

信用等级公告

联合[2007] 030 号

联合资信评估有限公司通过对上海百联集团股份有限公司 2007 年度信用状况进行综合分析和评估, 确定

上海百联集团股份有限公司
2007 年度企业主体长期信用等级为
AA

特此公告。



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)
电话: 010-85679696
传真: 010-85679228
<http://www.lianheratings.com.cn>

上海百联集团股份有限公司

2007 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果:

AA

评级时间:

2007 年 2 月 5 日

主要数据:

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 9 月
资产总额(万元)	367311.37	748806.59	809901.81	701660.77
所有者权益(万元)	172343.54	352572.83	359843.84	360774.81
主营业务收入(万元)	266429.82	471551.90	899893.40	659420.65
利润总额(万元)	12495.30	22865.58	31927.62	29988.96
资产负债比率(%)	49.70	40.55	43.76	43.35
全部债务资本化比率(%)	43.85	28.19	28.69	30.52
净资产收益率(%)	4.06	3.96	5.54	4.95
流动比率(%)	20.40	52.73	62.06	62.06
BITDA 利息倍数(倍)	4.39	6.42	8.50	--
债务保护倍数(倍)	0.12	0.18	0.25	--

分析员

谭 亮 张 莉

电话

8610-85679696

传真

8610-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

近年来,国民经济的快速增长极大的促进了零售商业的发展,但受外资同业进入影响,零售业竞争激烈,行业集中度不高。上海百联集团股份有限公司(以下简称“百联股份”或“公司”),是拥有“中国零售业第一品牌”之称的控股股东上海百联(集团)有限公司发展旗下百货和购物中心业态的中心平台。公司门店布局合理,零售业态种类较多,区域内竞争力较强。公司资产结构及债务负担正常,主营业务获利能力稳定,经营活动获取现金的能力较强,总体来看,公司整体信用风险较小。

优势

1、公司地处我国商贸中心城市上海,上海及周边长江三角洲地区经济发达,消费能力强劲,是国内国际市场对接平台,区域优势明显。

2、公司零售业态种类较多,旗下众多自有门店遍布城市成熟商圈中心地段和新型商业中心,稀缺网点资源、合理的门店布局提升了公司整体竞争能力,保障了其区域性市场占有率,增强了公司后续发展潜力。

3、2006 年,公司部分实现了采购集约化和资金集中管理,对有效控制成本、提高资金使用效率将起到积极作用。

4、公司控股股东百联集团是国内最大的流通产业集团,规模及品牌效应显著,在百联集团的主导下,公司与集团其他零售企业错位经营,在较大程度上避免了关联同业竞争。

5、公司发展中高端百货业务的战略规划与上海市高起点“构筑现代服务业集聚区、加大国际品牌引进力度”的商业发展行动方案相吻合,将得到政府的相关政策支持。

关注

- 1、我国零售行业竞争激烈。
- 2、公司近年来新建门店较多，建设周期较长，投资支出和运营资金需求增加。同时，个别新开门店尚处于培育期，周边地区消费能力及未来商业布局对其经营业绩影响较大。
- 3、公司未来计划提高独立自营业务比重至30%，销售利润增加的同时也加大了经营风险。
- 4、公司近年尚处于资源整合过程中，将给公司经营带来一定的不确定性。
- 5、公司部分老字号门店存在冗员，有待通过新增门店等方式获得进一步消化。

一、主体概况

上海百联集团股份有限公司(以下简称“百联股份”或“公司”)前身为创立于1949年10月的上海市第一百货商店。1992年4月,经上海市人民政府沪府财贸(92)第147号文批准,上海市第一百货商店整体改制为上海市第一百货商店股份有限公司(以下简称“第一百货”),同时,经中国人民银行上海市分行(92)沪人金股字第17号文批准,第一百货首次向社会公众发行股票。1993年2月,公司股票在上海证券交易所上市(股票简称“第一百货”,股票代码600631)。

2004年11月,经中国证券监督管理委员会以证监公司字[2004]84号文核准,第一百货与上海华联商厦股份有限公司(股票简称“华联商厦”,股票代码600632)吸收合并,华联商厦股东可按一定的折股比例将所持股票置换成第一百货股份,或按一定的现金选择权价格兑换为现金,其中非流通股现金选择权股份由公司控股股东上海百联(集团)有限公司(以下简称“百联集团”)购买,流通股现金选择权股份由恒泰证券有限责任公司购买。吸收合并后,第一百货股票简称更名为百联股份,作为本次吸收合并后的存续公司,股票代码不变,华联商厦在合并完成后终止并注销法人资格。合并完成日之前结余的未分配利润由存续公司全体股东享有,截至2004年6月30日,第一百货资产总额360318.24万元,累计未分配利润为11558.38万元;华联商厦资产总额231986.43万元,累计未分配利润为18706.26万元。

2004年完成吸收合并之后,公司控股股东百联集团将其拥有的华联超市股份有限公司(以下简称“华联超市”,原股票代码600825)9.81%的股权托管给百联股份,加上公司本身持有华联超市35.25%的股权,公司对华联超市拥有了实质性控制权。

2005年1月,公司将长期股权投资中的部分社会法人股股权等资产与控股股东百联集团

持有的东方商厦有限公司(以下简称“东方商厦”)100%股权进行资产置换。截止2004年6月30日,东方商厦有限公司总资产为23564.61万元,净资产为8151.15万元。东方商厦整体净资产的评估值为19591.88万元,置入置出资产的差额部分将由百联集团以现金形式支付给公司。

2006年3月,百联股份以流通股股东每10股获赠3股的方案通过了股权分置改革。截至2006年9月30日,公司控股股东百联集团持股比例为44.01%,公司无其他持股比例超过5%的股东。根据中国零售行业协会相关统计,2005年,百联集团在全国零售行业经营规模排名第一。

2006年6月,公司根据国资产权[2006]658号文批准,将所持有的华联超市35.25%股权全数转让给上海新华发行集团有限公司,华联超市股票简称更名为新华传媒,股票代码不变,2006年8月,公司获得转让款33000.83万元。2005年底华联超市资产总额152596.17万元,净利润-4015.85万元。

截至2006年9月30日(未经审计),公司合并资产总额701660.77万元,负债合计304153.17万元,所有者权益合计360774.81万元。2006年1-9月实现主营业务收入659420.65万元。

公司目前设总经理办公室、投资管理总部、人力资源总部、财务总部、招商采购总部、工程管理总部、百货营运管理总部、购物中心营运管理总部、审计中心、计算机管理中心等部门,财务总部下设资金结算中心。截至2006年9月底,公司共拥有二级控股子公司20家。公司经营范围涉及零售业务,房地产物业租赁,旅游餐饮服务。

公司办公地址:上海南京东路800号新一百大厦18楼。法定代表人:薛全荣。

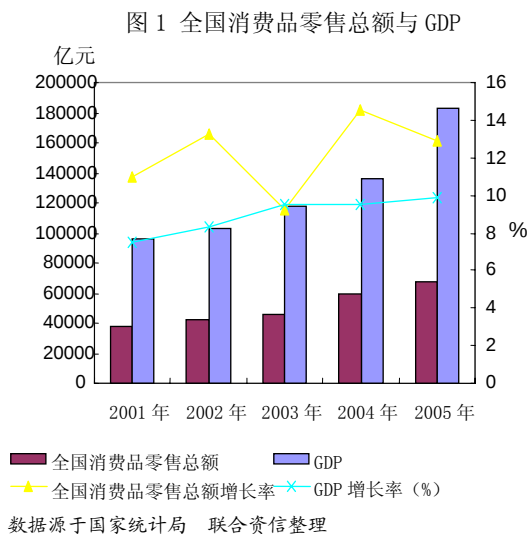
二、行业分析

公司主营业务九成以上为零售商业,主要集中在上海地区,零售行业状况、上海市商业

政策对公司经营业绩影响较大。

受国民经济快速发展和扩大内需政策影响，零售业发展迅速。

零售业包括百货、购物中心、超级市场、专卖店、仓储商店等多种为满足不同需求而形成的业态，其发展主要受宏观经济状况和社会消费需求影响。“十五”期间，在国民经济快速增长和国家扩大内需政策的影响下，国内市场销售规模不断扩大，增速持续加快。从消费增速的趋势来看，中国消费增速和GDP增速具有明显的一致性，并呈周期性波动。2000-2005年，全国社会消费品零售总额年均实际增长11.1%，超过同期GDP年均增长率1.6个百分点。2005年全国实现社会消费品零售总额67177亿元，比“九五”末期增长七成多，比上年同比增长12.9%，扣除价格因素，实际增长12.0%（图1），增速高于GDP2.1个百分点。



随着经济持续发展，我国城镇居民收入持续增长。根据国家统计局公布的数据显示，2005年我国城镇居民人均可支配收入达10493元，同比增长11.2%，扣除价格上涨因素，实际增长9.6%。2006上半年，全国城镇居民人均可支配收入达5997元，扣除价格因素，实际增长10.2%，增速比上年同期加快0.7个百分点。城镇居民收入的持续增长刺激了消费需求的增长。

外资零售巨头进入提速，行业竞争加剧。

根据加入WTO相关协议，我国2005年开始全面放开国内零售业市场，国内广阔的市场空间和增速强劲的消费市场也极大地吸引了外资零售企业，外资零售巨头正凭借其国际水准服务、先进管理方式、新型业态等优势，大规模、全方位地涌入中国，并迅速扩大其市场份额，对中国零售业形成渗透和吞并之势。近年来，沃尔玛、家乐福等外资零售巨头纷纷加快了在华扩张速度，据CTR市场研究2005年调查，家乐福在我国15个主要城市范围内市场占有率达到4.7%，渗透率超过46.2%。而华润万家、百盛、易初莲花等其他外资零售企业的扩张速度也不断增速。外资零售企业的扩张造成零售行业竞争的进一步加剧，国内零售企业面临着更为激烈的市场份额争夺。

行业集中度有所提升，但仍处于相对较低水平。

2005年，我国零售额前100名企业总销售额占社会消费品零售总额的比例仅大约11%左右，同比增长26.4%，国内零售业行业集中度有所提高。但美国同期前10名零售企业的市场集中度在18%以上，与国际发达国家相比，我国零售行业的集中度仍处于较低水平，低集中度下的高度竞争使得我国零售行业的利润水平不高，行业平均毛利率仅在15%左右，与美国等发达国家零售业相比存在较大差距。

2005年我国零售类上市公司增势强劲，企业整体业绩的提升，部分源于中国消费和GDP的增速，但不可否认，零售企业自身竞争力的增强是其关键内因。可以预见，在优势内资零售企业和外资零售企业的并购扩张下，我国零售行业的集中度将逐渐提高，并带动行业利润率水平的提升。

我国零售业未来发展空间广阔。

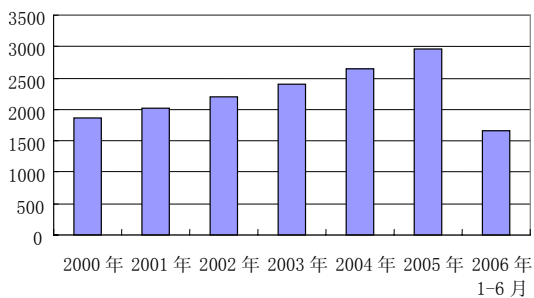
目前我国零售行业经济增加值占GDP比重不足8%，大型零售企业的资产、销售、利润水平还不到国外零售巨头平均水平的3%，零售业对我国经济增长的贡献还不小，零售企业国

际竞争力相对较弱。随着消费逐渐替代投资成为经济增长的主导力量,在居民收入持续增长、城市化的发展等多种因素促进下,可以预计消费品零售总额将保持较快的增长势头,零售业发展的空间还很大。

近年来部分零售类企业在历经优胜劣汰后,找到了较为适合的盈利模式,通过内部整合、加快扩张步伐等方式,在整体规模和经营利润上均取得了较大幅度的增长,整体竞争力明显提升,这部分优势零售企业有望尽快获得和国际零售巨头分庭抗争的能力。未来的发展中,通过资源整合与商业模式创新来提高中国零售企业自身的核心竞争力尤为迫切。

上海市零售业发展现状及前景

图2 上海市社会消费品销售总额(亿元)



数据源于上海统计局 联合资信整理

自1992年改革开放以来,上海市经济已连续14年保持两位数增长。2005年全市实现生产总值9143.95亿元,按可比价格计算,比2000年增长75.3%,平均每年增长11.9%。近年来上海市实现消费品零售总额持续保持强劲增长态势,自2003年以来每年增加社会消费品零售总额200亿元以上。2005年较上年增长316亿元,涨幅达11.9%;2006年上半年共实现社会消费品零售总额1653亿元,同比增长13.1%(图2)。

随着上海市经济的持续高速发展以及对外开放的逐步深入,上海商贸行业迅速发展,对周边地区经济乃至全国经济发展的影响力和辐射力也不断增强。但上海零售商业发展与国际大都市的功能定位相比仍存在很大差距,

主要表现在:(1)规模相对较小。目前上海零售商业的规模约为伦敦、纽约、东京的12-25%,在业态能级、品牌档次、国际化程度、个性化服务等方面亟需提升。(2)国内外竞争压力大。近年来国内大中城市商业发展步伐加快,上海零售企业在先进业态、业种上的优势缩小,对国内消费者的吸引力有减弱趋势;而且,随着国外旅游市场的逐步开放,香港、巴黎等国际购物中心城市吸引了更多国内高端消费者。(3)创新拓展能力不足。近十年来上海商业业态以引进为主,在业态自主创新和本土化、品牌营销管理、国内外市场拓展等方面存在不足。

然而,上海拥有独特的区位优势 and 先发优势,京沪高铁、轨道交通等城市基础设施建设将形成众多枢纽性集聚点,这使得上海商业最可能成为国际市场与国内市场对接的平台,更多国际先进商业业态及著名品牌将自上海加速进入我国。与此同时,上海城市化建设进程加快,以新城中心镇为代表的郊区试点城镇,将成为商业新一轮发展建设的重要区域。此外,人口占全国的6%,GDP占全国的20%的长三角16个城市正迅速发展成为世界第六大城市群,长三角地区人口众多、人均收入高、消费能力强,长三角区域经济活动的进一步密切和城际快速交通系统的完善,为上海商业的加快发展提供了广阔的市场。“十一五”期间将是上海商业新一轮发展的重要时期。

围绕建设上海未来国际商贸中心总体目标,为重点推进零售业的发展,保持零售业在全国领先,并达到亚洲一流水平,2004年11月上海市经委制定了《上海商业发展行动方案》,出台了一系列相关措施。在发展中心城区零售商业方面主要有:(1)构筑现代服务业集聚区:在陆家嘴、南京西路、南京路步行街、淮海中路、徐家汇等相对成熟的地区调整商业经营结构,满足高层次的购物、餐饮、休闲需求;对五角场等具有发展条件的区域,高起点加强商业规划。计划到2010年,构筑20个现代服务业集聚区。(2)建设若干个商旅文结合的风情街:

利用绿地、水岸、老建筑等景观资源，挖掘历史文化价值，建设与产业相配套、与建筑及环境风格相协调的商业、旅游、文化三者有机结合的风情街。(3) 建设国内外著名品牌汇集区：在商业基础较好、区位优势明显的“黄浦、卢湾、静安寺”等中心商业区和“陆家嘴、徐家汇、五角场”等其它中心城区调整经营网点，加大招商和保护知识产权力度，引进国内外著名商业企业和品牌。到2010年，上海市预计实现商品销售总额超过10000亿元，保持年均两位数增长；社会消费品零售总额超过4000亿元，年均增长10%左右；商业对第三产业的贡献率达到25%左右。

上海商业用十年左右时间完成了发达国家五十年的业态演进过程，缩短了与国际商业先进水平的差距，保持了全国领先水平。从未来的发展机遇与政策环境来看，在上海市商业整体规划下，上海市零售业将获得新一轮发展高潮，一些具有规模、网点布局和品牌优势的大型商业零售企业将获得进一步发展契机。

三、基础素质

1、公司规模与竞争力

公司是我国商业零售类上市公司中的龙头企业之一，是拥有“中国零售业第一品牌”之称的百联集团发展旗下百货和购物中心业态的中心平台，在百联集团零售发展战略中处于核心地位。

公司在第一百货基础上，通过吸收合并华联商厦、与大股东置换东方商厦资产等方式拥有和控制了一大批具有高知名度的商业零售门店。根据经营模式的不同，公司将百货划分为老字号百货和都市型百货，老字号百货店具有悠久的发展历史和丰富的文化积淀，如“一百商店”、“永安百货”、“时装公司”、“妇女用品商店”等均具有较高美誉度，经营业绩稳定。都市型百货主要包括“八佰伴”和以“东方商厦”为统一商号进行连锁经营的百货门店，所

经营的高档品牌大多具有较高的客户忠诚度，都市型百货是公司发展百货业态的重点。与此同时，公司利用百联集团品牌积极发展购物中心、奥特莱斯名品折扣店等业态，深入挖掘市场，向市郊、长三角其他省份进军，进一步扩大市场份额。

从网点布局来看，公司旗下门店遍布上海市徐家汇、南京路、淮海路等城市中心成熟商圈和黄金路段，消费环境良好。同时，公司又以每年新增2-5家门店的发展速度向五角场新型商业副中心、上海市郊、长三角地区及其他省市扩张。2006年公司旗下青浦区奥特莱斯品牌直销广场、宁波东方商厦2家新店先后开业，截至2006年底，公司在运营百货门店家数达25家，购物中心1家。

公司悠久的商业零售经营历史、独有的品牌优势、合理的网点布局提升了公司在业内的整体竞争实力，有效的保障了公司区域性市场占有率，增强了公司后续健康发展的潜力。

2、人员素质

截至2006年12月31日，公司在职人员总数7959人，其中高级管理人员占比2.14%，中级管理人员占比5.54%，一般管理人员及其他占比92.32%；按学历划分，硕士及以上学历者49人，本科学历者548人，专科学历者1974人，高中及以下学历者5388人。公司员工结构较为合理，能满足日常经营需要。

2006年5月，公司原董事长张新生因工作调动辞去董事长一职，薛全荣先生由股东大会任命为公司新任董事长兼党委书记，同时兼任百联集团董事长兼党委书记，薛全荣先生现年53岁，中共党员，研究生学历，高级经济师，曾任上海市黄埔区第一饮食公司党委书记，上海市黄埔区计划经济委员会副主任、主任，上海市虹口区区委副书记、区长，上海市宝山区区委书记等职。总经理黄真诚先生，现年54岁，本科学历，高级经济师，曾任上海友谊商店总经理，上海友谊集团股份有限公司总经理，

上海友谊（集团）有限公司副董事长，上海友谊华侨股份有限公司总经理，百联集团购物中心事业部总经理兼百联集团百货事业部总经理等职。公司高层管理人员大多拥有高级职称以及大学学历，具有多年零售行业工作背景和高层管理经验。

针对相关媒体报道，公司已于 2006 年 12 月 29 日发表澄清公告，声明董事长还在履行职责。

3、股东支持

公司控股股东百联集团为上海市国有资产管理委员会下属独资企业，2005 年底，注册资本金 10 亿元，2005 年销售总额为 1385.87 亿元，拥有百联股份、友谊股份、物贸股份、第一医药和联华超市等 5 家上市公司；拥有第一百货商店、永安百货、东方商厦一批知名企业；营业网点遍布全国 25 个省市，超过 7000 家；涵盖了百货、标准超市、大卖场、便利店、购物中心、专业专卖和物流等国际商贸流通集团现有的各种业态；在职员工超过 5 万人；是国内最大的流通产业集团。

零售业竞争激烈，利用“百联集团”品牌优势，统一使用百联集团名义与集团以外的零售同业竞争，使公司占据了一定的竞争优势。与此同时，公司控股股东还为其发展提供了避免关联同业竞争方面的重要支持，百联集团制定了一系列协调框架措施，在百联集团内部，统一安排旗下各零售企业门店网点开发、商品定位、主要目标客户群等，保证在百联股份门店周围不安排友谊股份同类门店，通过合理错位竞争确保旗下零售公司健康发展。

4、优惠措施

根据中华人民共和国国务院国函（1992）45 号《国务院关于在浦东兴办中日合资商业零售企业有关问题的批复》，公司下属上海第一八佰伴有限公司从获利年度起五年内减按 15% 的税率征收所得税，2007 年以前仍处于减免期。

根据上海市地方税务局第四分局沪地税四财（2002）36 号文，自 2002 年 1 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日止，公司下属上海浦东华联购物中心有限公司享受浦东新区内资企业所得税优惠政策，减按 15% 税率征收所得税。

此外，与公司合作的上海各区及市郊等地方政府也给公司提供了财政补贴等优惠，2005 年全年，公司共获得各类补贴 357.90 万元。

四、经营管理

1、公司管理

公司是按《公司法》、《证券法》要求设立的股份有限公司，股东大会为公司最高权力机构。2006 年 7 月，中国证券监督管理委员会上海证监局对公司进行了现场检查，对公司职工监事代表比例不足总监事人数 1/3、出席股东大会董事、监事及大会主持人等未在会议纪录上签名、未制定总经理工作细则、东方商厦有限公司和上海奥特莱斯直销广场有限公司产权变更手续未办理完毕等问题提出了整改要求，公司针对规范运作中存在的问题及时提出了整改措施，增选了职工监事，加快办理相关产权变更手续，整改情况较好。

目前，公司董事会由 11 名董事组成，其中包括董事长 1 人，副董事长 1 人，独立董事 4 人。公司监事会由 5 名监事组成，包括职工代表监事 2 人。公司实行总经理负责制，设总经理 1 人，副总经理 4 人，财务总监由其中一位副总经理兼任。

公司以财务、招标采购、对外投资集约管理为核心，以全面预算管理为龙头，以关键岗位、重要环节、重要节点为主要控制对象，将内部管理和控制与促进和完善公司的经营管理进行有机结合，并实行问责制度，将内部管控工作列入公司年度业绩考核，保证了管理机制与措施实施成效。

财务管理方面，公司建立了下属企业的财务主管委派制，从货币资金管理、应收应付帐

款管理、存货管理、借款与担保管理、减值准备管理等重要环节入手，明确各环节审批、审核、支付等重要节点，细化各节点的内控措施规定，明确相应岗位责任人员，保证各环节运作合规、安全。其中在货币资金管理环节，公司设立了资金管理中心，制定资金集中管理暂行办法，将公司本部及旗下其中 17 家控股子公司纳入网上银行支付系统，实行资金收支两条线集中结算，合理实现了公司内部资金余缺调剂，节约了资金使用成本。在借款担保管理环节，公司按上市公司相关要求规范了借款担保业务评审及批准程序，不对下属企业以外的公司提供担保。货币资金及借款担保管理办法的相关规定保障了公司资金及担保活动的规范化和稳健性，有助于防范财务风险。

招标采购方面，公司对招标采购业务建立预算管理制度，规范了招标采购业务流程。在招商环节，公司建立招商定价控制制度，制定租金与物业管理费标准等，并严格执行，同时确立招商管理责任制，严禁违反合同标准的租赁业务。在采购环节，公司制定了请购制度、询价制度、合同管理制度、验收制度、付款控制制度等采购与付款制度，对预算外的采购项目需由具有请购权的部门对采购申请审核后，通过询价明确采购价格与方式后再实施。规范化招标采购流程和预算制度很好的控制了公司招标采购环节可能产生的风险。

对外投资管理方面，公司制订了投资管理规定，严格按照国家相关法律法规的要求和内部投资需求和决策流程进行投资活动。公司根据投资项目所需资金规模确定决策权限，500 万元以上的重大投资项目决策实行集体审议，按不同权限规定由总经理和财务总监联签或报董事会或提交股东大会审议，严禁越权审批。

人力资源管理方面，公司对高级管理人员统一管理，统一培训，以强化经济责任人意识和提高管理水平。公司根据不同零售业态和企业效益等，启动内部员工交流平台建设，鼓励员工在百联股份范畴内企业间合理流动，实

现了系统内一般员工的统一配置，以减轻部分老企业内部冗员负担，并满足新开门店员工需求。与此同时，公司还根据《全面薪酬管理指导意见（试行）》统一薪酬结构、理顺基薪序列，强化了激励力度。

信息系统管理方面，为保证公司在使用计算机信息系统的信息安全，公司建立了信息系统工作岗位责任制，明确相关部门和岗位的职责、权限，确保业务 MIS 系统和财务软件系统等信息管理系统工作的不相容岗位相互分离和制约，保证信息系统运行安全。截至 2006 年底，公司近 30 家零售门店 MIS 系统已基本统一。

法律风险方面，公司聘任了专业法律人员，在公司经营、对外投资、重大合同签订等方面提供法律咨询服务，解决法律纠纷，防范法律风险。

总体上看，公司管理制度较为健全，并根据监管机构整改要求进一步完善了法人治理结构，内控措施详尽可行。但由于公司部分老字号门店还存在冗员，有一定的社会负担，有待通过新开门店等方式获得进一步消化。

2、公司经营

（1）经营现状

公司近年来一直致力于发展商业零售业务，重点集中在高端百货业务领域。自吸收合并华联商厦、与百联集团置换东方商厦资产后，2006 年 6 月，公司全数转让了所持有的华联超市 35.25% 股权，退出超市业态。2005 年底华联超市资产总额 152596.17 万元，净利润 -4015.85 万元。目前公司包涵百货、购物中心、名品折扣店等零售业态。

表 1 为公司 2003-2005 年以及 2006 年 1-9 月主营业务收入实现情况。增长幅度较大，主要是合并范围变化所致。到 2005 年，公司共实现主营业务收入 899893.40 万元，2006 年 1-9 月实现主营业务收入 659420.65 万元，其中零售商业占绝对主导地位。

表 1 公司主营业务收入构成 (单位:万元)

项目名称	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 1-9 月
零售商业	265864.84	484342.77	906047.76	651547.66
物业出租	—	7581.83	9079.57	6236.25
旅游餐饮服务	—	2205.03	4544.80	1636.74
其他	564.98	—	—	—
小计	266429.82	494129.53	919672.13	659420.65
内部抵消	—	22577.73	19778.73	—
合计	266429.82	471551.90	899893.40	—

说明: 2003 年为第一百货数据, 已做内部抵消;

2006 年三季度未经审计, 未作做内部抵消。

(2) 门店运营

公司根据各门店所在地理位置情况、所服务的消费群体等确定了适合各自发展的商品客户定位, 以减少内部竞争, 合理错位经营。我们根据各门店经营规模和绩效情况选择部分核心门店分析, 其基本经营情况见表 2。从目前经营情况来, 在零售业竞争激烈和上海及长三角地区居民消费能力提高的共同作用下, 公司在运营门店经营情况基本稳定, 年度收入及利润增长趋于平稳, 新开门店将成为公司未来主要利润新增点。

全国门店单店销售第一的上海市第一八佰伴有限公司(简称“第一八佰伴”)是百联股份旗下经营业绩排名第一的控股子公司。1992 年 9 月经外经贸审字(1992)第 63 号文批准, 由第一百货(2004 更名为百联股份)和香港昌合有限公司投资成立, 该公司位于上海浦东陆家嘴金融贸易区, 以经营中高档百货为主。截至 2006 年 6 月 30 日, 百联股份持股 64%。

上海市第一百货商店(以下简称“市百一店”)是百联股份下属分公司。2003 年市百一店受非典影响, 加之公司改建, 该公司运营进

入低谷状态, 2005 年市百一店调整了销售商品结构, 部分退出家电销售领域, 改为经营毛利率比较高的羊绒羊毛制品、服装、内衣等, 经过商品结构的调整, 市百一店开始良性运行。

上海东方商厦有限公司徐汇店(以下简称“东方商厦徐汇店”)位于上海市西南部繁华的徐家汇, 是百联股份全资子公司。东方商厦徐汇店以零售为主, 兼营批发, 目前经营的商品达 6 万多种, 为集购物、休闲于一体的“旅游涉外定点商店”, 经营情况良好。

2006 年 4 月, 公司兴建的上海奥特莱斯品牌直销广场开始试营业, 目前公司已与上海的几家旅游公司签订奥特莱斯购物旅游专线。奥特莱斯具有明确的目标市场和独特的市场定位, 是国际上较为成熟的一种商业零售业态。2006 年, 该门店略亏 149 万元, 主要是受运营时间不足 1 年和开办费摊销等因素影响。从目前客流量及销售情况来看, 预计 2007 年该门店将实现扭亏为盈, 2008 年将有更好的业绩表现。

2007 年 1 月, 公司旗下百联又一城店顺利开业, 又一城地处上海杨浦五角场商业副中心地带, 周边高校、科研院所、军队机关密集, 公司预计该地区消费潜力较好, 但也将面临香港新世界百货、万达等实力较强的竞争对手。

公司最近开业运营的奥特莱斯和又一城两大核心门店分别处于交通枢纽地段和新型商圈, 具有良好的消费环境, 上海奥特莱斯品牌直销广场的顺利开业使进一步发展了名品折扣店新型零售业态, 优化了公司业态结构, 增加了公司新的利润增长点, 有效增强公司的抗风险能力。预计未来 2-3 年, 上述新开门店将提升公司的整体收入规模和盈利能力。

表 2 公司核心门店经营情况一览

公司名称	地理位置	营业面积	经营定位	目标客户群	经营模式	2006 年单位面积 净利润(元/M ²)	2006 年 1-9 月销售收入 (万元)	2006 年 1-9 月净利润 (万元)
第一八佰伴	浦东	10.8 万 M ²	中高档百货	公司白领	联营自营	0.20	128565	16206
市百一店 ¹	南京路	2.5 万 M ²	大众百货	工薪阶层	联营自营	0.40	77212.5	7530
东方商厦	徐家汇	1.9 万 M ²	中高档百货	VIP 贵宾	联营自营	0.46	82275	6600

徐汇店								
永安百货	南京路	2.9 万 M ²	经典百货	40 岁左右 购买力强的女性	联营自营	0.16	41250	3000
新华联	淮海路	5.3 万 M ²	中高档百货 办公楼出租	公司白领	联营自营	0.06	16500	2400
百联世贸 ²	南京路	2.3 万 M ²	国际一线品牌	公司白领	联营租赁	0.034	11961	588
奥特莱斯	青浦	11 万 M ²	国际一线、二线品牌 国内知名品牌	公司白领 有车族	联营租赁	—	26250	-111.75
又一城	五角场	12.6 万 M ²	50%-60%中高档百货 40%-50%通信卖场 影城、滑冰场等休闲项目	大学教师 部队家属 公司白领	混合经营	—	—	—

数据来源：公司提供，相关数据截至 2006 年底。 1、市百一店为分公司 2、百联世贸店为租赁经营。

（3）经营举措

招标采购集约化

近年来，公司加强了招标采购集约化管理力度。公司本部设招标采购部门，并按商品大类分设针织用品部、儿童用品部、化妆品部等 14 大招标采购分部，保证采购招商的专业化分工运作。2006 年，公司将“东方商厦”各品牌连锁店、百联股份旗下新开门店招商采购纳入公司集约化采购平台，集约化采购使公司实现了供应商渠道的统一管理维护，增强了公司议价能力，采购员工也得到精简。公司计划到 2007 年底实现招标采购全面集约化运作。

独立自营比重提高

公司目前经营模式以联营、代理为主，同时有少许自营模式，按营业额统计，联营模式所占比重超过九成。

相对而言，联营、代理经营多为现金交易、售后结算的方式，经营风险小，资金占用少，现金流充裕，但销售毛利率较低。而独立自营方式经营风险较大，销售毛利率较高。公司计划逐年将独立自营比重提高至 30% 左右，自营商品主要选取市场认知度高、销售业绩稳定的中高端商品和特色商品。

连锁、租赁经营与管理输出规模扩展

公司目前部门核心门店为单店经营，百货单店经营市场空间有限，资源不能共享，竞争成本相对高；而百货连锁经营有统一的店面、标识、配货、广告宣传、促销、财务核算、人

事管理、售后服务等，能有效降低经营管理成本。因此，公司开始扩大连锁经营规模，并借助“地产+百货”形式，与地产商合作，采用租赁经营形式，降低投资成本。目前，公司旗下以“东方商厦”为统一商号的门店已从上海扩展到宁波等省市。与此同时，公司还与地方同业合作，加大管理输出力度，提供招标采购等服务，收取一定管理费用。

特色化营销策略

公司根据零售商业的季节性和所服务地域客户群的消费习惯，在元旦、圣诞、春节、五一、国庆黄金周等时段积极组织货源，和入驻商家合作开展折扣销售等活动，集中力抓 1 月、2 月销售最为集中的开门红销售活动，保证全年销售目标的实现。

此外，公司近期还开展了法国商品周、意大利商品周、羊绒制品周活动，针对客户特殊需求，自行采购销售来自法国、意大利等国家和地区知名品牌商品，销售情况良好。

（4）经营效率

2003-2005 年，受合并范围变化、经营规模扩大等因素影响，公司资产总额和主营业务收入年均增长率分别为 48.49% 和 83.78%，保持了很高的增长速度；成本率略有增长，管理费用率波动中下降，近三年加权平均值分别为 95.78% 和 8.55%，2005 年分别为 96.32% 和 7.70%；公司应收账款周转次数和存货周转次数波动较大，主要与合并范围变化相关，近三

年加权平均值分别为 96.07 次和 15.29 次, 2005 年分别为 73.78 次和 14.79 次; 公司总资产周转次数逐年提高, 三年加权平均值为 0.86 次, 2005 年为 1.15 次。总体上看, 公司成本费用控制较稳定, 整体经营效率有所提高。

(5) 未来发展

公司未来仍专注于百货、购物中心核心零售主业, 兼营少量相关物业出租、餐饮服务业务, 增开新的零售门店, 加大租赁经营和管理输出力度, 扩大经营规模, 增强竞争实力。公司 2006-2008 年在建项目见表 3。按照公司投

资建设计划, 公司 2004-2008 年项目总投资规划为 231978 万元, 截至 2006 年底已完成投资 52.73%。

到 2007 年底, 公司预计将新增 168400 平方米拥有产权的经营门店; 到 2008 年底, 公司将在 2007 年基础上新增 9147 平方米拥有产权的经营门店 (不包括租赁经营部分)。随着新增门店陆续投入运营, 公司收入规模有望扩大, 但零售业竞争日趋激烈, 新开门店需有一段时间培育期, 加之开办费摊销等原因, 预计开业初期会在一定程度上影响公司整体盈利水平。

表 3 百联股份公司 2007 年、2008 年在建项目

序号	项目名称	投资总额 (万元)	已完成投资 (万元)	建筑面积 (M ²)	启动时间	预计开业时间
1	百联又一城购物中心	103228	65344	126072	2004.09	2007.01
2	一百商城 (新楼)	107250	47966	42328	2005.12	2007 年底
4	新华联二期扩建	21500	9022	9147	2006.12	2008 年
5	合计	231978	122332	636416	/	/

数据来源: 公司提供 (已完成投资截至 2006 年 12 月 31 日)

表 4 公司对未来三年的经营预测

项目 (万元)	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
计划投资	153815.18	94750.00	46500.00	-45.02
主营业务收入	849491.42	688803.00	757683.30	-5.56
利润总额	41197.86	41609.84	45676.85	5.30
净利润	24569.30	24814.99	26055.74	2.98
折旧	16948.87	20054.00	21056.70	11.46
摊销	6936.52	5094.00	4630.91	-18.29
利息支出	8730.00	8800.00	8150.00	-3.38
少数股东权益	38149.07	33060.00	35255.37	-3.87
所有者权益	367557.42	392372.41	418428.16	6.70
短期债务	162692.00	165600.00	141786.00	-6.65
长期债务	45021.12	32000.00	15000.00	-42.28
指标	2006 年	2007 年	2008 年	加权平均值
净资产收益率	6.68	6.32	6.23	6.35
全部债务资本化比率 (%)	33.86	31.72	25.68	29.13

说明: 2007 年考虑了拟发行的 10 亿元短期融资券

公司根据未来几年投资计划、门店运营情况和新增门店情况预测了 2006-2008 年经营业绩 (表 4), 受转让华联超市影响, 公司预计 2007 年、2008 年收入规模较 2006 年有所下降, 但净利润规模能在维持 2006 年水平基础上小幅上升。零售行业竞争加剧, 但考虑上海消费潜力持续增强、公司零售新业态增加、经营品种

调整以及独立自营比重提高等因素影响, 预计公司未来收入盈利预测有望实现。未来几年项目投资规模相对下降, 加之自有资金充足, 公司预计未来债务余额将有所下降。

五、财务分析

以下财务分析是基于 2003 年至 2005 年度经审计的财务报表以及 2006 年第三季度未经审计的财务报表。其中 2003 年度财务报表经安永大华会计师事务所审计, 2004 年度财务报表经上海立信长江会计师事务所审计, 2005 年度财务报表经南京永华会计师事务所有限公司审计, 均出具了标准无保留意见的审计报告, 本报告以分析合并报表为主。

截至 2006 年 9 月底, 公司合并资产总额 701660.77 万元, 股东权益合计 360774.81 万元, 少数股东权益 36732.80 万元; 2006 年 1-9 月实现主营业务收入 659420.65 万元, 利润总额 29988.96 万元。

1、资产质量

从2003年至2006年9月，由于公司进行了一系列的资产重组与资源深度整合，公司财务报表的合并范围发生了很大的变化，导致年度间资产的规模与结构发生了不同程度的变化，其变动趋势如图3所示。

(1) 资产规模

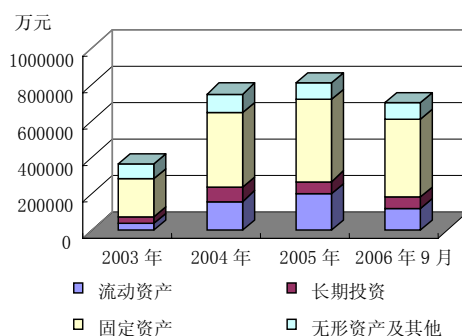
2003年期末第一百货资产总额为367311.37万元，被纳入公司合并报表范围的子公司共有10家。

2004年由于第一百货吸收合并了华联商厦，公司的资产规模得到实质性扩张。2004年完成吸收合并之后，公司通过托管控股股东百联集团拥有的华联超市9.81%的股权获得了对华联超市拥有了实质性控制权，因而2004年12月公司将华联超市及其控股的23家子公司纳入合并报表范围。此外，2004年公司还新设了常州百联东方商厦有限公司，拥有其90%的股权，2004年公司共增加25家合并单位，同时减少了上海一百集团交家电有限公司等4家合并单位，2004年期末百联股份的总资产规模扩大到748806.59万元。

2005年，百联集团通过资产置换的方式将优质资产东方商厦注入百联股份。2005年度公司的合并报表除增加东方商厦有限公司以外，还增加了永安百货有限公司、哈尔滨百联购物中心有限公司等7家单位，减少了上海一百淮海店等3家单位，2005年期末公司的资产规模增至809901.81万元。

2006年下半年，公司将所持有35.25%华联超市的全部股权转让，合并报表中减少了华联超市及其子公司、上海交家电器公司等29家单位，2006年9月期末公司合并资产的规模减至701660.77万元。

图3 资产规模与结构



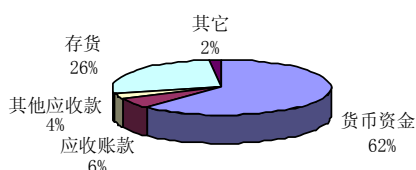
(2) 资产结构

从近几年的资产构成情况来看，公司资产中比重最大的为固定资产，近三年占比分别为57.37%、54.78%、55.37%；2003年年底第一百货的资产中流动资产占比为10.14%，2004年完成吸收合并后流动资产的比重大幅提高，2004年底和2005年底分别为21.25%、25.09%；2004年底无形资产及其他资产在总资产中的比重较吸收合并之前有所降低，近三年的占比分别为22.91%、13.40%、11.54%；长期投资的比重变化不大，三年分别为9.58%、10.58%、8.00%。从2006年9月末的情况来看，虽然资产规模较2005年期末有较大幅度的减少，但资产结构比较稳定，流动资产合计、长期投资合计、固定资产合计、无形资产及其他资产合计所占比重分别为16.59%、9.50%、60.37%和13.53%，和2005年底相比，未发生实质性的变化。

流动资产

近三年，公司流动资产年均增长154.16%，到2005年年底，增至203226.18万元，其构成如图4所示，其中占比最大的为货币资金，占流动资产总额的61.64%，充分体现了零售业现金结算为主的特点。截至2005年期末，公司货币资金余额为125266.40万元，较2004年期末增长40.69%，主要是因为2005年增加合并单位所致。

图4 2005年年底流动资产结构



截至2005年底，公司存货账面余额为53564.65万元，占流动资产总额的26.36%。其中库存商品为50592.72万元，占比为94.45%，累计计提资产减值准备1191.67万元。2005年存货的周转次数为14.79次，变现速度较快。

截至2005年底，公司应收账款账面余额为11811.55万元，占流动资产总额的5.81%。从账龄结构来看，半年以内的应收账款占36.06%，一年以内的占89.07%，三年以上的占10.41%，其中预计无法回收的款项为1395.81万元，已全额计提了坏账准备；从债务人构成来看，欠款前五名的客户累计欠款金额为2386.57万元，占总欠款的18.01%，欠款集中度较为分散。

截至2005年底，公司其他应收款账面余额为7759.31万元，占流动资产总额的3.82%。其中账龄在一年以内的占70.72%，三年以上的占14.45%，公司预计无法回收的款项为517.66万元，已全额计提坏账准备。欠款前五名的客户累计欠款金额为1948.76万元，占总欠款的23.19%。期末单笔金额较大的其他应收款中，往来款占总款项的41.24%，其余58.76%为抵押金和定金，不存在坏账风险。

受华联超市不再计入合并范围影响，2006年9月底，公司流动资产下降至116420.28万元，其中货币资金、应收帐款、存货余额帐面价值均出现不同程度下降，其他应收款帐面价值则略有上升，上述四项流动资产所占比重分别为66.17%、5.22%、11.28%和13.02%。相比2005年底，除货币资金规模下降较快外，公司存货余额降幅也较大，主要是因为华联超市以独立自营经营模式为主，存货占用资金相对较大，

华联超市股权转让后，公司存货帐面余额下降；受华联超市不再纳入合并范围的影响，公司货币资金也有较大幅度的减少，截至2006年9月底，货币资金减少至77039.59万元。

非流动性资产

截至2005年底，公司固定资产原值共计471214.51万元，累计折旧139793.79万元。其中房屋及建筑物原值为359136.62万元，占比为76.22%，主要为用于商业经营、租赁的门店，其中有40%左右位于上海市最繁华的商业路段南京路，其余店铺也大多位于上海市成熟商圈的主要街区。截至2005年底，公司在建工程共计119087.51万元，其中投资较大的在建项目为新一百商城、奥特莱斯品牌直销广场和又一城购物中心。

截至2005年底，公司长期投资账面余额为64801.75万元，全部为长期股权投资。其中股票投资账面余额为3535.10万元，为购买的27家公司的法人股股票，2005年度的投资收益为66.63万元；其他长期股权投资当中，采用成本法核算的股权投资账面余额为37032.07万元，采用权益法核算的对联营公司以及子公司的股权投资的账面余额共计18761.49万元，2005年共确认投资收益-2165.73万元。公司2006年对部分亏损较大的单位进行了股权转让处理。

2005年期末公司无形资产余额为92504.60万元，主要为公司拥有的土地使用权，占无形资产总额的95.29%，占总资产的11.42%。

综合上述分析，公司在行业内资产规模较大，资产构成合理，流动性正常，整体质量较好。

2、负债及股东权益

2003-2005年，由于合并报表范围增加，在建项目投资需求增多，公司负债规模逐年递增，到2005年，增至354404.77万元，其中流动负债327460.55万元，占比92.40%。流动负债中短期借款为156822.85万元，占比47.89%，此外还包

括28.13%的应付帐款、6.94%的预收帐款和10.47%的其他应付款。2003-2004年公司无长期借款，长期负债规模很低；2005年由于增加了25035.46万元长期借款，年底长期负债合计增至26944.22万元。

2006年因公司全数转让华联超市股权导致负债规模减少。2006年2月，公司成功发行了10亿元短期融资券（06百联CP01），部分用于偿还银行贷款，所募集的短期融资债券计入其他流动负债科目下核算，导致短期借款较2005年年底有所减少。截至2006年9月底，公司负债合计304153.17万元，其中流动负债占93.34%，流动负债中短期借款为51740.23万元，占18.22%，应付账款占21.39%，其他应付款占12.55%，其他流动负债占35.94%。截至2006年9月底，公司的长期借款为18000万元，长期负债总计20243.76万元。公司流动负债比重相对较高，负债结构不尽合理。

近三年，公司所有者权益年均增长44.50%，主要是2004年吸收合并华联商厦导致股本和资本公积增长，此外，未分配利润递增也使得所有者权益逐年增长。

2003年年底第一百货的股本为58284.79万元，2004年百联股份完成吸收合并之后股本增至110102.73万元，至今未发生变化。2003-2004年，公司资本公积年均增长35.57%，截至2005年底增至167956.80万元，其中2004年较2003年同比增长83.71%，系吸收合并华联商厦所致；2005年基本与2004年持平；近三年，公司资本公积中股本溢价占比最大，分别为98.71%、89.49%和89.46%。近三年，公司未分配利润年均增长145.82%，到2005年增至38567.79万元。

截至2005年底，公司股东权益增至359843.84万元，其中注册资本占比30.60%，资本公积占比46.67%，盈余公积占比12.43%，未分配利润占比10.72%，股东权益中注册资本和资本公积占比较高，公司股东权益构成稳定。

截至2006年9月底，公司股东权益合计364947.47万元，股东权益结构无显著变化。近

年来公司的资本结构如表5所示。

表5 资本结构

项目(万元)	2003年	2004年	2005年	2006年9月
资产总额	367311.37	748806.59	809901.81	701660.77
短期债务	144274.91	174788.16	158193.05	156591.56
长期债务	0.00	0.00	25035.46	18000.00
负债总额	182536.30	303646.24	354404.77	304153.17
所有者权益	172343.54	352572.83	359843.84	360774.81
少数股东权益	12431.53	92587.52	95653.20	36732.80
指标	2003年	2004年	2005年	2006年9月
长期资本化比率(%)	0.00	0.00	5.21	4.33
全部资本化比率(%)	43.85	28.19	28.69	30.52
负债比率(%)	49.70	40.55	43.76	43.35

从表5的指标来看，第一百货完成吸收合并之后，负债规模的增长幅度小于资产规模的增长幅度，导致2004年年底百联股份的资产负债率大幅降低至40.55%；2005年投资支出增加，负债规模增长，2005年年底的资产负债率增至43.76%；2006年2月10亿元短期融资券的发行并未引债务水平的大幅变化，2006年9月底的负债率微降至43.35%。2004年以来公司的总债务规模变化不大，全部债务资本化比率略有上升，2006年9月底这一指标为30.52%。

总体来看，公司的债务水平适中，资产负债率仍低于行业的平均水平。

3、盈利能力

2003-2005年，随着经营规模的扩大，公司主营业务收入大幅提高，由于公司在资产整合过程中加强了对成本与费用的控制，因而主营业务利润和利润总额也得到了相应幅度的增长。2003-2005年，公司主营业务利润率平稳有所波动，近三年分别为20.93%、21.01%、19.50%，处于零售行业的较高水平，变化趋势如图5所示。2005年，公司总资本盈利率和净资产收益率分别升至4.33%和5.54%，处于行业平均水平。

2006年1-9月公司实现主营业务收入659420.65万元，由于转让华联超市，较2005年同期减少0.78%，同期公司主营业务成本降低1.52%，主营业务利润率有所提高，主营业务利润较同期增加2.40%。2006年1-9月期间费用较同比减少1.31%，共实现净利润17848.00万元，同比增长35.88%。由于公司建立了招商采购总部，并将全部分公司和多数子公司纳入了统一采购平台，成本与费用的控制改善初见成效，盈利能力有所提高。

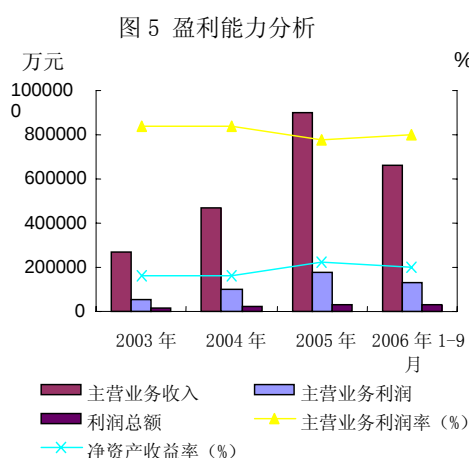


表6 盈利能力

项目 (万元)	2003年	2004年	2005年	2006年1-9月
主营业务收入	266429.82	471551.90	899893.40	659420.65
主营业务利润	55756.72	99072.96	175446.91	132426.86
利润总额	12495.30	22865.58	31927.62	29988.96
净利润	7000.25	13968.45	19940.92	17848.00
指标 (%)	2003年	2004年	2005年	2006年1-9月
主营业务利润率 (%)	20.93	21.01	19.50	20.08
总资产收益率 (%)	4.15	3.45	4.33	7.41
净资产收益率 (%)	4.06	3.96	5.54	4.95

未来几年，公司计划逐年提高自营经营的比例至30%，预计自营规模的扩大能较大地提升公司毛利率水平，加之奥特莱斯等新开门店进入盈利阶段，公司主营业务的盈利规模有望进一步提高。

4、现金流分析

2003-2005年由于公司经营规模扩大，主营业务收入大幅提高，公司经营活动产生的现金流入量也得到迅速增长。公司的现金收入比稳定，三年中该指标分别为121.11%、121.45%、118.70%，现金回流质量较好，比较符合该行业特征。

表7 现金流量

项目(万元)	2003年	2004年	2005年	2006年1-9月
经营活动产生的现金流入	324340.35	586971.32	1074723.54	851417.40
经营活动产生的现金流出	295532.55	521790.87	992982.55	807060.71
经营活动产生的现金流量净额	28807.80	65180.45	81740.99	44356.69
投资活动产生的现金流入	1446.82	35621.54	17981.08	34173.75
投资活动产生的现金流出	20007.04	38626.90	57546.40	102299.97
投资活动产生的现金流量净额	-18560.22	-3005.37	-39565.32	-68126.22
筹资活动产生的现金流入	175622.80	214104.34	323953.52	187707.23
筹资活动产生的现金流出	199272.26	237194.94	329886.04	212163.81
筹资活动产生的现金流量净额	-23649.46	-23090.60	-5932.52	-24456.58
现金及现金等价物净增加额	-13401.87	39079.06	36227.14	-48226.81
指标 (%)	2003年	2004年	2004年	2006年1-9月
现金收入比	121.11	121.45	118.70	121.28

从投资活动产生的现金流量来看，近年来公司的固定资产投资和股权投资活动都比较活跃。2003-2005年投资活动的现金流入主要来自于收到的其他与投资活动有关的现金，主要系增加纳入合并报表单位所致。2006年前三季度投资活动的现金流入主要是由于公司将所持华联超市及其子公司的股权出售所收到的33000.83万元现金。

投资活动现金流出方面，2004年、2005年和2006年前三季度中公司购建固定资产、无形资产及其他长期资产所支付的现金分别为37512.52万元、56047.79万元和36675.46万元，投资的主要工程项目有新一百商城、奥特莱斯品牌直销广场、又一城购物中心、新华联扩建

工程等。2006年前三季度投资活动的现金流出102299.97万元，除减少合并报表单位华联超市所减少的货币资金外，主要为用于购建固定资产的新增投入。

从筹资活动产生的现金流量来看，2003-2005年中现金流入主要来自于银行借款，2006年则由于发行10亿元短期融资券而减少了银行借款；筹资活动的现金流出主要是偿还债务所支付的现金以及所支付的现金股利。虽然近几年来公司的资本性支出规模较大，但公司的总债务规模保持稳定，表明公司内源资金的产生能力很强。

5、偿债能力

2003-2005年公司的流动比率和速动比率呈现不断增长的趋势，两项指标的平均值分别为50.93%、37.33%（表9），2006年9月两项指标分别为41.01%、36.38%，低于行业的平均水平。原因在于公司的总负债中流动负债占比过高，而总资产中流动资产比重不高，公司存在短融长投现象，影响了短期偿债指标。

2003-2005年公司利润总额的大幅增长导致EBITDA值得到相应幅度的增长。近三年的EBITDA利息倍数持续增长，三年的平均值为7.05倍，表明EBITDA对利息支出的保护能力较强；近三年公司债务保护倍数、筹资活动前现金流量净额债务保护倍数均有所改善，两项指标的平均值分别为0.20倍、0.24倍，其长期借款的偿还期均在2010年以后；总体看，公司对全部债务的保护能力基本正常。

截至2006年9月底，公司无对外担保及重大未决诉讼事项。

作为国内零售业内规模最大的上市公司，百联股份与多家商业银行保持着良好的银企关系。截至到2006年12月底，公司本部共取得银行授信额度250990万元，尚可使用的剩余额度为247990万元，公司直接间接融资渠道畅通。

表9 偿债能力

项目（万元）	2003年	2004年	2005年	变动率（%）
EBITDA	29147.79	47755.08	65598.81	50.02
筹资活动前现金流量净额	10247.58	62175.08	42175.67	102.87
总债务	144274.91	174788.16	183228.51	12.69
指标	2003年	2004年	2005年	平均值
流动比率（%）	20.40	52.73	62.06	50.93
速动比率（%）	15.00	38.25	45.70	37.33
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	1.54	8.36	5.46	5.55
EBITDA 利息倍数（倍）	4.39	6.42	8.50	7.05
债务保护倍数（倍）	0.12	0.18	0.25	0.20
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.07	0.36	0.23	0.24

六、综合评价

近年来，国民经济的快速增长极大的促进了零售商业的发展，但受外资同业进入影响，行业竞争激烈。公司地处我国商贸中心上海，是“中国零售业第一品牌”百联集团的核心子公司，是其百货及购物中心业态经营平台，公司门店布局合理，网点资源稀缺，品牌优势明显，区域内竞争力较强。公司近年尚处于资源整合过程中，将给公司经营带来一定的不确定性。近三年，公司资产结构及资产质量正常，债务负担正常，但债务结构不合理；公司主营业务获利能力稳定，整体盈利能力正常；经营活动获取现金的能力较强，对债务保护能力较强，总体上看，公司整体信用风险较小。

附件 1 截至 2006 年 9 月底公司下属控股子公司

子公司全称	注册资本 (万元)	母公司控 股比例	合并范围内 控股比例	是否 合并
上海新华联大厦有限公司	5000.00	70%	70%	是
华联集团电工照明器材有限公司	1000.00	90%	90%	是
上海华联商厦普陀有限公司	500.00	90%	90%	是
上海华联王震信息科技有限公司	500.00	86%	86%	否
上海又一城购物中心有限公司	28000.00	98.21%	100%	是
上海华联商厦杨浦有限公司	500.00	90%	100%	是
上海浦东华联购物中心有限公司	500.00	90%	100%	是
上海华联环岛商业有限公司	50.00		100%	否
上海东方大学城校区商业有限公司	50.00		55%	否
永安百货有限公司	5000.00	99%	100%	是
上海奥特莱斯品牌直销广场有限公司	13100.00	95.03%	95.03%	是
上海中联商厦	960.00	50%	50%	是
上海中百大酒店	941.25	100%	100%	是
上海第一百货纺织品公司	500.00	100%	100%	是
上海市第一百货资源开发公司	200.00	90%	100%	是
上海市第一百货商店股份有限公司深圳贸易公司	600.00	100%	100%	否
上海第一百货松江店有限公司	500.00	99%	100%	是
上海东方国际贸易商行有限公司	500.00		51%	否
上海第一八佰伴有限公司	USD7500.00	64%	64%	是
上海百联购物中心有限公司	3000.00	98.40%	98.40%	是
哈尔滨百联购物中心有限公司	500.00		90%	是
沈阳百联购物中心有限公司	500.00		90%	是
重庆百联购物中心有限公司	500.00		100%	否
常州百联东方商厦有限公司	1200.00	90%	90%	是
东方商厦有限公司	3734.00	100%	100%	是
上海一百新干线旅游有限公司	100.00	80%	80%	否
上海多盛贸易有限公司	100.00		80%	否

附表 2-1 资产负债表(资产)

(单位: 万元)

资 产	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 9 月
流动资产					
货币资金	19391.22	89039.26	125266.40	154.16	77039.59
短期投资	0.00	0.00	0.00	-	0.00
减: 短期投资跌价准备	0.00	0.00	0.00	-	0.00
短期投资净额	0.00	0.00	0.00	-	0.00
应收票据	0.00	3054.94	0.00	-	50.00
应收股利	0.00	148.26	173.30	-	166.10
应收利息	0.00	0.00	0.00	-	0.00
应收账款	1274.97	9526.34	11811.55	204.37	6078.11
其他应收款	5356.05	7830.01	7759.31	20.36	15157.18
预付账款	1348.99	3810.13	2573.60	38.12	4575.82
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	-	0.00
存货	9851.43	43713.76	53564.65	133.18	13132.00
待摊费用	9.49	1822.64	2077.37	1379.56	221.48
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
一年内到期的长期债权投资	0.00	168.74	0.00	-	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	-	0.00
流动资产合计	37232.13	159114.07	203226.18	133.63	116420.28
长期投资					
长期股权投资	35175.86	79187.73	64801.75	35.73	66687.31
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-	0.00
长期投资合计	35175.86	79187.73	64801.75	35.73	66687.31
减: 长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	-	0.00
长期投资净额	35175.86	79187.73	64801.75	35.73	66687.31
其中: 合并价差	4577.30	7015.12	6576.05	19.86	6309.26
固定资产					
固定资产原值	232440.82	466710.28	471214.51	42.38	440908.20
减: 累计折旧	39255.95	122342.46	139793.79	88.71	123644.31
固定资产净值	193184.87	344367.82	331420.72	30.98	317263.89
固定资产净值减值准备	2198.14	5335.16	2057.64	-3.25	1964.52
固定资产净额	190986.73	339032.66	329363.08	31.32	315299.37
工程物资	0.00	0.00	0.00	-	0.00
在建工程	19755.18	71128.06	119057.51	145.49	108140.99
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	-	154.06
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
固定资产合计	210741.91	410160.72	448420.59	45.87	423594.42
无形资产及其他资产					
无形资产	70261.02	100173.57	92504.60	14.74	94902.33
长期待摊费用	13900.45	170.50	948.70	-73.88	56.44
其他长期资产	0.00	0.00	0.00	-	0.00
无形资产及其他资产合计	84161.47	100344.07	93453.29	5.38	94958.77
递延税项					
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	-	0.00
资产总计	367311.37	748806.59	809901.81	48.49	701660.77

附表2-2 资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 万元)

负债及所有者权益	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 9 月
流动负债					
短期借款	130204.52	169583.88	156822.85	9.75	51740.23
应付票据	0.00	3278.52	370.20	-	2826.33
应付帐款	24191.70	72713.85	92102.32	95.12	60718.61
预收帐款	1929.74	11012.52	22741.71	243.29	11654.29
应付工资	390.54	795.44	3856.44	214.24	2447.92
应付福利费	2136.30	2600.25	2972.71	17.96	3506.41
应付股利	602.61	1924.01	2723.66	112.60	3649.53
应交税金	2224.36	3583.61	7208.86	80.02	5470.68
其他应交款	41.42	102.87	141.69	84.97	61.47
其他应付款	5827.21	31944.79	34286.08	142.57	35619.69
预提费用	917.52	1397.59	2160.13	53.44	4189.25
递延收益	0.00	874.40	1073.89	0.00	0.00
一年内到期的长期负债	14070.39	1925.76	1000.00	-73.34	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	-	102025.00
流动负债合计	182536.30	301737.48	327460.55	33.94	283909.41
长期负债					
长期借款	0.00	0.00	25035.46	-	18000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	-	0.00
长期应付款	0.00	1908.76	1908.76	-	2243.76
专项应付款	0.00	0.00	0.00	-	0.00
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	-	0.00
长期负债合计	0.00	1908.76	26944.22	-	20243.76
递延税项					
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	-	0.00
负债合计	182536.30	303646.24	354404.77	39.34	304153.17
少数股东权益	12431.53	92587.52	95653.20	177.39	36732.80
所有者权益					
实收资本	58284.79	110102.73	110102.73	37.44	110102.73
资本公积	91390.68	167896.22	167956.80	35.57	168111.57
盈余公积	16285.60	41499.98	44746.46	65.76	44746.46
其中: 公益金	1380.98	9340.92	9350.61	160.21	9350.61
未确认的投资损失	0.00	-47.10	-1529.93	0.00	-2086.33
未分配利润	6382.46	33121.00	38567.79	145.82	39900.39
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	-	0.00
所有者权益合计	172343.54	352572.83	359843.84	-	360774.81
负债及所有者权益合计	367311.37	748806.59	809901.81	48.77	701660.77

附表3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 1-9 月
一、主营业务收入	266429.82	471551.90	899893.40	83.78	659420.65
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	-	0.00
主营业务收入净额	266429.82	471551.90	899893.40	83.78	659420.65
减: 主营业务成本	209577.34	370093.07	719592.49	85.30	523556.46
主营业务税金及附加	1095.75	2385.87	4853.99	110.47	3437.33
二、主营业务利润	55756.72	99072.96	175446.91	77.39	132426.86
加: 其他业务利润	9574.53	13995.90	25018.70	61.65	18780.42
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
营业费用	24074.09	39339.65	93793.25	97.38	62285.12
管理费用	21283.31	45281.11	66779.92	77.13	53978.10
财务费用	6302.26	7204.52	6765.29	3.61	4613.56
三、营业利润	13671.57	21243.58	33127.15	55.66	30330.51
加: 投资收益	658.01	1695.45	-3417.22	-	-3.31
补贴收入	8.71	212.43	357.90	541.04	64.09
营业外收入	98.61	198.14	1110.30	235.55	771.39
减: 营业外支出	1941.60	484.02	-749.49	-	1173.73
其他支出	0.00	0.00	0.00	-	0.00
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-	0.00
四、利润总额	12495.30	22865.58	31927.62	59.85	29988.96
减: 所得税	2984.15	4254.08	8785.68	71.58	8908.41
减: 少数股东损益	2510.91	4563.15	3720.85	21.73	4487.91
加: 未确认的投资损失	0.00	-79.89	519.82	-	1255.36
五、净利润	7000.25	13968.45	19940.92	68.78	17848.00
加: 年初未分配利润	4279.35	22680.94	33121.00	178.20	0.00
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	-	0.00
减: 合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
其他调整因素	0.00	0.00	0.00	-	0.00
六、可供分配的利润	11279.60	36649.39	53061.92	116.89	17848.00
减: 提取法定盈余公积	700.03	1772.21	3236.78	115.03	0.00
提取法定公益金	700.03	1756.18	9.69	-88.23	0.00
七、可供股东分配的利润	9879.55	33121.00	49578.06	124.55	17848.00
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-	0.00
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	-	0.00
应付普通股股利	3497.09	0.00	11010.27	77.44	0.00
转作股本的普通股股					
利	0.00	0.00	0.00	-	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	-	0.00
八、未分配利润	6382.46	33121.00	38567.79	146.58	17848.00

附表 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	322669.55	572681.23	1068189.26	81.95	799730.31
收到的税费返还	49.07	212.43	357.90	170.06	274.37
收到的其他与经营活动有关的现金	1621.72	14077.65	6176.38	95.15	51412.71
现金流入小计	324340.35	586971.32	1074723.54	82.03	851417.40
购买商品、接受劳务支付的现金	242323.53	427298.92	816085.88	83.51	632881.83
支付给职工以及为职工支付的现金	16448.76	31465.58	53034.23	79.56	36032.54
支付的各项税费	17422.49	23529.62	40433.48	52.34	34942.93
支付的其他与经营活动有关的现金	19337.77	39496.75	83428.96	107.71	103203.42
现金流出小计	295532.55	521790.87	992982.55	83.30	807060.71
经营活动产生的现金流量净额	28807.80	65180.45	81740.99	68.45	44356.69
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	731.61	3197.89	532.10	-14.72	33496.30
取得投资收益所收到的现金	680.82	531.15	604.30	-5.79	80.93
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	34.39	119.38	390.13	236.83	596.52
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	31773.11	16454.56	-	0.00
现金流入小计	1446.82	35621.54	17981.08	252.53	34173.75
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	19967.04	37512.52	56047.79	67.54	36675.46
投资所支付的现金	40.00	840.07	972.76	393.14	15121.45
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	274.30	525.85	-	50503.06
现金流出小计	20007.04	38626.90	57546.40	69.60	102299.97
投资活动产生的现金流量净额	-18560.22	-3005.37	-39565.32	46.00	-68126.22
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收权益性投资所收到的现金	48.00	120.00	599.35	253.36	0.00
借款所收到的现金	175574.80	213984.34	323354.17	35.71	87692.23
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	-	100015.00
现金流入小计	175622.80	214104.34	323953.52	35.82	187707.23
偿还债务所支付的现金	189251.03	228975.37	309179.92	27.82	189692.23
分配股利或利润所支付的现金	10021.23	8219.57	20691.11	43.69	21951.40
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	15.00	-	520.18
现金流出小计	199272.26	237194.94	329886.04	28.66	212163.81
筹资活动产生的现金流量净额	-23649.46	-23090.60	-5932.52	-49.91	-24456.58
四、汇率变动对现金的影响	0.00	-5.43	-16.02	11037.95	-0.70
五、现金及现金等价物净增加额	-13401.87	39079.06	36227.14	-	-48226.81

附表4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 1-9 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
以固定资产偿还债务	0.00	0.00	0.00	-	0.00
以投资偿还债务	0.00	0.00	0.00	-	0.00
以固定资产进行长期投资	0.00	0.00	0.00	-	0.00
以存货偿还债务	0.00	0.00	0.00	-	0.00
融资租赁固定资产					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	7000.25	13968.45	19940.92	68.78	17848.00
加: 少数股东损益	2510.91	4563.15	3720.85	21.73	4487.91
未确认的投资损失	0.00	79.89	-519.82	0.00	-1255.36
计提的坏帐准备或转销的坏帐	887.72	86.34	-5039.06	-	335.79
固定资产折旧	5423.39	14135.71	22071.36	101.73	15616.22
无形资产摊销	2146.77	3084.44	3962.86	35.87	2996.49
长期待摊费用摊销	2438.45	228.73	-81.59	-	924.29
待摊费用减少(减:增加)	19.93	-268.91	-253.87	0.00	-24.94
预提费用增加(减:减少)	486.37	8.23	472.60	0.00	1762.58
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.00	60.22	1060.53	-	76.67
固定资产报废损失	207.01	123.79	521.98	58.79	304.29
财务费用	6643.87	7446.06	7357.37	5.23	4960.86
投资损失(减:收益)	-658.01	-1695.45	3417.22	-	3.31
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	-	1.88
存货的减少(减:增加)	2963.94	-728.61	-6063.77	-	11031.16
经营性应收项目的减少(减:增加)	-99.11	7990.88	13839.97	-	-5787.61
经营性应付项目的增加(减:减少)	-1163.69	16097.52	17333.46	-	-8773.68
其他	0.00	0.00	0.00	-	-151.18
经营活动产生的现金流量净额	28807.80	65180.45	81740.99	68.45	44356.69
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	19391.22	89039.26	125266.40	154.16	77039.59
减: 货币资金的期初余额	32793.09	49960.21	89039.26	64.78	125266.40
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	-	0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-	0.00
现金及现金等价物净增加额	-13401.87	39079.06	36227.14	-	-48226.81

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
应收账款周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力	
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息保护倍数=EBITDA/支出利息
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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-存货) / 流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 6 企业主体长期信用等级设置及其含义

企业主体长期信用等级划分成 10 级，分别用 AAA 级、AA 级、A 级、BBB 级、BB 级、B 级、CCC 级、CC 级、C 级和 D 级表示，其中 AA-CCC 级可用“+”、“-”号微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
AAA 级	AAA 级企业为最高级企业，其还本付息能力最强。
AA 级	AA 级企业属高级企业，其还本付息能力很强，基本无风险。
A 级	A 级企业还本付息能力较强，尽管其还本付息能力易受内外部不确定因素不良变化的影响，但风险较低。
BBB 级	BBB 级企业还本付息能力一般，内外部不确定因素不良变化易弱化其还本付息能力，投资风险一般，是正常情况下所能接受的最低信用等级。
BB、B、CCC 和 CC 级	BB、B、CCC 和 CC 级企业属于投机级企业。BB 级企业的投机性最低，CC 级企业的投机性最高。投机级企业的还本付息能力在内外部不确定因素不断变化的情况下，具有很大的不确定性，违约风险很大。
C 级	C 级企业濒临违约，其还本付息的能力极弱。
D 级	D 级企业属违约企业。