

# 信用等级公告

联合[2018] 1414 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主体长期信用状况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主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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

## 主体信用评级报告

评级结果：  
主体长期信用等级：AA  
评级展望：稳定

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对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”）的评级反映了其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，在主业网络布局、分销系统运营、分销规模与品牌知名度等方面具备综合优势。同时，联合资信也关注到零售行业竞争激烈、商业批发业务占用资金、公司短期债务压力较大等因素可能给公司带来的不利影响。

考虑到北京市及环渤海地区经济的快速发展，居民消费能力较强，公司主业拥有良好的外部环境。未来随着公司商品购销、物流配送、生鲜店、便利店的升级改造，以及线上线下的融合发展，公司收入和利润水平有望继续提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司所处的日用消费品零售批发业与宏观经济民众日常生活密切相关，北京市及环渤海地区经济快速发展，区域零售批发业外部环境优良，行业整体抗风险能力强。
2. 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。
3. 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。

### 关注

1. 中国零售行业竞争激烈，国外大型零售企业的进入，加剧了区域内行业竞争程度，对

大卖场业务影响尤为显著。

2. 商业批发对资金形成占用，随着批发业务的不断拓展，公司存在一定资金压力。
3. 公司短期债务规模持续上升，存在短期偿债压力。
4. 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、该公司信用等级自 2018 年 6 月 27 日至 2019 年 6 月 26 日有效；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

## 主体长期信用评级报告

### 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（以下简称“朝副公司”）是北京市朝阳区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市朝阳区国资委”）直接监管的国有企业，对公司持股比例为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。

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、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016

年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务

风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态

势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因

素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

### 三、行业及区域经济分析

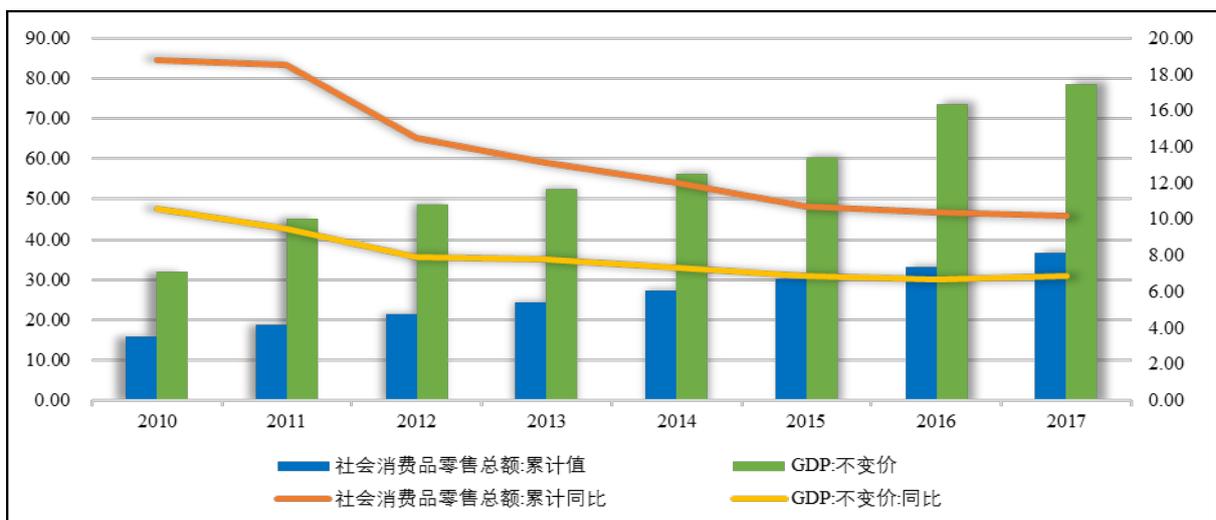
公司零售业务主要为传统的大卖场、综合超市、便利店等经营业态，批发业务主要是面向大的分销商（各大型连锁超市等），属于零售行业，零售行业整体发展状况对公司经营业绩影响较大。

#### 1. 行业分析

##### (1) 行业现状

近年来，中国零售行业整体增长与GDP增速变化趋势基本一致，社会消费品零售总额占GDP的比重稳中有增，零售业与中国整体发展的趋势相符。2011年以来，美国金融危机、中国宏观经济持续不振以及“八项规定”限制过度消费形成侧面冲击，共同导致社会消费品零售总额增速缓速下滑，从2010年到2017年，中国社会消费品零售总额年均下降1.19个百分点，但降幅随着宏观经济企稳及政策影响逐步消化而有所收缩。

图1 2010~2017年中国GDP及社会消费品零售总额变动情况（单位：亿元）



资料来源：国家统计局，联合资信整理

2017年以来，社会消费品零售额增长缓中趋稳，限额以上大中型法人企业销售额增长加快。全年社会消费品零售总额36.63万亿元，比上年增长10.2%，增速降幅收窄0.2个百分点；商品零售额32.66万亿元，增长10.2%。2017年限额以上企业商品零售额15.09万亿元，同比增长8.2%；其中2017年4~12月每月同比增长稳定在8%以上。2017年全国百家重点大型零售企业零售额止跌转涨，同比增长2.8%；但下半年增速有所放缓，尤其12月份全国百家重点大型零售企业零售额同比下降0.4%，增速同比下滑7.4个百分点，行业龙头增势仍具波动性。

从零售业态来看，2017年实体零售逐步回暖，商务部重点监测的2700家典型零售企业，全年销售额同比增长4.6%，增速同比上升3个百分点；分业态数据显示，专卖店、专业店、超市和百货店销售额增速分别为8.3%、6.2%、3.8%和2.4%，较上年同期分别加快6.6、3.3、1.9和2.7个百分点。

实体零售业态中，超市行业进入门槛较低，市场化程度最高、竞争激烈，目前国内超市行业市场集中度较低，2016年CR3仅不足10%，较美国的79%差距明显。中国大型零售企业主要分布在北上广深等一线城市，密布于各大核心商圈，天津、武汉、南京等二线城市也聚集着较多的零售企业，市场已趋于饱和，增长空间相对有限，而在三四线城市消费正处于升级过程中，商铺租金较低、人力资源丰富、经营成本较低等众多优势，同时具备渗透农村市场的渠道，因此零售企业的扩张方向主要是销售额增长潜力较大的中小城市和农村。整体来看，受制于销售高速增长的不复，连锁超市企业专注于提质增效、控制成本。2017上半年，多家超市企业关闭部分门店，而拥有超市优势的社区百货加快拓展，部分超市专攻四五线城市大众市场，从市场布局的角度加速展店。同时，有些传统连锁超市企业探索生鲜及餐饮体验“新零售”

门店，纷纷练手电商，开拓线上渠道，或引入电商资本及其资源优势；而阿里巴巴、京东等电商巨头也在利用其在大数据和物流仓储的优势探索走向线下的创新模式，如盒马鲜生、京东线下体验店等，连锁超市将迎来实体与线上的新一轮融合。

网络零售作为中国零售行业发展中的强劲动力，近年来一直保持中高速增长，规模不断扩大，2017年中国网络零售交易总额达7.18万亿元，同比增长32.2%，高于所有其他业态；其中实物商品交易额为5.48万亿元，同比增长28%，占当期社会消费品零售总额的15%，比上年上升2.4个百分点，网络零售对消费的拉动作用进一步增强。网络零售结构逐步优化，但从目前水平来看，中国网络零售市场集中度仍然很高，2017上半年网络零售市场74.8%的市场份额被天猫和京东瓜分，除唯品会、苏宁易购和国美在线之外，其余包括1号店、亚马逊中国、当当、聚美优品等平台仅占整个市场9.3%的份额。同时，网络零售呈现业态多元化，跨境经营、无人零售、社交电商、优品电商、二手电商等营造消费新场景，激发消费新需求。整体看，中国网络购物市场格局尚未稳定，各电商企业的发展模式已不再有绝对、清晰的界点，而是各种模式相融、共存，发展质量、服务水平和购物体验全面提高。未来，基于中国互联网使用人口基数偏低、城镇化进程推进及网络科技不断创新等因素，中国网络零售发展仍具备良好的外部环境。

## （2）行业关注

### 经营成本持续上涨，连锁企业加速店面调整

随着物流成本高企、房地产价格上涨、社会平均工资水平上升，零售企业单位经营成本总体上升幅度较快。2017年社会物流总费用与GDP的比率为14.6%，比上年同期下降0.3个百分点，但仍然高于美、日、德等发达国家，并且也高于全球平均水平以及印度、

巴西等其他金砖国家。2016 年零售业限额以上大中型法人企业，工资总额为 2870 亿元，比上年增长 4%，增速比企业销售额高 1.3 个百分点；2017 年全国共有 20 个地区调整了最低工资标准，平均调增幅度为 11%。此外，2017 年，超市企业出现大批量关店现象，零售行业已经进入了理性关店、主动关店的阶段。未来在大数据和科技发展带动下，减少用工人数将成为大趋势。

### **零供关系紧张，物流供应链管理有待提升**

供应商和零售企业存在相互妥协、竞争以及合作的博弈关系。国内大型零售企业合作的供应商数量过多，缺乏有效的供应商管理体系来平衡供应风险，不同品类的采购策略不清晰，供应商能力较弱且资金压力大，传统的应付管理模式无法支撑高效的营运资本管理和降低企业自身的资金压力。

零售企业普遍进入转型升级的关键时期，最终目的是满足消费者不断变化的需求，因此零售企业的供应链反应能力至关重要，调查显示目前零售企业管理者普遍认为零售业存在最大的挑战是供应链管理。从行业整体来看，中国连锁零售业物流供应链整体水平较低。中国连锁经营协会《2016-17 中国零售供应链 KPI 报告》显示，在多个品类商品的订单满足率、EDI 应用标准中，省内零售企业表现优于区域性连锁，而全国连锁零售企业通常低于行业平均水平；配送中心库存周转天数方面，区域性连锁零售企业运维最好，但企业间运维差异较大；同时零供系统对接寥寥无几。

### **传统零售经营模式受限，新零售转型不断试错摸索**

互联网环境下，以消费升级为主线的消费理念、消费诉求、消费方式发生深刻变化。消费分层、小众化、个性化特点日益突出，零售商业传统的零供合作方式、竞争方式、销售模式等一定程度制约零售业持续健康发

展，对供应链较弱的控制力导致企业周转率低。此外，中国大部分传统零售企业数据基础较为薄弱，数据管理与应用存在多方面不足。部分实体零售率先转型经营模式，开辟多种类线上购物渠道，但电商业务、大数据技术、物流延伸等经营模式的转型对资金、人才、技术等投入要求较高，效益体现较慢，转型之路仍在试错摸索中。

### **(3) 行业政策**

近年来零售业态不断细分和升级，为了推动零售业稳定发展，2017 年以来国务院和商务部等相关部门出台一系列指导意见和推动政策：

2017 年 9 月，国务院常务会议决定，自 2018 年 1 月 1 日起，将跨境电商零售进口监管过渡期政策再延长一年至 2018 年底，并且将跨境电商零售进口监管过渡期政策使用的范围扩大至合肥、成都、大连、青岛、苏州等 5 个城市，下一步将抓紧研究制定跨境电商零售进口监管方案。据中国电子商务研究中心监测数据（100EC.CN）显示，2017 年上半年中国跨境进口电商交易规模达 8624 亿元（包括进口 B2B 和进口 B2C），同比增长 66.3%。监管过渡期延长有利于跨境电商作进一步调整，对于稳定行业预期、促进跨境电商零售进口发展具有积极作用，预计后续还会有政策跟进，进一步释放政策红利。

2017 年 11 月，国务院发布《国务院关税税则委员会关于调整部分消费品进口关税的通知》，自 2017 年 12 月 1 日起，以暂定税率方式降低部分消费品进口关税，这是 2015 年以来第三次降低消费品进口关税，涵盖食品、保健品、药品、日化用品、衣着鞋帽、家用设备等消费需求旺盛、与日常生活关系紧密、国内供给缺乏的优质产品和特色优势产品，平均税率由 17.3% 降至 7.7%。此次降低进口关税有利于丰富国内消费选择，引导国内供给体系转型升级。

2017 年 10 月，国务院印发《关于积极推

进供应链创新与应用的指导意见》（以下简称“指导意见”），指出到2020年，形成一批适合中国国情的供应链发展新技术和新模式，基本形成覆盖中国重点产业的智慧供应链体系，培育100家左右的全球供应链领先企业，重点产业的供应链竞争力进入世界前列，中国将成为全球供应链创新与应用的重要中心。基于“十九大”精神和《指导意见》，2018年4月，商务部等8部门联合下发《关于开展供应链创新与应用试点的通知》，在全国范围内开展供应链创新与应用试点，探索完善产业供应链体系、激发实体经济活力、在现代供应链领域培育新增长点和形成新动能、推动经济高质量发展的道路。试点将包括城市试点和企业试点，试点实施期为2年，目前尚处于试点申报期。

整体看，2017年零售业相关政策密集出台，国家在不断细化行业标准和规范的同时，助推供给侧结构性改革，现阶段着力推动电子商务和供应链系统的升级和创新，有利于满足居民消费升级需要，推动电商业务规范健康发展和电商市场的整合，促进产业线上线下融合发展，引导零售业有序蓬勃发展。

#### （4）行业发展

长期来看，对比发达国家，目前中国零售行业经济增加值占GDP的比重仍处于较低水平，零售行业对中国经济增长的贡献仍有较大提高空间。随着未来国民经济的良好发展和国际化经济的不断融合，中国零售行业将会呈现稳定良好的发展态势。

#### 2. 区域环境分析

公司的经营业务主要集中在北京市，受北京市区域环境因素影响较大。根据《北京市2017年国民经济和社会发展统计公报》，北京市2017年全年实现地区生产总值28000.4亿元，比上年增长6.7%。其中，第一产业增加值120.5亿元，下降6.2%；第二产业增加值5310.6亿元，增长4.6%；第三产业增加值

22569.3亿元，增长7.3%。三次产业构成由上年的0.5：19.3：80.2，调整为0.4：19.0：80.6。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为12.9万元。北京市全年完成一般公共预算收入5430.8亿元，比上年增长6.8%（剔除营改增影响，同口径增长10.8%）。其中，与“营改增”相关的增值税等完成1671.9亿元，下降7.1%；企业所得税和个人所得税分别为1229.8亿元和643.2亿元，分别增长12.3%和12.6%。

零售业方面，2017年北京市全年实现市场总消费额23789亿元，比上年增长8.5%。其中，实现服务性消费额12213.6亿元，增长11.8%；实现社会消费品零售总额11575.4亿元，增长5.2%，其中限额以上批发和零售企业实现网上零售额2371.4亿元，增长10.9%，占社会消费品零售总额的20.5%。

总体来看，北京市经济平稳运行，产业结构不断优化，第三产业占比逐步提升，财政实力稳步加强，为公司发展提供了较好的外部环境。

### 四、基础素质分析

#### 1. 产权状况

截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本为4.12亿元，公司股东为北京市朝阳区副食品总公司（占比40.61%）、其他内资股东（占15.20%）和H股股东（占44.19%），实际控制人为北京市朝阳区国资委。

#### 2. 公司规模及竞争力

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。2017年，公司调整开店策略，加快生鲜便利店拓展，先后将13间成熟社区的传统便利店改造为“京捷”生鲜便利店或“爱家”便利店，并于2017年底合计发展至27间。公司形成了多种业态共同发展的业务格局，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600多个品牌代理权，涉及2万多个品种，与覆盖全国的500多个著名生产企业和北京及环渤海地区20000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，逐步发展为国内排名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。

### 3. 人员素质

公司现有董事和高级管理人员15人。

公司董事长李建文先生，57岁，于1998年至2002年担任京客隆商厦（京客隆商厦为北京京客隆超市连锁集团有限公司前身）副总经理；于2002年至2004年任京客隆超市董事及副总经理；于2004年至2013年，任公司董事及总经理，并于2013年6月起，担任公司董事长，并兼任北京朝批商贸股份有限公司董事长。

商永田先生，56岁，公司总经理及执行董事，于1991年至2004年期间，任北京市朝阳副食品总公司若干门店店长、部门经理职位；于2005年至2007年期间，先后任公司超市运营部经理、大卖场经理；于2010年至2013年，任公司副总经理；于2015年5月至今，担任公司总经理，并于同年11月任公司执行董事。

截至2018年3月底，公司有境内员工共6722名，从岗位构成来看，生产人员占2.65%，销售人员占84.33%，技术人员占0.67%，财务人员占1.61%，行政人员占10.74%；从教育程度来看，研究生占0.86%，本科占13.63%，大专占23.33%，中专及以下占62.18%。

总体看，公司高管管理经验丰富，员工结构符合行业特点。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司设有股东大会、董事会、监事会，公司董事会由9名董事组成，设董事长1人，公司董事均由股东大会选举产生，除董事长外包括3名执行董事（其中1名总经理、1名副总经理兼财务负责人）、3名独立非执行董事及2名非执行董事。公司董事会下设立四个委员会，分别为审核委员会（下设内审部）、战略委员会、薪酬委员会和提名委员会。

公司董事会负责公司的领导及监控工

作，并对保障公司及股东最佳利益共同负责。需由董事会决议及考虑的事项包括公司的整体策略、重大收购及出售、股本交易、年度和半年度及季度业绩、股息分派及其它重大营运及财务事项。董事会特别授权公司管理层的重大事项包括编制财务报告供董事会批准、贯彻董事会批准的业务计划及意向，执行充分的内控制度与风险管理程序体系，遵守相关的法定要求、规则及法规。

董事会下设经营管理层，分为职能部门、资源部门和业务部门三大类。公司职能部门下设企业策划部、集团办公室、安全保卫部、证券法务部、客服中心、数据分析中心和督查办公室；资源部门下设人力资源部、财务部、物业发展部、工程部、设备部、信息中心、预算合约部和购物广场；业务部门下设采购中心、生鲜采购中心、市场营销部、大卖场营运部、超市营运一部、超市营运二部、便利店营运部、常温配送中心、生鲜配送中心、百货营运部和电子商务中心。

公司设监事会，由 4 名股东代表和 2 名公司职工代表组成，设主席 1 人，行使职权包括：检查公司财务；对公司董事、总经理和其他高级管理人员执行公司职务时违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的行为进行监督，并在发生上述行为时提出罢免的建议；核对董事会拟提交股东大会的财务资料；提议召开临时股东大会；向股东大会会议提出议案等。

总体看，公司法人治理结构健全，能满足公司日常经营发展需求。

## 2. 管理水平

采购方面，公司设有采购中心、配送中心、结算中心、信息中心等，形成了“统一采购、统一配送、统一定价、统一核算、统一结算，统一宣传、统一营销策划”的连锁经营机制。公司在扩大经营规模的同时重视内部管理的提升，通过加强中央采购功能、

提升物流配送功能以及店铺营运管理的规范化和标准化，严格的成本控制和预算管理，提高公司盈利。在选择供应商方面，公司制定了《供应商测评标准》，从产品质量、价格优势及供货能力等重要方面对各供应商进行测评，最终选择合格供应商。

财务管理方面，公司实行“统一会计核算、统一纳税、统一财务管理”的财务制度。资金管理实行“收支两条线”，销售货款进行日结算，统计后缴公司账户统一核算；对资金支出实行预算管理，各门店资金使用必须履行相应的审批程序。公司通过对下属子公司委派财务人员实现对子公司的有效管理。现金管理方面，由于零售业以现金为主，严格的现金控制对公司的营运有非常重要的作用，公司对所有零售门店的现金管理采用严格的内部控制措施，包括公司管理信息系统记录的所有销售数据，公司财务部每日进行销售单据与信息系统记录对帐；门店每日将产生的现金存入银行；公司通过为大卖场及综合超市安装监察摄影机，监督出纳柜附近的活动，确保现金安全。

对外担保方面，公司对下属子公司或集团外公司提供担保责任之前，须经公司董事会表决通过，具体担保合同文本均须经公司法务办公室审阅，最终由公司法定代表人签字、盖章生效。

关联交易方面，公司制定《关联交易管理制度》，制度规定公司的关联交易应定价公正、交易公平、操作公开，符合一般商业准则。公司在经营管理过程中，各相关部门对涉及关联交易的事项，须及时对有关情况（如交易各方的名称、住所，具体关联交易内容和金额，交易价格、定价的原则和依据，交易的必要性等）以书面形式向董事会办公室做出报告，并根据公司章程、上市地证券交易所上市规则以及相关法律法规规定分别由董事会或股东大会审议批准，关联股东和关联董事应当执行《公司章程》规定的回避

表决制度。公司应按照上市规则的有关规定，及时编制关联交易的公告文稿，并将公告稿连同其它必要文件提交给上市地证券交易所审核，并按照相关法律法规要求履行信息披露义务。

投融资方面，公司重大投融资实行专业管理和逐级审批制度，根据《公司章程》的有关规定经董事会或股东大会审议批准，公司董事会对属于其决议范围内的投资项目进行审议，对于还需公司股东大会审批的，公司董事会依法召集股东大会对投资项目予以审议。具体合同文本均须经公司法务办公室审阅，最终由公司法定代表人签字、盖章生效。公司对外重大投融资严格按照《公司法》及其他有关法律、法规及公司章程等的规定履行信息披露义务。

总体看，公司部门设置及管理制度较为健全，管理水平较高，整体管理风险较小。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

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。

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，2017年分别为41.84%、57.73%。零售业务2016年收入同比下降3.00%，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；2017年，生鲜经营持续改善带来客流回升，同时网络APP销售及引入三方垫资平台带来销售额增加。批发业务2016年实现收入63.31亿元，同比增长6.49%，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；2017年批发业务调整产品结构，同时新增电商供应商业业务趋于稳定，收入规模略有下降。主营业务中的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，近年来，公司主营业务收入较为稳定。

从毛利率水平来看，近三年，公司主营业务综合毛利率波动上升，零售业务毛利率变动不大；2016年批发业务毛利率下降主要系降低批发价格加大促销力度所致，2017年受产品结构及营销策略调整影响，批发业务毛利率升至12.22%；2015年公司其他业务毛利率较高，主要系租金较上年增长幅度较大所致。

2018年一季度，公司实现主营业务收入31.19亿元，同比下降3.82%，综合毛利率同比增加0.52个百分点至13.20%。

总体看，近年来，公司主营业务发展稳定，2017年随着产品结构调整，盈利能力有所提升。

表1 2015~2018年一季度公司主营业务收入、毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1~3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	46.08	43.58	16.40	44.70	41.21	16.67	45.13	41.84	16.95	12.48	40.00	17.56
批发业务	59.45	56.23	9.95	63.31	58.37	9.53	62.27	57.73	12.22	18.58	59.57	10.24
其他业务	0.2	0.19	24.34	0.46	0.42	10.46	0.46	0.42	19.20	0.13	0.43	17.23
合计	105.73	100.00	12.79	108.47	100.00	12.48	107.86	100.00	14.23	31.19	100.00	13.20

资料来源：公司提供

表2 2015~2018年一季度公司其他业务收入情况（单位：亿元）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
来自供应商的收入（促销服务费等）	7.48	8.24	9.43	2.30

租金	1.77	1.79	1.93	0.50
其他	0.34	0.32	0.33	0.10
<b>合计</b>	<b>9.60</b>	<b>10.35</b>	<b>11.70</b>	<b>2.91</b>

资料来源：公司提供

注：由于数字取舍，合计数可能与总额不一致。

近三年，主营业务以外，公司其他业务收入持续增长，2017年为11.70亿元，其中来自供应商的促销服务费等收入9.43亿元，同比增长14.44%，主要是零售业务厂家费用增加。

## 2. 商业零售

### (1) 经营业态

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13个区。从目前公司零售业店面地址上看，都处于当地的商圈中，其中95%以上布局在北京市，又有约70%的北京超市布局在朝阳区。目前公司零售业务中直营店收入和利润占比较大，是公司零售业务收入和利润的主要来源，加盟店的营业收入仅为收取的加盟费。零售业务收入占比较小的便利店为顾客提供便捷、省时、方便的服务，一般座落于居住区附近。公司的便利店经营采用直营和特许加盟双轨经营策略。公司门店中87.71%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。

近年来，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，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。公司主要关闭经营不善的门店，关闭后给零售业绩带来正面效应。2017年，公司加快旗下子品牌“京捷”生鲜便利店及“爱家”便利店开店进度，将13家位于成熟社区的传统便利店调整改造为上述品牌，截至2017年底合计发展至27家，形成了较为成熟的经营模式。

2017年，公司完成10家便利店的装修改造工作，全年新开便利店13家（5家直营、8家加盟）；因租约到期、关闭亏损店铺及拆迁等原因，关闭大卖场1家、综合超市5家、直营便利店11家及加盟便利店24家。截至2018年3月底，公司共有零售店铺218家，净营运面积28.66万平方米；其中171家直营店、47家特许加盟店，仍以直营店铺为主。

表3 截至2018年3月底公司零售门店情况

类别	社区购物中心	大卖场	综合超市	便利店	合计	比例
<b>零售门店数目（个）</b>						
直营店	2	11	61	97	171	78.44%
特许加盟店	-	-	1	46	47	21.56%
<b>合计</b>	<b>2</b>	<b>11</b>	<b>62</b>	<b>143</b>	<b>218</b>	<b>100.00%</b>
<b>零售门店净营运面积（平方米）</b>						
直营店	39742.00	78817.53	137686.94	19091.86	275338.33	96.00%
特许加盟店	-	-	880	10593.96	11473.96	4.00%
<b>合计</b>	<b>39742.00</b>	<b>78817.53</b>	<b>138566.94</b>	<b>29685.82</b>	<b>286612.29</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司年报

表4 2015~2017年公司零售业务收入情况(单位:亿元、%)

类别	2015年		2016年		2017年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
大卖场	13.00	28.22	12.32	27.55	12.51	27.72
综合超市	29.01	62.95	28.19	63.07	28.26	62.62
便利店	3.06	6.64	3.21	7.19	3.49	7.73
百货商场	0.48	1.04	0.42	0.93	0.41	0.91
网上零售	0.53	1.15	0.56	1.26	0.45	1.00
小计	46.08	100.00	44.70	100.00	45.13	100.00

资料来源:公司年报

注:数据尾差系四舍五入造成。

表5 2015~2017年公司店铺经营情况

项目	大卖场			综超			便利店		
	2015年	2016年	2017年	2015年	2016年	2017年	2015年	2016年	2017年
销售额(亿元)	14.80	13.84	12.90	32.95	27.69	29.85	3.48	2.85	3.88
客流量(亿人)	0.19	0.17	0.16	0.63	0.51	0.56	0.17	0.13	0.17
客单价(元)	78.84	79.40	80.17	52.44	54.66	53.25	20.89	21.29	22.83
平均每平.天销售额(元)	47.10	43.66	44.65	62.34	64.79	64.47	49.71	56.04	62.07

资料来源:公司提供

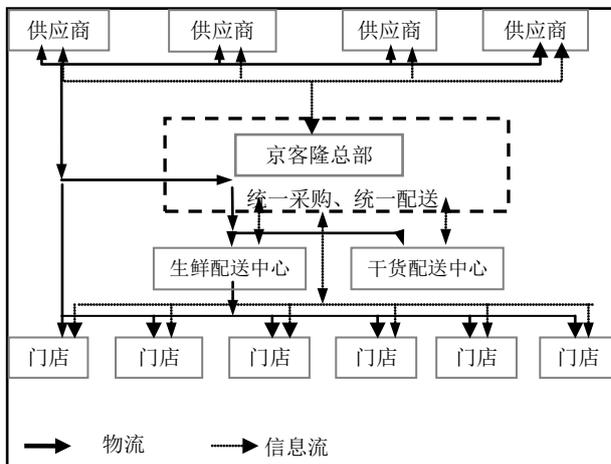
注:表中金额含有增值税,且数据统计口径不包括期末已闭店的店铺,故与表4中零售收入不一致。

近三年,公司零售收入略有波动,各板块收入占比变动不大。2018年一季度,公司零售业务收入12.48亿元,毛利率17.56%,同比均基本持平。

总体看,近年来,针对电子商务的快速发展,公司逐步调整经营策略和门店类型,注重改善实体店铺经营环境。

### (2) 商品采购与配送

图2 京客隆供应链运作模式



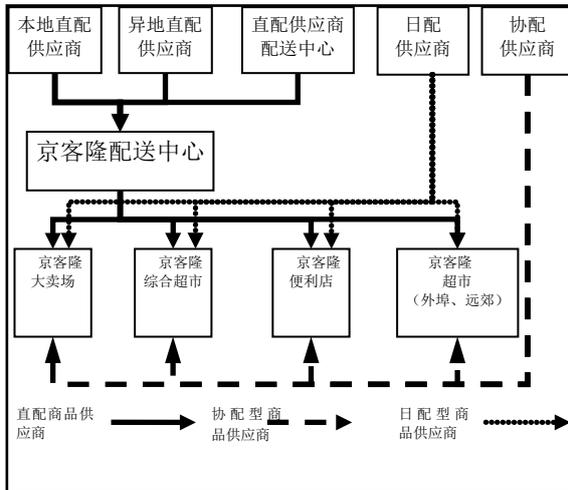
资料来源:公司提供

采购是零售业经营的重要环节,对企业的运营成本有较大的影响。公司对各门店销售的商品采购均进行统一管理。采购中心负责公司商品的统一采购工作,采购中心通过信息搜集及时制定和调整进货计划,确保门店经营的正常需求。采购中心将公司订货信息通过信息系统传送给供应商和配送中心,供应商按照需求信息送货,待供应商完成送货后,配送中心进行入库定位、存放、定位拣选、出货、配送在内的多项物流业务。各门店订货信息传输到本部进行分单,分单完成后,将验收通知信息传输到配送中心,由配送中心统一配送。

供应商配送的货物进入配送中心后,按两种方式进行配送,一类是通过型,即货物进入配送中心后,不进入库存,直接理货出库进行配送;一类是存储型,即货物进入配送中心后,进入配送中心库存并划分储位,出库时根据需求进行拣选、理货等作业,最

后完成商品配送。

图3 京客隆配送模式



资料来源：公司提供

按供应商、商品配送形式不同，公司的配送模式主要分为直配供应商、协配供应商和日配供应商。其中，直配供应商的配送末端位于京客隆配送中心，其后再由配送中心将商品配送到各个门店，按供应商货源不同，分为本地独立供应商、异地独立供应商、供应商配送中心，主要是一些较大规模的供应商，或是具备健全配送体系的供应商；日配供应商和协配供应商的配送末端位于门店，主要是规模较小的供应商，或对保存期限、保存温度等要求很高的冷鲜商品供应商。

公司零售配送的结算方式以经销结算为主，自营结算和代理结算规模较小，公司应付库存商品采购款账龄以 60 天为主。

公司严化新渠道、新商品的资质审核，对于自主品牌商品、生鲜等风险性高的商品渠道进行实地考察、重点监控，从源头上降低质量风险；按一户一档建立了供应商信用档案，对在营商品按风险性高低采取不同的措施监控管理，安排专人实行不定期随即抽样送商品质量检测中心及时检测，保障超市食品的品质和安全。

公司将种植养殖基地、产地市场、本地市场、委托加工单位确立为生鲜品四大采购渠道。经过多年的努力，目前已在全国 18 个

省建立了 80 余家生鲜商品采购、供应基地，基地直采比例达到 90% 以上，蔬菜形成了以京客隆为中心的“3+2”的采购链，水果实现了全国采购网络搭建，形成点对点采购模式。两家生鲜采购中心自成立以来，持续推进“订单农业”战略，逐月落实重点经营品种的采购计划，订单种植解决了农户的后顾之忧，使之与京客隆形成相互依赖的合作共生关系；同时，公司加强采购基地建设，将驻地采购模式逐步发展为基地供货模式，保证了货源的稳定和充足，减少了中间环节；在加工和配送模式上，由原来配送中心统一加工配送，调整为前移到基地进行加工，起到了节省成本，优化供应链的目的，目前已经完成蔬菜加工前移与基地直配，水果、猪肉类商品的加工前移正在逐步推进中；生鲜采购中心全面掌握商品信息，完善名优商品目录，大力开发商品源头渠道，实现了砀山梨、库尔勒香梨、烟台富士苹果、四川不知火柑、阿克苏冰糖心苹果、辽宁海城南果梨、山东金乡蒜、章丘大葱、玉田包尖白菜、河南焦作铁棍山药、河北蠡县小白嘴山药等名优商品的源头采购，在提高商品质量的同时降低了采购成本；积极探索东南亚名优水果直采模式，生鲜商品统一采购体系逐步走向系统和完善。

### (3) 营销与销售模式

公司设有市场营销部负责整体营销计划的制定和日常促销活动。近年来公司的促销形式开始向多层次、多样化转变，积极策划各种形式的主题营销活动。公司已开始尝试由商品营销向活动营销转变，充分利用外部促销资源，推出了包括“银行卡购物返优惠”、“购物满额订报优惠”等活动，丰富了营销内涵。

同时，公司实行统一的店铺促销管理，指导单店特价的制定，加大促销效果分析力度和市场趋势预测，营销方式逐步由粗放式向精细化转变。

公司统一制订营销方案，并将其内容细化，加强营销方案的落实工作，确保营销效果的实现；严格执行生鲜商品全天经营要求，实行每周日常巡店检查、月度专项检查和月度部门互查加强店铺全天经营工作的督导，以提高店铺竞争力。

公司设立电子商务中心，负责电子商务运营；负责微信营销规划管理与运营实施和移动端营销规划管理与运营实施等。公司正在发展公司电子商务与微信支付平台，同时将结合公司现有便利店资源进行线上线下协同发展，以进一步完善公司运营体系。

2017年，公司完善自有线上购物平台京客隆 APP 功能，年内持续更新软件版本，新增换购、返券、电子发票等多项新功能并优化视觉和性能体验。目前京客隆 APP 上架商品已达 20600 个。同时，公司陆续上线京东到家、美团外卖、饿了么和百度外卖三家第三方外卖平台，提供更加便捷的 1 小时送达购物体验，增加了新的销售渠道，带动店铺销售和客流回升；该业务产生的订单需向上述 4 个平台支付手续费，每个平台费率不同，结算周期为 T+1。

总体看，公司目前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；通过加强商品采购管理、提升物流配送专业化能力和精细化营销，商品市场竞争力有所提高，经营方式更加细化。

### 3. 批发业务

公司的批发业务由朝批商贸及其子公司经营，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，分别在北京市朝阳区和天津市设有物流配送中心，总面积合计 22 万平方米，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。

截至 2018 年 3 月底，公司已在天津、青

岛、石家庄、太原、唐山、济南、廊坊、大同、上海及香港设立了附属子公司。随着华北、华东及环渤海经济圈批发分销网络的构建，朝批商贸形成了以北京市场为核心，并通过外地子公司辐射天津、青岛、石家庄、太原、唐山、济南、廊坊、大同及香港等城市及附近区域的规模化发展格局，销售规模和盈利能力稳步提升，零售批发一体化的经营模式更具竞争力。

朝批商贸拥有 600 多个品牌代理权，涉及 2 万多个品种，与覆盖全国的 500 多个著名生产企业建立合作关系，其中 70 多个厂家的商品是北京地区的总经销、总代理或最大分销商。主要经销品牌有五粮液、茅台、德芙、雀巢、乐天、李锦记、娃哈哈、露露、金龙鱼、鲁花、上海家化、联合利华等。公司不断拓展生存空间，提高企业品牌活力；积极维护现有品牌尤其是茅台、五粮液等重点品牌，不断完善分销网络，提高了市场占有率；加强对零售终端的服务意识和服务能力，保证了业务往来顺畅和销售指标的完成。近年来，公司持续调整优化商品结构，剔除销售较差的品牌，引入新的品牌或单品，现有品类结构变动不大。

公司批发代理的商品除供应京客隆直营店、特许加盟店铺外，还与北京及周边地区 20000 多家零售门店紧密合作，建立了通畅的销售渠道。公司批发业务客户主要为北京地区的快速消费品零售商，其中前五大客户分别为北京京东世纪贸易有限公司、北京物美综合超市有限公司、唯品会、上海天翌电子商务有限公司、北京永辉超市有限公司，收入合计占批发总收入的 28.24%。

2017 年，公司在新零售的市场趋势下，维护好重点商超、大卖场等传统渠道的同时，继续拓展新电商渠道、新零售业态渠道以及便利店、郊县、餐饮等小型渠道；继续推进与各大电商主流平台的深度合作，于广州上海、成都开设分仓，外埠物流业务得到扩展，

加深线上、线下融合发展；加快品牌的全国化运营力度，特别是对进口商品、自有品牌商品，在搭建外埠的销售网点渠道同时在全国性电商平台开发线上销售渠道，扩大销售规模。

总体看，近年来，公司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，近年产品结构及营销策略调整给收入和毛利率带来一定波动。

#### 4. 经营效率

从经营效率指标来看，2015~2017年，公司销售债权周转次数有所增长，三年均值及2017年分别为7.26次、7.83次；存货周转次数持续下降，三年均值及2017年分别为5.57次、5.27次；总资产周转次数变动不大，三年均值及2017年分别为1.46次、1.49次。总体看，公司经营效率尚可。

#### 5. 未来发展

未来，公司将积极运用大数据、人工智能等先进技术手段，对商品的采购、营销、物流配送过程进行升级改造，通过线上线下融合发展探索企业的转型升级：加快社区生鲜店建设，加快业态升级，加快传统便利店的转型；不断提高生鲜经营能力；利用移动互联网技术，继续借力第三方平台，搭载更多的社会物流；稳步推进批发业务持续发展，继续加强与上游生产商、线上线下分销渠道的战略合作，继续拓展与国际化企业的深度合作，进一步巩固及强化批发优势地位，以具有竞争力的供应链资源、现代化的物流支撑、多元化的销售渠道、综合商品与品牌服务能力，不断提升批发业务的市场竞争能力。

## 七、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的2015~2017年财务报表经瑞

华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司2018年一季度财务报表未经审计。

2016年，公司新增合并单位2家；2017年，公司通过非同一控制下企业合并新增1家公司，新设2家子公司，主营业务未发生变化，且并入企业规模较小；公司开始采用财政部于2017年新颁布的《企业会计准则第42号—持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》及经修订的《企业会计准则第16号—政府补助》，上述变动对财务可比性影响不大。2018年一季度，公司合并范围较2017年底无重大变化。

截至2017年底，公司资产总额为77.00亿元，所有者权益21.52亿元（含少数股东权益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。

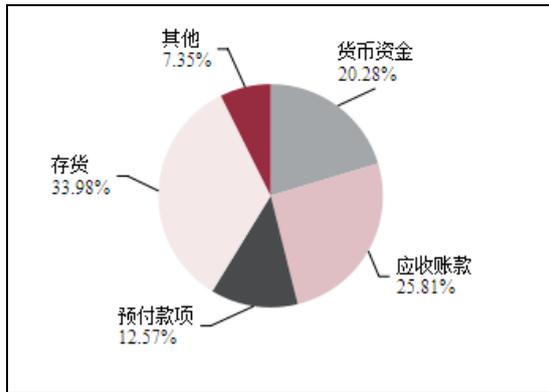
### 2. 资产

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%。

#### 流动资产

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。

图 4 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 6 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。

#### 非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产规模变化不大，截至 2017 年底为 24.34 亿元，以固定资产（占 42.89%）、无形资产（占 13.07%）和长期待摊费用（占 19.04%）为主

2015~2017 年，公司固定资产年均复合下降 4.48%。截至 2017 年底，公司固定资产为 10.44 亿元，同比略有下降。公司固定资产以房屋及建筑物和机器设备为主，截至 2017 年底账面价值分别为 7.06 亿元和 2.74 亿元。公司固定资产累计折旧 11.79 亿元。

2015~2017 年，公司无形资产分别为 1.93 亿元、1.97 亿元和 3.18 亿元，以土地使用权为主；截至 2017 年底无形资产同比快速增长，系土地使用权增加 1.30 亿元所致。

2015~2017 年，公司长期待摊费用不断下降，年均复合下降 10.57%。截至 2017 年底，公司长期待摊费用同比下降 12.27% 至 4.66 亿元，由经营租入固定资产改良支出（占 89.77%）和房租（占 10.23%）

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。

### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

2015~2017年，公司负债波动下降。截至2017年底，公司负债合计55.49亿元，同比下降11.42%；其中，流动负债占98.88%，非流动负债占1.12%，以流动负债为主。

2015~2017年，流动负债保持相对稳定，截至2017年底为54.86亿元，以短期借款（占49.51%）、应付账款（占19.51%）和一年内到期的非流动负债（占13.65%）为主。

2015~2017年，公司短期借款波动较大，分别为27.46亿元，20.06亿元和27.16亿元。截至2017年底，公司短期借款构成为应收账款保理借款（1.17亿元）、保证借款（21.49亿元）和信用借款（4.50亿元）。

2015~2017年，公司应付票据快速下降，年均复合下降34.88%。截至2017年底，公司应付票据同比下降55.76%至2.65亿元，全部为银行承兑汇票。

2015~2017年，公司应付账款波动中有所下降。截至2017年底，公司应付账款10.71亿元，同比下降12.55%，主要应付供应商货款。账龄方面，1年以内应付账款占98.22%，账龄短。

2017年，公司新增一年内到期的非流动负债7.49亿元，系一年内到期的公司债“13京客隆”。

2015~2017年，公司非流动负债快速下降，分别为8.03亿元、8.01亿元和0.62亿元，截至2017年底非流动负债大幅下降系公司应付债券“13京客隆”将于一年内到期，故调整至一年内到期的非流动负债科目中核算。

截至2018年3月底，公司负债总额59.92亿元，较2017年底增长7.99%，主要系应付票据和应付账款受季度性影响增加所致；从负债结构看，流动负债占99.03%，流动负债占比进一步上升。

有息债务方面，2015~2017年，公司有息债务规模有所下降。截至2017年底，公司全部债务37.30亿元，全部为短期债务。近三年，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率均值为73.41%、64.57%和13.05%；截至2017年底，上述三项指标分别为72.06%、63.42%和0.00%。公司整体债务负担较重。

截至2018年3月底，公司全部债务39.51亿元，较2017年底增长5.93%；资产负债率、全部债务资本化比率分别为73.22%、64.33%。

总体看，公司债务负担较重，短期债务占比大，存在一定短期偿债压力。

#### 所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益保持相对稳定，截至2017年底为21.52亿元（包含少数股东权益4.82亿元），其中，实收资本占24.69%，资本公积占36.23%，盈余公积占8.85%，未分配利润占29.83%，均较上年底变化不大。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计21.91亿元，较2017年底变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性尚可。

### 4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入及利润总额均有所增长，2017年分别为119.56亿元和1.48亿元。2017年，公司收到政府补助0.26亿元，由营业外收入调整至其他收益科目核算；非经常性损益对利润总额影响不大。

2015~2017年，公司期间费不断增长，年均复合增长8.53%。2017年，公司期间费用合计25.12亿元，同比增长13.12%，主要为销售费用（占81.59%）较上年增长14.39%，系

2017年批发业务销售终端广告宣传、促销费用的开支增加，物流配送相关的运费随之增加以及资产租赁成本的上涨导致；财务费用同比增长11.75%至1.63亿元，系国内金融市场资金供应偏紧，融资成本随利率上升，以及银行卡、微信支付和支付宝使用带来的手续费增加所致。2017年，公司期间费率为21.01%，较上年增加2.32个百分点，期间费用对利润形成一定侵蚀。

从盈利指标来看，2015~2017年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均值分别为20.80%、4.01%和3.96%；2017年，上述三项指标分别为22.13%、4.39%和4.41%，同比分别增长2.54个百分点、0.82个百分点和0.85个百分点。

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，均较上年同期略有下降。

总体看，公司营业收入及盈利能力较为稳定，但期间费用对利润形成一定侵蚀。

#### 5. 偿债能力

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。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA有所增长，2017年为5.38亿元，同比增长7.35%。近三年，公司EBITDA利息倍数略有波动，2017年为3.30倍；全部债务/EBITDA呈下降态势，2017年为6.93倍。公司EBITDA对全部债务保障能力一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

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。

#### 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2018年5月30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、主营业务规模、下游客户质量和盈利能力等方面的综合分析，公司整体抗风险能力强。

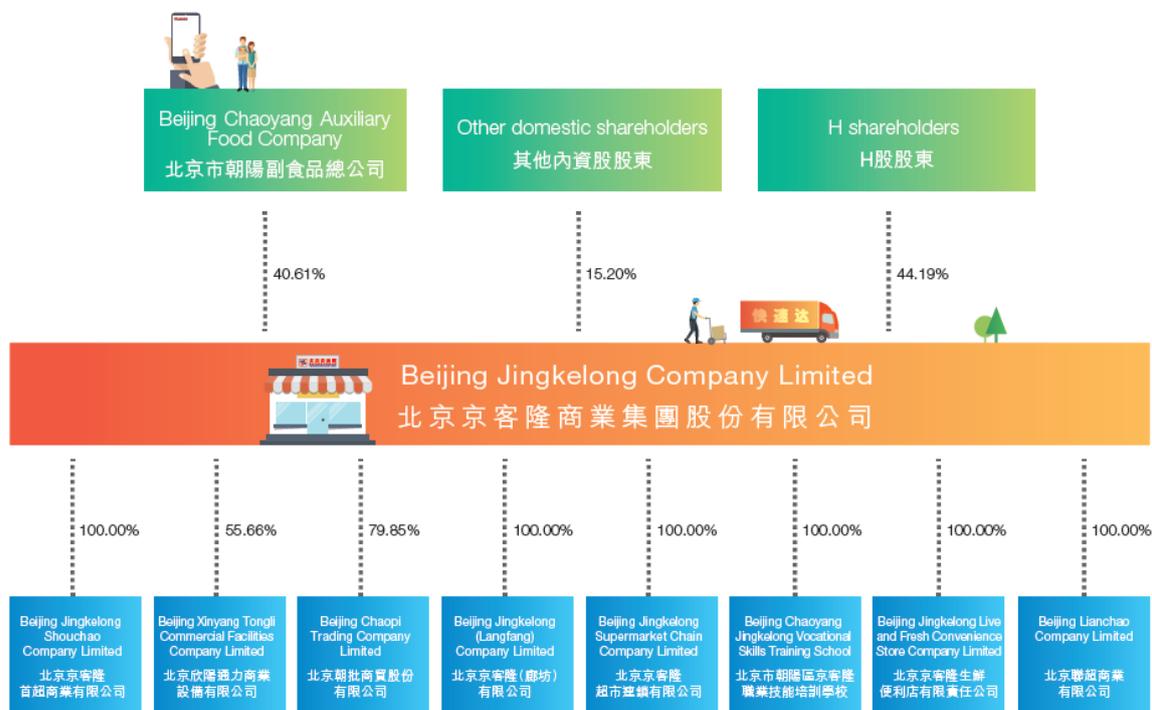
### 八、结论

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。

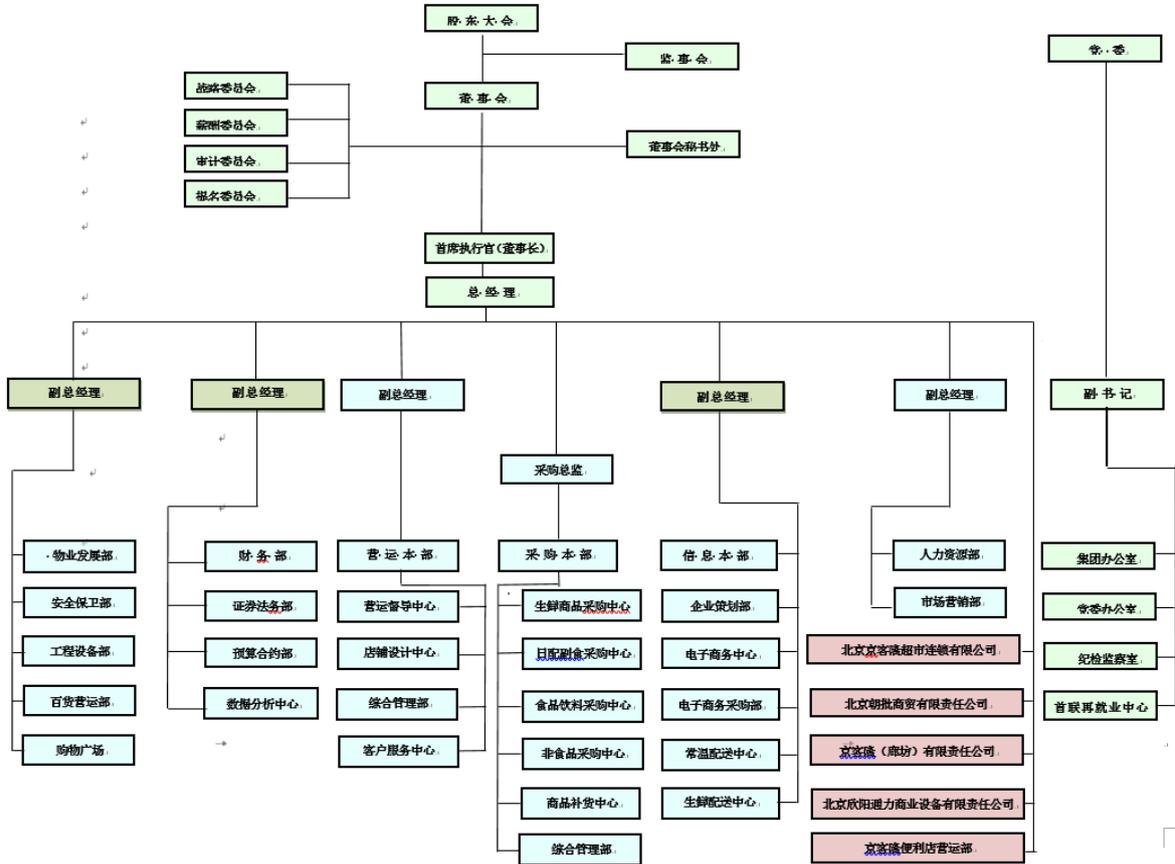
近年来，公司业务规模不断扩大，收入规模稳定增长，盈利水平有所提升，期间费用对利润形成侵蚀；公司资产质量尚可，短期债务压力上升；考虑到北京市经济的快速发展和居民日常消费能力不断提升，公司的区位优势明显，受宏观经济环境变化影响较小，拥有成熟的门店营运以及分销、配送体系，公司整体经营状况稳定。

总体看，公司主体信用风险低。

### 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
<b>财务数据</b>				
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
<b>财务指标</b>				
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；其他流动负债中的有息部分已计入短期债务中。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

## 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 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，联合资信将在北京京客隆商业集团股份有限公司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。北京京客隆商业集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部环境等相关信息，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。