

信用等级公告

联合[2015] 727 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
主体长期信用等级为
AA

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

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

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
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
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	0.65
EBITDA(亿元)	5.84	5.12	5.28	--
营业利润率(%)	19.78	19.48	19.62	17.29
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
全部债务资本化比率(%)	56.13	58.32	60.14	62.62
流动比率(%)	96.35	114.84	111.84	113.52
全部债务/EBITDA(倍)	4.38	5.68	5.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.65	3.11	2.85	--

注: 公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

胡鑫 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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对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”)的评级,反映了公司作为北京市零售与批发业务一体化经营为主业的商业企业,在网络布局、分销系统运营、分销规模与品牌知名度等方面的综合优势。同时,联合资信也注意到零售行业竞争激烈、商业批发占用资金规模较大、公司债务负担偏重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,公司有望继续保持经营的区位优势。未来随着公司门店的增加以及新店经营逐渐步入正轨,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。

优势

1. 公司所处的日用消费品零售批发业与民众日常生活密切相关,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。
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,业务规模逐渐扩大。
4. 近年来,公司经营规模持续增长,扩大了在北京及其他省市的网络覆盖,收入保持增长。

关注

1. 中国零售行业竞争激烈,国外大型零售企业的进入,加剧了行业竞争程度,对大卖场业务影响尤为显著。

2. 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。
3. 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。
4. 公司有息债务负担上升较快。

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主体长期信用等级自 2015 年 6 月 9 日至 2016 年 6 月 8 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21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、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年

增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业分析

公司零售业务基本上集中在北京地区，批发业务主要是面向大的分销商（各大型连锁超市等），属于零售行业上游，零售行业整体发展状况对公司经营业绩影响较大。

1. 行业及区域经济概况

零售业是社会消费终端，在国民经济中处于下游的位置，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。

近几年来，中国经济持续稳定快速发展，国内贸易规模不断扩大，零售行业作为中国第三产业中市场化程度较高的行业之一，随着居民收入和消费水平的逐年提高，行业总体维持平稳、持续的高增长水平。

根据《2014 年国民经济和社会发展统计公报》，全年社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额 226368 亿元，增长 11.8%；乡村消费品零售额 36027 亿元，增长 12.9%。按消费类型统计，商品零售额 234534 亿元，增长 12.2%；餐饮收入额 27860 亿元，增长 9.7%。

在限额以上企业商品零售额中，粮油、食品、饮料、烟酒类零售额比上年增长 11.1%，服装、鞋帽、针纺织品类增长 10.9%，化妆品类增长 10.0%，金银珠宝类与上年持平，日用品类增长 11.6%，家用电器和音像器材类增长 9.1%，中西药品类增长 15.0%，文化办公用品类增长 11.6%，家具类增长 13.9%，通讯器材类增长 32.7%，石油及制品类增长 6.6%，建筑及装潢材料类增长 13.9%，汽车类增长 7.7%。全年网上零售额 27898 亿元，比上年增长 49.7%，其中限额以上单位网上零售额 4400 亿元，增长 56.2%。

零售行业业态分析

零售业态包括百货店、超市、便利店、仓储会员店、专卖店、专业店、食杂店等，不同业态在零售行业发展的不同阶段所处的地位也不相同。中国零售行业的发展，如果以业态的发展为标志，可以划分为三个阶段：20 世纪 90 年代以前以国有大型百货业态为主体的单一业态阶段；1992 年—2004 年以连锁超市为主体的多业态并存的阶段；2004 年以来差

异化经营更加明显、业态细分更加具体的阶段，便利超市得到了较快的发展。

根据商务部 2004 年颁布的《零售业态分类》、中国连锁经营协会《零售业态分类》国家标准修订意见并结合本公司的经营方式、商品结构、服务功能等因素，本公司将所经营的零售业态细分为便利超市（包括便利店和标准超市）、24 小时便利店、中型超市和大型超市，分类标准如下表所示：

表 1 零售业态分类

业态	面积	商品分类	特点
大型超市	5000 m ²	15000-30000 种	大众化衣食日用品一次购齐，设停车场，对商圈规模要求很高。
中型超市	1000-5000 m ²	8000-15000 种	日常生活必需品，有生鲜经营，对商圈要求较高。
便利超市	小于 1000 m ²	1000-8000 种	以购买频率高的食品、烟酒、日用百货商品和便民服务为主，为消费者提供一站式的便利购物服务，对商圈规模要求不高，商圈可分为住宅区、娱乐区、院校区、商务区、观光区等，分为标准超市和便利店两种业务。
其中：标准超市	2001-1000 m ² 左右	4000-4000 种	属于便利超市，以购买频率高的食品、烟酒、日用百货商品和便民服务为主。
便利店	200 m ² 以内	1000-4000 种	属于便利超市，以购买频率高的食品、烟酒、日用百货商品和便民服务为主。
24 小时便利店	200 m ² 以内	1000-2000 种	营业时间 24 小时，以速成食品、日用百货为主，有即时消费、小容量、应急性等特点。

资料来源：联合资信整理

2. 竞争情况

近年来随着国内经济的快速发展及居民收入水平的不断提高，国内零售业进入了规模快速扩张阶段，加上 2005 年中国商业领域的全面开放，外资进入中国也呈现出一致快速增长的势头，零售业市场竞争日益激烈，品牌和规模成为行业竞争的关键点，品牌弱、规模小的企业在竞争中处于劣势。

2014年4月25日，中国连锁经营协会正式对外发布“2013年中国连锁百强”名单。统计结

果显示，2013年连锁百强企业销售规模达到2.04万亿元，同比增长9.9%。2013年，销售增幅首次出现个位数，是百强统计以来销售增幅最低的一年，但与前两年相比，回落幅度缩小，行业进入整体放缓但相对稳定的发展阶段。连锁百强企业销售额占社会消费品零售总额的8.6%，较2012年下降0.7个百分点。连锁百强企业门店总数达到9.5万个，同比增长7.6%，是自连锁百强统计以来增速最低一年。

2013年连锁百强企业呈现以下特点：销售

增速继续放缓的同时，成本持续攀升，百强企业房租支出增长11%、人工成本增长18%，两项成本快速的上涨迫使企业开店放缓，有21家企业的店铺总数出现负增长，销售出现负增长的企业也明显增加，达到15家，为历年最多；百货超市增幅下降，便利店增长较快，50家以百货业务为主的百强企业和以经营超市为主的快消品百强企业销售增长低于百强平均增幅，而门店数量排名前45家的便利店企业门店增长9.5%，快于百强平均增幅1.9个百分点，按其中有可比销售的便利店企业计算，销售额同比增长16%，在各业态中增幅最大；积极开展网络零售，自建平台成为主流，2013年百强企业中共有67家开展了网络零售业务（2011年和2012年分别为41家和62家），其中有51家采用自建平台方式，开展网络零售的百强企业线上销售额占企业总销售的比例由2012年的2.9%上升到3.7%。

总体看，受人口红利的消减、渠道分流、消费者消费习惯变化、“国八条”政策引导等多种因素影响，2013年连锁百强平均年销售额增速继续放缓，预计未来几年中国连锁企业将进入稳定发展期。

表2 2013年中国连锁企业前20强基本情况

（单位：亿元、家）

排序	企业名称	销售规模	店铺数
1	苏宁云商集团股份有限公司	* 1380.00	1626
2	国美电器有限公司	1333.40	1585
3	华润万家有限公司	1004.00	4637
4	康成投资（中国）有限公司（大润发）	801.20	264
5	沃尔玛（中国）投资有限公司	722.15	407
6	联华超市股份有限公司	688.18	4600
7	山东省商业集团有限公司	611.38	575
8	上海友谊集团股份有限公司	608.00	45
9	重庆商社（集团）有限公司	602.97	326
10	百胜餐饮集团中国事业部	502.00	6000
11	家乐福（中国）管理咨询服务有限公司	* 467.06	236
12	大商股份有限公司	394.84	200
13	永辉超市股份有限公司	350.60	292
14	物美控股集团有限公司	325.37	696
15	武汉武商集团股份有限公司	306.85	100
16	石家庄北国百集团有限责任公司	301.68	239

17	农工商超市（集团）有限公司	300.01	2644
18	中百控股集团股份有限公司	293.19	1016
19	长春欧亚集团股份有限公司	282.78	75
20	宏图三胞高科技技术有限公司	275.64	510

资料来源：中国连锁经营协会

注：数字前面带*为估计值；苏宁云商集团股份有限公司为苏宁控股集团下属公司。

总体看，近年来随着连锁零售行业整体快速发展以及网络购物的兴起，市场竞争程度加强，企业面临来自经营成本、业态选择、区域竞争力等多方面的经营压力，加速了零售企业的优胜劣汰。

3. 行业政策

政府出台零售业相关政策法规涉及到并购、促销、工商关系、食品安全、农村商业、特许经营、分等定级等内容，从规划、规章、规定等多个层面，坚持规范与促进并举，成为零售业和连锁经营健康快速发展的外部助力。

2004年6月1日，《外商投资商业领域管理办法》正式实施，外资加快了在中国零售业布局的进程。近两年中国零售业外资并购十分频繁，包括百思买、沃尔玛、特易购、百盛、百安居、家得宝等纷纷加快了投资步伐，零售业的竞争更趋激烈。

2005年5月，商务部与国家开发银行签订了《支持流通业发展开发性金融合作协议》（以下简称“《协议》”），在五年时间内，国家开发银行将提供500亿元政策性贷款支持流通业发展。

2008年9月，商务部发出通知，将外商投资商业企业的审批权下放到省级商务主管部门，自9月12日起执行。这将较大简化大型超市和其他外商投资商业企业的审批过程，国内零售企业竞争压力加大。但另一方面，地方商业主管部门对本地商业格局更了解，有利于当地的整体商业规划。

2009年1月6日，中国银监会正式批准3家银行作为主要出资人筹建消费金融公司，这标

志着在欧美发达国家信贷消费市场占据重要地位的金融业态在中国开始起航。上述对于完善国内消费信贷市场、提高消费金融支持力度、刺激消费增长具有积极意义。

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：一是要突出扩大消费的重要战略地位，努力扩大国内消费需求；二是要着力加强流通基础设施，重点加强农村和农产品流通基础设施建设；三是加强现代流通体系建设，完善分销体系，推动内贸领域改革与创新，全面提高国内贸易的服务水平；四是优化国内贸易布局，加强商业网点规划管理，满足多样化的生产生活服务需要；五是切实做好市场主体培育工作，积极扶持发展大型内贸企业，支持中小内贸企业创新发展；六是规范市场经济秩序，推进全国统一市场建设，创造公平竞争、安全规范的市场环境。规划的总体目标为截至“十二五”末期，实现我国社会零售总额较2010年底翻一番。

2012年1月，为贯彻国民经济和社会发展规划“十二五”规划和《国内贸易发展规划（2011-2015年）》，进一步促进零售业发展，商务部下发《关于“十二五”时期促进零售业发展的指导意见》，提出大力发展社区、农村连锁零售网点；支持中小企业发展直营连锁经营；加快完善促进中小零售企业发展的政策措施，破除投资障碍，降低经营负担，缓解融资困难。

2012年3月，国家邮政局和商务部近日联合发布《关于促进快递服务与网络零售协同发展的指导意见》，提出通过七项政策措施，统筹快递市场与网络零售市场长远发展要求，优化发展环境，健全产业联动政策，消除协同发展障碍，推动快递服务转型升级，促进网络零售健康发展。随着电商企业在零售行业的快速发展，指导意见的出台对于规范快递服务与网络零售、构建可持续发展的电商竞争格局具有促进与指导意义。

4. 行业关注

外商零售企业发展活跃，行业竞争加剧

随着2005年中国商业领域的全面开放，外资进入中国已经呈现出一种快速增长的势头。2009年以来，百强中外资企业如沃尔玛、家乐福等增幅明显高于内资。外资企业业态相对单一，主要集中在大型超市业态。2011年连锁百强企业中的家乐福等5家外资大型超市新增店铺超过500家，且外资连锁企业的份额占比明显提高，共计21家外资企业进入百强名单，整体销售规模3910亿元，占到百强整体销售规模的25%。

随着外资零售企业的扩张造成零售行业竞争的进一步加剧，国内零售企业面临着更为激烈的市场份额争夺。可以预见，零售类企业为寻求适合的盈利模式必将历经优胜劣汰，内部整合、加快扩张步伐、优势内资零售企业和外资零售企业的并购扩张趋势将日益明显。

经营成本大幅上涨

2014年，连锁企业继续面临经营成本上升的挑战。对优质网点资源的竞争、房地产价格飙升等带来租金的大幅度上涨，企业租金成本明显提高，有限的利润被租金吞食，据统计，2010年以来连锁零售企业租金成本已平均上升10%。人工成本上升的直接体现是员工工资和福利的增长，此外，人员流失率高以及因此造成的招聘、培训等方面的投入也明显增加。

消费模式转变

随着互联网的普及以及网络资源的深度利用，国内网络购物市场快速发展，网络零售市场交易规模增速明显超过传统零售市场。根据中国电子商务研究中心数据检测报告显示，2014年中国网上零售市场交易规模达28637.2亿元，增速为45%。2014年全年移动网购交易规模达8616.6亿元，增速达229.3%，消费者向移动端的迁移和渗透是支撑移动网购高速发展的主因。2014年，中国网络零售市场交易规模，已经占到了当年社会消费品零售总额的10.6%，较2013年增长2.6个百分点，电商

改变零售业格局已经开始。

随着消费模式的转变，传统零售企业面临市场份额被侵占，市场竞争激烈，成本透明等因素影响，未来发展值得关注。

生鲜商品发展势头明显

与过去以经营日用百货为主相比，近年来大型超市均增加了果蔬、海鲜、加工食品等生鲜类产品的销售规模，部分超市将此部分作为招牌吸引顾客。目前发达国家的生鲜农产品主要通过连锁超市和食品商店进行销售，其中美国和德国的农产品 90% 通过此类终端销售，日本为 70%，而中国仅有 30% 左右，约 70% 的农产品通过传统农贸市场进行销售，生鲜商品的发展空间十分广阔。但是相比于一般商品，生鲜商品利润水平偏低，销售周期较短，加上来自农贸市场的低价竞争，以生鲜商品为主的零售企业面临更大的经营风险，如果没有稳定的采购供应链和完善的物流系统，就会造成产品价格居高不下，继而带来资金周转障碍，近年来多家涉足生鲜商品的连锁企业出现经营不善皆是上述原因造成，因此资金实力、物流系统和采购渠道是生鲜类超市竞争取胜的关键。

品牌整合及行业升级不可逆转

市场竞争加剧的直接结果，是行业整合以及零售市场竞争模式的逐步升级。各连锁企业已经逐步脱离单纯依靠打价格战争取消费者的竞争模式，竞争的焦点更多的转向售后服务、物流配送、电子商务及购物环境等配套服务，连锁超市被赋予了更多的文化和服务内涵，通过调整各自的经营模式实现差异化竞争，未来经营模式的竞争将成为市场竞争的核心内容，零售行业整体将得到升级。

5. 未来发展

国内宏观经济的持续稳定发展，带动了消费市场的繁荣，拉动内需、促进消费等政策力度有望进一步加大。目前中国零售行业经济增加值占 GDP 的比重相比发达国家仍处于较低水平，大型零售企业的资产、收入、利润水平

还不到国外零售巨头平均水平的 3%，零售行业对中国经济增长的贡献较为有限。长期看，未来随着消费逐渐替代投资成为经济增长的主导力量，在居民收入持续增长、城市化进程逐步推进、社会保障体系逐步完善等多种因素促进下，可以预计消费品零售总额将保持较快的增长势头，零售业发展空间广阔。

2009 年 12 月 5 日至 7 日召开的中央经济工作会议提出，“要以扩大内需特别是增加居民消费需求为重点，以稳步推进城市化为依托，优化产业结构，努力使经济结构调整取得明显进展”。由此可见，城市化已经成为国家扩大内需、调整经济结构的重要考虑因素。此外，麦肯锡全球研究院(MGI)的最新研究表明，到 2025 年，中国中等收入人群将会达到 5.2 亿人，届时将占中国预期城镇总人口的一半以上，其每年的可支配总收入将达到 13.3 万亿人民币，人均收入水平的提高、城市化进程的推进都将成为推动我国零售市场发展的重要力量。

国内经济的持续发展、居民可支配收入的提高以及城市化进程的推进都将成为零售市场快速发展的助推力量，在此过程中，伴随着市场壁垒的降低，行业竞争将日益激烈，通过自身优势实现差异化竞争是零售企业占领市场的关键。

四、基础素质分析

1. 产权状况

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。

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。同时，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 193 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。公司形成了多种业态共同发展的业务格局，上述有利于公司实现功能互补，在市场竞争中发挥协同效应。

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 70 多个国际知名品牌商品北京地区的总经销（代理权）商，涉及 400 余种品牌，与覆盖全国的 300 余家供货厂商和北京及环渤海地区 2000 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，能在一定程度上降低配送成本。

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。

总体看，公司规模较大，在北京地区门店覆盖率高，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。

3. 人员素质

公司董事长李建文，现年 52 岁，中央党校法律专业毕业，1998~2002 年担任京客隆商厦副总经理，2002~2004 年任京客隆超市董事及副总经理，2004 年起任公司董事、总经理。自 2013 年起，任公司董事长。

公司总经理商永田，1991~2004 年期间，历任朝副公司若干间门店店长、部门经理职位；2005~2009 年，先后担任本公司超市营运部经理、大卖场营运部经理；2010~2013 年，任公司总经理助理。2013~2015 年 5 月，任公司副总经理；2015 年 5 月起，担任公司总经理职务。

截至 2014 年底，公司共有职工 8386 人。从学历构成来看，本科及以上学历占比 11.09%；大专占比 23.26%，高中同等学历占比 46.66%，初中及以下占比 18.98%。从年龄结构看，30 岁以下占比 27.15%；30~50 岁占比 62.35%；50 岁及以上占比 10.49%。

综上，公司拥有经验丰富及稳定的管理队伍，高级管理人员大多具有多年的商业企业运作经验，行业经验丰富，员工队伍整体文化素

质尚可。

4. 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28982.10万元，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，2014年底，朝阳副食品的总资产为11.21亿元，净资产为8.93亿元，实现营业收入2.96亿元，净利润0.60亿元。

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，有效增强了公司在北京地区的竞争力。

5. 区位优势

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，2014年，北京市实现社会消费品零售总额9098.1亿元，比上年增长8.6%。其中网上零售额比上年增长69.7%，对社会消费品零售总额增长的贡献率超过8成。2014年，北京消费市场表现稳健按消费形态分，商品零售额8385.1亿元，增长9.5%；餐饮收入713亿元，下降0.8%。

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。2014年，北京市城镇居民人均家庭总收入49730元，同比增长9.8%，其中，人均可支配收入43910元，同比增长8.9%。2014年京郊农村居民人均纯收入达到20226元，同比增长10.3%。

总体上，北京市经济规模大，增长速度快，居民消费能力强，其受外部经济回落造成的波动影响较小，为公司业务拓展提供了良好的发

展环境。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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4名执行董事，2名非执行董事，3名独立非执行董事。公司监事会由6名监事组成。

公司董事会设有主要由独立董事组成的审核委员会、薪酬委员会、提名委员会，并按香港联交所上市规则的要求履行其职责。公司董事长及总经理为两个明确划分的不同职位，董事长负责董事会的有效运作，而总经理则负责公司的日常业务发展及管理。

总体看，公司治理结构较为完善。

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。

采购方面，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。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是否存在过期存货，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。

财务管理方面，公司实行“统一会计核算、统一纳税、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，各门店资金使用必须履行相应的审批程序。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。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，公司财务部每日进行销售单据与信息系统记录对帐；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，监督出纳柜附近的的活动，确保现金安全。

信息管理方面，公司已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。

作为批发和零售兼顾发展的商品分销商，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。

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。

六、经营分析

1. 业务构成

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。

2012~2014 年，公司主营业务收入逐年上升，2014 年实现主营业务收入 100.07 亿元，其他业务收入 8.84 亿元。

表 3 2012~2014 年其他业务收入情况（单位：亿元）

	2012 年	2013 年	2014 年
来自供应商的收入（促销服务费）	4.83	5.95	6.62
租金	1.15	1.54	1.77
其他	0.28	0.26	0.45
合计	6.26	7.75	8.84

资料来源：公司提供

从主营业务构成看，公司零售业务和批发业务占比相对均衡，近三年公司零售业务受宏观经济和市场竞争影响，收入有所波动，业务占比逐年小幅收缩，2014 年两大业务分别占主营业务收入的 46.70%和 53.09%；公司批发业务受朝批商贸及下属子公司促销力度加大影响保持了一定增长，占比逐年提高。从主营业务毛利率看，2012~2014 年公司零售业务毛利水平有所波动，主要系公司促销力度加大以及收购首联超市有限公司（以下简称为“首联超市”）所属超市拉低公司零售业务整体毛利水平所致；公司批发业务的毛利率水平逐年下降，主要系公司酒类等高毛利率商品受政策影响导致销售下滑以及为抢占市场而提高促销力度所致。

表4 2012~2015年一季度公司主营业务收入、毛利率情况

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
主营业务收入								
零售业务	45.74	49.69	45.17	46.91	46.74	46.70	13.14	42.55
批发业务	46.07	50.05	50.96	52.92	53.13	53.09	17.71	57.37
其他业务	0.24	0.26	0.17	0.17	0.20	0.20	0.02	0.07
合计	92.05	100.00	96.29	100.00	100.07	100.00	30.87	100.00
主营业务成本								
零售业务	38.37	49.05	37.54	45.21	38.98	44.93	11.01	40.38
批发业务	39.67	50.71	45.36	54.62	47.62	54.89	16.23	59.56
其他业务	0.19	0.24	0.13	0.17	0.15	0.18	0.02	0.06
合计	78.23	100.00	83.04	100.00	86.76	100.00	27.26	100.00
毛利率								
零售业务		16.13		16.87		16.59		16.22
批发业务		13.90		10.99		10.37		8.35
其他业务		19.50		20.26		23.64		23.29
合计		15.02		13.76		13.31		11.71

资料来源：公司提供

总体看，公司主营业务收入持续增长，低毛利率的批发业务占比逐年提升使得公司主营业务利润水平逐年下降；零售与批发一体化为公司的核心产业，也是公司重要的收入和利润来源。

2. 商业零售

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。近几年来，公司依托“京客隆”品牌优势，以发展连锁经营为手段，积极实施扩张战略，不断延伸经营网络，零售业务保持了快速增长的态势。公司完成了“立足北京”的战略布局，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。

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。

表 5 截至 2015 年 3 月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)					
一直营店	2	12	73	110	197
一特许加盟店	0	0	1	83	84
合计	2	12	74	193	281
净营运面积(平方米)					
一直营店	39742	86089	156619	20447	302897
一特许加盟店	0	0	880	15523	16403
合计	39742	86089	157499	35970	319300

资料来源：公司年报

从目前公司零售业店面地址上看，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。公司零售业务收入主要来源于直营店的销售收入，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，2014 年公司直营零售店铺中综合超市、大卖场收入分别占28.67%和63.56%。零售业务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，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。

表6 2012~2014年公司直营零售店铺收入情况

直营零售店铺	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)
综合超市	11.88	25.97	11.82	26.17	13.25	28.67
大卖场	30.12	65.85	29.54	65.41	29.37	63.56
便利店	3.24	7.09	3.26	7.21	3.29	7.12
百货商场	0.5	1.09	0.55	1.21	0.3	0.65
小计	45.74	100	45.17	100	46.21	100.00

资料来源：公司提供

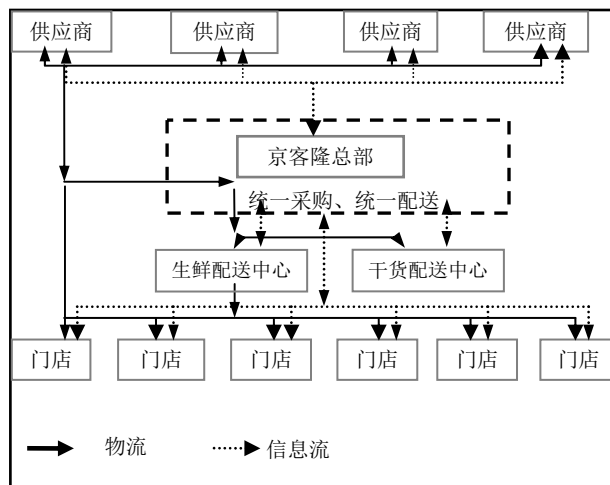
表7 2012~2014年公司店铺经营情况

项目	大卖场			综超			便利店		
	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年
销售额(亿元)	13.26	13.48	15.13	35.06	33.58	33.42	2.40	3.73	3.76
客流量(亿人)	0.18	0.19	0.20	0.74	0.71	0.67	0.01	0.18	0.18
客单价(元)	73.61	72.33	74.78	47.53	47.44	49.61	22.41	20.94	20.98
平均每平.天销售额(元)	49.24	41.26	48.17	65.05	62.28	62.66	63.13	63.55	57.95

资料来源：公司提供。表中金额含有增值税，与表4中零售收入不一致。

商品采购与配送

图1 京客隆供应链运作模式



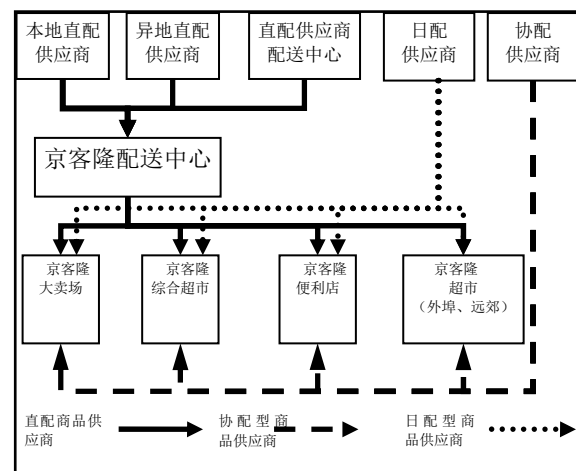
资料来源：公司提供

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（见上图）。

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2 京客隆配送模式



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，其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。

公司零售配送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较短，以 60 天为主。

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。

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”的采购链，水果实现了全国采购网络搭建，形成点对点采购模式。2010 年生鲜采购中心成立以来，持续推进“订单农业”战略，逐月落实重点经营品种的采购计划，订单种植解决了农户的后顾之忧，使之与京客隆形成相互依赖的合作共生关系；加强采购基地建设，将驻地采购模式逐步发展为基地供货模式，如 2012 年山东驻地采购调整、2014 年

张家口冷凉地区蔬菜采购调整，基地供货保证了货源的稳定和充足，减少了中间环节；在加工和配送模式上，由原来配送中心统一加工配送，调整为前移到基地进行，起到了节省成本，优化供应链的目的，目前已经完成蔬菜加工前移与基地直配，水果、猪肉类商品的加工前移正在逐步推进中；生鲜采购中心全面掌握商品信息，完善名优商品目录，大力开发商品源头渠道，自 2010 年至今，新开发并至今稳定运行的源头渠道 73 条，实现了砀山梨、库尔勒香梨、烟台富士苹果、四川不知火柑、阿克苏冰糖心苹果、辽宁海城南果梨、山东金乡蒜、章丘大葱、玉田包尖白菜、河南焦作铁棍山药、河北蠡县小白嘴山药等名优商品的源头采购，在提高商品质量的同时降低了采购成本；积极探索东南亚名优水果直采模式，生鲜商品统一采购体系逐步走向系统和完善。经过多年的发展，目前供货渠道 113 家，采购额由 2010 年的 3.17 亿元，增长到 2014 年的 4.66 亿元，生鲜商品采购额增长幅度 47%。

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，通过积极策划各种形式的主题营销活动，实现了销售收入稳步增长。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。

公司统一制订营销方案，并将其内容细化，加强营销方案的落实工作，确保营销效果的实现；严格执行生鲜商品全天经营要求，实行每周日常巡店检查、月度专项检查和月度部门互查加强店铺全天经营工作的督导，以提高店铺竞争力。

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。

总体看，公司目前业务经营较为顺畅，但也面临一定的竞争压力，公司近三年收入波动中小幅增长；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，商品市场竞争力有所提高，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，并有自己的物流配送中心做支撑。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，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。

公司的批发业务由朝批商贸及其子公司经营，为零售、餐饮企业提供商品的批发服务，主要批发商品包括酒水饮料、粮油副食、休闲食品、冲调饮品、日配产品、洗护化妆品以及卫生清洁用品、针织品、小家电等。截至 2014 年末，公司已在天津、青岛、石家庄、太原、唐山、济南、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，并通过九家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。公司设有独立的物流配送中心，总面积达 22 万平方米，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。

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 300 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、金六福、水井坊、国窖 1573、牛栏山、红星二锅头、雀巢、金龙鱼、蒙牛、德芙、华邦、鲁花、乐天、好丽友、达能、味好美、妮维雅、麦斯威尔、李锦记、娃哈哈、联合利华、ABC、苏菲等。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。2014 年公司通过加大与供货商的谈判力度，开拓引进 69 多家供货商和 80 多个知名品牌，竞争力有所增强，带动了销售的增长。

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。主要零售客户有家乐福、物美、沃尔玛、永辉、易初莲花、欧尚、华联、世纪联华等。2007 年，公司批发业务正式进入餐饮领域，建立了良好的餐饮终端销售网络，目前与北京顺峰、便宜坊、潇湘府等 180 家 A、B 类餐饮连锁店建立了紧密的合作关系。公司计划 3 年内，将优质客户扩大到 200 家以上，覆盖北京地区主要餐饮终端。

批发物流方面，公司继续提升物流自动化水平，2011 年公司第二条自动化分拣流水线顺利上线，更新了关键技术和设备，明显提高了设备利用率和自动化程度；2012 年公司顺利完成分销中心四号仓库的扩建改造工程，增加仓库面积 2000 平方米，适应业务不断发展的需要，并于重点客户进行战略合作，启动共配中心建设，针对高频度、多品牌、小单位配送，进行送货免检、交叉运转出库模式，提高了配送效率。

公司批发业务主要批发给各大商品零售企业，其中前五大客户分别为北京物美综合超市有限公司、北京家乐福商业有限公司、北京永辉超市有限公司、沃尔玛（中国）投资有限

公司、乐天超市有限公司。公司批发业务一般给予客户 90 天的账期，主要合作伙伴可延长至 180 天。2012 年开始，公司批发业务中高档酒及饮品业务规模大幅增长，而高档酒类商品一般采用预付款的形式进行商品采购，受此影响公司预付款保持一定规模，公司批发业务资金压力显现，经营现金流弱化。2013 年开始，受三公消费影响，公司高端酒类业务销售放缓，影响了批发业务的毛利，同时也使得公司面临较大的周转压力。

表 8 2012-2014 年朝批及旗下子公司主要代理大类收入情况（单位：亿元）

	2012 年	2013 年	2014 年
酒类	10.84	10.87	10.75
水奶	1.74	1.91	1.80
副食品	11.44	10.20	10.20
日化	8.80	11.25	16.57
饮料类	4.88	6.58	6.47
食品类	13.62	15.62	13.18
家电类	0.00	0.22	0.27
合计数	51.31	56.65	59.24

资料来源：公司提供。表中金额含有增值税，所以与表 4 中批发业务收入有差异。

总体看，公司批发业务规模持续增长，区域市场稳步扩大，营销、物流配送能力进一步增强，但在规模增长的同时，资金压力开始显现，外部融资需求加大。

4. 经营水平

从经营效率指标来看，2012~2014 年，作为零售类企业，公司销售债权周转次数分别为 7.13 次、6.81 次和 6.54 次，逐年下降；2013~2014 年，存货周转天数有所下降，2013~2014 年分别为 41.24 天和 37.70 天，公司较同行业存货周转天数较低，销售状况良好；近三年公司总资产周转次数较稳定，2012~2014 年分别为 1.57 次、1.54 次和 1.51 次。

表 9 2013~2014 年同行业存货周转天数对比
（单位：天数）

公司名称	2013 年存货 周转天数	2014 年存货 周转天数
步步高	55.11	57.60
物美商业	30.68	31.10
永辉超市	45.36	42.99
京客隆（剔除批发业务）	41.24	37.70
京客隆（包含批发业务）	65.34	61.43

资料来源：Wind 资讯

5. 未来发展

公司未来发展的总体思路是：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”的战略思想，依托“京客隆”、“朝批”品牌优势，以连锁经营为核心，不断进行业态创新，加速发展，做强做大日常消费品的零售和批发业务，打造区域强势流通企业。

公司计划在大北京地区纵深发展，拓展京津冀，辐射环渤海，打造区域强势流通企业。继续扩大和巩固现有区域的市场占有率，增强品牌影响力，同时完善物流配送体系，增加人才培养和引进，实现公司的营业收入、利润可持续增长。

按照公司发展战略，未来公司计划每年新开直营店 20 家：其中 2 家大卖场、8 家综合超市、10 家便利店，资本性支出预计 2.5 亿元至 3 亿元。

总体看，公司发展思路明确，发展计划与公司的资本实力、物流配送能力基本匹配，计划制定严谨合理，实现可能性较高，但因其经营产生的净流入资金规模相对较小，其业务发展仍需外部融资解决。

公司目前业务保持了在北京市内较高的市场占有率、区域优势较为明显，批发业务使得公司在北京市区别于其他同业竞争者，该业务使得公司经营链条延长，增强公司的供应链优势。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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；2014年以来，公司合并范围没有发生变化。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。

2. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额年复合增长率为6.78%。截至2014年底，公司资产总额72.42亿元，其中流动资产占65.82%，非流动资产占34.28%。公司资产构成中流动资产占比高，符合零售企业的经营特点。

流动资产

截至2014年底，公司流动资产47.66亿元，以货币资金（占11.26%）、应收账款（占35.12%）、存货（占31.13%）和预付款项（占13.63%）为主。

截至2014年底，公司货币资金5.37亿元，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。公司应收账款16.74亿元，占流动资产的比例

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%，集中度较高，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。

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。

公司预付款项快速增长，2012~2014年复合增长率为26.26%，2014年底，公司预付款项为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。

公司其他流动资产快速增长，2012~2014年复合增长率为106.28%，2014年底，公司其他流动资产为2.90亿元，较2013年增长17.26%，主要系公司及其子公司购入理财产品所致。

非流动资产

截至2014年底，公司非流动资产合计为24.75亿元，以固定资产（占47.74%）、在建工程（占4.42%）、无形资产（占7.95%）和长期待摊费用（占23.63%）为主。

2012~2014年，公司固定资产波动下降0.17%，截至2014年底，公司固定资产净值11.82亿元，以房屋及建筑物（占63.36%）、机器设备（占32.24%）为主，累计折旧8.83亿元，未计提固定资产减值准备。截至2014年12月31日，净值人民币0.57亿元和1.18亿元的固定资产的所有权分别用作银行短期借款和长期借款的抵押物而受到限制。

2014年底，公司在建工程0.94亿元，较2013

年增长0.34%，主要为双桥工程以及平房工程。双桥工程的投入主要为土地补偿费，平房工程的投入主要为土建工程。

截至2014年底，公司无形资产1.97亿元，主要是土地使用权、软件和分销网络经销权，保持相对稳定，截至2014年底公司无形资产中的土地使用权均属于中期租赁。公司长期待摊费用5.85亿元，主要为经营租入固定资产改良支出（占86.53%）和房租（占13.47%）。公司商誉0.87亿元，为公司收购首超超市及其子公司及北京京超商业有限公司形成的商誉。公司其他非流动资产2012~2014年复合增长率快速增长，截至2014年底，主要是对首联超市向首联集团提供资金拆借，按年利率6%计息，并不低于该笔应收款余额的首联集团房产及土地使用权抵押担保。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为73.37亿元，较2014年底增长1.32%；其中流动资产占比略有上升至66.89%。非流动资产占比下降至33.11%，主要是货币资金及应收账款大幅增长所致。公司固定资产11.52亿元，较2014年底变动不大。

总体看，公司资产构成合理，以流动资产为主，符合零售企业特性。公司货币资金较充足，但应收账款及存货所占比重较大，考虑到应收账款账龄较短及存货变现能力强，公司资产质量尚可。

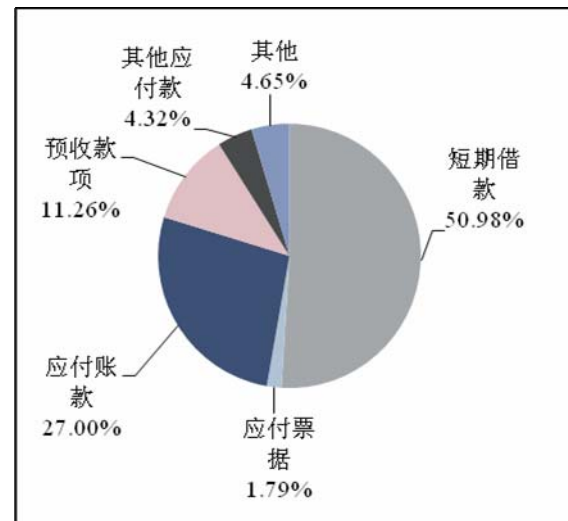
3. 负债及所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益年复合增长2.35%，主要来自盈余公积和未分配利润增长。截至2014年底，公司所有者权益合计20.95亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润占比分别为19.68%、29.07%、6.47%和23.56%，少数股东权益占21.07%。

2012~2014年，公司负债总额年复合增长8.76%。截至2014年底，公司负债总额为51.46亿元，较2013年增长1.44%，其中流动负债占82.81%，非流动负债占17.19%。公司流动负债

中，短期借款占50.98%、应付账款占27.00%、预收款项占11.26%。公司短期借款21.72亿元，其中保证借款占70.53%、信用借款占11.51%。公司应付账款11.51亿元，主要为应付库存商品采购款。

图3 2014年底公司流动负债结构



资料来源：公司年报

截至2014年底，公司全部债务31.61亿元，其中短期债务占73.44%。2012~2014年，公司负债率和全部债务资本化率呈上升趋势，2014年分别为71.07%和60.14%。2014年长期借款0.95亿元，使得长期债务资本化比率降低，由32.01%下降至28.62%。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计21.40亿元，其中少数股东权益占21.48%；归属母公司所有者权益合计16.81亿元，所有者权益构成变化不大。

截至2015年3月底，公司负债合计51.97亿元，较2014年底增长0.98%；其中流动负债占83.19%，非流动负债占16.81%，与2014年底相比，流动负债占比略有上升1.45%。公司流动负债合计43.23亿元，公司其他应付款2.78亿元，较2014年增长50.77%，主要是在未经审计的季度报表中未将朝批的“其他应付款—未纳税销售项税”重分类到应交税金1.33亿元。

截至2015年3月底，公司债务总额35.86亿元，短期债务占76.57%。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70.83%、62.62%和28.19%。

总体看，公司的负债以流动负债为主，近年来，公司业务扩张迅速，负债水平有所增长，债务负担上升。

4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入年复合增长5.25%，主要为销售食品、副食品、日用消费品、饮料和酒等取得的收入。2014年公司实现营业收入108.91亿元，较2013年增长4.68%。

图4 2012~2014年公司盈利能力及变动趋势情况



资料来源：公司提供

2012~2014年，公司规模扩大，管理费用和销售费用随之增长；同时公司财务费用近年来有所增长。公司三项费用合计占营业收入的比重为17.79%、18.35%和18.63%。

2012~2014年利润总额呈快速下降趋势，2014年，公司实现利润总额1.33亿元，同比下降7.65%，主要是国家反腐导致高端烟酒销售额下降及电子商务的冲击。公司营业利润率、净资产收益率和总资本收益率分别为19.62%、4.24%和5.21%。

2015年1~3月，公司实现营业收入33.29亿元，占2014年全年营业收入的30.57%；利润总额0.65亿元，营业利润率为17.29%。

总体看，随着公司经营规模的不断扩大，公司收入有所增长，受期间费用增加的影响，

利润规模有所下降，整体盈利能力基本平稳。

5. 偿债能力

2012~2014年，公司流动比率和速动比率呈波动趋势，2014年底两项指标分别为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现金流入量较大，短期偿债能力尚处于正常水平。

2012~2014年，公司EBITDA为5.84亿元、5.12亿元和5.28亿元；EBITDA利息倍数为3.65倍、3.11倍和2.85倍；全部债务/EBITDA分别为4.38倍、5.68倍和5.99倍。公司长期偿债能力一般。

截至2015年3月底，公司合并口径范围内无对外担保。

截至2015年3月底，公司无重大或有负债，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。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2015年5月28日，公司存在一笔已结清3亿元垫款，结清日期2010年8月25日。

7. 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强。

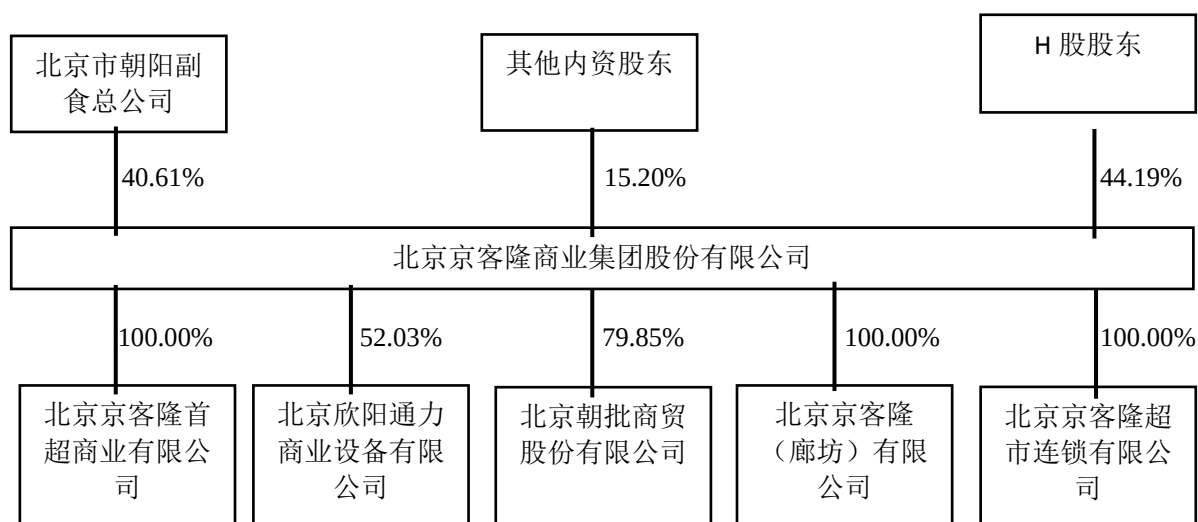
八、结论

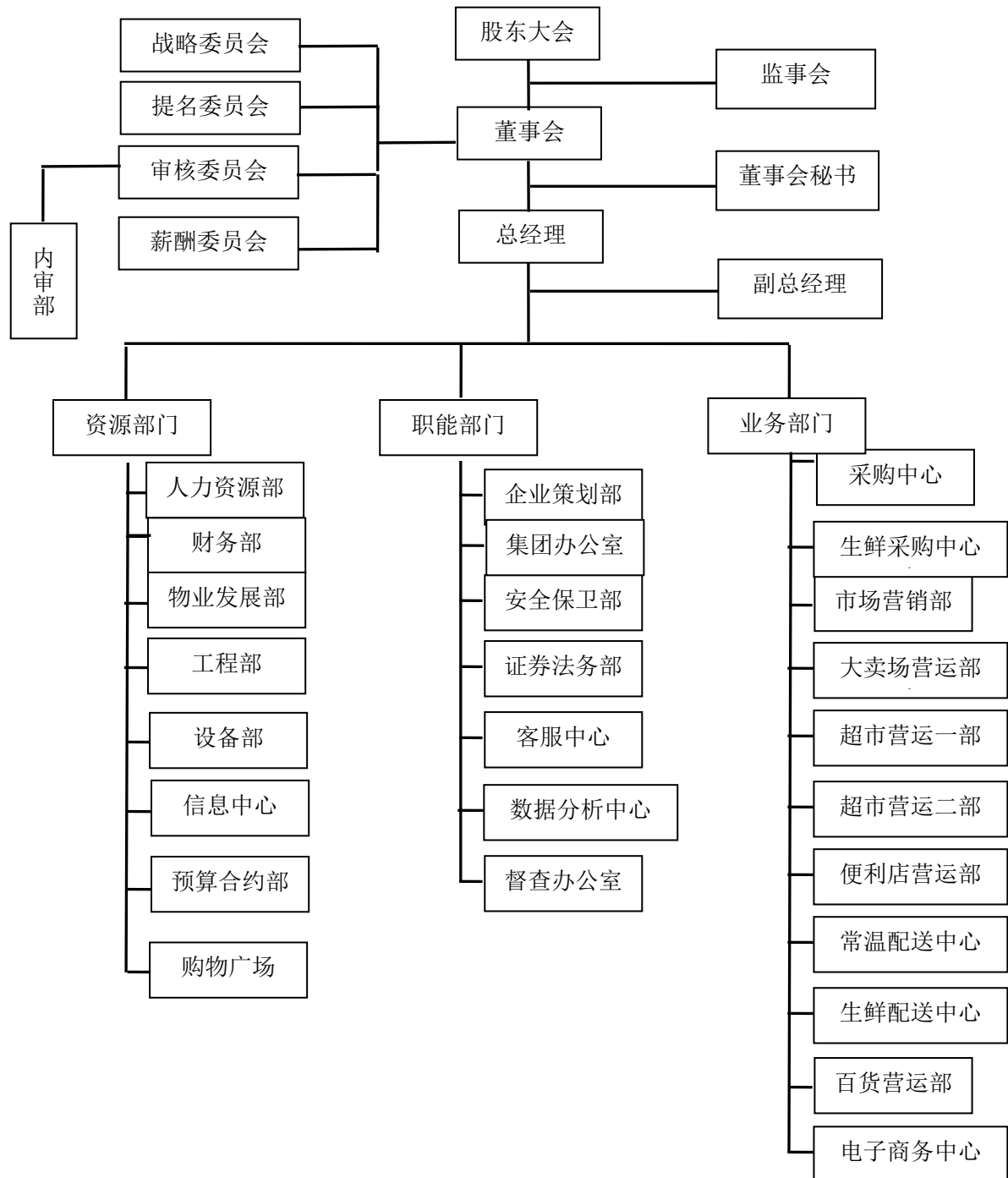
公司作为北京市零售与批发业务一体化为主业的商业企业，在网络布局、分销系统运营、分销规模与品牌知名度等方面综合优势显著。

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；公司资产质量尚可，短期债务占比较大，债务结构有待调整；考虑到北京市经济的快速发展和居民日常消费能力不断提升，公司的区位优势明显，受宏观经济环境变化影响较小，随着门店的增加以及分销、配送体系的成熟，公司整体收入和利润水平有望继续提高。

总体看，公司主体信用风险低。

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	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
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	-

注：公司 2015 年 1 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	(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+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 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

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）将在北京京客隆商业集团股份有限公司主体长期信用等级有效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。

