

# 信用评级公告

联合〔2022〕4435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主体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，维持“19京客隆”的信用等级为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：

二〇二二年六月二十日

# 北京京客隆商业集团股份有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 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
北京朝阳国有资本运营管理有限公司	AAA <sub>pi</sub>	稳定	AAA <sub>pi</sub>	稳定
19 京客隆	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

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：2022 年 6 月 20 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">零售企业信用评级方法</a>	V3.1.202205
<a href="#">零售企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.1.202205

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	3
			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；通过矩阵分析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，跟踪期内公司保持良好的区域市场竞争优势，上游供应及下游分销网络稳定。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，2021 年以来，零售行业竞争加剧叠加新冠肺炎疫情反复等因素影响，公司营业收入规模同比下降，零售门店数量有所减少，债务负担仍较重等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

“19 京客隆”由北京朝阳国有资本运营管理有限公司（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，公司作为传统零售商，将围绕商品和服务两大基本要素，以转型升级和提质增效为着力点，实现零售和批发业务的稳步发展。

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

- 跟踪期内，公司零售及批发业务保持良好的区域市场优势。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。
- “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。担保方朝阳国资作为朝阳区城市基础设施建设投融资及相关国有资产的经营主体，跟踪期内持续获得政府的大力支持，融资渠道畅通，其担保对于“19 京客隆”信用水平具有显著提升作用。

### 关注

- 行业竞争加剧叠加新冠疫情反复等因素对公司经营产

分析师：王喜梅 李明

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](http://www.lhratings.com)

**生不利影响。**中国零售业竞争激烈，新冠疫情引发零售行业进一步向线上转移，各大互联网电商平台加大社区团购布局力度，市场竞争压力进一步上升。2021年，公司实现主营业务收入101.00亿元，同比下降8.18%。

- 2. 公司零售门店数量有所下降。**公司零售门店主要集中于北京区域，截至2022年3月底，受租约到期以及店铺亏损闭店等原因影响，公司零售门店合计152间，较2020年底净减少8间。
- 3. 公司债务负担较重。**截至2021年底，公司有息债务为43.17亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为73.65%和67.62%。

**主要财务数据：**

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	9.49	11.96	11.27	13.41
资产总额(亿元)	85.02	80.10	78.42	77.46
所有者权益(亿元)	21.84	21.51	20.67	20.71
短期债务(亿元)	31.61	29.42	30.16	28.47
长期债务(亿元)	13.80	13.14	13.01	13.25
全部债务(亿元)	45.41	42.56	43.17	41.72
营业收入(亿元)	116.58	119.80	110.57	30.26
利润总额(亿元)	1.79	1.63	0.43	0.04
EBITDA(亿元)	7.64	7.20	5.61	--
经营性净现金流(亿元)	4.16	8.55	3.92	4.32
营业利润率(%)	22.10	18.50	18.83	18.51
净资产收益率(%)	4.44	3.85	0.53	--
资产负债率(%)	74.31	73.15	73.65	73.26
全部债务资本化比率(%)	67.52	66.43	67.62	66.82
流动比率(%)	105.52	107.95	109.57	114.10
经营现金流负债比(%)	8.51	19.08	8.86	--
现金短期债务比(倍)	0.30	0.41	0.37	0.47
EBITDA利息倍数(倍)	3.91	4.22	3.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.95	5.91	7.70	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	46.50	44.81	41.89	42.99
所有者权益(亿元)	15.68	16.18	15.65	15.29
全部债务(亿元)	19.25	18.19	16.24	17.25
营业收入(亿元)	41.86	43.12	33.54	9.52
利润总额(亿元)	0.89	1.00	-0.12	-0.37
资产负债率(%)	66.29	63.90	62.64	64.43
全部债务资本化比率(%)	55.12	52.92	50.92	53.01
流动比率(%)	77.26	83.96	84.81	86.89
经营现金流负债比(%)	12.20	15.16	7.19	--
担保方朝阳国资（合并口径）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	1857.72	1960.36	1927.94	1954.54

所有者权益(亿元)	489.71	520.30	480.08	477.46
全部债务(亿元)	620.53	787.04	520.45	536.74
营业收入(亿元)	199.43	247.04	257.05	61.68
利润总额(亿元)	19.40	5.23	-6.40	-3.24
资产负债率(%)	73.64	73.46	75.10	75.57
全部债务资本化比率(%)	55.89	60.20	52.02	52.92
流动比率(%)	195.60	205.47	175.76	143.58

注：1. 公司 2022 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告前期差错更正后数据；4. 合并口径其他流动负债中的有息部分已计入短期债务  
 资料来源：公司提供，联合资信根据公司审计报告、朝阳国资审计报告和财务报表整理

### 评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021/06/18	李明 郭察理	<a href="#">零售企业信用评级方法/模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 京客隆	AAA	AA	稳定	2019/08/15	侯珍珍 李镭	<a href="#">原联合信用评级有限公司零售行业企业信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受北京京客隆商业集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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

## 2022 年跟踪评级报告

### 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2022年3月底，公司总股本为41222.00万股，其中北京市朝阳区副食品总公司（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2022年3月底，朝富公司所持公司股份无质押情况。

公司主要于北京及其周边地区从事日用消费品零售及批发分销业务。跟踪期内，公司主要业务性质未发生重大变化。

截至2022年3月底，公司内设财务部、证券法务部、营运本部、商品采购部、信息技术本部、人力资源部等职能部门；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2021年底，公司合并资产总额78.42亿元，所有者权益合计20.67亿元（含少数股东

权益3.93亿元）；2021年，公司实现营业总收入110.57亿元，利润总额0.43亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额为77.46亿元，所有者权益合计20.71亿元（含少数股东权益4.10亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入30.26亿元，利润总额0.04亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区新源街45号楼；法定代表人：张立伟。

### 三、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”由北京朝阳国有资本运营管理有限公司（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 公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19京客隆	4.00	4.00	2019/08/22	3+2年

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强

强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速  
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货

物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增

长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 零售行业

**2021 年实体零售企业持续受疫情影响，大型连锁超市企业经营业绩同比显著下降，部分企业出现亏损。百货、购物中心等业态经营情况有所好转，但部分企业经营业绩仍同比下降，线上消费仍为重要渠道之一。**

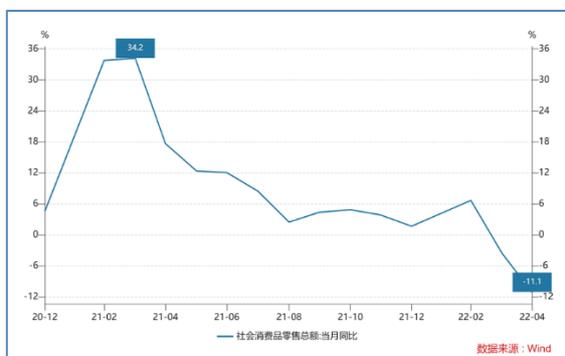
2021 年，社会消费品零售总额 440823 亿元，比上年增长 12.5%。按经营地统计，城镇消费品零售额 381558 亿元，增长 12.5%；乡村消费品零售额 59265 亿元，增长 12.1%。按消费类型统计，商品零售额 393928 亿元，增长 11.8%；餐饮收入额 46895 亿元，增长 18.6%。

全年限额以上单位商品零售额中，粮油、食品类零售额比上年增长 10.8%，饮料类增长 20.4%，烟酒类增长 21.2%，服装、鞋帽、针纺

织品类增长 12.7%，化妆品类增长 14.0%，金银珠宝类增长 29.8%，日用品类增长 14.4%，家用电器和音像器材类增长 10.0%，中西药品类增长 9.9%，文化办公用品类增长 18.8%，家具类增长 14.5%，通讯器材类增长 14.6%，建筑及装潢材料类增长 20.4%，石油及制品类增长 21.2%，汽车类增长 7.6%。

分季度看，2021 年一季度，社会消费品零售总额同比呈增长趋势，峰值为同比增长 34.2%，二季度开始，社会消费品零售总额同比增速持续下降，到 2022 年 3 月初，受新一轮疫情影响，社会消费品零售总额呈同比减少趋势。

图 1 社会零售总额分月同比增速（单位：%）



资料来源：Wind

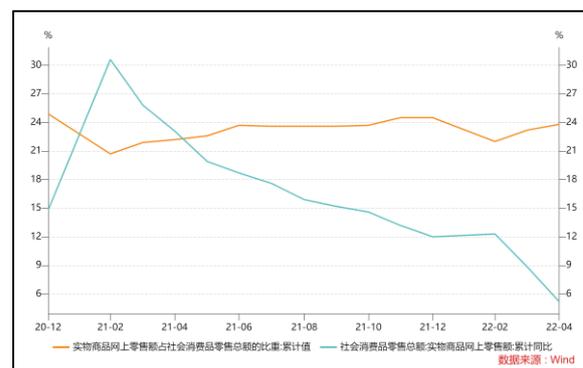
新冠肺炎疫情冲击下，首当其冲的是实体零售企业，网上零售虽也受到冲击，但增速始终维持正增长。受居家隔离、餐饮停业、农贸市场关停、社区团购兴起等多种因素驱动，大型连锁超市企业 2021 年经营下滑显著，部分企业出现亏损。2021 年，超市龙头企业永辉超市实现营业收入和净利润分别为 910.62 亿元和 -44.22 亿元，同比分别下降 2.29% 和 371.87%。家家悦实现营业收入和净利润分别为 174.33 亿元和 -3.54 亿元，同比分别增长 4.52% 和下降 188.11%。

百货、购物中心、奥莱业态在疫情暂缓期间保持一定规模客流，部分企业经营业绩好于同期。2021 年，百货龙头企业王府井实现营业收入和净利润分别为 127.53 亿元和 13.78 亿元，同比分别增长 10.55% 和 218.05%。百联股份实现营业收入和净利润分别为 346.50 亿元和 6.33

亿元，同比分别下降 1.62% 和 17.00%。

线上渠道方面，在疫情影响下居民外出意愿下降，加速居民电商消费习惯培养，直播电商、社区团购等新兴业态快速兴起，行业内竞争激烈程度快速提升。全年实物商品网上零售额 108042 亿元，按可比口径计算，比上年增长 12.0%，占社会消费品零售总额的比重为 24.5%。

图 2 近年来线上商品渗透率（单位：%）



资料来源：Wind

2022 年一季度，社会消费品零售总额 108659 亿元，同比增长 3.3%。按消费类型分，一季度商品零售 98006 亿元，同比增长 3.6%；餐饮收入 10653 亿元，增长 0.5%。3 月份，商品零售 31298 亿元，同比下降 2.1%；餐饮收入 2935 亿元，下降 16.4%。一季度，全国网上零售额 30120 亿元，同比增长 6.6%。受 2022 年二季度以来多地疫情爆发影响，全年实体零售行业企业经营承压。

## 2. 区域经济概况

**2021 年，北京市区域经济稳步增长，市场消费额和人均可支配收入同比提升，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《北京市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年北京市实现地区生产总值 40269.6 亿元，按不变价格计算，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 111.3 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 7268.6 亿元，增长 23.2%；

第三产业增加值 32889.6 亿元，增长 5.7%。三次产业结构为 0.3：18.0：81.7。

2021 年，北京市全年市场总消费额比上年增长 11.0%。其中，服务性消费额增长 13.4%；实现社会消费品零售总额 14867.7 亿元，增长 8.4%。限额以上批发和零售业中，与升级类消费相关的金银珠宝类、文化办公用品类、通讯器材类商品零售额分别增长 33.1%、21.4%和 16.7%。

2021 年，北京市居民人均可支配收入为 75002 元，比上年增长 8.0%，其中：城镇居民人均可支配收入为 81518 元，增长 7.8%，农村居民人均可支配收入为 33303 元，增长 10.5%。从四项收入构成看，全市居民人均工资性收入 45675 元，增长 10.2%；人均经营净收入 940 元，增长 15.8%；人均财产净收入 12460 元，增长 5.7%；人均转移净收入 15927 元，增长 3.5%。2021 年，北京全市居民人均消费支出为 43640 元，比上年增长 12.2%，其中：城镇居民人均消费支出为 46776 元，增长 12.1%，农村居民人均消费支出为 23574 元，增长 12.7%。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2022 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. 企业规模及竞争力

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 2021 年底，公司在北京拥有零售店铺 161 间，拥有商贸物流中心 7 个库房，区域竞争优势良好。

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。2021 年，公司新开 5 间直营便利店，因租约到期以及经营策略调整等原因，关闭 2 间综合超市、1 间直营便利店和 1 间加盟便利店；截至 2021 年底，公司拥有零售门店合计 161 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 2021 年底，朝批商贸物流配送中心共有 7 个库房，其中 6 个位于北京地区，总面积 200000 平方米，1 个位于天津地区；拥有标准储位 168000 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。配备电动高位叉车和搬运叉车 180 台，全面实行货位管理；引进日本先进的自动分拣流水线系统及电子标签模式的自动拆零设备，有效提高分拣效率。物流配送中心年吞吐量达 9000 万箱，日最高吞吐量达 60 万箱。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，逐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，跟踪期内两个配送中心严格落实疫情常态化的配送要求，制定了关于疫情防控、运输、应急处置等多项制度，全力保障运输的稳定及各类突发状况。跟踪期内，常温配送中心做好疫情物资专库及应急储备物资专区的日常管理，保障首都粮食果菜的安全及供应；积极推进经由供货商自动预约送货系统，实现全部自动约

仓，提升配送效率；投入使用车辆电子锁，加强运输车辆的在途管理。生鲜配送中心推进生鲜约仓工作，目前果菜供货商已全部纳入约仓范围，有效提升分播时效性和准确性。

### 3. 企业信用记录

#### 公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000101782670P），截至2022年6月6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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年5月26日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司高级管理人员变化较大，截至报告出具日总经理职位暂时空缺。此外，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，2021年3月5日，付燕珺女士辞任公司监事。王德山先生于2021年3月26日，获委任为公司独立监事。公司原董事长李建文先生由于已届退休年龄，于2021年11月8日辞任董事长，并由执行董事调任为非执行董事，原公司总经理张立伟先生自2021年11月8日起担任公司董事长，同时辞任总经理职务，截至报告出具日公司总经理职位暂时空缺。2021年11月30日，潘学敏女士接替李博先生获委任公司秘书。

张立伟先生，43岁，公司执行董事，主要负责公司日常业务发展及管理工作；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月至2017年7月，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；2020年7月至2021年11月，任公司总经理，同时自2020年11月起，兼任朝批商贸董事长。2021年11月1日起，任公司董事长。

潘学敏女士，34岁，于2011年毕业于内蒙古财经大学法学专业，获得法学学士学位，并于2014年获得首都经济贸易大学民商法学硕士学位。自2014年6月起在公司证券法务部任职。自2015年11月起，历任公司证券法务部主管、副主任；自2019年1月起担任公司证券法务部主任。2016年8月起，任公司董事会秘书。2021年11月30日起，任公司秘书。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司主营业务收入同比下降，毛利率小幅提升。**

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。2021年，公司实现主营业务收入101.00亿元，同比下降8.18%。其中，零售业务收入为32.44亿元，同比下降24.34%，主要系受新冠疫情反复、以及经济下行叠加影响，消费预期转弱，社区团购、网络直播等线上渠道的竞争环境下，实体店铺顾客分流明显所致。同期，公司实现批发业务收入68.44亿元，同比增长2.18%，主要系拓展新兴电商销售渠道，开发新的经销品牌及自有品牌商品带来销售收入增长。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率为11.97%，同比增加0.24个百分点。其中，批发业务毛利率同比增加0.97个百分点至9.24%，主要系调整商品结构，减少毛利率贡献低的商品品类的经营所致。

2022年1—3月，公司实现主营业务收入为

28.00亿元，较上年同期下降11.70%。其中，零售业务收入为9.09亿元，同比下降6.10%，批发业务收入为18.88亿元，同比下降14.14%。综合毛利率为12.61%，同比增加0.85个百分点。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

产品分类	2019年			2020年			2021年			2022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	41.05	38.89	17.59	42.87	38.98	17.15	32.44	32.12	17.64	9.09	32.44	15.58
批发业务	64.12	60.75	10.74	66.98	60.89	8.27	68.44	67.76	9.24	18.88	67.43	11.14
其他业务	0.39	0.37	22.11	0.15	0.14	8.04	0.12	0.12	36.99	0.04	0.13	30.58
合计	105.55	100.00	13.45	110.00	100.00	11.73	101.00	100.00	11.97	28.00	100.00	12.61

注：尾差系四舍五入导致；根据2021年前期会计差错更正调整2020年相应数据  
资料来源：公司提供

## 2. 零售业务

公司零售业务主要集中于北京地区。跟踪期内，新冠疫情反复、经济下行压力加大以及外部市场竞争等因素影响，公司零售业务收入规模同比下降，2022年一季度零售门店数量减少，经营业绩增长承压。

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富公司租赁的物业，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。

2021年，公司新开5间直营便利店，因租约到期以及经营策略调整等原因，关闭2间综合超市、1间直营便利店和1间加盟便利店；截至2021年底，公司拥有零售门店合计161间，较上年底净增加1间；从零售门店净运营面积来看，截至2021年底，因综合超市门店数量减少，公司零售门店净运营面积较上年底下降。2022年1—3月，公司新开2间直营便利店，因租约到期以及部分店铺经营亏损等原因，关闭2间综合超市、8间直营便利店和1间加盟便利店。截至2022年3月底，公司零售门店合计152间，较2021年底净减少9间。从零售门店净运营面积来看，公司综合超市、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年底公司零售门店情况

项目	百货商场	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	54	84	149	92.55
特许加盟店	--	--	--	12	12	7.45
合计	1	10	54	96	161	100.00
零售门店净运营面积 (平方米)						
直营店	27800.00	69010.00	121713.00	16874.00	235397.00	98.62
特许加盟店	--	--	--	3294.00	3294.00	1.38
合计	27800.00	69010.00	121713.00	20168.00	238691.00	100.00

资料来源：公司年报

2021年，公司零售业务实现收入32.44亿元，同比下降24.34%，主要是受新冠疫情反复以及消费预期转弱；社区团购、网络直播等线上渠道竞争环境下，实体店铺顾客分流明显，以上因素造成客流下降，同店销售下降所致。

2021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，在零售业务收入中占比在90%以上。其中，大卖场收入规模同比下降23.52%至8.88亿元，占零售业务收入的27.39%；综合超市收入同比下降24.52%至20.62

亿元，占63.58%；便利店销售收入同比下降26.12%至2.81亿元，占8.66%。2022年1—3月，公司实现零售业务收入9.09亿元，同比有所下降。

坪效方面，2021年，公司大卖场坪效为37.29元/平方米/天，较上年下降18.10%；综合超市坪效为56.32元/平方米/天，较上年下降21.86%；便利店坪效为55.23元/平方米/天，较上年下降26.61%。各零售业态坪效的下降主要系销售收入同比下降所致。

表5 零售业务收入情况（单位：万元、%、元/平方米/天）

项目	2020年			2021年			2022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	116161.91	27.09	45.53	88840.40	27.39	37.29	25826.21	28.43	--
综合超市	273245.90	63.73	72.08	206247.70	63.58	56.32	58186.54	64.04	--
便利店	38019.51	8.87	75.26	28088.00	8.66	55.23	6780.79	7.46	--
百货商场	1316.45	0.31	--	1220.20	0.37	--	59.65	0.07	--
合计	428743.77	100.00	--	32496.30	100.00	--	90853.19	100.00	--

注：公司2022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。2021年，公司适时调整APP运费规则和派单机制，控制配送成本。全面推进生鲜定量装与散装库存打通，解决店铺备货不足问题，保证经营时长，满足顾客需求。全面上线“为您服务群”和京客隆优选小程序。完善门店履约指标体系，加强线上业务服务能力。持续利用新媒体开展活动推广，增强用户粘性。借助第三方平台流量优势，提升京客隆线上订单。2021年，线上实现订单416万单，销售额3.67亿元。

### 3. 批发业务

**2021年，受益于拓展新兴电商销售渠道，开发新的经销及自有品牌商品，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。2021年，公司批发业务实现收入68.44亿元，同比增长2.18%，主要系公司拓展新兴电商销售渠道，开发新的经销品牌及自有品牌商品带来销售增长。同期，批发业务毛利率同比增加0.97个百分点至9.24%，主要系调整商品结构，减少毛利率贡献低的商品品类的经营所致。

截至2022年3月底，朝批商贸已形成了以北京及周边市场为核心，并通过外地分子公司辐射天津、太原、唐山、保定、济南等华北重点城市、通过跨境业务（香港）拓展电商业务的规模化发展格局。

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。2021 年朝批商贸前五大客户收入合计 27.62 亿元，占批发收入的 40.35%，客户集中度较高。

#### 4. 经营效率

**公司经营效率尚可。**

2021 年，公司销售债权周转次数为 11.56 次，同比有所提升；存货周转次数和总资产周转次数分别为 5.72 次和 1.39 次，同比均有下降。

#### 5. 未来发展

**未来，公司将围绕商品和服务两大基本要素，以转型升级和提质增效为着力点，实现零售和批发业务的稳步发展。**

零售业务方面，公司作为传统零售商，在互联网、移动互联网、人工智能等技术元素不断为企业的转型升级带来机遇与挑战下，面临客流分流造成的销售、利润下降的困难，公司将继续围绕商品与服务这两个基本要素，以消费者、供应商、员工为核心，在数字经济时代探索京客隆特色的发展道路；坚持“以消费者为中心”的营销战略与运营理念，以“消费者生活行事历”为主轴，协同营销—采购—营运—配送功能，持续推进品类管理，深度挖掘消费者需求，开展“52 周营销”，以具有优越的性价比、新鲜、健康的商品和便捷、精准、独特的服务力重新吸引消费者回归；巩固与供货商的战略合作伙伴关系，重塑稳定、柔性、开放、高效的供应链体系；以人为本，关心关爱员工，为员工搭建发展平台，培养员工的主动性与创新力，激发企业发展的源动力。

批发业务方面，公司将以转型升级和提质增效为着力点，深化与供货商的深度合作，稳步发展跨境电商业务，不断开拓国际市场；继续推进物流服务精细化运营，通过提升客户个

性化服务不断提升对分销客户的物流服务能力；拓宽销售渠道，开发团购、集采等新型客户资源；实现可持续的、高质量的健康发展。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 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，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2022 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2021 年以来，公司合并范围股权转让子公司 1 家，清算注销子公司 1 家。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围无变化。公司合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

前期会计差错更正：济南朝批林达商贸有限公司（以下简称“济南朝批公司”）为公司的二级子公司，自济南朝批公司成立以来，其财务报表一直纳入合并范围。2015 年 11 月起，济南朝批公司的小股东因与大股东朝批商贸存在未解决之纠纷，2019 年 11 月拒绝按照济南朝批公司董事会的要求移交其控制的公司营业执照、银行开户许可证、公司章程、财务专用章、财务账簿及凭证等物品和资料，人为切断 ERP 系统，拒绝接受审计及提供审计资料。公司将济南朝批公司 2019 年 1—11 月，2020 年 1—11 月未审数据纳入公司 2019 年、2020 年度合并财务报表，核数师就该事项已对公司 2019 年、2020 年度合并财务报表出具了保留意见的审计报告。

2021 年济南朝批公司小股东将股权转让给其他自然人，济南朝批公司更换了董事会成员及监事人员。朝批商贸派出财务及内部审计人员对济南朝批公司的财务资料进行检查，并对其截止 2021 年 12 月 31 日资产负债表各科目真实性进行核对清理。核对清理产生的财务报表差错更正经公司六届第十九次董事会审议通

过：调减 2020 年净利润人民币 3167356 元、调减 2020 年年初未分配利润人民币 24773202 元、调减 2021 年年初未分配利润人民币 27940558 元。具体更正明细见附件 2。根据公司提供的济南朝批公司 2021 年审计报告，截至 2021 年底，济南朝批公司资产总额为 0.23 亿元，所有者权益为-0.43 亿元，2021 年济南朝批公司营业收入为 0.20 亿元，利润总额为-0.11 亿元。以下分析中涉及 2020 年财务数据采用更正后数据。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 78.42 亿元，所有者权益合计 20.67 亿元（含少数股东权益 3.93 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 110.57 亿元，利润总额 0.43 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额为 77.46 亿元，所有者权益合计 20.71 亿元（含少

数股东权益 4.10 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 30.26 亿元，利润总额 0.04 亿元。

## 2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模小幅下降，资产结构仍以流动资产为主；货币资金较充裕，以应收账款、预付款项和存货为主的营运资产占比大。公司资产流动性和资产质量较好。

截至 2021 年底，公司合并资产总额为 78.42 亿元，较上年底下降 2.10%。其中，流动资产占 61.81%，非流动资产占 38.19%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 6 2020-2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>48.38</b>	<b>60.39</b>	<b>48.47</b>	<b>61.81</b>	<b>49.17</b>	<b>63.47</b>
货币资金	11.90	14.85	11.26	14.36	13.40	17.30
应收账款	9.68	12.09	9.36	11.94	12.36	15.95
预付款项	8.45	10.55	8.25	10.52	6.66	8.60
存货	15.03	18.77	16.19	20.64	13.33	17.21
<b>非流动资产</b>	<b>31.73</b>	<b>39.61</b>	<b>29.95</b>	<b>38.19</b>	<b>28.29</b>	<b>36.53</b>
固定资产	8.55	10.67	7.86	10.03	8.45	10.91
使用权资产	10.08	12.59	9.82	12.52	9.36	12.08
<b>资产总额</b>	<b>80.10</b>	<b>100.00</b>	<b>78.42</b>	<b>100.00</b>	<b>77.46</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

截至 2021 年底，流动资产为 48.47 亿元，较上年底增长 0.19%。公司流动资产主要由货币资金（占 23.23%）、应收账款（占 19.32%）、预付款项（占 17.02%）、存货（占 33.39%）构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 11.26 亿元，较上年底下降 5.38%。货币资金中有 1.07 亿元受限资金，受限比例为 9.54%，主要为票据和贷款保证金。

截至 2021 年底，公司应收账款为 9.36 亿元，较上年底下降 3.30%。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 0.41 亿元；应收账款

前五大欠款方合计金额为 5.35 亿元，占比为 58%，集中度较高。

表 7 截至 2021 年底公司应收账款前五名情况

(单位：亿元)

公司名称	金额	占比 (%)	与公司关系
物美南方发展有限责任公司	2.67	28	独立第三方
北京京东世纪贸易有限公司	1.38	15	独立第三方
永辉商业有限公司	0.54	6	独立第三方
唯品会	0.44	5	独立第三方
家乐福	0.33	4	独立第三方
<b>合计</b>	<b>5.35</b>	<b>58</b>	--

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底,公司预付款项 8.25 亿元,较上年底下降 2.43%,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 4.41 亿元,占比为 53.49%,款项性质均为预付货款。

表 8 截至 2021 年底公司预付款项前五名情况  
(单位:亿元)

公司名称	金额	未结算原因	与公司关系
宜宾五粮液酒类销售有限责任公司	2.03	尚未收到货物	独立第三方
北京博澳华荣科贸有限公司	1.32	尚未收到货物	独立第三方
玛氏箭牌糖果(中国)有限公司	0.38	尚未收到货物	独立第三方
贵州茅台酒销售有限公司	0.34	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	0.34	尚未收到货物	独立第三方
合计	4.41	--	--

资料来源:公司审计报告

截至 2021 年底,公司存货为 16.19 亿元,较上年底增长 7.66%,主要系年底春节临近,公司增加备货所致。存货主要由库存商品构成,未计提跌价准备。

### (2) 非流动资产

截至 2021 年底,公司非流动资产为 29.95 亿元,较上年底下降 5.60%,公司非流动资产主要由固定资产(占 26.25%)、使用权资产(占 32.77%)等构成。

截至 2021 年底,公司固定资产为 7.86 亿元,较上年底下降 7.99%,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。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 5.53 亿元和 1.69 亿元;固定资产累计折旧 13.26 亿元。

公司使用权资产主要为房屋及建筑物,截至 2021 年底为 9.82 亿元,较上年底下降 2.63%,主要系租赁到期及计提折旧所致。

截至 2021 年底,公司使用受限资产的账面价值为 3.27 亿元,占资产总额 4.17%,其中,货币资金 1.07 亿元,系作为保证金存款而受到限制;应收账款为 2.20 亿元,系通过保理安排

获得银行借款而受到限制。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额为 77.46 亿元,规模及结构较 2021 年底变化不大。

### 3. 所有者权益及负债

#### (1) 所有者权益

**截至 2021 年底,所有者权益规模小幅下降,权益结构变化不大,稳定性尚可。**

截至 2021 年底,公司所有者权益为 20.67 亿元,较上年底下降 3.89%,主要系未分配利润下降所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为 80.97%,少数股东权益占比为 19.03%。在所有者权益中,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 19.95%、29.28%、0.00%和 23.57%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2022 年 3 月底,公司所有者权益为 20.71 亿元(含少数股东权益 4.10 亿元),较 2021 年底变动不大。

#### (2) 负债

**跟踪期内,公司有息债务波动下降,债务负担仍较重。**

截至 2021 年底,公司负债总额为 57.75 亿元,较上年底下降 1.44%。其中,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,负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底,公司流动负债为 44.24 亿元,较上年底下降 1.29%。公司流动负债主要由短期借款(占 53.82%)、应付票据(占 10.56%)、应付账款(占 16.74%)和合同负债(占 8.18%)构成。

截至 2021 年底,公司短期借款 23.81 亿元,较上年底增长 2.00%。短期借款主要包括保证借款 17.57 亿元,信用借款 5.31 亿元,质押借款 0.83 亿元,应收账款保理借款 0.06 亿元,未到期应付利息 0.04 亿元。

截至 2021 年底,公司应付票据为 4.67 亿元,较上年底增长 3.98%,均为银行承兑汇票。

截至 2021 年底,公司应付账款为 7.40 亿元,较上年底增长 2.69%,均为应付购货款。从账龄

来看，1年以内应付账款为7.13亿元。

截至2021年底，公司合同负债为3.62亿元，较上年底下降21.19%，均为预收货款。

截至2021年底，公司非流动负债为13.52亿元，较上年底下降1.95%。非流动负债主要由应付债券（占29.86%）和租赁负债（占66.38%）构成。

截至2021年底，公司应付债券为4.04亿元，较上年底变动不大，为“19京客隆”。截至2021年底，公司租赁负债为8.97亿元，较上年底下降1.52%。

截至2022年3月底，公司负债总额为56.75亿元，较上年底下降1.74%。其中，流动负债占75.94%，非流动负债占24.06%，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司全部债务为43.17亿元，较上年底增长1.43%。债务结构方面，短期债务占69.87%，长期债务占30.13%，以短期债务为主，其中，短期债务为30.16亿元，较上年底增长2.51%；长期债务为13.01亿元，较上年底下降1.01%。从债务指标来看，截至2021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73.65%、67.62%和38.63%，较上年底分别提高0.49个百分点、提高1.19个百分点和提高0.70个百分点。

截至2022年3月底，公司全部债务为41.72亿元，较上年底下降3.35%，主要系短期债务下降所致。债务结构方面，短期债务占68.23%，长期债务占31.77%，其中，短期债务为28.47亿元，较上年底下降5.62%；长期债务为13.25亿元，较上年底增长1.90%。从债务指标来看，截至2022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73.26%、66.82%和39.02%，较上年底分别下降0.39个百分点、下降0.80个百分点和提高0.39个百分点。公司整体债务负担较重。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业总收入和利润总额同**

**比下降。**

2021年，公司实现营业总收入110.57亿元，同比下降7.71%；营业成本为89.33亿元，同比下降8.08%；公司营业利润率同比增加0.34个百分点至18.83%。

2021年，公司费用总额为20.39亿元，同比下降5.83%，主要系销售费用和财务费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为79.00%、13.89%和7.10%，以销售费用为主。其中，销售费用为16.11亿元，同比下降7.71%，系职工薪酬、折旧摊销费用、宣传促销费等下降所致；管理费用为2.83亿元，同比增长13.19%，主要系职工薪酬增长所致；财务费用为1.45亿元，同比下降14.46%。2021年，公司期间费用率为18.44%，同比提高0.37个百分点。

2021年，公司公允价值变动收益为-0.26亿元，主要系子公司朝批商贸于2018年认购的君享五粮液1号基金产品，2021年因市值计价导致公允价值变动收益同比下降；其他收益为0.20亿元，为政府补助；投资收益为0.14亿元，营业外收入为0.13亿元等。

2021年，公司利润总额0.43亿元，同比下降73.39%，主要系非经常性损益同比下降。其中，非经常性损益（公允价值变动收益+其他收益+投资收益+营业外收入）占50.23%。

从盈利指标看，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为2.47%和0.53%，同比分别减少1.49个百分点和减少3.32个百分点。

表9 2021年零售行业发债企业盈利指标情况

(单位: 亿元)

公司全称	总资产报酬率(%)	净资产收益率(平均, %)	利润总额
公司	2.37	-1.31	0.43
家家悦集团股份有限公司	-0.32	-11.32	-2.62
步步高商业连锁股份有限公司	1.78	-2.53	-0.26

注：为便于同行业对比，上表盈利指标采用Wind披露口径  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022年1-3月,公司实现营业总收入30.26亿元,同比下降11.26%,营业成本为24.56亿元,同比下降12.32%,营业利润率为18.51%,同比有所增长。同期,利润总额为0.04亿元,同比下降93.86%,主要系营业收入下降同时公允价值变动收益下降所致,当期公允价值变动收益为-0.35亿元(上年同期为-0.07亿元)。

### 5. 现金流分析

跟踪期内,公司经营现金流量净额同比下降,投资活动现金净流出规模较小,对外融资需求不大。

从经营活动来看,2021年,公司经营现金流量流入125.98亿元,同比下降9.88%,主要系当期经营规模下降所致;经营活动现金流出122.06亿元,同比下降6.99%。2021年,公司经营现金流量净流入3.92亿元,同比下降54.17%。2021年,公司现金收入比为111.97%,同比下降2.85个百分点,收入实现质量良好。

从投资活动来看,2021年,公司投资活动现金流量流入2.21亿元,同比增长109.33%,主要系收到其他与投资活动有关的现金增长所致,2021年,公司收到其他与投资活动有关的现金为2.08亿元,同比增长176.02%,主要为票据保证金;投资活动现金流出2.88亿元,同比增长74.80%,其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为1.04亿元,同比增长151.81%,系门店装修改造支出、购置运输工具以及物流相关工程支出等增长所致;支付其他与投资活动有关的现金为1.85亿元,同比增长82.35%,主要系票据保证金增长所致。2021年,公司投资活动现金净流出0.67亿元,同比增长13.39%。

从筹资活动来看,2021年,公司筹资活动现金流量流入40.12亿元,同比变动不大,主要为取得借款收到的现金;筹资活动现金流出43.51亿元,同比下降6.64%。2021年,公司筹资活动现金净流出3.38亿元,同比下降46.27%。

2022年1-3月,公司经营现金流量净流

量为4.32亿元,投资活动现金净流量为-0.29亿元,筹资活动现金净流量为-2.01亿元。

### 6. 偿债指标

公司现金类资产对短期债务的覆盖能力较弱,EBITDA对利息支出覆盖能力较强,融资渠道较为畅通。

表10 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力	流动比率(%)	107.95	109.57	114.10
	速动比率(%)	74.41	72.98	83.16
	经营现金/流动负债(%)	19.08	8.86	10.03
	经营现金/短期债务(倍)	0.29	0.13	0.15
	现金类资产/短期债务(倍)	0.41	0.37	0.47
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	7.20	5.61	--
	全部债务/EBITDA(倍)	5.91	7.70	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.20	0.09	0.10
	EBITDA/利息支出(倍)	4.22	3.83	--
	经营现金/利息(倍)	5.02	2.67	--

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看,截至2021年底,公司流动比率为109.57%,较上年底增加1.62个百分点,速动比率为72.98%,较上年底减少1.43个百分点。2021年,公司经营现金流动负债比为8.86%,同比下降10.22个百分点;截至2021年底,公司现金短期债务比由上年底的0.41倍下降至0.37倍。截至2022年3月底,公司流动比率与速动比率分别为114.10%和83.16%,较上年底分别提高4.53个百分点和提高10.18个百分点;同期现金短期债务比为0.47倍。

从长期偿债指标看,2021年,公司EBITDA为5.61亿元,同比下降22.10%。2021年,公司EBITDA利息倍数由上年的4.22倍下降至3.83倍,EBITDA对利息的覆盖程度较高;公司全部债务/EBITDA由上年的5.91倍提高至7.70倍,EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。

截至2022年3月底,公司无对外担保。

截至2022年3月底,公司获得银行综合授

信为 59.60 亿元，其中剩余授信额度为 33.05 亿元；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，债务负担尚可，2021 年本部经营出现亏损。**

截至 2021 年底，公司本部资产总额为 41.89 亿元，其中流动资产为 14.91 亿元；非流动资产为 26.98 亿元。流动资产主要构成为货币资金 2.89 亿元、其他应收款 4.20 亿元、存货 2.18 亿元和应收账款 0.86 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 5.77 亿元。

截至 2021 年底，公司本部负债合计为 26.24 亿元，其中全部债务为 16.24 亿元；全部债务包括长期债务 8.44 亿元，短期债务 7.80 亿元。截至 2021 年底，公司本部资产负债率为 62.64%，全部债务资本化比率为 50.92%，长期债务资本化比率为 35.04%。

2021 年，公司本部营业收入为 33.54 亿元，主要为零售业务收入；营业成本为 25.64 亿元，其他收益为 0.14 亿元；投资收益 0.25 亿元；利润总额为 -0.12 亿元。

2021 年，公司本部经营活动现金流量净额为 1.26 亿元，投资活动现金流量净额为 1.86 亿元，筹资活动现金流量净额为 -3.10 亿元。

### 十、担保方担保能力分析

#### 1. 担保条款

“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。

#### 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，由北京市朝阳区国资委出资设立的全民所有制企业；2021 年 9 月 28 日，北京市朝阳区国资委批准同意朝阳国资由原全名所有制企业改制为有限

责任公司（国有独资），朝阳国资系朝富公司的控股股东。截至 2022 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北京市朝阳区国资委。朝阳国资系北京市朝阳区重要的国有资产运营主体，主要从事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等业务，业务范围涵盖商贸、园林绿化、房地产、酒店餐饮和旅游服务等多个领域。

截至 2021 年底，朝阳国资合并资产总额 1927.94 亿元，所有者权益合计 480.08 亿元（含少数股东权益 134.66 亿元）；2021 年，朝阳国资实现营业总收入 257.05 亿元，利润总额 -6.40 亿元。

截至 2022 年 3 月底，朝阳国资合并资产总额 1954.54 亿元，所有者权益合计 477.46 亿元（含少数股东权益 130.15 亿元）；2022 年 1—3 月，朝阳国资实现营业总收入 61.68 亿元，利润总额 -3.24 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。2021 年，子公司北京宝嘉恒基础设施投资有限公司、北京朝富国有资产管理有限公司、北京昆泰控股集团有限公司、北京朝阳公园开发经营有限责任公司、北京国际商务中心区开发建设集团有限公司因收到国有资本经营预算资金，无偿划转子公司事项，增加资本公积 6.53 亿元。2021 年，朝阳国资获得政府补贴约 8.64 亿元，计入其他收益。

##### (2) 经营概况

**朝阳国资业务经营多元化，2021 年营业收入有所增长，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，2021 年朝阳国资营业收入同比增长 3.64%，主营业务收入为 240.27 亿元，同比增长 4.17%，其中商业贸易收入小幅下降，园林环保业务收入同比增

长 31.25%，主要系子公司北京东方园林环境股份有限公司（以下简称“东方园林”）工业废弃物销售规模增长所致；物业管理收入为 14.67 亿元，同比增长 462.07%，主要系 2021 年疫情缓解，物业管理业务规模回升所致；房地产销售收入为 7.34 亿元，同比增长 431.88%，主要系主营业务分类口径调整所致；旅游业务收入同比下降 58.05%，主要系疫情影响，收入下降。

2021 年，朝阳国资主营业务毛利率同比下降 3.27 个百分点，其中商业贸易业务毛利率同比增加 2.21 个百分点；园林环保业务毛利率同比增加 1.93 个百分点。

2022 年 1—3 月，朝阳国资实现营业收入 61.68 亿元，同比下降 1.32%；综合毛利率为 19.29%。

表11 朝阳国资主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
商业贸易	113.27	49.11	11.75	110.00	45.78	13.96
物业管理	2.61	1.13	66.75	14.67	6.11	46.97
房地产销售	1.38	0.60	60.14	7.34	3.05	63.08
旅游服务	8.39	3.64	99.05	3.52	1.47	90.91
酒店餐饮	1.50	0.65	56.67	2.42	1.01	59.92
园林环保	77.61	33.65	7.45	101.86	42.39	9.38
其他	25.89	11.22	63.23	0.46	0.19	47.83
合计	230.65	100.00	20.46	240.27	100.00	17.19

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：朝阳国资公司债券年度报告

**商业贸易板块是朝阳国资重要收入来源，2021 年，由于疫情反复、社区团购、网络直播等线上渠道竞争影响，京客隆零售业务收入同比下降。**

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%。2021 年，朝阳国资商业贸易业务收入小幅下降，毛利率有所提升。

京客隆 2021 年营业收入 110.57 亿元，同比下降 7.71%。其中，零售业务收入为 32.44 亿元，同比下降 24.34%，主要系受新冠疫情反复、以及经济下行的叠加影响，消费预期转弱，社区团购、网络直播等线上渠道的竞争环境下，实体店铺顾客分流明显，以上因素造成客户流下降，同店销售减少；同期批发业务收入为 68.44

亿元，同比增长 2.18%，主要系拓展新兴电商销售渠道，开发新的经销品牌及自有品牌商品带来销售收入增长。毛利率方面，2021 年，京客隆综合毛利率为 11.97%，同比增加 0.24 个百分点。

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。

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。

**2021 年，东方园林营业收入有所增长，受当期计提较大规模减值损失影响，亏损规模同比进一步扩大；东方园林仍面临较大流动性压力，经营持续承压。**

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26.80%，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优势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。

2021年，东方园林营业收入为104.87亿元，同比增长20.18%。从收入构成看，工业废弃物销售、市政园林和水环境综合治理三大业务收入分别占营业收入的59.76%、11.88%和12.95%，其余包括全域旅游、土壤矿山修复、固废处置等；2021年，工业废弃物销售、市政园林和水环境综合治理业务收入规模分别为62.67亿元、12.46亿元和13.58亿元，分别较上年增长69.36%、-23.44%和-35.20%。2021年，工业废弃物销售、市政园林和水环境综合治理业务毛利率分别为-4.02%、25.45%和22.81%，同比分别增加0.13个百分点、减少4.21个百分点和减少10.09个百分点，其中市政园林和水环境综合治理业务仍为东方园林重要的业绩支撑。

2021年，东方园林计提资产减值损失2.59亿元，主要系商誉减值损失扩大所致，同期计提信用减值损失7.13亿元，全部为应收账款坏账损失。2021年，东方园林利润总额为-13.05亿元，同比下降131.95%，亏损进一步扩大。

截至2021年底，东方园林资产负债率73.09%，全部债务约173.20亿元，其中短期债65.30亿元，期末现金类资产为14.21亿元，仍面临较大的短期偿债压力。

根据公开披露信息，东方园林自然人股东何巧女及其一致行动人唐凯将其持有的东方园林股票进行质押，由于何巧女未能履行协议约定义务出现违约行为，对何巧女持有的东方园林股票进行轮候冻结；截至2022年3月底，自然人股东何巧女及其一致行动人唐凯分别持有东方园林23.81%和3.15%的股权，均已被冻结。自2021年以来，上述冻结股票已相继进行司法拍卖，后续存在继续被动减持风险。此外，东方园林涉诉情况较多，2021年底涉诉金额8.44亿元。

### （3）财务概况

**跟踪期内，朝阳国资资产和有息债务规模均有所下降，资产质量尚可，整体债务负担仍较重。**

朝阳国资提供了2021年度合并财务报告，致同会计师事务所（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2022年一季度财务报表未经审计。

资产方面，截至2021年底，朝阳国资资产总额为1927.94亿元，较上年底下降1.65%。其中，流动资产占52.78%，非流动资产占47.22%。流动资产中货币资金、应收账款、存货及合同资产占比高，货币资金较上年底下降46.98%至175.63亿元，应收账款较上年底下降6.47%至108.02亿元，其他应收款项较上年底下降28.23%至74.24亿元；受开发成本及合同履行成本增加影响，存货较上年底增长16.64%至363.04亿元，合同资产主要为东方园林已完工未结算工程项目，较上年底持平。非流动资产主要由长期应收款、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动金融资产构成，其中土地整理、拆迁安置款等棚改项目建设支出增加推高长期应收款规模，长期应收款为247.27亿

元，较上年底增长 13.54%，在建工程主要为基础设施工程等，较上年底有所下降。

截至 2021 年底，朝阳国资受限资产合计 95.28 亿元，占总资产比重为 4.94%，受限比例低。其中，受限货币资金 7.36 亿元、存货 17.92 亿元、投资性房地产 16.80 亿元、固定资产 15.75 亿元、其他非流动资产 11.87 亿元、应收账款 7.54 亿元、子公司股权质押 10.98 亿元、无形资产 0.60 亿元、合同资产 2.45 亿元、其他非流动金融资产 4.02 亿元、其他非流动资产 11.87 亿元。

所有者权益方面，截至 2021 年底，朝阳国资所有者权益合计为 480.08 亿元，较上年底下降 7.73%，主要系资本公积、未分配利润和少数股东权益下降所致，2021 年，根据北京市朝阳区国资委《关于北京朝阳国有资本运营管理有限公司减资的批复》，同意公司依据区财政局 2021 年 9 月 17 日《关于收回崔各庄乡黑桥南皋项目财政资金的函》，减少资本公积 38.20 亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为 71.95%，少数股东权益占比为 28.05%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 20.83%、46.00%、-0.32%和 5.43%。截至 2022 年 3 月底，朝阳国资所有者权益 477.46 亿元，较上年底下降 0.55%。

负债方面，截至 2021 年底，朝阳国资负债总额为 1447.85 亿元，较上年底增长 0.54%，流动负债占 39.99%，非流动负债占 60.01%。有息债务方面，截至 2021 年底，朝阳国资全部债务为 520.45 亿元，较上年底下降 33.87%，其中短期债务占 22.65%，长期债务占 77.35%。其中，短期债务 117.86 亿元，较上年底下降 36.88%；长期债务 402.59 亿元，较上年底下降 32.94%。从债务指标来看，截至 2021 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分别为 75.10%、52.02%和 45.61%，较上年底分别提高 1.64 个百分点、下降 8.18 个百分点和下降 7.96 个百分点。朝阳国资债务负担

较重。截至 2022 年 3 月底，朝阳国资全部债务为 536.74 亿元，较上年底增长 3.13%；短期债务占 31.30%，长期债务占 68.70%。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，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分别为 75.57%、52.92%和 43.58%，较上年底分别提高 0.47 个百分点、提高 0.91 个百分点和下降 2.04 个百分点。

#### (4) 盈利能力分析

**2021 年，朝阳国资营业收入有所增长，期间费用对利润侵蚀严重，计提各类减值损失规模较高，利润总额出现亏损。**

盈利能力方面，2021 年，朝阳国资营业收入为 257.05 亿元，同比增长 4.05%；营业成本 202.21 亿元，同比增长 9.90%；营业利润率为 19.64%，同比减少 4.09 个百分点。朝阳国资期间费用总额 58.57 亿元，同比增长 2.89%；期间费用率为 22.78%。2021 年，朝阳国资当期计提资产减值损失 2.59 亿元，主要为商誉减值损失，信用减值损失 8.30 亿元，全部为坏账损失，以上减值损失主要系东方园林业务形成；2021 年，朝阳国资利润总额为-7.89 亿元，出现亏损。

盈利指标方面，2021 年，朝阳国资总资产收益率和净资产收益率分别同比下降 0.84 个百分点和 2.08 个百分点至 0.90%和-1.54%。

#### (5) 担保方偿债指标分析

**跟踪期内，朝阳国资长短期偿债能力指标有所削弱；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，均为其偿债能力提供支撑。**

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，朝阳国资流动比率和速动比率均有所下降，分别为 175.76%和 113.06%。截至 2022 年 3 月底，朝阳国资流动比率和速动比率进一步下降至 143.58%和 92.60%。截至 2021 年底和 2022 年 3 月底，朝阳国资现金短期债务比分别为 1.57 倍和 1.25 倍。

从长期偿债能力指标看，2021 年，朝阳国资 EBITDA 为 28.40 亿元，同比下降 19.56%，

主要系当期利润总额出现亏损所致。2021 年，EBITDA 利息倍数有所下降，为 1.73 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA 有所下降，为 18.33 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

截至 2021 年底，朝阳国资对外担保余额 37.40 亿元，担保比率为 7.79%，存在一定或有负债风险。

截至 2021 年 9 月底，朝阳国资共获得银行授信额度 1256.54 亿元，未使用额度 695.69 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 2022 年 5 月 18 日，朝阳国资本部无关注类贷款和不良贷款。

#### （6）综合评估

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<sub>pi</sub><sup>2</sup>，评级展望为稳定。

#### （7）担保方对担保债券的保障能力

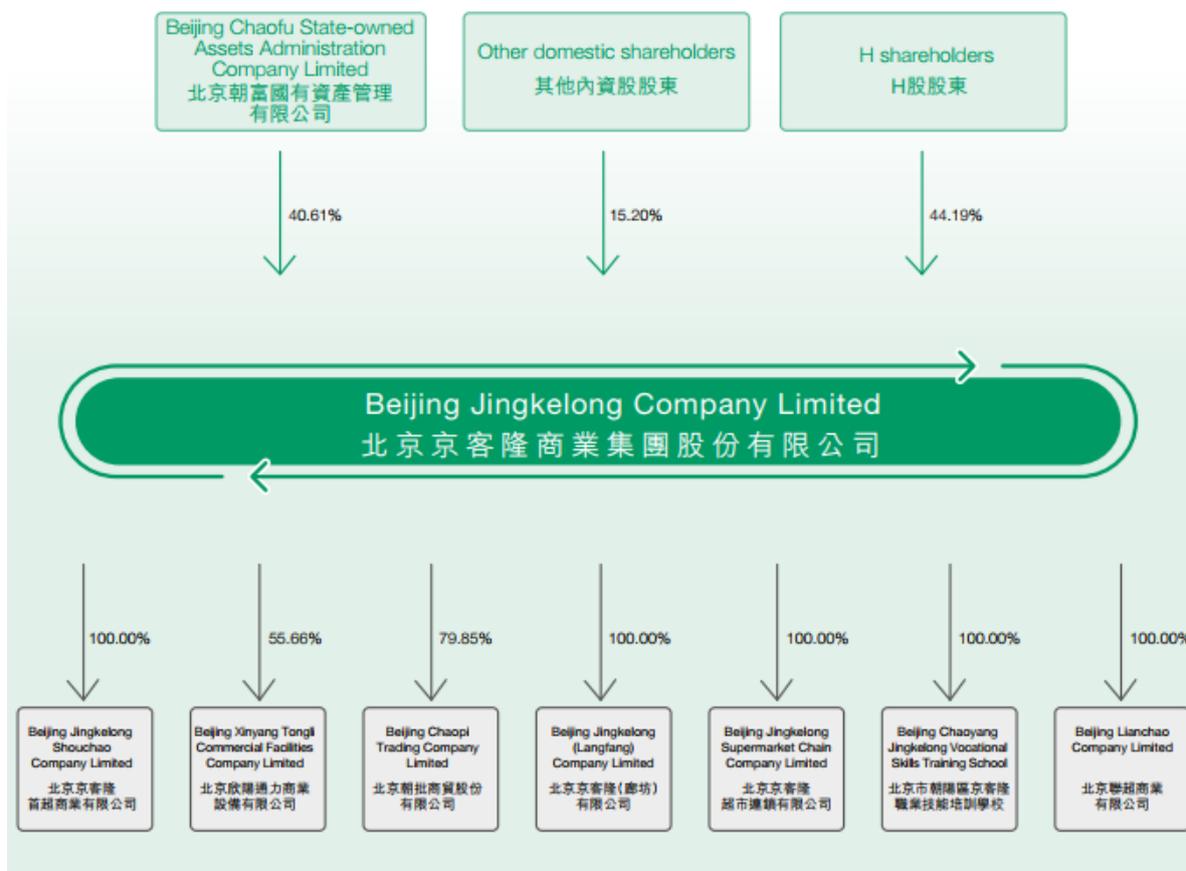
截至 2021 年底，朝阳国资现金类资产为 184.71 亿元，为“19 京客隆”（4 亿元）的 46.18 倍，覆盖程度很高。

## 十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、债项条款以及担保方主体长期信用状况等方面的综合分析评估，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。

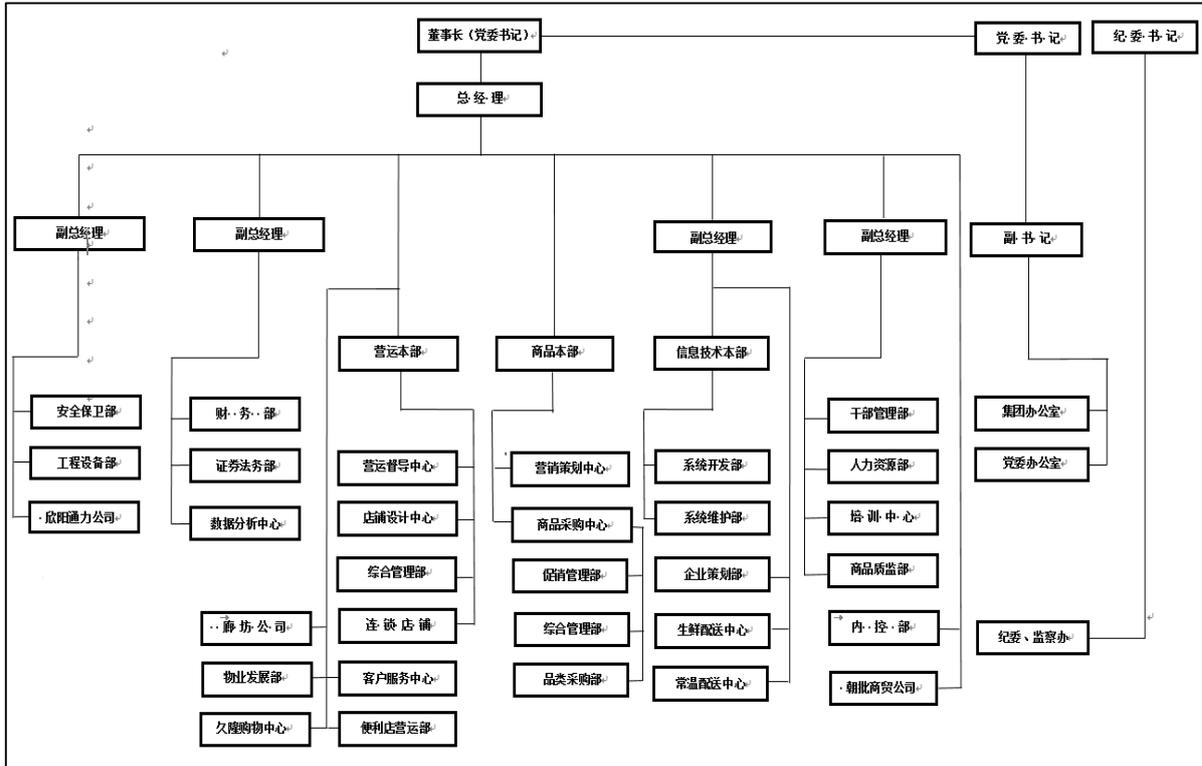
<sup>2</sup> pi 为联合资信主动评级结果，评级资料来源于公开信息。

## 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 2022 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 前期会计差错更正明细

对合并资产负债表的影响（单位：元）			
受影响报表科目	2020 年 12 月 31 日		
	更正前金额	更正金额	更正后金额
货币资金	1,190,302,319	-478,994	1,189,823,325
应收账款	975,479,676	-7,310,741	968,168,935
付款项	890,477,970	-45,186,049	845,291,921
其他应收款	200,158,379	-4,816,430	195,341,949
存货	1,503,939,573	-601,942	1,503,337,631
其他流动资产	129,005,227	192,327	129,197,554
流动资产合计	<b>4,895,980,459</b>	<b>-58,201,829</b>	<b>4,837,778,630</b>
固定资产	854,541,694	-11,340	854,530,354
无形资产	280,216,222	-65,000	280,151,222
其他非流动资产	183,899,094	98,565	183,997,659
非流动资产合计	<b>3,172,651,010</b>	<b>22,225</b>	<b>3,172,673,235</b>
资产总计	<b>8,068,631,469</b>	<b>-58,179,604</b>	<b>8,010,451,865</b>
应付账款	720,957,209	2,303	720,959,512
合同负债	462,447,201	-3,314,586	459,132,615
应交税费	46,799,947	1,097,971	47,897,918
其他应付款	264,625,097	-27,593,838	237,031,259
其他流动负债	65,877,283	-430,896	65,446,387
流动负债合计	<b>4,511,640,021</b>	<b>-30,239,046</b>	<b>4,481,400,975</b>
负债合计	<b>5,890,170,647</b>	<b>-30,239,046</b>	<b>5,859,931,601</b>
未分配利润	565,257,886	-14,501,847	550,756,039
归属于母公司股东权益合计	1,751,890,271	-14,501,847	1,737,388,424
少数股东权益	426,570,551	-13,438,711	413,131,840
股东权益合计	<b>2,178,460,822</b>	<b>-27,940,558</b>	<b>2,150,520,264</b>
负债和股东权益总计	<b>8,068,631,469</b>	<b>-58,179,604</b>	<b>8,010,451,865</b>
对合并利润表的影响（单位：元）			
受影响报表科目	2020 年度		
	更正前金额	更正金额	更正后金额
营业收入	11,983,797,935	-4,153,381	11,979,644,554
营业成本	9,720,906,586	-2,036,894	9,718,869,692
税金及附加	45,117,958	-20,616	45,097,342
销售费用	1,742,320,397	3,161,618	1,745,482,015
管理费用	250,296,132	-18,346	250,277,786
财务费用	171,561,580	-2,243,136	169,318,444
营业利润	<b>158,864,001</b>	<b>-2,996,007</b>	<b>155,867,994</b>
营业外收入	17,412,428	-800	17,411,628
营业外支出	10,397,698	-251	10,397,447
利润总额	<b>165,878,731</b>	<b>-2,996,556</b>	<b>162,882,175</b>
所得税费用	79,908,305	170,801	80,079,106
净利润	<b>85,970,426</b>	<b>-3,167,357</b>	<b>82,803,069</b>
归属于母公司股东的净利润（净亏损以“-”号填列）	56,304,490	-1,643,936	54,660,554
少数股东损益（净亏损以“-”号填列）	29,665,936	-1,523,421	28,142,515

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

### 附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	9.49	11.96	11.27	13.41
资产总额(亿元)	85.02	80.10	78.42	77.46
所有者权益(亿元)	21.84	21.51	20.67	20.71
短期债务(亿元)	31.61	29.42	30.16	28.47
长期债务(亿元)	13.80	13.14	13.01	13.25
全部债务(亿元)	45.41	42.56	43.17	41.72
营业总收入(亿元)	116.58	119.80	110.57	30.26
利润总额(亿元)	1.79	1.63	0.43	0.04
EBITDA(亿元)	7.64	7.20	5.61	--
经营性净现金流(亿元)	4.16	8.55	3.92	4.32
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	8.67	11.03	11.56	--
存货周转次数(次)	5.59	6.34	5.72	--
总资产周转次数(次)	1.44	1.45	1.39	--
现金收入比(%)	116.08	114.83	111.97	105.52
营业利润率(%)	22.10	18.50	18.83	18.51
总资本收益率(%)	4.35	3.95	2.47	--
净资产收益率(%)	4.44	3.85	0.53	--
长期债务资本化比率(%)	38.71	37.93	38.63	39.02
全部债务资本化比率(%)	67.52	66.43	67.62	66.82
资产负债率(%)	74.31	73.15	73.65	73.26
流动比率(%)	105.52	107.95	109.57	114.10
速动比率(%)	73.55	74.41	72.98	83.16
经营现金流动负债比(%)	8.51	19.08	8.86	--
现金短期债务比(倍)	0.30	0.41	0.37	0.47
EBITDA 利息倍数(倍)	3.91	4.22	3.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.95	5.91	7.70	--

注：1. 2022 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告前期差错更正后数据；4. 其他流动负债中的有息部分已计入短期债务  
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 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	1.86	2.89	2.89	3.39
资产总额(亿元)	46.50	44.81	41.89	42.99
所有者权益(亿元)	15.68	16.18	15.65	15.29
短期债务(亿元)	10.45	9.42	7.80	8.93
长期债务(亿元)	8.81	8.77	8.44	8.32
全部债务(亿元)	19.25	18.19	16.24	17.25
营业收入(亿元)	41.86	43.12	33.54	9.52
利润总额(亿元)	0.89	1.00	-0.12	-0.37
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	2.65	2.97	1.26	0.43
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	54.18	59.35	44.43	--
存货周转次数(次)	12.36	13.00	11.44	--
总资产周转次数(次)	0.88	0.94	0.77	--
现金收入比(%)	111.03	109.05	108.00	108.17
营业利润率(%)	22.06	20.73	22.97	21.09
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	4.85	5.15	-0.73	--
长期债务资本化比率(%)	35.97	35.15	35.04	35.23
全部债务资本化比率(%)	55.12	52.92	50.92	53.01
资产负债率(%)	66.29	63.90	62.64	64.43
流动比率(%)	77.26	83.96	84.81	86.89
速动比率(%)	63.82	72.21	72.42	76.74
经营现金流动负债比(%)	12.20	15.16	7.19	--
现金短期债务比(倍)	0.18	0.31	0.37	0.38
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：1. 2022 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务

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 5 主要财务数据及指标（担保方朝阳国资合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	265.74	332.02	184.71	210.54
资产总额（亿元）	1857.72	1960.36	1927.94	1954.54
所有者权益（亿元）	489.71	520.30	480.08	477.46
短期债务（亿元）	72.11	186.73	117.86	168.01
长期债务（亿元）	548.42	600.32	402.59	368.73
全部债务（亿元）	620.53	787.04	520.45	536.74
营业收入（亿元）	199.43	247.04	257.05	61.68
利润总额（亿元）	19.40	5.23	-6.40	-3.24
EBITDA（亿元）	41.36	35.30	28.40	--
经营性净现金流（亿元）	-81.60	40.75	45.00	11.58
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	2.75	2.10	2.29	--
存货周转次数（次）	0.43	0.48	0.60	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.13	0.13	--
现金收入比（%）	93.62	99.20	109.35	114.66
营业利润率（%）	29.40	23.73	19.64	17.53
总资本收益率（%）	2.23	1.74	0.90	--
净资产收益率（%）	3.14	0.54	-1.54	--
长期债务资本化比率（%）	52.83	53.57	45.61	43.58
全部债务资本化比率（%）	55.89	60.20	52.02	52.92
资产负债率（%）	73.64	73.46	75.10	75.57
流动比率（%）	195.60	205.47	175.76	143.58
速动比率（%）	104.56	149.72	113.06	92.60
经营现金流动负债比（%）	-16.22	7.30	7.77	--
现金短期债务比（倍）	3.69	1.78	1.57	1.25
EBITDA 利息倍数（倍）	4.44	1.77	1.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.00	22.29	18.33	--

注：朝阳国资 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；  
资料来源：联合资信根据朝阳国资审计报告及财务报表整理。

## 附件 6 主要财务数据及指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 7-1 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 7-2 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 7-3 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持