

跟踪评级公告

联合〔2020〕2049号

家家悦集团股份有限公司：

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公开发行的“家悦转债”进行跟踪评级，确定：

家家悦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”

家家悦集团股份有限公司公开发行的“家悦转债”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

家家悦集团股份有限公司

可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：**AA**
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：**AA**

债券简称	债券期限	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
家悦转债	6年	6.45亿元	AA	AA	2019年9月5日

跟踪评级时间：2020年6月29日

主要财务数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	62.73	71.55	85.05	90.35
所有者权益(亿元)	24.82	28.08	30.71	33.17
长期债务(亿元)	0.00	0.20	0.00	0.00
全部债务(亿元)	3.62	5.44	6.97	9.03
营业收入(亿元)	113.30	127.31	152.64	52.87
净利润(亿元)	3.11	4.25	4.48	1.77
EBITDA(亿元)	6.68	8.01	9.19	--
经营性净现金流(亿元)	7.81	6.13	6.73	7.38
营业利润率(%)	21.15	21.33	21.50	21.13
净资产收益率(%)	12.91	16.07	15.24	5.53
资产负债率(%)	60.42	60.76	63.90	63.28
全部债务资本化比率(%)	12.73	16.24	18.50	21.40
流动比率(倍)	1.20	0.96	0.84	0.85
EBITDA全部债务比(倍)	1.85	1.47	1.32	--
EBITDA利息倍数(倍)	--	220.03	--	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.04	1.24	1.42	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 公司其他流动负债、长期应付款中债务部分已计入债务指标核算；4. 2020年1-3月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；5. 2017年和2019年，公司不存在利息支出，故当期EBITDA利息倍数未计算

评级观点

跟踪期内，家家悦集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为山东省连锁零售领军企业，连锁门店持续扩张，在山东及周边省份市场实现有效的渠道下沉，在胶东地区仍保持了较高的市场占有率。公司资产和收入规模均有所增长，债务负担较轻，经营活动现金流状况良好，整体盈利能力很强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司门店扩张和在建物流中心尚需一定资金投入，公司对新收购企业存在并购整合风险以及租金上涨风险等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

未来公司将根据市场需求变化，围绕新店发展、老店提升、供应链优化、创新升级、提质增效等进行重点突破，保持公司的持续健康发展。同时，随着公司完成对新收购零售公司的整合以及物流中心的建成，公司在山东省内外市场占有率将得到提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为“稳定”，同时维持“家悦转债”的债项信用等级为AA。

优势

1. **连锁门店持续扩张。**跟踪期内，公司连锁零售门店持续扩张，在山东及周边省份市场实现有效的渠道下沉，截至2019年末，公司在山东省胶东地区开店643家，其他地区140家。

2. **公司经营良好，可比店面收入增长。**随着公司不断推动现有店铺升级改造，2019年，公司开业两年以上可比店面坪效为1,290.71元/平米/月，可比店面收入同比增长5.78%。

3. **资产质量较好，财务稳健。**截至2019年末，公司货币资金充足，自持门店以成本法计量，资产质量较好；公司债务负担较轻。2019年，公司营业收入稳定增长，盈利能力很强，经营活动现金流情况良好。

关注

1. **门店扩张和在建物流项目建设带来的资金支出压力。**2020 年公司计划新开门店 100 处，新开门店及物流中心建设仍需一定规模的资金投入。

2. **并购整合风险。**跟踪期内，公司完成对福悦祥、乐新商贸和山东华润三家零售企业的收购，在后续整合过程中，若被收购企业经营业绩低于管理层预期，将影响公司业务的拓展速度。

3. **换租风险和租金上涨风险。**公司开店模式以租赁为主，自有门店占比较少；2019 年，公司平均单位租金较上年增长 1.63 元/平方米/月至 18.56 元/平方米/月。若租赁合同到期或租金成本发生变化，不利于公司营业成本控制。

分析师

侯珍珍 登记编号（R0040215120003）

崔蒙骁 登记编号（R0040219050004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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他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： 侯志峰

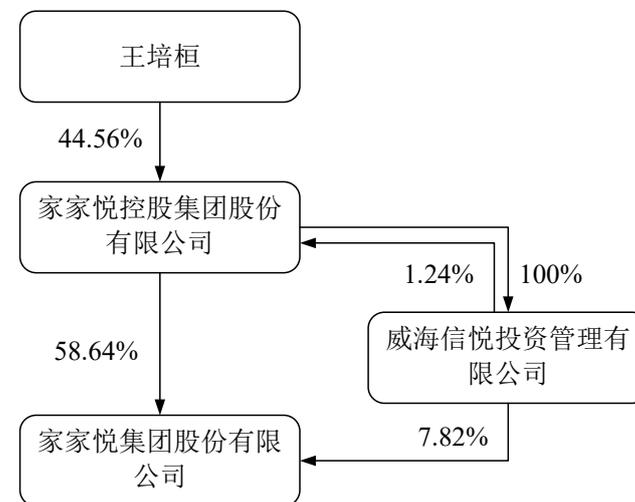
联合信用评级有限公司

一、主体概况

家家悦集团股份有限公司(以下简称“公司”)是由威海市国资委旗下威海市副食品公司于1997年进行员工持股改制后,逐步发展成的股份制公司。2016年11月,经中国证券监督管理委员会证监发行字〔2016〕2612号《关于核准家家悦集团股份有限公司首次公开发行股票批复》核准,公司首次公开发行9,000.00万股人民币普通股,总股本增至36,000.00万股;证券简称“家家悦”,证券代码:603708.SH。

2019年7月,公司实施完成2018年度利润分配方案,以资本公积向全体股东每10股转增3股,转增完成后,公司股本由4.68亿元增至6.084亿元。截至2020年3月末,公司股本总额为6.084亿元,家家悦控股集团股份有限公司(以下简称“家家悦控股”)为公司控股股东,持股比例为58.64%,已质押股份占其持有股份数的4.18%;王培桓先生为公司实际控制人。

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,公司主要经营范围、组织结构未发生变化。截至2019年末,公司纳入合并范围子公司共有40家,在职员工合计22,818人。

截至2019年末,公司合并资产总额85.05亿元,负债合计54.35亿元,所有者权益(含少数股东权益)30.71亿元,其中归属于母公司所有者权益29.17亿元。2019年,公司实现营业收入152.64亿元,净利润(含少数股东损益)4.48亿元,其中归属于母公司所有者的净利润4.58亿元;经营活动产生的现金流量净额6.73亿元,现金及现金等价物净增加额-5.33亿元。

截至2020年3月末,公司合并资产总额90.35亿元,负债合计57.18亿元,所有者权益(含少数股东权益)33.17亿元,其中归属于母公司所有者权益30.94亿元。2020年1—3月,公司实现营业收入52.87亿元,净利润(含少数股东损益)1.77亿元,其中归属于母公司所有者的净利润1.76亿元;经营活动产生的现金流量净额7.38亿元,现金及现金等价物净增加额7.07亿元。

公司注册地址:山东省威海市昆明路45号;法定代表人:王培桓。

二、债券发行及募集资金适用情况

经中国证券监督管理委员会核准，公司于2020年6月5日发行了“家家悦集团股份有限公司可转换公司债券”，债券简称为“家悦转债”，债券代码“113584.SH”，发行总额为6.45亿元。“家悦转债”第一年票面利率为0.4%，第二年为0.6%，第三年为1.0%，第四年为1.5%，第五年为1.8%，第六年为2.0%。“家悦转债”转股期间为2020年12月12日至2026年6月4日，初始转股价格为37.97元/股。

截至本报告出具日，“家悦转债”募集资金已实际到账，尚未到第一个付息日，2020年6月24日在上海证券交易所挂牌交易。

三、行业分析

2019年，伴随着消费需求、消费渠道、消费方式的转变以及电商红利期的退潮，零售额增速进一步放缓。网络零售业态对实体零售业态的冲击仍在持续，随着实体零售企业调整业态配比、优化产品结构、加强线上线下整合等方式，电商企业也开始逐步向线下转型，线上、线下消费品市场融合或将是未来零售业的发展趋势。2020年一季度，零售行业受新冠肺炎疫情影响较大；随着疫情逐步得到控制，部分被推迟的消费将逐渐恢复。

公司属于零售行业。随着国民经济的发展，零售业在中国国民经济中占有相当重要的地位。同时零售业也是中国近年来改革中变化最快、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。

根据国家统计局统计，2019年，我国社会消费品零售总额为411,649亿元，同比增长8.0%，增速比上年进一步放缓。按经营单位所在地分，2019年，城镇消费品零售额为351,317亿元，同比增长7.9%，增速同比下降0.9个百分点；乡村消费品零售额为60,332亿元，同比增长9.0%，增速同比下降1.1个百分点。按消费类型分，2019年，餐饮行业收入为46,721亿元，同比增长9.4%，增速较上年基本持平；商品零售行业收入为364,928亿元，同比增长7.9%，增速同比下降1.0个百分点。

零售行业已经形成百货店、大型超市、便利店、专业店、专卖店、购物中心等多业态共同发展的局面，呈现出多元化发展趋势。面对“千店一面”的同质化竞争、网络零售的消费分流、消费需求升级转变等不利形势，近年来流通领域供给侧改革和结构性改革逐步推进，实体零售转型升级加快步伐，转型过程中，不同业态增速明显分化。按零售业态分，2019年，限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店和专卖店零售额比上年分别增长6.5%、1.4%、3.2%和1.5%，超市和专业店销售的增速优于百货店和专卖店的销售增速；但各个业态增速普遍放缓，实体零售企业面临较大压力。

近年来，网络零售对传统零售业带来了较大的冲击，不断挤压实体零售的市场份额。电子商务凭借低廉的价格，快捷的支付方式以及送货上门的服务成为更多消费者首选的购物方式，对消费的促进力度越来越强。面对电商发展带来的压力，传统企业纷纷发力电商，利用自身在商品渠道、物流管理、营销管理等方面优势，开展O2O的多渠道经营探索。截至2020年3月，我国网络购物用户规模达7.10亿，较2018年底增长16.4%，占整体网民数量的78.6%。2019年，全年实物商品网上零售额为85,239亿元，按可比口径计算，比上年增长19.5%，占社会消费品零售总额的比重为20.7%，比上年提高2.3个百分点，与其他国家相比，渗透率已较为饱和。随着线上零售逐渐饱和，我国电商企业也开始逐步往线下转型，线上、线下消费品市场融合或将是未来零售业发展趋势。

消费者如今的购买行为往往跨越多个渠道：搜索、比较、决策和购买在多个渠道完成，网络口碑和朋友推荐对其影响至关重要，消费者利用技术和主动获取信息的能力提高。从零售商角度看，

未来实体零售商和网络零售商将长期共存。传统零售商在积极地向线上拓展业务，以获得渠道拓展，打造跨渠道消费体验，为消费者提供更多样和有价值的服务。淘宝、京东等网上零售商也在向线下部署业务，如建立线下提货点、开门店或体验店、与实体店联合促销等，以期获得商品展示、方便消费者试用、降低配送复杂度、提供跨渠道消费体验等。

随着新一代消费群体的崛起，也带来了新的消费需求。相较于价格，他们更在意品质，愿意为高端产品付出更高的费用，消费升级成了顺应消费者需求转变的解决方案。为留住消费者，不管是永辉超市、沃尔玛等传统零售企业，还是苏宁易购、盒马鲜生等电商企业都开始寻求转型，向更新智能零售模式发展。

从行业政策看，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。2019年8月27日，国务院办公厅印发《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，从顺应消费变革和消费升级的趋势、引导电商培育新消费、拓宽生态产品线上线下销售渠道到调整电商零售，推出了20条提振消费信心的政策措施。

2020年一季度，新冠疫情短期内在一定程度上抑制了可选消费品的消费需求，人们外出消费大幅减少，大型百货商场等场所是主要回避对象。然而食品等生活必需品刚性较大，消费需求未因此减少，新冠疫情对超市行业影响相对较小。因更多消费者线开始选择线上下单，生鲜及生活用品电商企业得到了良好得发展，实体零售企业受到一定负面影响，但一定程度上推动了配送到家业务的发展。第二季度，随着疫情逐步得到控制，多地下调疫情防控等级，部分被推迟的消费逐渐恢复。

四、管理分析

2019年10月，原独立董事陈国欣先生辞职，公司聘任顾国建先生为新任独立董事。除上述情况外，跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员未发生重大变动，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司保持稳定的开店速度，并通过自有物流中心实现全供应链、多业态协同发展，营业收入和毛利率均有所增长。

公司作为山东省连锁零售领军企业，主营业务为超市连锁经营，业态以大卖场和综合超市为主，并通过自有物流中心的支持实现全供应链、多业态发展。跟踪期内，公司保持稳定的开店速度，同时加快门店业态的升级改造来提升客户体验，从而优化公司门店的盈利能力。2019年，公司营业收入同比增长19.90%至152.64亿元；净利润同比增长5.36%至4.48亿元。

随着公司线下门店网络的推进拓展，旧门店改造升级，供应链能力的增强和组织构架的改革和完善，公司主要产品收入保持稳定增长。从收入构成来看，2019年，公司收入的主要来源仍为生鲜和食品化洗类产品销售收入，两项合计占营业收入的90%以上；生鲜业务收入和食品化洗营业收入同比分别增长26.89%和16.44%；百货业务收入规模整体较为稳定，2019年收入同比增长4.73%；工业及其他业务收入规模较小；其他业务收入同比增长18.64%。

从毛利率来看，2019年，得益于公司经营效率和物流中心配送能力的提高，公司生鲜业务和食品化洗业务毛利率分别小幅提升至15.87%和18.63%；百货业务毛利率提升0.61个百分点至21.27%。

受上述因素的影响，2019年，公司综合毛利率提升至21.85%。

表1 2017—2019年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
生鲜	45.22	39.91	15.34	51.75	40.65	15.79	65.67	46.31	15.87
食品化洗	50.86	44.89	18.00	55.60	43.68	18.29	64.75	44.16	18.63
百货	9.36	8.26	22.11	10.87	8.54	20.66	11.39	7.51	21.27
工业及其他	0.58	0.51	17.12	0.55	0.43	11.25	0.72	0.52	12.86
主营业务合计	106.02	93.58	17.23	118.78	93.30	17.39	142.52	98.51	17.54
其他业务	7.28	6.42	84.98	8.53	6.70	82.88	10.12	1.49	82.48
合计	113.30	100.00	21.58	127.31	100.00	21.77	152.64	100.00	21.85

注：其他业务主要为促销服务收入，公司向供应商提供陈列促销等服务，公司根据合同约定提供服务后，开具结算单并经供应商核对无误开具发票时确认收入

资料来源：公司提供

2020年1—3月，公司实现营业收入52.87亿元，较上年同期增长38.96%，主要系店面增加以及同店收入增长所致；实现净利润1.77亿元，较上年同期增长27.87%。

2. 门店运营情况

2019年，公司连锁零售门店数量持续增加，在山东及周边省份市场实现有效的渠道下沉，经营情况良好；但公司门店获取以租赁方式为主，存在一定的换租风险和租金上涨风险。

从门店数量上来看，公司的主营业务的门店业态以大卖场和综合超市业态为主，以百货和其他业态为补充。其中，主要收入来源为大卖场、超市等，销售模式以自营为主；同时，公司通过建立自有工厂、投资联营公司、建设农产品初加工中心和中央厨房，适度发展自有品牌商品。公司的百货店与其他业态数量较少，一般与大卖场开在一处，为消费者创造一站式的消费体验，以此形成多业态并举的发展战略。

公司净开店数量较为稳定，实现平均每年净开店近50家；2019年，公司新增门店数量80家，因门店搬迁、合同到期、解除合同、经营未达预期等原因致使关店数量为29家；截至2019年底，公司门店数量合计783家，总经营面积为218.13万平方米。按门店类型分，其中大卖场149家，综合超市554家，百货店13家，宝宝悦等其他业态门店67家。

表2 公司开业两年以上门店业态同比分析（单位：万元、%、元/平米/月）

业态	门店数	2019年主营业务收入	可比收入同比增减	坪效
大卖场	85	499,708.98	5.93	1,450.66
综合超市	484	591,599.67	6.24	1,300.31
百货	12	14,289.14	-4.66	314.76
其他业态	46	23,827.65	-1.29	788.78
合计	627	1,129,425.44	5.78	1,290.71

资料来源：公司年报

随着公司不断推动现有店铺升级改造，2019年，公司开业两年以上可比店面坪效为1,290.71元/平米/月，可比收入同比增长5.78%。2019年，公司大卖场业态和综合超市的可比销售收入稳定增长，百货等其他业态可比收入有所下降。

从网点布局上来看，公司不断深化区域密集战略，在深耕山东市场的同时，也在逐步向省外其

他区域布局，目前门店主要分布在威海、烟台等地区，通过密集开店的策略大量布局山东及周边省份市场实现了渠道下沉。截至2019年底，公司在山东省胶东地区开店643家，其他地区140家。

从运营模式来看，公司目前各业态门店主要以租赁为主，自有为辅，截至2019年底，公司拥有自有门店共计63家，租赁门店共计723家。

表3 截至2019年底公司已开业门店分布情况（单位：家、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
胶东地区	大卖场	17	12.55	87	64.03
胶东地区	综合超市	26	5.27	444	54.88
胶东地区	百货	4	3.68	10	23.25
胶东地区	其他业态	10	1.27	48	6.07
其他地区	大卖场	3	2.57	43	29.53
其他地区	综合超市	2	1.31	82	13.31
其他地区	百货	0	0.00	0	0.00
其他地区	其他业态	1	0.10	9	0.31
合计		63	26.74	723	191.39

注：上表中自有物业与租赁物业的门店数量合计为786家，与公司2019年末的门店数量783家存在差异，系因其中有3家门店的物业同时由自有物业和租赁物业组成，这3家门店在自有物业、租赁物业里重复统计
资料来源：公司年报

租赁门店方面，公司一般与业主签订10~20年的合同，租金均按照合同约定每5年调整一次，调整幅度约为3.00%左右；租金成本方面来看，2019年，公司平均单位租金较上年增长1.63元/平方米/月至18.56元/平方米/月，主要系大卖场和综合超市单位租金成本上涨所致。公司门店获取以租赁方式为主，存在一定的换租风险和租金上涨风险。

3. 采购供应和库存管理

跟踪期内，公司直接采购占比较大，供应商数量较多且对于主要供应商的依赖性较低，可有效保证商品质量并使得成本可控；公司库存管理方面有着详细的规定和严密的分工，能够有效降低损耗和提高资金使用效率。

公司采购模式以“直接采购”为主并坚持“生鲜商品基地直供、杂货商品厂家直采”的准则。经过多年发展，公司拥有一批稳定、持续的供应商，其中与宝洁、娃哈哈、雀巢、玛氏等2,500余家厂商保持了十年以上的良好合作关系。2019年，公司前五大供应商集中度为7.94%，较上年下降0.27个百分点，集中度处于较低水平，公司对主要供应商的依赖较低。公司与供应商结算周期一般为月结。

公司坚持以生鲜经营为特色，作为首批农业部、商务部确定的农超对接企业，公司目前已经与200多个合作社及养殖场建立了直接合作关系，与100多处基地签订了5年以上的长期合同，超过80%的生鲜都采取了“源头直采”的模式。2013年起，在国内基地采购模式逐渐成熟的基础上，为进一步建立生鲜差异化经营，公司提出“买世界、品世界”的全球直采的理念，积极开发全球农副产品直采渠道。同时，公司亦在不断尝试电商业务，将农村电商、跨境购、家家悦网上商城等业务作为线上发展的突破口，发挥公司区域密集的网络优势、物流配送优势，在进一步巩固和扩大传统零售网络的同时，稳步推进电商业务。

在库存管理方面，公司制定了《存货管理制度》，该制度分别对物流商品管理、工厂存货管理

和营运存货管理均作出了详细的规定。

物流商品方面，公司通过物流中心设专职商品收货员，负责商品到站后的验收工作，检验到货商品的包装，条形码、生产日期、质量、作好记录。公司商品在库的管理要求是商品堆码实行货位编号，层次标量，堆码整齐，标志朝上，做到“五距¹”“五不压²”。商品出库要有正式手续，严禁白条出库，提货单必须字迹清楚，不许涂改。同时，公司对于物流配送门店收货、退货也制定了严格的标准。

工厂存货方面，包装物外购时，首先由车间提出用料计划，由车间主任和生产厂长负责审核，再由采购人员负责实施采购。原材料采购入库购回时，保管员依据采购合同列示的内容通知质检员进行抽样检验。质检员对来货进行抽样检验，并出具检验报告及原材料入库验级单。产成品入库方面，车间当天生产的产成品，填写产成品入库单，保管员将“产成品入库单”报微机室入库；产成品入库单要登记入库时间。质检科负责对批次生产产品入库前进行检验，并在入库单上签名确认合格，部分产品（如：生产的大米、花生油）要出具检验报告。所有存货入、出编码要与实物相符，不允许串码入、出存货。原材料方面，生产领用原材料，需填写原材料出库单，保管员严格按照出库单发货，出库单要有车间班长、保管员两人签字。产成品出库方面，保管员依据微机室开具的批发单（直配单）出库，并保证单货同行；保管员对出库单要进行审核，对异常情况需及时与微机室沟通。

在库期间的管理方面，车间主任、保管员应掌握车间物资保质期、储存特点，并提供必须的储存条件，制定具体操作要求。保管员对存货要分类整齐存放，并按品种登记垛头卡，对退货要单独存放，及时处理。保管员负责根据存货的水份和质量要求进行储存，储存期间要负责每天对所保管的存货进行检查记录，定期记录温度、湿度，同时根据存货的实际情况进行通风、倒垛、熏蒸或入冷库，车间主任要组织车间人员配合。保管员要每天对存货的质量进行检查，对临近保质期两个月的存货上报车间主任、生产厂长，并提出处理意见。质检科负责每月定期对各车间存货进行质量检查，并出具检验报告，同时要特别关注存放时间超过一个月的食品类存货。存货除了每月月末进行定期盘点，财务人员每月也会对其进行不定期盘点。而出现超市退货经质检检验不能再利用的产成品、存放时间长不能正常销售的产成品和印刷不符合国家规定标准的或已淘汰产品的存货需要做报废处理。

4. 物流配送中心

截至2019年底，公司已建成了较为完善的物流配送体系，实现杂货、生鲜两套配送体系独立运作。公司门店区域的扩张半径对于物流中心的依赖程度较大，公司主要在建项目均为物流中心，未来仍需一定资金投入。

公司始终坚持“发展连锁、物流先行”的成本战略，目前已在山东省内建立了区域一体化的高效物流配送体系，实现杂货、生鲜两套配送体系独立运作。截至2019年底，公司已投入使用的常温物流中心有威海、烟台、济南莱芜、青岛、张家口五处，总仓储面积约为16万平米，日均吞吐量约为26万件；生鲜物流中心有威海、烟台、青岛、济南莱芜、张家口六处，总仓储面积约为7万平米，日均吞吐量约为2,290吨。各物流中心配送车辆总计约为650部，其中冷链运输车辆约为600部。公司已建成了较为完善的物流配送体系，形成了山东省内2.5小时配送圈。同时公司通过生鲜加工中心、中央厨房、自有工厂的建设，对农产品进行后标准化加工，大力发展自有品牌，增强供应链能力和生

¹ 五距：即墙距：20—30cm，格距10cm，灯距不少于50cm，通道不少于100cm，安全消防通道不少于2m

² “五不压”，即重不压轻、固不压液、大不压小、慢不压快、好不压坏。

鲜供应的优势。

公司高频次的配送服务形成“最后一公里”的竞争优势，支持公司在深度上扩张。尽管近年来电子商务发展迅速，但是由于未能有效解决“最后一公里”的物流服务，配送仍然是在线零售公司面临的一大挑战，服务全国消费者与保持服务品质和效率难以兼顾。公司成熟的区域物流配送体系保证了公司能够将店面深入到省内各个区域，延伸至乡镇农村，并保证物流对覆盖门店的高效配送服务，在快速消费品领域具有不可替代性。对于每一个物流中心，公司均会设有专门的中控中心，用于检测其物流车辆的运行情况及其内部温度，从而保证其物流效率以及生鲜商品的新鲜度。目前，公司主要配送车队均来自第三方物流公司，公司拥有少量自有车辆但为了调动积极性均已对外承租。

截至2019年底，公司正在建设的物流项目情况如下：（1）烟台综合物流园项目常温物流中心及办公楼共6.3万平米已投入使用，生鲜加工中心建设工程完成，生鲜商品的仓储配送部分投入使用；（2）济南莱芜生鲜加工物流中心项目建设完成，生鲜商品的仓储配送部分已投入使用，生鲜加工部分正在进行装修、购置生产线；（3）张家口综合产业园项目一期物流中心约2万平米已投入使用，生鲜加工中心约2.6万平米主体框架完工，后续进行装修安装。此外，公司已完成维客青岛物流中心改造，提高了青岛地区的供应链效率。上述项目总投资11.73亿元，截至2019年底已完成投资4.92亿元。

表 4 截至 2019 年末公司主要在建工程（单位：万平方米、亿元）

项目	建筑面积	建设期间	总投资	累计完成投资	资金来源
烟台临港综合物流园项目	9.54	2018.10-2022.09	4.50	2.65	自有资金
济南莱芜生鲜加工物流中心项目	3.42	2018.02-2019.12	1.53	1.21	募集资金
张家口综合产业园项目	11.00	2018.12-2021.07	5.70	1.06	自有资金
合计	23.96	--	11.73	4.92	--

资料来源：公司提供

5. 重大事项

跟踪期内，公司完成对福悦祥、乐新商贸和山东华润三家零售企业的收购，公司连锁网络进一步扩张，销售规模有望扩大。

公司于 2018 年 11 月公告收购张家口福悦祥连锁超市有限公司（以下简称“福悦祥”）67.00% 股权事宜。2019 年 1 月，公司完成对福悦祥的收购，收购完成后，有利于公司加快连锁网络的扩张，扩大经营规模。截至 2019 年末，公司已支付股权转让款 8,200.00 万元，尚未支付 437.48 万元；已支付增资款 5,200.00 万元，尚未支付 1,800.00 万元。

公司于 2019 年 11 月公告投资淮北市乐新商贸有限公司（以下简称“乐新商贸”）75.00% 股权事宜。截至 2019 年末，公司已支付股权转让款 5,000.00 万元，尚未支付 2,000.00 万元；已支付增资款 10,000.00 万元，尚未支付 4,000.00 万元。交易完成后，公司将采用供应链协同、门店经营能力提升等措施，扩大标的公司的销售规模，提升标的公司的盈利能力。

2019 年 11 月，公司完成对山东华润万家生活超市有限公司（以下简称“山东华润”）100% 股权的收购，股权转让价款 3,120 万元。

6. 经营关注

（1）门店扩张和在建物流项目建设带来的资金支出压力

2020 年，公司计划新开门店 100 处，新开门店及物流中心建设仍需一定规模的资金投入。

（2）并购整合风险

跟踪期内，公司完成对福悦祥、乐新商贸和山东华润三家零售企业的收购，对公司整合能力提出挑战；且在后续整合过程中，若被收购企业经营业绩低于管理层预期，将影响公司业务拓展速度。

（3）换租风险和租金上涨风险

公司开店模式均以租赁为主，自有门店占比较少；2019年，公司平均单位租金较上年增长1.63元/平方米/月至18.56元/平方米/月。未来若租赁合同到期后无法续租或租金成本大幅上涨，将对公司经营造成一定不利影响。

7. 未来发展

2020年，公司仍将以零售服务为主业，根据市场需求变化，围绕新店发展、老店提升、供应链优化、创新升级、提质增效等进行重点突破，保持公司的持续健康发展。

（1）新店发展。公司将按照区域密集、城乡一体、多业态发展的网点战略，针对山东市场要加快新店发展速度、增强密度、全面覆盖，尤其是加快西部区域的发展速度，同时积极向省外周边地区拓展，形成更大范围的跨区域经营，通过开店和资本合作的方式，做大做强连锁规模。2020年，公司计划新开门店100家。

（2）老店提升。公司将加快老店的升级，按照好店的标准，围绕“顾客消费、家庭生活、品质健康”的需求，加快商品结构调整和品类优化，加强门店的精细化管理，重视商品质量和环境服务，为顾客提供更加精准的服务，提升顾客的粘性和忠诚度。

（3）供应链优化。公司将加强以顾客为中心的供应链研究，提高商品的组织能力，在增强总部集采能力的同时，强化区域联动，形成总部采购与区域采购相协调的采购平台；整体规划各个物流中心的功能定位，整合各区域的物流资源，实现各物流间的智能联动，提高物流综合运营效率；加快生鲜加工中心工厂模式在济南、青岛等区域的复制，形成总部总体管控、各厂生产、产品互补联动的模式，提高自有品牌的市场占有率。

（4）创新升级。公司将保障SAP系统项目一期上线成功，推进二期开发，通过流程信息化推动组织变革，提高业务流程的标准化和经营效率；加强新零售业务推广，推动O2O及社区团购业务在公司连锁网络布局区域内全覆盖，适度复制布局生活港新业态，强化线上线下联动和到店到家服务，建设线上平台，丰富顾客的购物体验。

（5）提质增效。公司将按照“质量第一、效率优先”的原则，全面梳理公司现有资源，包括供应链、服务、经营、管理、团队等各方面，整合提升资源效率，提高精细化管理水平，实现公司的高质量发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019年审计报告已经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司2020年一季度财务报表未经审计。公司执行最新企业会计准则。

从合并范围来看，2019年，公司通过新设、非同一控制下企业合并等方式新增8家子公司，注销2家子公司，截至2019年末，公司合并范围内共40家子公司。公司合并范围变化对财务数据影响不大，财务数据可比性强。

截至2019年末，公司合并资产总额85.05亿元，负债合计54.35亿元，所有者权益（含少数股

东权益) 30.71 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 29.17 亿元。2019 年, 公司实现营业收入 152.64 亿元, 净利润(含少数股东损益) 4.48 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润 4.58 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 6.73 亿元, 现金及现金等价物净增加额-5.33 亿元。

截至 2020 年 3 月末, 公司合并资产总额 90.35 亿元, 负债合计 57.18 亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 33.17 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 30.94 亿元。2020 年 1—3 月, 公司实现营业收入 52.87 亿元, 净利润(含少数股东损益) 1.77 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润 1.76 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 7.38 亿元, 现金及现金等价物净增加额 7.07 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年末, 公司资产规模较年初有所增长, 资产结构相对均衡, 货币资金充足; 公司自持门店计入固定资产, 以成本法计量, 且位于城市核心区, 有一定增值空间; 公司资产受限比例很低, 整体资产质量较好。

截至 2019 年末, 公司资产总额为 85.05 亿元, 较年初增长 18.86%。其中, 流动资产占 53.07%, 非流动资产占 46.93%。公司资产结构相对均衡, 资产结构较年初变化不大。

(1) 流动资产

截至 2019 年末, 公司流动资产为 45.14 亿元, 较年初增长 10.19%, 主要系存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金(占 37.72%)、预付款项(占 7.92%)和存货(占 46.93%)构成。

截至 2019 年末, 公司货币资金为 17.03 亿元, 较年初下降 25.44%, 主要系对外收购资金支出增加所致; 货币资金主要包括库存现金(占 2.65%)、银行存款(占 93.10%)和其他货币资金(占 4.25%); 其他货币资金全部为使用权受限资金, 主要为票据承兑保证金及在途资金等, 公司货币资金受限比例较低。

截至 2019 年末, 公司预付款项为 3.58 亿元, 较年初增长 23.93%, 主要系业务规模扩大, 预付上游供应商货款增加所致。

截至 2019 年末, 公司存货为 21.18 亿元, 较年初增长 64.15%, 主要系春节备货(2020 年春节较 2019 年春节阳历时间提前)及门店数量增加所致; 存货主要由库存商品(占 96.42%)、原材料(占 3.24%)和周转材料(占 0.34%)构成, 累计计提存货跌价准备 0.10 亿元。

(2) 非流动资产

截至 2019 年末, 公司非流动资产为 39.91 亿元, 较年初增长 30.48%, 公司非流动资产主要由长期股权投资(占 5.25%)、固定资产(占 59.80%)、商誉(占 6.43%)、长期待摊费用(占 13.82%)和其他非流动资产(占 6.09%)构成。

截至 2019 年末, 公司长期股权投资为 2.10 亿元, 较年初增长 75.75%, 主要系公司对福州悦迎创业投资合伙企业(有限合伙)追加了 8,000 万元投资, 以及对上海世伴供应链有限公司投资 1,175.00 万元所致。

截至 2019 年末, 公司固定资产为 23.87 亿元, 较年初增长 34.23%, 主要系收购福悦祥、山东华润以及物流园区项目转固所致。公司固定资产以自持门店为主, 包括房屋及建筑物(占 81.13%), 机器设备(占 10.04%), 运输设备(占 0.80%)及其他设备(占 8.02%)构成, 累计计提折旧 14.37 亿元, 未计提资产减值准备; 固定资产成新率为 62.43%, 成新率一般。公司固定资产以自持店铺为主, 店铺资产以成本法计量, 且大多位于城市核心区, 有一定增值空间。

截至 2019 年末, 公司商誉为 2.57 亿元, 较年初无变化, 主要为公司 2018 年 3 月收购青岛维客商业连锁有限公司(以下简称“维客连锁”)产生。2019 年, 维客连锁经营情况良好, 净利润达到

预测数，公司未计提商誉减值。

截至 2019 年末，公司长期待摊费用为 5.52 亿元，较年初增长 50.19%，主要系新增门店装修支出增加，以及合并福悦祥、山东华润后长期待摊费用增加所致。

截至 2019 年末，公司其他非流动资产为 2.43 亿元，较年初增长 53.26%，主要系预付乐新高贸股权投资款及其他长期资产购置款所致。

截至 2019 年底，公司受限资产为 1.20 亿元，包括受限货币资金 0.72 亿元和受限房屋建筑物 0.48 亿元，受限资产占资产总额的比例为 1.41%，受限比例很低。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额为 90.35 亿元，较年初增长 6.23%。其中，流动资产占 52.86%，非流动资产占 47.14%。公司资产结构相对均衡，较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至 2019 年末，公司负债总额有所增长，以流动负债为主；债务负担较轻，但债务结构有待优化。

截至 2019 年末，公司负债总额为 54.35 亿元，较年初增长 25.00%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 98.63%，非流动负债占 1.37%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动负债为 53.60 亿元，较年初增长 25.80%，主要系应付票据、应付账款和预收账款增加所致。公司流动负债主要由应付票据（占 10.02%）、应付账款（占 44.17%）和预收款项（占 32.03%）构成。

截至 2019 年末，公司应付票据为 5.37 亿元，较年初增长 39.72%，主要系公司因业务发展需要采用票据结算增加所致；公司应付票据全部为银行承兑汇票。

截至 2019 年末，公司应付账款为 23.68 亿元，较年初增长 39.96%，主要系春节备货（2020 年春节较 2019 年春节阳历时间提前）及门店数量增加，使得采购商品应支付的货款增加所致。

截至 2019 年末，公司预收款项为 17.17 亿元，较年初增长 9.72%，主要系公司预售购物卡增加所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 0.75 亿元，较年初下降 14.30%，主要系递延收益减少所致。公司非流动负债主要由递延收益（占 99.51%）构成。截至 2019 年末，公司递延收益为 0.74 亿元，较年初增长 11.42%，主要系随着零售业务会员数量增加，未使用的有效会员积分增加所致。

截至 2019 年末，公司全部债务为 6.97 亿元，较年初增长 28.05%，全部为短期债务。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 63.90% 和 18.50%，较年初分别上升 3.13 个百分点和 2.26 个百分点。公司债务负担较轻。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 9.03 亿元，较年初增长 29.52%，全部为短期债务；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.28% 和 21.40%，较年初分别下降 0.61 个百分点和上升 2.89 个百分点。

(2) 所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益小幅增长，以股本和资本公积为主，权益结构稳定性尚可。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 30.71 亿元，较年初增长 9.37%，主要系利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.01%，少数股东权益占比为 4.99%。归属于母公司所有者权益为 29.17 亿元，股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 20.85%、39.86%、5.31% 和 33.96%。公司所有者权益以股本和资本公积为主，权益结构稳定性尚可。2019 年，公司以资本公积转增股本，

截至2019年末,公司股本由年初的4.68亿元增加至6.08亿元,资本公积由年初的13.03亿元下降至11.63亿元。

截至2020年3月末,公司所有者权益为33.17亿元,较年初增长8.04%,主要系利润留存所致,权益结构较年初变化不大。

4. 盈利能力

2019年,公司店面增加,同店收入增长,营业收入和净利润均有所增长,利润水平对非经常性损益依赖不大,公司整体盈利能力很强。

2019年,公司实现营业收入152.64亿元,较上年增长19.90%,主要系店面增加以及同店收入增长所致;公司实现营业利润6.07亿元,较上年增长18.30%;实现净利润4.48亿元,较上年增长5.36%。

从期间费用看,2019年,公司期间费用总额为27.30亿元,较上年增长20.18%,主要系销售费用增长所致。从构成看,公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为88.16%、11.68%和0.17%,以销售费用为主。其中,销售费用为24.06亿元,较上年增长18.58%,主要系公司对销售人员薪酬和租金物业管理费支出增加所致;管理费用为3.19亿元,较上年增长5.74%;财务费用为0.05亿元,较上年由负转正,主要系按照新金融工具准则要求,公司将理财产品利息收入调整至投资收益所致,公司财务费用主要为消费者使用银行卡、微信、支付宝等结算产生的银行手续费。2019年,公司费用收入比为17.88%,较上年上升0.04个百分点,考虑到公司毛利率水平,公司费用控制能力一般。

2019年,公司实现投资收益0.29亿元,较上年增长286.08%,主要系按照新金融工具准则要求,公司将理财产品利息收入调整至投资收益所致。2019年,公司实现其他收益0.25亿元,较上年增长35.93%,主要系政府补助增加所致。投资收益和其他收益占营业利润的比重较低,对营业利润影响不大。

从盈利指标看,2019年,公司营业利润率为21.50%,较上年上升0.17个百分点,变化不大。2019年,公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为12.58%、7.74%和15.24%,较上年分别下降1.26个百分点、上升0.06个百分点和下降0.83个百分点。公司各盈利指标表现良好。

2020年1-3月,公司实现营业收入52.87亿元,较上年同期增长38.96%,主要系店面增加以及同店收入增长所致;实现净利润1.77亿元,较上年同期增长27.87%。

5. 现金流

2019年,公司经营活动现金流情况良好,收入实现质量高,符合零售企业特征;公司购买和赎回理财产品规模增加,投资活动现金流呈净流出状态;考虑到公司对在建项目的持续投入以及对新开设门店的投入,公司未来仍有一定的外部融资需求。

从经营活动来看,2019年,公司经营活动现金流入181.25亿元,较上年增长17.36%,主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致;经营活动现金流出174.52亿元,较上年增长17.68%,主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。综上,2019年,公司经营活动现金净流入6.73亿元,较上年增长9.67%。2019年,公司现金收入比为118.30%,较上年下降2.14个百分点,收入实现质量高。

从投资活动来看,2019年,公司投资活动现金流入13.66亿元,较上年增长30.27%,主要系赎回理财产品收到的现金增加所致;投资活动现金流出24.06亿元,较上年增长13.09%,主要系购买理财产品现金支出增加所致。综上,2019年,公司投资活动现金净流出10.40亿元,净流出规模较上年下降3.61%。

从筹资活动来看, 2019年, 公司筹资活动现金流入2.73亿元, 较上年下降8.18%, 主要系收回往来款减少所致; 筹资活动现金流出4.39亿元, 较上年下降16.79%, 主要系偿还债务支付的现金减少所致。综上, 2019年, 公司筹资活动现金净流出1.66亿元, 较上年下降27.90%。

2020年1—3月, 公司实现经营活动现金净流入7.38亿元, 现金收入比为116.81%; 投资活动现金净流出1.92亿元; 筹资活动现金净流入1.61亿元; 现金及现金等价物净增加额7.07亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内, 公司偿债能力指标表现良好, 整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看, 截至2019年末, 公司流动比率与速动比率分别由年初的0.96倍和0.66倍下降至0.84倍和0.45倍, 流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2019年末, 公司现金短期债务比由年初的4.35倍下降至2.50倍, 现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看, 公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看, 2019年, 公司EBITDA为9.19亿元, 较上年增长14.70%。从构成看, 公司EBITDA主要由折旧(占22.28%)、摊销(占11.73%)和利润总额(占65.99%)构成。公司EBITDA全部债务比由上年的1.47倍下降至1.32倍, EBITDA对全部债务的覆盖程度很高; 2019年, 公司无资本化利息和费用化利息。整体看, 公司长期债务偿债能力很强。

截至2020年3月末, 公司在各商业银行获得总授信额度为33.50亿元, 其中尚未使用额度23.56亿元, 公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司, 具备直接融资渠道。

截至2019年末, 公司对外无担保事项。

截至2019年末, 公司有7起标的额在100万元以上的、尚未了结的诉讼和仲裁案件, 涉及金额较小, 对公司偿债能力无重大影响。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告(统一社会信用代码91371000166697725Y), 截至2020年6月18日, 公司未结清信贷信息中无不良信贷信息记录, 但有1笔关注类信贷信息记录主要系由于在2011年中国银行柜台人员失误造成, 目前该笔票据已作废处理; 已结清信贷信息中存在3笔不良关注类贷款, 主要系由于公司于2007年承兑到期时由于内部操作问题当日未能及时划款, 次日已立即还清。

7. 公司本部财务概况

截至2019年末, 公司本部资产规模有所增长, 以流动资产为主; 负债规模大幅增长, 资产负债率较高。2019年, 公司本部收入和净利润规模较大, 经营活动现金流呈净流入状态, 投资活动现金净流出规模较大, 仍有一定的外部融资需求。

截至2019年末, 公司本部资产总额为65.38亿元, 较年初增长12.01%。其中, 流动资产为43.68亿元(占比66.81%), 非流动资产为21.70亿元(占比33.19%)。从构成看, 流动资产主要由货币资金(占26.64%)、应收票据及应收账款(占28.63%)、其他应收款(占17.90%)和存货(占21.87%)构成, 非流动资产主要由长期股权投资(占59.54%)、固定资产(占26.85%)和其他非流动资产(占10.48%)。

截至2019年末, 公司本部负债总额为41.79亿元, 较年初增长21.21%。其中, 流动负债为41.65亿元(占比99.66%), 非流动负债为0.14亿元(占比0.34%)。从构成看, 流动负债主要由应付票据及应付账款(占56.15%)和预收款项(占39.24%)构成, 非流动负债主要由递延收益(占99.41%)构成。公司本部资产负债率为63.92%, 较年初上升4.85个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 23.59 亿元，较年初下降 1.28%。其中，股本为 6.08 亿元（占 25.79%），资本公积合计 11.67 亿元（占 49.47%），未分配利润合计 4.29 亿元（占 18.17%），盈余公积合计 1.55 亿元（占 6.56%）。

2019 年，公司本部营业收入为 138.32 亿元，净利润为 2.32 亿元。

截至 2019 年末，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 152.62 亿元和 148.68 亿元，经营活动产生的现金流量净额 3.94 亿元；投资活动产生的现金流量净额-6.05 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-2.66 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产（货币资金、应收票据和交易性金融资产）为 17.43 亿元，为“家悦转债”待偿本金（6.45 亿元）的 2.70 倍，公司现金类资产对“家悦转债”待偿本金的覆盖程度较高；截至 2019 年末，公司净资产为 30.71 亿元，为“家悦转债”待偿本金（6.45 亿元）的 4.76 倍，公司净资产对“家悦转债”按期偿付的保障作用较强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 9.19 亿元，为“家悦转债”待偿本金（6.45 亿元）的 1.42 倍，公司 EBITDA 对“家悦转债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 181.25 亿元，为“家悦转债”待偿本金（6.45 亿元）的 28.10 倍，公司经营活动产生的现金流入对“家悦转债”的覆盖程度很高。

综上分析，公司对“家悦转债”的偿还能力很强。

八、综合评价

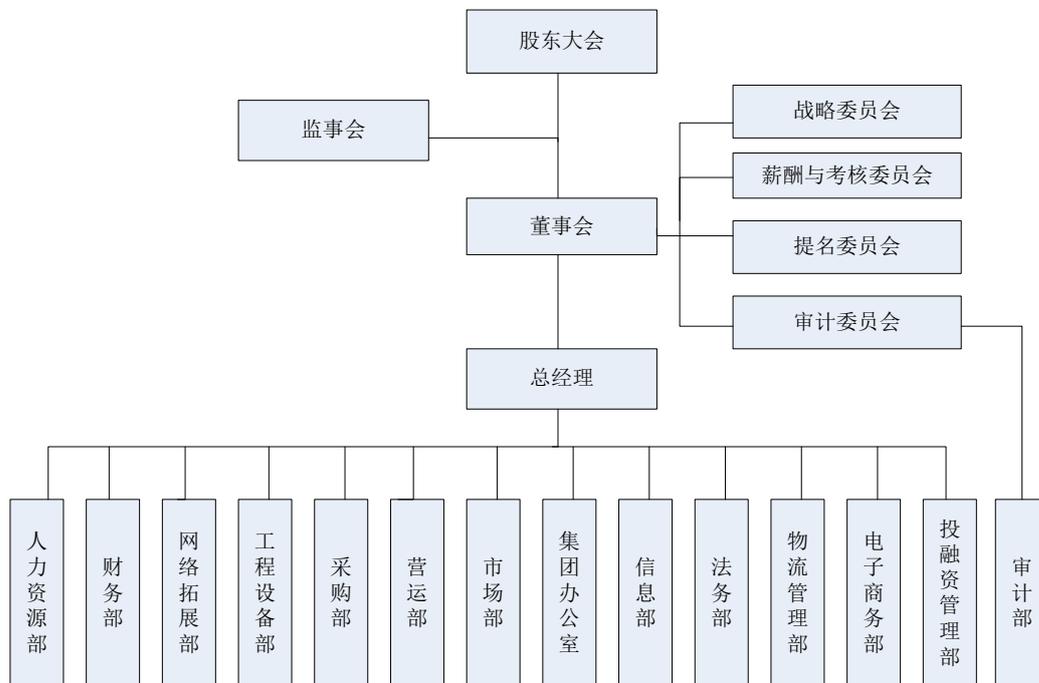
跟踪期内，公司作为山东省连锁零售领军企业，连锁门店持续扩张，在山东及周边省份市场实现有效的渠道下沉，在胶东地区仍保持了较高的市场占有率。公司资产和收入规模均有所增长，债务负担较轻，经营活动现金流状况良好，整体盈利能力很强。同时，联合评级也关注到公司门店扩张和在建物流中心尚需一定资金投入，公司对新收购企业存在并购整合风险以及租金上涨风险等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

未来公司将根据市场需求变化，围绕新店发展、老店提升、供应链优化、创新升级、提质增效等进行重点突破，保持公司的持续健康发展。同时，随着公司完成对新收购零售公司的整合以及物流中心的建成，公司在山东省内外市场占有率将得到提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”，同时维持“家悦转债”的债项信用等级为 AA。

附件 1 家家悦集团股份有限公司

组织结构图



附件 2 家家悦集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	62.73	71.55	85.05	90.35
所有者权益(亿元)	24.82	28.08	30.71	33.17
短期债务(亿元)	3.62	5.24	6.97	9.03
长期债务(亿元)	0.00	0.20	0.00	0.00
全部债务(亿元)	3.62	5.44	6.97	9.03
营业收入(亿元)	113.30	127.31	152.64	52.87
净利润(亿元)	3.11	4.25	4.48	1.77
EBITDA(亿元)	6.68	8.01	9.19	--
经营性净现金流(亿元)	7.81	6.13	6.73	7.38
应收账款周转次数(次)	759.05	446.77	381.15	--
存货周转次数(次)	6.88	7.74	6.95	--
总资产周转次数(次)	1.85	1.90	1.95	0.60
现金收入比率(%)	121.22	120.43	118.30	116.81
总资本收益率(%)	11.10	13.84	12.58	--
总资产报酬率(%)	6.67	7.68	7.74	--
净资产收益率(%)	12.91	16.07	15.24	5.53
营业利润率(%)	21.15	21.33	21.50	21.13
费用收入比(%)	17.62	17.84	17.88	16.80
资产负债率(%)	60.42	60.76	63.90	63.28
全部债务资本化比率(%)	12.73	16.24	18.50	21.40
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.71	0.00	0.00
EBITDA利息倍数(倍)	--	220.03	--	--
EBITDA全部债务比(倍)	1.85	1.47	1.32	--
流动比率(倍)	1.20	0.96	0.84	0.85
速动比率(倍)	0.87	0.66	0.45	0.57
现金短期债务比(倍)	8.11	4.35	2.50	2.79
经营现金流流动负债比率(%)	20.96	14.40	12.55	13.10
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.04	1.24	1.42	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金; 3. 公司其他流动负债、长期应付款中债务部分已计入债务指标核算; 4. 2020年1-3月财务报表数据未经审计, 相关指标未年化

附件 3 有关财务指标的计算公式

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]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×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	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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+应付短期债券+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 4 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。