跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1953 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公开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公开发行的“19 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：

二〇二〇年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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	债券余额	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
19 京客隆	4 亿元	5（3+2）	AAA	AAA	2019/8/15

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：2020 年 6 月 23 日

发行人主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	77.00	88.15	85.02	84.57
所有者权益（亿元）	21.52	21.77	21.84	22.24
长期债务（亿元）	0.00	0.00	4.02	3.97
全部债务（亿元）	37.30	38.84	35.64	35.29
营业收入（亿元）	119.56	116.50	116.58	35.23
净利润（亿元）	0.95	1.06	0.97	0.40
EBITDA（亿元）	5.38	5.55	7.63	--
经营性净现金流（亿元）	6.39	7.61	4.16	3.34
营业利润率（%）	22.13	22.82	22.10	18.85
净资产收益率（%）	4.44	4.92	4.45	7.22
资产负债率（%）	72.06	75.30	74.31	73.70
全部债务资本化比率（%）	63.42	64.08	62.00	61.34
流动比率（倍）	0.96	0.96	1.06	1.09
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.14	0.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.30	3.42	3.91	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.35	1.39	1.91	--

担保方主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	842.35	1,073.17	1,857.72	1,931.58
所有者权益（亿元）	257.53	297.87	489.71	487.85
营业收入（亿元）	153.45	158.00	199.43	48.61
净利润（亿元）	5.67	7.08	15.39	-2.55
资产负债率（%）	69.43	72.24	73.64	74.74

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. 公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 长期应付款计入长期债务中；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，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”）行业经验丰富，业务模式成熟，具备成熟的上游供应及下游分销网络，仍具备一定区域市场竞争优势。2019 年，公司整体经营状况比较稳定，经营活动现金流状态保持净流入状态，收入实现质量较高。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司主营业务区域集中度高、债务负担重且短期债务偿付压力较大、费用控制能力有待提高以及审计结论为保留意见等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，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，公司外部发展环境良好；公司社区便利店的持续拓展以及零售全渠道业务的进一步推进，公司经营业绩有望保持稳定。

公司发行的“19 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。跟踪期内，朝阳国资各业务板块经营状况良好、收入规模有所增长，其担保对于“19 京客隆”的到期还本付息仍具有显著的提升作用。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”，同时维持“19 京客隆”债项信用等级为 AAA。

优势

1. **公司零售业务多业态模式发展，功能互补，利于分散风险。**公司零售业务具有社区购物中心、大卖场、综合超市、便利店等多业态模式，结合公司批发业务形成了良好的协同优势，有利于其实现功能互补，分散风险。

2. **区域市场优势明显。**公司行业经验丰富，业务模式成熟，具备广泛的上下游供应及分销

网络；“京客隆”品牌在北京地区保持较高市场知名度，区域市场优势明显。

3．**经营活动现金保持净流入。**2019 年，公司业务经营稳定，经营活动现金净流入 4.16 亿元；现金收入比为 116.08%，较上年提高 0.25 个百分点，收入实现质量仍处于较高水平。

4．**担保方综合实力强，显著提升“19京客隆”的信用水平。**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，资产规模大，资本实力强，其担保对“19京客隆”的信用状况具有显著的提升作用。

关注

1．**主营业务区域市场集中度高。**公司主营业务收入主要来源于北京地区，若北京地区市场环境发生变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．**公司债务负担重，短期偿债压力较大，应收账款、预付款项和存货对营运资金存在占压。**截至 2019 年底，公司全部债务合计 35.64 亿元，其中短期债务占 88.71%；公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 74.31%和 62.00%；应收账款、预付款项和存货分别占流动资产比重为 23.19%、21.79%和 30.30%。

3．**公司被出具保留意见的审计结论。**公司二级子公司济南朝批林达商贸有限公司（以下简称“济南朝批公司”）因小股东与大股东间未解决的纠纷，导致其 2019 年 12 月份财务数据未计入公司 2019 年度合并财务报告，被会计师事务所出具保留意见的审计结论。

分析师

杨　野　　登记编号（R0040219090001）
宁立杰　　登记编号（R0040218030002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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。

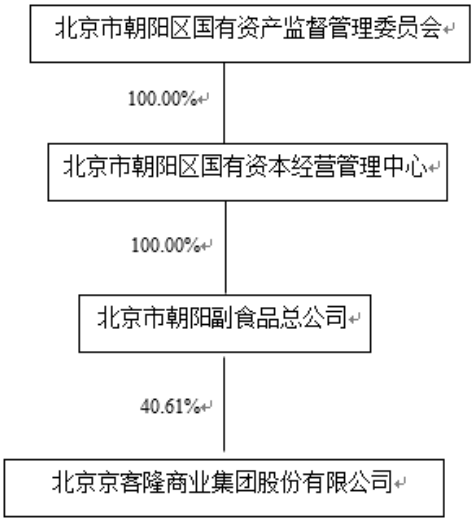
分析师：杨野 李之木

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，股票简称：北京京客隆，股票代码：0814.HK。截至2020年3月底，公司总股本为41,222.00万股，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%，公司实际控制人为北京市朝阳区国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市朝阳区国资委”）。截至2020年3月底，朝副公司所持公司股份无质押情况。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019 年，公司经营范围较上年无变化。截至 2020 年 3 月底，公司内设集团办公室、人力资源部、财务部、工程设备部、证券法务部等职能部门（见附件 1）；截至 2020 年 3 月底，公司拥有在职职工 5,516 人，合并范围内子公司 39 家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 85.02 亿元，负债合计 63.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 21.84 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 17.29 亿元。2019 年，公司实现营业收入 116.58 亿元，净利润（含少数股东损益）0.97 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.16 亿元，现金及现等价物净增加额为-1.49 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 84.57 亿元，负债合计 62.33 亿元，所有者权益（含少数股东权益）22.24 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.56 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 35.23 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 0.28 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.34 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.78 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

经中国证券监督管理委员会核准，公司于 2019 年 8 月 22 日发行的“北京京客隆商业集团股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）于 2019 年 9 月 11 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“19 京客隆”，债券代码“155303.SH”。“19 京客隆”发行规模为 4 亿元，票面利率为 3.77%，期限为 5 年（3+2），每年付息一次，到期还本付息。“19 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。

截至 2019 年底，“19 京客隆”募集资金已按募集说明书中约定使用完毕。截至本报告出具日，“19 京客隆”尚未到第一个付息日。

三、行业分析及区域经济分析

1．零售行业

2019 年，全国商品零售销售增速进一步放缓；实体零售各业态增速普遍放缓，线上零售亦逐渐饱和，线上、线下消费品市场融合或将是未来零售业发展趋势；2020 年新冠肺炎疫情一定程度上抑制了可选消费品的消费需求，但一定程度上推动了配送到家业务的发展。

零售业在国民经济体系中处于下游产业的位置，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。

根据国家统计局统计，2019 年，我国社会消费品零售总额为 411,649 亿元，同比增长 8.0%，增速比上年进一步放缓。按经营单位所在地分，2019 年，城镇消费品零售额为 351,317 亿元，同比增长 7.9%，增速同比下降 0.9 个百分点；乡村消费品零售额为 60,332 亿元，同比增长 9.0%，增速同比下降 1.1 个百分点。按消费类型分，2019 年，餐饮收入为 46,721 亿元，同比增长 9.4%，增速较上年基本持平；商品零售为 364,928 亿元，同比增长 7.9%，增速同比下降 1.0 个百分点。

零售行业已经形成百货、大型超市、便利店、专业店、专卖店、购物中心等多业态共同发展的局面，呈现出多元化发展趋势。面对“千店一面”的同质化竞争、网络零售的消费分流、消费需求升级转变等不利形势，近年来流通领域供给侧改革和结构性改革逐步推进，实体零售转型升级加快步伐，转型过程中，不同业态增速明显分化。按零售业态分，2019 年，限额以上零售业单位中的超市、百货、专业店和专卖店零售额比上年分别增长 6.5%、1.4%、3.2%和 1.5%，超市和专业店销售的增速优于百货和专卖店的销售增速；但各个业态增速普遍放缓，实体零售企业面临较大压力。

电子商务凭借低廉的价格，快捷的支付方式以及送货上门的服务成为更多消费者首选的购物方式，对消费的促进力度越来越强。面对电商发展带来的压力，传统企业纷纷发力电商，利用自身在商品渠道、物流管理、营销管理等方面优势，开展 O2O 的多渠道经营探索。截至 2020 年 3 月，我国网络购物用户规模达 7.10 亿，较 2018 年底增长 16.4%，占网民整体的 78.6%。2019 年，全年实物商品网上零售额为 85,239 亿元，按可比口径计算，比上年增长 19.5%，占社会消费品零售总额的比重为 20.7%，比上年提高 2.3 个百分点，与其他国家相比，渗透率已较为饱和。随着线上零售逐渐饱和，我国电商企业也开始逐步往线下转型，线上、线下消费品市场融合或将是未来零售业发展趋势。

从行业政策看，政府积极鼓励零售行业发展新业态、新模式，促进线上线下融合，支持零售行业升级转型。2019 年 8 月 27 日，国务院办公厅印发《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，从顺应消费变革和消费升级的趋势、引导电商培育新消费、拓宽生态产品线上线下销售渠道到调整

电商零售，推出了 20 条提振消费信心的政策措施。

2020 年一季度，新冠疫情短期内在一定程度上抑制了可选消费品的消费需求，人们外出消费大幅减少，大型百货商场等场所是主要回避对象。然而食品等生活必需品刚性较大，消费需求未因此减少，新冠疫情对超市行业影响相对较小。因更多消费者线开始选择线上下单，生鲜及生活用品电商企业得到了良好得发展，实体零售企业受到一定负面影响，但一定程度上推动了配送到家业务的发展。第二季度，随着疫情逐步得到控制，多地下调疫情防控等级，部分被推迟的消费逐渐恢复。

2．北京市区域经济分析

2019 年，北京市经济发展及市场消费较为稳定，公司外部发展环境良好。

公司零售业态门店全部位于北京市，北京市的经济发展与社会消费需求作为公司业务发展的外部环境对其经营稳定性具有一定影响。

2019 年北京市全年实现地区生产总值 35,371.28 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.84%。其中，第一产业增加值 113.69 亿元，同比下降 4.22%；第二产业增加值 5,715.06 亿元，同比增长 1.19%；第三产业增加值 29,542.53 亿元，同比增长 7.39%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 16 万元。

2019 年，北京市全年实现市场总消费额 2.73 万亿元，同比增长 7.48%。其中，实现服务性消费额 1.5 万亿元，同比增长 9.49%；实现社会消费品零售总额 12,270.10 亿元，同比增长 4.45%，其中限额以上批发和零售企业实现网上零售额 3,366.3 亿元，同比增长 23.6%，占社会消费品零售总额的 27.43%。

四、管理分析

跟踪期内，公司核心管理人员变动较小，公司管理制度连续，管理运作正常。

2019 年 5 月 24 日，刘跃进先生因退休原因辞任公司董事，张立伟先生经股东大会选举成为公司董事。

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，公司零售业务收入较上年略有下降；受部分商品销售增长影响，公司批发业收入较上年略有增长；公司净利润出现小幅下降，综合毛利率较上年变动不大。

公司主营业务以商业零售和商业批发为核心，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，业务主要集中于北京市。2019 年，公司实现营业收入 116.58 亿元，较上年增长 0.07%，变化不大；实现主营业务收入 105.55 亿元，较上年增长 1.05%；实现净利润 0.97 亿元，较上年下降 8.73%，主要系所得税费用较上年增长所致。2019 年，公司主营业务收入占营业收入的 90.54%，主营业务仍十分突出。

从收入构成来看，2019 年，公司零售业务收入为 41.05 亿元，较上年下降 3.43%，占营业收入的比重下降 1.81 个百分点至 38.89%；批发业务收入为 64.12 亿元，较上年增长 4.12%，主要系公司继续对批发业务电商平台所售商品结构进行调整，同时酒类销售回升，日化类商品销售增长所致，占营业收入比重上升 1.80 个百分点至 60.75%。

从毛利率情况来看，2019 年, 公司零售业务毛利率为 17.59%，较上年上升 0.54 个百分比；批发

业务毛利率为 12.53%，较上年下降 0.13 个百分点。受上述因素影响，2019 年，公司综合毛利率为 14.54%，较上年变化不大。

表 1　2017－2019 年公司主营营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	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	45.13	41.84	16.95	42.51	40.70	17.05	41.05	38.89	17.59
批发业务	62.27	57.73	12.22	61.58	58.95	12.66	64.12	60.75	12.53
其他业务	0.46	0.43	19.20	0.37	0.35	27.26	0.39	0.37	22.11
合计	**107.86**	**100.00**	**14.23**	**104.46**	**100.00**	**14.50**	**105.55**	**100.00**	**14.54**

资料来源：公司提供

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 35.23 亿元，较上年同期增长 6.40%，主要系公司属于保证民生供应的行业，新冠肺炎疫情期间销售增长所致；实现净利润 0.40 亿元，较上年同期增长 13.22%，主要系销售收入增长同时费用下降所致。

2. 零售业务

2019 年，受门店调整、消费者消费习惯变化影响，公司零售业务略有下降，坪效较上年变化不大。

公司零售业务开展以直营店为主，加盟店为辅（其经营收入仅为收取的加盟费），业态包括大卖场、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；公司门店大部分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 15~20 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。

2019 年，公司新开设便利店 6 间，其中直营店 5 间，加盟店 1 间；因租约到期及经营调整等原因，公司关闭百货商场 1 间，综合超市 2 间，直营便利店 22 间和加盟便利店 9 间。2020 年 1－3 月，公司关闭直营便利店 5 间和加盟便利店 2 间。截至 2020 年 3 月底，公司零售店铺总计 171 间，其中直营店 147 间，特许加盟店 24 间；零售业务净营运面积达到 258,038 平方米。

表2　截至2020年3月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（间）					
－直营店	1	11	57	78	147
－特许加盟店	0	0	1	23	24
合计	**1**	**11**	**58**	**101**	**171**
净营运面积（平方米）					
－直营店	27,800	78,817	127,736	16,286	250,639
－特许加盟店	0	0	880	6,519	7,399
合计	**27,800**	**78,817**	**128,616**	**22,805**	**258,038**

资料来源：公司提供

2019 年，受消费者消费需求、消费习惯变化以及门店调整影响，公司零售业务实现收入 41.05 亿元，同比小幅减少 3.43%。2019 年，公司零售业务仍以大卖场、综合超市及便利店为主要收入来源，在零售业务收入占比在 90%以上。2019 年，受消费者消费需求及消费习惯变化影响，公司大卖场收入规模同比下降 3.14%至 114,545 万元；门店调整导致综合超市收入同比下降 3.12%至 258,400

万元。

坪效方面，2019 年，大卖场坪效为 42.05 元/平方米/天，较上年下降 3.17%；综合超市坪效为 65.49 元/平方米/天，较上年下降 3.65%；便利店坪效为 65.84 元/平方米/天，较上年增长 1.18%。整体较上年变化不大。

表3　2017－2019年公司零售业务收入情况（单位：万元、%、元/平方米/天）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	坪效	收入	占比	坪效	收入	占比	坪效
大卖场	125,144	27.73	44.65	118,263	27.61	43.42	114,545	27.90	42.05
综合超市	282,642	62.62	64.47	266,711	62.26	67.97	258,400	62.95	65.49
便利店	34,929	7.74	62.07	36,313	8.48	65.07	34,796	8.48	65.84
百货商场	4,147	0.92	--	3,833	0.89	--	2,746	0.67	--
其他	4,464	0.99	--	3,260	0.76	--	-	--	--
合计	**451,326**	**100.00**	**--**	**428,381**	**100.00**	**--**	**410,486**	**100.00**	**--**

资料来源：公司提供

零售业务销售方面，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。同时设立电子商务中心，负责电子商务运营、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。2019 年，公司丰富自有 APP 线上商品种类、补全商品结构，利用生鲜商品及热销商品拉动整体销售，不断提升用户粘性以及复购率；上线“京客隆”微信小程序，利用生鲜商品的综合优势和干货商品的价格优势，吸引消费；优化自有 APP 配送时效，提升为 1~2 小时送达；积极挖掘第三方平台线上销售潜力，对接多条社会物流，提高门店作业效率；落实商品跟踪机制，减少线上线下库存共享中存在的差异问题，提高拣货履约率。

3. 批发业务

2019 年，受批发业务电商平台商品结构调整，公司批发业务收入较上年略有增长，客户集中度较高。

公司批发业务由北京朝批商贸股份有限公司（以下简称“朝批商贸”）及其子公司运营，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，主要消费品包括加工食品、饮料、酒类产品、副食品及粮食货物等。2019 年，公司批发业务营业收入较上年增长 4.12%，主要系公司 2019 年继续对批发业务电商平台销售商品结构进行调整，同时酒类销售回升、日化类商品销售增长共同影响所致。2019 年，公司备货政策发生变更，部分供应商改为预收货款。

朝批商贸的物流配送中心共有 8 个库房，其中 7 个位于北京地区，1 个位于天津地区，总面积达到 220,000 平方米；拥有标准储位 168,000 个，可存储 800 万标准箱商品；以自有及租赁形式拥有 300 余辆北京市政府认定的绿色环保运输车，能够满足客户的各项需求。截至 2020 年 3 月底，公司已在天津、青岛、保定、石家庄、太原、唐山、济南、廊坊、大同、上海及香港设立了附属公司；随着华北、华东及环渤海经济圈批发分销网络的构建，朝批商贸公司形成了以北京市场为核心，并通过外地公司辐射天津、青岛、保定、石家庄、太原、唐山、济南、廊坊、大同、上海及香港等城市及附近区域的规模化发展格局。

上游采购方面，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。

下游客户方面，朝批商贸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 2 万多家零售门店紧密合作，建立了通畅的销售渠道。2019 年朝批商贸前五大客户收入合计 32.08 亿元，占批发收入的 50.03%。

4. 经营关注

（1）经济周期波动导致的经营风险

公司的主营业务为商品零售及批发业务，与国民经济发展相关，具有一定的顺周期性特征。近年来国内宏观经济下行压力增大，居民财务杠杆加大,，消费信心不足，对零售批发行业整体市场需求产生一定影响。

（2）区域市场集中风险

公司主营业务收入主要来源于北京地区，存在区域市场集中风险。若北京地区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。

5. 未来发展

公司发展战略目标明确，有利于提升公司综合实力。

未来两年公司发展的总体思路包括继续推进标准化建设，提高管理质量与效率；加强总部组织建设，创新店铺运营架构；推进业态升级转型，提升营销服务能力；加强信息数据建设，赋能零售提质创效；加强生鲜基地建设，提高物流配送效率；加快社区生鲜布局，拓展京捷生鲜规模；加快线上线下融合，促进店铺营销创新；探索资本运作模式，多渠道多方式扩展；加强子公司管控，助推子公司发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为保留意见。2019 年审计报告形成保留意见的基础：公司二级子公司济南朝批林达商贸有限公司（以下简称“济南朝批公司”）的小股东与大股东公司子公司朝批商贸存在控制权纠纷，小股东拒绝交出其控制的公司营业执照、银行开户许可证、公司公章、财务专用章、财务账簿及凭证等物品和资料，导致济南朝批公司 2019 年 12 月份财务数据未计入公司 2019 年度合并财务报表，即使公司管理层根据提供的截至 2019 年 12 月 31 日的银行对账单对该等合并财务报表进行了部分调整，但仍无法保证公司 2019 年度合并财务报表中与济南朝批公司相关数据的完整性和准确性；同时，因济南朝批公司财务资料控制权掌握在小股东手中，且其拒绝接受审计及提供审计资料，造成会计师为对公司 2019 年度财务报表发表审计意见之目的而需对济南朝批公司执行的部分审计程序如函证、检查凭证、存货监盘等无法执行所致。本报告 2018 年数据采用 2019 年期初数/上期数。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

公司已经根据新的企业财务报表格式的要求编制财务报表，财务报表的列报项目因此发生变更的，已经按照相关规定对可比期间的比较数据进行调整。上述会计政策变更不会对公司以前年度及 2019 年度财务报表产生重大影响。

2019 年，公司合并范围未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 85.02 亿元，负债合计 63.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 21.84 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 17.29 亿元。2019 年，公司实现营业

收入 116.58 亿元，净利润（含少数股东损益）0.97 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.16 亿元，现金及现等价物净增加额为-1.49 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 84.57 亿元，负债合计 62.33 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 22.24 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.56 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 35.23 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 0.28 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.34 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.78 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模小幅下降，资产结构仍以流动资产为主；流动资产中货币资金受限比例较低，较大规模的存货、应收账款及预付款项对营运资金形成占用；投资性房地产存在较大升值空间；公司资产受限比例低，整体资产质量尚可。

截至2019年底，公司资产总额为85.02亿元，较年初下降3.56%，变化不大。其中，流动资产占60.73%，非流动资产占39.27%，仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至2019年底，公司流动资产合计51.63亿元，较年初下降4.23%，变化不大；主要由货币资金（占18.39%）、应收账款（占23.19%）、预付款项（占21.79%）和存货（占30.30%）构成。

截至2019年底，公司货币资金为9.49亿元，较年初下降17.22%，主要系偿还债务所致；主要由银行存款（占90.22%）和其他货币资金（占8.91%）构成。其他货币资金0.85亿元全部系作为银行承兑汇票的保证金存款而受到限制，公司货币资金受限比例较低。

截至2019年底，公司应收账款账面价值为11.97亿元，较年初下降19.68%，主要系朝批商贸及其子公司销售回款增加所致。从账龄来看，1年以内应收账款占92.90%，账龄较短；按组合计提坏账准备0.20亿元，计提比例为1.68%，计提程度较为一般；应收账款余额中前五大客户欠款占57.84%，集中度较高。

截至2019年底，公司预付款项为11.25亿元，较年初增长49.81%，主要系朝批商贸预付酒类款项增加所致；预付款项的账龄全部在1年以内。

截至2019年底，公司存货为15.64亿元，较年初下降6.26%；主要由库存商品（占99.32%）、原材料（占0.67%）和在产品（占0.01%）所构成；未计提跌价准备。

截至 2019 年底，公司非流动资产为 33.38 亿元，较年初下降 2.51%，变化不大；主要由投资性房地产（占 5.36%）、固定资产（占 27.63%）、使用权资产（占 34.08%）、无形资产（占 8.68%）、长期待摊费用（占 9.93%）和其他非流动资产（占 5.90%）构成。

公司投资性房地产按成本模式计量。截至2019年底，公司投资性房地产合计1.79亿元，较年初下降4.63%，主要系计提折旧与摊销所致；投资性房地产主要为房屋建筑物（占44.28%）和土地使用权（占55.72%），主要分布于北京市朝阳区，存在较大增值空间。

截至2019年底，公司固定资产账面价值为9.22亿元，较年初下降5.52%，主要系处置运输设备所致，累计计提折旧12.55亿元，固定资产成新率为41.89%，成新率较低。

截至2019年底，公司在建工程为1.42亿元，较年初增长24.38%，主要系新增物流中心改造，同时系统软件工程加大投入所致。

2019年1月1日起公司执行新租赁准则，截至2019年底，公司确认使用权资产账面价值11.38亿元。

截至2019年底，公司无形资产为2.90亿元，较年初下降5.20%，主要系2019年计提摊销增加所致。无形资产主要由土地使用权、软件、分销网络经销权构成，累计摊销1.23亿元。

截至2019年底，公司其他非流动资产为1.97亿元，较年初增长14.08%，主要系押金保证金及预付工程款增加所致。

截至 2019 年底，公司受限资产总额为 3.66 亿元，占资产总额的 4.30%，主要由作为银行承兑汇票保证金的货币资金（占 23.14%）和因通过保理安排获得银行借款而受限的应收账款（占 76.86%）组成，受限比例低。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 84.57 亿元，较年初下降 0.52%，较年初变化不大。其中，流动资产占 61.45%，非流动资产占 38.55%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债和所有者权益

（1）负债

截至2019年底，公司负债规模有所增长，仍以流动负债为主；公司整体债务负担较重，短期偿债压力较大，债务结构有待调整。

截至 2019 年底，公司负债合计 63.17 亿元，较年初下降 4.84%，变化不大。其中，流动负债和非流动负债分别占 77.46%和 22.54%，仍以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债为 48.93 亿元，较年初下降 12.85%，主要系短期借款大幅减少所致；主要由短期借款（占 45.61%）、应付票据（占 8.85%）、应付账款（占 18.54%）、其他应付款（占 5.40%）、合同负债（占 8,76%）和其他流动负债（占 6.71%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 22.32 亿元，较年初下降 19.06%，主要系对到期短期借款进行偿付所致，其中应收账款保理借款占 2.18%、保证借款占 82.14%、信用借款占 15.68%；应付票据为 4.33 亿元，较年初下降 31.39%，主要系使用票据结算减少所致；应付账款为 9.07 亿元，较年初下降 9.43%，主要系公司终止与部分供应商合作，同时备货政策发生变更，部分供应商改为预收货款所致；合同负债为 4.29 亿元，较上年增长 15.49%，主要系预收货款增长所致；其他应付款为 2.64 亿元，较年初增长 12.71%，主要系待付零售商费用大幅增长所致；其他流动负债为 3.29 亿元，较年初下降 1.16%，变化不大。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 14.24 亿元，较年初增长 39.12%，主要系发行公司债所致；主要由应付债券（占 28.26%）与租赁负债（占 68.65%）构成。截至 2019 年底，公司应付债券为 4.02 亿元，全部为“19 京客隆”，该项债券尚未到第一个付息日；公司新增租赁负债 9.77 亿元，主要系公司作为承租人于 2019 年 1 月 1 日起执行新租赁准则需要确认租赁负债所致。

截至 2019 年底，公司全部债务合计 35.64 亿元，较年初减少 8.23%。其中，短期债务为 31.61 亿元，较年初下降 18.59%；长期债务为 4.02 亿元；短期债务占 88.91%，长期债务占 11.29%，仍以短期债务为主，债务结构有待优化；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 74.31%、62.00%和 15.55%，较年初分别下降 1.00 个百分点、下降 2.08 个百分点和上升 15.55 个百分点，公司债务负担仍较重。

若按新金融工具准则将租赁负债调入债务，截至 2019 年底，公司全部债务 45.41 亿元，较年初下降 6.60%。其中，短期债务占 70.87%，长期债务占 29.11%，以短期债务为主。截至 2019 年末，公司资产负债率为 74.31%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.91%和 31.00%，较调整前分别上升 7.91 个百分点和上升 15.45 个百分点，债务负担将进一步加重。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 62.33 亿元，较年初下降 1.34%，较年初变化不大。其中，流动负债占 76.47%，非流动负债占 23.53%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 35.29 亿元，较年初增长 0.99%。其中，短期债务 31.31 亿元，较年初下降 0.95%；长期债务 3.97 亿元，较年初下降 1.27%；短期债务占 88.74%，长期债务占 11.26%，仍以短期债务为主。截至 2020 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%、61.34%和 15.15%，较年初分别下降 0.61 个百分点、下降 0.66 个百分点和下降 0.40 个百分点。

若按新金融工具准则将租赁负债调入债务，截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 45.56 亿元，较年初增长 0.33%。其中，短期债务占 68.73%，长期债务占 31.27%，以短期债务为主。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率为 73.70%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.60%和 39.05%，较调整前分别上升 6.26 个百分点和 23.90 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益变化不大，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 21.84 亿元，较年初增长 0.34%，变化不大。归属于母公司所有者权益为 17.29 亿元（占比 79.13%），其中，实收资本占 23.85%，资本公积占 35.00%，盈余公积占 9.30%，未分配利润占 31.83%，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 22.24 亿元，较年初增长 1.82%，规模与结构较年初变化不大。

4．盈利能力

2019 年，公司收入规模比较稳定，由于公允价值变动收益及资产处置收益增加，营业利润有所增长，非经营损益对利润存在一定影响，整体盈利能力变化不大。

2019 年，公司实现营业收入 116.58 亿元，较上年增长 0.07%，变化不大；营业成本为 90.33 亿元，较上年上升 1.01%，变化不大；实现营业利润 1.66 亿元，较上年增长 22.26%，主要系公允价值变动收益及资产处置收益增加所致。

2019年，公司期间费用合计24.50亿元，较上年下降3.78%，变化不大。其中，销售费用为19.52亿元（占79.68%），较上年下降5.92%，主要系广告宣传、促销费用减少同时租赁准则调整，影响销售费用同比减少所致；管理费用为3.01亿元（占12.29%），较上年增长0.90%；财务费用为1.97亿元（占8.03%），较上年增长13.89%，主要系租赁负债利息支出较上年增长所致。2019年，公司费用收入比为21.02%，较上年减少0.83个百分点，公司费用控制能力有待提高。

2019 年，公司营业外收入为 0.22 亿元，较上年下降 62.70%，主要系政府补助与违约补偿金大幅减少所致；其他收益为 0.18 亿元，较上年下降 34.22%，全部为政府补助。公司营业外收入和其他收益占利润总额的比重分别为 12.51%和 10.23%，公司非经营损益对利润规模存在一定影响。

从盈利指标来看，2019年，公司营业利润率为22.10%，较上年下降0.72个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.95%、4.32%和4.45%，较上年分别上升了0.52个百分点、下降0.09个百分点和下降0.46个百分点，盈利能力有所改善。

2020年1－3月，公司实现营业收入35.23亿元，较上年同期增长6.40%。实现营业利润0.61亿元，较上年同期增长16.10%，主要系各项费用较上年同期下降所致。营业利润率为18.85%，较上年同期下降1.30个百分点，变化不大。实现净利润0.40亿元，较上年同期增长13.22%。其中，归属于母公司所有者净利润为0.28亿元，较上年同期增长10.58%。

5．现金流

2019 年，公司经营活动现金仍为净流入状态，收入实现质量仍处于较高水平，投资活动现金流

及筹资活动现金流仍均为净流出状态。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 137.82 亿元，较上年下降 0.18%；经营活动现金流出量为 133.66 亿元，较上年增长 2.45%。受上述因素影响，2019 年，公司经营活动现金净流入 4.16 亿元，较上年降低 45.30%，主要系由于 2020 年春节较往年提早，公司按照惯例提前备货，批发业务季度性采购增加，预付款项较上年增加所致。2019 年，公司现金收入比为 116.08%，较上年提高 0.25 个百分点，收入实现质量仍处于较高水平。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 7.84 亿元，较上年下降 13.60%，主要系票据保证金及与资产相关的政府补助减少所致；投资活动现金流出量为 7.90 亿元，较上年下降 14.98%，主要系票据保证金支付减少所致。受上述因素影响，2019 年，公司投资活动现金净流出 0.06 亿元，净流出规模较上年大幅减少。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 55.04 亿元，较上年下降 35.59%，主要系收到的北京市朝阳区国资委运营周转资金大幅减少所致；筹资活动现金流出量为 60.64 亿元，较上年下降 34.08%。受上述因素影响，2019 年，公司筹资活动现金净流出 5.61 亿元，较上年下降 14.44%，筹资活动净流出规模有所下降。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为 3.34 亿元，投资活动现金流量净额为-0.05 亿元，筹资活动现金净流出 0.50 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现一般，但考虑到公司区域行业地位突出，过往债务履约情况良好，经营活动现金维持净流入状态，其整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标来看，截至2019年底，公司流动比率从年初的0.96倍提高至1.06倍，速动比率从年初的0.66倍提高至0.74倍，流动资产对流动负债的覆盖程度一般；公司现金短期债务为0.30倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度有待提高。

从长期偿债能力指标来看，2019年，公司 EBITDA 合计7.63亿元，较上年增长37.48%，主要系2019年执行租赁准则后，EBITDA 计算时增加了租赁负债利息支出和使用权资产折旧，导致 EBITDA 较上年增加所致；EBITDA 主要由折旧（占15.47%）及摊销（占35.52%）、利息支出（占25.59%）和利润总额（占23.42%）构成。2019年，公司 EBITDA 全部债务比由2018年的0.14倍上升至0.21倍；EBITDA 利息倍数由2018年的3.43倍上升至3.91倍。

截至2019年底，公司无对外担保事项。

截至2019年底，公司及合并范围内子公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至2019年底，公司获得各银行授信合计55.00亿元，未使用额度为25.35亿元，作为港股上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（编号：NO.2020052113190282363091），截至2020年5月21日，公司无未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7．公司本部财务概况

截至 2019 年底，公司本部资产总额有所下降，仍以非流动资产为主；负债有所下降，以流动负债为主，债务负担处于合理水平。2019 年，公司本部营业收入有所下降，利润主要来自投资收益。经营活动现金流规模较小，筹资活动现金流为净流出状态。

截至 2019 年底，公司本部资产总额为 46.50 亿元，较年初下降 3.73%，变化不大。其中，流动资产占 36.14%，非流动资产占 63.86%，仍以非流动资产为主。截至 2019 年底，公司本部资产主要

由其他应收款（占 11.85%）、其他流动资产（占 12.24%）、长期股权投资（占 26.82%）、固定资产（占 14.46%）、使用权资产（占 12.19%）构成。

截至 2019 年底，公司本部负债合计 30.82 亿元，较年初下降 6.75%，主要系短期借款减少所致。其中流动负债占 70.56%，非流动负债占 29.44%，仍以流动负债为主。截至 2019 年底，公司本部负债主要由短期借款、应付账款和租赁负债构成，占负债总额的比重分别为 21.09%、21.09%、15.52%。公司本部应付债券全部为“19 京客隆”。截至 2019 年底，公司本部债务总额为 14.47 亿元，较年初下降 10.35%。其中短期债务占 72.20%，长期债务占 29.8%，以短期债务为主；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 66.29%、48.0%和 20.42%，债务负担处于合理水平。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益为 15.68 亿元，较年初变化不大。其中实收资本占 26.30%、资本公积占 39.25%、盈余公积占 8.74%、未分配利润占 25.72%。

2019 年，公司本部实现营业总收入 41.86 亿元，同比下降 2.73%；实现净利润 0.76 亿元，同比上升 41.36%；投资收益为 0.33 亿元，同比上升 32.53%。

2019 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为 2.65 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 0.39 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-3.43 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 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 12.45 亿元，约为“19 京客隆”待偿本金（4.00 亿元）的 3.11 倍，公司现金类资产对“19 京客隆”待偿本金的覆盖程度较高；净资产达 22.24 亿元，约为“19 京客隆”待偿本金（4.00 亿元）的 5.56 倍，公司现金类资产和净资产对“19 京客隆”的按期偿付起到了较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司 EBITDA 为7.63亿元，约为“19京客隆”待偿本金（4.00亿元）的1.91倍，公司 EBITDA 对“19京客隆”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入137.82亿元，约为“19京客隆”待偿本金（4.00亿元）的34.46倍，经营活动现金流入量对“19京客隆”的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“19 京客隆”偿还能力仍属很强。

八、债权保护条款分析

“19 京客隆”公司债券由朝阳国资提供不可撤销的连带责任保证担保。

1. 朝阳国资概况

朝阳国资系根据2009年5月27日朝阳区委常委会和区长办公会《关于组建北京市朝阳区国有资本经营管理中心》的决定，由北京市朝阳区国有资产监督管理委员会出资设立的全民所有制企业，承担朝阳区城市基础设施建设投融资及相关国有资产的经营管理职能。朝阳国资系朝副公司的控股股东。截至2020年3月底，朝阳国资实收资本100.00亿元，控股股东及实际控制人均为北京市朝阳区国资委。

朝阳国资经营范围包括：投资及投资管理；资产管理；企业管理咨询；投资咨询；项目投资。

截至2019年底，朝阳国资合并资产总额1,857.72亿元，负债合计1,368.02亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计489.71亿元，其中归属于母公司所有者权益353.49亿元。2019年，朝阳国资实现营业收入199.43亿元，净利润（含少数股东损益）15.39亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为

6.19亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.16亿元，现金及现金等价物净增加额37.41亿元。

截至2020年3月底，朝阳国资合并资产总额1,932.58亿元，负债合计1,443.73亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计487.85亿元，其中归属于母公司所有者权益353.33亿元。2020年1－3月，朝阳国资实现营业收入48.61亿元，净利润（含少数股东损益）-2.55亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.21亿元；经营活动产生的现金流量净额2.73亿元，现金及现金等价物净增加额61.77亿元。

朝阳国资注册地址：北京市朝阳区朝阳公园南路1号2幢2层201内221房间；法定代表人：慕英杰。

2. 朝阳国资经营概况

朝阳国资业务领域较为广泛，各下属企业经营稳健。2019 年新增园林环保板块，对收入增长贡献较大，综合毛利率较上年有所提高。

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。2019年，朝阳国资实现主营业务收入185.09亿元，同比增长26.77%；实现净利润15.39亿元，同比增长117.30%；主营业务毛利率为26.35%。

表4　2017－2019年朝阳国资主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商业贸易	118.53	84.93	14.33	112.46	77.03	14.61	114.61	61.92	14.55
基础设施建设费用补偿	0.17	0.12	100.00	--	--	--	--	--	--
物业管理	8.51	6.10	61.22	4.40	3.01	44.32	12.69	6.86	64.81
房地产销售	4.57	3.27	42.89	14.75	10.10	47.19	7.36	3.98	56.94
旅游服务	4.13	2.96	97.58	4.81	3.29	98.13	4.15	2.24	95.30
酒店餐饮	3.18	2.28	75.47	3.70	2.53	78.38	3.41	1.84	73.77
园林环保	--	--	--	--	--	--	42.48	22.95	30.25
其他	0.47	0.34	21.28	5.88	4.03	--	0.39	0.21	93.84
合计	**139.56**	**100.00**	**22.11**	**146.00**	**100.00**	**25.33**	**185.09**	**100.00**	**26.35**

资料来源：朝阳国资提供

2020年1－3月，朝阳国资实现营业收入-2.55亿元，实现净利润-0.21亿元。

（1）商业贸易

朝阳国资商业贸易业务主要由朝阳国资下属北京蓝岛大厦有限责任公司（以下简称“蓝岛大厦”）、北京潘家园国际民间文化发展有限公司（以下简称“潘家园公司”）和朝副公司运营，其中该板块收入绝大部分来自朝副公司下属京客隆，具体分析见上文。

蓝岛大厦的主要经营模式为综合百货零售，经营机构以服装服饰销售为主，家用家居、食品数码产品为辅。2019年，蓝岛大厦实现营业收入7.94亿元。

潘家园公司围绕古玩艺术交易、交流等文化创意产业定位，目前经营管理潘家园旧货市场，获取租金收入，并依托电商平台——潘家园网经营销售古玩艺术品。该市场占地面积4.85万平方米，是全国最大的旧货市场。2019年，潘家园公司实现营业收入1.15亿元。

（2）园林环保

园林环保板块系朝阳国资2019年新增业务，朝阳国资通过子公司北京朝汇鑫企业管理有限公司（以下简称“朝汇鑫”）、北京市盈润汇民基金管理中心（有限合伙）（以下简称“盈润汇民”）

分别持有北京东方园林环境股份有限公司（以下简称“东方园林”）5%的股份，合计持有东方园林10%的股份，另受托表决权股份占比16.8%，合计表决权比例达到26.8%。北京朝汇鑫企业管理有限公司成为东方园林之控股股东，本年度纳入合并财务报表的范围。

东方园林多年以来保持着国内生态建设工程施工领域的龙头，是一家具有大中型项目施工经验和技术优势的跨区域发展的生态环保企业，在全国范围内知名、优质项目众多。主业由生态板块、环保板块、循环经济板块组成。2019年，东方园林在市政园林类业务实现收入24.54亿元，毛利率为28.74%，占营业收入的30.17%；水环境综合治理类业务实现收入37.60亿元，毛利率为28.90%，占营业收入的46.23%；全域旅游类业务实现收入12.93亿元，毛利率为40.25%，占营业收入的15.90%。

3. 朝阳国资财务分析

跟踪期内，朝阳国资资产规模大幅增长，债务负担仍属可控，盈利能力有所增强，同时考虑到朝阳国资为国有大型投资平台，区域地位优势明显、资本实力强，其整体偿债能力极强。

朝阳国资提供的 2019 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。

截至 2019 年底，朝阳国资合并资产总额 1,857.72 亿元，负债合计 1,368.02 亿元，所有者权益（含少数股东权益）489.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益 353.49 亿元。2019 年，朝阳国资实现营业收入 199.43 亿元，净利润 15.39 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 6.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额-81.60 亿元，现金及现金等价物净增加额 37.41 亿元。

截至 2019 年底，朝阳国资合并资产总额 1,857.72 亿元，较年初增长 73.11%。其中，流动资产占 52.98%，非流动资产占 47.02%。朝阳国资资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年底，朝阳国资负债总额 1,368.02 亿元，较年初增长 76.45%。其中，流动负债占 36.78%，非流动负债占 63.22%。朝阳国资负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2020 年 3 月底，朝阳国资全部债务为 688.91 亿元，较年初增长 12.80%。其中，短期债务 98.21 亿元（占 14.26%），长期债务 590.70 亿元（占 85.74%），债务结构仍以长期债务为主；朝阳国资资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.74%、58.54%和 54.77%，较年初分别上升 1.1 个百分点、3.04 个百分点和上升 2.39 个百分点，朝阳国资债务负担较年初有所加重。

盈利能力方面，2019 年，朝阳国资营业收入为 199.43 亿元，同比增长 26.22%；净利润为 15.39 亿元，同比增长 117.30%。总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.78%、1.95%和 3.91%，较上年分别降低 0.08 个百分点、上升 0.33 个百分点和上升 1.18 个百分点，盈利能力有所提升。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年 3 月底，朝阳国资流动比率和速动比率均有所上升，分别从年初的 1.96 倍和 1.05 倍上升至 2.01 倍和 1.45 倍；朝阳国资现金短期债务比由年初的 3.69 倍下降至 3.32 倍。

从长期偿债能力指标看，2019 年，朝阳国资 EBITDA 为 41.36 亿元，较上年增长 115.98%，主要系 2019 年朝阳国资折旧、利息支出及利润总额规模大幅增长所致。其中折旧占 21.53%、摊销占 9.04%、计入财务费用的利息支出占 22.51%、利润总额占 46.92%，仍主要以利润和计入财务费用的利息支出为主。2019 年，朝阳国资 EBITDA 利息倍数由上年的 3.29 倍上升至 4.44 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.05 倍上升至 0.07 倍。整体看，2019 年朝阳国资长期偿债能力有所增强。

截至 2020 年 3 月底，朝阳国资累计获得的银行授信总额为人民币 1,327.05 亿元，尚未使用的授

信额度为 682.12 亿元，朝阳国资间接融资渠道畅通。

根据朝阳国资提供企业信用报告（机构信用代码：G1011010508086430Z），截至 2019 年 12 月 31 日，朝阳国资无未结清的不良信贷信息记录，过往履约情况较好。

截至 2019 年底，朝阳国资对外担保金额合计 22.23 亿元，其中对子公司担保 11.00 亿元，对其他公司担保 11.23 亿元。

截至 2019 年底，朝阳国资不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

4. 担保效果评价

从担保效果来看，以 2020 年 3 月底朝阳国资财务数据测算，“19 京客隆”待偿本金共 4.00 亿元，占朝阳国资资产总额（1,857.72 亿元）的 0.22%，占其所有者权益总额（489.71 亿元）的 0.82%，占比低；2019 年，朝阳国资 EBITDA（41.36 亿元）对“19 京客隆”待偿本金（共 4.00 亿元）的覆盖倍数为 9.67 倍；经营活动现金流入量（249.16 亿元）对“19 京客隆”待偿本金（共 4.00 亿元）的覆盖倍数为 62.29 倍，覆盖程度很高。

朝阳国资的担保对于“19 京客隆”信用状况仍具有显著的提升作用。

九、综合评价

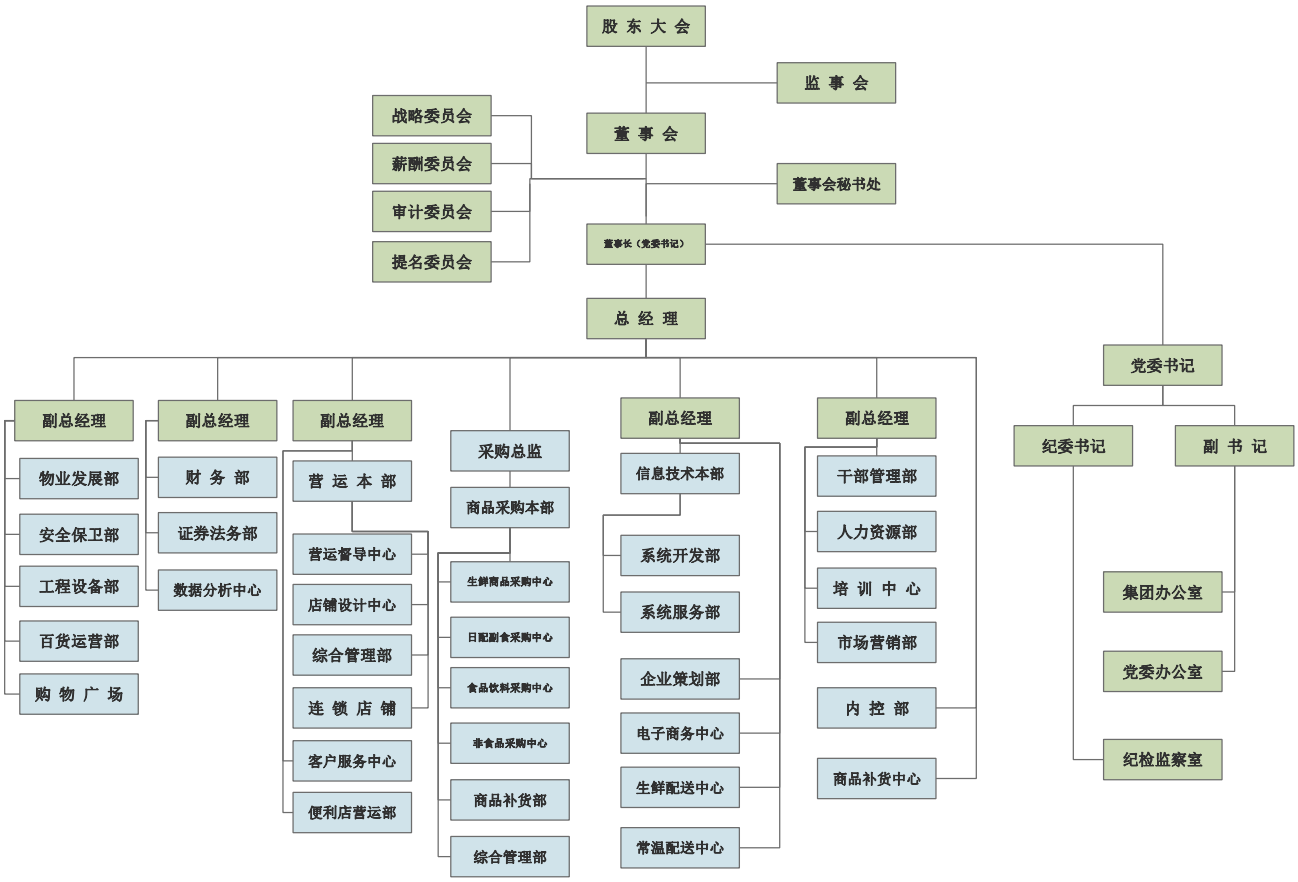
跟踪期内，公司行业经验丰富，业务模式成熟，具备成熟的上游供应及下游分销网络，仍具备一定区域市场竞争优势。2019 年，公司整体经营状况比较稳定，经营活动现金流状态保持净流入状态，收入实现质量较高。同时，联合评级也关注到公司主营业务区域集中度高、债务负担重且短期债务偿付压力较大、费用控制能力有待提高以及审计结论为保留意见等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，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，公司外部发展环境良好；公司社区便利店的持续拓展以及零售全渠道业务的进一步推进，公司经营业绩有望保持稳定。

公司发行的“19 京客隆”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。跟踪期内，朝阳国资各业务板块经营状况良好、收入规模有所增长，其担保对于“19 京客隆”的到期还本付息仍具有显著的提升作用。

综上，联合评级维持京客隆的主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”，同时维持“19 京客隆”债项信用等级为 AAA。

附件 1　截至 2019 年底北京京客隆商业集团股份有限公司组织结构图



附件 2　北京京客隆商业集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	77.00	88.15	85.02	84.57
所有者权益（亿元）	21.52	21.77	21.84	22.24
短期债务（亿元）	37.30	38.84	31.61	31.31
长期债务（亿元）	0.00	0.00	4.02	3.97
全部债务（亿元）	37.30	38.84	35.64	35.29
营业收入（亿元）	119.56	116.50	116.58	35.23
净利润（亿元）	0.95	1.06	0.97	0.40
EBITDA（亿元）	5.38	5.55	7.63	--
经营性净现金流（亿元）	6.39	7.61	4.16	3.34
应收账款周转次数（次）	7.83	8.17	8.67	--
存货周转次数（次）	5.27	5.17	5.59	--
总资产周转次数（次）	1.49	1.41	1.35	0.42
现金收入比率（%）	113.15	115.83	116.08	92.52
总资本收益率（%）	4.24	4.43	4.95	--
总资产报酬率（%）	3.87	4.41	4.32	--
净资产收益率（%）	4.44	4.92	4.45	7.22
营业利润率（%）	22.13	22.82	22.10	18.85
费用收入比（%）	21.01	21.85	21.02	17.05
资产负债率（%）	72.06	75.30	74.31	73.70
全部债务资本化比率（%）	63.42	64.08	62.00	61.34
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	15.55	15.15
EBITDA 利息倍数（倍）	3.30	3.43	3.91	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.14	0.21	--
流动比率（倍）	0.96	0.96	1.06	1.09
速动比率（倍）	0.63	0.66	0.74	0.83
现金短期债务比（倍）	0.29	0.30	0.30	0.40
经营现金流动负债比率（%）	11.65	13.56	8.51	7.00
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.35	1.39	1.91	--

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．长期应付款计入长期债务中；3．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4．2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 3　北京市朝阳区国有资本经营管理中心
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	842.35	1,073.17	1,857.72	1,931.58
所有者权益（亿元）	257.53	297.87	489.71	487.85
短期债务（亿元）	51.72	50.63	72.11	--
长期债务（亿元）	202.65	331.04	538.65	--
全部债务（亿元）	254.36	381.67	610.76	--
营业收入（亿元）	153.45	158.00	199.43	48.61
净利润（亿元）	5.67	7.08	15.39	-2.55
EBITDA（亿元）	13.62	19.15	41.36	--
经营性净现金流（亿元）	22.58	-12.14	-81.60	2.73
应收账款周转次数(次)	6.01	6.44	2.47	--
存货周转次数（次）	0.76	0.61	0.42	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.16	0.14	0.03
现金收入比率（%）	138.38	119.44	93.62	93.53
总资本收益率（%）	1.93	2.17	2.78	--
总资产报酬率（%）	1.41	1.58	1.96	--
净资产收益率（%）	2.20	2.55	3.91	-2.08
营业利润率（%）	27.25	28.87	29.40	26.78
费用收入比（%）	25.90	26.96	22.18	32.81
资产负债率（%）	69.43	72.24	73.64	74.74
全部债务资本化比率（%）	49.69	56.17	55.50	--
长期债务资本化比率（%）	44.04	52.64	52.38	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	3.29	4.44	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.05	0.07	--
流动比率（倍）	1.29	1.45	1.96	2.01
速动比率（倍）	0.75	0.96	1.05	1.42
现金短期债务比（倍）	3.01	4.39	3.69	3.32
经营现金流动负债比率（%）	7.02	-3.25	-16.22	0.52

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. 长期应付款计入长期债务中；3. 2020 年 1－3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 4　有关财务指标的计算公式

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	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期底应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期底存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期底总资产)/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+期底所有者权益+期底全部债务）/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+期底总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期底所有者权益）/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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/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交易性金融资产+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交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

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 5　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。