

信用等级公告

联合[2011] 580 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
二零一一年七月二十九日



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

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。

二、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。

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 2011 年 7 月 29 日至 2012 年 7 月 28 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。

联合资信评估有限公司
二零一一年七月二十九日
评级业务专用章

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：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2011 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年 3月
资产总额(亿元)	42.61	46.78	53.80	57.13
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	14.89	15.87	17.05	17.94
长期债务(亿元)	0.56	0.06	4.30	4.31
全部债务(亿元)	14.77	17.34	22.01	20.35
营业收入(亿元)	70.09	70.92	79.15	24.69
利润总额(亿元)	2.80	2.54	3.05	1.16
EBITDA(亿元)	5.06	4.83	5.56	--
营业利润率(%)	17.32	18.22	18.53	18.57
净资产收益率(%)	13.68	11.88	13.40	--
资产负债率(%)	65.06	66.08	68.31	68.60
全部债务资本化比率(%)	49.80	52.22	56.35	53.15
流动比率(%)	95.48	92.72	100.19	96.97
全部债务/EBITDA(倍)	2.92	3.59	3.96	--
EBITDA利息倍数(倍)	5.45	5.54	5.41	--

注：公司 2011 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

谢凌艳 肖 雪

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”）的评级，反映了其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、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。

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. 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，营业收入稳定增长。
4. 公司2010年底完成对首联超市有限公司20间店铺的收购，扩大了在北京市场的网络覆盖。

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. 公司债务负担重，短期债务占比较高。

一、企业概况

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2010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。

公司下设总经理办公室、财务部、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2010年底，公司纳入合并范围的公司共19家，公司员工达到6917人。

截至2010年底，公司（合并）资产总额为53.80亿元，所有者权益合计17.05亿元（其中少数股东权益2.12亿元）；2010年公司实现营业收入79.15亿元，利润总额3.05亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额为57.13亿元，所有者权益合计17.94亿元（其中少数股东权益2.29亿元）；2011年1~3月，公司实现营业收入24.69亿元，利润总额1.16亿元。

公司地址：北京市朝阳区新源街45号楼；法定代表人：卫停战。

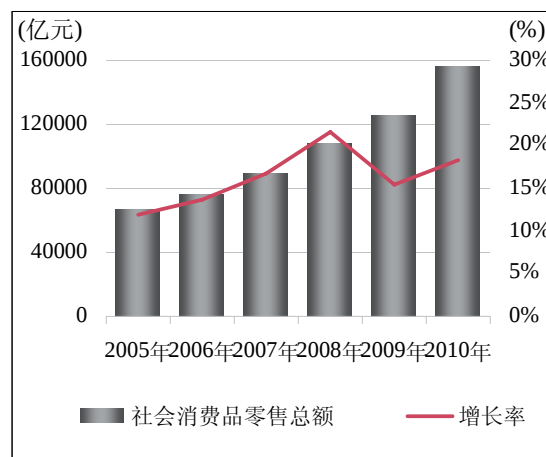
二、行业分析

公司零售业务基本上集中在北京地区，零售行业状况对公司经营业绩影响较大。

1. 行业现状

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。

图1 社会消费品零售总额及增长率情况



资料来源：国家统计局

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流通业，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，除2008年中国经济受到自然灾害冲击和世界经济增速放缓的不利影响外。进入2010年，受益于实体经济的持续复苏，人均收入的稳步增长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《2010年国民经济和社会发展统计公报》，2010年社会消费品零售总额156998亿元，比上年增长18.3%，扣除价格因素，实际增长14.8%。按经营地统计，全年城镇消费品零售额136123亿元，同比增长18.7%；乡村消

费品零售额 20875 亿元，同比增长 16.2%。按消费形态统计，商品零售额 139350 亿元，同比增长 18.4%；餐饮收入额 17648 亿元，同比增长 18.1%。在限额以上批发和零售业零售额中，汽车类零售额比上年增长 34.8%，粮油类增长 27.9%，肉禽蛋类增长 21.7%，服装类增长 25.8%，日用品类增长 25.1%，文化办公用品类增长 23.5%，通讯器材类增长 21.8%，化妆品类增长 16.6%，金银珠宝类增长 46.0%，中西药品类增长 23.5%，家用电器和音像器材类增长 27.7%，家具类增长 37.2%，建筑及装潢材料类增长 32.3%。

主要业态

根据商务部 2004 年颁布的《零售业态分类》，按照零售店铺的结构特点，根据其经营

方式、商品结构、服务功能，以及选址、商圈、规模、店堂设施、目标顾客和有无固定营业场所等因素将零售业分为食杂店、便利店、折扣店、超市、大型超市、仓储会员店、百货店、专业店、专卖店、家居建材店、购物中心、厂家直销中心、电视购物、邮购、网上商店、自动售货亭、电话购物等 17 种业态。

据联商网 2010 年 1 月 28 日的报道，由中国连锁经营协会承担的《零售业态分类》国家标准修订已进入公开征求意见环节，本次修订首次对超市业态细分为便利超市、社区超市、综合超市、大型超市四大类。修订的征求意见稿将零售行业分为有店铺零售业态和无店铺零售业态，具体如下：

表 1 零售业态分类修订意见

有店铺零售业态						
业态		经营面积	经营商品及基本特点			
食杂店		100 平方米以下	以烟酒、饮料、休闲食品为主			
便利店		200 平方米以下	日用小百货为主，营业 16 个小时以上			
折扣店		300-500 平方米	商品均价低于市场均价，重视自有品牌			
仓储会员店		6000 平方米以上	自有品牌 4000 多种，低价、批量消费			
专卖店		按商品特点定	某一品牌系列商品为主，量少质优高毛利			
厂家直销中心		建筑面积 100-200 平方米	品牌商品生产商直接设立，500 车位			
专业店	专业市场	按商品特点定	经营某一类商品为主，摊位管理			
	专业超市	按商品特点定	某一类商品为主，采用集中收款方式			
百货店	高档百货店	6000-20000 平方米	高档百货商品			
	时尚百货店	6000-20000 平方米	时尚百货商品			
	大众百货店	6000-20000 平方米	大众百货商品			
购物中心	社区购物中心	建筑面积 5 万平方米以内	20-40 个租赁店独立经营			
	市区购物中心	建筑面积 10 万平方米以内	40-100 个租赁店独立经营			
	城郊购物中心	建筑面积 10 万平方米以上	200 个租赁店独立经营			
超市	便利超市	200-500 平方米	即食品、日用小百货为主，营业 16 个小时以上			
	社区超市	500-2000 平方米	生鲜食品为主，营业 12 小时以上			
	综合超市	2000-6000 平方米	日常生活必需品，营业 12 小时以上			
	大型超市	6000 平方米以上	大众化衣食日用品一次购齐、设停车场			
无店铺零售业态						
电视购物		邮购	网上商店	自动售货亭	直销	电话购物

资料来源：中国连锁经营协会

连锁经营成为行业发展主导模式

2011 年 3 月，中国连锁经营协会正式对外发布“2010 中国连锁百强名单”。调查显示，2010 年，连锁百强销售规模达到 1.66 万亿元，同比增长 21.2%，增幅高出社会消费品零售总

额 2.9 个百分点；分别比 2009 年的 13.5% 和 2008 年的 18.4% 高出 7.7 和 2.8 个百分点。百强企业门店总数达到 15 万个，同比增长 9.8%。百强企业销售额占到社会消费品零售总额的 11%，与 2009 年基本持平。

表2 2010年中国连锁企业前50强基本情况

排序	企业名称	销售规模 (万元)	同比 增幅 (%)	店铺 数 (个)	同比 增幅 (%)
1	苏宁电器集团	15622292	33.5	1342	41.4
2	国美电器有限公司	15490000	45.0	1346	15.0
3	百联集团有限公司	10369291	5.9	5809	-5.6
4	大连大商集团有限公司	8615769	22.1	170	6.3
5	华润万家有限公司	7180000	5.6	3155	7.8
6	康成投资(中国)有限公司(大润发)	5022500	24.2	143	18.2
7	家乐福(中国)管理咨询服务 有限公司	4200000	14.8	182	16.7
8	安徽省徽商集团有限公司	4051974	17.9	2915	1.1
9	沃尔玛(中国)投资有限公司	4000000	17.6	219	25.1
10	重庆商社(集团)有限公司	3821585	27.2	319	1.9
11	物美控股集团有限公司	3750456	14.9	2578	10.5
12	山东银座商城股份有限公司	3700000	44.3	264	28.2
13	新合作商贸连锁集团有限公司	3560000	18.7	99321	12.0
14	百胜餐饮集团中国事业部	3360000	16.7	3500	9.4
15	农工商超市(集团)有限公司	2781359	4.0	3204	-3.8
16	百思买(中国内地)	2700000	5.1	277	5.7
17	合肥百货大楼集团股份有限公司	2490000	19.1	171	25.7
18	宏图三胞高科技术有限公司	2008965	26.1	191	11.7
19	武汉中百集团股份有限公司	1923413	14.1	713	5.8
20	新世界百货中国有限公司	1790000	19.3	37	8.8
21	文峰大世界连锁发展股份有限公司	1764927	12.7	1016	3.9
22	新一佳超市有限公司	1741320	1.0	112	2.8
23	武汉武商集团股份有限公司	1721093	27.3	82	9.3
24	利群集团股份有限公司	1693036	11.6	836	-6.1
25	北京王府井百货(集团)股份 有限公司	1660000	25.1	22	15.8
26	百盛商业集团有限公司	1656000	33.9	47	6.8
27	好又多管理咨询服务(上海) 有限公司	1650000	0.0	104	0.0
28	石家庄北国百集团有限责任 公司	1619223	38.7	100	25.0
29	长春欧亚集团股份有限公司	1617585	20.1	35	16.7
30	永辉超市股份有限公司	1598000	56.4	286	6.7
31	特易购(TESCO)中国	1590000	19.5	109	38.0
32	天虹商场股份有限公司	1470557	26.6	44	18.9
33	乐天超市(中国内地)	1444700	18.1	80	2.6
34	易初莲花	1360000	4.6	74	-3.9
35	欧尚(中国)投资有限公司	1350000	36.9	41	17.1
36	金鹰商贸集团有限公司	1240000	32.5	19	11.8
37	山东家家悦集团有限公司	1233717	21.9	524	7.2
38	银泰百货(集团)有限公司	1196235	32.7	24	4.3
39	人人乐连锁商业集团股份有限 公司	1174832	14.5	108	20.0
40	锦江麦德龙现购自运有限公司	1170000	13.0	48	14.3
41	山东新星集团有限公司	1106321	12.0	592	11.3
42	山东潍坊百货集团股份有限公	1099246	15.4	356	11.9

司					
43	北京京客隆商业集团股份有限 公司	1090975	8.4	239	-3.2
44	武汉中商集团股份有限公司	1001272	13.7	44	4.8
45	步步高集团	930000	46.6	167	65.3
46	辽宁兴隆大家庭商业集团	919382	43.8	21	40.0
47	海航商业控股有限公司	892207	89.5	319	398.4
48	郑州丹尼斯百货有限公司	877444	23.6	67	34.0
49	福建新华都购物广场股份有限 公司	865951	24.7	96	28.0
50	北京新燕莎控股(集团)有限 责任公司	800416	24.8	10	0.0

资料来源：中国连锁经营协会

在“连锁百强”中，苏宁电器集团以1562亿元的销售规模位居中国连锁百强榜首，国美电器集团、百联集团有限公司、大商集团有限公司、华润万家有限公司分别以1549亿元、1037亿元、862亿元、718亿元的销售业绩排名第二至第五位。百强最后一名的销售额为22亿元，比上年提高37%。公司2010年排名位于第43位。

2. 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。2010年，百强中的5家外资大型超市新增店铺140家，新开店数比上年增加了22%。外资企业总体保持较快的发展速度，且开店和销售增幅基本保持同步。2010年，店铺增幅超过20%的外资企业达到6家（2009年为2家）。

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。

百货店发展速度高于超市

2010年，以经营百货为主的连锁企业占据了三分之一的百强席位。35家主营百货的连锁

企业的销售额和店铺数量平均增幅分别为23.2%和18.5%，明显高于超市连锁企业。并购成为百货企业扩张的重要方式，为数不少的百货企业在2010年进行了并购。

以超市为代表的快消品百强，2010年的销售规模和门店数量增幅分别为13.8%和4.5%（剔除个别特殊情况），店铺增幅低于2009年，但销售增幅比2009年有所提高（2009年分别为10.2%和9.5%）。

农村市场发展空间大，国内企业在农村市场竞争优势明显

据商务部统计，全国人口三分之二的农村，只消费了全国三分之一的商品，农民人均每天消费不到6元钱；县以下的零售店铺面积人均不足0.1平方米，相当于上海、北京等大城市的十分之一，农村消费品市场发展潜力很大。

目前国内零售企业在农村市场开拓方面已经获得了一定的发展，占有一定的优势。据商务部统计，2007年“万村千乡市场工程”共投入政策资金5.1亿元，截至2009年底，全国近3000家承办企业累计新建和改造农家店近35万家，新建和改造营业面积近3500万平方米。外资零售企业则主要瞄准大中城市，并主要集中在连锁超市、大卖场、专卖店等主流业态，难以涉足中小城市和广大农村。加上政府对于有关项目以贴息、补助等形式予以扶持，以及国内零售企业的地缘优势，国内零售企业在农村市场竞争优势明显。

经营成本大幅上涨

2010年，百强企业面临的最大困难是经营成本的提高，包括租金成本和人工成本。对优质网点资源的竞争、房地产价格飙升带来房租的大幅度上涨，企业租金成本明显提高，有限的利润被租金吞食，也造成企业新开门店数量的减缓。统计显示，2010年，连锁企业续约房租成本平均上涨约30%。

人工成本上升的直接体现是员工工资和福利的增长。对百强企业的抽样统计显示，2010年，人工成本平均上涨15%。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。

3. 产业政策

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推力。

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。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。

2009年8月，北京、上海等九个试点省市实行家电以旧换新政策，并有财政提供一定额度补贴，2010年6月根据有关通知，该政策将延续至2011年底，相关补贴政策不变。

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。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。

4. 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。

5. 北京市零售企业所处环境

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，2010年北京全年实现社会消费品零售额6229.3亿元，比上年增长17.3%。限额以上批发和零售企业中，汽车类实现零售额1619.5亿元，比上年增长33.9%；石油及制品类实现零售额430.8亿元，增长

25.8%；金银珠宝类实现零售额197.2亿元，增长61.2%；家用电器和音像器材类实现零售额189.3亿元，增长17.6%；通讯器材类实现零售额130.6亿元，增长33.9%。

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。2010年北京市全年城镇居民人均可支配收入达到29073元，比上年增长8.7%（名义增速）。农村居民人均纯收入13262元，比上年增长10.6%（名义增速）。城镇、农村居民恩格尔系数分别为32.1%和30.9%，比上年下降1.1个和1.5个百分点。

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。

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，为市内零售业提供了良好的发展环境，但也面临外资零售企业扩张和国内企业网点拓展造成的较大竞争压力。

三、基础素质

1. 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2010年中国快速消费品连锁企业排名中，居第20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。2010年公司新开设店铺21家，其中包括百货店1家，综合超市7家，便利店13家。截至2010年底，共有店铺236家，含百货店2家，大卖场8家，综合超市76家，便利店150家，总营业面积近30万平方米。

2. 人员素质

公司董事长卫停战先生，现年 57 岁，2001 年获亚洲（澳门）国际公开大学工商管理硕士学位，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 50 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 年任京客隆超市的董事及副总经理，2004 年起任公司董事、总经理。

截至 2010 年底，公司共有职工 6917 人。从学历构成来看，本科以上占比 9.12%；大专占比 22.58%，高中占比 48.34%，初中及以下占比 19.95%。从年龄结构看，30 岁以下占比 30.45%；30~50 岁占比 60.85%；50 岁及以上占比 8.70%。

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。

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，2010 年底拥有网点房产 201 处，面积 25.28 万平方米。2010 年底，朝阳副食品的总资产为 10.27 亿元，净资产为 8.56 亿元，实现营业收入 4492 万元，净利润 6414 万元。

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，有效增强了公司与同行业竞争的實力。

四、企业管理

1. 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。

2. 管理制度

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。

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，监督出纳柜附近的活动，确保现金安全。

财务管理

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。

信息管理

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。

人力资源管理

公司推行了人事聘用改革制度，总部部门主任以及各门店店长均采用投标竞聘的方式确定，聘用期两年。公司引入店长后备人员资格准入制，持续培养店长人才队伍。对于普通员工，公司进行统一管理，统一培训，不断提升员工素质，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。

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、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，主要业态为大卖场、综合超市以及便利店。

2008~2010 年，公司营业收入年复合增长率为 6.27%，2010 年实现营业收入 79.15 亿元，其中主营业务收入 74.57 亿元（占 94.21%），同比增长 11.22%。从主营业务构成看，公司零售业务经营网点增加使得零售业务收入有所上升，2010 年为 34.08 亿元，占主营业务收入的 45.70%，毛利率为 17.81%；商品批发业务因分

销网络构建稳步增长，2010 年在主营业务收入中占比由 53.38% 上升至 54.20%。2008~2010 年，公司主营业务毛利率逐年上升，分别为 13.99%、14.11% 和 14.19%。

2011 年 1~3 月，公司实现营业收入 24.69 亿元；其中零售业务收入 12.03 亿元，毛利率为 12.29%，批发业务收入 12.66 亿元，毛利率为 11.58%。

总体看，公司收入持续稳定增长，主营业务毛利率逐年提高，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。

表3 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（%）		
	2008 年	2009 年	2010 年	2008 年	2009 年	2010 年
零售业务	30.91	31.18	34.08	17.83	18.06	17.81
批发业务	36	35.79	40.42	10.67	10.59	11.13
其他业务	0.06	0.08	0.07	33.33	50.00	14.29
合计	66.97	67.05	74.57	13.99	14.11	14.19

资料来源：公司年报

2. 商业零售

经营情况

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。

2010 年公司新开设店铺 21 家，其中包括百货店 1 家，综合超市 7 家，便利店 13 家；对八角南里、亦庄、中关村东路、三里屯、京源 5 个店铺进行了内部和外立面装修改造，有效提升了店铺形象。截至 2010 年底，公司共有店铺 236 家，含百货店 2 家，大卖场 8 家，综合超市 76 家，便利店 150 家，总营业面积近 30 万平方米；其中 146 家直营店、90 家特许加盟店。

表4 2010 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	8	74	62	146
—特许加盟店	--	--	2	88	90
	2	8	76	150	236
净营运面积（平方米）					
—直营店	39742	68223	155523	14375	277863
—特许加盟店	--	--	4048	16168	20216
	39742	68223	159571	30543	298079

资料来源：公司提供

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。2010 年底公司拥有 146 家直营门店，自有门店约占 25%，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，其中朝阳区直营店铺占 56.85%。

公司零售业务收入主要来源于直营店的销售收入（33.95 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，2010 年公司直营零售店铺中综合超市、大卖场收入分别占 59.73%和 31.16%，同比分别增长 10.4%和 5.7%。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。

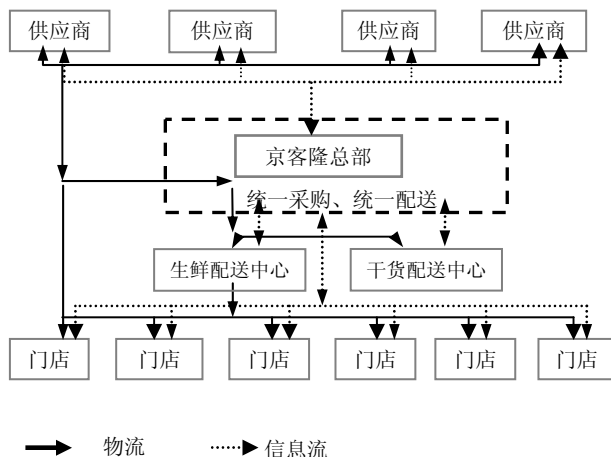
表5 2010年公司直营零售店铺收入情况

直营零售店铺	收入(亿元)	占比(%)	增长率(%)
综合超市	20.28	59.73	10.4
大卖场	10.58	31.16	5.7
便利店	2.79	8.22	11.3
百货商场	0.30	0.88	10.3
小计	33.95	100.00	9.2

资料来源：公司提供

商品采购配送

图2 京客隆供应链运作模式

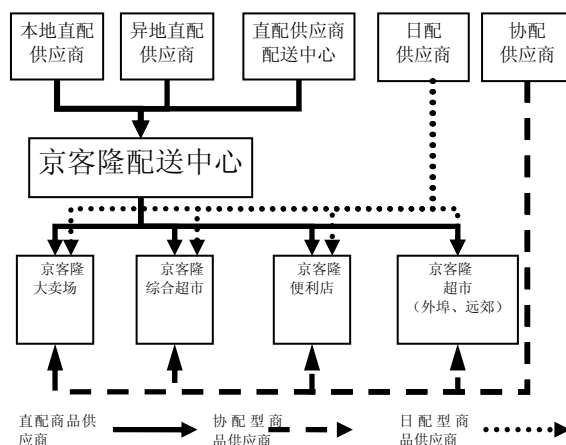


资料来源：公司提供

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（图2）。

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3 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，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。

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，2010 年公司生鲜食品配送中心实施了采配分离，单独建立了生鲜食品采购中心，专业化承担生鲜品的采购工作，挖掘基地采购在生鲜品品种、等级、价格、新鲜度等方面的渠道优势，从选种、分级、质检和验收等环节进行过程控制，确保生鲜品的品质和安全，逐步建立起比较完善的生鲜商品采购体系。2010 年公司首次尝试在舟山、温岭、北海等地进行水产品的码头包采，增加了水产品的销售，降低了采购成本。

生鲜食品配送中心将采购职能剥离后，集中精力加强内部管理、强化品质控制，细化成本节约，通过开展商品二次配送及对门店肉类的售卖指导等工作全面提升对门店的服务水平。

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。

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。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。

2008 年公司正式成立河北唐山子公司，随着华北、华东及环渤海经济圈批发分销网络的构建，朝批形成了以北京市场为核心，以饮料、油脂、调味品、酒业、日化、餐饮六个子公司为基础，以天津、青岛、石家庄、太原、唐山五个外埠子公司为业务辐射基地的规模化发展格局，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。

2010 年公司通过加大与供货商的谈判力度，源头供应商和代理品牌均有所增加，带动了销售的增长。公司重点挖掘京郊农村批发市场，在密云、房山、顺义、昌平建立郊区市场经营部，积极开发京郊市场分销业务，扩大了远郊区县的市场份额，品牌影响力向北京市场纵深发展。

此外，公司在批发分销中心引进了第二条分拣流水线，加强物流分销体系建设；第三方物流配送业务进展顺利，2010 年第三方物流客户新增 7 家，配送额同比大幅增加，成为新的利润来源。

4. 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。

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。2010年公司合并报表只合并了首联超市资产负债表，利润表未合并。截至2011年3月底，首联超市资产总额为10518万元，所有者权益为3508万元，2011年1~3月实现营业收入14406万元，实现净利润233万元。

5. 经营效率

从经营效率指标来看，2008年~2010年，作为零售类企业，公司销售债权周转次数始终分别为7.73次、6.54次和6.64次；存货逐年增加，使得存货周转次数有所下降，2010年为7.21次；公司总资产周转次数较稳定，2010年为1.58次。

总体看，公司经营效率正常。

6. 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。

公司未来三年主要的投资计划包括门店新开及旧有门店改造项目、配送中心升级改造项目。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。

公司将集中在大北京地区纵深发展，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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010年财务报表均经安永华明会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见审计结论。2011年一季度财务报表未经审计。

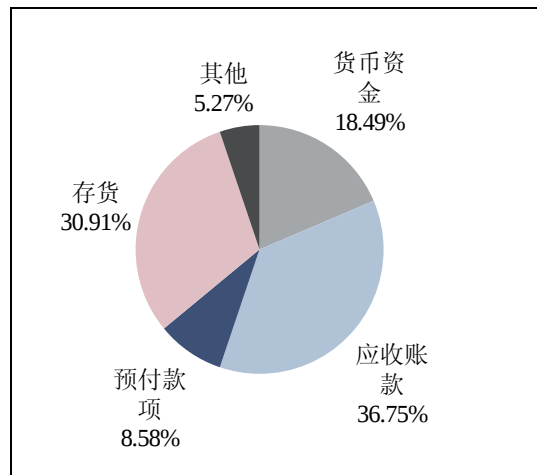
截至2010年底，公司（合并）资产总额为53.80亿元，所有者权益合计17.05亿元（其中少数股东权益2.12亿元）；2010年公司实现营业收入79.15亿元，利润总额3.05亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额为57.13亿元，所有者权益合计17.94亿元（其中少数股东权益2.29亿元）；2011年1~3月公司实现营业收入24.69亿元，利润总额1.16亿元。

2. 资产质量

2008年~2010年，公司资产总额年复合增长率为12.37%。截至2010年底，公司资产总额53.80亿元，其中流动资产占59.97%，非流动资产占40.03%。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。

图4 2010年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

截至2010年底，公司流动资产32.26亿元，以货币资金、应收账款和存货为主。

截至2010年底，公司货币资金5.96亿元，以人民币银行存款为主（占92.28%）。公司应收账款11.86亿元，占流动资产的比重较大；其中账龄在1年内的应收账款占85.83%，公司应收账款信用期通常为2个月，主要客户可以延长至6个月，账龄较短；前五名欠款人合计占应收账款总额的37.00%，集中度较高，分别为首联集团、北京家乐福商业有限公司、北京美廉美连锁商业有限公司、北京物美综合超市有限公司和北京易初莲花连锁超市有限公司。公司2010年末计提坏账准备。

截至2010年底，公司存货净额9.97亿元，较2009年增长27.01%，主要是库存商品（占98.81%）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2010年底，公司长期股权投资0.42亿元，是对北京京超商业有限公司（以下简称“京超公司”）的股权投资，公司已于2011年1月收购首联集团持有京超公司的86%股权，目前京超公司成为公司的全资子公司。

截至2010年底，公司固定资产净值11.59亿元，以房屋及建筑物（占66.52%）、机器设备（占26.75%）为主，累计折旧5.75亿元，未计提固定资产减值准备，无融资租入的固定资产。公司在建工程2.05亿元，较2009年增长67.99%，主要为新开店以及生鲜配送改造工程等。

表5 2010年底公司主要在建工程项目情况

工程项目名称	预算额度 (万元)	工程投入占 预算比例
双桥工程	10063.64	51%
昌平工程	4748.91	87%
回龙观商场改造工程	3641.32	100%
北七家店工程	2352.59	--
宋家庄店水电工程	361.19	100%
信息中心改造工程	83.00	100%
小瓦窑工程	9000.00	99%
便利店工程	182.00	21%
西三旗店工程	418.15	100%
双桥东路店工程	934.72	12%

配送中心改造工程	3000.00	49%
三里屯店工程	232.68	36%
京源店工程	299.85	41%
团结湖店工程	2641.61	14%
望京店工程	2830.00	4%
垡头店工程	11.15	83%
平房工程	213.50	4%
化工路店工程	160.10	100%
连心园店工程	300.53	100%
十里堡店工程	35.98	100%
七大街店工程	1255.00	1%
霸州迎宾路店工程	810.00	20%
西红门店工程	36.42	21%

资料来源：公司提供

截至2010年底，公司无形资产0.97亿元，主要是土地使用权、软件开发费和分销网络经销权。公司长期待摊费用5.34亿元，主要为经营租入固定资产改良支出（占89.14%）和房租（占10.86%）。公司商誉9020.39万元，为公司收购首联超市形成的商誉。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额为57.13亿元，较2010年底增长6.19%；其中流动资产占比略有下降至58.85%，非流动资产占比上升至41.15%，主要是由于无形资产大幅增长所致。公司无形资产2.47亿元，较2010年底增加1.50亿元，主要是京超公司的无形资产增加所致。

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短及存货变现能力强，公司整体资产质量较好。

3. 负债及股东权益

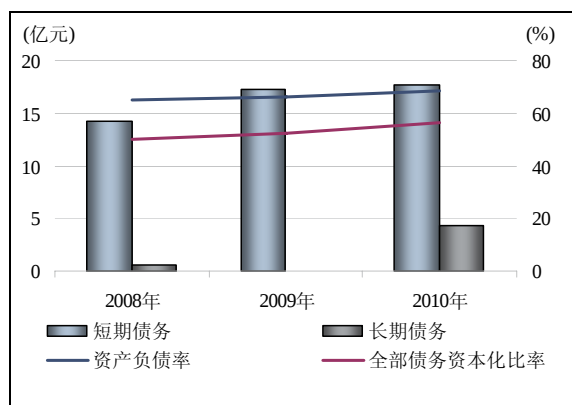
2008年~2010年，公司所有者权益年复合增长7.01%，主要来自盈余公积和未分配利润增长。截至2010年底，公司所有者权益合计17.05亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润占比分别为24.18%、36.16%、6.15%和21.07%，少数股东权益占12.45%。

2008年~2010年，公司负债总额年复合

增长 15.14%。截至 2010 年底，公司负债总额为 36.75 亿元，较 2009 年增长 18.88%，其中流动负债占 87.63%，非流动负债占 12.37%。公司流动负债中，短期借款占 36.80%、应付账款占 30.38%、预收款项占 11.70%、应付债券占 15.49%。公司短期借款 11.85 亿元，其中保证借款占 87.34%、信用借款占 12.66%。公司应付账款 9.78 亿元，主要为应付库存商品采购款，公司应付账款通常在 2 个月内清偿。公司应付债券 4.99 亿元，是公司于 2010 年 7 月、9 月分别发行了 2 期短期融资券，

截至 2010 年底，公司全部债务 22.01 亿元，其中短期债务（含短期融资券）占 80.46%。2008 年~2010 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈上升趋势，2010 年分别为 68.31%和 56.35%。2010 年长期借款增幅较大，使得长期债务资本化比率由 0.38%上升至 20.14%。

图 5 公司债务情况



资料来源：公司提供

截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益合计 17.94 亿元，其中少数股东权益占 12.78%；归属于母公司所有者权益合计 15.65 亿元，所有者权益构成变化不大。

截至 2011 年 3 月底，公司负债合计 39.19 亿元，较 2010 年底增长 6.63%；其中流动负债占 88.47%，非流动负债占 11.53%，与 2010 年底相比，流动负债占比略有上升。公司流动负债合计 34.67 亿元，其中短期借款占 28.27%、应付账款占 35.99%、预收款项占 11.24%、应付债券占 14.53%、其他应付款占 8.74%。公司其

他应付款 3.03 亿元，较 2010 年增长 75.72%，主要是应付工程款、押金增加所致。

截至 2011 年 3 月底，公司债务总额 20.35 亿元，短期债务占 78.83%。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 68.60%、53.15%和 19.37%。

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。

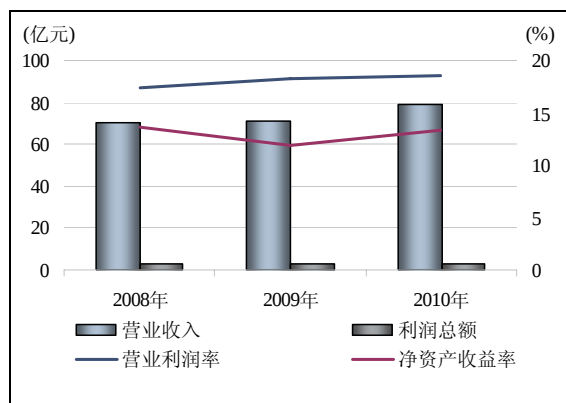
4. 盈利能力

2008 年~2010 年，公司营业收入年复合增长 6.27%，主要来自商业零售和批发收入的增长。2010 年公司实现营业收入 79.15 亿元，较 2009 年增长 11.61%。

2008 年~2010 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波动。公司三项费用合计占营业收入的比重为 13.52%、14.60%和 14.69%。

2010 年，公司实现利润总额 3.05 亿元，较 2009 年增长 20.29%。公司营业利润率、净资产收益率和总资产收益率分别为 18.53%、13.40%和 8.48%，公司盈利能力有所提升。

图 6 公司盈利情况



资料来源：公司提供

2011 年 1~3 月，公司实现营业收入 24.69 亿元，为 2010 年全年的 31.19%；利润总额 1.16 亿元，为 2010 年全年的 38.13%；营业利润率为 18.57%。

总体看，随着公司经营规模的不断扩大，

公司收入和利润规模不断增长，整体盈利能力有所提升。

5. 偿债能力

2008~2010年，公司流动比率和速动比率呈波动趋势，2010年两项指标分别为100.19%和69.22%，2011年3月底分别为96.97%和70.43%，指标一般。2008~2010年公司经营现金流流动负债比呈明显波动，2010年为2.60%，指标偏低。公司短期债务占比较大，有一定的短期支付压力。但考虑到公司货币资金充足，短期偿债能力尚处于正常水平。

2010年，公司实现 EBITDA 5.56 亿元，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 5.41 倍和 3.96 倍，公司 EBITDA 对全部债务保障能力较强。

截至2011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25.50亿元，未使用额度为11.40亿元。公司间接融资渠道较通畅。

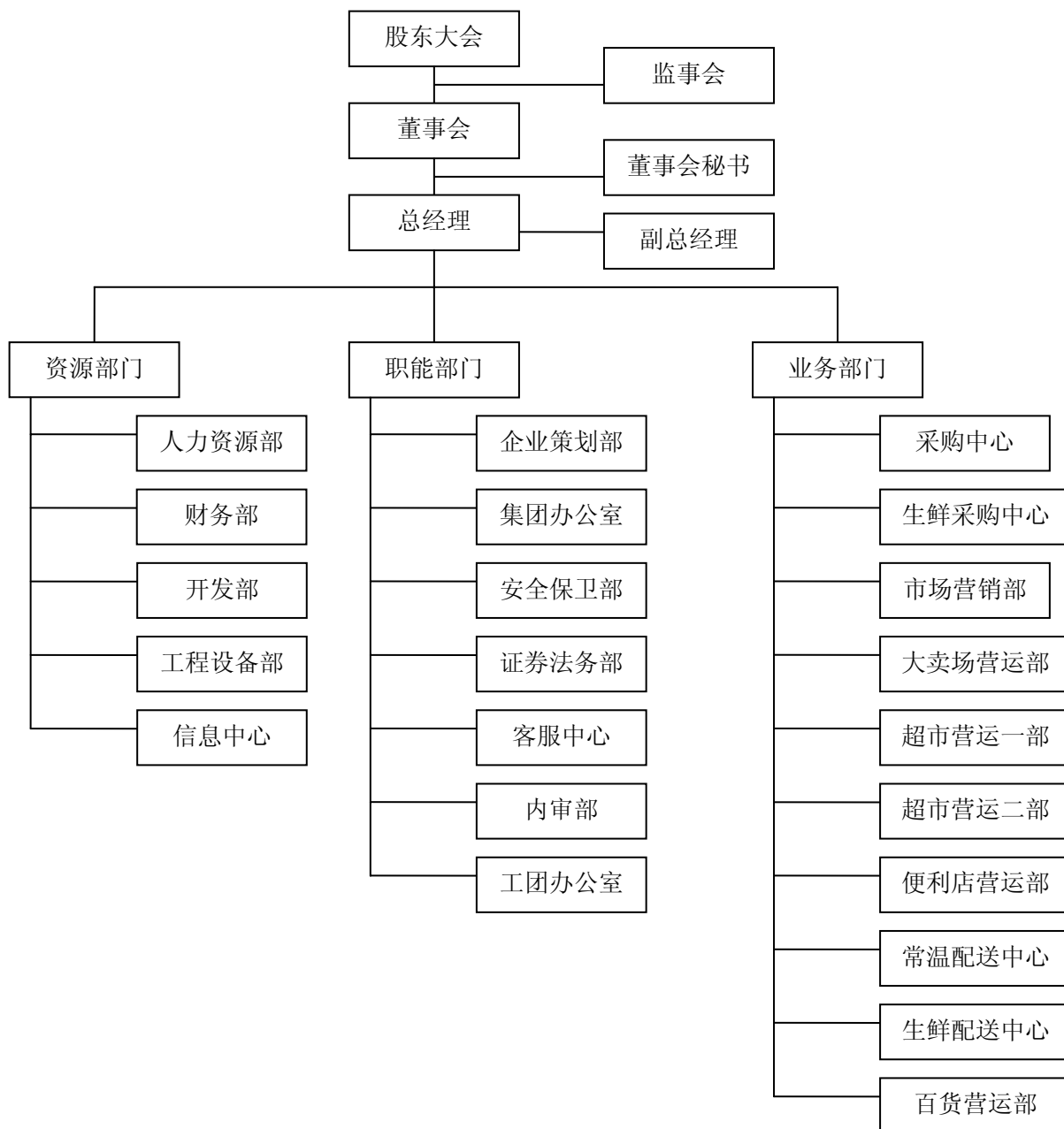
七、综合评价

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。

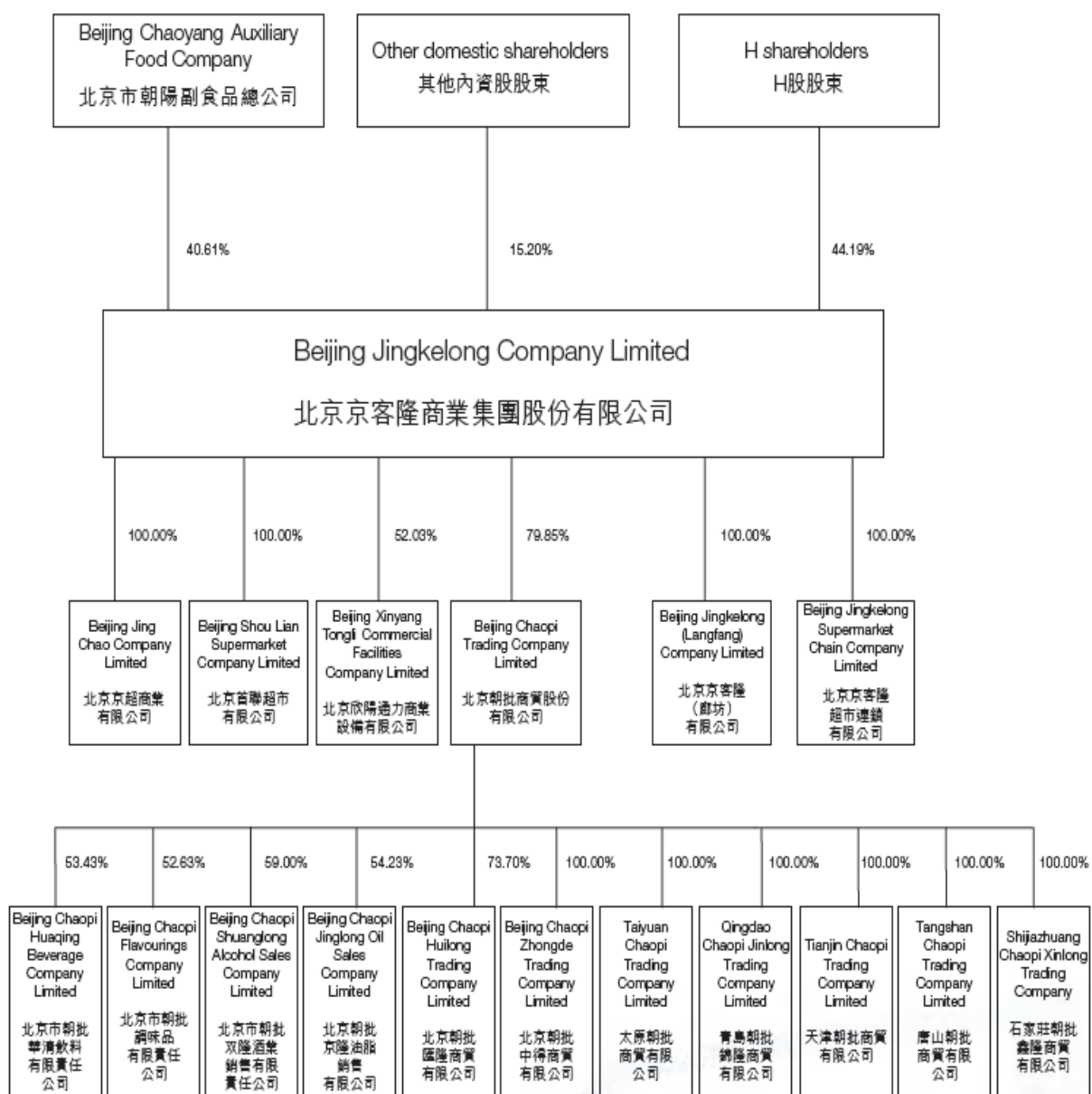
近年来，公司业务规模持续扩大，收入规模稳定增长，盈利水平有所提升，经营活动产生的现金流量规模大；资产质量正常，债务负担偏重；考虑到北京市的快速发展和居民消费能力强劲，公司的区位优势明显，受宏观经济环境变化影响较小，随着门店的增加以及新店减亏，收入和利润水平有望继续提高。

综合来看，公司主体信用风险低。

附件 1-1 2010 年底公司组织结构图



附件 1-2 2010 年底公司股权结构图



附件2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	57341.46	46581.03	59649.88	1.99	46465.90
应收票据					
委托贷款	5000.00	5000.00	5000.00	0.00	
应收款项类投资					
应收账款	97008.62	119839.01	118568.91	10.56	110724.34
预付款项	16985.06	25363.56	27672.30	27.64	59536.55
应收利息					
应收股利					
其他应收款	2392.67	5614.67	6463.34	64.36	12239.50
存货	71008.04	78525.12	99735.65	18.51	92037.26
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	2528.47	3020.74	5548.44	48.13	15208.24
流动资产合计	257264.32	283944.13	322638.52	11.99	336211.79
非流动资产：					
可供出售金融资产	108.50	429.30	685.30	151.32	685.30
持有至到期投资					6007.02
长期应收款					
长期股权投资			4200.00	--	
股权分置流通权					
投资性房地产	1001.37	779.31	732.59	-14.47	720.45
固定资产	108474.36	115582.11	115914.62	3.37	115497.56
生产性生物资产					
在建工程	13443.17	12205.95	20504.31	23.50	22496.29
工程物资					
固定资产清理					3.96
油气资产					
无形资产	8090.09	9560.05	9687.12	9.43	24733.27
开发支出					
商誉			9020.39		9152.84
长期待摊费用	45452.61	45325.89	53380.03	8.37	54542.80
递延所得税资产			1217.25	--	1217.25
其他非流动资产					
非流动资产合计	168791.39	183882.61	215341.61	12.95	235056.74
资产总计	426055.71	467826.74	537980.13	12.37	571268.53

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）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	96413.82	152598.00	118500.00	10.86	98000.00
应付票据	4215.12	15211.09	8731.21	43.92	12074.37
应付账款	75682.43	87909.60	97820.00	13.69	124785.12
预收款项	27131.62	28825.77	37686.78	17.86	38965.20
应付职工薪酬	2560.50	1997.27	1128.79	-33.60	1087.98
应交税费	2873.83	-3298.03	-11937.34	--	-10670.23
应付利息					1816.63
递延收益	26.67	0.00	0.00	-100.00	
应付股利	4266.64	0.00	150.39	-81.23	0.39
其他应付款	10777.04	15732.39	17240.19	26.48	30294.85
应付债券	37000.00	0.00	49873.33	--	50360.58
一年内到期的非流动负债	4437.50	5000.00	0.00	-100.00	
其他流动负债	4055.48	2246.36	2835.21	-16.39	
流动负债合计	269440.65	306222.45	322028.56	9.32	346714.89
非流动负债：					
长期借款	5600.00	600.00	43000.00	177.10	43000.00
长期应付款	700.00	0.00	0.00	-100.00	83.78
递延收益	293.33	0.00	0.00	-100.00	
递延所得税负债	1160.09	1166.86	1228.44	2.90	1026.70
其他非流动负债	0.00	1156.67	1247.54	--	1054.93
非流动负债合计	7753.43	2923.52	45475.98	142.18	45165.41
负债合计	277194.08	309145.97	367504.54	15.14	391880.30
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	41222.00	41222.00	41222.00	0.00	41222.00
资本公积	61102.85	61791.78	61636.80	0.44	61029.35
盈余公积	7968.73	8939.79	10476.89	14.66	8099.16
未分配利润	22208.30	26892.12	35919.98	27.18	46117.41
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	132501.88	138845.69	149255.67	6.13	156467.92
少数股东权益	16359.75	19835.08	21219.92	13.89	22920.31
所有者权益（或股东权益）合计	148861.63	158680.77	170475.59	7.01	179388.23
负债和所有者权益（或股东权益）总计	426055.71	467826.74	537980.13	12.37	571268.53

附件3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-3 月
一、营业收入	700949.52	709219.09	791540.75	6.27	246877.80
减: 营业成本	578193.68	578586.41	642967.68	5.45	199823.29
营业税金及附加	1323.48	1378.42	1876.94	19.09	1211.74
销售费用	68033.56	74474.28	88026.97	13.75	26329.75
管理费用	19545.66	22694.32	21302.03	4.40	6379.24
财务费用	7221.58	6343.50	6981.36	-1.68	2512.84
资产减值损失	-142.96	-15.35	-31.17	-53.31	20.40
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)					
投资收益 (损失以“—”号填列)	14.63			-100.00	
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	26789.15	25757.51	30416.93	6.56	10607.56
加: 营业外收入	2032.21	1000.84	699.61	-41.33	1034.32
减: 营业外支出	794.97	1401.90	615.48	-12.01	11.78
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	28026.39	25356.45	30501.06	4.32	11630.10
减: 所得税费用	7658.06	6504.93	7651.00	-0.05	2869.98
加: 未确认的投资损失					
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	20368.33	18851.52	22850.06	5.92	8760.12
少数股东损益	4692.53	4073.32	4799.91	1.14	1611.25
五、归属于母公司所有者的净利润	15675.80	14778.20	18050.15	7.31	7148.87
六、每股收益					
基本每股收益	0.38	0.36	0.44	7.61	--

附件4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 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	785167.09	776721.77	886376.53	6.25	293956.60
收到其他与经营活动有关的现金	34378.76	39916.95	48230.37	18.44	87318.21
经营活动现金流入小计	819545.85	816638.72	934606.89	6.79	381274.81
购买商品、接受劳务支付的现金	710962.35	682426.56	790348.45	5.44	249323.27
支付给职工以及为职工支付的现金	33276.02	36493.54	38613.75	7.72	12690.99
支付的各项税费	21707.50	29856.07	35264.54	27.46	11695.97
支付其他与经营活动有关的现金	50718.87	54134.74	62012.89	10.57	79652.79
经营活动现金流出小计	816664.74	802910.90	926239.63	6.50	353363.02
经营活动产生的现金流量净额	2881.12	13727.81	8367.27	70.42	27911.79
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	10000.00			-100.00	
取得投资收益收到的现金	2292.13	2036.95	3716.18	27.33	7.02
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	130.54	64.12	1214.38	205.00	99.28
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	26.75		1206.24	571.51	
收到其他与投资活动有关的现金		10000.00	8363.26	--	224.39
投资活动现金流入小计	12449.42	12101.06	14500.06	7.92	330.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	35979.13	22615.01	26123.15	-14.79	4005.24
投资支付的现金		5000.00	5000.00	--	6007.02
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	84.90	1196.00	195.60	51.79	8000.00
支付其他与投资活动有关的现金	1097.32	2161.21	4200.00	95.64	
投资活动现金流出小计	37161.35	30972.23	35518.75	-2.24	18012.26
投资活动产生的现金流量净额	-24711.93	-18871.17	-21018.68	-7.77	-17681.57
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	3973.33		823.88	-54.46	
取得借款收到的现金	143913.82	203998.00	291000.00	42.20	12000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	37000.00			-100.00	263.58
发行债券收到的现金			49873.33	--	
筹资活动现金流入小计	184887.15	203998.00	341697.21	35.95	12263.58
偿还债务支付的现金	142246.20	189251.32	291198.00	43.08	32500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16701.35	22524.98	21775.68	14.19	1626.59
支付其他与筹资活动有关的现金					1259.66
筹资活动现金流出小计	158947.55	211776.30	312973.68	40.32	35386.24
筹资活动产生的现金流量净额	25939.60	-7778.30	28723.53	5.23	-23122.67
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	4108.78	-12921.65	16072.11	97.78	-12892.51
加: 期初现金及现金等价物余额	50194.00	54302.78	41381.13	-9.20	59358.41
六、期末现金及现金等价物余额	54302.78	41381.13	57453.25	2.86	46465.90

附件4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2008年	2009年	2010年	变动率 (%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	20368.33	18851.52	22850.06	5.92
加: 少数股东损益				
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备	-142.96	-15.35	-31.17	-53.31
固定资产折旧	9236.25	10123.48	10754.90	7.91
无形资产摊销	378.96	435.54	478.58	12.38
长期待摊费用摊销	3656.35		4446.80	10.28
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	36.63	1301.03	485.37	264.01
固定资产报废损失				
公允价值变动损失(减: 收益)				
财务费用	6817.91	5878.03	6340.34	-3.57
政府补助			-26.67	--
投资损失(减:收益)	-14.63			-100.00
递延所得税资产减少(减: 增加)	-1228.30	64.30		-100.00
递延所得税负债增加(减: 减少)	-73.06	-91.81	-91.81	12.10
存货的减少(减:增加)	-11053.07	-7517.08	-16095.49	20.67
经营性应收项目的减少(减:增加)	-36438.00	-33421.24	-14428.80	-37.07
经营性应付项目的增加(减:减少)	11803.42	14405.03	-6314.84	--
其他	-466.71	-26.67		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	2881.12	13727.81	8367.27	70.42

附件5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.73	6.54	6.64	--
存货周转次数(次)	8.83	7.74	7.21	--
总资产周转次数(次)	1.78	1.59	1.58	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	17.32	18.22	18.53	18.57
总资本收益率(%)	11.42	8.30	8.48	--
净资产收益率(%)	13.68	11.88	13.40	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	3.63	0.38	20.14	19.37
全部债务资本化比率(%)	49.80	52.22	56.35	53.15
资产负债率(%)	65.06	66.08	68.31	68.60
偿债能力				
流动比率(%)	95.48	92.72	100.19	96.97
速动比率(%)	69.13	67.08	69.22	70.43
经营现金流动负债比(%)	1.07	4.48	2.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.45	5.54	5.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.92	3.59	3.96	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.14	-0.03	-0.06	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.35	-0.59	-1.23	--

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
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

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
 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

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上述跟踪评级资料及情况，联合资信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。

