

信用等级公告

联合[2018]1413号

联合资信评估有限公司通过对北京京客隆商业集团股份有限公司 2018 年度第一期短期融资券进行综合分析和评估，确定北京京客隆商业集团股份有限公司 2018 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十七日



北京京客隆商业集团股份有限公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 3 亿元
本期短期融资券期限: 365 天
偿还方式: 一次还本付息
发行目的: 补充流动资金及偿还银行借款

评级时间: 2018 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.74	6.13	9.31	9.79
资产总额(亿元)	83.71	83.82	77.00	81.83
所有者权益合计(亿元)	21.10	21.18	21.52	21.91
短期债务(亿元)	34.66	34.18	37.30	39.51
长期债务(亿元)	7.46	7.48	0.00	0.00
全部债务(亿元)	42.12	41.66	37.30	39.51
营业收入(亿元)	115.32	118.82	119.56	34.10
利润总额(亿元)	1.13	1.34	1.48	0.58
EBITDA(亿元)	4.87	5.01	5.38	--
经营性净现金流(亿元)	0.40	5.89	6.39	2.82
营业利润率(%)	19.28	19.59	22.13	20.11
净资产收益率(%)	3.43	3.56	4.41	--
资产负债率(%)	74.80	74.73	72.06	73.22
全部债务资本化比率(%)	66.63	66.29	63.42	64.33
流动比率(%)	107.83	110.02	95.99	97.87
经营现金流流动负债比(%)	0.74	10.78	11.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.66	8.31	6.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.00	3.36	3.30	--

注: 公司现金类资产已剔除受限货币资金; 2018 年一季度财务数据未经审计; 其他流动负债中的有息部分已计入短期债务中。

分析师

王 晴 闫 旭

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,北京京客隆商业集团股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2018 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司所处的日用消费品零售批发业与民众日常生活密切相关,受宏观经济变化影响不大,行业整体抗风险能力强。
2. 公司通过改善经营管理、提升配送分销系统运营效率,分销网络稳步拓展,收入规模保持增长。
3. 公司现金类资产及经营性现金流入量对本期短期融资券覆盖能力强。

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. 商业批发对资金形成占用,且公司短期债务规模持续上升,存在短期偿债压力。
3. 公司期间费用不断增长,对利润形成侵蚀。

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京京客隆商业集团股份有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,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

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

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，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2018年3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营运部等。截至2017年底，公司下辖8个全资及控股子公司，员工合计为6722人。

截至2017年底，公司（合并）资产总额77.00

亿元，所有者权益合计21.52亿元（其中少数股东权益4.82亿元）；2017年公司实现营业收入119.56亿元，利润总额1.48亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额为81.83亿元，所有者权益合计21.91亿元（其中少数股东权益4.96亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入34.10亿元，利润总额0.58亿元。

公司地址：北京市朝阳区新源街45号；法定代表人：李建文。

二、本期短期融资券概况

公司拟于2018年注册额度为8亿元的短期融资券，本次发行2018年第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）3亿元，期限365天，到期一次还本付息。本期短期融资券募集资金将用于补充流动资金及偿还银行借款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

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。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。

近年来，受电子商务的影响，公司零售线下市场出现萎缩，但公司积极与第三方电子商务平台合作，推进电商业务，调整店铺拓展策略，关闭经营不善的门店，注重改善实体店铺经营环节，通过线上线下的协同发展有效应对行业变化带来的冲击。

近三年，公司主营业务收入规模略有波动，零售业务及批发业务收入占比变化不大，批发业务占比仍较零售业务稍高；主营业务综合毛利率波动上升。零售业务经营较为顺畅，但也面临一定的竞争压力，公司收入小幅波动；批发业务规模持续增长，区域市场稳步扩大，营销、物流配送能力进一步增强，近年产品结构、营销策略调整以及电商运营初期的不稳定给收入和毛利率带来一定波动。

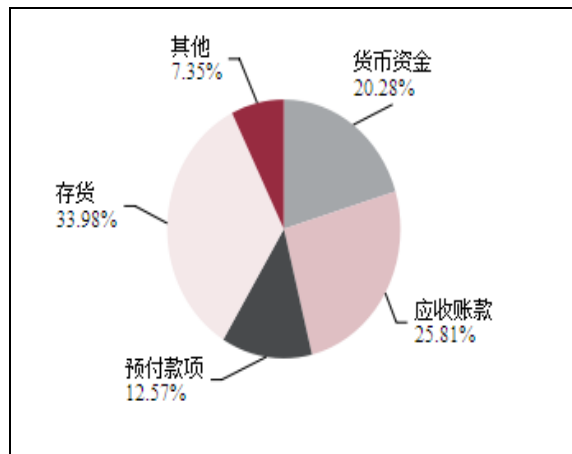
经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2015~2017年，公司资产总额波动下降。截至2017年底，公司资产总额77.00亿元，同比下降8.14%，其中，流动资产占68.40%，非流动资产占31.60%。

图1 截至2017年底公司流动资产情况



资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司流动资产波动下降。截至2017年底，公司流动资产同比下降12.39%至52.67亿元，以货币资金、应收账款、预付款项和存货为主。

2015~2017年，公司货币资金快速增长。截至2017年底，公司货币资金10.68亿元，同比增长26.44%，其中，银行存款9.12亿元，受限货币资金1.39亿元，主要为票据保证金。

2015~2017年，公司应收账款不断下降，年均复合下降13.68%。截至2017年底，公司应收账款同比下降19.69%至13.59亿元，其中，1年以内的占94.42%，账龄短，共计提坏账准备0.06亿元。集中度方面，公司应收账款余额前五名合计8.33亿元，均为应收货款，占61.03%，集中度较高。公司应收账款中，有4.28亿元因进行保理融资而受限。

表1 截至2017年底公司应收账款前五名情况

(单位：万元、%)

客户名称	金额	占比	属性
北京物美综合超市有限公司	36935.54	27.17	应收货款
北京京东世界贸易有限公司	20496.45	15.08	应收货款
唯品会(中国)有限公司	16195.58	11.91	应收货款
北京家乐福商业有限公司	5341.82	3.93	应收货款
北京永辉商业有限公司	4379.50	3.22	应收货款
合计	83348.90	61.31	--

资料来源：公司提供

2015~2017年，公司预付款项主要为预付供应商购货款项，年均复合下降30.39%，账龄均在1年以内。截至2017年底，公司预付款项同比下降44.77%至6.62亿元，系朝批商贸供应商五粮液要求朝批商贸付款时间的变动，2016年于10月预付货款；而2017年末的货款于2018年1月预付；同时因春节的影响，批发企业提前1个月备货，2017年春节在1月底，而2018年的春节在2月中旬，导致上年底预付货款存在差异。集中度方面，公司预收款项余额前五名合计2.34亿元，占35.31%，均为预付货款。

2015~2017年,公司存货有所增长,年均复合增长6.65%。截至2017年底,公司存货同比增长3.80%至17.90亿元,以库存商品(占98.84%)为主。公司对库存商品计提存货跌价准备137.71万元,考虑到公司存货系可以快速销售的库存商品,跌价风险较小,计提比例相对合理。

截至2018年3月底,公司资产总额81.83亿元,较2017年底增长6.27%,其中流动资产和非流动资产占比分别为70.96%和29.04%,公司资产结构仍以流动资产为主。

总体看,公司资产规模保持相对稳定,以流动资产为主。货币资金和应收账款有部分受限,存货主要系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对资金形成一定占用。公司整体资产质量尚可,符合行业特点。

2. 现金流分析

从经营活动看,2015~2017年,公司经营活动现金流入有所波动,2017年为137.86亿元,同比略有下降,以销售商品、提供劳务收到的现金为主(占98.12%);经营活动现金流出保持相对稳定,2017年为131.47亿元,以购买商品、接受劳务收到的现金(占83.77%)和支付其他与经营活动有关的现金(占8.18%)为主。近三年,公司经营活动产生的现金流量净额快速增长,分别为0.40亿元、5.89亿元和6.39亿元。近三年,公司现金收入比变化不大,均值为113.78%,2017年为113.15%,收入实现质量较高。

从投资活动来看,2015~2017年,公司投资活动主要是理财产品的资金投入和收回,近三年均呈不断增长态势。2017年,公司投资活动现金流入和流出金额分别为22.57亿元和22.54亿元;投资活动产生的现金流量净额为0.04亿元,由负转正。公司经营活动与投资活动资金需求压力不大。

从筹资活动来看,2015~2017年,公司筹

资活动现金流入及流出规模有所波动。2017年,公司筹资活动现金流入同比下降15.53%至54.32亿元,以取得借款收到的现金为主;筹资活动现金流出同比下降13.63%至57.59亿元,以偿还债务支付的现金为主。受上述因素综合影响,2017年筹资活动现金流量净额为-3.27亿元,较2016年净流出增加0.90亿元。

2018年1~3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2.82亿元、-1.15亿元和-1.22亿元;受季度性应收账款增加的影响,现金收入比为93.74%,较2017年减少19.40个百分点。

总体看,公司经营活动现金流入量有所增长,收入实现质量较高;经营活动现金流基本能够满足公司投资需求,对外筹资压力不大。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看,2015~2017年,公司流动比率和速动比率呈下降态势,三年均值分别为102.57%和71.03%;2017年,两项指标分别为95.99%和63.37%。公司短期偿债能力一般。

截至2018年3月底,公司无对外担保和重大诉讼、仲裁事项。

截至2018年3月底,公司已获授信总额为38.44亿元,其中未使用额度为20.95亿元,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),拥有直接融资渠道。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行额度3亿元,占2018年3月底短期债务和全部债务的7.59%,对公司债务结构影响不大。

截至2018年3月底,公司资产负债率、全部债务资本化率分别为73.22%和64.33%。以2018年3月底财务数据为基础,本期短期融资

券发行后将上述指标将增至 74.17% 和 65.99%。考虑到本期短期融资券募集资金中部分用于偿还银行借款，发行后实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期短期融资券偿债能力分析

2015~2018 年 3 月底公司剔除受限后现金类资产分别为 5.74 亿元、6.13 亿元、9.31 亿元和 9.79 亿元，分别为 2018 年第一期短期融资券的 1.91 倍、2.04 倍、3.10 倍和 3.26 倍，公司现金类资产对本期短期融资券覆盖能力较强。

2015~2017 年，公司经营活动现金流入分别为 132.78 亿元、139.83 亿元和 137.86 亿元，分别为本期短期融资券的 44.26 倍、46.61 倍和 45.95 倍；经营性净现金流是本期短期融资券的 0.13 倍、1.96 倍和 2.13 倍。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

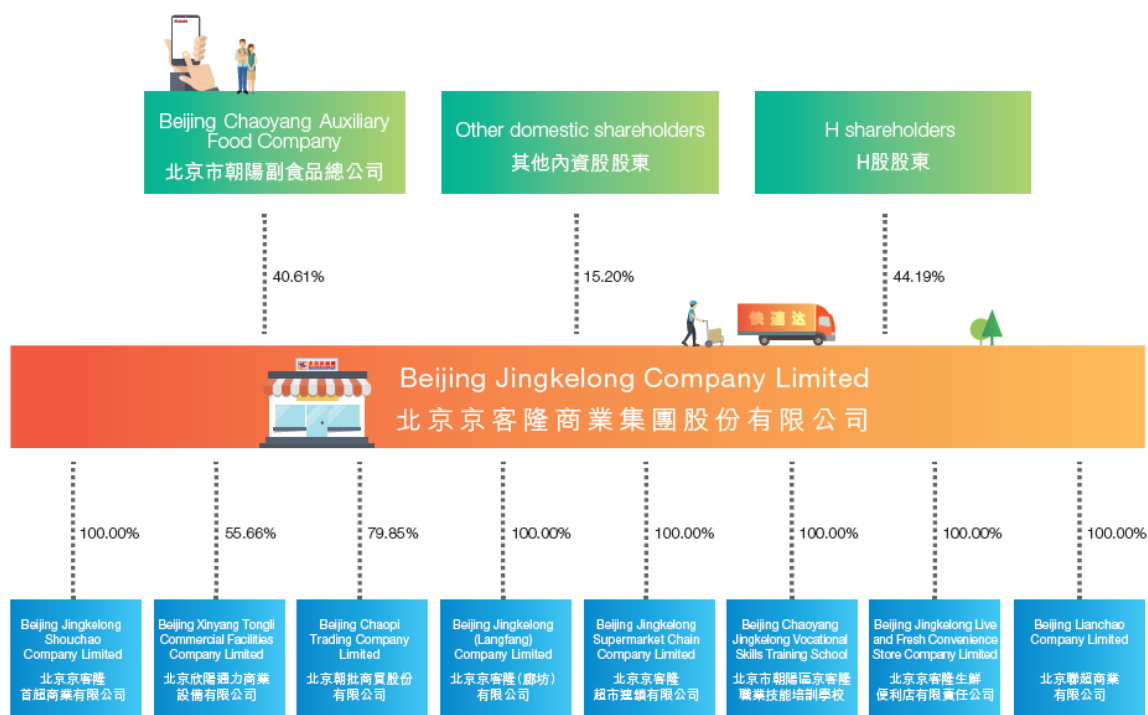
总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。

六、结论

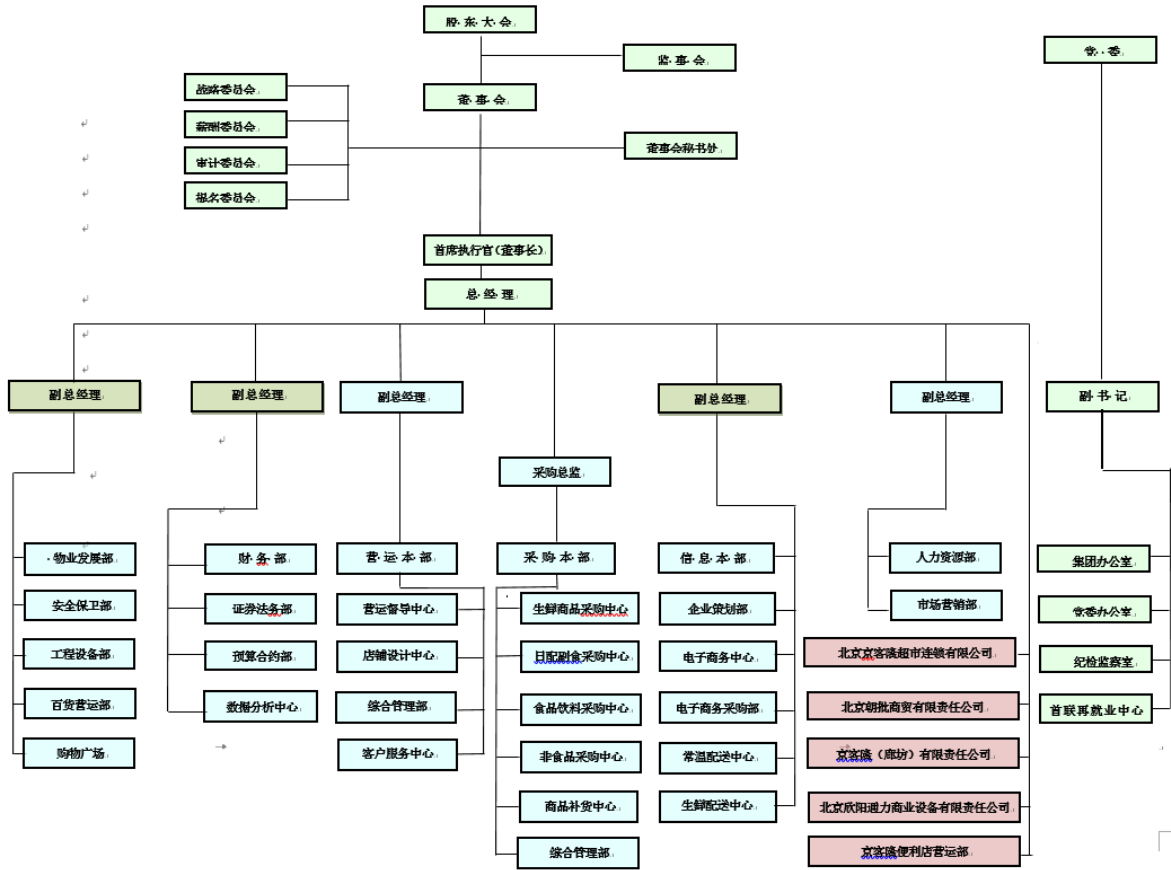
公司作为北京市零售与批发业务一体化为主业的商业企业，在网络布局、分销系统运营、分销规模与品牌知名度等方面综合优势显著。近年来，公司业务规模不断扩大，收入规模稳定增长，盈利水平有所提升，期间费用对利润形成侵蚀；公司资产质量尚可，短期债务压力上升；考虑到北京市经济的快速发展和居民日常消费能力不断提升，公司的区位优势明显，受宏观经济环境变化影响较小，随着门店的增加以及分销、配送体系的成熟，公司整体经营状况稳定。公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。

综合分析，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.74	6.13	9.31	9.79
资产总额(亿元)	83.71	83.82	77.00	81.83
所有者权益(亿元)	21.10	21.18	21.52	21.91
短期债务(亿元)	34.66	34.18	37.30	39.51
长期债务(亿元)	7.46	7.48	0.00	0.00
全部债务(亿元)	42.12	41.66	37.30	39.51
营业收入(亿元)	115.32	118.82	119.56	34.10
利润总额(亿元)	1.13	1.34	1.48	0.58
EBITDA(亿元)	4.87	5.01	5.38	--
经营性净现金流(亿元)	0.40	5.89	6.39	2.82
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.59	6.76	7.83	--
存货周转次数(次)	6.04	5.76	5.27	--
总资产周转次数(次)	1.48	1.42	1.49	--
现金收入比(%)	112.86	115.44	113.15	93.74
营业利润率(%)	19.28	19.59	22.13	20.11
总资本收益率(%)	3.71	3.57	4.39	--
净资产收益率(%)	3.43	3.56	4.41	--
长期债务资本化比率(%)	26.13	26.09	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	66.63	66.29	63.42	64.33
资产负债率(%)	74.80	74.73	72.06	73.22
流动比率(%)	107.83	110.02	95.99	97.87
速动比率(%)	79.00	78.47	63.37	70.54
经营现金流动负债比(%)	0.74	10.78	11.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.00	3.36	3.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.66	8.31	6.93	--

注：公司现金类资产已剔除受限货币资金；2018 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的短期融资券计入短期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1)) -1]×100%
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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

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 2018 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京京客隆商业集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

北京京客隆商业集团股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，北京京客隆商业集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京京客隆商业集团股份有限公司的经营管理状况、部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现北京京客隆商业集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京京客隆商业集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京京客隆商业集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。