

信用等级公告

联合[2012] 288 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
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年五月七日



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、评级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、联合资信与评级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主体长期信用等级自 2012 年 5 月 7 日至 2013 年 5 月 6 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



北京顺鑫农业股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: AA
评级展望: 稳定
评级时间: 2012 年 5 月 7 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	80.26	99.29	103.33	105.20
所有者权益(亿元)	25.46	27.96	29.94	30.78
长期债务(亿元)	9.83	8.80	1.95	2.10
全部债务(亿元)	47.72	59.56	64.16	67.66
营业收入(亿元)	60.87	62.68	75.80	24.87
利润总额(亿元)	2.45	3.47	3.75	1.13
EBITDA(亿元)	3.82	5.22	6.21	--
营业利润率(%)	16.87	20.49	21.05	19.98
净资产收益率(%)	7.20	10.08	10.74	--
资产负债率(%)	68.28	71.84	71.03	70.74
全部债务资本化比率(%)	65.21	68.05	68.18	68.73
流动比率(%)	103.75	79.32	100.74	100.81
全部债务/EBITDA(倍)	12.50	11.42	10.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	2.27	2.18	--

注: 公司 2012 年一季度财务数据未经审计; 因“其他流动负债”科目主要核算公司已发行尚未到期的短期融资券, “短期债务”、“全部债务”及相关指标计算中加入“其他流动负债”中短期融资券额度。

分析师

刘献荣 肖 雪
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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, 在外部发展环境、品牌影响力、产业链布局完整、多元化经营以及区域市场竞争等方面的优势。同时, 联合资信也关注到, 公司原材料采购的波动性、债务负担偏重、未来资本性支出较大等因素可能对公司经营与发展带来的负面影响。

公司未来将继续加大主营业务规模的扩张, 不断进行产品结构调整, 加强销售渠道建设, 公司经营业绩有望继续保持增长。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上市企业, 行业地位突出, 持续稳定增长的市场需求为公司经营发展提供了良好保障。
2. 公司多元化经营格局发展良好, 肉类加工产业经营稳定, 白酒盈利能力较高, 整体抗风险能力较强。
3. 公司肉类产业链完整, 肉类和酒类产品品牌优势显著, 区域市场竞争力较强。
4. 作为国家农业产业化重点龙头企业, 公司部分业务收入免交企业所得税。

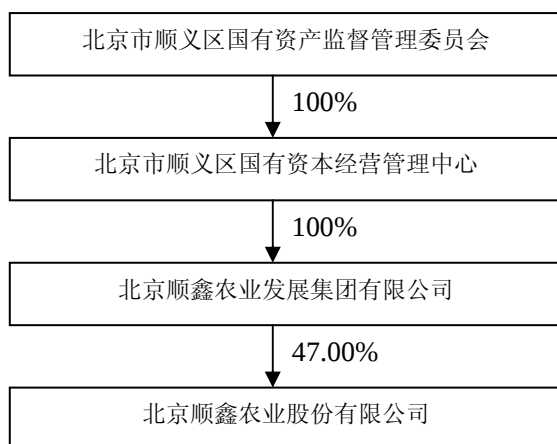
关注

1. 公司原材料多为畜产品和农产品, 易受行业周期和疫情的影响。
2. 公司债务规模持续扩大, 债务负担偏重且短期债务占比高, 存在一定的短期支付压力。
3. 公司未来资本性支出规模较大, 面临一定的融资压力。

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2011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”）持股47.00%，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2011年底公司股权结构



资料来源：公司2011年度报告

公司属于农业类上市公司，经营范围包括种植业，养殖业及其产品加工销售；农业技术开发；农业产前、产中、产后服务；销售日用百货，日用杂品，五金，交电，化工，针纺织品。

截至2011年底，公司下设行政部、财务计划部、产业发展部、投资管理部、资本运营部、总经理办公室、人力资源部、资产管理部等8个职能部门（见附件1）；公司纳入合并范围的控股子公司17家（见附件2）；公司在册员工

6518人。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为1033286.71万元，所有者权益合计（含少数股东权益）为299384.93万元；2011年，公司实现营业收入758020.65万元，利润总额37467.04万元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额为1051953.28万元，所有者权益合计（含少数股东权益）为307787.40万元；2012年1~3月，公司实现营业收入248749.15万元，利润总额11298.56万元。

公司注册地址：北京市顺义区站前街1号院1号楼顺鑫国际商务中心12层；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。公司是农业产业化国家重点龙头企业，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，公司在白酒制造等行业也已形成规模，生产技术水平先进，品牌优势突出。公司旗下“顺鑫”、“牛栏山”、“鹏程”商标是中国驰名商标。

品牌方面，公司“牛栏山”品牌荣登世界品牌实验室在北京发布的“2009年中国500最具价值品牌排行榜”，这是国内唯一一家二锅头入围品牌，牛栏山酒厂在“世界品牌实验室2011年中国品牌年度大奖评选”中，荣获

“中国品牌年度大奖”，据《全国酿酒行业信息》统计，2011 年 1-3 季度牛栏山酒厂白酒产量行业排名第 3 位，实现利税总额行业排名第 14 位，工业总产值行业排名第 16 位。“鹏程”品牌被中国肉类协会评为“中国肉类产业影响力品牌”、鹏程食品分公司被中国食品工业协会评为“中国食品工业协会科技进步优秀企业奖”，被中国品牌管理协会认定为“2009 中国肉类行业十大品牌企业”、“2009 年中国肉类行业十大影响力品牌”。公司连续七年入选“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）、公司先后被授予“2009 年度中国食品工业百强企业”、“2009-2010 年度中国食品工业实施卓越绩效模式先进企业”等称号。目前，公司拥有“顺鑫”、“牛栏山”、“鹏程”、“宁诚”4 个中国驰名商标、7 个省市级著名商标，公司核心业务品牌集群日趋完善。

总体看，公司行业地位较为突出，品牌影响力显著提升，区域竞争优势明显。

2. 人员素质

公司董事长兼总经理李维昌先生，59 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 2011 年底，公司共有在册员工 6518 人。按文化程度划分，初中及以下学历占比 27.16%，高中和中专学历占比 40.20%，大专以上学历占比 32.65%；按专业划分，生产人员占比 57.59%，销售人员占比 12.07%，技术人员占比 12.12%，财务人员占比 2.67%，行政人员占比 15.54%。

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 with 政策优惠

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。2011 年，北京市实现地区生产总值 16000.4 亿元，同比增长 8.1%；同期，北京城镇居民和农村居民人均可支配收入分别达到 32903 元和 14736 元，分别比上年增长（名义增速）13.2% 和 13.6%；截至 2011 年底，北京市常住人口 2018.6 万人，比上年末增加 56.7 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。目前首都机场设计旅客吞吐能力达到 7800 万人次/年、设计货运吞吐能力达到 180 万吨/年，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。

所得税优惠

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 号文以及财税[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、畜禽良种繁育业务收入免缴增值税；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。因此，母公司中除牛栏山酒厂（分公司）及创新食品分公

司按 25% 征税外（单独核算），其他分公司均免征企业所得税；控股子公司中，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、汉中顺鑫鹏程食品有限公司、滦平县顺鹏小店种猪繁育有限公司、阳高县鹏程小店种猪繁育有限公司、肃宁县鹏程小店种猪繁育有限公司、兴隆县鑫鹏小店种猪繁育有限公司及海口顺鑫小店种猪繁育有限公司的企业所得税免征。

总体看，随着区域市场需求的不断增长，公司外部环境良好；作为农业类企业，公司能够享受一定税收减免优惠，具有良好的发展空间。

三、管理体制

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。2009 年，公司在已有制度的基础上修订了《公司章程》、《公司董事、监事和高级管理人员所持公司股份及其变动管理制度》等规章和制度，2011 年公司制订了《证券投资管理办法》，用于规范公司及控股子公司的证券投资行为，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 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。公司监事会与内部审计部独立工作，对公司生产经营和重大决策进行监督。公司已基本建立了完善的现代企业管理体制。

公司根据《关于提高上市公司质量的意见》、《企业内部控制规范》等文件要求，建立了涵盖生产、采购、销售、资产管理、存货管理、资金管理、信息披露等较为完整系统的内

部控制制度。

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、鹏程食品分公司均已通过 HACCP 食品安全体系认证、ISO9001 质量管理体系认证和 ISO14001 环境管理体系认证。此外，鹏程食品分公司还通过了无公害农产品认证；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，并实行制度化、规范化。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，公司作为上市企业，法人治理结构健全，各项内部管理制度完善，能够较好地满足企业正常经营发展需要。

四、生产经营

1. 经营现状

公司是农业类上市公司，主营业务包括白酒生产与销售；种猪繁育、生猪屠宰与肉食品加工销售；水利建筑工程施工与房地产开发；农产品精细加工与物流配送；农产品市场管理与服务；高档花卉、果品的种植与销售等。

2009~2011 年，公司主营业务收入稳定增长，年复合增长率为 11.59%，主要是白酒制造

业和肉类加工业收入大幅增加所致。2011 年，公司实现主营业务收入 756259.55 万元，肉类加工业和白酒制造业对收入贡献最大，分别占比 46.37%和 33.10%，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，受白酒和房地产毛利率的提升，公司业务毛利率整体呈现上升趋势，2011 年为 25.83%。2012 年 1-3 月公司实现收入 248068.18 万元，毛利率上升至 26.10%。

表 1 2009~2012 年 3 月公司主营业务收入情况 单位：万元，%

业务分类	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1-3 月		
	业务收入	占比	毛利率	业务收入	占比	毛利率	业务收入	占比	毛利率	业务收入	占比	毛利率
肉类加工业	284300.66	46.82	2.56	272986.51	43.66	4.86	350644.48	46.37	3.15	77637.49	31.30	5.48
白酒制造业	134037.88	22.07	52.02	169896.41	27.17	54.88	250356.39	33.10	56.81	125937.89	50.77	48.24
建筑工程业	67501.07	11.12	12.15	78260.51	12.52	12.61	70409.01	9.31	12.88	26057.87	10.50	10.63
房地产业	74420.92	12.26	24.82	67306.92	10.77	34.67	33785.73	4.47	37.97	3600.39	1.45	18.32
其他	46947.82	7.73	45.37	36762.62	5.88	46.21	51047.52	6.75	39.48	14834.54	5.98	40.33
合计	607208.35	100	20.58	625212.97	100.00	25.06	756259.55	100.00	25.83	248068.18	100.00	26.10

资料来源：公司年报

白酒、猪肉、建筑业、种畜四大产品 肉类加工业

（1）行业分析

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。近十年来，随着中国人口的增长，加之生活水平的提升，对猪肉需求逐步增多。

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趋势，根据中国农业信息网数据显示，中国猪肉产量由 1997 年 3596 万吨提高至 2011 年的 5053 万吨。目前中国猪肉产量已占世界总产量的一半。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、

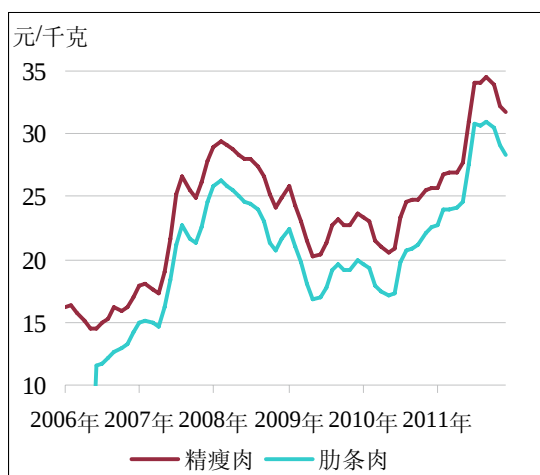
上海、福建和广东等地区。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》显示，全年猪肉产量 5053 万吨，下降 0.4%。2011 年年末，生猪存栏 46767 万头，增长 0.7%；生猪出栏 66170 万头，下降 0.8%。2011 年，中国生猪供应整体呈现短缺状态。

从猪肉价格来看，2006 年猪价开始进入上升区间，2007、2008 年两次高热疫病使得生猪产业进入产业整合期，散户逐渐退出，规模养殖户和集约化养殖成为主体，猪价上涨 22 个月到 2008 年 3 月达到顶峰，之后猪价进入下滑区域，猪价走势也表现为震荡下滑。自 2010 年 5 月以来，受宏观通货膨胀的影响，饲料等价格的提升导致的成本上升；加上生猪供应短缺，使得中国猪肉价格持续增长。2010 年上半年生猪养殖行业的普遍亏损将大量中小养殖户挤出市场，虽然 2010 年下半年的肉价反弹

带动了养殖户补栏积极性，但是 2010 年下半年开始蓝耳病等疫病频发，致使母猪存栏数和产仔率有所下降，猪肉供应不足。

疫情和生猪存出栏量对猪肉短期市场价格影响较大，饲料成本仍是影响猪肉长期价格走势的重要因素。2011 年玉米、小麦、稻谷等主要粮食品种价格大幅度上涨，推高了饲料等养猪成本，猪肉价格继续上涨，至 2011 年 9 月达到此轮反弹新高 34.54 元/公斤，较 2010 年 5 月的低点上涨了 67.67%。猪肉价格的持续上涨带动 2011 年一季度补栏开始增加，2011 年 10 月正值生猪大量出栏期，生猪供给较为充裕，但需求方面增加不明显，因而，自 9 月达到高点后，猪肉价格开始回落。同时，由于 2011 年中国进口猪肉逐步增加，猪肉价格过快上涨幅度得到一定抑制。截至 2011 年底，中国 36 个重点城市猪肉精瘦肉零售价格为 31.72 元/千克，较年初上涨 23.71%。

图2 2006年~2011年中国城市猪肉零售价格



资料来源：Wind资讯

进入 2012 年 1 月，全国猪肉价格涨势明显，全国 36 个重点城市猪肉精瘦肉零售价格为 32.60 元/千克，但自 1 月下旬以后猪肉价格止涨转跌。根据新华社全国农副产品和农资价格行情系统监测数据显示，2012 年 4 月全国猪后臀尖肉、猪五花肉价格较 2012 年 1 月均下降逾 10%；分地区来看，辽宁、陕西、河南等地降幅居前。

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。猪肉产品结构调整、发展直接食用的肉制品、提高肉制品在肉类消费中的比重是国内猪肉市场发展的一大趋势。

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，北京市致力于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

公司种猪繁育、生猪屠宰与肉食品加工销售板块主要由小店畜禽良种场、鹏程食品分公司、汉中顺鑫鹏程食品有限公司、达州顺鑫鹏程食品有限公司经营。其中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，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，产品多次被指定为“两会”等国家重要大型会议的特供产品。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。

2011 年，公司鹏程食品拥有生猪屠宰能力 300 万头/年，实际屠宰量 201.37 万头，较 2010 年减少 15.81%（见表 2），原因是生猪价格上升，采购成本增加，公司减少采购量；同时，公司向市场提供生猪肉制品 17.69 万吨，同比

减少 14.87%，向市场提供深加工猪肉熟食制品 1.29 万吨，略高于上年；2011 年鹏程食品实现销售收入 342976.49 万元，实现净利润 2204.24 万元。

表 2 2009~2011 年公司种猪生产能力情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
祖代（套）	1620	1618	1330	1393
父母代（套）	6017	6057	13146	13147
屠宰能力（万头/年）	300	300	300	300
实际屠宰量（万头）	275.11	239.18	201.37	45.34
收购均价（元/公斤）	11.52	11.69	17.18	16.72
生猪肉制品（万吨）	23.39	20.78	17.69	4.33
生猪肉均价（元/公斤）	14.42	14.71	19.24	19.36
猪肉熟食（万吨）	0.82	0.99	1.29	0.32
猪肉熟食均价（元/公斤）	18.5	18.54	16.39	17.9

资料来源：公司提供

育种方面，小店畜禽良种场是全国 33 家国家级种猪场之一，是农业部命名的国家级重点种畜禽场，是农业部联合育种首批育种场。公司下设 10 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。公司原种猪场利用现代 BLUP 育种模型技术，对种猪进行选育。公司所属小店种猪场在全国同行业首家通过 HACCP 认证，是全国唯一一家向客户承诺现场采血化验合格再引种的场家。选育场长期饲养着长白、大白、皮特兰、杜洛克等世界上最优秀的种猪品种，小店种猪的成活率达 90% 以上，高于全国平均水平。小店畜禽良种场与中国农业大学合作开发的 GBS 育种系统成为国内工厂化养猪的第一个数据管理系统，被农业部全国畜牧总站指定为全国猪联合育种协作组专用育种软件。截至 2011 年底，公司种猪生产拥有祖代猪 1330 套，父母代猪 13416 套，育种技术能力较强。公司小店种猪场育种出来的猪苗约 20% 对外销售、80% 自己养殖，2011 年小店种猪场种猪、育肥仔猪销售收入 14869.98 万元，实现净利润 3767.95 万元。

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 30 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；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。

公司生猪屠宰技术是国内第一家从荷兰引进的全自动化生产线，所需生猪 80% 由外埠 186 家养殖基地提供，年生猪屠宰能力 300 万头，2011 年屠宰 201 万头左右。

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 年起，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，新增熟食网点百余家。截至 2011 年底，公司共建立销售网点 3533 家，其中北京市场达到 3089 家，外埠 444 家。北京地区网点包括：商场、超市 465 个，星级酒店及西餐厅 885 个，社区市场 696 个，加盟店、直营店和机关团体等 1043 个。

目前，公司正在进行优质猪种繁育和规模化养殖建设项目，该项目拟投入 89305 万元，截至 2011 年底，已完成投入 14490 万元。未来公司优质种猪规模有望提升。

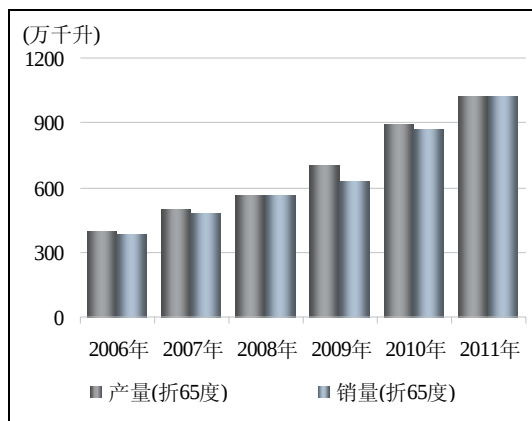
总体看，公司肉类加工产业已形成了较为完整的配套产业链，销售网点多，区域竞争实力突出。但受肉制品价格波动影响，近几年公司生猪采购和屠宰规模逐年减少，熟食制品销售量低于大型同类企业，产业链向肉制品深加工的延伸能力还有待提高。此外，地区性口蹄疫、蓝耳病和猪链球菌等疫情的突发也会对肉类加工业务产生不良影响。

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。2011 年，中国白酒产量和销量（按 65 度折纯计算）分别为 1025.80 万吨和 1021.80 万吨，分别同比增长 15.18% 和 17.00%。

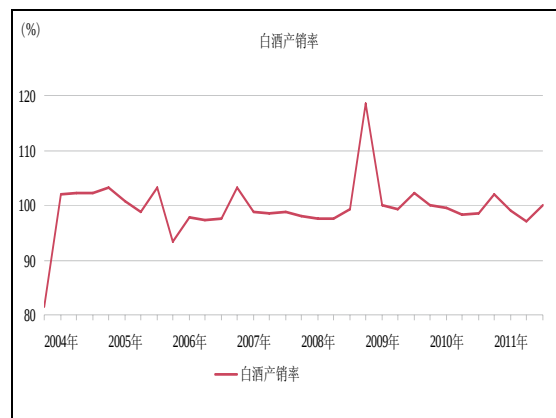
图 3 中国白酒产销量情况



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。近几年，高端白酒每年价格都不断上涨，但是 2008 年底，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，造成 2009 年白酒产销率有所提升，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。2009 年 7 月 25 日，国家税务总局发布《白酒消费税最低计税价格核定管理办法（试行）》，该政策的实施将加快行业的优胜劣汰，长远看有利于白酒行业发展。同时，为应对该政策实施，高端白酒纷纷通过提价转嫁消费税并且达到提升品牌形象和盈利水平的目的，白酒出厂价格的提高有助于提升白酒生产企业经营业绩。

图 4 2004~2011 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。根据万得资讯统计，截至 2011 年底，白酒制造企业 1233 家，共实现销售收入 3746.67 亿元。其中 11 家主营业务收入全部为白酒的上市公司（贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖、五粮液、酒鬼酒、水井坊、古井贡酒、洋河股份、沱牌曲酒、伊力特、金种子酒）2011 年合计主营业务收入占行业收入的总额超过 15%。总体来看，白酒行业集中度较高。分地区来看，江苏、四川、安徽、辽宁等白酒

产量优势区域，增速明显高于其他区域，白酒产量区域集中度在提升；中档白酒竞争加剧，行业整合将展开。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。

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

2011 年 12 月，《食品工业“十二五”发展规划》中指出，要优化酿酒产品结构，重视产品的差异化创新，针对不同区域、不同市场、

不同消费群体的需求，精心研发品质高档、行销对路的品种。在确保粮食安全的基础上，鼓励白酒行业通过改造升级，加快淘汰落后产能，优化产品结构，完善质量保障体系，提高产品质量安全水平。产业布局方面，支持企业通过收购、控股、并购、重组、强强联合，形成集团化、规模化的大型酿酒企业集团，提高产业集中度和企业竞争力；大力推动酿酒产业集群建设，积极建立酿酒生产园区，鼓励和规范酿酒产业特色区域的发展。

（2）经营现状

公司白酒生产及销售业务主要由下属牛栏山酒厂承担，此外，内蒙古顺鑫宁城老窖酒业有限公司（以下简称“宁城老窖公司”）也贡献一定收入，但占比小。2011 年，牛栏山酒厂贡献公司酒类业务销售数量及金额的 97.44% 和 95.15%。

表 3 公司白酒分类销售情况（不含税）单位：吨、万元

品牌	品种	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1-3 月	
		销售量	销售金额	销售量	销售金额	销售量	销售金额	销售量	销售金额
牛栏山	低档酒	77865.69	57842.99	91824	78088.69	116282.53	105194.00	43016.46	50994.93
	中档酒	5887.20	19042.17	6802	24554.72	9632.77	42065.19	4621.44	23987.02
	高档酒	2620.29	49066.98	3051	58994.47	4554.41	90940.69	1899.82	47019.86
	小计	86373.18	125952.14	101677	161637.88	130469.71	238199.88	49537.72	122001.81
宁城老窖	低档酒	1137.00	1857.75	1411	1695.21	1601.95	2592.3	348.31	614.76
	中档酒	1536.27	5036.09	1115	4428.92	1666.83	6673.78	653.3	2483.31
	高档酒	72.18	1191.89	107	2134.4	160.98	2890.43	48.03	838.01
	小计	2745.45	8085.73	2633	8258.53	3429.76	12156.51	1049.64	3936.08
合计		89118.63	134037.87	104310	169896.41	133899.47	250356.39	50587.36	125937.89

资料来源：公司提供

注：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。

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，酒厂主要生产清香型“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，年产能 13.90 万吨。2009~2011 年，公司牛栏山白酒产量实

现快速增长，2011 年达到 138883 吨。

牛栏山酒厂白酒的生产成本中高粱等原材料占 50%左右。近年来，中国主要粮食作物价格均有所上涨，但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。

公司牛栏山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，公司围绕构建“大北京市场”和“外埠根据地市场”的战略部署，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大幅增至 8000 余家，围绕构建“大北京市场”和“外埠根据地市场”的战略部署，积极发展亿元板块联动战略，2011 年北京市场全年销售收入同比增长 7%，呼和浩特市、保定、天津、沧州等外埠市场销售收入同比分别增长 37.5%、77%、76%、135%，进一步加强对内蒙、东北、河南、山西、山东的市场开拓。

产品结构方面，继续加大中、高端产品比重，经典二锅头、珍品三十年、百年牛栏山、珍品二十年等中高端产品销售稳步增长，中等价位继续优化产品结构，新推出的百年红系列产品逐步成为新的利润增长点。2009~2011 年，牛栏山白酒销量持续增长，2011 年达到 130469.71 吨，实现销售收入 238493.25 万元，实现净利润 18656.17 万元。从销售产品结构来看，2011 年中高档酒的销售量占总销售量的 10.87%，但是销售额占总销售额的 55.79%，

公司白酒产品进一步向高端发展。

宁城老窖公司主要生产“宁诚”牌白酒，市场开拓主要以内蒙古地区为主，产量、销量和收入规模都较小，对白酒收入贡献不大。

公司目前正在进行的牛栏山酒厂升级改造工程（包括已开工建设的牛栏山酒厂优质酒储存库项目）将建设全自动立体库房、一体化自动勾调中心、原酒及成品酒储存区、能源中心等功能于一体的建筑设施，该项目拟投入 12.23 亿元，截至 2011 年底，已完成投入 5.33 亿元。该工程建成后白酒生产能力提高 3-5 倍，灌装车间的生产能力提高 4 至 5 倍，原酒储存能力提高至 5 万吨。该板块未来投资额较大，公司面临一定资金压力。

总体看，公司白酒销售以牛栏山系列二锅头产品为主，二锅头系列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，产销量逐年提高，且中高端产品销售收入占比逐年提高，发展势头强劲。但是联合资信也注意到北京市场白酒品牌众多、竞争激烈，未来投资额较大，公司面临一定的资金压力。

其他业务

（1）建筑工程业

公司从事建筑工程的一级下属企业主要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工程、市政公用工程施工总承包二级、房屋建筑工程总承包一级、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，可承担大中型水利水电工程及辅助生产设施的建筑工程、水利机电设备安装工程。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。

鑫大禹公司成立以来，参与施工了怀柔区怀河 3 号橡胶坝蓄水工程、北房联合水厂工程、潮白河综合治理、顺义新城建设等多项水利和

房建施工工程，主要集中在顺义区。公司实施“走出去”战略，加大外埠市场和高端市场开拓力度，项目涉及北京、陕西、山西、甘肃、四川、湖北等多个省市。截至 2011 年底，鑫大禹公司在建工程项目包括顺义区老干部活动中心扩建工程、顺义区汉石桥湿地自然保护区湿地恢复与基础建设工程、顺义区中小学校舍安全工程北京市顺义区杨镇中心小学校校舍翻建工程、潮白河综合整治工程、牛栏山镇居住（配套村民回迁房）及商业金融工程、赵全营在生水厂工程等十余项。2009~2011 年，公司建筑工程业务分别实现营业收入 67501.07 万元、78260.51 万元和 70409.01 万元。

受行业特点影响，公司承建的工程前期所需资金大部分由鑫大禹公司垫付，根据工程进度与业主进行结算，2011 年公司对鑫大禹公司进行货币增资，鑫大禹公司注册资本增至 1 亿元，增强了其资金垫付和项目承接能力。

未来几年，公司建筑工程业务板块计划投资重点项目包括中共顺义区党校新校址迁建工程、天竺商业街工程、后沙峪北京澳金园酒店工程、七干渠整治工程、怀柔区 2010 年节水灌溉工程、顺义区职业教育中心宿舍楼工程等，预计总投资额 16.85 亿元，公司存在一定的垫资压力。

（2）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。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，2011 年 2 月获得房地产开发一级资质。在地产开发方面，佳宇地产主要以住宅物业开发为主，工业和商业物业开发为辅，主要集中在顺义区。近几年，佳宇地产先后开发了顺鑫澜庭、杨镇一期（双阳西区）、杨镇二期（阳洲鑫园）、高丽营项目（顺鑫花语）、杨镇三期（顺鑫郎郡）、包头南海花苑、曲阜商品城等项目，均获得较好收益。目前在售项目包括杨镇三期、曲阜商品城和包头顺鑫望潮苑（一期）。

表 4 截至 2011 年底佳宇地产在建、拟建项目

项目	类型	可供出售房产（套）	截至 2011 年底销售情况		
			销售套数（套）	销售均价（元/平方米）	销售收入（万元）
杨镇三期（顺鑫郎郡）	住宅	1085	849	8671	68213.23
	商业	22	22	15125	3619.49
山东曲阜项目（一期）	商业	2197	2173	1927	64360.22
包头顺鑫望潮苑（一期）	住宅	134	96	--	13002.78
	商业	29		--	--
合计					149195.72

资料来源：公司提供

为保障房地产业务的可持续发展，公司进行了土地储备，截至 2011 年底，公司土地储备 22.81 万平方米（包括顺义区站前街 3.74 万平方米和包头项目 19.07 万平方米，支付土地款 2.92 亿元），受房地产政策影响，公司土地储备和商品房开发意愿降低。公司将抓住北京城乡一体化建设和顺义新城北京东北部中心城市建设的机遇，参与保障房、回迁房的项目建设，积极参与新农村建设。

（3）其他业务

2010 年 3 月，公司将持有的顺鑫牵手的股

权与顺鑫集团持有的四宗国有土地使用权进行了置换，顺鑫牵手不再纳入公司合并，果蔬饮品业务也已剥离出公司。

公司其他业务主要包括农产品精细加工与物流配送、农产品市场管理与服务业务等，是公司新兴业务。

农产品精细加工业务主要采用专业的蔬菜加工生产线加工根茎类和叶类蔬菜，对各类汤料的准备、蒸煮、出料以及成品的保鲜冷藏，都能得以数字化进行精准控制。智能数字化切割刀，对于块茎类食品加工成丁、片、丝，尺寸可根据品种要求调整，外形整齐划一。物流配送业务方面，公司拥有 6 辆专业的冷藏车，一车多温、一车多配、一次到达，满足不同种类产品的保鲜要求，智能控温，全程冷链；拥有 7 个专业冷鲜库，面积 2589.60 平方米，温度可随产品需要设定，保证大于 48 小时的超长保鲜度。自动化温控车间，中心智能调控，可根据加工产品的不同，在 0℃-12℃ 范围内的设定每个车间理想的保鲜条件。

为加快市场开发力度，农产品精细加工与物流配送业务以餐饮企业为市场切入点，实行“定制化、专业化”服务，先后开发出沙拉系列、汤羹系列、快捷后厨系列、日式料理系列、鲜切蔬菜系列等多系列产品，积极对接市场需求，增强了企业市场竞争力，提升了企业盈利能力。主要客户有北京吉野家快餐有限公司、北京航空食品有限公司、北京空港配餐有限公司、北京京育学生营养餐饮管理服务中心、中国石油化工股份有限公司北京石油分公司等。

农产品市场管理与服务业务主要是经营石门农产品市场，租金收入是其主要收入来源。石门农产品市场是农业部认定的“重点扶持的特大型农产品批发市场”，2005 年被认定为北京市农业产业化重点龙头企业。市场交易品种约 1 万多种，日人流量达 1.2 万人次，冷库面积 1 万吨，是北京市东北部最大的农批市场，地处六环以外，距市区 20 公里。按照北京市规划，未来几年，北京市将会进一步推进

城市化建设进程，为改善城市环境和解决城市交通问题，五环以内今后将不允许新建农产品批发市场，未来发展区位优势明显。2011 年公司此部分业务收入为 7569.71 万元，净利润 2624.50 万元。

总体看，顺义区作为北京市东部重点建设的新城，区域房地产市场和建筑市场具有良好的发展空间，但受房地产政策影响较大；新兴业务发展顺利，是公司收益的补充。

2. 经营效率

从经营效率指标来看，销售债权周转次数逐年上升，存货周转次数逐年下降，2011 年分别为 43.63 次和 1.67 次；总资产周转次数近三年分别为 0.83 次、0.70 次和 0.75 次，整体呈下降趋势。总体看，公司整体经营效率一般。

3. 未来发展

“十二五”期间，公司制定了“植根农业发展，立足企业使命，完善农产品加工产业和新农村建设两个领域，坚持资本经营与产业经营并举，大力发展主导产业，重点培育优势产业，加快培育和形成产业集团”的战略目标。

白酒酿造与销售业务方面，公司将以科技研发为核心，充分发挥微生物实验室的技术研发优势，加快推进新产品研发；深入优化产品结构，重点打造中、高档产品线，稳健中档价位的布局；加速外埠市场扩张，在继续拓展北京市场的同时，进一步强化板块销售格局，强化对亿元市场的支持和培育，全力促进销售收入稳步增长。

种猪繁育、生猪屠宰与肉食品加工业务方面，公司将继续提升种猪繁育管理和科技水平，成立小店育种中心，开展适合本地生产的新品种研发，研发培育产仔率高、料肉比低、成活率高、抗病性强的种猪新品种，增加养殖效益；继续加强生猪养殖标准化基地建设，强化食品安全源头把控能力。生猪屠宰业务将强化北京的决策中心、信息中心、营销中心的作

用,提高终端市场占有率,提高销售量。肉食品加工业务将整合规范商超市场、农贸市场、外埠市场三大销售板块;开展熟食车间技术改造,引进国际领先的生产设备和加工工艺,促进熟食业务质和量的双重提升;加大研发力度,丰富产品线,重点加大星级酒店、快餐店和机关食堂等渠道的开发,以规模提升市场影响力。

水利建筑工程施工业务方面,公司紧抓国家“十二五”期间大兴水利建设的发展机遇,在巩固北京市场核心地位的基础上,进一步强化内部管理,努力提升基础环节的管理水平;加大外埠市场和高端市场开拓力度,不断扩大经营规模。

房地产开发业务方面,公司把握政策走向,抓住北京城乡一体化建设和顺义新城北京东北部中心城市建设的机遇。同时,稳步推进二、三线城市开发,深入推进产业链式发展,提升企业竞争力。

农产品精细加工与物流配送、农产品市场管理与服务业务坚持“以现代科技为指导,以冷链仓储为基础,向基地建设延伸”的发展思路,积极构建集农产品基地建设、仓储、加工、集散、物流配送为一体的农产品绿色物流体系。

未来项目投资方面,未来三年公司主要投资项目分布于猪种繁育和规模化养殖、牛栏山酒厂升级改造、物流配送等,预计总投资合计将超过 14 亿元。

总体看,公司所处行业为国家重点扶持的行业,经过多年发展,公司品牌优势明显,区域竞争力强,多元化经营格局良好。未来,公司将继续做强主业,完善产业链,注重科技研发,加大产品结构调整和销售渠道建设,公司未来发展前景良好。

五、财务分析

1. 财务概况

公司 2009 年、2010 年和 2011 年财务报表已经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。2011 年公司新增合并单位 2 家,分别为北京顺鑫国际电子商务有限公司和北京顺鑫创新国际物流有限公司;减少合并单位 2 家,分别为北京顺鑫茂峰花卉物流有限公司(以下简称“顺鑫茂峰”)和北京顺鑫云花物流有限公司。2012 年一季度报表未经审计。

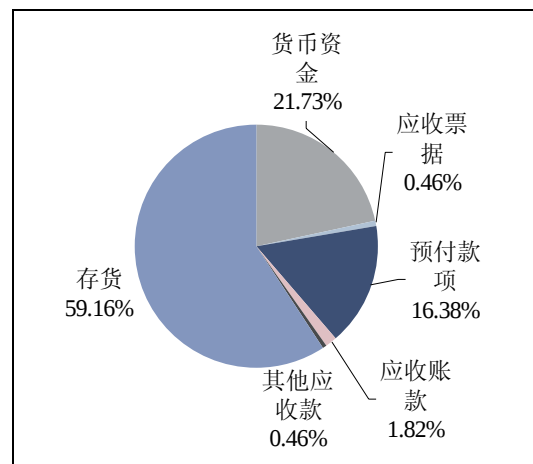
截至 2011 年底,公司(合并)资产总额为 1033286.71 万元,所有者权益合计(含少数股东权益)为 299384.93 万元;2011 年,公司实现营业收入 758020.65 万元,利润总额 37467.04 万元。

截至 2012 年 3 月底,公司(合并)资产总额为 1051953.28 万元,所有者权益合计(含少数股东权益)为 307787.40 万元;2012 年 1~3 月,公司实现营业收入 248749.15 万元,利润总额 11298.56 万元。

2. 资产质量

2009~2011 年,公司资产总额年均复合增长 13.46%,2011 年底为 1033286.71 万元;资产构成中流动资产和非流动资产分别占比 69.65%和 30.35%,公司资产以流动资产为主。

图 5 2011 年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

2009~2011 年,公司流动资产年均复合增长 24.19%,三年分别为 466633.15 万元、495992.77 万元和 719653.63 万元,2011 年流动资产增长较快主要是由于存货增长迅速所致。截至 2011 年底,公司流动资产中占比较大的科目包括货币资金(占 21.73%)、预付款项(占 16.38%)和存货(占 59.16%)。

2009~2011 年,公司货币资金增长迅速,年均复合增长率为 37.93%。截至 2011 年底,公司货币资金 156381.98 万元,主要包括库存现金(占 0.42%)、银行存款(占 99.45%)和其他货币资金(占 0.13%),其他货币资金主要为第三方支付保证金和工程保函保证金。

2009~2011 年,公司应收账款呈下降趋势,年均下降 27.56%。其中 2010 年应收账款 15555.25 万元,较 2009 年下降较快,主要是由于 2010 年 3 月,公司将所持北京顺鑫牵手果蔬饮品股份有限公司(以下简称“牵手股份”)90%的股权与北京顺鑫农业发展集团有限公司(以下简称“顺鑫集团”)拥有的四宗国有土地使用权进行置换,公司对牵手股份的应收款项 14198.46 万元由顺鑫集团一并偿付,使得 2010 年公司应收账款大幅下降。截至 2011 年底,公司应收账款账面余额 13984.02 万元,其中 1 年以内占 79.96%,1~2 年的占 18.49%;共计提坏账准备 913.63 万元;应收账款中欠款金额前 5 名分别为北京奔驰公司、顺义新城温榆河水资源利用工程项目办公室、商超销售公司、北京市恒锋市政工程公司和自然人刘洋,前 5 名应收金额占应收账款比例 41.24%,存在集中风险。

2009~2011 年,公司预付账款呈波动态势。截至 2011 年底,公司预付款项为 117843.48 万元,其中账龄在 1 年以内的占 53.09%,1~2 年的占 46.28%;超过一年的预付账款主要为公司支付给北京市土地整理储备中心顺义区分中心的土地款及其他子公司预付的工程款。

表 5 截至 2011 年底公司预付款项前 5 名(万元)

单位名称	期末余额	账龄
北京市土地整理储备中心顺义区分中心	40046.40	1~2 年
北京市土地整理储备中心	22278.10	1 年以内
泸州麦浪酒业有限公司	6436.15	1 年以内
北京京顺福商贸有限公司	3487.55	1~2 年
山南地区藏南春食品有限责任公司	2725.05	1 年以内
合计	74973.25	--

资料来源:公司审计报告

2009~2011 年,公司存货复合增长率为 35.37%,其中 2011 年增长较快主要是由于子公司佳宇地产出资 14.17 亿元购买北京市顺义区牛栏山镇居住项目用地的使用权。截至 2011 年底,公司存货余额 425774.45 万元,其中在产品 and 库存商品分别占 80.67%和 13.87%,在产品主要包括牛栏山下坡屯项目、杨镇三期、站前街商业项目等工程的开发成本。

2009~2011 年,受固定资产及在建工程波动较大影响,公司非流动资产也呈波动态势,三年分别为 336006.77 万元、496944.51 万元和 313633.09 万元。截至 2011 年底,公司非流动资产构成中,投资性房地产占 7.06%、固定资产占 70.49%、在建工程占 4.02%、无形资产占 13.85%。

2009~2011 年,公司投资性房地产年均增长 49.13%,其中 2010 年投资性房地产较 2009 年变化较大,主要是由于①2010 年当期顺鑫国际商务中心项目完工转入固定资产,公司决定用于出租的部分转入投资性房地产,此部分增加 0.50 亿元;②石门农产品市场南市场建设工程部分转入固定资产,增加投资性房地产 0.79 亿元。

2009~2011 年,公司固定资产波动较大,三年分别为 156646.49 万元、336420.92 万元和 221066.48 万元。2010 年底公司固定资产同比增长 114.76%,主要原因是由于当期在建工程转入所致,其中:①当期“花博会”工程完工转入固定资产,增加固定资产 15.40 亿元;②顺鑫国际商务中心项目完工转入固定资产,增加固定资产 5.14 亿元。2011 年,公司固定资产大幅下降主要由于公司出售顺鑫茂峰股权,

使得固定资产较上年末减少 15.18 亿元；2011 年在建工程转入固定资产 40430.87 万元。

2009~2011 年，公司在建工程陆续完工转入固定资产，截至 2011 年底，公司在建工程 12593.47 万元，主要项目包括猪舍改造、牛栏山酒厂优质白酒储备库工程等。

2009~2011 年，公司无形资产波动较大，三年分别为 25612.12 万元、97501.36 万元和 43434.96 万元。2010 年公司无形资产较上年末增加 7.19 亿元，主要是由于：①当期公司将持有的牵手股份的股权与母公司北京顺鑫农业发展集团有限公司持有的土地使用权进行了置换，置换进的土地使用权价值为 2.48 亿元；②顺鑫茂峰增加土地使用权 4.20 亿元。2011 年，公司无形资产较 2010 年底大幅下降主要是由于转让顺鑫茂峰股权使得无形资产（主要是土地使用权）较上年末减少 5.41 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 1051953.28 万元，较上年底增长 1.81%；其中流动资产占 69.30%，非流动资产占 30.70%，资产构成较上年变化不大。截至 2012 年 3 月底，公司新增持有至到期投资 5000.00 万元，为下属子公司购买理财产品；在建工程 19150.55 万元，较上年底增长 52.07%，主要由于创新食品分公司四期工程、北京顺鑫石门农产品批发市场三号厅建设及市场改造项目陆续动工。

总体看，公司资产总额逐年稳定增长，资产构成以流动资产为主，货币资金较为充沛，资产质量较好。近年来牵手股份置换四宗土地事项及顺鑫茂峰股权出让事项等对应收款项、固定资产、无形资产等科目影响较大。

3. 负债及所有者权益

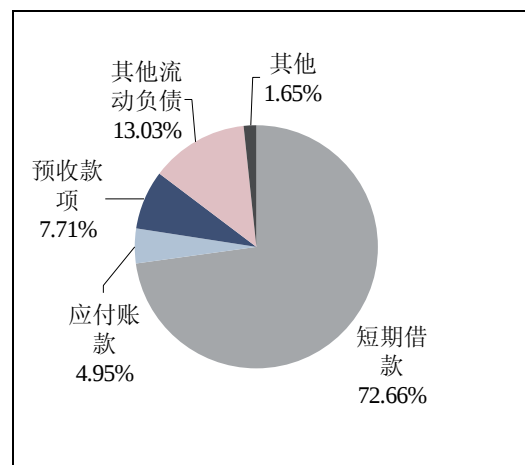
2009~2011 年，公司所有者权益稳定增长，主要源于未分配利润的增长。截至 2011 年底，公司所有者权益 299384.93 万元（含少数股东权益），其中，实收资本占 14.65%、资本公积占 41.62%（资产公积基本上是股本溢

价）、盈余公积占 7.84%、未分配利润占 31.23%。公司所有者权益构成稳定性一般。

负债方面，2009 年~2011 年，受大规模投资影响，公司银行借款及债券发行增加幅度大，负债总额复合增长率为 15.72%；截至 2011 年底，公司负债总额 733901.78 万元，其中流动负债和非流动负债分别占 97.34%和 2.66%，非流动负债占比持续下降，公司债务结构有待改善。

2009~2011 年，受短期借款增加影响，流动负债复合增长 26.03%；截至 2011 年底，公司流动负债 714388.34 万元，主要由短期借款、应付账款、预收账款和其他流动负债构成。

图 6 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司短期借款年均复合增长 30.99%，增长速度快；截至 2011 年底，公司短期借款 519039.64 万元，主要是补充流动资金需求，其中保证借款占 80.73%、信用借款占 19.27%。

2009~2011 年，公司应付账款呈波动态势，三年分别为 38076.30 万元、64020.31 万元和 35386.99 万元。其中 2010 年应付账款同比增长 68.14%，主要是由于下属子公司北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司改变了付款策略，经与项目承建商协商，顺鑫佳宇在付给一定比例的款项后，大部分款项在开发的房产项目销售完毕后付出，由此造成顺鑫佳宇本期应付款增

加。截至 2011 年底，公司应付账款 35386.99 万元，账龄在 1 年以内的占 55.05%；账龄超过 1 年的大额应付账款主要为应付北京顺义新城开发有限公司土地款 12020.18 万元、应付北京城建亚泰建设工程有限公司工程款 656.30 万元等。

近三年公司预收账款年均复合增长 70.05%，增长迅速原因主要是由于公司白酒市场占有率不断扩大，公司收到的预订货款增加所致；截至 2011 年底，公司预收账款 55058.20 万元，账龄在 1 年以内的占 90.27%。

截至 2011 年底，公司其他流动负债 93068.93 万元，主要为公司 2011 年 4 月及 5 月分别发行的 40000.00 万元及 50000.00 万元的短期融资债券。

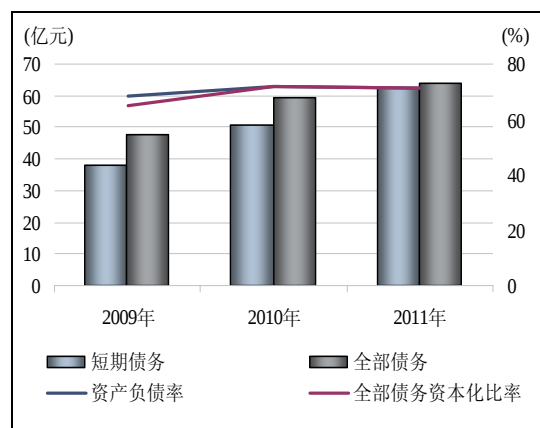
公司非流动负债全部是长期借款，近三年年均复合下降 55.45%。截至 2011 年底，公司长期借款 19513.44 万元，较上年大幅下降主要是由于出售顺鑫茂峰股权带出长期借款所致。

截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益 307787.40 万元（含少数股东权益），较上年底增长 2.81%，主要源自未分配利润的增长。所有者权益构成较上年变化不大。

截至 2012 年 3 月底，公司负债合计 744165.88 万元，其中流动负债占 97.18%，非流动负债占 2.82%，债务构成较上年底变化不大。公司预收款项 25491.73 万元，较 2011 年底下降 54.92%，主要由于下属牛栏山酒厂及北京鑫大禹水利建筑工程有限公司将预收的货款及工程款结转收入所致。

近三年随着有息债务的增加，公司负债水平略有上升。截至 2011 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 71.03%、68.18%和 6.12%。截至 2012 年 3 月底，上述指标分别为 70.74%、68.73%和 6.39%。

图 7 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司整体负债水平偏高，负债结构有待改善，所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

公司依靠多元化经营，近年来实现了营业收入的较快增长，2009 年~2011 年，公司营业收入复合增长 11.59%；2011 年，公司实现营业收入 758020.65 万元。随着公司白酒等高附加值业务在公司营业收入中的占比有所提高，公司营业利润率持续上升，2011 年为 21.05%。

从期间费用来看，2009~2011 年，公司期间费用占营业收入比重逐年提高，三年分别为 12.93%、15.05%和 18.13%；主要源于销售费用的增长。近年来公司重点加强了下游销售渠道建设以及品牌宣传力度，带动同期销售费用的持续增长，2011 年公司销售费用为 81118.69 万元。2011 年财务费用增长主要由于当期公司新增贷款利率较上年同期增幅较大所致。

2011 年，公司实现投资收益 15502.64 万元，主要为出售顺鑫茂峰股权形成的投资收益。从营业外收入来看，公司营业外收入主要为固定资产处置利得及政府补助等项目。2011 年公司实现利润总额和净利润分别为 37467.04 万元和 32161.41 万元，分别较上年增长 7.88%和 14.13%。总资本收益率和净资产收益率分别上升至 6.45%和 10.74%，整体盈利能力

力略有提升。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 248749.15 万元，占 2011 年全年的 32.82%；实现利润总额 11298.56 万元，占 2011 年全年的 30.16%。同期，随着公司白酒产销规模扩大，消费税、城建税等相应增加，使得公司营业利润率较上年略有下降，为 19.98%。

总体看，公司营业收入保持了较快增长，受益于毛利率较高的白酒业务及种畜养殖业占比的增加，整体盈利能力有所增强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，公司流动比率和速动比率有所波动；2010 年由于公司流动负债增长较快，使得流动比率和速动比率分别下降为 79.32%和 39.52%；2011 年受流动资产快速增长的影响，上述指标回升至 100.74%和 41.14%。截至 2012 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 100.81%和 43.16%。2011 年，由于公司经营现金流净额大幅下降，经营现金流动负债比下降至 0.38%。总体看，公司短期偿债能力较弱。

由于盈利规模的增长，公司 EBITDA 也有所增长，2011 年为 62144.94 万元。2009~2011 年，由于公司资本化利息支出规模较大且有所波动，EBITDA 利息倍数三年分别为 1.49 倍、2.27 倍和 2.18 倍。全部债务/EBITDA 倍数呈逐年下降趋势，2011 年为 10.32 倍。公司整体偿债能力尚可。

截至 2012 年 3 月底，公司共获得银行授信 89.30 亿元，已使用 58.27 亿元，未使用额度 31.03 亿元，间接融资渠道顺畅；公司为深交所上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2012 年 3 月底，公司无对外担保。

总体看，公司面临一定短期偿债压力，整体偿债能力尚可。

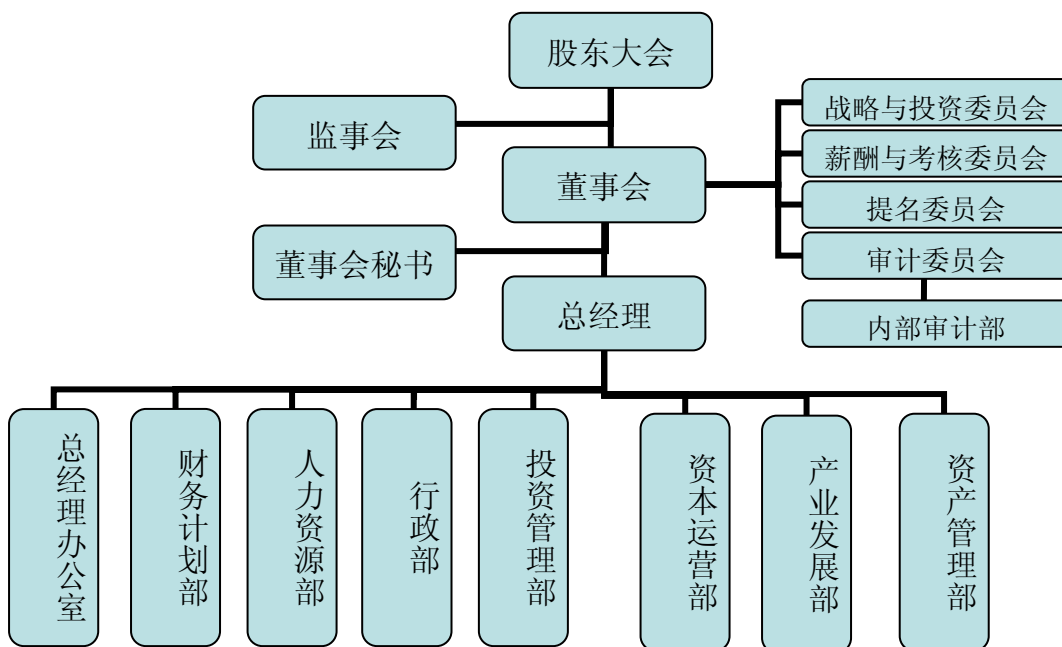
六、综合评价

农业是国民经济的基础性支柱产业，受到一定的政策优惠。公司是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；业务经营以肉类生产和白酒制造为主业，肉类加工产业已形成了较为完整的配套产业链，白酒盈利能力较强。公司核心产品具有良好的品牌知名度，多元化经营格局良好，区域竞争优势明显。

近几年，公司资产总额逐年增长，资产构成以流动资产为主；随着业务规模的扩张，营业收入保持了较快增长，整体盈利能力略有提升；目前公司资本性支出规模较大，对外融资需求较强，负债水平较高且债务结构中短期债务占比较大，存在一定短期偿债压力；公司是上市公司，融资渠道畅通。

总体看，公司主体长期信用风险较低。

附件 1 公司组织架构图



附件 2 2011 年底纳入合并范围子公司列表

取得方式	子公司名称	期末实际出资额(万元)	持股比例
通过设立或投资等方式取得的子公司	内蒙古顺鑫宁城老窖酒业有限公司	900.00	90.00%
	北京顺鑫腾飞纸制品有限公司	374.21	80.00%
	北京顺鑫明珠文化发展有限公司	320.00	80.00%
	海口顺鑫小店种猪选育有限公司	450.00	90.00%
	滦平县顺鹏小店种猪繁育有限公司	100.00	100.00%
	阳高县鹏程小店种猪繁育有限公司	50.00	100.00%
	肃宁县鹏程小店种猪繁育有限公司	500.00	100.00%
	兴隆县鑫鹏小店种猪繁育有限公司	500.00	100.00%
	北京顺鑫国际种业有限公司	1000.00	100.00%
	北京顺鑫国际电子商务有限公司	1000.00	100.00%
	北京顺鑫创新国际物流有限公司	1000.00	100.00%
非同一控制下企业合并取得的子公司	北京顺鑫石门农产品批发市场有限责任公司	15157.63	87.08%
	达州顺鑫鹏程食品有限公司	2101.44	60.00%
	汉中顺鑫鹏程食品有限公司	2000.00	61.00%
	北京顺丽鑫园林绿化工程有限责任公司	463.80	51.00%
同一控制下企业合并取得的子公司	北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司	19413.78	96.00%
	北京鑫大禹水利建筑工程有限公司	7759.97	85.43%

资料来源：公司 2011 年年度报告

附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年末	2010 年末	2011 年末	变动率 (%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	82194.65	120548.18	156381.98	37.93	161334.64
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	1833.49	2816.04	3307.74	34.32	6594.94
应收账款	24908.39	15555.25	13070.40	-27.56	15768.68
预付款项	121333.21	103741.07	117843.48	-1.45	124581.05
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	4023.79	4446.72	3275.58	-9.78	3864.90
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	232339.63	248885.53	425774.45	35.37	416893.85
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	466633.15	495992.77	719653.63	24.19	729038.07
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	5000.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3415.02	3415.02	4990.02	20.88	4990.02
投资性房地产	9956.90	19192.65	22143.70	49.13	21974.68
固定资产	156646.49	336420.92	221066.48	18.80	218860.09
在建工程	133959.69	33852.49	12593.47	-69.34	19150.55
工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	3349.13	3520.23	4919.59	21.20	4704.53
油气资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	25612.12	97501.36	43434.96	30.23	43173.97
开发支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
商誉	2340.63	2340.63	2340.63	0.00	2340.63
长期待摊费用	726.80	701.22	657.69	-4.87	634.11
递延所得税资产	0.00	0.00	1486.55	0.00	2086.63
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	336006.77	496944.51	313633.09	-3.39	322915.21
资产总计	802639.93	992937.28	1033286.71	13.46	1051953.28

附件 3-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年末	2010 年末	2011 年末	变动率 (%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	302487.80	416221.19	519039.64	30.99	561745.81
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	1250.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
应付账款	38076.30	64020.31	35386.99	-3.60	35993.45
预收款项	19039.48	50675.07	55058.20	70.05	25491.73
应付职工薪酬	1590.92	1653.11	2376.76	22.23	2616.26
应交税费	-7607.13	-10576.92	-15341.55	42.01	-11873.63
应付利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付股利	4319.27	5241.02	5986.44	17.73	5986.44
应付短期债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	15481.65	6753.11	8812.93	-24.55	9370.94
一年内到期的非流动负债	35000.00	40000.00	10000.00	-46.55	0.00
其他流动负债	40129.10	51349.26	93068.93	52.29	93834.96
流动负债合计	449767.40	625336.16	714388.34	26.03	723165.98
非流动负债：					
长期借款	98300.00	88000.00	19513.44	-55.45	20999.90
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	98300.00	88000.00	19513.44	-55.45	20999.90
负债合计	548067.40	713336.16	733901.78	15.72	744165.88
所有者权益：					
实收资本(或股本)	43854.00	43854.00	43854.00	0.00	43854.00
资本公积	120824.17	124604.81	124604.81	1.55	124604.81
减：库存股	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈余公积	17569.96	19420.13	23462.80	15.56	23462.80
一般风险准备	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
未分配利润	57530.55	77829.71	93507.38	27.49	101746.18
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司权益合计	239778.68	265708.66	285428.99	9.10	293667.80
少数股东权益	14793.85	13892.46	13955.94	-2.87	14119.60
所有者权益合计	254572.53	279601.12	299384.93	8.44	307787.40
负债和所有者权益总计	802639.93	992937.28	1033286.71	13.46	1051953.28

附件 4 合并损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	608711.10	626840.11	758020.65	11.59	248749.15
减: 营业成本	483281.76	469296.72	561846.44	7.82	183620.86
营业税金及附加	22760.28	29081.48	36606.56	26.82	15433.24
销售费用	48497.13	53393.67	81118.69	29.33	20538.14
管理费用	25973.09	37503.55	43824.18	29.90	12935.73
财务费用	4213.93	3426.03	12451.59	71.90	4866.43
资产减值损失	-392.76	114.37	-126.46	-43.26	67.09
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益(损失以“-” 号填列)	121.25	0.00	15502.64	1030.74	18.96
其中: 对联营企业和 合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑收益(损失以“-” 号填列)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润(亏损以“-”号 填列)	24498.92	34024.30	37802.29	24.22	11306.61
加: 营业外收入	217.04	860.87	101.77	-31.52	0.95
减: 营业外支出	204.78	153.42	437.02	46.09	8.99
其中: 非流动资产处置 损失	96.11	95.27	114.01	8.91	8.33
三、利润总额(亏损以“-”号 填列)	24511.18	34731.75	37467.04	23.64	11298.56
减: 所得税费用	6173.36	6551.44	5305.63	-7.29	2896.09
四、净利润(亏损以“-”号填 列)	18337.82	28180.31	32161.41	32.43	8402.47
归属于母公司所有者的 净利润	16061.27	26534.74	30683.83	38.22	8238.81
少数股东损益	2276.54	1645.57	1477.58	-19.44	163.66
五、每股收益	0.00	0.00	0.00	0.00	
(一)基本每股收益	0.37	0.61	0.70	37.55	0.19
(二)稀释每股收益	0.37	0.61	0.70	37.55	0.19

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	662409.59	688888.02	874665.08	14.91	252335.35
收到的税费返还	387.86	90.51	4.77	-88.91	0.22
收到其他与经营活动有关的现金	4791.73	16506.84	151420.62	462.14	927.53
经营活动现金流入小计	667589.18	705485.37	1026090.47	23.98	253263.10
购买商品、接受劳务支付的现金	552076.52	520133.80	861779.91	24.94	199737.01
支付给职工以及为职工支付的现金	27629.75	27797.83	34823.58	12.27	10224.54
支付的各项税费	44958.34	57903.09	78151.11	31.84	26078.84
支付其他与经营活动有关的现金	29172.06	34529.85	48627.77	29.11	19899.28
经营活动现金流出小计	653836.67	640364.58	1023382.37	25.11	255939.68
经营活动产生的现金流量净额	13752.51	65120.79	2708.10	-55.62	-2676.58
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	3095.00	0.00	2000.00
取得投资收益收到的现金	121.25	0.00	336.61	66.62	18.96
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	86.16	2650.04	3357.98	524.29	6.47
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	24724.09	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	207.41	2650.04	31513.69	1132.64	2025.43
购建固定资产、无形资产等支付的现金	118601.44	120216.58	48660.53	-35.95	12364.72
投资支付的现金	0.00	0.00	170.00	0.00	7000.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	118601.44	120216.58	48830.53	-35.83	19364.72
投资活动产生的现金流量净额	-118394.02	-117566.55	-17316.84	-61.76	-17339.29
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	120.00	0.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	334893.78	397513.00	412066.74	10.93	107000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	334893.78	397633.00	412066.74	10.93	107000.00
偿还债务支付的现金	230000.00	279079.61	316734.85	17.35	72807.37
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	28670.94	27441.62	44402.66	24.45	9188.60
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	0.00	35.50
筹资活动现金流出小计	258844.59	306833.72	361624.20	18.20	82031.46
筹资活动产生的现金流量净额	76049.19	90799.28	50442.54	-18.56	24968.54
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-28592.32	38353.52	35833.80	-	4952.66
加: 期初现金及现金等价物余额	110786.98	82194.65	120548.18	4.31	156381.98
六、期末现金及现金等价物余额	82194.65	120548.18	156381.98	37.93	161334.64

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	18337.82	28180.31	32161.41	32.43
加：资产减值准备	-392.76	114.37	-126.46	-43.26
固定资产折旧及其他	8663.37	12297.08	10518.31	10.19
无形资产摊销	133.11	1117.02	1057.32	181.84
长期待摊费用摊销	77.68	115.62	148.83	38.42
处置固定资产、无形资产等损失	96.11	-217.87	-14815.24	--
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	4213.93	3426.03	12953.44	75.33
投资损失	-121.25	0.00	-336.61	66.62
递延所得税资产减少	108.57	0.00	-1486.55	--
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-4920.52	-16545.90	-176888.91	499.58
经营性应收项目的减少	-19413.85	7295.93	22232.15	--
经营性应付项目的增加	6970.30	29338.21	117290.42	310.21
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	13752.51	65120.79	2708.10	-55.62
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	0.00
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	82194.65	120548.18	156381.98	37.93
减：现金的期初余额	110786.98	82194.65	120548.18	4.31
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-28592.32	38353.52	35833.80	-

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	25.79	27.79	43.63	--
存货周转次数(次)	2.10	1.95	1.67	--
总资产周转次数(次)	0.83	0.70	0.75	--
盈利能力				
营业利润率(%)	16.87	20.49	21.05	19.98
总资本收益率(%)	6.01	5.84	6.45	--
净资产收益率(%)	7.20	10.08	10.74	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	27.86	23.94	6.12	6.39
全部债务资本化比率(%)	65.21	68.05	68.18	68.73
资产负债率(%)	68.28	71.84	71.03	70.74
偿债能力				
流动比率(%)	103.75	79.32	100.74	100.81
速动比率(%)	52.09	39.52	41.14	43.16
经营现金流动负债比(%)	3.06	10.41	0.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	2.27	2.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.50	11.42	10.32	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.22	-0.09	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.08	-2.28	-0.51	--

注：公司 2012 年 1 季度财务数据未经审计；因“其他流动负债”科目主要核算公司已发行尚未到期的短期融资券，“短期债务”、“全部债务”及相关指标计算中加入“其他流动负债”中短期融资券额度。

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 北京顺鑫农业股份有限公司 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每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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。

