

跟踪评级公告

联合[2012] 807 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持永辉超市股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“11永辉CP001”及“12永辉CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年九月二十五日
评级业务专用章

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

永辉超市股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 永辉 CP001	8 亿元	2011/11/02-2012/11/02	A-1	A-1
12 永辉 CP001	7 亿元	2012/02/09-2013/02/09	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 9 月 25 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.39	20.19	23.10
资产总额(亿元)	66.11	94.67	98.03
所有者权益(亿元)	38.18	40.73	41.91
短期债务(亿元)	8.95	20.37	23.87
全部债务(亿元)	10.45	21.42	25.42
营业收入(亿元)	123.17	177.32	62.24
利润总额(亿元)	3.99	6.03	1.59
EBITDA(亿元)	6.77	9.66	--
经营性净现金流(亿元)	6.83	5.79	3.18
营业利润率(%)	18.73	18.78	17.51
净资产收益率(%)	7.99	11.48	--
资产负债率(%)	42.25	56.98	57.25
全部债务资本化比率(%)	21.49	34.46	37.97
流动比率(%)	182.13	114.78	113.96
全部债务/EBITDA(倍)	1.54	2.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.08	19.30	--
经营现金流/流动负债(%)	26.58	11.11	--

注: 公司 2012 年一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

董璠洋

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 永辉超市股份有限公司(以下简称“公司”)各业态超市的数量及规模迅速提升, 营业收入大幅增长, 同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到零售行业竞争激烈、未来门店租金上涨、公司快速扩张带来的债务负担增加、资金需求加大等因素可能给公司带来的不利影响。

考虑到公司品牌知名度较高, 未来配送中心逐步投入使用, 新开门店逐步进入盈利期, 公司收入和利润水平有望进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持永辉超市股份有限公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11永辉CP001”及“11永辉CP002”A-1的信用等级。

优势

- 公司以生鲜农产品为特色, 差异化竞争优势明显。
- 公司经营模式具有一定的可复制性, 并借此实现了门店快速扩张。跟踪期内, 公司在全国多省市新开门店, “永辉”品牌知名度较高。
- 跟踪期内, 公司将各事业部物流管理进行了整合, 未来随着各地物流库建成投产, 公司物流效率将会得以提升。

关注

- 零售行业竞争十分激烈, 整体利润水平偏低。
- 公司门店以租赁为主, 未来将有可能面临租金上涨压力及一定的租赁风险和法律风险。
- 公司门店扩张速度快, 资本性支出规模大,

债务水平快速提升，对外融资需求大。

4. 跟踪期内，公司存货大幅增加。

一、主体概况

永辉超市股份有限公司（以下简称“公司”或“永辉超市”）是原福建永辉集团有限公司（以下简称“永辉集团”）通过整体变更设立的方式，由永辉集团全体股东作为发起人于 2009 年 8 月 13 日出资组建的股份有限公司。

永辉集团成立于 2001 年，原名福州永辉超市有限公司，设立时注册资本 100 万元，出资人张轩松和张轩宁分别持有 60% 和 40% 的股权。后经多次增资，截至 2008 年底，永辉集团注册资本为 6579 万元，出资人张轩松和张轩宁分别持有 24.28% 和 17.34% 的股权。

2009 年 8 月，根据商务部下发《商务部关于同意福建永辉集团有限公司变更为外商投资股份有限公司的批复》（商资批[2009]170 号文件），永辉集团变更为外商投资股份公司，名称变更为永辉超市股份有限公司，总股本按 0.96 的比例将 2008 年底永辉集团母公司净资产 68414.02 万元折股，确定为 65790.00 万元；各发起人按变更前所持有的永辉集团的股权比例认购股份公司的股份。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]1668 号文“关于核准永辉超市股份有限公司首次公开发行股票的批复”核准，2010 年 12 月公司公开发行人民币普通股股票（A 股）11000 万股，发行价格为 23.98 元/股，并于 2010 年 12 月 15 日在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：永辉超市，股票代码：601933）。截至 2011 年底，公司股本合计 76790 万股，前十大股东如表 1 所示，其中自然人股东张轩松和张轩宁兄弟为一致行动人，合计持有公司 35.66% 的股权，是公司的实际控制人。

公司隶属商品零售行业，经营范围主要包括农副产品、粮油及制品、食品饮料、酒及其他副食品、日用百货、家用电器及电子产品、通讯器材、针纺织品、服装、文化体育用品及器材、音像制品、出版物及电子出版物等的零售和批发，以及提供相关的配套服务。

表 1 截至 2011 年底公司前十大股东

股东名称	股东性质	持股总数 (万股)	持股比 例 (%)
张轩松	境内自然人	15975.48	20.80
民生超市有限公司	境外法人	15790.00	20.56
张轩宁	境内自然人	11411.05	14.86
福建汇银投资股份有限公司	境内非国有法人	4355.78	5.67
郑文宝	境内自然人	2282.21	2.97
叶兴针	境内自然人	2282.21	2.97
郑景旺	境内自然人	2282.21	2.97
谢香镇	境内自然人	2282.21	2.97
林登秀	境内自然人	2282.21	2.97
黄纪雨	境内自然人	2282.21	2.97
张枝龙	境内自然人	2282.21	2.97
张天云	境内自然人	2282.21	2.97

资料来源：公司提供

截至 2011 年底公司纳入合并报表范围的子公司 36 家，公司设有生鲜事业部、食品用品事业部和服装事业部三大事业部以及人力资源部、财务部、市场拓展部、物流管理部等职能部门（见附件 1）。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额为 94.67 亿元，所有者权益合计 40.73 亿元（其中少数股东权益 0.04 亿元）；2011 年公司实现营业收入 177.32 亿元，利润总额 6.03 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 98.03 亿元，所有者权益合计 41.91 亿元（其中少数股东权益 0.05 亿元）；2012 年 1~3 月公司实现营业收入 62.24 亿元，利润总额 1.59 亿元。

公司注册地址：福州市西二环中路 436 号，法定代表人：张轩松。

二、经营管理分析

1. 经营分析

2011 年，受益于中国经济的稳定增长，人均收入的稳步提升以及相关消费刺激政策的延续，国内的零售行业仍保持了良好的发展势头。

根据《2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年社会消费品零售总额183919亿元，比上年增长17.1%，扣除价格因素，实际增长11.6%。按经营地统计，城镇消费品零售额159552亿元，增长17.2%；乡村消费品零售额24367亿元，增长16.7%。按消费形态统计，商品零售额163284亿元，增长17.2%；餐饮收入额20635亿元，增长16.9%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长14.6%，粮油类增长29.1%，肉禽蛋类增长27.6%，服装类增长25.1%，日用品类增长24.1%，文化办公用品类增长27.6%，通讯器材类增长27.5%，化妆品类增长18.7%，金银珠宝类增长42.1%，中西药品类增长21.5%，家用电器和音像器材类增长21.6%，家具类增长32.8%，建筑及装潢材料类增长30.1%。公司在中国连锁经营协会公布的“2011中国连锁百强名单”中排名位于第20位。

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

2011年公司实现营业收入177.32亿元，同比大幅增长43.97%，其中主营业务收入171.18亿元（占96.54%），主要是公司下属门店数量净增加48家，商品销售收入增长引起。2011年，公司主营业务收入构成中生鲜及加工收入占比首次下降至50%以下，为45.89%，与食品用品收入占比相当（45.7%）。随着毛利率水平相对较高的食品用品业务收入占比提升，公司整体毛利率得以小幅提升，2011年公司实现毛利率16.41%，同比增加0.08个百分点。

2012年1~3月，公司实现营业收入62.24亿元，占2011年全年的35.10%；实现毛利率17.96%。

表2 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（%）	
	2010年	2011年	2010年	2011年
生鲜及加工	63.22	78.56	12.59	13.18
食品用品	45.95	78.25	18.63	17.49
服装	9.86	14.37	29.60	28.22
合计	119.03	171.18	16.33	16.41

资料来源：公司年报

公司目前超市主要包括大卖场、卖场、社区店三种，布局立足于福建、重庆、北京、安徽四个核心区域，向全国发展。

跟踪期内，公司“积极与大地产商、大百货”合作，新开门店及新签约门店数量较大。2011年，公司新开业门店49家（关店1家），其中包括福建地区10家、重庆地区11家、北京地区6家、安徽地区5家，共涉及全国12个省，新增经营面积52万平方米，同比新增49.5%。截至2011年底，公司共有开业店铺204家（其中大卖场41家、卖场112家、社区店51家），营业面积157.45万平方米；与此同时，公司新签约未开店达102家，营业面积116.16万平米，涉及16个省，公司未来业务规模增长潜力大。联合资信注意到，公司目前新签约未开业门店数量众多，门店扩张带来的资金需求大幅增加，公司面临资金压力加大。

表3 2011年底公司门店情况（单位：家；平方米）

项目		大卖场	卖场	社区店	未开业门店
福建	店数	14	43	40	18
重庆	店数	4	52	8	27
北京	店数	8	4	1	9
安徽	店数	4	7	1	6
全国	店数	41	112	51	102
	面积	618713	811478	144331	1161552

资料来源：公司年报

从近两年公司开业门店经营情况来看，公司组建总部统一管理的“营销规划组”，标准化营运程度、品类管理能力、营销组员掌握程度、卖手对商品和消费者的熟悉程度等均有所提升，各业态销售收入均有不同幅度的增长（参

见表3)。公司2011年坪效为1.13万元/平方米，同比略有下降，主要是受新开门店主要集中在下半年，全年营业收入贡献少影响。

表4 （两年期）开业门店同店同比销售额情况
(单位: 亿元; %)

项目	2010 年	2011 年	同比变动
大卖场	24.74	27.87	12.64
卖场	75.57	86.70	14.73
社区店	17.81	19.33	8.55
合计	118.12	133.89	13.36

资料来源：公司年报

生鲜及加工

生鲜及加工业务是公司将传统农贸市场与现代超市相结合的特色经营业务，2008~2010年销售收入在主营业务的占比始终保持在50%以上，并呈现增长态势。2011年，该板块业务受到食品用品销售收入大幅攀升影响，占比首次下降至50%以下，为45.89%。2011年，公司实现生鲜及加工业务收入78.56亿元，同比增长24.26%，业务规模稳定增长。同期，该业务毛利率水平亦有小幅提升，为13.18%。未来，随着公司卖场及大卖场业务的不断发展，公司生鲜业务销售占比，可能会随着在卖场中所占面积缩小影响，有所波动。

跟踪期内，公司对于生鲜事业部进行了一系列的改革，以加强经营效率：①原生鲜事业部的物流管理职能由集团公司物流部负责；②整合生鲜研发中心及农业公司，由生鲜事业部统一管理；③整合全国采购资源，制定经营策略。公司将根据产品结构，对大批量、易保存的基础商品（如香蕉、大米）采用全国统采，对有当地特色、不易长时间保存的商品（如叶菜类）采用区域直采，同时加大培育规模化、品牌化、稳定合作的供应商。④培育自有品牌“半边天”，向上游产业链延伸，增强控制产品资源的能力。

食品用品

2011年，公司积极尝试新型品类管理，拓

展采购渠道，实现了食品用品业务收入的大幅增长。跟踪期内，公司在品类管理方面积极尝试新的经营模式，开展了“咏悦会”葡萄酒专卖、“安哥母婴馆”婴儿用品专区、“新肌会”化妆品专区等专卖店经营模式；采购方面，公司启动了全国VIP供应商分级管理，与可口可乐、宝洁、强生、联合利华等建立了战略合作关系，全国厂商由去年的18家增加到54家，总部采购比例由7%上升至17%。受益于公司主动的营销公司实现食品用品业务收入78.25亿元，较上年的45.95亿元大幅攀升。

公司2011年食品用品业务实现毛利率17.49%，较上年略下降了1.14个百分点，但是考虑到同期公司该项业务收入占比首次提升至45.78%的高位，与公司传统的生鲜及加工业务收入占比相当，公司食品用品业务的扩张对于整体毛利率的稳定起到了积极作用。未来随着福建、重庆、安徽等地的常温物流库逐步建成投入使用，预计2012年公司物流配送环节存货周转率、配送中心费用率等指标将会进一步提高。

服装

服装方面，公司在跟踪期内强化了营运团队建设、拓展了采购品牌，服装业务平稳发展。公司于2011年成立了全国营运团队，并全力打造各大区服装专业营运团队。公司大力提升及实行自采商品的自有品牌战略，统采商品在跟踪期内得以推广，与“北极绒”、“三枪”、“AB”、“宜而爽”等国内一线内衣品牌达成了全国战略合作伙伴。公司服装业务在2011年实现营业收入14.37亿元，毛利率达28.22%。

2. 未来发展

未来，公司将继续坚持以经营生鲜农产品为主，食品、日用品和服装为辅的具有中国特色的新零售模式，坚持2014年实现销售额500亿元、门店350家的三年目标不变。

具体到2012年，公司计划实现的目标有：

①新开门店逾50家，总开业门店约260家；②全

年实现销售额近300亿元人民币，同比增加40%以上；③重庆物流一期、安徽物流一期投入试运行；④推进品类管理、全国VIP供应商。

联合资信认为，未来随着重庆、安徽物流库建成投产，公司物流效率将会得以提升；但是考虑到公司未来门店扩张速度快，资本性支出规模大，资金压力将加大。

三、财务分析

公司提供的2010年、2011年财务报表经天健正信会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见审计结论。2012年一季度财务报表未经审计。截至2011年底，公司纳入合并报表范围子公司36家，较2010年底新增10家（全部为设立子公司），对公司财务可比性影响不大。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为94.67亿元，所有者权益合计40.73亿元（其中少数股东权益0.04亿元）；2011年公司实现营业收入177.32亿元，利润总额6.03亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额为98.03亿元，所有者权益合计41.91亿元（其中少数股东权益0.05亿元）；2012年1~3月公司实现营业收入62.24亿元，利润总额1.59亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，随着门店数量的扩张，公司营业收入快速增长；2011年公司实现营业收入177.32亿元，同比增长43.97%。公司营业成本增速与营业收入增速相当，同比增加43.73%。营业利润率达到18.78%，较上年变动不大。

2011年，随着公司经营规模的快速扩张，公司以销售为主的期间费用增速快（同比增长43.85%）；其中，销售费用及管理费用增速快，财务费用由于银行借款减少而有所减少。2011年，公司实现期间费用占比15.50%。同比变动不大。

2011年，公司资产减值损失0.16亿元，主

要是应收账款减值准备及存货跌价准备增加所致；公司获得投资收益0.22亿元，为处置长期股权投资利得；实现营业外收入0.36亿元，主要是政府补助及赔款收入；营业外支出0.22亿元，主要是对外捐赠及罚款、赔款及滞纳金等的增加。

2011年，公司实现营业利润及利润总额分别为5.88亿元、6.03亿元，分别同比增长50.21%、51.04%。公司总资本收益率及净资产收益率均同比有所提升，分别为9.56%、11.48%。

2012年1~3月，公司实现营业收入62.24亿元，占2011年全年的35.10%，营业成本51.06亿元，占2011年的35.66%。受当期营业成本上涨及财务费用增加影响，公司实现营业利润及净利润分别为1.47亿元、1.18亿元，分别占上年全年的25.00%、25.34%。从盈利能力来看，公司营业利润率较2011年略有下滑，为17.51%。

总体看，跟踪期内通过门店扩张实现了营业收入快速增长，但是受到营业成本上涨影响，盈利能力略有下滑。未来随着新增门店逐步赢利及规模继续扩大，公司盈利能力有望改善。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司经营活动现金流入205.85亿元，同比大幅增长43.78%，主要以销售商品提供劳务收到的现金为主，其中收到其他与经营活动有关的现金大幅增加，主要是由于政府补贴、赔款收入等项目金额增加所致。经营活动现金流出金额200.06亿元，主要以购买商品接受劳务支付的现金为主，随着公司经营规模扩张，同比增长44.39%，略高于当期营业成本增速。随着公司经营规模扩张，公司支付职工薪金及营业费用、管理费用、门店及采购备用金等（支付其他与经营活动有关现金）大幅增长。受此拖累，公司2011年经营活动现金流量净额为5.79亿元，同比下降15.16%。公司现金收入比为115.66%，同比下滑了0.38个百分点，与上年变动不大。

投资活动方面，公司投资活动主要以现金

流出为主。2011年，公司投资活动现金流出25.90亿元，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（17.24亿元）及其他与投资活动有关的现金（4.85亿元，主要是银行定期存款）；公司投资活动现金流入0.36亿元，规模较小；公司投资活动现金流量净额为-25.54亿元，同比大幅增加。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入规模较上年大幅减少，全部为借款收到的22.48亿元现金；筹资活动现金流出主要是偿还债务、分配股利、利润及支付利息的现金，其中0.30亿元支付的其他与筹资活动有关的现金主要是银行承兑汇票及国内信用保证金（净额）。2011年，公司筹资活动现金流量净额为9.18亿元，同比减少63.72%。

2012年一季度，公司经营活动现金流量净额3.18亿元，占2011年的54.89%，主要是受益于当期公司购买商品、接受劳务支付的现金同比略有减少。公司投资规模略有减少，收到其他与投资活动有关的现金3.09亿元主要是收回定期存款，投资活动现金流量净额-1.04亿元；公司发行短期融资券，偿还银行贷款，筹资活动现金流量净额为4.23亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，收入实现质量较高。跟踪期内，随着公司经营规模扩张，公司投资规模加大，筹资以银行借款为主。

3. 资本及债务结构

截至2011年底，公司资产总额94.67亿元，同比大幅增长43.20%，主要是非流动资产增长带动所致。公司资产仍以流动资产为主。截至2011年底公司流动资产59.85亿元，主要由货币资金及存货构成。公司货币资金20.19亿元，以银行存款及现金为主，其中包括少量其他货币资金（占0.03%）。公司应收账款1.10亿元，随着销售规模扩大，应收团购款及供应商费用大幅增长，按账龄情况分析，账龄在1年以内的占98.34%，账龄短。公司预付账款也有所增长，

主要为预付业主租金及供应商货款的增长，2011年达到6.49亿元。公司其他应收款8.07亿元，主要为支付租赁及土地保证金，以及支付项目投资款增加所致；从账龄分析情况来看，公司其他应收款85.77%，账龄均在1年以内，账龄较短。截至2011年底，公司流动资产占比较大的存货，随着经营面积的增加、节日（元旦及春节）备货而大幅增加，达到23.95亿元，其中库存商品占99.69%，计提跌价准备0.05亿元。

截至2011年底，公司非流动资产合计34.82亿元，同比大幅增长80.02%，主要是长期股权投资及固定资产增加带动。公司非流动资产以固定资产及长期待摊费用为主。截至2011年底，公司长期股权投资2.10亿元，主要是公司投资福建恒力博纳广场发展有限公司（按照权益法核算投资），该公司主要经营恒力博纳广场商业地产项目，公司计划待项目建设的地下10000平方米商业物业建成或确认由公司经营后，适时退出上述项目公司，目前该项目尚处于拆迁阶段。同期，公司扩张经营规模，固定资产大幅增加，达到15.40亿元（同比增长99.75%），主要是四川彭州农产品加工配送中心、福州海峡物流配送中心等项目竣工转固，以房屋建筑物、机器设备、工具器具等为主。公司在建工程及无形资产均有所增长，主要是由于重庆永辉物流配送中心等项目开工及获得土地使用权。同期，公司新开门店装修及部分门店二次装修，长期待摊费用有所增长。

所有者权益方面，截至2011年底，公司所有者权益合计40.73亿元，其中少数股东权益0.04亿元。公司归属于母公司所有者权益合计40.69亿元，其中实收资本7.68亿元，资本公积22.98亿元，未分配利润0.72亿元；公司资本公积主要是上市后股本溢价，所有者权益构成较上年底变动不大。

负债方面，截至2011年底，公司负债合计53.94亿元，随着流动负债的增长而大幅增长93.11%。公司负债仍以流动负债为主，流动负债占比达96.67%，较上年底提升了4.74个百分点。

点。公司流动负债以短期借款、应付账款为主。截至2011年底，公司短期借款11.90亿元，同比增长32.96%，主要是银行保证借款增加；公司应付账款21.19亿元，随着公司应付供应商货款增加而同比大幅增长84.52%，其中账龄在1年以内的占99.57%，账龄短；公司预收账款随着销售力度加强、营销方式增加而增加，截至2011年底达到4.46亿元；公司其他应付款增长至3.30亿元，主要是工程款等尚未支付的款项增加所致；公司于2011年发行了8亿元短期融资券（“11永辉CP001”），计入“其他流动负债”科目。非流动负债方面，其中公司占比较大的长期借款有所减少，截至2011年底为1.05亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额98.03亿元，较上年底增长3.55%；其中流动资产占62.56%，公司资产以流动资产为主。流动资产中存货有所减少，相应货币资金及预付款项略有增长。公司非流动资产构成较上年底变动不大。

截至2012年3月底，公司所有者权益合计41.91亿元，其中含少数股东权益0.05亿元，所有者权益构成较上年底变动不大。公司负债合计56.12亿元，其中流动负债占95.91%，流动负债仍是负债的主要构成部分。流动负债方面，公司于2012年发行了7亿元短期融资券（“12永辉CP001”），相应减少了短期借款金额，应付账款较上年底略有减少；非流动负债方面，公司新增了0.50亿元长期借款。

从债务指标来看，截至2011年底公司发行“11永辉CP001”及应付账款金额增加，公司全部债务资本化比率及资产负债率均明显提升，分别为34.46%、56.98%；公司长期债务有所减少，长期债务资本化比率略有下降，为2.50%。截至2012年3月底，公司发行“12永辉CP001”，继续降低长期债务规模，上述三项债务指标分别为37.97%、57.25%、1.42%。

总体看，跟踪期内公司资产规模快速扩张，非流动资产占比有所提升，但仍以流动资产为主，符合行业特点。公司经营规模扩张，存货

大幅增加。公司所有者权益构成变动不大，负债水平增长迅速，债务负担提升明显。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，公司2011年流动比率、速动比率及经营现金流动负债比均较上年有所下滑，分别为114.78%、68.84%、11.11%；截至2012年3月底，公司流动比率及速动比率分别为113.96%、79.41%。跟踪期内，公司存货规模大幅提升，一定程度上影响了公司短期偿债能力指标，但考虑到公司货币资金较为充足，存货为日常消费品变现力很强，经营活动现金流入规模大，短期偿债能力尚处于正常水平。

从长期偿债能力看，公司2011年实现EBITDA9.66亿元，同比增长35.38%，公司全部债务为21.42亿元，同比增加49.81%；EBITDA利息倍数及全部债务/EBITDA均较上年提升明显，分别为19.30倍、2.22倍。公司对全部债务保障能力较强。

截至2012年3月底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为54.30亿元，未使用额度为43.88亿元。公司间接融资渠道畅通。

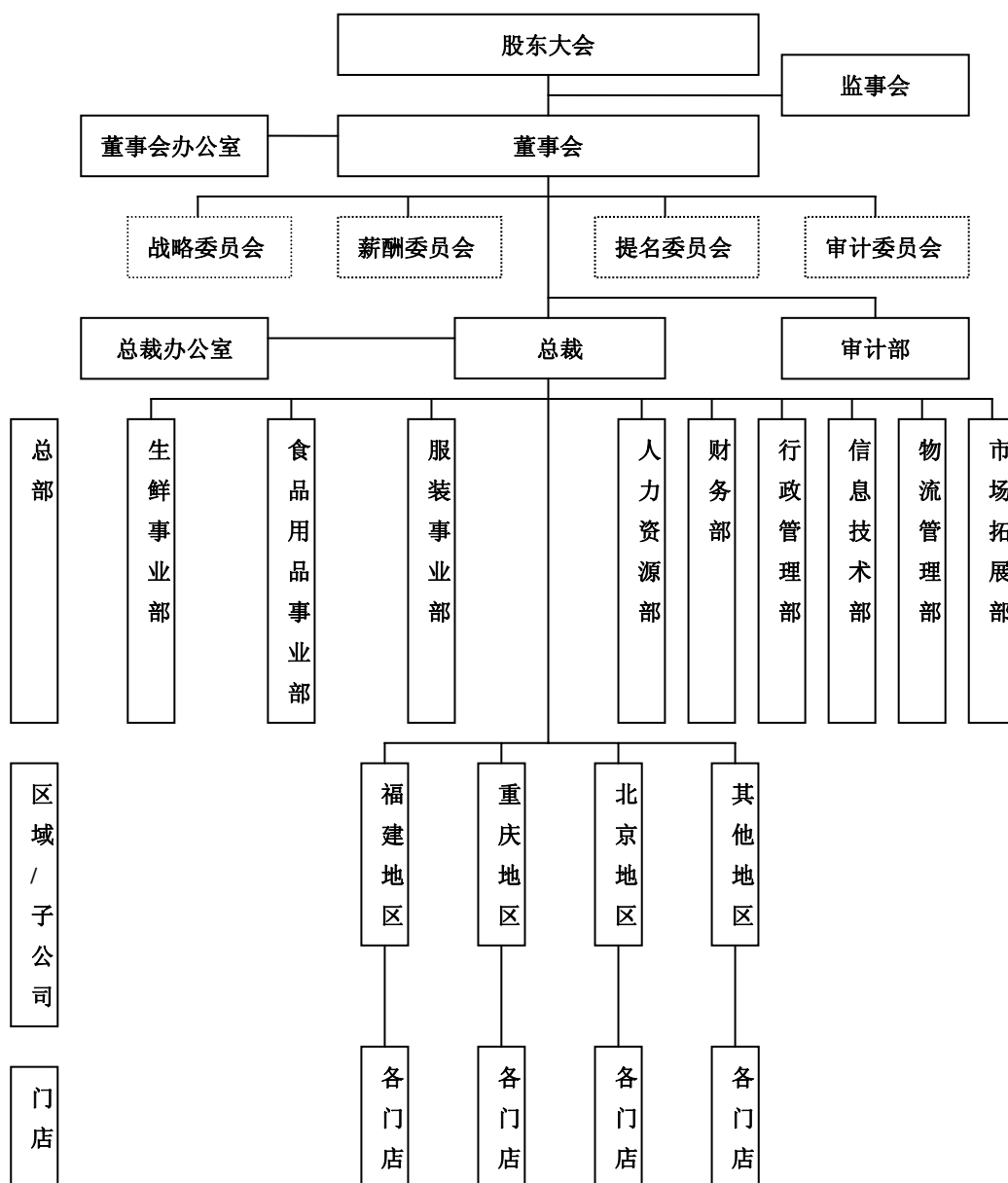
截至2012年3月底，公司无集团对外担保。

截至2012年3月底，公司现金类资产为23.10亿元，为待偿还债券（“11永辉CP001”、“12永辉CP001”）本金的1.54倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障程度较高。

2011年，公司经营活动产生的现金流入和经营活动产生的现金流量净额分别为为待偿还债券本金的13.72倍和0.39倍，公司经营性现金流入量对待偿还债券的覆盖程度高。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11永辉CP001”及“12永辉CP001”A-1的信用等级。

附件 1 公司最新组织结构图



附件2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	263858.08	201905.89	-23.48	231044.14
交易性金融资产				
应收票据	20.00			
应收账款	4828.69	10958.45	126.94	13133.73
预付款项	39851.36	64940.98	62.96	83178.86
应收利息		455.20		81.67
应收股利				
其他应收款	21980.72	80691.78	267.10	99967.24
存货	135116.50	239540.53	77.28	185938.95
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	2005.07			
流动资产合计	467660.42	598492.83	27.98	613344.59
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资		20999.39		20999.39
投资性房地产				
固定资产	77112.06	154029.34	99.75	159505.61
在建工程	22608.28	29854.47	32.05	35879.79
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	23936.39	33642.59	40.55	33660.12
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	68872.71	107233.78	55.70	114676.50
递延所得税资产	892.05	2441.07	173.65	2274.57
其他非流动资产				
非流动资产合计	193421.48	348200.65	80.02	366995.98
资产总计	661081.90	946693.48	43.20	980340.57

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）	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	89500.00	119000.00	32.96	84000.00
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	114833.91	211886.80	84.52	184192.23
预收款项	24418.12	44636.40	82.80	52840.46
应付职工薪酬	6382.52	11044.94	73.05	11550.70
应交税费	5633.89	15831.40	181.00	10715.22
应付利息	152.85	1330.92	770.74	3460.09
应付股利				
其他应付款	15850.75	32986.73	108.11	36761.78
一年内到期的非流动负债		4700.00		4700.00
其他流动负债		80000.00		150000.00
流动负债合计	256772.04	521417.18	103.07	538220.49
非流动负债：				
长期借款	15000.00	10450.00	-30.33	15450.00
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	7409.62	7409.62		7409.62
预计负债				
其他非流动负债	137.50	122.50	-10.91	118.75
非流动负债合计	22547.12	17982.12	-20.25	22978.37
负债合计	279319.15	539399.29	93.11	561198.85
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	76790.00	76790.00		76790.00
资本公积	243530.79	229796.00	-5.64	229796.00
盈余公积				
未分配利润	4488.73	7216.83	60.78	7216.83
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	381388.29	406855.06	6.68	418681.30
少数股东权益	374.46	439.13	17.27	460.41
所有者权益（或股东权益）合计	381762.75	407294.19	6.69	419141.72
负债和所有者权益（或股东权益）总计	661081.90	946693.48	43.20	980340.57

附件3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
一、营业收入	1231650.37	1773155.58	43.97	622355.05
减: 营业成本	996185.53	1431820.62	43.73	510608.71
营业税金及附加	4727.03	8289.00	75.35	2778.90
销售费用	155770.80	229451.27	47.30	77643.55
管理费用	28194.52	40363.35	43.16	12139.35
财务费用	7038.19	4939.54	-29.82	4475.85
资产减值损失	563.83	1610.23	185.59	
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)		2157.88		
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)	39170.47	58839.44	50.21	14708.70
加: 营业外收入	1859.08	3610.97	94.23	1987.13
减: 营业外支出	1119.84	2171.82	93.94	788.18
其中: 非流动资产处置损失	92.61	222.82	140.61	1.15
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	39909.72	60278.58	51.04	15907.65
减: 所得税费用	9401.36	13521.89	43.83	4060.12
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	30508.35	46756.69	53.26	11847.53
其中: 归属于母公司所有者的净利润	30553.57	46692.02	52.82	11826.25
少数股东损益	-45.21	64.68	-243.04	21.28

附件4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 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	1429236.90	2050830.11	43.49	721097.95
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	2417.37	7640.47	216.07	2234.14
经营活动现金流入小计	1431654.27	2058470.58	43.78	723332.09
购买商品、接受劳务支付的现金	1171097.64	1690901.59	44.39	581535.68
支付给职工以及为职工支付的现金	67590.34	107325.75	58.79	39573.35
支付的各项税费	36795.58	50028.98	35.96	17369.00
支付其他与经营活动有关的现金	87909.75	152302.67	73.25	53066.94
经营活动现金流出小计	1363393.30	2000558.99	46.73	691544.97
经营活动产生的现金流量净额	68260.96	57911.59	-15.16	31787.12
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金		1300.00		
取得投资收益收到的现金		2158.49		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	96.33	102.62	6.53	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	150.00			30873.53
投资活动现金流入小计	246.33	3561.11	1345.67	30873.53
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	93026.62	172436.13	85.36	38245.97
投资支付的现金		22300.00		
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	1400.00	15741.16	1024.37	3055.44
支付其他与投资活动有关的现金		48500.00		
投资活动现金流出小计	94426.62	258977.29	174.26	41301.41
投资活动产生的现金流量净额	-94180.29	-255416.18	171.20	-10427.88
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	252201.07			
取得借款收到的现金	184800.00	224750.00	21.62	114000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	16700.00			4000.00
筹资活动现金流入小计	453701.07	224750.00	-50.46	118000.00
偿还债务支付的现金	188000.00	118100.00	-37.18	74000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12681.09	11862.17	-6.46	1721.00
支付其他与筹资活动有关的现金		3000.00		
筹资活动现金流出小计	200681.09	132962.17	-33.74	75721.00
筹资活动产生的现金流量净额	253019.98	91787.83	-63.72	42279.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-3.60	1.87	-151.96	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	227097.06	-105714.89	-146.55	63638.25
加: 期初现金及现金等价物余额	34761.02	262120.78	654.07	156405.89
六、期末现金及现金等价物余额	261858.08	156405.89	-40.27	220044.14

附件4-2 现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	变动率(%)
净利润	30508.35	46756.69	53.26
加：资产减值准备	563.83	1229.60	118.08
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10626.89	16244.60	52.86
	626.65		
无形资产摊销	10963.48	981.93	-91.04
长期待摊费用摊销	73.39	14043.46	19,035.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）		219.36	
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）			
财务费用（收益以“－”号填列）	6110.02	5001.74	-18.14
投资损失（收益以“－”号填列）		-2157.88	
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-154.43	-1549.02	903.04
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）			
存货的减少（增加以“－”号填列）	-60285.94	-104528.35	73.39
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-117.14	-51272.83	43,669.23
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	69345.86	131620.29	89.80
其他		1322.00	
经营活动产生的现金流量净额	68260.96	57911.59	-15.16
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3. 现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	261858.08	156405.89	-40.27
减：现金的期初余额	34761.02	262120.78	654.07
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	227097.06	-105714.89	-146.55

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	227.67	224.35	--
存货周转次数(次)	9.47	7.64	--
总资产周转次数(次)	2.52	2.21	--
现金收入比(%)	116.04	115.66	115.87
盈利能力			
营业利润率(%)	18.73	18.78	17.51
总资本收益率(%)	7.53	9.56	--
净资产收益率(%)	7.99	11.48	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	3.78	2.50	1.42
全部债务资本化比率(%)	21.49	34.46	37.97
资产负债率(%)	42.25	56.98	57.25
偿债能力			
流动比率(%)	182.13	114.78	113.96
速动比率(%)	129.51	68.84	79.41
经营现金流动负债比(%)	26.58	11.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.08	19.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.54	2.22	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.25	-1.47	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.24	-39.47	--
一年内到期债券偿债能力			
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.54	13.72	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.46	0.39	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.17	-1.32	--
现金偿债倍数(倍)	1.76	1.35	1.54

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息