

跟踪评级公告

联合[2013] 710 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定北京京客隆商业集团股份有限公司主体长期信用等级由AA⁻上调至AA，评级展望为稳定，维持“12京客隆CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

北京京客隆商业集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 京客隆 CP001	2 亿元	2012/07/11-2013/07/11	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.96	6.17	4.65	6.19
资产总额(亿元)	53.30	61.40	63.51	65.40
所有者权益(亿元)	17.05	18.92	20.00	20.86
短期债务(亿元)	12.72	20.42	23.58	22.98
全部债务(亿元)	17.02	22.42	25.58	25.68
营业收入(亿元)	79.15	91.84	98.31	29.20
利润总额(亿元)	3.05	3.53	2.30	1.01
EBITDA(亿元)	4.63	5.37	4.28	--
经营性净现金流(亿元)	0.84	0.25	0.47	3.53
营业利润率(%)	18.53	19.50	19.78	18.77
净资产收益率(%)	13.40	14.43	8.59	--
资产负债率(%)	68.31	69.18	68.51	68.11
全部债务资本化比率(%)	49.96	54.23	56.13	55.19
流动比率(%)	100.19	96.11	96.35	99.82
全部债务/EBITDA(倍)	3.68	4.17	5.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.85	4.22	2.66	--
经营现金流流动负债比(%)	2.60	0.62	1.13	--

注: 2013 年 1 季度财务数据未经审计; 全部债务包含已发行的短期融资券。

分析师

焦洁

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

跟踪期内, 受益于中国经济稳定发展, 北京京客隆商业集团股份有限公司(以下简称“公司”) 凭借其在网络布局、分销系统运营、分销规模与品牌知名度等方面的综合优势, 加之与首联整合(2012 年首联超市财务完全纳入合并范围), 公司店铺数量及经营规模稳步提升, 营业收入实现平稳增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 也注意到零售行业竞争激烈、成本价格上涨、公司债务负担偏重等因素给公司可能带来的不利影响。

考虑到北京市经济的快速发展, 居民消费能力强劲, 公司经营的区位优势明显, 受宏观经济环境变化影响较小; 随着门店的增加以及新店减亏, 公司收入和利润水平有望继续提高。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信上调公司的主体长期信用等级由 AA⁻ 上调至 AA, 评级展望为稳定, 并维持“12 京客隆 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司日用消费品的零售批发业务受宏观经济变化影响不大, 行业整体抗风险能力很强。
2. 公司自有的现代化中央物流系统、信息管理系统有效支撑了零售和批发业务的稳步拓展。
3. 跟踪期内, 公司通过改善经营管理、提升配送分销系统运营效率, 分销网络稳步拓展。
4. 首联超市纳入合并范围, 营业收入稳步增长。

关注

1. 零售行业竞争加剧, 对大卖场业务影响尤为显著。
2. 跟踪期内, 公司存货及人工成本大幅增加, 经营活动现金流受到一定压力。
3. 公司债务负担偏重, 短期债务占比较高。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2012年底，公司控股股东为北京市朝阳区副食品总公司（以下简称“朝副公司”，是朝阳区国资委直接监管的国有企业），国有法人股（朝副公司）占40.61%，其他内资股股东占15.20%（其中法人股占2.02%、自然人股占13.18%）、已流通H股占44.19%。

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。

公司下设企业策划部、集团办公室、安全保卫部、证券法务部等6个职能部门，采购中心、生鲜采购中心、市场营销部等10个业务部门，以及人力资源部、财务部、开发部等7个资源部门。截至2012年底，公司纳入合并范围的子公司共24家。

截至2012年底，公司（合并）资产总额为63.51亿元，所有者权益合计20.00亿元（其中少数股东权益3.56亿元）；2012年公司实现营业收

入98.31亿元，利润总额2.30亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额为65.40亿元，所有者权益合计20.86亿元（其中少数股东权益3.82亿元）；2013年1~3月公司实现营业收入29.20亿元，利润总额1.01亿元。

公司地址：北京市朝阳区新源街45号楼；
法定代表人：卫停战。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”。

长”目标实现。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京等 10 个省(直辖市、计划单列市)。基础设施建设方面，截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需

求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

零售业是中国内贸领域中最活跃的部分，特别在近十年，中国零售业变化之大、发展之快，对经济和社会生活影响之深都是前所未有的，实现中国零售业的升级主要依靠企业自身的努力，政府的任务是提出产业升级的导向，提出公共服务创造良好的发展环境。中国各级政府部门一直着力于推动零售业的发展，“十一五”时期，中国政府坚持促进与规范并举、改革与发展并重、对内和对外统筹的原则，致力于相关法律法规、行业规划、行业标准和产业政策的制定与实施，加快构筑统一开放、竞争有序的市场体系，以促进中国零售业的升级。2011 年全年中国社会消费品零售总额 207167 亿元，比 2011 年名义增长 14.3%，扣除价格因素实际增长 12.1%。年销售超过 1000 亿元的“超级企业”正在逐步增多，强者恒强、弱者更弱的现象愈见明显。再加上这些零售巨鳄们对市场特别是二三级市场的瓜分，以及目前对四级市场的渗透正在加速，如果经济继续保持稳健增长，内外资巨头前几年扩张的“疯狂”速度就将再度被启动。外资从沿海省份的二三四线城市向内陆省份纵深挺进，抄底中国

零售业的意图更加明显，这将对中小零售企业特别是地区性的零售企业造成巨大的压力。

超市是中国内贸领域中最活跃的部分，特别在近十年，中国零售业变化之大、发展之快，对经济和社会生活影响之深都是前所未有的，实现中国零售业的升级主要依靠企业自身的努力，政府的任务是提出产业升级的导向，提出公共服务创造良好的发展环境。现对超市行业分析如下：

目前中国百货商店的发展呈现出规模大型化、组织集团化、经营多元化和向新业态延伸的特点。从市场形势看，大型百货商场表现为如下现状：

①经济效益日益下滑。虽然2000年全社会消费品零售额比上年增长9.7%，但百货零售企业的毛利率整体呈下降态势，由上年的12.9%下滑到12%，远低于发达国家30%的水平，企业的效益增长远低于销售额的增长，减亏效果也不甚理想。据中华全国商业信息中心统计，2000年273家重点大型零售商场实现商品销售总额1293.9亿元，比上年增长19%（180家增长，93家下降）；实现商品零售额1072.8亿元，比上年增长13.6%（190家增长，83家下降）；但同期实现利润总额比上年下降9.9%。②同业过度扩张竞争。从近年的发展情况看，多数城市的百货零售企业建设速度远远超过了居民实际购买力增长水平。在大中城市，年销售额在1.2亿元以上的大型商场由1992年的98家扩大到2000年的1000家以上，还有相当数量在建或筹建。为了扩大销售、提高市场份额，各商家把利润降到最低限度。大量对利润率预期较低的小零售商使行业的收益水平进一步恶化。③不同商业业态竞相挤占市场份额。各种不同商业业态以各自不同的特色吸引消费者，挤占市场份额。1999年中国零售业50强中增长最慢的10家企业，其中9家都是大型百货店，均为负增长；50强前10位中超市占了5席，一改过去由百货店居于主导地位的历史。同时，与传统百货店具有类似特征的集体商业的市场份额也

呈现下滑趋势。④市场缺乏热点，消费需求明显断层。城乡居民收入水平有了一定提高，普及型、温饱型需求已经基本饱和，而新的高水平的购买能力尚未形成，对档次较高的享受型、发展型需求尚处于“可望而不可及”的状况，加之居民购买力多渠道大量分流，商品消费需求在近几年内将会逐步减弱。因此，消费市场难以出现热点商品。

跟踪期内，受益于中国经济的稳定增长，人均收入的稳步提升以及相关消费刺激政策的延续，国内的零售行业仍保持了良好的发展势头。根据《2012年国民经济和社会发展统计公报》，2012年社会消费品零售总额207167亿元，比上年增长14.3%，扣除价格因素，实际增长12.1%。按经营地统计，城镇消费品零售额179318亿元，增长14.3%；乡村消费品零售额27849亿元，增长14.5%。按消费形态统计，商品零售额183884亿元，增长14.4%；餐饮收入额23283亿元，增长13.6%。在商品零售中，限额以上企业（单位）商品零售额93330亿元，增长14.8%。其中，汽车类增长7.3%，增速比上年回落7.3个百分点；家具类增长27.0%，回落5.8个百分点；家用电器和音像器材类增长7.2%，回落14.4个百分点。12月份，社会消费品零售总额同比名义增长15.2%（扣除价格因素实际增长13.5%），环比增长1.53%。

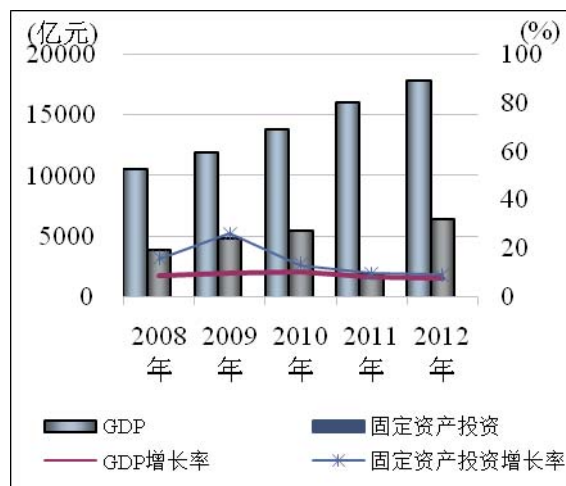
2011年，国家首次出台国内贸易“十二五”发展规划，提出六项重点任务，总体目标截至“十二五”末期，实现社会零售总额较2010年底翻一番。但同时，外商零售企业发展活跃、行业竞争加剧及经营成本大幅上涨等因素对零售企业提出了新的挑战。

2. 区域经济发展情况

近年来，北京市国民经济持续快速增长，全市综合实力不断提高。2012年，全市GDP达到17801亿元，同比增长7.7%；2012年全市完成固定资产投资6462.8亿元，同比增长9.3%。

其中，完成基础设施投资1789.2亿元，同比提高4个百分点。此外，经过多年的发展，北京市产业结构不断调整，三次产业结构调整为2012年的0.8：22.8：76.4；服务业为全市国民经济的主体，农业占比有所下降，符合产业结构调整升级的一般规律。

图1 2008~2012年北京市GDP及固定资产投资



资料来源：历年北京市国民经济和社会发展统计公报

伴随着北京市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2012年，北京市全年完成地方一般预算财政收入3314.9亿元，比上年增长10.3%；其中，实现增值税和营业税314亿元和1152.7亿元，分别增长32.1%和7.6%。稳健的财政收入为城市建设奠定了良好的经济基础。总体来看，北京市经济保持持续快速增长，产业结构不断优化，第三产业占比逐步有所下架，财政实力稳步加强，未来发展前景良好。

五、基础素质分析

1. 产权情况

公司控股股东为北京市朝阳区副食品总公司（以下简称“朝副公司”，是朝阳区国资委直接监管的国有企业），国有法人股（朝副公司）占40.61%，其他内资股股东占15.20%（其中法人股占2.02%、自然人股占13.18%）、已流通H股占44.19%。

2. 公司规模及竞争力

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，将传统的副食店、菜店和百货店进行超市化改造，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”品牌创立逾二十年，通过不断的改革创新，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，目前朝批商贸拥有600多个品牌代理权，涉及1万多个品种，与覆盖全国的三百余家供货厂商和北京及环渤海地区3000余家零售门店建立了互惠共赢的合作关系，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，2010年位列“中国连锁经营100强”第43位，在2012年中国快速消费品连锁企业排名中，居第19位。

公司发行及配售H股募集资金均用于零售及批发分销业的拓展及营运。2012年公司新开3家子公司，经营范围涉及批发预包装食品、包装服务、仓储服务。截至2012年底，在北京及

河北新开设店铺17家，包裹直营店13家（包括2家大卖场、4家综合超市及7家便利店），加盟便利店4家，直营店铺面积占比进一步提高。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员无重大变更。

3. 股东支持

公司控股股东及实际控制人为北京市朝阳区副食品总公司，是朝阳区国资委直接监管的国有企业，于1992年6月6日成立，注册资本28982.1万元，法定代表人顾汉林。朝阳副食品总公司主要通过收取投资回报及各类网点的租金实现国有资产的保值增值。

北京市朝阳区副食品总公司为公司提供了部分租金相对低廉的店铺面积，降低了公司租金成本，有效增强了公司与同行业竞争的實力。

六、管理分析

跟踪期内，企业的管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营分析

表1 公司主营业务收入、毛利率情况

行业	主营业务收入（亿元）		毛利率（%）	
	2011年	2012年	2011年	2012年
零售业务	43.46	45.74	17.14	16.11
批发业务	42.84	46.07	13.20	13.89
其他业务	0.19	0.24	18.22	20.83
合计	86.49	92.05	15.19	15.01

资料来源：公司年报

2012年公司实现营业收入98.31亿元，其中主营业务收入92.05亿元（占93.63%），同比增长6.43%，主要是批发业务收入大幅提升带动。从主营业务收入构成来看，批发业务收入占比提升，达到50.05%；零售业务由上年的50.25%下降到49.69%；其他业务收入占比由0.23%上升到0.26%。从毛利率水平来看，公司2012年实现

主营业务毛利率15.01%，同比略微下降0.18个百分点。

2013年1~3月，公司实现营业收入29.20亿元，同比增长3.68%，毛利率为19.42%，同比下降0.8个百分点。

零售业务

公司的零售分销渠道主要包括大卖场、综合超市以及便利店，地域以北京地区为重点，零售网络遍及北京市18个区县。廊坊公司以大卖场为中心开发多种经营业态店铺，同时向河北周边区域辐射，逐步向规模化发展。

2012年，国内经济疲弱，处于十年来高增长的低谷时期，传统的日用消费品零售与批发行业面临激烈竞争和冲击，对公司2012年业绩产生影响。2012年公司持续新开设店铺，同时受物价上涨影响，零售业务实现营业收入45.74亿元，同比增长5.25%；实现毛利率16.11%，同比下降了1.03个百分点，主要是由于公司促销费用增长以及合并企业（参见“首联整合”）影响所致。

表2 2012年底公司零售门店情况

	百货商店	大卖场	综合超市	便利店	合计
零售门店数目（个）					
—直营店	2	10	77	71	160
—特许加盟店	--	--	1	89	90
	2	10	78	160	250
净营运面积（平方米）					
—直营店	39742	79058	160572	15964	295336
—特许加盟店	--	--	880	16779	17659
	39742	79058	161452	32743	312995

资料来源：公司年报

2012年，公司零售业务稳步拓展店铺网络。公司在北京及河北地区新开设店铺17家，其中包裹直营店13家（包括2家大卖场、4家综合超市及7家便利店），加盟便利店4家，直营店铺面积占比进一步提高。升级改造方面，公司对5家店铺进行了装修改造，提升了店铺形象。截至2012年底，公司共有零售店铺25家，其中百货店2家，大卖场10家，综合超市78家，便利店160家，总营业面积30余万平方米；其中160家直营

店、90家特许加盟店。

从目前公司零售业店面地址上看，都处于当地的商圈中，这为公司零售业盈利打下了良好基础。2012年底公司拥有160家直营门店，自有门店约占24%，其余的门店主要是向股东北京市朝阳区副食品总公司租赁。公司直营店铺主要位于北京市。

公司零售业务收入主要来源于直营店的销售收入（43.33亿元），加盟店的经营收入仅为收取的加盟费。公司商业零售收入以综合超市和大卖场收入为主，2012年公司直营零售店铺中综合超市、大卖场收入分别占65.85%和25.98%，同比分别增长7.67%和0.51%。收入占比较小的便利店是为顾客提供便捷、省时、方便的服务，一般座落于小区附近。公司的便利店经营采用直营和特许加盟双轨经营的策略。

表3 2012年公司直营零售店铺收入情况

直营零售店铺	收入(亿元)	占比(%)	增长率(%)
综合超市	30.04	65.85	7.67
大卖场	11.85	25.98	0.51
便利店	3.23	7.08	1.89
百货商场	0.50	1.10	8.70
小计	45.62	100.00	5.29

资料来源：公司年报

2012年公司商品竞争力进一步得以提升。公司加强商品采购管理，扩大进口商品规模，开发一系列新产品，有效改善了商品结构。公司注重新产品在节假日的市场推广，同时加大自有品牌开发，管理水平得到提高。生鲜农业方面，扩大了采购范围，保证了市场供应；开发名特优商品源头供应渠道，降低采购成本；开发便捷捆菜、牛羊肉简易包装等二次加工形式，生鲜产品自营能力加强。

2012年，公司坚持物流配送体系的持续升级改造，一方面通过物流配送效率的提升降低前段店铺营运成本，另一方面通过新建日配商品中转库，为气候降低日配商品缺货率、增加销售提供了物流基础。

批发业务

公司的批发业务由朝批商贸及其子公司经营，并由分销中心支援。两个分销中心分别位于北京市朝阳区和天津市，总面积合计7.38万平方米，分销的日用消费品包括加工食品、饮料、酒类产品、副食品及粮食货物等。

2012年，公司加强品牌服务能力及分销网络的拓展。通过加强与重点品牌生产商的战略性合作、积极引进新品牌，开拓新品种，提高品牌覆盖范围；增设了三家子公司，稳固北京市场，开拓山西大同及周边地区的市场，尝试个别重点品牌覆盖全国范围，分销网络继续扩大；在分销渠道方面，密切关注电器上午发展趋势，积极加大与电商业务销售平台的合作，增加对优势品牌的资源投入，适应行业发展新趋势；调整经营管理模式，进一步优化业务资源配置，夯实批发业务基础管理。

2. 首联整合

2007年2月10日，公司与北京首联商业集团有限公司（以下简称“首联集团”）签署了增资扩股协议及合作协议，对其增资人民币5000万元（约占首联集团增资扩股后总股本的11.04%）、托管首联集团约45.3%的股权，并获授托管股权的认购权和优先购买权。

公司通过信息系统切换，逐步实现首联店铺连锁经营统一运作。公司顺利完成了首联集团旗下小白羊、亿客隆、星座兴石连锁店铺业务系统与公司业务系统的平稳对接，首联集团多套并行的采购配送及营运管理系统整合至公司的中央化连锁经营系统。在此基础上，公司积极采取措施分期分批按照连锁店铺设计要求对首联集团店铺进行重新设计与装修改造，逐步改善首联集团店铺的运营能力与盈利能力。

为进一步完成资源整合，2008年首联集团设立首联超市有限公司（以下简称为“首联超市”）整合其店铺经营资源，同时公司与首联集团签署股权托管协议，托管首联集团所持有的首联超市股权并获授托管股权的认购权和优先购买权。2010年，公司与首联集团合资设立北

京超商业有限公司（以下简称为“京超公司”），整合4块物业用于首联超市经营。

首联超市的店铺主要位于北京市朝阳区以外的其他地区，公司为扩大在北京市场的网络覆盖，进一步发挥与首联店铺的协同效应，2010年底完成了对首联超市20间店铺的收购，其中包括19家综合超市及1家大卖场。而公司2010年合并报表只合并了首联超市资产负债表，利润表未合并。2011年，公司继续吸收合并了京超公司；2012年，公司继续吸收合并了首联超市、首联久隆及首联昊天，以进一步整合首联超市的经营管理。同年首联超市财务完全纳入合并范围。

八、重大事项

跟踪期内，公司无重大事项发生。

九、募集资金使用情况

“12京客隆CP001”募集资金主要用于补充公司本部经营流动资金；截至2013年3月底，已全部投入使用。

十、财务分析

公司提供的2010年、2011年财务报表经安永华明会计师事务所审计，2012年财务报表经德勤华永会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见审计结论。2013年一季度财务报表未经审计。截至2012年底，公司财务报表合并范围较上年新增北京朝批盛隆商贸有限公司、北京朝批天华商贸有限公司、大同朝批北辰商贸有限公司、首联超市、首联久隆及首联昊天6家子公司，合并范围子公司共24家，合并范围的增加对公司营业收入的增加产生一定积极影响。

截至2012年底，公司（合并）资产总额为63.51亿元，所有者权益合计20.00亿元（其中少数股东权益3.56亿元）；2012年公司实现营业收入98.31亿元，利润总额2.30亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额

为65.40亿元，所有者权益合计20.86亿元（其中少数股东权益3.82亿元）；2013年1~3月公司实现营业收入29.20亿元，利润总额1.01亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，批发业务收入带动公司营业收入稳定增长；2012年公司实现营业收入98.31亿元，同比增长7.04%。公司营业成本78.26亿元，同比增长6.65%。营业成本增速低于营业收入增速。

随着公司经营规模扩张，公司销售费用为主的三项期间费用增速快（同比增长19.71%）。销售费用、管理费用及财务费用均较上年有所提升。2012年，公司三项期间费用合计占比提升至17.79%，同比上升1.88个百分点。跟踪期内，期间费用对利润侵蚀作用较大。

2012年，公司实现利润总额及净利润分别为2.30亿元、1.72亿元，分别同比下降34.84%、37.00%。公司营业利润率、总资本收益率及净资产收益率分别为19.78%、7.30%和8.59%。公司盈利能力总体较上年有所下降。

2013年1~3月，公司实现营业收入29.20亿元，同比增长7.39%，营业成本23.53亿元，同比增长8.48%；成本增速继续低于收入增速。公司实现利润总额1.01亿元，净利润0.76亿元，分别同比下降26.81%、26.21%。公司实现营业利润率18.77%，较上年下降0.79个百分点。

总体看，跟踪期内公司收入规模稳定扩张，费用增速大幅增长，但受市场环境的影响公司整体盈利能力有所下降。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012年，公司经营活动现金流入115.35亿元，主要以销售商品提供劳务收到的现金为主，占比94.44%；2012年，公司收到其他与经营活动有关的现金6.41亿元，其中服务费收入4.53亿元（占70.67%），其次为租金收入1.15亿元（占比17.94%）。公司经营活动现金流出为114.88亿元，主要以购买商品接受

劳务支付的现金为主。公司2012年存货金额、人工成本等增长，经营活动现金流出规模有所增加。2012年，公司经营活动现金流量净额为0.47亿元，同比大幅增长88%。从收入实现质量来看，2012年公司现金收入比110.81%，同比增加0.93个百分点，经营获现能力略有上升。

投资活动方面，跟踪期内公司投资活动现金流入大幅增长，主要为收到其他与投资活动有关的现金，2012年公司收到其他与投资活动有关的现金5.52亿元；投资活动现金流出规模大幅增长，主要是2012年新增投资支付的现金且占比较大为65.23%，系公司短期投资理财产品的支出。公司购建固定资产、无形资产等支付的现金2.89亿元。公司投资活动产生的现金流量净额为-2.66亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入较上年增加22.11亿元，同比增长102.27%，主要是由于借款规模大幅增长所致。同期，公司偿还债务支付的现金亦大幅增加，较去年增长181.78%。公司筹资活动现金流量净额为1.01亿元，同比减少14.41%。

2012年1~3月，公司经营活动现金流入35.00亿元，经营活动现金流量净额为3.53亿元，较2012年增加3.06亿元。投资活动现金流量净额为-0.85亿元，主要是公司投资支付的现金及购建固定资产、无形资产等支付的现金金额较大，分别为2.77亿元和0.76亿元。筹资活动方面，公司偿还10.81亿元债务，筹资活动现金流量净额为-1.15亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模稳定增长，但经营活动净现金流受到存货、职工薪酬增长等因素影响，增长幅度较小。公司投资规模有所扩大，对外部融资的依赖性有所增强。

3. 资本及债务结构

截至2012年底，公司资产总额63.51亿元，其中流动资产占62.57%，非流动资产占37.43%。公司资产构成中流动资产占比高，符合商品零售企业的经营特点。

截至2012年底，公司流动资产39.74亿元，以货币资金、应收账款和存货为主。其中货币资金4.65亿元，以人民币银行存款为主（4.38亿元）。公司应收账款13.99亿元，主要为账龄在一年以内的应收款（占94.00%），公司未计提坏账准备；其中包括应收北京物美综合超市有限公司、北京易初莲花连锁超市有限公司、首联集团、北京家乐福商业有限公司、北京华联综合超市有限公司的款项；前五名欠款人合计7.36亿元，占应收账款总额的52.61%，集中度较高。公司存货净额15.36亿元，同比增长8.40%，主要库存商品（15.29亿元）增加所致；公司存货大部分是日常消费品，变现能力很强。

截至2012年底，公司非流动资产23.77亿元，同比增长4.16%，主要以固定资产和长期待摊费用为主。公司持续新开店铺，固定资产净值11.86亿元，以房屋及建筑物、机械设备、办公设备为主，累计折旧6.99亿元，未计提固定资产减值准备，无融资租入的固定资产。公司无形资产1.97亿元，其中包括新增0.08亿元的分销网络经销权。公司长期待摊费用5.99亿元，主要是经营租入固定资产改良支出（5.48亿元）和房租（0.51亿元）。

所有者权益方面，截至2012年底，公司所有者权益合计20.00亿元，其中实收资本占20.60%、资本公积占30.85%、盈余公积占6.05%、未分配利润占24.65%、少数股东权益占17.80%，所有者权益构成较上年变动不大。

负债方面，截至2012年底，公司负债总额43.51亿元，同比增长2.42%，其中流动负债占94.78%，非流动负债占5.22%。公司流动负债以短期借款、应付账款为主。公司短期借款23.38亿元，占流动负债56.69%，主要为保证借款18.18亿元。应付账款10.55亿元，占流动负债25.64%，主要为应付库存商品采购款，其中并无账龄超过1年的大额应付款项。公司非流动负债主要以长期借款为主；公司长期借款2.00亿元，全部为抵押借款，与2011年金额相同且全部为抵押借款。

截至2013年3月底,公司(合并)资产总额65.40亿元,同比增长2.98%;其中流动资产占比63.50%,非流动资产占比36.50%,流动资产占比较上年底略有提升。流动资产中,存货及预付账款较上年底有所减少,分别减少1.07亿元及1.09亿元。非流动资产构成均较上年变动不大。

截至2013年3月底,公司所有者权益20.86亿元,其中含少数股东权益3.82亿元,所有者权益构成较上年底变动不大。同期,公司负债合计44.54亿元,其中流动负债占93.40%,非流动负债占6.60%,流动负债占比有所下降。公司流动负债仍以短期借款及应付账款为主,分别占比52.84%和25.17%。公司其他应付款增加0.15亿元。

从债务指标来看,截至2012年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.51%、56.13%和9.09%,其中资产负债率和长期债务资本化比率均有所下降。截至2013年3月底,上述三项指标分别为68.11%、55.19%、11.46%,资产负债率及全部债务资本化比率均有所下降。

总体看,公司资产以货币现金、存货等流动资产为主,资产流动性强。所有者权益构成稳定,债务负担偏重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看,公司2012年底流动比率、速动比率及经营活动现金流动负债比分别为96.35%、59.11%、1.13%,其中流动比率及经营活动现金流动负债比较上年有所上升;截至2013年3月底,公司流动比率及速动比率分别为99.82%和65.46%。公司短期债务占比较大,有一定的短期支付压力。但考虑到公司货币资金较为充足,存货为日常消费品变现力很强,短期偿债能力尚处于正常水平。

从长期偿债能力看,公司2012年实现EBITDA4.28亿元,EBITDA利息倍数及全部债务/EBITDA分别为2.66倍、5.98倍,其中EBITDA

利息倍数有所下降。公司EBITDA对全部债务保障能力一般。

截至2013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31.50亿元,未使用额度为7.11亿元。公司间接融资渠道较通畅。公司不存在对外担保事项。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的2013年6月19日中国人民银行《企业信用报告》(2012 银行版)(机构信用代码为G1011010500137320X),截至2013年6月19日,公司无不良信贷信息,过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况,以及北京市区域及财力水平的综合分析,公司整体抗风险能力较强。

十一、债券偿债能力

“12京客隆CP001”于2012年7月10日发行,期限1年,发行额度2亿元,无担保。

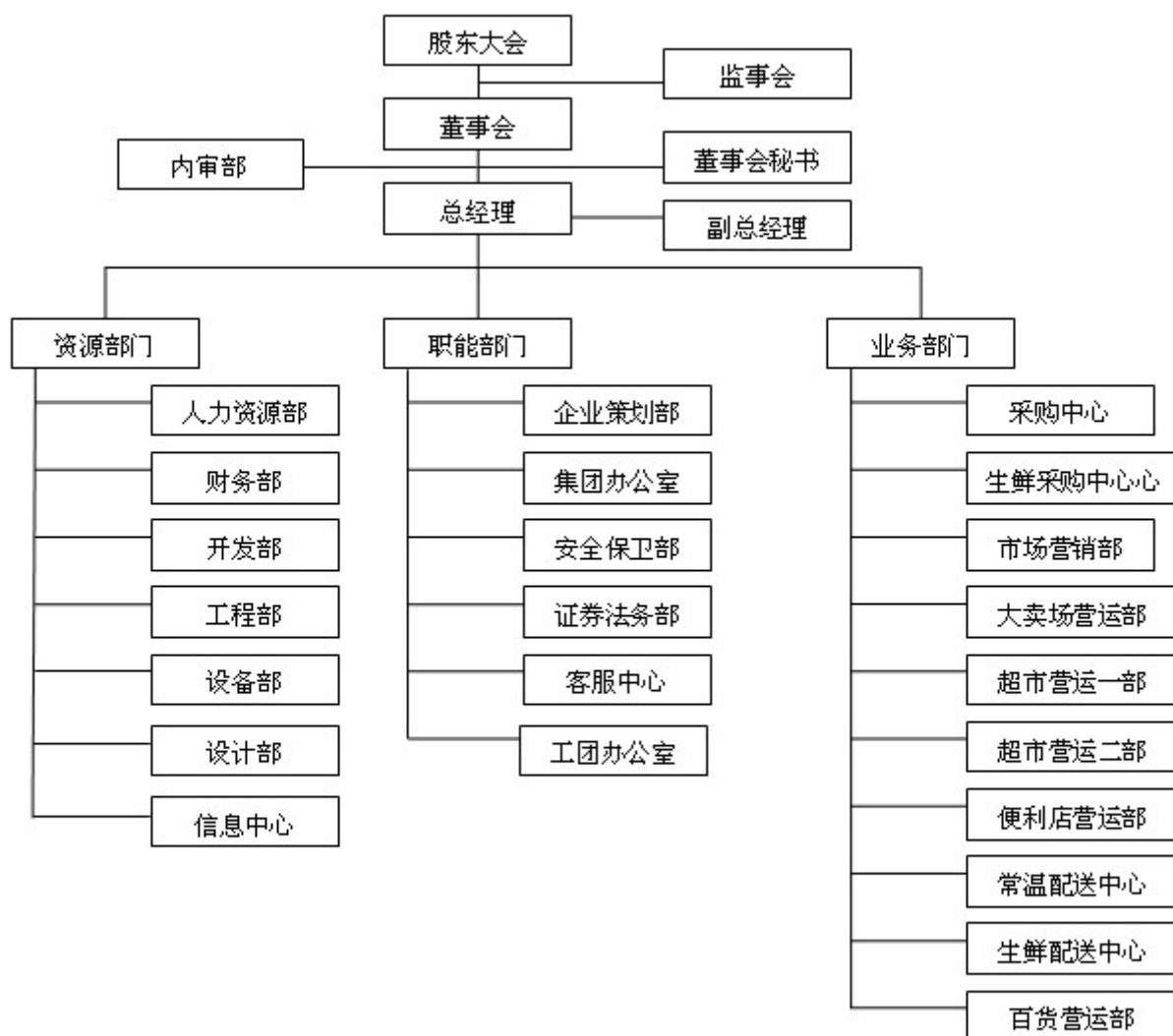
截至2013年3月底,公司现金类资产为6.19亿元,为待偿还债券(“12京客隆CP001”)本金的3.10倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障程度较高。

2012年,公司经营活动产生的现金流入和经营活动产生的现金流量净额分别为本期短期融资债券发行额度的17.5倍和1.77倍,公司经营性现金流入量对待偿还债券的覆盖程度高。

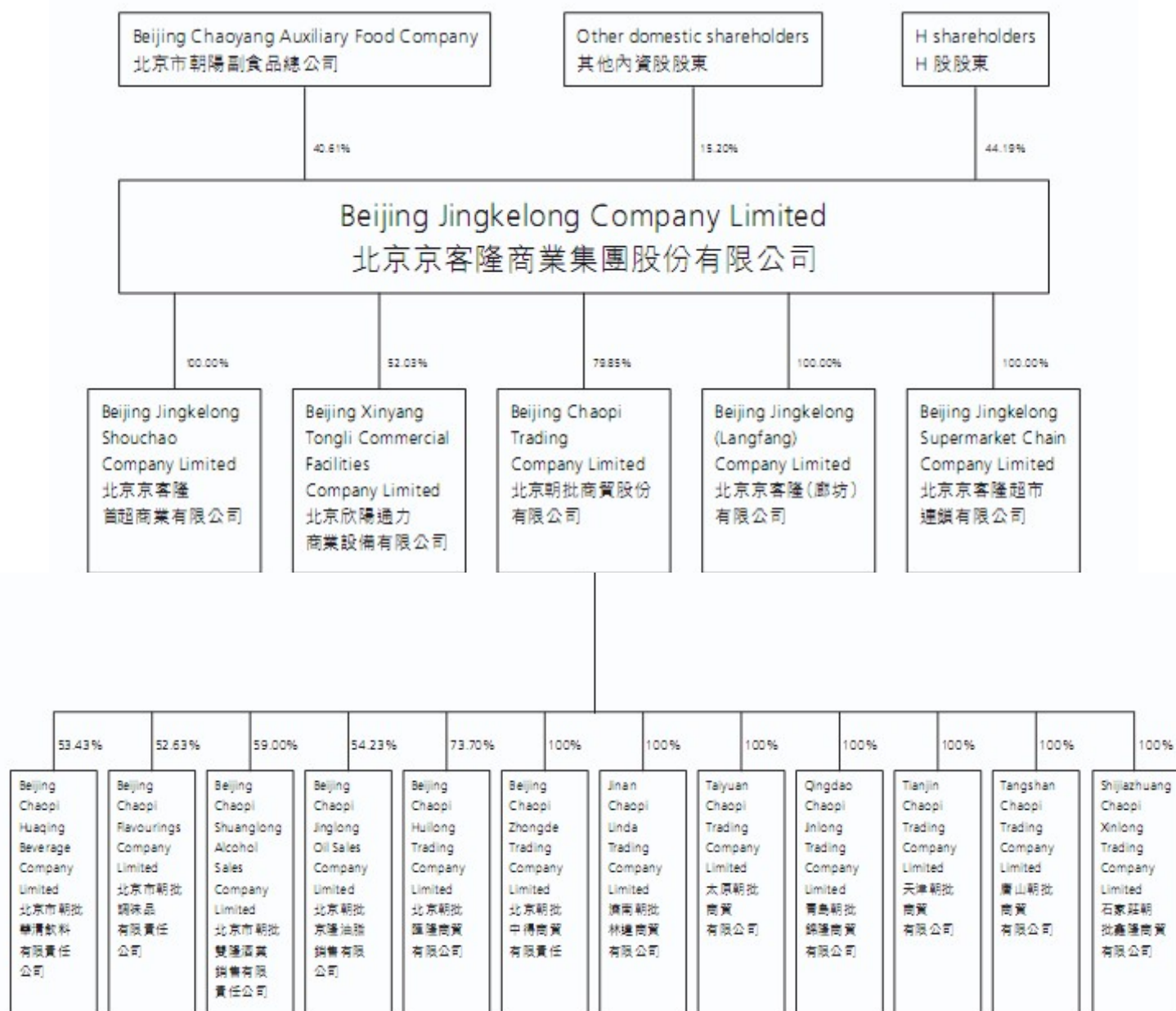
十二、结论

综合考虑,联合资信上调公司的主体长期信用等级由AA⁻上调至AA,评级展望为稳定,并维持“12京客隆CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1 公司最新组织结构图



附件 1-2 公司最新股权结构图



附件2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	59649.88	61700.64	46526.86	-11.68	61922.92
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00		0.00
委托贷款	5000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
应收账款	118568.91	135887.56	139904.62	8.63	160705.17
预付款项	27672.30	33352.53	40751.38	21.35	29949.51
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	6463.34	7794.93	9792.95	23.09	15271.37
存货	99735.65	141680.63	153594.57	24.10	142940.43
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	5548.44	5430.62	6809.94	10.79	4488.71
流动资产合计	322638.52	385846.91	397380.32	10.98	415278.10
非流动资产：					
可供出售金融资产	685.30	631.40	833.20	10.26	833.20
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	4200.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
投资性房地产	732.59	8541.36	10708.11	282.32	10623.55
固定资产	115914.62	116114.01	118562.23	1.14	125430.95
在建工程	20504.31	12410.63	16339.19	-10.73	13151.30
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		5.04
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	9687.12	19256.63	19660.08	42.46	20242.34
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	9020.39	8667.38	8667.38	-1.98	8667.38
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	53380.03	59873.74	59922.60	5.95	57548.65
递延所得税资产	1217.25	1871.98	1654.28	16.58	1596.72
其他非流动资产	0.00	794.49	1378.06		630.62
非流动资产合计	215341.61	228161.61	237725.13	5.07	238729.75
资产总计	537980.13	614008.52	635105.45	8.65	654007.85

附件2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	118500.00	168151.94	233770.68	40.45	219759.59
交易性金融负债					
应付票据	8731.21	13050.38	2079.17	-51.20	10072.77
应付账款	97820.00	119302.26	105479.60	3.84	104705.97
预收款项	37686.78	46536.55	46699.95	11.32	50165.75
应付职工薪酬	1128.79	753.39	829.84	-14.26	805.04
应交税费	-11937.34	-16090.16	-14723.07	11.06	-9694.97
应付利息					
应付股利	150.39	1.47	0.40	-94.84	0.40
其他应付款	17240.19	14306.26	15518.19	-5.13	16967.26
预计负债					
一年内到期的非流动负债	0.00	23000.00	0.00		0.00
预提费用	0.00	0.00	19965.00		0.00
应付短期债券	49873.33	29920.00	0.00	-100.00	19982.50
其他流动负债	2835.21	3360.73	2819.69	-0.27	3271.38
流动负债合计	322028.56	402292.83	412439.46	13.17	416035.69
非流动负债：					
长期借款	43000.00	20000.00	20000.00	-31.80	27000.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	1,228.44	1,147.44	1,106.08	-5.11	1083.13
其他非流动负债	1247.54	1356.65	1555.13	11.65	1319.89
非流动负债合计	45475.98	22504.09	22661.21	-29.41	29403.02
负债合计	367504.54	424796.92	435100.67	8.81	445438.71
所有者权益：					
实收资本(或股本)	41222.00	41222.00	41222.00	0.00	41222.00
资本公积	61636.80	61596.37	61747.72	0.09	61747.72
减：库存股					
盈余公积	10476.89	11396.92	12131.32	7.61	12131.32
未分配利润	35919.98	47771.72	49303.38	17.16	55247.09
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	149255.67	161987.02	164404.42	4.95	170348.13
少数股东权益	21219.92	27224.59	35600.36	29.53	38221.01
所有者权益合计	170475.59	189211.61	200004.78	8.32	208569.14
负债和所有者权益总计	537980.13	614008.52	635105.45	8.65	654007.85

附件3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	791540.75	918444.78	983127.58	11.45	291971.12
减：营业成本	642967.68	733763.42	782635.29	10.33	235282.94
营业税金及附加	1876.94	5626.61	6053.35	79.59	1896.01
销售费用	88026.97	114017.03	132849.96	22.85	35959.95
管理费用	21302.03	20203.13	26579.21	11.70	5607.98
财务费用	6981.36	11887.97	15421.75	48.63	3447.32
资产减值损失	-31.17	88.81	170.31		0.00
加：公允价值变动收益					
投资收益	0.00	277.85	80.63		12.75
其中：对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	30416.93	33135.67	19498.34	-19.94	9789.67
加：营业外收入	699.61	2497.70	3885.52	135.67	503.75
减：营业外支出	615.48	336.38	421.00	-17.29	144.63
其中：非流动资产处置损失	494.92	135.40	309.69	-20.90	0.00
三、利润总额	30501.06	35296.99	22962.86	-13.23	10148.78
减：所得税费用	7651.00	7995.72	5782.40	-13.06	2568.94
四、净利润	22850.06	27301.27	17180.46	-13.29	7579.85
其中：归属于母公司的净利润	18050.15	21016.18	10510.45	-23.69	5785.42
少数股东损益	4799.91	6285.09	6670.01	17.88	1794.43

附件4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	886376.53	1009179.72	1089410.20	10.86	335993.98
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	48230.37	53968.25	64071.22	15.26	13958.93
经营活动现金流入小计	934606.89	1063147.97	1153481.42	11.09	349952.90
购买商品、接受劳务支付的现金	790348.45	913220.82	976139.53	11.13	284457.36
支付给职工以及为职工支付的现金	38613.75	47558.91	56793.84	21.28	16199.48
支付的各项税费	35264.54	30514.08	33261.53	-2.88	8322.71
支付其他与经营活动有关的现金	62006.18	69342.00	82631.67	15.44	5652.59
经营活动现金流出小计	926232.92	1060635.81	1148826.56	11.37	314632.13
经营活动产生的现金流量净额	8373.98	2512.16	4654.85	-25.44	35320.77
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	1440.05		6.64
处置固定资产和其他长期资产收回的 现金净额	1214.38	1677.10	122.90	-68.19	59.63
处置子公司及其他单位收到的现金净 额	1206.24	0.00	0.00	-100.00	30701.00
收到其他与投资活动有关的现金	12079.44	13368.68	55159.28	113.69	410.67
投资活动现金流入小计	14500.06	15045.77	56722.24	97.78	31177.94
购建固定资产、无形资产等支付的现 金	26123.15	19669.16	28916.37	5.21	7550.28
投资支付的现金	0.00	0.00	54440.00		27701.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	7646.20	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	9395.60	1438.48	0.00	-100.00	4400.00
投资活动现金流出小计	35518.75	28753.84	83356.37	53.19	39651.28
投资活动产生的现金流量净额	-21018.68	-13708.07	-26634.13	12.57	-8473.34
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	823.88	2587.85	5844.76	166.35	1130.00
取得借款收到的现金	291000.00	183774.82	410606.81	18.79	104136.18
发行债券收到的现金	49873.33	29880.00	19930.00	-36.79	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	910.00		406.77
筹资活动现金流入小计	341697.21	216242.67	437291.57	13.13	105672.96
偿还债务支付的现金	291198.00	130622.88	367988.07	12.41	108149.45
分配股利、利润或偿付利息支付的现	21775.68	23815.69	29237.24	15.87	3680.41

金					
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	50000.00	30000.00		5294.42
筹资活动现金流出小计	312973.68	204438.56	427225.31	16.84	117124.28
筹资活动产生的现金流量净额	28723.53	11804.11	10066.26	-40.80	-11451.32
四、汇率变动对现金的影响	-6.71	4.07	-41.48	148.61	-0.06
五、现金及现金等价物净增加额	16072.11	612.27	-11954.50		15396.06
加：期初现金及现金等价物余额	41381.13	57453.25	58065.52	18.46	46526.86
六、期末现金及现金等价物余额	57453.25	58065.52	46111.03	-10.41	61922.92

附件4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	22850.06	27301.27	17180.46	-13.29
加: 资产减值准备	-31.17	88.81	170.31	#NUM!
固定资产折旧及其他	10754.90	11500.07	11528.25	3.53
无形资产摊销	478.58	881.25	703.88	21.28
长期待摊费用摊销	4446.80	5939.04	7506.38	29.92
处置固定资产、无形资产等损失	485.37	0.00	0.00	-100.00
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	0.00	123.22	304.60	
财务费用	6347.05	0.00	0.00	-100.00
投资损失				
递延所得税资产减少	-91.81	11169.67	14674.65	
递延所得税负债增加	0.00	-277.85	-80.63	
待摊费用减少	0.00	-196.57	217.70	
预提费用增加	0.00	-105.52	-91.81	
存货的减少	-16095.49	-41944.99	-11913.94	-13.96
经营性应收项目的减少	-6314.84	-43184.72	-12643.02	41.50
经营性应付项目的增加	-14428.80	31245.16	-22875.30	25.91
其他				
经营活动产生的现金流量净额	8400.64	2538.82	4681.52	-25.35
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	57453.25	58065.52	46111.03	-10.41
减: 现金的期初余额	41381.13	57453.25	58065.52	18.46
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	16072.11	612.28	-11954.50	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	13.35	7.22	7.13	8.40	--
存货周转次数(次)	12.89	6.08	5.30	7.05	--
总资产周转次数(次)	2.94	1.59	1.57	1.85	--
现金收入比(%)	111.98	109.88	110.81	110.77	115.08
盈利能力					
营业利润率(%)	18.53	19.50	19.78	19.44	18.77
总资本收益率(%)	9.51	9.68	7.30	8.46	--
净资产收益率(%)	13.40	14.43	8.59	11.30	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	20.14	9.56	9.09	11.44	11.46
全部债务资本化比率(%)	49.96	54.23	56.13	54.33	55.19
资产负债率(%)	68.31	69.18	68.51	68.67	68.11
偿债能力					
流动比率(%)	100.19	95.91	96.35	96.99	99.82
速动比率(%)	69.22	60.69	59.11	61.61	65.46
经营现金流动负债比(%)	2.60	0.62	1.13	1.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.85	4.22	2.66	3.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.68	4.17	5.98	4.98	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.05	-0.09	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.33	-0.88	-1.36	-1.21	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
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/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 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