

跟踪评级公告

联合[2015] 1776 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京二商集团有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“15京二商CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年八月十一日



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>

北京二商集团有限责任公司跟踪评级报告

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
15 京二商 CP001	4 亿元	2015/6/17-2016/6/17	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 8 月 11 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.94	16.97	14.43	13.53
资产总额(亿元)	107.10	128.89	152.60	151.89
所有者权益合计(亿元)	42.98	45.43	49.18	49.31
短期债务(亿元)	25.97	33.02	55.09	54.84
全部债务(亿元)	27.48	34.90	57.23	56.98
营业收入(亿元)	181.04	209.16	236.67	65.30
利润总额(亿元)	3.84	3.03	3.28	0.34
EBITDA(亿元)	8.45	7.32	7.78	--
经营性净现金流(亿元)	-0.93	2.60	-1.70	2.55
营业利润率(%)	10.31	9.99	8.29	8.66
净资产收益率(%)	6.56	5.51	5.34	--
资产负债率(%)	59.87	64.76	67.77	67.54
全部债务资本化比率(%)	39.00	43.45	53.78	53.61
流动比率(%)	113.12	111.50	110.90	109.60
全部债务/EBITDA(倍)	3.25	4.77	7.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.69	4.51	4.50	--
经营现金流负债比(%)	-1.60	3.37	-1.77	--

注: 公司 2015 年一季度财务数据未经审计; 现金类资产中已剔除使用受限的货币资金; 短期债务中包括其他流动负债。

分析师

王 晴 徐 璨

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

北京二商集团有限责任公司(以下简称“公司”或“二商集团”)作为大型食品类国有企业,跟踪期内,主营业务规模稳步提升,各业务板块均衡发展,资产规模继续扩大,政府资金的注入推动实收资本增长。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到政府限制三公消费、中央军委“禁酒令”等政策的出台对公司部分商品经营产生的不利影响。

未来,随着生猪养殖基地、渔船建设等项目产能的提升及物流产业的整合,公司有望在扩大生产规模的同时加深产业链互补,进而推动公司供销体系运行效率的提升,增强竞争实力。

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“15 京二商 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 公司产业规模在北京地区国企食品产业中位列第一,旗下众多知名产品维持在北京地区突出的市场地位,业务规模稳步增长。
2. 跟踪期内,公司营业收入持续增长,货币资金充足,整体资产质量良好;实收资本有所提升,所有者权益稳定性较好。
3. 公司现金类资产对“15 京二商 CP001”的保障程度较高,经营活动现金流入量对“15 京二商 CP001”的保障程度高。

关注

1. 食品行业竞争激烈化对食品企业形成一定压力。
2. 政府限制三公消费、中央军委“禁酒令”等因素对公司高端商品营销产生一定不利影响。
3. 跟踪期内,公司利润水平对投资收益等非

经常性损益的依赖程度仍然较高；负债规模快速增长，有息债务中短期债务占比大，债务结构有待调整。

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）与北京二商集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京二商集团有限责任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，未因北京二商集团有限责任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京二商集团有限责任公司提供，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至“15 京二商 CP001”到期日有效；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京二商集团有限责任公司主体长期信用及存续期内的“15 京二商 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

北京二商集团有限责任公司(以下简称“公司”或“二商集团”)前身是北京市第二商业局,1993年北京市第二商业局转制为企业集团,名称为北京食品工贸集团总公司,企业性质为全民所有制,1997年10月经北京市政府批准将名称改为北京二商集团有限责任公司,企业性质为国有独资公司。2006年8月,经北京市国资委批准,将中国海洋置业公司无偿划转给北京二商集团有限责任公司,成为二商集团出资的全资子公司。2007年4月17日,经北京市国资委批准,将北京市水产总公司无偿划转给北京二商集团有限责任公司,成为二商集团出资的全资子公司。公司为国有独资企业,北京市国有资本经营管理中心持有公司100%股权,为公司的控股股东。北京市国有资本经营管理中心由北京市国资委100%控股。北京市国资委为公司的实际控制人。截至2015年3月底,公司注册资本85897万元。

公司经营范围:授权经营管理国有资产;制造、加工食品、机械设备;房地产开发;销售商品房;物业管理;技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询;购销食品、饮料、食品添加剂、百货、五金交电、日用杂品、器械设备、建筑材料、装饰材料;零售烟;中西餐;机械设备维修;货物仓储服务;经济信息咨询;自营和代理内销商品范围商品的进出口。

截至2015年3月底,公司纳入合并范围的二级子公司34家。截至2014年底,公司合并范围在职员工数量12522人。目前公司下设战略投资委员会、预算管理委员会、绩效薪酬管理与考核委员会、审计委员会、食品安全委

员会5个委员会及办公室、财务部、投资发展部、审计部、食品产业部、企管部、市场开发部、法律事务部、科技信息部、安全保卫部、人力资源开发管理及统战部、宣传部、团委(青年工作部)、纪检监察部、工会、老干部工作部、基建房地产开发部、金融证券部等18个职能部门。

截至2014年底,公司(合并)资产总额152.60亿元,所有者权益49.18亿元(含少数股东权益8.26亿元);2014年公司实现营业收入236.67亿元,利润总额3.28亿元。

截至2015年3月底,公司(合并)资产总额151.89亿元,所有者权益49.31亿元(包含少数股东权益7.87亿元);2015年1~3月公司实现营业收入65.30亿元,利润总额0.34亿元。

公司注册地址:北京市西城区槐柏树街2号;法定代表人:孙杰。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均

可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 食品制造业

中国是食品制造和消费大国，食品行业是与人民生活密切相关的基础性行业。2014 年，面对世界经济复苏乏力、国内经济下行压力加大的复杂形势，我国食品工业生产销售稳定增长，效益规模继续扩大，消费结构不断升级，价格涨幅维持平稳，总体保持了平稳发展。

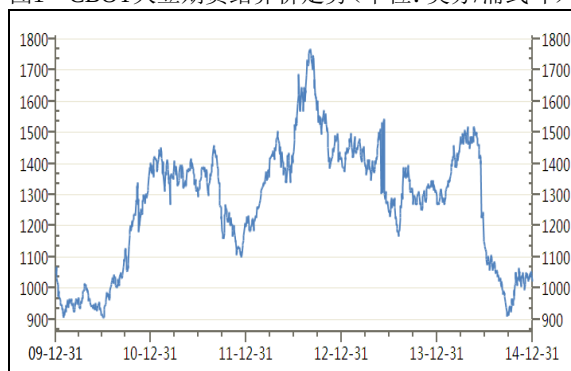
2014 年，规模以上食品工业企业增加值按可比价格计算同比增长 7.8%，增速回落 1.3 个百分点，月度增加值增幅在 5.3%~10.5% 之间波动。分行业看，农副食品加工业增长 9.4%，食品制造业增长 10.0%。2013 年，农副食品加工业、食品制造业的产销率分别是 97.8%、97.6%。

2014 年，受国内宏观经济持续放缓、国内需求不旺等影响，中国食品行业投资增速较 2013 年有所回落，2014 年食品工业完成固定资产投资 18698.90 亿元，同比增长 18.6%，增速比制造业高 5.1 个百分点，比去年回落 7.3 个百分点，但仍保持较快增长。食品工业投资额占全国固定资产投资额的 3.7%，占比与上年持平。

二商集团食品制造板块主要经营豆制品及酱菜等。公司生产的豆制品主要涉及豆腐、

豆浆、腐乳等，主要原料均为大豆。中国大豆供给依赖进口程度高，大豆进口量持续增长，大豆进口主要来源为美国、巴西、阿根廷三国。2005~2014年，中国大豆进口量逐年递增，且2007年以来进口量均占国内大豆总消费量70%以上。根据中国粮油信息网数据显示，2014年中国大豆进口量为7140万吨，同比增长12.6%，大豆进口量创历史新高，对外依存度超过80%。由于进口大豆已经占据国内80%以上的份额，中国对大豆价格没有控制权，大豆行情受国际市场影响大，价格存在不确定因素多。

图1 CBOT大豆期货结算价走势(单位:美分/蒲式耳)



资料来源: wind 资讯

总体看，食品行业门槛普遍不高，企业数量多，商品同质化严重。公司生产经营的豆制品、咸腌制品及糕点等商品虽具有相对竞争优势，但同类产品数量多，竞争程度较激烈。

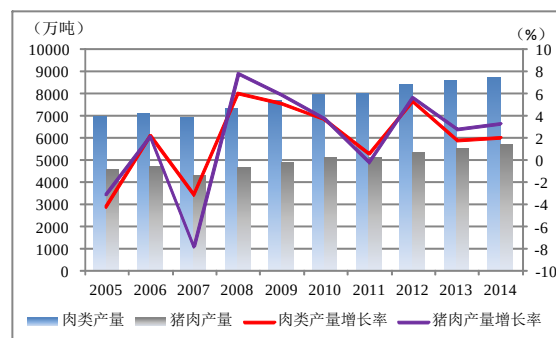
从2013年以来的政策方向看，国家政府反腐力度将进一步加强，高端商务礼品盒及商务宴请受到遏制，食品企业需要及时调整发展思路 and 战略，以适应新的消费环境。

2. 肉类屠宰加工业

二商集团在肉类屠宰加工板块中主要生产经营猪肉、牛羊肉，处于产业链中游。

2014年，中国肉类总产量8707万吨，同比增长2.00%，其中，牛肉产量689万吨，同比增长2.40%，羊肉产量428万吨，同比增长4.90%。截至2014年底，全国共有规模以上屠宰及肉类加工企业3786家，比上年增加93家，增幅2.5%。

图2 2005~2014年中国肉类产量情况

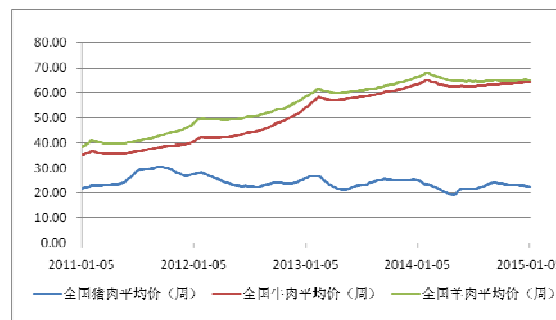


资料来源: Wind资讯

进入2014年，22省市猪肉平均价震荡下行，4月后随着需求增长出现回升，而后在22.5元/千克波动。2014年底，猪肉价格为21.51元/公斤，较年初下降不大。2015年初，猪肉价格不断下降，2015年3月底下降至19.63元/千克，而后迅速上升，6月底为23.02元/千克。

2011年以来，中国牛、羊肉平均价均伴随周期性小幅波动趋势，每年春节前后震荡上扬，其后保持上升趋势。进入2014年，牛羊肉价格从年初小幅回落后开始保持平稳，截至2014年12月底，牛肉、羊肉价格分别为64.06元/千克、65.23元/千克。

图3 2011~2014年全国猪肉、牛肉、羊肉平均价格(单位:元/公斤)



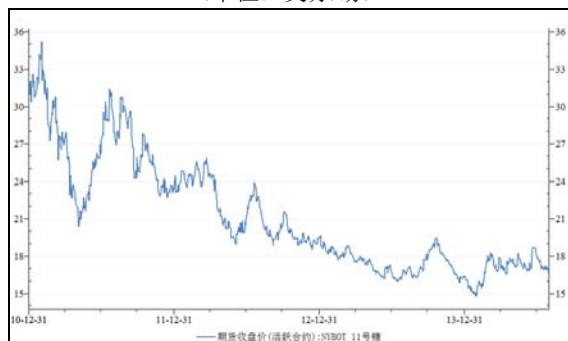
资料来源: Wind资讯

3. 糖业

国际食糖市场方面，从价格来看，2014年1月国际糖价震荡下挫，月末创出14.7美分/磅的近三年新低，随后受巴西干旱的影响，糖价快速大幅反弹，维持区间震荡；6月下旬，受全球食糖大幅减产的预期落空影响，糖价再次出现下跌态势，截至2014年9月15日，糖

价再创新低跌至 13.64 美分/磅,随后出现反弹,但仍在低位徘徊。从产量来看,2014 年,全球食糖产量仍保持平稳,全球巨大食糖库存仍为当前市场挥之不去的压力。

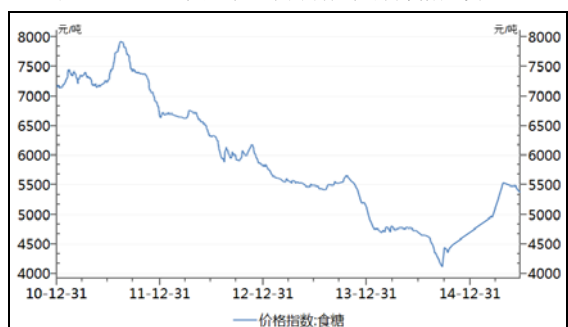
图 4 2011 年以来 NYBOT 11 号糖期货收盘价
(单位:美分/磅)



资料来源: Wind 资讯

国内食糖市场方面,2014 年,中国食糖年度总供给量较上年略有下降为 2358 万吨、总消费量为 1450 万吨,同比增长 3.70%。价格方面,2013 年以来,国内糖价持续下跌,加上国内外食糖的巨大价差使得进口糖输入国内食糖市场,造成供给压力,全行业面临亏损。2012/2013 榨季、2013/2014 榨季国家食糖临时收储均为 300 万吨。进入 2015 年,国内食糖价格进入快速上升通道,6 月底为 5376.61 元/吨。

图 5 2011 年以来国内食糖市场价格走势



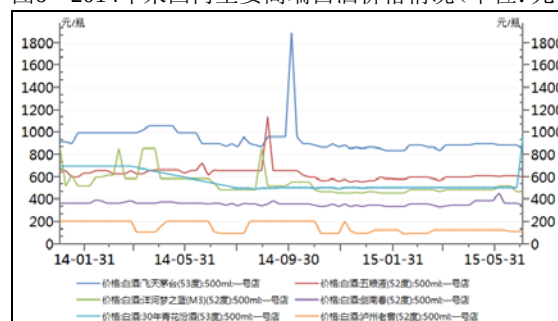
资料来源: Wind 资讯

总体看,食糖的需求结构相对稳定,工业用糖约占食糖总消费量的 75%,民用食糖消费约占 25%。近年来中国食品制造及加工业的增长带动工业用糖需求迅速增加。预计未来中国食糖需求可保持在一定的增长速度,市场发展空间较大。

4. 酒业

白酒行业是中国轻工业中食品工业的重要分支。2014 年,受限制“三公”消费和中央军委“禁酒令”等政策续行影响,高端白酒受到较大冲击,白酒行业整体下行,步入深度调整时期。2014 年全国白酒行业产量达到了 1257.13 万千升,达到了历史最高点,但同比增长仅为 2.52%,部分白酒企业经营出现不同程度下滑,整个行业进入调整期。资本市场中酒企股价的表现从侧面反映出白酒企业的经营现状,高库存让经销商经营困难,在禁止三公消费政策的影响下,市场供需出现问题,经销商为处理库存纷纷降价销售,一些白酒品牌出现价格倒挂现象。

图6 2014年来国内主要高端白酒价格情况(单位:元)



资料来源: Wind 资讯

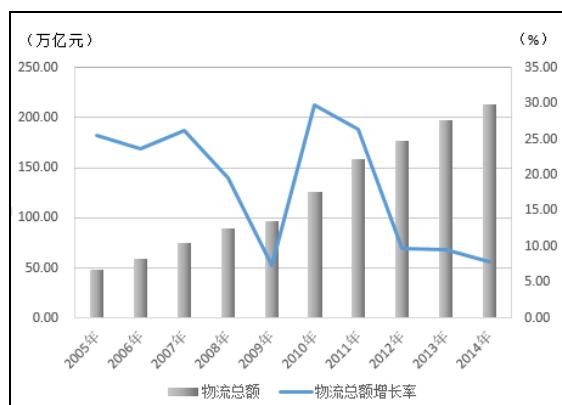
随着消费升级趋势的加快,健康饮酒、理性饮酒的消费理念进一步深入人心,消费者的品牌意识增强,优质白酒消费量大幅度提升,低端白酒品牌化步伐逐渐加快;个性化、功能性产品需求加大,低度、优质的白酒产品逐渐成为消费的方向。随着宏观政策环境和消费结构变化,白酒市场需求从金字塔型向橄榄型转变,高端市场疲软,中端、中低端市场需求受宏观政策影响相对较小,成为各大酒企竞争的主要战场,高端酒企的产品线下延,地域性酒企的产品线升级,积极参与该部分市场竞争。

5. 现代物流业

近年来中国物流业总体规模快速增长,服务水平显著提高,发展的环境和条件不断改善。根据中国物流与采购联合会统计,2014年

全国社会物流总额231.5万亿元，同比增长7.9%，增幅比上年回落1.6个百分点但仍保持较快增长。从社会物流总额的构成情况看，工业品物流总额196.9万亿元，同比增长8.3%，增幅比上年回落1.1个百分点。进口货物物流总额12.0万亿元，同比增长2.1%，增幅比上年回落4.3个百分点。农产品物流总额同比增长4.1%，增幅比上年提高0.1个百分点。受电子商务和网络购物快速增长带动，单位与居民物品物流总额保持快速增长态势，同比增长32.9%，增幅比上年上升2.5个百分点；受绿色经济、低碳经济和循环经济快速发展带动，再生资源物流总额快速增长，同比增长14.1%，增幅比上年回落6.2个百分点。2014年社会物流总费用与GDP的比率有所下降。2014年社会物流总费用10.6万亿元，同比增长6.9%。社会物流总费用与GDP的比率为16.6%，比上年下降0.3个百分点。与此同时，去年物流业总收入平稳增长。数据显示，2014年物流业总收入7.1万亿元，同比增长6.9%。这说明由于2013年货运量、货物周转量的调整以及GDP的修订，社会物流总费用及与GDP的比率、物流业总收入也进行了相应调整。物流发展形势总体良好、稳中有进。物流需求规模保持较快增长但增速减缓、物流服务价格低位震荡、物流企业盈利能力偏弱，经济运行中的物流成本依然较高；物流市场分化明显，物流行业转型升级加快。

图7 中国物流总额及增长率



资料来源：Wind资讯

6. 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 2014 年国民经济和社会发展统计公报》，2014 年，北京市实现地区生产总值 21330.8 亿元，比上年增长 7.3%；同期，北京城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别达到 43910 元和 20226 元，扣除价格因素后分别比上年增长 7.2%和 8.6%；截至 2014 年底，北京市常住人口 2151.6 万人，比上年末增加 36.8 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。

总体来看，北京市经济保持持续快速增长，产业结构不断优化，未来发展前景良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资企业，北京市国有资本经营管理中心持有公司 100%股权，为公司的控股股东。北京市国有资本经营管理中心由北京市国资委 100%控股。北京市国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是以食品制造及肉类加工、现代物流、现代分销与专业市场为主导产业，以食品科技、教育、信息、物业经营为支撑的大型食品产业集团。公司产业规模位居北京国企食品产业的第一位，并加快从区域性企业向全国知名企业的转型发展。公司位列中国制造业企业 500 强第 285 位，在食品制造加工业排名中位列第 4 位。

公司拥有六必居、王致和、月盛斋、天源酱园、白玉、京华茶叶、北京市糖业烟酒公司（于 2013 年 10 月 12 日更名为北京糖业烟酒集团有限公司，以下简称“糖酒公司”）、三十

四号等 16 家中华老字号。二商大红门公司在肉类屠宰与加工业全国排名第 4 位。公司旗下的糖酒公司在北京地区中、低档白酒市场上名列前茅，同时经销有茅台、五粮液等国内名酒在北京地区市场占有率达到 50%，人头马、轩尼诗等品牌洋酒占北京市场的 80%以上；“京糖”牌系列在北京市场占有率达到 85%以上。

公司现代物流业经营规模名列北京地区行业前列，北京市东方友谊食品配送公司、北京三新冷藏储运有限公司（以下简称“三新公司”）名列中国食品物流 50 强。近年来，公司加强冷库建设，2014 年底，公司冷库资源达到 22 万吨，其中万吨以上冷库 7 座；常温级冷库 21 处，仓储面积 12 万平米；冷藏车和常温车辆共 1200 多辆，总吨位达到 7000 吨。

总体看，公司作为首都大型食品产业集团，具有突出的规模优势，主要产品的市场竞争力强。

3. 战略地位及政府支持

公司承担着中央和北京市两级政府重要食品的储备任务，起到调控市场、应急救援、确保社会稳定的重要作用，同时负担着在京党、政、军、国家机关、驻华使领馆以及当合国家在京召开的重要会议、重大活动的食品供应工作。公司同时承担着中央及北京地区的食品储备及供应保障任务，2014 年公司承担的储备任务包括：中央冻猪肉储备 10200 吨、冻牛肉储备 200 吨、活猪储备 24000 头；承接北京市 60%的猪肉储备、100%的冻牛羊肉储备、100%的食糖储备、73%的鸡蛋储备、35%的蔬菜储备。

2014 年公司获得政府补贴 1.34 亿元，分别来自市政府冻肉储备补贴、蔬菜储备补贴、食糖储备补贴、远洋燃油补贴等；另，2014 年北京市国资委向公司拨入国有资本金预算资金 0.39 亿元；2015 年 1~3 月，公司收到政府补助 0.26 亿元。

表 1 2014 年公司主要获得的政府补助

项目	本期发生额 (元)	说明
市政府冻肉储备补贴	43838908.46	北京市财政局给予
蔬菜储备补贴	18924721.87	北京市政府蔬菜储备
食糖储备补贴	10890000.00	储备补贴
远洋燃油补贴	7820000.00	北京财经一指（2013）2065 号，京财经一指（2014）385 号
供暖补贴收入	6958965.10	京政容函【2011】256 号市政府供热燃气补助
农委扶持资金	5504979.04	农委扶持资金
液氨改造补助	5408270.31	液氨改造补助
中小企业发展补贴	4236856.07	支持企业发展资金
贴息款	4050885.43	财政资金
储备补贴	3840000.00	政府鸡蛋储备补助
北京市商委 12 年清算款及 13 年预拨款	3501952.00	北京市商委 12 年清算款及 13 年预拨款、经信委补助
专用设备引进项目	3000000.00	京财农指【2013】1683 号
冷链物流项目补助	2651540.00	冷链物流项目补助
猪肉一体化资金	1983333.43	生猪一体化资金
专项技术合作补助	1478907.00	财企【2013】139 号
特供补贴	1356736.82	特供补贴
蔬菜基地建设项目资金	1180250.01	农委拨付蔬菜基地建设项目资金
营改增补贴等	1168257.83	税收优惠
收到北京市安全生产监督管理局补贴	888491.06	收到北京市安全生产监督管理局补贴
车辆更新项、老旧汽车补贴	813101.00	北京市发改委
节水补助资金	803926.00	节水创建补助资金
企业职工养老保险补助	677018.00	企业职工养老保险补助
昌平区经济和信息化委员会补贴	643387.00	昌平区经济和信息化委员会补贴
建设北京水产现代物流配送中心	582348.72	北京市商务局
驰名商标	520000.00	通政发（2009）38 号
创新团队项目经费	400000.00	财政资金
收残疾人联合会岗位补贴款	218485.92	收残疾人联合会岗位补贴款
经济工作先进奖励	163900.00	经济工作先进奖励
水产品项目	102144.02	财政资金
二商集团培训补贴款	101949.27	二商集团培训补贴款
国家星火课题经费	100000.00	国家星火计划项目课题子任务书（产业联盟类）
试纸条款补贴	40000.00	试纸条款补贴
传统工艺技术升级改造项目	22200.00	无
商务局认证项目款	17000.00	北京商务局
动物卫生监督所食品检测项目款	1310.00	动物卫生监督所食品检测项目款
合计	133889824.36	--

来源：公司审计报告

除此之外，公司累计获得政府划拨土地近 4000 余亩，目前主要为公司自用（未来暂无变更商业用地的规划）。政府补助及土地资产的划拨一定程度上充实了公司资产及收入规模，对公司的运营产生了积极的影响。总体看，公司在北京地区有很强的战略地位，并长期获得政府的财政支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司经过多年来不断的探索经营，产业链条不断延伸，现已形成了以食品加工制造（包括食品制造业及肉类加工业）、现代物流业、现代分销与专业市场业三大产业为主导的运营模式。

2014 年，公司主营业务收入 233.29 亿元，同比增长 13.53%，主要源自食品加工制造板块收入规模的提升。从主营业务收入的构成来

看，各业务板块占比与往年基本持平，食品加工制造业（包括食品制造及肉类加工）仍为主营业务收入的核心板块，2014 年占主营业务收入的 47.20%。

从盈利能力来看，2014 年，房地产开发与物业经营管理业务毛利率同比增加 5.69 个百分点，主要是明嘉丽公司成本减少幅度大；随着高端白酒经销行业景气度的下滑，公司现代分销与专业市场板块毛利率下滑至 6.34%；现代物流业毛利率同比下降 2.00 个百分点，主要是物流行业仓储等成本的提升所致；其他业务毛利率较上年回落 3.83 个百分点。总体看，2014 年公司主营业务整体毛利率较上年略降至 8.15%。

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 64.32 亿元，同比增长 9.56%，其中猪肉市场价格下行对食品加工制造板块收入及利润规模形成侵蚀。盈利方面，现代分销与市场业毛利率延续 2014 年下滑趋势，为 5.64%；食品加工制造毛利率的上升主要是酱菜产品入库盘点调整所致；科技研发业务毛利率大幅下滑至 11.05%，主要是科技研发大部分收入于下半年实现所致；公司整体毛利率下降至 7.84%。

表 2 2013~2015 年一季度公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
现代分销与专业市场	744921.57	36.25	7.98	842327.30	36.11	6.34	282799.00	43.97	5.64
食品加工制造	963631.73	46.90	8.79	1101204.47	47.20	8.71	254454.00	39.56	9.36
现代物流业	300454.07	14.62	8.51	339526.28	14.55	6.51	97377.00	15.14	6.43
房地产开发与物业经营管理	23469.66	1.14	54.83	21301.54	0.91	60.52	5195.00	0.81	77.42
科技研发	5616.44	0.27	30.24	6079.92	0.26	27.68	2181.00	0.34	11.05
其他	16774.2	0.82	9.66	22458.45	0.96	18.94	1224.00	0.19	13.15
合计	2054867.67	100.00	9.04	2332897.96	100.00	8.15	643230	100.00	7.84

资料来源：公司提供

现代分销与专业市场板块

公司现代分销与专业市场板块主要包括糖、酒、烟类等商品的经销，以糖、酒经销为

主，主要由糖酒公司负责经营。该公司是以现代分销为主营业态的中华老字号企业，2014 年位列北京市百强企业。

表3 2013~2015年一季度公司现代分销与专业市场板块主要产品销售情况(单位:亿元、%)

产品	2013年		2014年		2015年1-3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
食糖	20.25	4.83	23.92	2.85	6.16	2.62
酒类	37.19	6.17	37.08	6.16	12.78	6.38
烟类	0.30	8.79	0.20	8.72	0.06	8.75
食品饮料	2.50	8.17	11.18	4.55	6.20	3.07
合计	60.24	--	72.38	--	25.20	--

资料来源:公司提供

糖类

糖类产品方面,公司通过总经销、总代理的经营方式,主要经销食用糖,分为工业糖及民用糖,其中工业糖占比较大,从2014年的糖品种类销售情况来看,工业糖的销量占比98.06%;而从销售收入来看,工业糖的销售占比97.16%。

受国际糖价波动影响,2014年公司采购食糖较多,为58.27吨,同比提升34.46%,实现食糖经营收入23.92亿元,同比增长18.12%,毛利率则降至2.85%;2015年1~3月,公司食糖经营收入占2014年全年的25.75%,毛利率下滑至2.62%。

表4 公司糖类产品采购情况(单位:吨)

商品	2013年	2014年	2015年1-3月
食糖购进	433339	582683	152012

资料来源:公司提供

酒类

酒业方面,糖酒公司通过总经销、总代理等经营方式,与全国或区域性各类知名酒厂供应商建立合作关系,专业经营国家各类名白酒、各种洋酒及地产酒。

表5 公司酒类产品销售量情况(单位:吨)

商品	2013年	2014年	2015年1-3月
国家名酒	1128	1565	740
其中:	茅台	218	331
	五粮液	655	847
	剑南春	122	110
普通白酒	6084	7024	2976

进口酒	3170	3197	576
-----	------	------	-----

资料来源:公司提供

注:普通白酒包括地产白酒和非地产白酒;2014年、2015年1-3月普通白酒数据仅包括地产白酒。

表6 公司酒类产品销售收入情况(单位:万元)

商品	2013年	2014年	2015年1-3月
国家名酒	138989	161743	70269
其中:	茅台	55132	54037
	五粮液	70935	89895
	剑南春	4034	6312
地产白酒	58726	40860	19615
其中:	红星	10850	8233
	牛栏山	34970	31823
进口酒	117276	110545	24169

资料来源:公司提供

2014年,公司酒类产品销售收入37.08亿元,毛利率6.16%,同比基本持平。2014年,国家名酒销量同比增长38.74%,与此同时,销售收入同比增长16.37%,其中茅台的销售情况回升明显。2014年,受白酒市场全行业深度调整及市场形势影响,白酒整体价格带下移,中高端白酒对地产白酒市场空间形成挤压,竞争激烈;同时,公司销售占比较大的零售终端渠道受电商等新兴渠道冲击,前台销售大幅下滑;多种因素综合导致公司地产白酒销售收入同比下滑30.42%。2014年,公司进口酒销量同比基本持平。2015年一季度,公司酒类产品销售收入12.78亿元,同比基本持平,毛利率略升至6.38%。

专业市场

公司拥有西南郊肉类水产品市场、大红门

京深海鲜市场、京华茶叶市场等一批专业市场。2014 年，公司主要七处专业市场的交易量为 109.41 万吨，同比略增 1.81%，交易额为 208.50 亿元；2015 年一季度，上述两项分别为 26.00 万吨、53.50 亿元。

同时，公司依靠现代高端渔业技术实施远洋金枪鱼、鱿鱼捕捞和海水、淡水鱼养殖及水产品加工。北京水产有限责任公司（以下简称“水产公司”）下属的烟台北京远洋渔业公司 2015 年一季度实现主营业务收入 3293.00 万元，其中销售自捕鱿鱼 1430 吨，实现销售收入 1159.00 万元；销售自捕金枪鱼 66 吨，实现销售收入 261.00 万元；利润总额实现 44.00 万元。

肉类加工板块

公司肉类加工板块以生产猪肉类产品的北京二商大红门肉类食品有限公司（以下简称“大红门公司”）及生产牛羊肉产品的北京月盛斋清真食品有限公司（以下简称“月盛斋公司”）为代表，其中猪肉类产品销售为主要业务。

猪肉类产品

大红门公司系二商集团的全资子公司，是一家集生猪屠宰、冷鲜肉加工、熟肉制品生产、冷冻储藏、物流配送、连锁销售为一体的大型

国有肉类联合加工企业，是公司肉类屠宰加工业务板块的经营主体。

大红门公司主要产品有生、熟肉制品两大类，生肉制品以白条肉、冷却排酸肉及分割肉为主，熟肉制品以酱卤类、灌制类、火腿类、熏烤类为主。2014 年，大红门公司生猪采购量同比增长 21.33%，2015 年一季度采购量占 2014 年全年的 23.30%；从采购地区来看，公司自辽宁、黑龙江的生猪采购量同比均有所上升，分别受公司对当地采购价的接受度以及销售结构调整影响所致。

销售方面，公司生产的白条肉的销售渠道主要是市批（市场批发）、商超、外埠等。随生猪采购量的增长，2014 年，公司实现鲜肉销售同比增长 21.65%，为 42.89 万吨，其中终端销售量同比大幅下降 62.18%，主要是猪肉市场价格持续下行，以及公司客户重分类、部分客户流失所致。2014 年，商超销售量及外埠销售量分别同比增长 39.10%、103.09%，其中商超增长主要是由于 2014 年新增乐天玛特、北京华联以及成立商超高端部重新启动物美等超市销售；外埠市场销量增长主要是鲜品事业部运作整合华北四家工厂，设立济南、德州、石家庄等 12 个办事处，签约外埠经销商 30 多家，积极参与外埠市场竞争、抢占市场份额。

表 7 2013~2015 年一季度公司生猪采购情况（单位：头、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年 1-3 月	
	采购数量	占比	采购数量	占比	采购数量	占比
辽宁	1716102	36.35	2312195	40.60	568523	42.60
黑龙江	147840	3.13	407900	7.12	102233	7.66
河南	641097	13.58	655853	11.45	100873	7.56
河北	955808	20.25	862908	15.07	220919	16.55
其他	1260123	26.69	1489042	26.00	341993	25.63
合计	4720970	100.00	5727898	100.00	1334541	100.00

资料来源：公司提供

表 8 2013~2015 年一季度公司鲜肉销售情况（单位：吨、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年 1-3 月	
	销售数量	占比	销售数量	占比	销售数量	占比
销售总量	352603.09	100.00	428926.94	100.00	117978.08	100.00

其中：市批销售	125783.30	35.67	150343.64	35.05	44960.16	38.11
商超	44198.43	12.53	61481.7	14.33	17076.09	14.47
终端	118361.93	33.58	44766.77	10.44	9857.67	8.36
外埠	64259.43	18.22	130501.49	30.43	40449.71	34.29

资料来源：公司提供

牛羊肉产品

月盛斋公司为二商集团的控股子公司，是在北京市清真食品公司改制基础上成立的北京市目前唯一一家专营清真肉食品的国有控股企业。目前月盛斋加工销售清真牛羊肉及制品约 90 个品种，其中包括传统风味产品 18 个，

冷鲜产品 37 个，熟食产品 35 个。2015 年 1~3 月，生鲜羊肉在采购旺季到来前，及时更新处理前期低价库存，且当期收入较低，使毛利率增加；由于能源、人工成本上升，熟食毛利率大幅下降。

表 9 2013~2015 年一季度公司牛羊肉产品销售情况

主要产品名称	2013 年			2014 年			2015 年 1-3 月		
	产量(吨)	销售收入(万元)	毛利率(%)	产量(吨)	销售收入(万元)	毛利率(%)	产量(吨)	销售收入(万元)	毛利率(%)
生鲜	6361	18038	6.20	7390	24690	5.90	937	4330	12.40
熟食	916	4810	15.00	707	3861	12.30	292	1981	4.80

资料来源：公司提供

食品制造板块

公司食品制造板块的产品主要包括腐乳、豆腐、豆浆等豆制品及酱菜、料酒等调味品。

北京二商希杰食品有限责任公司（以下简称“二商希杰”）生产包装豆腐、豆浆、豆制品、豆芽菜和凉货等，在北京市商超渠道市场占有率超过 70%。公司豆制产品的主要原料为大豆，采购方式为批发购买，主要购买客户为利达隆、鹏辉、华龙、大杨树等。公司 2014 年、2015 年一季度大豆采购量分别为 6738 吨、1404 吨。

北京二商食品股份有限公司（以下简称“二商股份”）生产“王致和”牌系列腐乳及料酒、“花桥”牌系列腐乳及其它复合调味料、“宫颐府”牌焙烤系列产品等十余类百余种产品。2014 年，公司腐乳产量 17.64 亿块，同比增长 7.89%，销售收入 5.60 亿元；2015 年一季度，公司腐乳产量 5.61 亿块，同比增长 21.43%，销售收入 1.42 亿元。

“宫颐府”糕点经营各类面包、中式糕点、西式糕点、传统节日产品月饼、元宵等食品。2014 年，宫颐府糕点实现产量 6733.36 吨，实

现收入 1.21 亿元，同比下降 12.95%；2015 年一季度，宫颐府糕点产量 1406.13 吨，销售收入 0.25 亿元，同比下降 19.35%。跟踪期内销售收入的下降主要是政府抑制“三公消费”等政策对节日团购销量的削减所致。

酱菜方面，公司 2013 年起调整产品结构，2014 年酱菜产量及销售收入同比均有所下降，分别为 4376 吨、0.39 亿元；毛利率下滑至 11.59%，主要是部分酱菜产品入库盘点调整后成本偏高所致，2015 年一季度回升至 25.40%。

现代物流业

公司从事现代物流产业的经营实体主要为北京市东方友谊食品配送公司（以下简称“东方友谊”）、北京二商健力科技食品有限公司（以下简称“二商健力”）及北京二商集团有限责任公司西郊食品冷冻厂（以下简称“二商西冷”）等。近年来，公司加强冷库建设，2014 年底，公司冷库资源达到 22 万吨，其中万吨以上冷库 7 座，提高了冷库容积；普通常温库 21 处，仓储面积 12 万平方米；冷藏车和常温车辆共 1200 多辆，总吨位达到 7000 吨。

二商健力主要从事禽蛋加工、冷库出租、

食品配送等业务，为公司的全资子公司。2014年，速溶蛋黄粉产量为51吨，销量为64吨，毛利率为47.8%。

2014年，公司实现物流业务收入33.95亿元，同比增长13.00%。由于物流行业仓储等成本的提升，毛利率呈下滑态势，2014年为6.51%。2015年一季度，物流业务收入9.74亿元，同比增长23.60%，毛利率为6.43%。

房地产物业管理

物业管理产业为公司的主营业务之一，但规模有限，对收入的贡献比重较小。2014年公司实现房地产物业管理板块经营收入2.13亿元，毛利率为60.52%，均较上年基本持平；2015年一季度，房地产物业管理板块收入0.52亿元，同比基本持平，毛利率升至77.42%。

2. 经营效率

2014年，由于应收账款、存货及资产规模增长迅速，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均较上年有所下降，分别为14.21次、5.55次、1.68次。总体看，公司经营资产周转较快，经营效率较高。

3. 在建项目

公司主要在建项目均由下属子公司承建，以期扩充产业链上游、增加产品产量，主要项目为健力大厦及陕西蒲城厂房扩建项目。

“健力大厦”项目批准用地27202.74平方米，楼高在45米以下，楼层控制在12层。大厦建设工期预计在两年半左右，建成后将成为

集仓储、研发等多项功能的综合性大厦，带动周边地区的经济发展。目前，二商健力在北京市规划委员会丰台分局取得了《建设用地规划许可证》。后续还将完成建筑工程方案复函、园林绿化等项目的审批。

陕西蒲城厂房扩建项目建设到生产3000头生猪屠宰线一条、生产分割猪肉1500头生产线一条、5000吨冷藏库一座、办公楼及宿舍楼各一座、2000吨污水处理站一座、配电、锅炉、制冷、循环水库基础设施，总建筑面积为24568.7平方米，占地面积19081.6平方米，计划2015年10月底完成。截至目前，污水处理站已正式运营；办公楼主体已完工，正在装修；宿舍楼主体已封顶；5000吨冷库及配套设施建设工程（5000吨冷库、配电制冷机房等）主体已封顶；屠宰车间、分割车间、待宰圈、室外工程已完成框架的50%；配电专线工程已完成专线路径设计工作，目前正在办理招投标手续工作和青苗赔偿调查工作。

公司通过丰镇市大红门生猪养殖基地项目购得河北省丰镇市巨宝镇西十八台村土地3806.625亩以及该宗土地上的附着物（办公楼、猪舍及已硬化道路）。截至2015年3月底，已投资0.33亿元（其中土地费用733.77万元）。截至目前，项目已经完成了土地流转手续、环评验收、地形测绘、工程设计及工程招标；办公楼改建基本完成，预计7月中旬完工；育仔舍改建中；新建种猪舍框架基本完成，正在进行内部设施建设。

表10 公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	建设项目主体	预计总投资	资金筹措	截至2015年3月底投资额	2015年预计投资额
健力大厦	二商健力	45683.00	借入资金	3001.00	25000.00
陕西蒲城厂房扩建	二商大红门	13000.00	集团拨款、股东增资	3351.16	3450.00
丰镇市大红门生猪养殖基地	二商大红门	22804.90	借款	3330.46	--
鱿鱼钩	水产公司	7800.00	国家补贴+银行贷款	5294.00	2600.00
1.5万吨冷库	水产公司	7200.00	自筹加贷款	4000.00	3000.00
北京市商业机械公司二商康泰文化分公司	海洋置业	7000.00	自筹	8283.90	--
商机公司康泰雨污水工程	康泰公司	3500.00	自筹+财政拨款	2500.00	2000.00

前门老字号工程	六必居公司	3450.00	自筹	1164.00	3139.91
合计	--	110437.90	--	30924.52	39189.91

资料来源：公司提供

公司主要在建项目（投资规模排名前十）如上表列示，预计总投资 11.04 亿元，截至 2015 年 3 月底已投资 3.09 亿元，未来仍有 7.95 亿元左右的投资，未来资本支出基本处于合理水平。

4. 未来发展

公司在“十二五”期间的发展思路为以科学发展为主题，加快转变经济发展方式，创新经营模式，调整优化产业结构，促进主业发展。不断完善产业链，延伸供应链，提升价值链，构建首都现代食品产业体系，实现集团从区域性企业向全国性知名企业发展。突出重点即把食品制造肉类加工业做为重要发展领域，以调整肉类产品结构，培育食品制造肉类加工业上市资源为重点。打造亮点即把建设现代物流、品牌专业市场，发展调理食品、休闲食品及发挥科研机构引领、支撑作用作为亮点，抢占制高点，形成新优势。突破难点即攻克销售终端建设难点，加快集团现代化营销体系建设。

八、募集资金使用情况

公司于 2015 年发行短期融资券“15 京二商 CP001”，募集资金主要用于补充营运资金、偿还银行贷款。目前，募集资金已全部按计划投入使用。

九、财务分析

公司提供的 2013 年财务报告由北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，2014 年财务报告由众环海华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具带有保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年一季度财务报表未经审计。

根据公司 2014 年审计报告，导致保留意见的事项有以下 4 点：

（1）截至 2009 年 8 月 31 日，二商集团 14 家

子公司欠中国信达资产管理公司北京办事处重组债务本金 15679 万元，二商集团承担连带偿还责任，2009 年 9 月二商集团与中国信达资产管理公司签订了债务重组协议和债转股协议，同年 12 月 24 日北京市国资委同意了该事项。截至 2014 年 12 月 31 日，相关事项正在办理之中。

（2）子公司中国海洋置业公司

中国海洋置业公司全资子公司北京市商业机械公司目前正常经营主要依靠中盛大厦 1-6 层及中雅大厦底商、地下室，2007 年北京市商业机械公司仅将已支付的上述房产土地出让金 171 万元从在建工程结转至固定资产，至今未将房屋价值金额入账。中雅大厦尚未获得房产证。二商集团已将此事项向北京市国资委呈文专题请示，尚未得到批复。

（3）子公司北京水产有限责任公司

北京水产有限责任公司授权原子公司北京市天水房地产开发公司（已改制，现为北京市天水置业有限公司）、水产科学研究院与北京未来屋房地产开发有限公司（现已注销，其法定权利义务继受人美好置业）于 2000 年 8 月 24 日签订合同，合作开发原所属事业单位北京水产科学研究院名下的土地 141000 平方米，项目名称“未来家园”，合同约定委托元北京未来屋房地产开发有限公司投资建设建筑面积 4000 平方米的办公楼。目前，水产公司实际控制并使用相关房产，但由于未能办理产权证（正在诉讼中），水产公司未将该房产入账。

（4）子公司北京市恒泰房地产开发有限责任公司

截至 2014 年 12 月 31 日，北京市恒泰房地产开发有限责任公司短期借款账面金额为 8970.43 万元，为 10 年前由建设银行北京城市建设开发支行借得的本金，因对银行利息计算方式存有异议，公司未将借款利息入账；同时，截至 2014 年 12 月 31 日，北京市恒泰房地产

开发有限责任公司存货账面金额为 50473.37 万元，其中有部分为已出售房屋尚未结转的成本，同时还涉及其他应付款账面金额为 24954.69 万元，其他流动负债账面金额为 15508.28 万元，账龄均在 5 年以上，因未能获得房屋销售统计表，亦无法实施函证，众环海华会计师事务所（特殊普通合伙）无法确认此事项对财务报表的影响。

截至 2014 年底，公司纳入合并范围的 2 级子公司合计 34 家，较 2013 年底新增北京市平谷青羊屯养鸡场；截至 2015 年 3 月底，公司合并范围较 2014 年底无变化。总体看，跟踪期内公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 152.60 亿元，所有者权益 49.18 亿元（含少数股东权益 8.26 亿元）；2014 年公司实现营业收入 236.67 亿元，利润总额 3.28 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 151.89 亿元，所有者权益 49.31 亿元（包含少数股东权益 7.87 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 65.30 亿元，利润总额 0.34 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司营业收入稳步增长，同比增长 13.15%，为 236.67 亿元；营业成本同比增长 15.29%；营业利润率较 2013 年略有下滑，为 8.29%。

2014 年，公司期间费用同比基本持平，在营业收入中的占比为 8.53%。公司期间费用主要系用于酒类及其他食品等在下游市场推广的销售费用及人工等刚性成本。

2014 年，公司投资收益 2.10 亿元，其中主要是美邦集团有限公司预先支付嘉利来房地产项目股权补偿款 1.00 亿元、历史遗留问题中处置长期股权投资产生投资收益 0.54 亿元、持有至到期投资持有期间取得的投资收益 0.38 亿元等。2014 年，公司营业外收入 1.88 亿元，主要是政府补助 1.35 亿元。2014 年，

投资收益的上升对公司的利润规模形成一定补充，2014 年营业利润 1.53 亿元、利润总额 3.28 亿元，同比分别增长 5.24%、10.47%。

从盈利指标看，2014 年，公司总资本收益率、净资产收益率分别为 1.60%、5.34%，同比均有所下滑。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 65.30 亿元、利润总额 0.34 亿元，分别同比增长 9.95%、下降 57.50%，利润的下降主要是猪肉市场价格下降给大红门公司利润形成侵蚀；营业利润率 8.66%，同比略有下降。

总体看，跟踪期内，公司收入规模继续扩大，期间费用控制能力有所提高，利润水平对投资收益及营业外收入等非经常性损益的依赖程度仍然较高，公司整体盈利能力一般。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2014 年公司经营活动现金流入、流出规模均较 2013 年有所扩大，分别增长 2.37%、3.99%；销售商品、提供劳务收到的现金与购买商品、接受劳务支付的现金仍然是经营活动产生的主要现金流，分别为 261.01 亿元、232.48 亿元；收到其他与经营活动有关的现金同比下降 43.61%至 16.51 亿元；支付其他与经营活动有关的现金为 29.90 亿元，主要为往来款、科研经费等付现费用。2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.70 亿元。总体看，公司经营活动获现能力有所下降。

从收入实现质量看，2014 年公司现金收入比较 2013 年有所下降，为 110.29%。考虑到公司预收款项规模较大，公司收入实现质量一般。

从投资活动来看，2014 年，公司投资活动产生的现金流仍然表现为净流出，流量净额为-2.49 亿元。2014 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.84 亿元，主要是购建房屋及建筑物、机器设备及土地使用权等所支付的现金。

2014 年，公司筹资活动前现金流量为净流

出 4.19 亿元，公司对外部融资的依赖程度有所上升。

从筹资活动来看，2014 年，公司筹资活动产生的现金流入、流出均较上年有所增长，分别为 50.90 亿元、47.87 亿元，主要是取得借款收到的现金与偿还债务支付的现金大幅增长所致，公司债务流动性较高；筹资活动产生的现金流量净额为 3.03 亿元，较上年有所增加，但未满足公司当年融资需求。

2015 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金流量净额分别为 2.55 亿元、-1.16 亿元、-1.41 亿元，公司对外融资需求有所下降；现金收入比为 112.91%，较 2014 年略有上升。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量较好，投资支出仍然保持增长，公司对于外部融资的需求有所上升。

3. 资本及债务结构

资产

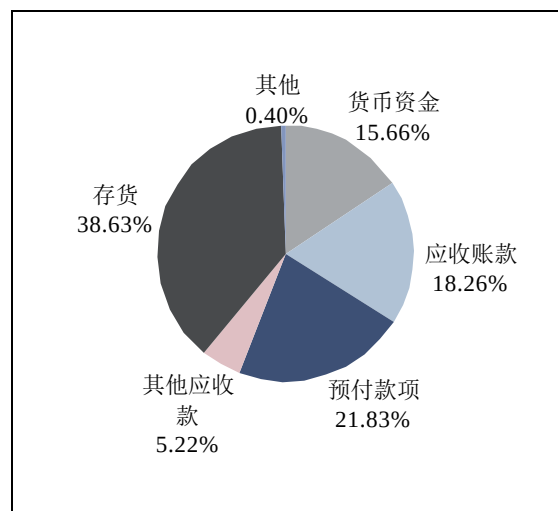
截至 2014 年底，公司资产总额 152.60 亿元，同比增长 18.39%；从资产构成来看，流动资产占 69.57%，非流动资产占 30.43%，公司资产仍以流动资产为主，且所占比重继续上升，符合行业特点。

流动资产方面，截至 2014 年底，公司流动资产 106.17 亿元，同比增长 23.16%，主要由货币资金（占 15.66%）、应收账款（占 18.26%）、预付款项（占 21.83%）及存货（占 38.63%）构成。

截至 2014 年底，公司货币资金 16.63 亿元，同比增长 18.03%，其中银行存款占 82.52%，使用受限的货币资金为 2.20 亿元，公司货币资金充足；应收账款 19.39 亿元，主要是子公司的销售往来款，账龄在 1 年以内的占 90.08%，整体账龄短，坏账准备 1.17 亿元，计提比例 5.85%，计提较为充分；预付款项 23.18 亿元，主要是糖酒公司、大红门公司及二商股份预付货款，其中糖酒公司大宗贸易及预付货款较上

年增幅较大；其他应收款 5.54 亿元，账龄在 1 年以内的占 51.29%，坏账准备 2.28 亿元，计提比例为 29.17%，计提较充分；存货 41.01 亿元，同比增长 11.03%，主要由库存商品（占 74.87%）构成，存货跌价准备 0.07 亿元。

图 8 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

非流动资产方面，截至 2014 年底，公司非流动资产合计 46.43 亿元，同比小幅增长 8.77%，主要由固定资产（占 56.96%）构成。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 3.85 亿元，其增长主要为所持贵州茅台股票（股票代码：600519）公允价值变动所致；固定资产 26.45 亿元，主要由房屋及建筑物（占 67.88%）及机器设备（占 22.35%）构成，累计折旧 19.89 亿元；在建工程同比略增至 4.99 亿元，主要包括四道口 6000 平方米还建楼 0.90 亿元等。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 151.89 亿元，较 2014 年底基本持平，资产构成仍以流动资产为主，其占比为 68.39%。

总体看，跟踪期内，公司资产构成以流动资产为主，货币资金充足，应收账款、预付款项及存货随公司业务规模的扩大而增加，非流动资产主要为固定资产；公司整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 49.18 亿元，同比增长 8.27%，其中实收资本占 40.07%、资本公积占 30.04%。截至 2014 年底，公司实收资本 19.71 亿元，同比增加 0.59 亿元，主要为收到财政追加创新型项目资金；资本公积 14.77 亿元，同比下降 8.61%，主要是被投资单位其他权益变动以及处置子公司导致的下降；未分配利润 3.88 亿元，同比增长 24.52%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 49.31 亿元，较 2014 年底变化不大，其中归属于母公司的所有者权益 41.44 亿元，少数股东权益 7.87 亿元；实收资本的变动主要是商贸学校资产处理所致。

总体看，跟踪期内，政府资金的注入推动公司实收资本增加，所有者权益稳定增长，实收资本及资本公积在公司所有者权益中的占比大，所有者权益稳定性良好。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额 103.42 亿元，同比增长 23.91%，其中流动负债 95.74 亿元，占负债总额比重为 92.57%，较上年基本持平。

流动负债方面，截至 2014 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 28.82%）、应付票据（占 20.70%）、其他应付款（占 22.17%）构成。截至 2014 年底，公司短期借款 27.59 亿元，同比增长 22.14%；应付票据 19.82 亿元，全部为商业承兑汇票，其增长主要是糖酒公司承接五粮液项目增加 10 亿元所致；应付账款 12.71 亿元，同比增长 20.68%，账龄在 1 年以内的占 95.57%，账龄短；预收款项 9.76 亿元，同比下降 21.39%；其他应付款 21.23 亿元，同比下降 13.69%，其中账龄在 1 年以内的占 48.76%，账龄较短；其他流动负债 7.69 亿元，主要是 2014 年 7 月 10 日发行的 6 亿元短期融资券“14 京二商 CP001”。

非流动负债方面，截至 2014 年底，公司

非流动负债主要由长期借款（占 27.76%）、专项应付款（占 24.62%）及递延收益（占 30.81%）构成。截至 2014 年底，公司长期借款 2.13 亿元，其中信用借款占 62.51%；专项应付款 1.89 亿元，较上年略有增长，主要是拆迁补偿款；公司将其他非流动负债中政府补助调整至递延收益，2014 年底为 2.31 亿元。截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 102.58 亿元，较 2014 年底基本持平。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务 57.23 亿元，债务结构仍以短期债务（占 96.27%）为主；截至 2014 年底，公司短期债务 55.09 亿元，在应付票据增加的影响下同比大幅增长 66.85%；长期债务 2.13 亿元，同比增幅不大。截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 67.77%、53.78%、4.16%，均较上年有所上升。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务 56.98 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均较 2014 年底基本持平。

总体看，跟踪期内，公司负债规模增长迅速，多为流动负债；有息债务中短期债务占比大，债务结构有待调整，但整体债务负担仍保持适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年公司流动比率和速动比率分别为 110.90%和 68.06%；2015 年 3 月底，上述两项指标分别为 109.60%、62.02%，较 2014 年底略有下降。考虑到公司现金资产充足，经营活动现金流入规模较大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 利息倍数较上年持平，为 4.50 倍；全部债务/EBITDA 同比升至 7.36 倍。总体看，跟踪期内公司对全部债务的保护能力有所弱化，但仍保持在较高水平，整体偿债能力较强。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。

截至 2015 年 3 月底，公司共获银行授信额度人民币 164.79 亿元，其中未使用授信额度人民币 113.55 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

公司下属子公司有部分未偿还借款，具体款项如下：

表 11 公司下属子公司借款逾期偿还情况

贷款单位	借款单位	金额 (万元)	逾期时间	年利率 (%)	预计 偿还 时间
中国建设银行	北京二商金狮龙门食品有限公司	800.00	不详	0	无
中国建设银行	北京二商金狮龙门食品有限公司	50.00	不详	0	无
中国建设银行	北京二商食品连锁配送中心	100.00	1991-11-26	10.80	无
中国建设银行	北京市三元饲料厂	150.00	1996-12-31	2.40	无
中国建设银行	北京市糕点食品工业公司	25.00	1990-6-1	8.64	无
中国农业银行北京分行	北京市菜蔬公司	188.00	2000-12-10	9.36	无
节水办公室	北京市饴糖厂	25.00	2000-12-31	2.40	正在协商
合计		1338.00	-	-	-

资料来源：公司提供

北京二商食品连锁配送中心(2013 年已并入集团本部)、中国海洋置业公司下属的北京市三元饲料厂、二商金狮龙门食品有限公司所欠的财政委托贷款共 1100 万元，其中北京二商食品连锁配送中心、北京市三元饲料厂均因经营不善等原因无力偿还，二商金狮龙门食品有限公司款项正进一步与财政部门进行协商。北京市菜蔬公司下属北京市北鲜果蔬贸易中心所欠中国农业银行 188 万元、北京市糕点食品工业公司所欠中国建设银行 25 万元、北京市饴糖厂（已于 2012 年重组至北京聚才商务服务中心）所欠中国建设银行 25 万元均未予归还。

截至 2009 年 8 月 31 日，二商集团 14 家

子公司欠中国信达资产管理公司（以下简称“信达公司”）北京办事处债务本金 15679 万元，二商集团承担连带偿还责任，信达公司北京办事处与二商集团于 2009 年 9 月签署了《债转股协议》，同意将二商集团所欠债务转为信达公司的股份并成立北京二商食品有限责任公司（现为北京二商食品股份有限公司）。2009 年 12 月 24 日北京市国资委同意了此事项，截至目前，因二商股份尚未完成上市工作，信达公司方面也未实施回购，相关事项正在办理之中。

联合资信会持续关注公司债务偿还情况及债转股事项的进展。

6. 抗风险能力

公司作为国有大型食品企业，规模较大，旗下多个知名产品市场竞争优势较强，战略地位显著，获得政府支持力度较大。基于对公司自身经营及财务风险以及公司运营及管理水平的综合分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力很强。

7. 存续债券偿还能力

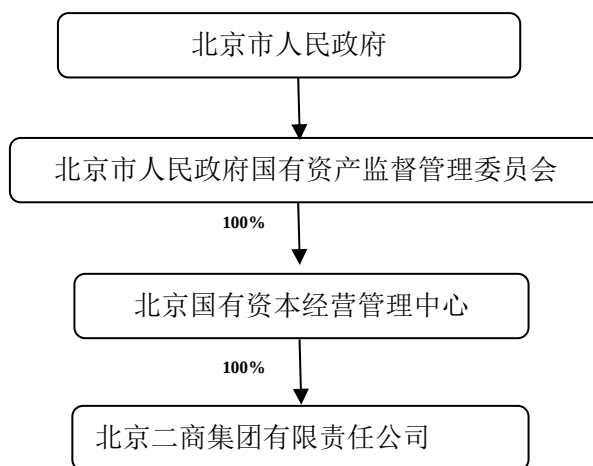
截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产 13.53 亿元（已剔除使用受限的货币资金），是“15 京二商 CP001”额度的 3.38 倍，对其覆盖程度较高。

2014 年公司经营活动现金流入量为 277.59 亿元，为“15 京二商 CP001”的 69.40 倍，经营活动现金流入量对“15 京二商 CP001”的覆盖程度高。

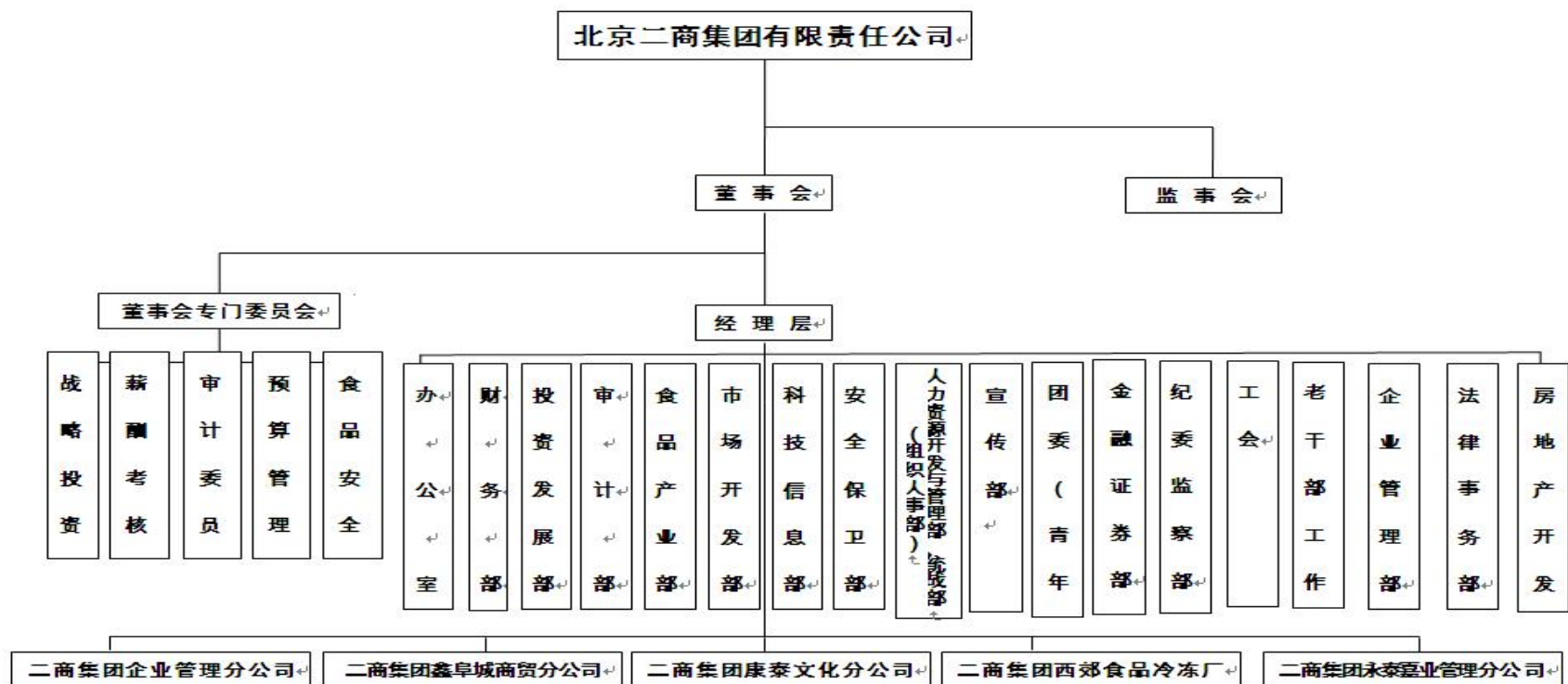
十、结论

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“15 京二商 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.94	16.97	14.43	13.53
资产总额(亿元)	107.10	128.89	152.60	151.89
所有者权益(亿元)	42.98	45.43	49.18	49.31
短期债务(亿元)	25.97	33.02	55.09	54.84
长期债务(亿元)	1.51	1.88	2.13	2.14
全部债务(亿元)	27.48	34.90	57.23	56.98
营业收入(亿元)	181.04	209.16	236.67	65.30
利润总额(亿元)	3.84	3.03	3.28	0.34
EBITDA(亿元)	8.45	7.32	7.78	--
经营性净现金流(亿元)	-0.93	2.60	-1.70	2.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.35	16.73	14.21	--
存货周转次数(次)	6.78	5.96	5.55	--
总资产周转次数(次)	1.71	1.77	1.68	--
现金收入比(%)	114.81	115.61	110.29	112.91
营业利润率(%)	10.31	9.99	8.29	8.66
总资本收益率(%)	2.09	1.95	1.60	--
净资产收益率(%)	6.56	5.51	5.34	--
长期债务资本化比率(%)	3.40	3.98	4.16	4.16
全部债务资本化比率(%)	39.00	43.45	53.78	53.61
资产负债率(%)	59.87	64.76	67.77	67.54
流动比率(%)	113.12	111.50	110.90	109.60
速动比率(%)	68.62	63.73	68.06	62.02
经营现金流动负债比(%)	-1.60	3.37	-1.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.69	4.51	4.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.25	4.77	7.36	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计；现金类资产中已剔除使用受限的货币资金；短期债务中包括其他流动负债。

附件 3 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
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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-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
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%

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

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 4 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 5 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