

# 跟踪评级公告

联合[2016] 313 号

北京城乡贸易中心股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对北京城乡贸易中心股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**北京城乡贸易中心股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**北京城乡贸易中心股份有限公司发行的“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

信评委主任：丁华伟

二零一六年四月二十一日

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>

# 北京城乡贸易中心股份有限公司

## 2015年公司债券（第一期）跟踪评级分析报告

### 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

债券简称：15 城乡 01

债券规模：3 亿元

债券期限：5 年，第 3 年末附发行人赎回选择权、发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权

### 债项信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

上次评级时间：2015 年 4 月 20 日

跟踪评级时间：2016 年 4 月 28 日

### 财务数据：

项目	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	44.77	45.64
所有者权益(亿元)	23.44	23.57
长期债务(亿元)	10.07	11.17
全部债务(亿元)	10.07	11.19
营业收入(亿元)	22.19	27.14
净利润(亿元)	1.09	1.11
EBITDA(亿元)	2.49	2.79
经营性净现金流(亿元)	-2.03	-1.78
营业利润率(%)	20.07	21.56
净资产收益率(%)	4.70	4.74
资产负债率(%)	47.65	48.37
全部债务资本化比率(%)	30.05	32.20
流动比率	3.06	2.15
EBITDA 全部债务比	0.25	0.25
EBITDA 利息倍数(倍)	2.67	4.32
EBITDA/本期发债额度	0.83	0.93

注：①本报告财务数据及指标计算均是合并口径；②本报告中部分合计数与各加总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。

### 评级观点

北京城乡贸易中心股份有限公司（以下简称“公司”或“北京城乡”）凭借其在物业自持比例、经营管理、品牌知名度等方面的优势，在宏观经济增速放缓、百货零售行业增速整体放缓以及传统零售行业受电商冲击较大的情况下，2015 年仍保持了营业收入和利润的较快增长。公司 2015 年开始营业的城乡世纪广场有效扩充了公司购物中心规模，未来随着城乡世纪广场购物中心项目剩余商品房的销售及其商业部分租赁、综合超市业务的充分释放，公司有望保持良好的发展态势。同时，联合评级也关注到宏观经济增速放缓及行业波动可能给公司未来经营与发展带来的负面影响。

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”“AA”的债项信用等级。

### 优势

1. 得益于城乡世纪广场部分商品房的销售，2015 年公司房地产业务收入大幅增长，公司营业收入规模进一步扩大。
2. 2015 年北京市经济稳定发展，为公司发展提供了良好的外部环境。
3. 公司绝大部分物业为自有，租金压力小，整体经营较稳定。

### 关注

1. 电商的飞速发展、新型购物中心的崛起、名品折扣店的兴起、出国消费潮的形成等综合因素对传统百货零售业造成了一定冲击，公司作为商贸零售企业，2015 年商品销售业务收入规模减少、毛利率水平有所降低。
2. 公司 2015 年末的资产受限比例较高，资产流动性有待提升。

分析师

周 旭

电 话：010-85172818

邮 箱：zhouk@unitedratings.com.cn

张 雪

电 话：010-85172818

邮 箱：zhangx@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

北京城乡贸易中心股份有限公司（以下简称“公司”或“北京城乡”）前身是北京市郊区旅游实业开发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，证券代码：600861。后经多次配股、转增，截至2015年底，公司总股本为31,680.49万股，北京市郊区旅游实业开发公司为公司控股股东，持股比例33.49%。公司的实际控制人为北京国有资本经营管理中心。

截至2015年底，公司下设总经理办公室、财务部、股权投资管理办公室、审计部、业务管理部、党群工作部、人力资源部、资产管理部、行政保卫部、服务管理办公室共10个职能部门；纳入合并范围的子公司共12家，在职员工合计为1,173人。

截至2015年底，公司合并资产总额45.64亿元，负债合计22.08亿元，所有者权益23.57亿元，其中属于母公司的所有者权益合计23.14亿元。2015年公司实现营业收入27.14亿元，净利润（含少数股东损益）1.11亿元，其中归属于母公司所有者净利润1.08亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.78亿元，现金及现金等价物净增加额-3.01亿元。

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、本期公司债券概况

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，证券简称为“15城乡01”，证券代码为“122387”，期限自2015年6月30日至2020年6月30日，票面利率为4.68%，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。

截至目前，本期公司债券募集资金已全部用于补充流动资金；截至2015年底，本期债券尚未到利息支付日。

## 三、基础素质分析

### 突出的品牌影响力

“北京城乡”品牌是公司核心竞争力的主要来源之一。公司成立至今已荣获首都文明单位标兵、全国诚信维权单位、北京市经济百强企业、中国商业名牌企业、中国商业质量管理奖、商业企业售后服务“全国十佳”先进单位、北京市守信企业、全国商业教育培训先进单位、首都文明服务示范窗口等称号。

### 良好的客源基础及优越的地理区位

公司拥有较庞大的客流量，拥有40余万稳定的会员群体，庞大的客流和稳定的会员群体成为支撑公司发展的基础。同时，北京城乡贸易中心商厦和华懋商厦地处北京公主坟商业圈，东临中

中央电视台、中华世纪坛、军事博物馆，北傍中央电视塔、玉渊潭公园，地理位置优越，交通位置十分便利；城乡仓储超市和小屯超市分别地处中关村商圈和丰台区小屯地区，区域内人流量大，客源丰富，对于以网点为金的百货零售业来说，公司具有较强的地理区位优势。

#### 自持物业带来的保障

近年来，北京等一线城市，房价攀升，带动房屋租金不断上涨，对房租敏感性高的百货商场的经营业绩造成重大不利影响，引发部分外资及内资百货企业“关店潮”。公司现有营业及办公场所所属物业绝大部分为公司自有，有效降低经营风险，为公司的持续稳健经营提供保障，增强公司的抗风险能力。

### 四、经营管理分析

#### 1. 管理分析

跟踪期内，公司的经营管理、财务管理等制度无变化。

独立董事白金荣先生、张杰庭先生、郑光昭先生因董事会换届已于 2015 年 5 月 7 日不再担任公司独立董事职务。自 2015 年 4 月 29 日起，祖国丹先生、邵武淳先生和刘友庆先生，担任公司独立董事、张清女士担任公司监事；自 2015 年 5 月 9 日起，郑强先生担任公司副总经理。以上变动不会对公司生产经营活动造成重大影响。

郑强先生，历任北京城乡贸易中心股份有限公司第一经营处业务科科长、第一经营处副经理、北京城乡华懋商厦商业发展部部长、北京城乡贸易中心股份有限公司总经理助理兼第四经营处经理。现任公司副总经理。

总体看，公司管理团队较稳定，管理运作水平正常。

#### 2. 经营分析

##### (1) 经营环境

##### 百货零售行业

中国宏观经济仍处于调结构、转方式的关键阶段，经济下行压力依然较大。2015 年国内生产总值同比增长 6.9%，增速同比下降 0.4 个百分点，经济增速进一步放缓。作为国民经济体系下游的零售行业，是中国市场化改革进程中变化最快、市场化程度最高，竞争最为激烈的行业之一，受宏观经济影响较大。在当前国内经济持续转型的大背景下，行业整体处于低位运行阶段。社会消费品零售总额增幅连续五年快速下探，从 2010 年的同比增长 18.33% 降至 2015 年的 10.7%。

根据《2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2015 年全年实现社会消费品零售总额 300,931 亿元，剔除价格因素，实际增长 10.6%。分经营地统计，城镇消费品零售额同比增长 10.5%；分消费类型统计，商品零售额同比增长 10.6%。全年网上零售额 38,773 亿元，比上年增长 33.3%，其中网上商品零售额 32,424 亿元，增长 31.6%。在网上商品零售额中，吃类商品增长 40.8%，穿类商品增长 21.4%，用类商品增长 36.0%。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，是该数据自统计以来首次出现同比负增长。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。

与此同时，城镇居民人均可支配收入的增速在 2015 年内继续下滑，此外受金融市场震荡影响，消费者信心指数自 2015 年 6 月以来呈下降趋势，居民消费预期持续受到影响，再加上网络和移动



购物的持续冲击、新兴业态的蓬勃发展、企业经营成本的快速增长、消费者消费习惯的改变等多重因素影响，实体零售业仍然面临诸多困境。

2015年2月，商务部联合发展改革委办公厅、公安部办公厅、税务总局办公厅、工商总局办公厅共同发布《关于进一步加强零售商供应商交易监管工作的通知》（以下简称《通知》），该《通知》指出，鼓励零售企业建立健全与供应商的纠纷调解机制，通过完善相关管理制度，设置专门岗位，安排专人负责，及时调解纠纷。同时加强行业信用体系建设，将违法违规企业和相关人员的信息纳入有关部门的信用信息系统和国家统一的信用信息共享交换平台，建立“黑名单”，并依法向社会公示。

2015年7月，国务院发布《关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》，“鼓励有条件的大型零售企业开办网上商城，积极利用移动互联网、地理位置服务、大数据等信息技术提升流通效率和服务质量。”2015年9月，国务院办公厅发布《关于推进线上线下互动加快商贸流通创新发展转型升级的意见》，“鼓励零售企业转变经营方式，支持受线上模式冲击的实体店调整重组，提高自营商品比例，加大自主品牌、定制化商品比重，深入发展连锁经营。鼓励大型实体店不断丰富消费体验，向智能化、多样化商业服务综合体转型，增加餐饮、休闲、娱乐、文化等设施，由商品销售为主转向‘商品+服务’并重。”

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的建设；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的建设有重要意义。

### 北京市区域经济

北京市作为国家首都、重点经济区域，属综合性产业城市。综合经济实力保持在全国前列。截至2015年底，全市常住人口为2,170.5万人，较上年相比，增长0.9%，其中，常住外来人口为822.6万人。2015年北京实现地区生产总值22,968.6亿元，同比增长6.9%，增速比上年回落0.4个百分点。分产业看，第一产业增加值140.2亿元，下降9.6%；第二产业增加值4,526.4亿元，增长3.3%；第三产业增加值18,302亿元，增长8.1%。2015年北京投资低位开局，随着部分项目逐步开工建设，投资增速有所回升。全年完成全社会固定资产投资7,990.9亿元，同比增长5.7%。其中完成民间投资3,296.2亿元，增长25.8%，增速高于全市投资平均水平20.1个百分点，成为拉动全市投资增长的主要力量；占全市投资的比重达到41.2%，比上年提高6.5个百分点。

总体看，受国内经济增速放缓、消费需求低迷、行业景气度下降等综合因素影响，网络零售快速发展带来渠道分流，2015年传统零售业盈利能力有所弱化；政府通过出台相关政策不断鼓励和维护行业健康发展；北京市区域经济发展良好，为公司发展创造了良好的经营环境。

### (2) 经营概况

公司主营业务主要包括：销售商品、物业租赁、商务酒店经营、房地产销售等。2015年度公司70%以上的主营业务收入来自于销售商品，主要业态为购物中心及百货零售、综合超市、社区超市。2015年公司实现主营业务收入26.70亿元，同比增长22.57%，公司主营业务收入的增长主要得益于房地产销售收入的增加。2015年，在宏观经济增速放缓的背景下，消费场景景气度有所

下降,公司销售商品业务收入同比下降 2.00%;公司实现租赁收入 6,746.36 万元,同比增长 6.01%,主要系城乡世纪广场实现部分租赁收入;酒店收入较稳定,较上年增加 2.10%;2015 年,公司城乡世纪广场项目竣工交付使用,其创意工作室部分销售,实现房地产业务收入 5.91 亿元,较上年大幅增长 924.98%。主营业务成本方面,公司 2015 年主营业务成本 20.06 亿元,较上年上涨 14.44%,增速低于主营业务收入增速。

表 1 2015 年公司主营业务收入及毛利率情况(单位:万元、%)

项目	2015 年		营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减
	收入	毛利率			
销售商品	196,304.33	12.07	-2.00	-0.29	减少 1.51 个百分点
租赁收入	6,746.36	94.07	6.01	59.16	减少 1.98 个百分点
酒店收入	4,607.39	91.03	2.10	6.29	减少 0.36 个百分点
房地产销售	59,054.73	54.05	924.98	1,705.23	减少 19.86 个百分点
其他	270.31	93.36	-69.19	-14.12	减少 4.26 个百分点
<b>合计</b>	<b>266,983.14</b>	<b>24.87</b>	<b>22.57</b>	<b>14.44</b>	<b>增加 5.34 个百分点</b>

资料来源:公司年报。

从公司盈利情况来看,2015 年公司主营业务毛利率为 24.87%,整体毛利率水平较上年增长 5.34 个百分点。从各业务板块毛利率来看,受传统百货业态下行压力大、公司开展的一一八社区超市业务及新开业的城乡世纪广场商业部分尚在培养期,其利润为负,公司销售商品业务毛利率较上年下降 1.51 个百分点至 12.07%;租赁业务及酒店业务较上年分别减少 1.98 和 0.36 个百分点;公司房地产销售业务受营业成本大幅增长的影响,毛利率大幅减少 19.86 个百分点至 54.05%,仍处于较高水平。

总体看,受益于公司城乡世纪广场项目竣工交付使用,房地产销售业务收入大幅增长,公司营业收入较上年有较大幅度增长,综合毛利率不断提高。

### 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,具体可分为百货零售及购物中心、综合超市和社区超市。2015 年公司百货零售及购物中心业务实现营业收入 14.02 亿元、毛利率 23.32%,同比均有所下滑,主要由于经济结构调整使得短期经济逐步放缓,居民收入下降,消费者购买欲降低;同时,受到淘宝、京东等电商冲击,新型购物中心的崛起,使得居民消费模式发生改变,对传统百货业构成分流;另外,名品折扣店兴起、出国消费潮形成,百货零售业同质化竞争激烈。2015 年公司综合超市共实现营业收入 5.59 亿元、毛利率 8.40%,同比均有所下滑,主要由于上述购买欲降低因素及电商冲击所致。2015 年公司社区超市业务实现营业收入 267.78 万元,较上年大幅增加 817.51%,主要由于 2015 年公司新开 4 家门店。

表 2 2015 年销售商品业务各板块经营情况(单位:万元、%)

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	133,876.10	13.32	-6.47	-2.26
购物中心	6,275.67	17.64	--	--
综合超市	55,884.78	8.40	-2.19	-0.16
社区超市	267.78	19.91	817.51	0.25
<b>合计</b>	<b>196,304.33</b>	<b>12.07</b>	<b>-2.00</b>	<b>-1.51</b>

资料来源:公司年报。



截至2015年底，公司拥有已开业门店15个。其中，自有物业门店7个，包括购物中心/百货4个，总建筑面积19.24万平方米；综合超市3个，总建筑面积4.45万平方米。剩余8个门店为租赁物业门店，业态为社区超市，总建筑面积0.13万平方米。具体情况如下表：

表3 2015年公司营业收入门店信息

门店名称	经营业态	开业时间	物业类型
北京城乡贸易中心（简称“城乡贸易中心”）	百货	1992.01.18	自持
北京城乡华懋商厦有限公司（简称“华懋商厦”）	百货	1997.01.18	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（指“城乡世纪广场”）	购物中心	2015.6.18	自持
北京城乡超市有限责任公司（指“小屯超市”）	综合超市	2011.01.18	自持
北京城乡仓储大超市（简称“城乡仓储超市”）	综合超市	1998.01.18	自持
北京城乡一一八生活汇大超	综合超市	2015.6.18	自持
北京城乡一一八生活汇社区超市（8家）	社区超市	2014.07.08-2015.12.18	租赁

资料来源：公司年报。

购物中心及百货零售主要指公司经营的城乡贸易中心、华懋商厦及城乡世纪广场，均为公司自持物业。2015年城乡贸易中心和华懋商厦仍旧是公司百货业务的核心，2015年分别实现营业收入10.03亿元和3.32亿元，较上年均有所下滑，主要受消费者购买欲下降及电商冲击影响。城乡世纪广场为公司2015年6月正式营业的购物中心，其经营定位为“国际化，全客层的体验型都市综合体”，秉承“都市化魅力，人性化设计，国际化接轨”经营理念，2015年实现营业收入6,275.67万元、毛利率17.64%。

综合超市主要指公司经营的城乡仓储超市、小屯超市和城乡世纪广场超市。城乡仓储超市及小屯超市的经营场所均为自持物业，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，进而赢得了广大消费群体的认可，在经营区域树立低价位、高质量的品牌形象；2015年上述两超市分别实现营业收入3.27亿元和2.11亿元，较上年均有所下滑。

随着网络零售的迅猛发展，网络消费保持高速增长，线上线下加速融合，移动终端购物比例不断提升，消费行为正产生深刻的变化。为顺应时代发展和消费者购物习惯改变，有助于企业为广大消费者提供更加优质的商品和便捷的服务，2015年公司城乡易购APP上线运营，公司所属各门店商品大量上线，覆盖食品、日用品、生鲜等商品，上线数已达到五千余种，实现线上线下价格同步。

社区超市系指公司经营的北京城乡一一八社区超市（以下简称“一一八超市”）。截至2015年年末，已有八家一一八超市陆续开始营业（2015年新增4家）。一一八超市的开业预示着公司开始涉足社区零售以及社区服务业务，相比于公司现有的百货及超市业务，社区超市将更加贴近社区、贴近百姓，能够更加及时地获悉消费者的需求。公司将通过社区超市为平台开展一系列的社区服务项目并通过与公司电子商务合作发挥协同效应，打造社区服务终端，完善公司的商业服务体系。

总体看，2015年受经济结构调整使得短期经济增速逐步放缓，居民收入下降，消费者购买欲降低，同时受电商冲击，公司销售商品业务经营历史较长，有成熟消费市场和客群，整体经营较稳定，但受行业波动影响，公司收入规模及毛利率水平有一定下滑。

### 租赁业务

公司用于租赁业务的物业主要包括城乡贸易中心商厦、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。其中，城乡世纪广场为2015年新增租赁物业；该广场位于北京经济技术开发区，主要为餐饮、娱乐等经营场地的综合租赁。2015年，公司租赁业务收入为6,746.36万元，较上年增长6.01%，主要来自于新增城乡世纪广场商业部分租赁收入；利润率为94.07%，收入及利润相对稳定。公司出租率较高，近年来出租率均在95%以上。

### 酒店业务

公司酒店业务的运营主体是北京锡华海体商务酒店有限公司（以下简称“锡华酒店”），锡华酒店位于颐和园路12号海淀区体育场院内。锡华酒店成立于2008年5月15日，是由北京城乡（占股66.67%）和北京安石共同投资的股份制有限责任公司，注册资金3,000万元人民币。

锡华酒店拥有247间客房，2015年客房年出租率为65.73%。2015年，锡华酒店实现营业收入4,607.39万元，较上年增长2.10%；毛利率达91.03%，较上年变化不大。

### 房地产业务

公司子公司北京国盛兴业投资有限公司（以下简称“国盛兴业”）负责开发的“城乡世纪广场综合体”已于2015年6月取得北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表。该项目位于经济技术开发区路东新区B1地块，建筑规模30.06万平方米，其中包括商业部分（商业部分详见上述城乡世纪广场部分分析）和商品房部分。公司2014年一期开盘销售商品房，可售面积8.48万平方米，2015年实现房地产业务收入5.91亿元。

总体看，公司租赁业务2015年经营状况较好，受新增城市世纪广场物业影响，营业收入规模有所扩大；酒店业务经营较稳定；受益于城乡世纪广场商品房部分实现销售收入，公司房地产业务收入增加较快。

## （3）经营关注

### 宏观经济政策调整风险

随着国家不断加大“三公消费”的严查力度，使得机关团购销售大幅减少；同时经济结构调整短期会使经济逐步放缓，可能会使部分居民收入下降，促使消费者购买欲望降低，从而影响居民的购买力；房价的不断上涨，吸纳了大量的社会资金，对居民收入造成挤压，使得居民实际消费购买力下降；政府家电以旧换新、家电下乡等补贴政策逐步减少补贴额或退出，对相关大类的销售也会造成影响。

### 行业经验模式的变化

随着电商的飞速发展，占社会零售品消费总额的比重逐年攀升，客观上对实体店造成冲击；而新型购物中心的崛起，使居民消费模式发生了根本性的改变，对传统百货业构成分流；名品折扣店的兴起，出国消费潮的形成，使国内相关商品的销售份额缩小；百货零售业同质化的竞争，经营商品基本雷同，竞争主要停留在价格战等传统竞争层面，相应减少了百货零售业的利润。

## （4）未来发展

公司整体发展将继续在稳固北京市场为中心的前提下，深耕细作区域市场，提升在本地零售市场的优势地位，不断巩固提升现有成熟商圈。在主业发展上，本着“瞄准方向、优化布局、融合发展”的路径来实现企业发展战略目标。

发挥上市公司作用，整合资源、聚焦主业，做强做大企业，以北京城乡“品牌+服务”为依托，以与市属、区属国企、民企的战略合作，发展建立混合所有制企业为路径，通过商品资源整合，实现合作多赢的目的。

加快结构调整，一方面优化现有商业结构布局，创新、调整新百货业态，拓展其功能，并快

速复制，集聚效应；另一方面积极培育购物中心，巩固扩大已有项目优势。采取总部、中心店、社区店三级管理模式，以社区服务终端和线上平台为渠道，延伸扩展服务领域；以中心店为依托，通过“城乡一一八生活汇”辐射社区，以便民惠民服务为经营理念，以社区商业暨社区服务终端为载体，努力打造“一刻钟社区服务圈”，解决居民生活“最后一公里”的问题。突出服务功能，构建智能社区综合体，突出社区生活管家理念，实现多项服务功能，全方位满足社区居民不同的消费需求和高品质的生活服务。

总体看，公司发展规划清晰可行，随着公司未来发展规划的落实，长期发展前景广阔。

## 五、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2014~2015 年财务报告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。2015 年公司合并范围子公司无变化，财务可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 45.64 亿元，负债合计 22.08 亿元，所有者权益 23.57 亿元，其中属于母公司的所有者权益合计 23.14 亿元。2015 年公司实现营业收入 27.14 亿元，净利润（含少数股东损益）1.11 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.78 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.01 亿元。

### 2. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产合计 45.64 亿元，较上年末增长了 1.96%，其中流动资产较上年末减少了 31.90%，非流动资产较上年末增长了 92.33%。非流动资产在总资产中的占比由 2014 年末的 27.26% 大幅上升至 51.42%，资产构成由以流动资产为主变化为以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金（占比 27.04%）和存货（占比 67.92%）构成，公司流动资产的减少主要由于货币资金和存货均有所减少。2015 年公司货币资金为 6.00 亿元，较上年末减少 39.74%，主要由于公司支付工程款及偿还借款本息所致；公司货币资金主要为银行存款，占比 99.93%；受限资金 2,372.19 万元，主要为：国盛兴业因 2015 年预售房受北京市住房和城乡建设委员会监管资金 1,972.19 万元、其为购房者提供贷款担保而提供给北京银行开发区支行保证金 300.00 万元和中信银行北京天桥支行保证金 100.00 万元。截至 2015 年底，公司存货 15.06 亿元，较上年末减少 31.39%，主要由于公司城乡世纪广场项目竣工结转开发产品及固定资产；公司存货主要包括开发商品（占比 66.40%）和出租开发产品（占比 30.53%），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），公司开发产品及出租开发产品所处地理位置较好，升值空间大，未计提折旧；公司存货中受限金额为 14.60 亿元，受限比例 96.92%，主要由于公司子公司国盛兴业为建设“城乡世纪广场”项目而取得中国农业银行总额度为 11 亿元的长期浮动利率借款，以项目所处地块的土地使用权及地上建筑物作为抵押。

公司非流动资产的增长主要是由于固定资产（占比 83.13%）的大幅增加。截至 2015 年底，公司固定资产 19.51 亿元，较上年末增加 139.40%，主要由于 2015 年公司城乡世纪广场项目建成转固、购置大兴房产（未来租赁业务使用）所致。城乡世纪广场位于北京经济技术开发区，为公司未来集购物中心、综合超市和物业租赁业务于一体的综合经营主体，未来升值空间大。公司固定资产受限金额为 10.62 亿元，受限比例 54.44%，主要由上述国盛兴业借款所致。

总体看，公司物业资产所处位置较好，升值空间大，整体资产质量较好；联合评级同时关注到公司流动资产中受限资产比例较高，资产流动性有待提升。

### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

截至 2015 年底,公司负债合计 22.08 亿元,较上年末增长 3.50%。其中流动负债减少了 3.13%,非流动负债增长了 10.11%。非流动负债在总负债中的占比增长至 53.27%,公司负债结构转为以非流动负债为主。

公司流动负债主要由应付账款(占比 33.45%)、预收账款(占比 35.21%)和其他应付款(占比 15.66%)构成。2015 年公司流动负债中应付账款为 3.45 亿元,较上年末增长 72.92%,主要为国盛兴业项目完工挂账未结算工程款;预收账款为 3.63 亿元,较上年末减少 48.56%,主要因为国盛兴业本期确认售房收入转销预收账款所致;其他应付款 1.62 亿元,较上年末大幅增加 110.02%,主要由于公司 2015 年购置房产中有一处尚未付款所致。公司非流动负债较上年末增长 10.11%,主要因为 2015 年公司新增应付债券所致,截至 2015 年底,公司应付债券为 2.95 亿元,主要为新增本期公司债。

从公司的有息债务来看,2015 年公司短期债务和长期债务分别为 200.00 万元、11.17 亿元;长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别 32.16%和 32.20%,较 2014 年均有所上升。公司的资产负债率由 2014 年底的 47.65%增长至到 2015 年底的 48.37%,公司债务负担有所增加,但整体仍处于适中水平。

#### 所有者权益

截至 2015 年底,公司所有者权益合计 23.57 亿元,较上年末变化不大,归属于母公司所有者权益合计 23.14 亿元。归属于母公司所有者权益中,股本 3.17 亿元(占比 13.69%),资本公积 8.57 亿元(占比 37.02%,其中资本溢价占资本公积的比重为 92.71%),盈余公积 6.15 亿元(占比 26.56%),未分配利润 5.17 亿元(占比 22.36%),权益稳定性较强。

总体看,公司债务规模有所上升,负债结构有所调整;所有者权益稳定性较强。

### 4. 盈利能力

2015 年公司实现营业收入 27.14 亿元、利润总额 1.67 亿元、净利润 1.11 亿元,较 2014 年分别增长 22.31%、19.61%和 2.31%,公司盈利水平大幅增长。

费用控制方面,2015 年公司管理费用和销售费用均有所增加,费用总额为 4.24 亿元,较 2014 年增加 33.79%。其中财务费用大幅增长 131.50%至 642.91 万元,主要原因是公司 2015 年城乡世纪广场项目竣工,借款利息费用化所致;管理费用为 2.05 亿元,同比增加 38.79%,主要因为 2015 年新增房产折旧费、装修费摊销增加所致;销售费用为 2.12 亿元,同比增加 12.11%,原因在于城乡世纪广场项目开业,运营费用增加。整体看,公司各项费用变动情况与公司经营状况相匹配,费用收入比为 15.61%,较上年变化不大,公司费用控制能力较好。

2015 年公司主营业务毛利率为 24.87%,较上年增加 5.34 个百分点;营业利润率为 21.56%,较上年增加 1.49 个百分点;2015 年公司总资本收益率和总资产报酬率均较上年变化不大,分别为 4.54%和 4.66%;净资产收益率小幅上升至 4.74%。公司整体经营状态较稳定。

总体看,公司经营状况良好,整体盈利水平保持较快增长,费用支出控制合理,盈利能力一般。

### 5. 现金流

从经营活动看,2015 年公司经营活动现金流入 27.75 亿元(同比减少 7.81%),现金流出 29.52 亿元(同比减少 8.12%,主要是支付采购款以及支付的税费减少所致);公司经营活动产生的现金



流量净流出 1.78 亿元，净流出规模同比减少 12.67%，主要是公司子公司受限资金解冻引起的现金流入所致。从收入实现质量来看，近两年公司的现金收入比分别为 135.14% 和 97.27%，波动较大，主要由于 2015 年公司房地产销售收入大幅增加，公司收入规模扩大，若剔除该因素影响，公司收入实现质量较好

从投资活动看，2015 年公司投资活动现金流入 3.86 亿元，投资活动现金由 2014 年的净流入转为净流出 8,605.94 万元，同比减少 206.53%，主要因为公司购置固定资产、支付装修费影响所致。

从筹资活动看，2015 年公司筹资活动现金流入 2.99 亿元（同比减少 47.36%），现金流出 3.36 亿元（同比增加 78.76%），筹资活动现金净流出 3,724.63 万元，同比减少 109.81%，主要由于借款金额减少所致。

总体看，2015 年公司整体经营水平较稳定，融资需求有所缓解。

## 6. 偿债能力

截至 2015 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 48.37%、32.20% 和 32.16%，公司负债规模处于较低水平，债务负担适中。

从短期偿债能力指标来看，公司负债结构以非流动负债为主，2015 年公司流动比率、速动比率分别为 2.15 倍和 0.69 倍，较上年同期均有所下降；2015 年公司现金短期债务比为 299.79 倍；经营现金流动负债比率-17.21%，经营现金利息偿还倍数-2.74 倍，筹资活动前现金流量净额利息偿还倍数为-4.08 倍。整体看，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标来看，2014 年、2015 年公司 EBITDA 分别为 2.49 亿元和 2.79 亿元。从 EBITDA 的构成来看，利润总额占比 59.79%，折旧占比 26.61%。2015 年 EBITDA 利息倍数为 4.32 倍，EBITDA 全部债务比为 0.25 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较强；经营现金债务保护倍数为-0.16 倍，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为-0.24 倍。由于公司 2015 年长期债务的增加，公司长期偿债能力指标较上年有所下降，但整体偿债能力仍属较强。

截至 2015 年底，公司共获得银行授信 17.00 亿元，目前已使用 11.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2015 年底，除对子公司担保外，公司无对外担保；公司无不良经营记录、无不良纳税、无假冒伪劣及质量处罚等情况、无违法处罚记录、无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（被查询机构信用代码：G10110108013341403），截至 2016 年 3 月 14 日，公司无关注类、不良类信贷信息记录。

总体看，公司负债规模处于较低水平，债务负担适中，整体偿债能力较强。

## 六、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 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 6.00 亿元，为“15 城乡 01”本金合计（3 亿元）的 2.00 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 23.57 亿元，约为债券本金合计（3 亿元）的 7.86 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“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，2015 年，公司 EBITDA 为 2.79 亿元，约为债券本金合计（3 亿元）的 0.93 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 27.75 亿元，约为债券本金合计（3



亿元)的 9.25 倍, 公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析, 并考虑到公司作为北京市商贸零售上市企业, 在物业自持比例、经营管理、品牌知名度等方面的优势, 公司对“15 城乡 01”的偿还能力较强。

## 七、综合评价

北京城乡凭借其在物业自持比例、经营管理、品牌知名度等方面的优势, 在宏观经济增速放缓、百货零售行业增速整体放缓以及传统零售行业受电商冲击较大的情况下, 2015 年仍保持了营业收入和利润的较快增长。公司 2015 年开始营业的城乡世纪广场有效扩充了公司购物中心规模, 未来随着城乡世纪广场购物中心项目剩余商品房的销售及其商业部分租赁、综合超市业务的充分释放, 公司有望保持良好的发展态势。同时, 联合评级也关注到宏观经济增速放缓及行业波动可能给公司未来经营与发展带来的负面影响。

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”“AA”的债项信用等级。

## 附件1 北京城乡贸易中心股份有限公司 主要财务指标

项目	2014年	2015年
资产总额(亿元)	44.77	45.64
所有者权益(亿元)	23.44	23.57
短期债务(亿元)	0.00	0.02
长期债务(亿元)	10.07	11.17
全部债务(亿元)	10.07	11.19
营业收入(亿元)	22.19	27.14
净利润(亿元)	1.09	1.11
EBITDA(亿元)	2.49	2.79
经营性净现金流(亿元)	-2.03	-1.78
应收账款周转次数(次)	327.02	200.69
存货周转次数(次)	1.00	1.08
总资产周转次数(次)	0.55	0.60
现金收入比率(%)	135.14	97.27
总资本收益率(%)	5.03	4.54
总资产报酬率(%)	4.65	4.66
净资产收益率(%)	4.70	4.74
营业利润率(%)	20.07	21.56
费用收入比(%)	14.27	15.61
资产负债率(%)	47.65	48.37
全部债务资本化比率(%)	30.05	32.20
长期债务资本化比率(%)	30.05	32.16
EBITDA利息倍数(倍)	2.67	4.32
EBITDA全部债务比(倍)	0.25	0.25
流动比率(倍)	3.06	2.15
速动比率(倍)	1.00	0.69
现金短期债务比(倍)	--	299.79
经营现金流动负债比率(%)	-19.09	-17.21
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.83	0.93

## 附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
复合增长率或变动率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
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]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(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%
<b>财务构成指标</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 / (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
<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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 (此公式有变动, 见下注)
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)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA / 本期发债额度	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+交易性金融资产+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  
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额  
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益  
 速动比率=(流动资产-存货) / 流动负

### 附件 3 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。