

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2017]214 号

国美电器有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年六月二十三日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2017]214 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对国美电器有限公司及其发行的“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持国美电器有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时维持“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一七年六月二十三日



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、评级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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 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，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 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。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议。
- 国美电器有限公司公开发行 2016 年公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司
2017 年 6 月 23 日



国美电器有限公司主体及相关债项

2017年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2017】214号

主体信用

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

存续债项信用

债项简称	发行额(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 国美 01	30.0	2016 年 1 月 7 日~2022 年 1 月 7 日	AA+	AA+
16 国美 02	3.0	2016 年 1 月 28 日~2022 年 1 月 28 日	AA+	AA+
16 国美 03	17.0	2016 年 5 月 10 日~2022 年 5 月 10 日	AA+	AA+

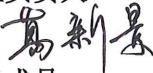
评级时间

2017 年 6 月 23 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
16 国美 01	2015 年 9 月 30 日
16 国美 02	2016 年 1 月 18 日
16 国美 03	2016 年 4 月 26 日

评级小组负责人

葛新景 

评级小组成员

李奔 

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”）认为，跟踪期内，国美电器有限公司（以下简称“国美电器”或“公司”）作为国内家电连锁零售业的龙头企业，门店数量与销售额仍处于全国领先地位，品牌与规模优势突出，保持很强的市场竞争力；2016 年公司门店整体经营坪效有所提升，通过加大差异化商品的销售以及与关联方国美在线电子商务有限公司的业务合作来降低电商冲击；跟踪期内，公司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，加之近年电商对实体门店销售影响较大，对公司经营带来一定挑战，2016 年公司营业收入和利润有所下降；公司门店仍以租赁经营为主，房租价格的波动带来成本控制难度；2016 年公司有息债务增长较快且规模较大；公司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。

东方金诚维持国美电器主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，并维持“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”债项信用等级为 AA+。

主体信用

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

存续债项信用

债项简称	发行额(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 国美 01	30.0	2016 年 1 月 7 日~2022 年 1 月 7 日	AA+	AA+
16 国美 02	3.0	2016 年 1 月 28 日~2022 年 1 月 28 日	AA+	AA+
16 国美 03	17.0	2016 年 5 月 10 日~2022 年 5 月 10 日	AA+	AA+

评级时间

2017 年 6 月 23 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
16 国美 01	2015 年 9 月 30 日
16 国美 02	2016 年 1 月 18 日
16 国美 03	2016 年 4 月 26 日

评级小组负责人

葛新景

评级小组成员

李奔

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	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额(亿元)	340.62	346.85	405.41
所有者权益(亿元)	133.86	149.09	145.75
全部债务(亿元)	111.54	114.97	189.32
营业总收入(亿元)	499.83	555.57	509.66
利润总额(亿元)	21.91	24.95	10.12
EBITDA(亿元)	26.84	29.33	18.94
营业利润率(%)	16.48	16.81	15.89
净资产收益率(%)	13.02	13.78	5.69
资产负债率(%)	60.70	57.01	64.05
全部债务资本化比率(%)	45.45	43.54	56.50
流动比率(%)	121.73	131.51	203.02
全部债务/EBITDA(倍)	4.16	3.92	10.00
EBITDA 利息倍数(倍)	-	-	8.93
EBITDA/发债额度(倍)	0.54	0.59	0.38

注:表中数据来源于经审计的公司 2014 年~2016 年合并财务报告,此处发债额度按 50 亿元计算。

优势

- 国美电器作为国内家电连锁零售业的龙头企业,门店数量与销售额仍处于全国领先地位,品牌与规模优势突出,保持很强的市场竞争力;
- 2016 年公司门店整体经营坪效有所提升,通过加大差异化商品的销售以及与关联方国美在线电子商务有限公司的业务合作来降低电商冲击;
- 跟踪期内,公司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,加之近年电商对实体门店销售影响较大,对公司经营带来一定挑战,2016 年公司营业收入和利润有所下降;
- 公司门店仍以租赁经营为主,房租价格的波动带来成本控制难度;
- 2016 年公司息债务增长较快且规模较大;
- 公司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。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及国美电器有限公司 2016 年公司债券（第一期）、（第二期）、（第三期）的跟踪评级安排，东方金诚基于国美电器提供的 2016 年度审计报告以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

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，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%。

后经多次增资和股权转让，截至 2016 年末，公司注册资本 100000 万元，其中中国鹏润管理有限公司（以下简称“鹏润管理”）持有公司 70%的股份，为公司控股股东，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”）、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”）分别持有国美电器 19.5%和 10.5%的股权。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，间接持有鹏润管理 32.43%的股权，公司实际控制人为黄光裕家族。

截至 2016 年末，国美电器（合并）资产总额为 405.41 亿元，所有者权益为 145.75 亿元，资产负债率为 64.05%；公司拥有直接控股子公司 49 家，详见附件二。2016 年公司实现营业收入 509.66 亿元，利润总额 10.12 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2015]2861 号文核准，公司于 2016 年 1 月、5 月发行国美电器有限公司 2016 年公司债券。其中，第一期债券共计 30 亿元，第二期债券共计 3 亿元，第三期债券共计 17 亿元，债券简称“16 国美 01”、“16 国美 02”和“16 国美 03”，票面利率分别为 4.00%、4.00%和 4.50%，起息日分别为 2016 年 1 月 7 日、2016 年 1 月 28 日和 2016 年 5 月 10 日，到期日为 2022 年 1 月 07 日、2022 年 1 月 28 日和 2022 年 5 月 10 日，按年付息，到期一次还本。

跟踪期内，公司已按期支付“16 国美 01”2016 年 1 月 7 日至 2017 年 1 月 6 日、“16 国美 02”2016 年 1 月 28 日至 2017 年 1 月 27 日和“16 国美 03”2016 年 5 月 10 日至 2017 年 5 月 9 日期间的利息。

截至本报告出具日，上述资金已全部用于补充公司流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2017 年一季度，经济增速延续回升态势，工业增速上扬，固定资产投资增速加快，净出口对经济增长实现正向拉动，宏观经济开局良好

一季度宏观经济增速延续回升。据初步核算，一季度国内生产总值 18.1 万亿元，同比增长 6.9%，同比增速比上年同期加快了 0.2 个百分点，比上年四季度加快了 0.1 个百分点，延续了自 2016 年四季度以来的小幅回升势头。

工业增加值增长面扩大，用电量回升，企业效益明显好转。在 41 个工业大类行业中，有 36 个行业增加值保持同比增长，占 87.8%，增长面较 2016 年全年扩大 4.9 个百分点。一季度工业用电量同比增长 7.7%，增速较上年全年回升 4.8 个百分点，体现了工业生产全面回升的势头。值得注意的是，1~2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 10157 亿元，同比大幅增长 31.5%，比上年全年加快 23.0 个百分点。

固定资产投资增速回升，民间投资增速明显加快。一季度，固定资产投资同比增长 9.2%，增速较上年全年提高 1.1 个百分点。其中房地产投资同比增长 9.1%，增速比去年全年加快 2.2 个百分点。工业企业效益大幅改善，刺激制造业投资同比增长 5.8%，增速比去年全年提高 1.6 个百分点。1~3 月基础设施投资额比去年同期增长 23.5%，增速比去年全年攀升 7.8 个百分点。今年以来民间投资延续了增速回升的态势，一季度民间投资 5.7 万亿元，比去年同期增长 7.7%，增速比去年全年提高 4.5 个百分点。

国内消费整体保持平稳走势，居民消费价格涨势温和，工业生产者出厂价格增速偏高，净出口对经济增长正向拉动作用明显。一季度社会消费品零售总额同比增长 10.0%，增速比上年同期回落 0.3 个百分点。若扣除受补贴政策退坡影响较大的汽车类，社会消费品零售总额增速比上年同期加快约 0.3 个百分点。一季度，CPI 比去年同期上涨 1.4%，涨幅比去年四季度回落 0.7 个百分点，PPI 同比上涨 7.4%，涨幅比去年四季度扩大 4.1 个百分点。一季度，我国货物贸易进出口总值 6.2 万亿元人民币，比去年同期大幅增长 21.8%，扭转了自 2015 年年初以来同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长 0.3 个百分点，成为本季度经济增速回升的重要原因。

东方金诚预计，二季度工业增速有望在补库存周期作用下保持稳定，固定资产投资增速将延续小幅上升势头，消费增长平稳，但净出口拉动作用可能趋弱，由此上半年 GDP 有望继续保持 6.9% 左右的增长水平。

政策环境

在央行采取稳健中性货币政策的同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，推动金融环境趋紧

央行采取稳健中性的货币政策，货币供应量增速回落。3 月末，M2 余额 159.9 万亿元，同比增长 10.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 2.8 个百分点；

M1 余额 48.9 万亿元，同比增长 18.8%，增速分别比上月末和上年同期低 2.6 个和 3.3 个百分点。一季度，社会融资规模增量为 6.9 万亿元，比上年同期多 2268 亿元。其中，表内人民币信贷增加 4.2 万亿元，同比少增 3856 亿元，而委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等表外融资增速均有所提高。一季度，房地产贷款新增 1.7 万亿元，占同期各项贷款增量的 40.4%，比 2016 年占比低 4.5 个百分点，企业中长期贷款增加 2.6 万亿元，同比多增 7081 亿元。

与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融环境趋紧。一季度央行两次上调货币市场资金利率，央行资产负债表从 1 月末至 3 月末收缩 1.1 万亿元，降幅达 3.0%。银监会释放银行业治理整顿信号，3 月份以来各地房地产调控政策进一步升级，监管部门加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度。

财政政策方面，财政支出保持高速增长，一季度首现赤字，积极财政政策更有力度

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~3 月累计，全国一般公共预算收入 4.4 万亿元，同比增长 14.1%，较上年同期上升 7.6 个百分点。1~3 月累计，全国一般公共预算支出 4.6 万亿元，同比增长 21.0%，较上年同期上升 5.6 个百分点。一季度财政收支相抵，出现 1551 亿元的财政赤字。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，2017 年还安排了政府性基金专项债券 8000 亿元、新增地方政府一般债务限额 8300 亿元、地方政府债券置换存量债务约 3.0 万亿元，财政及准财政政策工具较为丰富。

东方金诚认为，央行坚持稳健中性的货币政策，监管层短期内去杠杆、强监管、防风险的政策组合拳将会连续推出，引导资金向实体经济倾斜；政府积极财政政策亦将持续发力。稳健中性的货币政策和积极的财政政策将继续为深化供给侧改革、优化经济增长结构提供相对适宜的政策环境。

行业及区域环境

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。

受益于国内城镇居民收入水平的提高和消费结构的升级，2016 年我国社会消费品零售总额继续增长，但增速有所放缓

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。

2016 年我国社会消费品零售总额为 33.23 万亿元，扣除价格因素，同比名义增长 10.4%，增速下滑，但最终消费支出对 GDP 增长的贡献率为 71%，比 2015 年提高 13.30 个百分点，消费对经济的拉动作用不断增强。

图 1：2010 年～2016 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

国内零售行业多元化格局已基本形成，连锁经营销售规模持续增长，以网购为代表的新型消费模式对传统零售经营模式造成较大冲击

经过多年发展，国内零售行业已基本形成了百货、超市、便利店等丰富的业态形式，可从商品、体验、购买、支付等各个环节满足城乡居民不同的生活需求。根据中国连锁经营协会公布的数据，2016 年连锁百强销售规模 2.1 万亿元，同比增长 3.5%。

随着互联网应用的普及以及电子支付与物流环境的逐步完善，网络零售业务模式快速发展，给传统零售业带来了很大的冲击。根据国家统计局数据，2016 年全年，全国网上零售额 5.16 万亿元，同比增长 26.2%，仍然维持在较高的增长水平。其中，实物商品网上零售额 4.19 万亿元，同比增长 25.6%，占社会消费品零售总额的比重为 12.6%。在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 28.5%、18.1%和 28.8%。

零售行业市场集中度偏低，面临成本上涨和同业竞争双重压力

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。2016 年连锁百强销售规模 2.1 万亿元，同比增长 3.5%。门店总数 11.4 万余个，同比增长 5.9%。百强企业销售规模占社会消费品零售总额的 6.4%，零售行业集中度偏低，市场竞争较为激烈。

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，2015 年，百强企业人工成本上涨 4.2%，房租上涨 8.6%，均明显高于企业的销售额增幅。2016 年，有 36 家百强企业门店数量比上一年有所减少，通过关闭低效门店，企业经营质量有所改善。其中，租金支出总额同比下降 0.5%，租金占销售额比重 2.4%，下降了 0.1 个百分点。百强企业总用工人数下降 5%，70%的企业单店平均用工人数有所下降，其中一半的企业减少用工 10%以上。

面对行业竞争压力加大，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，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，并同步提升经营效率仍需时日。

业务运营

跟踪期内，公司营业收入和利润主要来自家用电器及电子产品销售业务，营业收入及毛利率均有所下滑

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。

2016 年，公司营业收入为 509.66 亿元，同比下降 8.26%，主要为零售行业整体疲软和公司部分门店升级改造而暂停营业导致收入有所下降。公司的主要收入来源为家用电器及电子产品销售业务，占营业收入的比重为 98.51%。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 1：2014 年～2016 年国美电器营业收入构成情况

单位：亿元、%

业务板块	2014 年		2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
家用电器及电子产品销售业务	487.50	97.53	542.78	97.70	502.11	98.51
其他业务	12.34	2.47	12.79	2.30	7.55	1.49
合计	499.83	100.00	555.57	100.00	509.66	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，2016 年家用电器及电子产品销售业务毛利润为 75.19 亿元，占比 90.89%。

毛利率方面，家用电器及电子产品销售业务毛利率为 14.98%，综合毛利率为 16.23%，有所下滑但表现较为稳定。

表 2：2014 年～2016 年国美电器毛利润和毛利率情况

单位：亿元、%

业务板块	2014 年		2015 年		2016 年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
家用电器及电子产品销售业务	72.24	14.82	82.83	15.26	75.19	14.98
其他业务	12.20	98.87	12.77	99.85	7.54	99.91
合计	84.44	16.89	95.59	17.21	82.73	16.23

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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。

公司电器与电子产品销售业务的经营模式是以实体门店为支撑的经销模式为主，销售品类齐全；受 2016 年零售行业整体疲软影响，公司销售收入和毛利润小幅下降

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。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。受 2016 年宏观经济下行的影响，零售行业整体疲软；同时，公司部分门店升级改造而暂停营业，导致公司营业收入有所下降。2016 年，公司电器及电子产品销售业务收入为 502.11 亿元，同比减少 7.49%；毛利润为 75.19 亿元，同比减少 9.22%；毛利率为 14.98%，同比下降 0.28 百分点。

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。2016 年，公司主要商品销售均有所下滑。

表 3：2014 年~2016 年公司销售品类构成情况

单位：亿元、%

产品分类	2014 年		2015 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
彩电及音响	109.54	18.23	108.53	16.06	96.89	14.86
空调	87.88	18.16	98.79	18.79	96.02	18.12
冰箱及洗衣机	100.62	18.77	112.49	19.69	105.91	18.49
手机通讯	73.02	13.79	93.72	13.75	77.32	12.05
厨卫家电	64.81	20.06	78.80	21.96	75.43	20.13
IT 产品	46.35	10.02	46.56	10.89	43.88	9.69
数码产品	17.61	10.87	16.69	13.01	14.22	15.14
合计 ¹	499.83	16.89	555.57	17.21	509.66	16.23

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司门店资源丰富，但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

从门店设置情况来看，公司已进入 280 个地级以上城市²，布设的门店按市场类型分为一级市场和二级市场两类³。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，2016 年一级市场和二级市场门店数量分别为 546 家和 447 家，均较去年末略有减少。

表 4：2014 年~2016 年末公司门店市场构成情况

单位：家、%

市场类型	2014 年末		2015 年末		2016 年末	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
一级市场	536	58.32	549	54.09	546	54.98
二级市场	383	41.68	466	45.91	447	45.01
合计	919	100.00	1015	100.00	993	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

¹ 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。

² 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。

³ 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。

锁发展规划标准的门店予以关停，加快主动调整。截至 2016 年末，公司共拥有连锁门店 993 家，其中旗舰店、标准店和畅品店分别为 223 家、323 家和 447 家；经营面积合计 297.36 万平方米。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。未来公司将通过购置、自建等方式获取更多自有优质门店资源。

表 5：2014 年～2016 年末公司门店类型构成情况

单位：家、%

门店类型	2014 年末		2015 年末		2016 年末	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
旗舰店	185	20.13	203	20.00	223	22.46
标准店	282	30.69	304	29.95	323	32.53
畅品店	452	49.18	508	50.05	447	45.01
合计	919	100.00	1015	100.00	993	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年公司门店整体经营坪效有所提升，为降低电商对公司实体门店的冲击，公司加大了差异化商品的销售及与关联方国美在线电子商务有限公司的业务合作

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 SKU⁴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、高毛利商品的推广力度，2016 年，差异化商品的销售占比上升至 35%，商品丰富度进一步提高，有效提升了公司单个门店的经营业绩。2016 年，公司门店整体经营坪效⁵为 17139.49 元/平方米，较 2015 年有所提升。

表 6：2014 年～2016 年公司门店经营坪效情况

单位：家、万平方米、元/平方米

项目	2014 年	2015 年	2016 年
门店家数	919	1015	993
经营面积	298.51	304.98	297.36
经营坪效	16744.30	16621.90	17139.49

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。

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

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

⁴ 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，则对应会有多个 SKU。

⁵ 经营坪效=销售收入/营业面积

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。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。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 2016 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 434 个城市配送点，公司能够大幅提高最后一公里配送效率。

企业管理

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员和治理结构未发生变动。

财务分析

财务概况

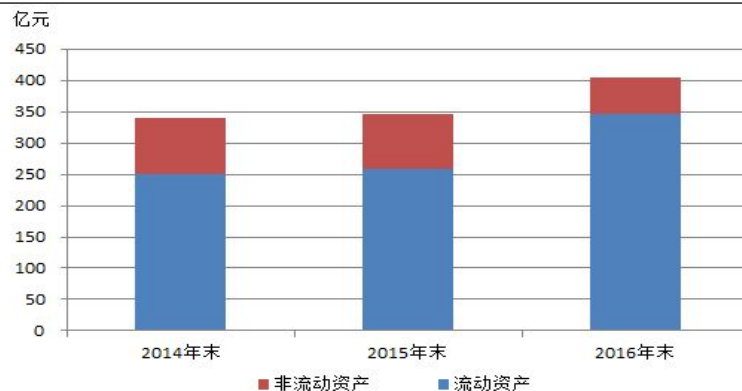
国美电器提供了 2014 年~2016 年合并财务报告。大华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司近三年财务数据进行了审计，由于 2016 年公司合并范围的变化，2016 年审计报告对 2015 年期末数进行了追溯调整，并出具了标准无保留意见的审计报告。

资产构成与资产质量

公司资产总额稳定增长，资产构成中流动资产占比较大

2016 年末，国美电器资产总额为 405.41 亿，较 2015 年增长 16.88%。其中，公司流动资产占总资产的比重为 85.52%；非流动资产占总资产的比重为 14.48%。公司资产以流动资产为主。

图 2：2014 年~2016 年末公司资产构成

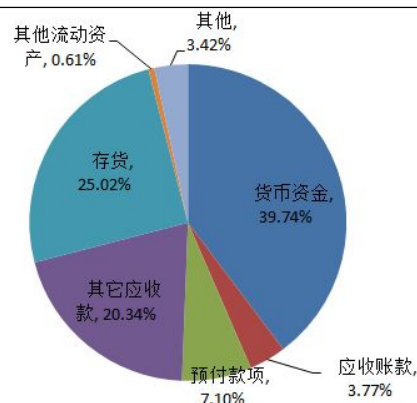


资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

2016 年末，国美电器流动资产为 346.71 亿元，同比增长 34.39%。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 95.97%。

图 3：2016 年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司货币资金 137.77 亿元，同比增加 33.41%，增长主要来自于 2016 年公司通过资本市场发行 90 亿公司债券。其中，银行存款 96.77 亿元，占比为 70.24%；其他货币资金 40.20 亿元，占比 29.18%。其他货币资金主要是银行承兑汇票保证金等受限资金，受限资金总额为 30.27 亿元。

公司存货规模为 86.76 亿元，未计提存货跌价准备。从存货构成来看，库存商品占比 98.84%，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。

公司其他应收款 70.53 亿元，同比增长 118.56%，主要为与天津恒信瑞达物流有限公司、北京鹏泽置业有限公司等关联企业的往来款。从账龄结构来看，公司其他应收款账龄在 3 个月以内的占比为 68.74%。公司未对其他应收账款提取坏账准备。

公司预付款项为 24.61 亿元，主要为预付货款。公司应收账款账面价值为 13.08 亿元，主要为应收货款，且账龄以 3 个月以内为主。公司未提取坏账准备。

2. 非流动资产

2016 年末，公司非流动资产 58.70 亿元，同比减少 33.94%，主要为其他非流动资产、固定资产和投资性房地产的减少。非流动资产中商誉、长期股权投资、长期待摊费用、固定资产和可供出售金融资产占比分别为 58.60%、14.55%、9.58%、6.38%和 5.23%。

截至 2016 年末，公司商誉 34.40 亿元，同比增长 3536.49%，主要因为 2016 年 4 月合并北京市大中家用电器连锁销售有限公司（以下称“大中电器”）的商誉账面价值增加 35.62 亿元。公司其他非流动资产较 2015 年末减少 97.14%，主要因为自 2007 年起本公司出资 36 亿元通过委托贷款形式维持对大中电器的管理权和经营权，2016 年 4 月中大电器股权转让入公司后 36 亿委托贷款解除。

公司长期股权投资为 8.54 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。

公司固定资产 3.75 亿元，同比减少 86.25%。公司固定资产主要由天津恒信瑞达物流有限公司及其子公司持有，2016 年公司已转让这些公司并不再纳入合并范围。公司投资性房地产价值同比减少 6.92 亿元，主要系公司原有投资性房产由天津鹏泽投资有限公司持有，2016 年公司转让天津鹏泽投资有限公司大部分股权，并不再将该公司纳入合并范围。

资本结构

2016 年公司所有者权益小幅减少，主要为资本公积的减少

2016 年末，国美电器所有者权益为 145.75 亿元，较 2015 年减少 2.24%，主要为资本公积的减少。截至 2016 年末，公司所有者权益中实收资本为 10.00 亿元，占比 6.86%；盈余公积 5.00 亿元，占比 3.43%；未分配利润 131.48 亿元，占比 90.21%。

2016 年公司债务规模快速增长，以短期债务为主

2016 年末，公司负债总额为 259.66 亿元，较 2015 年增长 31.31%，增长主要来自应付债券的增加。截至 2016 年末，公司负债构成中流动负债占比 65.77%，非流动负债占比 34.23%。

1、流动负债

截至 2016 年末，公司流动负债为 170.78 亿元，同比减少 12.95%。占比较大的项目依次为应付票据、其他应付款和应付账款，占流动负债比重分别为 59.04%、18.59%和 17.96%。

公司应付票据为 100.83 亿元，较 2015 年下降 12.30%，全部为银行承兑汇票。应付账款 3.067 亿元，同比下降 18.23%，主要为应付货款。其他应付款 31.74 亿元，同比下降 16.27%，主要为应付公司股东宏希投资和海洋城国际等的往来款。

2、非流动负债

2016 年末，公司非流动负债 88.88 亿元，主要为应付公司债券 88.49 亿元，包括“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”和“16 国美 F1”。

3、债务负担

2016 年末，公司资产负债率由 2015 年末的 57.01%增长为 64.05%，全部债务资本化比率由 2015 年末的 43.54%增长为 56.50%。总体来看，公司债务负担有所增加。

截至 2016 年末，公司有息债务规模为 189.32 亿元，同比增长 64.68%，其中短期有息债务 100.83 亿元，长期有息债务 88.49 亿元，债务规模较 2015 年末大幅增加。

表 7：2014 年末~2016 年末公司债务结构情况

单位：亿元、%

项目	2013 年末	2014 年末	2015 年末
短期有息债务	111.54	114.97	100.83
长期有息债务	-	-	88.49
全部债务	111.54	114.97	189.32
长期债务资本化比率	-	-	37.78
全部债务资本化比率	45.45	43.54	56.50

资料来源：公司提供，东方金诚整理

4、对外担保

截至 2017 年 4 月末，公司对合并范围以外企业提供担保 25.80 亿元，担保情况见下表。被担保单位均为关联企业，目前被担保单位经营情况正常。

表 8:截至 2017 年 4 月末公司对外担保明细

被担保企业名称	担保方式	担保金额 (亿元)	是否为 关联企业
永乐(中国)电器有限公司	连带保证责任担保	11.70	是
北京市大中家用电器连锁销售有限公司	连带保证责任担保	8.10	是
河南永乐生活电器有限公司	连带保证责任担保	3.10	是
厦门永乐思文家电有限公司	连带保证责任担保	2.90	是
合计	-	25.80	

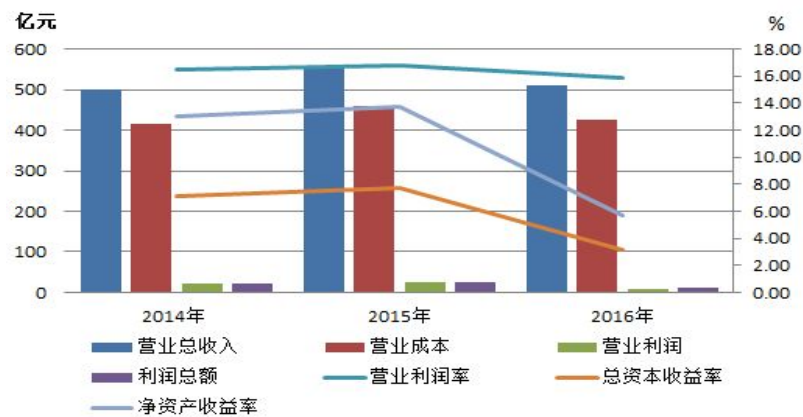
资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

受 2016 年零售行业整体疲软影响，公司营业收入有所下滑，但保持较大规模，整体盈利能力仍保持在较好水平

2016 年，公司的营业收入 509.66 亿元，较 2015 年减少 8.26%；营业利润率为 15.89%，较 2015 年减少 0.92 个百分点。

图 4：2014 年~2016 年公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年，公司期间费用为 73.04 亿元，较 2014 年有所增加，占营业收入的比重为 14.33%。期间费用以销售费用和管理费用为主，且财务费用有所增长。

表 9：2014 年~2016 年公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2014 年	2015 年	2016 年
销售费用	47.15	55.22	53.75
管理费用	18.78	18.53	17.42
财务费用	-2.64	-2.00	1.86
期间费用合计	63.29	71.75	73.04
期间费用占营业收入比重	12.66	12.91	14.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

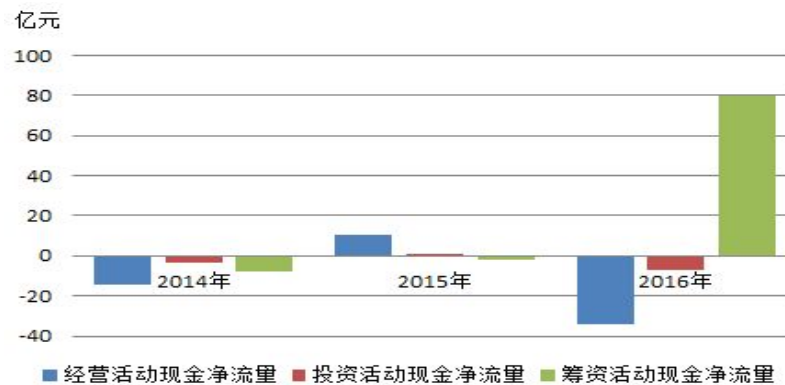
2016 年，公司利润总额为 10.12 亿元，同比减少 59.46%。净资产收益率为 5.69%，总资本收益率为 3.11%，较 2015 年有所下降。

现金流

2016 年公司经营活动净现金流有所下降，筹资活动现金净流入规模较大

2016 年，公司经营活动净现金流由 2015 年的 10.63 亿元下降为-34.11 亿元，一方面受 2016 年宏观经济下行的影响，零售行业整体疲软，同时，公司 2016 年部分门店升级改造而暂停营业，导致公司营业收入有所下降；另一方面 2016 年公司通过资本市场发行 90 亿公司债券，现金充裕，为享受现金折扣，缩短了应付账款付款周期，偿付了应付账款导致现金流出增大。公司投资活动净现金流为-7.10 亿元。同期，公司筹资活动产生的净现金流为 79.90 亿元，较 2015 年大幅上升。

图 5：2014 年~2016 年公司现金流情况



数据来源：公司提供资料，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016 年公司流动比率为 203.02%，速动比率为 152.22，均有所上升。公司经营现金流动负债比为 -19.97%。

从长期偿债能力指标来看，2016 年公司 EBITDA 为 18.94 亿元，全部债务/EBITDA 倍数为 8.93 倍。

表 10：2014 年~2016 年公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
流动比率	121.73	131.51	203.02
速动比率	80.17	90.57	152.22
经营现金流动负债比	-6.90	5.42	-19.97
EBITDA 利息倍数	-	-	8.93
全部债务/EBITDA	4.16	3.92	10.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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 2017 年 6 月 1 日，公司在未结清贷款履约方面不存在不良信用记录。

抗风险能力及结论

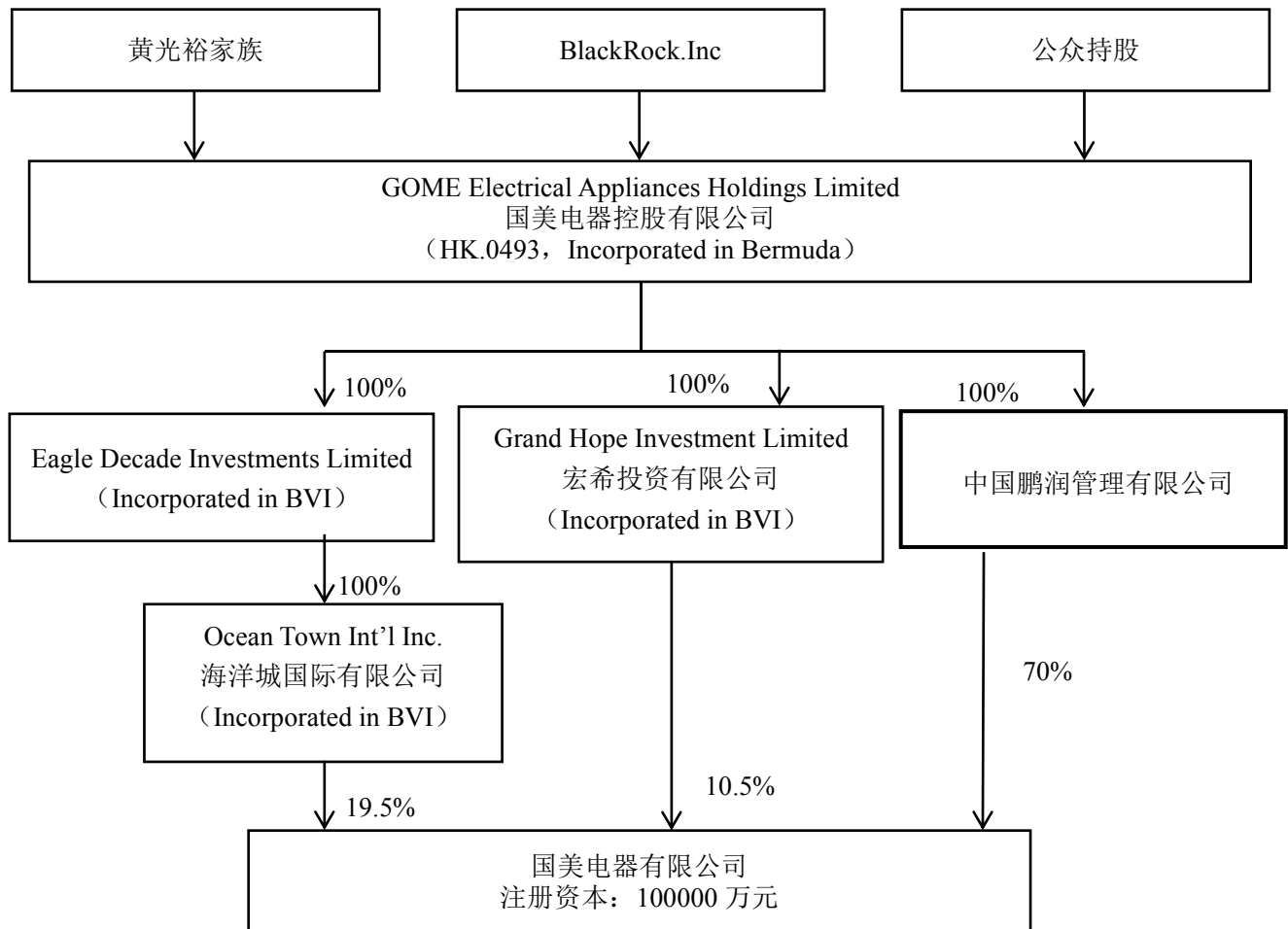
国美电器作为国内家电连锁零售业的龙头企业，门店数量与销售额仍处于全国领先地位，品牌与规模优势突出，保持很强的市场竞争力；2016 年公司门店整体经营坪效有所提升，通过加大差异化商品的销售以及与关联方国美在线电子商务有限公司的业务合作来降低电商冲击；跟踪期内，公司积极建设物流配送体系，为公司零售业务的进一步发展奠定了较好的基础。

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，加之近年电商对实体门店销售影响较大，对公司经营带来一定挑战，2016 年公司营

业收入和利润有所下降；公司门店仍以租赁经营为主，房租价格的波动带来成本控制难度；2016 年公司有息债务增长较快且规模较大；公司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。

东方金诚维持国美电器主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，并维持“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”债项信用等级为 AA+。

附件一：截至 2016 年末公司股权结构图



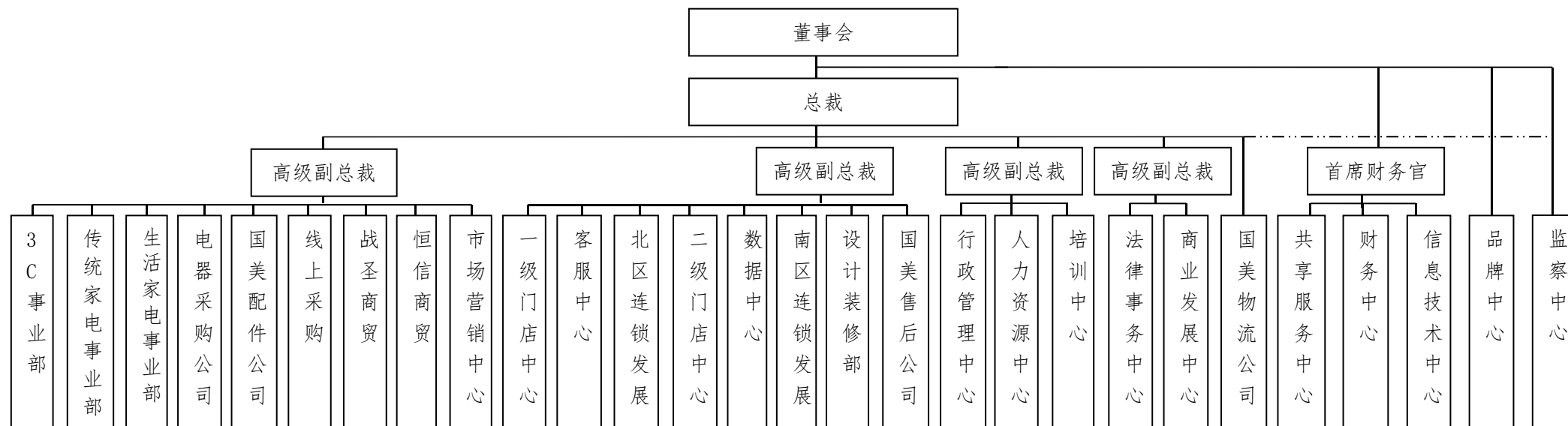
附件二：截至 2016 年末国美电器直接控股子公司情况

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	100	-	同一控制
重庆市国美电器有限公司	重庆市	重庆市	电器销售	100	-	同一控制
成都国美电器有限公司	成都市	成都市	电器销售	100	-	同一控制
西安市国美电器有限公司	陕西省	西安市	电器销售	100	-	同一控制
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
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
汕头市国美电器有限公司	汕头市	汕头市	电器销售	100	-	设立
福州国美电器有限公司	福州市	福州市	电器销售	100	-	同一控制
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
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
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
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
青岛国美电器有限公司	青岛市	青岛市	电器销售	100	-	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
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
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
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
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
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
芜湖国美电器有限公司	芜湖市	芜湖市	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
常州金太阳至尊家电有限公司	常州市	常州市	电器销售	100	-	非同一控制
甘肃国美电器有限公司	兰州市	兰州市	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
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
深圳易好家商业连锁有限公司	深圳市	深圳市	电器销售	100	-	非同一控制
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
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
甘肃国美物流有限公司	兰州市	兰州市	电器销售	100	-	设立
鹏润电器有限公司	北京市	北京市	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
北京鹏润卓越电器有限公司	北京市	北京市	电器销售	100	-	设立
南京鹏泽投资有限公司	南京市	南京市	投资咨询	100	-	非同一控制
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

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	
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
北京国美信联商业运营管理有限 公司	北京市	北京市	劳务派遣	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
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
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
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
海南国美电器有限公司	三亚市	三亚市	电器销售	100	-	设立
鹏信兴程（北京）信息技术服务有 限公司	北京市	北京市	技术服务	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	咨询服务	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	咨询服务	100	-	设立
国美国际贸易（上海）有限公司	上海市	上海市	进出口贸易	100	-	设立
重庆鹏圣嘉悦商贸有限公司	重庆市	重庆市	电器销售	100	-	设立

附件三：截至 2016 年末公司组织结构图



附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动资产：			
货币资金	1075852.33	1032674.74	1377738.49
交易性金融资产	-	85719.84	116914.15
应收票据	822.78	382.90	580.28
应收账款	143456.86	116418.73	130770.86
预付款项	175389.48	217483.08	246053.75
应收利息	3844.94	1298.26	911.05
其它应收款	244850.37	322715.92	705343.58
存货	852261.64	803174.36	867597.00
其他流动资产	-	-	21206.75
流动资产合计	2496478.39	2579867.83	3467115.92
非流动资产：			
可供出售金融资产	21735.00	-	30673.04
长期股权投资	81108.08	81108.08	85396.08
投资性房地产	107092.53	69229.77	-
固定资产	237705.78	272301.10	37452.38
固定资产清理	0.84	0.21	-
无形资产	29802.79	25356.32	20173.08
开发支出	-	1926.74	2520.63
商誉	9458.81	9458.81	343969.00
长期待摊费用	52193.17	58623.30	56209.89
其他非流动资产	370600.00	370600.00	10600.00
非流动资产合计	909697.00	888604.32	586994.11
资产总计	3406175.39	3468472.15	4054110.03

附件五：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动负债：			
应付票据	1115433.24	1149651.85	1008290.05
应付账款	458934.97	375045.32	306677.96
预收款项	21602.24	20393.69	28559.28
应付职工薪酬	9230.79	10723.25	9235.09
应交税费	13775.15	26883.16	19423.40
应付利息	-	-	18200.00
其他应付款	431834.76	379075.01	317405.41
流动负债合计	2050811.15	1961772.27	1707791.19
非流动负债：			
应付债券	-	-	884923.58
递延所得税负债	12599.14	11535.84	327.52
其他非流动负债	4168.53	4221.58	3575.59
非流动负债合计	16767.67	15757.42	888826.68
负债合计	2067578.82	1977529.70	2596617.87
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	30000.00	100000.00	100000.00
资本公积	34165.99	40210.28	24.71
其他综合收益	-	-	-7004.97
盈余公积	15000.00	50000.00	50000.00
未分配利润	1259744.81	1301046.48	1314786.79
归属母公司所有者权益合计	1338910.80	1491256.76	1457806.54
少数股东权益	-314.23	-314.31	-314.38
股东权益合计	1338596.57	1490942.45	1457492.16
负债与股东权益合计	3406175.39	3468472.15	4054110.03

附件六：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年
一、营业总收入	4998339.63	5555694.51	5096618.44
其中：营业收入	4998339.63	5555694.51	5096618.44
减：营业成本	4153936.86	4599757.67	4269269.26
营业税金及附加	20721.59	21984.30	17438.00
销售费用	471480.36	552234.23	537535.28
管理费用	187818.57	185265.81	174232.86
财务费用	-26403.09	-20046.52	18619.47
加：公允价值变动收益	8317.38	-16423.72	1194.31
投资收益	9550.41	35451.48	4796.01
二、营业利润	208653.13	235526.77	85513.89
加：营业外收入	16331.35	17760.82	18372.55
减：营业外支出	5920.57	3768.60	2726.70
其中：非流动资产 处置损失	0.00	553.88	401.09
三、利润总额	219063.91	249518.99	101159.74
减：所得税	44717.15	44042.58	18272.19
加：未确认的投资损失	-	-	-
四、净利润	174346.76	205476.40	82887.55
归属于母公司所有者的 净利润	174346.83	205476.48	82887.62
少数股东损益	-0.07	-0.08	-0.07

附件七：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年
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	5803704.18	6732276.38	5956659.65
收到税费返还	9225.84	11998.22	11444.48
收到的其他与经营活动有关的现金	348061.27	353436.70	203799.46
经营活动现金流入小计	6160991.29	7097711.30	6171903.59
购买商品、接受劳务支付的现金	4921570.86	5699338.42	5297767.50
支付给职工以及为职工支付的现金	160672.49	176470.03	160833.85
支付的各项税费	206481.87	216025.98	146163.92
支付的其他与经营活动有关的现金	1013800.43	899576.72	908223.33
经营活动现金流出小计	6302525.64	6991411.14	6512988.59
经营活动产生的现金流量净额	-141534.36	106300.16	-341085.00
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	-	590219.21	815250.00
取得投资收益所收到的现金	9550.41	5280.92	4401.86
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	3667.23	1412.86	38.59
投资活动现金流入小计	13217.64	596912.99	819690.45
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	49752.63	32713.68	6047.81
投资所支付的现金	-	558750.00	884628.00
投资活动现金流出小计	49752.63	591463.68	890675.82
投资活动产生的现金流量净额	-36534.99	5449.31	-70985.36
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	-	70000.00	900000.00
筹资活动现金流入小计	-	70000.00	900000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	75000.00	92494.40	84500.00
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	16523.36
筹资活动现金流出小计	75000.00	92494.40	101023.36
筹资活动产生的现金流量净额	-75000.00	-22494.40	798976.64
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	-253069.34	89255.07	386906.28

附件八：公司主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
盈利能力			
营业利润率 (%)	16.48	16.81	15.89
总资本收益率 (%)	7.10	7.78	3.11
净资产收益率 (%)	13.02	13.78	5.69
偿债能力			
资产负债率 (%)	60.70	57.01	64.05
长期债务资本化比率 (%)	-	-	37.78
全部债务资本化比率 (%)	45.45	43.54	56.50
流动比率 (%)	121.73	131.51	203.02
速动比率 (%)	80.17	90.57	152.22
经营现金流动负债比 (%)	-6.90	5.42	-19.97
EBITDA 利息倍数 (倍)	-	-	8.93
全部债务/EBITDA (倍)	4.16	3.92	10.00
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.16	0.10	-0.22
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-	-	-19.44
经营效率			
销售债权周转次数 (次)	20.04	42.56	41.08
存货周转次数 (次)	4.94	5.56	5.11
总资产周转次数 (次)	1.43	1.62	1.36
现金收入比 (%)	116.11	121.18	116.87
增长指标			
资产总额年平均增长率 (%)	-	1.83	9.10
净资产年平均增长率 (%)	-	11.38	4.35
营业收入年平均增长率 (%)	-	11.15	0.98
利润总额年平均增长率 (%)	-	13.90	-32.05
本期债券偿债能力			
EBITDA/发债额度 (倍)	0.54	0.59	0.38
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	12.32	14.20	12.34
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	-0.28	0.21	-0.68
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	-0.36	0.22	-0.82

附件九：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	$(1) 2 \text{ 年数据: } \text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: } \text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
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

附件十：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。