

信用等级公告

联合[2015] 2173 号

联合资信评估有限公司通过对北京王府井国际商业发展有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

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⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年十月十六日



北京王府井国际商业发展有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 10 月 16 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	162.04	222.85	215.96	214.39
所有者权益合计(亿元)	59.99	63.55	70.17	77.07
长期债务(亿元)	21.80	57.02	54.29	54.63
全部债务(亿元)	21.80	65.90	61.31	59.85
营业总收入(亿元)	182.64	232.57	246.31	123.18
利润总额(亿元)	8.97	8.51	9.72	6.62
EBITDA(亿元)	14.04	17.74	20.53	--
营业利润率(%)	18.29	18.70	19.64	20.17
净资产收益率(%)	10.88	8.23	8.42	--
资产负债率(%)	62.98	71.48	67.51	64.05
全部债务资本化比率(%)	26.66	50.91	46.63	43.71
流动比率(%)	117.32	94.17	101.47	113.58
全部债务/EBITDA(倍)	1.55	3.71	2.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.00	5.31	5.87	--

注: 2015 年上半年财务数据未经审计

分析师

杨学慧 徐 璨

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。近年来,公司资产总额波动增长,营业收入保持较大规模,主业盈利能力较强。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在商业零售品牌知名度、门店资源及布局、市场地位、规模优势等方面具有较强的竞争力。同时,联合资信也关注到零售行业整体低迷且竞争激烈、房租及人工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,提高自营比例,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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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,经营规模不断扩大,已具备了较强的规模经营优势和较高的品牌知名度。
2. 公司的商业网点以首都为核心,遍布全国各主要城市,绝大部分门店位于当地核心商圈黄金地段,具备一定的区位优势。
3. 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。

关注

1. 受百货零售行业整体低迷及电子商务等新业态的冲击,以及房租、人工成本的不

断上涨，传统零售业务收入增长受到一定抑制。

2. 近年来，公司持续推进门店扩张，处于培育期的门店经营效益一般，会对公司的整体盈利水平产生影响。
3. 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。
4. 公司间接融资渠道有待拓宽。

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、北京王府井国际商业发展有限公司主体长期信用等级自 2015 年 10 月 16 日至 2016 年 10 月 15 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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产【2010】278号文件批复及公司董事会决议，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2015年6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）。

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2015年6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2014年底，公司（合并）资产总额为215.96亿元，所有者权益合计70.17亿元（其中少数股东权益37.60亿元）；2014年公司实现营业收入246.31亿元，利润总额9.72亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产总额214.39亿元，所有者权益合计77.07亿元（其中少数股东权益41.17亿元）；2015年1~6月，公司实现营业收入123.18亿元，利润总额6.62亿元。

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：刘冰。

二、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%

(扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增加 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增加 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级) 75860 亿元,比上年增加 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增加 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增加 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增加 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 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,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右,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,进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的

推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、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占有相当重要的地位。根据《2014 年国民经济和社会发展统计公报》,2014 年社会消费品零售总额 262394 亿元,比上年增长 12.0%,扣除价格因素,实际增长 10.9%。按经营地统计,城镇消费品零售额 226368 亿元,增长 11.8%;乡村消费品零售额 36027 亿元,增长 12.9%。按消费类型统计,商品零售额 234534 亿元,增长 12.2%;餐饮收入额 27860 亿元,增长 9.7%。在限额以上企业商品零售额中,粮油、食品、饮料、烟酒类零售额比上年增长 11.1%,服装、鞋帽、针纺织品类增长 10.9%,化妆品类增长 10.0%,金银珠宝类与上年持平,日用品类增长 11.6%,家用电器和音像器材类增长 9.1%,中西药品类增长 15.0%,文化办公用品类增长 11.6%,家具类增长 13.9%,通讯器材类增长 32.7%,石油及制品类增长 6.6%,建筑及装潢材料类增长 13.9%,汽车类增长 7.7%。

根据中华全国商业信息中心的统计,2014 年 1~12 月份,全国 50 家重点大型零售企业商品零售额累计同比下降 0.7%,与上年全年的增速差距为 10.2 个百分点,全年 12 个月中有 7 个月的零售额同比呈现负增长,全年累计零售额同比下降的企业家数为 38 家,较上年增加了 23 家。1-12 月份,全国 50 家重点大型零售企业主要商品中,食品、服装、化妆品和日用品类商品的零售额同比分别增长 1.5%、0.9%、2.1% 和 3.6%,相比 2013 年分别低了 10.3、3.2、7.1 和 3.9 个百分点,延续了增速放缓的趋势;金银珠宝类商品受上年增速较高以及其他因素的影响,零售额同比下降 9.5%,与上年增速相差 36.8 个百分点;家用电器类商品销售受房地产市场低迷表现的影响,零售额同比仅增长 0.4%,较上年增

速大幅下滑13.6个百分点。

2010年以来，连锁百强销售增幅持续回落，2010~2014年销售增长分别为21%、12%、10.8%、9.9%和5.1%；2014年成为百强统计以来销售增幅最低的一年。2014年，百强企业门店数增长4.2%，其中23家企业关店数超过新开店数，7家企业店铺数与上年持平。2014年，百强企业正式用工人数比上年下降0.3%，减少用工的企业数已超过增加用工的企业数。

2014年，47家以百货为主营业态的企业销售增长2.7%，在各业态中增速最低。以经营超市为主的快消品百强企业销售增长6.5%，门店增长5.0%，分别高于百强平均增幅1.4和0.8个百分点。便利店销售增幅较快，全国排名前55家的便利店门店数增长7.8%。从有可比数据的便利店企业来看，企业销售额增长17.7%，高于百强销售增长12.6个百分点，销售增幅在各业态中最高。百强企业中，外资企业销售额增长4.7%，门店增长13.9%（主要是快餐、便利店、专业店门店增长）；内资企业销售额增长5.2%，门店增长2.9%。外资百货销售同比下降3.8%，门店数量同比下降1.0%。内资百货销售额增长3.0%，门店增长10.2%。快消品连锁百强企业中，外资企业销售增长为4.2%，门店增长为16.8%，内资企业销售增长为7.5%，门店增长为4.4%。

2014年，有30家百强企业的销售和23家企业的门店出现负增长。但同时，百强企业中还有31家企业的销售增幅和26家企业的门店增长达到两位数。企业通过调整发展策略，优化管理，加大创新力度，依然可以实现较好的经营业绩。经营效益方面，2014年百强企业平均毛利率为16.4%，略高于去年0.2个百分点。净利率平均为2.08%，低于去年0.03个百分点。2014年，百强企业房租支出增长10.0%，人工成本增长9.2%，分别比2013年的11%和18%下降1.0和8.8个百分点。虽然增幅出现不同程度的下降，但房租和人工成本的上涨对企业的经营压力依然很大。

2014年，百强企业开展网络营销和多渠道建设的步伐进一步加快。在开展网络零售的75家百强企业中，超过半数的企业采用自建平台，而采用自建平台和入驻第三方平台相结合方式的企业与仅在第三方平台建店的企业数量基本相当。开展网络零售的百强企业线上销售增幅较大，同比增长近5倍，但占企业销售的比例依然很低。从有数据的百强企业来看，31.4%的企业网络销售不足1千万，31.4%的企业在1千到5千万之间，23.5%的企业在5千万到3个亿，三个亿以上的企业占13.7%。

移动端在2014年受到广泛的重视和应用，移动销售占网上销售的比例迅速上升。在提供数据的百强企业中，移动端销售占比达到30%以上的为17%，介于10-30%的占50%，低于10%的占33%。为落实多渠道战略，一些企业还开通了门店自提业务，并在门店提供免费WIFI服务。从样本门店数据看，有23%的门店提供自提服务，40%的门店提供免费WiFi。

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。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. 百货业态

百货店是历史最悠久的零售业态之一，经过多年发展，中国百货行业已根据所提供的商

品和服务的种类特点及针对的消费群体的不同拓展出多种百货店形式，包括折扣百货店、生活百货店、时尚百货店、主体百货店、高档百货店等，通过细分满足不同的购物消费体验和需求。

从目前的竞争状况来看，中国百货行业的集中度还比较低，以区域性垄断或寡头竞争为主，全国性的百货品牌还在培养之中。2013年55家主要零售业上市公司里41家主业包括百货的公司中，仅有6家已实际实现全国布局，其余主要为区域性布局。中国连锁经营协会发布的《2014年主要连锁百货企业经营情况》显示，统计了47家百货企业的销售情况，2014年销售额排名前五的百货企业分别是银座集团股份有限公司、长春欧亚集团股份有限公司、万达百货有限公司、大商股份有限公司和北京王府井百货。2014年上述五家企业累计销售规模为1347.01亿元，占整个百货连锁47强企业销售规模的26.96%，同比基本维持不变；累计门店数为537家，占整个百货连锁47强企业门店总数的45.82%。可以看出，百货行业中龙头企业凭借优质商圈资源、品牌效应、专业团队及规模优势等特点，形成区域竞争优势，市场地位较难撼动。

2014年，百货行业整体走势并不乐观。47家百货企业中，2014年销售额在100亿元以上的企业有22家，相比2013年少了3家企业。从销售额增长率上来看，47家百货企业中，有8家增长率在10%以上，比2013年的21家减少13家；有26家百货企业销售额增长率出现负增长。

随着市场需求和消费结构产生新变化，谋变、创新、转型和突破的转变模式成为百货业未来一段时间内发展的主旋律。百货业企业通过加大休闲、餐饮、娱乐等体验业态，发展自有品牌，向购物中心等方向转移以提升客流、促进销售。但随着中国城镇化进程的加速以及中国城乡居民收入的稳定增长，中国消费市场仍具备良好的外部发展环境。从市场来看，二、

三线城市乃至三、四线城镇消费需求爆发，行业内企业相应进行渠道拓展和市场培育，未来发展空间广阔。

3. 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。2014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，2014年主要外资连锁企业实现销售规模4265.96亿元，同比下降3.8%；门店总数13854个，同比下降1.00%；相比，内资百货销售额增长3.00%，门店增长10.20%。

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。据中国电子商务研究中心监测数据显示，2014年中国网购用户规模3.80亿人，较2013年增长21.80%。2014年，中国网络零售市场交易规模达28211亿元，同比增长49.70%；网络零售市场交易规模占社会消费品零售总额的10.60%，同比上升2.60个百分点。其中，天猫总成交额为7630亿元，京东全年交易总额为2602亿元，苏宁线上平台实体商品交易总规模达为257.91亿元，唯品会净营收约为233.6亿元(折算成人民币)，国美在线交易额约在180-200亿之间，当当交易额为142.43亿元、聚美优品净交易总额约为66.34亿元(折算成人民币)。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。近年移动应用技术逐渐登上零售行业舞台并实现飞速发展。2014年底中国移动电子商务市场交易规模达到12.3万亿元，同比大幅增长21.30%。部分百强企业逐渐利用移动应用技术开发移动购物平台，提高顾客消费体验。

农村市场发展空间大，国内企业在农村市场竞争优势明显

据国家统计局数据显示，2014年农村人均纯收入9892元，比上年名义增长11.2%，扣除价格因素实际增长9.2%。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，2014年城市化率已提升至54.77%，但增速逐年放缓。

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，2014年，百强企业房租支出增长10.0%，人工成本增长9.2%，分别比2013年下降1.0和8.8个百分点，但明显高于销售增速。2014年，百强企业正式用工人数比上一年下降0.3%，减少用工的企业数已超过增加用工的企业数。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。2014年，中国有19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。迫于经营成本高企，2014年百强企业中，有23家企业门店总数有所减少，负增长企业数同比增加2家。

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。2013年“黄金周”及2014年春节期间消费增速持续下降，2014年全国50家重点大型零售企业商品零售额累计同比下降0.7%，与上年全年的增速差距为10.2个百分点，全年12个月中有7个月的零售额同比呈现负增长，全年累计零售额同比下降的企业家数为38家，较上年增加了23家。2015年上半年，全国50家重点大型零售企业零售额同比增长1.1%，增速较上年同期提高1.9个百分点，其中，零售额实现增长的企业仅有20家，与上年同期持平。

4. 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。

2011年，国家首次出台国内贸易“十二五”发展规划，提出六项重点任务：一是要突出扩大消费的重要战略地位，努力扩大国内消费需求；二是要着力加强流通基础设施建设，重点加强农村和农产品流通基础设施建设；三是加强现代流通体系建设，完善分销体系，推动内贸领域改革与创新，全面提高国内贸易的服务水平；四是优化国内贸易布局，加强商业网点规划管理，满足多样化的生产生活服务需要；五是切实做好市场主体培育工作，积极扶持发展大型内贸企业，支持中小内贸企业创新发展；六是规范市场经济秩序，推进全国统一市场建设，创造公平竞争、安全规范的市场环境。总体目标截至十二五末期，实现社会零售总额较2010年底翻一番。

2012年1月，为贯彻国民经济和社会发展规划“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年初商务部起草了《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。

5. 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。2013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。

6. 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。根据《北京市2014年国民经济和社会发展统计公报》，2014年北京实现地区生产总值21330.8亿元，比上年增长7.3%。其中，第一产业增加值159亿元，下降0.1%；

第二产业增加值 4545.5 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 16626.3 亿元，增长 7.5%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 99995 元（按年平均汇率折合 16278 美元）。三次产业结构由上年的 0.8:21.7:77.5 变为 0.7:21.4:77.9。

2014 年全市完成地方公共财政预算收入 4027.2 亿元，比上年增长 10.0%。其中，增值税 646.7 亿元，增长 12.5%，营业税 1068.6 亿元，增长 3.3%；企业所得税和个人所得税 915.8 亿元和 383.5 亿元，分别增长 14.2%和 14.9%。地方公共财政预算支出 4510.5 亿元，增长 8.1%。其中，用于节能环保、科学技术、医疗卫生、农林水、城乡社区的支出分别增长 54.4%、20.3%、16.7%、15.5%和 8.5%。

2014 年全年北京市批发和零售业实现商品购销额 124012.3 亿元，比上年增长 5.6%。其中，实现购进额 58722.3 亿元，增长 3.7%；销售额 65290 亿元，增长 7.5%。全年实现社会消费品零售总额 9098.1 亿元，比上年增长 8.6%。按商品用途分类，吃类商品实现零售额 1737.7 亿元，增长 3.1%；穿类商品实现零售额 752.0 亿元，增长 0.8%；用类商品实现零售额 6042.5 亿元，增长 12.3%；烧类商品实现零售额 565.9 亿元，增长 0.3%。按消费形态分类，餐饮收入实现零售额 713.0 亿元，下降 0.8%，商品零售实现销售额 8385.1 亿元，增长 9.5%。限额以上批发和零售企业实现网上零售额 1456.9 亿元，增长 69.7%。

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 2015 年 6 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

公司所属上市公司——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。

据中国连锁经营协会公布的2014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2014年销售额216.66亿元，位于百强排行榜中第5位。

表 1 2014 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）
银座股份	350.28	-
欧亚股份	297.78	31
万达百货	256.00	99
大商股份	226.30	200
王府井百货	216.66	28
重庆百货大楼	209.94	54
上海百联	204.50	40
烟台振华百货	201.25	33
武汉武商集团	197.56	10
百盛商业	194.50	57

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2015年6月底，公司已经拥有百货门店42家，奥特莱斯3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。

公司董事长兼总经理刘冰女士，1954年生，大学文化，高级经济师、高级政工师，现任公司董事长、总经理，北京王府井东安集团有限责任公司董事长，北京王府井百货(集团)股份有限公司董事长、总裁。曾任北京市百货大楼、北京百货大楼集团党委副书记、副总经理，北京王府井百货(集团)股份有限公司董事、常务副经理、党委副书记、董事会秘书。

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2015年6月底，公司拥有在职员工12413人。从学历构成来看，大专及以上学历的占56.50%，大专以下的占43.50%；从年龄结构看，35岁以下的占39.50%；35~50岁的占49.11%；50岁以上的占11.39%。从专业素质看来，具有初级职称的占99.33%，中级职称

的占0.56%，高级职称的占0.10%。

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响誉京城的东安市场，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。2012~2014年，公司获得各项政府补助分别为360.40万元、1672.24万元和4605.51万元。

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。

5. 重大事项

根据公司的战略规划，2013年完成了对春天百货的收购。春天百货原为香港联合交易所(以下简称“港交所”)主板的上市公司，2013年6月28日，公司二级子公司Belmont Hong

Kong Ltd.（以下简称“贝尔蒙特”）向春天百货原股东 Bluestone 和 Portico Global Limited 收购了春天百货 39.53%的股权，成为春天百货的大股东并取得控制权，同时，根据港交所上市规则，贝尔蒙特向春天百货其余股东发出要约收购。截至 2013 年 12 月 3 日，贝尔蒙特收购了春天百货的全部股权，春天百货已于 2013 年 12 月 5 日于港交所退市，成为了贝尔蒙特的全资子公司。

贝尔蒙特将 2013 年 6 月 30 日确定为春天百货并购日，北京中同华资产评估有限公司（以下简称“中同华”）以 2013 年 6 月 30 日为评估基准日对春天百货净资产进行了评估，并出具了中同华评报字（2014）第 82 号评估报告。贝尔蒙特参照中同华评估值确认春天百货合并日归属于母公司的净资产公允价值为 320226.32 万元，购买成本与公允价值的差额 82206.91 万元确认为商誉。自此，春天百货成为了公司的全资子公司，对公司的资产规模、负债规模、收入水平、资产负债率和全部债务资本化比率影响较大。2015 年 1~6 月，春天百货实现收入和利润分别为 35.68 亿元和 1.86 亿元，占到 2015 年上半年公司营业收入和利润总额的比重分别为 28.97%和 28.10%，对公司的收入和利润贡献度较大。

并购春天百货以后，公司启动了内部整合工作，以稳定春天团队、提升效益为过渡期整合目标，提出了“相对独立、局部整合、资源协同”的整合方案，实现对春天百货财务体系的对接和管控。2014 年，公司进一步加大并购后的股权管理和资产整合工作，派出骨干人员组建春天百货财务部、完成春天百货法人变更和股权清理、积极解决收购春天百货的遗留问题。目前整合工作仍在继续，根据公司的战略规划，完成最终整合后会将其纳入上市公司王府井百货，从而能够协同资源、规范管理、进一步提高规模优势。联合资信会持续关注春天百货的未来整合工作。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》和《北京王府井国际商业发展有限公司章程》不断完善法人治理结构。公司的最高权力机构是股东会，决定公司的经营方针和投资计划。公司设董事会，是公司的决策机构，对股东会负责，董事会由 7 名董事组成，其中东安集团提名 4 名董事，福海国盛、信升创卓、国管中心各提名 1 名董事，经股东会选举产生。公司设监事会，由 3 名监事组成，其中东安集团提名 1 名监事，福海国盛、信升创卓、国管中心共同协商后提名 1 名监事，其余 1 名监事由职工代表担任。公司设总经理 1 名，副总经理若干名，财务总监 1 名。公司总经理由董事会聘任或解聘。公司副总经理、财务总监由总经理提名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，负责公司的日常经营和管理工作。

总体看，公司建立了较为完善的法人治理结构。

2. 管理水平

公司重视内部控制制度体系的建设，依据相关法律、法规和公司章程，制定并不断完善了一系列的管理制度，从制度层面规范了公司基础管理、重大决策管理和审计监督等事项所应遵循的原则，保证了公司业务的稳定发展。

财务管理方面，公司制定了《北京王府井国际商业发展有限公司财务管理制度（草案）》，对财务管理体制、资金管理、往来结算账户管理、收入与成本管理、税务管理和财务报告编制等一系列内容作了明确规定。公司财务总监受董事会委托，在总经理的领导下，监督保障公司财务制度的执行，参与公司投资项目决策，审核重要的财务事项，监督公司投资计划、重大投资项目、年度财务计划的实施。财务部负责人具体负责组织、实施公司的会计核算和财务管理工作，制定本部门的岗位职

责、业务流程；如实反映公司的财务状况和经营成果；监督公司的财务收支；参与公司各项财务方案的制定；监控财务指标情况；正确计算、缴纳各项税费；负责公司资金的管理。

投资管理方面，公司的基本原则是积极稳妥、控制风险。对于长期股权投资，公司组成由总经理负责，投资部、财务部等部门参与的项目小组，或委托具有专业资质的专业机构对投资项目进行可行性研究，并提出项目建议书和可行性研究报告。经董事会讨论批准，投资部履行公司审批程序，财务部办理相关投资手续。

对子公司的管理方面，集团公司主要从事资本运营活动，对企业实行独资、控股、参股，并通过制定实施统一的发展战略，进行重大经营决策，实现规模经营。二级企业是业务经营主体，经集团公司授权后，参与各项经营活动。在对股权投资形成的子公司进行管理时，根据全资子公司、控股子公司的不同情况，公司分别通过委派董事、监事、高级管理人员、定期进行内部审计等不同方式，完善对公司股权投资项目的管理。

担保管理方面，公司可以为子公司向银行等金融机构的借款提供担保，除此之外，公司一般不向其他企业提供担保。公司有意提供担保的，按公司章程规定的决策程序办理，且提供担保后，要对借款资金的投向、运用进行跟踪检查，了解被担保企业财务状况的变化。

总体看，公司管理体制合理，内部制度健全，运作较为规范，基础管理水平较高，管理风险较低。

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，公司收入规模稳步增长，年均增速16.13%，2014年实现营业收入246.31亿元，同比增长5.91%，其中百货零售业务实现收入236.66亿元，较2013年增长5.28%，占2014年营业收入的比重为96.08%，主业突出；其他业务主要为物业管理、餐饮等业务，2014年实现收入9.65亿元，占比较小。

从业务毛利率来看，2012~2014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，2014年公司整体业务毛利率为20.64%。分板块看，百货零售业为公司毛利润的主要来源，近三年毛利率保持稳定且略有增长，2014年为17.70%；其他业务板块的毛利率水平很高，2014年达到了92.64%。

2015年1~6月，公司实现营业收入123.18亿元，为2014年全年的50.01%，其中百货零售业务实现收入117.74亿元；同期，公司整体毛利率为21.12%，零售业务毛利率为17.78%，较2014年略有上涨，公司百货零售业务毛利率保持平稳。

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（%）			
	2012年	2013年	2014年	15年1~6月	2012年	2013年	2014年	15年1~6月
百货零售	177.65	224.79	236.66	117.74	17.51	17.51	17.70	17.78
其他	4.99	7.78	9.65	5.44	84.77	86.76	92.64	93.57
合计	182.64	232.57	246.31	123.18	19.35	19.83	20.64	21.12

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、华东七大经济区域，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3 2015年6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	6
西北地区	6
华北地区	12
西南地区	12
华南地区	2
华东地区	5
东北地区	2
合 计	45

资料来源: 公司提供

从公司门店数量增长情况看，2013年对春天百货的成功收购使得公司门店数量和经营规

模提升较快，当年门店数量较2012年增加17个。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年无新开门店。

截至2015年6月底，公司经营及管理门店数量总计为45家，其中百货店42家，奥特莱斯3家；总经营面积166.62万平方米，其中租赁经营场所的面积合计约119.06万平方米，占总经营面积的71.46%，自有物业面积合计约47.56万平方米，占28.54%。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，近年来不断上涨的租金成本对百货零售门店产生一定的经营压力。

表4 2012~2015年6月公司零售业店面经营情况(单位: 家、万平方米)

店面种类	2012 年底		2013年底		2014年底		2015 年 6 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	26	136.40	40	151.16	42	160.48	42	160.48
奥特莱斯			3	6.14	3	6.14	3	6.14
合 计	26	136.40	43	157.30	45	166.62	45	166.62

资料来源: 公司提供

随着门店的不断拓展，2012~2014年，公司百货零售业务收入规模持续增长，三年分别为177.65亿元、224.79亿元和236.66亿元，其中2013年收入较2012年大幅增长26.54%，主要由于当年收购春天百货所致；同期，该

业务板块毛利率较稳定，三年分别为17.51%、17.51%和17.70%。2015年1~6月，公司百货零售业务实现收入117.74亿元，占2014年全年该业务板块收入的49.75%，毛利率为17.78%，同上年基本持平。

表5 公司门店情况

商店名称	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 租赁	百货
太原巴黎春天百货有限公司	春天百货	2005 年	自有	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
厦门世贸巴黎春天百货有限公司	春天百货	2006 年	租赁	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
陕西赛特国贸百货有限公司	春天百货	2012 年	自有	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	1997 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	2000 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	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	2006 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	2008 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	2008 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	2010 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	2010 年	租赁	百货
福州王府井百货有限责任公司	王府井百货	2011 年	租赁	百货
抚顺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	2012 年	租赁	百货
焦作王府井百货有限责任公司	王府井百货	2013 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	2013 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	2014 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
沈阳赛特奥特莱斯商贸有限公司	春天百货	2010 年	租赁	奥特莱斯
青岛四季春天广场有限公司	春天百货	2010 年	租赁	奥特莱斯

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2014年销售额合计99.08亿元，占总销售金额的42.36%。2013年收购春天百货以来，公司借助春天百货在厦门、贵阳的区域垄断经营优势，进一步扩张销售网络，深化发展全国性百货理念。

“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。由于受到崇尚品牌的消费群体的青睐，形成大型的品牌折扣直销广场，目前已发展成为一种独立的、崭新的商业零售业态。公司下属的奥特莱斯共

有3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和青岛四季春天广场有限公司，2014年合计销售额20.82亿元，占总销售额比例为8.9%，公司奥特莱斯成为百货零售新的利润增长点。

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。2014年销售收入在全国奥莱店中排名第四，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新的利润增长点。

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。供应商在百货店的指定区域设立品牌商品专柜，由百货店的营业员和供应商的销售人员共同承担销售任务，在商品未售出的情况下，该商品仍属供应商所有，百货店不承担该商品因跌价、残损、滞销等所引起的损失；当商品售出后，供应商按售价扣除与公司约定的分成比例后开具发票给公司，根据门店所在区域、供应商资质及产品品牌的不同，分成比例一般为10%~25%。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，公司在前期进行市场调研后，选择适销对路的商品采购入库，自行负责商品的保管和销售，并承担商品所有权上的风险和报酬；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，在商品未售出的情况下，该商品仍属供应商所有，百货店仅承担商品保管期间发生的残损损失，但不承担该商品因跌价、滞销等所引起的损失；当商品售出后，百货店与供应商进行货款结算，协议进货价与实际售价之间的差额即为公司的利润。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，并且有效的降低了经营风险，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。

2014年，公司与腾讯签署战略合作框架协议，将利用各自的优势资源，在技术、平台、市场、媒体等方面给予对方支持。目前，双方已经在微信公众平台商户功能、微信支付服务上开展具体合作。未来，腾讯将继续向公司开

放其优势业务及成熟市场，并在市场资源、商务拓展、数据共享与分析、技术运营等方面助力公司全渠道服务体系的建设。

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。近年来，公司积极创新营销模式，建设全渠道服务体系，同时通过内涵式增长和外延式扩张相结合进行发展，经营规模不断扩大，已具备了较强的规模经营优势和较高的品牌知名度。收购春天百货后，王府井百货和春天百货一同形成资源和地域的优势互补，为加快实现王府井“中国第一百货”的目标迈出坚定的第一步。

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、酒店餐饮、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2014年底已投入3.60亿元，目前已经开始对外销售，截至2015年6月底，已形成销售回款1.12亿元。

表6 公司其他业务收入构成（单位：万元，%）

其他业务	2012年底		2013年底		2014年底	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
租金收入	17089.11	34.21	27165.12	34.93	40188.84	41.66
餐饮收入	1523.10	3.05	2821.43	3.63	616.78	0.64
经营、劳务收入	19889.47	39.82	39851.96	51.25	42212.67	43.75
其他收入	11449.06	22.92	7928.93	10.20	13461.29	13.95
合 计	49950.74	100.00	77767.44	100.00	96479.58	100.00

资料来源：公司提供

2012~2014 年,公司实现其他业务收入合计分别为 4.99 亿元、7.78 亿元和 9.65 亿元。2015 年 1~6 月实现其他业务收入 5.44 亿元。

4. 经营效率

从经营效率指标来看,2012~2014 年,公司销售债权周转次数随应收账款的增长而持续下降,分别为 193.83 次、185.06 次和 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,2014 年为 24.90 次;随着资产规模的波动增长,总资产周转次数呈下降趋势,2014 年为 1.12 次。

总体看,公司经营效率高。

5. 未来发展

未来公司发展定位:将企业发展成为处于行业前列,具有持续健康发展能力和市场竞争优势的国内大型现代商业零售企业集团。公司将以互联网思维,从经营能力、全渠道策略、组织架构和业态发展四个维度,重塑王府井商业模式,实现公司战略转型。

第一,全面提升顾客经营能力和商品经营能力。通过单品管理、深度联营、自营提升和自有品牌开发,提升商品经营和管控能力,在商品层面精准满足目标顾客消费需求;通过对顾客的深度解读,加速提升顾客经营能力,以人性化、个性化服务为顾客提供超值享受。

第二,构建线上线下高度融通的全渠道。在不断完善线上多平台的基础上,推进门店经营互联网化,为顾客提供线上线下一体化购物体验。建立以消费者为核心、符合消费行为趋势变化的信息化、个性化、生活化的新型全渠道高度融合零售体系,为消费者提供富有全方位高体验价值的现代交互零售服务。

第三,在确保质量优先的前提下推动公司发展。公司将拓宽经营业态,向能够提供综合服务的零售领域发展,为顾客提供喜欢的购物方式、服务方式、体验方式。慎重发展单一百货店项目,加快购物中心、奥特莱斯的发展。

依据周边市场环境对现有百货门店进行创新与调整,增强服务功能,打造购物中心化综合百货,探索主题百货和折扣百货。在区域选择上,将在已取得优势地位的地区中加快区域深耕,发展同城多店,并以新兴业态开拓未入驻省会市场,继续完善全国连锁布局。通过在发展业态、方式、区域上的协同转型,促进公司战略转型总体目标的成功实现。

第四,调整组织架构,打造创新的组织,进取的文化,为战略转型提供成功保障。打造清晰的总部、区域中心和门店定位,提升总部在战略管控、变革引领、资源统筹、风险控制、指导服务等方面的作用,对各业态线上线下业务实现高效管控与优化指导,使规模资源实现最大化共享,充分激发连锁效益。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014年度财务报表已经信永中和会计师事务所审计,并均已出具了标准无保留意见审计报告。公司提供的2015年上半年财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看,2012 年公司新纳入合并范围子公司 5 户,注销、转让或不再控制子公司 3 户。2013 年公司因新设及并购纳入合并范围子公司 52 户,其中投资设立子公司贝尔蒙特、北京王府井国际商业管理有限责任公司和焦作王府井百货有限责任公司;同时,贝尔蒙特于 2013 年 6 月份并购春天百货(截至 2013 年底,净资产 34.74 亿元,净利润 0.26 亿元),故当年度将春天百货及其子公司共计 49 户纳入合并范围;公司因股权变动不再纳入合并范围子公司 2 户,包括郑州王府井商业管理有限责任公司和郑州枫桦商业管理有限公司。2014 年公司因新设立纳入合并范围子公司 4 户,因转让或清算不再控制子公司 10 户,其中业务性质为百货的企业占比居多。2015 年上半年公司因新设立纳入合并范围子

公司 2 户，因清算减少子公司 1 户。

总体看，2013 年对春天百货的收购使得公司合并范围变化较大，对公司的资产、负债、营业收入产生较大影响，下文财务分析以 2014 年度数据为主。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为215.96亿元，所有者权益合计70.17亿元（其中少数股东权益37.60亿元）；2014年公司实现营业收入246.31亿元，利润总额9.72亿元。

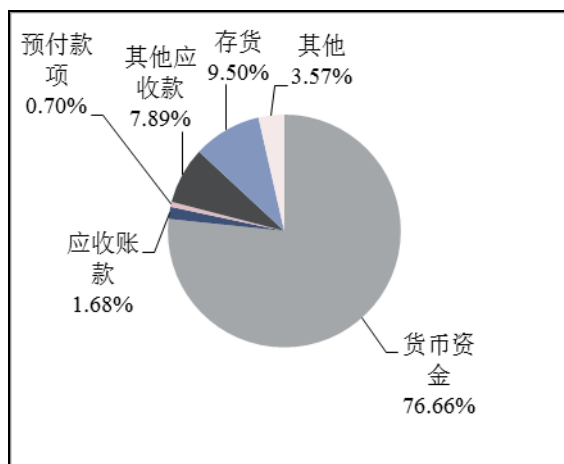
截至2015年6月底，公司（合并）资产总额214.39亿元，所有者权益合计77.07亿元（其中少数股东权益41.17亿元）；2015年1~6月，公司实现营业总收入123.18亿元，利润总额6.62亿元。

2. 资产质量

2012~2014年，随着非流动资产的大幅增长，公司资产总额快速增长，年均复合增长15.44%。截至2014年底，公司资产总额215.96亿元，其中流动资产占40.32%，非流动资产占59.68%，构成以非流动资产为主。

2012~2014年，公司流动资产年均复合下降3.14%。截至2014年底，公司流动资产合计87.07亿元，主要由货币资金（占76.66%）、存货（占9.50%）、其他应收款（占7.89%）和一年内到期的非流动资产（占3.57%）构成。

图1 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金持续下降，年均复合下降7.52%；截至2014年底，公司货币资金66.75亿元，构成以银行存款（占97.54%）及其他货币资金（占2.43%）为主。近三年，公司货币资金剔除使用受限后的金额分别为78.04亿元、72.10亿元和65.13亿元，系定期存款及各类保证金等。

2012~2014年，公司应收账款波动增长，年均复合增长36.64%。截至2014年底，公司应收账款余额1.48亿元，计提坏账准备0.02亿元后，应收账款净额1.46亿元。其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款占99.32%，1年以内的占94.44%，公司应收账款账龄短。

2012~2014年，公司预付款项呈波动下降趋势，年均复合下降55.80%。截至2014年底，公司预付款项0.61亿元；其中账龄在1年以内的占79.30%，1~2年的占1.22%，主要为租金、供货商贷款的预付款。

2012~2014年，公司其他应收款小幅波动。截至2014年底，公司其他应收款账面余额6.91亿元，同比小幅增长，主要为借款、租金等款项，截至2014年底，公司对其他应收款提取坏账准备共计0.04亿元。

表7 2014年底其他应收账款前五名（单位：万元）

单位	金额	款项性质
长沙雨花城市建设投资有限责任公司	18000.00	往来款
西安王府井商业运营管理有限公司	10018.79	借款
佛山市雄盛王府商城投资有限公司	7994.97	借款
佛山市王府商业置业有限公司	3385.00	借款
青海兴旺房地产开发有限公司	1803.72	租金
合计	41202.48	-

资料来源：公司提供

2012~2014年，公司存货规模不断增长，年均复合增长43.94%。截至2014年底，公司存货净额8.27亿元；存货余额8.32亿元，主要为库存商品（占54.33%）和房地产开发产品（占43.51%）；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 2014 年末已投 3.62 亿元。目前已对外进行预售，截至 2015 年 6 月末预收款 1.12 亿元。截至 2014 年底，公司存货共计计提跌价准备 0.05 亿元，全部为对库存商品计提的跌价准备。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动资产 3.10 亿元，为装修费摊销额。

2012~2014 年，在固定资产增加的带动下，公司非流动资产波动增加，年均复合增长 36.44%。截至 2014 年底，公司非流动资产 128.89 亿元，同比下降 2.02%，构成以可供出售金融资产（占 18.43%）、固定资产（占 46.63%）和商誉（占 11.35%）为主。

2012~2014 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 34.18%。截至 2013 年底，公司可供出售金融资产同比大幅增长，主要系公司新增信托投资 14.30 亿元，收回“中关村广场”项目资金 3.50 亿元，使得王府井百货净增投资 10.80 亿元，以及春天百货增加投资银行理财产品 0.55 亿元。

2012 年~2014 年，公司长期股权投资波动增长。截至 2014 年底，长期股权投资 5.95 亿元；构成主要为对合营企业投资 5.32 亿元，包括对西安、郑州王府井商业管理公司的投资。

2012~2014 年，公司固定资产净值快速增长，年均复合增长 61.51%，主要为收购春天百货后带动固定资产大幅增长。截至 2014 年底，公司固定资产账面原值 81.78 亿元，主要为房屋建筑物（占 84.46%）和机器、电子设备（占 6.56%）。房屋建筑物中有 9 项，账面价值共计 16.49 亿元的房产未能办理产权证书。公司计提累计折旧合计 21.68 亿元。截至 2014 年底，固定资产净值 60.10 亿元。

截至 2014 年底，公司投资性房地产和无形资产分别为 3.39 亿元和 9.51 亿元，主要构成分别为房屋及建筑物和土地使用权。截至 2014 年底，公司商誉为 14.63 亿元，主来源为对王府井百货、春天百货的并购。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额 214.39 亿元，其中流动资产占 40.40%，非流动资产占 59.60%，构成较 2014 年底变化不大。流动资产中其它应收款较 2014 年底增长 61.01%，主要来自郑州枫华商业管理有限公司向公司的 3 亿元借款。

总体看，近三年公司资产规模波动增长，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。总体看，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，近三年底分别为 59.99 亿元、63.55 亿元和 70.17 亿元。截至 2014 年底，归属于母公司所有者权益 32.57 亿元，其中实收资本占 31.18%，资本公积占 26.60%，未分配利润占 44.20%。截至 2013 年底，公司资本公积 8.65 亿元，同比增加 1.83 亿元，系企业会计准则变更所致。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益合计 77.07 亿元（含少数股东权益 41.17 亿元），较 2014 年底有所增加主要来自未分配利润的增加。

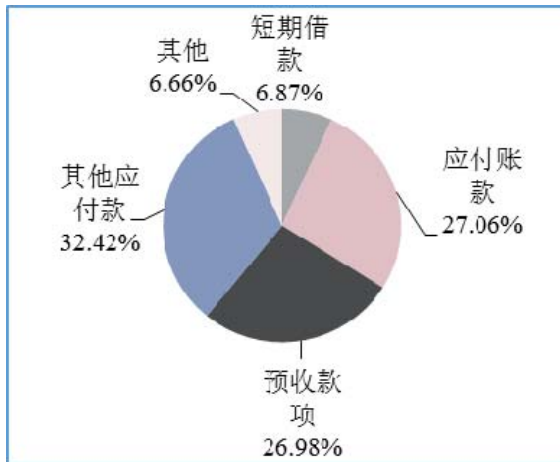
总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2012~2014 年，公司负债总额波动增长，年均复合增长 19.53%，流动负债增长主要来自短期借款、应付账款和其他应付款的增加；非流动负债增长主要来自长期借款、应付债券的增加。截至 2014 年底，公司负债总额 145.79 亿元，流动负债和非流动负债占比分别为 58.86% 和 41.14%，构成以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债呈波动增长趋势。截至 2014 年底，公司流动负债 85.81 亿元，主要由短期借款（占 6.87%）、应付账款（占 27.06%）、预收账款（占 26.98%）、和其他应付款（占 32.42%）构成。

图2 2014年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司短期借款5.90亿元，同比下降12.18%，主要为对北京奥莱、北京赛特和PCD HK的保证借款。

2012~2014年，公司应付账款波动增长，年均复合增长14.25%。2013年公司应付账款同比大幅增长45.56%，系公司合并春天百货所致。截至2014年底，公司应付账款为23.22亿元，1年以内占97.12%，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。

2012~2014年，公司预收账款持续下降，年均复合下降14.41%。截至2014年底，公司预收账款23.15亿元，其中账龄在1年以内的占95.08%，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，2013年末公司预收款项较上一年末下降了6.20%，2014年公司预收款项较上一年末下降了21.90%。

2012~2014年，公司其他应付款年均复合增长11.44%，截至2014年底为27.82亿元，账龄在3年以上的占60.81%，账龄较长，主要由向控股股东王府井东安集团（12.84亿元）、北控集团（5.97亿元）的借款和其他往来款等款项构成。

2012~2014年，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长61.69%，主要来自长期借款和应付债券的增长。截至2013年底，公司长

期借款35.16亿元，同比大幅增长，主要为向中国进出口银行借款23.7亿人民币、1.6亿美元，用于收购春天百货，借款期限为5年。截至2014年底，公司非流动负债59.98亿元，其中长期借款32.38亿元，占53.99%；应付债券（2012年发行22亿元的公司债）21.91亿元，占36.53%。

截至2015年6月底，公司负债合计137.33亿元，较2014年底有所下降，其中应付账款及预收款项下降明显；流动负债和非流动负债分别占负债总额的55.53%和44.47%，负债构成较2014年底变化不大。

2012~2014年，公司全部债务分别为21.80亿元、65.90亿元和61.31亿元；截至2014年底，短期债务占11.45%，长期债务占88.55%，公司债务以长期债务为主，债务结构有待改善。截至2015年6月底，公司全部债务总额59.85亿元，其中短期债务有所减少，导致长期债务占比进一步上升为91.29%，债务结构变化不大。

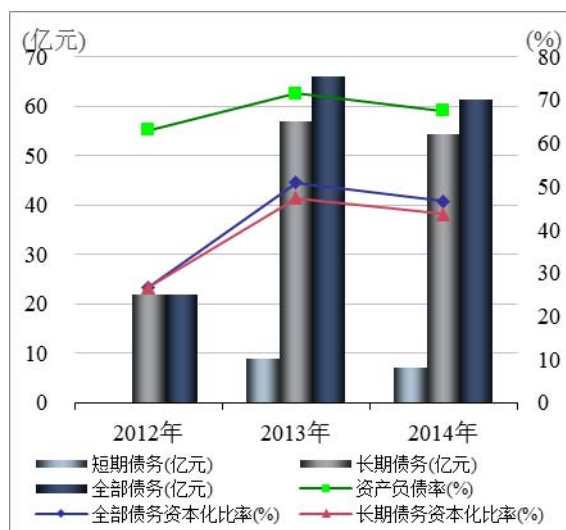
2012~2014年，公司资产负债率、全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率波动上升，近三年均值分别为67.79%、43.92%、41.33%；截至2014年底，上述指标分别为67.51%、46.63%、43.62%；截至2015年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.05%、43.71%和41.48%，债务负担较2014年底有所下降。

总体看，近三年公司负债规模快速上升，有息债务持续增长，其中长期债务占比大，债务结构良好，整体债务负担一般。

4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入和营业成本年均分别增长16.13%和15.20%，2014年公司实现营业收入246.31亿元。2012~2014年，公司营业利润率较稳定，2014年为19.64%。

图3 近年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

从期间费用看，2012~2014年，公司期间费用年均增长27.74%，占营业收入的比重持续增长，2014年占比为16.37%，主要来自销售费用的增长；近年来有息负债的增加带来财务费用的增长，2012~2014年，财务费用年均复合增长53.18%，2014年为3.67亿元，同比增长7.72%。整体看，公司期间费用控制能力有待增强。

非经常性损益方面，2012~2014年，公司资产减值损失呈上升趋势；2014年，公司发生资产减值损失0.16亿元，其中0.12亿元为可供出售金融资产减值损失，其余主要为公司对存货计提0.02亿元跌价准备和应收账款坏账损失0.02亿元。2012~2014年，公司投资收益年均复合增长198.34%，主要来自收到信托理财产品处置长期股权投资产生的收益；2014年公司实现投资收益1.70亿元，占利润总额的比重为17.47%，主要是收到信托理财产品收益。近三年，公司营业外收入年均复合增长106.29%，2014年营业外收入为0.57亿元，占利润总额的比重为5.84%，主要是政府补助（0.46亿元），对利润总额有一定贡献。

从盈利指标看，公司近三年总资产收益率和净资产收益率均呈波动下降趋势，三年均值分别为7.38%和8.86%。2014年，公司上述两

项指标分别为7.15%和8.42%。

2015年1~6月，公司实现营业收入123.18亿元、利润总额6.62亿元，同比分别下降2.50%、增长20.09%；公司营业利润率20.17%，同比上升0.56个百分点。投资收益0.56亿元，同比小幅增长。

总体看，近三年公司收入规模逐年增长，主业盈利能力稳中有升，整体盈利能力较强。

5. 偿债能力

2012~2014年，公司流动比率和速动比率呈上升趋势，三年均值分别为102.45%和94.32%；截至2014年底，公司流动比率和速动比率分别为101.47%和91.83%；截至2015年6月底，公司流动比率和速动比率分别为113.58%和103.02%。2014年，公司经营现金流动负债比为3.81%。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。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年公司EBITDA利息倍数有所波动，三年均值为7.73倍，2014年为5.87倍；全部债务/EBITDA波动上升，三年均值为2.92倍，2014年为2.99倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至2015年6月底，公司无对外担保情况。

截至2015年6月底，公司共获得银行授信45.00亿元，未使用额度1.74亿元，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。

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2015年9月15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。近年来，受益于收购春天百货，公司整体业务规模持续扩大，资产总额波动增长。未来随着经营规模的不断扩大，公司收入和利润水平有望获得提高。

综合来看，公司抗风险能力很强。

八、结论

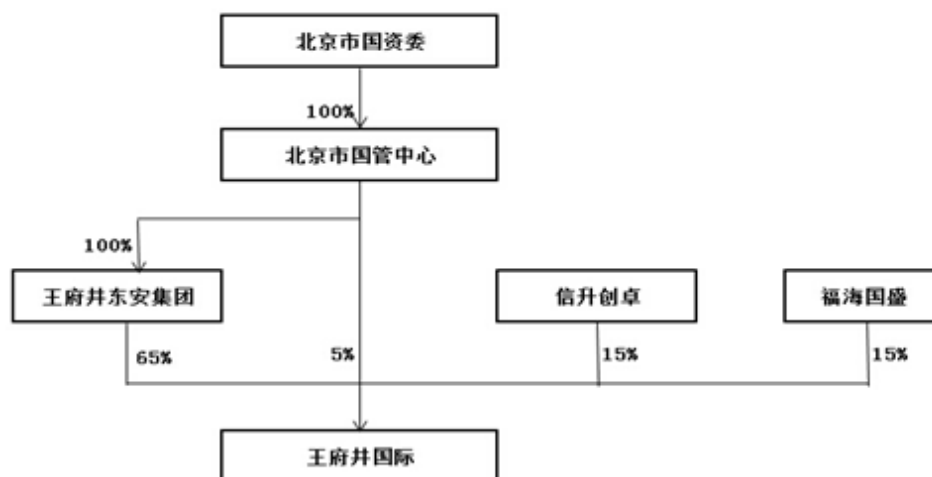
近年来受百货零售行业整体低迷及电子商务等新兴业态冲击影响，传统商品零售企业收入增长乏力，实体门店经营压力有所显现。

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，借助春天百货的区域垄断地位，进一步扩张销售网络，享有较高的美誉度。

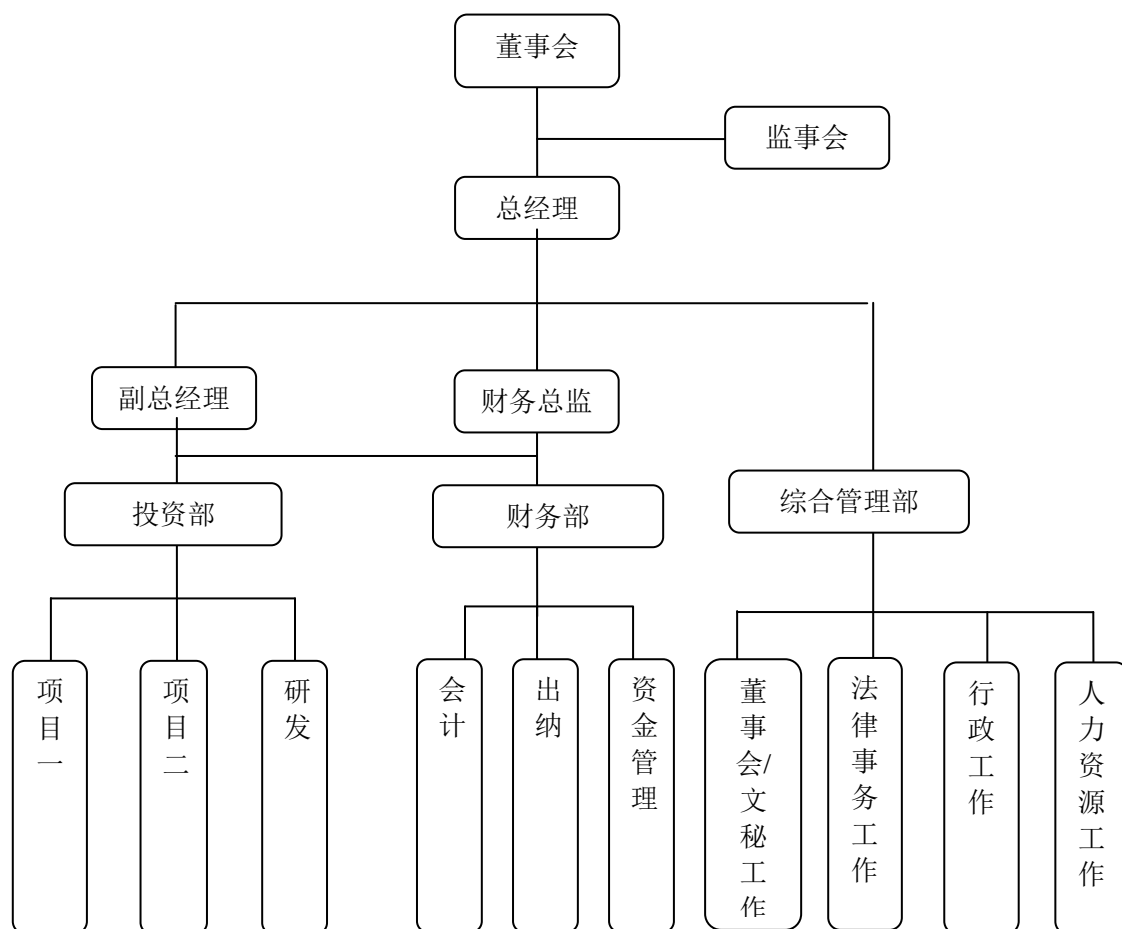
近年来，公司业务规模持续扩大，资产规模波动增长，盈利能力处于较好水平，有息债务规模不断扩大，但整体偿债能力较强。公司直接融资渠道畅通。未来，随着经营规模的不断扩大，公司收入和利润规模有望获得进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2015 年 6 月底公司纳入合并范围二级子公司

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	主营业务
1	Belmont Hong Kong Ltd. (贝尔蒙特)	100.00	404970.81	投资与资产管理
2	北京王府井国际商业管理有限责任公司	100.00	100.00	投资与资产管理
3	北京王府井百货(集团)股份有限公司	49.27	46276.81	百货零售业

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	78.04	72.10	65.13	61.72
资产总额(亿元)	162.04	222.85	215.96	214.39
所有者权益(亿元)	59.99	63.55	70.17	77.07
短期债务(亿元)	0.00	8.88	7.02	5.21
长期债务(亿元)	21.80	57.02	54.29	54.63
全部债务(亿元)	21.80	65.90	61.31	59.85
营业总收入(亿元)	182.64	232.57	246.31	123.18
利润总额(亿元)	8.97	8.51	9.72	6.62
EBITDA(亿元)	14.04	17.74	20.53	--
经营性净现金流(亿元)	17.38	13.00	3.27	2.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	193.83	185.06	154.33	--
存货周转次数(次)	38.63	32.65	24.90	--
总资产周转次数(次)	1.27	1.21	1.12	--
现金收入比(%)	119.21	114.09	112.35	115.15
营业利润率(%)	18.29	18.70	19.64	20.17
总资本收益率(%)	9.05	6.63	7.15	--
净资产收益率(%)	10.88	8.23	8.42	--
长期债务资本化比率(%)	26.66	47.29	43.62	41.48
全部债务资本化比率(%)	26.66	50.91	46.63	43.71
资产负债率(%)	62.98	71.48	67.51	64.05
流动比率(%)	117.32	94.17	101.47	113.58
速动比率(%)	112.28	86.51	91.83	103.02
经营现金流动负债比(%)	21.98	13.41	3.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.00	5.31	5.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.55	3.71	2.99	--

注：1. 2015 年上半年财务数据未经审计；

2. 现金类资产已剔除使用受限的货币资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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%
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	(营业总收入-营业总成本-营业税金及附加) / 营业总收入×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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在北京王府井国际商业发展有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

北京王府井国际商业发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。北京王府井国际商业发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京王府井国际商业发展有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京王府井国际商业发展有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如北京王府井国际商业发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如北京王府井国际商业发展有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北京王府井国际商业发展有限公司、主管部门、交易机构等。

