

北京顺鑫石门农产品批发市场有限责任公司

跟踪评级报告

主体信用等级： A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]100740】

跟踪对象: 北京顺鑫石门农产品批发市场有限责任公司

本次跟踪: A级 稳定 2015年8月13日
首次评级: A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				
母公司数据:				
货币资金	0.26	0.66	0.29	0.11
刚性债务	0.75	0.75	—	—
所有者权益	2.14	2.49	2.91	3.03
经营性现金净流入量	0.57	0.42	0.84	0.16
合并数据及指标:				
总资产	8.19	9.31	5.28	5.47
总负债	6.04	6.80	2.35	2.42
刚性债务	0.75	0.75	—	—
所有者权益	2.15	2.51	2.93	3.05
营业收入	1.10	1.37	1.66	0.46
净利润	0.28	0.36	0.42	0.12
经营性现金净流入量	0.57	0.44	0.92	0.10
EBITDA	0.61	0.68	0.86	—
资产负债率[%]	73.75	73.01	44.49	44.20
权益资本与刚性债务比率[%]	286.66	335.06	—	—
流动比率[%]	69.24	73.18	33.15	39.11
现金比率[%]	4.63	10.25	15.05	5.00
利息保障倍数[倍]	9.49	20.35	11.55	—
净资产收益率[%]	13.28	15.57	15.40	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	12.38	6.86	20.05	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.62	-0.71	6.89	—
EBITDA/利息支出[倍]	13.68	26.95	16.08	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.81	0.90	2.29	—

注: 根据顺鑫石门经审计的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

宋晔
Tel: (021) 63501349-644
E-mail: sy@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”)对北京顺鑫石门农产品批发市场有限责任公司(简称“顺鑫石门”、“该公司”或“公司”)的跟踪评级反映了2014年以来顺鑫石门品牌及区位优势、主业经营及股东支持等方面所具有的优势,同时也反映了公司在资产流动性、后续资金投入等方面所面临的压力。

➤ 主要优势/机遇:

- **品牌及区位优势。**石门农批市场位于北京市顺义区,为区内唯一一家农产品批发市场,交通便利,且经过多年发展,在区域内具备较好的市场基础。
- **主业经营情况良好。**顺鑫石门经营的石门农批市场租赁较有保障,市场总体经营情况良好。
- **股东支持。**顺鑫石门作为上市公司顺鑫农业的经营实体,能在业务及资金等方面获得一定支持。

➤ 主要劣势/风险:

- **资产流动性差。**顺鑫石门资产集中为长期资产,整体资产流动性较差,即期偿债能力弱。
- **后续投资资金压力大。**石门农批市场南市场开工在即,顺鑫石门后续将面临较大的资本投入压力。
- **偿债资金依赖股东支持。**顺鑫石门业务规模有限,无法兼顾资本支出及债务偿付,偿债资金依赖股东支持。

➤ 未来展望

通过对顺鑫石门主要信用风险要素的分析,新世纪公司维持公司A主体信用等级,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

本评级机构对北京顺鑫石门农产品批发市场有限责任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。

北京顺鑫石门农产品批发市场有限责任公司

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信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据顺鑫石门提供的经审计的 2014 年财务报表、未经审计的 2015 年一季度财务报表及相关经营数据，对顺鑫石门的财务状况、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

2015 年以来，中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后维持低利率的货币政策下继续复苏。在欧洲，尽管希腊主权债务危机的暂时性解决，有利于欧盟政治、经济的整体稳定，但是欧洲经济增长仍整体乏力，复苏前景仍不明朗。日本的宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。2015 年，国际石油价格仍处在低价波动，石油输出国的经济处于疲软状态，石油输出国的国家风险上升，全球以石油为基础的行业风险上升。金砖国家经济继续呈现回落态势；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，严峻的经济增长形势处于胶着状态，俄罗斯的经济增长和发展向东寻求突破成为重要的选择。预期未来一段时间，美国将视经济复苏和其他因素的情况，启动加息货币政策；日本将继续维持量化宽松和低利率货币政策；欧洲为了促进经济增长、缓解主权债务风险和银行业的结构性危机，继续实施量化宽松的货币政策。

2015 年上半年，中国对外开放水平不断提高，持续推进“一带一路”、亚洲基础设施投资银行、金砖国家银行的建设，继续推进与韩国、澳大利亚等的自由贸易区谈判，继续推进与美国、欧盟的信息技术协议谈判，继续推动人民币的作为特别提款权货币和资本项下的货币自由兑换。中国的这些区域和全球性的战略推进，将进一步推动中国经济和金融融入世界经济体系，为中国和世界经济增长发展提供了良好的政策、制度基础和组织保证。在中国提高对外开放水平的同时，国内长江经济带、京津冀协同发展等区域和省市经济建设、自贸区建设等都与对外开放进行了衔接。

2015年上半年,中国继续实施积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策。在财政政策上,2015年在新预算法下,财政部积极推动了各省市和计划单列的地方政府债券发行,对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用,中国地方政府债务的风险总体可控;在货币政策上,中国人民银行结构性的降低存款准备金比率、降低贷款利率,既有效地控制了物价水平的上涨,也保证了市场的流动性、降低了实体经济的融资成本,促进了实体经济增长和发展。预期未来一段时间,中国将继续实施积极的财政政策和稳健中宽松的货币政策。

在中国面临复杂国际环境、对外开放水平不断提高、积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策下,2015年上半年中国经济总体运行平稳。但是,中国的经济增长仍然面临下行压力,以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业和以石油为基础的化工行业的风险仍然较高,中小企业、光伏行业、有色行业等的企业债券信用事件和违约事件时有发生,同时,中国加快国有企业改革,促进国有管理和经营体制变化,增强国有经济实力,提高国有经济活力和竞争力,发挥国有经济的主导作用。预期未来一段时间,中国经济仍将保持平稳的增长和发展。同时,在刚性兑付不断打破、允许一些企业破产的政策下,中国债券市场的信用事件、违约事件将成为新常态;在中国直接融资比例不断提高、证券市场不断发展的条件下,证券市场的大幅波动对金融系统和实体经济的冲击风险在相应提高。

从中长期看,随着中国对外开放的不断提高,在中国经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大的条件下,中国经济仍将保持稳定的增长。同时,在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下,在中国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,中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,以及证券市场大幅波动对金融、经济的冲击性风险。

该公司主要从事农产品市场的租赁业务,经营状况稳定,受宏观经济变化的影响小。

三、公司所处行业及区域经济环境

我国政府重视农产品市场流通体系建设,农产品批发市场作为流通领域的重要环节,受到政府政策的大力支持。近期,国家出台了多项利

于农业流通领域的政策，2014年中央一号文件《中共中央国务院关于全面深化农村改革加快推进农业现代化的若干意见》中提出加强促进农产品公平交易和提高流通效率的制度建设，加快制定全国农产品市场发展规划，落实部门协调机制，加强以大型农产品批发市场为骨干、覆盖全国的市场流通网络建设，开展公益性农产品批发市场建设试点。

近年来，随着我国农产品市场体系建设的不断推进，我国农产品市场化程度逐步提高，基础设施逐步改善，目前已基本形成了由产地市场、销地市场、集散地市场相互衔接、专业市场与综合市场相互补充的全国农产品批发市场网络。但现阶段，我国农产品批发市场仍处于逐步发展阶段，在行业法律法规制定、农产品批发市场的行业准入和退出机制的建设、市场地区间布局不平衡、市场提供的功能服务、市场交易准入制度的执行等方面还存在制约因素或不足之处。此外，在政策激励下各地农产品批发市场供应规模增加，行业竞争压力不断加大。我国农产品批发市场发展具有较大的发展和提升空间。

近年来北京市农业保持持续快速发展，2014年北京市实现地区生产总值21330.8亿元，比上年增长7.3%，其中农业生产总值159.0亿元，较上年下降0.1%。根据《北京市2014年国民经济和社会发展统计公报》，2014年度北京城镇居民和农村居民人均可支配收入分别达到43910元和20226元，扣除价格因素后分别较上年增长7.2%和8.6%；截至2014年底北京市常住人口2151.6万人，较上年末增加36.8万人。北京市城乡居民可支配收入的提高以及常住人口的增长，使得北京市对农产品需求增加，为石门农批市场的发展提供了重要的推动力。

目前北京市的农产品批发市场主要为销地批发市场，数量较多且布局分散，其中具有一定规模的有八家，分别为新发地市场、石门农批市场、大洋路市场、城北回龙观市场、八里桥市场、中央农产品市场、岳各庄市场及锦绣大地市场，行业竞争较激烈。从经营面积来看，石门农批市场在八家市场中排第二位；从单一品种交易量来看，石门农批市场蔬菜、果品的交易量均排在第三位。石门农批市场在经营及交易量等方面均较具规模，具备一定的竞争实力。

从区域环境来看，2014年顺义区经济保持平稳发展态势，全年固定资产投资432.3亿元，同比增长0.6%。顺义区农业生产总体稳定，2014年实现农业产值27.6亿元。据抽样调查资料显示：顺义区全年城镇居民人均可支配收入36428元，比上年增长9.3%；农村居民人均纯收入19629元，比上年增长10.9%，顺义区城乡居民收入稳步增加，使得区内农产

品需求增加。此外，根据《北京城市总体规划（2004-2020年）》要求，顺义区作为北京三个重点新城之一，将发展为承接北京市中心城市人口、职能疏解和新的产业集聚的三个主要地区之一，顺义区成长建设速度将加快。此外，顺义区“十二五”规划提出“将顺义区建设成北京东北部中心城市”、加快推进“新农村建设”规划。在顺义区快速发展的进程中，石门农批市场能够获得一定的发展机遇。此外，石门农批市场作为北京市顺义区内唯一一家农产品批发市场，在区域内具有相对垄断优势，且能够获得顺义区政府的相关支持。

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

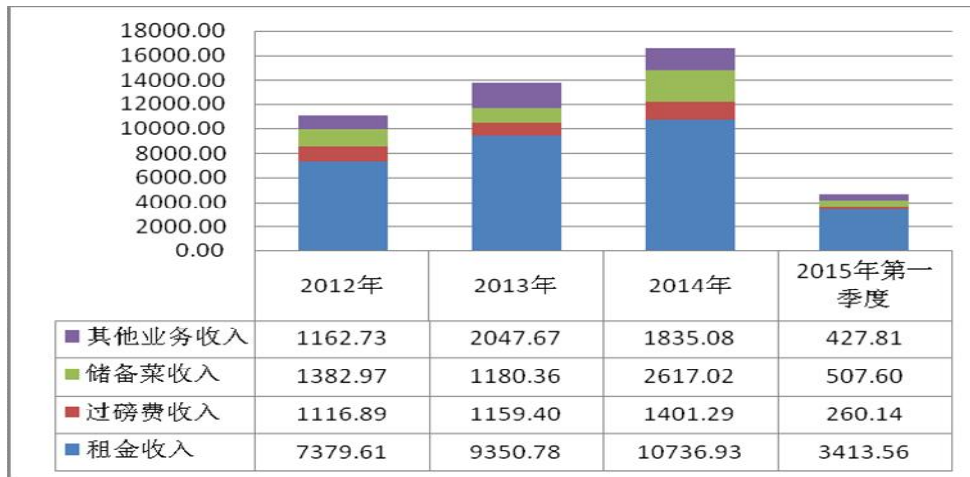
跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，控股股东仍为北京顺鑫农业股份有限公司（以下简称“顺鑫农业”），公司产权状况详见附录二。公司 2014 年以来组织架构未有重大调整，职能部门分工尚明确，且内部管理制度基本可以保证公司正常运转。公司组织结构状况详见附录三。

该公司关联交易主要体现为股东借款。根据股东顺鑫农业的相关规定，在内部实行统贷统还的资金管理模式，下属子公司的融资由股东统一负责安排，因此公司融资主要依靠股东进行。截至 2014 年末，公司应付顺鑫农业的往来款为 1.34 亿元，系顺鑫农业给予公司的借款（利率参照顺鑫农业取得银行借款的利率）。

（二）公司经营状况

该公司主要从事位于北京市顺义区石门农批市场的经营，2012 年公司新增储备菜业务（即预先购入旺季蔬菜进行储备，待淡季时出售）。目前公司营业收入主要由石门农批市场租金收入、过磅费收入、储备菜业务收入及少量其他业务收入（主要为子公司顺鑫美厨的批发业务收入）构成。2014 年随着租金水平的上涨、交易量增加带动过磅费收入的增加，以及储备菜业务增量的补充，公司业务规模继续保持稳定增长，全年实现营业收入 1.66 亿元，同比增长 20.76%。2015 年以来，公司经营情况未发生明显变化，但因储备菜收入的减少，第一季度实现营业收入 0.46 亿元，较上年同期下降 20.29%。

图表 1. 公司业务收入分类结构及变化趋势 (单位: 万元)



注: 根据顺鑫石门提供的数据绘制

从业务收入构成来看, 石门农批市场租金收入系该公司主要收入, 2014 年为 1.07 亿元, 占营业收入的 64.72%, 随着租金水平上涨较上年增长 14.82%。公司过磅费收入¹作为租金收入的补充, 收入规模相对稳定, 且随着市场交易量的增长也呈现增长趋势, 2014 年较上年增长 20.86%至 0.14 亿元, 占营业收入的 8.45%。因购销蔬菜价格随市场波动, 公司储备菜业务收入呈现波动, 2014 年因冬季天气较暖, 储备菜轮换频次高, 加之年底储备菜的交易收入, 当年该业务收入较上年大幅增长 121.71%至 0.26 亿元, 占营业收入的比重也上升至 15.77%。此外, 子公司顺鑫美厨经营较稳定, 贡献了一定的其他业务收入, 2014 年收入小幅回落至 0.18 亿元, 但仍占营业收入的 11.06%。

石门农批市场已成为了北京市八大农产品批发市场之一, 目前石门农批市场场内交易商品以蔬菜、果品、粮油、肉禽蛋、水产、调料、快速消费品等七大类为主, 交易品种达 1 万多种, 属于综合性农产品批发市场。2014 年度, 石门农批市场的总交易量为 19.90 亿公斤、总交易额 106.81 亿元, 分别较上年增长 11.80%和 11.83%; 其中蔬菜、果品的交易量分别达 9.41 亿公斤和 4.07 亿公斤。2015 年一季度, 石门农批市场的总交易量为 5.20 亿公斤, 其中蔬菜、果品的交易量分别达 2.18 亿公斤和 1.05 亿公斤; 总交易额为 29.04 亿元。

石门农批市场由北市场和南市场组成, 其中北市场是现阶段主要农产品批发经营场所。北市场占地面积为 396.79 亩, 现根据经营的农产品品种可划分为蔬菜经营区、水果经营区、熟食牛羊肉大厅、肉食水产大厅、粮油经营区、酒饮大厅、食品大厅、调料大厅等经营区域, 由于香

¹ 过磅费收入主要指装载着蔬菜、水果的货运车进入市场直接销售前, 通过入口承重磅时按重量收取的费用。

蕉单品交易量大，公司专门设立香蕉交易区，厅式经营模式的实行有助于公司对市场形成统一、有效的管理。2014年初公司新建的猪肉交易大厅投入使用，用于猪肉的批发，并在市农委的扶持下实现猪肉安全生产全程可追溯，有助于市场的安全经营。

南市场占地面积约为 300 亩，其中 30 亩土地目前作为杂品交易区域；271 亩土地目前仍在进行规划，其开发投建是该公司未来几年的发展重点之一，尚未确定具体规划，根据当前的初步调研，该公司可能将其建设成为冷冻品、水产品 and 高端水果的交易区，公司未来几年面临一定的资金压力。

石门农批市场的商户分为固定商户和零散商户两类，为增强石门农批市场的竞争力，吸引更多优质固定商户入驻，该公司近年来通过培养经纪人、给予相关优惠政策等措施，大力引入产地大型经销商，推动与产地市场的对接，确保石门农批市场商品的充足供应以及质量、价格优势。此外，公司也设立了专门区域，以满足零散商户与个体消费者的交易需要。

石门农批市场包括商铺、摊位、普通仓库和冷库。针对固定商户，同一交易大厅具有同一的合同截止日期，一般合同期限为 2-3 年，并于到期后统一续签合同，合约期内租金不增长，合约续签时租金按一定比例增加，其中摊位涨幅约 10%，商铺未设置具体涨幅，一般涨幅较小。普通仓库和冷库作为配套设施与摊位或商铺一同出租给商户。该公司一般每季度收取一次租金。针对零散商户，公司统一按进入市场农产品的重量收取一定比例的租金。

在租金水平方面，2014 年该公司总体平均租金水平较上年上浮约 14%，其中商铺租金水平约 3.2 元/平方米/天；摊位租金水平约 2 元/平方米/天；冷库租金约 2.5 元/平方米/天；普通库房租金水平约 1.1 元/平方米/天。

该公司市场出租率近年来一直维持在较高水平，但 2014 年受平均租金水平上涨影响，市场出租率出现小幅下滑，2015 年以来有所回升，截至 2015 年 3 月，市场整体出租率达 96.32%，其中北市场的出租率为 94.65%，南市场已投入运用的杂品交易区域的出租率为 97.67%。

图表 2. 2012-2014 年及 2015 第一季度出租率情况

年度	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年第一季度
市场整体出租率	98.60%	93.60%	93.17%	96.32%

北市场出租率	97.30%	93.50%	94.19%	94.65%
南市场(投入运营部分)出租率	100.00%	98.70%	92.38%	97.67%

注：根据顺鑫石门提供的数据绘制

除了石门农批市场外，该公司也经营站前街市场，其建筑面积为 5055.14 平方米。2009 年 11 月，公司与北京顺欣春峰大卖场有限公司签订站前街市场的整体租赁协议，租赁期限为十年，前三年每年租金为 420 万元（于 2009 年一次性支付），第四年开始租金每年递增 5%，2014 年租金为 490 万元/年。

该公司的储备菜业务系政府为保证淡季蔬菜供应并稳定蔬菜价格而开展的民生项目，采购品种包括土豆、洋葱、萝卜、大白菜、胡萝卜、冬瓜等。由于储藏场地规模有限，公司储备菜年储备量一般在 5000 吨左右。公司储备菜业务一般于 9 月进行采购、储藏，并于次年蔬菜供应淡季（1-3 月）进行销售。2014 年因冬季天气较暖，储备菜轮换频次高，加之年底储备菜的交易收入，当年储备菜业务收入较上年大幅增长。而因 2014 年底储备菜交易量较多，2015 年一季度储备菜业务收入较上年同期有所降低。公司采购商均为石门农批市场内商户，采购价格为市场价格，并以现款结算；销售对象也系石门农批市场内商户，销售价格为政府指导价，一般与采购价格相差不大，以现款结算。受储备菜业务定位局限，该项业务基本无盈利。

（三）公司财务质量

北京兴华会计师事务所有限责任公司对该公司的 2012-2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）。

截至 2014 年末，该公司经审计的合并报表口径资产总额为 5.28 亿元，所有者权益为 2.93 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 2.92 亿元）；当年度实现营业收入 1.66 亿元，净利润 0.42 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.42 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 0.92 亿元。

截至 2015 年 3 月末，该公司未经审计的合并报表口径资产总额为 5.47 亿元，股东权益为 3.05 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 3.04 亿元）；1-3 月累计实现营业收入 0.46 亿元，净利润 0.12 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.12 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 0.10 亿元。

跟踪期内，该公司合并范围口径未发生变化。

跟踪期内，农批市场总体经营情况好，该公司收入稳定增长，主业现金回笼情况良好，且维持了较好的盈利能力。顺鑫佳字拆借款的结清使得公司年末资产及负债大幅下降，账面资产负债率得以下降，且系非经营性原因，未对公司经营造成负面影响。

（四）公司抗风险能力

1. 区位及品牌优势

石门农批市场是顺义区内唯一一家农产品批发市场，区域内具有相对垄断优势，其发展可以得到顺义区政府的一定支持。石门农批市场位于北京六环、京承铁路主干线和京承高速公路的交汇处，毗邻北京首都国际机场，距北京市区中心 20 公里，交通较为便利，农产品的流通相对较为便捷。且市场经过多年发展具有较好的市场基础。

2. 主业经营情况良好

该公司主要收入来源于石门农批市场的租金，租赁较有保障，市场总体经营情况良好。

3. 股东支持

石门农批市场是由上市公司顺鑫农业控股的农产品批发市场，作为其经营实体，其发展可以获得股东相关支持。

五、公司盈利能力及偿债能力

跟踪期内，该公司业务规模继续保持稳定增长，全年实现营业收入 1.66 亿元，同比增长 20.76%。从期间费用来看，公司期间费用以管理费用为主，主要体现为折旧费用和员工薪酬、保险费用，2014 年为 0.37 亿元。此外，由于 7500 万元集合票据到期的利息偿付，公司 2014 年财务费用增至 0.05 亿元。因较高的农批市场固定资产折旧，公司期间费用率较高，2014 年为 25.67%，但符合其业务特征。公司总体盈利能力较强，2014 年营业利润率为 34.09%，总资产报酬率和净资产收益率分别为 8.47%和 15.40%。

2015 年第一季度因储备菜收入的减少，该公司营业收入较上年同期下降 20.29%至 0.46 亿元。但盈利水平仍维持在高水平，同期公司营业利润率为 34.71%。

该公司近年来分红较为频繁，资本积累速度慢，但 2013 年以来因

股东计划调整对公司的持股比例，未进行利润分配，经过近两年的经营积累，2014年末及2015年3月末，公司所有者权益分别为2.93亿元和3.05亿元。从资本结构看，2014年末公司实收资本、资本公积和盈余公积合计占权益资本的66.93%，权益资本稳定性尚可。

该公司股东顺鑫农业原通过公司间接向顺鑫佳宇提供了4.05亿元（2013年末）的资金支持（该笔资金的往来分别体现在公司的应收账款²及其他应付款科目），2014年9月结清了顺鑫佳宇的拆借款，年末资产同比下降43.26%，加之公司偿还了到期的0.75亿元集合票据³，公司负债总额同比下降65.42%，资产负债率也由上年末的73.01%⁴下降至44.49%。2015年3月末，资产负债率为44.20%，而6月公司成功发行0.96亿元集合票据，负债经营程度将有所上升。

从债务结构来看，该公司债务全部为流动负债，2014年末主要集中于其他应付款、应付账款和预收账款，分别占负债总额的64.71%、12.98%和17.79%。其中预收账款为0.42亿元，主要为预收的部分固定商户预缴租金及站前街市场租赁款；应付账款为0.31亿元，主要为应付施工方工程款；其他应付款大幅减少至1.52亿元，系2014年顺鑫佳宇拆借款的结清所致，其他应付款主要体现为股东的资金支持。整体看，公司2014年通过顺鑫农业的资金支持偿还到期的0.75亿元应付债券，公司负债中的刚性债务大部分转移至其他应付款，偿还具有一定的弹性。2015年3月末，公司负债构成无明显变化，而6月公司成功发行3年期0.96亿元集合票据，相对其现有业务规模而言，偿债压力较大。

截至2015年3月末，该公司无对外担保、未决诉讼等或有负债事项。

该公司主要从事石门农批市场的经营，非流动资产在资产中所占比较大，资产的流动性不足，且因顺鑫佳宇拆借款收回、应收账款大幅减少，2014年末流动资产进一步下滑，流动比率和速动比率分别降至33.15%和19.64%。从资产结构来看，作为农批市场经营主体，公司资产中非流动资产占比高，2014年为91.37%。由于石门农批市场土地系租赁所得，因此公司非流动资产主要体现为固定资产、投资性房地产和在建工程，为石门农批市场和站前街市场等经营性资产，可以通过出租获得收入，近年来随着石门农批市场升级、改建的进行，公司非流动资产规模不断扩大，2014年末增长3.87%至4.50亿元。与上年末相比，公司流

² 2012年会计师事务所将挂账资金调整至其他应收款科目。

³ 该公司根据顺鑫农业审计要求，将7500万元应付债券计入短期借款。

⁴ 若剔除关联往来挂账资金40471.75万元，该公司2013年资产负债率仅为52.24%。

动资产结构发生变化，除因顺鑫佳宇拆借款收回、应收账款大幅减少外，公司年末货币资金因偿还集合票据较上年下降 49.20%；而公司预付顺鑫农业 0.15 亿元利润分红使得预付账款较上年末大幅增长 419.96%。2015 年 3 月末，公司流动比率和速动比率分别为 39.11%和 25.32%。资产结构未发生明显变化。

该公司主营业务为石门农批市场的经营管理，固定客户的商铺租金一般按季度预收（公司的部分客户会根据租期全额预收租金），零散客户的租金则于进入石门农批市场交易时当场收取，主营业务现金回笼状况较好。2014 年公司营业收入现金率为 106.86%。同期公司经营活动产生的现金净流量 0.92 万元，较上年增加 0.48 亿元，主要系上年储备菜采购价格上涨、营业活动现金流出增加，经营性现金净流弱化所致。同期公司经营性现金净流入与负债总额的比率为 20.05%，经营性现金净流量能对债务偿付提供一定的支撑。

该公司近几年对石门农批市场进行升级改造形成了一定的固定资产投资支出，2014 年投资活动产生的现金流量净额为-0.60 亿元。总体看，受限于业务规模，公司目前主业回笼资金尚无法兼顾自身资本投入需求及新增刚性债务（0.96 亿元）的到期偿付，整体资金压力较大。未来随着石门农批市场南市场的开工投建，公司投资性支出仍将保持较大规模，预计中短期内公司资金状况难以明显改善。

该公司融资主要依靠股东，公司控股股东顺鑫农业是上市公司，综合实力较强，融资渠道较通畅，具备较强的融资能力，作为控股股东方控股的唯一一家农产品批发市场，其可以在公司存在融资需求时给予公司相应支持。

六、公司过往债务履约情况

根据该公司提供的 2015 年 7 月 27 日《企业基本信用信息报告》，公司无违约情况发生。此外，公司于 2015 年 6 月 11 日发行“15 京农业 SMECN002”，金额为 0.96 亿元，期限为 3 年期，目前尚未到期。

七、结论

该公司主要从事农批市场的经营及储备菜业务，其中农批市场出租系公司主业，现有场地已基本实现满租，租金收入稳中有升；储备菜业务虽带动了公司收入的增长，但受业务定位局限，该业务现阶段盈利状况不佳。公司经营较为稳定，但南市场的后续开发投入将加大公司的资

金压力。跟踪期内，农批市场总体经营情况好，公司收入稳定增长，主业现金回笼情况良好，且维持了较好的盈利能力。顺鑫佳宇拆借款的结清使得公司年末资产及负债大幅下降，账面资产负债率得以下降，且系非经营性原因，未对公司经营造成负面影响。

同时，我们仍将持续关注（1）该公司年末资产集中为长期资产，资产流动性较差，即期偿债能力弱；（2）石门农批市场南市场开工在即，公司后续将面临的资本投入压力；（3）公司经营性现金流有限，偿债资金需依赖股东资金支持；（4）公司资金受控股股东统一调配，后续资金调拨对公司的影响。

附录一：

信用等级符号及定义

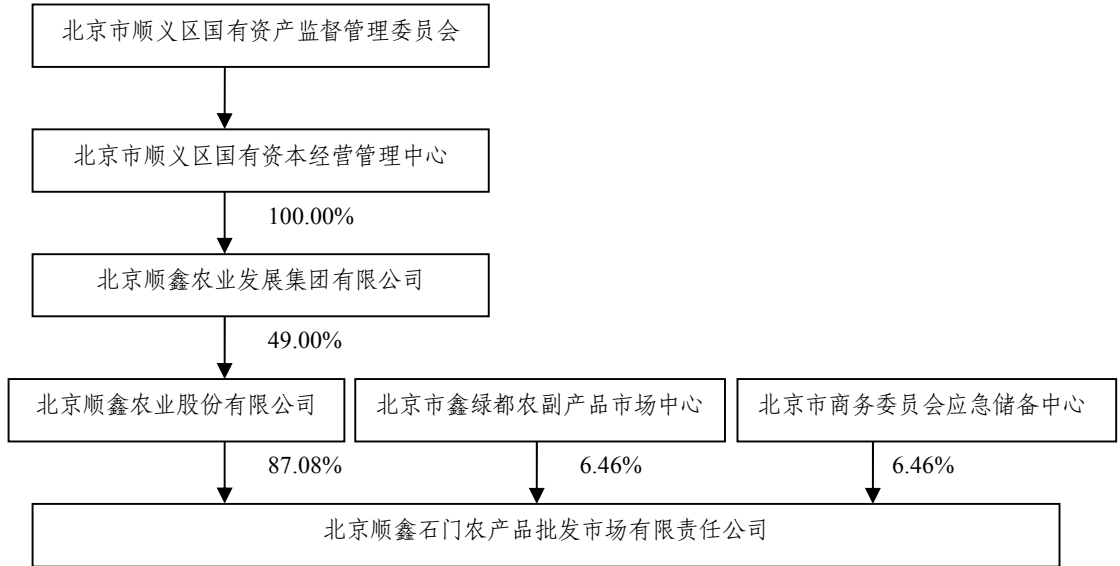
本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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：

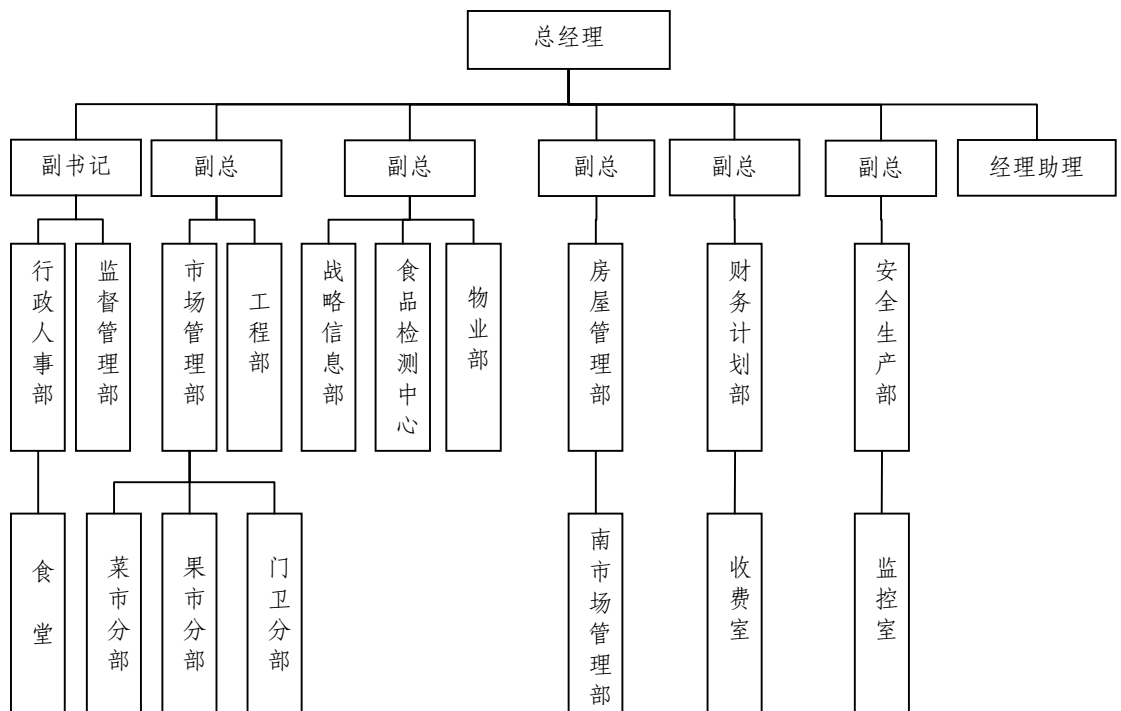
公司与实际控制人关系图



注：根据顺鑫石门提供的资料绘制（截至 2015 年 3 月末）

附录三：

公司组织结构图



注：根据顺鑫石门提供的资料绘制（截至 2014 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]	8.19	9.31	5.28	5.47
货币资金[亿元]	0.28	0.70	0.35	0.12
刚性债务[亿元]	0.75	0.75	--	--
所有者权益 [亿元]	2.15	2.51	2.93	3.05
营业收入[亿元]	1.10	1.37	1.66	0.46
净利润 [亿元]	0.28	0.36	0.42	0.12
EBITDA[亿元]	0.61	0.68	0.86	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.57	0.44	0.92	0.10
投资性现金净流入量[亿元]	-0.41	-0.49	-0.60	-0.26
资产负债率[%]	73.75	73.01	44.49	44.20
长期资本固定化比率[%]	186.44	172.53	153.58	148.22
权益资本与刚性债务比率[%]	286.66	335.06	—	—
流动比率[%]	69.24	73.18	33.15	39.11
速动比率[%]	68.01	70.79	19.64	25.32
现金比率[%]	4.63	10.25	15.05	5.00
利息保障倍数[倍]	9.49	20.35	11.55	—
有形净值债务率[%]	280.98	270.45	80.15	79.20
营运资金与非流动负债比率[%]	—	—	—	—
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	1.91	0.67	0.80	—
存货周转速度[次]	5.98	4.57	5.59	—
固定资产周转速度[次]	0.50	0.59	0.68	—
总资产周转速度[次]	0.16	0.16	0.23	—
毛利率[%]	69.74	69.77	63.89	68.26
营业利润率[%]	33.96	35.44	34.09	34.71
总资产报酬率[%]	6.24	5.84	8.47	—
净资产收益率[%]	13.28	15.57	15.40	—
净资产收益率*[%]	13.32	15.59	15.49	—
营业收入现金率[%]	111.15	86.97	106.86	118.43
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.38	6.86	20.05	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	12.38	6.86	20.05	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.62	-0.71	6.89	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.62	-0.71	6.89	—
EBITDA/利息支出[倍]	13.68	26.95	16.08	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.81	0.90	2.29	—

注：表中数据依据顺鑫石门经审计的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(%)	期末未清担保余额/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