

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018]115 号

---

国美电器有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”的债项信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月二十二日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018]115 号

---

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对国美电器有限公司及其发行的“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持国美电器有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时维持“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”的债项信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月二十二日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与国美电器有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与国美电器有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由国美电器有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受国美电器有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “16 国美 01”、“16 国美 02”和“16 国美 03”信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司



# 国美电器有限公司主体及相关债项

## 2018年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】115号

### 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

### 存续债项信用

债项简称	发行额 (亿元)	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
16 国 美 01	30.00	2016. 1. 7~ 2022. 1. 7	AA+	AA+
16 国 美 02	3.00	2016. 1. 28~ 2022. 1. 28	AA+	AA+
16 国 美 03	17.00	2016. 5. 10~ 2022. 5. 10	AA+	AA+

注：以上债券发行期限均附第3年末公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权。

### 评级时间

2018年6月22日

### 上次评级时间

债项简称	上次评级时间
16 国美 01	2017年6月23日
16 国美 02	2017年6月23日
16 国美 03	2017年6月23日

### 评级小组负责人

谭亮



### 评级小组成员

谢笑也



邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层 100088

### 评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，国美电器作为国内家电连锁零售业的龙头企业，跟踪期内，销售额仍处于全国领先地位，品牌与规模优势突出，保持很强的市场竞争力；2017年，公司通过加大差异化商品销售及线下体验、线上交易等方式降低来自于电商的冲击，门店整体经营坪效有所提升；跟踪期内，公司进行了门店结构优化，门店数量仍处于全国领先地位。

同时，东方金诚关注到，2017年，零售企业经营成本继续上涨，对盈利能力形成一定挤压；受关联交易额增多影响，2017年公司家用电器及电子产品销售业务收入有所提升，但毛利润和毛利率均有小幅下降；公司未来在门店与物流配送体系建设方面投资规模较大，资本性支出将进一步增加。

综合考虑，东方金诚维持国美电器主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”的信用等级为AA+。

## 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

## 存续债项信用

债项简称	发行额(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 国 美 01	30.00	2016.1.7~ 2022.1.7	AA+	AA+
16 国 美 02	3.00	2016.1.28~ 2022.1.28	AA+	AA+
16 国 美 03	17.00	2016.5.10~ 2022.5.10	AA+	AA+

注：以上债券发行期限均附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权。

## 评级时间

2018 年 6 月 22 日

## 上次评级时间

债项简称	上次评级时间
16 国美 01	2017 年 6 月 23 日
16 国美 02	2017 年 6 月 23 日
16 国美 03	2017 年 6 月 23 日

## 评级小组负责人

谭亮



## 评级小组成员

谢笑也



邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

## 主要数据和指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额(亿元)	346.85	421.32	423.21
所有者权益(亿元)	149.09	149.32	158.19
全部债务(亿元)	114.97	189.32	189.37
营业总收入(亿元)	555.57	510.06	543.57
利润总额(亿元)	24.95	11.52	10.89
EBITDA(亿元)	29.33	20.34	18.46
营业利润率(%)	16.81	15.80	14.38
净资产收益率(%)	13.78	6.43	5.69
资产负债率(%)	57.01	64.56	62.62
全部债务资本化比率(%)	43.54	55.91	54.49
流动比率(%)	131.51	183.30	187.26
全部债务/EBITDA(倍)	3.92	9.31	10.26
EBITDA 利息倍数(倍)	-	9.60	4.01

注：表中数据来源于经审计的公司 2015 年~2017 年合并财务报告；2015 年和 2016 年数据分别为 2016 年和 2017 年审计报告期初数。

## 优势

- 国美电器作为国内家电连锁零售业的龙头企业，跟踪期内，销售额仍处于全国领先地位，品牌与规模优势突出，保持很强的市场竞争力；
- 2017 年，公司通过加大差异化商品销售及线下体验、线上交易等方式降低来自于电商的冲击，门店整体经营坪效有所提升；
- 跟踪期内，公司进行了门店结构优化，门店数量仍处于全国领先地位。

## 关注

- 2017 年，零售企业经营成本继续上涨，对盈利能力形成一定挤压；
- 受关联交易额增多影响，2017 年公司家用电器及电子产品销售业务收入有所提升，但毛利润和毛利率均有小幅下降；
- 公司未来在门店与物流配送体系建设方面投资规模较大，资本性支出将进一步增加。

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及国美电器有限公司 2016 年公司债券（第一期）、（第二期）、（第三期）（以下分别简称为“16 国美 01”、“16 国美 02”和“16 国美 03”）的跟踪评级安排，东方金诚基于国美电器有限公司（以下简称“国美电器”或“公司”）提供的 2017 年度审计报告以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

## 主体概况

国美电器主要从事电器及电子产品销售业务，控股股东为中国鹏润管理有限公司（以下简称“鹏润管理”），香港证券交易所上市公司国美零售控股有限公司（曾用名“国美电器控股有限公司”，股票代码“0493.HK”，以下简称“国美控股”）间接持有鹏润管理 100.00%的股份，实际控制人为黄光裕家族。

国美电器由北京鹏润投资有限公司（以下简称“鹏润投资”）、黄燕虹于 2003 年 4 月共同出资设立，注册资本为 20000 万元，其中鹏润投资以货币出资 17001 万元，持股比例为 85.005%；黄燕虹以货币出资 2999 万元，持股比例为 14.995%。后经多次增资和股权转让，截至 2017 年末，公司注册资本 10.00 亿元，其中鹏润管理持有公司 70.00%的股权，为公司控股股东，海洋城国际有限公司（英文名称为“Ocean Town In’ t Inc.”，以下简称“海洋城国际”）、宏希投资有限公司（英文名称为“Grand Hope Investment Ltd.”，以下简称“宏希投资”）分别持有国美电器 19.50%和 10.50%的股权。国美控股直接持有海洋城国际和鹏润管理 100.00%的股权，间接持有宏希投资 100.00%的股权，因此公司为国美控股的间接控股子公司。由于黄光裕家族持有国美控股 50.10%的股权，公司实际控制人为黄光裕家族。

国美电器主营家用电器与电子产品销售业务，主要经营产品种类涵盖冰箱、空调、洗衣机等家电产品和手机、电脑等数码产品。在中国经营连锁协会发布的《2017 年中国连锁百强》报告中，国美电器以 1536.91 亿元的销售额位列第二，处于全国领先地位，是国内家电连锁零售业龙头企业，具有很强的市场竞争力。

截至 2017 年末，国美电器（合并）资产总额为 423.21 亿元，所有者权益为 158.19 亿元，资产负债率为 62.62%；公司拥有直接控股子公司 15 家，详见附件二。2017 年，公司实现营业收入 543.57 亿元，利润总额分别为 10.89 亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2015]2861 号文核准，公司于 2016 年 1 月、5 月发行国美电器有限公司 2016 年公司债券。其中，第一期债券发行 30 亿元，第二期债券发行 3 亿元，第三期债券发行 17 亿元，债券简称分别为“16 国美 01”、“16 国美 02”和“16 国美 03”，票面利率分别为 4.00%、4.00%和 4.50%，起息日分别

为 2016 年 1 月 7 日、2016 年 1 月 28 日和 2016 年 5 月 10 日，到期日为 2022 年 1 月 7 日、2022 年 1 月 28 日和 2022 年 5 月 10 日，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，按年付息，到期一次还本。

跟踪期内，公司已按期支付“16 国美 01”2016 年 1 月 7 日至 2018 年 1 月 6 日、“16 国美 02”2016 年 1 月 28 日至 2018 年 1 月 27 日和“16 国美 03”2016 年 5 月 10 日至 2018 年 5 月 9 日期间的利息。

截至本报告出具日，募集资金已全部用于补充公司流动资金。

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

**2018 年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响**

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值 198783 亿元，同比增长 6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑 0.1 个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1-3 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.8%，增速较上年全年加快 0.2 个百分点，与上年同期持平。其中，3 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1-2 月全国规模以上工业企业利润总额同比增长 16.1%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点，与同期 PPI 增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度 PPI 累计同比上涨 3.7%，涨幅较上年全年收窄 3.7 个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1-3 月全国固定资产投资累计同比增长 7.5%，增速较上年全年提高 0.3 个百分点。其中房地产投资同比增长 10.4%，增速较上年全年提高 3.4 个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长 13.0%，增速较上年全年下滑 6.0 个百分点，主要受地方政府债务监管及 PPP 规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长 3.8%，增速较上年全年下滑 1.0 个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上季度提高 1.2 个百分点，主因政府消费支出加快。1-3 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.8%，增速较上年全年下滑 0.2 个百分点。不过，3 月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至 10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年全年扩大 0.5 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1-3 月我国出口额累计同比增长 14.1%，进口额同比增长 18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄 19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季 GDP 同比增速下降 0.6 个百分点。

东方金诚预计，二季度 GDP 增速仍将继续稳定在 6.8%。其中，投资增速预计

稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018年上半年GDP增速也有望达到6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

### 政策环境

#### 金融监管力度不减，M2增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3月末，广义货币(M2)余额同比增长8.2%，增速较上年末提高0.1个百分点，但较上年同期低1.9个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3月末，狭义货币(M1)余额同比增长7.1%，为2015年7月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为55800亿，同比少增13468亿；截至3月底，社融存量同比仅增长10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增6843亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自4月25日起下调部分金融机构存款准备金率，释放4000亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

#### 一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长13.6%，增速较上年同期小幅下滑0.5个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降7.5%。税收收入同比增长17.2%，增速较上年同期加快2.6个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长10.9%，增速较上年同期下滑10.1个百分点。与上年相比，今年3月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018年我国财政赤字率下调至2.6%，较上年降低0.4个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是2018年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担1.1万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在5月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

## 行业分析

国美电器的营业收入主要来自家用电器与电子产品销售业务，所属行业为零售行业。

**受益于国内城镇居民收入水平的提高和消费结构的升级，2017年我国社会消费品零售总额继续增长，但增速有所放缓**

2017年，我国社会消费品零售总额达36.62万亿元，比上年增长10.20%，消费品市场稳居世界第二。其中，商品零售额达到32.66万亿元，与社会消费品零售总额增速持平，占社会消费品零售总额的比例为89.18%。2017年网上零售额达7.18万亿元，比上年增长32.20%，规模稳居世界第一。其中，实物商品网上零售额5.48万亿元，比上年增长28.00%，占社会消费品零售总额的比重为14.96%，比2016年提高2.36个百分点。

零售行业景气度受宏观经济影响较为显著，与宏观经济呈较高的正相关性。2010年至2017年，GDP增长率和居民家庭人均可支配收入逐步放缓，社会消费品零售总额增长速率逐年下滑。2017年社会消费品零售总额同比增速10.20%，与去年同期持平。

图1：GDP和社会消费品零售总额及其增长率

单位：亿元



资料来源：Wind，东方金诚整理

**受网上零售的冲击影响近年实体零售企业零售额增速明显下滑，但冲击逐渐减弱，实体零售企业盈利能力有所回升**

随着我国人口红利的逐步减弱，工资水平不断提高，加之近年房地产价格持续上涨导致租金成本相应提升，传统零售企业的经营业绩收到较大的负面影响。另一方面，网络零售的快速发展，对传统零售企业造成较大冲击。

近年全国百家大型零售企业和全国50家重点大型零售企业的零售额增速明显下滑，2011年二者同比增速分别为22.60%和20.80%，2013年增速下滑至8.90%和9.50%，2014年~2016年均出现了负增长，2017年1~6月增速再次转正。与此同时，实物商品网上零售额同比增速从2015年1~6月的38.60%降至2017年1~6月的28.60%。从当月同比数据来看，实物商品网上零售额同比增速下降幅度更

为明显。相比前几年的高速增长，当前实物商品网上零售额增速有所放缓，但增长速度依然保持强劲。实物商品网上零售额占社会消费品零售总额比重持续上升，上升速度近期有所放缓。

图 2：大型零售企业零售额同比增长情况

单位：%



资料来源：Wind，东方金诚整理

### 2017年，零售企业经营成本继续上涨，对盈利能力形成一定挤压

我国零售行业市场集中度偏低，行业多业态竞争格局日益明显。2017年，连锁百强企业销售规模达到2.2万亿，同比增长8.0%，占社会消费品零售总额6.0%。百强连锁门店总数10.98万家，同比增长9.1%。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。

对零售企业盈利能力影响较大的主要因素有物业租赁房租、人工成本、渠道费用等。2017年，零售企业经营成本继续上涨，根据中国连锁经营协会发布的统计数据，百强企业用电支出上涨4.6%，员工薪酬支出上涨8.0%，房租上涨5.6%。上述三项费用的平均上涨幅度更高，分别达到8.5%、8.9%和7.7%。同时，线上零售企业引流成本持续攀升，送货成本有所降低。目前线上引流的成本上升较快，个别企业的成本已接近200元/客，送货成本7-8元/单。从发展趋势看，线上业务的各项成本依然存在较大的上升压力。

在2017年我国连锁十强企业中，前三位均为国内连锁零售企业，其中国美控股以销售额1536.91亿元位列第二，详细情况见下表。

表 1：2017 年中国连锁百强企业前十名

单位：亿元、个、%

企业名称	销售额	销售额增速	门店数	门店增速
苏宁云商集团股份有限公司	2433.43	29.2	3799	10.9
国美零售控股有限公司	1536.91	-6.7	1604	-1.5
华润万家有限公司	1036.46	0.1	3162	-1.9
康城投资（中国）有限公司（大润发）	954.00	2.3	393	4.6
沃尔玛（中国）有限公司	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	3451	-5.4
中石化易捷销售有限公司	519.50	48.0	25775	0.7
家乐福（中国）管理咨询服务有限公司	497.96	-1.3	321	0.6

资料来源：中国连锁经营协会，东方金诚整理

## 业务运营

跟踪期内，公司营业收入和毛利润主要来自家用电器及电子产品销售业务，营业收入有所增长，但毛利率略有下降

国美电器是国内家电连锁零售的龙头企业，经营业务主要为家用电器及电子产品销售业务。2017 年 9 月，公司合并了北京鹏泽置业有限公司<sup>1</sup>（以下简称“北京鹏泽置业”），因该合并属于同一控制下的企业合并，公司追溯调整了 2016 年财务报表。

2017 年，公司营业收入为 543.57 亿元，同比增长 6.57%，主要系公司对关联方的销售规模增加所致。公司的主要收入来源为家用电器及电子产品销售业务，占营业收入的比重为 98.88%。公司其他业务收入主要为供应商支付的促销费、广告费等收入，占比较小。

表 2：2015 年~2017 年国美电器营业收入、毛利润和毛利率构成情况

单位：亿元、%

业务板块	2015 年		2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
家用电器及电子产品销售业务	542.78	97.70	503.37	98.69	537.46	98.88
其他业务	12.79	2.30	6.69	1.31	6.11	1.12
<b>合计</b>	<b>555.57</b>	<b>100.00</b>	<b>510.06</b>	<b>100.00</b>	<b>543.57</b>	<b>100.00</b>
业务板块	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
家用电器及电子产品销售业务	82.83	15.26	75.81	15.06	73.92	13.75
其他业务	12.77	99.85	6.69	99.90	6.09	99.67
<b>合计</b>	<b>95.59</b>	<b>17.21</b>	<b>82.50</b>	<b>16.17</b>	<b>80.01</b>	<b>14.72</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>1</sup> 北京鹏泽置业原为国美电器孙公司，于 2016 年转出国美电器合并报表范围，并在 2017 年 9 月重新纳入。截至 2017 年 9 月末，该公司资产总额 26.42 亿元，其中投资性房地产为 22.42 亿元，占总资产比例为 84.86%，所有者权益 0.21 亿元，资产负债率 99.21%；2017 年 1~9 月实现营业收入 0.78 亿元，利润总额 0.16 亿元，对公司整体经营业绩影响较小。

从毛利润来看，2017年国美电器毛利润为80.01亿元，同比下降3.02%，主要来源于家用电器及电子产品销售业务。毛利率方面，2017年公司综合毛利率为14.72%，同比下降1.45个百分点。

### 家用电器及电子产品销售业务

家用电器及电子产品销售业务是公司的核心业务，主要由公司本部及设在北京、上海、重庆、广州、深圳等地的销售子公司运营。

公司是国内家电连锁零售的龙头企业，经营模式以实体门店为支撑的经销模式为主，销售品类齐全，保持很强的市场竞争力；受关联交易额增多影响，2017年公司家用电器及电子产品销售业务收入有所提升，但毛利润和毛利率均有小幅下降

作为国内家电连锁零售的龙头企业，国美电器拥有突出的品牌与规模优势。国美电器的经营模式是以实体门店为支撑的经销模式为主，以代销、联营模式为辅，经销占比在80%以上。经销模式下，公司先行确认存货，负责送货安装，若3~6个月未实现销售，公司有权向供货商退货或者更换新款商品；代销模式下，公司只负责在门店摆放样机，不确认存货，送货安装均由供货商负责；联营模式指公司与物美等商超合作开设店中店，合作商超以销售流水倒扣2.5%的方式与公司结算货款。

2017年，公司家用电器及电子产品销售业务收入有所增长，实现收入为537.46亿元，同比增长6.77%；毛利润为73.92亿元，同比减少2.50%；毛利率为13.75%，同比下降1.31个百分点。公司家用电器及电子产品销售业务收入有所增长，但毛利润和毛利率同比均有所下降，主要系公司平价销售的关联交易增多所致。

公司货品可分为彩电及音响、空调、冰箱及洗衣机、手机通讯、厨卫家电、IT产品及数码产品。2017年，公司空调、冰洗产品、手机通讯等主要商品销售均有所增长。

表3：2015年~2017年公司销售品类构成情况

单位：亿元、%

产品分类	2015年		2016年		2017年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
彩电及音响	108.53	16.65	101.25	16.07	94.86	16.11
空调	98.79	19.60	90.54	16.78	105.48	16.78
冰箱及洗衣机	112.49	20.43	102.42	18.81	109.99	16.73
手机通讯	93.72	13.04	83.45	11.60	101.59	10.28
厨卫家电	78.80	20.69	69.52	20.59	78.85	17.16
IT产品	47.00	10.49	45.09	11.14	38.10	9.09
数码产品	16.25	10.65	17.80	10.35	14.70	8.06
合计	555.57	17.21	510.06	16.17	543.57	14.72

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司进行了门店结构优化，旗舰店和标准店数量有所下降，畅品店数量明显增长，门店数量仍处于全国领先地位，品牌与规模优势突出

从门店设置情况来看，公司已进入 280 个地级以上城市<sup>2</sup>，布设的门店按市场类型分为一级市场和二级市场两类<sup>3</sup>。2017 年，公司继续优化门店结构，关闭了部分经营业绩不佳的三、四线城市的门店，一级市场门店数量基本保持稳定。截至 2017 年末，公司一级市场和二级市场门店数量分别为 547 家和 435 家，其中二级市场门店较去年末略有减少。

表 4：2015 年~2017 年末公司门店市场构成情况

单位：家、%

市场类型	2015 年末		2016 年末		2017 年末	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
一级市场	549	54.09	546	54.98	547	55.70
二级市场	466	45.91	447	45.01	435	44.30
合计	1015	100.00	993	100.00	982	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司以旗舰店为核心，通过设立综合服务专区、直销区、体验区等方式丰富门店功能。对于门店密度较大的一级市场的部分低效门店以及一些不符合公司连锁发展规划标准的门店予以关停，加快主动调整。截至 2017 年末，公司共拥有连锁门店 982 家，其中旗舰店、标准店和畅品店分别为 188 家、301 家和 493 家，其中旗舰店和标准店数量较上年均有明显下降，主要由于公司当年根据市场的变化在一二线城市进行店面的升级改造和优化布局调整，关闭了盈利低的门店；经营面积合计 315.24 万平方米。

公司门店以租赁经营为主，房租价格的波动增加了公司成本控制难度。未来公司将通过购置、自建等方式获取更多自有优质门店资源。

表 5：2015 年~2017 年末公司门店类型构成情况

单位：家、%

门店类型	2015 年末		2016 年末		2017 年末	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
旗舰店	203	20.00	223	22.46	188	19.14
标准店	304	29.95	323	32.53	301	30.65
畅品店	508	50.05	447	45.01	493	50.20
合计	1015	100.00	993	100.00	982	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年，公司通过加大差异化商品销售及线下体验、线上交易等方式降低来自于电商的冲击，门店整体经营坪效有所提升

近年来，公司进一步明确了电器及电子产品全品类的经营策略，以开放平台经营的方式，快速丰富 SKU<sup>4</sup>数量，提升客户体验。公司通过在北京物美、上海百联、广州天鹅城等卖场开设店中店的模式，大力推广电器商品。公司还加大了三洋彩电、伊莱克斯空调等一系列与供应商共同定制的差异化、高毛利商品的推广

<sup>2</sup> 根据《中国统计年鉴 2017》，截至 2016 年末，中国共有地级行政区划 334 个，地级市 293 个。

<sup>3</sup> 一级市场指副省级以上城市市场，二级市场指三、四线城市市场。

<sup>4</sup> SKU 即库存量单位 (Stock Keeping Unit)，定义为保存库存控制的最小可用单位，可以是件、盒、托盘等单位。对一件商品而言，当其品牌、型号、配置、等级、花色、包装容量、单位、价格、产地等任意属性与其他商品存在不同时，即可称为一个 SKU 或一个单品。例如同一款商品有多种配色，则对应多个 SKU。

力度，2017年，差异化商品的销售占比上升至40%，较上年提升了5个百分点，商品丰富度进一步提高，有效提升了公司单个门店的经营业绩。2017年，公司门店整体经营坪效<sup>5</sup>为17242.96元/平方米，较2016年有所提升。

表6：2015年~2017年公司门店经营坪效情况

单位：家、万平方米、元/平方米

项目	2015年	2016年	2017年
门店家数	1015	993	982
经营面积	304.98	297.36	315.24
经营坪效	16621.90	17139.49	17242.96

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司还加大了和关联方国美在线电子商务有限公司的合作，以通过线下体验、线上交易等方式应对网络零售冲击，实现网络与实体零售端的融合，并提升经营效率。

**公司运营效率略有下降，但仍处于良好水平，物流配送体系较为健全，未来门店与物流配送体系建设投资规模较大，资本性支出将进一步增加**

国美电器的采购方式主要以总部及省会城市分部集中采购为主，下属子公司自主采购为辅。集中采购模式为由国美电器统一向供应商采购商品，然后根据各子公司的要货计划由国美电器向各子公司供应，国美电器与子公司签署购销协议。自主采购指子公司根据所处地区的实际销售情况，提出产品采购计划，报经国美电器批准后，自主向供应商采购货物。

国美电器的供货商主要为家电厂商。公司供货商集中度较为稳定，2017年，公司前五大供应商占采购总额的比例为45.81%。跟踪期内，公司与供应商之间的结算方式基本无变化，仍是由国美电器总部负责与供应商结算，供应商货款的支付由各下属子公司自下而上进行申请，最后经由国美电器总部审核。供应商给予子公司14天~1个月不等的账期，80%的货款采用票据结算；苹果产品等部分畅销商品需公司预付货款。

表7：2017年公司前五大供应商情况

单位：%、亿元

供应商名称	采购金额	采购占比	采购商品种类
北京神州数据供应链服务有限公司	43.57	9.41	冰洗产品等
青岛海尔股份有限公司	45.28	9.78	数码产品
华为技术有限公司	45.23	9.77	冰洗产品、小家电
美的集团有限公司	39.12	8.45	空调
珠海格力电器股份有限公司	38.91	8.40	数码产品
合计	212.12	45.81	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

物流服务方面，截至2017年末，公司已建成了上海青浦物流基地，并自建了1个商品自动分拣仓库。未来五年公司将在北京、广州、深圳、成都、西安、武汉、

<sup>5</sup> 经营坪效=销售收入/营业面积。

沈阳、天津、哈尔滨等 35 个重要物流节点城市建设物流基地，搭建全国仓储及干线物流网络。未来五年，公司物流基地建设支出约每年 8~10 亿元，物流基地建设所需资金规模较大，预计未来公司资本性支出将增加。公司物流配送体系建设力度较大，为公司零售业务的发展奠定基础。

配送模式上，公司开始从传统单一的大件配送转向融合大小件的综合性配送，结合仓储及商品的差异进一步优化物流配送模式。同时利用租用的 476 个城市配送点，提高最后一公里配送效率。

表 8：2015 年~2017 年公司经营效率指标

单位：次

指标	2015 年	2016 年	2017 年
销售债权周转次数	42.56	41.11	36.51
存货周转次数	5.56	5.12	5.36
总资产周转次数	1.62	1.33	1.29

资料来源：公司提供，东方金诚整理

运营效率方面，2017 年，公司销售债权周转效率为 36.51 次，较 2016 年略有下滑，主要是系公司当年应收账款增加所致；存货周转效率和总资产周转效率分别为 5.36 次和 1.29 次，与 2016 年相比变化不大。2017 年，公司整体经营效率维持良好水平。

## 企业管理

跟踪期内，公司法定代表人、董事长、董事和监事均有所变动。具体变动情况如下：公司控股股东鹏润管理于 2017 年 10 月 16 日出具《董事委派书》、《监事委派书》和《董事免职书》，任命董晓红为公司董事、董事长，免去黄秀红法定代表人、董事、董事长的职务。上述人员变动系公司正常职位调整，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。公司已于 2017 年 12 月完成了上述变动事项的工商变更登记手续。

## 财务分析

### 财务概况

国美电器提供了 2015 年~2017 年合并财务报告。公司 2017 年合并了北京鹏泽置业，因该合并属于同一控制下的企业合并，公司追溯调整了 2016 年财务报表。大华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2015 年~2017 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2017 年，公司共有直接控股子公司 15 家，较 2016 年末减少 34 家，主要系公司 2017 年对股权架构都进行了资源整合调整所致。

### 资产构成与资产质量

2017 年，公司资产总额稳定增长，资产构成中以货币资金、存货、其他应收

款等流动资产为主，跟踪期内，其他应收款规模依然较大，对资产流动性形成一定影响

2017年末，国美电器资产总额为423.21亿元，较2016年增长0.45%。其中，公司流动资产占总资产的比重为77.04%，公司资产以流动资产为主。

图 3：2015 年~2017 年末公司资产构成

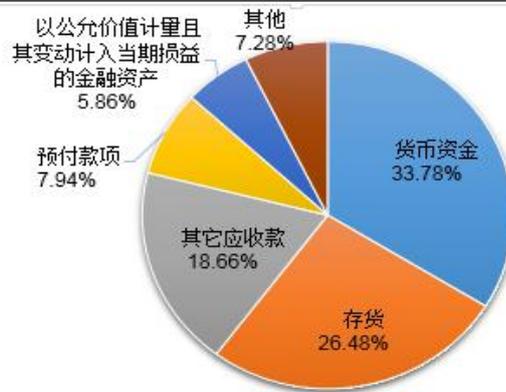


资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 1. 流动资产

2017年末，国美电器流动资产为326.03亿元，同比下降2.21%。公司流动资产中占比较大的项目依次为货币资金、存货、其他应收款、预付款项和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，合计占流动资产总额的比重达92.72%。

图 4：2017 年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2017年末，公司货币资金期末余额110.15亿元，同比减少20.15%，主要系公司2017年债务融资规模较上年大幅减少所致。其中，其他货币资金64.11亿元，占比为58.20%；银行存款45.57亿元，占比41.38%。其他货币资金主要是银行承兑汇票保证金等受限资金，受限货币资金金额为54.52亿元。

公司2017年末存货账面价值为86.34亿元，未计提存货跌价准备。从存货构成来看，库存商品占比99.14%，主要为电器及电子产品等；其余为低值易耗品、受托代销商品和材料物资。

2017年末，公司其他应收款期末余额60.83亿元，同比增长6.60%，主要为与北京汇海天韵商务咨询有限公司、国美在线电子商务有限公司等关联企业的往来款。从账龄结构来看，公司其他应收款账龄以3个月以内为主。公司未对其他应收

账款提取坏账准备。跟踪期内，公司其他应收款规模依然较大且有所增长，对资产的流动性形成一定影响。

表 9：2017 年末公司前五名的其他应收款情况

单位：亿元、%

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额的比例
北京汇海天韵商务咨询有限公司	往来款	10.63	3 个月以内	17.47
国美在线电子商务有限公司	往来款	10.18	3 个月以内	16.74
达孜盛兴泰企业管理有限公司	往来款	5.87	3 个月以内	9.65
库巴科技(北京)有限公司	往来款	5.80	3 个月~1 年	9.53
山东龙脊岛建设有限公司	往来款	4.80	3 个月以内	7.90
<b>合计</b>	-	<b>37.28</b>	-	<b>61.29</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年末，公司预付款项为 25.88 亿元，主要为预付货款；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 19.11 亿元，主要为上市公司的股票。

表 10：2017 年末以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的明细

单位：亿元

股票名称	账面价值
美的集团	5.65
中国平安	5.16
三花智控	2.73
格力电器	2.16
科大讯飞	1.51
其他	1.91
<b>合计</b>	<b>19.11</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 2. 非流动资产

2017 年末，公司非流动资产 97.18 亿元，同比增长 10.55%，主要来自可供出售金融资产的增长。非流动资产中主要由商誉、固定资产、可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产构成，占比分别为 32.95%、25.85%、16.37%、9.37% 和 7.53%。

截至 2017 年末，公司商誉期末余额 32.02 亿元，同比下降 6.92%，主要系公司 2017 年分别对腾达电器有限公司和深圳易好家商业连锁有限公司计提商誉减值准备 2.15 亿元和 0.23 亿元。未来若北京市大中家用电器连锁销售有限公司等公司业绩不及预期，将面临一定的商誉减值风险。

同期末，公司固定资产主要由北京鹏泽置业持有，2017 年末账面价值为 25.12 亿元，同比减少 3.58%，其中房屋及建筑物占比 95.63%；同期末，公司可供出售金融资产为 15.91 亿元，主要为广州国美信息科技有限公司、沈阳国美安迅科技有限公司、西安国美安迅网络科技有限公司等关联公司的权益投资工具；公司长期股权投资为 9.10 亿元，主要为对永乐（中国）电器销售有限公司、上海民融投

资有限公司等企业的投资；2017年末，公司投资性房地产价值为7.32亿元，同比增长2.23%。

表 11：截至 2017 年末公司投资性房地产明细情况

单位：亿元

项目	账面价值	地段
沈阳皇姑大厦	0.33	沈阳市皇姑区长江街 59 号
广州金盛大厦	1.17	广州市海珠区昌岗中路 243 号
中关村科贸大厦六层	1.40	北京市海淀区中关村大街 18 号 6 层
成都营门口兴隆大厦	0.44	成都市金牛区营门口乡光荣村三组兴隆大厦
无锡永乐胜利门店房产	0.45	无锡市解放西路 135 号
大连胜利广场房产	0.03	大连市中山区胜利广场 28 号胜利广场
苏州观前店房产	0.92	苏州市平江区北局 10 号
福州斗门店房产	0.11	福州市晋安区茶园街道华林路 366 号
重庆鱼洞店房产	0.16	重庆市巴南区鱼洞新市街 73 号协信巴南新天地
天津南京路房产	2.27	天津市和平区南京路 199 号
南京新街口	0.05	南京市白下区洪武路 137 号
<b>合计</b>	<b>7.32</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2017 年末，公司受限资产规模为 54.52 亿元，占总资产的比例为 12.88%，为银行承兑汇票保证金 30.19 亿元和内保外贷保证金 24.33 亿元。

### 资本结构

#### 受益于未分配利润的增长，2017 年，公司所有者权益小幅增长

2017 年末，国美电器所有者权益为 158.19 亿元，较 2016 年末增长 5.94%，主要来自未分配利润的增长。2017 年末，公司所有者权益主要由未分配利润、实收资本和盈余公积构成，占比分别为 89.19%、6.32%和 3.16%。其中未分配利润为 141.09 亿元，同比增长 6.25%。

#### 跟踪期内，公司债务规模基本保持稳定，以短期有息债务为主

2017 年末，公司负债总额为 265.02 亿元，较 2016 年末减少 2.57%，其中流动负债占比 65.70%，非流动负债占比 34.30%，公司负债构成以流动负债为主。

##### 1. 流动负债

截至 2017 年末，公司流动负债为 174.10 亿元，同比减少 4.28%。占比较大的项目依次为应付票据、其他应付款和应付账款，占流动负债比重分别为 57.80%、19.77%和 17.79%。

2017 年末，公司应付票据为 100.63 亿元，基本与上年持平，全部为银行承兑汇票；其他应付款 34.43 亿元，同比下降 19.53%，主要为应付永乐(中国)电器销售有限公司、国美电器零售有限公司等关联公司的往来款；应付账款 30.97 亿元，与上年相比变化不大，主要为应付货款。

表 12: 截至 2017 年末公司前五大其他应付款明细

单位: 亿元、%

单位名称	款项性质	期末余额	占其他应付款期末余额的比例 (%)
永乐(中国)电器销售有限公司	往来款	7.30	21.21
国美电器零售有限公司	往来款	4.16	12.1
河南永乐生活电器有限公司	往来款	3.00	8.72
厦门永乐思文家电有限公司	往来款	2.83	8.22
天津盛源鹏达物流有限公司	往来款	2.79	8.09
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>20.09</b>	<b>58.34</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

## 2. 非流动负债

2017 年末, 公司非流动负债 90.91 亿元, 主要为应付公司债券 88.75 亿元, 包括“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”和“16 国美 F1”。

表 13: 截至 2017 年末公司应付债券情况

单位: 亿元、%、年

债券简称	发行起始日	到期日	发行规模	票面利率	发行期限
16 国美 01	2016 年 1 月 7 日	2022 年 1 月 7 日	30.00	4.00	6(3+3)
16 国美 02	2016 年 1 月 28 日	2022 年 1 月 28 日	3.00	4.00	6(3+3)
16 国美 03	2016 年 5 月 10 日	2022 年 5 月 10 日	17.00	4.50	6(3+3)
16 国美 F1	2016 年 12 月 8 日	2022 年 12 月 8 日	40.00	5.67	6(2+2+2)

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

## 3. 债务负担

截至 2017 年末, 公司有息债务规模为 189.37 亿元, 基本与上年末持平。其中短期有息债务 100.63 亿元, 占比为 53.14%; 长期有息债务 88.75 亿元, 占比为 46.86%。

2017 年末, 公司资产负债率为 62.62%, 较上年下降 1.94 个百分点, 全部债务资本化比率为 54.49%, 较上年下降 1.42 个百分点, 公司债务负担略有下降。

表 14: 2015 年末~2017 年末公司债务结构情况

单位: 亿元、%

项目	2015 年	2016 年	2017 年
短期有息债务	114.97	100.83	100.63
长期有息债务	-	88.49	88.75
全部债务合计	114.97	189.32	189.37
长期债务资本化比率	-	37.21	35.94
全部债务资本化比率	43.54	55.91	54.49

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

## 4. 对外担保

截至 2017 年末, 公司对合并范围以外企业提供担保 38.09 亿元, 担保比率为 24.08%, 担保情况见下表。被担保单位均为关联企业, 目前被担保单位经营情况

正常。

表 15: 截至 2017 年末公司对外担保明细

被担保企业名称	担保方式	担保金额 (亿元)	是否为 关联企业
国美零售控股有限公司	连带保证责任担保	24.33	是
永乐(中国)电器有限公司	连带保证责任担保	8.46	是
厦门永乐思文家电有限公司	连带保证责任担保	3.70	是
河南永乐生活电器有限公司	连带保证责任担保	1.30	是
江苏国美永乐家用电器有限公司	连带保证责任担保	0.30	是
<b>合计</b>		<b>- 38.09</b>	<b>-</b>

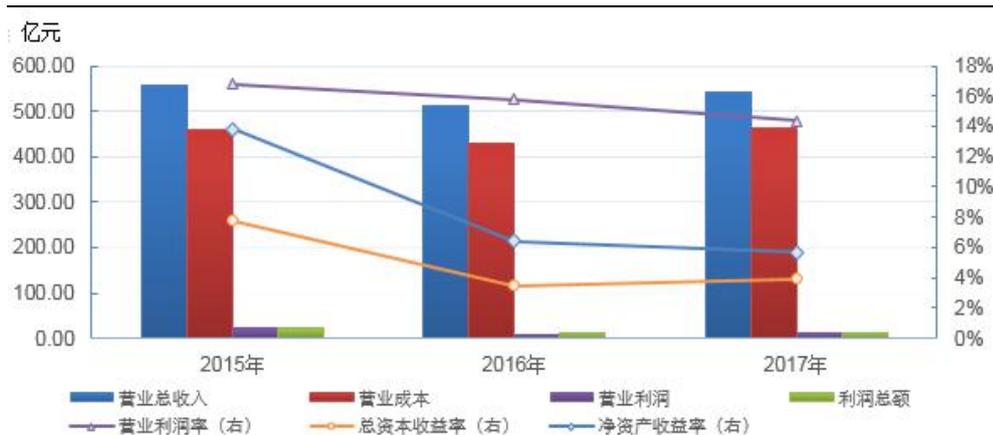
资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 盈利能力

2017 年, 公司营业收入有所增长, 营业利润率略有下降, 但整体盈利能力仍保持在较好水平

2017 年, 公司的营业收入 543.57 亿元, 较 2016 年增长 6.57%; 营业利润率为 14.38%, 较 2016 年减少 1.42 个百分点。

图 4: 2015 年~2017 年公司收入和盈利情况



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2017 年, 公司期间费用为 68.65 亿元, 较 2016 年有所减少, 占营业收入的比重为 12.63%, 较 2016 年下降 1.56 个百分点, 公司期间费用控制能力有所提升。2017 年, 公司期间费用以销售费用和管理费用为主, 财务费用有所增长。

表 16: 2015 年~2017 年公司期间费用情况

单位: 亿元、%

项目	2015 年	2016 年	2017 年
销售费用	55.22	52.94	47.20
管理费用	18.53	17.60	18.33
财务费用	-2.00	1.86	3.12
期间费用合计	71.75	72.40	68.65
期间费用占营业收入比重	12.91	14.19	12.63

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

同期，公司公允价值变动收益为 2.36 亿元，同比大幅增长，主要来自于公司持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的公允价值收益；资产减值损失 2.38 亿元，全部为腾达电器有限公司和深圳易好家商业连锁有限公司的商誉减值损失；营业外收入 0.48 亿元，同比减少 73.96%，主要由于财政部修订了 2017 年关于政府补助的会计准则<sup>6</sup>，2017 年公司收到的 0.84 亿政府补助计入了其他收益科目，导致当年营业外收入明显下降。

2017 年，公司利润总额为 10.89 亿元，同比减少 5.46%。净资产收益率为 5.69%，较上年下降 0.74 个百分点，总资本收益率为 3.92%，较 2016 年略有提升。

### 现金流

**受关联方的往来款大幅增加影响，2017 年公司经营活动现金净流出规模较大，投资性支出增加，由于融资活动减少，筹资性现金流呈净流出状态**

2017 年，公司经营活动现金净流出规模由 2016 年的 33.94 亿元下降为 25.26 亿元，净流出规模仍保持在较大水平，主要系支付给关联方的往来款大幅增加所致；收入现金比为 116.23%，与上年基本持平；公司投资活动净现金流为-17.80 亿元，净流出规模进一步扩大，主要系公司增加了对短期理财和权益工具的投资及供应链产业布局的投资所致；同期，由于 2017 年融资活动减少，公司筹资性净现金流较 2016 年大幅下降，为-8.98 亿元。

图 5：2015 年~2017 年公司现金流情况



数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017 年末，公司流动比率为 187.26%，速动比率为 137.67%，均有所上升。2017 年，公司经营现金流动负债比为-14.51%，经营性净现金流状况欠佳，对流动负债的保障程度依然不高。

从长期偿债能力指标来看，2017 年公司 EBITDA 为 18.46 亿元，EBITDA 利息

<sup>6</sup> 2017 年 5 月 10 日，财政部下发《关于印发修订〈企业会计准则第 16 号——政府补助〉的通知》(财会〔2017〕15 号)，新准则基于经济实质性原则，与企业日常活动相关的政府补助，计入其他收益或冲减相关成本费用。与企业日常活动无关的政府补助，应当计入营业外收支。至准则修订生效日期，集团严格根据准则要求对政府补助进行核算。

倍数为 4.01 倍，较上年大幅下降，主要系 2017 年公司利息支出明显增长所致；全部债务/EBITDA 倍数为 10.26 倍。

**表 17：2015 年~2017 年公司偿债能力主要指标**

单位：%、倍

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
流动比率	131.51	183.30	187.26
速动比率	90.57	135.60	137.67
经营现金流动负债比	5.42	-18.66	-14.51
EBITDA 利息倍数	-	9.60	4.01
全部债务/EBITDA	3.92	9.31	10.26

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2018 年 2 月 8 日，公司在未结清贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至本报告出具日，公司存续期内债券均正常付息。

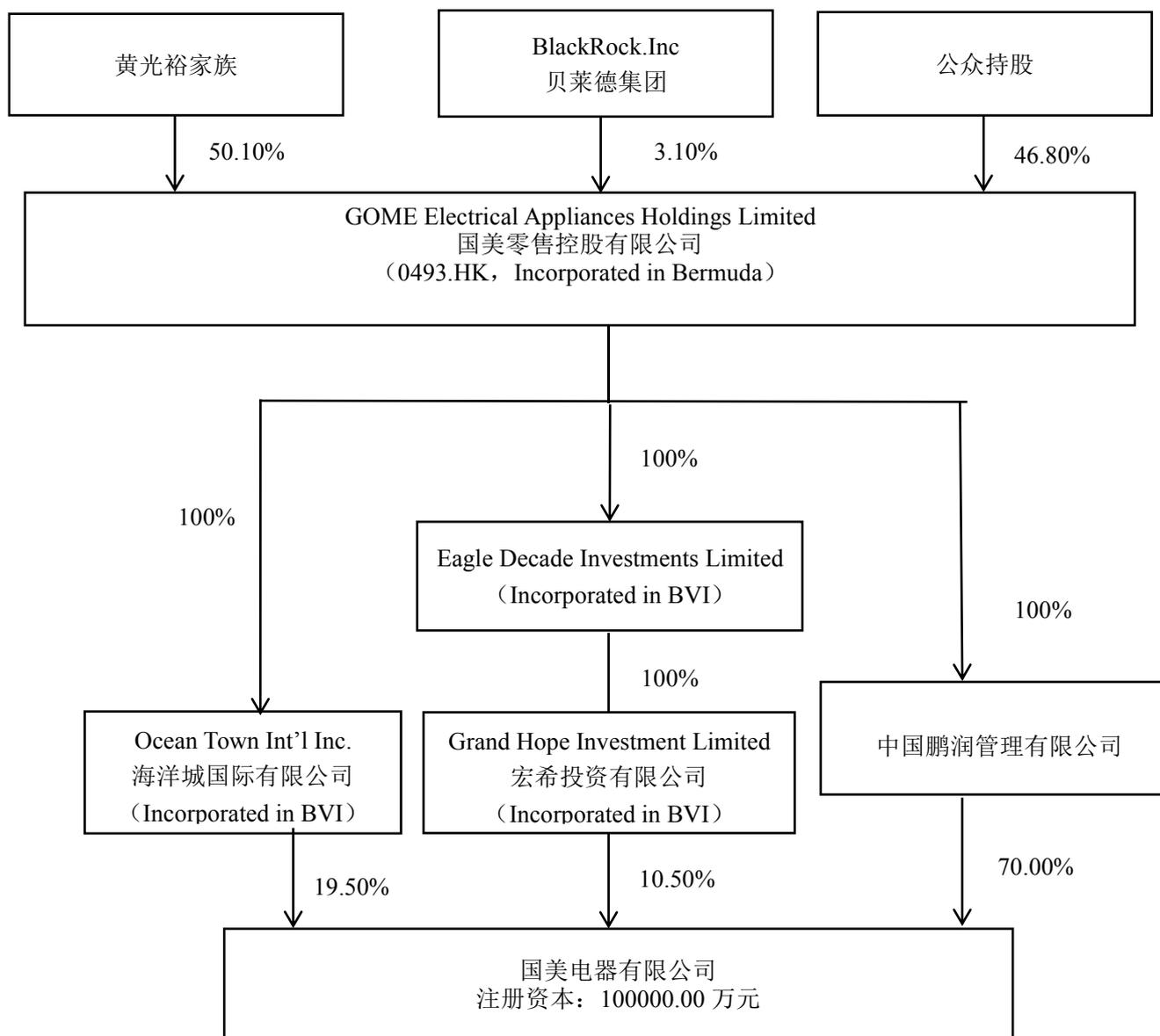
### 抗风险能力及结论

国美电器作为国内家电连锁零售业的龙头企业，跟踪期内，销售额仍处于全国领先地位，品牌与规模优势突出，保持很强的市场竞争力；2017 年，公司通过加大差异化商品销售及线下体验、线上交易等方式降低来自于电商的冲击，门店整体经营坪效有所提升；跟踪期内，公司进行了门店结构优化，门店数量仍处于全国领先地位。

同时，东方金诚关注到，2017 年，零售企业经营成本继续上涨，对盈利能力形成一定挤压；受关联交易额增多影响，2017 年公司家用电器及电子产品销售业务收入有所提升，但毛利润和毛利率均有小幅下降；公司未来在门店与物流配送体系建设方面投资规模较大，资本性支出将进一步增加。

综上，东方金诚维持国美电器主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，并维持“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2017 年末公司股权结构图

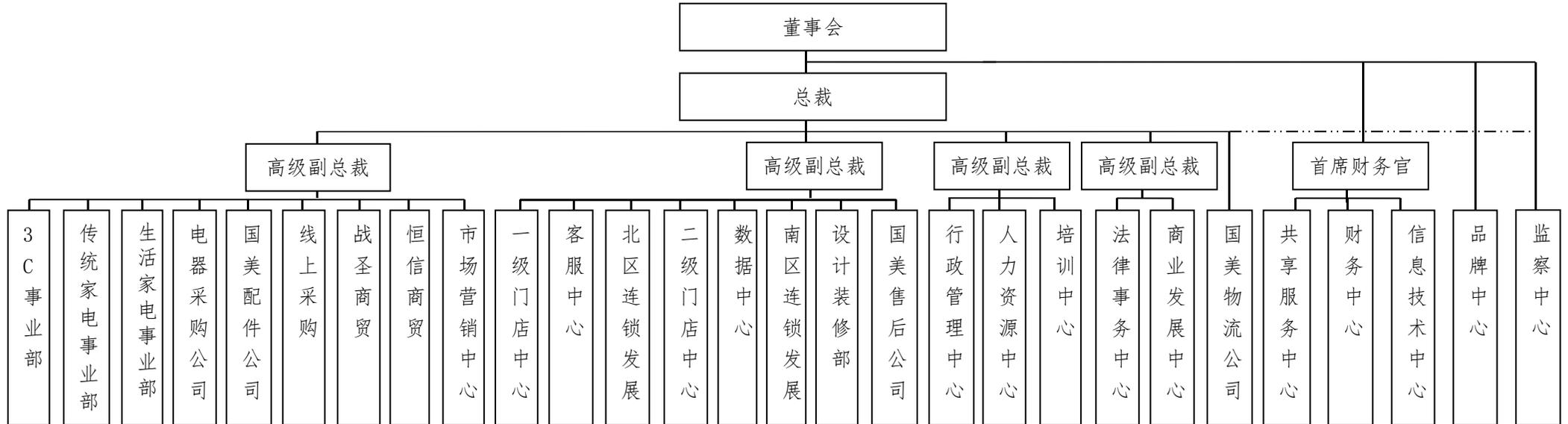


附件二：截至 2017 年末国美电器直接控股子公司情况

单位：%

子公司名称	主要	注册	业务性质	持股比例	取得方式
天津国美电器有限公司	天津市	天津市	电器销售	100.00	同一控制
常州金太阳至尊家电有限公司	常州市	常州市	电器销售	100.00	非同一控制
深圳易好家商业连锁有限公司	深圳市	深圳市	电器销售	100.00	非同一控制
国美零售有限公司	北京市	北京市	电器销售	100.00	设立
南京鹏泽投资有限公司	南京市	南京市	投资咨询	100.00	非同一控制
北京国美咨询有限公司	北京市	北京市	咨询服务	100.00	设立
北京国美恒信咨询有限公司	北京市	北京市	咨询服务	100.00	设立
鹏达商业保理（天津）有限公司	天津市	天津市	保理业务	100.00	设立
北京申仁咨询有限公司	北京市	北京市	咨询服务	100.00	非同一控制
重庆鹏圣通略商业管理咨询有限公司	重庆市	重庆市	咨询服务	100.00	设立
重庆鹏迅通略商业管理咨询有限公司	重庆市	重庆市	咨询服务	100.00	设立
国美资本管理有限公司	北京市	北京市	股权管理	100.00	设立
国美网安科技有限公司	北京市	北京市	软件服务	100.00	设立
北京国美大数据技术有限公司	北京市	北京市	数据处理	100.00	设立
南方国美电器有限公司	深圳市	深圳市	电器销售	100.00	设立

附件三：截至 2017 年末公司组织结构图



附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动资产：			
货币资金	1032674.74	1379417.37	1101464.08
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	85719.84	116914.15	191074.40
应收票据	382.90	580.28	1555.26
应收账款	116418.73	130770.86	164869.97
预付款项	217483.08	246044.89	258818.28
应收利息	1298.26	911.05	11856.45
应收股利	-	-	-
其它应收款	322715.92	570646.04	608299.20
存货	803174.36	867597.08	863417.45
持有待售资产	-	-	-
一年内到期的非流动资产	-	-	-
其他流动资产	-	21206.75	58926.94
流动资产合计	2579867.83	3334088.48	3260282.04
非流动资产：			
可供出售金融资产	-	30673.04	159123.51
持有至到期投资	-	-	-
长期应收款	-	-	-
长期股权投资	81108.08	82808.08	91035.75
投资性房地产	69229.77	71612.00	73212.24
固定资产	272301.10	260529.13	251215.19
工程物资	-	-	-
在建工程	-	-	-
固定资产清理	0.21	-	-
生产性生物资产	-	-	-
油气资产	-	-	-
无形资产	25356.32	20173.08	21573.12
开发支出	1926.74	2520.63	1697.91
商誉	9458.81	343969.00	320173.78
长期待摊费用	58623.30	56209.89	50947.06
递延所得税资产	-	-	2817.80
其他非流动资产	370600.00	10600.00	-
非流动资产合计	888604.32	879094.85	971796.35
资产总计	3468472.15	4213183.33	4232078.40

附件五：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动负债：			
短期借款	-	-	-
应付票据	1149651.85	1008290.05	1006293.10
应付账款	375045.32	306677.96	309718.23
预收款项	20393.69	28870.34	22131.38
应付职工薪酬	10723.25	9235.09	9121.75
应交税费	26883.16	19819.44	31037.48
应付利息	-	18200.00	18455.60
应付股利	-	-	-
其他应付款	379075.01	427852.28	344273.71
一年内到期的非流动负债	-	-	-
其他流动负债	-	-	-
流动负债合计	1961772.27	1818945.17	1741031.23
非流动负债：			
长期借款	-	-	-
应付债券	-	884923.58	887455.37
长期应付款	-	-	-
专项应付款	-	-	-
递延收益	-	-	-
预计负债	-	-	-
递延所得税负债	11535.84	12520.05	15399.02
其他非流动负债	4221.58	3575.59	6270.10
长期应付职工薪酬	-	-	-
非流动负债合计	15757.42	901019.21	909124.50
负债合计	1977529.70	2719964.38	2650155.73
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本	100000.00	100000.00	100000.00
其他权益工具	-	-	-
资本公积	40210.28	824.71	24.71
其他综合收益	-	14797.31	21266.34
专项储备	-	-	-
盈余公积	50000.00	50000.00	50000.00
一般风险准备	-	-	-
未分配利润	1301046.48	1327911.30	1410946.05
归属母公司所有者权益合计	1491256.76	1493533.32	1582237.10
少数股东权益	-314.31	-314.38	-314.43
股东权益合计	1490942.45	1493218.95	1581922.67
负债与股东权益合计	3468472.15	4213183.33	4232078.40

附件六：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年
一、营业总收入	5555694.51	5100631.76	5435672.21
其中：营业收入	5555694.51	5100631.76	5435672.21
减：营业成本	4599757.67	4275622.87	4635590.84
营业税金及附加	21984.30	19076.73	18192.35
销售费用	552234.23	529350.06	472021.87
管理费用	185265.81	176031.51	183273.69
财务费用	-20046.52	18608.77	31235.75
资产减值损失	-	-	23795.23
加：公允价值变动收益	-16423.72	1938.81	23555.49
投资收益	35451.48	15555.91	2600.04
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-
汇兑收益	-	-	-
资产处置收益	-	-362.49	-403.18
其他收益	-	-	8420.85
二、营业利润	235526.77	99074.05	105735.68
加：营业外收入	17760.82	18496.68	4816.66
减：营业外支出	3768.60	2326.34	1602.44
其中：非流动资产处置损失	553.88	-	-
三、利润总额	249518.99	115244.39	108949.90
减：所得税	44042.58	19232.33	18910.24
加：未确认的投资损失	-	-	-
四、净利润	205476.40	96012.06	90039.67
归属于母公司所有者的净利润	205476.48	96012.13	90039.72
少数股东损益	-0.08	-0.07	-0.05

附件七：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	6732276.38	5956659.65	6317923.43
收到税费返还	11998.22	11444.48	5903.10
收到的其他与经营活动有关的现金	353436.70	203799.46	217380.92
经营活动现金流入小计	7097711.30	6171903.59	6541207.45
购买商品、接受劳务支付的现金	5699338.42	5297767.50	5431191.74
支付给职工以及为职工支付的现金	176470.03	160833.85	144519.07
支付的各项税费	216025.98	146163.92	155689.16
支付的其他与经营活动有关的现金	899576.72	906544.45	1062370.17
经营活动现金流出小计	6991411.14	6511309.71	6793770.15
经营活动产生的现金流量净额	106300.16	-339406.12	-252562.70
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	590219.21	815250.00	824510.00
取得投资收益所收到的现金	5280.92	4401.86	6046.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	1412.86	38.59	57.14
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	-
投资活动现金流入小计	596912.99	819690.45	830613.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	32713.68	6047.81	14387.83
投资所支付的现金	558750.00	884628.00	994216.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	-	-
支付的其他与投资有关的现金	-	-	-
投资活动现金流出小计	591463.68	890675.82	1008603.83
投资活动产生的现金流量净额	5449.31	-70985.36	-177990.18
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	70000.00	-	-
取得借款所收到的现金	-	900000.00	-
发行债券收到的现金	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流入小计	70000.00	900000.00	-
偿还债务所支付的现金	-	-	-
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	92494.40	84500.00	87315.60
支付其他与筹资活动有关的现金	-	16523.36	2531.80
筹资活动现金流出小计	92494.40	101023.36	89847.40
筹资活动产生的现金流量净额	-22494.40	798976.64	-89847.40
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-
五、现金和现金等价物净增加额	89255.07	388585.16	-520400.28
加：年初现金等价物余额	544898.18	688101.27	1076686.43
六、期末现金及现金等价物余额	634153.24	1076686.43	556286.15

附件八：公司主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年
<b>盈利能力</b>			
营业利润率(%)	16.81	15.80	14.38
总资本收益率(%)	7.78	3.46	3.92
净资产收益率(%)	13.78	6.43	5.69
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	57.01	64.56	62.62
长期债务资本化比率(%)	-	37.21	35.94
全部债务资本化比率(%)	43.54	55.91	54.49
流动比率(%)	131.51	183.30	187.26
速动比率(%)	90.57	135.60	137.67
经营现金流动负债比(%)	5.42	-18.66	-14.51
EBITDA 利息倍数(倍)	-	9.60	4.01
全部债务/EBITDA(倍)	3.92	9.31	10.26
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.10	-0.22	-0.23
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-	-19.36	-9.35
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	42.56	41.11	36.51
存货周转次数(次)	5.56	5.12	5.36
总资产周转次数(次)	1.62	1.33	1.29
现金收入比(%)	121.18	116.78	116.23
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率(%)	-	21.47	10.46
净资产年平均增长率(%)	-	0.15	3.01
营业收入年平均增长率(%)	-	-8.19	-1.09
利润总额年平均增长率(%)	-	-53.81	-33.92

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期债务}+\text{短期债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA 利息倍数}=\text{EBITDA}/(\text{资本化利息}+\text{计入财务费用的利息支出})$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据：增长率 = $(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ (2) n 年数据：增长率 = $[(\text{本期}/\text{前 n 年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件十：企业主体及长期债券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。