

信用等级公告

联合[2011] 540 号

联合资信评估有限公司通过对永辉超市股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

永辉超市股份有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十月十八日

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）与永辉超市股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与永辉超市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，未因永辉超市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永辉超市股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、永辉超市股份有限公司主体长期信用等级自 2011 年 10 月 18 日至 2012 年 10 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内永辉超市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

二零一一年十月十八日

永辉超市股份有限公司

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 10 月 18 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 6 月
资产总额(万元)	182469.37	316827.85	661081.90	628552.32
所有者权益(万元)	82185.38	107032.33	381762.75	403075.37
长期债务(万元)	0.00	8500.00	15000.00	5750.00
全部债务(万元)	46564.31	107700.00	104500.00	35950.00
营业收入(万元)	567816.22	847481.58	1231650.37	802794.35
利润总额(万元)	28306.02	33158.54	39909.72	35033.21
EBITDA(万元)	36924.98	47854.87	67679.89	--
营业利润率(%)	17.49	17.55	18.73	18.70
净资产收益率(%)	26.36	24.00	7.99	--
资产负债率(%)	54.96	66.22	42.25	35.87
全部债务资本化比率(%)	36.17	50.16	21.49	8.19
流动比率(%)	129.55	102.02	182.13	193.01
全部债务/EBITDA(倍)	1.26	2.25	1.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.13	14.24	11.08	--

注：2011 年上半年财务数据未经审计。

分析师

王立婷 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”）对永辉超市股份有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了其作为国内首批将生鲜农产品引进现代超市的零售企业之一，在品牌知名度、区域市场占有率、运营管理等方面具备的显著优势。同时，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，且上市成功后债务负担显著降低，未来配送中心逐步投入使用，新开门店逐步进入盈利期；同时受益于国家刺激消费的政策进一步实行，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。

优势

1. 公司以生鲜农产品为特色，差异化竞争优势明显。
2. 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。近年来公司门店遍布全国多个省市，“永辉”品牌知名度较高。
3. 公司货币资金充裕，上市后债务负担显著下降。

关注

1. 零售行业竞争十分激烈，整体利润水平偏低。
2. 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。
3. 公司门店扩张速度快，对外融资需求大。

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，股东情况如下表所示：

表 1 截至 2008 年 11 月永辉集团股东情况

股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
张轩松	1597.55	24.28
张轩宁	1141.11	17.34
郑文宝	228.22	3.47
黄纪雨	228.22	3.47
郑景旺	228.22	3.47
叶兴针	228.22	3.47
谢香镇	228.22	3.47
林登秀	228.22	3.47
张天云	228.22	3.47
张枝龙	228.22	3.47
汇银投资	435.58	6.62
民生超市有限公司	1579.00	24.00
合计	6579.00	100.00

资料来源：公司提供

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，至此，公司股权结构如下表：

表 2 公司设立时股东持股情况

发起人名称	认购股份数（万）	持股比例
张轩松	15975.48	24.28
张轩宁	11411.05	17.34
郑文宝	2282.21	3.47
黄纪雨	2282.21	3.47
郑景旺	2282.21	3.47
叶兴针	2282.21	3.47
谢香镇	2282.21	3.47
林登秀	2282.21	3.47
张天云	2282.21	3.47
张枝龙	2282.21	3.47
汇银投资	4355.78	6.62
民生超市有限公司	15790.00	24.00
合计	65790.00	100.00

资料来源：公司提供

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 2010 年底，公司股本合计 76790 万股，前十大股东如表 3 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。

表 3 截至 2010 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

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。

截至 2010 年底公司纳入合并报表范围的子公司 25 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 2010 年底，公司合并资产总额 661081.90 万元，所有者权益（含少数股东权益）381762.75 万元。2010 年实现营业收入 1231650.37 万元，利润总额 39909.72 万元。

截至 2011 年 6 月底，公司合并资产总额 628552.32 万元，所有者权益（含少数股东权益）403075.37 万元。2011 年 1-6 月实现营业收入 802794.35 万元，利润总额 35033.21 万元。

公司注册地址：福州市西二环中路 436 号，法定代表人：张轩松。

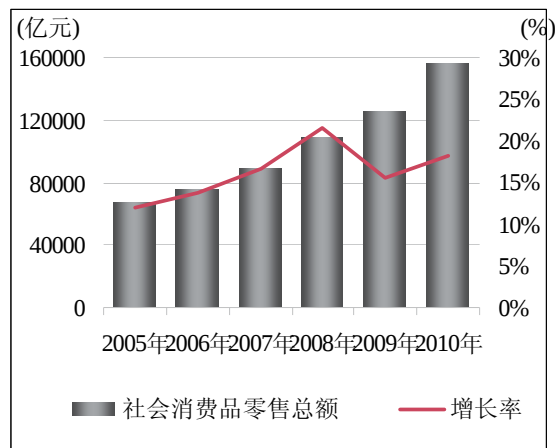
二、行业分析

公司所属行业为商业零售行业中的连锁超市业态，目前主要集中在福建、重庆、北京、安徽等地区，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%。

2011 年上半年，全国社会消费品零售总额 85833 亿元，同比增长 16.8%。

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 4 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 5 2010 年中国连锁企业前 30 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

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%。公司排名由 2009 年的第 34 位上升至第 30 位。

2. 超市

超级市场是一种采取自选销售方式，以销售生鲜商品、食品和向顾客提供日常必需品为主要目的的零售业态，是零售市场的生力军。相对于百货店主要经营服装、鞋帽、化妆品等可选消费品而言，超市经营的日用品、食品等商品必需品的价格弹性更小，价低利薄是超市经营的主要特点。连锁超市一般由 10 个以上

门店组成，超市的发展壮大必需连锁经营，实现规模化。目前中国超市行业正逐渐走向成熟，行业集中度逐渐提高。

主要细分业态

超市可以细分为便利超市、社区超市、综合超市、大型超市等业态。

社区超市一般分布在地区中心、居住区；综合超市一般选址在城郊综合部、交通要道和符合城市规划的大型居住区附近；便利店主要集中在地区中心、居住区、交通要道及车站、医院、学校等公共或地区。此外，超市、便利店、大型综合超市及仓储商店在营业面积、商品结构及服务功能等方面也各有侧重。

行业经营模式

从组织形式来看，超市行业的经营模式主要分为个体经营和连锁经营两大类，其中连锁经营目前为主要经营模式。连锁经营模式通常可以分为直营连锁、特许经营连锁和自由连锁，其中前两种方式在国内较为常见。直营连锁指的是连锁公司的店铺均由公司总部全资或控股开设，在总部的直接领导下统一经营。总部对各店铺实施人、财、物及商流、物流、信息流等方面的统一经营；直营连锁利用连锁组织集中管理、分散销售的特点，充分发挥了规模效应；永辉超市主要采用直营连锁模式。特许经营是指特许者将自己所拥有的商标、商号、产品、专利和专有技术、经营模式等以特许经营合同的形式授予被特许者使用，被特许者按合同规定，在特许者统一的业务模式下从事经营活动，并向特许者支付相应的费用；公司的便利店即采用特许经营模式。

从盈利来源看，超市行业的经营模式也可分为自营、联营和代销。自营又称约期买断，由超市企业直接采购商品，待购销商品验收入库后，将作为超市企业的库存，与商品所有权相关的风险和收益均由超市企业承担；自营方式下，购销差价将是主要利润来源。联营是指供应商提供商品在超市企业卖场指定区域设立品牌专柜由供应商的销售人员负责销售，双方共同管理；在商品尚未售出的情况下，该商

品仍属供应商所有，超市企业不承担该商品的跌价损失及其他风险，主要的利润来源是销售额扣点。代销分为两大类：一类是手续费的形式，是指委托方和受托方签订合同或协议，委托方根据代销商品数量向受托方支付手续费的销售方式；一类是视同买断，是指委托方和受托方签订合同或协议，委托方按合同或协议收取代销的货款，实际售价由受托方自定，实际售价与合同或协议价之间的差额归受托方所有。代销模式下，零售商在将商品售出后再支付货款给供应商。

目前，除了少部分如电视机、电冰箱等家电产品采用代销方式外，公司对生鲜及加工、食品用品、服装等三大类商品均采用自营模式。

行业格局

超市行业是中国开放最早、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。2004年之后，随着超市行业对外资全面开放，以及商务部决定自2008年9月12日始将外资商业企业的部分审批权下放到省级商务部门，外资超市企业凭借成熟的管理模式、雄厚的资金实力和强大的品牌效应加速扩张，行业竞争进一步加剧。

二三线城市增速快于一线城市，随着一线城市的空间基本饱和，大部分新开门店在二三线城市发展。农村消费增速快于城市，中西部地区消费增幅高于东部。2010年百强企业积极参与农村流通体系建设，新增门店很多是纳入“万村千乡市场工程”的农村店，一些社区超市和便利店通过增设服务设施，延长营业时间，增加服务功能，取得了较好的效果，百货店也在强化其社区渗透能力，开发社区型购物中心。

流通企业的价值在于渠道价值，而流通效率的提高就是效益，管理水平决定未来发展空间，未来超市的竞争主要是管理的竞争，管理的核心是供应链管理，区域集中的供应链管理较容易，全面扩张则面临管理难度加大和风险加大。因此，布店相对集中、所属区域采购成

本和运营成本较低、规模优势明显且能有效规避外资连锁巨头冲击的连锁超市有较好发展前景。

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。

3. 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。

4. 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。

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。

三、基础素质分析

1. 企业规模

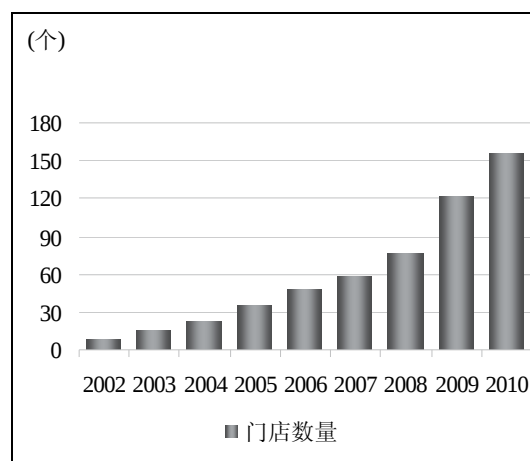
公司是国内首批将生鲜农产品引进现代超市的零售企业之一，其独创的以经营生鲜农产品为主，食品、日用品和服装为辅的“永辉模式”开创了中国新型的零售模式，被誉为中国“农改超”¹推广的典范，是福建省流通及农业产业化双龙头企业，被国家商务部列为“全国流通重点企业”、“双百市场工程”重点企业，

¹ 即通过政府政策的鼓励支持，将不适应城市建设和居民消费要求的传统农贸市场，按照超市的经营业态、经营理念进行生鲜超市化改造。

并获“2010年中国连锁百强30强”和“2010年中国快速消费品连锁百强10强”，“永辉YH”被国家工商总局商标局认定为“中国驰名商标”。

公司自成立以来发展十分迅速，目前门店覆盖了北京、重庆、福建、安徽等多个省市，已发展成为以零售业为龙头、以现代物流为支撑、以现代农业和食品工业为两翼、以实业开发为基础的大型集团企业。2008年以来公司门店数量增速明显加快，2008年-2010年门店数量年均增长率达到了42.34%，2010年底公司全国门店总数为156家，其中福建88家，重庆53家，其余分布在北京、安徽、贵州等地，总经营面积105万平方米。

图2 公司门店增长情况



资料来源：公司网站

2010年公司成功在上海证券交易所实现公开发行上市，募集资金总额263780万元，其中大部分资金用于超市门店拓展以及与之相关的后台配送和信息化系统建设，公司计划于2011年全国门店超过250家，力争至2014年全国门店超过350家，年销售额达到500亿元，跻身中国连锁企业前列，成为中国著名的零售上市企业。

2. “农改超”模式

“农改超”是指通过政府政策的鼓励支持，将不适应城市建设和居民消费要求的传统

农贸市场，按照超市的经营业态、经营理念进行生鲜超市化改造。

“农改超”的实施背景

农贸市场历年来是中国居民采购生鲜产品市场的主要渠道，但随着居民生活消费水平的提高，传统农贸市场“散、杂、乱、差、脏”的购物环境已经无法满足居民日益增长的生鲜农产品消费需求，包括对蔬菜、水果、食品、水产品等生鲜产品需求的大幅度提升及对购物环境的舒适性、购物时间的便利性、经营品种的多样性、产品质量的安全性、服务与价格的竞争性等各方面更高的要求。在这一背景下，国内出现了传统农贸市场向生鲜超市转型的尝试，以满足人们对生鲜产品的消费需求。同时，各级政府也出台了相关政策，鼓励扶持农贸市场改革向生鲜超市运营转型。

公司“农改超”模式

公司起源于“农改超”模式的推广及发展，所有门店的选址均以此模式为中心，目前公司门店设立主要采取以下三种模式：

（1）在原有农贸市场附近新建替代性超市

这种模式是指在农贸市场附近开设生鲜超市，将原有农贸市场的消费者吸引至超市选购商品，原始的农贸市场逐步被规范的生鲜超市所替代，促进“农改超”模式的快速转型。2000年福建省政府、福州市政府决定对福州地区的原有农贸市场进行“农改超”改革试点，公司因此开办了福州第一家“农改超”超市——福州屏西生鲜超市，取得了良好的市场效应。

截至2010年6月30日，公司在福建地区有15家超市、重庆地区有4家超市、北京地区有2家超市、安徽地区有2家超市是通过这种模式新建而成。

（2）农贸市场原址改造

随着“农改超”试点的顺利推进，在政府“三农”政策及相关配套政策的支持下，公司开始尝试在原先农贸市场的基础上改造新建生鲜超市，即将原农贸市场拆除或对商贩进行

退租，在原址重新改造成生鲜超市，此种模式需要较大的政策支持力度。

截至2010年底，公司在福建地区有28家超市、重庆地区有2家超市、北京地区有3家超市是通过此种模式建成的。

（3）新建超市

随着经营规模的扩大以及品牌知名度的提高，公司不再局限于原先农贸市场的地域限制和政策支持力度，而是独立选址开店，定位仍主要以向居民消费者提供生鲜农产品为主，生鲜及加工类商品的销售收入占比超过50%。公司快速扩张后的很多新店均是此种模式，这也是公司未来门店扩张的主要模式。

3. 人员素质

公司董事长张轩松先生，40岁，历任福州市鼓楼区古乐便利超市经理，福州鼓楼区榕达自选超市经理，福州市火车站地区永辉超市经理，福州永辉超市有限公司执行董事、总经理兼法人代表，福建永辉集团有限公司执行董事、总经理兼法人代表、董事长兼法人代表；2009年8月至今担任公司董事长兼法人代表。

公司总裁张轩宁先生，41岁，历任福州第一啤酒厂特约经销商，福州榕泉啤酒有限公司副总经理，福州永辉啤酒城副总经理，福州市鼓楼区古乐便利超市副经理，福州鼓楼区榕达自选超市副经理，福州市永辉屏西超市副经理；2009年8月起任公司董事兼总裁。

截至2010年底，公司在职员工共计27759人，其中营运人员占91.20%，采购人员占5.90%，营运人员占绝对比重；从学历构成看，初中或初中以下学历的占46.70%，高中或中专学历的占39.50%，其余人员具有大专以上学历，由于大部分营运人员为操作熟练的门店工作人员，对学历要求不高，公司现有员工学历构成较为符合行业水平。

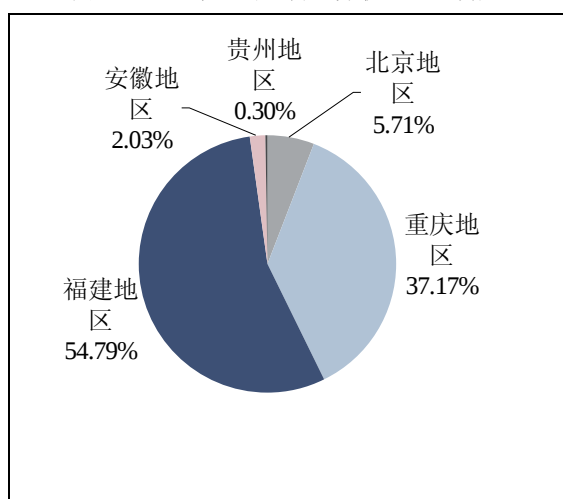
总体看，公司高级管理人员行业经验丰富，整体素质较高；员工构成较符合行业需要。

4. 区域经济

公司属于连锁超市型零售企业，门店所处地区的区域经济状况及人均收入水平对于公司经营业绩有一定影响。

公司目前的门店主要分布于四大省市，即福建省、重庆市、北京市和安徽省，其中福建省是公司的发源地和主要经营区域，集中了公司大部分门店，重庆市作为公司近年来重要的发展区域门店数量增长迅速，这两个地区的营业收入在公司主营业务收入中占比较大。

图3 2010年公司主营业务收入地区构成



资料来源：公司年报

福建

福建省作为中国海峡西岸经济区的主体，东海之滨，与台湾省隔海相望，与浙江省、广东省毗邻，是中国著名侨乡，也是中国距东南亚、西亚、东非和大洋洲最近的省份之一。近年来福建省GDP增速一直高于全国平均水平，2010年福建省实现国内生产总值14357.12亿元，同比增长13.80%，社会消费品零售总额5219.07亿元，较上年增长18.9%，城镇居民人均可支配收入为21781元/年，位居国内前列，随着大陆和台湾“直航”、“三通”等政策的出台，福建省内经济和居民收入水平将稳步提高，福建省将迎来新一轮的发展。

重庆

重庆是中国著名的历史文化名城，也是中国第四个、西部地区唯一的直辖市，近年来重

庆市紧抓中央直辖、三峡工程建设、西部大开发等历史性机遇，大力调整经济结构，积极扩大开放，城市综合力显著提高。2010年重庆市实现国内生产总值7894.24亿元，同比增长17.10%，实现社会消费品零售总额2878.04亿元，同比增长19.0%，城镇居民人均可支配收入为18990.54元/年，已成为中国西部最具投资潜力的城市。此外，重庆市人口众多，位居四大直辖市之首，农村地域广阔、资源丰富，巨大的人口基数和城市化发展空间为零售行业发展创造了良好的外部条件，对于超市行业发展十分有利。

总体看，公司所处经营区域在国内经济水平中位居前列，发展空间较大，外部环境有利于超市生存及发展，拥有一定的区域经济优势。

四、管理分析

1. 公司治理

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等有关法律法规的要求，建立健全公司各项管理制度。目前公司组织架构完善，股东大会、董事会、监事会及管理层之间分工明确，运作规范，保障了各项生产经营活动的有序进行。

截至2010年底，公司董事会成员9人，其中独立董事3人，董事会下设战略发展委员会、提名委员会、薪酬委员会和审计委员会4个专门委员会，专门委员会成员多为独立董事，在公司董事会的决策过程中充分发挥独立董事的作用。公司设监事会，监事会成员5名，其中职工代表监事2人，监督公司董事、经理和其他高级管理人员依法履行职责。公司坚持与大股东及其关联企业在业务、人员、资产、机构及财务等方面完全分开，保证公司具有独立完整的业务及自主经营能力。

总体看，公司法人治理结构较为健全。

2. 管理制度

公司内部设有生鲜事业部、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、物流管理部等管理职能部门。公司结合经营区域特性，建立了以福建、重庆、北京及安徽四个大区为核心的管理模式，四个大区由总裁统一管理，形成了总部—大区—门店的垂直管理模式，降低了管理成本。

门店管理方面，公司采用永辉零售信息系统对门店存货进行综合管理。门店可通过零售信息系统“订单助手”功能实现智能订货，采用多种手段对卖场及仓库进行实时监控，确保存货资产的安全、完整。公司逐步采用先进的PDA盘点取代手工盘点，加快存货盘点速度，减少盘点误差，存货管理工作已基本实现信息化和动态化。

财务管理方面，公司四个大区分别设立财务部，统一由总部财务中心管理，制定了严格的投融资管理制度，使公司各项投融资活动服务于公司的总体战略目标，投融资活动由公司总部统一进行管理。

资金管理方面，公司制定了一系列资金管理制度，建立了货币资金业务的岗位责任制，由总部对公司下属门店资金统一调配。公司对现金执行每日盘点与定期抽查相结合的制度，确保现金资产账实相符，公司资金中心的现金办设置了监控系统，对超过库存现金限额的现金及时送存银行；资金中心通过编制年度资金

预算、分析资金结构和偿债能力等，加强公司资金管理的计划性，适时提出投融资建议。

人力资源管理方面，公司根据自身情况制定人力资源政策，由人力资源部通过组织开展竞聘和招聘活动，对关键岗位和紧缺人才进行选拔，每年制定并下达员工培训工作计划，有针对性地组织业务和操作技能培训。

总体看，公司管理制度健全，管理体制具有区域集中的特点，有效降低了管理成本，财务及现金管理措施完善，管理水平较高。

五、经营分析

1. 经营现状

公司是国内首批将生鲜农产品引进现代超市的流通和农业产业化企业之一，将传统农贸市场与现代超市相结合是公司的经营特色，通过生鲜农产品的销售吸引消费者并带动食品、服装等商品的销售，与业内其他竞争对手形成差异化竞争。

2008年-2010年，公司生鲜产品销售收入在主营业务收入中的占比始终保持在50%以上，并呈增长态势，2010年公司实现主营业务收入1190282.89万元，其中生鲜及加工收入占53.11%。毛利率方面，由于生鲜及加工毛利率水平较低，因此即便在服装等盈利空间较大的商品拉动下，整体毛利率水平仍然不高，2010年公司主营业务毛利率为16.33%，通过扩大规模获取利润成为公司的主要盈利模式。

表6 2008年-2010年公司主营业务收入和毛利率情况

项目	2008年		2009年		2010年	
	收入(万元)	毛利率(%)	收入(万元)	毛利率(%)	收入(万元)	毛利率(%)
生鲜及加工	319851.27	12.80	474499.59	12.57	632193.64	12.59
食品用品	191869.58	17.06	284593.01	17.02	459493.07	18.63
服装	41307.13	31.99	63355.28	29.60	98596.17	29.60
合计	553027.97	15.71	822447.88	15.42	1190282.89	16.33

资料来源：公司提供

主要业态

公司目前超市主要包括大卖场、卖场、社

区店三种，公司成立初期社区店和卖场数量较多，之后为顺应市场需求，开始增加大卖场的

数量，目前卖场和大卖场的收入占公司全部业态收入的 90%左右。卖场和大卖场数量逐渐增加与公司以规模取胜的市场策略密不可分，公司计划所有新进入区域均以卖场和大卖场为主要业态，之后视情况进行全业态经营，未来随着公司门店数量的增加，卖场和大卖场占比将进一步提高。

表 7 截至 2010 年底公司超市业态情况

业态	特点	门店 (个)
大卖场	面积 10000-20000 平方米，辐射半径 5-20 公里，主营生鲜、加工食品、日常用品、服装、家居、家用电器、电子产品、进口商品	21
卖场	面积 5000-10000 平方米，辐射半径 3-5 公里，主营生鲜、加工食品、日常用品、服装、小型家电和进口商品	89
社区店	面积 1500-3000 平方米，辐射半径 1-3 公里，主营生鲜、加工食品和日常必需品	46

资料来源：公司提供

门店选址

随着新建超市的增多，选址成为公司门店经营业绩的重要影响因素。公司在进行门店选址时主要依据以下因素：

(1) 消费者因素，包括人口结构、消费者购买习惯和购买力等，现阶段公司门店经营基础较好的福建、重庆、北京等都是人口较多的省市，并具有较强的购买能力。

(2) 城市状况

城市状况包括城市地理、气候等特点、城市规模、历史文化、自然及旅游资源、未来发展规划、交通状况等，这些宏观条件是公司考虑向该区域拓展的基础因素，间接影响该地区的消费者偏好、市场容量等。

(3) 城市经济地位、区域影响力

经济地位、区域影响力因素将决定以该城市为中心向周边城市扩展的方向，进而影响到在该区域开设不同功能门店的比例，如直辖市、省会城市具有较强区域影响力和较高经济地位，是公司的核心市场，并以此辐射周边的战略市场和重点市场。

(4) 公司品牌的市场基础

公司坚持区域核心扩张的战略，坚持以每个发展区域的核心市场为发展重点，在加强和巩固核心市场的领先优势后再采用“区域渗透、点面结合”的方式进行稳健、快速扩张，因此首先应该选择现阶段公司品牌的市场基础较好的地区。目前公司已经在海峡西岸经济区的福建和成渝经济区的重庆拥有较高的品牌知名度和影响力，建立了良好的消费者关系，节约品牌推广和销售管理等成本，新开门店的达产期也相对较短。因此，具备品牌影响力和基础的地区将是公司新开门店的重要考虑因素。

(5) 商业形态

商业形态包括城市商业结构、商业集中化程度及趋向，是影响门店的建设成本的重要因素，如商业步行街、商场、街边店等，不同的商业结构将采取差异化的门店布局。

(6) 门店位置

门店位置包括门店及周边环境、商圈定位、交通状况、门店租售状况等。

表 8 公司新开门店流程

序号	项目	时间 (月)			
		1	2	3	4
1	门店选址市场调研	✓	✓	✓	
2	购置或租赁门店		✓	✓	✓
3	设备采购		✓	✓	✓
4	门店装修		✓	✓	✓
5	设备安装			✓	✓
6	人员培训			✓	✓
7	竣工验收并试营业			✓	✓

资料来源：公司提供

目前公司大部分办公场所和门店均为租赁取得，占门店总数的 95%以上，租赁期限从 1 年-20 年不等，大部分为 10 年-15 年，租赁价格根据市场行情定期调整，近年来随着房地产市场价格持续上扬，公司的租赁费用也面临上涨压力，并可能面对到期无法正常续租的风险。此外，公司部分物业系转租取得，产权方与转租方之间的纠纷也可能给公司正常经营

造成影响。

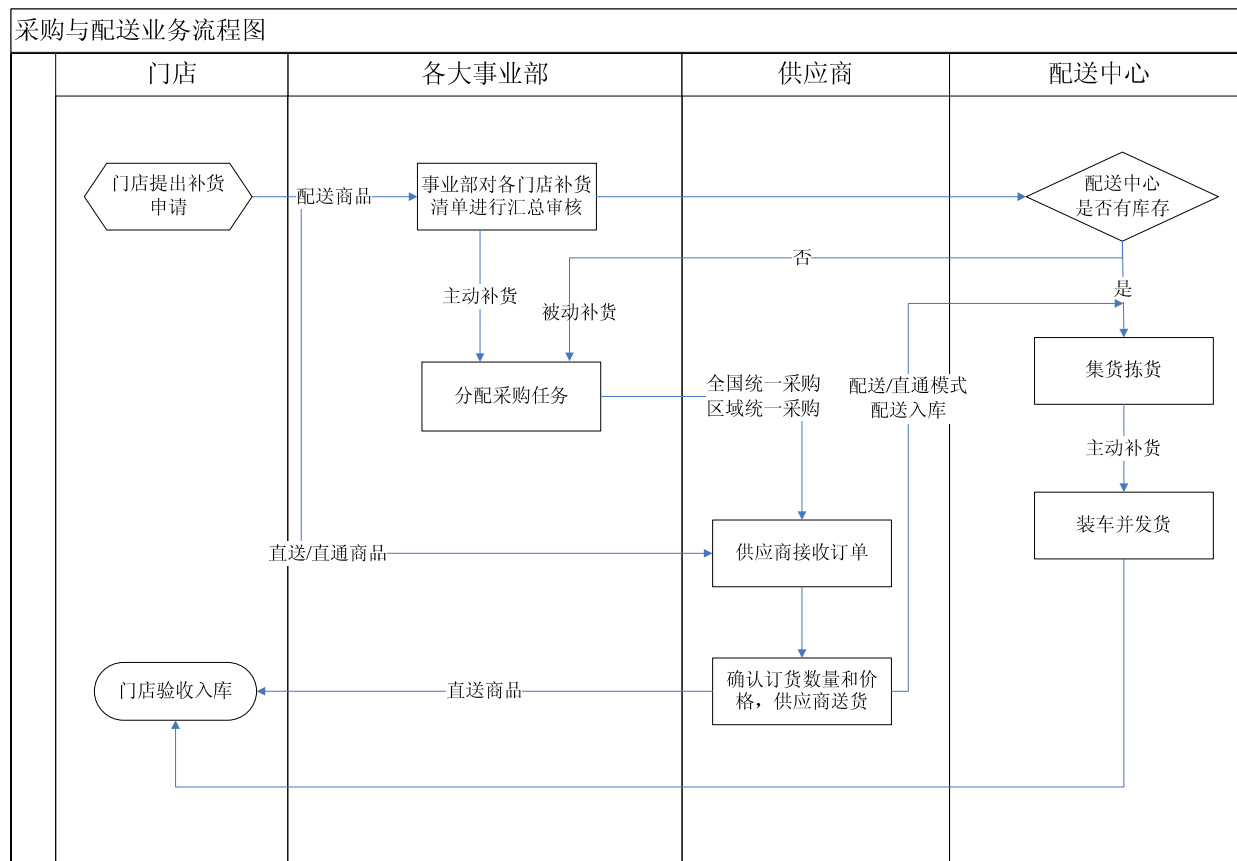
采购及配送

公司目前商品采购主要包括全国统一采购、区域统一采购和代理商采购等。其中全国统一采购主要针对采购量较大的商品，由公司与生产商直接对接，减少了中间流通环节，降低了采购成本，2010 年公司全部商品中 20% 左右为全国统一采购；区域统一采购主要适用于因地制宜、采购量较少的商品，即将采购权分配到各区域，由各区域在核定的商品资金定额范围内，直接向供应商、生产基地或农户采购，2010 年区域统一采购商品占比为 50% 左右；公司其余商品通过代理商等渠道间接采购，并对代理商设定一定的准入资质，2010 年公司前 5 大供应商分别为福建烟草公司福州分公司、重庆今普食品有限公司、福州和盛食品有限公司、重庆市裕恩贸易有限责任公司和福州五丰大商场有限公司，其采购额共计 81464.56 万元，占营业成本比重约为 8.18%。

目前公司商品采购按照全国统一采购、区域统一采购及间接采购的先后顺序视情况进行安排，有效地降低了采购成本。

生鲜农产品是公司的主打产品，公司成立了一支 700 人组成的采购团队，采用精细化管理，对各种生鲜农产品的产地、价格、生长周期、产品质量等进行持续关注，通过对各地的农产品资源进行整合，与农户直接建立购销关系，减少流通环节，实现从农田直通超市“产、供、销”一体化的有机结合。随着经营模式的成熟，公司目前在干货、水果、蔬菜、肉制品和水产等五大类的 200 多个生鲜单品已经实现了“田间定制、订单农业”的采购模式，直接采购占比超过 50%，与公司合作的农户可以获得稳定的收购量和相对满意的价格，合作关系较为稳定。服装和食品方面，由于产地优势不明显，公司主要通过区域统一采购或代理商采购模式进行，尽量压低库存，减少资金占用。

图 4 公司采购与配送业务流程图



公司与农户直接采购的生鲜农产品均采用现金结算，其他商品一般于每月的 15 号和 25 号进行结算，结算周期较短，较少占用供应商资金。此外，与一般超市采用销售量进行货款结算不同，公司所有门店均按照入库量进行货款结算，加速了供应商的资金回笼，此种模式不仅可以建立稳定的供应商合作关系，还可以为公司获取较高的供应商返利。

公司目前配送模式有三种：（1）供应商将商品配送到公司自有的配送中心，再由配送中心统一配送到门店；（2）供应商将商品配送到公司自有配送中心，不进入配送中心仓库，仅作登记后直接配送到门店；（3）供应商将商品直接送到门店。根据公司商品的采购量和配送中心地理位置情况选择相对便捷、及时的配送方式，降低公司的配送成本。截至 2010 年底公司已在门店较多的福建、重庆等地建立了简易物流配送中心，为适应新的需求，福建、重庆、安徽都在筹建新的物流配送中心。福建新物流中心将在 2011 年下半年投入使用；重庆、安徽物流配送中心正在筹建。配送服务均委托专业第三方进行，降低商品损耗率，提高服务品质。

销售

公司除少量品牌电器商品为代销外，绝大部分商品为自营，即统一购进商品后进行销售，这种模式可以充分发挥公司的采购渠道和配送优势，但也会占用较多的资金。下游客户方面，公司主要面对广大消费者个体，少量商品为大宗批发，应收账款较少，现金回笼快。

近年来，公司以生鲜农产品为主，建立了特有的采购、配送及销售模式，可复制性强，实现了门店的快速扩张。根据公司统计，目前 60% 的门店从成立到略有盈利的周期在一年左右，盈利周期在一年以下和一年以上的各占 20% 左右，公司通过盈利门店支撑暂时亏损门店的方式实现所有门店的共同发展。截至 2011 年 6 月底，公司拥有门店 169 家，累计关闭门店 7 家，主要是由于选址、收购等因素造成。

总体看，公司目前发展迅速，已形成了特

有的经营模式，与行业内其它超市实现了差异化竞争，近年来公司通过经营模式复制快速扩张，未来发展前景较好。

2. 经营效率

2008 年-2010 年公司营业收入年均增长率为 47.28%，受上市影响所有者权益年均增长率为 115.53%，发展速度较快。

2008 年-2010 年，公司销售债权周转次数逐年上升，2010 年为 227.67 次；存货周转次数呈下降趋势，三年平均值为 10.90 次，2010 年为 9.47 次；总资产周转次数略有波动，2010 年为 2.52 次。

表 9 2010 年连锁超市上市公司经营效率情况

公司名称	总资产周转率（次）	存货周转率（次）
步步高	1.97	7.60
人人乐	2.06	7.66
华联综超	1.75	9.13
永辉超市	2.52	9.47

注：此表中指标采用 Wind 计算公式，可能与联合评级的指标计算公式不一致。

资料来源：Wind 资讯

3. 未来发展

公司坚持以经营生鲜农产品为主，食品、日用品和服装为辅的永辉模式，未来将继续巩固四大核心区域的领先地位，加快全国范围内的核心扩张和营利性增长步伐，重点布局天津、河南、江苏、四川等四个省市。2010 年公司上市共募集资金 263780.00 万元，截至 2010 年底，公司共使用募集资金 112869.88 万元，其中 62813.07 万元用于补充流动资金，38477.88 万元用于募投项目建设（主要为连锁超市发展项目）。

2011 年公司全资子公司永辉投资有限公司与喜禄（香港）有限公司（以下简称“香港喜禄”）签订了合资合同，共同投资设立合营企业福建恒力·博纳广场发展有限公司，共同开发经营恒力·博纳广场（暂定名）项目，该项目位于福州市鼓楼区北二路北侧，福飞路东侧，

紧邻五四路商务区，靠近福建省政府所在地，交通便利，预计总建筑面积约为 259190 平方米，其中商业建筑面积 60000 平方米。合营公司投资总额为人民币 140 亿元，注册资本拟为人民币 7 亿元，其中香港喜禄的出资额为 4.9 亿元，占注册资本的 70%，公司出资额为 2.2 亿元，占注册资本的 30%，双方均以货币资金出资，截至目前公司投入资金已超过 1 亿元，其他资金将视项目进度逐步投入。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，

此种模式有利于公司锁定优质商业物业并用于发展主业。

公司通过上市共募集资金 26.38 亿元，截至 2010 年底，公司共使用募集资金 11.29 亿元，其中支出证券承销和保荐费人民币 1.00 亿元，先行支付中介机构费和其他发行相关费用 0.16 亿元，转出超募资金 6.28 亿元用于补充流动资金，以自筹资金先行投入募投项目的资金 3.85 亿元。2010 年度预先投入的募投项目自筹资金 3.85 亿元尚未从募集资金专项账户置换转出。

表 10 公司承诺项目使用情况（单位:万元）

承诺项目名称	是否变更项目	募集资金拟投入金额	募集资金实际投入金额	是否符合计划进度	项目进度	预计收益	产生收益情况	是否符合预计收益	未达到计划进度和收益说明	变更原因及募集资金变更程序说明
连锁超市发展项目	否	159788.00	34994.80	否	计划开业 38 家，实际开业 24 家		241.10	否	物业延期交付	
农产品加工配送中心项目	否	12000.00	2745.85	是						
信息化系统升级改造项目	否	12600.00	737.23	是						
企业培训中心项目	否	5000.00		是						
合计	/	189388.00	38477.88	/	/		/	/	/	/

资料来源：公司年报

2011 年公司计划实现收入 175 亿元，新开门店 50 家（其中 21 家属募投门店，使用募集资金建设），新建重庆总部大楼、重庆物流、安徽物流等项目，不含募投项目预计 2011 年投资将达 14.25 亿元，为获取优质的商业物业预留 10 亿投资额度，为建立人力资源储备设立专项费用。

总体看，公司目前处于快速发展过程中，门店扩张带来的资金需求大幅增长，公司面临的资金压力较大。

六、财务分析

公司提供的 2008 年-2010 年财务报表已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的审计结论；公司 2011 年 1-6 月份财务报表未经审计。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 661081.90 万元，所有者权益（含少数股东权益）381762.75 万元。2010 年实现营业收入 1231650.37 万元，利润总额 39909.72 万元。

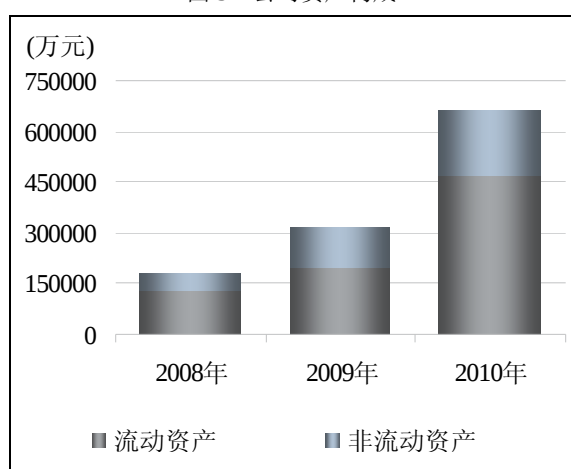
截至 2011 年 6 月底，公司合并资产总额

628552.32 万元，所有者权益(含少数股东权益) 403075.37 万元。2011 年 1-6 月实现营业收入 802794.35 万元，利润总额 35033.21 万元。

1. 资产构成

受公司发展速度较快及公开上市影响，2008 年-2010 年公司资产总额快速增长，年均增长率为 90.34%。截至 2010 年底，公司资产总额 661081.90 万元，其中流动资产占 70.74%，流动资产占比较高，符合行业特征。

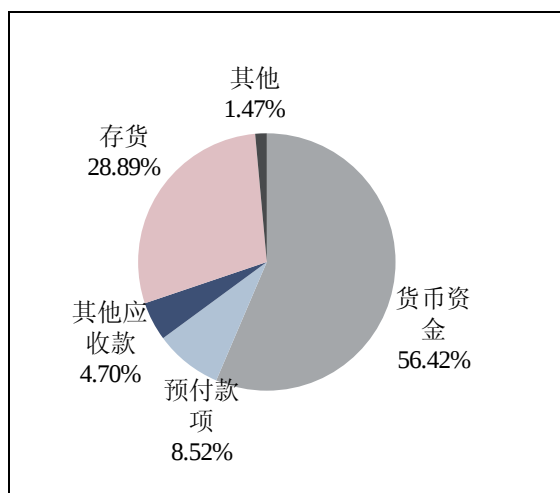
图 5 公司资产构成



资料来源：公司财务审计报告。

截至 2010 年底，公司流动资产合计 467660.42 万元，主要由货币资金、存货和预付款项构成，其他科目占比相对较小。

图 6 公司 2010 年底流动资产构成



资料来源：公司财务审计报告。

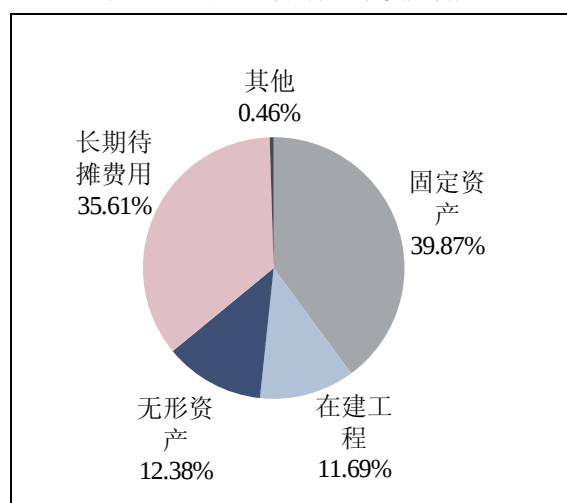
截至 2010 年底，公司货币资金余额 263858.08 万元，占流动资产的 56.42%，货币资金增长主要是由于公司公开发行股票募集资金尚未使用所致。货币资金构成中，银行存款占 95.98%，其中 2000 万元为银行承兑汇票保证金外；现金占 2.75%，主要为各门店尚未存缴银行的销售货款。公司货币资金充裕。

截至 2010 年底，公司预付款项合计 39851.36 万元，主要为预付的供应商货款（占 44.82%）、房屋租金（占 29.01%）和土地款（占 20.77%）等，其中账龄在 1 年以内的占 94.10%。2010 年预付土地款主要为福建漳浦县龙湖路中段土地使用权款项，该地块将建小型商业中心，主要用于开设永辉超市。

截至 2010 年底，公司存货账面余额 135497.13 万元，较 2009 年大幅增长 80.16%，主要是由于公司门店增多，库存商品相应增加及春节提前带来备货时间提前所致。公司存货主要由库存商品构成(占比 99.28%)，截至 2010 年底公司计提存货跌价准备 380.63 万元，主要针对库存商品计提。

截至 2010 年底，公司非流动资产合计 193421.48 万元，较上年增长 62.49%，非流动资产中固定资产、在建工程、无形资产和长期待摊费用占比较大。

图 7 公司 2010 年底非流动资产构成



资料来源：公司财务审计报告。

截至 2010 年底，公司固定资产原值合计 99525.68 万元，同比增长 47.47%，主要为门店增加带来固定资产增长所致；固定资产构成中，机器设备占 41.94%，工具器具占 28.88%，电子设备占 16.14%。截至 2010 年底公司累计计提折旧 22413.62 万元，固定资产成新率为 77.48%，成新率较高。

截至 2010 年底，公司在建工程 22608.28 万元，较 2009 年增长 330.28%，主要是由于公司海峡食品配送中心、闽侯生活中心项目、成都彭州加工配送中心以及重庆永辉城市生活广场等项目施工投入增加所致。

公司无形资产主要为土地使用权和财务及物流管理软件；截至 2010 年底，公司无形资产账面原值 23936.39 万元，较 2009 年增长 49.12%，主要是 2010 年公司取得成都彭州加工配送中心土地使用权和重庆物流配送中心土地使用权，其中重庆物流配送中心土地使用权证正在办理中。

公司长期待摊费用主要为新开业门店装修支出以及部分门店二次装修支出，近年来由于门店增多长期待摊费用也随之增长，截至 2010 年底为 68872.71 万元。

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额 628552.32 万元，其中流动资产由于募集资金使用导致货币资金减少，较 2010 年底略有下降；资产构成与 2010 年底相比，流动资产占比略有下降，为 65.16%。截至 2011 年 6 月底，公司其他应收款增长迅速，为 62040.42 万元，主要是因为公司支付拓展门店押金和项目投资款所致。

总体看，近年来公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主，符合行业特点，上市成功募集资金较多使得公司货币资金增加（募集资金用途受监管），资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

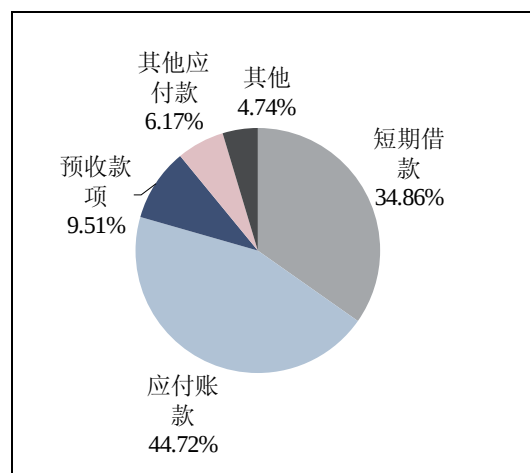
2008 年-2010 年公司所有者权益合计增长迅速，截至 2010 年底为 381762.75 万元，其中

归属于母公司所有者权益为 381388.29 万元，占比 99.90%。截至 2010 年底，归属于母公司所有者权益中股本占 20.13%，资本公积占 63.85%，未分配利润占 14.82%，资本公积占比较高主要为上市后股本溢价所致，公司所有者权益构成较为稳定。截至 2011 年 6 月底，公司所有者权益合计 403075.37 万元，所有者权益构成与 2010 年底相比未分配利润占比略有提升，其他部分占比相应下降。

2008 年-2010 年，公司负债规模年均增长 66.89%，截至 2010 年底公司负债总额 279319.15 万元，其中流动负债占 91.93%，非流动负债占 8.07%，以流动负债构成为主。

2008 年-2010 年，公司流动负债年均增长 60.01%，截至 2010 年底为 256770.04 万元，主要由短期借款、应付账款、预收款项及其他应付款构成。

图8 公司2010年底流动负债构成



资料来源：公司财务审计报告。

2008 年-2010 年，公司短期借款有所波动，三年分别为 46564.31 万元、99200.00 万元和 89500.00 万元，2010 年公司由于募集资金到位使得短期借款有所下降。截至 2010 年底，公司短期借款构成中，保证借款占 83.24%，主要由公司实际控制人提供担保，其余为承兑汇票及国内信用证借款。

2008 年-2010 年，公司应付账款年均增长 91.02%，主要由于是经营规模扩大导致应付供

应商货款增加，此外近年来公司在建项目及新增门店带来的装修、施工工程款也是应付账款快速增长的重要原因。2010 年底公司应付账款余额 114833.91 万元，其中账龄在 1 年以内的占 99.61%。

截至 2010 年底，公司预收款项为 24418.12 万元，较上年增长 85.98%，主要为公司加强营销力度、预收大宗客户货款增加所致；账龄 1 年以内的占 99.99%。

截至 2010 年底，公司其他应付款 15850.75 万元，同比增长 105.94%，主要由于未结算工程款增加所致；账龄 1 年以内的占 91.99%。

截至 2010 年底，公司非流动负债 22547.12 万元，主要为长期借款和专项应付款。其中长期借款 15000 万元，均为保证借款；专项应付款 7409.62 万元，为重庆市江北区人民政府支付公司专项用于重庆永辉超市生活广场项目周边绿地和公益设施建设的款项，目前该部分款项尚未使用完毕，不存在支付压力。

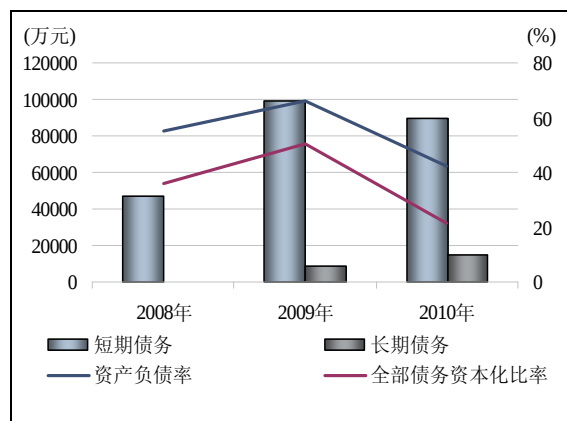
截至 2011 年 6 月底，公司负债合计 225476.96 万元，较 2010 年底有所减少，主要是由于部分募集资金替换银行贷款所致。负债构成中，流动负债占 94.11%，与 2010 年相比流动负债占比略有提高，主要源自于其他应付款的增加；但长短期借款有所减少，有息债务压力降低。

2008年-2010年，公司全部债务有所波动，三年分别为46564.31万元、107700.00万元和104500.00万元；2010年底公司全部债务构成中，短期债务占85.65%，长期债务占14.35%。

2008年-2010年，公司资产负债率分别为54.96%、66.22%和42.25%，全部债务资本化比率三年分别为36.17%、50.16%和21.49%。

截至2011年6月底，公司全部债务35950.00万元，较2010年底大幅下降，主要是公司用上市募集资金置换部分银行贷款所致；截至2011年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率变化分别下降至35.87%和8.19%。

图9 公司债务结构



资料来源：公司财务审计报告。

总体看，公司负债以流动负债为主，近年来由于业务迅速扩张，负债水平增长迅速，2010年上市成功后使得债务负担显著降低，但债务结构有待改善。

3. 盈利能力

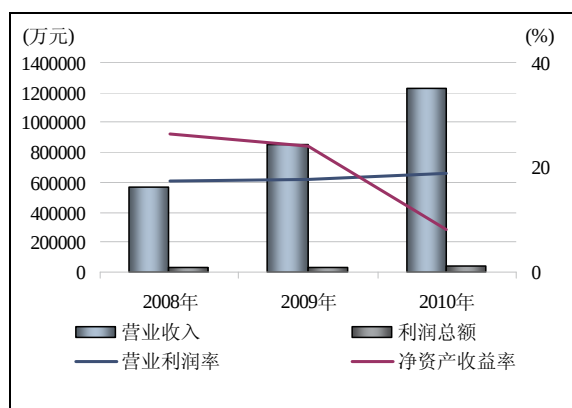
随着门店的扩张，公司营业收入快速增长，2008年-2010年年均增长47.28%，同期营业成本增速为46.17%，规模效益下公司营业利润率逐年增长，2010年为18.73%。

从期间费用看，近年来公司期间费用占营业收入的比重逐年提高，2010年为15.51%，主要是由于新增门店尚未进入盈利期，费用开支与收入非同步增长所致。期间费用构成主要以销售费用为主，2008年-2010年，公司销售费用年均增长64.28%，主要为门店支付的租赁费；根据公司现有合同情况，2011年-2013年预计将支付的租金分别为38727.06万元、51992.85万元和56753.91万元，预计以后年度应支付的租金将不低于2013年度应支付的租金金额，未来公司费用开支增长的可能性较大。

2008年-2010年，公司营业外收入呈上升趋势，年均增长81.27%，2010年为1859.08万元，占利润总额的比重为4.66%，对公司整体盈利水平影响不大；公司营业外收入主要为政府补助和部分赔款收入。2010年，公司实现利润总额39909.72万元，实现净利润30508.35万元。

从盈利指标看,2008年-2010年,公司总资产收益率和净资产收益率均呈波动态势,三年平均值为10.72%和16.47%,2010年为7.53%和7.99%,2010年指标波动较大主要是由于所有者权益大幅增长所致。

图10 公司盈利情况



资料来源:公司财务审计报告。

2011年1-6月,公司实现营业收入802794.35万元,实现营业利润34726.64万元,营业利润率为18.70%,较上年变化不大;2011年1-6月,公司实现利润总额35033.21万元,实现净利润26969.61万元。

总体看,公司近年来通过门店扩张实现了营业收入快速增长,受固于行业利润率不高的影响,公司整体盈利能力一般。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。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2008年-2010年,公司流动比率和速动比率均有所波动,三年平均值为147.58%和102.09%,截至2010年底分别为182.13%和129.51%,截至2011年6月底分别为193.01%和134.43%,流动比率和速动比率指标较好。2008年-2010年,公司经营现金流动负债比分别为18.01%、10.59%和26.58%。考虑到公司经营现金流入规模大,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2008年-2010年,

公司EBITDA年均增长35.38%,三年分别为36924.98万元、47854.87万元和67679.89万元。2010年EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA分别为11.08倍和1.54倍。总体看,公司对全部债务保护能力较强。

截至2011年6月底,公司无集团对外担保。

截至2011年6月底,公司在各商业银行共获得授信总额52.30亿元,其中未使用额度为48.73亿元,公司间接融资渠道畅通。

七、综合评价

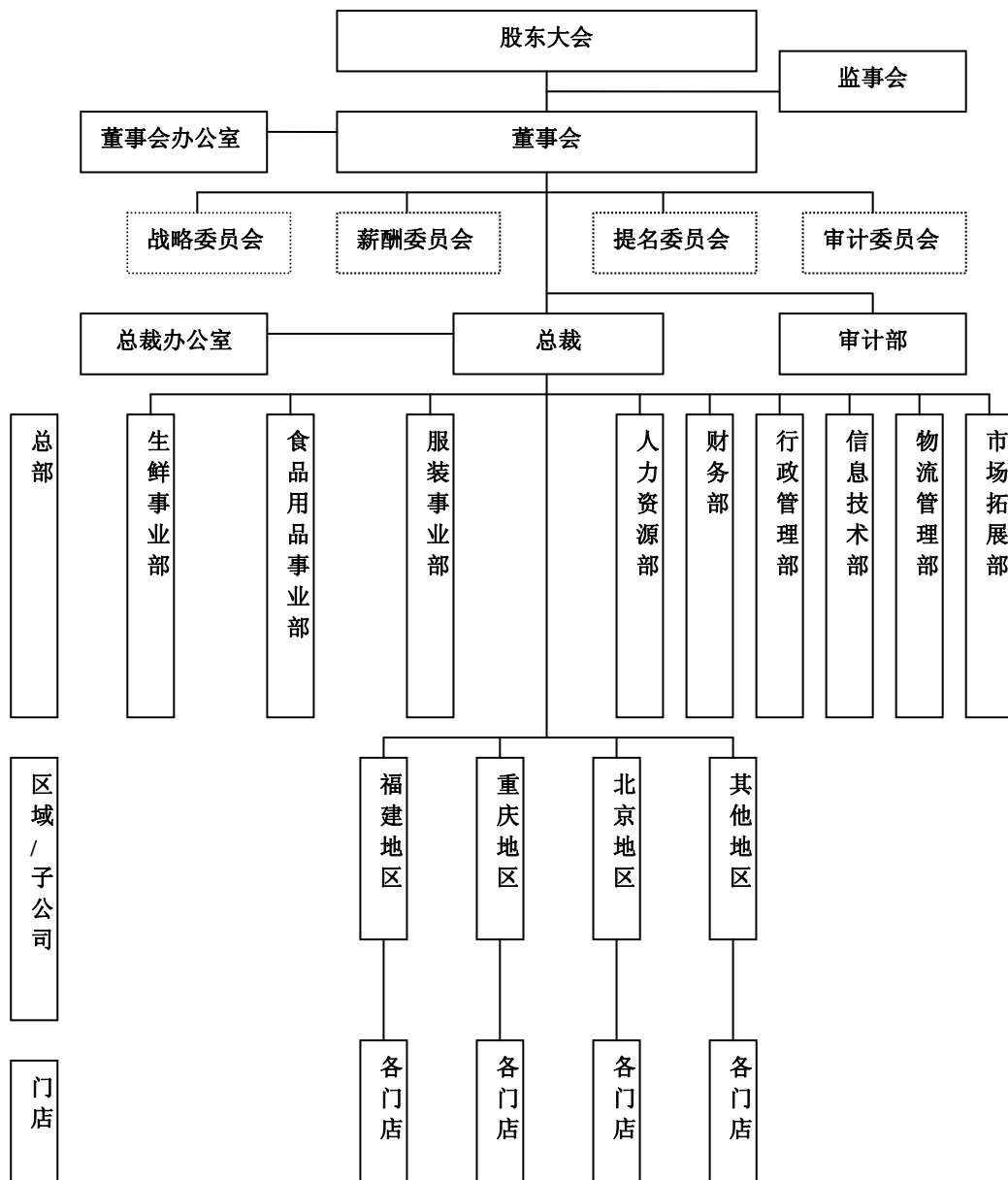
中国宏观经济持续健康发展和居民生活水平的逐步提高为零售行业提供了良好的发展机会,但外资零售企业扩张和国内大型企业网络布点拓展使行业竞争较为激烈,整体利润水平偏低。

公司作为国内首批将生鲜农产品引进现代超市的零售企业之一,凭借其独特的经营模式快速崛起,目前已形成了北京、重庆、福建、安徽等四个经营区域,成为集零售、物流、现代农业和食品工业及实业开发为一体的集团企业。

公司近年来资产规模快速增长,2010年上市后自有资金充裕,负债水平低,债务负担轻。目前公司盈利状况良好,发展前景良好。

综合来看,公司主体信用风险较低。

附件 1 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：					
货币资金	47628.36	53461.02	263858.08	135.37	169695.97
交易性金融资产					
应收票据			20.00	--	
应收账款	2860.02	5970.97	4828.69	29.94	6655.53
预付款项	21665.47	37954.48	39851.36	35.62	46841.00
应收利息					
应收股利					
其他应收款	19542.36	23493.25	21980.72	6.06	62040.42
存货	37789.44	75211.20	135116.50	89.09	124310.66
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	427.40	1704.57	2005.07	116.59	
流动资产合计	129913.05	197795.50	467660.42	89.73	409543.58
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					
投资性房地产					
固定资产	28765.98	53750.11	77112.06	63.73	83992.07
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	230.55	5254.35	22608.28	890.27	32492.20
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	1020.52	16051.82	23936.39	384.31	23831.30
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	22205.07	43238.45	68872.71	76.12	77553.92
递延所得税资产	334.21	737.62	892.05	63.38	1139.25
其他非流动资产					
非流动资产合计	52556.32	119032.35	193421.48	91.84	219008.74
资产总计	182469.37	316827.85	661081.90	90.34	628552.32

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（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 6 月
流动负债：					
短期借款	46564.31	99200.00	89500.00	38.64	30000.00
交易性金融负债					
应付票据					200.00
应付账款	31471.57	63517.12	114833.91	91.02	117561.55
预收款项	5912.70	13129.27	24418.12	103.22	24805.13
应付职工薪酬	3576.81	3807.98	6382.52	33.58	7811.41
应交税费	5852.09	6433.14	5633.89	-1.88	9252.59
应付利息		101.80	152.85	--	55.09
应付股利	1760.00			-100.00	
其他应付款	5146.50	7696.61	15850.75	75.50	22501.57
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	100283.99	193885.90	256772.04	60.01	212187.34
非流动负债：					
长期借款		8500.00	15000.00	--	5750.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款		7409.62	7409.62	--	7409.62
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债			137.50	--	130.00
非流动负债合计		15909.62	22547.12	--	13289.62
负债合计	100283.99	209795.52	279319.15	66.89	225476.96
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	6579.00	65790.00	76790.00	241.64	76790.00
资本公积	52255.06	2621.17	243530.79	115.88	244852.79
减：库存股					0.00
盈余公积	2247.72	2064.79	4488.73	41.32	4488.73
未分配利润	19793.05	35028.14	56578.77	69.07	75883.37
外币报表折算差额					0.00
归属于母公司所有者权益合计	80874.82	105504.11	381388.29	117.16	402014.89
少数股东权益	1310.56	1528.22	374.46	-46.55	1060.47
所有者权益（或股东权益）合计	82185.38	107032.33	381762.75	115.53	403075.37
负债和所有者权益（或股东权益）总计	182469.37	316827.85	661081.90	90.34	628552.32

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1-6 月
一、营业收入	567816.22	847481.58	1231650.37	47.28	802794.35
减: 营业成本	466263.74	695799.44	996185.53	46.17	649379.82
营业税金及附加	2214.95	2985.55	4727.03	46.09	3293.73
销售费用	57718.82	94660.86	155770.80	64.28	99644.68
管理费用	10829.47	17190.79	28194.52	61.35	14609.45
财务费用	2199.62	3677.81	7038.19	78.88	1036.19
资产减值损失	135.07	351.45	563.83	104.31	103.84
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)	-24.89			-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)	28429.65	32815.67	39170.47	17.38	34726.64
加: 营业外收入	565.80	1357.17	1859.08	81.27	1417.52
减: 营业外支出	689.43	1014.30	1119.84	27.45	1110.95
其中: 非流动资产处置损失	392.75	158.01	92.61	-51.44	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	28306.02	33158.54	39909.72	18.74	35033.21
减: 所得税费用	6643.09	7471.60	9401.36	18.96	8063.59
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	21662.93	25686.95	30508.35	18.67	26969.61
其中: 被合并方在合并前实现的净利润	-2.82	-0.03		-100.00	
其中: 归属于母公司所有者的净利润	21370.78	25429.29	30553.57	19.57	26983.60
少数股东损益	292.16	257.66	-45.21	--	-13.98
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.32	0.39	0.46	19.90	0.35
(二) 稀释每股收益	0.32	0.39	0.46	19.90	0.35

附件 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	11 年 1-6 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	683176.32	1014277.43	1429236.90	44.64	920639.03
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	780.01	1762.82	2417.37	76.04	3624.66
经营活动现金流入小计	683956.34	1016040.25	1431654.27	44.68	924263.69
购买商品、接受劳务支付的现金	583575.21	874035.08	1171097.64	41.66	740758.68
支付给职工以及为职工支付的现金	26223.47	41083.63	67590.34	60.55	45716.71
支付的各项税费	17427.06	25197.41	36795.58	45.31	25381.26
支付其他与经营活动有关的现金	38666.72	55182.63	87909.75	50.78	65176.74
经营活动现金流出小计	665892.46	995498.75	1363393.30	43.09	877033.39
经营活动产生的现金流量净额	18063.88	20541.50	68260.96	94.39	47230.30
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	96.38			-100.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	31.26	90.90	96.33	75.56	0.55
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		7409.62	150.00	--	
投资活动现金流入小计	127.63	7500.52	246.33	38.92	0.55
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	37916.04	75900.61	93026.62	56.64	47249.85
投资支付的现金					0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		800.00	1400.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金					18000.00
投资活动现金流出小计	37916.04	76700.61	94426.62	57.81	65249.85
投资活动产生的现金流量净额	-37788.40	-69200.09	-94180.29	57.87	-65249.29
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	24820.03		252201.07	218.77	700.00
取得借款收到的现金	68364.31	164700.00	184800.00	64.41	5750.00
收到其他与筹资活动有关的现金	7289.36	1812.65	16700.00	51.36	2000.00
筹资活动现金流入小计	100473.70	166512.65	453701.07	112.50	8450.00
偿还债务支付的现金	33600.00	103564.31	188000.00	136.54	74500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11082.20	6252.84	12681.09	6.97	8130.22
支付其他与筹资活动有关的现金	27352.65	477.26		-100.00	0.00
筹资活动现金流出小计	72034.85	110294.41	200681.09	0.01	82630.22
筹资活动产生的现金流量净额	28438.85	56218.24	253019.98	198.28	-74180.22
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	35.87	85.66	-3.60	--	-2.89
五、现金及现金等价物净增加额	8750.19	7645.32	227097.06	409.44	-92202.11
加: 期初现金及现金等价物余额	18365.51	27115.71	34761.02	37.58	261858.08
六、期末现金及现金等价物余额	27115.71	34761.02	261858.08	210.76	169655.97

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	21662.93	25686.95	30508.35	18.67
加: 资产减值准备	135.07	351.45	563.83	104.31
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3826.29	6480.38	10626.89	66.65
无形资产摊销	74.89	188.27	626.65	189.26
长期待摊费用摊销	2367.92	4702.90	10963.48	115.17
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)	387.51	153.45	73.39	-56.48
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	2001.37	3273.93	6110.02	74.73
投资损失(收益以“-”号填列)	24.89			-100.00
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-112.13	-403.41	-154.43	17.36
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-18.19			-100.00
存货的减少(增加以“-”号填列)	-15174.77	-37421.76	-60285.94	99.32
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-12537.30	-25832.31	-117.14	-90.33
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	15425.39	43361.65	69345.86	112.03
其他				
经营活动产生的现金流量净额	18063.88	20541.50	68260.96	94.39
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	27115.71	34761.02	261858.08	210.76
减: 现金的期初余额	18365.51	27115.71	34761.02	37.58
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	8750.19	7645.32	227097.06	409.44

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	198.54	191.93	227.67	--
存货周转次数(次)	15.44	12.31	9.47	--
总资产周转次数(次)	4.13	3.39	2.52	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	17.49	17.55	18.73	18.70
总资本收益率(%)	16.83	11.96	7.53	--
净资产收益率(%)	26.36	24.00	7.99	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	7.36	3.78	1.41
全部债务资本化比率(%)	36.17	50.16	21.49	8.19
资产负债率(%)	54.96	66.22	42.25	35.87
偿债能力				
流动比率(%)	129.55	102.02	182.13	193.01
速动比率(%)	91.86	63.22	129.51	134.43
经营现金流动负债比(%)	18.01	10.59	26.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.13	14.24	11.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.26	2.25	1.54	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.42	-0.45	-0.25	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.68	-14.48	-4.24	--

注：2011 年 1-6 月份数据未经审计。

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 永辉超市股份有限公司 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）将在永辉超市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跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

永辉超市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。永辉超市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永辉超市股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现永辉超市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。

如永辉超市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，直至永辉超市股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如永辉超市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永辉超市股份有限公司、主管部门、交易机构等。

