信用等级公告

联合〔2019〕2545 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京京客隆商业集团股份有限公司的主体长期信用等级为 AA，“18 京客隆 CP001”和“19 京客隆 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十六日

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
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

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 京客隆 CP001	3 亿元	2019/9/28	A-1	A-1
19 京客隆 CP001	3 亿元	2020/3/24	A-1	A-1

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.13	9.31	10.14	7.14
资产总额(亿元)	83.82	77.00	76.88	84.13
所有者权益(亿元)	21.18	21.52	21.77	22.12
短期债务(亿元)	34.18	37.30	36.89	35.19
长期债务(亿元)	7.48	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	41.66	37.30	36.89	35.19
营业收入(亿元)	118.82	119.56	116.50	33.11
利润总额(亿元)	1.34	1.48	1.78	0.53
EBITDA(亿元)	5.01	5.38	5.55	--
经营性现金流(亿元)	5.89	6.39	7.61	-2.56
营业利润率(%)	19.59	22.13	22.82	20.15
净资产收益率(%)	3.56	4.41	4.89	--
资产负债率(%)	74.73	72.06	71.68	73.70
全部债务资本化比率(%)	66.29	63.42	62.89	61.40
流动比率(%)	110.02	95.99	99.37	100.43
经营现金流动负债比(%)	10.78	11.65	13.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.31	6.93	6.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.36	3.30	3.43	--

注：1. 现金类资产已剔除受限货币资金；2. 2019 年一季度财务数据未经审计；3. 其他流动负债中的有息部分已计入短期债务中

分析师

王 晴　闫 旭

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

跟踪期内，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”）作为北京市零售与批发业务一体化经营的商业企业，在品牌知名度、主业网络布局、分销系统运营与分销规模等方面延续原有综合优势，主业发展稳健。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司所处零售行业竞争激烈、商业批发业务占用资金、公司短期债务压力较大等因素可能给公司带来的不利影响。

考虑到北京市及环渤海地区经济的快速发展，居民消费能力较强，公司外部发展环境良好。未来随着公司商品购销、物流配送、生鲜店、便利店的升级改造，以及线上线下的融合发展，公司收入和利润水平有望继续提高。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“18 京客隆 CP001”和“19 京客隆 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司所处的日用消费品零售批发业与居民日常消费水平密切相关，跟踪期内北京市及环渤海地区经济快速发展，居民消费能力较强，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司以知名品牌“京客隆”及“朝批”经营其零售与批发业务，拥有生鲜配送中心、常温配送中心和批发物流分销中心。
3. 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，经营业绩保持平稳增长。
4. 公司现金类资产和经营活动现金流对存续债券保障能力强。

关注

1. 中国零售行业竞争激烈，整体利润水平不高，受宏观经济、政策及电商分流影响，实体零售增长受限。
2. 跟踪期内，由于零售业务门店布局持续调整，批发业务电商和终端市场结构调整，公司主营业务收入小幅下降，期间费用对利润侵蚀影响大。
3. 公司商业批发业务对资金形成占用，货币资金较少，且公司短期债务规模较高，存在短期兑付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京京客隆商业集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京京客隆商业集团股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于北京京客隆商业集团股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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，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2019年3月底，公司总股本为41222万股，北京市朝阳副食品总公司（以下简称“朝副公司”）是北京市朝阳区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市朝阳区国资委”）直接监管的国有企业，对公司持股比例为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国资委。

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。

公司内设资源部门、职能部门和业务部门三大类部门，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2018年底，公司下辖8个全资及控股子公司，员工合计6010人。

截至2018年底，公司（合并）资产总额76.88亿元，所有者权益合计21.77亿元（其中少数股东权益4.69亿元）；2018年公司实现营业收入116.50亿元，利润总额1.78亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额为84.13亿元，所有者权益合计22.12亿元（其中少数股东权益4.79亿元）；2019年1-3月，公司实现营业收入33.11亿元，利润总额0.53亿元。

公司地址：北京市朝阳区新源街 45 号；法定代表人：李建文。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2019 年 3 月底，“18 京客隆 CP001”和“19 京客隆 CP001”余额均为 3.00 亿元，资金均用于补充流动资金及偿还银行借款，目前募集资金均已全部按其用途使用完毕。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18京客隆CP001	3	3	2018-9-28	2019-9-28
19京客隆CP001	3	3	2019-3-25	2020-3-24

资料来源：Wind 资讯

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境

下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日

用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增

长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济分析

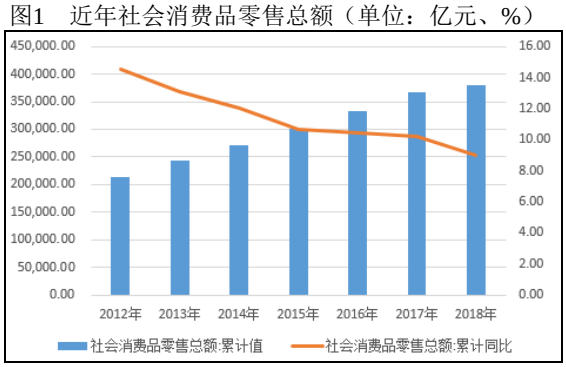
公司零售业务主要为传统的大卖场、综合超市、便利店等经营业态，批发业务主要是面向大的分销商（各大型连锁超市等），属于零售行业，零售行业整体发展状况对公司经营业绩影响较大。

1. 行业分析

零售业在国民经济体系中处于下游产业的位置，随着国民经济的发展，零售业迅速占据了产业链的主导位置，在中国国民经济中占有相当重要的地位。同时，零售业也是中国近年来改革中变化最快、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。

2018年，中国居民生活水平稳步提升，居民收入与经济增长基本同步。全国居民人均可支配收入28228元，比上年增长8.7%，扣除价格因素，实际增长6.5%，较人均GDP增速快0.4个百分点。消费品市场总量继续扩大，消费升级持续推进，市场供给方式不断创新。国内消费对经济增长的拉动作用进一步增强，全年消费支出对经济增长的贡献率为76.2%，比上年提高18.6个百分点，消费成为经济增长的第一驱动力。全年社会消费品零售总额38.10万亿元，比上年增长9.0%。其中：城镇消费品零售额32.56万亿元，增长8.8%；乡村消费品零售额5.54万亿元，增长10.1%。商品零售额33.83万亿元，增长8.9%，增速进一步放缓。

图1　近年社会消费品零售总额（单位：亿元、%）



资料来源：Wind资讯

根据中华全国商业信息中心统计，2018年全国百家重点大型零售企业零售额同比增长0.7%，增速较1-11月份放缓0.3个百分点。12月全国百家重点大型零售企业零售额同比下降2.4%，降幅较上月略扩大0.1个百分点。整体经营环境景气度下降。

2018年，全国网上零售额90065亿元，比上年增长23.9%，增速较上年同期的32.2%进一步放缓。其中，实物商品网上零售额70198亿元，增长25.4%，较上年同期的28.0%进一步放缓，对社会消费品零售总额增长的贡献率为45.2%，占社会消费品零售总额的比重达到18.4%；实体店消费品零售额增长5.9%。网上销售增速依然快于实体店，实体店经营继续承压。

虽然2018年实体店零售额增速再度回落，但2017年下半年以来，零售市场景气度步入复苏阶段，整体消费市场结构升级，实体零售企业加快转型升级，具体体现在开拓新零售新业态、发展农村消费品市场、提升供应链、增强消费者体验等多个方面，线上、线下消费品市场更加协同发展，零售企业效益得到提高。

总体看，零售行业作为关乎民生的基础性行业，多年来发展形成了百货、超市、专业店等丰富的业态形式，从商品、体验、购买、支付等各个环节满足城乡居民不同的生活需求。近年来，随着国民经济的增速放缓，零售市场也结束了高速发展的阶段，不得不

适应城乡居民对消费体验和商品品类不断提高的要求。国家和各地市不断通过立法、颁布规章制度和行业法规促进和规范零售业的发展，同时零售行业也在其他相关政策的影响下波动前行。如今网络销售快速占领市场，对传统零售形成一定的冲击和压力，实体零售企业通过开拓新零售新业态、发展农村消费品市场、提升供应链、增强消费者体验等进行转型升级和改革创新，实现线上、线下消费品市场协同发展。从长期来看，传统零售和网络零售作为整体，随着未来国民经济的良好发展和国际化经济的不断融合，将会呈现良好的发展态势。

2. 区域经济环境分析

公司的经营业务主要集中在北京市，受北京市区域经济环境影响较大。根据《北京市2018年国民经济和社会发展统计公报》，北京市2018全年实现地区生产总值30320亿元，按可比价格计算，比上年增长6.6%。其中，第一产业增加值118.7亿元，下降2.3%；第二产业增加值5647.7亿元，增长4.2%；第三产业增加值24553.6亿元，增长7.3%。三次产业构成由上年的0.4：19.0：80.6，变化为0.4：18.6：81.0。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为14万元。北京市全年完成一般公共预算收入5785.9亿元，比上年增长6.5%。其中，增值税1793亿元，增长8.1%;企业所得税和个人所得税分别为1287.7亿元和728.5亿元，分别增长4.7%和13.3%。

市场消费方面，2018年北京市全年实现市场总消费额25405.9亿元，比上年增长7.4%。其中，服务性消费额13658.2亿元，增长11.8%；社会消费品零售总额11747.7亿元，增长2.7%，其中限额以上批发和零售企业实现网上零售额2632.9亿元，增长10.3%，占社会消费品零售总额的22.4%。全年批发和零售业实现商品购进额63982.6亿元，比上年增长1.8%；销售额69467.1亿元，增长1.9%。其中，批发业实现销售额57383.1亿元，增长0.9%。

总体来看，北京市经济平稳运行，产业结构不断优化，第三产业占比逐步提升，财政实力稳步加强，为公司发展提供了较好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本为 4.12 亿元，公司股东为朝副公司（占 40.61%）、其他内资股东（占 15.20%）和 H 股股东（占 44.19%），实际控制人为北京市朝阳区国资委。

2. 企业规模

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。公司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，零售与批发业务一体化经营形成了公司独特的竞争优势。

公司的零售业务经过 10 余年的发展，通过将传统的副食店、菜店和百货店进行超市化改造，变单店经营为连锁经营，已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。2018 年，公司围绕商品与服务两个核心要素进行转型升级，根据店铺所处位置及所服务消费群体的特点等因素，超市业态向多业态扩展，推进小型社区生鲜店、生鲜加强型超市等业态的拓展，从商品品类结构、品质与价格管理、陈列规划、物流配送、服务支持、智能购物体验等方面入手，满足大众消费和部分差异化消费群体的购物需求，不断完善自有购物 APP 及三方平台业务，扩大线上商品覆盖范围，提升线上消费者购物体验、增强消费黏性，引流顾客，线上线下一体化经营取得了进展。

批发业务方面，公司的“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 2 万多个品种，与覆盖全国的 500 多个著名生产企业和北京及环渤海地区 20000 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、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，逐步发展为国内排名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）支撑，两个配送中心凭借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，一定程度上降低配送成本。

总体看，公司在北京地区门店覆盖率较高，零售与批发业务一体化增强了公司整体竞争力，日趋完善的营销网络和物流配送体系也为公司的快速发展提供了坚实的保障。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理制度、治理结构、高管设置等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为商业零售和商业批发，涵盖大卖场、综合超市、便利店和社区服务中心等多种经营业态。

2018 年，公司主营业务收入规模同比略降 3.15%，零售业务及批发业务收入占比变化不大，2018 年分别为 40.70%和 58.95%。2018 年，零售板块同店销售下降约 0.44%，且持续调整门店布局以及政府拆迁开发致使全年关闭 12 间门店及装改 11 间门店造成零售业务收入同比下降 5.81%；批发业务对电商销售部分商品结构进行调整，减少与终端市场空间小、毛利低部分品牌合作，收入规模同比略减 1.11%。主营业务中的其他业务主要是出租、转租物业及柜台的租金收入，占主营业务收入比重较小。

从毛利率水平来看，2018 年，公司主营业务综合毛利率同比略有上升；零售业务跟踪期内继续调整优化商品结构，逐步提高高附加值、高毛利率商品的比重，同时继续调整营业店铺布局，关闭亏损、低毛利的店铺，加之生鲜经营改善、损耗下降，毛利率略有上升；批发业务逐步调整商品结构，淘汰低毛利商品，且酒类商品价格逐步回升并趋于稳定，毛利率小幅提升。

2019 年一季度，公司实现主营业务收入 30.42 亿元，同比下降 2.47%，综合毛利率同比略有上升。

总体看，跟踪期内公司主营业务发展稳定。

表2　2017-2019年一季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年 1-3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
零售业务	45.13	41.84	16.95	42.51	40.70	17.05	11.41	37.51	17.52
批发业务	62.27	57.73	12.22	61.58	58.95	12.66	18.97	62.36	11.29
其他业务	0.46	0.42	19.2	0.37	0.35	27.26	0.04	0.13	32.71
合计	**107.86**	**100.00**	**14.23**	**104.46**	**100.00**	**14.50**	**30.42**	**100.00**	**13.66**

资料来源：公司提供

表 3　2017-2019 年一季度公司其他业务收入情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
来自供应商的收入（促销服务费等）	9.43	9.51	1.99
租金	1.93	2.11	0.57
其他	0.33	0.43	0.13
合计	**11.70**	**12.05**	**2.69**

资料来源：公司提供

注：由于数字取舍，合计数可能与总额不一致

主营业务以外，公司其他业务收入保持增长，2018 年为 12.05 亿元，主要归因促销活动收入增长以及店铺租金收入增加；2019 年一季度为 2.69 亿元，同比略降 7.56%。

2．商业零售

（1）经营业态

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13个区。从目前公司零售业店面地址看，都处于当地的商圈中，其中95%以上布局在北京市，又有约70%的北京超市布局在朝阳区。目前公司零售业务中直营店收入和利润占比较大，是公司零售业务收入和利润的主要来源，加盟店的经营收入仅为收取的加盟费。零售业务收入占比较小的便利店为顾客提供便捷、省时、方便的服务，一般座落于居住区附近。公司的便利店经营采用直营和特许加盟双轨经营的策略。公司门店中84.3%为向独立第三方以及控股股东朝副公司租赁的物业，其中大卖场租约一般为期15年及20年，综合超市及便利店租约一般为20年，租金一般每4-5年递增3%左右。

2018 年，公司按照新的门店布局规划、陈列标准、管理标准，先后对 3 间综合超市和 8 间便利店进行了改造升级；继续推动京捷、爱家社区生鲜便利店发展，满足社区居民对日常生活必需品的便利性需求；紧抓政策机遇，在便利店试点搭载药品零售，丰富便利店商品种类；开设两间以实体店为依托的 24 小时自助店，在及时性、便利性方面更好地满足了顾客需求，实现了传统经营模式和自助店新业态的融合。

2018 年，公司全年新开便利店 15 间（含 12 间直营便利店及 3 间加盟便利店）。因租约到期、关闭亏损店铺、经营策略调整及拆迁等原因，2018 年关闭了 2 间综合超市，10 间直营便利店及 17 间加盟便利店。截至 2019 年 3 月底，公司共有零售店铺 203 间，当季新开直营便利店 3 间，关闭百货商场 1 间及便利店 5 间（2 间直营和 3 间加盟）。

表 4　截至 2018 年底公司零售门店情况

类别	百货商场	大卖场	综合超市	便利店	合计	比例
零售门店数目（间）						
直营店	2	11	59	100	172	83.50%
特许加盟店	-	-	1	33	34	16.50%
合计	**2**	**11**	**60**	**133**	**206**	**100.00%**
零售门店净营运面积（平方米）						
直营店	39742.00	78818.00	133036.00	18564.00	270160.00	96.57%
特许加盟店	-	-	880.00	8709.00	9589.00	3.43%

合计	**39742.00**	**78818.00**	**133916.00**	**27273.00**	**279749.00**	**100.00%**

资料来源：公司提供

表5　公司零售业务收入情况（单位：亿元、%）

类别	2017 年		2018 年		2019 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
大卖场	12.51	27.72	11.83	27.83	3.33	29.18
综合超市	28.26	62.62	26.67	62.74	7.10	62.23
便利店	3.49	7.73	3.63	8.54	0.90	7.89
百货商场	0.41	0.91	0.38	0.89	0.08	0.70
网上零售	0.45	1.00	--	--	--	--
小计	**45.13**	**100.00**	**42.51**	**100.00**	**11.41**	**100.00**

资料来源：公司提供

注：数据尾差系四舍五入造成；2018 年起网上零售融合到各线下业务形态中，不做单独核算

表 6　2016-2018 年公司店铺经营情况

项目	大卖场			综合超市			便利店		
	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
销售额(亿元)	13.84	12.90	12.60	27.69	29.85	28.38	2.85	3.88	3.95
客流量（亿人）	0.17	0.16	0.16	0.51	0.56	0.52	0.13	0.17	0.18
客单价（元）	79.40	80.17	80.23	54.66	53.25	54.19	21.29	22.83	22.36
平均每平.天销售额（元）	43.66	44.65	43.42	64.79	64.47	67.97	56.04	62.07	65.07

资料来源：公司提供

注：表中金额含有增值税，且数据统计口径不包括期末已闭店的店铺，故与表5中零售收入不一致

跟踪期内，公司零售业务各板块收入占比变动不大。2019年一季度，公司零售业务收入11.41亿元，同比下降8.55%，其中2018年关闭一间百货商场导致该业态收入同比下降27.27%，其余各业务形态收入同比降幅均在4%-10%。

总体看，跟踪期内公司逐步调整经营策略和门店类型，注重改善实体店铺经营环境；受门店改造及关闭影响，收入有所下降。

（2）商品采购与配送

采购是零售业经营的重要环节，对企业的运营成本有较大的影响。公司对各门店销售的商品采购均进行统一管理。采购中心负责公司商品的统一采购工作，采购中心通过信息搜集及时制定和调整进货计划，确保门店经营的正常需求。采购中心将公司订货信息通过信息系统传送给供应商和配送中心，供应商按照需求信息送货，待供应商完成送货后，配送中心进行入库定位、存放、定位拣选、出货、配送在内的多项物流业务。各门店订货信息传输到本部进行分单，分单完成后，将验收通知信息传输到配送中心，由配送中心统一配送。

公司零售采购的结算方式以经销结算为主，自营结算和代理结算规模较小，公司应付库存商品采购款账龄以 60 天为主。

公司将种植养殖基地、产地市场、本地市场、委托加工单位确立为生鲜品四大采购渠道。经过多年的努力，目前已在全国 18 个省建立了 80 余家生鲜商品采购、供应基地，基地直采比例达到 90%以上，蔬菜形成了以京客隆为中心的“3+2”采购链，水果实现了全国采购网络搭建，形成点对点采购模式。

2018 年，公司充分利用生鲜配送中心物流优势，扩大面包、熟食、糕点等日配商品纳入生鲜配送中心统一配送的品种，一方面集中供应链资源，同时降低了店铺的缺货率；完成错位物流筐切换工作，便于门店按照标件订货，有效解决运输返筐效率及门店物流筐存储空间占用问题；常温配送中心增加配送条形码，商品出库扫码后门店计入库存数量，有效缩短配送商品的在途库存时间；推进供应链效率提升，支持店铺在线线下一体化运营对实点库存的新要求。

（3）营销与销售模式

公司设有市场营销部负责整体营销计划的制定和日常促销活动。近年来公司的促销形式开始向多层次、多样化转变，积极策划各种形式的主题营销活动。公司已开始尝试由商品营销向活动营销转变，充分利用外部促销资源，推出了包括“银行卡购物返优惠”、“购物满额订报优惠”等活动，丰富了营销内涵。

同时，公司实行统一的店铺促销管理，指导单店特价的制定，加大促销效果分析力度和市场趋势预测，营销方式逐步由粗放式向精细化转变。

公司设立电子商务中心，负责电子商务运营，负责微信营销规划管理与运营实施和移动端营销规划管理与运营实施等。公司正在发展公司电子商务与微信支付平台，同时将结合公司现有便利店资源进行线上线下协同发展，以进一步完善公司运营体系。

2018 年，公司全面改版自有在线购物 APP，改进功能、提升购物体验；利用在线平台+前置仓配送模式，提升门店作业效率；丰富在线商品覆盖范围，加快商品汰换，以生鲜商品优势吸引在线顾客，扩大销售；引进多家社会物流，缓解高峰时段配送压力，合理设置发单规则，降低配送成本；借助互联网技术，优化三方平台拣货流程，提高门店拣货效率；加大在线专享商品促销力度，推出线上专享价商品促销，同时借力三方平台流量优势，积极开展促销活动，有效提升订单量，在线销售比重持续增加。

总体看，公司目前零售业务经营稳定，但也面临一定的竞争压力；通过加强商品采购管理、提升物流配送专业化能力和精细化营销，公司经营方式更加细化。

3. 批发业务

公司的批发业务由朝批商贸及其子公司经营，从事商品批发、仓储配送、代理业务等经营活动，并以批发物流为支撑，分别在北京市朝阳区和天津市设有物流配送中心，总面积合计 22 万平方米，为其他客户提供日用消费品的批发供应业务，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。

截至 2019 年 3 月底，公司已在天津、青岛、石家庄、太原、唐山、济南、廊坊、大同及香港设立了附属子公司。随着华北、华东及环渤海经济圈批发分销网络的构建，朝批商贸形成了以北京市场为核心，并通过外地子公司辐射天津、青岛、石家庄、太原、唐山、济南、廊坊、大同及香港等城市及附近区域的规模化发展格局，销售规模和盈利能力稳步提升，零售批发一体化的经营模式更具竞争力。

朝批商贸拥有 600 多个品牌代理权，涉及 2 万多个品种，与覆盖全国的 500 多个著名生产企业建立合作关系，其中 70 多个厂家的商品是北京地区的总经销、总代理或最大分销商。主要经销品牌有五粮液、茅台、金龙鱼、蒙牛、德芙、乐天、妮维雅、麦斯威尔、李锦记、娃哈哈、联合利华等。公司不断拓展生存空间，提高企业品牌活力；积极维护现有品牌尤其是茅台、五粮液等重点品牌，不断完善分销网络，提高了市场占有率；加强对零售终端的服务意识和服务能力，保证了业务往来顺畅和销售指标的完成。近年来，公司持续调整优化商品结构，剔除销售较差的品牌，引入新的品牌或单品，现有品类结构变动不大。

公司批发代理的商品除供应京客隆直营店、特许加盟店铺外，还与北京及周边地区

20000 多家零售门店紧密合作，建立了通畅的销售渠道。公司批发业务客户主要为北京地区的快速消费品零售商，其中前五大客户分别为北京京东世纪贸易有限公司、北京物美综合超市有限公司、上海天翌电子商务有限公司、唯品会（中国）有限公司、北京永辉商业有限公司。

2018 年，公司不断提升批发业务物流配送的专业化、规范化水平，针对在线线下客户各自需求的特点、互联网到物联网的新技术新理念，持续优化物流作业，创新物流服务业态和模式，通过供应链各环节的高效协同，打造智能物流新模式；积极开发、拓展三方物流业务规模，提高服务精准度，推动三方物流业务快速发展。

总体看，跟踪期内，公司批发业务保持现有规模和区域市场，营销、物流配送能力进一步增强。

4. 经营效率

从经营效率指标来看，2018 年，公司销售债权周转次数及总资产周转次数均同比有所增长，分别为 8.17 次和 1.51 次；存货周转次数同比略降至 5.17 次。总体看，公司经营效率尚可。

5. 未来发展

未来，公司将回归零售本质，稳步实施实体店铺的改造升级，进行店铺经营商品品类的配置与优化；在生鲜3.0版的基础上按照4.0版本的要求持续进行生鲜经营的升级，继续巩固生鲜商品在线下聚客能力与在线的获客能力；继续开发定制、买断、自有品牌商品，降低商品采购成本，严控商品质量，加快新品的引入，通过持续提供新的商品持续留住线下客流与在线的消费者。公司将持续推进自有APP购物渠道及三方平台业务的发展，充分利用公司供应链资源以及线下店铺优势。批发业务方面，公司将继续提升对在线及线下全渠道的营销能力、信息服务能力、物流服务能力，向产业链的上下游延伸，通过具有竞争力的供应链资源、现代化的物流支撑及多渠道的融合发展，巩固作为流通企业的竞争能力。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2018年财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留审计结论。公司2019年一季度财务报表未经审计。2018年和2019年一季度，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至2018年底，公司（合并）资产总额76.88亿元，所有者权益合计21.77亿元（其中少数股东权益4.69亿元）；2018年公司实现营业收入116.50亿元，利润总额1.78亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额为84.13亿元，所有者权益合计22.12亿元（其中少数股东权益4.79亿元）；2019年1-3月，公司实现营业收入33.11亿元，利润总额0.53亿元。

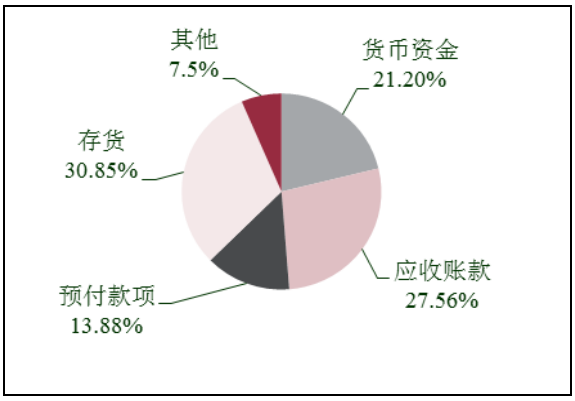
2. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额76.88亿元，同比略降0.16%，其中，流动资产占70.37%，比重同比有所提升。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产同比增长2.73%至 54.10 亿元，以货币资金、应收账款、预付款项和存货为主。

图 2　截至 2018 底公司流动资产情况



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司货币资金较上年底增长 7.37%至 11.47 亿元，其中，银行存款 10.00 亿元，受限货币资金 1.33 亿元，主要为票据保证金。

截至 2018 年底，公司应收账款同比增长 9.67%至 14.91 亿元；其中，1 年以内的占 95%，账龄短，共计提坏账准备 0.13 亿元。集中度方面，公司应收账款余额前五名合计 9.31 亿元，占 61%，集中度高。公司应收账款中，有 4.08 亿元因进行保理融资而受限。

截至 2018 年底，公司预付款项同比增长 13.40%至 7.51 亿元。公司预付款账龄均在 1 年以内；集中度方面，预付款项余额前五名合计 2.64 亿元，占 35.15%，均为预付货款，前五名品牌包括五粮液、红牛、雀巢、加多宝和费列罗。

截至2018年底，公司存货同比下降6.75%至16.69亿元，以库存商品（占98.88%）为主，未计提跌价准备。公司存货系可以快速销售的库存商品，跌价风险较小。

非流动资产

公司非流动资产规模较上年底变化不大，截至2018年底为22.78亿元，以固定资产（占42.86%）、无形资产（占13.42%）和长期待摊费用（占17.57%）为主。

截至2018年底，公司固定资产为9.76亿元，同比略有下降，以房屋及建筑物和机器设备为主，截至2018年底账面价值分别为6.70亿元和2.39亿元。公司固定资产累计摊销12.03亿元。

截至 2018 年底，公司无形资产同比基本持平，为 3.06 亿元，以土地使用权为主。

公司长期待摊费用不断下降，截至 2018 年底为 4.00 亿元，包括经营租入固定资产改良支出 3.62 亿元和房租 0.38 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 84.13 亿元，较 2018 年底增长 9.43%，其中非流动资产占比升至 40.21%，公司资产结构仍以流动资产为主。货币资金较上年底下降 28.36%至 8.22 亿元；其他非流动资产较上年底大幅增至 13.16 亿元，系由于“企业会计准则第 21 号—租赁”的修订，要求承租人采用单一的会计模型，无需进行租赁分类，对资产负债表中确认的所有租赁采用相同的方式进行会计处理，对所有租赁（选择简化处理的短期租赁和低价值资产租赁除外）确认使用权资产和租赁负债，并分别确认折旧和利息费，同时对应增加其他非流动负债；其他科目变动不大。截至 2019 年 3 月底，公司受限资产合计 4.50 亿元，为货币资金和应收账款受限。

总体看，跟踪期内，公司资产规模上升，构成仍以流动资产为主。应收账款有部分受限，存货以可以快速销售的库存商品为主，跌价风险较小；批发业务预付及应收款规模对资金形成一定占用。公司整体资产质量尚可。

3.　负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 55.11 亿元，同比基本持平；其中，流动负债占 98.80%，占比变化不大，以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债为54.45亿元，以短期借款（占50.65%）、应付票据（占11.59%）和应付账款（占18.39%）为主。

截至2018年底，公司短期借款27.58亿元，主要为保证借款（17.20亿元）和信用借款（8.83亿元）。

截至2018年底，公司应付票据同比大幅增至6.31亿元，全部为银行承兑汇票。

截至2018年底，公司应付账款10.01亿元，同比基本持平，主要为应付供应商货款。账龄方面，1年以内应付账款占98.37%，账龄短。

截至2018年底，公司执行新收入准则，预收款项分类至合同负债核算并列报，为3.68亿元，同比基本持平。

截至2018年底，其他流动负债3.60亿元，主要为短期融资券3亿元。

截至2019年3月底，公司负债总额62.01亿元，较2018年底增长12.52%，非流动负债占比升至19.23%。其中，短期借款略降至24.40亿元，其他流动负债升至6.53亿元，主要为新发行短融“19京客隆CP001”3亿元，其他非流动负债大幅增至11.59亿元。

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务 36.89 亿元，全部为短期债务。截至 2018 年底，公司资产负债率和全部债务资本化率分别为 71.68%和 62.89%。公司整体债务负担较重。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 35.19 亿元，较 2018 年底下降 4.60%；资产负债率、全部债务资本化比率分别为 73.70%、61.40%。

总体看，公司债务负担较重，且均为短期债务，短期偿债压力较大。

所有者权益

公司所有者权益保持相对稳定，截至 2018 年底为 21.77 亿元，其中，实收资本占 18.94%，资本公积占 27.79%，盈余公积占 7.03%，未分配利润占 24.71%，少数股东权益占 21.53%，均较上年底变化不大。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 22.12 亿元，较 2018 年底变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2018年，公司营业收入同比有所下降，为116.50亿元；营业成本降幅超过收入，为89.43亿元。

2018年，公司期间费用合计25.46亿元，同比基本持平，主要为销售费用20.75亿元；财务费用同比增长5.65%至1.73亿元。2018年，公司期间费用率为21.85%，较上年略有上升，期间费用对利润侵蚀影响大。

2018年，公司收到政府补助0.59亿元，在其他收益和营业外收入列报，对利润水平形成一定补充。

从盈利指标来看，2018年，公司营业利润率、净资产收益率同比略有上升，分别为22.82%和4.89%，总资本收益率升至4.57%。

2019年1-3月，公司实现营业收入33.11亿元，利润总额0.53亿元，均较上年同期略有下降。

总体看，跟踪期内，公司营业收入及盈利能力基本保持稳定，期间费用对利润侵蚀影响大。

5. 现金流及保障

从经营活动看，2018年，公司经营活动现金流入为138.07亿元，同比略有上升，以销售商品、提供劳务收到的现金为主（134.94亿元）；经营活动现金流出保持相对稳定，为130.46亿元，以购买商品、接受劳务收到的现金（109.29亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（10.77亿元）为主。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为7.61亿元；现金收入比为115.83 %，同比增加2.68个百分点，收入实现质量较高，经营获现能力良好。

公司投资活动主要是理财产品的资金投入和赎回，2018年公司投资活动现金流入和流出金额分别为9.08亿元和9.30亿元，理财产品投资规模大幅下降；投资活动产生的现金流量净额为-0.22亿元。公司经营活动与投资活动资金需求压力不大。

2018 年，公司筹资活动现金流入及流出规模均有所上升，分别为 85.45 亿元、92.00 亿元，其中收到及支付其他与筹资活动有关的现金均为 32 亿元，为国资中心周转金；2018 年筹资活动现金流量净额为-6.55 亿元，净流出规模同

比上升主要系当期偿还借款金额较高。

2019 年 1-3 月，公司经营活动、投资活动及筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.56 亿元、0.04 亿元和-0.48 亿元；受季度性应收账款增加的影响，现金收入比降至 100.64%。

总体看，跟踪期内，公司经营性净现金流保持增长趋势，收入实现质量较高；考虑到公司短期债务规模较大，经营周转持续存在对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 99.37%和 68.71%，较上年同期分别上升 3.37 个百分点和 5.34 个百分点。截至 2019 年 3 月底，上述指标分别为 100.43%和 70.30%。考虑到公司经营性现金流入规模大，经营获现能力强，现金类资产受限比例低，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 5.55 亿元，同比增长 3.09%；同期，公司 EBITDA 利息倍数为 3.43 倍；2018 年，公司全部债务/EBITDA 为 6.65 倍，同比有所下降。公司长期偿债能力尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保和重大诉讼、仲裁事项。

截至 2019 年 3 月底，公司已获授信总额为 56.94 亿元，已使用额度 35.19 亿元（包括短期借款、短期融资券和应付票据），公司间接融资渠道较为通畅。公司是香港上市公司（股票代码：0814.HK），拥有直接融资渠道。

7. 母公司财务概况分析

截至 2018 年底，母公司资产总计 41.90 亿元，同比略降 2.63%，流动资产与非流动资产占比分别为 40.45%和 59.55%。

截至 2018 年底，母公司流动资产合计 16.95 亿元，同比下降 1.40%，主要包括货币资金 2.25 亿元，其他应收款 5.56 亿元，存货 2.32 亿元和其他流动资产 5.99 亿元。同期，母公司非流动资产 24.95 亿元，主要为长期股权投资 12.47 亿元、固定资产 6.98 亿元和长期待摊费用 3.00 亿元。

截至 2018 年底，母公司负债合计 26.65 亿元，同比下降 5.09%，以流动负债为主。截至 2018 年底，母公司流动负债合计 26.35 亿元，主要包括 12.00 亿元短期借款，6.53 亿元应付票据和应付账款，3.18 亿元合同负债以及 3.31 亿元其他流动负债。母公司所有者权益 15.25 亿元，同比略有上升，构成为 4.12 亿元实收资本，6.15 亿元资本公积，1.29 亿元盈余公积和 3.68 亿元未分配利润。

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总计 50.13 亿元，负债合计 34.68 亿元，主要是其他非流动资产和其他非流动负债增长；所有者权益 15.44 亿元，较上年底基本持平。

盈利能力方面，母公司以零售业务为主，2018 年收入为 43.03 亿元，同比有所下降；期间费用合计 9.11 亿元，主要为销售费用 7.02 亿元；利润总额 0.66 亿元，同比略有增长，其中，投资收益 0.25 亿元，其他收益 0.22 亿元。2019 年 1-3 月，母公司收入为 11.51 亿元；期间费用 2.26 亿元；利润总额 0.26 亿元。

现金流方面，2018 年，母公司经营活动现金流量净额为 1.87 亿元，同比有所下降；投资活动产生的现金流入和流出分别为 11.65 亿元和 12.70 亿元，规模同比均有所下降，净额为-1.06 亿元；筹资活动现金流入及流出分别为 51.53 亿元和 53.83 亿元，其中收付其他筹资活动有关现金均约为 32.00 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-2.30 亿元，净流出规模同比有所上升。2019 年 1-3 月，公司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和筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.30 亿元、-2.75 亿元和 0.87 亿元。

总体看，母公司货币资金规模有所下降，短期债务规模较大。整体看，京客隆母公司短期债务负担较重，偿债能力一般。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（机构信用代码：

G1011010500137320X），截至 2019 年 7 月 3 日，公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

9. 抗风险能力

基于对公司股东背景、管理水平、主营业务规模、下游客户质量和财务状况等方面的综合分析，公司整体抗风险能力强。

十、存续期间债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司存续两期短期融资券，合计额度6亿元，均为1年内到期。

截至2018年底，公司剔除使用受限后的现金类资产对一年内到期的债券的保障倍数为1.69倍；2018年经营活动现金流入量和净额对应付债券的保障倍数分别为23.01倍和1.27倍。总体看，公司现金类资产对一年内到期的债券保障能力强；经营活动现金流入量对应付债券的保障能力强。

表7 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

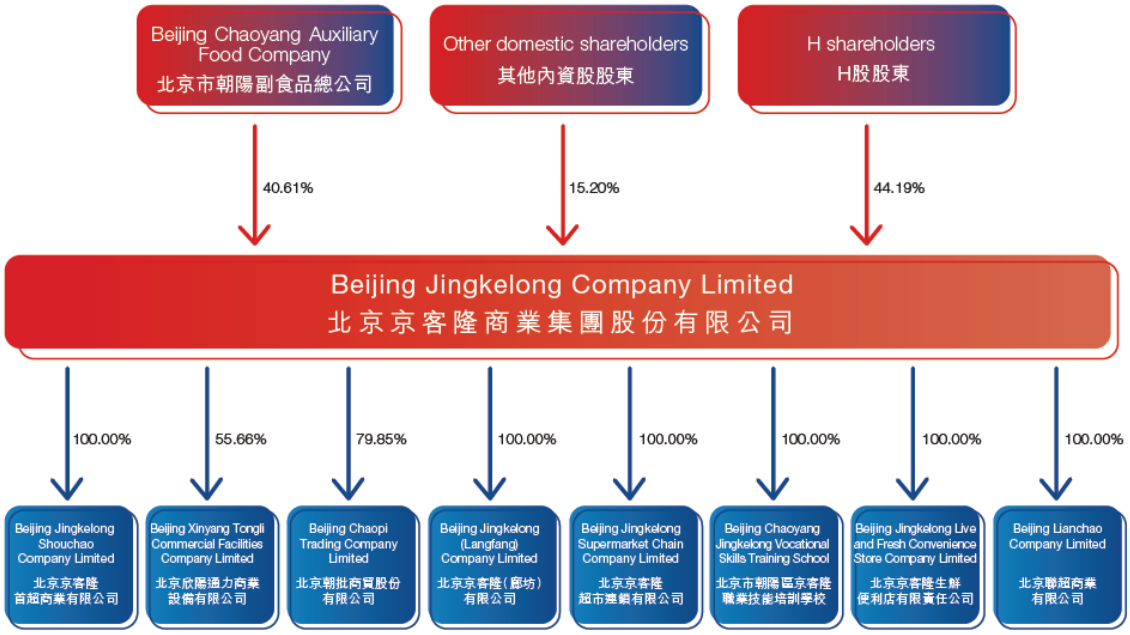
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	6.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.69
经营活动现金流入量/应付债券余额	23.01
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.27
EBITDA/应付债券余额	0.93

资料来源：根据企业提供的年报和资料整理
注：现金类资产已剔除使用受限的货币资金

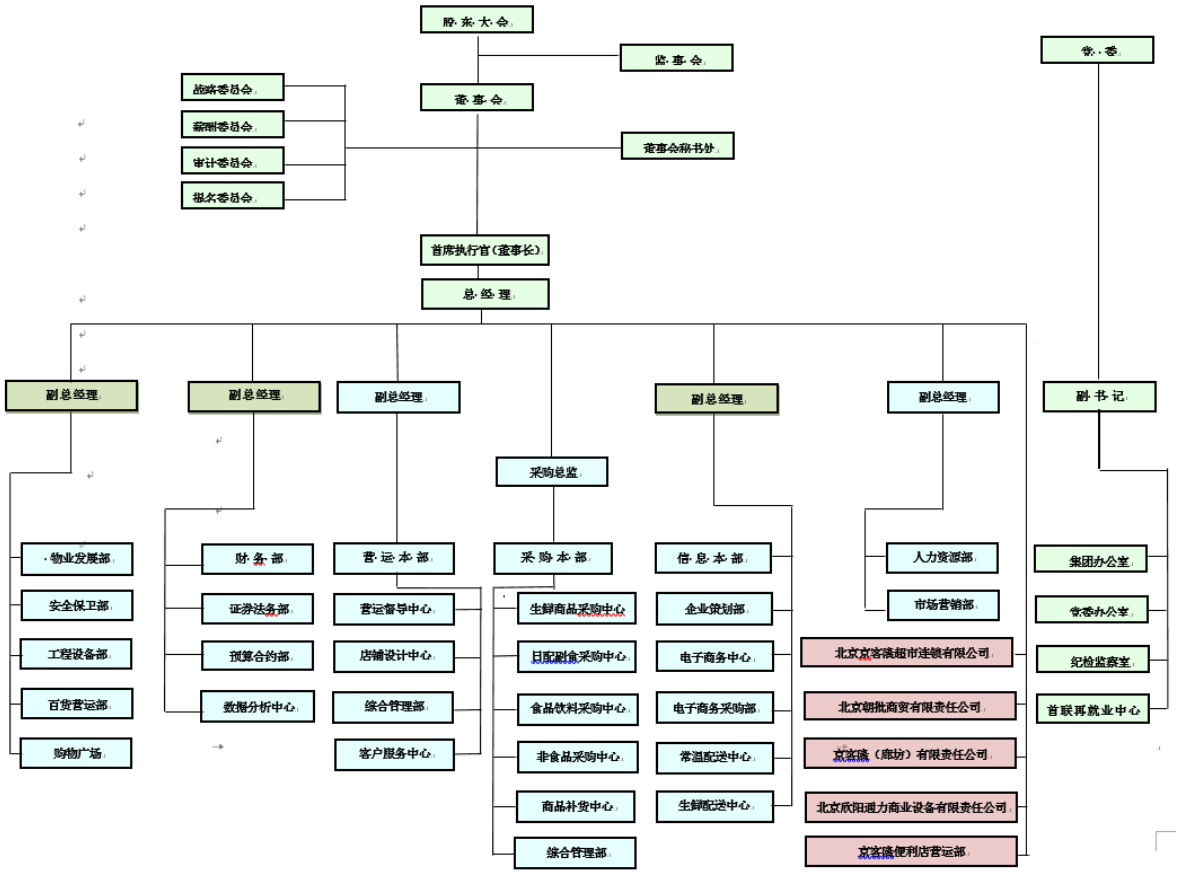
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“18京客隆CP001”和“19京客隆CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.13	9.31	10.14	7.14
资产总额(亿元)	83.82	77.00	76.88	84.13
所有者权益(亿元)	21.18	21.52	21.77	22.12
短期债务(亿元)	34.18	37.30	36.89	35.19
长期债务(亿元)	7.48	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	41.66	37.30	36.89	35.19
营业收入(亿元)	118.82	119.56	116.50	33.11
利润总额(亿元)	1.34	1.48	1.78	0.53
EBITDA(亿元)	5.01	5.38	5.55	--
经营性净现金流(亿元)	5.89	6.39	7.61	-2.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.76	7.83	8.17	--
存货周转次数(次)	5.76	5.27	5.17	--
总资产周转次数(次)	1.42	1.49	1.51	--
现金收入比(%)	115.44	113.15	115.83	100.64
营业利润率(%)	19.59	22.13	22.82	20.15
总资本收益率(%)	3.57	4.39	4.57	--
净资产收益率(%)	3.56	4.41	4.89	--
长期债务资本化比率(%)	26.09	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	66.29	63.42	62.89	61.40
资产负债率(%)	74.73	72.06	71.68	73.70
流动比率(%)	110.02	95.99	99.37	100.43
速动比率(%)	78.47	63.37	68.71	70.30
经营现金流动负债比(%)	10.78	11.65	13.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.36	3.30	3.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.31	6.93	6.65	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；公司现金类资产已剔除受限货币资金；其他流动负债中的有息部分计入短期债务

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-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%

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 4-1 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 4-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-3　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