

信用等级公告

联合[2009] 191 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
2009 年度企业主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年八月二十日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京顺鑫农业股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与北京顺鑫农业股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、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，未因北京顺鑫农业股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京顺鑫农业股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、北京顺鑫农业股份有限公司 2009 年度企业主体长期信用等级自 2009 年 8 月 20 日至 2010 年 8 月 19 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内北京顺鑫农业股份有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年八月二十日



北京顺鑫农业股份有限公司

2009 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA⁻
评级展望：稳定
评级时间：2009 年 8 月 20 日

财务数据

项目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 6 月
资产总额(亿元)	35.61	41.45	65.69	70.56
所有者权益(亿元)	16.19	22.24	23.93	24.40
长期债务(亿元)	3.70	1.50	3.10	13.10
全部债务(亿元)	16.80	15.49	37.38	41.98
营业收入(亿元)	32.25	45.21	51.76	28.84
利润总额(亿元)	1.21	2.15	3.06	1.18
EBITDA(亿元)	2.45	3.69	5.72	--
营业利润率(%)	15.56	15.26	17.39	18.51
净资产收益率(%)	6.69	7.44	10.13	--
资产负债率(%)	54.53	46.34	63.58	65.42
全部债务资本化比率(%)	50.92	41.05	60.98	63.25
流动比率(%)	127.87	140.54	115.62	140.62
全部债务/EBITDA(倍)	6.85	4.20	6.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.58	3.89	2.96	--

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，2006 年数据采用 2007 年年初追溯调整数据，2009 年 2 季度财务数据未经审计。

分析师

李志博 赵广辉
电话 010-85679696
邮箱 lianhe@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

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)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对北京顺鑫农业股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国家农业产业化重点龙头企业在外发展环境、多元化经营以及区域市场竞争力等方面的优势。同时，联合资信也关注到，公司原材料采购的波动性，土地存货大幅增长以及债务负担偏重等因素可能对公司经营与发展带来的负面影响。

公司投建的国际花卉物流港项目资本支出规模较大，对外融资需求较强；但该项目作为北京市政府规划内的重点项目，能够得到地方政府的有力支持，有望进一步带动公司产业链的完善和竞争力的增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司是北京市大型农业类生产企业，行业地位突出，持续稳定的市场需求增长为公司经营壮大提供了良好保障。
2. 公司实施多元化经营，抗风险能力较强。
3. 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。
4. 作为国家农业产业化重点龙头企业，公司部分业务所得免交企业所得税。
5. 公司投建的北京国际花卉物流港项目，是 2009 年北京市重点工程项目之一，政府支持力度较大。

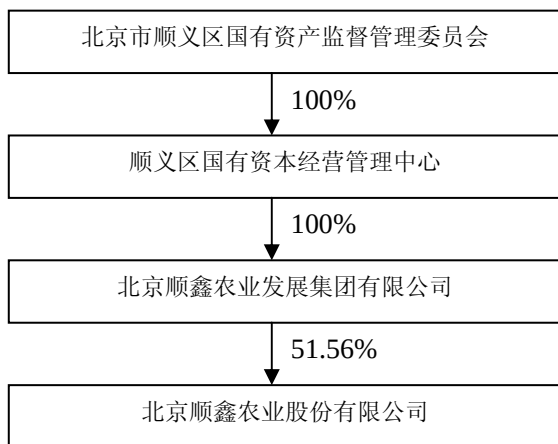
关注

1. 公司原材料多为畜产品和农产品，易受生长周期和疫情的影响。
2. 2008 年，公司房地产土地类存货大幅增长，对公司资金周转形成一定压力。
3. 公司资本性支出规模较大，对外融资需求较强。

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”）。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 2008 年底，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（以下简称“顺鑫集团”）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（以下简称“顺义国资委”）。

图 1 截至 2008 年底公司股权结构



资料来源：公司 2008 年年报

公司属于农业类上市公司，经营范围主要涉及猪肉食品加工与销售以及良种繁育与销售、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 2008 年底，公司下设总经理办公室、人力资源部、行政部、资本运营部、产业发展

部、投资管理部、资产管理部、战略发展部、财务计划部、审计部等 10 个职能部门（见附件 1）；公司纳入合并范围的控股子公司 11 家（见附件 2）；公司在职工 6278 人。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额为 656915.36 万元，所有者权益合计（含少数股东权益）为 239256.89 万元（其中少数股东权益 11172.08 万元）；2008 年，公司实现营业收入 517551.72 万元，利润总额 30638.16 万元，净利润 24225.46 万元。

截至 2009 年 6 月底，公司合并资产总额为 705552.65 万元，所有者权益合计为 243952.53 万元（其中少数股东权益 12436.45 万元）。2009 年 1~6 月，公司实现营业收入 288369.31 万元，利润总额 11815.29 万元，净利润 9139.62 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、基础素质分析

1. 企业规模

公司地处北京市顺义区，是北京地区最大的肉制品生产企业，已经形成了集育种-饲料-养殖-防疫-屠宰-加工-物流一条龙的完整产业链。公司在北京地区建有年屠宰生猪能力 300 万头并达到欧盟标准的自动化猪宰线 and 年产 5 万吨并达到日本农林水产省标准的熟食生产线。近十年，公司的生猪屠宰量和生猪肉的市场份额均居北京市首位（市场份额约占 40% 以上），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。另外，公司在果蔬饮品生产、白酒制造等行业也均已形成规模，生产技术水平先进，品牌优势突出，旗下“牛栏山”、“鹏程”和“牵手”商标是中国驰名商标。

2000 年和 2005 年，公司曾先后 2 次被农

业部等8部委联合认定为农业产业化国家重点龙头企业，并连续四年入选“中国制造业企业500强”（由中国企业联合会和中国企业家协会组织评定），2008年位列第485名。另外，公司还被中国食品工业协会评为“2007-2008年度全国食品工业优秀龙头企业”和“中国食品工业企业100强”企业。

总体看，公司行业地位较为突出，竞争优势明显。

2. 人员素质

公司董事长兼总经理李维昌先生，56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2008年底，公司共有在职员工6278人，按文化程度划分，初中及以下学历占比32.88%，高中和中专学历占比39.47%，大专以上学历占比27.65%；按专业划分，生产人员占比57.12%，销售人员占比14.86%，技术人员占比10.00%，财务人员占比2.58%，行政人员占比5.43%。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. 外部环境

近年来，北京市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。2008年，北京市实现地区生产总值10488亿元，同比增长9%；同期，北京城镇居民和农村居民人均可支配收入分别达到24725元和10747元，扣除价格因素后，实际同比增长7%和6.5%；截至2008年底，北京市常住人口1695万人，比上年末增加62万人。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以及常住人口的增长使得人们对肉类、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基本完成，截至2008年底，首都机场将达到每年7600万人次、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。

总体看，公司外部环境良好，区域市场需求不断增长；作为农业类企业，公司能够享受一定税收减免优惠，这都为公司的经营提供了良好发展空间。

三、管理体制

公司第一大股东顺鑫集团股权的 92.80% 由顺义国资委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，公司实际控制人为顺义国资委。

公司根据《证券法》、《公司法》、《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。2008 年，公司在已有制度的基础上制定了独立董事、审计委员会、高管人员等规章和制度，修订了《公司章程》、《公司信息披露制度》、《公司关联交易内部决策规则》、《公司重大事件内部报告制度》，内控体系进一步完善。

公司董事会设董事 9 人，其中独立董事 6 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经理负责制，经理负责公司的日常经营和管理工作。为完善公司决策机制，公司建立了董事会专业委员会，分别为董事会战略与投资委员会、董事会提名委员会、董事会薪酬与考核委员会、董事会审计委员会。公司已建立了完善的现代企业的管理体制。

财务管理方面，公司已经建立了包括资金管理、费用核算、资产管理、成本控制、人员考核、财务汇报、采购支付、销售结算、投融资及担保审批、项目预算等在内的完善的财务管理制度。公司设有内部审计部，在董事会审计委员会的指导下，履行对公司内部控制的监

督、检查职能，并独立处理相关问题。

下属公司管理方面，公司对下属公司的管理与监督主要从人事、生产运营、投资、财务、考核等关键方面进行。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》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。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。

产品质量方面，公司制定了《产品质量管理办法》，公司下属牛栏山酒厂、鹏程食品分公司、北京顺鑫牵手果蔬饮品股份有限公司（以下简称“牵手股份”）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；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。

人力资源方面，公司依据《劳动法》及国家相关法规，制订了包括员工守则、人事聘用、劳动纪律、考勤管理等一系列人事管理制度，公司人事管理工作制度化、规范化，建立完善的人事管理体系。公司建立企业人才资源库，为公司整体提供人才管理与人才交流服务平台，使人才分流、人才调剂和劳资管理更加规范有序。

总体来看，公司管理体制健全，各项内控措施详实有效，内部控制机制进一步完善，能够很好地满足正常经营发展需要。

四、生产经营

1. 经营现状

公司是农业类上市公司，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。业务主要涉及生猪屠宰和肉食品加工与销售，白酒生产与销售，水利与建筑工程施工，房地产开发以及果蔬饮料生产与销售等。

2006~2008 年，公司主营业务收入实现快

速增长，年均增长率为 26.80%，主要是猪肉和白酒产品销售收入大幅增加所致。2008 年，公司实现主营业务收入 516083.71 万元，其中，肉类加工业和白酒制造业分别占比 58.86%和 20.82%，为公司两大支柱产业（见表 1）。从主营业务盈利水平看，近三年，公司业务毛利率整体有所提高，2008 年为 21.03%，较 2006 年增长 2.77 个百分点，主要是由于高附加值的白酒制造业务收入比重提升所致。

表 1 2006~2008 年公司主营业务收入情况

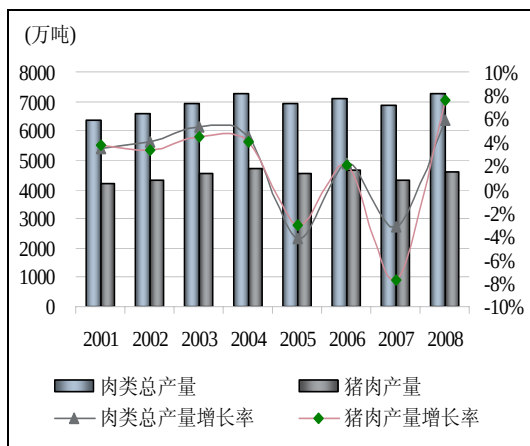
业务分类	2006 年			2007 年			2008 年		
	业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
肉类加工业	207595.96	64.68	4.95	289394.19	64.21	5.79	303745.75	58.86	3.15
白酒制造业	44326.73	13.81	50.84	61990.98	13.76	54.78	107449.25	20.82	51.69
建筑工程业	22748.37	7.09	21.31	38646.27	8.58	16.38	40624.11	7.87	29.16
房地产业	5245.97	1.63	59.81	32606.62	7.24	34.43	26383.21	5.11	61.54
果蔬饮品业	22580.79	7.04	38.22	13845.20	3.07	40.72	9220.98	1.79	39.38
其他	18467.78	5.75	49.73	14188.17	3.15	53.52	28660.41	5.55	40.88
合计	320965.59	100.00	18.26	450671.42	100.00	18.08	516083.71	100.00	21.03

资料来源：公司年报

肉类加工业

(1) 行业分析

图 2 2001~2008 年中国肉类和猪肉产量情况



资料来源：国家统计局

中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在世界均处于首位，而中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骨干商品之一。根据

农业部统计数据表明，近几年，中国肉类总产量和猪肉产量均呈缓慢波动增长趋势，年均增长分别为 1.99% 和 1.41%（见图 2）。2008 年，中国猪肉产量 4615 万吨，同比增长 7.63%，占肉类总产量的比重为 63.49%。中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。

从猪肉价格来看，以北京新发地猪肉大宗批发价格为例，近年来猪肉价格不断走高，但是 2008 年下半年猪肉价格则快速下降。2006 年，国内生猪市场价格低迷以及玉米等饲料价格上涨，造成养猪利润下滑，农民养猪积极性受挫，生猪存栏量减少，导致 2007 年以来国内猪肉供应明显不足，价格急剧上涨，加上 2007 年来国内生猪疫情扩散，全国有 22 个省份先后发生高致病性猪蓝耳病疫情，导致生猪

存栏量进一步减少，国内猪肉供不应求，使得猪肉价格急剧上升。2008年上半年达到最高，北京猪肉最高时价格为21.70元/公斤。2008年下半年，猪肉供给水平大大提高，加上下半年饲料价格大幅度下跌，猪肉价格开始波动中大幅下跌，2009年3月份北京猪肉达到12.65元/公斤，猪肉产品开始出现供过于求的局面。

图3 2005~2009年3月北京猪肉批发价格情况



资料来源：Wind资讯

猪肉制品方面，目前中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。中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》，中国食品行业将贯彻“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，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，有利于规模以上技术先进的肉类加工企业经营发展。

(2) 经营现状

公司下属鹏程食品分公司（以下简称“鹏程食品”）是北京地区最大的安全猪肉生产基地，生鲜猪肉在北京市场占有40%以上的份额。作为农业产业化龙头企业，公司建立了“公司+基地+农户”经济模式，形成了种猪繁育、畜牧养殖、检验防疫、生猪屠宰、肉制品深加工及物流配送完善的产业链及可追溯的食品安全控制体系，被中国食品工业协会授予“2007-2008年度全国食品工业优秀龙头企业”称号。

2008年，鹏程食品拥有生猪屠宰能力300万头/年，实际屠宰量194.31万头，较2007年下降22.22%（见表2）；公司向市场提供生猪肉制品和深加工猪肉熟食制品分别为16.59万吨和0.83万吨，分别同比下降9.25%和5.68%，主要是受猪源短缺、猪肉市场价格波动幅度较大、市场整体需求降低等多方面因素的影响所致。

表2 2006~2008年公司种猪生产能力情况

项目	2006年	2007年	2008年
祖代（套）	894	922	948
父母代（套）	2976	4957	7034
屠宰能力（万头/年）	300	300	300
实际屠宰量（万头）	300.65	249.83	194.31
收购均价（元/公斤）	7.24	11.79	15.08
生猪肉制品（万吨）	21.44	18.28	16.59
生猪肉均价（元/公斤）	7.99	12.97	16.54
猪肉熟食（万吨）	0.73	0.88	0.83
猪肉熟食均价（元/公斤）	10.95	13.97	17.81

资料来源：公司提供

育种方面，公司下设8个养猪场，设有原种猪场，祖代种猪场，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。公司拥有原种猪场、祖代种猪场、种猪选育技术小组、专业育种技术人员对种猪进行选种选配。原种猪场利用现代BLUP育种模型技术，对种猪进行选育。2008年，公司种猪生

产拥有祖代猪 948 套，父母代猪 7034 套；小店畜禽良种场销售 6.4 万头，较 2007 年增长 70%，育种技术能力较强。

养殖方面，公司已在北京、辽宁、河北、天津、内蒙古等地建立 186 家养殖基地，实行统一引种、统一饲料、统一收购、统一防疫消毒、统一用药等五统一管理，定期进行检查指导。技术方面，公司拥有养猪技术研究所和专业的技术人员，技术服务内容覆盖于种猪营养、疫病控制、育种、饲养管理。另外，公司还长期与中国农业大学、中国农科院等专业机构进行合作，并将最新科技研究成果应用于示范基地。

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，每场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都充分考虑到防疫的要求，场内生产人员实行 24 小时住场制，有严格的免疫、消毒及防疫制度；检疫方面，公司检疫程序严格，实行 4 道检疫程序：①宰前检疫，生猪进厂前索取生猪的“三证”即产地检疫证、运输车辆消毒证、免疫耳标，并按《肉品卫生检验试行规程》实施宰前检疫；②宰后检验，公司拥有 28 人的检疫队伍，分布在生产线上，对 7 个环节严格进行检疫检验；③实验室检验，按 10% 的抽样比例进行采样检测；④定期委托农业部畜禽检测中心、顺义区疾病预防控制中心对生、熟产品中的重金属、农药、兽药等有害残留物及卫生指标、理化指标等 29 个项目进行检验。

销售渠道方面，公司已形成了以航空食品、酒店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，销售网点遍及北京，已成为北京百姓日常生活的重要组成部分。2008 年，公司对北京城区的熟食专卖店进行定向开发，提高产品在北京城区市场的占有率，新增熟食网点 133 家。截至 2008 年底，

公司共建立销售网点 3005 家，其中北京市场达到 2657 家，外埠 348 家。北京地区网点包括：商场、超市 496 个，星级酒店及西餐厅 597 个，社区市场 495 个，加盟店、直营店和机关团体等 1069 个。

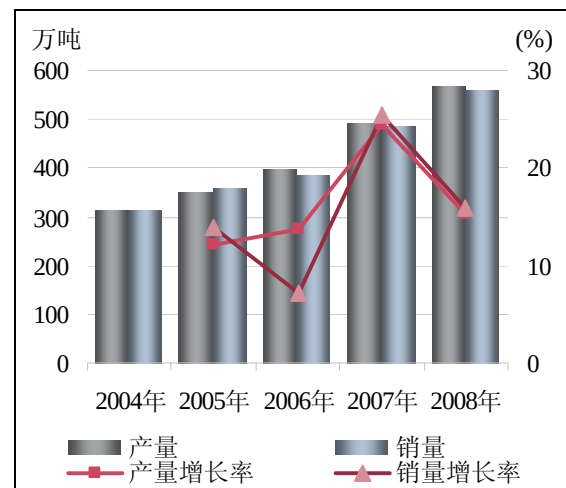
总体看，公司肉类加工产业已形成了较为完整的配套产业链，区域竞争实力突出。但联合资信也注意到，相比河南漯河双汇实业集团有限公司等同行企业，公司屠宰规模还较小，近几年熟食制品销售量远低于其设计产能，产业链向肉制品深加工的延伸能力还有待提高。此外，地区性口蹄疫、蓝耳病和猪链球菌等疫情的突发也会对肉类加工业务产生不良影响。

白酒制造业

（1）行业分析

白酒是中国传统蒸馏酒，工艺独特，历史悠久。作为白酒的生产和消费大国，近几年，中国白酒的产量和消费量一直保持较大规模，并呈现稳步增长趋势（见图 4）。2008 年，中国白酒产量和销量分别为 569 万吨（按 65 度折纯计算）和 562 万吨，分别同比增长 15.27% 和 15.85%。

图 4 2004 年～2008 年中国白酒产量情况

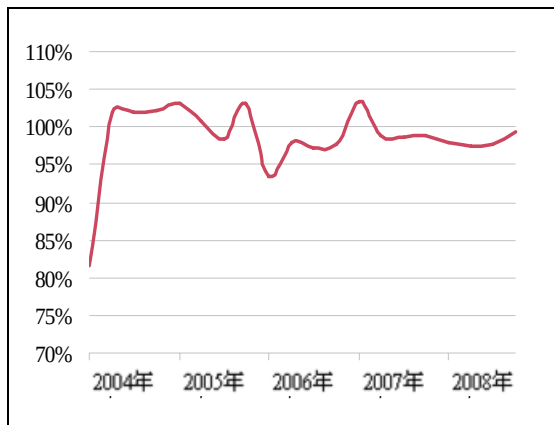


资料来源：wind 资讯

从产销率来看，2004 年以来中国白酒供给和需求基本处于波动平衡状态，主要是因为白酒销售总体上采取的是以产定销的方式，价格

调节使得白酒产销率保持一定平衡（见图 5）。近几年，高端白酒每年价格都不断上涨，但是 2008 年下半年，受到金融危机的影响，高端白酒需求急剧下滑，供需缺口加大，茅台、五粮液、水井坊、国窖 1573 等高端白酒采取不涨价或者降价促销等方式刺激消费量的增长。

图 5 2004~2008 年中国白酒产销率情况



资料来源：wind 资讯

从市场竞争格局来看，中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、枝江和口子窖。这 10 家企业利润总额占全行业规模以上企业利润总额 80%以上，行业集中度较高。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。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。2006~2008 年，公司牛栏山白酒产量实现快速增长，分别为 35127 吨、46072 吨和 60975 吨，年均增长 31.75%。

公司白酒的生产成本中高粱等原材料占

50%左右。2006~2008 年，伴随生产规模的扩大，公司高粱采购量也呈快速增长趋势，3 年年均增长 27.76%，2008 年为 32883 吨；近年来，中国主要粮食作物价格均有所上涨，公司高粱采购均价年均增幅为 15.17%，酒类产品成本转移能力较强，市场销售价格的增长基本可以抵消原料价格的上涨。

产品结构方面，公司主要生产清香型“牛栏山”牌为代表的 4 大系列（浓香型白酒、清香型白酒、营养型白酒、黄酒）共计 200 余种酒类产品。清香型白酒主要以 52 度经典二锅头，45 度珍品二锅头为主，浓香型白酒主要以 36 度百年牛栏山为主。公司将白酒档次划分为 3 个档次：单瓶售价在 10 元/500ml 以下的为低档酒，10 元至 50 元（含 10 元不含 50 元）为中档酒，50 元以上的高档酒。2008 年，公司白酒销售收入比去年增长 73.33%，其中：中高档酒的销售量占总销售量的 8.9%，但是销售额占总销售额的 56.6%，公司白酒产品进一步向高端发展。

表 3 2008 年公司白酒分类销售情况

品种	销售数量		销售金额	
	数量(吨)	占比(%)	金额	占比(%)
低档酒	55556	91.1	43495	43.4
中档酒	3372	5.5	15237	15.2
高档酒	2047	3.4	41385	41.4
合计	60975	100.0	100117	100.0

资料来源：公司提供

产品质量方面，公司严格按照 ISO9001 质量管理体系和 HACCP 食品安全管理标准进一步细化和强化生产过程中的产品质量控制。2007 年 12 月，中国合格评定国家认可委员会颁发“实验室认可证书”。2008 年 2 月，国家标准化委员会公布“地理标志产品牛栏山二锅头酒”国家标准批准发布。牛栏山酒厂质量检测中心获得中国合格评定国家认可委员会颁发的实验室认可证书。

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 3400 余家。对北京以外地区，公司在长江三角洲以南京市为中心，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。2006~2008 年，公司白酒销量分别为 36625 吨、44643 吨和 61405 吨，年均增长 29.48%。

总体看，公司二锅头系列白酒产品作为区域白酒的代表，已经形成了较强的品牌知名度和市场竞争力，公司白酒产销量逐年提高，产品结构不断优化，表现出较强的发展势头。但是联合资信也注意到北京市场白酒品牌众多，竞争激烈，虽然公司中高档白酒产品的销售收入所占比重有所提高，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。

其他业务

（1）建筑工程业

公司从事房地产及建筑工程的一级下属企业为北京鑫大禹水利建筑工程有限公司（鑫大禹公司）。鑫大禹公司具有水利水电施工总承包二级、房屋建筑工程总承包三级、地基与基础处理工程专业承包三级、河湖整治工程专业承包三级等专业资质。2000 年 5 月，鑫大禹公司率先在行业内通过 ISO9001 质量体系认证、ISO14001 环境管理体系认证和 GB/T28001: 2001 职业健康安全管理体系认证。

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。2007 年和 2008 年，公司又分别参与施工了潮白河综合治理、顺义新城建设等一系列地区重点工程，使得建筑工程业务保持了较快地增长。2008 年，新大禹公司分别实现营业收入和净利润 40624.11 万元和 3888.94 万元，同比分别增长 5.12% 和 58.47%。

（2）果蔬饮品业

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 2008 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，并先后通过 ISO9001、ISO14001、GMP、HACCP 等认证。2008 年，公司“牵手”商标被国家工商行政管理总局认定为“中国驰名商标”。

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。

顺鑫牵手从瑞典、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。另外，顺鑫牵手也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异味，保证产品营养健康、口感优良。

近两年，公司调整了整体销售策略，确立了以北京市场为核心，重点开发“三省两市”（山西省、山东省、河北省、北京市、天津市）的市场布局，围绕市场定位、配方、产品包装、宣传推广等进行周密筹划，加大广告投放，为新品上市做好了铺垫。2008 年，公司分别生产和销售果蔬汁 28932 吨和 34954 吨（见表 4），

分别较 2007 年下降 23.22%和 24.00%，下降主要是公司调整产品结构，收缩全国其他省份的市场销售网络，主攻北京地区市场所致。

表 4 2008 年公司果蔬汁产销量情况

项目	2006 年	2007 年	2008 年
生产能力(吨/年)	100000	100000	100000
果蔬汁总产量(吨)	55848	37684	28932
果蔬汁销售量(吨)	58826	45990	34954

资料来源：公司提供

(3) 房地产业

根据《北京城市总体规划(2004 年-2020 年)》，北京市将推进市域战略转移的城市空间发展策略，逐步改变目前单中心的空间格局，加强外围新城建设，通过中心城与新城相互协调，构筑分工明确的多层次空间结构。顺义区作为北京三个重点新城之一，将成为北京的现代制造业基地和东部发展带的重要部分之一，并将发展为承接北京中心城市人口、职能疏解和新的产业集聚的三个主要地区之一。基于上述背景，未来顺义区城镇建设的速度将得以大大加快。

公司作为顺义区属国有控股上市公司，具有较强的区位优势。2006 年，公司通过资产置换方式，将控股股东顺鑫集团下属北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司（以下简称“佳宇地产”）80%的股权置换入公司，并将其作为开展房地产业务的平台。佳宇地产成立于 2002 年，主营一级土地和房地产物业的开发和投资。在地产开发方面，佳宇地产主要以住宅物业开发为主，工业、商务和商业物业开发为辅。近几年，佳宇地产曾先后成功运作了“顺鑫澜庭”、“曲阜商品城”等项目，均获得了较好收益。

2008 年，佳宇地产通过挂牌出让方式分别取得顺义区站前街商业金融项目用地（单价 550 万元/亩）、顺义区杨镇一街东侧住宅项目用地（杨镇三期住宅项目用地，单价 160 万元/亩）、顺义区高丽营镇项目用地三块土地（高丽营住宅项目用地，单价 350 万元/亩），成交

价款合计 56550 万元。目前，佳宇地产开发的地产项目主要是“高丽营项目（顺鑫花语）”和“杨镇三期”两个住宅项目，上述两项目总投资金额为 9 亿元（见表 5），其中高丽营项目已于 2009 年初完工，该项目可供出售房产 694 套，截至 2009 年 6 月底，已销售 324 套，销售金额 1.99 亿元（洋房类户型销售均价 10843 元/平方米，板楼类户型销售均价 6980 元/平方米）。

表 5 截至 2009 年 6 月底佳宇地产主要开发项目

项目	开工时间	总投资	已完成投资
高丽营项目	2007 年 3 月	45000.00	基本完工
杨镇三期	2006 年 7 月	45000.00	19926.42
合计	--	90000.00	--

资料来源：公司提供

总体看，顺义区作为北京市东部重点建设的新城，区域房地产市场具有良好的发展潜力。作为顺义区的大型国有企业，公司在本地区开展房地产业务具有较丰富的经验和较强的区位优势。但联合资信也注意到，2008 年，公司集中购入 3 块土地并形成存货，对公司资金形成较大占用，现金流周转压力较大。

2. 经营效率

从经营效率指标来看，近三年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数有所波动。2008 年，受土地储备增加的影响，公司存货水平的增幅远高于营业收入增长，存货周转次数由 2.94 次下降到了 2.28 次。同期公司销售债权周转次数和总资产周转次数也有所下降，2008 年分别为 29.57 次和 0.97 次。总体看，公司整体经营效率一般。

3. 重大投资项目

2007 年 11 月 26 日，公司以 3.8 亿元中标北京国际花卉物流港项目投资，内容主要包括该项目的一期工程（主场馆及其配套设施）的投资人，项目建设期一年。项目的承建主体为公司新设立的全资子公司北京顺鑫茂峰花

卉物流有限公司（以下简称“茂峰花卉”）。

北京国际花卉物流港项目是北京市承办 2009 年第七届中国花卉博览会重点工程之一，也是 2009 年北京市 198 个重点建设项目之一。项目得到了北京市及顺义区政府的大力支持，其中北京市发改委承诺对项目总投资金额的 70%（9.10 亿元），给予 3 年全额贴息；顺义区政府协助公司以协议出让的方式获得建设用地的土地使用权（协议出让价格为 67 万元/亩）。

北京国际花卉物流港项目位于北京市顺义区后沙峪镇枯柳树环岛西北侧，毗邻空港物流园区，距首都国际机场 2 公里。项目建筑面积约 6 万平方米，投资估算人民币约 13 亿元。项目定位于以发展花卉为主导的农产品物流配送产业，将其打造成为中国北方乃至全国最大的集花卉拍卖、物流、电子商务与新技术利用于一体的现代化、国际化花卉产业中心，项目收益主要为花卉交易佣金、物流配送服务收入及其他收入。截至 2009 年 6 月底，该项目已完成投资 111041.58 万元，项目主体工程已完成。2009 年 9 月 26 日-10 月 5 日，第七届中国花卉博览会成功召开，来自全国 31 个省市自治区、香港、澳门、台湾地区以及 27 个国家和地区的 1300 多家国内外知名花卉企业参加了展览。

总体看，作为北京市重点投资项目之一，该项目能够得到地方政府的大力支持。项目的建设符合公司构筑农产品物流配送产业链的发展思路，并能够发挥公司现有的花卉产业基础优势，有利于促进公司农产品物流配送及花卉于一体的产业快速发展，符合公司整体发展战略。但联合资信也注意到，该项目投资规模较大，对资金形成较大需求，公司债务负担存在上升压力。

4. 未来发展

公司未来的发展将继续围绕现代农业概念，以农产品深加工为主体，农产品物流配送

为平台，全力打造集生产、加工、物流、销售为一体的农产品加工物流配送产业链。公司未来将充分把握资本市场发展机遇，创新资本运作方式，进一步拓宽现代企业融资渠道，确保企业发展对资金的需求，做强做大主业。

肉类加工业方面，鹏程分公司计划做深做细肉食品加工产业链，重点加快熟食产业和种猪产业的发展，加强生猪养殖基地建设，大力开发终端市场，进一步扩大高端产品的市场占有率。

白酒制造业方面，牛栏山酒厂将继续加大中高档产品的销售，借助实力较强的经销商，对现有的分销渠道进行深度分销，强化渠道建设，加大对北京餐饮终端的投入力度，进一步提高产品的市场占有率。

总体看，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。未来，公司将继续做强做大农产品加工主业，完善产业链，加大产品结构调整，加强销售渠道建设，公司未来发展前景良好。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2006~2008 年财务报表已经北京兴华会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2007 年和 2008 年的合并财务报表执行财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》（2006 版）。为增加年度可比性，以下财务分析中引用的 2006 年财务数据为 2007 年财务报告追溯调整的期初数据。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额为 656915.36 万元，所有者权益合计为 239256.89 万元（其中少数股东权益 11172.08 万元）；2008 年，公司实现营业收入 517551.72 万元，利润总额 30638.16 万元，净利润 24225.46 万元（归属于母公司所属净利润

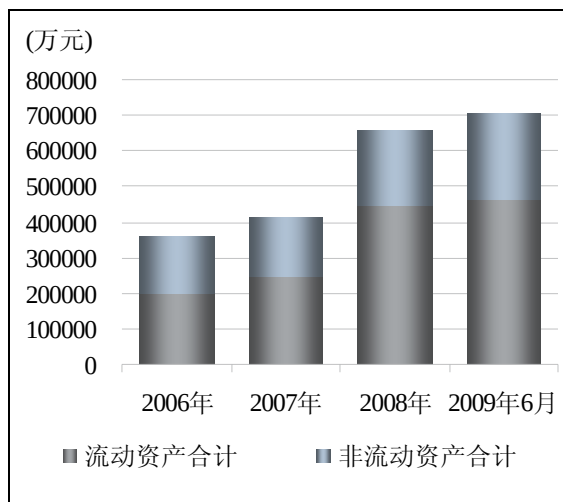
22105.16 万元)。

截至 2009 年 6 月底, 公司合并资产总额为 705552.65 万元, 所有者权益合计为 243952.53 万元 (其中少数股东权益 12436.45 万元)。2009 年 1~6 月, 公司实现营业收入 288369.31 万元, 利润总额 11815.29 万元, 净利润 9139.62 万元。

2. 资产质量

2006~2008 年, 公司资产总额快速增长, 3 年年均增长 35.81%, 主要源于债务性资本的增长。截至 2008 年底, 公司资产总额 656915.36 万元, 其中流动资产和非流动资产分别占比 68.05% 和 31.95%, 公司流动资产占比有所提升。

图 6 2006 年~2009 年 6 月底公司期末资产构成



资料来源: 公司提供

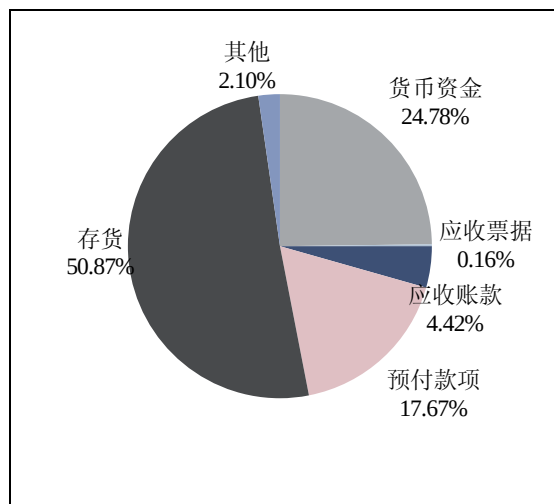
流动资产

2006~2008 年, 公司流动资产年均增长 49.13%, 主要是存货和货币资金的增长。截至 2008 年底, 公司流动资产 447051.99 万元, 主要以货币资金 (占 24.78%)、预付款项 (占 17.67%) 和存货 (占 50.87%) 为主。

2006~2008 年, 公司货币资金年均增长 52.15%, 主要是由于同期大规模筹资所致。截至 2008 年底, 公司货币资金 110786.98 万元, 其中现金 (占 1.12%)、银行存款 (占 89.33%)、

其他货币资金 (占 9.55%), 其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金、外埠存款和工程保函保证金。

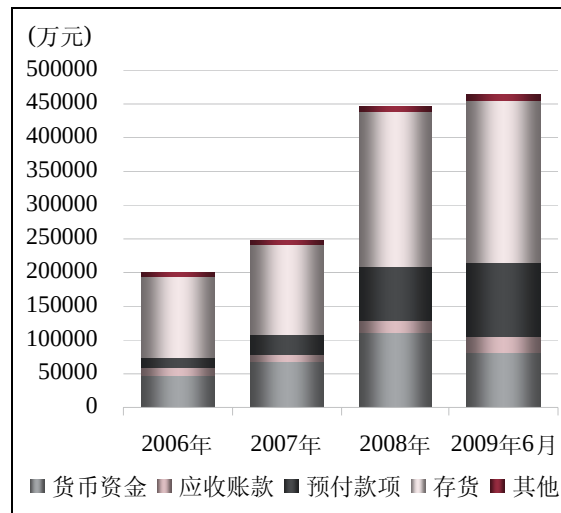
图 7 2008 年底公司流动资产构成



资料来源: 公司提供

2006~2008 年, 公司预付账款年均增长 128.25%, 主要是公司下属公司茂峰花卉预付了 45178.13 万元项目工程款所致。截至 2008 年底, 公司预付账款 79007.82 万元。

图 8 2006 年~2009 年 6 月底公司流动资产构成



资料来源: 公司年报

2006~2008 年, 公司存货余额年均增长 38.28%, 主要是由于: ①公司下属公司佳宇地产通过挂牌出让方式分别取得顺义区站前街商业金融项目用地、顺义区杨镇一街东侧住宅

项目用地（杨镇三期住宅项目用地）、顺义区高丽营镇项目用地三块土地（高丽营住宅项目用地），成交价款合计 56550 万元，并计入存货-开发成本；②公司下属分公司牛栏山酒厂销售规模扩大，存货相应增；③公司下属公司鑫大禹本年施工成本增加；截至 2008 年底，公司存货余额 227419.11 万元，主要由产成品（占 20.07%）和在产品（占 72.42%）构成，公司计提了 0.22%的坏账准备。

非流动资产

2006~2008 年，公司非流动资产年均增长 16.31%，主要是固定资产的增长。截至 2008 年底，公司非流动资产 209863.38 万元，主要以固定资产（占 69.22%）、在建工程（占 16.28%）和无形资产（占 6.21%）构成。

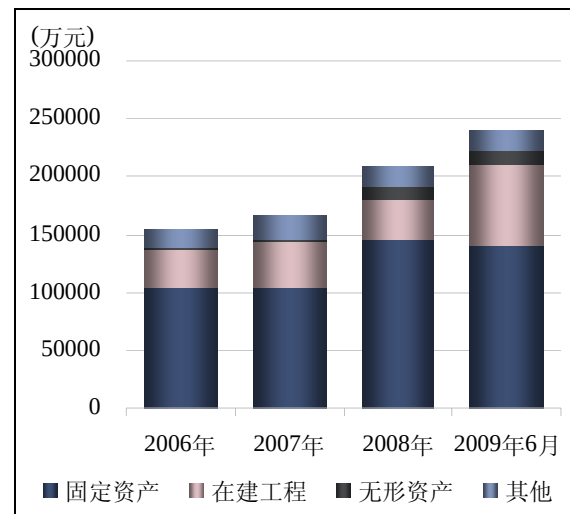
2006~2008 年，公司固定资产余额年均增长 18.22%，主要是食品加工项目及石门市场改造工程等在建工程完工转入固定资产 36146.33 万元所致。截至 2008 年底，公司固定资产余额 185382.90 万元，主要以房屋及建筑物（占 58.67%）、专用设备（占 15.65%）和通用设备（占 19.69%）为主。截至 2008 年底，公司固定资产累计折旧 39944.38 万元，固定资产净值 145270.73 万元，成新率为 78.36%。

2006~2008 年，公司在建工程余额年均增长 2.10%，截至 2008 年底为 34161.12 万元，主要为北京国际花卉物流港项目。

2006~2008 年，公司无形资产余额年均增长 173.18%，主要是公司下属企业茂峰花卉和内蒙古顺鑫宁城老窖酒业有限公司购买土地使用权所致。截至 2008 年底，公司无形资产 13032.08 万元。

截至 2009 年 6 月底，公司资产总额为 705552.65 万元，较 2008 年底增长 7.40%，主要是非流动资产增长所致；其中流动资产占 65.89%，非流动资产占 34.11%，非流动资产比重有所上升。

图 9 2006 年~2009 年 6 月底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2009 年 6 月底，公司流动资产为 464884.52 万元，较 2008 年底增长 3.99%；其中货币资金有所下降，预付账款和存货有所上升。

2009 年 6 月底，公司货币资金为 81831.81 万元，较 2008 年底下降 26.14%，主要是公司经营净现金流继续为负值以及投资性现金净支出规模较大所致。

2009 年 6 月底，公司存货为 242442.14 万元，较 2008 年底增长 6.61%，主要是公司存货中在产品增加 20373.89 万元所致；公司在产品中包含了公司下属企业北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司的开发成本，2009 年 1~6 月公司房产存货资本化利息金额为 15128.83 万元。

2009 年 6 月底，公司预付账款为 107596.94 万元，较 2008 年底增长 36.19%，主要原因是：①2009 年本公司下属企业北京顺鑫茂峰花卉物流有限公司预付的项目工程款增加了 13296.57 万元；②2009 年本公司下属企业北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司预付工程款增加了 13037.01 万元。

截至 2009 年 6 月底，公司非流动资产为 240668.12 万元，较 2008 年底增长 14.68%，主要是在建工程增加所致。2009 年 6 月底，公司在建工程为 68903.45 万元，较 2008 年增长

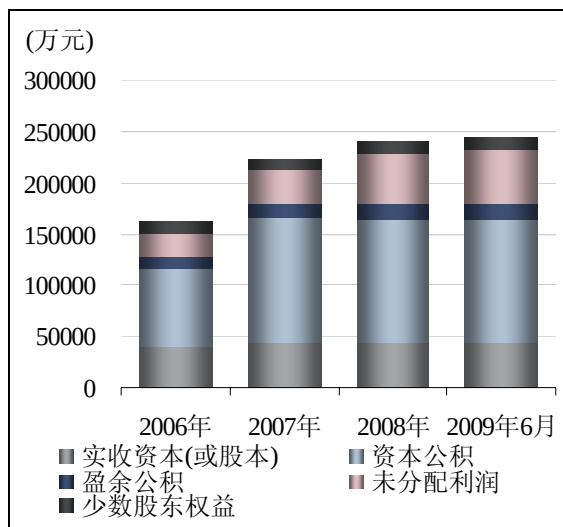
101.70%，主要是花博会项目场馆建设和与主业相关的工程建设所致。

总体看，2006~2008 年，公司资产总额逐年快速增长，流动资产占比有所提高，但存货规模较大，且以房地产土地为主的新增存货，削弱了公司资产的整体流动性，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2006~2008 年，公司所有者权益合计年均增长 21.55%，主要是由于公司增资扩股和未分配利润积累所致。截至 2008 年底，公司所有者权益 239256.89 万元，其中股本占 18.33%、资本公积占 50.49%、盈余公积占 6.73%、未分配利润占 19.78%和少数股东权益占 4.67%，所有者权益构成稳定性较好。

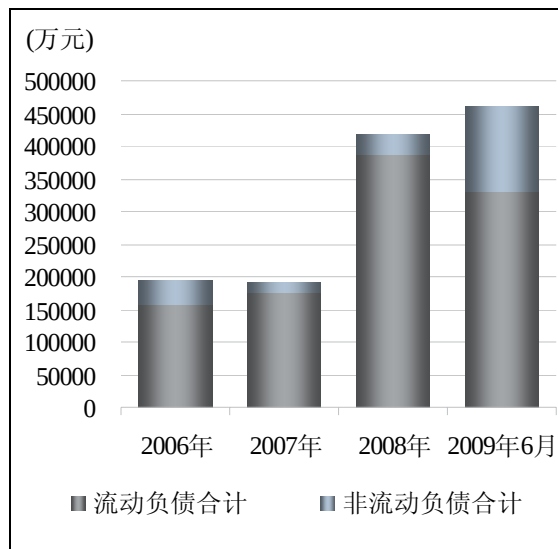
图 10 2006 年~2009 年 6 月底公司权益构成情况



资料来源：公司提供

2006~2008 年，公司负债总额年均增长 46.65%，主要源于流动负债的增长。截至 2008 年底，公司负债总额 417658.48 万元，其中流动负债占 92.58%，非流动负债占 7.42%。

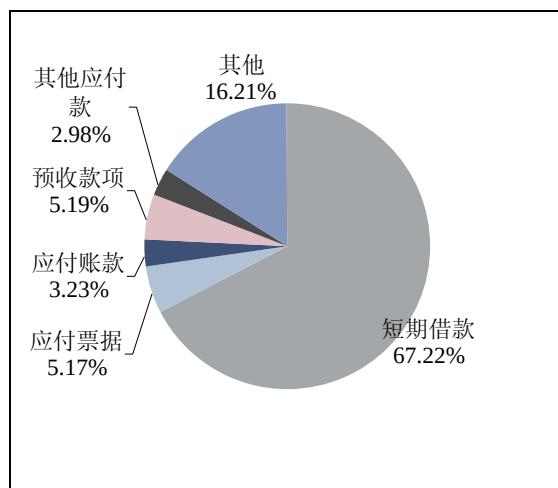
图 11 2006 年~2009 年 6 月底公司期末负债构成



资料来源：公司提供

2006~2008 年，公司流动负债年均增长 56.83%，主要是短期借款的增加。截至 2008 年底，公司流动负债 386658.48 万元，主要以短期借款（占 67.22%）、应付票据 20000.00 万元（占 5.17%）、预收款项 20075.75 万元（占 5.19%）和其他流动负债 62948.34 万元（占 16.28%）为主，公司其他流动负债为 2008 年 4 月发行的面值 60000 万元短期融资债券。

图 12 2008 年底公司流动负债构成



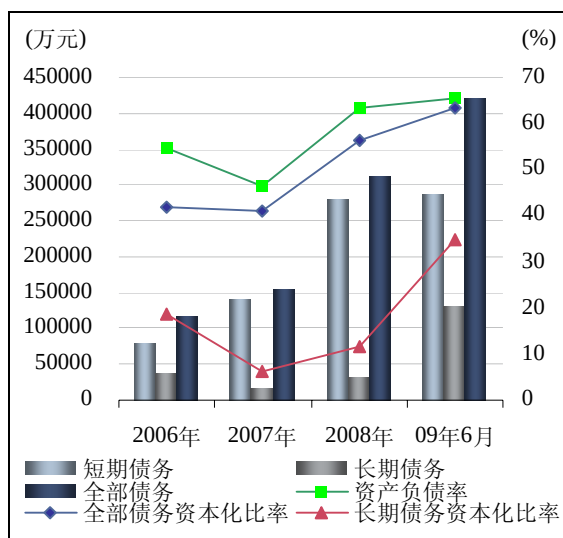
资料来源：公司提供

2006~2008 年，公司非流动负债年均减少 8.48%，截至 2008 年底，公司非流动负债为 31000.00 万元，全部为长期借款。

2006~2008 年,由于项目投资和生产经营资金需求的增加,公司同期筹资规模有较大幅增长,债务总额年均增长 49.17%,主要是短期债务的增长。截至 2008 年底,公司债务总额 373848.34 万元,其中短期债务占 91.71%,长期债务占 8.29%。

2006~2008 年,公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈波动增长趋势。2007 年 9 月,公司非公开定向发行股票,募集资金 5.10 亿元,同期资本结构有所改善,负债水平和债务负担有所下降;2008 年,为满足投资和经营需要,公司有息债务规模又大幅增长,债务负担显著加重。截至 2008 年底,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分别为 63.58%、60.98%和 11.47%,整体债务负担偏重。

图 13 2006 年~2009 年 6 月公司债务构成



资料来源: 公司提供

截至 2009 年 6 月底,公司所有者权益为 243952.53 万元,较 2008 年底略有增长 1.96%,所有者权益结构基本保持稳定。

截至 2009 年 6 月底,公司负债总额为 461600.11 万元,较 2008 年底增长 10.52%,其中流动负债占 71.62%,非流动负债占 28.38%,非流动负债比重上升较大。

截至 2009 年 6 月底,公司非流动负债为 131000.00 万元,较 2008 年底增长 322.58%,

主要是长期借款增加所致。公司新增长期借款是对北京市重点工程国际花卉物流港项目的筹资,借款享受北京市发改委承诺的 3 年全额贴息。

截至 2009 年 6 月,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分别为 65.42%、63.25%和 34.94%,较 2008 年底分别上升 1.85 个百分点、2.27 个百分点和 23.47 个百分点,受长期债务增幅较大的影响,公司整体债务负担继续呈加重趋势。

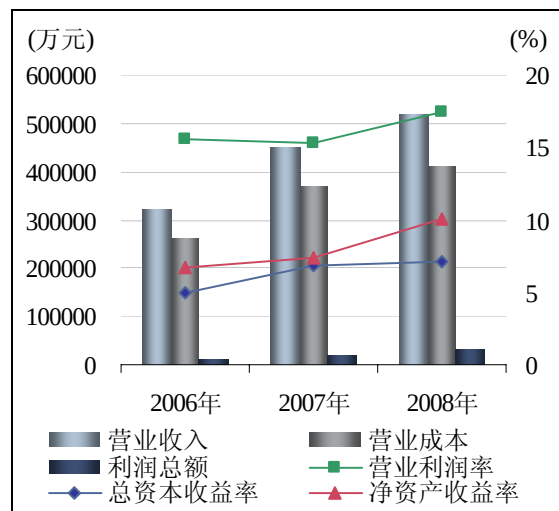
总体看,公司债务负担偏重。

4. 盈利能力

2006~2008 年,公司经营情况良好,生产规模不断扩大,营业收入和营业成本逐年增长,年均增长率为 26.67%和 24.95%,2008 年分别为 517551.72 万元和 411384.95 万元。近三年,得益于高附加值白酒制造业收入占比的提高,公司主营业务盈利水平有所提高,营业利润率分别为 15.56%、15.26%和 17.39%。

2006~2008 年,公司期间费用年均增长 28.09%,高于同期营业收入的增长,2008 年,公司期间费用合计 61553.90 万元,占营业收入的 11.89%。2008 年,公司营业利润 30480.59 万元,年均增长 53.55%。

图 14 2006~2008 年公司盈利能力



资料来源: 公司提供

2006~2008 年,公司利润总额和净利润分别年均增长 59.15%和 49.51%。2008 年,公司实现利润总额和净利润分别为 30638.16 万元和 24225.46 万元。从盈利指标看,受利润大幅增加影响,2007 年和 2008 年公司总资本收益率和净资产收益率有所提高,2008 年分别为 7.92%和 10.13%。公司整体盈利能力较强。

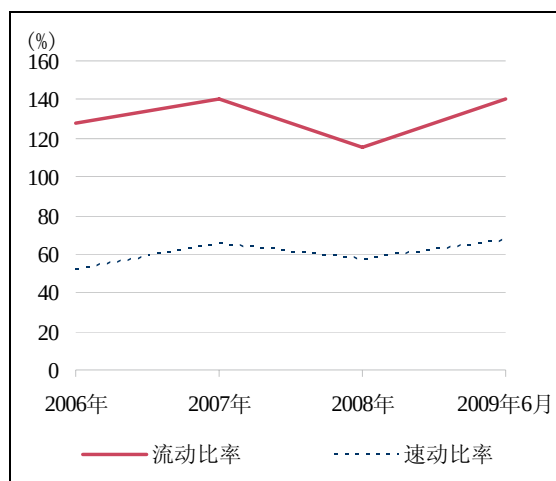
2009 年 1~6 月,公司实现营业收入、营业利润和利润总额分别为 288369.31 万元、11887.21 万元和 11815.29 万元,占 2008 年全年的比重分别为 55.72%、39.00%和 38.56%;营业利润不足 2008 年全年的一半,主要是由于期间费用的增长幅度较大,2009 年 1~6 月,公司销售费用、管理费用和财务费用是 2008 年全年的 71.20%、65.00%和 54.83%。2009 年 1~6 月,公司营业利润率为 18.51%,较 2008 年上升 1.12 个百分点。

5. 偿债能力

从短期偿债能力来看,由于 2008 年公司流动负债的大幅增长,公司流动比率和速动比率较 2007 年底有所下降,2008 年底分别为 115.62%和 56.80%,同比下降 24.92 个百分点和 8.55 个百分点。2009 年 6 月底,受流动负债的大幅下降的影响,公司流动比率明显提高到 140.62%;但受公司货币资金下降和存货上升,公司速动比率有所提高到 67.28%;2008 年,由于购买土地,同期公司经营活动现金流净额为负,经营活动净现金流对流动负债不具备保护能力。总体看,公司面临一定短期偿债压力。

从长期偿债指标看,2006~2008 年,公司 EBITDA 分别为 35540.38 万元、50006.21 万元和 55172.75 万元;公司 EBITDA 利息倍数略有下降,分别为 3.35 倍、3.22 倍和 3.04 倍,全部债务/EBITDA 分别为 9.00 倍、6.11 倍和 6.41 倍,公司对全部债务保护程度一般。

图 15 2006 年~2009 年 6 月公司短期偿债指标



资料来源: 公司提供

从长期偿债能力来看,2006~2008 年,公司 EBITDA 分别为 24537.04 万元、36870.05 万元和 57234.66 万元,年均增长 52.73%。由于有息债务的快速增长,同期公司 EBITDA 利息保护倍数呈下降趋势,分别为 4.58 倍、3.89 倍和 2.96 倍。近三年,公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 4.77 倍、4.20 倍和 6.53 倍。总体看,EBITDA 对全体债务的保护能力一般。

公司与国内银行建立了较稳固的合作关系,截至 2009 年 6 月底,公司共获得银行授信总额度约为 45.60 亿元,其中已使用额度约为 30.60 亿元,未使用额度约为 15.00 亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至 2009 年 6 月底,公司无对外担保、无逾期借款。

六、综合评价

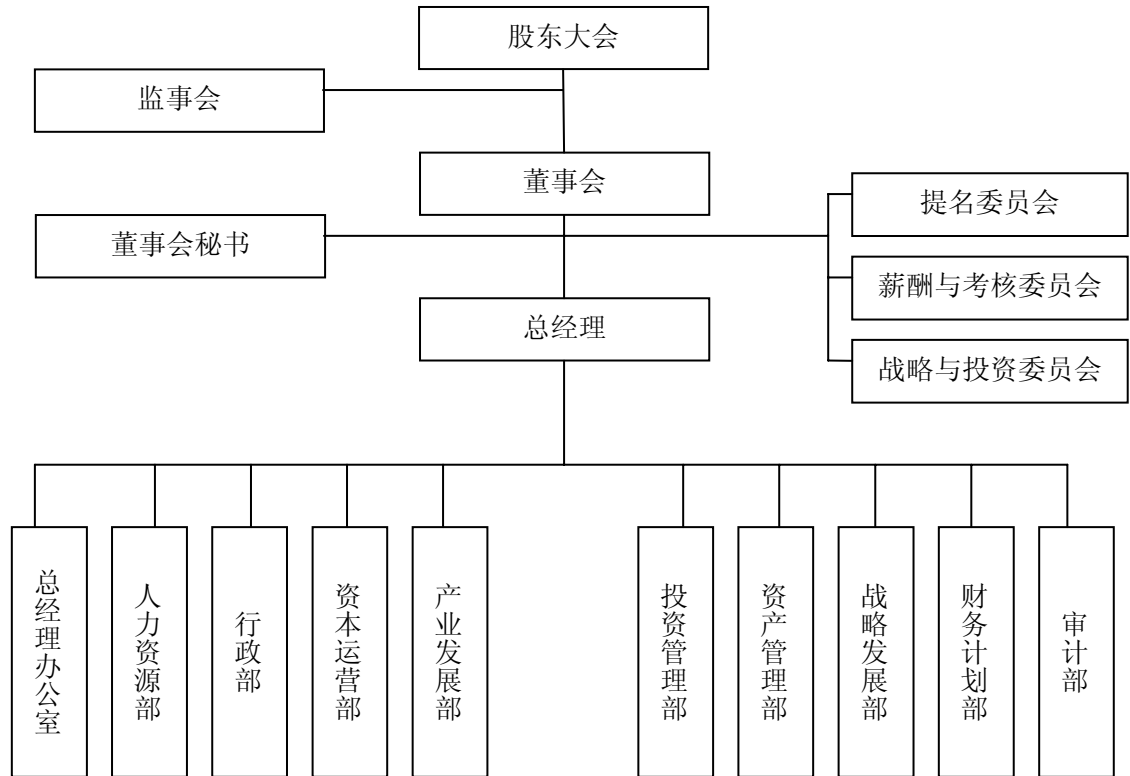
农业是国民经济的基础性支柱产业,具有非周期性需求特征,行业整体发展趋势平稳。公司是农业部等八部委行联合认定的国家农业产业化重点龙头企业,法人治理结构健全,管理制度完善;公司以肉类生产和白酒制造为主业,核心产品具有良好的品牌知名度,其中肉类销售占据北京市 40%以上的市场份额,区域竞争优势明显。

近年来，公司资产总额逐年快速增长，流动资产占比有所提高，但土地类存货的大幅增加，削弱了公司资产的整体流动性。伴随产品销售规模的扩大，公司营业收入保持了较快增长，整体盈利能力有所提高；目前，公司资本性支出规模较大，对外融资需求较强；债务结构中短期债务占比较大，公司面临一定短期偿债压力。

未来，公司将继续围绕现代农业概念，做大做强农产品加工主业，进一步完善产业链和加强销售渠道建设。公司投建的北京国际花卉物流港项目，是 2009 年北京市重点工程项目之一，政府支持力度较大，有望带动公司产业链的延伸和竞争实力的增强。

综合考虑，公司主体信用风险较低。

附件 1 公司组织架构图



附件 2 纳入合并范围内的主要控股子公司

序号	企业名称	经营范围	注册资本 (万元)	股权 比例
1	北京顺丽鑫园林绿化工程有限责任公司	园林绿化工程施工（建筑工程除外）；种植果树、苗木、花卉；销售苗木、花卉。	909.35	51.00%
2	北京顺鑫石门农产品批发市场有限责任公司	承办北京顺鑫石门农产品批发市场	15479.50	87.08%
3	汉中顺鑫鹏程食品有限公司	畜禽屠宰及副产品加工；家禽家畜养殖；饲料加工、蛋制品及水产品加工；蔬菜、水果贮存。	3294.22	60.71%
4	北京顺鑫明珠文化发展有限公司	设计、制作、代理、发布国内及外商来华广告（非货币出资 230.1201 万元，为设备，占注册资本的 57.53%）。	400	80.00%
5	北京鑫大禹水利建筑工程有限公司	施工总承包，专业承包，甲级凿井	2980	75.00%
6	北京顺鑫腾飞纸制品有限责任公司	制造纸制品。（实缴注册资本 467.7625 万元，其中非货币出资 374.21 万元，为机械设备、汽车，占注册资本的 80%。）	467.76	80.00%
7	达州顺鑫鹏程食品有限公司	畜禽屠宰、肉类加工、肉类副产品加工	3500	60.00%
8	内蒙古顺鑫宁城老窖有限公司	白酒制造、生产、销售	1000	90.00%
9	北京顺鑫牵手果蔬饮品股份有限公司	制造食品、果汁饮料、果蔬汁饮料、茶饮料	10000	90.00%
10	北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司	房地产开发,销售自行开发的商品房	3012.83	86.72%
11	北京顺鑫茂峰花卉物流有限公司	花卉仓储服务	10,000	100.00%

附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动资产：					
货币资金	47857.45	66510.97	110786.98	52.15	81831.81
交易性金融资产					
应收票据	115.00	396.86	712.35	148.88	964.37
应收账款	11710.58	14142.68	19756.99	29.89	25162.41
预付款项	15164.78	27124.77	79007.82	128.25	107596.94
应收利息					
应收股利					
其他应收款	7226.54	7140.70	9368.74	13.86	6886.85
存货	118935.90	132694.04	227419.11	38.28	242442.14
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	201010.25	248010.01	447051.99	49.13	464884.52
非流动资产：					
可供出售金融资产		2474.54			
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	9615.02	9415.02	3415.02	-40.40	3415.02
投资性房地产	5072.82	6252.71	8452.54	29.08	8313.85
固定资产	103947.07	103899.97	145270.73	18.22	141116.29
在建工程	32771.67	40162.49	34161.12	2.10	68903.45
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产	1352.99	1975.78	2932.75	47.23	3243.92
油气资产					
无形资产	1746.34	1705.53	13032.08	173.18	12956.30
开发支出					
商誉			1900.44		1900.44
合并价差					
长期待摊费用	357.83	451.72	590.14	28.42	710.29
递延所得税资产	271.85	109.21	108.57	-36.80	108.57
其他非流动资产					
非流动资产合计	155135.59	166446.97	209863.38	16.31	240668.12
资产总计	356145.84	414456.98	656915.36	35.81	705552.65

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	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动负债：					
短期借款	80100.00	119900.00	259900.00	80.13	283800.00
交易性金融负债					
应付票据			20000.00		
应付账款	6152.38	8469.68	12484.81	42.45	11713.10
预收款项	8666.70	18712.95	20075.75	52.20	19459.48
应付职工薪酬	1751.00	1412.30	1519.03	-6.86	1669.55
应交税费	-3651.84	-3894.83	-4752.01	14.07	-6588.32
应付利息					
应付股利	693.90	2032.22	2949.20	106.16	2949.20
其他应付款	12597.33	9836.27	11533.35	-4.32	12597.11
预计负债					
一年内到期的非流动负债		20000.00			5000.00
其他流动负债	50893.42		62948.34	11.21	
流动负债合计	157202.88	176468.59	386658.48	56.83	330600.11
非流动负债：					
长期借款	37007.99	15007.32	31000.00	-8.48	131000.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债		568.63			
其他非流动负债					
非流动负债合计	37007.99	15575.95	31000.00	-8.48	131000.00
负债合计	194210.87	192044.54	417658.48	46.65	461600.11
所有者权益：					
实收资本(或股本)	39774.00	43854.00	43854.00	5.00	43854.00
资本公积	75494.15	122505.47	120806.17	26.50	120824.17
减：库存股					
盈余公积	12849.75	14050.93	16100.62	11.94	16100.62
未分配利润	23171.84	31653.95	47324.02	42.91	50737.29
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	151289.73	212064.36	228084.81	22.78	231516.09
少数股东权益	10645.24	10348.08	11172.08	2.44	12436.45
所有者权益合计	161934.97	222412.44	239256.89	21.55	243952.53
负债和所有者权益总计	356145.84	414456.98	656915.36	35.81	705552.65

附件 4 合并损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~6 月
一、营业收入	322533.13	452113.20	517551.72	26.67	288369.31
减: 营业成本	263496.02	370082.80	411384.95	24.95	225126.53
营业税金及附加	8851.06	13055.42	16176.76	35.19	9864.35
销售费用	19474.30	26376.50	38214.34	40.08	27207.09
管理费用	15157.93	17534.01	18649.20	10.92	12121.80
财务费用	2886.46	3319.33	4690.36	27.47	2571.88
资产减值损失	-197.80	121.70	822.02		-408.29
加: 公允价值变动收益					
投资收益	62.83	26.09	2866.50	575.44	1.25
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	12927.99	21649.55	30480.59	53.55	11887.21
加: 营业外收入	71.53	112.23	435.41	146.73	15.37
减: 营业外支出	902.78	294.46	277.84	-44.52	87.30
其中: 非流动资产处置损失	199.29	147.03	41.32	-54.47	42.63
三、利润总额	12096.74	21467.31	30638.16	59.15	11815.29
减: 所得税费用	1259.31	4910.00	6412.71	125.66	2675.66
四、净利润	10837.43	16557.31	24225.46	49.51	9139.62
其中: 归属于母公司的净利润	9796.63	14723.92	22105.16	50.21	7798.68
少数股东损益	1040.80	1833.38	2120.30	42.73	1340.95
被合并方合并前的净利润					

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~6 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	359437.89	512254.48	659394.14	35.44	330687.07
收到的税费返还	4.25	0.29	3.96	-3.52	0.36
收到其他与经营活动有关的现金	1865.39	34176.17	6152.82	81.62	2390.62
经营活动现金流入小计	361307.53	546430.93	665550.92	35.72	333078.05
购买商品、接受劳务支付的现金	319482.86	473249.71	614937.25	38.74	323681.51
支付给职工以及为职工支付的现金	14859.64	16511.13	20435.37	17.27	12664.36
支付的各项税费	16257.90	23956.19	35243.44	47.23	22291.26
支付其他与经营活动有关的现金	20558.77	26351.04	39393.15	38.42	12269.27
经营活动现金流出小计	371159.18	540068.07	710009.21	38.31	370906.41
经营活动产生的现金流量净额	-9851.65	6362.86	-44458.29	112.43	-37828.36
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	317.75	0.00	6200.00	341.73	0.00
取得投资收益收到的现金	62.06	26.09	2866.50	579.61	1.25
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	67.68	108.33	86.19	12.85	50.71
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	62.60			-100.00	
投资活动现金流入小计	510.09	134.43	9152.69	323.59	51.97
购建固定资产、无形资产等支付的现金	34287.92	10099.07	82071.44	54.71	43297.21
投资支付的现金	20.00	3136.40		-100.00	
取得子公司等支付的现金净额			879.68		
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	34307.92	13235.47	82951.12	55.49	43297.21
投资活动产生的现金流量净额	-33797.83	-13101.04	-73798.43	47.77	-43245.24
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		49610.00			
取得借款收到的现金	183600.00	248800.00	368600.00	41.69	239900.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	50000.00				
筹资活动现金流入小计	233600.00	298410.00	368600.00	25.61	239900.00
偿还债务支付的现金	193700.00	261000.00	186600.00	-1.85	171000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9420.28	11607.23	19044.43	42.18	16739.97
支付其他与筹资活动有关的现金	205.25	411.08	422.85	43.53	41.60
筹资活动现金流出小计	203325.52	273018.31	206067.27	0.67	187781.57
筹资活动产生的现金流量净额	30274.48	25391.69	162532.73	131.70	52118.43
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	-13375.00	18653.52	44276.01		-28955.17
加: 期初现金及现金等价物余额	61232.45	47857.45	66510.97	4.22	110786.98
六、期末现金及现金等价物余额	47857.45	66510.97	110786.98	52.15	81831.81

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~6 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	10837.43	16557.31	24225.46	49.51	9139.62
加: 资产减值准备	-197.80	121.70	822.02		-408.29
固定资产折旧及其他	6247.89	5825.01	7123.14	6.77	4149.40
无形资产摊销	94.70	40.81	72.65	-12.42	75.77
长期待摊费用摊销	744.88	61.71	45.50	-75.29	65.21
处置固定资产、无形资产等损失	78.49	147.03	41.32	-27.45	42.63
固定资产报废损失	120.80			-100.00	
公允价值变动损失					
财务费用	2886.46	3319.33	4690.36	27.47	2570.47
投资损失	-62.83	-26.09	-2866.50	575.44	-1.25
递延所得税资产减少	-56.60	162.64	0.64		0.00
递延所得税负债增加		568.63	-568.63		0.00
待摊费用减少					
预提费用增加					
存货的减少	-30059.66	-13758.14	-94725.07	77.52	-15023.04
经营性应收项目的减少	-5271.38	-13189.84	-19643.73	93.04	-16414.78
经营性应付项目的增加	4785.97	6532.78	36324.56	175.50	-22024.12
其他					
经营活动产生的现金流量净额	-9851.65	6362.86	-44458.29	112.43	-37828.36
2、无现金收支的重大投资筹资活动:					
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	47857.45	66510.97	110786.98	52.15	81831.81
减: 现金的期初余额	61232.45	47857.45	66510.97	4.22	110786.98
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	-13375.00	18653.52	44276.01		-28955.17

附件 6 主要计算指标

项目	2006 年	2007 年	2008 年	平均值	2009 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	27.27	34.30	29.57	30.53	--
存货周转次数(次)	2.22	2.94	2.28	2.47	--
总资产周转次数(次)	0.91	1.17	0.97	1.02	--
盈利能力					
营业利润率(%)	15.56	15.26	17.39	16.38	18.51
总资本收益率(%)	4.91	6.90	7.11	6.61	--
净资产收益率(%)	6.69	7.44	10.13	8.63	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	18.60	6.32	11.47	11.35	34.94
全部债务资本化比率(%)	50.92	41.05	60.98	52.99	63.25
资产负债率(%)	54.53	46.34	63.58	56.60	65.42
偿债能力					
流动比率(%)	127.87	140.54	115.62	125.55	140.62
速动比率(%)	52.21	65.35	56.80	58.45	67.28
EBITDA 利息倍数(倍)	4.58	3.89	2.96	3.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.85	4.20	6.53	5.90	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.26	-0.04	-0.32	-0.22	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.15	-0.71	-6.11	-4.90	--
现金流					
现金收入比率(%)	111.44	113.30	127.41	119.98	114.67
利润现金比率(%)	-90.90	38.43	-183.52	-98.41	-413.89

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
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%
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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

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

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 8 企业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，企业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

联合资信评估有限公司关于 北京顺鑫农业股份有限公司 2009 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在北京顺鑫农业股份有限公司主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京顺鑫农业股份有限公司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。北京顺鑫农业股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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北京顺鑫农业股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京顺鑫农业股份有限公司出现重大变化，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。

如北京顺鑫农业股份有限公司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，直至北京顺鑫农业股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如北京顺鑫农业股份有限公司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北京顺鑫农业股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零九年八月二十日

