

跟踪评级公告

联合[2016]407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北京京客隆商业集团股份有限公司主体长期信用状况和发行的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：

二零一六年五月二十日

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

公司债券 2016 年跟踪评级报告

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
13 京客隆	7.5 亿元	5 年	AAA	AAA	2015 年 6 月 26 日

跟踪评级时间: 2016 年 5 月 20 日

财务数据

发行方

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	72.42	83.71	81.68
所有者权益 (亿元)	20.95	21.10	21.48
长期债务 (亿元)	8.40	7.46	7.47
全部债务 (亿元)	31.61	42.12	39.47
营业收入 (亿元)	108.91	115.32	35.06
净利润 (亿元)	0.89	0.72	0.39
EBITDA (亿元)	5.13	5.10	--
经营性净现金流 (亿元)	4.01	0.40	6.12
营业利润率 (%)	19.62	19.28	17.52
净资产收益率 (%)	4.26	3.44	--
资产负债率 (%)	71.07	74.80	73.70
全部债务资本化比率 (%)	60.14	66.63	64.76
流动比率	1.12	1.08	1.10
EBITDA 全部债务比	0.16	0.12	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.11	2.75	--

担保方

项 目	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	585.82	616.48
所有者权益合计 (亿元)	212.26	249.58
营业收入 (亿元)	152.92	159.40
净利润 (亿元)	3.99	4.31
资产负债率 (%)	63.77	59.51

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

2、2016 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化。

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, 经营规模较大, 经营状况稳定。

跟踪期内, 公司收入规模有所增长, 利润水平有所下降, 但现金流入状况良好。同时, 联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到要素成本上涨、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。

本次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, 其资产规模较大, 担保实力较强, 对本次债券的信用状况的提升具有积极作用。

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”。

优势

1. 2015 年, 公司零售业务注重改善实体店铺经营环境并推进电商业务, 虽受宏观经济影响较大, 但收入下降幅度较小, 基本保持稳定。

2. 2015 年, 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。

3. 2015 年, 公司收入规模稳定增长, 现金流入状况良好, 收入实现质量较高。

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. 2015 年，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. 2015 年，公司利润水平有所下降，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

申中一

电话：010-85172818

邮箱：shenzy@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）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本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评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



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2015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 截至 2015 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

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、常温配送中心和生鲜配送中心和百货营运部等。截至2015年底，公司下辖6个全资及控股子公司，员工合计为8,141人。

截至2015年底，公司合并资产总额83.71亿元，负债合计62.61亿元，所有者权益（含少数股东权益）21.10亿元，其中归属于母公司所有者权益16.37亿元。2015年，公司实现合并营业收入115.32亿元，净利润（含少数股东损益）0.72亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.25亿元；经营活动产生的现金流量净额0.40亿元，现金及现金等价物净增加额为0.53亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额81.68亿元，负债合计60.20亿元，所有者权益（含少数股东权益）21.48亿元，其中归属于母公司所有者权益16.57亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入35.06亿元，净利润（含少数股东损益）0.39亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.21亿元；经营活动产生的现金流量净额6.12亿元，现金及现金等价物净增加额为1.65亿元。

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。

¹以下简称“北京市朝阳区国资委”。

二、债券发行及募集资金使用情况

本次债券于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。本次债券的付息日为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日。本次债券已于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”。本次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2015年8月13日支付第二年利息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. 行业概况

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。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。

零售业的发展与宏观经济环境息息相关。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，我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，显示我国经济下行压力依然较大。

2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额14.3万亿元，同比增长7.8%，增幅较2014年下降1.5个百分点，整体上较为平稳；2015年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较2014年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。12月份，社会消费品零售总额2.9万亿元，同比增速为11.1%，增幅较11月和上年同期变动不大；其中，限额以上单位消费品零售额1.5万亿元，同比增长8.6%，增幅较11月和上年同期均略有回落。2015年，我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

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。2015年，我国对于电子商务的政策利好频出，推动了网购消费快速发展。商务部4月发布《2015年电子商务工作要点》，要求促进农村电商和跨境电商发展；国务院于5月、6月和11月分别发布《关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》、《关于促进跨境电子商务健康快速发展的指导意见》和《关于促进农村电子商务加快发展的指导意见》等政策，主要通过合理降税和提供金融支持等措施支持电子商务的发展。在上述政策的刺激下，2015年，全国网上零售额3.9万亿元，同比增长33.3%；其中，实物商品网上零售额3.2万亿元，同比增长31.6%；非实物商品网上零售额6349亿元，同比增长42.4%。2015年，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为10.8%，呈逐月上升的趋势，显示我国消费方式逐渐向网上

购物转变。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，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。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. 行业关注与展望

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。2013年“黄金周”及2014年春节期间消费增速持续下降，2014年全国50家重点大型零售企业商品零售额累计同比下降0.7%，与上年全年的增速差距为10.2个百分点，全年12个月中有7个月的零售额同比呈现负增长，全年累计零售额同比下降的企业家数为38家，较上年增加了23家。2015年1~9月，全国50家重点大型零售企业零售额增速呈现出放缓态势，第三季度各月增速水平不及前六个月。

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。

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。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、管理分析

2015年，公司原总经理李伟先生因工作调动离职，公司总经理变更为商永田先生；公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。

商永田先生，现年54岁，于1991年至2004年历任朝副公司若干门店店长、部门经理职位；于2005年至2009年先后任公司超市营运部经理、大卖场经理；于2010年1月至2013年4月任公司总经理助理；于2013年4月至2015年5月任公司副总经理；自2015年5月至今，担任公司总经理一职。

总体看，公司核心管理团队有所变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、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。2015年，公司实现营业收入115.32亿元，其中主营业务收入105.73亿元，占比91.68%，公司主营业务突出。

表 1 2014 年、2015 年及 2016 年 1~3 月公司主营业务收入情况（单位：万元，%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
零售业务	467,360.08	46.70	16.59	460,843.11	43.59	16.40	132,560.97	41.07	15.99
批发业务	531,325.87	53.10	10.37	594,455.63	56.23	9.95	189,921.77	58.84	7.88
其他业务	2,027.58	0.20	23.64	1,968.49	0.19	24.34	296.18	0.09	14.02
合计	1,000,713.53	100.00	13.31	1,057,267.23	100.00	12.79	322,778.92	100.00	11.21

资料来源：公司提供

2015 年，公司主营业务收入同比增长 5.65%，其中零售业务实现收入 46.08 亿元，同比下降 1.39%，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 11.88%，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，主要是批发业务收入提升带动了主营业务收入的增长。

从主营业务收入构成来看，2015 年零售业务占比 43.59%，与上年（46.70%）有所下降，但仍是公司主营业务的重点；批发业务占比由上年的 53.10%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。其中，零售业务毛利率 16.40%，同比下降 0.19 个百分点；批发业务毛利率 9.95%，同比下降 0.42 个百分点。上述毛利率下降主要是由于经济增速放缓、运营成本持续上升所致。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 年一季度，公司实现主营业务收入 32.28 亿元，其中零售业务收入 13.26 亿元，较上年同期增长 0.91%；批发业务收入 18.99 亿元，较上年同期增长 7.23%。

总体看，2015 年公司主营业务收入有所增长，但利润水平有所下降。

2. 业务运营

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报告负增长（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。

截至 2015 年底，公司共有零售店铺 261 家，总营业面积 31.67 万平方米；其中 192 家直营店、69 家特许加盟店，仍以直营店铺为主。

表2 截至2015年底公司零售门店情况

	百货商场	大卖场	综合超市	便利店	合计
零售门店数目（个）					
—直营店	2	12	72	106	192
—特许加盟店	--	--	1	68	69
合计	2	12	73	174	261
净营运面积（平方米）					
—直营店	39,742	86,089	156,134	20,214	302,179
—特许加盟店	--	--	880	13,631	14,511
合计	39,742	86,089	157,014	33,845	316,690

资料来源：公司年报

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 62.95%，同比下降 0.14 个百分点和提高 0.10 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 1.04%，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。

公司继续推进移动电商业务，2015 年实现网上零售收入 5,311 万元，同比增长 83.35%。

表3 2014~2015年公司零售业务收入情况（单位：万元，%）

	2014 年		2015 年		收入增长率
	收入	占比	收入	占比	
大卖场	132,550	28.36	130,044	28.22	-1.89
综合超市	293,741	62.85	290,101	62.95	-1.24
便利店	32,945	7.05	30,613	6.64	-7.08
百货商场	5,228	1.12	4,773	1.04	-8.70
网上零售	2,897	0.62	5,311	1.15	83.35
小计	467,360	100.00	460,843	100.00	-1.39

资料来源：公司年报

总体看，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 年有所下降；针对电子商务的快速发展，公司逐步调整经营策略，门店结构变化不大，注重改善实体店铺经营环境并推进电商业务。

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 11.88%，主要是由于加大了促销力度和新增代理品牌所致；但批发业务毛利率降低了 0.42 个百分点，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，同时采取大力度促销活动使得毛利率下降。

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 & 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，将提高供应链整体运作效率，降低供应链总成本。

总体看，2015 年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，但受高端消费减少及大力度促销活动的影响，毛利率略有下降。

3. 经营关注

电子商务平台建设

公司成立电子商务专业子公司，逐步开拓市场，但由于公司目前的百货、超市业务经营以实体店线下交易为主，而线上交易的运营模式、后台支持、平台建设等方面与公司传统实体店经营模式有较大的不同，公司能否很好地完成电子商务模式的相关建设和业务开展，是否能很好协调线上业务和线下业务的协同发展，将对公司的业务模式以及利润带来影响。

突发事件的有效防范

公司作为面向公众的批发零售企业，拥有较大面积的营业场所和价值不菲的商品，在日常工作中，每天都需接待数量众多的顾客，尤其在节假日，客流量很大。为此公司制定了较为完善的的安全管理制度以及突发事件应急预案，并购买了相关保险。但如果发生突发事件，处理不当，可能会对公司正常经营造成不利影响。

4. 经营效率

2015 年，公司应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率分别为 6.59 次、6.03 次和 1.48 次，较 2014 年的 6.53 次、5.85 次和 1.51 次变化不大。

与国内同行业上市公司比较(如下表)，公司存货周转率和总资产周转率均处于行业正常水平，但受公司批发业务给予各主要客户一定账期的影响，公司应收账款规模较大，应收账款周转率偏低。

表4 2015年国内商业销售主要上市公司经营指标比较(单位:次)

	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
步步高	171.02	7.31	1.47
华联综超	462.84	6.85	1.16
永辉超市	396.11	8.50	2.36
京客隆	6.59	6.04	1.48

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, 为便于与同行业上市公司进行比较, 本表指标统一采用 Wind 资讯数据

总体看，公司经营效率一般。

5. 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，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。

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。

六、财务分析

公司提供的2015年财务报表经瑞华会计师事务所审计，并出具了标准无保留审计意见。2016年一季度财务报表未经审计。

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。

截至2015年底，公司合并资产总额83.71亿元，负债合计62.61亿元，所有者权益（含少数股东权益）21.10亿元，其中归属于母公司所有者权益16.37亿元。2015年，公司实现合并营业收入115.32亿元，净利润（含少数股东损益）0.72亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.25亿元；经营活动产生的现金流量净额0.40亿元，现金及现金等价物净增加额为0.53亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额81.68亿元，负债合计60.20亿元，所有者权益（含少数股东权益）21.48亿元，其中归属于母公司所有者权益16.57亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入35.06亿元，净利润（含少数股东损益）0.39亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.21亿元；经营活动产生的现金流量净额6.12亿元，现金及现金等价物净增加额为1.65亿元。

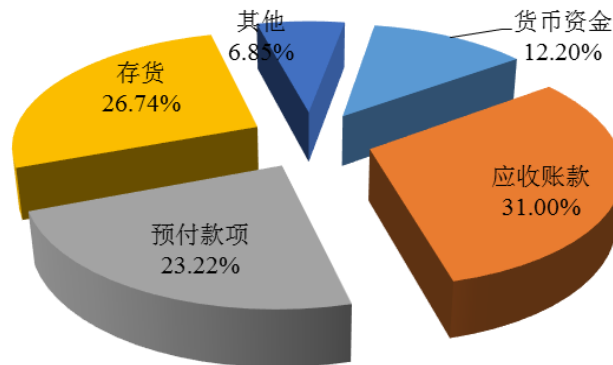
1. 资产及负债结构

资产

截至2015年底，公司资产总额83.71亿元，较年初增长15.59%，其中流动资产占比70.31%，非流动资产占比29.69%，流动资产占比较年初上升4.49个百分点。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、应收账款、预付款项和存货为主（见下图）。

图2 截至2015年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金7.18亿元，较年初增长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1.38亿元，占19.21%，受限资金占比一般。

截至2015年底，公司应收账款账面价值18.24亿元，较年初增长8.97%，主要为对各大商品零售企业的应收款，其中账龄在1年内的应收账款余额占比较高（89.34%）。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，较年初增长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，较年初增长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，较年初小幅增长0.41%。公司非流动资产主要为固定资产（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，较年初下降3.17%，主要以房屋及建筑物（占64.15%）和机器设备（占30.66%）为主，累计计提折旧9.89亿元，固定资产成新率55.39%，成新率一般。

截至2015年底，公司无形资产1.93亿元，较年初小幅下降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3月底，公司资产总额为81.68亿元，比年初小幅下降2.42%，仍以流动资产为主（占70.04%），资产结构未发生明显变化。

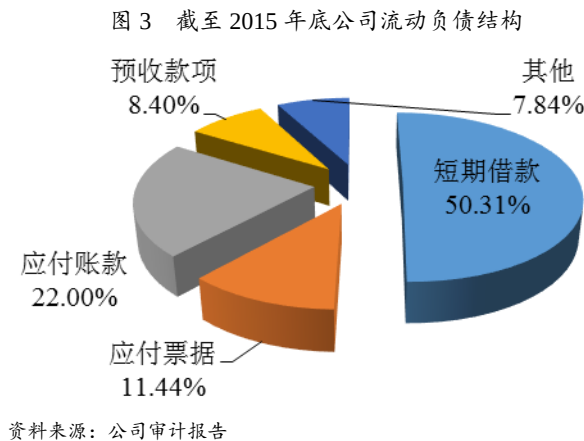
总体看，公司资产规模有所增长，资产构成合理。资产中应收账款、存货和固定资产占比较高，货币资金较为充裕，应收账款账龄较短，存货主要是可以快速销售的库存商品，跌价风险较

小。

负债及所有者权益

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、应付票据、应付账款和预收款项为主（如下图）。



截至2015年底，公司短期借款合计27.46亿元，较年初增长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，较年初大幅增长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，较年初增长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，较年初下降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（92.89%）和其他非流动负债（6.74%）。由于长期借款将在1年内到期，公司2015年底非流动负债较年初大幅降低9.26%。

截至2015年底，公司应付债券年末余额为7.46亿元，系公司于2013年8月发行7.5亿元公司债券。

截至2015年底，公司其他非流动负债0.54亿元，较年初增长38.28%，为长期应付租金和与资产有关的政府补助产生的递延收益。

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%，较年初的71.07%和60.14%均呈微升趋势。2015年由于长期借款即将到期，使得长期债务资本化比率由28.62%下降至26.13%。

截至2016年3月底，公司负债总额60.20亿元，较年初变化不大，负债结构未发生明显变化。截至2016年3月底，公司全部债务共计39.47亿元，较年初减少6.28%，主要是由于短期债务减少所致，其中短期借款合计22.35亿元，较年初减少18.63%；一年内到期的非流动负债新增2.05亿元，

主要为新增的“16京客隆 CP001”3亿元。截至2016年3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73.70%、64.76%和25.79%，与年初差异较小。

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），较年初小幅增长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。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一般。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计21.48亿元，较年初变化不大，权益结构未发生明显变化。

总体看，公司负债规模有所增长，负债水平有所上升，但仍属正常范围之内；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。

2. 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年营业利润为0.92亿元，同比下降23.34%；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；2015年公司实现净利润0.72元（其中归属于母公司所有者的净利润0.25亿元），同比下降18.59%。

从期间费用看，2015年公司营业费用同比增长7.72%，主要系人工成本持续上涨使得职工薪酬增加所致；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年公司费用收入比为18.49%，与上年（18.63%）相比变化不大，公司费用控制能力一般。

从盈利指标看，2015年公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.05%、3.53%和3.44%，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。

与国内同行业上市公司比较（如下表），公司总资产报酬率、净资产收益率、销售净利率均处于行业较低水平，公司整体盈利能力一般。

表5 2015年国内商业销售主要上市公司盈利指标比较

	总资产报酬率(%)	净资产收益率(%)	销售净利率(%)
步步高	3.05	5.15	1.39
华联综超	1.37	1.72	0.39
永辉超市	4.01	6.49	1.42
京客隆	3.27	1.51	0.63

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，为便于与同行业上市公司进行比较，本表指标统一采用 Wind 资讯数据。

2016年1~3月，公司实现营业收入35.06亿元、利润总额0.58亿元、净利润0.39亿元（其中归属于母公司所有者的净利润0.21亿元），收入水平较上年同期增长5.32%，利润总额较上年同期大幅下降24.68%。

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。近年来受零售行业竞争日益激烈、运营成本持续上升以及电商平台培育成本高等因素综合影响，公司整体盈利有所弱化。

3. 现金流

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支出现金较多所致。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，同比减少0.08亿元。

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。

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；融资规模的上升和债务到期使得筹资活动现金规模同比增加。

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1.08倍和0.79倍（上年为1.12倍和0.77倍），处于行业一般水平；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，且随着短期债务的增加，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主要由折旧、计入财务费用的利息支出和利润总额构成，分别占比25.86%、36.30%和22.25%，其余为摊销（占15.59%）；虽然2015年公司利润总额较上年有所减少，但计入财务费用的利息支出有所增加，公司EBITDA为5.10亿元，较2014年变动不大。公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别由2014年的3.11倍和0.16倍降低至2.75倍和0.12倍，公司EBITDA对全部债务保障能力一般。

截至2015年底，公司无对外担保和重大对外诉讼。

截至2015年底，公司已获授信总额为15.50亿元，未使用额度为8.45亿元。公司间接融资渠道较通畅。

总体看，公司有一定的短期债务支付压力，长期偿债能力处于正常水平，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。

5. 过往债务履约情况

根据代码为G1011010500137320X的人民银行征信报告，截至2016年1月12日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

七、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”）为公司本次发行的不超过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，系朝副公司的控股母公司，而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，2015年，以上四大板块在主营业务收入中的占比分别为79.35%、7.16%、5.40%和3.86%，与2014年基本持平。从毛利率水平看，朝阳国资所属业务中旅游服务、酒店餐饮和物业管理毛利率水价较高，分别为97.74%、72.89%和72.89%。

表6 2014~2015年朝阳国资主营业务收入情况（单位：万元，%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	49,346.00	3.47	22.35	56,837.25	3.86	20.54
商业贸易	1,131,975.15	79.68	13.70	1,169,741.35	79.35	13.10
酒店餐饮	25,648.69	1.81	72.19	27,657.72	1.88	72.89
旅游服务	26,912.19	1.89	97.55	32,223.54	2.19	97.74
物业管理	78,944.03	5.56	70.11	79,603.86	5.40	67.85
基础设施建设费用补偿	105,500.00	7.43	2.09	105,500.00	7.16	2.09
其他	2,261.62	0.16	31.50	2,529.99	0.17	41.14
合计	1,420,587.69	100.00	18.95	1,474,093.73	100.00	18.58

资料来源：朝阳国资年报

总体看，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，营业收入主要来自于商业贸易，近年经营状况稳定。

3. 财务分析

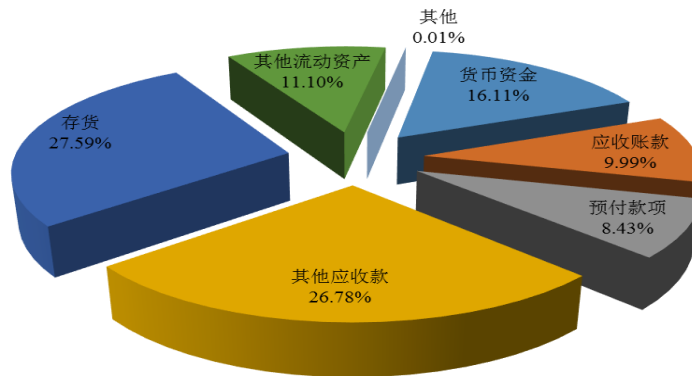
截至2015年底，朝阳国资合并资产总额616.48亿元，负债合计366.90亿元，所有者权益（含少数股东权益）249.58亿元，其中归属于母公司所有者权益234.63亿元。2015年，朝阳国资实现合并营业收入159.40亿元，净利润（含少数股东损益）4.31亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为3.67亿元；经营活动产生的现金流量净额46.69亿元，现金及现金等价物净增加额为-3.04亿元。

资产

截至2015年底，朝阳国资资产总额616.48亿元，较年初增长5.23%，其中流动资产占比45.86%，非流动资产占比54.14%，流动资产占比较年初下降1.42个百分点。

截至2015年底，朝阳国资流动资产合计282.73亿元，以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产为主（见下图）。

图4 截至2015年底朝阳国资流动资产结构



资料来源：朝阳国资审计报告

截至2015年底，朝阳国资货币资金45.55亿元，较年初减少3.71%，分别为现金0.02亿元（占0.52%）、银行存款39.09亿元（占85.82%）和其他货币资金6.22亿元（占13.66%）。截至2015年底，朝阳国资受限资金1.44亿元，受限资金占比较小。

截至2015年底，朝阳国资应收账款账面价值28.24亿元，较年初增长5.56%，主要为对各大商品零售企业的应收款。截至2015年底，朝阳国资对应收账款计提坏账准备420.01万元。

截至2015年底，朝阳国资预付款项合计23.83亿元，较年初增长43.97%。

截至2015年底，朝阳国资其他应收款账面价值75.72亿元，较年初减少29.05%，计提坏账准备0.69亿元。

截至2015年底，朝阳国资存货净额78.00亿元，较年初增长10.91%，主要系开发成本增加所致。截至2015年底，朝阳国资存货主要由开发成本（77.97%）和库存商品（占20.90%）构成，对库存商品计提存货跌价准备166.63万元。

截至2015年底，朝阳国资其他流动资产31.38亿元，较年初增长237.10%，主要是购买的银行理财产品增加所致。

截至2015年底，朝阳国资非流动资产合计333.75亿元，较年初增长8.07%。朝阳国资非流动资产主要为固定资产（占14.40%）、在建工程（占50.87%）和无形资产（占13.62%）。

截至2015年底，朝阳国资固定资产净值48.06亿元，较年初下降1.86%，主要以房屋及建筑物（占87.33%）和机器设备（占8.10%）为主，累计计提折旧24.21亿元、减值准备322.60万元。截至2015年底，朝阳国资房屋建筑物抵押金额为27.18亿元。

截至2015年底，朝阳国资在建工程169.77亿元，较年初增长2.13%。

截至2015年底，朝阳国资无形资产45.47亿元，较年初小幅增长1.44%，主要为土地使用权（占99.05%），其中土地抵押金额为0.13亿元。

总体看，朝阳国资资产规模有所增长，资产构成合理。资产中存货和在建工程占比较高，货币资金较为充裕，存货主要为开发成本，朝阳国资资产质量较高。

负债及所有者权益

截至2015年底，朝阳国资负债合计366.90亿元，较年初小幅下降1.78%。从负债结构上看，朝阳国资流动负债较年初有所增长，流动负债占比从年初的56.17%上升至62.80%，仍以流动负债为主。

截至2015年底，朝阳国资流动负债合计230.40亿元，以短期借款（占19.72%）和其他应付款

(46.74%)为主。

截至2015年底，朝阳国资短期借款合计45.44亿元，较年初增加31.89%，短期借款规模较大，存在一定的短期兑付压力。

截至2015年底，朝阳国资其他应付款107.70亿元，较年初增长17.13%，其中往来款占比89.10%。

截至2015年底，朝阳国资非流动负债合计136.50亿元，主要为长期借款（占32.81%）、应付债券（占35.43%）和专项应付款（占31.06%）。由于部分长期借款和应付债券的偿还，朝阳国资2015年底非流动负债较年初大幅降低16.63%。

截至2015年底，朝阳国资长期借款44.78亿元，较年初减少31.73%，其中抵押借款占52.15%、保证借款占15.87%、信用借款占31.97%。

截至2015年底，朝阳国资应付债券年末余额为48.37亿元，较年初减少17.12%，分别为“10朝国资债01”、“10朝国资债02”、“13朝国资债”、“14朝阳国资 PPN001”和“13京客隆”。

截至2015年底，朝阳国资专项应付款42.40亿元，较年初增长14.28%，主要为基建拨款。

截至2015年底，朝阳国资资产负债率59.51%。

截至2015年底，朝阳国资的所有者权益为249.58亿元（其中少数股东权益14.95亿元），较年初增长17.58%，系朝阳国资收到资本补助33.36亿元增加资本公积所致。归属于母公司所有者的权益中，实收资本占42.62%，资本公积占51.29%，未分配利润占5.76%，所有者权益结构稳定性较好。

总体看，朝阳国资负债规模基本保持稳定，流动负债占比有所提高，短期借款规模较大，存在一定的短期兑付压力；所有者权益结构稳定性较好。

盈利能力和现金流

2015年，朝阳国资实现营业收入159.40亿元，净利润（含少数股东损益）4.31亿元，同比分别增长4.24%、8.03%，收入规模和利润水平均有所提高。2015年，朝阳国资营业利润率23.19%，与上年（23.21%）基本持平；总资产报酬率和净资产收益率分别为1.78%和1.86%，较上年均有所下降，盈利水平有所降低。

2015年，朝阳国资经营活动产生的现金流量净额46.69亿元，同比增长433.96%，主要是由于收到其他与经营活动有关的现金增加所致。2015年现金收入比为103.13%，收入实现质量较高。

投资活动方面，2015年朝阳国资投资活动产生的现金流量净额-75.38亿元，仍为大量投资资金流出，主要是由于投资15亿设立北京市汇禾基金管理中心（有限合伙）使得投资支付的现金大幅增加所致。

筹资活动方面，2015年朝阳国资筹资活动产生的现金流量净额为25.64亿元，同比下降7.59%，但融资规模仍然较大。

总体看，2015年，朝阳国资收入规模和利润水平均有所提高，但盈利水平有所降低；收入实现质量较高。

偿债能力

截至2015年底，朝阳国资流动比率、速动比率分别为1.23倍、0.89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0.64倍、0.06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次债券的信用状况具有显著的提升作用。

八、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达8.83亿元，约为“13京客隆”本金（7.5亿元）的1.18倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较好；净资产达21.10亿元，约为债券本金（7.5亿元）的2.81倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“13京客隆”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为5.10亿元，约为债券本金（7.5亿元）的0.68倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入132.78亿元，约为债券本金（7.5亿元）的17.70倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较好。

综合以上分析，并考虑到公司作为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，对“13京客隆”的偿还能力较强。

九、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；随着公司经营策略的调整，经营成本的进一步控制，电商业务的推进以及配送体系的进一步成熟，公司利润水平有望提高。

本次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次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 北京京客隆商业集团股份有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	72.42	83.71	81.68
所有者权益（亿元）	20.95	21.10	21.48
短期债务（亿元）	23.22	34.66	32.01
长期债务（亿元）	8.40	7.46	7.47
全部债务（亿元）	31.61	42.12	39.47
营业收入（亿元）	108.91	115.32	35.06
净利润（亿元）	0.89	0.72	0.39
EBITDA（亿元）	5.13	5.10	--
经营性净现金流（亿元）	4.01	0.40	6.12
应收账款周转次数(次)	6.53	6.59	--
存货周转次数（次）	5.85	6.03	--
总资产周转次数（次）	1.51	1.48	--
现金收入比率（%）	114.84	112.86	118.32
总资本收益率（%）	5.35	4.05	--
总资产报酬率（%）	4.41	3.53	--
净资产收益率（%）	4.26	3.44	--
营业利润率（%）	19.62	19.28	17.52
费用收入比（%）	18.63	18.49	15.91
资产负债率（%）	71.07	74.80	73.70
全部债务资本化比率（%）	60.14	66.63	64.76
长期债务资本化比率（%）	28.62	26.13	25.79
EBITDA 利息倍数（倍）	3.11	2.75	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.12	--
流动比率（倍）	1.12	1.08	1.10
速动比率（倍）	0.77	0.79	0.81
现金短期债务比（倍）	0.23	0.21	0.28
经营现金流动负债比率（%）	9.41	0.74	--

注：2016 年一季报未经审计

附件 2 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	(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	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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
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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 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。