跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]609 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“13 京客隆”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

评级总监：

二零一七年六月八日

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 2017 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	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13 京客隆	7.5 亿元	5 年	AAA	AAA	2016 年 5 月 20 日

担保方：北京市朝阳区国有资本经营管理中心

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2017 年 6 月 8 日

发行人主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	83.71	83.82	82.03
所有者权益（亿元）	21.10	21.18	21.59
长期债务（亿元）	7.46	7.48	7.48
全部债务（亿元）	42.12	41.66	40.02
营业收入（亿元）	115.32	118.82	35.51
净利润（亿元）	0.72	0.75	0.40
EBITDA（亿元）	5.10	5.37	--
经营性净现金流（亿元）	0.40	5.89	0.26
营业利润率（%）	19.28	19.59	19.72
净资产收益率（%）	3.44	3.56	1.85
资产负债率（%）	74.80	74.73	73.68
全部债务资本化比率（%）	66.63	66.29	64.95
流动比率（倍）	1.08	1.10	1.12
EBITDA 全部债务比	0.12	0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.75	2.90	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.68	0.72	--

担保方主要财务数据

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	616.48	668.20
所有者权益（亿元）	249.58	258.31
营业收入（亿元）	159.40	164.62
净利润（亿元）	4.31	4.09
资产负债率（%）	59.51	61.34

注：1、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；除特别说明外，均指人民币；2、公司 2017 年 1~3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、公司其他流动负债中短期融资券部分已计入短期债务。

评级观点

2016 年，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”）主营业务经营情况保持稳定，经营活动现金流状况明显改善，批发业务收入规模有所增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司应收账款规模较大、主营业务收入区域集中度高、债务负担较重且短期偿付压力较大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司批发业务下游市场和零售电商业务的进一步拓展，公司经营业绩有望得到提升。

“13 京客隆”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，资产规模较大。2016 年，朝阳国资资产规模保持增长，经营业绩良好。其担保对“13 京客隆”信用状况仍具有积极的提升作用。

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

优势

1．公司主营业务经营情况保持良好，营业收入及净利润稳中有升，在北京地区保持较高市场知名度。

2．公司通过加强与电商平台的合作，下游市场稳步扩大，营销、物流配送能力进一步增强，批发业务规模持续增长。

3．公司经营活动净现金流状况明显改善，收入实现质量保持较高水平。

4．本次债券由朝阳国资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2016 年，朝阳国资资产规模保持增长，经营业绩良好，其担保

对本次债券信用状况仍具有显著的积极影响。

关注

1．公司应收账款规模较大，对其运营资金形成一定占用。

2．公司主营业务收入仍主要来源于北京，存在区域市场集中风险。

3. 公司债务负担较重，短期债务占比较高，面临着较大的短期偿付压力。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yww@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

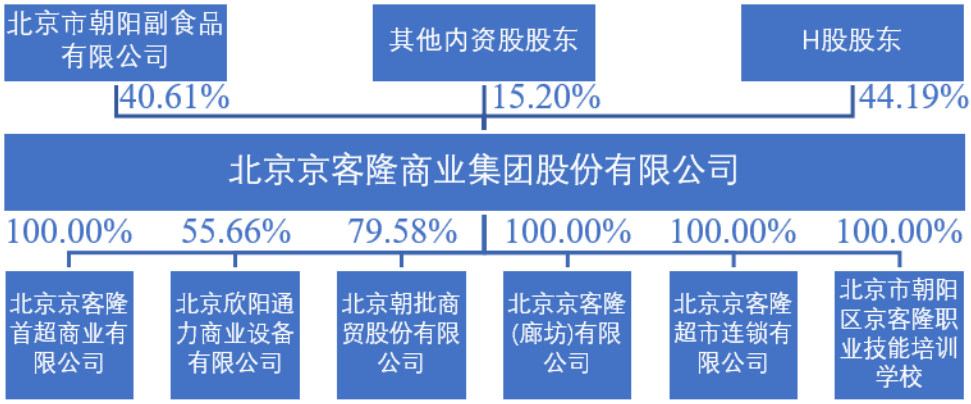
分析师：

联合信用评级有限公司

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”）于2004年11月由北京京客隆超市连锁集团有限公司（更名前为“北京京客隆超市连锁有限公司”）整体变更设立。根据证监会签发的《证监国合字[2006]5号》文批准，公司于2006年9月25日在香港联合交易所创业板发行人民币普通股 H 股（以下简称“H 股”）并挂牌上市。根据证监会签发的《证监许可[2008]144号》文批复，公司 H 股于2008年2月26日转至香港联合交易所主板上市。截至2016年底，公司总股本为41,222万股，其中北京市朝阳副食品总公司（以下简称“朝副公司”）持股比例40.61%，为公司控股股东，其他内资股股东占比15.20%、已流通 H 股占比44.19%（见下图）。公司实际控制人为北京市朝阳区国有资产管理委员会（以下简称“北京市朝阳区国资委”）。

图 1　截至 2016 年底公司股东及主要附属公司结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司主要经营范围、部门设置未发生变化，截至2016年底，公司主要下辖6个全资及控股子公司，员工合计7,608人。

截至2016年底，公司资产总额83.82亿元，负债合计62.64亿元，所有者权益（含少数股东权益）21.18亿元，其中归属于母公司所有者权益16.43亿元。2016年，公司实现营业收入118.82亿元，净利润（含少数股东损益）0.75亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.27亿元；经营活动产生的现金流量净额5.89亿元，现金及现金等价物净增加额为0.39亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额82.03亿元，负债合计60.45亿元，所有者权益（含少数股东权益）21.59亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计16.61亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入35.51亿元，净利润（含少数股东损益）0.40亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.22亿元；经营活动产生的现金流量净额0.26亿元，现金及现金等价物净额增加额0.46亿元。

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2015年至2018年中每年的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”，证券代码为“122264.SH”。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，与募集说明书

约定用途一致。

公司已于2016年8月13日支付2015年8月13日起至2016年8月13日的利息0.41亿元。

三、行业分析

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。2016 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比增长 6.7%，增速创 26 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，2016 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）同比上涨 2%，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）年末虽略有回升但仍处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）大体高过荣枯线，我国经济下行压力依然较大。

2016 年，我国社会消费品零售总额 33.2 万亿元，同比增长 10.4%，增幅较 2015 年下降 0.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 1.69 万亿元，同比增长 9.8%，增幅较 2015 年上升 2.0 个百分点，整体上较为平稳；2016 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 2015 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2016 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 8.4%，扣除价格因素实际增长 6.3%，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。同时，店铺租金提升、人力成本上涨等因素迫使传统零售行业营业成本进一步提升，面临较大的电商竞争压力。2016 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 2016 年 3 月发布《2016 年电子商务和信息化工作要点》，深入推进“互联网+流通”行动计划，创新政策举措，提升公共服务，加快构建资源融合、协同共享的电子商务产业链和电子政务应用体系；国务院于 2016 年 1 月、4 月和 11 月分别发布《关于同意在天津等 12 个城市设立跨境电子商务综合试验区的批复》、《关于深入实施“互联网+流通”行动计划的意见》和《“十三五”国家信息化规划》、《关于推动实体零售创新转型的意见》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，2016 年，全国网上零售额 5.2 万亿元，同比增长 26.2%；其中，实物商品网上零售额 4.2 万亿元，同比增长 25.6%；非实物商品网上零售额 9,612 亿元，同比增长 51.4%。2016 年，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为 15.51%，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。同时，从实际情况看，网上购物也有一定的局限性，传统的零售行业由于具有更强的时效性及便利性，也具有一定的竞争优势。长期来看，伴随网上购物及传统零售行业二者的不断融合，传统零售行业有望呈现良好的发展态势。

总体看，随着国民经济增速放缓，零售业结束了高速发展的阶段。网络销售快速占领市场，对传统零售形成一定的冲击；从长期来看，传统零售和网络零售作为整体，伴随其优势互补，有望呈现良好的发展态势。

2．行业关注与展望

（1）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。

（2）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，近四年全国百家重点大型零售企业零售额增速呈现持续放缓态势，2016年全国百家重点大型零售企业零售额同比下降0.5%，降速相比上年扩大了0.4个百分点。

（3）传统零售业盈利能力弱化，线上线下融合的销售模式成为必然趋势

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，且由于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；2016年，连锁企业经受了多方面的压力和挑战，加强线上线下融合，以线上线下融合的销售模式扩展市场已成为当前的竞争要点，也将成为行业的必然趋势。

（4）零售行业受宏观经济周期性波动影响较大

虽然近年来我国经济发展保持了持续快速增长的态势，GDP、日用消费品零售总额、城镇居民人均可支配收入等重要经济指标持续向好，但未来经济走势依然可能受到国内外多种因素影响而发生周期性波动，从而对日用消费品零售批发业的市场需求带来直接影响。

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，市场竞争更为激烈，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，通过转型升级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

跟踪期内，公司核心管理团队无重大变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2016年，公司主营业务仍以商业零售和商业批发为主体，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。2016年，公司实现营业收入118.82亿元，同比增长3.03%；其中主营业务收入108.47亿元，同比增长2.59%，主要系批发业务收入增加所致；实现净利润0.75亿元，

同比增长4.11%。2015~2016年，公司来自北京地区的主营业务收入占相应期间主营业务收入的比例分别为91.18%和91.81%，主营业务收入区域集中度高。

表 1　2015~2016 年公司主营业务收入情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
零售业务	46.08	43.59	16.40	44.70	41.21	16.67
批发业务	59.45	56.23	9.95	63.31	58.37	9.53
其他业务	0.20	0.19	24.34	0.46	0.42	10.46
合计	**105.73**	**100.00**	**12.79**	**108.47**	**100.00**	**12.48**

资料来源：公司年报

2016 年，公司主营业务收入 108.47 亿元，占比 91.29%，公司主营业务突出。分业务板块来看，2016 年公司零售业务实现收入 44.70 亿元，同比下降 3.00%，主要原因是受宏观经济运行及电子商务影响，公司线下市场出现萎缩，同时由于部分店面闭店装修改造使得销售额减少所致；批发业务实现收入 63.31 亿元，同比增长 6.50%，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；其他业务收入 0.46 亿元，同比增长 130.00%，主要系公司下属子公司的酒店、学校等收入增长所致。

从主营业务收入构成来看，2016 年零售业务收入占比 41.21%，较上年下降 2.38 个百分点，但仍是公司主营业务的重要组成部分；批发业务收入占比 58.37%，较上年提高 2.13 个百分点，与公司加大促销力度有关；其他业务占比为 0.42%，较上年小幅上升，对公司影响不大。

从毛利率水平来看，2016 年，公司主营业务毛利率 12.48%，较上年小幅下降 0.31 个百分点；其中，零售业务毛利率 16.67%，较上年提高 0.27 个百分点；批发业务毛利率 9.53%，较上年下降 0.42 个百分点，主要系为加大促销力度降低批发价格所致。

2017年1~3月，公司实现营业收入35.51亿元，较上年同期增长1.42%；净利润为0.40亿元，较上年同期增长1.81%，一季度公司业绩保持稳定增长。

总体看，2016 年，公司营业收入有所增长；主营业务毛利率变化不大，整体经营情况稳定。

2．业务运营

（1）零售业务

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。

2016 年，面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，公司积极调整店铺经营策略，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。2016 年，公司完成 13 间店铺的装修改造工作（含 2 间综合超市及 11 间便利店），全年新开零售店铺 6 间；因租约到期以及经营策略调整等原因，关闭了 6 间综合超市、2 间直营便利店及 11 间加盟便利店。

截至 2016 年底，公司共有零售店铺 248 家，总营业面积 30.41 万平方米；其中 187 家直营店、61 家特许加盟店，仍以直营店铺为主。

表2 截至2016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）					
一直营店	2	12	66	107	**187**
一特许加盟店	--	--	1	60	**61**
合计	**2**	**12**	**67**	**167**	**248**
净营运面积（平方米）					
一直营店	39,742	86,089	144,827	21,005	**291,663**
一特许加盟店	--	--	880	11,590	**12,470**
合计	**39,742**	**86,089**	**145,707**	**32,595**	**304,133**

资料来源：公司年报

公司零售业务以直营店的收入为主，加盟店的经营收入为收取的加盟费。2016 年，公司收取加盟费共 230.19 万元，较 2015 年减少 3.05%，受部分加盟店关闭影响有所下降。

公司零售业务收入以大卖场和综合超市收入为主，2016 年公司大卖场、综合超市收入分别占比 27.55%和 63.07%，较上年均变化不大；同期，便利店、百货商场收入分别占零售收入的 7.19%和 0.93%，占比均较低，变化不大。随公司继续推进移动电商业务，2016 年网上零售收入占比 1.26%，较上年上升 0.11 个百分点，变化不大。具体情况见下表。

表3 2015~2016年公司零售业务收入情况（单位：万元，%）

项目	2015 年		2016 年		收入增长率
	收入	占比	收入	占比	
大卖场	130,044	28.22	123,171	27.55	-5.29
综合超市	290,101	62.95	281,920	63.07	-2.82
便利店	30,614	6.64	32,145	7.19	5.01
百货商场	4,773	1.04	4,153	0.93	-12.99
网上零售	5,311	1.15	5,638	1.26	6.16
合计	**460,843**	**100.00**	**447,027**	**100.00**	**-3.00**

资料来源：公司年报

总体看，受宏观经济增速放缓、电子商务冲击等，2016 年，公司零售业务收入同比小幅下降；为应对电子商务的快速发展，公司该板块经营策略趋于审慎，门店结构变化不大，且开始推进网上零售业务。

（2）批发业务

公司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。

2016 年，公司批发业务收入合计 63.31 亿元，同比增长 6.50%，主要是由于加大了促销力度、电商供应商业务销售增长和新增代理品牌所致；公司批发业务毛利率较上年降低了 0.42 个百分点至 9.53%，主要是由于为提高市场占有率，加大促销力度所致。

电商供货业务拓展方面，2016 年，公司成立了电子商务专业子公司朝批国际贸易（上海）有限公司（以下简称“朝批国际贸易”），主要从事开拓进口商品的跨境电商业务。公司继续开拓电商供货商业务，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。

自有商品批发方面，2016 年，公司加大了定制商品与自有品牌的开发力度，新研发了休闲食品、干果类、调味料等自有品牌商品，开展形式多样的推广活动，在 2016 年连续第三次参加国际食品和饮料展览会，重点选取了自有品牌系统商品参展；引进了新的供应商、新的品牌、新增单品，调整优化商品结构；继续拓展线下销售渠道，发展下游零售客户，不断巩固并扩大分销网络。

批发仓储物流管理方面，2016 年，公司根据批量流通型、多品种小批量超市型、大量拆零便利店型等订单特性以及属于重货、抛货等商品存储特性等对物流中心的各个仓库进行重新规划，通过信息管理系统升级与流程优化，在节约库房面积的同时提升物流效率、控制物流成本；着力发展第三方物流业务，通过网站宣传、车厢广告、主动投标、业务介绍等多重方式，接洽各种有第三方物流服务需求的客户，拓展第三方物流服务的宽度和广度。

总体看，2016 年公司批发业务规模持续增长，自有产品类型进一步丰富，营销、物流配送能力进一步增强；受公司开展促销活动的影响，毛利率略有下降。

3．经营关注

（1）区域市场集中风险

公司业务主要在北京地区，凭借特有的零售兼批发经营模式，公司已发展成为北京地区主要的日用消费品分销商之一，公司主营业务存在区域市场集中风险。虽然北京的政治经济地位及日新月异的城市发展为公司业务拓展奠定了基础，但是如果北京地区的市场环境恶化或市场竞争进一步加剧，将对公司业务经营产生重要影响。

（2）电子商务平台建设过程中存在不确定性

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。

（3）批发零售业务存在发生突发事件的可能性

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总价值较高的商品，在日常工作中，客流压力大且面临食品安全、防火、防盗等经营关注点。为此公司制定了较为完善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，则可能会对公司正常经营造成不利影响。

4．经营效率

2016 年，公司应收账款周转率 6.74 次，较上年的 6.59 次有所提高，变化不大；存货周转率 5.76 次，较上年的 6.03 次小幅下降，主要系存货余额增长较快所致；总资产周转率 1.42 次，较上年的 1.48 次有所下降，基本保持稳定。

与国内同行业上市公司比较（如下表），公司存货周转率处于行业偏低水平，总资产周转率处于行业中等水平，受公司批发业务给予各主要客户一定账期的影响，应收账款规模较大，应收账款周转率明显低于行业平均水平。

表4 2016年国内商业销售行业主要上市公司经营指标比较（单位：次）

公司简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
步步高	133.68	6.12	1.16
华联综超	461.20	6.27	1.09
永辉超市	167.33	8.16	1.98
合肥百货	183.90	6.89	1.11
津劝业	780.95	22.16	0.15
王府井	142.22	34.69	1.12
京客隆	**6.73**	**5.76**	**1.41**

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，公司经营效率变化不大且处于行业中等水平。

5．未来发展

未来，公司将积极应对挑战，顺应外部环境的变化和行业发展的需求，以顾客需求为中心，优化商品结构，推动线上线下融合发展，推动创新转型。零售业务方面，调整开店策略，重点打造生鲜商品经营，完善物流配送管理，提升消费者购物体验；批发业务方面，继续开拓电商供应商业务，扩大分销网络，控制物流成本，提升物流效率。发挥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，重塑竞争优势。

总体看，公司未来发展思路明确，致力于转型以面对电子商务的竞争压力，发展战略制定合理，有利于下一阶段竞争优势的形成。

六、财务分析

公司提供的2016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2017年一季度财务报表未经审计。2016年，公司合并范围无变化，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司资产总额83.82亿元，负债合计62.64亿元，所有者权益（含少数股东权益）21.18亿元，其中归属于母公司所有者权益16.43亿元。2016年，公司实现营业收入118.82亿元，净利润（含少数股东损益）0.75亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.27亿元；经营活动产生的现金流量净额5.89亿元，现金及现金等价物净增加额为0.39亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额82.03亿元，负债合计60.45亿元，所有者权益（含少数股东权益）21.59亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计16.61亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入35.51亿元，净利润（含少数股东损益）0.40亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.22亿元；经营活动产生的现金流量净额0.26亿元，现金及现金等价物净额增加额0.46亿元。

1．资产及负债结构

资产

截至2016年底，公司资产总额83.82亿元，较年初增长0.14%，其中流动资产占比71.71%，非流动资产占比28.29%，流动资产占比较年初上升2.14个百分点。公司资产构成中流动资产占比高，符合商品批发零售企业的财务特征。

截至2016年底，公司流动资产合计60.11亿元，以货币资金（占比14.05%）、应收账款（占比28.16%）、预付款项（占比19.94%）和存货（占比28.68%）为主。

截至2016年底，公司货币资金8.45亿元，较年初增长17.61%，系公司年底增加短期借款采购货物使得期末银行存款增加所致，公司货币资金包括库存现金0.19亿元（占比2.24%）、银行存款5.94亿元（占比70.34%）和其他货币资金2.32亿元（占比27.43%），其中其他货币资金为票据保证金和信用证保证金。截至2016年底，公司受限货币资金2.07亿元，占比24.53%，受限比例较高。

截至2016年底，公司应收账款账面价值16.93亿元，较年初减少7.21%，主要为对各大商品零售企业的应收账款，其中账龄在1年内的应收账款余额占比91.07%，账龄较短。截至2016年底，公司根据信用风险特征对应收账款共计提坏账准备630.36万元，其中有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2016年底，公司前五大客户应收账款余额占应收账款总额的比重为59.93%，集中度较高，前五大客户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、唯品会（中国）有限公司、北京首联商业集团有限公司和天津聚美优品科技有限公司；应收账款余额中3.74亿元（占比22.03%）因保理业务而所有权及使用权受到限制，受限规模一般。

截至2016年底，公司预付款项合计11.99亿元，较年初减少12.26%，主要为公司批发业务对酒及饮品类商品预付款的减少所致。公司预付款项账龄均在一年以内，公司前五名预付款项合计6.46亿元，占预付账款的53.92%，集中度较高。

截至2016年底，公司存货为17.24亿元，较年初增长9.57%，主要系库存商品增加所致。截至2016年底，公司存货主要由库存商品构成（占比98.98%），其余为原材料、在产品和低值易耗品，公司根据存货类别对库存商品计提存货跌价准备137.71万元，计提比例0.08%，考虑到公司存货为可以快速销售的库存商品，因而跌价风险较小，计提相对合理。

截至2016年底，公司非流动资产合计23.71亿元，较年初下降4.59%。公司非流动资产主要为固定资产（占比45.38%）、无形资产（占比8.29%）和长期待摊费用（占比22.39%）。

截至2016年底，公司固定资产10.76亿元，较年初下降5.95%，主要以房屋及建筑物（占比64.89%）和机器设备（占比28.49%）为主，累计计提折旧10.92亿元，固定资产成新率51.62%，成新率一般。

截至2016年底，公司无形资产1.97亿元，较年初小幅增长1.74%，变化不大。主要为土地使用权（占比78.09%），公司土地使用权无受限情况。

截至2016年底，公司长期待摊费用合计5.31亿元，较年初下降8.85%，为经营租入固定资产改良支出（占比89.10%）和房租（占比10.90%）。

截至2017年3月底，公司资产总额82.03亿元，较年初减少2.14%，其中流动资产58.74亿元（占比71.61%），较年初下降2.28%；非流动资产23.29亿元（占比28.39%），较年初下降1.77%，整体资产构成较年初变化不大。

总体看，公司资产规模有所增长，以流动资产为主；公司持有较大规模货币资金，应收账款规模较大对运营资金形成一定占用，资产受限程度一般，整体资产质量一般。

负债及所有者权益

截至2016年底，公司负债合计62.64亿元，较年初增长0.05%，变化不大；公司负债结构变化不大，流动负债占比从年初的87.17%上升至87.22%，仍以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债合计54.64亿元，以短期借款（占比36.72%）、应付票据（占比10.96%）、应付账款（占比22.41%）和其他流动负债（占比15.84%）为主。

截至2016年底，公司短期借款合计20.06亿元，受发行短期融资券影响，较年初下降26.94%，

但短期借款规模仍较大，存在一定的短期偿付压力。其中，应收账款保理借款占比8.31%，保证借款占比79.28%，信用借款占比12.41%，以保证借款和信用借款为主。

公司应付票据全部为银行承兑汇票。截至2016年底，公司应付票据5.99亿元，较年初下降4.15%，变化不大。

截至2016年底，公司应付账款合计12.24亿元，较年初增长1.93%，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2016年底，公司其他流动负债合计8.65亿元，较年初的0.51亿元增幅较大，主要系发行短期融资券所致。公司其他流动负债由短期融资券（占比93.98%）、预提费用（占比4.72%）和1年内到期的递延收益（占比1.31%）组成，其中有3亿元短期融资券已于2017年2月3日偿付。

截至2016年底，公司非流动负债合计8.01亿元，较年初小幅下降0.32%，变化不大。主要为应付债券（占比93.37%）和其他非流动负债（占比6.37%）。

截至2016年底，公司应付债券账面价值为7.48亿元，较年初小幅增长0.19%，变化不大。公司应付债券系公司于2013年8月发行的7.5亿元的公司债券“13京客隆”，债券期限为5年，将于2018年8月到期。

截至2016年底，公司其他非流动负债0.51亿元，较年初小幅减少5.90%，变化不大。公司其他非流动负债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2016年底，公司全部债务共计41.65亿元，较年初小幅下降1.10%，其中短期债务和长期债务占比分别为82.05%和17.95%，短期债务占比较高。截至2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.73%、66.29%和26.09%，较年初分别下降0.07个百分点、0.34个百分点和0.04个百分点，整体债务负担仍较重。

截至2017年3月底，公司负债合计60.45亿元，较年初下降3.51%，主要系应付票据和其他流动负债减少所致；其中流动负债和非流动负债分别占比86.97%和13.03%，仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至2017年3月底，公司全部债务40.02亿元，较年初下降3.97%；资产负债率73.68%，较年初下降1.04个百分点；全部债务资本化比率64.95%，较年初下降1.34个百分点；长期债务资本化比率25.73%，较年初下降0.35个百分点，债务负担整体有所减轻。

截至2016年底，公司所有者权益（含少数股东权益）21.18亿元，较年初小幅增长0.42%，其中归属于母公司所有者权益16.43亿元，占所有者权益的77.58%。归属于母公司所有者权益中，股本占比25.08%，资本公积占比37.09%，未分配利润占比28.98%，较年初变化不大，所有者权益稳定性尚可。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计21.59亿元，较年初小幅上升1.91%，主要为少数股东权益和未分配利润的增加；所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，2016年，公司负债规模较年初变化不大，仍以流动负债为主；公司短期债务占比较高，债务结构有待调整，整体债务负担仍较重；所有者权益稳定性尚可。

2．盈利能力

2016年，公司实现营业收入118.82亿元，同比增长3.03%；营业成本95.02亿元，同比增长2.93%；营业利润为1.03亿元，同比增长11.40%；利润总额1.34亿元，同比增长18.58%，增幅明显大于营业利润，系营业外收入增幅较大所致；实现净利润0.75亿，同比增长4.11%。受批发业务收入规模

增长影响，公司整体业绩表现稳定。

从期间费用看，2016年公司费用总额22.20亿元，同比增长4.12%，主要系销售费用增长所致；其中销售费用同比增长4.66%，主要系其他费用中的市场促销费用及运输费用大幅增长所致；管理费用由于职工薪酬增加，同比增长4.97%；财务费用由于2016年融资利率降低，同比减少3.58%。2016年，公司费用收入比为18.69%，与上年（18.49%）相比变化不大，公司费用控制能力有待提高。

2016年，公司无公允价值变动收益，营业外收入0.37亿元，同比增长39.61%，主要系政府补助增长所致；营业外支出0.05亿元，同比减少1.36%，变化不大；投资收益106.18万元，同比变化较小，对公司影响不大。

从盈利指标看，2016年，公司总资本收益率为3.77%，较上年下降0.28个百分点，变化不大；总资产报酬率为3.54%，较上年提高0.01个百分点，变化不大；净资产收益率3.56%，较2015年小幅上升0.12个百分点。公司整体盈利能力较上年变化不大。

与国内同行业上市公司比较（如下表），公司总资产报酬率处于行业中高水平、净资产收益率、销售毛利率均处于行业中等水平。

表5　2016年国内商业销售行业主要上市公司盈利指标比较（单位：%）

公司名称	总资产报酬率	净资产收益率	销售毛利率
步步高	2.18	2.39	21.42
华联综超	-2.40	-9.15	22.13
永辉超市	5.65	7.90	20.19
合肥百货	5.51	8.16	19.89
津劝业	-2.68	-17.82	18.17
王府井	4.93	6.47	21.38
京客隆	**3.38**	**1.63**	**19.67**

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。

2017年1~3月，公司实现营业收入35.51亿元，较上年同期增长1.27%；净利润为0.40亿元，较上年同期增长1.81%，一季度公司业绩较稳定。

总体看，2016年公司收入及净利润均有小幅增长，整体盈利能力变化不大。

3．现金流

从经营活动来看，2016年，公司经营规模进一步扩大，经营活动现金流入139.83亿元，同比增长5.30%；经营活动现金流出133.94亿元，同比增长1.17%；经营活动现金流量净额5.89亿元，较上年增加5.49亿元，主要是由于销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。从收入实现质量来看，2016年，公司现金收入比为115.44%，较2015年上升2.58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2016年投资活动现金流入和流出金额分别为22.55亿元和25.69亿元，同比分别增长31.33%和31.02%；2016年，投资活动现金净流出额为3.14亿元，同比增加0.70亿元，系增加购买理财产品所致。

从筹资活动来看，公司2016年筹资活动现金流规模比上年有所增加。2016年，公司筹资活动现金流入为64.31亿元，同比增长5.83%，主要系新发行三笔短期融资券共筹资8.00亿元所致；筹资活动现金流出为66.68亿元，同比增长14.54%，系偿还债务所致。受上述因素影响，2016年，筹资

活动现金流量净额由上年的2.55亿元转为-2.37亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金净流入0.26亿元；投资活动现金净流入1.01亿元，筹资活动现金净流出0.82亿元。

总体看，2016年，公司经营活动现金流状况良好，收入实现质量较高；经营活动现金流可以满足公司投资需求，筹资压力一般。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.10 倍和 0.78 倍，较上年底的 1.08 倍和 0.79 倍变化不大；现金短期债务比 0.25 倍，较上年底的 0.21 略有上升。公司 2016 年经营现金流动负债比率为 10.78%，较上年上升 10.04 个百分点，主要系经营性净现金流同比大幅增长所致，经营活动现金流对流动负债的覆盖能力有所上升但仍然较弱。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 5.37 亿元，受公司利润总额增幅较大影响，同比增长 5.44%。公司 EBITDA 主要由折旧（占比 23.68%）、计入财务费用的利息支出（占比 34.43%）、利润总额（占比 25.02%）和摊销（占比 16.87%）构成。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别由 2015 年的 2.75 倍和 0.12 倍上升至 2.90 倍和 0.16 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2016年底，公司无对外担保和重大诉讼、仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码:【G1011010500137320X】），截至2017年5月22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。

截至2016年底，公司已获授信总额为29.09亿元，其中未使用额度为12.09亿元，公司间接融资渠道较为畅通；同时，公司作为港股上市公司，直接融资渠道畅通。

总体看，公司偿债能力表现一般，但考虑到公司经营业绩较稳定、经营活动现金流状况较好等因素，公司偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达8.45亿元，约为“13京客隆”本金（7.5亿元）的1.13倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达21.18亿元，约为债券本金（7.5亿元）的2.82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，2016年，公司EBITDA为5.37亿元，约为债券本金（7.5亿元）的0.72倍，EBITDA对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入139.83亿元，约为债券本金（7.5亿元）的18.64倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司股东背景、经营规模、经营活动现金流状况和下游客户质量等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力仍很强。

八、债权保护条款分析

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。

1．担保方主体概况

朝阳国资是由北京市朝阳区国资委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，2016年，以上四大板块在主营业务收入中的占比分别为72.59%、6.62%、5.09%和4.40%，与2015年相比变化不大。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平较高，分别为97.83%、74.24%和64.04%。

表6　2015~2016年朝阳国资主营业务收入情况（单位：万元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	56,837.25	3.86	20.54	72,441.12	4.40	33.09
商业贸易	1,169,741.35	79.35	13.10	1,194,974.60	72.59	12.75
酒店餐饮	27,657.72	1.88	72.89	28,630.07	1.74	74.24
旅游服务	32,223.54	2.19	97.74	34,125.55	2.07	97.83
物业管理	79,603.86	5.40	67.85	83,782.72	5.09	64.04
基础设施建设费用补偿	105,500.00	7.16	2.09	108,970.59	6.62	2.96
其他	2,529.99	0.17	41.14	4,761.46	0.29	13.38
合计	**1,474,093.73**	**100.00**	**18.58**	**1,646,233.34**	**7.20**	**18.89**

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，整体经营状况较稳定。

3．财务分析

朝阳国资提供的 2016 年度财务报表已经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。朝阳国资财务报表按照最新企业会计准则编制。2016 年朝阳国资新纳入合并范围的子公司 3 家，不再纳入合并范围的子公司 1 家，由于所涉及公司规模不大且未涉及公司主营业务变化，财务报表的可比性较好。

截至2016年底，朝阳国资资产总额668.20亿元，负债合计409.89亿元，所有者权益（含少数股东权益）258.31亿元，其中归属于母公司所有者权益243.28亿元。2016年，朝阳国资实现营业收入164.62亿元，净利润（含少数股东损益）4.09亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为3.44亿元；

经营活动产生的现金流量净额22.91亿元，现金及现金等价物净增加额为75.40亿元。

资产

截至2016年底，朝阳国资资产总额668.20亿元，较年初增长8.39%，其中流动资产占比50.77%，非流动资产占比49.23%，流动资产占比较年初上升4.91个百分点。

截至2016年底，朝阳国资流动资产合计339.24亿元，以货币资金（占比35.19%）、应收账款（占比7.99%）、预付款项（占比6.65%）、其他应收款（占比11.16%）、存货（占比24.28%）和其他流动资产（占比14.01%）为主。

截至2016年底，朝阳国资货币资金121.82亿元，较年初增长167.48%，分别为现金0.19亿元（占比0.16%）、银行存款118.73亿元（占比97.46%）和其他货币资金2.90亿元（占比2.38%）。截至2016年底，朝阳国资受限资金2.07亿元，受限资金占比较小。

截至2016年底，朝阳国资应收账款账面价值27.11亿元，较年初减少4.00%，主要为对各大商品零售企业的应收款；朝阳国资对应收账款根据信用风险特征计提坏账准备0.12亿元，计提比例0.44%。

截至2016年底，朝阳国资预付款项合计22.55亿元，较年初减少5.37%。

截至2016年底，朝阳国资其他应收款账面价值37.86亿元，较年初减少50.00%，系收回还款项增加所致，未计提坏账准备。

截至2016年底，朝阳国资存货净额82.36亿元，较年初增长5.59%，主要系开发成本增加所致。截至2016年底，朝阳国资存货主要由开发成本（占比78.92%）和库存商品（占比21.23%）构成，按照单个存货项目计提存货跌价准备137.71万元。

截至2016年底，朝阳国资其他流动资产47.54亿元，较年初增长51.51%，主要系待抵扣进项税、预缴税金增加所致。

截至2016年底，朝阳国资非流动资产合计328.96亿元，较年初减少1.44%，变化不大。朝阳国资非流动资产主要为固定资产（占比13.89%）、在建工程（占比50.58%）和无形资产（占比13.88%）。

截至2016年底，朝阳国资固定资产净值45.70亿元，较年初下降4.90%，主要以房屋及建筑物（占比87.08%）和机器设备（占比7.41%）为主，累计计提折旧25.04亿元、减值准备322.60万元，固定资产成新率65.58%，成新率一般。

截至2016年底，朝阳国资在建工程166.38亿元，较年初下降2.00%，变化不大。

截至2016年底，朝阳国资无形资产45.67亿元，较年初小幅增长0.43%，主要为土地使用权（占比98.86%）。

总体看，朝阳国资资产规模有所增长，资产构成较为均衡。朝阳国资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，资产质量尚可。

负债及所有者权益

截至2016年底，朝阳国资负债合计409.89亿元，较年初增长11.72%。从负债结构上看，朝阳国资流动负债较年初有所下降，流动负债占比从年初的62.80%下降为54.25%，仍以流动负债为主。

截至2016年底，朝阳国资流动负债合计222.36亿元，以短期借款（占比16.60%）和其他应付款（占比34.09%）和一年内到期的非流动负债（占比18.01%）为主。

截至2016年底，朝阳国资短期借款合计36.91亿元，较年初减少18.78%，短期借款规模有所下降，但仍存在一定短期偿付压力。

截至2016年底，朝阳国资其他应付款75.81亿元，较年初减少29.61%，主要系往来款减少所致；其他应付款中主要为往来款，占比82.79%。

截至2016年底，朝阳国资一年内到期的非流动负债合计40.05亿元，较年初大幅增长186.95%，主要系是一年内到期的应付债券及一年内到期的长期借款转入所致。

截至2016年底，朝阳国资非流动负债合计187.53亿元，主要为长期借款（占比50.18%）、应付债券（占比19.17%）和专项应付款（占比30.08%）。由于子公司北京市朝阳城市建设综合开发公司借款增加，朝阳国资2016年底非流动负债较年初大幅增长37.39%。

截至2016年底，朝阳国资长期借款94.11亿元，较年初大幅增长110.15%，主要系子公司北京市朝阳城市建设综合开发公司借款增加所致；其中抵押借款占比31.66%、信用借款占比68.34%。

截至2016年底，朝阳国资应付债券账面价值为35.95亿元，较年初减少25.66%，主要系部分债券将于一年内到期转出所致；公司的应付债券分别为“16朝国资债”、“10朝国资债02”、“13朝国资债”、“14朝阳国资 PPN001”和“13京客隆”。

截至2016年底，朝阳国资专项应付款56.41亿元，较年初增长33.04%，主要系棚户区改造专项资金增加所致；主要由基建拨款（占比73.78%），棚户区改造专项资金（占比21.89%）构成。

截至 2016 年底，朝阳国资全部债务合计 221.70 亿元，较年初增长 39.10%；其中，短期债务和长期债务分别占 41.18%和 58.82%。截至 2016 年底，朝阳国资资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 61.34%、46.19%和 33.55%，分别较年初上升 1.83 个百分点、7.21 个百分点和 6.32 个百分点；债务负担有所上升，但仍属可控水平。

截至2016年底，朝阳国资的所有者权益为258.31亿元（含少数股东权益），较年初增长3.50%，其中归属于母公司的所有者权益合计243.28亿元，占比94.18%；归属于母公司所有者的权益中，实收资本占比41.10%，资本公积占比51.78%，未分配利润占比6.74%，所有者权益结构稳定性较高。

总体看，朝阳国资负债规模小幅增长，流动负债占比有所下降；所有者权益结构稳定性较好。

盈利能力和现金流

2016年，朝阳国资实现营业收入164.62亿元，同比增长3.28%，净利润（含少数股东损益）4.09亿元，同比下降4.97%，收入规模有所提高但和利润水平有所下降。2016年，朝阳国资营业利润率23.21%，与上年（23.19%）基本持平；总资产报酬率和净资产收益率分别为1.58%和1.61%，较上年均有所下降，盈利水平有所降低。

2016年，朝阳国资经营活动产生的现金流量净额22.91亿元，同比下降50.92%，主要是由于收到其他与经营活动有关的现金下降所致。2016年现金收入比为102.57%，收入实现质量较高。

投资活动方面，2016年朝阳国资投资活动产生的现金流量净额-7.20亿元，同比下降90.44%，主要系2016年朝阳国资投资活动现金流入增加所致。

筹资活动方面，2016年朝阳国资筹资活动产生的现金流量净额为59.69亿元，同比大幅上涨132.76%，主要系2016年朝阳国资取得借款所收到的现金增加所致。

总体看，2016年，朝阳国资收入规模有所增长，但利润水平有所下降，盈利水平有所降低；收入实现质量较高。

偿债能力

截至2016年底，朝阳国资流动比率和速动比率分别为1.53倍和1.16倍，短期偿债能力尚可；全部债务总额221.70亿元，较上年增长39.10%，有息债务规模较大，有一定的偿债压力。朝阳国资EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为3.39倍和0.07倍，EBITDA对利息的保障程度较强，对全部债务的保障程度较弱。

总体看，朝阳国资偿债能力指标表现一般，但考虑到其股东背景、经营规模等因素，其整体

偿债能力仍属极强。

4．担保效果评价

从担保效果来看，以 2016 年朝阳国资财务数据测算，“13 京客隆”本金（7.50 亿元）占朝阳国资资产总额的 1.20%，占所有者权益总额的 2.90%，占比很低；朝阳国资 EBITDA 对“13 京客隆”本金（7.50 亿元）的覆盖倍数为 1.98 倍，经营活动现金流入量对“13 京客隆”本金（7.50 亿元）的覆盖倍数为 30.11 倍，覆盖程度很高。

总体看，2016 年，朝阳国资资产规模保持增长，其经营活动和盈利情况保持良好，其担保对于“13 京客隆”的信用状况仍具有积极的提升作用。

九、综合评价

2016 年，京客隆主营业务经营情况保持稳定，经营活动现金流状况明显改善，批发业务收入规模有所增长。同时，联合评级也关注到公司应收账款规模较大、主营业务收入区域集中度高、债务负担较重且短期偿付压力较大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司批发业务下游市场和零售电商业务的进一步拓展，公司经营业绩有望得到提升。

“13 京客隆”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，资产规模较大。2016 年，朝阳国资资产规模保持增长，经营业绩良好。其担保对“13 京客隆”信用状况仍具有积极的提升作用。

综上，联合评级评定，公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望“稳定”；同时“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	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	83.71	83.82	82.03
所有者权益（亿元）	21.10	21.18	21.59
短期债务（亿元）	34.66	34.18	32.52
长期债务（亿元）	7.46	7.48	7.48
全部债务（亿元）	42.12	41.66	40.02
营业收入（亿元）	115.32	118.82	35.51
净利润（亿元）	0.72	0.75	0.40
EBITDA（亿元）	5.10	5.37	--
经营性净现金流（亿元）	0.40	5.89	0.26
应收账款周转次数（次)	6.59	6.74	1.86
存货周转次数（次）	6.03	5.76	1.73
总资产周转次数（次）	1.48	1.42	0.43
现金收入比率（%）	112.86	115.44	103.46
总资本收益率（%）	4.05	3.77	0.63
总资产报酬率（%）	3.53	3.54	0.74
净资产收益率（%）	3.44	3.56	1.85
营业利润率（%）	19.28	19.59	19.72
费用收入比（%）	18.49	18.69	18.05
资产负债率（%）	74.80	74.73	73.68
全部债务资本化比率（%）	66.63	66.29	64.95
长期债务资本化比率（%）	26.13	26.09	25.73
EBITDA 利息倍数（倍）	2.75	2.90	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.16	--
流动比率（倍）	1.08	1.10	1.12
速动比率（倍）	0.79	0.78	0.79
现金短期债务比（倍）	0.21	0.32	0.28
经营现金流动负债比率（%）	0.74	10.78	0.50
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.68	0.72	--

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；除特别说明外，均指人民币；2、公司 2017 年 1~3 月财务数据未经审计；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、公司其他流动负债中短期融资券部分已计入短期债务。

附件2　北京市朝阳区国有资本经营管理中心
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	616.48	668.20
所有者权益（亿元）	249.58	258.31
短期债务（亿元）	65.99	91.29
长期债务（亿元）	93.39	130.40
全部债务（亿元）	159.38	221.70
营业收入（亿元）	159.40	164.62
净利润（亿元）	4.31	4.09
EBITDA（亿元）	14.85	14.88
经营性净现金流（亿元）	46.69	22.91
应收账款周转次数（次)	5.80	5.95
存货周转次数（次）	1.62	1.55
总资产周转次数（次）	0.27	0.26
现金收入比率（%）	103.13	102.57
总资本收益率（%）	2.28	1.92
总资产报酬率（%）	1.78	1.58
净资产收益率（%）	1.86	1.61
营业利润率（%）	23.19	23.37
费用收入比（%）	22.05	22.51
资产负债率（%）	59.51	61.34
全部债务资本化比率（%）	38.97	46.19
长期债务资本化比率（%）	27.23	33.55
EBITDA 利息倍数（倍）	3.00	3.39
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.07
流动比率（倍）	1.23	1.53
速动比率（倍）	0.89	1.16
现金短期债务比（倍）	0.69	1.33
经营现金流动负债比率（%）	20.26	10.30

附件 3　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 4 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。