跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]816 号

北京京客隆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“13 京客隆”进行跟踪评级，确定：

北京京客隆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”

北京京客隆商业集团股份有限公司公开发行的“13 京客隆”公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月八日

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

北京京客隆商业集团股份有限公司
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	跟踪评级结果	上次评级时间
13 京客隆	7.5 亿元	5 年	AAA	AAA	2017 年 6 月 8 日

担保方： 北京市朝阳区国有资本经营管理中心

担保方式： 全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间： 2018 年 6 月 8 日

发行人主要财务数据

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	83.82	77.00
所有者权益（亿元）	21.18	21.52
长期债务（亿元）	7.48	0.00
全部债务（亿元）	41.66	37.30
营业收入（亿元）	118.82	119.56
净利润（亿元）	0.75	0.95
EBITDA（亿元）	5.01	5.38
经营性净现金流（亿元）	5.89	6.39
营业利润率（%）	19.59	22.13
净资产收益率（%）	3.56	4.44
资产负债率（%）	74.73	72.06
全部债务资本化比率（%）	66.29	63.42
流动比率（倍）	1.10	0.96
EBITDA 全部债务比	0.12	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	3.36	3.30
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.67	0.72

担保方主要财务数据

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	708.89	842.35
所有者权益（亿元）	257.25	257.53
营业收入（亿元）	164.62	153.45
净利润（亿元）	3.66	5.67
资产负债率（%）	63.71	69.43

注：1、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、其他流动负债中短期融资券已计入短期债务。

评级观点

2017 年，北京京客隆商业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“京客隆”）主营业务经营稳定，零售业务企稳回升，经营活动现金流状况保持良好，整体盈利能力有所提高。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司主营业务收入区域集中度高、应收账款规模较大、债务负担较重且短期偿付压力大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司社区便利店的持续拓展以及零售全渠道业务的的进一步推进，公司经营业绩有望保持稳定。

“13 京客隆”由北京市朝阳区国有资本经营管理中心（以下简称“朝阳国资”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。朝阳国资是北京市朝阳区最主要的基础设施建设投融资平台，资产规模较大，2017 年，经营情况保持稳定，利润水平增长明显，经营性现金流保持净流入状态，其担保对“13 京客隆”信用状况仍具有显著的提升作用。

综上，联合评级评定，公司主体长期信用等级维持“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“13 京客隆”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．公司主营业务经营稳定，零售业务企稳回升，盈利能力有所提高，利润水平增长明显，“京客隆”品牌在北京地区保持较高市场知名度。

2．公司经营活动净现金流状况保持良好，收入实现质量保持较高水平。

3．本次债券由朝阳国资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2017 年，朝阳国资资产规模有所增长，经营情况保持稳定，利润水平增长明显，经营性现金流保持净流入状

态，其担保对本次债券信用状况仍具有显著的提升作用。

关注

1．公司应收账款规模较大，对其运营资金形成一定占用。

2．公司主营业务收入仍主要来源于北京，存在区域市场集中风险。

3．公司债务负担较重，面临着较大的短期偿付压力，债务结构有待优化。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@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。

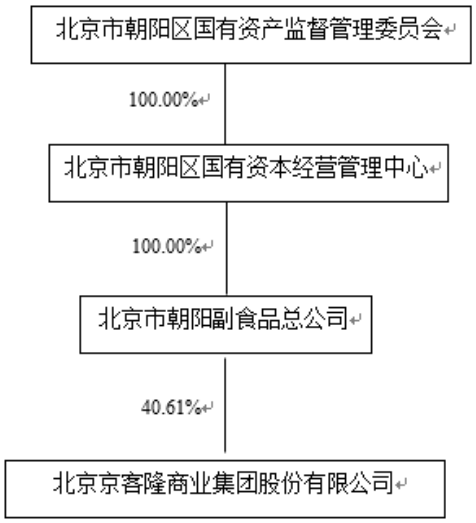
分析师：李涛

联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京京客隆商业集团股份有限公司（以下简称“京客隆”或“公司”）于2004年11月由北京京客隆超市连锁集团有限公司整体变更设立。根据证监会签发的《证监国合字[2006]5号》文批准，公司于2006年9月25日在香港联合交易所创业板发行人民币普通股 H 股并挂牌上市；根据证监会签发的《证监许可[2008]144号》文批复，公司 H 股于2008年2月26日转至香港联合交易所主板上市，股票简称：北京京客隆，股票代码：0814.HK。截至2017年底，公司总股本为41,222万股，其中北京市朝阳副食品总公司（以下简称“朝副公司”）持股比例40.61%，为公司控股股东，其他内资股股东占比15.20%、已流通 H 股占比44.19%（见下图）。公司实际控制人为北京市朝阳区国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市朝阳区国资委”）。

图 1　截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017年，公司主要经营范围、部门设置未发生变化；截至2017年底，公司纳入合并范围子公司8家，员工合计6,842人。

截至2017年底，公司资产总额77.00亿元，负债合计55.49亿元，所有者权益（含少数股东权益）21.52亿元，其中归属于母公司所有者权益16.70亿元。2017年，公司实现营业收入119.56亿元，净利润（含少数股东损益）0.95亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.47亿元；经营活动产生的现金流量净额6.39亿元，现金及现金等价物净增加额为3.16亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区新源街 45 号楼；法定代表人：李建文。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2013]791号文核准，公司获准公开发行不超过7.5亿元公司债券，2013年8月13日，公司发行“北京京客隆商业集团股份有限公司2013年公司债券”（以下简称“本次债券”），发行金额7.5亿元，票面利率为5.48%，期限为5年，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权（2016年本次债券无回售）。本次债券于2013年9月5日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“13京客隆”，证券代码“122264.SH”。截至2017年底，本次债券募集资金已

全部用于偿还银行借款和补充流动资金，与募集说明书约定用途一致。

本次债券的付息日为2014年至2018年每年的8月13日（如遇法定及政府指定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日），公司已于2017年8月14日支付了“13京客隆”2016年8月13日起至2017年8月12日期间的利息。

本次债券由北京市朝阳区国有资本经营管理中心提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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》显示，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，互联网电商仍处于高速发展态势，对实体零售业的冲击影响依然明显，但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．北京区域经济及社会消费需求分析

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%（增速较上年下滑 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，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5月，程向红因工作变动原因离任公司监事；同年8月，姚婕因退休离任公司监事；同年10月，王虹因工作变动原因离任公司监事。同年，付燕珺、牛红艳和李春溢新任为公司监事，王虹和张立伟新任为公司副总经理，其他核心管理人员无变动。

总体看，2017年，公司高级管理层发生了正常的人事变动，对公司相关管理架构及生产经营影响不大。

五、经营分析

1．经营概况

公司主营业务以商业零售和商业批发为核心，涵盖大卖场、综合超市、便利店和社区服务中心等多种经营业态，业务主要集中于北京。近两年，公司主营业务收入占比均在90%以上，公司主营业务十分突出，其中，零售和批发业务为公司主要收入来源。

2017年，公司实现营业收入119.56亿元，规模较为稳定；实现净利润0.95亿元，同比增长25.92%，主要系批发业务毛利率的提升所致，其中，归属于母公司所有者的净利润0.47亿元。

表 1　2016~2017 年公司主营业务收入情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
零售业务	44.70	41.21	16.67	45.13	41.84	16.95
批发业务	63.31	58.37	9.53	62.27	57.73	12.22
其他业务	0.46	0.42	10.46	0.46	0.43	19.20
合计	**108.47**	**100.00**	**12.48**	**107.86**	**100.00**	14.23

资料来源：公司年报

从主营业务构成看，2017 年，随着电商冲击影响减缓，公司积极顺应消费者消费需求、习惯

的变化，围绕“商品+服务”转型升级，充分发挥实体店铺的线下资源优势，同时推动线上融合发展，零售业务规模企稳回升，当年实现收入 45.13 亿元，占比 41.84%；公司批发业务主要系以物流为支撑，从事商品批发、仓储配送等服务，业务规模相对稳定，当年实现收入 62.27 亿元，同比变化不大；其他业务板块主要包括设备、酒店以及学校等收入，规模不大，对经营收入贡献有限。

从毛利率水平看，2017 年，公司零售业务毛利率 16.95%，较上年小幅提高，主要系公司依据消费需求的变化调整商品结构以及生鲜经营改善所带来的损耗下降所致；批发业务毛利率 12.22%，较上年提高 2.69 个百分点，主要系公司优化高毛利率产品结构，同时调整营销策略，扩展盈利空间所致；其他业务规模小，毛利率对公司盈利能力影响有限。受以上因素综合影响，2017 年公司主营业务综合毛利率 14.23%，较上年提高 1.75 个百分点。

总体看，2017 年，公司经营情况稳定，零售业务规模稳中有升，盈利能力有所提高。

2．零售业务

公司零售业务开展以直营店为主，加盟店为辅（其经营收入仅为收取的加盟费），业态包括大卖场、综合超市以及便利店，地域以北京地区为重点，零售网络遍及北京市 18 个区县；公司门店大部分为向独立第三方以及控股股东朝副公司租赁的物业，其中大卖场租约一般为期 15~20 年，综合超市及便利店租约一般为 20 年，租金一般每 4~5 年递增 3%左右。

2017 年，公司积极顺应消费者消费需求和习惯的变化，围绕“商品+服务”积极调整店铺经营策略，着力提升现有店铺经营环境，更新店铺设施设备，改善消费者购物体验，审慎拓展实体店铺网络；当年，为满足日趋增长的社区居民对日常生活必需品的便利性需求，公司重点开展旗下子品牌“京捷”生鲜便利店及“爱家”便利店的市场拓展，全年完成了 10 间便利店的装修改造工作，同时新开便利店 13 间（含 5 间直营便利店及 8 间加盟便利店）；另外，因租约到期、关闭亏损店铺及拆迁等原因，公司当年关闭了 1 间大卖场，5 间综合超市，11 间直营便利店及 24 间加盟便利店。

截至 2017 年底，公司共有零售店铺 220 家，净营业面积 28.72 万平方米；其中 172 家直营店、48 家特许加盟店，以直营店铺为主。

表2　截至2017年底公司零售门店情况

	百货商场	大卖场	综合超市	便利店	合计
零售门店数目（个）					
－直营店	2	11	61	98	**172**
－特许加盟店	--	--	1	47	**48**
合计	**2**	**11**	**62**	**145**	**220**
净营运面积（平方米）					
－直营店	39,742	78,817	137,687	19,257	**275,503**
－特许加盟店	--	--	880	10,834	**11,714**
合计	**39,742**	**78,817**	**138,567**	**30,091**	**287,217**

资料来源：公司年报

2017 年，公司持续加强商品贡献度分析，针对不同级／类别门店确定选品标准以及商品经营目录，加快商品引进及汰换，适应消费升级和顾客需求变化，重点引进健康、绿色、特色、地理标志等商品；同时关注年轻人的消费需求，开发新颖、时尚、进口等符合现代年轻客群需要的商

品，提高店铺对年轻客流的吸引力。受益于商品精准营销策略的调整、生鲜经营持续改善带来的客流回升以及网络 APP、引入三方电子平台带来的销售额增加，公司当年实现零售收入 45.13 亿元，业务规模企稳回升，同比增长 0.96%；同店销售规模同比增长 2.98%（2016 年为-3.38%）。

公司零售业务以直营店的收入为主，其中大卖场、综合超市及便利店为主要收入来源，近年在零售业务收入占比均在 97%以上，占比相对稳定。2017 年，公司大卖场和综合超市分别实现收入 12.51 亿元和 28.26 亿元，坪效分别为 1.59 万元/平方米/年和 2.04 万元/平方米/年，同比均小幅增长；便利店收入 3.49 亿元，坪效为 1.16 万元/平方米/年，分别同比增长 8.66%和 17.70%，主要系公司对传统便利店的升级改造以及加大对旗下子品牌“京捷”生鲜便利店及“爱家”便利店市场拓展所致。其他业态规模不大，具体情况见下表。

表3　2016~2017年公司零售业务收入情况（单位：万元，%，万元/平方米/年）

项目	2016 年			2017 年			收入增长率
	收入	占比	坪效	收入	占比	坪效	
大卖场	123,171	27.55	1.43	125,144	27.73	1.59	1.60
综合超市	281,920	63.07	1.93	282,642	62.62	2.04	0.26
便利店	32,145	7.19	0.99	34,929	7.74	1.16	8.66
百货商场	4,153	0.93	0.10	4,147	0.92	0.10	-0.14
其他	5,638	1.26	--	4,464	0.99	--	-20.82
合计	**447,027**	**100.00**	--	**451,326**	**100.00**	--	**0.96**

资料来源：公司年报
注：坪效=全年某业态业务收入/该业态净运营面积

总体看，2017 年，公司充分发挥线下门店优势，积极调整门店经营策略，提高购物体验，加强精准营销，完善全渠道运营，零售业务企稳回升，经营趋势整体向好。

3．批发业务

公司批发业务由北京朝批商贸股份有限公司及其子公司经营，从事商品批发、仓储配送、代理业务等经营活动，并以批发物流为支撑，为其他客户提供日用消费品的批发供应业务，主要消费品包括加工食品、饮料、酒类产品、副食品及粮食货物等。

2017 年，公司继续加强与上游生产商、线上线下分销渠道的战略合作，大力拓展三方物流业务及共配仓的发展，以成熟的供应链资源、现代化的物流支撑、多元化的销售渠道、综合化的商品与品牌服务，保持批发业务的市场竞争能力。当年，公司批发业务实现收入 62.27 亿元，规模相对稳定，毛利率为 12.22%，较上年提高 2.69 个百分点，主要系公司优化高毛利率产品结构，同时调整营销策略，扩展盈利空间所致。

电商供货业务拓展方面，2017 年，公司通过朝批国际贸易（上海）有限公司（2016 年成立，以下简称“朝批国际贸易”）继续开拓进口商品的跨境电商供货业务，加强与各大电商平台的深度合作，将其在线品牌拓展到线下，充分发挥终端分销优势，形成规模化发展优势。

批发仓储物流管理方面，2017 年，公司继续推进物流系统升级工作，完成多仓系统与单仓系统对接工作，优化共配系统，增加多仓管理、中转订单处理流程、二维码打印等新功能，简化流程、降低人工干预，提高物流作业准确率。同时，公司着力发展第三方物流业务，通过网站宣传、车厢广告、主动投标、业务介绍等多重方式，接洽各种有第三方物流服务需求的客户，拓展第三方物流服务的宽度和广度。

总体看，2017 年公司批发业务规模以及核心竞争力相对稳定，受益于产品结构和营销策略的调整，盈利能力有所提升。

4．经营关注

（1）区域市场集中风险

公司业务主要在北京地区，凭借特有的零售兼批发经营模式，公司已发展成为北京地区主要的日用消费品分销商之一，公司主营业务存在区域市场集中风险。虽然北京的政治经济地位及高度成熟的城市发展为公司业务拓展奠定了基础，但是如果北京地区的市场环境恶化或市场竞争进一步加剧，将对公司业务经营产生重要影响。

（2）电子商务平台建设存在不确定性

公司批发业务方面成立电子商务专业子公司，开拓国际供货市场，跨境电商业务前期投入较大，市场竞争激烈，贸易环境复杂，未来发展具有一定的不确定性。

5．未来发展

未来，公司将积极运用大数据、人工智能等先进技术手段，对商品的采购、营销、物流配送过程进行升级改造，通过线上线下融合发展探索企业的转型升级。

（1）加快社区生鲜店建设

随著北京非首都功能的疏解，社区居民就近购买新鲜、安全、实惠的生鲜产品的需求日益提高，公司把握机遇，加快业态升级，加快传统便利店的转型，通过社区生鲜店的定位，加大生鲜商品占比，不断增加定量装商品，满足消费者便利性生活需求；不断提高生鲜经营能力，在满足消费者购买新鲜、安全、价格实惠的生鲜商品的需求基础上进一步满足在家烹饪美食的需求。

（2）利用移动互联网技术，线上线下融合发展

线上方面，公司将不断优化完善“京客隆 APP”，提升管理功能、经营促销能力、用户体验，增强顾客粘性；继续借力第三方平台，搭载更多的社会物流，为顾客提供更加便捷的 1 小时送达购物体验；公司将利用实体店铺资源，不断进行业态调整与商品结构调整，拓展便民增值服务，加强生鲜经营，为顾客提供各种健康、绿色、功能性商品，通过线上线下引流互动，实现线上线下融合发展。

总体看，公司未来发展思路明确，发展战略制定合理，有利于下一阶段竞争优势的形成。

六、财务分析

公司提供的2017年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司财务报表按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第33号发布、财政部令第76号修订）、2006年2月15日及其后颁布和修订的42项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定进行编制，同时，公司还按照《香港公司条例》和《香港联合交易所有限公司证券上市规则》的要求披露有关财务信息。

2017年，新增子公司3家，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2017年底，公司资产总额77.00亿元，负债合计55.49亿元，所有者权益（含少数股东权益）21.52亿元，其中归属于母公司所有者权益16.70亿元。2017年，公司实现营业收入119.56亿元，净利润（含少数股东损益）0.95亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.47亿元；经营活动产生

的现金流量净额6.39亿元，现金及现金等价物净增加额为3.16亿元。

1．资产及负债结构

（1）资产

截至2017年底，公司资产总额77.00亿元，较年初减少8.14%，主要系流动资产减少所致；其中，流动资产占比68.40%，非流动资产占比31.60%。

截至2017年底，公司流动资产合计52.67亿元，较年初减少12.39%，主要系应收账款和预付款项减少所致；其中，以货币资金（占比20.28%）、应收账款（占比25.81%）、预付款项（占比12.57%）和存货（占比33.98%）为主。

截至2017年底，公司货币资金10.68亿元，较年初增长26.44%，主要系公司对外投资减缓以及经营采购支出小幅减少所致；其中，以银行存款（占比85.35%）为主，其中受限资金1.39亿元，系信用证、票据保证金，占比13.01%，受限比例一般。

截至2017年底，公司应收账款账面价值13.59亿元，较年初减少19.69%，主要系2018年春节较上年推迟，年底备、发货推迟于2018年初开展，同时受时点数结算波动共同影响所致；其主要为批发业务对各大商品零售企业的应收账款，其中，账龄以1年内为主（占比94.42%），累计计提坏账准备0.06亿元，考虑到公司批发业务客户大多为长期合作的知名零售商，账款回收风险较低，坏账准备计提充分；公司应收账款账面价值中4.28亿元（占比31.49%）因保理融资而所有权及使用权受到限制，受限规模一般。

截至2017年底，公司预付款项6.62亿元，较年初减少44.77%，主要系受2018年春节推迟影响，年底备货延后至2018年初，预付采购款较年初相应减少所致。

截至2017年底，公司存货17.90亿元，较年初变化不大，其中，以库存商品为主（占比98.84%），考虑到公司存货以快消品为主，跌价风险较小，公司未计提减值准备。

截至2017年底，公司非流动资产合计24.34亿元，较年初变化不大。其中，以投资性房地产（占比8.07%）、固定资产（占比42.89%）、无形资产（占比13.07%）、长期待摊费用（占比19.14%）和其他非流动资产（占比7.38%）为主。

公司投资性房地产按成本模式计量，截至2017年底，公司投资性房地产1.96亿元，同比增长45.89%，主要系因企业合并导致土地使用权增长所致；其中，房屋建筑物占比44.80%，土地使用权占比55.20%。

截至2017年底，公司固定资产10.44亿元，较年初变化不大，主要以房屋及建筑物（占比67.60%）和机器设备（占比26.29%）为主，累计计提折旧11.79亿元，固定资产成新率46.95%，成新率较低。

截至2017年底，公司无形资产3.18亿元，较年初增长61.79%，主要系因企业合并导致土地使用权增加所致；其主要为土地使用权（占比85.85%）。公司长期待摊费用合计4.66亿元，受当年摊销部分费用影响，较年初下降12.27%。公司其他非流动资产1.80亿元，较年初变化不大。

截至2017年底，公司受限资产账面价值合计5.67亿元，占资产总额的7.36%，受限规模不大。

总体看，2017年，公司资产规模有所减少，仍以流动资产为主，其中，货币资金较为充裕，较大规模应收账款使公司短期营运资金周转承压，存货跌价风险较小，固定资产成新率较低，资产受限规模不大，整体资产质量尚可。

（2）负债及所有者权益

负债

截至2017年底，公司负债合计55.49亿元，较年初减少11.42%，主要系非流动负债减少所致；

其中，流动负债占比98.88%，非流动负债占比1.12%，以流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债合计54.86亿元，较年初变化不大，以短期借款（占比49.51%）、应付账款（占比19.51%）、预收款项（占比6.91%）和一年内到期的非流动负债（占比13.65%）为主。

截至2017年底，公司短期借款合计27.16亿元，为满足短期营运资金所需，融资规模有所扩大，较年初增长35.39%。公司应付账款10.71亿元，主要系年底备货推迟于2018年初开展以及时点数结算波动共同影响所致，较年初减少12.55%，公司应付账款全部为应付库存商品采购款，账龄集中在1年期以内（占比98.22%）。公司预收款项3.79亿元，较年初减少18.65%，主要系年底时点数结算波动所致。公司一年内到期的非流动负债7.49亿元，系“13京客隆”公司债将于2018年到期由应付债券转入。

截至2017年底，公司非流动负债合计0.62亿元，较年初大幅减少92.23%，主要系应付债券转入一年内到期的非流动负债所致；其中，以其他非流动负债为主（占比40.58%）。

截至2017年底，公司其他非流动负债0.25亿元，较年初增长22.80%。公司其他非流动负债全部为长期应付租金。

截至2017年底，公司全部债务共计37.30亿元，较年初减少10.45%，主要系8.13亿元的短期融资券到期偿还所致；随着应付债券转入一年内到期的非流动负债，公司债务全部为短期债务，面临一定短期兑付压力。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72.06%、63.42%和0，较年初分别下降2.67个百分点、2.87个百分点和26.09个百分点，整体债务负担有所减轻，但仍处于较高水平。

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益（含少数股东权益）21.52亿元，较年初变化不大，其中归属于母公司所有者权益占比77.60%。归属于母公司所有者权益中，股本占比24.69%，资本公积占比36.23%，盈余公积占比8.85%，未分配利润占比29.83%，公司少数股东权益与未分配利润合计占比较大，所有者权益稳定性一般。

总体看，2017年，公司负债规模有所减少，债务负担有所减轻但仍处于较高水平，短期偿债压力较大，“13京客隆”到期将进一步加大公司2018年资金压力，债务结构有待调整；所有者权益稳定性一般。

2．盈利能力

2017年，公司实现营业收入119.56亿元，营业成本92.59亿元，规模较为稳定；实现净利润0.95亿元，同比增长25.92%，主要系批发业务毛利率增长所致，其中，归属于母公司所有者的净利润0.47亿元，同比增长77.94%

从期间费用看，2017年公司费用总额25.12亿元，同比增长13.12%，主要系销售费用增长所致；其中销售费用占比81.59%，管理费用占比11.90%，财务费用占比6.51%。2017年，公司发生销售费用20.49亿元，同比增长14.39%，主要系销售终端的广告宣传、促销费用的开支增加以及批发业务物流配送相关的运输费用上升所致；发生管理费用2.99亿元，同比增长5.78%，主要系工资薪金增长所致；发生财务费用1.63亿元，同比增长11.75%，主要系当年国内金融市场资金供应偏紧，公司融资成本上升所致。2017年，公司费用收入比为21.01%，较上年上升2.32个百分点，公司费用控制能力较弱。

2017年，公司其他收益0.26亿元，为政府补助；投资收益和营业务收入分别为0.03亿元和0.08

亿元，规模较小，公司非经营损益对利润水平影响较小。

2017年，公司营业利润率22.13%，受益于批发业务毛利率的提升，较上年小幅提高2.54个百分点；从盈利指标看，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.24%、3.87%和4.44%，较上年分别提高0.68个百分点、0.49个百分点和0.88个百分点，公司整体盈利能力稳中有升。

总体看，2017年，公司收入规模相对稳定，盈利能力小幅提升带动利润水平增长；公司费用控制能力较弱，盈利指标稳中有升。

3．现金流

从经营活动来看，2017年，公司经营规模相对稳定，经营活动现金流入137.86亿元，经营活动现金流出131.47亿元，同比变化不大；经营活动现金流量净额6.39亿元，同比增长8.46%。从收入实现质量来看，2017年，公司现金收入比为113.15%，较上年下滑2.30个百分点，公司收入实现质量仍处于较高水平。

从投资活动来看，公司投资活动主要是理财产品的资金投入和收回，2017年公司投资活动现金流入和流出金额分别为22.57亿元和22.54亿元，同比分别增长0.11%和减少12.26%；2017年，公司投资活动现金流量净额为0.04亿元，由上年净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2017年，公司筹资规模较上年有所减少，筹资活动现金流入为54.32亿元，同比减少15.53%；筹资活动现金流出为57.59亿元，同比减少13.63%，系偿还债务同比减少所致。2017年，筹资活动现金流量净额-3.27亿元，持续净流出状态。

总体看，2017年，公司经营活动现金流状况保持良好，收入实现质量较高；投资活动现金流由上年净流出转为净流入，筹资压力有所减轻。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 0.96 倍和 0.63 倍，较上年有所下滑；现金短期债务比 0.29 倍，较上年底的 0.25 倍略有上升；经营现金流动负债比率为 11.65%，较上年上升 0.86 个百分点，经营活动现金流对流动负债的覆盖能力有所上升但仍然较弱。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 5.38 亿元，受公司利润总额和计入财务费用利息支出增长影响，同比增长 7.36%。公司 EBITDA 主要由折旧（占比 23.69%）、计入财务费用的利息支出（占比 30.31%）、利润总额（占比 27.53%）和摊销（占比 18.47%）构成。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 3.30 倍和 0.14 倍，较上年变动不大，公司 EBITDA 对全部债务保障能力一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2017年底，公司无对外担保和重大诉讼、仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1011010500137320X），截至2018年4月26日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

截至2017年底，公司已获授信总额为33.74亿元，其中未使用额度为19.65亿元，公司间接融资渠道较为畅通；同时，公司作为港股上市公司，直接融资渠道畅通。

总体看，公司偿债能力表现一般，但考虑到公司经营业绩较稳定、经营活动现金流状况较好等因素，公司偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达10.70亿元，约为“13京客隆”本金余额（7.5亿元）的1.43倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达21.52亿元，约为债券本金余额（7.5亿元）的2.87倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“13京客隆”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5.38亿元，约为债券本金（7.5亿元）的0.72倍，EBITDA对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入137.86亿元，约为债券本金（7.5亿元）的18.38倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到稳定的经营规模以及经营活动现金流状况，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

八、债权保护条款分析

北京市朝阳区国有资本经营管理中心（以下简称“朝阳国资”）为公司本次发行金额为7.5亿元公司债券“13京客隆”的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

1．担保方主体概况

朝阳国资系根据2009年5月27日朝阳区委常委会和区长办公会《关于组建北京市朝阳区国有资本经营管理中心》的决定，由北京市朝阳区国有资产监督管理委员会出资设立的全民所有制企业，系朝副公司的控股公司。截至2017年底，朝阳国资实收资本100.00亿元，控股股东及实际控制人均为北京市朝阳区国资委。

朝阳国资经营范围包括：投资及投资管理；资产管理；企业管理咨询；投资咨询；项目投资。截至2017年底，纳入合并报表范围二级子公司10家。

截至2017年底，朝阳国资产总额842.35亿元，负债合计584.82亿元，所有者权益（含少数股东权益）257.53亿元，其中归属于母公司所有者权益242.29亿元。2017年，朝阳国实现营业收入153.45亿元，净利润（含少数股东损益）5.67亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为4.90亿元；经营活动产生的现金流量净额22.58亿元，现金及现金等价物净增加额为19.83亿元。

朝阳国资注册地址：北京市朝阳区朝阳公园南路1号2幢2层201内221房间；法定代表人：慕英杰。

2．经营分析

朝阳国资是北京市朝阳区最主要的城市基础设施投融资主体，主要从事朝阳区城市基础设施建设投融资、一级土地整理开发、园区开发及相关国有资产的经营管理等业务，同时对授权范围内的国有资产履行保值增值职能，业务涉及商业贸易、房地产、基础设施建设、酒店餐饮、旅游服务、物业管理等。近两年，朝阳国资主营业务收入贡献均在90%以上，主营业务十分突出。

2017年，朝阳国资实现营业收入153.45亿元，同比减少6.78%，主要系受项目进度以及道路拆迁建设回购模式变化影响，基础设施建设收入减少所致；实现净利润5.67亿元，同比增长54.86%，主要系收到理财产品投资收益同比增长以及新增部分政府补助所致。

朝阳国资的营业收入主要来自于商业贸易、基础设施建设业务以及物业管理，2017年上述板

块收入在主营业务收入中的占比分别为84.93%、0.12%和6.10%，为朝阳国资主要收入来源。2017年，朝阳国资商业贸易实现收入118.53亿元，规模相对稳定，毛利率小幅提高至14.33%，系批发业务毛利率提高所致；物业管理实现收入8.51亿元，同比变化不大，毛利率为61.23%，保持在较高水平；受项目进度以及道路拆迁建设回购模式变化影响，基础设施建设收入规模下滑很大，当年仅确认了部分返还的管理费收入0.17亿元；其他业务规模较小，不再具体分析；2017年，朝阳国资主营业务综合毛利率22.11%，较上年有所提高。

表4　2016~2017年朝阳国资主营业务收入情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	7.24	4.40	33.09	4.57	3.28	42.92
商业贸易	119.50	72.59	12.75	118.53	84.93	14.33
酒店餐饮	2.86	1.74	74.24	3.18	2.28	75.45
旅游服务	3.41	2.07	97.83	4.13	2.96	97.69
物业管理	8.38	5.09	64.04	8.51	6.10	61.23
基础设施建设费用补偿	10.90	6.62	2.96	0.17	0.12	100.00
其他	0.48	0.29	13.38	0.47	0.34	21.85
合计	**152.77**	**100.00**	**18.89**	**139.56**	**100.00**	**22.11**

资料来源：朝阳国资提供

总体看，朝阳国资作为北京市朝阳区最主要的城市基础设施投融资主体，业务涉及广泛，2017年营业收入有所下滑，利润水平增长明显，盈利能力有所提高，整体经营状况较为稳定。

商业贸易

朝阳国资商业贸易业务由朝阳国资下属北京蓝岛大厦有限责任公司、北京潘家园国际民间文化发展有限公司和朝副公司运营，其中该板块收入绝大部分来自朝副公司下属京客隆。具体分析见上文。

3．财务分析

朝阳国资提供的 2017 年度财务报表已经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。朝阳国资财务报表按照最新企业会计准则编制。2017 年朝阳国资非同一控制下企业合并新增子公司 1 家，合并范围变动不大，财务报表的可比性较好。朝阳国资针对前期会计差错更正，对年初数据进行了追溯调整，本报告 2016 年财务数据采用追溯之后的财务报表。

截至2017年底，朝阳国资产总额842.35亿元，负债合计584.82亿元，所有者权益（含少数股东权益）257.53亿元，其中归属于母公司所有者权益242.29亿元。2017年，朝阳国实现营业收入153.45亿元，净利润（含少数股东损益）5.67亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为4.90亿元；经营活动产生的现金流量净额22.58亿元，现金及现金等价物净增加额为19.83亿元。

资产

截至2017年底，朝阳国资资产总额842.35亿元，较年初增长18.83%，流动资产与非流动资产均有所增长，其中流动资产占比49.40%，非流动资产占比50.60%。

截至2017年底，朝阳国资流动资产合计416.11亿元，较年初增长9.51%，主要系货币资金和存货增长所致；其中，以货币资金（占比37.35%）、应收账款（占比5.70%）、存货（占比41.71%）

和其他流动资产（占比6.92%）为主。

截至2017年底，朝阳国资货币资金155.41亿元，较年初增长13.83%，主要系经营回款以及融资规模增长所致；其中，以银行存款为主（占比98.65%），资受限资金1.39亿元，规模较小。应收账款账面价值23.71亿元，较年初减少12.55%，主要系部分商品零售企业加快货款年底结算所致。存货账面价值173.54亿元，较年初增长51.20%，主要系房地产项目投资增加所致。其他流动资产28.81亿元，较年初减少44.06%，主要系银行理财产品减少所致。

截至2017年底，朝阳国资非流动资产合计426.24亿元，较年初增长29.60%，主要系长期应收款增长所致。朝阳国资非流动资产主要为可供出售金融资产（占比9.01%）、长期应收款（占比19.41%）、投资性房地产（占比5.33%）、固定资产（占比9.57%）、在建工程（占比40.52%）和无形资产（占比11.07%）。

截至2017年底，朝阳国资可供出售金融资产38.42亿元，较年初增长34.01%，主要系对权益工具投资增长所致。长期应收款82.71亿元，较年初增长4,376.77%，主要系增加棚户区改造项目，将建设费用计入此科目所致。投资性房地产22.70亿元（按成本模式计量），较年初增长10.30%，主要系部分房屋建筑物由自用转为出租所致。固定资产账面价值40.81亿元，较年初下降10.72%，主要系房屋建筑物由自用变为出租所致，累计计提折旧26.56亿元，固定资产成新率60.59%，成新率较低。在建工程172.70亿元，无形资产47.18亿元，较年初均变化不大。

总体看，朝阳国资资产规模有所增长，资产构成较为均衡。朝阳国资资产中，货币资金较为充裕，存货和在建工程占比较高，资产质量尚可。

负债及所有者权益

截至2017年底，朝阳国资负债合计584.82亿元，较年初增长29.49%，流动负债与非流动负债均有所增长。从负债结构上看，流动负债占比54.97%，非流动负债占比45.03%，以流动负债为主。

截至2017年底，朝阳国资流动负债合计321.48亿元，较年初增长23.15%，主要系预收款项和其他应付款增长所致；其中，以短期借款（占比9.88%）、应付账款（占比6.30%）、预收款项（占比34.15%）、其他应付款（占比40.27%）和一年内到期的非流动负债（占比5.10%）为主。

截至2017年底，朝阳国资短期借款合计31.76亿元，较年初减少13.95%。应付账款20.26亿元，随着应付货款增长，较年初增长36.96%。预收款项109.78亿元，较年初增长55.96%，主要系预收房款增长所致。其他应付款129.46亿元，较年初增长65.95%，主要系往来款增长所致；一年内到期的非流动负债合计16.41亿元，随着部分借款以及债券的到期偿还，较年初减少59.03%。

截至2017年底，朝阳国资非流动负债合计263.34亿元，较年初增长38.16%，主要系长期借款增长所致；其中，以长期借款（占比67.34%）、应付债券（占比9.61%）和专项应付款（占比22.57%）为主。

截至2017年底，朝阳国资长期借款177.33亿元，较年初大幅增长83.05%，主要系子公司北京市朝阳城市建设综合开发公司借款增加所致。应付债券25.31亿元，较年初减少29.60%，主要系部分债券将于一年内到期转出所致；公司的应付债券系“16朝国资债”、“13朝国资债”和“13京客隆”，到期时间较为分散。专项应付款59.42亿元，较年初增长5.35%，主要系棚朝阳区文化创意产业发展引导基金增加所致。

截至 2017 年底，朝阳国资全部债务合计 256.76 亿元，较年初增长 14.56%，主要系长期借款增长所致；其中，短期债务和长期债务分别占 21.08%和 78.92%。截至 2017 年底，朝阳国资资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 69.43%、49.93%和 44.04%，较年初分别上升 5.72 个百分点、3.37 个百分点和 9.98 个百分点；债务负担有所上升，但仍属可控水平。

截至2017年底，朝阳国资的所有者权益257.53亿元，较年初变化不大，其中归属于母公司的所有者权益合计242.29亿元，占比94.08%；归属于母公司所有者的权益中，实收资本占比41.27%，资本公积占比50.26%，未分配利润占比8.11%，所有者权益结构稳定性较高。

总体看，朝阳国资负债规模有所增长，债务负担有所上升，但仍属可控水平；所有者权益结构稳定性较高。

盈利能力和现金流

2017年，朝阳国资实现营业收入153.45亿元，同比减少6.78%，主要系受项目进度以及道路拆迁建设回购模式变化影响，基础设施建设收入减少所致；营业成本同比减少12.16%至109.07亿元；实现净利润5.67亿元，同比增长54.86%，主要系收到理财产品投资收益以及政府补助增长所致。2017年，朝阳国资总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为1.83%、1.36%和2.20%，较上年均有所提高。

经营活动方面，2017年朝阳国资经营活动现金流入和流出分别为249.63亿元和227.05亿元，，分别同比增长17.06%和21.45%，主要系经营回款增长以及基建、房地产项目持续投资所致，产生的现金流量净额22.58亿元，同比下降14.16%。2017年现金收入比为138.38%，收入实现质量高。

投资活动方面，2017年朝阳国资投资活动现金流入和流出分别为239.43亿元和292.22亿元，分别同比减少9.46%和增长7.58%，主要系理财产品投资波动所致；产生的现金流量净额-52.79亿元，净流出规模同比扩大634.76%。

筹资活动方面，朝阳国资筹资活动现金流入主要为借款融资，筹资活动现金流出主要为偿还债务支出，2017年朝阳国资筹资活动产生的现金流量净额为50.03亿元，同比大幅减少17.31%。

总体看，2017年，朝阳国资收入规模有所下滑，但利润水平增长明显，盈利水平有所提高；收入实现质量较高；经营活动现金流保持良好，投资活动持续净流出状态，随着基建等项目的持续推进，对外仍存在一定的融资需求。

偿债能力

截至2017年底，朝阳国资流动比率和速动比率分别为1.29倍和0.75倍，较上年均有所下滑；现金短期债务比为2.87倍，较上年提高明显，朝阳国资短期偿债能力尚可。朝阳国资 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为1.70倍和0.05倍，EBITDA 对利息的保障程度尚可，对全部债务的保障程度较弱，朝阳国资长期偿债能力一般。

截至2017年底，朝阳国资银行授信额度442.09亿元，未使用184.19亿元，间接融资渠道通畅。

根据朝阳国资提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1011010508086430Z），截至2018年5月14日，朝阳国资已结清信贷信息中无不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，朝阳国资偿债能力指标表现一般，但考虑到其股东背景、稳定的多元化经营、良好的经营性现金流、较高的收入实现质量等因素，其整体偿债能力极强。

4．担保效果评价

从担保效果来看，以 2017 年朝阳国资财务数据测算，“13 京客隆”本金（7.50 亿元）占朝阳国资资产总额的 0.89%，占所有者权益总额的 2.91%，占比很低；朝阳国资 EBITDA 对“13 京客隆”本金（7.50 亿元）的覆盖倍数为 1.77 倍，经营活动现金流入量对“13 京客隆”本金（7.50 亿元）的覆盖倍数为 33.28 倍，覆盖程度很高。

总体看，2017 年，朝阳国资资产规模有所增长，其经营活动和盈利情况保持良好，经营性现

金流持续净流入状态，收入实现质量较高，其担保对于“13 京客隆”的信用状况仍具有显著的提升作用。

九、综合评价

2017 年，公司主营业务经营稳定，零售业务企稳回升，经营活动现金流状况保持良好，整体盈利能力有所提高。同时，联合评级也关注到公司主营业务收入区域集中度高、应收账款规模较大、债务负担较重且短期偿付压力大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司社区便利店的持续拓展以及零售全渠道业务的的进一步推进，公司经营业绩有望保持稳定。

“13 京客隆”由朝阳国资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。朝阳国资是北京市朝阳区最主要的基础设施建设投融资平台，资产规模较大，2017 年，经营平稳，利润水平增长明显，经营性现金流保持净流入状态，其担保对“13 京客隆”信用状况仍具有显著的提升作用。

综上，联合评级评定，公司主体长期信用等级维持“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“13 京客隆”的债项信用等级为“AAA”。

附件1　北京京客隆商业集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	83.82	77.00
所有者权益（亿元）	21.18	21.52
短期债务（亿元）	34.18	37.30
长期债务（亿元）	7.48	0.00
全部债务（亿元）	41.66	37.30
营业收入（亿元）	118.82	119.56
净利润（亿元）	0.75	0.95
EBITDA（亿元）	5.01	5.38
经营性净现金流（亿元）	5.89	6.39
应收账款周转次数（次)	6.74	7.80
存货周转次数（次）	5.76	5.27
总资产周转次数（次）	1.42	1.49
现金收入比率（%）	115.44	113.15
总资本收益率（%）	3.56	4.24
总资产报酬率（%）	3.38	3.87
净资产收益率（%）	3.56	4.44
营业利润率（%）	19.59	22.13
费用收入比（%）	18.69	21.01
资产负债率（%）	74.73	72.06
全部债务资本化比率（%）	66.29	63.42
长期债务资本化比率（%）	26.09	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	3.36	3.30
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.14
流动比率（倍）	1.10	0.96
速动比率（倍）	0.78	0.63
现金短期债务比（倍）	0.25	0.29
经营现金流动负债比率（%）	10.78	11.65
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.67	0.72

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、公司其他流动负债中短期融资券部分已计入短期债务。

附件2 北京市朝阳区国有资本经营管理中心
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	708.89	842.35
所有者权益（亿元）	257.25	257.53
短期债务（亿元）	91.29	54.12
长期债务（亿元）	132.83	202.65
全部债务（亿元）	224.12	256.76
营业收入（亿元）	164.62	153.45
净利润（亿元）	3.66	5.67
EBITDA（亿元）	12.62	13.25
经营性净现金流（亿元）	26.30	22.58
应收账款周转次数（次)	5.93	6.01
存货周转次数（次）	1.29	0.76
总资产周转次数（次）	0.25	0.20
现金收入比率（%）	110.98	138.38
总资本收益率（%）	1.39	1.83
总资产报酬率（%）	1.19	1.36
净资产收益率（%）	1.44	2.20
营业利润率（%）	23.37	27.25
费用收入比（%）	22.75	25.90
资产负债率（%）	63.71	69.43
全部债务资本化比率（%）	46.56	49.93
长期债务资本化比率（%）	34.05	44.04
EBITDA 利息倍数（倍）	1.98	1.70
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.05
流动比率（倍）	1.46	1.29
速动比率（倍）	1.02	0.75
现金短期债务比（倍）	1.50	2.87
经营现金流动负债比率（%）	10.08	7.02

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；除特别说明外，均指人民币；2、其他流动负债中短期融资券部分已计入短期债务。

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	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+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	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/（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	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
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

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+应付短期债券+一年内到期非流动负债+拆入资金

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。