

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： 2017 年 7 月 24 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[2017]100824】

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	2017年7月24日
前次跟踪:	A-级	稳定	2016年7月28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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	0.29	0.11	0.34	0.09
刚性债务	—	0.96	0.96	0.96
所有者权益	2.91	2.48	2.80	2.93
经营性现金净流入量	0.84	0.46	0.57	0.18
合并数据及指标:				
总资产	5.28	5.42	6.48	6.82
总负债	2.35	2.92	3.66	3.88
刚性债务	—	0.96	0.96	0.96
所有者权益	2.93	2.50	2.82	2.94
营业收入	1.66	1.93	2.07	0.90
净利润	0.42	0.52	0.51	0.12
经营性现金净流入量	0.92	0.42	0.54	0.29
EBITDA	0.78	0.99	0.96	—
资产负债率[%]	44.49	53.88	56.49	56.87
权益资本与刚性债务 比率[%]	—	260.48	293.87	306.45
流动比率[%]	33.15	28.48	26.31	33.05
现金比率[%]	15.05	6.22	13.03	5.29
利息保障倍数[倍]	11.55	13.79	19.19	—
净资产收益率[%]	15.40	19.28	19.13	—
经营性现金净流入量与负 债总额比率[%]	20.05	15.79	16.41	—
非筹资性现金净流入量与 负债总额比率[%]	6.89	-38.52	9.00	—
EBITDA/利息支出[倍]	14.63	18.17	25.58	—
EBITDA/刚性债务[倍]	2.09	1.03	1.00	—

注: 根据顺鑫石门经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

翁斯喆
Tel: (021) 63501349-850
E-mail: wsz@shxsj.com

黄梦蛟
Tel: (021) 63501349-857
E-mail: hmj@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 2016 年以来顺鑫石门在品牌及区位优势、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、新建市场招商、资本性支出、债务偿付、市场安全运营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。
- **主业经营情况较为稳定。**顺鑫石门主要经营石门农批市场租赁业务。跟踪期内,公司经营整体较为稳定,营业收入实现稳定增长。
- **股东支持。**顺鑫石门是北京顺鑫控股集团有限公司农产品市场的经营主体,能在业务及资金方面获得一定的支持。

➤ 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,但债务以流动负债为主,公司资产流动性弱,跟踪期内呈现持续弱化态势。
- **新建市场招商风险。**跟踪期内,顺鑫石门农批市场南市场多个经营区域投入运营,目前出租率较低,导致市场整体出租率同比有所下滑,后续南市场仍面临一定的招商风险。
- **资本性支出压力。**顺鑫石门后续计划对石门农批市场北市场进行改造,有一定规模的建设投资需求,公司将面临一定的资本性支出压力。
- **偿债能力较弱。**顺鑫石门业务规模有限,债务偿付对股东支持的依赖程度较高。

- **市场安全管理风险。**火灾等事件易对农产品市场经营安全及稳定性产生重大不利影响，顺鑫石门面临一定的市场安全管理风险。

➤ 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

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自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。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 2016 年财务报表、未经审计的 2017 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

2017 年第一季度，全球经济继续复苏，但各经济体表现不一，地缘政治因素成为影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中，美国经济继续回升，欧盟大部分成员国和日本经济缓慢复苏，其中德国经济复苏表现强劲。在新兴经济体中，印度经济保持中高速增长，俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态，巴西经济亦在朝复苏迈进，南非经济仍低速增长。同时，美国新任总统的经济政策、英国脱欧、欧洲大选、叙利亚问题和朝鲜半岛问题等因素或对全球经济增长造成重大不确定性影响。

2017 年第一季度，在内外需求回暖带动下，我国经济增长超预期，整体表现出稳中向好态势。物价水平呈温和上涨，就业规模扩大；居民收入稳步增长，为消费增长提供稳定前提；制造业投资增速继续上升，民间投资回暖，基建投资仍处高位，房地产开发投资增速继续上行；进出口贸易继续好转，净出口对 GDP 增长贡献率扭负为正。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧结构性改革的推动下，传统强周期性、产能过剩行业利润快速回升，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业总体向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，可有效控制热点城市房地产市场的过热势头和推动三四线城市去库存。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域和省市经济建设提速，区域协同发展效应逐步显现。

2017 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。在

财政政策方面，我国财政赤字率维持 3%，财政部持续推动各省和计划单列市的地方政府债券发行和地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，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，我国地方政府债务风险总体上仍然可控。货币政策方面，为更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，我国央行实行稳健中性的货币政策。在坚决按照“把防控金融风险放到更加重要的位置”的总体要求下，严守不发生系统性风险底线，监管机构的监管力度持续加强，对防范市场突出风险具有积极意义，有利于经济稳定和健康发展。

我国对外开放水平持续提高，“一带一路”建设深入推进，有利于我国企业“走出去”，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入 SDR 货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升、国际地位继续增强、资本项目可兑换进程持续推进，人民币兑美元汇率短期内受美联储加息和资本外流影响面临一定的贬值压力，但是人民币不存在长期贬值的基础，人民币兑美元汇率将在合理区间运行。

2017 年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展和城镇化的发展，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，在我国经济增长驱动力转变、产业结构优化升级的过程中，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以及国际不确定性因素的冲击性风险。

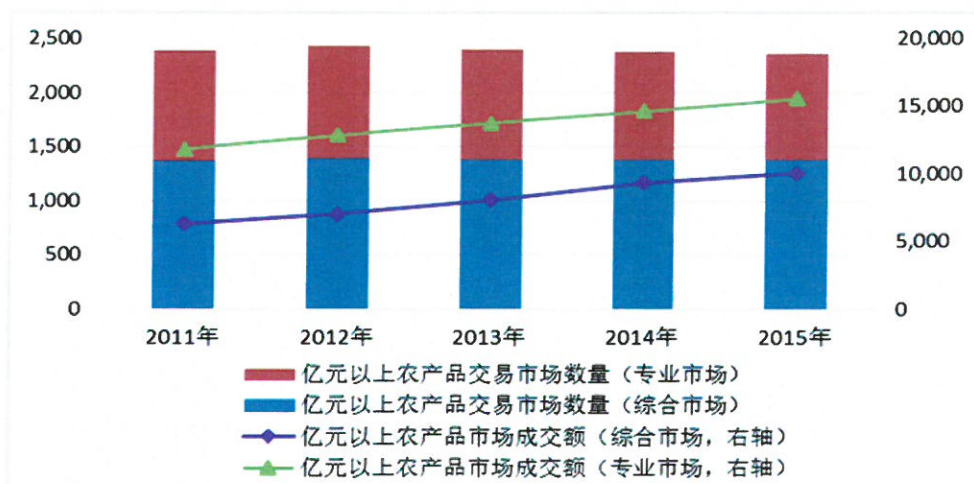
三、公司所处行业及区域经济环境

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成交额呈增长态势。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，2016 年我国城市化率达到 57.35%，较 2015 年提升 2.23 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。根据国家统计局最新统计数据显示，2015 年末我国农产品批发市场中销售额过亿的市场数量为 1,662 个，其中专业市场数量为 979 个（占比约 59%），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，2015 年亿元以上的农产品批发市场总成交额为 25,616.30 亿元，较 2014 年增长 6.80%，其中农产品专业批发市场成交额达 15,580.90 亿元，占总比重的 60.82%。

图表 1. 2011 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。2016 年作为“十三五”的开局之年，政府连续出台多个农业领域政策文件，2016 年 1 月 27 日，中共中央、国务院发布《关于落实发展新理念加快农业现代化实现全面小康目标的若干意见》，提出推进农业供给侧结构性改革，加强农产品流通设施和市场建设，加快农产品批发市场升级改造和推动公益性农产品市场建设；2016 年 4 月 18 日，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；2016 年 4 月 21 日，国务院办公厅发布关于深入实施“互联网+流通”行动计划的意见，提出包括加快流通转型升级、推进流通创新发展、深入推进农村电子商务等八条意见；2016 年 11 月 22 日，国务院办公厅发布《关于建立统一的绿色产品标准、认证、标识体系的意见》，提出鼓励商品交易市场扩大绿色

产品交易、集团采购商扩大绿色产品采购，推动绿色市场建设。

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。未来我国农产品批发市场发展仍具有较大的发展和提升空间。

根据《北京市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016 年北京市实现地区生产总值 24,899.30 亿元，按可比价格计算同比增长 6.7%，其中农业生产总值 145.20 亿元，较上年下降 6.0%；2016 年北京城镇居民和农村居民人均可支配收入分别达到 57,275 元和 22,310 元，扣除价格因素后分别较上年增长 6.9%和 7.0%；截至 2016 年末北京市常住人口 2,172.9 万人，较上年末增加 2.4 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。此外，随着传统农业向“互联网+农业”商业模式的转型，农业电子商务的发展将推动农产品线上营销与线下流通融合发展，为石门农批市场的发展提供了重要的推动力。

2015 年 2 月，习近平总书记提出，疏解北京非首都功能、推进京津冀协同发展。随着首都“四个中心¹”战略定位的确立和北京行政副中心的规划建设，北京非首都功能疏解全面推进实施。顺义区作为紧邻首都核心区和北京行政副中心的重点发展区域，“十三五”时期将承接疏解出来的非首都核心功能，医院、高校和企业等资源的注入有望带动顺义区人口和人口流动性的增长以及地区社会经济水平的提升，对农产品市场的进一步发展将起到一定的促进作用。

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

¹ 首都“四个中心”战略定位：全国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心。

面均较具规模，具备一定的竞争实力。

从区域环境来看，2016 年顺义区经济保持平稳发展态势，全年固定资产投资 485 亿元，同比增长 4.3%。顺义区城镇居民人均可支配收入 36,400 元，较上年增长 9.0%；农村居民人均可支配收入 24,700 元，较上年增长 9.1%，顺义区城乡居民收入稳步增加，使得区内农产品需求增加。根据《北京城市总体规划（2004-2020 年）》要求，顺义区作为北京市三个重点新城之一，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。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，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。

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，该公司股权结构发生重大变动，2016 年 11 月 11 日，公司原控股股东北京顺鑫农业股份有限公司（简称“顺鑫农业”）与北京顺鑫控股集团有限公司（简称“顺鑫控股”）签订股权转让协议，顺鑫农业将其持有的公司 87.08%股权转让给顺鑫控股，顺鑫控股成为公司的第一大股东。截至 2017 年 3 月末，顺鑫控股所持公司股份占比增至 93.54%，北京市鑫绿都农副产品市场中心持有公司股份占比为 6.46%，公司产权状况详见附录二。

跟踪期内，该公司组织架构保持稳定，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。2017 年 6 月，公司原董事长郭妨军先生由于工作调动离职，公司股东选举并委任段春仲先生接任董事长职务，除此之外，公司管理制度及高管人员未发生重大变化。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。根据顺鑫控股的相关规定，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 2016 年末，公司应付顺鑫控股往来款为 1.89 亿元，系顺鑫控股给予公司的借款（利率参照顺鑫控股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，以及储备菜业务（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²收入、储备菜业务收入及其他业务收入（主要为子公司北京顺鑫石门农副产品经销有限公司（简称“石门经销”）的物流配送业务收入）构成。跟踪期内，公司经营情况基本保持稳定，其中出租面积的增加带动租金收入增加，交易量增加带动过磅费收入的增加，但储备菜业务收入继续减少。2016 年和 2017 年第一季度，公司分别实现营业收入 2.07 亿元和 0.90 亿元，同比分别增长 7.17%和 49.27%。

图表 2. 公司业务收入分类结构及变化趋势（单位：万元，%）

	2014 年		2015 年		2016 年		2017 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	10,736.93	64.72	14,400.37	74.72	14,812.62	71.72	4,135.17	46.11
过磅费	1,401.29	8.45	1,529.61	7.94	1,669.16	8.08	336.67	3.75
储备菜	2,617.02	15.77	1,806.53	9.37	1,671.50	8.09	742.20	8.27
其他	1,835.08	11.06	1,535.77	7.97	2,500.43	12.11	3,755.47	41.87
合计	16,590.32	100.00	19,272.28	100.00	20,653.71	100.00	8,969.51	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是该公司主要收入，2016 年公司实现租金收入 1.48 亿元，较上年同期增长 2.86%，租金收入基本保持稳定。2017 年第一季度租金收入 0.41 亿元，同比减少 9.69%，主要是应政府要求，公司站前街市场进行客户清退，当期未收取租金所致。公司过磅费收入为租金收入的补充，跟踪期内随着市场交易量的增长呈现稳定增长态势，2016 年和 2017 年第一季度分别较上年同期增长 9.12%和 20.80%至 0.17 亿元和 0.03 亿元。2016 年储备菜业务收入较上年下降 7.47%至 0.17 亿元，占营业收入的比重下降至 8.09%；2017 年第一季度储备菜业务收入同比下降 14.79%。2016 年和 2017 年第一季度其他业务收入分别为 0.25 亿元和 0.38 亿元，较上年同期均大幅增长，主要是子公司石门经销开展物流配送业务所致。

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仍以蔬菜、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。2016 年，石门农批市场的总交易量为 22.46 亿公斤、总交易额 of 122.54

² 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。

亿元，分别较上年增长 3.69%和 5.10%；其中蔬菜、果品的交易量分别达 10.24 亿公斤和 4.88 亿公斤。2017 年第一季度，石门农批市场交易情况仍保持较好状态，总交易量为 6.49 亿公斤，其中蔬菜、果品的交易量分别达 2.99 亿公斤和 1.53 亿公斤；总交易额为 39.94 亿元，同比增长 35.48%。

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域，厅式经营模式的实行有助于该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，2016 年猪肉交易大厅交易量为 75.05 万片³，交易额为 6.13 亿元。南市场占地面积约为 300 亩，2016 年新建成菜市、淡水鱼区、鸡蛋经营品区及特菜经营区等多个商品区域，其中菜市约 150 亩、淡水鱼区约 55 亩、鸡蛋经营品区约 50 亩、特菜经营区约 10 亩。公司南市场建设预计总投资额为 9,000 万元，截至 2017 年 3 月末已投入 8,328.23 万元，后续投资规模不大。根据公司规划，未来将对北市场综合楼等进行升级改造，预计投资额约 1.00 亿元，公司后续仍将面临一定的资本性支出压力。

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。

从出租情况看，石门农批市场出租主要包括商铺、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，2016 年该公司平均租金水平较上年基本持平，其

³ 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。

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/摊位/天；冷库租金约 2 元/平方米/天。普通库房之前一直处于闲置状态，2016 年公司扶植大租户给予其折价优惠，因此将普通库房以约半价出租，当年普通库房租金水平约 0.6 元/平方米/天。

从出租率来看，2016 年以来该公司市场整体出租情况较好但呈小幅下滑态势，2016 年和 2017 年第一季度市场整体出租率分别为 93.25%和 93.62%，较上年同期均有所下降，主要是南市场出租率下降幅度较大所致。其中，同期北市场出租率分别为 92.08%和 95.48%，呈现小幅波动，系正常的商户更替所致。南市场出租率分别为 95.74%和 90.65%，出租率同比均有所下滑，主要是由于跟踪期内南市场多个经营区域投入使用，招商尚未完成导致公司南市场出租租位增幅小于在租租位增幅所致，2017 年 3 月末公司出租租位较 2015 年末增加 211 个至 504 个，但在租租位较 2015 年末增加 256 个至 556 个。

图表 3. 公司市场出租率情况

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年第一季度
市场整体出租率	93.17%	96.32%	93.25%	93.62%
北市场出租率	94.19%	94.65%	92.08%	95.48%
南市场出租率	92.38%	97.67%	95.74%	90.65%

注：根据顺鑫石门提供的数据绘制

除了石门农批市场外，该公司还经营站前街市场，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。2016 年站前街市场实现租金收入约 550 万元。2016 年北京市政府为缓解交通拥堵，通知公司组织清退商户，该协议已于 2017 年 4 月 10 日提前终止，公司正在申请政府相关补贴。根据公司计划，未来站前街市场主要客户将定位于金融保险行业，目前公司正在与多家银行进行洽谈，预计未来租金水平将有所增长。

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，业务基本无盈利，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，2016 年公司储备菜年储备量较 2015 年基本持平，仍为 3,000 吨左右。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，2016 年公司调整储备菜业务经营模式，实行边储备边销售。2016 年和 2017 年第一季度储备菜业务收入同比均有所下降。公司采购对象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；

销售对象也是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，结算方式为赊销，账期约为 3 个月。

（三）公司财务质量

北京东易君安会计事务所对该公司的 2016 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 2016 年末，该公司经审计的合并报表口径资产总额为 6.48 亿元，所有者权益为 2.82 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 2.81 亿元）；2016 年实现营业收入 2.07 亿元，净利润 0.51 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.51 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 0.54 亿元。

截至 2017 年 3 月末，该公司未经审计的合并报表口径资产总额为 6.82 亿元，所有者权益为 2.94 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 2.93 亿元）；2017 年第一季度实现营业收入 0.90 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 0.29 亿元。

跟踪期内，该公司合并范围子公司未发生变化。

跟踪期内，石门农批市场总体经营情况较为稳定，该公司收入实现稳定增长，盈利水平基本保持稳定。随着南市场建设投入的增加，公司负债规模有所增长，但公司经营性净现金流状况较好，能够为债务偿付提供一定支持。未来公司北市场改造建设尚有一定规模的投入，公司仍将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. 主业经营情况保持稳定

该公司主要收入来源于石门农批市场的租金。跟踪期内，公司整体经营情况较为稳定，公司营业收入稳定增长。

3. 股东支持

该公司是顺鑫控股农产品市场的经营主体，能在业务及资金方面获得一定支持。

五、公司盈利能力及偿债能力

跟踪期内，该公司经营情况基本保持稳定，营业收入实现稳定增长，盈利同比略有下滑。公司南市场建设投入的增加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，公司经营活动产生现金流量净额保持良好水平，能够为债务偿付提供一定支持。未来公司北市场改造建设尚有一定规模的投入，公司仍将面临较大的资本性支出压力。

跟踪期内，该公司业务规模继续保持增长态势，2016 年公司实现营业收入 2.07 亿元，同比增长 7.17%。公司毛利率较 2015 年下降 13.98 个百分点至 61.38%，主要是由于子公司石门经销开展的物流配送业务处于起步阶段，业务成本较高所致。从期间费用来看，2016 年公司期间费用合计 0.55 亿元，同比下降 17.78%，期间费用率同比减少 8.08 个百分点至 26.65%，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），2016 年同比下降 17.27%至 0.50 亿元，主要是市场设备、器械的维修费用减少所致。主要受营业毛利下降影响，2016 年公司实现营业利润和净利润分别为 0.68 亿元和 0.51 亿元，同比分别下降 2.90% 和 2.77%，实现营业利润率和净利润率分别为 32.88%和 24.65%，同比分别减少 3.41 个百分点和 2.52 个百分点。

从资产回报情况来看，2016 年该公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 12.06%和 19.13%，同比分别减少 2.03 个百分点和 0.15 个百分点，资产获利能力虽有下滑但仍处于较好水平。

2017 年第一季度，该公司营业收入较上年同期增长 49.27%至 0.90 亿元，毛利率较上年同期下降 13.29 个百分点至 40.63%，主要是子公司石门经销物流配送业务成本较高所致。同期公司营业利润率和净利润率分别为 18.31%和 13.45%，同比分别下降 10.81 和 8.22 个百分点。

2016 年末和 2017 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 2.82 亿元和 2.94 亿元，较上年末分别增长 12.82%和 4.28%，主要是未分配利润较上

年末分别增长 57.22%和 16.29%至 0.74 亿元和 0.86 亿元所致。从资本结构看，2016 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 73.23%，权益资本稳定性较好。

2016 年末，受南市场建设投入增加的影响，该公司负债总额较上年末增长 25.37%至 3.66 亿元，资产负债率较上年末提升 2.61 个百分点至 56.49%。从债务结构来看，公司债务主要为流动负债，非流动负债是公司 2015 年发行的 0.96 亿元集合票据。2016 年末公司流动负债仍主要集中于其他应付款、应付账款和预收款项，分别占流动负债总额的 77.37%、6.04%和 11.86%。其中预收款项余额为 0.32 亿元，主要为预收的部分固定商户预缴租金；应付账款余额为 0.16 亿元，较上年末下降 38.79%，主要是支付施工方工程款所致；其他应付款主要仍体现为股东的资金支持，2016 年末其他应付款余额较上年末增长 80.15%至 2.09 亿元（其中 1.89 亿元为股东顺鑫控股的借款），主要是当年市场建设投入增加所致。

截至 2017 年 3 月末，该公司债务总额为 3.88 亿元，较上年末增长 5.91%，其中应付账款余额为 0.32 亿元，较 2016 年末增长 97.04%，主要是应付的储备菜采购款；其他科目虽有变化但影响较小。整体看，公司负债规模有所增长，公司面临的偿债压力较大。

截至 2017 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，2016 年公司营业收入现金率为 122.92%，同比大幅增长。公司经营活动产生的现金净流量同比小幅增加 0.12 亿元至 0.54 亿元，同期公司经营性现金净流入与负债总额的比率为 14.75%，经营性现金净流量能对债务偿付提供一定的支撑。2016 年，公司投资活动产生的现金净流出量较上年有所收窄，为 -0.24 亿元。目前南市场的改建工程已进入收尾阶段，但未来随着北市场的开工建设，公司投资性支出仍将保持较大规模。2016 年由于公司偿还债务较多，公司筹资活动产生的现金流量净额为 -0.06 亿元。总体看，由于 2016 年投资活动净现金流出大幅减少，公司主业回笼资金可以满足自身资本投入需求及刚性债务的到期偿付。

2016 年末，该公司资产总额为 6.48 亿元，其中流动资产和非流动资产分别为 0.71 亿元和 5.77 亿元，较上年末分别增长 27.29%和 18.70%。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。在建工程较上年末大幅增长 259.13%至 1.54 亿元，主要是公司启动建设南市场的多项工程所致。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，其中年末货币资金余额较上年末增长 188.82%，主要是公司向商户收取食品安全保障金⁴所致；预付款项较上年末下降 30.52%，主要是由于公司尚未支付 2016 年下半年预付股东利润（约为 1,100.00 万元）所致。存货余额较 2015 年末减少 47.83%至 0.08 亿元，主要是 2016 年公司储备菜销售时间提前所致。2016 年末，公司流动比率和速动比率较上年末分别下降 2.17 个百分点和增长 8.96 个百分点至 26.31%和 17.10%。

2017 年 3 月末，该公司资产总额为 6.82 亿元，较上年末增长 5.20%，其中货币资金较上年末减少 56.11%，主要是退还部分租户食品安全保障金及所致；其他应收款较上年末大幅增长 582.77%至 0.44 亿元，主要是给予子公司石门经销的借款；存货较上年末继续减少 79.08%，主要是储备菜提前销售，储备量减少所致，其余科目虽有变化但影响较小。期末公司流动比率和速动比率分别为 33.05%和 26.78%，较上年末虽然有好转但仍处于弱水平。

该公司融资主要依靠股东，公司控股股东为顺鑫控股，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控股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 2017 年 7 月 10 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 北京农业 SMECN002”，目前尚未到期。

七、结论

跟踪期内，该公司股权结构发生重大变动，顺鑫控股成为公司控股股东。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，业务基本无盈利。跟踪期内，公司经营情况基本保持稳定，营业收入实现稳定增长，盈利同比略有下

⁴ 食品安全保障金为 5,000-20,000 元/户。

滑。公司南市场建设投入的增加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，经营活动产生现金流量净额保持良好水平，能够为债务偿付提供一定支持。未来公司北市场改造建设尚有一定规模的投入，公司仍将面临较大的资本性支出压力。

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建成后商户租赁及市场整体运营情况；（3）公司站前街市场停止运营后招商进展及申请相应政府补贴情况；（4）公司债务偿付资金安排及控股股东给予的资金支持情况；（5）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

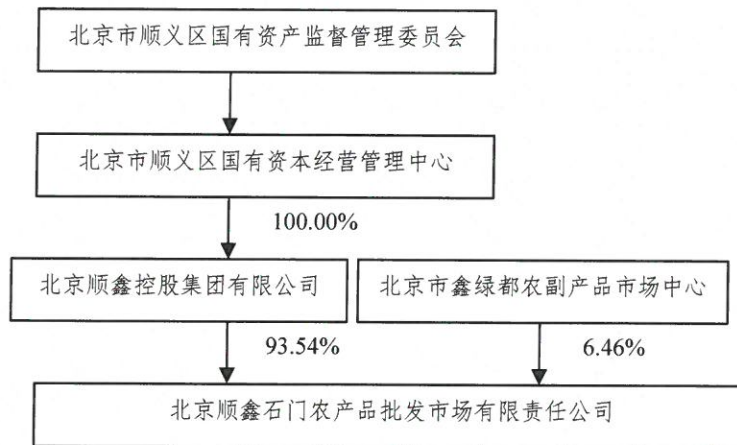
本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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：

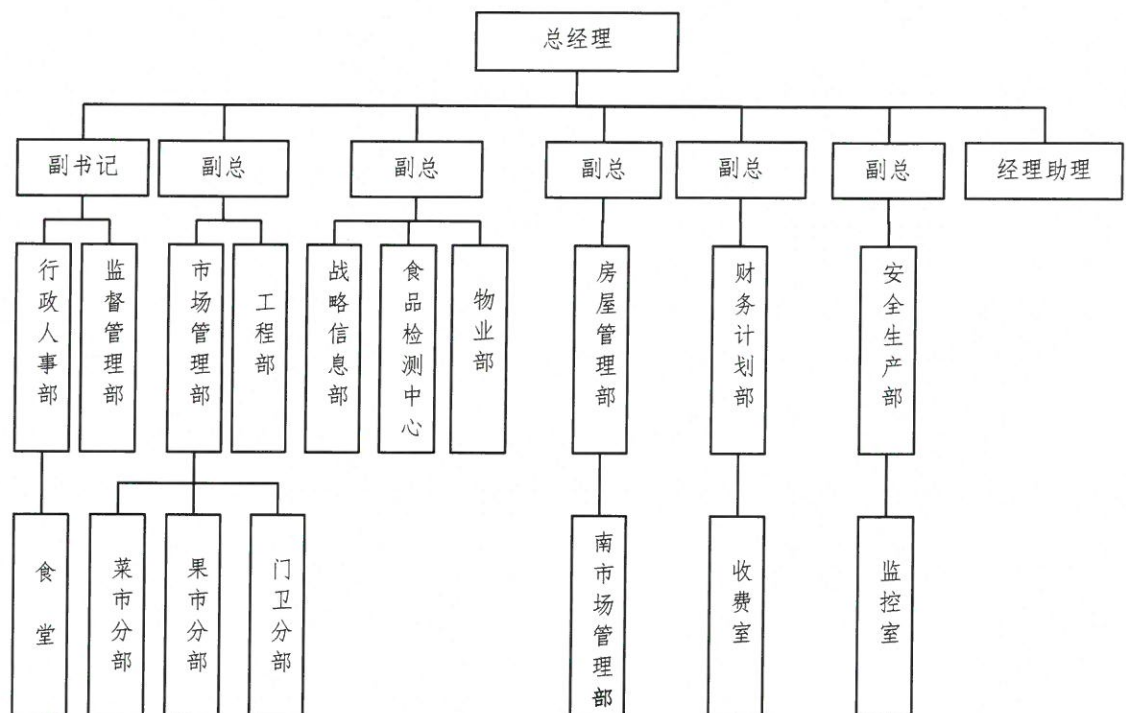
公司与实际控制人关系图



注：根据顺鑫石门提供的资料绘制（截至 2017 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 2017 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]	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
资产总额[亿元]	5.28	5.42	6.48	6.82
货币资金[亿元]	0.35	0.12	0.35	0.15
刚性债务[亿元]	—	0.96	0.96	0.96
所有者权益[亿元]	2.93	2.50	2.82	2.94
营业收入[亿元]	1.66	1.93	2.07	0.90
净利润[亿元]	0.42	0.52	0.51	0.12
EBITDA[亿元]	0.78	0.99	0.96	—
经营性现金净流量[亿元]	0.92	0.42	0.54	0.29
投资性现金净流量[亿元]	-0.60	-1.43	-0.24	-0.49
资产负债率[%]	44.49	53.88	56.49	56.87
长期资本固定化比率[%]	153.58	140.54	152.67	150.10
权益资本与刚性债务比率[%]	—	260.48	293.87	306.45
流动比率[%]	33.15	28.48	26.31	33.05
速动比率[%]	19.64	8.14	17.10	26.78
现金比率[%]	15.05	6.22	13.03	5.29
利息保障倍数[倍]	11.55	13.79	19.19	—
有形净值债务率[%]	80.15	116.84	129.83	131.87
营运资金与非流动负债比率[%]	—	-146.13	-207.47	-203.62
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	0.80	50.96	60.48	—
存货周转速度[次]	5.59	3.69	6.44	—
固定资产周转速度[次]	0.68	0.78	0.83	—
总资产周转速度[次]	0.23	0.36	0.35	—
毛利率[%]	63.89	75.36	61.38	40.63
营业利润率[%]	34.09	36.29	32.88	18.31
总资产报酬率[%]	8.47	14.09	12.06	—
净资产收益率[%]	15.40	19.28	19.13	—
净资产收益率*[%]	15.49	19.38	19.24	—
营业收入现金率[%]	106.86	87.50	122.92	53.36
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	20.05	19.30	23.17	—
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	20.05	15.79	16.41	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	6.89	-47.09	12.71	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	6.89	-38.52	9.00	—
EBITDA/利息支出[倍]	14.63	18.17	25.58	—
EBITDA/刚性债务[倍]	2.09	1.03	1.00	—

注：表中数据依据顺鑫石门经审计的 2014-2016 年度及未经审计的 2017 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