

信用评级公告

联合〔2022〕6529 号

联合资信评估股份有限公司通过对北京祥龙资产经营有限责任公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京祥龙资产经营有限责任公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十一日

北京祥龙资产经营有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
北京祥龙资产经营有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定

评级时间：2022 年 7 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2	
			行业风险	3	
		自身 竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务 风险	F1	现金流	资产质量	1	
			盈利能力	2	
			现金流量	2	
		资本结构		1	
		偿债能力		1	
调整因素和理由				调整子级	
其他因素：公司持有大量土地及地上建筑物，可供出租物业资源丰富，上述资产广泛分布于北京市各区核心地段，资产质量优质，能够对偿债保障形成一定支撑				+1	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：孔祥一 张梦苏

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

北京祥龙资产经营有限责任公司（以下简称“祥龙公司”或“公司”）作为北京国有资本经营管理有限公司旗下大型国有企业，已形成汽车服务贸易、商品贸易、物流及交通运输、不动产经营、现代服务业等业务为一体的多元化经营格局。跟踪期内，公司保持在汽车服务贸易和日用消费品销售业务方面的竞争优势。公司持有大量以原始成本入账的土地及地上建筑物，可供出租的物业资源广泛分布于北京市各区县内核心地段，租赁收入较为稳定。2021 年，公司收入规模同比有所下降；资产及权益规模保持稳定，债务负担极轻，整体资产质量与财务弹性保持良好水平。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司主业涉及的汽车服务贸易和商品贸易面临激烈的行业竞争，利润空间较小；非经常性损益占利润总额的比重高等因素对公司经营及信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将继续围绕核心主业，延展经营空间，形成功能集聚，实现产业链共建，提升企业经营效益，重点发展文化创意产业。同时，公司拟按照北京市人民政府国有资产监督管理委员会对公司的定位申请市属国有企业不良资产处置平台的资格，整体竞争实力有望获得进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司保持多元化业务经营发展，品牌资源、物流承运能力等具备很强的区域竞争优势。**跟踪期内，公司以汽车服务贸易、商品贸易、物流及交通运输、不动产经营、现代服务业等业务为一体的多元化经营格局保持稳定，各项业务在北京市内均处于龙头地位，区域竞争优势明显。
- 持有优质的土地和房屋资产。**公司持有大量土地及地上建筑物，可供出租物业资源丰富，上述资产广泛分布于北京市各区核心地段，能够带来较为稳定的租赁收入，资产质量优质，对公司偿债保障形成有力支撑。
- 跟踪期内，公司债务负担进一步减轻，债务负担极轻，偿债能力极强。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务资本化

比率为 4.82%，债务负担极轻；同时，公司现金类资产充裕，对有息债务保障能力极强，财务弹性良好。

关注

1. 公司主业所处行业竞争激烈，经营易受经济环境及政策影响。2021 年，公司收入及利润规模有所下降。公司汽车服务贸易和商品贸易业务面临激烈的行业竞争，利润空间较小；跟踪期内，上述业务的开展均受到新冠肺炎疫情影响。2021 年，公司营业总收入及利润总额分别同比下降 9.35% 和 5.65%。
2. 非经常性损益对利润总额的贡献度高。2021 年，公司非经常性损益对利润总额的贡献度比重为 75.14%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	47.44	36.24	61.61	75.81
资产总额(亿元)	242.85	245.52	238.46	256.65
所有者权益(亿元)	129.15	135.84	150.35	154.77
短期债务(亿元)	15.73	12.24	5.14	9.75
长期债务(亿元)	2.37	1.96	2.47	0.90
全部债务(亿元)	18.10	14.20	7.61	10.64
营业收入(亿元)	363.74	388.17	351.88	72.14
利润总额(亿元)	16.13	17.70	16.70	2.91
EBITDA(亿元)	21.01	22.13	21.87	--
经营性净现金流(亿元)	8.76	8.31	-0.99	12.07
营业利润率(%)	11.18	9.50	9.76	10.66
净资产收益率(%)	8.79	9.32	8.63	--
资产负债率(%)	46.82	44.67	36.95	39.70
全部债务资本化比率(%)	12.29	9.46	4.82	6.43
流动比率(%)	127.54	123.69	166.14	168.06
经营现金流动负债比(%)	9.05	7.98	-1.19	--
现金短期债务比(倍)	3.02	2.96	11.99	7.78
EBITDA 利息倍数(倍)	45.89	53.76	67.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.86	0.64	0.35	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	130.00	146.00	146.36	152.09
所有者权益(亿元)	49.22	54.28	64.80	64.85
全部债务(亿元)	0.94	5.37	1.47	5.00
营业收入(亿元)	1.20	1.06	1.01	0.12
利润总额(亿元)	3.89	7.59	10.87	0.06
资产负债率(%)	62.14	62.82	55.73	17.56
全部债务资本化比率(%)	1.87	9.00	2.22	7.16
流动比率(%)	45.70	58.21	86.18	344.79
经营现金流动负债比(%)	0.43	-0.51	-0.38	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 2022 年 3 月底应付债券为发行的超短期融资债券，此处由长期债务调整记入短期债务；

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021-12-7	孔祥一 张梦苏	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和
评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受北京祥龙资产经营有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起 2022 年 12 月 6 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

北京祥龙资产经营有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京祥龙资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原是北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）授权经营的国有独资公司，北京市国资委代表北京市政府对祥龙公司依法行使出资者权力，公司于 2001 年 6 月 6 日成立。历经多次国有资产重组和资金划拨，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 33.35 亿元，实收资本为 37.68 亿元，北京国有资本运营管理有限公司（以下简称“北京国资运营”）持有公司 100% 股权，公司实际控制人为北京市国资委。

公司定位为“服务国资国企改革、专业化运作水平高、具有一定影响力的资产经营管理公司”，跟踪期内主营业务范围未发生变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 238.46 亿元，所有者权益 150.35 亿元（含少数股东权益 4.77 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 351.88 亿元，利润总额 16.70 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 256.65 亿元，所有者权益 154.77 亿元（含少数股东权益 4.85 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 72.14 亿元，利润总额 2.91 亿元。

公司注册地址：北京市西城区广安门内大街 311 号 2 号楼；法定代表人：史红民。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧

烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、

6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域环境分析

1. 汽车服务行业

从 2021 年全年汽车销量情况来看，一季度由于同期基数较低，汽车市场同比呈现快速增长，二季度增速有所回落，三季度受芯片供给不足影响最大，出现较大幅度下降，四季度恢复情况好于预期，全年实现稳中有增。2022 年上半年，汽车产销量呈现“U 型”走势。

(1) 行业现状

2021 年，尽管受到新冠肺炎疫情、芯片短缺、原材料价格高涨等不利因素影响，中国汽车工业仍保持强大的发展韧性，呈现稳中有增的良好发展态势。根据中国汽车工业协会统计，2021 年全年汽车产销 2608.2 万辆，同比增长 3.4%。

中国汽车行业自 2020 年以来进入复苏周期，尽管短期由于全球芯片供应短缺，汽车产销量受到压抑，但是大势是短期扰动不改复苏周期。从全年乘用车销量变化情况来看，年初由于基数较低，乘用车市场表现出大幅增长的状态，但是随着芯片供应不足问题逐步显现，叠加同期基数的快速提高，乘用车市场开始出现下滑，且降幅有所扩大。自 2021 年第三季度起芯片供应短缺问题有望环比得到改善，对汽车产销量的环比提升起到了一定的支撑作用。进入四季度，伴随芯片问题的逐步缓解，乘用车市场运行趋稳，降幅逐渐收窄，2021 年全年乘用车销量基本恢复到疫情前水平。从全年商用车走势看，上半年表现明显好于下半年，其中一季度由于同期基数较低，产销呈现大幅增长，二季度开始销量同比下降，下半年下降趋势更为明显，“蓝牌轻卡”政策预期带来的消费观望、房地产开发行业较冷等因素加剧了商用车市场下行的压力，支撑商用车增长的政策红利效用已逐步减弱，商用车市场将进入调整期。2021 年，中国汽车销量为 2627.5 万辆，同比增长 3.8%。

2022 年 1—6 月，中国汽车产销分别完成 1211.7 万辆和 1205.7 万辆，呈现“U 型”走势，在疫情反复的情况下，面临了供给冲击、需求收

缩、预期转弱等方面压力，产销同比下降3.7%和6.6%，降幅比1~5月收窄了5.9个百分点和5.6

个百分点。随着国内经济稳步回升以及乘用车购置税减半政策的拉动，全年销量有望企稳。

表 2 2021 年以来中国汽车市场产销走势（单位：万辆）

项目	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
汽车产量	/	/	251.70	227.30	209.60	203.80	185.30	173.40	218.60	234.35	267.30	296.60
汽车销量	250.32	145.48	252.57	225.18	212.77	201.53	186.36	179.88	206.71	233.28	252.16	278.59
--乘用车	204.48	115.59	187.43	170.40	164.60	156.91	155.14	155.20	175.05	200.68	219.20	242.16
--商用车	45.84	29.89	65.14	54.78	48.17	44.62	31.22	24.69	31.66	32.60	32.96	36.44
销量:汽车:当月同比(%)	29.49	364.76	74.93	8.63	-3.06	-12.44	-11.91	-17.85	-19.64	-9.43	-9.07	-1.60

数据来源：Wind

售后服务方面，汽车售后的产业链条较长，主要包括汽车维修保养、汽车保险、汽车租赁、二手车交易等细分领域。按国际惯例，在一个完全成熟的国际化汽车市场里，汽车的销售利润约占整个汽车业利润的 20~30%，零部件供应利润约占 20%。

汽车厂商一般会给新车提供两至三年或者一定里程内的保修，过保之后的维修费用需要车主自行承担；从汽车零部件的使用周期来看，经过 2~4 年的使用期或行驶四万公里左右里程后，许多重要部件开始需要更替。因此，4S 店售后服务的需求会在汽车出售后的第 3 年开始攀升，第 4~9 年内达到高峰。随着中国汽车保有量基数逐年增加，汽车售后服务的市场规模每年能够稳定扩容。

目前，中国的汽车后市场尚处于逐渐成熟的初期阶段，与发达国家相比仍有一段距离；对于国内经销商来讲，新车销售仍是主要利润来源，贡献率可达到 50%左右，其次为零部件及售后服务，贡献率约为 40%，金融、保险和二手车业务比重较低。由于盈利结构的差距以及汽车经销环节的利润率偏低，国内汽车经销商正在逐渐向拥有更高利润率的环节——即汽车产业链的后部转移。

（2）行业竞争

经营竞争方面，国内各大经销商均有自身根植的区域，存在着较强的地域性特征和一定的品牌定位，主要包括以广汇汽车为代表的全国品牌型，国机汽车股份有限公司、中升集团控股有限公司为代表的中高端品牌型，利星行为

代表的单一品牌型，物产元通为代表的本地主力型等。2020 年，中国汽车经销商行业集中度进一步提高，优势资源逐步向头部企业靠拢。规模较大的经销商集团在人才培养、品牌知名度和地区市场资源整合等方面具备竞争实力。由于在整车及零配件采购时，经销商一般需要全额支付价款，资金占用压力较大，具备规模效益的经销商在市场及信贷环境波动的情况下，能够体现出更强的抗风险能力，行业整合将成为未来的发展趋势。

表 3 2021 年中国汽车经销商集团前十名企业

（单位：亿元、万辆）

排名	集团名称	营业收入	销量（含二手车）
1	中升集团控股有限公司	1751.03	667567
2	广汇汽车服务集团股份有限公司	1584.37	899689
3	利星行汽车	986.96	256435
4	上海永达控股（集团）有限公司	862.05	285512
5	恒信汽车集团股份有限公司	802.14	399843
6	浙江物产元通汽车集团有限公司	513.72	307624
7	大昌行集团有限公司	486.36	176901
8	江苏万帮金之星车业投资集团有限公司	463.13	120058
9	上海汽车工业销售有限公司	450.18	357307
10	国机汽车股份有限公司	439.45	155675

资料来源：中国汽车流通协会

（3）行业政策

国家陆续出台了针对环保治理（国三柴油车淘汰、治超等）、油标升级、新能源补贴退坡

及新能源购置税免征等多项政策，公布了汽车合资企业股比放开的时间表，对目前乃至今后的市场竞争格局均有影响。2020年以来，新冠肺炎疫情的防控给汽车终端销售带来阶段性冲击，2月20日，商务部表示将会同相关部门研究出台进一步稳定汽车消费的政策措施，同时鼓励各地因地制宜出台促进新能源汽车消费、增加传统汽车限购指标等举措，之后多省市相继推出新车购置补贴，且部分限购城市放宽限购政策、增加2020年购车指标，上述政策集中释放对汽车市场形成有力提振；同时，政府出台政策延缓新能源补贴退坡、继续免征购置税、确定新版《双积分政策》，以期稳定新能源市场的良性发展，并为更广泛的能源友好类企业提供参与机会。

2022年5月，国务院召开常务会议提出要进一步部署稳经济一揽子措施，努力推动经济回归正常轨道确保运行在合理区间，针对汽车行业，会议决定，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元，从而促进汽车消费，支持汽车产业发展，财政部、税务总局于5月23日发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》，确定对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日内，且单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

新能源汽车和智能汽车始终都是汽车行业的转型升级重心，国家层面出台《智能汽车创新发展战略》以及《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》，对到2035年、乃至2050年的远期规划提出了产业化目标的大框架。目前，中国在新能源整车制造、配套方面实现了一定规模的量产能力，未来旨在建立完整的新能源产业协同以及汽车智能化产业协同。

2. 商品零售行业

2021年实体零售企业持续受疫情影响，大型连锁超市企业经营业绩同比显著下降，部分企业出现亏损。百货、购物中心等业态经营情况有所好转，但部分企业经营业绩仍同比下降，线上消费仍为重要渠道之一。

2021年，社会消费品零售总额440823亿元，比上年增长12.5%。按经营地统计，城镇消费品零售额381558亿元，增长12.5%；乡村消费品零售额59265亿元，增长12.1%。按消费类型统计，商品零售额393928亿元，增长11.8%；餐饮收入额46895亿元，增长18.6%。

全年限额以上单位商品零售额中，粮油、食品类零售额比上年增长10.8%，饮料类增长20.4%，烟酒类增长21.2%，服装、鞋帽、针纺织品类增长12.7%，化妆品类增长14.0%，金银珠宝类增长29.8%，日用品类增长14.4%，家用电器和音像器材类增长10.0%，中西药品类增长9.9%，文化办公用品类增长18.8%，家具类增长14.5%，通讯器材类增长14.6%，建筑及装潢材料类增长20.4%，石油及制品类增长21.2%，汽车类增长7.6%。

分季度看，2021年一季度，社会消费品零售总额同比呈增长趋势，峰值为同比增长34.2%，二季度开始，社会消费品零售总额同比增速持续下降，到2022年3月初，受新一轮疫情影响，社会消费品零售总额呈同比减少趋势。

图1 社会零售总额分月同比增速（单位：%）



资料来源：Wind

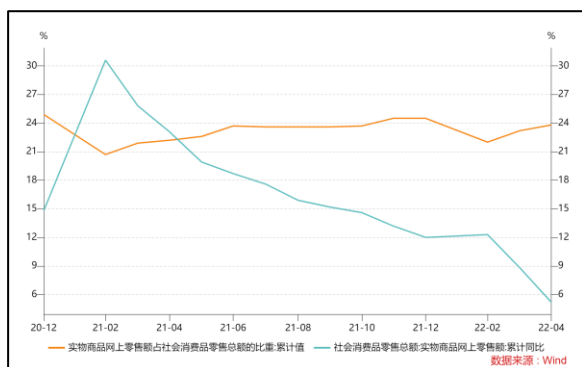
新冠肺炎疫情冲击下，首当其冲的是实体零售企业，网上零售虽也受到冲击，但增速始终维持正增长。受居家隔离、餐饮停业、农贸市场关停、社区团购兴起等多种因素驱动，大型连锁超市企业2021年经营下滑显著，部分企业出现亏损。2021年，超市龙头企业永辉超市实现营业收入和净利润分别为910.62亿元和-44.22亿元，同比分别下降2.29%和371.87%。家家悦实

现营业收入和净利润分别为 174.33 亿元和 -3.54 亿元，同比分别增长 4.52% 和下降 188.11%。

百货、购物中心、奥莱业态在疫情暂缓期间保持一定规模客流，部分企业经营业绩好于同期。2021 年，百货龙头企业王府井实现营业收入和净利润分别为 127.53 亿元和 13.78 亿元，同比分别增长 10.55% 和 218.05%。百联股份实现营业收入和净利润分别为 346.50 亿元和 6.33 亿元，同比分别下降 1.62% 和 17.00%。

线上渠道方面，在疫情影响下居民外出意愿下降，加速居民电商消费习惯培养，直播电商、社区团购等新兴业态快速兴起，行业内竞争激烈程度快速提升。全年实物商品网上零售额 108042 亿元，按可比口径计算，比上年增长 12.0%，增速同比有所增长，占社会消费品零售总额的比重为 24.5%。

图 2 近年来线上商品渗透率（单位：%）



资料来源：Wind

2022 年一季度，社会消费品零售总额 108659 亿元，同比增长 3.3%。按消费类型分，一季度商品零售 98006 亿元，同比增长 3.6%；餐饮收入 10653 亿元，增长 0.5%。3 月份，商品零售 31298 亿元，同比下降 2.1%；餐饮收入 2935 亿元，下降 16.4%。一季度，全国网上零售额 30120 亿元，同比增长 6.6%。受 2022 年二季度以来多地疫情爆发影响，全年实体零售行业企业经营承压。

3. 区域经济环境

北京市经济保持健康发展势头，综合经济实力不断增强。公司立足北京市场，优越的区

位优势为公司各业务板块的发展提供了良好的外部环境。

根据《北京市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年北京市实现地区生产总值 40269.6 亿元，按不变价格计算，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 111.3 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 7268.6 亿元，增长 23.2%；第三产业增加值 32889.6 亿元，增长 5.7%。三次产业构成为 0.3：18.0：81.7。

2021 年，北京市全年市场总消费额比上年增长 11.0%。其中，服务性消费额增长 13.4%；实现社会消费品零售总额 14867.7 亿元，增长 8.4%。限额以上批发和零售业中，与升级类消费相关的金银珠宝类、文化办公用品类、通讯器材类商品零售额分别增长 33.1%、21.4% 和 16.7%。

2021 年，北京市居民人均可支配收入为 75002 元，比上年增长 8.0%，其中：城镇居民人均可支配收入为 81518 元，增长 7.8%，农村居民人均可支配收入为 33303 元，增长 10.5%。从四项收入构成看，全市居民人均工资性收入 45675 元，增长 10.2%；人均经营净收入 940 元，增长 15.8%；人均财产净收入 12460 元，增长 5.7%；人均转移净收入 15927 元，增长 3.5%。2021 年，北京全市居民人均消费支出为 43640 元，比上年增长 12.2%，其中：城镇居民人均消费支出为 46776 元，增长 12.1%，农村居民人均消费支出为 23574 元，增长 12.7%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 33.35 亿元，实收资本为 37.68 亿元，北京国资运营持有公司 100% 股权，公司实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司形成汽车服务贸易、商品贸易、物流、不动产经营和现代服务业为一体的多元化经营格局，区域优势明显，行业地位稳固。

汽车服务贸易主要由公司全资子公司北京祥龙博瑞汽车服务(集团)有限公司(以下简称“博瑞集团”)运营,博瑞集团连续多年入选中国汽车经销商集团百强,以品牌专卖店、旧车交易市场为核心,形成了新车销售、旧车交易、配件销售、维修保养、汽车检测、汽车解体的全过程服务产业链,竞争实力强。

公司商品贸易业务主要由全资子公司北京一商集团有限责任公司(以下简称“一商集团”)和北京一商创信科技有限责任公司(以下简称“一商创信”)经营。一商集团拥有“红都”“蓝天”“造寸”“华表”“双顺”“大明眼镜”等五十多年至百年历史的品牌群组,获得了“中国驰名商标”“中华老字号”“中华老字号中国高级成衣定制第一家”“中国验光配镜第一品牌”“北京市著名商标”“北京市市级非物质文化遗产”等国家级和北京市级荣誉称号。2021年,一商集团商品贸易部分业务因业务整合的要求转至北京一商创信科技有限责任公司(以下简称“一商创信”),一商创信变更为公司二级子公司;一商创信承接一商集团原有商贸流动产业链,主要从事化妆品及洗涤用品的分销代理,涵盖了个人护理、口腔护理、家居清洁、专业美发用品、婴幼儿产品等五大类,与宝洁公司、联合利华等世界知名企业建立了长期合作关系,为宝洁公司在全球最大的分销商。

公司物流业务主要由全资子公司北京祥龙物流(集团)有限公司(以下简称“祥龙物流”)负责经营。祥龙物流主要从事普通货物运输、大型物件运输(以下简称“大件运输”)、零担货物运输、仓储服务、货物配送、流通加工、国际国内航空水运代理等业务,具备道路运输经营、电力大件总承包甲级资质。祥龙物流国内较早从事大件运输业务的企业,在北京市拥有物流园区资源,重点培育超限运输、普通货物运输、仓储物流、货运代理等专业服务领域业务多次完成超大型设备的公路运输任务。

公司不动产经营业务主要经营主体为北京祥龙物业经营管理有限公司(以下简称“祥龙物业”),拥有三级物业服务资质,是北京物业管理

协会会员单位。跟踪期内,公司在北京市各区县内拥有的物业资产保持了较高的出租率,能够为公司提供较为稳定的租赁收入。

表4 主要子公司2021年度财务概况(单位:亿元)

子公司简称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
博瑞集团	57.45	30.05	99.31	2.63
一商集团	47.36	30.79	23.94	1.20
一商创信	37.67	8.02	185.72	2.09
祥龙物流	23.07	17.05	9.78	1.45
祥龙物业	23.15	11.33	3.24	2.76

资料来源:公司提供,联合资信整理

3. 企业信用记录

公司本部过往履约记录良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(统一社会信用代码:91110000726360742F),截至2022年7月14日,公司本部未结清和已结清信贷信息中,均不存在不良类或关注类记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至2022年7月21日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内,公司在法人治理结构、管理体制、管理制度及高级管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司以汽车服务贸易、商品贸易、物流及交通客运、不动产经营和现代服务业等业务为一体的多元化经营格局保持稳定。受新冠肺炎疫情及全球芯片短缺影响,跟踪期内公司营业收入同比下降,但受主要收入板块汽车服务业务毛利率提高影响,公司综合毛利率同比有所上升。

跟踪期内,受中国新冠肺炎疫情多点爆发的影响,公司各项业务均受到一定冲击。2021

年，公司实现营业收入 351.88 亿元，同比下降 9.35%。从业务板块来看，公司汽车服务贸易实现收入 105.51 亿元，同比下降 4.57%，主要系全球芯片短缺及新冠疫情影响，汽车行业景气度下行所致；2021 年商品贸易收入同比下降 12.74%至 226.18 亿元，主要系全球疫情影响及出于风控考虑大幅削减基础油贸易所致。公司不动产经营业务来源于自身持有的优质土地和房屋资产，该资产广泛分布于北京市各区核心地段，能够带来较为稳定的租赁收入。物流及交通客运业务和现代服务业业务对公司整体收入贡献很小。

毛利率方面，2021年公司综合毛利率同比增长0.34个百分点至10.49%，其中汽车服务贸

易毛利率同比增长3.00个百分点至10.96%，主要系全球芯片短缺影响下，单车优惠力度下降，价格上升所致；物流及交通客运业务毛利率同比增长2.63个百分点；商品贸易业务毛利率为9.31%，同比变化不大；不动产经营业务毛利率同比下降40.12个百分点，主要系公司针对不动产进行了部分升级改造，运营成本有所上升所致；现代服务业务毛利率同比下降31.91个百分点，主要系该项业务主要负责子公司于2021年成立，开业初期人工房屋成本各方面支出较多所致。

2022年一季度，公司实现营业收入72.14亿元，同比下降3.92%，综合毛利率同比下降1.17个百分点至11.38%。

表 5 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
汽车服务贸易	126.12	34.67	9.10	110.56	28.48	7.96	105.51	29.98	10.96	25.99	36.03	10.76
商品贸易	215.60	59.27	11.61	259.21	66.78	9.57	226.18	64.28	9.31	41.97	58.18	9.83
物流及交通客运	11.77	3.24	4.59	10.19	2.62	16.87	9.78	2.78	19.50	1.69	2.34	32.31
不动产经营	5.83	1.6	65.35	4.11	1.06	71.71	7.98	2.27	31.59	2.32	3.22	30.25
现代服务业	4.42	1.22	49.10	4.10	1.06	26.59	2.42	0.69	-5.32	0.17	0.24	22.83
合计	363.74	100.00	11.83	388.17	100.00	10.15	351.88	100.00	10.49	72.14	100.00	11.38

注：1.公司现代服务业业务包含下属事业单位、商业学校和汽车保险代理业务；2.上表中合计数与各项之和在尾数上可能存在差异，系四舍五入造成；3.2019 年公司剥离公交和客运业务，2020 年剥离出租业务

资料来源：公司提供，联合资信整理

2.汽车服务贸易

跟踪期内，在中国汽车市场景气度下滑、芯片供应不足以及疫情有所反复的影响下，汽车经销行业经营承压，公司汽车服务贸易业务受到一定冲击，收入有所下滑，但受全球芯片短缺影响汽车销售优惠力度下降，单车价格上升影响，毛利率有所提高。

公司汽车服务贸易业务主要经营实体为博瑞集团。跟踪期内，受中国汽车市场景气度下滑、全球芯片短缺影响，汽车经销行业经营

承压，2021 年公司汽车销售业务收入同比下降 8.57%至 77.16 亿元；在公司全产业链的经营模式中，高附加值的汽车维修、配件销售、汽车服务业务的收入整体同比有所增长，但占比较低；同期，公司汽车销售优惠力度下降，单车价格提高，汽车服务贸易毛利率同比提升 3.00 个百分点至 10.96%。2022 年 1—3 月，汽车服务贸易板块收入同比增长 4.88%至 25.99 亿元，毛利率同比下降 0.83 个百分点至 10.76%。

表 6 近年来公司汽车板块营业收入构成情况（单位：亿元）

业务板块	2019年		2020年		2021年		2022年1—3月	
	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）
汽车销售	95.43	75.66	84.39	76.32	77.16	73.13	17.22	66.27
汽车维修	14.08	11.16	11.25	10.17	11.93	11.31	2.77	10.65
配件销售	6.75	5.35	5.97	5.40	7.06	6.69	1.95	7.51
旧车过户	1.93	1.53	1.41	1.28	1.22	1.16	0.19	0.75
汽车服务	7.47	5.92	6.67	6.03	6.80	6.44	3.56	13.7
其他	0.46	0.36	0.87	0.80	1.34	1.27	0.29	1.12
合计	126.12	100.00	110.56	100.00	105.51	100.00	25.99	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（1）汽车销售

公司汽车销售主要为乘用车销售，依托品牌 4S 店为载体进行。近年来，公司品牌 4S 店数量保持稳定，截至 2022 年 3 月底，博瑞集团拥有 40 家汽车 4S 店，较 2020 年底无变化，全部位于北京市内，且全部为自有物业。2021 年，受经济增速回落、关税调整等宏观经济因素及新冠肺炎疫情影响，博瑞集团 4S 店暂停营业时间较长，新车销售受到进一步阻碍，公司新车销量同比下降 12.47%至 3.44 万辆；2022 年 1—3 月，当期实现新车销售 0.71 万辆，同比下降 10.13%。

博瑞集团实施多品牌经营战略，以平衡部分品牌市场变化带来的经营风险，经营品牌囊括了奥迪、奔驰、宝马、雷克萨斯、沃尔沃、凯迪拉克等高端以及别克、大众、英菲尼迪、本田、丰田、马自达、福特、雪佛兰、宝沃、腾势、斯柯达等中低端合计 30 个品牌。跟踪期内，博瑞集团继续实施品牌升级战略，2021 年博瑞集团高档车销量占比进一步上升，由 2020 年的 44.57%上升到至 46.73%。

表 7 近年来公司整车销售量情况（单位：辆）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
高档车（20 万以上）	19302	17519	16074
低档车（20 万以下）	30650	21788	18321
合计	49952	39307	34395

资料来源：公司提供，联合资信整理

跟踪期内，博瑞集团与整车厂间仍采用授权经营模式；采购支付方式上，2021 年，博瑞集团采用电汇方式支付的比例进一步上升。

表 8 公司整车采购各支付方式比重

年度	票据（%）	厂家金融（%）	电汇（%）
2019 年	36	34	30
2020 年	23	19	58
2021 年	27	13	60

资料来源：公司提供，联合资信整理

博瑞集团的供应商主要包括奥迪、奔驰、雷克萨斯、宝马、一汽丰田、广汽丰田等，其中一汽丰田、本田和奥迪为规模较大的供应商。2022 年 1—3 月，博瑞集团前五大供应商采购占比合计 54.05%，采购较为集中。

表 9 2022 年 3 月底博瑞集团前五大供应商采购情况

供应商简称	采购金额（万元）	占总采购额比重（%）
丰田	38751.77	14.99
本田	34111.19	13.19
奥迪	26284.46	10.17
奔驰	21945.89	8.49
雷克萨斯	18663.66	7.22
合计	139756.97	54.05

资料来源：公司提供，联合资信整理

汽车销售市场为完全竞争性行业，4S 店在厂家指导价基础上，具有售价自主权。博瑞集团下游客户以个人客户为主，结算方式主要为现款现货，金融贷款渗透率约为 31%。

(2) 汽车后市场

博瑞集团凭借多年的经营经验和全产业链的经营模式,积累了丰富的客户资源。截至 2022 年 3 月底,博瑞集团汽车板块拥有有效客户约 28.70 万个;发展了 50 余家大中型企业客户,是国家机关事务管理局、北京市政府的采购定点机构,并通过专业化服务为北京市各大国有企业提供汽车购买和维修服务。

汽车维修方面,除品牌 4S 店经营汽车维修业务外,公司另经营 9 家综合品牌快修连锁店“魏工养车”和 5 家零部件供应中心。2021 年,公司入场维修台次为 70.77 万台次,同比增长 6.55%;2022 年 1—3 月实现入厂维修 14.76 万台次。

二手车交易方面,2021 年,博瑞集团完成旧车过户 27.64 万辆,同比减少 7.84%,主要系新冠肺炎疫情疫情影响所致。

表 10 近年来博瑞集团汽车后市场经营概况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
旧车过户(万辆)	44.49	29.99	27.64	4.61
配件销售收入(亿元)	7.94	7.37	7.06	1.95
汽车维修(万台次)	81.59	66.42	70.77	14.76
汽车检测(万辆)	19.49	17.49	13.76	4.17
回收报废汽车(万辆)	2.51	2.70	1.31	0.23
代理汽车保险金额(亿元)	8.03	6.77	6.17	1.25
汽车租赁收入(亿元)	0.77	0.70	0.94	2.11

资料来源:公司提供,联合资信整理

3. 商品贸易

跟踪期内,公司批发和零售业务保持了在供应商关系、销售渠道等方面的竞争优势,但受欧莱雅对公销售渠道自营的影响,收入有所下滑;出于控制风险考虑,公司主动收缩部分贸易产品规模。

表 11 近年来公司批发和零售业务及特色专营业务收入构成情况(单位:亿元)

业务板块	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-3 月	
	收入	毛利率(%)	收入	毛利率(%)	收入	毛利率(%)	收入	毛利率(%)
批发和零售业务	162.26	8.92	201.44	9.03	185.72	6.27	33.53	5.90
特色专营业务	4.35	46.43	4.11	41.66	4.93	13.17	1.13	47.90

资料来源:公司提供,联合资信整理

(1) 批发和零售业务

批发和零售业务主要经营主体一商创信公司,主要经营日化品销售。2021 年,公司批发和零售业务收入为 185.72 亿元,同比下降 7.80%,毛利率同比下降 2.76 个百分点至 6.27%,主要系欧莱雅对公销售转为自营后对公司业务量造成一定影响所致。

公司主要从事化妆品及洗涤用品的分销代理,涵盖了个人护理、口腔护理、家居清洁、专业美发用品、婴幼儿产品等五大类,与宝洁、联合利华、欧莱雅等世界知名品牌建立了长期合作伙伴关系。目前,子公司北京一商宇洁商贸有限公司是宝洁在全球最大的分销商,北京一商兰枫叶商业有限公司是联合利华在亚太地区最大的经销商,北京美洁金信商业有限公司是欧莱雅面向个人消费者销售的全国最大的经销商。公司代理的大部分品牌均属于行业龙头,包括

巴黎欧莱雅、美宝莲、高露洁、SK-II、玉兰油、联合利华、云南白药、曼秀雷敦、妮维雅等。

公司采用以销订购的模式,且实行统一采购。集中度方面,2022 年 1—3 月,前五名供应商采购金额占总采购金额的 85.86%,集中度高。

表 12 2022 年 3 月底公司批发和零售业务前五大供应商情况(单位:亿元)

供应商名称	采购金额	占比(%)
宝洁(中国)营销有限公司	16.51	56.39
联合利华	5.53	18.89
北京一商美洁商业有限公司	1.52	5.19
惠氏制药	0.95	3.24
好丽友	0.63	2.15
合计	25.14	85.86

注:北京一商美洁商业有限公司为一商集团全资子公司,为公司关联方

资料来源:公司提供,联合资信整理

上游结算方面，公司与上游供应商通常通过转账汇款的方式付款，但不同供应商之间的信用政策不同；例如，宝洁公司和欧莱雅分别给予公司30天和45天信用账期，与惠氏的结算账期为30天，云南白药、妮维雅、玛氏、费列罗等品牌均采取现款进货，即先支付订货款。

公司已形成传统线下销售和现代电商相结合的销售模式。传统线下渠道主要借助商场超市销售，主要合作下游包括家乐福、物美、屈臣氏等；公司拓展电商业务，并初步实现了由传统批发业务向现代分销业务的转型。截至2022年3月底，公司在天猫、京东、唯品会等平台拥有17家官方旗舰店。电商业务收入占比持续提升，2021年为89.17%，较上年提升2.75个百分点。跟踪期内结算方式变化不大。

随着现代电商业务的快速发展，公司布局了仓储及物流体系建设，截至2022年3月底，公司在广州、淀山湖、太仓、成都、武汉天津、昆山等地拥有48个物流分仓，有助于降低物流成本以及缩短订单的配送时效。

（2）特色经营方面

公司的特色经营业务由一商集团运营，包括“大明眼镜”和“红都服装”两个老字号品牌。2021年，公司特色专营业务收入同比增长19.95%至4.93亿元，但受行业竞争激烈影响，毛利率下降28.49个百分点至13.17%。

公司下属企业北京大明眼镜股份有限公司（以下简称“大明眼镜”）是眼镜销售业务的载体，主要从事验光配镜、成品眼镜及隐形眼镜的零售。截至2022年3月底，大明眼镜设有直营店29家，经营面积约0.8万平方米；另有加盟店5家和商标授权店23家，经营网络覆盖北京城区和重点远郊区，并辐射河北、山东、安徽、山西、

江苏、浙江、天津和辽宁，经营包括卡地亚、博士伦、蔡司等世界知名品牌。

公司下属企业北京红都集团有限公司（以下简称“红都服装”）是国内制衣技术力量雄厚、功能齐全、产销一体的大型服装企业之一，截至2022年3月底，红都服装拥有服装直营店7家，特许加盟店15家，形成了包含“红都”“蓝天”“造寸”“华表”“双顺”等品牌的品牌族群。

公司凭借强大的品牌影响力，在特色经营业务中拥有自主定价权，并在采购付款条件方面具备话语权。此外，大明眼镜和红都服装的直营门店绝大部分为公司自有物业，有效节约了经营成本。

一商集团拥有丰富的土地和房产资源，现有土地宗数178宗，占地面积136.74万平方米，房产总建筑面积133万平方米，基本覆盖了北京城近郊区，为一商集团主业发展起到了强有力的支撑作用。

（3）贸易

公司贸易业务涉及内贸和外贸业务，以内贸为主；贸易产品包含油品、煤炭、钢材、电子产品和软件等。

公司油品贸易主要包括成品油和基础油业务，2021年公司考虑到风险把控，已基本取消基础油业务。

公司钢材和煤炭贸易业务的采购集中度高，下游主要以大型国有企业为主。跟踪期内，钢材和煤炭贸易主要的上下游合作方、主要结算模式基本保持稳定。

2021年，公司各类产品的贸易量整体呈收缩态势，除基础油主动收缩外，成品油和钢材的销售收入同比有所下降，煤炭产品的销售收入同比有所上升，主要系煤炭产品价格上升所致。

表 13 近年来公司主要贸易产品购销情况

主要经营品种		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
成品油	采购量（吨）	10143	6800.00	4606.84	890.13
	销售量（吨）	10143	6800.00	4648.17	817.41
	销售收入（亿元）	0.68	0.39	0.31	0.06
基础油	采购量（吨）	273470	587108.81	14098.80	-
	销售量（吨）	273470	587108.81	14099.62	0.77

	销售收入（亿元）	19.36	29.34	0.56	0.00
钢材	采购量（吨）	11227	72015.00	31400	200
	销售量（吨）	62231	69948.00	30000	900
	销售收入（亿元）	2.34	2.61	1.35	0.05
煤炭	采购量（吨）	46882	723921.00	283900	78800
	销售量（吨）	535007	720671.00	283900	78800
	销售收入（亿元）	1.54	1.93	2.81	1.37

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司进出口贸易主营产品为医疗器械和软件，跟踪期内，公司合作的主要供应商和客户基本稳定，结算方式变动不显著。由于疫情全球蔓延对上下游贸易业务开展的影响，2021年进出口贸易业务整体有所回落。

4. 在建项目

公司在建项目投资规模较大，回收期偏长，主要通过银行贷款筹措资金，资金压力可控。

公司在建项目包括京南昌达物流园项目和新永外城国际文化创意园项目（以下简称“文化创意园项目”）。截至2022年3月底，公司在建项目总投资为15.33亿元，累计完成投资6.14亿元。京南昌达物流园一期已基本建成，公司正在推进二期的申报建设工作；新永外城国际文化创意园项目，项目建设周期为24个月，其中，项目前期准备工作为8个月，施工工期为16个月。

表14 公司主要在建项目概况（单位：万平方米、亿元）

项目	占地面积	总投资	截至2022年3月底 累计完成投资	资金来源
京南昌达物流园项目	47.65	12.20	4.34	自有资金
新永外城国际文化创意园项目	6.53	3.13	1.80	通过银行项目贷款解决
合计	--	15.33	6.14	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 经营效率

公司经营效率良好。

2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数同比均有所下降，分别为30.29次、7.78次和1.45次。

6. 未来发展

在现有主业外，公司拟推进文化创意产业和不良资产处置业务。

未来，公司将继续围绕核心主业，延展经营空间，形成功能集聚，实现产业链共建，提升企业经营效益：一是进行创新转型，提高业务规模和效益；二是加强企业内产业链融合，一商集团电商物流配送需求与祥龙物流现代物流转型结合，充分利用公司系统内的闲置土地和库房，努力降低电商业务物流配送成本；三是发展增量业务，通过发展文创产业，基于文化创意园项

目，发挥资产处置平台作用。此外，公司拟按照北京市人民政府国有资产监督管理委员会对公司的定位申请市属国有企业不良资产处置平台的资格。

八、财务分析

公司提供了2021年财务报告，天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2021年底，公司合并范围内子公司较上年底增加2家，不再纳入合并范围的公司7家；截至2022年3月底，公司合并范围内子公司较2021年底无变化。公司合并范围变化涉及的子公司规模较小，财务数据可比性强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 238.46 亿元，所有者权益 150.35 亿元（含少数股东权益 4.77 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 351.88 亿元，利润总额 16.70 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 256.65 亿元，所有者权益 154.77 亿元（含少数股东权益 4.85 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 72.14 亿元，利润总额 2.91 亿元。

1. 资产质量

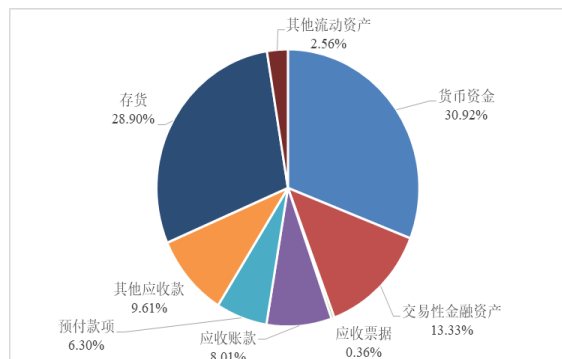
跟踪期内，公司资产规模保持相对稳定，资产结构较为均衡；流动资产中货币资金、存货和交易性金融资产规模较大，非流动资产中存在以成本入账、区位优势强的土地及地上建筑物，未来具备升值潜力。公司整体资产质量和资产流动性良好。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 238.46 亿元，较上年底下降 2.87%。其中，流动资产占 57.91%，非流动资产占 42.09%。公司资产结构相对均衡，流动资产比重较上年底有所上升。

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 138.09 亿元，较上年底增长 7.13%。公司流动资产主要由货币资金（占 30.92%）、交易性金融资产（占 13.33%）、应收账款（占 8.01%）、预付款项（占 6.30%）、其他应收款（占 9.61%）和存货（占 28.90%）构成。

图3 截至2021年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司货币资金为 42.70 亿元，较上年底增长 19.43%，主要为银行存款

40.09 亿元、其他货币资金 2.61 亿元和少量现金。其中使用受到限制的资金为 1.86 亿元，占比为 4.36%，主要为各类保证金。

截至 2021 年底，公司交易性金融资产为 18.41 亿元，主要为权益工具投资 18.41 亿元，为银行结构性产品。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值为 11.06 亿元，较上年底变化不大，其中采用账龄分析法计提坏账准备共 2.46 亿元，账龄在 1 年以内的占 92.00%，1~2 年的占 2.71%，2~3 年的占 3.01%，3 年以上的占 2.28%，公司应收账款账龄较短；从集中度来看，应收账款金额前 5 大单位欠款合计 5.17 亿元，占应收账款总额的 38.24%，集中程度较高。

截至 2021 年底，公司预付款项为 8.69 亿元，较上年底下降 30.28%，主要系疫情影响下一商集团、博瑞集团销量下降所致。从账龄看，1 年以内的占 96.13%，综合账龄短。集中度方面，预付款项前五名对象期末余额合计占比为 29.91%，集中度较高。

截至 2021 年底，公司其他应收款账面价值为 13.28 亿元，累计计提坏账准备 2.02 亿元，计提比例为 13.21%。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内的占 32.30%，1~2 年的占 27.45%，2~3 年的占 19.05%，3 年以上的占 21.21%。从集中度来看，公司其他应收款金额前 5 大单位欠款合计 4.95 亿元，占总额的 32.35%。公司其他应收款规模较大，账龄较长且集中度较高，对公司资金形成一定占用。

表 15 公司 2021 年底其他应收款前五大欠款方
(单位：亿元)

债务人名称	款项性质	账面余额	占其他应收款合计的比例 (%)
支付宝(中国)网络技术有限公司	电商基础费、保证金	1.68	11.00
联合利华服务(合肥)有限公司	代垫费用、押金等	1.06	6.94
北京市住房基金管理中心	公共维修基金、公积金	0.99	6.48
欧莱雅(中国)有限公司	代垫款项	0.61	3.99
惠氏制药有限公司	代垫费用	0.60	3.94
合计	--	4.95	32.35

资料来源：根据公司审计报告整理

公司存货以库存商品、原材料为主。截至2021年底，公司存货账面价值为39.91亿元，较上年底变化不大。从存货构成看，主要为原材料（占3.77%）和库存商品（占95.14%）。截至2021年底，公司累计计提0.05亿元存货跌价准备，计提比例低，存在一定跌价准备计提不足的风险。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产100.37亿元，较上年底下降13.93%，因会计准则调整，可供出售金融资产调整至其他对应科目。公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（占23.35%）、投资性房地产（占20.84%）、固定资产（合计）（占30.34%）、在建工程（占6.78%）和无形资产（占9.13%）构成。

截至2021年底，公司其他非流动金融资产为23.43亿元，主要为对北京农村商业银行股份有限公司投资20.01亿元及对北京京国瑞国企改革基金（有限合伙）投资3.39亿元。

公司固定资产主要为房屋建筑物和运输工具，截至2021年底，公司固定资产账面价值为30.45亿元，较上年底变化不大；固定资产累计计提折旧27.25亿元，从固定资产构成看，主要为房屋及建筑物（占73.75%）、运输工具（占6.39%）、土地资产（占9.90%）等。

截至2021年底，公司在建工程为6.81亿元，较上年底增长33.76%，增长主要系文化创意园项目增加投资1.93亿元，在建工程项目主要为京南昌达物流园3.20亿元、华泰综合楼工程0.41亿元以及文化创意园项目2.22亿元。

公司投资性房地产主要为土地使用权和房屋、建筑物等，以成本计量，大部分位于北京市核心地带，具备较大增值潜力。截至2021年底，公司投资性房地产账面价值为20.91亿元，较2020年底增长7.25%。

公司无形资产主要为土地使用权和房产使用权等，截至2021年底，公司无形资产账面价值为9.16亿元，较2020年底下降3.10%，主要为土地使用权8.06亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额为256.65亿元，较2021年底增长7.63%，其中，

流动资产占比为61.23%，公司新增交易性金融资产6.95亿元，为公司购买的短期理财产品；非流动资产较2021年底变化不大。

截至2022年3月底，公司受限资产共计0.32亿元，均为受限货币资金，受限原因主要为保证金，在总资产中的占比为0.13%，受限比例极低。

2. 资本结构

（1）所有者权益

受益于利润积累，公司所有者权益不断增长，权益稳定性良好。

截至2021年底，公司所有者权益合计150.35亿元，较上年底增长10.68%，主要为未分配利润增长所致；公司所有者权益中归属于母公司的所有者权益占96.83%，少数股东权益占比低。归属于母公司所有者权益以实收资本（占25.06%）、资本公积（占30.80%）和未分配利润（占38.43%）为主，公司权益稳定性良好。

截至2022年3月底，公司所有者权益合计154.77亿元，较上年底变化不大。其中归属于母公司的所有者权益149.93亿元，较2021年底变动不大。

（2）负债

公司负债以流动负债为主，2021年末负债规模进一步下降，有息债务规模受短期借款减少影响进一步缩减，整体债务负担极轻。

截至2021年底，公司负债合计88.11亿元，较上年底下降19.66%，主要来自短期借款和预收款项的减少。从负债结构看，2021年底流动负债占94.34%，公司负债以流动负债为主。

截至2021年底，公司流动负债为83.12亿元，较上年底下降20.24%，以其他应付款（占42.76%）、应付账款（占28.69%）、合同负债（占8.54%）和预收款项（占5.24%）为主。

截至2021年底，公司短期借款0.05亿元，均为信用借款，较上年底减少6.46亿元。截至2021年底，公司应付账款为23.85亿元，较上年底下降16.43%，主要系一商集团和博瑞集团

应付上游厂家的货款减少所致所致，其中一年以内的应付账款占 94.88%。

截至2021年底，公司应付票据为4.90亿元，较上年底下降14.47%，应付票据主要为博瑞集团团购车业务，随着汽车销售业务规模萎缩，应付票据逐年减少。

截至2021年底，公司预收款项为4.36亿元，较上年底下降75.64%，主要系会计准则变更，部分款项重分类至合同负债所致；截至2021年底，公司合同负债为7.10亿元，其中主要为货款6.17亿元。

截至 2021 年底，公司其他应付款为 35.47 亿元，主要由企业往来款（15.98 亿元）、拆迁款（7.01 亿元）以及押金、保证金（7.20 亿元）构成，较上年底减少 2.07 亿元，主要系企业往来款减少所致。

表 16 公司 2021 年底其他应付款前五大款项性质分类（单位：亿元）

项目	期末余额	占其他应付款合计的比例 (%)
企业往来款	15.98	45.05
押金、保证金	7.20	20.30
拆迁款	7.01	19.77
应付工程款	1.01	2.84
代收代付款项	0.96	2.72
合计	32.16	90.68

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司非流动负债为 4.99 亿元，较上年底下降 8.59%，较上年底变化不大。其中，长期借款为 2.24 亿元，长期应付款 0.95 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额为 101.88 亿元，较 2021 年底增长 15.63%，流动负债 93.50 亿元，较上年底增长 12.50%，主要为应付账款增长。非流动负债较 2021 年底增加 3.38 亿元至 8.37 亿元，主要系应付债券增加超短期融资债券 5.00 亿元所致，已调整至短期债务核算。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务为 7.61 亿元，较上年底下降 46.41%。其中

短期债务 5.14 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务为 10.64 亿元，较上年底增长 39.87%，其中短期债务占 82.29%。债务指标方面，截至 2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年底下降 7.72 个百分点和 4.64 个百分点至 36.95%和 4.82%；长期债务资本化比率较上年底增长 0.20 个百分点至 1.62%。截至 2022 年 3 月底，上述三项指标分别为 39.70%、6.43%和 0.58%。

3. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入和利润总额同比有所下降，主业盈利能力保持稳定，投资收益和资产处置收益对利润总额的贡献度高。

2021 年，公司营业总收入为 351.88 亿元，同比下降 9.35%。同期，公司营业成本同比下降 9.70%至 314.96 亿元。2021 年，公司营业利润率同比增长 0.26 个百分点至 9.76%。

2021 年公司期间费用为 28.73 亿元，同比下降 14.51%，其中销售费用下降 5.80 亿元至 16.00 亿元，主要为销售服务费下降；管理费用同比增长 12.43%至 12.99 亿元。2021 年，公司期间费用率同比下降 0.50 个百分点至 8.16%。

2021 年，公司获得投资收益 5.88 亿元，同比增长 169.42%，主要来自处置长期股权投资产生的投资收益 3.38 亿元。2021 年，公司其他收益为 0.28 亿元，主要为各类政府补助。2021 年，公司资产处置收益为 6.06 亿元，同比下降 50.26%，主要系东坝拆迁款和小关拆迁款 4.70 亿元和马连道土地补偿款 1.35 亿元。2021 年发生信用减值损失 -0.99 亿元，主要为应收账款发生减值所致。

2021 年，公司营业外收入为 0.33 亿元，主要为无需支付的应付款项和厦门房产处置收入；公司营业外支出主要为拆迁补偿支出和非经资产移交支出等，2021 年为 0.45 亿元。

2021 年，公司利润总额同比下降 5.65%至 16.70 亿元；非经常性损益（投资收益+资产处置收益+其他收益+营业外收入）占利润总额的比重为 75.14%，对利润总额的贡献度高。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别同比下降 0.29 个百分点和 0.69 个百分点至 8.42% 和 8.63%。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 72.14 亿元，同比下降 3.92%；实现利润总额 2.91 亿元，同比增长 9.40%。其中非经常性损益合计 1.14 亿元；营业利润率为 10.66%，同比下降 1.21 个百分点。

4. 现金流分析

2021 年，公司经营活动现金流量由净流入转为净流出，投资活动现金流量净额同比大幅增长转为净流入，覆盖经营活动资金缺口，对外筹资压力尚小。

从经营活动看，2021 年公司经营活动现金流入量为 446.56 亿元，同比下降 6.66%。其中销售商品、提供劳务收到的现金为 366.16 亿元；收到其他与经营活动有关的现金为 80.17 亿元。2021 年公司经营活动现金流出量为 447.55 亿元，同比下降 4.79%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 342.80 亿元。2021 年，公司经营活动产生的现金流由净流入转为净流出，为 -0.99 亿元，主要系博瑞集团 2021 年底与冬奥组委签订了用车服务协议，为冬奥会采购车辆占用资金所致。从收入实现质量看，2021 年公司现金收入比同比下降 3.89 个百分点至 104.06%。

从投资活动看，2021 年投资活动现金流入为 65.73 亿元，同比下降 44.68%，主要系收回投资收到的现金减少；公司投资活动现金流出为 48.55 亿元，同比下降 63.94%，主要系投资支付的现金减少。投资活动现金流量净额由净流出转为净流入，2021 年为 17.18 亿元。2021 年筹资活动前现金流转为净流入（16.19 亿元）。

从筹资活动看，2021 年公司筹资活动现金流入量为 14.07 亿元，同比下降 15.11%，构成主要为取得借款收到的现金；2021 年公司筹资活动现金流出量为 24.19 亿元，同比增长 18.41%，主要系公司偿还债务所致。公司筹资活动产生的现金流量净额为 -10.12 亿元。

2022 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 12.07 亿元；公司投资活动现金净流量为 -8.20 亿元；筹资活动现金净流量为 3.41 亿元。

5. 偿债指标

公司债务负担轻，长短期偿债指标表现良好，间接融资渠道畅通。截至 2021 年底，公司被诉案件涉及金额较上年底显著减少。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期 偿债 指标	流动比率（%）	123.69	166.14
	速动比率（%）	84.34	118.12
	经营现金/流动负债（%）	7.98	-1.19
	经营现金/短期债务（倍）	0.68	-0.19
	现金类资产/短期债务（倍）	2.96	11.99
长期 偿债 指标	EBITDA（亿元）	22.13	21.87
	全部债务/EBITDA（倍）	0.64	0.35
	经营现金/全部债务（倍）	0.59	-0.13
	EBITDA/利息支出（倍）	53.76	67.97
	经营现金/利息支出（倍）	20.19	-3.08

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率由上年底的 123.69% 升至 166.14%，速动比率较上年底增长 33.78 个百分点至 118.12%，现金短期债务比为 11.99 倍。2021 年，公司经营性现金流流动负债比为 -1.19%。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 21.87 亿元，较上年下降 1.20%。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 53.76 倍升至 67.97 倍；公司全部债务/EBITDA 由上年的 0.64 倍降至 0.35 倍。

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年底，公司涉及被诉案件共计 21 个，涉案金额共计 0.77 亿元，较 2020 年底显著减少。

截至 2022 年 3 月底，公司获得各银行授信额度共计 192.02 亿元，已使用 13.53 亿元，尚未使用额度 178.49 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 母公司财务分析

母公司资产构成以货币资金、交易性金融资产、其他非流动金融资产和长期股权投资为主，有少量房屋租赁和利息收入，盈利依赖下属公司分红，债务负担轻。

截至 2021 年底，母公司资产总额为 146.36 亿元，其中流动资产 69.02 亿元，非流动资产 77.34 亿元。母公司流动资产主要包括货币资金 32.81 亿元、其他应收款 17.78 亿元和交易性金融资产 18.39 亿元；非流动资产主要为其他非流动金融资产 23.41 亿元和长期股权投资 51.39 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债合计 81.56 亿元，其中流动负债 80.09 亿元（占 98.19%），非流动负债 1.47 亿元（占 1.81%）。2021 年底，流动负债较上年底下降 11.36%，主要系其他应付款及短期借款下降所致；非流动负债全部为长期借款 1.47 亿元。

有息债务方面，截至 2021 年底，母公司全部债务为 1.47 亿元，全部为长期债务，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.73% 和 2.22%，债务负担轻。

截至 2021 年底，母公司所有者权益合计 64.80 亿元，其中实收资本 33.35 亿元，资本公积 14.88 亿元，未分配利润 12.77 亿元。

2021 年，母公司实现营业收入 1.01 亿元，利润总额 10.87 亿元，主要来源于投资收益 11.36 亿元。

2021 年，母公司经营活动产生的现金流量净额为 -0.30 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 10.63 亿元，其中取得投资收益收到的现金为 2.32 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 -1.83 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 152.09 亿元，所有者权益 64.85 亿元；2022 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.12 亿元，利润总额 0.06 亿元。

九、外部支持

公司各项业务发展过程中获得了来自市政府在资产划拨、税收优惠等方面的大力支持。

公司作为北京市国资委下属企业，在资产划拨和资金注入等方面获得了有力支持。

在资金注入方面，2021 年，北京市财政局拨入公司 2021 年国有资本经营预算资金 5860 万元增加公司国家资本金。在政府补助方面（其他收益+营业外收入中政府补助部分），公司 2021 年获得 0.28 亿元。

在税收优惠方面，根据《财政部税务总局关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》

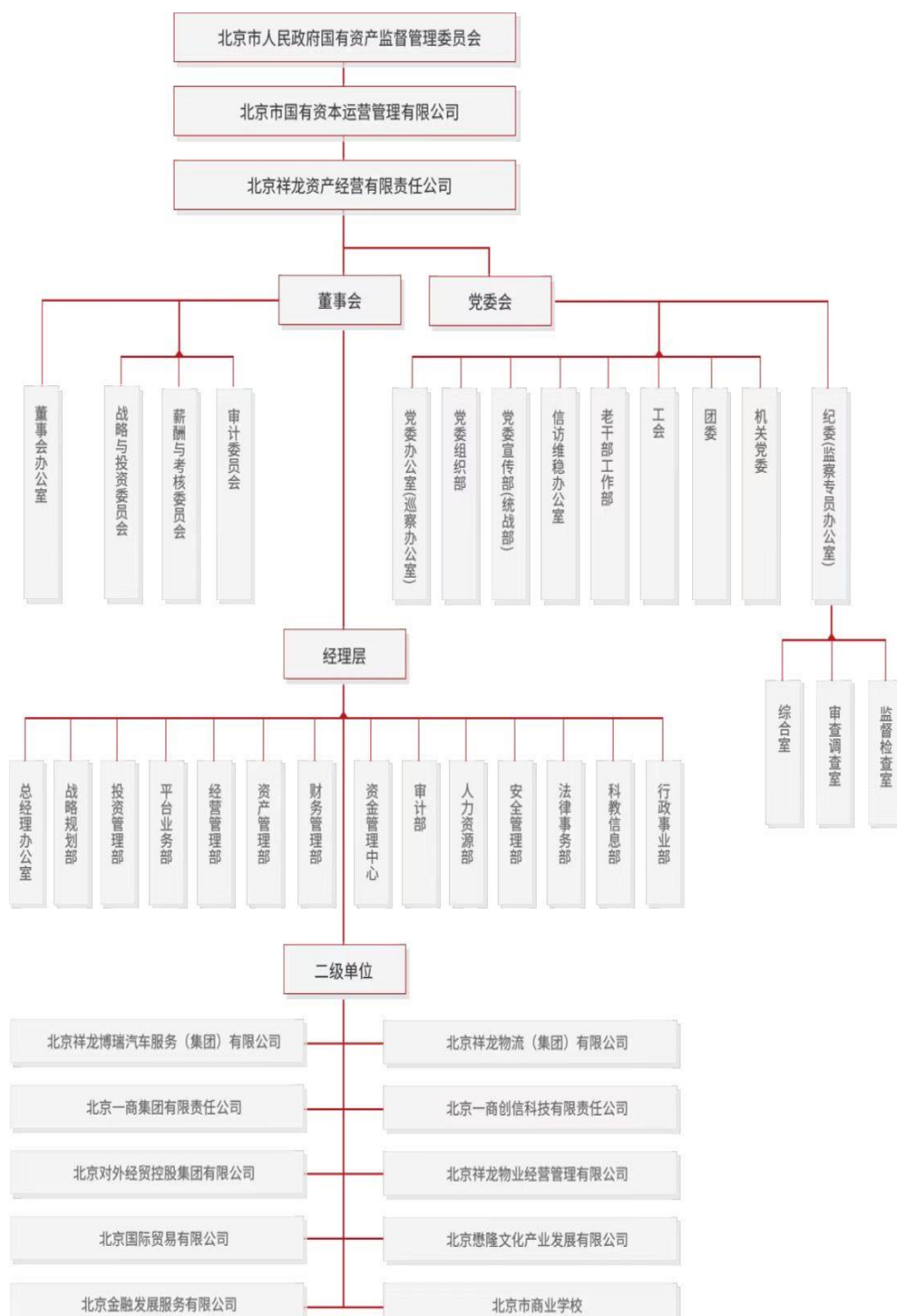
（财税〔2019〕13 号），自 2019 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，对符合条件的小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元的部分，减按 25% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税；100 万元至 300 万元的部分，减按 50% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税。根据《财政部税务总局海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部税务总局海关总署公告 2019 年第 39 号）规定：“自 2019 年 4 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，允许生产、生活性服务业纳税人按照当期可抵扣进项税额加计 10%，抵减应纳税额”，北京博瑞祥元旧机动车经纪有限公司、北京一商美洁商业有限公司等 13 家公司享受此优惠政策。根据《国家税务总局财政部关于制造业中小微企业延缓缴纳 2021 年第四季度部分税费有关事项的公告》

（国家税务总局 2021 年第 30 号），符合本公告规定条件的制造业中小微企业，在依法办理纳税申报后，制造业中型企业可以延缓缴纳本公告第三条规定的各项税费金额的 50%，制造业小微企业可以延缓缴纳本公告第三条规定的全部税费，延缓的期限为 3 个月。北京一商红都服装服饰有限公司获享受此优惠政策。

十、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 3 月底北京祥龙资产经营有限责任公司 股权结构和组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	47.44	36.24	61.61	75.81
资产总额 (亿元)	242.85	245.52	238.46	256.65
所有者权益 (亿元)	129.15	135.84	150.35	154.77
短期债务 (亿元)	15.73	12.24	5.14	9.75
长期债务 (亿元)	2.37	1.96	2.47	0.90
全部债务 (亿元)	18.10	14.20	7.61	10.64
营业收入 (亿元)	363.74	388.17	351.88	72.14
利润总额 (亿元)	16.13	17.70	16.70	2.91
EBITDA (亿元)	21.01	22.13	21.87	--
经营性净现金流 (亿元)	8.76	8.31	-0.99	12.07
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	34.31	34.11	30.29	--
存货周转次数 (次)	8.14	8.61	7.78	--
总资产周转次数 (次)	1.48	1.59	1.45	--
现金收入比 (%)	111.39	107.95	104.06	108.34
营业利润率 (%)	11.18	9.50	9.76	10.66
总资本收益率 (%)	8.02	8.72	8.42	--
净资产收益率 (%)	8.79	9.32	8.63	--
长期债务资本化比率 (%)	1.80	1.42	1.62	0.58
全部债务资本化比率 (%)	12.29	9.46	4.82	6.43
资产负债率 (%)	46.82	44.67	36.95	39.70
流动比率 (%)	127.54	123.69	166.14	168.06
速动比率 (%)	86.20	84.34	118.12	127.66
经营现金流动负债比 (%)	9.05	7.98	-1.19	--
现金短期债务比 (倍)	3.02	2.96	11.99	7.78
EBITDA 利息倍数 (倍)	45.89	53.76	67.97	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.86	0.64	0.35	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计，截至 2022 年 3 月底应付债券中超短期融资券调整计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2010 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	28.21	24.31	51.20	59.04
资产总额 (亿元)	130.00	146.00	146.36	152.09
所有者权益 (亿元)	49.22	54.28	64.80	64.85
短期债务 (亿元)	0.00	4.00	0.00	5.00
长期债务 (亿元)	0.94	1.37	1.47	0.00
全部债务 (亿元)	0.94	5.37	1.47	5.00
营业收入 (亿元)	1.20	1.06	1.01	0.12
利润总额 (亿元)	3.89	7.59	10.87	0.06
EBITDA (亿元)	3.93	7.64	11.26	--
经营性净现金流 (亿元)	0.34	-0.46	-0.30	0.01
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	6.52	7.53	21.32	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	63.46	27.18	22.66	--
营业利润率 (%)	50.84	49.38	64.28	98.94
总资本收益率 (%)	7.44	12.55	16.31	--
净资产收益率 (%)	7.59	13.79	16.68	--
长期债务资本化比率 (%)	1.87	2.46	2.22	0.00
全部债务资本化比率 (%)	1.87	9.00	2.22	7.16
资产负债率 (%)	62.14	62.82	55.73	17.56
流动比率 (%)	45.70	58.21	86.18	344.79
速动比率 (%)	45.70	58.21	86.18	344.79
经营现金流动负债比 (%)	0.43	-0.51	-0.38	--
现金短期债务比 (倍)	/	/	/	11.81
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.24	0.70	0.13	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计，截至 2022 年 3 月底应付债券中超短期融资券调整计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业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+平均应收款项融资)
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-营业成本-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持