跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1718 号

北京二商集团有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可续期公司债券进行跟踪评级，确定：

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”

北京二商集团有限责任公司公开发行的“19 二商 Y1”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

北京二商集团有限责任公司
可续期公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 二商 Y1	12.00 亿元	3+N	AAA	AAA	2019 年 10 月 29 日

担保方：北京首农食品集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

跟踪评级时间：2020 年 6 月 22 日

主要财务数据

发行人——北京二商集团有限责任公司

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	174.22	194.33	243.25	257.98
所有者权益（亿元）	63.56	65.17	81.96	84.83
长期债务（亿元）	1.29	1.60	7.04	7.03
全部债务（亿元）	54.08	52.12	69.14	92.64
营业收入（亿元）	372.57	410.68	528.99	149.77
净利润（亿元）	3.16	1.89	4.10	2.88
EBITDA（亿元）	10.58	9.38	13.29	--
经营性净现金流（亿元）	-2.01	-2.63	-9.32	-10.14
营业利润率（%）	6.40	6.15	6.80	8.44
净资产收益率（%）	5.31	2.94	5.57	3.45
资产负债率（%）	63.52	66.47	66.31	67.12
全部债务资本化比率（%）	45.97	44.44	45.76	52.20
流动比率（倍）	1.19	1.18	1.27	1.27
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.18	0.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.85	4.46	4.38	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.88	0.78	1.11	--

担保方——北京首农食品集团有限公司

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,130.09	1,335.25	1,453.65	1,547.09
所有者权益合计（亿元）	349.73	401.32	476.26	479.64
营业总收入（亿元）	1,143.15	1,266.55	1,422.64	316.98
资产负债率（%）	69.05	69.94	67.24	69.00

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 公司及担保方其他流动负债及长期应付款中的债务部分已纳入相关债务指标核算

评级观点

2019 年，北京二商集团有限责任公司（以下简称“公司”或“二商集团”）作为北京市大型食品产业集团，市场地位仍突出，营业收入和利润规模稳定增长，主要产品产销规模增加，整体经营情况良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处食品行业竞争激烈、主营业务盈利能力一般、大额预付款项和存货对营运资金存在占用、非经常性损益对利润影响很大、经营性现金流持续净流出、债务规模增长较快且短期偿债压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2017 年 12 月 15 日，北京市国资委宣布对北京首都农业集团有限公司、北京粮食集团有限责任公司和二商集团实施联合重组，重组后的北京首农食品集团有限公司（以下简称“首农食品集团”）作为公司股东，对公司支持力度较大。

公司发行的“19 二商 Y1”由首农食品集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，首农食品集团经营情况良好，代偿能力较强，其担保对“19 二商 Y1”的信用水平仍具有显著提升作用。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“19 二商 Y1”的债项信用等级为 AAA。

优势

1．**行业地位突出，品牌知名度高。**公司长期承担中央和北京市两级政府重要食品的储备任务，战略地位显著；公司众多产品历史悠久，品牌知名度高，仍具有较强的竞争优势。

2．**整体经营状况良好。**2019 年，公司营业收入和净利润稳定增长，主要产品产销量增加综合毛利率小幅提升。

3．**首农食品集团的担保对“19 二商 Y1”信用水平仍有显著提升作用。**首农食品集团作为公司的唯一股东，2019年整体经营情况良好，担保能力强，对“19 二商 Y1”的信用水平起到了显著提升作用。

关注

1．**行业竞争激烈，原材料价格波动大。**公司所处食品行业进入门槛较低，竞争激烈。2019年，猪肉、酒类、白糖等主要原材料价格波动较大，不利于公司生产成本控制。

2．**非经常性损益对利润影响很大。**2019年，公司其他收益为3.11亿元，占营业利润的51.93%，政府补助对公司利润影响很大；公司资产减值损失3.08亿元，占营业利润的51.50%，对营业利润侵蚀明显。

3．**债务规模增长较快，债务结构有待优化。**截至2019年底，公司全部债务为69.14亿元，较年初增长32.65%，其中短期债务占89.82%。债务规模增长较快，债务结构有待优化。

4．**预付款项和存货对营运资金存在占用，经营活动现金流持续净流出。**截至2019年底，公司预付款项和存货规模较大，占流动资产的比重分别为36.48%和32.44%，对营运资金存在占用。2019年，公司经营活动现金净流出9.32亿元，净流出规模较上年增长254.39%。

5．**重要子公司拟无偿划转。**北京二商肉类食品集团有限公司和北京月盛斋清真食品有限公司作为公司的重要子公司拟无偿划转至首农食品集团；若完成上述股权划转，公司资产和收入规模均将有不同程度的下降，将对公司信用水平造成一定不利影响。

分析师

李　彤　登记编号（R0040218110005）
崔濛骁　登记编号（R0040219050004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85171281
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

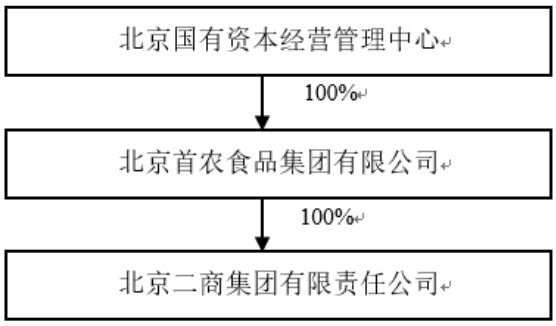
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

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，名称变更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变更为北京二商集团有限责任公司，企业性质为国有独资公司，由北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）全额出资。2017年，北京市国资委宣布对二商集团、北京首都农业集团有限公司（以下简称“首都农业集团”）、北京粮食集团有限责任公司（以下简称“京粮集团”）进行联合重组，将京粮集团和二商集团无偿划入首都农业集团，重组后的首都农业集团更名为北京首农食品集团有限公司（以下简称“首农食品集团”），首农食品集团成为公司的唯一股东，公司保留独立法人地位，并改制为一人有限公司，北京市国资委为公司的实际控制人。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 19.12 亿元，实收资本为 20.37 亿元[1]。截至 2020 年 3 月底，公司股东未质押公司股权，公司也未质押下属子公司股权。

图1　截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至2019年底，公司主营业务与组织架构未发生变化。截至2019年底，公司合并范围内子公司共32家，员工人数为14,187人。

截至2019年底，公司合并资产总额243.25亿元，负债合计161.30亿元，所有者权益（含少数股东权益）81.96亿元，其中归属于母公司所有者权益73.16亿元。2019年，公司实现营业收入528.99亿元，净利润（含少数股东损益）4.10亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润3.70亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.32亿元，现金及现金等价物净增加额4.49亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额257.98亿元，负债合计173.15亿元，所有者权益（含少数股东权益）84.83亿元，其中归属于母公司所有者权益75.66亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入149.77亿元，净利润（含少数股东损益）2.88亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.50亿元；经营活动产生的现金流量净额-10.14亿元，现金及现金等价物净增加额16.58亿元。

公司注册地址：北京市丰台区东镇国寺村 191 号；法定代表人：袁浩宗。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2019〕2851 号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）的公司债券。2019 年 12 月 30 日，公司成功发行

[1] 公司注册资本与实收资本不一致，系公司接受北京市国资委无偿划转资产、清产核资、政府追加投资等历史因素形成，公司虽未履行必要的工商变更登记程序，但其并不影响公司合法有效存续及正常经营

“北京二商集团有限责任公司 2019 年公开发行可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模为 12.00 亿元，票面利率为 4.40%；债券基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付。本期债券已于 2020 年 1 月 7 日在上海证券交易所上市，债券简称为“19 二商 Y1”，债券代码为“163983.SH”。本期债券扣除发行费用后全部用于偿还有息负债和补充流动资金。截至 2019 年底，公司按照《募集说明书》约定用途，已使用“19 二商 Y1”债券募集资金 10.74 亿元，剩余 1.26 亿元。截至本报告出具日，“19 二商 Y1”尚未到第一个付息日。

“19 二商 Y1”由首农食品集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、行业分析

1．生猪屠宰及肉类加工业

2019 年，受非洲猪瘟疫情影响，我国猪肉产量下降，价格大幅上涨；未来生猪产业将向规模化、现代化、专业化方向发展。

2019 年，受非洲猪瘟影响，我国猪肉产量 4,255.00 万吨，同比下降 21.26%。截至 2019 年底，生猪存栏 31,041 万头，同比下降 27.5%；生猪出栏 54,419 万头，同比下降 21.6%。本次非洲猪瘟主要于 2019 年中上旬在全国蔓延，国家及地方政府鼓励生猪养殖，考虑到从幼猪至出栏饲养周期约 8~12 个月，在猪瘟疫情得到一定控制的前提下，预计 2020 年生猪出栏量将有所增加，但供需缺口在短时间内仍将持续存在。

猪肉价格方面，2019 年猪肉价格大幅上涨，22 个省市平均生猪价格从 2019 年初的 13.01 元/kg 快速上涨，最高涨至 11 月的 40.98 元/kg。2020 年一季度，随着生猪出栏和进口猪肉供应增加，猪肉价格有所回落，但仍处于较高水平。

未来，伴随着生猪产能的出清，散养户退出明显，国内生猪养殖及屠宰规模化程度逐步提升。此外，全产业链经营趋势明显，屠宰加工企业通过建立规模化养猪场向上游延伸，生猪养殖企业通过建立品牌专卖渠道销售冷鲜肉和低温肉制品等产品向下游延伸。我国生猪产业将向规模化、现代化、专业化方向发展。

2．糖业

2019 年，糖料作物种植面积继续下降，产量小幅增长；未来随着国储糖、新糖及进口糖弥补供需缺口，预计糖价以平稳运行为主。

近年来，我国糖料作物（甘蔗和甜菜）种植面积逐年下降，其中甘蔗种植面积的下降较为明显。根据国民经济和社会发展统计公报显示，2019 年，我国糖料种植面积为 162 万公顷，较上年减少 1 万公顷；全年糖料产量为 12,204 万吨，同比增长 2.2%。

价格方面，2019 年，白糖供需缺口除通过进口配额调节外，仍主要依靠国储糖弥补。目前国储糖库存大，且随着新糖、进口糖对市场的补充，预计近期国内糖价以平稳运行为主。

3．酒业

2019 年，我国白酒行业整体增速放缓，行业集中度上升；未来品牌力强、渠道布局有优势的企业抗风险能力更强。

白酒行业是中国轻工业中食品工业的重要分支，在经历前期限制“三公”消费低迷期后，随着

大众消费升级，白酒行业产销量有所恢复。2019 年，我国白酒累计产量为 785.90 万千升，较上年小幅增长 0.54%，增速有所放缓。2019 年，白酒行业集中度进一步上升，销售规模达到 100 亿元以上的白酒企业营收共计 2,016.22 亿元，市场占有率为 35.89%。其中，贵州茅台市场占有率最高，达到 15.19%，五粮液位居第二，市场占有率为 8.24%。价格方面，近年来，白酒提价行为主要集中在次高端、中高端酒企，一线酒企提价行为贯穿始终，二、三线酒企采取跟随策略。

未来，在宏观经济不明朗或下行预期下，高端白酒增速可能放缓；各个次高端品种竞争将加剧，市场内可能进一步分化，资本雄厚、品牌更强或者渠道梳理更好的企业有望持续扩大领先优势；消费增长将利好大众中端白酒扩容；低端白酒作为最后迎来消费升级红利的品类，性价比高、品牌辐射面广的产品有望成长为领导型产品，低端市场集中度有望加快提升。

四、管理分析

2019年，公司董事、监事和高级管理人员未发生变动；主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，公司整体经营良好，营业收入和净利润稳定增长，综合毛利率小幅提升。

公司业务主要分为现代分销与专业市场业务、食品制造业与肉类加工业和现代物流业三大产业，2019 年公司实现营业收入 528.99 亿元，同比增长 28.81%，主要系销售规模扩大所致；实现净利润 4.10 亿元，同比增长 116.66%，主要系公司销售收入和政府补助增加所致。2019 年，公司主营业务收入为 522.83 亿元，占营业收入的 98.83%，主营业务仍十分突出。

从收入构成来看，2019 年，公司现代分销与专业市场收入为 150.53 亿元，同比增长 7.83%，主要系公司分销渠道拓宽所致，占营业收入比重较上年下降 5.54 个百分点至 28.45%；食品制造与肉类加工业务收入为 277.06 亿元，同比增长 26.84%，主要受猪肉和牛羊肉价格上涨影响，公司肉类屠宰加工业务收入增加所致，占营业收入比重较上年变化不大，为公司主要收入来源；现代物流业收入为 92.96 亿元，同比增长 106.58%，主要系水产品销售收入大幅增长所致，占营业收入比重较上年上升 6.61 个百分点至 17.57%。公司其他业务包括房地产开发与物业经营、科技研发以及教育等，占营业收入的比重较小。

表 1　2017－2019 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	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	115.41	30.98	6.95	139.60	33.99	6.20	150.53	28.45	7.14
食品制造与肉类加工	200.98	53.94	5.69	218.43	53.19	5.75	277.06	52.38	7.44
现代物流业	49.30	13.23	4.95	45.00	10.96	4.76	92.96	17.57	2.69
其他	6.88	1.85	46.08	7.66	1.87	42.30	8.44	1.60	42.31
合计	**372.57**	**100.00**	**6.73**	**410.68**	**100.00**	**6.47**	**528.99**	**100.00**	**7.08**

资料来源：公司提供

从毛利率情来看，2019 年，公司现代分销与专业市场业务毛利率为 7.14%，较上年上升 0.94 个百分点，主要系高端白酒市场售价走高，酒类分销毛利率上升所致；食品制造与肉类加工业务毛利

率为 7.44%，较上年上升 1.69 个百分点，主要系肉类价格上涨所致；现代物流业毛利率为 2.69%，较上年下降 2.07 个百分点，主要系冷库成本上升所致。受上述因素影响，2019 年，公司综合毛利率为 7.08%，较上年上升 0.61 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 149.77 亿元，同比增长 22.29%；实现净利润 2.88 亿元，较上年增加 2.06 亿元，主要系营业收入增加所致。

2. 现代分销与专业市场板块

2019 年，糖类和酒类分销收入保持增长，分销板块综合毛利率有所上升。

2019 年，公司现代分销业务收入以食糖（占 50.44%）和酒类（占 44.75%）为主，主要由子公司北京糖业烟酒集团有限公司（以下简称“糖酒公司”）负责运营。具体看，2019 年，公司食糖经销收入为 63.01 亿元，同比增长 22.21%，主要系工业食糖销量增加所致；食糖毛利率较上年小幅下降，主要系国内季节性及国际市场周期性波动影响食糖价格所致。2019 年，公司酒类经销收入为 55.91 亿元，同比小幅增长 3.81%，毛利率较上年上升 3.19 个百分点，主要系高端白酒售价走高所致。2019 年，公司烟类和食品饮料经销收入及毛利率变动不大，占比较小。

表 2　2017－2019 年公司现代分销板块主要产品销售情况（单位：亿元、%）

产品	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
食糖	44.94	46.02	1.33	51.59	46.49	1.34	63.01	50.44	1.02
酒类	47.34	48.47	9.92	53.86	48.53	9.51	55.91	44.75	12.70
烟类	0.16	0.16	12.90	0.10	0.09	14.67	0.08	0.06	14.39
食品饮料	5.22	5.35	4.09	5.43	4.89	3.85	5.94	4.75	3.87
合计	**97.66**	**100.00**	**5.60**	**110.98**	**100.00**	**5.44**	**124.94**	**100**	**6.61**

资料来源：公司提供

糖类业务方面，2019 年，公司糖类业务模式变化不大，采购以预付款方式为主，销售存在一定的账期，对公司营运资金存在占用，客户集中度大幅下降。

2019 年，公司糖类业务经营模式仍是从工业糖及食用糖生产商批量进货后，将其转售给下游用糖企业（如食品、饮料、医药企业）、商场、超市等，以赚取中间差价为主。

采购方面，2019 年，糖酒公司采购模式仍全部为预付账款；公司糖类产品前五大供应商采购金额为 23.52 亿元，占食糖业务营业成本的比重为 19.48%，较上年大幅下降 43.57 个百分点，主要系 2018 年公司糖类采购集中在广西康宸世糖贸易有限公司、深圳市昆商易糖供应链有限公司等少数几家公司，2019 年公司主要通过电子盘匹配交易，食糖采购分散，导致采购集中度大幅下降。

销售方面，糖酒公司通过总经销、总代理等经营方式销售工业糖和民用糖，其中工业糖销售占比较大。销售结算模式包括现金及赊销，按照市场价格定价，销售结算方式较上年变化不大。2019 年，公司糖类客户前五大客户销售金额为 26.48 亿元，占食糖业务收入比重为 20.36%，较上年下降 17.86 个百分点。

酒类业务方面，2019 年，公司对国家名酒的销量有所减少，地产白酒和进口酒的销量有所增加；部分产品预付货款的采购模式对资金存在占用；下游销售集中度仍较低。

糖酒公司盈利模式仍主要为通过总经销、总代理、分销等经营方式，与全国或区域性各类知名酒厂供应商始建立合作关系，经营国家各类名白酒、各种洋酒及地产酒。

采购方面，糖酒公司对国产酒类商品向厂家直接采购，采取预付款的采购模式；对进口酒通过

酒行采购，主要采取开票后付款的采购模式。2019 年，公司向酒类产品前五大供应商的采购总额为 28.16 亿元，占酒类业务营业成本的 23.32%。

销售方面，糖酒公司与商场、酒店等终端建立销售网络，公司经销的茅台、五粮液、剑南春等名酒及其系列品牌，在北京市场的占有率仍位居前列。具体来看，2019 年，公司对国家名酒的销售收入为 33.31 亿元（占 63.92%），同比下降 6.35%，主要系五粮液销量减少所致；地产白酒的销售收入为 9.25 亿元（占 17.75%），同比增长 24.50%，主要系红星销量增加，以及牛栏山销售价格上涨所致；进口酒收入为 9.55 亿元（占 18.33%），较上年增长 14.78%。2019 年，公司对酒类前五大客户的销售额为 10.35 亿元，占酒类销售总额的比重为 7.96%，集中度较低。

表 3　2017－2019 年公司酒类产品销售量情况（单位：吨、亿元）

商品		2017 年		2018 年		2019 年	
		销量	销售收入	销量	销售收入	销量	销售收入
国家名酒		**2,280**	**29.76**	**1,854**	**35.57**	**1,637**	**33.31**
其中：	茅台	593	14.46	529	19.82	565	21.36
	五粮液	1,340	13.75	1,091	14.74	838	10.78
	剑南春	129	0.70	80	0.44	74	0.44
地产白酒		**8,588**	**6.58**	**10,608**	**7.43**	**14,145**	**9.25**
其中：	红星	2,712	1.07	3,164	1.29	3,676	1.45
	牛栏山	4,506	4.57	5,473	4.96	5,136	5.35
进口酒		**2,163**	**7.86**	**2,538**	**8.32**	**2,665**	**9.55**

资料来源：公司提供

2019 年，公司专业市场经营总体稳定，出租率高，交易额有所增长。

公司专业市场主要包括西南郊肉类水产品市场、四道口水产市场、北水嘉伦水产品市场、大红门京深海鲜市场等专业市场。截至 2019 年底，公司共 7 家专业市场，较上年减少 1 家，主要系五色土专业市场改做物流园区所致；公司专业市场经营面积约 19.30 万平方米，摊位 2,989 个，出租率约为 91%。2019 年，专业市场交易量为 103.9 万吨，交易额为 201.40 亿元，同比增长 9.69%。

3. 食品加工制造板块

2019 年，公司猪肉屠宰量有所增加，销售渠道完善；牛羊肉销量及收入保持增长趋势，生鲜毛利率上升，熟食毛利率受原材料价格上升影响，毛利率有所下降。

公司肉类加工板块主要由全资子公司北京二商肉类食品集团有限公司[2]（以下简称“肉食公司”）及生产牛羊肉产品的控股子公司北京月盛斋清真食品有限公司（以下简称“月盛斋公司”）负责经营销售，盈利模式主要为通过肉类制品销售及仓储等获取利润。采购方面，2019 年，肉食公司采购生猪 588 万头，同比增长 7.17%。支付方式以汇款为主，小部分采用现金支付。销售方面，肉食公司仍主要通过市场批发、商超和外埠渠道销售。其中，市场批发销售渠道占 38.04%、商超渠道占 17.09%、终端渠道占 8.48%、外埠渠道占 36.39%。

牛羊肉加工和销售业务主要由月盛斋公司运营，通过直营、直供网点销售等方式在北京主要大型超市系统和外埠销售。2019 年，公司生鲜牛羊肉销售量保持增长，毛利率小幅上升；熟食牛羊肉方面，公司在维持传统产品规模的基础上，通过工艺升级不断开发新产品，推动熟食牛羊肉销量和收入增加；受原材料牛羊肉价格上涨影响，熟食毛利率有所下降。

[2] 北京二商肉类食品集团有限公司前身为“北京二商大红门肉类食品有限公司”（以下简称“大红门公司”）

表 4　2017－2019 年月盛斋公司牛羊肉产品销售情况（单位：吨、万元、%）

主要产品名称	2017 年			2018 年			2019 年		
	销量	销售收入	毛利率	销量	销售收入	毛利率	销量	销售收入	毛利率
生鲜	13,846.00	45,998.00	7.97	20,061.00	82,787.00	3.98	29,823.00	124,432.00	4.94
熟食	1,113.00	7,332.00	20.53	1,250.00	8,430.00	19.43	1,785.00	12,525.00	14.65
合计	**14,959.00**	**53,330.00**	**--**	**21,311.00**	**91,217.00**	**--**	**31,608.00**	**136,957.00**	**--**

资料来源：公司提供

2019 年，公司食品制造板块在北京市场地位仍突出，经营情况良好。

公司食品制造板块的产品主要包括“王致和”牌系列腐乳及料酒、“宫颐府”糕点、六必居酱菜等，产品种类多样，拥有多个中华老字号，历史悠久。公司所生产商品通过商超和外埠方式按照市场价格对外销售，结算方式均以电汇为主，在公司发货后进行结算。2019 年，公司食品制造业务经营情况良好，在北京市场地位仍突出。

4. 现代物流板块

2019 年，公司现代物流板块收入大幅增长，是公司营业收入的重要补充。

公司现代物流板块主要开展低温制品配送业务，配送对象主要为商户门店，主要运营主体为北京二商东方食品集团有限公司（以下简称“东方食品”）和北京二商健力科技食品有限公司。公司通过提供物流配送服务及仓储服务等方式，获取收入和利润。结算方式一般为按合同规定日期，客户提前预付给公司相应仓储租赁和货物运输费用。

截至 2019 年底，东方食品冷库资源为 21.5 万吨，其中，万吨以上冷库 7 座；公司普通常温库共 15 处，仓储面积 5.3 万平方米。东方食品依托冷库资源和肉类水产品专业批发市场，提供集冷库仓储、运输、配送销售一体化服务，并承担一定中央、北京市政府储备任务。2019 年，公司现代物流板块实现收入 92.96 亿元，较上年增长 106.58%，主要系东方食品水产品销售较上年增加 20 亿元所致，整体运营良好，是公司营业收入的重要补充。

5．重大事项

公司重要子公司拟将无偿划转至首农食品集团，将对公司盈利能力、偿债能力造成不利影响。

根据首农食品集团下发的《关于组建北京二商肉类食品集团有限公司的通知》（以下简称“通知”），为贯彻落实北京市国资委《关于将首农食品集团改组为国有资本投资公司的试点方案》和《北京首农食品集团有限公司发展战略规划（2019－2025 年）》，进一步明晰企业功能定位，推进资源整合优化，促进产业转型升级，决定以大红门公司为主体，对月盛斋公司、北京荷美尔食品有限公司两家企业实施吸收式重组，组建北京二商肉类食品集团有限公司。以上所涉及企业的国有股权均实行无偿划转。2019 年 12 月，大红门公司更名为“北京二商肉类食品集团有限公司”。截至本报告出具日，上述公司股权划转时间尚未确定。上述公司为公司重要子公司，如果无偿还划转首农食品集团，公司资产和收入规模均将有不同程度的下降，对公司盈利能力、偿债能力将造成一定不利影响。联合评级将持续关注此事项的进展，并及时评估其对公司生产经营所产生的影响。

6．经营关注

（1）市场竞争不断加剧

公司所在的食品行业在国内市场上竞争不断加剧，食品行业进入门槛较低，行业内从事生产、加工、流通的企业众多，同类同质可替代商品众多，居民对单一品牌的忠诚度较低，如公司产品不

能满足消费者新的需求，公司产品销售将受到一定影响。

（2）价格波动风险

由于季节、市场供应等因素使原材料价格波动，将对公司生产经营成本产生一定影响。近年来，糖、酒、肉以及其他农副商品等价格波动较大，而公司产品销售价格调整相对滞后，不利于公司生产成本控制。

（3）食品安全风险

公司经营的产品种类多样，且多为与居民日常生活关系密切的食品和调味品。虽然公司对于食品安全有一系列的防控措施，但由于公司产品繁杂、涉及面广、产业链延伸长，仍然存在一定的食品安全风险。

7. 未来发展

公司经营思路清晰，发展规划有一定可行性。

2020 年，公司以首农食品集团战略规划为引领，提高资本配置、运营效率和核心竞争力。酒类板块方面，公司将抓紧复工，增加库存，丰富市场，多措并举做好疫情防控期间安全生产、经营管理、保供稳价等工作；肉类板块方面，肉制品加工的毛利预计将进一步增加，同时，公司将继续推进跨区域发展战略，在华东地区增加代宰厂，扩大外阜销售市场；物产物流板块，公司将创新经营方式，确保物业经营管理工作有序开展，力保经营目标完成；调味品板块，公司将加强对成本的控制和毛利率分析，做强流通、做精商超、做大外埠。公司将秉承“食品安全至上”的品质管理理念优化管理，持续提升企业风险防控能力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年度财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见。2020 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部最新颁布的《企业会计准则》进行编制。截至 2019 年底，公司合并范围内子公司共 32 家，较上年无变化，财务数据的可比性较强。

截至2019年底，公司合并资产总额243.25亿元，负债合计161.30亿元，所有者权益（含少数股东权益）81.96亿元，其中归属于母公司所有者权益73.16亿元。2019年，公司实现营业收入528.99亿元，净利润（含少数股东损益）4.10亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润3.70亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.32亿元，现金及现金等价物净增加额4.49亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 257.98 亿元，负债合计 173.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）84.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益 75.66 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 149.77 亿元，净利润（含少数股东损益）2.88 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.50 亿元；经营活动产生的现金流量净额-10.14 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.58 亿元。

2. 资产质量

截至2019年底，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，大规模存货和预付款项对公司营运资金存在占用。公司资产受限规模很小，整体资产质量较高。

截至2019年底，公司合并资产总额为243.25亿元，较年初增长25.17%，主要系流动资产增长所

致。其中，流动资产占76.82%，非流动资产占23.18%，以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至2019年底，公司流动资产为186.86亿元，较年初增长33.53%，主要系存货和预付款项增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占15.11%）、预付款项（占36.48%）和存货（占32.44%）构成。

截至2019年底，公司货币资金为28.24亿元，较年初增长20.20%。其中受限资金1.03亿元，受限比例为3.65%，主要为银行承兑汇票保证金。

截至2019年底，公司预付款项为68.16亿元，较年初增长33.24%，主要系肉类采购预付款项增加所致。

截至2019年底，公司存货账面价值为60.62亿元，较年初增长58.48%，主要系产成品增加较多所致。公司存货主要由库存商品（占85.13%）构成，累计计提跌价准备1.36亿元，计提比例2.19%。

截至2019年底，公司非流动资产为56.39亿元，较年初增长3.67%，主要由可供出售金融资产（占13.76%）和固定资产（占54.06%）构成。

截至2019年底，公司可供出售金融资产为7.76亿元，较年初增长70.62%，主要系可供出售权益工具增加所致。

截至2019年底，公司固定资产账面价值为30.49亿元，较年初下降6.20%，主要系计提折旧所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占68.65%）和机器设备（占25.30%）构成，累计计提折旧29.79亿元；公司固定资产成新率50.08%，成新率一般。

截至2019年底，公司受限资产合计1.03亿元，全部为货币资金，主要为银行承兑汇票保证金，受限资产占总资产比重为0.42%，受限比例很低。

截至2020年3月底，公司合并资产总额为257.98亿元，较年初增长6.06%，其中，流动资产占78.12%，非流动资产占21.88%，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至2019年底，受公司借款规模扩大影响，公司负债规模有所增加，仍以流动负债为主；债务负担有所加重，且短期债务占比较高，债务结构有待优化。

截至2019年底，公司负债总额为161.30亿元，较年初增长24.88%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占91.09%，非流动负债占8.91%，以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至2019年底，公司流动负债为146.92亿元，较年初增长24.34%，主要系预收款项增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占34.62%）、应付账款（占10.10%）、预收款项（占36.11%）和其他应付款（占12.18%）构成。

截至2019年底，公司短期借款为50.87亿元，较年初增长13.59%，包括保证借款（占64.54%）和信用借款（占35.46%）；公司应付账款为14.84亿元，较年初下降19.57%，主要系公司支付货款所致；公司预收款项为53.05亿元，较年初增长111.51%，主要系大红门公司预收贸易款项增加所致；公司其他应付款17.89亿元，较年初下降14.17%，主要系应付押金保证金减少所致。

截至2019年底，公司非流动负债为14.37亿元，较年初增长30.69%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占29.98%）、长期应付款（占19.01%）、递延收益（占39.13%）和递延所得税负债（占11.41%）构成。

截至2019年底，公司长期借款为4.31亿元，较年初增长222.73%，主要系公司业务规模扩大长期资金需求上升所致；长期借款主要由保证借款（占71.09%）和信用借款（占28.91%）构成。从期限

分布看，2~3年到期的占69.63%，3~5年的占1.46%，5年以上的占28.91%，集中偿付压力一般。

截至2019年底，公司长期应付款为2.73亿元，较年初下降29.17%，主要系公司支付拆迁补偿款所致；公司递延收益为5.62亿元，较年初增长14.96%，主要系公司收到生猪养殖二期育肥猪项目补助所致；公司递延所得税负债为1.64亿元，较年初增长96.05%，主要系可供出售金融资产公允价值上升，应纳税暂时性差异增加所致。

截至2019年底，公司全部债务为69.14亿元，较年初增长32.65%，主要系借款增加所致。其中，短期债务占89.82%，长期债务占10.18%，以短期债务为主，债务结构有待优化。其中，公司短期债务为62.10亿元，较年初增长22.90%；长期债务为7.04亿元，较年初增长341.18%，主要系长期借款增加所致。截至2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为66.31%、45.76%和7.91%，较年初分别下降0.16个百分点、上升1.32个百分点和上升5.52个百分点。

截至2019年底，若将“19二商Y1”计入长期债务并从所有者权益中扣减，调整后公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.21%、53.66%和21.32%，较调整前分别上升4.91个百分点、7.90个百分点和13.41个百分点。

截至2020年3月底，公司负债总额173.15亿元，较年初增长7.35%。截至2020年3月底，公司全部债务9.26亿元，较年初增长34.00%，主要系短期借款增加所致。截至2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.12%、52.20%和7.65%，较年初分别上升0.81个百分点、上升6.44个百分点和下降0.26个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，受发行可续期公司债券影响，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性尚可。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 81.96 亿元，较年初增长 25.76%，主要系发行可续期公司债券，其他权益工具增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 89.27%，少数股东权益占比为 10.73%。归属于母公司所有者权益为 73.16 亿元，实收资本占 27.85%、其他权益工具占 16.31%、资本公积占 30.60%、其他综合收益占 6.76%、盈余公积占 0.53%和未分配利润占 17.96%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 84.83 亿元，所有者权益规模及结构均较年初变化不大。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入和净利润保持增长，非经常性损益对营业利润影响很大，公司整体盈利能力较上年变化不大。

2019年，公司实现营业收入528.99亿元，较上年增长28.81%，主要系销售规模扩大所致；实现净利润4.10亿元，较上年增长116.66%，主要系公司销售收入和政府补助增加所致。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为29.84亿元，较上年增长24.38%，主要系销售费用和财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为56.15%、34.20%、0.52%和9.12%，以销售费用为主。其中，销售费用为16.76亿元，较上年增长26.99%，主要系销售规模扩大所致；管理费用为10.21亿元，较上年增长16.73%；研发费用为0.16亿元，较上年增长16.64%；财务费用为2.72亿元，较上年增长41.79%，主要系债务规模扩大所致。2019年，公司费用收入比为5.64%，较上年下降0.20个百分点。

从收入构成看，2019年，公司实现其他收益3.11亿元，较上年增长21.53%，主要系政府补助增增加所致；其他收益占营业利润比重为51.93%，对营业利润影响较大。2019年，公司资产减值损失为3.08亿元，损失金额较上年增长73.43%，主要系计提大额存货跌价损失所致；占营业利润的比重

为51.50%，对营业利润侵蚀明显。2019年，公司实现营业外收入0.41亿元，较上年增长66.13%，主要系非流动资产毁损报废利得增加所致，对利润总额影响不大。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率为6.80%，较上年上升0.65个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为3.22%、2.63%和5.57%，较上年分别下降1.70个百分点、1.02个百分点和2.89个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 149.77 亿元，同比增长 22.29%；实现净利润 2.88 亿元，较上年增加 2.06 亿元，主要系营业收入增加所致。

5. 现金流

2019年，公司经营活动现金净流出规模进一步扩大，投资活动现金流由净流入转为净流出；受公司借款规模扩大、发行债券融资影响，公司筹资活动现金流大额净流入。

从经营活动来看，2019年，受公司业务规模扩大影响，公司经营活动现金流入规模和流出规模均小幅增长，分别为606.85亿元和616.18亿元，经营活动现金净流出9.32亿元，较上年增长254.39%；公司现金收入比为105.93%，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入0.81亿元，较上年下降91.56%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出5.09亿元，较上年下降11.09%，主要系投资支付的现金减少所致。综上，2019年，公司投资活动现金净流出4.28亿元，由净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入97.75亿元，较上年增长49.84%，主要系发行债券收到现金所致；筹资活动现金流出79.66亿元，较上年增长20.46%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。综上，2019年，公司筹资活动现金净流入18.09亿元，由净流出转为净流入。

2020年1－3月，公司经营活动现金流量净额为-10.14亿元，投资活动现金流量净额为-2.00亿元，筹资活动现金流量净额为28.72亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现变化不大，同时考虑到公司间接融资渠道畅通、股东实力很强、政府支持力度较大等因素，其整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率由年初的 1.18 倍提高至 1.27 倍；速动比率为 0.86 倍，较年初持平；现金短期债务比由年初的 0.47 倍下降至 0.46 倍，公司现金类资产对短期债务的保障程度尚可。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 13.29 亿元，较上年增长 41.65%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 22.69%）、摊销（占 11.07%）、计入财务费用的利息支出（占 22.86%）和利润总额（占 43.39%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.46 倍下降至 4.38 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.18 倍提高至 0.19 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（报告编号：2020042309035236962532），截至 2020 年 4 月 23 日，公司无未结清的不良和关注贷款信息；已结清信贷信息中，有关注类贷款 1 笔。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2020 年 3 月底，公司不存在可能对经营或者财务产生重大不良影响的未决诉讼情况。

截至 2020 年 3 月底，公司获得金融机构授信总额 266.85 亿元，尚未使用授信额度为 198.37 亿元，间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年底，公司本部资产以流动资产为主，其他应收款规模较大；负债以流动负债为主，债务负担较轻；所有者权益结构稳定性较好。2019 年，公司本部营业收入和净利润保持增长；经营活动现金流呈净流出状态。

截至 2019 年底，公司本部资产总额为 88.36 亿元，较年初增长 15.52%，其中，流动资产为 51.59 亿元（占 58.39%），非流动资产为 36.77 亿元（占 41.61%）。流动资产主要由货币资金（占 9.30%）、预付款项（占 11.86%）和其他应收款（占 74.55%）构成；非流动资产主要为长期股权投资（占 82.26%）和固定资产（占 12.35%）。

截至 2019 年底，公司本部负债总额为 35.05 亿元，较年初下降 1.78%，其中，流动负债为 34.62 亿元（占 98.77%），非流动负债为 0.43 亿元（占 1.23%）。流动负债主要由短期借款（占 50.55%）、预收款项（占 16.45%）和其他应付款（占 29.88%）；非流动负债主要为递延收益（占 99.54%）。截至 2019 年底，公司本部资产负债率为 39.67%，债务负担较轻。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益为 53.31 亿元，主要由实收资本（占 38.22%）、其他权益工具（占 22.38%）和资本公积（占 35.19%）构成，所有者权益稳定性较好。

2019 年，公司本部营业收入为 27.08 亿元，较上年增长 46.50%；净利润为 0.71 亿元，较上年增加 0.53 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流量净额为-0.18 亿元；公司投资活动现金流量净额为 1.35 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 0.66 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2020年3月底，公司现金类资产为44.85亿元，约为“19二商 Y1”待偿本金合计（12.00亿元）的3.74倍，覆盖程度较高；公司净资产84.83亿元，约为“19二商 Y1”待偿本金（12.00亿元）的7.07倍，覆盖程度较高。

从盈利情况来看，2019年，公司 EBITDA 为13.29亿元，约为“19二商 Y1”待偿本金（12.00亿元）的1.11倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入为606.85亿元，约为“19二商 Y1”待偿本金（12.00亿元）的50.57倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度很高。

综上分析，公司对“19 二商 Y1”的偿还能力仍属很强。

八、债权保护条款分析

“19 二商 Y1”可续期公司债券由首农食品集团提供全额不可撤销连带责任保证担保。

1. 首农食品集团概况

首农食品集团是公司唯一股东。作为北京市国资委下属唯一的涉农都市型现代农业产业集团，中央及北京市两级政府粮油及重要食品储备单位，战略地位显著。2018 年进一步改组为国有资本投资公司，在市属产业资源配置及资金等方面将获得政府大力支持。

首农食品集团已形成食品制造加工与商贸服务、现代农牧业、物产物流业和其他业务四大主营业务板块。食品制造加工与商贸服务主要指乳制品、肉类、粮油、糖酒、调味品等食品加工以及粮油食品相关商贸服务。现代农牧业主要指牛、猪、家禽养殖、饲料加工、农产品种植、水产捕捞、

城市休闲农业等。物产物流业主要包括房地产、仓储物流、持有型物业、城市服务业等。其他业务包括财务公司的收入。

截至 2019 年底，首农食品集团合并资产总额 1,453.65 亿元，负债合计 977.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 476.26 亿元，其中归属于母公司所有者权益 370.94 亿元。2019 年，首农食品集团实现营业总收入 1,422.64 亿元，净利润（含少数股东损益）31.85 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 24.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.65 亿元，现金及现金等价物净增加额-42.41 亿元。

截至 2020 年 3 月底，首农食品集团合并资产总额 1,547.09 亿元，负债合计 1,067.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 479.64 亿元，其中归属于母公司所有者权益 373.30 亿元。2020 年 1－3 月，首农食品集团实现营业总收入 316.98 亿元，净利润（含少数股东损益）2.05 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额-27.96 亿元，现金及现金等价物净增加额 43.88 亿元。

2. 首农食品集团财务分析

首农食品集团提供的 2018－2019 年合并财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见。2020 年一季度财务报告未经审计。根据财会〔2017〕22 号文件，首农食品集团在编制合并财务报表时，未对合并范围内已执行新金融工具准则、新租赁准则子公司的财务报表按照母公司会计政策进行调整。进行会计政策描述时，首农食品集团对相关内容区别“已执行新金融工具准则/新租赁准则的公司”和“尚未执行新金融工具准则/新租赁准则的公司”分别描述。

合并范围变化方面，2019 年，首农食品集团下属子公司中有 26 家子公司因注销、股权转让等原因不再纳入合并范围，另新增 27 家子公司，其中 24 家为投资设立，2 家自北京粮食局无偿划入，1 家北京华都肉鸡公司为破产重整接收。2020 年一季度，首农食品集团合并范围较 2019 年底新增 1 家子公司。截至 2020 年 3 月底，首农食品集团纳入合并范围的二级子公司共 35 家。考虑到新增及减少的子公司规模较小，合并范围的变化对首农食品集团财务数据可比性的影响较小。

截至 2019 年底，首农食品集团资产合计 1,453.65 亿元，较上年底增长 8.87%；其中流动资产占 57.83%，非流动资产占 42.17%，资产结构仍以流动资产为主。截至 2020 年 3 月底，首农食品集团资产总额为 1,547.09 亿元，较上年底增长 6.43%，其中流动资产占 59.25%，仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至2019年底，首农食品集团负债合计977.40亿元，较上年底增长4.65%，主要系流动负债中短期借款、预收款项和其他应付款增加所致；流动负债和非流动负债分别占71.66%和28.34%，仍以流动负债为主。截至2020年3月底，首农食品集团负债合计1,067.46亿元，较上年底增长9.21%，仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2019 年底，首农食品集团所有者权益合计（含少数股东权益）476.26 亿元，较上年底增长 18.67%，主要系发行永续债券所致；其归属于母公司所有者权益为 370.94 亿元，占 77.89%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 16.28%，资本公积占 34.70%，其他权益工具占 26.84%，未分配利润占 20.26%。截至 2020 年 3 月底，首农食品集团所有者权益合计 479.64 亿元，较上年底增加 3.38 亿元，主要系收到北京市国资委国有资本投入，实收资本较上年底增加 2.00 亿元至 62.38 亿元。

2019 年，首农食品集团实现营业总收入 1,422.64 亿元，较上年增长 12.32%；实现利润总额 43.54 亿元，较上年增长 8.42%；实现净利润 31.85 亿元，较上年增长 6.78%。2020 年 1－3 月，首农食品

集团实现营业总收入 316.98 亿元，较上年同期增长 4.86%；实现利润总额 3.64 亿元，较上年同期增长 4.71%；实现净利润 2.05 亿元，较上年同期下降 1.94%。

2019 年，首农食品集团经营活动产生的现金流量净额为 15.65 亿元，较上年增长 54.40%；首农食品集团投资活动产生的现金流量净额为-49.73 亿元，随着并购放缓，投资净流出规模较上年收窄；首农食品集团筹资活动产生的现金流量净额为-8.38 亿元（上年同期为 105.25 亿元）。2020 年 1－3 月，首农食品集团经营活动产生的现金流量净额为-27.96 亿元，净流出较上年同期的-43.17 亿元有所收窄；投资活动产生的现金流量净额为-31.96 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 103.93 亿元。

截至 2020 年 3 月底，首农食品集团对外担保金额为 10.37 亿元。其中，由于北京京磁技术公司（以下简称“北京京磁”）经营不善无力偿还贷款导致贷款逾期，首农食品集团下属北京市东风农场有限公司经多方努力，北京京磁已经筹措资金并可清偿贷款本金，但是由于贷款银行方面的原因，担保责任尚未解除，银行方面也从未与东风农场联系或催贷款，目前东风农场正积极协商解决此事宜。

截至 2020 年 3 月底，首农食品集团银行授信总额为 2,398.22 亿元，尚未使用的授信额度为 1,923.00 亿元，间接融资渠道畅通。首农食品集团下属子公司北京三元食品股份有限公司和京粮控股为上市公司，首农食品集团拥有直接融资渠道。

根据中国人民银行企业信用报告（报告编号：2020052708474949262458）。截至 2020 年 5 月 27 日，首农食品集团无未结清不良和关注类信贷记录；已结清信贷信息中，共有 19 笔不良和关注类贷款，大部分违约贷款的借款主体在违约发生时并未纳入首农食品集团的合并范围，上述贷款现均已正常归还。

3. 担保效果评价

从担保效果来看，以 2019 年底首农食品集团财务数据测算，“19 二商 Y1”待偿本金（12.00 亿元）占首农食品集团资产总额的 0.83%，占所有者权益总额的 2.52%，占比很低；经营活动现金流入量对“19 二商 Y1”待偿本金（12.00 亿元）的覆盖倍数为 144.67 倍，覆盖程度很高。

首农食品集团的担保对于“19 二商 Y1”的信用状况仍具有积极作用。

九、综合评价

2019 年，公司作为北京市大型食品产业集团，市场地位仍突出，营业收入和利润规模稳定增长，主要产品产销规模有所增加，整体经营情况良好。同时，联合评级也关注到公司所处食品行业竞争激烈、主营业务盈利能力一般、大额预付款项和存货对营运资金存在占用、资产减值损失和营业外支出对利润侵蚀严重、经营性现金流持续净流出、债务负担加重等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2017 年 12 月 15 日，北京市国资委宣布对首农食品集团、京粮集团和二商集团实施联合重组，重组后的首农食品集团作为公司股东，对公司支持力度较大。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司发行的“19 二商 Y1”由首农食品集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2019 年，首农食品集团经营情况良好，代偿能力较强，其担保对“19 二商 Y1”的信用水平仍具有显著提升作用。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“19 二商 Y1”的债项信用等级为 AAA。

附件1 北京二商集团有限责任公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	174.22	194.33	243.25	257.98
所有者权益（亿元）	63.56	65.17	81.96	84.83
短期债务（亿元）	52.79	50.53	62.10	85.61
长期债务（亿元）	1.29	1.60	7.04	7.03
全部债务（亿元）	54.08	52.12	69.14	92.64
营业收入（亿元）	372.57	410.68	528.99	149.77
净利润（亿元）	3.16	1.89	4.10	2.88
EBITDA（亿元）	10.58	9.38	13.29	--
经营性净现金流（亿元）	-2.01	-2.63	-9.32	-10.14
应收账款周转次数（次）	25.38	26.61	28.06	--
存货周转次数（次）	12.68	11.57	9.78	--
总资产周转次数（次）	2.20	2.23	2.42	0.60
现金收入比率（%）	113.39	110.53	110.23	104.20
总资本收益率（%）	4.28	3.40	5.32	--
总资产报酬率（%）	3.72	2.87	4.02	--
净资产收益率（%）	5.31	2.94	5.57	3.45
营业利润率（%）	6.40	6.15	6.80	8.44
费用收入比（%）	5.99	5.84	5.64	6.20
资产负债率（%）	63.52	66.47	66.31	67.12
全部债务资本化比率（%）	45.97	44.44	45.76	52.20
长期债务资本化比率（%）	1.99	2.39	7.91	7.65
EBITDA 利息倍数（倍）	5.85	4.46	4.38	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.18	0.19	--
流动比率（倍）	1.19	1.18	1.27	1.27
速动比率（倍）	0.92	0.86	0.86	0.90
现金短期债务比（倍）	0.45	0.47	0.46	0.52
经营现金流动负债比率（%）	-2.01	-2.23	-6.35	-6.41
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.88	0.78	1.11	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 公司 2020 年一季度财务数据均未经审计，相关财务指标未年化；4. 公司及担保方其他流动负债及长期应付款中的债务部分已纳入相关债务指标核算

附件 2　北京首农食品集团有限公司

主要计算指标及计算公式

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,130.09	1,335.25	1,453.65	1,547.09
所有者权益（亿元）	349.73	401.32	476.26	479.64
短期债务（亿元）	288.02	258.99	284.71	384.59
长期债务（亿元）	126.60	253.86	213.03	221.71
全部债务（亿元）	414.62	512.86	497.74	606.30
营业总收入（亿元）	1,143.15	1,266.55	1,422.64	316.98
净利润（亿元）	24.33	29.83	31.85	2.05
EBITDA（亿元）	69.76	80.97	84.10	--
经营性净现金流（亿元）	1.13	10.14	15.65	-27.96
应收账款周转次数（次）	24.14	19.73	18.77	--
存货周转次数（次）	4.60	3.59	3.35	--
总资产周转次数（次）	1.31	1.03	1.02	0.21
现金收入比率（%）	108.25	106.40	108.28	110.42
总资本收益率（%）	5.91	5.68	5.18	--
总资产报酬率（%）	4.97	4.71	4.34	--
净资产收益率（%）	8.88	7.94	7.26	0.43
营业利润率（%）	8.79	8.89	9.02	9.68
费用收入比（%）	7.53	8.14	7.98	9.14
资产负债率（%）	69.05	69.94	67.24	69.00
全部债务资本化比率（%）	54.24	56.10	51.10	55.83
长期债务资本化比率（%）	26.58	38.75	30.91	31.61
EBITDA 利息倍数（倍）	4.88	3.60	3.88	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.16	0.17	--
流动比率（倍）	1.17	1.24	1.20	1.17
速动比率（倍）	0.70	0.69	0.60	0.62
现金短期债务比（倍）	0.69	0.74	0.51	0.50
经营现金流动负债比率(%)	0.18	1.63	2.23	-3.58

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 首农食品集团 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 首农食品集团其他流动负债中的债务部分已纳入相关债务指标核算

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	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
存货周转率	营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]
总资产周转率	营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。