

北京京东世纪贸易有限公司

2021年公开发行短期公司债券（第一期）

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2021)010974】

评级对象: 北京京东世纪贸易有限公司 2021 年公开发行短期公司债券(第一期)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: A-1

注册额度: 不超过 100 亿元(含 100 亿元)

本期发行: 不超过 15 亿元(含 15 亿元)

存续期限: 1 年

增级安排: 无

评级时间: 2021 年 7 月 9 日

发行目的: 补充流动资金

偿还方式: 到期一次还本付息

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
金额单位:人民币亿元			
母公司口径数据:			
货币资金	118.32	91.00	105.11
刚性债务	193.29	236.92	233.04
所有者权益	91.48	101.77	102.83
经营性现金净流入量	-85.44	156.68	180.31
合并口径数据及指标:			
总资产	1,613.12	1,808.22	2,122.49
总负债	1,388.65	1,446.89	1,589.95
刚性债务	241.89	243.31	252.27
所有者权益	224.47	361.33	532.53
营业收入	4,558.06	5,502.85	6,813.81
净利润	66.88	109.89	154.49
经营性现金净流入量	159.94	206.06	250.33
EBITDA	110.43	159.41	202.22
资产负债率[%]	86.08	80.02	74.91
权益资本与刚性债务比率[%]	92.80	148.51	211.09
流动比率[%]	92.14	103.94	111.00
现金比率[%]	9.18	6.93	7.65
利息保障倍数[倍]	14.10	173.19	193.01
净资产收益率[%]	33.92	37.52	34.57
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.70	14.64	16.64
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.94	0.12	2.81
EBITDA/利息支出[倍]	20.29	223.33	233.32
EBITDA/刚性债务[倍]	0.37	0.66	0.82

注:根据京东世纪贸易经审计的 2018~2020 年财务数据整理、计算。

分析师

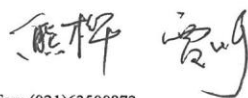
熊桦 xh@shxsj.com

贾飞宇 jfy@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

<http://www.shxsj.com>



评级观点

主要优势:

- **品牌知名度高,零售市场竞争优势明显。**作为京东集团零售业务核心运作主体,依靠先发优势及多年运营积累,京东世纪贸易已发展成为国内收入规模领先的零售公司,品牌知名度高,市场竞争优势突出。
- **零售服务能力不断增强,运营态势向好。**京东世纪贸易注重提供优质在线零售服务,并积极拓展线下零售场景,加强全渠道融合发展。公司通过不断完善商品品类、加强供应链管理、提升服务水平,以及依托京东集团高效的物流配送体系等方式,优化用户体验并增强消费粘性。公司近年来零售服务能力不断增强,主业运营态势向好。
- **经营规模显著,经营效益良好。**京东世纪贸易近年来发展速度较快,业务运营规模不断扩大,公司营业收入持续增长,盈利表现良好,权益实力得到不断增强。公司经营规模优势显著。
- **经营环节现金流充沛,能为偿债提供良好保障。**京东世纪贸易主业现金回笼能力较强,经营环节现金流充沛,公司存量货币资金充裕,且拥有一定量具备较强变现能力的资产,能为偿债提供良好保障。

主要风险:

- **零售行业增速放缓及业内竞争激烈。**国内零售行业近年来增速持续放缓,同时业内线上线下零售商竞争激烈,加之 2020 年以来新冠肺炎疫情的短期冲击影响等,零售商运营面临的外部压力有所加大。
- **债务管控压力。**京东世纪贸易近年来负债经营程度有所下降,但目前仍处于高水平,债务负

担偏重。且公司债务期限结构偏短期，面临即期偿债压力。

- **出于业务协同需要，存在持续关联交易。**作为上市公司京东集团零售业务的核心运作主体，出于体系内企业协同发展需要，京东世纪贸易与关联企业之间在物流配送、信息技术服务等环节持续存在较多业务往来。公司相应会受到相关关联方经营风险的传导影响。
- **运营管控压力。**作为国内知名电商企业，为保持市场竞争力，京东世纪贸易在品牌维护、顾客流量获取、库存及商品品质管理、科技运营能力、下属企业管理等方面存在持续的管控压力或运营实力提升压力。

➤ 未来展望

通过对京东世纪贸易及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司AAA主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性最高，并给予本期债券A+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



北京京东世纪贸易有限公司

2021 年公开发行短期公司债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

该公司系经北京市商务局《北京市商务局关于设立外资企业北京京东世纪贸易有限公司的批复》同意，由银涛投资控股有限公司（STAR WAVE INVESTMENTS HOLDINGS LIMITED）¹投资设立，2007 年 4 月公司获得北京市人民政府核发的《外商投资企业批准证书》，并于当月完成工商登记，注册资本 300 万美元。其后，经过多次增资以及股权转让²，截至 2020 年末，公司注册资本及实收资本为 13.98 亿美元，股东为京东香港国际有限公司（JD.com International Limited，简称“京东香港”）。京东香港由上市公司 JD.com, Inc.（证券代码：JD，简称“京东集团”）³持有 100% 的股权，公司实际控制人为自然人刘强东。

该公司成立以来，致力于国内线上零售业务发展，从早期电脑、数码通讯等 3C 品类，逐步扩展至图书、家电、服装箱包、化妆品、母婴、食品饮料等全品类商品。公司及其并表企业主要通过京东官网（www.jd.com）和移动应用程序，开展自营销售、第三方平台销售等线上零售业务。同时，近年来公司也开始逐步推进线下零售业务布局，加强全渠道融合发展。作为京东集团零售业务的核心运作主体，依靠先发优势及多年经营积累，公司已发展成为国内收入规模领先的零售公司，市场地位显著，品牌知名度高。

2. 债项概况

（1）债券条款

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2020】1730 号”文，同意该公司向专业投资者公开发行公司债券的注册申请。其中，公开发行一年期以上的公司债券面值总额不超过 50 亿元，短期公司债券面值余额不超过 50 亿元，采取分期发行方式。公司首期拟发行不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元）的短期公

¹ 后更名为京东商城集团有限公司（360buy Jingdong Inc.）。

² 2013 年 12 月，京东商城集团有限公司（360buy Jingdong Inc.）将持有的公司 100% 股权转让给京东香港国际有限公司（JD.com International Limited）。

³ 2014 年 5 月，京东集团在美国纳斯达克证券交易所挂牌上市。2020 年 6 月，京东集团在香港联交所上市。

司债券，期限 1 年，募集资金拟用于补充流动资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	北京京东世纪贸易有限公司 2021 年公开发行短期公司债券（第一期）
总发行规模:	不超过 100 亿元（含 100 亿元）
本期发行规模:	不超过 15 亿元（含 15 亿元）
本期债券期限:	1 年
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行，票面利率由发行人和主承销商根据簿记建档结果确定
偿还方式:	到期一次还本付息
增级安排:	无

资料来源：京东世纪贸易

截至 2021 年 5 月末，该公司无存续期债券。公司 2019 年以来发行过多期定向债务融资工具，均已正常兑付。

此外，2015 年以来，该公司作为原始权益人以京东白条应收账款债权为基础资产发行了多单资产证券化产品，且自 2017 年 10 月以来所发行资产证券化产品均为出表型产品。截至 2021 年 5 月末，公司已累计发行 71 单京东白条应收账款债权资产支持专项计划，发行规模共计 943 亿元；发行 16 单京东白条资产支持票据，发行规模共计 185 亿元。公司目前无表内资产证券化产品，公司前期作为原始权益人并负有偿付责任的资产证券化产品的本息支付正常。

（2）募集资金用途

该公司拟将募集资金用于补充流动资金。

（3）信用增进安排

本期债券未安排信用增级。

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略

遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确

定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

2020年，在新冠肺炎疫情冲击影响下，国内零售市场短期承压明显并出现阶段性下滑。但其后随着国内疫情防控形势不断向好，零售市场已经逐步走出疫情带来的深度冲击影响，消费呈现复苏态势。受疫情影响，2020年各零售业态运行表现呈现一定分化，其中以必需消费品经营为主的超市业态、相关线上零售所受影响相对较小，能继续保持增长态势；而以可选消费、体验类消费为主的百货、购物中心等业态则受短期冲击影响较大，出现负增长。但总体来看，此次疫情对国内消费市场的影响具有短期性和外在性，消费市场长期发展的内在动力未发生根本性变化。同时，在国家推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局的背景下，政府将继续以消费作为推动经济增长的主要内生动力，不断推进消费升级，激发消费活力，对零售行业而言能继续形成长期政策利好。

A. 行业概况⁴

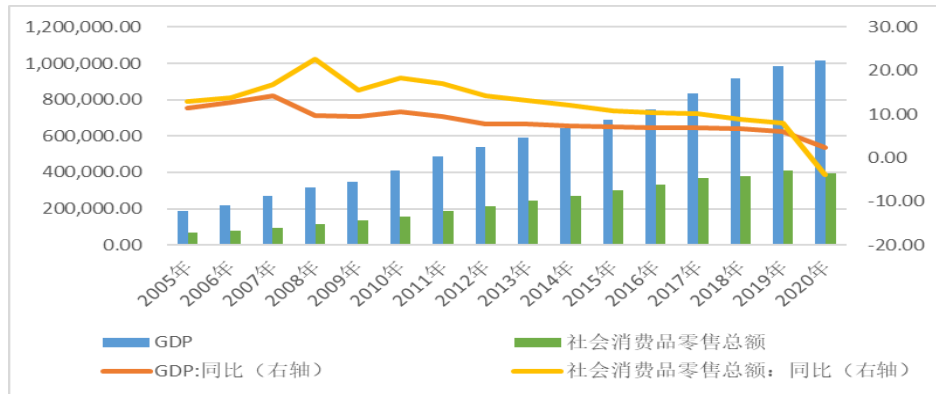
我国零售行业市场化程度高，在国民经济中占有重要地位。多年来得益于国内经济的不断发展、庞大的人口基数、国民收入的持续增长以及城市化推进带来的消费需求提升，我国零售行业总体保持着持续增长的发展态势，但增速受宏观经济波动等因素影响，近年来呈现一定下滑态势。

2020年，新冠肺炎疫情的爆发对国际经贸形势及消费市场带来显著冲击影响。国内方面，疫情爆发后为配合疫情防控需要，国家在全国范围内采取交通临时管制，加强人员隔离管控，暂时关闭人群易聚集场所，延迟复工复产等措施，对国内经济及消费市场的活跃性影响较大，2020年第一季度国内经济出现负增长。二季度以来，随着国内疫情防控形势的逐步向好，以及复工复产复商复市的稳步推进，经济逐步回暖，二季度GDP增速由负转正，三季度、四季度经济继续呈现好转态势。根据国家统计局数据，经初步核算，2020年国内生产总值为101.60万亿元，按可比价格计算，同比增长2.3%。分季度看，一季度同比下降6.8%，二季度同比增长3.2%，三季度同比增长4.9%，四季度

⁴ 本节所涉及数据来源于国家统计局。

同比增长 6.5%。

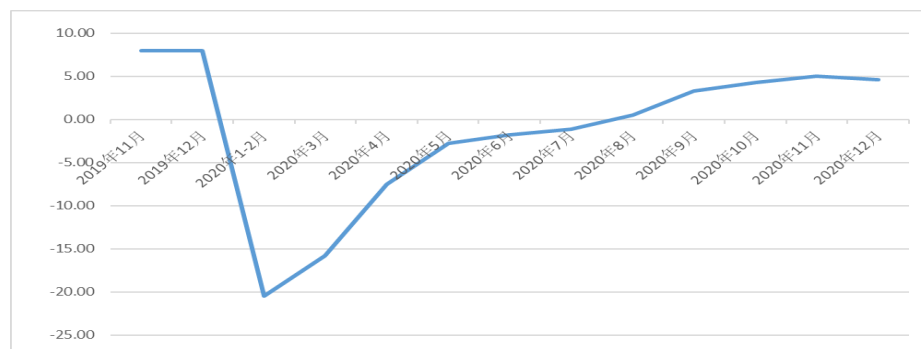
图表 2. GDP、社会消费品零售总额变化情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国家统计局

消费市场方面，2020 年受疫情影响，居民消费意愿受到抑制，消费活跃度总体有所降低，全年社会消费品零售总额为 391,981 亿元，比上年下降 3.9%。但作为国内经济增长的重要驱动力，当年消费支出对 GDP 的贡献率仍保持在 50% 以上，消费仍然是经济稳定运行的压舱石。上半年，国内消费市场受疫情冲击较为明显，出于疫情防控需要，居民外出活动频次降低，购物娱乐消费需求减少。其后，随着国内疫情防控形势持续向好，以及政府为鼓励消费，发放“消费券”等各项鼓励消费政策推出，消费市场形势逐步好转。三季度以来随着常态化疫情防控推进，居民生活节奏及消费活动持续恢复，消费市场延续复苏态势。从趋势上看，1-2 月份社会消费品零售总额跌幅达到 20.5% 后，单月跌幅呈现逐步收窄趋势，至 8 月开始单月社会消费品零售总额开始恢复增长。2021 年一季度，社会消费品零售总额同比增长 33.9%。总体来看，国内零售市场已经走出疫情带来的深度冲击影响，消费呈现复苏态势，但同时仍需关注散发疫情对消费市场可能产生的影响。

图表 3. 社会消费品零售总额月度变化数据（单位：%）

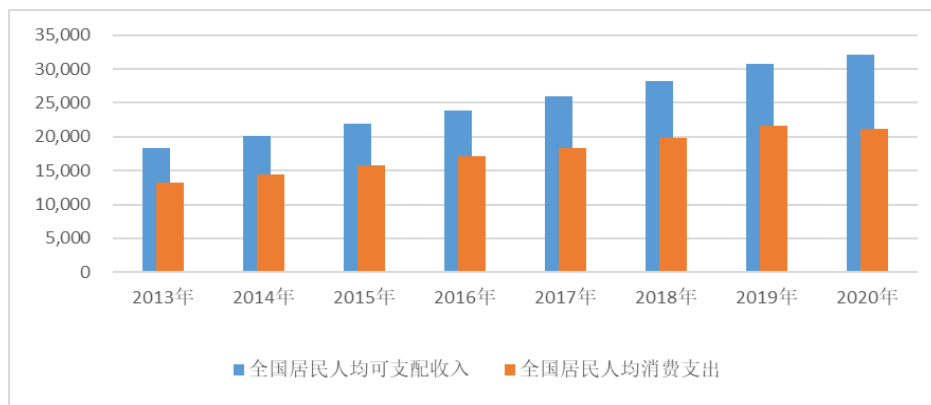


资料来源：Wind、国家统计局

总体来看，此次疫情影响具有突发性，并未对国内消费市场长期发展的内在推动因素产生根本性影响。需求方面，我国人口基数的持续扩大、居民收入的增长及消费水平的提升，仍为零售行业的持续发展提供了良好支撑。2020 年在疫情影响下，一季度国内经济活跃度降低，居民名义收入增加，实际收入

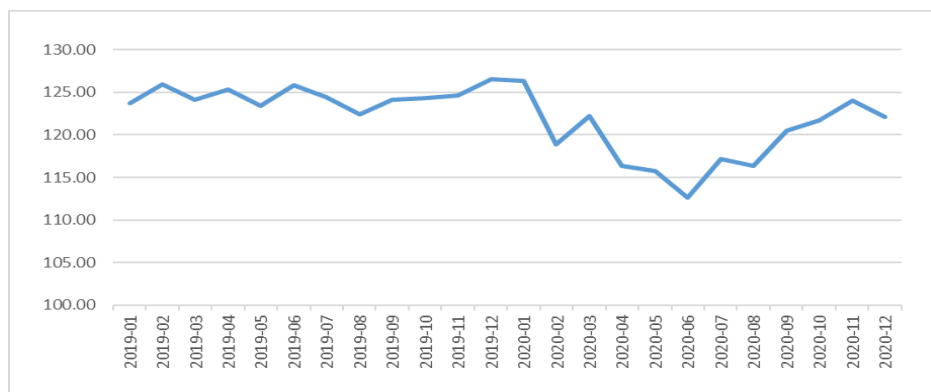
减少，当期全国居民人均可支配收入 8,561 元，比上年同期名义增长 0.8%，扣除价格因素，实际下降 3.9%。同时，当期全国居民人均消费支出 5,082 元，比上年同期名义下降 8.2%，扣除价格因素，实际下降 12.5%，消费支出受到疫情抑制影响较为明显。其后，随着疫情防控的有效推进及疫情影响因素的逐步减弱，居民消费能力逐步得到恢复，全年全国居民人均可支配收入为 32,189 元，比上年同期名义增长 4.7%，扣除价格因素，实际增长 2.1%。消费支出方面，当年全国居民人均消费支出 21,210 元，比上年同期名义下降 1.6%，扣除价格因素，实际下降 4.0%，疫情对消费支出抑制影响已有所减弱。从消费支出构成来看，疫情影响下，必选消费品支出仍稳健增长，可选消费支出存在萎缩，全年人均食品烟酒消费支出同比增长 5.1%；生活用品及服务消费支出下降 1.7%；教育文化娱乐消费支出下降 19.1%；衣着消费支出下降 7.5%。而从消费者信心指数来看，2019 年指数维持在高位波动，体现出了较强的消费信心。进入 2020 年，疫情影响下，消费者信心指数一度跌至 6 月的 112.60，但至 12 月已回升至 122.10。消费信心的不断修复有望推动消费复苏。

图表 4. 全国居民人均收支情况（单位：元）



数据来源：Wind、国家统计局

图表 5. 消费者信心指数

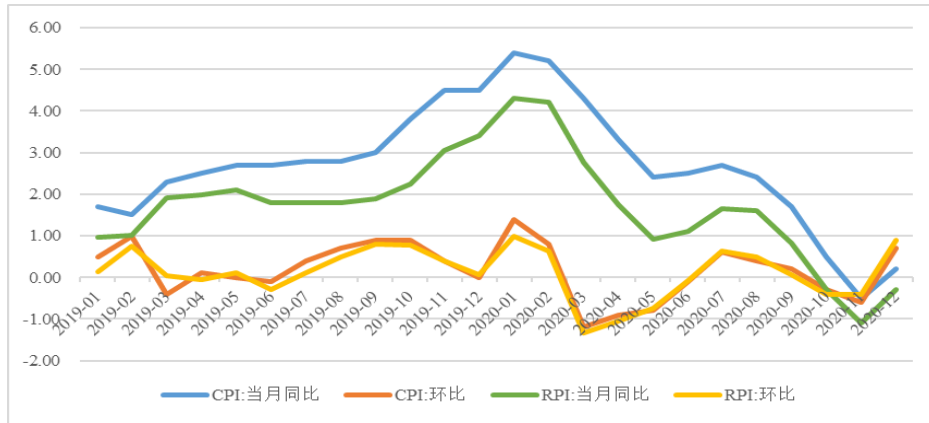


数据来源：Wind、国家统计局

价格方面，2020 年 CPI 上涨 2.5%，涨幅比上年回落 0.4 个百分点，物价走势基本平稳。分月看，同比涨幅呈现前高后低态势，其中受疫情、春节等因素叠加影响，1-2 月 CPI 上涨较多，同比分别上涨 5.4% 和 5.2%；其后随着复工复产的推进，市场供需状况逐步恢复，加之“猪周期”下行价格回落，CPI 同

比涨幅波动中回落，至 10 月增速降至 0.5%，11 月增速同比下降 0.5%；12 月受低温天气、需求增加及成本上升等因素影响，CPI 同比上涨 0.2%。商品零售价格（RPI）与居民消费价格的变动保持着较高的一致性。

图表 6. CPI 与 RPI 走势变化情况（单位：%）



资料来源：Wind、国家统计局

总体来看，此次疫情影响具有外在性和突发性，并未对国内消费市场长期发展的内在推动因素产生根本性影响。在疫情得到有效控制的情况下，居民消费能力不断恢复，消费信心不断提振，后续国内零售市场增速有望继续得到修复。

B. 政策环境

我国零售行业开放程度高。作为拉动经济的三驾马车之一，消费历来受到国家政府的高度重视及支持。近年来政府持续鼓励消费，将消费作为激活经济增长的内生动力，不断培育消费发展新动能，鼓励行业升级转型，零售行业面临的政策面较好。

具体到电商领域，国家多年来相继出台了包括《关于促进电子商务应用的实施意见》（2013 年）、《关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》（2015 年）、《关于促进跨境电子商务健康快速发展的指导意见》（2015 年）等多项政策，并明确从准入门槛、税负、金融服务支持等方面支持电商/跨境电商发展。在支持电商发展的同时，政府也在对其逐步进行规范，并促进电商及实体零售之间的公平有序竞争。2019 年 1 月 1 日《中华人民共和国电子商务法》正式实施。2021 年 2 月 7 日国务院反垄断委员会颁布《关于平台经济领域的反垄断指南》。实体零售方面，为促进实体零售创新转型，2016 年国务院办公厅印发《关于推动实体零售创新转型的意见》（国办发〔2016〕78 号），提出了要推动商业结构调整、创新发展方式、促进跨界融合、优化发展环境、强化政策支持等意见，以加快对实体零售转型的推动。同时，在推动线上线下融合发展方面，国务院办公厅也于 2015 年出台了《关于推进线上线下互动加快商贸流通创新发展转型升级的意见》。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情期间，国家出台专项政策在金融领域对企业给予扶持，同时针对商贸领域印发了《关于应对新冠肺炎疫情做好稳外贸稳外

资促消费工作的通知》《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》等政策，多地政府通过发放“消费券”等形式鼓励刺激消费，政府支持力度进一步有所加大。2020年9月，国务院办公厅发布《关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》，提出了要以新业态新模式为引领，加快推动新型消费扩容提质，坚持问题导向和目标导向，补齐基础设施和服务能力短板，规范创新监管方式，持续激发消费活力，促进线上线下消费深度融合，努力实现新型消费加快发展，推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。总体来看，零售行业在疫情期间承担着一定的居民生活物资供应保障职能，同时消费作为疫情后经济增长的重要引擎，零售行业有望在政策中持续获益。

图表 7. 近年来零售行业相关政策颁布情况

政府部门	政策名称	发布时间
国务院	《关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》	2015年5月
国务院办公厅	《关于促进跨境电子商务健康快速发展的指导意见》	2015年6月
国务院办公厅	《关于推进线上线下互动加快商贸流通创新发展转型升级的意见》	2015年9月
国务院办公厅	《关于深入实施“互联网+流通”行动计划的意见》	2016年4月
国务院办公厅	《关于推动实体零售创新转型的意见》	2016年11月
中共中央、国务院	《关于完善促进消费体制机制 进一步激发居民消费潜力的若干意见》	2018年9月
国务院办公厅	《完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020年）》	2018年9月
全国人大常委会	《中华人民共和国电子商务法》	发布日期2018年08月31；实施日期2019年1月1日
发改委、商务部等部门	《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019年)》	2019年1月
国务院办公厅	《关于加快发展流通促进商业消费的意见》	2019年8月
商务部	《关于应对新冠肺炎疫情做好稳外贸稳外资促消费工作的通知》	2020年2月
国家发展改革委等	《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	2020年2月
国务院反垄断委员会	《关于平台经济领域的反垄断指南》	2021年2月

注：新世纪评级整理

C. 竞争格局/态势

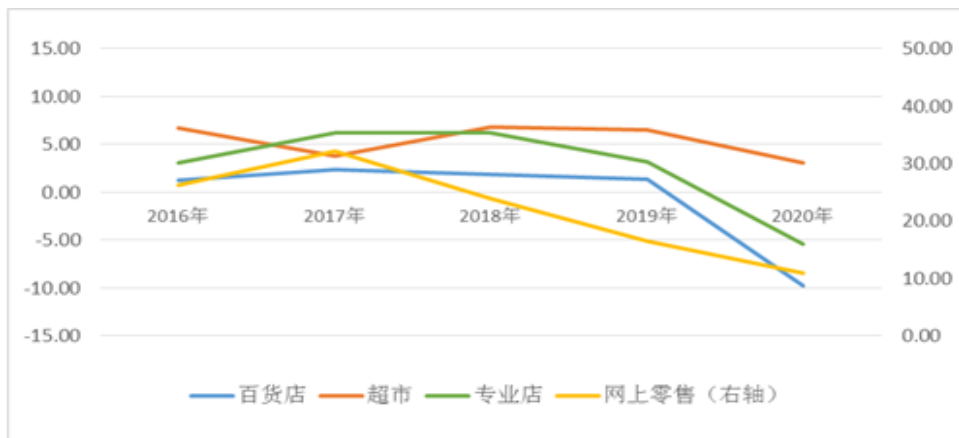
从市场竞争格局来看，零售行业市场化程度高，企业数量众多。同时，零售行业属于规模经济和范围经济显著的行业，高市场集中度会产生较高的规模经济和盈利水平。随着中国2001年加入WTO，尤其是随着2004年零售业取消外资在股权、数量和区域等方面的限制，实现全面开放以来，国内零售行业发展迅速，并形成了一批具有一定市场地位及知名度的零售商。但由于我国疆域广阔，跨区域拓展难度大等因素影响，多年来我国零售行业集中度始终处于相对较低水平。根据中国连锁经营协会数据，近年来国内连锁百强企业销售规模占社会消费品零售总额的比重不足10%；同时，近年来网上零售占比不断提升，但比重也仅在25%左右。

多年来，在较为开放的市场环境下，为实现规模效应，零售商持续通过扩

大门店数量、并购重组等方式进行拓展，零售行业竞争始终较为激烈。另一方面，随着国内电商的发展，线上零售对线下实体门店产生了很大的分流影响，实体零售的竞争力遭到削弱，零售行业多年形成的既有竞争格局被打破，新的零售格局逐步重塑。近年来，在行业变革加剧，O2O融合及新零售的风潮下，零售企业纷纷加强业务调整及创新力度，电商企业向线下发展实体到店业务，实体零售商触网发展线上业务及到家业务，呈现融合发展态势。同时，在大数据、机器视觉、深度学习等科技快速发展的支撑下，新型零售业态形式、新型购物场景模式不断涌现，行业创新能力及技术含量得到提升。此外，线上与线下零售商在竞争发展的同时也在逐步走向相互渗透融合，龙头企业间合作不断。强强联合下，零售行业面临着进一步洗牌，未来龙头企业规模、地位预期将会得到进一步巩固。

2020年，新冠肺炎疫情短期内对零售行业造成冲击，导致行业出现负增长，但针对零售各细分业态，此次疫情的影响会有所分化。其中经营以必需消费品为主的超市业态、相关线上零售所受影响相对较小；以可选消费、体验类消费为主的百货、购物中心等业态所受短期冲击影响较大。从零售行业各业态数据来看，电商继续保持着较好增长，根据国家统计局数据，全年全国网上零售额为117,601亿元，较上年增长10.9%；其中实物商品网上零售额97,590亿元，较上年增长14.8%，占社会消费品零售总额的比重为24.9%。实体零售方面，超市业态由于需求相对刚性，2020年仍实现了3.1%的增长；百货店、专业店和专卖店业态则分别下降9.8%、5.4%和1.4%。从零售企业来看，疫情期间具备线上线下及到家服务能力、供应链整合能力的龙头零售商的竞争优势凸显，可通过线上业务的开展，缓解对线下业务的冲击影响，同时通过自身供应链能力，广泛获取货源，保障日常必需物资及紧缺物资的供应，以获取更多消费者信赖，增加消费粘性。具备较强综合实力的零售龙头企业在此轮疫情过程中，其品牌影响力及市场地位有望得到进一步巩固。同时，疫情之下，居民消费习惯被转变，线上消费需求激增，流量大量转移至线上，疫情期间线上消费习惯的养成，将进一步利好电商业务发展。

图表 8. 零售行业各业态⁵近年来同比增长情况（单位：%）



资料来源：Wind、国家统计局

⁵ 2016-2017年为商务部重点监测零售企业数据；2018-2020年数据为限额以上零售业单位数据。

图表 9. 按业态分部分零售企业数据概览（单位：亿元，%）

企业名称	核心经营指标（合并口径）				核心财务数据（合并口径）		
	核心业态	营业收入	毛利率	净利润	总资产	资产负债率	经营性净现金流
永辉超市	超市	931.99	21.37	16.53	561.58	63.69	61.40
王府井	百货	82.23	35.43	3.55	220.04	44.86	8.18
步步高	超市、百货	157.36	30.14	1.20	245.51	69.05	13.49
天虹股份	百货、超市	118.00	42.88	2.57	178.06	62.36	10.31
大商股份	百货、超市、 家电连锁	81.17	33.55	5.34	172.74	44.57	-0.96
重庆百货	百货、超市、 家电连锁	210.77	25.71	10.51	168.08	57.82	11.82
鄂武商	购物中心、超 市	76.39	35.12	5.47	228.02	56.52	12.30
京东世纪贸易	电商	6,813.81	15.51	154.49	2,122.49	74.91	250.33

注：新世纪评级根据公开资料整理；数据口径为 2020 年。

D. 风险关注

从行业风险来看，宏观经济环境的变化会对零售行业整体景气度产生一定影响，面临着因经济波动、消费驱动不足、CPI 下滑等导致零售行业增速不达预期的风险。同时，境外消费、跨境购物需求也存在着分流境内消费，影响行业增速的风险。此外，2020 年以来新冠肺炎疫情爆发，短期消费需求受到一定抑制，零售行业亦面临一定突发事件引发的外部风险。

现阶段，国内零售行业市场集中度仍偏低，业内企业间竞争压力持续较大，同时同质化高强度竞争造成行业盈利难以得到显著提升。对零售企业而言，物业租赁、人工、物流、营销、水电费等是其重要的成本费用支出构成，受制于国内物流成本及物业获取成本居高、人工成本不断上升等因素影响，零售企业经营的成本费用控制压力依然较大。

此外，随着居民消费需求的不断升级，零售商在顺应消费潮流趋势，及时进行运营升级调整，提升运营实力方面存在持续的需求。在新零售风潮下，零售行业内部整合速度有所加快，资本市场持续活跃，线上线下零售企业通过并购合作等方式寻求优势互补、资源共享。在零售行业线上线下双向融合的趋势及行业变革加剧的情况下，零售商能否及时做出准确的商业判断及调整，或将影响企业的长期发展。此外，零售企业还持续面临着商品质量、安全经营等方面的运营监管压力。

2. 业务运营

作为京东集团零售业务的核心运作主体，该公司已发展成为国内收入规模领先的零售公司，品牌知名度高，市场地位显著。公司注重提供优质在线零售服务，通过不断完善商品品类，加强供应链管理，提升服务水平及优化客户体验等方式增强客户粘性，同时依靠京东体系内物流资源等的良好支撑，以及公司全渠道融合发展，近年来年度活跃用户数、交易规模持续增长，经营态势及

盈利表现良好。新冠肺炎疫情期间，公司良好的渠道及供应链能力，以及京东体系物流配送实力，对公司稳定运营及稳固市场地位提供了保障。但同时也需关注随着业务规模扩大，公司面临较大的存货管控、第三方商家管控压力，以及需持续巩固提升业务科技运营水平及品牌影响力，以应对零售市场的激烈竞争。

该公司成立以来致力于线上零售业务发展，依托国内互联网领域及零售行业的发展，多年来电商市场发展迅速，公司作为国内起步较早的电商企业之一，凭借较强的自营能力及物流保障能力，实现了快速发展，经营规模不断扩大。公司零售业务面向全国，注重为客户提供优质的在线零售服务，公司通过不断拓展优化商品品类，提供具有价格竞争力的商品，优化在线购物体验，提供便捷且及时的物流配送服务等措施，不断巩固及增强线上市场竞争力。通过多年发展，公司已成为国内收入规模领先的零售公司，品牌知名度及市场地位显著。同时，近年来公司也在逐步拓展线下零售，探索新的零售模式，增加线下消费场景，推动零售业务的全渠道融合发展。

图表 10. 公司主业基本情况

主营业务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
零售\电商	国内	规模、品牌、管理、资本等

资料来源：京东世纪贸易

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 11. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务		2018 年度	2019 年度	2020 年度
营业收入合计		4,558.06	5,502.85	6,813.81
其中：(1) 商品销售收入	金额	4,086.09	4,960.59	6,186.30
	占比	89.65%	90.15%	90.79%
(2) 其他服务收入	金额	471.97	542.26	627.51
	占比	10.35%	9.85%	9.21%

资料来源：京东世纪贸易

2018-2020 年，该公司营业收入分别为 4,558.06 亿元、5,502.85 亿元和 6,813.81 亿元，保持了良好增长态势，经营规模显著。2020 年以来，尽管面临新冠肺炎疫情的外部压力，公司凭借良好的渠道及供应链能力，以及京东体系的物流配送实力，为公司稳定运营及提供可靠的零售服务提供了保障。随着疫情期间消费需求大量转入线上，公司 2020 年经营业绩保持良好，营业收入同比增长 23.82%。

从收入构成来看，该公司营业收入主要来自于商品销售和其他服务收入，近年来亦均保持着持续增长，2020 年分别实现收入 6,186.30 亿元和 627.51 亿元，占营业收入的比重分别为 90.79% 和 9.21%。其中商品销售收入来自于自营业务实现的商品销售收入，其他服务收入来自平台业务第三方商家的服务收入

(包括佣金及平台服务费)、网站广告费及信息技术服务收入等。

该公司通过本部及并表企业开展电商业务，并根据市场区域及商品品类，由不同主体具体负责运营。公司电商业务经营需相关牌照及许可证，其中截至 2020 年末并表企业中北京京东叁佰陆拾度电子商务有限公司拥有北京电信管理局颁发的 ICP 许可证、网络文化经营许可证等；北京京东世纪信息技术有限公司、广州晶东贸易有限公司等拥有食品经营许可证；上海圆迈贸易有限公司拥有酒类商品零售许可证；江苏圆周电子商务有限公司拥有出版物经营许可证等。

业务模式方面，该公司电商业务模式包括自营销售模式和平台销售模式。自营销售模式下，公司从供应商处购买产品，并主要通过旗下网站和移动应用程序将商品直接出售给消费者。该模式下公司由于需承担大量存货，面临相应的库存管理、价格管理、存货跌价等压力，对公司商品销售前景判断、采购能力等提出了更高的要求。平台销售模式下，公司为第三方商家提供电商平台服务，授权合作第三方商家通过公司网站和移动应用程序出售商品，同时公司还提供与之相关的增值服务。对公司而言，该模式下无存货风险，但对入驻的第三方商家的管控要求较高，利润主要来自于向第三方商家收取的佣金及服务费等。

该公司前期主要通过 PC 端网站开展电商业务，近年来随着移动互联网的发展，公司开发了适用于移动互联网用户的应用程序和功能，用户可通过基于 iOS、Android 系统的移动应用程序以及移动网站 m.jd.com 访问公司线上平台。此外，作为京东集团与腾讯战略合作的一部分，客户亦能通过腾讯的微信及移动 QQ 进行访问。除“京东”品牌外，公司于 2016 年上线拼购业务，并于 2019 年 9 月将其独立运营，纳入“京喜”品牌，拥有微信一级入口、专属 APP 等入口。“京喜”定位于社交电商，主要聚焦于低线市场用户。为提升购物体验，公司持续对平台购物页面展示、交互及购物流程进行优化升级。

该公司业绩增长有赖于平台流量及购买的不断增加。公司注重客户购物体验，通过不断完善商品品类，供应质优且具有价格竞争力的商品，提供及时便捷的物流配送服务及售后服务等措施，增强客户粘性及购买频次。同时，公司还通过业务市场下沉、各类营销推广活动、与腾讯等大型互联网企业开展战略合作等方式，增加平台流量导入。随着公司运营实力的不断提升及品牌影响力的扩大，近年来京东零售平台流量持续增加，2018-2020 年，京东零售平台年度活跃用户数⁶分别为 3.05 亿、3.62 亿和 4.72 亿，其中 2019 年以来增速较快，主要得益于“京喜”业务正式上线及公司对于低线市场的拓展，为线上平台导入较多活跃用户及购买量。同时，年度活跃用户数增长也带动平台商品交易总额的不断扩大，2018-2020 年分别达到 16,769 亿元、20,854 亿元和 26,125 亿元。

⁶ 指在过去 12 个月中至少进行过一次购买。

图表 12. 京东零售平台核心运营指标情况⁷

指标	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）
商品交易总额 GMV（亿元）	16,769	20,854	26,125
年度活跃用户数（亿）	3.05	3.62	4.72
合作供应商数量（万）	1.9	2.4	3.1

资料来源：京东世纪贸易、JD.Com,Inc.

采购及招商方面，该公司基于品牌、可靠性、体量、价格等标准选择供应商和第三方商家。公司通过考察供应商及第三方商家的经营资质、品牌知名度、产品市场接受度、经营规模、生产能力、质量控制体系等多环节对潜在合作方进行甄选。针对自营销售业务，依靠公司业务规模优势以及为获取更为优惠的供货条件，公司不断推进与终端制造商、生产商的直接合作，或与更高级别的代理商、分销商进行合作。同时，依靠日常运营积累的用户数据及大数据分析，公司亦能通过反向定制，将用户需求传达至供应商，推出为用户量身定制的产品，从而加深与供应商的合作。近年来随着主业的持续快速发展及自营商品规模的扩大，公司合作的供货商数量不断增加，截至 2020 年末公司从超过 3.1 万名供应商处采购商品。结算方面，公司与供应商的货款结算方式以账期款为主，支付方式包括银行承兑汇票、电汇等。公司自营销售商品种类众多，不同类别商品账期不等。公司自营销售业务合作供应商数量较多，集中度较低，近年来单一供应商占年度采购总额的比重在 10% 以下。针对第三方商家，为规范运营，促进平等、开放、透明的平台生态的搭建，公司根据《京东开放平台总则》，对商家入驻、经营、终止合作、市场管理等环节进行规范，并针对上述环节相应制定了《京东开放平台招商标准》《京东开放平台保证金管理规定》《京东开放平台营销活动规则》《京东开放平台商家售后服务管理规则》等一系列细则。公司注重对第三方商家的管理，通过标准化运营，实施保证金制度，以及严格的奖惩及退出机制对入驻商家进行综合管理。此外，为鼓励第三方商家提升服务质量，公司于 2018 年 1 月推出“京东好店”认证，公司综合用户评价等多项指标，甄选出优质第三方商家，并在其店铺页面显示“京东好店”标识。该认证有助于第三方商家获得消费者认可，提升店铺销量。公司近年来开放平台上入驻的第三方商家已超过 20 万。公司通常与第三方商家签订为期一年的框架协议，并根据合作成效，按年续订。公司的持续运营有赖于良好的商业口碑，供应商、第三方商家若出现重大商品质量安全事故等，或对公司运营产生传导影响。随着经营规模的不断扩大，公司在供应商、第三方商家的管理上存在的压力会有所加大。

商品品类方面，该公司早期以销售电脑等 3C 类电子产品为主，其后为满足客户需求，逐步拓展至全品类商品，并于 2010 年开始启动第三方平台业务，

⁷ 零售平台核心运营数据来源于 JD.com,Inc.2020 年度报告，该统计口径主要包括公司及京东集团下属其他子公司运营的京东国际站（hk.jd.com）、国际站点（joybuy.com）、俄罗斯站（jd.ru）、西班牙站（joybuy.es）等平台经营数据。2020 年京东集团合并口径营业收入为 7,458.02 亿元，其中京东零售板块收入为 7,029.30 亿元。同年公司合并口径营业收入为 6,813.81 亿元，为其最核心收入来源。

以对自营品类进行补充。目前公司零售平台经营已覆盖电子产品及家电、服饰与鞋类、化妆品、母婴用品、生鲜食品、健身器材、书籍及虚拟商品、汽车配件、工业产品等广泛品类，同时还能提供拍卖、房产交易等服务。公司自营销售业务经营商品品类繁多，公司结合市场需求，依托大数据、人工智能等技术，以及多年积累的消费数据及库存管理经验等，对采购策略及商品库存周转进行管理。通过多年运营积累，公司已在国内电子产品及家电品类零售市场形成了较强竞争优势，是京东集团销售收入的核心来源⁸，且随着公司渠道地位的不不断提升，厂家亦会选择公司作为新品首发平台。价格方面，公司综合考虑成本、需求及市场竞争因素制定及调整自营商品价格。公司平台销售业务商品价格主要由第三方商家自行设置。

客户维护方面，该公司开展并不断优化升级会员计划，2017年升级建立了“京享值”会员体系，综合考虑客户消费行为、互动活动、信用及风险等级等因素进行管理。客户可享受权益因“京享值”分值而有所差异，比如客户的京享值超过一定的门坎，便可以享有 PLUS 会员费的折扣。同时，公司近年来还在推广付费会员计划“京东 PLUS”，PLUS 会员可享受额外折扣、免费送货优惠券、精选产品独家价格，以及与其他品牌方联合促销活动等优惠或权益。客户服务方面，为提升服务品质，公司推出了“京东放心购”，覆盖售前选购、售中送装、售后退换全购物流程。公司已建立了 7*24 客户服务中心，用以处理商品和服务的查询、投诉和退换货等消费事宜，公司目前拥有三个主要客服中心，分别位于宿迁、扬州及成都。针对自营商品，公司还提供 7 天无理由退货、15 天内退换货上门取件等特色服务。

营销推广方面，该公司注重客户满意度的提升，以及进行口碑营销。除了通过传统线下渠道进行广告营销活动，开展“京东 618”、“双十一”等线上营销活动外，公司还与合作方进行联合营销，开展“超级品牌日”、“超级新品日”等专题营销活动。此外，公司还通过赞助体育赛事、在影视综艺投放广告、赞助影视节目等方式，增加品牌曝光及知名度。2020 年疫情期间，京东和北京市政府合作，成为北京市政府发放消费券的唯一官方平台。公司市场营销环节资金投入较多，2018-2020 年市场费用分别为 150.78 亿元、188.88 亿元和 238.71 亿元。公司通过持续的市场营销和品牌推广建立了广泛的客群，单一客户销售占比低。

支付方面，该公司提供多种付款方式，包括货到付款、在线支付（微信支付、银联云闪付、京东支付、京东白条等）、电汇转账（企业客户）等。

物流方面，高效的物流配送能力是该公司重要的竞争力之一。依靠京东集团不断完善的物流体系建设，公司能为消费者提供及时便捷的物流配送服务，目前已能实现约 90% 的自营商品在下单后 24 小时内送达。截至 2020 年末，京东集团经营超过 900 个仓库的仓储网络，总建筑面积达到约 2.1 千万平方米，物流配送网络在国内基本已可以实现全覆盖。公司大部分的订单依托京东集团物流系统配送，其推出的“当日达”、“次日达”、“京准达”、“京尊达”等产品，

⁸ 京东集团 2020 年电子产品及家电商品销售收入为 4,009.27 亿元，占收入比重为 53.76%。

可满足客户不同的配送需求，提升消费服务体验。同时公司也与其他第三方快递公司合作，送货至京东集团物流系统目前尚覆盖不到的部分欠发达地区等。总体来看，随着京东集团物流系统的不断发展，高效的配货响应速度以及配送效率有助于提升公司客户服务满意度。同时，由于依靠京东集团体系内关联方提供物流服务，公司与相关的物流企业之间相应存在着持续的关联往来。

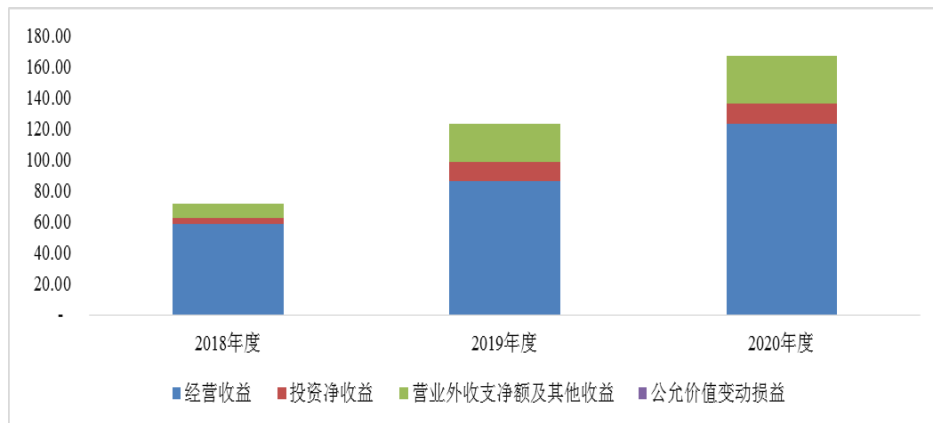
技术研发方面，作为电商企业，科技的运用是该公司业务发展的必要保障，驱动着公司的发展。公司依赖于自身技术平台的发展，以支撑日益增长的业务处理及客户服务需求。公司依托全面运营数据以及商业智能分析系统等，为日常运营提供分析及预测。信息安全方面，公司在定制设计的数据中心存储数据和客户信息，并采用行业标准 AES 算法提供加密服务。为保障科技竞争力，公司历年来在研发环节投入大量资金，积极推进技术创新及新技术、新产品的运用，2018-2020 年公司研发支出分别为 99.92 亿元、124.23 亿元和 142.05 亿元，占当年营业收入的比重均在 2% 左右。

除了线上电商业务以外，该公司近年来也在推进线下及全渠道零售业务，探索及培育新的零售模式，完善自身零售生态圈。公司 2017 年以“7FRESH”为品牌，推进了线上线下一体化的生鲜食品超市业态。7FRESH 定位于打造“超市+餐饮”的复合零售模式，面积一般在 4,000 平方米左右，覆盖海鲜、果蔬、肉禽蛋、烘焙、鲜花、餐饮、杂百等商品品类，拥有独立 APP，可提供以门店为中心 3km 范围内半小时送达的外送服务。公司在国内一二线市场布局“京东之家”特许经营店，经营商品从电子产品逐步扩展到个人卫生、书籍、化妆品、奢侈品和其他一般商品类别，并可为顾客提供定制化服务。同时，公司还以加盟形式开展京东便利店业态，主要面向低线市场，通过向加盟商供货及提供相关配送服务，由加盟商覆盖线下场景，进一步将公司销售延展到更多低线城市。此外，家电类业态方面，公司通过“京东家电专卖店”及“京东电器超级体验店”相应覆盖低线及高线市场。公司在重庆及合肥开设了京东电器超级体验店，定位于消费电子主题类沉浸式体验购物中心。公司主要通过线下门店布局，为消费者提供体验服务以及为线上业务进行流量导入。

同时，该公司近年来也加强了对线下零售企业的投资布局，2016-2020 年已先后通过增发及股权转让等方式合计出资约 64.82 亿元投资上市公司永辉超市（证券代码：601933.SH）；出资 7.39 亿元投资上市公司步步高（证券代码：002251.SZ）。截至 2020 年末，公司并表企业江苏京东邦能投资管理有限公司分别直接持有永辉超市及步步高 7.74% 和 5% 股份；江苏圆周电子商务有限公司直接持有永辉超市 5.03% 股份。永辉超市及步步高均为国内知名零售商。

(2) 盈利性

图表 13. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据京东世纪交易所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司利润主要来自自主运营形成的经营收益，同时非经常性损益亦能对利润形成一定贡献。

图表 14. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度
营业收入合计（亿元）	4,558.06	5,502.85	6,813.81
毛利率（%）	16.70	15.55	15.51
其中：商品销售	8.02	7.22	7.69
其他服务	91.88	91.75	92.57
毛利（亿元）	761.33	855.70	1,056.89
其中：商品销售	327.67	358.18	476.00
其他服务	433.66	497.52	580.89
期间费用率（%）	15.01	13.53	13.46
其中：财务费用率（%）	-0.22	-0.16	-0.07
全年利息支出总额（亿元）	5.44	0.71	0.87
其中：资本化利息数额（亿元）	-	-	-

资料来源：根据京东世纪交易所提供数据整理。

2018-2020 年，该公司营业收入分别为 4,558.06 亿元、5,502.85 亿元和 6,813.81 亿元；毛利分别为 761.33 亿元、855.70 亿元和 1,056.89 亿元，随着经营规模扩大，均保持着良好增长。公司商品销售板块为维持商品价格竞争力，以及受商品销售结构影响，近年来毛利率整体维持在 7-8% 左右水平；其他服务板块毛利来自第三方商家佣金、广告服务等收入，保持着 90% 以上的高毛利率。2018-2020 年，公司营业毛利率分别为 16.70%、15.55% 和 15.51%，总体较为平稳。

2018-2020 年，该公司期间费用分别为 684.14 亿元、744.42 亿元和 916.87 亿元；同期期间费用率分别为 15.01%、13.53% 和 13.46%。从期间费用构成来看，销售费用及管理费用（含研发费用）所占比重较高，2020 年分别为 80.99%

和 19.54%。其中销售费用方面，随着零售业务订单规模的增长，相关物流配送等履约费用支出增长，同时品牌推广及引流方面支出增加，造成市场推广费用亦出现增长，2018-2020 年公司销售费用分别为 569.76 亿元、594.97 亿元和 742.58 亿元。公司管理费用（含研发费用）主要受人工成本以及研发投入支出的影响。公司近年来有息债务规模减少，财务费用主要受利息收入规模影响。公司近年来资产减值损失主要受坏账损失计提、存货跌价损失、可供出售金融资产减值等影响。

图表 15. 影响公司盈利的其他关键因素分析

影响公司盈利的其他关键因素	2018 年度	2019 年度	2020 年度
投资净收益（亿元）	3.59	12.38	12.90
营业外收支净额及其他收益（亿元）	9.02	24.31	30.41
公允价值变动损益（亿元）	-	-	-

资料来源：根据京东世纪交易所提供数据整理。

除主业经营形成的利润外，非经常性损益亦能对该公司利润形成一定贡献，但易存在波动。其中，投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益、股权处置收益以及理财收益等。受京东集团内部产业调整影响，公司 2018-2019 年向关联方转让了北京联茂方泰房地产开发有限公司、西安京东天鸿科技有限公司、江苏利昇信息科技有限公司等多家公司股权，导致当期处置长期股权投资产生的投资收益较多；2020 年公司投资收益主要来自于理财收益，当年为 10.17 亿元。公司营业外净收支及其他收益规模主要系受政府补助、罚款利得等因素影响，2019-2020 年营业外净收支及其他收益同比增加较多主要是收到的政府补助增加。

2018-2020 年，该公司净利润分别为 66.88 亿元、109.89 亿元和 154.49 亿元。总体来看，得益于国内线上零售市场的较快发展，公司的先发优势以及业务的持续升级拓展，对经营业绩形成了较好促进，近年来公司收入保持着较好的增长态势，盈利表现良好。

(3) 运营规划/经营战略

战略方面，京东集团以质量增长为核心，未来将继续巩固在电商领域的市场地位，同时提高以供应链为基础的技术服务能力来赋能产业链。作为京东集团零售业务最为核心的主体，该公司将进一步致力于扩大业务规模并增强规模经济，通过规模的不断增长，采购能力的增强以及与第三方商家合作关系的深化，为客户提供更为广泛的质优价廉的商品选择。同时，公司将进一步通过增强用户互动和扩大客户群体来提升客户体验，公司计划继续加强全渠道零售场景建设及拓展，推进市场下沉。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为上市公司京东集团下属全资控股公司，系其零售业务核心运作主体。公司已根据相关法律法规要求及自身经营管理的需要建立了必要的治理体系和内控管理体系。受业务协同影响，公司与关联方之间存在持续业务往来，受到关联方履约表现及经营风险的一定传导影响。

(1) 产权关系

该公司由京东香港全资控股，上市公司京东集团直接持有京东香港 100% 股权，公司系京东集团旗下零售业务的核心运作主体。公司实际控制人为自然人刘强东⁹。公司实际控制人对京东集团相关企业有较强的控制力，从而会对公司生产经营、战略发展等方面产生较大的影响。

(2) 主要关联方及关联交易

该公司根据《关联方资金往来管理制度》等制度规范关联交易行为。公司关联交易定价以协议方式约定，一般采用市场化定价方式。

该公司日常经营中关联交易主要为与京东集团下属企业因业务协同而开展的商品购销、提供和接受劳务等交易。2020 年，公司向重要关联方采购商品、接受劳务的关联交易金额合计为 528.55 亿元。公司向关联方采购商品、接受劳务主要体现在北京京邦达贸易有限公司（简称“京邦达”）¹⁰为公司提供物流配送服务，2020 年金额为 338.23 亿元；向上海晟达元信息技术有限公司、北京京东弘健健康有限公司、北京京东健康有限公司等采购商品，2020 年金额分别为 74.27 亿元、22.79 亿元、12.55 亿元；以及与京东科技控股股份有限公司¹¹下属企业的信息技术服务交易往来等。2020 年，公司向重要关联方出售商品、提供劳务的关联交易金额合计为 105.83 亿元，交易主要涉及信息技术服务、商品贸易、物流配送等。此外，2020 年末，公司对重要关联方存在少量资金拆借，年末余额合计为 2.35 亿元。截至 2020 年末，公司重要关联方其他应收款合计为 287.21 亿元，关联方其他应付款合计为 144.78 亿元，主要系日常交易形成的应收应付、资金往来款等。

⁹ 根据 JD.com,Inc.于 2021 年 4 月 18 日在香港联交所网站（www.hkexnews.hk）披露的京东集团-SW[9618.HK]2020 年度报告，刘强东个人及通过 Max Smart Limited 和 Fortune Rising Holdings Limited 持有 JD.com,Inc. A 类和 B 类股票，对应 76.9% 的投票权，对 JD.com,Inc.有实际控制权。

¹⁰ 京邦达为京东集团旗下从事物流配送服务的重要主体，为公司自营零售业务及第三方平台销售产品提供物流配送服务。

¹¹ 其前身为北京京东金融科技控股有限公司（简称“京东金融”），成立于 2012 年。2017 年京东集团完成对京东金融重组，出让其所持 68.60% 股份后，京东金融不再纳入京东集团合并报表范围。2018 年京东金融更名为京东数字科技控股有限公司，2021 年更名为现名。

(3) 公司治理

该公司已按照相关法律法规的要求，建立了包括股东、执行董事、监事和高级管理人员在内的法人治理结构。公司是台港澳法人独资的有限责任公司，股东决议以股东决定的形式出具，公司设执行董事及监事各 1 名。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

根据京东集团及自身运营管理需要，该公司业务部门主要包括 3C 家电事业群、大商超全渠道事业群、生活服务事业群、企业业务事业部、时尚居家事业群、平台业务中心、平台生态部、全渠道到家业务部、客户体验与服务部、市场营销部、战略与综合支持部等。此外，支持公司业务的主要职能部门包括财务体系、人力资源体系、合规体系以及战略体系。

该公司从财务及人力资源管理等条线对子公司进行日常管控。针对 VIE 协议控制的企业，公司与相关方签订了《股权质押合同》《独家技术咨询和服务协议》等一系列协议，能确保公司对相关企业行使有效控制，并获得其绝大部分的经济利益。

(2) 经营决策机制与风险控制

为规范运营及管理，控制经营风险，该公司建立了一系列内控管理制度，覆盖财务预算管理、投融资管理、对外担保管理、资金管理等环节。

其中，在财务预算管理方面，该公司制订了《财务管理制度》《核算管理制度》《会计档案管理指引》《预算管理制度》等制度。公司通过制度对会计核算、控制、分析和考核等环节进行规范与指引。公司实行全面预算，包括业务预算、财务预算与资本预算。

在对外担保方面，该公司制定了《对外担保管理办法》，明确了对外担保的权责和职责，对担保对象的条件及审查、担保审批程序、担保合同订立、担保的日常管理和风险管理等环节进行了规范。公司本部、控股企业及纳入并表范围企业统一执行该办法。

(3) 投融资及日常资金管理

投融资方面，该公司制定了《资金投资制度》《融资管理制度》等制度及指引，对相关决策审批权限、管理分工、执行与控制等环节进行了规范。

资金日常管理方面，该公司制定并执行《资金运营管理制度》《资金交易原则》等制度。公司资金管理中心负责公司系统内全国资金调拨的管理、控制、监督工作。

(4) 不良行为记录

根据公开信息查询及该公司提供的资料，公司近三年无实质不良行为。

图表 16. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	母公司
欠贷欠息	中国人民银行征信中心	2021-06-03	无
各类债券还本付息	公开信息	2021-06-11	正常
重大诉讼	公开信息、审计报告	2021-06-11	无
工商	国家企业信用信息公示系统	2021-06-11	正常
质量	公司	2021-06-11	无
安全	公司	2021-06-11	无

资料来源：根据京东世纪贸易所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

财务

得益于经营持续积累，该公司近年来权益实力不断增厚。受业务模式影响，公司经营性负债规模大，近年来负债经营程度呈现持续下降态势，但目前整体仍处于高位，且公司债务中流动负债占比较高，面临即期偿债压力。公司主业运营态势总体良好，业务现金回笼能力较强，经营环节现金流充沛，且存量货币资金及理财产品较多，并拥有一定量较为优质的股权投资，可对债务偿付提供良好保障。

1. 数据与调整

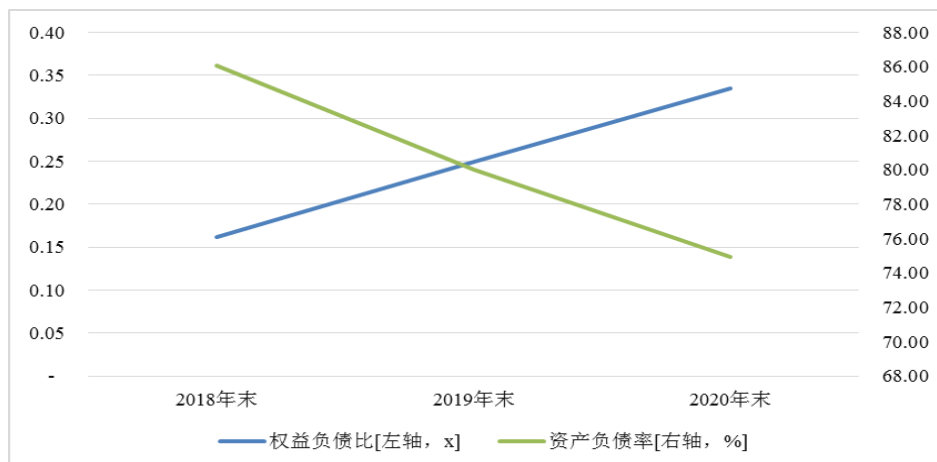
天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018-2020 年度的财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年，根据财政部发布财会[2018]15 号《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》，公司对企业财务报表格式进行相应调整。公司自 2019 年 1 月 1 日采用财政部《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2019]6 号）相关规定。

该公司合并报表范围中，江苏圆周电子商务有限公司、北京京东叁佰陆拾度电子商务有限公司、江苏京东邦能投资管理有限公司等为公司通过 VIE 协议控制的企业。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 17. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据京东世纪交易所提供数据绘制。

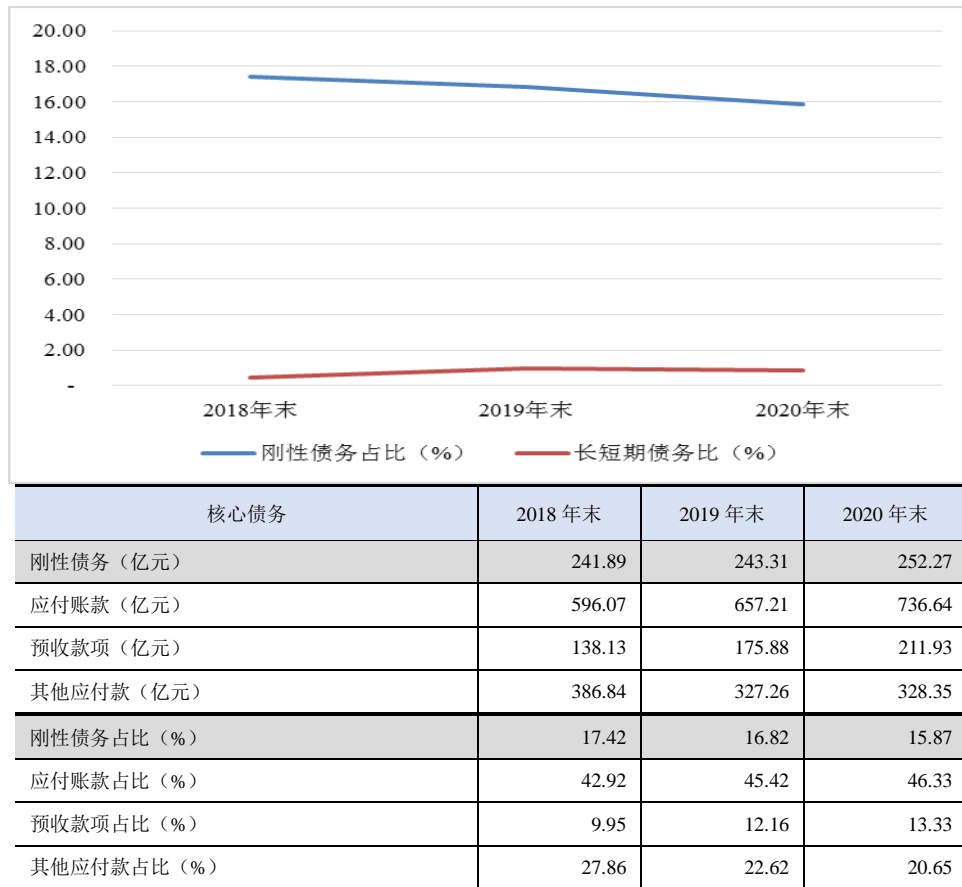
2018-2020 年末，该公司负债总额分别为 1,388.65 亿元、1,446.89 亿元和 1,589.95 亿元。公司业务经营模式以自营销销售为主，采购环节资金需求量大，随着经营规模的扩大，运营资金需求相应增加，债务规模呈现增长态势。

资本方面，电商业务前期拓展及市场培育导致未分配利润处于亏损状态，有赖于股东资本投入增强资本实力。近年来随着该公司经营规模扩大及运营态势持续向好，公司利润留存不断增加，2016 年公司未分配利润开始转正。其后随着经营积累的继续增加，公司资本实力得到快速增强，2018-2020 年末，公司所有者权益分别为 224.47 亿元、361.33 亿元和 532.53 亿元。截至 2020 年末，公司未分配利润为 412.37 亿元，占归属于母公司所有者权益的比重为 77.75%，占比高。公司近年来未进行现金分红。此外，年末公司其他综合收益为-20.22 亿元，主要受公司所持上市公司股票市值波动影响。后续仍需关注分红政策、可供出售金融资产公允价值变动对公司权益规模可能产生的影响。

得益于经营积累增加及资本增强，2018-2020 年末，该公司资产负债率分别为 86.08%、80.02%和 74.91%，近年来呈现持续下降态势。但总体来看公司目前负债经营程度仍处于较高水平，需关注后续债务负担控制情况。

(2) 债务结构

图表 18. 公司债务结构及核心债务¹²



资料来源：根据京东世纪交易所提供数据绘制。

该公司债务构成以流动负债为主，债务期限偏短，2018-2020 年末，公司长短期债务比分别为 0.45%、0.99% 和 0.84%。

从债务构成看，该公司负债主要为日常经营活动中形成的应付账款、预收款项等经营性负债，以及其他应付款和刚性债务。公司应付账款主要是应付供应商货款及市场推广费用等，随着运营规模的扩大，公司商品购销量增长，带动应付账款呈现增长态势，2018-2020 年末分别为 596.07 亿元、657.21 亿元和 736.64 亿元。公司预收款项主要为预收订单结算款、未使用的礼品卡余额，2020 年末分别为 48.73 亿元和 105.74 亿元；公司其他预收款主要包括预收的会员服务、广告款和平台使用费等。公司 2020 年末其他应付款为 328.35 亿元，其中主要包括应付关联方往来款项 144.78 亿元、供应商保证金及其他保证金 131.67 亿元等。公司近年来刚性债务主要包括应付票据及发行的白条资产证券化产品；其中应付票据主要为与供应商的结算款。

¹² 本评级报告所列示的 2018 年以来数据中，其他应付款不含应付股利及应付利息，应付利息计入刚性债务。

(3) 刚性债务

图表 19. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末
短期刚性债务合计	241.89	243.31	252.27
其中: 短期借款	0.10	-	-
一年内到期长期借款	-	-	-
应付短期债券	-	-	-
应付票据	197.81	243.31	252.27
其他短期刚性债务	43.98	-	-
中长期刚性债务合计	-	-	-
其中: 长期借款	-	-	-
应付债券	-	-	-
其他中长期刚性债务	-	-	-

资料来源: 根据京东世纪交易所提供数据整理。

该公司近年来融资方式主要为票据融资及京东白条应收账款资产证券化融资(计入长期应付款及一年内到期的非流动负债), 银行借款融资规模较小。2018-2020 年末, 公司刚性债务分别为 241.89 亿元、243.31 亿元和 252.27 亿元。其中, 公司 2015 年 9 月起作为原始权益人以白条应收账款债权为基础资产发行资产证券化产品, 保留了对基础资产的控制, 但自 2017 年 10 月开始, 公司放弃作为基础资产的白条债权持续涉入权, 终止确认被转移金融资产。2018 年以来, 随着出表型京东白条资产证券化产品的发行, 以及前期负有偿付责任的资产证券化产品的陆续到期偿付, 公司有息债务规模大幅减少。2019 年和 2020 年末, 公司刚性债务均全部为应付票据。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 20. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年
营业周期 (天)	54.18	45.08	37.19
营业收入现金率 (%)	117.50	115.23	113.68
业务现金收支净额 (亿元)	791.57	822.92	1,044.52
其他因素现金收支净额 (亿元)	-631.63	-616.86	-794.19
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	159.94	206.06	250.33
EBITDA (亿元)	110.43	159.41	202.22
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.37	0.66	0.82
EBITDA/全部利息支出 (倍)	20.29	223.33	233.32

资料来源: 根据京东世纪交易所提供数据整理。

注: 业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额; 其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净

额。

该公司零售业务经营活动收现能力总体较强，2018-2020 年营业收入现金率分别为 117.50%、115.23% 和 113.68%。随着经营态势向好，公司近年来收入增长速度较快，加之出表型京东白条资产证券化产品的发行加快了应收款回笼，带动业务现金收支净额快速增长，同期分别为 791.57 亿元、822.92 亿元和 1,044.52 亿元。公司其他因素现金收支净额主要受经营付现、往来款收支等因素影响。2018-2020 年，公司经营性现金净流入量分别为 159.94 亿元、206.06 亿元和 250.33 亿元。总体来看，随着业务规模扩大，公司经营环节现金流充沛，增强了债务偿付保障。

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，随着盈利能力的增强，公司近年来 EBITDA 保持增长，2018-2020 年分别为 110.43 亿元、159.41 亿元和 202.22 亿元。公司 EBITDA 对利息保障情况保持良好，对刚性债务保障程度总体有所提高。

(2) 投资环节

图表 21. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年
回收投资与投资支付净流入额	82.28	-209.86	-177.22
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-131.48	5.98	-27.96
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.04	-0.50	-2.50
投资环节产生的现金流量净额	-49.16	-204.38	-207.68

资料来源：根据京东世纪贸易所提供数据整理。

2018-2020 年，该公司投资活动现金净流量分别为-49.16 亿元、-204.38 亿元和-207.68 亿元，均呈现净流出状态。其中近年来，公司在网络及监控设备、仓储物流中心、数据中心、办公大楼等方面进行投入，存在持续资本性支出需求，2018-2020 年“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”分别为 151.24 亿元、36.90 亿元和 42.09 亿元。随着京东集团内部业务调整及物流等业务独立运作，公司在物流仓储领域建设投入已大幅减少。此外，理财产品收支、股权并购等活动也会对投资环节现金流产生一定影响。其中，2016-2020 年以来公司先后出资约 64.82 亿元投资永辉超市（2016 年、2018 年和 2020 年）、50 亿元投资中国联通（2017 年）、7.39 亿元投资步步高（2018 年）等，股权投资支出规模总体较大。2019-2020 年公司投资活动现金净流出量较大，主要系将大量闲置资金用于理财投资等因素影响。

(3) 筹资环节

图表 22. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年
权益类净融资额	0.42	2.09	-
其中：永续债及优先股	-	-	-

主要数据及指标	2018年	2019年	2020年
取得借款及偿还债务、利息净额	-5.81	-0.81	-0.87
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-109.84	-43.98	-
筹资环节产生的现金流量净额	-115.23	-42.70	-0.87

资料来源：根据京东世纪交易所提供数据整理。

2018-2020年，该公司筹资活动现金流净额分别为-115.23亿元、-42.70亿元和-0.87亿元。公司近年来筹资环节现金流主要受资产证券化产品发行偿付、借款融入及偿还等因素影响。2017年10月以来，公司新发行资产证券化产品均为出表型，收到的资金视同公司应收账款及长期应收款的回收，不再计入“其他与筹资活动有关的现金收支”。随着以前年度发行的资产证券化产品陆续到期偿付，2018-2019年，公司筹资环节现金流呈现净流出状态。2020年公司存在一定有息债务融资，至年末已全部偿还，当年筹资环节产生的现金流量净额主要为少量利息支出。

4. 资产质量

图表 23. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2018年末	2019年末	2020年末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	1,273.87	1,489.13	1,750.08
	78.97%	82.35%	82.45%
其中：货币资金（亿元）	126.42	99.30	120.54
应收账款（亿元）	137.29	50.37	40.07
其他应收款（亿元） ¹³	490.50	440.44	509.87
存货（亿元）	427.63	561.71	534.91
其他流动资产（亿元）	80.33	323.94	504.33
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	339.25	319.09	372.41
	21.03%	17.65%	17.55%
其中：可供出售金融资产（亿元）	60.93	62.46	59.80
长期股权投资（亿元）	73.53	78.75	100.35
固定资产（亿元）	115.67	96.61	70.86
在建工程（亿元）	23.10	13.82	16.53
无形资产（亿元）	24.66	17.55	15.11
其他非流动资产（亿元）	21.29	29.30	83.89
期末全部受限资产账面金额（亿元）	79.48	49.36	29.02
受限资产账面余额/总资产（%）	4.93	2.73	1.37

资料来源：根据京东世纪交易所提供数据整理。

近年来，随着主业经营规模的扩大，该公司资产规模不断增长，2018-2020年末，公司资产总额分别为1,613.12亿元、1,808.22亿元和2,122.49亿元。

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货、其他应收款、其他流动资产等构成。其中2020年末，公司货币资金为120.54亿元，年末受限

¹³ 其他应收款不包括应收利息、应收股利。

货币资金 29.02 亿元，主要为票据保证金等。公司应收账款包括白条应收款及对大客户的销售应收款等。其中消费者购买商品或服务时，使用白条进行结算可享受账期内延后付款、最长 24 个月分期付款等服务，由此形成的应收款根据期限相应计入应收账款或长期应收款。公司 2015 年以来以白条应收账款债权为基础资产发行了多单资产证券化产品，且自 2017 年 10 月以来发行的均为出表型产品，受此影响，公司近年来应收账款规模总体呈现下降态势，2020 年末已降至 40.07 亿元。随着运营规模的扩大及受自营销售模式影响，公司近年来存货规模总体有所扩大，公司通过信息化手段加强库存管理，加快商品流转，2018-2020 年公司存货周转速度分别为 9.08 次、9.39 次和 10.50 次，周转速度有所加快。公司 2020 年末存货为 534.91 亿元，其中库存商品 534.28 亿元，当年计提存货跌价准备 3.92 亿元。此外，2020 年末公司预付款项为 38.17 亿元，主要为预付的存货采购款。公司其他应收款近年来规模较大，主要系随着公司业务规模的扩大，公司与京邦达等关联方基于业务协同发展存在物流配送、商品贸易及信息服务等方面的业务及资金往来，相关业务交易具有持续性。2020 年末公司其他应收款中前五大金额合计 214.81 亿元。总体来看，公司存在较多对关联方的其他应收款，会受到关联方履约表现及经营风险的一定传导影响。公司其他流动资产主要为理财产品及待抵扣进项税，2020 年随着理财产品投资规模的上升，期末其他流动资产增至 504.33 亿元，其中理财产品为 393.24 亿元。公司主要投资短期、低风险的理财产品。

图表 24. 公司 2020 年末其他应收款前五大明细情况（单位：亿元）

应收对象	金额	款项性质
北京京邦达贸易有限公司	102.28	干线物流运输、信息技术服务
北京联茂方泰房地产开发有限公司	44.52	关联往来
宿迁涵邦投资管理有限公司	35.36	关联往来
北京智方润科技发展有限公司	19.11	关联往来
上海晟达元信息技术有限公司	13.55	信息技术服务
合计	214.81	-

资料来源：根据京东世纪贸易所提供数据整理。

该公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、其他非流动资产等构成。公司 2020 年末可供出售金融资产为 59.80 亿元，较上年末有所减少主要受上市公司市值波动等影响；其中可供出售权益工具（公允价值计量）39.75 亿元，主要为对上市公司中国联通、步步高等的投资；可供出售权益工具（成本计量）20.05 亿元。公司年末长期股权投资为 100.35 亿元，其中主要是对永辉超市的投资，年末为 65.38 亿元等；公司当年权益法下确认的投资收益为 1.91 亿元、宣告发放的现金红利或利润为 1.56 亿元。公司 2020 年末固定资产为 70.86 亿元，近年来总体有所减少主要受物流板块资产剥离以及折旧等影响，公司年末固定资产主要为电商业务运营投入的网络及监控设备 40.45 亿元、房屋及建筑物 27.51 亿元，

其他还包括电子办公等设备。公司年末在建工程主要为办公大楼项目¹⁴等。公司无形资产主要为土地使用权、软件、域名等，受北京联茂方泰房地产开发有限公司等并表变动，以及摊销影响，公司近年来无形资产规模有所减少。公司其他非流动资产主要由预付不动产购置款和定期存款（一年以上）构成，年末分别为 33.89 亿元和 50.00 亿元。

截至 2020 年末，该公司所有权或使用权受到限制的资产为 29.02 亿元，全部为受限的货币资金。

5. 流动性/短期因素

图表 25. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率 (%)	92.14	103.94	111.00
速动比率 (%)	60.41	63.81	74.65
现金比率 (%)	9.18	6.93	7.65

资料来源：根据京东世纪交易所提供数据整理。

该公司主业以自营销售模式为主，债务大量集中在流动负债，导致整体流动性不高。2020 年末，公司流动比率和速动比率分别为 111.00% 和 74.65%。同年末，公司现金比率为 7.65%。此外，公司根据自身流动性情况安排部分资金用于理财投资，相关资产实际变现能力较强。

6. 表外事项

截至 2020 年末，该公司无重大或有负债事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部承担内部统采等职能，2020 年本部实现营业收入为 5,385.69 亿元，毛利率仅为 6.69%；同时公司本部承担着大量管理职能，管理费用等期间费用规模大，整体盈利能力弱。2020 年末公司本部资产总额为 1,943.11 亿元，其中货币资金为 105.11 亿元，其他应收款为 885.69 亿元、存货为 401.74 亿元、对子公司及联营企业的长期股权投资为 75.39 亿元。同期末，公司本部负债为 1,840.29 亿元，其中刚性债务为 233.04 亿元，全部为应付票据；年末公司本部资产负债率为 94.71%，负债经营程度处于高水平。

外部支持因素

股东方支持

该公司系上市公司京东集团下属全资控股企业，且为其零售业务核心运

¹⁴ 计划总投资 18.10 亿元。

作主体，经营过程中能获得股东方的必要支持。随着京东集团物流等业务的不断发展，能与公司零售业务形成较好的协同。依靠京东集团较为完善的物流体系建设，为公司零售订单的高效配送提供了良好支撑，有助于提升客户满意度。

金融机构支持

截至 2021 年 3 月末，该公司获得的金融机构授信总额为 1,396.54 亿元，尚未使用授信额度为 1,096.52 亿元。授信品种涵盖流动资金贷款、银行承兑汇票、国内信用证、国内保函、国内买方保理等。公司与金融机构关系保持良好，外部融资渠道较为畅通。

债项信用分析

1. 本期债券特定条款

本期债券无特定条款。

2. 增信措施及效果

本期债券未安排增信措施。

3. 其他偿付保障措施

(1) 核心业务盈利保障

近年来该公司收入规模不断增长，2018-2020 年营业收入分别为 4,558.06 亿元、5,502.85 亿元和 6,813.81 亿元；同期净利润分别为 66.88 亿元、109.89 亿元和 154.49 亿元，公司经营态势良好，核心业务具备较强的盈利能力。2018-2020 年，公司利息保障倍数分别为 14.10 倍、173.19 倍和 193.01 倍，公司盈利对利息支出的保障程度高。

(2) 外部支持

该公司股东京东集团为上市公司，具备资本市场融资渠道。作为其零售业务核心运作主体，公司在其体系内地位突出，能获得股东方的必要支持。

截至 2021 年 3 月末，该公司获得的金融机构授信总额为 1,396.54 亿元，尚未使用授信额度为 1,096.52 亿元，公司外部融资渠道较为畅通。

评级结论

该公司为上市公司京东集团下属全资控股公司，系其零售业务的核心运作主体，公司现已发展成为国内收入规模领先的零售公司，品牌知名度高，

市场地位显著。公司注重提供优质在线零售服务，通过不断完善商品品类，加强供应链管理，提升服务水平及优化客户体验等方式增强客户粘性，同时依靠京东体系内物流资源等的良好支撑，以及公司全渠道融合发展，近年来年度活跃用户数、交易规模持续增长，经营态势及盈利表现良好。新冠肺炎疫情期间，公司良好的渠道及供应链能力，以及京东体系物流配送实力，对公司稳定运营及稳固市场地位提供了保障。但同时也需关注随着业务规模扩大，公司面临较大的存货管控、第三方商家管控压力，以及需持续巩固提升业务科技运营水平及品牌影响力，以应对零售市场的激烈竞争。此外，受业务协同影响，公司与关联方之间存在持续业务交易往来，会受到关联方履约表现及经营风险的一定传导影响。

得益于经营持续积累，该公司近年来权益实力不断增厚。受业务模式影响，公司经营性负债规模大，近年来负债经营程度呈现持续下降态势，但目前整体仍处于高位，且公司债务中流动负债占比较高，面临即期偿债压力。公司主业运营态势总体良好，业务现金回笼能力较强，经营环节现金流充沛，且存量货币资金及理财产品较多，并拥有一定量较为优质的股权投资，可对债务偿付提供良好保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

本评级机构按监管要求披露定期跟踪评级结果和报告，定期跟踪评级结果和报告于本期公司债正式发行后第 6 个月发布，同时于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告，监管部门另有规定的从其规定。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

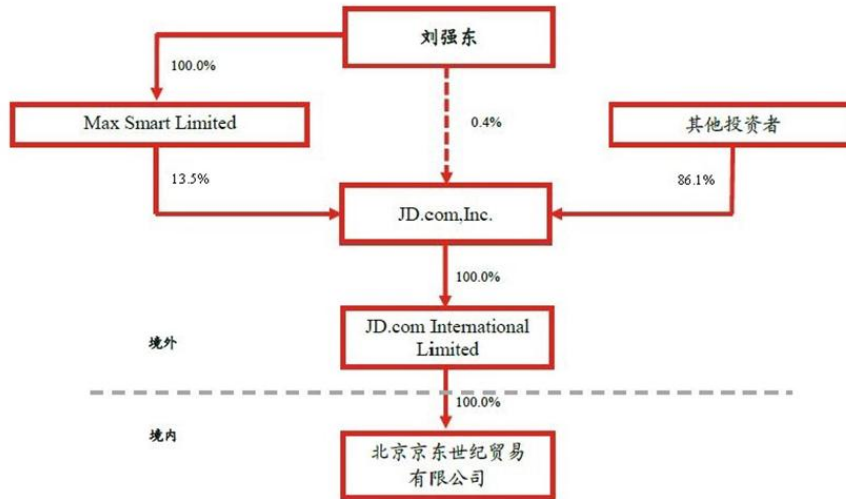
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

公司与实际控制人关系图



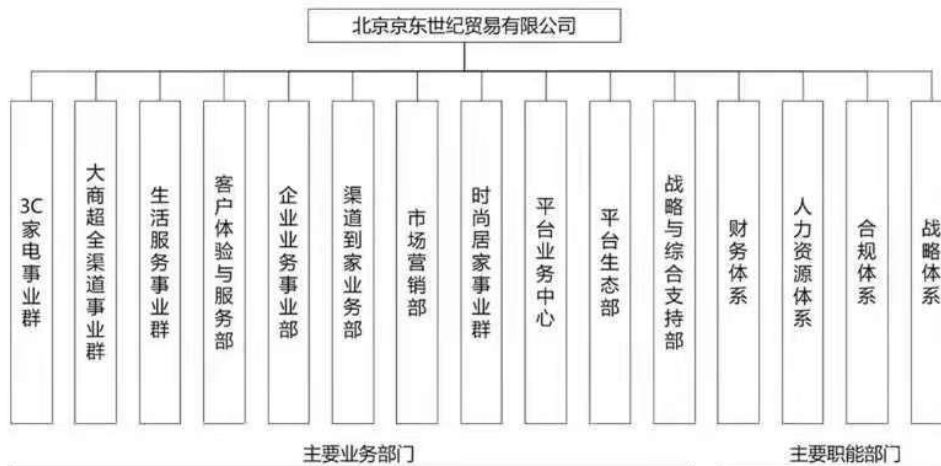
资料来源：京东世纪贸易。

注 1：公司股权结构图中 JD.com, Inc. 股东持股情况数据来源于 JD.com, Inc. 于 2021 年 4 月 18 日在香港联交所网站（www.hkexnews.hk）披露的京东集团-SW[9618.HK]2020 年度报告。

注 2：刘强东先生实益持有 JD.com, Inc. 的股份包括最后实际可行使日期后 60 天内有权行使的股票期权、通过 Max Smart Limited 持有的 JD.com, Inc. 股份，不包括刘强东为唯一股东兼唯一董事的 Fortune Rising Holdings Limited 所持有 JD.com, Inc. 的股份，根据美国证交会的持股比例及投票权比例判定规则，刘强东先生合计持有 JD.com, Inc. 股权比例为 13.9%。

附录二：

公司组织结构图



资料来源：京东世纪贸易。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司直接持股比例 (%)	主营业务	2020 年（末）主要财务数据（亿元）						备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA	
北京京东世纪贸易有限公司	京东世纪贸易	本部	-	零售	233.04	102.83	5,385.69	-12.32	180.31	-12.93	

注：根据京东世纪贸易 2020 年度审计报告及其提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
资产总额[亿元]	1,613.12	1,808.22	2,122.49
货币资金[亿元]	126.42	99.30	120.54
刚性债务[亿元]	241.89	243.31	252.27
所有者权益[亿元]	224.47	361.33	532.53
营业收入[亿元]	4,558.06	5,502.85	6,813.81
净利润[亿元]	66.88	109.89	154.49
EBITDA[亿元]	110.43	159.41	202.22
经营性现金净流入量[亿元]	159.94	206.06	250.33
投资性现金净流入量[亿元]	-49.16	-204.38	-207.68
资产负债率[%]	86.08	80.02	74.91
权益资本与刚性债务比率[%]	92.80	148.51	211.09
流动比率[%]	92.14	103.94	111.00
现金比率[%]	9.18	6.93	7.65
利息保障倍数[倍]	14.10	173.19	193.01
担保比率[%]	—	—	—
营业周期[天]	54.18	45.08	37.19
毛利率[%]	16.70	15.55	15.51
营业利润率[%]	1.48	2.18	2.38
总资产报酬率[%]	4.82	7.23	8.51
净资产收益率[%]	33.92	37.52	34.57
净资产收益率*[%]	34.04	37.74	34.71
营业收入现金率[%]	117.50	115.23	113.68
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.70	14.64	16.64
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.94	0.12	2.81
EBITDA/利息支出[倍]	20.29	223.33	233.32
EBITDA/刚性债务[倍]	0.37	0.66	0.82

注：表中数据依据京东世纪贸易经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)=(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付款项余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出(倍)=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务(倍)=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《零售行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。