

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1415 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持福建东百集团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“15闽东百CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十四日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

福建东百集团股份有限公司短期融资券跟踪评级报告

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
15 闽东百 CP001	1.5 亿元	2015/7/15-2016/7/15	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.34	2.62	7.70	12.55
资产总额(亿元)	23.14	33.04	41.20	48.53
所有者权益合计(亿元)	11.07	11.54	12.86	19.67
短期债务(亿元)	1.01	1.91	3.41	--
全部债务(亿元)	1.01	10.33	12.77	12.73
营业收入(亿元)	20.69	20.37	17.46	4.76
利润总额(亿元)	0.81	0.78	1.82	0.52
EBITDA(亿元)	1.61	1.68	2.56	--
经营性净现金流(亿元)	1.39	-7.19	-3.81	-1.66
营业利润率(%)	19.80	19.10	19.98	21.10
净资产收益率(%)	3.24	4.11	10.26	--
资产负债率(%)	52.18	65.07	68.78	59.48
全部债务资本化比率(%)	8.36	47.23	49.82	39.30
流动比率(%)	127.68	200.98	186.68	201.01
全部债务/EBITDA(倍)	0.63	6.17	4.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	23.22	3.48	2.44	--
经营现金流/负债比(%)	12.19	-58.06	-20.82	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计;

分析师

王毓 徐璨

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

福建东百集团股份有限公司(以下简称“公司”)作为福建地区百货零售业上市企业,在区域市场地位、门店资源及布局等方面具备一定综合竞争优势。近年来,公司利润总额波动上升,但 2014 年投资收益对利润总额贡献大;2015 年,公司完成非公开发行股票发行,权益资本实力增强,资本结构有所改善。联合资信评估有限公司关注到百货零售行业整体低迷且竞争激烈、公司收入规模下降、债务规模增长,未来在建项目投资支出大等因素给公司经营与发展带来的不利影响。

随着福州东百红星购物中心的开业以及未来在建项目兰州国际商贸中心和福安富春西岸城市综合体的完工,公司收入及盈利水平有望进一步提升。未来公司将逐步加大自持物业比例,有助于改善公司的资产质量及综合抗风险能力。

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“15 闽东百 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 跟踪期内,公司资产质量较好,百货零售业务现金回流稳定。
2. 公司作为福建地区百货行业的龙头企业,长期以来拥有良好的商业信誉,其主力门店东百东街店一直保持福建省单店销售额排名第一的位置。
3. 2015 年 3 月,公司完成非公开发行股票,资本结构有所改善,债务负担相应降低。
4. 跟踪期内,公司经营活动现金流入量和现金类资产对“15 闽东百 CP001”保障能力较强。

关注

1. 受行业景气度下滑、东百东街店原 C、D 楼拆除、B 楼改扩建、地铁施工道路围堵等不利因素影响,公司百货零售主业收入和毛利率持续下降。

2. 跟踪期内，公司债务规模增长，以长期债务为主。
3. 跟踪期内，公司存货规模受地产项目开发影响增长较快，在流动资产中占比较高，在一定程度上影响资产流动性。
4. 2014 年，公司利润总额受投资收益影响大。

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）与福建东百集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与福建东百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，未因福建东百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福建东百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、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 闽东百 CP001”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关于福建东百集团股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

福建东百集团股份有限公司(以下简称“公司”或“东百集团”)于1990年10月1日在国营福州东街口百货大楼基础上改组设立福州东街口百货大楼股份有限公司,1997年经福建省人民政府闽政体改[1997]23号文批准并变更为福建东百集团股份有限公司。公司股票于1993年在上海证券交易所上市交易,股票名称:东百集团,(股票代码:600693.SH)。公司首次发行总股本为34322万股。公司上市后,福州市财政局成为公司控股股东。2005年12月,经国务院国资委国资产权(2005)1497号《关于福建东百集团股份有限公司国家股转让有关问题的批复》确认,福州市财政局将其所持有的公司国家股转让给深圳市钦舟实业发展有限公司和深圳市飞尚实业发展有限公司,公司控股股东变更为深圳市钦舟实业发展有限公司。2012年8月至2013年9月期间,福建丰琪投资有限公司(以下简称“丰琪投资”)通过证券交易系统集中竞价交易持续买入东百集团股份,截至2013年9月4日,丰琪投资共计持有东百集团股份7288.85万股,占上市公司总股本的21.24%,权益变动后,丰琪公司成为上市公司控股股东。2015年3月,公司非公开发行股票1.06亿股,募集资金总额6.47亿元,截至2015年3月底,公司注册资本4.49亿元,总股本4.49亿股。公司控股股东丰琪投资持股44.07%,郑淑芳为福建丰琪投资有限公司唯一出资人,公司实际控制人为自然人郑淑芳。

公司经营范围:黄金、珠宝首饰零售;针、纺织,百货,家具,日用杂货,五金、交电、化工(不含危险化学品),仪器仪表,计量衡器具,电子计算机及配件,工艺美术品,建筑材料,工艺生产资料的批发、零售;信息服务;物业管理;零售保健食品。

公司本部设有总裁办、人力资源部、法务部、董办、成本控制部、财务部、百货招商部、商管招商部、营销部、地产工程部等16个部门(见附件1-2)。

截至2014年底,公司合并资产总额41.20亿元,所有者权益12.86亿元(含少数股东权益0.73亿元);2014年公司实现营业收入17.46亿元,利润总额1.82亿元。

截至2015年3月底,公司合并资产总额48.53亿元,所有者权益19.67亿元(含少数股东权益0.73亿元);2015年1~3月公司实现营业收入4.76亿元,利润总额0.52亿元。

公司注册地址:福建省福州市八一七北路84号东百大厦18层;法定代表人:朱红志。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可

支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及

其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 零售行业

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。

根据《2014 年国民经济和社会发展统计公报》，2014 年社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额 226368 亿元，增长 11.8%；乡村消费品零售额 36027 亿元，增长 12.9%。

根据中华全国商业信息中心的统计，2014 年 1~12 月份，全国 50 家重点大型零售企业商品零售额累计同比下降 0.7%，与上年全年的增速差距为 10.2 个百分点，全年 12 个月中有 7 个月的零售额同比呈现负增长，全年累计零售额同比下降的企业家数为 38 家，较上年增加了 23 家。1-12 月份，全国 50 家重点大型零售企业主要商品中，食品、服装、化妆品和日用品类商品的零售额同比分别增长 1.5%、0.9%、2.1% 和 3.6%，相比 2013 年分别低了

10.3、3.2、7.1和3.9个百分点，延续了增速放缓的趋势；金银珠宝类商品受上年增速较高以及其他因素的影响，零售额同比下降9.5%，与上年增速相差36.8个百分点；家用电器类商品销售受房地产市场低迷表现的影响，零售额同比仅增长0.4%，较上年增速大幅下滑13.6个百分点。

2014年，有30家百强企业的销售和23家企业的门店出现负增长。但同时，百强企业中还有31家企业的销售增幅和26家企业的门店增长达到两位数。企业通过调整发展策略，优化管理，加大创新力度，依然可以实现较好的经营业绩。经营效益方面，2014年百强企业平均毛利率为16.4%，略高于去年0.2个百分点。净利率平均为2.08%，低于去年0.03个百分点。2014年，百强企业房租支出增长10.0%，人工成本增长9.2%，分别比2013年的11%和18%下降1.0和8.8个百分点。虽然增幅出现不同程度的下降，但房租和人工成本的上涨对企业的经营压力依然很大。

2014年，百强企业开展网络营销和多渠道建设的步伐进一步加快。开展网络零售的百强企业线上销售增幅较大，同比增长近5倍，但占企业销售的比例依然很低。从有数据的百强企业来看，31.4%的企业网络销售不足1千万，31.4%的企业在1千到5千万之间，23.5%的企业在5千万到3个亿，三个亿以上的企业占13.7%。移动端在2014年受到广泛的重视和应用。移动销售占网上销售的比例迅速上升。在提供数据的百强企业中，移动端销售占比达到30%以上的为17%，介于10-30%的占50%，低于10%的占33%。为落实多渠道战略，一些企业还开通了门店自提业务，并在门店提供免费WiFi服务。从样本门店数据看，有23%的门店提供自提服务，40%的门店提供免费WiFi。

总体看，随着国民经济的增速放缓，零售市场也结束了高速发展的阶段，不得不适应城乡居民对消费体验和商品品类不断提高的

要求。国家和各地市不断通过立法、颁布规章制度和行业法规促进和规范零售业的发展，同时零售行业也在其他相关政策的影响下波动前行。如今网络销售快速占领市场，对传统零售形成一定的冲击和压力，使得传统商家只能在激烈的市场竞争中寻求自身的转型。从长期来看，传统零售和网络零售作为整体，随着未来国民经济的良好发展和国际化经济的不断融合，将会呈现良好的发展态势。

2. 百货业态

百货店是历史最悠久的零售业态之一，经过多年发展，中国百货行业已根据所提供的商品和服务的种类特点及针对的消费群体的不同拓展出多种百货店形式，包括折扣百货店、生活百货店、时尚百货店、主体百货店、高档百货店等，通过细分满足不同的购物消费体验和需求。

从目前的竞争状况来看，中国百货行业的集中度还比较低，以区域性垄断或寡头竞争为主，全国性的百货品牌还在培养之中

2014年，百货行业整体走势并不乐观。47家百货企业中，2014年销售额在100亿元以上的企业有22家，相比2013年少了3家企业。从销售额增长率上来看，47家百货企业中，有8家增长率在10%以上，比2013年的21家减少13家；有26家百货企业销售额增长率出现负增长。

随着市场需求和消费结构产生新变化，谋变、创新、转型和突破的转变模式成为百货业未来一段时间内发展的主旋律。百货业企业通过加大休闲、餐饮、娱乐等体验业态，发展自有品牌，向购物中心等方向转移以提升客流、促进销售。但随着中国城镇化进程的加速以及中国城乡居民收入的稳定增长，中国消费市场仍具备良好的外部发展环境。从市场来看，二、三线城市乃至三、四线城市消费需求爆发，行业内企业相应进行渠道

拓展和市场培育，未来发展空间广阔。

3. 行业关注

外商零售企业发展减弱，内资百货销售上涨

2014年，随着网络零售的快速发展，外资传统大型超市增长势头渐渐减弱，内资企业发展多渠道销售，2014年主要外资连锁企业实现销售规模4265.96亿元，同比下降3.8%；门店总数13854个，同比下降1.00%；相比，内资百货销售额增长3.00%，门店增长10.20%

随着国内零售企业巨头的不断崛起也迫使外资零售商不断调整竞争策略，形成愈发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和多渠道销售趋势将日益明显。

渠道分流，探索多渠道经营

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。据中国电子商务研究中心监测数据显示，2014年中国网购用户规模3.80亿人，较2013年增长21.80%。截止2014年12月中国网络零售市场交易规模达28211亿元，较2013年的18851亿元，同比增长49.70%。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，开展线上与线下相结合（O2O）的多渠道经营探索。近年移动应用技术逐渐登上零售行业舞台并实现飞速发展。2014年底中国移动电子商务市场交易规模达到12.3万亿元，同比大幅增长21.30%。部分百强企业逐渐利用移动应用技术开发移动购物平台，提高顾客消费体验。

农村市场发展空间大，国内企业在农村市场竞争优势明显

据国家统计局数据显示，2014年农村人均纯收入9892元，比上年名义增长11.2%，扣除价格因素实际增长9.2%。在国内经济增速放缓背景下，农村市场消费需求依然保持稳定较快增长。2000年以来，为响应国务院号召，中国城镇化建设不断推进，2014年城市化率已提升至54.77%，但增速逐年放缓。

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。外资零售企业则主要瞄准大中城市，并集中在连锁超市、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。

经营成本持续上涨，零售销售增速放缓

成本主要包括房租和人工成本两个方面，总体上升幅度较快，房租、人工支出增速在2014年出现放缓。2013年百强企业房租支出增长11%，人工成本增长18%，两项成本的增长均明显高于企业的销售增幅。2014年，百强企业房租支出增长10.0%，人工成本增长9.2%，分别比2013年下降1.0和8.8个百分点。2014年，百强企业正式用工人数比上一年下降0.3%，减少用工的企业数已超过增加用工的企业数。十八大提出的“收入倍增计划”，以及国家《促进就业规划（2011~2015）》称，“十二五期间，最低工资标准将年均增长达13%以上”，为人工成本增长设定了下限。2014年，中国有19个省市区提高了最低工资标准，平均提高幅度为14%。在房租成本方面，2002~2005年期间（零售全面开放初期）是企业开店最快的时期，有一部分门店的租期是10年，近期集中续租，租金将会成倍增长。2014年，百强企业门店数增长4.2%，其中23家企业关店数超过新开店数，7家企业店铺数与上年持平。

政府抑制“三公消费”，高端消费比例下降

受“八项规定”、“六项禁令”等政策影响，与之相关的预付卡消费、高端消费（如烟、酒等）及奢侈品消费比例均出现下降，对于超市及定位高端的百货企业造成较大冲击，传统销售旺季“春节”、“黄金周”期间的销售热度也相应下降。2013年“黄金周”及2014年春节期间的消费增速持续下降，2014年全国50家重点大型零售企业商品零售额累计同比下降0.7%，与上年全年的增速差距为10.2个百分点，全年12个月中有7个月的零售额同比呈现负增长，全年累计零售额同比下降的企业家数为38家，较上年增加了23家。2015年一季度全国50家重点大型零售企业主要商品销售增速相比上年同期有增有减，其中3月销售增长表现多数不及1-2月和上年同期水平。

4. 行业政策

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。

2012年3月，国家邮政局和商务部近日联合发布《关于促进快递服务与网络零售协同发展的指导意见》，提出通过七项政策措施，统筹快递市场与网络零售市场长远发展要求，优化发展环境，健全产业联动政策，消除协同发展障碍，推动快递服务转型升级，促进网络零售健康发展。随着电商企业在零售行业的快速发展，指导意见的出台对于规范快递服务与网络零售、构建可持续发展的电商竞争格局具有促进与指导意义。

2015年初商务部起草了《无店铺零售业经营管理办法（试行）（征求意见稿）》，向社会征求意见。意见稿表示，国家鼓励成立无店铺零售行业组织，与相关行业协会共同发挥行业自律、引导、服务作用。支持有形店铺

与无形店铺融合与创新，向小城镇和农村市场延伸业务。支持无店铺零售业加强品牌建设。

5. 行业发展

受国内经济增速放缓、消费需求低迷、行业景气度下降及运营成本高企等综合因素影响，且外商活跃带来行业竞争加剧，网络零售快速发展带来渠道分流，传统零售业盈利能力有所弱化；近年政府抑制“三公消费”，高端消费比例下降，受此影响高端商品销售走低。2014年连锁企业经受了多方面的压力和挑战，不断探索多渠道经营以巩固市场份额，加强线上线下融合。长期来看，随着未来国民经济的良好发展和国际化经济的不断融合，传统零售和网络零售作为整体将会呈现良好的发展态势。

6. 区域经济发展

公福州市为福建省省会，位于闽江下游，是中福州市为福建省省会，位于闽江下游，是中国东南沿海重要城市，东濒东海，与台湾省隔海相望，为海峡西岸省会城市政治、经济、文化中心，其北、西、南三面分别与宁德市、南平市、三明市、泉州市、莆田市接壤，是中国东南沿海重要的贸易港口和海上丝绸之路的门户。

根据福州市统计局公布的《2014年福州市国民经济和社会发展统计公报》，2014年全市实现地区生产总值5169.16亿元，比上年增长10.1%。其中第一产业增加值416.09亿元，增长4.6%；第二产业增加值2352.15亿元，增长11.5%；第三产业增加值2400.92亿元，增长9.4%。三次产业比为8.05: 45.5: 46.45。财政收入方面，2014年福州市全市完成公共财政总收入（不含基金）780.48亿元，增长13.3%，其中，地方公共财政收入510.87亿元，增长12.53%。消费及贸易市场方面，2014年福州市全市实现社会消费品零售总额2991.98亿元，增

长14.6%。城镇居民人均可支配收入32451元，增长9.4%。农村居民人均可支配收入14012元，增长 11.2%。物价涨幅控制在合理水平，居民消费价格总水平上涨1.8%。

2015 年 1-3 月，福州市经济总体保持平稳增长，根据福州市统计局公布的《2015 年一季度福州市经济运行情况分析》，经初步核算，2015 年 1-3 月，福州市全市实现地区生产总值 857.96 亿元，比上年同期增长 9.7%，其中，第一产业增加值 63.31 亿元，同比增长 3.0%；第二产业增加值 499.35 亿元，同比增长 9.5%；第三产业增加值 295.30 亿元，同比增长 11.5%。同期，全市实现财政总收入（不含基金）189.69 亿元，同比增长 6.4%。公共财政预算收入 123.17 亿元，同比增长 5.4%。财政收入方面，全市实现公共财政预算支出 126.24 亿元，同比增长 2.5%。贸易及消费方面，2015 年 1-3 月，全市实现社会消费品零售总额 823.63 亿元，同比增长 14.8%。

总体来看，福州市整体经济运行较平稳，同时，居民收入增长带动消费能力提升，全市社会消费品零售总额保持快速增长，且高于地区生产总值增速，为福州市内零售业提供了良好的发展环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为股份制上市公司（股票名称：东百集团，股票代码：600693.SH），控股股东福建丰琪投资有限公司（以下简称“福建丰琪投资”）持有公司 44.07%股权，前十大股东中除控股股东外其余 9 家合计持股 21.70%（详见附件 1-1）。公司实际控制人为自然人郑淑芳。

2. 企业规模

公司是一家以百货零售为主业的大型百货零售企业，经过多年发展，目前拥有 6 家在营连锁门店，2014 年主营业务收入合计

15.97 亿元，公司已培育 VIP 会员 32 万（其中福州地区 23 万，厦门地区 9 万），在区域百货零售业具备突出的领先地位。

东百集团目前拥有包括东百东街店、东方百货东街店、东百元洪购物广场、东方百货群升店、厦门东百明发购物中心、厦门蔡塘店等连锁卖场。上述门店在福州几大商圈的集中分布有利于公司发挥规模经营优势。此外，公司通过调整各门店市场定位、销售方式、商品种类，实施错位经营，既避免同属门店竞争，又满足了多方位、多层次的市场需求。

东百集团作为福建地区百货行业的龙头企业，长期以来在福建区域拥有良好的商业信誉，专业的百货运营经验、专业的管理团队，东百东街店自开业以来一直保持福建省百货单店销售额第一名的地位及单店销售市场占有率最高的称号。

东百集团被福建省工商行政管理局认定为全省著名服务商标，被中国国家工商行政管理局授予全国首批“重合同、守信用”先进单位。建店至今先后获得国家、省、市级各类荣誉 870 项。

总体看公司主业突出，百货业务已经形成规模优势，主要门店位于福州市核心商业地段，具备一定的区域竞争优势。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管制制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是一家以百货零售为主业的百货零售企业，目前拥有包括东百东街店、东方百货东街店、东百元洪购物广场、东方百货群升店、厦门东百明发购物中心、厦门蔡塘店等连锁卖场。公司收入来源主要为百货零售。

受百货零售行业景气度下行、市场竞争激

烈以及电子商务等新兴零售业态冲击影响，传统百货零售业收入增长乏力；另一方面，公司主力门店东百东街店营业面积受原 C、D 楼拆除、B 楼改扩建影响有所下降，东街口两家主力门店受福州地铁施工道路围堵影响导致客流有所减少，公司百货零售业务收入和毛利率均出现下滑。2012~2014 年，公司实现主营业务收入分别为 19.16 亿、18.95 亿元和 15.97 亿元，呈逐年下降趋势，年均复合下降 8.70%；其中百货零售业务收入持续下降，分别为 18.88 亿元、18.58 亿元和 15.53 亿元，为公司第一大收入来源；2014 年，公司百货零售业务同比下降 16.42%，主要是由于东方百货群升店定位由百货联营改为对外租赁模式，东百东街店 B 楼改扩建减少了营业面积，以及其他门店不断加大餐饮、休闲的租赁面积，以上原因减少联营比例导致整体百货销售业绩下滑，此外，同城的新商圈逐步培育成熟也对客源造成一定的分流，东街口两家主力门店仍受地铁施工围堵影

响，在地铁开通以前，业绩成长仍面临较大压力。

从毛利率上看，公司百货零售板块毛利率呈逐年下降趋势，近三年分别为 15.15%、14.63%和 14.21%；同期，主营业务毛利率呈逐年下降趋势，分别为 15.36%、15.16%和 14.74%。

总体上，受行业、区域、公司自身及其他外部因素影响，公司百货零售主业近三年收入及毛利率均呈小幅下降趋势。

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 4.32 亿元，为 2014 年全年的 27.05%，其中百货零售占比为 97.45%，板块毛利率水平较 2014 年小幅回升，为 14.58%；主营业务毛利率为 15.25%；其中，房产租赁板块毛利率大幅下降，主要是因为原对外出租的部分物业改为自用，同时相关支出没有下降导致；物业管理板块毛利率明显上升，主要是因为东方百货群升店改为租赁业态后，物业管理收入和毛利率大幅上升。

表 1 2012~2015 年 1-3 月公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、/%）

业务板块	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
百货零售	18.88	15.15	18.58	14.63	15.53	14.21	4.21	14.58
房产租赁	0.13	-25.18	0.16	7.91	0.17	9.98	0.02	-26.57
物业管理	0.08	81.78	0.09	72.51	0.14	38.04	0.07	49.20
酒店餐饮	0.03	26.29	0.08	54.38	0.09	51.67	0.03	52.40
广告信息	0.05	88.31	0.03	92.25	0.04	80.90	0.01	90.23
合计	19.16	15.36	18.95	15.16	15.97	14.74	4.32	15.25

资料来源：公司提供、联合资信整理

注：因四舍五入原因，合计数与各板块加总数略有差异。

1. 百货零售

（1）盈利模式

公司百货业务的盈利模式主要为联营扣点（即公司与供应商进行收入分成）、经销模式（自营模式）。其中以联营方式为主，经销方式为辅。2014 年，公司联营业务收入占比 96.59%，经销业务收入占比 3.41%。

① 联营模式

供应商与公司签订《联合销售专柜合同》，

由供应商提供商品，在百货店指定区域设立品牌专柜，由供应商按照公司整体要求负责柜台的设计、装修、装饰、布置、维修及维护，由供应商自聘营业员或聘请公司营业员负责销售。商品的采购、销售及存货管理以供应商为主，公司对其予以规范化的管理，不承担商品的跌价损失及其他风险。公司每月月末生成专柜结算单，按不同商品类型对应合同约定的扣点（8.5%~30%，平均水平为 14.58%，从销售

款中扣除)与供应商进行结算。

公司联营销售的商品主要为男女服饰、化妆品、家居家电、鞋帽、箱包、黄金珠宝等。公司与顾客的结算方式为顾客采用现金、消费卡在收银台进行结算,公司与供应商的结算方式主要是通过网银支票、电汇、网银,当月货款次月结算。

联营销售模式简单,要求的管理水平不高;公司与供应商约定年最低销售额和扣点,毛利率与销售额均较稳定,保证公司基本经营收益,经营风险较低,但是由于公司不承担经营风险,没有库存,没有物流,对商品的控制力弱,降低百货店的自营能力和服务能力。

未来公司考虑在联营模式的基础上,根据市场情况,再辅以买断经营和自有品牌双轮驱动,逐渐提高自营比重和服务水平,增强供应链管理的核心优势,实现“价值链盈利”,创造出百货业可持续发展的盈利模式。

②经销模式

商品的采购、销售及存货由公司负责,商品的跌价损失及其他风险由公司承担。公司按供应商的送货价格做经销商品入库,按公司或双方约定的价格进行销售。商品销售后,公司按销售金额结转主营业务收入,结算金额结转相应的销售成本。

在经销模式中,按照不同商品的约定,从供货商获取大宗采购折扣价和销售后按照销售价款的一定返点而提高利润,采购后的一切运作均由公司单方面完成。

公司经销模式经营的商品主要是烟酒、主流化妆品,由供货商负责物流配送。采购结算方式为:公司内部配送单位根据商品库存量及销售情况决定进货量,采取货到付款,或预付一定比例货款、验收到货一定期限内付清尾款方式相结合。付款方式采取支票、电汇或网银或银行承兑方式支票、电汇。2014年经销模式中,公司向前5大供应商采购总额共计3386.03万元,占经销模式总采购额的比重为63.98%,集中度较高。

表2 2014年公司百货零售板块(经销模式)前五大供应商采购情况(单位:万元、%)

供应商	采购金额	占经销模式总采购额比重	采购内容
供应商1	945.73	17.87%	化妆品
供应商4	819.22	15.48%	烟草
供应商3	691.00	13.06%	化妆品
供应商2	523.98	9.90%	化妆品
供应商5	406.10	7.67%	化妆品
合计	3386.03	63.98%	

资料来源:公司提供

(2)经营网点

截至2015年3月底,公司百货经营实际签约面积共约有60229.10平方米,主要包括东百东街店、东百元洪店、东方东街店、厦门明发店、厦门蔡塘店,其中东百东街店、东方东街店为自有物业,自持物业百货经营实际签约面积合计32578平方米。东百元洪店、厦门明发店和厦门蔡塘店的物业为租赁,租赁情况如下:东百元洪店:租期为21年(2006年1月1日~2026年12月31日),第一年租金1000万元,第二年租金1200万元,从第三年开始至2016年租金每年2300万元,2017年以后另行商议;厦门蔡塘店:租期为20年(2014年1月1日~2033年12月31日),影视区域租金68元/平方米,每三年递增一次,递增幅度为8%;非影视区域租金48元/平方米,每三年递增一次,递增幅度为8%;厦门明发店:租期为20年(2005年1月19日~2025年1月19日),从每平米55元开始,每年每平米递增2元支付租金。

公司拥有两家高端百货店一东方东街店和东方百货群升店,以经营中高档精品百货、奢侈品为主,目标客群以有较高消费能力、追求品牌消费的人士为主,但2014年东方百货群升店由于适应市场变化和市场定位原因,其经营模式由百货联营改为对外租赁模式。

2012年~2014年,除东百东街店经营面积

因 2011 年 C、D 楼拆除、B 楼改扩建原因减少 18036.2 平方米，其他门店经营面积均无较大变化。根据公司与福州市城市地铁有限责任公司、福州市鼓楼区房地产拆迁工程处签定的拆迁补偿安置协议书的规定，福州市城市地铁有限责

任公司一次性以现金方式补偿福州市地铁一号线东街口站建设拆除的东百大厦（即东百东街店经营场所）C、D 楼，面积合计 6400 平方米，共计补偿金额为人民币 3.4 亿元，计入 2011 年营业外收入。

表 3 公司百货门店营业收入情况（单位：平方米、亿元）

商城名称	截至目前百货实际签约面积	开店时间（年）	物业权属	经营方式	营业收入		
					2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
东百东街店	19703.00	1957	自有	百货	10.23	8.27	2.25
东百元洪店	17747.00	2007	租赁	百货	4.32	4.46	1.16
东方东街店	12875.00	2004	自有	百货	2.89	2.66	0.74
东方百货群升店	--	2008	租赁	租赁	0.76	--	--
厦门明发店	8106.00	2010	租赁	百货	1.52	1.37	0.31
厦门蔡塘店	1868.10	2014.9	租赁	百货	--	0.14	0.15
合计	60229.10				19.72	16.90	4.62

资料来源：公司提供

注：1、6 家门店的营业收入统计口径为百货零售收入和其他业务收入。2、2014 年，东方百货群升店由百货联营模式改为对外租赁模式，所以表 4 中没有百货实际签约面积；2013 年东方群升店百货实际签约面积 15800 平方米，租期为 15 年（2008 年 11 月 1 日~2023 年 10 月 31 日），租金按照年销售额的 5.5%计提。3、2013 年 6 月东方百货群升店并入元洪店（福建东百元洪购物广场有限公司吸收合并福建东方百货群升购物中心有限公司（以下简称“群升公司”），群升公司被吸收合并后，原公司名注销，新公司工商注册名称为“福建东百元洪购物广场有限公司福州群升分公司”，2013 年 1~6 月，东方百货群升店收入为 0.76 亿元，7~12 月份收入为 0.51 亿元，全年收入为 1.27 亿元。2013 年元洪店收入为 4.32 亿元，其中元洪店本部为 3.81 亿元，合并东方百货群升店 7~12 月收入 0.51 亿元。2014 年东方百货群升店的收入已并入到元洪店。

表 4 公司百货门店经营情况（单位：万平方米、万人、元/平方米、元/平方米/月）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
租赁面积	38980	38470	27689	27721
自有面积	36203	35611	32569	32578
坪效	25106	25082	25777	6974
平均租金	31	31	27	37

资料来源：公司提供

注：1、坪效=百货板块主营业务收入/净营运面积。2、厦门蔡塘店于 2014 年 9 月开业，所以 2014 年其只支付 3 个月的租金。

总体看，公司主要门店均位于福州市核心商业地段，拥有持续稳定的客流量，是公司吸引各类品牌入驻的重要保障。公司经营业态以联营模式为主，有助于公司规避商品价格波动风险，同时也为百货零售主业提供了稳定持续的盈利空间，但 2014 年联营比例的减少一定程度上缩减了公司收入规模。

联合资信同时关注到，近年随着电子商务等新兴业态对传统百货零售渠道的挤占及福州市其他商场对公司下属商场的客户分流效应上升，公司百货零售业务受到的负面冲击逐步显

现，收入呈下降趋势。

2. 其他业务

除百货零售主业外，公司其他业务主要包括房产租赁、物业管理、酒店餐饮和广告信息。

房产租赁业务主要由中侨（福建）房地产有限公司（以下简称“中侨公司”）、福州百华房地产有限公司（以下简称“百华公司”）以及莆田商业管理有限公司进行经营，主要经营办公楼、商业店铺等房屋的租赁业务，百华公司名下的房产为百华大厦 8 层以上除 11 层和 18

层以外的大部分物业，建筑面积为 3.48 万平方米，大部分面积均已出租，收取租户租金。中侨公司名下的房产为利嘉大广场-3F 至 8F，其建筑面积为 4.16 万平方米，其中-1F 至 8F 租赁给东方百货群升店，收取租金。公司房产租金业务定价方式为市场化定价，一般按季结算或按月进行结算，主要用现金结算。近三年，公司房产租赁业务收入分别为 0.13 亿元、0.16 亿元和 0.17 亿元，占主营业务收入比重较小。

公司物业管理业务主要经营主体为福建东百物业管理有限公司，主要管理公司现有商场物业，定价方式为市场化定价，一般按季度结算或按月结算。近三年，公司物业管理收入分别为 0.08 亿元、0.09 亿元和 0.14 亿元，占主营业务收入比重较小。

公司酒店餐饮业务主要经营主体为福建洲际大酒店有限公司，主营客房、酒店商务、中西餐。福建东百洲际大酒店有限公司目前共有 1 家酒店，位于福建东百东街店。定价方式为市场化定价，结算方式包括现款和协议结算。近三年，公司酒店餐饮业务收入分别为 0.03 亿元、0.08 亿元和 0.09 亿元，占主营业务收入比重较小。

公司广告信息业务主要经营实体为福州东百广告信息有限公司，主要经营橱窗、电子屏幕、霓虹灯、广告设计等广告业务，定价方式为市场化定价，结算周期为按照实际合同约定结算。近三年，公司广告信息收入分别为 0.05 亿元、0.03 亿元和 0.04 亿元，占主营业务收入比重小。

2012~2014 年，公司实现其他业务收入合

计分别为 0.29 亿元、0.36 亿元和 0.44 亿元；其中，房产租赁、物业管理、酒店餐饮均呈稳步增长趋势。2015 年 1~3 月实现其他业务收入 0.13 亿元。

3. 经营效率

2012~2014 年，公司销售债权周转次数分别为 477.66 次、941.29 次和 613.97 次，百货零售业直接面向终端消费者的结算模式导致公司应收账款规模很小。同期，公司存货周转次数分别为 3.90 次、1.84 次和 0.80 次，公司联营模式导致自有存货规模很低，但 2012 年起，公司陆续开工建设新项目，导致地产类存货规模快速上升，存货周转次数显著下降。2012~2014 年，公司总资产周转次数分别为 1.03 次、0.73 次和 0.47 次。总体看，受营业收入规模下滑及投资规模上升影响，公司经营效率近年有所下降。

4. 未来发展

针对当前传统百货零售业低迷以及受电商等外部冲击影响，公司提出以商业零售（百货、购物中心）为主体和基础，不断增加自持物业比例，择优发展商业综合体项目，适当涉足自有、自营品牌经营及电子商务关联产业（物流、支付、信息）业务，持续提升公司整体价值。

零售业务逐步从单体百货向购物中心业态转型，新开门店必须为购物中心业态或处于购物中心内的优质百货主力店，现有百货门店增加餐饮、休闲、娱乐等多元化配套，向大型综合百货转型。

表 5 截至 2015 年 3 月底公司重点在建工程情况(单位：亿元)

项目名称	计划总投资	截至 2015 年 3 月底已投资	2015 年 4~12 月拟投资	2016 年拟投资	2017 年拟投资	项目批文	工程进度	资金来源
福州东百红星购物中心	0.44	0.02	0.42	0	0		已经进场装修，计划 9 月开业	募集资金
福安富春西岸城市综合体	25.00	10.9	3.6	8.0	7.1	安政地（2013）298 号	两栋住宅已	自筹+销售回

							出地面一层，达到预售条件	款+开发贷
兰州国际商贸中心	47.00	20.9	16.7	10	4.1	兰州市发展和改革委员会(兰发改财金[2012]113号)	已建设至高层，5月份开始陆续封顶	自筹+销售回款+开发贷
东百大厦 B 楼改扩建	3.56	0.01	0.72	2.83	0	闽发改备(2014) A01010 号	桩基工程	募集资金
合计	76.00	31.83	21.44	20.83	11.20			

资料来源：公司提供

注：1、2015 年 3 月，公司非公开发行 A 股股票募集资金总额 6.47 亿元，其中东百大厦 B 楼改扩建项目将获得募集资金 3.56 亿元，福州东百红星购物中心项目获得募集资金 0.44 亿元。2、福州东百红星购物中心计划于 2015 年 9 月开业。

公司目前重点在建工程包括兰州国际商贸中心、福安富春西岸城市综合体、东百大厦 B 楼改扩建以及福州东百红星购物中心，项目总投资 76 亿元，截至 2015 年 3 月底，项目已投资 31.83 亿元。其中，城市综合体发展方面：商业房地产开发业务主要由兰州东方友谊商贸中心有限公司（以下简称“兰州东方商贸”），兰州东百投资有限公司（以下简称“兰州东百投资”）、福安东百置业有限公司（以下简称“福安东百置业”）进行经营。

兰州国际商贸中心

兰州国际商贸中心总投资 47 亿元，截至 2015 年 3 月底已投资 20.9 亿元。2010 年 10 月，根据兰州市政府与福建东百集团签订的《合作建设兰州国际商贸中心框架协议书》、《合作建设兰州国际商贸中心协议书》、《兰州东方友谊商贸中心有限公司、兰州友谊饭店、兰州东百投资有限公司三方协议书》（上述三份协议书合称为“合作协议”）规定，兰州市人民政府以土地净地作价入股，占总股本的 49%，东百集团占总股本的 51%；双方以合资公司的名义依法取得相应的土地使用权，东百集团按照投资比例以现金投入，负责整个项目建设全部资金的筹集并根据工程进展需要分期投入。根据上述合作协议规定，东百集团负责在项目建设合资公司中兰州友谊饭店资金的垫付、项目建设用地范围内拆迁、过渡安置及职工安置房建设资金和住户搬迁安置费的垫付、兰州友谊饭店处

理历史遗留问题所需要资金的垫付。2010 年 11 月，兰州东方商贸成立，负责兰州国际商贸中心项目的建设与管理。兰州东方商贸由兰州友谊饭店和兰州东百投资有限公司（公司全资子公司）共同出资组建的有限责任公司。注册资本 2 亿元，其中兰州东百投资有限公司出资额 1.02 亿元，占全部注册资本的 51.00%，兰州友谊饭店出资 0.98 亿元，占全部注册资本的 49.00%。

兰州国际商贸中心项目建筑面积 60 万平方米，其中可售面积 23.8 万平方米（未包含部分可售车位），其余为自持。该商业地产开发完成后，主要用于自持物业，作为兰州东百经营场所，剩余部分用于对外销售，二者比例约为 2: 1。该项目已于 2014 年 11 月 11 日取得预售许可证。根据已经取得的预收许可证，金街可售面积为 12.74 万平方米，写字楼和 SOHO 可售面积合计 11.03 万平方米；预计金街实现销售收入为 18.7 亿元、办公实现销售收入为 38.2 亿元，总销售收入（可售面积）为 56.9 亿元。

截至 2015 年 3 月底，兰州项目已建设至高层，并从 5 月份进入陆续封顶阶段。从预售情况看，截至 2015 年 6 月底，SOHO 已销售 95% 以上，写字楼的中区和低区已销售 85% 以上，上述已推盘项目均处于尾盘销售、按揭办理和资金回笼阶段；由于销售策略调整原因，写字楼高区和金街尚未开盘。鉴于写字楼销售情况良好，为吸引大型企业入驻，写字楼高区计划

整层出售；为区分功能，活跃商圈，提高商业物业价值，兰州公司将金街招商纳入兰州东方购物中心的整体招商规划，先招商再出售。

福安富春西岸城市综合体

福安富春西岸城市综合体项目总投资 25 亿元，截至 2015 年 3 月底已投资 10.9 亿元，总占地面积约 183 亩，建筑面积 44 万平方米，其中可售面积 28.9 万平方米（未包含部分可售楼位），其余为自持。该项目计划销售物业主要是住宅 23.8 万平方米，SOHO 2 万平方米，商业 3 万平方米；预计住宅可实现销售收入 21.5 亿元，商业可实现销售收入 9 亿元，SOHO 可实现销售 2.4 亿元，车位可实现销售收入 0.6 亿元，总销售收入（可售物业）为 33.5 亿元。如果出售酒店 3 万平方米，则总销售收入约 40 亿元。

该项目分三期开发，一期住宅已开工建设，项目整体的品牌推广及宣传工作已全面开展，营销中心已于 2015 年 3 月对外开放，该项目于 2015 年开始预售。截止 2015 年 3 月底，福安项目住宅一期两栋已经出地面一层，按照当地规定，已达到预售条件。截至 2015 年 6 月底，住宅一期另外四栋也陆续达到预售条件。考虑到当地市场的实际情况和样板房建设进度，福安公司将在 9 月份对住宅一期两栋楼开始预售，并根据市场情况推进。

东百大厦 B 楼改扩建

根据项目可行性研究报告，东百大厦 B 楼改扩建项目为 1 栋地上十层、地下三层的建筑，总建筑面积为 26531.65 平方米，其中地上建筑面积为 19945.74 平方米，地下建筑面积为 6585.91 平方米；项目预计总投资 3.56 亿元。项目建成后将实现与地铁出入口的直接连接，项目前景较好。预计该项目静态投资回收期为 6 年 4 个月，未来 7 年平均利润总额为 0.79 亿元，未来 7 年平均净利润为 0.59 亿元，未来 7 年平均税后投资利润率为 16.55%。

东百东街店（东百大厦）B 楼改扩建项目的全面报批及拆除工作如期完成，目前正加快

推进地下部分的桩基施工及商业组合规划工作，预计于 2016 年底前完成建设及开业工作；B 楼改扩建完成后，东百东街店总建筑面积将增加至 6.7 万平方米。截至 2015 年 3 月底，B 楼改扩建处于桩基施工阶段。

总体看，公司未来投资项目集中于百货零售领域，福安地区城市综合体项目和兰州国际商贸中心项目有助于公司突破当前业务的地域限制，降低福州地区市场波动对公司业绩的影响，城市综合体的业态升级有助于增强公司对消费者的吸引力，提升商场客流量。联合资信同时关注到，公司未来投资支出规模较大，存在较大对外融资需求。。

八、募集资金使用情况

公司存续期内短期融资券为“15 闽东百 CP001”于 2015 年 7 月发行，额度为 1.5 亿元，募集资金用于偿还银行借款。截至目前，募集资金已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2013 及 2014 年度财务报表均已经福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计意见；公司提供的 2015 年第一季度财务数据未经审计。

2014 年公司纳入合并范围子公司 17 家，新设立子公司 1 家，为福建东百红星商业广场有限公司。2015 年一季度公司合并范围较 2014 年无变化。整体看，公司合并报表范围变化对公司财务数据可比性影响小。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 41.20 亿元，所有者权益 12.86 亿元（含少数股东权益 0.73 亿元）；2014 年公司实现营业收入 17.46 亿元，利润总额 1.82 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 48.53 亿元，所有者权益 19.67 亿元（含少数股东权益 0.73 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现营

业收入 4.76 亿元，利润总额 0.52 亿元。

1. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入年均复合下降8.12%，主要是因为受行业整体低迷且竞争激烈、公司主力门店东百东街店受原C、D楼拆除、B楼改扩建后面积减少、东街口两家主力门店继续受福州地铁施工道路围堵客流减少影响，百货零售主业收入规模持续下降；2014年公司实现营业收入17.46亿元，同比下降14.26%。2012~2014年，公司营业成本年均复合下降8.38%，降幅高于营业收入下降幅度；近三年营业利润率分别为19.80%、19.10%和19.98%。

从期间费用来看，2012~2014年，公司期间费用呈小幅上升趋势，占营业收入比重逐年上升。2014年公司期间费用3.33亿元，占营业收入比重由上年的14.85%上升至19.09%。2014年，公司销售费用、管理费用均较2013年有所上升，主要是因为子公司租金费用增加、兰州国际商贸中心项目推介及广宣费用的投入增加，以及人工成本升高。总体看，公司期间费用控制能力一般，有待进一步改善。

2012~2014年公司投资收益持续增长，三年分别为-0.18亿元、0.12亿元和1.92亿元。2014年，公司投资收益较2013年增加1.80亿元，主要是因为处置公司及子公司中桥（福建）房地产有限公司合计持有福州丰富房地产有限公司35%的股权获得收益所致。2014年，营业外支出同比大幅上升，为0.31亿元，主要是对B楼进行改扩建发生处置损失1154.49万元、子公司福建东百元洪购物广场有限公司福州群升分公司定位由百货联营改为租赁模式处置长期待摊费用-装修1713.81万元。

2012~2014年，公司利润规模波动上升，分别实现利润总额0.81亿元、0.78亿元和1.82亿元，2014年利润总额同比增长133.33%。2012~2014年，公司净利润分别为0.36亿元、0.47亿元和1.32亿元。

从盈利指标看，2012~2014年公司总资本

收益率波动增长，三年分别为3.55%、3.00%和5.32%；同期净资产收益率迅速增长，三年分别为3.24%、4.11%和10.26%。

2015年1~3月，公司实现营业收入4.76亿元，同比下降8.99%；利润总额为0.52亿元，同比大幅下降，主要是因为上年同期投资收益规模较大；2015年1~3月，投资收益0.08亿元（2014年1~3月为1.87亿元），公允价值变动收益0.12亿元；营业利润率为21.10%，较2014年略有上升。

跟踪期内，公司营业收入持续下降，主业盈利能力较弱。2014年，公司利润总额受投资收益影响大。总体看，公司整体盈利能力一般。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2012~2014年，公司收入规模持续下降，但受兰州国际商贸中心项目商品房预售现金回流影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模保持稳定；经营活动现金流入量波动下降，年均复合下降2.30%；2014年以上两项分别为22.63亿元和23.71亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金较2013年有所增长，主要是因为兰州国际商贸中心项目的商品房进入预售阶段收到预收款所致；2014年公司收到的其他与经营活动有关的现金1.08亿元，主要为客户认购兰州国际商贸中心物业的诚意金和投标保证金。公司将在建工程兰州国际商贸中心及福安富春西岸城市综合体的相关建设支出计入经营活动现金支出，导致2012~2014年购买商品、接受劳务支付的现金呈波动增长趋势，年均复合增长11.59%，2014年为22.95亿元；同期，公司经营活动现金流出年均复合增长8.32%，2014年为27.52亿元；2014年公司支付其他与经营活动有关的现金2.31亿，主要为往来款、银行手续费支出和其他费用性支出。2012~2014年，公司经营活动现金流量净额大幅波动，近三年分别为1.39亿元、-7.19亿元和-3.81亿元；受兰州国际商贸中心项目商品房预售现金回流影响，2014年公司经营活动

净现金流有所上升，当仍体现为净流出。从收入实现质量看，2012~2014年，公司现金收入比指标呈波动上升态势，分别为109.35%、104.69%和129.60%，收入实现质量有所提升，整体看，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2012~2014年，公司收回投资收到的现金波动增长，分别为0.28亿元、19.08亿元和5.37亿元，其中，2013年收回投资收到的现金主要为公司收回前期购买的银行理财产品；2014年收回投资收到的现金主要为转让福州丰富房地产有限公司股权和理财到期收回；2012~2014年，公司投资活动现金流入波动增长，2014年为6.88亿元。2012~2014年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为0.41亿元、0.44亿元和0.56亿元；同期，公司投资支付的现金波动下降，其中，2013年规模较大主要为公司购买银行短期保本型理财产品；同期，公司投资活动现金流出波动上升，2014年为0.57亿元。2012~2014年，公司投资活动产生的现金净流量分别为-0.14亿元、-4.56亿元和6.31亿元。

2012~2014年，公司筹资活动前现金流量净额分别为1.25亿元、-11.80亿元和2.51亿元，2014年公司筹资活动前现金流量净额由负转正，主要是由于投资活动现金流入规模较大所致。

从筹资活动来看，2012~2014年，公司筹资活动现金流入波动上升，全部为取得借款收到的现金，2014年为4.47亿元；2014年，公司筹资活动现金流出2.08亿元，主要为偿还借款；2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.07亿元、9.05亿元和2.39亿元。

2015年1~3月，公司销售商品提供劳务收到的现金为6.39亿元；公司购买商品、接受劳务支付的现金6.76亿元；公司经营活动现金流入量和净额分别为6.73亿元和-1.66亿元；现金收入比为134.07%，较2014年有所上升；同期，公司投资活动现金流净额为0.24亿元；筹资活动现金流量净额为6.39亿元，其中，吸收投资收到的现金6.40亿元，主要为2015年公

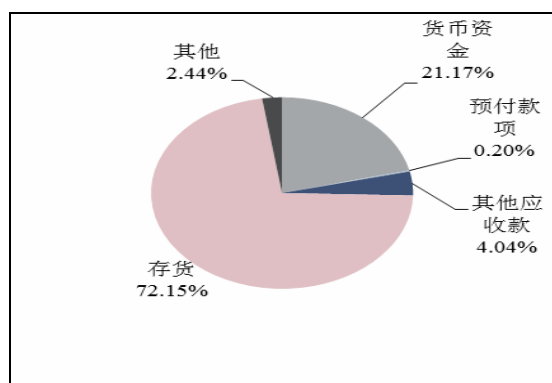
司非公开发行股票所募集的资金。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流出量规模较大，经营活动现金净流量波动较大；受商业地产项目现金回流影响，公司收入实现质量有所提升并处于较好水平。随着商业地产项目的持续投资支出，公司对外融资需求快速上升，存在较大的融资压力。

3. 资本及债务结构

2012~2014年，公司流动资产不断增长，年均复合增长53.20%。截至2014年底，公司流动资产34.13亿元，同比增长37.05%，主要来自货币资金和存货的增加，构成主要为存货（占72.15%）、货币资金（占21.17%）、和其他应收款（占4.04%）。

图1 2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金呈波动增长趋势，年均复合增长19.86%。截至2014年底，公司货币资金7.22亿元，同比大幅增长，主要是因为出售公司及子公司中桥（福建）房地产有限公司合计持有的福州丰富房地产有限公司35%的股权，收到股权转让款2.5亿元、预收商品房预售款4.19亿元；货币资金构成主要为银行存款（占99.12%）和其他货币资金（占0.87%）。截至2014年底，公司不存在使用受限的货币资金。

2012~2014年，公司预付款项波动较大，年均复合增长29.94%。2013年预付款项增长较大主要系子公司福安东百置业有限公司（以下

简称“东百置业”)根据国有建设用地使用权出让合同预付土地出让金 7.26 亿元。截至 2014 年底,公司预付款项为 0.07 亿元,从账龄来看,1 年以内的占 72.57%。

2012~2014 年,公司其他应收款持续增长,年均复合增长 12.37%。截至 2014 年底,公司其他应收款 1.38 亿元,主要为拆借给七里河拆迁安置指挥部的拆迁安置费用、福建元洪房地产有限公司的预付租金款项以及兰州市人力资源和社会保障局的农民工保证金。其他应收款中,单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款占 91.25%,计提坏账 0.06 亿元;按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款为 0.10 亿元,占 6.72%,从账龄情况来看,账龄在 1 年以内的占 92.23%、1~2 年的占 1.90%、3 年以上的占 5.88%。截至 2014 年底,公司共计提坏账准备 0.07 亿元,计提比例为 5.06%,计提较充分。

2012~2014 年,公司存货规模快速增长,年均复合增长 74.89%。截至 2014 年底,公司存货 24.63 亿元,同比增长 160.61%,主要是因为子公司兰州东方友谊置业有限公司增加对开发成本投入 5.61 亿元以及子公司福安东百置业有限公司预付土地出让金 9.07 亿元转入存货所致;构成主要为开发成本(占 99.34%)、库存商品(占 0.60%)和原材料(占 0.06%),其中,开发成本 24.46 亿元;兰州国际商贸中心项目 14.60 亿元,福安东百广场项目 9.89 亿元;公司库存商品计提跌价准备 1.56 万元。

截至 2013 年底,公司其他流动资产为 4.26 亿元,为公司购买的短期保本型理财产品。截至 2014 年底,公司其他流动资产为 0.31 亿元,较 2013 年大幅下降,主要系短期理财产品到期所致;截至 2014 年底,公司其他流动资产主要为商业预售卡预征增值税及附加及兰州国际商贸中心项目商品房预售款预征营业税及附加。

2012~2014 年,公司非流动资产呈下降趋势,年均复合下降 9.36%。截至 2014 年底,公司非流动资产为 7.06 亿元,主要由固定资产(占

44.33%)、投资性房地产(占 21.14%)和长期待摊费用(占 28.36%)构成。

按照 2014 年新会计准则要求,2014 年公司长期股权投资金额全部调至可供出售金融资产。截至 2014 年底,可供出售金融资产 0.04 亿元,为按成本法核算的对福建海峡银行股份有限公司的股权投资。

2012~2014 年,公司投资性房地产波动上升。截至 2014 年底,公司投资性房地产为 1.49 亿元,主要为房屋及建筑物(占 100%),年底未计提减值准备。

2012~2014 年,公司固定资产规模逐年下降,年均复合下降 9.62%。截至 2014 年底,公司固定资产账面原值合计 5.56 亿元,主要为房屋及建筑物(占 87.26%),累计折旧合计 2.43 亿元,未计提减值准备,公司固定资产账面价值合计 3.13 亿元。

2012~2014 年,公司在建工程波动增长,年均复合增长 116.79%。截至 2014 年底,公司在建工程 0.04 亿元,主要是子公司厦门世纪东百商业广场有限公司蔡塘项目装修投入 0.02 亿元。

截至 2015 年 3 月底,公司资产总额 48.53 亿元,较 2014 年底有所上升,主要是因为货币资金和存货增加所致,其中流动资产和非流动资产占比分别为 85.55%和 14.45%,流动资产占比有所上升。截至 2015 年 3 月底,公司存货为 27.01 亿元,较 2014 年底增长 9.69%,主要是因为福安和兰州项目的开发成本增加所致。截至 2015 年 3 月底,货币资金 12.26 亿元,较 2014 年底增长 69.81%,主要是公司收到非公开发行股票募集资金 6.41 亿元。

总体看,跟踪期内,公司资产中流动资产占比大,但流动资产中存货占比较大,且存货中多以开发成本为主,在一定程度上影响资产流动性。公司整体资产质量较好。

所有者权益

2012~2014 年,公司所有者权益呈持续上

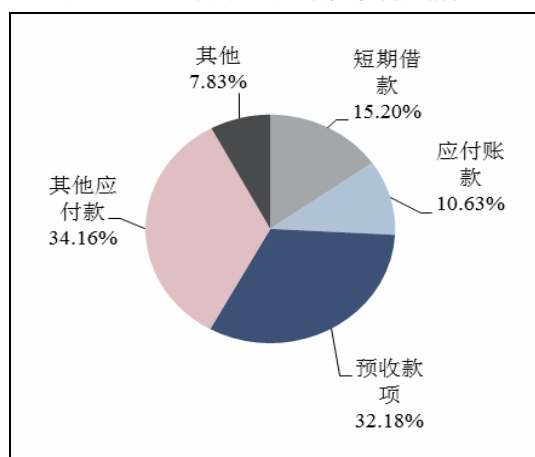
升趋势，年均复合增长7.80%。截至2014年底，公司所有者权益合计12.86亿元，同比增长11.44%，主要来自未分配利润的增加；从构成来看，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占28.30%，资本公积占3.49%，盈余公积占14.39%，未分配利润占53.82%。截至2015年3月底，公司所有者权益19.67亿元；其中，公司实收资本4.49亿元，较2014年底增长1.06亿元，主要是因为公司非公开发行股票1.06亿股，募集资金6.41亿元，其中超过股本的5.35亿元增加资本公积，截至2015年3月底，公司资本公积为5.77亿元。

公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

负债

2012~2014年，公司负债规模呈快速增长趋势，年均复合增长53.20%，负债结构以流动负债为主，近三年流动负债占比分别为94.34%、57.65%和64.53%。截至2014年底，公司负债总额28.34亿元，同比增长31.82%，主要来自短期借款、预收款项和长期借款的增加。

图2 2014年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司流动负债快速增长，年均增长26.70%。截至2014年底，公司流动负债18.28亿元，同比增长47.55%，构成主要为短期借款（占15.20%）、预收款项（占32.18%）、应付账款（占10.63%）和其他应付款（占

34.16%）。

2012~2014年，公司短期借款快速增长，年均复合增长65.91%。截至2014年底，公司短期借款2.78亿元，同比增长45.55%，全部以公司百花大厦、利嘉大广场为抵押物的抵押借款；同期公司应付账款波动下降。截至2014年底，公司应付账款1.94亿元，同比下降28.93%，主要是公司百货零售业务应付供应商的采购款。截至2014年底，公司预收款项5.88亿元，同比大幅增长，主要是因为兰州国际商贸中心项目的商品房进入预售阶段收到预收款4.62亿元所致，其中预收SOHO预售款3.13亿元，写字楼预售款1.49亿元，体现在经营活动现金流入。截至2014年底，公司其他应付款6.25亿元，主要系应付关联企业兰州友谊饭店土地使用权款项（4.37亿元）。

2012~2014年，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长283.52%。截至2014年底，公司非流动负债10.05亿元，其中长期借款9.36亿元，构成主要为抵押借款（占86.32%）和保证借款（占13.68%）。

截至2015年3月底，公司负债总额28.87亿元，规模较上年底略有增长；其中流动负债占71.56%，非流动负债占28.44%，流动负债占比有所上升。

2012~2014年，公司全部债务规模迅速上升，分别为1.01亿元、10.33亿元和12.77亿元，主要源于长期借款和短期借款的增加所致。截至2014年底，公司全部债务中短期债务和长期债务分别占26.70%和73.30%。从债务指标看，2012~2014年，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈上升趋势，三年均值分别为64.35%和40.76%，2014年上述两项指标分别为68.78%和49.82%；2013年和2014年，公司长期债务资本化比率分别为42.18%和42.12%。

截至2015年3月底，公司有息债务总额为12.73亿元，其中短期债务占比41.03%，长期债务占比58.97%，短期债务占比明显上升。

截至2015年3月底，受2015年公司定向

增发影响，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均有所下降，分别为 59.48%、39.30%和 27.63%。

总体上看，公司负债以流动负债为主，短期借款、预收款项和其他应付款占比较大；近年来随着公司项目建设实施及经营对资金的需求，有息债务规模不断增加，公司债务负担加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率波动下降，受存货规模迅速增长影响，速动比率波动下降，以上两项指标三年平均值分别为 179.17%和 74.81%，2014 年底两项指标分别为 186.68%和 51.99%。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 201.01%和 70.23%。近三年，公司经营活动现金流入量分别是流动负债的 2.18 倍、2.03 倍和 1.30 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司 EBITDA 持续增长，三年分别为 1.61 亿元、1.68 亿元和 2.56 亿元；同期公司有息债务规模上升，EBITDA 利息倍数不断下降，分别为 23.22 倍、3.48 倍和 2.44 倍；全部债务/EBITDA 倍数波动上升，分别为 0.63 倍、6.17 倍和 4.99 倍。总体看，公司长期偿债指标快速弱化，但仍处于可控区间，整体偿债能力适宜。

截至 2015 年 3 月底，公司合并范围内无对外担保。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信 14.89 亿元，其中尚未使用额度 2.66 亿元，公司间接融资渠道有待进一步拓宽。公司为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

公司存续期内债券为“15 闽东百 CP001”，额度为 1.5 亿元，2014 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为“15 闽东百 CP001”的 15.81 倍和-2.54 倍。截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产为“15 闽东百 CP001”的 8.37 倍。总体看，公司经营活动现金流入量

和现金类资产对“15 闽东百 CP001”的保障能力较强。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1035010200162100I），截至 2015 年 7 月 21 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

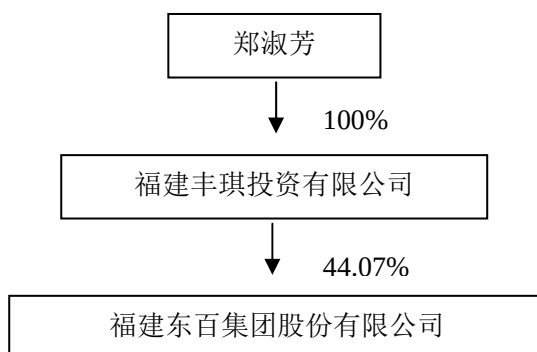
6. 抗风险能力

公司是以百货零售为主业的企业，作为福建地区百货行业的龙头企业，拥有良好的商业信誉，专业的百货运营经验、专业的管理团队；自持物业比重较大且处于城市核心地段。整体看，公司抗风险能力较强。

十、结论

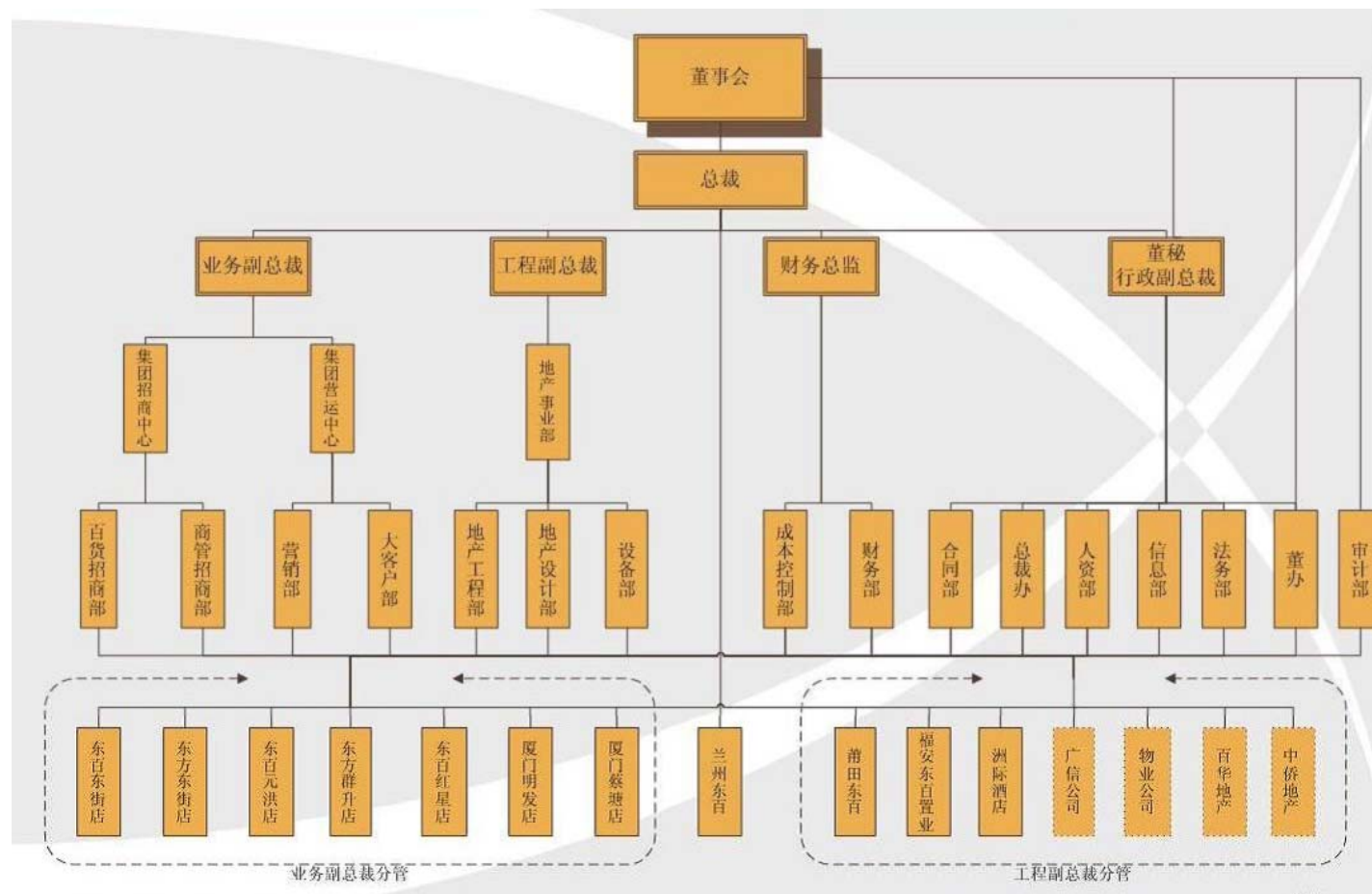
综合考虑，联合资信维持福建东百集团股份有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 闽东百 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图和前十大股东情况



	前十大股东持股情况	持股比例 (%)
1	福建丰琪投资有限公司	44.07
2	许惠军	5.92
3	王红伟	3.87
4	深圳钦舟实业发展有限公司	3.62
5	姚建华	2.70
6	中国建设银行—华夏红利混合型开放式证券投资基金	1.43
7	交通银行—华夏蓝筹核心混合型证券投资基金 (LOF)	1.34
8	全国社保基金一零七组合	1.26
9	杨玉杰	0.89
10	中国建设银行股份有限公司—汇添富消费行业股票型证券投资基金	0.67

附件 1-2 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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.34	2.62	7.70	12.55
资产总额(亿元)	23.14	33.04	41.20	48.53
所有者权益(亿元)	11.07	11.54	12.86	19.67
短期债务(亿元)	1.01	1.91	3.41	5.22
长期债务(亿元)	0.00	8.42	9.36	7.51
全部债务(亿元)	1.01	10.33	12.77	12.73
营业收入(亿元)	20.69	20.37	17.46	4.76
利润总额(亿元)	0.81	0.78	1.82	0.52
EBITDA(亿元)	1.61	1.68	2.56	--
经营性净现金流(亿元)	1.39	-7.19	-3.81	-1.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	477.66	941.29	613.97	--
存货周转次数(次)	3.90	1.84	0.80	--
总资产周转次数(次)	1.03	0.73	0.47	--
现金收入比(%)	109.35	104.69	129.60	134.07
营业利润率(%)	19.80	19.10	19.98	21.10
总资本收益率(%)	3.55	3.00	5.32	--
净资产收益率(%)	3.24	4.11	10.26	--
长期债务资本化比率(%)	--	42.18	42.12	27.63
全部债务资本化比率(%)	8.36	47.23	49.82	39.30
资产负债率(%)	52.18	65.07	68.78	59.48
流动比率(%)	127.68	200.98	186.68	201.01
速动比率(%)	56.99	124.73	51.99	70.23
经营现金流流动负债比(%)	12.19	-58.06	-20.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	23.22	3.48	2.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.63	6.17	4.99	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

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
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-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
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/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
 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 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

附件 5 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