨/年,以获得规模效应,降低单位成本,增强市场竞争力。与此同时,公司将适时引进战略合作者,整合及利用资源优势,形成以“大果蔬饮品”为核心的完整产业链,但饮料市场消费人群不稳定,竞争异常激烈,市场推广费用较大,公司需加大果蔬汁的市场开拓力度和资金投入,增加市场份额和销量,使新增产能得到顺利消化。2007 年 1~6 月,公司共实现果蔬饮品销售收入 7160.96 万元。

表 4 顺鑫牵手 2007~2009 年产销指标

	2007 年	2008 年	2009 年
产量合计(吨)	50000	100000	200000
销售收入合计(万元)	15000	30000	60000

种畜养殖业

我国种猪市场目前还处于初级阶段,种猪规模参差不齐,种猪质量差别较大,优良种猪供应相对不足,很多种猪繁育企业还停留在引种阶段,良种利用、改良能力不足。为此我国各级政府相继出台许多鼓励繁育良种的优惠政策,支持良种猪的生产、引进和利用,这对

于提高种猪企业的市场竞争力,增加利润起到了积极的作用,使得我国种猪企业近十年来一直处于较高利润时期,但同时该行业的竞争也日趋激烈。

公司分公司小店畜禽良种场是国内高端种猪的产地,从美国、英国、法国引进原种皮特兰、杜洛克、长白、大白种猪,采用国内先进的育种手段,繁育产仔率高、瘦肉率高等综合性能优良的种猪。同时,为摆脱低端市场上的价格竞争,着眼于高端市场,小店畜禽良种场从父母代种猪销售转向祖父母代种猪销售,改进品种结构,提高产品附加值。2006 年公司种畜养殖业实现主营业务收入 4792.19 万元,较 2005 年减少 48.72%,主要是为避免病菌的传播,公司在 2006 年对原有猪场进行了改造拆迁,对部分种猪进行了低价处理,导致公司种畜养殖业收入比去年同期出现较大幅度下降。

由于各种新设的小型种猪场的种猪销售价格较低,行业竞争加剧,对市场造成了较大的冲击。此外,饲料价格及猪瘟、口蹄疫等突发性疾病也将直接影响种猪养殖业的经营业绩。

建筑工程业务

公司从事建筑工程的一级下属企业为鑫大禹公司。近年来,为拓展当地市场,实现跨区域发展,鑫大禹公司不断加大资本运作力度,整合其他郊区或外省市施工企业。2005 年 3 月份,鑫大禹公司成功兼并北京新禹水利水电工程公司,并设立为分公司,承接了怀柔区怀河 3 号橡胶坝蓄水工程、北房联合水厂工程等项目;2005 年 12 月,在甘肃张掖市建立了分公司,2006 年 5 月,甘肃张掖市鑫大禹建材有限公司正式组建,2006 年 9 月张掖市首条 30 万方商品混凝土生产线建成投产。2006 年鑫大禹公司实现主营业务收入 25538.02 万元,较 2005 年增长 37.97%。2007 年 1~6 月公司新签合同金额 29368.91 万元,较 2006 年同期增加 8364.52 万元,增长了 39.82%。公司工程量饱满,经营情况正常,发展前景良好。

未来几年，鑫大禹公司将抓住奥运场馆建设、潮白河综合治理、顺义新城建设等一系列契机，积极拓展新的市场领域，实现跨区域发展，建筑工程板块将成为公司重要收入增长来源。

房地产等其他业务

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。2006 年，佳宇地产实现主营业务收入 5249.57 万元，净利润 823.30 万元。目前佳宇地产在建项目主要包括“顺鑫澜庭”住宅项目和曲阜孔子商品交易城项目。

“顺鑫澜庭”住宅项目共分两期，其中一期总建筑面积 6.8 万平方米，总投资 13600 万元，2006 年底，住宅项目全部封顶，外部装修基本完成，2007 年 1 月公司取得商品房预售许可证，住宅楼开始预售。二期总建筑面积 10 万平米，总投资 23600 万元，2006 年 5 月，公司二期工程动工，截至 2006 年底，二期工程完成投资 10885 万元。佳宇房地产通过挂牌方式取得该项目涉及土地的使用权，资金来源主要为

企业自筹资金。

孔子商品交易城项目总建筑面积 34 万平方米，计划投资 4 亿元。设计建成一座集旅游、文化艺术品（包括旅游产品）交易、展览、餐饮、酒店为一体的超大型综合性商业中心。该项目一期建筑总面积 34 万平方米，目前已经建设完成全框架商铺 2000 余套。截至 2006 年底，该项目已完成投资 37000 万元。

近三年，除上述业务外，公司的经营范围还涉及旅游开发、农副产品物流等其他领域。2006 年，公司其他业务实现销售收入 18921.55 万元，较 2005 年同比增长 16.48%。

2. 经营效率

公司近三年通过固定资产投资、股权收购等方式使得资产总额得到稳步增长，三年年均复合增长率为 23.51%。从最近三年各项经营效率指标来看，由于 2006 年公司应收账款和存货增长较快，导致销售债权周转次数和存货周转次数有较大幅度下降，分别为 33.42 次和 3.17 次，较 2005 年下降 9.3 次和 2.3 次；总资产周转次数略有下降，为 0.96 次。总体看，公司整体经营效率一般。

3. 未来发展

“十一五”期间，公司将继续以产业投资为核心，立足肉类加工、白酒制造、果蔬饮料三大食品产业，加强产品结构调整与品牌建设，获取行业主导地位。同时，公司将进一步整合内外资源，继续发展农产品物流配送，建成优质农产品分级供给平台和基于第四方物流的信息平台。借助顺义区城市建设与奥运契机，公司还将适度发展房地产建筑施工业务。

为筹集公司发展所需资金，公司 2007 年 3 月 15 日经第三届董事会第十八次会议审议，经 4 月 2 日 2007 年度第一次临时股东大会审议通过了 2007 年度非公开发行股票方案，并于 8 月 29 日取得中国证监会证监发行字[2007]251 号核准文件，以 12.50 元/股的价格定向发行新

股 4080 万股，募集资金 51000 万元，用于食品加工建设项目、牛栏山旧厂优质酒储存库建设项目和石门农产品批发市场扩建项目建设（表 5）。

2007~2009 年期间，公司预计上述项目建设及其他为发展各产业链和业务板块需资金投入共计 79000 万元（表 5）。

表5 未来三年投资支出计划（单位：万元）

项目名称	2007 年	2008 年	2009 年
定向增发募集资金运用项目			
①食品加工建设项目	9000	15336	974
②牛栏山酒厂优质酒储存库建设项目	4000	6707	5473
③石门农产品批发市场扩建项目	4000	5465	45
猪场扩建等	2500		6000
围绕主业的其他改扩建项目	1780		6500
其他设备购置及设施建设	3720	2492	5008
合计	25000	30000	24000

食品加工建设项目将建设 14390 平米的食品加工中心一个及绿色有机原料基地。总投资为 25310 万元，其中建设投资 22050 万元（含外汇 100 万美元），流动资金 3260 万元。建设投资全部在建设期一年内投入，流动资金在生产期内分三年投入。建成后将达到加工 40630 吨生鲜食品的规模，增加年销售收入 61752 万元、利润总额 6947 万元，税后利润 4654 万元。

牛栏山酒厂优质酒储存库建设项目将新建总建筑面积 32000 平米，储存能力为 24000 吨的优质酒储存库。总投资为 16180 万元，其中建设投资 13860 万元，流动资金 2320 万元。建设投资全部在建设期一年内投入，流动资金在生产期内分三年投入。建成后将增加基酒 2.4 万吨的储存能力，增加年销售收入 12480 万元、利润总额 5830 万元，税后利润 3906 万元。

石门农产品批发市场扩建项目将新建清真牛羊肉交易大厅 1 座，建筑面积为 2740 平米；新建水产品交易大厅 1 座，建筑面积为 3640 平米；新建配套冷库 1 座，冷库面积 3500 平方米，冷藏吨位为 4200 吨。总投资为 9510 万元，其中建设投资 9250 万元，流动资金 260 万元。建

设投资全部在建设期一年内投入，流动资金在生产期内分三年投入。建成后将新增交易量 10 万吨(其中，牛羊肉 4 万吨，水产品 6 万吨)，交易额可实现 14.6 亿元。增加年营业收入 3361 万元、利润总额 2170 万元，税后利润 1454 万元。

公司所处的行业是国家重点扶持的行业，经过多年的经营，公司已逐步形成品牌优势、规模优势和质量优势，具有一定核心竞争力。预计随着投资项目的陆续建成投产，公司肉类、酒类、饮品业务规模都将大幅增加，规模效应将更趋明显。承担奥运场馆建设等项目使未来建筑工程业务对公司经营业绩贡献得到增强。农产品物流和房地产等新增利润点盈利效果也将逐步显现。此外，公司加大产品结构调整，增加利润率高的高档白酒等产品产销比重将使公司未来盈利能力进一步增强。

公司在现行产品价格基础上，适当考虑了产品价格及结构性调整影响，对未来三年经营预测见表 6。根据如前所述未来三年投资计划，肉类酒饮料产品产能增长及产销计划，公司盈利及债务预测依据基本合理。2007 年上半年，公司已实现营业收入 222011.49 万元，利润 8841.59 万元，分别较上年同期增长 42.78%和 57.13%。2007 年公司成功增发股票募集 51000 万元资金，公司对银行贷款的依赖减弱，未来公司债务负担将得到缓解。

表6 未来预测

项 目（万元）	2007 年 E	2008 年 E	2009 年 E
计划投资	25000.00	30000.00	24000.00
营业收入	469642.86	516964.29	566071.43
利润总额	18813.95	20709.65	22676.89
净利润	13511.80	14873.26	16286.09
折旧	7400.00	7800.00	9800.00
摊销	1539.00	1979.00	2579.00
利息支出	5502.83	7252.83	8502.83
短期债务余额	114000.00	130000.00	145000.00
长期债务余额	30000.00	39000.00	44000.00
少数股东权益	10825.61	11025.61	11275.00
所有者权益	211107.13	216107.13	223107.13
指 标	2007 年 E	2008 年 E	2009 年 E
全部债务资本化比率（%）	39.35	42.66	44.64
净资产收益率（%）	6.40	6.88	7.30

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2004年至2006年度财务报表，报表由北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，均出具了无保留意见的审计结论。2006年，公司合并范围增加佳宇地产、宁城鑫宁贸易有限公司、城固县顺鑫彭城种猪选育场3家，减少牵手有限、顺心度假村2家，除宁城鑫宁贸易有限公司、城固县顺鑫彭城种猪选育场为新设外，其他合并单位变动系如前所述资产置换导致。

截止2006年底，公司合并资产总额为355691.53万元，负债总额193613.09万元，所有者权益151539.36万元。2006年实现主营业务收入320965.59万元，利润总额11973.37万元，现金及现金等价物净增加额-13437.61万元。

截至2006年底，公司本部资产总额为300550.81万元，负债总额149011.46万元，所有者权益151539.36万元。2006年实现主营业务收入226535.74万元，利润总额9616.65万元，现金及现金等价物净增加额-13408.78万元。

自2007年1月1日起，公司开始执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》（以下简称“新会计准则”）。公司已按新会计准则编制了2007年上半年比较财务报表，该报表未经审计。

截至2007年6月底，公司合并资产总额338050.16万元，所有者权益165107.13万元。2007年1~6月实现营业收入222011.49万元，利润总额8841.59万元。

截至2007年6月底，公司本部资产总额276405.22万元，所有者权益161828.82万元。2007年1~6月实现营业收入156810.87万元，利润总额5248.01万元。

公司2004年~2007年6月财务数据和主要计算指标见附件1~附件7。

2. 资产质量

2004年~2006年，公司资产总额持续稳健

增长，三年年均复合增长率为23.51%。截至2006年底，公司资产规模达到355691.53万元，其中流动资产合计占比56.84%，长期投资净额占比2.85%，固定资产占比39.72%，无形资产及其他资产合计占比0.59%。公司资产总额增长主要源自流动资产的增长。

公司流动资产三年年均复合增长率为54.40%，到2006年底达到202161万元，其增长主要来源于应收账款、预付账款和存货的增长。截止2005年底，公司流动资产中货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款和存货占比分别为23.64%、5.77%、3.57%、6.78%和59.46%。

截至2006年底，公司货币资金较2005年底下降21.95%，为47794.85万元。

公司2006年应收账款总额为12330.44万元，较2005年底增加56.27%，占主营业务收入的比例由2.42%增至3.63%。2006年底公司应收账款账龄在一年内的占95.12%，账龄1-2年的占4.10%，账龄两年以上的占0.77%，主要为顺鑫牵手、牛栏山酒厂和祥云药业暂未收回的销售货款。居前五位的应收账款合计占比为5.64%，应收账款账龄大部分较短且集中度较低，发生坏账的风险较小。公司已按账龄计提应收账款坏账准备，平均提取比例为5.42%，年底应收账款净额为11662.34万元。

截至2006年底公司其他应收款较2005年底下降12.80%，为7632.64万元，其中账龄在一年以内的占95.43%。居前五位的其他应收款合计占比为28.16%，主要是公司拨付给各办事处的备用金和业务人员暂借款。公司已按账龄提取其他应收账款坏账准备，平均提取比例为5.41%，年底其他应收款净额为7219.89万元。

截至2006年底公司预付账款规模较2005年底上升36.24%，达到13713.41万元，全部为1年以内的预付款，主要是公司为降低采购成本、保证生产原料供应增加的预付原材料和工程材料款，以及预付广告费增加所致。

截至2006年底，公司存货为120211.43万元，较2005年底增长166.01%，其中库存商品

占比 28.46%，在产品占比 64.85%。公司近三年存货年均增幅远高于同期主营业务收入的年均增幅，增长主要源自顺鑫佳宇房地产公司储备土地增加以及下属北京鑫大禹水利建筑工程有限公司建筑工程所需建筑安装材料增加。

2004 年-2006 年，公司长期投资分别为 12390.66 万元、10229.86 万元和 10136.49 万元，年均下降 9.55%。

公司固定资产合计三年年均复合增长率为 4.18%，由于公司合并范围变化，2006 年底较 2005 年底下降 13.84%，为 141,289.28 万元，其中固定资产原值占比 76.81%，在建工程占比 23.19%，在建工程主要包括农产品绿色物流工程、石门市场升级改造、牛栏山酒厂技改项目等。2006 年底，公司固定资产成新率为 78.95%。

近三年，公司无形资产及其他资产合计年均下降 39.78%，到 2006 年底为 2104.17 万元，其中无形资产年均下降 2.35%，到 2006 年底为 1746.34 万元，主要由于商标权无形资产的减少；土地租赁费等长期待摊费用年均下降 69.98%，到 2006 年底为 357.83 万元。

总体看，公司资产构成合理，资产流动性正常。

3. 负债及所有者权益构成

公司近三年所有者权益合计年均复合增长率为 4.58%。2005 年底公司所有者权益较 2004 年底增加 7236.91 万元，增幅 5.22%，主要源于公司派送红股导致股本增加及同期盈余公积增加，2006 年底所有者权益较 2005 年底增长 3.94%，主要来源于未分配利润的增长。截至 2006 年底，公司注册资本、资本公积、盈余公积、未分配利润占所有者权益合计的比重分别为 26.25%、49.82%、10.97%和 12.96%，所有者权益构成正常。

2007 年，公司实施新会计准则，6 月底，公司所有者权益合计（含少数股东权益）达到 165107.13 万元，较期初增长 1.99%，主要来自未分配利润的增长。

2004 年~2006 年，公司负债逐年增长，三年年均复合增长率为 56.40%，到 2006 年底，负债合计 193613.09 万元，主要是应付工程款导致其他应付款增加，以及公司成功发行短期融资券使得“其他流动负债”增加 50893.42 万元。

截至 2006 年底，公司流动负债余额为 156605.10 万元，其中短期借款占流动负债比重为 41.37%，预收账款占比 4.06%，其他应付款占比 6.67%，其他流动负债占比 26.29%。

2006 年底，公司长期借款为 37007.99 万元，较 2005 年底增长 269.76%，主要是“放心肉”工程、石门市场等项目建设所需借款。

2004 年~2006 年，公司资产负债比率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均逐年增长，2006 年底分别为 54.43%、18.59%和 50.90%；2007 年 6 月底，公司资产负债率下降为 51.16%，全部债务资本化比率下降为 44.09%，债务负担基本合理。

本期短期融资券拟发行额为 6 亿元，以 2007 年 6 月底财务数据为基础，预计发行后公司资产负债比率和全部资本化率模拟值将分别上升至 58.52%和 54.91%，公司债务压力偏重。考虑到公司 6 月底负债中包含到期日为 2007 年 8 月 3 日到期的短期融资券 30000 万元，企业还将利用部分短期融资券所募集资金偿还短期借款，且 2007 年 8 月公司成功定向增发 51000 万元，使得权益性资产规模增加，除发行本期融资券外，未来一年内公司通过银行大规模借贷融资可能性不大，因此，预计在短期融资券存续期间，公司债务水平将大大低于模拟值。

4. 盈利能力分析

2004 年~2006 年，公司主营业务收入增幅较大，三年复合增长率为 21.58%，主要是因为①公司新增汉中、达州两处屠宰场后，年生猪屠宰量大幅增加；②公司加大了白酒营销力度和产品结构调整力度，酒类产品尤其是高档酒类产品销量增加；③以及公司建筑水利工程规

模扩大。公司主营业务收入增长的同时，主营业务成本逐年增加，三年复合增长率为23.05%，超过主营业务收入增长幅度，扣除销量增长因素，主要是因为近年来粮食、建筑材料价格上涨导致公司所需原材料成本增加。

在上述因素综合作用下，2004年～2006年，公司主营业务利润复合增长率为12.80%，2006年主营业务利润达到49766.60万元，但主营业务利润率自2004年的18.01%降至2006年的15.51%。近三年，公司期间费用控制较好，增幅不大。营业利润三年年均复合增长9.50%，到2006年实现12865.16万元。

自2004年始，根据北京市财政局京财经[2004]1978号文件通知，公司将市财政局拨付的猪肉储备费用从“补贴收入”科目调整为冲减财务费用、储备费用、商品损耗等费用支出科目，公司补贴收入科目账户金额减少。2006年，公司补贴收入科目金额降为0元。

2006年，公司利润总额为11973.37万元，较2004年年均复合增长5.23%，增长较为稳健。

2004年～2006年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈现先降后升格局，主要是公司债务和所有者权益增加较快所致。2006年底，公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.73%和6.35%，作为农业型企业，公司整体盈利水平正常。

2007年1～6月，公司主营业务收入和利润总额分别实现222,011.49万元和8,841.59万元，较上年同期分别增长42.78%和57.13%。

预计随着公司产业结构和产品结构的调整，产品产量的增加，市场份额的逐步扩大，公司未来几年收入和利润规模有望大幅增长。

5. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2006年底公司流动比率较2004年、2005年有所上升，速动比率则低于前两年水平。2006年底流动比率和速动比率分别为129.09%和52.33%，公司存货比例较大，短期支付能力偏弱。2007年6月底，公司流

动比率和速动比率分别为116.56%和60.45%。

2004年～2006年，公司筹资活动前现金流量净额利息保护倍数均为负，公司筹资前现金流量净额对利息不具备保护能力。

从长期偿债能力指标看，受债务规模持续增长的影响，近三年公司的EBITDA利息倍数逐年降低，分别为36.07倍、7.27倍和4.56倍，EBITDA对利息保护能力正常；近三年公司债务保护倍数也呈下降趋势，2004年～2006分别为0.25倍、0.13倍和0.14倍；2004年～2006年，公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数均为负，筹资活动前现金流量净额对债务没有保护能力，公司整体偿债能力基本正常。

截至2007年6月底，公司未对外提供担保。

七、综合评价

农业是国民经济的基础性支柱产业，高科技农业的发展更得到国家和地方财政及信贷政策的大力支持。2007年以来，国内猪肉等农产品需求旺盛，猪肉价格价格高涨，肉类主销区重点肉类企业发展环境良好。

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，法人治理结构健全，管理制度完善；公司以肉类、白酒、果蔬饮品生产及建筑工程施工为主业，核心产品具有良好的品牌知名度，其中肉类销售占据北京市40%的市场份额，区域竞争优势明显，公司市场营销网络布局日趋合理，运营风险小。

目前，公司资产结构基本合理，资产流动性正常，债务负担基本合理，短期支付能力偏弱，整体偿债能力基本正常；近年来主营业务收入稳定增长，整体盈利能力正常。随着公司新建投资项目的投产达产，公司和新产品产量增长，收入和利润规模有望大幅增长。

总体而言，公司整体信用风险较小。

附件 1 2007 年 6 月底公司组织架构

分公司 (5家)	1.北京顺鑫农业股份有限公司牛栏山酒厂			
	2.北京顺鑫农业股份有限公司鹏程食品分公司			
	3.北京顺鑫农业股份有限公司小店畜禽良种场			
	4.北京顺鑫农业股份有限公司耘丰种业分公司			
	5.北京顺鑫农业股份有限公司顺科农业技术开发分公司			
计入合并 报表范围 控股子公司 (12家)	被投资单位名称	注册资本 (万元)	经营范围	母公司控股比例
	北京顺鑫牵手果蔬饮品股份有限公司	10,000.00	制造食品、果蔬汁饮料	90%
	北京顺鑫石门农产品批发市场有限责任公司	7,620.00	市场管理、服务，商业信息咨询	73.76%
	达州顺鑫鹏程食品有限公司	3,500.00	畜禽屠宰、肉类加工、肉类副产品加工	60%
	汉中顺鑫鹏程食品有限公司	3,294.22	肉制品的生产、销售	60.71%
	城固县顺鑫鹏程种猪选育场	100.00	种猪繁育、畜牧养殖、饲料加工	51%
	北京鑫大禹水利建筑工程有限公司	2,980.00	水利、水电、房屋建筑工程施工总承包	75%
	北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司	2,000.00	房地产开发	80%
	内蒙古顺鑫宁城老窖酒业有限公司	1,000.00	白酒制造、生产、销售	90%
	宁城鑫宁贸易有限公司	500.00	白酒、食用酒精销售	100%
	北京顺丽鑫园林绿化工程有限责任公司	909.35	销售果树、苗木等	51%
	北京顺鑫腾飞纸制品有限公司	467.76	纸制品加工、制作	80%
	北京顺鑫明珠广告有限公司	400.00	设计、制作、代理、发布国内及外商来华广告	80%

附表 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	26724.21	61232.45	47794.85	33.73
应收票据	44	400.82	115	61.67
应收账款	6140.12	7029.15	11662.34	37.82
其他应收款	1914.81	8265.45	7219.89	94.18
应收款项净额	8054.93	15294.6	18882.24	53.11
预付货款	7096.03	10065.46	13713.41	39.02
应收补贴款	103.5			
存货	41953.47	45191.11	120211.43	69.27
减：存货跌价准备				
存货净额	41953.47	45191.11	120211.43	69.27
待摊费用	828.23	498.82	1444.67	32.07
流动资产合计	84804.37	132683.26	202161.59	54.4
长期投资				
长期股权投资	12390.66	10229.86	10136.49	-9.55
长期债权投资				
长期投资合计	12390.66	10229.86	10136.49	-9.55
长期投资净额	12390.66	10229.86	10136.49	-9.55
固定资产				
固定资产原值	130648.49	168192.31	138303.81	2.89
减：累计折旧	27239.85	33589.62	29115.87	3.39
固定资产净值	103408.64	134602.69	109187.94	2.76
减：固定资产减值准备	2253.62	1713.6	670.33	-45.46
固定资产净额	101155.01	132889.09	108517.61	3.58
工程物资				
在建工程	29034.95	31099.19	32771.67	6.24
固定资产合计	130189.46	163988.29	141289.28	4.18
无形资产及其他资产				
无形资产	1831.56	2671.38	1746.34	-2.35
长期待摊费用	3969.99	3171.39	357.83	-69.98
无形资产及其他资产合计	5801.55	5842.77	2104.17	-39.78
资产总计	233186.04	312744.18	355691.53	23.51

附表 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	55800	117200	80100	19.81
应付票据	3000			
应付账款	6577.88	7764.56	5826.42	-5.89
预收账款	2797.64	6020.59	7860.2	67.62
代销商品款				
应付工资	197.05	439.15	720.41	91.2
应付福利费	93.24	171.65	474.57	125.6
应付股利	508.57	1198.79	693.9	16.81
应交税金	163	-520.01	-3699.39	
其他应付款	8396.99	190.33	63.24	-91.32
其他应付款	548.83	6144.36	12915.36	385.1
预提费用		460.4	756.97	
其他流动负债			50893.42	
流动负债合计	79138.3	139069.8	156605.1	40.67
长期负债				
长期借款	9.33	10008.66	37007.99	6198.06
专项应付款	5.00			
长期负债合计	14.33	10008.66	37007.99	4981.88
负债合计	79152.63	149078.46	193613.09	56.4
少数股东权益	15471.9	17867.29	10539.08	-17.47
股东权益				
实收资本（或股本）	33145	39774	39774	9.54
资本公积	75387.61	75392.47	75494.15	0.07
盈余公积	12085.99	15071.64	16625.69	17.29
其中：公益金	6025.91	7427.2		
未确认的投资损失				
未分配利润	17942.91	15560.32	19645.52	4.64
股东权益合计	138561.51	145798.42	151539.36	4.58
负债及股东权益合计	233186.04	312744.18	355691.53	23.51

附表 3 合并利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	217127.96	290771.32	320965.59	21.58
减: 折扣与折让;				
主营业务收入净额	217127.96	290771.32	320965.59	21.58
减: 主营业务成本	173280.24	238290.28	262347.93	23.05
主营业务税金及附加	4732.99	6090.27	8851.06	36.75
二、主营业务利润	39114.73	46390.77	49766.6	12.8
加: 其他业务利润	349.35	455.88	419.45	9.57
减: 存货跌价损失				
营业费用	18558.55	20798.14	19474.3	2.44
管理费用	10637.23	13716.33	14960.13	18.59
财务费用	-461.73	1150.9	2886.46	
三、营业利润	10730.04	11181.29	12865.16	9.5
加: 投资收益	-76.14	6.78	-60.54	-10.83
补贴收入	130	20		
营业外收入	129.28	48.76	71.53	-25.62
减: 营业外支出	100	204.24	902.78	200.46
四、利润总额	10813.18	11052.59	11973.37	5.23
减: 所得税	554.57	904.9	1315.91	54.04
少数股东损益	1183.77	1258.39	1040.8	-6.23
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	9074.85	8889.30	9616.65	2.94
加: 年初未分配利润	14415.87	17942.91	15560.32	3.89
六、可供分配的利润	23490.71	26832.21	25176.97	3.53
减: 提取法定盈余公积	1270.24	1584.35	1554.05	10.61
提取法定公益金	1236.06	1401.29		
七、可供股东分配的利润	20984.41	23846.57	23622.92	6.1
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利	3041.5	1657.25	3977.40	14.36
转作股本的普通股股利		6629		
八、未分配利润	17942.91	15560.32	19645.52	4.64

附表 4-1 合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
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	244179.9	329954.93	359437.89	21.33
收到的税费返还	17.63	33.63	4.25	-50.9
收到的其他与经营活动有关的现金	2109.7	2286.47	1865.39	-5.97
经营活动现金流入小计	246307.23	332275.03	361307.53	21.12
购买商品、接受劳务支付的现金	202353.14	272657.3	319482.86	25.65
支付给职工以及为职工支付的现金	9515.42	13293.39	14859.64	24.97
支付的各项税费	9232.68	13504.03	16257.9	32.7
支付的其他与经营活动有关的现金	14414.68	25300.34	20558.77	19.43
经营活动现金流出小计	235515.93	324755.05	371159.18	25.54
经营活动产生的现金流量净额	10791.3	7519.97	-9851.65	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金			317.75	
取得投资收益收到的现金	88.82	118.58	62.06	-16.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	419.16	111.62	67.68	-59.82
投资活动现金流入小计	507.98	230.2	447.49	-6.14
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	31197.46	39317.32	34287.92	4.84
投资支付的现金	3883.31		20	-92.82
投资活动现金流出小计	35080.77	39317.32	34307.92	-1.11
投资活动产生的现金流量净额	-34572.79	-39087.11	-33860.44	-1.04
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	19056.62	842.58		
取得借款收到的现金	59362.07	147208.66	183600	75.87
收到的其他与筹资活动有关的现金	2415		50000	355.02
筹资活动现金流入小计	80833.69	148051.24	233600	70
偿还债务所支付的现金	48731.03	75809.33	193700	99.37
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5652.66	6166.52	9420.28	29.09
支付的其他与筹资活动有关的现金	950.45		205.25	-53.53
筹资活动现金流出小计	55334.14	81975.85	203325.52	91.69
筹资活动产生的现金流量净额	25499.54	66075.38	30274.48	8.96
四、现金及现金等价物净增加额	1718.05	34508.24	-13437.61	

附表 4-2 合并现金流量表（续）

（单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	9074.85	8889.3	9616.65	2.94
加：少数股东损益	1183.77	1258.39	1040.8	-6.23
加：固定资产折旧	4609.45	6401.59	6247.89	16.42
无形资产摊销	40.78	85.52	94.7	52.38
长期待摊费用摊销	1066.16	1440.18	744.88	-16.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-37.56	-88.43	78.49	
待摊费用减少(减:增加)	-528.23	329.42	-945.85	33.81
预提费用增加(减:减少)	428.7	-6.78	296.57	-16.83
固定资产报废损失	9.68	150.38	120.8	253.33
财务费用	-462.71	79.03	2886.46	
投资损失(减:收益)	76.14	1150.9	60.54	-10.83
存货的减少(减:增加)	-11320.12	-3237.64	-30059.66	62.95
经营性应收项目的减少(减:增加)	2108.07	-4016.73	-4277.57	
经营性应付项目的增加(减:减少)	4529.3	-5554.47	4441.43	-0.97
经营性活动产生的现金流量净额	10791.3	7519.97	-9851.65	
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	26724.21	61232.45	47794.85	33.73
减：货币资金的期初余额	25006.16	26724.21	61232.45	56.48
现金及现金等价物净增加额	1718.05	34508.24	-13437.61	

附表 5-1 2007 年上半年资产负债表（资产）

（单位：万元）

项 目	年初余额	期末余额
流动资产：		
货币资金	47794.85	41179.24
应收票据	115.00	67.00
应收账款	11662.34	11118.27
预付款项	15158.08	31279.52
应收利息		
应收股利		
其他应收款	7219.89	8805.87
存货	118404.79	85803.66
一年内到期的非流动资产		
其他流动资产		
流动资产合计	200354.95	178253.55
非流动资产：		
长期应收款		
长期股权投资	9615.02	9415.02
投资性房地产	5072.82	5101.52
固定资产		
固定资产原值		
减：累计折旧		
固定资产净值		
减：固定资产减值准备		
固定资产净额	103898.44	104198.55
在建工程	32771.67	35095.90
工程物资		
固定资产清理		
生产性生物资产	1352.99	1635.77
油气资产		
无形资产	1746.34	1724.71
开发支出		
商誉		
长期待摊费用	357.83	362.87
递延所得税资产	271.85	155.57
其他非流动资产		
非流动资产合计	155086.96	159796.62
资产总计	355441.91	338050.16

附表 5-2 2007 年上半年资产负债表（负债及股东权益）

（单位：万元）

项 目	年初余额	期末余额
流动负债：		
短期借款	80100.00	89900.00
交易性金融负债		
应付票据		
应付账款	5826.42	7543.65
预收款项	8617.18	14392.58
应付职工薪酬	1744.26	1952.71
应交税费	-3636.15	-2875.27
应付利息		
应付股利		
其他应付款		
一年内到期的非流动负债		
其他流动负债	50893.42	31185.20
流动负债合计	156605.10	152935.05
非流动负债：		
长期借款	37007.99	20007.99
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	37007.99	20007.99
负债合计	193613.09	172943.04
股东权益：		
实收资本	39774.00	39774.00
资本公积	75494.15	77661.54
盈余公积	16586.40	16509.50
未分配利润	19410.75	20336.47
外币报表折算差额		
归属于母公司所有者权益合计	151265.30	154281.51
少数股东权益	10563.52	10825.61
股东权益合计	161828.82	165107.13
负债及股东权益总计	355441.91	338050.16

附表 6 2007 年上半年利润表

（单位：万元）

项 目	去年同期金额	本年金额
一、营业收入	155496.69	222011.49
减：营业成本	126223.42	184124.86
营业税金及附加	3694.90	6043.83
销售费用	10561.82	11980.90
管理费用	7993.94	8423.63
财务费用	1261.53	2134.22
资产减值损失	14.50	49.44
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）	20.06	26.09
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		
汇兑收益（损益以“－”号添列）		
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	5766.65	9280.70
加：营业外收入	19.53	8.62
减：营业外支出	159.31	447.73
其中：非流动资产处置损失	129.62	133.21
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	5626.87	8841.59
减：所得税费用	405.59	2104.89
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	5221.27	6736.70

附表 7 2007 年上半年现金流量表

(单位: 万元)

项 目	去年同期金额	本年金额
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	174203.34	253990.21
收到的税费返还	0.13	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	977.99	33127.44
经营活动现金流入小计	175181.47	287117.65
购买商品、接受劳务支付的现金	139667.97	218919.94
支付给职工以及为职工支付的现金	7376.67	8036.51
支付的各项税费	8924.43	12209.14
支付其他与经营活动有关的现金	9241.65	12036.47
经营活动现金流出小计	165210.72	251202.06
经营活动产生的现金流量净额	9970.75	35915.58
二、投资活动产生的现金流量:		
收回投资收到的现金		
取得投资收益收到的现金	20.06	26.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	42.99	63.04
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		
收到其他与投资活动有关的现金		
投资活动现金流入小计	63.05	89.13
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8145.59	7120.92
投资支付的现金		1216.40
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	8145.59	8337.32
投资活动产生的现金流量净额	-8082.54	-8248.19
三、筹资活动产生的现金流量:		
吸收投资收到的现金		
取得借款收到的现金	72800.00	99200.00
收到其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流入小计	72800.00	99200.00
偿还债务支付的现金	85600.00	126400.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3121.14	7083.00
支付其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流出小计	88721.14	133483.00
筹资活动产生的现金流量净额	-15921.14	-34283.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		
五、现金及现金等价物净增加额	-14032.93	-6615.61
加: 期初现金及现金等价物余额	61232.45	47794.85
六、期末现金及现金等价物余额	47199.52	41179.24

附表 8 公司合并财务报表主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	43.75	42.72	33.42	38.28
存货周转次数(次)	5.05	5.47	3.17	4.24
总资产周转次数(次)	1.10	1.07	0.96	1.02
盈利能力				
主营业务利润率(%)	18.01	15.95	15.51	16.14
总资本收益率(%)	5.04	4.53	5.73	5.23
净资产收益率(%)	6.55	6.10	6.35	6.31
现金收入比率(%)	112.46	113.48	111.99	112.53
现金利润比率(%)	99.80	68.04	-82.28	-0.77
财务构成				
资产负债率(%)	33.94	47.67	54.43	48.31
全部债务资本化比率(%)	27.63	43.73	50.90	39.62
长期债务资本化比率(%)	0.01	5.76	18.59	11.02
偿债能力				
流动比率(%)	107.16	95.41	129.09	114.60
速动比率(%)	54.15	62.91	52.33	55.87
经营现金流动负债比率(%)	13.64	5.41	-6.29	1.20
EBITDA 利息倍数(倍)	36.07	7.27	4.56	11.68
债务保护倍数(倍)	0.25	0.13	0.14	0.16
筹资活动前现金流量净额 债务保护倍数(倍)	-0.40	-0.25	-0.37	-0.34
筹资活动前现金流量净额 利息偿还能力(倍)	-50.45	-10.43	-8.17	-17.30
经营活动现金流量净额 偿债倍数(倍)	0.18	0.13	-0.16	-0.01
筹资活动前现金流量净额 偿债倍数(倍)	-0.40	-0.53	-0.73	-0.60
经营活动现金流入量 偿债倍数(倍)	4.11	5.54	6.02	5.49
现金类资产偿债倍数(倍)	0.50	1.02	0.80	0.80

附件 9 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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率	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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

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

新会计准则中, 上述公式中: 主营业务收入为营业收入; 主营业务成本为营业成本; 股东权益包括少数股东权益。

附件10 企业主体长期信用等级的定义

企业主体长期信用等级划分成9级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

关于北京顺鑫农业股份有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

北京顺鑫农业股份有限公司（以下简称“顺鑫农业”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。顺鑫农业如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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顺鑫农业的经营管理状况及相关信息，如发现顺鑫农业出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如顺鑫农业不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至顺鑫农业提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如顺鑫农业主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送顺鑫农业、主管部门、交易机构等。

