

北京翠微大厦股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告(2022)

项目负责人：赵珊迪 shdzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：刘彦迪 ydliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 01 月 04 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0002 号

北京翠微大厦股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“21 翠微 01”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年一月四日

评级观点：中诚信国际维持北京翠微大厦股份有限公司（以下简称“翠微股份”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持北京市海淀区国有资本运营有限公司（以下简称“海淀国资”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21翠微01”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了海淀国资提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了公司品牌知名度较高、区域环境良好、自有物业比例较高以及海淀国资继续保持了很强的担保实力等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到行业竞争激烈、商业零售业态经营承压、业务协同效应以及业绩承诺等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

翠微股份	2018	2019	2020	2021.9
总资产(亿元)	55.74	54.00	70.27	70.77
所有者权益合计(亿元)	31.34	32.47	35.92	38.72
总负债(亿元)	24.40	21.52	34.35	32.04
总债务(亿元)	9.75	7.66	11.73	17.63
营业总收入(亿元)	50.07	49.36	40.93	25.70
净利润(亿元)	1.75	1.76	2.01	1.13
EBIT(亿元)	2.56	2.73	2.85	1.98
EBITDA(亿元)	4.06	4.06	4.44	--
经营活动净现金流(亿元)	1.98	2.36	-0.05	-0.59
营业毛利率(%)	20.15	19.91	27.42	32.06
总资产收益率(%)	4.79	4.98	4.59	3.75*
资产负债率(%)	43.77	39.86	48.88	45.28
总资本化比率(%)	23.72	19.08	24.62	31.28
总债务/EBITDA(X)	2.40	1.89	2.64	--
EBITDA 利息倍数(X)	19.59	11.03	10.60	--
海淀国资	2018	2019	2020	2021.9
总资产(亿元)	2,694.30	3,114.09	2,960.43	3,155.37
所有者权益合计(亿元)	815.69	946.28	871.20	889.93
总负债(亿元)	1,878.61	2,167.82	2,089.23	2,265.45
总债务(亿元)	1,550.32	1,833.05	1,767.26	1,724.79
营业总收入(亿元)	487.50	507.12	347.66	220.72
净利润(亿元)	14.92	11.03	2.68	-1.71
EBITDA(亿元)	72.80	87.93	88.58	--
经营活动净现金流(亿元)	-55.78	-188.35	-57.94	-100.96
营业毛利率(%)	19.52	19.13	27.76	31.68
资产负债率(%)	69.73	69.61	70.57	71.80
总资本化比率(%)	65.52	65.95	66.98	65.96
总债务/EBITDA(X)	21.30	20.85	19.95	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.90	1.47	1.31	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年前三季度未经审计的财务报表整理，使用的财务数据为公司各期财报的期末数据。

正面

■ **品牌知名度较高。**公司为海淀区区属商业龙头企业，是北京市最为著名的大型零售企业之一，百货业态在北京地区保持较高的知名度，区域竞争优势较为明显。

■ **区域环境良好。**公司所经营门店大多位于核心商圈、居民住宅集中区或地铁站附近，具有较为明显的区位优势。其中，主力门店所在的公主坟商业圈地处长安街西延长线，地理位置优越，是北京最悠久也最具规模的商业中心。

■ **自有物业比例较高。**截至 2021 年 9 月末，公司自有物业建筑面积约 19.40 万平方米，占比为 48.22%，较高的自有物业占比可有效降低公司经营成本，提高抗风险能力；同时，公司自有物业多位于北京市内大型商圈，具有较大的增值空间。

■ **海淀国资继续保持了很强的担保实力。**海淀国资是海淀区重要的基础设施建设及国有资本运营主体，在海淀区城市建设和经济发展中战略地位显著，综合实力很强，可对公司债券本息偿付提供很强的保障作用。

关注

■ **行业竞争激烈。**跟踪期内，新冠肺炎疫情和宏观经济下行等因素对社会消费形成冲击，传统零售市场消费需求下降，行业景气度下行，叠加网络电商冲击等影响，零售行业竞争加剧。

■ **商业零售业态经营承压。**受新冠肺炎疫情、门店改造升级以及执行减租政策等因素影响，跟踪期内公司部分百货门店出现亏损，经营性业务利润持续下降，公司盈利能力的恢复情况有待关注。

■ **业务协同效应以及业绩承诺。**公司于 2020 年 12 月完成收购北京海科融通支付服务有限公司（以下简称“海科融通”）98.30% 股权，新增第三方支付业务。海科融通承诺 2020~2022 年经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 1.75 亿元、2.08 亿元以及 2.40 亿元，2020 年已达成业绩承诺。第三方支付业务与公司原有业务的协同情况以及海科融通三年对赌协议的完成情况有待关注。

评级展望

中诚信国际认为，北京翠微大厦股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司市场占有率明显提升，业态布局全面完善，资本实力大幅增强，盈利能力持续大幅增长等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司资产质量大幅下降、盈利水平和获现能力持续大幅弱化、债务规模增长过快、流动性压力大幅上升等。

同行业比较

2020年部分零售企业主要指标对比表					
公司名称	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	门店业态
长春欧亚	221.04	75.74	80.02	1.97	2020年末共146家门店,包括大型综合卖场3家、购物中心41家、连锁超市81家以及其他经营部门21家
武商集团	228.02	56.52	76.39	5.47	2020年末共79家门店,包括购物中心门店10家以及超市门店69家
翠微股份	70.27	48.88	40.93	2.01	2020年末共11家门店,包括百货门店7家、商超门店3家以及烟酒专柜1家

注：“长春欧亚”为“长春欧亚集团股份有限公司”简称；“武商集团”为“武汉武商集团股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21翠微01	AAA	AAA	2020/11/04	10.00	10.00	2021/11/09~2026/11/09(3+2)	回售,调整票面利率

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“21 翠微 01”公司债券发行金额 10 亿元，期限 5 年，根据募集说明书，募集资金用于偿还有息债务以及补充流动资金。截至本报告出具日，募集资金的使用与募集说明书规定用途一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年前三季度，GDP 同比实现 9.8% 的较高增长，但三季度同比增速较二季度回落 3.0 个百分点至 4.9%，经济修复边际趋缓。展望四季度，基数抬升叠加修复力量趋弱 GDP 增速或将延续回落态势，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

前三季度中国经济整体延续修复态势，但产需正向循环的动态平衡尚未完全形成。从生产端看，前三季度工业增加值同比增速逐月回调，两年累计复合增速较疫情前仍有一定回落空间，“双限双控”政策约束下制造业增加值同比增速在三季度出现下调；服务业持续修复但受疫情局部反复影响较大，内部增速分化扩大，信息传输、软件和信息技术等高新技术服务业加速修复，而接触性服务业、房地产等行业修复力度边际趋缓。从需求端看，前三季度投资、社零额两年复合增速仍显著低于疫情前，出口保持高增长但可持续性或并不稳固。其中，房地产投资对投资的支撑作用明显，但在融资及土地购置严监管下后续下行压力较大，财政后置、地方化债约束以及专项债优质项目储备不足等多重因素影响下基建投资托底作用尚未充分显现，制造业投资边际回暖主要受出口高增长拉动，但剔除价格上涨因素之后出口规模增速或有所下调，叠加全球经济产需错配逐步纠正，出口错峰增长效应后续或弱

化，社零额增速修复受限于疫情反复以及居民收入增速放缓，短期内较难期待边际消费倾向出现大幅反弹。从价格端看，国际大宗商品价格上行叠加国内“双碳”目标约束，上游工业品通胀压力犹存，PPI 与 CPI 之差持续扩大，企业利润占比或持续向上游倾斜。

宏观风险：经济修复走弱的过程中伴随着多重风险与挑战。从外部环境看，新冠病毒变体全球蔓延，疫苗技术及接种水平或导致各国经济复苏分化，美联储 Taper 落地及发达经济体加息预期或对新兴经济体的金融稳定带来一定外溢效应，中美冲突短期缓和但大国博弈基调不改。从内部挑战看：首先，防控目标“动态清零”下疫情反复依然影响相关地区的经济修复。其次，需求偏弱叠加原材料价格上行，微观主体面临市场需求与成本的双重压力。再次，再融资压力与生产经营压力并存，尾部民营企业风险或加速暴露，其中房地产行业信用风险持续释放，需警惕房地产调整对关联行业及地方财政的外溢影响。第四，“双限双控”政策或继续对生产形成扰动，“双碳”约束下能源成本或有所上行。

宏观政策：面对宏观经济修复趋缓以及多重风险并存，宏观调控需在多目标约束下持续巩固前期复苏成果，通过加强跨周期调节进一步托底经济增长。前三季度宏观政策以稳为主，宏观杠杆率总体稳定。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，央行流动性管理以“等量平价”为显著特征，7 月进行降准操作但货币政策稳健基调未改，在实体融资需求趋缓以及 PPI 高位运行下四季度货币政策全面宽松的基础较弱。从财政政策看，前三季度财政预算支出增速显著低于收入增速，专项债发行力度逐步增强，“财政后置”作用下四季度财政支出及专项债发行将提速，基建投资的支撑作用或有一定显现，同时财政支出将持续呵护民生与促进就业，但财政收支紧平衡、地方化债压力以及专项债项目审批趋严对财政政策的宽松力度仍有约束。

宏观展望：当前经济恢复仍不稳固、不均衡，四季度 GDP 增速仍有回落压力，但全年经济增速

仍有望录得近年来的高位，两年复合增速或将回归至潜在增速水平。随着基数走高以及经济修复趋缓延续，2022年GDP增速或进一步回落。

中诚信国际认为，总体来看中国经济修复基本态势未改，产需缺口持续弥合，宏观政策储备依然充足，跨周期调节仍有持续稳定经济增长的能力和空间。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

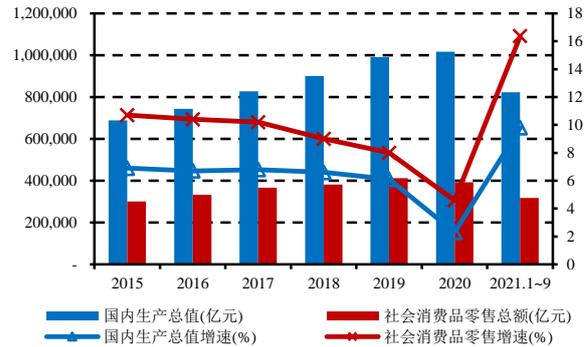
近期关注

虽然疫情蔓延叠加经济下行压力等因素对社会消费形成冲击，但消费对经济增长的基础性作用仍持续显现

2020年，面对突然爆发的肺炎疫情冲击和经济下行压力，我国社会消费表现出较强韧性，全年全国社会消费品零售总额达39.2万亿元，同比下降3.9%，连续七年保持经济增长第一拉动力，当年对经济增长贡献率为54.3%。

2021年1~9月，受益于疫情影响逐步消退及前期低基数等因素影响，全国社会消费品零售总额31.8万亿元，同比增长16.4%，两年平均增长3.9%，消费市场整体恢复态势仍在延续。从增速来看，随着低基数影响逐步减弱，2021年1~8月社零月增速持续下降，叠加自然灾害等因素影响，8月单月增速达到年内低点；2021年10月以来，受居民消费价格上涨、节假日消费、电商促销前移、通讯器材新品等因素带动，社会消费整体回暖。短期来看，我国社会消费受到疫情反复及经济下行压力等因素扰动；长期来看，我国消费市场仍然具备良好的发展空间，预计未来12~18个月，社会消费品零售总额保持平稳趋势。

图 1: GDP 增速与社会消费品零售额增速对比



数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

近年来国内零售行业景气度下行压力加大，叠加疫情影响，实体零售企业经营承压，2020年全国百家重点大型零售企业零售额同比下降13.8%；受疫情影响逐步减弱及上年低基数等因素影响，2021年1~10月，全国百家重点大型零售企业零售额实现累计增长12.4%。根据中国连锁经营协会统计数据，2020年连锁百强销售规模2.4万亿元，同比下降7.2%，其中52家百强企业销售同比下降，降幅达15.4%。连锁百强销售规模占社会消费品零售总额的6.1%，较2019年同比下降0.2个百分点。2020年，新冠肺炎疫情给企业经营造成不利影响，同时新会计准则的实施以及社区团购的快速扩张亦为百强企业销售下降的影响因素。从经营业绩来看，销售下降导致业绩承压，同时防疫支出以及商品损失、员工补助等费用也相应增加，加之租金和人工费用占比也略有上升，实体零售企业经营利润普遍下滑，超市、便利店、百货购物中心、专业店的净利润率分别为1.6%、1.0%、2.3%和2.2%，同比分别下降0.7、1.5、0.4和6.4个百分点。

公司注册资本有所增加，控股股东和实际控制人未发生变化

产权结构方面，2020年12月，公司向北京海淀科技发展有限公司（以下简称“海淀科技”）等非公开发行股票；2021年1月，公司向北京中关村并购母基金投资中心（有限合伙）等非公开发行股票。截至2021年9月末，公司注册资本增加2.75亿元至7.99亿元，控股股东北京翠微集团有限责任公司

和海淀国资分别持有公司 31.51% 和 19.50% 的股权，实际控制人仍为北京市海淀区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“海淀区国资委”）。跟踪期内，公司治理结构无变化。

跟踪期内，公司保持较为明显的区位优势，自有物业占比仍较高；受新冠肺炎疫情、门店改造升级以及传统零售市场消费需求下降等因素影响，部分百货门店出现亏损，中诚信国际将对公司百货业务的恢复情况保持关注

公司为海淀区区属商业龙头企业，是北京市最为著名的大型零售企业之一，百货业态在北京地区保持较高的知名度，区域竞争优势较为明显。2020 年起公司执行新收入准则，百货和超市业务的联营模式按净额法¹确认收入。剔除新收入准则影响，公司百货业务营业收入同比下降 24.02%，主要受新冠肺炎疫情、网络电商冲击、行业竞争加剧以及行业景气度下行等因素影响；超市业务营业收入同比增长 5.07%，主要系茅台销售额增长所致。2021 年以来，新冠肺炎疫情进入常态化防控态势，公司百货

业态经营有所恢复，但受翠微店改造升级等因素影响，商业零售板块收入恢复有限。

公司所经营门店均在北京市内，大多位于核心商圈、居民住宅集中区或地铁站附近，具有较为明显的区位优势。跟踪期内，公司百货业态的主要经营模式及门店构成均未改变，无新增或关闭门店。截至 2021 年 9 月末，公司共拥有 7 家百货门店，合计建筑面积为 40.23 万平方米，经营面积为 12.69 万平方米，跟踪期内有所下降，主要系翠微店部分百货业态改造成综合经营业态所致。公司自有物业占比较高，涉及翠微店（A 座）、翠微大成路店、当代商城中关村店以及甘家口大厦四家门店。截至 2021 年 9 月末，公司自有物业建筑面积为 19.40 万平方米，占比 48.22%。**中诚信国际认为**，公司自有物业多位于北京市内大型商圈，具有较大的增值空间；较高的自有物业比重可有效地降低公司的经营成本，在一定程度上抵御租金上涨压力，提升公司的抗风险能力。

表 1：近年来公司百货业务门店经营情况（万平方米、亿元）

百货门店	所在区域	开业时间	物业性质	经营面积	销售额			
					2018	2019	2020	2021.1-9
翠微店（A 座）	北京市海淀区复兴路 33 号	1997	自有	2.00	20.65	20.08	15.03	8.66
翠微店（B 座）		2010	租赁					
翠微牡丹园店	北京市海淀区花园路 2 号	2003	租赁	1.85	5.66	5.36	3.65	3.36
翠微龙德店	北京市昌平区立汤路 186 号	2007	租赁	1.99	5.85	5.64	3.71	3.68
翠微大成路店	北京市丰台区大成路 8 号	2011	自有	1.64	2.75	2.78	1.76	1.70
当代商城中关村店	北京市海淀区中关村大街 40 号	1995	自有	2.45	7.63	6.87	5.19	4.14
当代商城鼎城店	北京市石景山区阜石路 165 号	2009	租赁	1.09	3.44	3.26	2.37	0.95
甘家口大厦	北京市海淀区三里河路 17 号	2000	自有	1.67	3.76	3.72	1.87	1.84
合计	--	--	--	12.69	49.74	47.70	33.60	24.33

注：销售额为含税口径；受四舍五入影响，合计数存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受新冠肺炎疫情等因素影响，2020 年，公司主力门店翠微店销售额为 15.03 亿元，同比下降 25.15%，利润总额为负；同期，当代商城中关村店销售额为 5.19 亿元，利润总额同比大幅下降 72.42% 至 1,400 万元。2021 年 4 月起，公司对翠微店进行改造升级，关店 223 天进行业态调整，增加餐饮和

休闲娱乐等综合经营业态的占地面积，减少传统百货业态的占地面积，全方位提升顾客体验，进而影响到翠微店 2021 年前三季度销售额有所减少，利润水平进一步下降，并于 11 月进行试营业；同期，当代商城中关村店销售额有所恢复，利润总额亦有所恢复。

期有权收取的佣金或手续费的金额收入。

¹ 公司自 2020 年 1 月 1 日起执行新收入准则，根据新准则规定，联营模式下公司在将商品转让给最终顾客之前不控制该商品，公司按照预

表 2：近年来公司部分门店利润总额情况（万元）

	2018	2019	2020	2021.1~9
翠微店（A、B座）	9,856	9,500	-2,130	-4,231
当代商城中关村店	5,433	5,077	1,400	2,583

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，受新冠肺炎疫情以及行业竞争加剧等因素影响，跟踪期内公司百货业务坪效呈持续下降趋势，利润总额持续为负。2020年公司百货业务客单价有所上升，主要系被抑制的海外购物需求转为国内需求所致；2021年以来传统零售市场消费需求下降，客单价亦有所下降。2022年，公司或将改造升级翠微大成路店和当代商城中关村店，中诚信国际将对公司百货业务的经营情况保持关注。

表 3：近年来公司百货业务整体经营情况

	2018	2019	2020	2021.1~9
利润总额（亿元）	2.44	2.33	-0.46	-0.22
客单价（元/人）	1,261	1,305	1,506	1,338
坪效（万元/平方米）	3.03	2.93	2.07	1.81

注：坪效计算方法为销售额除以经营面积。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司超市业态由北京翠微家园超市连锁经营有限责任公司（以下简称“翠微超市”）运营，截至2021年9月末，公司超市业务共有5家门店，包括3家标准商超²和2家烟酒专柜。2020年，公司获得茅台直营权，当期茅台的销售额增量显著，其中翠微店超市的茅台和中华烟单店销售额位居北京市第一。2021年，公司对翠微大成路店的烟酒专柜进行改造升级，且新增当代商城中关村店的烟酒专柜，未来烟酒专柜或将成为公司超市业务的品牌发展方向。

公司租赁业态主要为百货门店内店面的出租，物业产权与所在百货门店物业产权一致，租户主要从事餐饮以及休闲娱乐等百货配套服务。跟踪期内，公司租赁业务经营面积保持稳定；疫情期间，公司对中小商户施行租金减免，平均租金水平降低；受到行业景气度下行等因素影响，公司店铺出租率有所下滑。截至2021年9月末，公司租赁业务经营面积为6.88万平方米，共有租户57家，合计出租率为92.66%。

² 公司3家标准商超门店分别位于翠微店、翠微牡丹园店和甘家口大

表 4：2021年1~9月公司租赁业务经营情况

（万平方米、元/天/平方米、%）

物业名称	物业来源	经营面积	平均租金	出租率
翠微店（A座）	自有	0.84	8.21	85.21
翠微店（B座）	租赁			
翠微牡丹园店	租赁	0.27	9.65	100.00
翠微龙德店	租赁	1.28	5.36	96.12
翠微大成路店	自有	1.76	4.31	83.13
当代商城中关村店	自有	0.91	3.32	100.00
当代商城鼎城店	租赁	1.55	4.49	97.80
甘家口大厦	自有	0.27	9.65	100.00
合计	--	6.88	--	92.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司持续与北京周大福珠宝金行有限公司、深圳市粤豪珠宝有限公司、贵州茅台酒销售有限公司、雅诗兰黛（上海）商贸有限公司以及欧莱雅（中国）有限公司等国内外知名珠宝、烟酒以及化妆品品牌保持良好的合作关系。2021年前三季度，公司联营模式下前五大供应商集中度为19.43%，自营模式下前五大供应商集中度为59.26%。

表 5：2021年1~9月公司联营模式前五大供应商情况

（亿元、%）

供应商名称	采购金额	采购占比
北京周大福珠宝金行有限公司	1.03	5.54
深圳市粤豪珠宝有限公司	0.77	4.15
北京市亨得利瑞士钟表有限责任公司	0.72	3.88
张家港保税区大德新福珠宝金行有限公司北京分公司	0.55	2.95
斐尚服饰有限公司	0.54	2.92
合计	3.60	19.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：2021年1~9月公司自营模式前五大供应商情况

（亿元、%）

供应商名称	采购金额	采购占比
贵州茅台酒销售有限公司	0.63	16.47
雅诗兰黛（上海）商贸有限公司	0.62	16.19
欧莱雅（中国）有限公司	0.48	12.54
路威酩轩香水化妆品（上海）有限公司	0.38	9.97
香奈儿（中国）贸易有限公司	0.16	4.10
合计	2.28	59.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020年，公司进一步优化线上销售场景，实现线上销售额同比增长115.80%至213万元；同期，公司共组织策划实施一级及以上营销活动4档，累

计销售额 17.55 亿元，占全年销售的 44.84%。跟踪期内，公司通过会员管理系统，实现了对会员的分类管理，客户服务趋向智能化、便捷化以及无距离化，客户满意度和忠诚度进一步提升。2020 年，公司期末会员数量为 43.43 万人，当期实现会员销售额 27.70 亿元，占全年销售额的 70.75%；2021 年前三季度，公司加大营销力度，期末会员数量增至 52.93 万人，当期实现会员销售额 19.00 亿元。

中诚信国际认为，公司零售经验丰富，所经营门店大多位于北京市核心商圈、居民住宅集中区或地铁站附近，同时公司拥有丰富的自有物业，可有效降低经营成本。但跟踪期内，受新冠肺炎疫情、网络电商冲击、行业竞争加剧、行业景气度下行以及门店改造升级等因素影响，公司部分百货门店出现亏损，中诚信国际将对公司百货业务的恢复情况保持关注。

收购海科融通拓展第三方支付业务，可与原有业务形成一定程度上的协同；中诚信国际将对海科融通三年对赌协议的完成情况保持关注

2020 年 12 月，公司以发行股份及支付现金方式购买海淀科技等 105 名股东所持有海科融通 98.30% 的股权³，于 2020 年 12 月 3 日完成变更登记，新增第三方支付业务。海科融通承诺 2020~2022 年经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 1.75 亿元、2.08 亿元以及 2.40 亿元，2020 年实现净利润 1.84 亿元，已达成业绩承诺。海科融通的主要盈利模式为通过 POS 机等终端产品为银行卡特约商户提供交易资金结算服务，向商户收取收单服务费，可与公司百货等业务形成一定程度上的协同。2020 年，海科融通的收单业务规模较上年同比增长 3.84% 至 19,502.45 亿元，收单业务收入稳步提升；2021 年 1~9 月，公司实现收单业务收入 17.16 亿元，合作商户数量超过 0.14 亿万家。

³ 海科融通 98.30% 股权的交易作价为 19.45 亿元，公司以股份支付的比例为 70%，以现金支付的比例为 30%。

中诚信国际认为，公司收购海科融通拓展第三方支付业务，对公司收入和利润形成一定的补充，或将帮助公司平稳渡过转型期。但是，第三方支付业务与公司原有业务的协同情况以及海科融通三年对赌协议的完成情况有待关注。

财务分析

以下分析基于经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年财务报告、中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）⁴ 审计并出具标准无保留意见的 2019~2020 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2021 年 1~9 月财务报表。公司财务报表均为合并口径，按照新会计准则编制，中诚信国际分析时使用的财务数据为公司各期财报的期末数据。公司收购海科融通，构成同一控制下企业合并。

2020 年以来，受执行新收入准则等因素影响，公司营业毛利率较大提升；收购海科融通导致期间费用率大幅上升；投资收益对利润的贡献占比仍较高，中诚信国际将持续关注公司盈利能力的恢复情况

跟踪期内，虽然收购海科融通对公司收入形成一定的补充，但受到新收入准则、新冠肺炎疫情等因素影响，公司营业总收入呈持续下降态势。营业毛利率方面，2020 年，公司营业毛利率同比提高 7.51 个百分点至 27.42%。分板块来看，受公司执行新收入准则的影响，百货业务毛利率大幅提升，超市业务毛利率亦有所提升；租赁业务毛利率有所下降，主要系公司执行租金减免政策所致。2021 年 1~9 月，公司不再执行租金减免政策，营业毛利率进一步提升。

表 7：近年来公司收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~9
商业零售	48.96	48.16	13.68	8.48
百货	42.76	41.93	9.14	5.74
超市	4.79	4.73	3.40	1.76
租赁	1.41	1.50	1.13	0.98
第三方支付	--	--	28.41	17.16

⁴ 为确保公司审计工作的独立性、客观性和公允性，且适应公司业务发展的需要，公司变更会计师事务所。

其他	1.16	1.33	1.05	0.70
营业总收入	50.07	49.36	40.93	25.70
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~9
商业零售	18.53	17.95	39.57	48.81
百货	17.98	17.17	48.13	56.83
超市	14.35	13.64	16.85	20.29
租赁	49.76	53.15	38.73	53.17
第三方支付	--	--	17.07	20.24
其他	88.19	92.03	96.47	95.71
营业毛利率	20.15	19.91	27.42	32.06

注：合计数因抵消存在差异，因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司收购海科融通，导致期间费用规模同比增长 29.97%⁵，叠加新收入准则影响，期间费用率大幅上升。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。受新冠肺炎疫情以及执行减租政策等因素影响，2020 年公司经营业务利润有所下降；但当期公司对新生活基金以及融智蓝天基金的投资收益规模有所增加，使得公司利润总额较上年小幅增加。2021 年以来，受翠微店改造升级影响，公司经营业务利润进一步降低，且投资收益亦有所下降，中诚信国际将持续关注公司净利润的恢复情况。受折旧规模增加影响，2020 年公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 利润率随之上升；受总资产规模上升影响，总资产收益率有所下滑。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~9
期间费用合计	7.81	7.64	9.93	7.21
期间费用率	15.60	15.48	24.27	28.03
经营性业务利润	1.62	1.53	1.11	0.61
投资收益	0.73	0.77	1.03	0.23
利润总额	2.35	2.36	2.44	1.31
净利润	1.75	1.76	2.01	1.13
EBITDA	4.06	4.06	4.44	--
EBITDA 利润率	8.10	8.23	10.85	--
总资产收益率	4.79	4.98	4.59	3.75*

注：带“*”指标已经年化处理；由于缺乏相关数据，部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受收购海科融通影响，公司总资产和总负债呈增长态势；财务杠杆有所升高，但仍处于较低水平

⁵ 若将财务报表进行追溯调整，公司期间费用规模实际因促销减少而同比下降 6.84%。

受收购海科融通影响，2020 年末公司总资产较上年增长 30.13% 至 70.27 亿元，仍以非流动资产为主。流动资产方面，2020 年末公司货币资金同比上升 50.61%；同期末，公司交易性金融资产较大增长，主要是由于公司购买的银行理财产品增加；2020 年末公司存货大幅增长，主要系子公司海科融通的机具存货纳入合并范围所致。非流动资产方面，2020 年末公司可供出售金融资产小幅增加，主要为公司投资的基金，包括对北京融智翠微蓝天股权投资基金管理中心（有限合伙）投资的 5.27 亿元、对华宏翠微宏益二期私募基金（以下简称“宏益二期”）投资的 5.00 亿元以及对苏州翠微新生活股权投资（有限合伙）投资的 3.32 亿元；以百货门店物业资产为主的固定资产和无形资产规模较为稳定，且增值空间较大；其他非流动资产变化较大，主要系海科融通将未摊销机具款⁶计入其他非流动资产所致。

2021 年 9 月末，公司货币资金规模有所下降，主要是由于公司支付收购现金对价及偿还到期公司债券；受银行理财产品减少影响，交易性金融资产较大降低；可供出售金融资产有所下降，主要系公司收回对宏益二期的投资所致；公司为海科融通购置办公用房，支付首付款 1.62 亿元，叠加未摊销机具款增加影响，其他非流动资产大幅增加。

表 9：近年来公司主要资产及周转率指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	17.32	15.53	23.39	19.97
交易性金融资产	0.00	1.89	3.27	1.76
存货	1.23	1.02	2.88	2.51
可供出售金融资产	7.62	12.50	13.86	9.96
固定资产	18.44	17.74	17.55	16.78
无形资产	2.69	2.59	2.52	2.43
其他非流动资产	0.00	0.00	2.45	5.32
总资产	55.74	54.00	70.27	70.77

注：其他非流动金融资产调整至可供出售金融资产，带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受收购海科融通影响，2020 年末公司总负债较上年增长 59.62% 至 34.35 亿元，主要由经营性负债和有息债务构成。经营性负债方面，受新收入准则

⁶ 海科融通以低于采购成本的方式将 POS 机具销售给商户拓展服务机构，销售价格低于采购成本的部分确认为未摊销机具款。

影响，公司 2020 年末应付账款有所减小，预收款项大幅下降；同期末，公司其他应付款大幅上升，主要系新增的第三方支付业务存在尚未向商户划付的备付金，且公司新增对海科融通的股权收购款 3.76 亿元所致。有息债务方面，2020 年末公司有息债务全部由短期债务构成，其规模较年初大幅增加，一方面是由于 5.5 亿元的“16 翠微 01”公司债于 2021 年 3 月到期，从长期债务转入短期债务列示；另一方面是由于受到新冠疫情影响，公司短期借款有所增加。

2021 年三季度末，公司其他应付款降幅较大，主要是由于公司支付股权收购款；2021 年以来，公司执行新租赁准则⁸，其他流动负债大幅减少，新增 6.78 亿元租赁负债调整至长期债务。

所有者权益方面，2020 年末公司所有者权益小幅增长，主要是由于公司收购海科融通，向海淀科技等非公开发行股票，实收资本增加。财务杠杆方面，受收购海科融通和新租赁准则等因素影响，公司资产负债率有所升高；受公司总债务规模大幅上升影响，总资本化比率有所增长，但公司财务杠杆仍处于较低水平。

表 10：近年来公司主要负债及杠杆指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.9
应付账款	4.55	4.55	3.07	2.29
预收款项	5.02	4.85	1.63	1.59
其他应付款	1.26	1.27	14.18	8.68
其他流动负债	2.58	2.25	2.64	0.77
总负债	24.40	21.52	34.35	32.04
短期债务	4.27	2.00	11.73	10.85
长期债务	5.48	5.66	0.00	6.78
总债务	9.75	7.66	11.73	17.63
所有者权益合计	31.34	32.47	35.92	38.72
资产负债率	43.77	39.86	48.88	45.28
总资本化比率	23.72	19.08	24.62	31.28

注：预收款项包含合同负债。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年，受新冠肺炎疫情以及门店改造升级等因素影响，经营获现能力有所弱化，中诚信国际将持续

⁷ 根据新收入准则规定，联营模式下公司已售商品收取的对价中按协议应付联营商金额，从应付账款项目变更为其他应付款项目列示；预收购物款从预收款项项目重分类至合同负债、其他应付款以及其他流动负债等项目列示。

关注公司经营活动净现金流的改善情况

现金流方面，2020 年，受新冠肺炎疫情等因素影响，公司经营活动现金流呈小幅净流出态势，且 2021 年前三季度维持净流出态势，主要系门店改造升级所致，中诚信国际将持续关注公司经营活动净现金流的改善情况。公司投资活动净现金流随着理财产品规模的波动而有所波动。2020 年，公司短期债务规模上升，筹资活动现金流的净流出规模有所缩减，2021 年 1~9 月，受新租赁准则影响，筹资活动现金流的净流出态势有所扩大。

偿债指标方面，受经营活动现金流呈净流出态势等因素影响，跟踪期内公司经营活动净现金流偿债指标有所恶化；2020 年，受总债务规模上升较快等因素影响，EBITDA 偿债指标表现有所下滑。

表 11：近年来公司主要现金流及偿债指标（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.1-9
经营活动净现金流	1.98	2.36	-0.05	-0.59
投资活动净现金流	-4.27	-0.96	0.06	-0.79
筹资活动净现金流	3.37	-3.24	-1.09	-2.27
经营活动净现金流/总债务	0.20	0.31	-0.004	-0.04*
经营活动净现金流/利息支出	9.56	6.41	-0.12	-0.88
总债务/EBITDA	2.40	1.89	2.64	--
EBITDA 利息保障倍数	19.59	11.03	10.60	--

注：带*指标已经年化处理；由于缺乏相关数据，部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

外部授信以及股权融资渠道能够对公司偿债能力提供一定的支持

银行授信方面，截至 2021 年 9 月末，公司共获得各家银行综合授信额度 31.57 亿元，未使用授信额度 22.61 亿元。此外，公司作为 A 股上市公司，拥有较为畅通的股权融资渠道。

受限资产方面，截至 2021 年 9 月末，公司受限资产账面价值合计 10.62 亿元，占总资产的比重为 15.01%。其中，货币资金受限金额为 4.99 亿元，

⁸ 根据新租赁准则规定，公司将按照权责发生制计提的应付未付预提租金纳入租赁付款额以计算租赁负债，其他流动负债项目中的预计租金相应减少。

系预付卡存管资金和结算备付金存款；用于抵押借款的固定资产账面价值 5.63 亿元。

或有事项方面，截至 2021 年 9 月末，公司无对外担保；同期末，公司及下属子公司无重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。同时，根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 12 月 7 日，公司未结清贷款中不存在关注类及不良类记录。

外部支持

公司为北京市海淀区国资委下属上市公司，在北京市内保持了较强的品牌知名度和市场影响力；同时，作为海淀区属重点国企，具有与海淀科技创新中心区融合的发展优势

公司作为北京市海淀区国资委下属上市公司，是北京市十大商业品牌之一，所属七家百货门店基本位于北京市核心商圈或核心社区地带，在北京拥有较高的品牌知名度和市场影响力，其中主力门店所在的公主坟商业圈地处长安街西延长线，地理位置优越，是北京最悠久也最具规模的商业中心。公司亦配合政府承担商圈改造等工作，可获得一定的补贴资金；2020 年，公司收到海淀区国资委政府补贴 0.35 亿元。同时，公司作为海淀区属重点国企，具有与海淀科技创新中心区融合的发展优势。此外，公司于 2021 年发行的“21 翠微 01”公司债获得了股东海淀国资全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，近年来在资金筹措等融资活动上获得了股东较大力度的支持。

偿债担保措施

“21 翠微 01”的到期兑付由海淀国资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

海淀国资为北京市海淀区重要的基础设施投融资建设及国有资本运营主体，海淀区经济实力雄厚，经济结构持续优化，良好的经济环境对海淀国

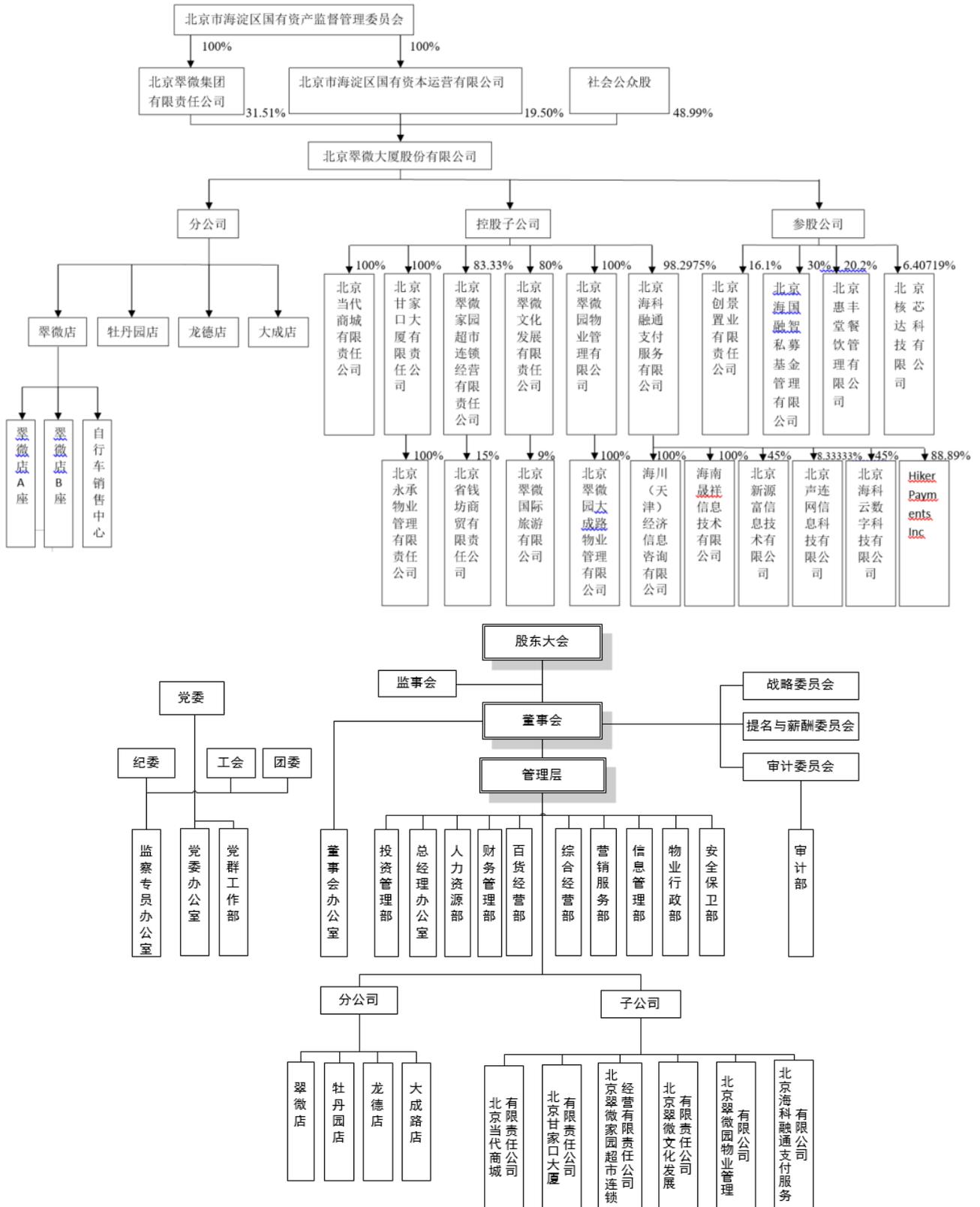
资的发展起到了积极作用。海淀国资在海淀区城市建设和经济发展中战略地位显著，同时得到了北京市海淀区政府在资金和政府补贴等方面的大力支持。同时，海淀国资业务范围涉及能源净化产品及服务、产品销售、技术服务、房地产销售、工程业务、土地开发及转让、酒店管理及物业等多个领域，多元化的业务格局有利于分散其经营风险。截至 2021 年 9 月末，海淀国资总资产 3,155.37 亿元，所有者权益 889.93 亿元，资产负债率 71.80%；2020 年海淀国资实现营业总收入 347.66 亿元，净利润 2.68 亿元。

综上所述，中诚信国际维持北京市海淀区国有资本运营有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为海淀国资具备很强的综合竞争实力及财务实力，能够为“21 翠微 01”的按期偿还提供有力保障。

评级结论

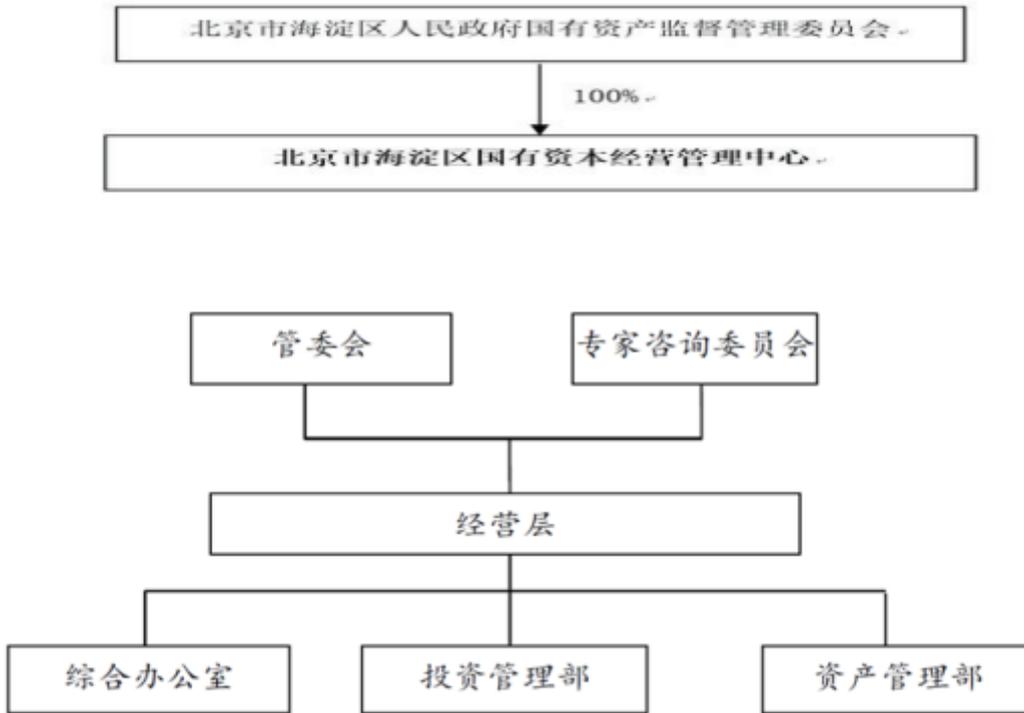
综上所述，中诚信国际维持北京翠微大厦股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 翠微 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：北京翠微大厦股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：北京市海淀区国有资本运营有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2021 年 9 月末)



资料来源：公司提供

附三：北京翠微大厦股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	173,198.12	155,335.31	233,888.26	199,651.74
应收账款净额	3,656.47	3,290.51	8,972.60	10,778.84
其他应收款	1,577.13	1,230.57	6,991.91	2,617.30
存货净额	12,305.62	10,165.48	28,806.27	25,115.92
长期投资	76,199.19	125,376.20	139,332.64	100,806.10
固定资产	184,361.36	177,398.30	175,505.33	167,752.27
在建工程	0.00	67.11	1,177.46	15,790.63
无形资产	26,912.68	25,859.49	25,155.54	24,341.15
总资产	557,413.94	539,980.15	702,685.62	707,660.91
其他应付款	12,590.52	12,697.46	141,809.22	86,828.07
短期债务	42,710.54	20,022.96	117,307.79	108,451.92
长期债务	54,774.51	56,568.35	0.00	67,849.48
总债务	97,485.05	76,591.31	117,307.79	176,301.40
净债务	-75,713.07	-78,744.00	-116,580.47	-23,350.34
总负债	243,999.50	215,243.52	343,507.53	320,423.27
费用化利息支出	2,070.80	3,685.03	4,188.13	6,735.00
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	313,414.44	324,736.63	359,178.09	387,237.64
营业总收入	500,729.83	493,625.28	409,292.35	257,035.00
经营性业务利润	16,188.60	15,307.71	11,082.39	6,078.15
投资收益	7,326.89	7,708.70	10,341.47	2,291.60
净利润	17,537.73	17,619.92	20,146.14	11,343.51
EBIT	25,608.06	27,324.33	28,545.35	19,826.71
EBITDA	40,564.94	40,627.79	44,406.64	--
经营活动产生现金净流量	19,795.52	23,616.83	-515.14	-5,908.16
投资活动产生现金净流量	-42,688.57	-9,567.21	571.07	-7,923.43
筹资活动产生现金净流量	33,739.34	-32,444.98	-10,861.07	-22,687.07
资本支出	1,086.11	3,524.93	6,668.54	31,545.43
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	20.15	19.91	27.42	32.06
期间费用率(%)	15.60	15.48	24.27	28.03
EBITDA 利润率(%)	8.10	8.23	10.85	--
总资产收益率(%)	4.79	4.98	4.59	3.75*
净资产收益率(%)	5.69	5.52	5.89	4.05*
流动比率(X)	1.36	1.26	0.94	1.06
速动比率(X)	1.29	1.19	0.86	0.96
存货周转率(X)	38.91	35.18	15.25	8.64*
应收账款周转率(X)	133.64	142.11	66.75	34.70*
资产负债率(%)	43.77	39.86	48.88	45.28
总资本化比率(%)	23.72	19.08	24.62	31.28
短期债务/总债务(%)	43.81	26.14	100.00	61.52
经营活动净现金流/总债务(X)	0.20	0.31	-0.004	-0.04*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.46	1.18	-0.004	-0.07*
经营活动净现金流/利息支出(X)	9.56	6.41	-0.12	-0.88
经调整的经营净现金流/总债务(%)	11.84	18.55	-8.35	--
总债务/EBITDA(X)	2.40	1.89	2.64	--
EBITDA/短期债务(X)	0.95	2.03	0.38	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	19.59	11.03	10.60	--
EBIT 利息保障倍数(X)	12.37	7.41	6.82	2.94

注：2021年三季度未经审计；中诚信国际分析时将各期末其他流动负债中有息债务调整至短期债务，将租赁负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务调整至长期债务，将合同负债调整至预收账款；带*指标已经年化处理；因缺乏相关数据，部分指标无法计算。

附四：北京市海淀区国有资本运营有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	2,937,326.15	3,173,069.54	1,911,352.30	1,804,503.06
应收账款	1,675,713.61	1,236,560.68	647,070.04	619,339.67
其他应收款	4,533,935.77	6,702,476.05	11,057,304.37	12,501,475.48
存货	5,408,803.57	6,406,524.86	3,840,692.93	4,083,345.61
长期投资	5,357,560.08	5,660,763.04	4,691,905.57	4,954,578.17
在建工程	108,811.03	431,245.70	1,263,575.64	358,835.69
无形资产	612,595.57	593,445.43	274,692.78	228,292.01
总资产	26,943,002.70	31,140,931.72	29,604,344.31	31,553,744.73
其他应付款	1,494,332.59	1,386,432.24	1,438,210.19	1,571,065.78
短期债务	5,650,317.63	8,398,698.10	7,809,531.70	4,093,778.77
长期债务	9,852,854.14	9,931,806.35	9,863,020.61	13,154,146.47
总债务	15,503,171.77	18,330,504.46	17,672,552.30	17,247,925.24
总负债	18,786,134.67	21,678,180.78	20,892,318.13	22,654,466.37
费用化利息支出	384,108.87	596,150.65	674,197.65	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
实收资本	1,000,000.00	1,000,000.00	3,000,000.00	3,000,000.00
少数股东权益	2,276,683.20	2,436,030.25	1,579,908.64	1,171,177.91
所有者权益合计	8,156,868.02	9,462,750.94	8,712,026.18	8,899,278.36
营业总收入	4,874,967.25	5,071,204.12	3,476,647.36	2,207,235.69
经营性业务利润	165,343.55	-92,449.31	-100,828.67	-186,288.14
投资收益	201,788.34	232,633.32	332,320.23	199,338.71
净利润	149,173.43	110,271.46	26,790.62	-17,062.27
EBIT	602,605.84	757,450.73	761,746.52	--
EBITDA	727,952.93	879,276.63	885,816.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金	4,715,263.77	5,808,857.56	3,802,021.73	2,284,584.40
收到其他与经营活动有关的现金	5,350,044.50	6,052,411.49	6,033,823.00	2,326,213.42
购买商品、接受劳务支付的现金	4,753,451.41	5,552,169.07	3,562,211.08	2,050,703.01
支付其他与经营活动有关的现金	5,379,813.61	7,666,037.69	6,415,839.70	3,256,227.61
吸收投资收到的现金	141,392.67	353,086.14	85,357.92	262,653.53
资本支出	961,398.33	730,665.66	447,149.92	348,311.43
经营活动产生现金净流量	-557,839.25	-1,883,479.10	-579,426.01	-1,009,649.15
投资活动产生现金净流量	-2,481,351.03	-1,082,823.16	-512,484.69	344,242.19
筹资活动产生现金净流量	2,641,825.66	3,410,525.74	-109,787.58	500,938.01
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	19.52	19.13	27.76	31.68
三费收入比(%)	15.29	20.37	30.05	39.14
总资产收益率(%)	2.52	2.61	2.51	--
流动比率(X)	1.96	1.78	1.79	2.63
速动比率(X)	1.35	1.21	1.43	2.12
资产负债率(%)	69.73	69.61	70.57	71.80
总资本化比率(%)	65.52	65.95	66.98	65.96
长短期债务比(X)	0.57	0.85	0.79	0.31
经营活动净现金/总债务(X)	-0.04	-0.10	-0.03	-0.08
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.10	-0.22	-0.07	-0.33
经营活动净现金/利息支出(X)	-1.45	-3.16	-0.86	--
总债务/EBITDA(X)	21.30	20.85	19.95	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.10	0.11	--
货币资金/短期债务(X)	0.52	0.38	0.24	0.44
EBITDA 利息倍数(X)	1.90	1.47	1.31	--

注：2021 三季度报表未经审计；中诚信国际将各期末其他流动负债中有息债务调整至短期债务，将长期应付款和其他非流动负债中有息债务调整至长期债务；带*指标已经年化处理；因缺乏相关数据，部分指标无法计算。

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。