

信用等级公告

联合[2007] 387 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 2007 年度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
2007 年度企业主体长期信用等级为
 A^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年十一月十三日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

北京京客隆商业集团股份有限公司

2007 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: A⁺

评级展望: 稳定

评级时间:

2007 年 11 月 13 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 9 月
资产总额 (万元)	169457.71	203485.80	299986.32	348630.62
所有者权益 (万元)	29771.17	33093.05	94813.76	109109.21
主营业务收入 (万元)	367435.74	412867.70	454093.53	453067.77
利润总额 (万元)	9025.63	13298.14	19624.02	16684.42
资产负债率 (%)	79.06	80.10	65.40	68.70
全部债务资本化比率 (%)	61.49	66.37	49.23	43.54
净资产收益率 (%)	15.61	20.04	9.84	10.11
流动比率 (%)	86.47	81.11	115.04	108.85
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.07	7.08	8.06	--
债务保护倍数 (倍)	0.16	0.15	0.15	--

注: 公司 2007 年 9 月数据未经审计

分析员

石雨欣

8610-85679696-8850

yuxinshi@lianheratings.com.cn

孙 炜

8610-85679696-8870

sunwei@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

近年来, 国民经济的快速增长极大地促进了零售业的发展, 但受外资同业进入的影响, 零售业竞争激烈。北京京客隆商业集团股份有限公司 (以下简称“公司”) 是一家以零售与批发业务一体化经营为主业的商业企业, 北京市地区的经济发展水平以及未来良好的发展环境给公司提供了广阔的发展空间。公司网点布局合理, 品牌优势明显。公司法人治理结构较完善, 管理水平较高, 内控制度健全, 整体经营状况较好, 盈利水平较高, 债务负担较重。总体看, 公司整体信用风险较小。

优势

1、2007 年 2 月, 国务院审议通过《国务院关于加快发展服务业的若干意见》, 为零售行业发展提供了有利的政策支持。

2、公司地处我国首都北京, 北京地区消费能力强劲, 是国内国际市场对接平台, 区域优势明显。

关注

1、我国零售行业竞争激烈, 近年来, 国外大型零售企业的进入, 加剧了行业竞争程度。

2、公司债务负担较重。

信用评级报告声明

- 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、评估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。
- 联合资信与评估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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 北京京客隆商业集团股份有限公司 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 11 月 13 日至 2008 年 11 月 12 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内北京京客隆商业集团股份有限公司的主体长期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，前身是创建于1994年的北京京客隆商厦，1999年，北京京客隆商厦与北京朝阳副食品总公司（以下简称“朝阳副食品公司”）合并，受北京市朝阳区人民政府国有资产监督管理委员会监管，2002年朝阳副食品公司撤出，作为公司国有资产的出资者，成为公司控股股东，2004年11月公司完成股份制改造。根据中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）于2006年3月23日签发的《证监国合字[2006]5号》文批复，公司获准发行境外上市外资股H股，于2006年9月公开发行人15180万股H股，发行价格为每股港币4.50元（折合约人民币4.57元）；其中包括出售国有股1380万股，出售价格亦为每股港币4.50元。公司于2006年9月25日在香港联合交易所有限公司创业板挂牌交易。截至2006年底，公司注册资本人民币38462万元，其中，国有法人股（朝阳副食品公司）占44.24%、其他法人股占10.45%、自然人股占5.84%、已流通H股占39.47%。

公司主要从事日常消费品的批发及零售业务，目前已形成了以大型综合超市、超级市场、便利超市三种业态为主体，涉及批发、零售等多业种的多元化经营格局。

公司下设总经理办公室、财计部、人力资源部、营运部、采购中心、物流部、计算机信息中心等职能部门。截至2006年底，公司纳入合并范围的直接控股子公司4家、间接控股子公司6家，公司拥有联营公司2家，见附件1。截至2006年底，公司员工4091人。

截至2006年底，公司合并资产总额299986.32万元，所有者权益94813.76万元；2006年实现主营业务收入454093.53万元，利润总额19624.02万元；经营活动产生的现金流量净额16735.47万元，现金及现金等价物净增加额31954.88万元。

公司地址：北京市朝阳区新源街45号楼；

法定代表人：卫停战。

二、行业分析

公司是一家以零售与批发业务一体化经营为主的商业零售企业。零售行业发展水平以及北京地区的商业环境对公司经营的影响大。

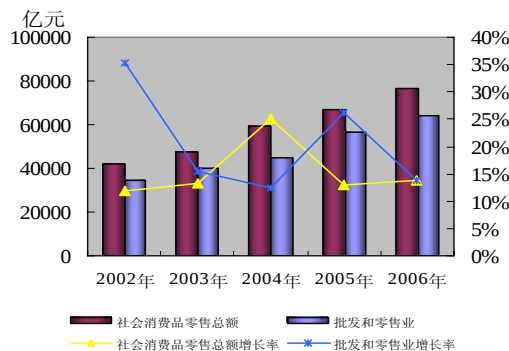
1、零售行业现状

近年来，国内经济持续发展，居民收入较大幅度增加，为消费品市场升温并保持两位数增长提供了保证。2006年全国市场规模继续扩大，社会消费品零售总额达到76410亿元，批发和零售业总额增长13.7%（图1）。其中，城市消费品零售额增长14.3%，农村消费品零售额增长12.6%。

根据商务部商业改革发展司和中国连锁经营协会的调查统计，2006年“中国连锁经营100强”销售规模达到8552亿元，同比增长25%，大大高于社会消费品零售总额13.7%的增幅；门店总数达到69100个，同比增长57%，剔除个别企业超常规发展因素，调整后门店总数增长26%，与销售规模增幅基本持平；营业总面积达5170万平方米，同比增长16%。继2005年“连锁100强”总销售规模占社会消费品零售总额的比重首次突破10%（达到10.5%）后，2006年进一步提高到11.2%。

据国家信息中心预测，到2010年间，中国零售业将保持8%~10%的平稳增长速度；到2010年，社会消费品零售总额将超过10万亿元。

图1 社会消费品零售与批发零售业总额



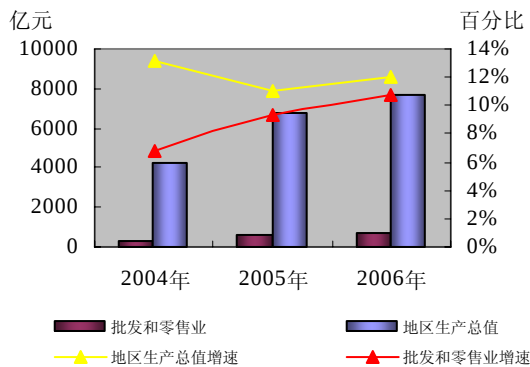
资料来源：国家统计局

2、北京市零售业发展现状及趋势

北京作为“国家首都、世界城市、文化名城和宜居城市”的城市功能定位，人口众多，属特大型消费城市。

根据北京市统计局的数据，2006年北京市实现地区生产总值7720.3亿元，按可比价格计算，比上年增长12%（图2），人均GDP达到了49505元（折合6210美元），按可比价格计算，比上年增长8.8%。2006年，北京市实现社会消费品零售额3275.2亿元，比上年增长12.8%，增幅提高2.3个百分点。在北京市2006年批发和零售业销售总额中，批发占81.1%，零售占18.9%。

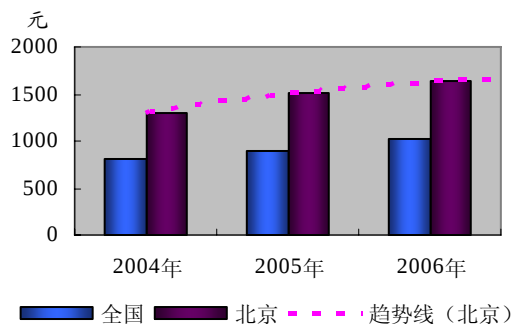
图2 北京市地区生产总值与批发零售业总额变化



数据来源：北京市统计局

随着北京经济的发展，人民生活水平不断提高，服务性消费比重日趋扩大，消费结构逐步升级，对零售业的发展在数量和质量上有了更新、更高的要求。2004~2006年北京城镇居民平均每月每人可支配收入高速增长，2006年达到1633.21元，高于全国同期平均每月每人可支配收入653.31元（图3）。

图3 城镇居民平均每人月可支配收入



数据来源：北京市统计局

北京零售业已形成了以大中型百货店、购物中心、超市、专业店为主体，以其他零售业态为补充，满足多方面、多层次消费需求的格局，业态结构日益趋向完整、合理。以购物中心、超级市场、专业店、专卖店、便利店、仓储式商场、无店铺销售为主的新型零售业态，逐渐占据零售市场的主力地位。2006年北京市有12家以百货店为主要经营业态的企业，进入全国连锁百强行列。据北京商业信息咨询中心统计，北京市20家大中型百货店2006年实现销售额189.98亿元，较2003年增长43.5%。

截止2006年底，北京市批发和零售业的法人单位72880个，占全市法人单位的28.5%；从业人员83.2万人，占全部从业人员的11.8%，批发和零售业全年销售总额为10722.6亿元。其中，内资企业完成销售总额9485.23亿元，占批发和零售业销售总额的88.5%；外资企业完成销售额1237.34亿元，占11.5%（表1）。

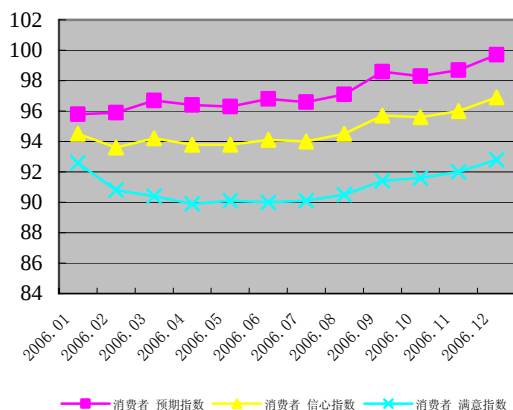
表1 北京地区批发和零售业主要经济指标

	资产总计 (亿元)	负债合计 (亿元)	实收资本 (亿元)	主营收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	销售总额 (亿元)	零售额 (亿元)
合 计	8102.98	5317.96	2104.89	9636.24	221.74	10722.57	1802.92
内资	7418.65	4951.08	1885.28	8538.86	147.32	9485.23	1630.11
国有	2498.99	1743.54	535.1	1947.64	72.5	2099.1	167.3
集体	190.6	142.88	33.46	292.68	2.24	314.04	62.11
股份合作	101.38	71.64	32.35	110.7	-1.35	127.12	55.84
联营	18.73	12.8	4.16	34.43	0.25	38.29	13.53
有限责任公司	2591.59	1880.71	565.48	3188.19	58.46	3513.43	508.03
股份有限公司	851.58	331.11	256	918.9	20.28	1056.12	260.42
私营	1165.15	768.05	458.5	2045.95	-5.08	2336.74	562.63
其他	0.63	0.35	0.23	0.37	0.02	0.39	0.25
外资	684.33	366.88	219.61	1097.38	74.42	1237.34	172.81
港澳台商投资	20.69	13.56	7.57	23.72	0.94	24.06	17.01
外商投资	663.64	353.32	212.04	1073.66	73.48	1213.28	155.8

数据来源：北京市统计局

从未来的发展机遇与政策环境来看，2008年北京将举办奥运会，各种基础设施建设项目、居民住宅项目的投资以及旅游业的发展将会刺激北京地区经济增长和消费品市场的需求；从2006年北京消费者三指数（预期指数、信心指数、满意指数）来看，都有不同程度的提高（图4），预示着北京零售业将进入新一轮发展高潮，一些网点布局合理、具有品牌优势的大型商业零售企业将获得进一步发展契机。

图4 2006年北京消费者指数



数据来源：北京市统计局

三、基础素质

1、公司规模与竞争力

公司是北京地区的主要日用消费品分销商之一，经过 10 多年的发展，公司将传统的副食店、菜店和百货店进行超市化改造，变单店经营为连锁经营，以大卖场、综合超市、便利店多业态零售门店模式，低成本迅速扩张。公司 2003 年起进入中国 500 强企业、北京市百强企业行列，连续六年获“中国连锁经营 100 强”称号，2006 年位列“中国连锁经营 100 强”第 38 位，在 2006 年中国快速消费品连锁企业排名中，居第 27 位。

在网点发展上，京客隆坚持“立足北京，拓展华北，辐射全国”的连锁发展战略，在北京市区继续寻机布点的同时，将连锁店铺拓展到华北和全国其他地区。截至 2006 年底，公司拥有廊坊、回龙观、望京、甜水园（购物中心）以及旧宫等 5 家大卖场；双龙、京源、团结湖、管庄等 39 家超级市场，127 间便利店，连锁店铺总数 171 家（其中直营店 82 家，加盟店 89 家），总营业面积 15.86 万平方米，向顾客提供生鲜食品、粮油和副食调味品、时尚休闲食品、烟酒茶糖、营养饮料、保健品、洗涤化妆品、家用电器、服装鞋帽、针织品等共 65 个大类，5 万余种商品。公司拥有两个现代化中央配送

中心，包括干货配送中心及生鲜食品配送中心，以及两个分销中心，以满足旗下零售门市及批发客户的不同需求。公司以输出品牌、输出管理、输出资本、特许经营等多种方式发展连锁经营，初步形成京客隆直营店、加盟店、合资店、托管店格局。

公司坚持多业态经营，多功能便利型服务。公司以“京客隆”和“朝批”品牌拓展零售及批发分销业务，满足从零售营运商到终端消费者多层次客户的不同需求。

公司营业面积 15.86 万平方米，其中 18% 的营业面积是公司自有物业，店铺运营没有租金压力；62.42% 的营业面积是公司向大股东朝阳副食品公司租赁，9.46% 的营业面积是向北京金朝阳商贸国有资本运营公司租赁，租期较长，租金低廉，远低于市场平均水平。

公司悠久的商业零售及批发经营历史、合理的网点布局、独有的品牌优势以及有利的租金优势提升了公司在业内的整体竞争实力，有效的保障了公司区域性市场地位，增强了公司后续持续健康发展的潜力。

2、人员素质

截至 2006 年底，公司在职人员总数 4091 人，其中男性占 34%，女性占 66%；年龄在 40 岁以下的占 44%，40 岁~45 岁之间的占 24%，45 岁以上的占 32%；按学历划分，初中及以下学历的占 13%，中专学历占 63%，大专及以上学历的占 24%。另外，公司临时员工 1000 多人。公司员工学历较低，能满足日常经营需要。

公司董事长卫停战先生，现年 54 岁，2001 年获亚洲（澳门）国际公开大学工商管理硕士学位，2004 年获美国太平洋大学的工商管理博士学位，北京市第十二届人大代表，1991~1994 年任朝阳副食品公司总经理，1994~2002 年任北京京客隆商厦（公司前身）总经理，2002~2004 年任京客隆超市董事、总经理，从 2004 年起任公司董事长，卫先生于 2006 年 9 月被中国商业联合会与中国商报评为 2005~2006 年

中国零售业年度人物。公司总经理李建文先生，现年 47 岁，中央党校法律专业毕业，1998～2002 年担任京客隆商厦的副总经理，2002～2004 年任京客隆超市连锁有限公司的董事及副总经理，2004 年起任公司董事、总经理。

公司拥有经验丰富并稳定的管理队伍，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。

3、股东支持

公司控股股东朝阳副食品公司系北京市朝阳区人民政府国有资产监督管理委员会直接监管的国有企业，是公司国有资本出资者。朝阳副食品公司主要通过收取投资回报及各类商业网点的租金，保证国有资产的保值增值。朝阳副食品公司拥有商业网点房产 179 处，总面积 24.46 万平方米。公司控股股东的销售网络为公司的市场网络建设提供了有利支持，并且为公司提供租金低廉的店铺面积 9.9 万平方米，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。

4、区域经济

公司经营范围大部分在北京市朝阳区，朝阳区是北京最富裕的地区之一。根据北京市统计局的初步统计，2006 年北京市朝阳区实现地区生产总值 1380.8 亿元，较 2005 年增长 10.2%；实现社会消费品零售额 931.6 亿元，较 2005 年增长 19.7%，其中批发零售企业零售额 839.1 亿元，较 2005 年增长 21.2%，对全区零售额增长的贡献率达到 95.8%。北京朝阳区具有得天独厚的有利条件，朝阳区的区域经济总量和常住人口占北京市约五分之一，经济增长速度和第三产业比重均高于北京市平均水平。

北京朝阳区是北京市最具增长潜力的区域，被列入北京市 8 个城市职能中心和 6 个高端产业功能区的奥林匹克中心区、中央商务区，

作为中关村科技园重要组成部分的电子城科技园均设在朝阳区，这些因素对促进区域经济发展、扩大消费需求都具有重要作用。2008 年北京奥运会当中的主要项目场馆以及多个相关基建及住宅项目建筑工程位于北京朝阳区，这将进一步刺激北京市尤其是朝阳区的经济发展，并加速都市化发展，为立足于北京市朝阳区的零售连锁店经销商带来增长机遇。

四、公司管理

1、法人治理

公司是按《公司法》、《证券法》要求设立的股份有限公司，股东大会为公司最高权力机构。董事会负责公司的领导及监控工作，并对保障公司及股东最大利益共同负责。公司董事会由 9 名董事组成，其中包括执行董事 4 人（董事长和副董事长各 1 人），非执行董事 2 人，独立非执行董事 3 人。公司监事会由 6 名监事组成。公司按照香港联交所创业板的上市规则，成立了审核委员会，审核委员会由 3 名独立非执行董事组成，负责审阅外部审计及内控与风险评估，并向董事会提供意见与建议。公司实行总经理负责制，设总经理 1 人，副总经理 2 人。

2、管理水平

公司设有采购中心、配送中心、结算中心、计算机信息中心、职工培训中心等，基本形成了“统一采购、统一配送、统一定价、统一核算、统一结算，统一宣传、统一营销策划”的连锁经营机制。公司在扩大经营规模的同时重视内部管理的提升，通过加强中央采购功能、提升物流配送功能以及店铺营运管理的规范化和标准化，严格的成本控制和全方位的预算管理，提高公司盈利水平，巩固公司业务在北京地区的领先地位。

采购管理

公司采用“统一采购、统一结算、单品管

理、商品质量一票否决制”的采购制度。在选择供应商方面，公司制定了《供应商测评标准》，从产品质量、价格优势及供货能力等重要方面对各供应商进行测评，最终选择合格供应商。

存货管理

公司制定了严格的存货管理制度，每季末及每年年底进行存货点算，以检查所有商品的存货程度。公司信息管理系统设计有记录及汇报存货到期日的功能，公司定期点算存货以确认过是否存在期存货，对已到期及受损货物送回配送中心，由供应商或生产商更换。

现金安全管理

由于零售业以现金为主，严格的现金控制对公司的营运有非常重要的作用，公司对所有零售门店的现金管理采用严格的内部控制措施，包括公司管理信息系统记录的所有销售数据，公司财计部每日进行销售单据与电脑记录对帐；大部分门店每日将产生的现金存入银行；公司通过为大卖场及综合超市安装监察摄影机，监督出纳柜附近的活动，确保现金安全。

财务管理

公司实行“统一会计核算、统一税利缴库、统一财务管理”的财务制度。资金管理实行“收支两条线”，销售货款进行日结算，统计后缴公司账户统一核算；对资金支出实行预算管理，下属子公司及各门店资金使用必须经公司总部财务部门批准。公司通过对下属子公司委派财务人员实现对子公司的有效管理。

信息管理

公司已逐步建立起一套比较完整的计算机信息管理系统。采用先进的计算机技术、网络技术，实现了门店前后台之间，总部和门店、配送中心之间物流信息的共享与交换。总部通过 POS 系统对各门店商品进销存信息进行控制，实现信息流、物流、单据流和资金流的高度统一；并在单品管理、进价核算、采购订货、物流配送、商品销售、财务管理等全过程实现了流程规范化、操作标准化、计算机信息网络化。

人力资源管理

公司于 2004 年推行了人事聘用改革制度，本部部门主任以及各门店店长均采用投标竞聘的方式确定，本部部门主任及各门店店长竞聘者通过各自预计的营业额和利润等指标进行竞标，聘用期两年。公司对各门店店长以年度目标责任书进行考核，其中包括营业额、利润等 10 项指标，被聘用第一年必须完成当年计划的 90% 以上，否则不能继续聘用。对于店长助理，公司引入后备人员资格准入制。对于普通员工，公司进行统一管理，统一培训，以强化经济责任人意识，提高管理水平。

客户服务管理

公司长期以来注重品牌建设和以消费者为导向的经营策略，搭建了集管理、考核和执行为一体的三级服务管控体系和多渠道无缝隙客户服务体系，通过创新服务模式，细化服务标准以及服务环境，提高员工服务技能，有效提高了顾客忠诚度和满意度。在 2006 年北京市质量协会消费者问卷调查中，公司在北京地区受调查的本土和外资超市企业中，消费者满意度排名第一。

总体上看，公司管理制度较为健全，管理水平较高，整体管理风险较小。

五、公司经营

1、经营概况

公司近年来一直致力于发展商品零售业务，重点集中在大卖场、综合超市以及便利店，另外，批发也是公司经营的一个重点。

表 2 为公司近三年（指 2004~2006 年，下同）主营业务收入实现情况。2006 年公司实现主营业务收入 454093.53 万元，其中大卖场、综合超市、便利店等零售业务和商品批发业务各占一半左右，零售业务和批发业务处于公司核心地位。截至 2007 年 9 月份实现销售总额（含税）53488 万元，同比增加 88453 万元，增长 19.81%，零售业务和批发业务仍保持核心

地位。

表 2 公司主营业务收入构成

项目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年
大卖场	65456	69582	70515
综合超市	130870	131357	156921
便利店	14906	16157	17723
商品批发	181347	235829	256493
销售塑料制品	1178	1189	1410
汽车销售及维修	9820	--	--
内部抵消	-36140	-41246	-48969
合计	367436	412868	454093

资料来源：公司年报

目前，公司已形成了统一采购、统一加工、统一配送的运行模式，实现了采购基地化、运行冷链化、生产产品化、销售超市化的经营格局。公司以本部统一管理为核心，对各类店铺、各类配送中心、供应商进行统一规划，并通过一整套信息系统的开发，将商品流转过程中产生的订货、配送、验收、销售、结算等各类信息汇总到总部 MIS 信息，再传递到各个业务活动单位，实现商流、物流、信息流、资金流同步运行，保证了物流业务进行的准确、快速。

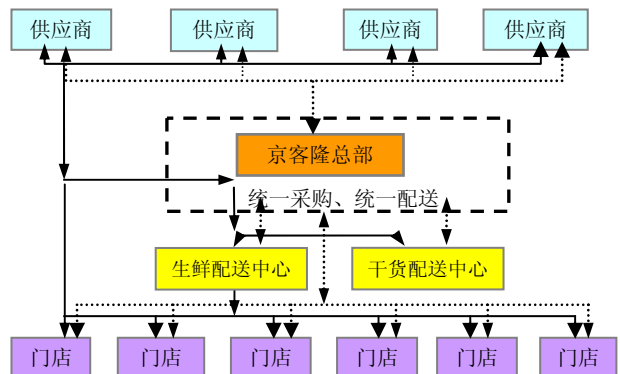
2、采购及配送

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（图 5）。

供应商配送的货物进入配送中心后，按两种方式进行配送，一类是通过型，即货物进入配送中心后，不进入库存，直接理货出库进行配送；一类是存储型，即货物进入配送中心后，进入配送中心库存并划分储位，出库时根据需

求进行拣选、理货等作业，最后完成商品配送。

图 5 京客隆供应链运作模式

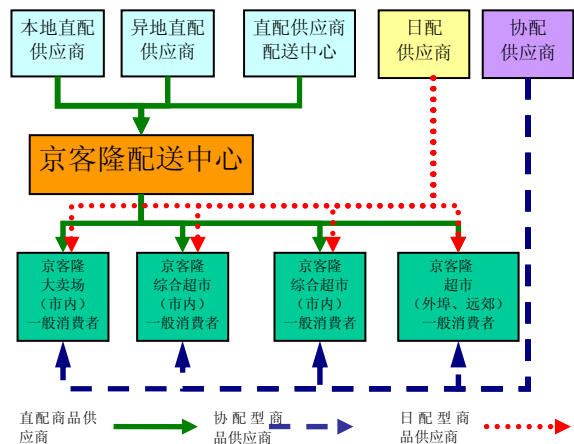


→ 物流 信息流

资料来源：公司提供

按供应商、商品配送形式不同，公司的配送模式主要分为直配供应商、协配供应商和日配供应商。其中，直配供应商的配送末端位于京客隆配送中心，之后再由配送中心将商品配送到各个门店，按供应商货源不同，分为本地独立供应商、异地独立供应商、供应商配送中心，其成分主要是一些较大规模的供应商，或是具备健全配送体系的供应商；日配供应商和协配供应商的配送末端位于门店，其成分主要是规模较小的供应商，或对保存期限、保存温度等要求很高的冷鲜商品供应商。

图 6 京客隆配送模式



资料来源：公司提供

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，转换了分散采购的方式，由生鲜食品配送中心进行统一采购，严把源头渠道质量关，满足市场及消费者对安全、绿色、放心食品的要求，确保生鲜商品质量安全卫生，这同时提升了商品的可选择性、机动性，取得更有利的价格优势。在对保鲜品的运输、加工、储存、销售作业时，也严格在低温环境下进行，保证商品的鲜度和品质。公司本部负责每月到店铺抽查，检查商品实物质量各项指标是否符合规定。通过计划性补货制度的实施，门店有效控制了生鲜商品的存货周期，降低了临期商品出现的可能性，凡超过保质期商品，一经发现，立即报损。在信息管理上，同样是通过总部 MIS 系统完成生鲜食品配送中心和零售门店之间的数据传递。

公司严格新渠道、新商品的资质审核，对于自主品牌商品、生鲜等风险性高的商品渠道进行实地考察、重点监控，从源头上降低质量风险；按一户一档建立了供应商信用档案，对在营商品按风险性高低采取不同的措施监控管理，安排专人实行不定期随即抽样送商品质量检测中心及时检测，保障超市食品的品质和安全。

公司约 80%的商品直接向制造商采购，其余 20%向其他批发商采购，直接向制造商采购商品，可进一步利用大量采购价格的优势，并确保产品质量、数量与公司的定价与采购政策一致。经过实地考察，优选进货渠道，公司初步搭建了面向全国名优特品牌产地、涉及 14 个省、市、自治区 43 个区县的采购网络，生鲜商品品质和安全有了根本保障。

3、零售分销

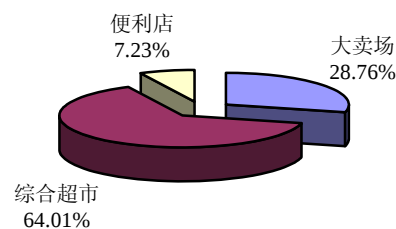
门店经营

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。2006 年公司新开设了 19 家直营店，其中包括 1 家大卖场、14 家综合超市以及 4 家便利店，截

至 2006 年底，公司共拥有 171 家门店。

2006 年公司零售业务实现营业收入 245159 万元，较 2005 年增长 12.93%；实现毛利润 34053 万元，毛利率水平由 2005 的 13.71% 升至 13.89%。零售业务中，大卖场、综合超市、便利店的营业收入占比情况如图 7 所示，公司零售业务以综合超市为主。2007 年 1~9 月份公司零售业务实现销售收入（含税）277651 万元，同比增加 52037 万元，上升 23.06%；实现毛利率 11.38%，与去年同期 11.21%相比增加 0.17 个百分点。

图 7 公司零售业务构成情况



数据来源：公司年报整理

大卖场

大卖场是北京地区零售商中竞争最激烈的业务。大卖场的消费对象是需要全面的“一站式”服务并在同一地点购买一切所需物品的顾客，大卖场以具有竞争力的价格，提供广泛优势的产品和服务。

2006 年公司在大兴区新增 1 家大卖场，目前拥有 5 家大卖场，总营业面积 44938 平方米，2006 年实现营业收入 70515 万元，较 2005 年增长 1.34%；实现毛利润 10429 万元，毛利率水平由 2005 年的 13.45% 上升至 14.79%，主要由于总购物量的增加、从供应商获得更低的采购成本以及持续的商品结构调整所致。2007 年 1~9 月份销售收入（含税）138480 万元，同期销售收入 126903 万元，同比增加 11577 万元，增长幅度 9.12%。

综合超市

综合超市业务是公司最为成熟的业务，同事也是零售业绩的主要贡献者。与大卖场相比，

综合超市主要是面向在住宅区需要日用必需品的人群。公司 2006 年新增 14 家综合超市，目前共拥有 39 家综合超市（其中 1 家为特许加盟店），总营业面积 87997 平方米，2006 年实现营业收入 156921 万元，较 2005 年增长 19.46%，主要由于新增 14 家综合超市导致收入增长较快；实现毛利润 20949 万元，毛利率水平从 2005 年的 13.7% 降为 13.35%，主要由于新增综合超市毛利率较低所致。2007 年 1~9 月份新开店 6 家，销售收入（含税）71545 万元，同期销售 49820 万元，同比增加 21725 万元，上升 43.61%。

便利店

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。2006 年，公司加强对特许加盟店的管理，终止了一些不符合公司加盟条件的特许加盟店的加盟合同。截至 2006 年底，公司拥有 127 家便利店，其中直营店 39 家，总营业面积 8841 平方米；特许加盟店 88 家，总营业面积 16977 平方米。2006 年公司便利店实现营业收入 17723 万元，较 2005 年增长 9.69%；实现毛利润 2674 万元，毛利率由 2005 年的 14.97% 上升为 2006 年的 15.09%。2007 年 1~9 月份销售收入（含税）20588 万元，同期销售收入 16634 万元，同比增加 3954 万元，上升 23.77%。

公司对特许加盟经营的门店均以“京客隆”品牌的服务标志运营，特许加盟店经营的商品供应必须由公司的物流配送中心统一采购配送，资金方面实行先付款后发货。特许加盟的期限一般是 5 年，到期前可在双方同意的情况下延长特许加盟协议，特许加盟经营商负责其门市的日常运营及管理，公司定期对特许加盟店进行核查，确保特许加盟店的品牌形象与公司品牌政策维持一致。通过特许加盟方式经营“京客隆”品牌，有效地扩大了公司分销网络的地域覆盖面，无须大量动用公司的资源就提高了公司“京客隆”品牌的知名度。2006 年特许加盟店加盟费收入 200 多万元。

零售分销渠道

公司的零售商品通过干货配送中心和生鲜食品配送中心两大物流配送中心进行分销，两个配送中心均位于朝阳区，占地面积合计 6.7 万平方米，存货库 2.3 万平方米，日均吞吐能力 6 万箱（件），高峰时期可达 20 万箱，年配送能力 1040 万箱，配送额 10.56 亿元。配送中心拥有立体存放新式库房，配送商品品种 18000 余种，支持公司 171 家门店的商品供应。通过公司零售分销网络分销的日用消费品包括鲜肉及冷藏肉类、海产、蔬菜、熟食及加工食品、茶叶、糖果、零食、麦包、调味品、家具纸质用品、塑料产品、杂货、家用电器、软件、移动电话及配件、鞋帽、纺织品、书籍、钟表、电器等。

配送中心采用先进的装卸搬运设备，机械化程度高，对商品实行定位管理，商品验收入库、分拣、配送流程实行计算机管理，其商品配送的功能和技术条件已具备发展第三方物流配送的能力。公司 2007 年实现电子标准化管理系统后，将可支持 300 家门店的商品配送。

4、批发分销

批发业务

公司的批发业务由北京朝批商贸有限公司（以下简称“朝批商贸”）及其下属子公司以及公司联营公司进行经营，并由分销中心支援。在批发业务方面，公司批发业务独家代理品牌 40 个，在区域市场具有较强的经营优势。商品批发业务从传统型向现代物流型转变，销售范围覆盖北京市及华北地区的主要零售商、分销商及贸易公司等。

2006 年公司批发业务完成营业收入 256493 万元，较 2005 年增长 8.76%，主要是由于 2005 年设立的北京朝批京隆油脂销售有限公司、石家庄朝批鑫隆商贸有限公司、青岛朝批锦隆商贸有限公司三家子公司于 2006 年全面投入运营、集团产品需求增长以及持续的商品结构调整；实现毛利润 23264 万元，批发业

务毛利率由 2005 年的 8.83% 提高到 2006 年的 9.07%。

近年来，朝批商贸积极进行物流整合。首先，通过扩大仓储面积（使总面积达到 8 万平方米）基本满足了当年物流业务发展对库房规模的需求；其次，通过完善物流配送中心，使配送与营运有效结合，从而完善公司业务链条；第三，通过全面建立商品基础档案，实行严格商品货位管理，有效利用仓储面积，降低内部成本。

2006 年，朝批商贸进一步深化经营体制改革，将原有的酒类、食品两个分公司纳入朝批商贸的管理模式之中，已初步实现了经营机构的全方位重组；同时，与公司签定总体市场费用及销售返利年度协议，重点对金六福、蒙牛、卡迪娜、完达山等 43 个品牌争取到 1%~3% 不等的销售返利，使得市场占有率进一步扩大。2006 年，朝批商贸全年开发新品牌 39 个，新增总经销总代理 3 家；同时，加强对现有大品牌的市场控制和推广力度，全年经销的产品中有 36 个品牌单品销售额超过 900 万元，共计销售 8.25 亿元，占全部商品销售额的 35.87%。

2006 年，朝批商贸实现毛利 20187 万元，比 2005 年增长 19.21%；实现利润总额 6349 万元，比 2005 年增长 39.97%，完成计划指标 7000 万元的 90.7%。

2007 年，朝批商贸将进一步扩大规模，在张家口、秦皇岛、保定、济南、沈阳、大连等地筹建新的分公司，抢先占领市场，扩大外延商势圈，建立环渤海分销基地，使批发连锁模式在经营、规模、实力三个方面向更加成熟的方向发展；同时，还将通过兼并一些中小型批发代理企业，使市场份额进一步扩大。

批发分销渠道

公司批发分销通过两大分销中心进行。两大分销中心分别位于北京市朝阳区和于天津市，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。各分销中心使用独立的信息管

理系统管理存货及付运，以便提供给批发客户最新的产品资料。公司的分销中心与配送中心均可相互支援，并能在订单完成及公司零售及批发分销网络的补货方面相互补充。

5、兼并收购

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，首联集团向公司发行人民币 5000 万元新股（约占首联集团增资扩股后总股本的 11.04%），同时，公司与北京西单友谊集团（以下简称“西友集团”）及首联集团签订了合作协议，根据协议规定，一方面，公司将根据特许加盟协议以“京客隆”商标经营首联集团包括大卖场、综合超市和便利店的店铺网络；另一方面，公司已获授权并有权选择于 2007 年 2 月 28 日至 2010 年 2 月 28 日期间（托管期间）对西友集团持有的首联集团总股本人民币 20520 万元股份（托管股权）的优先购买权，及购买托管股权的购买权。

通过对首联集团的投资，公司将把首联集团的店铺与公司中央信息管理系统相对接，以公司的中央采购和物流系统整合首联集团的采购和配送需求，并使首联集团的零售店铺与公司的两个零售配送中心相连接，以求协力效益的最大化。

通过特许经营安排把首联集团的零售店铺整合到公司的店铺网络后，公司经营的零售店铺将达 210 多家，公司的店铺网络进一步扩大。

6、经营效率

从表 3 看，近三年公司销售债权周转次数逐年下降，2006 年为 9.78 次，存货周转次数在波动中有所下降，2006 年为 9.00 次，主要因为随着公司经营的不扩大，公司应收帐款和存货规模增加较快所致。随着公司资产规模的扩大，近三年总资产周转次数逐步降低，2006 年为 1.80 次。总体看，公司整体经营效率正常。

表3 公司经营效率

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
主营业务收入	367436	412868	454094	11.17
应收账款	39946	45537	47308	8.82
存货	34869	38216	49964	19.70
资产总额	169458	203486	299986	33.05
营业利润	7287	11982	18054	57.40
指 标 (次)	2004 年	2005 年	2006 年	加权 平均值
销售债权周转次数	11.67	9.66	9.78	10.12
存货周转次数	8.84	9.91	9.00	9.24
总资产周转次数	2.22	2.21	1.80	2.01

资料来源：公司年报整理

7、未来发展

面对激烈的市场竞争，公司的发展目标是：凭借网络信息技术和现代物流技术，不断提升企业的核心竞争力；本着“立足北京、拓展华北、辐射全国”的发展战略，依托“京客隆”品牌优势，不断进行业态创新，加速发展，形成一个大型网络化连锁经营的名牌企业。

为实现上述目标，公司将在多业态综合发展的基础上，进行业态创新，在交通便利、地段繁华的居民区，有计划地开发、经营集购物、娱乐、餐饮于一体，为不同层次消费者提供多样化的便利、综合服务的社区购物中心；通过改善客户服务、加强产品多样化提升“京客隆”品牌的知名度；通过提升配送能力、计算机管理水平、生鲜商品的深加工能力，提高供应链效率，建立供货商、零售商及消费者互利的新型供求关系，从而实现企业的战略目标。

在未来的发展中，京客隆将继续以超市连锁为核心，以物流配送和信息化建设为支撑，以现代企业制度为保障，实现机制转换和制度创新，不断提升企业的核心竞争力。同时公司将继续发挥批发零售一体化经营的独特优势，致力于提升物流配送系统和信息管理系统的管理水平，争取转往香港联交所主板上市。

表4 公司未来预测

项 目 (万元)	2007 年	2008 年	2009 年
计划投资	5000	5750	6613
预计销售收入	602000	688000	756800
预计利润总额	20000	22000	24000
预计净利润	13400	14740	16080
预计折旧	5530	6105	6766
预计摊销	0	0	0
预计利息支出	2779	3733	3887
预计短期债务余额	55000	56000	57000
预计长期债务余额	33150	29625	26000
预计少数股东权益	12560	13816	15072
预计所有者权益	108214	114914	129830
预计资产总额	318386	338876	361569
指 标	2007 年	2008 年	2009 年
资产负债比率 (%)	62.07	62.01	59.92
全部资本化比率 (%)	42.19	39.95	36.42
净资产收益率 (%)	12.38	12.83	12.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.19	8.53	8.92
债务保护倍数 (倍)	0.21	0.24	0.28

资料来源：公司提供

公司的长期发展战略是形成超级市场、大型超市、便利店和社区购物中心四种主力业态。2007~2009年，公司计划每年新增大卖场2家，综合超市8家，便利店30家（其中自营8家，加盟店22家）。公司预测的未来三年经营情况如表4所示。未来三年，公司新增店铺主要以租赁等方式取得，因此，未来三年公司投资支出规模较小。随着公司经营规模的扩大，未来三年公司销售收入稳定增长，实现的利润总额也将稳定增长。

总体看，公司未来发展前景较好。

五、财务分析

公司提供的2004~2006年财务报表均经安永华明会计师事务所审计，并均出具标注无保留意见审计结论。2006年公司纳入合并范围新增的全资子公司北京京客隆超市连锁有限公司为新设成立，对公司财务报表的影响较小，因此，近三年，公司财务报表连续可比性较强。2007年三季度报告未经审计。

截至2006年底，公司合并资产总额299986.32万元，所有者权益94813.76万元；

2006 年全年共实现主营业务收入 454093.53 万元，利润总额 19624.02 万元；经营活动产生的现金流量净额 16735.47 万元，现金及现金等价物净增加额 31954.88 万元。

截至 2006 年底，公司本部资产总额 222851.49 万元，所有者权益 94813.76 万元；2006 年实现主营业务收入 227764.99 万元，利润总额 13008.32 万元；经营活动产生的现金流量净额 11742.65 万元，现金及现金等价物净增加额 22950.58 万元。

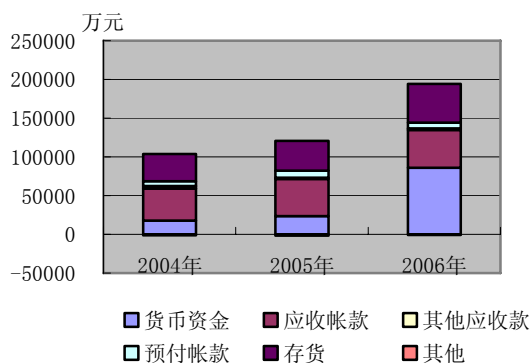
公司对下属子公司具备较强的控制能力，以下分析以公司合并财务报表为准。

1. 资产构成

近三年公司资产总额增长较快，年均增长 33.05%，截至 2006 年底，公司合并资产总额 299986.32 万元，其中流动资产占 64.50%，固定资产占 34.79%，长期投资占 0.02%，无形资产及其他占 0.69%。公司资产结构以流动资产和固定资产为主，符合商品零售企业经营特点。

近三年公司流动资产构成变化较大，货币资金占比增长较快，应收款项净额和存货的占比相对下降（图 8）。2006 年底，公司流动资产中货币资金占 44.37%，应收款项净额占 24.93%，存货占 25.82%。公司流动资产主要以货币资金、应收款项和存货为主。

图 8 近三年公司流动资产构成



资料来源：公司年报整理

截至 2006 年底，公司货币资金 85860.94 万元，较 2005 年底增加 62457.74 万元，主要

由于公司于 2006 年 9 月公开发行境外上市外资股普通股 H 股 15180 万股，募集资金 58460 万港币所致，公司货币资金充足。

近两年公司应收账款净额变化不大，截至 2006 年底，应收款项净额 48241.38 万元，其中应收帐款占 98.06%，其他应收款占 1.54%。公司 2006 年底应收账款余额 48948.39 万元，账龄 60 天以内的款项占 89%，60 天~80 天的 9%，账龄较短；前五名欠款人合计占应收账款总额的 35%，集中度较高。公司其他应收款占比较小，近三年逐年降低，回收情况较好。

公司近三年存货增长较快，年均增长 19.44%，截至 2006 年底，存货账面价值合计 50211.88 万元，其中库存商品占 98.14%，库存商品主要是公司门店经营的各类日常消费商品，公司已对库存商品以及原材料等计提跌价准备 247.43 万元，公司存货大部分是日常消费品，变现能力很强。

截至 2006 年底，公司长期投资 69.60 万元，主要是对山西杏花村汾酒厂、洛阳春都集团以及联营公司的投资。

近三年，公司固定资产稳定增长，年均增长 26.15%，截至 2006 年底，公司固定资产原值 88026.63 万元，累计折旧 26575.58 万元，固定资产整体成新率为 69.81%。其中，房屋及建筑物、机器设备和租入固定资产改良支出分别占 29.59%、32.20%和 24.03%。2006 年底公司固定资产原值较 2005 年增加 13598.40 万元，主要是从非关联方购入固定资产 12659.08 万元，其中租入固定资产改良支出 6737.94 万元。截至 2006 年底，公司在建工程 42920.21 万元，主要包括酒仙桥商场工程（33368.96 万元）、双桥工程（4652.34 万元）和昌平工程（3951.56 万元）等项目，其中规模最大的酒仙桥商场工程预算 45049.84 万元，截至 2006 年底已完成预算的 74%。

近三年公司无形资产及其他资产增长较快，年均增长 45.63%。截至 2006 年底，公司无形资产及其他资产合计 2048.03 万元，全部

为长期待摊费用。

公司本部资产主要以流动资产、固定资产和长期投资为主。截至 2006 年底，公司本部资产合计 222851.49 万元，其中流动资产、固定资产、长期投资、无形资产及其他长期资产分别占 51.61%、41.40%、6.85%和 0.14%。流动资产主要以货币资金、短期投资和存货为主，分别占流动资产 58.66%、14.74%和 13.65%。长期投资合计 15260.01 万元，是要是对下属子公司以及联营公司的长期股权投资。

总体来看，公司合并资产构成以流动资产和固定资产为主，资产结构合理，货币资金充足。公司资产流动性较好，整体资产质量较高。

2. 负债及所有者权益

公司近三年所有者权益增长很快，年均增长 78.46%，截至 2006 年底，公司所有者权益合计 94813.76 万元，较 2005 年底增加 61720.71 万元，主要由于公司发行境外 H 股 15180 万股，同时出售国有股 1380 万股，导致公司实收资本增加 13800 万元，股本溢价增加 44223.12 万元。截至 2006 年底，公司所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 40.57%、47.81%、4.54%和 7.08%，所有者权益较稳定。

近三年公司负债总额年均增长 21.02%，截至 2006 年底，公司负债总额 196201.02 万元，其中流动负债占 85.73%，长期负债占 14.27%。作为商品零售企业，公司流动负债占比较高，负债结构基本合理。公司流动负债中短期借款、应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的长期负债分别占 32.78%、37.33%、8.62%、7.23%和 10.40%，公司流动负债主要以短期借款和应付账款为主。公司短期借款中 28700 万元为抵押贷款；应付账款主要是应付库存商品采购款，其中并无账龄超过一年的大额应付款项。公司长期负债 28000 万元全部为长期借款。

为使融资安排合理化，公司于 2004 年 6 月从北京国际信托投资有限公司（以下简称“北国投”）获得“员工信托投资”，并由公司对朝

批的股权作为质押担保。截至 2006 年底，公司共获北国投“员工信托投资”总额 31000 万元，其中 15000 万元已转入一年内到期的长期借款，剩余 16000 万元长期借款将于 2008 年到期。

从表 5 以看出，近三年公司资产负债率大幅下降，2006 年底公司资产负债率 65.40%，主要是 2006 年公司发行境外 H 股募集资金导致所有者权益增长较快所致。公司的长期债务资本化比率和全部债务资本化比率也大幅度下降，2006 年分别为 21.25%和 49.23%，公司负债水平趋向合理，但债务负担仍较重。

表 5 公司债务情况

项 目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
所有者权益	29771	33093	94814	78.46
少数股东权益	5715	7397	8972	25.29
短期债务	43660	64920	72640	28.99
长期债务	13000	15000	28000	46.76
负债总额	133972	162996	196201	21.02
资产总额	169458	203486	299986	33.05
指 标（%）	2004 年	2005 年	2006 年	加权 平均值
长期债务资本化比率	26.81	27.03	21.25	24.10
全部债务资本化比率	61.49	66.37	49.23	56.83
资产负债比率	79.06	80.10	65.40	72.54

资料来源：公司年报整理

从表4的预测可以看出，未来三年，公司对外投资规模有所减少，债务规模将有所降低，公司预计2007年底公司资产负债比率和全部债务资本化比率将分别为62.07和42.19%，债务负担有所降低。

3. 盈利能力

近三年，公司主营业务收入增长较快，年均增长率为 11.17%，2006 年公司实现主营业务收入 454093.53 万元。随着大卖场盈利水平的提高，2006 年公司实现主营业务利润 56458.98 万元，较 2005 年增长 12.90%。近三年，公司主营业务利润率逐年上升，2006 年为 12.43%，公司主营业务盈利水平较高。2006 年公司实现利润总额 19624.02 万元，较 2005 年增长

47.57%，主要由于公司的厂家服务费、展台费、连锁加盟费等其他业务利润增长较快所致；实现净利润9326.22万元，较2005年增长40.64%。

近三年公司总资本收益率和净资产收益率波动较大，主要由于公司2006年发行H股导致所有者权益变动较大所致，2006年两项指标值由2005年的9.96%和20.04%分别降至7.89%和9.84%，公司盈利能力较强。2006年公司现金收入比率和现金利润比率分别为120.46%和85.28%，收入、利润实现质量较好。

2007年1~9月，公司实现营业收入453067.77万元，利润总额16684.42万元，净资产收益率10.11%，据表4预测，预计公司未来三年净资产收益率将有较大程度提高。总体看，公司盈利能力将有所增强。

表6 公司盈利能力

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
主营业务收入	367436	412868	454094	11.17
主营业务利润	40253	50008	56459	18.43
利润总额	9026	13298	19624	47.45
净利润	4647	6631	9326	41.66
销售商品、提供劳务收到的现金	436093	479521	547015	12.00
经营活动产生的现金流量净额	7928	11136	16735	45.29
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
主营业务利润率 (%)	10.96	12.11	12.43	12.04
现金收入比 (%)	118.69	116.14	120.46	118.81
现金利润比 (%)	87.84	83.74	85.28	85.33
总资本收益率 (%)	9.17	9.96	7.89	8.77
净资产收益率 (%)	15.61	20.04	9.84	14.05

资料来源：公司年报整理

4. 偿债能力

近三年公司债务规模增长较快，年均增长33.27%，截至2006年底，总债务100639.58万元，其中短期债务和长期债务占比分别为72.18%和27.82%，短期债务规模较大，与资产构成基本匹配。

表7 公司偿债能力

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产	102811	119238	193497	37.19
流动负债	118901	147013	168201	18.94
折旧	4574	5317	5861	13.20
摊销	258	31	101	-37.29
利息支出	2732	3067	3625	15.19
利润总额	9026	13298	19624	47.45
EBITDA	16589	21714	29211	32.70
筹资活动前现金流量净额	2732	-12231	-39116	233.03
总债务	56660	79920	100640	33.27
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
流动比率 (%)	86.47	81.11	115.04	99.15
速动比率 (%)	57.14	55.11	85.33	70.63
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.07	7.08	8.06	7.37
债务保护倍数 (倍)	0.16	0.15	0.15	0.15
经营现金流动负债比	6.67	7.57	9.95	8.58
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-1.29	-3.99	-10.79	-6.85
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.06	-0.15	-0.39	-0.25

资料来源：公司年报整理

从短期偿债指标看，近三年公司流动资产变动较大，主要由于2006年流动资产增加较快，导致流动比率和速动比率均大幅提升，截至2006年底，两项指标分别为115.04%和85.33%。公司存货主要是日常消费用品，变现能力很强，应收账款周转较快，公司短期支付能力较强。

从长期偿债指标看，公司近三年EBITDA利息倍数逐步上升，2006年为8.06倍，利息保护能力逐步增强；近三年债务保护倍数保持稳定2006年为0.15倍，债务保护能力一般。

根据表4预测，未来三年，公司债务总额将下降，EBITDA利息倍数和债务保护倍数将提高，2007年分别为10.19倍和0.21倍，公司未来债务保护能力将增强。

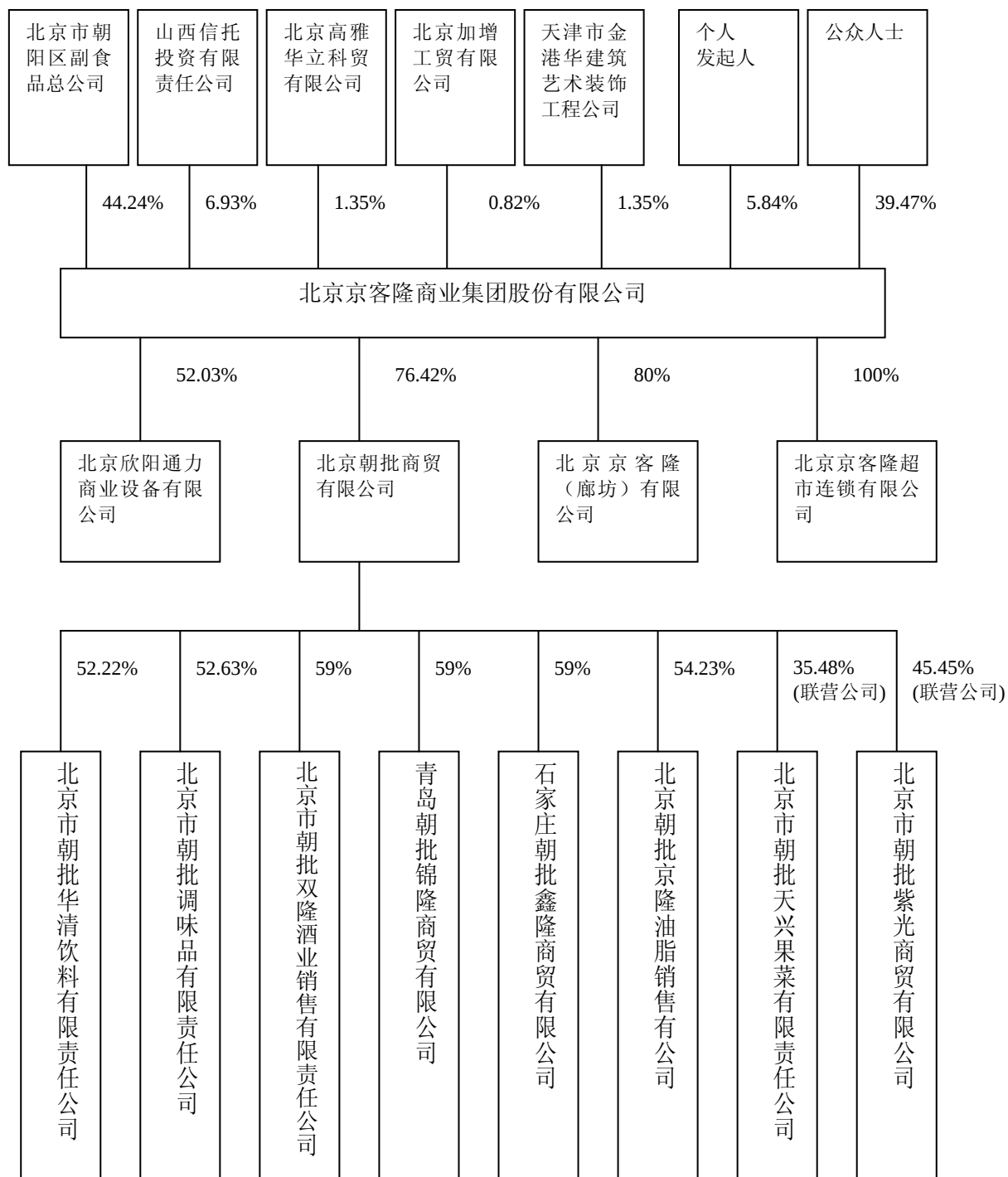
截至2006年底，公司无对外担保，也不存在逾期借款。

六、综合评价

近年来，国民经济的快速增长极大地促进

了零售业的发展，但受外资同业进入的影响，零售业竞争激烈。北京京客隆商业集团股份有限公司（以下简称“公司”）是一家以零售与批发业务一体化经营为主业的商业企业，北京市地区的经济发展水平以及未来良好的发展环境给公司提供了广阔的发展空间。公司网点布局合理，品牌优势明显。公司法人治理结构较完善，管理水平较高，内控制度健全，整体经营状况较好，盈利水平较高，债务负担较重。总体看，公司整体信用风险较小。

附件 1 截至 2006 年底公司股权结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 9 月
流动资产					
货币资金	17686.50	23403.20	85860.94	120.33	42408.47
短期投资	120.00			--	
短期投资净额	120.00			--	
应收票据					
应收股利					
应收利息					
应收账款	41466.96	47999.01	48948.39	8.65	47350.31
其他应收款	3380.85	1921.10	1846.30	-26.10	19020.77
减：坏账准备	1737.65	2597.58	2553.30	21.22	
应收账款净额	43110.16	47322.54	48241.38	5.78	66371.08
预付账款	6176.60	8981.79	7532.94	10.44	4950.86
应收补贴款					
应收出口退税					
存货	35194.67	38463.30	50211.88	19.44	98520.06
减：存货跌价准备	325.71	246.92	247.43	-12.84	98520.06
存货净额	34868.96	38216.38	49964.44	19.70	3672.92
待摊费用	848.88	1314.35	1897.73	49.52	
待处理流动资产净损失					
一年内到期的长期债权投资					
流动资产合计	102811.10	119238.26	193497.43	37.19	220923.39
长期投资					
长期股权投资	90.56	204.20	188.40	44.23	5168.07
长期债权投资					
长期投资合计	90.56	204.20	188.40	44.23	5168.07
减：长期投资减值准备		118.80	118.80	--	
长期投资净额	90.56	85.40	69.60	-12.33	5168.07
合并价差					
固定资产					
固定资产原值	65404.13	74428.23	88026.63	16.01	85961.04
减：累计折旧	17772.35	21998.39	26575.58	22.28	29851.84
固定资产净值	47631.78	52429.84	61451.05	13.58	56109.20
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	47631.78	52429.84	61451.05	13.58	56109.20
工程物资					
在建工程	17958.58	31438.38	42920.21	54.59	62096.43
固定资产清理					8.77
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	65590.36	83868.21	104371.25	26.15	118214.40
无形资产及其他资产					
无形资产					882.58
股权分置流通权					
长期待摊费用	965.69	293.94	2048.03	45.63	3442.17
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	965.69	293.94	2048.03	45.63	4324.75
资产总计	169457.71	203485.80	299986.32	33.05	348630.62

附件 2-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 9 月
流动负债					
短期借款	38160.00	41690.40	55139.58	20.21	46000.00
应付票据					1779.84
应付帐款	53211.04	53643.05	62791.88	8.63	97390.55
预收帐款	10326.49	10562.35	14506.96	18.53	2760.05
应付工资	4172.44	2772.47	1793.10	-34.44	881.10
应付福利费	2880.47	3422.39	3523.20	10.60	3677.81
应付股利	174.37	174.61		--	
应付利息					
应交税金	-3547.19	-3216.74	-631.76	-57.80	2456.92
其他应交款	16.81	14.74	77.19	114.29	28.99
其他应付款	7452.03	13614.27	12152.55	27.70	45714.84
预提费用	554.66	1105.86	1348.30	55.91	2272.53
预计负债					
递延收益					
一年内到期的长期负债	5500.00	23230.00	17500.00	78.38	
其他流动负债					
流动负债合计	118901.12	147013.40	168201.02	18.94	202962.63
长期负债					
长期借款	13000.00	15000.00	28000.00	46.76	36375.00
应付债券					
应付工资	1970.46	874.97		--	
专项应付款	100.00	107.58		--	100.00
其他长期负债					83.78
长期负债合计	15070.46	15982.55	28000.00	36.31	36558.78
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	133971.58	162995.95	196201.02	21.02	239521.41
少数股东权益	5714.96			25.29	
所有者权益					
股本	24662.00	24662.00	38462.00	24.88	50465.36
资本公积	461.85	1102.59	45333.74	890.74	45062.55
盈余公积	1246.65	2778.29	4304.95	85.83	4212.26
其中：公益金	415.55	926.10		--	
未确认的投资损失					
未分配利润	3400.66	4550.17	6713.07	40.50	9369.04
外币报表折算差额					
所有者权益合计	29771.17	33093.05	94813.76	78.46	109109.21
负债及所有者权益合计	169457.71	203485.80	299986.32	33.05	348630.62

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 1~9 月
一、主营业务收入	367435.74	412867.70	454093.53	11.17	453067.77
减: 折扣与折让					
主营业务收入净额	367435.74	412867.70	454093.53	11.17	453067.77
减: 主营业务成本	326422.63	362166.70	396638.53	10.23	401502.22
主营业务税金及附加	759.92	692.95	996.02	14.49	460.54
经营费用					
二、主营业务利润	40253.19	50008.05	56458.98	18.43	51105.01
加: 其他业务利润	10465.53	10997.17	15537.14	21.84	20134.99
减: 存货跌价损失					
营业费用	32513.20	36869.78	41805.06	13.39	45867.22
管理费用	9055.15	9774.14	11459.84	12.50	6271.24
财务费用	1862.88	2378.99	677.53	-39.69	3687.58
其他					
三、营业利润	7287.49	11982.31	18053.69	57.40	15413.96
加: 投资收益	140.57	-0.38	-15.79	--	990.08
期货收益					
补贴收入					
营业外收入	1792.49	1496.44	1919.85	3.49	294.18
其他					
减: 营业外支出	194.91	180.23	333.73	30.85	13.81
其他支出					
加: 以前年度调整					
四、利润总额	9025.63	13298.14	19624.02	47.45	16684.42
减: 所得税	3311.68	4368.25	7114.05	46.57	5650.31
减: 少数股东损益	1066.64	2298.53	3183.75	72.77	
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	4647.31	6631.36	9326.22	41.66	11034.11
加: 年初未分配利润	3043.03	3400.66	4550.17	22.28	
盈余公积转入数					
其他调整因素					
六、可供分配的利润	7690.35	10032.02	13876.38	34.33	
减: 提取法定盈余公积	653.17	1021.09	1526.66	52.88	
提取法定公益金	326.59	510.55		--	
提取职工奖励及福利基					
其他					
七、可供股东分配的利润	6710.59	8500.38	12349.72	35.66	
减: 拟派发之现金股利					
提取任意盈余公					
分配股利	2913.53	3950.21	5636.65	39.09	
转作股本的未分	396.40			--	
其他					
八、未分配利润	3400.66	4550.17	6713.07	40.50	

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 1~9 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	436092.98	479521.37	547015.24	12.00	453067.77
收到的税费返还					40.70
收到的其他与经营活动有关的现金	19088.34	26087.32	19820.33	1.90	191236.79
现金流入小计	455181.32	505608.68	566835.57	11.59	644345.26
购买商品、接受劳务支付的现金	390596.90	435668.39	480554.41	10.92	468515.73
经营租赁所支付的现金					17555.15
支付给职工以及为职工支付的现金	17445.79	19595.35	22969.46	14.74	14388.38
支付的各项税费	11194.01	13036.26	15219.37	16.60	128466.52
支付的其他与经营活动有关的现金	25394.20	26172.61	31356.86	11.12	
现金流出小计	444630.90	494472.61	550100.10	11.23	628925.78
经营活动产生的现金流量净额	10550.42	11136.07	16735.47	25.95	15419.48
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金					2.87
取得投资收益所收到的现金	1172.19	384.17	1339.01	6.88	2286.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的	77.54	261.25	173.13	49.42	59.40
收到的其他与投资活动有关的现金	2958.36			--	8.39
现金流入小计	4208.09	645.41	1512.13	-40.06	2357.06
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的	17857.72	22595.46	26861.20	22.64	25407.96
增加保证金存款支付的现金		1329.12	362.75	--	
追加子公司投资所支付的现金	162.80	88.00		1260.65	
出售子公司所支付的定金	144.85			--	
支付的其他与投资活动有关的现金	120.00		30140.10	1484.83	13751.47
现金流出小计	18285.37	24012.58	57364.060	77.12	39159.43
投资活动产生的现金流量净额	-14077.28	-23367.17	-55851.93	99.19	-36802.37
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	215.00	713.25	58690.66	1552.21	13090.00
发行债券所收到的现金					
借款所收到的现金	55760.00	70060.40	84639.58	23.20	42500.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	5709.57	986.01	2404.58	-35.10	
现金流入小计	61684.57	71759.66	145734.82	53.71	55590.00
偿还债务所支付的现金	52338.17	46800.00	63920.40	10.51	43852.55
发生筹资费用所支付的现金					
分配股利或利润或偿付利息所支付的现金	7217.15	8061.03	10743.08	22.01	12597.88
减少注册资本所支付的现金					
支付的其他与筹资活动有关的现金	387.56	279.95		--	
现金流出小计	59942.87	55140.98	74663.48	11.61	56450.43
筹资活动产生的现金流量净额	1741.69	16618.68	71071.34	538.79	-860.43
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-1785.16	4387.58	31954.88	--	-22,243.32

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 1~9 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
以固定资产偿还债务					
以投资偿还债务					
以固定资产进行长期投资					
以存货偿还债务					
融资租赁固定资产					
二、将净利润调节为经营活动的现金流					
净利润	4647.31	6631.36	9326.22	41.66	11034.11
加: 少数股东损益	1066.64	2298.53	3183.75	72.77	
减: 未确认的投资损失					
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	416.37	824.89	874.56	44.93	94.79
固定资产折旧	4574.08	5317.49	5861.23	13.20	4376.42
无形资产摊销					59.83
长期待摊费用摊销	257.79	31.18	101.38	-37.29	1440.26
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	171.58	146.74	55.54	-43.11	-959.57
待摊费用减少(减:增加)	-620.01	-185.52	-1250.92	42.04	285.75
预提费用增加(减:减少)	-224.37	363.41	144.70	--	0.46
固定资产报废损失					
财务费用	1833.05	2229.50	-117.11	--	3687.58
投资损失(减:收益)	-259.37	0.38	15.79	--	-990.08
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	4082.95	-3290.55	-11748.58	--	-21594.21
经营性应收项目的减少(减:增加)	-3573.48	-7155.33	-1925.04	-26.60	-21398.22
经营性应付项目的增加(减:减少)	-1822.14	3923.98	12213.96	--	37778.38
其他					1603.98
经营活动产生的现金流量净额	10550.42	11136.07	16735.47	25.95	15419.48
三、现金及现金等价物净增加情况					
现金及现金等价物的期末余额	17686.50	22074.08	54028.96	74.78	42408.47
减: 现金及现金等价物的期初余额	19471.66	17686.50	22074.08	6.47	70273.69
现金及现金等价物净增加额	-1785.16	4387.58	31954.88		-27865.22

附件 5 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】
主营业务收入年平均增长率	×100%
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数 股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长 期债务本金
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率	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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还 的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券; 短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销; 全部债务=长期债务+短期债务

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

新会计准则中, 上述公式中: 主营业务收入为营业收入; 主营业务成本为营业成本; 股东权益包括少数股东权益。

附件 6 企业主体长期信用等级的定义

企业主体长期信用等级划分成9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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

关于北京京客隆商业集团股份有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信评估有限公司将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪,并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

北京京客隆商业集团股份有限公司应按联合资信评估有限公司跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。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评估有限公司并提供有关资料。

联合资信评估有限公司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,联合资信评估有限公司将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如北京京客隆商业集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合资信评估有限公司将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至北京京客隆商业集团股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如北京京客隆商业集团股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时,联合资信评估有限公司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
二零零七年十一月十三日

