# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1304 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京王府井国际商业发展有限公司主体长期信用等级为$AA^{+}$，评级展望为稳定，并维持“16王府井CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月八日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

# 北京王府井国际商业发展有限公司跟踪评级报告

**主体长期信用**

| | | | |
|---|---|---|---|
| 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**

| 名　称 | 额 度 | 存续期 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 16 王府井 CP001 | 12 亿元 | 2016/01/11-2017/01/11 | A-1 | A-1 |

**跟踪评级时间：**2016 年 7 月 8 日

**财务数据**

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 70.60 | 65.13 | 64.56 | 58.62 |
| 资产总额(亿元) | 222.85 | 215.96 | 215.38 | 211.09 |
| 所有者权益(亿元) | 63.55 | 70.17 | 74.91 | 77.15 |
| 短期债务(亿元) | 8.88 | 7.02 | 21.20 | 33.14 |
| 全部债务(亿元) | 65.90 | 61.31 | 77.46 | 78.59 |
| 营业收入(亿元) | 232.57 | 246.31 | 237.67 | 61.29 |
| 利润总额(亿元) | 8.51 | 9.72 | 8.78 | 3.05 |
| EBITDA(亿元) | 17.74 | 20.53 | 17.47 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 13.00 | 3.27 | 11.13 | -3.83 |
| 营业利润率(%) | 18.70 | 19.64 | 20.17 | 21.24 |
| 净资产收益率(%) | 8.23 | 8.42 | 7.03 | -- |
| 资产负债率(%) | 71.48 | 67.51 | 65.22 | 63.45 |
| 全部债务资本化比率(%) | 50.91 | 46.63 | 50.84 | 50.46 |
| 流动比率(%) | 94.17 | 101.47 | 116.89 | 124.45 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.71 | 2.99 | 3.98 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 5.31 | 5.87 | 5.90 | -- |
| 经营现金流动负债比(%) | 13.41 | 3.81 | 14.39 | -- |

注：2016 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除使用受限的货币资金；2013 年财务数据为 2014 年审计报告年初数据；短期债务里包含其他应付款里的有息债务。

**分析师**

徐 璨　杨学慧

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）

Http：//www.lhratings.com

**评级观点**

北京王府井国际商业发展有限公司（以下简称“公司”）是北京市国资委下属的国有大型商业零售企业之一，目前形成了包括百货、奥特莱斯等多业态的经营格局。跟踪期内，公司营业收入保持较大规模，主业盈利能力较强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到零售行业整体低迷且竞争激烈、经营成本的不断上涨以及新门店盈利需要培育等因素给公司经营发展带来的不利影响。

面对零售业竞争不断加剧的经营局面，公司积极调整和完善经营模式，创新营销模式，稳定销售业绩。未来，随着业务规模的持续扩大，公司收入和利润水平有望获得进一步增长。

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为$AA^+$，评级展望为稳定，并维持“16王府井CP001”A-1的信用等级。

**优势**

1. 公司是国内大型百货零售集团之一，近年来通过内涵式增长和外延式扩张相结合进行发展，已具备了较强的规模经营优势和较高的品牌知名度。
2. 公司资产质量较好，盈利能力较强，百货零售业务收入实现质量好。
3. 公司经营活动现金流入量及现金类资产对“16 王府井 CP001”的覆盖程度高。

**关注**

1. 受百货零售行业整体低迷及电子商务等新兴业态的冲击，以及经营成本的不断上涨，传统零售业务收入增长受到一定抑制。
2. 随着公司经营规模的扩大，在门店管控、新业态拓展、人才储备等方面对公司的经营管理提出更高的要求。
3. 公司其他应收款增长较快，有一定回收风险。

# 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京王府井国际商业发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京王府井国际商业发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因北京王府井国际商业发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京王府井国际商业发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16王府井CP001”到期兑付日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于北京王府井国际商业发展有限公司主体长期信用及“16 王府井 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

北京王府井国际商业发展有限公司（以下简称“公司”）前身为北京北控商业投资有限责任公司，成立于2006年5月，由北京控股集团有限公司（以下简称“北控集团”）、北京市燃气集团有限责任公司（以下简称“北燃集团”）共同出资设立，初始注册资本人民币1000.00万元。2007年4月28日，根据京国资产权字【2007】39号文批复，原股东北控集团、北燃集团将持有公司100%股权划转给北京王府井东安集团有限责任公司（以下简称“东安集团”），并更为现名。2010年12月，根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会京国资【2010】278号文件批复及公司股东会决议，增加注册资本人民币538.46万元，分别由福海国盛（天津）股权投资合伙企业（以下简称“福海国盛”）认缴230.77万元；北京信升创卓投资管理中心（以下简称“信升创卓”）认缴230.77万元；北京国有资本经营管理中心（以下简称“国管中心”）认缴76.92万元。2011年11月，根据公司股东会决议，以资本公积转增注册资本100029.01万元。截至2016年3月底，公司注册资本为人民币101567.47万元，其中东安集团持股65%，为公司的控股股东，公司实际控制人为北京市国资委（公司股权结构图详见附件1-1）。

公司经营范围为：实业投资、投资管理；资产经营及管理（非金融业务）；企业资产重组咨询、投资咨询；商业咨询与管理服务；销售日用品、工艺美术品、仪器仪表、电子计算机软硬件及其外部设备、家具、日用杂品、电子产品。

截至2016年3月底，公司下设投资部、财务部和综合管理部3个职能部门；纳入合并报表范围内全资二级子公司2家，控股二级子公司1家，其中下属企业北京王府井百货（集团）股份有限公司（以下简称“王府井”或“王府井百货”，股票代码600859，公司持股49.27%）于1994年5月在上海证券交易所上市。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为215.38亿元，所有者权益合计74.91亿元（其中少数股东权益40.22亿元）；2015年公司实现营业收入237.67亿元，利润总额8.78亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额211.09亿元，所有者权益合计77.15亿元（其中少数股东权益42.26亿元）；2016年1～3月，公司实现营业收入61.29亿元，利润总额3.05亿元。

公司注册地址：北京市东城区王府井大街255号5层537室；法定代表人：刘毅。

## 三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

## 四、行业及区域经济环境

1. 行业现状

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《2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015年，全年社会消费品零售总额300931亿元，比上年增长10.7%，增速较上年放缓1.3个百分点；扣除价格因素，实际增长10.6%，增速较上年放缓0.3个百分点。按经营地统计，城镇消费品零售额258999亿元，同比名义增长10.5%，增速较上年放缓1.3个百分点；乡村消费品零售额41932亿元，增长11.8%，增速较上年放缓1.1个百分点。扣除价格因素，城镇消费品零售额实际增长8.9%，增速较上年回落1.8个百分点；乡村消费品零售额实际增长10.4%，增速较上年回落1.4个百分点。2015年，城镇消费品零售额占社会消费品零售总额比重为86.1%，较上年略降0.2个百分点。按消费类型统计，商品零售额268621亿元，增长10.6%；餐饮收入32310亿元，比上年增长11.7%，增速较上年提高2.0个百分点，自2013年餐饮市场增速陷入低谷后，连续第二年增速有所回升。其中，限上单位餐饮收入增速回升幅度较大，同比增长7%，增速较上年提高4.8个百分点，餐饮业市场明显回暖。限额以上单位商品零售额同比增长7.9%，增速较上年放缓1.9个百分点，在国家统计局统计的限额以上单位的13类商品中（粮油、食品和饮料、烟酒合并计算），零售额增速比上年加快的有7类，较上年大幅提高6类。其中，粮油

食品、饮料烟酒类商品零售额同比增长14.6%，增速较2014年加快3.5个百分点；金银珠宝增速为7.3%，加快7.3个百分点；日用品增长12.3%，加快0.7个百分点；家用电器和音像器材增长11.4%，加快2.3个百分点；文化办公用品增长15.2%，加快3.6个百分点；家具增长16.1%，加快2.2个百分点；建筑及装潢材料类增长18.7%，加快4.8个百分点。

2016年1～3月，社会消费品零售总额78024亿元，同比名义增长10.3%。其中，限额以上单位消费品零售额34625亿元，增长8.0%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额66920亿元，同比增长10.2%；乡村消费品零售额11105亿元，增长11.0%；按消费类型分，餐饮收入8302亿元，同比增长11.3%；商品零售69722亿元，增长10.2%；在商品零售中，限额以上单位商品零售32579亿元，同比增长8.0%。2016年1～3月份，全国网上零售额10251亿元，同比增长27.8%。其中，实物商品网上零售额8241亿元，增长25.9%，占社会消费品零售总额的比重为10.6%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长35.5%、16.0%和29.5%。

根据中华全国商业信息中心的统计数据，2015年全年全国百家重点大型零售企业零售额同比下降0.1%，增速相比上年回落了0.5个百分点，也是自2012年以来增速连续第四年下降。100家企业中，零售额同比下降的达到64家，其中降幅在10%以上的（包括10%）的23家，增长10%以上的（包括10%）9家。从各品类情况来看：粮油食品类零售额同比增长3.0%，增速相比上年放缓了0.3个百分点；其中，家禽类、奶及奶制品和冷冻食品类销售情况较好，分别实现同比增长3.2%、4.0%和3.0%，成为拉动食品市场增长的主要因素，但均不及上年增速水平。服装类商品零售额同比下降0.3%，增速相比上年回落了1.3个百分点。其中童装类增长最快，增速为1.5%，男装和女装类则分别同比下降1.2%和0.9%；各类服装零售量累计增长6.4%，增速相比上年加快了6.7个百分点；全年服装量增额降，2015年服装打折、降价促销现象突出，服装成交均价明显降低。家用电器类零售额同比下降3.8%，降幅相比上年加大了2.2个百分点。金银珠宝类零售额同比下降3.5%，降幅相比上年大幅收窄了8.1个百分点。化妆品类零售额同比增长1.8%，增速相比上年加快了1.2个百分点。日用品类零售额同比下降0.9%，增速相比上年回落了4.6个百分点。

根据中华全国商业信息中心的统计数据，2016年第一季度，全国百家重点大型零售企业商品零售额同比下降4.8%，增速低于上年同期4.8个百分点。从一季度主要品类商品销售情况来看：粮油、食品零售额累计同比增长0.4%，增速较上年同期回落了6.4个百分点。服装零售额累计同比下降5.1%，增速较上年同期回落了9个百分点。化妆品零售额累计同比下降0.5%，增速相比上年同期回落了3.7个百分点。日用品零售额累计同比下降1.3%，增速低于上年同期1.6个百分点。金银珠宝类零售额累计同比下降22.0%，降幅相比上年同期扩大了14.1个百分点。家用电器零售额累计同比下降3.6%，降幅相比上年同期收窄了2.4个百分点。

中国连锁经营协会（CCFA）2016年5月3日发布“2015中国连锁百强”及相关榜单，统计结果显示，2015年连锁百强销售规模2.1万亿元，同比增长4.3%。门店总数达到11.1万余家，同比增长4.7%。百强企业销售规模占社会消费品零售总额6.9%。

2015年连锁零售行业销售增幅下降，业态分化明显。2015年，百强企业销售规模平均增幅为4.3%，其中31家企业销售增长为负，是百强统计以来增长水平最低的一年。近几年来，百强销售增幅持续下降，2010-2015年的销售增长分别为21.0%、12.0%、10.8%、9.9%、5.1%和4.3%。2015年，各业态的销售增幅分化明显。增长最快的是专业专卖店，增幅达到16.1%，便利店的销售增幅达到15.2%，超市的销售增幅为4.1%，百货店的销售增幅为-0.7%。

2015年，人工、房租持续上涨，开店放缓，

用工减少。2015年，百强企业人工成本上涨4.2%，房租上涨8.6%。在成本持续走高的形势下，百强企业门店扩张速度放缓，关店数量上升。2015年，百强企业平均新开门店115个，同比下降16%，平均关闭门店62个，同比上升39%。为缓解人工成本上涨压力，企业通过优化组织结构等手段减员增效。2015年，百强企业正式用工人数下降3.1%。报送数据的企业中，56%的企业用工数增幅低于门店增幅，25%的企业用工数降幅大于门店的降幅。

面对经济增长放缓，竞争加剧，成本上涨等一系列不利因素，以百强为代表的零售企业积极拥抱互联网，回归零售根本，在门店优化、商品采购、供应链管理、全渠道营销等方面积极探索，服务质量和竞争能力得到一定程度的提高。2015年，百强企业网络销售额达到710亿元，比2014年增长85%。在开展网络零售的83家百强企业中，近80%的企业拥有自建平台，超过70%的企业采用两种及以上的线上渠道开展网络零售，有20家企业开发了自己的APP。在提供数据的百强企业中，移动端销售占到企业网络销售额30%以上的企业达到58%，介于10%-30%的企业占11%，低于10%的企业占31%。企业研发投入比上一年增长11%，平均达到616万元。

百强企业中有18家企业试水跨境购业务，一半以上的企业其跨境购规模占总销售额的比重不足1%。尽管很多企业认为跨境购对企业整体销售和毛利贡献不大，但还是有73%的企业打算进一步扩大跨境购业务。

百强企业加快对传统实体门店的升级改造，引入多种移动支付方式，比如微信、支付宝、Apple Pay等。在55家引入移动支付的企业中，22%的企业引入一种支付方式，78%的企业引入两种及以上的移动支付方式。29%的企业移动支付占总支付额的比例超过10%，其他71%的企业移动支付比例低于10%。

总体看，零售行业作为关乎民生的基础性行业，多年来发展形成了百货、超市、专业店等丰富的业态形式，从商品、体验、购买、支付等各个环节满足城乡居民不同的生活需求。近年来，随着国民经济的增速放缓，零售市场也结束了高速发展的阶段，不得不适应城乡居民对消费体验和商品品类不断提高的要求。国家和各地市不断通过立法、颁布规章制度和行业法规促进和规范零售业的发展，同时零售行业也在其他相关政策的影响下波动前行。如今网络销售快速占领市场，对传统零售形成一定的冲击和压力，使得传统商家只能在激烈的市场竞争中寻求自身的转型。从长期来看，传统零售和网络零售作为整体，随着未来国民经济的良好发展和国际化经济的不断融合，将会呈现良好的发展态势。

2．行业关注

**内外资零售企业各具优势，行业竞争加剧**

外资企业具有管理资源、人力资源、资金资源诸多方面优势，但业态相对单一，主要集中在大型超市业态，且地域过于集中。2015年，随着网络零售的快速发展，外资传统大型超市增长势头渐渐减弱，内资企业发展多渠道销，随着国内零售企业巨头的不断崛起也迫使外资零售商不断调整竞争策略，形成愈发激烈的市场份额争夺。可以预见，零售类企业为寻求适合的盈利模式必将历经优胜劣汰，内部整合、加快扩张步伐、优势内资零售企业和外资零售企业的并购扩张和多渠道销售趋势将日益明显。

**渠道分流，探索多渠道经营**

近年来，网络零售对传统零售业带来了较大的冲击，不断挤压实体零售的市场份额。截至2015年底，中国网民规模达6.88亿人，其中网购用户规模达到4.13亿，比例高达六成。2015年，全国网上零售额38773亿元，比上年增长33.3%。其中，网上商品零售额32424亿元，增长31.6%；网上服务零售额6349亿元，增长42.4%。2015年，网上商品零售额占社会消费品零售总额比重达到10.8%，对社会消费品零售总额增长贡献度为26.8%，拉动社消总额增长2.9个百分

点。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，开展线上与线下相结合（O2O）的多渠道经营探索，积极发展跨境电商平台，移动应用技术逐渐登上零售行业舞台并实现飞速发展。

**农村市场发展空间大，国内企业在农村市场竞争优势明显**

近几年农民收入一直保持连续较快的增长，城乡收入差距连续缩小，根据国家统计局的资料，2015年，农民人均纯收入首次超过万元，达到10772元，比上年实际增长7.5%。在国内经济增速放缓背景下，农村市场消费需求依然保持稳定较快增长。2000年以来，为响应国务院号召，中国城镇化建设不断推进，截至2015年底，城市化率已超过56.1%。

目前国内零售企业在农村市场开拓方面已经获得了一定的发展，占有一定的优势。外资零售企业则主要瞄准大中城市，并集中在连锁超市、大卖场、专卖店等主流业态，难以涉足中小城市和广大农村。加上政府对于有关项目以贴息、补助等形式予以扶持，以及国内零售企业的地缘优势，国内零售企业在农村市场竞争优势明显。

**经营成本大幅上涨，门店扩张速度放缓**

成本主要包括房租和人工成本两个方面，总体上升幅度较快，2015年，百强企业人工成本上涨4.2%，房租上涨8.6%，明显高于销售增速。为缓解人工成本上涨压力，企业通过优化组织结构等手段减员增效，2015年，百强企业正式用工人数下降3.1%。十八大提出的“收入倍增计划”，以及国家《促进就业规划（2011～2015）》称，“十二五期间，最低工资标准将年均增长达13%以上”，为人工成本增长设定了下限。2015年，中国有28个省区市提高了最低工资标准，平均提高幅度为14%。在房租成本方面，2002～2005年期间（零售全面开放初期）是企业开店最快的时期，有一部分门店的租期是10年，近期集中续租，租金将会成倍增长，经营成本的大幅上升，导致2015年百强企业平均关闭门店62个，同比上升39%。

**经营模式的转变促进行业升级不可逆转**

市场竞争加剧的直接结果，是行业整合以及零售市场竞争模式的逐步升级。各连锁企业已经逐步脱离单纯依靠打价格战争取消费者的竞争模式，竞争的焦点更多的转向售后服务、物流配送、电子商务、跨境平台及购物环境等配套服务，连锁超市被赋予了更多的文化和服务内涵，通过调整各自的经营模式实现差异化竞争，未来经营模式的竞争将成为市场竞争的核心内容，零售行业整体将得到升级。

**政府抑制“三公消费”，高端消费比例下降**

受“八项规定”、“六项禁令”等政策影响，与之相关的预付卡消费、高端消费（如烟、酒等）及奢侈品消费比例均出现下降，对于超市及定位高端的百货企业造成较大冲击，传统销售旺季“春节”、“黄金周”期间的销售热度也相应下降。2015年全年全国百家重点大型零售企业零售额同比下降0.1%，增速相比上年回落了0.5个百分点，100家企业中，零售额同比下降的达到64家，其中降幅在10%以上的23家，增长10%以上的9家；2016年第一季度，全国百家重点大型零售企业商品零售额同比下降4.8%，增速低于上年同期4.8个百分点，从各品类商品销售情况来看，销售增速均不及上年同期表现。

3. 行业政策

政府出台零售业相关政策法规涉及到并购、促销、工商关系、食品安全、农村商业、特许经营、分等定级等内容，从规划、规章、规定等多个层面，坚持规范与促进并举，成为零售业和连锁经营健康快速发展的外部助推力。早年间，国家通过发布《外商投资商业领域管理

办法》、《支持流通业发展开发性金融合作协议》（以下简称“《协议》”）、《关于促进流通业发展的若干意见》、批准成立消费金融公司、试点省市实行家电以旧换新政策等措施促进零售行业快速发展。

2012年1月，为贯彻国民经济和社会发展“十二五”规划和《国内贸易发展规划（2011-2015年）》，进一步促进零售业发展，商务部下发《关于“十二五”时期促进零售业发展的指导意见》，提出大力发展社区、农村连锁零售网点；支持中小企业发展直营连锁经营；加快完善促进中小零售企业发展的政策措施，破除投资障碍，降低经营负担，缓解融资困难。

2012年3月，国家邮政局和商务部近日联合发布《关于促进快递服务与网络零售协同发展的指导意见》，提出通过七项政策措施，统筹快递市场与网络零售市场长远发展要求，优化发展环境，健全产业联动政策，消除协同发展障碍，推动快递服务转型升级，促进网络零售健康发展。随着电商企业在零售行业的快速发展，指导意见的出台对于规范快递服务与网络零售、构建可持续发展的电商竞争格局具有促进与指导意义。

2015年5月，商务部起草了《无店铺零售业经营管理办法（试行）（征求意见稿）》，向社会征求意见。意见稿表示，国家鼓励成立无店铺零售行业组织，与相关行业协会共同发挥行业自律、引导、服务作用。支持有形店铺与无形店铺融合与创新，向小城镇和农村市场延伸业务，支持无店铺零售业加强品牌建设。

2015年11月，国务院办公厅印发《关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》，意见表示，在批发零售服务方面，优化城市流通网络，畅通农村商贸渠道，加强现代批发零售服务体系建设。推动各类批发市场等传统商贸流通企业转变经营模式，利用互联网等先进信息技术进行升级改造。发挥实体店的服务、体验优势，与线上企业开展深度合作。大力发展社区商业，引导便利店等业态进社区，规范和拓展代收费、代收货等便民服务。积极发展冷链物流、仓储配送一体化等物流服务新模式，推广使用智能包裹柜、智能快件箱。指导意见的发布对优化城市流通网络、畅通农村商贸渠道以及加强现代批发零售服务体系建设有重要意义。

### 4. 行业发展

受国内经济增速放缓、消费需求低迷、行业景气度下降及运营成本高企等综合因素影响，且外商活跃带来行业竞争加剧，网络零售快速发展带来渠道分流，传统零售业盈利能力有所弱化；近年政府抑制“三公消费”，高端消费比例下降，受此影响高端商品销售走低。2015 年连锁企业经受了多方面的压力和挑战，不断探索多渠道经营以巩固市场份额，加强线上线下融合。

目前中国零售行业经济增加值占 GDP 的比重相比发达国家仍处于较低水平，大型零售企业的资产、收入、利润水平不到国外零售巨头平均水平的 3%，零售行业对中国经济增长的贡献较为有限。长期来看，随着未来国内经济的持续发展、居民可支配收入的提高、城市化进程的推进和国际化经济的不断融合，传统零售和网络零售作为整体将会呈现良好的发展态势。在此过程中，随着市场壁垒的降低，行业竞争将日益激烈，通过自身优势实现差异化竞争是零售企业占领市场的关键。

### 5. 北京市经济发展概况

公司总部位于北京市，近年来，北京市经济始终保持着快速协调健康发展势头，综合经济实力不断增强。公司经营的业务主要集中在北京市。根据《北京市2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015年北京市全年实现地区生产总值22968.60亿元，比上年增长6.9%。其中，第一产业增加值140.2亿元，下降9.6%；第二产业增加值4526.4亿元，增长3.3%；第三产业增加值18302亿元，增长8.1%。三次产业结构

由2010年的0.9∶23.6∶75.5，调整为0.6∶19.6∶79.8。按常住人口计算，北京市人均地区生产总值达到10.6万元(按年平均汇率折合17064美元)。2015年，全市居民人均可支配收入48458元，同比增长8.9%，扣除价格因素，实际增长7%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入52859元；农村居民人均可支配收入20569元。

零售业方面，2015 年北京市实现市场消费总额 18646 亿元，比上年增长 8.7%。其中，实现服务性消费额 8308 亿元，增长 10.5%；实现社会消费品零售总额 10338 亿元，增长 7.3%。限额以上批发和零售企业中，汽车类实现零售额 1751 亿元，下降 4.7%；通讯器材类实现零售额 1217.4 亿元，增长 31.1%；中西药品类实现零售额 843.8 亿元，增长 5.6%；文化办公用品类实现零售额 582.8 亿元，增长 10.4%；家用电器和音像器材类实现零售额 432.9 亿元，增长 15.6%。限额以上批发和零售企业实现网上零售额 2016.9 亿元，增长 40.2%。

总体看，北京市经济快速增长，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部环境。

## 四、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2016年3月底，公司注册资本为人民币101567.47万元，其中东安集团持股65%，为公司的控股股东，公司实际控制人为北京市国资委。

### 2. 企业规模

公司下属上市公司——王府井百货前身可追溯至于1955年创建的北京市百货大楼，被誉为“新中国第一店”。经过多年的专业化发展，目前公司拥有王府井百货和中国春天百货集团有限公司（以下简称“春天百货”）两大百货品牌，已成为涵盖百货和奥特莱斯经营业态、综合竞争实力强的大型商业零售企业集团。

2013~2015年，王府井百货实现现金分红23138.40万元、19436.36万元和40723.59万元。

据中国连锁经营协会公布的2015年“中国百货百强”数据显示，公司旗下的上市公司王府井百货2015年销售额208.66亿元，位于百强排行榜中第7位。

表 1　2015 年连锁百强企业前十名情况

| 企业名称 | 销售规模（亿元） | 门店个数（个） |
|---|---|---|
| 上海百联 | 594.36 | 40 |
| 欧亚股份 | 334.57 | 34 |
| 银座股份 | 229.78 | 73 |
| 大商股份 | 214.51 | 92 |
| 烟台振华百货 | 212.62 | 34 |
| 武汉武商集团 | 209.07 | 11 |
| **王府井百货** | **208.66** | **31** |
| 重庆百货 | 198.87 | 56 |
| 银泰商业 | 186.49 | 45 |
| 天虹百货 | 181.28 | 65 |

资料来源：中国连锁经营协会

公司是百货零售行业的龙头企业之一，具有悠久的百货经营历史，拥有王府井百货大楼、东安商场、双安商场、长安商场等多家具有丰富文化沉淀的老字号百货店，已在北京地区乃至全国建立了良好的品牌形象，享有较高的美誉度。

公司的商业网点以首都为核心，遍布全国各主要城市。公司秉持“区域深耕”的经营理念，积极筹划异地开店等跨区域经营模式，同时在“走出去”的基础上，在已进入的区域市场中逐步设立多家门店，提高省内市场份额。目前已在北京、贵阳、厦门、成都、太原等城市均开立多家门店，旗下百货门店遍布北京市王府井商业街、成都市春熙路商业中心等城市中心成熟商圈和黄金地带，优异的网点资源对保证公司的市场份额，提升品牌竞争力起到积极作用。截至2016年3月底，公司已经拥有百货门店42家，奥特莱斯2家，分布在全国19个省市。

总体看，公司主业地位突出，经过多年的连锁化经营，以及全国布局、区域渗透等扩张

战略的实施，公司百货业务已形成较明显的规模化经营优势，具备较强的综合竞争实力。

3．人员素质

公司现有高级管理人员 3 名，其中总经理 1 名，副总经理 1 名，财务总监 1 名。

跟踪期内，公司董事、董事长、法定代表人、总经理进行变更，变更为刘毅先生，此次高管人员变更不会对公司的日常管理、生产经营、偿债能力以及公司董事会决议的有效性产生实质影响。

刘毅先生，男，1960 年 11 月生，中共党员，清华大学工商管理硕士，高级经济师。曾供职于北京市旅游局。1998 年入职北京旅游集团，任董事、党委副书记；1999~2004 年任首旅股份董事长、总经理、党委书记；2001~2004 年任首旅集团董事、副总裁、党委常委；2004~2008 年任首旅集团董事、常务副总裁、党委常委；2008~2010 年任首旅集团董事、总裁、党委副书记；现任首旅集团副董事长、总裁、党委副书记。同时担任着北京市第十四届人大代表、北京市对外友好协会副会长和京城企业协会副会长等职务。2016 年 4 月起担任公司总经理至今。

公司副总经理孟玉明先生，1962 年生，中共党员，硕士研究生学历，高级工程师。现任北京王府井东安集团有限责任公司党委副书记、公司副总经理。曾任北京市综合投资公司副总经理、北京能源投资（集团）有限公司总经济师。

公司财务总监陶然先生，1969 年生，硕士研究生学历，经济师。现任公司财务总监、中国春天百货集团有限公司财务总监。曾任中国石化咨询公司员工、毕马威企业咨询（中国）有限公司高级经理。

截至 2016 年 3 月底，公司拥有在职员工 12017 人。从学历构成来看，大专及以上学历的占 42.41%，大专以下的占 57.59%；从年龄结构看，35 岁以下的占 35.76%；35～50 岁的占 51.38%；50 岁以上的占 12.86%。从专业素质看来，具有初级职称的占 99.53%，中级职称的占 0.41%，高级职称的占 0.07%。

综合来看，公司高管人员综合素质高，企业管理经验丰富；公司人员文化素质符合商业企业劳动密集型特点，公司目前的人员构成基本适应公司发展的需求。

4．外部支持

**股东支持**

公司的控股股东东安集团历史悠久，其前身可追溯到清朝光绪年间享誉京城的东安市场，从清政府到国民政府期间，历经几度兴衰。1998 年，中港合资的新东安市场全面竣工，百年老店东安市场重张开业，与长安商场、双安商场构成鼎足而立的销售金三角。2000 年，东安集团将东安市场、双安商场、长安商场的部分或全部净资产以及其他优质资产注入北京王府井百货（集团）股份有限公司，王府井自此成为以零售业为主、具有优良成长性的大型百货公司。

**政府补助及税收优惠**

近年来，在国家大力扶持服务业的带动下，公司作为北京市重点培育的商业零售企业之一，获得了一定的外部支持。2013~2015 年，公司获得各项政府补助分别为 1672.24 万元、4605.51 万元和 1503.44 万元。

根据重庆渝中国减税【2012】153 号文批准，公司子公司重庆王府井百货有限责任公司从 2012 年 1 月 1 日起享受西部大开发企业所得税优惠，减按 15%的税率征收企业所得税，减免期至 2020 年 12 月 31 日。

总体看，公司作为百货零售行业的龙头企业，在股东优质门店注入、政府补贴等方面获得了较大的支持。

## 五、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理制度、管

理体制方面无重大变更。

## 六、经营分析

### 1. 经营现状

公司主营业务为百货零售，包括百货和奥特莱斯等经营业态。近三年，公司收入规模波动增长，年均增速1.09%，2015年实现营业收入237.67亿元，同比小幅下降3.51%，其中百货零售业务实现收入226.51亿元，较2015年下降4.29%，占2015年营业收入的比重为95.30%，主业突出；其他业务主要为物业管理、餐饮等业务，2015年实现收入11.16亿元，占比较小。

从业务毛利率来看，2013～2015年，公司整体毛利率呈现小幅上升趋势，主要为其他业务毛利率上升所致，2015年公司整体业务毛利率为21.18%。分板块看，百货零售业为公司毛利润的主要来源，近三年毛利率有所波动，2015年为17.65%；其他业务板块的毛利率水平很高，2015年达到了92.83%。

2016年1～3月，公司实现营业收入61.29亿元，同比小幅下降，当期收入为2015年全年的25.79%，其中百货零售业务实现收入58.32亿元；公司整体毛利率为21.24%，较2015年略有上涨，公司百货零售业务毛利率小幅下降至17.51%。

表2 公司营业收入构成和毛利率情况

| 业务板块 | 营业收入（亿元） | | | | 毛利率（%） | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 16年1～3月 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 16年1～3月 |
| 百货零售 | 224.79 | 236.66 | 226.51 | 58.32 | 17.51 | 17.70 | 17.65 | 17.51 |
| 其他 | 7.78 | 9.65 | 11.16 | 2.96 | 86.76 | 92.64 | 92.83 | 94.59 |
| **合计** | **232.57** | **246.31** | **237.67** | **61.29** | **19.83** | **20.64** | **21.18** | **21.24** |

资料来源：公司提供

### 2. 百货零售业务

公司百货零售业务定位于国内中高档百货经营，从1955年王府井百货大楼开业至今，已经持续经营60年，成为具有丰富文化积淀的老字号百货店，也是公司目前单体经营面积最大的百货门店。近年来，公司通过自有、租赁物业或并购的形式不断拓展门店，目前公司门店已经覆盖国内华南、西南、华中、西北、华北、东北六大经济区域，形成了满足不同消费需求、不同地域分布的门店梯次和布局。

表3 截至2016年3月底公司门店区域分布情况

（单位：家）

| 分布地区 | 门店数量 |
|---|---|
| 华中地区 | 7 |
| 西北地区 | 5 |
| 华北地区 | 13 |
| 西南地区 | 14 |
| 华南地区 | 4 |
| 东北地区 | 1 |
| **合　计** | **44** |

资料来源：公司提供

从公司门店数量增长情况看，2014年以来，面对宏观经济增速不断放缓以及网络购物迅速发展对传统零售行业带来的较大冲击，公司放缓了扩张步伐，2014年新开贵阳国贸逸天城购物中心和洛阳王府井购物中心2家门店；2015年公司新开百货门店3家，分别为乐山王府井购物中心、长沙王府井购物中心、北京右安门王府井购物中心。因闭店减少1家，为抚顺王府井百货有限责任公司。截至2016年1~3月，公司新开门店1家银川王府井百货有限责任公司，因转让减少百货门店4家，为陕西赛特国贸百货有限公司、厦门世贸巴黎春天百货有限公司、青岛

中山巴黎春天百货有限公司以及太原巴黎春天百货有限公司，并转让1家奥特莱斯为青岛四季春天广场有限公司。上述4家百货门店和1家奥特莱斯店均协议转让至北京王府井东安春天商业管理有限公司。

截至2016年3月底，公司经营及管理门店数量总计为44家，其中百货店42家，奥特莱斯2家；总经营面积171.91万平方米，其中租赁经营场所的面积合计约133.33万平方米，占总经营面积的77.56%，自有物业面积合计约38.58万平方米，占22.44%。公司租赁物业一般签长期合约，租赁期限在15~20年，并规定了同等条件下的优先续租权，近2~3年内没有到期的物业。

综合看，公司物业以租赁为主，受零售百货行业影响，近两年公司门店数量有所波动。

表 4　2013～2016 年 3 月公司零售业店面经营情况（单位：家、万平方米）

| 店面种类 | 2013 年底 | | 2014年底 | | 2015年底 | | 2016 年 3 月底 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 店面数 | 经营面积 | 店面数 | 经营面积 | 店面数 | 经营面积 | 店面数 | 经营面积 |
| 百货 | 41 | 152.05 | 43 | 161.27 | 45 | 163.17 | 42 | 166.48 |
| 奥特莱斯 | 3 | 6.14 | 3 | 6.14 | 3 | 6.14 | 2 | 5.43 |
| **合　计** | **44** | **158.19** | **46** | **167.41** | **48** | **169.31** | **44** | **171.91** |

资料来源：公司提供

随着门店的数量波动，2013～2015年，公司百货零售业务收入规模波动增长，三年分别为224.79亿元、236.66亿元和226.51亿元；同期，该业务板块毛利率小幅波动，三年分别为17.51%、17.70%和17.65%。2016年1～3月，公司百货零售业务实现收入58.32亿元，占2015年全年该业务板块收入的25.75%，毛利率为17.51%。

表 5　截至 2016 年 3 月底公司门店情况

| 商城名称 | 权属结构 | 开店时间 | 物业权属 | 经营方式 |
|---|---|---|---|---|
| 贵阳国贸广场商贸有限公司 | 春天百货 | 2002 年 | 自有<br>租赁 | 百货 |
| 贵州国晨百货有限公司 | 春天百货 | 2005 年 | 租赁 | 百货 |
| 中山巴黎春天（厦门）百货有限公司 | 春天百货 | 2005 年 | 自有 | 百货 |
| 北京赛特百货有限公司 | 春天百货 | 2007 年 | 租赁 | 百货 |
| 六盘水国贸广场春天百货有限公司 | 春天百货 | 2008 年 | 租赁 | 百货 |
| 厦门莲花百货有限公司 | 春天百货 | 2009 年 | 自有 | 百货 |
| 贵阳南国花锦春天百货有限公司 | 春天百货 | 2009 年 | 自有 | 百货 |
| 贵阳国贸时代购物中心有限公司 | 春天百货 | 2011 年 | 租赁 | 百货 |
| 遵义国贸春天百货购物中心有限公司 | 春天百货 | 2013 年 | 租赁 | 百货 |
| 贵阳国贸逸天城购物中心有限公司 | 春天百货 | 2014 年 | 租赁 | 百货 |
| 北京王府井百货（集团）股份有限公司百货大楼 | 王府井百货 | 1955 年 | 自有 | 百货 |
| 北京王府井百货（集团）股份有限公司东安市场 | 王府井百货 | 1956 年 | 租赁 | 百货 |
| 成都王府井百货有限公司 | 王府井百货 | 1992 年 | 自有 | 百货 |
| 北京王府井百货集团双安商场有限责任公司 | 王府井百货 | 1994 年 | 自有 | 百货 |
| 广州王府井百货有限责任公司 | 王府井百货 | 1996 年 | 租赁 | 百货 |
| 武汉王府井百货有限责任公司 | 王府井百货 | 1998 年 | 自有 | 百货 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 北京王府井百货集团长安商场有限责任公司 | 王府井百货 | 1990 年 | 自有 | 百货 |
| 包头王府井百货有限责任公司 | 王府井百货 | 2002 年 | 租赁 | 百货 |
| 重庆王府井百货有限责任公司(解放碑) | 王府井百货 | 2003 年 | 租赁 | 百货 |
| 南宁王府井百货有限责任公司 | 王府井百货 | 2003 年 | 租赁 | 百货 |
| 呼和浩特王府井百货有限责任公司 | 王府井百货 | 2004 年 | 租赁 | 百货 |
| 长沙王府井百货有限责任公司 | 王府井百货 | 2004 年 | 自有/租赁 | 百货 |
| 洛阳王府井百货有限责任公司 | 王府井百货 | 2004 年 | 租赁 | 百货 |
| 西宁王府井百货有限责任公司 | 王府井百货 | 2006 年 | 租赁 | 百货 |
| 乌鲁木齐王府井百货有限责任公司 | 王府井百货 | 2007 年 | 租赁 | 百货 |
| 重庆王府井百货有限责任公司沙坪坝分公司 | 王府井百货 | 2006 年 | 租赁 | 百货 |
| 太原王府井百货有限责任公司 | 王府井百货 | 2010 年 | 租赁 | 百货 |
| 包头王府井百货有限责任公司青山分公司 | 王府井百货 | 2008 年 | 租赁 | 百货 |
| 兰州王府井百货有限责任公司 | 王府井百货 | 2010 年 | 租赁 | 百货 |
| 昆明王府井百货有限责任公司 | 王府井百货 | 2009 年 | 租赁 | 百货 |
| 北京王府井百货集团双安商场有限责任公司黄村分公司 | 王府井百货 | 2010 年 | 租赁 | 百货 |
| 鄂尔多斯市王府井百货有限责任公司 | 王府井百货 | 2012 年 | 租赁 | 百货 |
| 成都王府井购物中心有限责任公司 | 王府井百货 | 2012 年 | 租赁 | 百货 |
| 福州王府井百货有限责任公司 | 王府井百货 | 2012 年 | 租赁 | 百货 |
| 郑州王府井百货有限责任公司 | 王府井百货 | 2013 年 | 租赁 | 百货 |
| 焦作王府井百货有限责任公司 | 王府井百货 | 2014 年 | 租赁 | 百货 |
| 西宁王府井百货有限责任公司第一分公司 | 王府井百货 | 2014 年 | 租赁 | 百货 |
| 洛阳王府井购物中心有限责任公司 | 王府井百货 | 2015 年 | 租赁 | 百货 |
| 乐山王府井购物中心有限责任公司 | 王府井百货 | 2015 年 | 租赁 | 百货 |
| 长沙王府井购物中心有限责任公司 | 王府井百货 | 2015 年 | 租赁 | 百货 |
| 北京右安门王府井购物中心分公司 | 王府井百货 | 2015 年 | 自有 | 百货 |
| 银川王府井百货有限责任公司 | 王府井百货 | 2016 年 | 租赁 | 百货 |
| 北京赛特奥特莱斯商贸有限公司 | 春天百货 | 2009 年 | 自有 | 奥特莱斯 |
| 沈阳赛特奥莱商贸有限公司 | 春天百货 | 2010 年 | 租赁 | 奥特莱斯 |
| **合　计** | -- | -- | -- | -- |

资料来源：公司提供

**经营业态**

公司零售业务目前主要有百货和奥特莱斯两种经营业态。

百货作为公司主要的零售经营业态，门店开立时间早、分布省份广，经营主体包括北京王府井百货（集团）股份有限公司百货大楼、成都王府井百货有限公司、北京王府井百货集团双安商场有限责任公司、长沙王府井百货有限责任公司、太原王府井百货有限责任公司、西宁王府井百货有限责任公司、北京赛特百货有限公司等，上述7家公司2015年销售额合计90.96亿元，占总销售金额的40.35%。

“奥特莱斯”源自英语中的“OUTLETS”，起初意指以优惠的价格处理工厂尾货。截至2016年3月底，公司下属的奥特莱斯共有2家，分别为北京赛特奥特莱斯商贸有限公司、沈阳赛特奥莱商贸有限公司，较2015年底减少一家青岛四季春天广场有限公司，2014年OUTLETS

合计销售额20.82亿元，占总销售额比例为8.90%；2015年奥特莱斯店合计销售额21.81亿元，占总销售额比例为9.67%，占比有所上升。

北京赛特奥特莱斯商贸有限公司位于北京市朝阳区，临近首都机场高速，距地铁站步行仅2分钟，交通便利。自2009年成立至今，引进大量工厂直销和折扣商铺，入驻品牌不断完善，目前拥有Burberry、Coach、Ports、Max Mara、Polo Ralph Lauren等国际一线品牌。2015年销售收入在全国奥莱店中排名第三，在中国北方地区拥有广泛的知名度和影响力。

沈阳赛特奥莱商贸有限公司位于辽宁省沈阳市，于2012年开业，是东北地区国际一、二线品牌入驻最多的奥莱，目前已经入驻的品牌包括GUCCI，Burberry，Zegna，Armani，Coach，Ports，Max Mara，Polo Ralph Lauren等，逐步成为建筑设施较为完善、经营趋于成熟化的奥特莱斯项目。

总体看，公司以百货为主要经营业态，收购春天百货后，奥特莱斯业态已经成为公司的利润增长点。

**经营模式**

公司零售业的经营模式主要分为联营和自营两大类，其中自营又分为经销和代销两种模式。目前，公司销售商品以联营为主，经销、代销等模式占营业收入的比重较小。

联营是最主要的经营模式，公司百货店与供应商合作经营，主要经营服装、鞋帽、箱包等商品。对于公司而言，联营所带来的经营风险较小，但相应销售毛利不高。

经销主要是针对国际一线品牌的化妆品、部分黄金珠宝、烟酒及其他奢侈品等；代销是公司根据市场销售情况确定进货量，供应商根据百货店的订单提供商品，并由百货店代为保管和销售。经销或代销虽然由公司承担一定销售或保管风险，但相应销售毛利更高，公司未来计划不断增大自营商品的销售比例。此外，公司还有部分功能性经营场地作为租赁用途，如健身房、餐饮或娱乐业等，该部分按照合同收取固定租金，占零售业务营业收入的比重很小。

总体看，公司经营模式多元化，通过不同的模式充分利用各种资源，并且有效地降低了经营风险，保证了公司的综合收益。

**供应商选择**

公司通常会选择具有雄厚的经营实力、品牌推广实力和丰富管理经验的商品生产商或国内代理商作为自己的供货商，在经过双方谈判确定经营条件后签订合同。公司与供货商签订合同多为2~3年一签，具有较稳定的上游客户。此外，公司各门店自行制定规则，对供货商进行量化评估，以绩效管理和末位淘汰的方式来保证上游资源的不断优化，品牌招商由公司商品资源中心负责。

综合来看，公司上游供应商多元化特征明显，集中度相对较低，符合百货业经营特点。

**销售结算及定价情况**

从销售结算情况看，对于联营的商品，在商品销售后按照双方约定的时期结算货款，目前公司对上游客户的平均账期约为45天。公司与供应商结算货款较为及时，在供应商中树立了良好的信誉。公司有部分商品为自营，按照合同或双方约定以现金方式采购所需商品。公司的商品定价遵循国家物价局规定，通过市场调节，供应商定价，但公司会对价格进行监控调整。

**门店管理**

公司对下属门店实施较严格的管控，百货业务运营采用总部、门店的两级管理模式。总部负责目标计划的制定及管理、门店选址与定位、招商及营销、门店经营绩效考核等。为加强品牌集中管理，实现规模化采购优势，公司由总部统一负责北京门店经营品牌及外埠门店部分重点品牌的招商工作，公司下属门店具有一般商品引进、制定营销活动的具体细节等方面的权限。为提升下属门店经营效率及盈利能力，公司对门店会进行综合评估，将其划分为成熟门店、成长门店和培育门店，并实施分类

管理及运营指导，同时制定一系列的考核指标。

**创新营销**

近年来，面对电子商务对传统零售业务的冲击，公司积极创新营销模式，构建全渠道下的顾客运营体系。通过微信服务号、互联网金融会员卡“王府UKA”、顾客数据研究平台、王府井APP等多种手段搭建立体网络化顾客服务和营销体系。

2015年，公司与京东金融正式达成战略合作：公司上市板块王府井百货将全面接入京东金融旗下的白条和京东支付产品，消费者在王府井百货可以充分享受京东“随便刷”个人贷款和分期付款的便利，提升了购物体验。

总体看，公司作为大型商业零售企业之一，经营业态涵盖百货和奥特莱斯，销售模式以联营为主，有助于公司规避商品价格波动风险，同时也为百货零售主业提供了稳定持续的盈利空间。

3. 其他业务

除百货零售主业外，公司其他业务主要包括房产租赁、物业管理、房地产等业务。公司房地产业务开发主体为下属子公司贵阳国贸春天房地产开发有限公司，截至目前，仅开发了一个项目，为贵阳国贸置业办公楼项目，此项目于 2012 年 7 月开工，预计总投资 4.20 亿元，截至 2016 年 3 月底已投入 4.02 亿元，目前已经开始对外销售，已形成销售回款 1.52 亿元。

表 6　公司其他业务收入构成（单位：万元，%）

| 其他业务 | 2013 年 | | 2014年 | | 2015年 | | 2016年1~3月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 租金收入 | 27165.12 | 34.93 | 40188.84 | 41.66 | 35829.35 | 32.10 | 6433.57 | 21.70 |
| 餐饮收入 | 2821.43 | 3.63 | 616.78 | 0.64 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 经营、劳务收入 | 39851.96 | 51.25 | 42212.67 | 43.75 | 51104.33 | 45.79 | 16987.56 | 57.30 |
| 其他收入 | 7928.93 | 10.20 | 13461.29 | 13.95 | 24682.72 | 22.11 | 6224.99 | 21.00 |
| **合　计** | **77767.44** | **100.00** | **96479.58** | **100.00** | **111616.40** | **100.00** | **29646.12** | **100.00** |

资料来源：公司提供

2015 年，公司实现其他业务收入合计 11.16 亿元，同比增长 15.65%。2016 年 1~3 月实现其他业务收入 2.96 亿元。

4. 非公开发行

公司子公司王府井百货（截至 2016 年 3 月底，公司持股比例 49.27%）计划 2016 年非公开发行股票，公司拟向北京京国瑞国企改革发展基金（有限合伙）、三胞集团南京投资管理有限公司和上海懿兆实业投资有限公司发行 17615.97 万股，募集资金总额为 30.00 亿元（发行价格为 17.03 元/股，不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 90%），扣除发行费用后，本次募集资金拟用于哈尔滨群力文化广场二期购物中心项目、熙地港（郑州）购物中心项目、熙地港（西安）购物中心项目、佛山王府井购物中心项目、南昌王府井购物中心项目、银川东方红购物中心项目和王府井 O2O 全渠道项目。

预计发行完成后公司对王府井百货的持股比例将从 49.27%降至 38.18%，但仍为王府井百货第一大股东和实际控制人。

若本次非公开发行顺利实施，公司资本实力和抗风险能力将得到进一步增强。项目建成后将进一步优化公司的经营业态和盈利模式，扩大业务规模，强化公司竞争优势，提升公司市场地位，有利于增强公司核心竞争力。

本次非公开发行预案尚未经中国证券监督管理委员会的核准，具有不确定性，联合资信将持续关注上述事项的进展情况。

5. 经营效率

从经营效率指标来看，2015 年，公司销售债权周转次数随应收账款的下降而增长，为 176.83 次（2014 年为 154.33 次）；受房地产业务开发项目影响，公司存货周转次数有所下降，2015 年为 21.77 次（2014 年为 24.90 次）；2015 年，公司总资产周转次数为 1.10 次。

总体看，公司经营效率高。

6. 未来发展

2016年王府井将坚持零售为本、创新引领、体制变革、稳健发展。努力实现“两大能力”明显提升，推进全渠道建设基本完成，确保有质量的发展目标，推进产权体制改革和管理机制根本性变革，聚焦人才队伍建设和人才管理体制改革，打造互联网经济条件下的零售新模式，进一步稳固集团效益平台，确保集团在全国同行业的领先地位。

## 七、财务分析

公司提供的 2015 年审计报告经信永中和会计师事务所审计并出具了标准无保留意见。公司 2016 年一季度财务数据未经审计。2015 年公司合并范围较 2014 年底因新设增加 5 家，因注销减少 4 家。截至 2016 年 3 月底，公司合并范围较 2015 年底新增 1 家，减少 7 家。财务数据尚具一定可比性。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为215.38亿元，所有者权益合计74.91亿元（其中少数股东权益40.22亿元）；2015年公司实现营业收入237.67亿元，利润总额8.78亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 211.09 亿元，所有者权益合计 77.15 亿元（其中少数股东权益 42.26 亿元）；2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 61.29 亿元，利润总额 3.05 亿元。

1. 盈利能力

随着零售百货行业持续不景气，以及面临线上购物的不断竞争，公司2015年实现营业收入237.67亿元，同比下降3.51%，实现营业成本187.32亿元，同比下降4.17%；因成本下降速度略高于收入下降速度，公司营业利润率小幅增至20.17%。

从期间费用看，2015年，公司期间费用39.33亿元，占营业收入的比重持续增长，2015年占比为16.55%，主要来自销售费用和管理费用的增长；2015年，财务费用同比有所下降，2015年为2.31亿元。整体看，公司期间费用控制能力有所改善。

非经常性损益方面，2015年，公司投资收益1.45亿元，主要来自可供出售金融资产产生的收益，占利润总额的比重为16.50%。2015年营业外收入为0.22亿元，占利润总额的比重为2.51%，主要是政府补助（0.15亿元），非经营性损益对利润总额有一定贡献。

从盈利指标看，公司 2015 年总资本收益率和净资产收益率同比均呈下降趋势，2015 年分别为 6.33%和 7.03%，2014 年，公司上述两项指标分别为 7.15%和 8.42%。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 61.29 亿元、利润总额 3.05 亿元，公司营业利润率 21.24%，较 2015 年底上升 1.07 个百分点。2015 年实现投资收益 0.13 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所下降，主业盈利能力稳中有升，整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2015 年，随着收入规模的小幅下降，公司经营活动现金流入规模 271.85 亿元，同比下降 2.89%；公司经营活动现金流出同期下降 5.77%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 215.10 亿元，同比下降 5.95%。公司收到其他与经营活动有关的现金主要是存款利息收入、保证金及押金、往来款等；公司支付其他与经营活动有关的现金主要是支付租金、业务费、广告宣传费、水电费等各项

费用以及往来款项等。2015 年公司经营活动现金流量净额 11.13 亿元。2015 年现金收入比为 112.37%，收入实现质量较好。

2015 年公司投资活动现金流入量 11.29 亿元，主要是取得投资收益收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金增长所致，其中收到其他与投资活动有关的现金主要为收回北京国际信托有限公司信托资金。2015 年，公司投资活动现金流出规模同比增长较大，2015 年为 15.35 亿元，主要为取得子公司支付的现金（5.60 亿元）和支付其他与投资活动有关的现金（5.81 亿元），其中取得子公司支付的现金为收购青岛北方奥莱管理有限公司；支付其他与投资活动有关的现金主要为子公司王府井百货支付给郑州枫华商业管理有限公司借款 3.00 亿元，支付给西安王府井商业运营管理有限公司借款 2.37 亿元，支付给黑龙江省万泰房地产开发集团有限责任公司定金 0.20 亿元。2015 年，公司投资活动现金净额为-4.06 亿元。总体看，公司投资活动现金流变化幅度大。

2015 年，公司筹资活动现金流入量 3.51 亿元，同比下降明显，主要为取得借款收到的现金。筹资活动现金流出同比下降 29.86%，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润等支付的现金下降；2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-7.64 亿元。

2016 年 1～3 月，公司经营活动现金流表现为净流出，为-3.83 亿元；投资活动现金流净额为-2.81 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 1.16 亿元。

跟踪期内，公司经营性现金流入量规模大，收入实现质量较好，经营活动产生的现金流量净额呈上升趋势。公司经营活动获现基本能够满足投资需要，对外融资压力较小。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总计 215.38 亿元，同比小幅下降 0.27%。资产结构方面，2015 年底，流动资产比重上升至 41.99%，流动资产中货币资金、应收账款、其他应收款及存货为主要科目。

公司货币资金规模始终较大，截至 2015 年底，公司货币资金 66.18 亿元，同比变动不大，其中受限资金 1.62 亿元，受限规模较小。

截至 2015 年底，公司应收账款余额 1.24 亿元，同比下降 16.01%，计提坏账准备 0.01 亿元后，应收账款净额 1.23 亿元。其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款占 99.51%，1 年以内的占 92.99%，公司应收账款账龄短。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额 13.28 亿元，同比大幅增长，主要系子公司王府井百货为郑州枫华商业管理有限公司提供借款 3.00 亿元（贷款期限 1 年、利率 8%。用于郑州熙地港购物中心建设）、为西安王府井商业运营管理有限公司提供借款 3.37 亿元（贷款期限 3~10 年、利率 2.50~6.15%、用于购物中心项目购房款）、西宁王府井预付租金增加 0.92 亿元，截至 2015 年底，公司对其他应收款提取坏账准备共计 0.06 亿元。

截至 2015 年底，公司存货净额 8.94 亿元；存货余额 8.97 亿元，主要为库存商品（占 53.69%）和房地产开发产品（占 44.30%）；其中房地产开发产品为国贸置业项目，此项目于 2012 年 7 月开工，预计总投资 4.2 亿元，截至 2015 年底已投 3.97 亿元。截至 2015 年底，公司存货共计提跌价准备 0.03 亿元，主要为对库存商品计提的跌价准备。

截至 2015 年底，公司非流动资产 124.94 亿元，因可供出售金融资产的下降，同比小幅下降 3.06%，构成以可供出售金融资产（占 12.95%）、固定资产（占 50.76%）、商誉（占 11.71%）为主。

非流动资产方面，公司可供出售金融资产主要为公司投资的股权产品，截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 16.20 亿元，同比下降 31.81%，因其中委托理财业务的下降，该类投资在活跃市场中没有报价且其公允价值不能可

靠计量，在核算时按成本计量。截至 2015 年底，公司委托理财业务共计 9.14 亿元。

截至 2015 年底，公司固定资产账面原值 89.06 亿元，同比增长 8.90%，主要为房屋建筑物的增加，构成主要为房屋建筑物（占 85.23%）和机器、电子设备（占 6.36%）。房屋建筑物中有 9 项，账面价值共计 14.89 亿元的房产未能办理产权证书。公司累计折旧合计 25.64 亿元。截至 2015 年底，固定资产净值 63.42 亿元。

截至 2015 年底，公司商誉为 14.63 亿元，主要来源为对王府井百货、春天百货的并购。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总计 211.09 亿元，受货币资金和固定资产的影响，较 2015 年底下降 1.99%，流动资产中，货币资金较上年底下降 9.15%，因王府井百货收购哈尔滨玺鼎泰影响减少 2 亿元，增加借款 2.2 亿元，投资购物中心公司 960 万元；其他应收款较 2015 年底增长 143.24%，因剥离公司转出，与剥离公司之间的往来款项影响其他应收款增加；非流动资产中，固定资产同比大幅下降，因剥离公司转出，影响固定资产同比减少。

跟踪期内，公司资产构成以非流动资产为主，流动资产中货币资金充足，资产流动性好；非流动资产中可供出售金融资产、固定资产占比较大。公司金融资产中委托理财业务占比较大。总体看，公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 74.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益 34.69 亿元，同比增长 6.51%，来自未分配利润的增长，其中实收资本占 29.28%，资本公积占 24.97%，未分配利润占 46.63%，其余科目较 2014 年底无变化。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 77.15 亿元（含少数股东权益 42.26 亿元），较 2015 年底有所增加主要来自未分配利润和少数股东权益的增加。公司少数股东权益比重偏高，权益稳定性较弱。

负债

截至2015年底，公司负债合计140.47亿元，同比下降3.56%，主要来自短期借款的下降，负债结构中，流动负债比重为55.08%。

流动负债中，截至2015年底，公司短期借款2.46亿元，同比下降58.35%。公司应付账款和预收款项分别同比下降1.95%和16.33%，截至2015年底两科目分别为22.77亿元和19.37亿元。截至2015年底，公司1年以内应付账款占96.27%，账龄短；超过一年的应付账款主要为与供应商尚未结算的款项；预收款项主要为主要是顾客预存但尚未消费的购物卡。2013年以来，受到国家“三公”政策和相关规定影响，公司购物卡销售额严重下滑，因而预收账款逐年下降。

截至 2015 年底，公司其他应付款 28.30 亿元，主要由向控股股东王府井东安集团（12.72 亿元）、北控集团（5.97 亿元）的借款和其他往来款等款项构成。

非流动负债方面，截至 2015 年底，公司长期借款及应付债券分别同比增长 5.94%和 0.23%，截至 2015 年底分别为 34.31 亿元和 21.96 亿元，其中长期借款主要为向中国进出口银行借款 23.5 亿人民币、1.32 亿美元，用于收购春天百货，借款期限为 5 年；应付债券为公司 2012 年发行 22 亿元的公司债。截至 2015 年底，公司预计负债 1.30 亿元，为福州店预计损失。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 133.94 亿元，较 2015 年底下降 4.65%，主要是由于应付账款和长期借款的下降；其中短期借款较 2015 年底增加 11.99 亿元，主要为公司 2016 年发的 12 亿元短期融资券“16 王府井 CP001”。截至 2016 年 3 月底，应付账款同比下降明显，因 2015 年底为节假日消费旺季导致销售额相对淡季有所增加，影响 2016 年 3 月应付账款同比下降。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务余额 77.46 亿元，同比增长 26.35%，仍以长期债务为主。截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比

率分别为 65.22%、50.84%及 42.89%。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务规模 78.59 亿元，较 2015 年底变化不大，受少数股东权益增加的影响，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别下降至 63.45%、50.46%和 37.07%，债务负担有所缓解。

跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，其中长期债务占比大，债务结构良好，整体债务负担一般。

4. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，截至 2015 年底，流动比率和速动比率分别为 116.89%和 105.34%。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别较 2015 年底上升 7.56 个百分点和 8.56 个百分点，至 124.45%和 113.90%，考虑到公司现金类资产充裕，可供出售金融资产变现能力较强，且经营活动现金流入量规模大，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力指标方面，公司 EBITDA 对利息的保障倍数由 2014 年的 5.87 倍上升至 2015 年的 5.90 倍，全部债务/EBITDA 倍数由 2014 年的 2.99 倍提升至 2015 年的 3.98 倍。公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保情况。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信 67.08 亿元，未使用额度 17.00 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。下属子公司王府井百货为上海证交所上市公司，公司拥有直接融资渠道。

5. 存续期内债券偿还能力

公司于 2016 年 1 月发行了额度为 12 亿元“16 王府井 CP001”。2015 年公司经营活动现金流入量为“16 王府井 CP001”的 22.65 倍、2016 年 3 月底扣除受限资金后现金类资产为 58.62 亿元，为“16 王府井 CP001”的 4.89 倍。总体看，公司经营活动现金流入量及现金类资产对存续期内短期融资券的保护能力强。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1011010104986110M），截至 2016 年 6 月 8 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

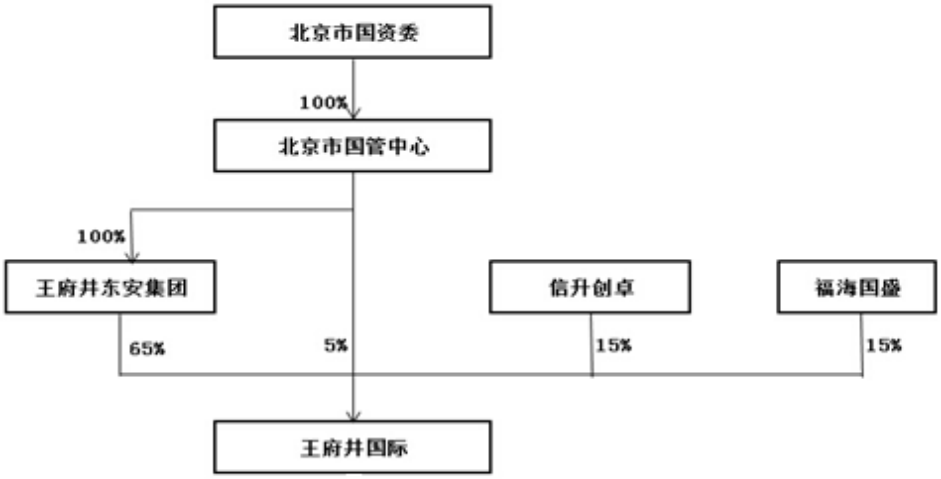
公司以百货零售为主业，作为全国性的百货行业龙头企业，具备了显著的品牌优势和规模优势，整体竞争实力强。跟踪期内，公司收入规模有所下降，主业盈利能力稳中有升，整体盈利能力较强。

综合来看，公司抗风险能力很强。

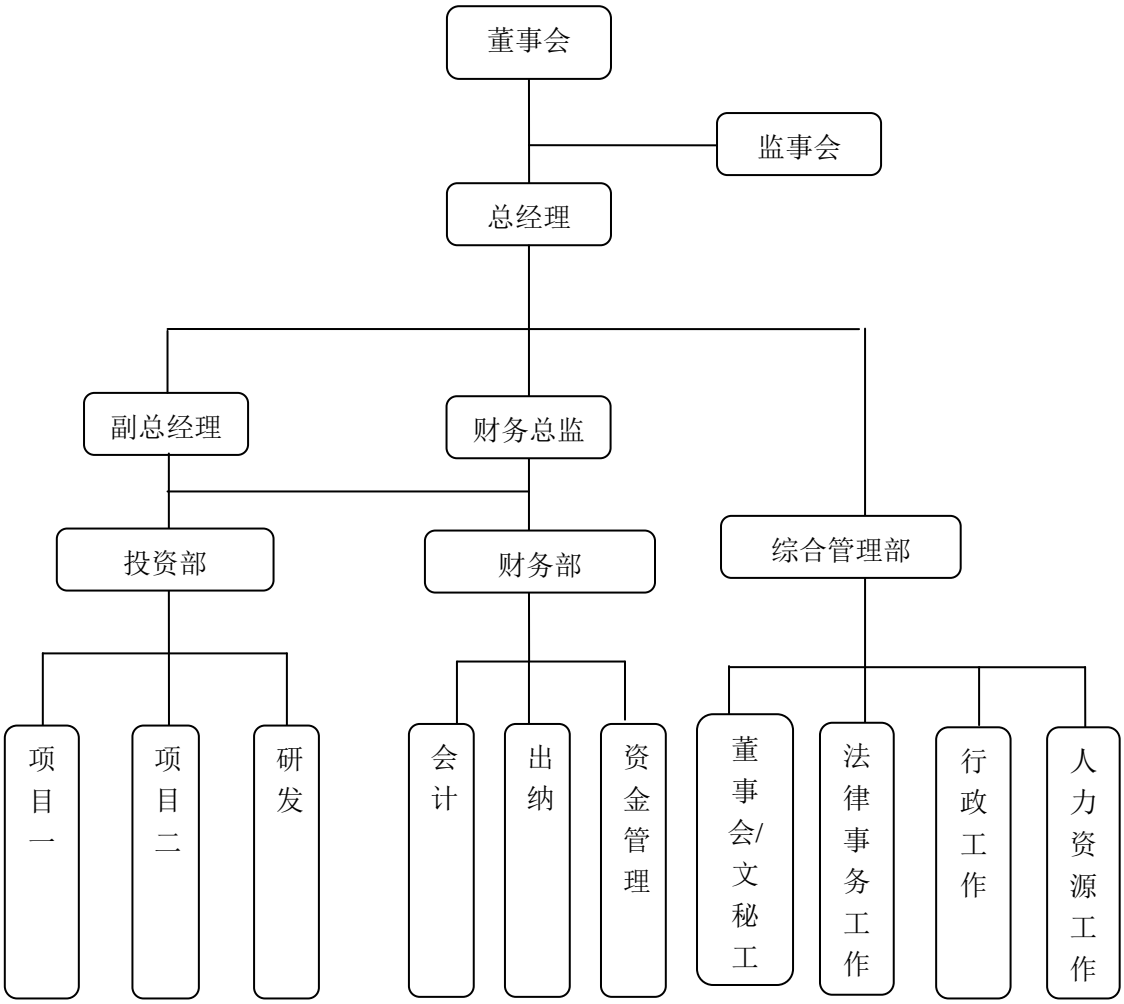
## 八、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为$AA^{+}$，评级展望为稳定，并维持“16 王府井CP001”A-1的信用等级。

# 附件 1-1　公司股权结构图



# 附件 1-2　公司组织结构图



# 附件 2　主要计算指标

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 70.60 | 65.13 | 64.56 | 58.62 |
| 资产总额(亿元) | 222.85 | 215.96 | 215.38 | 211.09 |
| 所有者权益(亿元) | 63.55 | 70.17 | 74.91 | 77.15 |
| 短期债务(亿元) | 8.88 | 7.02 | 21.20 | 33.14 |
| 长期债务(亿元) | 57.02 | 54.29 | 56.27 | 45.45 |
| 全部债务(亿元) | 65.90 | 61.31 | 77.46 | 78.59 |
| 营业收入(亿元) | 232.57 | 246.31 | 237.67 | 61.29 |
| 利润总额(亿元) | 8.51 | 9.72 | 8.78 | 3.05 |
| EBITDA(亿元) | 17.74 | 20.53 | 17.47 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 13.00 | 3.27 | 11.13 | -3.83 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 185.06 | 154.33 | 176.83 | -- |
| 存货周转次数(次) | 32.65 | 24.90 | 21.77 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 1.21 | 1.12 | 1.10 | -- |
| 现金收入比(%) | 114.09 | 112.35 | 112.37 | 111.75 |
| 营业利润率(%) | 18.70 | 19.64 | 20.17 | 21.24 |
| 总资本收益率(%) | 6.63 | 7.15 | 6.33 | -- |
| 净资产收益率(%) | 8.23 | 8.42 | 7.03 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 47.29 | 43.62 | 42.89 | 37.07 |
| 全部债务资本化比率(%) | 50.91 | 46.63 | 50.84 | 50.46 |
| 资产负债率(%) | 71.48 | 67.51 | 65.22 | 63.45 |
| 流动比率(%) | 94.17 | 101.47 | 116.89 | 124.45 |
| 速动比率(%) | 86.51 | 91.83 | 105.34 | 113.90 |
| 经营现金流动负债比(%) | 13.41 | 3.81 | 14.39 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 5.31 | 5.87 | 5.90 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.71 | 2.99 | 3.98 | -- |

注：2016 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除使用受限的货币资金；2013 年财务数据为 2014 年审计报告年初数据；短期债务里包含其他应付款里的有息债务。

。

# 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** | |
| 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%<br>（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% |
| 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+一年内到期的长期（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 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

| 级别设置 | 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 5　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

| 级别设置 | 含　义 |
|---|---|
| A-1 | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高 |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B | 还本付息能力较低，有一定的违约风险 |
| C | 还本付息能力很低，违约风险较高 |
| D | 不能按期还本付息 |