

信用等级公告

联合[2016] 2771 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。



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: 2016 年 12 月 6 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	72.22	66.75	66.18	83.93
资产总额(亿元)	222.85	215.96	215.38	246.39
所有者权益合计(亿元)	63.55	70.17	74.91	108.25
短期债务(亿元)	8.88	7.02	2.46	12.78
长期债务(亿元)	57.02	54.29	56.27	45.62
全部债务(亿元)	65.90	61.31	58.72	58.40
营业总收入(亿元)	232.57	246.31	237.67	166.88
利润总额(亿元)	8.51	9.72	8.78	7.21
EBITDA(亿元)	17.74	20.53	19.46	--
经营性净现金流(亿元)	13.00	3.27	11.13	5.84
营业利润率(%)	18.70	19.64	20.17	20.81
净资产收益率(%)	8.23	8.42	7.03	--
资产负债率(%)	71.48	67.51	65.22	56.07
全部债务资本化比率(%)	50.91	46.63	43.94	35.04
流动比率(%)	94.17	101.47	116.89	149.04
经营现金流动负债比(%)	13.41	3.81	14.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.71	2.99	3.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.31	5.87	5.90	--

注: 2016 年三季度财务数据未经审计; 2013 年财务数据为 2014 年审计报告年初数据。

分析师

徐 璨 杨学慧

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,目前形成了以百货和奥特莱斯为主的双业态经营格局。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、经营规模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。2016年9月,公司控股上市公司王府井集团股份有限公司(以下简称“王府井股份”)成功非公开发行股票,资本实力和抗风险能力得到进一步增强,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。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,整体偿债能力强。
4. 2016 年 9 月,控股子公司王府井股份成功非公开发行股票,公司整体资本实力和抗

风险能力得到进一步增强。

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的影响，传统零售业务收入增长受到一定抑制。
2. 近年来，公司持续推进门店调整及扩张，处于培育期的门店经营效益一般，对公司的整体盈利水平产生一定影响。
3. 随着公司经营规模的扩大及市场区域的拓展，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、北京王府井国际商业发展有限公司主体长期信用等级自 2016 年 12 月 6 日至 2017 年 12 月 5 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。

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

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，初始注册资本为人民币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9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9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9月底，公司（合并）资产总额246.39亿元，所有者权益合计108.25亿元（其中少数股东权益69.11亿元）；2016年1~9月，公司实现营业收入166.88亿元，利润总额7.21亿元。

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。

二、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。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出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，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016年前三季度，中国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016年前三季度，中国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016年前三季度，中国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016年前三季度，中国固定资产投资完成额同比增长8.2%，增速较上半年回落0.8个百分点，较1-8月回升0.1个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别

增长3.1%、2.5%，较去年同期分别下降5.2、7.9个百分点，但较今年1-8月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016年前三季度，中国社会消费品零售总额同比增长10.4%，保持稳健增长，对GDP增长的贡献率达到71%，是2009年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016年前三季度，中国居民人均可支配收入同比实际增长6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016年前三季度，中国进出口总值17.53万亿元人民币，较上年同期下降1.9%，降幅比上半年收窄1.7个百分点；其中，出口下降1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度中国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016年前三季度中国对外直接投资增速较快。

在2016年前三季度经济运行总体平稳的态势下，中国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。

总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

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1~9月，社会消费品零售总额238482亿元，同比名义增长10.4%（扣除价格因素实际增长9.8%），增速比上年上半年加快0.1个百分点。其中，限额以上单位消费品零售额108344亿元，增长7.8%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额204940亿元，同比增长10.3%，乡村消费品零售额33542亿元，增长10.9%。按消费类型分，餐饮收入25614亿元，同比增长11.0%，商品零售212868亿元，增长10.3%，其中限额以上单位商品零售101785亿元，增长7.9%。2016年1~9月份，全国网上零售额34651亿元，同比增长26.1%。其中，实物商品网上零售额27950亿元，增长25.1%，占社会消费品零售总额的比重为11.7%。

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年前三季度，全国百家重点大型零售企业累计同比下降2.0%，增速低于上年同期2.4个百分点。从前三季度主要品类商品销售情况来看：粮油食品类零售额累计下降1.3%，增速低于上年同期5.6个百分点。服装类零售额累计下降1.8%，低于上年同期3.1个百分点。化妆品零售额累计增长0.7%，日用品零售额同比下降0.9%，增速均不及上年同期。金银珠宝类累计大幅下降13.6%，降幅相比上年同期加大了9.2个百分点。家用电器类零售额累计增长1.5%，增速相比上年同期显著提高7.6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年前三季度，全国百家重点大型零售企业商品零售额同比下降1.8%，增速低于上年同期3.1个百分点，下降幅度较上半年收窄1.5个百分点。

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。

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。

2016年，国务院办公厅印发《关于推动实体零售创新转型的意见》（以下简称“《意见》”），对实体零售企业加快结构调整、创新发展方式、实现跨界融合、不断提升商品和服务的供给能力及效率作出部署。《意见》指出，针对当前实体零售存在的发展方式粗放、有效供给不足、运行效率不高等突出问题，要由销售商品向引导生产和创新生活方式转变，由粗放式发展向注重质量效益转变，由分散独立的竞争主体向融合协同新生态转变。《意见》从调整商业结构、创新发展方式、促进跨界融合三个方面明确了创新转型的9项主要任务。调整商业结构

方面，坚持盘活存量与优化增量、淘汰落后与培育新动能并举，推动实体零售调整区域结构、调整业态结构、调整商品结构，满足居民消费结构升级需要。创新发展方式方面，鼓励企业创新经营机制、创新组织形式、创新服务体验，推动实体零售补短板、增优势，提高核心竞争力。促进跨界融合方面，促进线上线下融合，促进多领域协同，促进内外贸一体化，通过融合协同构建零售新格局。《意见》从优化发展环境、强化政策支持两个方面提出了7类政策措施。一是加强网点规划。以市场化方式盘活现有商业设施资源，优化网点布局，降低商铺租金。二是推进简政放权。放宽对店铺装潢、店内改造、户外营销的限制，支持连锁企业设立非企业法人门店和配送中心，完善城市配送车辆通行制度。三是促进公平竞争。加快构建生产与流通领域协同、线上与线下一体的监管体系，建立覆盖线上线下的守信联合激励和失信联合惩戒机制，切实保障公平竞争。四是完善公共服务。开展实体零售提质增效专项行动，构建反映零售业发展环境的评价指标体系，建设商务公共服务云平台。五是减轻企业税费负担。营造线上线下企业公平竞争的税收环境，落实好总分机构汇总纳税、研发费用加计扣除、取消发票工本费等税费支持政策，继续推进电价、刷卡费定价机制改革。六是加强财政金融支持。鼓励设立投资基金，加大对新技术、新业态、新模式的投入，将消费金融公司试点推广至全国，采取多种方式解决在线支付业务需求。七是开展试点示范带动。鼓励内贸流通体制改革发展综合试点城市突破体制机制障碍，开展智慧商店、智慧商圈示范创建工作，示范引领创新转型。

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。据北京市统计局统计，2016年1~9月份，北京市实现地区生产总值17367.8亿元，按可比价格计算，同比增长6.7%，增速与上半年持平。分产业看，第一产业增加值91.6亿元，同比下降8.5%，降幅比上半年收窄2.6个百分点；

第二产业增加值3064.5亿元，增长4.6%，增速提高1.4个百分点；第三产业增加值14211.7亿元，增长7.3%，增速回落0.3个百分点。

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%。2016年1~9月，北京市实现社会消费品零售总额7758亿元，同比增长4.8%，增速比上半年提高1个百分点。从商品用途看，吃、穿、用和烧类商品分别实现零售额1677.3亿元、552.8亿元、5152.8亿元和375.1亿元，同比分别增长4.7%、1.1%、5.4%和3.2%。

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9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——王府井股份前身可追溯至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股份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2015年“中国百货百强”数据显示，王府井股份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
王府井股份	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。

公司的商业网点以北京为核心，分布于全国各主要城市。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9月底，公司已经拥有百货门店43家，奥特莱斯5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。

截至 2016 年 9 月底，公司合并范围拥有在职员工 10690 人。从学历构成来看，大专及以上学历的占 42.49%，大专以下的占 57.51%；从年龄结构看，35 岁以下的占 35.78%；35~50 岁的占 51.35%；50 岁以上的占 12.87%。从专业素质看来，具有初级职称的占 99.49%，中级职称的占 0.43%，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、长安商场优质资产注入王府井集团股份有限公司，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

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。

公司总经理由董事会聘任或解聘。公司副总经理由总经理提名，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，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2014年下降4.29%；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，主要为其他业务板块毛利率上升所致，2015年公司整体业务毛利率为21.19%。分板块看，百货零售业为公司毛利润的主要来源，近三年毛利率基本保持稳定，2015年为17.65%；其他业务板块收入主要为租金、劳务、餐饮，毛利率水平很高，2015年达到了92.83%。

2016年1~9月，公司实现营业收入166.88亿元，受线上电子行业持续冲击，以及剥离7家子公司减少4家门店所致，同比下降5.68%，当期收入为2015年全年的70.22%，其中百货零

售业务实现收入158.21亿元，同比下降6.18%；公司百货零售业务毛利率17.65%。
公司整体毛利率为21.63%，较2015年略有上涨，

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1~9月	2013年	2014年	2015年	16年1~9月
百货零售	224.79	236.66	226.51	158.21	17.51	17.70	17.65	17.65
其他	7.78	9.65	11.16	8.67	86.76	92.64	92.83	94.25
合计	232.57	246.31	237.67	166.88	19.83	20.64	21.19	21.63

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、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 截至2016年9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	9
华北地区	13
西南地区	13
华南地区	2
东北地区	1
华东地区	3
合计	48

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年公司新开购物中心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。2016年1~9月，公司新开门店5家，其中新开3家奥特莱斯店；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9月底，公司经营及管理门店数量总计为48家，其中百货店43家，奥特莱斯5家；总经营面积204.50万平方米，其中租赁经营场所的面积合计约149.43万平方米，占总经营面积的73.07%，自有物业面积合计约55.07万平方米，占26.93%。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，主要是对业绩不达标的门店进行了清理或转让。

表4 2013~2016年9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9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	40	151.16	42	160.48	44	162.28	43	175.70
奥特莱斯	3	6.14	3	6.14	3	6.14	5	28.80
合计	43	157.30	45	166.62	47	168.42	48	204.50

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1~9月，公司百货零售业务实现收入158.21亿元，占2015年全年该业务板块收入的69.78%，毛利率为17.65%。

表5 截至2016年9月底公司主要门店情况（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	1.30	春天百货	2002年	自有、租赁	百货
贵州国晨百货有限公司	0.90	春天百货	2005年	租赁	百货
中山巴黎春天（厦门）百货有限公司	2.00	春天百货	2005年	自有	百货
北京赛特百货有限公司	2.30	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	0.80	春天百货	2008年	租赁	百货
厦门莲花百货有限公司	1.10	春天百货	2009年	自有	百货
贵阳南国花锦春天百货有限公司	1.70	春天百货	2009年	自有	百货
贵阳国贸时代购物中心有限公司	2.10	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	3.00	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	4.00	春天百货	2014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	1.10	王府井股份	1998年	租赁	百货
成都王府井百货有限公司	5.80	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	3.90	王府井股份	1994年	自有	百货
广州王府井百货有限责任公司	3.20	王府井股份	1996年	租赁	百货
武汉王府井百货有限责任公司	3.40	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	2.90	王府井股份	1990年	自有	百货
包头王府井百货有限责任公司	3.40	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）	4.80	王府井股份	2003年	租赁	百货
南宁王府井百货有限责任公司	2.50	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	3.60	王府井股份	2004年	租赁	百货
长沙王府井百货有限责任公司	7.10	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	4.70	王府井股份	2004年	租赁	百货
西宁王府井百货有限责任公司	5.40	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	3.10	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	3.80	王府井股份	2006年	租赁	百货
太原王府井百货有限责任公司	6.80	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	3.00	王府井股份	2008年	租赁	百货
兰州王府井百货有限责任公司	5.00	王府井股份	2010年	租赁	百货
昆明王府井百货有限责任公司	3.30	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	4.30	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	4.60	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	9.10	王府井股份	2011 年	租赁	百货
福州王府井百货有限责任公司	6.30	王府井股份	2012 年	租赁	百货
郑州王府井百货有限责任公司	4.80	王府井股份	2012 年	租赁	百货
焦作王府井百货有限责任公司	5.30	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	3.70	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	8.10	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	4.50	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	6.30	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	2.00	王府井股份	2015 年	自有	百货
银川王府井百货有限责任公司	7.30	王府井股份	2016 年	租赁	百货
西安王府井百货有限责任公司	2.80	王府井股份	2016 年	租赁	百货
陕西王府井奥莱商业有限公司	6.20	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	7.70	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	5.60	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	4.00	春天百货	2009 年	自有	奥特莱斯
沈阳赛特奥莱商贸有限公司	5.30	春天百货	2010 年	自有	奥特莱斯
合 计	204.50	--	--	--	--

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，经营主体包括王府井集团股份有限公司百货大楼、成都王府井百货有限公司、王府井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”，意指以优惠的价格处理工厂尾货。截至2016年9月底，公司下属的奥特莱斯共有5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、西安西恩温泉奥特莱斯文化旅游有限公司、陕西王府井奥莱商

业有限公司和银川王府井奥特莱斯商业有限公司，较2015年底减少1家青岛四季春天广场有限公司，新增3家。近年来，奥特莱斯模式受消费者欢迎，成为公司收入增长点，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%；2016年1~9月，奥特莱斯店合计销售额16.00亿元，占总销售额比例为10.10%，占比持续上升。

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。

西安西恩温泉奥特莱斯文化旅游有限公司（以下称“西恩奥莱”）北邻西潼高速，南居凤凰大道，经营面积逾5万平米，是西安临潼国家旅游休闲区重点建设项目。自2016年成立已拥有意、美、法、澳以及世界各国众多高端品牌，目前西恩奥莱处于开业初期，品牌引入阶段。

银川王府井奥特莱斯商业有限公司（以下简称“银川奥莱”）成立于2016年6月17日，系由王府井集团股份有限公司投资设立，注册资本为1000万元。银川王府井奥莱是王府井集团与宁夏的龙头企业建发集团合作项目，位于建发大阅城的商业主楼，共有三层，总面积约6万平米，将以丰富的商品组合和先进的营销理念，打造一个集时尚、品质、环境于一体的购物休闲场所。

陕西王府井奥莱商业有限公司成立于2016年6月，其业务为经营西安王府井赛特奥莱购物中心，西安赛特奥莱坐落于西咸新区的核心位置，辐射区域广泛，建筑面积85000 m²，经营面积65000 m²，兼具购物，餐饮，休闲，娱乐等多重功能，拥有国际精品、品质女装、男装、户外运动、流行鞋履、箱包、儿童、家居、珠宝、餐饮、娱乐、超市等十余个品类，252个店铺，近300个品牌，填补区域市场空白，成为西安乃至西北地区的购物游乐新地标。

目前银川奥莱和陕西王府井奥莱商业有限公司尚未开业。

总体看，公司门店以百货为主，近年来，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。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。

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股份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，总投资 4.20 亿元，截至 2016 年 9 月底已形成销售回款 2.01 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 1~9 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	17533.49	20.22
餐饮收入	2821.43	3.63	616.78	0.64	250.60	0.22	162.55	0.19
经营、劳务收入	39851.96	51.25	42212.67	43.75	51104.33	45.79	49923.17	57.57
其他收入	7928.93	10.20	13461.29	13.95	24432.07	21.89	19094.33	22.02
合 计	77767.44	100.00	96479.58	100.00	111616.40	100.00	86713.54	100.00

资料来源：公司提供

2013~2015年，公司实现其他业务收入合计分别为7.78亿元、9.65亿元和11.16亿元。2016年1~9月实现其他业务收入8.67亿元。

4. 经营效率

从经营效率指标来看，2013~2015年，公司销售债权周转次数随营业收入的波动呈波动下降，分别为185.06次、154.33次和176.83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。

5. 重大事项

①公司下属重要子公司王府井股份（股票代码：600859，公司持股：38.18%）于2016年9月，成功非公开发行股票17.47亿股，发行价格17.03元/股，募集资金总额29.74亿元、净额29.37亿元。本次募集资金将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。发行后，公司资本实力和抗风险能力得到进一步增强。项目建成后将进一步扩大公司业务规模，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。截至2015年底，王府井股份资产总额139.54亿元，所有者权益73.87亿元，全年实现营业总收入173.28亿元，实现利润总额9.36亿元。发行完成后，截至2016年9月底，王府井股份资产总额170.50亿元，所有者权益105.42亿元，2016年1~9月，实现营业总收入127.13亿元，利润总额6.38亿元。

②2016年11月，王府井股份公告称以支付现金并承接债务的方式收购公司持有的贝尔蒙特香港有限公司（以下简称“贝尔蒙特”）100%股份，交易价格为53.73亿元。贝尔蒙特

为公司奥特莱斯门店和春天百货的经营主体，包含北京赛特奥特莱斯和沈阳赛特奥特莱斯，其赛特奥特莱斯在国内奥特莱斯业态领域居于前列，近年来成为公司收入增长点。根据上市公司公告的备考财务报表，截至2015年底贝尔蒙特资产总额81.42亿元，所有者权益45.16亿元，2015年全年实现营业总收入64.34亿元，利润总额2.13亿元；截至2016年6月底，贝尔蒙特资产总额66.46亿元、所有者权益46.45亿元，2016年1~9月，实现营业总收入39.88亿元，利润总额2.34亿元。（数据未经审计）

此次收购有助于推动王府井股份建立以百货、奥特莱斯、购物中心三位一体的零售业务板块；并进一步扩大上市公司的经营地域范围和品牌知名度，从而提升王府井股份的竞争力和整体盈利能力。同时，本次收购尚未经上市公司股东大会审议通过，具有不确定性，联合资信将持续关注上述事项的进展情况。

6. 未来发展

未来，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变革，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。在业态方面，未来公司将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，并同时增长自持物业比例。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2013~2015年度合并财务报告，信永中和会计师事务所对该财务报告进行

了审计，并均已出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2016年三季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，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，2013 年净利润 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居多。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 9 月底，公司合并范围内子公司 77 家，较 2015 年底因新设新增 7 家，因转让和注销减少 8 家。由于 2013 年公司合并范围变动大，财务分析中 2013 年数据采用 2014 年审计报告年初数。

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9月底，公司（合并）资产总额246.39亿元，所有者权益合计108.25亿元（其中少数股东权益69.11亿元）；2016年1~9月，公司实现营业收入166.88亿元，利润总额7.21亿元。

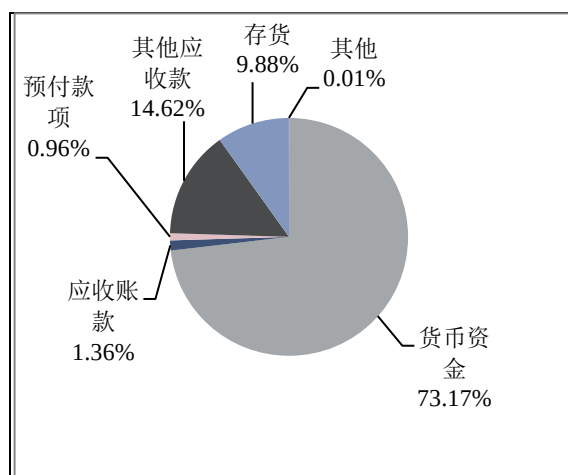
2. 资产质量

2013~2015年，随着门店不断的增加与减少，公司资产总额小幅波动，年均复合下降1.69%。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，截至2015年底，流动资产比重上升至41.99%，

资产构成以非流动资产为主。

2013~2015 年，公司流动资产变化不大。截至 2015 年底，公司流动资产合计 90.44 亿元，主要由货币资金(占 73.17%)、存货(占 9.88%)和其他应收款(占 14.62%)构成。

图 1 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金持续下降，年均复合下降 4.27%；截至 2015 年底，公司货币资金 66.18 亿元，构成以银行存款(占 97.52%)及其他货币资金(占 2.45%)为主。近三年，公司货币资金剔除使用受限后的金额分别为 70.60 亿元、65.13 亿元和 64.56 亿元，系定期存款及各类保证金等，公司货币资金始终保持较大规模。

2013~2015 年，公司应收账款持续下降，年均复合下降 15.80%。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。

2013~2015 年，公司其他应收款年均复合增长 39.47%。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股份为郑州枫桦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，公司对其其他应收款提取坏账准备共计 0.06 亿元。

表 7 截至 2015 年底公司其他应收款前五名
(单位: 万元)

单位	金额	款项性质
西安王府井商业运营管理有限公司	33666.00	借款
郑州枫华商业管理有限公司	30000.00	借款
佛山市雄盛王府商城投资有限公司	9240.00	借款
遵义宏达房地产开发有限公司	6000.00	卖场押金
赵子君	5812.57	租金
合计	84718.57	--

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司存货规模不断增长，年均复合增长 9.68%。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 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。

2013~2015 年，在可供出售金融资产和固定资产的带动下，公司非流动资产持续下降，年均复合下降 2.54%。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 12.97%）、固定资产（占 50.76%）、商誉（占 11.71%）为主。

2013~2015 年，公司可供出售金融资产年均复合下降 17.40%。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 年底为 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。

2013 年~2015 年，公司长期股权投资年均波动下降 3.64%。截至 2015 年底，长期股权投资 5.67 亿元；构成主要为对合营企业投资 5.10 亿元，包括对西安、郑州王府井商业管理公司的投资。

2013~2015 年，公司固定资产净值波动增长，年均复合增长 0.35%。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，公司投资性房地产和无形资产分别为 2.09 亿元和 9.47 亿元，主要构成分别为房屋及建筑物和土地使用权。

2013~2015 年，公司商誉为 14.63 亿元，主来系对王府井股份、春天百货的并购所产生。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 246.39 亿元，受货币资金和其他应收款大幅增长影响，流动资产比重上升至 52.71%，非流动资产占 47.29%。流动资产中，货币资金较上年底增长 26.83%，系子公司王府井股份非公开发行股票募集资金所致；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导致其他应收款增加（16.99 亿元）。非流动资产中，在建工程 7.27 亿元，同比大幅增长，系完成收购哈尔滨玺鼎泰商业投资有限责任公司所致（该项目为哈尔滨玺鼎泰商业投资有限责任公司在哈尔滨群力第五大道建造的王府井购物中心，项目总投资 11.00 亿元，资金自筹 7.00 亿，银行贷款 4.00 亿元。公司截至 2016 年 9 月已累计投入项目资金总额为 4.02 亿元，2016 年 10-12 月计划投入金额 1.93 亿元，预计 2017 年 8 月底正式营业）。

总体看，近三年公司资产规模有所波动，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

2013~2015 年，公司所有者权益快速增长，近三年底分别为 63.55 亿元、70.17 亿元和 74.91 亿元。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 9 月底，公司所有者权益合计 108.25 亿元(含少数股东权益 69.11 亿元)，较 2015 年底增长 44.51%，其中资本公积 11.85 亿元，较 2015 年底增长 3.19 亿元，系子公司王府井股份非公开发行股票所致，少数股东权益较 2015 年底增加 28.89 亿元至 69.11 亿元。

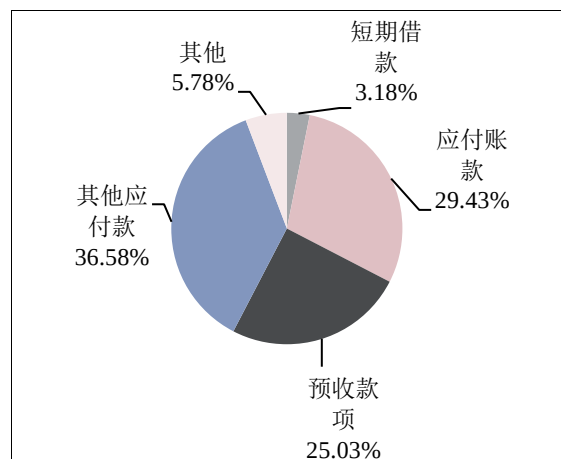
总体看，公司所有者权益中少数股东权益占比高，稳定性一般。

负债

2013~2015 年，受流动负债下降影响，公司负债总额持续下降，年均复合下降 6.10%，流动负债下降主要来自短期借款、预收款项的下降。截至 2015 年底，公司负债合计 140.47 亿元，流动负债比重为 55.08%，非流动负债比重为 44.92%，构成以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债年均复合下降 10.67%。截至 2015 年底，公司流动负债 77.37 亿元，主要由应付账款（占 29.43%）、预收账款（占 25.03%）和其他应付款（占 36.58%）构成。

图2 截至2015年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款年均复合下降 39.52%。截至 2015 年底，公司短期借款 2.46 亿元，同比下降 58.35%，其中保证借款占 98.78%，其余为信用借款。

2013~2015 年，公司应付账款持续下降，年均复合下降 6.23%。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；

2013~2015 年，公司预收账款持续下降，年均复合下降 19.16%。截至 2015 年底，公司预收账款 19.37 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 89.73%，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，2014 年公司预收款项较上一年末下降 21.90%，2015 年较上一年末下降 16.33%。

2013~2015 年，公司其他应付款年均复合增长 6.16%，截至 2015 年底为 28.30 亿元，主要由向控股股东王府井东安集团（12.72 亿元，有息债务）、北控集团（5.97 亿元，有息债务）的借款和其他往来款等款项构成。

2013~2015 年，公司非流动负债随着长期借款的变化呈波动增长趋势，年均复合增长 0.60%。截至 2015 年底，公司非流动负债 63.10 亿元，其中长期借款 34.31 亿元，占 54.37%，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 21.96 亿元，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 9 月底，公司负债合计 138.14 亿元，较 2015 年底有所下降，其中短期借款及长期借款下降明显；流动负债和非流动负债分别占负债总额的 63.08%和 36.92%，流动负债比重上升。

2013~2015 年，公司调整后全部债务（包含其他应付款中有息债务）分别为 65.90 亿元、61.31 亿元和 77.46 亿元；截至 2015 年底，短期债务占 27.36%，长期债务占 72.64%，公司债务以长期债务为主。截至 2016 年 9 月底，公司调整后全部债务总额 77.09 亿元，债务结构变化不大。

2013~2015 年，公司资产负债率和长期债务资本化比率持续下降，调整后全部债务资本化比率波动下降，近三年均值分别为 67.16%、43.99%、49.59%；截至 2015 年底，上述指标分别为 65.22%、42.89%、50.84%；截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 56.07%、29.65%和 41.59%，债务负担较 2015 年底下降明显。

总体看，近三年公司负债规模持续下降，有息债务波动增长，其中长期债务占比大，债务结构良好。2016 年王府井股份增发成功后，公司整体债务压力明显下降，整体债务负担适宜。

4. 盈利能力

2013~2015 年，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，公司营业收入和营业成本波动增长，年均分别增长 1.09%和 0.23%，2015 年公司实现营业收入 237.67 亿元。2013~2015 年，公司营业利润率持续增长，2015 年为 20.17%。

从期间费用看，2013~2015 年，公司期间

费用年均增长 4.53%，占营业收入的比重持续增长，近三年分别为 15.48%、16.37%和 16.55%，主要来自销售费用和管理费用的增长；2015 年，公司财务费用同比有所下降，2015 年为 2.31 亿元，同比下降 37.09%。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，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。2013~2015 年，公司投资收益年均复合增长 27.02%，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；2015 年公司实现投资收益 1.45 亿元，占利润总额的比重为 16.50%。近三年，公司营业外收入年均波动下降 26.67%，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），2015 年营业外支出 1.50 亿元，主要由福州店闭店费用产生。总体看，非经营性损益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 6.25%和 7.69%。2015 年，公司上述两项指标分别为 5.55%和 7.03%。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 166.88 亿元、利润总额 7.21 亿元，同比分别下降 5.68%、下降 12.29%；公司营业利润率 20.81%，同比上升 0.46 个百分点。投资收益 0.37 亿元，同比下降 54.31%。

总体看，近三年公司收入规模有所波动，但经营情况较为稳定，整体盈利能力较强。

5. 偿债能力

2013~2015 年，公司流动比率和速动比率持续增长，三年均值分别为 107.72%和 97.52%；截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 116.89%和 105.34%；截至 2016 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 149.04%和 138.87%。2015 年，公司经营现金流动负债比

为 14.39%。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，2013~2015 年公司 EBITDA 利息倍数不断上升，三年均值为 5.77 倍，2015 年为 5.90 倍；调整后全部债务/EBITDA 波动上升，三年均值为 3.63 倍，2015 年为 3.98 倍。总体看，公司整体偿债能力强。

截至 2016 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 9 月底，公司共获得银行授信 51.67 亿元，未使用额度 16.03 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。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2016年10月28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，受实体百货零售行业不景气以及电子商务的竞争，公司资产总额和收入有所波动，但主业盈利较为稳定，整体盈利能力较强。

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。

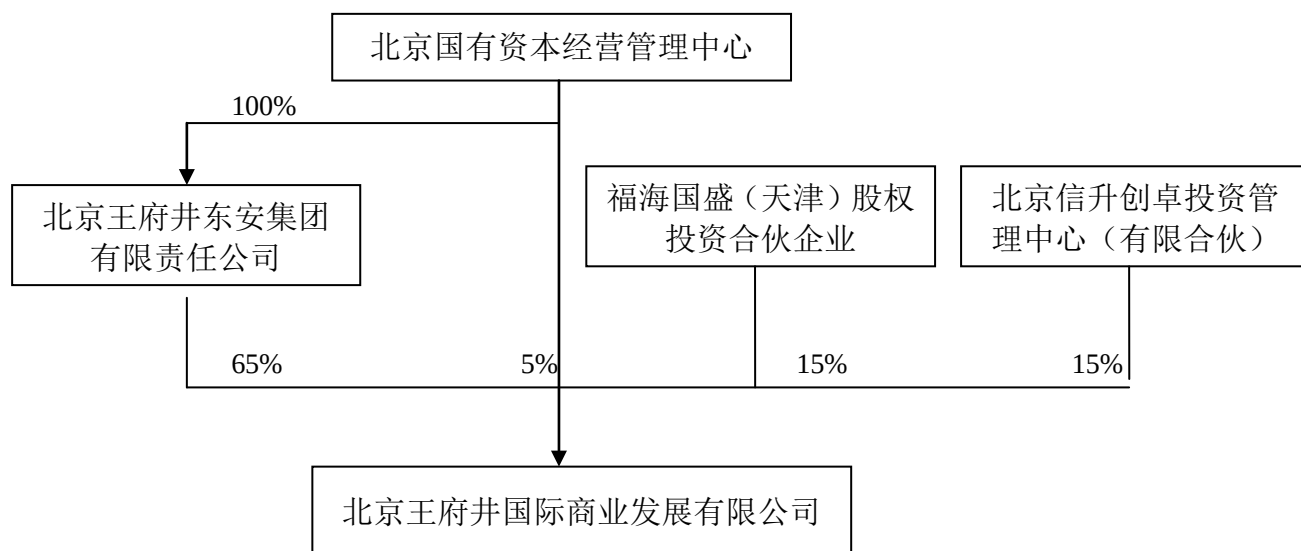
公司是百货零售行业的龙头企业之一，具有悠久的百货经营历史，拥有王府井百货大楼、东安商场、双安商场、长安商场等多家具有丰富文化沉淀的老字号百货店，已在北京地区乃

至全国建立了良好的品牌形象，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。

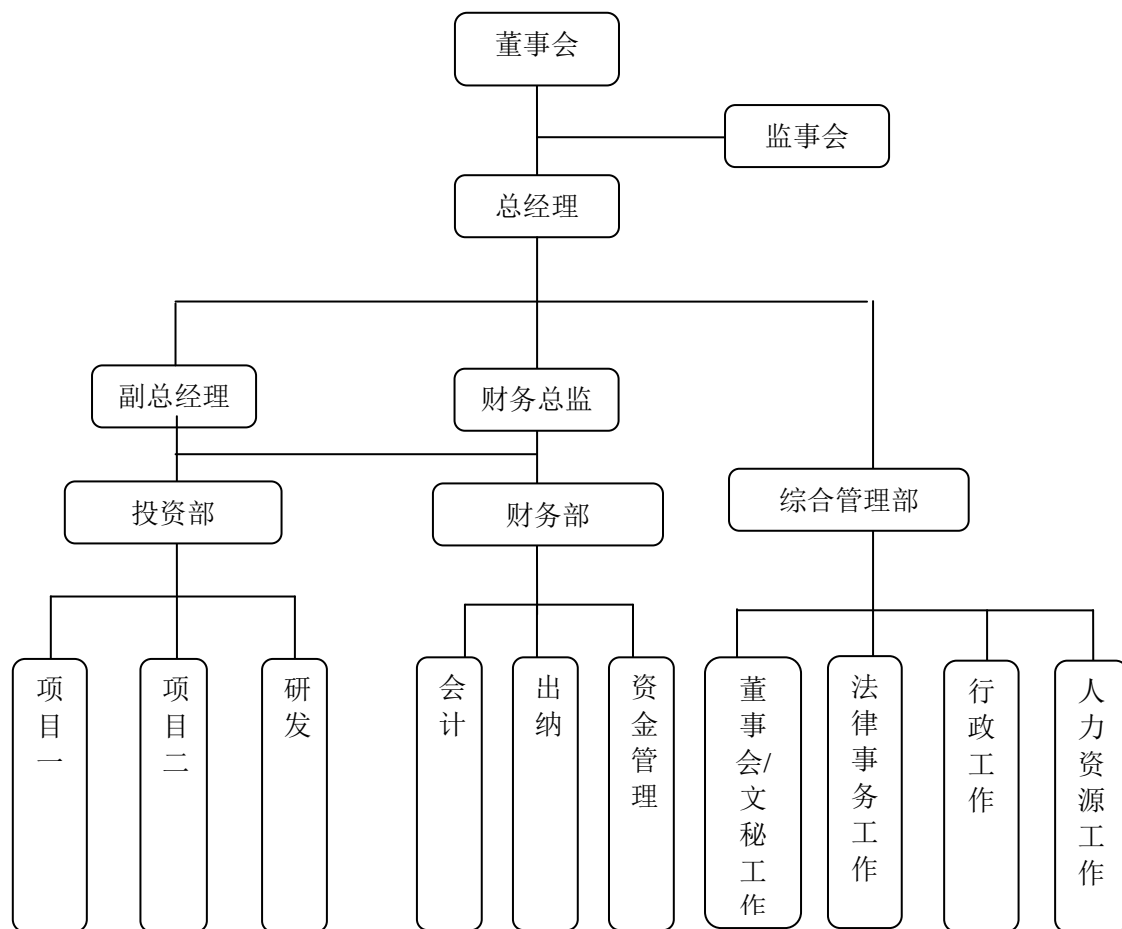
近年来，公司资产规模有所波动、实际有息债务规模不断扩大，但盈利能力处于较好水平、整体偿债能力强。公司直接融资渠道畅通。2016 年 9 月，公司成功非公开发行股票，资本实力和抗风险能力得到进一步增强，募投项目建成后将进一步扩大公司业务规模，有利于增强公司核心竞争力。未来，随着经营规模的不断扩大，公司收入和利润规模有望获得增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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 2016 年 9 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	王府井集团股份有限公司	38.18	77625.04	百货零售业

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	72.22	66.75	66.18	83.93
资产总额(亿元)	222.85	215.96	215.38	246.39
所有者权益(亿元)	63.55	70.17	74.91	108.25
短期债务(亿元)	8.88	7.02	2.46	12.78
长期债务(亿元)	57.02	54.29	56.27	45.62
全部债务(亿元)	65.90	61.31	58.72	58.40
营业收入(亿元)	232.57	246.31	237.67	166.88
利润总额(亿元)	8.51	9.72	8.78	7.21
EBITDA(亿元)	17.74	20.53	19.46	--
经营性净现金流(亿元)	13.00	3.27	11.13	5.84
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	109.25
营业利润率(%)	18.70	19.64	20.17	20.81
总资本收益率(%)	6.63	7.15	5.55	--
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	29.65
全部债务资本化比率(%)	50.91	46.63	43.94	35.04
资产负债率(%)	71.48	67.51	65.22	56.07
流动比率(%)	94.17	101.47	116.89	149.04
速动比率(%)	86.51	91.83	105.34	138.87
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	3.02	--

注：2016 年三季度财务数据未经审计；2013 年财务数据为 2014 年审计报告年初数据。

附件 3 主要财务指标的计算公式(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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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

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年进行定期跟踪评级，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。

联合资信评估有限公司
二零一六年十二月六日

