

# 信用等级公告

联合[2014] 2127 号

---

联合资信评估有限公司通过对福建东百集团股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

福建东百集团股份有限公司  
主体长期信用等级为  
AA<sup>-</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一四年十二月十九日



# 福建东百集团股份有限公司

## 主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>-</sup>

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 12 月 19 日

### 财务数据

| 项 目            | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 资产总额(亿元)       | 17.16  | 23.14  | 33.04  | 35.81    |
| 所有者权益合计(亿元)    | 11.16  | 11.07  | 11.54  | 13.15    |
| 长期债务(亿元)       | 0.00   | 0.00   | 8.42   | 9.49     |
| 全部债务(亿元)       | 0.55   | 1.01   | 10.33  | 11.94    |
| 营业收入(亿元)       | 21.35  | 20.69  | 20.37  | 12.41    |
| 利润总额(亿元)       | 4.28   | 0.81   | 0.78   | 2.05     |
| EBITDA(亿元)     | 5.03   | 1.61   | 1.68   | --       |
| 营业利润率(%)       | 19.36  | 19.80  | 19.10  | 21.01    |
| 净资产收益率(%)      | 28.69  | 3.24   | 4.11   | --       |
| 资产负债率(%)       | 34.99  | 52.18  | 65.07  | 63.27    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 4.70   | 8.36   | 47.23  | 47.59    |
| 流动比率(%)        | 143.47 | 127.68 | 200.98 | 226.17   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 0.11   | 0.63   | 6.17   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 51.14  | 23.22  | 3.48   | --       |

注: 2014 年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

李小建 王 毓

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对福建东百集团股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了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。联合资信同时关注到百货零售行业整体低迷且竞争激烈、公司收入规模小幅下降、债务负担快速上升、未来投资规模大等因素给公司经营发展带来的不利影响。

目前公司在建项目包括兰州国际商贸中心和福安富春西岸城市综合体,未来项目完工后,公司收入及盈利水平有望进一步提升。同时,未来公司将逐步提升自持物业比例,有助于提升公司的资产质量及综合抗风险能力。公司非公开发行股票已获中国证券监督管理委员会审核通过,公司权益资本实力有望增强,进而支撑公司信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司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,拥有专业的百货运营经验、专业的管理团队。
2. 公司主要门店均位于福州市核心商业地段,地理位置优越。
3. 公司资产质量较好,百货零售业务现金回流稳定。
4. 2014 年 11 月 21 日,公司非公开发行股票已获中国证券监督管理委员会审核通过,公司权益资本实力有望增强。

### 关注

1. 受百货零售行业整体低迷及电子商务等新

兴业态的冲击，传统商超类零售业务收入增长受到一定抑制。

2. 受东百东街店原C、D楼拆除、B楼改扩建、其他新商圈客流分流、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有所下降。
3. 近年来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. 公司债务规模快速扩大，未来投资规模较大，存在较大对外融资压力。

## 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、福建东百集团股份有限公司主体长期信用等级自 2014 年 12 月 19 日至 2015 年 12 月 18 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

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。截至 2014 年 9 月底，公司注册资本 3.43 亿元，总股本为 3.43 亿股。公司控股股东丰琪投资持股 29.20%，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。

2014 年 11 月 21 日，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）审核通过公司非公开发行 A 股股票申请，本次公司非公开发行 A 股股票拟募集资金总额 6.47 亿元，扣除发行费用后拟投入以下项目：东百大厦 B 楼改扩建项目（3.56 亿元）、厦门蔡塘社区发展中心项目（0.53 亿元）、福州东百红星购物中心项目（0.44 亿元）和补充流动资金（1.94 亿元）。

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、企划部、地产工程部等 17 个部门（见附件 1-2）。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 33.04 亿元，所有者权益 11.54 亿元（含少数股东权益 0.87 亿元）；2013 年公司实现营业收入 20.37 亿元，利润总额 0.78 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司合并资产总额 35.81 亿元，所有者权益 13.15 亿元（含少数股东权益 0.77 亿元）；2013 年 1~9 月公司实现营业收入 12.41 亿元，利润总额 2.05 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。

## 二、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外

贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。2013 年 10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理

定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，中国 M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2013 年 2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金【2013】2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手

续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

### 三、行业及区域经济环境

#### （一）零售行业

##### 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。

从近几年来看，2009~2013年，全国社会消费品零售总额以年均16.71%的速度增长，2013年达到23.78万亿元，销售规模已跃居世界第二位。同时，中国零售业从业人数由2008年的4500万增加到2012年的6100万，经营单位数达到2300多万个。从增长变动趋势来看，近十年来零售行业整体销售增速与中国国内生产总值（GDP）增速变化基本一致，而社会消费品零售总额占GDP的比重保持平稳，说明零售业与中国经济整体发展的趋势是相符的。2008年美国金融危机及其后的欧债危机波及世界各国，由于中国经济增长依然极大地依赖于世界经济特别是作为中国出口主要市场的美国和欧元区经济的表现，2008及2009年中国整体及城乡居民实际收入增长缓慢，当期社会消费品零售总额增速显著下降。2010年世界经济得到一定程度的复苏，而2011年以来中国宏观经济持续不振，2013年“国八条”限制过度消费，致使近年零售总额增速缓速下滑，但总体消费额仍在不断增长。

根据国家统计局统计，2014年前三季度，中国社会消费品零售总额189151亿元，同比名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.8%），增速比上年回落0.1个百分点。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额163132亿元，同比增长11.9%，乡村消费品零售额26019亿元，增长13.0%。按消费形态分，餐饮收入19934亿元，同比增长9.7%；商品零售169217亿元，同比增长12.3%，其中限额以上单位商品零售88414亿

元，同比增长10.1%。

根据中华全国商业信息中心的统计，2014年1~9月份，全国50家重点大型零售企业商品零售额同比下降0.8%，降幅与前六个月持平，与上年同期10.2%的增速相差11个百分点。分品类看，受反贪腐政策持续严厉和房地产市场不振的影响，前三季度食品和家电类商品零售额同比增速相比上半年分别下滑了1.4和2.3个百分点；化妆品、金银珠宝和日用品前三季度增速与上半年相比变化不大，其中化妆品零售额增速相比上半年高0.5个百分点，日用品零售额增速相比上半年低0.6个百分点，金银珠宝零售额同比降幅相比上半年收窄0.5个百分点，变化幅度均比较小；而相比之下，前三季度服装类商品零售额增速则相比上半年增速高1.0个百分点，增速呈现回升态势。

2014年4月25日，中国连锁经营协会正式对外发布“2013年中国连锁百强”名单。统计结果显示，2013年连锁百强企业销售规模达到2.04万亿元，同比增长9.9%。2013年，销售增幅首次出现个位数，是百强统计以来销售增幅最低的一年，但与前两年相比，回落幅度缩小，行业进入整体放缓但相对稳定的发展阶段。连锁百强企业销售额占社会消费品零售总额的8.6%，较2012年下降0.7个百分点。连锁百强企业门店总数达到9.5万个，同比增长7.6%，是自连锁百强统计以来增速最低一年。

2013年连锁百强企业呈现以下特点：销售增速继续放缓的同时，成本持续攀升，百强企业房租支出增长11%、人工成本增长18%，两项成本快速的上涨迫使企业开店放缓，有21家企业的店铺总数出现负增长，销售出现负增长的企业也明显增加，达到15家，为历年最多；百货超市增幅下降，便利店增长较快，50家以百货业务为主的百强企业和以经营超市为主的快消品百强企业销售增长低于百强平均增幅，而门店数量排名前45家的便利店企业门店增长9.5%，快于百强平均增幅1.9个百分点，按其中有可比销售的便利店企业计算，销售额同

比增长16%，在各业态中增幅最大；积极开展网络零售，自建平台成为主流，2013年百强企业中共有67家开展了网络零售业务（2011年和2012年分别为41家和62家），其中有51家采用自建平台方式，开展网络零售的百强企业线上销售额占企业总销售的比例由2012年的2.9%上升到3.7%。

总体看，受人口红利的消减、渠道分流、消费者消费习惯变化、“国八条”政策引导等多种因素影响，2013年连锁百强平均年销售额增速继续放缓，预计未来几年中国连锁企业将进入稳定发展期。

表 1 2013 年中国连锁企业前 20 强基本情况

（单位：亿元、家）

| 排序 | 企业名称              | 销售规模      | 店铺数  |
|----|-------------------|-----------|------|
| 1  | 苏宁云商集团股份有限公司      | * 1380.00 | 1626 |
| 2  | 国美电器有限公司          | 1333.40   | 1585 |
| 3  | 华润万家有限公司          | 1004.00   | 4637 |
| 4  | 康成投资（中国）有限公司（大润发） | 801.20    | 264  |
| 5  | 沃尔玛（中国）投资有限公司     | 722.15    | 407  |
| 6  | 联华超市股份有限公司        | 688.18    | 4600 |
| 7  | 山东省商业集团有限公司       | 611.38    | 575  |
| 8  | 上海友谊集团股份有限公司      | 608.00    | 45   |
| 9  | 重庆商社（集团）有限公司      | 602.97    | 326  |
| 10 | 百胜餐饮集团中国事业部       | 502.00    | 6000 |
| 11 | 家乐福（中国）管理咨询服务有限公司 | * 467.06  | 236  |
| 12 | 大商股份有限公司          | 394.84    | 200  |
| 13 | 永辉超市股份有限公司        | 350.60    | 292  |
| 14 | 物美控股集团有限公司        | 325.37    | 696  |
| 15 | 武汉武商集团股份有限公司      | 306.85    | 100  |
| 16 | 石家庄北国人民集团有限责任公司   | 301.68    | 239  |
| 17 | 农工商超市（集团）有限公司     | 300.01    | 2644 |
| 18 | 中百控股集团股份有限公司      | 293.19    | 1016 |
| 19 | 长春欧亚集团股份有限公司      | 282.78    | 75   |
| 20 | 宏图三胞高科技技术有限公司     | 275.64    | 510  |

资料来源：中国连锁经营协会

注：数字前面带\*为估计值；苏宁云商集团股份有限公司为苏宁控股集团下属公司。

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。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。

根据商务部《关于“十二五”时期促进零售业发展的指导意见》，十二五”时期将奔着“社会消费品零售总额年均增长15%、零售业增加值年均增长15%”的目标，保持商品零售规模的稳定较快增长；“以提升零售业整体发展水平为目标，以加快零售业发展方式转变、结构调整为主线，以扩大消费、增加就业、引导生产、改善民生、促进和谐为根本出发点和落脚点，深化流通体制改革，提高流通效率，降低流通成本。”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。2013年55家主要零售业上市公司里41家主业包括百货的公司中，仅有6家已实际实现全国布局，其余主要为区域性布局。中国连锁经营协会发布的《2013年主要连锁百货企业经营情况》显示，2013年销售额排名前五的百货企业分别是上海友谊集团有限公司、大商股份有限公司、

重庆百货大楼股份有限公司、银座集团股份有限公司和长春欧亚集团股份有限公司，2013年上述五家企业累计销售规模为0.20万亿元，占整个百货连锁50强企业销售规模的31.29%，同比基本维持不变；累计门店数为7989家，占整个百货连锁50强企业门店总数的17.11%。可以看出，百货行业中龙头企业凭借优质商圈资源、品牌效应、专业团队及规模优势等特点，形成区域竞争优势，市场地位较难撼动。

2013年，百货行业整体走势并不乐观。50家以百货业务为主的百强企业销售增长9.6%，店铺数量增长0.4%，均低于零售连锁业百强平均水平，分别比去年下降0.7和8.0个百分点。商务部重点监测的百货企业中，2014年5月销售累计增长4.1%，低于社会消费品零售总额增幅2.1%。运营成本的持续上升不断侵蚀百货企业利润，自有物业比例较高的百货企业受租金上涨压力影响较小，竞争优势进一步加强。

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、四线城镇消费需求爆发，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

### 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年春节期消费增速持续下降，2014年一季度全国50家

重点大型零售企业零售额同比仅增长0.1%，增速同比大幅减少9.1个百分点，是自2009年以来同期最低水平。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。2014年1~9月份，全国50家重点大型零售企业商品零售额同比下降0.8%，降幅与前六个月持平，与上年同期10.2%的增速相差11个百分点，其中9月份零售额同比下降1.8%，与上年同期7.8%的增速相比低了9.6个百分点，零售额实现同比正增长的企业仅有13家。

#### 外商零售企业发展活跃，行业竞争加剧

随着2005年中国商业领域的全面开放，外资进入中国已经呈现出一种快速增长的势头。2009年以来，百强中外资企业如沃尔玛、家乐福、等增幅明显高于内资。外资企业业态相对单一，主要集中在大型超市业态。2013年，外资连锁企业前20名实现销售规模4878.80亿元，同比增长12.48%，高于百强前20名增速4.05个百分点；门店总数11336个，同比增长13.05%，高于百强增速5.45个百分点。

随着外资零售企业的扩张造成零售行业竞争的进一步加剧，而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，2013年中国网购用户规模3.12亿人，较2012年增长26.3%。2013年底，中国网络零售市场交易规模占到社会消费品零售总额的8.04%，同比增长27.6%。其中，中国最大的电商平台天猫在“双11”促销活动当天交易额高达350亿元，同比增长165%。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。2013年百强中，有67家开展网络零售业务，比2012年62家增加5家，但有四家企业暂停了网络零售业务，实际新增9家。与此同时，移动应用技术逐渐登上零售行业舞台并实现飞速发展。2013年底中国移动电子商务市场交易规模达到2325亿元，同比大幅增长141%。部分百强企业逐渐利用移动应用技术开展移动购物平台，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，2013年农村人均纯收入8896元，比上年名义增长12.4%，扣除价格因素实际增长9.3%。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，2013年城市化率已提升至53.70%，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，2013年百强企业房租支出增长11%，人工成本同比增长18%，两项成本增速明显高于当期销售规模增速。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。2013年，中国有27个省区市提高了最低工资标准，平均提高幅度为17%。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。迫于经营成本高企，2013年百强企业中，有21家企业门店总数有所减少，负增长企业数同比增长约50%。

#### 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。

2008年9月，商务部发出通知，将外商投资商业企业的审批权下放到省级商务主管部门，自9月12日起执行。这将较大简化大型超市和其他外商投资商业企业的审批过程，国内零售企业竞争压力加大。但另一方面，地方商业主管部门对本地商业格局更了解，有利于当地的整体商业规划。

2009年1月6日，中国银监会正式批准3家银行作为主要出资人筹建消费金融公司，这标志着在欧美发达国家信贷消费市场占据重要地位的的金融业态，在中国开始起航。对于完善国内消费信贷市场，提高消费金融支持力度，刺激消费增长具有积极意义。

2009年8月，北京、上海等九个试点省市实行家电以旧换新政策，并由财政提供一定额度补贴，2010年6月根据有关通知，该政策将延续至2011年底，相关补贴政策不变。

2011年，国家首次出台国内贸易“十二五”发展规划，提出六项重点任务：一是要突出扩大消费的重要战略地位，努力扩大国内消费需求；二是要着力加强流通基础设施，重点加强农村和农产品流通基础设施建设；三是加强现代流通体系建设，完善分销体系，推动内贸领

域改革与创新，全面提高国内贸易的服务水平；四是优化国内贸易布局，加强商业网点规划管理，满足多样化的生产生活服务需要；五是切实做好市场主体培育工作，积极扶持发展大型内贸企业，支持中小内贸企业创新发展；六是规范市场经济秩序，推进全国统一市场建设，创造公平竞争、安全规范的市场环境。总体目标截至十二五末期，实现社会零售总额较2010年底翻一番。

2012年1月，为贯彻国民经济和社会发展规划“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。

#### 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。2013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。

## （二）区域经济概况

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《2013 年福州市国民经济和社会发展统计公报》，2013 年全市实现地区生产总值 4678.5 亿元，比上年增长 11.5%。其中第一产业增加值 402.26 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 2133.6 亿元，增长 13.2%；第三产业增加值 2142.63 亿元，增长 10.8%。第一产业占地区生产总值的比重为 8.6%，第二产业增加值比重 45.6%，第三产业增加值比重 45.8%。财政收入方面，2013 年福州市全市完成公共财政总收入（不含基金）689.12 亿元，增长 15.4%，其中，地方公共财政收入 453.97 亿元，增长 18.8%。消费及贸易市场方面，2013 年福州市全市实现社会消费品零售总额 2681.72 亿元，增长 15.6%。城镇居民人均可支配收入 32265 元，增长 9.8%。农村居民人均纯收入 12910 元，增长 12.3%。物价涨幅控制在合理水平，居民消费价格总水平上涨 2.6%。

2014 年 1-9 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《2014 年 1-9 月福州市经济运行简况》，经初步核算，2014 年 1-9 月，福州市全市实现地区生产总值 3129.00 亿元，比上年同期增长 9.5%，其中，第一产业增加值 219.98 亿元，同比增长 4.3%；第二产业增加值 1518.68 亿元，同比增长 11.8%；第三产业增加值 1390.34 亿元，同比增长 7.5%。同期，全市实现财政总收入（不含基

金）566.49 亿元，同比增长 11.3%。公共财政预算收入 365.14 亿元，同比增长 9.5%。财政收入方面，全市实现公共财政预算支出 389.12 亿元，同比增长 21.1%，增幅分别较 1-8 月提升 0.5 个、0.3 个、5.2 个百分点。贸易及消费方面，2014 年 1-9 月，全市实现社会消费品零售总额 2124.23 亿元，同比增长 14.2%，比全省平均增幅高 1.3 个百分点。9 月当月全市实现社会消费品零售总额 260.14 亿元，同比增长 13.2%。全市社会消费品零售总额当月和累计总量与增幅均居全省第一。

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。

## 四、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 29.20% 股权，前十大股东中除控股股东外其余 9 家合计持股 32.46%（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，2013 年主营业务收入合计 18.95 亿元，公司已培育 27 万 VIP 会员（其中福州地区 21 万，厦门地区 6 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，东百东街店一直以来保持着福建百货单店销售桂冠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。

### 3. 人员素质

目前公司高级管理人员5人，其中总裁1人、业务副总裁1人、财务总监1人和行政副总裁1人。

公司实际控制人郑淑芳女士，67岁，2012年5月出资收购福建丰琪投资全部股权，成为福建丰琪投资的唯一自然人股东；后经由福建丰琪投资陆续收购公司部分股权，逐步成为公司第一大股东。现仍为福建丰琪投资唯一自然人股东。

公司董事长（法定代表人）朱红志女士，44岁，本科学历，会计师。历任中信银行福州分行资金资本市场部总经理、金融同业部总经理，现兼任福建中联房地产开发集团有限公司董事长助理。公司董事长朱红志女士不属于公司关联人，未持有公司股份。

公司总裁魏立平先生，51岁，博士，历任福建东百集团股份有限公司董事、副董事长、总裁，福建东方百货管理有限公司董事长、福建东百元洪购物广场有限公司董事长。

公司其他高级管理人员均具备多年行业管理经验，领导层整体素质较高。

截至 2014 年 9 月底，公司在职员工合计

939 人。从学历构成情况看，本科及以上学历人员占比 10.22%，大专学历人员占比 29.40%，高中及以下学历人员占比 60.38%；从专业构成看，管理人员占比 10.76%，销售人员占比 21.51%，财务人员占比 27.48%，行政人员占比 32.90%，技术人员占比 7.35%。

总体看，公司员工构成符合百货零售行业特点，能够满足公司日常运营需要，高管人员行业经验和管理经验丰富，有利于公司长远发展。

### 4. 外部环境

福州作为海峡两岸经济区省会中心城市，地处长江三角洲、珠江三角洲、台湾等中国三个最活跃的经济板块的中间地带，是大陆距台湾最近的省会城市。2009 年 5 月，国务院发布《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》，提出加强沿海能源基础设施建设，推进产业结构升级，建设海峡西岸先进制造业基地，继续发挥海峡西岸经济区对外开放的先行作用。

近年福州市地方经济整体保持平稳增长，居民消费水平持续提高，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，区域经济的持续繁荣为公司主营业务的持续发展提供了良好的外部环境。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》和中国证监会有关规章制度的要求，建立了股东大会、董事会、监事会、经理层等规范的法人治理结构。

股东大会为公司的权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会、监事会报告；修改公司章程等重大事项。

公司设董事会，董事会由九名董事组成，

设董事长一人，副董事长一人。单独或者持有公司已发行股份 3%以上的股东可以提出董事候选人，并经股东大会选举或更换，每届任期三年，可连选连任。董事会行使召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会决议；决定公司经营计划和投资方案；制定公司年度财务预算方案、决算方案等职责。公司董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。

公司设监事会。监事会由三名监事组成，监事会设主席一人。公司董事会、监事会、单独或者持有公司已发行股份 1%以上的股东可以提出监事候选人，并经股东选举或更换，每届任期三年，可连选连任。监事会行使对董事编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见；检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务行为进行监督等职责。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会包括股东代表和适当比例的公司职工代表，职工代表的比例不低于 1/3。职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。

公司管理层设经理（总裁）1 名，由董事会聘任或解聘；设副经理（副总裁）若干名，由经理推荐，董事会聘任或解聘。公司经理、副经理、财务总监、董事会秘书为公司高级管理人员。实际管控中，公司增设执行总裁、审计总监作为公司的高层管理人员。经理每届任期三年，可以连任。经理对董事会负责，行使包括主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案等职责。

2013 年 9 月，公司控股股东变更为丰琪投资，2014 年 3 月，公司董事会改选，董事长变更为朱红志女士，高管人员由 9 人调整为 5 人。截至报告出具时日，公司高管人员变更未对公司经营、管理产生影响。

总体看，作为上市公司，公司已建立了较为完善的法人治理结构，经营权和所有权分工

明确，职责清晰。同时，联合资信也将继续关注公司高管人员变更对公司后续经营、管理带来的影响。

## 2. 管理水平

公司制定了比较完善的公司章程、财务管理制度和保障市场经营正常有序的一系列规章，建立了管理人员、企业员工的考评和激励约束机制、分配机制，明确管理人员和广大员工风险与收益的关系，促进公司管理团队建设及公司经营目标的实现。

### （1） 财务管理制度的内部控制

公司为了适应市场经济的客观要求，按现代公司制度规范集团的会计核算和财务行为，完善财务制度体系，保证会计资料真实、完整，根据《中华人民共和国会计法》、《中华人民共和国公司法》、《企业财务通则》、《企业会计准则》和《会计基础工作规范》等相关法律法规的规定，并结合公司的经营活动特点和管理要求，制定了《东百集团财务管理和会计核算内控制度》，建立了规范、完整的财务内部控制管理体系以及相关的操作规程，对采购、销售、结算、资产管理、等各个环节进行有效控制，确保会计凭证、账本及会计信息披露的准确性、可靠性和安全性。

### （2） 资金管理的内部控制

公司制订了资金管理相关制度，明确了公司及下属子公司资金管理的执行标准。通过统一资金管理，公司规范了资金运作，提高了资金使用效益，确保了资金的使用安全。公司严格执行资金流出的内部审批及支付程序，建立对公司日常资金收支行为的监控机制，以切实保障资金安全，防止发生控股股东及其他关联方占用公司资金的情形。按照国家《货币资金管理办法》的规定，公司各部门、分子公司核定库存现金限额，按现金收付范围使用现金，不准坐支，不准私设“小金库”，不得帐外设帐，一切收入纳入财务预算。对于下属其他子公司的贷款融资及关联方占款实行统一管理，

集团资金管理部负责根据公司年度经营、投资计划和发展战略规划，制定公司年度及中长期融资计划和资金安排方案，对融资方案及资金安排进行财务评价及收益评估，并报董事会或股东大会审批；负责审核公司的重要融资及资金活动，提出专业意见，并对公司的融资活动及款项划拨进行跟踪管理。各下属子公司配合集团资金管理部提供相关资料，公司严禁各下属子公司在未经审批的情况下对外融资及发生关联方占款情况。

### （3）重大投资的内部控制

公司建立健全了投资决策程序，严格执行《东百集团股份有限公司投资管理制度》，对重大投资及时进行报告，并对投资效果进行考核评估，以加强决策科学性，提高投资收益水平。据《公司章程》的规定，股东大会是公司的权力机构，决定公司投资计划，审议公司在一年内购买、出售重大资产超过公司最近一期经审计总资产30%的事项，公司在一年内购买、出售重大资产超过公司最近一期经审计总资产30%的，由股东大会以特别决议的形式通过。

### （4）对外担保制度

为规范公司及下属子公司的担保行为，有效控制对外担保风险，确保公司资产安全，根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国担保法》等法律法规的有关规定，公司制定了《福建东百集团股份有限公司对外担保管理制度》，明确规定：公司财务部为对外担保初审及日常管理部门，负责受理及初审所有被担保人提交的担保申请以及对外担保的日常管理与持续风险控制。董事会在审批权限内做出是否提供担保的决议，超出董事会审批权限的应提交股东大会批准。担保合同由公司法定代表人或其授权人根据公司股东大会或董事会的决议签署，未经公司股东大会或董事会决议审议通过并授权，任何人不得擅自代表公司对外签订担保合同。

### （5）预算管理控制

为了有效地指导公司的各项经济活动，公

司制定了《福建东百集团股份有限公司预算管理制度》，公司对经济业务实行全面预算管理，组织各分、子公司和部门根据公司经营目标编制详细经营预算和财务预算，对预算编制内容、组织落实、时间安排和编制要求均有具体规定。在预算执行中，根据具体经济业务的实施情况，允许经过授权批准对预算进行适当调整，以使预算更加符合实际情况。通过对公司全面预算制定和实施情况进行监督，强化经营过程和目标责任考核，增强了预算的可行性，使公司全面预算更加符合公司发展的需要，更能保证公司整体目标的实现。

### （6）信息披露制度

为了规范公司信息披露事务管理，提高公司信息披露管理水平和信息披露质量，促进公司依法规范运行，保护投资者的合法权益，根据中国银行间市场交易商协会新修订的《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则》要求，制定了《福建东百集团股份有限公司银行间债券市场债务融资工具信息披露管理制度》，由公司董事会办公室负责公司信息披露事务的日常管理。

总体看，公司整体运作规范，综合管理水平较高，法人治理结构完善，管理制度健全，能够满足公司正常运营需要。

## 六、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。

受百货零售行业整体低迷及电子商务等新兴零售业态冲击，传统百货零售业收入增长乏力。同时，百货零售市场竞争激烈，福州市新建购物中心建立新商圈对客源造成一定分流。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。

2011~2013 年，公司实现主营业务收入分别为 20.03 亿元、19.16 亿元和 18.95 亿元，呈逐年下降趋势，年均下降 2.73%。其中，百货零售业务收入分别为 19.79 亿元、18.88 亿元和 18.58 亿元，为公司的第一大收入来源。

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 15.84%、15.15%和 14.63%；同期，主营业务毛利率呈逐年下降趋势，分别为 15.80%、15.36%和 15.16%。

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。

2014 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 11.37 亿元，为 2013 年全年的 60.01%，其中百货零售占比 97.19%，板块毛利率水平较 2013 年小幅回升，主要是因为联营模式中的黄金销售毛利率较低，而 2014 年 1~9 月黄金销售额有所下降；公司主营业务毛利率 15.87%。

表 2 2011~2014 年 1-9 月公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、/%）

| 业务板块 | 2011 年 |        | 2012 年 |        | 2013 年 |       | 2014 年 1~9 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 | 19.79  | 15.84  | 18.88  | 15.15  | 18.58  | 14.63 | 11.05        | 15.14 |
| 房产租赁 | 0.11   | -60.51 | 0.13   | -25.18 | 0.16   | 7.91  | 0.13         | 10.43 |
| 物业管理 | 0.06   | 69.63  | 0.08   | 81.78  | 0.09   | 72.51 | 0.10         | 56.92 |
| 酒店餐饮 | 0.05   | 66.05  | 0.03   | 26.29  | 0.08   | 54.38 | 0.08         | 62.48 |
| 广告信息 | 0.03   | 63.76  | 0.05   | 88.31  | 0.03   | 92.25 | 0.02         | 71.65 |
| 合计   | 20.03  | 15.80  | 19.16  | 15.36  | 18.95  | 15.16 | 11.37        | 15.87 |

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。其中以联营方式为主，经销方式为辅。2013 年联营业务收入占比 90%以上，经销业务收入占比 10%以内。

#### 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 15.04%，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，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。

### (2) 经营网点

截至 2014 年 9 月底，公司百货经营实际签约面积共约有 82928.1 平方米，主要包括东百东街店、东百元洪店、东方东街店、东方百货群升店、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 39407 平方米。东百元洪店、东方百货群升店、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；东方百货群升店：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；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。

2011 年~2013 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，其他门店经营面积无变化。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 公司主要经营网点营业收入情况（单位：平方米、亿元）

| 商城名称    | 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 1~9 月 |
| 东百东街店   | 22771    | 1957    | 自有   | 百货   | 10.23  | 5.89         |
| 东百元洪店   | 17747    | 2007    | 租赁   | 百货   | 4.32   | 2.70         |
| 东方东街店   | 16636    | 2004    | 自有   | 百货   | 2.89   | 1.87         |
| 东方百货群升店 | 15800    | 2008    | 租赁   | 百货   | 0.76   | 0.56         |
| 厦门明发店   | 8106     | 2010    | 租赁   | 百货   | 1.52   | 0.96         |
| 厦门蔡塘店   | 1868.1   | 2014.9  | 租赁   | 百货   | 0.00   | 0.11         |
| 合计      | 82928.1  |         |      |      | 19.72  | 12.1         |

资料来源：公司提供

注：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。

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。

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，营业收入呈小幅下降趋势。

## 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”）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 3.34 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 41596.23 平方米，其中-1F 至 8F 租赁给东方百货群升店，收取租金。

2011~2013 年，公司实现其他业务收入合

计分别为 0.25 亿元、0.29 亿元和 0.36 亿元。2014 年 1~9 月实现其他业务收入 0.33 亿元。

## 3. 经营效率

2011~2013 年，公司销售债权周转次数分别为 450.86 次、477.66 次和 941.29 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 64.41 次、3.90 次和 1.84 次，公司联营模式导致自有存货规模很低，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。2011~2013 年，公司总资产周转次数分别为 1.32 次、1.03 次和 0.73 次，受营业收入小幅下滑及投资规模上升影响，公司经营效率近年有所下降。

## 4. 在建工程及未来发展

针对当前传统百货零售业受电商等外部冲击影响上升的竞争格局，公司提出“以商业零售为主体和基础，增加自持商业物业比重，积极发展城市综合体”的未来三年整体发展战略，继续坚持百货主业的经营，通过加强精细化管理，强化百货的功能配套及购物体验；同时推进公司购物中心业态的发展，通过自建或收购等多种渠道增加自持物业的比例，提高公司在区域市场的竞争力。

表 4 截至 2014 年 9 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 2014 年 9 月底 | 2014 年 10-12 月拟投资 | 2015 年拟投资 | 2016 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           | 0.00              | 0.42      | 0.00      |                               | 物业交付前的装修准备工作 | 募集资金        |
| 福安富春西岸城市综合体 | 25.00 | 9.43           | 0.50              | 3.98      | 6.83      | 安政地（2013）298 号                | 总包即将入场       | 自筹+销售回款+开发贷 |
| 兰州国际商贸中心    | 47.00 | 13.25          | 6.50              | 15.30     | 8.00      | 兰州市发展和改革委员会（兰发改财金[2012]113 号） | 地上 8 层以上     | 自筹+销售回款+开发贷 |
| 东百大厦 B 楼改扩建 | 3.56  | 0.00           | 0.93              | 2.63      | 0.00      | 闽发改备（2014）A01010 号            | 2014 年年底前开工  | 募集资金        |
| 合计          | 76.00 | 22.70          | 7.93              | 22.33     | 14.83     |                               |              |             |

资料来源：公司提供

注：2014 年 11 月 21 日，中国证券监督管理委员会审核通过公司非公开发行 A 股股票申请，本次公司非公开发行 A 股股票拟募集资金总

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。

截至 2014 年 9 月底，公司重点在建项目包括兰州国际商贸中心、福安富春西岸城市综合体、红星美凯龙装修项目、东百 B 楼改扩建项目，项目总投资 76 亿元，截至 2014 年 9 月底已投资 22.70 亿元。

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，预计完工时间为 2015 年 12 月。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%。

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 2014 年 9 月底已投资 13.25 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。截止目前，兰州国际商贸中心项目正负零以下结构工程已基本完成，正负零以上工程施工 SOHO 公寓已达到 23 层，兰州中心（5A 甲级写字楼）已达到 16 层，希尔顿酒店 17 层。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。

### 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 2014 年 9 月底已投资 9.43 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，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。

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。

## 七、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年审计报告均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 2014 年第三季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2011 年公司纳入合并范围的子公司 14 家，合并范围与 2010 年保持一致。2012 年公司纳入合并范围的子公司共 14 家，合并范围与 2011 年保持一致。2013 年公司纳入合并范围子公司 16 家，其中新设立的子公司 2 家，为新设立的子公司福安市东百置业有限公司和厦门世纪东百商业广场有限公司。整体看，公司合并范围变化对公司整体财务状况影响不大，三年的数据具有较强可比性。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 33.04 亿元，所有者权益 11.54 亿元（含少数股东权益 0.87 亿元）；2013 年公司实现营业收入 20.37 亿元，利润总额 0.78 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司合并资产总额 35.81 亿元，所有者权益 13.15 亿元（含少数股东权益 0.77 亿元）；2013 年 1~9 月公司实现营业收入 12.41 亿元，利润总额 2.05 亿元。

### 2. 资产质量

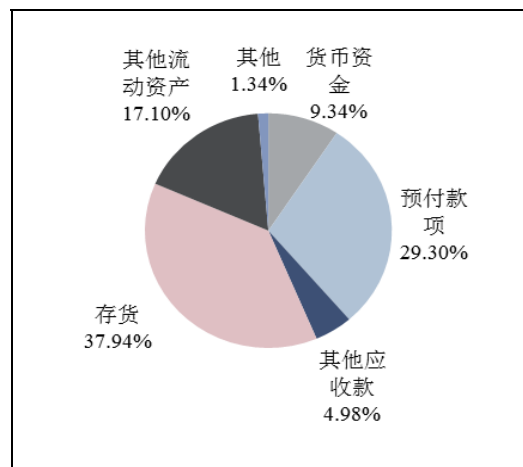
2011~2013 年，公司资产规模增长较快，年均增长 38.75%。截至 2013 年底，公司资产总额 33.04 亿元，同比增长 42.76%。其中流动

资产占 75.39%，非流动资产占 24.61%。

### 流动资产

2011~2013 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长率为 80.71%，主要来自预付款项、存货和其他流动资产的增加。截至 2013 年底，公司流动资产 24.91 亿元，同比增长 71.25%，构成主要为存货（占 37.94%）、预付款项（占 29.30%）和其他流动资产（占 17.10%）。

图 1 2013 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金年呈波动下降趋势，年均下降 22.31%。截至 2013 年底，公司货币资金 2.33 亿元，同比下降 53.72%，主要是因为子公司福安东百置业预付购地款、子公司兰州东方商贸项目建设投入及垫付款增加及公司购买银行短期理财产品；货币资金构成主要为银行存款（占 90.34%）和其他货币资金（占 9.59%），其中受限资金为银行履约担保资金 1600 万元。

2011~2013 年，公司预付款项呈波动大幅上升趋势，年均复合增长 1167.49%。截至 2013 年底为 7.30 亿元，同比大幅增长，主要是因为子公司福安东百置业预付土地出让金 7.26 亿元。从账龄来看，1 年以内的占 99.74%。

2011~2013 年，公司其他应收款波动下降，年均复合变动-36.27%。截至 2013 年底，公司其他应收款 1.24 亿元，同比增长 13.51%，

主要为拆借给七里河拆迁安置指挥部的拆迁安置费用以及应收厦门湖里区蔡塘社区居里委员会款项。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 94.27%，计提坏账 0.05 亿元；单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款占 0.02%，计提坏账 3.11 万元；按账龄组合计提坏账准备的其他应收款占 5.71%，为 0.07 亿元，从账龄情况来看，账龄在 1 年以内的占 67.10%、1~2 年的占 2.08%、3 年以上的占 30.82%，计提坏账 0.02 亿元。截至 2013 年底，公司共计提坏账准备 0.06 亿元，计提比例为 5.06%。

2011~2013 年，公司存货规模快速增长，年均复合增长 496.37%。截至 2013 年底，公司存货为 9.45 亿元，同比增长 17.36%，主要是因为 2013 年兰州友谊国际商贸中心项目开发成本增加 1.16 亿元和福安东百置业项目开发成本增加 0.28 亿元；构成主要为开发成本（占 98.03%）、库存商品（占 1.81%）和原材料（占 0.16%），其中，开发成本 9.26 亿元：兰州国际商贸中心项目 8.99 亿元，福安富春西岸城市综合体项目 0.28 亿元；公司原材料计提跌价准备 4.78 万元和库存商品计提跌价准备 1.34 万元。

截至 2013 年底，公司其他流动资产为 4.26 亿元，为公司持有的尚未到期的银行短期保本型理财产品，因产品期限在 92 天之内，故在其他流动资产下列示。

#### 非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产呈下降趋势，年均下降 7.65%。截至 2013 年底，公司非流动资产为 8.13 亿元，主要由固定资产（占 44.26%）、投资性房地产（占 16.60%）和长期股权投资（占 8.82%）构成。

2011~2013 年，公司长期股权投资呈下降趋势，年均下降 13.44%。截至 2013 年底，长期股权投资 0.72 元，主要为按权益法核算的对福州丰富房地产有限公司的长期投资（0.67 亿元）。

2011~2013 年，公司投资性房地产呈小幅下降态势。截至 2013 年底，公司投资性房地产为 1.35 亿元，主要为房屋及建筑物（占 100%），年底未计提减值准备。

2011~2013 年，公司固定资产规模逐年下降，年均复合变动 -5.91%。截至 2013 年底，公司固定资产账面原值合计 6.39 亿元，主要为房屋及建筑物（占 86.23%），累计折旧合计 2.79 亿元，未计提减值准备，公司固定资产账面价值合计 3.60 亿元。

2011~2013 年，公司在建工程波动增长，年均增长 99.74%。2013 年底公司在建工程 0.14 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 0.1 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 35.81 亿元，较 2013 年底略有上升，其中流动资产和非流动资产占比分别为 78.83% 和 21.17%，流动资产占比有所上升。截至 2014 年 9 月底，公司存货为 22.39 亿元，较 2013 年底增长 136.95%，主要是因为子公司福安东百置业预付土地出让金 9.07 亿元转为存货和子公司兰州东方友谊置业有限公司开发成本增加 3.84 亿元导致。截至 2014 年 9 月底，预付款项为 0.06 亿元，较 2013 年底减少 99.11%，主要是因为子公司福安东百置业预付土地出让金转为存货所致。

总体看，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。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益呈波动上升趋势，年均增长 1.71%。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 11.54 亿元，同比增长 4.28%，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 32.18%，资本公积占 3.97%，盈余公积占

14.56%，未分配利润占49.30%。截至2013年底，公司资本公积0.42亿元，较2012年底略有上升，主要是因为公司收回控股子公司福州东百广告信息公司剩余 5%的少数股权，股权投资差额 89.26万元，计入股本溢价。截至2014年9月底，公司所有者权益为13.15亿元，较上年底的增长主要来自未分配利润的增加。

公司非公开发行A股股票拟募集资金总额 6.47亿元，已于2014年11月通过证监会审核通过，本次定向增发后，公司所有者权益将有所增加。

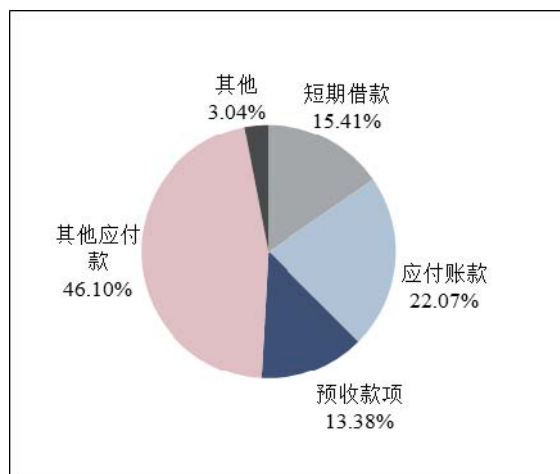
公司所有者权益中未分配利润占比大，但考虑到定向增发后能够进一步增强公司资本实力，公司所有者权益稳定性有望增强。

### 负债

2011~2013年，公司负债规模呈快速增长趋势，年均增长89.21%，负债结构以流动负债为主，近三年流动负债占比分别为88.54%、94.34%和57.65%。截至2013年底，公司负债总额21.50亿元，同比增长78.04%，主要来自短期借款和长期借款的增加。

2011~2013年，公司流动负债快速增长，年均增长52.68%。截至2013年底，公司流动负债12.39亿元，同比增长8.79%，构成主要为短期借款（占15.41%）、应付账款（占22.07%）和其他应付款（占46.10%）。

图2 2013年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司短期借款快速增长，年均增长 86.35%。截至 2013 年底，公司短期借款 1.91 亿元，同比增长 89.11%，是由于公司新增一年期内流动资金借款所致，构成主要为抵押借款（占 25.65%）、保证借款（占 14.66%）和信用借款（占 59.69%）。

2011~2013年，公司应付账款波动增长，年均增长 10.28%。截至 2013 年底，公司应付账款 2.74 亿元，同比增长 23.69%，主要是公司百货业应付供应商的采购款；其中 1 年以内的占 99.30%，账龄短。

2011~2013年，公司预收款项波动增长，年均增长13.40%。截至2013年底，公司预收款项1.66亿元，从账龄看，1年以内的占99.74%，账龄短。

2011~2013年，公司其他应付款波动增长，年均增长201.66%。截至2013年底，公司其他应付款5.71亿元，主要系应付关联企业兰州友谊饭店土地使用权款项金额较大（4.37亿元）；从账龄来看，1年以内的占28.05%，1-2年的占67.84%，2年以上的占4.11%，账龄较长。

2011~2013年，公司非流动负债波动增长，年均增长263.75%。截至2013年底，公司非流动负债9.10亿元，同比增长1232.21%，主要是因为新增长期借款；截至2013年底，公司长期借款8.42亿元，构成主要为抵押借款（占 88.12%）和保证借款（占11.88%）。

截至 2014 年 9 月底，公司负债总额 22.65 亿元，规模较上年底略有增长；其中流动负债占 55.09%，非流动负债占 44.91%，流动负债占比略有下降。

2011~2013年，公司全部债务大幅上升，截至2013年底增长至10.33亿元，主要来自长期借款和短期借款的增加，其中短期债务和长期债务分别占18.49%和81.51%。2011~2013年，公司的整体债务负担呈上升趋势；公司资产负债率大幅上升，三年分别为34.99%、52.18%和65.07%；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率也逐年上升，三年平均值分别为

27.07%和21.09%，截至2013年底上述两项指标分别为47.23%和42.18%。

截至2014年9月底，由于长期借款和短期借款的增加，公司有息债务总额相应增至11.94亿元，其中短期债务占比20.52%，长期债务占比79.48%，短期债务占比略有上升。

截至2014年9月底，公司资产负债率和长期债务资本化比率略有下降，分别为63.27%和41.92%，全部债务资本化比率略有上升，为47.59%。

总体上看，公司负债以流动负债为主，短期借款、应付账款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，有息债务不断增加，公司债务负担加重。公司本次定向增发完成后，短期内有助于改善资产结构，但是考虑到公司在建项目未来投资支出规模较大，长期来看，公司债务规模将保持增长。

#### 4. 盈利能力

2011~2013年，公司营业收入年均下降2.32%，主要原因是由于百货零售行业整体低迷且竞争激烈，诸多购物中心建立新商圈的形成对客源造成一定分流；公司主力门店东百东街店受原C、D楼拆除后面积减少；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；2013年公司实现营业收入20.37亿元，同比略有下降。2011~2013年，公司营业成本年均下降2.36%；同期，公司盈利能力小幅下降，近三年营业利润率分别为19.36%、19.80%和19.10%。

从期间费用来看，公司期间费用呈小幅上升趋势，占营业收入比重逐年略有上升。2013年公司期间费用3.02亿元，占营业收入比重由上年的13.91%上升至14.85%。2013，公司销售费用、管理费用和财务费用较2012年底都略有上升，主要是因为子公司兰州东方商贸加大项目推介及广宣费用的投入，公司增支厦门蔡塘项目咨询费及人工成本升高，使销售费用、管

理费用同比增加，另外随着公司新门店、新项目的投入公司贷款规模扩大，财务费用相应增加。总体看，公司期间费用控制能力有待进一步改善。

非经常性损益方面，2011年公司获得营业外收入3.09亿元，对利润贡献大，主要是公司因福州市地铁建设需要东百C、D楼拆除，收到政策性拆迁补偿款，公司将补偿款在扣除C、D楼房产账面净残值、清理费用后，差额3.07亿元计入营业外收入。2011~2013年公司投资收益波动明显，三年分别为-0.03亿元、-0.18亿元和0.12亿元；2013年，公司投资收益主要是联营企业丰富房地产有限公司地产项目开发建设已到后期，按权益法核算亏损金额减少；购买理财产品增加收益；持有股票分红及处置交易性金融资产收益同比增加。

2011~2013年，公司利润规模呈下降趋势，分别实现利润总额4.28亿元、0.81亿元和0.78亿元，2013年利润总额同比下降3.92%。2011~2013年，公司净利润分别为3.20亿元、0.36亿元和0.47亿元，2011年净利润较高是因为2011年公司获得一次性的拆迁补偿收入。

从盈利指标看，2011~2013年公司营业利润率稳定，分别为19.36%、19.80%和19.10%；总资产收益率持续下降，三年分别为28.19%、3.55%和3.00%；同期净资产收益率波动下降，三年分别为28.69%、3.24%和4.11%。

2014年1~9月，公司实现营业收入12.41亿元，同比下降15.41%；利润总额为2.05亿元，同比增长177.03%，其中投资收益1.93亿元，主要为公司处置公司及控股子公司中侨（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，获得股权转让收益1.83亿元；营业利润率为21.01%，较2013年略有上升。

总体看，公司百货零售主业收入及利润规模略有下降，主业盈利能力较弱。受投资收益等非经常性损益影响，公司利润总额波动大。总体看，公司整体盈利能力一般。

## 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2011~2013 年, 公司流动比率波动上升、速动比率波动下降, 三年平均值分别为 167.49%和 107.15%, 2013 年底两项指标分别为 200.98%和 124.73%。截至 2014 年 9 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 226.17%和 46.75%。近三年, 公司经营活动现金流入量分别是流动负债的 4.63 倍、2.18 倍和 2.03 倍。整体看, 公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看, 2011~2013 年, 公司 EBITDA 波动下降, 三年分别为 5.03 亿元、1.61 和 1.68 亿元; 同期公司有息债务规模上升, EBITDA 利息倍数有所下降, 分别为 51.14 倍、23.22 倍和 3.48 倍; 全部债务/EBITDA 倍数逐年上升, 分别为 0.11 倍、0.63 倍和 6.17 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 2014 年 9 月底, 公司合并范围内无对外担保。

截至 2014 年 9 月底, 公司共获得银行授信 15.50 亿元, 其中尚未使用额度 3.56 亿元, 考虑到公司目前在建项目未来投资支出规模较大, 公司间接融资渠道有待进一步拓宽。公司为上交所上市公司, 具备直接融资渠道。

## 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: G1035010200162100I), 截至 2014 年 11 月 20 日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 公司信贷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。

## 八、结论

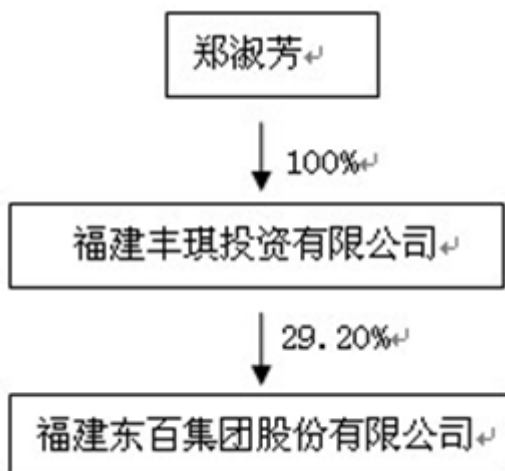
近年来受百货零售行业整体低迷及电子商务等新兴业务冲击影响, 传统商超类业态收入增长乏力, 业内企业经营压力有所显现。

公司是福建省百货零售业上市公司, 在福州地区经营历史悠久, 品牌知名度高, 门店地理位置优越, 区域竞争实力较强。

目前公司资产质量较好, 百货零售主业盈利能力小幅下滑, 债务负担快速上升。公司非公开发行股票已获中国证券监督管理委员会审核通过, 公司权益资本实力有望增强。随着公司在建项目的陆续建成, 公司经营规模及收入水平有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

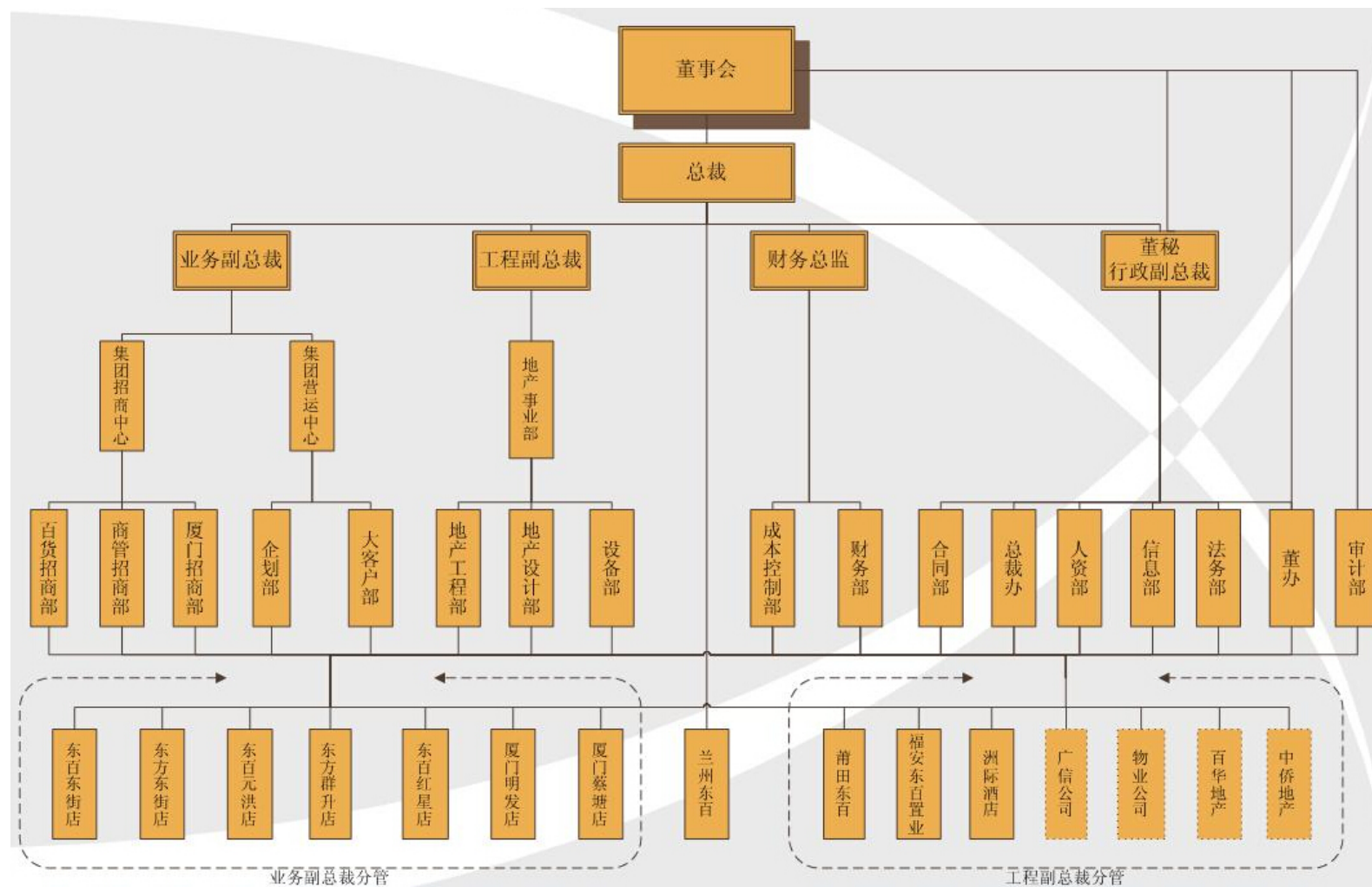
综合考虑, 公司主体长期信用风险较低。

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                    | 29.20   |
| 2  | 深圳钦舟实业发展有限公司                  | 17.54   |
| 3  | 福建晟联投资管理有限公司                  | 4.66    |
| 4  | 姚建华                           | 3.54    |
| 5  | 中国建设银行－华夏红利混合型开放式证券投资基金       | 1.88    |
| 6  | 中国工商银行股份有限公司－银华中小盘精选股票型证券投资基金 | 1.04    |
| 7  | 全国社保基金一一八组合                   | 1.03    |
| 8  | 杨玉杰                           | 1.00    |
| 9  | 宝盈基金－光大银行－宝盈金股 3 号特定多客户资产管理计划 | 0.90    |
| 10 | 交通银行－华夏蓝筹核心混合型证券投资基金(LOF)     | 0.87    |

附件 1-2 组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 4.20   | 5.34   | 2.62   | 3.90       |
| 资产总额(亿元)       | 17.16  | 23.14  | 33.04  | 35.81      |
| 所有者权益(亿元)      | 11.16  | 11.07  | 11.54  | 13.15      |
| 短期债务(亿元)       | 0.55   | 1.01   | 1.91   | 2.45       |
| 长期债务(亿元)       | 0.00   | 0.00   | 8.42   | 9.49       |
| 全部债务(亿元)       | 0.55   | 1.01   | 10.33  | 11.94      |
| 营业收入(亿元)       | 21.35  | 20.69  | 20.37  | 12.41      |
| 利润总额(亿元)       | 4.28   | 0.81   | 0.78   | 2.05       |
| EBITDA(亿元)     | 5.03   | 1.61   | 1.68   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -0.67  | 1.39   | -7.19  | -6.51      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 450.86 | 477.66 | 941.29 | --         |
| 存货周转次数(次)      | 64.41  | 3.90   | 1.84   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 1.32   | 1.03   | 0.73   | --         |
| 现金收入比(%)       | 111.29 | 109.35 | 104.69 | 107.15     |
| 营业利润率(%)       | 19.36  | 19.80  | 19.10  | 21.01      |
| 总资本收益率(%)      | 28.19  | 3.55   | 3.00   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 28.69  | 3.24   | 4.11   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 0.00   | 0.00   | 42.18  | 41.92      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 4.70   | 8.36   | 47.23  | 47.59      |
| 资产负债率(%)       | 34.99  | 52.18  | 65.07  | 63.27      |
| 流动比率(%)        | 143.47 | 127.68 | 200.98 | 226.17     |
| 速动比率(%)        | 138.47 | 56.99  | 124.73 | 46.75      |
| 经营现金流动负债比(%)   | -12.60 | 12.19  | -58.06 | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 51.14  | 23.22  | 3.48   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 0.11   | 0.63   | 6.17   | --         |

注：公司 2014 年三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                                                                                     |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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      |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                             |
| 销售债权周转次数        | 营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                     |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                                                                 |
| 总资产周转次数         | 营业收入/平均资产总额                                                                                 |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                             |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                                                     |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%                                                                              |
| 营业利润率           | (营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                             |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%                                                                              |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                                                               |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%                                                                    |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                          |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%                                                                    |
| 经营现金流流动负债比      | 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（非流动） 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 级别设置 | 含 义                            |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

## 联合资信评估有限公司关于 福建东百集团股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在福建东百集团股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

福建的东百集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。福建东百集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注福建东百集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现福建东百集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如福建东百集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用评级。

在跟踪评级过程中，如福建东百集团股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送福建东百集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

