

跟踪评级公告

联合[2018]565 号

北京城乡商业（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的“15 城乡 01”进行跟踪评级，确定：

北京城乡商业（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”

北京城乡商业（集团）股份有限公司公开发行的“15 城乡 01”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月二十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

北京城乡商业（集团）股份有限公司

公开发行公司债券2018年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 城乡 01	3 亿元	5 年	AA	AA	2017 年 6 月 2 日

跟踪评级时间：2018 年 5 月 21 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	45.51	39.92	38.62
所有者权益（亿元）	24.19	24.18	24.44
长期债务（亿元）	6.96	3.87	2.97
全部债务（亿元）	6.98	5.89	5.09
营业收入（亿元）	27.20	22.23	5.50
净利润（亿元）	0.89	0.83	0.18
EBITDA（亿元）	3.35	2.64	--
经营性净现金流（亿元）	8.62	0.27	0.36
营业利润率（%）	25.84	27.23	25.78
净资产收益率（%）	3.73	3.44	--
资产负债率（%）	46.84	39.44	36.73
全部债务资本化比率（%）	22.38	19.59	17.25
流动比率（倍）	1.72	1.45	1.44
EBITDA 全部债务比（倍）	0.48	0.45	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.34	9.20	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.12	0.88	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；除特别说明外，均指人民币；2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、公司 2016 年财务数据源自追溯调整之后的数据；5、公司 2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

2017 年，北京城乡商业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“北京城乡”）完成对百货商业的整体改造升级，将传统百货向“微购物中心”过渡转型，公司整体盈利能力有所提高；公司债务规模有所减少，债务负担较轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到受百货商厦装修改造以及房地产项目结转规模减少影响，公司收入和利润水平均有所下滑；公司所处零售业竞争激烈，电商冲击影响依然明显；房地产业务缺乏项目储备等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司对线下零售门店“闭亏提效”的动态调整以及商业服务体系的进一步完善，公司盈利能力有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时，维持“15 城乡 01”债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2017 年，公司完成对百货商业的整体改造升级，将传统百货向“微购物中心”转型，公司整体盈利能力有所提高。

2. 公司营业及办公物业主要为自持，受商业物业租金价格波动影响较小，在费用控制方面具有一定优势。

3. 2017 年，公司债务规模有所下滑，公司整体债务负担较轻。

关注

1. 公司所处零售行业竞争激烈，受宏观经济以及互联网电商冲击影响较大。

2. 2017 年，受百货商厦装修改造以及房地产项目结转规模减少影响，公司收入和利润水平均有所下滑；同时，公司资产整体受限程度较高。

3. 城乡世纪广场商品房销售进入尾声，房

地产业务尚无储备项目，未来公司收入可能面临下滑的风险。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

<http://www.unitedratings.com.cn>

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



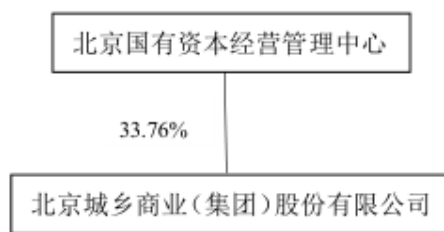
联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京城乡商业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“北京城乡”）原名“北京城乡贸易中心股份有限公司”，前身是北京市郊区旅游实业开发公司（以下简称“郊旅公司”）筹建的北京市城乡贸易中心商场。1992年8月，经北京市人民政府经济体制改革办公室京体改办字（1992）第8号文批准，北京市郊区旅游实业开发公司为主要发起人，与深圳万科企业股份有限公司、北京海兴实业公司、北京国际信托投资公司、中国人民建设银行北京信托投资公司共五家中国法人共同发起，对北京市城乡贸易中心商场进行改组，设立北京城乡贸易中心股份有限公司。公司于1994年5月20日正式在上海证券交易所挂牌上市，股票代码：600861.SH，股票简称：北京城乡，发行后公司股本为19,000万股。2016年9月，公司控股股东郊旅公司将其持有公司的全部国有股份拟无偿划转至北京国有资本经营管理中心；同年12月，公司名称变更为现名。

经多次配股、资本公积转增股本、缩股，截至2018年3月底，公司总股本为31,680.49万股；控股股东及实际控制人为北京国有资本经营管理中心，持股比例33.76%。

图1 截至2018年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至2018年3月底，公司设有计划财务部、内控审计部、人力资源部、总经理办公室、法律事务部等9个职能部门（详见附件一）；纳入合并范围的二级子公司共14家，在职员工合计为1,656人。

截至2017年底，公司合并资产总额39.92亿元，负债合计15.75亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.18亿元，其中属于母公司的所有者权益合计23.34亿元。2017年，公司实现营业收入22.23亿元，净利润（含少数股东损益）0.83亿元，其中归属于母公司所有者净利润0.85亿元；经营活动产生的现金流量净额0.27亿元，现金及现金等价物净增加额-4.24亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额38.62亿元，负债合计14.19亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.44亿元，其中属于母公司的所有者权益合计23.53亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入5.50亿元，净利润（含少数股东损益）0.18亿元，其中归属于母公司所有者净利润0.18亿元；经营活动产生的现金流量净额0.36亿元，现金及现金等价物净增加额-0.64亿元。

公司注册地址：北京市海淀区复兴路甲23号；法定代表人：王禄征。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司面向合格投资者公开发行面值总额不超过9亿元的公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可[2015]1205号文核准。本次公司债券采取分期发行方式，第一期债券（以下简称“本期债券”）已于2015年7月2日发行结束，于2015年7月30日上市流通；发行规模为3亿元，

证券简称“15 城乡 01”，证券代码“122387.SH”，期限为 5 年，附第 3 年末发行人赎回选择权、上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

截至 2017 年底，本期债券募集资金已全部用于补充流动资金，本期债券募集资金使用方向与募集说明书披露的内容一致。公司已于 2017 年 6 月 30 日支付了本期债券自 2016 年 6 月 30 日至 2017 年 6 月 29 日期间的利息。

三、行业分析

公司主营业务收入来自于零售业务，属于零售行业。

1. 行业概况

2017 年，中国宏观经济缓中趋稳，根据《2017 年国民经济和社会发展统计公报》，我国国内生产总值较上年增长 6.9%，增速同比提高 0.2 个百分点。2017 年全年实现社会消费品零售总额 366,262 亿元，比上年增长 10.2%，较上年下滑 0.2 个百分点，增速进一步放缓；其中，限额以上单位消费品零售额 160,613 亿元，较上年增长 8.1%。按经营地统计，城镇消费品零售额 314,290 亿元，增长 10.0%；乡村消费品零售额 51,972 亿元，增长 11.8%。按消费类型统计，商品零售额 326,618 亿元，增长 10.2%；餐饮收入额 39,644 亿元，增长 10.7%。2017 年全国网上零售额 71,751 亿元，比上年增长 32.2%。其中，实物商品网上零售额 54,806 亿元，增长 28.0%，占社会消费品零售总额的比重为 15.0%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 28.6%、20.3% 和 30.8%。根据中华全国商业信息中心的统计数据，2017 年，全国百家重点大型零售企业零售额同比增长 2.8%，增速相比 2016 年同期提升了 3.3 个百分点，大型零售企业经营情况小幅回暖。

总体看，2017 年国内经济缓中趋稳，社会消费需求增速进一步下滑，互联网电商发展仍处于高速，对实体零售业的冲击影响依然明显，大型零售企业经营情况小幅回暖。

2. 行业政策

2016 年 11 月，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于推动实体零售创新转型的意见》（国办发[2016]78 号），提出要调整商业结构，支持商业设施富余地区的企业由东部地区向中心部地区、由一二线城市向三四线城市延伸和下沉；调整业态结构，推动连锁化、品牌化企业设立社区便利店和社区超市，加强与电商、电信、市政等对接；调整商品结构，适应中高端需求。此外，此次意见还提出要从网店规划、简政放权、促进公平正义及公共服务等方面优化商业企业的发展环境，从减轻企业税费负担、加强财政金融支持等方面强化政策支持，商业企业的政策发展环境将得到一定改善。

2017 年 3 月，商务部下发关于做好《国务院办公厅关于推动实体零售创新转型的意见》贯彻落实工作的通知，重点指出要引导零售企业适应消费需求结构变化，打造线上线下融合发展的新型市场主体，支持连锁化、品牌化企业加快社区和农村网点布局等。此外，商务部也将组织全国重点零售企业联系制度，编制发布购物中心发展景气指数和便利店景气指数。

总体看，政府积极鼓励零售行业发展新业态、新模式，促进线上线下融合，支持零售行业升级转型以及渠道下沉，整体有利于行业未来发展。

3. 北京区域经济分析

公司零售业态门店全部位于北京市，北京市的经济发展与社会消费需求作为公司业务发展的外部环境对其经营稳定性具有一定影响。

2017 年北京市全年实现地区生产总值 28,000.4 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。其中，第一产业增加值 120.5 亿元，下降 6.2%；第二产业增加值 5,310.6 亿元，增长 4.6%；第三产业增加值 22,569.3 亿元，增长 7.3%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 12.9 万元。

2017 年，北京市全年实现市场总消费额 23,789 亿元，比上年增长 8.5%。其中，实现服务性消费额 12,213.6 亿元，增长 11.8%；实现社会消费品零售总额 11,575.4 亿元，增长 5.2%（较上年下滑 1.3 个百分点），其中限额以上批发和零售企业实现网上零售额 2,371.4 亿元，增长 10.9%，占社会消费品零售总额的 20.5%。2017 年，北京市批发和零售业实现商品购销额 130,730 亿元，比上年增长 10.6%；其中，实现购进额 62,504.1 亿元，增长 10.6%；销售额 68,225.9 亿元，增长 10.5%，北京市批发零售业务购销两端增速较上年均有所提高。

总体看，北京市经济发展较为稳定，整体消费需求增速持续下滑，但批发零售供需两端均有所回暖，对公司零售业务经营稳定性起到一定积极影响。

四、管理分析

2017 年，公司原董事王洪波、赵新、傅宏锦离任，原监事孙志解、王彦清、张清离任；公司选举白凡为公司总经理兼任董事；选举郑军、于仲福为公司董事；聘任相东明为公司财务总监；选举郑利军、焦瑞芳、张海香为公司监事。公司经营管理、财务管理等制度以及其他高级管理人员无变化，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括销售商品、房地产销售以及物业租赁等业务；其中，销售商品主要业态为购物中心/百货、综合超市和社区超市。2017，公司主营业务收入占营业收入的 98.26%，主营业务十分突出；其中，销售商品、房地产销售以及物业租赁收入合计占主营业务收入的 91.87%，为公司收入主要来源。2017 年，公司实现营业收入 22.23 亿元，同比减少 18.27%，主要系房地产销售和商品收入减少所致；实现净利润 0.83 亿元，同比减少 6.68%，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.85 亿元，同比小幅减少 1.06%。

从主营业务收入构成来看，2017 年，公司销售商品业务收入 12.68 亿元，同比减少 17.08%，主要系受城乡华懋商厦分阶段装修改造影响，公司百货销售收入减少所致，收入占比 58.04%，较上年变化不大；公司实现租赁收入 1.24 亿元，规模相对稳定，收入占比 5.69%，较上年变化不大；公司房地产销售收入 6.15 亿元，受结转项目减少影响，同比下降 29.20%，收入占比 28.14%，较上年下滑 4.35 个百分点；公司其他业务板块收入规模不大，对公司主营业务收入贡献较小。

从毛利率情况来看，2017 年，公司销售商品业务毛利率较上年提高 0.63 个百分点至 14.05%；租赁业务毛利率较上年提高 1.71 个百分点至 87.60%；房地产销售毛利率较上年提高 1.24 个百分点至 50.40%；公司主要业务板块毛利率整体变动不大，受此影响，2017 年公司主营业务毛利率为 31.37%，较上年小幅提高 1.56 个百分点。

表1 2017年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017年			营业收入 同比增减	毛利率比上年增减
	收入	占比	毛利率		
销售商品	126,793.14	58.04	14.05	-17.08	提高 0.63 个百分点
租赁	12,419.92	5.69	87.60	0.27	提高 1.71 个百分点
酒店	4,968.25	2.27	90.07	10.25	下降 1.34 个百分点
旅游服务	8,269.37	3.79	5.10	-7.61	提高 0.79 个百分点
修理费	327.87	0.15	28.30	2.76	提高 11.56 个百分点
房地产销售	61,463.69	28.14	50.40	-29.20	提高 1.24 个百分点
物业费管理	1,309.41	0.60	100.00	14.65	--
其他	2,899.84	1.33	87.94	1,346.15	提高 29.88 个百分点
合计	218,451.50	100.00	31.37	-18.25	提高 1.56 个百分点

资料来源：公司年报

注：尾数差异系四舍五入引起

2018年1~3月，公司实现营业收入5.50亿元，同比减少19.23%，主要系房地产结转项目减少，收入下降所致；实现净利润0.18亿元，同比减少42.44%。

总体看，2017年，受城乡华懋商厦停业装修以及房地产结转项目减少影响，公司收入和利润水平同比有所下降；公司整体盈利能力相对稳定，主营业务毛利率小幅提高；2018年一季度，受房地产结转收入下滑影响，公司收入和利润水平平均同比减少。

2. 销售商品业务

公司销售商品业务为百货零售行业的商品销售，业务具体可分为购物中心/百货、综合超市和社区超市。

截至2017年底，公司拥有已开业门店12个。其中，自有物业门店7个，包括购物中心/百货3个（较上年无变化），建筑面积18.90万平方米；综合超市4个（较上年增加1个），建筑面积4.79万平方米；公司租赁物业门店全部为社区超市，2017年公司依据经营效益对门店进行调整，关闭两家经营低效门店，同时新开两家，门店数量共计5个，总建筑面积0.62万平方米。

表2 2017年公司门店分布情况（单位：个、万平方米）

地区	经营业态	自有物业门店		租赁物业门店	
		门店数量	建筑面积	门店数量	建筑面积
北京	购物中心/百货	3	18.90	--	--
北京	综合超市	4	4.79	--	--
北京	社区超市	--	--	5	0.62

资料来源：公司年报

注：2017年公司综合超市增加一家，系对城乡华懋商厦整体装修改造，将地下一层原百货业态改造为综合超市所致。

坪效方面（每平米经营面积年销售额），2017年，百货业态受装修改造影响，坪效为上年的2.37万元下滑至0.93万元；购物中心和综合超市较上年小幅下滑，2017年分别为0.17万元和1.16万元；受益于“闭亏提效”，社区超市坪效较上年有所提高，2017年为0.32万元。

表3 2017年公司门店信息

门店名称	经营业态	开业时间	物业类型
北京城乡商业（集团）股份有限公司城乡华懋商厦	百货	1992.01.18	自持
北京城乡燕兴贸易有限责任公司	百货	1995.08.09	自持
北京城乡世纪商厦有限公司	购物中心	2015.6.18	自持
北京城乡一一八生活汇超市有限公司小屯店	综合超市	2011.01.18	自持

北京城乡一一八生活汇超市有限公司苏州桥店	综合超市	1998.01.18	自持
北京城乡一一八生活汇超市	综合超市	2015.6.18	自持
北京城乡一一八生活汇超市有限公司公主坟店	综合超市	2017.7.8	自持
北京城乡一一八生活汇社区超市（5家）	社区超市	2014.07.08~2017.12.31	租赁

资料来源：公司年报

注：北京城乡一一八生活汇社区超市因各门店规模及营业收入较低，故合并填列

从具体门店看，公司销售商品业务主要通过城乡华懋商厦、城乡世纪广场（北京城乡世纪商厦）、城乡一一八超市（包含四个综合超市以及五个社区超市）实现。

城乡华懋商厦位于北京公主坟商业圈，在复兴路与西三环交界处，客流量大且稳定，2017年内完成装修改造升级由传统百货逐步向微购物中心过渡，立足于区域型家庭式消费，增加顾客购物体验业态。

城乡一一八综合超市苏州桥店、小屯店和公主坟店均为自持物业，管理成本较低，使得超市能够向顾客提供低价格、高质量商品。

城乡世纪广场位于北京经济技术开发区科创五街，经营品类涵盖了化妆品、女鞋、黄金珠宝、女装、男装、体育户外、羊绒内衣、儿童服饰、儿童游乐以及剧场、影院、餐饮等配套服务。

表4 2017年销售商品业务各板块经营情况（单位：万元、%、百分点）

经营业态	营业收入	毛利率	营业收入同比变动	毛利率同比变动
百货	56,475.31	22.56	-34.39	5.46
购物中心	21,839.15	22.66	36.20	14.33
综合超市	55,446.50	15.71	12.06	7.04
社区超市	2,001.74	6.63	51.77	-6.48
合计	135,762.70	19.54	-11.21	6.12

资料来源：公司年报

注：此表营业收入以业态口径进行统计划分，与表1中的主营业务销售商品收入有所差异。

2017年，公司百货业务实现收入5.65亿元，受城乡华懋商厦分阶段装修改造影响，同比减少34.39%；2017年，公司完成对城乡华懋商厦改造升级，使其由原来的传统百货模式过渡为微购物中心模式，毛利率提高5.46个百分点至22.56%。随着城乡世纪广场认知度的逐渐扩大以及客流量的增加，2017年公司购物中心收入同比增长36.20%至2.18亿元，受益于经营效率的提高，毛利率提高14.33个百分点至22.66%。综合超市方面，2017年，公司新开公主坟店，较好地地理位置及较大的客流支撑，带动公司综合超市收入和毛利率分别增长12.06%和7.04个百分点至5.54亿元和15.71%。社区超市方面，2017年，公司依据经营效益对门店进行调整，关闭2家地理位置不佳，社区购买力较低的门店，同时新开两家大型社区超市，当年为抢占市场份额，开展大幅促销活动，公司社区超市收入规模提升明显，但毛利率有所下滑。

总体看，受百货收入下滑影响，公司2017年销售商品业务收入有所下降，但公司改造传统百货为购物中心、布局综合超市和社区超市，有利于完善公司商业服务体系，提升商业服务整体盈利水平，盈利能力有所改善。

3. 租赁业务

公司用于租赁业务的物业主要包括北京城乡华懋商厦、黄寺综合楼、城乡世纪广场以及沈阳财富中心大厦，整体经营稳定，较上年变动不大，2017年实现收入1.24亿元，毛利率为87.60%。

4. 房地产业务

公司房地产业务主要由全资子公司北京国盛兴业投资有限公司（以下简称“国盛兴业”）负责

运营，其主要开发“城乡世纪广场综合体”项目，包括商业部分和商品房部分（即创意工作室），项目总建筑面积300,588.83万平方米，总可售面积275,233.15万平方米，近年主要系对创意工作室剩余可售项目进行销售；2017年，公司房地产业务销售面积1,733.53万平方米，销售金额0.38亿元，结转收入面积23,154.99万平方米，结转收入6.15亿元。截至2017年底，公司房地产项目基本实现销售，公司目前暂无在建或者拟建房地产项目。

总体看，公司房地产业务可持续性较弱，随着公司存量商品房销售基本完毕，未来房地产业务收入将大幅减少，将对公司营业收入带来一定影响。

5. 经营关注

（1）市场竞争风险

公司所处百货、超市零售业竞争激烈，受经济增速下滑、互联网电商迅猛增长等因素影响，公司面临新开门店培育期加长、原有成熟门店效益下降的风险，市场占有率和核心竞争力受到一定影响。

（2）存量商品房销售完毕，房地产业务未来存在较大不确定性

公司房地产业务仅城乡世纪广场一个项目，随着城乡世纪广场商品房销售基本完毕，公司房地产业务收入将大幅减少，将对公司营业收入及盈利造成一定影响。

6. 未来发展

公司整体发展将紧跟京津冀协同发展、首都核心功能新定位，以深化改革、调整转型、创新发展为着力点。

一是推进零售布局，扩展社区零售业服务领域。以发展建立混合所有制企业为渠道，以社区服务终端为支撑，形成公司良性发展的产业链，将企业发展融入到首都城市服务管理及民生保障体系中，不断满足人民对美好生活的向往。购物中心方面重点是积极落实调整，以适应新周期下新消费需求，进一步加快主业发展，提升销售。

二是延伸产业链条，创新业态，扩大传统旅游服务业务规模，加强渠道运营，促进内部、外部多方向战略合作，扩充食、住、行、游、购、娱等旅游产业链条的发展。

三是积极探索文化创意和养老产业，提供“创业+服务+生活”的综合一站式创业服务。文化创意和养老产业的积极探索，将为公司发展注入新活力，形成新的经济增长点。

总体看，公司未来发展依托现有优势，具有一定可行性。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2017年财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具标准无保留审计意见。公司财务报表根据财政部最新颁布的《企业会计准则》、《企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（财会[2017]13号）和《企业会计准则第16号——政府补助》（财会[2017]15号）规定进行编制。2017年，公司同一控制下企业合并“北京城贸物业管理有限责任公司”、“北京新华国际旅游有限公司”以及“北京城乡旅游汽车出租有限责任公司”；因控股子公司之间吸收合并而减少子公司1家；2018年1~3月，公司合并范围无变化。截至2018年3月底，公司纳入合并范围二级子公司共14家。

因同一控制下企业合并三家子公司，公司对2016年财务数据进行追溯调整（本报告2016年

财务数据源自追溯调整之后的数据），财务可比性强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 39.92 亿元，负债合计 15.75 亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.18 亿元，其中属于母公司的所有者权益合计 23.34 亿元。2017 年，公司实现营业收入 22.23 亿元，净利润（含少数股东损益）0.83 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 0.85 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.27 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.24 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 38.62 亿元，负债合计 14.19 亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.44 亿元，其中属于母公司的所有者权益合计 23.53 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.50 亿元，净利润（含少数股东损益）0.18 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 0.18 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.36 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.64 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额 39.92 亿元，较年初减少 12.27%，主要系流动资产减少所致；其中，流动资产占比 40.50%，非流动资产占比 59.50%，公司资产结构以非流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产 16.17 亿元，较年初减少 31.70%，主要系货币资金和存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占比 31.71%）和存货（占比 61.53%）构成。截至 2017 年底，公司货币资金为 5.13 亿元，较年初减少 45.26%，主要系公司大兴基地改造项目、城乡华懋商厦装修改造工程导致支付装修款项增长以及子公司国盛兴业归还银行贷款共同影响所致；公司货币资金主要为银行存款，占比 99.83%，其中受限资金 0.05 亿元，主要为购房者提供的贷款保证金，受限规模较小。截至 2017 年底，公司存货 9.95 亿元，较年初减少 23.39%，主要系公司对城乡世纪广场商品房项目结转收入导致开发产品减少所致；公司存货主要为出租开发产品（占比 89.16%）；公司对存货计提存货跌价准备 62.55 万元（全部为对存货中库存商品的计提）。

截至 2017 年底，公司非流动资产为 23.75 亿元，较年初增长 8.80%，主要系投资性房地产和长期待摊费用增长所致；公司非流动资产主要由投资性房地产（占比 17.97%）、固定资产（占比 66.77%）和长期待摊费用（占比 11.80%）的构成。截至 2017 年底，公司投资性房地产 4.27 亿元，较年初增长 54.87%，主要系大兴基地文创园项目以及大兴基地改造项目完工，部分转入投资性房地产所致，公司投资性房地产采用成本模式进行后续计量。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 15.86 亿元，较年初减少 9.32%，主要系计提折旧以及城乡华懋商厦装修改造工程从固定资产转入在建工程所致；公司固定资产主要由房屋建筑物构成（占比 95.34%），累计计提折旧 7.89 亿元，固定资产成新率 66.78%，成新率较低。截至 2017 年底，公司长期待摊费用 2.80 亿元，较年初增长 2.64 亿元，主要系大兴基地改造项目和城乡华懋商厦改造项目费用支出转入所致。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受限制资产账面价值 18.37 亿元，占总资产的 46.02%，受限资产占比较高。

表5 截至2017年底公司受限资产情况（单位：万元）

项目	账面价值
货币资金	470.00
存货	95,299.08
固定资产	87,923.90
合计	183,692.99

资料来源：公司年报

注：尾数差异系四舍五入导致

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 38.62 亿元，较年初变化不大；其中，流动资产占比 39.26%，非流动资产占比 60.74%。

总体看，公司资产结构以非流动资产为主，受货币资金和存货规模减少影响，整体资产规模有所下降；公司资产受限比例较高，资产整体质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 15.75 亿元，较年初减少 26.12%，系流动负债与非流动负债均减少所致；其中，流动负债占比 70.80%，非流动负债占比 29.20%，负债构成以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 11.15 亿元，较年初减少 18.90%，主要系预收款项减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 18.12%）、应付账款（占比 25.05%）、预收款项（占比 19.44%）、应付职工薪酬（占比 6.26%）、应交税费（占比 15.62%）和其他应付款（占比 14.69%）构成。截至 2017 年底，公司短期借款 2.02 亿元，较年初增加 2.00 亿元，系营运资金需求增长所致；公司应付账款为 2.79 亿元，较年初减少 7.99%，主要系百货业务受装修影响规模下滑，导致应付货款减少所致，公司应付账款主要为应付货款（占比 70.15%）；预收款项为 2.17 亿元，较年初减少 64.27%，主要系房地产项目销售减少所致；应付职工薪酬 0.70 亿元，较年初增长 5.75%；应交税费 1.74 亿元，较年初增长 6.29%；其他应付款 1.64 亿元，较年初减少 26.45%，主要系往来款及代收代付款减少所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 4.60 亿元，较年初减少 39.24%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 19.57%）和应付债券（占比 64.56%）构成。截至 2017 年底，公司长期借款为 0.90 亿元，较年初减少 77.50%，主要系国盛兴业偿还部分长期借款所致；公司长期借款全部为国盛兴业为建设“城乡世纪广场”项目而取得的长期浮动利率借款，到期日为 2024 年，目前剩余规模不大；应付债券为 2.97 亿元，较年初变动不大，系“15 城乡 01”债，2018 年 6 月为该债券回售期，考虑到公司目前的现金类资产规模，回售压力不大。

从全部债务来看，截至 2017 年底，公司全部债务为 5.89 亿元，较年初下降 15.60%，主要系长期借款减少所致；其中短期债务和长期债务占比分别为 34.30%和 65.70%，债务结构以长期债务为主。截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 39.44%、19.59%和 13.79%，较年初均有所下滑，公司债务负担减轻。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 14.19 亿元，较年初减少 9.91%，主要系预收款项减少以及长期借款余额全部偿还所致；其中，流动负债占比 74.38%，较年初提高 3.58 个百分点，非流动负债占比 25.62%。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务合计 5.09 亿元，受长期借款减少影响，较年初下降 13.50%，其中，短期债务占比 41.62%，长期债务占比 58.38%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 36.73%、17.25%和 10.85%，较年初均有所下滑。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，由于房地产剩余可售项目规模不大，预收款项下滑明显；随着部分长期借款的偿还，公司债务规模下滑，整体债务负担较轻。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 24.18 亿元，较年初变化不大，归属于母公司所有者权益合计 23.34 亿元，占比 96.55%。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 13.57%，资本公积占比 33.76%，盈余公积占比 26.89%，未分配利润占比 25.48%，所有者权益结构变动较小，稳定性尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 24.44 亿元，其规模和构成较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益结构变动不大，所有者权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 22.23 亿元，同比减少 18.27%，主要系房地产销售和商品收入减少所致；营业成本同比下滑 20.03%至 15.00 亿元；实现净利润 0.83 亿元，同比减少 6.68%，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.85 亿元，同比小幅减少 1.06%。

费用控制方面，2017 年，公司费用总额为 4.93 亿元，同比减少 8.42%，主要系销售费用和财务费用减少所致；其中，销售费用占比 44.76%，管理费用占比 52.68%，财务费用占比 2.56%。2017 年，公司发生销售费用 2.21 亿元，同比减少 8.51%，主要系受城乡华懋商厦停业装修影响，商品推广销售成本减少所致；发生管理费用 2.60 亿元，同比变动不大；发生财务费用为 0.13 亿元，同比减少 67.40%，主要系国盛兴业偿还大部分长期借款导致利息支出减少所致。公司费用收入比为 22.16%，较上年提高 2.38 个百分点。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率 27.23%，较上年小幅提高 1.38 个百分点，整体变动不大；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.65%、3.37%和 3.44%，受计入财务费用的利息支出以及利润规模减少影响，较年初分别下降 0.65 个百分点、1.27 个百分点和 0.29 个百分点；公司盈利指标较上年有所弱化。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.50 亿元，同比减少 19.23%，主要系房地产结转项目减少，收入下降所致；实现净利润 0.18 亿元，同比减少 42.44%。

总体看，2017 年公司营业收入和利润水平均有所下降，盈利指标有所弱化，盈利能力保持相对稳定；2018 年一季度，受房地产结转收入下滑影响，公司收入和利润水平均同比减少。

5. 现金流

从经营活动看，2017 年公司经营活动现金流入 21.10 亿元，同比减少 36.91%，主要系公司百货业务以及房地产项目销售规模下滑所致；经营活动现金流出 20.83 亿元，同比减少 16.09%，主要是支付采购款减少所致；公司经营活动现金流量净额 0.27 亿元，同比减少 96.84%。从收入实现质量来看，2017 年公司现金收入比 92.44%，较上年减少 25.42 个百分点，受房地产销售按揭回款进度影响，公司收入实现质量大幅下滑。

从投资活动看，2017 年，公司投资活动现金流入 1.13 亿元，同比减少 64.75%，主要系收回理财产品减少所致；公司投资活动现金流出 4.55 亿元，同比增长 28.34%，主要系当年大兴基地改造项目、城乡华懋分公司装修改造支出增长所致；公司投资活动现金流量净额-3.42 亿元，较上年净流出规模扩大明显。

从筹资活动看，2017 年，公司筹资活动现金流入 2.79 亿元，同比减少 69.16%，主要系取得的借款规模同比大幅减少所致；筹资活动现金流出 3.88 亿元，同比减少 72.71%，主要系偿还债务规模减少所致；公司筹资活动现金流量净额-1.09 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 0.36 亿元，投资活动现金流量净额-0.26 亿元，筹资活动现金流量净额-0.74 亿元。

总体看，2017 年公司经营活动现金净流入同比大幅减少，收入质量下滑明显；投资活动持续净流出状态，规模有所扩大，公司对外融资力度减弱，存在一定的对外融资需求；进入 2018 年，公司经营活动现金流较为稳定，但投资与筹资活动净现金流持续为负。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率由上年 1.72 倍下降至 1.45 倍；速动比率由上年 0.78 倍下滑至 0.56 倍；受公司现金类资产减少以及短期借款大幅增长影响，现金短

期债务比由上年的 468.40 倍下滑至 2.54 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 2.64 亿元，较上年减少 21.21%，主要系利润总额和计入财务费用的利息支出减少所致。从 EBITDA 的构成来看，利润总额占 43.66%、折旧占 36.66%、计入财务费用的利息支出占 10.87%、摊销占 8.80%。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 6.34 倍提高至 9.20 倍，EBITDA 对利息的保障程度较高；EBITDA 全部债务比由上年的 0.48 倍小幅下滑至 0.45 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年 3 月底，公司共拥有银行授信额度为 12 亿元人民币，尚未使用授信额度 3.05 亿元人民币，公司间接融资渠道有待拓宽；公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保，无重大未决诉讼及重大经济纠纷情况。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10110108013341403），截至 2018 年 5 月 16 日，公司本部无未结清贷款，已结清贷款中无关注类、不良类信贷信息记录。

总体看，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较强，同时考虑到公司债务负担较轻，负债规模处于合理水平，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 4.49 亿元，为“15 城乡 01”余额（3 亿元）的 1.50 倍，现金类资产对本期债券的覆盖程度较高；净资产达 24.44 亿元，约为本期债券余额（3 亿元）的 8.15 倍，公司净资产能够对“15 城乡 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 2.64 亿元，约为本期债券余额（3 亿元）的 0.88 倍，EBITDA 对本期债券余额的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 21.10 亿元，约为本期债券余额（3 亿元）的 7.03 倍，经营活动现金流入量对本期债券余额的覆盖程度较高。

总体看，公司主要门店和物业处于北京，地理位置优越，居民消费水平高；同时，公司主要物业均为自持物业，不存在租金压力，在成本方面具有较大优势，有利于保证公司收入的稳定性和利润的可持续性，公司对“15 城乡 01”的偿还能力很强。

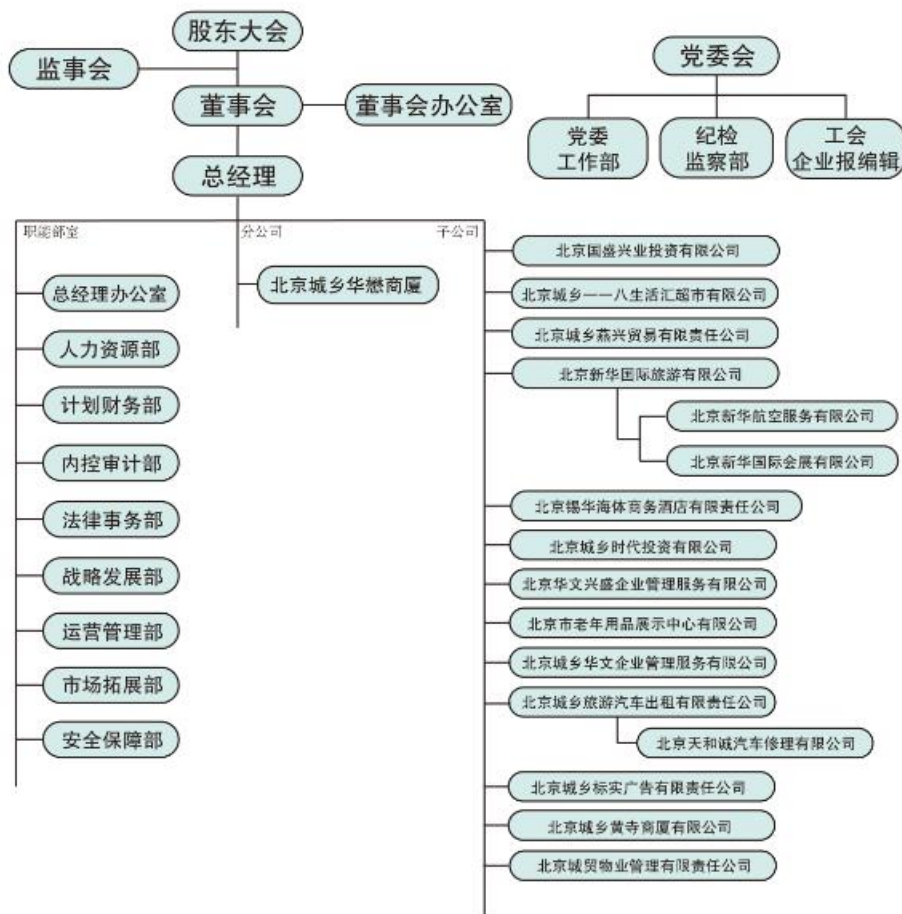
八、综合评价

2017 年，公司完成对百货商业的整体改造升级，将传统百货向“微购物中心”转型，公司整体盈利能力有所提高；公司债务规模有所下滑，债务负担较轻。同时，联合评级也关注到受百货商厦装修改造以及房地产项目结转规模减少影响，公司收入和利润水平均有所下滑；公司所处零售业竞争激烈，电商冲击影响依然明显；房地产业务缺乏储备等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司对线下零售门店“闭亏提效”的动态调整以及商业服务体系的进一步完善，公司盈利能力有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时，维持“15 城乡 01”债项信用等级为“AA”。

附件1 北京城乡商业（集团）股份有限公司 组织架构图



附件2 北京城乡商业（集团）股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	45.51	39.92	38.62
所有者权益（亿元）	24.19	24.18	24.44
短期债务（亿元）	0.02	2.02	2.12
长期债务（亿元）	6.96	3.87	2.97
全部债务（亿元）	6.98	5.89	5.09
营业收入（亿元）	27.20	22.23	5.50
净利润（亿元）	0.89	0.83	0.18
EBITDA（亿元）	3.35	2.64	--
经营性净现金流（亿元）	8.62	0.27	0.36
应收账款周转次数(次)	74.62	51.02	--
存货周转次数（次）	1.34	1.31	--
总资产周转次数（次）	0.60	0.52	--
现金收入比率（%）	117.86	92.44	99.55
总资产收益率（%）	4.30	3.65	--
总资产报酬率（%）	4.64	3.37	--
净资产收益率（%）	3.73	3.44	--
营业利润率（%）	25.84	27.23	25.78
费用收入比（%）	19.78	22.16	21.00
资产负债率（%）	46.84	39.44	36.73
全部债务资本化比率（%）	22.38	19.59	17.25
长期债务资本化比率（%）	22.33	13.79	10.85
EBITDA 利息倍数（倍）	6.34	9.20	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.48	0.45	--
流动比率（倍）	1.72	1.45	1.44
速动比率（倍）	0.78	0.56	0.53
现金短期债务比（倍）	468.40	2.54	2.12
经营现金流动负债比率（%）	62.72	2.44	3.45
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.12	0.88	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；除特别说明外，均指人民币；2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、公司 2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产 × 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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。