

跟踪评级公告

联合[2014]1745 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“14京二商CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年九月十日



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
14 京二商 CP001	6 亿元	2014/7/10-2015/7/10	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 9 月 10 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.71	14.94	16.97	13.39
资产总额(亿元)	105.15	107.10	128.89	120.77
所有者权益合计(亿元)	40.75	42.98	45.43	45.96
短期债务(亿元)	20.87	25.97	33.02	35.23
全部债务(亿元)	24.38	27.48	34.90	37.12
营业收入(亿元)	161.00	181.04	209.16	59.39
利润总额(亿元)	2.36	3.84	3.03	0.80
EBITDA(亿元)	5.74	8.45	7.32	--
经营性净现金流(亿元)	-1.12	-0.93	2.60	2.67
营业利润率(%)	10.04	10.31	9.99	9.90
净资产收益率(%)	4.41	6.56	5.51	--
资产负债率(%)	61.25	59.87	64.76	61.95
全部债务资本化比率(%)	37.43	39.00	43.45	44.68
流动比率(%)	105.98	113.12	111.50	112.59
全部债务/EBITDA(倍)	4.25	3.25	4.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.12	5.69	4.51	--
经营现金流负债比(%)	-1.96	-1.60	3.37	--

注: 公司 2014 年 1 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 车 飞

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,整体盈利能力保持良好,经营活动获现能力有所增强,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”)也关注到食品行业安全问题频发、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“14 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,业务规模稳定增长。
2. 跟踪期内,公司货币资金充足,整体资产质量良好;负债规模迅速增长,债务结构有待调整;实收资本有所提升,所有者权益稳定性较好;营业收入继续增长,期间费用控制能力有所提高。
3. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对“14 京二商 CP001”的保障程度高。

关注

1. 食品行业竞争程度激烈,食品安全问题频发,食品企业面临多重压力。
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 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京二商集团有限责任公司主体长期信用及存续期内的“14 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 2014 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 2014 年 3 月底,公司纳入合并范围的二级子公司 33 家;目前下设战略投资委员会、预算管理委员会、绩效薪酬管理委员会及审计委员会 4 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、人力资源开发与管理部、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、政策研究室等 19 个职能部门。截至 2013 年底,公司在职工数量 13047 人。

截至 2013 年底,公司(合并)资产总额 128.89 亿元,所有者权益 45.43 亿元(含少数股东权益 6.62 亿元);2013 年公司实现营业收入 209.16 亿元,利润总额 3.03 亿元。

截至 2014 年 3 月底,公司(合并)资产总额 120.77 亿元,所有者权益 45.96 亿元(包含少数股东权益 6.95 亿元);2014 年 1~3 月公司实现营业收入 59.39 亿元,利润总额 0.80 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

2013 年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元,同比增长 7.7%。

2013 年,中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万以上的企业,下同)实现利润总额 62831 亿元,同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元,同比名义增长 13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资

资(不含农户)436528 亿元,同比增长 19.6%;三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013 年,中国进出口总额为 41600 亿美元,同比增长 7.6%;其中出口金额增长 7.9%,进口金额增长 7.3%,贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013 年,中国财政累计收入为 129143 亿元,同比增长 10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。

总体来看,2013 年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。

四、行业及区域经济环境

1. 食品制造业

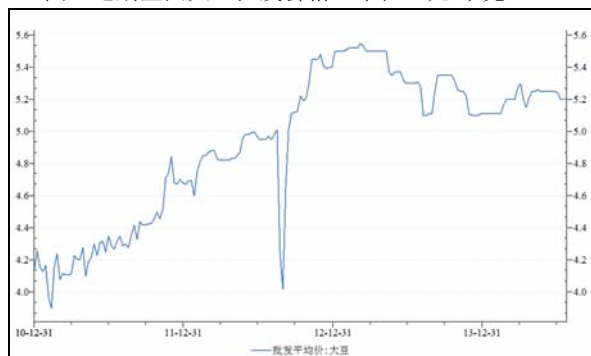
中国是食品制造和消费大国,食品行业是与人民生活密切相关的基础性行业。2013 年,面对世界经济复苏乏力、国内经济下行压力加大的复杂形势,我国食品工业生产销售稳定增长,效益规模继续扩大,消费结构不断升级,价格涨幅维持平稳,总体保持了平稳发展。

2013 年,全国规模以上食品工业企业增加值同比增长 9.1%,增速回落 2.9 个百分点,月度增加值增幅在 8%~11%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 97.7%、98.3%。

2013 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 2012 年有所回落,全国食品制造业规模以上企业固定资产投资额 3695.49 亿元,同比增长 20.7%,增速超过全国平均水平 1.1 个百分点,超过同期制造业 2.2 个百分点,投资额占全国投资额比重的 0.85%、占制造业投资额比重的 2.51%。全年中,上半年固定资产投资环比快速增长,食品加工业相关行业吸纳资金较多。下半年投资额相对稳定,全年累计增速逐月加大。

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。从大豆产量来看,据美国农业部的数据统计,全球大豆产量在经历 2011 年的回升以及 2012 年的维稳后,2013 年有所下降,为 239.15 百万吨,2014 年一季度为 239.57 百万吨;2013 年,中国大豆产量继续下滑,为 12.20 百万吨,较 2012 年下降 6.5%。全国范围内的大豆减产直接导致批发价格的上升,致使以大豆为原料的豆制品成本进一步提升。

图1 近期全国大豆批发价格（单位：元/千克）



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。

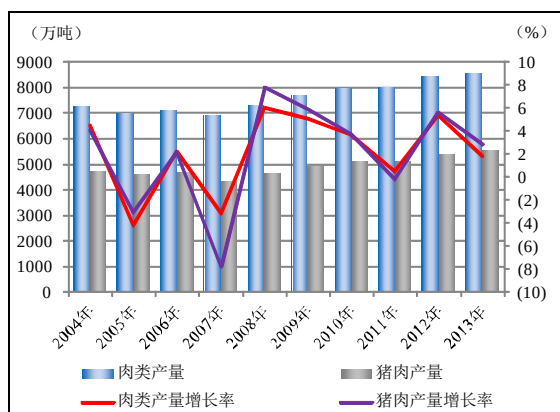
2. 肉类屠宰加工业

行业概况

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。

2004~2013年，中国肉类总产量年均复合增长率1.69%。2013年，中国肉类总产量8536万吨，同比增长1.78%，其中，猪肉产量5493万吨，同比增长2.83%。目前中国猪肉产量已占世界总产量的一半。

图2 2004~2013年中国肉类产量情况



资料来源：Wind资讯

进入 2013 年，受春节影响，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，5 月国务院批准启动冻肉收储，7 月份价格明显上涨，但冻肉储备只能部分平抑生猪价格的过度波动。2013 年底，猪肉价格为 30.6 元/公斤，与年初基本持平。2014 年初，猪肉价格不断下降，2014 年 3 月下降至 28.3 元/公斤。

2013~2014 年 3 月，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。截至 2014 年 3 月底，牛肉、羊肉价格最高分别达 64.87 元/千克、68.01 元/千克，均在 2014 年春节期间达到最高峰。

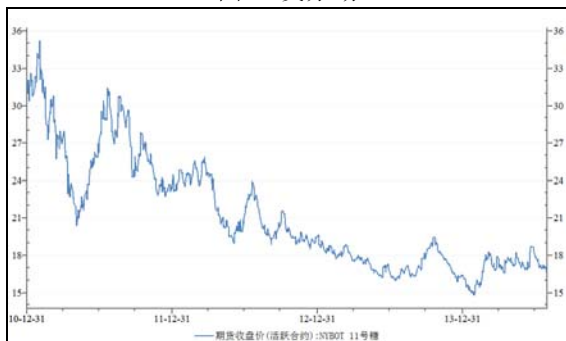
行业关注

近年来，食品安全与质量问题频发，食品企业面临多重压力。2014年7月，福喜“过期肉”事件的曝光引起社会各界高度关注，内部监管体系的完善与质量控制的加强将成为食品制造企业及其上下游产业近期焦点所在。福喜事件曝光的问题肉主要为鸡肉及其制品，也包括猪肉及牛肉制品，因此，整个肉制品消费都将受到冲击。对二商集团而言，猪肉熟肉制品及牛羊肉制品的下游销售情况有待关注，与此同时，相应的消费可能由鲜肉替代，形成对肉制品消费可能遭受的下滑的弥补。

3. 糖业

国际食糖市场方面，从价格来看，2013 年 9 月开始，在巴西雨水天气阻碍压榨等因素的炒作下，国际糖价持续上扬，由 16 美分/磅一路冲高，之后回归供应过剩的基本面；2014 年 1 月震荡下挫，月末创出 14.7 美分/磅的 3 年半新低，随后快速大幅反弹，3 月以来维持区间震荡。从产量来看，2013 年全球食糖产量无明显波动，基本与上年持稳，全球巨大食糖库存仍为当前市场挥之不去的压力。

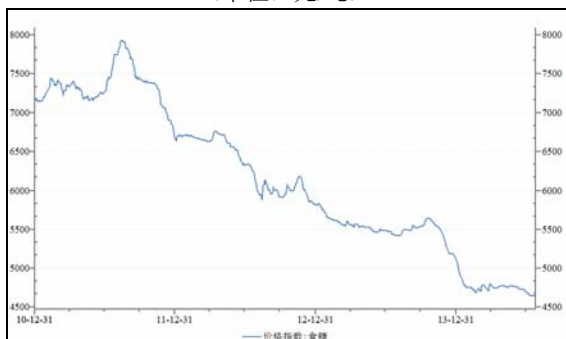
图3 2011年以来NYBOT 11号糖期货收盘价
(单位: 美分/磅)



资料来源: Wind资讯

国内食糖市场方面, 2013年, 中国食糖年度总供给量、总需求量分别为2304万吨、1388万吨, 年度结余维持增长。价格方面, 2013年前期国内糖价持续下跌, 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, 但库存压力仍然存在。

图4 2011年以来国内食糖市场价格走势
(单位: 元/吨)



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。

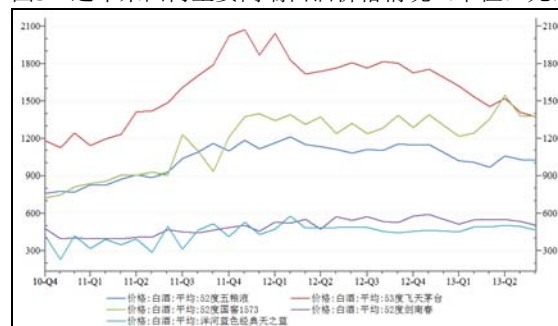
4. 酒业

白酒行业是中国轻工业中食品工业的重要分支。2013年, 受限制“三公”消费和中央军委“禁酒令”等政策影响, 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。2013年, 中国白酒产量和销量(按65度折纯计算)分别为1226.20万千升和1166.20万千升, 分别同比增长6.33%和3.51%, 增速同比分别下降6.11和6.76个百分点; 2013年高端白酒消费受到政策限制后, 白酒行业的产销率呈小幅下降趋势, 库存同比变化率明显提升, 2013年12月达到了46.50%的历史高点。

从白酒价格来看, 截至2013年12月底, 2013年全国共有规模以上(年销售收入2000万元以上)白酒企业1423家, 其中亏损93个, 总亏损额5.51亿元, 整体亏损额同比增长21%, 平均亏损592万元。在资本市场上, 白酒企业在经历过黄金十年的高增长后, 2013年业绩出现了加大分化, 14家白酒上市公司在近一年的时间内市值蒸发约2658.3亿元。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5 近年来国内主要高端白酒价格情况(单位: 元)



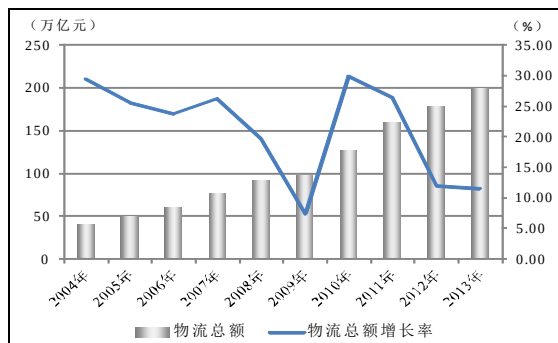
资料来源: Wind 资讯

随着国家逐步提高白酒行业的质量标准、消费升级深化, 以及行业进入调整期, 白酒市场进入整合重组阶段。在高端市场需求萎缩的压力下, 中端市场将成为必争之地。联合资信认为, 尽管随着政府限制“三公”消费和中央军委“禁酒令”影响, 高端白酒政务消费将持续萎缩, 但随着十二五期间“居民收入倍增计划”的实施, 个人收入增长带动消费结构持续升级, 将为白酒产业发展提供新的支撑, 同时

随着白酒产品结构的逐步升级，白酒总体均价仍将保持增长。

5. 现代物流业

图6 中国物流总额及增长率



资料来源：Wind资讯

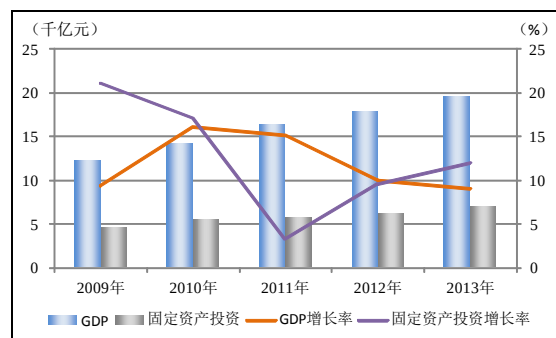
近年来中国物流业总体规模快速增长，服务水平显著提高，发展的环境和条件不断改善。根据中国物流与采购联合会统计，2013年全国社会物流总额197.8万亿元，同比增长9.5%，增幅比上年回落0.3个百分点但仍保持较快增长。2013年全国物流业增加值为3.9万亿元，同比增长8.5%；物流业增加值占GDP的比重为6.8%，占服务业增加值的比重为14.8%。物流需求规模保持较快增长但增速减缓、物流服务价格低位震荡、物流企业盈利能力偏弱，经济运行中的物流成本依然较高；物流市场分化明显，物流行业转型升级加快。2014年一季度，物流运行规模增速回落但保持较快增长，整体运行企稳向好。

6. 区域经济环境

近年来，北京市经济始终保持着持续稳定协调健康发展势头，综合经济实力不断增强。根据《北京市 2013 年国民经济和社会发展统计公报》，2013 年，北京市实现地区生产总值 19500.6 亿元，同比增长 7.7%；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 40321 元和 18337 元，扣除价格因素后分别比上年增长 7.1%和 7.7%；截至 2013 年底，北京市常住人口 2114.8 万人，比上年末

增加 45.5 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。

图7 2009~2013年北京市GDP及固定资产投资



资料来源：Wind资讯

伴随着北京市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。全市完成地方公共财政预算收入 3661.1 亿元，比上年增长 10.4%。稳健的财政收入为城市建设奠定了良好的经济基础。

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，第三产业占比逐步有所下降，财政实力稳步加强，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。按照中国调味品协会 2013 年统计数据，二商王致和公司的腐乳产量全国排名第一；六必居公司的酱油产量全国排名第 15 位；食醋产量全国排名第 12 位；酱类产品产量全国排名第 12 位；酱腌菜产量全国排名第 6 位。以大红门、王致和、六必居、白玉等为代表的食品制造业的品牌产品产销量居首都市场第一位。其中“大红门”生肉制品销量占北京市总销量的 50% 以上，“白玉”牌豆腐及豆制品在北京市商超渠道市场占有率超过 70%。公司旗下的糖酒公司自有品牌“京酒”年销售 5000 吨，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 90% 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，2013 年底，公司冷库资源达到 20.31 万吨，其中万吨以上冷库 7 座；常温级冷库 29 处，仓储面积 13.05 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、应急救灾、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。2013 年全国“两会”期间，公司累计为大会供应商品品种 823 个，占全市供应品种总数的 71%，较 2012 年同期减少 52 个；商品重量 786 吨，占全市供应总量的 68%，同比降幅 4.7%；供应金额 987 万元，占全市供应总额的 63%，同比降幅 7.9%；送货 2164 车次，占全市送货车次的 63%，同比增长 19.8%。

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，2013 年公司承担的储备任务包括：中央冻猪肉储备 1500 吨、冻牛肉储备 100 吨、活猪储备 24000 头；北京市冻猪肉储备 7800 吨、冻牛羊肉储备 3000 吨、活猪储备 12.1 万头、活牛储备 6000 头、活羊储备 12 万头、鲜蛋储备 800 吨、食糖储备 16500 吨、蔬菜储备 13000 吨。

2013 年公司获得政府补贴 1.44 亿元，分别来自储备补贴、远洋燃油补贴、无公害处理补贴及特供补贴等；另，2013 年北京市国资委向公司拨入国有资本金预算资金 0.52 亿元；2014 年 1~3 月，公司收到政府补助 0.17 亿元。

表 1 2013 年公司主要获得的政府补助

项 目	本年发生额 (元)	说 明
储备补贴	74307496.18	京财经一指[2011][2012]
远洋燃油补贴	17160000.00	北京市财建【2012】758 号、 【2013】529 号
无公害处理	11374227.00	无公害化政府补贴
特供补贴	8446476.95	京财经一【2012】【2013】
贷款贴息	7365933.18	补贴款
供暖补贴	4898302.32	京证容函（2001）256 号市 政府供热燃气补助
专项技术合作 补助	2908000.00	财企【2012】139 号
商业流通款	2746271.28	----

北京市经济和信息委员会项目补助款	2000000.00	北京市经济和信息委员会项目补助款
生猪一体化资金	1354337.42	----
扶持奖励资金	1145870.64	京财经一指【2010】1773号
保增长奖励	1000000.00	
清洁生产节能治理奖励资金	791000.00	北京市财政局
蔬菜基地建设项目资金	780036.00	农委拨付蔬菜基地建设项目资金
2013年度农业产业化补贴资金	650000.00	农业产业化资金
财政补贴营业税亏损款	648869.11	----
车辆更新项目补助	628101.00	北京市发改委
彩钢补贴款	615776.00	彩钢补贴款
中小企业发展资金	590000.00	京财经一指[2012]2155号
合计	139410697.08	

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。

2013年，公司主营业务收入205.49亿元，同比增长15.05%，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，2013年占主营业务收入的46.90%。

从盈利能力来看，2013年，房地产开发与物业经营管理业务毛利率同比增加3.30个百分点，主要是新增的怡和阳光公司以及北京市明嘉丽建设物资开发中心（以下简称“明嘉丽开发中心”）对利润的贡献；科技研发业务毛利率同比增加3.37个百分点，主要是2013年肉研中心对企业的技术服务项目、环评项目以及申请国家科研项目的增加使毛利润有所增长；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7.98%；现代物流业毛利率同比下降2.68个百分点，主要是2013年末年终决算时，东方友谊公司按照审计要求将期间费用中的修理费、水电费、运输费、劳务费、包装费等调入成本中，致使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，2013年公司主营业务整体毛利率较上年基本持平，为9.04%，公司盈利能力保持较好水平。

2014年1~3月，公司实现主营业务收入58.71亿元，占2013年全年收入的28.57%，收入结构基本保持稳定。盈利方面，现代分销与市场业毛利率延续2013年下滑趋势，为6.30%，科技研发业务毛利率大幅下滑至11.60%，主要是科技研发大部分收入于下半年实现所致。

表 2 2012~2014 年一季度公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 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	657674.59	36.82	9.12	744921.57	36.25	7.98	244810.92	41.70	6.30
食品加工制造	819571.21	45.89	8.90	963631.73	46.90	8.79	253216.31	43.13	11.40
现代物流业	271124.00	15.18	11.19	300454.07	14.62	8.51	78823.96	13.43	9.60
房地产开发与物业经营管理	14972.92	0.84	51.53	23469.66	1.14	54.83	5118.53	0.87	53.30
科技研发	4485.88	0.25	26.87	5616.44	0.27	30.24	1321.78	0.23	11.60
其他	18250.74	1.02	13.49	16774.2	0.82	9.66	3759.75	0.64	20.50
合计	1786079.34	100.00	9.78	2054867.67	100	9.04	587051.27	100	9.40

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，2013 年位列北京市百强企业。

表 3 2012~2014 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	2012 年		2013 年		2014 年 1-3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
食糖	17.29	4.50	20.25	7.35	6.19	3.45
酒类	36.99	10.77	37.19	6.17	12.71	5.94
烟类	0.31	11.90	0.30	8.79	0.07	8.61
食品饮料	2.75	6.63	2.50	8.17	1.91	4.63
合计	57.34	--	65.10	6.56	22.07	5.05

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 2013 年的糖品种类销售情况来看，工业糖的销量占比 97.15%；而从销售收入来看，工业糖的销售占比 95.32%。

受国际糖价的影响，2013 年公司采购食糖 43.33 吨，同比提升 58.01%，实现食糖经营收入 20.25 亿元，同比增长 17.12%，且毛利率大幅提升至 7.35%；2014 年 1~3 月，公司食糖经营收入占 2013 年全年的 30.57%，毛利率下滑至 3.45%。

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 4 公司酒类产品销售量情况（单位：吨）

商品	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
国家名酒	959	1128	655
其中：	茅台	136	218
	五粮液	514	655
	剑南春	179	122
普通白酒	6407	6084	2276
进口酒	2438	3170	632

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。

表 5 公司酒类产品销售收入情况（单位：万元）

商品	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
国家名酒	154805	138989	69049
其中：	茅台	66993	55132
	五粮液	70145	70935
	剑南春	4236	4034

地产白酒		41715	58726	16567
其中:	红星	11069	10850	3408
	牛栏山	30164	34970	11528
进口酒		119404	117276	31047

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司酒业受政府抑制“三公消费”影响较大。2013年, 公司酒类产品销售收入 37.19 亿元, 同比基本持平, 但毛利率下滑至 6.17%。2013 年, 国家名酒销量同比增长 17.62%, 与此同时, 销售收入同比下滑 10.22%, 其中以茅台下滑幅度最大, 为 17.70%; 地产白酒销售收入同比大幅提升 40.78%, 除红星及牛栏山外的销售收入较上年大幅增长至 1.29 亿元, 主要是公司改变产品销售策略, 提高了对中低端盒装地产酒、光瓶酒等的市场销售份额; 进口酒销量同比增长 30.02%, 收入反降 1.78%, 主要是进口酒市场价格大幅下降对利润空间的侵蚀所致。2014 年一季度, 公司酒类产品销售收入 12.71 亿元, 占 2013 年全年的 34.18%, 毛利率继续下滑至 5.94%。

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。2013 年, 公司主要七处专业市场的交易量为 58.22 万吨, 同比略增 1.45%, 交易额为 150.14 亿元, 同比下降 15.75%, 主要是政府抑制“三公消费”致使高端产品交易遇阻; 2014 年一季度, 上述两项分别为 16.13 万吨、40.81 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 2014 年一季度实现主营业务收入 1723.04 万

元, 其中销售自捕鱿鱼 1000 吨, 实现销售收入 1090.25 万元; 销售自捕金枪鱼 125 吨, 实现销售收入 538.92 万元; 利润总额实现 131.57 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。2013 年, 大红门公司生猪采购量同比增长 18.48%, 2014 年一季度采购量占 2013 年全年的 31.04%; 从采购地区来看, 黑龙江生猪采购价格较其他地区偏高, 且养殖量普遍下降, 使得公司自黑龙江的生猪采购量降幅较大。

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, 2013 年, 公司实现鲜肉销售同比增长 25.53%, 为 35.26 万吨, 其中商超销售量同比下降 29.82%, 主要是商超鲜肉市场竞争程度加大所致; 公司在销售政策上对零散商户进行规范和完善, 且团购客户销售量的计入使得终端销售量大增 142.56%。

表 6 2012~2014 年一季度公司生猪采购情况(单位: 头、%)

项目	2012 年		2013 年		2014 年 1-3 月	
	采购数量	占比	采购数量	占比	采购数量	占比
辽宁	1137184	28.54	1716102	36.35	233791	15.96

黑龙江	542700	13.62	147840	3.13	40621	2.77
河南	555216	13.93	641097	13.58	385506	26.31
河北	689183	17.30	955808	20.25	249194	17.01
其他	1060214	26.61	1260123	26.69	556192	37.96
合计	3984498	100.00	4720970	100.00	1465304	100.00

资料来源：公司提供

表 7 2012~2014 年一季度公司鲜肉销售情况（单位：吨、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 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	280888.20	100.00	352603.09	100.00	93126.28	100.00
其中：市批销售	122611.93	43.65	125783.30	35.67	36457.78	39.15
商超	62978.05	22.42	44198.43	12.53	11510.25	12.36
终端	48799.82	17.37	118368.93	33.57	23007.88	24.71
外埠	46498.40	16.55	64259.43	18.22	22150.37	23.79

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。2013 年，月盛斋公司直营店数量增加，绕过代理商环节，生鲜牛羊肉毛利率较往年有大幅度提升。

表 8 2012~2014 年一季度公司牛羊肉产品销售情况

主要产品名称	2012 年			2013 年			2014 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	5439	14769	2.20	6361	18038	6.20	835	4987	9.00
熟食	1010	4649	17.70	916	4810	15.00	278	1497	19.00

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。2013 年，公司大豆采购总量 7050 吨，同比略降 4.99%，基本维持稳定；2014 年一季度，公司大豆采购总量 1868 吨，为 2013 年全年的 26.50%。

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。2013 年，公司腐乳产量 16.35 亿块，同比增长 3.33%，销售收入 5.13 亿元，同比增长 10.19%；2014 年一季度，公司腐乳产量 4.62 亿块，销售收入 1.42 亿元，分别为 2013 年全年的 28.25%、27.70%。

“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。2013 年，宫颐府糕点实现产量 7283.00 吨，实现收入 1.39 亿元；2014 年一季度，宫颐府糕点产量 1859 吨，销售收入 0.31 亿元。跟踪期内销售收入及毛利率均保持基本稳定。

酱菜方面，公司 2013 年调整产品结构，酱菜产量及销售收入同比均有所下降，分别为

3854 吨、0.47 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。

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，2013 年底，公司冷库资源达到 20.31 万吨，其中万吨以上冷库 7 座，比 2010 年底的 18.50 万吨增加了近 1.81 万吨，提高了冷库容积；常温级冷库 29 处，仓储面积 13.05 万平米；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。2013 年及 2014 年一季度，速溶蛋黄粉产量分别为 71 吨、3.55 吨，销量分别为 47 吨、6 吨，毛利率在 45%以上。

2013 年，公司实现物流业务收入 30.05 亿元，同比增长 10.82%。由于物流行业仓储等成本的提升，毛利率呈下滑态势，2013 年为 8.51%。2014 年一季度，物流业务收入 7.88 亿元，占 2013 年全年的 26.23%，毛利率回升 1.09 个百分点。

房地产业务管理

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。2013 年公司实现房地产业务管理板块经营收入 2.35 亿元，同比大幅增长 56.75%，毛利率上浮 3.30 个百分点至 54.83%，主要是新增的怡和阳光公司以及明嘉丽开发中心使毛利分别增加 2117.48 万元、412.46 万元；2014 年一季度，

房地产业务管理板块收入 0.51 亿元，占 2013 年全年的 21.81%，毛利率略有下降。

2. 经营效率

2013 年，由于应收账款及存货规模增长迅速，公司销售债权周转次数及存货周转次数均较上年有所下降，分别为 16.73 次、5.96 次；总资产周转次数较上年略有提升，为 1.77 次。总体看，公司经营性资产周转较快，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，二商健力已完成了项目立项工作，下一步将进行项目建设招标等工作。

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 年底完成。截至 2014 年 3 月底，项目尚未开工。

秋刀鱼兼捕鱿鱼钓船项目于 2012 年 11 月底在大连正式开工建造。截至目前，项目已交船并下海试航。

表 9 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 2014 年 3 月底投资额	2014 年全年投资额
健力大厦	二商健力	45000.00	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	2507.00	4000.00
秋刀鱼兼捕鱿鱼钓船	水产公司	10728.00	自筹+贷款	7375.00	621.00
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	719.52
前门老字号工程	六必居公司	3450.00	自筹	29.80	334.00
鲟鱼综合加工	水产公司	850.00	自筹	850.00	190.00
怀柔制酱车间设备款	六必居公司	478.20	自筹	487.70	67.00
会议中心装修工程	二商康泰公司	344.10	自筹	352.39	36.47
合计	--	80850.30	--	22886.79	30967.99

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 8.09 亿元，截至 2014 年 3 月底已投资 2.29 亿元，未来仍有 5.80 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、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012~2013 年财务报告由北

京兴华会计师事务所有限责任公司审计，均出具带有保留意见的审计结论。公司提供的 2014 年一季度财务报表未经审计。

根据公司2013年审计报告，导致保留意见的事项有以下4点：

（1）截止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，2009年12月24日北京市国资委同意了此事项。截至2013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，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，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因“未来家园”项目存在纠纷，因委托北京未来屋房地产开发有限公司建设的公建建筑产权未能确定，从而收

入和成本金额无法可靠计量,水产公司账面结余项目款5450.90万元,未结转收入和成本。水产公司将“未来家园”项目开发款结余补缴相关营业税费2008年度上交流转税费317.25万元,完税后其他应付款挂账5450.90万元。2009年,水产公司提起诉讼,要求北京名流未来置业有限公司提供4000平方米独立产权办公用房。水产公司在2009年度将货币补偿余额结转其他业务收入5768.15万元、营业税金及附加317.25万元。北京兴华会计师事务所因上述事项对公司审计报告出具保留意见。截止2014年3月27日,此事项仍处于诉讼中。

(4) 子公司北京市恒泰房地产开发有限责任公司

二商集团 2013 年新纳入合并范围的子公司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,无法确定应结转成本的具体金额。

截至 2013 年底,公司纳入合并范围的 2 级子公司合计 33 家,较 2012 年底减少北京食品酿造研究所(并入北京食品科学研究院)、北京二商食品连锁配送中心(同一控制下的吸收合并),新增北京二商怡和阳光物业管理有限公司、北京市明嘉丽建设物资开发中心;截至 2014 年 3 月底,公司合并范围较 2013 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 2013 年底,公司(合并)资产总额 128.89 亿元,所有者权益 45.43 亿元(含少数股东权益 6.62 亿元);2013 年公司实现营业收入 209.16 亿元,利润总额 3.03 亿元。

截至 2014 年 3 月底,公司(合并)资产总额 120.77 亿元,所有者权益 45.96 亿元(包含少数股东权益 6.95 亿元);2014 年 1~3 月公司实现营业收入 59.39 亿元,利润总额 0.80 亿元。

2. 盈利能力

2013 年,公司营业收入稳步增长,同比增长 15.53%,为 209.16 亿元;营业成本同比增长 16.00%至 187.60 亿元;营业利润率较 2012 年略有下滑,为 9.99%。

2013 年,公司期间费用同比小幅上升 4.14%至 20.24 亿元,在营业收入中的占比较 2012 年略降 1.06 个百分点至 9.68%。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。

2013 年,公司投资收益 0.82 亿元,其中处置可供出售金融资产取得的投资收益主要为售卖部分贵州茅台股票(代码:600519)所获得的收益。2013 年,公司营业外收入 1.72 亿元,主要是政府补助 1.44 亿元,包括储备补贴 0.74 亿元、远洋燃油补贴 0.17 亿元、无公害化政府补贴 0.11 亿元等。2013 年,投资收益的下降给公司的利润规模带来一定影响,2013 年营业利润 1.37 亿元、利润总额 3.03 亿元,同比分别下滑 39.92%、21.07%。

从盈利指标看,2013 年,公司总资产收益率、净资产收益率分别为 1.95%、5.51%,同比均有所下滑。

2014 年 1~3 月,公司实现营业收入 59.39 亿元、营业利润 0.61 亿元、利润总额 0.80 亿元,分别同比增长 11.24%、172.71%、93.34%;营业利润率 9.90%,同比略有下降。2014 年 1~3 月,公司投资收益 0.04 亿元。

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。

3. 现金流及保障

从经营活动看,2013 年公司经营活动现金流入、流出规模均较 2012 年有所扩大,分别增长 18.96%、17.33%;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 241.81 亿元、216.57 亿元;收到其他与经营活

动有关的现金较上年有较大幅度增长,同比增长 46.19%至 29.28 亿元;支付其他与经营活动有关的现金为 36.66 亿元,主要为往来款、科研经费等付现费用。2013 年,公司经营活动产生的现金流量净额为 2.60 亿元,扭转上年净流出 0.93 亿元的局面。总体看,公司经营活动获现能力有所增强。

从收入实现质量看,2013 年公司现金收入比较 2012 年有所增长,为 115.61%。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,2013 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 -2.12 亿元。2013 年,公司收回投资收到的现金 1.20 亿元,主要是二商股份出售贵州茅台股票收到的投资收益;购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.44 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。

2013 年,公司筹资活动前现金流量为净流入 0.48 亿元,公司对外部融资的依赖程度有所降低。

从筹资活动来看,2013 年,公司筹资活动产生的现金流入、流出均较上年有较大幅度增长,分别为 38.00 亿元、35.81 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 2.19 亿元,较上年有所增加,其中吸收投资收到的现金主要是国有资本经营预算增加 0.52 亿元以及政府补贴。

2014 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 2.67 亿元、-0.39 亿元、-3.93 亿元,公司对外融资需求有所下降;现金收入比为 105.10%,较 2012 年有所下降。

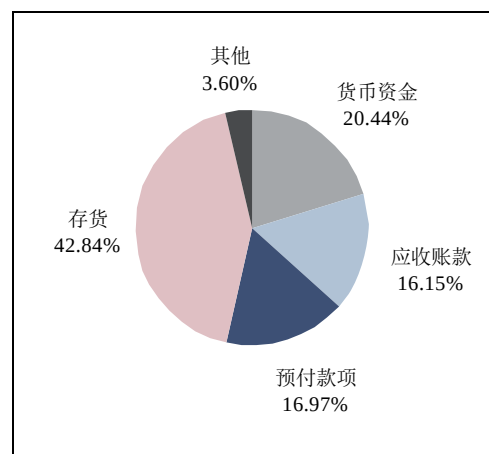
总体看,跟踪期内,公司经营活动获现能力有所增强,投资支出仍然保持增长,公司对于外部融资的需求有所缩减,收入实现质量较好。

4. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底,公司资产总额 128.89 亿元,同比增长 20.35%,主要是预付款项及存货增长所致;从资产构成来看,流动资产占 66.88%,非流动资产占 33.12%,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。

图 8 2013 年底公司流动资产构成情况



资料来源:公司审计报告

流动资产方面,截至 2013 年底,公司流动资产 86.21 亿元,同比增长 30.42%,主要是预付款项及存货有较大幅度增加所致,主要由货币资金(占 20.44%)、应收账款(占 16.15%)、预付款项(占 16.97%)及存货(占 42.84%)构成。

截至 2013 年底,公司货币资金 17.62 亿元,同比增长 18.03%,其中银行存款占 95.18%,使用受限的货币资金为 0.65 亿元,公司货币资金充足。

截至 2013 年底,公司应收账款保持稳步增长趋势,同比增长 25.67%至 13.92 亿元,主要是子公司的销售往来款。从账龄来看,1 年以内的占 85.72%,1~3 年的占 5.74%,3 年以上的占 8.54%,账龄短。截至 2013 年底,公司应收账款前五名合计 1.64 亿元,占应收账款全额的 11.78%,集中度较低;公司提取坏账准备 1.15 亿元,计提比例 7.65%,计提较为充分。

截至 2013 年底,公司预付款项 14.63 亿元,

主要是糖酒公司、大红门公司及二商股份货款往来 10.54 亿元等；预付款项较 2012 年底大幅增长 69.61%，主要是大红门公司预付货款增加 3.09 亿元所致。公司未对预付款项计提坏账准备。

截至 2013 年底，公司其他应收款 1.59 亿元，同比下降 60.12%；其他应收款前五名合计 0.68 亿元，占总额的 42.77%，集中度一般；从账龄看，账龄在 1 年以内的占 24.90%，1~3 年的占 9.06%，3 年以上的占 66.04%，由于 2013 年并入无偿划转的明嘉丽开发中心，导致年末账龄与年初账龄勾稽关系不符，且部分款项账龄较长，其中公司对账龄在 3 年以上的其他应收款计提坏账准备 1.66 亿元，计提比例为 99.70%，坏账计提较充分。

截至 2013 年底，公司存货 36.94 亿元，同比增长 42.06%；从账面余额来看，主要构成为原材料（占 6.98%）、库存商品（占 74.22%）及其他（占 14.02%）等构成；2013 年公司库存商品账面余额同比增长 22.84%，且明嘉丽开发中心的无偿划转致使其他存货增加 5 亿元，公司库存商品主要是贸易经销业务的商品；2013 年，公司计提存货跌价准备 0.05 亿元。

非流动资产方面，截至 2013 年底，公司非流动资产合计 42.69 亿元，同比小幅增长 4.11%，主要由长期股权投资（占 7.76%）、固定资产（占 62.49%）及在建工程（占 7.72%）构成。

截至 2013 年底，公司可供出售金融资产 1.87 亿元，主要为所持贵州茅台股票（股票代码：600519）。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 3.31 亿元，同比增长 7.07%，其中对联营企业投资占 79.24%。

截至 2013 年底，公司固定资产账面原值合计 45.35 亿元，主要由房屋及建筑物（占 65.59%）及机器设备（占 23.39%）构成。截至 2013 年底，公司固定资产累计折旧 18.10 亿元，计提减值准备 0.57 亿元，固定资产账面

价值净额 26.67 亿元，同比增长 7.22%。

截至 2013 年底，公司在建工程 3.30 亿元，同比变化不大，主要包括四道口 6000 平方米还建楼 0.90 亿元、北京市商业机械公司二商康泰文化分公司的文化中心工程 0.76 亿元等。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 120.77 亿元，较 2013 年底下降 6.30%，主要是预付款项和存货规模的下降所致；公司资产构成仍以流动资产为主，其占比为 63.86%。

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 2013 年底，公司所有者权益合计 45.43 亿元，同比增长 5.69%，主要是未分配利润的增加；其中归属于母公司的所有者权益合计 38.81 亿元，同比增长 3.16%，少数股东权益 6.62 亿元，同比增长 23.45%。

截至 2013 年底，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 49.26%、资本公积占 41.65%。截至 2013 年底，公司实收资本 19.12 亿元，同比增加 0.52 亿元，其中收到财政追加大红门公司肉类屠宰加工建设支持完善主业板块收购资金 0.25 亿元、财政追加水产公司水产渔业产业链建设资金 0.25 亿元、财政拨付“云计算”管理信息系统项目资金 0.02 亿元。截至 2013 年底，公司资本公积 16.16 亿元，同比下降 5.93%，主要是糖酒公司出售茅台股票 0.17 亿元以及公司持有的茅台股票公允价值在 2013 年减少 0.89 亿元所致。截至 2013 年底，公司未分配利润 3.12 亿元，同比大幅增长 119.01%，为 2013 年净利润转入 2.09 亿元所致。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 45.96 亿元，较 2013 年底变化不大，其中归属于母公司的所有者权益 39.00 亿元，少数股东权益 6.95 亿元。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定

增长，政府资金的注入推动实收资本提升，实收资本及资本公积在所有者权益中的占比大，所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额 83.47 亿元，同比增长 30.17%，主要是短期借款、预收款项及其他应付款的增加所致；其中流动负债 77.32 亿元，同比增长 32.31%，非流动负债 6.15 亿元，同比增长 8.15%。截至 2013 年底，公司流动负债占负债总额比重为 92.63%，较上年略有上升。

流动负债方面，截至 2013 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 29.22%）、预收款项（占 16.06%）、其他应付款（占 31.81%）构成。截至 2013 年底，公司短期借款 22.59 亿元，同比增长 25.15%，主要是保证借款较上年增加 1.98 亿元所致；应付账款 10.53 亿元，同比增长 6.37%，账龄在 1 年以内的占 95.68%，账龄短；预收款项 12.41 亿元，同比大幅增长 72.82%，其中账龄在 1 年以内的较上年增加 5.13 亿元，主要是大红门公司受科目重分类调整导致预收款增加 2.45 亿元等；其他应付款 24.59 亿元，同比增长 40.67%，其中账龄在 1 年以内的占 66.67%，账龄较短，前五名其他应付款合计 7.52 亿元，占总额的 30.58%，集中度一般，主要为糖酒公司应付五粮液公司 5 亿元借款及海洋职业应付住总开发商款项 1.23 亿元；其他流动负债 7.85 亿元，主要是 2013 年 2 月 27 日发行的 6 亿元短期融资券“13 京二商 CP001”（已兑付）及明嘉丽开发中心未结转收入。

非流动负债方面，截至 2013 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 30.60%）、专项应付款（占 20.65%）及其他非流动负债（占 30.81%）构成。截至 2013 年底，公司长期借款 1.88 亿元，同比增长 24.47%，主要包括保证借款（占 29.17%）及信用借款（占 70.83%）；专项应付款 1.27 亿元，与上年基本持平，主要是拆迁补偿款 1.21 亿元；其他非流动负债 1.90

亿元，增长主要源自中央基建补助 0.24 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额 74.82 亿元，较 2013 年底下降 10.37%，主要是预收款项及其他流动负债的减少所致；其中应付票据较 2013 年底大幅增加 4.19 亿元，主要源自糖酒公司；预收款项较 2013 年底减少 6.16 亿元，主要是大红门公司以及糖酒公司预收货款下降所致；其他流动负债较 2013 年底大幅减少 6.30 亿元，主要是 6 亿元短期融资券“13 京二商 CP001”于 2014 年 2 月 28 日兑付所致。

有息债务方面，截至 2013 年底，公司全部债务 34.90 亿元，债务结构仍以短期债务（占 94.61%）为主；截至 2013 年底，公司短期债务 33.02 亿元，在短期借款增加的影响下同比大幅增长 67.33%，是推动公司全部债务增长的主要因素；长期债务 1.88 亿元，较上年增长 24.47%。截至 2013 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 64.76%、43.45%、3.98%，均较上年有所上升。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务 37.12 亿元，同比增长 22.90%，主要是短期借款的上升所致；资产负债率 61.95%，较 2013 年底略有下降；全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 44.68%、3.94%，与 2013 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较为适宜的程度。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年公司流动比率和速动比率同比均略有下降，分别为 111.50%和 63.73%；2014 年 3 月底，上述两项指标分别为 112.59%、67.05%，较 2013 年底略有回升，但仍低于 2012 年水平。经营现金流流动负债比转负为正，为 3.37%。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，2013 年公司 EBITDA 利息倍数较上年略有下降，为 4.51 倍；全部债务/EBITDA 同比有所上升，为 4.77 倍。总体看，公司对全部债务的保护能力强，整体偿债能力较强。

截至 2014 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 2014 年 6 月底，公司共获银行授信额度人民币 109.50 亿元，其中未使用授信额度人民币 77.26 亿元，公司间接融资渠道畅通。总体看，公司融资渠道畅通。

6. 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 10 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。

7. 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。

8. 存续债券偿还能力

截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产 13.39 亿元（已剔除使用受限的货币资金），是“14 京二商 CP001”的 2.23 倍，对其覆盖程度高。

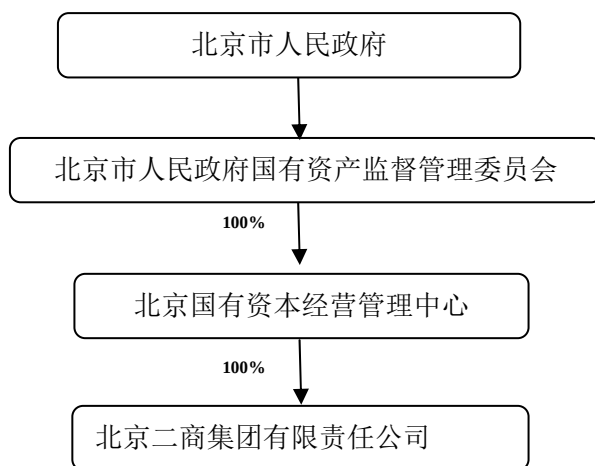
2013 年公司经营活动现金流入量和净流量分别为 271.17 亿元和 2.60 亿元，分别为“14 京二商 CP001”的 45.20 倍和 0.43 倍，经营活动现金流入量对“14 京二商 CP001”的覆盖程

度高。

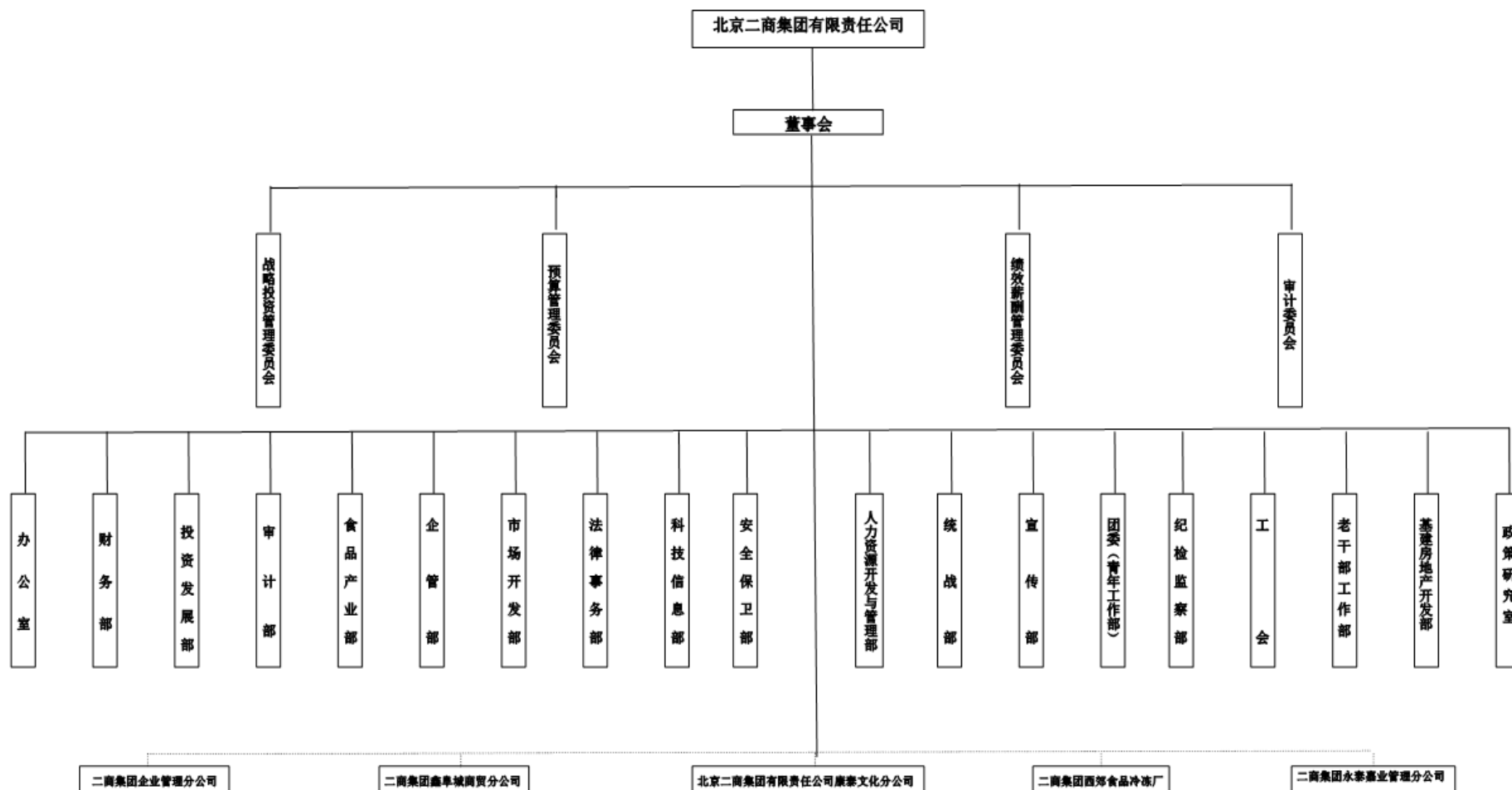
九、结论

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“14京二商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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.71	14.94	16.97	13.39
资产总额(亿元)	105.15	107.10	128.89	120.77
所有者权益(亿元)	40.75	42.98	45.43	45.96
短期债务(亿元)	20.87	25.97	33.02	35.23
长期债务(亿元)	3.50	1.51	1.88	1.88
全部债务(亿元)	24.38	27.48	34.90	37.12
营业收入(亿元)	161.00	181.04	209.16	59.39
利润总额(亿元)	2.36	3.84	3.03	0.80
EBITDA(亿元)	5.74	8.45	7.32	--
经营性净现金流(亿元)	-1.12	-0.93	2.60	2.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.45	17.35	16.73	--
存货周转次数(次)	6.66	6.78	5.96	--
总资产周转次数(次)	1.53	1.71	1.77	--
现金收入比(%)	115.17	114.81	115.61	105.10
营业利润率(%)	10.04	10.31	9.99	9.90
总资本收益率(%)	1.86	2.29	1.95	--
净资产收益率(%)	4.41	6.56	5.51	--
长期债务资本化比率(%)	7.92	3.40	3.98	3.94
全部债务资本化比率(%)	37.43	39.00	43.45	44.68
资产负债率(%)	61.25	59.87	64.76	61.95
流动比率(%)	105.98	113.12	111.50	112.59
速动比率(%)	67.93	68.62	63.73	67.05
经营现金流动负债比(%)	-1.96	-1.60	3.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.12	5.69	4.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.25	3.25	4.77	--

注：公司 2014 年 1 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