跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1292 号

北京城乡商业（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京城乡商业（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”

北京城乡商业（集团）股份有限公司发行的“15 城乡 01”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十二日

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

北京城乡商业（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	本次评级结果	上次评级时间
15城乡01	0.70亿元	5年（3+2）	AA	AA	2019/5/31

跟踪评级时间：2020年6月12日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	39.92	37.43	35.01	34.59
所有者权益（亿元）	24.18	24.44	24.62	23.95
长期债务（亿元）	3.87	0.70	0.72	0.72
全部债务（亿元）	5.89	5.75	4.61	4.96
营业收入（亿元）	22.23	19.19	21.56	1.78
净利润（亿元）	0.83	0.45	0.13	-0.66
EBITDA（亿元）	2.64	2.23	2.26	--
经营性净现金流（亿元）	0.27	0.38	-0.68	-0.30
营业利润率（%）	27.23	28.65	31.34	38.22
净资产收益率（%）	3.44	1.83	0.55	-2.74
资产负债率（%）	39.44	34.70	29.69	30.75
全部债务资本化比率（%）	19.59	19.04	15.78	17.15
流动比率（倍）	1.45	0.93	1.21	1.17
EBITDA全部债务比（倍）	0.45	0.39	0.49	--
EBITDA利息倍数（倍）	9.20	10.08	10.68	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.77	3.18	3.23	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 公司2020年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

跟踪期内，北京城乡商业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“北京城乡”）作为北京市老牌零售企业，在业态种类、自持物业、区域发展环境等方面仍具有一定优势。2019年，公司营业收入有所增长，旅游业务规模快速扩张，债务负担有所减轻，整体财务状况稳健。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处零售行业竞争激烈、销售商品业务整体运营欠佳以及新冠肺炎疫情对主营业务冲击很大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司对线下零售门店“闭亏提效”的动态调整以及商业服务体系的进一步完善，公司综合实力有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持“稳定”；同时，维持“15城乡01”债项信用等级为AA。

优势

1．**零售业态齐全，外部发展环境良好。**公司销售商品业务包括百货、购物中心、综合超市和社区超市等业态，主要门店和物业处于北京市，居民消费水平较高，外部发展环境良好。

2．**自持物业增值空间较大，具有成本控制优势。**公司经营物业主要为自持，成本模式计量下存在较大增值空间，受商业物业租金价格波动影响较小，在运营费用控制方面具有一定优势。

3．**旅游业务规模快速扩张，整体财务状况稳健。**2019年，公司实现旅游服务收入2.19亿元，同比增长105.96%；有息债务规模有所下降，全部债务资本化比率为15.78%，债务负担较轻。

关注

1．**行业景气度不高。**公司所处零售行业竞争激烈，互联网电商冲击影响持续，随着宏观经

济下行，整体景气度不高。

2．**销售商品业务整体运营欠佳。**2019 年，公司百货、购物中心和综合超市业态收入同比均有所下降，社区超市运营压力远高预期，公司大幅闭店止损。

3．**新冠肺炎疫情对主营业务冲击很大。**受新冠肺炎疫情影响，2020年一季度，公司商贸业务客流量大幅下降、旅游业务停滞、租赁业务响应政策要求减轻中小微企业租金，公司营业收入同比大幅减少，净利润出现亏损。

分析师

杨　野　登记编号（R0040219090001）
罗　峤　登记编号（R0040217120001）

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它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

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

分析师：

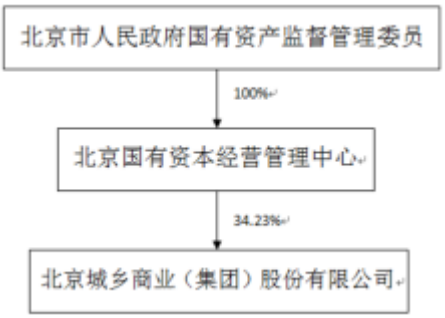
联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京城乡商业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“北京城乡”）原名“北京城乡贸易中心股份有限公司”，前身是北京市郊区旅游实业开发公司（以下简称“郊旅公司”）筹建的北京市城乡贸易中心商场。1992年8月，经北京市人民政府经济体制改革办公室批准，郊旅公司为主要发起人，与深圳万科企业股份有限公司、北京海兴实业公司、北京国际信托投资公司、中国人民建设银行北京信托投资公司共五家法人共同发起，对北京市城乡贸易中心商场进行改组，设立北京城乡贸易中心股份有限公司。公司于1994年5月20日在上海证券交易所挂牌上市，股票代码：600861.SH，股票简称：北京城乡，发行后公司股本为19,000万股。2016年9月，公司控股股东郊旅公司将其持有公司的全部国有股份无偿划转至北京国有资本经营管理中心；同年12月，公司名称变更为现名。

经多次配股、资本公积转增股本、缩股，截至2020年3月底，公司总股本为31,680.49万股；控股股东为北京国有资本经营管理中心（无股权质押情况），持股比例34.23%，实际控制人为北京市国资委。

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，公司经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司组织架构较上年有所调整（见附件 1）；纳入合并范围子公司共 16 家，在职员工合计为 1,518 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 35.01 亿元，负债合计 10.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.62 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 23.41 亿元。2019 年，公司实现营业收入 21.56 亿元，净利润（含少数股东损益）0.13 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 0.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.68 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.66 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 34.59 亿元，负债合计 10.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益）23.95 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 22.78 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.78 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.66 亿元，其中归属于母公司所有者净利润-0.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.30 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.68 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区复兴路甲23号；法定代表人：王禄征。

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 2015 年 7 月 2 日向合格投资者公开发行“北京城乡贸易中心股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行面值总额 3

亿元，并于 2015 年 7 月 30 日上市流通，证券简称“15 城乡 01”，证券代码“122387. SH”，期限为 5 年，附第 3 年末公司赎回选择权、上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。2018 年，公司对“15 城乡 01”进行回售，回售数量 230,000 手，回售金额 2,30 亿元。

截至 2019 年底，本期债券募集资金已全部用于补充流动资金，募集资金使用方式与募集说明书披露的内容一致。公司已于 2019 年 7 月 1 日支付了本期债券自 2018 年 6 月 30 日至 2019 年 6 月 29 日期间的利息。

三、行业分析

公司主营业务收入来自于零售业务，属于零售行业。

1．行业概况

2019 年，国内经济增速进一步放缓，社会消费需求增速持续下降；网上零售额增速有所回落，但互联网电商发展仍处于高速增长中，对实体零售业的冲击影响持续，大型零售企业零售额较上年略有减少。

2019 年，中国宏观经济增长进一步放缓，根据《2019 年国民经济和社会发展统计公报》，我国国内生产总值较上年增长 6.1%，增速同比下降 0.5 个百分点。2019 年，我国全年实现社会消费品零售总额 411,649 亿元，同比增长 8.0%，较上年下降 1.0 个百分点，增速持续下降；按经营地统计，城镇消费品零售额 351,317 亿元，同比增长 7.9%；乡村消费品零售额 60,332 亿元，同比增长 9.0%；按消费类型统计，商品零售额 364,928 亿元，同比增长 7.9%；餐饮收入额 46,721 亿元，同比增长 9.4%。2019 年，全年实物商品网上零售额 85,239 亿元，按可比口径计算，同比增长 19.5%，增速进一步回落；占社会消费品零售总额的比重为 20.7%，较上年提高 2.3 个百分点。根据中华全国商业信息中心的统计数据，2019 年，全国百家重点大型零售企业零售额同比减少 0.3%，增速同比下降了 1.0 个百分点。

2．行业政策

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以及渠道下沉。

2018 年 1 月，国务院办公厅印发了《关于推进电子商务与快递物流协同发展的意见》，明确了六个方面的政策措施，重点提出强化服务创新，提升快递末端服务能力；强化规划引领，完善电子商务快递物流基础设施；强化规范运营，优化电子商务配送通行管理；强化制度创新，优化协同发展政策法规环境；强化标准化智能化，提高协同运行效率；强化绿色理念，发展绿色生态链。政府将持续推进物流业降本增效工作，注重中长期目标确立和长效机制建设。

2018 年 6 月，财政部下发《关于开展 2018 年电子商务进农村综合示范工作的通知》，鼓励各地优先采取以奖代补、贷款贴息等支持方式，带动社会资本共同参与农村电子商务工作，深入建设和完善农村电子商务公共服务体系，培育农村电子商务供应链，促进产销对接。

2019 年 8 月 8 日，国务院办公厅印发《关于促进平台经济规范健康发展的指导意见》，鼓励社交电商“包容审慎监管”，打造新样本，探索适应新业态，分领域制定监管规则和标准，在严守安全底线的前提下为新业态发展留足空间。

3．北京市区域经济分析

2019 年，北京市经济发展较为稳定，市场消费增速有所提升，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 35,371.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.1%，增速同比下降 0.5 个百分点。其中，第一产业增加值 113.7 亿元，同比下降 2.5%；第二产业增加值 5,715.1 亿元，同比增长 4.5%；第三产业增加值 29,542.5 亿元，同比增长 6.4%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 16.4 万元。

2019 年，北京市全年实现市场总消费额 27,318.9 亿元，同比增长 7.5%（增速同比上升 0.1 个百分点）。其中，实现服务性消费额 15,048.8 亿元，同比增长 10.2%；实现社会消费品零售总额 12,270.1 亿元，同比增长 4.4%（较上年上升 1.7 个百分点），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 27.4%，同比上升 5 个百分点。2019 年，北京批发业实现商品销售额 59,102.5 亿元，较上年增长 1.2%；实现商品购进额 55,817.2 亿元，较上年增长 1.1%。

四、管理分析

跟踪期内，公司核心管理团队变动较大，但公司经营管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，由于工作变动，公司原董事兼总经理白凡、原董事于仲福、原监事焦瑞芳、原监事郑利军离任，同时原董事郑军因退休离任；公司通过股东大会选举吴文学、焦瑞芳为公司董事，陶玮为公司监事，同时公司董事会聘任吴文学为公司总经理。

公司董事兼总经理吴文学先生，曾任中国华夏证券公司发行部项目经理；北京市福斯特汽车装饰件厂副厂长；北京握拉菲首饰有限责任公司总经理；北京工美集团公司党委委员、副总经理；中国友发国际工程设计咨询公司副总经理；北京电子控股有限责任公司党委常委、副总经理；北京市国有企业监事会主席；现任公司党委副书记、董事、总经理。

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，公司营业收入实现增长，但核心业务销售商品板块运营欠佳；公司主营业务毛利率小幅下降，净利润同比大幅减少。2020 年一季度，公司主营业务受新冠肺炎疫情影响很大，营业收入同比大幅减少，净利润出现亏损。

公司主营业务包括销售商品、物业租赁、旅游服务等；其中，销售商品主要业态包括购物中心、百货、综合超市和社区超市。2019 年，公司主营业务收入占营业收入的 84.86%，主营业务突出。2019 年，公司实现营业收入 21.56 亿元，同比增长 12.33%，主要系公司将处置沈阳房产（投资性房地产）拉动“其他业务收入”大幅增长，以及旅游业务规模快速扩张等综合影响所致；受期间费用大幅上升影响，公司实现净利润 0.13 亿元，同比减少 69.71%，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.10 亿元，同比减少 75.54%。

从主营业务收入构成来看，2019 年，公司销售商品业务实现收入 12.61 亿元，同比减少 6.86%，其中百货、购物中心以及综超营业收入较上年均有不用程度减少，占主营业务收入的比例为 68.89%，同比下降 4.27 个百分点；受益于出租面积的扩大以及部分物业租金水平的提高，公司实

现租赁收入 2.48 亿元，同比增长 35.73%，占主营业务收入的比例较上年提高 3.67 个百分点至 13.54%；公司实现旅游服务收入 2.19 亿元，同比增长 105.96%，主要系扩展销售渠道及新增世园会项目所致，占主营业务收入的比例较上年提高 6.15 个百分点至 11.90%；公司主营业务其他板块收入规模不大，收入贡献较小。

从毛利率情况来看，2019 年，公司销售商品业务毛利率较上年小幅下降 1.92 个百分点至 14.61%，整体变动不大；租赁业务毛利率较上年下降 6.87 个百分点至 83.00%，主要系城乡世纪广场的折旧成本上期计入售房成本中，本期调入租赁成本，口径变化所致；旅游业务毛利率为 2.88%，公司旅游业务处于扩充市场阶段，薄利多销的经营策略使其毛利率较上年下降 1.17 个百分点，整体处于较低水平。受以上因素综合影响，2019 年公司主营业务毛利率为 26.62%，较上年小幅下降 1.41 个百分点。

表 1　2017－2019 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

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
销售商品	126,793.14	58.04	14.05	135,336.69	73.16	16.53	126,057.82	68.89	14.61
租赁	12,419.92	5.69	87.60	18,253.25	9.87	89.87	24,775.61	13.54	83.00
酒店	4,968.25	2.27	90.07	5,557.01	3.00	88.51	5,843.51	3.19	88.21
旅游服务	8,269.37	3.79	5.10	10,638.90	5.75	4.05	21,911.67	11.90	2.88
修理费	327.87	0.15	28.30	230.91	0.12	36.97	216.76	0.12	31.57
房地产销售	61,463.69	28.14	50.40	8,272.07	4.47	15.46	--	--	--
物业费管理	1,309.41	0.60	100.00	1,604.88	0.87	100.00	1,230.12	0.67	100.00
其他	2,899.84	1.33	87.94	5,088.48	2.75	93.22	2,950.47	1.61	89.98
合计	**218,451.50**	**100.00**	**31.37**	**184,982.18**	**100.00**	**28.03**	**182,985.97**	**100.00**	**26.62**

注：尾数差异系四舍五入引起
资料来源：公司年报

2020 年 1－3 月，公司实现收入 1.78 亿元，较上年同期减少 67.90%，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司商贸业务客流量、销售规模大幅下降，旅游业务停滞，租赁业务响应政策要求减轻中小微企业租金等因素共同影响所致；实现净利润-0.66 亿元，较上年同期减少 680.04%。

2. 销售商品业务

2019 年，公司销售商品业务整体运营欠佳，百货、购物中心和综合超市业态收入同比均有所下降，社区超市运营压力远高预期，公司大量闭店止损。公司经营物业主要为自持，受商业物业租金价格波动影响较小。

公司销售商品业务具体分为购物中心/百货、综合超市和社区超市。截至2019年底，公司已开业门店17个。其中，自有物业门店7个（较上年无变化），包括购物中心/百货3个，建筑面积18.90万平方米；综合超市4个（较上年无变化），建筑面积4.79万平方米；公司租赁物业门店全部为社区超市，租赁期限为3~10年，公司社区超市在培育期内亏损较为严重，2019年公司采取闭店止损措施，关闭门店30个，门店数量降至10个，总建筑面积0.79万平方米。

表2　截至2019年底公司门店分布情况（单位：个、万平方米）

地区	经营业态	自有物业门店		租赁物业门店	
		门店数量	建筑面积	门店数量	建筑面积
北京	购物中心/百货	3	18.90	--	--

北京	综合超市	4	4.79	--	--
北京	社区超市	--	--	10	0.79

资料来源：公司年报

坪效方面（每平米经营面积年销售额），2019年，公司百货、综超坪效较上年有所下降，分别为1.04万元和0.86万元；购物中心坪效较上年有所提高，为0.28万元；社区超市坪效较上年提高71.55%至0.89万元，主要系公司2018年社区超市集中开店时间、2019年集中闭店时间均主要在第四季度，2019年社区超市实际运营时间较长所致。

表3　截至2019年底公司门店信息

门店名称	经营业态	开业时间	物业类型
北京城乡商业（集团）股份有限公司城乡华懋商厦	百货	1992.01.18	自持
北京城乡燕兴贸易有限责任公司	百货	1995.08.09	自持
北京城乡世纪商厦有限公司	购物中心	2015.6.18	自持
北京城乡一一八生活汇超市有限公司小屯店	综合超市	2011.01.18	自持
北京城乡一一八生活汇超市有限公司苏州桥店	综合超市	1998.01.18	自持
北京城乡一一八生活汇超市	综合超市	2015.6.18	自持
北京城乡一一八生活汇超市有限公司公主坟店	综合超市	2017.7.8	自持
北京城乡一一八生活汇社区超市（10 家）	社区超市	2014.07.08－2020.12.31	租赁

注：北京城乡一一八生活汇社区超市因各门店规模及营业收入较低，故合并填列
资料来源：公司年报

从具体门店看，公司销售商品业务主要通过城乡华懋商厦、城乡世纪广场（北京城乡世纪商厦）、城乡一一八超市（包含 4 个综合超市以及 10 个社区超市）运营。

城乡华懋商厦位于北京公主坟商业圈，在复兴路与西三环交界处，客流量大且稳定，2017 年开始装修改造升级由传统百货逐步向购物中心过渡，立足于区域型家庭式消费，增加顾客购物体验业态。

城乡一一八综合超市苏州桥店、小屯店和公主坟店均为自持物业，经营生鲜日配、粮油副食、休闲食品、礼品保健、酒水饮料、糖果糕点、洗涤洗化、文体百货、服装鞋帽、针纺床用、生活家电等品类。

城乡世纪广场位于北京经济技术开发区科创五街，经营品类涵盖了化妆品、女鞋、黄金珠宝、女装、男装、体育户外、羊绒内衣、儿童服饰、儿童游乐以及剧场、影院、餐饮等配套服务。

表4　2019年公司销售商品业务各板块经营情况（单位：%、万元）

经营业态	营业收入	营业收入同比变动
百货	63,040.85	-3.56
购物中心	21,687.37	-14.04
综合超市	41,271.56	-10.15
社区超市	12,943.36	71.55

注：此表营业收入以业态口径进行统计划分，包含部分租赁收入，合计数与表 1 中的销售商品收入有所差异
资料来源：公司年报

2019年，公司百货业态实现收入6.30亿元，同比小幅减少3.56%；受品牌调整影响，部分厂家撤场，调整中的空位面积增加，导致公司购物中心收入同比减少14.04%至2.17亿元；综合超市实现收入4.13亿元，同比减少10.15%，主要系小屯店进行装修改造，同时根据政策要求，减少低毛利批发业务综合影响所致；因全年实际运营时间同比大幅延长，社区超市实现收入1.29亿元，同

比增长71.55%。

3. 租赁业务

2019 年，公司自持物业出租率较高，整体经营稳健，可为公司提供较为稳定的现金流补充。

截至 2019 年底，公司用于租赁业务的物业主要包括北京城乡华懋商厦、北京城乡黄寺商厦、城乡世纪广场，整体经营稳定，出租率在 90%以上，处于较高水平。2019 年，受益于出租面积的扩大以及部分物业租金水平的提升，公司实现租赁收入 2.48 亿元，同比增长 35.73%；毛利率 83.00%，同比下降 6.87 个百分点。

4. 旅游服务业务

随着旅游板块战略地位提升以及市场化经营团队的引入，公司旅游服务业务重回正轨，2019 年，收入规模大幅增长，但毛利率处于较低水平。

2019年，公司旅游服务的运营主体仍为北京新华国际旅游有限公司（以下简称“新华旅游”）。新华旅游是经北京市旅行社等级评定委员会评定的4A级旅行社，拥有较为丰富的行业经验，逐步构建了涵盖观光旅游、休闲度假旅游、主题品质旅游和专项定制旅游的多元化产品体系。

由于多年的业务滑坡与团队流失，新华旅游纳入公司合并范围之前业务量萎缩严重；2017年4月，新华旅游纳入公司合并范围，自2018年开始，随着旅游板块战略地位提升以及市场化经营团队的引入，公司旅游服务业务重回正轨。

2019年，新华旅游创新经营机制，推出“平台合伙”经营模式，形成良好的激励机制；同时，扩展销售渠道，吸引加盟门市（新增14家加盟门市，共计26家），新增世园会项目（盈利模式为门票销售差价，期限为2019年4月28日到2019年10月7日）。2019年，公司实现旅游服务收入2.19亿元，同比增长105.96%，但毛利率整体处于较低水平，仅为2.88%。

5. 经营关注

（1）市场竞争风险

公司所处百货、超市零售业竞争激烈，受经济增速下降、互联网电商迅猛增长等因素影响，公司面临新开门店培育期加长、原有成熟门店效益下降的风险，市场占有率和核心竞争力受到一定影响。

（2）新冠肺炎疫情冲击

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司商贸业务客流量、销售规模大幅下降，旅游业务停滞，同时，租赁业务因响应政策要求减轻中小微企业租金而受到间接影响，公司一季度收入同比大幅下降并出现亏损，后续业务恢复存在一定不确定性。

6. 未来发展

公司未来发展规划清晰，具有一定可行性。

公司整体发展将紧跟京津冀协同发展、首都核心功能新定位，坚持以市场为导向，以创新为驱动力。

一是加速商贸零售业产业转型升级，寻求差异化发展战略；以购物中心业态为龙头，加强企业调研，顺应市场变化，以坪效分析为依据，不断调整业态和商品结构；以综超、社区店等业态为起点，寻求差异化定位，加强供应链管理能力；加速线上线下融合发展，实现产业转型升级。

二是深化产品创新和服务管理，做大做精旅游服务主业。以深度自由行、自驾游等新型旅游

消费需求为契机，创新研发主题化、特色化和定制化的产品与服务。加强渠道建设，进一步扩大线下门店网络覆盖，探索“旅游+”概念店，提升区域品牌知名度和影响力。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2019 年财务报表已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；2020 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表根据财政部颁布的《企业会计准则》以及最新相关规定进行编制。合并范围方面，2019 年，公司减少子公司 2 家；2020 年一季度公司合并范围无变化；截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共 16 家，引起合并范围变动的子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 35.01 亿元，负债合计 10.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.62 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 23.41 亿元。2019 年，公司实现营业收入 21.56 亿元，净利润（含少数股东损益）0.13 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 0.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.68 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.66 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 34.59 亿元，负债合计 10.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益）23.95 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 22.78 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.78 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.66 亿元，其中归属于母公司所有者净利润-0.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.30 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.68 亿元。

2．资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模较上年底小幅下降，资产结构仍以非流动资产为主；公司投资性房地产采用成本模式计量，存在较大的升值空间；公司受限资产规模很小，整体资产质量较高。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 35.01 亿元，较上年底减少 6.47%，主要系非流动资产减少所致。其中，流动资产占 31.23%，非流动资产占 68.77%，公司资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2019 年底，公司流动资产 10.93 亿元，较上年底减少 1.16%；公司流动资产主要由货币资金（占 35.20%）和存货（占 49.46%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 3.85 亿元，较上年底减少 14.65%，主要系销售回款减少以及偿还到期债务所致；公司货币资金主要为银行存款，占 99.79%，其中受限资金 70.00 万元，全部为子公司新华旅游存入国家旅游局指定账户的保证金，受限规模很小。

截至 2019 年底，公司存货 5.41 亿元，较上年底减少 2.76%；公司存货主要为出租开发产品[1]（占 88.60%）和库存商品（占 9.22%）；公司累计计提存货跌价准备 62.55 万元（全部为对存货中库存商品的计提）。

截至 2019 年底，公司非流动资产 24.08 亿元，较上年底减少 8.70%，主要系投资性房地产和固定资产减少所致；公司非流动资产主要由投资性房地产（占 26.45%）、固定资产（占 59.54%）和长期待摊费用（占 10.94%）的构成。

截至 2019 年底，公司投资性房地产 6.37 亿元，较上年底减少 18.75%，主要系公司处置沈阳房产所致；公司投资性房地产全部为房屋、建筑物，采用成本模式进行后续计量，累计积累折旧

[1]主要包括城乡世纪广场三、四层的餐饮、剧场及影院。

1.81 亿元；公司投资性房地产主要位于北京市，存在较大的升值空间。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 14.33 亿元，较上年底小幅减少 4.99%，主要系计提折旧以及部分固定资产报废所致；公司固定资产主要由房屋建筑物构成（占 95.59%），累计计提折旧 9.35 亿元，固定资产成新率 60.29%，成新率较低。

截至 2019 年底，公司长期待摊费用 2.64 亿元，较上年底变化不大，主要为大兴基地、城乡华懋商厦改造项目摊销费用。

截至 2019 年底，公司所有权或使用权受限制资产全部为货币资金，受限资产规模很小。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 34.59 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 31.45%，非流动资产占 68.55%。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年底，公司负债规模较上年底有所下降，负债结构仍以流动负债为主，债务规模进一步下降，公司整体债务负担较轻。

截至 2019 年底，公司负债合计 10.39 亿元，较上年底减少 19.99%，主要系流动负债减少所致；其中，流动负债占 87.22%，非流动负债占 12.78%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债 9.07 元，较上年底减少 23.81%，主要系短期借款和应交税费减少所致；公司流动负债主要由短期借款（占 42.98 %）、应付账款（占 16.44%）、预收款项（占 15.14%）和其他应付款（占 16.27%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 3.90 亿元，较上年底减少 22.86%，主要系部分信用借款到期偿还所致；公司应付账款 1.49 亿元，较上年底减少 26.76%，主要系销售商品业务规模下降，相应的采购金额减少，以及应付装修工程款减少所致，公司应付账款主要为应付货款（占 74.01%%）和应付工程款（占 18.62%）；公司预收款项为 1.37 亿元，较上年底增长 10.02%，主要系预收旅游社团费增加所致；公司其他应付款 1.48 亿元，较上年底小幅增长 4.21%，主要系往来款增加致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 1.33 亿元，较上年底增长 21.71%，主要系递延收益增长所致；公司非流动负债主要由应付债券（占 53.89%）、长期应付职工薪酬（占 6.80%）、递延收益（占 30.11%）和递延所得税负债（占 9.20%）构成。

截至 2019 年底，公司应付债券 0.72 亿元，较上年底变动不大，主要系公司发行的公司债券“15 城乡 01”；“15 城乡 01”将于 2020 年 6 月到期；公司长期应付职工薪酬 0.09 亿元，较上年底减少 25.50%，主要系辞退福利减少所致；公司递延收益 0.40 亿元，较上年底增长 159.55%，主要系客户奖励积分增加所致；公司递延所得税负债 0.12 亿元，较上年底变动不大。

截至 2019 年底，公司全部债务 4.61 亿元，较上年底减少 19.74%；其中短期债务和长期债务占比分别为 84.48%和 15.52%，以短期债务为主。截至 2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 29.69%和 15.78%，较上年底分别下降 5.02 个百分点和 3.26 个百分点；长期债务资本化比率为 2.83%，较上年底上升 0.06 个百分点，公司债务负担较轻。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 10.63 亿元，较上年底增长 2.31%，其中，流动负债占 87.14%，非流动负债占 12.86%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务合计 4.96 亿元，较上年底增长 7.49%，主要系短期借款增加所致，其中，短期债务占 85.55%，长期债务占 14.45%；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 30.75%、17.15%和 2.90%，公司债务负担较轻。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益变动不大，权益结构稳定性尚可。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 24.62 亿元，较上年底变化不大，其中归属于母公司所有者权益合计 23.41 元，占 95.11%；归属于母公司所有者权益中，股本占 13.53%，资本公积占 33.75%，盈余公积占 26.81%，未分配利润占 25.91%，所有者权益结构变动较小，稳定性尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 23.95 亿元，其规模与结构较上年底变化不大。

4．盈利能力

2019 年，公司营业收入有所增长，但期间费用对利润侵蚀严重，利润规模大幅减少，盈利能力有所下降。2020 年一季度，公司经营受新冠肺炎疫情冲击影响很大，净利润出现亏损。

2019 年，公司实现营业收入 21.56 亿元，同比增长 12.33%，主要系其他业务收入大幅增长，以及旅游业务规模快速扩张等综合影响所致；受期间费用大幅上升影响，公司实现净利润 0.13 亿元，同比减少 69.71%，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.10 亿元，同比减少 75.54%。

期间费用方面，2019 年，公司费用总额为 6.49 亿元，同比增长 25.67%，主要系销售费用增加所致。其中，销售费用占 53.90%，管理费用占 44.10%，财务费用占 2.00%，以销售费用和管理费用为主。2019 年，公司销售费用 3.50 亿元，同比增长 37.00%，主要系公司社区超市运营费用增加所致；公司管理费用 2.86 亿元，同比增长 16.35%，主要系公司对超市业务进行调整，一次性摊销装修费用所致；公司财务费用 0.13 亿元，同比减少 14.12%，主要系债务规模下降，利息支出减少所致。2019 年，公司费用收入比为 30.11%，较上年上升 3.19 个百分点，公司费用控制能力进一步下降。

从盈利指标来看，2019 年，公司营业利润率为 31.34%，较上年小幅提高 2.70 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.17%、1.52%和 0.55%，受利润规模减少影响，较上年分别下降 1.04 个百分点、0.57 个百分点和 1.28 个百分点。公司盈利指标较上年有所减弱，盈利能力有待提高。

2020 年 1－3 月，公司实现收入 1.78 亿元，较上年同期减少 67.90%，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司商贸业务客流量、销售规模大幅下降，旅游业务停滞，租赁业务响应政策要求减轻中小微企业租金共同影响所致；实现净利润-0.66 亿元，较上年同期减少 680.04%。

5．现金流

2019 年，公司经营活动现金由净流入转为净流出状态，收入实现质量有所下降；投资活动现金由净流出转为净流入状态；筹资活动净流出规模有所扩大。

从经营活动看，2019 年公司经营活动现金流入 20.13 亿元，同比减少 4.17%；经营活动现金流出 20.81 亿元，同比变动不大。受上述因素影响，2019 年公司经营活动产生的现金流量净额为-0.68 亿元，由净流入转为净流出状态。从收入实现质量来看，2019 年公司现金收入比为 91.04%，较上年下降 15.07 个百分点，公司收入实现质量有所下降。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入 1.80 亿元，同比增长 64.55%，主要系公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金增加所致；公司投资活动现金流出 0.53 亿元，同比减少 65.27%，主要系投资支付的现金减少所致。受上述因素影响，2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 1.27 亿元，公司投资活动现金流由净流出转为净流入状态。

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动现金流入 4.17 亿元，同比减少 19.80%，主要系借款规模同比减少所致；筹资活动现金流出 5.43 亿元，同比减少 5.40%，主要系偿还债务规模减少所

致。受上述因素影响，2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.25 亿元，净流出规模有所扩大。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额-0.30 亿元，投资活动现金流量净额 0.69 亿元，筹资活动现金流量净额 0.30 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司短、长期偿债指标表现有所改善，同时考虑到公司外部发展环境良好，自持物业存在较大增值空间，债务负担较轻，过往债务履约情况良好，公司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，公司流动比率由上年底的 0.93 倍上升至 1.21 倍，速动比率由上年底的 0.46 倍上升至 0.61 倍，公司流动资产对流动负债的覆盖程度有所提高；受短期借款减少影响，现金短期债务比由上年底的 0.89 倍上升至 0.99 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度有所提高。

从长期偿债能力指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.26 亿元，较上年变动不大；从 EBITDA 的构成来看，折旧占 55.53%、利润总额占 15.00%、摊销占 20.11%、计入财务费用的利息支出占 9.36%。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 10.08 倍提高至 10.68 倍，EBITDA 对利息的保障程度略有提高；EBITDA 全部债务比由上年的 0.39 倍提高至 0.49 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力有所提高。

截至 2020 年 3 月底，公司获得各金融机构授信额度 10.00 亿元人民币，尚未使用 5.78 亿元，公司间接融资渠道通畅；作为 A 股上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保，无重大未决诉讼及重大经济纠纷情况。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10110108013341403），截至 2020 年 3 月 23 日，公司无未结清贷款，已结清贷款中无关注类、不良类信贷信息记录。

7．公司本部财务概况

截至 2019 年底，公司本部资产以非流动资产为主，其他应收款和长期股权投资规模较大；负债以流动负债为主，债务负担较轻；所有者权益结构稳定性较强。2019 年，公司本部营业收入增长明显，经营活动现金流呈净流出状态。

截至2019年底，公司本部资产总额31.82亿元，较上年底变动不大。其中，流动资产占27.14%，非流动资产占72.86%，以非流动资产为主。截至2019年底，公司本部流动资产主要由货币资金（占20.74%）和其他应收款（占71.21%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占56.10%）、投资性房地产（占21.98%）和固定资产（占9.65%）构成。

截至2019年底，公司本部负债合计9.51亿元，较上年底增长8.75%。其中，流动负债占88.09%，非流动负债占11.91%，以流动负债为主。截至2019年底，公司本部流动负债主要由短期借款（占45.30%）、应付账款（占8.18%）、预收款项（占8.74%）和其他应付款（占30.34%）构成；非流动负债主要由应付债券（占63.15%）和递延收益（占27.00%）构成。截至2019年底，公司本部资产负债率为29.90%，全部债务资本化比率为16.83%，债务负担较轻。

截至2019年底，公司本部所有者权益为22.30亿元，较上年底变动不大。其中，实收资本占14.20%，资本公积占35.89%，盈余公积占27.80%，未分配利润占22.02%。

2019年，公司本部实现营业收入8.18亿元，同比增长20.06%；投资收益0.17亿元，实现净利润0.54亿元，同比减少3.26%。

2019 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为-2.80 亿元，投资活动产生的现金流量净额

为 1.41 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 0.56 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）4.53 亿元，为“15 城乡 01”待偿本金（0.70 亿元）的 6.48 倍，现金类资产对“15 城乡 01”待偿本金的覆盖程度高；公司净资产 23.95 亿元，为“15 城乡 01”待偿本金（0.70 亿元）的 34.22 倍，公司净资产能够对“15 城乡 01”待偿本金的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.26 亿元，为“15 城乡 01”待偿本金（0.70 亿元）的 3.23 倍，EBITDA 对“15 城乡 01”待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 20.13 亿元，为“15 城乡 01”待偿本金（0.70 亿元）的 28.75 倍，经营活动现金流入量对“15 城乡 01”待偿本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“15 城乡 01”的偿还能力很强。

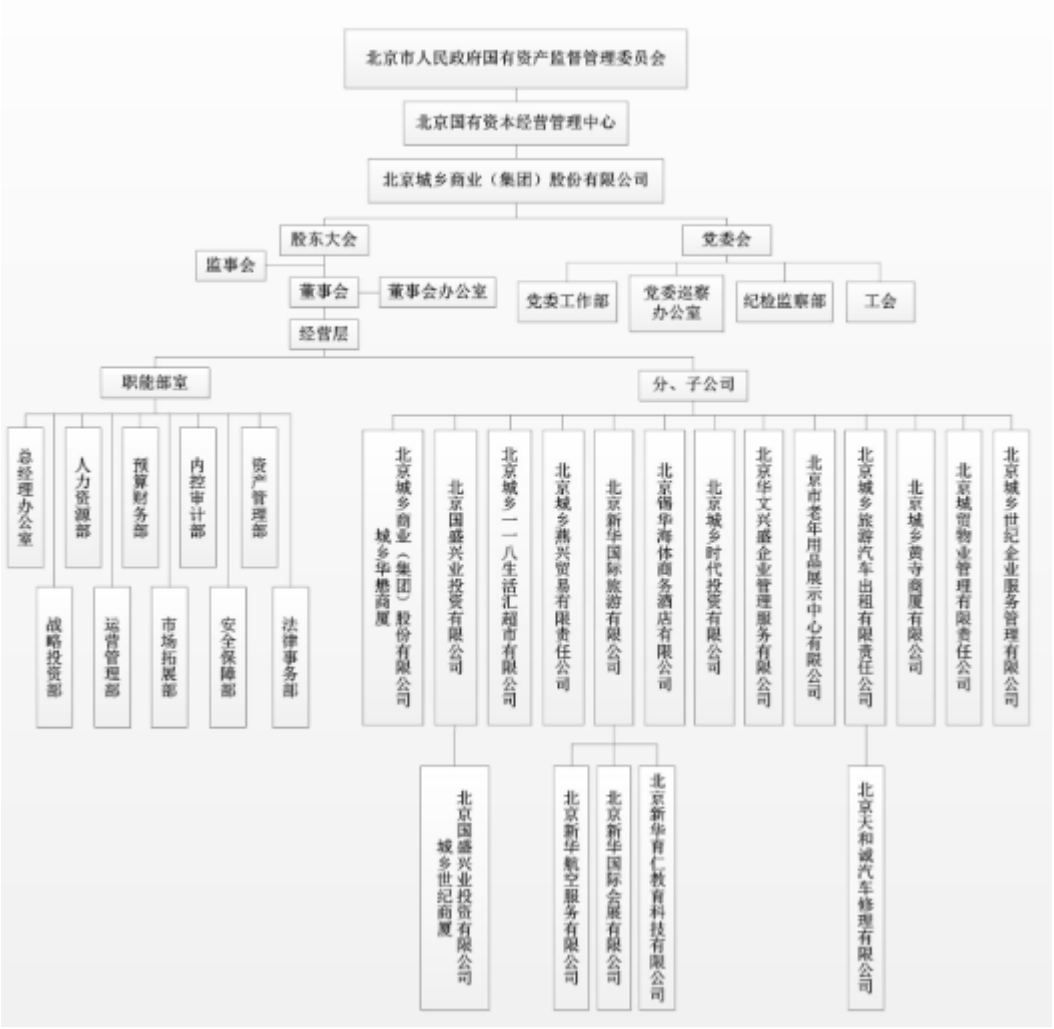
八、综合评价

作为北京市老牌零售企业，公司在业态种类、自持物业、区域发展环境等方面仍具有一定优势。2019年，公司营业收入有所增长，旅游业务规模快速扩张，债务负担有所减轻，整体财务状况稳健。同时，联合评级也关注到公司所处零售行业竞争激烈、销售商品业务整体运营欠佳以及新冠肺炎疫情对主营业务冲击很大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司对线下零售门店“闭亏提效”的动态调整以及商业服务体系的进一步完善，公司综合实力有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持“稳定”；同时，维持“15城乡01”债项信用等级为AA。

附件 1　截至 2020 年 3 月底北京城乡商业（集团）股份有限公司组织结构图



附件2 北京城乡商业（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）	39.92	37.43	35.01	34.59
所有者权益（亿元）	24.18	24.44	24.62	23.95
短期债务（亿元）	2.02	5.05	3.90	4.24
长期债务（亿元）	3.87	0.70	0.72	0.72
全部债务（亿元）	5.89	5.75	4.61	4.96
营业收入（亿元）	22.23	19.19	21.56	1.78
净利润（亿元）	0.83	0.45	0.13	-0.66
EBITDA（亿元）	2.64	2.23	2.26	--
经营性净现金流（亿元）	0.27	0.38	-0.68	-0.30
应收账款周转次数(次)	51.02	56.10	74.15	--
存货周转次数（次）	1.31	1.72	2.70	--
总资产周转次数（次）	0.52	0.50	0.60	0.05
现金收入比率（%）	92.44	106.11	91.04	129.70
总资本收益率（%）	3.65	2.21	1.17	--
总资产报酬率（%）	3.37	2.09	1.52	--
净资产收益率（%）	3.44	1.83	0.55	-2.74
营业利润率（%）	27.23	28.65	31.34	38.22
费用收入比（%）	22.16	26.92	30.11	73.21
资产负债率（%）	39.44	34.70	29.69	30.75
全部债务资本化比率（%）	19.59	19.04	15.78	17.15
长期债务资本化比率（%）	13.79	2.77	2.83	2.90
EBITDA 利息倍数（倍）	9.20	10.08	10.68	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.45	0.39	0.49	--
流动比率（倍）	1.45	0.93	1.21	1.17
速动比率（倍）	0.56	0.46	0.61	0.60
现金短期债务比（倍）	2.54	0.89	0.99	1.07
经营现金流动负债比率（%）	2.44	3.21	-7.49	-3.27
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.77	3.18	3.23	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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	自由负债/自有资产×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	
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
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+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金融负债+应付票据+

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 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。