

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2015]213 号

国美电器有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“国美电器有限公司 2016 年公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一五年九月三十日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2015]213 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对国美电器有限公司和其拟发行的“国美电器有限公司 2016 年公司债券(第一期)”信用状况进行综合分析和评估,确定国美电器有限公司主体信用等级为 AA+, 评级展望为稳定, 债券信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一五年九月三十日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与国美电器有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与国美电器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。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，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东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因国美电器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企业相关资料主要由国美电器有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 国美电器有限公司 2016 年公司债券（第一期）信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司
2015 年 9 月 30 日



国美电器有限公司

2016年公司债券（第一期）信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2015】213号

评级结果

主体信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AA+

债券概况

发行金额：不超过 50 亿元
(含 50 亿元)
首期金额：基础发行规模 20 亿元，可超额配售不超过 30 亿元
债券期限：不超过 6 年，第 3 年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
偿还方式：按年付息、到期一次还本
资金用途：用于补充流动资金

评级时间

2015 年 9 月 30 日

评级小组负责人

葛新景

评级小组成员

谭亮 姜洋

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对国美电器有限公司（以下简称“国美电器”或“公司”）经营环境、竞争力、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为零售行业作为连接生产与消费的关键环节，在国民经济中具有重要地位，未来发展空间较大；国美电器是国内家电连锁零售业的龙头企业，门店数量与销售额处于全国领先地位，品牌与规模优势突出；公司近三年收入逐年增长，整体盈利能力较强；公司目前正积极建设物流配送体系，为公司零售业务的进一步发展奠定了较好的基础。

同时，东方金诚关注到，零售行业市场集中度偏低，市场竞争比较激烈，加之电商对实体门店销售影响较大，对公司经营带来一定挑战；公司门店以租赁经营为主，房租价格的波动给公司带来成本控制难度；公司近年来负债规模逐年增加，未来在门店与物流配送体系建设方面投入较大，资本性支出将进一步增加。

东方金诚评定国美电器主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险很低。

评级结果

主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA+

债券概况

发行金额: 不超过 50 亿元
(含 50 亿元)

首期金额: 基础发行规模 20 亿元, 可超额配售不超过 30 亿元

债券期限: 不超过 6 年, 第 3 年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式: 按年付息、到期一次还本

资金用途: 用于补充流动资金

评级时间

2015 年 9 月 30 日

评级小组负责人

葛新景

评级小组成员

谭亮 姜洋

邮箱:

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

主要数据和指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
资产总额(亿元)	341.22	348.96	340.62	331.90
所有者权益(亿元)	110.14	122.31	133.86	143.83
全部债务(亿元)	87.21	97.60	111.54	104.50
营业总收入(亿元)	388.83	453.72	499.83	245.98
利润总额(亿元)	4.18	15.00	21.91	12.13
EBITDA(亿元)	11.07	19.30	26.84	-
营业利润率(%)	16.51	16.62	16.48	17.74
净资产收益率(%)	2.12	9.86	13.02	-
资产负债率(%)	67.72	64.95	60.70	56.66
全部债务资本化比率(%)	44.19	44.38	45.45	42.08
流动比率(%)	108.83	115.45	121.73	128.91
全部债务/EBITDA(倍)	7.88	5.06	4.16	-
EBITDA 利息倍数(倍)	-	-	-	-
EBITDA/本期发债额度 ¹	0.22	0.39	0.54	-

注: 表中数据来源于经审计的公司 2012 年~2014 年合并财务报告和 2015 年 1~6 月公司未经审计的合并财务报表。

优势

- 零售行业作为连接生产与消费的关键环节, 在国民经济中具有重要地位, 未来发展空间较大;
- 国美电器是国内家电连锁零售业的龙头企业, 门店数量与销售额处于全国领先地位, 品牌与规模优势突出;
- 公司近三年收入逐年增长, 整体盈利能力较强;
- 公司目前正积极建设物流配送体系, 为公司零售业务的进一步发展奠定了较好的基础。

关注

- 零售行业市场集中度偏低, 市场竞争比较激烈, 加之电商对实体门店销售影响较大, 对公司经营带来一定挑战;
- 公司门店以租赁经营为主, 房租价格的波动给公司带来成本控制难度;
- 公司近年来负债规模逐年增加, 未来在门店与物流配送体系建设方面投入较大, 资本性支出将进一步增加。

¹ 本期债券按 50 亿元计算。

主体概况

国美电器有限公司（以下简称“国美电器”或“公司”）主要从事电器及电子产品销售业务，公司实际控制人为黄光裕家族。

国美电器由北京鹏润投资有限公司（以下简称“鹏润投资”）、黄燕虹于 2003 年 4 月共同出资设立，初始注册资本为 20000 万元，其中鹏润投资以货币出资 17001 万元，持股比例为 85.005%；黄燕虹以货币出资 2999 万元，持股比例为 14.995%。

2003 年 12 月，国美电器各股东按照原有持股比例以现金方式对公司进行增资，其中鹏润投资增资 8500.50 万元，黄燕虹增资 1499.50 万元公司注册资本增加至 30000 万元。2004 年 2 月，鹏润投资将其持有的国美电器全部股权转让给北京鹏润亿福网络技术有限公司（以下简称“鹏润亿福”）。本次股权转让完成后，鹏润亿福与黄燕虹分别持有国美电器 85.005%、14.995%的股权。

2004 年 4 月，根据《商务部关于同意国美电器有限公司变更为外商投资商业企业的批复》（商资批[2004]402 号），鹏润亿福将其持有的国美电器 65%的股权转让给海洋城国际有限公司（英文名称为“Ocean Town In't Inc.”，以下简称“海洋城国际”）。本次股权转让完成后，国美电器变更为中外合资经营企业，海洋城国际、鹏润亿福、黄燕虹分别持有国美电器 65%、20.005%和 14.995%的股权。

2005 年 1 月，黄燕虹将其持有的国美电器全部股权转让给鹏润亿福。本次股权转让完成后，鹏润亿福、海洋城国际分别持有国美电器 35%和 65%的股权。

2005 年 12 月，鹏润亿福将其持有的国美电器全部股权转让给宏希投资有限公司（英文名称为“Grand Hope Investment Ltd.”，以下简称“宏希投资”）。本次股权转让完成后，国美电器变更为外资企业，宏希投资、海洋城国际分别持有国美电器 35%和 65%的股权。

截至 2015 年 6 月末，公司注册资本 30000 万元，由于黄光裕家族间接持有宏希投资 32.43%的股权，间接持有海洋城国际 32.43%的股权，公司实际控制人为黄光裕家族。

截至 2015 年 6 月末，公司拥有直接控股子公司 47 家，详见附件二。

截至 2014 年末，国美电器（合并）资产总额为 340.62 亿元，所有者权益为 133.86 亿元，资产负债率为 60.70%；2014 年，公司实现营业收入 499.83 亿元，利润总额 21.91 亿元。

截至 2015 年 6 月末，国美电器（合并）资产总额为 331.90 亿元，所有者权益为 143.83 亿元，资产负债率为 56.66%；2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 245.98 亿元，利润总额 12.13 亿元。

本期债券概况及募集资金用途

本期债券概况

公司拟公开发行国美电器有限公司 2016 年公司债券（以下简称“本期债券”），发行金额不超过 50 亿元（含 50 亿元）。首期基础发行规模 20 亿元，可超额配售

不超过 30 亿元。本期债券面值 100 元，平价发行。本期债券期限为不超过 6 年，第 3 年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，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。

本期债券无担保。

募集资金用途

公司拟将本期债券募集资金用于补充流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济

根据国家统计局初步核算，2015 年上半年中国实现国内生产总值（GDP）296868 亿元；按可比价格计算，GDP 同比增长 7.0%，比去年同期下降 0.4 个百分点。总体来看，中国宏观经济增长继续放缓，面临一定的下行压力。

分产业看，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业转型和升级压力较大。2015 年上半年，第一产业及第二产业增加值同比增速分别较上年同期回落 0.4 和 1.3 个百分点，第三产业增加值同比增速较上年同期增长 0.4 个百分点；全国规模以上工业增加值同比增长 6.3%，增幅较上年同期回落 2.5 个百分点。2015 年 6 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 4.6%，已持续 40 个月同比负增长。2015 年 1~6 月份，全国全社会用电量累计 26624 亿千瓦时，同比增长 1.3%，增速较上年同期回落 4 个百分点。

2015 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）及房地产开发投资同比名义增长 11.4% 和 4.6%，增幅分别较上年同期回落 5.9 个百分点和 9.5 个百分点，投资对经济增长的拉动作用继续减弱。同期，国内市场销售表现稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，但外贸出口情况仍不容乐观，进出口总额同比下降 6.9%。

政策环境

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2015 年以来，中央政府继续推进新型城镇化建设及棚户区改造，加大了财政政策实施力度，货币政策有所放松。

2015 年上半年，国务院进一步加快推进新型城镇化建设，提出了将江苏、安徽两省和宁波等 62 个城市（镇）列为国家新型城镇化综合试点地区。同时，发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，明确了基础设施互联互通为“一带一路”建设的优先发展领域，“一带一路”的发展战略进入全面推进阶段。此外，中央政府还加大了对房地产市场健康发展的支持，相继出台了公积金贷款首付金额调整、个人转让 2 年以上住房免征营业税以及推进棚户区改造等相关政策。

近一年多来，国际大宗商品价格持续走弱，国内需求总体偏弱，通货紧缩预期有所上升。2015年6月末，广义货币(M2)余额133.34万亿元，同比增长11.8%，狭义货币(M1)余额35.61万亿元，同比增长4.3%。2015上半年，我国居民消费价格总水平(CPI)同比增长1.3%，涨幅较上年同期回落1.0个百分点。

今年以来，央行三次降低商业银行存贷款利率(3月1日、5月11日和6月28日)、两次降低金融机构存款准备金率(2月5日和4月20日)，货币政策有所放松。另外，央行还有针对性地对部分金融机构实施了定向降低准备金率，其中，4月20日宣布定向对部分农村金融机构额外下调存款准备金率0.5-2个百分点，6月28日起对“三农”贷款占比达到定向降准标准的相关商业银行降低存款准备金率0.5个百分点，对财务公司降低存款准备金率3个百分点，以进一步支持实体经济发展。

综合分析，预计2015年下半年，中国政府将继续加大财政政策的实施力度，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底、保持在合理的运行区间。

行业及区域经济环境

国美电器的营业收入主要来自家用电器与电子产品销售业务，所属行业为零售行业。

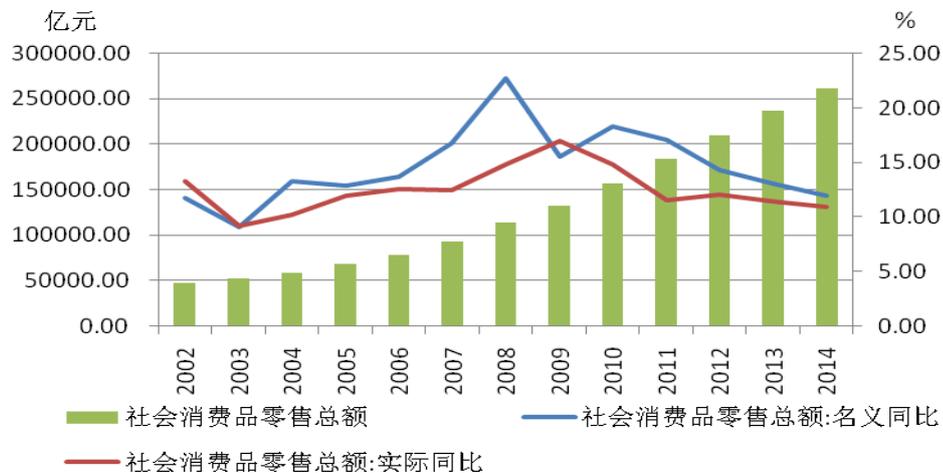
零售行业

1. 行业概况

零售行业是连接生产与消费的关键环节，也是商品实现价值的终点，与居民日常生活广泛联系，具有广泛吸纳社会劳动力的基础性作用，是国民经济不可缺少的重要组成部分。

作为我国第三产业中市场化程度较高的行业，零售行业在国内城镇居民收入和消费水平不断提高的带动下，行业总体保持了持续增长态势。但近年来受宏观经济增速放缓影响，行业增速有所放缓。2014年我国经济进入全面深化改革阶段，当年GDP增速为7.4%，且基于“稳增长、调结构”的经济调控基调，我国政府主动将2015年GDP增速调整为7%，我国宏观经济增速将持续放缓。受此宏观经济环境影响，2014年零售行业增速也有所放缓。从消费市场来看，在政府“扩内需、稳增长”的政策背景下，国内消费需求呈总体增长态势，但增速下滑趋势未得到明显遏制。2014年，我国社会消费品零售总额为262394.00亿元，扣除价格因素，同比增长10.90%，增速下滑明显。

图 1：2002 年~2014 年我国社会消费品零售总额及其增速



资料来源：WIND 资讯，东方金诚整理

家电零售方面，2007 年 12 月开始试点的“家电下乡”、“以旧换新”政策刺激了家电产品的市场需求。但政策刺激的后期，随着线上销售的快速增长，线下家电零售增速逐步放缓。2013 年起，上述政策全面退出，对家电零售市场造成了一定影响；然而受新增住宅市场拉动，家电零售市场整体有所回暖。

根据中国商务部 2004 年颁布的《零售业态分类国家标准》，将零售业态分为有店铺零售和无店铺零售两大类别²。近年来，随着电子支付与物流环境的逐步完善，无店铺零售业态中的网络电商快速崛起。相比于传统的有店铺零售业，电商节省了部分门店、销售、渠道等环节的支出，价格更为透明，降低了消费者的比较成本。因此，电商在便利性与价格方面具有先天优势，尤其是购买同质化、标准化程度较高的品类时，消费者更易转向在线消费。

近年来电商的快速发展对实体零售企业经营造成越来越大的压力。随着国内居民消费主力和消费模式的转变，网络零售的快速发展进一步挤压了实体零售企业市场份额。在实体零售门店增长乏力的同时，网络零售端仍保持了相对较高的发展速度。根据中国电子商务研究中心数据显示，2014 年，中国网络购物市场交易规模达到 2.8 万亿，同步增长 48.7%，维持在较高的增长水平。在网络零售高速发展的背景下，实体零售渠道客源被分流或将导致实体门店销售规模下滑，增加关店风险。在电商冲击的不利影响下，传统零售业态市场占有率逐年下滑。

与此同时，随着电商的快速发展，以及物业租金和人力成本的逐年上升，传统零售企业也开始积极向全业态、多渠道的经营模式转变。面对不利市场局面，传统零售商纷纷试图转型，“线上线下结合”、“渠道下沉”、“业态跨界”、“体验式商业”等成为其突破的重要方向。2014 年以来，越来越多的零售企业开始推进 O2O 模式，采取微信、手机 APP 等移动方式，试图通过线上线下的业务融合，以应对行业新的发展形势。但从现阶段来看，要实现网络与实体零售端的融合，并同步

² 有店铺零售业态主要包括食杂店、便利店、折扣店、超市、仓储会员店、百货店、专业店、专卖店、购物中心和厂家直销中心等；无店铺零售业态主要包括电视购物、邮购、网上商店、自动售货亭与电话购物。

提升经营效率仍需时日。

总体来看，零售行业作为连接生产与消费的关键环节，在国民经济中具有重要地位。近年来，受制于国内经济增速放缓，我国零售行业整体发展受到一定影响，但从长期来看，零售行业发展空间较大。

2. 产业政策

行业政策方面，目前我国处于加快转变经济发展方式的关键时期，国家为扩大内需、稳定增长，先后出台了多项鼓励消费的政策法规，同时也加大了对零售行业的支持力度。

表 1：近年来国家鼓励消费的主要相关政策

颁布日期	政策文件名称	颁布机构
2011 年 10 月	《关于“十二五”时期做好扩大消费工作的意见》	商务部、财政部和中国人民银行
2012 年 1 月	《关于“十二五”时期促进零售业发展的指导意见》	商务部
2012 年 8 月	《关于深化流通体制改革加快流通产业发展的意见》	国务院
2012 年 9 月	《国内贸易发展“十二五”规划》	国务院办公厅

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2012 年 1 月，商务部发布《关于“十二五”时期促进零售业发展的指导意见》，提出到 2015 年要实现社会消费品零售总额达到 32 万亿元左右、年均增长 15% 左右的发展目标，同时为实现规划目标明确了七项发展任务和五点保障措施，对于零售业发展具有积极的指引作用。

2012 年 9 月，国务院办公厅发布《国内贸易开展“十二五”规划》，再次明确要实现 2015 年社会消费品批发总额达 32 万亿人民币左右，年均增长速度 15 个百分点左右的发展目标。同时提出，要加大金融支持力度，推进有实力的流通企业经过参股、控股、结合、兼并、合资、协作等方式，跨行业、跨地域整合资源，完成资本化扩张，构成若干大型批发商、批发商、代理商等。

2014 年 10 月，国务院总理李克强召开国务院常务会议，部署三大措施力促群众“能消费”、“敢消费”和“愿消费”，重点推进 6 大领域消费需求，包含互联网以及物联网等信息消费、促进绿色消费、升级旅游休闲消费，稳定住房消费、提升教育文体消费、鼓励养老健康家政消费，将加速居民消费升级。

总体来看，在国家扩大内需相关政策的推动下，零售行业发展前景依然较好。

3. 竞争格局

目前，我国零售行业市场集中度偏低，行业多业态竞争格局日益明显。根据中国连锁经营协会数据统计，2014 年连锁百强销售规模 2.1 万亿元，同比增长 5.1%；百强企业销售额仅占社会消费品零售总额 8.0%，零售行业集中度偏低，市场竞争较为激烈，导致行业毛利率水平较低。

中国加入世界贸易组织后，国内零售市场全面开放，以沃尔玛、家乐福为代表的外资零售企业陆续进入我国市场，但由于市场基数巨大，其在国内市场的占有率较低。在 2014 年我国连锁十强企业中，前三位均为国内连锁零售企业，详细情况见下表。

表 2：2014 年中国连锁百强企业前十名

单位：亿元、个、%

企业名称	销售额	销售额增速	门店数	门店增速
国美电器集团	1434.83	7.6	1698	7.1
苏宁云商集团股份有限公司	1427.61	3.5	1696	4.3
华润万家有限公司	1040.00	12.6	4127	7.6
康城投资（中国）有限公司（大润发）	856.70	6.9	304	15.2
沃尔玛（中国）有限公司	723.76	0.2	411	1.0
山东省商业集团有限公司	639.23	4.6	638	11.0
联华超市股份有限公司	617.51	-10.3	4325	-6.0
重庆商社（集团）有限公司	614.84	2.0	335	2.8
上海百联集团股份有限公司	598.60	1.2	4400	-6.4
百胜餐饮集团中国事业部	507.00	1.0	6600	10.0

资料来源：中国连锁经营协会，东方金诚整理

总体来看，我国零售行业呈现多业态竞争格局，市场集中度偏低，市场竞争比较激烈。

4. 行业关注

网络零售对传统零售行业带来一定冲击

网络购物具有商品搜索便捷、受时间地点制约小、物流提供送货上门服务等特点，近年来发展较快，对传统百货、超市等零售行业造成较大冲击。为应对网络购物在零售行业快速渗透，规模较大的传统零售企业纷纷加大对网络零售的投入。

零售行业面临来自成本上涨和同业竞争双重压力

零售行业商品同质化严重，终端消费者对商品价格较为敏感，加之网络零售较低的商品价格对传统零售行业造成较大的冲击，使得终端零售商之间竞争更为激烈。

对零售企业盈利能力影响较大的主要因素有物业租赁房租、人工成本、渠道费用等，以百强零售企业为例，根据中国连锁经营协会发布的统计数据，2014 年百强零售企业房租支出和人工成本分别增长 10%和 9.2%，均明显高于企业的销售额增幅。

企业竞争力

品牌与规模

作为国内家电连锁零售的龙头企业，国美电器拥有突出的品牌与规模优势。截至 2014 年末，公司共拥有门店 919 个，其中旗舰店 185 家，标准店 282 家，畅品店 452 家，门店总面积 298.51 万平方米。2015 年 6 月末，公司门店进一步增至 1001 家。依托自身规模，公司能够在与供货商的合作中获得更大优势地位，包括专属产品订制和账期优惠等。

物流体系

作为国内领先的零售企业之一，国美电器积极布局物流体系建设。截至 2014 年末，公司上海青浦物流基地建成投入使用，自建了 1 个城市配送点，租用城市配送点 428 个，物流仓储及相关配套总面积达到 195 万平方米。

业务运营

经营概况

国美电器是国内家电连锁零售的龙头企业，经营业务主要涉及家用电器及电子产品销售业务。

2012 年~2014 年，公司营业收入呈增长态势，分别为 388.83 亿元、453.72 亿元和 499.83 亿元。公司的主要收入来源为家用电器及电子产品销售业务，占 2012 年~2014 年营业收入的比重分别为 96.25%、97.38%和 97.53%。公司其他业务收入主要为供应商支付的促销费、广告费等收入，占比较小。

表 3：2012 年~2014 年国美电器营业收入构成情况

单位：亿元、%

业务板块	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
家用电器及电子产品销售业务	374.23	96.25	441.81	97.38	487.50	97.53
其他业务	14.60	3.75	11.91	2.62	12.34	2.47
合计	388.83	100.00	453.72	100.00	499.83	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利润来看，国美电器毛利润主要来源于电器及电子产品销售业务，2012 年~2014 年分别为 56.55 亿元、65.37 亿元和 72.24 亿元，占比分别为 85.73%、84.74%和 85.55%。

表 4：2012 年~2014 年国美电器毛利润构成情况

单位：亿元、%

业务板块	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
家用电器及电子产品销售业务	56.55	85.73	65.37	84.74	72.24	85.55
其他业务	9.41	14.27	11.77	15.26	12.20	14.45
合计	65.96	100.00	77.14	100.00	84.44	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

毛利率方面，近三年家用电器及电子产品销售业务毛利率分别为 15.11%、14.80%和 14.82%，表现较为稳定。公司 2012 年~2014 年综合毛利率略有波动，分别为 16.96%、17.00%和 16.89%。

表 5：2012 年~2014 年国美电器毛利率情况

单位：%

业务板块	2012 年	2013 年	2014 年
家用电器及电子产品销售业务	15.11	14.80	14.82
其他业务	64.45	98.82	98.87
合计	16.96	17.00	16.89

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 245.98 万元，实现毛利润 44.60 万元，营业利润率达到 17.74%。

家用电器及电子产品销售业务

家用电器及电子产品销售业务是公司的核心业务，主要由公司本部及设在北京、上海、重庆、广州、深圳等地的销售子公司运营。

1. 销售

国美电器的经营模式是以实体门店为支撑的经销模式为主，以代销、联营模式为辅，经销占比达 80%以上。经销模式下，公司先行确认存货，负责送货安装，若 3~6 个月未实现销售，公司有权向供货商退货或者更换新款商品；代销模式下，公司只负责在门店摆放样机，不确认存货，送货安装均由供货商负责；联营模式则是指公司与物美等商超合作开设店中店，合作商超以销售流水倒扣 2.5%的方式与公司结算货款。2012 年~2014 年，公司电器及电子产品销售收入分别为 374.23 亿元、441.81 亿元和 487.50 亿元，保持稳步增长态势。

公司货品可分为彩电及音响、空调、冰箱及洗衣机、手机通讯，厨卫家电、IT 产品及数码产品。

表 6：2012 年~2014 年及 2015 年 1~6 月公司销售品类构成情况

单位：亿元、%

	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
彩电及音响	90.07	18.10	110.93	18.46	109.54	18.23	50.02	18.38
空调	56.59	18.38	69.10	17.97	87.88	18.16	44.13	19.69
冰箱及洗衣机	70.03	19.07	89.02	18.65	100.62	18.77	49.95	19.87
手机通讯	60.54	12.50	66.94	13.65	73.02	13.79	39.37	14.80
厨卫家电	47.64	21.31	53.41	20.52	64.81	20.06	33.03	21.74
IT 产品	41.24	11.27	45.34	11.64	46.35	10.02	21.13	12.52
数码产品	22.72	15.53	18.99	12.75	17.61	10.87	8.34	13.60
合计 ³	388.83	16.96	453.72	17.00	499.83	16.89	245.98	18.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近三年，除数码产品有小幅下降外，公司主要商品销售均有所增加。近年来，国美电器加强了在三、四线城市推广冰箱、洗衣机和空调等普及率相对较低的传统优势商品的力度，2012 年~2014 年，冰箱、洗衣机产品分别实现营业收入 70.03

³ 本合计数将不同供应商支付的促销费、广告费计入各品类销售收入中。

亿元、89.02 亿元和 100.62 亿元；空调产品分别实现营业收入 56.59 亿元、69.10 亿元和 87.88 亿元。

在通讯产品方面，公司近年来积极推动手机通讯产品在市场、品牌结构等方面的调整，2012 年~2014 年，通讯产品分别实现营业收入 60.54 亿元、66.94 亿元和 73.02 亿元。

在数码产品方面，由于智能手机的快速普及对数码产品市场带来影响，公司数码产品市场销售有所下滑，2012 年~2014 年，公司数码产品分别实现营业收入 22.72 亿元、18.99 亿元和 17.61 亿元。

从门店设置情况来看，公司已进入 239 个地级以上城市⁴，布设的门店按市场类型分为一级市场和二级市场两类⁵。除在一级市场进行精耕细作外，公司近年来加大了对三、四线城市二级市场的投入，门店数量占比逐年提高。

表 7：2012 年~2014 年末及 2015 年 6 月末公司门店市场构成情况

单位：家、%

市场类型	2012 年末		2013 年末		2014 年末		2015 年 6 月末	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
一级市场	543	61.15	519	60.07	536	58.32	546	54.55
二级市场	345	38.85	345	39.93	383	41.68	455	45.45
合计	888	100.00	864	100.00	919	100.00	1001	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司以旗舰店为核心，通过设立综合服务专区、直销区、体验区等方式丰富门店功能。对于门店密度较大的一级市场的部分低效门店以及一些不符合公司连锁发展规划标准的门店予以关停，加快主动调整。截至 2014 年末，公司共拥有连锁门店 919 家，其中自有店面 31 家，租赁店面 888 家，租赁门店占比达到 96.63%；经营面积合计 298.51 万平方米。2015 年 6 月末，公司连锁门店进一步增至 1001 家。未来公司将通过购置、自建、租赁等方式获取更多自有优质门店资源。

表 8：2012 年~2014 年末及 2015 年 6 月末公司门店类型构成情况

单位：家、%

门店类型	2012 年末		2013 年末		2014 年末		2015 年 6 月末	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	数量
旗舰店	173	19.48	150	17.36	185	20.13	194	19.38
标准店	336	37.84	273	31.60	282	30.69	294	29.37
畅品店	379	42.68	441	51.04	452	49.18	513	51.25
合计	888	100.00	864	100.00	919	100.00	1001	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年来，公司进一步明确了电器及电子产品全品类的经营策略，以开放平台经营的方式，快速丰富 SKU⁶数量，提升客户体验。公司通过在北京物美、上海百联、广州天鹅城等卖场开设店中店的模式，大力推广电器商品。公司还加大了三

⁴ 根据《中国统计年鉴 2013》，截至 2012 年末，中国共有地级行政区划 333 个，地级市 285 个。

⁵ 一级市场指副省级以上城市市场，二级市场指三、四线城市市场。

⁶ SKU 即库存量单位 (Stock Keeping Unit)，定义为保存库存控制的最小可用单位，可以是件、盒、托盘等单位。对一件商品而言，当其品牌、型号、配置、等级、花色、包装容量、单位、价格、产地等任意属性与其他商品存在不同时，即可称为一个 SKU 或一个单品。例如同一款商品有多种配色，则对应多个 SKU。

洋彩电、伊莱克斯空调等一系列与供应商共同定制的差异化的、高毛利商品的推广力度，2014年，差异化商品的销售占比上升至33%，有效提升了公司的经营业绩。2012年~2014年，公司门店整体经营坪效⁷分别为12719.43元/平方米、15908.81元/平方米和16744.30元/平方米，经营坪效逐年上升。2015年1~6月，公司门店整体经营坪效为7680.15元/平方米。

表9：2012年~2014年及2015年1~6月公司门店经营坪效情况

单位：家、万平方米、元/平方米

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1~6月
门店家数	888	864	919	1001
经营面积	305.7	285.2	298.51	320.28
经营坪效	12719.43	15908.81	16744.30	7680.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

与此同时，公司还加大了和关联方国美在线电子商务有限公司的业务合作，期望通过线下体验，线上交易等方式应对网络零售对实体零售企业的冲击行业新的发展形势，实现网络与实体零售端的融合，并同步提升经营效率。

总体来看，公司电器与电子产品销售品类齐全，门店资源丰富，经营坪效逐年上升，但公司门店以租赁经营为主，房租价格的波动会增加公司成本控制难度；同时公司实体门店销售的稳定性将受到网络零售的影响。

2. 采购与物流配送体系

国美电器的采购管理方式主要以总部及省会城市分部集中采购为主，下属子公司自主采购为辅。集中采购模式为由国美电器统一向供应商采购商品，然后根据各子公司的要货计划由国美电器向各子公司供应，国美电器与子公司签署购销协议。自主采购指子公司根据所处地区的实际销售情况，提出产品采购计划，报经国美电器批准后，自主向供应商采购货物。

从主要供货商的情况来看，国美电器的供货商主要为家电厂商。2014年，公司供货商集中度较高，前五名主要包括三星、海尔、美的、苹果和海信，采购金额占比达到45.14%。

在结算货款方面，国美电器总部负责与供应商结算货款，供应商货款的支付由各下属子公司自下而上进行申请，由国美电器总部审核。供应商给予公司14天~1个月不等的账期，80%的货款采用票据结算。苹果产品等部分畅销商品需公司预付货款。

物流服务方面，截至2014年末，公司已建成了上海青浦物流基地，并自建了1个商品自动分拣仓库。目前公司正在积极建设物流配送体系，为公司零售业务的进一步发展奠定较好的基础，但由于物流基地建设所需资金较大，预计未来公司资本性支出将增加。

配送模式上，公司开始从传统单一的大件配送转向融合大小件的综合性配送，结合仓储及商品的差异进一步优化物流配送模式。同时利用租用的428个城市配送点，公司能够大幅提高最后一公里配送效率。

⁷ 经营坪效=销售收入/营业面积

总体来看，公司物流配送体系较为健全，但未来门店与物流配送体系建设投资规模较大，可能加大公司的债务规模。

运营效率

表 10：2012~2014 年公司经营效率指标

单位：次

指标	2012 年	2013 年	2014 年
销售债权周转次数	10.68	14.83	26.11
存货周转次数	4.46	5.62	5.29
总资产周转次数	1.11	1.31	1.45

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2012~2014 年，公司销售债权周转效率分别为 10.68 次、14.83 次和 26.11 次，逐年上升，主要是由于公司营业收入规模逐年较快上升所致；存货周转效率分别为 4.46 次、5.62 次和 5.29 次，有所波动，2014 年相比 2013 年略有下降，主要是由于当年存货增长较快所致；总资产周转效率分别为 1.11 次、1.31 次和 1.45 次，逐年上升，主要是因为营业收入规模增长较快所致。

企业管理

产权情况

截至 2015 年 6 月末，公司实收资本 30000 万元，公司实际控制人为黄光裕家族。

公司治理

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制订了公司章程。根据公司章程，公司设立了由董事会和高级管理层组成的公司治理架构。

公司董事会成员为 5 人，由股东委派；董事任期 3 年，任期届满，可连选连任；董事会设董事长 1 人，任期 3 年，任期届满，可连选连任；董事会会议应有三分之二的董事出席方可举行，董事会作出决议，必须经全体董事的三分之二通过。公司设总裁，由董事会聘任产生，任期三年，任期届满，选聘可以连任。

管理水平

公司建立了较为完善的内部控制体系，以及覆盖公司经营管理活动各层面的内部控制制度，包括会计核算管理、资金管理、内部审计管理、采购管理、人事管理、信息披露管理等方面的制度。

公司明确界定了各部门、岗位的目标、职责和权限，建立了相应的授权、检查和逐级问责制度，确保其在授权范围内履行职能；并保证各项指令能够被严格执行。

1、会计核算管理

公司根据《会计法》、《企业会计准则》和《会计基础工作规范》及国家其他

有关法律和法规，结合公司实际情况，制定了《会计核算制度》和《会计基础工作规范管理制度》。该等制度是公司各项财务活动的基本行为准则，其从程序上完善和加强了公司会计核算，提高了会计核算工作的质量和水平，有效保证了会计信息及资料的真实和完整性。该等制度适用于公司总部、全资子公司、控股子公司以及其它实行实质性管理的子公司。

2、资金管理

为加强集团公司的资金管理和融资管理，规范财务工作和经营行为，公司制定了以总部资金管理部门为核心的《资金调拨管理制度》、《融资管理制度》。该等制度规范了公司内部资金管理、资金调动审批流程和融资审批方针，并对各级分部资金调度实行了严格的调拨审批制度，保障公司整体资金回笼与融资计划的稳定运行，有利于调节资金流向，加速资金周转，全面提高资金使用效率。

3、内部审计管理

为了规范内部审计行为，加强内审管理，公司根据《中华人民共和国审计法》、《审计署关于内部审计工作的规定》以及相关国家法律法规，结合公司《制度管理规定》，制定了《内审工作管理规定》。制度明确了监察中心内审部是公司内审制度的主要负责部门，其负责对各级子公司、分部监察部的内审工作进行指导、监督和检查，独立行使审计监督权，同时接受国家审计机关对审计业务的指导和监督。内部审计的内容包括被审计单位的资产负债情况、财务收支情况、内部控制执行和财务制度建设情况等。

4、采购管理

为了维护企业合法权益，确保经营活动的有序进行。公司制定了《采购合同管理规定》、《供应商管理规定》等一系列采购管理制度。该等制度对供货渠道、供应商资质的选择以及采购合同的申报、审批和保管进行了相关规定。在供应商管理方面，总部和分部分别由各自的业务系统负责筛选、审批、监察。为方便管理，公司为所有供应商建立相应档案及互访制度。

5、人事管理

根据《劳动法》及地方政府劳动用工政策，公司制定了《员工劳动合同管理规定》、《培训管理制度》、《薪资管理规定》、《绩效管理辦法》等一系列人事管理制度，对员工劳动合同的签订，薪酬、绩效的计算、培训、晋升等事项做出了规定。公司与员工通过签订劳动合同，依法确立劳动关系，明确劳动合同双方当事人的权利和义务，该等制度保护了员工的合法权益，有利于发掘员工潜能，提升工作效率，促进公司与员工形成和谐稳定的劳动关系。

6、信息披露管理

在对外信息与沟通方面，公司按照监管要求制定了《信息披露管理制度》，确定了对外信息披露制度体系，从制度规范和操作流程上确保信息披露的真实、准确、完整、及时和公平。公司将遵守公平同步的信息披露原则，确保公司相关信息披露的纪实性和公平性，以及信息披露内容的真实、准确、完整性。

总体来看，目前公司内部组织架构合理，管理制度比较健全，管理风险一般。

人员素质

截至 2015 年 6 月末，公司员工约 2.70 万人。按教育程度划分，大专以上学历

历的占 38.52%、高中中专学历占 52.22%；按年龄划分，年龄在 30 岁以下的人员占总人数的 40%，30 岁至 50 岁占 55%，50 岁以上占 5%。

公司主要管理人员情况如下：

黄秀虹，女，汉族，1973 年 2 月生，工商管理硕士，1991 年 1 月参加工作；曾担任国美控股集团有限公司采购中心副总经理、销售中心副总经理、华东区总经理；现任国美控股集团有限公司总裁，国美电器董事长。

王俊洲，男，汉族，1961 年 3 月生，2001 年加入国美控股集团有限公司，曾担任该集团业务中心总经理、战略合作中心总经理；现任国美电器董事、总裁。

方巍，男，汉族，1972 年出生，管理学硕士，中国高级会计师，中国高级经济师；2005 年 1 月加盟国美控股集团有限公司，现任国美电器有限公司董事兼首席财务官。

综合来看，公司主要管理人员具备较丰富的从业经验，人员结构符合公司发展的需要。

战略规划

未来，公司将继续打造社会化开放的供应链平台，形成内外部共享的统一采购平台，建立以核心城市为中心辐射周边区域的统一现代化物流仓储体系，建设确保底层数据标准化和各业务模块独立开发的灵活性的统一 IT 平台，构建支持数据挖掘与分析提高决策科学性的大数据平台，为公司发展成为“开放型全渠道零售商”奠定基础。

采购方面，在目前的合同管理模式下，多数商品的零售价格并不受公司控制，因此公司未来将会逐步扩大有定价权的差异化商品的占有率，大力推进高毛利商品以增加利润，同时扩大低价主销商品规模以增加市场份额，以消费者需求为导向，通过规模采购优势与供货商共同定制商品，实现差异化竞争优势，进一步扩大市场份额，提升对价格的掌控权。

物流方面，公司将继续优化领先完整的物流体系，保持大家电配送领域的优势，由现在支持国美线下业务的多渠道运营模式，向支持“线下+在线+移动终端”的自营、联营等全渠道物流服务体系转变。同时推进物流运作的可视化和物流成本的独立核算，实现对物流成本的可控和优化。

总的来看，公司战略规划围绕电器及电子产品销售主业开展，具备较大的可行性。

财务分析

财务概况

国美电器提供了 2012 年~2014 年合并财务报告和 2015 年上半年的合并财务报表。大华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司近三年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2015 年上半年财务数据未经审计。

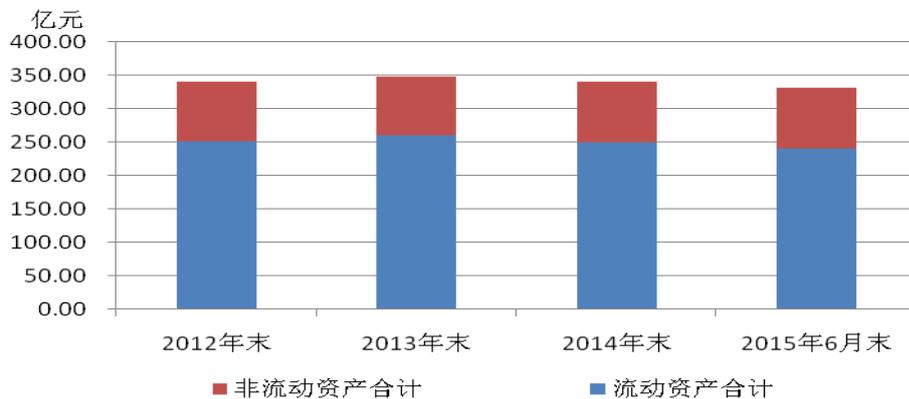
资产构成与资产质量

2012年~2014年末，国美电器资产总额分别为341.22亿元、348.96亿元和340.62亿元，有所波动。

2012年~2014年末，公司流动资产占总资产的比重分别为73.51%、74.81%和73.29%；非流动资产占总资产的比重分别为26.49%、25.19%和26.71%。公司资产以流动资产为主。

截至2015年6月末，公司资产总额为331.90亿元，其中流动资产为240.77亿元，非流动资产为91.13亿元，分别占总资产的72.54%和27.46%。

图2：2012年~2014年末及2015年6月末公司资产构成

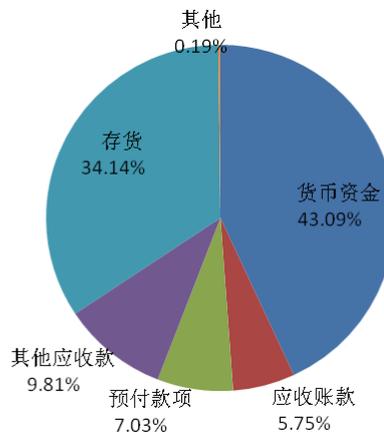


资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

2012年~2014年末，国美电器流动资产有所波动，分别为250.83亿元、261.05亿元和249.65亿元。公司近三年来流动资产构成总体变化不大，截至2014年末，公司流动资产中占比较大的项目依次为货币资金、存货、其他应收款、预付款项和应收账款，合计占流动资产总额的比重达99.81%。

图3：2014年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2012年~2014年末,公司货币资金有所波动,分别为112.53亿元、133.91亿元和107.59亿元。截至2014年末,公司货币资金余额中银行存款51.81亿元,占比为48.16%;库存现金0.70万元,占比0.65%;其他货币资金55.08亿元,占比51.19%。其他货币资金主要是银行承兑汇票保证金和内外保外贷保证金等受限资金,受限资金总额为53.10亿元。

2012年~2014年末,公司存货规模逐年上升,分别为61.89亿元、71.97亿元和85.23亿元。截至2014年末,公司存货未计提存货跌价准备。从存货构成来看,库存商品占比98.96%,主要为电器及电子产品等;其余为低值易耗品、受托代销商品和材料物资。

2012年~2014年末,公司其他应收账款逐年增加,分别为11.82亿元、17.32亿元和24.49亿元,主要为与国美控股集团有限公司、国美在线电子商务有限公司等关联企业的往来款。从账龄结构来看,截至2014年末,公司按账龄分析法核算的其他应收款账面余额为1.67亿元,其中账龄在3个月以内的占比为47.29%;账龄在3个月~1年的占比为10.43%;1~2年的占比31.63%;2年以上的占比10.65%,公司对其他应收账款未提取坏账准备。

2012年~2014年末,公司预付款项出现波动。截至2014年末,公司预付款项余额为17.54亿元,主要为预付货款。从账龄结构来看,账龄在3个月以内的预付款项占比较高,占比为64.41%;3个月~1年的占比9.68%;1~2年的占比7.19%;2年以上的占比18.72%。

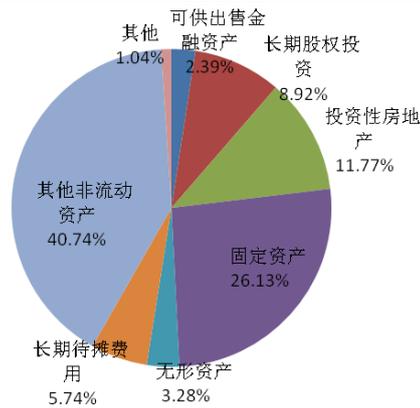
2012年~2014年末,公司应收账款逐年下降。截至2014年末,公司应收账款账面价值为14.35亿元,主要为应收货款。从账龄结构来看,账龄在3个月以内的应收账款占比为93.79%;账龄在3个月~1年的占比4.75%;账龄在1~2年的占比为1.07%;账龄在2年以上的占比0.39%。公司未提取坏账准备。

截至2015年6月末,公司流动资产合计240.77亿元,其中货币资金、存货、其他应收款、预付款项和应收账款占当期流动资产的比例分别为45.36%、31.17%、9.85%、6.95%和6.54%,相比2014年末,流动资产构成变化不大。

2. 非流动资产

2012年~2014年末,公司非流动资产有所波动,分别为90.39亿元、87.90亿元和90.97亿元。截至2014年末,公司非流动资产中其他非流动资产、固定资产、投资性房地产、长期股权投资和长期待摊费用占比分别为40.74%、26.13%、11.77%、8.92%和5.74%。

图 4：截至 2014 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2012 年~2014 年末，公司其他非流动资产账面价值均为 37.06 亿元，主要为对北京战圣投资有限公司的委托贷款。

2012 年~2014 年末，公司固定资产有所波动，分别为 27.41 亿元、23.15 亿元和 23.77 亿元。截至 2014 年末，公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备、运输工具和办公设备。

2012 年~2014 年末，公司投资性房地产逐年增加，分别为 7.67 亿元、9.65 亿元和 10.71 亿元。

2012 年~2014 年末，公司长期股权投资均为 8.11 亿元，主要为对永乐（中国）电器销售有限公司、上海民融投资有限公司等企业的投资。

2012 年~2014 年末，公司长期待摊费用有所波动，分别为 5.06 亿元、4.74 亿元和 5.22 亿元。截至 2014 年末，公司长期待摊费用主要为装修费。

2012 年~2014 年末，公司无形资产逐年上升，分别为 2.87 亿元、2.90 亿元和 2.98 亿元，截至 2014 年末，公司无形资产主要为管理软件等。

2012 年~2014 年末，公司可供出售金融资产逐年增加，分别为 1.24 亿元、1.35 亿元和 2.17 亿元，主要为可供出售权益工具。

截至 2015 年 6 月末，公司非流动资产为 91.13 亿元，其中其他非流动资产、固定资产、投资性房地产、长期股权投资、长期待摊费用和可供出售金融资产占非流动资产比例分别为 40.67%、25.91%、11.75%、8.90%、5.97%和 2.38%，相比 2014 年末，非流动资产构成变化不大。

总体来看，近年来公司资产总额有所波动，公司资产以流动资产为主，流动资产以存货和货币资金为主，整体资产质量一般。

资本结构

1. 所有者权益

2012 年~2014 年末，国美电器所有者权益分别为 110.14 亿元、122.31 亿元和 133.86 亿元，未分配利润变动是导致公司所有者权益变动的主要原因。截至 2014 年末，公司所有者权益中实收资本为 3.00 亿元，占比 2.24%；资本公积 3.42 亿元，占比 2.55%；盈余公积 1.50 亿元，占比 1.12%；未分配利润 125.97 亿元，占比 94.11%；少数股东权益-0.03 亿元。公司所有者权益中未分配利润占比过高，

权益稳定性有待改善。

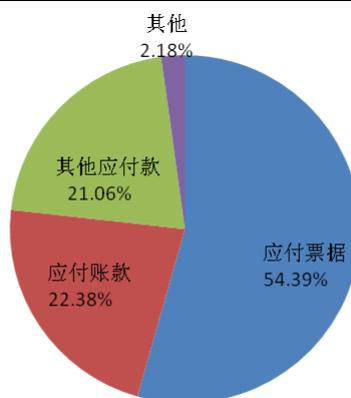
截至 2015 年 6 月末，公司所有者权益合计 143.83 亿元，较 2014 年末相比上升 7.45%，主要是由于未分配利润上升所致。

2. 负债

2012 年~2014 年末，公司负债总额逐年下降，分别为 231.08 亿元、226.65 亿元和 206.76 亿元，截至 2014 年末，公司负债构成中流动负债占比 99.19%，非流动负债占比 0.81%。

截至 2014 年末，公司流动负债占比较大的项目依次为应付票据、应付账款和其他应付款，占流动负债比重分别为 54.39%、22.38%和 21.06%。

图 5：截至 2014 年末公司流动负债构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2012 年~2014 年末，公司应付票据逐年上升，分别为 87.21 亿元、97.60 亿元和 111.54 亿元。截至 2014 年末，公司应付票据全部为银行承兑汇票。

2012 年~2014 年末，公司应付账款逐年下降，分别为 57.58 亿元、48.50 亿元和 45.89 亿元，主要为应付货款。

2012 年~2014 年末，公司其他应付款有所下降，分别为 84.24 亿元、76.36 亿元和 43.18 亿元，主要为应付公司股东宏希投资和海洋城国际等的往来款。

2012 年~2014 年末，公司非流动负债主要为递延所得税负债和其他非流动负债。截至 2014 年末，公司递延所得税负债为 1.26 亿元，其他非流动负债为 0.42 亿元。

截至 2015 年 6 月末，公司负债总额为 188.07 亿元，其中流动负债 186.78 亿元，占负债总额的比重为 99.31%；非流动负债 1.29 亿元，占负债总额的比重为 0.69%。2015 年 6 月末公司负债结构与 2014 年末相比变化不大。

2012 年~2014 年末，公司全部债务分别为 87.21 亿元、97.60 亿元和 111.54 亿元，全部为应付票据。2012 年~2014 年末，公司资产负债率逐年下降，分别为 67.72%、64.95%和 60.70%，全部债务资本化比率分别为 44.19%、44.38%和 45.45%。总体来看，公司债务负担一般。

截至 2015 年 6 月末，公司有息债务规模为 104.50 亿元，全部为应付票据，

有息债务规模较 2014 年末略有下降；资产负债率达到 56.66%，全部债务资本化比率 42.08%。

表 11：2012 年末~2014 年末及 2015 年 6 月末公司债务结构情况

单位：亿元、%

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 6 月末
短期有息债务 ⁸	87.21	97.60	111.54	104.50
长期有息债务	-	-	-	-
全部债务	87.21	97.60	111.54	104.50
长期债务资本化比率	-	-	-	-
全部债务资本化比率	44.19	44.38	45.45	42.08

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2015 年 6 月末，公司对外担保 29.44 亿元，担保比例 21%，主要为对关联方永乐（中国）电器销售有限公司担保 20.15 亿元，对关联方厦门永乐思文家电有限公司担保 6.43 亿元，对关联方河南永乐生活电器有限公司担保 2.86 亿元，目前被担保单位经营情况正常。

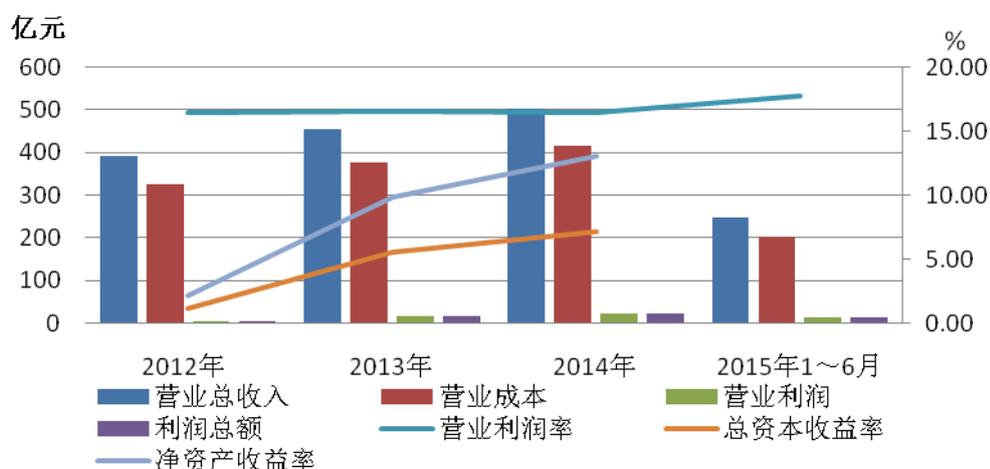
公司及下属子公司与工商银行、中国银行、建设银行等数家银行建立了良好的合作关系，截至 2015 年 6 月末，公司及下属子公司共获得上述银行人民币综合授信 155.60 亿元，其中已使用的额度为人民币 83.08 亿元，剩余授信额度为人民币 72.52 亿元。

总体来看，公司近三年债务规模逐年增长，债务全部为短期应付票据，存在一定的短期偿债压力。

盈利能力

2012 年~2014 年，公司的营业收入逐年增长，分别为 388.83 亿元、453.72 亿元和 499.83 亿元，营业利润率分别为 16.51%、16.62%和 16.48%。

图 6：2012 年~2014 年及 2015 年 1~6 月公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁸ 全部为应付票据。

2012年~2014年，公司期间费用有所波动，分别为61.34亿元、61.27亿元和63.29亿元，占营业收入的比重分别为15.77%、13.50%和12.66%。2014年，公司期间费用中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为74.50%、29.67%和-4.17%，公司期间费用以销售费用和管理费用为主。

表 12：2012 年~2014 年及 2015 年 1~6 月公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
销售费用	45.79	43.99	47.15	24.54
管理费用	18.21	19.72	18.78	8.70
财务费用	-2.66	-2.44	-2.64	-1.08
期间费用合计	61.34	61.27	63.29	32.16
期间费用占营业收入比重	15.77	13.50	12.66	13.07

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2012年~2014年，公司利润总额分别为4.18亿元、15.00亿元和21.91亿元。从盈利指标来看，2012年~2014年，净资产收益率分别为2.12%、9.86%和13.02%，总资产收益率分别为1.18%、5.48%和7.10%，总体来看，近年来公司盈利能力逐年增强，目前整体盈利能力较好。

2015年1~6月，公司营业收入为245.98亿元，实现利润总额12.13亿元，营业利润率17.74%。

总体来看，公司近三年营业收入逐年上升，整体盈利能力较好。未来随着公司业务规模的进一步扩大和差异化、高毛利商品销售比重的进一步提升，公司收入规模和盈利能力有望得到进一步提升。

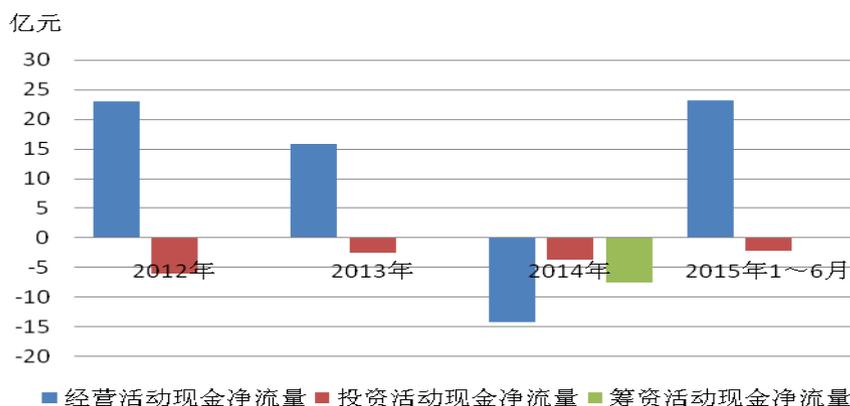
现金流

2012年~2014年，公司经营活动现金流入逐年增加，分别为531.13亿元、607.41亿元和616.10亿元，主要系公司电器及电子产品销售业务产生的现金流入；近三年，公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为73.67亿元、61.42亿元和34.81亿元，主要是与关联方的往来款等。经营活动现金流出逐年增加，分别为508.11亿元、591.53亿元和630.25亿元，主要系公司电器及电子产品销售业务及公司期间费用等产生的现金流出；近三年，支付其他与经营活动有关的现金分别为62.96亿元、85.33亿元和101.38亿元，主要为关联方往来款等。2012年~2014年，公司经营净现金流有所波动，分别为23.02亿元、15.88亿元和-14.15亿元。2015年1~6月，公司经营净现金流为23.20亿元。

2012年~2014年，公司投资活动净现金流分别为-5.99亿元、-2.52亿元和-3.65亿元，主要是建设自有门店所支付的现金规模较大。2015年1~6月，公司投资活动产生的净现金流为-2.13亿元。

2012年和2013年，公司筹资活动净现金流为0。2014年，公司筹资活动现金流出为7.50亿元，主要为分配股利、利润支付的现金。2015年1~6月，公司筹资活动产生的净现金流为0亿元。

图 7：2012 年~2014 年及 2015 年 1~6 月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，近年来公司经营活动现金流状况波动较大，随着公司业务规模的进一步扩大和高毛利的差异化商品销售比重的进一步提升，公司收入规模和盈利能力有望得到进一步提升，现金流状况将有所好转。

偿债能力

2012 年~2014 年末，公司流动比率分别为 108.83%、115.45%和 121.73%，有所上升；速动比率分别为 81.98%、83.62%和 80.17%，有所波动。截至 2015 年 6 月末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所上升，分别为 128.91%和 88.72%。2012 年~2014 年，公司经营现金流动负债比分别为 9.99%、7.02%和-6.90%，公司经营净现金流对流动负债的覆盖程度较低。

表 13：2012 年~2014 年及 2015 年 6 月公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
流动比率	108.83	115.45	121.73	128.91
速动比率	81.98	83.62	80.17	88.72
经营现金流动负债比	9.99	7.02	-6.90	-
EBITDA 利息倍数	-	-	-	-
全部债务/EBITDA	7.88	5.06	4.16	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司业务以零售业务为主，鉴于公司的业务性质及债务结构特点，公司的偿债能力主要取决于其资金周转和运营效率。近年来公司运营效率较高，未来资金周转和盈利能力将趋于稳定，整体偿债能力较强。

本期债券偿债能力

本期债券的基础发行规模为 20 亿元，可超额配售不超过 30 亿元，若本期债券最终发行额度按 50 亿元计算，拟发行额度是公司 2015 年 6 月末全部债务和负

债总额的 0.48 倍和 0.27 倍，对公司现有资本结构有一定程度的影响。

截至 2015 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.66% 和 42.08%。以公司 2015 年 6 月末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，若本期债券最终发行额度按 50 亿元计算，本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率将上升至 62.34% 和 51.79%，较发债前水平有所上升，债务负担进一步加重。

以公司 2014 年的财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 0.54 倍、12.32 倍、-0.28 倍和 -0.36 倍。经营活动现金流入量对本期债券保障程度较好。

表 14：本期债券偿债能力指标

单位：倍

偿债指标	2012 年	2013 年	2014 年
EBITDA/本期发债额度	0.22	0.39	0.54
经营活动现金流入量/本期发债额度	10.62	12.15	12.32
经营活动现金净流量/本期发债额度	0.46	0.32	-0.28
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.34	0.27	-0.36

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司目前无长期债务，在本期债券存续期内，公司长期债务的到期偿还压力主要来自本期债券，若本期债券投资人行权，每年本金偿还额可能于 2018 年达到最高，为 50 亿元，存在一定的集中偿还风险。考虑到公司电器及电子产品销售收入规模较大，且呈增长趋势，加之未来差异化、高毛利商品销售比重的加大，公司收入规模和盈利能力有望得到进一步提升，现金流状况将有所好转，本期债券到期不能偿还的风险很低。

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2015 年 7 月 22 日，公司在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

抗风险能力

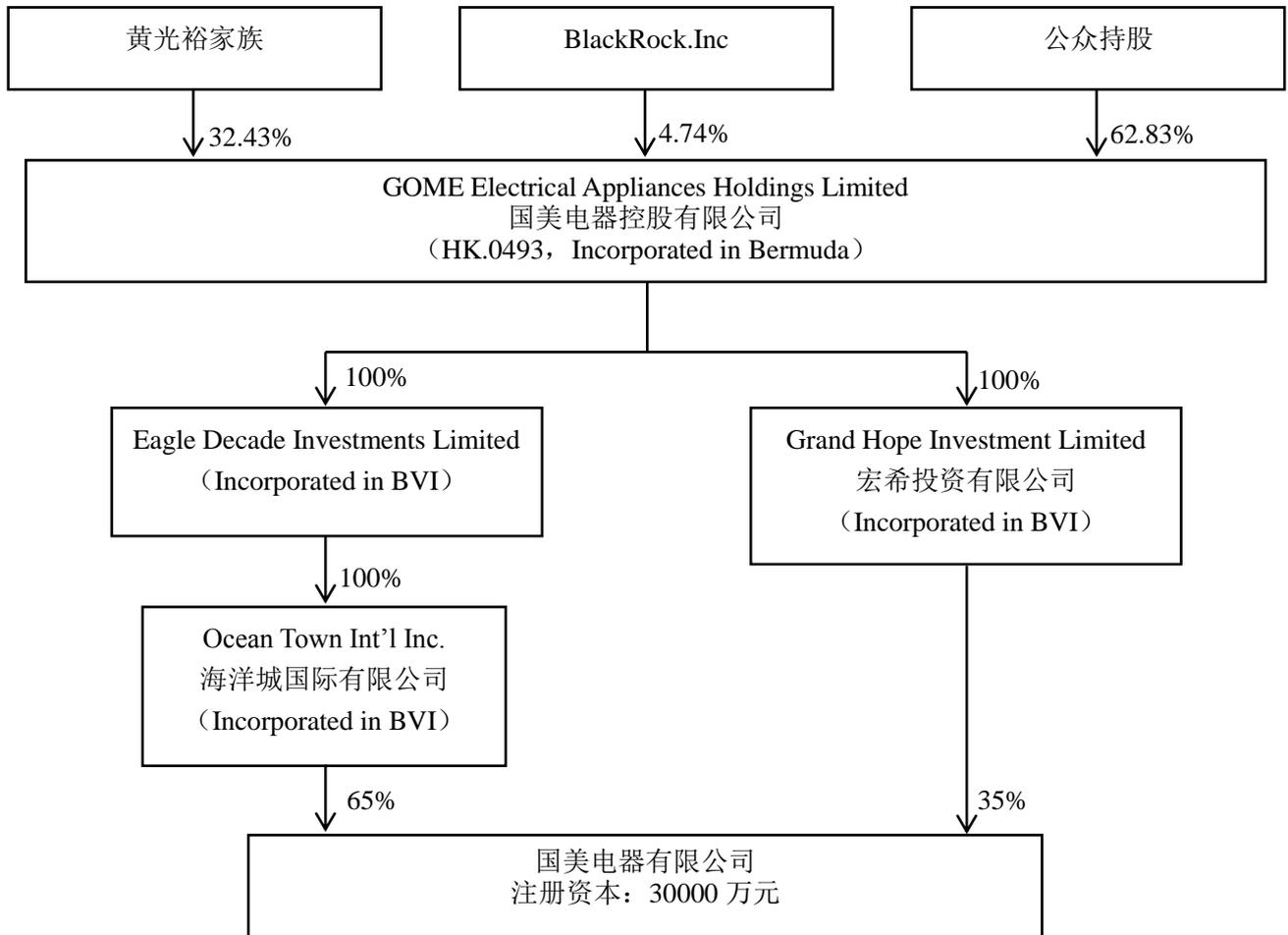
零售行业作为连接生产与消费的关键环节，在国民经济中具有重要地位，未来发展空间较大；国美电器是国内家电连锁零售业的龙头企业，门店数量与销售额处于全国领先地位，品牌与规模优势突出；公司近三年收入逐年增长，整体盈利能力较强；公司目前正积极建设物流配送体系，为公司零售业务的进一步发展奠定了较好的基础。

同时，东方金诚关注到，零售行业市场集中度偏低，市场竞争比较激烈，加之电商对实体门店销售影响较大，对公司经营带来一定挑战；公司门店以租赁经营为主，房租价格的波动给公司带来成本控制难度；公司近年来负债规模逐年增加，未来在门店与物流配送体系建设方面投入较大，资本性支出将进一步增加。

结论

东方金诚最终评定国美电器主体信用等级 AA+，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用及对本期债券本息偿还保障能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2015 年 6 月末公司股权结构图



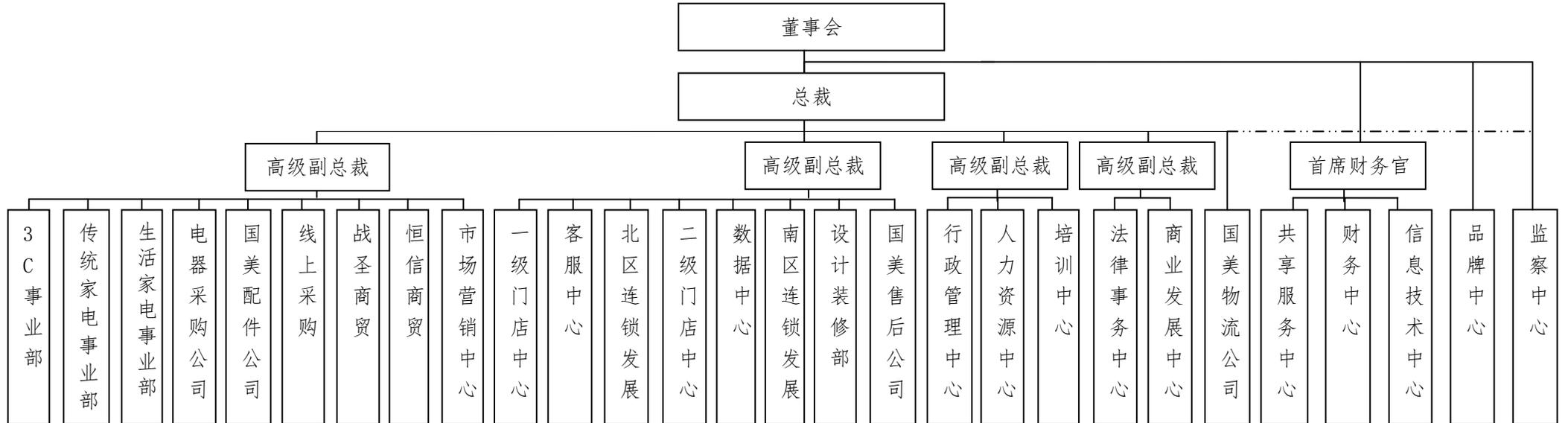
附件二：截至 2015 年 6 月末国美电器直接控股子公司情况

单位：%

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
天津国美电器有限公司	天津市	天津市	电器销售	98.35	1.65	同一控制
天津恒信瑞达物流有限公司	天津市	天津市	电器销售	100	—	设立
天津国美商业管理咨询有限公司	天津市	天津市	咨询服务	60	40	同一控制
北京国美时代数码科技有限公司	北京市	北京市	电器销售	80	20	设立
苏州鹏润国美电器有限公司	苏州市	苏州市	电器销售	90	10	设立
沈阳国美电器有限公司	沈阳市	沈阳市	电器销售	96	4	同一控制
青岛国美电器有限公司	青岛市	青岛市	电器销售	96	4	同一控制
烟台国美电器有限公司	烟台市	烟台市	电器销售	90	10	设立
威海国美电器有限公司	威海市	威海市	电器销售	60	40	设立
广州市国美电器有限公司	广州市	广州市	电器销售	90	10	同一控制
湛江国美电器有限公司	湛江市	湛江市	电器销售	90	10	设立
重庆市国美电器有限公司	重庆市	重庆市	电器销售	95	5	同一控制
成都国美电器有限公司	成都市	成都市	电器销售	99.5	0.5	同一控制
福州国美电器有限公司	福州市	福州市	电器销售	98	2	同一控制
泉州鹏润国美电器有限公司	泉州市	泉州市	电器销售	80	20	设立
昆明国美电器有限公司	昆明市	昆明市	电器销售	99	1	同一控制
昆明勤安商业管理咨询有限公司	昆明市	昆明市	咨询服务	90	10	设立
西安市国美电器有限公司	陕西省	西安市	电器销售	99	1	同一控制
深圳市国美电器有限公司	深圳市	深圳市	电器销售	99.9	0.1	同一控制
北京万盛源人力资源管理顾问有限公司	北京市	北京市	劳务派遣	80	20	设立
济南国美电器有限公司	济南市	济南市	电器销售	94	6	同一控制
常州金太阳至尊家电有限公司	常州市	常州市	电器销售	90	10	非同一控制
南京鹏泽投资有限公司	南京市	南京市	投资咨询	96	4	非同一控制
武汉国美电器有限公司	武汉市	武汉市	电器销售	99.8	0.2	同一控制
海南国美电器有限公司	三亚市	三亚市	电器销售	100	—	设立

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
鹏达商业保理(天津)有限公司	天津市	天津市	保理业务	100	--	设立
苏州干将国美电器有限公司	苏州市	苏州市	电器销售	100	--	设立
国美电器银川电器有限公司	银川市	银川市	电器销售	100	--	设立
北京国美恒信商贸有限公司	北京市	北京市	电器销售	100	--	设立
芜湖国美电器有限公司	芜湖市	芜湖市	电器销售	100	--	设立
青海国美电器有限公司	西宁市	西宁市	电器销售	100	--	设立
漳州鹏润国美电器有限公司	漳州市	漳州市	电器销售	100	--	设立
江苏鹏润国美电器有限公司	南京市	南京市	电器销售	100	--	设立
甘肃国美物流有限公司	兰州市	兰州市	电器销售	100	--	设立
温州鹏润国美电器有限公司	温州市	温州市	电器销售	100	--	设立
唐山鹏润国美电器有限公司	唐山市	唐山市	电器销售	100	--	设立
安徽国美电器有限公司	安徽省	安徽省	电器销售	100	--	设立
甘肃国美电器有限公司	兰州市	兰州市	电器销售	100	--	设立
北京市大中恒信瑞达商贸有限公司	北京市	北京市	电器销售	100	--	设立
西宁国美电器有限公司	西宁市	西宁市	电器销售	100	--	设立
沈阳鹏润电器有限公司	沈阳市	沈阳市	电器销售	80	20	设立
北京申仁咨询有限公司	北京市	北京市	咨询服务	100	--	非同一控制
国美国际贸易(上海)有限公司	上海市	上海市	电器销售	100	--	设立
重庆鹏迅通略商业管理咨询有限公司	重庆市	重庆市	资讯服务	100	--	设立
重庆鹏圣通略商业管理咨询有限公司	重庆市	重庆市	资讯服务	100	--	设立
重庆鹏圣嘉悦商贸有限公司	重庆市	重庆市	资讯服务	100	--	设立
江西腾达科技有限公司	南昌市	南昌市	电器销售	100	--	设立

附件三：截至 2015 年 6 月末公司组织结构图



附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 6 月末 (未审计)
流动资产：				
货币资金	1125284.92	1339114.40	1075852.33	1092164.32
交易性金融资产	-	-	-	-
应收票据	23.50	1430.11	822.78	1390.39
应收账款	373468.93	237119.17	143456.86	157568.15
预付款项	265282.78	133080.92	175389.48	167226.30
应收利息	7118.70	6908.02	3844.94	1691.53
应收股利	-	-	-	-
其它应收款	118209.16	173215.06	244850.37	237070.09
存货	618898.82	719665.01	852261.64	750540.76
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	-	-	-	-
流动资产合计	2508286.81	2610532.70	2496478.39	2407651.54
非流动资产：				
可供出售金融资产	12420.00	13500.00	21735.00	21735.00
持有至到期投资	-	-	-	-
长期应收款	45.12	45.12	-	-
长期股权投资	81108.08	81108.08	81108.08	81108.08
投资性房地产	76673.20	96513.90	107092.53	107092.53
固定资产	274059.24	231453.17	237705.78	236099.15
工程物资	-	-	-	-
在建工程	226.97	-	-	-
固定资产清理	50.21	0.64	0.84	7.85
生产性生物资产	-	-	-	-
油气资产	-	-	-	-
无形资产	28659.87	28954.22	29802.79	30813.58
开发支出	-	-	-	-
商誉	9458.81	9458.81	9458.81	9458.81
长期待摊费用	50622.97	47407.27	52193.17	54418.88
递延所得税资产	-	-	-	-

其他非流动资产	370600.00	370600.00	370600.00	370600.00
非流动资产合计	903924.48	879041.21	909697.00	911333.88
资产总计	3412211.29	3489573.91	3406175.39	3318985.43

附件四：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 6 月末 未审计
流动负债：				
短期借款	-	-	-	-
交易性金融负债	-	-	-	-
应付票据	872090.65	976000.63	1115433.24	1045045.96
应付账款	575824.29	485004.67	458934.97	416383.38
预收款项	12207.88	18784.94	21602.24	10125.77
应付职工薪酬	6941.36	10804.21	9230.79	8671.66
应交税费	-4756.80	6933.22	13775.15	19390.42
应付利息	-	-	-	-
应付股利	-	-	-	-
其他应付款	842388.84	763610.80	431834.76	368154.29
一年内到期的非流动负债	-	-	-	-
其他流动负债	-	-	-	-
流动负债合计	2304696.22	2261138.47	2050811.15	1867771.48
非流动负债：				
长期借款	-	-	-	-
应付债券	-	-	-	-
长期应付款	-	-	-	-
专项应付款	-	-	-	-
递延收益	-	-	-	-
预计负债	-	-	-	-
递延所得税负债	1752.99	1140.07	12599.14	12593.80
其他非流动负债	4337.70	4185.88	4168.53	314.83
非流动负债合计	6090.69	5325.96	16767.67	12908.62
负债合计	2310786.92	2266464.43	2067578.82	1880680.10
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	30000.00	30000.00	30000.00	30000.00
资本公积	16945.66	18025.66	34165.99	34665.99
其他综合收益	-	-	-	-

专项储备	-	-	-	-
盈余公积	15000.00	15000.00	15000.00	15000.00
未分配利润	1039773.64	1160397.98	1259744.81	1358639.33
外币报表折算差额	-	-	-	-
未确认投资损失	-	-	-	-
归属母公司所有者权益合计	1101719.30	1223423.63	1338910.80	1438305.32
少数股东权益	-294.92	-314.15	-314.23	-
股东权益合计	1101424.38	1223109.48	1338596.57	1438305.32
负债与股东权益合计	3412211.29	3489573.91	3406175.39	3318985.43

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2012年	2013年	2014年	2015年 1~6月 未审计
一、营业总收入	3888328.27	4537193.21	4998339.63	2459751.40
减：营业成本	3228795.58	3764338.97	4153936.86	2013765.56
营业税金及附加	17646.47	18946.23	20721.59	9588.52
销售费用	457881.14	439868.61	471480.36	245425.78
管理费用	182116.84	197217.32	187818.57	86951.59
财务费用	-26637.69	-24411.31	-26403.09	-10836.95
资产减值损失	-	-	-	-
加：公允价值变动收益	98.90	-3889.89	8317.38	-
投资收益	1813.27	6866.51	9550.41	4359.77
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-	-
汇兑收益	-	-	-	-
二、营业利润	30438.10	144210.01	208653.13	119216.68
加：营业外收入	14275.64	17322.72	16331.35	2842.94
减：营业外支出	2942.06	11548.23	5920.57	794.75
其中：非流动资产处置损失	157.99	-	-	-
三、利润总额	41771.68	149984.49	219063.91	121264.86
减：所得税	18475.59	29379.39	44717.15	22370.34
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	23296.09	120605.10	174346.76	98894.52
归属于母公司所有者的净利润	23296.40	120624.34	174346.83	98894.52
少数股东损益	-0.31	-19.23	-0.07	-

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2012年	2013年	2014年	2015年 1~6月 未审计
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	4565521.10	5450036.26	5803704.18	2785158.68
收到税费返还	9099.55	9777.09	9225.84	2104.10
收到的其他与经营活动有关的现金	736691.36	614239.64	348061.27	207859.61
经营活动现金流入小计	5311312.01	6074052.99	6160991.29	2995122.39
购买商品、接受劳务支付的现金	4184495.68	4688984.37	4921570.86	2341704.11
支付给职工以及为职工支付的现金	158659.45	164403.78	160672.49	96298.65
支付的各项税费	108349.12	208556.76	206481.87	78648.06
支付的其他与经营活动有关的现金	629594.66	853344.81	1013800.43	246481.34
经营活动现金流出小计	5081098.91	5915289.71	6302525.64	2763132.17
经营活动产生的现金流量净额	230213.09	158763.27	-141534.36	231990.22
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	200.00	-	-	-
取得投资收益所收到的现金	1813.27	10866.51	9550.41	1201.33
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	-	841.62	3667.23	388.08
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	-	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流入小计	2013.27	11708.13	13217.64	1589.41
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	61880.87	36883.08	49752.63	22854.88
投资所支付的现金	-	-	-	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	-	-	-
支付的其他与投资有关的现金	0.13	-	-	-
投资活动现金流出小计	61881.00	36883.08	49752.63	22854.88
投资活动产生的现金流量净额	-59867.73	-25174.95	-36534.99	-21265.47
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	-	-	-	-
取得借款所收到的现金	-	-	-	-

发行债券收到的现金	-	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	-
筹资活动现金流入小计	-	-	-	-
偿还债务所支付的现金	-	-	-	-
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	-	-	75000.00	-
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	-
筹资活动现金流出小计	-	-	75000.00	-
筹资活动产生的现金流量净额	-	-	-75000.00	-
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-	-
五、现金和现金等价物净增加额	170345.37	133588.32	-253069.34	210724.75

附件七：公司主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月 未审计
盈利能力				
营业利润率 (%)	16.51	16.62	16.48	17.74
总资产收益率 (%)	1.18	5.48	7.10	-
净资产收益率 (%)	2.12	9.86	13.02	-
偿债能力				
资产负债率 (%)	67.72	64.95	60.70	56.66
长期债务资本化比率 (%)	-	-	-	-
全部债务资本化比率 (%)	44.19	44.38	45.45	42.08
流动比率 (%)	108.83	115.45	121.73	128.91
速动比率 (%)	81.98	83.62	80.17	88.72
经营现金流流动负债比 (%)	9.99	7.02	-6.90	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	-	-	-	-
全部债务/EBITDA (倍)	7.88	5.06	4.16	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.20	0.14	-0.16	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-	-	-	-
经营效率				
销售债权周转次数 (次)	10.68	14.83	26.11	-
存货周转次数 (次)	4.46	5.62	5.29	-
总资产周转次数 (次)	1.11	1.31	1.45	-
现金收入比 (%)	117.42	120.12	116.11	113.23
增长指标				
资产总额年平均增长率 (%)	-	2.27	-0.09	-
净资产年平均增长率 (%)	-	11.05	10.24	-
营业收入年平均增长率 (%)	-	16.69	13.38	-
利润总额年平均增长率 (%)	-	259.06	129.00	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.22	0.39	0.54	-
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	10.62	12.15	12.32	-
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.46	0.32	-0.28	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.34	0.27	-0.36	-

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期债务}+\text{短期债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA 利息倍数}=\text{EBITDA}/(\text{资本化利息}+\text{计入财务费用的利息支出})$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据：增长率= $(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ (2) n年数据：增长率= $[(\text{本期}/\text{前n年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	$\text{EBITDA}/\text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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

附件九：企业主体及长期债券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。

关于国美电器有限公司 2016 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，在本期债券的存续期内，东方金诚将在国美电器有限公司年度报告公布后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并根据有关情况进行不定期跟踪评级。

国美电器有限公司应按东方金诚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。国美电器有限公司如发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注国美电器有限公司的经营管理状况、外部经营环境的变化及影响其经营或财务状况的重大事件，在发生可能影响本次评级报告结论重大事项时，东方金诚将及时评估其对信用等级产生的影响，并决定是否启动不定期跟踪评级程序，以确认调整或维持国美电器有限公司主体及债券信用等级。不定期跟踪评级报告将在东方金诚启动不定期跟踪评级程序后 10 个工作日内出具。

如国美电器有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析，必要时可撤销信用等级，直至国美电器有限公司提供相关资料。

东方金诚的跟踪评级报告及评级结果将通过东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>)、上海证券交易所网站 (<http://www.sse.com.cn>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告披露时间不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。东方金诚的跟踪评级报告及评级结果将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2015 年 9 月 30 日

