跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1273 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”和“15闽东百CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月五日

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
15 闽东百 CP002	2.5 亿元	2015/9/25-2016/9/25	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 7 月 5 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.62	7.70	8.76	7.11
资产总额(亿元)	33.04	41.20	52.87	55.26
所有者权益合计(亿元)	11.54	12.86	18.78	19.14
短期债务(亿元)	1.91	3.41	9.11	7.88
全部债务(亿元)	10.33	12.77	14.74	15.58
营业收入 (亿元)	20.37	17.46	16.26	4.22
利润总额 (亿元)	0.78	1.82	0.63	0.26
EBITDA(亿元)	1.68	2.56	1.33	--
经营性净现金流(亿元)	-7.19	-3.81	-0.84	0.03
营业利润率(%)	19.10	19.98	20.61	19.83
净资产收益率(%)	4.11	10.26	2.20	--
资产负债率(%)	65.07	68.78	64.49	65.35
全部债务资本化比率(%)	47.23	49.82	43.99	44.86
流动比率(%)	200.98	186.68	155.20	160.35
全部债务/EBITDA(倍)	6.17	4.99	11.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.48	2.44	1.24	--
经营现金流动负债比(%)	-58.06	-20.82	0.83	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除使用受限货币资金；短期债务中包含其他流动负债。

分析师

徐 璨　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

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维持一定综合竞争优势。2015 年，公司完成非公开股票发行，权益资本实力增强，资本结构有所改善。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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提升。2016 年，公司设立福建东百睿信资产管理有限公司，迈入高端物流仓储行业，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”和“15闽东百CP002”的信用等级为A-1。

优势

1. 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。
2. 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”和“15 闽东百 CP002”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，非经营性损益对利润贡献大。
2. 跟踪期内，公司债务规模持续增长。

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. 公司未来商业地产项目和物流仓储项目投资支出规模较大，筹资压力较大。

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 12 个月内有效；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的“15闽东百CP001”和“15闽东百CP002”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）。公司首次发行后总股本为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2016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45.62%，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、人资部、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2015年底，公司合并资产总额52.87亿元，所有者权益18.78亿元（含少数股东权益0.65亿元）；2015年公司实现营业收入16.26亿元，利润总额0.63亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额55.26亿元，所有者权益19.14亿元（含少数股东权益0.79亿元）；2016年1～3月公司实现营业收入4.22亿元，利润总额0.26亿元。

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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所

提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年底，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

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。

根据《2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，全年社会消费品零售总额 300931 亿元，比上年增长 10.7%，增速较上年放缓 1.3 个百分点；扣除价格因素，实际增长 10.6%，增速较上年放缓 0.3 个百分点。按经营地统计，城镇消费品零售额 258999 亿元，同比名义增长 10.5%，增速较上年放缓 1.3 个百分点；乡村消费品零售额 41932 亿元，增长 11.8%，增速较上年放缓 1.1 个百分点。扣除价格因素，城镇消费品零售额实际增长 8.9%，增速较上年回落 1.8 个百分点；乡村消费品零售额实际增长 10.4%，增速较上年回落 1.4 个百分点。2015 年，城镇消费品零售额占社会消费品零售总额比重为 86.1%，较上年略降 0.2 个百分点。按消费类型统计，商品零售额 268621 亿元，增长 10.6%；餐饮收入 32310 亿元，比上年增长 11.7%，增速较上年提高 2.0 个百分点，自 2013 年餐饮市场增速陷入低谷后，连续第二年增速有所回升。其中，限上单位餐饮收入增速回升幅度较大，同比增长 7%，增速较上年提高 4.8 个百分点，餐饮业市场明显回暖。限额以上单位商品零售额同比增长 7.9%，增速较上年放缓 1.9 个百分点，在国家统计局统计的限额以上单位的 13 类商品中（粮油、食品和

饮料、烟酒合并计算），零售额增速比上年加快的有 7 类，较上年大幅提高 6 类。其中，粮油食品、饮料烟酒类商品零售额同比增长 14.6%，增速较 2014 年加快 3.5 个百分点；金银珠宝增速为 7.3%，加快 7.3 个百分点；日用品增长 12.3%，加快 0.7 个百分点；家用电器和音像器材增长 11.4%，加快 2.3 个百分点；文化办公用品增长 15.2%，加快 3.6 个百分点；家具增长 16.1%，加快 2.2 个百分点；建筑及装潢材料类增长 18.7%，加快 4.8 个百分点。

2016 年 1～3 月份，社会消费品零售总额 78024 亿元，同比名义增长 10.3%。其中，限额以上单位消费品零售额 34625 亿元，增长 8.0%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 66920 亿元，同比增长 10.2%；乡村消费品零售额 11105 亿元，增长 11.0%；按消费类型分，餐饮收入 8302 亿元，同比增长 11.3%；商品零售 69722 亿元，增长 10.2%；在商品零售中，限额以上单位商品零售 32579 亿元，同比增长 8.0%。2016 年 1～3 月份，全国网上零售额 10251 亿元，同比增长 27.8%。其中，实物商品网上零售额 8241 亿元，增长 25.9%，占社会消费品零售总额的比重为 10.6%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 35.5%、16.0%和 29.5%。

根据中华全国商业信息中心的统计数据，2015 年全年全国百家重点大型零售企业零售额同比下降 0.1%，增速相比上年回落了 0.5 个百分点，也是自 2012 年以来增速连续第四年下降。100 家企业中，零售额同比下降的达到 64 家，其中降幅在 10%以上的（包括 10%）的 23 家，增长 10%以上的（包括 10%）9 家。从各品类情况来看：粮油食品类零售额同比增长 3.0%，增速相比上年放缓了 0.3 个百分点；其中，家禽类、奶及奶制品和冷冻食品类销售情况较好，分别实现同比增长 3.2%、4.0%和 3.0%，成为拉动食品市场增长的主要因素，但均不及上年增速水平。服装类商品零售额同比下降 0.3%，增速相比上年回落了 1.3 个百分点。其中童装类增长最快，增速为 1.5%，男装和女装类则分别同比下降 1.2%和 0.9%；各类服装零售量累计增长 6.4%，增速相比上年加快了 6.7 个百分点；全年服装量增额降，2015 年服装打折、降价促销现象突出，服装成交均价明显降低。家用电器类零售额同比下降 3.8%，降幅相比上年加大了 2.2 个百分点。金银珠宝类零售额同比下降 3.5%，降幅相比上年大幅收窄了 8.1 个百分点。化妆品类零售额同比增长 1.8%，增速相比上年加快了 1.2 个百分点。日用品类零售额同比下降 0.9%，增速相比上年回落了 4.6 个百分点。

根据中华全国商业信息中心的统计数据，2016 年第一季度，全国百家重点大型零售企业商品零售额同比下降 4.8%，增速低于上年同期 4.8 个百分点。从一季度主要品类商品销售情况来看：粮油、食品零售额累计同比增长 0.4%，增速较上年同期回落了 6.4 个百分点。服装零售额累计同比下降 5.1%，增速较上年同期回落了 9 个百分点。化妆品零售额累计同比下降 0.5%，增速相比上年同期回落了 3.7 个百分点。日用品零售额累计同比下降 1.3%，增速低于上年同期 1.6 个百分点。金银珠宝类零售额累计同比下降 22.0%，降幅相比上年同期扩大了 14.1 个百分点。家用电器零售额累计同比下降 3.6%，降幅相比上年同期收窄了 2.4 个百分点。

中国连锁经营协会（CCFA）2016 年 5 月 3 日发布“2015 中国连锁百强”及相关榜单，统计结果显示，2015 年连锁百强销售规模 2.1 万亿元，同比增长 4.3%。门店总数达到 11.1 万余家，同比增长 4.7%。百强企业销售规模占社会消费品零售总额 6.9%。

2015 年连锁零售行业销售增幅下降，业态分化明显。2015 年，百强企业销售规模平均增幅为 4.3%，其中 31 家企业销售增长为负，是百强统计以来增长水平最低的一年。近几年来，百强销售增幅持续下降，2010-2015 年的销售增长分别为 21.0%、12.0%、10.8%、9.9%、

5.1%和 4.3%。 2015 年，各业态的销售增幅分化明显。增长最快的是专业专卖店，增幅达到 16.1%，便利店的销售增幅达到 15.2%，超市的销售增幅为 4.1%，百货店的销售增幅为-0.7%。

2015 年，人工、房租持续上涨，开店放缓，用工减少。2015 年，百强企业人工成本上涨 4.2%，房租上涨 8.6%。在成本持续走高的形势下，百强企业门店扩张速度放缓，关店数量上升。2015 年，百强企业平均新开门店 115 个，同比下降 16%，平均关闭门店 62 个，同比上升 39%。为缓解人工成本上涨压力，企业通过优化组织结构等手段减员增效。2015 年，百强企业正式用工人数下降 3.1%。报送数据的企业中，56%的企业用工数增幅低于门店增幅，25%的企业用工数降幅大于门店的降幅。

面对经济增长放缓，竞争加剧，成本上涨等一系列不利因素，以百强为代表的零售企业积极拥抱互联网，回归零售根本，在门店优化、商品采购、供应链管理、全渠道营销等方面积极探索，服务质量和竞争能力得到一定程度的提高。2015 年，百强企业网络销售额达到 710 亿元，比 2014 年增长 85%。在开展网络零售的 83 家百强企业中，近 80%的企业拥有自建平台，超过 70%的企业采用两种及以上的线上渠道开展网络零售，有 20 家企业开发了自己的 APP。在提供数据的百强企业中，移动端销售占到企业网络销售额 30%以上的企业达到 58%，介于 10%-30%的企业占 11%，低于 10%的企业占 31%。企业研发投入比上一年增长 11%，平均达到 616 万元。

百强企业中有 18 家企业试水跨境购业务，一半以上的企业其跨境购规模占总销售额的比重不足 1%。尽管很多企业认为跨境购对企业整体销售和毛利贡献不大，但还是有 73%的企业打算进一步扩大跨境购业务。

百强企业加快对传统实体门店的升级改造，引入多种移动支付方式，比如微信、支付宝、Apple Pay 等。在 55 家引入移动支付的企业中，22%的企业引入一种支付方式，78%的企业引入两种及以上的移动支付方式。29%的企业移动支付占总支付额的比例超过 10%，其他 71%的企业移动支付比例低于 10%。

总体看，零售行业作为关乎民生的基础性行业，多年来发展形成了百货、超市、专业店等丰富的业态形式，从商品、体验、购买、支付等各个环节满足城乡居民不同的生活需求。近年来，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．行业关注

内外资零售企业各具优势，行业竞争加剧

外资企业具有管理资源、人力资源、资金资源诸多方面优势，但业态相对单一，主要集中在大型超市业态，且地域过于集中。2015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，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。截至2015年底，中国网民规模达6.88亿人，其中

网购用户规模达到4.13亿，比例高达六成。2015年，全国网上零售额38773亿元，比上年增长33.3%。其中，网上商品零售额32424亿元，增长31.6%；网上服务零售额6349亿元，增长42.4%。2015年，网上商品零售额占社会消费品零售总额比重达到10.8%，对社会消费品零售总额增长贡献度为26.8%，拉动社消总额增长2.9个百分点。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，积极发展跨境电商平台，移动应用技术逐渐登上零售行业舞台并实现飞速发展。

农村市场发展空间大，国内企业在农村市场竞争优势明显

近几年农民收入一直保持连续较快的增长，城乡收入差距连续缩小，根据国家统计局的资料，2015年，农民人均纯收入首次超过万元，达到10772元，比上年实际增长7.5%。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，截至2015年底，城市化率已超过56.1%。

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。

经营成本大幅上涨，门店扩张速度放缓

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，2015年，百强企业人工成本上涨4.2%，房租上涨8.6%，明显高于销售增速。为缓解人工成本上涨压力，企业通过优化组织结构等手段减员增效，2015年，百强企业正式用工人数下降3.1%。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。2015年，中国有28个省区市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，经营成本的大幅上升，导致2015年百强企业平均关闭门店62个，同比上升39%。

经营模式的转变促进行业升级不可逆转

市场竞争加剧的直接结果，是行业整合以及零售市场竞争模式的逐步升级。各连锁企业已经逐步脱离单纯依靠打价格战争取消费者的竞争模式，竞争的焦点更多的转向售后服务、物流配送、电子商务、跨境平台及购物环境等配套服务，连锁超市被赋予了更多的文化和服务内涵，通过调整各自的经营模式实现差异化竞争，未来经营模式的竞争将成为市场竞争的核心内容，零售行业整体将得到升级。

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。2015年全年全国百家重点大型零售企业零售额同比下降0.1%，增速相比上年回落了0.5个百分点，100家企业中，零售额同比下降的达到64家，其中降幅在10%以上的23家，增长10%以上的9家；2016年第一季度，全国百家重点大型零售企业商品零售额同比下降4.8%，增速低于上年同期4.8个百分点，从各品类商品销售情况来看，销售增速均不及上年同期表现。

3．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。早年间，国家通过发布《外商投资商业领域管理办法》、《支持流通业发展开发性金融合作协议》（以下简称“《协议》”）、《关于促进流通业发展的若干意见》、批准成立消费金融公司、试点省市实行家电以旧换新政策等措施促进零售行业快速发展。

2012年1月，为贯彻国民经济和社会发展“十二五”规划和《国内贸易发展规划（2011-2015年）》，进一步促进零售业发展，商务部下发《关于“十二五”时期促进零售业发展的指导意见》，提出大力发展社区、农村连锁零售网点；支持中小企业发展直营连锁经营；加快完善促进中小零售企业发展的政策措施，破除投资障碍，降低经营负担，缓解融资困难。

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5月，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。

2015年11月，国务院办公厅印发《关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》，意见表示，在批发零售服务方面，优化城市流通网络，畅通农村商贸渠道，加强现代批发零售服务体系建设。推动各类批发市场等传统商贸流通企业转变经营模式，利用互联网等先进信息技术进行升级改造。发挥实体店的服务、体验优势，与线上企业开展深度合作。大力发展社区商业，引导便利店等业态进社区，规范和拓展代收费、代收货等便民服务。积极发展冷链物流、仓储配送一体化等物流服务新模式，推广使用智能包裹柜、智能快件箱。指导意见的发布对优化城市流通网络、畅通农村商贸渠道以及加强现代批发零售服务体系建设有重要意义。

4．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。2015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。

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。长期来看，随着未来国内经济的持续发展、居民可支配收入的提高、城市化进程的推进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。在此过程中，随着市场壁垒的降低，行业竞争将日益激烈，通过自身优势实现差异化竞争是零售企业占领市场的关键。

5．区域经济发展

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《2015年福州市国民经济和社会发展统计公报》，2015年全市实现地区生产总值5618.10亿元，比上年增长9.6%。其中第一产业增加值434.74亿元，增长4.0%；第二产业增加值2482.44亿元，增长8.9%；第三产业增加值2400.92亿元，增长11.3%。三次产业比为7.7：44.2：48.1。财政收入方面，2015年福州市全市完成一般公共预算收入（不含基金）848.04亿元，增长13.3%，其中，地方一般公共预算收入560.46亿元，增长9.7%。消费及贸易市场方面，2015年福州市全市实现社会消费品零售总额3488.74亿元，增长14.0%。城镇居民人均可支配收入34982元，增长7.8%。农村居民人均可支配收入15203元，增长 8.5%。物价涨幅控制在合理水平，居民消费价格总水平上涨1.7%。

2016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《2016年一季度福州市经济运行情况分析》，经初步核算，2016年1~3月，福州市全市实现地区生产总值（GDP）1132.04亿元，比上年同期增长7.9%。其中，第一产业实现增加值74.55亿元，增长2.7%；第二产业实现增加值570.53亿元，增长7.4%；第三产业实现增加值486.95亿元，增长9.3%。同期，全市一般公共预算总收入223.85亿元，增长18.0%。其中，一般公共预算收入148.94亿元，增长20.9%。全市一般公共预算支出145.93亿元，增长15.6%。贸易及消费方面，2016年1~3月，全市实现社会消费品零售总额893.32亿元，同比增长11.6%。

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持有公司 45.62%股权，前十大股东中除控股股东外其余 9 家合计持股 21.81%（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，2015 年主营业务收入合计 14.48 亿元，公司已培育 VIP 会员 34 万（其中福州地区 27 万，厦门地区 7 万），同比增长 6.25%，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、厦门蔡塘店和东百红星店等连锁卖场。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记录。

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，公司在高层管理人员、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

跟踪期内，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持续出现下滑。2013～2015年，公司实现主营业务收入分别为18.95亿元、15.97亿元和14.48亿元，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18.58亿元、15.53亿元和13.97亿元，为公司第一大收入来源；2015年，公司百货零售业务同比下降10.05%，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，联营比例的减少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14.63%、14.21%和13.52%；同期，主营业务毛利率呈逐年下降趋势，分别为15.16%、14.74%和13.99%。2015年，公司房产租赁板块毛利率大幅增长，系房地产装修工程的摊销逐年结束，导致业务成本下降；公司物业管理板块毛利率大幅下降至3.87%，系公司在厦门新增物业分公司，导致物业管理费及人工成本增加所致。

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。

2016年1～3月，公司实现主营业务收入4.04亿元，为2015年全年的27.90%，其中百货零售占比为90.35%，板块毛利率水平同比持平，为14.58%；主营业务毛利率为18.47%；其中，房产租赁板块毛利率持续保持较高水平；物业管理板块毛利率回升至33.98%，系公司将原先在其他业务收入中核算的租赁收入及物管收入调整至主营业务收入中核算，因此造成房产租赁及物业管理较上期变动较大。

表1　2013~2016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	2013年		2014年		2015年		2016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	18.58	14.63	15.53	14.21	13.97	13.52	3.65	14.58
房产租赁	0.16	7.91	0.17	9.98	0.16	35.05	0.29	59.33
物业管理	0.09	72.51	0.14	38.04	0.22	3.87	0.06	33.98
酒店餐饮	0.08	54.38	0.09	51.67	0.11	53.40	0.03	48.99
广告信息	0.03	92.25	0.04	80.90	0.02	72.78	0.01	77.75
合计	**18.95**	**15.16**	**15.97**	**14.74**	**14.48**	**13.99**	**4.04**	**18.47**

资料来源：公司提供

2．百货零售

（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。2015 年，公司联营业务收入占比 96.45%，经销业务收入占比 3.55%。

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，采购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。2015 年经销模式中，公司向前 5 大供应商采购总额共计 3331.15 万元，占经销模式总采购额的比重为 69.86%，同比略有增加（去年同期为 63.98%，采购内容主要为化妆品），集中度一般。

表 2　2015 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	907.96	19.04	化妆品
供应商 2	783.30	16.43	烟草
供应商 3	655.95	13.76	化妆品
供应商 4	508.04	10.65	化妆品
供应商 5	475.90	9.98	化妆品
合　计	**3331.15**	**69.86**	

资料来源：公司提供

（2）经营网点

公司拥有两家高端百货店—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，其中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。

截至 2016 年 3 月底，公司百货经营实际签约面积共约有 68389.98 平方米，其中自持物业百货经营实际签约面积合计 32176.95 平方米；租赁物业百货面积为 36213.03 平方米。因租赁面积较小，且无法适应公司转型升级的需要，厦门明发店于 2015 年 8 月停止运营；由于东百红星店于 2015 年 9 月份开业，百货面积大幅增加，稀释了三季度坪效指标。

东百元洪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 20 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%；东百红星店：租期为 20 年（2015 年 9 月 19 日~2035 年 12 月 19 日），租金每两年增长 5%，目前为 45 元/平方米/月。近期内，公司无快到期租赁门店。

总体看，公司主要门店均位于福州市核心商业地段，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 2015 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。

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	2016 年 1~3 月
东百东街店	19570.95	1957	自有	百货商场	10.23	8.27	7.38	1.80
东百元洪店	16522.53	2007	租赁	购物中心	4.32	3.87	3.73	0.94
东方东街店	12606.00	2004	自有	百货商场	2.89	2.66	2.31	0.52
东方百货群升店	--	2008	租赁	购物中心	0.76	0.59	0.09	0.01
东百红星店	17723.40	2015.9	租赁	百货商场	--	--	0.95	0.65
厦门明发店	--	2010	租赁	百货商场	1.52	1.37	0.59	--
厦门蔡塘店	1967.10	2014.9	租赁	购物中心	--	0.14	0.60	0.15
合计	**68389.98**				**19.72**	**16.90**	**15.65**	**4.07**

资料来源：公司提供

注：东百红星店于2015年9月底开业，非全年营收；根据集团总裁办公会议决议，公司于2015年8月份关闭厦门明发店；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3中没有百货实际签约面积；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）

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
租赁面积	38470	27689	36955	36213
自有面积	35611	32569	32737	32177
坪效	25082	25777	20051	5337
平均租金	31	27	22	23

资料来源：公司提供

注：坪效=百货板块主营业务收入/净营运面积。

3．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。

2013～2015 年，公司实现其他业务收入合计分别为 0.36 亿元、0.44 亿元和 0.51 亿元；其中，房产租赁、物业管理、酒店餐饮均呈稳步增长趋势。2016 年 1~3 月实现其他业务收入 0.39 亿元。

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 0.16 亿元、0.17 亿元和 0.16 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 0.09 亿元、0.14 亿元和 0.22 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 0.08 亿元、0.09 亿元和 0.11 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 0.03 亿元、0.04 亿元和 0.02 亿元，占主营业务收入比重小。

4．经营效率

2013~2015 年，公司销售债权周转次数分别为 941.29 次、613.97 次和 429.96 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 1.84 次、0.80 次和 0.46 次，随着公司在建房地产项目增加，存货大幅增长，存货周转次数显著下降。2013~2015 年，公司总资产周转次数分别为 0.73 次、0.47 次和 0.35 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。

5．非公开发行股票

公司 2016 年非公开发行股票方案已于 2016 年 1 月 5 日通过董事会审议通过，本次非公开发行股票的主要模式已经确定，拟向不超过 10 名特定对象按照特定价格发行股票，非公开发行股票的数量不超过 23977.44 万股，募集资金总额不超过 12.76 亿元，募集资金拟投向公司福安市东百广场建设项目（商业部分）和偿还借款项目。若发行完成后丰琪投资持有公司的 47.07%股份，仍为公司控股股东。2016 年 6 月 30 日，因公司保荐机构兴业证券股份有限公司被立案调查，中国证监会决定终止对公司 2016 年度非公开发行股票申请的审查。联合资信将持续关注上述事件进展情况。

6．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。

公司迈向多元化发展，设立物流仓储公司和供应链管理公司，提高公司收入规模，同时降低综合经营风险。

表 5　截至 2016 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 2016 年 3 月底已投资	2016 年 4-12 月拟投资	2017 年拟投资	2018 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	0.24	0.20	0	0		完工在结算	募集资金
福安富春西岸城市综合体	25.00	13.00	4.00	5.00	3.00	安政地（2013）298 号	住宅一期六栋均已达到预售条件，四栋封顶，两栋已施工至 28 层，三栋已开盘；住宅二期和商业处于土方阶段	自筹+销售回款+开发贷
兰州国际商贸中心	47.00	28.64	4.50	6.00	7.86	兰州市发展和改革委员会（兰发改财金[2012]113 号）	已全部封顶，项目外立面、内部装修、设备安装等工作已展开	自筹+销售回款
东百大厦 B 楼改扩建	3.56	2.60	0.54	0.42	0	闽发改备（2014）A01010 号	地下桩基及连体墙工程完工	募集资金
合计	**76.00**	**43.84**	**9.24**	**11.42**	**10.86**			

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 76.00 亿元，截至 2016 年 3 月底，项目已投资 43.84 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 47.00 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资 28.64 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 38.2 亿元、办公实现销售收入为 18.7 亿元，总销售收入（可售面积）为 56.9 亿元。

截至 2016 年 3 月底，兰州项目已全部封顶。从预售情况看，截至 2016 年 3 月底，SOHO 已销售 95.00%以上，写字楼的中区和低区已销售 93%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，兰州公司将部分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。

截至 2016 年 3 月底，签约销售面积和签约销售金额。签约销售面积约 9 万平方米，签约销售金额约 16.9 亿元。

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 25.00 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资 13.00 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（未包含部分可售车位），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，商业 7 万平方米；预计住宅可实现销售收入 19.50 亿元，商业可实现销售收入 12.50 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 32.60 亿元。如果出售酒店 3 万平方米，则总销售收入约 39 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，该项目已于 2015 年开始预售。截至 2016 年 3 月底，福安项目住宅一期六栋均已达到预售条件，其中四栋已封顶，两栋已施工至 28 层；住宅二期和三期商业处于土方阶段；住宅一期三栋已开盘，开盘后实现去化率 51%。

截至 2016 年 3 月底，签约销售面积和签约销售金额。签约面积为 3.57 万平米，签约销售金额为 2.76 亿元。

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。地铁项目预计 2016 年下半年通车。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已完成，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 2016 年 3 月底，地下桩基完成，地下室负三层基坑承台土方开挖完成，10 轴以西的基坑承台砖胎膜完成，7 轴以西基坑垫层浇筑完成。

东百物流电子商务产业园项目

2016年3月，公司控股子公司福建东百睿信资产管理有限公司收购西藏红坤资本管理有限公司（以下简称“西藏红坤”）88%的股权。东百物流电子商务产业园项目（以下简称“项目”或“物流项目”）由西藏红坤子公司佛山睿优工业投资管理有限公司（以下简称“佛山睿优”）进行投资、建设及运营。该项目建设地点为广东佛山三水工业园区南边E区3号，计划建设周期1年，2016年4月至2017年3月，规划建设用地面积为19.98万平方米，约合300亩，其中包括现代物流中心、分拨配送及多式联运中心，为制造企业提供物流服务的生产性仓库、汽车零部件供应链及辅助配套门卫室、自行车棚、垃圾房等。该项目建设用途为出租，预计总投资额42591.30万元，全部为佛山睿优自筹解决。

该项目总建筑面积119683.21m^2，可租赁面积118891.2m^2计算，租金收入按0.85元/m^2/天，物业管理费租金0.3元/m^2/天计算，净租金收入（税前）运营第一年为1645万元、第二年3913万元、第三年可达到4127万元。若公司计划在运营后第二年退出，退出收益可达69178万元。

截至2016年3月底，该项目已投资1.40亿元，项目进展处于土方阶段。

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。2016年公司进军物流仓储行业使公司多元化发展并降低综合风险，项目运营后，可有效提高公司营业收入与营利能力。联合资信同时关注到，公司未来投资支出规模较大，存在较大对外筹资需求。

八、募集资金使用情况

公司存续期内短期融资券分别为2015年7月发行的1.5亿元“15闽东百CP001”和2015年9月发行的2.5亿元“15闽东百CP002”（合计额度4.00亿元），募集资金用于偿还银行借款和补充营运资金。截至目前，募集资金已全部按计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2015 年度财务报表已经福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计意见；公司提供的 2016 年第一季度财务数据未经审计。

2015 年公司纳入合并范围子公司 16 家，新设立子公司 1 家，为福州东百红星商业广场有限公司。2016 年一季度公司合并范围较 2015 年新增 5 家，分别为：福建东百睿信资产管理有限公司、西藏红坤资本管理有限公司（包括两家子公司：佛山空间工业投资中心（有限合伙）、佛山睿优工业投资管理有限公司）、福建东百供应链管理有限公司，截至 2016 年 3 月底，上述 5 家公司规模较小，均未产生收入。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 2015 年底，公司合并资产总额 52.87 亿元，所有者权益 18.78 亿元（含少数股东权益 0.65 亿元）；2015 年公司实现营业收入 16.26 亿元，利润总额 0.63 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 55.26 亿元，所有者权益 19.14 亿元（含少数股东权益 0.79 亿元）；2016 年 1～3 月公司实现营业收入 4.22 亿元，利润总额 0.26 亿元。

1. 盈利能力

因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；2015年公司实现营业收入16.26亿元，同比下降6.88%；营业利润率20.61%。

从期间费用来看，因公司收入逐年下降，公司期间费用占营业收入比重逐年上升。2015年公司期间费用3.19亿元，占营业收入比重由上年的19.09%上升至19.64%。2015年，公司销售费用、财务费用均较2014年有所下降，管理费用有所增加，主要是因为子公司租金费用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，对利润侵蚀影响大。

公司投资收益波动较大，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侨（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。2015 年，公司处置金融资产取得投资收益 0.30 亿元。2015 年，营业外收入同比大幅上升，为不需付应付款项 0.15 亿元转入所致，不需应付款为公司对时间较长且因客观原因确实无需支付的历史遗留债务进行清理核销，包括历史遗留债务 0.05 亿元和供应商装修款项 0.07 亿元。公司非经营性损益占利润总额比重高。

2015年公司实现利润总额0.63亿元，同比下降65.21%，净利润为0.41亿元。从盈利指标看，2015年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.40%和2.20%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.22 亿元，同比下降 11.25%；利润总额为 0.26 亿元，同比下降 50%；2016 年 1~3 月，投资收益 0.30 亿元（2015 年 1~3 月为 0.08 亿元）；营业利润率为 19.83%，较 2015 年有所下降。

跟踪期内，公司营业收入持续下降，主业盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015年公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入量分别为22.24亿元和22.98亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金较2014年有所下降；2015年公司收到的其他与经营活动有关的现金0.73亿元，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。2015年公司经营活动现金流出23.82亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金18.21亿元，同比下降20.64%，系2015年未发生土地支付款，支付其他与经营活动有关的现金2.22亿元，主要为往来款、银行手续费支出和其他费用性支出；经营活动现金流量净额为-0.84亿元；受兰州国际商贸中心项目商品房预售现金回流影响，2015年公司经营活动净现金流仍体现为净流出，但流出规模有所下降。从收入实现质量看，2015年，公司现金收入比为136.78%，收入实现质量有所提升（2014年为129.60%）。整体看，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2015年，公司投资活动现金流入量63.49亿元，全部为收回投资收到的现金；2015年收回投资收到的现金和投资支付的现金分别为63.48亿元和65.34亿元，主要为购买和收回理财产品和股票投资的款项。2015年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金3.24亿元；2015年，公司投资活动现金流出为68.58亿元；投资活动产生的现金净流量为-5.09亿元。

2015年，公司筹资活动前现金流量净额为-5.93亿元，公司经营活动产生的现金流量净额不能满足投资需求。近年来，公司新增及在建项目不断增加，对公司资金占用明显，进一步扩大了资本支出需求，公司对外融资压力大。

从筹资活动来看，2015年，公司筹资活动现金流入17.69亿元，其中吸收投资收到的现金6.40亿元为公司非公开发行股票取得的现金；取得借款收到的现金7.31亿元；发行债券收到的现金3.98亿元为2015年公司发行的两期短期融资券。公司筹资活动现金流出11.07亿元，主要为偿还债务支付的现金9.41亿元；2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为6.63亿元。

2016 年 1～3 月，公司销售商品提供劳务收到的现金为 5.60 亿元；公司购买商品、接受劳务支付的现金 5.40 亿元；公司经营活动现金

流入量和净额分别为 7.47 亿元和 0.03 亿元；现金收入比为 132.67%，较 2015 年变化不大；同期，公司投资活动现金流净额为-1.98 亿元；其中投资支付的现金 5.70 亿元，主要为购买理财产品和股票投资支付的现金；筹资活动现金流量净额为-0.63 亿元。

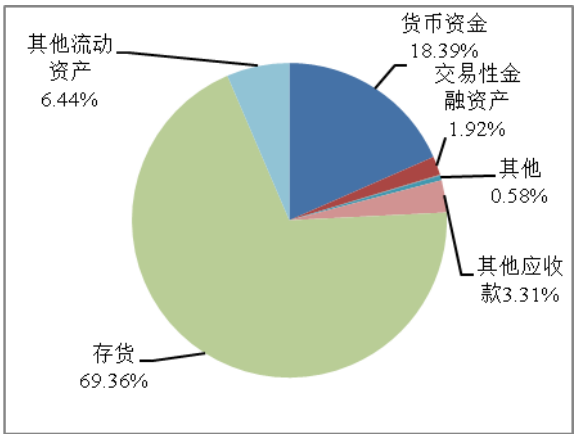
跟踪期内，公司经营活动现金流出量规模较大，经营活动现金净流量持续为负；受商业地产项目现金回流影响，公司收入实现质量有所提升并处于较好水平。随着商业地产项目的持续投资支出，公司存在较大的融资压力。

3. 资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额52.87亿元，受存货和其他流动资产的影响，同比增长28.34%，其中流动资产占81.51%，非流动资产占18.49%，公司资产以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 43.09 亿元，同比增长 26.25%，主要来自存货和其他流动资产的增加，构成主要为存货（占 69.36%）、货币资金（占 18.39%）、和其他流动资产（占 6.44%）。

图 1　2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金 7.93 亿元，同比增长 9.69%，构成主要为银行存款（占 98.61%）和其他货币资金（占 1.39%）。截至 2015 年底，公司使用受限的货币资金 6.55 万元。

截至 2015 年底，公司预付款项为 0.21 亿元，同比大幅增长，主要因兰州国际商贸中心项目、福安东百广场项目工程预付款增加。从账龄来看，1 年以内的占 88.18%。

截至 2015 年底，公司其他应收款 1.42 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 0.90 亿元、兰州市人力资源和社会保障局 0.27 亿元农民工保证金。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 3.50%，全部计提坏账 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 96.14%，从账龄情况来看，账龄在 1 年以内的占 55.56%、1~2 年的占 44.44%。截至 2015 年底，公司共计提坏账准备 0.07 亿元，计提比例为 4.67%，计提较充分。

截至 2015 年底，公司存货规模持续扩大至 29.89 亿元，同比增长 21.36%，主要是兰州国际商贸中心和福安东百广场项目房地产开发成本增加；存货构成主要为开发成本（占 99.46%）和库存商品（占 0.47%），其中，开发成本 29.73 亿元：兰州国际商贸中心项目 17.98 亿元，福安东百广场项目 11.75 亿元；公司库存商品计提跌价准备 2.41 万元。

截至 2015 年底，公司其他流动资产为 2.78 亿元，同比增加 2.46 亿元，主要为购买理财产品（1.90 亿元）和兰州国际商贸中心项目、福安东百广场项目商品房预售款预征营业税及附加（0.85 亿元）较上期有所增加。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 9.78 亿元，主要由固定资产（占 33.65%）、投资性房地产（占 14.01%）、在建工程（占 26.33%）和长期待摊费用（占 20.82%）构成。

截至2015年底，公司可供出售金融资产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和江苏炎黄在线股份有限公司的股权投资。

截至2015年底，公司投资性房地产为1.37亿元，全部为房屋及建筑物，年底未计提减值准备。

截至2015年底，公司固定资产账面原值合

计5.82亿元，主要为房屋及建筑物（占89.00%），累计折旧合计2.53亿元，未计提减值准备，公司固定资产账面价值合计3.29亿元。

截至2015年底，公司在建工程2.57亿元，主要是东百B楼改扩建项目（2.56亿元）。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 55.26 亿元，较 2015 年底增长 4.52%，主要为存货和在建工程的增加，其中流动资产和非流动资产占比分别为 79.54%和 20.46%，流动资产占比有所下降。截至 2016 年 3 月底，公司存货为 31.16 亿元，较 2015 年底增长 4.26%，主要是因为福安和兰州项目的开发成本增加所致；在建工程 4.12 亿元，同比大幅增长，为子公司佛山睿优工业投资管理有限公司增加佛山物流项目工程投入，其他科目较 2015 年底变化不大。

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。公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计18.78亿元，同比增长46.00%，主要因公司非公开发行股票，资本公积增至5.77亿元所致；从构成来看，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占24.78%，资本公积占31.81%，盈余公积占9.91%，未分配利润占33.50%。截至2016年3月底，公司所有者权益19.14亿元，各科目较2015年底变化不大。

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

截至2015年底，公司负债总额34.10亿元，同比增长20.32%，主要来自预收款项、一年内到期的非流动负债和其他流动负债的增加。

截至2015年底，公司流动负债27.77亿元，同比小幅下降1.28%，构成主要为预收款项（占36.93%）、其他应付款（占22.76%）、一年内到期的非流动负债（占12.16%）和其他流动负债（占14.68%）。

截至 2015 年底，公司短期借款 1.66 亿元，同比下降 40.29%，全部以公司百华大厦为抵押物的抵押借款。

公司应付账款持续下降，截至 2015 年底，公司应付账款 1.52 亿元，同比下降 21.64%，主要是公司百货零售业务应付供应商的采购款。

截至 2015 年底，公司预收款项 10.25 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 8.88 亿元所致，其中预收 SOHO 预售款 4.16 亿元，写字楼预售款 4.52 亿元，体现在经营活动现金流入；福安富春西安综合体项目 0.46 亿元。

截至 2015 年底，公司其他应付款 6.32 亿元，主要系应付关联企业兰州友谊饭店关于兰州国际商贸中心项目的资金往来款（5.09 亿元）。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.38 亿元，同比增加 2.75 亿元，系公司一年内到期的长期借款增加。

截至 2015 年底，公司其他流动负债 4.08 亿元，为发行的两期短期融资券。

截至2015年底，公司非流动负债6.33亿元，同比下降37.04%，其中长期借款5.63亿元，构成主要为抵押借款（占88.81%）和信用借款（占6.22%）。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 36.11 亿元，规模较上年底略有增长；其中流动负债占 75.90%，非流动负债占 24.10%，因长期借款的增加，非流动负债占比有所上升，整体结构较 2015 年变化不大。

2015年，公司全部债务规模14.74亿元，同比增长15.45%，主要源于发行两期短期融资券所致。截至2015年底，公司全部债务中短期债务和长期债务分别占61.82%和38.18%。从债务指标看，2015年，公司资产负债率和全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为64.49%、43.99%及23.07%。

截至 2016 年 3 月底，公司有息债务总额为 15.58 亿元，其中短期债务占比 50.60%，长期

债务占比 49.40%；因长期借款的增加，公司长期债务占比明显上升。

截至 2016 年 3 月底，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均有所上升，分别为 65.35%、44.86%和 28.67%。

跟踪期内，公司负债以流动负债为主，预收款项、其他应付款和其他流动负债占比较大；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，2013～2015 年，公司流动比率持续下降，受存货规模迅速增长影响，速动比率快速下降，以上两项指标三年平均值分别为 176.95%和 66.27%，2015 年底两项指标分别为 155.20%和 47.56%。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 160.35%和 46.68%。近三年，公司经营活动现金流入量分别是流动负债的 2.19 倍、1.30 倍和 0.83 倍。考虑到流动负债中无需实际偿付的预收款项占比较大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2013～2015 年，公司 EBITDA 波动下降，三年分别为 1.68 亿元、2.56 亿元和 1.33 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 3.48 倍、1.90 倍和 1.24 倍；全部债务/EBITDA 倍数波动上升，分别为 6.17 倍、4.99 倍和 11.06 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 2016 年 3 月底，公司合并范围内无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信 17.70 亿元，其中尚未使用额度 6.56 亿元，公司间接融资渠道有待进一步拓宽。公司为上海交易所上市公司，具备直接融资渠道。

5. 存续内债券偿还能力分析

公司存续期内债券为额度 1.5 亿元“15 闽东百 CP001”和 2.5 亿元“15 闽东百 CP002”，合计金额为 4.00 亿元，均为一年内待偿还债券。2015 年公司经营活动现金流入量分别为“15 闽东百 CP001”和“15 闽东百 CP002”的 15.32 倍和 9.19 倍，为合计债券的 5.75 倍。截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产分别为“15 闽东百 CP001”和“15 闽东百 CP002”的 4.74 倍和 2.84 倍，为合计债券的 1.78 倍。总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续期内两期短券的保障能力较强。

6. 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：G10350102001621001），截至 2016 年 5 月 11 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。

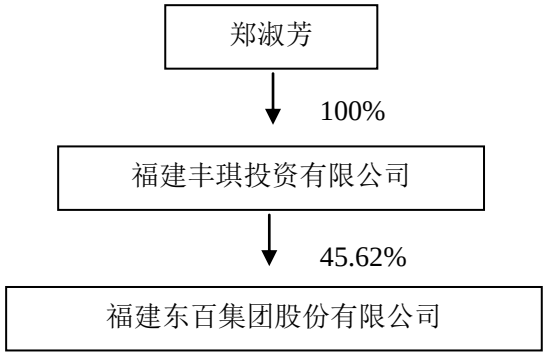
7. 抗风险能力

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

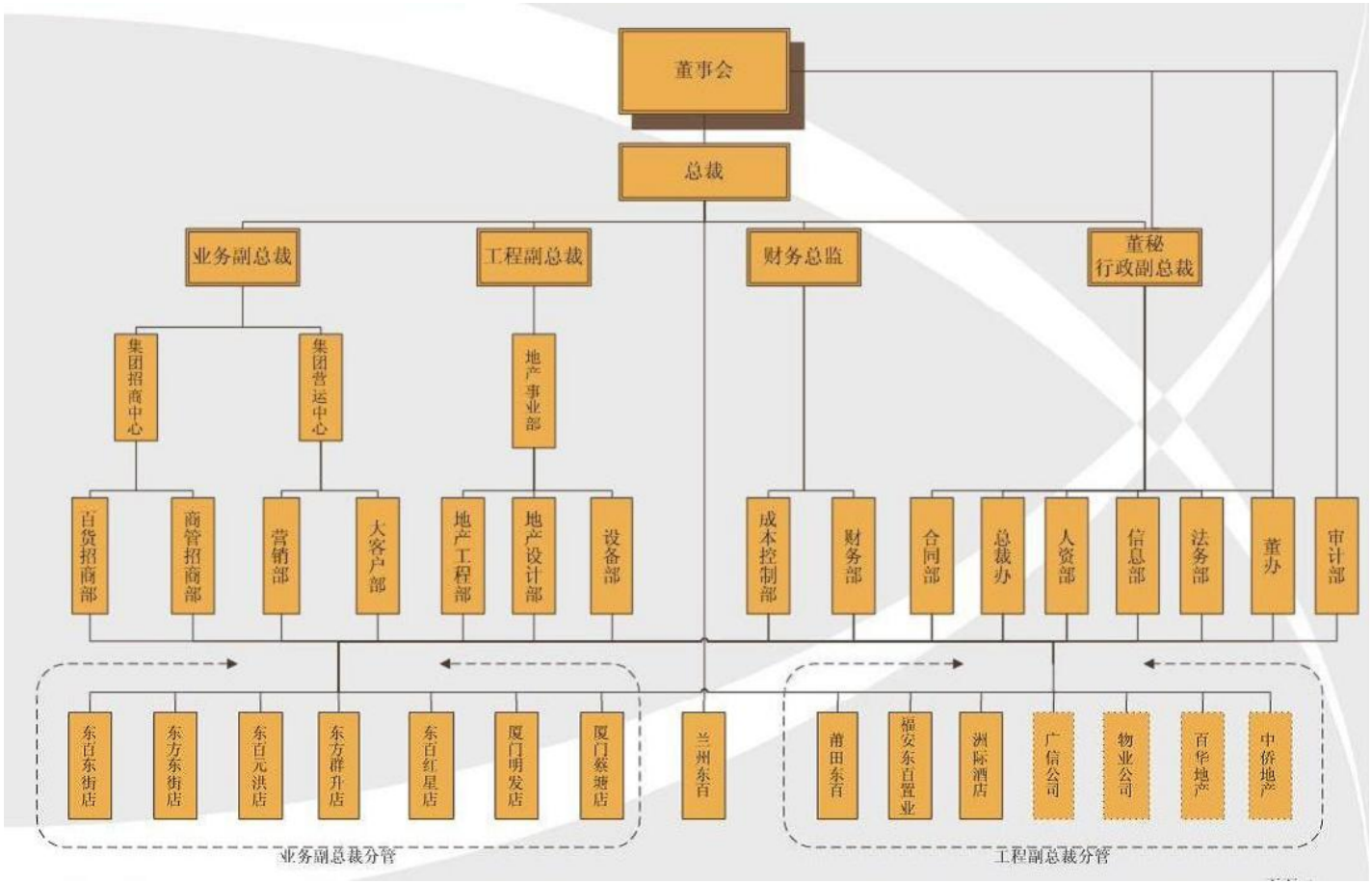
综合考虑，联合资信维持福建东百集团股份有限公司AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15闽东百CP001”和“15闽东百CP002”A-1的信用等级。

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	45.62
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	3.35
5	中国建设银行股份有限公司－兴全社会责任混合型证券投资基金	1.95
6	姚建华	1.78
7	招商银行股份有限公司－兴全轻资产投资混合型证券投资基金（LOF）	1.42
8	中国银行股份有限公司－国投瑞银锐意改革灵活配置混合型证券投资基金	1.34
9	招商银行股份有限公司－兴全合润分级混合型证券投资基金	1.33
10	梅吉盛	0.85

附件 1-2　组织结构图


董事会
总裁
业务副总裁
工程副总裁
财务总监
董秘
行政副总裁
集团招商中心
集团营运中心
地产事业部
百货招商部
商管招商部
营销部
大客户部
地产工程部
地产设计部
设备部
成本控制部
财务部
合同部
总裁办
人资部
信息部
法务部
董办
审计部
东百东街店
东方东街店
东百元洪店
东方群升店
东百红星店
厦门明发店
厦门蔡塘店
兰州东百
莆田东百
福安东百置业
洲际酒店
广信公司
物业公司
百华地产
中侨地产
业务副总裁分管
工程副总裁分管

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.62	7.70	8.76	7.11
资产总额(亿元)	33.04	41.20	52.87	55.26
所有者权益(亿元)	11.54	12.86	18.78	19.14
短期债务(亿元)	1.91	3.41	9.11	7.88
长期债务(亿元)	8.42	9.36	5.63	7.70
全部债务(亿元)	10.33	12.77	14.74	15.58
营业收入(亿元)	20.37	17.46	16.26	4.22
利润总额(亿元)	0.78	1.82	0.63	0.26
EBITDA(亿元)	1.68	2.56	1.33	--
经营性净现金流(亿元)	-7.19	-3.81	-0.84	0.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	941.29	613.97	429.96	--
存货周转次数(次)	1.84	0.80	0.46	--
总资产周转次数(次)	0.73	0.47	0.35	--
现金收入比(%)	104.69	129.60	136.78	132.67
营业利润率(%)	19.10	19.98	20.61	19.83
总资本收益率(%)	3.00	5.32	1.40	--
净资产收益率(%)	4.11	10.26	2.20	--
长期债务资本化比率(%)	42.18	42.12	23.07	28.67
全部债务资本化比率(%)	47.23	49.82	43.99	44.86
资产负债率(%)	65.07	68.78	64.49	65.35
流动比率(%)	200.98	186.68	155.20	160.35
速动比率(%)	124.73	51.99	47.56	46.68
经营现金流动负债比(%)	-58.06	-20.82	0.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.48	1.90	1.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.17	4.99	11.06	--

注：公司 2016 年一季度财务数据未经审计；现金类资产中已剔除使用受限的金额；短期债务中包含其他流动负债。

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