

长春欧亚集团股份有限公司

2011 年公司债券 2018 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【428】号 01

债券简称：11 欧亚债
增信方式：房产抵押
债券剩余规模：4.7 亿元
债券到期日期：2019 年
03 月 21 日
债券偿还方式：每年付
息一次，到期一次还本，
附第 5 年末公司上调票
面利率选择权和债券持
有人回售选择权

分析师

姓名：
蒋申 董斌
电话：
0755-82872532
邮箱：
jiangsh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资
信评估有限公司零售企
业主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼
电话：0755-82872897
网址：www.pyrating.cn

长春欧亚集团股份有限公司 2011 年公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 06 月 04 日	2017 年 06 月 16 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对长春欧亚集团股份有限公司（以下简称“欧亚集团”或“公司”，股票代码：600697）及其 2012 年 3 月 21 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司区域优势地位依然强势；公司营业收入较上年小幅增长，盈利能力保持稳定，经营活动净现金流大幅上升；公司为 A 股上市公司，融资渠道畅通；房产抵押的增信措施仍有效提升了本期债券的信用水平。同时鹏元也关注到，由于新开门店具有一定的市场培育周期，故 2017 年公司新开门店亏损，需关注后续经营情况；公司固定资产和存货规模较大，资产整体流动性偏弱；公司在建、拟建项目规模较大，存在一定资金压力；2017 年公司资产负债率水平维持高位，有息债务规模持续增长，仍面临较大短期偿债压力；用于对本期债券提供抵押担保的资产未跟踪评估等风险因素。

正面：

- 公司规模优势突出，区域优势地位依然强势。2017 年公司新增各类经营门店 26 个，总资产规模同比增长 19.86%，规模优势突出，且自有物业比例很高。截至 2017 年末，公司拥有经营门店 133 个，在吉林省商业零售市场拥有主导地位。
- 公司营业收入较上年小幅增长，盈利能力保持稳定，经营活动净现金流大幅上升。2017 年公司实现营业收入 139.81 亿元，同比增长 7.35%，综合毛利率上升 1.56 个百分点，净利润同比增长 7.13%，经营活动现金净流入同比增长 63.27%至 16.61

亿元。

- **公司为 A 股上市公司，融资渠道畅通。**公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2017 年末，公司获得银行授信总额为 137.81 亿元，其中尚未使用的授信额度为 57.93 亿元，同时公司作为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。
- **房产抵押有效提升了本期债券的信用水平。**公司以其全资子公司欧亚集团沈阳联营有限公司合法拥有的房产为本期债券提供抵押担保，抵押资产总价值为 10.24 亿元（评估基准日为 2011 年 6 月 30 日），是本期债券剩余规模和一年期利息之和的 2.04 倍，房产抵押有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- **由于新开门店具有一定的培育周期，故 2017 年公司新开门店亏损，需关注后续经营情况。**受居民消费增速放缓、市场竞争加剧及新兴零售业态冲击，2017 年公司新增购物中心（百货店）7 家，其中新开 2 家门店亏损。
- **公司固定资产和存货规模较大，资产整体流动性偏弱。**公司固定资产和存货规模较大，2017 年末二者合计占总资产的比重为 65.59%，存货中开发产品占比 76.74%。资产整体流动性偏弱。
- **公司在建、拟建项目规模较大，存在一定资金压力。**截至 2017 年末，公司主要在建的综合商业项目和房地产项目规划总投资分别为 15.80 亿元、27.96 亿元，尚需投入资金合计 15.15 亿元。另外，公司与长春新区管理委员会签订战略框架协议，计划合作开发欧亚汇集项目和欧亚北湖购物中心项目，项目初定总投资 100 亿元，公司将在未来十年内根据实际情况进行投资开发，具体投资规模尚存在不确定性。
- **2017 年公司资产负债率水平维持高位，有息债务规模持续增长，仍面临较大短期偿债压力。**截至 2017 年末，公司资产负债率为 76.36%，流动比率和速动比率分别为 0.43、0.21，有息债务合计 84.57 亿元，同比增长 14.50%；其中，2018 年需偿付的金额 58.78 亿元，面临较大的短期偿债压力。
- **抵押资产未跟踪评估。**截至 2018 年 3 月末，公司未聘请评估机构对用于本期债券抵押担保的房产进行跟踪价值评估。

发行人主要财务指标：

项目	2018 年 3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	2,228,141.38	2,176,405.94	1,815,759.34	1,569,768.38

归属于母公司所有者权益合计（万元）	298,714.23	293,795.50	272,804.11	186,871.86
有息债务（万元）	866,294.07	845,687.54	738,575.53	656,077.57
资产负债率	76.36%	76.36%	75.41%	78.43%
流动比率	0.43	0.43	0.50	0.46
速动比率	0.19	0.21	0.21	0.17
营业收入（万元）	365,953.17	1,398,142.40	1,302,360.45	1,290,499.01
营业利润（万元）	16,902.81	82,540.10	72,492.53	69,312.81
净利润（万元）	12,331.89	61,048.65	56,986.24	54,380.90
综合毛利率	22.94%	22.56%	21.00%	19.91%
总资产回报率	-	5.79%	6.13%	6.67%
EBITDA（万元）	-	169,656.51	151,169.44	136,474.65
EBITDA 利息保障倍数	-	4.72	4.43	4.61
经营活动现金流净额（万元）	26,667.06	166,065.20	101,714.34	36,430.38

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报告，鹏元整理

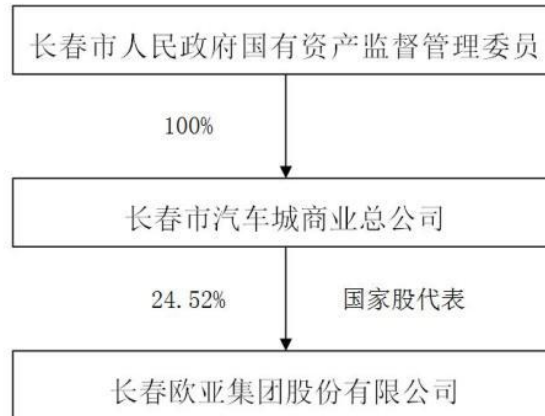
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年3月21日发行7年期4.70亿元公司债券，票面利率为7.00%。扣除发行费用后，募集资金净额4.63亿元，已全部用于补充公司流动资金。

二、发行主体概况

2017年及2018年一季度，公司注册资本、主营业务、第一大股东和实际控制人均未发生变化，截至2018年3月末，公司注册资本和股本均为15,908.81万元，第一大股东仍为长春市汽车城商业总公司（持有公司24.52%的股份），实际控制人仍为长春市人民政府国有资产监督管理委员会，股权结构图如下。

图1 2018年3月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017年公司新增12家子公司纳入合并报表范围，其中新设立子公司6家、因收购内蒙古包头百货大楼集团股份有限公司（以下简称“包百集团”）纳入合并范围6家。公司于2017年对包百集团增加投资，金额为1.09亿元，持股比例由年初的23.79%增至年末的52.65%，包百集团购买日可辨认净资产的公允价值为3.31亿元，实际合并成本略低于可辨认净资产公允价值（合并成本1.68亿元，对应可辨认净资产公允价值1.73亿元）。截至2017年末，纳入公司合并报表范围的子公司共86家（子公司明细见附录五）。

表1 2017年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	取得方式
内蒙古包头百货大楼集团股份有限公司	52.65%	7,630.3	综合百货	非同一控制下企业合并
包头时代蓝天百货有限责任公司	70.00%	350	综合百货	非同一控制下企业合并

包头东河包百商场有限责任公司	100.00%	300	综合百货	非同一控制下企业合并
土默特右旗包百商场有限责任公司	51.00%	1,000	综合百货	非同一控制下企业合并
包头市万盈商贸有限公司	100.00%	300	综合百货	非同一控制下企业合并
内蒙古包头百货大楼集团餐饮管理有限公司	100.00%	100	餐饮	非同一控制下企业合并
长春欧亚汇集商贸有限公司	100.00%	30,000	综合百货	投资设立
长春欧亚北湖商贸有限公司	100.00%	50,000	综合百货	投资设立
舒兰欧亚购物中心有限公司	100.00%	1,000	综合百货	投资设立
长春欧亚启明星跨境电商有限责任公司	51.00%	1,000	电子商务	投资设立
长春欧亚净月购物中心有限公司	100.00%	30,000	综合百货	投资设立
长春欧亚农产品物流有限公司	100.00%	10,000	物流、仓储	投资设立

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为217.64亿元，归属于母公司所有者权益合计29.38亿元，资产负债率为76.36%；2017年度，公司实现营业收入139.81亿元，净利润6.10亿元，经营活动现金净流入16.61亿元。

截至2018年3月末，公司资产总额为222.81亿元，归属于母公司所有者权益合计29.87亿元，资产负债率为76.36%；2018年1-3月，公司实现营业收入36.60亿元，净利润1.23亿元，经营活动现金净流入2.67亿元。

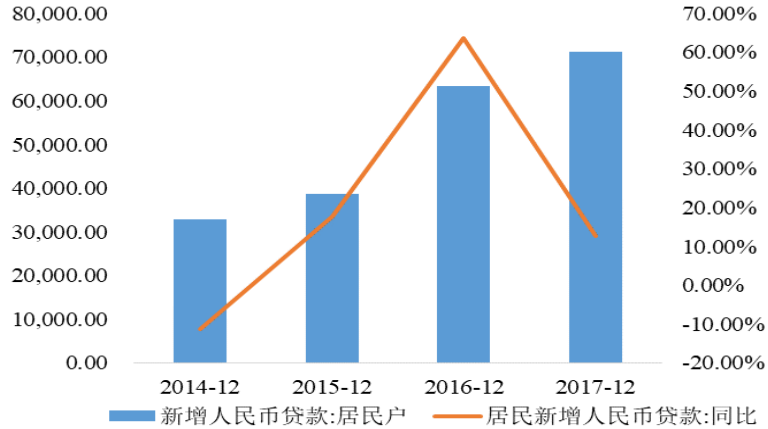
三、运营环境

2017年我国社会消费品零售总额实际增长率创新低；随着居民收入水平增长、居民信贷政策的收紧以及消费信心的提升，居民消费增速有望回升，利好零售业发展

零售行业是国民经济中的重要组成部分，其景气度受到宏观经济的影响较大，社会消费品零售总额与国内生产总值、居民消费支出高度相关。2017年，随着供给侧改革持续深化，经济供需结构进一步改善，我国宏观经济整体表现稳中向好，实际GDP增长率为6.9%，较上年提高0.2个百分点。

从居民收入及消费水平上看，2017年我国居民人均可支配收入为25,974元，实际增长率为7.30%，增速较上年提升0.5个百分点。与此同时，受前期房地产去库存及相对宽松的房地产等信贷政策刺激，2015-2016年，我国居民新增贷款规模增长显著，由2014年的32,900亿元增至2017年的71,300亿元，2015-2016年增速分别为17.63%和63.57%，2017年以来，受房地产调控政策及相关去杠杆政策的影响，银行贷款规模增速放缓，我国居民新增贷款规模同比增速下降至12.64%。

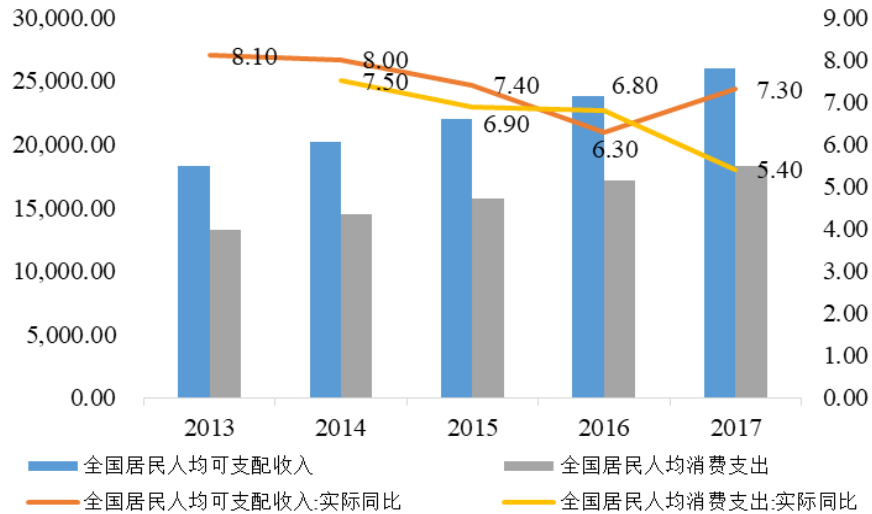
图2 我国居民新增贷款规模及增速情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，鹏元整理

居民信贷规模的增长对居民消费能力提升有一定的抑制作用，尽管 2017 年我国人均可支配收入增速提升，但我国人均居民消费支出实际增速由上年的 6.3% 下降至 5.4%，降幅达 0.9 个百分点，下降幅度扩大。

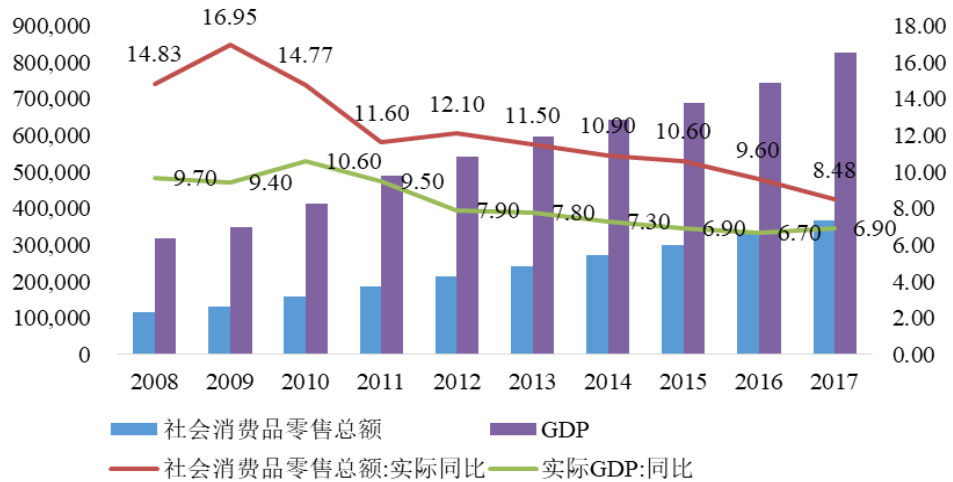
图3 全国人均可支配收入及人均消费支出（单位：万元、%）



资料来源：Wind，鹏元整理

受居民人均消费支出增速下滑等因素影响，2017 年我国社会消费品零售总额为 366,262 亿元，实际增长率为 8.48%（名义 10.20%），2016 年实际增长率 9.60%（名义 10.40%），增速持续放缓。

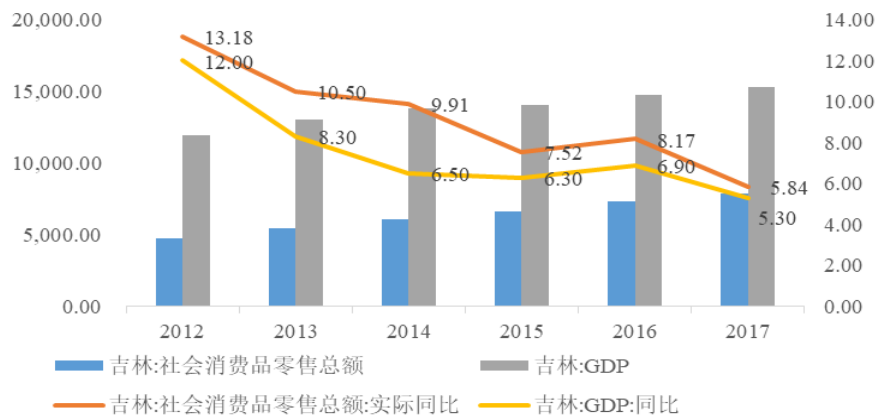
图4 我国国内生产总值、社会消费品零售总额及其同比变动情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，鹏元整理

近年来，由于吉林省面临经济转型、人口流出等问题，区域经济和消费市场增速趋缓，吉林省地区生产总值和社会消费品总零售额总额增速低于全国同期水平。2017年吉林省社会消费品零售总额7,855.75亿元，实际增长率为5.84%（名义增长率7.50%），较上年下滑2.33个百分点，增速进一步放缓。

图5 吉林省地区生产总值、社会消费品零售总额及其同比变动情况（单位：亿元、%）



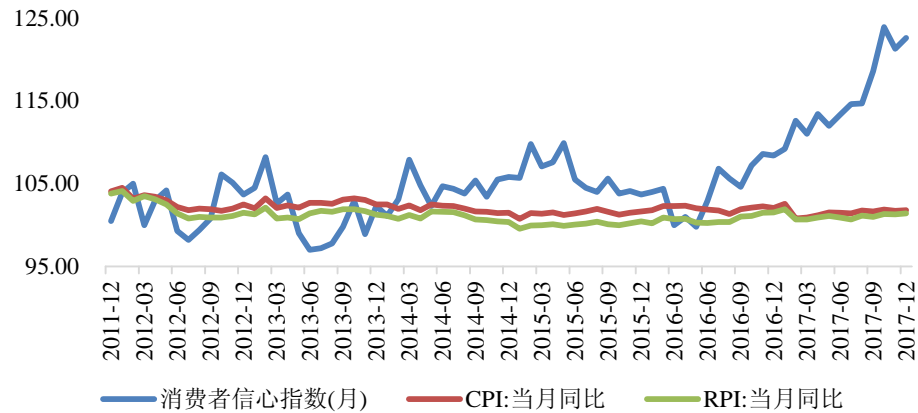
注：吉林省社会消费品零售总额的实际增长率为名义增长率按吉林省年度CPI计算调整得出。

资料来源：Wind，鹏元整理

2017年以来，我国信贷政策开始收缩，银行压缩新增信贷力度较大。房贷基准利率普遍上浮，部分银行停止发放购房贷款。同时银监会排查整顿现金贷款变相流入楼市、银行违规放贷等问题。2017年，央行上调MLF利率和逆回购利率，货币政策收紧。2018年受到美联储加息等外部因素影响，以及资管新规、抑制房地产投机、消费贷规范化的政策背景下，预计信贷政策依旧偏紧。居民信贷政策的收紧将使得信贷对消费的挤出作用有所

缓解。2017 年以来，我国通胀水平保持稳定，伴随着房地产调控政策的逐步实施以及居民收入的稳步增长，我国消费者信心指数由 2017 年 1 月份的 109.20 稳步提升至 2017 年 12 月的 122.60。

图6 消费者信心指数与价格指数变动趋势

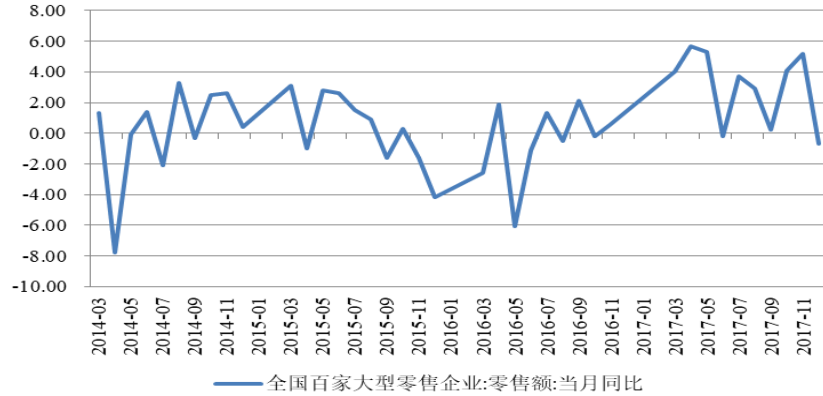


资料来源：Wind，鹏元整理

2017 年以来，得益于行业的结构调整、新业态的发展和资本的进入，重点实体零售企业经营状况有所改善

经 2016 年行业的收缩调整，2017 年行业整体经营质量有所改善。根据 CCFA 于 2017 年发布的统计数据，2016 年有 36 家百强企业门店数量比上一年有所减少，主要是关闭低效门店。同时，新业态爆发式发展和资本的大量进入也推动了行业的复苏。2017 年以来，我国百家重点大型零售企业（包括全国各区域的百货、购物中心、大型超市、电器连锁等 300 家实体零售商）零售额出现回暖态势，全年整体月度同比呈增长态势，特别是 2017 年上半年回暖趋势明显。根据中国连锁经营协会（CCFA）2018 年 5 月 10 日发布的“2017 中国连锁百强”榜单，2017 年我国连锁百强企业销售规模为 2.2 万亿元，同比增长 8.0%，增速较上年提升 4.5% 个百分点，显示我国实体零售重点企业经营状况有所改善。

图7 我国百家大型零售企业零售额同比变化情况（单位：%）



资料来源：Wind，鹏元整理

从我国连锁百强前 10 名企业销售额增速上看，各公司的增长表现不一，2017 年部分龙头企业如苏宁云商集团股份有限公司（以下简称“苏宁云商”）、永辉超市股份有限公司（以下简称“永辉超市”）等销售增长迅速。苏宁云商的增长主要为线上业务驱动，永辉超市则是线下门店扩张，分别代表了 2017 年两种快速发展的业务形态。2017 年，百强连锁企业的线下门店结构也发生了一定变化：由于近年来同质化竞争严重、线上消费渠道对线下销售额的侵占，百货店、购物中心新店业绩短期内表现不佳，开店数量明显减少，而连锁便利店细分业态市场需求的增长使得行业内小型门店数量增长相对较快。根据 CCFA 的调研，2017 年百强连锁企业新增门店 9,197 个，小型门店约占新增门店总数的八成，增长 7.7%，而大型超市和超市门店数量仅分别增长 3.7% 和 1.0%。百强便利店企业 2017 年销售增长率达到 16.9%，门店数量增长 18.1%，成为实体零售企业中增长最快的业态。

表2 2016-2017 年中国连锁百强前 10 名企业情况

企业名称	2017 年销售额 (含税、亿元)	销售增长率	2017 年门店 总数 (个)	门店增长率
苏宁云商集团股份有限公司	2,433.43	29.2%	3,799	10.9%
国美零售控股有限公司	1,536.91	-6.7%	1,604	-1.5%
华润万家有限公司	1,036.46	0.1%	3,162	-1.9%
康成投资(中国)有限公司(大润发)	954.00	2.3%	383	4.6%
沃尔玛(中国)投资有限公司 8	802.78	4.7%	441	0.5%
永辉超市股份有限公司	654.00	20.2%	806	65.5%
重庆商社(集团)有限公司	582.81	3.9%	322	-0.6%
联华超市股份有限公司	564.60	-5.6%	3,451	-5.4%
中石化易捷销售有限公司	519.50	48.0%	25,775	0.7%
家乐福(中国)管理咨询服务有 限公司	497.96	-1.3%	321	0.6%

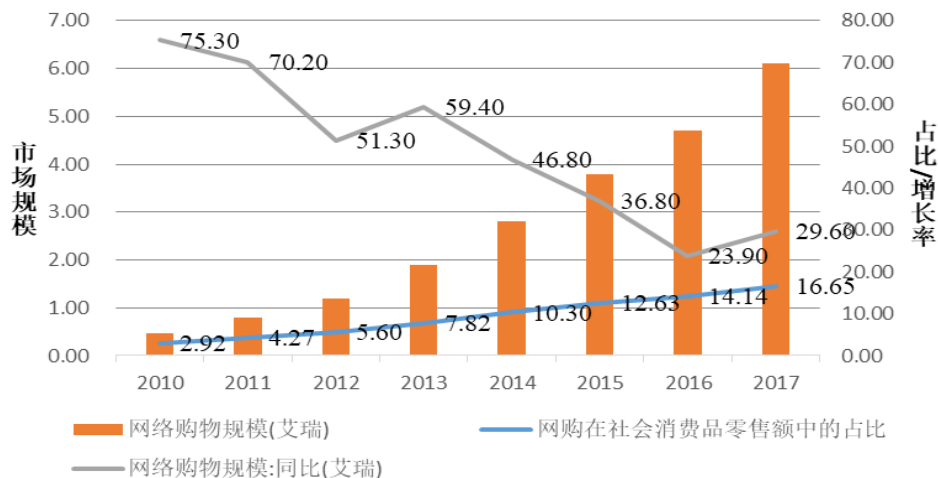
企业名称	2016年销售额 (含税、亿元)	销售增长率	2016年门店 总数(个)	门店增长率
苏宁云商集团股份有限公司	1,735.00	9.4%	1,510	-4.2%
国美电器股份有限公司	1,646.93	7.2%	1,628	-9.4%
华润万家有限公司	1,034.95	-5.4%	3,224	-5.1%
康成投资(中国)有限公司(大润发)	932.90	4.0%	368	9.9%
沃尔玛(中国)投资有限公司	766.98	4.3%	439	1.6%
山东省商业集团有限公司	633.89	-0.5%	755	2.0%
联华超市股份有限公司	597.85	-1.1%	3,648	-6.7%
重庆商社(集团)有限公司	561.14	-5.6%	324	-4.7%
百盛餐饮集团中国事业部	544.5	5.3%	7,500	7.1%
永辉超市股份有限公司	544.08	10.3%	487	25.5%

注：表中 2016 年苏宁云商的销售额为估计值，与当年实际值有一定差异，实际值为 1,879.28 亿元；
作为欧尚、大润发及飞牛网等公司母公司，高鑫零售有限公司 2016 年销售额为 1,135.2 亿元人民币。
资料来源：中国连锁经营协会网站，鹏元整理

2017 年以来，线上渠道零售规模增幅趋稳，渗透率不断提升，线上线下融合趋势较为明显，新零售将为行业发展注入动力，但具体商业模式尚处于探索阶段

与实体零售相比，网络购物不受地理空间和商业地租的限制，弥补了线下高端品牌、个性化品类的不足，可以为消费者提供更广阔的选择和性价比更高的商品，迎合消费升级的发展趋势，但随着互联网红利空间缩小、流量成本不断提高，2013-2016 年我国网络零售额增速持续大幅下滑。2017 年我国网络购物规模增速为 29.6%，增速下滑趋势得到抑制，增速较上年提升，市场渗透率仍在不断提高，2017 年网购在社会消费品零售额中的占比升至 16.65%，比 2016 年提高 2.51 个百分点。

图8 近年我国网络零售额及占社会消费品零售额占比情况（单位：万亿元，%）



资料来源：Wind，鹏元整理

电商虽然能够弥补线下零售供应链冗长且效率较低的问题，但也存在用户体验性差、物流费用率高等缺点，随着行业发展日趋成熟，未来电商市场发展的增速或将逐步降低。传统零售企业自建电商平台的投入成本和流量获取成本较高，且因缺乏互联网运营及管理经验和人才，其线上转型成功率并不高，周期也相对较长。此外，由于传统零售行业区域化现象严重，真正的全国连锁企业并不多，但转型发展电商平台面临天猫、京东等发展成熟且市场份额较大的竞争对手，存在较大的劣势。

2016年10月，阿里巴巴董事局主席马云提出新零售概念并被普遍关注，根据2017年3月阿里研究院的定义，新零售即以消费者体验为中心的数据驱动的泛零售形态。在概念的促进下，互联网、电商与传统零售正在加速融合，并购与战略投资事件较为频繁，其中阿里巴巴、腾讯、京东等互联网巨头动作较大。目前新零售概念下的新业态迭代较快，部分商业模式还未完全验证，未来仍存在一定不确定性。

提升改造零售企业、发挥消费对于推进产业转型升级的重要作用是零售行业政策的主基调，监管和行业规范逐步完善，鼓励零售行业创新转型的同时引导行业健康有序发展

政策方面，推动实体零售创新升级是主要基调。2017年3月，商务部下发了关于做好《国务院办公厅关于推动实体零售创新转型的意见》（2016年11月11日颁布）贯彻落实工作的通知，旨在推动零售业通过线上线下融合、业态模式创新、连锁化和品牌化等方式适应当前消费需求结构变化，符合当下零售发展的趋势，明确了政策导向。

2017年9月，国务院决定延长跨境电商的进口监管过渡期至2018年底，并将跨境电商零售进口监管过渡期政策使用的范围扩大至合肥、成都、大连、青岛、苏州等5个城市。过渡期的延长体现了国家对于新业态、新模式“包容审慎”的监管理念，有利于稳定行业预期，对于促进跨境电商零售进口发展具有积极作用。下一步，商务部将抓紧研究制定跨境电商零售进口监管方案，帮助企业平稳过渡。同年11月，国务院发布《国务院关税税则委员会关于调整部分消费品进口关税的通知》，自2017年12月1日起，以暂定税率方式降低部分消费品进口关税，以丰富国内消费选择。以上政策将利好跨境电商及从事商品进口的零售企业。

另一方面，2017年国家还出台了《网络零售标准化建设工作指引》、《商务部关于进一步推进国家电子商务示范基地建设工作的指导意见》、《零售业特许经营技术指南》等多项指导意见和行业标准，在推动零售业创新发展的同时也在完善相应的行业规范，有利于行业的健康有序发展。

四、经营与竞争

公司是吉林省内最大的综合性商业零售企业，主营业务收入来源包括：商品流通、房地产、物业租赁和旅游餐饮。商品流通行业包括购物中心（百货店）、大型综合卖场、连锁超市业态的零售业务。2017年，公司营业收入为139.81亿元，同比增长7.35%，主要系在新开业门店及对外收购推动下，公司商品流通业务收入同比增长4.24%。2017年商品流通行业的收入占公司营业收入的比重为81.47%。同时，由于2017年竣工并销售的房地产项目较多，房地产项目收入较2016年增长56.58%。以柜台、场地出租为主的其他业务收入因出租面积和租金增加，同比增长14.96%。物业租赁及旅游餐饮收入规模较小，但对公司营业收入影响不大。

2017年公司综合毛利率有所上升，主要原因系大型综合卖场整体盈利状况提升、连锁超市自营业务改善，使公司商品流通业务毛利率较上年提升0.7个百分点；同时，公司调整经营结构，购物中心（百货店）出租收入占比增加，连锁超市场地出租收入增加，该项收入毛利率较高。2017年公司房地产销售毛利率较2016年有所下降，主要原因是为活化资金，降低存量，以略低于市场的价格将部分住宅团购出售。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	1,207,568.52	11.80%	1,136,587.44	11.08%
其中：商品流通行业	1,139,097.41	10.98%	1,092,780.29	10.28%
房地产行业	66,109.63	22.99%	42,221.21	28.73%
物业租赁	1,514.26	96.25%	1,514.05	97.06%
旅游餐饮业	847.23	91.22%	71.89	28.85%
其他业务收入	190,573.87	90.69%	165,773.01	88.98%
合计	1,398,142.40	22.56%	1,302,360.45	21.00%

注：在购物中心（百货店）和连锁超市业务中，将柜台、场地出租给承租方获得的租金收入确认为其他业务收入。

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017年公司购物中心（百货店）门店和连锁超市门店数量稳步增长，经营规模继续扩大，区域市场地位强势；但受市场环境的影响，部分购物中心（百货店）销售收入有所下滑，处于市场培育期的新开门店亏损，未来需要持续关注新开门店的经营情况

公司商品流通业务主要为购物中心（百货店）、大型综合卖场和连锁超市三种业态，每种业态下分为自营、联营和租赁三种经营模式，其中自营和联营模式实现的收入计入主营业务收入，租赁模式收取的租金计入其他业务收入。2017年公司继续坚持“商都做精、卖场做大、商业连锁做多”的经营战略，新增各类经营门店26个，其中大型综合卖场1个，

购物中心（百货店）7个，连锁超市17个，餐饮店1个；原有3个购物中心（百货店）转为出租物业，归入其他经营部门。截至2017年末，公司拥有经营门店133个，其中购物中心（百货店）38个，大型综合卖场3个，连锁超市73个，其他经营部门19个，经营规模不断扩大。

公司自营模式销售的商品主要为大型电器、化妆品及连锁超市中烟酒类、生鲜果蔬类、卫生用品类、洗涤洗化类、饮品类、休闲食品类、冷冻食品类等；采用联营模式经营的商品主要为服饰、珠宝首饰、家居用品、小家电、钟表眼镜等，联营模式为让供货商直接进店设立专柜，商品直接上柜销售，公司按商品销售额确认收入，与供应商以扣点方式结算，不承担商品存货风险；租赁模式为公司将场地直接租给用户，租金分为固定租金和提成租金，固定租金按照租赁面积计算，提成租金按照销售额计算，采用租赁模式经营的商品主要为家具、建材、餐饮等。自营模式方面，因家电类商品特别是电视购买需求有所减少、电商渠道冲击等原因，家电销售业绩下滑。公司以连锁超市板块为开拓重点，加强生鲜自采自营。2017年，公司的果蔬自采范围遍及15省、65市、39个合作社。猪肉、水产、禽类鲜品销售和利润增长较快，配套的物流体系也在持续建设和完善。同时，公司以日常消费品为主，进行自主品牌开发。

从不同业态的收入结构来看，2017年购物中心（百货店）、大型综合卖场和连锁超市收入占全部收入的比重分别为52.86%、28.06%和13.74%，购物中心（百货店）收入仍为公司主要的收入来源。2017年公司大型综合卖场和连锁超市营业收入同比分别增加12.94%和12.70%，而公司购物中心（百货店）收入较上年基本保持稳定，原因系主要门店收入增长趋缓，新门店处于培育期，收入贡献较小。

从不同业态的经营模式来看，购物中心（百货店）主要以联营模式为主，2017年联营模式收入占购物中心（百货店）收入的比重为67.48%，因经营方式和产品结构调整，公司购物中心（百货店）联营及租赁业态收入同比增加，弥补了家电下滑的收入，整体收入较上年保持稳定。大型综合卖场联营模式占比为62.77%，联营业务因新开门店和经营改善实现增长，联营收入上升47.95%，收入占比较上年提升14.85个百分点。自营收入下降40.36%，主要原因是：增加服务元素；家电类商品特别是电视需求逐渐减少、电商渠道冲击等原因，家电销售业绩下滑，此外代销商品原按自营模式核算调整为联营模式核算。2017年公司连锁超市收入各经营模式占比较上年保持稳定，重点推进了自采自营业务，议价和成本控制能力提升，自营业务毛利率较上年大幅提升。部分百货类门店租赁模式占比增加，同时连锁超市单位面积租金也有所增加，三种业态下的租赁收入均有所上升。

表4 公司业务分业态经营模式情况

业态	经营模式	2017年		2016年	
		营业收入 (万元)	综合毛利率 (%)	营业收入 (万元)	综合毛利率 (%)
购物中心 (百货店)	自营	150,137.54	8.13	164,962.37	9.17
	联营	498,674.00	10.93	490,440.04	11.14
	租赁	90,218.56	87.97	82,690.67	86.57
	小计	739,030.10	19.77	738,093.08	19.15
大型综合卖场	自营	70,902.64	8.66	118,891.38	7.81
	联营	246,285.52	12.60	166,466.46	11.53
	租赁	75,190.68	95.93	62,077.32	94.04
	小计	392,378.85	27.86	347,435.17	25.00
连锁超市	自营	83,772.22	10.16	72,229.33	6.62
	联营	86,218.87	11.03	78,061.94	11.74
	租赁	22,146.63	86.68	20,198.82	86.91
	小计	192,137.72	19.37	170,490.09	18.48
其他	-	6,124.62	87.24	2,534.96	6.52
合计	-	1,329,671.29	-	1,258,553.29	-

注：以上数据为主营业务收入中的商品流通行业收入及其他业务收入，不含主营业务收入中的房地产行业收入、物业租赁收入及旅游餐饮业收入；其他指公司收取的服务费等。

资料来源：公司2017年年报，鹏元整理

受区域经济环境、市场竞争及新兴零售业态冲击等因素影响，2017年公司部分购物中心（百货店）收入有所下降，其中收入下降的主要门店有欧亚商都、沈阳联营、四平商贸、欧亚二道购物中心和梅河欧亚购物中心。欧亚商都主要定位于中高端消费群体，其门店收入占购物中心（百货店）收入总额的30%以上，2017年下降4.27%。另外，沈阳联营因区域市场竞争激烈，近年来收入持续下降。

表5 2017年公司主要购物中心（百货店）情况（单位：万平方米，万元）

门店名称	区域	开业时间	性质	面积	营业收入	收入增长率	利润总额
欧亚商都	长春	1994	自有	16.6	258,120.00	-4.27%	25,539.15
吉林市欧亚购物中心	吉林	2011	自有	4.9	52,608.60	8.02%	1,432.39
通化购物中心	通化	2009	自有	12.8	47,234.28	3.53%	4,607.66
白山市合兴实业股份有限公司	白山市	1998	自有	9.0	42,641.89	6.84%	662.24
沈阳联营	沈阳	2007	自有	9.8	39,387.73	-6.49%	-189.46
春城购物中心	长春	2009	自有	3.8	36,988.30	3.72%	3,349.99
欧亚车百	长春	1984	自有	4.0	30,683.73	-0.63%	335.64
四平商贸	四平	2007	自有	4.0	23,662.41	-9.93%	2,605.73
长春欧亚商业连锁欧	长春市	2014	自有	6.0	21,079.63	7.25%	1,345.88

亚万豪购物中心有限公司							
辽源欧亚购物中心	辽源	2010	自有	8.0	19,990.83	0.11%	2,557.96
松原欧亚购物中心	松原	2012	自有	6.5	18,313.47	3.05%	970.63
长春欧亚商业连锁欧亚二道购物中心有限公司	长春市	2014	自有	3.5	18,209.30	-2.30%	1,198.56
梅河欧亚购物中心	梅河口	2012	自有	6.0	17,325.84	-4.93%	1,971.31
白城欧亚购物中心	白城	2010	自有	5.0	16,300.52	20.17%	2,066.00
长春欧亚奥特莱斯购物有限公司	长春市	2016	自有	5.0	16,226.21	587.50%	772.04
乌兰浩特欧亚富立置业有限公司	乌兰浩特市	2015	自有	10.0	15,147.95	28.97%	944.95
河南郑百商业有限公司	郑州市	1998	自有	2.5	7,995.64	741.80%	-1,128.39
内蒙古包头百货大楼集团股份有限公司	包头市	1959	自有	5.7	7,475.10	-	692.92
长春欧亚集团敦化欧亚敦百购物中心有限公司	敦化市	2016	自有	8.5	5,916.25	1247.91%	-1,049.28
长春欧亚商业连锁欧亚五环购物广场有限公司	长春市	2014	自有	5.4	5,619.81	16.91%	-583.09
农安商贸	长春	2006	自有	1.5	5,463.90	5.93%	375.34

注：此表列示的门店收入5,000万元以上的门店，全部购物中心（百货店）门店详见附件六。
 资料来源：公司提供，鹏元整理

2017年公司新增购物中心（百货店）7个，合计创造营业收入10,613.33万元，利润总额218.98万元。其中，分别位于长春市和长白山保护开发区的两家门店为2017年新开业，还在培育期，处于亏损状态；位于包头市的五家门店为收购包百集团纳入的门店，开业时间较长，均处于盈利状态。未来需要持续关注近两年新开门店的经营情况。

表6 2017年公司新增购物中心（百货店）门店情况（单位：万平方米，万元）

门店名称	区域	开业时间	性质	面积	营业收入	利润总额
长春欧亚集团商业连锁经营有限公司（三环购物中心）	长春市	2017	自有	10.76	637.20	-729.08
长白山保护开发区欧亚购物广场有限公司	池西区（白桦社区）	2017	自有	1.74	1,030.05	-58.81
内蒙古包头百货大楼集团股份有限公司	包头市	1959	自有	5.73	7,475.10	692.92
包头东河包百商场有限责任公司	包头市	2010	租赁	1.55	303.19	169.40
包头时代蓝天百货有限责任公司	包头市	2005	租赁	2.24	865.89	66.47

土默特右旗包百商场有限责任公司	包头市	2012	自有/租赁	1.38	277.00	14.08
包头市万盈商贸有限公司	包头市	2015	租赁	0.78	24.90	64.00
合计	-	-	-	-	10,613.33	218.98

资料来源：公司提供，鹏元整理

大型综合卖场作为公司三大业态之一，经营类别覆盖百货、家具、影院、餐饮、建材、家电、儿童乐园以及批发市场等多个消费领域，能满足大部分日常生活需要，经营业态具有一定独特性和较高的竞争门槛，对公司营业收入贡献逐年增加。2017年大型综合卖场实现收入392,378.85万元，同比增长12.94%，所有3个门店均实现增长。其中，欧亚卖场为核心门店，建筑面积60万平方米，除上述经营类别，银行、诊所等经营场所也在相继入驻。2017年欧亚卖场实现收入338,201.46万元，较上年增长5.56%，经营状况较为稳健；吉林欧亚商都综合体于2014年12月28日开业，建筑面积28.19万平方米，主打“一站式”消费和“体验式”购物，随着周边配套不断完善、综合体经营日趋成熟，2017年营业收入增长29.13%至34,931.08万元，增长较快；长春欧亚新生活购物广场为2017年7月新开业的大型综合卖场，采用租赁的轻资产模式，入驻品牌较优，2017年7-12月实现收入19,246.31万元。

表7 2017年公司大型综合卖场经营情况

门店名称	所在区域	开业时间	物业性质	面积（万平方米）	持股比例	营业收入		
						2017年（万元）	2016年（万元）	增长率
欧亚卖场	长春市	2000	自有	600,000	39.66%	338,201.46	320,385.02	5.56%
吉林欧亚商都综合体	吉林市	2014	自有	281,868	100.00%	34,931.08	27,050.15	29.13%
长春欧亚新生活购物广场	长春市	2017	租赁	240,615	100.00%	19,246.31	-	-
合计						392,378.85	347,435.17	12.94%

注：吉林欧亚商都综合体营业收入中不含地产收入

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年末，公司共有连锁超市73个，其中以自有物业门店为主，共48个，其余25个为租赁物业门店，门店主要位于吉林省，其次是内蒙古自治区。2017年新增连锁超市17个，7家为新开门店，10家为收购包百集团纳入的门店，新增门店共贡献收入12,510.16万元。收购包百集团是公司“商业连锁做多”的战略体现，包百集团是当地知名零售企业，合并后公司正逐步向其输出管理，以提高其经营效率。具体新增门店经营情况见附录七。

表8 2017年公司连锁超市情况（单位：万平方米，万元）

年份	地区	自有物业门店		租赁物业门店	
		门店数量	建筑面积	门店数量	建筑面积

			(万平米)		(万平米)
2017年	吉林省	44	33.16	16	7.34
	其他地区	4	2.17	9	6.92
	合计	48	35.33	25	14.26

资料来源：公司提供，鹏元整理

总体上，公司各类门店主要布局于吉林省内，在省内市场具有较强的竞争力和品牌优势，市场地位较高。在不断巩固省内地位的同时，通过对包百集团增加投资、对西宁大十字百货商店有限公司（以下简称“西宁大百”）股权收购方式向省外拓展，业务规模保持增长。但受经济环境、电商及其他新业态冲击等因素影响，公司购物中心（百货店）整体收入基本保持稳定，大型综合卖场和连锁超市收入保持增长。同时新开门店具有一定的培育期，未来需关注公司新增店的经营情况。

公司在建项目建成完工有助于扩大公司经营规模，但盈利前景存在不确定性

截至2017年末，公司主要在建项目为欧亚汇集一期项目、欧亚北湖购物中心一期A段项目。2017年1月，公司与长春新区管理委员会签订战略框架协议，计划合作开发欧亚汇集项目和欧亚北湖购物中心项目，项目初定总投资100亿元，公司将在未来十年内根据实际情况进行投资开发，具体投资规模尚存在不确定性。欧亚汇集项目位于长春飞跃路以东、开运街以南、飞跃中路以西、光谷大街以北，该项目一期总投资4.3亿元，计划建成综合商业广场，将各种社会服务汇集一体，做到城市服务功能全覆盖。欧亚北湖购物中心位于长春新区北湖科技开发区，该项目一期A段总投资2.22亿元，具体业态包括商业购物中心、跨境商品采购交易中心、线上线下互动交易、大型数码游艺乐园、海洋馆、大型室内主题游乐场、飞行体验馆等。以上两个项目由公司控股子公司长春欧亚卖场有限责任公司（以下简称“欧亚卖场”）全权负责。

此外，公司主要在建的项目还包括欧亚商都城市综合体前期及一期工程、公主岭冷链物流土建工程、九台卡伦购物中心土建工程和吉林置业城市综合体改造工程。公司在建项目建成后将使公司经营规模扩大，但新增的购物中心等项目需要一定的培育周期，盈利能力尚不确定。截至2017年末，不包括房地产项目的主要在建项目预计总投资15.80亿元，尚需投资4.9亿元。

表9 截至2017年底公司主要在建工程（房地产除外）情况表（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
欧亚商都城市综合体前期、一期工程	49,200.00	56,232.00	-
公主岭冷链物流土建工程	10,872.05	10,368.00	504.05
九台卡伦购物中心土建工程	19,800.00	4,537.00	15,263.00

吉林置业城市综合体改造工程	12,862.32	12,204.88	657.44
欧亚汇集一期工程	43,000.00	29,427.00	13,573.00
欧亚北湖购物中心一期 A 段工程	22,273.00	3,266.00	19,007.00
合计	158,007.37	116,034.88	49,004.49

注：表中的总投资以整体计划投资额进行列示。

资料来源：公司提供及公司公告，鹏元整理

2017年公司房地产销售情况较好，销售收入大幅增长，公司地产项目剩余可售面积较为充足，但未来的销售进度受房地产市场景气度影响，存在一定不确定性

2017年，为活化资金，降低存量，以略低于市场的价格将乌兰浩特钻石名城、白山钻石名城等项目部分住宅团购出售。其中，乌兰浩特钻石名城团购房结转收入（不含税金额）为12,483.37万元，应收账款金额为5,107.53万元；白山钻石名城团购房结转收入（不含税金额）为1,112.81万元，应收金额为1,135.70万元。此外，济南欧亚大观房地产、东丰钻石名城等项目销售情况也较好，使公司房地产销售收入同比增长56.58%至66,109.63万元，其中2017年销售金额为132,935万元，同比增长较上年增长228.07%，原因系济南欧亚大观房地产销售情况较好，且尚有预收房款未确认收入。

但另一方面房地产业务的毛利率较上年下降了5.74个百分点，主要原因包括两方面：一方面是吉林省房地产景气度一般，部分城市房价较低；另一方面，为活化资金，降低存量，以略低于市场的价格将部分住宅团购出售，拉低了平均毛利率。目前房地产项目已售732,111.60平方米，剩余可售面积491,448.75平方米，其中吉林御龙湾、乌兰浩特钻石名城、东丰钻石名城、济南欧亚大观房地产等项目可售面积较为充足，未来仍能带来一定销售收入，但受到当地房地产市场景气度影响，销售进度存在一定不确定性。

表10 截至2017年末公司主要房地产项目销售及楼盘结转情况（单位：平方米、万元）

项目	占地面积	建筑面积	可售面积	已售面积	已售金额	已结转金额
梅河钻石名城	34,759.00	120,743.00	117,454.70	96,065.80	37,177.22	36,653.59
吉林御龙湾	153,229.16	344,561.00	267,966.00	81,891.63	41,962.23	39,755.29
乌兰浩特钻石名城	131,674.00	280,097.00	216,576.02	124,365.60	35,133.50	34,037.61
珲春钻石名城	75,709.00	119,425.00	119,425.00	104,330.00	39,728.00	37,961.97
辽源钻石名城	29,042.00	81,906.36	69,750.64	69,135.86	22,609.56	22,609.56
通辽钻石名城	70,000.00	184,071.22	177,053.19	125,081.16	46,864.89	46,675.06
白山钻石名城	127,095.79	300,000.00	45,055.65	25,958.12	11,514.60	8,501.69
东丰钻石名城	69,242.00	95,531.08	88,852.46	39,114.37	13,686.25	10,390.18
吉林欧亚永吉门市	15,000.00	16,684.84	3,621.64	2,796.06	3,553.00	2,904.02
济南商都-商务办公楼	27,163.00	260,658.29	117,805.05	63,373	83,924.00	13,884.13

合计	732,913.95	1,803,677.79	1,223,560.35	732,111.60	336,153.25	253,373.10
----	------------	--------------	--------------	------------	------------	------------

注：已售面积为已签订购房合同的面积，已售金额为实际回款金额。

资料来源：公司提供，鹏元整理

2017年公司在建的房地产项目包括白山钻石名城、济南商都-商务办公楼B幢、吉林御龙湾二期住宅车库和三期住宅。上述项目总投资27.96亿元，尚需投资10.24亿元。此外，公司还有一个拟建项目四平欧亚钻石名城，截至2017年末已付土地款0.53亿元。房地产项目的开发将增加公司的资本开支，带来一定资金压力。

表11 截至2017年末公司在建房地产项目情况（单位：平方米、万元）

项目名称	项目性质	开工日期	建筑面积	总投资	已投资
白山钻石名城	住宅	2012年9月	300,000	60,000	44,695
济南商都-商务办公楼B幢	住宅/商业	2014年4月	249,471	142,800	93,000
吉林御龙湾二期住宅车库、三期住宅	住宅	2016年4月、 2016年8月	182,670	76,809	39,460
合计			732,141	279,609	177,155

资料来源：公司提供，鹏元整理

整体而言，公司战略还是坚持以零售为主业，在建、拟建的房地产项目主要是与公司战略扩张相适应的商住项目，公司在此基础上通过零售和房地产开发业务培育商圈，建立完善的配套服务，房地产和零售业务相互促进。

物业租赁和旅游餐饮业务为公司营业收入提供了一定补充，但规模较小

公司物业租赁业务主要由吉林省中吉大厦有限公司、吉林省鑫润物业管理有限公司、白山欧亚物业服务有限公司、长春欧亚集团股份有限公司服务分公司等负责运营，业务范围为房屋租赁业务和物业管理业务，其中房屋租赁业务为将整栋楼出租，物业管理业务主要包括办公物业、商贸物业、酒店物业、娱乐休闲物业等具有经营性、服务性、公众性的物业。2017年公司物业租赁业务收入为1,514.26万元，毛利率为96.25%，与上年基本持平。

公司的欧亚玉龙山庄项目位于吉林市松花湖旅游风景区内，由吉林欧亚玉龙山庄餐饮有限公司运营，可同时接纳300人住宿、就餐，并承办会议、接待家庭自驾游。未来，公司将积极培育旅游新兴业态，开发吉林欧亚玉龙山庄商业观光+休闲旅游模式。2017年公司旅游餐饮业实现收入847.23万元，较上年增长775.34万元，主要来源于控股子公司长春欧亚集团珲春欧亚置业有限公司的全资子公司珲春欧亚宾馆有限责任公司、控股子公司郑州百货大楼股份有限公司之全资子公司河南东方实业有限责任公司全面开业。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2017年审计报告，以及未经审计的2018年第一季度财务报告，报告均采用新会计准则编制。2017年公司新增12家子公司纳入合并报表范围，具体情况见表1。

资产结构与质量

2017年公司资产规模保持增长，固定资产和存货规模较大，资产流动性偏弱

截至2017年末，公司总资产为2,176,405.94万元，同比增长19.86%。从资产结构来看，公司资产仍以非流动资产为主，截至2017年末，非流动资产占公司总资产的比重为71.49%。

公司流动资产主要由货币资金、预付款项和存货构成。截至2017年末，公司货币资金余额为186,512.05万元，其中，其他货币资金占比9.30%，主要系各门店收银员的备用金及营销分公司签发票据保证金；受限资金3,697.20万元，为票据保证金。截至2017年末，预付款项账面价值68,107.79万元，主要为预付的货款及土地购置款，其中预付吉林丰满经济开发区管理委员会财政局、永吉县财政局的土地购置款合计占比为30.10%。2018年3月末，公司预付账款账面价值达78,114.05万元，较2017年末增长10,006.26万元，主要系预付货款及工程款增加。公司存货主要为库存商品和开发产品，其中库存商品为公司自营类产品如家电等，开发产品主要为公司房地产项目包括已完工和在建的房地产项目。2017年末，公司存货账面价值为316,093.02万元，受房地产项目完工并销售结转影响，同比下降7.28%；其中，库存商品和开发产品占比分别为21.59%和76.74%。受新增包百集团纳入合并报表范围影响，2017年末公司其他应收款余额为33,563.01万元，同比增长178.83%，主要系包百集团与联营公司包头市包百嘉峻商贸有限公司、包头市万顺房地产开发有限公司、包头巨力实业集团有限责任公司等公司的往来款。

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2017年以来，公司新增对外股权投资，长期股权投资规模持续。截至2017年末，公司长期股权投资账面价值达66,467.95万元，较2016年末增长51.69%，主要系公司购买西宁大百股权以及出资设立儋州欧亚置业有限公司（以下简称“儋州置业”，持股比例49%）所致。其中，2017年8月西宁大百341名自然人股东将其合计持有的49.04%股权转让给公司，转让金额为15,320.64万元。截至2017年末，西宁大百与儋州置业的账面

价值分别为15,268.51万元和13,231.34万元。值得注意的是，2017年长期股权投资确认投资损益为-2,003.75万元，亏损幅度较上年增加，未来需关注公司长期股权投资的减值风险。截至2018年3月末，长期股权投资账面价值增至87,356.81万元，原因系公司进一步增加对西宁大百和儋州置业的投资。公司投资性房地产为出租给上海欧亚衣恋商贸有限公司（联营企业）用于经营奥特莱斯的物业，以成本法计量，2017年账面价值较上年保持稳定。截至2017年末，公司固定资产账面价值1,111,488.32万元，同比增长14.33%，主要系在建工程转入和并购所致；其中，尚未办妥产权证书和已抵押固定资产账面价值分别为437,450.49万元、13,052.87万元，占比分别为39.36%、1.17%。2017年末，公司固定资产主要为房屋建筑物，其中自有购物中心（百货店）门店建筑面积185.23万平方米；自有大型综合卖场建筑面积合计88.19万平方米；自有连锁超市建筑面积35.33万平方米。公司所持有大部分物业处于区域中心位置，地理位置较好。截至2017年末，公司在建工程账面价值128,984.89万元，同比增长71.24%，主要系济南欧亚大观商都-城市综合体、欧亚汇集一期工程投入增加。截至2017年末，公司无形资产账面价值192,975.03万元，同比增加260.22%，主要系子公司长春欧亚净月购物中心有限公司、子公司长春欧亚汇集商贸有限公司及长春欧亚北湖商贸有限公司购置土地增加所致，其中用于抵押的土地使用权账面价值为28,438.61万元，占比14.74%。截至2017年末，其他非流动资产账面价值13,605.50万元，同比下降73.57%，主要原因为期初预付资产转入固定资产。

表12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018年3月		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	145,024.40	6.51%	186,512.05	8.57%	159,434.74	8.78%
预付款项	78,114.05	3.51%	68,107.79	3.13%	66,368.61	3.66%
存货	360,115.68	16.16%	316,093.02	14.52%	340,904.60	18.77%
其他应收款	29,577.93	1.33%	33,563.01	1.54%	12,036.99	0.66%
流动资产合计	634,826.34	28.49%	620,406.21	28.51%	583,617.29	32.14%
长期股权投资	87,356.81	3.92%	66,467.95	3.05%	43,819.36	2.41%
投资性房地产	20,295.91	0.91%	20,402.55	0.94%	20,712.26	1.14%
固定资产	1,103,997.99	49.55%	1,111,488.32	51.07%	972,161.71	53.54%
在建工程	138,356.47	6.21%	128,984.89	5.93%	75,325.45	4.15%
无形资产	206,777.05	9.28%	192,975.03	8.87%	53,570.76	2.95%
其他非流动资产	13,921.94	0.62%	13,605.50	0.63%	51,472.06	2.83%
非流动资产合计	1,593,315.04	71.51%	1,555,999.73	71.49%	1,232,142.05	67.86%
资产总计	2,228,141.38	100.00%	2,176,405.94	100.00%	1,815,759.34	100.00%

资料来源：公司2016-2017年审计报告及未经审计的2018年第一季度财务报告，鹏元整理

整体来看，公司资产规模保持增长，固定资产和存货规模较大，2017 末二者合计占总资产的比重为 65.59%，且存货中房地产项目占比较大；截至 2017 年末，共有账面价值 89,845.88 万元的资产使用权受限，占总资产的比重为 4.13%，资产整体流动性偏弱。

资产运营效率

2017年受益于零售收入增长及房地产项目结转，公司营运资金周转效率有所提升，但由于公司项目投入较大且存在一定回报周期，使得整体资产运营效率有所下降

因所处零售行业，2017年公司继续维持极短的应收账款周转天数。2017年，商品流通、旅游餐饮等业务规模增长及房地产项目结转确认收入影响，公司营业成本同比增长5.24%，同时，存货规模有所下降，存货周转效率提升，周转天数较上年下降5.64天。同时，由于在建项目工程款增加，公司应付账款规模增长较快，应付账款周转天数由上年的64.51天提升至68.44天。公司整体净营业周期由2016年的50.67天下减至2017年的41.75天，营运资金周转效率有所提高。

另外，2017年公司固定资产、在建工程、无形资产等资产增长较快，主要系在建项目投入较多，项目产生回报需要一定时间，导致总资产周转天数增加。另外，由于包百集团纳入合并范围后，其他应收款增加较多，使流动资产周转天数增加。

综合来看，2017年公司净营业周期有所下降，资金周转效率有所提升，但总资产周转天数变长，整体资产的运营效率有所下降。

表13 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2017年	2016年
应收账款周转天数	0.97	0.31
存货周转天数	109.22	114.86
应付账款周转天数	68.44	64.51
净营业周期	41.75	50.67
流动资产周转天数	155.01	149.11
固定资产周转天数	268.25	246.84
总资产周转天数	513.96	467.92

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2017年公司营业收入及利润规模较上年小幅增长，整体业务盈利能力保持稳定

2017年，公司营业收入为139.81亿元，同比增长7.35%，主要系在新开业门店及对外收购推动下，公司商品流通业务收入同比增长4.24%。同时，由于2017年竣工并销售的房

地产项目较多，房地产项目收入较2016年增长56.58%。以柜台、场地出租为主的其他业务收入因出租面积和租金增加，同比增长14.96%。物业租赁及旅游餐饮收入规模较小，对公司营业收入影响不大。

2017年公司综合毛利率有所上升，主要原因系大型综合卖场整体盈利状况提升、连锁超市自营业务改善，使公司商品流通业务毛利率较上年提升0.7个百分点；同时，公司调整经营结构，购物中心（百货店）和连锁超市的场地出租收入占比增加，该项收入毛利率较高。此外，2017年公司房地产销售毛利率较2016年有所下降，主要原因是为活化资金，降低存量，以略低于市场的价格将部分住宅团购出售。

期间费用率方面，随着公司经营规模持续扩张，新店人工成本、宣传促销费用、门店租赁费用、折旧摊销和利息支出进一步增加，导致2017年公司销售费用、管理费用和财务费用均有所增加，期间费用率较上年上升1.28个百分点，较高的期间费用率对公司利润有一定影响。

2017年公司营业利润率为5.90%，较上年保持稳定，受益于收入规模提升，2017年公司实现利润总额84,445.25万元，净利润61,048.65万元，分别同比增长9.95%和7.13%。值得注意的是，由于公司主要盈利子公司（欧亚卖场、长春欧亚集团欧亚车百大楼有限公司等）的少数股东权益较大，归属于母公司的净利润为30,518.26万元，同比减少6.75%。此外，受公司总资产和股东权益增长影响，2017年公司总资产回报率和净资产收益率较上年均有所下降，股东权益增加的原因系未分配利润增加，以及公司收购和新设的子公司增加，部分子公司存在少数股东。

表14 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年
营业收入	365,953.17	1,398,142.40	1,302,360.45
营业利润	16,902.81	82,540.10	72,492.53
利润总额	16,829.42	84,445.25	76,800.36
净利润	12,331.89	61,048.65	56,986.24
综合毛利率	22.94%	22.56%	21.00%
期间费用率	17.17%	15.27%	13.99%
营业利润率	4.62%	5.90%	5.57%
总资产回报率	-	5.79%	6.13%
净资产收益率	-	12.70%	14.52%

资料来源：公司2016-2017年审计报告及未经审计的2018年第一季度财务报告，鹏元整理

现金流

2017年公司经营活动现金净流入大幅增加，公司尚存在建、拟建项目规模较大，存在一定资金压力

2017年公司收现比1.07，与上年基本持平，公司因房地产和零售业务存在预收房款和储值卡预收款，收现比大于1，资金回笼情况较好。2017年公司净利润有所增加，同时非付现费用及非经营损益均有所增长，公司FFO（营运现金流）增长12.73%至147,676.20万元。2017年公司房地产销售结转的存货较多，公司存货规模下降；受其他应收款和预付账款金额增加的影响，公司经营性应收项目有所增加；因应付工程款和预收房款增加，公司经营性应付项目增加。综合来看，2017年公司营运资本下降幅度较大，公司经营性获现能力明显改善，公司经营活动现金净流入规模大幅增加63.27%至166,065.20万元。

投资活动方面，2017年公司投资活动现金收入较少而支出较大，主要系对在建项目的支出、投资设立联营公司以及股权投资（主要系西宁大百，对价1.53亿元）的支出，导致公司投资活动现金净流出190,970.79万元，净流出同比增加14.08%。

筹资活动方面，2017年公司通过银行借款、子公司吸收少数股东投资等方式筹集资金，获得筹资活动现金流入618,868.75万元，筹资活动现金流入规模较大；筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息，以及分配股利及子公司支付给少数股东的股利，导致筹资活动流出570,579.86万元。综上，公司2017年筹资活动现金净流入48,288.89万元。

整体而言，公司经营活动现金流表现明显提升，公司尚存在建、拟建项目规模较大，存在一定资金压力。

表15 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
收现比	1.07	1.06
净利润	61,048.65	56,986.24
非付现费用	55,294.15	47,783.12
非经营损益	31,333.40	26,226.14
FFO	147,676.20	130,995.50
营运资本变化	18,895.80	-28,401.94
其中：存货减少（减：增加）	30,667.46	-25,197.74
经营性应收项目的减少（减：增加）	-22,824.15	-16,677.26
经营性应付项目的增加（减：减少）	11,052.49	13,473.06
其他	-506.79	-879.20
经营活动产生的现金流量净额	166,065.20	101,714.34
投资活动产生的现金流量净额	-190,970.79	-167,407.58

筹资活动产生的现金流量净额	48,288.89	111,673.01
现金及现金等价物净增加额	23,380.12	45,982.34

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2017年公司资产负债率很高，有息债务规模持续增长，流动比率较低，2018年需偿付的债务规模较大，面临较大的短期偿债压力

2017年公司负债规模持续增加，截至2017年末，公司负债总额为1,661,797.92万元，同比增长21.37%，同时，因未分配利润积累及少数股东权益增加，所有者权益增长15.25%至514,608.03万元，其中少数股东权益增加47,109.15万元，原因系包百集团纳入合并报表，以及欧亚卖场等非全资子公司净利润较高、归属于少数股东的未分配利润增加。综合变动，产权比率小幅上升至322.92%，公司所有者权益对负债的保障程度偏弱。

表16 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018年3月	2017年	2016年
负债总额	1,701,381.81	1,661,797.92	1,369,251.85
所有者权益	526,759.57	514,608.03	446,507.49
产权比率	322.99%	322.92%	306.66%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报告，鹏元整理

从负债结构来看，公司流动负债占负债总额的比重较大。截至2017年末，公司流动负债占比85.97%。

公司的流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。由于2017年公司项目投资和并购对资金需求较大，公司短期借款规模大幅增长。截至2017年末，公司短期借款余额同比增加67.35%，主要为信用借款，占比86.12%。截至2018年3月末，应付票据为51,214.23万元，全部为银行承兑汇票，较期初有所增加，主要系公司为筹备2018年4月份促销活动，加大了库存储备，采购商品的货款大部分以银行承兑汇票的方式与供应商结算。2017年末应付账款余额同比增长26.25%，主要系项目的应付工程款增加。截至2017年末，公司预收款项余额同比增长56.34%，主要是房地产项目的预收房款增加较多。2017年末公司其他应付款主要为往来款、押金和应付工程款，较上年末增长22.45%，主要系应付工程款增加所致。2017年末公司一年内到期的非流动负债余额48,400.00万元，全部为一年内到期的长期借款。2017年末公司其他流动负债余额18,965.61万元，主要是一年内结转的递延收益—会员积分，其他流动负债较上年下降88.76%，主要原因系公司上年发行的15亿元超短期融资券到期偿

还。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2017年末，公司长期借款余额较上年增长14.17%，主要为信用借款和保证借款，占比分别为59.67%和33.28%。截至2017年末，公司应付债券账面价值46,872.14万元，为本期债券。

表17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018年3月		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	579,478.14	34.06%	539,380.00	32.46%	322,300.00	23.54%
应付票据	51,214.23	3.01%	36,735.40	2.21%	38,853.37	2.84%
应付账款	209,473.42	12.31%	229,751.32	13.83%	181,975.33	13.29%
预收款项	246,872.67	14.51%	208,736.90	12.56%	133,510.64	9.75%
其他应付款	331,158.24	19.46%	322,175.55	19.39%	263,099.70	19.21%
一年内到期的非流动负债	24,400.00	1.43%	48,400.00	2.91%	28,000.00	2.04%
其他流动负债	18,482.69	1.09%	18,965.61	1.14%	168,773.91	12.33%
流动负债合计	1,478,270.34	86.89%	1,428,726.79	85.97%	1,158,868.45	84.64%
长期借款	164,300.00	9.66%	174,300.00	10.49%	152,668.37	11.15%
应付债券	46,901.70	2.76%	46,872.14	2.82%	46,753.79	3.41%
非流动负债合计	223,111.47	13.11%	233,071.13	14.03%	210,383.40	15.36%
负债合计	1,701,381.81	100.00%	1,661,797.92	100.00%	1,369,251.85	100.00%
有息债务	866,294.07	50.92%	845,687.54	50.89%	738,575.53	53.94%

资料来源：公司2016-2017年审计报告及未经审计的2018年第一季度财务报告，鹏元整理

公司有息债务包括短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、其他流动负债中的有息部分、长期借款和应付债券等，截至2017年末，公司有息债务合计845,687.54万元，同比增长14.50%。根据公司截至2017年末的有息债务偿还安排，2018-2020年公司共需偿付806,080万元，其中2018年偿付额为587,780.00万元，短期需偿付金额较高。

表18 截至2017年12月31日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
偿还金额	587,780.00	125,300.00	93,000.00	2,000.00	1,000.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

从偿债指标来看，2017年公司资产负债率略有上升，整体负债率较高，公司流动比率和速动比率处于较低水平，存在短期偿债压力。2017年公司盈利能力有所增强，EBITDA和经营性净现金流均实现增长，EBITDA利息保障倍数、EBITDA债务比、经营性净现金流和流动负债比等偿债指标都有所改善，但公司面临的整体偿债压力依然较大。

公司融资渠道较为通畅。截至2017年末，公司已获得的授信额度合计137.81亿元，剩余授信额度为57.93亿元。同时，公司作为A股上市公司，直接融资渠道的合理运用将有助

于降低公司的债务压力。

表19 公司偿债能力指标

指标名称	2018年3月	2017年	2016年
资产负债率	76.36%	76.36%	75.41%
流动比率	0.43	0.43	0.50
速动比率	0.19	0.21	0.21
EBITDA (万元)	-	169,656.51	151,169.44
EBITDA 利息保障倍数	-	4.72	4.43
有息债务/EBITDA	-	4.98	4.89
债务总额/EBITDA	-	9.80	9.06
经营性净现金流/流动负债	0.02	0.12	0.09
经营性净现金流/负债总额	0.02	0.10	0.07

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

房产抵押有效提升了本期债券的信用水平，但抵押资产未进行跟踪评估

本期债券采用房地产抵押的担保方式，公司以其全资子公司欧亚集团沈阳联营有限公司合法拥有的房地产为本期债券提供抵押担保，经亚洲（北京）资产评估有限公司评估，上述房地产总价值为102,361.83万元（评估基准日为2011年6月30日），为本期债券剩余规模和一年期利息之和的2.04倍（大于约定的1.5倍）。房地产抵押有效提升了本期债券的信用水平。另外，截至2018年3月末，公司未对抵押资产价值进行跟踪评估。

表20 本期债券抵押资产情况（单位：平方米、万元）

序号	房屋建筑物名称	权证编号	面积	评估价值	
1	营业大楼	建筑物	沈房权证市和平字第 12686 号	19,617	42,724.22
		土地	沈阳国用（2008）第 0117 号、沈阳国用（2008）第 0156 号	4,133	
2	综合楼	建筑物	沈房权证中心字第 NO60034637 号	34,311	15,246.16
		改造工程			
		土地	沈阳国用（2008）第 0158 号	2,775	
3	营业大楼三期	建筑物		30,809	44,391.45
		土地	沈阳国用（2008）第 0155 号	1,607	
合计	-	-	-	93,252	102,361.83

资料来源：公司提供，鹏元整理

七、评级结论

2017年，公司区域优势地位依然强势；公司营业收入较上年小幅增长，盈利能力保持稳定，经营活动净现金流大幅上升；房产抵押的增信措施仍有效提升了本期债券的信用水平，公司作为A股上市公司，直接融资渠道畅通。同时鹏元也关注到，2017年公司新开门店尚处在培育期，需关注后续经营情况；公司固定资产和存货规模较大，资产整体流动性偏弱；公司在建、拟建项目规模较大，存在一定资金压力；2017年公司资产负债率水平维持高位，有息债务规模持续增长，仍面临较大短期偿债压力；截至2018年3月末，公司未对抵押资产价值进行跟踪评估等风险因素。

基于上述情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA+，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
货币资金	145,024.40	186,512.05	159,434.74	113,452.39
应收票据	0.00	0.00	0.00	26.39
应收账款	7,216.79	6,477.95	1,089.32	1,172.13
预付款项	78,114.05	68,107.79	66,368.61	53,268.16
其他应收款	29,577.93	33,563.01	12,036.99	8,771.00
存货	360,115.68	316,093.02	340,904.60	315,666.25
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	242.53	135.00
其他流动资产	14,777.50	9,652.39	3,540.50	2,755.71
流动资产合计	634,826.34	620,406.21	583,617.29	495,247.04
可供出售金融资产	4,478.57	4,314.23	2,607.42	2,425.57
长期股权投资	87,356.81	66,467.95	43,819.36	16,729.05
投资性房地产	20,295.91	20,402.55	20,712.26	3,097.32
固定资产	1,103,997.99	1,111,488.32	972,161.71	813,798.61
在建工程	138,356.47	128,984.89	75,325.45	139,854.46
无形资产	206,777.05	192,975.03	53,570.76	53,200.32
商誉	7,400.30	7,400.30	7,400.30	7,400.30
长期待摊费用	3,724.78	3,478.45	806.99	443.84
递延所得税资产	7,005.22	6,882.51	4,265.74	2,682.60
其他非流动资产	13,921.94	13,605.50	51,472.06	34,889.28
非流动资产合计	1,593,315.04	1,555,999.73	1,232,142.05	1,074,521.34
资产总计	2,228,141.38	2,176,405.94	1,815,759.34	1,569,768.38
短期借款	579,478.14	539,380.00	322,300.00	389,300.00
应付票据	51,214.23	36,735.40	38,853.37	35,725.80
应付账款	209,473.42	229,751.32	181,975.33	186,760.84
预收款项	246,872.67	208,736.90	133,510.64	131,684.07
应付职工薪酬	4,863.44	4,199.98	2,066.24	2,024.73
应交税费	9,973.24	15,483.19	11,753.66	8,827.53
应付利息	119.01	2,549.75	5,466.29	3,317.54
应付股利	2,235.26	2,349.09	3,069.31	768.41
其他应付款	331,158.24	322,175.55	263,099.70	219,330.60
一年内到期的非流动负债	24,400.00	48,400.00	28,000.00	58,408.29
其他流动负债	18,482.69	18,965.61	168,773.91	46,937.32
流动负债合计	1,478,270.34	1,428,726.79	1,158,868.45	1,083,085.13
长期借款	164,300.00	174,300.00	152,668.37	96,000.00

应付债券	46,901.70	46,872.14	46,753.79	46,643.48
长期应付款	1,042.57	1,042.57	1,067.28	1,084.84
递延所得税负债	8,355.65	8,467.37	7,093.29	1,857.28
递延收益-非流动负债	2,511.55	2,389.05	2,800.66	2,521.40
非流动负债合计	223,111.47	233,071.13	210,383.40	148,107.00
负债合计	1,701,381.81	1,661,797.92	1,369,251.85	1,231,192.12
股本	15,908.81	15,908.81	15,908.81	15,908.81
其它权益工具	60,000.00	60,000.00	60,000.00	0.00
资本公积金	29,804.01	29,804.01	29,804.01	29,804.01
其它综合收益	579.04	677.29	1,036.08	1,543.75
盈余公积金	7,954.40	7,954.40	7,954.40	7,954.40
未分配利润	184,467.97	179,450.99	158,100.82	131,660.90
归属于母公司所有者权益合计	298,714.23	293,795.50	272,804.11	186,871.86
少数股东权益	228,045.33	220,812.53	173,703.38	151,704.39
所有者权益合计	526,759.57	514,608.03	446,507.49	338,576.25
负债和所有者权益总计	2,228,141.38	2,176,405.94	1,815,759.34	1,569,768.38

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
营业总收入	365,953.17	1,398,142.40	1,302,360.45	1,290,499.01
其中：营业收入	365,953.17	1,398,142.40	1,302,360.45	1,290,499.01
营业总成本	350,243.32	1,316,890.77	1,228,996.86	1,221,073.58
其中：营业成本	282,014.14	1,082,782.28	1,028,890.99	1,033,561.34
税金及附加	5,405.37	19,533.17	17,470.71	16,442.93
销售费用	18,967.35	53,836.62	44,293.17	42,383.57
管理费用	33,657.20	123,697.04	109,055.73	104,732.89
财务费用	10,209.01	35,928.20	28,900.26	23,670.86
资产减值损失	-9.76	1,113.46	386.00	281.99
加：投资净收益	261.80	-1,795.63	-871.06	-112.63
其中：对联营企业和合营企业的 投资收益	261.80	-2,003.75	-426.49	-184.41
资产处置收益	232.15	15.38	0.00	0.00
其他收益	699.02	3,068.72	0.00	0.00
营业利润（亏损以“-”号填列）	16,902.81	82,540.10	72,492.53	69,312.81
加：营业外收入	256.17	2,915.63	4,856.87	3,656.25
减：营业外支出	329.56	1,010.47	549.04	393.89
其中：非流动资产处置净损失	0.00	0.00	68.17	309.19
利润总额	16,829.42	84,445.25	76,800.36	72,575.16
减：所得税费用	4,497.53	23,396.61	19,814.12	18,194.27
净利润	12,331.89	61,048.65	56,986.24	54,380.90
减：少数股东损益	7,315.78	30,530.39	24,257.68	21,944.54
归属于母公司所有者的净利润	5,016.11	30,518.26	32,728.56	32,436.36

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	445,094.65	1,491,765.38	1,383,411.22	1,369,626.14
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	1,140.33
收到其他与经营活动有关的现金	56,729.58	135,167.12	177,037.45	155,858.17
经营活动现金流入小计	501,824.23	1,626,932.50	1,560,448.67	1,526,624.65
购买商品、接受劳务支付的现金	388,379.95	1,178,391.32	1,246,983.29	1,239,540.03
支付给职工以及为职工支付的现金	13,671.94	50,473.98	41,233.28	41,400.47
支付的各项税费	19,329.54	70,178.12	64,145.97	58,017.16
支付其他与经营活动有关的现金	53,775.73	161,823.89	106,371.80	151,236.61
经营活动现金流出小计	475,157.17	1,460,867.30	1,458,734.33	1,490,194.27
经营活动产生的现金流量净额	26,667.06	166,065.20	101,714.34	36,430.38
取得投资收益收到的现金	0.00	37.75	446.26	37.64
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	261.00	25.82	39.79	41.94
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	37,475.21	4,703.44	0.00
投资活动现金流入小计	261.00	37,538.77	5,189.50	79.58
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	42,317.31	193,462.49	157,938.19	152,209.43
投资支付的现金	20,997.67	35,047.07	14,658.90	24,535.48
投资活动现金流出小计	63,314.98	228,509.56	172,597.08	176,744.90
投资活动产生的现金流量净额	-63,053.98	-190,970.79	-167,407.58	-176,665.32
吸收投资收到的现金	0.00	8,368.75	0.00	14,620.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	8,368.75	0.00	14,620.00
取得借款收到的现金	182,098.14	610,500.00	417,800.00	534,100.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	289,820.00	0.00
筹资活动现金流入小计	182,098.14	618,868.75	707,620.00	548,720.00
偿还债务支付的现金	176,000.00	512,918.37	549,400.00	352,200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12,583.58	57,661.49	46,546.99	46,136.26
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	9,424.16	10,580.02	7,206.74
筹资活动现金流出小计	188,583.58	570,579.86	595,946.99	398,336.26
筹资活动产生的现金流量净额	-6,485.45	48,288.89	111,673.01	150,383.74
汇率变动对现金的影响	0.14	-3.19	2.58	4.97
现金及现金等价物净增加额	-42,872.23	23,380.12	45,982.34	10,153.77

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	61,048.65	56,986.24	54,380.90
加：资产减值准备	1,113.46	331.66	281.99
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	49,746.63	45,254.12	37,915.93
无形资产摊销	3,645.03	1,983.55	1,785.54
长期待摊费用摊销	789.03	213.79	135.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-15.38	63.00	304.68
固定资产报废损失	31.23	4.77	0.69
财务费用	31,030.57	26,917.62	24,062.31
投资损失	1,795.63	871.06	112.63
递延所得税资产减少	-1,319.93	-1,583.15	-1,109.71
递延所得税负债增加	-188.72	-47.16	-35.21
存货的减少	30,667.46	-25,197.74	-67,279.02
经营性应收项目的减少	-22,824.15	-16,677.26	-6,216.46
经营性应付项目的增加	11,052.49	13,473.06	-7,909.61
其他	-506.79	-879.20	0.00
间接法-经营活动产生的现金流量净额	166,065.20	101,714.34	36,430.38
融资租入固定资产	0.00	0.00	20,000.00
现金的期末余额	182,814.86	159,434.74	113,452.39
减：现金的期初余额	159,434.74	113,452.39	103,298.63
间接法-现金及现金等价物净增加额	23,380.12	45,982.34	10,153.77

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报告

附录四 主要财务指标表

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
综合毛利率	22.94%	22.56%	21.00%	19.91%
期间费用率	17.17%	15.27%	13.99%	13.23%
营业利润率	4.62%	5.90%	5.57%	5.37%
产权比率	322.99%	322.92%	306.66%	363.64%
资产负债率	76.36%	76.36%	75.41%	78.43%
流动比率	0.43	0.43	0.50	0.46
速动比率	0.19	0.21	0.21	0.17
EBITDA (万元)	-	169,656.51	151,169.44	136,474.65
EBITDA 利息保障倍数	-	4.72	4.43	4.61
有息债务/EBITDA	-	4.98	4.89	4.81
债务总额/EBITDA	-	9.80	9.06	9.02
经营性净现金流/流动负债	0.02	0.12	0.09	0.03
经营性净现金流/负债总额	0.02	0.10	0.07	0.03
应收账款周转天数	-	0.97	0.31	0.26
存货周转天数	-	109.22	114.86	98.11
应付账款周转天数	-	68.44	64.51	63.18
净营业周期 (天)	-	41.75	50.67	35.19
流动资产周转天数	-	155.01	149.11	126.31
固定资产周转天数	-	268.25	246.84	209.40
总资产周转天数	-	513.96	467.92	403.94
非付现费用 (万元)	-	55,294.15	47,783.12	40,119.17
非经营损益 (万元)	-	31,333.40	26,226.14	23,335.39
FFO (万元)	-	147,676.20	130,995.50	117,835.46
营运资本变化 (万元)	-	18,895.80	-28,401.94	-81,405.09
总资产回报率	-	5.79%	6.13%	6.67%
净资产收益率	-	12.70%	14.52%	17.54%

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报告，鹏元整理

附录五 截至 2017 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司

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	
欧亚集团沈阳联营有限公司	沈阳市	沈阳市	综合百货	100.00	-	非同一控制下企业合并
长春欧亚卖场有限责任公司	长春市	长春市	综合百货	39.66	-	投资设立
长春欧佳超市有限公司	长春市	长春市	综合百货	-	100.00	投资设立
长春欧通商贸股份有限公司	长春市	长春市	综合百货	-	100.00	投资设立
长春市欧新餐饮有限公司	长春市	长春市	餐饮	-	100.00	投资设立
长春欧亚奥特莱斯购物有限公司	长春市	长春市	综合百货	-	100.00	投资设立
长春欧亚汇集商贸有限公司	长春市	长春市	综合百货	-	100.00	投资设立
长春欧亚北湖商贸有限公司	长春市	长春市	综合百货	-	100.00	投资设立
长春欧亚星河湾商厦有限责任公司	长春市	长春市	综合百货	50.00	-	投资设立
四平欧亚商贸有限公司	四平市	四平市	综合百货	100.00	-	投资设立
四平辽河农垦管理区欧亚商贸有限公司	四平市	四平市	综合百货	-	100.00	投资设立
梨树县欧亚商贸有限公司	梨树县	梨树县	综合百货	-	100.00	投资设立
双辽欧亚购物中心有限公司	双辽市	双辽市	综合百货	-	100.00	投资设立
长春欧亚集团通化欧亚购物中心有限公司	通化市	通化市	综合百货	53.92	-	投资设立
长春欧亚卫星路超市有限公司	长春市	长春市	综合百货	100.00	-	投资设立
长春欧亚柳影路超市有限公司	长春市	长春市	综合百货	100.00	-	投资设立
长春欧亚集团欧亚车百大楼有限公司	长春市	长春市	综合百货	53.92	-	投资设立
长春欧亚超市连锁经营有限公司	长春市	长春市	综合百货	-	100.00	投资设立
长春欧亚集团白城欧亚购物中心有限公司	白城市	白城市	综合百货	51.22	-	投资设立
镇赉欧亚购物中心有限公司	镇赉县	镇赉县	综合百货	-	100.00	投资设立
吉林市欧亚商都有限公司	吉林市	吉林市	综合百货	100.00	-	投资设立
吉林市欧亚购物中心有限公司	吉林市	吉林市	综合百货	51.69	-	投资设立
万宁欧亚超市有限公司	万宁市	万宁市	综合百货	-	100.00	投资设立
长春欧亚集团辽源欧亚置业有限公司	辽源市	辽源市	综合百货 地产开发	100.00	-	投资设立

长春欧亚鞋业有限责任公司	长春市	长春市	橡胶制品制造	100.00	-	投资设立
吉林欧亚置业有限公司	吉林市	吉林市	综合百货地产开发	100.00	-	投资设立
吉林市欧亚北山超市有限公司	吉林市	吉林市	综合百货	-	100.00	投资设立
永吉县欧亚购物广场有限公司	永吉县	永吉县	综合百货	-	100.00	投资设立
吉林欧亚玉龙山庄餐饮有限公司	吉林市	吉林市	餐饮	-	100.00	投资设立
长春欧亚集团通辽欧亚置业有限公司	通辽市	通辽市	综合百货地产开发	100.00	-	投资设立
长春欧亚集团通化欧亚置业有限公司	梅河口市	梅河口市	综合百货地产开发	100.00	-	投资设立
乌兰浩特欧亚富立置业有限公司	乌兰浩特市	乌兰浩特市	综合百货地产开发	60.00	-	投资设立
长春欧星贸易有限公司	长春市	长春市	综合百货	70.00	-	投资设立
长春欧亚集团松原欧亚购物中心有限公司	松原市	松原市	综合百货	100.00	-	投资设立
松原欧亚经开超市有限公司	松原市	松原市	综合百货	-	100.00	投资设立
长春欧亚集团珲春欧亚置业有限公司	珲春市	珲春市	综合百货地产开发	51.00	-	投资设立
珲春欧亚宾馆有限责任公司	珲春市	珲春市	宾馆服务	-	100.00	投资设立
长春万豪信息科技有限公司	长春市	长春市	电子产品销售及维护	100.00	-	投资设立
长春欧亚易购电子商务有限公司	长春市	长春市	电子商务	100.00	-	投资设立
长春欧亚宾馆有限责任公司	长春市	长春市	宾馆服务	100.00	-	投资设立
济南欧亚大观园房地产开发有限公司	济南市	济南市	房地产	62.78	-	投资设立
白山欧亚中吉置业有限公司	白山市	白山市	地产开发	73.97	26.03	投资设立
白山欧亚物业服务有限公司	白山市	白山市	物业服务	-	100.00	投资设立
吉林省欧亚中吉商贸有限公司	长春市	长春市	服务、贸易	51.00	-	投资设立
吉林省中吉大厦有限公司	长春市	长春市	服务、贸易	-	100.00	非同一控制下企业合并
吉林省中吉经贸发展有限公司	长春市	长春市	服务、贸易	-	100.00	非同一控制下企业合并
吉林省鑫润物业管理有限公司	长春市	长春市	物业服务	-	100.00	非同一控制下企业合并
欧亚中吉有限公司	香港	香港	服务、贸易	-	99.03	非同一控制下企业合并
长春欧亚集团空港欧亚购物广场有限公司	长春市	长春市	综合百货	100.00	-	投资设立
长春欧亚集团九台卡伦欧亚购物广场有限公司	九台市	九台市	综合百货	100.00	-	投资设立

长春欧亚集团敦化欧亚敦百购物中心有限公司	敦化市	敦化市	综合百货	75.00	-	投资设立
白山市合兴实业股份有限公司	白山市	白山市	综合百货	61.03	-	非同一控制下企业合并
白山市合诚物业服务有限公司	白山市	白山市	物业服务	-	51.00	非同一控制下企业合并
白山市合兴电子商务有限公司	白山市	白山市	服务、贸易	-	100.00	非同一控制下企业合并
白山市合兴对外经济贸易公司	白山市	白山市	对外贸易	-	100.00	非同一控制下企业合并
吉林省合兴健康药房连锁有限责任公司	白山市	白山市	药品销售	-	97.60	非同一控制下企业合并
长春欧亚集团商业连锁经营有限公司	长春市	长春市	综合百货	100.00	-	投资设立
长春欧亚商业连锁欧亚二道购物中心有限公司	长春市	长春市	综合百货	-	100.00	投资设立
长春欧亚商业连锁欧亚万豪购物中心有限公司	长春市	长春市	综合百货	-	100.00	投资设立
长春欧亚商业连锁欧亚合隆商超有限公司	农安县	农安县	综合百货	-	100.00	投资设立
长春欧亚商业连锁欧亚五环购物广场有限公司	长春市	长春市	综合百货	-	100.00	投资设立
长白山保护开发区欧亚购物广场有限公司	白山市	白山市	综合百货	-	100.00	投资设立
长春欧亚商业连锁欧亚德惠购物中心有限公司	德惠市	德惠市	综合百货	-	100.00	投资设立
长春欧亚商业连锁江源欧亚购物中心有限公司	白山市	白山市	综合百货	-	100.00	投资设立
长春欧亚商业连锁磐石欧亚购物中心有限公司	磐石市	磐石市	综合百货	-	100.00	投资设立
长春国欧仓储物流贸易有限公司	长春市	长春市	综合百货	-	100.00	投资设立
长春欧亚商业连锁双阳欧亚购物中心有限公司	长春市	长春市	综合百货	-	100.00	投资设立
长春欧亚新生活购物广场有限公司	长春市	长春市	综合百货	-	100.00	投资设立
舒兰欧亚购物中心有限公司	舒兰市	舒兰市	综合百货	-	100.00	投资设立
长春欧亚启明星跨境电商有限责任公司	长春市	长春市	电子商务	-	51.00	投资设立
长春欧亚农产品物流有限公司	长春市	长春市	物流、仓储	-	100.00	投资设立
北京欧亚商贸有限公司	北京市	北京市	综合百货	100.00	-	投资设立
长春欧亚国际贸易有限公司	长春市	长春市	综合百货	100.00	-	投资设立
长春欧亚集团（琿春）商品采购有限责任公司	琿春市	琿春市	综合百货	100.00	-	投资设立
长春欧亚集团公主岭冷链综合物流有限公司	公主岭	公主岭	物流、仓储	100.00	-	投资设立

郑州百货大楼股份有限公司	郑州市	郑州市	综合百货	54.83	-	非同一控制下企业合并
河南郑百商业有限公司	郑州市	郑州市	综合百货	-	100.00	非同一控制下企业合并
河南东方实业有限责任公司	郑州市	郑州市	服务	-	100.00	非同一控制下企业合并
长春欧亚集团四平欧亚置业有限公司	四平市	四平市	综合百货 地产开发	100.00	-	投资设立
长春欧亚净月购物中心有限公司	长春市	长春市	综合百货	100.00		投资设立
内蒙古包头百货大楼集团股份有限公司	包头市	包头市	综合百货	52.65		非同一控制下企业合并
包头时代蓝天百货有限责任公司	包头市	包头市	综合百货		70.00	非同一控制下企业合并
包头东河包百商场有限责任公司	包头市	包头市	综合百货		100.00	非同一控制下企业合并
土默特右旗包百商场有限责任公司	包头市	包头市	综合百货		51.00	非同一控制下企业合并
包头市万盈商贸有限公司	包头市	包头市	综合百货		100.00	非同一控制下企业合并
内蒙古包头百货大楼集团餐饮管理有限公司	包头市	包头市	餐饮		100.00	非同一控制下企业合并

资料来源：公司 2017 年审计报告

附录六 2017年公司购物中心（百货店）经营情况

门店名称	所在区域	开业时间	物业性质	面积(万平方米)	营业收入(万元)	利润总额(万元)
欧亚车百	长春	1984	自有	16.6	30,683.73	335.64
欧亚商都	长春	1994	自有	4.9	258,120.00	25,539.15
农安商贸	长春	2006	自有	12.8	5,463.90	375.34
沈阳联营	沈阳	2007	自有	9.0	39,387.73	-189.46
四平商贸	四平	2007	自有	9.8	23,662.41	2,605.73
春城购物中心	长春	2009	自有	3.8	36,988.30	3,349.99
通化购物中心	通化	2009	自有	4.0	47,234.28	4,607.66
辽源欧亚购物中心	辽源	2010	自有	4.0	19,990.83	2,557.96
白城欧亚购物中心	白城	2010	自有	6.0	16,300.52	2,066.00
吉林市欧亚购物中心	吉林	2011	自有	8.0	52,608.60	1,432.39
梅河欧亚购物中心	梅河口	2012	自有	6.5	17,325.84	1,971.31
松原欧亚购物中心	松原	2012	自有	3.5	18,313.47	970.63
珲春欧亚购物中心	珲春	2013	自有	6.0	4,836.47	-333.67
白山市合兴实业股份有限公司	白山市	1998	自有	5.0	42,641.89	662.24
四平辽河农垦管理区欧亚商贸有限公司	四平市	2014	自有	5.0	660.66	-155.80
长春欧亚商业连锁欧亚万豪购物中心有限公司	长春市	2014	自有	10.0	21,079.63	1,345.88
长春欧亚商业连锁欧亚二道购物中心有限公司	长春市	2014	自有	2.5	18,209.30	1,198.56
长春欧亚商业连锁欧亚五环购物广场有限公司	长春市	2014	自有	5.7	5,619.81	-583.09
镇赉欧亚购物中心有限公司	白城市	2014	自有/租赁	8.5	1,351.10	-209.86
梨树县欧亚商贸有限公司	四平市	2014	自有	5.4	364.30	-319.23
长春欧亚商业连锁欧亚德惠购物中心有限公司	德惠市	2015	自有	1.5	3,113.17	-93.77
长春欧亚商业连锁江源欧亚购物中心有限公司	白山市	2015	自有	6.0	4,899.39	-114.71
乌兰浩特欧亚富立置业有限公司	乌兰浩特市	2015	自有	6.7	15,147.95	944.95
长春欧亚奥特莱斯购物有限公司	长春市	2016	自有	7.9	16,226.21	772.04
长春欧亚连锁双阳欧亚购物中心有限公司	长春市	2016	自有	1.5	3,253.99	-265.30

长春欧亚商业连锁磐石欧亚购物中心有限公司	磐石市	2016	自有	1.7	2,203.45	-645.15
长春欧亚集团辽源欧亚置业有限公司东丰分公司	东丰县	2016	自有	3.6	2,623.55	-514.00
双辽欧亚购物中心有限公司	双辽市	2016	自有	4.5	2,685.41	-179.34
长春欧亚集团敦化欧亚敦百购物中心有限公司	敦化市	2016	自有	3.0	5,916.25	-1,049.28
长春欧亚集团通辽欧亚置业有限公司	通辽市	2016	自有	1.9	3,509.00	-1,896.23
河南郑百商业有限公司	郑州市	1998	自有	1.7	7,995.64	-1,128.39
长春欧亚集团商业连锁经营有限公司	长春市	2017	自有	2.2	637.20	-729.08
长白山保护开发区欧亚购物广场有限公司	池西区（白桦社区）	2017	自有	0.6	1,030.05	-58.81
内蒙古包头百货大楼集团股份有限公司	包头市	1959	自有	10.8	7,475.10	692.92
包头东河包百商场有限责任公司	包头市	2010	租赁	1.2	303.19	169.40
包头时代蓝天百货有限责任公司	包头市	2005	租赁	1.6	865.89	66.47
土默特右旗包百商场有限责任公司	包头市	2012	自有/租赁	1.4	277.00	14.08
包头市万盈商贸有限公司	包头市	2015	租赁	0.8	24.90	64.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录七 公司2017年新增连锁超市经营情况

门店	所在	开业时间	物业性质	面积(万平方米)	持股比例(%)	营业收入(万元)
欧亚集团松原欧亚购物中心有限公司龙嘉城市广场超市扶余分公司	松原市	2017	自有	0.65	100.00	1,710.20
乌兰浩特欧亚富立置业有限责任公司乌兰东街超市	乌兰浩特市	2017	自有	0.41	0.60	1,047.98
长春欧亚超市连锁经营有限公司栖乐荟店	长春市	2017	租赁	1.20	100.00	1,965.41
长春欧亚超市连锁经营有限公司北湖一店	长春市	2017	自有	0.82	100.00	886.31
长春欧亚超市连锁经营有限公司创意路店	长春市	2017	自有	1.11	100.00	669.82
长春欧亚超市连锁经营有限公司盛世路店	长春市	2017	租赁	0.23	100.00	48.18
长春欧亚集团九台卡伦欧亚购物广场有限公司	长春市	2017	自有	0.80	100.00	152.59
内蒙古包头百货大楼集团股份有限公司大楼超市	包头市	2005	租赁	0.78	52.65	1,138.22
内蒙古包头百货大楼集团股份有限公司青山超市	包头市	2005	自有	0.64	52.65	880.97
内蒙古包头百货大楼集团股份有限公司九星超市	包头市	2009	租赁	0.81	52.65	778.96
内蒙古包头百货大楼集团股份有限公司东河超市	包头市	2010	租赁	0.32	52.65	527.77
内蒙古包头百货大楼集团股份有限公司昆区海威超市	包头市	2011	租赁	1.19	52.65	745.04
内蒙古包头百货大楼集团股份有限公司土右超市	包头市	2012	租赁	0.70	52.65	351.07
内蒙古包头百货大楼集团股份有限公司和平超市	包头市	2013	租赁	1.16	52.65	805.09
内蒙古包头百货大楼集团股份有限公司林荫超市	包头市	2014	租赁	0.90	52.65	594.51
内蒙古包头百货大楼集团股份有限公司昆区胜利超市	包头市	2015	租赁	0.47	52.65	157.04
内蒙古包头百货大楼集团股份有限公司乌拉特前旗超市	包头市	2012	租赁	0.59	52.65	51.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录八 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{其他流动负债中的有息部分} + \text{长期借款} + \text{应付债券}$
非付现费用	$\text{资产减值准备} + \text{固定资产折旧} + \text{油气资产折耗} + \text{生产性生物资产折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
非经营损益	$\text{处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失} + \text{固定资产报废损失} + \text{财务费用} + \text{投资损失} + \text{递延所得税资产的减少} + \text{递延所得税负债的增加}$
FFO	$\text{净利润} + \text{非付现费用} + \text{非经营损益}$
营运资本变化	$\text{存货减少} + \text{经营性应收项目的减少} + \text{经营性应付项目增加}$

附录九 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。