

北京红螺食品有限公司

## 跟踪评级报告

主体信用等级： BBB级

评级时间： 2015年8月13日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪 [2015] 100742】

跟踪对象: **北京红螺食品有限公司**

本次跟踪: **BBB级** 稳定 2015年8月13日  
首次评级: **BBB级** 稳定 2014年6月24日

### 主要财务数据及指标

项 目	2012年	2013年	2014年	2015年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司数据:</b>				
货币资金	0.59	0.72	0.58	0.60
刚性债务	0.29	0.29	—	—
所有者权益	1.37	1.70	1.94	1.90
经营性现金净流入量	0.17	0.26	0.27	0.11
<b>合并数据及指标:</b>				
总资产	2.56	2.66	2.61	2.63
总负债	1.19	0.96	0.66	0.72
刚性债务	0.29	0.29	—	—
所有者权益	1.37	1.71	1.95	1.91
主营业务收入	3.55	3.70	3.80	1.13
净利润	0.31	0.34	0.32	0.08
经营性现金净流入量	0.43	0.09	-0.09	0.11
EBITDA	0.44	0.48	0.42	—
资产负债率[%]	46.35	35.92	25.18	27.47
权益资本与刚性债务 比率[%]	472.97	587.95	—	—
流动比率[%]	305.01	453.75	463.92	453.79
现金比率[%]	195.07	266.85	156.73	155.07
利息保障倍数[倍]	20.94	12.07	—	—
净资产收益率[%]	25.37	22.06	17.78	—
经营性现金净流入量 与负债总额比率[%]	39.02	8.30	-11.28	—
非筹资性现金净流入 量与负债总额比率[%]	34.41	2.32	-18.07	—
EBITDA/利息支出[倍]	23.77	13.53	—	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.45	1.67	2.92	—

注:根据红螺食品经审计的2012~2014年及未经审计的2015年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

沈其恺  
Tel: (021) 63501349-914  
E-mail: sqk@shxsj.com

林晋婧  
Tel: (021) 63501349-936  
E-mail: lyj@shxsj.com

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
Tel: (021)63501349 63504376  
Fax: (021)63500872  
E-mail: mail@shxsj.com  
http://www.shxsj.com

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪公司”或“本评级机构”)对北京红螺食品有限公司(简称“红螺食品”、“该公司”或“公司”)的跟踪评级反映了2014年以来红螺食品在品牌、财务结构及资产流动性等方面所具有的优势,同时也反映了公司在区域集中度、食品安全风险及规模优势等方面所面临的压力与风险。

#### 主要优势/机遇:

- **品牌优势。**红螺食品经营历史悠久,在北京地区具有一定的品牌知名度和竞争优势。
- **财务表现良好。**红螺食品经营活动中现金回笼情况较好,货币资金较充裕,资产流动性水平较好。

#### 主要劣势/风险:

- **区域集中度较高。**红螺食品销售区域主要集中在北京地区,异地扩张存在一定难度。
- **收入规模扩张速度慢。**受制于现有技术水平,红螺食品的产能及销售收入扩张速度慢。
- **食品安全风险。**红螺食品作为食品加工和生产型企业,仍存在固有的食品质量安全风险。
- **行业竞争风险。**红螺食品所处的休闲食品行业竞争较为激烈,且产品销售情况较易受到消费者口味及消费偏好的影响。

#### 未来展望

通过对红螺食品主要信用风险要素的分析,新世纪公司维持公司主体信用等级为BBB,评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 声明

本评级机构对北京红螺食品有限公司的跟踪评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估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。

本评级机构与评估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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级有效期至北京农业 2015 年度第二期中小企业集合票据本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

# 北京红螺食品有限公司

## 跟踪信用评级报告

### 一、跟踪评级原因

按照北京农业 2015 年度第二期中小企业集合票据的跟踪评级安排，本评级机构根据红螺食品提供的经审计的 2014 年财务报表、未经审计的 2015 年第一季度财务报表及相关经营数据，对红螺食品的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

### 二、宏观经济和政策环境

2014 年我国宏观经济仍面临复杂的国际环境，美国经济在量化宽松政策刺激下继续复苏，但是欧洲经济增长仍整体乏力、复苏前景仍不明朗，日本宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。国际石油价格明显下降，石油输出国的经济增长受挫，国家风险有所上升。金砖国家经济增速多数仍呈现回落态势。其中，俄罗斯因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁和石油价格下跌双重因素影响下，面临较为严峻的经济增长下降形势。2014 年 10 月以来，美国已经开始有序退出量化宽松货币政策，但仍继续维持低利率货币政策；日本经济不振促使日本继续实施量化宽松和低利率货币政策；欧洲为了促进经济增长，继续缓减主权债务风险和银行业的结构性危机，量化宽松的货币政策继续实施。

2014 年在国际经济整体弱势复苏的过程中，我国进出口差额经历了先降后升、投资增速基本稳定、消费拉动力仍需提升。整体而言，2014 年我国的经济增速出现了回落中趋稳的迹象，但是下行压力仍然较大。同时，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业景气度继续回落，产业的结构风险继续提升，行业内的发债主体等级下调增多。

我国宏观经济正面临潜在增速下降、人口红利消失以及对投资依赖程度较高等问题，自贸区的建立有利于加强我国贸易与海外的对接，有利于进一步融入国际经济和贸易，自贸区的发展有望成为拉动我国经济增长的重要引擎。

2014 年以来，国家推进的“一带一路”战略对解决我国过剩产能、

推进人民币国际化、强化国家安全等方面具有重要意义。未来“一带一路”具体规划的落地与实施将会带动沿线基础设施建设，包括边境口岸设施和中心城市市政基础建设、跨境铁路扩能改造、口岸高速公路等互通互联项目建设，促进区域一体化发展；依托沿线基础设施的互通互联，贸易和生产要素也将得以优化配置，丰富产业链建设，利于相关行业发展。

2014年6月以来，我国首次试点地方政府债券自发自还，并对《预算法》进行了修订、对财政管理体制进行了改革、对地方政府债务实行限额管理。这些法规 and 政策的出台，有利于规范地方政府的举债行为和债务管理，有利于防范和化解地方政府债务风险。预期2015年，在财政政策上，我国将在修订后的预算法、财政管理体制下，继续实施积极的财政政策；在货币政策上，将随国际和国内经济增长和宏观政策的变化做适度调整，其中，进一步降低实体经济的融资成本和实施适度宽松的货币政策将是主要的政策取向。预期2015年，我国将继续维持相对稳定的经济增长。

从中长期看，随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大，我国经济仍将保持稳定的增长。同时，随着“一带一路”战略的实施，我国的基础设施建设和相关行业将会获得一定的增长，行业风险将会逐渐下降。但是，在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险。

### 三、公司所处行业及区域经济环境

随着我国居民消费升级和旅游市场的发展，休闲食品行业规模不断扩大，但与欧美国家仍有较大距离。目前我国休闲食品市场容量已达1000亿元以上，但人均消费量仅为28.6g，远低于发达国家每年人均消费3.2kg的水平。随着我国经济水平的提高及人们消费水平、购买能力的不断提高、休闲食品种类越来越丰富，休闲食品正在逐渐成为人们日常生活中的必备需求品，未来休闲食品市场仍将会以20%以上的速度增长，仅休闲食品企业注册一项就已高达10多万家。我国休闲食品企业在未来具有较大的发展潜力和生存空间。

目前我国休闲食品行业存在诸多问题，如生产企业较多，竞争较为激烈，并且企业普遍规模较小，存在技术力量不足、产品同质化严重、

深加工程度低、加工技术落后和缺乏通用技术和设备等问题，我国休闲食品加工业总体加工技术与加工装备制造技术水平偏低。而我国休闲食品市场已呈现出由低端到高端的发展态势，国民消费能力的提升对高端需求的拉动效果十分明显，使高端休闲食品市场发展旺盛，我国本土高端消费群体也已开始浮出水面，也由此促成一批高端休闲食品品牌的诞生。

近年来，随着我国市场的不断放宽，越来越多的国际休闲食品品牌进入我国市场，各类进口食品开始与我国休闲食品展开了竞争，这就促使中国休闲食品企业必须适应国际化的品牌竞争环境，改变目前这种小、散、乱的行业特点，培养一些具有国际竞争能力的企业，参与国际化的休闲食品竞争。我国休闲食品企业为适应国际化的生产标准和市场竞争，需要做好品牌经营，只有品牌化的经营才能让我国休闲食品在未来的市场竞争中具有更好的发展空间和市场潜力。此外，休闲食品生产厂家多集中于开发谷物膨化产品，产品品种单一，在新产品研发和制作工艺等方面仍存在较大提升空间。随着我国休闲食品行业的发展，及消费者对休闲食品的种类、品质、及营养的需求不断增长，休闲食品将向健康化、绿色化和营养化方向发展。其中，目前市场上大众化的蜜饯果脯已经不能满足部分人的要求，市场上对果脯蜜饯产品的需求进一步提升，主要表现在产品的质量健康要求，包装安全要求，品种丰富口感细化要求等方面。市场上国内外新型的高端果干系列产品，深受市场欢迎。蜜饯果脯整个行业往更健康，更高端果干市场发展的趋势较为明显。休闲食品生产企业的发展趋势是实行专业化、标准化、机械化工业生产，在扩大生产规模的同时，提高精深加工水平和科技含量，适时推出新产品。品牌、新产品研发和产业宽度延伸将成为制约企业核心竞争力提高的关键要素。

## 四、公司自身素质

### （一）公司产权状况、法人治理结构和管理水平

该公司为李效华实际控制的民营企业，其他股东均为公司内部职工，公司产权状况详见附录二。公司 2014 年以来组织架构未有重大调整，职能部门分工尚明确，能够满足公司日常经营管理需要。公司组织结构状况详见附录三。

截至 2014 年末，该公司拥有 6 家子公司，经营规模均不大。

名 称		公司持股比例 (%)	实收资本(万元)	主营业务
全称	简称			
北京市果脯厂	北京果脯厂	100.00	100.00	果脯、蜜饯制造、销售
北京市红螺果菜有限公司	红螺果菜	100.00	100.00	贸易
北京聚成永食品有限公司	聚成永食品	100.00	100.00	茯苓饼制造、销售
北京万盛德食品有限公司	万盛德食品	100.00	100.00	茯苓饼制造、销售
北京农之家物流合作社	农之家物流	100.00	3.00	物流
北京红螺电子商务有限公司	红螺电子	100.00	100.00	电子商务

注：根据红螺食品 2014 年度审计报告附注整理

## (二) 公司经营状况

该公司前身为北京市果脯厂，系“中华老字号”企业，可追溯历史较长，生产工艺与业务模式日渐完善。公司目前主要从事水果、蔬菜、粗粮的深加工，其主要产品有果脯、羊羹、茯苓夹饼、板栗、薯仔和糖葫芦等休闲食品生产，拥有六大系列、四十多个大类、二百二十余个品种、四百余种包装规格的各类产品。公司通过设立蜜饯类、糖果类、糕点类、肉制品四个研发组，研究和开发老北京特色食品，并加以改进提升和完善。目前，公司已经取得糖葫芦、糖葫芦蘸糖机、红螺果丹皮生产工艺控制软件、红螺驴打滚生产工艺控制软件等多个发明专利，陆续推出了茯苓新品—杂粮系列、低糖羊羹、低聚糖果脯、茯苓八宝、茯苓核桃糕、冰糖葫芦、驴打滚、圣女果干、紫薯、京八件、老北京十三绝等新产品。公司持有的红螺商标被国家商标总局认定为“中国驰名商标”，并连续十几年被评为“北京市著名商标”，其中公司生产的果脯、羊羹、茯苓夹饼系列产品被评为“中国知名特产”。总体来看，公司生产具有地方特色的中华老字号食品，在北京地区具有一定的品牌知名度和竞争优势。

近年来，该公司的产品销售情况良好，且部分产品出现供不应求的情况，因此公司积极进行生产工艺流程，陆续完成了北京市怀柔区 3300 吨食品加工及仓储设施等项目的建设。2014 年，公司最大食品加工能力为 2.2 万吨，产能利用率为 95%。但受制于当前的技术水平，公司的产能提升速度有限。2013-2014 年，公司分别实现营业收入 3.70 亿元和 3.80 亿元，收入规模较为稳定。2015 年 1-3 月公司实现营业收入 1.13 亿元，

同比小幅增长。公司计划未来通过改进产品生产工艺、逐步实现全面机械化加工等手段，加强公司市场竞争力。

从收入的结构看，由于近年来消费者对含糖类食品偏好下降，该公司增加了含糖量较低的休闲食品的产量，并拓展了多个品种，因此近年来该类产品在销售收入中的占比逐步增加，从而使得含糖量较高的果脯类产品收入占公司总收入之比呈下降趋势。

**图表 1. 2012 年以来公司产销状况 (单位: 亿元, %)**

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
果脯类	1.52	42.99	1.50	40.55	1.40	36.84	0.40	35.40
羊羹类	0.65	18.29	0.63	17.07	0.57	15.00	0.17	15.04
茯苓饼类	0.71	20.03	0.79	21.25	0.76	20.00	0.23	20.35
休闲食品	0.66	18.68	0.78	21.13	0.81	21.32	0.25	22.12
其他	--	--	--	--	0.26	6.84	0.08	7.08
<b>合计</b>	<b>3.55</b>	<b>100.00</b>	<b>3.70</b>	<b>100.00</b>	<b>3.80</b>	<b>100.00</b>	<b>1.13</b>	<b>100.00</b>

资料来源：红螺食品

该公司生产原材料主要有水果、谷类和蔬菜等等，公司的原材料红果、杏、板栗、红小豆、花生等干、鲜果品等主要从怀柔、河北省、内蒙古等地区收购。公司主要生产辅料白糖有固定供应商供货，主要有北京市糖业烟酒公司、北京华阳兴包装制品有限公司及天津德得药品包装有限公司等。在结算模式方面，公司与鲜果、砂糖等主要原材料供应商采用现款现货的方式结算货款，少量包装等原材料供应商给予公司 1-2 个月信用期。虽然近年来鲜果、花生等原材料价格呈现上升趋势，但公司为保证毛利水平，会根据原材料价格的波动对终端零售价格进行调整，加之人工成本有所增加，因此跟踪期间公司的毛利率水平呈小幅下降状态，2013-2014 年及 2015 年第一季度分别为 39.58%、38.11% 和 34.96%。

在销售方面，该公司市场主要集中在北京地区，近年来不断在北京以外地区开拓销售渠道，在上海、广州、哈尔滨、沈阳、大连等地设有总经销点。2014 年，公司在北京以外区域经销点的销售收入占比 31.2%，2015 年 1-3 月，公司在北京以外区域经销点的销售收入占比 32.3%，呈扩大趋势。在销售模式上，公司的传统销售渠道包括联营、经销、直营及自营四种。其中，联营为公司和百货商场等合作经营，在商场内设立专卖柜，由商场等合作方统一管理、统一收款、统一解决消费者投诉等，缴纳结算模式为下月初结算上月的货款，商场等合作方根据协议从销售货款中抽取一定比例作为联营扣率；经销为公司把产品销售给合作方，

并规定合作方经营的授权区域及销售价格，结算模式为先付款后供货的方式；直营为公司直接供货给各合作商场、超市，结算模式为不同的商场、超市有不同的账期；自营为公司在红螺食品专卖店销售各类食品，结算模式为当月销售当月回款。跟踪期间，公司在北京各大商厦、超市、仓储连锁新设了 31 个产品销售专柜（共有 236 个），新建立市内、外埠批发网点 22 个（共有 406 个），共有专卖店 19 个。

2012 年起，该公司在做好维护原有市场的基础上，加强了销售渠道的拓展，积极探索了网上销售模式。目前公司在天猫商城、QQ 商城、一号店等平台构建了红螺官方旗舰店，与卓越亚马逊、京东商城等第三方网上销售平台建立了经销关系，实行了 B2C 的销售模式，但由于上述销售渠道尚处于起步阶段，因此在公司整体收入规模中占比很小。

图表 2. 2012-2014 年及 2015 年第一季度公司各销售渠道收入构成<sup>1</sup>（单位：万元，%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营	6625	18.68	7096	19.17	6675.94	18.86	2018.25	19.25
直营	7610	21.46	8425	22.76	8410.43	23.76	2412.47	23.01
自营	10150	28.62	10351	27.96	9921.90	28.03	3046.77	29.06
经销商	11081	31.24	11146	30.11	10389.17	29.35	3006.93	28.68
合计	<b>35466</b>	<b>100.00</b>	<b>37018</b>	<b>100.00</b>	<b>35397.44</b>	<b>100.00</b>	<b>10484.42</b>	<b>100.00</b>

资料来源：红螺食品

为改善现有产能未能满足外部需求的情况，该公司计划在未来三年投资 6622.44 万元，对现有厂区、怀柔区桥梓镇物流基地和北京聚成永食品有限公司进行改扩建，在生产及物流环节加强公司的竞争力。其中，公司厂区内扩能建设项目的建筑面积为 4310 平方米，全部用于北京特产加工车间，计划提升产能 1900 吨。公司还计划在怀柔区桥梓镇前桥梓村购置土地使用权 11430.79 平方米，用于建设物流基地，计划建成存储规模为 3600 吨，项目已取得土地证，并通过了区规划局审批。此外，由于聚成永食品产能较小，公司计划于 3 年内完成其扩能建设，项目建筑面积为 19500 平方米，计划提升产能 3700 吨、存储量 2400 吨。受相关政策影响，公司正就上述三个项目与相关部门沟通，项目均处于审批过程中，最早将于 2015 年开工。

<sup>1</sup> 由于 B2C 销售模式尚处于起步阶段，收入规模小，因此该渠道的销售收入在统计中被计入自营销售模式。

图表 3. 公司未来三年项目投资计划 (单位: 万元)

项目	总投资预算	未来三年资金投入			资金来源	
		2015 年	2016 年	2017 年	对外融资	企业自筹
厂区扩能	1022.68	800.00	222.68	--	800.00	222.68
物流基地建设	1695.56	500.00	800.00	395.56	1695.56	--
宝山扩能	3904.20	--	2500.00	1404.20	3000.00	904.20
<b>合计</b>	<b>6622.44</b>	<b>1300.00</b>	<b>3522.68</b>	<b>1799.76</b>	<b>5495.56</b>	<b>1126.88</b>

资料来源: 红螺食品

### (三) 公司财务质量

中寅华寅五洲会计师事务所(特殊普通合伙)北京分所对该公司的 2014 年财务报表进行了审计, 并出具了无保留意见。

截至 2014 年末, 该公司经审计的合并口径资产总计为 2.61 亿元, 所有者权益为 1.95 亿元; 当年度实现营业收入 3.80 亿元, 净利润 0.32 亿元, 经营活动产生的现金流量净额为 -0.10 亿元。截至 2015 年 3 月末, 公司未经审计的合并口径资产总额为 2.63 亿元, 股东权益为 1.91 亿元; 2015 年 1~3 月累计实现营业收入 1.13 亿元, 净利润 0.08 亿元, 经营活动产生的现金流量净额为 0.11 亿元。

2014 年, 该公司偿还了应付债券, 期末无刚性负债, 资产负债率进一步下降, 处于较低水平, 财务结构稳健。跟踪期内, 公司经营状况保持稳定, 营业收入维持增长的趋势, 盈利能力继续处于较高的水平。受到部分原材料价格上涨的影响, 经营性现金流量净额有所下降。

### (四) 公司抗风险能力

该公司前身为北京市果脯厂, 可追溯历史较长, 生产工艺较为完善, 产品种类较多, 并形成有一定的市场知名度。公司销售模式较为成熟, 销售渠道较为稳定并不断拓展, 在北京地区市场占有率较高。公司负债经营程度低, 货币资金充裕, 资产流动性较好, 财务表现良好。

## 五、公司盈利能力及偿债能力

该公司近年来经营状况较好, 并且已经形成一定经营规模, 主营业务收入逐年稳步增长, 2014 年实现营业收入 3.80 亿元, 同比小幅增长 2.66%。公司主业盈利能力相对较强, 同期毛利率为 38.11%, 虽较上年度小幅下降 1.47 个百分点, 但仍处于较好水平。公司 2014 年度期间费用率为 27.00%, 公司的期间费用控制情况一般。加之 2014 年度公司基

本未收到营业外收入,因此同期公司净利润同比下降 4.29%至 0.32 亿元。同期公司的营业利润率为 10.30%,净资产收益率为 17.78%,均较上年度小幅下降。

2015 年第一季度,该公司实现营业收入 1.13 亿元,净利润 0.08 亿元,毛利率水平为 34.96%,同期营业利润率为 8.75%。总体来看,公司营业收入规模稳定增长,盈利能力保持在较高水平。

该公司一直实行较为稳健的财务政策,负债经营水平较低。虽然公司 2014 年以来保持对股东进行利润分配,使得 2014 年末 2015 年 3 月末公司的所有者权益分别为 1.95 亿元和 1.91 亿元,呈小幅下降趋势,但公司于 2014 年偿还了全部刚性债务,因此同期末资产负债率分别为 25.18%和 27.47%,较 2013 年末明显下降,且处于较低水平。2014 年末公司的负债总额同比下降 31.36%至 6560.21 万元,系公司偿还了 2900 万元集合票据所致。2014 年末公司的负债主要由其他应付款和专项应付款构成,分别占比 51.52%和 33.15%,其他应付款为 3380.12 万元,主要系退休员工费用等,系当年企业改制遗留,预计至少还将经过 10 年才可处理完成;长期应付款为企业专项应付款,以前年度被计入其他流动负债。总体看,公司负债经营程度低,整体财务风险不大。但根据公司的战略安排,2015-2016 年,公司将计划建设三个大型项目,预计资金缺口约为 6622.44 万元,其中计划通过外部融资获得的资金总量约为 5495.56 万元,未来公司的负债水平仍可能上升。

在或有负债方面,截至 2015 年 3 月末,该公司无对外担保事项,潜在的或有损失风险较小。

该公司资金回笼能力较强,近几年资金回笼状况良好。2014 年和 2015 年第一季度公司营业收入现金率分别为 116.63 和 120.55%,处于较高水平。

该公司 2013-2014 年经营性现金净流入量分别为 888.05 万元和 -909.14 万元,呈现较大波动性,除受主要是原材料价格波动的因素所影响。在投资方面,跟踪期内公司购入较大数量的机器设备需求减少,因此投资性现金流出量不大,2014 年公司投资性现金净流出为 547.14 万元,较上年度下降 14.43%。2015 年第一季度受到其他与投资活动有关的现金 508.24 万元,覆盖了当期资本性支出 119.72 万元,投资性现金净流入 388.52 万元。但根据公司未来三年对新增产能的投资计划,预计公司的资本性支出需求将有所增加。

2014 年末及 2015 年 3 月末,该公司流动比率分别为 463.92%和

453.79%，速动比率分别为 352.08%和 340.38%，均保持较高水平。但 2014 年末，因偿还了应付债券，公司的货币资金同比大幅下降 42.89%至 6872.89 万元，现金比率随之从 266.85%降至 156.73%，但仍处于较高水平。总体来看，公司货币资金较为充裕，资产流动性水平较高，流动资产对即期债务的覆盖情况良好。

截至 2014 年末，该公司资产总额为 26053.60 万元，同比减少 2.08%。从资产结构看，公司的资产仍以流动资产为主，2014 年末流动资产和非流动资产分别占资产总额的 78.09%和 21.91%。流动资产主要由货币资金、存货、应收账款和其他应收款构成，同期末上述资产占流动资产的比重分别为 33.78%、23.53%、17.12%和 24.98%。其中，应收账款客户主要有北京首都国际机场股份有限公司、美廉美和平新城等；其他应收款主要为公司与非关联企业北京大洋信通科技有限公司之间的往来款。公司非流动资产主要是固定资产和无形资产，2014 年末公司非流动资产为 5709.29 万元，较上年末减少 7.09%，主要系固定资产折旧所致。

截至 2015 年 3 月末，该公司获得的中国农业银行授信合计为 1 亿元，全部尚未使用，财务弹性较高。

## 六、公司过往债务履约情况

根据该公司提供的《企业基本信用信息报告》，公司无违约情况发生。此外，2015 年 6 月 11 日，公司发行了集合票据，债券本金金额为 4000 万元，发行期限为 3 年。

## 七、结论

该公司品牌历史悠久，在北京地区享有较高的知名度，具有一定的竞争优势。2014 年，公司偿还了应付债券，期末无刚性负债，资产负债率进一步下降，处于较低水平，财务结构稳健。跟踪期内，公司经营况保持稳定，营业收入维持增长的趋势，盈利能力继续处于较高的水平。受到部分原材料价格上涨的影响，经营性现金流量净额有所下降。

同时，我们仍将持续关注（1）该公司区域集中度情况；（2）公司的收入规模变化情况；（3）公司面临的食品安全风险；（4）公司面临的行业竞争情况。

附录一：

## 信用等级符号及定义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义	
投 资 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
投 机 级	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

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录二：

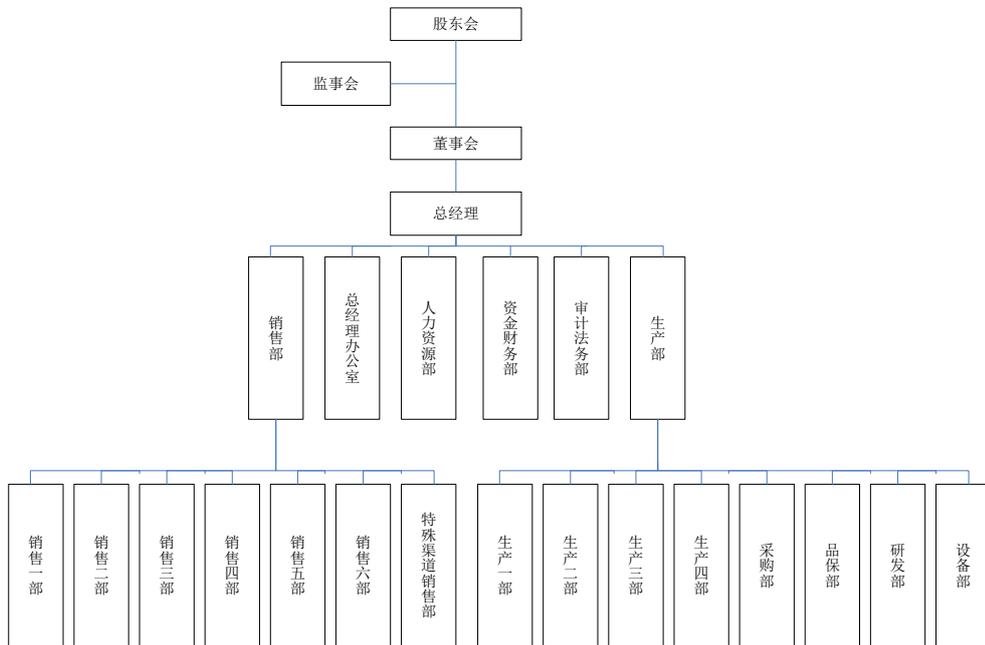
## 公司与实际控制人关系图



注：根据红螺食品提供的资料绘制（截至 2015 年 3 月末）

附录三：

## 公司组织结构图



注：根据红螺食品提供的资料绘制（截至 2015 年 3 月末）

附录四：

## 主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2012年	2013年	2014年	2015年 第一季度
资产总额[亿元]	2.56	2.66	2.61	2.63
货币资金[亿元]	1.25	1.20	0.69	0.71
刚性债务[亿元]	0.29	0.29		
所有者权益 [亿元]	1.37	1.71	1.95	1.91
营业收入[亿元]	3.55	3.70	3.80	1.13
净利润 [亿元]	0.31	0.34	0.32	0.08
EBITDA[亿元]	0.44	0.48	0.42	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.43	0.09	-0.09	0.11
投资性现金净流入量[亿元]	-0.05	-0.06	-0.05	0.04
资产负债率[%]	46.35	35.92	25.18	27.47
长期资本固定化比率[%]	31.25	27.81	26.35	26.04
权益资本与刚性债务比率[%]	472.97	587.95	—	—
流动比率[%]	305.01	453.75	463.92	453.79
速动比率[%]	233.44	344.92	352.08	340.38
现金比率[%]	195.07	266.85	156.73	155.07
利息保障倍数[倍]	20.94	12.07	—	—
有形净值债务率[%]	92.59	59.10	35.41	39.79
营运资金与非流动负债比率[%]	242.45	316.05	733.78	600.74
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	15.89	17.49	13.55	—
存货周转速度[次]	5.04	4.72	4.85	—
固定资产周转速度[次]	7.24	7.15	7.57	—
总资产周转速度[次]	1.52	1.42	1.44	—
毛利率[%]	39.66	39.58	38.11	34.96
营业利润率[%]	10.38	10.08	10.30	8.75
总资产报酬率[%]	16.41	16.57	14.55	—
净资产收益率[%]	25.37	22.06	17.78	—
净资产收益率*[%]	25.37	22.06	17.78	—
营业收入现金率[%]	117.60	116.62	116.63	120.55
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	76.19	16.25	-20.44	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	39.02	8.30	-11.28	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	67.19	4.55	-32.74	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	34.41	2.32	-18.07	—
EBITDA/利息支出[倍]	23.77	13.53	—	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.45	1.67	2.92	—

注：表中数据依据红螺食品经审计的2012~2014年度及未经审计的2015年第一季度财务数据整理、计算。

附录五:

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清偿保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销