

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： 2016 年 7 月 28 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 [2016]100732】

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	2016年7月28日
前次跟踪:	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	2013年	2014年	2015年	2016年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	0.66	0.29	0.11	0.25
刚性债务	0.75	—	0.96	0.96
所有者权益	2.49	2.91	2.48	2.62
经营性现金净流入量	0.42	0.84	0.46	0.33
合并数据及指标:				
总资产	9.31	5.28	5.42	5.81
总负债	6.80	2.35	2.92	3.18
刚性债务	0.75	—	0.96	0.96
所有者权益	2.51	2.93	2.50	2.63
营业收入	1.37	1.66	1.93	0.60
净利润	0.36	0.42	0.52	0.13
经营性现金净流入量	0.44	0.92	0.42	0.32
EBITDA	0.68	0.86	0.99	—
资产负债率[%]	73.01	44.49	53.88	54.71
权益资本与刚性债务比率[%]	335.06	—	260.48	274.04
流动比率[%]	73.18	33.15	28.48	33.53
现金比率[%]	10.25	15.05	6.22	11.77
利息保障倍数[倍]	20.35	11.55	13.79	—
净资产收益率[%]	15.57	15.40	19.28	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.86	20.05	15.79	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.71	6.89	-38.52	—
EBITDA/利息支出[倍]	26.95	16.08	18.17	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.90	2.29	1.03	—

注: 根据顺鑫石门经审计的2013~2015年及未经审计的2016年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

朱侃
Tel: (021) 63501349-804
E-mail: zk@shxsj.com

翁斯喆
Tel: (021) 63501349-850
E-mail: wsz@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“新世纪评级”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2015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、后续资金投入及债务偿付等方面所面临的压力。

➤ 主要优势/机遇:

- **品牌及区位优势。**石门农批市场是北京市顺义区内唯一的农产品批发市场,也是北京市八大农产品批发市场之一。石门农批市场所处位置交通便利,且经过多年发展,其在区域内具备较好的市场基础。
- **主业经营情况保持良好。**顺鑫石门主要经营石门农批市场租赁业务,跟踪期内,市场出租率保持在较高水平,经营情况良好,公司营业收入和盈利情况保持持续增长。
- **股东支持。**顺鑫石门作为上市公司顺鑫农业农产品市场业务的经营实体,能在业务及资金等方面获得一定支持。

➤ 主要劣势/风险:

- **资产流动性弱。**顺鑫石门资产主要以非流动资产为主,公司资产流动性弱,跟踪期内呈现持续弱化态势。
- **资本性支出压力。**顺鑫石门对石门农批市场南市场仍需进行一定规模的建设投资,后续仍将面临一定的资本支出压力。
- **偿债能力较弱。**顺鑫石门业务规模有限,较难同时兼顾资本支出及债务偿付,债务偿付对股东支持的依赖程度较高。

➤ 未来展望

通过对顺鑫石门主要信用风险要素的分析，新世纪评级维持公司 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



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 2015 年财务报表、未经审计的 2016 年第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

2016 年第一季度，中国宏观经济仍面临复杂的国际环境。美国经济总体上延续了复苏的态势，但经济增速略微放缓，且不确定性有所增加，导致其加息进程趋于谨慎。美国货币政策的转向对全球资本流动、汇率波动和证券市场的震动有所减弱。在量化宽松政策的刺激下，欧洲经济温和复苏，并且主权信用风险有所缓解，有利于欧盟政治、经济的整体稳定。日本的宽松货币政策对经济的刺激效应有所下降，而其经济的结构性问题短期内尚难解决。

2016 年第一季度，国际石油价格保持低迷，石油输出国的经济处于疲软状态、国家风险上升，全球以石油为基础的行业风险上升。新兴经济体中，印度维持了中高速增长态势，俄罗斯在因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁、石油价格下跌等双重因素影响下，经济尚未出现实质性转折；巴西的经济增长和国别风险仍然较高。

在复杂的国际经济背景下，美国回归常规货币政策的步伐短期内偏向保守；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，继续维持量化宽松的货币政策；日本将继续推行量化宽松和低利率货币政策。新兴经济体将总体维持相对宽松的货币政策和积极的财政政策以刺激经济的增长。

2016 年第一季度，中国对外开放水平继续提高，人民币国际使用不断扩大、国际地位继续增强，资本项目可兑换进程持续推进。“一带一路”战略及与欧美的信息技术协议谈判增强了贸易、资本和技术往来。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深

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

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 2015 年财务报表、未经审计的 2016 年第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

2016 年第一季度，中国宏观经济仍面临复杂的国际环境。美国经济总体上延续了复苏的态势，但经济增速略微放缓，且不确定性有所增加，导致其加息进程趋于谨慎。美国货币政策的转向对全球资本流动、汇率波动和证券市场的震动有所减弱。在量化宽松政策的刺激下，欧洲经济温和复苏，并且主权信用风险有所缓解，有利于欧盟政治、经济的整体稳定。日本的宽松货币政策对经济的刺激效应有所下降，而其经济的结构性问题短期内尚难解决。

2016 年第一季度，国际石油价格保持低迷，石油输出国的经济处于疲软状态、国家风险上升，全球以石油为基础的行业风险上升。新兴经济体中，印度维持了中高速增长态势，俄罗斯在因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁、石油价格下跌等双重因素影响下，经济尚未出现实质性转折；巴西的经济增长和国别风险仍然较高。

在复杂的国际经济背景下，美国回归常规货币政策的步伐短期内偏向保守；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，继续维持量化宽松的货币政策；日本将继续推行量化宽松和低利率货币政策。新兴经济体将总体维持相对宽松的货币政策和积极的财政政策以刺激经济的增长。

2016 年第一季度，中国对外开放水平继续提高，人民币国际使用不断扩大、国际地位继续增强，资本项目可兑换进程持续推进。“一带一路”战略及与欧美的信息技术协议谈判增强了贸易、资本和技术往来。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深

度融入世界经济体系，为中国和世界经济的成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。

2016年第一季度，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，财政部继续推动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上仍然可控；在积极的财政思路下，本年中国财政赤字率升至3%。在货币政策上，在进一步降息、降准空间有限的背景下，中国央行适当增加了基础货币投放的力度，在物价水平总体可控的条件下保证了市场的流动性、降低了实体经济的融资成本，有利于实体经济去库存、去产能的顺利推进。2016年，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。

在复杂的国际环境、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，2016年第一季度中国国内生产总值同比增速为6.7%，仍然存在一定的下行压力，但是包括制造业PMI、固定资产投资总额和PPI等重要数据均有一定的回暖，说明政府的稳增长、调结构的经济政策效力开始显现。从行业来看，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，信用风险和违约事件有所扩散，但总体依然可控。

中国经济本年仍将保持较大的下行压力，在刚性兑付不断打破、允许一些企业破产、去产能、去库存、去杠杆等的经济结构调整政策下，中国债券市场的信用风险和违约事件将呈现增加态势；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，证券市场的波动对金融系统和实体经济的冲击会有所提高，但不至于引发系统性风险。

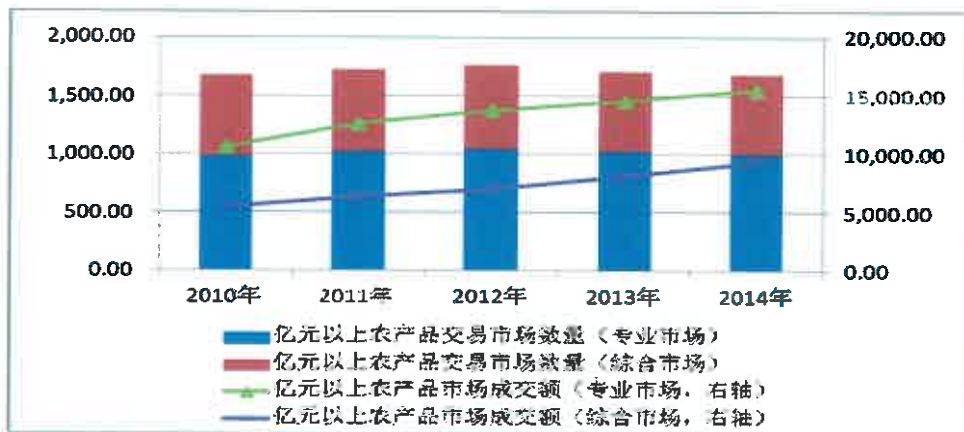
从中长期看，随着中国对外开放的不断提高，在中国供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大的条件下，中国经济仍将保持稳定的增长；在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在中国国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，中国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险，以及证券市场波动对金融、经济的冲击性风险。

三、公司所处行业及区域经济环境

随着我国经济的发展、城市化进程的加快，城市化率不断提高，为农产品批发市场行业发展提供了良好的外部环境。跟踪期内，我国农产品批发市场总量保持平稳，规模以上农产品批发市场数量呈增长态势，且市场结构有所优化。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。

随着我国经济的不断发展，我国城市化进程不断加快，2015年我国城市化率达到56.1%，较2014年提升1.59个百分点，城市化水平的提升为农产品批发市场发展提供了良好的外部环境。随着农业经营管理体制改革的不断推进，目前我国农产品批发市场数量总体稳定在4,100多个至4,500多个之间，且市场结构不断优化，根据国家统计局最新统计数据，2014年末我国农产品批发市场中销售额过亿的市场数量为1,682个，其中专业市场数量为999个（占比约60%），农产品批发市场专业化已成为批发市场发展的趋势。从交易规模看，2014年亿元以上的农产品批发市场总成交额为24,839.83亿元，较2013年增长24.41%，其中农产品专业批发市场成交额达15,507.83亿元，占总比重约63%。

图表 1. 2010年以来我国农产品批发市场数量情况（单位：个，亿元）



资料来源：国家统计局

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。2015年以来，国家出台了多项利于农业流通领域的政策，其中2015年中央一号文件《关于加大改革创新力度加快农业现代化建设的若干意见》中提出创新农产品流通方式、加快全国农产品市场体系转型升级、完善全国农产品流通骨干网络、加强农产品产地市场建设、加快构建跨区域冷链物流体系、支持电商、物流、商贸、金融等企业参与涉农电子商务平台建设、提升农产品

质量和食品安全水平、建立全程可追溯、互联共享的农产品质量和食品安全信息平台；2015年9月，农业部、国家发改委和商务部联合印发《推进农业电子商务发展行动计划》，提出要推进农产品批发市场电子商务技术应用；2016年4月，商务部等12部门联合发布《关于加强公益性农产品市场体系建设的指导意见》，提出争取到2020年，初步建立起覆盖全国农产品重要流通节点，以跨区域公益性农产品批发市场为龙头、区域公益性农产品批发市场为骨干、公益性农产品零售市场和田头市场为基础的全国公益性农产品市场体系。

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。

2015年，北京市农业保持持续快速发展。根据《北京市2015年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015年北京市实现地区生产总值22,968.60亿元，按可比价格计算同比增长6.9%，其中农业生产总值159.00亿元，较上年下降0.1%，2015年北京城镇居民和农村居民人均可支配收入分别达到52,859元和20,569元，扣除价格因素后分别较上年增长7.0%和7.1%；截至2015年末北京市常住人口2,170.5万人，较上年末增加18.9万人。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，2015年顺义区经济保持平稳发展态势，全年固定

资产投资 465.2 亿元，同比增长 7.6%。顺义区农业生产总体稳定，2015 年实现农业产值 20.8 亿元。顺义区城镇居民人均可支配收入 33,394 元，比上年增长 9.2%；农村居民人均可支配收入 22,648 元，比上年增长 9.5%，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，顺义区建设速度将加快。此外，顺义区“十三五”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”等。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（简称“顺鑫农业”），公司产权状况详见附录二。2015 年以来，公司组织架构没有调整，职能部门分工明确，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。人员方面，2016 年 1 月公司财务经理由刘治国变更为单立民，此次人员调整是北京顺鑫农业发展集团有限公司（简称“顺鑫集团”）根据相关管理制度对下属子公司财务管理人员进行定期调整所致。

该公司关联交易主要体现为股东借款。根据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 2015 年末，公司应付顺鑫农业的往来款为 0.98 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。跟踪期内，公司经营情况保持稳定，随着租金水平的上涨、交易量

增加带动过磅费收入的增加，公司业务规模继续保持稳定增长，但储备菜业务收入有所减少。2015年和2016年第一季度，公司分别实现营业收入1.93亿元和0.60亿元，同比分别增长16.17%和30.37%。

图表 2. 公司业务收入分类结构及变化趋势（单位：万元，%）

	2013年		2014年		2015年		2016年第一季度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
租金	9,350.78	68.06	10,736.93	64.72	14,400.37	74.72	4,578.82	76.20
过磅费	1,159.40	8.44	1,401.29	8.45	1,529.61	7.94	278.69	4.64
储备菜	1,180.36	8.59	2,617.02	15.77	1,806.53	9.37	871.00	14.49
其他	2,047.67	14.90	1,835.08	11.06	1,535.77	7.97	280.52	4.67
合计	13,738.21	100.00	16,590.32	100.00	19,272.28	100.00	6,009.03	100.00

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，随租金水平上涨，2015年和2016年第一季度公司实现租金收入1.44亿元和0.46亿元，分别较上年同期增长34.12%和34.14%。公司过磅费收入¹为租金收入的补充，随着市场交易量的增长呈现稳定增长态势，2015年和2016年第一季度分别较上年同期增长9.16%和7.13%至0.15亿元和0.03亿元。2015年因公司储备菜储备量有所下降，导致储备菜业务收入较上年下降69.03%至0.18亿元，占营业收入的比重也下降至9.37%。此外，子公司顺鑫美厨贡献了一定的其他业务收入，2015年和2016年第一季度分别实现营业收入0.15元和0.03亿元，较上年同期均有所回落。

石门农批市场是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。2015年，石门农批市场的总交易量为21.66亿公斤，总交易额为116.59亿元，分别较上年增长8.84%和9.16%；其中蔬菜、果品的交易量分别达9.75亿公斤和4.45亿公斤。2016年第一季度，石门农批市场交易情况仍保持稳定增长，总交易量为5.31亿公斤，其中蔬菜、果品的交易量分别达2.25亿公斤和1.14亿公斤；总交易额为29.48亿元。

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，根据经营的农产品品种划分为蔬菜经营区、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、猪肉交易大厅等经营区

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。

域，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。公司猪肉交易大厅于 2014 年投入使用，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，2015 年猪肉交易大厅交易量为 103.46 万片²，交易额为 5.56 亿元。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、53.5 亩土地作为淡水鱼交易区，剩余土地目前仍在进行规划，公司计划将蔬菜经销区迁入南市场。南市场项目建设预计总投入为 5,000 万元，截至 2016 年 3 月末已投入 2,400 万元，公司后续仍将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，2015 年该公司总体平均租金水平较上年上浮约 20%，其中商铺租金水平约 3.75 元/平方米/天；摊位租金水平约 2.5 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，2016 年初北市场调料交易大厅和南市场淡水鱼交易区投入使用，截至 2016 年 3 月末出租率分别为 91.60%和 97.52%，出租情况较好。从市场整体出租率来看，2015 年以来整体呈增长态势，截至 2016 年 3 月末，市场整体出租率达 95.42%，其中北市场的出租率为 93.14%，南市场已投入运用的杂品交易区、淡水鱼交易区等的出租率为 97.61%。

² 石门农批市场以“片”为单位进行猪肉交易，根据公司预估，1 片约为 40 公斤。

图表 3. 公司市场出租率情况

年度	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年第一季度
市场整体出租率	93.60%	93.17%	96.32%	95.42%
北市场出租率	93.50%	94.19%	94.65%	93.14%
南市场（投入运营部分）出租率	98.70%	92.38%	97.67%	97.61%

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 5,055.14 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%，2015 年租金为 520 万元/年。

该公司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，2015 年公司储备菜年储备量为 3000 吨左右，较 2014 年有所下降。公司储备菜业务一般于 9 月进行采购、储藏，并于当年年末及次年蔬菜供应淡季（1~3 月）进行销售。2015 年因主要因储备量减少，以及主要集中于 2016 年一季度进行销售，导致 2015 年储备菜业务收入较上年有较大幅度下降，而 2016 年第一季度储备菜业务收入较上年同期大幅增长。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，2015 年公司调整储备菜货款结算方式，从现款结算变更为赊销，账期约为 3 个月。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（特殊普通合伙）对该公司的 2015 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），以及财政部 2014 年发布的《企业会计准则第 30 号—财务报表列报》等八项具体会计准则。

截至 2015 年末，该公司经审计的合并报表口径资产总额为 5.42 亿元，所有者权益为 2.50 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 2.49 亿元）；2015 年实现营业收入 1.93 亿元，净利润 0.52 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.52 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 0.42 亿元。

截至 2016 年 3 月末，该公司未经审计的合并报表口径资产总额为 5.81 亿元，所有者权益为 2.63 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 2.62 亿元）；2016 年第一季度实现营业收入 0.60 亿元，净利润 0.13 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.13 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 0.32 亿元。

跟踪期内，该公司合并范围口径未发生变化。

跟踪期内，石门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。公司发行 0.96 亿元集合票据使得其负债规模和负债经营程度均有所上升，后续公司南市场建设尚有一定规模的投入，公司面临较大的资本性支出压力。

（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。近年来，石门农批市场出租率保持在较高水平，租赁较有保障，市场总体经营情况良好。跟踪期内，公司营业收入和盈利水平同比有所提升。

3. 股东支持

该公司作为上市公司顺鑫农业农产品市场的经营主体，能在业务及资金等方面获得一定支持。

五、公司盈利能力及偿债能力

跟踪期内，该公司经营情况保持稳定，营业收入和盈利实现稳定增长，主业现金回笼情况良好。公司集合票据的发行使得其负债规模和负债经营程度均有所上升，但仍处于可控水平，后续南市场建设尚有一定规模的投入，公司将面临较大的资本性支出压力。公司业务规模有限，无法兼顾资本支出及债务偿付，偿债资金主要依赖于股东支持。

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 1.93 亿元，同比增长 16.17%。从期间费用来看，2015 年公司期间费用合计 0.67 亿元，同比增长 57.16%，期间费用率同比增加 9.06 个百分点至 34.73%，公司期间费用以管理费用为主（折旧费用和员工薪酬、保险费用等），2015 年同比增长 66.95%至 0.61 亿元。公司总体盈利能力较强，2015 年公司实现营业利润和净利润分别为 0.70 亿元和 0.52 亿元，同比分别增长 23.66%和 24.89%，实现营业利润率和净利润率分别为 36.29%和 27.17%，同比分别增长 2.2 个百分点和 1.9 个百分点。

从资产回报情况来看，2015 年该公司资产获利能力仍保持在较好水平，总资产报酬率和净资产收益率分别为 14.09%和 19.28%，较上年分别增长 5.62 个百分点和 3.88 个百分点。

2016 年第一季度，该公司营业收入较上年同期增长 30.37%至 0.60 亿元，盈利能力仍维持在较高水平，同期公司营业利润率和净利润率分别为 29.12%和 21.67%。

2015 年末和 2016 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 2.50 亿元和 2.63 亿元，其中 2015 年末较上年末下降 14.72%，主要是 2015 年公司进行利润分配所致。从资本结构看，2015 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 80.58%，权益资本稳定性较好。

2015 年末，该公司负债总额为 2.92 亿元，较上年末增长 24.31%，资产负债率较上年末提升 9.39 个百分点至 53.88%。从债务结构来看，公司债务主要为流动负债，非流动负债系公司当年发行的 0.96 亿元集合票据。2015 年末公司流动负债主要仍集中于其他应付款、应付账款和预收账款，分别占负债总额的 59.17%、13.59%和 19.06%。其中预收账款为 0.37 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 0.27 亿元，主要为应付施工方工程款；公司其他应付款仍主要体现为股东的资金支持，年末其他应付款较上年末下降 23.68%至 1.16 亿元（其中 0.98 亿元为股东借款），主要是年末公司退还部分商户保证金所致。2016 年 3 月末，公司负债规模进一步增至 3.18 亿元，其中其他应付款较上年末增长 19.61%至 1.39 亿元，增量主要是 2016 年初公司根据新调整的摊位收取押金及保证金所致。整体看，公司债务规模尚处于可控水平，但公司面临的偿债压力大。

截至 2016 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。2015 年公司营业收入现金率为 87.50%，较 2014 年大幅下滑，主要是以前年度预收部分客户租期全额租金（1~3 年），2015 年受预收租金减少影响，主营活动收到的现金减少，但公司主营业务现金回笼能力实质未出现明显变化。同期公司经营活动产生的现金净流量 0.42 万元，较上年减少 0.50 亿元，主要是市场修理费增长导致营业活动现金流出增加所致。同期公司经营性现金净流入与负债总额的比率为 15.79%，经营性现金净流量能对债务偿付提供一定的支撑。2015 年，公司继续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，加之关联资金往来的流入流出，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.43 亿元，未来随着南市场的开工投建，公司投资性支出仍将保持较大规模。2015 年公司发行 0.96 亿元集合票据，当期公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.78 亿元。总体看，受限于业务规模，公司目前主业回笼资金难以同时兼顾自身资本投入需求及新增刚性债务的到期偿付。

2015 年末，该公司资产总额为 5.42 亿元，其中流动资产和非流动资产分别为 0.56 亿元和 4.86 亿元，分别较上年末下降 28.29%和增长 2.65%。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，其中固定资产和投资性房地产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。从流动资产构成看，公司流动资产主要为货币资金、预付款项和存货，其中年末货币资金较上年末下降 65.54%，主要是当年公司储备菜收储资金支出所致；预付账款较上年末略有增长至 0.24 亿元；存货较 2014 年末增长 71.85%至 0.16 亿元，主要是储备菜一般集中于年末和下年初进行销售，2015 年储备菜销售开始时间较晚所致。2015 年末公司流动比率和速动比率分别下降 4.67 个百分点和 11.5 个百分点至 28.48%和 8.14%，公司资产流动性弱。

2016 年 3 月末，该公司资产总额为 5.81 亿元，较上年末增长 7.14%，其中货币资金较上年末增长 114.10%，主要是年初大规模收取租赁费所致；应收账款较上年末增长 395.83%，主要为储备菜业务货款结算方式由现结变为赊销所致；存货较上年末下降 94.37%，主要是储备菜集中于一季度销售所致，其余科目虽有变化但影响较小。同期末，公司流动比率和速动比率分别提升至 33.53%和 19.88%，虽有好转但仍处于弱水平。

该公司融资主要依靠股东，公司控股股东顺鑫农业为上市公司，综合实力较强，融资渠道较通畅，具备较强的融资能力，公司作为其农产

品批发市场经营主体，在公司存在融资需求时顺鑫农业将给予公司相应支持。

六、公司过往债务履约情况

根据该公司提供的 2016 年 7 月 11 日《企业信用报告》，公司无违约情况发生。此外，公司于 2015 年 6 月 11 日发行 3 年期 0.96 亿元“15 京农业 SMECN002”，目前尚未到期。

七、结论

跟踪期内，该公司股权架构、组织结构及高管人员保持稳定。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，出租率保持在较好水平，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。跟踪期内，公司经营情况保持稳定，营业收入和盈利实现稳定增长，主业现金回笼情况良好。公司集合票据的发行使得其负债规模和负债经营程度均有所上升，但仍处于可控水平，后续石门市场南市场建设尚有一定规模的投入，公司将面临一定的资本性支出压力。由于公司业务规模有限，难以同时兼顾资本支出及债务偿付，其偿债对股东支持的依赖程度较高。

同时，我们仍将持续关注（1）该公司石门农批市场经营情况；（2）石门农批市场南市场投资建设及资金平衡情况；（3）公司债务偿付资金安排及控股股东给予的资金支持情况；（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

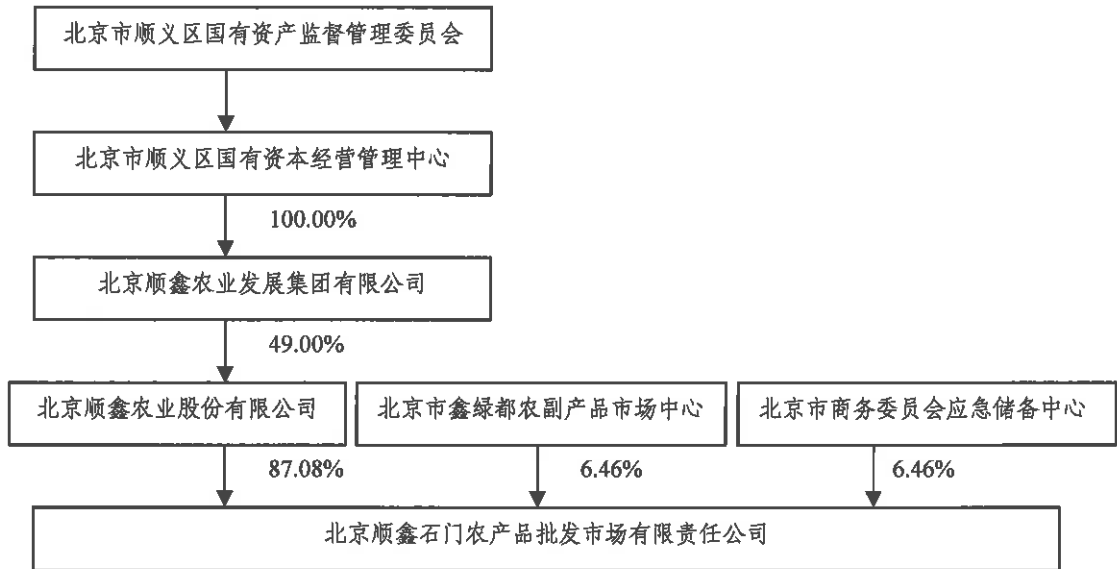
本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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：

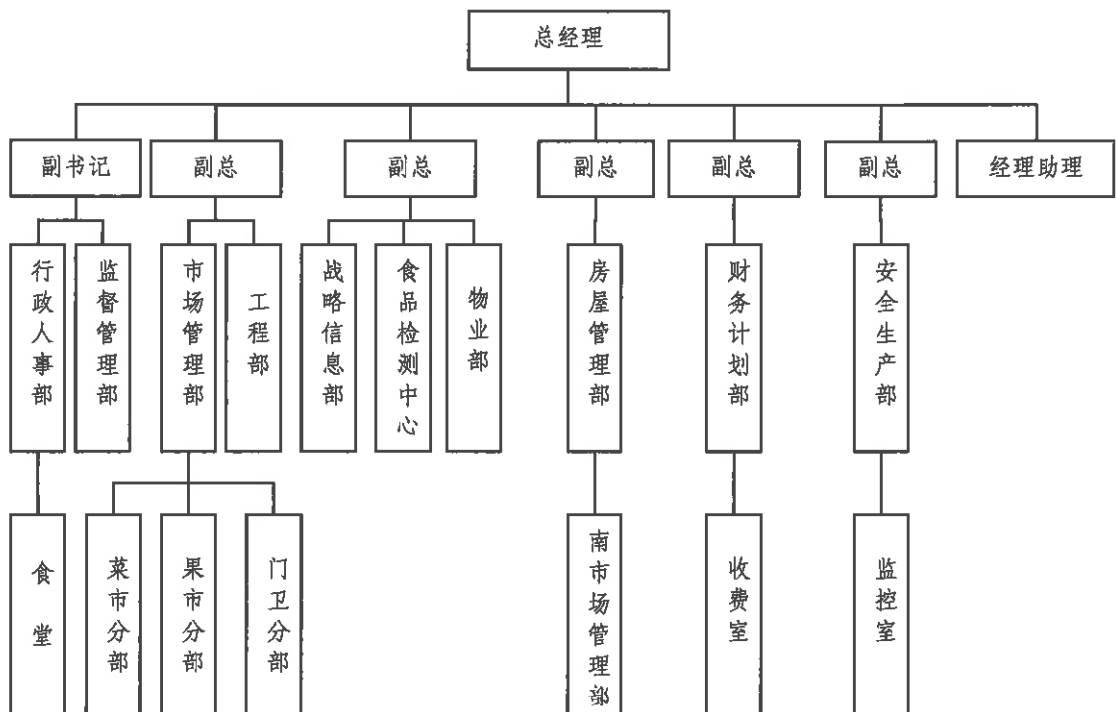
公司与实际控制人关系图



注：根据顺鑫石门提供的资料绘制（截至2016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2016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]	2013年	2014年	2015年	2016年 第一季度
资产总额[亿元]	9.31	5.28	5.42	5.81
货币资金[亿元]	0.70	0.35	0.12	0.26
刚性债务[亿元]	0.75	—	0.96	0.96
所有者权益 [亿元]	2.51	2.93	2.50	2.63
营业收入[亿元]	1.37	1.66	1.93	0.60
净利润 [亿元]	0.36	0.42	0.52	0.13
EBITDA[亿元]	0.68	0.86	0.70	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.44	0.92	0.42	0.32
投资性现金净流入量[亿元]	-0.49	-0.60	-1.43	-0.19
资产负债率[%]	73.01	44.49	53.88	54.71
长期资本固定化比率[%]	172.53	153.58	140.54	141.07
权益资本与刚性债务比率[%]	335.06	—	260.48	274.04
流动比率[%]	73.18	33.15	28.48	33.53
速动比率[%]	70.79	19.64	8.14	19.88
现金比率[%]	10.25	15.05	6.22	11.77
利息保障倍数[倍]	20.35	11.55	13.79	—
有形净值债务率[%]	270.45	80.15	116.84	120.82
营运资金与非流动负债比率[%]	—	—	-146.13	-153.62
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	0.67	0.80	50.96	—
存货周转速度[次]	4.57	5.59	3.69	—
固定资产周转速度[次]	0.59	0.68	0.78	—
总资产周转速度[次]	0.16	0.23	0.36	—
毛利率[%]	69.77	63.89	75.36	53.92
营业利润率[%]	35.44	34.09	36.29	29.12
总资产报酬率[%]	5.84	8.47	14.09	—
净资产收益率[%]	15.57	15.40	19.28	—
净资产收益率*[%]	15.59	15.49	19.38	—
营业收入现金率[%]	86.97	106.86	87.50	201.94
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.86	20.05	19.30	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.86	20.05	15.79	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-0.71	6.89	-47.09	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.71	6.89	-38.52	—
EBITDA/利息支出[倍]	26.95	16.08	18.17	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.90	2.29	1.03	—

注：表中数据依据顺鑫石门经审计的2013-2015年度及未经审计的2016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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	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%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	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%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(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