



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

北京翠微大厦股份有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】103 号

大公国际资信评估有限公司通过对北京翠微大厦股份有限公司及“16 翠微 01”的信用状况进行跟踪评级，确定北京翠微大厦股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“16 翠微 01”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月十二日





评定等级



主体信用					
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16翠微01	5.50	5(3+2)	AAA	AAA	2018.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	56.52	55.74	51.08	51.37
所有者权益	31.84	31.34	30.28	29.47
总有息债务	11.24	9.75	5.47	5.46
营业收入	13.29	50.07	50.80	53.80
净利润	0.45	1.75	1.45	1.13
经营性净现金流	-0.33	1.98	1.35	2.15
毛利率	19.57	20.15	20.08	20.13
总资产报酬率	1.22	4.59	4.10	3.33
资产负债率	43.66	43.77	40.71	42.63
债务资本比率	26.09	23.72	15.29	15.63
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	19.59	20.88	18.55
经营性净现金流/总负债	-1.36	8.76	6.34	10.25

注: 公司提供了 2018 年审计报告及 2019 年 1~3 月财务报表, 瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2017 年数据采用 2018 年审计报告中对 2017 年的追溯调整数据。公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。

主要观点

北京翠微大厦股份有限公司(以下简称“翠微股份”或“公司”)主要从事商品销售和租赁业务。跟踪期内公司品牌知名度仍然较高,仍具有明显的区位优势,盈利对利息的覆盖程度仍然较高;但电子商务的冲击使实体零售行业竞争加剧,公司营业收入和毛利润均有所下降。此外,北京市海淀区国有资本经营管理中心(以下简称“海淀国资”)为“16 翠微 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司是北京著名大型百货零售企业之一,品牌知名度仍较高;
- 公司门店地理位置优越,区位优势仍然明显,市场竞争力仍较强;
- 2018 年 EBITDA 对利息的覆盖仍处于较好水平;
- 海淀国资为公司发行的“16 翠微 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 受到电子商务的冲击,实体零售额占比呈下降趋势,市场竞争加剧;
- 2018 年,受行业环境影响,公司营业收入和毛利润均有所下滑。

评级小组负责人: 肖 尧

评级小组成员: 宋美霖 白傲雪

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公零售企业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的翠微股份存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 翠微 01	5.50	5.49	2016.03.21 ~ 2021.03.21	偿还银行贷款、 补充流动资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

翠微股份是经海淀区政府《关于翠微集团翠微大厦改制的批复》（海政发【2001】160号）、北京市体改办《关于同意设立北京翠微大厦股份有限公司的通知》（京政体改股函【2002】25号）批准，由北京翠微国有资产经营公司（以下简称“翠微国资”）作为主发起人，并联合北京翠微大厦股份有限公司职工持股会（以下简称“职工持股会”）、华纺房地产开发公司等其他6家单位共同发起，于2003年1月设立，初始注册资本为1.50亿元，翠微国资和职工持股会分别持股47.16%和29.20%。2009年1月，翠微国资将其所持公司股份无偿划转给北京翠微集团（以下简称“翠微集团”）；2009年11月，职工持股会将其所持公司股份转让予翠微集团。2012年公司经中国证监会《关于核准北京翠微大厦股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可【2012】327号）核准，首次公开发行股票7,700万股，并于2012年5月3日起在上交所挂牌交易，证券简称“翠微股份”，证券代码“603123”，首次公开发行并上市完成之后，翠微集团持有公司55.06%的股权。2014年公司向海淀国资发行15,575万股股份并支付现金人民币3.66亿元收购其持有的北京当代商城有限责任公司（以下简称“当代商城”）和北京甘家口大厦有限责任公司（以下简称“甘家口大厦”）100%股权，并向四家特定对象非公开发行6,039万股股份募集配套资金总额5.20亿元，上述重组发行完成后，公司总股本增至52,414万股。截至2019年3月末，公司注册资本5.24亿元，翠微集团和海淀国资分别持有公司32.83%和29.71%的股权，翠微集团和海淀国资均由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”）全资控股，故公司控股股东为翠微集团，实际



控制人为海淀区国资委。

2018 年 5 月 4 日，公司发布《北京翠微大厦股份有限公司关于投资设立翠微新生活基金的公告》称，公司于 2018 年 5 月 3 日与西藏集义创业投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“西藏集义”）签署《合伙协议》，合作设立“苏州翠微新生活股权投资基金中心（有限合伙）”（以下简称“新生活投资基金”）。新生活投资基金规模为 5.02 亿元，公司作为有限合伙人出资 5 亿元，普通合伙人西藏集义出资 200 万元，基金管理人为拉萨经济技术开发区百颐创业投资管理有限公司（以下简称“拉萨百颐”）。新生活投资基金重点投资于消费升级、新零售、教育、餐饮等与生活服务相关行业的股权投资。2018 年 8 月 7 日，公司已向新生活投资基金实际交付出资 2.34 亿元，占公司认缴出资总额的 46.81%。截至本报告出具日，公司已收到拉萨百颐的通知，新生活投资基金已在中国证券投资基金业协会完成备案手续。2018 年 10 月 17 日，公司发布《北京翠微大厦股份有限公司关于投资设立融智翠微蓝天基金的公告》称，公司拟与国新融智基金管理（北京）有限公司（以下简称“国新融智基金”）¹合作设立融智翠微蓝天私募股权投资基金（有限合伙）（以下简称“蓝天投资基金”）。蓝天投资基金规模 3.01 亿元，公司作为有限合伙人出资 3 亿元，国新融智基金出作为普通合伙人出资 100 万元，基金管理人为国新融智基金。蓝天投资基金主要投资于清洁能源、节能环保等绿色产业相关项目的股权投资。2018 年 11 月 3 日，公司已向蓝天投资基金实际交付出资 500 万元，占公司认缴出资总额的 1.67%。截至本报告出具日，公司已收到国新融智基金的通知，蓝天投资基金已在中国证券投资基金业协会完成备案手续。截至 2019 年 3 月末，公司共有全资及控股子公司 5 家。

公司按照《公司法》、《证券法》及相关法律法规和现代企业制度要求所建立的法人治理结构依旧较为完善，股东大会是公司的权力机构，董事会是公司的决策机构，监事会是公司的监督机构。公司设有总经理办公室、百货经营部、综合经营部、人力资源部、财务管理部、投资管理部、营销服务部、信息管理部、物业行政部和安全保卫部等职能部门。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2019 年 4 月 29 日，公司未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的“16 翠微 01”利息已按期兑付，并于回售日 2019 年 3 月 21 日回售 0.01 亿元。

¹ 国新融智基金股东构成为：国新资本有限公司（以下简称“国新资本”）持股 42.00%，深圳金骏资本管理有限公司持股 40.00%，北京桑尼韦尔技术发展有限公司持股 18.00%。国新资本为中国国新控股有限责任公司（以下简称“国新控股”）的全资子公司，国新控股是大公的控股股东，因此，国新资本与大公存在关联关系。



偿债环境

国民经济增速趋缓致使国内消费需求放缓；实体零售受到电商冲击，刺激企业转型升级；政府相继出台支持性政策，为企业提供了良好的政策环境。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年，我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易



发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

经济增长、居民收入的提高和城市人口增加，为零售行业提供持续发展的动力；近年来，在我国宏观经济增速放缓趋稳的大环境下，零售行业增速趋缓。

经济增长、居民收入的提高和城市人口增加带来的消费升级是零售行业发展的动力。2016 年以来，我国经济增速趋于稳定，经济运行保持在合理区间，经济发展的稳定性、协调性和可持续性增强。随着居民可支配收入的提高和消费意愿不断提升，我国消费者的购买力不断增长。从城乡结构看，2018 年城镇常住人口 83,137 万人，同比增加 1,790 万人，乡村常住人口 56,401 万人，同比减少 1,260 万人。2018 年我国城市化率为 59.58%，同比增加 1.06 个百分点城市化率不断提高，未来城镇化进程的加快将拉动消费持续增长。

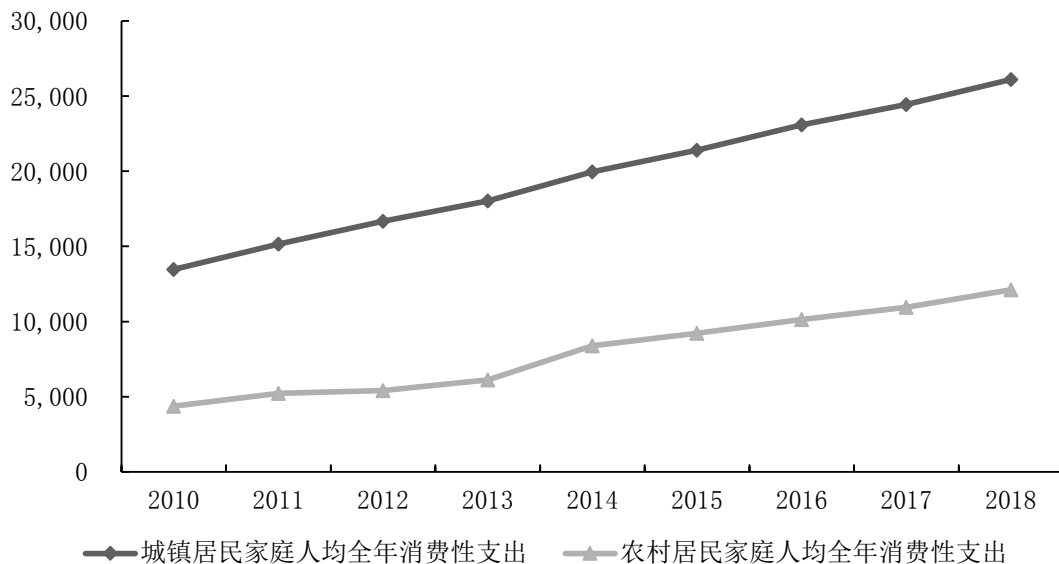


图 1 2010 年以来我国城乡居民消费性支出情况(单位：元)

数据来源：Wind

在我国宏观经济增速放缓趋稳的大环境下，零售行业增长乏力，增速持续放缓，行业整体处于低位运行阶段。自 2011 年以来，消费品市场增速逐步放缓。根据国家统计局公布的数据显示，2018 年，我国全年社会消费品零售总额 380,986 亿元，同比增长 8.98%，增速同比下降 1.22 个百分点，由于汽车消费出现负增长，大幅拉低了社会消费水平，导致其增速达到近十年来最低水平。我国消费品市场由高速增长进入中高速增长的新常态。

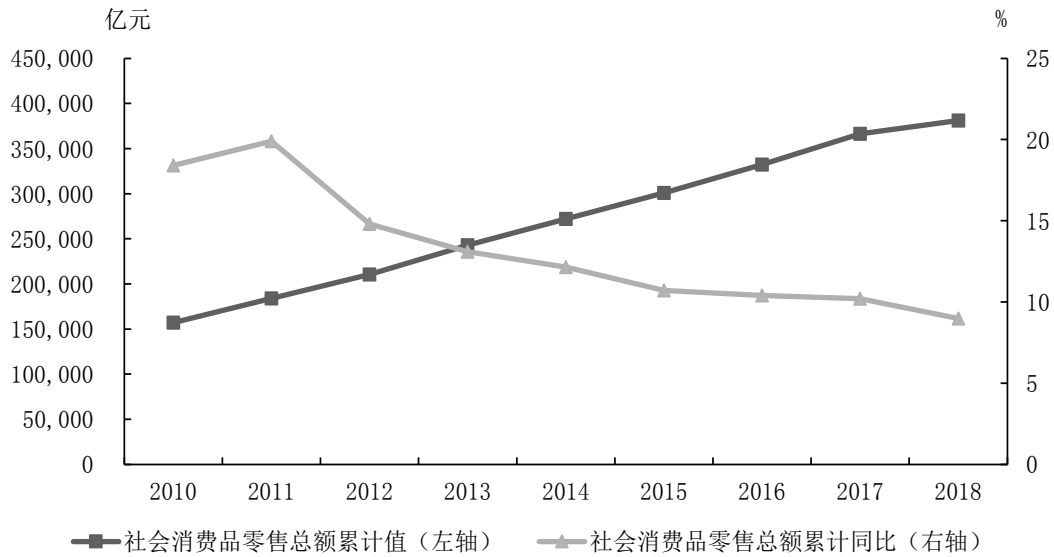


图 2 2010 年以来我国社会消费品零售总额及累计同比情况

数据来源: Wind

以网购为代表的新型消费模式冲击传统零售市场，同时也在加速传统零售业态的调整转型。

2003 年以来，网络购物作为一种新兴消费方式，规模迅速扩大。网上购物市场的发展潜力巨大，对传统销售模式构成冲击。近年来国内网购市场保持了较快的发展速度，网购人群及销售额均持续增长。根据国家统计局数据显示，2017 年，全国网上零售额 71,751 亿元，同比增长 39.17%，占社会消费品零售总额的比重为 19.59%；2018 年 1~11 月，全国网上零售额 80,689 亿元，同比增长 24.10%，其中，实物商品网上零售额 62,710 亿元，同比增长 25.40%，占社会消费品零售总额的比重为 18.20%。淘宝网、京东商城等专业网购零售企业销售额保持较快增长。凭借强大的电子商务技术和完善的物流配送系统，网络商店能够提供比实体商店具有明显地便捷优势。同时，我国具有庞大的消费群体，截至 2018 年末，全国网民规模达到 8.29 亿人，互联网普及率增至 59.60%，上网成为大部分消费者的日常习惯。预计未来，网购仍将以高于实体的增速增长，线下零售调整、线上线下整合将进一步加快。

从行业发展来看，电商市场份额将持续扩大，实体零售市场份额将继续受到挤压。未来几年，随着传统零售企业进入电商行业的步伐加快，我国西部省份及三、四线城市的网购潜力也将得到进一步开发，加上移动互联网的发展促使移动网购日益便捷，我国网购市场还将保持较快增速。但是，随着基数扩大以及网购消费理性发展，网购零售额的增长速度将逐步下降，且由于网购在覆盖品类、区域、人群上有所侧重，加之受物流瓶颈的制约，未来不可能完全取代传统零售，但会加速传统零售企业模式转型。



我国持续出台相关政策法规不断推动零售企业发展和转型升级，为行业内企业提供了良好的政策环境。

在经济增速下滑和电商快速发展的双重夹击等不利条件下，传统零售行业不断受到挤压，收入规模虽然仍保持一定增长，但增速明显下滑。针对传统零售企业销售增幅持续回落的情况，我国持续出台相关政策法规，推动传统零售行业转型升级。

2017 年 9 月 20 日，国务院第 187 次常务会议研究决定，将跨境电商零售进口监管过渡期政策再延长一年至 2018 年底，即继续对天津、上海、杭州、宁波、郑州、广州、深圳、重庆、福州、平潭等 10 个试点城市（地区）跨境电商零售进口商品暂按照个人物品监管。2017 年 12 月 8 日商务部发布会上提出，自 2018 年 1 月 1 日起，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。过渡期延长的决定，对于促进跨境电商零售进口发展具有积极作用。2018 年 11 月 28 日，商务部、发展改革委、财政部、海关总署、税务总局、市场监管总局联合发布《关于完善跨境电子商务零售进口监管有关工作的通知》，明确了跨境电商零售进口商品监管的总体原则，明确了各参与主体的责任，扩大了政策适用范围。2019 年 1 月 1 日，《中华人民共和国电子商务法》正式实施，这是我国电商领域首部综合性法律。自此，我国的电子商务领域有了专门的法律规范和法律依据，网络监管将成为市场监管的重要组成部分。

总体来看，近年来我国零售行业监管不断完善，有助于建立良好的市场秩序，引导行业健康发展；国家出台相关政策法规不断推动传统零售企业转型升级和发展，为行业内企业提供了良好的政策环境。

（三）区域环境

北京区域市场格局保持稳定，商圈众多且较为优良，行业发展程度仍居全国前列。

北京区域市场格局保持稳定，2018 年北京社会消费品零售总额为 11,748 亿元，同比增长 1.49%，社会消费品零售总额保持增长趋势，但增速放缓，继续位列中国主要城市社会消费品零售总额前列。

北京商圈众多且较为优良，行业发展程度仍居全国前列，目前，北京的东部、南部、西部、北部均形成多个较为成熟的商圈，共计 20 余个，其中既有历史悠久的王府井商圈、西单商圈、公主坟商圈，又有伴随北京城市发展而兴起的中关村商圈、望京商圈。根据中国城市商业网点建设管理联合会 2011 年制定的《中国商圈发展评价与分类示范指导意见》，销售额和商业面积是评价商圈优劣的重要指标。影响销售额的主要因素是人均收入水平和人口规模。2018 年，北京全



市居民人均可支配收入 62,361 元,同比增长 9.0%,其中,城镇居民人均可支配收入 67,990 元,同比增长 8.9%,依然位居全国前列。截至 2018 年末,北京常住人口达到 2,154.2 万人。尽管近年来北京常住人口规模增速略有下降,但人口总量仍保持持续上升趋势。影响商圈内商业面积的主要因素是已有商业营业用房存量面积和新增商业营业用房投资。2018 年,北京市累计商业营业用房销售面积为 35.02 万平方米,同比减少 39.61 万平方米,其中累计现房面积为 16.97 万平方米,累计期房面积为 18.05 万平方米。累计商业用房销售面积继续减少,北京商圈发展趋于平缓。

财富创造能力

公司主营商品销售和租赁业务,其中商品销售仍为收入和利润的主要来源;2018 年,受下半年零售市场趋缓的影响,公司营业收入和毛利润均有所下滑。

公司主营业务由商品销售与租赁业务构成,其中商品销售仍为公司收入及利润的主要来源。2018 年,公司营业收入和毛利润分别为 50.07 亿元和 10.09 亿元,同比分别减少 0.73 亿元和 0.11 亿元,毛利率为 20.15%,同比变化很小。

表 2 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	13.29	100.00	50.07	100.00	50.80	100.00	53.80	100.00
商品销售	12.63	95.03	47.69	95.25	48.60	95.67	51.23	95.22
租赁	0.34	2.56	1.37	2.74	1.13	2.23	1.27	2.36
其他	0.32	2.41	1.01	2.02	1.07	2.10	1.30	2.42
毛利润	2.60	100.00	10.09	100.00	10.20	100.00	10.82	100.00
商品销售	2.13	81.92	8.44	83.65	8.74	85.71	9.07	83.83
租赁	0.17	6.54	0.69	6.84	0.49	4.76	0.56	5.17
其他	0.30	11.54	0.96	9.51	0.97	9.53	1.19	11.00
毛利率	19.57		20.15		20.08		20.13	
商品销售	16.86		17.70		17.98		17.70	
租赁	50.00		50.36		43.36		44.09	
其他	93.75		95.05		90.65		91.54	

数据来源:根据公司提供资料整理

分板块来看,2018 年,受下半年零售市场趋缓的影响,公司商品销售实现营业收入 47.69 亿元,同比减少 0.91 亿元;毛利润 8.44 亿元,同比减少 0.30 亿元;毛利率为 17.70%,同比减少 0.28 个百分点。同期,租赁业务实现营业收入 1.37 亿元,同比增加 0.24 亿元;毛利润为 0.69 亿元,同比增加 0.20 亿元;毛利率为 50.36%,同比增加 7.00 个百分点,主要是部分商户的经营模式由联营转为租赁所致。公司其他业务主要是对供应商的综合服务以及自联营餐饮等,规



模持续减少。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.29 亿元，同比小幅减少 0.47 亿元；毛利润 2.60 亿元，同比减少 0.09 亿元；毛利率为 19.57%，同比增加 0.03 个百分点。预计未来 1~2 年，公司将继续受经济增速放缓、消费结构升级以及实体零售下滑的影响，经营将面临一定压力。

（一）商品销售

公司仍是北京市著名大型百货零售企业之一，具有悠久历史和较高的品牌知名度；公司门店位于核心商圈，区位优势仍然明显。

公司是海淀区区属商业龙头企业，仍是北京市最著名的大型百货零售企业之一，曾获得全国第一批“金鼎”百货店、“全国（行业）顾客满意十大品牌”等多项奖项，在北京市仍拥有较高的品牌知名度和市场影响力。

公司商品百货经营区域以北京为主，并在多个核心商圈和大型居民住宅区或地铁附近建立门店。当代商城中关村店是最早经营的百货门店，位于中关村商圈核心层，毗邻众多知名高校、科研院所及中关村科技园区的高新技术企业，高端人才汇聚，配套设施完善，客流量大，消费人群收入水平较高，需求量大，具有较强的市场增长空间；翠微店（包括 A 座和 B 座）位于公主坟商圈与金融街商圈、紫竹桥商圈的交汇处，地理位置优越，是北京历史最悠久也最具规模的商业中心，标志性建筑是翠微大厦和城乡贸易中心，周边交通、商铺等配套设施齐全，是北京地区西三环附近最主要的商圈。

总体而言，公司在北京仍拥有较高的知名度和品牌效应，顾客的忠诚度较高，受众面较广，门店占据各大核心商区和地铁交汇地带，仍具有很强的区位优势。

公司百货门店众多，自有物业占比较大；2018 年，公司商品销售额同比有所下滑。

截至 2019 年 3 月末，公司拥有百货门店 7 家，总建筑面积 40.23 万平方米，总经营面积 23.61 万平方米，其中，自有物业建筑面积约 19.40 万平方米，自有物业占比达到 48.22%，具有较高的成本优势。公司租赁门店中，与签约方签订的租赁合同期限均超过 10 年。长期租约既有利于避免租金随市涨价，同时保证了公司门店网络的长期稳定性，从而有利于公司长期稳定发展。公司门店拥有服装首饰、化妆品、体育用品、皮具箱包、家电、工艺文化、照相器材、家居用品等各类商品，并搭配有超市及餐厅，能够满足客户的多方面需求。

2018 年，公司下属百货门店销售总额为 49.88 亿元，同比下滑 6.05%，其中翠微店、翠微牡丹园店、翠微大成店销售额同比均小幅上升；甘家口大厦年销售额 3.76 亿元，同比下降 33.92%，跌幅最大，主要是团购消费减少所致；当代商城中关村店实现年销售额 7.63 亿元，同比下降 14.37%，主要是门店主力品牌销



售下滑速度较快所致；此外，翠微龙德店和当代商城鼎城店均出现小幅下滑。

表 3 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司下属百货门店情况（单位：万平方米、亿元）

门店	开业年份	经营面积	产权	区域	2016 年含税销售额	2017 年含税销售额	2018 年含税销售额	2019 年第一季度含税销售额
翠微店（A 座）	1997	6.58	自有	公主坟	21.44	20.71	20.79	5.31
翠微店（B 座）	2009		租赁					
翠微牡丹园店	2003	2.38	租赁	花园路	5.76	5.53	5.66	1.49
翠微龙德店	2007	1.99	租赁	天通苑	5.63	6.02	5.85	1.69
翠微大成店	2011	2.90	自有	丰台	2.74	2.70	2.75	0.75
当代商城中关村店	1995	4.13	自有	中关村	8.79	8.91	7.63	1.86
当代商城鼎城店	2009	2.63	租赁	石景山	3.47	3.53	3.44	0.89
甘家口大厦	2000	3.00	自有	甘家口	4.66	5.69	3.76	0.97
合计	-	23.61	-	-	54.68	53.09	49.88	12.96

数据来源：根据公司提供资料整理

公司百货零售业务经营模式多样，与供应商的合作关系长期稳定，商品种类丰富。

公司商品销售经营主要包括百货门店和超市两个模式，二者占比分别约为 90%和 10%，超市为百货的附属业务，目前共有 6 家门店，其中标准商超 4 家，烟酒专柜 2 家，其中当代超市、甘家口超市、翠微超市、当代鼎城烟酒专柜均位于负一层。公司百货零售业务经营模式以联营为主，自营及租赁为辅，百货业务中联营模式占比约为 93%，超市业务自营和联营占比分别为 40%和 60%。联营是指公司与供应商建立合作经营模式，由公司负责提供营业场地，统一销售策划和提供顾客服务，供应商提供商品设立品牌专柜，公司营业员或供应商销售人员负责销售。在商品未售出前，商品仍属于供应商所有，公司不承担商品的跌价损失等风险，在商品售出后，公司和供应商按照约定的比例分配销售所得；自营是指公司采购产品后再组织销售的经营模式，即公司直接采购商品，验收入库后作为公司的库存管理，公司负责商品的配送及销售，承担商品所有权上的风险和收益，自营模式下的利润来源于公司的购销差价。

公司全部商品均在国内采购，遵循“互赢互惠”的合作理念，与供应商建立了良好的合作关系，大部分供应商合作在十年以上，仍然拥有较大的品牌集合能力和稳定的供应商渠道。公司自营商品主要以化妆品、生鲜日配、烟酒饮料以及日用杂品为主，由各采购中心集中采购；联营产品还包括奢侈品等高端产品。截至 2019 年 3 月末，公司与近千家品牌供应商合作，共经营三千余个国内外品牌，商品种类齐全，品牌结构合理。



公司下游直接面向终端消费者，自 2015 年起，公司逐步实施重组后会员资源整合、新旧会员卡置换及会员电子化工作。截至 2018 年末，持有新版会员卡数量约为 45.90 万人，其中 18.90 万会员实现电子化，会员卡累计销售约 36.44 亿元。公司的客户服务趋向智能化、便捷化、无距离化。通过多年的积累，公司拥有较高顾客满意度和忠诚度的服务优势。

公司持续推进全渠道营销平台建设，2018 年公司自建的微信翠微购商城上线运行并实现销售收入 11.40 万元；2019 年 1~3 月实现销售收入 40.70 万元。2018 年，公司进一步深化商业+移动互联技术应用，拓展“翠微 E 生活”APP 功能模块，实现会员卡功能电子化；充分利用第三方资源拓展营销渠道，实现线上线下活动同步；扩大移动支付种类，提升便捷支付体验，微信、支付宝合计消费达 13.30 亿元，占全年总销售的 24%，增幅超过 60%。

（二）租赁

公司租赁物业全部位于百货门店内，租户主要从事餐饮、休闲娱乐等百货配套服务，受经营模式转变的影响，2018 年租赁收入同比有所增加。

租赁业务是在公司经营的场所里进行物业出租经营，利润主要来自于租金收入，对公司主营业务收入仍形成有益补充。公司租赁业务全部在百货门店内，较为分散，约 5.98 万平方米，物业产权一部分为自有，一部分为租赁，和所在百货门店物业产权一致。租赁形式分为购物中心业态和百货或商超的配合零售，公司租赁业务租户主要从事餐饮、休闲娱乐等百货配套服务，满足顾客其他消费需求，增加购物中心化的消费体验，提高对顾客的吸引力，目前公司租户共有 190 家，涵盖中低高各档类别。2018 年，公司租赁业务实现收入 1.37 亿元，同比增加 0.24 亿元，主要是部分商户经营方式由联营转为租赁所致。

偿债来源

受外部环境影响，2018 年以来，公司盈利水平继续下降；经营性净现金流对利息的保障程度仍然较高；公司非受限货币资金规模较大，对债务偿还形成较好保障。

（一）盈利

受经济增速放缓、消费结构转型升级以及实体零售下滑的影响，2018 年以来，公司营业收入和毛利润继续减少，毛利率持续下降。

2018 年，公司营业收入 50.07 亿元，同比减少 0.73 亿元；毛利润 10.09 亿元，同比减少 0.11 亿元；毛利率 20.15%，同比减少 0.07 个百分点。

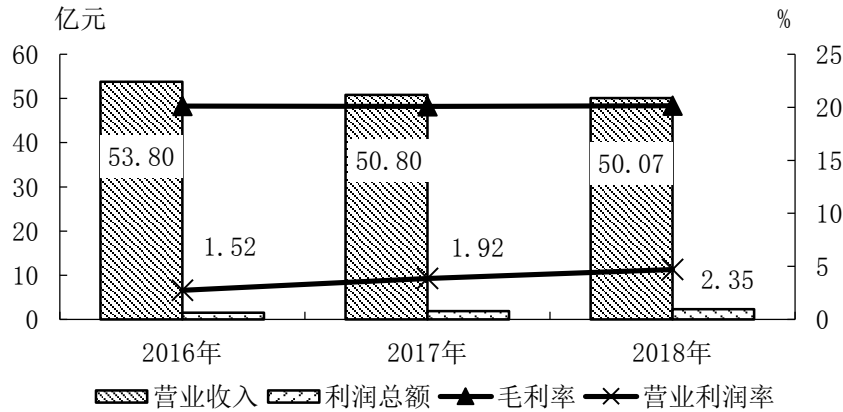


图 3 2016~2018 年公司收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司期间费用为 7.81 亿元，同比下降 4.52%，其中销售费用为 6.06 亿元，同比小幅下降 3.35%；管理费用为 1.72 亿元，同比下降 8.99%，主要是人工成本下降所致；财务费用为 353.79 万元，同比增长 70.81%，主要是利息支出增加所致；期间费用率为 15.60%，同比减少 0.51 个百分点。

表 4 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司期间费用及占营业收入比重（单位：万元、%）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
销售费用	14,635	60,615	62,694	71,106
管理费用	4,634	17,167	18,912	20,344
财务费用	212	354	207	1,062
期间费用	19,481	78,136	81,813	92,512
期间费用/营业收入	14.66	15.60	16.11	17.20

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司投资收益为 0.73 亿元，同比增加 0.17 亿元，主要是处置可供出售金融资产取得的投资收益增加所致；营业利润、利润总额和净利润分别为 2.35 亿元、2.35 亿元和 1.75 亿元，同比分别增加 0.39 亿元、0.43 亿元和 0.30 亿元。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.59%和 5.60%，同比分别增加 0.49 个百分点和 0.81 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司营业收入 13.29 亿元，同比小幅减少 0.47 亿元；毛利润 2.60 亿元，同比减少 0.09 亿元；毛利率为 19.57%，同比增加 0.03 个百分点；期间费用为 1.94 亿元，同比增加 0.05 亿元，其中销售费用为 1.46 亿元，同比减少 0.02 亿元；期间费用率为 14.66%，同比增加 0.89 个百分点；投资收益为 0.11 亿元，同比增加 0.09 亿元，主要是取得的理财产品收益增加所致；营业利润为 0.59 亿元，同比减少 0.05 亿元；利润总额 0.60 亿元，同比减少 0.04 亿元；净利润 0.45 亿元，同比变化不大。



（二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流规模同比有所增加，其对利息的保障能力仍处于较好水平。

2018 年，公司经营性净现金流 1.98 亿元，同比增长 46.67%，主要是 2017 年关闭翠微清河店支付租赁解约补偿款而本年度无此事项所致；投资性净现金流为-4.27 亿元，由净流入转为净流出，主要是出资设立苏州翠微新生活股权投资基金中心（有限合伙）所致。2018 年，经营性净现金流对利息的覆盖程度同比有所提高，仍处于较好水平。

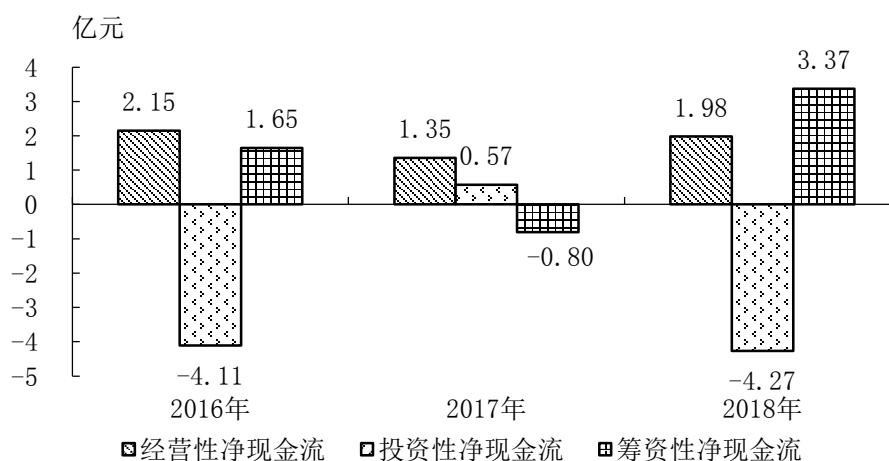


图 4 2016~2018 年公司现金流情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比由净流入 0.09 亿元转为净流出 0.33 亿元，主要是销售收入下降回款减少所致；投资性现金流净流出 0.82 亿元，净流出额同比减少 1.18 亿元，主要是收回的理财产品增加所致。

表5 截至2019年3月末公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目起止年限	截至 2019 年 3 月末累计投资	未来预计资金投入
				2019 年 4~12 月
龙德店 IN SPACE 柜台装修费	360.00	2019.02~2019.04	216.00	144.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 360.00 万元，已投资 216.00 万元，预计未来仍将投资 144.00 万元，公司资金支出压力较小。

（三）债务收入

由于新增短期借款，2018 年公司筹资性现金流转为净流入；公司融资渠道拓宽，债务收入对流动性偿债来源的支持程度有所提高。

2018 年，公司筹资性净现金流为 3.37 亿元，同比转为净流入，主要是新增



短期借款收到现金 4.27 亿元所致。2019 年 1~3 月，公司筹资性净现金流同比由净流出 0.17 亿元转为净流入 1.28 亿元，主要是新增短期借款收到现金 2.00 亿元所致。

表6 2016~2018年及2019年1~3月公司债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019年1~3月	2018年	2017年	2016年
筹资性现金流入	2.00	4.27	0.00	6.96
借款所收到的现金	2.00	4.27	0.00	6.96
筹资性现金流出	0.72	0.90	0.80	5.31
偿还债务所支付的现金	0.51	0.00	0.00	4.50

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年以来，公司积极拓展间接融资渠道，新增银行授信额度，截至 2019 年 3 月末，公司获得的银行授信额度为 15.00 亿元，未使用授信额度为 9.23 亿元。公司是上市公司，且在资本市场上公开发发行过公司债券，直接融资渠道仍然通畅。整体来看，公司融资方式由直接融资转为直接与间接融资相结合，融资渠道较为多元。

（四）外部支持

公司外部支持主要是政府补助，规模较小，对偿债来源贡献较小。

公司外部支持主要来自政府补助，2018 年，公司收到的政府补助为 322.97 万元，主要为海淀区生活性服务业品质提升专项资金和燃油锅炉低氮改造专项资金等项目获得政府补助和补贴，其中 0.60 万元计入营业外收入，50.11 万元计入其他收益，272.26 万元计入递延收益²。此外，公司能够获得控股股东担保支持，海淀国资对公司 2016 年发行的 5.50 亿元公司债券提供担保。

（五）可变现资产

2018 年以来，公司资产结构趋于平衡，非受限的货币资金占流动资产比重仍较高，流动性很强，资产变现能力较好。

2018 年末，公司资产规模小幅增加，资产结构趋于平衡。2019 年 3 月末，资产总额为 56.52 亿元，较 2018 年末变化不大，其中，非流动资产占比为 54.45%。

² 公司前期收到的政府补助本期计入其他收益 242.41 万元。

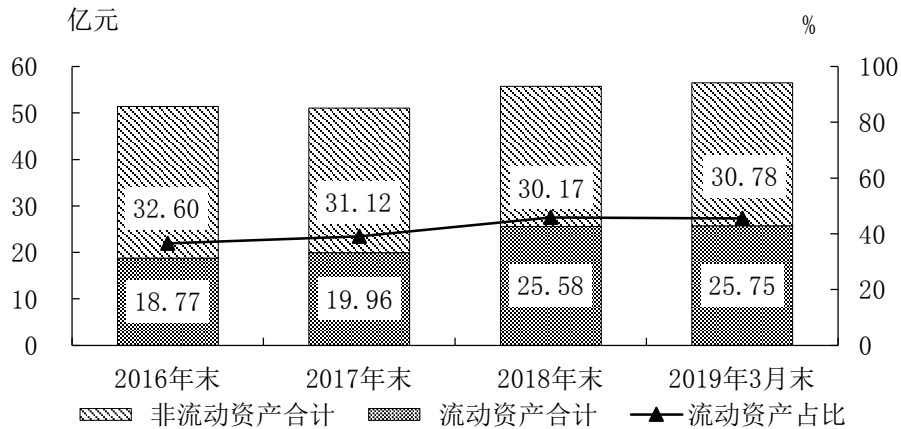


图 5 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金和其他流动资产构成。2018 年末，公司流动资产为 25.58 亿元，同比增长 28.15%，其中货币资金 17.32 亿元，主要为银行存款，同比小幅增长 5.92%，受限货币资金为 2.02 亿元，全部为商业预付卡存管资金，货币资金占流动资产的比重为 67.72%，占总资产的比重为 31.07%，非受限货币资金占比较高，流动性很强；其他流动资产 6.31 亿元，同比大幅增加 4.09 亿元，主要是短期银行理财增加以及投资购买的北京信托·锦程理财 087 号单一资金信托产品所致。2019 年 3 月末，公司流动资产 25.75 亿元，较 2018 年末变化不大；流动资产各主要科目均较 2018 年末变化不大。

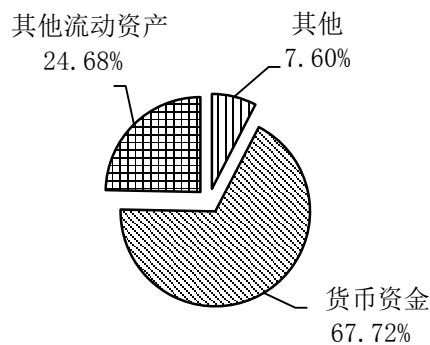


图 6 2018 年末公司流动资产构成

数据来源：根据公司提供资料整理

从资产的运转效率来看，2018 年公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 9.25 天和 2.69 天，存货周转效率有所下降，应收账款周转效率有所提高；2019 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 10.64 天和 2.62 天。



公司非流动资产主要由固定资产、可供出售金融资产和无形资产等构成。2018 年末，公司非流动资产为 30.17 亿元，同比变化不大，其中固定资产 18.43 亿元，包括房屋及建筑物 18.12 亿元和机器设备 0.26 亿元，同比变化不大；可供出售金融资产 7.62 亿元，同比变化不大，主要是公司以自有资金认购华软金宏发起设立的“华宏翠微宏益二期私募基金”；无形资产 2.69 亿元，同比变化不大，其中土地使用权 2.64 亿元。2019 年 3 月末，公司非流动资产为 30.78 亿元，较 2018 年末变化不大；非流动资产各主要科目均较 2018 年末变化不大。

截至 2019 年 3 月末，公司受限资产 2.04 亿元，同比减少 0.10 亿元，仍全部为受限的货币资金，主要是公司根据 2012 年第 9 号《单用途商业预付卡管理办法（试行）》的规定，将不低于上一季度预付卡款余额 30%的款项存于专户；受限资产占总资产比重为 3.61%，占净资产比重 6.41%，受限资产占比较低。

预计未来 1~2 年，公司资产结构将保持稳定，可变现资产结构变化不大，其对短期有息债务的保障能力将保持稳定。

总体来看，公司期初现金及现金等价物具有一定规模，债务收入对偿债来源形成一定补充，外部支持规模极小，可变现资产以货币资金和固定资产为主，非受限货币资金占比较高，对公司整体债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括期初现金及现金等价物、经营性净现金流、债务收入、可变现资产等。2018 年，公司流动性偿债来源结构中，期初现金及现金等价物为 14.22 亿元，是其债务偿付的主要来源；公司新增债务收入 4.27 亿元，对流动性偿债来源形成一定补充；外部支持对流动性偿债来源贡献度极小。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，公司可变现资产以货币资金和固定资产为主，非受限的货币资金占流动资产比重较高，流动性很强，对公司整体债务偿还形成较好保障。

偿债能力

2018 年以来，公司负债规模小幅增加，仍以流动负债为主。

2018 年末，公司负债规模有所上升，仍以流动负债为主。截至 2019 年 3 月末，公司总负债 24.68 亿元，较 2018 年末略有增加，仍以流动负债为主，占比为 77.63%。

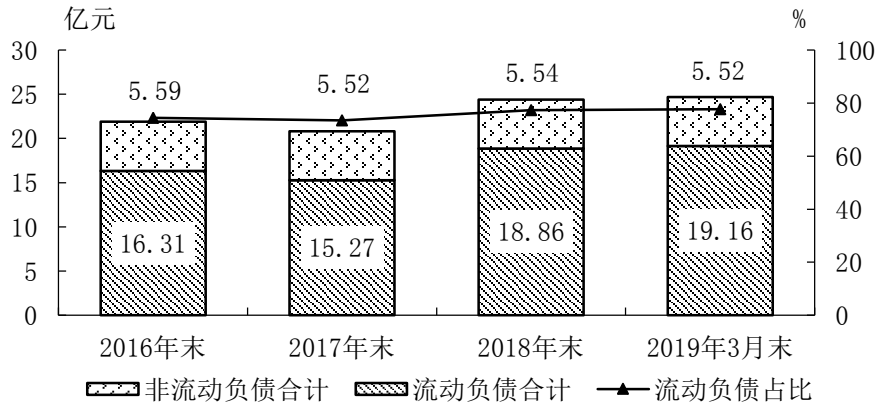


图 7 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债结构情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由预收款项、应付票据及应付账款、短期借款、其他流动负债和其他应付款等构成。2018 年末，公司流动负债为 18.86 亿元，同比增长 23.54%，其中预收款项 5.02 亿元，同比下降 15.23%，主要是预收购物款下降所致，账龄超过 1 年的预收购物款为 2.68 亿元；应付票据及应付账款 4.55 亿元，全部为应付账款，同比增长 6.17%，主要是应付货款增加所致；新增短期借款 4.27 亿元，全部为信用借款；其他流动负债 2.58 亿元，主要为预提费用 2.45 亿元，同比变化不大；其他应付款 1.39 亿元，同比变化不大，其中商户经营期间支付的保证金及押金 0.88 亿元，代收款项 0.15 亿元，应付工程款 0.11 亿元，应付利息 0.13 亿元。2019 年 3 月末，公司流动负债为 19.16 亿元，较 2018 年末变化不大，其中短期借款 5.77 亿元，较 2018 年末增长 35.12%，主要是获得的银行借款增加所致；流动负债的其他各主要科目均较 2018 年末变化不大。

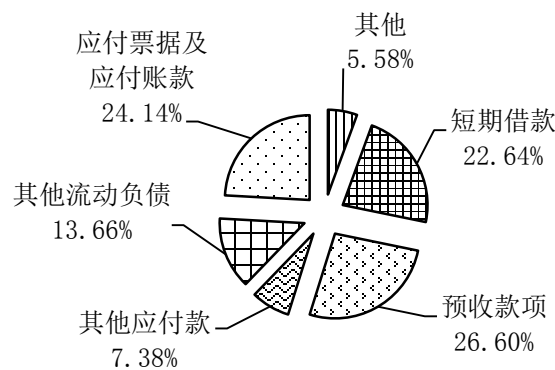


图 8 2018 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由应付债券构成。2018 年末，公司非流动负债为 5.54 亿元，同比变化不大，其中应付债券为 5.48 亿元，主要是公司于 2016 年 3 月



21 日发行 5.50 亿元的“16 翠微 01”公司债。2019 年 3 月末，公司非流动负债为 5.52 亿元，较 2018 年末变化不大，非流动负债各主要科目均较 2018 年末变化不大。

2018 年以来，公司新增短期有息债务，债务结构趋于平衡；有息债务整体规模一般。

2018 年以来，公司有息债务规模持续增加。2018 年末，公司有息债务为 9.75 亿元，同比增加 4.28 亿元，总有息债务占总负债的比重为 39.96%，同比增加 13.65 个百分点，占比有所提高，但整体规模一般，整体偿付压力一般；2018 年末，公司新增短期有息债务 4.27 亿元，全部为短期借款，短期有息债务占总总有息债务的比重为 43.79%。截至 2019 年 3 月末，公司总有息债务 11.24 亿元，占总负债的比重为 45.54%，占比继续提高。公司发行的“16 翠微 01”于 2019 年 3 月 21 日到期回售，回售金额为 0.01 亿元。

表 7 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 3 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	5.77	4.27	0.00	0.00
长期有息债务	5.47	5.48	5.47	5.46
总有息债务	11.24	9.75	5.47	5.46
短期有息债务/总有息债务	51.34	43.79	0.00	0.00
总有息债务/总负债	45.54	39.96	26.31	24.93

数据来源：根据公司提供资料整理

从债务期限结构来看，截至 2019 年 3 月末，公司一年以内到期的有息债务为 5.77 亿元，其占总总有息债务的比重为 51.34%，债务结构趋于平衡，短期偿付压力一般。

表 8 截至 2019 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	合计
金额	5.77	5.47	11.24
占比	51.34	48.66	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司存续债券小幅回售，对公司形成的资金压力较小。

公司存续债券“16 翠微 01”发行规模为 5.50 亿元，截至 2019 年 3 月末，存续规模为 5.49 亿元。2019 年 3 月 21 日，“16 翠微 01”到期回售，回售规模为 0.01 亿元，票面利率由 3.00%上调至 4.20%。公司流动性偿债来源较为充足，预计回售对公司形成的资金压力较小。

截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保及重大未决诉讼。



2018 年末，公司未分配利润同比增加，带动所有者权益小幅增长。

2018 年末，公司所有者权益 31.34 亿元，同比变化不大，其中股本仍为 5.24 亿元，资本公积仍为 17.36 亿元，盈余公积为 1.60 亿元，同比增长 10.34%，全部为法定盈余公积，未分配利润 7.11 亿元，同比增长 16.37%，归属于母公司所有者的所有者权益为 31.33 亿元，同比变化不大。2019 年 3 月末，所有者权益 31.84 亿元，较 2018 年末略有增加，其中股本、资本公积和盈余公积均与 2018 年末持平；未分配利润为 7.56 亿元，较 2018 年末增长 6.33%。

公司盈利对利息的覆盖能力均处于很高水平；公司偿债来源较为充足，同时由于债务规模很小，公司流动性还本付息能力较好；清偿性还本付息能力一般；整体来看，公司偿债能力很强。

2018 年，公司 EBIT 对利息的保障倍数为 12.37 倍，EBITDA 对利息的保障倍数为 19.59 倍，盈利对利息的覆盖程度仍然很高。

公司流动性偿债来源主要包括期初现金及现金等价物、经营性净现金流和债务收入。2018 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.36 倍和 1.29 倍，同比均有所提高。2018 年，公司现金回笼率为 112.84%，仍保持较高水平；经营性净现金流对流动负债的比率为 11.60%，对总负债的比率为 8.76%，同比均有所提高；经营性现金流对利息的保障倍数为 9.56 倍，同比有所提高，仍处于较好水平。同期，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 5.08 倍，流动性还本付息能力较强。

公司清偿性还本付息能力一般。清偿性偿债来源主要包括固定资产和货币资金，非受限的货币资金规模较大，资产整体变现能力较好。2018 年末，公司资产负债率为 43.88%，债务资本比率为 23.72%，可变现资产比总负债为 1.40 倍。

综合来看，公司总体偿债能力很强。公司盈利对利息保障程度仍然很高；流动性还本付息能力较强；清偿性还本付息能力一般。

担保分析

海淀国资为翠微股份发行的“16 翠微 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

海淀国资成立于 2009 年 6 月，根据北京市海淀区人民政府海政函【2009】104 号文件《北京市海淀区人民政府关于组建海淀区国有资本经营管理中心批复》，由海淀区国资委出资组建的全民所有制企业，实际控制人为海淀区国资委。截至 2019 年 3 月末，海淀国资注册资本仍为 100 亿元人民币。

作为海淀区重要的城市基础设施投融资建设及国有资产管理主体，海淀国资主要从事海淀区基础设施投融资建设、国有资产运营、能源净化产品及服务、商业贸易、房地产开发及销售等业务，在海淀区城市建设中具有重要地位，并得到



政府的有力支持。

海淀国资能源净化产品及服务板块主要来自子公司北京海国鑫泰投资控股中心（以下简称“海国鑫泰”）下属上市公司北京三聚环保新材料股份有限公司（以下简称“三聚环保”，股票代码:300072）。三聚环保是国家级高新技术企业和中关村科技园区创新型试点企业，主要从事脱硫催化剂、脱硫净化剂、其他净化剂（脱氯剂、脱砷剂等）、特种催化材料及催化剂等产品的研发、制造、销售及相关技术服务，产品广泛应用于石油炼制、石油化工、天然气及天然气化工、煤化工、化肥、钢铁、沼气等领域的生产过程及产品的清洁化。城市基础设施建设及房地产业务主要由子公司北京海融达投资建设有限公司、子公司北京实创科技园开发建设股份有限公司下属的北京市威凯地产开发经营公司，以及子公司海国鑫泰下属的北京市海淀区国有资产投资经营有限公司等企业负责。工程业务及房屋租赁业务由子公司北京昊海建设有限公司、北京海淀置业集团有限公司等企业负责。

2018 年末及 2019 年 3 月末，海淀国资总资产分别为 2,694.30 亿元和 2,724.92 亿元；总负债分别为 1,878.61 亿元和 1,900.81 亿元；资产负债率分别为 69.73%和 69.76%。2018 年，海淀国资营业收入为 486.60 元；利润总额为 21.85 亿元；经营性净现金流为-55.78 亿元。2019 年 1~3 月，海淀国资营业收入为 100.98 亿元，利润总额为-1.11 亿元，经营性净现金流为-80.48 亿元。预计未来 1~2 年，海淀国资作为海淀区重要的基础设施投融资建设及国有资产管理主体的地位不会改变，获得的政府支持力度不会减弱。

综上所述，由海淀国资为翠微股份发行的“16 翠微 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

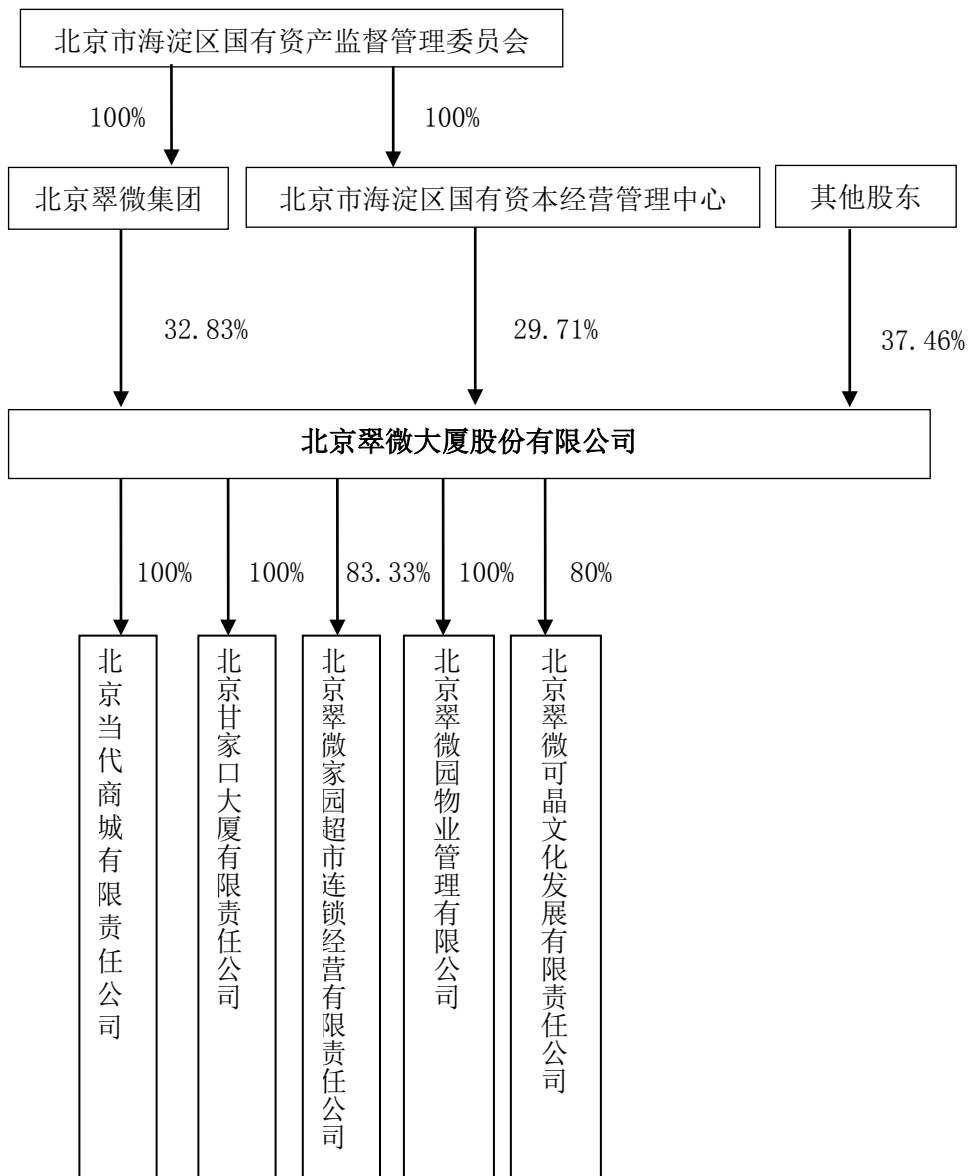
综合来看，公司的抗风险能力很强。2018 年以来，在国内经济持续转型的大环境下，零售行业有所回升，商品零售额呈现增长趋势。公司是北京市著名大型百货零售企业之一，品牌知名度仍较高，门店地理位置优越，区位优势仍然明显。公司自有产权物业比例较高，有利于降低运营成本，且与供应商建立了良好的合作关系，拥有强大的品牌集合能力和稳定的供应商渠道，持续的租赁收入仍能够为公司提供稳定的现金流。公司债务规模较小，总体偿债压力较小。另外，海淀国资为翠微股份发行的“16 翠微 01”公司债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“16 翠微 01”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



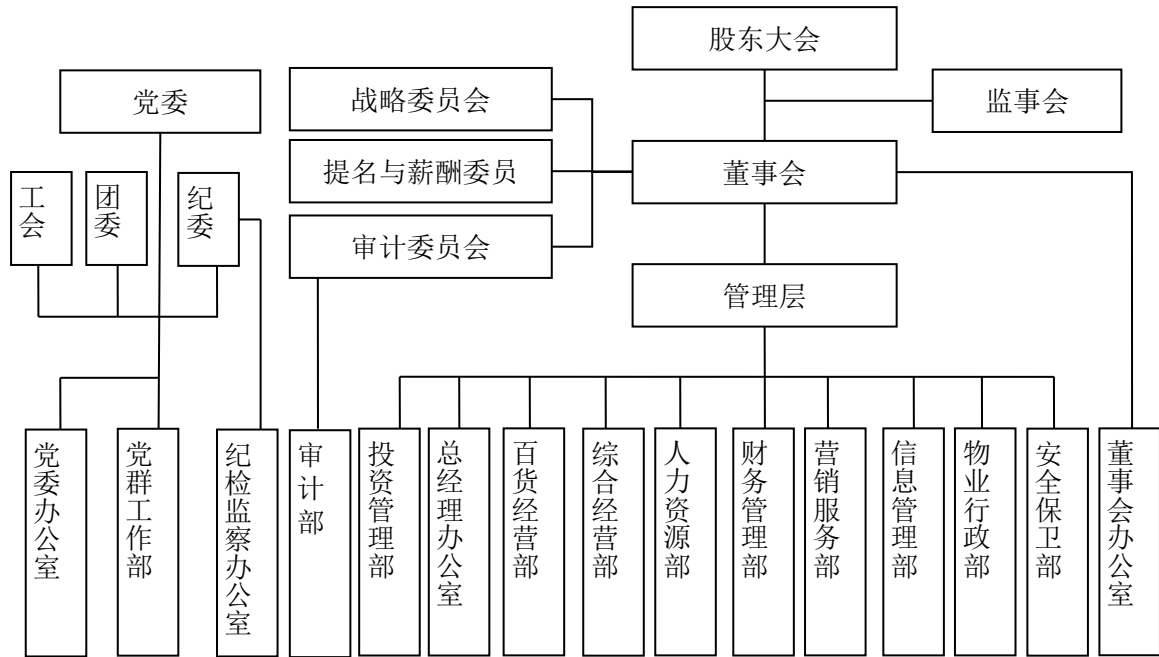
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末北京翠微大厦股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末北京翠微大厦股份有限公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 北京翠微大厦股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
资产类				
货币资金	174,687	173,198	163,519	151,537
应收票据及应收账款	4,092	3,656	3,837	-
其中: 应收账款	4,092	3,656	3,837	4,794
其他应收款	1,508	1,577	848	1,023
预付款项	2,294	1,142	931	472
存货	12,957	12,306	8,248	8,677
其他流动资产	61,925	63,129	22,193	21,208
流动资产合计	257,463	255,758	199,576	187,711
可供出售金融资产	0	76,199	71,084	70,786
固定资产	181,938	184,361	193,867	203,740
无形资产	26,591	26,913	28,201	29,517
长期待摊费用	3,810	4,566	7,770	10,065
递延所得税资产	5,589	6,075	6,479	7,938
非流动资产合计	307,778	301,656	311,196	326,008
总资产	565,241	557,414	510,772	513,720
占资产总额比 (%)				
货币资金	30.90	31.07	32.01	29.50
应收票据及应收账款	0.72	0.66	0.75	-
其中: 应收账款	0.72	0.66	0.75	0.93
其他应收款	0.27	0.28	0.17	0.20
预付款项	0.41	0.20	0.18	0.09
存货	2.29	2.21	1.61	1.69
其他流动资产	10.96	11.33	4.34	4.13
流动资产合计	45.55	45.88	39.07	36.54
可供出售金融资产	0.00	13.67	13.92	13.78
固定资产	32.19	33.07	37.96	39.66
无形资产	4.70	4.83	5.52	5.75
长期待摊费用	0.67	0.82	1.52	1.96
递延所得税资产	0.99	1.09	1.27	1.55
非流动资产合计	54.45	54.12	60.93	63.46



2-2 北京翠微大厦股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
负债类				
短期借款	57,711	42,711	0	0
应付票据及应付账款	40,041	45,524	42,880	-
其中: 应付账款	40,041	45,524	42,880	45,965
预收款项	50,184	50,181	59,199	64,348
其他应付款	12,403	13,932	13,749	12,280
应交税费	1,981	2,986	2,924	3,101
其他流动负债	24,376	25,772	26,549	29,628
流动负债合计	191,593	188,648	152,697	163,108
应付债券	54,700	54,775	54,678	54,583
非流动负债合计	55,207	55,352	55,225	55,884
负债合计	246,800	243,999	207,922	218,992
占负债总额比 (%)				
短期借款	23.38	17.50	0.00	0.00
应付票据及应付账款	16.22	18.66	20.62	-
其中: 应付账款	16.22	18.66	20.62	20.99
预收款项	20.33	20.57	28.47	29.38
其他应付款	5.03	5.71	6.61	5.61
应交税费	0.80	1.22	1.41	1.42
其他流动负债	9.88	10.56	12.77	13.53
流动负债合计	77.63	77.31	73.44	74.48
应付债券	22.16	22.45	26.30	24.92
非流动负债合计	22.37	22.69	26.56	25.52
权益类				
实收资本(股本)	52,414	52,414	52,414	52,414
资本公积	173,663	173,663	173,579	173,579
盈余公积	15,999	15,999	14,487	13,086
未分配利润	75,614	71,147	61,126	54,373
归属于母公司所有者权益	318,336	313,306	301,605	293,452
少数股东权益	106	108	1,244	1,276
所有者权益合计	318,441	313,414	302,850	294,728



2-3 北京翠微大厦股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
损益类				
营业收入	132,887	500,730	507,981	537,960
营业成本	106,878	399,836	405,965	429,682
营业税金及附加	1,784	6,874	6,856	6,655
销售费用	14,635	60,615	62,694	71,106
管理费用	4,634	17,167	18,912	20,344
财务费用	212	354	207	1,062
投资收益	1,113	7,327	5,678	5,604
营业利润	5,934	23,515	19,576	14,718
营业外收支净额	24	22	-370	484
利润总额	5,958	23,537	19,206	15,202
所得税费用	1,493	6,000	4,707	3,932
净利润	4,465	17,538	14,500	11,270
归属于母公司所有者的净利润	4,467	17,463	14,443	11,211
少数股东损益	-3	74	57	60
占营业收入比³ (%)				
营业成本	80.43	79.85	79.92	79.87
营业税金及附加	1.34	1.37	1.35	1.24
销售费用	11.01	12.11	12.34	13.22
管理费用	3.49	3.43	3.72	3.78
财务费用	0.16	0.07	0.04	0.20
投资收益	0.84	1.46	1.12	1.04
营业利润	4.47	4.70	3.85	2.74
营业外收支净额	0.02	0.00	-0.07	0.09
利润总额	4.48	4.70	3.78	2.83
所得税费用	1.12	1.20	0.93	0.73
净利润	3.36	3.50	2.85	2.10
归属于母公司所有者的净利润	3.36	3.49	2.84	2.08
少数股东损益	0.00	0.01	0.01	0.01
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-3,327	19,796	13,535	21,492
投资活动产生的现金流量净额	-8,150	-42,689	5,735	-41,124
筹资活动产生的现金流量净额	12,772	33,739	-8,028	16,498

³ 部分科目因数值较小, 占营业收入的比重无法显示。



2-4 北京翠微大厦股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
主要财务指标				
EBIT	6,878	25,608	20,951	17,129
EBITDA	-	40,565	36,422	35,739
总有息债务	112,410	97,485	54,678	54,583
毛利率 (%)	19.57	20.15	20.08	20.13
营业利润率 (%)	4.47	4.70	3.85	2.74
总资产报酬率 (%)	1.22	4.59	4.10	3.33
净资产收益率 (%)	1.40	5.60	4.79	3.82
资产负债率 (%)	43.66	43.77	40.71	42.63
债务资本比率 (%)	26.09	23.72	15.29	15.63
长期资产适合率 (%)	121.40	122.25	115.06	107.55
流动比率 (倍)	1.34	1.36	1.31	1.15
速动比率 (倍)	1.28	1.29	1.25	1.10
保守速动比率 (倍)	0.91	0.92	1.07	0.93
存货周转天数 (天)	10.64	9.25	7.50	8.03
应收账款周转天数 (天)	2.62	2.69	3.06	2.78
经营性净现金流/流动负债 (%)	-1.75	11.60	8.57	11.85
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.36	8.76	6.34	10.25
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-3.61	9.56	7.76	11.15
EBIT 利息保障倍数 (倍)	7.47	12.37	12.01	8.89
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	19.59	20.88	18.55
现金比率 (%)	91.18	91.81	107.09	92.91
现金回笼率 (%)	112.19	112.84	114.16	112.96
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00



2-5 北京市海淀区国有资本经营管理中心主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
资产类				
货币资金	2,927,653	2,937,326	3,260,746	2,385,698
其他应收款	4,347,179	4,533,936	2,378,920	2,137,470
预付款项	1,635,062	1,496,331	1,036,503	912,661
存货	5,138,763	5,408,804	4,580,105	4,154,698
流动资产合计	17,789,736	17,387,809	12,839,577	10,999,197
可供出售金融资产	3,856,066	3,928,303	3,234,310	2,766,932
长期股权投资	1,555,888	1,429,257	1,191,783	752,916
投资性房地产	1,090,841	1,110,288	637,848	311,142
在建工程	146,128	108,811	30,173	98,930
长期待摊费用	59,871	61,188	91,069	55,434
递延所得税资产	94,209	92,839	41,349	38,838
其他非流动资产	73,938	359,426	36,028	3,787
非流动资产合计	9,459,505	9,555,194	7,923,924	6,538,211
总资产	27,249,241	26,943,003	20,763,500	17,537,408
占资产总额比 (%)				
货币资金	10.74	10.90	15.70	13.60
其他应收款	15.95	16.83	11.46	12.19
预付款项	6.00	5.55	4.99	5.20
存货	18.86	20.07	22.06	23.69
流动资产合计	65.29	64.54	61.84	62.72
长期股权投资	5.71	5.30	5.74	4.29
非流动资产合计	34.71	35.46	38.16	37.28
负债类				
短期借款	2,446,008	1,694,424	1,434,518	877,730
预收款项	632,878	506,255	665,899	435,862
其他应付款	1,626,573	1,494,333	960,591	999,106
应交税费	76,841	135,727	195,828	172,200
一年内到期的非流动负债	1,786,577	2,067,815	2,339,906	797,697
流动负债合计	8,429,095	8,861,248	6,869,966	4,729,590



2-6 北京市海淀区国有资本经营管理中心主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
负债类				
长期借款	5,663,616	5,597,965	4,584,081	4,656,986
应付债券	3,825,665	3,275,277	1,379,075	1,928,677
非流动负债合计	10,579,018	9,924,887	7,037,150	7,063,210
负债合计	19,008,113	18,786,135	13,907,116	11,792,800
占负债总额比 (%)				
短期借款	12.87	9.02	10.31	7.44
预收款项	3.33	2.69	4.79	3.70
其他应付款	8.56	7.95	6.91	8.47
应交税费	0.40	0.72	1.41	1.46
一年内到期的非流动负债	9.40	11.01	16.83	6.76
流动负债合计	44.34	47.17	49.40	40.11
长期借款	29.80	29.80	32.96	39.49
应付债券	20.13	17.43	9.92	16.35
非流动负债合计	55.66	52.83	50.60	59.89
权益类				
实收资本(股本)	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
资本公积	4,529,946	4,419,042	3,455,986	2,666,919
盈余公积	62,299	62,528	42,382	29,970
未分配利润	316,146	366,585	273,674	241,088
归属于母公司所有者权益	5,946,159	5,880,185	4,871,821	4,061,765
少数股东权益	2,294,970	2,276,683	1,984,564	1,682,843
所有者权益合计	8,241,129	8,156,868	6,856,385	5,744,608
损益类				
营业收入	1,009,830	4,866,046	4,540,017	3,109,483
营业成本	854,001	3,921,631	3,667,848	2,367,122
营业税金及附加	7,763	67,063	61,516	65,937
销售费用	32,308	125,600	119,849	105,488
管理费用	57,897	210,137	191,015	161,557
财务费用	145,964	409,583	283,887	196,241
资产减值损失	-3,186	115,473	15,505	35,650
投资收益/损失	68,527	201,788	205,535	193,800
营业利润	-19,447	213,127	410,111	371,220



2-7 北京市海淀区国有资本经营管理中心主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
损益类				
营业外收支净额	8,341	5,370	24,238	6,209
利润总额	-11,106	218,497	434,349	377,428
所得税	6,466	69,324	94,919	95,280
净利润	-17,573	149,173	339,431	282,148
归属于母公司所有者的净利润	-21,958	59,096	72,821	89,540
占营业收入比 (%)				
营业成本	84.57	80.59	80.79	76.13
营业税金及附加	0.77	1.38	1.35	2.12
销售费用	3.20	2.58	2.64	3.39
管理费用	5.73	4.32	4.21	5.20
财务费用	14.45	8.42	6.25	6.31
资产减值损失	-0.32	2.37	0.34	1.15
投资收益/损失	6.79	4.15	4.53	6.23
营业利润	-1.93	4.38	9.03	11.94
营业外收支净额	0.83	0.11	0.53	0.20
利润总额	-1.10	4.49	9.57	12.14
所得税	0.64	1.42	2.09	3.06
净利润	-1.74	3.07	7.48	9.07
归属于母公司所有者的净利润	-2.17	1.21	1.60	2.88
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-804,768	-557,839	421,575	302,743
投资活动产生的现金流量净额	22,041	-2,481,351	-629,585	-1,500,250
筹资活动产生的现金流量净额	836,457	2,641,826	1,032,948	1,676,656



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

⁴ 一季度取 90 天。

⁵ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{未使用授信额度} + \text{外部支持产生的现金流净额} + \text{经营活动产生的现金流量净额}$
28. 流动性损耗 = $\text{购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出} + \text{到期债务本金和利息} + \text{股利} + \text{或有负债 (确定的支出项)} + \text{其他确定的收购支出}$



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期及主体信用等级符号和定义相同；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。