

信用等级公告

联合〔2020〕3747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综合分析和评估，确定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
二〇二〇年十月二十三日



北京祥龙资产经营有限责任公司

2020 年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2020 年 10 月 23 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	V3.0.201907
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		
其他因素：公司土地相关资产质量优质，能够对偿债保障形成有力支撑				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

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中心旗下大型国有企业，已形成汽车服务贸易、商品贸易、物流及交通客运、不动产经营、现代服务业等业务为一体的多元化经营格局；其中，子公司北京祥龙博瑞汽车服务（集团）有限公司从事的汽车服务贸易业务和北京一商集团有限责任公司从事的日用消费品销售业务均居于北京市前列，区域竞争优势明显。同时，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丰富，上述资产广泛分布于北京市各区县内核心地段，能够为公司提供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。近年来，随着电商业务的快速发展，公司收入规模不断扩张，主业盈利能力稳步提升，整体资产质量好，债务负担轻，财务弹性良好。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；公司涉及多起诉讼以及未来业务发展或产生融资需求并推升债务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（以下简称“北京市国资委”）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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低。

优势

1. 多元化业务经营，具备很强的区域竞争优势。公司已经形成汽车服务贸易、商品贸易、物流及交通客运、不动产经营、现代服务业等业务为一体的多元化经营格局，各项业务在北京市内均处于龙头地位，区域竞争优势明显。
2. 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。

分析师：孔祥一 杨恒 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

3. **债务负担轻，财务弹性良好。**截至2020年6月底，公司全部债务资本化比率为13.39%，债务负担轻；同时，公司现金类资产充裕，经营性净现金流表现良好，财务弹性良好。

关注

1. **主业所处行业竞争激烈，经营易受经济环境及政策影响。**

公司汽车服务贸易和商品贸易业务面临激烈的行业竞争；近年来乘用车市场增速持续下滑，汽车销售增收承压，非经常性损益对利润总额的贡献度高。

2. **存在多起未决诉讼，面临一定或有负债风险。**截至2019年底，公司涉及诉讼案件共计98件，涉案金额共计11.19亿元；其中被诉案件42个，涉案金额8.75亿元。公司存在一定或有负债风险。

3. **未来债务负担或将加重。**公司电商业务的快速发展将带来阶段性资金需求，且公司拟开展的文化创意产业投资和不良资产处置业务，或将推升有息债务规模。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	67.11	73.31	47.44	43.75
资产总额(亿元)	215.89	247.40	242.85	240.51
所有者权益(亿元)	105.18	128.42	129.15	128.96
短期债务(亿元)	16.63	18.53	15.73	18.04
长期债务(亿元)	0.90	1.80	2.37	1.89
全部债务(亿元)	17.53	20.34	18.10	19.94
营业收入(亿元)	286.96	324.83	363.74	162.84
利润总额(亿元)	12.58	14.61	16.13	3.08
EBITDA(亿元)	17.17	19.46	21.01	--
经营性净现金流(亿元)	-3.01	7.80	8.76	-0.96
营业利润率(%)	8.11	10.05	11.18	8.72
净资产收益率(%)	8.08	8.15	8.79	--
资产负债率(%)	51.28	48.09	46.82	46.38
全部债务资本化比率(%)	14.28	13.67	12.29	13.39
流动比率(%)	131.99	160.80	127.54	117.09
经营现金流动负债比(%)	-3.08	8.89	9.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	102.77	57.81	43.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.02	1.05	0.86	--

公司本部（母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	96.76	124.58	130.00	143.82
所有者权益(亿元)	40.90	51.65	49.22	50.48
全部债务(亿元)	0.11	0.00	0.94	8.26
营业收入(亿元)	0.34	1.22	1.20	0.10
利润总额(亿元)	1.43	2.50	3.89	2.30
资产负债率(%)	57.73	58.54	62.14	64.90
全部债务资本化比率(%)	0.27	0.00	1.87	14.07
流动比率(%)	79.00	70.37	45.70	46.45
经营现金流动负债比(%)	27.58	0.62	0.43	--

注：2020 年上半年财务数据未经审计

主体评级历史：首次评级

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京祥龙资产经营有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 10 月 23 日至 2021 年 10 月 22 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。

北京祥龙资产经营有限责任公司

2020 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

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”）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。2008 年 12 月，北京市国资委将其持有的公司股权划转入北京国有资本经营管理中心（以下简称“北京国管中心”），公司控股股东变更为北京国管中心。公司自成立以来经历多次资产重组：2007—2018 年，北京市国资委先后将北京市物资有限公司（原北京市物资总公司）的国有资产及其部分子公司、北京一商集团有限责任公司（以下简称“一商集团”）的国有资产、北京对外经贸控股集团有限公司的国有资产无偿划转给公司；2019 年，根据相关批复，公司下属北京祥龙公交客运有限公司（以下简称“祥龙公交”）无偿划转给北京公共交通控股（集团）有限公司、公司所持省际客运业务相关公司股权无偿划转至北京市首都公路发展集团有限公司全资子公司。资金划拨方面，2016 年和 2018 年，北京市财政局分别向公司拨付国有资本经营预算资金 5000 万元和 60 万元；2019 年，公司获得北京市财政局拨入国有资本经营预算资金 2570 万元。

经历上述国有资产重组和资金划拨，截至 2020 年 8 月 18 日，公司注册资本为 32.70 亿元，实收资本为 36.34 亿元（其中国有法人资本 32.70 亿元），北京国管中心持有公司 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”，公司经营主业包括资产经营管

理、汽车服务与贸易、商贸物流、物业经营等。

截至 2020 年 6 月底，公司根据实际业务需要建立了资产管理部、财务管理部、投资管理部、平台业务部、资金管理中心等职能部门（见附件 1）。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 242.85 亿元，所有者权益合计 129.15 亿元（含少数股东权益 5.23 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 363.74 亿元，实现利润总额 16.13 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司合并资产总额为 240.51 亿元，所有者权益合计 128.96 亿元（含少数股东权益 5.05 亿元）；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 162.84 亿元，利润总额 3.08 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：孟卫东。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。

由于疫情对生产、流通、消费的限制，

经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一 季度	2020 年上 半年
GDP (万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值 增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额 增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收 入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

三大需求全面收缩。

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资

增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。

2020 年上半年，居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.9%，比上季度(-0.6%)降幅继续扩大，较上年同期(0.3%)转升为降。工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.6%，降幅比一季度(-0.8%)继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。

2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅(10.7%)显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期(分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%)均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度(-14.3%)有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度(-12.0%)降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度(-5.7%)略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期(6.7%)相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出(除债务利息支出之外)，其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出(下降 30.0%)、节能环保支出(下降 15.4%)、交通运输支出(下降 13.3%)、科学技术支出(下降 12.2%)、教育支出(下降 7.6%)。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口(0.93 万亿元)大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月(5.9%)略有回落，但较上年同期(5.1%)仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济及政策前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互

促进的新发展格局。

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前国内经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社融规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年中国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对中国外需具有较大提振作

用；同时中国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年中国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对中国下半年经济的拉动作用不宜高估。

三、行业及区域经济环境

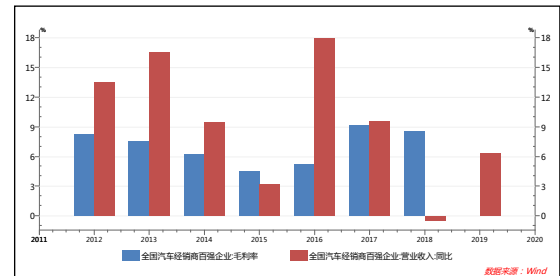
1. 汽车服务行业

2019年，国六排放标准、新能源补贴退坡等相关政策相继实施，汽车消费市场出现持续下滑，供需矛盾突出，经销商以价换量，市场竞争加剧，汽车经销行业利润空间被进一步压缩。

2019年，中国车市连续第二年出现负增长，随着销量的不断下滑，行业竞争压力高涨，再加上“互联网+”的全面普及，汽车销售价格愈发透明，利润空间被逐步压缩。中国汽车流通协会发布的《2019年全国汽车经销商生存状况调查报告》显示，2019年完成全年销售目标的经销商占比仅为28.9%，另有7.4%的经销商目标完成率在50%以下；相比2018年，2019年经销商的亏损面扩大至41.0%，亏损比例大幅增加，而盈利经销商比例减少

至29.7%。

图1 2012—2019年中国汽车经销商百强企业收入增速及毛利率情况



从经销商业务构成来看，中国平安发布的《2019年汽车经销商行业全景图》报告显示，国内经销商新车业务收入占比超过80%；二手车发展迅猛但基数很低，售后业务营收占比在8%~15%之间，在毛利润中的占比为30%~70%；金融衍生业务包括贷款、保险代理、融资租赁等，新车整体金融渗透率逐年提升，2018年约43%，但与发达国家仍有较大差距。

2018年，受乘用车市场下滑的拖累，中国汽车市场首度出现负增长。2019年，中国乘用车产销量依然呈负增长趋势，市场行情低迷。一方面由于购置税优惠政策全面退出，另一方面受宏观经济增速回落以及消费信心等因素的影响，2019年，汽车产销分别完成2572.1万辆和2576.9万辆，同比分别下降7.5%和8.2%。

表2 2017—2019年各细分市场的销量及同比变动情况（单位：万辆、%）

指标	乘用车				商用车		
	轿车	MPV	SUV	合计	客车	货车	合计
2017年	1184.80	207.07	1025.27	2471.83	52.72	363.34	416.06
同比	-2.48	-17.06	13.33	1.40	-2.98	16.91	13.95
2018年	1152.78	173.46	999.47	2370.98	48.52	388.56	437.08
同比	-2.70	-16.23	-2.52	-4.08	-7.98	6.94	5.05
2019年	1030.76	138.37	935.33	2144.42	47.43	385.02	432.45
同比	-10.70	-20.23	-6.28	-9.56	-2.23	-0.91	-1.06

注：上表中的客车、货车销量包含非完整车辆

数据来源：Wind-中国汽车工业协会

汽车行业周期处于底部时，销量低迷，经销商的新车业务受到明显的影响。2019年，从整车厂到经销商的竞争加剧，降价成了主要的

促销手段，新车业务的毛利率基本在2%~5%之间。

在品牌分类方面，代理豪华品牌的经销商

具有相对较高的毛利率，豪华车近些年由于价格下探及换购人群增加而逆势增长。乐车邦旗下人和岛与《汽车商业评论》联手调研发布的《2019年度中国汽车经销商发展报告》显示，主流豪华品牌经销商盈利状况稳定，小众豪华品牌盈利占比较低，合资品牌经销商盈利比例同比有所下降，但一汽大众及部分日系品牌表现优异，自主品牌由于部分高亏损品牌陆续退出，经销商盈利占比有所回升，但亏损比仍高达53%，高于2018年同期。

进口车销售方面。2019年，进口车市场延续供需双降局面，降幅继续收窄。中国汽车流通协会发布的数据显示，全年累计进口汽车108.6万辆，同比下降2.0%；销售进口车83.8万辆，同比下滑1.8%。平行进口方面，2019年共计进口汽车16.3万辆，同比增长16.8%。从品牌结构来看，分化趋势有所加剧。2019年，进口量前十品牌有一半实现增长，包括特斯拉、丰田、雷克萨斯、林肯、宝马。销售方面，第一集团品牌竞争格局较为稳定，前三名依次是雷克萨斯、宝马、奔驰。在平行进口车领域，丰田是份额最大的品牌，2019年份额达44.4%；日产和奔驰位居二、三位。

经销商库存方面，自2017年12月以后，汽车终端经销商库存系数整体深度始终处于1.5以上，最高点为2019年2月的2.1；自2019年8月至2020年1月，整体品牌库存系数维持在合理水平（1.5及以下）。2020年2月，受新冠肺炎疫情影响，汽车经销商库存指数出现飙升。2020年3月2日，中国汽车流通协会发布2月份库存预警，经销商当月库存预警指数创下新高达到81.2%，环比上升29.5%，同比上升27.7%，库存指数远高于警戒线。随着疫情逐步得到控制，库存系数快速下降，2020年5月整体行业库存为1.55，合资品牌、进口品牌、自主品牌库存系数分别为1.43、1.25、1.90，进口优于合资、优于自主。

行业集中度方面。近年来，汽车经销企业一方面通过并购来弥补自身在品牌覆盖、地域

布局等方面的不足，在采购、售后、资源的配置上形成规模效应；另一方面，由于新车销售业务毛利率偏薄，企业纷纷延伸产业链，加大投入于汽车维修保养、汽车保险、汽车租赁、二手车交易等盈利能力较强的汽车后市场业务，随着中国汽车保有量逐年增加，汽车售后服务的市场规模每年能够稳定扩容。2019年，汽车经销行业的集中度进一步提高，优势资源逐步向头部企业靠拢。

未来，上游车企优胜劣汰进程加速，品牌红利较差的上游车企的洗牌必然会传导至下游4S店，旗下经销商将会更换其他品牌或退出市场。其中，资金不足、品牌红利用弱，管理混乱、盈利能力差，营销单一、新零售转型慢，客户维系、保有客户获取不足的经销商将率先被洗牌出局。

2020年，新冠肺炎疫情爆发，车市客流大幅减少，车企生产节奏被打乱，经销商也无法正常经营，2月份汽车经销商库存系数攀升至14.8。3月份以来，经销商逐渐复工，销售逐渐恢复。疫情期间，经销商利用各种网络平台开展直播卖车、VR视频看车、智能展厅等多种线上营销形式触达终端客户。而线上直播卖车、智能展厅等形式虽然在一定程度上弥补了线下流失客户，但转化率却极低。疫情的爆发，同时激励了中国汽车经销商数字化、互联网化的发展进程。经销商开始广泛使用自获客工具，实现全流程业务闭环以及4S店运营数字化、管理规范化和营销高效化的升级。

伴随着国民经济的增长和城乡居民收入水平的提高，中国中长期汽车消费仍将保持一定持续性，从而为汽车经销行业的发展带来持续的动力；未来汽车销售盈利重心将逐渐向汽车后市场转移；汽车消费需求向三四线城市转移。

2. 商品零售行业

2019年，伴随着消费需求、消费渠道、消费方式的转变以及电商红利期的退潮，零售额

增速进一步放缓。网络零售业态对实体零售业态的冲击仍在持续，随着实体零售企业调整业态配比、优化产品结构、加强线上线下整合等方式，电商企业也开始逐步往线下转型，线上、线下消费品市场融合或将是未来零售业的发展趋势。2020 年上半年，零售行业受新冠疫情影响较大，随着疫情逐步得到控制，部分被推迟的消费逐渐恢复。

根据国家统计局统计，2019 年，中国社会消费品零售总额 411649 亿元，同比增长 8.0%，增速比上年进一步放缓。按经营单位所在地分，2019 年，城镇消费品零售额 351317 亿元，同比增长 7.9%，增速同比下降 0.9 个百分点；乡村消费品零售额 60332 亿元，同比增长 9.0%，增速同比下降 1.1 个百分点。按消费类型分，2019 年，餐饮收入 46721 亿元，同比增长 9.4%，增速较上年基本持平；商品零售 364928 亿元，同比增长 7.9%，增速同比下降 1.0 个百分点。

零售行业已经形成百货店、大型超市、便利店、专业店、专卖店、购物中心等多业态共同发展的局面，呈现出多元化发展趋势。面对“千店一面”的同质化竞争、网络零售的消费分流、消费需求升级转变等不利形势，近年来流通领域供给侧改革和结构性改革逐步推进，实体零售转型升级加快步伐，转型过程中，不同业态增速明显分化。按零售业态分，2019 年，限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店和专卖店零售额比上年分别增长 6.5%、1.4%、3.2%和 1.5%，超市和专业店销售的增速优于百货店和专卖店的销售增速；但各个业态增速普遍放缓，实体零售企业面临较大压力。

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。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、营销管理等方面的优势，开展 O2O 的多渠道经营探索。截

至 2020 年 3 月底，中国网络购物用户规模达 7.10 亿，较 2019 年底增长 16.4%，占网民整体的 78.6%。2019 年，全年实物商品网上零售额为 85239 亿元，按可比口径计算，比上年增长 19.5%，占社会消费品零售总额的比重为 20.7%，比上年提高 2.3 个百分点，与其他国家相比，渗透率已较为饱和。随着线上零售逐渐饱和，中国电商企业也开始逐步往线下转型，线上、线下消费品市场融合或将是未来零售业发展趋势。

消费者如今的购买行为往往跨越多个渠道：搜索、比较、决策和购买在多个渠道完成，网络口碑和朋友推荐对其影响至关重要，消费者利用技术和主动获取信息的能力提高。从零售商角度看，未来实体零售商和网络零售商将长期共存。传统零售商在积极地向线上拓展业务，以获得渠道拓展，打造跨渠道消费体验，为消费者提供更多样和有价值服务。淘宝、京东等网上零售商也在向线下部署业务，如建立线下提货点、开门店或体验店、与实体店联合促销等，以期获得商品展示、方便消费者试用、降低配送复杂度、提供跨渠道消费体验等。

随着新一代消费群体的崛起，也带来了新的消费需求。相较于价格，他们更在于品质以及相应的性价比，愿意为高端产品付出更高的费用，消费升级成了顺应消费者需求转变的解决方案。为留住消费者，不管是永辉超市、沃尔玛等传统零售企业，还是苏宁易购、盒马鲜生等电商企业都开始寻求转型，向更新的智能零售模式发展。

从行业政策看，政府积极鼓励零售行业发展新业态、新模式，促进线上线下融合，支持零售行业升级转型。2019 年 8 月 27 日，国务院办公厅印发《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，从顺应消费变革和消费升级的趋势、引导电商培育新消费、拓宽生态产品线上线下销售渠道到调整电商零售，推出了 20 条提振消费信心的政策措施。

2020 年上半年，新冠疫情短期内在一定程

度上抑制了可选消费品的消费需求，人们外出消费大幅减少，大型百货商场等场所是主要回避对象。然而食品等生活必需品刚性较大，消费需求未因此减少，新冠疫情对超市行业影响相对较小。因更多消费者开始选择线上下单，生鲜及生活用品电商企业得到了良好的发展，实体零售企业受到一定负面影响，但一定程度上推动了配送到家业务的发展。第二季度，随着疫情逐步得到控制，多地下调疫情防控等级，部分被推迟的消费逐渐恢复。

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 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，北京市实现地区生产总值 35371.3 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.1%。其中，第一产业增加值 113.7 亿元，下降 2.5%；第二产业增加值 5715.1 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 29542.5 亿元，增长 6.4%。三次产业构成由上年的 0.4: 16.5: 83.1，变化为 0.3: 16.2: 83.5。

2019 年，北京市居民人均可支配收入为 67756 元，比上年增长 8.7%；扣除价格因素后，实际增长 6.3%。从四项收入构成看，居民人均工资性收入 41214 元，增长 9.4%；人均经营净收入 1201 元，与上年持平；人均财产净收入 11257 元，增长 6.1%；人均转移净收入 14084 元，增长 9.5%。全年全市居民人均消费支出为 43038 元，比上年增长 8.0%。

2019 年，北京市实现市场总消费额 27318.9 亿元，比上年增长 7.5%。从内部结构看，服务性消费额 15048.8 亿元，增长 10.2%；社会消费品零售总额 12270.1 亿元，增长 4.4%。社会消费品零售总额中，限额以上批发和零售企业实现网上零售额 3366.3 亿元，增长 23.6%，占社会消费品零售总额的 27.4%；限额以上批

发和零售业企业实现的日用品类、家用电器和音像器材类、文化办公用品类零售额分别增长 25.7%、21.5%和 6.4%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 8 月 18 日，公司注册资本为 32.70 亿元，实收资本为 36.34 亿元（其中国有法人资本 32.70）；北京国管中心持有公司 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

经过多年经营发展及合并重组，公司已形成汽车服务贸易、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的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（按营业收入口径，2019 年位列第 29 名），在全国率先采用“汽车服务全系列、全产业链”经营新模式，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，竞争实力位居全国前列。2019 年，博瑞集团在北京占有率为 11.7%。

一商集团是公司旗下专业从事商品贸易业务的全资子公司，主要业务包含日化品、服装、眼镜等日用消费品销售。经过多年发展，一商集团逐步形成了以批发和零售业务为核心、特色经营业务为支撑的两大经营体系，与宝洁公司、联合利华、欧莱雅等世界知名企业建立了长期合作关系，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，多次承担全国“两会”、党的十九大等重大活动、会议服务的保障工作。

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。祥龙物流在北京市拥有优质的物流园区资源，园区所处地段交通便利，区位优势明显。运输方面，祥龙物流注重发挥和运用超限件运输技术和仓储物流、货代管理等优势，重点培育超限运输、普通货物运输、仓储物流、货运代理等具有业内领先水平的专业服务领域业务。在公路大件运输方面，作为国内最早从事大件运输业务的企业之一，祥龙物流多次完成超大型设备的运输任务，在国内创多个大件运输之最，研发的磁悬浮车辆专用运输车获得了国家专利；承担长征五号、长征五号B型火箭等的运输任务；承担了北京奥运会、残奥会开闭幕式、国庆70周年庆典群众游行临时观礼台托运所需特种车保障任务，并中标北京环球影城和西门子家电两项综合物流项目，在业界的地位日益提高。

此外，公司在北京市各区县内拥有广泛分布的物业资产，出租率保持较高水平，能够为公司提供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。

表3 主要子公司2019年度财务概况（单位：亿元）

子公司名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
博瑞集团	61.08	30.04	119.35	2.62
一商集团	70.52	31.84	173.64	3.69
祥龙物流	37.81	19.57	10.33	7.75

注：祥龙物流 2019 年实现资产处置收入 8.47 亿元
资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富，综合素质较高；员工岗位设置合理，基本能够满足公司经营发展需求。

公司现有董事、监事及高级管理人员 25 名。

孟卫东先生，1960 年出生，高级经济师，经济学硕士；曾任北京市文化用品有限公司干部，北京市第一商业局业务处干部、副主任科员，北京市商业开发公司副经理，北京市鞋帽公司副经理，北京市第一商业局业务处副处长、规划领导小组办公室主任（正处），北京市第一商业局副局长，一商集团副总经理，一商集团副总经理、党委副书记、董事、总经理、党委书记、董事长；2011 年起任公司党委副书记、副董事长、总经理，2016 年起任公司党委书记、董事长。

史红民先生，1964 年 6 月出生，清华大学工程力学系固体力学专业，工学博士，教授级高级工程师；曾任北京光电技术研究所干部、第三研究室主任、所长助理、副所长，北京仪器仪表工业控股（集团）有限责任公司（现北京京仪集团有限责任公司）副总工程师、党委常委、北京光电技术研究所副所长，北京京仪控股有限责任公司（现北京京仪集团有限责任公司）党委常委、总工程师，北京市质量技术监督局党组成员、副局长，北京京仪控股有限责任公司（现北京京仪集团有限责任公司）党委常委、总工程师，北京市质量技术监督局党组成员、副局长，2007—2011 年任职于北京京仪集团有限责任公司担任党委副书记、董事、总经理，2011—2016 年任职于北京控股集团有限公司担任副总经理、董事（保留正职待遇）及北京京仪集团有限责任公司党委副书记、党委书记、董事、总经理、董事长，2016 年 8 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

朱静女士，1964 年 9 月出生，经济学学士学位，正高级会计师；1999—2006 年任中国对外经贸会计学会《对外经贸财会》杂志编辑部

副主任、副主编、主任、主编（正处级），2007—2010 年任北京兴大豪科技开发有限公司党总支委员（其间：2009—2010 挂职任北京市国有企业监事会主席助理），2010—2011 年任北京城市排水集团有限责任公司财务总监，2011—2020 年任北京市保障性住房建设投资中心党委委员、财务总监，2020 年 4 月起任公司总会计师。

截至 2020 年 6 月底，公司在职员工 13183 人。从岗位设置来看，一线员工占 70.71%，管理人员占 25.22%，另有部分不在岗员工；年龄结构上，30 岁及以下员工占 17.42%，31~40 岁员工占 34.81%，41~50 岁员工占 26.71%，51 岁及以上员工占 21.06%。

4. 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。

在资产划入方面，公司自成立以来，共接收了北京市国资委 3 次无偿资产的划拨并进行了企业的重组，经营规模不断扩大。

表 4 公司重组历史

时间	文件	重组企业
2007年11月	北京市国资委《关于北京祥龙资产经营有限责任公司与北京市物资总公司重组的通知》（京国资规划字（2007）55号）	北京市物资总公司
2010年12月	北京市国资委《关于北京祥龙资产经营有限责任公司与北京一商集团有限责任公司实施重组的通知》（京国资（2010）265号）	一商集团
2018年6月	北京市国资委《关于北京祥龙资产经营有限责任公司与北京对外经贸控股集团有限责任公司合并重组的通知》（京国资（2018）111号）	北京对外经贸控股集团有限责任公司

资料来源：公司提供，联合资信整理

在资金注入方面，北京市国资委分别于

2016 年和 2018 年向公司拨付国有资本经营预算资金 5000 万元和 60 万元。2019 年，按照《北京市财政局关于下达市国资委 2019 年国有资产经营预算的函》，北京市国资委下批 2570 万元增加公司国家资本金，用于支持一商集团大型传统批发零售企业互联网+分销电子商务项目。

在政府补助（不含公交补贴收入）方面，公司 2017—2019 年分别获得 1729.34 万元、7155.48 万元和 2530.99 万元补助。

在税收优惠方面，根据财税〔2016〕127 号文件，《关于深港股票市场交易互联互通机制试点有关税收政策的通知》的有关规定，公司自 2017 年起至今，中信建投证券股份有限公司的股息红利所得免征企业所得税；根据《财政部 税务总局关于延续小微企业增值税政策的通知》规定，北京祥龙雅信商贸有限公司、北京市鸿安达运输公司等子公司享受免征增值税的优惠政策；根据《财政部 税务总局关于进一步扩大小型微利企业所得税优惠政策范围的通知》，北京市第二运输公司、北京市运输有限公司等公司享受所得税优惠政策；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》规定，北京祥龙投资发展有限公司第三汽车运输场、北京市旧机动车交易市场有限公司等子公司享受可抵扣进项税额加计 10%抵减应纳税额的优惠政策。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：1101000003379906），截至 2020 年 9 月 10 日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

五、管理分析

公司治理结构较为完整，已建立起适合自身特点的管理模式和制度体系，内部管理较为完善，运作规范，管理效率较高，为公司可持

续发展提供了有力的内部保障。

1. 法人治理结构

公司按照《中国共产党章程》《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》和其他有关规定，结合实际情况，制定了公司章程。公司不设股东会，设董事会和监事会，并根据公司发展需要设总经理及其他高级管理人员。

公司董事会由 9 名董事组成，其中北京市国资委委派 8 人；职工董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生。董事长为公司的法定代表人。董事会决议的表决实行一人一票制，董事会作出的决议须经出席会议的董事三分之二以上通过方为有效。经北京市国资委以书面形式授权，董事会可行使北京市国资委的部分职权，包括制定公司章程和章程修改方案，制定公司的基本管理制度、发展战略与规划、年度投资规划并决定投资方案，制定公司重要子企业重组和股份制改造方案和公司重大投、融资项目等的决策程序，制定公司年度财务预算方案、决算方案等职权。

根据章程，公司监事会由 6 人组成，其中，北京市国资委委派 5 人，公司职工代表大会选举产生职工代表 1 人，监事会主席由北京市国资委从监事会成员中指定。2018 年 12 月 18 日，中共北京市委办公厅、北京市人民政府办公厅联合下发《关于调整北京市国资委职责机构编制的通知》，北京市国有企业监事会职责划入北京市审计局，北京市国资委撤回派出监事。目前，北京市审计局尚未向公司派出监事，且公司职工监事暂时空缺。

公司设总经理 1 名，设副总经理 7 名、财务总监等高级管理人员。总经理对董事会负责，行使主持公司日常生产经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案，组织实施公司重大投融资、资本性支出、发行公司债券和对外担保的方案等职权。

2. 管理水平

目前，公司设有资产管理部、财务管理部、

资金管理中心、法律事务部、投资管理部等职能部门，各部门职责划分相对明确，内部组织机构设置较合理，基本能够满足公司当前业务管理的需要。

对于重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作等重大事项，公司制定了《贯彻落实“三重一大”决策制度实施办法》。其中，关于大额资金的使用审批划分：公司及所属企业单笔对外捐赠价值或当年累计捐赠价值超过 10 万元的捐赠事项由董事会进行审批；单笔捐赠价值 100 万元（含）以上或当年向同一受赠方累计捐赠价值超过 100 万元的，报北京市国资委批准；单宗资产原值在 50 万元以上（含 50 万元）或批次 100 万元以上（含 100 万元）的非房地产类资产转让事项经经理办公会研究确定；单宗资产原值 50 万元以下的非房地产类资产转让由所属企业自行审批等。已进行经营定位后的房产租赁事项需要由经理办公会研究确定处理，其中包括：定位为仓库的物业资产，物流专业企业以物流服务为使用方向，同一承租人在同一库区内租赁面积在 10000 平方米（含）以上的仓库租赁事项；10000 平方米（不含）以下的由二级企业决定；定位为仓库的物业资产，其他企业同一承租人在同一库区内租赁面积在 750 平方米（含）以上的仓库租赁事项；750 平方米（不含）以下的由二级企业决定；定位为写字楼的物业资产，同一承租人在同一物业区域内租赁面积在 5000 平方米（含）以上的、或整栋租赁的房产租赁事项；5000 平方米（不含）以下的由二级企业决定等制度要求。关于投资项目安排，祥龙公司及其下属企业审议通过的年度投资计划，规模在 100 万元（含）以上及 1000 万元（不含）以下的固定资产类项目，未列入年度计划的 50 万元（含）以上及 100 万元（不含）以下的固定资产类项目须经经理办公会研究确定投资项目安排。

公司制定了《资金集中管理（暂行）办法》。该办法所称资金集中管理是指在祥龙公司范

围内实行资金集中统一管理，通过自动归集方式与手动归集方式，对成员单位银行账户资金进行归集并实时监控，实现资金整合与调控，盘活资金存量，提高资金使用效率和效益。自动归集方式是指通过资金管理系统与银行现金管理系统的对接，对成员单位银企直联银行账户资金同行或跨行进行归集，实现资金整合与调控。手动归集方式是指资金管理中心通过资金管理系统对成员单位非银企直联账户进行日常余额监控，必要时由资金管理中心和成员单位共同完成手动归集。公司资金使用管理方面，除了满足公司和成员单位生产经营活动的需要，还建立了内部资金市场，用于成员单位临时资金周转或短期借款。资金计划管理方面，资金收支计划按自然月编报。成员单位应在每月2日前向资金管理中心上报本月资金使用计划，资金管理中心根据各成员单位资金月度收支计划进行汇总，根据汇总资金月度收支计划统筹安排整体资金的调配使用，计划外资金需经提前报备审批后支付。

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国担保法》、北京市国资委关于《北京市国有企业担保管理暂行办法》（京国资发〔2012〕31号）等相关规范，结合祥龙公司实际，制定了《担保管理办法》。该办法规定企业提供担保，担保企业必须满足持续经营，财务、经营状况良好，且上一年度利润不亏损，当年利润预算不亏损，最近1个会计年度合并口径资产负债率原则上不高于70%（含），企业提供担保实际累计金额不得超过最近1个会计年度合并口径净资产的50%等要求。公司财务管理部对企业担保事项进行后续管理及日常管理，定期或不定期监测被担保人的经营情况和财务状况等。

六、经营分析

1. 经营概况

公司已形成汽车服务贸易、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。近年来，在商品贸易业务快速发展的带动下，公司经营规模持续扩张，收入和毛利率水平不断提高。2020年上半年，受新冠肺炎疫情影响，公司各项业务均受到一定冲击。

2017—2019年，公司营业收入持续增长，年均复合增长率为12.59%。从收入构成来看，汽车服务贸易业务和商品贸易业务对公司营业收入的贡献度较高，2017—2019年，上述两项业务收入占比合计维持在90%以上；物流及交通客运业务、不动产经营业务和现代服务业业务对公司整体收入贡献很小。

2017—2019年，受经济增速回落、关税调整等宏观经济因素影响，公司汽车服务贸易业务收入逐年下降；2019年，公司汽车服务贸易业务实现收入126.12亿元，同比下降11.78%。受益于在电商领域的不断发力，公司商品贸易业务收入快速增长；2019年，公司实现商品贸易业务收入215.60亿元，同比增长35.77%。近年来，公司物流及交通客运业务收入保持稳定（年内祥龙公交已完成无偿划转，后续将不再纳入客运业务），2019年为11.77亿元。2017—2019年，公司不动产经营业务收入波动增长，2019年为5.83亿元，同比下降15.63%，主要系2018年将拆迁补偿款计入收入所致。近年来，公司现代服务业业务收入较为稳定，2019年为4.42亿元。

毛利率方面，2017—2019年，公司综合毛利率不断提升，2019年为11.83%，同比提高1.06个百分点。2017—2019年，尽管收入水平有所下滑，公司汽车服务贸易业务的毛利率仍逐年上升，主要系压缩成本费用，加大维修、配件销售、旧车交易等高附加值业务的开展所致；2019年，汽车销售业务毛利率为9.10%，同比增加0.66个百分点。近三年，公司商品贸易业务的毛利率小幅提升，2019年为11.61%。公司不动产经营板块毛利率呈逐年下滑趋势，但始终处于高位，2019年为65.35%。2017年

和 2018 年，公司物流及交通客运业务毛利率为负数，主要系子公司祥龙公交的公交客运业务公益属性强，所享受的政府补贴计入“其他收益”而非“营业收入”所致；2019 年 9 月，祥龙公交不再纳入公司合并范围，当期该板块

毛利率回升明显。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 162.84 亿元，综合毛利率为 9.47%，较 2019 年有所下滑。

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	2017 年			2018 年			2019 年		
	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	160.89	56.07	8.22	142.96	44.01	8.44	126.12	34.67	9.10
商品贸易	106.01	36.94	11.06	158.80	48.89	11.54	215.60	59.27	11.61
物流及交通客运	11.52	4.01	-46.01	11.76	3.62	-21.26	11.77	3.24	4.59
不动产经营	4.39	1.53	75.40	6.91	2.13	70.33	5.83	1.60	65.35
现代服务业	4.15	1.45	51.57	4.40	1.35	50.45	4.42	1.22	49.10
合计	286.96	100.00	8.74	324.83	100.00	10.77	363.74	100.00	11.83

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，物流及交通客运板块中仍保留出租业务

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 汽车服务贸易

公司汽车服务贸易业务已形成“汽车服务全系列、全产业链”的经营格局，作为北京市汽车经销行业龙头企业，公司区域优势显著。在中国汽车市场景气度下滑、汽车经销行业经营承压的背景下，公司通过品牌结构优化、汽车后市场业务拓展等方式，实现了毛利率的不断提高。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，公司汽车服务贸易业务受到一定冲击。

公司汽车服务贸易业务主要经营实体为博瑞集团。从汽车服务贸易收入构成来看，汽车销售业务对公司汽车服务贸易业务的收入贡献度最高，但受销量下降和降价影响，2017—2019 年，公司汽车销售业务收入和对该板块的收入贡献度不断下降。在公司全产业链的经营模式中，高附加值的汽车维修、旧车过户、汽车服务业务的收入整体呈增长态势，对汽车板块的利润水平形成一定支撑。

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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1-6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
汽车销售	133.45	82.94	111.16	77.76	95.43	75.66	35.35	73.88
汽车维修	12.64	7.86	13.39	9.37	14.08	11.16	4.81	10.05
配件销售	7.86	4.89	6.83	4.78	6.75	5.35	3.62	7.57
旧车过户	1.34	0.83	1.49	1.04	1.93	1.53	0.48	1.00
汽车服务	4.29	2.67	8.53	5.97	7.47	5.92	2.97	6.21
其他	1.31	0.81	1.56	1.09	0.46	0.36	0.62	1.30
合计	160.89	100.00	142.96	100.00	126.12	100.00	47.85	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 2020 年 6 月底，博瑞

集团拥有 40 家汽车 4S 店，全部位于北京市内，且全部为自有物业。2017—2019 年，受经济增速回落、关税调整等宏观经济因素影响，公司新车销量不断下降，分别为 7.46 万辆、6.04 万辆和 5.00 万辆；2020 年 1—6 月，新冠肺炎疫情蔓延，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，当期实现新车销售 1.60 万辆。

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。近年来，博瑞集团致力于实施品牌升级战略，对发展较弱的品牌逐步转换升级为高端品牌，该战略也符合北京市消费结构升级的市场趋势。2017—2019 年，博瑞集团汽车销售仍以低档车为主，但高档车销量占比不断上升，由 2017 年的 29.88% 上升到 2019 年的 38.64%。

表 7 近年来公司整车销售量情况（单位：辆）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
高档车（20 万以上）	22289	20026	19302
低档车（20 万以下）	52316	40350	30650
合计	74605	60376	49952

资料来源：公司提供，联合资信整理

博瑞集团与整车厂间采用授权经营模式，博瑞集团需按照整车厂《经营合同》的范本签订合同，合同期限一般为 1~3 年，部分合同约定到期后无书面异议则自动续期。

整车销售利润来源包括购销差价及厂商返利。通常情况下，整车厂将在 4S 店在一定市场、一定时间范围内达到目标（采购任务、销售任务、运营管理指标等）的基础上给予相应奖励支持。返利到账周期一般为 1~3 个月。

博瑞集团主要使用银行承兑汇票、厂家

金融公司贷款和现金等方式采购车辆。近年来，票据支付是博瑞集团整车采购最主要的支付方式；由于乘用车行业竞争加剧、部分品牌仍有库存压力，整车厂商纷纷加大对经销商的支持，厂家金融方式也是另一种较为普遍的支付方式。2020 年上半年，厂家金融支付方式占比明显提升。

表 8 公司整车采购各支付方式比重（单位：%）

年度	票据	厂家金融	电汇
2017 年	34	37	29
2018 年	42	32	26
2019 年	36	34	30
2020 年 1-6 月	28	40	32

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上海大众、奥迪、别克、雷克萨斯、宝马等，其中上海大众、奥迪、别克为规模较大的供应商。2019 年，博瑞集团前五大供应商采购占比合计 52.61%，采购较为集中。

表 9 2019 年公司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 (%)
上海大众	192394.84	17.86
奥迪	107154.64	9.95
别克	105008.02	9.75
雷克萨斯	83138.90	7.72
宝马	78911.04	7.33
合计	566607.44	52.61

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，主要为现款现货方式，金融贷款渗透率约为 35%。

（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 2020 年 6 月底，博瑞集团汽车板块服务客户约 32 万个。依托较强的客户资源，博瑞集团在汽车衍生业务领域保持较快发展。

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。2017—2019 年，公司入场维修台次分别为 81.24 万台次、84.49 万台次和 81.59 万台次；2020 年 1—6 月接受入厂维修服务 28.55 万台次。

二手车交易方面，博瑞集团旗下的北京市旧机动车交易市场是中国最大的旧机动车交易市场，连续 6 年在“中国二手车交易市场百强排行榜”中排名第一，能够为买卖双方提供二手车交易、车辆合法性查验、交易过户、转移登记、鉴定评估、新旧车置换等一站式全方位服务。2017—2019 年，博瑞集团完成旧车过户 45.03 万辆、42.64 万辆和 44.49 万辆。

表 10 近年来博瑞集团汽车后市场经营概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
旧车过户（万辆）	45.03	42.64	44.49	10.15
配件销售收入（亿元）	9.65	8.16	7.94	3.62
汽车维修（万台次）	81.24	84.49	81.59	28.55
汽车检测（万辆）	12.56	17.47	19.49	6.60
回收报废汽车（万辆）	4.01	2.38	2.51	1.23
代理汽车保险金额（亿元）	9.48	8.94	8.03	3.35
汽车租赁收入（亿元）	0.75	0.76	0.77	0.33

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 商品贸易

公司商品贸易业务涵盖批发和零售、特色专营及贸易业务，其中一商集团在供应商关系、销售渠道等方面竞争优势突出，并承担全国和北京市重大活动的保障工作。近年来，公司抓住机遇加快现代电商业务的发展，经营规模进一步提升。

（1）批发和零售业务

公司批发和零售业务主要经营主体一商集团，主要经营日化品销售。近年来，一商

集团批发和零售业务收入水平快速增长，2019年为162.26亿元，同比增长44.51%。

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在全国最大的经销商。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，2019 年，前五名供应商采购金额占总采购金额的 92.97%，集中度极高。

表 11 2019 年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	84.82	64.56
联合利华（中国）有限公司	30.41	23.15
妮维雅（上海）有限公司	2.69	2.05
欧莱雅（中国）有限公司	2.24	1.70
惠氏营养品（中国）有限公司	1.99	1.51
合计	122.14	92.97

资料来源：公司提供，联合资信整理

上游结算方面，公司对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，联合利华给予公司一定信用账期和额度（1.28亿元额度、14天账期），公司与惠氏的结算账期为30天，云南白药、妮维雅、玛氏、费列罗等品牌均采用现款进货，即先支付订货款。

一商集团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。近年来，随着电商业务的兴起和快速发展，公司抓住机遇，积极拓展电商业务，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2020年6月底，公司在天猫、京东、唯品会等平台拥有69家官方旗舰店。近年来，电商业务收入占比持续提升，2019年约为60%。销售回款方面，电商业务的销售回款周期较短，最长为用户收到货品15天自动收款；线下销售的回款周期在30~60天不等。

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2020年6月底，公司在广州、上海、成都、武汉、无锡等地拥有32个物流分仓，在降低物流成本的同时，极大地缩短了订单的配送时效。

（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。近年来，公司特色专营业务收入不断增长，但受行业竞争激烈影响，毛利率呈下降趋势。

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2020年6月底，大明眼镜设有直营店31家，经营面积约7000平方米；另有加盟店9家和商标授权店26家，经营网络覆盖北京城区和重点远近郊区，并辐射天津、河北、山东、浙江、安徽等省市，经营包括英伦袋鼠、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2020年6月底，红都服装拥有服装直营店7家，特许加盟店30家，形成了包含“红都”“蓝天”“造寸”“华表”“双顺”等品牌的品牌族群。

2017—2019年，公司特色经营业务收入不断增长，而且利润水平相对较高。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，有效地节约了经营成本。

表 12 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	2017年		2018年		2019年		2020年1-6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	79.22	9.73	112.28	9.86	162.26	8.92	84.00	9.62
其中：线下	24.95	10.01	25.82	9.27	24.24	8.19	8.51	9.19
线上	54.27	9.60	86.47	10.04	138.03	12.03	75.49	9.67
特色专营业务	3.23	56.86	3.93	48.80	4.35	46.43	1.71	41.87

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）贸易

目前，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。

公司油品贸易主要经营成品油和基础油业务，主要供应商有珠海九洲能源有限公司、周大福能源（舟山）有限公司、广州齐翔腾达供应链有限公司等。2020年上半年，采购

集中度约为70%，集中度高。公司油品贸易主要客户包括中油云泽石油化工（大连）有限公司、上海江飞润滑油有限公司、宁波觅油文化发展有限公司等。2020年上半年，销售集中度超过90%，集中度高。公司成品油采购通常依据客户（即加油站）需求将油品配送到站，公司次月付款，账期在50天以内。公司与下游客户采用当月销售、次月回款的

结算方式，账期在 60 天以内。公司基础油业务通常在向下游客户收取货款后，向上游供应商支付采购款，公司不进行垫资。

公司钢材和煤炭贸易业务主要供应商为北京嘉盛万华物资贸易有限公司、宁夏金禹煤炭销售有限公司和云南曲靖钢铁集团凤凰钢铁有限公司等，采购集中度高。钢材和煤炭业务的下游客户以大型国有企业为主，如中国建筑一局（集团）有限公司、中国核工业华兴建设有限公司、华电集团北京燃料物流有限公司宁夏分公司等。公司钢材和煤炭采购采用货到付款方式；下游销售方面，按照合同的约定，下游客户确认收货并开具销

售发票后，双方签订销售确认和付款对账确认单，客户进行付款；主要收款方式包括银行承兑汇票、信用证等，信用账期通常为 30~45 天。

近年来，基础油贸易收入是公司贸易业务收入的最主要来源；2019 年，公司实现基础油贸易收入 19.36 亿元，同比增长 17.76%。成品油、钢材和煤炭产品的销售收入存在波动，2019 年分别为 0.68 亿元、2.34 亿元和 1.54 亿元。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情对配送和需求的影响，公司贸易业务规模有所收缩。

表 13 近年来公司主要贸易产品购销情况

主要经营品种		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
成品油	采购量（吨）	11385	10943	10143	3400
	销售量（吨）	11385	10943	10143	3400
	销售收入（亿元）	0.72	0.77	0.68	0.20
基础油	采购量（吨）	245868	272951	273470	176405
	销售量（吨）	245868	272951	273470	176405
	销售收入（亿元）	13.59	16.44	19.36	9.72
钢材	采购量（吨）	36950	13012	11227	42449
	销售量（吨）	25387	16107	62231	40643
	销售收入（亿元）	0.91	0.64	2.34	1.46
煤炭	采购量（吨）	731635	522571	46882	245232
	销售量（吨）	741976	515991	535007	249588
	销售收入（亿元）	1.91	2.06	1.54	0.44

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，合作供应商包括 IBM、飞利浦、MUREX、TSMC 等，下游客户主要为中国银行总行集采中心、中关村芯园（北京）有限公司、北京铭成嘉业科技发展有限公司、煤炭科学研究总院、北京健铭伟业科技有限公司等。公司采购付款方式为信用证付款，销售的收款方式为电汇收款，信用期为半年。2017—2019 年，公司进出口业务收入有所波动，分别为 23.37 亿元、10.12 亿元和 13.84 亿元。

4. 物流及交通客运

公司物流业务重点发挥在大件运输领域

的优势，并向综合物流服务业务转型。公司拥有优质的物流园区资源，在北京及周边地区具备较强的竞争优势。

公司物流业务的经营主体为全资子公司祥龙物流。截至 2020 年 6 月底，祥龙物流经营场地占地总面积 251 万平方米，拥有仓库 36 万平方米，运输车辆 133 部，叉车 60 部，铁路专用线 2 条。

运输业务方面，祥龙物流以超限运输、普通货物运输、仓储物流、货运代理等服务为重点领域。其中，大件运输业务主要运输超大型电力、化工设备和桥梁、盾构机、航天火箭等，长途干线运输主要为大型机械、

电器设备等的运输。在大件运输方面，作为国内最早从事大件运输业务的企业之一，祥龙公司多次承担国家重点工程及重大政治活动的运输任务，如长征五号、长征五号 B 型火箭等的运输任务，北京奥运会、残奥会开闭幕式、国庆 70 周年庆典群众游行临时观礼台托运所需特种车保障任务等。同时，祥龙物流还肩负着国防“战略投送支援”、北京市应急抢险运输专业保障、北京市防汛抗旱运输专业保障、北京市人民防空运输专业保障等社会职责。近年来，祥龙物流运输业务收入不断增长，2019 年为 6.83 亿元。

综合物流服务方面，祥龙物流主要从事仓储管理、园区服务等业务。祥龙物流在北京市拥有优质的物流园区资源，主要分布在东四环百子湾、通州马驹桥、东南五环三台山、大兴黄村镇等地，全部为自持物业，园区所处地段交通便利，区位优势明显，整体

出租率高。近年来，祥龙物流的仓储服务业务以提升经营性资产品质为重点，库房租金水平持续提高，带动仓储业务收入持续增长。

表14 近年来公司运输和仓储业务收入情况

(单位: 亿元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
运输	5.36	5.55	6.83	3.66
仓储	1.44	1.83	1.96	0.84

资料来源：公司提供，联合资信整理

近年来，祥龙物流的综合物流服务业务发展较快。祥龙物流结合首都经济特点，以物流场站和交通枢纽为基地，做好售后物流服务项目，通过一体化的物流服务完善城市配送功能，成功运作了佳能（中国）有限公司、京东方科技集团股份有限公司等客户从干线运输、仓储管理到市内配送完整的售后服务链，并中标北京环球影城和西门子家电两项综合物流项目，整体竞争实力有所提升。

表15 公司物流园区概况

主体名称	位置	经营面积（平方米）	出租率（%）
北京祥龙京南昌达物流有限公司	北京市大兴区黄村镇天河北路18号	库房:40190.7 房屋:1455 场地:57383	库房:84 房屋:100 场地:100
北京祥龙物流（集团）有限公司物流配送分公司	北京市通州区马驹桥二街村	库房:133111.18	库房:99
北京市商业储运有限公司	北京市朝阳区广渠东路1号	库房:113963.2 房屋:3833.27 场地:21692	库房:89 房屋:85 场地:89
北京祥龙三台山物流有限公司	北京市朝阳区小红门乡三台山村甲1号	库房:39777.88 房屋:1249 场地:56868	库房:95 房屋:95 场地:100

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司交通客运业务包括公交客运和省际客运业务，其中，祥龙公交主营城市公交客运，承担着北京地面公共交通客运的服务任务，属公益性企业。2019 年，根据北京市国资委的批复，公司剥离交通客运业务。2019 年 7 月，根据北京市国资委《关于北京公共交通控股（集团）公司整合北京祥龙公交客运有限公司的通知》（京国资〔2019〕81 号），北京公共交通控股（集团）公司（以下简称“公交集团”）与祥龙公交实施整合，北京市国资委将祥龙公交的国有资产无偿划转给

公交集团；根据京国资产权〔2019〕119 号《北京市人民政府国有资产监督管理委员会关于同意将北京祥龙资产经营有限责任公司所持省际客运相关公司股权无偿划转至北京市首都公路发展集团有限公司全资子公司的批复》，批复同意将北京祥龙投资发展有限公司所持北京浩达交通发展有限公司的 50% 股权、北京祥龙赵公口客运站经营有限公司（现名为“北京公联客运站经营有限公司”）100% 股权及北京祥龙客运（集团）有限公司所持北京海博票务服务有限公司 100% 股权无偿划转

给北京市公联公路联络线有限责任公司。上述子公司（或股权）占公司净资产的比重很小，对公司经营及财务状况的影响不大。

5. 不动产经营

公司物业资产广泛分布于北京市各区县内，出租水平高，且具有良好的增值潜力，能够为公司提供较为稳定的租金收入，并对债务偿还提供有力保障。

公司不动产经营业务运营主体为北京祥龙物业经营管理有限公司。公司旗下拥有丰富的可供出租物业，物业类型涵盖楼宇、场院等，广泛分布在北京市区县城内，如海淀区西三旗、西城区马连道、朝阳区青年路等区域，具有良好的增值潜力。截至 2020 年 6 月底，公司不动产经营面积合计 37.84 万平方米；受新冠肺炎疫情影响，出租率为 93.20%，较往年水平有所下降。2017—2019 年，公司分别实现租金收入 4.39 亿元、6.91 亿元和 5.83 亿元。

公司租户业态包括餐饮娱乐、仓储物流、办公、教育文卫、体育健身、超市（商业零售）、宾馆、汽车修理、市场等，租赁合同以短期（一年及以内）为主。由于公司系多家国有企业重组而来，不动产的品质差异较大。近年来，公司通过内部资源整合、经营结构和方式调整、管理模式调整，提高经营品质、扩大自主经营规模、提高物业经营管理水平。公司正在进行部分物业（如机电大厦、金隅大厦）的租户劝退和腾空，拟进行全面整改，以招揽高端新租户。

6. 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，未来随项目推进，可能推高债务水平。

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。截至 2020 年 6 月底，上述项目总投资 13.95 亿元，其中

约 9.20 亿元通过银行贷款筹得；累计完成投资 4.13 亿元。目前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。

京南昌达物流园是祥龙物流具有代表性的综合物流园项目。该项目位于北京南部大广高速和南六环交汇处东侧，连接北京市内路网及京哈、京开、京石等通向全国各个方向的高速公路、国道主干道；距北京新机场直线距离 19 公里；距离黄村火车站 6 公里，毗邻京九、京沪等铁路线，园区内有 2 条铁路专用线；开展公、铁、航多式联运极具优势，亦是面向北京市内及京津冀地区物流网络的重要节点。京南昌达物流园重点为客户提供城市共同配送、货物集散分拨、公铁航多式联运、物流信息服务平台、电子商务、综合商贸服务、专项服务于高端客户个性化需求等核心服务功能。园区毗邻北京电子商务中心、大兴生物医药基地以及北京新机场，致力于服务电子商务、生物医药、北京新机场配套物流产业链项目。该项目分两期进行，其中一期已基本建成，二期建设尚未开展。

新永外城国际文化创意园项目的建设主体为一商集团子公司北京市文化用品有限公司，系对永外城文化用品市场的升级改造。改造后的新永外城国际文化创意园将依托文化用品批发市场的本地文化资源，借力外部发展机遇，发展为以研发设计为主导，以文化金融为创新，以文化科技、文化商务、广告会展、高端教育培训为支撑的国际文化创意园。该项目位于东城区东革新里 42 号院，拟对院内现楼宇 A 座（礼品楼及配套楼）、B 座（文化楼）、C 座（彩虹楼）、D 座（体育楼）及室外工程进行整体改造，建筑面积共计为 65306.98 m²，升级改造内容主要包括建筑拆除和加固、外保温及外立面装修、门窗工程、给排水、消防、通风空调、电梯、电气、弱电及智能化、室内装修、停车库更新、园区绿化、区内广场道路及室外管网等。同时，对红线范围外的供电系统和热力系统进行增

容改造。该项目建设周期为 24 个月，其中， 个月。
项目前期准备工作为 8 个月，施工工期为 16

表 16 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 2020 年 6 月底累计完成投资	资金来源	预计实现总收益
京南昌达物流园项目	47.65	10.82	4.09	通过国家开发银行项目贷款 7 亿元	本项目全投资税后财务内部收益率为 10.4%，投资回收期为 9.6 年
新永外城国际文化创意园项目	6.53	3.13	0.04	拟通过银行项目贷款 2.2 亿元	本项目全投资税后财务内部收益率为 16%，投资回收期为 8.3 年
合计	54.18	13.95	4.13	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

7. 经营效率

公司经营效率良好。

近三年，公司销售债权周转次数波动增长，存货周转次数波动下降，总资产周转次数不断上升；2019 年，上述三项指标分别为 34.31%、8.14%和 1.48%，公司经营效率良好。

8. 未来发展

公司依据自身经营优势、现有资源和可获得的外部支持制定了未来发展规划，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，有一定可行性。

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，发挥资产处置平台作用。“十四五”期间，公司拟通过调结构、转方式、降成本，促进企业发展。公司对各业务板块主要采取措施明确。

此外，公司不动产经营板块拟重点发展文化创意产业。公司将以现有文创产业为基础，以公司已有的文化品牌为依托，将公司主业与文创融合发展，打造祥龙“一二三三”的

文创发展模式，即打造祥龙“文创+”的一个文创品牌；构建“文创产业化、产业文创化”的两个可持续发展机制；发挥“基础推动、融合支撑、高端引领”三个作用；创新祥龙“文创+园区”、祥龙“文创+科技”、祥龙“文创+老字号”三种发展模式的“一二三三”祥龙文创品牌。“十四五”期间，公司计划在首都地区新增3~5个具有一定影响力和鲜明特色的文创产业园。

不良资产处置是公司“十四五”期间新增设的板块。按照北京市国资委对公司的定位，公司正在积极申请市属国有企业不良资产处置平台的资格，通过接收北京市委市政府、北京市国资委划转的包括市属国有企业重组整合的剥离资产、整体上市后企业存续资产、整体关闭企业的剩余资产以及党政机关、事业单位与所办企业脱钩改制资产和“事转企”资产等，并对资产开展分类管理与运作，以整合重组、处置变现、资产证券化等方式实现资产盘活，提升国有存量资产价值。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 - 2019 年财务报告，天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2020 年上半年财务数

据未经审计。

合并范围方面，截至 2017 年底，公司纳入合并报表子公司 164 家；截至 2018 年底，公司纳入合并报表子公司 188 家；截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司 177 家；截至 2020 年 6 月底，公司合并范围内子公司 186 家。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 2019 年底，公司合并资产总额为 242.85 亿元，所有者权益合计 129.15 亿元（含少数股东权益 5.23 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 363.74 亿元，实现利润总额 16.13 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司合并资产总额为 240.51 亿元，所有者权益合计 128.96 亿元（含少数股东权益 5.05 亿元）；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 162.84 亿元，利润总额 3.08 亿元。

2. 资产质量

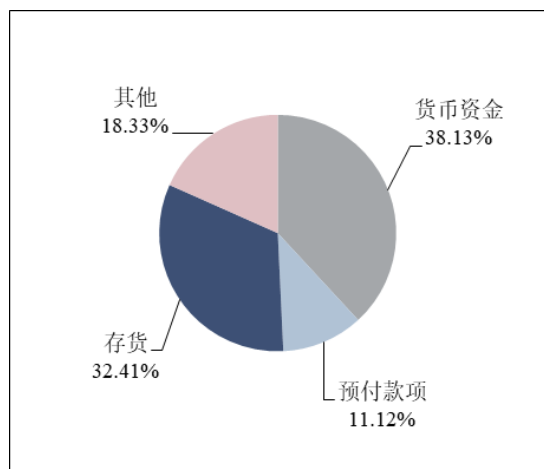
近年来，公司资产规模波动中有所增长，资产结构较为均衡；流动资产中货币资金、存货和预付款项规模较大，资金流动性较好；非流动资产中可供出售权益类工具占比较高。考虑到公司以历史账面价值入账的土地及地上建筑物位于北京市核心地带，资产质量优质，公司整体资产质量好。

2017—2019 年，公司资产总额波动中有所增长，年均复合增长 6.06%。截至 2019 年底，公司资产总额为 242.85 亿元，较 2018 年底下降 1.84%。公司资产结构中，流动资产占 50.87%，非流动资产占 49.13%。

（1）流动资产

2017—2019 年，公司流动资产波动中有所下降，年均复合下降 2.16%。截至 2019 年底，公司流动资产合计 123.55 亿元，较上年底下降 12.44%。公司流动资产主要由货币资金（占 38.13%）、存货（占 32.41%）和预付款项（占 11.12%）构成。

图2 截至2019年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 15.84%。截至 2019 年底，公司货币资金为 47.12 亿元，较上年底减少 35.27%，主要为银行存款 39.68 亿元、其他货币资金 7.43 亿元和少量现金。其中使用受到限制的资金为 7.43 亿元，占比为 15.77%，主要为各类保证金。

2017—2019 年，公司应收账款年均复合增长率为 3.11%。截至 2019 年底，公司应收账款账面价值为 10.76 亿元，较上年底增长 12.15%，其中采用账龄分析法计提坏账准备共 0.28 亿元，账龄在 1 年以内的占 93.03%，1~2 年的占 2.43%，2~3 年的占 1.19%，3 年以上的占 3.35%，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 3.15 亿元，占应收账款总额的 25.62%，集中程度较高。

2017—2019 年，公司预付款项波动中有所增长，年均复合增长 9.64%。截至 2019 年底，公司预付款项为 13.74 亿元，较上年底增长 57.67%，主要系博瑞集团下属北京博瑞英菲尼迪汽车销售服务有限公司年末集中采购，以及一商集团新增品牌采取现款进货的模式所致。从账龄看，1 年以内的占 99.00%，综合账龄短。集中度方面，预付款项前五名对象期末金额合计占比为 40.94%，集中度较高。

公司其他应收款主要为往来款、保证金等，2017—2019年，公司其他应收款（合计）账面余额分别为6.45亿元、9.37亿元和10.27亿元。截至2019年底，公司其他应收款累计计提坏账准备1.87亿元，计提比例为15.41%，计提较为充分。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87.23%，1~2年的占1.51%，2~3年的占0.40%，3年以上的占10.86%。从集中度来看，公司其他应收款金额前5大单位欠款合计3.59亿元，占总额的29.54%。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 17 公司 2019 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
巴黎欧莱雅	代垫款项	1.16	9.53
北京市住房资金管理中心	公共维修基金和售房款	0.93	7.68
北京永安兴业房地产有限公司	保证金	0.53	4.38
旺泰控股集团有限公司	往来款	0.51	4.27
北京市新兴房地产开发总公司	往来款	0.45	3.68
合计	--	3.59	29.54

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。2017—2019年，公司存货有所波动，年均复合增长10.50%。截至2019年底，公司存货账面价值为40.05亿元，较上年底增长3.39%。从存货构成看，主要为原材料（占3.55%）和库存商品（占96.23%）。截至2019年底，公司计提0.18亿元存货跌价准备，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

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长17.22%。截至2019年底，公司非流动资产为119.30亿元，较上年底增长12.23%；主要由可供出售金融资产（占39.69%）、投资性房地产（占16.48%）、固定

资产（占28.25%）构成。

2017—2019年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长84.50%。截至2019年底，公司可供出售金融资产为47.35亿元，全部为可供出售的权益工具，其中按成本计量的占99.30%。公司可供出售金融资产较上年底增长89.92%，主要系新增购买银行理财21.03亿元和投资北京资产管理有限公司2.16亿元所致。

公司固定资产主要为房屋建筑物和运输工具，2017—2019年，公司固定资产波动下降，年均复合下降12.31%。截至2019年底，公司固定资产账面价值为33.71亿元，较上年底下降30.67%，主要系划出祥龙公交等公司、达美广场由于用途改为出租划至投资性房地产所致。从固定资产构成看，主要为房屋及建筑物（占70.75%）、运输工具（占9.49%）、土地资产（占9.26%）等。公司大部分历史账面价值入账的土地及地上建筑物位于北京市核心地带，资产质量良好，具备较大增值潜力。

2017—2019年，公司在建工程年均复合增长率为16.53%。截至2019年底，公司在建工程为3.99亿元，较上年底增长13.26%，主要为京南昌达物流园2.63亿元、华泰综合楼工程0.38亿元以及大兴工程0.34亿元。截至2019年底，京南昌达物流园已投入24.28%，华泰综合楼工程已投入78.00%，大兴工程已投入90.00%。

2017—2019年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长19.05%。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，截至2019年底，公司投资性房地产账面价值为19.67亿元，较2018年底大幅增长38.54%，增长主要来自北京市机电设备总公司持有的达美广场（4.60亿元）从固定资产科目调整到投资性房地产科目。

2017—2019年，公司无形资产波动中有所增长，年均复合增长8.67%。公司无形资产

主要为土地使用权和房产使用权等，截至2019年底，公司无形资产账面价值为9.59亿元，占非流动资产的8.04%，较2018年底下降4.01%。

截至2020年6月底，公司资产总额为240.51亿元，较2019年底变化不大，其中流动资产占比为47.84%。

截至2020年6月底，公司受限资产共计7.43亿元，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3.09%，受限比例较低。

3. 所有者权益及负债

(1) 所有者权益

近年来，受益于资产划拨和利润积累，公司所有者权益不断增长，权益稳定性良好。

2017—2019年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长10.81%。截至2019年底，公司所有者权益合计129.15亿元，较上年底变化不大。2019年底，公司所有者权益中归属于母公司的所有者权益占95.95%，少数股东权益占4.05%，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28.13%）、资本公积（占34.84%）和未分配利润（占31.36%）为主，公司权益稳定性良好。

截至2020年6月底，公司所有者权益合计128.96亿元，较上年底变化不大。其中归属于母公司的所有者权益123.91亿元，较2019年底变动不大。

(2) 负债

近年来，公司负债以流动负债为主，有息债务规模较为稳定，短期债务占比较高，整体债务负担轻。

2017—2019年，公司负债有所波动，年均复合增长1.34%。截至2019年底，公司负债合计113.70亿元，较上年底下降4.44%，主要来自长期应付款的减少。从负债结构看，2019年底流动负债占85.20%，公司负债以流动负债为主。

2017—2019年，公司流动负债有所波动，年均复合下降0.47%。截至2019年底，公司流动负债为96.87亿元，较上年底增长10.40%，以其他应付款（占31.19%）、应付账款（占24.86%）和预收款项（占20.21%）为主。

2017—2019年，公司应付账款快速增长，年均复合增长19.78%。截至2019年底，公司应付账款为24.08亿元，较上年底增长34.15%，主要系一商集团和博瑞集团应付上游厂家的货款增加所致，其中一年以内的应付账款占95.56%。

2017—2019年，公司预收款项快速增长，年均复合增长32.33%。截至2019年底，公司预收款项为19.57亿元，较上年底增长21.91%，主要为预收的货款。

2017—2019年，公司其他应付款（合计）分别为45.99亿元、25.28亿元和30.22亿元，主要由企业往来款、拆迁款以及押金、保证金构成，以企业往来款为主（2019年底占比约为50%）。其中，2018年底余额有所减少，系将部分拆迁补偿款由“其他应付款”调整计入“长期应付款”所致。

表18 公司2019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	15.28	50.56
拆迁款	4.95	16.38
押金、保证金	3.45	11.42
代收代付款项	1.64	5.43
其他	0.69	2.28
合计	26.01	86.07

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长14.15%。截至2019年底，公司非流动负债为16.83亿元，较上年底下降46.12%，主要系长期应付款减少所致。

2017—2019年，公司长期应付款（含专项应付款）波动较大，分别为11.30亿元、28.50

亿元和 13.00 亿元，主要由拆迁补偿款构成。其中 2018 年底余额较大，系将百子湾拆迁补偿款由“其他应付款”调整计入“长期应付款”所致。

截至 2020 年 6 月底，公司负债总额为 111.54 亿元，较 2019 年底下降 1.90%。其中短期借款较上年底大幅上升，主要系一商集团经营所需暂时性周转借款增加；专项应付款较上年底增加 8.59 亿元，主要为拆迁补偿款。

有息债务方面，2017—2019 年，公司有息债务分别为 17.53 亿元、20.34 亿元和 18.10 亿元，以短期债务为主。截至 2020 年 6 月底，公司全部债务为 19.94 亿元，较上年底增长 10.16%。债务指标方面，近三年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均不断下降，2019 年底分别为 46.82%和 12.29%，较上年底分别减少 1.27 个百分点和 1.38 个百分点；长期债务资本化比率持续上升，2019 年底为 1.80%。截至 2020 年 6 月底，上述三项指标分别为 46.38%、13.39%和 1.45%，均较上年底变化不大。

4. 盈利能力

近三年，公司营业收入和利润总额不断增长，主业盈利水平持续提高，但利润总额仍依赖于非经常性损益。2020年上半年受新冠疫情影响，公司经营规模及利润空间收缩。

2017—2019年，公司营业收入不断增长，年均复合增长12.59%。2019年，公司营业收入为363.74亿元，同比增长11.98%。近三年，公司营业成本不断增长，年均复合增长10.66%。2019年，公司营业成本为320.70亿元，同比增长10.64%。2017—2019年，公司营业利润率不断增长，2019年为11.18%，较2018年上升1.13个百分点。

2017—2019 年，公司期间费用持续增加，2019 年为 34.04 亿元。其中销售费用 20.66 亿元，主要由销售服务费及职工薪酬构成；管

理费用 13.48 亿元。2017—2019 年，公司期间费用率分别为 8.26%、9.51%和 9.36%，呈波动增长趋势。

2017—2019 年，公司资产减值损失分别为 0.04 亿元、0.37 亿元和 0.24 亿元，主要为坏账损失。

2017—2019 年，公司投资收益快速增长，年均复合增长 41.35%。2019 年，公司获得投资收益 1.72 亿元，同比增长 29.07%，主要来自持有可供出售金融资产取得的投资收益 1.16 亿元（主要系投资理财产品产生）以及处置可供出售金融资产产生收益 0.42 亿元。2017—2019 年，公司其他收益分别为 5.90 亿元（含公交补贴 5.75 亿元）、6.93 亿元（含公交补贴 6.43 亿元）和 0.13 亿元，主要为政府补贴，2019 年变化较大，主要系祥龙公交不再纳入合并范围未收到相关公交补贴所致。2017—2019 年，公司资产处置收益波动增长，年均复合增长 42.75%，2019 年公司获得资产处置收益 9.74 亿元，同比增长 29.07%，主要系百子湾结转拆迁补偿款 8.43 亿元。

2017—2019 年，公司营业外收入不断下降，2019 年为 1.52 亿元，主要为拆迁补偿收入和与无需支付的应付款项；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，2019 年为 3.37 亿元。

2017—2019 年，公司利润总额不断增长，2019 年为 16.13 亿元，同比增长 10.44%；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）占利润总额的比重分别为 117.89%、103.18%和 81.32%，对利润总额的贡献度高。

盈利指标方面，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率持续上升，三年加权平均值分别为 7.45%和 8.34%，2019 年分别为 8.04%和 8.79%，整体盈利能力持续提升。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 162.84 亿元，相当于 2019 年全年收入的 44.77%；实现利润总额 3.08 亿元，其中非经

常性损益合计 4.43 亿元；营业利润率为 8.72%，较 2019 年下降 2.46 个百分点。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动产生的现金流量净额不断增长，经营获现能力良好，投资活动现金支出主要用于理财产品投资。目前，公司资金压力尚小，但电商业务将在如“双十一”等促销活动前产生阶段性资金需求，拟推进的文化创意产业和不良资产处置业务可能产生一定对外融资需求。

从经营活动看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量不断增长，年均复合增长率为 10.83%。2019 年，公司经营活动现金流入量为 465.86 亿元，同比增长 5.87%。其中销售商品、提供劳务收到的现金为 405.19 亿元；收到其他与经营活动有关的现金为 60.39 亿元。2017—2019 年，经营活动现金流出量年均复合增长 9.35%，2019 年为 457.09 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 357.77 亿元。近三年，公司经营活动产生的现金流净额不断增长，2019 年为 8.76 亿元。从收入实现质量看，2017—2019 年，公司现金收入比分别为 110.53%、112.40%和 111.39%，保持相对稳定，在收入快速攀升的情况下，公司经营获现能力良好。

从投资活动看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入规模波动增长，年均复合增长率为 41.96%，2019 年投资活动现金流入为 132.44 亿元，同比增长 127.37%，主要系收回投资收到的现金增加（主要系理财产品投资）；投资活动现金流出量快速增长，年均复合增长率为 50.47%，2019 年公司投资活动现金流出为 155.50 亿元，主要系投资支付的现金增加。投资活动现金流量净额呈持续净流出态势，2017—2019 年分别为 -2.96 亿元、-11.32 亿元和 -23.06 亿元。

从筹资活动看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量分别为 6.26 亿元、8.53 亿

元和 19.03 亿元，构成主要为取得借款收到的现金；2019 年，公司取得借款收到的现金同比大幅增加。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量分别为 6.24 亿元、8.35 亿元和 28.98 亿元，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在 2019 年由净流入转为净流出，近三年分别为 0.02 亿元、0.18 亿元和 -9.95 亿元。

2020 年 1—6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 -0.96 亿元；公司投资活动现金净流量为 -7.73 亿元；筹资活动现金净流量为 5.06 亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司长短期偿债指标有所波动，考虑到公司债务负担轻，现金类资产充裕，整体偿债能力极强，但面临一定或有负债风险。

2017—2019 年，公司流动比率和速动比率呈波动下降态势，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 127.54% 和 86.20%，分别较上年底减少 33.26 个百分点和 30.46 个百分点。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为 -3.08%、8.89% 和 9.05%；现金类资产/短期债务不断下降，2019 年底为 3.02 倍。

截至 2020 年 6 月底，公司流动比率及速动比率分别为 117.09% 和 84.20%，较 2019 年底有所下滑；现金类资产/短期债务对短期债务的覆盖倍数为 2.43 倍，较上年底进一步下降。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 17.17 亿元、19.46 亿元和 21.01 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 1.02 倍、1.05 倍和 0.86 倍，EBITDA 利息倍数分别为 102.77 倍、57.81 倍和 43.77 倍。

截至 2020 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年底，公司涉及诉讼案件共计 98 个，涉案金额共计 11.19 亿元，其中被诉案件 42 个，涉案金额 8.75 亿元。其中，北京阳

光国际货运有限公司宁波分公司经理杨华涉嫌伙同其他公司将金额重大的受托保管货物骗走案涉及被诉案件 8 个，涉案金额 7.37 亿元，案件尚在审理过程中。截至 2019 年底，北京阳光国际货运有限公司资产总额 2282.40 万元，所有者权益-17621.02 万元。该企业已资不抵债，正在推进破产程序，偿债能力及金额以净资产为限。总体看，公司存在一定或有负债风险。

截至2020年6月底，公司获得各银行授信额度共计255.63亿元，已使用21.52亿元，尚未使用额度234.11亿元，公司授信额度较高，间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成以货币资金、可供出售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，债务规模小，债务负担轻，偿债能力极强。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 130.00 亿元，其中流动资产 36.48 亿元，非流动资产 93.51 亿元。母公司流动资产主要包括货币资金 28.17 亿元和其他应收款 8.02 亿元；非流动资产主要为可供出售金融资产 43.57 亿元和长期股权投资 46.46 亿元。

截至 2019 年底，母公司负债合计 80.77 亿元，其中流动负债 79.84 亿元（占 98.85%），非流动负债 0.94 亿元（占 1.15%）。2019 年流动负债较上年底增长 9.47%，主要系其他应付款增长所致；2019 年底公司非流动负债全部为长期借款 0.94 亿元。

有息债务方面，截至 2019 年底，母公司全部债务为 0.94 亿元，长期债务 0.94 亿元，无短期债务，资产负债率为 62.14%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 49.22 亿元，其中实收资本 32.70 亿元，资本公积 11.58 亿元，未分配利润 2.96 亿元。

2019 年，母公司实现营业收入 1.20 亿元，利润总额 3.89 亿元，主要来源于投资收益 4.01

亿元。

2019 年，母公司经营活动产生的现金流量净额为 0.34 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -17.01 亿元，其中取得投资收益收到的现金为 3.24 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 -0.56 亿元。

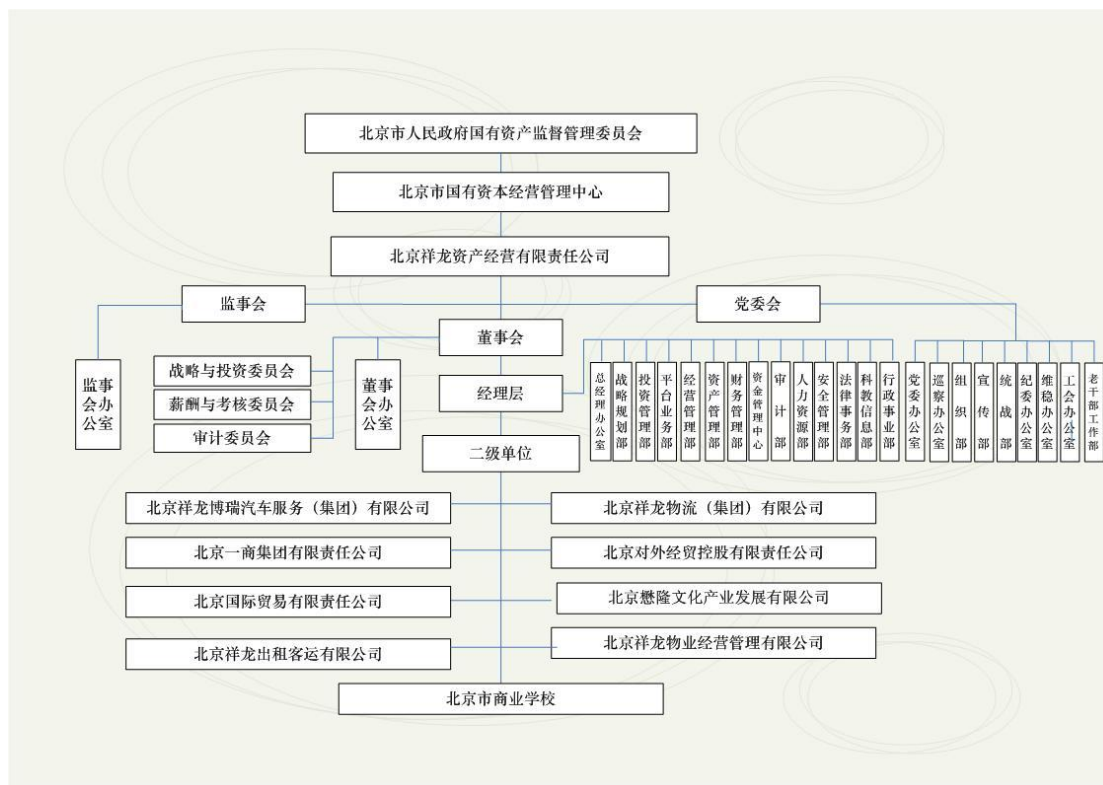
八、结论

公司已形成汽车服务贸易、商品贸易、物流及交通客运、不动产经营等业务为一体的多元化经营格局，各项业务在北京市内竞争优势明显。同时，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丰富，上述资产广泛分布于北京市区核心地段，具备良好的增值空间，为公司提供较为稳定的租赁收入的同时也为其整体偿债能力提供了有力保障。近年来，随着电商业务的快速发展，公司收入水平不断增长，主业盈利能力持续提升，非经营性损益对利润贡献度高。公司整体资产质量好，权益稳定性良好，债务负担轻，财务弹性良好。同时，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、公司涉及多起诉讼，面临一定或有负债风险以及未来债务负担可能加重，上述因素可能对公司经营及信用水平带来不利影响。

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，公司拟按照北京市国资委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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为公司主体偿债风险极低。

附件 1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构和组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	67.11	73.31	47.44	43.75
资产总额(亿元)	215.89	247.40	242.85	240.51
所有者权益(亿元)	105.18	128.42	129.15	128.96
短期债务(亿元)	16.63	18.53	15.73	18.04
长期债务(亿元)	0.90	1.80	2.37	1.89
全部债务(亿元)	17.53	20.34	18.10	19.94
营业收入(亿元)	286.96	324.83	363.74	162.84
利润总额(亿元)	12.58	14.61	16.13	3.08
EBITDA(亿元)	17.17	19.46	21.01	--
经营性净现金流(亿元)	-3.01	7.80	8.76	-0.96
财务指标				
销售债权周转次数(次)	32.90	31.20	34.31	--
存货周转次数(次)	9.46	8.10	8.14	--
总资产周转次数(次)	1.36	1.40	1.48	--
现金收入比(%)	110.53	112.40	111.39	107.13
营业利润率(%)	8.11	10.05	11.18	8.72
总资本收益率(%)	7.06	7.26	8.02	--
净资产收益率(%)	8.08	8.15	8.79	--
长期债务资本化比率(%)	0.85	1.39	1.80	1.45
全部债务资本化比率(%)	14.28	13.67	12.29	13.39
资产负债率(%)	51.28	48.09	46.82	46.38
流动比率(%)	131.99	160.80	127.54	117.09
速动比率(%)	98.45	116.66	86.20	84.20
经营现金流流动负债比(%)	-3.08	8.89	9.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	102.77	57.81	43.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.02	1.05	0.86	--

注：2020 年 1-6 月财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	37.55	45.55	28.21	27.86
资产总额(亿元)	96.76	124.58	130.00	143.82
所有者权益(亿元)	40.90	51.65	49.22	50.48
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	7.00
长期债务(亿元)	0.11	0.00	0.94	1.26
全部债务(亿元)	0.11	0.00	0.94	8.26
营业收入(亿元)	0.34	1.22	1.20	0.10
利润总额(亿元)	1.43	2.50	3.89	2.30
EBITDA(亿元)	1.43	2.73	4.30	--
经营性净现金流(亿元)	15.38	0.45	0.34	-0.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.86	4.69	6.52	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	63.43	219.75
营业利润率(%)	-3.93	55.42	50.84	47.51
总资本收益率(%)	3.46	5.09	8.26	--
净资产收益率(%)	3.47	4.66	7.59	--
长期债务资本化比率(%)	0.27	0.00	1.87	2.44
全部债务资本化比率(%)	0.27	0.00	1.87	14.07
资产负债率(%)	57.73	58.54	62.14	64.90
流动比率(%)	79.00	70.37	45.70	46.45
速动比率(%)	79.00	70.37	45.70	46.45
经营现金流动负债比(%)	27.58	0.62	0.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	513.09	12.09	10.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.08	0.00	0.22	--

注：2020 年 1-6 月财务数据未经审计

附件 4 同行业企业对比数据

发行人	辽宁省国有资产经营有限公司	杭州市实业投资集团有限公司	天津渤海国有资产经营管理有限公司	北京祥龙资产经营有限责任公司
主体信用等级	AA ⁺	AAA	AAA	AAA
企业性质	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业
综合毛利率（%）（2019 年）	14.96	5.86	19.91	11.83
销售债权周转次数（次）（2019 年）	11.63	34.37	7.43	34.31
财务数据时点	2019 年			
资产总额（亿元）	454.12	557.36	1872.36	242.85
所有者权益（亿元）	239.60	174.73	862.51	129.15
营业（总）收入（亿元）	204.68	1334.33	538.31	363.74
利润总额（亿元）	8.49	29.20	34.47	16.13
经营活动现金流净额（亿元）	10.90	69.25	57.51	8.76
营业利润率（%）	14.43	5.55	20.43	11.18
资产负债率（%）	47.24	68.65	53.93	46.82
速动比率（%）	61.57	105.52	66.77	86.20
经营现金流动负债比（%）	7.76	26.52	8.02	9.05

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 5 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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+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

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 6-1 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 6-2 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

联合资信评估股份有限公司关于 北京祥龙资产经营有限责任公司的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在北京祥龙资产经营有限责任公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京祥龙资产经营有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。北京祥龙资产经营有限责任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项，北京祥龙资产经营有限责任公司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祥龙资产经营有限责任公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现北京祥龙资产经营有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京祥龙资产经营有限责任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，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京祥龙资产经营有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。