信用等级公告

联合〔2020〕2726号

联合资信评估有限公司通过对重庆商业投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将重庆商业投资集团有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA$^-$，维持“15渝商业MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十七日

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
http://www.lhratings.com

重庆商业投资集团有限公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
重庆商业投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方：重庆商社（集团）有限公	AA_{pi}	稳定	AA	稳定
15 渝商业 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 渝商业 MTN001	10 亿元	10 亿元	2020/11/06

评级时间：2020 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
零售企业信用评级方法	V3.0.201907
零售企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA⁻
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
公司持有重庆市内多处物业资产，具有一定的价值，可为公司提供租金收入及必要时的融资支持； 重庆商社作为公司股东方，在业务资源、资金注入及未来发展等方面给予的支持力度大。				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵模型得到指示评级结果

评级观点

重庆商业投资集团有限公司（以下简称“重庆商投”或“公司”）原为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）下属的国有独资企业，2018 年经过资产重组及股权变更，公司对原有批发市场、商业地产建设及运营等业务及资产进行了剥离，经剥离后的重庆商投成为重庆商社（集团）有限公司（以下简称“重庆商社”）全资子公司，主要业务涉及重客隆社区超市的运营及依托重庆商社开展的橡胶批发业务。跟踪期内，公司超市业务受门店老旧、单店面积小、品牌竞争力不足等因素影响，门店数量持续萎缩且亏损面增大；橡胶批发业务因主要交易对手重庆商社化工有限公司（以下简称“商社化工”）出现风险事件而全面停止。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司其他应收款对营运资金占用明显，资产流动性弱；利润总额主要依赖资产处置等一次性收益，整体盈利能力弱；短期偿债压力大，自身偿债能力趋弱。

2020 年 3 月，公司股东重庆商社完成混合所有制改革，股权结构由重庆市国资委全资持股变更为重庆市国资委持股 45%、天津滨海新区物美津融商贸有限公司持股 45%、深圳步步高智慧零售有限公司持股 10%，无实际控制人。根据《关于重庆商社（集团）有限公司实施混合所有制改革有关事项的批复》及《增资协议》要求，2019 年公司对前期未处理的离退休人员福利、三供一业相关费用及债权划转等事项进行特殊所有者权益减少处理，导致 2019 年底公司所有者权益较上年底下降 25.98%至 14.80 亿元。

“15渝商业MTN001”由担保方重庆商社提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。重庆商社作为中国西部地区最大的商贸流通企业，旗下上市公司零售业务区域市场占有率高，品牌实力强。重庆商社货币资金充裕，对“15渝商业MTN001”的保障能力强。但同时，联合资信也关注到重庆商社原子

分析师：王 晴 陈 婷
邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

公司商社化工2019年出现经营风险事件，重庆商社因此计提减值损失25.40亿元，当期利润总额为-11.84亿元。商社化工已停止经营，目前存在较多司法诉讼及资产冻结，由于其不具备持续经营能力，重庆商社已不再将其纳入合并范围。联合资信确定重庆商社主体长期信用等级为AA_{pi}，评级展望为稳定。

整体看，重庆商投重组完成后，公司主业持续收缩，可持续盈利能力有待改善。目前，公司权益规模偏小，资产质量及流动性欠佳，短期偿债压力大，自身偿债来源对“15渝商业MTN001”本息偿付的保障能力一般。股东重庆商社对“15渝商业MTN001”提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升其本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA调整为AA^-，维持“15渝商业MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司持有的物业资产可为公司提供稳定租金收入，必要时可为公司外部融资提供支持。**公司持有的投资性房地产规模较大，截至2019年底公允价值为26.76亿元（13.71%已用于抵押借款），未抵押部分包括朝天门交易市场等在内的物业资产，可为公司提供租金收入以及必要时的融资支持。
2. **重庆商社作为担保方，有效提升了“15渝商业MTN001”本息偿付的安全性。**重庆商社对“15渝商业MTN001”提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，其货币资金充裕，对“15渝商业MTN001”的覆盖程度良好。

关注

1. **公司商业零售板块持续亏损状态，经营情况有待改善。**公司超市业务受门店老旧、单店面积小、品牌竞争力不足等因素影响，门店数量持续减少，亏损面有所增加；为解决同业竞争问题，公司委托重庆百货对超市业务实施托管经营，联合资信将持续关注零售业务未来变动情况。
2. **公司所有者权益大幅下降。**跟踪期内，重庆商社完成混改，公司相应进行以前年度未处理的所有者权益特殊调整事项，由此导致截至2019年底公司所有者权益较上年底下降25.98%至14.80亿元。
3. **其他应收款对营运资金占用明显。**资产重组后，公司与原子公司间的借款规模较大，其他应收款对公司营运资金占用明显，资产流动性弱。

4. **公司自身偿债能力趋弱。**跟踪期内，公司短期债务占比高，短期偿债压力大；利润总额主要依赖资产处置等一次性收益，经营性业务获现能力弱，无法对长期偿债能力提供支撑，自身偿债能力趋弱。

5. **重庆商社2019年因计提大额资产减值损失导致亏损。**2019年9月，重庆商社原子公司商社化工向各供应商发出《说明函》，宣布从即刻起将对外暂停所有业务，还未执行合同将全部停止执行，截至2019年12月31日，商社化工共计14个银行账户被人民法院冻结，库存商品亦被人民法院查封或被仓储方留置，现金流断裂，无能力继续开展经营活动，根据重庆坤源衡泰律师事务所2020年3月26日出具的法律意见书，认为商社化工自2019年9月已经达到法定破产受理条件，本期不再纳入合并范围。2019年，重庆商社因上述事件对商社化工股权、债权等全额计提减值，当期资产减值损失合计25.40亿元，导致重庆商社当期利润总额为-11.84亿元，2019年底归属于母公司所有者权益降至-2.71亿元。截至2020年3月底，增资款项注入，重庆商社归属于母公司的所有者权益增至21.32亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.75	1.60	8.05	9.43
资产总额(亿元)	199.92	58.97	48.64	55.06
所有者权益(亿元)	63.02	20.00	14.80	18.02
短期债务(亿元)	30.90	14.99	18.59	18.83
长期债务(亿元)	55.62	10.85	0.84	0.72
全部债务(亿元)	86.53	25.84	19.43	19.55
营业收入(亿元)	18.63	30.66	27.40	2.02
利润总额(亿元)	0.30	0.62	1.53	-0.16
EBITDA(亿元)	3.26	2.51	2.66	--
经营性净现金流(亿元)	-2.75	-2.62	2.56	-0.16
营业利润率(%)	21.44	9.59	9.52	24.77
净资产收益率(%)	-0.92	1.95	6.46	--
资产负债率(%)	68.48	66.08	69.56	67.28
全部债务资本化比率(%)	57.86	56.37	56.75	52.04
流动比率(%)	208.17	127.36	69.14	81.96
经营现金流动负债比(%)	-4.50	-11.58	9.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.53	10.29	7.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.47	1.52	2.81	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	84.67	55.23	48.88	50.79
所有者权益(亿元)	34.75	21.91	17.25	20.03
全部债务(亿元)	38.99	25.59	19.19	19.43
营业收入(亿元)	1.13	0.90	0.51	0.12
利润总额(亿元)	2.45	0.92	2.02	-0.13
资产负债率（%）	58.95	60.33	64.70	60.57
全部债务资本化比率(%)	52.87	53.87	52.66	49.25
流动比率（%）	120.35	142.63	73.52	81.41
经营现金流动负债比(%)	-1.18	-15.33	10.88	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 渝商业 MTN001	AA	AA	稳定	2019/7/29	王晴　陈婷	零售行业主体信用评级模型（2016 年） 零售行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
15 渝商业 MTN001	AA	AA	稳定	2018/7/23	景雪　陈婷	零售行业主体信用评级模型（2016 年） 零售行业企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文
15 渝商业 MTN001	AA	AA	稳定	2017/6/29	景雪　陈婷	零售企业主体信用评级模型（2016 年） 主体评级方法总论（2013 年）	阅读全文
15 渝商业 MTN001	AA	AA	稳定	2016/7/7	刘秀秀　李苏磊　孙宏辰	主体评级方法总论（2013 年）	阅读全文
15 渝商业 MTN001	AA	AA	稳定	2015/6/19	王毓　李祥源　霍焰	主体评级方法总论（2013 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆商业投资集团有限公司(以下简称“该公司”)提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆商业投资集团有限公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆商业投资集团有限公司（以下简称“重庆商投”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

重庆商投的前身是根据《重庆市人民政府关于同意组建重庆市商务集团有限公司的批复》（渝府〔2004〕58 号），于 2004 年 3 月成立的重庆市商务集团有限公司（以下简称“重庆商务集团”），重庆商务集团是由重庆市商业委员会（以下简称“市商委”）所属 13 家国有企业改制后组建的国有集团公司，市商委持有100%的股份。2007 年 12 月，重庆商务集团更名为渝惠食品集团有限公司，由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）履行出资人职责。2011 年 11 月，公司更为现名。2012 年 4 月，重庆市国资委同意将财政拨付、返还资金共计 4696.19 万元转增国家资本。2018 年 7 月，根据重庆市国资委《关于重庆商业投资集团有限公司重组有关事宜的批复》（渝国资〔2018〕249 号文），公司划转出重庆朝天门国际商贸城股份有限公司（以下简称“朝天门公司”）、重庆双福农产品批发市场有限公司（以下简称“双福公司”）等 16 家公司股权约 17.80 亿元，划转出所持朝天门公司债权 16.36 亿元，划转出 3.50 亿元房产；并将公司 100%股权划转至重庆商社（集团）有限公司（以下简称“重庆商社”）[1]。重庆商社作为公司新的股东方，于 2018 年 7－12 月，分次向公司增资共计 24.00 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 26.30 亿元，重庆商社为公司控股股东。

截至 2020 年 3 月底，公司内设综合办公室、投资及资产运营部、财务部和安全稳定部 4 个职能部门；纳入合并范围的子公司共计 17 家。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 48.64 亿元，所有者权益合计 14.80 亿元（其中少数股东权益-0.07 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 27.40 亿元，利润总额 1.53 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 55.06 亿元，所有者权益合计 18.02 亿元（其中少数股东权益-0.06 亿元）；2020 年一季度，公司实现营业收入 2.02 亿元，利润总额-0.16 亿元。

公司注册地址：重庆市渝中区五四路39号同属邹容路120号第15层；法定代表人：范光明。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续期内债券为“15 渝商业 MTN001”，募集资金 10.00 亿元已全部使用完毕，并按期足额付息。详情见下表：

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
15渝商业MTN001	10.00	10.00	2015-11-06	2020-11-06

资料来源：Wind

“15渝商业MTN001”由重庆商社提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下

[1] 详见重大事项。

滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全

国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大

负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性

和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

2019 年，伴随着消费需求、消费渠道、消费方式的转变以及电商红利期的退潮，零售额增速进一步放缓。网络零售业态对实体零售业态的冲击仍在持续，随着实体零售企业调整业态配比、优化产品结构、加强线上线下整合等方式，电商企业也开始逐步往线下转型，线上、线下消费品市场融合或将是未来零售业的发展趋势。2020 年一季度，零售行业受新冠疫情影响较大，随着疫情逐步得到控制，部分被推迟的消费逐渐恢复。

零售业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。根据国家统计局统计，2019 年，社会消费品零售总额 411649 亿元，同比增长 8.0%，增速比上年进一步放缓。按经营单位所在地分，2019 年，城镇消费品零售额 351317 亿元，同比增长 7.9%，增速同比下降 0.9 个百分点；乡村消费品零售额 60332 亿元，同比增长 9.0%，增速同比下降 1.1 个百分点。按消费类型分，2019 年，餐饮收入 46721 亿元，同比增长 9.4%，增速较上年基本持平；商品零售 364928 亿元，同比增长 7.9%，增速同比下降 1.0 个百分点。

零售行业已经形成百货店、大型超市、便利店、专业店、专卖店、购物中心等多业态共同发展的局面，呈现出多元化发展趋势。面对“千店一面”的同质化竞争、网络零售的消费分流、消费需求升级转变等不利形势，近年来流通领域供给侧改革和结构性改革逐步推进，实体零售转型升级加快步伐，转型过程中，不同业态增速明显分化。按零售业态分，2019 年，限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店和专卖店零售额比上年分别增长 6.5%、1.4%、3.2%和 1.5%，超市和专业店销售的增速优于百货店和专卖店的销售增速；但各个业态增速普遍放缓，实体零售企业面临较大压力。

近年来，网络零售对传统零售业带来了较大的冲击，不断挤压实体零售的市场份额。电子商务凭借低廉的价格，快捷的支付方式以及送货上门的服务成为更多消费者首选的购物方式，对消费的促进力度越来越强。面对电商发展带来的压力，传统企业纷纷发力电商，利用自身在商品渠道、物流管理、营销管理等方面优势，开展 O2O 的多渠道经营探索。截至 2020 年 3 月，中国网络购物用户规模达 7.10 亿，较 2018 年底增长 16.4%，占网民整体的 78.6%。2019 年，全年实物商品网上零售额为 85239 亿元，按可比口径计算，比上年增长 19.5%，占社会消费品零售总额的比重为 20.7%，比上年提高 2.3 个百分点，与其他国家相比，渗透率已较为饱和。随着线上零售逐渐饱和，中国电商企业也开始逐步往线下转型，线上、线下消费品市场融合或将是未来零售业发展趋势。

消费者如今的购买行为往往跨越多个渠道：搜索、比较、决策和购买在多个渠道完成，网络口碑和朋友推荐对其影响至关重要，消费者利用技术和主动获取信息的能力提高。从零售商角度看，未来实体零售商和网络零售商将长期共存。传统零售商在积极地向线上拓展业务，以获得渠道拓展，打造跨渠道消费体验，为消费者提供更多样和有价值的服务。淘宝、京东等网上零售商也在向线下部署业务，如建立线下提货点、开门店或体验店、与实体店联合促销等，以期获得商品展示、方便消费者试用、降低配送复杂度、提供跨渠道消费体验等。

随着新一代消费群体的崛起，也带来了新

的消费需求。相较于价格，消费者更在乎品质以及相应的性价比，愿意为高端产品付出更高的费用，消费升级成了顺应消费者需求转变的解决方案。为留住消费者，不管是永辉超市、沃尔玛等传统零售企业，还是苏宁易购、盒马鲜生等电商企业都开始寻求转型，向更新的智能零售模式发展。

从行业政策看，政府积极鼓励零售行业发展新业态、新模式，促进线上线下融合，支持零售行业升级转型。2019 年 8 月 27 日，国务院办公厅印发《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，从顺应消费变革和消费升级的趋势、引导电商培育新消费、拓宽生态产品线上线下销售渠道到调整电商零售，推出了 20 条提振消费信心的政策措施。

2020 年一季度，新冠疫情短期内在一定程度上抑制了可选消费品的消费需求，人们外出消费大幅减少，大型百货商场等场所是主要回避对象。然而食品等生活必需品刚性较大，消费需求未因此减少，新冠疫情对超市行业影响相对较小。因更多消费者线开始选择线上下单，生鲜及生活用品电商企业得到了良好得发展，实体零售企业受到一定负面影响，但一定程度上推动了配送到家业务的发展。第二季度，随着疫情逐步得到控制，多地下调疫情防控等级，部分被推迟的消费逐渐恢复。

六、重大事项

1. 股东重庆商社完成混改

2019 年 6 月 25 日及 2020 年 1 月 13 日，重庆市国资委、重庆商社分别与物美科技集团有限公司（以下简称“物美集团”）、天津滨海新区物美津融商贸有限公司（以下简称“天津物美”，物美集团全资子公司）以及步步高投资集团股份有限公司（以下简称“步步高集团”）、深圳步步高智慧零售有限公司（以下简称“步步高零售”，步步高集团全资子公司）签署了《增资协议》及补充协议，物美集团和步步高集团分别以货币资金 70.74 亿元和 15.72 亿元对重庆商社进行增资，增资完成后，天津物美和步步高零售分别持有重庆商社 45%和 10%的股权；重庆市国资委对重庆商社的持股比例将降至 45%，重庆商社控制权将发生重大变化，无任何一个股东能够单独实现对重庆商社的实际控制。

同时，由于重庆商社股东结构发生重大变化，触发其控股上市子公司重庆百货大楼股份有限公司（以下简称“重庆百货”）要约收购义务，根据重庆百货 2019 年 6 月 27 日发布的《重庆百货大楼股份有限公司要约收购报告书摘要（修订稿）》，重庆商社拟向重庆百货除重庆商社以外的全部无限售条件流通股股东发出全面要约，通过要约收购方式收购除重庆商社以外的全部无限售条件流通股（不超过 223293341 股，但无最低股份数量限制），预定收购股份占被重庆百货总股本的比例为 54.93%，要约价格为 27.16 元/股。本次要约收购为全面要约收购，主要目的系为赋予投资者充分选择权，不以终止重庆百货上市地位为目的，要约收购期限为 2020 年 4 月 1 日至 2020 年 4 月 30 日。截至 2020 年 4 月 30 日，共计 38058383 股股份接受重庆商社发出的要约，截至 2020 年 5 月 8 日，本次要约收购清算过户手续已办理完毕，重庆商社持有重庆百货股份 221191507 股，占重庆百货总股本的 54.41%。

2020 年 3 月 31 日，重庆商社办理完成增资引入天津物美和步步高零售的工商变更登记并换领新的营业执照，本次变更后，重庆商社股权结构由重庆市国资委 100%持股变更为重庆市国资委持股 45%、天津物美持股 45%、步步高零售持股 10%；注册资本由 8.45 亿元变更为增资后的 18.78 亿元。2020 年 5 月 26 日，重庆市国资委将重庆商社 45%股权全部无偿划转至重庆渝富控股集团有限公司，并完成了工商变更登记。

2. 公司 2019 年底净资产大幅下降

2020 年 5 月 7 日，公司发布《关于 2019 年末净资产下降的重大事项公告》，截至 2019 年底，公司所有者权益较上年底下降 25.98%至 14.80 亿元；其中未分配利润较上年底下滑 40.05%至-17.47 亿元。

表3 截至2019年底公司净资产较上年底变化情况

（单位：万元）

科目	2018 年末余额	2019 年末余额	变动比例
实收资本	263021.57	263021.57	0.00%
资本公积	4099.10	3802.10	-7.25%
未分配利润	-124765.97	-174735.53	-40.05%
其他综合收益	58253.21	56704.62	-2.66%
少数股东权益	-584.89	-744.41	-27.27%
所有者权益合计	**200023.02**	**148048.36**	**-25.98%**

资料来源：公司公告

公司净资产较上年底下降主要原因包括：①根据重庆市国资委《关于重庆商社（集团）有限公司实施混合所有制改革有关事项的批复》（渝国资〔2018〕303 号）的要求，对公司整体参与母公司重庆商社进行混改相关事项进行了如下处理：

（1）对原重庆市商委直属的重庆市糖酒公司等 12 家企业离退休（养）职工、内退人员享受的离职后福利、辞退福利补充保障责任进行剥离，根据安永（中国）企业咨询有限公司出具的精算报告，一次性补提离退休（养）人员、内退人员保障金 2.70 亿元，减少公司未分配利润 2.70 亿元（款项尚未实际支付，计入长期应付款核算）。

（2）对原由公司承担的三供一业维修维护保养责任和其他代管责任进行剥离，补提三供一业相关费用 0.77 亿元、退休人员社会化移交、档案管理、诉讼、债务等费用 0.06 亿元，冲减资本公积 0.25 亿元后，再冲减未分配利润 0.57 亿元。

②按重庆市国资委《关于无偿划转重庆商业投资集团有限公司债权的批复》（渝国资〔2018〕310 号）文件要求，将对惠泉担保公司持有的债权 2.50 亿元无偿划转至重庆市酿造调味品公司，相应减少未分配利润 2.50 亿元。

上述①②事项批复时间均为 2018 年，但因当时不确定重庆商社混改是否会成功，故未予以处理；目前重庆商社混改已完成，故于 2019 年作特殊所有者权益减少事项处理。

③根据重庆市国资委、重庆商社、步步高集团及步步高零售《增资协议》，公司应支付前述①中保障金之利息，根据估算的 2018 年 4 月起至重庆商社混改工商变更前的占用利息，减少未分配利润 0.19 亿元。

七、基础素质分析

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 26.30 亿元，重庆商社持有公司 100%股权；公司控股股东为重庆商社。

公司以重客隆品牌连锁超市的运营及资产管理为主，并依托重庆商社的资源开展橡胶产品贸易。连锁超市及物资批发业务主要运营主体为子公司重庆重客隆商贸有限公司（以下简称“重客隆商贸”）。2019 年 7 月，重庆百货董事会审议通过《关于受托经营管理重庆重客隆商贸有限公司并签署〈重庆商业投资集团有限公司与重庆百货大楼股份有限公司之委托管理协议〉解决同业竞争的关联交易议案》。重庆百货决定与公司签订《委托管理协议》，受托经营管理公司下属重庆重客隆商贸 100%股权。委托管理的期限为自受托方正式履行托管职责之日起至同业竞争消除或目标资产划转、转让或注销之日止。重庆百货受托起始日为 2019 年 8 月 13 日，2019 年实际确认的托管收益为 39.31 万元。

此外，公司本部及子公司在重庆多处拥有多处出租物业，用于仓储、办公、工业等用途，截至2019年底，公司投资性房地产期末公允价值合计26.76亿元，每年获得稳定租金收入，并可为公司获得低成本融资提供抵押支持。

根据企业信用报告（自主查询版）（统一

社会信用代码：915000007592814347），截至2020年7月20日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息，已结清信贷信息记录中存在1笔不良关注类贷款记录。根据工商银行提供的说明文件，2006年12月公司以重组方式承接了原市商委直属企业重庆商业储运公司在工商银行朝天门支行的债务3288.00万元，在人行系统中以承接方式取得的贷款属于存在问题的次级贷款，该笔贷款已于2007年全部结清本息，承接后无新增逾期和欠息。

八、管理分析

伴随重庆商社混改完成，公司高级管理人员发生较大变化。2020年4月，公司发布《关于公司高级管理人员变更的公告》，根据公司董事会决议，免去覃伟总经理职务，免去喻科、朱晟、叶兵副总经理职务，免去李强财务总监职务；聘任陈勇兼任公司总经理职务，聘任雷励、喻科、叶兵任公司副总经理职务，聘任尹向东兼任公司财务总监职务。

陈勇，1964年生，大学本科，1983年参加工作，1988年加入中国共产党。历任西藏自治区拉萨市公安局办公室秘书科副科长、研究科科长、办公室副主任，重庆市公安局办公室研究科副科长，重庆市国家安全局办公室副主任、十处副处长、十一处副处长，重庆商社办公室主任，重庆商社旅游管理有限公司党总支书记、董事长，重庆商社酒店管理有限公司党总支书记、董事长，重庆商社副总经理、党委委员。

雷励，1968年生，大学本科，工学学士，食品工程师。1992年参加工作，1988年加入中国共产党。历任涪陵国光榨菜罐头食品厂厂长，太极集团有限公司副总经理兼重庆桐君阁股份有限公司总经理，重庆桐君阁股份有限公司董事长、党委副书记，重庆商社投资有限公司董事长、党支部书记、重庆百货超市事业部党委书记、总经理兼重庆商社新世纪百货连锁经营有限公司总经理。

跟踪期内，除上述控股股东股权变更及高管变更外，公司在管理体制和管理制度等方面无重大变化。

九、经营分析

跟踪期内，公司收入主要来自重客隆连锁超市的经营及依托重庆商社资源开展的橡胶批发业务；零售业务受门店老旧、单店面积小、品牌竞争力不足等因素影响，亏损面有所增加；橡胶批发业务因主要交易对手风险事件，自2019年9月起停止；综合导致公司收入规模较小且呈现下滑态势。

1. 经营概况

公司业务范围主要由商品零售、橡胶批发及资产租赁业务构成，2019年实现营业收入27.40亿元，同比下降10.63%，主要由于超市业务处于经营调改过程中所致。2019年，商品零售及橡胶批发收入对营业收入的贡献度分别为22.88%和67.99%。

2019年，围绕重客隆连锁超市的运营产生的商品零售收入为6.27亿元，同比下滑20.43%，主要关店数量增加及现存门店销售下滑所致。公司并入重庆商社后，依托重庆商社在橡胶产品方面的资源，开展橡胶产品批发业务，当期实现销售收入18.63亿元，但该业务自2019年9月起停止，导致公司收入同比下滑。此外，由子公司重庆恒升资产经营管理有限公司（以下简称“恒升公司”）运营的物业资产租赁收入为1.58亿元，同比下降7.06%，主要系重组后部分物业资产划出所致。公司主营业务中其他项目包括酒店及餐饮业务，其他业务包括本部利息收入等，对营业收入影响较小。

毛利率方面，2019年公司综合毛利率为10.26%，同比小幅提升。其中，商品销售业务毛利率同比微增至10.37%，橡胶批发业务毛利率为0.38%；租金及其他业务毛利率保持在较高水平。

2020 年一季度，受橡胶批发业务停止、商品零售继续萎缩以及疫情影响等因素综合影响，公司实现营业收入 2.02 亿元，同比大幅下滑；当期毛利率升至 26.83%，主要系低毛利的橡胶批发业务停止及疫情期间重客隆超市销售情况优于上年同期所致。

表4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	营业收入			收入占比			毛利率		
	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
商品零售	7.88	6.27	1.78	25.70	22.88	87.25	10.03	10.37	19.67
橡胶批发业务	19.95	18.63	--	65.07	67.99	--	0.55	0.38	--
资产租赁	1.70	1.58	0.21	5.54	5.77	10.29	65.29	75.32	76.19
其他	0.25	0.30	0.05	0.82	1.09	2.45	96.00	96.67	80.00
主营业务小计	29.78	26.78	1.86	97.13	97.74	91.18	7.56	8.18	18.75
其他业务小计	0.88	0.63	0.16	2.87	2.30	8.82	98.86	100.00	100.00
合计	**30.66**	**27.40**	**2.02**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**10.18**	**10.26**	**26.83**

注：商品零售业务包括重客隆品牌连锁超市及人道美配送业务
资料来源：公司提供

2. 商品零售业务

公司商品零售业务主要经营主体为重庆重客隆超市连锁有限责任公司（以下简称“重客隆超市”），公司通过全资子公司重客隆商贸持有重客隆超市94.66%股权。截至2019年底，重客隆超市资产总额为1.03亿元，净资产为-2.20亿元，2019年实现营业收入5.41亿元，利润总额为-0.30亿元。

2019年，重客隆超市共关闭门店13家，其中5家门店由于租赁合同到期，续租租金涨幅过高而关闭；另外8家门店由于经营持续亏损而关停。截至2019年底，重客隆超市共有门店60家（经营面积为7.75万平方米），分布在重庆市主城区及周边；其中亏损门店占比很高，仅有4家门店实现盈利。近年来，由于店铺普遍存在面积小、装修老旧等情况，无法满足原有消费者的需求；加之近年来生鲜果蔬等商品在电商渠道得到快速发展，重客隆超市原本竞争力较强的生鲜产品销售也受到较大的冲击，大量店面持续亏损。跟踪期内，重客隆超市在货品供应、合作资源等方面处于经营调改过程中，门店数量及收入毛利均呈现收缩态势。

表5　截至2019年底重客隆超市门店分布情况
（单位：个、万平方米、亿元）

区域	门店数	营业面积合计	2019 年营业收入
主城	40	4.70	2.98
区县	20	3.05	1.93
合计	**60**	**7.75**	**4.91**

资料来源：公司提供
注：2019 年营业收入合计 4.91 亿元与重客隆超市全年收入 5.41 亿元差异主要为已撤门店收入及总部营业收入

根据公司经营计划，重庆商社混改完成后，公司计划通过重庆百货托管及资源共享对重客隆超市经营进行改善，并解决重庆百货与重客隆超市将的同业竞争问题。联合资信将持续关注公司零售业务未来调整及重庆商社对其资产整合情况。

3. 橡胶批发业务

2018年以来，公司新增橡胶批发业务，主要是通过重庆商社下属子公司重庆商社进出口贸易有限公司（以下简称“商社进出口”）、重庆商社化工有限公司（以下简称“商社化工”）以及其上下游资源进行的贸易业务，公司赚取少量进销价差，当期实现收入18.63亿元。2019年9月，商社化工因多项涉诉案件宣布暂停所有业务，公司该项业务受此影响停止（公司与商

社化工无未结清款项）。

2019年9月前，该业务仍按照“以销定采”的方式运营，上游供应商包括商社进出口、青岛有胶网电子商务有限公司、中国石油天然气股份有限公司华北化工销售分公司等，下游主要销售给商社化工。年度采销金额分别为20.21亿元和21.50亿元（含税）。

4. 资产租赁业务

公司资产租赁业务主要由重庆恒升资产经营管理有限公司（以下简称“恒升公司”）经营，收入主要来自恒升公司管理的朝天门交易市场商铺及公司本部下属的仓库、办公设施的租金收入。

重庆朝天门交易市场是中国十大批发市场之一，位于长江和嘉陵江交汇处，交通运输极为便利，自古以来是西南地区重要的商品集散地。朝天门交易市场经营面积8.00万平方米，商铺4300余个，主要批发销售各类小商品、生活用品、服装鞋帽，是长江上游最大的日用品批发市场。朝天门交易市场地处重庆市核心区，易造成交通不畅、火灾等隐患，近期出租率有所下降，2019年朝天门交易市场的租金收入为1.07亿元（含税）。

此外，公司在重庆市区及周边地区拥有商业、仓库、工厂等资产可用于出租，包括商业大厦、朝天门港渝广场等优质资产，每年可产生较为稳定的租金收益。同时，公司大部分物业资产尚未进行抵质押，必要时可为公司对外融资提供一定流动性支持。

表6 截至2019年底公司主要租赁物业及租金收入情况
（单位：平方米、万元）

物业地址	面积	2019年租金收入（含税）
重庆市渝中区陕西路17号海韵大厦5楼	53239.92	10687.04
重庆市渝北区龙溪街道红金路60号17幢	31292.00	456.75
重庆市渝中区民族路188号17-1	16909.76	368.62
重庆市南岸区南坪街道南坪西路7号7层	4656.46	179.03
重庆市渝北区回兴街道金石大道97号生产用房整幢	19267.32	166.67
重庆市永川区火车南路60号16幢	21112.69	83.24
重庆市永川区望城路115号1幢	10094.00	44.05
重庆市九龙坡区黄桷坪电力四村112号	6255.07	41.53
重庆市北碚区辽宁路89号	5651.90	23.15
重庆市南岸区南坪街道南坪北路12号负一层-21层	543.20	10.68
合计	**169022.32**	**12060.76**

注：剩余租赁物业规模较小且分散，未列入上表
资料来源：公司提供

5. 经营效率

从经营效率指标看，2019年，公司销售债权周转次数同比继续下降，存货周转次数和总资产周转次数均有所提升，分别为23.33次、12.02次和0.51次。整体看，公司经营效率一般。

6. 未来发展

根据公司三年发展规划，重庆商社混改完成后，公司将作为重庆商社旗下资产运营及投资运作平台。资产运营方面，对现有资产按照“四个一批”分类（证券化一批、处置变现一批、提档升级一批、拆迁一批），通过市场化对标，聚合商业资源并与重庆商社实现资源共享，提升资产质量，提升资产收益。投资运作方面，围绕重庆商社零售（新零售）产业链，投资孵化性资产（网点）、新产品、新业态，打造零售产业生态链，获取投资价值回报。

十、财务分析

公司提供了2019年合并财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。合并范围方面，截至2019年底公司合并范围内共计17家二级子公司，当期根据未来资产处置变现及提档升级规划新设8家子公司。2020年一季度财务报表未经审计，合并范围较2019年底无变化（由于公司2020年一季度财务数据未考虑2019年度所有者权益调整，同时存在因系统原因导致的未抵消情况，以下不对

2020 年一季度资产负债表科目进行分析）。跟踪期内，公司合并范围变动较大，但主要子公司未发生变动，具备财务数据可比性。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 48.64 亿元，所有者权益合计 14.80 亿元（其中少数股东权益-0.07 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 27.40 亿元，利润总额 1.53 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 55.06 亿元，所有者权益合计 18.02 亿元（其中少数股东权益-0.06 亿元）；2020 年一季度，公司实现营业收入 2.02 亿元，利润总额-0.16 亿元。

1. 资产质量

公司完成资产重组后，资产规模大幅下滑，流动资产中应收原子公司及关联企业的借款规模较大，对营运资金占用明显；非流动资产以投资性房地产为主，资产流动性弱，整体资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额为48.64亿元，较上年底下降17.52%，主要来自所有者权益的减少。资产构成中，流动资产占37.29%，非流动总资产占62.71%。

（1）流动资产

截至2019年底，公司流动资产为18.14亿元，较上年底下降37.07%，主要来自其他应收款的下降。流动资产主要由货币资金（占44.39%）、其他应收款（占45.47%）和存货（占9.08%）构成。

截至2019年底，公司货币资金为8.05亿元，较上年底增加6.45亿元，主要系当期收到山城饭店拆迁款2.50亿元及重庆商社往来资金增加所致；货币资金主要由银行存款构成，少量受限。

截至2019年底，公司存货账面余额为2.15亿元，较上年底下降32.60%，主要系开发成本下降所致。存货构成中，库存商品0.56亿元，开发成本1.07亿元。开发成本主要为子公司以前年度地产项目对应的土地成本。公司已计提存货跌价准备0.50亿元，存货期末账面价值为1.65亿元。

截至2019年底，公司其他应收款账面余额8.25亿元，较上年底大幅减少13.10亿元，主要系与重庆商社间往来款减少所致。公司已计提坏账准备2.23亿元，计提比例为21.27%，其中包括应收重庆商投石化有限公司（以下简称“商投石化”）、重庆市康河食品有限公司及老企业办公室等借款，预计无法收回，均已全额计提坏账准备。截至2019年底，公司其他应收款前五名中：①重庆新汇商实业有限公司（以下简称“新汇商”）系公司原子公司，2018年8月经股权转让后成为重庆迎龙商务开发区建设有限公司全资子公司，根据《借款还款及担保协议》，新汇商应于股权工商变更登记完毕的180日内（2019年2月21日）、360日内（2019年8月21日）、540日内（2020年2月21日）及720日内（2020年8月21日）分别支付借款本金（3.22亿元）的25%，并由重庆经开区开发建设有限公司对新汇商借款本息提供连带责任保证，保证期间为还款期限届满后2年。截至本报告出具日，公司共计收到借款本息2.10亿元，剩余款项尚未按期支付。②公司应收商投石化借款本息共计1.64亿元，已通过法律诉讼进行追偿，2019年3月，公司与商投石化之间的诉讼案件胜诉，实际执行收回款为2.95亿元，超出本息部分（1.30亿元）计入2019年营业外收入。③应收重庆迎龙商务区开发建设有限公司股份收购款系出让新汇商股权产生，2020年一季度，公司已全额收回该笔款项。

表7 截至2019年底其他应收款前五名情况

（单位：万元）

债务人名称	款项性质	账面余额	坏账准备
重庆新汇商实业有限公司	借款本息	42940.28	--
重庆商社	资金池款	18311.46	--
重庆迎龙商务区开发建设有限公司	股份收购款	12844.85	--
商投石化	借款	9323.74	9323.74
重庆市康河食品有限公司	借款	7333.13	7333.13

债务人名称	款项性质	账面余额	坏账准备
重庆新汇商实业有限公司	借款本息	42940.28	--
重庆商社	资金池款	18311.46	--
重庆迎龙商务区开发建设有限公司	股份收购款	12844.85	--
商投石化	借款	9323.74	9323.74
合计	**--**	**90753.47**	**16656.87**

注：商投石化为公司参股的合营企业，持股 46%，未纳入合并范围

资料来源：公司 2019 年审计报告

（2）非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产为30.50亿元，较上年底变动不大，主要由投资性房地产（占87.74%）和固定资产（占8.53%）构成。投资性房地产26.76亿元，主要由公司本部持有仓储、办公、工业等用房和子公司人道美食品连锁所持农贸市场房产构成，其中评估价值为3.67亿元的投资性房地产已用于借款抵押。截至2019年底，公司固定资产总额为2.60亿元，主要为公司本部早年建成的房产，账面成本较低，部分已陆续由政府拆迁并获得补偿款；2019年，山城饭店进入拆迁规划阶段，由投资性房地产（其中投资性房地产－成本为0.58亿元，投资性房地产－公允价值变动为0.11亿元）转入固定资产清理科目并进行以前年度损益调整。

截至2019年底，公司所有权和使用权受限的资产账面价值3.67元，占资产总额的7.55%，主要为本部用于取得借款抵押的投资性房地产（渝都酒店）。

2. 所有者权益及负债

由于前期重组过程中公司股权、债券及相应资产的大规模划出，使得公司未分配利润大额为负，跟踪期内，因处理前期特殊事项公司所有者权益进一步收缩，权益稳定性弱。重组后公司债务以存续债券及短期借款为主，短期债务负担重。

（1）所有者权益

截至2019年底，公司所有者权益14.80亿元，较上年底下降25.98%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本为26.30亿元，未分配利润为-17.47亿元；系重组过程中，公司无偿划转了股权、债权以及相关资产，相应冲减了资本公积、盈余公积、未分配利润，合并层面冲销未分配利润，导致未分配利润缺口较大。此外，2019年公司对前期未处理的离退休人员福利、三供一业相关费用及债权划转等事项进行特殊所有者权益减少处理，导致未分配利润较上年底进一步下降。

（2）负债

截至2019年底，公司负债总额33.84亿元，较上年底下降13.17%，主要由于“16渝商投PPN”（6亿元）于2019年2月到期兑付所致；负债构成以流动负债为主，占77.53%。

截至2019年底，公司流动负债26.23亿元，较上年底增长15.92%；构成以短期借款（占32.75%）、其他应付款（占21.28%）和一年内到期的非流动负债（占38.12%）为主。

截至2019年底，公司短期借款8.59亿元，主要为抵押借款（3.09亿元）和保证借款（5.50亿元）。应付账款较上年底大幅降至0.87亿元，主要系橡胶批发业务停止使得应付采购款大幅下降所致。公司其他应付款5.58亿元，较上年底增长105.30%，主要系收到山城饭店拆迁款2.50亿元，由于拆迁工作尚未结束，当期尚未结转收益部分为2.09亿元。一年内到期的非流动负债10.00亿元，为“15渝商业MTN001”，将于2020年11月6日到期。

截至2019年底，公司非流动负债合计7.60亿元，由于应付债券“15渝商业MTN001”将于一年内到期，已调整至流动负债，公司非流动负债较上年底大幅下降，主要由长期应付款（2.90亿元）和递延所得税负债（3.46亿元）构成。其中，长期应付款主要由离职后福利-设定受益计划金负债构成。

截至2019年底，由于应付债券临近到期日调整至一年内到期的非流动负债，公司短期债务增至18.59亿元，较上年底增长24.01%，长期

债务降至0.84亿元，全部债务合计19.43亿元，较上年底下降24.81%。截至2019年底，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69.56%、56.75%和5.34%。

3. 盈利能力

跟踪期内，重客隆超市亏损面有所增加，橡胶批发业务自2019年9月起停止运营，叠加2020年一季度疫情影响，公司营业收入下滑明显；利润总额对非经营性损益的依赖大，但资产处置等收益不具备可持续性，公司盈利能力弱。

2019年，公司实现营业收入27.40亿元，连锁超市业务收缩叠加橡胶批发业务停止，使得公司营业收入同比下滑10.62%；同期营业成本为24.59亿元，营业利润率为9.52%，同比微降。

2019年，公司期间费用合计3.16亿元，同比大幅下降；其中管理费用同比下降18.44%至1.64亿元，主要系公司通过人员精简、压降经费等有效控制了管理费用支出；财务费用同比大幅下降至0.73亿元，主要由于债务规模的下降。2019年，公司资产减值损失为0.68亿元，主要包括存货跌价损失0.50亿元和坏账损失0.18亿元；公司公允价值变动损失为0.09亿元，系当期山城饭店转入固定资产清理时，将历年累计的公允价值变动收益冲回所致；公司资产处置收益2019年为1.47亿元，包括兴国湾42号拆迁收益（0.54亿元）、华岩西村192号拆迁收益（0.59亿元）和山城饭店拆迁收益（0.35亿元），上述拆迁项目补偿款均已收到，按照拆迁进度陆续结转收益。同期，公司营业外收入为1.35亿元，主要系商投石化胜诉执行收回款与本息合计的差额1.30亿元。公司2019年实现利润总额1.53亿元，同比增长较多，非经营性损益对公司利润总额的影响大，但考虑到上述非经营性损益不具备可持续性，公司整体盈利能力弱。从盈利指标来看，2019年公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.56%和6.46%，同比有所提升。

2020年一季度，公司实现营业收入2.02亿元，同比大幅下滑，实现利润总额-0.16亿元（上年同期为0.23亿元），当期受疫情影响，公司商品零售业务收入同比大幅下滑，加之橡胶批发业务自2019年9月起停止经营，收入同比下滑明显。

4. 现金流及保障

跟踪期内，公司经营活动现金净流量同比增长较多，投资活动现金流入以资产处置为主；公司现阶段短期债务占比高，筹资活动现金收支以短期债务置换为主，目前公司无较多资本支出需求，陆续进行的资产处置及拆迁回款可对公司现金流提供一定补充，且股东方为公司融资提供较多担保，公司融资压力可控。

经营活动现金流方面，2019年，公司经营活动现金流入35.46亿元，同比增长14.42%，主要由于橡胶批发业务销售回款同比增长所致；其中销售商品、提供劳务收到的现金32.20亿元，收到其他与经营活动有关的现金3.26亿元（主要为收到商投石化判决执行款2.95亿元）。当期，公司经营活动现金流出32.90亿元；经营活动产生的现金流量净额为2.56亿元，同比大幅提升。从收入实现情况来看，2019年公司现金收入比为117.50%。

投资活动方面，2019年，公司投资活动现金流入2.57亿元，主要来自处置固定资产和其他长期资产收回的现金（主要为山城饭店拆迁款）；同期，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为1.04亿元，主要用于缴纳本部房产的土地出让金；投资活动净现金流为1.42亿元（上年同期为-20.65亿元，上年公司上缴重庆商社资金池款项规模较大）。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入19.30亿元，主要包括取得借款收到现金（9.09亿元）和收到其它与筹资活动有关的现金（10.21亿元，系重庆商社往来款划拨）。同期，筹资活动现金流出16.82亿元，主要系

偿还债务支付的现金 15.50 亿元。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.48 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.16 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 1.40 万元；筹资活动产生的现金流量净额为 0.14 亿元。

5. 偿债能力

公司全部债务中短期债务占比高，考虑到公司目前盈利能力及资产流动性弱，公司短期偿债压力较大；2019 年，公司资产处置收益等非经营性收益拉升利润总额，使得公司长期偿债指标有所改善，但资产处置等一次性收益无法对公司长期偿债能力提供支撑，同时可用授信额度较低，自身偿债能力弱。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 69.14%和 62.86%，较上年底均大幅下降；现金类资产为短期债务的 0.43 倍，对短期债务的保障不足。2019 年，公司经营现金流负债比为 9.74%，随着经营活动净现金流的提升，经营性现金净流量对负债的保障程度有所提升。总体来看，考虑到公司目前的资产构成及流动性、周转效率，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 小幅提升至 2.66 亿元；随着债务规模的下降，利息支出有所降低，公司 EBITDA 利息倍数提升至 2.81 倍，全部债务/EBITDA 倍数降至 7.30 倍。公司盈利能力弱，资产处置收益等一次性收益无法对公司未来偿债能力提供支撑，长期偿债能力弱。

截至 2020 年 3 月底，公司合并范围共获得各家商业银行授信总额为 10.25 亿元，尚未使用的额度为 0.56 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年 6 月底，公司无对外担保。

十一、存续债券偿还能力分析

截至 2020 年 6 月底，公司存续期内中期票据为“15 渝商业 MTN001”，债券余额为 10.00 亿元，将于 2020 年 11 月 6 日到期。

截至 2019 年底，公司现金类资产为 8.05 亿元，对“15 渝商业 MTN001”的覆盖倍数为 0.81 倍；2019 年，公司经营活动现金流入量为 35.46 亿元，为“15 渝商业 MTN001”的 3.55 倍；公司经营活动现金流量净额为 2.56 亿元，为“15 渝商业 MTN001”的 0.26 倍；公司 EBITDA 为 2.66 亿元，为“15 渝商业 MTN001”的 0.27 倍。

表8 截至2020年6月底公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.81
经营活动现金流入量/应付债券余额	3.55
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.26
EBITDA/应付债券余额	0.27

资料来源：联合资信整理

十二、担保方主体信用分析

跟踪期内，重庆商社完成混合所有制改革，股东增资及业务协同有助于巩固重庆商社竞争优势。2019 年，受原子公司商社化工资金链断裂、司法冻结等影响，重庆商社计提大额资产减值损失，导致当期大额亏损并严重侵蚀权益规模。目前，重庆商社货币资金充裕，子公司重庆百货盈利能力稳定，对本期中期票据的保障能力强。

重庆商社是经重庆市国资委批准，由原重庆市交电公司、重庆市化工批发公司等企业合并注册组成，于 1996 年在重庆市工商局登记注册，初始注册资本 1.50 亿元；后经多次增资，截至 2019 年 3 月底，重庆商社注册资本 8.45 亿元，重庆市国资委持有重庆商社 100%股份，为重庆商社实际控制人。

2018 年 10 月 19 日，重庆商社混改增资项目在重庆联交所以增资方式公开征集两名同业战略投资者实施混合所有制改革。2019 年 6 月

25 日，重庆市国资委、重庆商社分别与物美集团、天津物美、步步高集团及步步高零售签署《增资协议》及补充协议。2020 年 3 月 31 日，重庆商社混改实施完毕并完成工商变更登记，股权结构由重庆市国资委持股 100%变更为重庆市国资委持股 45%（2020 年 5 月 26 日，重庆市国资委将重庆商社 45%股权全部无偿划转至重庆渝富控股集团有限公司）、天津物美持股 45%、步步高零售持股 10%，注册资本增至 18.78 亿元，无实际控制人。

重庆商社主要从事百货、超市、电器等商业零售业务，同时涉足汽车贸易、生活资料批发等业务。重庆商社立足重庆市开展业务，并开拓了周边四川、贵州、湖北等市场，在区域内具备较高品牌知名度和较强的竞争力，是西部地区最大的商贸流通企业。

重庆商社商业零售业务主要由下属上市公司重庆百货（股票代码为 600729.SH，截至 2020 年 5 月 8 日，重庆商社持股 54.41%，为其第一大股东，所持股权无质押）负责运营，经营业态包括百货、超市和电器等。重庆百货拥有“新世纪百货”和“重百”两大品牌；超市及电器业态拥有包括“重百超市”“新世纪连锁”及“重百电器”“商社电器”等品牌，通过不同业态组合，实行组团式发展。截至 2019 年底，重庆百货资产总额 151.48 亿元，净资产 64.58 亿元；2019 年实现营业收入 345.36 亿元，同比增长 1.33%；实现利润总额 11.79 亿元，同比增长 16.23%。截至 2020 年 3 月底，重庆百货经营网点按业态口径计算有 309 个，其中：百货业态 55 个，超市业态 177 个，电器业态 46 个，汽贸业态 31 个。网点辐射重庆主要城区，成为重庆市内网点规模、经营规模最大的商业企业，在重庆及周边地区已初步形成了规模优势，对当地市场形成了一定的控制力。

商社化工原为重庆商社旗下生产资料批发业务的主要运营主体之一，从事以天然橡胶、合成橡胶、合成树脂等产品为主的贸易业务，橡胶产品经营规模据国内前列。2019 年 9 月 27 日，商社化工向各供应商发出《说明函》，宣布从即刻起将对外暂停所有业务，还未执行合同将全部停止执行，截至 2019 年 12 月 31 日，商社化工共计 14 个银行账户被人民法院冻结，库存商品亦被人民法院查封或被仓储方留置，现金流断裂，无能力继续开展经营活动，根据重庆坤源衡泰律师事务所 2020 年 3 月 26 日出具的法律意见书，认为商社化工自 2019 年 9 月已经达到法定破产受理条件，本期不再纳入合并范围。

2019 年 10 月 31 日，重庆商社发布《关于子公司相关案件的提示性公告》称，商社化工董事长、法定代表人庞庆军涉嫌犯罪，办案机关正在侦查过程汇总，目前该案件对商社化工的影响程度暂不确定。截至商社化工资产处置日，其资产总额为 39.53 亿元，净资产为 0.88 亿元，不再纳入合并范围对重庆商社资产规模有一定影响。重庆商社及子公司对其股权、债权收回可能性极小，已全额计提减值；重庆商社为其提供担保的借款及预计为其代垫诉讼费、办公费等已计提预计负债；由此产生的资产减值损失对重庆商社 2019 年利润影响很大。联合资信将持续关注该事件后续进展及可能对重庆商社产生的其他影响。

截至 2019 年底，重庆商社（合并）资产总额为 244.82 亿元，所有者权益合计 34.53 亿元（含少数股东权益 37.24 亿元）。2019 年，重庆商社实现营业收入 409.08 亿元，利润总额为 -11.84 亿元。

资产方面，截至 2019 年底，重庆商社资产以流动资产为主，流动资产 137.45 亿元中，货币资金（占 36.42%）、其他应收款（占 15.34%）和存货（占 26.99%）占比高。其中，货币资金 50.06 亿元，使用受限部分 14.25 亿元，主要为定期存款及各类保证金；预付款项 11.38 亿元，主要为预付上游采购款，账龄短；其他应收款为 21.09 亿元，主要系应收股东增资款（13.10 亿元）及重庆商投应收新汇商借款本息（4.29 亿元）；存货 37.10 亿元，主要由库存商品构成，

累计计提跌价准备 3.98 亿元。截至 2019 年底，重庆商社非流动资产 107.37 亿元，主要由长期股权投资、投资性房地产及固定资产构成；长期股权投资 20.01 亿元中，马上消费金融股份有限公司占比高，为 20.00 亿元；投资性房地产 35.53 亿元，主要为重庆商投旗下物业资产；固定资产 39.78 亿元主要为零售板块的自有物业，具有较高的市场价值。

负债方面，截至 2019 年底，重庆商社负债主要为流动负债（占 91.36%）；其中，短期借款、应付账款、预收款项及其他应付款规模较大。短期借款 59.51 亿元，主要由信用借款构成；应付账款和预收款项分别为 34.82 亿元和 27.67 亿元，分别为应付商业零售、生活资料批发等业务的供应商货款和预售的商业预付卡及贸易业务货款等；其他应付款 37.70 亿元中，暂收股东增资款为 13.05 亿元。非流动负债中，预计负债为 7.10 亿元，主要系对商社化工代偿义务及代垫费用计提的预计负债。

收入及利润方面，2019 年，重庆商社营业收入 409.08 亿元，同比大幅下降 25.10%，主要受橡胶批发业务停止影响；当期重庆商社实现利润总额-11.84 亿元（2018 年为 8.23 亿元），归母净利润为-2.71 亿元，主要系因商社化工事件计提大额资产减值损失所致。当期资产减值损失为 25.40 亿元，其中针对商社化工计提的资产减值损失包括：应收账款 3.85 亿元、其他应收款 17.97 亿元、长期股权投资 0.70 亿元。

现金流方面，2019 年，重庆商社经营活动现金流入保持在较大规模，主要由销售商品、提供劳务收到的现金 438.06 亿元构成，经营活动现金流量净额为 8.52 亿元，收入实现质量较好。同期投资活动净现金流为-2.70 亿元，对外投资支出较大，筹资活动净现金流为-8.96 亿元。

债务方面，截至 2019 年底，重庆商社全部债务合计 83.11 亿元，以短期债务为主（82.28 亿元）；资产负债率为 85.90%，全部债务资本化比率为 70.65%，存在一定的短期偿债压力。

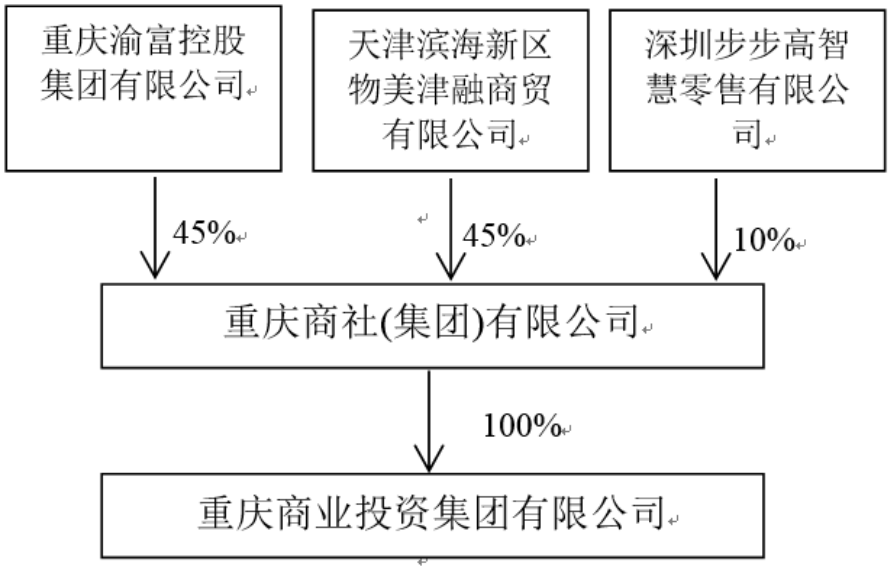
综合分析，联合资信确定重庆商社主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为稳定。

根据重庆市国资委的批复（渝国资〔2018〕178 号）以及重庆商社出具的《担保函》，由重庆商社为“15 渝商业 MTN001”本息偿还提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。截至 2019 年底，重庆商社现金类资产（剔除受限货币资金）为 35.81 亿元，为“15 渝商业 MTN001”的 3.58 倍，能够形成有效覆盖，有效提升了“15 渝商业 MTN001”本息偿付的安全性。

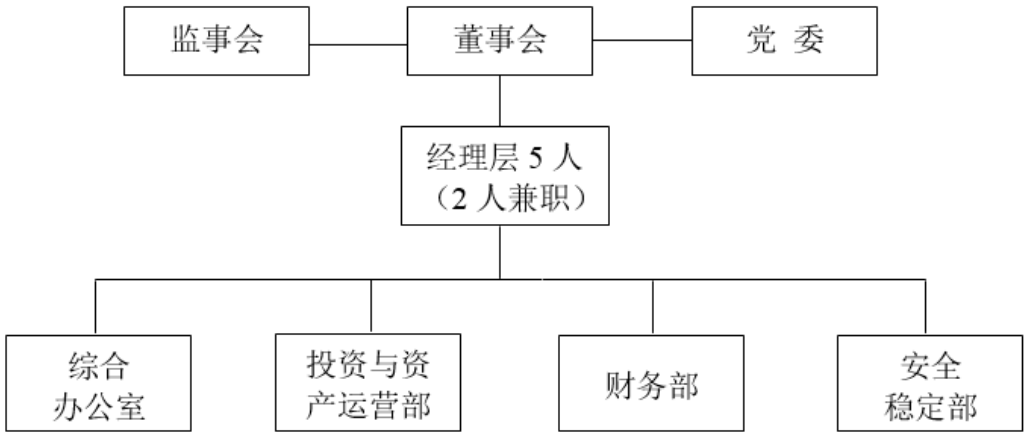
十三、结论

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA^-，维持“15 渝商业 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.75	1.60	8.05	9.43
资产总额(亿元)	199.92	58.97	48.64	55.06
所有者权益(亿元)	63.02	20.00	14.80	18.02
短期债务(亿元)	30.90	14.99	18.59	18.83
长期债务(亿元)	55.62	10.85	0.84	0.72
全部债务(亿元)	86.53	25.84	19.43	19.55
营业收入(亿元)	18.63	30.66	27.40	2.02
利润总额(亿元)	0.30	0.62	1.53	-0.16
EBITDA(亿元)	3.26	2.51	2.66	--
经营性净现金流(亿元)	-2.75	-2.62	2.56	-0.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	61.58	26.79	23.33	--
存货周转次数(次)	0.14	0.54	12.02	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.24	0.51	--
现金收入比(%)	94.11	100.67	117.50	98.25
营业利润率(%)	21.44	9.59	9.52	24.77
总资本收益率(%)	1.07	4.45	5.56	--
净资产收益率(%)	-0.92	1.95	6.46	--
长期债务资本化比率(%)	46.88	35.16	5.34	3.82
全部债务资本化比率(%)	57.86	56.37	56.75	52.04
资产负债率(%)	68.48	66.08	69.56	67.28
流动比率(%)	208.17	127.36	69.14	81.96
速动比率(%)	44.20	116.56	62.86	72.38
经营现金流动负债比(%)	-4.50	-11.58	9.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.53	10.29	7.30	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	1.52	2.81	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

附件 3　担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	53.07	52.82	50.09	84.00
资产总额(亿元)	205.24	266.02	244.82	259.47
所有者权益(亿元)	63.49	66.55	34.53	59.36
短期债务(亿元)	40.48	71.23	82.28	79.38
长期债务(亿元)	--	10.85	0.84	0.72
全部债务(亿元)	40.48	82.08	83.11	80.09
营业收入(亿元)	495.21	546.15	409.08	83.29
利润总额(亿元)	7.04	8.23	-11.84	1.10
EBITDA(亿元)	13.07	17.48	-4.83	--
经营性净现金流(亿元)	9.11	8.30	8.52	-3.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	138.42	257.98	208.35	--
存货周转次数(次)	10.30	12.38	8.75	--
总资产周转次数(次)	2.48	2.32	1.60	--
现金收入比(%)	113.97	113.37	107.08	101.99
营业利润率(%)	12.24	11.95	15.78	16.45
总资本收益率(%)	7.88	7.17	-9.70	--
净资产收益率(%)	8.91	10.03	-42.05	--
长期债务资本化比率(%)	--	14.01	2.36	1.19
全部债务资本化比率(%)	39.92	55.22	70.65	57.44
资产负债率(%)	69.07	74.98	85.90	77.12
流动比率(%)	100.08	87.36	71.54	82.91
速动比率(%)	73.73	64.34	52.23	63.55
经营现金流动负债比(%)	6.62	4.66	4.43	--
全部债务/ EBITDA (倍)	3.10	4.70	-17.23	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.16	4.38	-1.55	--

注：重庆商社 2020 年一季度财务报表未经审计

附件 4　同行业企业对比数据

发行人	步步高投资集团股份有限公司	北京京客隆商业集团股份有限公司	重庆商业投资集团有限公司
主体信用等级	AA	AA	AA^{-}
经营数据时点（截至 2020 年 3 月底）			
经营区域	湖南、江西、广西、四川等	以北京为主	重庆
门店数量	350 家	171 家	60 家
业态情况	超市、百货、家电	大卖场、综合超市、便利店、社区服务中心等	超市
财务数据时点	**2019 年**		
资产总额（亿元）	330.72	85.02	48.64
所有者权益（亿元）	76.04	21.84	14.80
营业总收入（亿元）	207.41	116.58	27.40
利润总额（亿元）	0.04	1.79	1.53
经营活动现金流净额（亿元）	7.57	4.16	2.56
资产负债率（%）	77.01	74.31	69.56

附件 5　主要财务指标的计算公式

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 6-4　主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAApi、AApi、Api、BBBpi、BBpi、Bpi、CCCpi、CCpi、Cpi。除 AAApi 级，CCCpi 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。详见下表：

级别设置	含义
AAA_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	不能偿还债务