

跟踪评级公告

联合[2017] 240 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京京客隆商业集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16京客隆CP002”和“16京客隆CP003”信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年二月十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

北京京客隆商业集团股份有限公司

短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 京客隆 CP002	3 亿元	2016/8/16-2017/8/16	A-1	A-1
16 京客隆 CP003	2 亿元	2016/8/19-2017/8/19	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2017 年 2 月 16 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	5.90	5.22	5.74	6.64
资产总额(亿元)	71.50	72.42	83.71	83.24
所有者权益合计(亿元)	20.76	20.95	21.10	20.94
短期债务(亿元)	19.28	23.22	34.66	32.31
长期债务(亿元)	9.78	8.40	7.46	7.47
全部债务(亿元)	29.05	31.61	42.12	39.78
营业收入(亿元)	104.04	108.91	115.32	88.99
利润总额(亿元)	1.43	1.33	1.13	0.85
EBITDA(亿元)	5.12	5.28	4.80	--
经营性净现金流(亿元)	3.07	4.01	0.40	5.30
营业利润率(%)	19.48	19.62	19.28	19.21
净资产收益率(%)	4.83	4.24	3.43	--
资产负债率(%)	70.96	71.07	74.80	74.84
全部债务资本化比率(%)	58.32	60.14	66.63	65.51
流动比率(%)	114.84	111.84	107.83	109.21
全部债务/EBITDA(倍)	5.68	5.99	8.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.11	2.85	2.96	--

注: 2016 年三季度财务数据未经审计; 现金类资产中已剔除使用受限的货币资金。

分析师

王 晴 杨学慧

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 北京京客隆商业集团股份有限公司(以下简称“公司”或“京客隆”)作为北京市零售与批发业务一体化经营为主业的商业企业, 在网络布局、分销系统运营、分销规模与品牌知名度等方面延续综合优势。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到零售行业竞争激烈、商业批发占用资金规模较大、公司债务负担偏重等因素可能给公司带来的不利影响。

跟踪期内, 北京市及环渤海地区经济的快速发展, 居民消费能力较强, 公司继续保持经营的区位优势, 收入规模保持增长。未来随着公司门店的调整以及新店经营逐渐步入正轨, 公司收入和利润水平有望提高。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“16 京客隆 CP002”和“16 京客隆 CP003”信用等级为 A-1。

优势

1. 公司以知名品牌“京客隆”及“朝批”经营其零售与批发业务, 是北京地区第一家同时拥有生鲜配送中心、常温配送中心、批发物流分销中心的零售与批发业务类商业企业。
2. 跟踪期内, 公司经营规模保持增长, 物流配送覆盖加强。

关注

1. 中国零售行业竞争激烈, 国外大型零售企业的进入, 加剧了行业竞争程度, 对大卖场业务影响尤为显著。
2. 商业批发占用资金规模较大, 随着批发业务的不断拓展, 公司有一定的资金压力。

3. 跟踪期内，公司债务规模不断增长，财务费用增长较快，以短期债务为主的债务结构有待进一步优化。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京京客隆商业集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京京客隆商业集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北京京客隆商业集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京京客隆商业集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 京客隆 CP002”和“16 京客隆 CP003”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京京客隆商业集团股份有限公司

短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于北京京客隆商业集团股份有限公司主体长期信用及“16京客隆CP002”、“16京客隆CP003”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

北京京客隆商业集团股份有限公司（以下简称“京客隆”或“公司”）是一家大型商业集团企业，于2004年11月由北京京客隆超市连锁集团有限公司（更名前为“北京京客隆超市连锁有限公司”）整体变更设立。根据证监会签发的《证监国合字[2006]5号》文批准，公司于2006年9月25日在香港联合交易所创业板发行人民币普通股H股（以下简称“H股”）并挂牌上市。根据证监会签发的《证监许可[2008]144号》文批复，公司H股于2008年2月26日转至香港联合交易所主板上市。截至2016年9月底，公司总股本为41222万股，其中北京市朝阳区副食品总公司（为北京市朝阳区人民政府国有资产监督管理委员会直接监管的国有企业，以下简称“朝副公司”）持有比例为40.61%，为公司控股股东，其他内资股股东占15.20%、已流通H股占44.19%。公司实际控制人为北京市朝阳区国资委。

公司主要从事日常快速消费品的批发及零售业务，零售业务有社区购物中心、大卖场、综合超市、便利店四种业态；批发业务由子公司北京朝批商贸股份有限公司（以下简称“朝批商贸”）及其子公司经营。

公司下设资源部门、职能部门、业务部门等三大类部门，其中资源部门主要包括人力资源部、财务部、开发部、工程部、设备

部、设计部和信息中心，职能部门主要包括企业企划部、集团办公室、安全保卫部、证券法务部、客服中心和工会办公室，业务部门主要包括采购中心、市场营销部、大卖场运营部、超市运营部、便利店运营部、常温配送中心、生鲜配送中心和百货运营部等。截至2015年底，公司下辖6个全资及控股子公司，员工合计为8141人。

截至2015年底，公司（合并）资产总额83.71亿元，所有者权益合计21.10亿元（其中少数股东权益4.73亿元）；2015年公司实现营业收入115.32亿元，利润总额1.13亿元。

截至2016年9月底，公司（合并）资产总额为83.24亿元，所有者权益合计20.94亿元（其中少数股东权益4.65亿元）；2016年1-9月公司实现营业收入88.99亿元，利润总额0.85亿元。

公司地址：北京市朝阳区新源街45号；
法定代表人：李建文。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。

中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，中国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，中国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，中国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投

资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，中国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，中国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，中国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，中国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度中国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度中国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，中国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

四、行业分析

公司零售业务基本上集中在北京地区，批发业务主要是面向大的分销商（各大型连锁超市等），属于零售行业上游，零售行业整体发展状况对公司经营业绩影响较大。

1. 行业现状

零售业在国民经济体系中处于下游产业的位置，随着国民经济的发展，零售业迅速占据了产业链的主导位置，在中国国民经济中占有相当重要的地位。同时，零售业也是中国近年来改革中变化最快、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。

根据《2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015年，全年社会消费品零售总额300931亿元，比上年增长10.7%，增速较上年放缓1.3个百分点；扣除价格因素，实际增长10.6%，增速较上年放缓0.3个百分点。按经营地统计，城镇消费品零售额258999亿元，同比名义增长10.5%，增速较上年放缓1.3个百分点；乡村消费品零售额41932亿元，增长11.8%，增速较上年放缓1.1个百分点。扣除价格因素，城镇消费品零售额实际增长8.9%，增速较上年回落1.8个百分点；乡村消费品零售额实际增长10.4%，增速较上年回落1.4个百

分点。2015年，城镇消费品零售额占社会消费品零售总额比重为86.1%，较上年略降0.2个百分点。按消费类型统计，商品零售额268621亿元，增长10.6%；餐饮收入32310亿元，比上年增长11.7%，增速较上年提高2.0个百分点，自2013年餐饮市场增速陷入低谷后，连续第二年增速有所回升。其中，限上单位餐饮收入增速回升幅度较大，同比增长7%，增速较上年提高4.8个百分点，餐饮业市场明显回暖。限额以上单位商品零售额同比增长7.9%，增速较上年放缓1.9个百分点，在国家统计局统计的限额以上单位的13类商品中（粮油、食品和饮料、烟酒合并计算），零售额增速比上年加快的有7类，较上年大幅提高6类。其中，粮油食品、饮料烟酒类商品零售额同比增长14.6%，增速较2014年加快3.5个百分点；金银珠宝增速为7.3%，加快7.3个百分点；日用品增长12.3%，加快0.7个百分点；家用电器和音像器材增长11.4%，加快2.3个百分点；文化办公用品增长15.2%，加快3.6个百分点；家具增长16.1%，加快2.2个百分点；建筑及装潢材料类增长18.7%，加快4.8个百分点。

2016年1~9月，社会消费品零售总额238482亿元，同比名义增长10.4%（扣除价格因素实际增长9.8%），增速比上半年加快0.1个百分点。其中，限额以上单位消费品零售额108344亿元，增长7.8%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额204940亿元，同比增长10.3%，乡村消费品零售额33542亿元，增长10.9%。按消费类型分，餐饮收入25614亿元，同比增长11.0%，商品零售212868亿元，增长10.3%，其中限额以上单位商品零售101785亿元，增长7.9%。2016年1~9月份，全国网上零售额34651亿元，同比增长26.1%。其中，实物商品网上零售额27950亿元，增长25.1%，占社会消费品零售总额的比重为11.7%。

根据中华全国商业信息中心的统计数

据，2015年全年全国百家重点大型零售企业零售额同比下降0.1%，增速相比上年回落了0.5个百分点，也是自2012年以来增速连续第四年下降。100家企业中，零售额同比下降的达到64家，其中降幅在10%以上的（包括10%）的23家，增长10%以上的（包括10%）9家。从各品类情况来看：粮油食品类零售额同比增长3.0%，增速相比上年放缓了0.3个百分点；其中，家禽类、奶及奶制品和冷冻食品类销售情况较好，分别实现同比增长3.2%、4.0%和3.0%，成为拉动食品市场增长的主要因素，但均不及上年增速水平。服装类商品零售额同比下降0.3%，增速相比上年回落了1.3个百分点。其中童装类增长最快，增速为1.5%，男装和女装类则分别同比下降1.2%和0.9%；各类服装零售量累计增长6.4%，增速相比上年加快了6.7个百分点；全年服装量增额降，2015年服装打折、降价促销现象突出，服装成交均价明显降低。家用电器类零售额同比下降3.8%，降幅相比上年加大了2.2个百分点。金银珠宝类零售额同比下降3.5%，降幅相比上年大幅收窄了8.1个百分点。化妆品类零售额同比增长1.8%，增速相比上年加快了1.2个百分点。日用品类零售额同比下降0.9%，增速相比上年回落了4.6个百分点。

根据中华全国商业信息中心的统计数据，2016年前三季度，全国百家重点大型零售企业累计同比下降2.0%，增速低于上年同期2.4个百分点。从前三季度主要品类商品销售情况来看：粮油食品类零售额累计下降1.3%，增速低于上年同期5.6个百分点。服装类零售额累计下降1.8%，低于上年同期3.1个百分点。化妆品零售额累计增长0.7%，日用品零售额同比下降0.9%，增速均不及上年同期。金银珠宝类累计大幅下降13.6%，降幅相比上年同期加大了9.2个百分点。家用电器类零售额累计增长1.5%，增速相比上年同期显著提高7.6个百分点。

中国连锁经营协会（CCFA）2016年5月3

日发布“2015中国连锁百强”及相关榜单，统计结果显示，2015年连锁百强销售规模2.1万亿元，同比增长4.3%。门店总数达到11.1万余家，同比增长4.7%。百强企业销售规模占社会消费品零售总额6.9%。

2015年连锁零售行业销售增幅下降，业态分化明显。2015年，百强企业销售规模平均增幅为4.3%，其中31家企业销售增长为负，是百强统计以来增长水平最低的一年。近几年来，百强销售增幅持续下降，2010-2015年的销售增长分别为21.0%、12.0%、10.8%、9.9%、5.1%和4.3%。2015年，各业态的销售增幅分化明显。增长最快的是专业专卖店，增幅达到16.1%，便利店的销售增幅达到15.2%，超市的销售增幅为4.1%，百货店的销售增幅为-0.7%。

2015年，人工、房租持续上涨，开店放缓，用工减少。2015年，百强企业人工成本上涨4.2%，房租上涨8.6%。在成本持续走高的形势下，百强企业门店扩张速度放缓，关店数量上升。2015年，百强企业平均新开门店115个，同比下降16%，平均关闭门店62个，同比上升39%。为缓解人工成本上涨压力，企业通过优化组织结构等手段减员增效。2015年，百强企业正式用工人数下降3.1%。报送数据的企业中，56%的企业用工数增幅低于门店增幅，25%的企业用工数降幅大于门店的降幅。

面对经济增长放缓，竞争加剧，成本上涨等一系列不利因素，以百强为代表的零售企业积极拥抱互联网，回归零售根本，在门店优化、商品采购、供应链管理、全渠道营销等方面积极探索，服务质量和竞争能力得到一定程度的提高。2015年，百强企业网络销售额达到710亿元，比2014年增长85%。在开展网络零售的83家百强企业中，近80%的企业拥有自建平台，超过70%的企业采用两种及以上的线上渠道开展网络零售，有20家企业开发了自己的APP。在提供数据的百强企业

中,移动端销售占到企业网络销售额30%以上的企业达到58%,介于10%-30%的企业占11%,低于10%的企业占31%。企业研发投入比上年增长11%,平均达到616万元。

百强企业中有18家企业试水跨境购业务,一半以上的企业其跨境购规模占总销售额的比重不足1%。尽管很多企业认为跨境购对企业整体销售和毛利贡献不大,但还是有73%的企业打算进一步扩大跨境购业务。

百强企业加快对传统实体门店的升级改造,引入多种移动支付方式,比如微信、支付宝、Apple Pay等。在55家引入移动支付的企业中,22%的企业引入一种支付方式,78%的企业引入两种及以上的移动支付方式。29%的企业移动支付占总支付额的比例超过10%,其他71%的企业移动支付比例低于10%。

总体看,零售行业作为关乎民生的基础性行业,多年来发展形成了百货、超市、专业店等丰富的业态形式,从商品、体验、购买、支付等各个环节满足城乡居民不同的生活需求。近年来,随着国民经济的增速放缓,零售市场也结束了高速发展的阶段,不得不适应城乡居民对消费体验和商品品类不断提高的要求。国家和各地市不断通过立法、颁布规章制度和行业法规促进和规范零售业的发展,同时零售行业也在其他相关政策的影响下波动前行。如今网络销售快速占领市场,对传统零售形成一定的冲击和压力,使得传统商家只能在激烈的市场竞争中寻求自身的转型。从长期来看,传统零售和网络零售作为整体,随着未来国民经济的良好发展和国际化经济的不断融合,将会呈现良好的发展态势。

2. 行业关注

内外资零售企业各具优势,行业竞争加剧

外资企业具有管理资源、人力资源、资金资源诸多方面优势,但业态相对单一,主要集中在大型超市业态,且地域过于集中。

2015年,随着网络零售的快速发展,外资传统大型超市增长势头渐渐减弱,内资企业发展多渠道销,随着国内零售企业巨头的不断崛起也迫使外资零售商不断调整竞争策略,形成愈发激烈的市场份额争夺。可以预见,零售类企业为寻求适合的盈利模式必将历经优胜劣汰,内部整合、加快扩张步伐、优势内资零售企业和外资零售企业的并购扩张和多渠道销售趋势将日益明显。

渠道分流,探索多渠道经营

近年来,网络零售对传统零售业带来了较大的冲击,不断挤压实体零售的市场份额。截至2015年底,中国网民规模达6.88亿人,其中网购用户规模达到4.13亿,比例高达六成。2015年,全国网上零售额38773亿元,比上年增长33.3%。其中,网上商品零售额32424亿元,增长31.6%;网上服务零售额6349亿元,增长42.4%。2015年,网上商品零售额占社会消费品零售总额比重达到10.8%,对社会消费品零售总额增长贡献度为26.8%,拉动社消总额增长2.9个百分点。电子商务凭借低廉的价格,快捷的支付方式以及送货上门的服务成为更多消费者首选的购物方式,对消费的促进力度越来越强。

面对电商发展带来的压力,传统企业纷纷发力电商,利用自身在商品渠道、物流管理、营销管理等方面优势,开展线上与线下相结合(O2O)的多渠道经营探索,积极发展跨境电商平台,移动应用技术逐渐登上零售行业舞台并实现飞速发展。

农村市场发展空间大,国内企业在农村市场竞争优势明显

近几年农民收入一直保持连续较快的增长,城乡收入差距连续缩小,根据国家统计局的资料,2015年,农民人均纯收入首次超过万元,达到10772元,比上年增长7.5%。在国内经济增速放缓背景下,农村市场消费需求依然保持稳定较快增长。2000年以来,为响应国务院号召,中国城镇化建设不断推

进，截至2015年底，城市化率已超过56.1%。

目前国内零售企业在农村市场开拓方面已经获得了一定的发展，占有一定的优势。外资零售企业则主要瞄准大中城市，并集中在连锁超市、大卖场、专卖店等主流业态，难以涉足中小城市和广大农村。加上政府对于有关项目以贴息、补助等形式予以扶持，以及国内零售企业的地缘优势，国内零售企业在农村市场竞争优势明显。

经营成本大幅上涨，门店扩张速度放缓

成本主要包括房租和人工成本两个方面，总体上升幅度较快，2015年，百强企业人工成本上涨4.2%，房租上涨8.6%，明显高于销售增速。为缓解人工成本上涨压力，企业通过优化组织结构等手段减员增效，2015年，百强企业正式用工人数下降3.1%。十八大提出的“收入倍增计划”，以及国家《促进就业规划（2011~2015）》称，“十二五期间，最低工资标准将年均增长达13%以上”，为人工成本增长设定了下限。2015年，中国有28个省区市提高了最低工资标准，平均提高幅度为14%。在房租成本方面，2002~2005年期间（零售全面开放初期）是企业开店最快的时期，有一部分门店的租期是10年，近期集中续租，租金将会成倍增长，经营成本的大幅上升，导致2015年百强企业平均关闭门店62个，同比上升39%。

经营模式的转变促进行业升级不可逆转

市场竞争加剧的直接结果，是行业整合以及零售市场竞争模式的逐步升级。各连锁企业已经逐步脱离单纯依靠打价格战争取消费者的竞争模式，竞争的焦点更多的转向售后服务、物流配送、电子商务、跨境平台及购物环境等配套服务，连锁超市被赋予了更多的文化和服务内涵，通过调整各自的经营模式实现差异化竞争，未来经营模式的竞争将成为市场竞争的核心内容，零售行业整体将得到升级。

政府抑制“三公消费”，高端消费比例下降

受“八项规定”、“六项禁令”等政策影响，与之相关的预付卡消费、高端消费（如烟、酒等）及奢侈品消费比例均出现下降，对于超市及定位高端的百货企业造成较大冲击，传统销售旺季“春节”、“黄金周”期间的销售热度也相应下降。2015年全年全国百家重点大型零售企业零售额同比下降0.1%，增速相比上年回落了0.5个百分点，100家企业中，零售额同比下降的达到64家，其中降幅在10%以上的23家，增长10%以上的9家；2016年前三季度，全国百家重点大型零售企业商品零售额同比下降1.8%，增速低于上年同期3.1个百分点，下降幅度较上半年收窄1.5个百分点。

3. 行业政策

政府出台零售业相关政策法规涉及到并购、促销、工商关系、食品安全、农村商业、特许经营、分等定级等内容，从规划、规章、规定等多个层面，坚持规范与促进并举，成为零售业和连锁经营健康快速发展的外部助推力。早年间，国家通过发布《外商投资商业领域管理办法》、《支持流通业发展开发性金融合作协议》（以下简称“《协议》”）、《关于促进流通业发展的若干意见》、批准成立消费金融公司、试点省市实行家电以旧换新政策等措施促进零售行业快速发展。

2015年5月，商务部起草了《无店铺零售业经营管理办法（试行）（征求意见稿）》，向社会征求意见。意见稿表示，国家鼓励成立无店铺零售行业组织，与相关行业协会共同发挥行业自律、引导、服务作用。支持有形店铺与无形店铺融合与创新，向小城镇和农村市场延伸业务，支持无店铺零售业加强品牌建设。

2015年11月，国务院办公厅印发《关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指

导意见》，意见表示，在批发零售服务方面，优化城市流通网络，畅通农村商贸渠道，加强现代批发零售服务体系建设。推动各类批发市场等传统商贸流通企业转变经营模式，利用互联网等先进信息技术进行升级改造。发挥实体店的服务、体验优势，与线上企业开展深度合作。大力发展社区商业，引导便利店等业态进社区，规范和拓展代收费、代收货等便民服务。积极发展冷链物流、仓储配送一体化等物流服务新模式，推广使用智能包裹柜、智能快件箱。指导意见的发布对优化城市流通网络、畅通农村商贸渠道以及加强现代批发零售服务体系建设有重要意义。

2016年，国务院办公厅印发《关于推动实体零售创新转型的意见》（以下简称“《意见》”），对实体零售企业加快结构调整、创新发展方式、实现跨界融合、不断提升商品和服务的供给能力及效率作出部署。《意见》指出，针对当前实体零售存在的发展方式粗放、有效供给不足、运行效率不高等突出问题，要由销售商品向引导生产和创新生活方式转变，由粗放式发展向注重质量效益转变，由分散独立的竞争主体向融合协同新生态转变。《意见》从调整商业结构、创新发展方式、促进跨界融合三个方面明确了创新转型的9项主要任务。调整商业结构方面，坚持盘活存量与优化增量、淘汰落后与培育新动能并举，推动实体零售调整区域结构、调整业态结构、调整商品结构，满足居民消费结构升级需要。创新发展方式方面，鼓励企业创新经营机制、创新组织形式、创新服务体验，推动实体零售补短板、增优势，提高核心竞争力。促进跨界融合方面，促进线上线下融合，促进多领域协同，促进内外贸一体化，通过融合协同构建零售新格局。《意见》从优化发展环境、强化政策支持两个方面提出了7类政策措施。一是加强网点规划。以市场化方式盘活现有商业设施资源，优化网点布局，

降低商铺租金。二是推进简政放权。放宽对店铺装潢、店内改造、户外营销的限制，支持连锁企业设立非企业法人门店和配送中心，完善城市配送车辆通行制度。三是促进公平竞争。加快构建生产与流通领域协同、线上与线下一体的监管体系，建立覆盖线上线下的守信联合激励和失信联合惩戒机制，切实保障公平竞争。四是完善公共服务。开展实体零售提质增效专项行动，构建反映零售业发展环境的评价指标体系，建设商务公共服务云平台。五是减轻企业税费负担。营造线上线下企业公平竞争的税收环境，落实好总分机构汇总纳税、研发费用加计扣除、取消发票工本费等税费支持政策，继续推进电价、刷卡费定价机制改革。六是加强财政金融支持。鼓励设立投资基金，加大对新技术、新业态、新模式的投入，将消费金融公司试点推广至全国，采取多种方式解决在线支付业务需求。七是开展试点示范带动。鼓励内贸流通体制改革发展综合试点城市突破体制机制障碍，开展智慧商店、智慧商圈示范创建工作，示范引领创新转型。

4. 行业发展

受国内经济增速放缓、消费需求低迷、行业景气度下降及运营成本高企等综合因素影响，且外商活跃带来行业竞争加剧，网络零售快速发展带来渠道分流，传统零售业盈利能力有所弱化；近年政府抑制“三公消费”，高端消费比例下降，受此影响高端商品销售走低。2015年连锁企业经受了多方面的压力和挑战，不断探索多渠道经营以巩固市场份额，加强线上线下融合。

目前中国零售行业经济增加值占GDP的比重相比发达国家仍处于较低水平，大型零售企业的资产、收入、利润水平不到国外零售巨头平均水平的3%，零售行业对中国经济增长的贡献较为有限。长期来看，随着未来国内经济的持续发展、居民可支配收入的提

高、城市化进程的推进和国际化经济的不断融合，传统零售和网络零售作为整体将会呈现良好的发展态势。在此过程中，随着市场壁垒的降低，行业竞争将日益激烈，通过自身优势实现差异化竞争是零售企业占领市场的关键。

5. 北京市经济发展概况

公司总部位于北京市，近年来，北京市经济始终保持着快速协调健康发展势头，综合经济实力不断增强。公司经营的业务主要集中在北京市。根据《北京市2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015年北京市全年实现地区生产总值22968.60亿元，比上年增长6.9%。其中，第一产业增加值140.2亿元，下降9.6%；第二产业增加值4526.4亿元，增长3.3%；第三产业增加值18302亿元，增长8.1%。三次产业结构由2010年的0.9：23.6：75.5，调整为0.6：19.6：79.8。按常住人口计算，北京市人均地区生产总值达到10.6万元(按年平均汇率折合17064美元)。2015年，全市居民人均可支配收入48458元，同比增长8.9%，扣除价格因素，实际增长7%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入52859元；农村居民人均可支配收入20569元。据北京市统计局统计，2016年1~9月份，北京市实现地区生产总值17367.8亿元，按可比价格计算，同比增长6.7%，增速与上半年持平。分产业看，第一产业增加值91.6亿元，同比下降8.5%，降幅比上半年收窄2.6个百分点；第二产业增加值3064.5亿元，增长4.6%，增速提高1.4个百分点；第三产业增加值14211.7亿元，增长7.3%，增速回落0.3个百分点。

零售业方面，2015年北京市实现市场消费总额18646亿元，比上年增长8.7%。其中，实现服务性消费额8308亿元，增长10.5%；实现社会消费品零售总额10338亿元，增长7.3%。限额以上批发和零售企业中，汽车类实现零售额1751亿元，下降4.7%；通讯器材

类实现零售额1217.4亿元，增长31.1%；中西药品类实现零售额843.8亿元，增长5.6%；文化办公用品类实现零售额582.8亿元，增长10.4%；家用电器和音像器材类实现零售额432.9亿元，增长15.6%。限额以上批发和零售企业实现网上零售额2016.9亿元，增长40.2%。2016年1~9月，北京市实现社会消费品零售总额7758亿元，同比增长4.8%，增速比上半年提高1个百分点。从商品用途看，吃、穿、用和烧类商品分别实现零售额1677.3亿元、552.8亿元、5152.8亿元和375.1亿元，同比分别增长4.7%、1.1%、5.4%和3.2%。

总体看，北京市经济快速增长，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年9月底，公司总股本为41222万股，其中朝副公司持股比例为40.61%，为公司控股股东，其他内资股股东占15.20%、已流通H股占44.19%。公司实际控制人为北京市朝阳区国资委。

2. 企业规模

公司是北京地区日用消费品主要分销商之一，以知名品牌“京客隆”及“朝批”经营其零售与批发业务。公司是北京地区第一家同时拥有生鲜配送中心、常温配送中心、批发物流分销中心的零售与批发业务类商业企业，零售与批发业务一体化经营形成了公司独特的竞争优势。

公司的零售业务经过10余年的发展，通过将传统的副食店、菜店和百货店进行超市化改造，变单店经营为连锁经营，已形成了社区购物中心、大卖场、综合超市、便利店多业态发展模式。同时，公司通过灵活的加盟合作方式，整体店面规模快速增长，截至2016年9月底，公司共有店铺248家，含社区购物中心2家，大卖场12家，综合超市69

家，便利店 165 家。公司形成了多种业态共同发展的业务格局，上述有利于公司实现功能互补，在市场竞争中发挥协同效应。

批发业务方面，公司的“朝批”品牌创立逾二十年，通过不断的改革创新，运用现代营销技术、信息管理系统、物流技术，引入分销服务的经营理念，实现了商品批发业务从传统型向现代物流型转变。目前，朝批商贸拥有 70 多个国际知名品牌商品北京地区的总经销（代理权）商，涉及 400 余种品牌，与覆盖全国的 300 余家供货厂商和北京及环渤海地区 2000 余家零售门店建立了互惠共赢的合作关系，在巩固北京地区市场的同时，初步建设成以北京为中心的、辐射到华北地区乃至全国范围的批发经营网络，在供货厂商及零售客户中树立了良好的口碑，逐步发展为国内排在前列的综合性批发分销商。

公司零售业务由两个现代化中央配送中心（干货配送中心及生鲜食品配送中心）支援，两个配送中心凭借信息管理系统而连结至各零售店铺，为店铺提供订单处理、库存及物流运输服务。公司批发业务由两个分销中心支撑，以满足旗下批发客户的不同需求。公司的零售配送中心与批发分销中心均可相互支援，并能在物流方面相互补充，一定程度上降低配送成本。

总体看，公司规模较大，在北京地区门店覆盖率高，零售与批发业务一体化增强了公司整体竞争力，日趋完善的营销网络和物流配送体系也为公司的快速发展提供了坚实的保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 业务构成

公司主营业务为商业零售和商业批发，涵盖大卖场、综合超市、便利店和社区服务中心等多种经营业态。

2015 年，公司主营业务收入同比增长 5.66%，其中零售业务实现收入 46.08 亿元，同比下降 1.41%，主要是受宏观经济运行及电子商务影响，公司零售线下市场出现萎缩，同时由于部分店面闭店装改使得销售额减少；批发业务实现收入 59.45 亿元，同比增长 11.90%，主要是公司加大促销力度、新增代理品牌以及稳定和深化线下分销渠道所致。其他业务主要是出租、转租物业及柜台的租金收入，占主营业务收入比重较小。综合看来，跟踪期内，批发业务收入提升带动了主营业务收入的 growth。

从主营业务收入构成来看，2015 年零售业务占比 43.58%，同比有所下降，但仍是公司主营业务的重点；批发业务占比升至 56.23%，与公司扩展批发业务有关；其他业务占比为 0.19%，占比较小。

从毛利率水平来看，公司 2015 年主营业务毛利率 12.79%，同比小幅下降 0.52 个百分点，主要是由于经济增速放缓、运营成本持续上升所致。其中，零售业务毛利率 16.40%，同比减少 0.19 个百分点；批发业务毛利率 9.95%，同比减少 0.42 个百分点。2015 年公司其他业务毛利率有所上升，主要系租金增长幅度较快所致。

2016 年前三季度，公司实现主营业务收入 81.47 亿元，同比增长 2.90%；其中零售业务收入 34.41 亿元，较上年同期下降 2.53%；批发业务收入 46.96 亿元，较上年同期增长 7.34%。同期，公司主营业务综合毛利率为 12.32%，较 2015 年全年水平略有下降；其中零售业务毛利率 16.44%，批发业务毛利率 9.28%。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入有所增长，但盈利水平相对较高的零售业务收入占比有所下降。

表1 2013~2016年三季度公司主营业务收入、毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2013年			2014年			2015年			2016年1~9月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
零售业务	45.17	46.91	16.87	46.74	46.70	16.59	46.08	43.58	16.40	34.41	42.24	16.44
批发业务	50.96	52.92	10.99	53.13	53.09	10.37	59.45	56.23	9.95	46.96	57.64	9.28
其他业务	0.17	0.17	20.26	0.20	0.20	23.64	0.20	0.19	24.34	0.10	0.12	20.24
合计	96.29	100.00	13.76	100.07	100.00	13.31	105.73	100.00	12.79	81.47	100.00	12.32

资料来源：公司提供

主营业务收入以外，2015年，公司其他业务收入9.60亿元，其中来自供应商的收入（促销服务费等）7.48亿元，同比增长12.99%，其余主要为租金。2016年1-9月，公司其他业务收入7.52亿元，同比增长6.21%。

2. 商业零售

公司的零售分销渠道主要包括大卖场、综合超市以及便利店，地域以北京地区为重点，零售网络遍及北京市18个区县。

2015年，针对电子商务平台带来的线上线下快速消费品市场的新变化，特别是大卖场在全国重点城市和省级市首次出现负增长（同比下降1.5%）的情况，公司逐步调整店铺拓展策略，审慎拓展实体店铺网络，着力提升现有店铺经营环境，更新店铺设施设备，改善消费者购物体验。2015年，公司完成9间店铺的装修改造工作（含4间综合超市及5间便利店），全年新开零售加盟店铺5间；因租约到期以及经营策略调整等原因，关闭了1间综合超市、12间直营便利店及16间加盟便利店。2016年1~9月，公司新开直营便利店1间，关闭4间综合超市、1间直营便利店及9间加盟便利店。截至2016年9月底，公司零售店铺总数为248间。

公司门店大部分为向独立第三方以及控股股东朝副公司租赁的物业，其中大卖场租

约一般为期15年及20年，综合超市及便利店租约一般为20年，租金一般每4-5年递增3%左右。

公司零售业务主要以直营店的收入为主，加盟店的经营收入仅为收取的加盟费。

公司零售业务收入以大卖场和综合超市收入为主，2015年公司大卖场、综合超市收入分别占28.22%和62.97%，同比分别减少0.15个百分点、0.59个百分点，变化不大；同期，便利店、百货商场收入分别占零售收入的6.64%和1.09%，占比不高，变动不大。2015年，公司零售业务收入46.08亿元，较上年减少1.39%。从具体项目来看，除网上零售业务外，其他各项收入均出现了不同程度的下滑。2016年前三季度，公司零售业务收入34.41亿元，毛利率16.44%，收入同比略有下降，但毛利率略有上升。

跟踪期内，公司继续推进移动电商业务，2015年实现网上零售收入5311万元，同比增长83.35%。

总体看，跟踪期内，受宏观经济增速放缓和电子商务冲击等，公司零售业务收入2015年略有下降；针对电子商务的快速发展，公司逐步调整经营策略，注重改善实体店铺经营环境并推进电商业务。

表4 2013~2015年公司直营零售店铺收入情况

直营零售店铺	2013年		2014年		2015年	
	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)
大卖场	11.82	26.17	13.25	28.67	13.00	28.22
综合超市	29.54	65.41	29.37	63.56	29.01	62.97
便利店	3.26	7.21	3.29	7.12	3.06	6.64
百货商场	0.55	1.21	0.30	0.65	0.50	1.09
小计	45.17	100	46.21	100.00	46.08	100.00

资料来源：公司年报

注：由于小数取舍，合计数可能与总额有出入。

表5 2013~2015年公司店铺经营情况

项目	大卖场			综超			便利店		
	2013年	2014年	2015年	2013年	2014年	2015年	2013年	2014年	2015年
销售额(亿元)	13.48	15.13	14.80	33.58	33.42	32.95	3.73	3.76	3.48
客流量(亿人)	0.19	0.20	0.19	0.71	0.67	0.63	0.18	0.18	0.17
客单价(元)	72.33	74.78	78.84	47.44	49.61	52.44	20.94	20.98	20.89
平均每平.天销售额(元)	41.26	48.17	47.10	62.28	62.66	62.34	63.55	57.95	49.71

资料来源：公司提供

注：表中金额含有增值税，与表4中零售收入不一致。

3. 批发业务

公司的批发业务由北京朝批商贸股份有限公司及其子公司经营，从事商品批发、仓储配送、代理业务等经营活动，并以批发物流为支撑，为其他客户提供日用消费品的批发供应业务，分销的日用消费品包括加工食品、饮料、酒类产品、副食品及粮食货物等。

2015年，公司继续开拓电商供货商业务，成立电子商务专业子公司，继续丰富在线经营品类与品牌，与线下品类互补，同时加强与各大电商平台的深度合作，将其在线品牌拓展到线下，充分发挥终端分销优势，形成规模化发展优势。2015年，公司批发业务收入合计59.45亿元，同比增长11.90%，主要是由于加大了促销力度和新增代理品牌所致；同时，受政府限制“三公消费”政策影响，高端消费受到抑制，且对销售终端的广告宣传及促销费用的开支增加，综合导致批发业务毛利率降低了0.42个百分点。2016年前三季度，公司批发业务实现收入46.96亿元，同比增长7.34%，毛利率9.28%，同比基本持平。

2015年，为进一步满足公司在线供货需求，提升作为电商供货商的服务业务水平，公司完成了上海、广州分仓的建立工作；继续实施自有品牌商品的发展战略，自有品牌的商品范围从日用品扩展至休闲食品类，推进产品包装设计及品牌推广工作，同时向上游涉足休闲食品自有品牌商品的生产领域。同时，物流中心按时完成了一、二号库新系统的成功切换工作，RF手持终端的使用使WMS物流系统最终实现了对储位的实时管理、提高了物流的时效性、提高了作业的准确性、减少了人工作业随意性，同时对员工的工作量实现准确的记录与计量，对物流实施精细化管理提供了有效的支持；2015年，公司物流中心成功通过物流标准化项目验收，将提高供应连整体运作效率，降低供应链总成本。

总体看，跟踪期内，公司批发业务规模持续增长，营销、物流配送能力进一步增强，但受高端消费减少及大力度促销活动的影响，毛利率不断下滑。

4. 经营效率

从经营效率指标来看，2015年，公司销售债权周转次数及存货周转次数同比均有所上升，分别为6.59次、6.04次；总资产周转次数略有下降，为1.48次。总体看，公司经营效率一般。

5. 未来发展

未来，公司将积极应对挑战，继续加快创新转型，将以消费者多样化需求为中心，控制企业运营成本和顾客购买成本，建设在线与线下、不同业态间、零售与批发的价值协同机制；通过数据的运用与共享，改变与上游供货商和下游客户端的关系，变价格博弈为价值共享；优化区域产业布局、商品品类结构、物流配送能力，在零售业态、营销渠道、创新型文化培养等方面实现自我突破，重塑集团竞争优势。

八、募集资金使用情况

公司于2016年8月发行了“16京客隆CP002”和“16京客隆CP003”，发行金额分别为3亿元、2亿元，期限均为1年。募集资金用途均为偿还银行借款。截至目前，募集资金已按计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2015年财务报表经瑞华会计师事务所¹审计，并出具了标准无保留审计意见。2016年1-9月财务报表未经审计。

2015年，公司新增合并单位7家，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，且并入

企业规模较小，财务数据可比性较强。2016年1-9月，公司合并范围无重大变化。

截至2015年底，公司（合并）资产总额83.71亿元，所有者权益合计21.10亿元（其中少数股东权益4.73亿元）；2015年公司实现营业收入115.32亿元，利润总额1.13亿元。

截至2016年9月底，公司（合并）资产总额为83.24亿元，所有者权益合计20.94亿元（其中少数股东权益4.65亿元）；2016年1-9月公司实现营业收入88.99亿元，利润总额0.85亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入115.32亿元，同比增长5.89%；2015年公司利润总额1.13亿元，同比下降14.43%，主要是人工成本持续上涨造成营业费用有所增加所致。

从期间费用看，2015年公司营业费用同比增长7.72%，主要原因包括：（1）人工成本持续上涨使得职工薪酬增加；（2）批发业务规模扩大，对销售终端的广告宣传、促销费用的开支增加；（3）随着批发业务销售的上升，与物流配送相关的运输费用、仓库租金随之增加。2015年，公司管理费用较2014年小幅上涨0.19%；财务费用由于2015年融资利率降低，较2014年下降11.28%。2015年公司期间费用费用收入比为18.49%，同比变化不大，公司费用控制能力一般，对利润形成较大侵蚀。

从盈利指标看，2015年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为19.28%、3.71%和3.43%，同比均有所下降，主要由于公司经营成本与经营费用增长使得利润规模同比下降，而公司资产规模不断上升，利润规模与资产规模不匹配所致。

2016年1-9月，公司营业收入88.99亿元，同比增长3.18%；利润总额0.85亿元，同比增长4.94%，主要是公司加大成本控制力度所致；营业利润率19.21%，同比基本持平。

¹ 2016年5月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016年6月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

总体看，随着经营规模的不断扩大，公司收入规模不断增长，2015年利润水平下滑明显；2016年以来，随着经济景气度的企稳回升以及公司不断加大成本控制力度，盈利情况有所好转，但公司整体盈利能力仍然较弱。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2015年由于经营规模进一步扩大，经营效率稳步提升，公司经营活动现金流入同比上升4.39%，为132.78亿元；同期经营活动现金流出也相应上升，上升幅度为7.46%；2015年公司经营活动现金流量净额0.40亿元，较2014年大幅下降89.96%，主要是由于批发业务年底采购大宗货物致出现现金较多所致。从收入实现质量来看，2015年公司的现金收入比为112.86%，较2014年下降1.98个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，公司投资活动主要是理财产品的资金投入和收回，公司2015年投资活动现金流入和流出金额分别为17.17亿元和19.60亿元，同比分别下降39.92%和36.95%；2015年投资活动现金净流出额为2.43亿元。

从筹资活动来看，公司2015年筹资活动现金流规模比上年有所增加。2015年公司筹资活动现金流入为60.76亿元，比上年增长37.28%，主要是增加银行借款所致。2015年公司筹资活动现金支出为58.21亿元，同比增长25.35%，系偿还债务所致。综合看来，2015年筹资活动现金流量净额为2.55亿元。

2016年1~9月，公司经营活动、投资活动及筹资活动产生的现金流量净额分别为5.30亿元、-2.09亿元、-2.31亿元；现金收入比升至114.02%。

总体看，公司经营活动现金流状况良好，收入实现质量较高；投资活动主要是理财产品的资金投入和收回；债务融资主要用于替换到期债务。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额83.71亿元，较年初增长15.59%，其中流动资产占70.31%，非流动资产占29.69%。公司资产构成中流动资产占比高，符合商品零售企业的经营特点。

截至2015年底，公司流动资产合计58.86亿元，以货币资金（占12.20%）、应收账款（占31.00%）、预付款项（占23.22%）和存货（占26.74%）为主。

截至2015年底，公司货币资金7.18亿元，同比增长33.81%，系公司年底增加短期借款采购货物致期末银行存款增加，分别为现金0.23亿元（占3.24%）、银行存款5.51亿元（占76.69%）和其他货币资金1.44亿元（占20.07%），其中其他货币资金为票据保证金和信用证保证金。截至2015年底，公司受限资金为1.44亿元。

截至2015年底，公司应收账款账面价值18.24亿元，同比增长8.97%，主要为对各大商品零售企业的应收款，其中账龄在1年内的占89.34%，整体账龄短。截至2015年底，公司对应收账款计提坏账准备175.39万元，其中0.80亿元逾期款项因有不低于逾期余额的房产及土地使用权作为担保，故未计提坏账准备。截至2015年底，公司前五大客户应收账款余额占比45%，集中度较高，分别为北京物美综合超市有限公司、北京京东世纪贸易有限公司、北京首联商业集团有限公司、北京华联综合超市股份有限公司和唯品会（中国）有限公司；应收账款余额中3.55亿元（占19.44%）因通过保理方式取得银行借款而受到限制。

截至2015年底，公司预付款项合计13.66亿元，同比大幅增长110.34%，主要为批发公司年末对酒及饮品类商品预付款的增长所致。

截至2015年底，公司存货净额15.74亿

元,同比增长 6.04%,主要系库存商品增加所致。截至 2015 年底,公司存货主要由库存商品构成(占 99.37%),其余为原材料,公司对库存商品计提存货跌价准备 166.63 万元。

截至 2015 年底,公司非流动资产合计 24.85 亿元,主要为固定资产(占 46.04%)和长期待摊费用(占 23.44%)。

截至 2015 年底,公司固定资产净值 11.44 亿元,同比下降 3.17%,以房屋及建筑物(占 64.15%)和机器设备(占 30.66%)为主。

截至 2015 年底,公司无形资产 1.93 亿元,同比小幅下降 1.81%,主要为土地使用权(占 82.15%),无抵质押情况。

截至 2015 年底,公司长期待摊费用合计 5.83 亿元,较上年变化不大,为经营租入固定资产改良支出(占 88.31%)和房租(占 11.69%)。

截至 2016 年 9 月底,公司资产总额为 83.24 亿元,较年初规模基本持平,仍以流动资产为主(占 71.37%),资产结构未发生明显变化。

总体看,跟踪期内,公司资产规模有所增长。资产中应收账款、存货和固定资产占比较高,货币资金较为充裕,应收账款账龄较短,存货主要是可以快速销售的库存商品,跌价风险较小。批发业务预付及应收款规模较大,对资金形成占用。公司整体资产质量尚可,符合行业特点。

所有者权益

截至 2015 年底,公司的所有者权益为 21.10 亿元(其中少数股东权益 4.73 亿元),同比小幅增长 0.69%。归属于母公司所有者权益中,实收资本占 25.19%,资本公积占 37.23%,未分配利润占 28.94%,与 2014 年底相比变化不大。截至 2016 年 9 月底,公司所有者权益合计 20.94 亿元,较年初小幅下降 0.72%,权益结构未发生明显变化。

跟踪期内,公司资本公积主要为股本溢价,未分配利润占比较高,所有者权益结构

稳定性尚可。

负债

截至 2015 年底,公司负债合计 62.61 亿元,较年初增长 21.66%,主要是短期借款和应付票据增加所致。从负债结构上看,公司流动负债较年初有所增长,流动负债占比从年初的 82.81% 上升至 87.17%,仍以流动负债为主。

截至 2015 年底,公司流动负债合计 54.58 亿元,以短期借款(占 50.31%)、应付账款(占 22.00%)为主。

截至 2015 年底,公司短期借款合计 27.46 亿元,同比增长 26.40%,短期借款规模较大,存在一定的短期兑付压力。截至 2015 年底,公司短期借款中,应收账款保理借款占比 3.93%、保证借款 72.40% 以及信用借款占比 23.67%,以保证借款和信用借款为主,融资条件较为宽松。

截至 2015 年底,公司应付票据 6.25 亿元,同比大幅增长 720.83%,全部为银行承兑汇票。

截至 2015 年底,公司应付账款合计 12.01 亿元,同比增长 4.36%,公司应付账款全部为应付库存商品采购款,账龄集中在 1 年期以内(占比 98.24%),账龄超过 1 年的应付账款主要为应付供货商的货款尾款。

截至 2015 年底,公司预收款项合计 4.58 亿元,同比下降 4.47%,主要系公司零售规模波动所致。公司预收款项全部为预收货款,其中并无账龄超过 1 年的大额预收款项。

截至 2015 年底,公司非流动负债合计 8.03 亿元,主要为应付债券(占 92.89%) 7.46 亿元,系公司于 2013 年 8 月发行的 7.5 亿元公司债券“13 京客隆”。

截至 2015 年底,公司全部债务共计 42.12 亿元,其中短期债务、长期债务占比分别为 82.28%、17.72%,短期债务占比较大,有一定的短期偿债压力。截至 2015 年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.80% 和 66.63%,同比均呈微升趋势;长期

债务资本化比率由28.62%下降至26.13%。

截至2016年9月底，公司负债总额62.30亿元，较年初变化不大，负债结构未发生明显变化；短期应付债券7.82亿元，为公司发行的短期融资券“16京客隆CP001”（3亿元）、“16京客隆CP002”（3亿元）和“16京客隆CP003”（2亿元）。截至2016年9月底，公司全部债务共计39.78亿元，较年初减少5.56%，主要是由于短期债务减少所致，其中短期借款合计20.44亿元，较年初减少25.56%。截至2016年9月底，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为74.84%、65.51%和26.30%，与年初差异较小。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所增长，短期债务快速增长，债务压力较大，且债务结构有待进一步优化。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为107.83%和79.00%；公司2015年经营现金流流动负债比率为0.74%，随着经营性净现金流同比大幅减少，该比率较上年有所下降。截至2016年9月底，公司流动比率和速动比率分别为109.21%和77.92%。总体看，公司有一定的短期债务支付压力。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA为4.80亿元，受当期利润总额及费用化利息支出下降影响而较2014年有所下降。公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为2.96倍、8.77倍，均较上年有所上升，公司EBITDA对全部债务保障能力一般。

截至2016年9月底，公司无对外担保和重大对外诉讼。

截至2016年9月底，公司已获授信总额为53.94亿元，已使用额度为20.44亿元，公司间接融资渠道较为通畅。公司是香港上市公司（股票代码：0814.HK），直接融资渠道

畅通。

5. 存续债券偿还能力

截至2016年9月底，剔除使用受限的货币资金后，公司现金类资产6.64亿元，是短期融资券“16京客隆CP002”和“16京客隆CP003”合计额度的1.33倍，对其覆盖程度较高。

2015年公司经营活动现金流入量为132.78亿元，是“16京客隆CP002”和“16京客隆CP003”合计额度的26.56倍，对其覆盖程度很高。

总体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对“16京客隆CP002”和“16京客隆CP003”的保障程度很高。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（机构信用代码：G1011010500137320X），截至2017年2月15日，公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司股东背景、管理水平、主营业务、财务状况等方面的综合分析，公司整体抗风险能力较强。

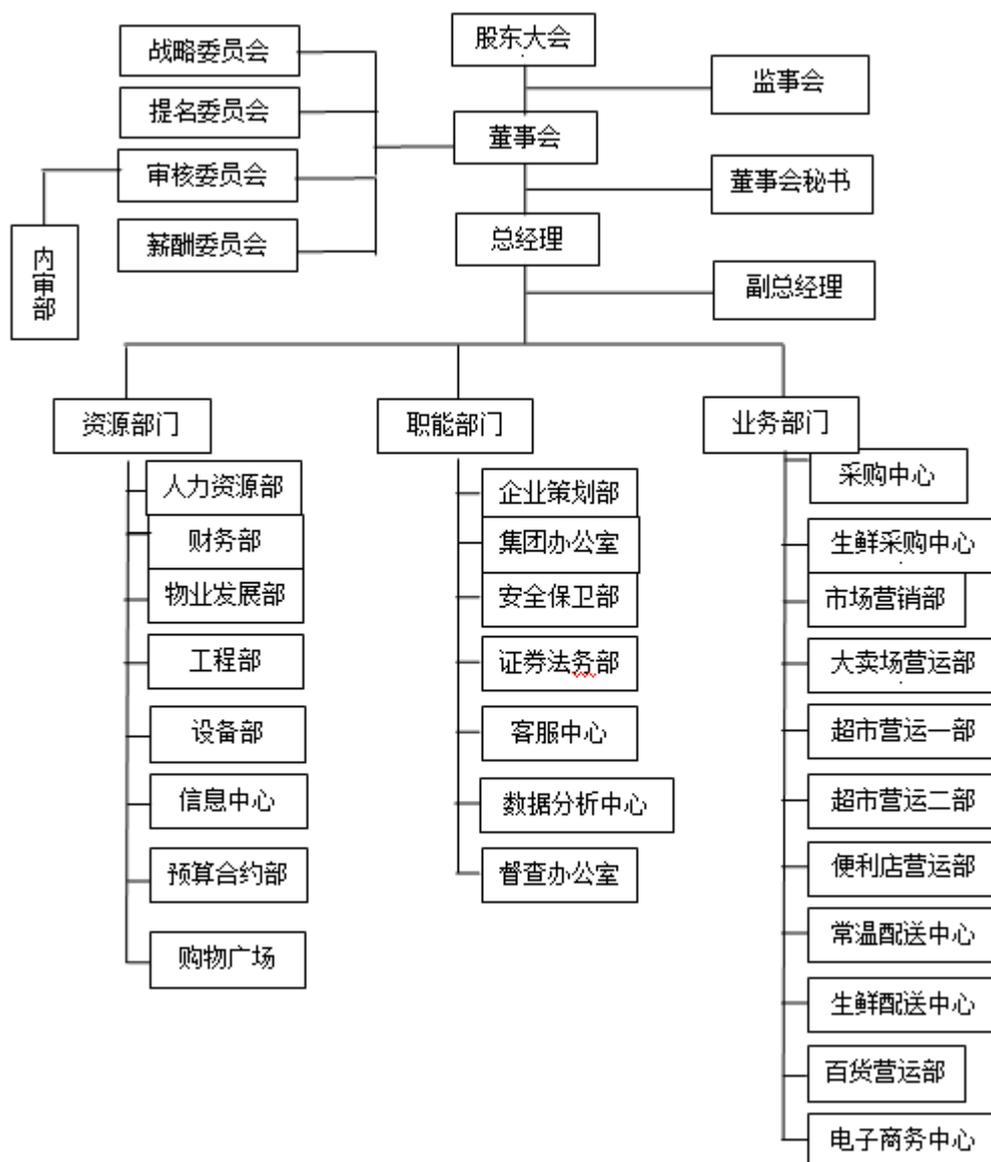
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16京客隆CP002”和“16京客隆CP003”信用等级为A-1。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.90	5.22	5.74	6.64
资产总额(亿元)	71.50	72.42	83.71	83.24
所有者权益(亿元)	20.76	20.95	21.10	20.94
短期债务(亿元)	19.28	23.22	34.66	32.31
长期债务(亿元)	9.78	8.40	7.46	7.47
全部债务(亿元)	29.05	31.61	42.12	39.78
营业收入(亿元)	104.04	108.91	115.32	88.99
利润总额(亿元)	1.43	1.33	1.13	0.85
EBITDA(亿元)	5.12	5.28	4.80	--
经营性净现金流(亿元)	3.07	4.01	0.40	5.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.81	6.54	6.59	--
存货周转次数(次)	5.51	5.86	6.04	--
总资产周转次数(次)	1.54	1.51	1.48	--
现金收入比(%)	113.30	114.84	112.86	114.02
营业利润率(%)	19.48	19.62	19.28	19.21
总资本收益率(%)	5.32	5.21	3.71	--
净资产收益率(%)	4.83	4.24	3.43	--
长期债务资本化比率(%)	32.01	28.62	26.13	26.30
全部债务资本化比率(%)	58.32	60.14	66.63	65.51
资产负债率(%)	70.96	71.07	74.80	74.84
流动比率(%)	114.84	111.84	107.83	109.21
速动比率(%)	78.40	77.02	79.00	77.92
经营现金流动负债比(%)	7.56	9.41	0.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.11	2.85	2.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.68	5.99	8.77	--

注：2016 年三季度财务数据未经审计；现金类资产中已剔除使用受限的货币资金。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息