

信用等级公告

联合〔2019〕2407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北京二商集团有限责任公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年可续期公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2019 年可续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年十二月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 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

2019 年公开发行永续期公司债券（第一期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 12 亿元（含 12 亿元）

本期债券期限：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

还本付息方式：在不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债券和其他债务

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

评级时间：2019 年 12 月 19 日

分析师

宁立杰

电话：010-85172818

邮箱：ninglj@unitedratings.com.cn

崔濛骁

电话：010-85172818

邮箱：cuimx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对北京二商集团有限责任公司（以下简称“公司”或“二商集团”）的评级反映了公司作为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的大型食品产业集团，股东实力很强，经营规模较大，旗下的多个产品的市场知名度较高，市场地位突出。公司自成立以来承担中央和北京市两级政府重要食品的储备任务，获得了政府的大力支持，战略地位显著。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、大额应收预付款项和存货对营运资金存在占用、经营性现金流持续净流出以及债务结构有待改善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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券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，首农食品集团作为北京市国资委下属的唯一农业集团，近年来营业收入和净利润均保持增长，整体经营情况良好，担保能力强，其所提供的担保显著提升了本期债券的信用水平。

基于对公司主体长期信用以及本期永续期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期永续期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 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，政府支持力度大。

2. 公司产业结构合理，并不断开展上游种养殖基地的扩充建设以及下游物流产业的整合，进一步延伸产业链条，实现产业联动经营。

3. 公司经营规模较大，众多产品市场地位突出，市场知名度较高。

4. 首农食品集团作为公司的唯一股东，对公司支持力度较大；本期债券由首农食品集团提供不可撤销连带责任保证担保，对本期债券的信用水平起到了显著提升作用。

关注

1. 公司所处食品行业进入门槛较低，竞争激烈，可替代品众多，居民对单一品牌的忠诚度较低且对食品品质要求日益提高，公司需持续提高产品品质及面临新产品开发压力。

2. 由于季节、市场供应等因素使得公司主要原材料价格波动较大，不利于公司生产成本控制。

3. 公司主营业务盈利能力一般，投资收益、政府补贴等非经常性损益对公司利润贡献较大。

4. 公司应收账款、存货及预付款项规模较大，对营运资金形成占用，公司经营性现金流持续净流出；公司短期债务占比较高，债务结构有待改善，短期偿债压力较大。

5. 北京二商大红门肉类食品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将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，将对公司盈利能力、偿债能力造成一定不利影响。

发行人——二商集团

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	164.21	174.22	194.33	227.73
所有者权益（亿元）	55.24	63.56	65.17	63.77
长期债务（亿元）	2.46	1.29	1.60	4.34
全部债务（亿元）	56.28	54.08	52.12	69.90
营业收入（亿元）	302.40	372.57	410.68	247.21
净利润（亿元）	2.62	3.16	1.89	1.32
EBITDA（亿元）	8.32	10.58	9.38	--
经营性净现金流（亿元）	5.97	-2.01	-2.63	-10.65
营业利润率（%）	7.10	6.40	6.15	6.79
净资产收益率（%）	4.86	5.31	2.94	2.05
资产负债率（%）	66.36	63.52	66.47	72.00
全部债务资本化比率（%）	50.47	45.97	44.44	52.29
流动比率（倍）	1.11	1.19	1.18	1.18
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.20	0.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.16	5.85	4.46	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.69	0.88	0.78	--

担保方——首农食品集团

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	614.67	1,130.09	1,335.25	1,432.29
所有者权益（亿元）	198.02	349.73	401.32	400.02
营业总收入（亿元）	411.60	1,143.15	1,266.55	634.86
资产负债率（%）	67.78	69.05	69.94	72.07

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. 公司 2019 年半年报未经审计，相关指标未年化；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

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：

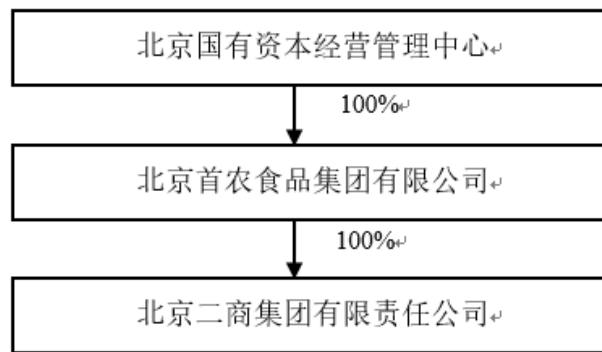


联合信用评级有限公司

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。2006年8月,经北京市国资委批准,中国海洋置业公司无偿划转给二商集团,成为二商集团的全资子公司。2007年4月17日,经北京市国资委批准,北京市水产总公司无偿划转给二商集团,成为二商集团出资的全资子公司。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2019年6月底,公司注册资本19.12亿元,实收资本20.34亿元¹。

图1 截至2019年6月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：制造、加工食品、机械设备；购销食品、饮料；零售烟；中西餐；代理家财险、货运险、企业财产险；授权经营管理国有资产；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；购销食品添加剂、百货、五金交电、日用杂品、机械设备、建筑材料、装饰材料；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内商品的进出口业务；经营进料加工和“三来一补”业务；经营对销贸易和转口贸易。以下项目限分支机构经营：热力供应；会议服务、承办展览展示活动；组织文化艺术交流活动（演出除外）；体育运动项目经营（高危险性体育项目除外）。

公司内设办公室（与政策研究室合署办公）、政策研究室、财务部、投资发展部、审计部等18个管理部门（详见附件1）。截至2018年底，公司纳入合并范围的子公司32家，合并范围内拥有在职员工14,226人。

截至2018年底，公司资产总额194.33亿元，负债总额129.16亿元，所有者权益（包括少数股东权益）65.17亿元，其中归属于母公司所有者权益56.91亿元。2018年，公司实现营业收入410.68亿元，净利润1.89亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.73亿元；经营活动产生的现

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

金流量净额-2.63 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.39 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 227.73 亿元，负债总额 163.95 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）63.77 亿元，其中归属于母公司所有者权益 55.67 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 247.21 亿元、净利润 1.32 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额-10.65 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.61 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、本期可续期公司债券概况及债券募集资金用途

1. 本期可续期公司债券概况

本次可续期公司债券名称为“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”（以下简称“本次债券”），发行规模不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），分期发行。本期债券为第一期发行，发行规模不超过人民币 12.00 亿元（含 12.00 亿元），面向合格投资者公开发行。本期债券基础期限为 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。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。

本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本期债券基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本期债券基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

（1）续期选择权

本期债券基础期限为 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。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

（2）递延支付利息权

本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有

利息及其孳息：①向股东进行利润分配（按规定上缴国有资本收益除外）；②减少注册资本。

限制事项：若公司择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：①向股东进行利润分配（按规定上缴国有资本收益除外）；②减少注册资本。

（3）偿付顺序

本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债券和其他债务。

（4）赎回选择权

因税务政策变更进行赎回

公司由于法律法规改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。

因会计准则变更进行赎回

根据现行企业会计准则及相关规定，公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。

（5）担保方式

本期债券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。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金扣除相关发行费用后，全部用于偿还有息负债。

三、行业分析

公司目前主要从事豆制品及酱菜（腐乳、酱油、食醋、酱菜、豆腐、糕点）生产，猪肉、牛羊肉等肉类制品屠宰加工，糖酒分销等业务，其中肉类屠宰加工及糖酒分销为公司收入的主要来源。本报告行业分析将围绕屠宰及肉类加工业、糖业、酒业展开。

1. 屠宰及肉类加工业

我国人口数量和饮食习惯决定了我国拥有庞大的猪肉消费市场，猪肉产量、消费量及进口量均位列世界第一位。猪肉占整个肉类产量的比重约为 64%，发展生猪养殖、生猪屠宰及加工业，对保障市场供应、增加农民收入、促进经济社会稳定发展具有重要意义。

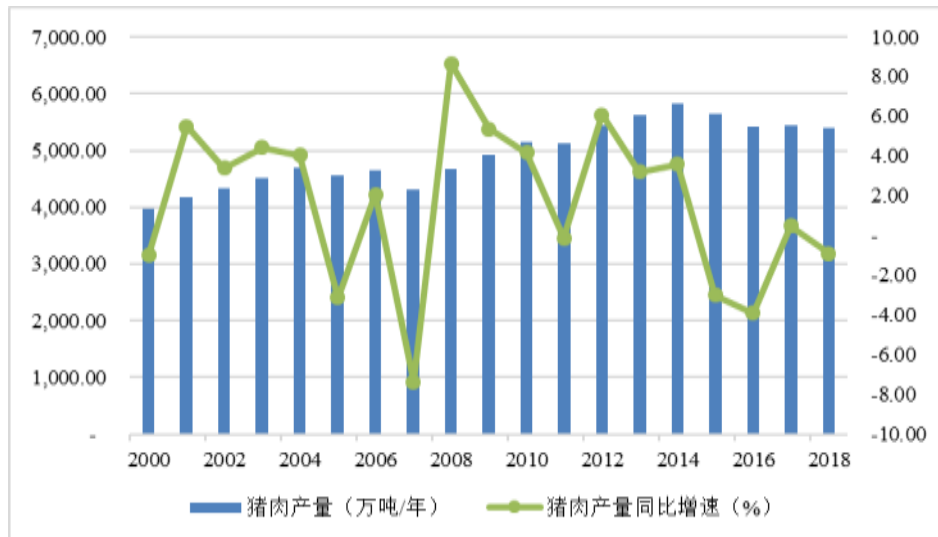
生猪屠宰及肉类加工业上游为生猪养殖，下游为终端消费市场，以收取屠宰加工费为主要利润来源，多以“以需定产”方式组织生产。生猪屠宰利润率水平较低，生猪收购的价格约占生产成本的 60%，对企业利润影响较大，一般来说，猪肉收购价格上升会减少屠宰利润，猪肉收购价格下降会增加屠宰利润，屠宰企业的平均销售利润率约为 4%~5%。

猪肉产品结构方面，从加工程度上可为白条和分割肉，白条为将猪一分为二后的整片猪肉，作为中间产品主要销往农贸市场及商超，受我国消费者习惯现场按需分割购买影响，白条为目前屠宰企业的主要销售形式，毛利率较低；分割肉为在白条基础上进一步分割，一般分为前腿部、中段部、后腿部三部分，视客户需求而定。从加工工艺上分为热鲜肉、冷鲜肉和冷冻肉，市场占有率分别约为 60%、25%和 15%，其中热鲜肉为传统畜禽肉品生产销售方式，常见于农贸市场，宰杀后不经冷却加工直接上市，口感较僵硬并易滋生细菌；冷鲜肉又名“排酸肉”，经 0~4℃内无菌加工，24~48 小时冷却排酸后经冷链销售，在口感、营养价值及安全性上具有优势；冷冻肉通过

低温贮藏保质期较长，但冰晶破坏猪肉组织，营养成分有所流失。随着我国猪肉消费结构的升级，产品附加值较高的冷鲜猪肉、低温猪肉制品等比例逐渐增加，行业的整体利润水平有所提高。

市场供应方面，我国猪肉产量自 2015 年开始呈波动减少趋势，猪肉在肉类产量中占比亦有所下降。2016—2018 年，猪肉产量分别为 5,425.49 万吨、5,451.80 万吨和 5,403.70 万吨，其中，2018 年受非洲猪瘟影响较上年减少 0.88%。2019 年 1—6 月，非洲猪瘟疫情影响进一步显现，全国猪肉供给量 2,470.00 万吨，同比下降 5.5%。

图 2 近年来我国猪肉产量及增长情况



资料来源：Wind

总体看，生猪屠宰及肉类加工业处于生猪产业链中游，毛利率较低但相对稳定，随着高附加值产品比例提升，行业的整体利润水平有望提高；受非洲猪瘟影响，猪肉产量下降价格提升，短期内对生猪屠宰行业产生一定负面影响。

（1）行业上游

我国生猪养殖分布广泛但相对集中于粮食产区，如四川、湖南、河南、山东等省份。我国生猪养殖业长期以散养为主，规模化程度较低。生猪价格方面，由于散养户信息搜集能力及市场判断能力有限，普遍采取“追涨杀跌”的产能布局方式，叠加产能放量的滞后性，生猪价格及养殖规模呈周期性波动循环，俗称“猪周期”。我国“猪周期”一般为 3~4 年，近年以来大致经历了如下波动周期：2006—2010 年、2011—2014 年、2015—2018 年各为一个完整周期，大周期中也存在若干个小周期。

图3 近年来我国生猪价格走势



资料来源：Wind

2015—2016年，我国生猪存栏量及能繁母猪数量延续上一轮周期影响继续下降，供需关系转变，生猪行情进入新一轮上涨周期，叠加饲料原材料价格下跌，生猪价格大幅上涨，最高达到21.05元/公斤，猪粮比²超过6.0且持续增长。2017年，生猪价格理性回落，但猪粮比仍维持在7.7以上，养殖户盈利仍显著高于历史数据。2018年5月底，生猪价格继续降至10.01元/公斤，养殖户盈利减少，部分缺乏规模效应的养殖户出现亏损，2018年下半年，价格虽有所回升但均低于上年同期水平。2019年上半年，受非洲猪瘟影响，生猪产能加速出清，猪价拐点提前到来，生猪价格呈现快速上涨趋势。

生猪养殖规模方面，2016—2018年，受周期性减少及非洲猪瘟影响，整体养殖规模呈减少趋势。随着非洲猪瘟疫情扩展，2018年11月份开始生猪存栏量及能繁母猪数量快速下降。截至2019年6月底，国内生猪存栏量24,207万头，较2018年6月底下降25.80%；能繁母猪存栏量2,376万头，较2018年6月底下降26.70%。短期内供需矛盾较大，推动生猪价格回暖。

2018年8月以来，我国发生非洲猪瘟疫情，并向全国范围扩散，考虑非洲猪瘟暂无有效疫苗防控，预计短期难以根除，疫情加大了猪价的周期波动。从非洲猪瘟对生猪养殖行业的影响来看，体现在以下几个方面：（1）短期导致我国区域间生猪价差扩大；（2）从中期来看，加速产能出清，使猪价拐点提前到来；（3）从长期来看，“规模养殖、就近屠宰、冷链运输”将成为行业趋势，会对居民的热鲜猪肉消费习惯产生一定影响，也将改变生猪养殖行业的企业区域分布布局 and 产业链布局。

总体看，近年来，中国生猪养殖行业景气度周期性低迷，叠加非洲猪瘟影响，生猪产能出清引起供求关系变化，2019年1—6月生猪价格有所上升，未来或迎来行业周期性回暖。

（2）行业竞争

我国生猪屠宰及肉类加工行业的市场化程度较高，竞争激烈。目前我国生猪屠宰主要有三种加工模式，第一类为单一屠宰加工模式，当地收购生猪，经屠宰加工后当地销售，收取屠宰加工费，利润水平较低，国内中小型屠宰加工企业主要采用这种经营模式。第二类为“公司+基地+养殖户”模式，区域龙头屠宰加工企业为主导，在辐射范围内通过采购协议或市场影响力带动区域性养殖基地发展，并带动养殖户加入产业链。第三类为全产业链模式，屠宰加工企业向上下游延伸，参与猪肉养殖、肉制品加工行业，该模式资金投入大，对管理水平要求较高，国内大型肉类

² 猪粮比=生猪价格/玉米价格，比值6:1时生猪养殖基本处于盈亏平衡点，猪粮比越高，说明养殖利润越高

加工企业，如河南双汇投资发展股份有限公司（以下简称“双汇发展”）、通威股份有限公司等已加大对其上游生猪养殖的投入；大型饲料企业，如新希望六和股份有限公司、中粮集团有限公司等则加大对其下游生猪养殖的投入，打造自身的猪肉一体化产业链。

近年来，我国政府强制推广定点屠宰政策、技术设施标准、卫生防疫标准和环保要求，生猪屠宰加工趋向规范化和集中化。截至 2018 年底，我国规模以上畜禽屠宰及肉类加工业企业数量为 3,884 家，较 2017 年底 4,153 家减少 269 家，降幅 6.50%。规模型屠宰加工企业之间的竞争已成为主流，部分中小企业将被淘汰出局或被兼并，新一轮竞争将围绕生猪资源、成本控制、产品开发、品牌管理等方面展开。

规模化生猪屠宰产业目前仍存在一定行业壁垒，一方面，大型屠宰企业的设立和选址需要符合国家政策要求及地方发展规划；另一方面，大规模的生猪采购、冷鲜肉及低温肉制品生产线投入、销售渠道及冷链物流体系建设与维护均需要较大资本金支持；此外，品牌门槛和销售渠道也对新进入者形成一定壁垒。

2018 年，我国生猪屠宰主要企业：双汇发展、临沂新程金锣肉制品集团有限公司（以下简称“金锣集团”）和中国雨润食品集团有限公司，合计生猪屠宰量占全国生猪总出栏量的比例约为 5%，相比发达国家集中度仍处于较低水平，美国前三家屠宰企业（Smithfield Foods、Tyson Foods、JBS USA）总体市场份额已超过 56%。因此，国内生猪屠宰企业的行业集中度有待进一步提高。

总体看，生猪屠宰及肉类加工行业的市场化程度较高，竞争较为激烈，行业集中度处于较低水平，整体有待向规范化和集中化进一步发展。

（3）行业政策

2016 年，农业部印发《全国生猪生产发展规划（2016—2020 年）》，将全国生猪区域布局划分为重点发展区、约束发展区、潜力增长区、适度发展区：南方水网密集地区被划分为约束发展区；河北、山东、河南、重庆、广西、四川、海南 7 省（市）被划分为重点发展区；内蒙古、东北 3 省和云南、贵州 2 省被划分为潜力增长区，俗称“南猪北上”。

2016 年 3 月，国务院公布实施《生猪屠宰管理条例》（2016 修订），完善了生猪定点屠宰制度，规范了委托屠宰与屠宰行为，建立生猪屠宰质量安全风险监测制度，并加大了对不合格的生猪产品罚力度。

2016 年 11 月，农业部发布《全国农产品加工业与农村一二三产业融合发展规划（2016—2020 年）》，提出推进畜禽屠宰工艺升级，淘汰落后产能；完善仓储（冷链）物流建设，提高产品可追溯性，保障食品安全。

2018 年 5 月，农业部发布《全国生猪屠宰标准化创建实施方案》，要求推进生猪屠宰标准化创建，切实提升屠宰标准化水平，提高肉品质量安全保障能力，为全面推行生猪屠宰质量管理规范奠定基础、创造条件。

2018 年 8 月爆发非洲猪瘟以来，农业农村部印发《非洲猪瘟疫情防控八条禁令》《生猪产地检疫规程》《生猪屠宰检疫规程》和《关于稳定生猪生产、保障市场供给的意见》等文件：鼓励畜禽养殖、屠宰加工企业推行“规模养殖、集中屠宰、冷链运输、冷鲜上市”模式，加快推进畜牧业转型升级，提升畜禽就近屠宰加工能力，建设畜禽产品冷链物流体系，减少畜禽长距离移动，降低动物疫病传播风险，维护养殖业生产安全和畜禽产品质量安全。

2019 年 2 月，《国家质量兴农战略规划（2018—2022 年）》（农发〔2019〕1 号）提出全面提升动物疫病综合防控能力，实施非洲猪瘟等重大动物疫病分区防控策略，统一推进动物疫病防控、统一协调生猪及其产品调运监管、统一调整优化相关产业布局，强化区域间沟通协调、联防联控。

2019年5月，农业农村部办公厅及财政部办公厅出台《关于做好种猪场和规模猪场流动资金贷款贴息工作的通知》（农办计财〔2019〕30号），鼓励和支持各地开展针对性政策性农业信贷担保服务，对具有种畜禽生产经营许可证的种猪场（含地方猪保种场）及年出栏5,000头以上的规模猪场给予短期贷款贴息支持，切实促进生猪生产稳定。

总体看，近年来，国家重视生猪养殖及疫病防控、生猪屠宰标准化创建及质量安全问题，针对生猪存栏下降出台生猪养殖补贴措施，促进生猪生产稳定，支持屠宰工艺提升及冷链物流体系发展，行业发展外部政策环境较好。

（4）行业关注

生猪价格周期波动

我国生猪价格存在周期性波动，伴随着生猪价格的过度下跌和过快上涨，使得生猪产业链企业的盈利水平呈现周期性波动，对行业的发展造成一定不利影响。

生猪疫情风险

生猪疫病主要有非洲猪瘟、蓝耳病、口蹄疫、猪流行性腹泻等，疫情扩散对我国生猪行业造成重大影响。生猪疫病的发生不仅会导致生猪的死亡和产量减低，还会对消费者心理、公司经营和品牌声誉造成不利影响。

环境保护监管力度日益加大

随着环保要求日益提高，猪场建设必须具备系统性的污染物处理体系，解决生猪养殖带来的环境污染问题，各规模化猪场需制定相关的环保措施并探索养殖粪污资源化利用，间接提高了生猪养殖成本，对利润增长带来一定压力。

猪肉产品安全性风险

猪肉产品的质量控制涉及饲料供给、生猪养殖、屠宰加工、精深加工、物流运输多个环节，控制难度较大，不规范现象的发生，如猪肉“瘦肉精”等事件，会影响人们对猪肉的消费信心。

（5）未来发展

近年来，伴随着生猪产能的出清，在食品安全、环保趋严、政策支持淘汰落后产能、规模优势等因素的作用下，散养户退出明显，国内生猪养殖及屠宰规模化的程度正在明显提升，规模经济将驱动我国生猪产业转型发展，规模化、现代化、科学化的大中型生猪养殖场是生猪养殖的发展趋势，行业集中度逐步提高，并购重组等整合行为或将增多。

从产业链角度看，行业内企业延伸产业链的趋势明显，猪肉产业链上下游的联动发展效应日趋突出，体现为屠宰加工企业通过建立规模化养猪场向上游延伸，以及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。全产业链经营有利于增强抵抗风险的能力，保持经营稳定。

从流通方式看，受非洲猪瘟影响，未来猪肉流通将由常温调运活猪向冷链调运白条转型。目前，减少活猪调运为控制疫情的重要手段之一，对于东北、内蒙古、河南等主要生猪产区，由于本地缺乏消化能力，减少跨省调运使得活猪被迫压栏，而在销区猪肉需求无法得到满足，产销区的区域价差有所扩大。未来，市场或将在主要养殖产区布局生猪屠宰产能，并促进冷链发展，通过跨省调运白条平衡市场猪肉供需。

从产品加工程度看，未来优势企业将进一步发展冷鲜猪肉和冷链配送，利用现代化加工技术对猪肉及副产品进行深加工，提高产品附加值，增强抵御市场价格波动风险的能力。

总体看，近年来，我国生猪产业发展较快，但行业集中度仍然较低，随着散养户退出和环保监管落实，现代化、规模化、科学化生产将成为趋势；受非洲猪瘟疫情影响，猪肉流通将由常温

调运活猪向冷链调运白条转型，“规模养殖、集中屠宰、冷链运输、冷鲜上市”模式将进一步发展。

2. 糖业

近年来，我国糖料作物（甘蔗和甜菜）种植面积整体下滑，尤其是甘蔗种植面积的下降较为明显。根据统计年鉴数据显示，2013—2017 年以来我国糖料作物种植面积不断减少，尤其是甘蔗种植面积下滑较为明显，2017 年我国糖料作物种植面积为 1,546 千公顷，其中甘蔗 1,371 千公顷，甜菜 174 千公顷，糖料总种植面积同比下降 0.58%。2018 年统计公报显示我国糖料种植面积为 1,630 千公顷，同比增长 5.43%。

受到我国糖料作物种植面积的影响，我国糖料产量整体呈波动态势。国家统计局数据显示，2013 年我国糖料产量达到近年来的最高值，为 12,555.1 万吨，2014—2016 年随糖料种植面积呈下滑态势，2017 年和 2018 年我国糖料产量有所回升，其中 2018 年为 11,976 万吨，同比增长 5.25%。我国成品糖中，工业消费占比约为 58%，民用消费占比约为 42%。工业消费主要包括食品加工、凝固剂、去污剂等。

价格方面，受 2016 年榨季减产影响，国内糖价持续增长；2017 年，受市场供给过剩及走私糖增加的影响，糖价总体呈震荡下行行情，2017 年 7 月下跌至 5,992 元/吨的新底，并持续下行至 2018 年 8 月。新一榨季在内外价差巨大的情况下，国家加大对走私的打击力度，白糖供需缺口除通过进口配额调节外主要依靠国储糖的弥补。国储糖主要起到了调节市场供求平抑糖价的作用。国储糖投放与产销率没有明显关系，投放频率较高的月份是新旧榨季交替之季，有关部门尚未对未来放储时间和数量作出明确表态。未来，随着 2019—2020 年榨季进入减产周期，食糖库销比有望进入实质性下降状态，糖价将开启上行周期。

总体看，我国工业用糖约占食糖总消费量比重较高，糖料作物种植面积影响食糖的供给端，进而影响到食糖的价格，使其呈现周期性波动。未来，随着国家加大对走私糖的打击力度，以及糖料作物种植进入减产周期，糖价有望实现上涨。

3. 酒业

白酒行业是中国轻工业中食品工业的重要分支。在历经限制“三公”消费、销售低迷、减产、降价的冲击后，2015 年以来白酒行业初步出现转机，商务消费和个人消费一定程度上弥补了“三公”消费带来的空缺，整个行业呈现出量价齐升的态势。2017 年，受益于大众消费升级、消费结构转换等因素，白酒行业的收入和利润继续保持快速增长，且利润增速明显快于营收增长。根据国家统计局公布的统计数据，全年规模以上白酒企业累计完成销售收入 5,654.42 亿元，同比增长 14.42%；累计实现利润总额 1,028.48 亿元，同比增长 35.79%；全国白酒产量为 1,198.1 万千升，同比增长 6.9%。2018 年，规模以上白酒企业累计完成销售收入 5,654.42 亿元，较上年增长 14.42%；累计实现利润总额 1,028.48 亿元，较上年同期增长 35.79%；全国白酒累计产量 871.20 万千升，较上年下降 27.28%；白酒（折 65 度）销量累计 854.65 万千升，较上年下降 26.43%，因此国内白酒企业市场从产销量上看未明显扩容，但市场价格的提升较为明显。2016—2018 年，上市白酒企业共发布提价信息 35 次，提价行为主要集中在次高端、中高端酒企。在本轮提价周期中，一线酒企提价行为贯穿始终，二、三线酒企采取跟随策略。

行业政策方面，我国白酒行业法规标准体系建设和落实仍然滞后，尚未制定相关政策、法律。目前涉及白酒生产流通的主要法律是《食品安全法》和《产品质量法》，缺乏适应白酒生产流通特点的专门法规；食品行业遵循的《食品安全国家标准食品生产通用卫生规范》（GB14881—2013），不完全适用白酒酿造的工艺特点。中国酒业协会发布的关于工艺和理化指标检测方法等推荐标准，也由于缺乏强制性，很难被地方政府及生产企业执行落实。

从市场竞争及未来发展来看，在 2019 年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；低线城市人口回流及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。

总体看，近年来我国白酒行业增速整体放缓，白酒总产销量有所下降，品类分化加剧，未来品牌力强、渠道布局有优势的企业抗风险能力更强。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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。公司先后荣获“全国五一劳动奖状”“全国民主管理先进单位”“中国品牌企业 500 强”“中国制造业 500 强”“中国食品行业十大品牌”“中国商业服务业改革开放 30 年卓越企业”“农业产业化国家重点龙头企业”“全国企业文化建设优秀单位”“北京奥运会、残奥会先进单位”“首都国庆 60 周年群众游行支持贡献单位”“北京最具影响力的十大企业”等荣誉称号。

公司拥有六必居、王致和、月盛斋、天源酱园、白玉、京华茶叶、三十四号等 17 家中华老字号；3 项国家级非物质文化遗产项目、6 个中国驰名商标、12 个北京市著名商标。子公司北京二商大红门肉类食品有限公司（以下简称“大红门公司”）在肉类屠宰与加工业全国排名第 4 位。“大红门”生鲜肉制品销量占北京市总销量的 52% 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%。公司旗下的北京糖业烟酒集团有限公司（以下简称“糖酒公司”）自有品牌“京酒”年销售千余吨，同时经销茅台、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 85% 以上；“京糖”牌系列在北京市场占有率达到 80% 以上。

公司现代物流业经营规模名列北京地区前列，子公司北京市东方友谊食品配送公司（以下简称“东方友谊”）、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，截至 2018 年底，公司冷库资源达到 21.5 万吨，其中万吨以上冷库 7 座；普通常温库 15 处，仓储面积 5.3 万平方米。

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。

2. 北京市区域经济环境

公司生产和经销的食品、酒类主要向北京市区销售，因此北京市区域经济发展及居民可支配收入水平直接影响公司未来的发展。

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 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，北京市实现地区生产总值 30,320 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%。其中，第一产业增加值 118.7 亿元，同比下降 2.3%；第二产业增加值 5,647.7 亿元，同比增长 4.2%；第三产业增加值 24,553.6 亿元，同比增长 7.3%。同期，北京市城镇居民人均可支配收入为 62,361 元，比上年增长 9.0%；扣除价格因素后，实际增长 6.3%；全市居民人均消费支出为 39,843 元，比上年增长 6.5%；居民消费价格总水平比上年上涨 2.5%。其中，食品价格上涨 2.9%，非食品价格上涨 2.4%；消费品价格上涨 1.8%，服务项目价格上涨 3.5%。

2018 年全年农产品生产者价格比上年上涨 3.6%。工业生产者出厂价格与上年持平，工业生产者购进价格上涨 0.8%。

总体看，北京市经济较快增长，综合实力不断增强，为公司发展提供了较好的外部环境。

3. 战略地位和政府支持

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、驻华使领馆以及党和国家在京召开的重要会议、重大活动的食品供应工作。2018 年，公司承担国家冻牛肉储 200 吨，承担北京市政府储备商品主要有：猪肉（全市占 59%）、牛羊肉（全市占 95%）、鸡蛋（全市占 73%）、食糖（全市占 100%）和蔬菜（全市占 37%）。

2016—2018 年，公司获得政府补贴分别为 3.63 亿元、1.73 亿元和 2.56 亿元，主要来自储备补贴、远洋燃油补贴、无公害处理补贴及特供补贴等。

2016—2018 年，公司及下属子公司持续收到财政拨款国有资本预算资金，截至 2019 年 6 月底，公司实收资本 20.34 亿元。

除此之外，公司累计获得政府划拨土地近 4,000 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利润规模，对公司的运营产生了积极的影响。

总体看，公司在北京地区食品储备方面有较强的战略地位，并长期获得政府的财政支持。

4. 人员素质

截至 2019 年 6 月底，公司拥有执行董事 1 人、监事 1 人和高级管理人员 8 人，公司董事、监事和高级管理人员的任职符合《公司章程》及《公司法》等相关法律法规的要求。

公司党委副书记、执行董事、总经理袁浩宗先生，1972 年 8 月出生，中共党员，在职研究生，工商管理硕士；曾任北京市豆制品二厂销售部干部、市场信息部主任、供销副厂长；公司市场开发部干部、副部长；东方友谊副经理、党委副书记、经理；公司党委委员、副总经理。

公司党委书记、副总经理陈方俊先生，1962 年 8 月出生，中共党员，大学学历，法学硕士；曾任武汉市粮食局营业部保管员、统计员、副主任；武汉市粮食局业务处副主任科员、副主任科员；武汉市粮食局办公室副主任、主任；武汉市粮食局直属机关委员会办公室主任、人事处处长；武汉市粮食局直属机关委员会副书记、人事处长、武汉市总工会粮食局工作委员会主任；公司人力资源开发与管理部管理人员；公司人力资源开发与管理部副部长；东方友谊党委书记、副经理；公司副总经理；首农食品集团董事。

截至 2019 年 6 月底，公司在职员工 14,226 人。从专业构成看，经营管理人员占 19.49%、技术人才占 8.68%、其他人员占 71.83%；从教育程度来看，大学本科及以上人员占 15.06%、大学专科人员占 13.39%、高中、中专及以下人员占 71.55%；从年龄结构来看，30 岁及以下人员占 18.57%、31 岁~40 岁人员占 31.70%、41 岁~50 岁人员占 25.45%、51 岁及以上人员占 24.27%。

总体看，公司高级管理人员学历较高，具有丰富的行业内从业经验；公司人员结构合理，基本符合行业特点，能够满足公司经营所需。

五、管理分析

1. 治理结构

公司为依据《公司法》《企业国有资产法》《中国共产党章程》以及有关法律、法规由首农食品集团一人出资设立的公司。

公司不设股东会，由股东首农食品集团批准公司章程和章程修改方案；委派或更换公司执行董事、董事，并决定其报酬事项；审议批准执行董事、监事的报告；聘任或解聘公司经理、副经理、财务负责人，并决定其报酬事项；决定公司的发展战略、经营方针和投资计划；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；对发行公司债券做出决定；对公司的合并、分立、重组、改制、上市、破产、解散、清算或者变更公司形式做出决议等。

公司设立党委和纪律检查委员会。党委书记、副书记、党委、委员和纪委的书记、副书记、委员的职数按首农食品集团党委批复设置，经选举产生。公司党委根据《中国共产党章程》等党内规定，围绕企业生产经营开展工作；保证监督党和国家方针政策，市委、市国资委党委和首农食品集团党委的决策部署在公司的贯彻执行；支持执行董事、监事和经理依法行使职权；参与企业重大问题决策等。

公司不设董事会，设执行董事 1 人，由股东委派。执行董事为公司的法定代表人，任期 3 年，任期届满可连任。执行董事行使向股东报告工作，执行股东的决定；对外代表公司签署法律性文件资料等职权。

公司设监事 1 人，由股东委派，监事任期 3 年，行使检查公司财务，对执行董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的执行董事、高级管理人员提出罢免建议；向股东提出提案等职权。公司执行董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司高级管理人员包括经理、副经理、总工程师、总会计师、总经济师。公司总经理由股东聘任，主持公司的生产经营管理工作；组织实施公司年度经营计划和投融资方案；提请聘任或解聘公司副总经理；研究决定公司经营班子成员工作分工；主持召开公司经理办公会。

总体看，公司作为首农食品集团的全资子公司，已建立起适合自身特点的法人治理结构。

2. 管理水平

公司根据国家相关政策法规，结合自身实际情况，制定并不断完善了投资管理、资金管理、关联交易、食品安全等一系列的内部控制制度。

投资管理方面，公司制定了《北京二商集团有限责任公司投资管理办法》，对股权投资、固定资产投资、金融类产品投资和境外投资实行专项审批；对投资计划的管理、决策程序、监督管理、投资项目后评价的实施进行了规范，以提高投资决策的科学性和规范性，有效防范投资风险，确保国有资产保值增值。

资金管理方面，公司制订了《北京二商集团有限责任公司资金集中管理暂行办法》，建立统一的资金管理模式，强化资金收支监管，加速资金周转，提高资金使用效率，促进公司整体管理水平的提升。公司本部财务部及各出资企业财务部门是资金的管理部门，负责资金的结算、调拨、管理、检查、监督、指导等工作。公司本部财务部根据公司的资金需求，提出拟调拨资金的单位、金额、期限、利率等方案，上报主管领导、总经理审批后，通过资金管理系统，通知被调拨资金的单位并上划资金。调拨资金额度超过壹仟万的事项，由主管领导、总经理、董事长联签。

关联交易方面，公司制定了《北京二商集团有限责任公司关联交易决策制度》，对关联交易的

决策权限进行的规定。公司拟与关联方达成的关联交易总额占公司最近经审计净资产值 5%以下的关联交易，由公司总经理决定；公司拟与关联方达成的关联交易总额占公司最近经审计净资产值 5%至 10%之间，以及属于公司总经理决定的但其本人因关联关系而回避的关联交易，均由总经理办公会做出决议；如公司拟与关联方达成的关联交易总额高于公司最近经审计净资产值的 10%以上的，由股东做出决定。

食品安全方面，公司制定了《北京二商集团有限责任公司食品安全突发事件应急预案》《北京二商集团有限责任公司食品安全责任追究制度》，建立了二商集团食品安全突发事件应急处理机制，及时、妥善处理公司所属出资企业在生产经营过程中发生的食品安全突发事件，最大限度避免或减少食品安全问题带来的影响和损失；并明确出资企业的食品安全主体责任，落实企业主要领导食品安全管理责任，防范重大食品安全问题的发生。

总体看，公司根据自身情况制定并实施了较为全面的管理制度，能够有效保证公司各项经营活动的正常运营。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司产业链条不断延伸，现已形成了以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为主导的产业格局。2016—2018 年，公司营业收入分别为 302.48 亿元、372.57 亿元和 410.68 亿元，年均复合增长 16.54%，主要系现代分销与专业市场业务和食品制造业与肉类加工业务收入稳定增长所致；公司净利润分别为 2.62 亿元、3.16 亿元和 1.89 亿元，年均复合下降 14.95%，主要系期间费用增加、资产减值损失增加及营业外收入减少所致。2016—2018 年，公司主营业务占营业收入的比重分别为 99.34%、99.67%和 99.54%，公司主营业务十分突出。

从公司营业收入构成来看，2016—2018 年，公司现代分销与专业市场业务收入分别为 104.82 亿元、115.41 亿元和 139.60 亿元，年均复合增长 15.40%，主要系公司分销渠道不断拓宽所致；公司现代分销与专业市场业务收入占营业收入的比重分别为 34.65%、30.98%和 33.99%。2016—2018 年，公司食品制造业与肉类加工业务收入分别为 146.28 亿元、200.98 亿元和 218.43 亿元，年均复合增长 22.20%，主要系公司近年来扩大食品加工制造板块生产线，销量稳定增加所致；公司食品制造业与肉类加工业务收入占营业收入的比重分别为 48.36%、53.94%和 53.19%。2016—2018 年，公司现代物流业务收入分别为 44.39 亿元、49.30 亿元和 45.00 亿元，年均复合增长 0.68%，占营业收入的比重分别为 14.68%、13.23%和 10.96%。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方面，占营业收入的比重较小。

表 1 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 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业	104.82	34.65	5.51	115.41	30.98	6.95	139.60	33.99	6.20
食品制造业与肉类加工业	146.28	48.36	7.36	200.98	53.94	5.69	218.43	53.19	5.75
现代物流业	44.39	14.68	5.09	49.30	13.23	4.95	45.00	10.96	4.76
其他	6.99	2.31	55.36	6.88	1.85	46.08	7.66	1.87	42.30
合计	302.48	100.00	7.50	372.57	100.00	6.73	410.68	100.00	6.47

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2016—2018 年，公司现代分销与专业市场业务毛利率波动上升，主要系 2016 年起高端白酒市场售价走高，酒类分销毛利率上升所致；公司食品制造业与肉类加工业务毛利率波动下降，主要系北京华鹏食品有限公司 2017 年经营调整停产，但成本仍保持以往规模所致；公司现代物流业务毛利率逐年下降，主要系冷库成本逐年上升所致。受上述因素影响，公司综合业务毛利率逐年下降，分别为 7.50%、6.73%和 6.47%。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 247.21 亿元，同比增长 34.38%；实现净利润 1.32 亿元，同比增长 17.24%，其中归属于母公司所有者净利润为 0.77 亿元，同比增长 3.58%。

总体看，近年来，公司营业收入稳定增长，但随着生产成本及人工成本的上升，公司综合业务毛利率有所下降。

2. 现代分销与专业市场板块

公司现代分销与专业市场业务主要由下属子公司糖酒公司、北京水产有限责任公司、北京二商京华茶业有限公司和北京大红门京深海鲜批发市场有限公司负责运营。其中现代分销业务以经营糖、酒、烟等商品销售为主，业务主要来源于子公司糖酒公司。糖酒公司是一家以现代分销为主营业态的中华老字号企业，也是公司经营实力很强的下属企业之一。

2016—2018 年，公司现代分销业务收入分别为 93.54 亿元、97.66 亿元和 110.98 亿元，年均复合增长 8.92%。酒类和食糖的经销为公司现代分销收入的主要来源。具体来看，2016—2018 年，公司食糖收入分别为 36.94 亿元、44.94 亿元和 51.59 亿元，年均复合增长 18.18%，主要系工业食糖销量增加所致；食糖毛利率波动下降，主要系国内季节性、国际市场周期性波动影响食糖价格所致。2016—2018 年，受经销的酒品单价上升影响，公司酒类收入呈逐年增长趋势，年均复合增长 10.68%；毛利率波动上升，从 2016 年的 6.24%上升至 2018 年的 9.51%。2016—2018 年，公司食品饮料收入波动下降，主要系子公司糖酒集团和雀巢集团的合作逐年减少，导致饮料业务收入不断下降所致；毛利率呈波动上升趋势，主要系京酒中心和食品饮料公司进行业务整合，优化组织结构，节约了各项费用所致。

表 2 近年来公司现代分销板块主要产品销售情况（单位：亿元、%）

产品	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
食糖	36.94	39.49	2.10	44.94	46.02	1.33	51.59	46.49	1.34
酒类	43.97	47.01	6.24	47.34	48.47	9.92	53.86	48.53	9.51
烟类	0.16	0.17	11.19	0.16	0.16	12.90	0.10	0.09	14.67
食品饮料	12.47	13.33	2.36	5.22	5.35	4.09	5.43	4.89	3.85
合计	93.54	100.00	4.20	97.66	100.00	5.60	110.98	100.00	5.44

资料来源：公司提供

（1）糖类

糖业方面，糖酒公司盈利模式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。目前糖酒公司普遍使用电子交易系统进行交易磋商，通过系统自动匹配买家和卖家，并在系统中实现收付款。

从上游采购来看，2018 年，糖酒公司主要通过云南鲲鹏农产品电子商务批发市场有限公司、广西康宸世糖贸易有限公司、博天糖业（张北）有限公司等渠道批发采购糖类食品。公司食糖采购结算模式全部为预付账款。2016—2018 年，公司糖类产品前五大供应商采购金额分别为 20.25

亿元、30.11 亿元和 32.09 亿元，占食糖业务营业成本的比重分别为 56.00%、67.90%和 63.05%，采购集中度高。

在下游销售方面，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。糖业公司与北京内外商场、批发市场及企业等各种终端建立了良好的合作关系。公司食糖采购结算模式一般根据合同来确定，包括到预付货款和货后付款方式，销售结算模式包括现金及赊销。在定价方面，按照市场价格定价。2016—2018 年，公司糖类产品前五大客户销售金额分别为 10.82 亿元、29.87 亿元和 19.72 亿元，占食糖业务收入的比重分别为 29.29%、66.46%和 38.22%，2017 年前五大客户集中度较高主要系与第一大客户广西康宸世糖贸易有限公司交易量大幅提高所致。

总体看，公司糖类业务销售渠道较为稳定，但采购以预付款方式，销售存在一定的账期，占用了公司部分资金；供应商集中度较高，客户集中度波动较大。

（2）酒类

酒业方面，糖酒公司盈利模式主要为通过总经销、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。

从上游采购来看，糖酒公司所经营的国产酒类商品采购都是与厂家直接对接，如茅台、五粮液、剑南春、郎酒等国家名酒，红星、牛栏山等地产白酒；进口酒采购渠道为酒行，如人头马酒行、保乐力加酒行等。糖酒公司还经营自有品牌“京酒”的销售。糖酒公司针对名白酒及进口高端葡萄酒一般采取提前付款的采购模式；对洋酒行的采购结算采取不同方式：针对保乐力加酒行一般先开票后支付货款，针对人头马酒行一般在发出订单后支付部分预付款，开票后再支付剩余货款；主要结算方式为现金结算或开立银行承兑汇票方式。2018 年，公司酒类产品前五大供应商分别为北京创意堂商贸有限公司、宜宾五粮液酒类销售有限责任公司、保乐力加(中国)贸易有限公司北京分公司、国酒茅台（贵州仁怀）营销有限公司和上海勃宇贸易有限公司，采购金额 33.88 亿元，占现代分销板块采购金额的 31.25%。

在销售方面，糖酒公司与北京市大型商场、国际大卖场、连锁超市、批发市场和酒店、餐饮、娱乐等各种终端通力合作，构建了全方位、全天候的网络渠道，使糖酒公司经销的茅台、五粮液、剑南春等名酒及其系列品牌，在北京市场的占有率位居前列。定价方面，糖酒公司购销都按照市场价格定价，销售方式分成经销和代销；代销商品均是下游企业销售完成后与公司结款，而经销方式下的商品基本为当时回款，其他销售渠道一般采取赊销方式，回款周期在与对方签订合同时由双方协商确定。

从不同酒类的销量情况来看，2016—2018 年，国家名酒销量逐年下降，其中茅台销量波动下降，五粮液销量逐年下降；受牛栏山市场需求量较大的影响，地产白酒销量波动增长；进口洋酒的销售规模逐年扩大，2018 年销量达 2,538 吨。从销售收入来看，2016—2018 年，随着次高端、中高端酒企销售价格的不断提升，糖酒公司国家名酒和地产白酒销售收入均呈增长态势，分别年均复合增长 11.08%和 18.85%；进口酒销售收入年均复合增长 7.57%，低于其销量增长速度。

表 3 近年来公司酒类产品销售量情况（单位：吨、亿元）

商品		2016 年		2017 年		2018 年	
		销量	销售收入	销量	销售收入	销量	销售收入
国家名酒		2,515	28.83	2,280	29.76	1,854	35.57
其中：	茅台	585	11.83	593	14.46	529	19.82
	五粮液	1,630	15.71	1,340	13.75	1,091	14.74

	剑南春	191	0.84	129	0.70	80	0.44
地产白酒		8,707	5.26	8,588	6.58	10,608	7.43
其中:	红星	2,453	0.99	2,712	1.07	3,164	1.29
	牛栏山	4,916	3.76	4,506	4.57	5,473	4.96
进口酒		2,005	7.19	2,163	7.86	2,538	8.32

资料来源:公司提供

2018年,公司酒类商品前五大销售客户分别为上海尊驾酒业有限公司、银基贸易发展(深圳)有限公司、北京物美超市有限公司、中粮海优和北京鼎力兴商贸有限责任公司,销售金额12.81亿元,占酒类商品销售总额的24.83%,客户集中度一般。

总体看,近年来,受益于白酒产品价格的不断上涨,糖酒公司国家名酒和地产白酒销量虽有所下降,但销售收入均呈增长态势;糖酒公司的部分名酒采取提前付款的采购模式,代销模式存在一定账期,对营运资金形成了占用。

(3) 专业市场

在专业市场业务方面,公司先后投资近10亿元,建成了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、蓝丰五色土农副产品市场、京华茶叶市场,北京国际茶城等一批专业市场,这些专业市场已经成为我国北方肉类、水产品、农副产品、茶叶等商品的重要集散地。截至2018年底,公司8家专业市场营业面积约20.9万平方米,拥有摊位约3,800个,出租率达90%以上,在北京市场竞争优势较强。2016—2018年,公司主要8家专业市场的交易量分别为116.80万吨、108.90万吨和106.6万吨;交易额分别约为215.40亿元、199.50亿元和183.6亿元。受“三公”消费减少的影响,部分市场在租金方面给与租户一定折扣,公司租金收入有所下降,2016—2018年,公司专业市场摊位租金收入分别为1.96亿元、1.97亿元和1.88亿元。

总体看,近年来,公司专业市场交易量及交易额较为稳定,出租率高;受市场消费减少影响,公司摊位租金收入有所下降。

3. 食品加工制造板块

(1) 肉类屠宰加工业务

公司肉类加工板块主要是由全资子公司大红门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。

猪肉类产品

大红门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。截至2018年底,大红门公司由2个生猪养殖基地、6个市级定点屠宰肉联厂、2个专业冷冻厂、1个油脂加工厂及1个贸易分公司组成,总建筑面积达到30余万平方米,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,占总销售比重的99%左右;熟肉制品以酱卤类、灌制类、火腿类、熏烤类为主。大红门公司拥有7条班产3,000头生猪屠宰线、5条班产380吨冷却肉分割生产线及1条班产50吨的熟肉制品生产线,建有5个食品安全检测中心,共有各类专业技术人员600余人。此外,大红门公司分别在河北赤城、内蒙古丰镇建立了年出栏生猪20万头以上的生猪养殖基地。

原材料采购方面,大红门公司生猪的采购主要来自于辽宁、黑龙江、河南及河北等省份。大

红门公司生猪采购采取屠宰后定级的方式进行支付，按照生猪屠宰后的不同等级向供应商支付不同的货款；支付方式以汇款为主，小部分采用现金支付。在生猪收购量上，2016—2018 年，大红门公司生猪采购量分别为 376.35 万头、451.56 万头和 520.68 万头，呈逐年增长态势，主要系 2017 年下半年以来生猪价格走低，大红门公司上调采购及屠宰量所致；从采购地区来看，随着各地区采购价的波动，大红门公司在各地区生猪采购量也会进行结构调整。

表 4 近年来大红门公司生猪采购情况（单位：头、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	采购数量	占比	采购数量	占比	采购数量	占比
辽宁	768,791	20.43	711,476	15.76	755,877	14.52
河北	1,409,431	37.45	1,299,530	28.78	2,185,787	41.98
河南	38,268	10.34	224,636	4.97	411,234	7.90
黑龙江	129,945	3.45	463,306	10.26	193,713	3.72
其他	1,066,096	28.33	1,816,644	40.23	1,660,176	31.88
合计	3,763,531	100.00	4,515,592	100.00	5,206,787	100.00

资料来源：公司提供

销售方面，大红门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。其中市批为客户向大红门公司询价后批发购货；商超为大红门公司在商场、超市等销售终端网点铺货，进行零售；终端主要是大红门公司自营销售网点；外埠为大红门公司向北京市外的各省市采购商批发销售。近年来，大红门公司加大外埠市场拓展力度，外埠渠道占比逐年提升。2018 年，大红门公司销量中市批销售渠道占 29.28%、商超渠道占 8.02%、终端渠道占 6.21%、外埠渠道占 56.49%。

定价方面，公司购销均按照市场价格定价。销售结算方面，商超方面账期较长，在 45~90 天左右，市批及外埠销售以现款现货结算为主。近年来，大红门公司鲜肉销售规模持续增长，2017 年下半年以来猪肉价格下行，公司加大销售量以维持收入稳定。2016—2018 年，大红门公司分别实现营业收入 118.59 亿元、172.93 亿元和 177.05 亿元；分别实现净利润 1.49 亿元、0.85 亿元和 0.91 亿元。

表 5 近年来大红门公司鲜肉销售情况（单位：吨、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	销售量	占比	销售量	占比	销售量	占比
销售总量	482,683.72	100.00	575,996.89	100.00	599,777.63	100.00
其中：市批销售	210,221.35	43.55	278,195.14	48.30	175,604.12	29.28
商超	88,306.04	18.29	67,848.75	11.78	48,100.32	8.02
终端	81,477.05	16.88	155,869.83	27.06	37,273.43	6.21
外埠	102,679.28	21.27	74,083.17	12.86	338,799.76	56.49

资料来源：公司提供

销售集中度方面，2018 年，大红门公司肉类商品前五大销售客户分别为北京物美综合超市有限公司、物美自营供货、李阳（李孝州）、深圳市泽兴进出口有限公司和赵跃坡，上述五大销售客户销售总额占大红门公司营业收入的 3.15%，客户集中度很低。

总体看，近年来大红门公司鲜肉的销售量稳定增长；销售渠道中，账期较长的商超比重逐年

降低，一定程度上缓解了资金周转压力；销售区域上，北京以外市场比重逐年上升，销售渠道不断拓展。

牛羊肉类产品

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。月盛斋公司是国家民委和北京市民委确认的民族用品定点生产经营企业，每年承担着市政府重要会议的清真肉食品的供应工作。月盛斋公司对牛羊肉进行加工和销售来获取利润，结算方式主要为现金结算；主要产品包括清真鲜冻牛羊肉产品、预冷肥牛系列产品，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。

月盛斋公司主要通过直营、直供网点销售等方式进行销售，主要销售区域包括首旅酒店系统，物美、超市发、永辉、家乐福等大型超市系统，和外埠华东、西北东北办事处、以及大型批发市场等。2016—2018 年，生鲜牛羊肉产量波动上升，销售收入持续增长；受牛羊肉市场价格上涨、原料成本和人工成本上升影响，生鲜牛羊肉销售毛利率逐年下降；熟食牛羊肉方面，公司原有传统产品出品率和毛利率均较低，近年来公司在维持传统产品规模的基础上，通过工艺升级，不断开发毛利率较高的新品，推动熟食牛羊肉产量、收入及毛利率上升。

表 6 近年来月盛斋公司牛羊肉产品生产销售情况（单位：吨、万元、%）

主要产品名称	2016 年			2017 年			2018 年		
	产量	销售收入	毛利率	产量	销售收入	毛利率	产量	销售收入	毛利率
生鲜	14,465	35,351	10.30	13,846	45,998	7.97	20,061	82,787	3.98
熟食	988	6,599	18.84	1,113	7,332	20.53	1,250	8,430	19.43
合计	15,453	41,950	--	14,959	53,330	--	21,311	91,217	--

资料来源：公司提供

总体看，近年来，月盛斋公司牛羊肉产量和收入稳定增长，但生鲜牛羊肉毛利率受市场价格波动、原料成本和人工成本变化的影响较大。

（2）食品制造业务

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，主要经营主体包括北京二商食品股份有限公司（以下简称“二商股份”）、北京六必居食品有限公司（以下简称“六必居”）、北京二商龙和食品有限公司（以下简称“二商龙和”）和北京二商希杰食品有限责任公司（以下简称“二商希杰”）。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。

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，是北京市最大的生产经营腐乳、糕点的专业化公司，其规模和创利水平在全国同行业中名列前茅。糕点方面，二商股份主要经营各类面包、中式糕点、西式糕点、传统节日产品月饼、元宵等食品。“宫颐府”糕点现代化工厂投资近亿元，引进先进的生产设备，采用 ISO9001、HACCP、QS 先进的食品质量安全管理模式。截至 2018 年底，二商股份资产总额 7.01 亿元，负债总额 2.30 亿元，所有者权益 4.71 亿元；2018 年，二商股份实现营业收入 12.09 亿元，净利润-0.17 亿元。

六必居是以“农副产品加工、调味品发酵食品制造”为主业，生产经营酱类、酱腌菜、酱油、食醋、料酒等调味品的食品加工企业。六必居拥有“六必居”“桂馨斋”“天源酱园”“龙门”“金狮”5 个中华老字号及“龙和宽”“虎王宽”2 个新兴品牌。目前“六必居”产品专业销售网点和

总经销点 3,000 余个，销售网络遍布东北、华北、西北、江南等地，并且拥有国家进出口检验检疫总局认可的出口车间和自营出口权。截至 2018 年底，六必居资产总额 4.32 亿元，负债总额 3.32 亿元，所有者权益 1.00 亿元；2018 年，六必居实现营业收入 5.47 亿元，净利润 0.04 亿元。

二商希杰前身为 1956 年在公私合营的基础上成立的北京市豆制品二厂，改制后企业仍使用“白玉”商标和品牌，产品已形成了包装豆腐、豆浆、豆制品、豆芽菜和凉货五大体系，在北京市商超渠道市场占有率超过 70%。二商希杰现有六条自动化豆腐生产线和两条豆浆自动化生产线，自动化程度在全国同行业领先。尤其是传统的北豆腐生产实现了从煮浆、点脑、压制到成型的 90% 以上工序全自动化。二商希杰拥有 2,500 多个销售网点，60 多辆送货冷藏车，配送能力不仅遍布北京市各大商场、超市和农贸市场，还外延到天津、廊坊、唐山等地区。截至 2018 年底，二商希杰资产总额 2.47 亿元，负债总额 0.74 亿元，所有者权益 1.73 亿元；2018 年，二商希杰实现营业收入 4.18 亿元，净利润 0.27 亿元。

总体看，公司食品制造板块产品种类多，拥有多个中华老字号，历史悠久，在北京市场地位突出。

4. 现代物流板块

公司现代物流板块的盈利模式主要通过冷链物流、大客户直销等方式。目前，公司主要开展低温熟肉制品、豆腐及豆制品和奶制品等商品的配送业务，配送对象主要为商户门店，配送网络覆盖了北京市 14 个区县，700 余个大中型卖场。

公司从事现代物流产业的经营实体主要为北京二商东方食品集团有限公司（以下简称“东方食品”）、托管北京二商集团有限责任公司西郊食品冷冻厂）和北京二商健力科技食品有限公司（以下简称“二商健力”）等下属子公司。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。近年来，公司加强冷库建设，截至 2018 年底，公司冷库资源达到 21.5 万吨，其中万吨以上冷库 7 座；普通常温库 15 处，仓储面积 5.3 万平方米。

东方食品以食品冷链物流、现代分销、专业化市场为主业的国有企业。东方食品拥有近 11 万吨冷库，近 13,000 平米的常温库房，承担中央、北京市政府 4,150 吨冻猪肉、19,000 吨蔬菜储备任务，可提供第三方低温食品的储存。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，经营肉类制品、水产品、禽蛋制品、各类干货、高档糖、茶、烟、酒、中西餐调料、罐头、饮料、粮油制品等上万吨食品，截至 2018 年底，东方食品资产总额 12.05 亿元，负债总额 7.73 亿元，所有者权益 4.32 亿元；2018 年，东方食品实现营业收入 39.60 亿元，净利润 0.26 亿元。

二商健力主要从事蛋制品加工、牧业养殖、冷藏仓储、冷链物流和科技研发，为公司的全资子公司，始建于 1954 年。截至 2018 年底，二商健力资产总额 5.08 亿元，负债总额 4.80 亿元，所有者权益 0.27 亿元；2018 年，二商健力实现营业收入 3.75 亿元，净利润-0.90 亿元，处于亏损状态。

总体看，公司以子公司东方食品为平台，加大冷链物流板块建设力度，使其成为公司营业收入的重要补充。

5. 重大事项

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年—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。截至本报告出具日，大红门公司和月盛斋公司股权划转时间尚未确定。上述两家公司为公司重要子公司，如果无偿转至首农食品集团，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. 经营效率

2016—2018年，在营业收入的增长和应收账款下降的共同作用下，公司应收账款周转次数呈现快速增长态势，公司应收账款周转次数分别为17.28次、25.38次和26.61次；存货周转次数分别为9.08次、12.68次和11.57次，呈波动上升态势；总资产周转次数分别为1.90次、2.20次和2.23次，呈逐年上升态势。

总体看，近年来，公司经营效率逐年提高，处于较好水平。

7. 经营关注

（1）市场竞争不断加剧

近年来，公司所在的食物行业在国内市场上竞争不断加剧，食物行业进入门槛较低，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，新产品也不断增多，居民对单一品牌的忠诚度较低；此外，随着生活水平的提高，居民对食物品质的需求不断提高，如公司产品不能满足消费者新的需求，将会影响主要公司产品的销售。

（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。此外，近年来，糖、酒、肉以及其他农副商品的市场价格波动，如果原材料成本上升，公司豆制品、生鲜肉等产品在市场上销售价格具有一定的滞后性，公司将面临生产成本上升的风险，以及影响公司所销售的商品的价格和市场竞争能力。

（3）食品安全风险

公司以食物制造肉类加工业、现代物流业、现代分销与专业市场业为主导产业的大型国有企业集团，主要生产经营猪肉、牛羊肉及其制品，禽蛋制品，海鲜及其制品，糖、酒、烟、茶、腐乳、酱油、食醋、酱菜、豆制品、饮料、冷藏设备等20多个大类2万余种商品。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。

8. 未来发展

未来，公司将聚焦食物仓储与制造加工业、食物贸易与物流服务业、种植养殖及远洋捕捞业三大主业，强化科技、信息、教育和物业经营四大支撑产业，紧抓国家“三大战略”及非首都功能疏解机遇，加快产业升级及空间优化布局，全力推进京津冀生活服务保障基地、京津冀城市生活智慧港及中华老字号食物制造加工产业园等三大产业园区建设，以园区建设为抓手，推动公司转型升级跨越发展。公司将在做大品牌和开拓渠道基础上，纵深发展产业链，向上游加工领域延伸，重点构建白酒、食糖产销一体的产业链经营模式，推动商贸流通企业转型发展。

总体看，公司经营思路清晰，发展规划整体定位明确。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016 年财务报表经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为保留意见³；2017 年及 2018 年财务报表均经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见；公司提供的 2019 年 1—6 月财务报表未经审计。公司财务报表按照《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则编制，并执行财政部颁布的最新企业会计准则。

从合并范围变化看，截至 2016 年底，公司纳入合并范围的子公司共 31 家。截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共 32 家，新纳入合并范围子公司 1 家。截至 2018 年底，公司纳入合并范围子公司较上年无变化。公司会计政策连续，主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产总额 194.33 亿元，负债总额 129.16 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）65.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益 56.91 亿元。2018 年公司实现营业收入 410.68 亿元，净利润 1.89 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.73 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.63 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.39 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 227.73 亿元，负债总额 163.95 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）63.77 亿元，其中归属于母公司所有者权益 55.67 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 247.21 亿元、净利润 1.32 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额-10.65 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.61 亿元。

2. 资产质量

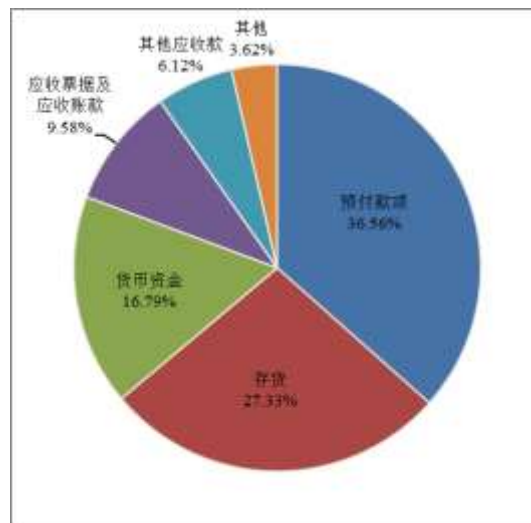
2016—2018 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 8.79%，主要系流动资产增长所致。截至 2018 年底，公司资产总额 194.33 亿元，较年初增长 11.54%，其中流动资产占 72.01%，非流动资产占 27.99%，公司资产构成以流动资产为主。

（1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产呈逐年增长趋势，年均复合增长 11.48%，主要系存货和预付款项增加所致。截至 2018 年底，公司流动资产合计 139.94 亿元，较年初增长 17.40%；公司流动资产主要由货币资金（占 16.79%）、应收票据及应收账款（占 9.58%）、预付款项（占 36.56%）、其他应收款（占 6.12%）和存货（占 27.33%）构成。

³公司 2016 年审计报告保留意见的事项中，公司与中国信达资产管理公司债转股已按协议执行；子公司北京水产有限责任公司诉讼北京未来屋房地产开发有限公司事项已撤诉；子公司北京恒泰房地产开发有限公司已不再纳入合并范围

图 4 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司货币资金呈波动减少趋势，年均复合减少 3.43%。截至 2017 年底，公司货币资金 23.37 亿元，较年初减少 7.23%。截至 2018 年底，公司货币资金 23.49 亿元，较年初变化不大。公司货币资金主要为银行存款（占 96.39%），受限资金 0.78 亿元，主要为银行承兑汇票保证金，受限比例 3.30%，受限比例很低，公司货币资金较为充足。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款账面价值呈波动减少趋势，年均复合减少 2.06%。截至 2017 年底，公司应收票据和应收账款账面价值 11.32 亿元，较年初减少 19.03%，主要系糖酒公司和大红门公司应收账款减少所致。截至 2018 年底，公司应收票据和应收账款账面价值 13.41 亿元，较年初增长 18.48%，主要系公司业务规模扩大所致。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 13.40 亿元，较年初增长 20.94%；其中按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额中，1 年以内的占 85.25%，1~2 年的占 4.61%，2~3 年的占 1.34%，3 年以上的占 8.81%。截至 2018 年底，公司应收账款前 5 名账面余额 2.04 亿元，占 11.80%，集中度尚可；公司计提坏账准备 3.89 亿元，计提比例 22.51%。

2016—2018 年，公司预付款项呈逐年增长趋势，年均复合增长 23.34%，主要系公司水产、糖酒及生猪等商品采购环节向供应商的预付货款增加所致。截至 2018 年底，公司预付款项为 51.16 亿元，较年初增加 28.80%，主要系大红门公司预付采购款增加所致。公司按欠款方归集的预付款项前 5 名占 25.28%，集中度较低。公司预付款项规模较大，对其营运资金存在占用。

2016—2018 年，公司存货呈逐年增长趋势，年均复合增长 20.15%。截至 2018 年底，公司存货账面价值 38.25 亿元，较年初增长 39.59%，主要系大红门公司肉类库存量增加所致。公司存货主要为库存商品（占 88.43%），包括肉类、食糖和白酒等；公司计提存货跌价准备 0.31 亿元，计提比例 0.80%。公司肉类和食糖等库存商品价格波动较大，公司存货存在一定跌价风险。

2016—2018 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 7.63%。截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值 12.65 亿元，较年初增长 70.93%，主要系公司出售北京富豪物业管理有限责任公司股权，产生应收股权转让款所致。截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值 8.57 亿元，较年初减少 32.24%，主要系上年度股权转让款项回收所致；公司其他应收款前五名账面余额合计 5.47 亿元，占其他应收款余额的 44.26%，集中度较高；从账龄来看，1 年以内的占 79.54%，1~2 年的占 1.99%，2~3 年占 0.17%，3 年以上的占 18.30%，公司其他应收款账龄较长。截至 2018 年底，公司对其他应收款计提坏账准备共计 3.78 亿元，计提比例 30.62%，计提较为充分。

表 7 截至 2018 年底公司其他应收款前五名情况（单位：万元、%）

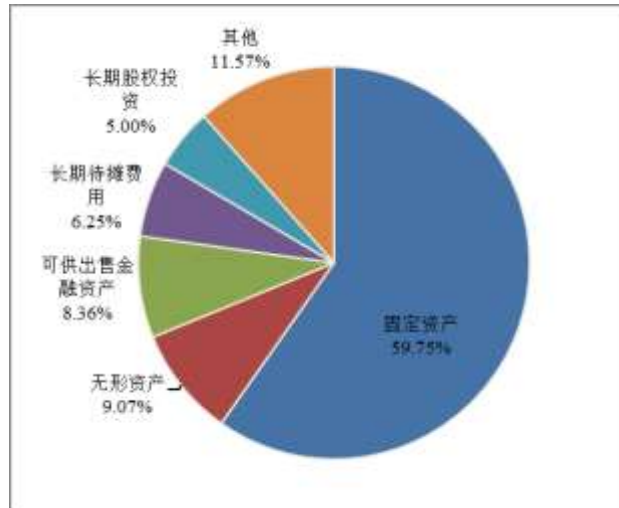
债务人名称	款项性质	期末余额	占比	账龄
西藏金砖股权投资基金管理有限公司	股权转让款	30,201.00	24.45	1 年以内
益阳二商房地产开发有限责任公司	借款	8,650.00	7.00	1 年以内
天津滨海新区一洲鼎鲜国际贸易有限公司	预付货款	8,438.19	6.83	3~4 年
大观楼食品集团有限公司	借款	3,721.82	3.01	3~5 年 ⁴
美邦亚联房地产有限公司	往来款	3,670.00	2.97	5 年以上
合计		54,681.01	44.26	--

资料来源：公司提供

（2）非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产呈波动增长态势，年均复合增长 2.66%。截至 2018 年底，公司非流动资产 54.39 亿元，主要由可供出售金融资产（占 8.36%）、长期股权投资（占 5.00%）、固定资产（占 59.75%）、无形资产（占 9.07%）和长期待摊费用（占 6.25%）构成。

图 5 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司可供出售金融资产呈波动增长趋势，年均复合增长 9.20%，主要为公司战略投资的贵州茅台酒股份有限公司（以下简称“贵州茅台”）股票价格波动上涨所致。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 5.20 亿元，较年初增长 36.30%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 4.55 亿元，较年初减少 12.52%。

公司长期股权投资主要采用权益法核算。2016—2018 年，公司长期股权投资账面价值呈逐年减少趋势，年均复合减少 11.14%，主要系公司减少对联营企业和合营企业投资并计提减值准备所致。截至 2018 年底，公司长期股权投资 2.72 亿元，较年初减少 4.85%；公司长期股权投资累计计提减值准备 1.55 亿元。

2016—2018 年，公司固定资产账面价值呈逐年增长趋势，年均复合增长 4.25%。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 32.50 亿元，主要由房屋及建筑物（占 66.55%）、机器设备（占 22.52%）和办公设备（占 6.42%）构成；公司固定资产累计折旧 26.43 亿元，累计计提减值准备 0.55 亿元，公司固定资产成新率 54.63%，成新率较低。

⁴ 3~4 年金额为 3,254.84 亿元，4~5 年金额为 466.98 万元

2016—2018 年，公司无形资产账面价值呈波动增长趋势，年均复合增长 16.61%。截至 2017 年底，公司无形资产账面价值 4.94 亿元，较年初增长 36.27%，主要系子公司北京中大经贸发展中心有限公司（以下简称“中大经贸”）土地使用权经评估增值所致。截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 4.93 亿元，较年初变化不大；公司无形资产主要为土地使用权（占 93.11%），累计摊销 1.37 亿元，累计计提减值准备 85.38 万元。

2016—2018 年，公司长期待摊费用呈逐年增长趋势，年均复合增长 3.63%。截至 2018 年底，公司长期待摊费用 3.40 亿元，较年初增长 3.08%，主要为租金费、设备改良费、改扩建工程等。

截至 2018 年底，公司所有权和使用权受限制的资产共计 0.78 亿元，全部为货币资金，包括银行承兑汇票保证金 0.73 亿元和信用证保证金 0.05 亿元，占资产总额的 0.40%，受限比例很低。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 227.73 亿元，较年初增长 17.18%，主要系存货及预付款项增加所致。其中，流动资产占 76.77%，非流动资产占 23.23%，较年初变化不大。截至 2019 年 6 月底，公司存货账面价值 49.30 亿元，较年初增长 28.89%，主要系非洲猪瘟导致生猪无法跨省运输，白条肉采购量增加所致。

总体看，近年来，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主。公司货币资金较为充足，受限资产规模较小，整体资产质量尚可。

3. 负债和所有者权益

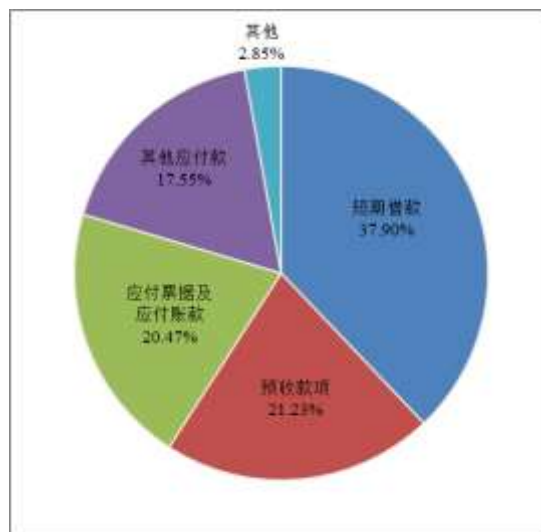
（1）负债

2016—2018 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 8.87%，主要系应付账款、预收款项及其他应付款增加所致。截至 2018 年底，公司负债总额 129.16 亿元，较年初增长 16.72%。从构成看，流动负债占 91.49%，非流动负债占 8.51%，以流动负债为主。

流动负债

2016—2018 年，公司流动负债呈波动增长趋势，年均复合增长 8.13%，主要系短期借款波动增长所致。截至 2018 年底，公司流动负债 118.17 亿元，较年初增长 18.18%；公司流动负债主要以短期借款（占 37.90%）、应付票据和应付账款（占 20.47%）、预收款项（占 21.23%）和其他应付款（占 17.55%）构成。

图 6 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司短期借款呈波动增长趋势，年均复合增长 18.97%，主要系公司 2017 年信用借款增加所致。截至 2018 年底，公司短期借款 44.78 亿元，较年初变化不大，其中保证借款占 51.99%、信用借款占 48.01%。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款呈波动减少趋势，年均复合减少 2.17%，主要系公司应付票据减少所致。2016—2018 年，公司应付票据呈逐年减少趋势，年均复合减少 30.98%，主要系糖酒公司的承兑汇票减少所致。截至 2018 年底，公司应付票据 5.74 亿元，较年初减少 25.07%。2016—2018 年，公司应付账款呈逐年增长趋势，年均复合增长 18.13%，主要系东方食品应付货款增加所致。截至 2018 年底，公司应付账款 18.45 亿元，较年初增长 30.20%。

2016—2018 年，公司预收款项逐年增长，年均复合增长 29.20%。截至 2018 年底，公司预收款项 25.08 亿元，较年初增长 49.42%，主要系大红门公司预收贸易业务款项增加所致；公司账龄超过 1 年的大额预收款项合计 1.46 亿元，占 5.84%，主要由预收年度租金构成。

2016—2018 年，公司其他应付款呈波动增长趋势，年均复合增长 12.43%，公司其他应付款主要由押金保证金、单位往来款和暂收暂存款项构成。截至 2017 年底，公司其他应付款 13.07 亿元，较年初减少 20.34%，主要系单位往来款减少所致。截至 2018 年底，公司其他应付款 20.74 亿元，较年初大幅增长 58.70%，主要系水产公司押金、保证金和往来款所致。

非流动负债

2016—2018 年，公司非流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长 18.00%，主要系长期应付款和递延收益增加所致。截至 2018 年底，公司非流动负债 11.00 亿元，较年初增长 3.04%，主要由长期借款（占 12.14%）、长期应付款（占 35.07%）、递延收益（占 44.49%）和递延所得税负债（占 7.60%）构成。

图 7 截至 2018 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司长期借款呈波动减少趋势，年均复合减少 26.32%。截至 2017 年底，公司长期借款 1.29 亿元，较年初减少 47.54%，主要系公司三级子公司烟台北京远洋渔业公司在国家开发银行的长期借款减少所致。截至 2018 年底，公司长期借款 1.34 亿元，较年初增长 3.49%。公司长期借款由保证借款（占 6.71%）和信用借款（占 93.29%）构成。

2016—2018 年，公司长期应付款分别为 1.47 亿元、4.34 亿元和 3.86 亿元，呈波动增长趋势。截至 2017 年底，公司长期应付款较年初大幅增加 3.90 亿元，主要系专项应付款增加所致。截至

2018 年底，公司长期应付款较年初减少 11.08%，主要系专项应付款中应付拆迁补偿款减少所致。

2016—2018 年，公司递延收益呈逐年增长趋势，年均复合增长 22.90%，主要系政府补贴增加所致。截至 2018 年底，公司递延收益 4.89 亿元，较年初增长 23.64%，主要系收到丰镇生猪养殖二期项目政府补贴所致。

2016—2018 年，公司递延所得税负债呈波动增长趋势，年均复合增长 14.61%。截至 2017 年底，公司递延所得税负债 1.00 亿元，较年初增长 57.76%，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 2018 年底，公司递延所得税负债 0.84 亿元，较年初减少 16.73%，主要系可供出售金融资产公允价值下降，应纳税暂时性差异缩小所致。

2016—2018 年，公司全部债务规模分别为 56.28 亿元、54.08 亿元和 52.12 亿元，年均复合减少 3.77%。截至 2018 年底，公司短期债务占 96.94%，长期债务占 3.06%，以短期债务为主，债务结构有待改善。2016—2018 年，公司资产负债率分别为 66.36%、63.52%和 66.47%，呈波动上升趋势；全部债务资本化比率分别为 50.47%、45.97%和 44.44%，呈逐年下降趋势；长期债务资本化率分别为 4.26%、1.99%和 2.39%，均呈波动下降趋势。公司整体债务负担较重，但仍处于合理水平。

截至 2019 年 6 月底，公司负债合计 163.95 亿元，较年初增长 26.93%，其中流动负债和非流动负债分别占 90.64%和 9.36%，负债结构仍以流动负债为主。截至 2019 年 6 月底，公司全部债务 69.90 亿元，较年初增长 34.78%，主要系短期借款增加所致；公司短期债务占 93.80%，长期债务占 6.20%，债务结构较年初变化不大。截至 2019 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化率分别为 72.00%、52.29%和 6.37%，较年初分别上升 5.53 个百分点、7.98 个百分点和 4.36 个百分点。

总体看，近年来，公司负债规模逐年增长，以流动负债为主；整体债务负担较重，债务结构以短期债务结构为主，短期偿债压力较大。

（2）所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益呈逐年增长态势，年均复合增长 8.61%。截至 2018 年底，公司所有者权益 65.17 亿元，较年初增长 2.53%，主要系实收资本和未分配利润增加所致，其中归属于母公司所有者权益占 87.33%。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益中，实收资本占 35.53%，资本公积占 41.37%，其他综合收益占 4.45%、盈余公积占 1.39%，未分配利润占 17.26%。截至 2018 年底，公司实收资本 20.22 亿元，较年初增长 10.79%，主要系公司由北京国有资本经营管理中心出资 18.25 亿元变为首农食品集团出资 20.22 亿元所致；资本公积 23.54 亿元，较年初变化不大；未分配利润 9.82 亿元，较年初增长 13.78%。公司所有者权益结构稳定性较好。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益 63.77 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 55.67 亿元。公司所有者权益规模和构成均较年初变化不大。

总体看，近年来，公司所有者权益持续增长，主要以实收资本和资本公积为主，所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司分别实现营业收入 302.40 亿元、372.57 亿元和 410.68 亿元，年均复合增长 16.54%；分别实现净利润 2.62 亿元、3.16 亿元和 1.89 亿元，年均复合减少 14.95%，主要系期间费用增加、资产减值损失增加及营业外收入减少所致。

从期间费用看，2016—2018 年，公司期间费用呈逐年增长趋势，年均复合增长 4.48%，主要

系销售费用增加所致。2018 年，公司期间费用为 23.99 亿元，同比增长 7.57%，其中销售费用占 55.00%，管理费用占 36.45%，研发费用占 0.56%，财务费用占 8.00%，以销售费用和管理费用为主。2016—2018 年，公司销售费用逐年增长，年均复合增长 5.91%，主要系人工成本、运输费用和仓储保管费增加所致。2016—2018 年，管理费用小幅波动增长，年均复合增长 0.04%，变化较小。2016—2018 年，公司研发费用波动增长，年均复合增长 27.91%，主要系 2018 年研发投入增加所致。2016—2018 年，公司财务费用逐年增长，年均复合增长 17.26%，主要系短期借款增加所致。2016—2018 年，公司费用收入比逐年下降，分别为 7.27%、5.99%和 5.84%，公司期间费用控制能力逐年增强。

从利润构成来看，2016—2018 年，公司资产减值损失分别为 1.34 亿元、1.51 亿元和 1.78 亿元，呈逐年增长趋势，主要系坏账损失增加所致，2017 年和 2018 年资产减值损失占公司营业利润的比例分别为 35.79%和 52.13%，对公司利润侵蚀明显。2016—2018 年，公司投资收益分别为 1.01 亿元、0.90 亿元和 1.22 亿元，呈波动增长趋势，主要为公司处置长期股权投资和金融资产所得收益。2016—2018 年，公司资产处置收益分别为-0.72 亿元、1.55 亿元和 0.13 亿元，波动较大，主要系 2017 年公司子公司中大经贸转让土地使用权获得 1.23 亿元收益所致。2016—2018 年，公司营业外收入分别为 5.20 亿元，0.58 亿元和 0.25 亿元，变动较大，主要系政府补助计入其他收益所致。2017—2018 年，公司其他收益分别为 1.73 亿元和 2.56 亿元，占利润总额比例分别为 41.02%和 75.02%，主要系公司长期承担中央和北京市两级政府食品储备任务的政府补助，可持续性较好。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司营业利润率逐年下降，分别为 7.10%、6.40%和 6.15%；总资产收益率波动下降，分别为 3.84%、4.28%和 3.40%；总资产报酬率波动下降，分别为 3.19%、3.72%和 2.87%；净资产收益率波动下降，分别为 4.86%、5.31%和 2.94%。公司整体盈利能力一般。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 247.21 亿元，同比增长 34.38%；实现净利润 1.32 亿元，同比增长 17.24%，其中归属于母公司所有者净利润为 0.77 亿元，同比增长 3.58%。

总体看，近年来，随着主营业务规模扩大，公司营业收入逐年增长，费用控制能力有所增强；投资收益、政府补贴对公司利润总额贡献较大，资产减值损失对利润侵蚀明显。公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

2016—2018 年，公司经营活动现金流入分别为 374.21 亿元、440.94 亿元和 488.22 亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长 14.22%，主要系公司销售商品收到现金增加所致。2016—2018 年，公司经营活动现金流出分别为 368.25 亿元、442.94 亿元和 490.85 亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长 15.45%，主要系公司购买商品支付现金增加所致。受上述因素影响，2016—2018 年，公司经营活动现金净流量分别为 5.97 亿元、-2.01 亿元和-2.63 万元，由净流入转为净流出。2016—2018 年，公司现金收入比分别为 116.22%、113.39%和 110.53%，收入实现质量较好。

2016—2018 年，公司投资活动现金流入分别为 2.46 亿元、2.08 亿元和 9.64 亿元，呈波动增长趋势，其中 2018 年较上年大幅增长 7.56 亿元，主要系公司收回投资款 8.26 亿元所致。2016—2018 年，投资活动现金流出分别为 5.83 亿元、4.56 亿元和 5.73 亿元，呈波动下降趋势。受上述因素影响，2016—2018 年，公司投资活动现金净流量分别为-3.37 亿元、-2.48 亿元和 3.91 亿元，由净流出转为净流入。

2016—2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 63.44 亿元、66.34 亿元和 65.24 亿元，呈波动

增长趋势，年均复合增长 1.41%，主要系公司借款规模波动增长所致。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出分别为 57.72 亿元、62.54 亿元和 66.12 亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长 7.03%，主要系公司偿还银行贷款支付的现金增加所致。受上述因素影响，2016—2018 年，公司筹资活动现金净流量分别为 5.72 亿元、3.80 亿元和 -0.89 亿元，由净流入转为净流出。

2019 年 1—6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 -10.65 亿元，主要系大红门公司猪肉储备增加所致；投资活动产生的现金流量净额为 -1.52 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 14.79 亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，不能满足其投资活动现金需求，公司存在一定外部筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 1.11 倍、1.19 倍和 1.18 倍，呈波动上升趋势；速动比率分别为 0.85 倍、0.92 倍和 0.86 倍，呈波动上升趋势。2016—2018 年，公司现金短期债务比分别为 0.47 倍、0.45 倍和 0.47 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。

从长期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 8.32 亿元、10.58 亿元和 9.38 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长 6.16%，主要系利息支出及折旧摊销增加所致。2018 年，公司 EBITDA 的构成中，利润总额占 33.89%，利息支出占 22.41%，折旧摊销占 43.71%。2016—2018 年，EBITDA 利息倍数分别为 2.16 倍、5.85 倍和 4.46 倍，EBITDA 全部债务比为 0.15 倍、0.20 倍和 0.18 倍，均呈波动上升趋势，考虑到公司短期债务占比很大，EBITDA 对全部债务的保障程度一般。

截至 2019 年 6 月底，公司各类金融机构可用融资额度总额达 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。

截至 2019 年 9 月底，公司不存在尚未了结的或可预见的会对公司的财务、资产、经营状况以及本期债券的偿付造成重大不利影响的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件。

截至 2019 年 6 月底，公司无对外担保事项。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1011010201543180P），截至 2019 年 8 月 8 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。

总体看，近年来，公司长短期偿债能力指标表现一般，但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。

7. 公司本部财务概况

截至 2018 年底，公司本部资产总额 76.49 亿元；其中流动资产 39.42 亿元，主要为其他应收款（合计）（31.36 亿元）、货币资金（2.92 亿元）和预付款项（2.92 亿元）；非流动资产 37.07 亿元，主要为长期股权投资（30.42 亿元）和固定资产（4.72 亿元）。

截至 2018 年底，公司本部负债合计 35.68 亿元，其中流动负债 35.32 亿元，非流动负债 0.36 亿元；流动负债以短期借款（21.50 亿元）和其他应付款（合计）（10.48 亿元）为主；非流动负债主要为递延收益。

截至 2018 年底，公司本部所有者权益合计 40.80 亿元，其中实收资本 20.22 亿元，资本公积 18.73 亿元，未分配利润 1.50 亿元。

2018 年，公司本部实现营业收入 18.49 亿元，投资收益 1.07 亿元，利润总额 0.16 亿元。

2018 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 21.25 亿元和 21.47 亿元，经营活动现金净流出量为 0.22 亿元；公司投资活动现金净流入量为 7.01 亿元；公司筹资活动现金净流出量为 6.22 亿元。

总体看，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，实收资本和资本公积占所有者权益比重较大，所有者权益结构稳定性较好；投资收益对利润贡献较大；经营活动现金流为净流出状态。

八、本期可续期公司债券偿还能力分析

1. 本期可续期公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2019 年 6 月底，公司债务总额为 69.90 亿元，本期拟发行债券规模为 12.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度较大，对公司负债水平有一定影响。

根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2014〕23 号）和《关于印发〈金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定〉的通知》（财会〔2014〕13 号），公司将本期债券分类为权益工具，可有效降低公司资产负债率。

若将本期债券仍计入应付债券科目，以 2019 年 6 月底财务数据为基础，在其它因素不变的情况下，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由发行前的 72.00%、52.29% 和 6.37% 上升至 73.40%、56.22% 和 20.39%，考虑到公司拟将本期债券募集资金全部用于偿还有息负债，实际债务负担将低于预测值。

2. 本期可续期公司债券偿还能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 9.38 亿元，为本期公司债券发行额度（12.00 亿元）的 0.78 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度尚可；2018 年经营活动产生的现金流入 488.22 亿元，为本期公司债券发行额度（12.00 亿元）的 40.69 倍，公司经营活动现金流入量规模对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在股东背景、政府支持、业务规模、品牌效应及区域市场占有率等方面具有的综合竞争优势。联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

本次债券由首农食品集团提供全额无条件不可撤销连带责任的保证担保。针对本次担保事宜，公司与首农食品集团签署了《出具担保协议》，首农食品集团出具了《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担保函》。担保范围包括本次债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用（包括但不限于处置费用、税费、诉讼费、仲裁费、财产保全费、财产保全担保费、差旅费、执行费、评估费、拍卖费、送达费、公告费和律师费等）及其他应支付的费用（包括但不限于罚息、复利、违约金和损害赔偿金、手续费、保险费及为产生或履行主债权而发生的财务顾问费用、承销费用等）。

首农食品集团承担保证责任的期间：若本次债券为一期发行，担保人承担保证责任的期间为本次债券发行首日至本次债券到期日后二十四个月止。若本次债券为分期发行，担保人就各期债券承担保证责任的期间分别计算，分别为各期债券的发行首日至各期债券到期日后二十四个月止。

本次债券合法持有人、本次债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，或其在保证期间主张债权后未在诉讼时效届满之前向担保人追偿的，担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

(1) 担保人主体概况

首农食品集团前身是北京市农工商联合总公司，1999 年经北京市人民政府批准更名为北京三元集团有限责任公司（以下简称“北京三元集团”），2001 年 4 月更名为北京市三元集团总公司。2009 年 4 月，经北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）批准，首农食品集团吸收北京华都集团有限责任公司、托管北京市大发畜产公司（目前尚未纳入首农食品集团报表），并更名为北京首都农业集团有限公司。2011 年以来，北京市国资委对首农食品集团多次增资以及北京市财政局拨付预算资金和项目资金，首农食品集团均按照增加实收资本处理。截至 2019 年 6 月底，首农食品集团注册资本为 60.21 亿元；唯一股东为北京国有资本经营管理中心，实际控制人为北京市国资委。

截至 2018 年底，首农食品集团合并资产总额 1,335.25 亿元，负债合计 933.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）401.32 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 295.19 亿元。2018 年，首农食品集团实现营业总收入 1,266.55 亿元，净利润（含少数股东损益）29.83 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 25.89 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-9.63 亿元。

截至 2019 年 6 月底，首农食品集团合并资产总额 1,432.29 亿元，负债合计 1,032.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益）400.02 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 292.53 亿元。2018 年，首农食品集团实现营业总收入 634.86 亿元，净利润（含少数股东损益）7.77 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额-16.78 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.49 亿元。

首农食品集团注册地址：北京市西城区裕民中路 4 号；法定代表人：王国丰。

(2) 经营分析

首农食品集团主营业务包括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。2016—2018 年，首农食品集团实现营业收入 411.60 亿元、1,142.81 亿元和 1,265.99 亿元，年均复合增长 75.38%，主要系二商集团和京粮集团纳入合并范围所致；实现净利润 6.08 亿元、24.33 亿元和 29.83 亿元，年均复合增长 121.44%，主要系经营规模扩大、投资收益和其他收益增加所致。2016—2018 年，首农食品集团主营业务收入占营业收入的比重分别为 98.78%、99.44%和 99.54%，主营业务仍十分突出。

食品制造加工与商贸服务板块主要从事米面油、肉蛋奶、酱醋茶、糖酒菜等全品类食品的加工、贸易、销售等环节，产品主要供应北京市各主流商超及各大农贸市场。2016—2018 年，首农食品集团食品制造加工与商贸服务板块收入年均复合增长 100.45%，占营业收入的比重分别为 60.83%、81.08%和 79.46%，为首农食品集团收入的主要来源。

物产物流业板块主要包括房地产开发（主要为保障类住房）、持有型物业运营、物流体系建设及相关城市服务；其中，房地产开发以保障房、两限房开发为主，持有型物业运营主要为首农食品集团下属写字楼、商业地产、酒店、饭店等的运营管理，物流体系建设主要涉及物流配送车辆管理、物流园区运营等。2016—2018 年，首农食品集团物产物流业板块收入年均复合增长 38.88%，占营业收入的比重分别为 26.94%、14.68%和 16.89%。

现代农牧业板块主要涉及家禽、奶牛等禽畜的养殖，农产品种植及城市休闲农业等，生产产品部分供应关联企业生产所需，部分直接外销。2016—2018 年，首农食品集团现代农牧业板块收入年均复合下降 10.54%，占营业收入的比重分别为 12.23%、3.68%和 3.18%。

表 8 近年来首农食品集团营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
食品制造加工与商贸服务	250.37	60.83	8.59	926.57	81.08	6.03	1,006.00	79.46	6.33
物产物流业	110.89	26.94	13.02	167.74	14.68	23.07	213.87	16.89	19.25
现代农牧业	50.35	12.23	23.54	42.10	3.68	25.22	40.30	3.18	25.93
其他业务	--	--	--	6.41	0.56	23.04	5.82	0.46	36.17
合计	411.60	100.00	11.61	1,142.81	100.00	9.33	1,265.99	100.00	9.27

资料来源：首农食品集团年报，联合评级整理

毛利率方面，2016—2018 年，首农食品集团综合毛利率逐年下降，分别为 11.61%、9.33%和 9.27%。分板块看，受二商集团的肉类屠宰加工业务、糖酒经销及京粮集团的粮油加工毛利率水平相对降低影响，首农食品集团食品制造加工与商贸服务板块毛利率有所下降；受当年结转项目盈利水平影响，首农食品集团物产物流业板块毛利率波动较大；现代农牧业板块毛利率较为稳定。

总体看，随着二商集团和京粮集团纳入首农食品集团合并范围，其业务范围进一步扩大，收入规模和净利润均大幅增长，但综合毛利率水平呈逐年下降趋势。

（3）财务分析

首农食品集团提供的 2016 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见；2017 年和 2018 年财务报表均经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见；2019 年 1—6 月财务报表未经审计。首农食品集团财务报表按照《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则编制，并执行财政部颁布的最新企业会计准则。

从合并范围变化看，截至 2017 年底，首农食品集团新纳入合并范围子公司 23 家，不再纳入合并范围子公司 6 家。2018 年，首农食品集团与京粮集团和二商集团重组，合并范围变动较大。截至 2018 年底，首农食品集团合并范围内子公司共 32 家。首农食品集团对 2018 年期初数和上年数进行了追溯调整，如无特殊说明，本报告采用追溯调整后的数据。

资产

2016—2018 年，首农食品集团资产总额快速增长，年均复合增长 47.39%，主要系非流动资产增长所致。截至 2018 年底，首农食品集团资产总额 1,335.25 亿元，较年初增长 18.15%；其中，流动资产占 57.83%，非流动资产占 42.17%，资产结构以流动资产为主。

2016—2018 年，首农食品集团流动资产呈逐年增长趋势，年均复合增长 37.17%。截至 2018 年底，首农食品集团流动资产为 772.12 亿元，较年初增长 7.86%，主要系存货增加所致；流动资产主要由货币资金（占 24.66%）、应收账款（占 7.81%）、预付款项（占 10.25%）、其他应收款（占 9.32%）和存货（占 44.82%）构成。

2016—2018 年，首农食品集团非流动资产呈逐年增长趋势，年均复合增长 66.02%。截至 2018 年底，首农食品集团非流动资产为 563.13 亿元，较年初增长 35.94%，主要系长期股权投资和无形资产增加所致；首农食品集团非流动资产主要由可供出售金融资产（占 5.00%）、长期股权投资（占 16.65%）、投资性房地产（占 7.93%）、固定资产（占 36.08%）、在建工程（占 6.21%）、无形资产（占 11.98%）和商誉（占 7.21%）构成。

截至 2019 年 6 月底，首农食品集团资产总额 1,432.29 亿元，较年初增长 7.27%，主要系存货和预付款项增加所致；其中流动资产占 60.24%，非流动资产占 39.76%。

负债及所有者权益

2016—2018 年，首农食品集团负债总额快速增长，年均复合增长 49.72%，主要系非流动负债增长所致。截至 2018 年底，首农食品集团负债总额 933.93 亿元，较年初增长 19.68%；其中，流动负债占 66.46%，非流动负债占 33.54%，以流动负债为主。

2016—2018 年，首农食品集团流动负债呈逐年增长趋势，年均复合增长 33.18%，主要系短期借款及应付账款增长所致。截至 2018 年底，首农食品集团流动负债合计 620.73 亿元，较年初变化不大；以短期借款（占 32.06%）、应付账款（占 11.45%）、预收款项（占 15.58%）和其他应付款（占 27.72%）为主。

2016—2018 年，首农食品集团非流动负债呈快速增长趋势，年均复合增长 116.72%，主要系长期借款增长所致。截至 2018 年底，首农食品集团非流动负债 313.20 亿元，较年初增长 87.09%；非流动负债主要由长期借款（占 69.88%）、应付债券（占 11.17%）、专项应付款（占 4.86%）和递延收益（占 8.67%）构成。

截至 2019 年 6 月底，首农食品集团负债总额 1,032.27 亿元，较年初增长 10.53%，主要系短期借款和应付债券增长所致；其中，流动负债占 67.68%，非流动负债占 32.32%。

截至 2018 年底，首农食品集团所有者权益（含少数股东权益）合计 401.32 亿元，较年初增长 14.75%，主要系其他权益工具和未分配利润增长所致；其中归属于母公司的所有者权益为 295.19 亿元，占 73.56%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 20.39%，资本公积占 41.09%，其他权益工具占 14.44%，未分配利润占 23.03%。所有者权益中实收资本和资本公积占比高，所有者权益结构稳定性好。

截至 2019 年 6 月底，首农食品集团所有者权益（含少数股东权益）合计 400.02 亿元，较年初小幅减少 0.32%，主要系未分配利润减少所致；所有者权益结构较年初变化不大。

盈利及现金流

2016—2018 年，首农食品集团营业收入分别为 411.60 亿元、1,142.81 亿元和 1,265.99 亿元，年均复合增长 75.38%，主要系资产重组业务规模扩大所致；净利润分别为 6.08 亿元、24.33 亿元和 29.83 亿元，年均复合增长 121.44%，主要系经营规模扩大和投资收益增加所致。2016—2018 年，首农食品集团投资收益分别为 7.51 亿元、5.83 亿元和 16.55 亿元，年均复合增长 48.42%，占营业利润的比重分别为 384.95%、24.87%和 56.43%。2016—2018 年，首农食品集团营业外收入分别为 11.84 亿元、12.60 亿元和 13.45 亿元，年均复合增长 6.56%，占利润总额比重分别为 109.75%、36.72%和 33.48%。首农食品集团投资收益和营业外收入对利润贡献很大。

2019 年 1—6 月，首农食品集团实现营业收入 634.86 亿元，实现净利润 7.77 亿元。

2016—2018 年，首农食品集团经营活动现金净额分别为 79.13 亿元、1.13 亿元和 10.14 亿元；投资活动现金流量净额分别为-21.87 亿元、-63.34 亿元和-125.41 亿元；筹资活动现金流量净额分别为-50.31 亿元、62.20 亿元和 105.25 亿元。

2019 年 1—6 月，首农食品集团经营活动产生的现金流量净额为-16.78 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-19.87 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 33.10 亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1011010201272500U）。截至 2019 年 8 月 23 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 2 笔不良类贷款和 17 笔关注类贷款，其中不良类贷款主要是因为 2002 年首农食品集团前身北京三元集团担保的

下属子公司在中国农业银行有 1 笔贷款，金额为 200 万元，到期出现偿付困难，由首农食品集团作为担保方，为解决贷款逾期问题，首农食品集团代为偿付，由于征信系统刚刚建立，中国农业银行录入相关信息时将上述信息录入为首农食品集团已结清损失类贷款，体现为首农食品集团不良类信贷记录；同年，由于前述记录，导致北京三元集团担保的下属子公司在农业银行另外 1 笔贷款，金额亦为 200 万元，被农业银行纳入次级类贷款，该笔贷款到期已按时结清、未出现偿付问题，但仍录入首农食品集团已结清次级类贷款，体现为首农食品集团不良类信贷记录。上述不良及关注类贷款均已于 2007 年 9 月 13 日前正常收回。

总体看，首农食品集团与二商集团和京粮集团重组完成后，其资产及负债规模均逐年大幅增长，资本实力进一步增强，收入规模持续增长，但投资收益和营业外收入对利润贡献很大。首农食品集团经营活动现金流不能满足其投资活动现金需求，对外筹资需求较大。

（4）担保效果评价

从担保效果来看，以 2018 年底首农食品集团财务数据测算，本期债券本金（不超过 12.00 亿元）占首农食品集团资产总额的 0.90%，占所有者权益总额的 2.99%，占比很低。2018 年，首农食品集团经营活动现金流入量对本期债券本金（不超过 12.00 亿元）的覆盖倍数为 139.17 倍，覆盖程度很高。

总体看，首农食品集团作为北京市国资委下属的唯一一家大型农业集团，在股东背景、业务规模、行业地位、品牌知名度等方面具有很强的竞争优势，其担保对本期债券信用状况具有显著的提升作用。

十、综合评价

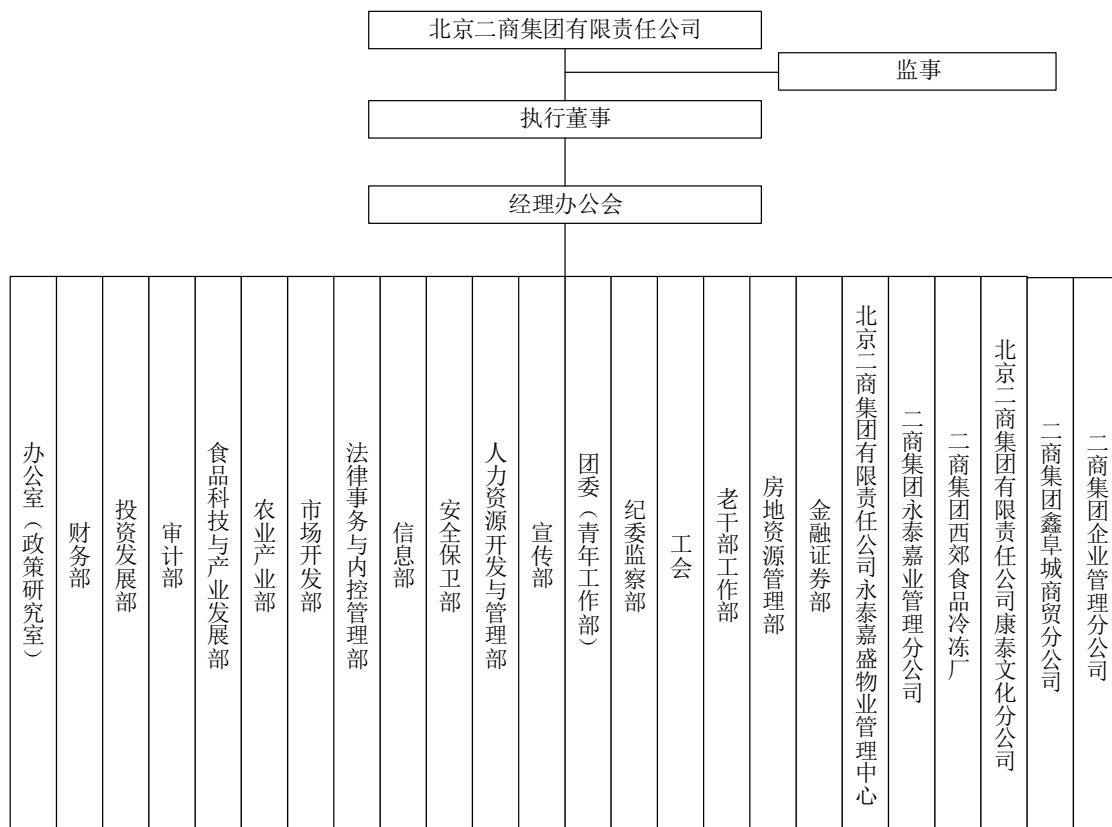
公司作为以食品制造及肉类加工、现代物流、现代分销与专业市场为主导产业的大型食品产业集团，股东实力很强，经营规模较大，旗下的多个产品的市场知名度较高，市场地位突出。公司自成立以来承担中央和北京市两级政府重要食品的储备任务，获得了政府的大力支持，战略地位显著。同时，联合评级也关注到公司所处食品行业竞争激烈、主营业务盈利能力一般、大额应收预付款项和存货对营运资金存在占用、经营性现金流持续净流出以及债务结构有待改善等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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、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”。

本期债券由首农食品集团提供不可撤销连带责任保证担保，首农食品集团作为北京市国资委下属的唯一农业集团，近年来营业收入和净利润均保持增长，整体经营情况良好，担保能力强，其所提供的担保显著提升了本期债券的信用水平。

基于对公司主体长期信用以及本期可续期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期可续期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2019 年 11 月底北京二商集团有限责任公司 组织结构图



附件 2 北京二商集团有限责任公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	164.21	174.22	194.33	227.73
所有者权益（亿元）	55.24	63.56	65.17	63.77
短期债务（亿元）	53.82	52.79	50.53	65.56
长期债务（亿元）	2.46	1.29	1.60	4.34
全部债务（亿元）	56.28	54.08	52.12	69.90
营业收入（亿元）	302.40	372.57	410.68	247.21
净利润（亿元）	2.62	3.16	1.89	1.32
EBITDA（亿元）	8.32	10.58	9.38	--
经营性净现金流（亿元）	5.97	-2.01	-2.63	-10.65
应收账款周转次数（次）	17.28	25.38	26.61	--
存货周转次数（次）	9.08	12.68	11.57	--
总资产周转次数（次）	1.90	2.20	2.23	1.17
现金收入比率（%）	116.22	113.39	110.53	111.54
总资本收益率（%）	3.84	4.28	3.40	--
总资产报酬率（%）	3.19	3.72	2.87	--
净资产收益率（%）	4.86	5.31	2.94	2.05
营业利润率（%）	7.10	6.40	6.15	6.79
费用收入比（%）	7.27	5.99	5.84	6.13
资产负债率（%）	66.36	63.52	66.47	72.00
全部债务资本化比率（%）	50.47	45.97	44.44	52.29
长期债务资本化比率（%）	4.26	1.99	2.39	6.37
EBITDA 利息倍数（倍）	2.16	5.85	4.46	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.20	0.18	--
流动比率（倍）	1.11	1.19	1.18	1.18
速动比率（倍）	0.85	0.92	0.86	0.84
现金短期债务比（倍）	0.47	0.45	0.47	0.40
经营现金流动负债比率（%）	5.90	-2.01	-2.23	-7.17
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.69	0.88	0.78	--

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. 公司 2019 年半年报数据未经审计，相关指标未年化；4. 公司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 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	614.67	1,130.09	1,335.25	1,432.29
所有者权益（亿元）	198.02	349.73	401.32	400.02
短期债务（亿元）	116.28	288.02	258.99	306.52
长期债务（亿元）	52.55	126.60	253.86	269.30
全部债务（亿元）	168.83	414.62	512.86	575.82
营业总收入（亿元）	411.60	1,143.15	1,266.55	634.86
净利润（亿元）	6.08	24.33	29.83	7.77
EBITDA（亿元）	26.97	69.76	80.97	--
经营性净现金流（亿元）	79.13	1.13	10.14	-16.78
应收账款周转次数（次）	13.73	24.14	18.22	--
存货周转次数（次）	1.90	4.60	3.59	--
总资产周转次数（次）	0.67	1.31	1.03	0.46
现金收入比率（%）	121.93	108.25	106.45	106.48
总资本收益率（%）	2.90	5.91	5.68	--
总资产报酬率（%）	2.59	4.97	4.71	--
净资产收益率（%）	3.06	8.88	7.94	--
营业利润率（%）	10.53	8.79	8.85	9.58
费用收入比（%）	10.06	7.53	8.14	9.28
资产负债率（%）	67.78	69.05	69.94	72.07
全部债务资本化比率（%）	46.02	54.24	56.10	59.01
长期债务资本化比率（%）	20.97	26.58	38.75	40.24
EBITDA 利息倍数（倍）	3.01	4.88	3.60	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.17	0.16	--
流动比率（倍）	1.17	1.17	1.24	1.23
速动比率（倍）	0.72	0.70	0.69	0.69
现金短期债务比（倍）	1.17	0.69	0.74	0.61
经营现金流动负债比率（%）	22.61	0.18	1.63	-2.40

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 2019 年半年报数据未经审计，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 4 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	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	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) / 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 / 本次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 / 本次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 / 本次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

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 5 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。

联合信用评级有限公司关于 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） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年北京二商集团有限责任公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京二商集团有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京二商集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注北京二商集团有限责任公司的相关状况，以及包括递延支付利息权在内的可续期债券下设特殊条款，如发现北京二商集团有限责任公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如北京二商集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京二商集团有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送北京二商集团有限责任公司、监管部门等。

