

跟踪评级公告

联合[2015]335 号

北京京客隆商业集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和发行的 2013 年 7.5 亿公司债券进行跟踪评级，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”

北京京客隆商业集团股份有限公司发行的“13 京客隆”公司债券的信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年 七月 二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

北京京客隆商业集团股份有限公司

2013年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

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

债项简称: 13 京客隆

债项信用等级

跟踪评级结果: AAA

上次评级结果: AAA

上次评级时间: 2014 年 6 月 11 日

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 26 日

财务数据

发行方

项 目	2013年	2014年	2015年3月
资产总额(亿元)	71.50	72.42	73.37
所有者权益合计(亿元)	20.76	20.95	21.40
长期债务(亿元)	9.78	8.40	8.40
全部债务(亿元)	29.05	31.61	36.49
营业收入(亿元)	104.04	108.91	33.29
净利润(亿元)	1.00	0.89	0.45
EBITDA(亿元)	5.17	5.33	0.65
经营性净现金流(亿元)	3.07	4.01	2.94
经营活动流入量(亿元)	120.09	127.21	38.58
营业利润率(%)	19.48	16.92	17.29
净资产收益率(%)	4.92	4.26	--
资产负债率(%)	70.96	71.07	70.83
全部债务资本化比率(%)	58.32	60.14	63.03
流动比率	1.15	1.12	1.14
EBITDA全部债务比	0.18	0.17	--
EBITDA利息倍数(倍)	3.10	2.88	--

担保方

项 目	2013年	2014年
资产总额(亿元)	538.27	585.82
所有者权益合计(亿元)	204.56	212.26
营业收入(亿元)	151.67	152.92
净利润(亿元)	3.40	3.99
资产负债率(%)	62.00	63.77

注: 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2015 年 1-3 月财务报表未经审计, 财务指标未年化。

评级观点

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”)作为北京市一家以零售与批发业务一体化经营为主业的商业企业, 其经营规模较大, 经营状况稳定。

跟踪期内, 公司业务规模持续扩大, 收入规模稳定增长, 现金流状况一般; 未来, 随着经营成本的进一步控制, 门店的增加以及分销、配送体系的进一步成熟, 公司利润水平有望提高。同时, 联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)也关注到零售行业竞争激烈、公司债务负担加重等因素可能给公司带来的不利影响。

本期债券由北京市朝阳区国有资本经营管理中心(以下简称“朝阳国资”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。朝阳国资是北京市朝阳区最主要的基础设施建设投融资平台, 在朝阳区社会经济发展中处于重要地位。朝阳国资资产规模较大, 其所提供的担保对本期债券的信用状况的提升具有积极作用。

目前, 零售业发展面临一定的压力, 但考虑到公司规模、业务构成、资产质量以及良好的成长性, 公司有望继续保持在区域同行业中的地位。

综上, 联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“13 京客隆”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司是北京地区日用消费品主要分销商之一, 零售与批发业务一体化经营形成了公司独特的经营优势。

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, 业务规模逐渐扩大。

3. 跟踪期内, 公司收入规模稳定增长, 现

金流状况良好。

关注

1. 中国零售行业竞争激烈，随着电子商务的发展和经营成本的上涨，公司面临较大的竞争压力。

2. 跟踪期内，公司债务规模有所增长，短期债务占比较高，债务结构有待进一步优化。

3. 跟踪期内，公司利润水平呈下降趋势，未来盈利能力有待进一步提高。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

张 雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与北京京客隆商业集团股份有限公司构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级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。

本跟踪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。

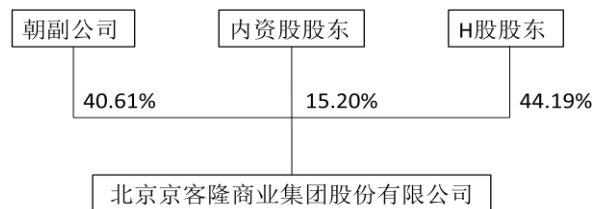
本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由北京京客隆商业集团股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

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（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2014年底，公司总股本为41,222万股，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¹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%（见下图）。公司实际控制人为北京市朝阳区国资委。

图1 公司控股股东及实际控制人股权关系图



资料来源：公司提供

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2014年底，公司下辖5个控股子公司，员工合计为8,364人。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为72.42亿元，负债总额51.46亿元，所有者权益合计20.96亿元（其中少数股东权益4.41亿元）；2014年公司实现营业收入108.91亿元，净利润0.88亿元，经营活动产生的现金流量净额4.01亿元，现金及现金等价物净增加额-0.68亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为73.37亿元，负债总额51.97亿元，所有者权益合计21.40亿元（其中少数股东权益4.60亿元）；2015年1~3月公司实现营业收入33.29亿元，净利润0.45亿元，经营活动产生的现金流量净额2.94亿元，现金及现金等价物净增加额2.76亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区新源街45号楼；法定代表人：李建文。

二、债券概况

本期债券于2013年8月13日发行，发行金额7.5亿元，票面利率为5.48%，期限为5年。本期债券的付息日为2014年至2018年每年的8月13日，到期日为2018年8月13日，兑付日期为2018年8月13

¹ 以下简称“北京市朝阳区国资委”。

日。本期债券已于2013年9月5日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“13京客隆”，上市代码为“122264”。本期债券的资金已用于偿还短期银行借款和补充流动资金，公司已于2014年8月13日支付第一年利息0.41亿元。

三、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. 宏观经济

从经济运行和发展趋势来看，2014年我国宏观经济延续了2013年复苏乏力的局面。根据国家统计局的数据显示，2014年我国国内生产总值达63.65万亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%，比2013年降低0.3个百分点。与此同时，工业、零售、投资（除基础设施投资）和贸易产值的增速持续下降。

2015年1季度，国内生产总值增长7.0%，经济增速持续放缓。

2014年，全年居民人均可支配收入20,167元，比上年名义增长10.1%，扣除价格因素实际增长8.0%。其中，城镇居民人均可支配收入28,844元，比上年实际增长9.0%。随着收入水平的提高，居民消费水平进一步提升。2014年，中国社会消费品零售总额262,394亿元，较上年实际增长12.00%；全国居民消费价格总水平较上年上涨1.5%，全年物价涨幅远低于3.5%的调控目标。

2015年1季度，全国居民消费价格总水平同比上涨1.4%，通货膨胀率继续维持低位。

总体看，我国经济增速持续放缓，通货膨胀率控制在较低水平，宏观经济处于合理区间。

2. 行业现状

零售业是社会消费终端，在国民经济中处于下游的位置，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。

近年来，国内零售业进入了规模快速扩张阶段，加上2005年中国商业领域的全面开放，外资进入中国也呈现出一致快速增长的势头，零售业市场竞争日益激烈，品牌和规模成为行业竞争的关键点，品牌弱、规模小的企业在竞争中处于劣势。

与此同时，随着电子商务和网络经济的发展，以及第三方配送的出现，使得消费者网上购物更为便利，越来越多的消费者加入到网购行列。2012年中国网上购物交易额为1.26万亿元，2013年增至1.85万亿，2014年增至2.80万亿，我国的网络消费正迎来井喷式增长。网上购物通过争夺终端客户有可能取代部分传统零售渠道的市场份额，并造成市场格局和销售方式的转变。但从实际情况看，网上购物也有一定的局限性，从消费人群看网上购物的对象通常为年轻人，因此短期内实体店的体验式购物方式仍有其存在的必要性。

总体看，近年来随着连锁零售行业整体快速发展以及网络购物的兴起，市场竞争程度加强，企业面临来自经营成本、业态选择、区域竞争力等多方面的经营压力，加速了零售企业的优胜劣汰。

3. 行业关注与展望

行业竞争加剧 行业升级不可逆转

2011年以来，外资企业总体保持较快的发展速度，零售行业中的外资连锁企业份额占比明显提高。随着外资零售企业的扩张造成零售行业竞争的进一步加剧，国内零售企业面临着更为激烈的市场份额争夺。

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、电子商务及购物环境等配套服务，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。

经营成本大幅上涨

随着国内最低工资水平不断上浮，人工成本不断上涨，加之租金的阶梯式上涨使得超市经营困难，进而影响行业整体盈利能力。在2014年，人工成本的增长已经成为影响超市行业盈利能力的最重要因素。目前，经营成本上涨已经给整个行业的经营带来了巨大压力。

有效增长是重中之重

从2011年开始，连锁零售企业的增长速度下滑。2014年，我国连锁百强销售额、门店增长创历年新低，分别为4.20%和5.10%，增速已经低于社会消费品零售总额的增幅数值12.00%，而连锁百强的销售额在全国社会消费品零售总额中的占比也从2011年的11.00%下降到了2014年的8.00%。零售业很可能在2015年仍将延续低迷的状态。因此，如何保持企业在销售业绩上的增长，将是实体零售企业面临的一大问题；如何保持有效增长，更将成为重中之重。

销售方式变化 生鲜成为争夺重点

科技的进步、电子商务和网络经济的发展，以及第三方配送的出现使得商品供应渠道更加便利，终端消费客户直接从供应商获得商品的机会大大增加，传统的供应商及生产商正在改变其销售形式或渠道（如自行在各主要区域直接销售商品），这将会对现有零售商业的存在带来一定的冲击，并造成市场格局和销售方式的转化。

随着网络消费模式的逐步成熟，生鲜市场开始成为线上线下争夺的热点。中国的实体零售企业在生鲜经营上具有丰富的经验，经过多年的积累，已经在后端供应链和前端陈列、新鲜度、包装、分级上形成了完善的经营体系，并且借助生鲜板块保有了巨大的客户群体。然而随着顺丰优选、本来生活网等生鲜类电商的强势出击，再加上电商巨头朝生鲜领域进军，实体卖场里纯粹的生鲜品类和价格上的优势将不再是王牌，客户争夺将日益激烈。作为最具差异化的品类之一，生鲜配送与实体卖场的结合也可能成为未来的发展趋势。

总体看，零售行业的竞争进一步加剧，经营模式面临优化升级，随着电子商务的发展和经营成本上涨，保持有效的利润增长将是实体零售业未来发展的重中之重。

四、经营管理分析

1. 管理分析

2013年6月，公司公告高管职位变更事宜。自2013年6月28日起，卫停战先生由公司执行董事调任为非执行董事职务，不再担任公司董事长、提名委员会委员及薪酬委员会委员；李建文先生获委任为公司董事长、提名委员会委员及薪酬委员会委员，不再担任公司总经理；李伟先生获委任为公司总经理。

2014年5月，公司召开周年股东大会，会议通过决议，卫停战先生、顾汉林先生辞去董事职务，选举李伟先生为执行董事、王伟林先生为董事，任期截至2015年股东周年大会结束时。

李伟先生，51岁，担任公司总经理及执行董事。1993年8月至2005年11月，李伟先生历任北京蓝岛大厦有限责任公司（以下简称“北京蓝岛”）商场经理、采购部经理、开发部经理及经理助理；2005年11月至2008年11月，任北京蓝岛副总经理；2008年11月至2013年5月，任北京蓝岛董事、总经理。自2013年6月28日起，担任本公司总经理职务。

王伟林先生，51岁，担任公司非执行董事。2006年8月至2009年8月，担任北京弘朝伟业国有资产经营有限责任公司（以下简称“弘朝伟业”）副总经理，2009年8月至2012年10月，担任弘朝伟业总经理，自2012年10月以来，担任北京朝阳副食品总公司总经理。

总体看，公司管理层人员变动属正常交接，对公司战略和经营影响不大。

2. 经营分析

（1）经营概况

跟踪期内，公司主营业务仍以商业零售和商业批发为主导，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。

表1 近两年公司主营业务收入、成本、毛利率情况

项目	2013 年			2014 年		
	主营业务 收入（亿元）	主营业务 成本（亿元）	主营业务 毛利率（%）	主营业务 收入（亿元）	主营业务 成本（亿元）	主营业务 毛利率（%）
零售业务	45.17	37.54	16.87	46.74	38.98	16.60
批发业务	50.96	45.36	10.99	53.13	47.62	10.37
其他业务	0.17	0.13	20.26	0.20	0.15	25.00
合计	96.29	83.04	13.76	100.07	86.76	13.30

资料来源：公司年报

2014 年公司实现营业收入 108.91 亿元，其中主营业务收入 100.07 亿元，占比 91.88%，公司主营业务突出。2014 年，公司主营业务收入同比增长 3.93%，其中零售业务实现收入 46.74 亿元，同比上升 3.48%，主要是跟踪期内公司加大促销力度、新增门店以及部分装修改造重新开业门店的销售贡献所致；批发业务实现收入 53.13 亿元，同比增长 4.26%，主要是跟踪期内公司加大促销力度、新增代理品牌的销售贡献和 2013 年下半年以来新增电商供应商的销售贡献所致。综合看来，主要是批发业务收入提升带动了主营业务收入的 growth。其中，零售和批发增长的幅度差不多，而批发的基数比较大，增长的绝对量比较多。

从主营业务收入构成来看，2014 年零售业务占比 46.71%，与上年（46.90%）基本持平，零售业务仍是公司主营业务的重点；批发业务占比由上年的 52.92% 升至 53.09%，略有提升，这与公司扩展批发业务有关；其他业务占比由 0.17% 下降至 0.20%，占比较小。

从毛利率水平来看，公司 2014 年主营业务毛利率 13.30%，同比小幅下降 0.46 个百分点。其中，零售业务毛利率 16.60%，同比下降 0.27 个百分点；批发业务毛利率 10.37%，同比下降 0.62 个百分点，变化不大。上述毛利率下降主要是成本上升所致。其他业务主要是出租、转租物业及柜台的租金收入，两年间毛利率有所上升，主要是租金增长幅度较快所致。

2015 年一季度，公司实现主营业务收入 30.87 亿元，其中零售业务收入 13.14 亿元，较上年同期下降 2.82%。批发业务收入 17.71 亿元，较上年同期提升 13.67%。零售业务毛利率 15.46%，同比变化不大，批发业务毛利率 7.63%，同比基本持平。

总体看，公司营业收入有所增长，主营业务利润水平有所下降，零售与批发相结合为公司的

核心产业，也是公司重要的收入和利润来源。

（2）业务开展

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。京客隆（廊坊）有限公司以大卖场为中心开发多种经营业态店铺，同时向河北周边区域辐射，逐步向规模化发展。

跟踪期内，公司重点提升店铺营运能力，审慎拓展店铺规模。全年新开零售店铺 26 间，包括直营便利店 18 间，加盟便利店 8 间。因租约到期以及经营策略调整等原因，跟踪期内关闭了 4 间综合超市，3 间直营便利店及 13 间加盟便利店。此外，完成了 11 间店铺的装修改造工作（含 1 间大卖场、3 间综合超市及 7 间便利店）。

截至 2014 年底，公司共有零售店铺 285 家，总营业面积 31.98 万平方米；其中 202 家直营店、83 家特许加盟店，直营店铺占比进一步扩大。

表2 截至2014年底公司零售门店情况

	社区购物中心	大卖场	综合超市	便利店	合计
零售门店数目（个）					
—直营店	2	12	73	115	202
—特许加盟店	--	--	1	82	83
合计	2	12	74	197	285
净营运面积（平方米）					
—直营店	39,742	86,089	156,619	21,422	303,872
—特许加盟店	--	--	880	15,077	15,957
合计	39,742	86,089	157,499	36,449	319,829

资料来源：公司提供

截至 2015 年 3 月底，公司共有零售店铺 281 家。2015 年 1~3 月，公司新开直营便利店 1 家，关闭了 5 家直营便利店。

公司零售业务中直营店的收入占 99.97%，是公司零售业务收入的主要来源，加盟店的经营收入仅为收取的加盟费。

公司的商业零售收入以大卖场和综合超市收入为主，2014 年公司直营零售店铺中大卖场、综合超市收入分别占 63.26%和 28.54%，同比分别小幅下降 2.14%和上升 2.37%，变化不大。

跟踪期内公司主营业务收入增加 3.93%，主要有两方面原因：一是 2013 年下半年以来新开门店、以及部分装修改造重新开业的门店的销售贡献；二是 2014 年公司加大促销力度，致收入比上年有所增长。2014 年公司直营零售店铺中便利店、百货商场收入分别占 7.09%和 1.11%，占比不高。

跟踪期内，公司零售业务的销售收入虽有所上升，但毛利率同比却有所下降。直营零售业务（除百货商场外）毛利率由 2013 年的 16.00%降至 2014 年的 15.90%，主要归因于跟踪期内市场竞争激烈，为占领市场，让利促销。

表3 2014年公司直营零售店铺收入情况

直营零售店铺	2013 年		2014 年		收入增长率 (%)
	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)	
综合超市	11.82	26.17	13.25	28.54	12.10
大卖场	29.54	65.40	29.37	63.26	-0.58
便利店	3.26	7.22	3.29	7.09	0.92
百货商场	0.55	1.21	0.52	1.11	-5.45
小计	45.17	100	46.43	100.00	2.79

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司零售业务五大客户营业收入占 2014 年营业收入的 18%（2013 年为 18%），最大客户营业收入约占 9%（2013 年为 10%），销售集中度基本持平。向五大供应商采购额占总采购额的 15%（2013 年为 22%），向最大供应商采购额约占 3%（2013 年为 7%），采购集中度有所下降。

总体看，公司零售业务收入基本稳定。从门店结构上看，超市与大卖场正在关停减少，新增便利店门店较多。此外，部分门店完成了装修改造工作。

批发业务

公司的批发业务由朝批商贸及其子公司（以下简称“朝批集团”）经营，并由分销中心支援。两个分销中心分别位于北京市朝阳区和天津市，总面积合计 7.38 万平方米，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。

跟踪期内，朝批集团增设子公司，新增代理品牌，并与供货商组织大力度的促销活动。2014 年，朝批集团批发业务收入合计 53.13 亿元，同比增长 4.26%（见表 1）；但批发业务毛利率降低了 0.62%，主要是由于受政府限制三公消费政策影响，高端消费受到抑制，同时大力度促销活动致毛利率下降。

跟踪期内，朝批集团商品管理部集中对商品及供应商进行数据分析，为经营决策提供科学依据；其外阜管理部加强精细化管理，发挥资源效益；同时，朝批集团积极创新与第三方物流合作模式，与重点客户建设共配中心，并升级物流配送系统，提升物流服务水平，挖掘新的利润增长点；此外，朝批集团新增小家电、儿童玩具等门类，优化品牌结构，增强营销能力，进一步增强盈利能力和市场竞争力。

总体看，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。

经营关注

跟踪期内，公司通过一家非全资附属公司北京朝批商贸股份有限公司（以下简称“朝批商贸”）与朝批商贸董事孙文辉先生和两位独立第三方（李刚先生及王平女士）出资成立了一家附属公司北京朝批盛世商贸有限公司（以下简称“朝批盛世”），主要从事在北京地区的日用商品的批发业务。朝批盛世注册资本为 2,500.00 万元，已足额缴付。朝批商贸出资额为 1,625.00 万元，持有朝批盛世 65.00% 的股权，公司于朝批盛世持有约 51.90% 的间接权益。

跟踪期内，朝批商贸与杜建新女士出资成立了一家附属公司北京去美吧资讯科技有限公司（以下简称“去美吧”），主要从事电商渠道的日用品的批发业务。去美吧的注册资本为 100 万元，已足额缴付。朝批商贸出资额为 65 万元，持有去美吧 65% 的股权，公司于去美吧持有约 51.90% 的间接权益。

2015 年 1 月 29 日，朝批商贸成立了一家附属公司北京朝批昭阳生活电子商务有限公司（以下简称“朝批昭阳”），主要从事电子商务的业务经营。2015 年 3 月 17 日，朝批商贸对其全资附属公司

太原朝批商贸有限公司（以下简称“太原朝批”）追加投资人民币1,000万元，已足额支付，目前公司对太原朝批持有79.85%的简介权益。

（3）未来发展

跟踪期内，零售行业消费动力不足、市场竞争加剧以及人工、租金等生产要素成本上升使得传统零售批发行业面临前所未有的压力与挑战。

未来，公司将积极应对挑战，稳步拓展业务规模，加强商品结构调整，调整市场营销方式，夯实物流配送基础，提升企业经营管理效率，进一步提升企业的核心竞争力。具体的发展计划包括：1）进一步深化区域分销网络，分别在北京、山西大同、河北唐山设立附属公司，扩大分销网络覆盖面，拓展分销渠道；2）尝试进口商品海外直采，加强自有品牌商品开发，优化品牌结构，增强品牌营销能力；3）积极创新与第三方物流合作模式及建立战略合作关系，与重点客户建设共配中心，升级物流配送系统，提升物流服务水平；4）建立与各类零售终端的长效沟通机制，并成立商品管理部、企业规划部和外阜地区管理部，加强精细化管理，发挥资源效益。

总体看，公司发展思路明确，发展计划制定合理，实现可能性较高。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2013~2014年财务报表均经德勤华永会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见审计结论。2015年一季度财务报表未经审计。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为72.42亿元，负债总额51.46亿元，所有者权益合计20.96亿元（其中少数股东权益4.41亿元）；2014年公司实现营业收入108.91亿元，净利润0.88亿元，经营活动产生的现金流量净额4.01亿元，现金及现金等价物净增加额-0.68亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为73.37亿元，负债总额51.97亿元，所有者权益合计21.40亿元（其中少数股东权益4.60亿元）；2015年1~3月公司实现营业收入33.29亿元，净利润0.45亿元，经营活动产生的现金流量净额2.94亿元，现金及现金等价物净增加额2.76亿元。

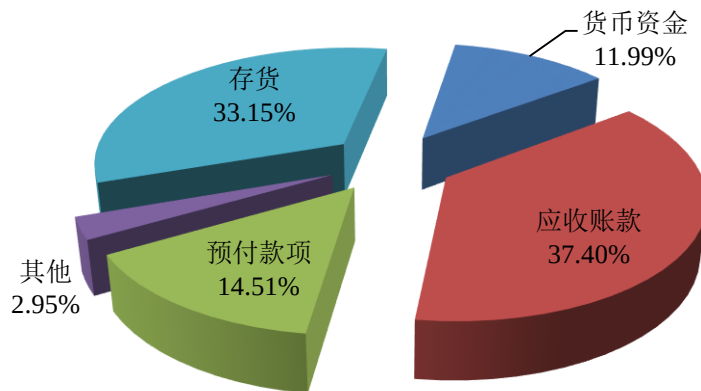
2. 资产质量

截至2014年底，公司资产总额72.42亿元，较年初增长1.29%，其中流动资产占比65.81%，非流动资产占比34.19%。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。

流动资产

截至2014年底，公司流动资产合计47.66亿元，以应收账款、存货、预付款项和货币资金为主（见下图）。

图2 2014年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

截至2014年底，公司应收账款16.74亿元，较年初增长0.97%。应收账款在流动资产中占比较高，主要为对各大商品零售企业的应收款，其中账龄在1年内的应收账款占92.00%。前五名欠款人合计占应收账款总额的47.00%，集中度较高，分别为北京物美综合超市有限公司、北京首联商业集团有限公司、北京家乐福商业有限公司、北京易初莲花连锁超市有限公司和北京华联综合超市股份有限公司。截至2014年底，公司共对应收账款计提坏账准备189.06万元；另0.80亿元逾期款项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；1年以内账龄的应收账款占比92%，公司应收账款坏账风险不高。

截至2014年底，公司存货净额14.85亿元，较年初小幅增加0.13%，主要系库存商品增加所致。存货主要由库存商品构成，并包括少量原材料和周转材料（两项合计占比0.6%）。由于库存商品占比较高，存货跌价风险主要集中于库存商品，2014年公司对库存商品计提存货跌价准备126.58万元。

截至2014年底，公司货币资金5.37亿元，较年初增长近15.48%，以人民币银行存款为主（占91.62%），并有少量现金和银行承兑汇票保证金（占8.21%）。截至2014年底，货币资金中受限资金为银行汇票保证金存款0.15亿元。

截至2014年底，公司预付款项合计6.50亿元，较年初增长18.00%，对酒及饮品类商品预付款的增长是公司预付款增长的主要原因。

非流动资产

截至2014年底，公司非流动资产合计24.76亿元，较年初微降0.24%。公司非流动资产主要为固定资产和长期待摊费用（占比各为47.74%和23.60%）。

截至2014年底，公司固定资产净值11.82亿元，较年初下降7.58%，主要系店面改造装修，部分固定资产转入在建工程所致。公司固定资产主要以房屋及建筑物（占63.28%）、机器设备（占32.23%）为主，2014年底累计折旧8.83亿元，固定资产成新率57.24%，成新率一般。

截至2014年底，公司长期待摊费用合计5.85亿元，较上年小幅上升3.54%。长期待摊费用主要为经营租入固定资产改良支出（占86.50%），并包括一小部分房租（占13.50%）。

截至2015年3月底，公司资产总额为73.37亿元，比年初略有增长，流动资产占比为66.88%，资产结构未发生明显变化。

总体看，公司资产规模有所增长，资产构成合理。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，其变现能力较强。

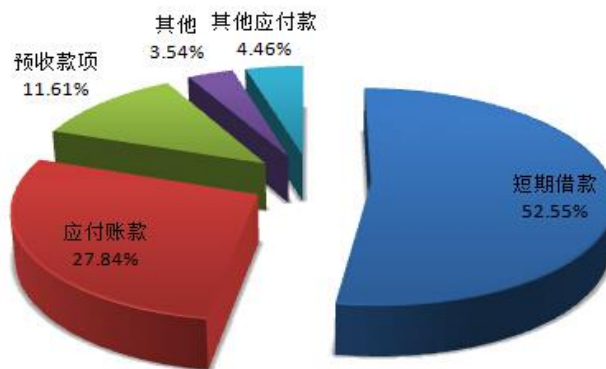
3. 负债及股东权益

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 51.46 亿元，较年初增长 1.42%，资产负债率为 71.07%，与上年基本持平。从负债结构上看，公司负债仍以流动负债为主。2013 年底、2014 年底公司流动负债在负债总额中占比分别为 80.12%、82.82%，公司负债结构保持稳定。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 42.62 亿元，以短期借款、应付账款和预收款项为主（如下图）。

图 3 2014 年底公司流动负债结构



资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司短期借款合计 21.72 亿元，较年初增加 16.71%，主要系公司于 2014 年底抵押借款 2.00 亿元所致，短期借款规模较大，存在一定的短期兑付压力。截至 2014 年底，公司应付账款合计 11.51 亿元，较年初增长 1.05%，公司应付账款全部为应付库存商品采购款，其中并无账龄超过 1 年的大额应付款项。截至 2014 年底，公司预收款项合计 4.80 亿元，较年初下降 4.57%，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 2014 年底，公司非流动负债合计 8.85 亿元，主要为应付债券（84.17%）和长期借款（10.73%）。由于长期借款的归还，公司 2014 年底非流动负债较年初大幅降低 12.29%。

截至 2014 年底，公司应付债券年末余额为 7.45 亿元，系公司于 2013 年 1 月发行 7.5 亿元公司债券所致。

截至 2014 年底，公司全部债务共计 31.61 亿元，其中短期债务、长期债务占比分别为 73.46%、26.54%，债务结构有所改善，但短期债务占比仍较大，有一定的短期偿债压力。2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 71.07%、60.14%，比较年初的 70.96%和 58.32%，均呈微升趋势。2014 年由于长期借款的归还，使得长期债务资本化比率由 32.01%下降至 28.62%。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 51.97 亿元，较年初变化不大，负债结构未发生明显变化。

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 70.83%、63.03%和 28.19%，与年初差异较小。

所有者权益

截至 2014 年底，公司的所有者权益为 20.95 亿元（其中少数股东权益 4.41 亿元），较年初小幅增长 0.92%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 24.91%，资本公积占 36.82%，未分配利润占 29.87%，与 2013 年底相比变化不大。公司资本公积中股本溢价占比在 99%以上，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 21.40 亿元，较年初变化不大，权益结构未发生明显变化。

总体看，发行债券使得公司负债规模有所增长，但因长期借款的归还，整体负债水平仍属正常；流动负债占比较高，债务结构有待进一步优化。公司所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2014 年公司实现营业收入 108.91 亿元，同比增长 4.68%；2014 年营业利润为 1.20 亿元，同比微升 0.84%；2014 年公司利润总额 1.33 亿元，同比下降 6.99%，主要是人工成本持续上涨和销售网络扩大相关租金升高的影响造成营业成本和营业费用有所增加所致。

从期间费用看，2014 年公司营业费用同比增加 7.01%，主要系折旧以及摊销费用增加所致；2014 年公司管理费用、财务费用同比分别上升 11.27%和 8.23%，前者是职工薪酬、折旧及摊销费用增长所致；后者是利息支出与汇兑损益增加所致。2014 年公司费用收入比为 18.63%，与上年（18.35%）相比变化不大。

从盈利指标看，2014 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.35%、4.41%和 4.26%，同比均有所下降，原因是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。

与国内同行业上市公司比较（如下表），公司营业利润率、净资产收益率、销售净利率均处于行业中等水平，公司盈利能力总体处于正常水平。

表4 2014年国内商业销售主要上市公司盈利指标比较

	营业利润率（%）	净资产收益率（%）	销售净利率（%）
步步高	21.54	10.29	2.80
华联综超	21.23	3.35	0.76
人人乐	20.87	-15.60	-3.80
永辉超市	19.17	13.79	2.32
京客隆	19.62	4.26	0.89

资料来源：Wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表指标统一采用 Wind 资讯数据

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.29 亿元、利润总额 0.77 亿元、净利润 0.65 万元，收入水平较上年同期有所上升，利润水平较上年同期大幅下降，主要归因于公司批发业务向河北及山西扩展、发展尚未成熟所致。

总体看，随着公司经营规模的不断扩大，公司收入规模不断增长，但利润水平有所下降。随着经营成本的进一步控制，门店的增加以及分销、配送体系的进一步成熟，未来公司整体盈利能力有望提升。

5. 现金流

从经营活动看，2014 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 5.93%，为 127.21 亿元；同期经营活动现金流出也相应上升，上升幅度为 5.27%；2014 年公司经营活动现金流量净额 4.01 亿元，同比呈现大幅提升。从收入实现质量来看，2014 年公司的现金收入比为 114.84%，较上年的 113.30%有所提高，收入实现质量较高。

从投资活动来看，公司 2014 年投资活动现金规模同比变化不大，公司 2014 年投资活动现金净流出额为 2.51 亿元，同比减少 0.70 亿元。公司投资活动主要是理财产品的资金投入和收回。

从筹资活动来看，公司 2014 年筹资活动现金流规模比上年略有下降。2014 年公司筹资活动现金收入为 44.26 亿元，比上年下降 9.77%，主要是（与上年相比）本年未发行债券所致。2014 年公司筹资活动现金支出为 46.44 亿元，同比下降 2.52%，变化不大。综合看来，2014 年筹资活动现金流量净额为-2.18 亿元，较上年有所下降。

总体看，公司经营活动现金流状况良好，收入实现质量较高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.12 倍和 0.77 倍（上年为 1.15 倍和 0.78 倍），指标水平较好；公司 2013 年经营现金流流动负债比率为 7.56%，随着经营性净现金流同比大幅增加，比率较上年有所提升。由于公司经营性净现金流规模较大，短期刚性债务占比不高，短期支付压力不大。

从长期偿债能力指标看，由于当年利息支出和摊销的增加，公司 2014 年 EBITDA 为 5.33 亿元，同比上升 7.26%；EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 2.88 倍和 0.17 倍，同比均小幅下降，公司 EBITDA 对全部债务保障能力一般。

截至2014年底，公司担保总额17.50亿元，主要为对朝批商贸的担保，风险较低。

截至 2014 年底，公司无重大对外诉讼。

截至2015年3月底，公司已获授信总额为44.65亿元，未使用额度为21.37亿元。公司间接融资渠道较通畅。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力处于行业正常水平，考虑到公司规模较大、经营效率稳步提升等因素，未来公司偿债能力有望进一步增强。

六、担保方实力

1. 担保方概况

北京市朝阳区国有资本经营管理中心（以下简称“朝阳国资”）为公司本期发行的不超过7.5 亿元公司债券“13京客隆”的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

朝阳国资是由北京市朝阳区国有资产管理委员会出资设立的全民所有制企业，系北京市朝阳区副食品总公司（以下简称“朝副公司”）之控股母公司，朝副公司系京客隆的控股股东（持股比例为40.61%），因此朝阳国资为京客隆的间接控股股东。

2. 经营分析

朝阳国资是北京市朝阳区最主要的城市基础设施投融资主体，主要从事朝阳区城市基础设施建设投融资、一级土地整理开发、园区开发及相关国有资产的经营管理等业务，同时对授权范围内的国有资产履行保值增值职能，业务涉及商业贸易、房地产、基础设施建设、酒店餐饮、旅游服务、物业管理等。

朝阳国资的营业收入主要来自于商业贸易、基础设施建设业务、物业管理、及房地产销售，2014年，以上四大板块在主营业务收入中的占比分别为47.76%、44.51%、3.33%和2.08%。从毛利构成上看，朝阳国资所属业务中旅游服务、酒店餐饮和物业管理对毛利贡献较大，毛利率各为97.64%、72.27%和70.09%。

表5 2013~2014年朝阳国资主营业务收入、成本及毛利率情况

项目	主营业务收入（亿元）		主营业务成本（亿元）		主营毛利率（%）	
	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年
商业贸易	110.80	113.20	95.12	97.69	14.15	13.70
基础设施建设 费用补偿	105.71	105.50	103.04	103.30	2.53	2.09
房地产销售	9.93	4.93	6.49	3.83	34.64	22.31
物业管理	6.28	7.89	1.74	2.36	72.29	70.09
酒店餐饮	2.42	2.56	0.73	0.71	69.83	72.27
旅游服务	2.31	2.69	0.07	0.07	96.97	97.64
其他	0.17	0.23	0.14	0.15	17.65	34.78
合计	237.62	237.00	207.33	208.11	12.75	12.19

资料来源：朝阳国资提供

3. 财务分析

截至 2014 年底，朝阳国资合并资产总额 585.82 亿元，负债合计 373.56 亿元，所有者权益（含少数股东权益）212.26 亿元，资产总额、负债、所有者权益较年初分别增长 4.32%、4.52%和 1.87%，均略有提升。2014 年，朝阳国资实现营业收入 152.92 亿元，净利润（含少数股东损益）3.99 亿元，同比分别增长 0.41%、8.30%，收入规模和利润水平平均略有提升。2014 年，朝阳国资经营活动产生的现金流量净额 8.74 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.50 亿元。2014 年，朝阳国资总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.00%、0.98%和 1.91%，与上年相比，前两者有所下降，净资产报酬率有所增长，盈利水平有所降低。

2014 年末，朝阳国资流动比率、速动比率分别为 1.32 倍、0.98 倍，短期偿债能力较强；朝阳国资 EBITDA 利息倍数、EBITDA 全部债务比分别为 1.90 倍、0.08 倍，EBITDA 对全部债务和利息的保障程度较弱；此外，朝阳国资有息债务规模较大，有一定的偿债压力。

总体看，朝阳国资资产规模较大、担保实力较强，其所提供的担保对于本期债券的信用状况具有显著的提升作用。

七、综合评价

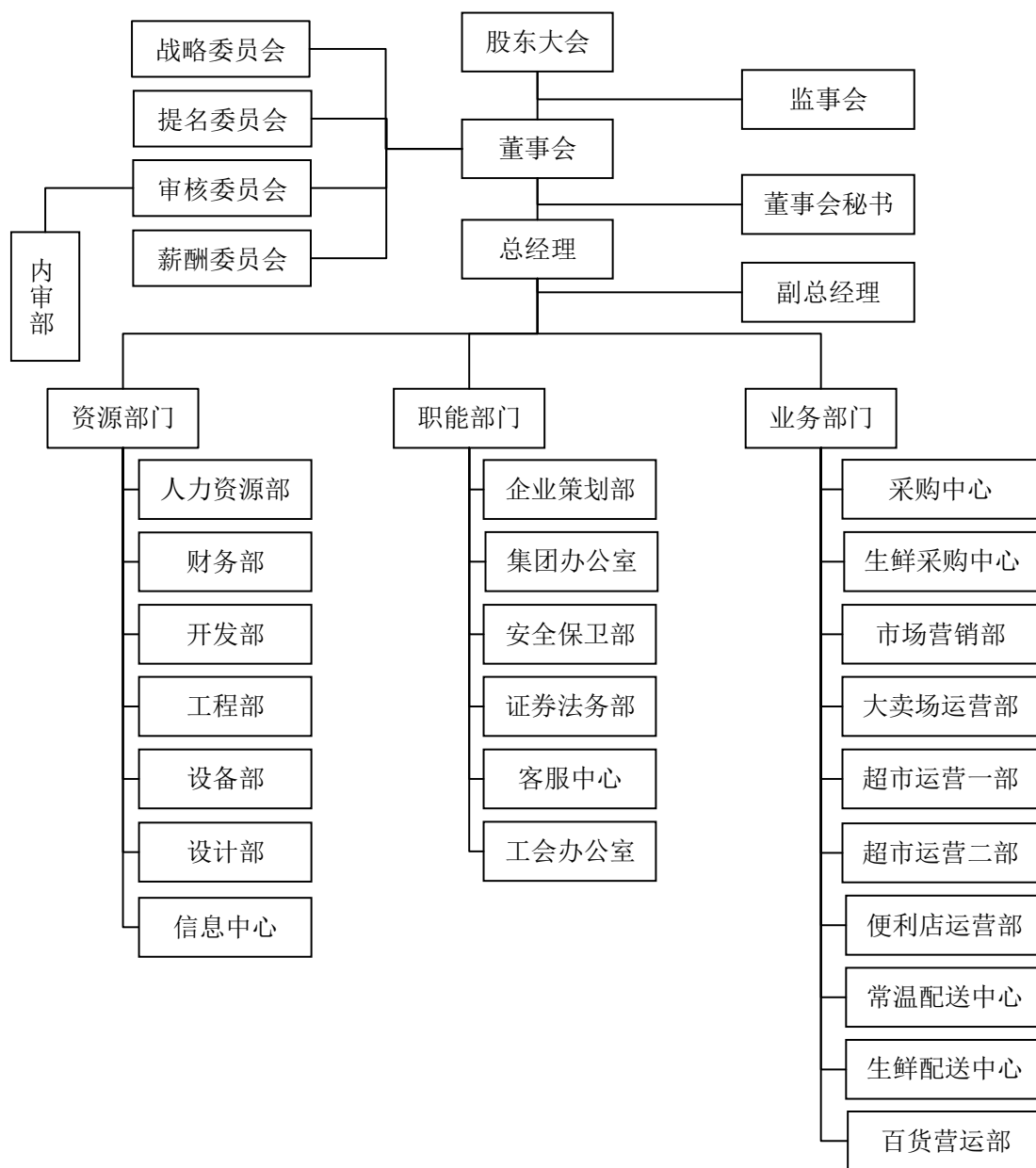
公司作为北京市零售与批发业务一体化为主业的商业企业，在销售网络布局、分销系统运营、分销规模与品牌知名度等方面综合优势显著。

近年来，公司业务规模持续扩大，收入规模稳定增长，经营活动产生的现金流量规模较大，资产质量较高；公司短期债务占比较高，债务结构有待进一步优化；随着超市卖场数量的降低和便利店门店数量的增加以及分销、配送体系的进一步成熟，公司利润水平有望提高。

本期债券的担保方朝阳国资是北京市朝阳区最主要的基础设施建设投融资平台，在朝阳区社会经济发展中处于重要地位。朝阳国资资产规模较大，其所提供的担保对本期债券的信用状况具有显著的提升作用。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“13京客隆”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 2014 年底公司组织结构图



附件2-1 北京京客隆商业集团股份有限公司

合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2013 年	2014 年	变动率 (%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	60,158.88	53,683.91	-10.76	79,773.66
交易性金融资产	0.00	0.00	--	0.00
应收票据	0.00	0.00	--	0.00
应收账款	165,816.49	167,413.53	0.96	187,387.05
预付款项	55,072.97	64,963.36	17.96	44,794.86
应收利息	0.00	0.00	--	0.00
应收股利	0.00	0.00	--	0.00
其他应收款	12,913.53	13,205.19	2.26	21,785.42
存货	148,125.05	148,388.65	0.18	131,516.57
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	24,712.24	28,977.76	17.26	25,528.80
流动资产差额(特殊报表科目)	0.00	0.00	--	0.00
流动资产合计	466,799.15	476,632.41	2.11	490,786.36
非流动资产：				
可供出售金融资产	386.00	457.80	18.60	457.80
持有至到期投资	0.00	0.00	--	550.00
长期应收款	0.00	0.00	--	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	--	0.00
投资性房地产	12,824.39	14,780.54	15.25	14,652.72
固定资产	127,932.77	118,165.45	-7.63	115,238.46
生产性生物资产	0.00	0.00	--	0.00
油气资产	0.00	0.00	--	0.00
在建工程	9,406.71	9,438.48	0.34	8,942.82
工程物资	0.00	0.00	--	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	--	6.87
无形资产	19,750.03	19,684.67	-0.33	19,705.09
开发支出	0.00	0.00	--	0.00
商誉	8,667.38	8,667.38	0.00	8,667.38
长期待摊费用	56,522.62	58,478.02	3.46	57,621.51
递延所得税资产	2,047.87	2,805.19	36.98	2,667.70
其他非流动资产	10,668.91	15,040.38	40.97	14,424.51
非流动资产合计	248,206.68	247,517.90	-0.28	242,934.86
资产总计	715,005.83	724,150.31	1.28	733,721.23

附件2-2 北京京客隆商业集团股份有限公司
合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率 (%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	186,097.79	217,249.02	16.74	219,270.53
交易性金融负债	0.00	0.00	--	0.00
应付票据	5,667.73	7,608.90	34.25	47,984.34
应付账款	113,895.80	115,084.23	1.04	93,616.70
预收款项	50,331.10	47,991.86	-4.65	27,044.10
应付职工薪酬	312.84	193.55	-38.13	157.11
应交税费	2,586.68	6,839.44	164.41	2,274.44
应付利息	0.00	0.00	--	0.00
应付股利	0.50	554.52	110,804.52	554.52
其他应付款	21,616.35	18,430.63	-14.74	27,787.48
一年内到期的非流动负债	1,000.00	7,300.00	630.00	7,300.00
其他流动负债	24,981.65	4,929.07	-80.27	6,359.37
流动负债合计	406,490.44	426,181.21	4.84	432,348.60
非流动负债：				
长期借款	23,400.00	9,500.00	-59.40	9,500.00
应付债券	74,355.39	74,482.01	0.17	74,514.66
长期应付款	0.00	0.00	--	0.00
专项应付款	0.00	0.00	--	0.00
预计负债	91.06	0.00	-100.00	0.00
递延所得税负债	972.72	471.51	-51.53	468.88
其他非流动负债	2,061.12	4,009.04	94.51	2,849.05
非流动负债合计	100,880.29	88,462.56	-12.31	87,332.59
负债合计	507,370.73	514,643.77	1.43	519,681.19
所有者权益：				
股本	41,222.00	41,222.00	0.00	41,222.00
资本公积	61,079.24	60,904.57	-0.29	60,904.57
减：库存股	0.00	0.00	--	0.00
其他综合收益	263.25	317.10	20.46	317.10
盈余公积	12,950.08	13,557.10	4.69	13,557.10
未分配利润	49,963.42	49,367.18	-1.19	52,061.37
外币报表折算差额	0.00	0.00	--	0.00
归属于母公司所有者权益合计	165,478.00	165,367.95	-0.07	168,062.14
少数股东权益	42,157.11	44,138.58	4.70	45,977.90
所有者权益合计	207,635.10	209,506.54	0.90	214,040.04
负债和所有者权益总计	715,005.83	724,150.31	1.28	733,721.23

附件3 北京京客隆商业集团股份有限公司

合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率 (%)	2015 年 1-3 月
一、营业收入	1,040,375.35	1,089,075.89	4.68	332,881.23
减: 营业成本	830,982.51	868,226.82	4.48	272,912.49
营业税金及附加	6,702.17	7,153.66	6.74	2,423.24
营业费用	148,451.20	158,877.28	7.02	41,364.59
管理费用	26,623.14	26,870.39	0.93	5,684.11
财务费用	15,806.87	17,099.03	8.17	4,152.31
资产减值损失	133.72	-216.99	-262.27	-5.39
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	--	0.00
投资收益	207.82	949.69	356.97	42.69
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	11,883.56	0.00	-100.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	--	0.00
二、营业利润	11,883.56	12,015.40	1.11	6,392.58
加: 营业外收入	3,407.00	1,716.77	-49.61	151.20
减: 营业外支出	942.06	481.83	-48.85	82.18
其中: 非流动资产处置损失	329.71	208.25	-36.84	0.04
三、利润总额	14,348.50	13,250.33	-7.65	6,461.59
减: 所得税费用	4,316.89	4,364.08	1.09	1,928.09
四、净利润	10,031.61	8,886.25	-11.42	4,533.50
其中: 归属于母公司所有者的净利润	5,705.57	4,132.98	-27.56	2,694.18
少数股东损益	4,326.04	4,753.26	9.88	1,839.32

附件4-1 北京京客隆商业集团股份有限公司
合并现金流量表（单位：人民币万元）

项 目	2013 年	2014 年	变动率 (%)	2015 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	1,178,699.37	1,250,745.81	6.11	348,024.72
收到的税费返还	0.00	0.00	--	0.16
收取利息和手续费净增加额	0.00	0.00	--	0.00
处置交易性金融资产净增加额	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	22,249.82	21,308.22	-4.23	37,778.18
经营活动现金流入小计	1,200,949.18	1,272,054.03	5.92	385,803.06
购买商品、接受劳务支付的现金	988,085.03	1,040,289.73	5.28	281,857.44
支付给职工以及为职工支付的现金	60,986.73	63,005.35	3.31	16,998.20
客户贷款及垫款净增加额	0.00	0.00	--	0.00
支付手续费的现金	0.00	0.00	--	0.00
支付的各项税费	28,647.29	25,350.06	-11.51	11,412.48
支付其他与经营活动有关的现金	92,486.07	103,284.36	11.68	46,175.12
经营活动现金流出小计	1,170,205.13	1,231,929.50	5.27	356,443.25
经营活动产生的现金流量净额	30,744.05	40,124.52	30.51	29,359.81
二、投资活动产生的现金流量：				
收回理财产品收到的本金	212,421.00	274,750.00	29.34	57,200.00
取得短期投资收益/利息收入所收到的现金	1,497.80	3,168.17	111.52	14.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收	1,888.55	40.52	-97.85	4.56
收回保证金存款所收回的现金	64,187.02	4,717.69	-87.82	0.00
收到的与资产相关的政府补助	0.00	3,100.67	--	2,397.05
投资活动现金流入小计	279,994.38	285,777.05	2.07	59,615.97
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支	25,914.63	15,526.66	-40.09	4,604.84
投资理财产品支出的本金	216,421.00	281,750.00	30.19	49,000.00
增加保证金存款所支付的现金	64,974.74	5,035.92	-92.25	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	4,750.00	8,600.00	81.05	3,400.00
投资活动现金流出小计	312,060.37	310,912.58	-0.37	57,004.84
投资活动产生的现金流量净额	-32,065.99	-25,135.53	-21.61	2,611.13
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	3,545.25	2,077.91	-41.39	0.00
发行债券所收到的现金	94,282.68	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	389,224.67	440,562.12	13.19	170,194.76
出售子公司部分股权所收到的现金	3,430.00	0.00	-100.00	2,943.56
筹资活动现金流入小计	490,482.60	442,640.03	-9.75	173,138.32
偿还债务与债券支付的现金	452,497.56	436,882.20	-3.45	168,037.60
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23,733.14	27,302.28	15.04	4,999.35
收购子公司少数股东股权所支付的现金	96.00	210.00	118.75	4,460.77
筹资活动现金流出小计	476,326.71	464,394.48	-2.51	177,497.72
筹资活动产生的现金流量净额	14,155.89	-21,754.45	-253.68	-4,359.40
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	10.35	-27.75	-368.17	-0.02
五、现金及现金等价物净增加额	12,844.31	-6,793.20	-152.89	27,611.53
加：期初现金及现金等价物余额	46,111.03	58,955.33	27.86	52,162.13
六、期末现金及现金等价物余额	58,955.33	52,162.13	-11.52	79,773.66

附件4-2 北京京客隆商业集团股份有限公司

现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项 目	2013年	2014年	变动率 (%)
将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	10,031.61	8,886.25	-11.42
加：资产减值准备	133.72	-216.99	-262.27
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	13,110.62	13,201.61	0.69
无形资产摊销	906.68	1,015.88	12.04
长期待摊费用摊销	6,812.95	7,349.49	7.88
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	319.80	207.42	-35.14
固定资产报废损失	0.00	0.00	--
公允价值变动损失	0.00	0.00	--
财务费用	15,100.85	16,287.74	7.86
投资损失	-207.82	-949.69	356.98
递延所得税资产减少	-393.60	-1,182.69	200.48
递延所得税负债增加	-21.56	-93.79	335.02
存货的减少	5,440.47	-292.88	-105.38
经营性应收项目的减少	-38,792.28	-11,599.69	-70.10
经营性应付项目的增加	18,385.56	8,335.25	-54.66
其他	-82.96	-823.38	892.50
经营活动产生的现金流量净额	30,744.05	40,124.52	30.51

附件5 北京京客隆商业集团股份有限公司

主要计算指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	6.80	6.53	--
存货周转次数(次)	5.50	5.85	--
总资产周转次数(次)	1.52	1.51	--
现金收入比率(%)	113.30	114.84	104.55
盈利能力			
总资本收益率(%)	5.46	5.35	--
总资产报酬率(%)	4.51	4.41	--
净资产收益率(%)	4.92	4.26	--
主营业务毛利率(%)	13.76	13.31	--
营业利润率(%)	19.48	19.62	17.29
费用收入比(%)	18.35	18.63	15.38
财务构成			
资产负债率(%)	70.96	71.07	70.83
全部债务资本化比率(%)	58.32	60.14	63.03
长期债务资本化比率(%)	32.01	28.62	28.19
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	3.10	2.88	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.18	0.17	0.02
经营现金债务保护倍数(倍)	0.11	0.13	0.08
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.00	0.05	0.09
流动比率(倍)	1.15	1.12	1.14
速动比率(倍)	0.78	0.77	0.83
现金短期债务比(倍)	0.31	0.23	0.28
经营现金流动负债比率(%)	7.56	9.41	6.79
经营现金利息偿还能力(倍)	1.85	2.17	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.08	0.81	--
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.60	--	--

附件6-1 北京市朝阳区国有资本经营管理中心
 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	357,658.56	472,976.26	32.24
交易性金融资产	0.00	0.00	--
短期投资	0.00	0.00	--
应收票据	306,455.32	267,518.80	-12.71
应收账款	161,151.54	165,484.89	2.69
预付款项	241.32	131.60	-45.47
应收利息	129.37	27.90	-78.43
应收股利	839,743.34	1,067,250.06	27.09
其他应收款	589,609.53	703,257.60	19.28
存货	22.13	72.81	229.01
一年内到期的非流动资产	43,735.92	93,084.79	112.83
其他流动资产	0.00	0.00	--
流动资产合计	2,298,747.02	2,769,804.70	20.49
非流动资产：			
可供出售金融资产	86,529.08	96,795.13	11.86
持有至到期投资	0.00	0.00	--
长期应收款	10,668.91	15,040.38	40.97
长期股权投资	60,097.33	69,402.57	15.48
投资性房地产	217,999.87	209,525.18	-3.89
固定资产	438,107.32	489,696.61	11.78
生产性生物资产	0.00	0.00	--
油气资产	0.00	0.00	--
在建工程	1,733,574.98	1,662,307.52	-4.11
工程物资	0.00	0.00	--
固定资产清理	0.00	0.00	--
无形资产	444,403.60	448,231.25	0.86
开发支出	0.00	0.00	--
商誉	11,266.54	11,266.54	0.00
长期待摊费用	58,034.94	62,507.56	7.71
递延所得税资产	4,090.11	4,489.16	9.76
其他非流动资产	19,159.74	19,159.74	0.00
非流动资产合计	3,083,932.42	3,088,421.63	0.15
资产总计	5,382,679.44	5,858,226.32	8.83

附件6-2 北京市朝阳区国有资本经营管理中心

合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	287,189.98	344,518.20	19.96
交易性金融负债	0.00	0.00	--
应付票据	6,573.11	13,889.37	111.31
应付账款	141,522.53	137,505.56	-2.84
预收款项	261,339.13	344,650.26	31.88
应付职工薪酬	18,812.22	18,294.05	-2.75
应交税费	1,666.13	3,033.34	82.06
应付利息	16,809.18	23,173.54	37.86
应付股利	0.50	554.52	110804.52
其他应付款	620,748.73	919,435.54	48.12
一年内到期的非流动负债	389,033.00	279,334.17	-28.20
其他流动负债	37,318.76	13,950.64	-62.62
流动负债合计	1,781,013.28	2,098,339.20	17.82
	0.00	0.00	--
非流动负债：			
长期借款	670,506.78	655,967.25	-2.17
应付债券	482,871.31	583,591.29	20.86
长期应付款	58,734.73	21,262.96	-63.80
专项应付款	340,228.98	370,995.37	9.04
递延收益	403.94	2,351.66	482.17
预计负债	91.06	91.06	0.00
递延所得税负债	1,616.08	1,413.55	-12.53
其他非流动负债	1,657.18	1,566.32	-5.48
非流动负债合计	1,556,110.07	1,637,239.46	5.21
负债合计	3,337,123.34	3,735,578.67	11.94
所有者权益：			
股本	1,000,000.00	1,000,000.00	0.00
资本公积	820,431.54	864,291.63	5.35
减：库存股	0.00	0.00	--
其他综合收益	352.95	2,378.34	573.84
盈余公积	0.00	0.00	--
一般风险准备	0.00	0.00	--
未分配利润	79,431.24	108,568.59	36.68
外币报表折算差额	0.00	0.00	--
归属于母公司所有者权益合计	1,900,215.74	1,975,238.57	3.95
少数股东权益	145,340.36	147,409.08	1.42
所有者权益合计	2,045,556.09	2,122,647.66	3.77
负债和所有者权益总计	5,382,679.44	5,858,226.32	8.83

附件7 北京市朝阳区国有资本经营管理中心 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、营业收入	1,516,694.82	1,529,174.32	0.82
减: 营业成本	1,147,921.18	1,153,424.83	0.48
营业税金及附加	26,610.68	20,826.85	-21.73
销售费用	193,781.78	203,668.04	5.10
管理费用	96,636.96	97,564.87	0.96
财务费用	28,514.46	24,941.69	-12.53
资产减值损失	776.42	596.32	-23.20
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	--
投资收益	4,876.62	6,305.24	81.70
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	3,102.08	6,305.24	103.26
汇兑收益	0.00	0.00	--
二、营业利润	27,329.97	34,456.95	35.43
加: 营业外收入	21,063.13	19,427.05	-7.77
减: 营业外支出	1,352.92	1,135.86	-16.04
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	--
三、利润总额	47,040.18	52,748.14	17.57
减: 所得税费用	13,058.55	15,445.66	18.28
四、净利润	33,981.63	37,302.49	17.29
其中: 归属于母公司所有者的净利润	26,235.25	32,496.31	23.87
少数股东损益	7,746.38	7,361.55	-4.97

附件8 北京市朝阳区国有资本经营管理中心

合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	1,525,506.59	1,650,401.90	8.19
收到的税费返还	2.01	76.74	3,716.89
收取利息和手续费净增加额	0.00	0.00	--
处置交易性金融资产净增加额	0.00	0.00	--
收到其他与经营活动有关的现金	226,736.28	231,974.96	2.31
经营活动现金流入小计	1,752,244.88	1,882,453.60	7.43
购买商品、接受劳务支付的现金	1,286,960.26	1,229,558.61	-4.46
支付给职工以及为职工支付的现金	115,780.97	120,011.81	3.65
客户贷款及垫款净增加额	0.00	0.00	--
支付手续费的现金	0.00	0.00	--
支付的各项税费	66,352.06	63,767.16	-3.90
支付其他与经营活动有关的现金	461,275.67	381,679.96	-17.26
经营活动现金流出小计	1,930,368.96	1,795,017.53	-7.01
经营活动产生的现金流量净额	-178,124.08	87,436.07	-149.09
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	279,379.60	506,838.26	81.42
取得投资收益收到的现金	4,393.00	5,500.14	25.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,931.61	125.38	-93.51
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	3,430.00	0.00	-100.00
收到其他与投资活动有关的现金	74,148.10	71,440.63	-3.65
投资活动现金流入小计	363,282.31	583,904.42	60.73
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	140,169.56	114,915.53	-18.02
投资支付的现金	343,382.93	571,821.10	66.53
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	--
支付其他与投资活动有关的现金	17,337.63	147,075.55	748.30
投资活动现金流出小计	500,890.12	833,812.18	66.47
投资活动产生的现金流量净额	-137,607.81	-249,907.76	81.61
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	3,545.25	17,777.91	401.46
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	--
取得借款收到的现金	1,017,485.50	1,040,463.86	2.26
收到其他与筹资活动有关的现金	114,770.37	245,968.31	114.31
筹资活动现金流入小计	1,135,801.12	1,304,210.09	14.83
偿还债务支付的现金	827,361.92	918,572.51	11.02
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	71,407.92	97,207.46	36.13
支付其他与筹资活动有关的现金	8,693.33	10,931.20	25.74
筹资活动现金流出小计	907,463.17	1,026,711.17	13.14
筹资活动产生的现金流量净额	228,337.94	277,498.92	21.53
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	10.35	-27.75	-368.17
五、现金及现金等价物净增加额	-87,383.59	114,999.48	-231.60
加: 期初现金及现金等价物余额	443,838.60	356,455.01	-19.69
六、期末现金及现金等价物余额	356,455.01	471,454.48	32.26

附件 9 北京市朝阳区国有资本经营管理中心

主要计算指标

项 目	2013 年	2014 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	6.85	5.33
存货周转次数(次)	2.46	1.78
总资产周转次数(次)	0.30	0.27
现金收入比率(%)	100.58	107.93
盈利能力		
总资本收益率(%)	2.19	1.00
总资产报酬率(%)	1.84	0.98
净资产收益率(%)	1.76	1.91
主营业务毛利率(%)	19.57	18.95
营业利润率(%)	22.56	23.21
费用收入比(%)	21.03	21.33
财务构成		
资产负债率(%)	62.00	63.77
全部债务资本化比率(%)	47.30	47.21
长期债务资本化比率(%)	36.06	37.26
偿债能力		
EBITDA 利息倍数(倍)	1.90	1.87
EBITDA 全部债务比(倍)	0.08	0.03
经营现金债务保护倍数(倍)	-0.10	0.05
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	-0.09
流动比率(倍)	1.29	1.32
速动比率(倍)	0.96	0.98
现金短期债务比(倍)	0.55	0.74
经营现金流动负债比率(%)	-10.00	4.17
经营现金利息偿还能力(倍)	-2.41	2.95
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.27	-5.48

附件 10 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / (期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / (期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 (此公式有变动, 见下注)
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

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+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据+应付债券(短期)

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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

速动比率=(流动资产-存货-其他流动资产) / 流动负债, 与上表公式略有不同

附件 11 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。