

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公告全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



北京京客隆商業集團股份有限公司

BEIJING JINGKELONG COMPANY LIMITED*

(于中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：814)

海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B作出。

茲載列北京京客隆商業集團股份有限公司（「本公司」）在上海證券交易所（<http://www.sse.com.cn>）網站刊登的本公司2013年公司債券信用評級分析報告，僅供參閱。

承董事會命

北京京客隆商業集團股份有限公司

李博

公司秘書

中華人民共和國，北京
二零一三年八月八日

於本公告公佈之日，本公司之執行董事為李建文先生、李春燕女士及劉躍進先生；非執行董事為衛停戰先生、顧漢林先生及李順祥先生；獨立非執行董事為王利平先生、陳立平先生及蔡安活先生。

*僅供識別

信用等级通知书

联合评字[2013]007 号

北京京客隆商业集团股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟发行的 2013 年公司债券的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；贵公司拟发行的 2013 年公司债券信用等级为 AAA。

特此通知

联合信用评级有限公司

信评委主任：万峰伟

分析师：赵卿

二零一三年四月二十二日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

信用等级公告

联合[2013]007 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北京京客隆商业集团股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2013 年公司债券进行综合分析和评估，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

北京京客隆商业集团股份有限公司拟发行的 2013 年公司债券信用等级为 AAA

特此公告



联合信用评级有限公司

信评委主任：万华伟

分析师：赵银印

二零一三年四月二十二日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

北京京客隆商业集团股份有限公司

2013年公司债券信用评级分析报告



本期公司债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 7.5 亿元（含 7.5 亿元）

债券期限：不超过 10 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2013 年 4 月 22 日

财务数据

项 目	2010年	2011年	2012年
资产总额(亿元)	53.61	61.40	63.51
所有者权益合计(亿元)	17.05	18.92	20.00
长期债务(亿元)	4.30	2.00	2.00
全部债务(亿元)	22.01	25.41	27.58
营业收入(亿元)	79.15	91.84	98.31
净利润(亿元)	2.29	2.73	1.72
EBITDA(亿元)	5.56	6.61	5.86
营业利润率(%)	18.53	19.50	19.78
净资产收益率(%)	13.88	15.18	8.83
资产负债率(%)	68.20	69.18	68.51
全部债务资本化比率(%)	56.35	57.32	57.97
流动比率	1.01	0.96	0.96
EBITDA全部债务比	0.25	0.26	0.21
EBITDA利息倍数(倍)	5.87	5.24	3.66

担保方

资产总额(亿元)	433.15	442.61	460.97
所有者权益合计(亿元)	138.87	173.21	182.20
营业收入(亿元)	33.05	40.68	51.43
净利润(亿元)	1.53	1.83	3.17
资产负债率(%)	67.94	60.87	60.47

注：本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对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”）的评级，反映了在国内经济持续增长、北京地区居民可支配收入不断提高的背景下，公司作为北京市零售与批发业务一体化经营为主业的商业企业，在网络布局、分销系统运营、分销规模与品牌知名度等方面的综合优势。同时，联合评级也注意到零售行业竞争激烈、商业批发占用资金规模较大、公司债务负担偏重等因素给公司可能带来的不利影响。

考虑到北京市及环渤海地区经济的快速发展，居民消费能力强劲，公司有望继续保持经营的区位优势。未来随着公司门店的增加以及新店经营逐步正轨，公司收入和利润水平有望继续提高。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本期债券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投融资平台，并对授权范围内的国有资产履行保值增值功能，在朝阳区社会经济发展中处于重要地位。朝阳国资资产规模较大，其所提供的担保对本期债券的信用状况具有显著的提升作用。

综合来看，本期债券到期不能偿付的风险低。

优势

1. 公司所处的日用消费品零售批发业与民众日常生活密切相关，受宏观经济变化影响不大，行业整体抗风险能力很强。

2. 公司自有的现代化中央物流系统、信息管理系统有效支撑了零售和批发业务的稳步拓展。

3. 公司通过改善经营管理、提升配送分销

系统运营效率，分销网络稳步拓展，业务规模逐渐扩大。

4. 近年来，公司经营店铺规模持续增长，扩大了在北京市场的网络覆盖，并实现了业务收入和利润的同步增长。

关注

1. 中国零售行业竞争激烈，国外大型零售企业的进入，加剧了行业竞争程度，对大卖场业务影响尤为显著。

2. 商业批发占用资金规模较大，随着批发业务的不断拓展，公司有一定的资金压力，经营净现金流也有所弱化。

3. 随着债务规模的不断增长，近年来公司财务费用增长较快，以短期债务为主的债务结构也有待进一步优化。

分析师

金磊 赵卿

电话：022-58356998

传真：022-58356989

邮箱：lhpj@lhcrs.com

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

Http: // www. lianhecreditrating. com. cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与北京京客隆商业集团股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与北京京客隆商业集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因北京京客隆商业集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由北京京客隆商业集团股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

北京京客隆商业集团股份有限公司 2013 年公司债信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

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”）是一家大型商业集团企业，于2004年11月由北京京客隆超市连锁集团有限公司（更名前为“北京京客隆超市连锁有限公司”）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（以下简称“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。截至2012年底，公司总股本为41,222万股，其中北京市朝阳区副食品总公司（为北京市朝阳区国资委直接监管的国有企业，以下简称“朝副公司”）持有比例为40.61%，为公司控股股东，其他内资股东占15.20%、已流通H股占44.19%（见下图）。公司实际控制人为北京市朝阳区人民政府国有资产监督管理委员会。

图1 公司控股股东及实际控制人股权关系图



资料来源：公司提供

公司主要从事日常快速消费品的批发及零售业务，零售业务有社区购物中心、大卖场、综合超市、便利店四种业态；批发业务由子公司北京朝批商贸股份有限公司（以下简称“朝批商贸”）及其子公司经营。

公司下设资源部门、职能部门、业务部门等三大类部门，其中资源部门主要包括人力资源部、财务部、开发部、工程部、设备部、设计部和信息中心，职能部门主要包括企业企划部、集团办公室、安全保卫部、证券法务部、客服中心和工会办公室，业务部门主要包括采购中心、市场营销部、大卖场运营部、超市运营部、便利店运营部、常温配送中心、生鲜配送中心和百货营运部等。截至2012年底，公司纳入合并范围的子公司共24家，员工合计为8,386人。

截至2012年底，公司（合并）资产总额为63.51亿元，所有者权益合计20亿元（其中少数股东权益3.56亿元）；2012年公司实现营业收入98.31亿元，净利润1.72亿元，经营活动产生的现金流量净额0.47亿元，现金及现金等价物净增加额-1.20亿元。

公司地址：北京市朝阳区新源街45号；法定代表人：卫停战。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“北京京客隆商业集团股份有限公司2013年公司债券”，发行规模为不超过人民币7.5亿元（含7.5亿元），债券存续期限不超过10年，可以为单一品种，也可以是多期限的混合品种，本期公司债券按年付息，到期一次性还本，利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。本期债券面值100元，按票面金额平价发行，采取网上与网下相结合的方式发行，票面年利率将根据市场询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致，在利率询价区间内确定。本期债券由朝副国资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

2012年11月2日，经公司2012年度股东大会审议决定，本期公司债券发行募集的资金主要用于偿还短期银行借款，剩余部分用于补充流动资金。

三、行业分析

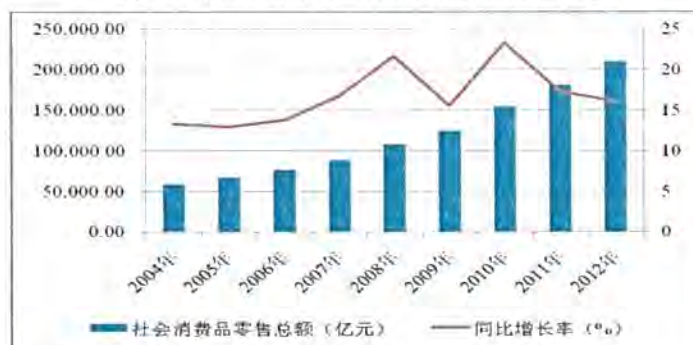
公司零售业务基本上集中在北京地区，批发业务主要是面向人的分销商（各大型连锁超市等），属于零售行业的中游，零售行业整体发展状况对公司经营业绩影响较大。

1. 行业现状

零售业是社会消费终端，在国民经济中处于下游的位置，随着国民经济的发展，零售业迅速占据了产业链的主导位置，在中国国民经济中占有相当重要的地位。同时，零售业也是中国近年来改革中变化最快、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。

近几年来，中国经济持续稳定快速发展，国内贸易规模不断扩大，零售行业作为中国第三产业中市场化程度较高的行业之一，随着居民收入和消费水平的逐年提高，行业总体维持平稳、持续的高增长水平。

图2 近年来社会消费品零售总额及增长率情况



根据《2012年国民经济和社会发展统计公报》，2011年全年社会消费品零售总额210307亿元，比上年增长14.3%，扣除价格因素，实际增长12.1%。按经营地统计，城镇消费品零售额182414亿元，增长14.3%；乡村消费品零售额27893亿元，增长14.5%。按消费形态统计，商品零售额186859亿元，增长14.4%；餐饮收入额23448亿元，增长13.6%。

在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长7.3%，粮油类增长19.9%，肉禽蛋类增长18.0%，服装类增长17.7%，日用品类增长17.5%，文化办公用品类增长17.7%，通讯器材类增长28.9%，化妆品类增长17.0%，金银珠宝类增长16.0%，中西药品类增长23.0%，家用电器和音像器材类增长7.2%，家具类增长27.0%，建筑及装潢材料类增长24.6%。

根据商务部2004年颁布的《零售业态分类》，按照零售店铺的结构特点，根据其经营方式、商品结构、服务功能，以及选址、商圈、规模、店堂设施、目标顾客和有无固定营业场所等因素将零售业分为食杂店、便利店、折扣店、超市、大型超市、仓储会员店、百货店、专业店、专卖店、家居建材店、购物中心、厂家直销中心、电视购物、邮购、网上商店、自动售货亭、电话购物等17种业态。据联商网2010年1月28日的报道，由中国连锁经营协会承担的《零售业态分类》国家标准修订已进入公开征求意见环节，本次修订首次对超市业态细分为便利超市、社区超市、综合超市、大型超市四大类。修订的征求意见稿将零售行业分为有店铺零售业态和无店铺零售业态，具体

如下：

表1 零售业态分类修订意见

有店铺零售业态						
业态		经营面积	经营商品及基本特点			
食杂店		100 平方米以下	以烟酒、饮料、休闲食品为主			
便利店		200 平方米以下	日用小百货为主，营业 16 个小时以上			
折扣店		300-500 平方米	商品均价低于市场均价，重视自有品牌			
仓储会员店		6,000 平方米以上	自有品牌 4,000 多种，低价，批量消费			
专卖店		按商品特点定	某一品牌系列商品为主，量少质优高毛利			
厂家直销中心		建筑面积 100-200 平方米	品牌商品生产商直接设立，500 车位			
专业店	专业市场	按商品特点定	经营某一类商品为主，摊位管理			
	专业超市	按商品特点定	某一类商品为主，采用集中收款方式			
百货店	高档百货店	6,000-20,000 平方米	高档百货商品			
	时尚百货店	6,000-20,000 平方米	时尚百货商品			
	大众百货店	6,000-20,000 平方米	大众百货商品			
购物中心	社区购物中心	建筑面积 5 万平方米以内	20-40 个租赁店独立经营			
	市区购物中心	建筑面积 10 万平方米以内	40-100 个租赁店独立经营			
	城郊购物中心	建筑面积 10 万平方米以上	200 个租赁店独立经营			
超市	便利超市	200-500 平方米	即食品、日用小百货为主，营业 16 个小时以上			
	社区超市	500-2,000 平方米	生鲜食品为主，营业 12 小时以上			
	综合超市	2,000-6,000 平方米	日常生活必需品，营业 12 小时以上			
	大型超市	6,000 平方米以上	大众化衣食日用品一次购齐，设停车场			
无店铺零售业态						
电视购物		邮购	网上商店	自动售货亭	直销	电话购物

资料来源：中国连锁经营协会

2. 竞争状况

近年来随着国内经济的快速发展及居民收入水平的不断提高，国内零售业进入了规模快速扩张阶段，加上2005年中国商业领域的全面开放，外资进入中国也呈现出一致快速增长的势头，零售业市场竞争日益激烈，品牌和规模成为行业竞争的关键点，品牌弱、规模小的企业在竞争中处于劣势。

2013年4月，中国连锁经营协会正式对外发布“2012中国连锁百强名单”。2012年，百强企业销售规模为1.87万亿元，比上年增长10.80%，相对于低迷的国际经济形势，中国连锁行业百强企业发展稳定。2012年末超市网点总数为93,983个，大型超市企业扩张速度仍然较快。

表2 2012年中国连锁企业前10强基本情况

序号	企业名称
1	苏宁云商集团股份有限公司
2	百联集团有限公司
3	国美电器有限公司
4	华润万家有限公司
5	康成投资（中国）有限公司（大润发）
6	沃尔玛（中国）投资有限公司
7	重庆商社(集团)有限公司
8	百胜餐饮集团中国事业部
9	山东省商业集团有限公司
10	家乐福（中国）管理咨询服务有限公司
46	北京京客隆商业集团股份有限公司

资料来源：中国连锁经营协会

与此同时,随着科技的进步、电子商务和网络经济的发展,以及第三方配送的出现,使得消费者网上购物更为便利,越来越多的消费者加入到网购行列,近些年来我国的网络消费正迎来井喷式增长。尤其是2008年以来受经济危机的影响,电子商务零售渠道凭借其价廉、便利、选择性强等优势,增长速度更为迅猛,诞生了如淘宝网、京东商城、1号店等一批知名网店。2012年中国网上购物交易额达到12,594亿元,同比增长66.5%,远远超过同期中国社会消费品零售总额实际增长率,网上购物通过争夺终端客户有可能取代部分传统零售渠道的市场份额,并造成市场格局和销售方式的转化。但从实际情况看网上购物也有一定的局限性,从商品特性上通常更适用于相对标准化的产品,如品牌商品,而对于果蔬、海鲜等生鲜商品网购并不具有比较优势。此外从消费人群看网上购物的对象通常为年轻人,因此短期内实体店的体验式购物方式仍有其存在的必要性。

总体看,近年来随着连锁零售行业整体快速发展以及网络购物的兴起,市场竞争程度加强,企业面临来自经营成本、业态选择、区域竞争力等多方面的经营压力,加速了零售企业的优胜劣汰。

3. 产业政策

政府出台零售业相关政策法规涉及到并购、促销、工商关系、食品安全、农村商业、特许经营、分等定级等内容,从规划、规章、规定等多个层面,坚持规范与促进并举,成为零售业和连锁经营健康快速发展的外部助推力。

2004年6月1日,《外商投资商业领域管理办法》正式实施,外资加快了在中国零售业布局的进程。近两年中国零售业外资并购十分频繁,包括百思买、沃尔玛、特易购、百盛、百安居、家得宝等纷纷加快了投资步伐,零售业的竞争更趋激烈。

2005年5月,商务部与国家开发银行签订了《支持流通业发展开发性金融合作协议》(以下简称《协议》),在五年时间内,国家开发银行将提供500亿元政策性贷款支持流通业发展。

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

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

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

2011年,国家首次出台国内贸易“十二五”发展规划,提出六项重点任务:一是要突出扩大消费的重要战略地位,努力扩大国内消费需求;二是要着力加强流通基础设施,重点加强农村和农产品流通基础设施建设;三是加强现代流通体系建设,完善分销体系,推动内贸领域改革与创新,全面提高国内贸易的服务水平;四是优化国内贸易布局,加强商业网点规划管理,满足多样化的生产生活服务需要;五是切实做好市场主体培育工作,积极扶持发展大型内贸企业,支持中小内贸企业创新发展;六是规范市场经济秩序,推进全国统一市场建设,创造公平竞争、安全规范的市场环境。规划的总体目标为截至“十二五”末期,实现我国社会零售总额较2010年底翻一番。

4. 行业关注

外商零售企业发展活跃,行业竞争加剧

随着2005年中国商业领域的全面开放，外资进入中国已经呈现出一种快速增长的势头。2009年以来，百强中外资企业如沃尔玛、家乐福等增幅明显高于内资。外资企业业态相对单一，主要集中在大型超市业态。2011年连锁百强企业中的家乐福等5家外资大型超市新增店铺超过500家，且外资连锁企业的份额占比明显提高，共计21家外资企业进入百强名单，整体销售规模3,910亿元，占到百强整体销售规模的25%。

随着外资零售企业的扩张造成零售行业竞争的进一步加剧，国内零售企业面临着更为激烈的市场份额争夺。可以预见，零售类企业为寻求适合的盈利模式必将历经优胜劣汰，内部整合、加快扩张步伐、优势内资零售企业和外资零售企业的并购扩张趋势将日益明显。

经营成本大幅上涨

2012年，连锁企业继续面临经营成本上升的挑战。对优质网点资源的竞争、房地产价格飙升等带来租金的大幅度上涨，企业租金成本明显提高，有限的利润被租金吞食，据统计，2010年以来连锁零售企业租金成本已平均上升10%。人工成本上升的直接体现是员工工资和福利的增长，此外，人员流失率高以及因此造成的招聘、培训等方面的投入也明显增加。

消费模式转变

随着互联网的普及以及网络资源的深度利用，国内网络购物市场快速发展，网络零售市场交易规模增速明显超过传统零售市场。根据中国电子商务研究中心数据检测报告显示，2012年中国网络零售市场交易规模达13,205亿元，同比增长64.7%。2012年，中国网络零售市场交易规模，已经占到了当年社会消费品零售总额的6.3%，较2011年增长1.9个百分点，电商改变零售业格局已经开始。

随着消费模式的转变，传统零售企业面临市场份额被侵占，市场竞争激烈，成本透明等因素影响，未来发展值得关注。

生鲜商品发展势头明显

与过去以经营日用百货为主相比，近年来大型超市均增加了果蔬、海鲜、加工食品等生鲜类产品的销售规模，部分超市将此部分作为招牌吸引顾客。目前发达国家的生鲜农产品主要通过连锁超市和食品商店进行销售，其中美国和德国的农产品90%通过此类终端销售，日本为70%，而我国仅有30%左右，约70%的农产品通过传统农贸市场进行销售，生鲜商品的发展空间十分广阔。但是相比于一项商品，生鲜商品利润水平偏低，销售周期较短，加上来自农贸市场的低价竞争，以生鲜商品为主的零售企业面临更大的经营风险，如果没有稳定的采购供应链和完善的物流系统，就会造成产品价格居高不下，继而带来资金周转障碍，近年来多家涉足生鲜商品的连锁企业出现经营不善皆是上述原因造成，因此资金实力、物流系统和采购渠道是生鲜类超市竞争取胜的关键。

品牌整合及行业升级不可逆转

市场竞争加剧的直接结果，是行业整合以及零售市场竞争模式的逐步升级。各连锁企业已经逐步脱离单纯依靠打价格战争取消费者的竞争模式，竞争的焦点更多的转向售后服务、物流配送、电子商务及购物环境等配套服务，连锁超市被赋予了更多的文化和服务内涵，通过调整各自的经营模式实现差异化竞争，未来经营模式的竞争将成为市场竞争的核心内容，零售行业整体将得到升级。

5. 未来发展

国内宏观经济的持续稳定发展，带动了消费市场的繁荣，拉动内需、促进消费等政策力度有望进一步加大。目前中国零售行业经济增加值占GDP的比重相比发达国家仍处于较低水平，大型

零售企业的资产、收入、利润水平还不到国外零售巨头平均水平的3%，零售行业对中国经济增长的贡献较为有限。长期看，未来随着消费逐渐替代投资成为经济增长的主导力量，在居民收入持续增长、城市化进程逐步推进、社会保障体系逐步完善等多种因素促进下，可以预计消费品零售总额将保持较快的增长势头，零售业发展空间广阔。

2009年12月5日至7日召开的中央经济工作会议提出，“要以扩大内需特别是增加居民消费需求为重点，以稳步推进城市化为依托，优化产业结构，努力使经济结构调整取得明显进展”。由此可见，城市化已经成为国家扩大内需、调整经济结构的重要考虑因素。此外，麦肯锡全球研究院(MGI)的最新研究表明，到2025年，中国中等收入人群将会达到5.2亿人，届时将占中国预期城镇总人口的一半以上，其每年的可支配总收入将达到13.3万亿人民币，人均收入水平的提高、城市化进程的推进都将成为推动我国零售市场发展的重要力量。

联合评级认为，国内经济的持续发展、居民可支配收入的提高以及城市化进程的推进都将成为零售市场快速发展的助推力量，在此过程中，伴随着市场壁垒的降低，行业竞争将日益激烈，通过自身优势实现差异化竞争是零售企业占领市场的关键。

四、基础素质分析

1. 公司规模及竞争力

公司是北京地区日用消费品主要分销商之一，以知名品牌“京客隆”及“朝批”经营其零售与批发业务。公司是北京地区第一家同时拥有生鲜配送中心、常温配送中心、批发物流分销中心的零售与批发业务类商业企业，零售与批发业务一体化经营形成了公司独特的竞争优势。

公司的零售业务经过10余年的发展，通过将传统的副食店、菜店和百货店进行超市化改造，变单店经营为连锁经营，已形成了社区购物中心、大卖场、综合超市、便利店多业态发展模式。同时，公司通过灵活的加盟合作方式，整体店面规模快速增长，截至2012年底，公司共有店铺250家，含社区购物中心2家，大卖场10家，综合超市78家，便利店160家，总营业面积31.30万平方米，形成了多种业态共同发展的业务格局，上述有利于公司实现功能互补，在市场竞争中发挥协同效应。

批发业务方面，公司的“朝批”品牌创立逾二十年，通过不断的改革创新，运用现代营销技术、信息管理系统、物流技术，引入分销服务的经营理念，实现了商品批发业务从传统型向现代物流型转变。目前，朝批商贸拥有70多个国际知名品牌商品北京地区的总经销（代理权）商，涉及400余种品牌，与覆盖全国的300余家供货厂商和北京及环渤海地区2000余家零售门店建立了互惠共赢的合作关系，在巩固北京地区市场的同时，初步建设成以北京为中心的、辐射到华北地区乃至全国范围的批发经营网络，在供货厂商及零售客户中树立了良好的口碑，逐步发展为国内排在前列的综合性批发分销商。

公司零售业务由两个现代化中央配送中心（干货配送中心及生鲜食品配送中心）支援，两个配送中心凭借信息管理系统而连结至各零售店铺，为店铺提供订单处理、库存及物流运输服务。公司批发业务由两个分销中心支撑，以满足旗下批发客户的不同需求。公司的零售配送中心与批发分销中心均可相互支援，并能在物流方面相互补充，能在一定程度上降低配送成本。

公司2003年起进入中国500强企业、北京市百强企业行列，连续多年获“中国连锁经营100强”称号，2012年位列“中国连锁经营100强”第46位，在2012年中国快速消费品连锁企业排名中居第19位。

总体看，公司规模较大，在北京地区门店覆盖率高，零售与批发业务一体化增强了公司整体

竞争力，日趋完善的营销网络和物流配送体系也为公司的快速发展提供了坚实的保障。

2. 人员素质

公司董事长卫停战先生，现年 59 岁，2001 年获亚洲（澳门）国际公开大学工商管理硕士学位，北京市第十二届人大代表，1991~1994 年任朝阳副食品公司总经理，1994~2002 年任北京京客隆商厦（公司前身）总经理，2002~2004 年任京客隆超市董事、总经理，从 2004 年起任公司董事长，卫先生于 2006 年 9 月被中国商业联合会与中国商报评为 2005~2006 年中国零售业年度人物。公司总经理李建文先生，现年 52 岁，中央党校法律专业毕业，1998~2002 年担任京客隆商厦的副总经理，2002~2004 年任京客隆超市的董事及副总经理，2004 年起任公司董事、总经理。

截至 2012 年底，公司共有职工 8,386 人。从学历构成来看，本科及以上学历占比 11.09%；大专占比 23.26%，高中同等学历占比 46.66%，初中及以下占比 18.98%。从年龄结构看，30 岁以下占比 27.15%；30~50 岁占比 62.35%；50 岁及以上占比 10.49%。

综上，公司拥有经验丰富及稳定的管理队伍，高级管理人员大多具有多年的商业企业运作经验，行业经验丰富，员工队伍整体文化素质尚可。

3. 股东支持

公司控股股东及实际控制人为北京市朝阳区副食品总公司，是朝阳区国资委直接监管的国有企业，于 1992 年 6 月 6 日成立，注册资本 28,982.10 万元，法定代表人顾汉林。朝阳副食品总公司主要通过收取投资回报及各类网点的租金实现国有资产的保值增值，2012 年底，朝阳副食品的总资产为 11.21 亿元，净资产为 8.93 亿元，实现营业收入 2.96 亿元，净利润 0.60 亿元。

北京市朝阳区副食品总公司为公司提供了部分租金相对低廉的店铺面积，降低了公司租金成本，有效增强了公司在北京地区的竞争力。

4. 区位优势

北京作为“国家首都、世界城市、文化名城和宜居城市”的城市功能定位，人口众多，属特大型消费城市。

根据北京市统计局的数据，2012 年北京全年实现社会消费品零售额 7,702.8 亿元，比上年增长 11.6%。限额以上批发零售企业的销售情况看，通讯器材、书报杂志、中西药品等类别商品的零售额增幅较高，分别为 57.9%、26% 和 20.6%。建筑及装潢材料类、机电产品及设备类增速较低，分别为 -15.3% 和 -8.9%。金银珠宝类同比增长 3%，增速比去年同期下降 51.8 个百分点。

随着北京经济的发展，人民生活水平不断提高，服务性消费比重日趋扩大，消费结构逐步升级，对零售业的发展在数量和质量上有了更新、更高的要求。2012 年，北京市城镇居民人均可支配收入 36,469 元，比上年增长 10.8%；扣除价格因素后，实际增长 7.3%，增幅高于上年 0.1 个百分点。农村居民人均纯收入 16,476 元，比上年增长 11.8%，扣除价格因素后，实际增长 8.2%，增幅高于上年 0.6 个百分点。

总体上，北京市经济规模大，增长速度快，居民消费能力强，其受外部经济回落造成的波动影响较小，为公司业务拓展提供了良好的发展环境。

五、管理体制

1. 治理结构

公司是按《公司法》、《证券法》要求设立的股份有限公司，股东大会为公司最高权力机构。董事会负责公司的领导及监控工作，并对保障公司及股东最大利益共同负责。公司董事会由 9 名董事组成，其中包括 4 名执行董事，2 名非执行董事，3 名独立非执行董事。公司监事会由 6 名监事组成。

公司董事会设有主要由独立董事组成的审核委员会、薪酬委员会、提名委员会，并按香港联交所上市规则的要求履行其职责。公司董事长及总经理为两个明确划分的不同职位，董事长负责董事会的有效运作，而总经理则负责公司的日常业务发展及管理。

总体看，公司治理结构较为完善。

2. 管理制度

公司设有采购中心、配送中心、结算中心、计算机信息中心、职工培训中心等，基本形成了“统一采购、统一配送、统一定价、统一核算、统一结算，统一宣传、统一营销策划”的连锁经营机制。公司在扩大经营规模的同时重视内部管理的提升，通过加强中央采购功能、提升物流配送功能以及店铺营运管理的规范化和标准化，严格的成本控制和预算管理，提高公司盈利水平，巩固公司业务在北京地区的领先地位。

采购方面，公司采用“统一采购、统一结算、单品管理、商品质量一票否决制”的采购制度。在选择供应商方面，公司制定了《供应商测评标准》，从产品质量、价格优势及供货能力等重要方面对各供应商进行测评，最终选择合格供应商。公司制定了严格的存货管理制度，每季末及每年年底进行存货点算，以检查所有商品的存货程度。公司信息管理系统设计有记录及汇报存货到期日的功能，公司定期点算存货以确认是否存在过期存货，对已到期及受损货物送回配送中心，由供应商或生产商更换。

财务管理方面，公司实行“统一会计核算、统一纳税、统一财务管理”的财务制度。资金管理实行“收支两条线”，销售货款进行日结算，统计后缴公司账户统一核算；对资金支出实行预算管理，各门店资金使用必须履行相应的审批程序。公司通过对下属子公司委派财务人员实现对子公司的有效管理。由于零售业以现金为主，严格的现金控制对公司的营运有非常重要的作用，公司对所有零售门店的现金管理采用严格的内部控制措施，包括公司管理信息系统记录的所有销售数据，公司财务部每日进行销售单据与信息系统记录对帐；门店每日将产生的现金存入银行；公司通过为人卖场及综合超市安装监察摄影机，监督出纳柜附近的活动，确保现金安全。

信息管理方面，公司已建立起一套比较完整的计算机信息管理系统。采用先进的计算机技术、网络技术，实现了门店前后台之间，总部和门店、配送中心之间物流信息的共享与交换。总部通过 POS 系统对各门店商品进销存信息进行控制，实现信息流、物流、单据流和资金流的高度统一；并在单品管理、进价核算、采购订货、物流配送、商品销售、财务管理等全过程实现了流程规范化、操作标准化、计算机信息化。

作为批发和零售兼顾发展的商品分销商，公司长期以来注重品牌建设和以消费者为导向的经营策略，搭建了集管理、考核和执行为一体的三级服务管控体系和多渠道无缝隙客户服务体系，通过创新服务模式，细化服务标准以及服务环境，提高员工服务技能，有效提高了顾客忠诚度和满意度。

总体上看，公司管理制度较为健全，管理水平较高，整体管理风险较小。

六、经营分析

1. 业务构成

公司主营业务为商业零售和商业批发，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。

2010~2012年，公司营业收入年均增长率为11.45%，2012年实现营业收入98.31亿元，其中主营业务收入92.05亿元（占93.63%），同比增长6.43%。从主营业务构成看，公司零售业务和批发业务占比相对均衡，分别占主营业务收入的49.69%和50.05%，近三年公司零售业务收入受经营网点增加带动增长较快，年均增长15.85%，公司批发业务受朝批商贸及下属子公司促销力度加大影响也保持了一定的增长。从主营业务毛利率看，2010~2012年公司零售业务毛利水平略有下降，主要系公司促销力度加大以及收购首联超市有限公司（以下简称为“首联超市”）所属超市拉低公司零售业务整体毛利水平所致；公司批发业务的毛利率水平较上年有所提升，主要系公司批发商品结构调整、高毛利率商品占比提高以及规模增长议价能力提升等因素综合影响所致。

表3 2010~2012年公司主营业务收入、毛利率情况

项目	主营业务收入（亿元）			毛利率（%）		
	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
零售业务	34.08	43.46	45.74	17.80	17.14	16.13
批发业务	40.42	42.84	46.07	11.13	13.20	13.90
其他业务	0.08	0.20	0.24	32.49	18.22	19.50
合计	74.57	86.49	92.05	14.20	15.19	15.02

资料来源：公司年报

总体看，公司收入持续增长，主营业务利润水平波动增长，零售与批发一体化为公司的核心产业，也是公司重要的收入和利润来源。

2. 商业零售

经营业态

公司的零售分销渠道主要包括大卖场、综合超市以及便利店，地域以北京地区为重点。近几年来，公司依托“京客隆”品牌优势，以发展连锁经营为手段，积极实施扩张战略，不断延伸经营网络，零售业务保持了快速增长的态势。公司完成了“立足北京”的战略布局，零售网络遍及北京市18个区县。廊坊公司以大卖场为中心开发多种经营业态店铺，同时向河北周边区域辐射，逐步向规模化发展。

2012年公司新开设店铺17个，其中直营店13个（其中大卖场2个、综合超市4个、便利店7个），加盟便利店4个。此外，公司对5间原有店铺进行了内部和外立面装修改造，有效提升了店铺形象。随着收购首联超市有限公司以及新建店铺规模的增长，公司整体店铺数量和营业面积不断增长，截至2012年底，公司共有店铺250家，含社区购物中心2家，大卖场10家，综合超市78家，便利店161家，总营业面积31.30万平方米；其中160家直营店、90家特许加盟店，直营店铺占比继续扩大，店铺的购物环境进一步改善。

表4 2012年底公司零售门店情况

	社区购物中心	大卖场	综合超市	便利店	合计
零售门店数日(个)					
—直营店	2	10	77	71	160
—特许加盟店	-	-	1	89	90
合计	2	10	78	160	250
净营运面积(平方米)					
—直营店	39,742	79,058	160,572	15,964	295,336
—特许加盟店	-	-	880	16,779	17,659
合计	39,742	79,058	161,452	32,743	312,995

资料来源：公司提供

从目前公司零售业店面地址上看，都处于当地的商圈中，这为公司零售业盈利打下了良好基础。公司零售业务收入主要来源于直营店的销售收入（2012年占零售收入99.72%），加盟店的营业收入仅为收取的加盟费。公司商业零售收入以综合超市和大卖场收入为主，2012年公司直营零售店铺中综合超市、大卖场收入分别占65.85%和25.97%，同比分别增长7.67%和0.48%。零售业务收入占比较小的便利店是为顾客提供便捷、省时、方便的服务，一般座落于居住区附近。公司的便利店经营采用直营和特许加盟双轨经营的策略，目前公司零售业务中直营店收入和利润占比较大，是公司零售业务收入和利润的主要来源。

表5 2012年公司直营零售店铺收入情况

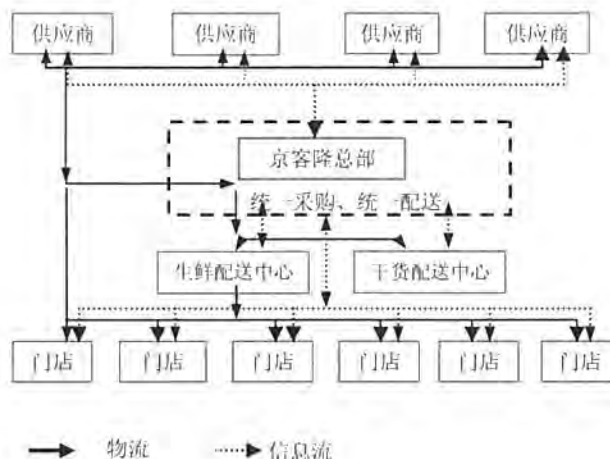
直营零售店铺	收入(亿元)	占比(%)	增长率(%)
综合超市	30.04	64.39	7.67
大卖场	11.85	27.22	0.48
便利店	3.23	7.09	1.84
百货商场	0.50	1.09	7.69
小计	45.62	100	5.30

资料来源：公司提供

商品采购与配送

采购是零售业经营的重要环节，对企业的运营成本有较大的影响。公司对各门店销售的商品采购均进行统一管理。采购中心负责公司商品的统一采购工作，采购中心通过信息搜集及时制定和调整进货计划，确保门店经营的正常需求。采购中心将公司订货信息通过信息系统传送给供应商和配送中心，供应商按照需求信息送货，待供应商完成送货后，配送中心进行入库定位、存放、定位拣选、出货、配送在内的多项物流业务。各门店订货信息传输到本部进行分单，分单完成后，将验收通知信息传输到配送中心，由配送中心统一配送（见下图）。

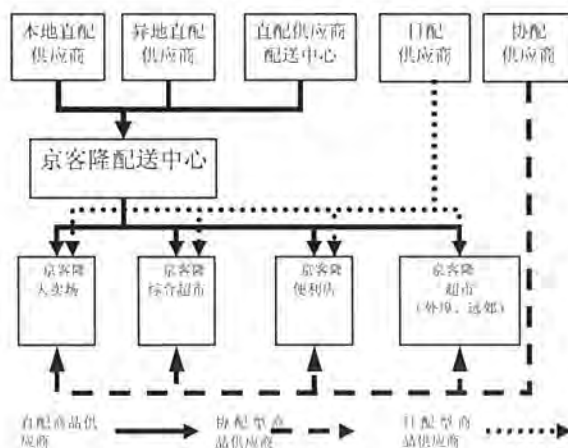
图3 京客隆供应链运作模式



资料来源：公司提供

供应商配送的货物进入配送中心后，按两种方式进行配送，一类是通过型，即货物进入配送中心后，不进入库存，直接理货出库进行配送；一类是存储型，即货物进入配送中心后，进入配送中心库存并划分储位，出库时根据需求进行拣选、理货等作业，最后完成商品配送。

图4 京客隆配送模式



资料来源：公司提供

按供应商、商品配送形式不同，公司的配送模式主要分为直配供应商、协配供应商和日配供应商。其中，直配供应商的配送末端位于京客隆配送中心，其后再由配送中心将商品配送到各个门店，按供应商货源不同，分为本地独立供应商、异地独立供应商、供应商配送中心，其成分主要是一些较大规模的供应商，或是具备健全配送体系的供应商；日配供应商和协配供应商的配送末端位于门店，其成分主要是规模较小的供应商，或对保存期限、保存温度等要求很高的冷鲜商品供应商。

公司零售配送的结算方式以经销结算为主，自营结算和代理结算规模较小，公司应付库存商品采购款账龄较短，以60天为主。

公司将种植养殖基地、产地市场、本地市场、委托加工单位确立为生鲜品四大采购渠道，2010年公司生鲜食品配送中心实施了采配分离，单独建立了生鲜食品采购中心，专业化承担生鲜品的采购工作，挖掘基地采购在生鲜品品种、等级、价格、新鲜度等方面的渠道优势，从选种、分级、

质检和验收等环节进行过程控制，确保生鲜品的品质和安全，逐步建立起比较完善的生鲜商品采购体系。2012 年公司生鲜食品配送中心日配中转车间建成并投入使用，对便利店的日配食品进行集中配送，并继续对中小型及远郊店铺日配商品进行集中配送，改善了中小型及远郊店铺缺货率高、到货不及时等问题。

公司严格新渠道、新商品的资质审核，对于自主品牌商品、生鲜等风险性高的商品渠道进行实地考察、重点监控，从源头上降低质量风险；按一户一档建立了供应商信用档案，对在营商品按风险性高低采取不同的措施监控管理，安排专人实行不定期随即抽样送商品质量检测中心及时检测，保障超市食品的品质和安全。公司约 80% 的商品直接向制造商采购，其余 20% 向其他批发商采购，直接向制造商采购商品，可进一步利用大量采购价格的优势，并确保产品质量、数量与公司的定价与采购政策一致。

营销与销售模式

公司设有市场营销部负责整体营销计划的制定和日常促销活动。2012 年公司的促销形式开始向多层次、多样化转变，通过积极策划各种形式的主题营销活动，实现了销售收入稳步增长。公司已开始尝试由商品营销向活动营销转变，充分利用外部促销资源，推出了包括“银行卡购物返优惠”、“购物满额订报优惠”等活动，丰富了营销内涵。2012 年公司继续完善店铺服务功能，在原有银行 ATM 机、缴费易、一卡通等便民服务基础上，引进“万博思”便民三通服务项目，对便利店系统的服务功能升级改造。

同时，公司实行统一的店铺促销管理，指导单店特价的制定，加大促销效果分析力度和市场趋势预测，营销方式逐步由粗放式向精细化转变。

公司统一制订营销方案，并将其内容细化，加强营销方案的落实工作，确保营销效果的实现；严格执行生鲜商品全天经营要求，实行每周日常巡店检查、月度专项检查和月度部门互查加强店铺全天经营工作的督导。2012 年，公司继续紧抓商品布局、补充经营缺项，有效提升了店铺竞争力。

总体看，公司目前业务经营顺畅，收入逐年增长，通过加强商品采购管理、提升物流配送专业化能力和精细化营销，有效的提升了商品的市场竞争力。近年来，公司通过经营模式复制，店铺和经营面积稳步增长，未来发展前景较好。

3. 批发业务

公司的批发业务由朝批商贸及其子公司经营，并由分销中心支援。两个分销中心分别位于北京市朝阳区和天津市，总面积合计 7.38 万平方米，分销的日用消费品包括加工食品、饮料、酒类产品、副食品及粮食货物等。各分销中心使用独立的信息管理系统管理存货及付运，以便提供给批发客户最新的产品资料。

自 2008 年正式成立河北唐山子公司开始，随着华北、华东及环渤海经济圈批发分销网络的构建，朝批商贸形成了以北京市场为核心，以饮料、油脂、调味品、酒业、日化、餐饮六个子公司为基础，以外埠子公司为业务辐射基地的规模化发展格局，销售规模和盈利能力稳步提升，零售分销网络的集中度和批发业务拓展所带来的辐射力和吸纳力互为支撑，有利于充分发挥整体资源优势，实施统一的市场战略，保障商品采购和分销两个方面的稳定性，有效实现了公司业务的协调发展。

近年来，公司积极开拓外埠市场，2011 年公司在河北廊坊和山东济南分别设立了 1 家附属公司，2012 年公司在北京郊区新设 2 家附属公司、在山西大同新设 1 家附属公司，分销网络覆盖产

品线与分销区域进一步扩大，为开拓当地市场、进一步拓宽北京以外地区的批发业务奠定了基础。目前公司已在北京郊区市场和唐山、天津、青岛、太原、石家庄、廊坊、济南、大同等外埠市场建立了附属公司，成立专门的业务团队提供技术和服务支持，扩大市场占有率。2012年，公司批发业务下属各区域公司经营状况良好，业务规模继续保持增长。

此外，公司批发业务继续加强与重点品牌的战略合作关系，积极开发新渠道，提高品牌覆盖范围，2012年公司批发业务涉及400余种品牌，并在传统渠道优势的基础上，开发现代渠道，完善分销网络，实现了批发业务的稳步增长。2012年公司批发业务实现业务收入46.07亿元，同比增长7.54%。

批发物流方面，公司继续提升物流自动化水平，2011年公司第二条自动化分拣流水线顺利上线，更新了关键技术和设备，明显提高了设备利用率和自动化程度；2012年公司顺利完成分销中心四号仓库的扩建改造工程，增加仓库面积2000平方米，适应业务不断发展的需要，并于重点客户进行战略合作，启动共配中心建设，针对高频度、多品牌、小单位配送，进行送货免检、交叉运转出库模式，提高了配送效率。

公司批发业务主要批发给各大商品零售企业，其中前五大客户分别为北京物美综合超市有限公司、北京家乐福商业有限公司、北京永辉超市有限公司、沃尔玛（中国）投资有限公司、乐天超市有限公司。公司批发业务一般给予客户90天的账期，主要合作伙伴可延长至180天。2012年，公司批发业务中高档酒及饮品业务规模大幅增长，而高档酒类商品一般采用预付款的形式进行商品采购，受此影响2012年公司预付款规模大幅增长，公司批发业务资金压力显现，经营现金流弱化。

总体看，公司批发业务规模持续增长，区域市场稳步扩大，营销、物流配送能力进一步增强，但在规模增长的同时，资金压力开始显现，外部融资需求加大。

4. 经营效率

从经营效率指标来看，2010年~2012年，作为零售类企业，公司应收账款周转次数分别为6.64次、7.22次和7.12次，波动增长；存货逐年增加，使得存货周转次数有所下降，2012年为5.29次；近三年公司总资产周转次数较稳定，2010~2012年分别为1.58次、1.60次和1.57次。

从行业比较看，公司存货周转率、总资产周转率处于行业正常水平，受公司批发业务规模较大，且批发业务给予各大主要客户一定账期影响，公司的应收账款周转率偏低。

表6 2012年国内商业销售主要上市公司经营效率比较

	应收账款周转率（次）	存货周转率（次）	总资产周转率（次）
永辉超市	171.86	7.51	2.42
步步高	200.15	6.87	1.78
人人乐	1,411.02	6.65	1.78
京客隆	7.12	5.29	1.57

资料来源：各公司年报。注：表内数据均采用联合评级指标计算标准，下同。

总体看，公司经营效率正常。

5. 关联交易

公司与大股东朝副公司及其下属子公司存在一定规模的关联交易，主要体现在关联租赁方面。2012年，公司关联租赁金额为343.97万元，较2010年同期的1,250万元大幅减少，主要系2011年6月北京市朝阳区国资委批准将部分朝副公司租赁给公司的房地产划转给北京弘朝伟业国有资产经营有限责任公司（北京市朝阳区国资委下属公司）所致。此次资产划转完成后，公司的关联

租赁规模大幅减少。

公司租赁朝副公司的物业资产价格以双方参考公允价格后协商为准，总体看，公司与股东之间的租赁规模不断下降，关联交易对公司实际经营情况影响有限。

6. 经营优势与关注

优势

(1) 公司所处的日用消费品零售批发业与民众日常生活密切相关，受宏观经济变化影响不大，行业整体抗风险能力很强。

(2) 公司自有的现代化中央物流系统、信息管理系统有效支撑了零售和批发业务的稳步拓展。

(3) 公司通过改善经营管理、提升配送分销系统运营效率，分销网络稳步拓展，业务规模逐渐扩大。

(4) 近年来，公司经营店铺规模持续增长，扩大了在北京市场的网络覆盖，并实现了业务收入和利润的同步增长。

关注

(1) 中国零售行业竞争激烈，国外大型零售企业的进入，加剧了行业竞争程度，对大卖场业务影响尤为显著。

(2) 商业批发占用资金规模较大，随着批发业务的不断拓展，公司有一定的资金压力，经营净现金流也有所弱化。

7. 未来发展

公司未来发展的总体思路是：凭借网络信息技术和现代物流技术，不断提升企业的核心竞争力，本着“立足北京，拓展华北，辐射全国”的战略思想，依托“京客隆”、“朝批”品牌优势，以连锁经营为核心，不断进行业态创新，加速发展，做强做大日常消费品的零售和批发业务，打造区域强势流通企业。

公司计划在大北京地区纵深发展，拓展京津冀，辐射环渤海，打造区域强势流通企业。继续扩大和巩固现有区域的市场占有率，增强品牌影响力，同时完善物流配送体系，增加人才培养和引进，实现公司的营业收入、利润可持续增长。

按照公司发展战略，未来公司计划每年新开直营店 20 家：其中 2 家大卖场、8 家综合超市、10 家便利店，资本性支出预计 2.5 亿元至 3 亿元。

总体看，公司发展思路明确，发展计划与公司的资本实力、物流配送能力基本匹配，计划制定严谨合理，实现可能性较高，但因其经营产生的净流入资金规模相对较小，其业务发展仍需外部融资解决。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2010~2012年财务报表均经德勤华永会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见审计结论。近三年公司合并报表范围变动不大，可比性较强。

截至2012年底，公司（合并）资产总额为63.51亿元，所有者权益合计20亿元（其中少数股东权益3.56亿元）；2012年公司实现营业收入98.31亿元，净利润1.72亿元，经营活动产生的现金流量

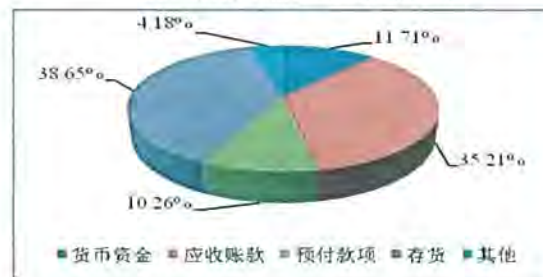
净额0.47亿元，现金及现金等价物净增加额-1.20亿元。

2. 资产质量

流动资产

2010年~2012年，公司资产总额年均增长率为8.84%。截至2012年底，公司资产总额63.51亿元，其中流动资产占62.57%，非流动资产占37.43%。公司资产构成中流动资产占比高，符合商品零售企业的经营特点。截至2012年底，公司流动资产39.74亿元，以货币资金、应收账款、存货和预付款项为主（见下图）。

图5 2012年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

截至2012年底，公司货币资金4.65亿元，以人民币银行存款为主（占94.13%），并有少量银行承兑汇票保证金（占0.89%）。公司应收账款13.99亿元，占流动资产的比重较大，主要系批发业务为对各大商品零售企业的应收款，其中账龄在1年内的应收账款占93.52%，公司应收账款信用期通常为3个月，部分主要客户可以延长至6个月，账龄相对较短；前五名欠款人合计占应收账款总额的52.50%，集中度较高，主要系公司批发业务销售客户较为集中，且公司给予主要客户一定的账期所致。根据应收账款的实际情况，2012年公司计提应收账款坏账准备189.05万元。

截至2012年底，公司存货净额15.36亿元，较2011年增长8.41%，主要系公司经营规模扩大，库存商品（占存货比例的99.42%）增加所致。公司存货大部分是日常消费品，变现能力很强，但存货规模的不断增长将弱化公司经营现金流，未来公司的存货规模的变化值得关注。

公司批发业务中酒及饮品类商品采购以预付款为主，2012年公司酒及饮品类批发业务增长较快，对该类商品采购预付款的增长是公司预付款增长的主要原因。2012年，公司预付款账面金额为4.08亿元，较上年增长22.18%。

非流动资产

截至2012年底，公司非流动资产合计为23.77亿元，以固定资产（占49.87%）、在建工程（占6.87%）、无形资产（占8.27%）和长期待摊费用（占25.21%）为主。

截至2012年底，公司固定资产账面价值11.85亿元，以房屋及建筑物（占63.24%）、机器设备（占31.51%）为主，累计折旧6.99亿元，未计提固定资产减值准备，无融资租入的固定资产。公司在建工程1.63亿元，较2011年增长31.65%，主要系驼房营、三间房等新开工程及新建物流分拣设备工程所致。

截至2012年底，公司无形资产1.97亿元，较上年增幅不大，以土地使用权（占90.02%）为主，并有少量的软件开发费和分销网络经销权；公司长期待摊费用5.99亿元，主要为经营租入固定资产改良支出（占91.46%）和房租（占8.44%）；公司商誉账面价值为8,667.38万元，以公司收购首

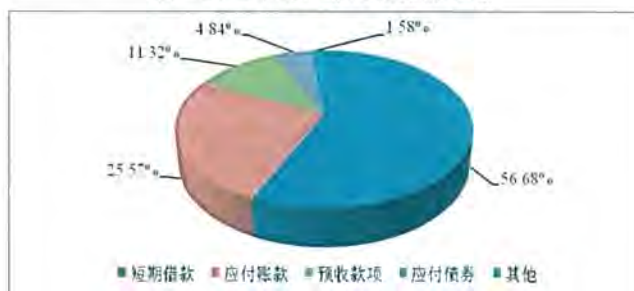
联超市形成的商誉为主。

总体看，公司资产构成合理，以流动资产为主，符合零售企业特性。公司货币资金相对充足，但应收账款及存货所占比重较大，并有进一步增长趋势，考虑到应收账款账龄短及存货变现能力强，公司整体资产质量较好。

3. 负债及股东权益

2010 年~2012 年，公司负债总额年均增长 9.08%。截至 2012 年底，公司负债总额为 43.51 亿元，较 2011 年增长 2.43%，其中流动负债占 94.79%，非流动负债占 5.21%，公司负债以流动负债为主。

图6 2012年底公司流动负债结构



资料来源：公司提供

2012 年底公司短期借款 23.38 亿元，其中保证借款占 77.76%、信用借款占 20.11%、应收账款保理借款占 2.13%；公司应付账款账面金额为 10.55 亿元，主要为应付库存商品采购款，公司应付账款通常在 2 个月内清偿。公司应付债券 2.00 亿元，系公司于 2012 年 7 月发行的 1 年期短期融资债券。

截至 2012 年底，公司全部债务 27.58 亿元，其中短期债务（含短期融资券）占 92.75%。2010 年~2012 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率相对稳定，2012 年分别为 68.51%和 57.97%。

图7 2010~2012年公司债务规模和债务水平



资料来源：公司提供

2010 年~2012 年，公司所有者权益年均增长 8.32%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增长。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 20 亿元，归属母公司的所有者权益为 16.44 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润占比分别为 25.07%、37.56%、7.38%和 29.99%。

总体看，公司的负债以流动负债为主，近年来，公司业务扩张迅速，负债水平有所增长，债务负担上升，同时以短期债务为主的债务结构也有待进一步优化。

4. 盈利能力

2010年~2012年,公司营业收入年均增长11.45%,主要来自商业零售和批发收入的增长。2012年公司实现营业收入98.31亿元,较2011年增长7.04%。受公司业务规模的扩大以及市场竞争激烈销售费用增加影响,2010~2012年,公司营业费用和管理费均呈增长趋势,年均增长率分别为22.85%和11.70%,均高于营业收入的增长水平;近年来,为满足经营需要,公司债务规模持续增长,财务费用相应增长,2012年公司财务费用合计为1.54亿元,较上年增长29.73%。2010~2012年公司期间费用合计占营业收入的比重为14.69%、16.17%和17.79%,呈上升趋势,期间费用的持续增长侵蚀了公司的利润空间。

图8 2010~2012年公司盈利能力及变动趋势情况



资料来源: 公司提供

2012年,公司实现利润总额2.30亿元,较2011年下降34.94%。公司营业利润率、净资产收益率和总资产收益率分别为19.78%、8.83%和7.22%,公司盈利能力较上年同期有所下降。从同行业比较看,公司总资产报酬率处于行业较好水平,净资产收益率和营业利润率处于行业平均水平,费用收入比略高于行业平均值,整体看公司的盈利能力处于正常水平。

表7 2012年国内商业销售主要上市公司盈利指标比较

	总资产报酬率(%)	净资产收益率(%)	营业利润率(%)	费用收入比(%)
步步高	8.53	18.55	20.37	16.12
人人乐	-0.86	-2.62	19.45	20.00
永辉超市	7.84	11.84	19.08	16.69
京客隆	6.24	8.83	19.78	19.78

资料来源: 各公司年报

总体看,受市场环境影响,公司的整体盈利能力有所下滑,但仍处于正常水平。

5. 现金流

随着营业收入增长,公司经营活动产生的现金流入逐年增长,增长速度与营业收入基本相同,但受公司存货规模快速增长等原因影响,公司经营活动产生的现金流量净额呈波动下降趋势,2012年为0.47亿元,经营活动现金流弱化。公司零售业务面向广大个体消费者,收入实现质量较好,现金收入比较高,而批发业务一般给予客户一定的账期,现金收入实现质量一般,整体看公司收入实现质量正常。

2012年,公司投资活动现金规模较大,主要系公司将货币资金投资短期理财产品,且理财产品期间较短,周转频繁所致,2012年公司投资短期理财产品收到的现金和支出的现金分别为5.19亿元和5.44亿元;公司资产和股权类投资活动现金流规模不大,为扩大经营面积和完善各类经营配套设施,2012年公司购建固定资产、在建工程、无形资产和其他长期资产支付现金2.89亿元。

公司筹资活动现金流规模较大,主要系公司为满足日常经营需要,保有一定规模的短期借款

和短期债券（短期融资券）。近年来，公司通过银行借款和短期债券融通资金是公司筹资活动的主要表现。2012 年公司筹资活动现金流入为 43.73 亿元，主要为取得借款收到的现金 41.06 亿元和发行债券收到的现金 1.99 亿元，筹资活动现金流出为 42.72 亿元，主要为偿还债务支付的现金 36.80 亿元。

总体看，公司经营活动现金流状况良好，收入实现质量正常，因公司经营发展需要，公司筹资规模较大，有一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

2010~2012年，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，2012年两项指标分别为0.96和0.59，指标水平一般。2010~2012年公司经营现金流动负债比波动下降，2011年为1.13%，指标偏低。公司短期债务占比较大，有一定的短期支付压力，但考虑到公司货币资金充足，流动资产中存货变现能力较强等因素，短期偿债能力尚处于正常水平。

2012 年，公司实现 EBITDA 为 5.86 亿元，EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 3.66 倍和 0.21 倍，公司 EBITDA 对全部债务及利息的保障能力正常。从同行业比较看，公司流动比率和速动比率处于行业平均水平，受经营活动现金净流入规模较低影响，公司经营现金流动负债比指标偏低。整体看，公司偿债能力处于行业正常水平。

表8 2011年国内商业销售主要上市公司债务水平和偿债指标比较

	资产负债率(%)	流动比率	速动比率	经营现金流动负债比(%)
步步高	67.88	0.58	0.30	19.65
人人乐	54.13	1.39	1.02	13.71
永辉超市	59.45	0.98	0.53	28.60
京客隆	68.51	0.96	0.59	1.13

资料来源：各公司年报

截至2012年底，公司除对子公司担保外，无其他对外担保事项，公司或有负债风险不大。

截至2012年底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为23亿元，未使用额度为11.30亿元。公司间接融资渠道较通畅。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至2012年底，公司债务总额为27.58亿元，本期拟发行公司债规模不超过7.5亿元，相对于目前公司债务规模，虽然本期债券发债额度不大，但本期债券发行后，公司债务负担将有所加重。

以2012年末财务数据为基础，假设募集资金净额为7.5亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为32.20%、63.69%和71.83%，债务负担有所加重，考虑到公司此次募集资金中将有部分用于偿还银行短期借款，发行后公司债务总体规模增长不大，且能在一定程度改善日前公司的债务结构。

2. 本期公司债偿债能力分析

以2012年的财务数据为基础，公司2012年EBITDA为5.86亿元，为本期公司债券发行额度（7.5亿元）的0.78倍，EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。公司2012年经营活动产生的现金流入115.35亿元，为本期公司债券发行额度（7.5亿元）的15.38倍，公司经营活动现金流入规模较大，对本期债券覆盖程度较高。

未来,随着公司经销网点的增加,经营面积的扩大,公司经营规模、盈利水平将有望获得提高,对本期债券的偿还能力有望得到进一步增强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据朝阳国资为本期债券向债券持有人出具的《担保函》,朝阳国资为公司本期发行的不超过7.5亿元公司债券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。担保人提供保证的范围包括本次债券的全部本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

朝阳国资承担保证责任的期间为本次债券发行首日至本次债券到期日后六个月止。本次债券持有人、本次债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的,或其在保证期限主张债权后未在诉讼时效届满之前向担保人追偿的,担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

(1) 朝阳国资概况

朝阳国资是根据北京市朝阳区委常委和区长办公会《关于组建北京市朝阳区国有资本经营管理中心》(朝国资文【2009】90号)的决定,于2009年5月27日由北京市朝阳区国有资产管理委员会(以下简称“朝阳国资委”)出资设立的全民所有制企业。截至2012年底,朝阳国资注册资金人民币100.00亿元,注册地址位于北京市朝阳区霞光里5号,法定代表人王文远。

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。朝阳国资系朝副公司之控股母公司,其持有朝副公司100%的股权。截至2012年底,朝阳国资下辖一级控股子公司9家,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。

截至2012年底,朝阳国资合并资产总额460.97亿元,负债合计278.77亿元,所有者权益(含少数股东权益)182.20亿元。2012年朝阳国资实现营业收入51.43亿元,净利润(含少数股东损益)3.17亿元;经营活动产生的现金流量净额2.28亿元,现金及现金等价物净增加额0.37亿元。

(2) 经营概况

经营环境

北京市是中华人民共和国的首都,中央四个直辖市之一,全国政治、文化和国际交往中心。北京所处的环渤海经济区是我国最大的工业密集区,经济社会发展具有人才、技术、政策等诸多优势,其综合经济实力保持在全国前列,其中第三产业规模居中国大陆地区第一。

2012年,北京市实现地区生产总值17,801亿元,较上年增长7.7%。近年来,北京市的产业结构和经济增长方式不断得到调整,农业、工业比重不断下降,第三产业占比持续增长,2012年北京市第三产业占GDP比重达到76.36%,较上年增长0.61个百分点。2012年北京市第一产业增加值150.3亿元,增长3.2%;第二产业增加值4,058.3亿元,增长7.5%;第三产业增加值13,592.4亿元,增长7.8%,已形成了“三、二、一”的产业结构形态。

2012年,北京市完成全社会固定资产投资6,462.8亿元,比上年增长9.3%,其中,基础设施投资完成1,789.2亿元,比上年增长27.8%,占全社会投资比重为27.7%,同比提高4个百分点;建筑和安装工程投资3,076.6亿元,比上年增长19%。2012年北京市地方财政收入完成3,314.9亿元,比

上年增长10.3%。近年来，北京市不断调整优化财政支出结构，坚持把保障和改善民生作为公共财政投入的优先方向，基本公共服务保障工程投入保持增长。

朝阳区是北京重点外事活动区、商贸区、工业和副食品生产基地。2011年，朝阳区实现地区生产总值3,193.3亿元，按照可比价格，同比增长13.9%，经济发展态势保持平稳增长。其中，第一产业增加值1.2亿元，第二产业增加值353.5亿元，第三产业增加值2,838.6亿元，三次产业结构为0.04:11.07:88.89，第三产业较为发达。经初步核算，2012年朝阳区预计实现地区生产总值超过3,600亿元，位居北京全市十六个区县之首，保持快速增长态势。2012年朝阳区实现财政收入348.58亿元，同比增长10%。

根据《北京城市总体规划(2004年~2020年)》，朝阳区被定位为城市功能拓展区，具体包括：国际交往的重要窗口，中国与世界经济联系的重要节点，对外服务业发达地区，现代体育文化中心和高新技术产业基地。

2012年，朝阳区继续保持较为突出的涉外资源优势，区域内汇集了北京70%的涉外资源、60%以上的外国商社和90%的外国驻京新闻机构，是北京市金融机构最多、门类最全的区域。目前朝阳区已经形成了建国门外、三里屯、亮马河三个使馆区，并在东坝地区兴建第四个使馆区。2012年，朝阳区国际商务和贸易功能更加完善，年内新增跨国公司地区总部11家、世界500强企业投资项目20个，实际利用外资和进出口总额分别增长20.9%和5.5%。近年来，朝阳区产业布局调整持续推进，CBD核心区公共配套设施等一批项目开工，国家广告产业园等一批重点工程竣工，温榆河生态绿色休闲区、CBD—定福庄国际传媒走廊、东坝国际商贸中心区等区域的规划编制工作加快推进，多点支撑、协调联动的空间布局特点进一步显现。

总体看，朝阳区作为北京市最重要的外事活动区和商贸区，经济发展环境良好。

业务开展

朝阳国资是朝阳区最主要的城市基础设施投融资主体，其营业收入主要来自于商业贸易、房地产销售、基础设施建设及物业管理，2012年，这四大板块在主营业务收入中的占比分别为31.90%、32.91%、18.33%、和8.44%。从毛利构成上看，朝阳国资所属业务中商业贸易、房地产销售、物业管理、酒店餐饮、旅游服务对毛利贡献较大，占比分别为27.30%、24.45%、21.37%和14.61%和10.37%。

表9 2011~2012年朝阳国资主营业务收入和毛利率情况

项目	主营业务收入(万元)		主营业务毛利(万元)		毛利率	
	2011年	2012年	2011年	2012年	2011年	2012年
商业贸易	151,377.19	160,005.91	33,887.98	40,302.59	22.39%	25.19%
房地产销售	78,341.07	165,085.40	10,335.68	36,089.05	13.19%	21.86%
基础设施建设费用补偿	88,482.83	91,927.06	1,895.36	2,609.29	2.14%	2.84%
物业管理	43,242.13	42,324.34	32,044.98	31,541.94	74.11%	74.52%
酒店餐饮	18,416.99	26,584.95	14,358.13	21,562.75	77.96%	81.11%
旅游服务	11,806.05	15,433.63	11,639.52	15,300.50	98.59%	99.14%
其他	320.89	271.22	106.52	203.92	33.19%	75.18%
	391,987.15	501,632.51	104,268.18	147,610.03	26.60%	29.43%

资料来源：朝阳国资提供

从收入增长情况看，朝阳国资商业贸易、基础设施建设费用补偿、酒店餐饮、旅游服务收入保持稳步增长；受2012年房地产结转收入项目增长影响，朝阳国资房地产销售收入大幅增长；朝阳国资物业管理业务收入相对稳定，与上年相比增减幅度不大。

从毛利增长情况看，受房地产结转收入大幅增长影响，2012年朝阳国资房地产销售毛利大幅

增长，商业贸易、物业管理、酒店餐饮、旅游服务业务毛利保持稳定增长，物业管理业务毛利较上年变动不大。

① 商业贸易

朝阳国资各项业务收入中商业贸易业务收入占比最大，其商业贸易业务主要由下属北京蓝岛大厦有限责任公司（以下简称“蓝岛大厦”）、北京潘家园国际民间文化发展有限公司（以下简称“潘家园公司”）及朝副公司负责经营。所属的经营性商贸业务大多位于北京市朝阳区，良好的区位优势以及较为明显的区域聚集效应对其经营性业务的稳健运营提供了有力支撑。

蓝岛大厦是一家综合性大型商业零售企业，多年来形成了以服装服饰销售为主，家用家居、食品、数码产品为辅的商品销售格局。截至 2012 年底，蓝岛大厦资产总额 4.61 亿元，净资产 1.82 亿元，2012 年蓝岛大厦实现营业收入 11.71 亿元，同比上升 10.19%，利润总额 0.25 亿元。

潘家园公司负责经营管理潘家园旧货市场，市场占地 4.85 万平方米，拥有 4,000 余家经营商户，经商人员近万人。截至 2012 年底，潘家园公司资产总额为 4.89 亿元，净资产为 4.07 亿元。2012 年潘家园公司实现营业收入 0.67 亿元，同比增长 9.55%；利润总额 0.32 亿元，同比增长 23.08%。

朝副公司主要承担国有资产保值增值、商业网点的管理及离退休人员、企业内部退休人员、内部待岗人员的管理工作。截至 2012 年末，朝副公司资产总额为 11.21 亿元，总负债为 2.28 亿元。2012 年实现收入 2.96 亿元，利润总额 0.63 亿元。

综合来看，朝阳国资商贸业务比较成熟，下属子公司营业状况较好。

② 基础设施建设

在 2012 年朝阳国资各项业务收入占比中，基础设施建设业务收入次于商业贸易业务和房地产业务收入，其基础设施建设业务主要由下属的北京市朝阳区城市建设综合开发公司（以下简称“朝开公司”）、北京市宝嘉恒基础设施投资公司（以下简称“宝嘉恒公司”）及北京望京新兴产业区综合开发公司（以下简称“望京产业公司”）等城投企业负责运营。这些下属企业为朝阳区政府基础设施建设的代建主体，其融资形成的债务最终由朝阳区财政资金偿还。

朝阳国资在朝阳区城市基础设施建设、土地一级整理开发、园区开发、市政项目的建设和运营维护等方面履行政府投融资职能，在朝阳区社会经济发展中处于重要的地位。基础设施建设费用补偿收入主要来自于宝嘉恒公司及望京产业公司等。宝嘉恒公司主要从事市政道路的建设，道路建成后由政府进行回购。2011 年以来，朝阳国资主要的建设项目进入回购期，因此基础设施建设费用补偿收入较以往年度大幅增加。

截至 2012 年末，朝阳国资下属从事基础设施建设业务企业均有明确的专业或者区域职能定位，具体详见表 10。

表 10 朝阳国资从事城市基础设施建设业务二级单位的业务范围

二级单位名称	业务范围
朝开公司	从事朝阳区土地一级开发业务、保障性住房建设
宝嘉恒公司	朝阳区市政道路的征地拆迁、安置、开发建设；基础设施项目的投资建设、经营管理和维护等
望京产业公司	望京新兴产业区开发、经营和管理及配套基础设施建设
北京市朝阳区公园开发经营公司	朝阳公园开发、经营和管理
北京世奥森林公园开发经营有限责任公司	世奥森林公园开发、经营和管理

资料来源：朝阳国资提供

朝阳国资市政建设主要由宝嘉恒公司负责，截至 2012 年末，宝嘉恒公司资产总额 135.05 亿

元，总负债 80.80 亿元；2012 年实现收入 8.89 亿元，利润总额 0.36 亿元。

朝开公司基础设施建设业务主要是配合朝阳区土地储备分中心进行一级土地整理开发。2012 年，朝开公司一级土地开发任务是金盏金融区项目和温榆河项目，其中金盏金融区项目具有投资规模大、开发周期长、建设范围广的特点，总投资额约为 140 亿元，开发周期计划为 5~10 年，现已完成投资约 90 亿元；温榆河项目主要是进行温榆河功能区内重点项目及相关配套设施的土地一级开发工作。

望京新兴产业区、中关村科技园区、电子城科技园西区等朝阳区主要功能性园区均由望京产业公司进行开发、建设。2012 年，望京产业公司在建项目共 3 个，其中爱立信二期地上结构施工基本完成，预计 2013 年初主体结构封顶；E8-2 研发项目设备调试、安装已完成；望京国际研发园三期已完成主体结构封顶。

综合来看，朝阳国资在朝阳区城市基础设施建设、土地一级整理开发、园区开发、市政项目的建设和运营维护等方面履行政府投融资职能，在朝阳区社会经济发展中处于重要的地位。

③ 房地产业务

朝阳国资房地产开发业务收入主要来自北京昆泰房地产开发集团（以下简称“昆泰集团”）与朝开公司，受国家政策调控的影响，朝阳国资的房地产销售收入有一定波动。

昆泰集团主要从事北京市朝外市级商业中心的开发建设，现已建成包括昆泰大厦、泛利大厦、昆泰国际中心等在内的多项大型公建项目。截至 2012 年底，昆泰集团下属全资子公司 12 家，已开发项目及所属物业超过 20 个，资产总额为 59.86 亿元，总负债为 51.48 亿元。受 2012 年结转收入面积大幅增长影响，昆泰集团实现经营收入 13.37 亿元，同比增长 177.74%，实现净利润 1.08 亿元，较上年增长 266.96%。

朝开公司主要经营城市房地产开发、商品房出售、出租房屋、销售建筑材料等业务，已开发建设小庄、六里屯、柳芳南里、小营、石佛营、惠新里、惠新苑、特区 808、公园 5 号、南湖渠等小区和项目。2012 年朝开公司承担了豆各庄、东坝驹子房及七棵树三个定向安置房项目项目，总建筑面积 200 万平方米，计划提供安置用房 20,000 套，目前，各在建项目进展顺利，并按计划稳步推进。

表11 2012年朝开公司定向安置房项目情况

项目名称	项目概况
豆各庄项目	建筑规模 60 万㎡，目前项目一期及二期南区共 48 万平方米定向安置房工程已全部完成，提供定向安置用房 4,427 套。剩余 12 万平方米保障房储备用房已进入二次结构装修阶段，外部市政工程已全部铺开，计划于年底交用。
驹子房项目	建筑规模 100 万㎡，2011 年底先期开工的 A 区 22.7 万平方米已竣工交付使用，提供定向安置房 2,004 套及廉租房 108 套。目前，一期 B、C 区，二期 D、F 区共计 75 万平方米工程正在进行结构施工，计划年底前全部实现结构封顶。其中 C 区 13.8 万平方米，有望于年底前工程竣工，达到交付条件，其他各在建地块计划于 2013 年底竣工交用。
七棵树项目	七棵树项目规划总建筑面积 41 万㎡，经过调整后的规划方案获得“全国优秀示范小区创建项目”称号。目前在建的项目一期 7 栋住宅楼和地下车库共 25 万㎡正在进行结构施工阶段，除今年新开工的 8 号楼外，均可于年底前实现结构封顶。该项目住宅面积 16.6 万平方米，可为东坝乡七棵树村提供定向安置住房 2,144 套，计划于 2013 年底交付使用。

资料来源：朝阳国资提供

截至 2012 年底，朝开公司资产总额 49.14 亿元，净资产 4.42 亿元，完成经营收入 8.94 亿元，实现净利润 1,567.56 万元。

朝阳国资下属公司的房地产业务中，保障房的销售占了较大的部分，由于保障房的低盈利性，其的毛利率水平不及其他国内房地产企业。同时，国内房地产行业调控在可预见的时期仍将持续，

未来朝阳国资的房地产业务收入及毛利率水平有可能存在波动。

④ 物业管理业务

朝阳国资物业管理业务主要由朝开公司、昆泰集团和朝副公司经营。2012 年，朝阳国资加强了对所属物业资产的结构调整，优化物业环境，提升物业档次，实现了物业租金收入和利润的稳步增长。2012 年朝阳国资实现物业管理收入 4.23 亿元，较上年略有下降，毛利率达到 74.52%，较上年提升 0.41 个百分点。

整体看，朝阳国资物业管理业务经营稳定，毛利水平较高。

⑤ 旅游、酒店和餐饮服务业务

旅游服务业主要由朝阳公园公司和世奥公园公司经营，截至 2012 年末，朝阳公园公司资产总额 59.60 亿元，总负债 30.84 亿元；2012 年实现经营收入 1.49 亿元，同比增长 14.18%。2012 年 1~9 月，朝阳公园累计接待游客 739.4 万人次，比去年同期增长 18.7%。

截至 2012 年底，世奥公园公司资产总额 95.12 亿元，总负债 41.28 亿元；2012 年实现经营收入 0.60 亿元，净利润为 1.90 万元。

酒店餐饮业务主要由昆泰集团进行，主要包括昆泰嘉华酒店和昆泰嘉禾酒店。

2012 年，朝阳国资的旅游服务业和酒店餐饮业收入较为稳定，毛利率水平较高，这两项业务的利润已经成为朝阳国资利润的重要补充。

（3）财务分析

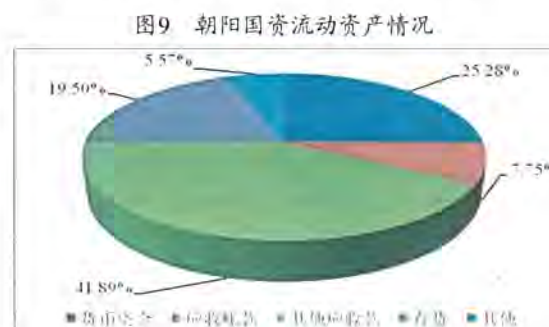
朝阳国资 2010~2012 年度财务报告经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。近三年朝阳国资合并报表范围变动较小，财务整体可比性较强。

截至 2012 年底，朝阳国资合并资产总额 460.97 亿元，负债合计 278.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）182.20 亿元。2012 年朝阳国资实现营业收入 51.43 亿元，净利润（含少数股东损益）3.17 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.37 亿元。

资产及构成

随着建设项目和投资规模的增加，朝阳国资资产规模保持适度增长，2010 年~2012 年朝阳国资资产总额年均增长率为 3.16%，2012 年底朝阳国资资产总额达 460.97 亿元，较上年增长 4.15%。

截至 2012 年底，朝阳国资的资产构成中流动资产占 38.08%，非流动资产占 61.92%，流动资产中货币资金、应收账款、其他应收款、存货占比较大（见下图）。



资料来源：公司提供

截至 2012 年底，朝阳国资的货币资金账面余额为 44.38 亿元，较上年略有增长，货币资金以

银行存款为主；应收账款账龄相对较长，账龄 3 年及以上的占 95.61%，已计提坏账准备 144.93 万元，应收账款中对北京世盛房地产开发有限公司的应收账款占应收账款账面金额的 93.71%，主要是应收该公司 3.8 公顷土地项目权益转让款，目前该土地项目尚未入市交易，因此其表现在应收账款科目，未来随着该土地项目上市交易，朝阳国资的应收账款有望大幅下降；其他应收款主要是与朝阳区管委会、北京乾景房地产开发有限公司的往来款，其中账龄在 1 年以内的占 25.16%，1~2 年的占 27.19%，2~3 年的占 34.28%，3 年以上的占 13.37%，其他应收款占比较大且期限较长，但属关联往来，回收风险不大；存货主要是工程施工和库存商品，存货账面金额为 34.23 亿元，较上年大幅下降 35.37%，主要系下属房地产开发公司存货当年结转收入所致。

截至 2012 年底，朝阳国资的非流动资产主要为在建工程，占非流动资产的 60.12%。在建工程主要包括市政道路建设和维护工程等，其中有城市道路维护、建设工程，该工程系由北京市城建部门批准，由相关部门拨款和银行借款解决，完工验收后，需由相关部门接收，并由财政部门拨款用于偿还借款，同时对支出作转销处理。非流动资产的其他项目主要为固定资产、长期股权投资及无形资产。固定资产主要包括财政拨款的房屋及建筑物、机器设备等，其整体成新率为 76.96%。

总体看，朝阳国资资产规模较大，资产以非流动资产为主，整体资产质量较好。

负债和所有者权益

截至 2012 年底，受对外融资规模增长所致，朝阳国资的全部债务上升至 149.46 亿元，较 2011 年末增长 8.88 亿元。截至 2012 年底，朝阳国资的资产负债率为 60.47%，全部债务资本化比率为 45.06%，长期债务资本化比率为 39.08%。

截至 2012 年底，朝阳国资负债总额 278.77 亿元，较上年增幅不大，负债结构中流动负债占 44.42%，非流动负债占 55.58%。

截至 2012 年底，朝阳国资流动负债中短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债占有较大比例，占公司流动负债的比例分别为 7.16%、8.76%、60.22%和 19.01%。

2010~2012 年，朝阳国资短期借款规模波动增长，年均增长 8.18%，截至 2012 年底，朝阳国资短期借款账面金额为 8.87 亿元，其中抵押借款占 78.94%，信用借款占 19.74%，其余为保证借款；其他应付款账面金额为 74.57 亿元，主要系朝阳国资为经营发展需要向朝阳国资委借款及金盏金融园区和朝阳区东坝乡政府的往来款；朝阳国资一年内到期的非流动负债主要系长期借款将于一年以内到期所形成。

朝阳国资的非流动负债主要由长期借款、应付债券及专项应付款组成。受年内房地产开发项目和基础设施建设项目规模增长影响，2012 年底朝阳国资长期借款账面金额为 91.96 亿元，较上年大幅增长 59.52%；朝阳国资专项应付款主要为土地平衡资金、北京市朝阳区财政拨款及房屋拆迁补偿款。

2012 年底，朝阳国资所有者权益为 182.20 亿元，较 2011 年增长 8.99 亿元，主要系资本公积和未分配利润增长所致。2012 年朝阳国资部分建设专项应付款转为资本公积，使得朝阳国资的资本公积较上年有所增长。

综合来看，受基础设施建设项目期限普遍较长影响，朝阳国资的有息债务主要集中在长期，有一定的债务负担。

盈利能力

2010~2012 年，朝阳国资营业收入保持增长，年均增长率为 24.74%。2012 年，朝阳国资下属昆泰集团房地产业务结转收入规模大幅增长，受此影响，朝阳国资营业收入同比增长 26.43%。2012 年，朝阳国资的收入主要来自于商业贸易、房地产销售、物业管理及基础设施建设补偿收入业务。

从毛利水平看，朝阳国资商业贸易和物业租赁利润水平相对稳定，基础设施建设业务毛利率较低，2012 年，受商业房地产项目结转收入增加影响，朝阳国资房地产销售业务利润大幅增长，毛利率也有所提升。

2012 年，朝阳国资的期间费用继续保持较大的规模，销售费用、管理费用和财务费用分别为 4.65 亿元、7.23 亿元 0.56 亿元，较高的期间费用一定程度上影响了朝阳国资的利润水平。2012 年朝阳国资实现营业利润 2.41 亿元，较上年大幅增长 239.03%，主要是当年房地产业务利润增长带动公司整体利润水平提高所致。

2012 年，朝阳国资营业外收入实现 1.73 亿元，主要来自政府补贴，2012 年，政府给予朝阳国资补贴收入 1.52 亿元，占朝阳国资营业外收入的 87.80%。2012 年，朝阳国资实现利润总额 4.09 亿元，实现净利润 3.17 亿元。

2012 年，受朝阳国资各板块业务经营情况稳步发展影响，朝阳国资主营业务毛利率、净资产收益率均较上年有所增长，体现朝阳国资整体盈利能力有所增强。

综合来看，朝阳国资的房地产销售业务收益水平较高；商业贸易和租赁经营收入由于朝阳国资所属主要物业区位条件优越，此两项业务经营稳定性较强，朝阳国资整体盈利能力正常。

现金流状况

近年来朝阳国资经营活动现金流状况良好，经营活动现金流呈净流入状态，2010~2012 年经营活动现金流净额分别为 18.79 亿元、11.91 亿元和 2.28 亿元。2012 年，受房地产收入在年内大幅结转导致预收款大幅下降影响，朝阳国资现金收入比下降至 90.17%，但综合考虑朝阳国资近三年平均现金收入实现水平，其平均现金收入比为 115.27%，仍处于较好水平。

受基础设施建设及在建项目投资规模增长影响，朝阳国资近年来投资活动现金流均呈净流出状态，2010~2012 年投资活动产生的现金流量净额分别为-29.47 亿元、-31.17 亿元和-14.30 亿元，朝阳国资投资活动现金流出规模较大，需要外部筹资来满足资金需求。

为满足业务发展和投资需要，2010~2012 年朝阳国资筹资活动现金流均呈大幅流入状态，筹资活动产生的现金流净额分别为 46.98 亿元、5.64 亿元和 12.38 亿元。朝阳国资筹资的主要方式以银行借款为主，并有一定规模的外来款。

总体来看，朝阳国资经营活动现金流状况良好，收入实现质量较高，为满足业务发展和投资需要，朝阳国资有较强的外部融资需求。

偿债能力

截止2012年底，朝阳国资资产负债率为60.47%，较上年末下降0.40个百分点，整体负债规模适中。从短期偿债指标看，2012年底朝阳国资的流动比率和速动比率分别为1.42和1.14，均较上年大幅增长，指标水平较好；现金短期债务比为1.38，较上年大幅上升，处于较好水平。2012年底公司EBITDA为7.83亿元，对应的EBITDA/全部债务为0.05，EBITDA利息倍数¹为4.02倍，EBITDA对全部债务保障程度较弱，对利息的保障程度正常。

总体看，公司负债规模适中，但有息债务规模较大，有一定的偿债压力。

¹ 朝阳国资未能提供资本化利息数据，因此 EBITDA 利息倍数仅用财务利息计算所得。

以2012年底财务数据测算，本期公司债券发行额度（7.5亿元）占朝阳国资资产总额的1.63%，所有者权益总额的4.12%和货币资金的16.90%，朝阳国资资产规模较大、担保实力较强，其所提供的担保对于本期债券的信用状况具有显著的提升作用。

十、综合评价

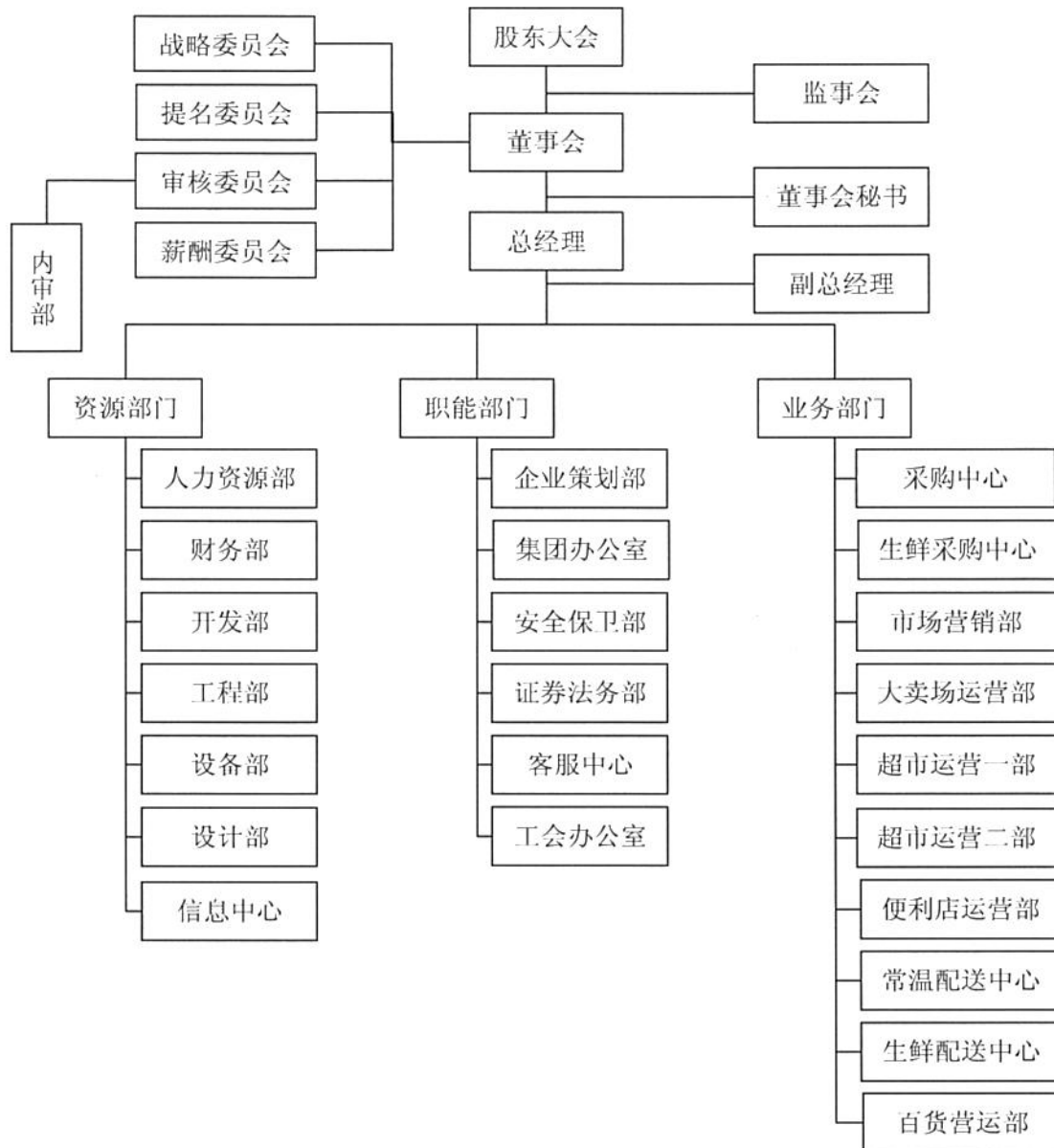
公司作为北京市零售与批发业务一体化为主业的商业企业，在网络布局、分销系统运营、分销规模与品牌知名度等方面综合优势显著。

近年来，公司业务规模持续扩大，收入规模稳定增长，盈利水平有所提升，经营活动产生的现金流量规模大；公司资产质量正常，短期债务负担偏重，债务结构有待调整；考虑到北京市经济的快速发展和居民日常消费能力不断提升，公司的区位优势明显，受宏观经济环境变化影响较小，随着门店的增加以及分销、配送体系的成熟，公司整体收入和利润水平有望继续提高。

本期债券的担保方朝阳国资是北京市朝阳区最主要的基础设施建投融资平台，在朝阳区社会经济发展中处于重要地位。朝阳国资资产规模较大，其所提供的担保对本期债券的信用状况具有显著的提升作用。

基于对本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿付的风险低。

附件 1 2012 年底公司组织结构图



附件2-1 北京京客隆商业集团股份有限公司 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	59,649.88	61,700.64	46,526.86	-11.68
委托贷款	5,000.00	0.00	0.00	-100.00
应收票据				
应收账款	118,568.91	135,887.56	139,904.62	8.63
预付款项	27,672.30	33,352.53	40,751.38	21.35
应收利息				
应收股利				
其他应收款	5,874.55	7,794.93	9,792.95	29.11
存货	99,735.65	141,680.63	153,594.57	24.10
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	5,548.44	5,430.62	6,809.94	10.79
流动资产合计	322,049.73	385,846.91	397,380.32	11.08
非流动资产：				
可供出售金融资产	685.30	631.40	833.20	10.26
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	4,200.00	0.00	0.00	-100.00
投资性房地产	732.59	8,541.36	10,708.11	282.32
固定资产	115,914.62	116,114.01	118,562.23	1.14
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	18,650.26	12,410.63	16,339.19	-6.40
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	9,687.12	19,256.63	19,660.08	42.46
开发支出				
商誉	9,020.39	8,667.38	8,667.38	-1.98
长期待摊费用	53,380.03	59,873.74	59,922.60	5.95
递延所得税资产	1,217.25	1,871.98	1,654.28	16.58
其他非流动资产	588.79	794.49	1,378.06	52.99
非流动资产合计	214,076.34	228,161.61	237,725.13	5.38
资产总计	536,126.08	614,008.52	635,105.45	8.84

附件2-2 北京京客隆商业集团股份有限公司

合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	118,500.00	168,151.94	233,770.68	40.45
交易性金融负债				
应付票据	8,731.21	13,050.38	2,079.17	-51.20
应付账款	97,820.00	119,302.26	105,479.60	3.84
预收款项	37,686.78	46,536.55	46,699.95	11.32
应付职工薪酬	1,128.79	753.39	829.84	-14.26
应交税费	-11,937.34	-16,090.16	-14,723.07	11.06
应付债券	49,873.33	29,920.00	19,965.00	-36.73
应付股利	150.39	1.47	0.40	-94.84
其他应付款	15,386.14	14,306.26	15,518.19	0.43
一年内到期的非流动负债	0.00	23,000.00	0.00	--
其他流动负债	2,835.21	3,360.73	2,819.69	-0.27
流动负债合计	320,174.51	402,292.83	412,439.46	13.50
非流动负债：				
长期借款	43,000.00	20,000.00	20,000.00	-31.80
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债	1,228.44	1,147.44	1,106.08	-5.11
其他非流动负债	1,247.54	1,356.65	1,555.13	11.65
非流动负债合计	45,475.98	22,504.09	22,661.21	-29.41
负债合计	365,650.49	424,796.92	435,100.67	9.08
所有者权益：				
股本	41,222.00	41,222.00	41,222.00	0.00
资本公积	61,636.80	61,596.37	61,747.72	0.09
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	10,476.89	11,396.92	12,131.32	7.61
未分配利润	35,919.98	47,771.72	49,303.38	17.16
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	149,255.67	161,987.02	164,404.42	4.95
少数股东权益	21,219.92	27,224.59	35,600.36	29.53
所有者权益合计	170,475.59	189,211.61	200,004.78	8.32
负债和所有者权益总计	536,126.08	614,008.52	635,105.45	8.84

附件3 北京京客隆商业集团股份有限公司
合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	791,540.75	918,444.78	983,127.58	11.45
减: 营业成本	640,339.39	733,763.42	782,635.29	10.55
营业税金及附加	4,505.23	5,626.61	6,053.35	15.91
销售费用	88,026.97	115,366.60	132,849.96	22.85
管理费用	21,302.03	21,268.68	26,579.21	11.70
财务费用	6,981.36	11,887.97	15,421.75	48.63
资产减值损失	-31.17	88.81	170.31	--
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)				
投资收益(损失以“-”号填列)	0.00	277.85	80.63	--
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益(损益以“-”号添列)				
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	30,416.93	30,720.55	19,498.34	-19.94
加: 营业外收入	699.61	4,912.82	3,885.52	135.67
减: 营业外支出	615.48	336.38	421.00	-17.29
其中: 非流动资产处置损失	494.92	135.40	309.69	-20.90
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	30,501.06	35,296.99	22,962.86	-13.23
减: 所得税费用	7,651.00	7,995.72	5,782.40	-13.06
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	22,850.06	27,301.27	17,180.46	-13.29

附件4-1 北京京客隆商业集团股份有限公司
合并现金流量表（单位：人民币万元）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	886,376.53	1,009,179.72	1,089,410.20	10.86
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	48,230.37	56,383.37	64,071.22	15.26
经营活动现金流入小计	934,606.89	1,065,563.09	1,153,481.42	11.09
购买商品、接受劳务支付的现金	790,348.45	913,220.82	976,139.53	11.13
支付给职工以及为职工支付的现金	38,613.75	49,974.03	56,793.84	21.28
支付的各项税费	35,264.54	30,514.08	33,261.53	-2.88
支付其他与经营活动有关的现金	61,936.18	69,175.34	82,631.67	15.51
经营活动现金流出小计	926,162.92	1,062,884.27	1,148,826.56	11.37
经营活动产生的现金流量净额	8,443.98	2,678.82	4,654.85	-25.75
二、投资活动产生的现金流量：				
取得短期投资收益/利息收入所收到的现金	3,716.18	1,628.68	1,440.05	-37.75
处置固定资产所收回的现金净额	1,214.38	1,677.10	122.90	-68.19
取得子公司及其他营业单位收到的现金净额	1,206.24	0.00	0.00	-100.00
投资短期理财产品收到的现金	0.00	189,000.00	51,940.00	--
净收回保证金存款所收回的现金	3,003.26	0.00	3,219.28	3.53
收回委托贷款所收到的现金	5,000.00	11,500.00	0.00	-100.00
收到其他与投资活动有关的现金	360.00	240.00	0.00	-100.00
投资活动现金流入小计	14,500.06	204,045.77	56,722.24	97.78
购建固定资产、在建工程、无形资产和其他长期资产支付的现金	26,123.15	19,770.23	28,916.37	5.21
净增加保证金存款所支付的现金	0.00	1,438.48	0.00	--
对委托贷款所支付的现金	5,000.00	0.00	0.00	-100.00
收购子公司少数股东股权所支付的现金	195.60	0.00	0.00	-100.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	7,646.20	0.00	--
投资短期理财产品支出的现金	0.00	189,000.00	54,440.00	--
其他长期股权投资所支付的现金	4,200.00	0.00	0.00	-100.00
投资活动现金流出小计	35,518.75	217,854.91	83,356.37	53.19
投资活动产生的现金流量净额	-21,018.68	-13,809.13	-26,634.13	12.57
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	823.88	2,587.85	5,844.76	166.35
发行债券所收到的现金	49,803.33	29,880.00	19,930.00	-36.74
取得借款收到的现金	291,000.00	183,774.82	410,606.81	18.79
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	910.00	--
筹资活动现金流入小计	341,627.21	216,242.67	437,291.57	13.14
偿还债务支付的现金	291,198.00	130,622.88	367,988.07	12.41
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	21,775.68	23,881.28	29,237.24	15.87
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	50,000.00	30,000.00	--
筹资活动现金流出小计	312,973.68	204,504.16	427,225.31	16.84
筹资活动产生的现金流量净额	28,653.53	11,738.51	10,066.26	-40.73
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-6.71	4.07	-41.48	148.61
五、现金及现金等价物净增加额	16,072.11	612.28	-11,954.50	--
加：期初现金及现金等价物余额	41,381.13	57,453.25	58,065.52	18.46
六、期末现金及现金等价物余额	57,453.25	58,065.52	46,111.03	-10.41

附件4-2 北京京客隆商业集团股份有限公司

现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	22,850.06	27,301.27	17,180.46	-13.29
少数股东权益				
加: 资产减值准备	-31.17	88.81	170.31	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10,708.19	11,282.74	11,190.04	2.23
无形资产摊销	46.71	217.33	338.21	169.08
长期待摊费用摊销	478.58	881.25	703.88	21.28
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	4,446.80	5,939.04	7,506.38	29.92
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	485.37	123.22	304.60	-20.78
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)				
投资损失(收益以“-”号填列)	6,417.05	11,336.34	14,674.65	51.22
与政府相关的政府补助摊销	0.00	-277.85	-80.63	--
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-26.67	-26.67	-26.67	0.00
递延所得税负债减少(增加以“-”号为填列)	0.00	-196.57	-91.81	--
存货的减少(增加以“-”号填列)	-91.81	-92.05	217.70	--
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-16,095.49	-41,944.99	-11,913.94	-13.96
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-14,428.80	-43,184.72	-12,643.02	-6.39
其他	-6,314.84	31,231.69	-22,875.30	90.33
经营活动产生的现金流量净额	8,443.98	2,678.82	4,654.85	-25.75
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	57,453.25	58,065.52	46,111.03	-10.41
减: 现金的期初余额	41,381.13	57,453.25	58,065.52	18.46
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	16,072.11	612.28	-11,954.50	--

附件5 北京京客隆商业集团股份有限公司
主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	6.64	7.22	7.12
存货周转次数(次)	7.16	6.07	5.29
总资产周转次数(次)	1.58	1.60	1.57
现金收入比率(%)	111.98	109.88	110.81
盈利能力			
总资本收益率(%)	8.94	9.58	7.22
总资产报酬率(%)	7.96	8.33	6.24
净资产收益率(%)	13.88	15.18	8.83
主营业务毛利率(%)	14.20	15.19	15.02
营业利润率(%)	18.53	19.50	19.78
费用收入比(%)	14.69	16.17	17.79
财务构成			
资产负债率(%)	68.20	69.18	68.51
全部债务资本化比率(%)	56.35	57.32	57.97
长期债务资本化比率(%)	20.14	9.56	9.09
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	5.87	5.24	3.66
EBITDA 全部债务比(倍)	0.25	0.26	0.21
经营现金债务保护倍数(倍)	0.04	0.01	0.02
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.04	-0.08
流动比率(倍)	1.01	0.96	0.96
速动比率(倍)	0.69	0.61	0.59
现金短期债务比(倍)	0.37	0.26	0.18
经营现金流动负债比率(%)	2.64	0.67	1.13
经营现金利息偿还能力(倍)	0.89	0.21	0.29
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.32	-0.87	-1.36
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.74	0.88	0.78

附件6-1 北京市朝阳区国有资本经营管理中心
合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	576,385.29	440,123.30	443,838.60	-12.25
交易性金融资产				
短期投资	1.00	10,001.00	6,000.00	
应收票据				
应收账款	168,168.57	136,309.54	136,099.63	-10.04
预付款项	20,390.47	38,797.41	91,637.24	111.99
应收利息				
应收股利	0.00	0.00	121.68	--
其他应收款	596,846.58	590,733.67	735,442.44	11.01
存货	441,575.45	529,702.88	342,329.04	-11.95
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	573.29	114.79	69.27	-65.24
流动资产合计	1,803,940.65	1,745,782.60	1,755,537.91	-1.35
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	29.37	29.44	--
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	134,571.19	137,385.90	159,425.50	8.84
投资性房地产	0.00	159,188.19	151,244.93	--
固定资产	265,385.34	240,491.92	384,291.24	20.33
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	1,722,031.13	1,720,317.43	1,715,876.63	-0.18
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	380,503.47	394,275.78	416,480.04	4.62
开发支出	2,714.24	0.00	0.00	-100.00
商誉	0.00	2,599.16	2,599.16	--
长期待摊费用	3,145.66	3,898.76	2,614.34	-8.84
递延所得税资产	0.00	2,999.60	2,419.86	--
其他非流动资产	19,159.74	19,159.74	19,159.74	0.00
非流动资产合计	2,527,510.78	2,680,345.85	2,854,140.86	6.27
资产总计	4,331,451.43	4,426,128.44	4,609,678.77	3.16

附件6-2 北京市朝阳区国有资本经营管理中心

合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	75,771.84	16,171.84	88,671.84	8.18
交易性金融负债				
应付票据	10,121.79	2,055.27	1,515.10	-61.31
应付账款	15,038.18	21,457.23	19,575.88	14.09
预收款项	110,161.11	172,012.98	108,458.08	-0.78
应付职工薪酬	9,176.93	19,251.73	15,788.56	31.17
应交税费	3,009.77	-3,742.02	-1,370.10	--
应付利息	9,835.42	9,840.42	12,318.92	11.92
应付股利				
其他应付款	1,038,793.43	764,215.60	745,723.19	-15.27
一年内到期的非流动负债	137,571.40	562,218.10	235,422.10	30.82
其他流动负债	5,083.97	5,636.46	12,290.58	55.48
流动负债合计	1,414,563.84	1,569,117.59	1,238,394.14	-6.43
非流动负债：				
长期借款	1,217,795.80	576,452.10	919,580.98	-13.10
应付债券	248,417.95	248,853.19	249,401.47	0.20
长期应付款	7,767.76	36,404.14	74,074.78	208.81
专项应付款	54,176.35	263,164.60	305,823.03	137.59
预计负债				
递延所得税负债	0.00	6.57	6.59	--
递延所得税贷项	0.00	0.00	389.26	--
其他非流动负债				
非流动负债合计	1,528,157.85	1,124,880.61	1,549,276.10	0.69
负债合计	2,942,721.69	2,693,998.19	2,787,670.24	-2.67
所有者权益：				
股本	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	0.00
资本公积	368,416.71	702,188.49	759,491.94	43.58
减：库存股				
未确认的投资损失	-8,482.10	-7,987.83	-4,664.23	
盈余公积	23,822.49	33,058.68	0.00	-100.00
未分配利润	0.00	0.00	62,227.40	--
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	1,383,757.10	1,727,259.35	1,817,055.11	14.59
少数股东权益	4,972.63	4,870.90	4,953.42	-0.19
所有者权益合计	1,388,729.74	1,732,130.25	1,822,008.53	14.54
负债和所有者权益总计	4,331,451.43	4,426,128.44	4,609,678.77	3.16

附件7 北京市朝阳区国有资本经营管理中心

合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	330,517.81	406,803.13	514,322.08	24.74
减: 营业成本	226,127.42	289,816.71	354,730.27	25.25
营业税金及附加	9,366.54	11,382.47	19,731.11	45.14
销售费用	26,259.74	34,896.08	46,521.32	33.10
管理费用	55,518.06	65,476.32	72,265.16	14.09
财务费用	9,704.87	4,848.03	5,629.28	-23.84
资产减值损失	0.00	331.77	13.00	--
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)				
投资收益(损失以“-”号填列)	6,836.08	7,055.17	8,662.34	12.57
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	6,409.72	6,059.38	8,154.25	12.79
汇兑收益(损益以“-”号填列)				
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	10,377.27	7,106.91	24,094.29	52.38
加: 营业外收入	8,863.63	17,572.65	17,349.08	39.90
减: 营业外支出	560.15	425.52	545.84	-1.29
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	18,680.75	24,254.04	40,897.54	47.96
减: 所得税费用	3,788.34	6,118.93	8,322.70	48.22
加: 未确认的投资损失	425.64	130.36	-850.80	--
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	15,318.05	18,265.47	31,724.04	43.91

附件8 北京市朝阳区国有资本经营管理中心

合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	424,885.24	516,930.87	463,779.28	4.48
收到的税费返还	15.38	0.00	1.57	-68.07
收到其他与经营活动有关的现金	512,118.66	670,782.22	596,201.45	7.90
经营活动现金流入小计	937,019.27	1,187,713.09	1,059,982.30	6.36
购买商品、接受劳务支付的现金	246,073.11	288,274.55	330,897.32	15.96
支付给职工以及为职工支付的现金	37,026.19	49,521.88	54,813.07	21.67
支付的各项税费	23,983.50	35,720.78	36,467.79	23.31
支付其他与经营活动有关的现金	442,007.91	695,104.92	614,958.75	17.95
经营活动现金流出小计	749,090.72	1,068,622.14	1,037,136.94	17.67
经营活动产生的现金流量净额	187,928.56	119,090.96	22,845.36	-65.13
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	5,105.39	6.62	23,278.32	113.53
取得投资收益收到的现金	3,425.54	4,071.86	4,139.43	9.93
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,043.59	243.05	66.93	-74.68
收到其他与投资活动有关的现金	47,067.69	74,464.53	106,930.72	50.73
投资活动现金流入小计	56,642.21	78,786.06	134,415.40	54.05
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	248,032.08	123,639.27	148,315.71	-22.67
投资支付的现金	36,625.81	10,000.00	32,739.75	-5.45
支付其他与投资活动有关的现金	66,681.28	256,858.44	96,333.97	20.20
投资活动现金流出小计	351,339.17	390,497.70	277,389.42	-11.15
投资活动产生的现金流量净额	-294,696.96	-311,711.65	-142,974.02	-30.35
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	--
取得借款收到的现金	623,938.00	163,032.10	586,676.88	-3.03
收到其他与筹资活动有关的现金	464,501.28	163,636.62	177,123.64	-38.25
筹资活动现金流入小计	1,088,439.28	326,668.72	763,800.51	-16.23
偿还债务支付的现金	513,517.00	215,871.30	577,044.00	6.01
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	68,412.41	38,525.17	50,164.74	-14.37
支付其他与筹资活动有关的现金	36,684.33	15,913.55	12,747.81	-41.05
筹资活动现金流出小计	618,613.74	270,310.01	639,956.55	1.71
筹资活动产生的现金流量净额	469,825.55	56,358.70	123,843.96	-48.66
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	363,057.14	-136,261.99	3,715.30	-89.88

附件9 北京市朝阳区国有资本经营管理中心
合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	15,180.69	18,191.95	31,641.52	44.37
加: 少数股东权益	137.36	73.52	82.52	-22.49
减: 未确认的投资损失	425.64	130.36	-850.80	--
加: 资产减值准备	55.43	331.77	685.31	251.61
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	12,918.82	14,070.44	15,669.57	10.13
无形资产摊销	1,514.95	1,318.49	1,323.91	-6.52
长期待摊费用摊销	1,305.78	1,572.01	1,028.97	-11.23
待摊费用减少	0.00	-62.44	-53.70	--
预提费用增加	-18.81	25.73	32.18	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	17.94	82.34	6.13	-41.57
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.00	144.65	355.35	--
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	18,685.27	15,766.27	19,471.24	2.08
投资损失(收益以“-”号填列)	-6,836.08	-6,938.47	-8,662.34	12.57
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)				
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	224.36	969.02	--
存货的减少(增加以“-”号填列)	142,861.36	-214,039.08	187,373.84	14.52
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-283,293.68	-18,050.94	-212,195.93	-13.45
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	285,825.15	306,510.70	-15,733.02	--
其他				
经营活动产生的现金流量净额	187,928.56	119,090.96	22,845.36	-65.13
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	576,385.29	440,123.30	443,838.60	-12.25
减: 现金的期初余额	213,328.15	576,385.29	440,123.30	43.64
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	363,057.14	-136,261.99	3,715.30	-89.88

附件 10 北京市朝阳区国有资本经营管理中心

主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	2.14	2.67	3.77
存货周转次数(次)	0.44	0.60	0.81
总资产周转次数(次)	0.08	0.09	0.11
现金收入比率(%)	128.55	127.07	90.17
盈利能力			
总资本收益率(%)	1.13	1.28	1.59
总资产报酬率(%)	0.96	1.05	1.34
净资产收益率(%)	1.10	1.17	1.79
主营业务毛利率(%)	29.66	26.60	29.43
营业利润率(%)	28.75	25.96	27.19
费用收入比(%)	27.68	25.87	24.19
财务构成			
资产负债率(%)	67.94	60.87	60.47
全部债务资本化比率(%)	54.89	44.80	45.06
长期债务资本化比率(%)	51.36	32.27	39.08
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	2.81	2.91	4.02
EBITDA 全部债务比(倍)	0.03	0.04	0.05
经营现金债务保护倍数(倍)	0.11	0.08	0.02
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.14	-0.08
流动比率(倍)	1.28	1.11	1.42
速动比率(倍)	0.96	0.78	1.14
现金短期债务比(倍)	2.58	0.78	1.38
经营现金流动负债比率(%)	13.29	7.59	1.84
经营现金利息偿还能力(倍)	9.86	5.53	1.17
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.60	-8.95	-6.17

附件 11 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) ^{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]
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 (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)
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 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据 + 应付债券 (短期)
 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 + 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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 12 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。

联合信用评级有限公司关于 北京京客隆商业集团股份有限公司 2013 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年北京京客隆商业集团股份有限公司年报公告后两个月内对本期债券进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京京客隆商业集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京京客隆商业集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注北京京客隆商业集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京京客隆商业集团股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如北京京客隆商业集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京京客隆商业集团股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站（www.lianhecreditrating.com.cn）、上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）予以公布，并同时报送北京京客隆商业集团股份有限公司、监管部门、交易机构等。

