

# 信用等级公告

联合[2016] 165 号

---

联合资信评估有限公司通过对步步高投资集团股份有限公司  
2016 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

步步高投资集团股份有限公司  
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为  
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一六年一月二十七日



# 步步高投资集团股份有限公司

## 2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 9 亿元

本期短期融资券发行期限: 365 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2016 年 1 月 27 日

### 财务数据

| 项目             | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 15 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 8.25   | 15.37  | 12.27  | 18.52    |
| 资产总额(亿元)       | 78.95  | 119.71 | 148.48 | 202.26   |
| 所有者权益(亿元)      | 19.73  | 33.56  | 33.39  | 47.40    |
| 短期债务(亿元)       | 27.17  | 24.24  | 34.92  | 50.06    |
| 全部债务(亿元)       | 28.54  | 44.99  | 69.11  | 103.52   |
| 营业收入(亿元)       | 100.07 | 113.89 | 128.05 | 118.05   |
| 利润总额(亿元)       | 3.87   | 4.59   | 2.97   | 2.05     |
| EBITDA(亿元)     | 7.17   | 9.11   | 8.57   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 9.49   | 4.96   | 2.22   | 3.09     |
| 净资产收益率(%)      | 14.64  | 10.11  | 6.48   | --       |
| 资产负债率(%)       | 75.01  | 71.97  | 77.51  | 76.56    |
| 速动比率(%)        | 38.95  | 60.93  | 35.66  | 49.64    |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 9.50   | 5.38   | 3.41   | --       |
| 经营现金流流动负债比率(%) | 16.69  | 7.70   | 2.77   | --       |
| 现金偿债倍数(倍)      | 0.92   | 1.71   | 1.36   | 2.06     |

注: 1.2015 年三季度财务数据未经审计;

2.其他流动负债中的有息债务已纳入短期债务核算;

3.长期应付款中的有息债务已纳入长期债务核算;

4.现金类资产已剔除使用受限资金。

### 分析师

景雪 刘嘉敏

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

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 步步高投资集团股份有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2016 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低, 安全性高。

### 优势

1. 公司区域地位及品牌优势明显, 近年来门店数量平稳增长, 收入规模不断扩大。
2. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。
3. 公司核心子公司步步高商业连锁股份有限公司于 2015 年完成非公开发行收购, 公司业务规模迅速扩大, 资本实力得以增强。

### 关注

1. 中国零售业竞争激烈, 整体利润水平不高, 实体零售受宏观经济、政策及电商消费分流影响, 实体零售业增速显著放缓。
2. 公司门店数量及业务规模扩张速度快, 同时近年加大了对城市综合体项目和自有物业的开发, 经营活动净现金流明显下降, 公司未来对外融资压力大。

## 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）与步步高投资集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与步步高投资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，未因步步高投资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步步高投资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、步步高投资集团股份有限公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；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

步步高投资集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身为“湘潭开源货运有限责任公司”，由湖南步步高连锁超市有限责任公司和王立强共同出资组建，于 2003 年 2 月 20 日在湘潭市工商行政管理局登记注册并取得《企业法人营业执照》（注册号：4303001004097），注册资本 50 万元。2003 年公司更名为“湘潭步步高投资集团有限公司”，2007 年 7 月 31 日（基准日）整体变更为股份有限公司，后于 2007 年 8 月 30 日在湘潭市工商行政管理局登记注册并取得企业法人营业执照（注册号：430300000003121），注册资本 11767 万元。2009 年公司更为现名。截至 2015 年 9 月底，公司注册资本 11767.00 万元，控股股东自然人王填持股 8232.40 万元，占比 69.96%；其他股东合计持股 3534.60 万元，占比 30.04%，王填为公司实际控制人；公司法人代表为张海霞，与实际控制人王填为夫妻关系。

公司核心子公司步步高商业连锁股份有限公司（以下简称“步步高股份”）主营超市、百货、家电等商品的销售，成立于 2003 年 12 月 11 日。经中国证券监督管理委员会（“证监许可【2008】733 号”批复）和深圳证券交易所（“深证上【2008】84 号”通知）同意，步步高股份向社会公开发行人 3500 万股，共计募集资金 91280 万元，并于 2008 年 6 月 19 日在深圳证券交易所正式挂牌上市（股票代码：002251.SZ）。2015 年 1 月步步高股份完成非公开发行股份，发行数量为 11105.27 万股。截至 2015 年 9 月底，步步高股份股本 77898.55 万元，公司持股 38.84%，处于相对控股地位。王填为步步高股份的法定代表人和实际控制人。

公司属零售批发行业。经营范围：投资商业；普通货物运输（不含危险及监控化学品）；物业管理；仓储保管；商品配送；农副产品加工；政策允许经营的进出口业务（以上涉及许可经营项目的凭许可证经营）。公司本部下设集

团办公室、集团财务部、集团人力资源部等独立职能部门。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 148.48 亿元，所有者权益 33.39 亿元（含少数股东权益 18.55 亿元）。2014 年实现营业收入 128.05 亿元，利润总额 2.97 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司合并资产总额 202.26 亿元，所有者权益 47.40 亿元（含少数股东权益 29.28 亿元）。2015 年前三季度实现营业收入 118.05 亿元，利润总额 2.05 亿元。

公司注册地址：湘潭市岳塘区荷塘乡政府办公楼 2 楼东头；法定代表人：张海霞。

## 二、本期短期融资券概况

公司 2014 年注册短期融资券额度 12 亿元，并已发行 2014 年第一期短期融资券“14 步步高 CP001”3 亿元、2015 年第一期短期融资券“15 步步高 CP001”6 亿元和 2015 年第二期短期融资券“15 步步高 CP002”3 亿元。其中“14 步步高 CP001”已到期兑付，“15 步步高 CP001”于 2016 年 1 月 27 日到期。

公司计划发行 2016 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行额度 9 亿元，期限 365 天，偿还方式为到期一次性还本付息。募集资金将全部用于偿还银行借款。

本期短期融资券无担保。

## 三、主体长期信用状况

公司自设立以来，立足于湖南省中小城市向周边辐射，以超市、百货双业态为发展核心，以中小城市作为公司零售业务主要目标市场，采用密集开店的方式，定位中小城市核心商圈，同时辐射周边农村市场，在湖南省中小城市抢占有利商机。随着近年来中小城市及农村市场消费快速增长，公司收入规模不断扩大。

连锁超市是公司的传统核心业务，门店分布在湖南省和江西省的二、三线城市，现湖南

省内市场占有率排名第一，形成了区域性规模优势。2015年1月，步步高股份完成非公开发行股份购买广西南城百货股份有限公司（以下简称“南城百货”），其业态及经营模式与公司类同，于2015年2月开始并表，2015年2~9月销售17.96亿元，利润总额0.93亿元，截至2015年9月底，南城百货资产总额16.97亿元，所有者权益7.06亿元（以上数据未经审计）。截至2015年9月底，公司在湖南、江西、广西和重庆共拥有大卖场、综合超市和电器门店219家，其中原有超市业态门店179家（包括大卖场117家、综合超市38家、家电店24家），净运营面积为64.33万平方米；由于南城百货合并新增超市业态门店40家（超市39家、家电店1家），净运营面积共达到87.77万平方米。2015年4月，中国连锁经营协会发布的“2014年中国连锁百强”中公司排名第21位，在“2014年中国快速消费品连锁百强”榜单中排名第9位。

公司百货业务是公司继超市业务之后发展的零售业务。近年来，公司依托于主营业务发展，逐步介入批发、餐饮、服务与促销、物业租赁等相关业务，不断促进多业态间的积极互动协调发展，助推公司以多业态的整体优势来获取资源和市场。2015年，随着公司南城百货收购的完成，公司在广西境内百货门店数量大幅增加，截至2015年9月底，公司拥有百货门店42家，其中湖南省24家、江西省3家、广西省13家，重庆1家，云南1家，湖南省市场占有率位列第二。

作为连锁零售企业，公司不断提升物流配送能力和效率，截至2015年9月底，公司物流中心共拥有仓储面积13.88万平方米，其中冻库面积1.14万平方米，农库面积1.60万平方米，加工中心2.40万平方米；省级及市级分仓2.10万平方米，保税分仓0.60万平方米。物流中心月均吞吐量4.60万吨，储存货物金额23496.99万元（截至2015年9月底时点数），2015年1~9月商品配送金额达314400.00万元。

公司主业突出，随着南城百货收购的完成，

公司超市和百货门店数量大幅增加，超市与百货业务已形成区域性门店数量和规模优势，物流中心仓储和吞吐能力能够满足采购和销售需要并提供有效支持，具备一定的区域竞争优势。但由于公司门店及业务扩展速度快，同时近年加大了对城市综合体项目的开发，在建工程及投资计划资金需求较高，公司对外融资压力大。总体看，公司主体风险低。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

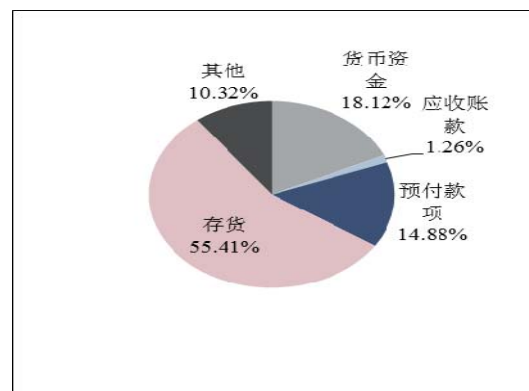
#### 四、主体短期信用分析

##### 1. 资产流动性分析

2012~2014年，随着公司加大百货业态自有物业的投资和超市业态的持续扩张，公司资产规模快速扩张，年均复合增长37.14%；截至2014年底，公司资产总额为148.48亿元，同比增长24.03%，主要是源于存货以及在建工程的增长。近三年，随着百货物业投资规模加大，公司以固定资产为主的非流动资产占比波动增长，截至2014年底，公司非流动资产占比为56.88%，流动资产占比为43.12%。

2012~2014年，随着经营规模持续扩张，公司流动资产较快增长，年均复合增长率为35.51%，其中存货的增长较快；截至2014年底，公司流动资产为64.02亿元，构成主要以货币资金（占比18.12%）、预付款项（占比14.88%）及存货（占比55.41%）为主。

图1 公司2014年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金波动增长，主要系 2013 年步步高股份非公开发行股票 5639.59 万股，实际募集资金 11.82 亿元，带动公司货币资金大幅增加。截至 2014 年底，随募投资金陆续投入使用，公司货币资金下降至 11.60 亿元。货币资金构成中，银行存款占 80.60%、库存现金占 2.93%、其他货币资金占 16.47%，公司其他货币资金主要为开具银行承兑汇票保证金存款。

2012~2014 年，公司应收账款波动增长，主要为应收货款，规模不大。截至 2014 年底为 0.81 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 96.67%、在 1~2 年的占 3.33%。2014 年公司计提应收账款坏账准备 0.04 亿元。

2012~2014 年，公司预付账款波动增长，分别为 9.81 亿元、17.33 亿元和 9.53 亿元，公司预付账款主要由预付工程款、新增门店租赁款、商业设备款和货款构成；截至 2014 年底，公司预付款项同比下降 45.03%，主要是由于预付梅溪湖土地款调整至无形资产核算。截至 2014 年底，账龄在 1 年以内的占 55.09%、1~2 年的占 27.17%、其余账龄在 2 年以上，公司预付款项前五名合计占比为 33.65%，主要为预付工程款及预付租金等；公司当期预付款项未计提坏账准备。

表 1 2014 年底公司预付款项前五名明细

(单位：亿元；%)

| 单位名称                | 账面余额 | 账龄    | 款项性质   |
|---------------------|------|-------|--------|
| 赣州城市开发投资集团有限责任公司    | 0.88 | 1 年以内 | 预付保证金  |
| 广西地王投资集团柳州房地产开发有限公司 | 0.74 | 2 年以内 | 预付租赁费用 |
| 衡阳市深国投商用置业有限公司      | 0.56 | 1-2 年 | 预付租金款  |
| 湘潭正升装饰设计工程有限公司      | 0.52 | 1 年以内 | 预付材料款  |
| 株洲市湘江建设发展集团有限公司     | 0.51 | 1-2 年 | 预付工程款  |
| 合计                  | 3.21 | --    | --     |

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司其他应收款平稳增长，年均复合增长 17.56%，主要为租赁定押金和往

来拆借款。截至 2014 年底，公司其他应收款为 3.93 亿元。从账龄情况看，账龄在 1 年以内的占 77.44%、1~2 年的占 8.84%、2~3 年以上的占 6.71%；前五名欠款单位金额占比为 35.25%；公司当期计提坏账准备 0.40 亿元，计提比例 9.24%。

表 2 2014 年底公司其他应收款金额前五名

(单位：万元)

| 项目             | 应收金额     | 应收时间                                                |
|----------------|----------|-----------------------------------------------------|
| 广西广乐投资有限公司     | 5000.00  | 1 年以内                                               |
| 长沙市雨花区守城百货商行   | 4900.00  | 1 年以内 1650 万；<br>1~2 年 1400 万；2~3 年 900；3~4 年 950 万 |
| 湖南盛世娱乐文化投资有限公司 | 2000.00  | 1 年以上                                               |
| 侯俊             | 1768.74  | 1 年以内                                               |
| 怀化琼天房地产开发有限公司  | 1578.36  | 1~2 年 222.07 万；<br>2~3 年 200 万；3~4 年 1156.29 万      |
| 合计             | 15247.10 | --                                                  |

资料来源：公司审计报告

注：怀化琼天房地产开发有限公司为公司百货物业出租方，公司预付租金 0.16 亿元本质为向其提供的借款，借款利率为 10%。

2012~2014 年，公司存货年均复合增长率为 67.10%，增速高于同期营业成本增速（12.70%）。截至 2014 年底，公司存货账面余额 35.51 亿元，同比增长 71.36%，主要来自开发成本的增长，其中，库存商品为 14.57 亿元、开发成本为 20.64 亿元，公司开发成本主要为计划用于出售的商铺以及部分写字楼项目，截至 2015 年 9 月底，公司开发成本为 22.81 亿元。

2012~2014 年，公司其他流动资产波动增长，分别为 0.28 亿元、2.43 亿元和 1.22 亿元，其中 2013 年的增长主要系子公司步步高股份委托建设银行湘潭市分行向重庆绿港标志房地产开发有限公司贷款 1.40 亿元所致；截至 2014 年底，公司其他流动资产同比减少 1.21 亿元，主要系公司对重庆绿港房地产开发有限公司 1.40 亿元委托贷款到期收回所致。

截至 2015 年 9 月底，公司资产合计 202.26 亿元，较 2014 年底增长 36.23%，主要系合并

范围新纳入南城百货带动货币资金及商誉大幅增长所致。截至 2015 年 9 月底，公司流动资产占 43.30%，非流动资产占 56.70%。其中，货币资金为 24.92 亿元，较 2014 年底增长 114.84%；其他应收款为 9.56 亿元，较 2014 年底增加 5.63 亿元，主要系合并范围新增南城百货带动租赁定押金增长；其他流动资产为 5.32 亿元，较 2014 年底增加 4.09 亿元，主要系小额贷款公司对外提供一年以内贷款的增加以及南城百货纳入合并范围带入的待抵扣增值税进项税。其他各会计科目较上年变动不大。

2012~2014 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数平均值分别为 179.73 次、5.43 次、1.24 次；2014 年分别为 172.85 次、3.56 次、0.95 次。公司经营效率高，符合零售行业特性。

总体看，随着公司经营规模扩大以及南城百货的并表，公司资产规模实现较快增长，且随着自有物业开发速度加快，公司资产构成转变以非流动资产为主。流动资产中，以开发成本为主的存货规模大，营运资金受到一定程度的占用，资产流动性较弱。

## 2. 现金流分析

从经营活动来看，2012~2014 年，公司经营现金流入以销售商品提供劳务收到的现金为主，随公司经营规模扩张而逐年增长，年均复合增长 10.71%；经营活动现金流出以购买商品接受劳务支付的现金为主，辅以支付职工薪金、支付税费的现金，年均复合增长 14.52%。此外，公司支付租赁押金、支付运营费用、收到政府补助款、收到利息收入、往来拆借款等也对经营活动现金流产生了一定影响（计入“收到其他与经营活动有关的现金”及“支付其他与经营活动有关的现金”科目）。近三年公司经营现金流量净额分别为 9.49 亿元、4.96 亿元和 2.22 亿元，2014 年公司经营活动现金流量净额同比下降 55.32%，主要系 2014 年以来，公司各业态门店数量不同程度扩张带动经营支出

快速增长，与此同时，商业地产项目集中开发亦增加了资金支出。从收入实现质量看，公司近三年现金收入比分别为 116.52%、117.33%和 113.54%，公司销售收入获现质量良好。

从投资活动来看，公司投资活动流入规模较小，主要为处置固定资产、收回股权投资收到的现金；投资活动现金流出主要是公司扩大自有物业投入及城市综合体项目引起的购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，辅以投资支付的现金（交易性金融资产、长期股权及合并子公司支付的投资）及支付其他与投资活动有关的现金。2014 年公司投资活动流入规模大幅增长至 19.52 亿元，主要来自收回理财产品和定期存款 14.60 亿元、收回土地保证金 2.41 亿元和收回委托贷款及利息收入 1.57 亿元；2014 年，投资活动现金流出为 43.09 亿元，同比增长 76.45%，主要是由于公司加大自有物业开发，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金快速增长至 27.32 亿元，同比增长 36.88%；近三年，公司投资活动现金流量净额分别为-13.41 亿元、-24.21 亿元和-23.57 亿元。

2012~2014 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-3.92 亿元、-19.24 亿元和-21.35 亿元，经营活动产生的现金流量净额均未能覆盖当期投资支出。公司资本性支出规模较大，需要依靠外部筹资以满足投资支出。

筹资活动来看，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入主要为吸收投资、取得借款、发行债券收到的现金。2014 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款及发行债券（3 亿元“14 步步高 CP001”和 10 亿元“14 步步高 PPN001”）收到的现金；筹资活动现金流出为偿还债务、分配股利、支付利息支付的现金。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为 2.64 亿元、23.09 亿元和 18.30 亿元。

2015 年 1~9 月，公司经营现金流入 138.56 亿元，实现经营活动现金流量净额 3.09 亿元，较 2014 年全年增长 39.55%，主要系南

城百货纳入合并范围以及公司经营规模扩大所致；投资活动现金流量净额为-16.66 亿元，主要是新开门店及自建门店投入导致构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金较大所致；同期，筹资活动现金流量净额为 27.28 亿元。当期公司现金收入比为 116.22%。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，获现质量良好，符合零售行业特性。公司近年来加大资本性支出，对外部资金存在一定程度的依赖。目前公司业务及门店扩张速度快，在建工程及投资计划对资金要求高，对外融资压力大。

### 3. 短期偿债能力分析

2012~2014 年，经营规模扩张和股票发行募集资金带动公司流动资产较快增长，公司流动比率呈波动增长趋势，2012~2014 年平均值为 80.16%，但由于存货增长过快，速动比率呈波动下降的趋势，2012~2014 年平均值为 43.90%；2014 年公司流动比率和速动比率分别为 79.98%和 35.66%，同比分别下降 22.99 和 25.26 个百分点。公司经营现金流动负债呈持续下降趋势，近三年平均值为 7.03%；2014 年经营现金流动负债比为 2.77%，同比减少 4.93 个百分点，主要由于经营活动产生的现金净额下降所致。2015 年 9 月底，公司流动比率和速动比率均有所提升，分别为 87.60%和 49.64%。综合看，考虑到存货中商业地产开发成本占比大，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2012~2014 年，公司 EBITDA 波动上升，分别为 7.59 亿元、9.11 亿元和 8.57 亿元；近三年公司 EBITDA 利息倍数呈波动下降趋势，分别为 5.23 倍、5.38 倍、3.41 倍；随着全部债务的不断增长，全部债务/EBITDA 近三年呈持续上升趋势，分别为 3.76 倍、4.94 倍、8.06 倍。总体看，公司对整体债务的保护能力尚可。

截至 2015 年 9 月底，公司无对外担保及或有事项。

截至 2015 年 9 月底，公司本部及各子公司共获得银行贷款授信总额度为 127.55 亿元，其中未使用额度为 68.26 亿元，间接融资渠道畅通。公司核心子公司步步高股份为上市公司（股票代码：002251.SZ），公司直接融资渠道畅通。

## 五、本期短期融资券偿债能力

### 1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行额度为 9 亿元，分别占公司 2015 年 9 月底短期债务和全部债务的比重为 17.98%和 8.69%，对公司现有债务存在一定影响。

截至 2015 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 76.56%和 68.59%；以 2015 年 9 月底财务数据为基础，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为 77.56%和 70.36%，公司债务负担将有所上升。但考虑到本期短期融资券全部募集资金中将用于偿还银行借款，所以实际债务比率将低于上述模拟值。

### 2. 本期短期融资券偿债能力分析

2012~2014 年底，公司持有的剔除使用受限部分后的现金类资产分别为 8.25 亿元、15.37 亿元和 12.27 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 0.92 倍、1.71 倍和 1.36 倍，2015 年 9 月底为 18.52 亿元，为本期短期融资券发行额度的 2.06 倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力较好。

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 13.24 倍、15.01 倍和 16.22 倍；经营性净现金流分别为本期短期融资券额度的 1.05 倍、0.55 倍和 0.25 倍。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

## 六、结论

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，但行业竞争激烈，整体利润水平偏低。受近来宏观经济、政策和电商消费分流影响，中国零售行业增速明显放缓。

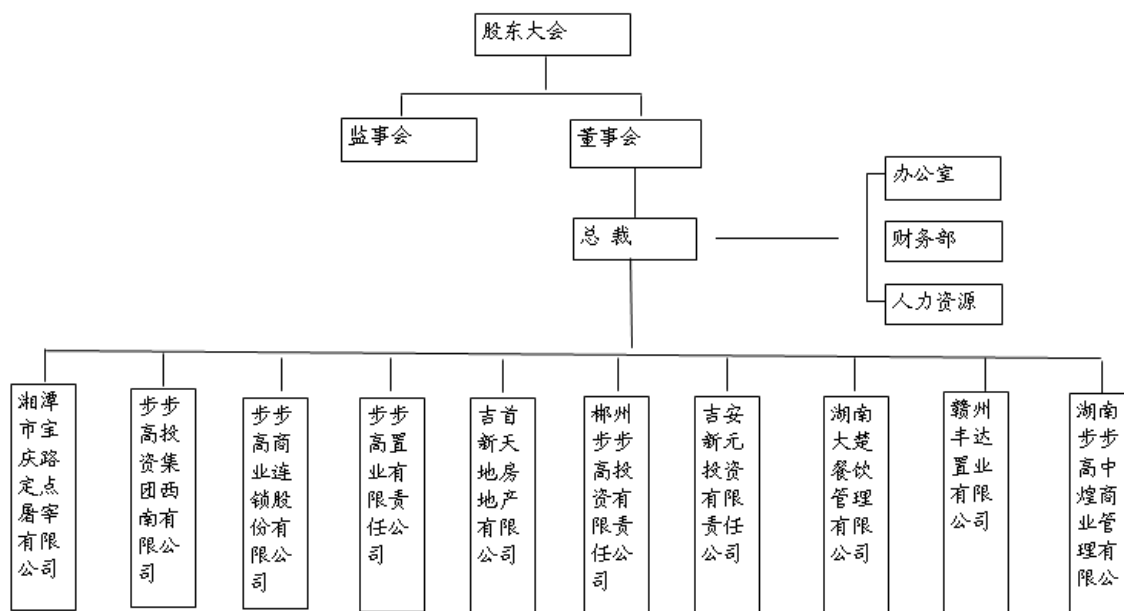
公司在湖南省内超市市场占有率第一，百货市场占有率第二，区域地位及品牌优势明显，运营效率较高，近年来门店数量及营业收入平稳增长，综合竞争实力不断提高，2015年公司新收购广西省零售行业龙头企业南城百货，进一步完善网络布局，为收入和利润带来新的增长点。目前公司资产流动性较弱，经营活动现金流入规模较大，获现质量良好。考虑到公司业务及门店扩张速度快，同时近年加大了对城市综合体项目的开发，在建工程及投资计划对资金要求高，对外融资压力大。

本期短期融资券的发行对公司现有债务存在一定影响。但考虑到公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

## 附件 1 截至 2015 年 9 月底公司股东前五名

| 序号 | 股东名称     | 股份数         | 持股比例   | 与公司的控制关系 |
|----|----------|-------------|--------|----------|
| 1  | 王 填      | 82323981.00 | 69.96% | 发起人、控股股东 |
| 2  | 联志投资有限公司 | 11767000.00 | 10.00% | 非关联方     |
| 3  | 王麒宇      | 9517285.00  | 8.09%  | 公司员工     |
| 4  | 张露丹      | 613133.00   | 0.52%  | 公司员工     |
| 5  | 陈志强      | 575314.00   | 0.49%  | 公司员工     |
| 6  | 朱刚平      | 565204.00   | 0.48%  | 公司员工     |
| 7  | 刘亚萍      | 521353.00   | 0.44%  | 公司员工     |
| 8  | 戴平安      | 493986.00   | 0.42%  | 公司员工     |
| 9  | 罗伟新      | 479410.00   | 0.41%  | 公司员工     |
| 10 | 赵震宇      | 460928.00   | 0.39%  | 公司员工     |
| 11 | 陈超平      | 415511.00   | 0.35%  | 公司员工     |
| 12 | 杨 芳      | 409522.00   | 0.35%  | 公司员工     |
| 13 | 阳桂林      | 325753.00   | 0.28%  | 公司员工     |
| 14 | 张 宏      | 323614.00   | 0.28%  | 公司员工     |
| 15 | 王艺橙      | 295399.00   | 0.25%  | 公司员工     |

附件 1-2 截至 2015 年 9 月底公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1~9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|--------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |              |
| 现金类资产(亿元)      | 8.25   | 15.37  | 12.27  | 18.52        |
| 资产总额(亿元)       | 78.95  | 119.71 | 148.48 | 202.26       |
| 所有者权益(亿元)      | 19.73  | 33.56  | 33.39  | 47.40        |
| 短期债务(亿元)       | 27.17  | 24.24  | 34.92  | 50.06        |
| 长期债务(亿元)       | 1.37   | 20.76  | 34.19  | 53.46        |
| 全部债务(亿元)       | 28.54  | 44.99  | 69.11  | 103.52       |
| 营业总收入(亿元)      | 100.07 | 113.89 | 128.05 | 118.05       |
| 利润总额(亿元)       | 3.87   | 4.59   | 2.97   | 2.05         |
| EBITDA(亿元)     | 7.59   | 9.11   | 8.57   | --           |
| 经营性净现金流(亿元)    | 9.49   | 4.96   | 2.22   | 3.09         |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |              |
| 销售债权周转次数(次)    | 181.75 | 162.47 | 172.85 | --           |
| 存货周转次数(次)      | 6.21   | 5.30   | 3.56   | --           |
| 总资产周转次数(次)     | 1.38   | 1.15   | 0.95   | --           |
| 现金收入比(%)       | 116.52 | 117.33 | 113.54 | 116.22       |
| 营业利润率(%)       | 20.34  | 21.26  | 20.62  | 20.89        |
| 总资本收益率(%)      | 8.45   | 5.50   | 3.27   | --           |
| 净资产收益率(%)      | 14.64  | 10.11  | 6.48   | --           |
| 长期债务资本化比率(%)   | 6.49   | 38.22  | 50.59  | 53.00        |
| 全部债务资本化比率(%)   | 59.12  | 57.28  | 67.42  | 68.59        |
| 资产负债率(%)       | 75.01  | 71.97  | 77.51  | 76.56        |
| 流动比率(%)        | 61.29  | 93.04  | 79.98  | 87.60        |
| 速动比率(%)        | 38.95  | 60.93  | 35.66  | 49.64        |
| 经营现金流负债比(%)    | 16.69  | 7.70   | 2.77   | --           |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 5.23   | 5.38   | 3.41   | --           |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.76   | 4.94   | 8.06   | --           |
| 经营活动现金流入量偿债倍数  | 13.24  | 15.01  | 16.22  | --           |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 1.05   | 0.55   | 0.25   | --           |
| 现金偿债倍数         | 0.92   | 1.71   | 1.36   | 2.06         |

注：1.2015 年三季度财务数据未经审计；

2.其他流动负债中的有息债务已纳入短期债务核算；

3.长期应付款中的融资租赁款已调整至长期债务核算；

4.现金类资产已剔除受限货币资金。

### 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                                                 |
|--------------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>        |                                                         |
| 资产总额年复合增长率         |                                                         |
| 净资产年复合增长率          | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                       |
| 营业收入年复合增长率         | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率         |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>      |                                                         |
| 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/营业收入×100%                                |
| <b>盈利指标</b>        |                                                         |
| 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%                         |
| <b>债务结构指标</b>      |                                                         |
| 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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b>    |                                                         |
| EBITDA 利息倍数        | EBITDA/利息支出                                             |
| 全部债务/ EBITDA       | 全部债务/ EBITDA                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>    |                                                         |
| 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%                                  |
| <b>本期短期融资券偿债能力</b> |                                                         |
| 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/本期短期融资券到期偿还额                               |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数     | 经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额                                 |
| 现金偿债倍数             | 现金类资产/本期短期融资券到期偿还额                                      |

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（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 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                 |

## 联合资信评估有限公司关于 步步高投资集团股份有限公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续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。

步步高投资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。步步高投资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步步高投资集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现步步高投资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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如步步高投资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，如本期短期融资券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步步高投资集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

  
联合资信评估有限公司  
二零一六年一月二十七日