

长春欧亚集团股份有限公司

2012 年公司债券 2016 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号：
鹏信评【2016】跟踪第
【286】号 01

增信方式：房地产抵押
债券剩余规模：4.7 亿元
债券到期日期：2019 年
03 月 21 日
债券偿还方式：到期一
次还本，附第 5 年末公
司上调票面利率选择权
和债券持有人回售选择
权

分析师

姓名：
严素华 王贞姬

电话：
010-66216006

邮箱：
yansh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

长春欧亚集团股份有限公司 2012 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次跟踪评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 06 月 14 日	2015 年 05 月 27 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对长春欧亚集团股份有限公司（以下简称“欧亚集团”或“公司”）及其 2012 年 03 月 21 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2016 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司经营规模扩大，区域市场地位增强，公司资产质量较高，整体盈利能力提升，经营活动现金流表现较好，房地产抵押有效提升了本期债券的信用水平。同时我们也关注到了传统零售行业景气度下滑，公司经营压力加大，在售房地产项目销售进度存在一定的不确定性，公司目前在建项目较多，资金压力较大，短期偿债压力较大等风险因素。

正面：

- 经营规模扩大，区域市场地位增强。2015 年，公司继续扩大业务规模，当年新开门店 9 个，截至 2015 年末，公司共有百货店 26 个、大型综合卖场 2 个、连锁超市 42 个。公司百货店、卖场、连锁超市主要布局于吉林省内，随着公司经营规模不断扩大，其区域市场地位不断增强。
- 公司盈利能力提升，资产质量较高，经营活动现金流表现较好。2015 年，新开门店收入稳步增长，公司营业收入同比增长 11.81%，综合毛利率提升 0.71 个百分点，利润总额同比增长 21.33%，整体盈利能力有所增强；公司固定资产多为自有物业，资产质量较高；近三年公司经营活动现金流表现较好，均为净流入。
- 房地产抵押有效提升了本期债券的信用水平。公司以其全资子公司欧亚集团沈阳

联营有限公司合法拥有的房地产为本期债券提供抵押担保，2012年5月，公司已办妥房屋所有权抵押登记手续，有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- **传统零售行业景气度下降，公司经营压力加大，部分百货店收入下滑。**受宏观经济增速放缓、网络零售行业冲击等不利因素影响，传统零售行业景气度下滑，公司经营压力增加，部分百货店收入有所下降。
- **房地产项目销售风险。**近年来，我国二、三线城市房地产市场增速持续放缓，公司房地产在售项目较多，未来房地产项目的销售进度可能存在一定的不确定性。
- **资金压力较大。**截至2016年3月末，公司在建房地产项目尚需投资16.96亿元；截至2015年末，除房地产项目之外的主要在建工程尚需投资14.33亿元，公司面临较大的资金压力。
- **短期偿债压力较大。**2015年末，公司有息债务总额为65.61亿元，其中2016年需偿还51.34亿元，公司短期偿债压力较大。
- **抵押资产未跟踪评估。**截至2016年5月末，公司未对本期债券的抵押资产进行跟踪评估。

主要财务指标：

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	1,603,281.35	1,569,768.38	1,326,222.53	947,718.99
归属于母公司所有者权益（万元）	191,063.08	186,871.86	159,019.43	134,325.76
有息债务（万元）	732,712.63	656,077.57	489,714.37	315,925.74
资产负债率	78.35%	78.43%	78.78%	79.78%
流动比率	0.45	0.46	0.44	0.44
速动比率	0.13	0.17	0.18	0.23
营业收入（万元）	306,410.56	1,290,499.01	1,154,212.02	1,031,518.50
营业利润（万元）	11,996.07	69,312.81	56,353.57	41,326.11
利润总额（万元）	12,083.38	72,575.16	59,815.73	43,535.20
综合毛利率	19.84%	19.91%	19.20%	16.74%
总资产回报率	0.77%	6.67%	6.94%	-
EBITDA（万元）	-	136,474.65	111,181.76	80,561.97
EBITDA利息保障倍数	-	4.61	5.10	6.11
经营活动现金流净额（万元）	-48,374.88	36,430.38	8,676.15	51,660.86

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年第一季度财务报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2011]1890号”文核准，公司于2012年3月21日发行4.70亿元公司债券，票面利率为7.00%。扣除发行费用后，募集资金净额46,290万元。

本期债券的起息日为2012年3月21日，采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。自2013年起每年3月21日为上一计息年度付息日，本期债券的到期日为2019年3月21日。本期债券附第5年末公司上调票面利率选择权及债券持有人回售选择权。截至2016年4月30日，本期债券本息兑付情况如下表所示。

表 1 截至 2016 年 4 月 30 日本期债券本息兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	回售金额	利息支付	期末本金余额
2013年03月21日	47,000.00	0.00	3,290.00	47,000.00
2014年03月21日	47,000.00	0.00	3,290.00	47,000.00
2015年03月21日	47,000.00	0.00	3,290.00	47,000.00
2016年03月21日	47,000.00	0.00	3,290.00	47,000.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2012年末，本期债券募集资金已全部用于补充公司流动资金。

二、发行主体概况

2015年，公司注册资本、实际控制人及主营业务均未发生变化，其实际控制人为长春市人民政府国有资产监督管理委员会。2015年，公司新增14家子公司纳入合并报表范围，截至2015年底，公司纳入合并报表范围的子公司共66家（子公司明细见附录五）。

表 2 2015 年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	取得方式
北京欧亚商贸有限公司	100%	200	综合百货	新设立
长春欧亚国际贸易有限公司	100%	500	综合百货	新设立
长春欧亚集团（珲春）商品采购有限责任公司	100%	10,000	综合百货	新设立
长春欧亚集团公主岭冷链综合物流有限公司	100%	100	物流、仓储	新设立
珲春欧亚宾馆有限责任公司	100%	100	宾馆服务	新设立
双辽欧亚购物中心有限公司	100%	500	综合百货	新设立
长春市欧新餐饮有限公司	100%	1,000	餐饮	新设立
吉林市欧亚北山超市有限公司	100%	2,400	综合百货	新设立
永吉县欧亚购物广场有限公司	100%	500	综合百货	新设立

吉林欧亚玉龙山庄餐饮有限公司	100%	500	餐饮	新设立
松原欧亚经开超市有限公司	100%	50	综合百货	新设立
长春欧亚商业连锁欧亚德惠购物中心有限公司	100%	500	综合百货	新设立
长春欧亚商业连锁江源欧亚购物中心有限公司	100%	1,000	综合百货	新设立
长春欧亚商业连锁磐石欧亚购物中心有限公司	100%	1,000	综合百货	新设立

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2015年末，公司资产总额为156.98亿元，归属于母公司所有者权益为18.69亿元，资产负债率为78.43%；2015年度，公司实现营业收入129.05亿元，利润总额7.26亿元，经营活动现金流净额为3.64亿元。

截至2016年3月末，公司资产总额为160.33亿元，归属于母公司所有者权益为19.11亿元，资产负债率为78.35%；2016年1-3月，公司实现营业收入30.64亿元，利润总额1.21亿元，经营活动现金净流出4.84亿元。

三、运营环境

2015年我国宏观经济增速继续放缓，直接制约了我国居民收入水平的提升，进而导致消费需求不旺，零售行业已进入缓慢增长期

2015年，全国GDP增长速度为6.9%，较2014年下降0.5个百分点，经济增长速度继续放缓。2015年我国社会消费品零售总额较上年增长10.7%，增速较上年同期减少0.2个百分点。在全国宏观经济及社会消费品零售总额增速放缓的背景下，2015年吉林省GDP为14,274亿元，同比增长6.5%，增速与上年持平，但仍低于全国平均水平；社会消费品零售总额6,647亿元，同比增长9.3%，增速较上年同期减少2.8个百分点，且低于全国平均水平。

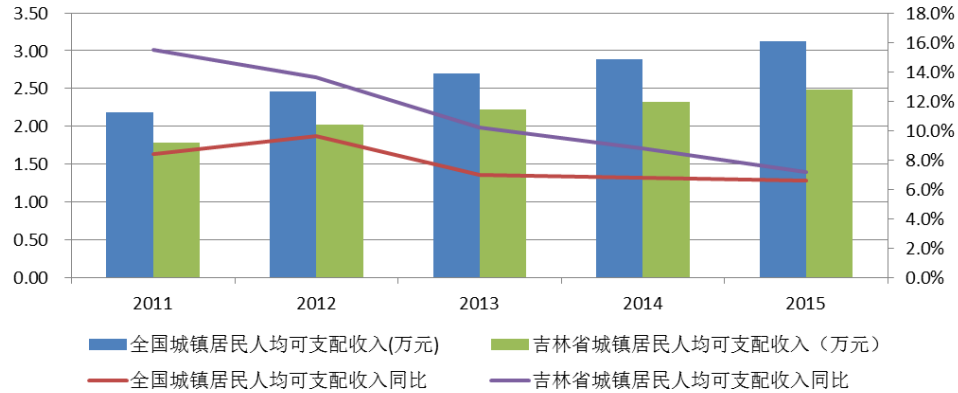
表 3 2012-2015 年全国及吉林省 GDP、社会消费品零售总额及其增长情况（单位：亿元）

项目	全国				吉林省			
	GDP	同比	零售总额	同比	GDP	同比	零售总额	同比
2015年	676,708	6.9%	300,931	10.7%	14,274	6.5%	6,647	9.3%
2014年	636,463	7.4%	262,394	10.9%	13,803	6.5%	6,081	12.1%
2013年	568,845	7.7%	237,810	13.1%	12,981	8.3%	5,426	13.7%
2012年	519,322	7.8%	210,307	14.3%	11,939	12.0%	4,773	16.0%

数据来源：Wind资讯，鹏元整理

受经济增速放缓影响，我国城镇居民可支配收入增速逐年降低，2015年城镇居民人均可支配收入实际增速为6.6%，增速同比下降0.2个百分点。同样受经济增速放缓影响，吉林省城镇居民人均可支配收入增速逐年下降，吉林省城镇居民人均可支配收入总额低于全国平均水平。

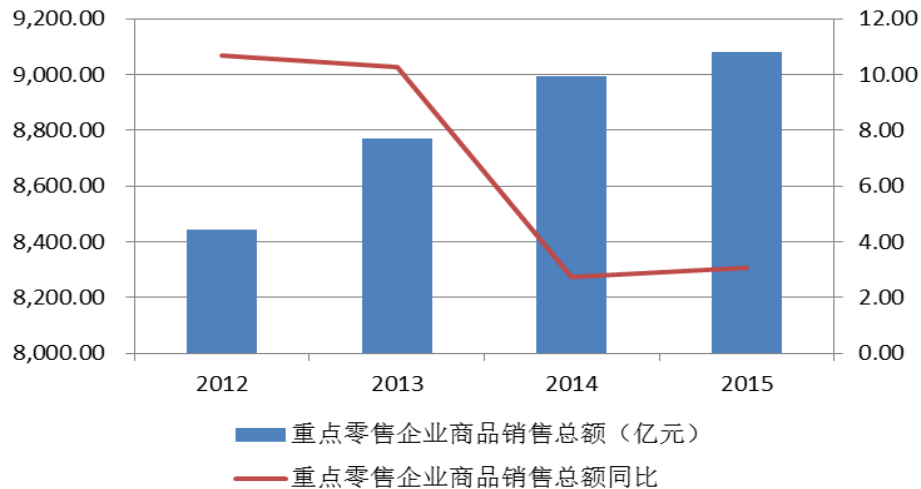
图 1 近年全国、吉林省城镇居民可支配收入及其增长情况



数据来源：国家统计局、吉林省统计局，鹏元整理

近年来，全国范围内的经济增速放缓直接制约了居民收入水平的提升，居民消费实力提升受限，将导致社会消费疲软。2015年，全国重点零售企业商品销售总额为9,081.17亿元，同比增长3.08%，增速较2014年略有上升，但仍处于较低水平。在宏观经济增速放缓、内需疲软的背景下，零售行业已步入缓慢增长长期，预计未来行业增速将处于较低水平。

图 2 重点零售企业商品销售总额及增速（单位：%）



数据来源：Wind 资讯，鹏元整理

受电商、网购等新兴业态的冲击，传统零售业面临一定的经营压力

近年来网络零售市场迎来爆发式增长，根据《2015年度中国网络零售市场数据监测报告》，2015年全国网络零售市场交易规模达38,285亿元，同比增长35.7%，全国网络零售市场交易规模占到社会消费品零售总额的12.7%，较2014年的10.6%上升2.1个百分点。在经济增速放缓、内需不振、零售行业整体增长缓慢的背景下，电商、网购等新业态的快速

发展正逐步蚕食传统零售行业的市场空间。根据中国百货商业协会发布的《2015年中国百货行业发展报告》，2015年全国80家大型百货零售企业年度经济数据显示：百货店销售总额为4,397.65亿元，较2014年的4,023.49亿元增长9.30%；利润总额为46.14亿元，较2014年的52.46亿元下降12.05%。目前传统零售仍占据我国零售市场近90%的份额，但受电商、网购等新兴业态的冲击，传统零售企业面临一定的经营压力。

四、经营与竞争

公司是吉林省内最大的综合性商业零售企业，其主要业务收入来源包括：商品流通、房地产、物业租赁和旅游餐饮等。2015年，商品流通行业收入仍然是公司营业收入的主要来源，占公司营业收入的比重为83.74%。公司商品流通业务主要为百货、卖场和商超连锁三种业态，每种业态下分为自营、联营和租赁三种模式，其中自营和联营模式为主营业务收入分类中的商品流通行业，租赁模式为营业收入中的其他业务。2015年，公司继续加大对商品流通行业的投入，新开3个百货店、6个超市，使得商品流通行业收入有所增加，但受经济环境影响，毛利率水平有所下降。公司房地产行业收入主要来源于御龙湾、珲春钻石名城和通辽钻石名城等项目的销售收入，2015年房地产行业销售收入有所增加，但毛利率水平有所降低，主要系2015年公司销售的房地产项目中住宅占比较大，而2014年销售的房地产项目中商铺占比较大所致。公司物业租赁业务为子公司开展的房屋租赁业务和物业管理业务，包括办公物业、商贸物业等。2015年公司物业租赁业务收入和毛利率均有所增加，主要系公司提高租金所致。2015年公司新增旅游餐饮业务，但收入规模占营业收入的比重较小。受益于商品流通行业和房地产行业收入的提升，2015年公司主营业务收入较2014年增长10.64%，但受商品流通行业和房地产行业毛利率下降影响，公司主营业务毛利率较2014年下降0.08个百分点。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	1,146,134.81	11.08%	1,035,916.20	11.16%
其中：商品流通行业	1,080,717.51	10.19%	1,001,359.04	10.37%
房地产行业	63,834.14	24.12%	33,204.67	31.48%
物业租赁	1,546.66	97.14%	1,352.49	96.73%
旅游餐饮业	36.51	33.25%	-	-
其他业务收入	144,364.20	90.00%	118,295.82	89.55%
合计	1,290,499.01	19.91%	1,154,212.02	19.20%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

公司百货店和超市门店数量稳步增长，经营规模继续扩大，区域市场地位不断增强；但受市场环境的影响，部分百货店销售收入有所下滑

2015年，公司继续坚持“商都做精、卖场做大、车百做多”的经营战略，不断扩大经营规模。2015年公司新开门店9个，其中百货店3个、连锁超市6个，截至2015年末，公司共有百货店26个、大型综合卖场2个、连锁超市42个。

表 5 2014-2015 年公司业务分业态经营模式情况

业态	经营模式	2015 年		2014 年	
		营业收入 (万元)	综合毛利率 (%)	营业收入 (万元)	综合毛利率 (%)
购物中心 (百货门店)	自营	171,992.12	8.04	191,191.18	7.09
	联营	499,693.98	10.48	438,070.34	11.23
	租赁	78,015.71	87.13	66,704.62	86.49
	小计	749,701.82	17.90	695,966.14	17.31
综合卖场	自营	106,539.19	8.95	48,026.40	7.21
	联营	159,361.25	12.78	177,000.20	12.57
	租赁	48,715.17	96.20	36,368.60	95.67
	小计	314,615.61	24.40	261,395.20	23.34
连锁超市	自营	70,852.47	7.89	55,974.45	8.46
	联营	67,755.58	9.81	82,218.46	10.93
	租赁	16,515.56	85.07	15,222.60	88.34
	小计	155,123.61	16.95	153,415.52	17.40
其他	-	5,640.67	49.61	8,878.01	18.61
合计	-	1,225,081.71	-	1,119,654.87	-

注：以上数据为主营业务收入中的商品流通行业收入及其他业务收入，不含主营业务收入中的房地产行业收入、物业租赁收入及旅游餐饮业收入；其他指公司收取的服务费等。

资料来源：公司提供，鹏元整理

从营业模式来看，每种业态下公司均分为自营、联营和租赁三种模式，其中自营模式销售的商品主要为大型电器、化妆品及超市中烟酒类、生鲜果蔬类、卫生用品类、洗涤洗化类、饮品类、休闲食品类、冷冻食品类等，自营模式下，公司统一采购、统一配送。联营模式为公司与其他商户合作经营，公司与合作经营单位按照约定的比例对销售收入进行分成，公司获得的分成比例大约为20-25%。采用联营模式经营的商品主要为服饰、珠宝首饰、家居用品、小家电、钟表眼镜等。租赁模式为公司将场地直接租给租户，租金分为固定租金和提成租金，固定租金按照租赁面积计算，提成租金按照销售额计算，采用租赁模式经营的商品主要为家具、建材、餐饮等种类。三种模式中联营模式收入占比较大，占整体收入的比重为59.33%，其中在百货门店业态下，联营模式收入占比为66.65%，综合卖场

业态下收入占比为50.65%，连锁超市业态下收入占比为43.68%。

分业态来看，2015年百货门店收入仍为公司最主要的收入来源，占全部收入的比重为61.20%。2015年百货门店收入同比增长7.72%，其中自营模式收入下降10.04%，联营模式收入增长14.07%，租赁模式收入增长16.96%。联营模式和租赁模式收入有所增长，主要是由于公司新开业的百货门店以租赁模式和联营模式为主，百货门店数量的增加带动百货门店中联营模式和租赁模式收入增长，而百货门店中自营模式收入减少，主要系受经济环境影响，经营压力增加所致。2015年，综合卖场实现营业收入31.46亿元，同比增长20.36%，其中自营模式收入增长121.83%，联营模式收入下降9.97%，租赁模式收入增长33.95%。自营模式收入增长，联营模式收入下降，主要系公司在综合卖场中增加自营模式，减少联营模式所致，例如生鲜产品销售之前采用联营模式，2015年开始公司采用自营模式。而租赁模式收入增长，主要系公司提高单位租金价格所致。连锁超市收入占比较低，2015年仅为12.66%，其收入增速也低于百货门店和综合卖场的收入增速，仅为1.11%，其中自营模式收入增长26.58%，联营模式收入下降17.59%，租赁模式收入增长8.49%，各模式收入变化原因与综合卖场类似。

表6 截至2015年末公司百货门店分布情况

门店名称	所在区域	开业时间	物业性质	面积（万平方米）	收入（万元）	收入增长率	利润总额（万元）	利润总额增长率
欧亚车百	长春	1984	自有	4.00	44,194.15	9.16%	2,298.41	14.32%
欧亚商都	长春	1994	自有	16.60	284,448.84	-0.91%	28,988.17	18.98%
白山市合兴实业	白山	1998	自有	9.00	42,322.69	130.81%	1,275.69	255.42%
欧亚新发	长春	2003	自有	5.00	10,310.26	-14.41%	178.81	-74.96%
欧亚益民	长春	2004	自有	6.00	36,835.15	11.97%	2,354.70	34.56%
农安商贸	长春	2006	自有	1.50	4,604.40	8.94%	324.72	10.71%
沈阳联营	沈阳	2007	自有	9.80	45,126.92	-7.27%	22.9	-
四平商贸	四平	2007	自有	4.00	25,576.20	4.39%	2,713.73	-17.59%
春城购物中心	长春	2009	自有	3.80	37,062.67	-15.60%	2,206.23	-33.07%
通化购物中心	通化	2009	自有	12.80	45,361.12	7.42%	2,943.44	-5.51%
吉林欧亚商都	吉林	2010	自有	2.00	9,482.64	-11.32%	-55.87	-
辽源欧亚购物中心	辽源	2010	自有	8.00	19,032.17	4.87%	353.34	-68.60%
白城欧亚购物中心	白城	2010	自有	5.00	12,415.03	-15.09%	1,415.65	18.63%
吉林市欧亚购物中心	吉林	2011	自有	4.90	47,644.95	2.83%	814.02	54.56%
梅河欧亚购物中心	梅河口	2012	自有	6.00	16,428.57	12.87%	1,205.34	397.40%
松原欧亚购物中心	松原	2012	自有	6.50	16,132.40	3.11%	137.61	-
珲春欧亚购物中心	珲春	2013	自有	6.70	5,227.76	-24.61%	18.12	-

四平辽河欧亚商贸	四平	2014	自有	0.60	946.32	-8.58%	-81.79	-
长春欧亚万豪	长春	2014	自有	6.00	16,671.63	54.12%	-623.5	-
长春欧亚二道商业连锁	长春	2014	自有	3.50	14,244.44	575.34%	216.87	-
长春欧亚欧亚五环	长春	2014	自有	5.40	5,259.04	1,339.29%	-1,402.38	-
镇赉欧亚购物中心	白城	2014	自有/ 租赁	1.90	989.91	234.70%	-105.22	-
梨树县欧亚商贸	四平	2014	自有	1.20	742.36	1,019.70%	-304.01	-
长春欧亚德惠购物中心	德惠	2015	自有	1.69	3,129.06	-	-74.96	-
江源欧亚购物中心	白山	2015	自有	6.00	416.08	-	-24.68	-
乌兰浩特欧亚富立	乌兰浩特	2015	自有	10.00	5,097.06	-	-986.69	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

2015年，公司新开的3家百货店分别为长春欧亚德惠购物中心、江源欧亚购物中心和乌兰浩特欧亚富立，新开的百货店分别位于德惠市、白山市和乌兰浩特市。因新开百货店前三年为市场培育期，三个新开百货店整体收入水平不高，均处于亏损状态。2013-2014年新开的7家百货店中，只有琿春欧亚购物中心和四平辽河欧亚商贸的营业收入有所下降，另外5家百货店营业收入均出现大幅增长，而从盈利能力来看，只有琿春欧亚购物中心和长春欧亚二道商业连锁的利润总额为正，其他百货店利润总额仍然为负。公司新开百货店收入规模逐渐增加，但对公司整体利润的贡献仍然较弱。另外，2014年6月购买的白山市合兴实业百货店，在公司2014年合并报表中只有半年的收入和利润总额，而2015年为全年的收入和利润总额，导致公司来源于该百货店的收入和利润总额增幅较大。

2012年及2012年之前开业的百货店中，2015年营业收入和利润总额同时下降的有3家，分别为欧亚新发、吉林欧亚商都和春城购物中心，这三家百货店的经营情况受宏观经济环境和市场竞争影响较大，未来收入和利润能否实现增长需持续关注。2015年，营业收入下降但利润总额有所增加的有3家百货店，分别为欧亚商都、沈阳联营和白城欧亚购物中心。其中欧亚商都仍为公司核心门店，占26家百货门店营业收入总额的37.94%，所占比重较大，营业收入同比下降0.91%，主要系欧亚商都定位于中高端消费群体，近年高端消费市场增速趋缓，对欧亚商都的经营产生一定影响。沈阳联营目前处于转型期，同时由于区域市场竞争激烈，近年来收入持续下降。白城欧亚购物中心收入下降，主要系公司将金银手饰销售业务由联营模式改为租赁模式所致，利润总额有所增加。2015年，营业收入增加但利润总额下降的百货店也有3家，分别为四平商贸、通化购物中心和辽源欧亚购物中心，主要原因为2015年这三家百货店在当地新设立分店，使得营业收入有所增加，但前期投入资金较多，利润总额有所下降。

截至2015年末，公司拥有26家百货门店，其中长春市内9家，吉林省二、三线城市15家，辽宁省沈阳市1家，内蒙古自治区乌兰浩特市1家；营业面积合计147.89万平方米，绝

大部分为自有物业。

综合卖场为公司三大主要业态之一，截至2015年末，公司共有综合卖场2个。欧亚卖场建筑面积60万平方米，具有较好的规模优势，经营类别覆盖百货、家具、影院、餐饮、建材、家电、儿童乐园以及批发市场等多个消费领域。2015年，欧亚卖场营业收入稳定增长，实现收入28.99亿元，较2014年增长11.39%。吉林欧亚商都综合体于2014年12月28日开业，建筑面积28.19万平方米，经营类别涉及百货、家具、影院、餐饮、健身、儿童乐园等多个消费领域，力推“一站式”消费和“体验式”购物。2015年，吉林欧亚商都综合体实现营业收入3.68亿元，较2014年增长123.46%。

表 7 2014-2015 年公司卖场经营情况

门店名称	所在区域	开业时间	物业性质	面积(平方米)	持股比例	营业收入		
						2015年(万元)	2014年(万元)	增长率
欧亚卖场	长春市	2000	自有	600,000	39.66%	289,856.66	260,222.83	11.39%
吉林欧亚置业	吉林市	2014	自有	281,868	100.00%	36,760.63	16,450.65	123.46%
合计	-	-	-	881,868	-	326,617.29	276,673.48	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

2015年，公司在长春市新开了长春欧亚超市东荣大街店、长春欧亚超市凯旋路店两家超市；在松原市、吉林市、永吉县、万宁市、北京市各布局了1家超市。截至2015年末，公司拥有连锁超市42家。根据经营计划，公司每年都以新开6-8家店面的速度进行扩张，以扩大区域影响力。为降低租金上涨带来的不确定性，公司综超连锁门店除四平红嘴店、吉顺店、越野店、幸福店、临河店、万千缘店、林语店、福安店、合隆商超等9家为租赁物业之外，其余全部为自有物业。其中，2015年新开的6家超市全部为自有物业。截至2015年末，吉林省地级市的超市已经布局完成，公司后续超市板块的发展将深入到各个县区。随着门店数量的不断扩充，连锁超市收入有所增长，2015年公司综超连锁各门店实现营业收入155,123.61万元，同比增长1.11%。

2015年，公司对部分已有门店进行了升级改造及扩建，如磐石购物中心，另外公司还实施了欧亚商都城市综合体前期、一期工程以及公主岭冷链物流土建工程、白城欧亚购物中心续建工程等。截至2015年末，公司主要在建工程（房地产项目除外）预计总投资27.07亿元，已完成投资12.73亿元，尚需投资14.33亿元。

表 8 截至 2015 年末公司主要在建工程（房地产项目除外）情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
------	-----	-----	------

欧亚商都城市综合体前期、一期工程	49,200.00	32,995.04	16,204.96
白城欧亚购物中心续建工程	4,700.00	3,089.57	1,610.43
双辽欧亚购物中心土建工程	15,000.00	6,959.59	8,040.41
磐石购物中心整体改造工程	7,515.48	3,724.53	3,790.94
万宁超市改造工程	1,146.14	601.22	544.92
欧通商贸城市印象改造工程	1,899.39	817.66	1,081.72
敦百土建工程	11,756.63	4,399.33	7,357.30
九台卡伦购物中心土建工程	19,800.00	3,254.88	16,545.12
吉林置业城市综合体及地下车库工程	115,860.19	51,291.35	64,568.84
吉林欧亚永吉购物广场工程	5,734.37	3,504.23	2,230.14
通化购物中心新华大街超市购建工程	2,195.31	1,317.19	878.13
辽源置业东丰购物中心购建工程	20,040.68	7,980.97	12,059.71
公主岭冷链物流土建工程	15,834.20	7,411.22	8,422.98
合计	270,682.39	127,346.79	143,335.60

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司客户群主要包括高端、中高端、中端与普通客户群，公司主要通过大数据CRM系统对客户进行维护管理，截至2015年末，公司注册会员数量约432万人，2015年会员销售占比为58.3%。市场营销方面，2015年公司继续通过店庆营销、节日营销、展会营销等方式提高消费热点，以激发经营活力，扩大和集聚消费群体。同时，公司继续拓展营销渠道，完善欧亚e购网站，新推出的“掌上欧亚”APP和微信公共平台“欧亚微店”已与欧亚e购全面打通，与实体门店形成线上线下全渠道整合平台。2015年，线上客户与实体店客户的比例为2:100。

总体来看，公司百货店、综合卖场、连锁超市主要布局于吉林省内，在省内市场具有品牌优势，随着公司业务规模不断扩大，其区域市场地位不断增强。

2015年公司房地产销售收入快速增长，但在目前我国二、三线城市房地产市场景气度下降的环境下，公司房地产项目的销售进度可能存在一定的不确定性

2015年，公司房地产业务实现收入6.38亿元，同比增长92.24%，毛利率为24.12%，较上年有所下降，主要系2015年销售的房地产项目中住宅占比较大，而2014年销售的房地产项目中商铺占比较大所致。2015年公司在售的房地产项目主要为御龙湾、琿春钻石名城和通辽钻石名城等，累计已实现销售金额16.27亿元，截至2015年末已结转金额14.50亿元，剩余可结转金额1.77亿元。截至2015年末，公司在售房地产项目较多，可销售面积较大，未来随着项目的逐步销售和收入结转，仍有一定收入空间。

表 9 截至 2015 年末公司主要房地产项目销售及楼盘结转情况（单位：平方米、万元）

项目	总投资	已投资	可售面积	已售面积	已售金额	已结转金额
梅河钻石名城	28,837.00	28,837.00	117,454.70	93,678.57	35,429.72	32,912.09
御龙湾	132,000.00	67,034.00	267,966.00	56,908.48	31,743.47	26,493.82
珲春钻石名城	36,603.00	36,603.00	119,425.00	99,229.88	36,209.00	34,078.75
辽源钻石名城	17,763.16	17,734.78	69,750.64	68,770.06	22,534.69	22,534.69
通辽钻石名城	47,050.00	47,050.00	137,101.65	77,357.32	29,564.00	22,594.69
白山钻石名城	41,035.00	31,496.00	55,333.00	21,773.28	7,217.11	6,428.22
合计	303,288.16	228,754.78	767,030.99	417,717.59	162,697.99	145,042.26

注：已售面积为已签订购房合同的面积，已售金额为实际回款金额。

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司在建、拟建的房地产项目主要是与公司战略扩张相适应的、为公司主业培育消费群体的部分商住项目。在业务扩张方面，公司基于成本和竞争等方面的考虑，一般不会在商业中心等地价高昂的商圈拿地开发，而是在地价相对较低的地段拿地，通过自身的主营业务培育商圈，建立完善的配套服务，带动所开发项目的价格上涨，实现良性互动。

2015年，公司没有新开发的房地产项目，2016年公司新开工吉林御龙湾二期、三期项目，截至2016年3月末，公司在建房地产项目已完成投资20.75亿元，尚需投资16.96亿元，公司面临较大的资金压力。同时我们关注到，公司在售房地产项目较多，在目前我国二、三线城市房地产市场整体景气度下降的情况下，未来公司商品房项目销售进度存在一定的不确定性，面临一定的销售回款压力。

表 10 截至 2016 年 3 月末公司在建房地产项目情况（单位：平方米、万元）

项目名称	项目性质	开工日期	建筑面积	总投资	已投资	预售日期
白山钻石名城	住宅	2012 年	300,000	41,035.24	31,495.82	2016 年
吉林御龙湾一期	住宅	2013 年	161,891	69,865.28	57,396.23	2016 年
乌兰浩特钻石名城	住宅	2014 年	280,097	61,300.00	37,072.37	2016 年
济南欧亚大观商都-城市综合体	住宅/商业	2014 年	249,471	142,800.00	71,898.79	2016 年
吉林御龙湾二期、三期	住宅	2016 年	182,670	62,134.72	9,637.99	2017 年
合计	-	-	1,174,129	377,135.24	207,501.20	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

物业租赁业务为公司营业收入提供了一定补充，新增旅游餐饮业务为公司未来收入增长带来新的机遇，但能否稳定增长存在一定的不确定性

公司物业租赁业务主要由吉林省中吉大厦有限公司、吉林省鑫润物业管理有限公司、白山欧亚物业服务有限责任公司等负责运营，业务范围为房屋租赁业务和物业管理业务，其中房屋租赁业务为将整栋楼出租，物业管理业务主要包括办公物业、商贸物业、酒店物业、

娱乐休闲物业等具有经营性、服务性、公众性的物业。2015年公司物业租赁业务收入稳定增长，毛利率也保持在较高水平。

2015年公司新开发欧亚玉龙山庄项目，该项目位于吉林市松花湖旅游风景区内，可同时接纳300人住宿、就餐，并承办会议、接待家庭自驾游。未来，公司将积极培育旅游新业态，立足商贸+商旅“双拉动”，开发吉林欧亚玉龙山庄商业观光+休闲旅游模式。但是，未来旅游餐饮业务能否给公司带来稳定收入存在一定的不确定性。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2014-2015年审计报告，以及未经审计的2016年第一季度财务报告，均采用新会计准则编制。2015年，公司新增14家子公司纳入合并报表范围（子公司明细见表2）。

资产结构与质量

公司资产规模大幅增长，仍以非流动资产为主，固定资产多为自有门店的物业资产，整体资产质量较好；但存货占比较高，部分资产使用权受限，整体资产流动性一般

2015年公司资产规模快速增长，截至2015年末，公司总资产为1,569,768.38万元，同比增长18.36%，增速较2014年下降21.58个百分点。从资产结构来看，2015年末公司资产仍以非流动资产为主，非流动资产占公司总资产的比重为68.45%。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	56,626.53	3.53%	113,452.39	7.23%	103,298.63	7.79%
预付款项	73,703.16	4.60%	53,268.16	3.39%	45,775.16	3.45%
存货	344,527.71	21.49%	315,666.25	20.11%	247,690.02	18.68%
流动资产合计	489,905.06	30.56%	495,247.04	31.55%	410,332.57	30.94%
固定资产	853,530.42	53.24%	813,798.61	51.84%	687,476.04	51.84%
在建工程	116,879.43	7.29%	139,854.46	8.91%	121,200.49	9.14%
无形资产	52,642.61	3.28%	53,200.32	3.39%	52,034.18	3.92%
其他非流动资产	58,096.28	3.62%	34,889.28	2.22%	26,604.04	2.01%
非流动资产合计	1,113,376.29	69.44%	1,074,521.34	68.45%	915,889.96	69.06%

资产总计	1,603,281.35	100.00%	1,569,768.38	100.00%	1,326,222.53	100.00%
-------------	---------------------	----------------	---------------------	----------------	---------------------	----------------

资料来源：公司 2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度财务报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、预付款项和存货构成。截至2015年末，公司货币资金余额为11.35亿元，同比增长9.83%，其他货币资金中3,400.06万元为签发票据保证金，为受限资金。2016年3月末，公司货币资金规模较2015年末下降50.09%，主要系购买商品支付的现金及购建固定资产支付的现金增加所致。公司预付款项主要为预付吉林丰满经济开发区管理委员会财政局、永吉县财政局的土地购置款，二者合计占2015年末公司预付款项账面价值的38.48%。2016年3月末，公司预付款项较2015年末增长38.36%，主要系预付货款增加所致。公司存货主要包括库存商品和开发产品（已完工开发产品、在建开发产品），2015年公司房地产开发业务投入增加，使得公司存货规模较2014年末大幅增长，截至2015年末，存货中账面价值56,054.03万元的在建开发产品已用于抵押。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。公司固定资产主要为房屋建筑物，入账价值为历史成本，其中百货门店营业面积合计147.89万平方米，绝大部分为自有物业；综合卖场建筑面积合计88.17万平方米，全部为自有物业。公司所持有大部分物业处于区域中心位置，地理位置较好，资产质量较好。截至2015年末，房屋建筑物占公司固定资产的比重为83.08%，固定资产账面价值同比增长18.37%，主要系在建项目转入固定资产以及购入相关资产所致，其中转入的在建项目包括吉林欧亚城市商业综合体、通辽欧亚购物中心等；购买的资产包括欧亚德惠购物中心、吉林市欧亚北山超市、长春欧亚超市东荣大街店和北京欧亚商贸超市。截至2015年末，公司账面价值107,557.09万元的固定资产已用于抵押。公司在建工程主要为在建的购物广场、百货店和房地产项目，随着在建工程的持续投入，截至2015年末，公司在建工程账面价值为139,854.46万元，较2014年末增长15.39%，其中账面价值37,632.51万元的在建工程已用于抵押。公司无形资产主要为土地使用权，截至2015年末，账面价值21,589.08万元的无形资产已用于抵押。公司其他非流动资产主要为预付购买连锁超市营业场所的资产款和吉林省鑫达房产吉源商城项目投资。

总体而言，公司资产中固定资产多为自有门店的物业资产，整体资产质量较好；另外，存货中房地产项目占比较高，部分资产使用权受限，整体资产流动性一般。

资产运营效率

公司存货周转天数增加，整体资产运营效率有所下降

因所处零售行业特点所决定，2015年公司继续维持极短的应收账款周转天数。2015

年，公司房地产开发业务投入增加以及营业规模扩大导致自营存货大幅增加，公司存货周转效率有所下降，进而导致净营业周期有所延长。另外，公司存货大幅增加导致流动资产增长较快，在建工程转入固定资产较多导致固定资产快速增长，且增幅均高于收入增幅，进而导致流动资产和固定资产周转效率均有所下降。

综合来看，2015年公司存货、流动资产、固定资产周转天数均有所增加，整体资产运营效率有所下降。

表 12 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2015年	2014年
应收账款周转天数	0.26	0.13
存货周转天数	98.11	75.57
应付账款周转天数	63.18	51.25
净营业周期	35.19	24.45
流动资产周转天数	126.31	111.12
固定资产周转天数	209.40	189.34
总资产周转天数	403.94	354.62

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入增长，综合毛利率提升，整体盈利能力有所增强

2015年公司营业收入较2014年增长11.81%，公司收入的增加主要来源于近几年新开门店收入的增加及原有门店业务规模的扩张。2015年，公司26家百货门店中，有8家营业收入有所下降，其他均为增长。随着门店数量的持续增加，预计未来公司营业收入将进一步提升。另外，2015年公司房地产销售收入有所增加，该业务板块毛利率水平虽有所下降，但仍处于较高水平，同时毛利率水平较高的物业租赁业务和其他业务收入占比上升，导致公司2015年综合毛利率较2014年略有上升。

2015年，公司期间费用率与2014年持平。受公司总资产和股东权益增长影响，2015年公司总资产回报率和净资产收益率较2014年均有所下降。

表 13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年 1-3月	2015年	2014年
营业收入	306,410.56	1,290,499.01	1,154,212.02
营业利润	11,996.07	69,312.81	56,353.57
利润总额	12,083.38	72,575.16	59,815.73
净利润	8,937.39	54,380.90	44,559.58

综合毛利率	19.84%	19.91%	19.20%
期间费用率	14.86%	13.23%	13.23%
总资产回报率	-	6.67%	6.94%
净资产收益率	-	17.54%	18.84%

资料来源：公司 2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度财务报告，鹏元整理

现金流

2015年公司经营性净现金流表现较好；未来项目投资支出规模较大，公司仍然存在一定的融资需求

2015年，受公司净利润、非付现费用及非经营损益增加影响，公司FFO（营运现金流）较2014年有所增加，2015年公司经营活动现金流净额为36,430.38万元，较2014年有所增加。2015年，公司主业继续扩张，购建固定资产、对在建工程的持续投入导致公司投资活动支出规模较大，而投资活动现金流入较少，因此投资活动现金净流出规模扩大。2015年公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还到期债务本息支出的现金。为满足持续较大规模扩张的资金需求，公司资金筹措力度较大，筹资活动继续保持较大规模的现金净流入。公司在建房地产项目以及其他工程项目建设所需投入资金规模较大，公司未来仍然存在一定的融资需求。

表 14 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年
净利润	54,380.90	44,559.58
非付现费用	40,119.17	32,256.27
非经营损益	23,335.39	18,559.86
FFO	117,835.46	95,375.71
营运资本变化	-81,405.08	-86,699.57
其中：存货减少（减：增加）	-67,279.02	-109,794.93
经营性应收项目的减少（减：增加）	-6,216.46	-89,350.67
经营性应付项目的增加（减：减少）	-7,909.61	112,446.03
经营活动产生的现金流量净额	36,430.38	8,676.15
投资活动产生的现金流量净额	-176,665.32	-166,624.11
筹资活动产生的现金流量净额	150,383.74	176,743.95
现金及现金等价物净增加额	113,452.39	103,298.63

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模快速增加，短期偿债压力较大

2015年，公司负债规模持续增加，截至2015年末，公司负债总额为1,231,192.12万元，同比增长17.84%。2015年末，公司所有者权益同比增幅为20.33%，主要系自身利润的累积。公司所有者权益的增幅大于负债总额的增幅，负债与所有者权益比率下降。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016年3月	2015年	2014年
负债总额	1,256,196.37	1,231,192.12	1,044,837.97
所有者权益	347,084.98	338,576.25	281,384.56
负债与所有者权益比率	361.93%	363.64%	371.32%

资料来源：公司2015年审计报告及未经审计的2016年第一季度财务报告，鹏元整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至2015年末，公司短期借款为389,300.00万元，同比增长54.06%，主要系公司业务规模扩大，为满足日常经营需求，银行借款增加所致。公司应付票据主要为银行承兑汇票和商业承兑汇票，2015年末公司应付票据账面金额有所减少，主要系票据到期支付所致。2016年3月末，公司应付票据规模增加，主要系因筹备4月份促销活动，公司加大了库存储备，采购商品的货款大部分以银行承兑汇票的方式与供应商结算。应付账款主要为应付的货款和工程款，2015年末公司应付账款账面金额增加，主要系应付的工程款和货款增加所致。公司预收款项主要为预收客户的VIP储值卡金额，2015年末公司预收款项规模持续下降。其他应付款主要为往来款，还有部分押金和应付工程款，2015年末公司其他应付款有所增加，主要系往来款增加所致。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和长期应付款，其中一年内到期的长期应付款为应付售后回租融资租赁款，2015年末公司一年内到期的非流动负债规模较2014年末有所增加，主要系一年内到期的长期借款和长期应付款增加所致。公司其他流动负债主要为一年内结转的递延收益和短期融资券，2015年末公司其他流动负债规模有所下降，主要系短期融资券减少所致。2016年一季度，公司发行了8亿元超短期融资券，其他流动负债规模大幅增加。2016年4月13日，公司发行了2016年第二期超短期融资券5亿元，2016年5月27日，公司又发行了2016年第三期超短期融资券5亿元；2016年6月6日，公司兑付了2015年第一期短期融资券3亿元。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2015年末，公司长期借款全部为抵押借款，应付债券为应付本期债券。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期借款	360,300.00	28.68%	389,300.00	31.62%	252,700.00	24.19%
应付票据	56,658.56	4.51%	35,725.80	2.90%	50,773.70	4.86%
应付账款	168,290.25	13.40%	186,760.84	15.17%	176,023.16	16.85%
预收款项	145,531.21	11.59%	131,684.07	10.70%	178,735.08	17.11%
其他应付款	184,476.29	14.69%	219,330.60	17.81%	162,320.81	15.54%
一年内到期的非流动负债	48,584.30	3.87%	58,408.29	4.74%	7,800.00	0.75%
其他流动负债	126,018.05	10.03%	46,937.32	3.81%	73,806.82	7.06%
流动负债合计	1,093,716.25	87.07%	1,083,085.13	87.97%	922,197.58	88.26%
长期借款	110,500.00	8.80%	96,000.00	7.80%	71,900.00	6.88%
应付债券	46,669.77	3.72%	46,643.48	3.79%	46,540.67	4.45%
非流动负债合计	162,480.12	12.93%	148,107.00	12.03%	122,640.38	11.74%
负债合计	1,256,196.37	100.00%	1,231,192.12	100.00%	1,044,837.97	100.00%
其中：有息债务	732,712.63	58.33%	656,077.57	53.29%	489,714.37	46.87%

资料来源：公司 2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度财务报告，鹏元整理

公司有息债务包括短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、短期融资券、长期借款和应付债券等，截至 2015 年末，公司有息债务合计 65.61 亿元，其中 2016 年公司需偿付的有息债务规模较大，短期内公司存在较大的债务压力。

表 17 截至 2015 年末公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
偿还金额	513,434.09	30,000.00	58,000.00	50,643.48	4,000.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

从偿债指标来看，跟踪期内公司资产负债率小幅下降，但仍处于较高水平。公司流动比率和速动比率依然处于较低水平，且速动比率有所下降，流动资产和速动资产对流动负债的保障程度较低，公司存在一定的短期偿债压力。2015 年公司盈利能力有所增强，EBITDA 增加，但由于有息债务规模扩大导致利息支出增加，公司 EBITDA 利息保障倍数有所下降。

表 18 公司偿债能力指标

指标名称	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
资产负债率	78.35%	78.43%	78.78%
流动比率	0.45	0.46	0.44
速动比率	0.13	0.17	0.18
EBITDA（万元）	-	136,474.65	111,181.76
EBITDA 利息保障倍数	-	4.61	5.10
有息债务/EBITDA	-	4.81	4.40

资料来源：公司 2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度财务报告，鹏元整理

截至 2015 年末，公司获得多家银行的授信，授信额度合计 96.32 亿元，已使用额度 52.51 亿元，剩余可使用额度 43.81 亿元。

表 19 截至 2015 年末公司获得的银行授信情况（单位：万元）

授信银行	授信额度	已使用额度	剩余可使用额度	授信截至日期
工商银行	208,000.00	166,000.00	42,000.00	2016.08.20
兴业银行	50,000.00	20,883.43	29,116.57	2017.03.21
交通银行	50,000.00	-	50,000.00	2017.03.21
建行银行	120,000.00	60,000.00	60,000.00	2017.12.23
光大银行	40,000.00	5,000.00	35,000.00	2017.03.21
浦发银行	100,000.00		100,000.00	2016.10.26
民生银行	40,000.00	19,408.29	20,591.71	2016.08.20
中国银行	80,000.00	75,000.00	5,000.00	2016.08.20
农业银行	50,000.00	35,000.00	15,000.00	2016.04.24
邮储银行	50,000.00	50,000.00	-	2016.09.17
招商银行	72,000.00	39,000.00	33,000.00	2016.08.20
吉林银行	55,000.00	25,000.00	30,000.00	2016.10.26
盛京银行	18,200.00	14,381.90	3,818.10	2016.08.20
中信银行	30,000.00	15,460.48	14,539.52	2016.08.20
合计	963,200.00	525,134.10	438,065.90	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

本期债券采用房地产抵押的担保方式，公司以其全资子公司欧亚集团沈阳联营有限公司合法拥有的房地产为本期债券提供抵押担保，经亚洲（北京）资产评估有限公司评估，上述房地产总价值为102,361.83万元（评估基准日为2011年6月30日）。截至2012年5月末，公司已取得抵押资产中营业大楼三期的房屋所有权证书，抵押登记已经办妥。截至2016年5月末，公司未对抵押资产价值进行跟踪评估。

表 20 本期债券抵押资产情况（单位：平方米、万元）

序号	房屋建筑物名称	权证编号	面积	评估价值	
1	营业大楼	建筑物	沈房权证市和平字第12686号	19,617	42,724.22
		土地	沈阳国用（2008）第0117号、沈阳国用（2008）第0156号	4,133	
2	综合楼	建筑物	沈房权证中心字第NO60034637号	34,311	15,246.16
		改造工程			
		土地	沈阳国用（2008）第0158号	2,775	

3	营业大楼三期	建筑物		30,809	44,391.45
		土地	沈阳国用(2008)第0155号	1,607	
合计	-	-	-	-	102,361.83

资料来源：公司提供，鹏元整理

七、评级结论

2015年，公司继续扩大业务规模，当年新开门店9个，截至2015年末，公司共有百货店26个、大型综合卖场2个、连锁超市42个。公司百货店、卖场、连锁超市主要布局于吉林省内，随着公司经营规模不断扩大，其区域市场地位不断增强。2015年，公司多数门店经营情况稳定，新开门店收入稳步增长。公司资产质量较高，经营活动现金流表现较好，整体盈利能力有所增强，且房地产抵押有效提升了本期债券的信用水平。同时我们也关注到，受宏观经济增速放缓、网络零售行业冲击等不利因素影响，传统零售行业景气度下滑，公司经营压力增加；近年来，我国二、三线城市房地产市场增速持续放缓，公司房地产在售项目较多，未来房地产项目的销售进度可能存在一定的不确定性；公司在建项目较多，资金压力较大；公司有息债务规模较大，短期偿债压力较大；另外，截至2016年5月末，公司未对本期债券的抵押资产进行跟踪评估。

基于以上分析，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
货币资金	56,626.53	113,452.39	103,298.63	84,502.65
应收票据	0.00	26.39	0.00	3,116.51
应收账款	1,441.09	1,172.13	672.20	133.56
预付款项	73,703.16	53,268.16	45,775.16	59,101.73
其他应收款	10,702.16	8,771.00	9,047.10	9,717.19
存货	344,527.71	315,666.25	247,690.02	143,892.59
一年内到期的非流动资产	96.60	135.00	133.98	0.00
其他流动资产	2,807.81	2,755.71	3,715.48	1,743.80
流动资产合计	489,905.06	495,247.04	410,332.57	302,208.02
可供出售金融资产	1,854.25	2,425.57	1,580.02	1,270.05
长期股权投资	16,657.55	16,729.05	14,252.79	5,543.99
投资性房地产	3,069.56	3,097.32	3,208.38	3,319.45
固定资产	853,530.42	813,798.61	687,476.04	526,654.87
在建工程	116,879.43	139,854.46	121,200.49	46,878.14
无形资产	52,642.61	53,200.32	52,034.18	53,233.86
商誉	7,400.30	7,400.30	7,400.30	7,400.30
长期待摊费用	443.84	443.84	560.83	46.83
递延所得税资产	2,802.06	2,682.60	1,572.88	777.28
其他非流动资产	58,096.28	34,889.28	26,604.04	386.19
非流动资产合计	1,113,376.29	1,074,521.34	915,889.96	645,510.97
资产总计	1,603,281.35	1,569,768.38	1,326,222.53	947,718.99
短期借款	360,300.00	389,300.00	252,700.00	176,800.00
应付票据	56,658.56	35,725.80	50,773.70	39,680.91
应付账款	168,290.25	186,760.84	176,023.16	89,520.89
预收款项	145,531.21	131,684.07	178,735.08	189,179.01
应付职工薪酬	2,341.28	2,024.73	3,873.14	3,435.87
应交税费	-1,005.23	8,827.53	10,970.58	7,404.91
应付利息	1,753.14	3,317.54	4,487.55	2,557.89
应付股利	768.41	768.41	706.75	297.53
其他应付款	184,476.29	219,330.60	162,320.81	135,145.26
一年内到期的非流动负债	48,584.30	58,408.29	7,800.00	26,000.00
其他流动负债	126,018.05	46,937.32	73,806.82	10,665.44
流动负债合计	1,093,716.25	1,083,085.13	922,197.58	680,687.70
长期借款	110,500.00	96,000.00	71,900.00	27,000.00

应付债券	46,669.77	46,643.48	46,540.67	46,444.84
长期应付款	1,083.66	1,084.84	1,149.97	1,179.11
递延收益	2,521.40	2,521.40	1,368.65	548.00
递延所得税负债	1,705.29	1,857.28	1,681.10	235.45
非流动负债合计	162,480.12	148,107.00	122,640.38	75,407.39
负债合计	1,256,196.37	1,231,192.12	1,044,837.97	756,095.09
股本	15,908.81	15,908.81	15,908.81	15,908.81
资本公积	29,804.01	29,804.01	29,804.01	29,804.01
其他综合收益	1,115.17	1,543.75	877.77	691.79
盈余公积	7,954.40	7,954.40	7,954.40	7,954.40
未分配利润	136,280.69	131,660.90	104,474.45	79,966.75
归属于母公司股东权益合计	191,063.08	186,871.86	159,019.43	134,325.76
少数股东权益	156,021.90	151,704.39	122,365.13	57,298.15
股东权益合计	347,084.98	338,576.25	281,384.56	191,623.90
负债和股东权益总计	1,603,281.35	1,569,768.38	1,326,222.53	947,718.99

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年第一季度财务报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
一、营业总收入	306,410.56	1,290,499.01	1,154,212.02	1,031,518.50
其中：营业收入	306,410.56	1,290,499.01	1,154,212.02	1,031,518.50
二、营业总成本	294,343.00	1,221,073.58	1,097,640.55	990,001.06
其中：营业成本	245,628.35	1,033,561.34	932,651.71	858,889.12
营业税金及附加	2,979.99	16,442.93	12,293.09	9,296.82
销售费用	11,111.37	42,383.57	41,321.25	32,918.34
管理费用	28,361.78	104,732.89	93,060.12	77,894.95
财务费用	6,055.05	23,670.86	18,303.50	10,817.48
资产减值损失	206.45	281.99	10.87	184.36
投资收益（损失以“-”号填列）	-71.50	-112.63	-217.90	-191.33
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-71.50	-184.41	-293.34	-250.25
三、营业利润	11,996.07	69,312.81	56,353.57	41,326.11
加：营业外收入	97.96	3,656.25	3,637.35	3,471.96
其中：非流动资产处置利得	0.00	3.82	58.14	1.09
减：营业外支出	10.65	393.89	175.19	1,262.87
其中：非流动资产处置损失	0.12	309.19	53.17	703.54
四、利润总额	12,083.38	72,575.16	59,815.73	43,535.20
减：所得税费用	3,145.99	18,194.27	15,256.15	12,288.14
五、净利润	8,937.39	54,380.90	44,559.58	31,247.06
归属于母公司股东的净利润	4,619.80	32,436.36	29,875.41	24,526.02
少数股东损益	4,317.59	21,944.54	14,684.17	6,721.04

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年第一季度财务报告，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
销售商品、提供劳务收到的现金	358,531.58	1,369,626.14	1,514,798.03	1,200,981.47
收到的税费返还	0.00	1,140.33	506.81	1,153.49
收到其他与经营活动有关的现金	22,407.03	155,858.17	95,822.35	65,981.05
经营活动现金流入小计	380,938.61	1,526,624.65	1,611,127.19	1,268,116.02
购买商品、接受劳务支付的现金	349,070.73	1,239,540.03	1,366,861.31	1,038,268.55
支付给职工以及为职工支付的现金	9,139.75	41,400.47	33,723.23	27,906.21
支付的各项税费	18,422.18	58,017.16	46,380.20	41,407.48
支付其他与经营活动有关的现金	52,680.83	151,236.61	155,486.30	108,872.93
经营活动现金流出小计	429,313.49	1,490,194.27	1,602,451.04	1,216,455.16
经营活动产生的现金流量净额	-48,374.88	36,430.38	8,676.15	51,660.86
取得投资收益收到的现金	0.00	37.64	38.94	3.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	41.94	0.06	27.01
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	1,652.22	29.60
投资活动现金流入小计	0.00	79.58	1,691.21	59.73
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	55,175.83	152,209.43	168,251.91	111,786.62
投资支付的现金	0.00	24,535.48	63.42	10,693.67
投资活动现金流出小计	55,175.83	176,744.90	168,315.33	122,480.29
投资活动产生的现金流量净额	-55,175.83	-176,665.32	-166,624.11	-122,420.56
吸收投资收到的现金	0.00	14,620.00	50,000.00	10,535.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	14,620.00	50,000.00	10,535.00
取得借款所收到的现金	205,500.00	534,100.00	418,500.00	252,800.00
筹资活动现金流入小计	205,500.00	548,720.00	468,500.00	263,335.00
偿还债务所支付的现金	150,000.00	352,200.00	261,400.00	165,000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	8,774.69	46,136.26	30,356.05	20,150.50
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	7,206.74	5,403.03	2,598.75
筹资活动现金流出小计	158,774.69	398,336.26	291,756.05	185,150.50
筹资活动产生的现金流量净额	46,725.31	150,383.74	176,743.95	78,184.50

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年第一季度财务报告，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	54,380.90	44,559.58	31,247.06
加：资产减值准备	281.99	10.87	184.36
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	37,915.93	30,200.88	23,221.97
无形资产摊销	1,785.54	1,992.38	1,532.93
长期待摊费用摊销	135.71	52.13	3.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”填列）	304.68	34.71	702.45
固定资产报废损失（收益以“-”填列）	0.69	-39.68	-
财务费用（收益以“-”填列）	24,062.31	19,120.64	12,279.02
投资损失（收益以“-”填列）	112.63	217.90	191.33
递延所得税资产的减少（增加以“-”填列）	-1,109.71	-756.54	-78.71
递延所得税负债的增加（减少以“-”填列）	-35.21	-17.17	1.63
存货的减少（增加以“-”填列）	-67,279.02	-109,794.93	-69,464.44
经营性应收项目的减少（增加以“-”填列）	-6,216.46	-89,350.67	-73,401.05
经营性应付项目的增加（减少以“-”填列）	-7,909.61	112,446.03	125,240.96
经营活动产生的现金流量净额	36,430.38	8,676.15	51,660.86
融资租入固定资产	20,000.00	0.00	0.00
现金的年末余额	113,452.39	103,298.63	84,502.65
减：现金的年初余额	103,298.63	84,502.65	77,078.51
现金及现金等价物净增加额	10,153.77	18,795.98	7,424.14

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
综合毛利率	19.84%	19.91%	19.20%	16.74%
期间费用率	14.86%	13.23%	13.23%	11.79%
总资产回报率	0.77%	6.67%	6.94%	-
净资产收益率	-	17.54%	18.84%	32.61%
负债与所有者权益比率	361.93%	363.64%	371.32%	394.57%
资产负债率	78.35%	78.43%	78.78%	79.78%
流动比率	0.45	0.46	0.44	0.44
速动比率	0.13	0.17	0.18	0.23
EBITDA (万元)	-	136,474.65	111,181.76	80,561.97
EBITDA 利息保障倍数	-	4.61	5.10	6.11
有息债务/EBITDA	-	4.81	4.40	3.92
FFO (万元)	-	117,835.46	95,375.71	69,285.38

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度财务报告，鹏元整理

附录五 截至2015年末纳入合并范围的子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例	取得方式
欧亚集团沈阳联营有限公司	沈阳市	综合百货	100.00%	非同一控制下企业合并
长春欧亚卖场有限责任公司	长春市	综合百货	39.66%	投资设立
长春欧亚星河湾商厦有限责任公司	长春市	综合百货	50.00%	投资设立
四平欧亚商贸有限公司	四平市	综合百货	100.00%	投资设立
长春欧亚集团通化欧亚购物中心有限公司	通化市	综合百货	53.92%	投资设立
长春欧亚卫星路超市有限公司	长春市	综合百货	100.00%	投资设立
长春欧亚柳影路超市有限公司	长春市	综合百货	100.00%	投资设立
长春欧亚集团欧亚车百大楼有限公司	长春市	综合百货	53.92%	投资设立
长春欧亚集团白城欧亚购物中心有限公司	白城市	综合百货	51.22%	投资设立
吉林市欧亚商都有限公司	吉林市	综合百货	100.00%	投资设立
吉林市欧亚购物中心有限公司	吉林市	综合百货	51.69%	投资设立
长春欧亚集团辽源欧亚置业有限公司	辽源市	综合百货、地产开发	100.00%	投资设立
吉林省欧亚中吉商贸有限公司	长春市	服务、贸易	51.00%	投资设立
长春欧亚鞋业有限责任公司	长春市	橡胶制品、制造	100.00%	投资设立
吉林欧亚置业有限公司	吉林市	综合百货、地产开发	100.00%	投资设立
长春欧亚集团通辽欧亚置业有限公司	通辽市	综合百货、地产开发	100.00%	投资设立
长春欧亚集团通化欧亚置业有限公司	梅河口市	综合百货、地产开发	100.00%	投资设立
乌兰浩特欧亚富立置业有限公司	乌兰浩特市	综合百货、地产开发	60.00%	投资设立
长春欧星贸易有限公司	长春市	综合百货	70.00%	投资设立
长春欧亚集团松原欧亚购物中心有限公司	松原市	综合百货地产开发	100.00%	投资设立
长春欧亚集团珲春欧亚置业有限公司	珲春市	综合百货、地产开发	51.00%	投资设立
长春万豪信息科技有限公司	长春市	电子产品销售及维护	100.00%	投资设立
长春欧亚易购电子商务有限公司	长春市	电子商务	100.00%	投资设立
长春欧亚宾馆有限责任公司	长春市	宾馆服务	100.00%	投资设立
济南欧亚大观园房地产开发有限公司	济南市	房地产	62.78%	非同一控制下企业合并
长春欧亚超市连锁经营有限公司	长春市	综合百货	100.00%	投资设立

长春欧佳超市有限公司	长春市	综合百货	100.00%	投资设立
万宁欧亚超市有限公司	万宁市	综合百货	100.00%	投资设立
白山欧亚中吉置业有限公司	白山市	地产开发	100.00%	投资设立
吉林省中吉大厦有限公司	长春市	服务、贸易	100.00%	非同一控制下企业合并
吉林省中吉经贸发展有限公司	长春市	服务、贸易	100.00%	非同一控制下企业合并
白山欧亚物业服务有限公司	白山市	物业服务	100.00%	投资设立
吉林省鑫润物业管理有限公司	长春市	服务、贸易	100.00%	非同一控制下企业合并
欧亚中吉有限公司	香港	服务、贸易	99.03%	非同一控制下企业合并
长春欧亚集团空港欧亚购物广场有限公司	长春市	综合百货	100.00%	投资设立
长春欧亚集团九台卡伦欧亚购物广场有限公司	九台市	综合百货	100.00%	投资设立
长春欧亚集团敦化欧亚敦百购物中心有限公司	敦化市	综合百货	75.00%	投资设立
白山市合兴实业股份有限公司	白山市	综合百货	61.03%	非同一控制下企业合并
白山市合诚物业服务有限公司	白山市	物业服务	51.00%	非同一控制下企业合并
白山市合兴电子商务有限公司	白山市	服务、贸易	100.00%	非同一控制下企业合并
白山市合兴对外经济贸易公司	白山市	对外贸易	100.00%	非同一控制下企业合并
吉林省合兴健康药房连锁有限责任公司	白山市	药品销售	97.60%	非同一控制下企业合并
长春欧亚集团商业连锁经营有限公司	长春市	综合百货	100.00%	投资设立
长春欧亚商业连锁欧亚二道购物中心有限公司	长春市	综合百货	100.00%	投资设立
长春欧亚商业连锁欧亚万豪购物中心有限公司	长春市	综合百货	100.00%	投资设立
长春欧亚商业连锁欧亚合隆商超有限公司	农安县	综合百货	100.00%	投资设立
长春欧亚商业连锁欧亚五环购物广场有限公司	长春市	综合百货	100.00%	投资设立
长白山保护开发区欧亚购物广场有限公司	白山市	综合百货	100.00%	投资设立
四平辽河农垦管理区欧亚商贸有限公司	四平市	综合百货	100.00%	投资设立
梨树县欧亚商贸有限公司	梨树县	综合百货	100.00%	投资设立
镇赉欧亚购物中心有限公司	镇赉县	综合百货	100.00%	投资设立
长春欧通商贸股份有限公司	长春市	综合百货	100.00%	投资设立
北京欧亚商贸有限公司	北京市	综合百货	100.00%	投资设立
长春欧亚国际贸易有限公司	长春市	综合百货	100.00%	投资设立
长春欧亚集团（珲春）商品采购有限责任公司	珲春市	综合百货	100.00%	投资设立
长春欧亚集团公主岭冷链综合物流有限公司	公主岭	物流、仓储	100.00%	投资设立
珲春欧亚宾馆有限责任公司	珲春市	宾馆服务	100.00%	投资设立

双辽欧亚购物中心有限公司	双辽市	综合百货	100.00%	投资设立
长春市欧新餐饮有限公司	长春市	餐饮	100.00%	投资设立
吉林市欧亚北山超市有限公司	吉林市	综合百货	100.00%	投资设立
永吉县欧亚购物广场有限公司	永吉县	综合百货	100.00%	投资设立
吉林欧亚玉龙山庄餐饮有限公司	吉林市	餐饮	100.00%	投资设立
松原欧亚经开超市有限公司	松原市	综合百货	100.00%	投资设立
长春欧亚商业连锁欧亚德惠购物中心有限公司	德惠市	综合百货	100.00%	投资设立
长春欧亚商业连锁江源欧亚购物中心有限公司	白山市	综合百货	100.00%	投资设立
长春欧亚商业连锁磐石欧亚购物中心有限公司	磐石市	综合百货	100.00%	投资设立

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转天数	$360 * [(本年固定资产总额 + 上年固定资产总额) / 2] / 营业收入$
	应收账款周天数	$360 * [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2] / 营业收入$
	存货周转天数	$360 * [(期初存货 + 期末存货) / 2] / 营业成本$
	应付账款周转天数	$360 * [(期初应付账款余额 + 期末应付账款余额) / 2] / 营业成本 /$
	净营业周期 (天)	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	总资产周转天数	$360 * [(本年资产总额 + 上年资产总额) / 2] / 营业收入$
	流动资产周转天数	$360 * [(本年流动资产总额 + 上年流动资产总额) / 2] / 营业收入$
盈利能力	综合毛利率	$(营业收入 - 营业成本) / 营业收入 \times 100\%$
	期间费用率	$(管理费用 + 销售费用 + 财务费用) / 营业收入 \times 100\%$
	净资产收益率	$净利润 / ((本年所有者权益 + 上年所有者权益) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / ((本年资产总额 + 上年资产总额) / 2) \times 100\%$
现金流	EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
	非付现费用	资产减值准备 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 + 固定资产报废损失 + 财务费用 + 投资损失 + 递延所得税资产的减少 + 递延所得税负债的增加
资本结构及财务安全性	FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营损益
	资产负债率	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
	流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
	速动比率	$(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计$
	长期有息债务	长期借款 + 应付债券
	短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的非流动负债 + 短期融资券
	有息债务	长期有息债务 + 短期有息债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。