

跟踪评级公告

联合[2019]908号

北京城乡商业（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京城乡商业（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

北京城乡商业（集团）股份有限公司发行的“15 城乡 01”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年五月三十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

北京城乡商业（集团）股份有限公司

公司债券2019年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15城乡01	0.70亿元	5年(3+2)	AA	AA	2018/5/21

跟踪评级时间：2019年5月31日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年3月
资产总额（亿元）	39.92	37.43	37.06
所有者权益（亿元）	24.18	24.44	24.60
长期债务（亿元）	3.87	0.70	0.70
全部债务（亿元）	5.89	5.75	5.75
营业收入（亿元）	22.23	19.19	5.55
净利润（亿元）	0.83	0.45	0.11
EBITDA（亿元）	2.64	2.23	--
经营性净现金流（亿元）	0.27	0.38	0.29
营业利润率（%）	27.23	28.65	30.27
净资产收益率（%）	3.44	1.83	0.47
资产负债率（%）	39.44	34.70	33.62
全部债务资本化比率（%）	19.59	19.04	18.94
流动比率（倍）	1.45	0.93	0.95
EBITDA全部债务比（倍）	0.45	0.39	--
EBITDA利息倍数（倍）	9.20	10.08	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.77	3.18	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；除特别说明外，均指人民币；2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、公司2019年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

2018年，北京城乡商业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“北京城乡”）商品销售板块经营情况良好，社区超市业态加速扩张，毛利率水平稳中有升；公司债务负担较轻，经营活动现金流保持净流入。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到受房地产收入下降影响，公司收入和利润规模下降明显；公司所处零售行业竞争激烈，电商冲击影响依然明显等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司对线下零售门店“闭亏提效”的动态调整以及商业服务体系的进一步完善，公司综合实力有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时，维持“15城乡01”债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司销售商品业务整体运营稳健；百货、购物中心和社区超市等业态收入规模稳中有升，盈利能力有所改善。

2. 公司经营物业主要为自持，受商业物业租金价格波动影响较小，在运营费用控制方面具有一定优势。

3. 公司整体债务负担较轻，经营活动现金流保持净流入。

关注

1. 公司所处零售行业竞争激烈，受宏观经济以及互联网电商冲击影响较大。

2. 受房地产项目结转减少影响，公司收入和利润规模均下降明显，整体盈利能力亦有所下降。

3. 公司城乡世纪广场商住两用房已基本售罄，未来房地产业务收入可能面临继续下降的风险。

分析师

王进取

电话：010-85172818

邮箱：wangjq@unitedratings.com.cn

罗 峤

电话：010-85172818

邮箱：luoq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

<http://www.unitedratings.com.cn>

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



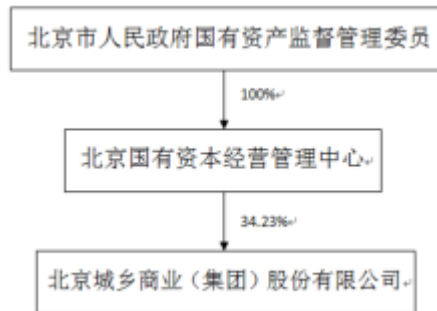
联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京城乡商业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“北京城乡”）原名“北京城乡贸易中心股份有限公司”，前身是北京市郊区旅游实业开发公司（以下简称“郊旅公司”）筹建的北京市城乡贸易中心商场。1992年8月，经北京市人民政府经济体制改革办公室京体改办字（1992）第8号文批准，郊旅公司为主要发起人，与深圳万科企业股份有限公司、北京海兴实业公司、北京国际信托投资公司、中国人民建设银行北京信托投资公司共五家中国法人共同发起，对北京市城乡贸易中心商场进行改组，设立北京城乡贸易中心股份有限公司。公司于1994年5月20日正式在上海证券交易所挂牌上市，股票代码：600861.SH，股票简称：北京城乡，发行后公司股本为19,000万股。2016年9月，公司控股股东郊旅公司将其持有公司的全部国有股份无偿划转至北京国有资本经营管理中心；同年12月，公司名称变更为现名。

经多次配股、资本公积转增股本、缩股，截至2019年3月底，公司总股本为31,680.49万股；控股股东为北京国有资本经营管理中心，持股比例34.23%，实际控制人为北京市国资委。

图1 截至2019年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至2019年3月底，公司组织架构较上年无变化；纳入合并范围的二级子公司共14家，在职员工合计为1,655人。

截至2018年底，公司合并资产总额37.43亿元，负债合计12.99亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.44亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计23.47亿元。2018年，公司实现营业收入19.19亿元，净利润（含少数股东损益）0.45亿元，其中归属于母公司所有者净利润0.40亿元；经营活动产生的现金流量净额0.38亿元，现金及现金等价物净增加额-0.58亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额37.06亿元，负债合计12.46亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.60亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计23.61亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入5.55亿元，净利润（含少数股东损益）0.11亿元，其中归属于母公司所有者净利润0.13亿元；经营活动产生的现金流量净额0.29亿元，现金及现金等价物净增加额-0.21亿元。

公司注册地址：北京市海淀区复兴路甲23号；法定代表人：王禄征。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司面向合格投资者公开发行面值总额不超过9亿元的公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可[2015]1205号文核准。本次公司债券采取分期发行方式，第一期债券（以下简称“本

期债券”）已于 2015 年 7 月 2 日发行结束，于 2015 年 7 月 30 日上市流通；发行规模为 3 亿元，证券简称“15 城乡 01”，证券代码“122387.SH”，期限为 5 年，附第 3 年末公司赎回选择权、上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

截至 2018 年底，本期债券募集资金已全部用于补充流动资金，本期债券募集资金使用方式与募集说明书披露的内容一致。公司已于 2018 年 7 月 2 日支付了本期债券自 2017 年 6 月 30 日至 2018 年 6 月 29 日期间的利息。2018 年 5 月，公司披露本期债券回售提示性公告，回售申报期为 2018 年 5 月 22 日至 2018 年 5 月 28 日，本期债券回售申报数量 23.00 万手，回售金额 2.30 亿元（不含利息），公司于 2018 年 7 月 2 日发放回售资金。

三、行业分析

公司主营业务收入来自于零售业务，属于零售行业。

1. 行业概况

2018 年，中国宏观经济趋缓，根据《2018 年国民经济和社会发展统计公报》，我国国内生产总值较上年增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国全年实现社会消费品零售总额 380,987 亿元，同比增长 9.0%，较上年下降 1.2 个百分点，增速进一步放缓；其中，限额以上单位消费品零售额 145,311 亿元，同比增长 5.7%。按经营地统计，城镇消费品零售额 325,637 亿元，同比增长 8.8%；乡村消费品零售额 55,350 亿元，同比增长 10.1%。按消费类型统计，商品零售额 338,271 亿元，同比增长 8.9%；餐饮收入额 42,716 亿元，同比增长 9.5%。2018 年，全国网上零售额 90,065 亿元，同比增长 23.9%；其中，实物商品网上零售额 70,198 亿元，同比增长 25.4%，占社会消费品零售总额的比重为 18.4%（同比提高 3.4 个百分点）；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 33.8%、22.0%和 25.9%。根据中华全国商业信息中心的统计数据，2018 年，全国百家重点大型零售企业零售额同比增长 0.7%，增速同比下降了 2.1 个百分点，大型零售企业整体经营情况趋缓。

总体看，2018 年国内经济增速放缓，社会消费需求增速进一步下降，互联网电商发展仍处于高速，对实体零售业的冲击影响依然明显，大型零售企业经营情况趋缓。

2. 行业政策

2017 年 3 月，商务部下发关于做好《国务院办公厅关于推动实体零售创新转型的意见》贯彻落实工作的通知，重点指出要引导零售企业适应消费需求结构变化，打造线上线下融合发展的新型市场主体，支持连锁化、品牌化企业加快社区和农村网点布局等。此外，商务部也将组织全国重点零售企业联系制度，编制发布购物中心发展景气指数和便利店景气指数。

2018 年 1 月，国务院办公厅印发了《关于推进电子商务与快递物流协同发展的意见》，明确了六个方面的政策措施；重点提出强化服务创新，提升快递末端服务能力；强化规划引领，完善电子商务快递物流基础设施；强化规范运营，优化电子商务配送通行管理；强化制度创新，优化协同发展政策法规环境；强化标准化智能化，提高协同运行效率；强化绿色理念，发展绿色生态链。政府将持续推进物流业降本增效工作，注重中长期目标确立和长效机制建设。

2018年6月，财政部下发《关于开展2018年电子商务进农村综合示范工作的通知》，鼓励各地优先采取以奖代补、贷款贴息等支持方式，带动社会资本共同参与农村电子商务工作，深入建设和完善农村电子商务公共服务体系，培育农村电子商务供应链，促进产销对接。

总体看，政府积极鼓励零售行业发展新业态、新模式，促进线上线下融合，支持零售行业升级转型以及渠道下沉，整体有利于行业未来发展。

3. 北京区域经济分析

公司零售业态门店全部位于北京市，北京市的经济发展与社会消费需求作为公司业务发展的外部环境对其经营稳定性具有一定影响。

2018年北京市全年实现地区生产总值30,320亿元，按可比价格计算，同比增长6.6%。其中，第一产业增加值118.7亿元，同比下降2.3%；第二产业增加值5,647.7亿元，同比增长4.2%；第三产业增加值24,553.6亿元，同比增长7.3%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为14万元。

2018年，北京市全年实现市场总消费额25,405亿元，同比增长7.4%（增速同比下降1.1个百分点）。其中，实现服务性消费额13,658.2亿元，同比增长11.8%；实现社会消费品零售总额11,747.7亿元，同比增长2.7%（较上年下降2.5个百分点），其中限额以上批发和零售企业实现网上零售额2,632.9亿元，同比增长10.3%，占社会消费品零售总额的22.4%。2018年，北京市批发和零售业实现商品购进额63,982.6亿元，同比增长10.6%（增速同比下降8.8个百分点）；销售额69,467.1亿元，增长10.5%（增速同比下降8.6个百分点），北京市批发零售业务购销两端增速较上年均有所下降。

总体看，北京市经济发展较为稳定，整体消费需求增速有所下降，同时，批发零售供需两端增速较上年均明显放缓。

四、管理分析

2018年，公司进行换届选举，选举王禄征为公司董事长；选举白凡、郑军、于仲福为公司董事；选举祖国丹、邵武淳、刘友庆为公司独立董事；聘任相东明为公司财务总监；聘任王洪波、赵新、傅宏锦、郑强为公司副总经理；聘任陈红为公司董事会秘书；选举王建文为公司监事会主席；选举郑利军、焦瑞芳、张海香、张国良为公司监事。

公司董事长王禄征先生，曾任北京市郊区旅游实业开发公司党委书记、总经理，现任公司党委书记、董事长。

总体看，跟踪期内，公司完成正常换届选举，经营管理、财务管理等制度无变化，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括销售商品、物业租赁等业务；其中，销售商品主要业态包括购物中心、百货、综合超市和社区超市。2018年，公司主营业务收入占营业收入的96.37%，主营业务十分突出；其中，销售商品、物业租赁收入合计占主营业务收入的83.03%，为公司收入主要来源。2018年，公司实现营业收入19.19亿元，同比减少13.66%，主要系房地产销售收入减少所致；实现净利润

0.44 亿元，同比减少 46.48%，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.40 亿元，同比减少 52.27%。

从主营业务收入构成来看，2018 年，公司销售商品业务实现收入 13.53 亿元，同比增长 6.74%，主要系公司大力拓展社区商业，同时百货向购物中心转型效益初显，拉动公司社区超市和百货等业态收入增长所致，收入占比 73.16%，较上年提高 15.12 个百分点；受益于出租面积的扩大以及部分物业租金水平的提升，公司实现租赁收入 1.83 亿元，同比增长 46.97%，收入占比较上年提高 4.18 个百分点至 9.87%；受结转项目减少影响，公司房地产板块实现收入 8,272.07 万元，同比下降 86.54%，收入占比较上年下降 23.67 个百分点至 4.47%；公司其他业务板块收入规模不大，对公司主营业务收入贡献较小。

从毛利率情况来看，2018 年，公司销售商品业务毛利率较上年提高 2.48 个百分点至 16.53%，租赁业务毛利率较上年提高 2.27 个百分点至 89.87%，旅游服务业务下降 1.05 个百分点至 4.05%，业务板块毛利率整体变动不大；因项目结转差异，房地产销售毛利率较上年下降 34.94 个百分点至 15.46%，受此影响，2018 年公司主营业务毛利率为 28.03%，较上年小幅下降 3.34 个百分点。

表 1 2017~2018 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
销售商品	126,793.14	58.04	14.05	135,336.69	73.16	16.53
租赁	12,419.92	5.69	87.60	18,253.25	9.87	89.87
酒店	4,968.25	2.27	90.07	5,557.01	3.00	88.51
旅游服务	8,269.37	3.79	5.10	10,638.90	5.75	4.05
修理费	327.87	0.15	28.30	230.91	0.12	36.97
房地产销售	61,463.69	28.14	50.40	8,272.07	4.47	15.46
物业费管理	1,309.41	0.60	100.00	1,604.88	0.87	100.00
其他	2,899.84	1.33	87.94	5,088.48	2.75	93.22
合计	218,451.50	100.00	31.37	184,982.18	100.00	28.03

资料来源：公司年报

注：尾数差异系四舍五入引起

2019 年 1~3 月，公司实现收入 5.55 亿元，较上年同期增长 1.02%；实现净利润 0.11 亿元，较上年同期减少 34.71%，主要系期间费用同比增长所致；综合毛利率 29.06%，较上年小幅提升。

总体看，2018 年，受房地产结转项目减少影响，公司收入和利润规模同比均下降明显；同时，房地产经营利润贡献度的下降拉低了公司主营业务综合毛利率水平；公司销售商品业务经营稳中有升。2019 年一季度，公司整体经营稳定，受期间费用侵蚀影响，利润规模有所下降。

2. 销售商品业务

公司销售商品业务具体可分为购物中心/百货、综合超市和社区超市。

截至 2018 年底，公司已开业门店 47 个；其中，自有物业门店 7 个（较上年无变化），包括购物中心/百货 3 个，建筑面积 18.90 万平方米；综合超市 4 个，建筑面积 4.79 万平方米；公司租赁物业门店全部为社区超市，租赁期限为 3~10 年，2018 年，公司社区超市快速扩张，新开业门店 35 家，门店数量共计 40 个，总建筑面积 1.46 万平方米。

表2 截至2018年底公司门店分布情况（单位：个、万平方米）

地区	经营业态	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
北京	购物中心/百货	3	18.90	--	--
北京	综合超市	4	4.79	--	--
北京	社区超市	--	--	40	1.46

资料来源：公司年报

坪效方面（每平方米经营面积年销售额），2018年，公司百货、购物中心坪效较上年小幅提高，分别为1.08万元和0.20万元；综合超市坪效由上年的1.16万元下降至0.96万元，主要系综超小屯店店面装修改造，销售收入同比减少所致；受益于提质增效，社区超市坪效较上年提高60.06%至0.52万元。

表3 截至2018年底公司门店信息

门店名称	经营业态	开业时间	物业类型
北京城乡商业（集团）股份有限公司城乡华懋商厦	百货	1992.01.18	自持
北京城乡燕兴贸易有限责任公司	百货	1995.08.09	自持
北京城乡世纪商厦有限公司	购物中心	2015.6.18	自持
北京城乡一一八生活汇超市有限公司小屯店	综合超市	2011.01.18	自持
北京城乡一一八生活汇超市有限公司苏州桥店	综合超市	1998.01.18	自持
北京城乡一一八生活汇超市	综合超市	2015.6.18	自持
北京城乡一一八生活汇超市有限公司公主坟店	综合超市	2017.7.8	自持
北京城乡一一八生活汇社区超市（40家）	社区超市	2014.07.08~2018.12.31	租赁

资料来源：公司年报

注：北京城乡一一八生活汇社区超市因各门店规模及营业收入较低，故合并填列

从具体门店看，公司销售商品业务主要通过城乡华懋商厦、城乡世纪广场（北京城乡世纪商厦）、城乡一一八超市（包含4个综合超市以及40个社区超市）运营。

城乡华懋商厦位于北京公主坟商业圈，在复兴路与西三环交界处，客流量大且稳定，2017年开始装修改造升级由传统百货逐步向微购物中心过渡，立足于区域型家庭式消费，增加顾客购物体验业态。

城乡一一八综合超市苏州桥店、小屯店和公主坟店均为自持物业，管理成本较低，使得超市能够向顾客提供低价格、高质量商品。

城乡世纪广场位于北京经济技术开发区科创五街，经营品类涵盖了化妆品、女鞋、黄金珠宝、女装、男装、体育户外、羊绒内衣、儿童服饰、儿童游乐以及剧场、影院、餐饮等配套服务。

表4 2018年公司销售商品业务各板块经营情况（单位：万元）

经营业态	营业收入	毛利率	营业收入同比变动	毛利率同比变动
百货	65,370.74	22.60	15.75	提高0.04个百分点
购物中心	25,230.39	22.79	15.53	提高0.13个百分点
综合超市	45,932.70	15.50	-17.16	下降0.21个百分点
社区超市	7,544.74	11.21	276.91	提高4.58个百分点

资料来源：公司年报

注：此表营业收入以业态口径进行统计划分，合计数与表1中的销售商品收入有所差异。

2018年，公司百货业态实现收入6.54亿元，同比增长15.75%，主要系一方面2017年公司对城乡华懋商厦分阶段装修改造，影响当期收入，2018年全年经营稳定；另一方面公司对百货业态积极

升级改造，使其向微购物中心模式转型，收入规模有所提高；毛利率为22.60%，较为稳定。随着城乡世纪广场认知度的逐渐扩大以及客流量的增加，2018年，公司购物中心收入同比增长15.53%至2.52亿元；毛利率为22.79%，保持稳定。综合超市方面，2018年，受小屯店店面装修改造影响，公司综合超市收入同比减少17.16%；毛利率为15.50%。社区超市方面，2018年，公司加大社区超市扩张力度，当年新开业门店35家，公司社区超市收入规模提升明显，同比增长276.91%至7,544.74万元；同时，管理效率提升，毛利率同比提高4.58个百分点至11.21%。

总体看，2018年，公司销售商品业务整体运营稳健；百货、购物中心和社区超市等业态收入规模稳中有升，盈利能力进一步改善；公司积极改造传统百货、加速布局社区超市，有利于完善整体商业服务体系，提升商业服务整体盈利水平。公司经营物业主要为自持，受商业物业租金价格波动影响较小。

3. 租赁业务

截至2018年底，公司用于租赁业务的物业主要包括北京城乡华懋商厦、北京城乡黄寺商厦、城乡世纪广场以及沈阳财富中心大厦，整体经营稳定，出租率较高。2018年，公司租赁业务实现收入1.83亿元，同比增长46.97%，主要系城乡华懋商厦以及城乡世纪广场出租面积扩大等综合影响所致；毛利率89.87%，同比提高2.27个百分点。

总体看，2018年，公司自持物业出租率较高，整体经营稳健，可为公司提供较为稳定的现金流补充。

4. 房地产业务

公司房地产业务主要由全资子公司北京国盛兴业投资有限公司（以下简称“国盛兴业”）负责运营，其主要开发“城乡世纪广场综合体”项目，包括商业部分和商品房部分，项目总建筑面积300,588.83平方米，总可售面积275,233.15平方米；目前，公司房地产项目基本销售完毕。2018年，受结转项目减少影响，公司房地产板块实现收入8,272.07万元，同比下降86.54%。

公司目前暂无在建或者拟建房地产项目。

总体看，公司房地产业务可持续性弱，存量商品房销售基本完毕，2018年，受结转项目减少影响，收入规模大幅下降，未来该板块收入规模将进一步减少。

5. 旅游服务业务

公司旅游服务运营主体为北京新华国际旅游有限公司（以下简称“新华旅游”），新华旅游是经北京市旅行社等级评定委员会评定的4A级旅行社，拥有丰富的行业经验，在传统旅游方式的基础上可提供多样化和深度定制化的产品与服务，并逐步构建了涵盖观光旅游、休闲度假旅游、主题品质旅游和专项定制旅游的多元化产品体系。

由于多年的业务滑坡与团队流失，新华旅游纳入公司合并范围之前业务量萎缩严重；2017年4月，新华旅游纳入公司合并范围，2018年上半年起，随着公司大力发展以及市场化经营团队的引入，公司旅游景区、世园会门票、会展航服业务量大幅上升，收入同比增长28.65%至10,638.90万元。

总体看，2018年，随着市场化经营团队的引入，公司旅游服务业务重回正轨，收入规模大幅增长。

6. 经营关注

(1) 市场竞争风险

公司所处百货、超市零售业竞争激烈，受经济增速下降、互联网电商迅猛增长等因素影响，公司面临新开门店培育期加长、原有成熟门店效益下降的风险，市场占有率和核心竞争力受到一定影响。

(2) 存量商品房销售完毕，房地产业务可持续性弱

公司房地产业务仅城乡世纪广场一个项目，随着城乡世纪广场商品房销售基本完毕，公司房地产业务收入将持续大幅减少，将对公司营业收入及盈利造成一定影响。

7. 未来发展

公司整体发展将紧跟京津冀协同发展、首都核心功能新定位，以深化改革、调整转型、创新发展为着力点。

一是推进零售布局，扩展社区零售业服务领域。以发展建立混合所有制企业为渠道，以社区服务终端为支撑，形成公司良性发展的产业链，将企业发展融入到首都城市服务管理及民生保障体系中，不断满足人民对美好生活的向往。购物中心方面重点是积极落实调整，以适应新周期下新消费需求，进一步加快主业发展，提升销售。

二是延伸产业链条，创新业态，扩大传统旅游服务业务规模，加强渠道运营，促进内部、外部多方向战略合作，扩充食、住、行、游、购、娱等旅游产业链条的发展。

三是积极探索文化创意和养老产业，提供“创业+服务+生活”的综合一站式创业服务。文化创意和养老产业的积极探索，将为公司发展注入新活力，形成新的经济增长点。

总体看，公司未来发展依托现有优势，具有一定可行性。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2018 年财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具标准无保留意见的审计报告。2019 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表根据财政部最新颁布的《企业会计准则》以及相关规定进行编制。

合并范围方面，2018 年，公司因子公司分立新增子公司一家，因吸收合并减少子公司一家，截至 2018 年底，公司纳入合并范围二级子公司共 14 家，合并范围变动较小，财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 37.43 亿元，负债合计 12.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.44 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 23.47 亿元。2018 年，公司实现营业收入 19.19 亿元，净利润（含少数股东损益）0.45 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 0.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.38 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.58 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 37.06 亿元，负债合计 12.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.60 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 23.61 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.55 亿元，净利润（含少数股东损益）0.11 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 0.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.29 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.21 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司合并资产总额 37.43 亿元，较年初减少 6.24%，主要系流动资产减少所

致；其中，流动资产占比 29.55%，非流动资产占比 70.45%，公司资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产 11.06 亿元，较年初减少 31.59%，主要系存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占比 40.76%）和存货（占比 50.27%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 4.51 亿元，较年初减少 12.07%，主要系偿还到期债务所致；公司货币资金主要为银行存款，占比 99.80%，其中受限资金 70.00 万元，全部为子公司北京新华国际旅游有限公司存入国家旅游局指定账户的保证金，受限规模较小。

截至 2018 年底，公司存货 5.56 亿元，较年初减少 44.11%，主要系部分商品房项目结转以及城乡世纪广场地下车库转为出租（由存货转入投资性房地产）所致；公司存货主要为出租开发产品¹（占比 89.05%）和库存商品（占比 8.71%）；公司累计计提存货跌价准备 62.55 万元（全部为对存货中库存商品的计提）。

截至 2018 年底，公司非流动资产 26.37 亿元，较年初增长 11.02%，主要系投资性房地产增长所致；公司非流动资产主要由投资性房地产（占比 29.72%）、固定资产（占比 57.22%）和长期待摊费用（占比 10.39%）的构成。

截至 2018 年底，公司投资性房地产 7.84 亿元，较年初增长 83.65%，主要系城乡世纪广场地下车库转入所致；公司投资性房地产全部为房屋、建筑物，采用成本模式进行后续计量，累计积累折旧 2.53 亿元。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 15.09 亿元，较年初小幅减少 4.87%，主要系计提折旧以及部分固定资产报废所致；公司固定资产主要由房屋建筑物构成（占比 95.22%），累计计提折旧 8.46 亿元，固定资产成新率 65.43%，成新率较低。

截至 2018 年底，公司长期待摊费用 2.74 亿元，较年初变化不大，主要为大兴基地、城乡华懋商厦改造项目摊销费用。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受限制资产全部为货币资金，受限资产规模小。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 37.06 亿元，较年初变化不大；其中，流动资产占比 29.24%，非流动资产占比 70.76%。

总体看，2018 年底，公司整体资产规模有所下降，资产结构仍以非流动资产为主；公司投资性房地产采用成本模式计量，存在较大的升值空间；公司受限资产规模小，资产整体质量较高。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 12.99 亿元，较年初减少 17.51%，主要系非流动负债减少所致；其中，流动负债占比 91.60%，非流动负债占比 8.40%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 11.90 元，较年初增长 6.73%，主要系短期借款增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占比 42.45%）、应付账款（占比 17.10%）、预收款项（占比 10.48%）、应交税费（占比 13.19%）和其他应付款（占比 11.90%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 5.05 亿元，较年初增加 3.03 亿元，主要系营运资金需求增长所致；公司应付账款 2.04 亿元，较年初减少 27.13%，主要系城乡华懋商厦装修改造工程于 2018 年基本完工，应付工程款减少所致，公司应付账款主要为应付货款（占比 65.17%）和应付工程款（占比 32.60%）；公司预收款项为 1.25 亿元，较年初减少 42.43%，主要系房地产项目结转所致；应交税费 1.57 亿元，较年初减少 9.91%，主要系应付企业所得税减少所致；其他应付款 1.42 亿元，

¹ 主要包括城乡世纪广场三、四层的餐饮、剧场及影院。

较年初减少 13.59%，主要系房地产销售业务代收代付的契税和产权代办费减少所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 1.09 亿元，较年初减少 76.27%，主要系长期借款和应付债券减少所致；公司非流动负债主要由应付债券（占比 63.73）、长期应付职工薪酬（占比 11.11%）、递延收益（占比 14.12%）和递延所得税负债（占比 11.04%）构成。

截至 2018 年底，随着子公司国盛兴业偿还 0.90 亿元银行贷款，公司长期借款减少为 0 元；公司应付债券 0.70 亿元，较年初减少 76.57%，系“15 城乡 01”部分回售所致；公司长期应付职工薪酬 0.12 亿元，较年初减少 18.07%，主要系辞退福利减少所致；公司递延收益 0.15 亿元，较年初减少 65.62%，主要系奖励积分所形成的递延收益减少所致；公司递延所得税负债 0.12 亿元，较年初减少 9.58%。

从有息债务来看，截至 2018 年底，公司全部债务 5.75 亿元，较年初减少 2.41%；其中短期债务和长期债务占比分别为 87.90%和 12.10%，债务结构转变为以短期债务为主。截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 34.70%、19.04%和 2.77%，较年初均有所下降，公司债务负担较轻。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 12.46 亿元，较年初变动不大；其中，流动负债占比 91.07%，非流动负债占比 8.93%。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务合计 5.75 亿元，较年初变动不大；其中，短期债务占比 87.90%，长期债务占比 12.10%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 33.62%、18.94%和 2.75%，公司债务负担仍较轻。

总体看，2018 年底，公司负债结构仍以流动负债为主，其中短期借款增长明显；公司整体债务负担较轻，但债务结构有待优化。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 24.44 亿元，较年初变化不大，归属于母公司所有者权益合计 23.47 元，占比 96.01%；归属于母公司的所有者权益中，股本占比 13.50%，资本公积占比 33.62%，盈余公积占比 26.75%，未分配利润占比 25.92%，所有者权益结构变动较小，稳定性尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 24.60 亿元，其规模、结构较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司所有者权益变动不大，所有者权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 19.19 亿元，同比减少 13.66%，主要系房地产销售收入减少所致；营业成本同比减少 11.06%至 13.34 亿元；实现净利润 0.45 亿元，同比减少 46.48%，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.40 亿元，同比减少 52.27%。

期间费用方面，2018 年，公司费用总额为 5.17 亿元，同比增长 4.86%，主要系销售费用增长所致；其中，销售费用占比 49.44%，管理费用占比 47.64%，财务费用占比 2.92%，以销售费用和管理费用为主。2018 年，公司销售费用 2.55 亿元，同比增长 15.82%，主要系公司加大社区超市扩张力度，运营费用增长所致；公司管理费用 2.46 亿元，同比减少 5.19%，主要因为公司 2017 年补提以前年度辞退福利费导致管理费用当年规模较高；公司财务费用 0.15 亿元，同比增长 19.94%，主要系当年利息收入减少所致。2018 年，公司费用收入比为 26.92%，较上年上升 4.75 个百分点，公司费用控制能力有待提高。

从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率 28.65%，较上年整体变动不大；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.21%、2.09%和 1.83%，受利润规模减少影响，较上年

分别下降 1.44 个百分点、1.28 个百分点和 1.61 个百分点；公司盈利指标较上年有所弱化。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.55 亿元，同比增长 1.02%；实现净利润 0.11 亿元，同比减少 34.71%，主要系期间费用同比增长所致；综合毛利率 29.06%，较上年小幅提升。

总体看，2018 年，房地产结转收入大幅减少导致公司收入和利润规模下降明显，盈利指标有所弱化，费用对利润侵蚀明显；2019 年一季度，公司整体经营稳定，受期间费用侵蚀影响，利润规模同比有所减少。

5. 现金流

从经营活动看，2018 年公司经营活动现金流入 21.00 亿元，经营活动现金流出 20.62 亿元，同比变动不大。2018 年，受上述因素影响，公司经营活动现金流量净额 0.38 亿元，同比增长 40.25%，公司经营活动现金流呈持续净流入状态。从收入实现质量来看，2018 年公司现金收入比 106.11%，较上年提高 13.67 个百分点，公司收入实现质量有所提高。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入 1.09 亿元，同比变动不大，主要为收回的理财产品；公司投资活动现金流出 1.52 亿元，同比减少 66.52%，主要因为 2017 年公司对 118 生活汇超市增资和购买 4 家子公司股权，而 2018 年并未发生相关支出。2018 年，受上述因素影响，公司投资活动现金流量净额-0.43 亿元，净流出规模同比大幅减少。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入 5.20 亿元，同比增长 86.80%，主要系借款规模同比增长所致；筹资活动现金流出 5.74 亿元，同比增长 47.89%，主要系偿还债务规模增长所致。2018 年，受上述因素影响，公司筹资活动现金流量净额-0.53 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 0.29 亿元，投资活动现金流量净额-0.47 亿元，筹资活动现金流量净额-0.03 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流保持稳定，保持净流入状态，收入实现质量有所提高；投资活动净流出规模同比大幅减少，公司对外融资压力有所缓解。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2018 年底，公司流动比率由上年底的 1.45 倍下降至 0.93 倍；速动比率由上年底的 0.56 倍下降至 0.46 倍；受公司现金类资产减少以及短期借款大幅增长影响，现金短期债务比由上年底的 2.54 倍下降至 0.89 倍。整体看，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 2.23 亿元，较上年减少 15.54%，主要系利润总额减少所致；从 EBITDA 的构成来看，折旧占 48.02%、利润总额占 26.32%、摊销占 15.74%、计入财务费用的利息支出占 9.92%。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 9.20 倍提高至 10.08 倍，EBITDA 对利息的保障程度较高；EBITDA 全部债务比由上年的 0.45 倍小幅下降至 0.39 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力尚可。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年底，公司获得各金融机构授信额度 10.00 亿元人民币，尚未使用 7.07 亿元，公司间接融资渠道通畅；作为 A 股上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2018 年底，公司无对外担保，无重大未决诉讼及重大经济纠纷情况。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10110108013341403），截至 2019 年 4 月 22 日，公司无未结清贷款，已结清贷款中无关注类、不良类信贷信息记录。

总体看，公司短期偿债能力有所下降，长期偿债能力仍较强，同时考虑到公司债务负担较轻，过往债务履约情况良好，未使用授信额度较大，公司整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）4.30 亿元，约为“15 城乡 01”待偿本金（0.70 亿元）的 6.14 倍，现金类资产对“15 城乡 01”待偿本金的覆盖程度高；公司净资产 24.60 亿元，约为“15 城乡 01”待偿本金（0.70 亿元）的 35.14 倍，公司净资产能够对“15 城乡 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 2.23 亿元，约为“15 城乡 01”待偿本金（0.70 亿元）的 3.19 倍，EBITDA 对“15 城乡 01”待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 21.00 亿元，约为“15 城乡 01”待偿本金（0.70 亿元）的 30.00 倍，经营活动现金流入量对“15 城乡 01”待偿本金的覆盖程度很高。

总体看，公司主要门店和物业处于北京，地理位置优越，居民消费水平高；同时，公司主要物业均为自持物业，不存在租金压力，在成本方面具有较大优势，有利于保证公司收入的稳定性和利润的可持续性，公司对“15 城乡 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

2018 年，公司商品销售板块经营情况良好，社区超市业态加速扩张，毛利率水平稳中有升；公司债务负担较轻，经营活动现金流保持净流入。同时，联合评级也关注到受房地产业务萎缩影响，公司收入和利润规模下降明显；公司所处零售行业竞争激烈，电商冲击影响依然明显等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司对线下零售门店“闭亏提效”的动态调整以及商业服务体系的进一步完善，公司综合实力有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时，维持“15 城乡 01”债项信用等级为“AA”。

附件1 北京城乡商业（集团）股份有限公司
主要财务指标

项目	2017年	2018年	2019年3月
资产总额（亿元）	39.92	37.43	37.06
所有者权益（亿元）	24.18	24.44	24.60
短期债务（亿元）	2.02	5.05	5.05
长期债务（亿元）	3.87	0.70	0.70
全部债务（亿元）	5.89	5.75	5.75
营业收入（亿元）	22.23	19.19	5.55
净利润（亿元）	0.83	0.45	0.11
EBITDA（亿元）	2.64	2.23	--
经营性净现金流（亿元）	0.27	0.38	0.29
应收账款周转次数(次)	51.02	56.10	--
存货周转次数（次）	1.31	1.72	--
总资产周转次数（次）	0.52	0.50	0.15
现金收入比率（%）	92.44	106.11	103.10
总资本收益率（%）	3.65	2.21	--
总资产报酬率（%）	3.37	2.09	--
净资产收益率（%）	3.44	1.83	0.47
营业利润率（%）	27.23	28.65	30.27
费用收入比（%）	22.16	26.92	27.88
资产负债率（%）	39.44	34.70	33.62
全部债务资本化比率（%）	19.59	19.04	18.94
长期债务资本化比率（%）	13.79	2.77	2.75
EBITDA 利息倍数（倍）	9.20	10.08	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.45	0.39	--
流动比率（倍）	1.45	0.93	0.95
速动比率（倍）	0.56	0.46	0.48
现金短期债务比（倍）	2.54	0.89	0.85
经营现金流动负债比率（%）	2.44	3.21	2.57
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.77	3.18	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；除特别说明外，均指人民币；2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、公司2019年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。