



上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司 主动评级报告

信用等级：AA-_{pi} 信用展望：稳定

评级时间：2021年10月15日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
房地产销售金额(亿元)	187.92	364.48	364.48	147.01
房地产销售面积(万平方米)	99.65	82.99	82.99	82.34
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	209.23	188.98	165.66	163.63
资产总额(亿元)	852.54	994.53	1122.47	1203.63
所有者权益(亿元)	321.74	364.74	400.66	396.47
短期债务(亿元)	93.54	142.26	167.86	179.23
全部债务(亿元)	232.25	296.71	387.12	472.97
营业总收入(亿元)	337.77	429.12	440.51	227.24
利润总额(亿元)	45.98	54.06	52.74	17.24
EBITDA(亿元)	53.78	67.15	68.38	-
经营净现金流(亿元)	75.77	35.34	-9.55	-11.14
营业毛利率(%)	25.72	26.83	24.50	19.99
EBIT 利润率(%)	15.14	14.74	14.17	-
总资产报酬率(%)	9.35	6.85	5.90	-
资产负债率(%)	62.26	63.33	64.31	67.06
全部债务资本化比率(%)	41.92	44.86	49.14	54.40
流动比率(倍)	1.61	1.46	1.41	1.46
现金类资产/短期债务(倍)	2.24	1.33	0.99	0.91
全部债务/EBITDA(倍)	4.32	4.42	5.66	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	5.93	4.54	6.95	-

资料来源：公开资料，公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年上半年财务报表。

市场服务

电话：010-88090123

免责声明：1、本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；2、本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等；3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；4、未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“豫园商城”）是一家综合性商业上市公司（600655.SH），截至 2021 年 6 月末，公司实际控制人为郭广昌（间接持有股份 68.59%）。公司主要经营房地产、黄金珠宝、餐饮、医药等多元化业务，其中房地产业务是公司利润的主要来源，中短期内公司业务结构将保持稳定。中债资信认为公司房地产项目布局较好，土地储备充足，黄金珠宝业务在上海地区具有一定品牌效应，公司整体经营风险很低。公司自持豫园商圈物业多以历史成本计价、实际价值很高，资产质量较好，盈利能力一般，债务负担维持在合理水平，长期偿债指标表现较好，整体财务风险较低。外部支持对公司无明显增信作用。综合上述因素，中债资信对公司主体信用等级评定为 AA-_{pi}，信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险：**在持续调控、信贷环境趋紧等多重因素影响下行业销售承压，叠加融资监管加码房企资金充裕度下降，土地购置更趋谨慎，行业投资增速回落，景气度进一步弱化。销售及融资端双重压力下，行业分化进一步加剧，去化趋弱且前期扩张激进、已存在较大资金缺口且面临债务集中到期的房企信用风险将大幅增加，自身经营能力较弱且信用资质较差的尾部房企加速淘汰。

● **规模和市场地位：**公司房地产业务 2020 年实现签约销售金额 147.01 亿元，拥有上海地标式商圈——豫园商圈，珠宝业务在上海地区具有一定品牌效应，综合看具有较强的区域市场地位。

● **房地产业务：**2018 年 7 月公司重大资产重组完成后，注入公司的复合功能地产业务成为公司利润的重要支撑。复合功能地产业务主要由公司旗下上海复地产业发展集团（以下简称“复地产发”）、上海星泓投资控股有限公司（以下简称“星泓控股”）负责具体运营。公司开发、运营的地产项目涵盖商业、住宅、办公等多元化业态，分布在上海、北京、武汉、南京、长沙、成都、杭州等城市，一二线项目布局约 70%，区域分布较好。公司项目历史去化情况较好，仅个别商业地产项目去化较慢。公司土地储备充足，土地储备可满足 6 年以上销售。

● **黄金珠宝业务：**黄金珠宝业务是公司收入的重要来源，2014 年以来实行“老庙黄金”和“亚一金店”双品牌运作模式，在上海地区具有一定品牌效应。经营模式以直营、加盟和经销为主，截至 2021 年 6 月末，公司在全国渠道门店达 3,648 家。公司黄金采购主要采用黄金租赁和上海黄金交易即时现货采购方式，配以黄金 T+D 延期交易、黄金远期和期货交易等衍生工具来对冲



交易锁定成本，需关注黄金价格波动带来的存货减值风险及投资风险。黄金加工主要委托深圳等地多家加工厂，销售分批发和零售两种模式，2020 年受疫情影响黄金销量小幅下降。

●战略与投资：公司 2018 年资产重组后业务结构变动较大，近年来积极推进化妆品、酒业等多元化业务布局，如 2020 年 10 月 33.96 亿元收购金徽酒 37.99%股份、2021 年 1 月 45.30 亿元收购舍得酒业 70%股份，需关注公司的转型风险和整合压力。截至 2021 年 6 月末，公司主要在建房地产项目预计总投资 783 亿元，尚需投资 310 亿元，若公司持续多元化收购布局，未来有一定资金支出压力。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产以存货、货币资金和投资性房地产为主。截至 2021 年 6 月末，公司存货主要为开发成本和开发产品；投资性房地产以公允价值模式计量，主要位于一、二线城市的核心位置，区位普遍较好。此外，公司自持豫园商圈物业多以历史成本计价，实际价值很高。截至 2021 年 6 月末，公司受限资产总额 271.99 亿元，主要为抵押受限的存货、投资性房地产及受限预售房款等，占同期末总资产比例 22.60%。整体看，公司资产质量较好。

●盈利能力和现金流：得益于资产重组扩大房地产业务和黄金珠宝收入增长，公司近年收入持续上升，2020 年调整后的 EBIT 利润率为 10.30%，盈利能力一般。利润总额主要由经营性业务利润构成，公允价值变动收益、投资收益对利润总额有一定影响。现金流方面，受业务扩张、多元化收并购影响，公司 2020 年经营、投资活动现金均净流出，资金平衡依赖于外部筹资。

●资本结构和偿债指标：截至 2021 年 6 月末，公司全部债务 472.97 亿元，以长期债务为主，调整后资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.96%、54.40%，债务负担维持在合理水平。偿债指标方面，截至 2021 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.91 倍，短期偿债指标表现偏弱；（现金类资产+存货+投资性房地产-预收账款）/全部债务为 1.49 倍，此外考虑到自持豫园商圈物业以历史成本计价的资产，长期偿债指标表现较好。授信方面，截至 2021 年 6 月末，公司未使用授信额度 244 亿元，备用流动性充足。

■ 外部支持

公司实际控制人为自然人郭广昌，无明显增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。