跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 792 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CP002”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月九日

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 CP002	16 亿元	2016/12/13-2017/12/13	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 6 月 9 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	65.13	64.56	100.44	85.64
资产总额(亿元)	215.96	215.38	262.23	248.57
所有者权益(亿元)	70.17	74.91	108.47	112.05
短期债务(亿元)	23.39	20.67	58.29	57.10
长期债务(亿元)	54.29	56.27	30.53	20.85
全部债务(亿元)	77.68	76.94	88.83	77.95
营业收入(亿元)	246.31	237.67	234.87	67.38
利润总额(亿元)	9.72	8.78	9.61	3.41
EBITDA(亿元)	20.53	19.46	19.03	--
经营性净现金流(亿元)	3.27	11.13	14.66	-2.16
营业利润率(%)	19.64	20.17	20.16	19.78
净资产收益率(%)	8.42	7.03	5.32	--
资产负债率(%)	67.51	65.22	58.63	54.92
全部债务资本化比率(%)	52.54	50.67	45.02	41.03
流动比率(%)	101.47	116.89	122.63	118.21
经营现金流动负债比(%)	3.81	14.39	12.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.78	3.95	4.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.87	5.90	6.24	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；
2.现金类资产已剔除使用受限的货币资金；
3.短期债务里包含其他应付款里的有息债务和其他流动负债中的短期融资券。

分析师

杨学慧　徐　璨

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

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、购物中心和奥特莱斯等多业态的经营格局。跟踪期内，公司收入规模保持稳定，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一定的影响。

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，提高自营比例，创新营销模式，稳定销售业绩。2016年9月，控股子公司王府井集团股份有限公司（以下简称“王府井股份”）完成非公开发行股票，资本实力和抗风险能力得以提升，募投项目建成后将进一步扩大公司业务规模，有利于增强公司核心竞争力。

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CP002”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结合发展，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. 2016 年，王府井股份完成非公开发行，募集资金净额 29.37 亿元，资本实力得以提升，并为后期业务运营提供资金支持。
4. 公司现金类资产对“16 王府井 CP002”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，公司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. 跟踪期内，公司其他应收款增长较快，有一定回收风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由北京王府井国际商业发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

北京王府井国际商业发展有限公司跟踪评级报告

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 CP002”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（以下简称“北京市国资委”）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2017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2017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，其中下属企业王府井集团股份有限公司（以下简称“王府井股份”，股票代码600859，公司持股38.18%）于1994年5月在上海证券交易所上市。

截至2016年底，公司（合并）资产总额为262.23亿元，所有者权益合计108.47亿元（其中少数股东权益70.23亿元）；2016年公司实现营业收入234.87亿元，利润总额9.61亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额248.57亿元，所有者权益合计112.05亿元（其中少数股东权益72.38亿元）；2017年1～3月，公司实现营业收入67.38亿元，利润总额3.41亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2016 年 12 月发行 16 亿元短期融资券“16 王府井 CP002”，期限 365 天，募集资金为偿还银行贷款。目前，募集资金已按计划全部投入使用。

四、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和

上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

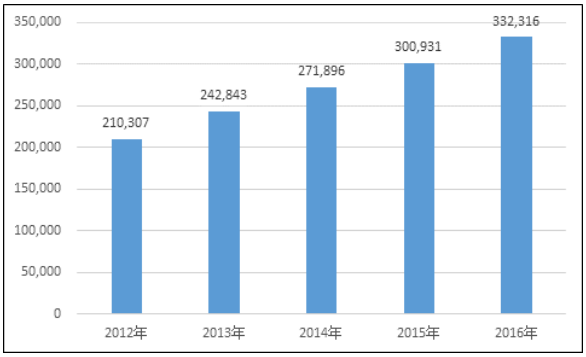
五、行业分析

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《2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年，全年社会消费品零售总额332316亿元，比上年增长10.4%，增速较上年放缓0.3个百分点；扣除价格因素，实际增长9.6%，增速较上年放缓1.0个百分点。按经营地统计，城镇消费品零售额285814亿元，增长10.4%，增速较上年放缓0.1个百分点；乡村消费品零售额46503亿元，增长10.9%，增速较上年放缓0.9个百分点。按消费类型统计，商品零售额296518亿元，增长10.4%；餐饮收入35799亿元，比上年增长10.8%。

图 1　近五年社会消费品零售总额

（单位：亿元）



资料来源：Wind资讯

2016年全年网上零售额51556亿元，同比增长26.2%；其中网上商品零售额41944亿元，增长25.6%，占社会消费品零售总额比重的12.6%。网上商品零售额中，吃类商品增长28.5%，穿类商品增长18.1%，用类商品增长28.8%。

根据中华全国商业信息中心的统计数据，2016年全年全国百家重点大型零售企业零售额同比下降0.5%，增速相比上年扩大了0.4个百分点，也是自2012年以来增速连续第五年下降。中国连锁经营协会“2016年行业基本情况及连锁百强调查”结果显示，2016年连锁百强销售规模2.1万亿元，同比增长3.5%；门店总数11.4万余个，同比增长5.9%。数据显示，百强销售增幅持续下降，小型店铺销售、门店双增长，国有企业面临较大压力；通过关闭低效门店，减员增效，改进商品经营，创新服务，百强企业运营质量逐步改善，租金支出总额同比下降0.5%，总用工人数下降5%；百强企业网上销售额接近1200亿元，比上年增长69%。2016年，百强企业净利润率约为2.4%，比上年提高0.5个百分点。

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。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、内控体系、管理制度及高层管理人员方面无重大变更。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务为商品零售，包括百货、购物中心和奥特莱斯等经营业态。2016年，公司实现营业收入234.87亿元，同比小幅下降1.18%，其中商品零售业务实现收入223.27亿元，同比

下降1.43%，在营业收入中的比重为95.06%，主业突出；其他业务主要为物业管理、餐饮等，2016年实现收入11.60亿元，占比较小。

2016年公司盈利水平稳中有升，综合毛利率为21.33%，商品零售业务为公司毛利润的主要来源，2016年毛利率为17.55%；其他业务板块的毛利率水平很高，2016年达到了94.16%。

2017年1～3月，公司实现营业收入67.38亿元，同比增长9.94%；其中商品零售业务实现收入63.90亿元，同比增长9.57%；公司整体毛利率为20.62%，较上年小幅下降。

表1　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（%）			
	2014年	2015年	2016年	17年1～3月	2014年	2015年	2016年	17年1～3月
商品零售	236.66	226.51	223.27	63.90	17.70	17.65	17.55	16.59
其他	9.65	11.16	11.60	3.48	92.64	92.83	94.16	94.69
合计	**246.31**	**237.67**	**234.87**	**67.38**	**20.64**	**21.18**	**21.33**	**20.62**

资料来源：公司提供

2．商品零售业务

公司商品零售业务主要经营主体为旗下上市公司王府井股份和贝尔蒙特香港有限公司（以下简称“贝尔蒙特”）。截至2016年底，王府井股份资产总额177.88亿元，所有者权益合计106.71亿元；2016年，王府井股份实现营业收入177.95亿元，利润总额8.49亿元。截至2016年底，贝尔蒙特资产总额65.96亿元，所有者权益合计47.50亿元；2016年，贝尔蒙特实现营业收入57.09亿元，利润总额3.39亿元。

公司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多年，成为具有丰富文化积淀的老字号百货店。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中、西北、华北、西南、华南、华东、东北七大经济区域，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2　截至2017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	9
西北地区	10
华北地区	13
西南地区	15
华南地区	2
华东地区	3
东北地区	1
合　计	**53**

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司经营及管理门店数量总计为53家，其中百货店48家，奥特莱斯5家；总经营面积259.60万平方米，其中租赁经营场所的面积合计约167.03万平方米，占总经营面积的64.34%，自有物业面积合计约92.57万平方米，占35.66%。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。

表3　公司零售业店面经营情况（单位：家、万平方米）

店面种类	2015年底		2016年底		2017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
百货	45	163.17	46	191.80	48	227.90
奥特莱斯	3	6.14	5	28.80	5	31.70

合 计	48	169.31	51	220.60	53	259.60

资料来源：公司提供

注：公司购物中心业态门店没有单独统计，合并计入百货门店。

2016年，公司商品零售业务实现收入223.27亿元，同比变化不大；从公司门店经营情况看，华北地区的王府井百货大楼、双安商场、太原王府井百货有限责任公司、北京赛特奥特莱斯商贸有限公司，西南地区的成都王府井百货有限公司、成都王府井购物中心，华南地区的长沙王府井百货有限责任公司以及西北地区的西宁王府井百货有限责任公司均属于公司的优质门店，2016年单店销售额均突破10亿元，业绩表现良好。

表 4　截至 2017 年 3 月底公司门店情况（单位：万平方米）

商城名称	经营面积	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	1.3	春天百货	2002 年	自有、租赁	百货
贵州国晨百货有限公司	0.9	春天百货	2005 年	租赁	百货
中山巴黎春天（厦门）百货有限公司	2	春天百货	2005 年	自有	百货
北京赛特百货有限公司	2.3	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	0.8	春天百货	2008 年	租赁	百货
厦门莲花百货有限公司	1.1	春天百货	2009 年	自有	百货
贵阳南国花锦春天百货有限公司	1.7	春天百货	2009 年	自有	百货
贵阳国贸时代购物中心有限公司	2.1	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	3	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	4	春天百货	2014 年	租赁	百货
凯里国贸购物中心有限公司	8.2	春天百货	2016 年	租赁	百货
王府井集团股份有限公司百货大楼	10.6	王府井股份	1955 年	自有	百货
王府井集团股份有限公司东安市场	1.1	王府井股份	1998 年	租赁	百货
成都王府井百货有限公司	5.8	王府井股份	1999 年	自有	百货
王府井集团北京双安商场有限责任公司	3.9	王府井股份	1994 年	自有	百货
广州王府井百货有限责任公司	3.2	王府井股份	1996 年	租赁	百货
武汉王府井百货有限责任公司	3.4	王府井股份	1998 年	自有	百货
王府井集团北京长安商场有限责任公司	2.9	王府井股份	1990 年	自有	百货
包头王府井百货有限责任公司	3.4	王府井股份	2002 年	租赁	百货
重庆王府井百货有限责任公司(解放碑)	4.8	王府井股份	2003 年	租赁	百货
南宁王府井百货有限责任公司	2.5	王府井股份	2011 年	租赁	百货
呼和浩特王府井百货有限责任公司	3.6	王府井股份	2004 年	租赁	百货
长沙王府井百货有限责任公司	7.1	王府井股份	2004 年	自有、租赁	百货
洛阳王府井百货有限责任公司	4.7	王府井股份	2004 年	租赁	百货
西宁王府井百货有限责任公司	5.4	王府井股份	2006 年	租赁	百货
乌鲁木齐王府井百货有限责任公司	3.1	王府井股份	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	3.8	王府井股份	2006 年	租赁	百货
太原王府井百货有限责任公司	6.8	王府井股份	2010 年	租赁	百货
包头王府井百货有限责任公司青山分公司	3	王府井股份	2008 年	租赁	百货
兰州王府井百货有限责任公司	5	王府井股份	2010 年	租赁	百货
昆明王府井百货有限责任公司	3.3	王府井股份	2009 年	租赁	百货
王府井集团北京双安商场有限责任公司黄村分公司	4.3	王府井股份	2010 年	租赁	百货
鄂尔多斯市王府井百货有限责任公司	4.6	王府井股份	2011 年	租赁	百货
成都王府井购物中心有限责任公司	9.1	王府井股份	2011 年	租赁	百货
福州王府井百货有限责任公司	6.3	王府井股份	2012 年	租赁	百货
郑州王府井百货有限责任公司	4.8	王府井股份	2012 年	租赁	百货
焦作王府井百货有限责任公司	5.3	王府井股份	2014 年	租赁	百货
西宁王府井百货有限责任公司第一分公司	3.7	王府井股份	2013 年	租赁	百货
洛阳王府井购物中心有限责任公司	8.1	王府井股份	2015 年	租赁	百货
乐山王府井购物中心有限责任公司	4.5	王府井股份	2015 年	租赁	百货
长沙王府井购物中心有限责任公司	6.3	王府井股份	2015 年	租赁	百货
王府井集团北京长安商场有限责任公司西城分公司	2	王府井股份	2015 年	自有	百货
银川王府井百货有限责任公司	7.3	王府井股份	2016 年	租赁	百货
西安王府井百货有限责任公司	2.8	王府井股份	2016 年	租赁	百货
熙地港（西安）购物中心	14.8	王府井股份	2016 年	自有	百货
郑州东成王府井百货有限责任公司	2.4	王府井股份	2017 年	租赁	百货
熙地港（郑州）购物中心	22.6	王府井股份	2017 年	自有	百货
南充王府井购物中心	9.4	王府井股份	2016 年	租赁	百货
陕西王府井奥莱商业有限公司	9	王府井股份	2016 年	租赁	奥特莱斯
西安西恩温泉奥特莱斯文化旅游有限公司	7.8	王府井股份	2016 年	自有	奥特莱斯
银川王府井奥特莱斯商业有限公司	5.6	王府井股份	2016 年	租赁	奥特莱斯
北京赛特奥特莱斯商贸有限公司	4	春天百货	2009 年	自有	奥特莱斯
沈阳赛特奥莱商贸有限公司	5.3	春天百货	2010 年	自有	奥特莱斯
合　计	**259.60**	--	--	--	--

资料来源：公司提供

经营业态

公司商品零售业务目前主要有百货、购物中心和奥特莱斯等经营业态。

百货作为公司传统的零售经营业态，门店开立时间早、分布省份广，经营主体主要包括北京王府井百货大楼、成都王府井百货有限公司、双安商场、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等，上述6家公司2016年销售额合计80.37亿元，占总销售金额的36.00%。

截至2017年3月底，公司下属的奥特莱斯共有5家，其中陕西王府井奥莱商业有限公司、银川王府井奥特莱斯商业有限公司和西安西恩温泉奥特莱斯文化旅游有限公司为2016年新开门店；2016年奥特莱斯店合计销售额23.56亿元，占总销售额比例为10.55%，占比有所上升。

购物中心是公司近年来的重点培育业态，经营主体主要包括成都王府井购物中心有限责任公司、乐山王府井购物中心有限责任公司、长沙王府井购物中心有限责任公司、凯里国贸购物中心有限公司和洛阳王府井购物中心有限责任公司，除成都店外，其他门店由于开店时间较短，尚处于培育期，收入规模较小。

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。

联营模式下，公司门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。

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间结算货款，目前公司对供应商的平均账期约为45天，由于货款结算比较及时，在供应商中树立了良好的信誉。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。

3. 其他业务

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2017年3月底已投入4.02亿元，形成销售回款2.16亿元。

表5 公司其他业务收入构成（单位：万元，%）

其他业务	2015年		2016年		2017年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
租金收入	16163.96	14.48	17288.28	14.91	6659.06	19.13
功能收入	12487.73	11.19	28404.17	24.49	7900.62	22.70
经营、劳务收入	55230.10	49.48	59057.78	50.92	19540.73	56.15
其他收入	27734.62	24.85	11230.87	9.68	702.83	2.02
合 计	**111616.40**	**100.00**	**115981.10**	**100.00**	**34803.24**	**100.00**

资料来源：公司提供

2016年，公司实现其他业务收入合计11.60亿元，同比增长3.91%。2017年1~3月实现其他业务收入3.48亿元，同比增长17.57%。

4. 在建工程

目前，公司主要在建项目为哈尔滨王府井购物中心，项目整体分为三期，建筑面积合计149984.03平方米，拟新建一座集休闲娱乐、文化生活、儿童项目、创意街区等多种跨界业态组合，满足全方位生活需求的大型购物中心。项目建设期限为4年，预计总投资11.91亿元，截至2016年底已完成投资约8.16亿元。

八、重大事项

1. 非公开发行股票

2016 年 8 月 23 日，中国证券监督管理委员会核发《关于核准王府井集团股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2016]1788号），核准王府井股份非公开发行事项。王府井股份于 2016 年 9 月完成增发，发行新股 1.75 亿股，发行价格为每股 17.03 元；发行对象为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投资有限公司。王府井股份收到募集资金净额 29.37 亿元，资金用于建设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。上述项目的建设，有利于丰富及完善公司在购物中心业态的战略布局，拓展发展空间，进一步发挥公司在零售领域的品牌优势，提升市场占有率和竞争力。

2. 王府井股份收购贝尔蒙特 100%股权

2017 年 3 月 16 日，王府井股份第九届董事会第四次会议审议通过了王府井股份和公司签订《股权转让协议》。王府井股份购买公司持有的贝尔蒙特 100%股权，交易价格为人民币 512260.05 万元，支付对价为承接债务和支付现金相结合的方式。

九、财务分析

公司提供的 2016 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 2017 年一季度财务数据未经审计。2016 年公司合并范围较 2015 年增加子公司 10 家（其中新设 8 家，收购 2 家），减少子公司 9 家（其中转让 7 家，注销 2 家）。截至 2017 年 3 月底，公司合并范围较 2016 年底新增 1 家子公司。因新增或减少的子公司规模较小，对财务数据可比性的影响不大。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总计 262.23 亿元，同比增长 21.75%。资产结构方面，流动资产占 55.65%，非流动资产占 44.35%，流动资产比重较上年提高 13.66 个百分点。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 145.94 亿元，主要由货币资金（占 69.17%）和其他应收款（占 21.34%）等构成。其中，货币资金 100.94 亿元，同比增长 52.54%，主要系王府井股份定向增发和公司自身经营积累所致；其他应收款账面余额 31.14 亿元，同比大幅增长，主要系转让厦门世贸巴黎春天百货有限公司等 7 家子公司至北京王府井东安春天商业管理有限公司，形成大额往来款项 16.83 亿元所致；存货账面价值 8.49 亿元，主要为库存商品（占 94.24%），截至 2016 年底，公司存货共计提跌价准备 119.55 万元。

表 6　截至 2016 年底其他应收款前五名情况 （单位：亿元、%）

单位名称	性质	余额	账龄	占比
北京王府井东安春天商业管理有限公司	往来款	16.83	1 年以内	54.03
西安王府井商业运营管理有限公司	借款	6.77	3 年以内	21.74

单位名称	性质	余额	账龄	占比
郑州枫华商业管理有限公司	借款	3.21	2 年以内	10.29
佛山市雄盛王府商城投资有限公司	往来款	0.96	3 年以内	3.08
佛山市王府置业有限公司	往来款	0.78	4 年以内	2.51
合　计	-	**28.56**	-	**91.65**

资料来源：公司提供

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 116.29 亿元，同比下降 6.92%；构成包括可供出售金融资产（占 10.30%）、固定资产（占 42.49%）和商誉（占 11.41%）等。其中，可供出售金融资产 11.97 亿元，同比下降 26.09%，系委托理财业务减少所致，构成以可供出售权益工具（5.30 亿元）和委托理财（6.68 亿元）为主；长期股权投资 6.90 亿元，主要是对西安王府井商业管理有限公司（2.20 亿元）、郑州王府井商业管理有限责任公司（2.05 亿元）和郑州枫华商业管理有限公司（1.68 亿元）等合营企业的投资；固定资产原值 73.94 亿元，同比下降 16.98%，主要是转出 7 家子公司使得房屋建筑物原值减少 21.68 亿元所致，构成主要为房屋建筑物（占 63.28%）和机器、电子设备（占 3.87%），公司累计折旧合计 24.53 亿元，截至 2016 年底，固定资产净值 49.41 亿元；在建工程 8.89 亿元，主要包括哈尔滨工程项目约 8.00 亿元；公司商誉为 13.27 亿元，主要来源为对王府井股份、春天百货的并购，较 2015 年底减少 1.36 亿元，主要系王府井股份 2016 年度定向增发股票，稀释了公司对其的持股比例所致。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总计 248.57 亿元，较 2016 年底下降 5.21%，主要受货币资金减少影响，其他科目变化不大。

跟踪期内，公司资产构成以流动资产为主，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。总体看，公司整体资产质量优良。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 108.47 亿元，同比增长 44.80%，主要系增发新股带动少数股东权益增长所致；其中归属于母公司所有者权益 38.25 亿元，同比增长 10.25%，主要来自资本公积和未分配利润的增长；归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 26.56%，资本公积占 26.59%，未分配利润占 48.42%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 112.05 亿元（含少数股东权益 72.38 亿元），较 2016 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。总体看，公司少数股东权益比重偏高，权益稳定性一般。

负债

截至2016年底，公司负债合计153.76亿元，同比增长9.46%，主要来自短期融资券的增加，负债结构中，流动负债比重为77.40%。

流动负债中，截至2016年底，公司应付账款24.60亿元，同比增长8.03%，主要是应付的货款；预收款项18.00亿元，同比下降7.05%；其他应付款30.45亿元，主要由向控股股东王府井东安集团（12.97亿元）、北控集团（5.58亿元）的借款和租金、保证金等款项构成；其他流动负债28.00亿元，主要为2016年发行的两期短期融资券。

非流动负债方面，截至 2016 年底，公司长期借款 8.55 亿元，同比大幅下降；应付债券 21.98 亿元，为公司 2012 年发行的两期合计 22 亿元的公司债。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 136.52 亿元，较 2016 年底下降 11.21%，主要系公司偿还了 12 亿元短期融资券“16 王府井 CP001”。截至 2017 年 3 月底，应付账款较 2016 年底下

降明显，主要系年底为旺季，销售额较大带动应付账款增加所致；应付债券减少 10.99 亿元，主要系“12 王府 01”将于 2017 年 10 月 24 日到期，重分类为一年内到期的非流动负债。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务余额 88.83 亿元，同比增长 15.45%；由于部分长期借款和应付债券将于本年内到期，重分类为短期债务，使得公司债务结构变化较大，以短期债务为主。截至 2016 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 58.63%、45.02%和 21.96%。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务规模 77.95 亿元，较 2016 年底下降 12.25%，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 54.92%、41.03%和 15.69%，债务负担进一步缓解。

跟踪期内，公司债务指标有所优化，整体债务负担一般。

3. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入234.87亿元，同比下降1.18%，营业成本184.78亿元，同比下降1.36%；同期，公司营业利润率为20.16%，基本保持稳定。

2016年，公司强化指标监控，开展节能降耗，期间费用为38.09亿元，占营业收入的比重小幅下降至16.22%；构成主要为销售费用（占69.31%）和管理费用（占23.31%），符合企业经营特点。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，2016年，公司投资收益-0.38亿元，主要是对合营企业的投资产生亏损0.83亿元。2016年营业外收入为1.03亿元，其中，政府补助0.13亿元，转回闭店损失0.77亿元。

从盈利指标看，2016 年，受公司权益和债务规模上升影响，总资本收益率和净资产收益率同比均呈下降趋势，分别为 4.44%和 5.32%。

2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 67.38 亿元、利润总额 3.41 亿元，公司营业利润率 19.78%，较 2016 年底下降 0.38 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司收入规模基本稳定，主业盈利能力稳中有升，整体盈利能力较强。

4. 现金流分析

经营活动现金流方面，2016 年，随着收入水平的小幅下降，公司经营活动现金流入规模同比下降 3.19%至 263.18 亿元；同期，公司经营活动现金流出同比下降 4.67%至 248.53 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 203.98 亿元，同比下降 5.17%；公司支付其他与经营活动有关的现金主要是租金、业务费、广告宣传费、水电费等各项费用以及往来款项等。2016 年公司经营活动现金流量净额 14.66 亿元，现金收入比为 110.38%，收入实现质量较好。

2016 年公司投资活动现金流入量 21.26 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金 19.99 亿元，主要为收回信托投资款 4.64 亿元以及收回的 7 家已转让公司往来款约 13.53 亿元。同期，公司投资活动现金流出规模同比增长 114.26%至 32.90 亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金 18.80 亿元，主要为子公司王府井百货支付给西安王府井商业运营管理有限公司借款 3.40 亿元，支付给北京王府井东安春天商业管理有限公司往来款 13.44 亿元。2016 年，公司投资活动现金净额为-11.64 亿元。总体看，公司投资活动现金流变化幅度大。

2016 年，公司筹资活动现金流入量 61.57 亿元，同比大幅增长，主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金；筹资活动现金流出同比增长 157.57%至 28.71 亿元，主要为偿还债务支付的现金增加所致；2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 32.86 亿元。

2017 年 1～3 月，公司经营活动现金流表现为净流出，为-2.16 亿元；投资活动现金流净额为-1.71 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-10.93 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。

5. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 122.63%和 115.49%。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别较 2016 年底下降 4.42 个百分点和 4.98 个百分点，至 118.21%和 110.51%，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 2015 年的 5.90 倍提升至 2016 年的 6.24 倍；受有息债务规模上升影响，全部债务/EBITDA 倍数由 2015 年的 3.95 倍上升至 2016 年的 4.67 倍。公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保情况。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信 77.87 亿元，未使用额度 40.60 亿元，公司间接融资渠道畅通。下属子公司王府井股份为上海证交所上市公司，公司拥有直接融资渠道。

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 2017 年 6 月 7 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，作为全国性的百货龙头企业之一，公司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，公司收入规模基本稳定，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。

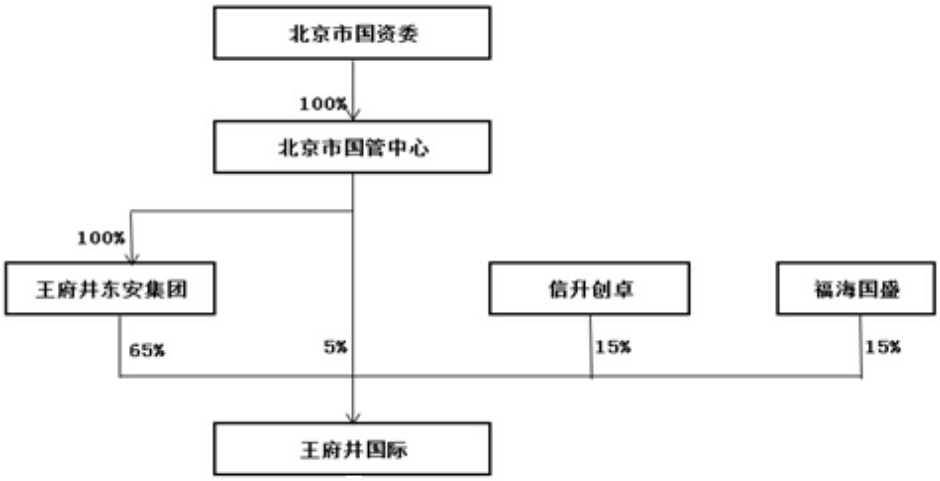
十、存续期内债券偿还能力

公司于 2016 年 12 月发行了额度为 16 亿元“16 王府井 CP002”。2016 年公司经营活动现金流入量为“16 王府井 CP002”的 16.45 倍、2017 年 3 月底扣除受限资金后现金类资产为 85.64 亿元，为“16 王府井 CP002”的 5.35 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。

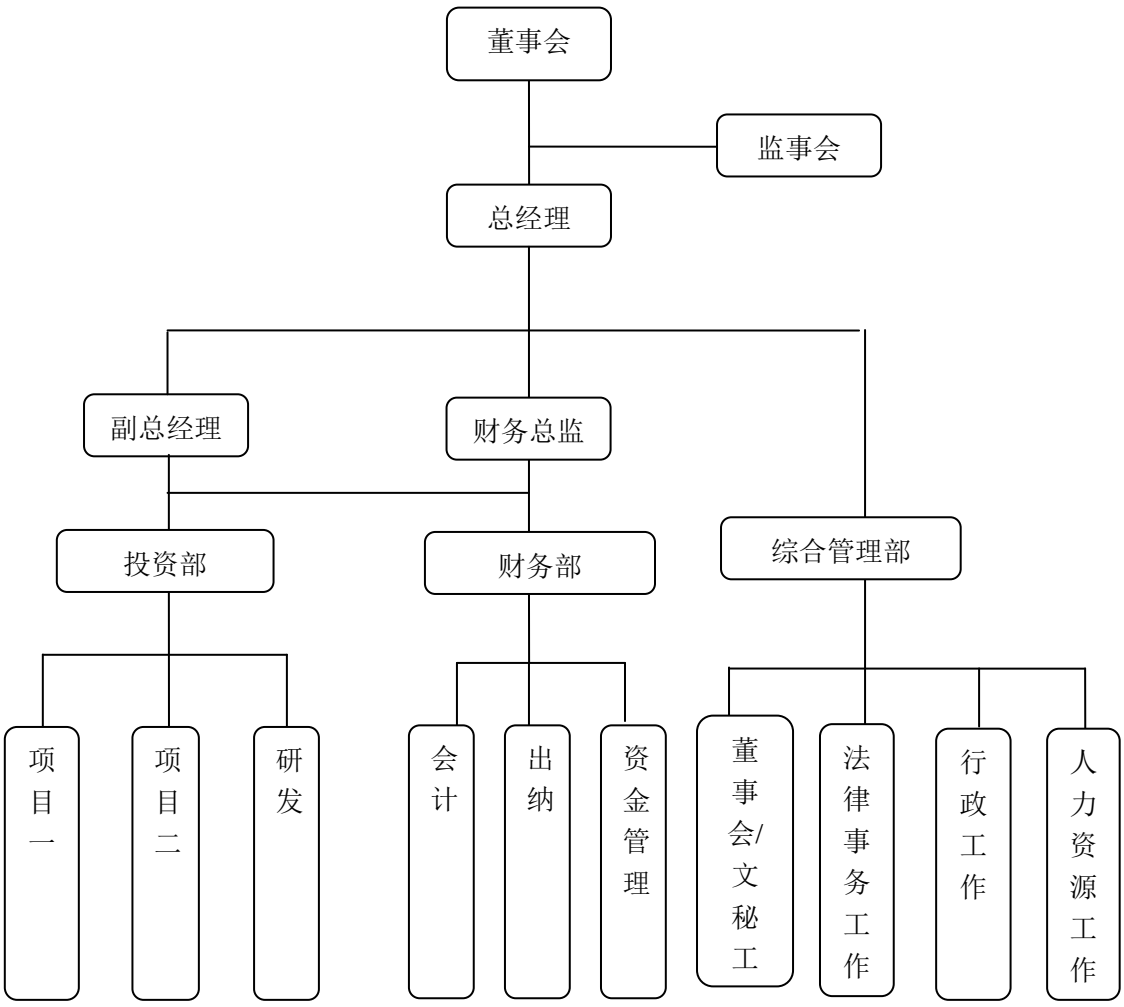
十一、结论

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CP002”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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	65.13	64.56	100.44	85.64
资产总额(亿元)	215.96	215.38	262.23	248.57
所有者权益(亿元)	70.17	74.91	108.47	112.05
短期债务(亿元)	23.39	20.67	58.29	57.10
长期债务(亿元)	54.29	56.27	30.53	20.85
全部债务(亿元)	77.68	76.94	88.83	77.95
营业收入(亿元)	246.31	237.67	234.87	67.38
利润总额(亿元)	9.72	8.78	9.61	3.41
EBITDA(亿元)	20.53	19.46	19.03	--
经营性净现金流(亿元)	3.27	11.13	14.66	-2.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	154.33	176.83	137.21	--
存货周转次数(次)	24.90	21.77	21.20	--
总资产周转次数(次)	1.12	1.10	0.98	--
现金收入比(%)	112.35	112.37	110.38	113.34
营业利润率(%)	19.64	20.17	20.16	19.78
总资本收益率(%)	6.36	5.57	4.44	--
净资产收益率(%)	8.42	7.03	5.32	--
长期债务资本化比率(%)	43.62	42.89	21.96	15.69
全部债务资本化比率(%)	52.54	50.67	45.02	41.03
资产负债率(%)	67.51	65.22	58.63	54.92
流动比率(%)	101.47	116.89	122.63	118.21
速动比率(%)	91.83	105.34	115.49	110.51
经营现金流动负债比(%)	3.81	14.39	12.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.87	5.90	6.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.78	3.95	4.67	--

注：2017 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；短期债务里包含其他应付款里的有息债务和其他流动负债中的短期融资券。

。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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% （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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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