

跟踪评级公告

联合[2017]556号

北京城乡商业（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京城乡商业（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

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

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月三日

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](http://www.unitedratings.com.cn)

北京城乡商业（集团）股份有限公司

公司债券2017年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15城乡01	3亿元	5年	AA	AA	2016年4月28日

跟踪评级时间：2017年6月2日

主要财务数据：

项目	2015年	2016年	17年3月
资产总额(亿元)	45.64	44.68	44.77
所有者权益(亿元)	23.57	24.01	24.92
长期债务(亿元)	11.17	6.96	6.66
全部债务(亿元)	11.19	6.98	6.68
营业收入(亿元)	27.14	25.83	6.53
净利润(亿元)	1.11	0.92	0.31
EBITDA(亿元)	2.79	3.31	--
经营性净现金流(亿元)	-1.78	8.53	1.39
营业利润率(%)	21.56	25.97	25.34
净资产收益率(%)	4.74	3.85	--
资产负债率(%)	48.37	46.27	44.34
全部债务资本化比率(%)	32.20	22.52	21.15
流动比率(倍)	2.15	1.75	1.83
EBITDA全部债务比(倍)	0.25	0.47	--
EBITDA利息倍数(倍)	4.32	6.27	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.93	1.10	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；除特别说明外，均指人民币；2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、2017年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016年，北京城乡商业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“北京城乡”）商品房销售收入大幅增长、主营业务毛利率稳步提高、债务负担减轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到宏观经济以及百货零售行业增速放缓、房地产业务缺乏储备项目等因素可能给公司未来经营与发展带来的负面影响。

未来，随着公司对传统百货业务进行调整和商业服务体系的进一步完善，公司盈利能力有望获得提升。

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

优势

1. 2016年，城乡世纪广场商品房销售收入大幅增长，对公司营业收入形成有效支撑。

2. 公司营业及办公物业主要为自持，受商业物业租金价格波动影响较小，为稳健经营提供了保障。

3. 2016年，公司债务规模显著下降，债务负担有所减轻。

关注

1. 宏观经济及百货零售业增速放缓、居民消费习惯的改变以及网络购物对公司销售商品业务造成一定冲击，公司2016年销售商品业务收入大幅下降。

2. 城乡世纪广场商品房销售进入尾声，房地产业务尚无储备项目，未来公司收入可能面临下滑的风险。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

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

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：



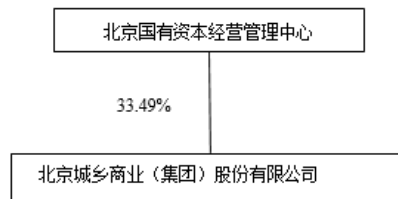
联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京城乡商业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“北京城乡”）原名“北京城乡贸易中心股份有限公司”，前身是北京市郊区旅游实业开发公司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（以下简称“郊旅公司”）为主要发起人，与深圳万科企业股份有限公司、北京海兴实业公司、北京国际信托投资公司、中国人民建设银行北京信托投资公司共五家中国法人共同发起，对北京市城乡贸易中心商场进行改组，设立北京城乡贸易中心股份有限公司。公司于1994年5月20日正式在上海证券交易所挂牌上市，股票代码：600861，股票简称：北京城乡，发行后公司股本为19,000万股，后经历次配股、资本公积转增股本、缩股，截至2017年3月底，公司总股本为31,680.49万股。2016年12月，公司名称由“北京城乡贸易中心股份有限公司”变更为现名。

根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会《关于无偿划转北京城乡贸易中心股份有限公司33.49%国有股权的通知》，公司控股股东郊旅公司将其持有公司的全部国有股份拟无偿划转至北京国有资本经营管理中心。2016年9月14日，公司收到北京国有资本经营管理中心转来的《中国证券登记结算有限责任公司过户登记确认书》，确认北京城乡国有股权无偿划转过户手续已办理完毕。北京国有资本经营管理中心现持有公司106,088,400股股份，占公司总股本的33.49%，为公司的控股股东及实际控制人。

图1 截至2017年3月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

2016年，公司经营范围未发生变化。

截至2016年底，公司设有财务部、审计部、股权投资管理办公室、业务部、人力资源部、党群办公室、行政保卫部等部门，组织结构较上年底未发生变化；纳入合并范围的子公司共12家，子公司数量较上年底未发生变化（新设立2家子公司，1家子公司变更为分公司，1家子公司被另一家全资子公司合并吸收），在职员工合计为1,092人。

截至2016年底，公司合并资产总额44.68亿元，负债合计20.68亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.01亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计23.53亿元。2016年，公司实现营业收入25.83亿元，净利润（含少数股东损益）0.92亿元，其中归属于母公司所有者净利润0.89亿元；经营活动产生的现金流量净额8.53亿元，现金及现金等价物净增加额3.08亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额44.77亿元，负债合计19.85亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.92亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计23.92亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入6.53亿元，净利润（含少数股东损益）0.31亿元，其中归属于母公司所有者净利润0.33亿元；经营活动产生的现金流量净额1.39亿元，现金及现金等价物净增加额0.88亿元。

公司注册地址：北京市海淀区复兴路甲23号；法定代表人：王禄征。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司面向合格投资者公开发行面值总额不超过 9 亿元的公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可[2015]1205 号文核准。本次公司债券采取分期发行方式，第一期债券（以下简称“本期债券”）已于 2015 年 7 月 2 日发行结束，于 2015 年 7 月 30 日上市流通；发行规模为 3 亿元，证券简称为“15 城乡 01”，证券代码为“122387.SH”，期限为 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 2017 年 4 月 23 日，本期债券募集资金已全部用于补充流动资金。公司已于 2016 年 6 月 30 日支付本期债券自 2015 年 6 月 30 日至 2016 年 6 月 29 日期间的利息，下一付息日为 2017 年 6 月 30 日。本期债券余额为 3.00 亿元。

三、行业分析

公司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，属于百货零售行业。

1. 百货零售行业

2016 年，中国宏观经济缓中趋稳，但经济下行压力依然较大。根据《2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，我国国内生产总值较上年增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点，经济增速进一步放缓；社会消费品零售总额增幅继续放缓，从 2015 年的 10.7% 下降至 2016 年的 10.4%。

具体看，根据《2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年全年实现社会消费品零售总额 332,316 亿元，剔除价格因素，实际增长 9.6%。按经营地统计，城镇消费品零售额 285,814 亿元，较上年增长 10.4%，增幅下降 0.1 个百分点；乡村消费品零售额 46,503 亿元，较上年增长 10.9%，增幅下降 0.8 个百分点。按消费类型统计，商品零售额 296,518 亿元，较上年增长 10.4%，增幅较上年下降 0.2 个百分点；餐饮收入额 35,799 亿元，较上年增长 10.8%，增幅较上年下降 0.9 个百分点。全年网上零售额 51,556 亿元，较上年增长 26.2%，增幅下降 7.1 个百分点；其中网上商品零售额 41,944 亿元，增长 25.6%，增幅下降 6.0 个百分点。根据中华全国商业信息中心的统计数据，2016 年全国百家重点大型零售企业零售额同比下降 0.5%，降幅进一步扩大。

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

总体看，2016 年国内经济缓中趋稳，经济下行压力依然存在、社会消费需求不振、网络分流等综合因素对百货零售行业造成一定冲击，但政府通过出台相关政策鼓励商业企业调整业态，并提出相关政策支持，有利于行业未来发展。

2. 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。根据《北京市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2016 年底，全市常住人口为 2,172.9 万人，较上年增加 2.4 万人，其中，常住外来人口占 37.2%。2016 年，北京实现地区生产总值 24,899.3 亿元，较上年增长 6.7%，增速比上年回落 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 129.6 亿元，下降 8.8%；第二产业增加值 4,774.4 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 19,995.3 亿元，增长 7.1%。2016 年，北京实现社会消费品零售总额 11,005.1 亿元，增长 6.5%，增幅回落 0.8 个百分点。限额以上批发和零售企业中，汽车类实现零售额 1,934 亿元，增长 6.9%；通讯器材类实现零售额 1,208 亿元，增长 8.8%；文化办公用品类实现零售额 559.6 亿元，增长 4.7%；家用电器和音像器材类实现零售额 488.6 亿元，增长 19.4%；体育、娱乐用品类实现零售额 110.2 亿元，增长 21.1%。

总体看，2016 年北京市经济增速趋于放缓，但其作为国家首都，经济实力和居民消费能力仍然较强。

四、管理分析

2016 年，公司的经营管理、财务管理等制度以及高级管理人员无变化。公司管理团队较稳定，管理运作水平正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括销售商品、物业租赁、商务酒店经营、房地产销售等。2016 年，公司 60.00% 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。2016 年，公司实现营业收入 25.83 亿元，较上年下降 4.82%，主要系受销售商品收入下降所致；实现净利润 0.92 亿元，较上年下降 17.71%，主要系收入下降以及部分商品房交付延期，公司支付的赔偿金增加等因素所致。2016 年，公司主营业务收入占营业收入的 98.26%，主营业务仍十分突出。

2016 年，公司实现主营业务收入 25.38 亿元，较上年下降 4.93%，主要系销售商品收入减少所致。具体看，2016 年，公司销售商品业务收入 15.29 亿元，较上年下降 22.10%，主要系受行业环境影响以及网络购物冲击所致，销售商品业务收入占主营业务收入的 60.25%，较上年下降 13.28 个百分点，主要系房地产收入大幅增长所致。2016 年，公司实现租赁收入 0.94 元，较上年增长 39.14%，主要系租赁物业面积增加所致，租赁收入占主营业务的 3.70%，较上年提高 1.17 个百分点。2016 年，公司酒店收入 0.45 亿元，较上年下降 2.19%，酒店收入占主营业务的 1.78%，较上年提高 0.05 个百分点。2016 年，公司房地产销售业务收入 8.68 亿元，较上年增长 47.00%，主要系城乡世纪广场销售结转收入增加所致，房地产销售收入占主营业务的 34.20%，较上年提高 12.08 个百分点。2016 年，公司其他收入对公司主营业务收入贡献较小。

表1 2016年公司主营业务收入及毛利率情况(单位:万元、%)

项目	2016年			营业收入比上年增减	毛利率比上年增减
	收入	占比	毛利率		
销售商品	152,911.61	60.25	13.42	-22.10	提高 1.35 个百分点
租赁收入	9,386.96	3.70	96.81	39.14	提高 2.74 个百分点
酒店收入	4,506.50	1.78	91.40	-2.19	提高 0.37 个百分点
房地产销售	86,809.11	34.20	49.16	47.00	下降 4.89 个百分点
其他	200.52	0.07	83.26	-25.82	下降 10.10 个百分点
合计	253,814.69	100.00	30.17	-4.93	提高 5.30 个百分点

资料来源:公司年报

从毛利率情况来看,2016年公司主营业务毛利率为30.17%,整体毛利率水平较上年提高5.30个百分点,主要系毛利率较高的房地产销售收入和租赁收入增加以及销售商品毛利率提高所致。具体看,2016年,公司销售商品业务毛利率较上年提高1.35个百分点至13.42%;租赁业务毛利率较上年提高2.74个百分点至96.81%;酒店业务毛利率较上年提高0.37个百分点至91.40%;房地产销售毛利率下降4.89个百分点至49.16%。

2017年1~3月,公司实现营业收入6.53亿元,较上年同期下降10.83%;实现净利润0.31亿元,较上年同期增长10.09%。

总体看,2016年,受零售行业及网络购物冲击影响,公司收入有所下降;受毛利率较高的房地产销售收入和租赁收入增加以及销售商品毛利率提高影响,公司主营业务毛利率有所提高。

2. 销售商品业务

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

具体看,2016年,公司百货业务实现收入8.61亿元,较上年下降35.70%,主要系消费者更倾向于多元化的购物中心以及网络购物,传统百货客户被分流所致,毛利率为17.10%,较上年提高3.78个百分点;购物中心实现收入1.60亿元,较上年增长155.51%,主要系城乡世纪广场2015年下半年开始试营业,2016年全年经营所致,毛利率为8.33%,较上年下降9.31个百分点,主要系城乡世纪广场处于综合购物中心培养期,经营逐步调整所致;综合超市实现收入4.95亿元,较上年下降11.46%,主要系消费者购买欲降低及网络购物分流所致,毛利率为8.67%,较上年变动不大;社区超市业务实现营业收入0.13亿元,对公司收入影响极小。

表2 2016年销售商品业务各板块经营情况(单位:万元、%、百分点)

经营业态	营业收入	毛利率	营业收入同比变动	毛利率同比变动
百货	86,076.69	17.10	-35.70	3.78
购物中心	16,034.67	8.33	155.51	-9.31
综合超市	49,481.33	8.67	-11.46	0.27
社区超市	1,318.91	13.12	392.54	-6.79
合计	152,911.60	13.42	-22.10	1.35

资料来源:公司年报

截至2016年底,公司拥有已开业门店12个;其中,自有物业门店6个,包括购物中心/百货3个,

较上年底减少1家¹；综合超市3个，总建筑面积4.45万平方米；社区超市6个²，较上年减少2个，总建筑面积0.65万平方米。

表3 2016年公司门店信息

门店名称	经营业态	开业时间	物业类型
北京城乡商业（集团）股份有限公司城乡华懋商厦	百货	1992.01.18	自持
北京城乡燕兴贸易有限责任公司	百货	1995.08.09	自持
北京城乡世纪商厦有限公司	购物中心	2015.6.18	自持
北京城乡超市有限责任公司	综合超市	2011.01.18	自持
北京城乡 118 生活汇超市有限公司苏州桥店	综合超市	1998.01.18	自持
北京城乡 118 生活汇大超	综合超市	2015.6.18	自持
北京城乡 118 生活汇社区超市（6家）	社区超市	2014.07.08~2015.12.18	租赁

资料来源：公司年报

公司销售商品业务主要通过北京城乡华懋商厦、城乡世纪广场、城乡 118 超市实现。北京城乡华懋商厦、城乡世纪广场及城乡 118 超市（含三个综合超市）的经营场所均为自持物业，且地理位置较好（118 超市社区店物业以租赁为主）。

北京城乡华懋商厦位于北京传统成熟商圈一公主坟，在复兴路与西三环交界处，地铁一号线和十号线在此交汇，客流量大且稳定，北京城乡华懋商厦于 2017 年 3 月起进行分期装修改造和布局调整，由传统百货逐步向微购物中心过渡，立足于区域型家庭式消费，增加顾客购物体验业态。

城乡 118 超市苏州桥店、小屯店和公主坟店的经营场所均为自持物业，管理成本较低，在经营区域树立低价位、高质量的品牌形象。城乡 118 超市的社区店和便利店更加贴近社区，能够更加及时地获悉消费者的需求。公司将通过这一平台开展一系列的社区服务项目并通过与公司城乡易购网上商城合作发挥协同效应，打造社区服务终端，完善公司的商业服务体系。

总体看，受消费者消费习惯以及网络购物冲击，公司 2016 年销售商品业务收入有所下降，但公司改造传统百货为购物中心、布局社区超市，有利于完善公司商业服务体系，提高未来盈利能力。

3. 租赁业务

公司用于租赁业务的物业主要包括北京城乡华懋商厦、黄寺综合楼、城乡世纪广场以及沈阳财富中心大厦。北京城乡华懋商厦位于北京市海淀区复兴路 23 号，公司将持有的部分物业用于对外租赁，主要为餐饮业经营场地租赁及写字楼租赁。黄寺综合楼位于北京市朝阳区黄寺大街 15 号，主要为经营场地综合租赁。城乡世纪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。沈阳财富中心位于沈阳市沈河区北站路 59 号，公司持有沈阳财富中心约 3 万平方米写字楼用于对外出租。2016 年，公司租赁业务收入为 0.94 亿元，较上年增长 39.14%，主要系城乡世纪广场物业开始招商所致；毛利率为 96.81%，较上年变动不大。2016 年，公司出租率为 88.39%，较上年有所下降，主要系 2015 年出租率未统计新增的城乡世纪广场，2016 年公司将城乡世纪广场出租率合并统计所致。

总体看，公司租赁业务收入稳步增长，出租率处于较高水平。

¹ 公司于 2016 年 9 月 2 日召开的第八届第十二次董事会通过“关于全资子公司北京城乡华懋商厦有限公司变更公司分公司”的议案，并于 2016 年 12 月已完成工商变更，购物中心/百货由 4 家调整为 3 家。

² 北京城乡一一八生活汇社区超市因各门店规模及营业收入较低，故合并填列，社区超市调整为 3 家。

4. 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。锡华酒店是一家集客房、会议、餐饮、娱乐、健身于一体的多功能四星级商务酒店，拥有247间客房，2016年客房年入住率为66.37%，较上年小幅增长0.64%。2016年，锡华酒店实现营业收入4,506.50万元，较上年下降2.19%；毛利率91.40%，较上年变化不大。

总体看，公司酒店入住率稳中有升，收入较上年有所下降但毛利率仍处于较高水平。

5. 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”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（即创意工作室），已于2015年完工，2016年1月，国盛兴业取得房屋所有权证，权属证号：京（2016）开发区不动产权第0010473号，证载宗地面积68,829.30m²，房屋建筑面积275,233.15m²（不含人防面积24,394.18m²），已出售创意工作室正陆续为业主办理产权证。截至2016年底，公司累计签约销售5.31万平方米，签约销售金额14.77亿元；2016年结转收入面积3.29万平方米，结转收入8.68亿元。公司预计未来还可实现房地产销售收入7.37亿元。公司目前暂无在建或者拟建房地产项目。

此外，由于公司部分商品房交房时间有所延误，公司按约定支付了0.12亿元的赔偿金，计入营业外支出中。

总体看，公司城乡世纪广场商品房部分收入大幅增长，但随着公司存量商品房销售进入尾声，公司未来房地产业务收入可能大幅减少，可能对公司营业收入带来一定冲击。

6. 经营关注

（1）市场竞争风险

公司所处百货零售业竞争激烈，受互联网电商迅猛增长、购物中心等新业态扩张等因素影响，公司面临新开门店培育期加长、原有成熟门店收入下降的风险，市场占有率和核心竞争力受到一定影响。

（2）存量商品房销售进入尾声，房地产业务收入未来存在较大不确定性

公司房地产业务仅城乡世纪广场一个项目，随着城乡世纪广场逐渐销售完毕，公司房地产业务收入可能大幅减少，对公司营业收入可能造成一定冲击。

7. 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。

一是发挥上市公司作用，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。

二是加快结构调整，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；另一方面积极培育微购物中心，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118超市”辐射社区，以便民惠民服务为经营理念，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。

三是积极探索文化创意和养老产业，注入企业发展新活力，形成新的经济增长点。

总体看，公司未来发展依托现有优势，具有一定可行性。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2016 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。2016 年，公司新设立子公司 2 家，减少子公司 2 家，合并范围内子公司仍为 12 家，变更子公司对公司影响较小，财务可比性较强。

根据《增值税会计处理规定》（财会[2016]22 号）的规定，2016 年 5 月 1 日之后发生的与增值税相关交易，影响资产、负债等金额的，按该规定调整。利润表中的“营业税金及附加”项目调整为“税金及附加”项目，房产税、土地使用税、车船使用税、印花税等原计入管理费用的相关税费，自 2016 年 5 月 1 日起调整计入“税金及附加”。本次会计政策变更对公司 2016 年度财务报表累计影响为“税金及附加”科目增加 16,396,343.86 元，“管理费用”科目减少 16,396,343.86 元。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 44.68 亿元，负债合计 20.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.01 亿元，其中属于母公司的所有者权益合计 23.53 亿元。2016 年公司实现营业收入 25.83 亿元，净利润（含少数股东损益）0.92 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 0.89 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.53 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.08 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 44.77 亿元，负债合计 19.85 亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.92 亿元，其中属于母公司的所有者权益合计 23.92 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.53 亿元，净利润（含少数股东损益）0.31 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 0.33 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.39 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.88 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产合计 44.68 亿元，较上年底下降 2.10%，主要系非流动资产减少所致。流动资产在总资产中的占比由 2015 年底的 48.58% 提高至 51.32%，资产构成以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产为 22.93 亿元，较上年底增长 3.41%。公司流动资产主要由货币资金（占比 38.74%）和存货（占比 56.64%）构成。截至 2016 年底，公司货币资金为 8.88 亿元，较上年底增长 48.15%，主要系城乡世纪广场销售房屋回款补充了运营资金所致；货币资金主要为银行存款，占比 99.95%。截至 2016 年底，公司存货 12.99 亿元，较上年底下降 13.76%，主要系公司城乡世纪广场项目竣工结转开发产品并对外销售所致；公司存货主要包括开发产品（占比 56.14%）和出租开发产品（占比 40.71%），开发商品和出租开发产品均为城乡世纪广场；公司对存货计提存货跌价准备 62.55 万元（全部为对存货中库存商品的计提）。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 21.75 亿元，较上年底下降 7.31%，主要系投资性房地产和固定资产减少所致。公司非流动资产主要由投资性房地产（占比 12.67%）和固定资产（占比 79.69%）的构成；公司投资性房地产 2.76 亿元，较上年底下降 5.16%，主要系计提摊销所致，公司投资性房地产采用成本模式进行后续计量；固定资产 17.33 亿元，较上年底下降 11.16%，主要系计提折旧和城乡世纪广场根据竣工决算报告进行调整以及大兴基地改造项目从固定资产转入在

建工程所致。

截至 2016 年底，公司受限资产总额为 21.70 亿元，占总资产的 48.57%，受限资产占比较高。公司货币资金受限主要系子公司国盛兴业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 万元和中信银行天桥支行保证金 100.00 万元；存货和固定资产受限主要系国盛兴业为建设城乡世纪广场取得的长期借款而以项目所在地土地使用权及地上建筑物作为抵押，截至 2016 年底，长期借款余额为 4.00 亿元，公司抵押率较高。

表4 截至2016年底公司受限资产情况（单位：万元）

项目	账面价值
货币资金	400.00
存货	125,786.49
固定资产	90,781.98
合计	216,968.47

资料来源：公司年报

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 44.77 亿元，较上年底增长 0.19%；其中流动资产 22.95 亿元，较上年底增长 0.07%；非流动资产 21.82 亿元，较上年底增长 0.31%。公司资产结构变动较小。

总体看，2016 年，公司形成了以流动资产为主的资产结构；资产整体受限资产比例较高，但考虑到长期借款余额规模较小，公司资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 20.68 亿元，较上年底下降 6.35%，主要系非流动负债减少所致。流动负债占比由 2015 年底的 46.73% 提高至 63.40%，负债构成以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债为 13.11 亿元，较上年底增长 27.06%，主要系预收款项增加所致。公司流动负债主要由应付账款（占比 22.92%）、预收款项（占比 44.85%）和其他应付款（占比 14.14%）构成。截至 2016 年底，公司应付账款为 3.00 亿元，较上年底下降 12.92%，主要系应付货款减少所致，应付账款主要为应付货款（占比 97.35%）；预收款项为 5.88 亿元，较上年底增长 61.87%，主要系预收售房款增加所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 7.57 亿元，较上年底下降 35.66%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 52.86%）和应付债券（占比 39.07%）构成。截至 2016 年底，公司长期借款为 4.00 亿元，较上年底下降 51.38%，主要系国盛兴业偿还部分长期借款所致；公司长期借款全部为国盛兴业为建设“城乡世纪广场”项目而取得的长期浮动利率借款，到期日为 2024 年；应付债券为 2.96 亿元，较上年变动较小，主要为“15 城乡 01”债。

从全部债务来看，截至 2016 年底，公司全部债务为 6.98 亿元，较上年底下降 37.66%，主要系长期债务减少所致；其中短期债务和长期债务分别为 0.02 亿元和 6.96 亿元，短期债务较上年底未发生变动，长期债务较上年底下降 37.73%，主要系长期借款减少所致。从债务指标看，截至 2016 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由 48.37%、32.20% 和 32.16% 下降至 46.27%、22.52% 和 22.47%，公司债务负担明显减轻。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 19.85 亿元，较上年底下降 4.00%；其中流动负债 12.55 亿元，较上年底下降 4.30%，主要系其他应付款减少所致；非流动负债 7.30 亿元，较上年底下降

3.48%，主要系长期借款减少所致。公司负债结构变动较小。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 6.68 亿元，较上年下降 4.23%；其中短期债务仍为 0.02 亿元，长期债务为 6.66 亿元，较上年下降 4.24%。

总体看，公司负债结构从以非流动负债为主变更为流动负债为主，负债结构有待优化；公司债务规模显著下降，债务负担有所减轻。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 24.01 亿元，较上年底变化不大，归属于母公司所有者权益合计 23.53 亿元。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 13.46%，资本公积占比 36.40%，盈余公积占比 26.35%，未分配利润占比 23.50%，所有者权益结构变动较小，稳定性一般。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 24.92 亿元，较上年底增长 3.79%，所有者权益结构变动较小。

总体看，公司所有者权益结构变动不大，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 25.83 亿元，较上年下降 4.82%；营业成本 17.73 亿元，较上年下降 11.64%；实现净利润 0.92 亿元，较上年下降 17.71%，主要系公司部分商品房交付延期，支付赔偿金增加所致，公司盈利规模有所下降。

费用控制方面，2016 年，公司费用总额为 5.05 亿元，较上年增长 19.21%。其中销售费用 2.44 亿元，较上年增长 14.92%，主要系子公司国盛兴业依据城乡世纪广场项目销售回款结算销售代理费增加所致；管理费用 2.22 亿元，较上年增长 8.33%，主要系子公司房产折旧费增加所致；财务费用为 0.39 亿元，较上年底增长 507.40%，主要系国盛兴业投资建设“城乡世纪广场”项目已竣工，借款利息全部费用化及“15 城乡 01”利息增加所致。公司费用收入比为 19.55%，较上年提高 3.94 个百分点，公司费用控制能力有所弱化。

2016 年，公司无公允价值变动损益，实现投资收益 625.66 万元，占营业利润的 3.65%；实现营业外收入 141.36 万元，占利润总额的 0.88%，公司盈利对投资收益和营业外收入依赖性较弱。

从盈利指标来看，2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.39%、4.72% 和 3.85%，总资本收益率和净资产收益率分别较上年下降 0.15 个百分点和 0.89 个百分点，总资产报酬率较上年提高 0.06 个百分点，公司盈利能力较上年有所弱化，盈利能力较低。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.53 亿元，较上年同期下降 10.83%，主要系销售商品收入和房地产收入减少所致；净利润 0.31 亿元，较上年同期增长 10.09%，主要系营业成本下降及北京城乡 118 生活汇超市有限公司商业专项资金政府补助增加所致。

总体看，2016 年公司营业收入有所下降，费用控制能力有所弱化，盈利能力较低。

5. 现金流

从经营活动看，2016 年公司经营活动现金流入 32.00 亿元，较上年增长 15.32%，主要系城乡世纪广场销售回款增加所致；经营活动现金流出 23.47 亿元，较上年下降 20.50%，主要是支付采购款减少所致；公司经营活动产生的现金流量由上年净流出 1.78 亿元变为净流入 8.53 亿元。从收入实现质量来看，2016 年公司现金收入比 118.60%，较上年提高 21.33 个百分点，公司收入实现质量大幅提高。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动现金流入 3.21 亿元，较上年下降 16.90%，主要系收

回的委托理财产品减少所致；公司投资活动现金流出 3.49 亿元，较上年下降 26.09%，主要系购买固定资产设备以及委托理财减少所致；公司投资活动产生的现金净流出 0.28 亿元，较上年净流出额有所减少。

从筹资活动看，2016 年，公司筹资活动现金流入 9.04 亿元，较上年增长 202.22%，主要系取得的借款增加所致；筹资活动现金流出 14.20 亿元，较上年增长 322.19%，主要系偿还借款所致；筹资活动现金净流出 5.16 亿元，净流出规模较上年大幅扩大。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 1.39 亿元，较上年同期大幅增长 353.07%，主要系国盛兴业售房回款现金流入增加所致；投资活动产生的现金流量净额为-0.23 亿元，较上年同期增长 52.14%，主要系购置固定资产支付的现金较上年同期减少所致；筹资活动产生的现金流量净额为-0.27 亿元，较上年净流出规模有所扩大，主要系子公司北京城乡时代投资有限公司收到投资及子公司国盛兴业偿还银行贷款减少所致。

总体看，2016 年公司经营性现金流入大幅好转，收入质量有所提高；公司对外融资力度有所加强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2016 年底，公司流动比率由上年 2.15 倍下降至 1.75 倍；速动比率由上年 0.69 倍提高至 0.76 倍；现金短期债务比由上年 299.79 倍提高至 444.14 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2016 年，公司 EBITDA 为 2.79 亿元，较上年增长 18.53%，主要系折旧、摊销和计入财务费用的利息支出增加所致。从 EBITDA 的构成来看，利润总额占 48.44%、折旧占 28.67%、计入财务费用的利息支出占 15.94%、摊销占 6.95%。2016 年，EBITDA 利息倍数由上年的 2.98 倍提高至 6.27 倍，EBITDA 对利息的保障程度较高；EBITDA 全部债务比由上年的 0.29 倍提高至 0.47 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年底，公司共获得银行授信 17.00 亿元，目前已使用 11.00 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2016 年底，除对子公司担保外，公司无对外担保。

截至 2016 年底，公司无重大未决诉讼及重大经济纠纷情况。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10110108013341403），截至 2017 年 3 月 9 日，公司本部无未结清贷款，已结清贷款中无关注类、不良类信贷信息记录。

总体看，公司负债规模处于合理水平，债务负担有所减轻，整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 9.77 亿元，为“15 城乡 01”余额（3 亿元）的 3.26 倍，现金类资产对本期债券的覆盖程度较高；净资产达 24.92 亿元，约为本期债券余额（3 亿元）的 8.31 倍，公司净资产能够对“15 城乡 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 3.31 亿元，约为本期债券余额（3 亿元）的 1.10 倍，EBITDA 对本期债券余额的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 32.00 亿元，约为本期债券余额（3 亿元）的 10.67 倍，经营活动现金流入量对本期债券余额的覆盖程度非常高。

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

八、综合评价

2016 年，公司商品房销售收入大幅增长、主营业务毛利率稳步提高、债务负担减轻。同时，联合评级也关注到宏观经济以及百货零售行业增速放缓、房地产业务缺乏储备项目等因素可能给公司未来经营与发展带来的负面影响。

未来，随着公司对传统百货业务进行调整和商业服务体系的进一步完善，公司盈利能力有望获得提升。

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 北京城乡商业（集团）股份有限公司 主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年3月
资产总额（亿元）	45.64	44.68	44.77
所有者权益（亿元）	23.57	24.01	24.92
短期债务（亿元）	0.02	0.02	0.02
长期债务（亿元）	11.17	6.96	6.66
全部债务（亿元）	11.19	6.98	6.68
营业收入（亿元）	27.14	25.83	6.53
净利润（亿元）	1.11	0.92	0.31
EBITDA（亿元）	2.79	3.31	--
经营性净现金流（亿元）	-1.78	8.53	1.39
应收账款周转次数(次)	200.69	76.22	--
存货周转次数（次）	1.08	1.26	--
总资产周转次数（次）	0.60	0.57	--
现金收入比率（%）	97.27	118.60	105.36
总资本收益率（%）	4.54	4.39	--
总资产报酬率（%）	4.66	4.72	--
净资产收益率（%）	4.74	3.85	--
营业利润率（%）	21.56	25.97	25.34
费用收入比（%）	15.61	19.55	18.71
资产负债率（%）	48.37	46.27	44.34
全部债务资本化比率（%）	32.20	22.52	21.15
长期债务资本化比率（%）	32.16	22.47	21.10
EBITDA 利息倍数（倍）	4.32	6.27	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.25	0.47	--
流动比率（倍）	2.15	1.75	1.83
速动比率（倍）	0.69	0.76	0.85
现金短期债务比（倍）	299.79	444.14	488.31
经营现金流动负债比率（%）	-17.21	65.04	11.05
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.93	1.10	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；除特别说明外，均指人民币；2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、2017年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

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

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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。