

跟踪评级公告

联合[2013] 756 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京顺鑫农业股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12顺鑫MTN1”的信用等级为AA，维持“12顺鑫股份CP001”和“12顺鑫股份CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

北京顺鑫农业股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 顺鑫 MTN1	10 亿元	2012/11/8-2014/11/8	AA	AA
12 顺鑫股份 CP002	6 亿元	2012/11/7-2013/11/7	A-1	A-1
12 顺鑫股份 CP001	4 亿元	2012/10/25-2013/10/25	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.33	15.97	23.46	24.43
资产总额(亿元)	99.29	103.33	124.80	129.91
所有者权益合计(亿元)	27.96	29.94	29.86	30.92
长期债务(亿元)	8.80	1.95	18.96	19.67
全部债务(亿元)	59.42	63.86	84.76	81.57
营业收入(亿元)	62.68	75.80	83.42	26.00
利润总额(亿元)	3.47	3.75	2.05	1.40
EBITDA(亿元)	5.22	6.21	5.80	--
经营性净现金流(亿元)	6.51	0.27	-2.83	7.04
营业利润率(%)	20.49	21.05	20.29	28.09
净资产收益率(%)	10.08	10.74	4.37	--
资产负债率(%)	71.84	71.03	76.07	76.20
全部债务资本化比率(%)	66.86	68.08	73.95	72.51
流动比率(%)	79.32	100.74	112.89	111.12
全部债务/EBITDA(倍)	10.82	10.28	14.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.27	2.18	1.25	--
经营现金流/负债比(%)	10.65	0.38	-3.72	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计; “长期债务”、“全部债务”及相关指标计算中加入“其他流动负债”中短期融资券和非公开定向债务融资工具额度、“其他非流动负债”中中期票据额度。

分析师

景雪

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(以下简称“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。跟踪期间,公司资产规模不断扩大,营业收入稳步增长,白酒制造业务快速发展,同时债务规模增长较快,债务负担加重。同时联合资信关注到,公司肉类加工行业易受行业周期和疫情的影响、债务负担偏重、营业税金及利息支出快速增加等因素可能对公司经营与发展带来的负面影响。

综合考虑,联合资信维持北京顺鑫农业股份有限公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“12顺鑫MTN1”AA的信用等级,维持“12顺鑫股份CP001”A-1和“12顺鑫股份CP002”A-1的信用等级。

优势

1. 跟踪期间公司多元化经营格局发展良好,肉类加工产业规模较大,白酒制造盈利能力较高,整体抗风险能力增强。
2. 公司白酒制造业务快速发展,对整体收入和利润贡献增大。
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. 公司经营活动产生的现金流入量较大,对待偿还金额的保障能力强。

关注

1. 公司肉类加工业原材料多为畜产品和农产品,易受行业周期和疫情的影响。肉类产品受市场价格影响较大,跟踪期间销售收入规模下降。
2. 2012 年,公司营业税金及财务费用快速增长,盈利水平有所下降。

3. 公司债务规模持续扩大，债务负担加重。
4. 公司经营活动产生的现金流净额波动大，未来资本化支出存在一定外部融资需求。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

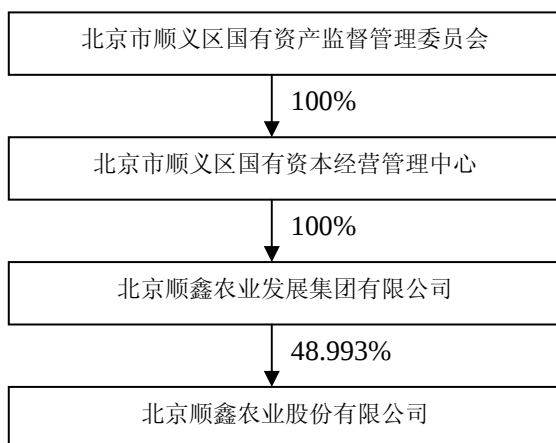
一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照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及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

北京顺鑫农业股份有限公司(以下简称“顺鑫农业”或“公司”)是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2012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48.993%,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2012年底公司股权结构



资料来源:公司2012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2012年底,公司下设行政部、人力资源部、审计部、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、信息宣传部等9个职能部门(见附件1);公司纳入合并范围的控股子公司26家(见附件2);公司在职工7323人。

截至2012年底,公司(合并)资产总额为124.80亿元,所有者权益合计29.86亿元(含少数股东权益1.00亿元);2012年,公司实现营业收入83.42亿元,利润总额2.05亿元。

截至2013年3月底,公司(合并)资产总额为129.91亿元,所有者权益合计30.92亿元(含少数股东权益1.03亿元);2013年1~3月,公司实现营业收入26.00亿元,利润总额1.40亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1、宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同

时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44

万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

肉类加工业

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，猪肉产量由 1997 年 3596 万吨提高至 2012 年的 5335 万吨。目前中国猪肉产量约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 2012 年国民经济和社会发展统计公报》显示，全年猪肉产量 5335 万吨，同比增长 5.6%。2012 年年末，生猪存栏 47492 万头，同比增长 1.6%；生猪出栏 69628 万头，同比增长 5.2%。2012 年，中国生猪供应呈 U 性状态，总体供给较充足。

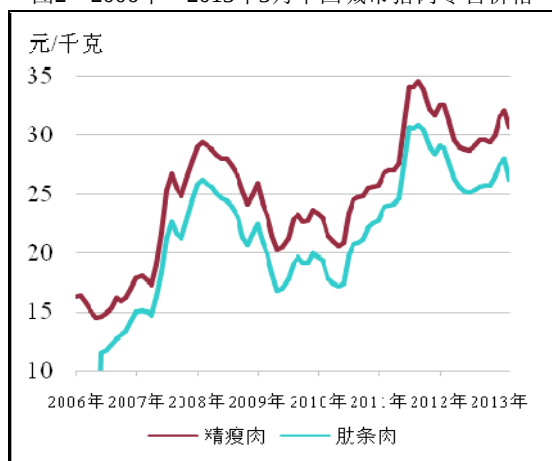
从猪肉市场价格来看，影响猪肉价格的因素基本与肉鸡相同，疫情和生猪存出栏量对猪肉短期市场价格影响较大，只是由于猪的成长周期相对鸡而言较长，因此短期市场价格调整周期相对有所延长；饲料成本仍是影响猪肉长期价格走势的重要因素。此外，由于养猪相对养鸡的占地面积较大，对土地的需求较多，因此土地成本也成为影响猪肉长期市场价格走势的重要间接因素。

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，致使猪价持续上涨 22 个月到 2008 年 2 月达到顶峰，36 个重点城市鲜猪肉（精瘦肉）平均零售价达到 29.38 元/公斤。之后猪价进入下滑区域，猪价走势也表现为震荡下滑，但猪价下滑期间后备母猪更新和扩栏现象比较普

遍，因此本次猪价下跌周期较长，至 2009 年 5 月猪肉价格跌至低点 20.24 元/公斤。面对生猪价格的持续下跌，2009 年国家颁布《防止生猪价格过度下跌调控预案实施细则(暂行)》，后将猪粮比以 5.5~6.0 作为生猪产业盈亏平衡点。国家建设了多个万吨级冻库，2010 年猪粮比低于盈亏平衡点时候，政府会收储冻肉以提升猪价。2010 年 8 月，商务部会同财政部、发展改革委、中国农业发展银行共进行了 5 批公开竞价收储储备冻猪肉，对稳定国内生猪市场价格起到了一定作用。

2010 年 5 月起，猪肉价格持续增长，主要由于以下 2 个原因所致：一是宏观通货膨胀的影响，饲料等价格的提升导致的成本上升，二是由于生猪供应短缺引起。2011 年玉米、小麦、稻谷等主要粮食品种价格大幅度上涨，推高了饲料成本，猪肉价格继续上涨，至 9 月达到 34.54 元/公斤。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，猪肉价格自 9 月达到高点后开始回落。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~2013年3月中国城市猪肉零售价格



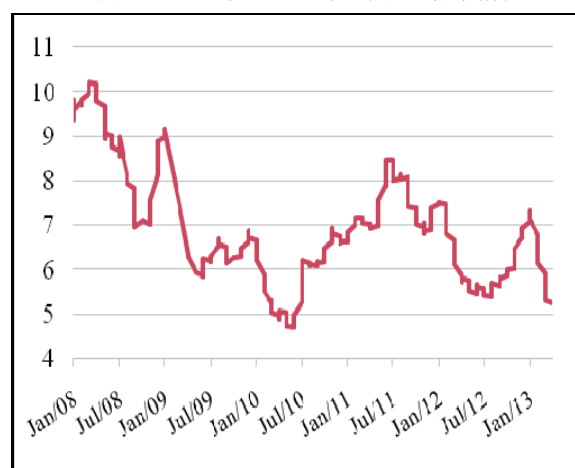
资料来源：Wind资讯

进入 2012 年，受上年猪肉行情较好影响，养殖户补栏增加，同期消费需求有所回落，猪肉

价格持续下跌，7 月猪肉价格跌至 28.72 元/公斤，同比降 15.73%，创下 2011 年 5 月以来的新低。8 月猪肉价格开始缓慢回升，2012 年年底猪肉价格回升至 30.04 元/公斤，比年初下降了 7.85%。进入 2013 年，前两个月由于过节因素导致猪肉需求量增加，猪肉价格小幅走高，之后随着需求回落和生猪存栏量持续处于高位，猪肉价格一路下滑，3 月猪肉价格 30.68 元/公斤，比年初下滑了 2.79%。

另外，生猪价格和饲料价格波动较大，导致猪粮比也大幅波动。2009 年上半年猪粮比价波动下降，随后在 2009 年 6 月份开始出现反弹，但 2010 年上半年又出现下降，并于 2010 年创下 4.7 的阶段性的低位，此后开始大幅反弹，并于 2011 年 7 月创下 8.5 的阶段性的新高，随后开始波动下降，并于 2012 年 4 月跌破 6:1 的的盈亏平衡点，部分地方养殖户出现明显亏损。截至 2012 年年底，全国大中城市猪粮比价为 6.95。为防止生猪价格过度下跌，发展改革委等六部门于 2012 年 5 月 11 日联合发布了《缓解生猪市场价格周期性波动调控预案》，要求各地适时开展猪肉收储工作，猪肉价格过快下跌的趋势或将得到抑制。由于 2012 年下半年猪粮比持续走高，生猪存栏量持续处于高位，进入 2013 年，猪肉价格一路下滑，截至 4 月 7 日，猪粮比降至 5.23，比年初下降了 25.92%，养猪已经进入深度亏损状态，预计新一轮调整周期即将在下半年开始。

图3 2008 年~2013 年 4 月 22 省市猪粮比

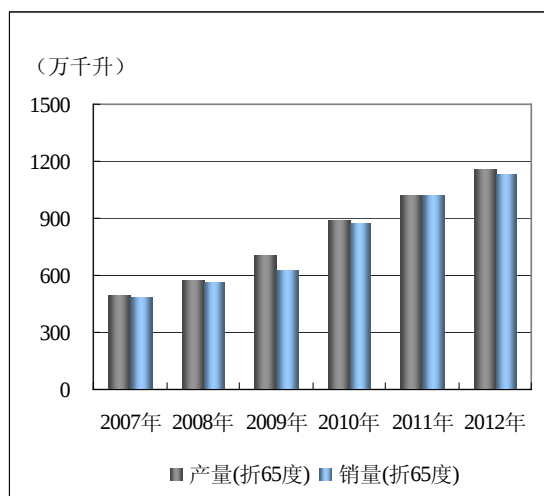


资料来源：Wind资讯

总体看,受粮食价格波动、短期肉类市场供需调整加大以及养殖疫情爆发等因素影响,近几年,鸡肉、猪肉价格虽呈阶段性波动调整但整体上处于上涨趋势;养殖行业较强的周期性特征使得小型养殖企业仍面临较大市场风险,而具有规模优势、市场优势及多元化生产布局的大型养殖企业将表现出更强的抗风险能力,有望在竞争中进一步做大做强。

白酒制造业

图 4 中国白酒产销量情况



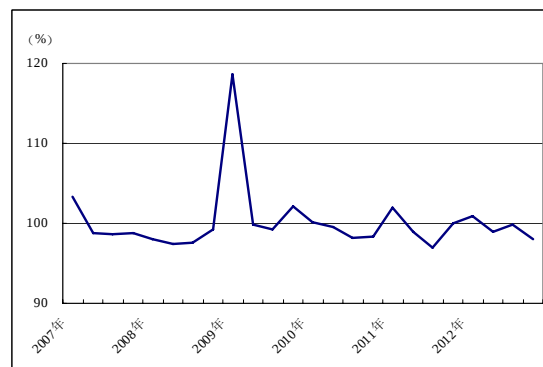
资料来源: wind 资讯

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。2012 年,中国白酒产量和销量(按 65 度折纯计算)分别为 1153.10 万吨和 1126.70 万吨,分别同比增长 12.41% 和 10.27%,增速同比分别下降 2.77 和 6.74 个百分点。

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 5 2007~2012 年中国白酒产累计销率情况



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。根据万德资讯统计,截至 2010 年底,白酒制造企业 1290 家,共实现主营业务收入 4466.26 亿元,同比增长 26.82%。其中 14 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、沱牌舍得、伊力特、金种子酒、老白干酒、青青稞酒、皇台酒业)2012 年合计主营业务收入占行业收入的总额超过 20%。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。

《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. 区域经济环境

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。根据《北京市 2012 年国民经济和社会发展统计公报》，2012 年，北京市实现地区生产总值 17801 亿元，同比增长 7.7%；同期，北京城镇居民和农村居民人均可支配收入分别达到 36469 元和 16476 元，扣除价格因素后分别比上年增长 7.3%和 8.2%；截至 2012 年底，北京市常住人口 2069.3 万人，比上年末增加 50.7 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。

五、基础素质分析

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和年产 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。

公司在白酒制造等行业已形成规模，生产技术水平先进，品牌优势突出。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。跟踪期间公司持续研发投入，2012 年研究开发费用为 350 万元，期间启动了自主知识产权种猪育种研发工作，成功申报发明专利 2 项、实用新型专利 1 项，截至年底共拥有专利 42 项，科研实力逐步增强。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。

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。

总体看，跟踪期间，公司行业地位得到巩固，品牌影响力及研发实力持续提升；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。

六、管理分析

跟踪期内公司在管理体制、股权变更、领导变动、管理制度等方面无重大变化情况。

七、经营分析

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。

2012 年，公司实现主营业务收入 83.24 亿元，同比增长 10.70%，主要是白酒制造和建筑工程业务收入大幅增加所致。2012 年，由于猪肉价格下降，肉类加工业收入同比下降 8.74%；肉类加工业和白酒制造业收入占比分别为 38.44% 和 38.90%，依旧为公司两大支柱产业（见表 1）。从主营业务盈利水平看，由于毛猪收购价格下降较多，公司肉类加工业毛利率同比上升 1.65 个百分点；2012 年白酒销量中低端酒占比加大，因而毛利率有所下滑；房地产收入大多为上年项目的尾房销售，价格较低，毛导致利率下降。2012 年公司主营业务整体毛利率为 26.78%，同比上升 0.95 个百分点。

2013 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 68964.27 万元，占 2012 年全年的 21.55%。2013 年猪肉市场价格回升，公司肉类加工业毛利率升至 8.11%；白酒加工业务发展趋势良好，收入占比升至 55.05%，毛利率升至 56.15%。2013 年 1~3 月，公司主营业务整体毛利率升至 40.17%。

表 1 2011~2013 年 1~3 月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务分类	2011 年			2012 年			2013 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
肉类加工业	350644.48	46.37	3.15	320001.62	38.44	4.80	70261.28	27.07	8.11
白酒制造业	250356.39	33.10	56.81	323823.82	38.90	51.49	142888.34	55.05	56.15
建筑工程业	70409.01	9.31	12.88	79952.61	9.60	13.09	22899.98	8.82	15.30
房地产业	33785.73	4.47	37.97	41459.7	4.98	15.50	7391.08	2.85	9.60
其他	51047.52	6.75	39.48	67179.88	8.07	35.59	16137.47	6.22	35.40
合 计	756259.55	100.00	25.83	832417.63	100.00	26.78	259578.16	100.00	40.17

资料来源：公司年报

1. 肉类加工业

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，目前生猪屠宰能力达到 300 万头/年。

2012 年，公司视库存和市场情况完成生猪屠宰量 190.35 万头，向市场提供生猪肉制品 18.15 万吨，同比增长 2.60%；同时，公司对熟食产品结构进行调整，扩大台湾烤香肠等优势产品的产量，同时新增“跳跳乐”、“新鹏程”品牌拓展中低档市场，2012 年销售猪肉熟食制品 1.41 万吨，同比增长 9.30%。2012 年由于猪肉市场价格普遍下降，鹏程食品完成销售收入 315641 万元，同比下降 7.97%，实现净利润 6160 万元。

表 2 2011~2013 年 3 月底
公司肉类加工业采购、生产及销售情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
祖代（套）	1330	1329	1396
父母代（套）	13146	16314	16498
屠宰能力（万头/年）	300	300	300
实际屠宰量（万头）	201.37	190.35	42.78
收购均价（元/公斤）	17.18	15.28	15.63
生猪肉制品（万吨）	17.69	18.15	4.00
生猪肉均价（元/公斤）	19.24	17.63	18.54
猪肉熟食（万吨）	1.29	1.41	0.34
猪肉熟食均价（元/公斤）	16.39	15.79	17.71

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。跟踪期间，公司“小店”商标被认定为中国驰名商标，成为国内种猪行业第一件驰名商标。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。截至 2012 底，公司种猪生产拥有祖代猪 1329 套，父母代猪 16314 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，2012 年小店种猪场种猪、育肥仔猪销售收入 26026 万元，同比增长 75.02%；实现净利润 2278 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。2012 年，公司正在进行优质种猪繁育和规模化养殖建设项目，该项目拟投入 89305 万元。截至 2012 年底，已完成投入 25000 万元，建成建成滦平猪场、迁安猪场、承德猪场等九处种猪、育肥猪养殖基地，目前上述猪场存栏量达到 107000 头，有效支持公司经营需要。预计项目建成后，公司优质种猪规模有望得到进一步提升。

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，2012 年屠宰 190 万头。

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 2012 年底，公司共建立销售网点 2260 家，其中北京市场达到 726 家，外埠 1534 家。北京地区网点包括商场、超市 348 个，星级酒店及西餐厅 72 个，社区市场 43 个，加盟店、直营店和机关团体等 57 个，大中小型农贸市场及村镇内个人小超市 206 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，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。

2. 白酒制造业

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。2012 年，牛栏山酒厂贡献公司酒类业务销售数量及金额的 98.22% 和 95.86%。

表 3 公司白酒分类销售情况（不含税，单位：吨、万元）

品牌	品种	2011 年		2012 年		2013 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
牛栏山	低档酒	116282.53	105194.00	150417.67	152429.67	69797.21	69797.21
	中档酒	9632.77	42065.19	12242.48	56250.07	23507.93	23507.93
	高档酒	4554.41	90940.69	4813.87	101736.57	45711.78	45711.78
	小计	130469.71	238199.88	167474.02	310416.31	139016.92	139016.92
宁城老窖	低档酒	1601.95	2592.3	809.42	1483.37	557.55	557.55
	中档酒	1666.83	6673.78	2063.71	8650.00	2435.94	2435.94
	高档酒	160.98	2890.43	169.4	3274.14	877.93	877.93
	小计	3429.76	12156.51	3042.53	13407.51	3871.42	3871.42
合 计		133899.47	250356.39	170516.55	323823.82	90761.04	142888.34

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”牌二锅头和浓香型“百年牛栏山”为代表的系列产品，共计 400 余种。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 度百年牛栏山和百年红系列为主，2012 年牛栏山酒厂成品酒年产能 22 万吨。近年来公司牛栏山白酒产量实现快速增长，2012 年达到 21 万吨。跟踪期内，公司保持新产品研发力度，成功研发清香、浓香、复合香酒样，以及 43 度、51 度、52 度精制清香系列酒。

牛栏山酒厂白酒的生产成本中高粱、小麦、玉米、糯米、大米等粮食原材料占 50%左右，2012 年粮食采购均价同比上涨约 9%。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，国家标准化管理委员会公布“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，2012 年北京市场全年销售收入同比增长 35%，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 27%、21%、28%、23%，进一步加强对内蒙、河南、山西、山东和辽宁等地的市场开拓。

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。跟踪期间，牛栏山白酒销量持续增长，2012 年达到 167474.02 吨，实现销售收入 310620.63 万元，实现净利润 24278.37 万元。从销售产品结构来看，2012 年中高档酒的销售量占总销售量的 10.18%，但是销售额占总销售额的 50.86%，公司中高端白

酒产品对销售收入贡献较大；但近年来公司低端酒市场得到拓展，低端酒销售额占比逐年上升，2012 年为 49.14%，同比上升 4.98 个百分点，2013 年 1~3 月进一步升至 56.29%。

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（包括已完工转固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 2012 年底，已完成投入 6.37 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，跟踪期内，公司白酒销售仍以牛栏山系列二锅头产品为主，品牌知名度和市场竞争力进一步提升，产销量持续增加，低端酒销量占比有所上升。但是联合资信也注意到北京市场白酒品牌众多、竞争激烈，未来投资额较大对公司带来一定资金压力。

3. 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 2012 年底，鑫大禹公司在建工程项目包括顺义区党委党校迁址新建项目、顺义区中小学校舍安全工程北京市顺义区杨镇第二中学实验楼及食堂翻建项目、新建冷库(冷链物流配送项目)、顺义区兽医站、站前街 3#楼(顺义区站前街商业金融项目)等十余项。2012 年，公司建筑工程业务实现营业收入 79952.61 万元，同比增长 13.55%；2013 年 1~3 月实现营业收入 22406.00 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。未来几年，公司建筑工程业务板块计划投资重点项目包括包头南海花苑二期项目、海南文昌顺义小区项目等，预计自 2013 年起总投资额 6.67 亿元，公司存在一定的垫资压力。

4. 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。2012 年房地产销售收入主要来自杨镇三期顺鑫朗郡项目和下坡屯回迁房项目的尾房销售。2012 年底，公司在建房地产项目包括包头三期和 GBD 二期项目，均未开始销售。

表 4 截至 2012 年底佳宇地产在建项目

(单位: 套、元/平方米)

项目	类型	可供出售房产(套)	销售均价(元/平方米)	预计销售时间
包头三期	住宅	471	6000	2013 年 9 月
	商业	12	8000	
GBD 二期	住宅	372	25000	2013 年 9 月
	大商业	13	50000	2013 年 3 月
	小商业	6	25000	2013 年 9 月

资料来源: 公司提供

截至 2012 年底，除以上项目，公司尚有下坡屯项目和站前街商业项目土地储备合计 16 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；未来公司将在参与新农村建设的同时，逐步缩减房地产业务量，集中资源发展主营业务。

5. 其他业务

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。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。跟踪期间，公司中标必胜客北京地区供货，成为北京地区唯一供应商；新中标速冻西兰花项目，2012 年供货量 300 吨，增加销售收入 300 万元；酸梅汤项目开始在全国必胜客及小肥羊试供；新开发和合谷、马兰拉面、比格披萨三家大型连锁快餐客户，提高了沙拉、切分蔬菜以及汤汁的生产量。2012 年 8 月起，公司作为经销商与华堂建立合作，将鲜切蔬菜及沙拉产品入驻超市，直接面向北京消费者，日销售量达千袋，产品类型得到创新。物流配送方面，2012 年公司着力发展优势客户，扩大奔驰公司的租赁面积，拓展冷酷租赁合作客户，引入荷美尔与华都冷库项目，民政局仓位数量进一步扩充，新增了五金库、耗材库的管理。

公司农产品精细加工与物流配送业务由创新食品分公司开展，2012 年实现销售收入 6163 万元，其中农产品精细加工销售收入 3408 万元，物流业务销售 2755 万元。

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。2012 年，石门市场总成交量 16.6 亿公斤，总成交额 88.20 亿元；公司此部分业务收入为 10152.2 万元，利润总额 4017.80 万元。

总体看，跟踪期间，公司肉类加工业受猪肉市场价格下降影响收入出现下滑，生猪养殖能力增强，肉类加工业产业链逐步完善；白酒业务增长迅速，市场得到拓展，品牌优势进一

步提高；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。

6. 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牛栏山酒厂升级改造、鹏程冷链物流和创新食品四期库房项目，预计自2013年起尚需投资7.92亿元（含2013年追加投资额）。

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。

八、募集资金使用情况

公司于2012年10月25日发行短期融资券“12顺鑫股份CP001”募集资金4亿元，其中1.2亿元用于补充营运资金，2.8亿元用于偿还银行贷款；于2012年11月7日发行短期融资券“12顺鑫股份CP002”募集资金6亿元，其中1.8亿元用于补充营运资金，4.2亿元用于偿还银行贷款；于2012年11月8日发行中期票据“12顺鑫MTN1”募集资金10亿元，其中4亿元用于补充营运资金，6亿元用于偿还银行贷款、调整负债结构。以上债券全部按募集用途使用完毕；中期票据发行成功后，公司长期债务的全部债务占比由2011年底的3.04%上升至2012年底的11.97%，债务结构有所改善。

十、财务分析

公司提供的2012年度财务报表已经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，并出具标准无保留意见的审计报告。公司2013年1~3月财务数据未经审计。

公司2012年新注册北京顺鑫鹏程商贸有限公司并纳入合并范围，原子公司北京顺鑫明珠文化发展有限公司由于其他股东增资丧失控制权不再纳入合并范围。总体看，公司合并范围较2011年变化不大，财务数据可比性较强。

截至2012年底，公司（合并）资产总额为124.80亿元，所有者权益合计29.86亿元（含少数股东权益1.00亿元）；2012年，公司实现营业收入83.42亿元，利润总额2.05亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额为129.91亿元，所有者权益合计30.92亿元（含少数股东权益1.03亿元）；2013年1~3月，公司实现营业收入26.00亿元，利润总额1.40亿元。

1. 盈利能力

2012年，公司实现营业收入83.42亿元，同比增长10.05%；其中主营业务收入为83.24亿元，同比增长10.70%。公司营业收入的主要来源仍然是肉类加工和白酒制造业务。2012年，公司营业利润率为20.29%，较上年变化不大。2012年1-3月，公司实现营业收入26.00亿元，为上年全年水平的31.17%，由于收入占比较高的肉类加工和白酒制造业务毛利率上升，带动整体营业利润率增至28.09%。

2012年，公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）总额同比增长8.35%，低于同期营业收入的增速（10.05%），增长来自管理费用和财务费用的增加。2012年期间费用率为17.85%，同比下降0.28个百分点。2013年1-3月，由于市场开拓和人力成本上升，公司销售费用增多，期间费用率升至22.67%。

由于白酒制造业收入规模扩大带来的税费增加和非经常性投资收益的减少，2012年公司实现利润总额2.06亿元，同比下降45.27%，实

现净利润 1.31 亿元，同比下降 59.39%。公司营业外收入主要为政府补助及固定资产处置利得等项目。2012 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.69%和 4.37%，同比分别下降 0.76 和 6.37 个百分点。2013 年 1-3 月，公司实现利润总额 1.40 亿元，净利润 1.06 亿元，分别为上年全年水平的 68.23%和 81.18%。

总体看，跟踪期间公司收入规模不断扩大，成本控制较好；2012 年白酒制造业收入快速增长扩大带来的税费增加和非经常性投资收益的减少，导致公司盈利水平同比有所下滑。

2. 现金流及保障

2012 年，随着销售规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 9.03%，但因其他有关现金流入较少，经营活动现金流入同比下降 6.65%，为 95.78 亿元。从经营活动现金流出看，公司购买商品、接受劳务支付的现金 80.20 亿元，同比下降 6.93%，主要由于 2011 年公司下坡屯房地产项目购入土地支付现金较多；同时 2012 年公司税费支出较多，经营活动现金流出 98.61 亿元，经营活动现金流表现为净流出 2.83 亿元。当期公司现金收入比为 114.32%，与上年变化不大，公司经营活动获现能力较强。

从投资活动看，2012 年，公司投资活动现金流入 2.77 亿元，主要为收回理财投资收到的现金 2.70 亿元；公司投资活动现金流出为 8.67 亿元，同比增长 77.58%，主要由于牛栏山酒厂升级改造、鹏程冷链物流等在建项目的投资以及购买理财产品带来的现金流出增加。2012 年，公司投资活动净现金流为-5.90 亿元。

2012 年，公司筹资活动前现金流量为-8.73 亿元，公司投资规模较大，外部融资需求加大。2012 年，公司筹资活动现金流入为 44.73 亿元，全部为银行借款；筹资活动现金流出为 28.58 亿元，筹资活动净现金流为 16.16 亿元。

2013 年 1-3 月，公司经营活动现金流入较多，经营活动现金净流量为 7.04 亿元；投资活

动产生的现金净流量为-3.55 亿元；当期取得借款较少，筹资活动现金表现为净流出 3.04 亿元。2013 年 1-3 月，由于预收款和应付账款大幅增加，公司现金收入升至 136.44%。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流波动明显，投资规模较大，经营活动产生的现金流无法满足投资支出需求，外部融资需求加大。

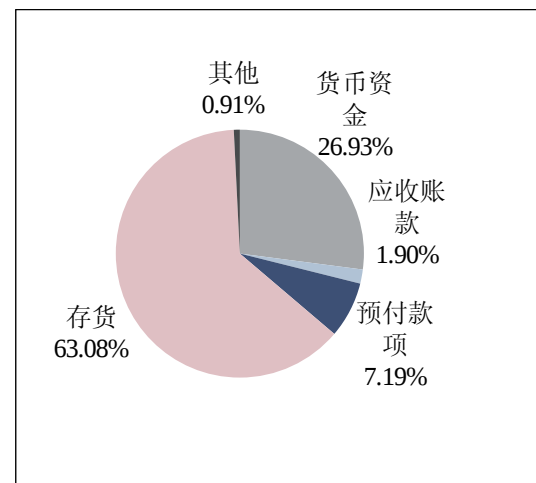
3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产总额为 124.80 亿元，同比增长 20.78%。其中流动资产占 68.88%，非流动资产占 31.34%。

2012 年底，公司流动资产 85.68 亿元，同比增长 19.06%，主要为货币资金、预付款项和存货。

图 1 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012 年底，公司货币资金为 23.07 亿元，同比增长 47.52%。2012 年底公司应收账款为 1.62 亿元，同比增长 24.26%，主要是来自应收销售员业务预借款和未结算建筑工程款的增加；其中 1 年以内的占 83.5%，1-2 年的占 3.72%，2-3 年的占 11.30%，3 年以上的 1.08%；应收账款前 5 名合计占比 31.88%，集中度一般。2012 年底公司预付款项 6.16 亿元，同比下降 47.75%，主要由于 2011 年底牛栏山酒厂升级改

造项目部分预付土地款转入无形资产导致；2012 年底预付款项主要为预付供应商的货款，前 5 名合计占比 25.95%；其中 1 年以内的占 72.67%，1-2 年的占 26.75%，其余为 2-3 年的。2012 年底公司存货 54.05 亿元，同比增长 26.94%，主要来自 GBD 二期及下坡屯房地产项目开发成本的增加，构成主要为库存商品（占 13.28%）、开发成本（占 65.08%）、工程施工（占 10.97%），公司未计提跌价准备。2012 年底，流动资产其他科目变化不大。

2012 年底，公司非流动资产为 39.11 亿元，同比增长 24.71%。非流动资产主要由固定资产（占 61.79%）和无形资产（占 20.87%）构成。2012 年底，公司投资性房地产为 2.03 亿元，全部为房屋及建筑物，同比变化不大。2012 年，非流动资产其他科目变化不大。2012 年底，公司固定资产 24.17 亿元，同比增长 9.33%，主要来自机器设备和房屋及建筑物的增加；固定资产账面原值 27.14 亿元，主要为房屋及建筑物（占 68.13%）、机器设备（占 28.32%）和运输工具（占 2.02%），公司未计提减值准备。2012 年底公司在建工程 2.94 亿元，同比增长 7.53%，主要由牛栏山酒厂升级改造、鹏程冷链物流、猪舍改造、石门市场建设等项目构成，年内转固资产原价为 2.35 亿元。2012 年底公司无形资产 8.16 亿元，同比增长 20.87%，主要来自牛栏山酒厂升级改造项目购得土地使用权的增加。2012 年底，非流动资产其他科目变化不大。

2012 年 3 月底，公司资产总额 129.91 亿元，较上年底增长 4.10%，主要来自预付款项、持有至到期投资和在建工程的增加；其中流动资产占比 67.68%，资产构成变化不大。2012 年 3 月底，公司预付款项 8.28 亿元，较 2012 年底增长 34.52%，主要由于公司下属子公司佳宇房地产预付工程款增加 1.44 万元；持有至到期投资大幅增加 1.89 亿元，系公司利用闲置资金购买的低风险银行短期理财产品；在建工程 4.14 亿元，同比大幅增长 40.49%，主要由于牛栏山酒厂升级改造工程增加 0.79 亿元及鹏程新

建冷库项目增加 0.18 亿元。

总体看，跟踪期内公司资产规模稳步增长，资产结构变化不大，以流动资产为主，流动资产中存货占比大；非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。

负债

2012 年底，公司负债总额为 94.94 亿元，同比增长 29.36%，主要来自长期有息债务的增加；其中，流动负债占 79.95%，非流动负债占 20.05%，非流动负债占比同比大幅上升 17.40 个百分点。

2012 年底，公司流动负债 75.90 亿元，同比增长 6.24%。流动负债的增长主要来自短期借款、预收账款及其他流动负债的增加。2012 年底，公司短期借款 52.80 亿元，同比变化不大；应付账款 3.71 亿元，同比增长 4.72%，1 年以内的占 63.21%，1 年以上的主要是应付北京顺新城开发有限公司的土地款 1.20 亿元；预收款项 6.05 亿元，同比增长 9.84%，其中 1 年以内的占 91.57%，账龄短；其他应付款 0.95 亿元，同比增长 7.64%，主要为应付房屋业主的契税和维修款及工程保证金等；其他流动负债 13.12 亿元，包括公司 2012 年发行的两期短期融资券“12 顺鑫股份 CP001”和“12 顺鑫股份 CP002”募集资金合计 10 亿元以及 2012 年发行的第三期非公开定向债务融资工具 3 亿元。

2012 年底，公司非流动负债 19.04 亿元，同比大幅增加 17.09 亿元，由期借款和其他非流动负债构成。2012 年底，公司长期借款 8.96 亿元，同比增加 7.01 亿元，全部为保证借款（占 76.57%）和抵押借款（占 23.43%）。2012 年底新增其他非流动负债 10.08 亿元，系公司 2012 年发行的 10 亿元中期票据“12 顺鑫 MTN1”及其累计应付利息。

2013 年 3 月底，公司负债总额为 98.99 亿元，较上年底增长 4.27%，负债构成变化不大，增长主要来自短期借款、应收账款和预收款项的增加。2013 年 3 月底，公司应付账款 5.24 亿

元,较上年底增长 41.44%,主要来自公司应付原材料货款的增加;预收款项 9.89 亿元,较上年底增长 63.46%,主要来自牛栏山酒厂预收货款及佳宇公司预售房款的增加。

2012 年底,公司全部有息债务为 84.76 亿元,同比增长 32.73%;资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均有上升,2012 年底分别为 76.07%、73.95%和 38.84%。2013 年 3 月底,公司有息债务合计 81.57 亿元,资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.20%、72.51%和 38.88%。

总体看,跟踪期内公司债务负担较重且呈现持续上升趋势;非流动负债占比有所上升,债务结构得到改善。

所有者权益

截至 2012 年底,公司所有者权益合计 29.86 亿元,与 2011 年底持平;从构成来看,归属于母公司的所有者权益中,实收资本占 15.20%,资本公积占 42.94%,盈余公积占 8.80%,未分配利润占 33.06%。截至 2013 年 3 月底,公司所有者权益为 30.92 亿元,增长主要来自未分配利润增加,其他部分变动不大。总体看,跟踪期间,公司所有者权益结构保持稳定。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看,由于公司流动资产增长相对较快,且存货占比大,截至 2012 年底流动比率和速动比率分别升至 112.89%和 41.68%;截至 2013 年 3 月底,小幅降至 111.12%和 44.41%。总体看,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看,2012 年,公司 EBITDA 同比下降 6.63%,为 5.80 亿元;同时随着有息负债的增长,EBITDA 利息倍数从 2.18 倍降至 1.25 倍,全部债务/EBITDA 倍数从 10.32 倍升至 14.61 倍,公司 EBITDA 对利息及全部债务的保障能力有所下降。总体看,公司长期偿债能力一般。

截至 2013 年 3 月底,公司全部待偿还本金共计 20 亿元(“12 顺鑫 MTN1”+“12 顺鑫股份 CP002”+“12 顺鑫股份 CP001”),其中

一年内到期的债券待偿还额为 10 亿元(“12 顺鑫股份 CP002”+“12 顺鑫股份 CP001”。)截至 2012 年底,公司现金类资产 23.46 亿元,为全部待偿还本金的 1.17 倍,为一年内待偿还金额的 2.35 倍;2012 年,公司经营活动现金流入和净流量分别为 95.78 亿元和 -2.83 亿元,分别为全部待偿还本金的 4.79 倍和 -0.14 倍,为一年内待偿还金额的 9.58 倍和 -0.28 倍。公司现金流入规模较大,对待偿还本金的保障能力较强。

截至 2012 年 3 月底,公司共获得银行授信 89.70 亿元,已使用 34.80 亿元,未使用额度 54.90 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 2013 年 3 月底,公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为:B-201305412433),截至 2013 年 5 月 31 日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

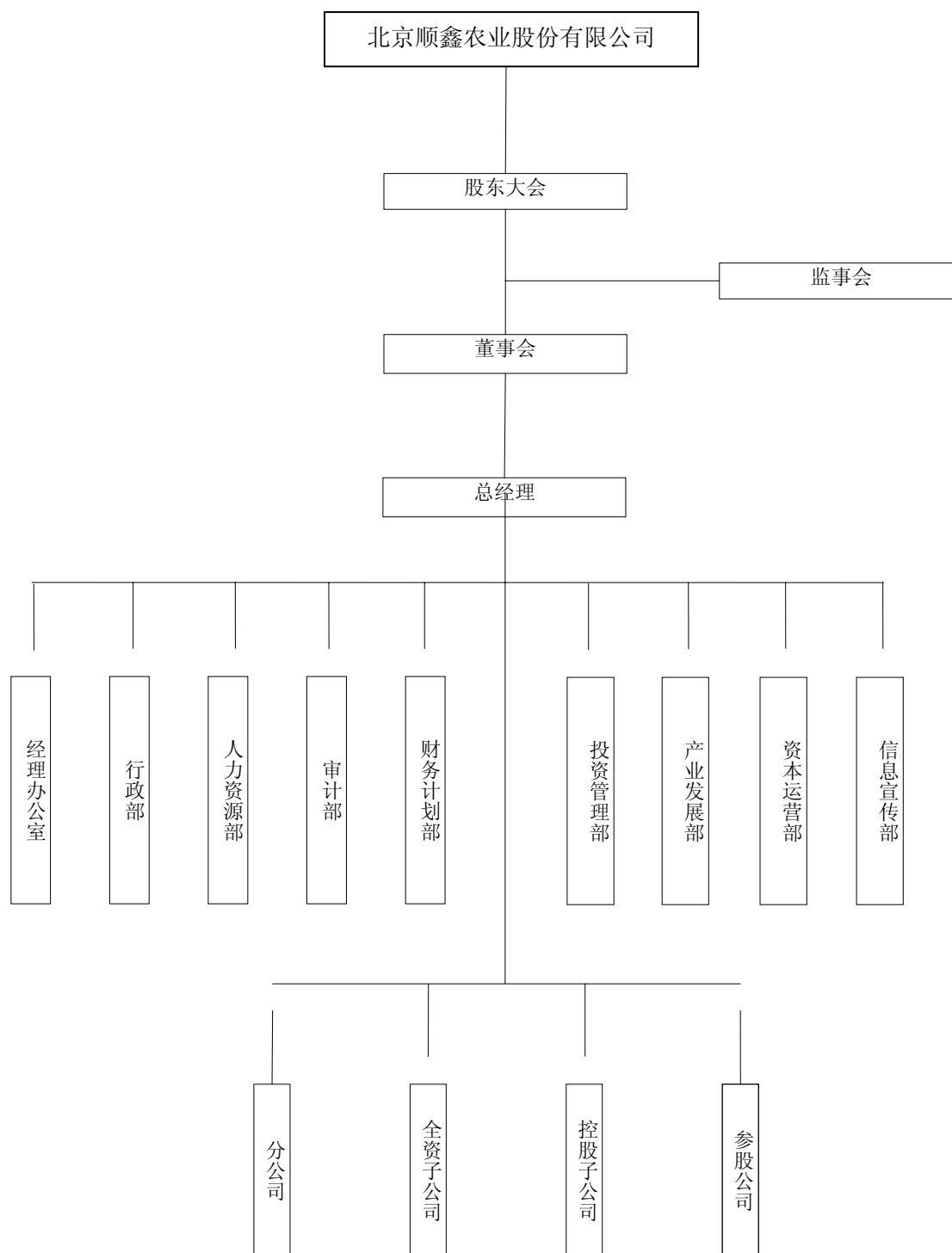
6. 抗风险能力

公司作为北京地区最大的肉制品生产商,为国家农业产业化重点龙头企业,已形成集育种-饲料-养殖-防疫-屠宰-加工-物流一条龙的完整产业链,白酒制造业务盈利能力强,在外部发展环境、品牌影响力、多元化经营以及区域市场竞争方面具备一定优势。总体看,公司抗风险能力较强。

十一、结论

综合考虑,联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“12 顺鑫 MTN1”AA 的信用等级,维持“12 顺鑫股份 CP001”A-1 和“12 顺鑫股份 CP002”A-1 的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 2012 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%
	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%
	北京顺鑫鹏程商贸有限公司	200.00	100.00%
	北京顺鑫创新国际物流有限公司	1000.00	100.00%
	城固县顺鑫鹏程种猪选育场	204.00	51.00%
	宁城鑫宁贸易有限公司	559.58	100.00%
	曲阜顺鑫鑫泽园房地产开发有限公司	2000.00	100.00%
	北京顺鑫美厨餐饮管理有限公司	180.00	60.00%
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	61.71%
	北京顺丽鑫园林绿化工程有限责任公司	463.80	51.00%
	曲阜孔子国际商品交易城有限公司	1745.00	100.00%
	北京顺鑫天宇建设工程有限公司	5878.80	97.98%
	北京鑫大禹环保工程有限责任公司	2380.00	100.00%
	包头市金瑞房地产开发有限责任公司	13800.00	100.00%
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%
	北京鑫大禹华霖节水设备有限责任公司	658.00	100.00%

资料来源：公司 2012 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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	120548.18	156381.98	230700.22	38.34	235203.53
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	2816.04	3307.74	3939.79	18.28	9126.17
应收账款	15555.25	13070.40	16241.14	2.18	19443.90
预付款项	103741.07	117843.48	61570.49	-22.96	82827.50
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	4446.72	3275.58	0.00		0.00
买入返售金融资产	0.00	0.00	3876.89	-6.63	4808.74
存货	248885.53	425774.45	540487.41	47.36	527814.28
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	495992.77	719653.63	856815.93	31.43	879224.12
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	60.00		19000.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	3415.02	4990.02	5499.17	26.90	5499.17
投资性房地产	19192.65	22143.70	20314.14	26.90	20152.46
固定资产	336420.92	221066.48	241693.85	-15.24	239364.44
在建工程	33852.49	12593.47	29437.27	-6.75	41357.80
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	3520.23	4919.59	5662.62	26.83	5768.70
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	97501.36	43434.96	81646.20	-8.49	81177.56
开发支出	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	701.22	657.69	783.60	5.71	769.72
递延所得税资产	0.00	1486.55	3706.34		4483.86
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	496944.51	313633.09	391143.82	56.10	419914.36
资产总计	992937.28	1033286.71	1247959.75	37.87	1299138.48

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	2010 年末	2011 年末	2012 年末	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	416221.19	519039.64	527956.00	12.63	488956.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00		0.00
应付账款	64020.31	35386.99	37058.79	2.33	52414.56
预收款项	50675.07	55058.20	60474.32	4.80	98850.36
应付职工薪酬	1653.11	2376.76	2728.88	7.15	3007.43
应交税费	-10576.92	-15341.55	-16573.96	3.94	-11273.94
应付利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应付股利	5241.02	5986.44	6652.42	5.42	6652.42
其他应付款	6753.11	8812.93	9486.43	3.75	9688.17
一年内到期的非流动负债	40000.00	10000.00	0.00	-100.00	0.00
其他流动负债	51349.26	93068.93	131200.70	18.73	142924.98
流动负债合计	625336.16	714388.34	758983.58	11.40	791219.97
非流动负债：					
长期借款	88000.00	19513.44	89625.94	0.92	96695.73
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	100761.92		102031.78
非流动负债合计	88000.00	19513.44	190387.86	47.09	198727.51
负债合计	713336.16	733901.78	949371.44	16.49	989947.48
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	124604.81	124604.81	123914.55	-0.28	123914.55
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	19420.13	23462.80	25379.90	14.32	25379.90
未分配利润	77829.71	93507.38	95408.96	10.72	105760.33
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	265708.66	285428.99	288557.42	4.21	298908.78
少数股东权益	13892.46	13955.94	10030.89	-15.03	10282.21
所有者权益合计	279601.12	299384.93	298588.31	3.34	309190.99
负债和所有者权益总计	992937.28	1033286.71	1247959.75	12.89	1299138.48

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	626840.11	758020.65	834195.47	15.36	259989.42
减: 营业成本	469296.72	561846.44	610425.58	14.05	155636.86
营业税金及附加	29081.48	36606.56	54488.98	36.88	31317.23
销售费用	53393.67	81118.69	75306.17	18.76	41370.36
管理费用	37503.55	43824.18	51548.97	17.24	14348.72
财务费用	3426.03	12451.59	22012.31	153.48	3220.55
资产减值损失	114.37	-126.46	414.94	90.48	107.37
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益(损失以“-”号填列)	0.00	15502.64	501.65		30.32
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
汇兑收益(损失以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	34024.30	37802.29	20500.17	-22.38	14018.65
加: 营业外收入	860.87	101.77	120.99	-62.51	1.02
减: 营业外支出	153.42	437.02	114.98	-13.43	27.97
其中: 非流动资产处置损失	95.27	114.01	43.09	-32.75	26.72
三、利润总额(亏损以“-”号填列)	34731.75	37467.04	20506.18	-23.16	13991.70
减: 所得税费用	6551.44	5305.63	7446.08	6.61	3389.02
四、净利润(亏损以“-”号填列)	28180.31	32161.41	13060.10	-31.92	10602.68
归属于母公司所有者的净利润	26534.74	30683.83	12582.13	-31.14	10351.36
少数股东损益	1645.57	1477.58	477.98	-46.11	251.32

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 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	688888.02	874665.08	953615.52	17.66	354739.40
收到的税费返还	90.51	4.77	47.56	-27.51	0.25
收到其他与经营活动有关的现金	16506.84	151420.62	4159.89	-49.80	944.15
经营活动现金流入小计	705485.37	1026090.47	957822.98	16.52	355683.80
购买商品、接受劳务支付的现金	520133.80	861779.91	802037.73	24.18	184494.00
支付给职工以及为职工支付的现金	27797.83	34823.58	42260.97	23.30	11301.23
支付的各项税费	57903.09	78151.11	92646.45	26.49	48711.62
支付其他与经营活动有关的现金	34529.85	48627.77	49128.33	19.28	40801.30
经营活动现金流出小计	640364.58	1023382.37	986073.48	24.09	285308.15
经营活动产生的现金流量净额	65120.79	2708.10	-28250.50		70375.65
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	3095.00	27000.00		10060.00
取得投资收益收到的现金	0.00	336.61	501.65		30.32
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	2650.04	3357.98	201.34	-72.44	13.01
处置子公司及其他单位收到的现金净额	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
投资活动现金流入小计	2650.04	31513.69	27702.98	223.32	10103.33
购建固定资产、无形资产等支付的现金	120216.58	48660.53	54621.62	-32.59	16600.56
投资支付的现金	0.00	170.00	30860.00		29000.00
取得子公司等支付的现金净额	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	1229.73		0.00
投资活动现金流出小计	120216.58	48830.53	86711.35	-15.07	45600.56
投资活动产生的现金流量净额	-117566.55	-17316.84	-59008.36	-29.15	-35497.23
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	120.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	397513.00	412066.74	447334.00	6.08	30069.79
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	397633.00	412066.74	447334.00	6.07	30069.79
偿还债务支付的现金	279079.61	316734.85	228305.14	-9.55	52000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	27441.62	44402.66	56541.87	43.54	8434.91
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	909.89	70.64	9.98
筹资活动现金流出小计	306833.72	361624.20	285756.90	-3.50	60444.90
筹资活动产生的现金流量净额	90799.28	50442.54	161577.10	33.40	-30375.11
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	38353.52	35833.80	74318.24	39.20	4503.31
加: 期初现金及现金等价物余额	82194.65	120548.18	156381.98	37.93	230700.22
六、期末现金及现金等价物余额	120548.18	156381.98	230700.22	38.34	235203.53

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	28180.31	32161.41	13060.10	-81.88
加: 资产减值准备	114.37	-126.46	414.94	15.23
固定资产折旧及其他	12297.08	10518.31	12555.66	-79.77
无形资产摊销	1117.02	1057.32	1855.25	-85.71
长期待摊费用摊销	115.62	148.83	30.07	
处置固定资产、无形资产等损失	-217.87	-14815.24	43.09	-96.65
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	-100.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	3426.03	12953.44	23078.49	-56.25
投资损失	0.00	-336.61	-501.65	
递延所得税资产减少	0.00	-1486.55	-2219.79	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-16545.90	-176888.91	-114712.97	163.31
经营性应收项目的减少	7295.93	22232.15	31265.16	107.01
经营性应付项目的增加	29338.21	117290.42	6881.13	-51.57
其他	0.00	0.00		0.00
经营活动产生的现金流量净额	65120.79	2708.10	-28250.50	
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
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00		0.00
融资租入固定资产	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	120548.18	156381.98	230700.22	38.34
减: 现金的期初余额	82194.65	120548.18	156381.98	37.93
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	38353.52	35833.80	74318.24	39.20

附件 6 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	27.79	43.63	45.64	--
存货周转次数(次)	1.95	1.67	1.26	--
总资产周转次数(次)	0.70	0.75	0.73	--
现金收入比(%)	109.90	115.39	114.32	136.44
盈利能力				
营业利润率(%)	20.49	21.05	20.29	28.09
总资本收益率(%)	5.84	6.45	5.69	--
净资产收益率(%)	10.08	10.74	4.37	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	23.94	6.12	38.84	38.88
全部债务资本化比率(%)	68.05	68.18	73.95	72.51
资产负债率(%)	71.84	71.03	76.07	76.20
偿债能力				
流动比率(%)	79.32	100.74	112.89	111.12
速动比率(%)	39.52	41.14	41.68	44.41
经营现金流动负债比(%)	10.41	0.38	-3.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.27	2.18	1.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.42	10.32	14.61	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.02	-0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.28	-0.51	-1.88	--
现金偿债倍数(倍)	1.23	1.60	2.35	2.44
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.05	10.26	9.58	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.65	0.03	-0.28	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

“长期债务”、“全部债务”及相关指标计算中加入“其他流动负债”中短期融资券和非公开定向债务融资工具额度、“其他非流动负债”中中期票据额度。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 9 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息