信用评级公告

联合〔2021〕4458号

联合资信评估股份有限公司通过对北京京客隆商业集团股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，“19京客隆”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

北京京客隆商业集团股份有限公司
公开发行公司债券2021年度跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京京客隆商业集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
北京市朝阳区国有资本经营管理中心	AAApi	稳定	AAApi	稳定
19京客隆	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19京客隆	4亿元	4亿元	2024-8-26（行权日2022-8-26）

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021年6月18日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
零售企业信用评级方法	V3.0.201907
零售企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵模型得到指示评级结果

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”）是北京地区日用消费品主要分销商之一，以知名品牌“京客隆”及“朝批”经营其零售与批发业务，跟踪期内上游供应及下游分销网络保持稳定，区域市场竞争优势较强。2020年，受新冠肺炎疫情期间消费者居家购物增加，公司线上零售业务推动营业总收入实现增长，受促销及新冠疫情影响，主业盈利能力小幅下滑；批发业务加强上下游资金管理，经营获现能力得到提升。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司主业盈利能力较弱、债务负担较重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。

公司EBITDA和经营活动现金流净额对“19京客隆”保障能力强。“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”）提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。朝阳国资资本实力和担保实力极强，其担保对“19京客隆”的信用水平具有显著提升作用。

未来，考虑到北京市及环渤海地区经济将保持快速发展，居民消费能力较强，公司外部发展环境良好，经营业绩有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19京客隆”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司零售及批发业务保持良好的区域市场优势，零售线上销售增幅大，带动营业总收入保持增长。**公司以知名品牌“京客隆”及“朝批”经营其零售与批发业务，同时拥有生鲜配送中心、常温配送中心、批发物流分销中心，零售与批发业务一体化经营形成了公司的区域竞争优势。2020年，公司线上销售同比增长约40.70%，营业总收入同比增长

分析师：李明
郭察理
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 （100022）
网址：www.lhratings.com

4.25%。

2. **跟踪期内，期间费用控制能力有所提升，经营获现能力增强。**2020 年，公司期间费用率为 18.06%，同比减少 2.96 个百分点；子公司北京朝批商贸股份有限公司加强上下游资金管理，经营活动现金净流入同比增长 105.46%至 8.56 亿元。

3. **公司 EBITDA 和经营活动现金净流量对“19 京客隆”保障能力强。**2020 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流净额分别为“19 京客隆”的 1.81 倍和 2.14 倍。

4. **担保方偿债能力极强，显著提升“19 京客隆”的信用水平。**跟踪期内，担保方朝阳国资各业务板块经营状况良好、收入规模有所增长，融资渠道畅通，且能够持续获得政府的大力支持，联合资信认为朝阳国资主体偿债风险极小，违约风险极低，其担保对于“19 京客隆”信用水平具有显著提升作用。

关注

1. **公司线下门店区域集中度高，面临的行业竞争加剧，门店数量持续减少。**实体零售行业集中度仍处于较低水平，公司主营业务收入主要来源于北京地区，面临的区域零售市场及电商平台竞争加剧。跟踪期内，公司零售门店数量持续下降，截至 2021 年 3 月底为 159 间，较 2020 年 3 月底净减少 12 间。

2. **公司债务负担较重。**截至 2020 年底，公司有息债务为 33.45 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.00%和 60.56%。

3. **公司财务报告连续两年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；2020 年，该保留意见事项及其影响尚未消除，导致公司财务报表审计范围依然受限。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.14	8.65	10.39	10.21
资产总额(亿元)	88.15	85.02	80.69	79.89
所有者权益(亿元)	21.77	21.84	21.78	22.29
短期债务(亿元)	38.84	31.61	29.42	29.58
长期债务(亿元)	0.00	4.02	4.03	3.98
全部债务(亿元)	38.84	35.64	33.45	33.56
营业总收入(亿元)	116.50	116.58	119.84	34.10
利润总额(亿元)	1.78	1.79	1.66	0.62
EBITDA(亿元)	5.55	7.64	7.25	--
经营性净现金流(亿元)	7.61	4.16	8.56	1.28
营业利润率(%)	22.82	22.10	18.51	17.50
净资产收益率(%)	4.89	4.44	3.95	--
资产负债率(%)	75.30	74.31	73.00	72.10
全部债务资本化比率(%)	64.08	62.00	60.56	60.09
流动比率(%)	96.02	105.52	108.52	110.88
经营现金流动负债比(%)	13.56	8.51	18.96	--
现金短期债务比(倍)	0.26	0.30	0.41	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	3.42	3.91	4.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.00	4.67	4.62	--

公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	48.30	46.50	44.81	44.40
所有者权益(亿元)	15.25	15.68	16.18	16.23
全部债务(亿元)	16.14	14.47	13.45	13.07
营业收入(亿元)	43.03	41.86	43.12	9.85
利润总额(亿元)	0.66	0.89	1.00	0.07
资产负债率(%)	68.44	66.29	63.90	63.44
全部债务资本化比率(%)	51.43	48.00	45.40	44.59
流动比率(%)	61.62	77.26	83.96	85.15
经营现金流动负债比(%)	6.83	12.20	15.16	--

注：公司合并口径现金类资产已剔除使用受限的货币资金；2018 年财务数据采用 2019 年年初数据；2021 年一季度财务数据未经审计；合并口径和母公司口径其他流动负债中的有息部分已计入短期债务和全部债务
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 京客隆	AAA	AA	稳定	2020/6/23	杨野 宁立杰	零售企业信用评级方法 V3.0.201907 零售企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
19 京客隆	AAA	AA	稳定	2019/8/15	侯珍珍 李镭	零售企业信用评级方法 V3.0.201907 零售企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由北京京客隆商业集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

北京京客隆商业集团股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年度跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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2021年3月底，公司总股本为41222.00万股，其中北京市朝阳副食品总公司（现更名为“北京朝富国有资产管理有限公司”，以下简称“朝富公司”）持股比例40.61%，为公司控股股东，其他内资股股东占15.20%，已流通H股占44.19%。公司实际控制人为北京市朝阳区国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2021年3月底，朝富公司所持公司股份无质押情况。

公司经营范围：销售食品、副食品、保健食品、饮料、酒、粮油制品、粮食；零售国内版图书、期刊、报纸电子出版物、音像制品、卷烟、雪茄烟；商业设备制造；食品、副食品加工；普通货运、货物专用运输(冷藏保鲜)。销售饲料、百货、针纺织品、五金交电化工(不含危险化学品及一类易制毒化学品)、手持移动电话机、医疗器械(Ⅰ类)、小轿车、工艺美术品、花卉、磁卡、服装、首饰、文具用品、体育用品及器材、日用杂品、劳保用品、家具、钟表、眼镜、宠物用品、通讯设备、电子产品、计划生育用品、化妆品；维修通讯器材；黄金饰品；复印；货物进出口、技术进出口。

截至2021年3月底，公司内设董事会办公室、纪检监察室、审计法务部、企业管理部、党群工作部（党委办公室）、行政管理部、人力资源部、财务管理部、市场管理部、集团客户部、农网管理部、技术管理部、建设管理部、产品管理部、运维管理部、资产管理部等职能部门；公司业务开展以本部为主，合并范围内一级子公司共7家。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 80.69 亿元，所有者权益合计 21.78 亿元（含少数股东权益 4.27 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 119.84 亿元，利润总额 1.66 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 79.89 亿元，所有者权益合计 22.29 亿元（含少数股东权益 4.44 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 34.10 亿元，利润总额 0.62 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司公开发行且由联合资信评级的存续债券为“19京客隆”，债券余额合计4.00亿元，募集资金已按约定使用完毕，跟踪期内按时足额付息。“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。

表 1　公司存续期内债券情况（单位：亿元）

存续债券	发行金额	期末余额	起息日	到期兑付日（行权日）
19京客隆	4.00	4.00	2019-8-22	2024-8-26（2022-8-26）

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 （5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引

擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从

“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析及区域经济

1. 零售行业

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，全年零售总额同比下滑，实体零售受挫严重，增速低于零售总额；电商恢复速度较快且始终保持正数增长，对拉动行业增长起着重要作用。

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，受新冠肺炎疫情影响，2020 年全年社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年下降 3.9%。分季度来看，2020 年一季度，新冠肺炎疫情影响对国内零售行业造成较大冲击，零售额同比下降 19.6%，为 7.858 万亿元；得益于疫情防控措施得到有效实施，二季度降幅收窄，零售额同比下降 3.8%至 9.368 万亿元，在第三季度回升至 10.107 万亿元，较 2019 年同期仅下降了 0.4%。

2020 年，全国网上零售额 117601 亿元，比上年增长 10.9%，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。其中，实物商品网上零售额 97590 亿元，同比增长 14.8%，占社会消费品零售总额的比重为 24.9%，比上年提高 4.2 个百分点。

按经营单位所在地分，2020 年，全国城镇消费品零售额为 339119 亿元，同比下降 4.0%；乡村消费品零售额为 52862 亿元，同比下降 3.2%。按消费类型分，2020 年，全国商品零售额为 352453 亿元，同比下降 2.3%；餐饮收入为 39527 亿元，同比下降 16.6%。其中，在商品零售额中限额以上单位商品零售额为 135091 亿元；汽车类零售额为 39414 亿元；石油及制品类零售额为 17039 亿元。

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，2020 年全国限额以上零售业单位中的超市零售额比上年增长 3.1%，百货店、专业店和专卖店分别下降 9.8%、5.4%和 1.4%，除超市零售业态以外，其他实体零售企业均受疫情影响出现不同幅度的下降。

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 年底，中国网络购物用户规模达 7.82 亿，较 2019 年底增长 9.9%，占网民整体的 79.1%。其中，手机网络购物用户占比超过 99%。随着线上零售逐渐饱和，中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，国家近年来不断加大对电子商务行业的政策扶持力度，并相应制订了多项战略规划和产业政策，从未来电商行业发展方向、工作要点等方面给予战略指导和资源支持。2020 年 1 月，商务部办公厅在《关于推动电子商务企业绿色发展工作的通知》中要求，综合运用规划、标准、资金、投融资等政策导向，推动电子商务企业绿色发展。建立健全绿色电商评价指标，通过示范创建、综合评估等工作，培育一批绿色电商企业，形成一批可复制推广的环保技术应用、快递包装减量化循环化推广新模式。指导电商企业积极参与财政资金支持的绿色技术研发项目，鼓励符合条件的电商企业在开展绿色、可循环快递包装规模化应用中申请绿色信贷。同期，商务部等六部委在《关于扩大跨境电商零售进口试点的通知》中提出，将进一步扩大跨境电商零售进口试点范围，将从 37 个城市扩大至海南全岛和其他 86 个城市（地区），覆盖 31 个省、自治区和直辖市。

为促进社区生活服务业发展，2020 年 3 月，国家发展改革委等 23 个部门联合印发《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》，提出促进社区生活服务业发展，大力发展便利店、社区菜店等社区商业，拓宽物业服务，加快社区便民商圈建设。2020 年 8 月 11 日，商务部办公厅印发《关于开展便利店品牌化连锁化三年行动的通知》，指出力争到 2022 年，全国品牌连锁便利店门店总量达到 30 万家。社区便利店、连锁便利店迎来政策利好。

2. 区域经济概况

2020 年，受疫情影响，北京市市场消费额同比出现下降，但区域经济及人均可支配收入保持增长，为公司的发展提供了良好的外部环境。

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。

根据《2020 年北京市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年北京市实现地区生产总值 36102.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 1.2%。其中，第一产业增加值 107.6 亿元，同比下降 8.5%；第二产业增加值 5716.4 亿元，同比增长 2.1%；第三产业增加值 30278.6 亿元，同比增长 1.0%。三次产业构成为 0.4∶15.8∶83.8。

2020 年，北京市全年市场总消费额比上年下降 6.9%。其中，服务性消费额同比下降 4.9%；实现社会消费品零售总额 13716.4 亿元，同比下降 8.9%。限额以上批发和零售业中，通讯器材类、体育娱乐用品类、文化办公用品类、家用电器及音像器材类零售额同比分别增长 49.2%、17.3%、3.4%和 0.7%。同期，北京市全年居民消费价格总水平比上年上涨 1.7%。其中，食品价格上涨 6.1%，非食品价格上涨 0.9%;消费品价格上涨 2.2%，服务项目价格上涨 1.1%。

2020 年，全年全市居民人均可支配收入为 69434 元，比上年增长 2.5%；扣除价格因素后，实际增长 0.8%。从四项收入构成看，居民人均工资性收入 41439 元，人均经营净收入 812 元，人均财产净收入 11789 元，人均转移净收入 15394 元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 4.12 亿元，第一大股东为朝富公司（占比 40.61%），实际控制人为北京市朝阳区国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司作为北京市日用消费品主要分销商之一，拥有的“京客隆”及“朝批”品牌知名度较高。截至 2020 年底，公司在北京拥有零售店铺 160 间，拥有商贸物流中心 7 个库房，形成公司的区域竞争优势。

公司是北京地区日用消费品主要分销商之一，以知名品牌“京客隆”及“朝批”经营其零售与批发业务。公司是北京地区第一家同时拥有生鲜配送中心、常温配送中心、批发物流分销中心的零售与批发业务类商业企业，零售与批发业务一体化经营形成了公司的区域竞争优势。

公司的零售业务经过 10 余年的发展，已形成了社区购物中心、大卖场、综合超市、便利店多业态发展模式，有助于其实现功能互补，分散风险。2020 年期间，公司完成了 4 间店铺的装修改造工作（含 1 间综合超市及 3 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 1 间大卖场、2 间综合超市，7 间直营便利店及 13 间加盟便利店。截至 2020 年底，公司零售店铺总数为 160 间。

公司批发业务经营主体为北京朝批商贸股份有限公司（以下简称“朝批商贸”），“朝批”品牌创立逾二十年。截至 2020 年底，朝批商贸物流运营中心共有 7 个库房，全部位于北京地区，总面积达到 226800 平方米；拥有标准储位 132000 个，可存储 685 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。朝批商贸与覆盖全国的 300 余家供货厂商建立合作关系，经营单品数量近 2 万个。朝批商贸在巩固北京地区市场的同时，初步建设成以北京为中心、辐射到华北地区乃至全国范围的批发经营网络，在供货厂商及零售客户中树立了良好的口碑，逐步发展为国内排名前列的综合性批发分销商。

公司零售业务由两个现代化中央配送中心支援，跟踪期内公司配送中心持续优化。其中，常温配送中心调整拆零自动分拣投入口作业模式，有效降低设备空转率及提高商品投入成功率；整箱自动分拣作业模式由原来的统一送至待分拨区调整为随拣随送模式，降低分拣机的待机时间，提高分拣效率。生鲜配送中心严格执行北京市冷链食品追溯平台的商品追溯码管理，对于进口冷链商品验收时严格执行索证索票、查验核酸检测、消毒证明、车辆温度、卫生防疫等工作；商品入库、出库均用酒精对外包装进行消毒，执行进口冷链食品分储位存放、配送车辆消毒、接触进口食品冷链人员防护的要求，确保疫情常态化下物流配送的安全稳定运行。

3. 企业信用记录

公司本部过往信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用报（统一社会信用代码：91110000101782670P），截至 2021 年 5 月 19 日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度方面无重大变化。

人员方面，公司原总经理、董事商永田由于工作调整原因于 2020 年 7 月离任；原监事付燕珺由于个人工作原因于 2021 年 3 月离任。

公司新任总经理由公司执行董事张立伟先生兼任。张立伟先生，43 岁，天津商业大学学士学位，中级工程师。2000 年 8 月至 2013 年 12 月，其先后担任公司子公司（非全资）北京

欣阳通力商业设备有限公司（以下简称“欣阳通力”）干事、主任助理、经理、团委书记、经理助理及副经理职务；2013 年 12 月至 2015 年 5 月，任公司设备物料采购部及设备部经理；2015 年 6 月至 2017 年 3 月，任公司总经理助理兼西红门项目组组长、超市营运部经理；2017 年 4 月起，任公司总经理助理兼营运总监；2017 年 8 月至 2020 年 7 月，任公司副总经理；2019 年 5 月 24 日起，任公司执行董事；2020 年 7 月起，任公司总经理，兼任朝批商贸董事长。

李慎林先生自 2020 年 10 月 30 日起担任公司执行董事，57 岁，毕业于中国人民解放军防化指挥工程学院经济管理专业。自 1981 年 11 月至 1995 年 1 月，任朝富公司东关店干事；自 1995 年 1 月至 2008 年 10 月，先后担任公司曙光商场、吉祥商城、九龙山商场、望京店店长、超市营运一部副经理、大卖场营运部经理；自 2008 年 10 月至 2009 年 7 月，任公司总经理助理兼大卖场营运部经理；自 2009 年 7 月起，担任公司副总经理，同时任欣阳通力董事、董事长及法定代表人。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受新冠疫情影响，公司线上零售购物需求增加，跨境电商美妆批发业务及粮油类商品批发量有所增加，带动零售及批发业务收入实现小幅增长。毛利率方面，由于公司美妆批发类业务调整营销策略并加大促销力度，以及春节期间受疫情影响毛利率较高的休闲食品销售下降、未销售商品退货增加，综合毛利率同比略有下降。

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。2020年，公司实现营业收入110.04亿元，同比增长4.25%。其中，零售业务收入为42.87亿元，同比增长4.43%，主要系疫情期间消费者多以居家做饭代替外出就餐，促使公司肉蛋菜奶、粮油以及调味品等刚需商品销售增加，且线上线下一体化的销售渠道满足了消费者增长的线上购物需求。同期，公司实现批发业务收入67.01亿元，同比增长4.51%，主要系跨境电商美妆类业务及粮油类商品批发销售增加所致。

毛利率方面，2020年，公司综合毛利率为11.74%，同比减少1.71个百分点。其中，批发业务毛利率同比减少2.45个百分点至8.29%，主要系公司为优化库存结构、加快库存周转，美妆类业务调整营销策略，加大促销力度，同时叠加疫情影响，春节期间休闲食品类产品销售规模下降，且未销售商品退货增加等因素所致。

2021年1－3月，公司实现主营业务收入为31.71亿元，较上年同期下降4.40%，主要系新冠疫情带来的消费场景变化有所恢复。其中，零售业务收入为9.68亿元，批发业务收入为21.99亿元；综合毛利率为11.76%，同比减少1.37个百分点。

表 3　公司主营业务构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品分类	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	收入	占比	毛利率
零售业务	42.51	40.70	17.05	41.05	38.89	17.59	42.87	38.96	17.15	9.68	30.52	16.91
批发业务	61.58	58.95	12.66	64.12	60.75	10.74	67.01	60.90	8.29	21.99	69.37	9.48
其他业务	0.37	0.35	27.26	0.39	0.37	22.11	0.15	0.14	8.04	0.03	0.11	21.48
合计	**104.46**	**100.00**	**14.50**	**105.55**	**100.00**	**13.45**	**110.04**	**100.00**	**11.74**	**31.71**	**100.00**	**11.76**

注：尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

2. 零售业务

公司零售门店区域较为集中；2020年，受新冠肺炎疫情影响，居家线上购物消费增加，公司零售业务收入实现增长；同期，受租约或租期调整，以及线下消费场景减少影响，公司零售门店数量持续减少。

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，区域较为集中；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。

2020年，公司新开设便利店5间，均为加盟店；因租约或租期调整、疫情等原因，公司关闭大卖场1间，综合超市2间，直营便利店7间和加盟便利店13间，2020年底拥有零售门店160间。截至2021年3月底，公司零售门店为159间，较2020年3月底净减少12间。从零售门店净运营面积来看，公司大卖场、综合超市及便利店随着店铺数量的减少，净运营面积较上年底均有不同程度的减少。

表 4 截至 2021 年 3 月底公司零售门店情况

项目	社区购物中心	大卖场	综合超市	便利店	合计	占比
零售门店数目（间）						
直营店	1	10	55	80	146	91.82%
特许加盟店	_	_	1	12	13	8.18%
合计	**1**	**10**	**56**	**92**	**159**	**100.00%**
零售门店净营运面积（平方米）						
直营店	27800.00	69010.53	124366.08	16312.46	237489.07	98.27%
特许加盟店	--	--	880.00	3294.00	4174.00	1.73%
合计	**27800.00**	**69010.53**	**125246.08**	**19606.46**	**241663.07**	**100.00%**

资料来源：公司提供

2020年，公司零售业务实现收入42.87亿元，同比增长4.43%，主要系疫情期间消费者居家线上购物增加，肉蛋菜奶、粮油以及调味品等刚需商品销售均有所增长。2020年，受新冠疫情影响，居民线上消费增多，公司以实体店为依托，利用京客隆APP、小程序和第三方平台功能，将线下生鲜商品、日用品、主食厨房类商品引流到线上，实现线上销售同比增长约40.70%。

2020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。其中，大卖场收入规模同比增长1.41%至11.62亿元，占零售业务收入的27.09%；综合超市收入同比增长5.75%至27.32亿元，占63.73%；便利店销售收入同比增长9.26%至3.80亿元，占8.87%。2021年1－3月，公司实现零售业务收入9.68亿元，同比有所下降，主要系疫情影响减轻，居民日常消费习惯及渠道选择恢复所致。

坪效方面，2020年，大卖场坪效为45.53元/平方米/天，较上年增长8.28%；综合超市坪效为72.08元/平方米/天，较上年增长10.06%；便利店坪效为75.26元/平方米/天，较上年增长14.31%。各零售业态坪效的增长主要系销售收入同比有所增长而净运营面积同比有所下降所致。

表 5　零售业务收入情况（单位：万元、%、元/平方米/天）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1-3 月		
	收入	占比	坪效	收入	占比	坪效	收入	占比	坪效
大卖场	114545.14	27.90	42.05	116161.91	27.09	45.53	26799.91	27.69	--
综合超市	258399.65	62.95	65.49	273245.90	63.73	72.08	62125.00	64.19	--
便利店	34795.93	8.48	65.84	38019.51	8.87	75.26	7478.64	7.73	--
百货商场	2746.74	0.67	--	1316.45	0.31	--	372.87	0.39	--
合计	**410486.45**	**100.00**	--	**428743.77**	**100.00**	--	**96776.41**	**100.00**	--

注：公司 2021 年一季度未统计坪效
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。2020 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，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；通过挖掘第三方平台线上销售潜力，对接多条社会物流，以提高门店作业效率；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

2020 年，受益于跨境电商美妆业务的拓展以及新冠疫情期间粮油类商品批发的增加，公司批发业务收入有所增长，下游客户集中度较高。

公司批发业务由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。2020 年，公司批发业务实现收入 67.01 亿元，同比增长 4.51%，主要系公司 2020 年期间拓展跨境美妆业务，以及疫情期间粮油类商品批发增加所致。

截至 2021 年 3 月底，朝批商贸已在天津、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。

上游客户方面，朝批商贸目前与覆盖全国的 300 多家供应商建立合作关系，经营单品数量近 2 万个。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近万家零售客户（门店）紧密合作，为其提供销售及配送服务。2020 年朝批商贸前五大客户收入合计 31.77 亿元，占批发收入的 47.41%，客户集中度较高。

4. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率有所提升。

2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 11.00 次、6.34 次和 1.45 次，同比均有所上升。

5. 未来发展

公司将以转型升级为引领，提升企业经营效益

2021 年是“十四五”开局之年。伴随新冠肺炎疫情常态化的防控工作以及在此基础之上的全面复工生产，中国经济恢复基础尚不牢固，以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促

进的新发展格局正在加快构建。公司将积极应对内外经济环境变化，依托北京良好的城市发展基础和深厚的消费潜力，通过提升商品创效、营销及服务品质、运营效率，并持续推进店铺转型升级、线上线下一体化经营模式等方式，以推动公司各业态经济效益的增长。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了保留意见的审计结论。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”）的小股东与大股东朝批商贸存在未解决纠纷。自 2019 年 11 月，小股东拒绝交出其原来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，因此，公司 2019 年度的财务报表被其年报审计的会计师出具了保留意见的审计报告。截至 2020 年审计报告日，朝批商贸通过法律手段，要求小股东返还上述非法占有物的物品和资料诉讼程序还在进行中。由于公司 2019 年年报导致保留意见的事项及其影响尚未消除，济南朝批公司财务资料控制权仍掌握在小股东手中，其拒绝接受审计及提供相关资料，导致大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年度财务报表的审计范围受限。公司提供的 2021 年 1－3 月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2020 年以来，公司合并范围新增一家公司，系朝批商贸设立的全资子公司。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围无变化。跟踪期内，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 80.69 亿元，所有者权益合计 21.78 亿元（含少数股东权益 4.27 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 119.84 亿元，利润总额 1.66 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 79.89 亿元，所有者权益合计 22.29 亿元（含少数股东权益 4.44 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 34.10 亿元，利润总额 0.62 亿元。

2. 资产质量

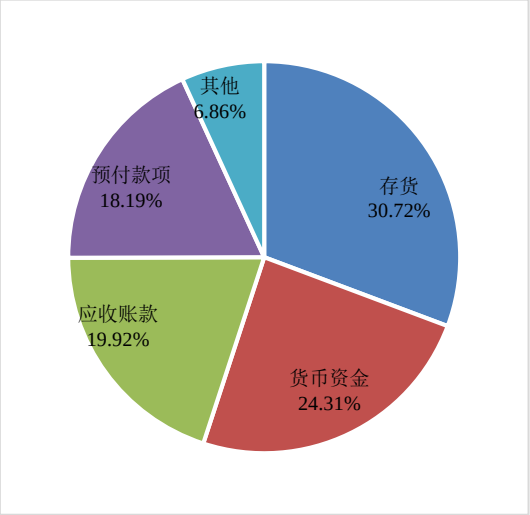
截至 2020 年底，公司资产规模小幅下降，资产结构仍以流动资产为主。流动资产中，货币资金较充裕，朝批商贸加强上下游资金管理，应收账款及预付款项均有所下降，资金占用减少；存货规模较大，以快消品为主，变现能力较强。整体看，公司资产流动性较好，资产质量良好。

截至 2020 年底，公司资产总额为 80.69 亿元，较上年底下降 5.09%。公司资产总额中流动资产占 60.68%，非流动资产占 39.32%。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产为 48.96 亿元，较上年底下降 5.18%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款（合计）和存货构成。

图 1　截至 2020 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司货币资金为 11.90 亿元，较上年底增长 25.37%，主要系公司经营获现增加所致。截至 2020 年底，公司货币资金主要为银行存款（10.25 亿元）和其他货币资金

（1.57 亿元）。同期，公司所有权受到限制的货币资金为人民币 1.57 亿元，包括票据保证金 1.16 亿元和贷款保证金存款 0.41 亿元。

截至 2020 年底，公司应收账款为 9.75 亿元，较上年底下降 18.53%，主要系朝批商贸加强应收账款回款力度所致。账龄方面，公司 1 年以内应收账款余额占 89.12%，1 至 2 年占 4.09%，其余分布在 2 年以上，账龄较短；累计计提坏账准备 0.33 亿元。从集中度来看，截至 2020 年底，公司应收账款欠款余额前五名合计 5.25 亿元，占应收账款余额的 52.12%，集中度较高。

表 6　截至 2020 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

公司名称	账面余额	占比	款项性质	与公司关联关系
北京物美综合超市有限公司	2.97	29.48	货款	独立第三方
北京京东世纪贸易有限公司	1.30	12.91	货款	独立第三方
永辉商业有限公司	0.41	4.04	货款	独立第三方
山西美特好连锁超市股份有限公司	0.29	2.90	货款	独立第三方
武汉屈臣氏个人用品商店有限公司	0.28	2.78	货款	独立第三方
合计	**5.25**	**52.12**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司预付款项 8.90 亿元，较上年底下降 20.85%，主要系朝批商贸加强上下游资金管理，预付款项减少所致，账龄均在 1 年以内。集中度方面，公司预付款项期末余额前五名合计 4.31 亿元，占比为 48.39%，款项性质均为预付货款。

表 7　截至 2020 年底公司预付款项前五名情况

（单位：亿元、%）

公司名称	账面余额	占比	未结算原因	与公司关联关系
宜宾五粮液酒类销售有限公司	2.55	28.60	尚未收到货物	独立第三方
贵州茅台酒销售有限公司	0.55	6.16	尚未收到货物	独立第三方
北京市红牛维他命饮料有限责任公司	0.46	5.12	尚未收到货物	独立第三方
益海嘉里食品营销有限公司	0.41	4.60	尚未收到货物	独立第三方
亿滋食品企业管理（上海）有限公司	0.35	3.92	尚未收到货物	独立第三方
合计	**4.31**	**48.39**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司存货为 15.04 亿元，较上年底下降 3.87%，公司存货主要为库存商品 15.02 亿元。公司主要经营居民日常生活所需快消品，存货变现能力较强，发生跌价风险较小，故未计提存货跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产主要由投资性房地产（占 5.37%）、固定资产（合计）（占 26.93%）、使用权资产（占 31.78%）、无形资产（占 8.83%）和长期待摊费用（占 9.41%）构成。

截至 2020 年底，公司投资性房地产为 1.70 亿元，较上年底下降 4.86%。公司投资性房地产采用成本模式计量，主要为分布在北京市朝阳区的房屋及建筑物和土地使用权。

截至 2020 年底，公司固定资产（合计）为 8.55 亿元，较上年底下降 7.34%，主要系处置部分机器设备和电子设备等，以及计提折旧所致。构成方面，截至 2020 年底，公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，账面价值分别为 5.90 亿元和 1.90 亿元；固定资产累计折旧 13.04 亿元。

公司使用权资产主要为房屋及建筑物，截至 2020 年底为 10.08 亿元，较上年底下降 11.38%，主要系计提折旧所致。截至 2020 年底，公司使用权资产累计折旧 3.33 亿元。

截至 2020 年底，公司无形资产为 2.80 亿元，较上年底下降 3.29%，主要系 2020 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 1.37 亿元。

截至 2020 年底，公司使用受限资产的账面价值为 3.41 亿元，其中，货币资金为 1.57 亿元，系作为保证金存款而受到限制；应收账款为

1.83 亿元，系通过保理安排获得银行借款而受到限制。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额为 79.89 亿元，规模及结构较 2020 年底变化不大。其中，流动资产占 61.67%，非流动资产占 38.33%。公司流动资产中，应收账款由 2020 年底的 9.75 亿元增至 13.88 亿元；存货由 2020 年底的 15.04 亿元降至 13.42 亿元。

3. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

跟踪期内，所有者权益规模保持相对稳定，权益结构变化不大，稳定性尚可。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 21.78 亿元，较上年底变动不大。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 23.53%、资本公积占 34.54%、盈余公积占 9.65%、未分配利润占 32.27%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占 80.42%，少数股东权益占 19.58%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 22.29 亿元（含少数股东权益 4.44 亿元），较 2020 年底略有增长。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模小幅下降，但债务负担仍较重；短期偿债压力较大，债务结构有待改善。

截至 2020 年底，公司负债总额为 58.90 亿元，较上年底下降 6.76%。公司负债总额中流动负债占 76.60%，非流动负债占 23.40%。公司负债以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债为 45.12 亿元，较上年底下降 7.80%。其中，流动负债主要由短期借款（占 51.74%）、应付票据（占 9.96%）、应付账款（占 15.98%）和合同负债（占 10.25%）构成。

截至2020年底，公司短期借款为23.34亿元，较上年底增长4.58%，主要为保证借款17.32亿元（含朝批商贸子公司借款9.11亿元，由朝批商贸提供保证担保；公司本部借款4.90亿元，由朝批商贸提供保证担保；朝批商贸借款2.60亿元，由公司提供保证担保）和信用借款5.79亿元。

截至2020年底，公司应付票据为4.49亿元，较上年底增长3.77%，均为银行承兑汇票。

截至2020年底，公司应付账款为7.21亿元，较上年底下降20.52%，均为应付购货款。从账龄来看，1年以内应付账款为6.83亿元。

截至2020年底，公司合同负债4.62亿元，较上年底增长7.91%，均为预收货款。

截至2020年底，公司其他流动负债由上年底的3.29亿元降至0.66亿元，主要系公司发行的短期融资券“19京客隆CP001”到期偿还所致。

截至2020年底，公司非流动负债为13.79亿元，较上年底下降3.18%。公司非流动负债主要由应付债券（占29.23%）和租赁负债（占66.09%）构成。

截至2020年底，公司应付债券为4.03亿元，较上年底变动不大，为“19京客隆”。同期，公司租赁负债为9.11亿元，系执行新租赁准则后确认使用权资产和租赁负债所致；公司租赁负债较上年底下降6.78%，系部分租赁负债将于一年内到期所致。

截至2021年3月底，公司负债总额为57.60亿元，较2020年底下降2.21%。负债总额中，流动负债占77.14%，非流动负债占22.86%，构成较上年底变动不大。

截至2020年底，公司短期债务为29.42亿元，较上年底下降6.93%；长期债务为4.03亿元，较上年底变动不大；全部债务为33.45亿元。截至2021年3月底，公司短期债务为29.58亿元，长期债务为3.98亿元，全部债务为33.56亿元。

从债务指标来看，截至2020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73.00%、60.56%和15.61%，较上年底分别增加1.31个百分点、1.44个百分点和0.06个百分点；截至2021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72.10%、60.09%和15.14%，较上年

底均小幅下降。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2020 年 9—12 月	2021 年	2022 年	2023 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	14.61	8.21	0.00	3.98	**26.79**
占比（%）	54.52	30.63	0.00	14.85	**100.00**

资料来源：公司提供

4．盈利能力

2020 年，公司营业总收入小幅增长，期间费用控制能力有所提升，但主业盈利能力受促销力度加大以及疫情影响有所下降，非经常性损益对公司利润总额贡献程度加大。

2020 年，公司实现营业总收入 119.84 亿元，同比增长 2.79%；营业成本为 97.21 亿元，同比增长 7.62%；受当期营业总收入增速快于营业成本增速影响，公司营业利润率同比减少 3.59 个百分点至 18.51%。

2020 年，公司期间费用为 21.64 亿元，同比下降 11.67%，其中销售费用、管理费用和财务费用同比均有不同程度的下降。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 80.51%、11.57%和 7.93%。2020 年，公司销售费用同比下降 10.75%至 17.42 亿元，管理费用同比下降 16.86%至 2.50 亿元，财务费用同比下降 12.77%至 1.72 亿元。2020 年，公司期间费率为 18.06%，同比减少 2.96 个百分点，期间费用控制能力有所提升。

2020 年，公司公允价值变动收益为 0.89 亿元，主要系子公司朝批商贸于 2018 年以货币资金 1167 万元认购的君享五粮液 1 号基金产品，持有其份额 11638983.05 份，2020 年期间公允价值发生变动产生的收益；其他收益为 0.25 亿元，均为政府补助；营业外收入为 0.17 亿元，主要为政府补助（600.00 万元）、违约补偿金（263.93 万元）和税率调整少支付款项（329.60 万元）等。

2020 年，公司利润总额 1.66 亿元，同比下降 4.49%。其中，非经营性损益（公允价值变动收益+其他收益+投资收益+营业外收入）占 84.12%，较上年提升 44.78 个百分点。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.68%和 3.95%，同比分别减少 0.41 个百分点和 0.50 个百分点。

表 9　2020 年零售行业同级别发债企业盈利指标情况

（单位：%、亿元）

公司全称	总资本收益率	净资产收益率	利润总额
公司	4.68	3.95	1.66
家家悦集团股份有限公司	8.96	12.48	5.83
步步高投资集团股份有限公司	3.25	0.20	-0.01

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 34.10 亿元，营业成本为 28.01 亿元，同比均小幅下降；营业利润率 17.50%；利润总额 0.62 亿元，构成以经营性利润为主。

5．现金流分析

跟踪期内，受益于朝批商贸加强上下游资金管理，公司经营获现能力增强，收入实现质量维持较高水平，对外融资需求不大。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入为 139.79 亿元，同比增长 1.43%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 137.56 亿元，同比增长 1.65%；收到其他与经营活动有关现金为 2.23 亿元。2020 年，公司经营活动现金流出为 131.24 亿元，同比下降 1.81%，其中购买商品、接受劳务收到的现金为 113.93 亿元；支付给职工以及为职工支付的薪酬为 7.11 亿元；支付其他与经营活动有关的现金为 7.32 亿元。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 8.56 亿元，同比增长 104.56%，主要系 2020 年朝批商贸加大上下游资金管理，压降预付款项，加强应收账款回收，提升经营获现能力所致。2020 年，公司现金收入比为 114.79%，公司收入实现质量较高。

2020 年，公司投资活动现金流入及流出规模较小，分别为 1.06 亿元和 1.65 亿元；投资活

动产生的现金净量净额为-0.59 亿元。公司经营性净现金流可覆盖投资净支出。

2020 年，公司筹资活动现金流入为 40.30 亿元，同比下降 26.78%，均为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出为 46.60 亿元，主要为偿还债务支付的现金为39.31 亿元。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-6.30 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流入为 33.55 亿元，经营活动现金净流量为 1.28 亿元；投资活动现金净流量为-0.32 亿元；筹资活动现金净流量为-1.08 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现一般，但考虑到公司存货变现能力强、经营获现能力良好，且为上市公司融资渠道较为通畅，整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，截至 2020 年底，公司流动比率为 108.52%，较上年底增加 3.00 个百分点；速动比率为 75.18%，较上年底增加 1.63 个百分点。2020 年，公司经营现金流动负债比率为 18.96%，同比减少 10.45 个百分点。截至 2020 年底，公司现金类资产（剔除使用受限货币资金）为 10.39 亿元，为短期债务的 0.35 倍。

从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 7.25 亿元，同比下降 5.07%；EBITDA 利息倍数为 4.20 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 4.62 倍。公司长期偿债能力强。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司及合并范围内子公司无重大未决诉讼、仲裁事项。公司二级子公司济南朝批公司的小股东与大股东朝批商贸存在未解决纠纷。自 2019 年 11 月，小股东拒绝交出其原来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，因此，公司 2019 年度的财务报表被其年报审计的会计师出具了保留意见的审计报告。截至 2020 年审计报告日，朝批商贸通过法律手段，要求小股东返还上述非法占有物的物品和资料诉讼程序还在进行中。

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行综合授信为 63.40 亿元，其中尚未使用授信额度为 36.25 亿元，公司间接融资渠道尚可。公司是港股上市公司，具备直接融资渠道。

7．公司本部财务分析

公司本部为零售业务经营主体，主业盈利能力尚可；零售业务现金流情况良好，收入实现质量较高；本部债务负担尚可，偿债压力可控。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 44.81 亿元，其中流动资产为 16.45 亿元；非流动资产为 28.36 亿元。流动资产主要构成为现金类资产 2.89 亿元、其他应收款 5.01 亿元、存货 2.30 亿元和应收账款 2.96 亿元。非流动资产主要为长期股权投资 12.47 亿元和固定资产 6.21 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债合计为 28.64 亿元，其中全部债务为 13.45 亿元，经营负债为 15.18 亿元；全部债务包括长期债务 4.03 亿元，短期债务 9.42 亿元。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 63.90%，全部债务资本化比率为 45.40%，长期债务资本化比率为 19.94%。

2020 年，母公司营业收入为 43.12 亿元，主要为零售业务收入；营业成本为 33.96 亿元，期间费用为 8.53 亿元；其他收益为 0.17 亿元；投资收益为 0.33 亿元；利润总额为 1.00 亿元。

2020 年，母公司经营活动现金流入为 48.42 亿元，经营活动现金流出为 45.45 亿元，经营活动现金流净额为 2.97 亿元。投资活动现金流入为 10.27 亿元，投资活动现金流出为 9.21 亿元，投资活动现金流净额为 1.07 亿元。筹资活动现金流入为 9.40 亿元，筹资活动现金流出为 12.43 亿元，筹资活动现金流净额为-3.03 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流

量净额对存续期内债券保障能力较强，经营活动现金流入量对公司存续期内债券保障能力很强。

截至本报告出具日，公司本部存续债券为“19 京客隆”，债务余额 4.00 亿元。“19 京客隆”按行权计，将于一年内到期。

2020 年，公司 EBITDA 为存续债券余额的 1.81 倍；经营活动现金流入量为存续债券余额的 34.95 倍；经营活动产生的现金流量净额为存续债券的 2.14 倍。

表10　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
一年内到期债券余额	4.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.35
经营活动现金流入量/应付债券余额	34.95
经营活动现金流净额/应付债券余额	2.14
EBITDA/应付债券余额	1.81

资料来源：公司年报，联合资信整理

十一、担保方担保能力分析

1．担保条款

“19 京客隆”公司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。

2．担保人担保能力分析

（1）主体概况

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（以下简称“朝阳区国资委”）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 2021 年 3 月底，朝阳国资实收资本 100.00 亿元，唯一股东及实际控制人均为朝阳区国资委。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 2020 年底，朝阳国资合并资产总额 1960.36 亿元，所有者权益合计 520.30 亿元（含少数股东权益 142.09 亿元）；2020 年，朝阳国资实现营业收入 247.04 亿元，利润总额 5.23 亿元。

跟踪期内，朝阳国资在资产注入、政府补助等方面持续获得了朝阳区政府的有力支持。2020 年朝阳国资子公司收到朝阳区财政局拨款 2.79 亿元，计入资本公积；子公司收到政府拨付的增资款 1.10 亿元，计入资本公积；子公司获得无偿划入的北京地铁十号线投资有限责任公司 3.60%的股权和北京商务中心区通信科技有限公司 22.22%的股权，增加资本公积 5.65 亿元。专项资金方面，2020 年，朝阳国资新增主要道路拆迁建设、金桐东、西路项目等专项应付款 2.83 亿元。2020 年，朝阳国资获得政府补贴 6.12 亿元，计入其他收益和营业外收入。

（2）经营概况

朝阳国资业务经营多元化，2020 年营业收入同比增长较快，但综合毛利率有所下降。

朝阳国资业务涉及商业贸易、房地产、基础设施建设、酒店餐饮、旅游服务、物业管理等，主要由下属各子公司经营。朝阳国资营业收入主要来自商业贸易和园林环保，2020 年朝阳国资营业收入同比增长 23.87%，其中商业贸易收入相对稳定，园林、环保业务收入同比增长 82.70%，主要系 2019 年合并北京东方园林环境股份有限公司（以下简称“东方园林”）时间较晚而 2020 年全年收入纳入合并范围所致；其他业收入大幅增长，主要包括柜台租金、厂家通道费、促销服务费、代收电费等；物业管理收入受疫情影响下降较大。2020 年，朝阳国资综合毛利率同比下降 5.95 个百分点，其中商业贸易业务毛利率同比下降 2.80 个百分点；园林、环保业务毛利率同比大幅下降 23.01 个百分点，主要系环保业务亏损所致；其他业务毛利率下降 21.26 个百分点。

2021 年 1－3 月，朝阳国资实现营业收入 62.51 亿元，同比增长 28.59%；综合毛利率为

18.23%，较 2020 年同期下降 9.97 个百分点。

表11　朝阳国资营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	112.46	71.18	14.61	114.61	57.47	14.55	113.27	45.85	11.75
物业管理	8.62	5.46	59.94	12.69	6.36	64.81	2.61	1.06	66.75
房地产开发	10.52	6.66	35.49	7.36	3.69	56.94	1.38	0.56	60.04
旅游服务	4.79	3.03	98.72	4.15	2.08	95.30	8.39	3.40	99.06
酒店餐饮	3.71	2.35	77.79	3.41	1.71	73.77	1.50	0.61	56.30
园林、环保	--	--	--	42.48	21.30	30.25	77.61	31.42	7.24
其他	17.90	11.33	88.75	14.73	7.39	97.47	42.28	17.11	76.21
合计	**158.00**	**100.00**	**30.92**	**199.43**	**100.00**	**31.47**	**247.04**	**100.00**	**25.52**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：朝阳国资提供、审计报告

商业贸易业务高度依赖单一子公司，2020年收入保持相对稳定，毛利率持续下降。

朝阳国资商业贸易业务主要由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”）和北京朝副国有资产管理有限公司的子公司京客隆运营，该板块收入绝大部分来自京客隆，朝阳国资对其间接持股40.61%。2020年，朝阳国资商业贸易业务收入保持相对稳定，但毛利率持续下降。

京客隆2020年营业收入119.84亿元，比上年增长2.79%。其中批发零售商品收入109.89亿元，比上年增长4.49%；毛利率11.75%，比上年下降1.67个百分点。前五大客户为京东、物美、唯品会、天猫、沃尔玛，销售收入占比27%，集中度较低。

蓝岛大厦是一家综合性大型商业零售企业，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。近年实体零售百货受经济增速放缓、电商等新兴销售业态的影响，行业销售增长缓慢。2020年，蓝岛大厦实现营业收入3.13亿元，同比下降60.59%。

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。2020年，潘家园公司实现营业收入0.79亿元，同比下降31.12%。

2020年，园林环保业务收入同比大幅增长，但毛利率大幅下降，该业务经营主体出现亏损，经营和偿债压力很大。

2019年，朝阳国资通过受让股权，通过两家子公司合计间接持有东方园林10%的股份，合计表决权比例26.8%，成为东方园林的控股股东，2019年将其纳入合并范围，新增园林环保业务。

东方园林为上市公司（002310.SZ），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，核心业务为工程建设（市政园林、水环境综合治理等）和环保，业务规模及品牌声誉在园林及生态建设行业内处于领先地位，具有一定的竞争优势。工程建设主要客户为政府部门及其他基础设施投资建设主体。

东方园林因流动性紧张，面临较大的短期偿债压力，项目投入不足导致工程施工进度缓慢，同时环保项目出售以及技改、搬迁等原因导致项目产能利用不足。2020年业务向工业废弃物循环再生业务转型，收入结构发生较大变

化，传统业务市政园林、水环境综合治理和全域旅游业务收入规模和占比均大幅下降。2020年朝阳国资园林环保业务收入同比增长82.70%，主要系2020年合并东方园林全年收入所致；其中，朝阳国资园林环保业务主要来源于工业废弃物销售、市政园林、水环境综合治理三大业务，2020年收入分别为37.00亿元、16.28亿元和20.96亿元，分别比上年增长100%、-33.69%和-44.25%，原有主业收入大幅下降主要因公司流动性紧张，项目融资受阻，施工进展缓慢，公司对部分融资困难项目主动采取“关停并转”，并主动降低PPP项目拿单节奏，重点推进地方财力雄厚、支付能力有保障地区的业务，根据项目支付能力控制投资节奏，投入下降导致工程建设收入下降。园林环保业务毛利率较上年下降23.01个百分点，主要系新增的工业废弃物销售业务亏损所致，上述三大业务毛利率分别为-4.15%、29.66%、32.90%。其中2020年新增工业废弃物销售业务，尚处于业务初期，经营出现亏损；市政园林业务处于行业龙头，水环境综合治理主要涵盖城市黑臭水体治理、河道流域治理等，毛利率均较高。

东方园林2020年计提大额应收款项减值损失和资产减值损失，归母净利润亏损4.92亿元，资金紧张，短期偿债压力很大。截至2021年3月底，东方园林PPP项目尚需认缴资本金24.28亿元；同期，东方园林环保业务在建项目尚需投资16.26亿元，面临较大的资金压力。

（3）财务概况

跟踪期内，朝阳国资资产规模有所增长，资产质量较好；整体债务负担较重，2021年债务集中兑付压力较大。

朝阳国资提供了2020年度合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对朝阳国资财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。朝阳国资提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2020年底，朝阳国资拥有纳入合并范围的一级子公司15家，其中12家为全资子公司。2020年，朝阳国资合并范围内新增1家一级子公司，为京赢科技集团有限公司，财务数据可比性较强。

资产方面，截至2020年底，朝阳国资资产总额较上年底增长5.52%。其中，流动资产占58.51%，非流动资产占41.49%。截至2020年底，朝阳国资受限资产合计44.45亿元，占总资产比重为2.27%，受限比例低。其中，受限货币资金6.91亿元、固定资产15.17亿元、其他非流动资产14.13亿元、应收账款3.29亿元、子公司股权质押2.39亿元、无形资产1.54亿元、合同资产0.62亿元和交易性金融资产0.40亿元。

所有者权益方面，截至2020年底，朝阳国资所有者权益520.30亿元，较上年底增长6.25%，主要系资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为72.69%，少数股东权益占比为27.31%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占19.22%、46.45%和6.89%。截至2021年3月底，朝阳国资所有者权益538.02亿元，较上年底增长3.40%，主要系3家一级子公司的合并范围变动和朝阳区国资委增资导致实收资本和资本公积增加所致。

负债方面，截至2020年底，朝阳国资负债总额较上年底增长5.27%，流动负债占38.77%，非流动负债占61.23%。有息债务方面，截至2020年底，朝阳国资全部债务较上年底增长26.22%，其中短期债务占23.73%，长期债务占76.27%。从债务指标来看，截至2020年底，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较上年底分别下降0.18个百分点、提高4.19个百分点和提高0.74个百分点。截至2021年3月底，朝阳国资全部债务较上年底下降7.61%，主要系债券到期偿还所致；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降1.30个、2.73个和0.47个百分点。

（4）盈利能力分析

2020年，朝阳国资营业收入持续增长，期

间费用对利润侵蚀严重，非经常性损益对利润总额贡献大，盈利能力有所下降。

盈利能力方面，2020 年，朝阳国资营业收入为 247.04 亿元，同比增长 23.87%；营业成本 184.00 亿元，同比增长 34.63%；营业利润率为 23.73%。朝阳国资期间费用总额 56.92 亿元，同比增长 28.69%；期间费用率为 23.04%。2020 年，公司非经营性损益（公允价值变动收益+投资收益+资产处置收益+其他收益+营业外收入）合计 13.30 亿元，对利润总额贡献大。盈利指标方面，2020 年，朝阳国资总资本收益率和净资产收益率分别同比下降 0.45 个百分点和 2.61 个百分点。

（5）担保方偿债能力分析

朝阳国资短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标一般；考虑到朝阳国资融资渠道畅通，且能持续获得朝阳区政府的大力支持，朝阳国资整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，朝阳国资流动比率和速动比率均有所上升。2021 年 3 月底，朝阳国资现金短期债务比为 2.29 倍。整体看，朝阳国资短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2020 年，朝阳国资 EBITDA 为 35.65 亿元，同比下降 13.80%。2020 年，EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，朝阳国资长期偿债能力一般。

截至 2020 年底，朝阳国资对外担保余额 10.87 亿元，担保比率为 2.09%，其中对北京国融富安小额贷款有限公司（朝阳国资为其第一大股东）担保 1.30 亿元，对北京中关村电子城建设有限公司（朝阳国资参股的国有企业）担保 3.40 亿元，以及子公司担保业务对外担保 6.17 亿元。朝阳国资对外担保规模小，或有负债风险可控。

截至 2020 年底，朝阳国资共获得银行授信额度 1029.71 亿元，未使用额度 640.95 亿元，备用流动性充足。朝阳国资拥有上市公司东方园林（002310.SZ）和香港上市公司京客隆（00814.HK）的控制权，拥有直接融资渠道。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91110105690015145P），截至 2021 年 5 月 8 日，朝阳国资本部无关注类贷款和不良贷款。

截至 2021 年 5 月底，子公司东方园林共有 27 条被执行人信息，均为 2021 年 3 月以来新增，执行金额合计 0.28 亿元。

（6）综合评估

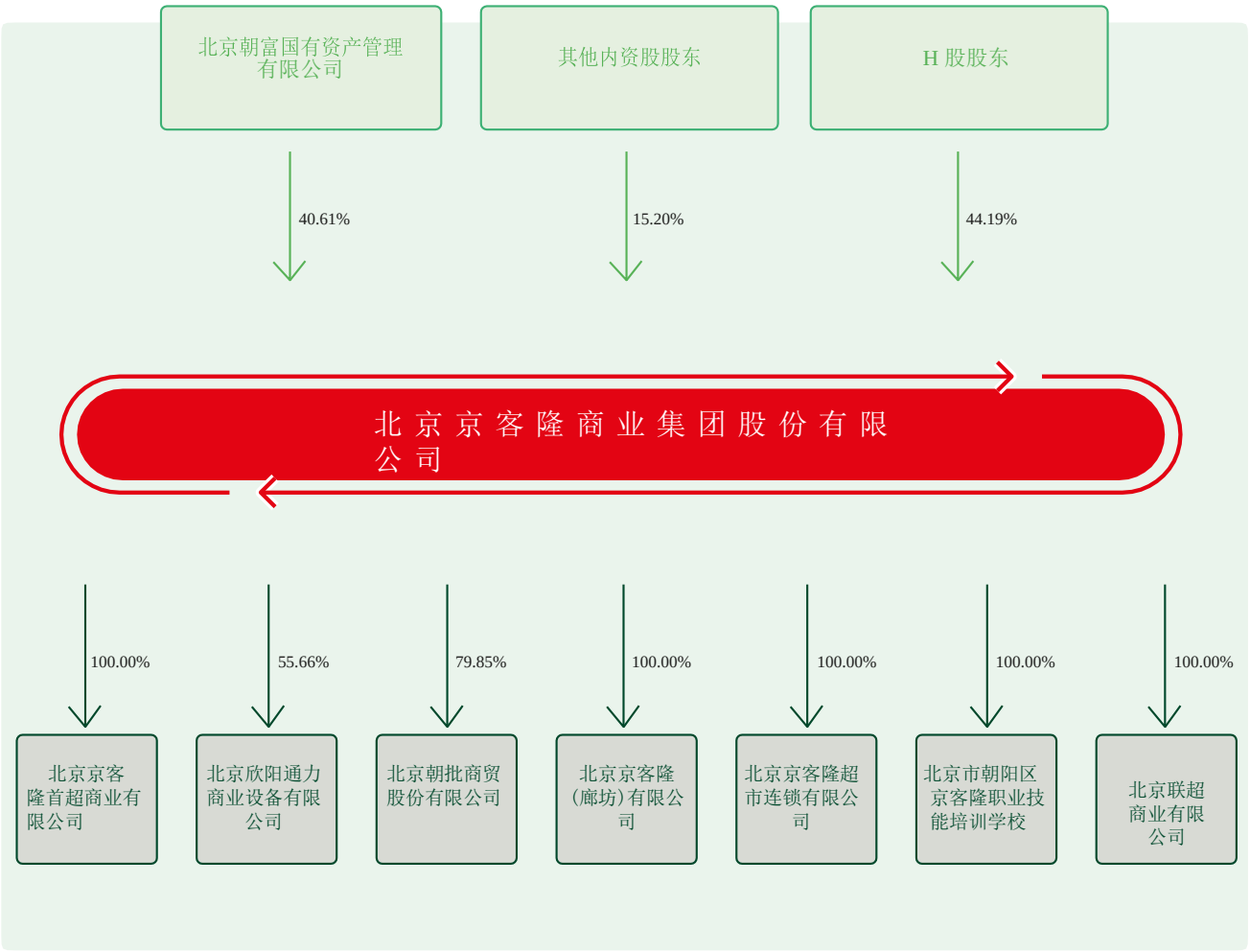
跟踪期内，朝阳国资各业务板块经营状况良好、收入规模有所增长，融资渠道畅通，且能够持续获得政府的大力支持，联合资信认为朝阳国资主体偿债风险极小，违约风险极低。综合评估，联合资信确定维持朝阳国资主体长期信用等级为 AAA_{pi}[1]，评级展望为稳定。

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 京客隆”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

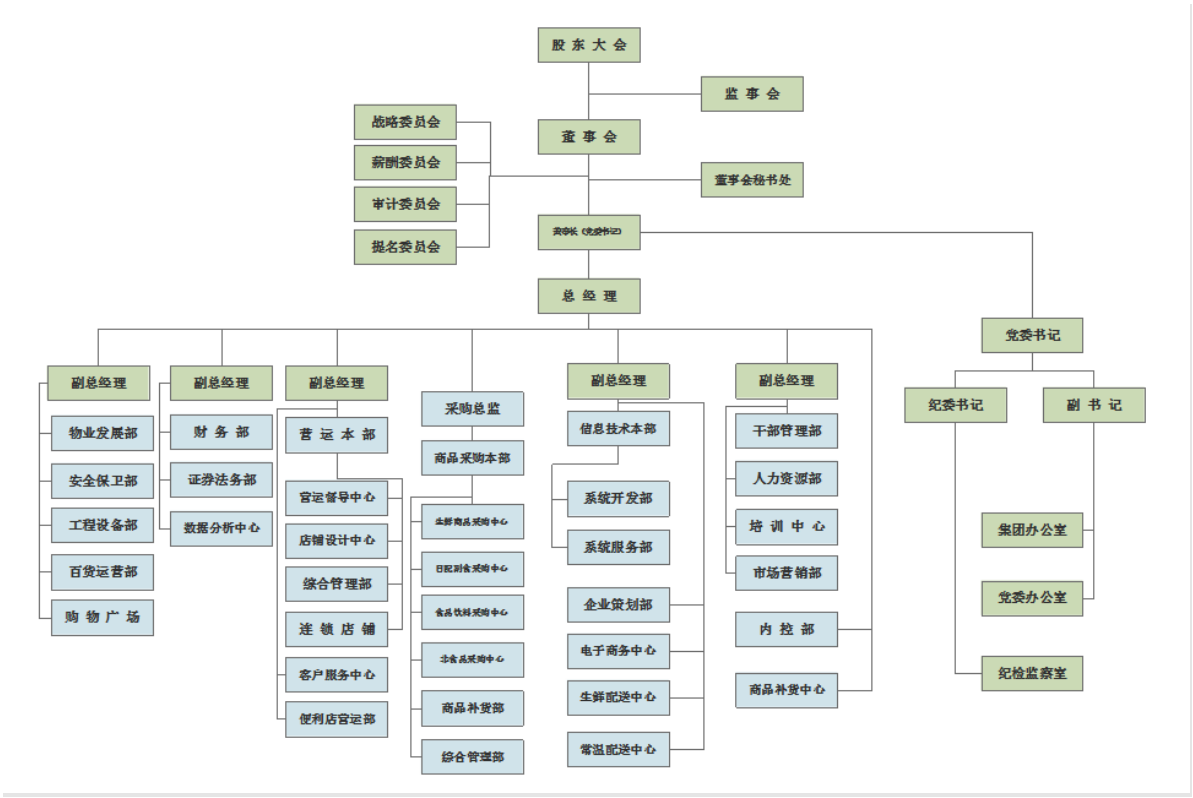
[1] pi 为联合资信主动评级结果，评级资料来源于公开信息。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底北京京客隆商业集团股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底北京京客隆商业集团股份有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.14	8.65	10.39	10.21
资产总额(亿元)	88.15	85.02	80.69	79.89
所有者权益(亿元)	21.77	21.84	21.78	22.29
短期债务(亿元)	38.84	31.61	29.42	29.58
长期债务(亿元)	0.00	4.02	4.03	3.98
全部债务(亿元)	38.84	35.64	33.45	33.56
营业总收入(亿元)	116.50	116.58	119.84	34.10
利润总额(亿元)	1.78	1.79	1.66	0.62
EBITDA(亿元)	5.55	7.64	7.25	--
经营性净现金流(亿元)	7.61	4.16	8.56	1.28
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.17	8.67	11.00	--
存货周转次数(次)	5.17	5.59	6.34	--
总资产周转次数(次)	1.41	1.44	1.45	--
现金收入比(%)	115.83	116.08	114.79	91.45
营业利润率(%)	22.82	22.10	18.51	17.50
总资本收益率(%)	4.43	5.09	4.68	--
净资产收益率(%)	4.89	4.44	3.95	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	15.55	15.61	15.14
全部债务资本化比率(%)	64.08	62.00	60.56	60.09
资产负债率(%)	75.30	74.31	73.00	72.10
流动比率(%)	96.02	105.52	108.52	110.88
速动比率(%)	66.29	73.55	75.18	80.68
经营现金流动负债比(%)	13.56	8.51	18.96	--
现金短期债务比(倍)	0.27	0.30	0.41	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	3.42	3.91	4.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.00	4.67	4.62	--

注：现金类资产已剔除使用受限的货币资金；2021 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息部分已计入短期债务和全部债务
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.25	1.86	2.89	2.75
资产总额(亿元)	48.30	46.50	44.81	44.40
所有者权益(亿元)	15.25	15.68	16.18	16.23
短期债务(亿元)	16.14	10.45	9.42	9.09
长期债务(亿元)	0.00	4.02	4.03	3.98
全部债务(亿元)	16.14	14.47	13.45	13.07
营业收入(亿元)	43.03	41.86	43.12	9.85
利润总额(亿元)	0.66	0.89	1.00	0.07
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	1.87	2.65	2.97	0.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	51.82	54.18	59.35	--
存货周转次数(次)	15.25	12.36	13.00	--
总资产周转次数(次)	0.94	0.88	0.94	--
现金收入比(%)	109.60	111.03	109.05	107.40
营业利润率(%)	21.01	22.06	20.73	21.45
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	3.53	4.85	5.15	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	20.42	19.94	19.68
全部债务资本化比率(%)	51.43	48.00	45.40	44.59
资产负债率(%)	68.44	66.29	63.90	63.44
流动比率(%)	61.62	77.26	83.96	85.15
速动比率(%)	53.14	63.82	72.21	74.88
经营现金流动负债比(%)	6.83	12.20	15.16	--
现金短期债务比(倍)	0.14	0.18	0.31	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	*	*	*	--
全部债务/EBITDA(倍)	*	*	*	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息部分已计入短期债务和全部债务
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4　担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	222.28	265.74	332.02	270.68
资产总额（亿元）	1084.45	1857.72	1960.36	1932.47
所有者权益（亿元）	297.87	489.71	520.30	538.02
短期债务（亿元）	51.89	75.11	186.73	118.04
长期债务（亿元）	340.82	548.42	600.32	609.09
全部债务（亿元）	392.72	623.53	787.04	727.13
营业收入（亿元）	158.00	199.43	247.04	62.51
利润总额（亿元）	9.33	19.40	5.23	-2.91
EBITDA（亿元）	19.15	41.36	35.65	--
经营性净现金流（亿元）	-12.14	-81.60	40.75	-7.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.48	2.76	2.10	--
存货周转次数（次）	0.61	0.43	0.48	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.14	0.13	--
现金收入比（%）	119.44	93.62	99.20	108.07
营业利润率（%）	28.87	29.40	23.73	16.76
总资本收益率（%）	1.87	2.22	1.77	--
净资产收益率（%）	2.38	3.14	0.54	--
长期债务资本化比率（%）	53.36	52.83	53.57	53.10
全部债务资本化比率（%）	56.87	56.01	60.20	57.47
资产负债率（%）	72.53	73.64	73.46	72.16
流动比率（%）	144.28	195.60	205.47	184.32
速动比率（%）	95.29	104.56	149.72	131.06
经营现金流动负债比（%）	-3.23	-16.22	7.30	--
现金短期债务比（倍）	4.28	3.54	1.78	2.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.57	2.11	1.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.50	15.08	22.08	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务核算；3.本报告使用分配股利、利润或偿付利息支付的现金减去股东利润分配来替代利息支出

附件 5　主要财务数据及指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
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	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。