

信用等级公告

联合[2015] 728 号

联合资信评估有限公司通过对北京京客隆商业集团股份有限公司 2016 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

北京京客隆商业集团股份有限公司
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一五年六月九日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

北京京客隆商业集团股份有限公司

2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 3 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 2 亿元偿还银行贷款, 1 亿元补充流动资金

评级时间: 2015 年 6 月 9 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.65	6.02	5.37	7.98
资产总额(亿元)	63.51	71.50	72.42	73.37
所有者权益(亿元)	20.00	20.76	20.95	21.40
短期债务(亿元)	23.58	19.28	23.22	27.46
全部债务(亿元)	25.58	29.05	31.61	35.86
营业收入(亿元)	98.31	104.04	108.91	33.29
利润总额(亿元)	2.30	1.43	1.33	0.65
EBITDA(亿元)	5.84	5.12	5.28	--
经营性净现金流(亿元)	0.47	3.07	4.01	2.94
净资产收益率(%)	8.59	4.83	4.24	--
资产负债率(%)	68.51	70.96	71.07	70.83
速动比率(%)	59.11	78.40	77.02	83.10
EBITDA 利息倍数(倍)	3.65	3.11	2.85	--
经营现金流流动负债比率(%)	1.13	7.56	9.41	--
现金偿债倍数(倍)	0.58	0.75	0.67	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 晴 郭 昊

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 北京京客隆商业集团股份有限公司 (以下简称“公司”或“京客隆”) 拟发行的 2016 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司以知名品牌“京客隆”及“朝批”经营其零售与批发业务, 是北京地区第一家同时拥有生鲜配送中心、常温配送中心、批发物流分销中心的零售与批发业务类商业企业。
2. 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力高。

关注

1. 商业批发占用资金规模较大, 随着批发业务的不断拓展, 公司有一定的资金压力。
2. 随着债务规模的不断增长, 近年来公司财务费用增长较快, 以短期债务为主的债务结构也有待进一步优化。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京京客隆商业集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京京客隆商业集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北京京客隆商业集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京京客隆商业集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、北京京客隆商业集团股份有限公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

北京京客隆商业集团股份有限公司（以下简称“京客隆”或“公司”）是一家大型商业集团企业，于2004年11月由北京京客隆超市连锁集团有限公司（更名前为“北京京客隆超市连锁有限公司”）整体变更设立。根据证监会签发的《证监国合字[2006]5号》文批准，公司于2006年9月25日在香港联合交易所创业板发行人民币普通股H股（以下简称“H股”）并挂牌上市。根据证监会签发的《证监许可[2008]144号》文批复，公司H股于2008年2月26日转至香港联合交易所主板上市。截至2014年底，公司总股本为41222万股，其中北京市朝阳区副食品总公司（为北京市朝阳区国资委直接监管的国有企业，以下简称“朝副公司”）持有比例为40.61%，为公司控股股东，其他内资股股东占15.20%、已流通H股占44.19%。公司实际控制人为北京市朝阳区人民政府国有资产监督管理委员会。

公司主要从事日常快速消费品的批发及零售业务，零售业务有社区购物中心、大卖场、综合超市、便利店四种业态；批发业务由子公司北京朝批商贸股份有限公司（以下简称“朝批商贸”）及其子公司经营。

公司下设资源部门、职能部门、业务部门等三大类部门，其中资源部门主要包括人力资源部、财务部、开发部、工程部、设备部、设计部和信息中心，职能部门主要包括企业企划部、集团办公室、安全保卫部、证券法务部、客服中心和工会办公室，业务部门主要包括采购中心、市场营销部、大卖场运营部、超市运营部、便利店运营部、常温配送中心、生鲜配送中心和百货营运部等。截至2014年底，公司纳入合并范围的子公司共24家，员工合计8386人。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为72.42亿元，所有者权益合计20.95亿元（其中少数股东权益4.41亿元）；2014年公司实现营业收入108.91亿元，利润总额1.33亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为73.37亿元，所有者权益合计21.40亿元（其中少数股东权益4.60亿元）；2015年1~3月公司实现营业收入33.29亿元，利润总额0.65亿元。

公司地址：北京市朝阳区新源街45号；法定代表人：李建文。

二、本期短期融资券概况

公司2016年拟发行短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）3亿元，期限366天。本期短期融资券无担保。

本期短期融资券所筹资金2亿元用于偿还银行贷款，1亿元用于补充流动资金。

三、主体长期信用状况

公司是北京地区日用消费品主要分销商之一，以知名品牌“京客隆”及“朝批”经营其零售与批发业务。零售与批发业务一体化经营形成了公司独特的竞争优势。

公司的零售网络经过10多年的发展，将传统副食店、菜店和百货进行超市化改造，变单店经营为连锁经营，形成了社区购物中心、大卖场、综合超市、便利店多业态发展模式。

公司的批发业务方面，“朝批”品牌创立二十年，通过不断地改革创新，运用现代营销技术、信息管理系统、物流技术，引入分销服务的经营理念，实现了商品批发业务从传统型向现代物流型转变，目前“朝批”与国内外300多个著名生产企业建立合作关系，其中70多个品牌是商超渠道总经销代理商，主要经营食品、酒水饮料、日用化妆品、洗涤用品等多个商品种类，涉及1万多个商品品种。“朝批”与北京及周边地区一千余家零售企业、一百五十家二批、数百家小型便利店以及餐饮企业建立了紧密合作的关系，在巩固北京地区市场的同时，初步建设成以北京为中心的、辐射到华北地区乃至全国范围的批发经营网络，在供货厂商及零售客户中树立了良好的口碑，逐步发展为国

内排在前列的综合性批发分销商。

公司零售业务由两个现代化中央配送中心——干货配送中心及生鲜食品配送中心支援，两个配送中心凭藉信息管理系统而连结至各零售店铺，为店铺提供订单处理、库存及物流运输服务。公司批发业务由两个分销中心支撑，以满足旗下批发客户的不同需求。公司的零售配送中心与批发分销中心均可相互支援，并能在物流方面相互补充。

公司2003年起进入中国500强企业、北京市百强企业行列，连续多年获“中国连锁经营100强”称号，2012年，公司位列“中国连锁百强”第46位，“中国快速消费品连锁百强”第19位；2013年，公司位列“中国连锁百强”第48位，“中国快速消费品连锁百强”第19位；2014年，公司位列“中国连锁百强”第48位，“中国快速消费品连锁百强”第22位。

公司通过灵活的加盟合作方式，整体店面规模快速增长，截至2015年3月底，公司共有店铺281家，含社区购物中心2家，大卖场12家，综合超市74家，便利店194家，总营业面积31.93万平方米；其中197家直营店、84家特许加盟店。

公司管理制度较为健全，管理水平较高。公司大部分管理人员在中国零售和批发分销行业具有多年的工作经验，并在中国日用消费品分销业务拥有丰富的专业知识，管理层整体素质较高。

近年来，公司业务规模持续扩大，收入规模稳定增长，盈利水平总体稳定，经营活动产生的现金流量规模大；资产质量尚可，债务负担偏重。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

公司提供的2012~2014年财务报表均经德勤华永会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2015年一季度财务报表未

经审计。

截至2012年底，公司纳入合并范围的子公司有18家；截至2013年底，公司纳入合并范围的子公司有21家，与2012年底相比，增加了三家，为北京京客隆首超商业有限公司、北京首联久隆超市有限公司和北京朝批盛隆商贸有限公司；截至2014年底，公司共有21家合并范围内子公司，较2013年，公司合并范围没有发生变化。2015年1~3月，公司较2014年底没有发生变化。公司近三年合并范围变化对财务数据的可比性有一定影响。

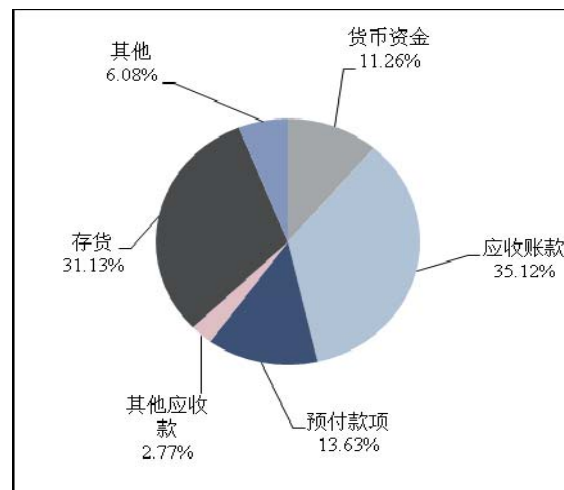
截至2014年底，公司（合并）资产总额为72.42亿元，所有者权益合计20.95亿元（其中少数股东权益4.41亿元）；2014年公司实现营业收入108.91亿元，利润总额1.33亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为73.37亿元，所有者权益合计21.40亿元（其中少数股东权益4.60亿元）；2015年1~3月公司实现营业收入33.29亿元，利润总额0.65亿元。

1. 资产流动性分析

2012~2014年，公司流动资产呈上涨趋势，三年复合增长9.52%。截至2014年底，公司流动资产47.66亿元，同比增长2.11%。公司流动资产构成中主要以货币资金（11.26%）、应收账款（35.12%）、存货（31.13%）和预收款项（13.63%）。

图1 2014年底公司流动资产结构



资料来源：公司年报

2012~2014 年，公司货币资金波动中有所增长，三年复合增长 7.42%。截至 2014 年底，公司货币资金 5.37 亿元，同比下降 10.76%，以银行存款为主（占 91.65%）其中，公司所有权受到限制的票据保证金存款为人民币 0.15 亿元。

2012~2014 年，公司应收账款有所增长，三年复合增长 9.39%。截止 2014 年公司应收账款 16.74 亿元，占流动资产的比重较大（占比 35.12%）；其中账龄在 1 年以内的应收账款占 92%，公司应收账款信用期通常为 90 天，主要客户可以延长至 180 天，账龄较短；截至 2014 年底，公司计提坏账准备 189.06 万元；前五名欠款人合计占应收账款总额的 47%，集中度较好，分别为北京物美综合超市有限公司、北京首联商业集团有限公司、北京家乐福商业有限公司、北京易初莲花连锁超市有限公司。总体看，欠款单位多为大型综合性超市，未来不能收回的可能性较小，但部分款项回收时间较长。

2012~2014 年，公司存货有所波动，三年复合下降 1.71%。截至 2014 年底，公司存货净额 14.84 亿元，较 2013 年增长 0.18%。公司存货大部分是酒类存货，变现能力较强。截至 2014 年底，公司存货跌价准备 126.58 万元。

2012~2014 年，公司预付款项快速增长，近三年，复合增长 26.26%。截至 2014 年底，公司预付款项 6.50 亿元，账龄均在 1 年以内，前五名预付对象占预付款项的 48.38%，分别为宜宾五粮液酒类销售有限责任公司、上海雀巢产品服务有限公司、妮维雅（上海）有限公司、国酒茅台（贵州仁怀）营销有限公司、北京创意堂商贸有限公司。

总体看，公司流主要以应收账款、存货和货币资金为主，资产流动性较好，但应收账款和存货对公司形成一定资金占用。

2. 现金流分析

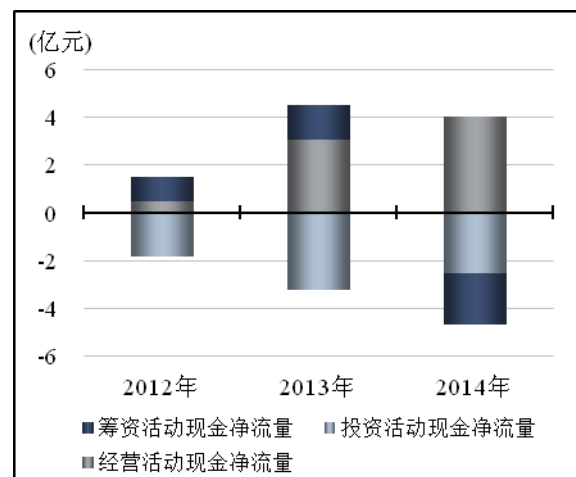
经营活动方面，2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流净额快速增长，年均复合增

长率为 193.60%。公司经营活动现金流主要体现为销售/购买商品、提供/接受劳务收到的现金；支付其他与经营活动有关的现金主要是营业费用和支付租金。2012~2014 年，公司经营性现金流均表现为净流入，分别为 0.47 亿元、3.07 亿元和 4.01 亿元；现金收入比分别为 115.42%、113.20%和 114.84%，收现质量良好。

投资活动方面，近三年，公司投资活动现金流入量分别为 6.49 亿元、28.00 亿元和 28.58 亿元。从构成看，2012~2014 年，主要为收回理财产品收到的本金，2013~2014 年规模较大。近三年，投资活动现金流出分别为 9.15 亿元、31.21 亿元和 31.09 亿元。2012~2014 年，主要为投资理财产品支出的现金。2012~2014 年，公司投资活动产生的现金净流量分别为-2.67 亿元、-3.21 亿元和-2.51 亿元。

筹资活动方面，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入量分别为 43.73 亿元、49.05 亿元和 44.26 亿元。从构成看，2012~2014 年主要为借款收到的现金。流出方面，2012~2014 年，公司筹资活动现金流出分别为 42.72 亿元、47.63 亿元和 46.44 亿元，主要为偿还债务支付的现金。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为 1.00 亿元、1.42 亿元和-2.18 亿元。

图 2 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司年报

2015 年 1~3 月，公司销售/购买商品、提供/接受劳务支付的现金分别为 34.80 亿元和 28.19

亿元，经营活动产生的现金流量净额为 2.94 亿元；投资活动现金流入为 5.96 亿元，主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出为 5.70 亿元，主要为投资支付的现金，投资活动产生的现金流量净额为 0.26 亿元；筹资活动现金流入量为 17.31 亿元，其中，取得借款收到的现金为 17.02 亿元，筹资活动现金流出量为 17.75 亿元，偿还债务支付的现金为 16.80 亿元，偿还债券和收购子公司支付 0.44 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 -0.44 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模稳步增长，经营活动净现金流上升明显。

3. 短期偿债能力分析

2012~2014 年，公司流动比率和速动比率呈波动趋势，2014 年两项指标分别为 111.84% 和 77.02%，2015 年 3 月底分别为 113.52% 和 83.10%，指标一般。2012~2014 年公司经营现金流动负债比呈明显上升，2014 年为 9.41，指标偏低。公司短期债务占比较大，有一定的短期支付压力。但考虑到公司的经营性现金流充足，短期偿债能力尚处于正常水平。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为 3.00 亿元，占 2015 年 3 月底短期债务的 10.93%；占全部债务的 8.37%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.83% 和 62.62%。以 2015 年 3 月底财务数据为基础，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 74.92% 和 64.48%。债务负担进一步加重。

2012~2014 年，公司现金类资产分别为本期短期融资券的 1.55 倍、2.01 倍和 1.79 倍；截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产 7.98 亿元，为本期短期融资券发行额度的 2.66 倍，现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度良好。

2012~2014 年，公司经营活动现金流入分别为本期短期融资券发行额度的 38.45 倍、40.03 倍和 42.40 倍，公司经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券发行额度的 0.16 倍、1.02 倍和 1.34 倍。

截至 2015 年 3 月底，公司不存在对外担保事项。

截至 2015 年 3 月底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为 44.65 亿元，未使用额度为 24.57 亿元。公司间接融资渠道较通畅。

总体看，本期短期融资券的发行对公司现有债务有一定影响。公司现金流状况较好，经营性现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高，间接融资渠道通畅。联合资信认为，公司对于本期短期融资券具有较强的偿还能力。

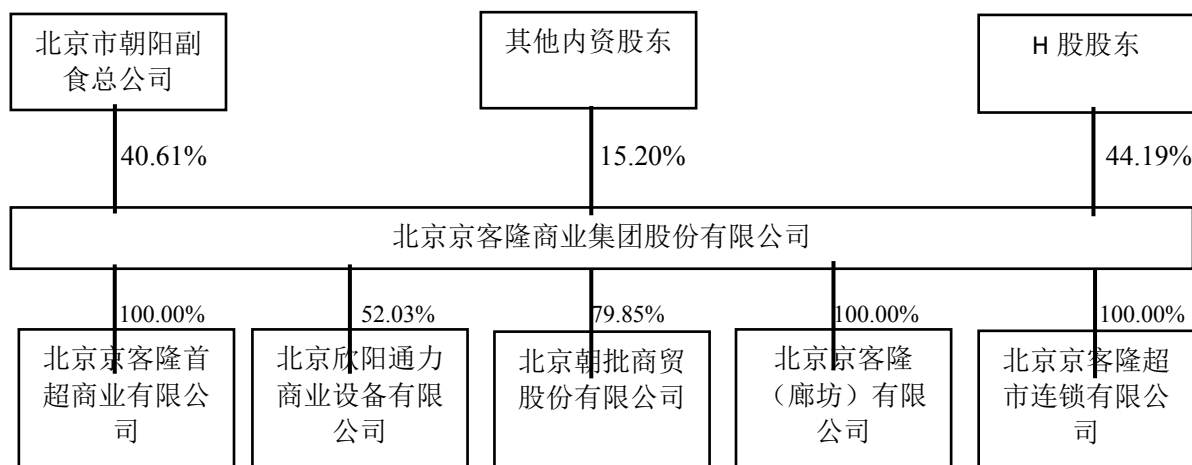
六、结论

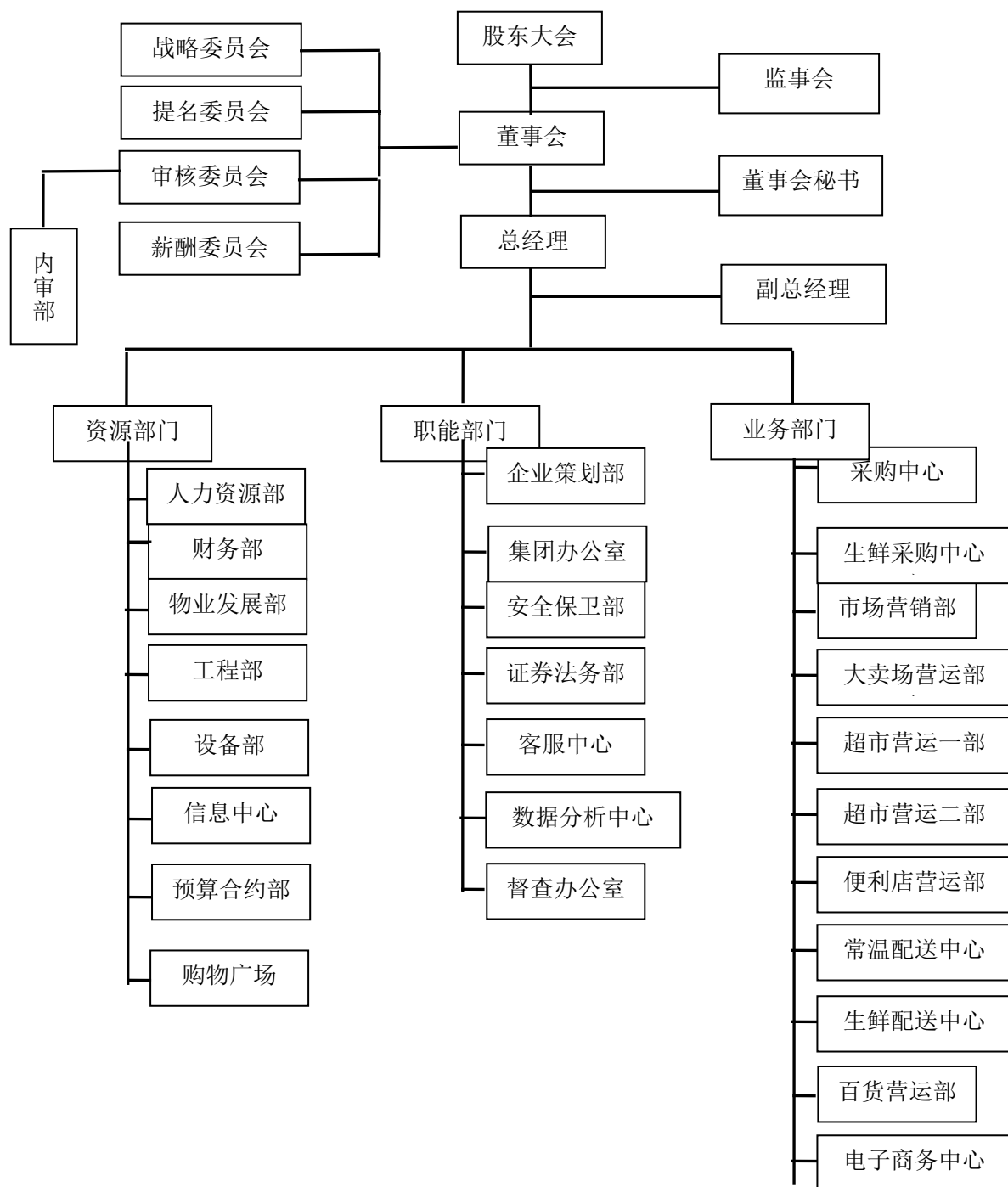
公司作为北京市零售月批发业务一体化为主页的商业企业，在网络布局、分销系统运营、分销规模与品牌知名度等方面综合优势显著。近年来，公司业务规模持续扩大，收入规模稳定增长，盈利水平总体稳定，经营活动产生的现金流量规模大；资产质量尚可，债务负担偏重。北京地区经济和消费品市场需求持续增长，随着公司新开店项目陆续投产，公司未来营业收入持续增长，并保持良好的现金流状况。

公司目前整体资产流动性较好，经营活动获现能力良好，经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度高。

综合来看，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图





附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.65	6.02	5.37	7.98
资产总额(亿元)	63.51	71.50	72.42	73.37
所有者权益(亿元)	20.00	20.76	20.95	21.40
短期债务(亿元)	23.58	19.28	23.22	27.46
长期债务(亿元)	2.00	9.78	8.40	8.40
全部债务(亿元)	25.58	29.05	31.61	35.86
营业收入(亿元)	98.31	104.04	108.91	33.29
利润总额(亿元)	2.30	1.43	1.33	-
EBITDA(亿元)	5.84	5.12	5.28	0.65
经营性净现金流(亿元)	0.47	3.07	4.01	2.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.13	6.81	6.54	-
存货周转次数(次)	5.30	5.51	5.86	-
总资产周转次数(次)	1.57	1.54	1.51	-
现金收入比(%)	115.42	113.30	114.84	104.55
营业利润率(%)	19.78	19.48	19.62	17.29
总资本收益率(%)	7.28	5.32	5.21	-
净资产收益率(%)	8.59	4.83	4.24	-
长期债务资本化比率(%)	9.09	32.01	28.62	28.19
全部债务资本化比率(%)	56.13	58.32	60.14	62.62
资产负债率(%)	68.51	70.96	71.07	70.83
流动比率(%)	96.35	114.84	111.84	113.52
速动比率(%)	59.11	78.40	77.02	83.10
经营现金流动负债比(%)	1.13	7.56	9.41	-
EBITDA 利息倍数(倍)	3.65	3.11	2.85	-
全部债务/EBITDA(倍)	4.38	5.68	5.99	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	38.45	40.03	42.40	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.16	1.02	1.34	-
现金偿债倍数(倍)	1.55	2.01	1.79	-

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 北京京客隆商业集团股份有限公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

北京京客隆商业集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。北京京客隆商业集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京京客隆商业集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京京客隆商业集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如北京京客隆商业集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北京京客隆商业集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。



联合资信评估有限公司
二零一五年六月九日