

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）

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100002】

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)

21 京东 S1

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AAA/稳定/A-1/2022 年 1 月 25 日

前次跟踪: -

首次评级: AAA/稳定/A-1/2021 年 7 月 19 日

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 前三季度
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	171.39
刚性债务	193.29	236.92	233.04	359.69
所有者权益	91.48	101.77	102.83	90.47
经营性现金净流入量	-85.44	156.68	180.31	3,542.84
合并口径数据及指标:				
总资产	1,613.12	1,808.22	2,122.49	2,644.71
总负债	1,388.65	1,446.89	1,589.95	1,937.31
刚性债务	241.89	243.31	252.27	396.49
所有者权益	224.47	361.33	532.53	707.40
营业收入	4,558.06	5,502.85	6,813.81	5,996.21
净利润	66.88	109.89	154.49	139.69
经营性现金净流入量	159.94	206.06	250.33	261.41
EBITDA	110.43	159.41	202.22	—
资产负债率[%]	86.08	80.02	74.91	73.25
权益资本与刚性债务 比率[%]	92.80	148.51	211.09	178.42
流动比率[%]	92.14	103.94	111.00	115.76
现金比率[%]	9.18	6.93	7.65	24.83
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 年及未经审计的 2021 年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

熊梓 xh@shxsj.com

翁斯喆 wsz@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

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对北京京东世纪贸易有限公司(简称京东世纪贸易、发行人、该公司或公司)及其发行的 21 京东 S1 的跟踪评级反映了 2021 年以来京东世纪贸易在品牌知名度、市场竞争力、零售业务经营能力及规模、盈利能力、现金流等方面保持优势,同时也反映了公司在外部经营环境、债务管控、关联交易风险管控、品牌维护等日常运营管理等方面继续面临一定压力。

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。**跟踪期内,京东世纪贸易继续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,增强消费粘性。公司零售服务能力不断增强,主业运营态势继续向好。
- **经营规模显著,经营效益良好。**京东世纪贸易跟踪期内继续保持较快增速,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：

- **经营面临零售行业竞争激烈等外部压力。**2021 年以来国内消费市场持续复苏，但散发疫情仍对零售业运行带来一定不确定性，同时行业持续呈现激烈竞争态势，加之政府加强市场监管等，零售商在经营过程中仍面临着一定的外部压力。
- **债务管控压力。**跟踪期内，京东世纪贸易负债经营程度继续有所下降，但目前仍处于较高水平，债务负担偏重。同时，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、对外投资等方面存在持续的风险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，本评级机构维持公司 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，并维持本期债券 A-1 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）

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照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）（简称“21 京东 S1”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据京东世纪贸易提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年前三季度财务报表及相关经营数据，对京东世纪贸易的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2020 年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 15 亿元短期公司债券于 2021 年 7 月发行，期限一年，发行利率为 2.80%，到期日为 2022 年 7 月 26 日。

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。公司跟踪期内亦无表内资产证券化产品。

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2021 年第三季度以来，全球经济持续恢复且表现分化，通胀风险依然高企；部分新兴经济体加息节奏加快，美联储亦即将启动缩减购债规模，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战；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环境更趋复杂严峻。短期内，我国经济恢复趋弱的态势或将延续，而在宏观政策跨周期调控支持下，经济增速仍有望保持在合理区间，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 年第三季度以来，新冠疫情传播反复，全球经济持续恢复的同时，发达与新兴经济体修复节奏仍在分化，供需不平衡以及大规模的流动性投放导致的通胀风险依然高企。高物价、资本外流与货币贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下持续加息且节奏有所加快，欧洲央行已宣布放缓紧急购债计划的购债速度，美联储亦即将启动缩减购债规模，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战。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，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，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。

房地产调控、地方政府隐性债务监管、“缺芯”、“限产”以及疫情散发等因素叠加交织，我国经济恢复进程趋弱。消费者物价上涨压力总体可控，就业形势稳定。工业各行业中高技术制造业及采掘业表现强劲，工业企业的经营效益修复良好但行业间不均衡，中下游制造业及小微企业面临的成本和营运资金压力较大。国内疫情散发导致消费恢复不稳；固定资产投资中房地产投资和基建投资增长放缓，制造业投资稳步恢复；新出口订单指数持续走低，出口贸易延续强势的同时波动性加大。人民币汇率平稳波动，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、增强有效性，通过政策联动为实体经济提供支持。我国财政政策保持积极，地方政府专项债发行节奏和资金使用进度持续加快，财政支出效能不断提高，保就业、保民生、保市场主体的同时带动有效投资；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行实行灵活精准的稳健货币政策，加强跨周期调节，保持流动性合理充裕，通过降准、新增支小再贷款、续作直达实体经济货币政策工具等措施，引导金融资源服务实体和支持绿色发展；防风险与保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速经历明显回落后有望企稳。资管新规过渡期即将结束，我国金融监管持续强化，深化金融机构改革、从严打击证券违法活动、推动债券市场高质量发展和双向开放，为金融市场健康发展夯实基础。

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，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、世界经济修复分化与高通胀、美联储宽松政策退出、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加大，经济恢复趋弱的态势或将延续，而在宏观政

策跨周期调控支持下，经济增速仍有望保持在合理区间：预计消费恢复仍需要较长时间，固定资产投资中制造业投资持续恢复、房地产开发投资增速放缓、基建投资表现平稳，出口贸易的强势表现或不具可持续性。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

2021 年以来，得益于常态化疫情防控的推进，国内宏观经济不断复苏，消费市场亦出现较明显反弹。从零售各业态来看，受益于消费的复苏，各零售业态同比均呈现增长态势，但不同业态增速表现存在一定分化。其中线上零售得益于疫情期间消费者购买路径的转变及线上消费习惯的培养，继续保持了较好的增长态势；线下百货等业态反弹较为明显；超市业态由于 2020 年同期基数较高，增速明显弱于其他实体业态。行业内部继续呈现着激烈竞争态势。总体来看，国内消费市场长期发展的内在动力未发生根本性变化。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，同时 2021 年以来政府加强对行业监管力度，有助于促进行业健康有序发展。

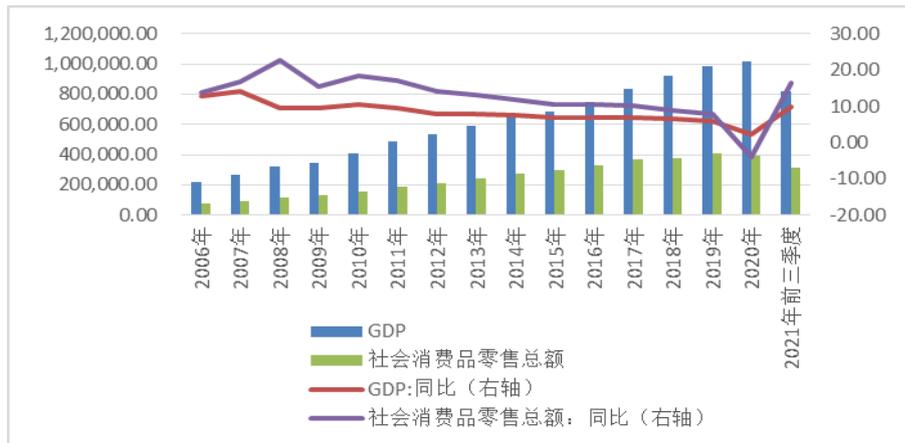
A. 行业概况¹

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，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。2021 年以来，得益于常态化疫情防控成果显现，国民经济稳定恢复，消费市场持续复苏。根据国家统计局数据，经初步核算，2021 年前三季度国内生产总值为 82.31 万亿元，按可比价格计算，同比增长 9.8%，两年平均增长 5.2%。同期国内社会消费品零售总额为 31.81 万亿元，同比增长 16.4%，较 2019 年同期实现 8.0% 的增长。

¹ 本节所涉及数据来源于国家统计局。

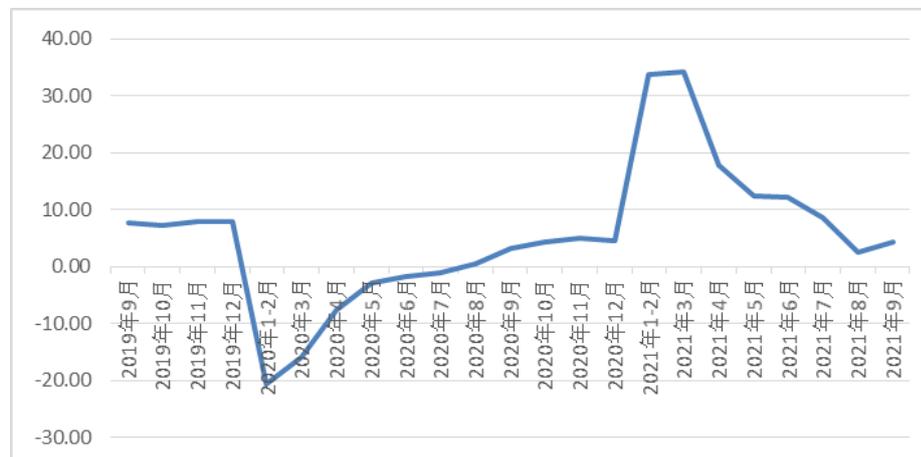
图表 1. GDP、社会消费品零售总额变化情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国家统计局

从趋势上看，国内社会消费品零售总额在 2020 年 1-2 月达到 20.5% 的跌幅后，单月跌幅呈现逐步收窄趋势，至当年 8 月开始单月社会消费品零售总额增速开始恢复增长，2021 年以来月度继续保持着恢复增长势头，但随着基数逐渐上升，以及受局部地区散发疫情、极端天气等因素影响，月度增速总体呈现下滑态势。从前三季度数据来看，消费仍然是国内经济增长的核心动力，当期最终消费支出对经济增长的贡献率为 64.8%，拉动 GDP 增长 6.3 个百分点。总体来看，2021 年以来消费市场延续了复苏态势，但仍需关注疫情形势对零售行业持续复苏的影响。

图表 2. 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。需求方面，根据 2021 年 5 月公布的第七次全国人口普查数据，我国人口数量已达 14.12 亿。人口基数的持续扩大、居民收入的增长及消费水平的提升，为零售行业的持续发展提供了良好支撑。收入方面，2021 年前三季度，全国居民人均可支配收入 26,265 元，比上年同期名义增长 10.4%，扣除价格因素，实际增长 9.7%；比 2019 年前三季度增长

14.8%，两年平均增长 7.1%，扣除价格因素，两年平均实际增长 5.1%。消费支出方面，同期全国居民人均消费支出 17,275 元，比上年同期名义增长 15.8%，扣除价格因素影响，实际增长 15.1%，比 2019 年前三季度增长 11.7%，两年平均增长 5.7%，扣除价格因素，两年平均实际增长 3.7%。随着居民收入持续增长以及疫情形势总体可控，居民消费需求逐步复苏，消费支出恢复增长。从消费者信心指数来看，2020 年疫情影响下消费者信心指数一度跌至 6 月的 112.60，至 2021 年 9 月消费者信心指数回升至 121.20。

图表 3. 全国居民人均收支情况（单位：元）



数据来源：Wind、国家统计局

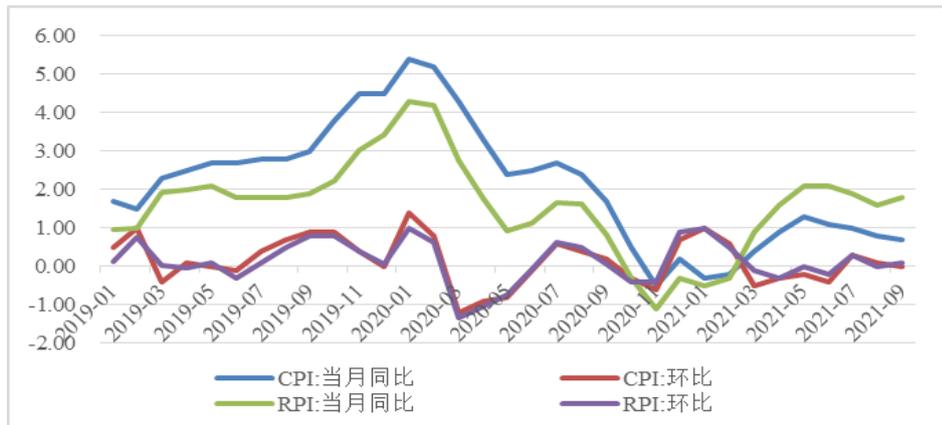
图表 4. 消费者信心指数



数据来源：Wind、国家统计局

价格方面，2021 年前三季度，消费市场供给相对充足，CPI 总体上涨 0.6%，消费领域价格总体稳定。分月看，CPI 同比呈现波动走势，其中前两个月受去年同期高基数影响，CPI 同比分别下降 0.3% 和 0.2%；随着基数逐渐降低，3 月份同比转为上涨 0.4%，之后逐月升至 1.3% 之后，在猪肉价格降幅扩大等因素带动下，6 月份以来涨幅逐步回落，至 9 月单月涨幅为 0.7%。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 5. CPI 与 RPI 走势变化情况 (单位: %)



资料来源: Wind、国家统计局

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。

2020年以来,在新冠肺炎疫情期间,零售行业承担着一定的居民生活物资供应保障职能,国家出台专项政策在金融、商贸领域对企业给予扶持,还通过发放“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。同时,近年来政府不断鼓励零售行业线上线下融合,通过创新推进消费升级。2020年9月,国务院办公厅进一步发布《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。

在鼓励消费的同时,政府也在不断规范消费市场行为、促进行业有序发展。2021年以来,随着电子商务法制建设进一步深入,针对不正当竞争、税务、数据安全等方面的监管有所强化。年内国内陆续出台了《网络交易监督管理办法》《网络直播营销管理办法(试行)》等政策办法,压实平台主体责任;同时针对疫情以来发展迅猛的社区团购、直播电商等,政府也加大了在价格、市场竞争、税收环节的监管清查力度,以规范企业经营行为,维护公平、健康的零售市场环境。

图表 6. 近年来零售行业相关政策颁布情况

发布机关	政策名称	发布时间
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 日; 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

发布机关	政策名称	发布时间
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
国务院办公厅	《关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》	2020年9月
国家市场监督管理总局	《网络交易监督管理办法》	2021年5月1日起施行
国家互联网信息办公室、公安部、商务部等7部门	《网络直播营销管理办法（试行）》	2021年5月25日起施行

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，疫情的影响存在分化。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。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%，电商保持着较好增长；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%，超市业态表现优于其它实体业态。

2021年以来,得益于消费的复苏,各零售业态同比均呈现增长态势,但不同业态表现继续存在一定分化。前三季度,线下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同比分别增长6.2%、19.9%、17.1%和19.8%,其中百货等业态增速反弹明显,超市业态由于去年基数较高,增速弱于其他实体业态。线上方面,同期网上零售额为91,871亿元,同比增长18.5%。其中,实物商品网上零售额75,042亿元,同比增长15.2%,占社会消费品零售总额的比重为23.6%。网上零售额继续保持较快速增长,且增速高于去年全年水平。总体来看,疫情影响之下,居民消费路径转变,线上消费需求增长以及消费习惯的进一步养成,带动线上零售规模保持增长。

图表 7. 零售行业各业态²近年来同比增长情况(单位: %)



资料来源: Wind、国家统计局

图表 8. 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、购物中心、奥特莱斯等	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,诸如新冠肺炎疫情等公共卫生事件也为行业发展带来不确

² 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。

定性因素。

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。同时，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。在零售行业变革及线上线下双向融合发展的趋势下，零售商能否及时做出准确的商业判断及调整，持续增强运营实力及提升服务质量，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³零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，以及全渠道零售体系的不断建设推进，跟踪期内公司活跃用户数及收入规模持续增长，经营态势及盈利表现保持良好。但同时也需关注随着业务规模扩大，公司相应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运营服务水平及品牌影响力，以应对零售市场的激烈竞争及市场需求变化。

该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。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。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。

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等由不同主体具体负责运营。公司电商业务的经营开展需取得相应的牌照及许可证。目前公司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、深圳京东叁佰陆拾度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、广州晶东贸易有限公司等拥有出版物经营许可证等。

业务模式方面，跟踪期内该公司电商业务模式仍为自营销售模式和平台销售模式，主要通过旗下网站（www.jd.com）和京东、京喜移动应用程序进行

³ 京东集团股份有限公司，证券代码 NASDAQ: JD、HKEX: 9618。

交易。自营销售模式下，公司从供应商处购买产品再行销售，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。跟踪期内，公司业务模式无重大变化。

图表 9. 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 10. 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	2021 年前三季度	2020 年前三季度
营业收入合计		4,558.06	5,502.85	6,813.81	5,996.21	4,819.51
其中：(1) 商品销售收入	金额	4,086.09	4,960.59	6,186.30	5,448.08	4,382.38
	占比	89.65%	90.15%	90.79%	90.86%	90.93%
(2) 其他服务收入	金额	471.97	542.26	627.51	548.13	437.13
	占比	10.35%	9.85%	9.21%	9.14%	9.07%

资料来源：京东世纪贸易

2020 年和 2021 年前三季度，该公司分别实现营业收入 6,813.81 亿元和 5,996.21 亿元，同比分别增长 23.82% 和 24.42%。2021 年以来，尽管仍面临散发疫情的外部压力，但在国内消费市场整体复苏的情况下，公司持续加强零售渠道建设，提升零售业务综合服务能力，跟踪期内收入规模继续扩大，并保持了较快的增长速度，总体呈现了良好的经营态势。

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，2020 年占营业收入的比重分别为 90.79% 和 9.21%；2021 年前三季度占比分别为 90.86% 和 9.14%。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。

该公司经营业绩增长有赖于客户流量及购买的不断增加。公司注重客户购物体验，通过不断丰富购物场景，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。跟踪期内，随着公司运营实力的持续提升，以及下沉市场和全渠道建设的继续加强，京东零售平台流量持续增加，截至 2021 年 9 月末过去 12 个月

的活跃用户数⁴由 2020 年同期的 4.42 亿增长至 5.52 亿。

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。2021 年“双十一”期间，仅在电脑数码领域，京东与联想、戴尔、惠普、华为、罗技等 170 个品牌合作打造了超过 1,500 款 C2M 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，单一供应商占年度采购总额的比重一般在 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》《京东开放平台商家违规积分管理规则》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。跟踪期内，公司进一步发布或修订了《京东开放平台商品差评考核规则》《京东开放平台商家京信用管理规则》等规则。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、第三方商家管理方面存在的压力会有所加大。

该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⁵，且随着公司渠道地位的不断提升，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。交易支付方面，公司提供多种付款方式，包括货到付款、在线支付（微信支付、银联支付、京东支付等）、电汇转账（企业客户）等。

⁴ 指在过去 12 个月中至少进行过一次购买。

⁵ 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%。

客户维系及服务方面，该公司建立了“京享值”会员体系，并不断推广“京东 PLUS”付费会员计划，以培养客户忠诚度。公司持续进行服务层面的创新及迭代，2021 年以来升级推出了“一键价保”、上门换新、闪电退款等服务，同时在电器品类联合厂商共同推广了“京东电器蓝盾计划”，为消费者提供安全健康的入户服务，以满足客户在更多生活消费场景中的需求。

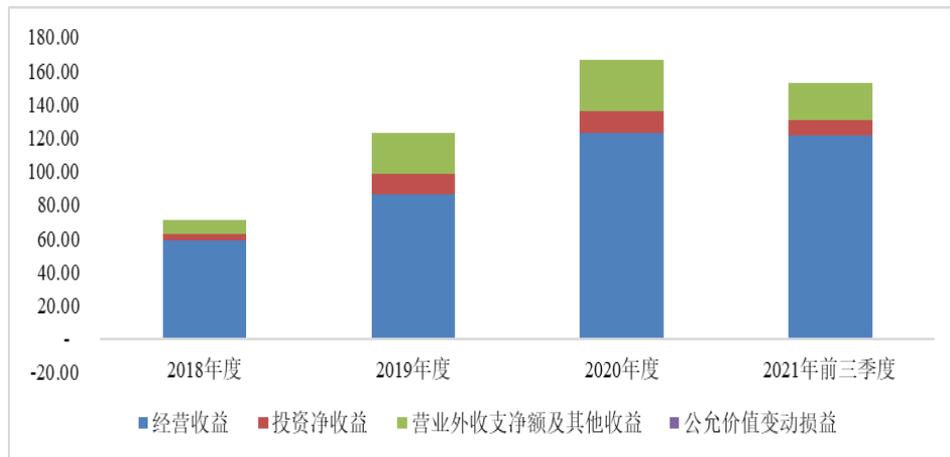
物流方面，高效的物流配送能力是该公司重要的竞争力之一。公司依靠京东集团不断完善的物流体系，持续为客户提供及时便捷的物流配送服务。截至 2021 年 9 月末，京东集团已运营约 1,300 个仓库，各类仓储总面积超过 2,300 万平方米，物流配送网络在国内已可以实现基本全覆盖，能实现约 90% 的自营商品在下单后 24 小时内送达。公司大部分的订单依托京东集团物流系统配送，其推出的“当日达”、“次日达”、“京准达”、“京尊达”等产品，可满足客户不同的配送需求。总体来看，随着京东集团物流系统的不断发展，高效的配货响应速度以及配送效率有助于提升公司客户服务满意度。同时，由于依靠京东集团体系内关联方提供物流服务，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。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，近年来研发支出占当期营业收入的比重均在 2% 左右。2021 年前三季度公司研发支出为 100.56 亿元，占营业收入的比重为 1.68%。

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建设，通过自行探索及培育新的零售模式、外部并购合作等方式，不断完善自身零售生态圈。公司线下业态包括“7FRESH”、“京东之家”、“京东家电专卖店”、“京东电器超级体验店”、“京东便利店”、“京东 MALL”等，为消费者提供更多消费场景选择。其中，2021 年 9 月，公司在西安开设首家“京东 MALL”线下门店（经营面积 4.2 万平方米），门店在超级体验店的品类基础上，拓展了家居日用、家装建材、儿童娱乐、智能健康、汽车用品等品类，经营商品超过 20 万种。

(2) 盈利能力

图表 11. 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

跟踪期内, 该公司利润仍主要来自自主业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 12. 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	2021 年 前三季度
营业收入合计 (亿元)	4,558.06	5,502.85	6,813.81	5,996.21
毛利率 (%)	16.70	15.55	15.51	15.01
其中: 商品销售	8.02	7.22	7.69	7.80
其他服务	91.88	91.75	92.57	86.66
毛利 (亿元)	761.33	855.70	1,056.89	900.13
其中: 商品销售	327.67	358.18	476.00	425.10
其他服务	433.66	497.52	580.89	475.04
期间费用率 (%)	15.01	13.53	13.46	12.49
其中: 财务费用率 (%)	-0.22	-0.16	-0.07	-0.11
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。

2021 年前三季度, 该公司营业收入及毛利分别为 5,996.21 亿元和 900.13 亿元, 同比分别增长 24.42%和 19.07%, 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%左右的高毛利率。2021 年前三季度两个板块毛利率分别为 7.80%和 86.66%; 同期公司营业毛利率为 15.01%, 总体保持平稳。

2021 年前三季度, 该公司期间费用为 749.14 亿元, 同比增长 18.61%。从

期间费用构成来看，仍是销售费用所占比重最高，当期占比为 82.56%。公司销售费用主要由订单履约费用以及市场推广费构成，随着业务量增长，2021 年前三季度公司销售费用同比增长 23.32%至 618.50 亿元。此外，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。公司有息债务规模较小，财务费用主要受利息收入规模影响。公司资产减值损失主要受存货跌价损失、可供出售金融资产和长期股权投资等股权投资计提减值等影响。

图表 13. 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	2021 年前三季度
投资净收益（亿元）	3.59	12.38	12.90	9.14
营业外收支净额及其他收益（亿元）	9.02	24.31	30.41	21.96
公允价值变动损益（亿元）	-	-	-	-0.55

资料来源：根据京东世纪贸易所提供数据整理。

除主业经营形成的利润外，跟踪期内非经常性损益亦能对该公司利润形成一定贡献。2021 年前三季度公司投资收益为 9.14 亿元，主要包括理财收益约 4.21 亿元、权益法下被投资企业损益份额 2.68 亿元、股权转让收益约 1.5 亿元等。公司当期营业外净收支及其他收益合计为 21.96 亿元，主要是其他收益 20.56 亿元，均为政府补助。

2021 年前三季度，该公司净利润为 139.69 亿元，同比增长 20.39%。总体来看，跟踪期内得益于国内消费市场的复苏，以及公司零售业务的持续升级拓展，公司盈利表现保持良好。

(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

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。受业务协同影响，公司与关联方之间存在持续业务往来，会受到关联方履约表现及经营风险的一定传导影响。

跟踪期内，该公司仍由京东香港国际有限公司（简称“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⁶。

该公司不断根据经营管理需要调整完善组织架构。关联交易方面，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；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。公司日常经营过程中与京东集团下属企业因业务协同而存在商品购销、物流供应链服务、信息技术服务等关联往来，相关关联交易具有持续性。

根据公开信息查询及该公司提供的资料，公司跟踪期内无实质不良行为。

图表 14. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

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	2021-12-22	无
各类债券还本付息	公开信息	2021-12-31	正常
重大诉讼	公开信息、审计报告	2021-12-31	无
工商	国家企业信用信息公示系统	2021-12-31	正常
质量	公司	2021-12-31	无
安全	公司	2021-12-31	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

跟踪期内，得益于经营的良好积累，该公司权益进一步增厚。受业务模式影响，公司经营性负债规模大，跟踪期内负债经营程度继续有所下降，但目前整体仍处于较高位，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，经营环节现金流保持充沛，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

⁶ 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。

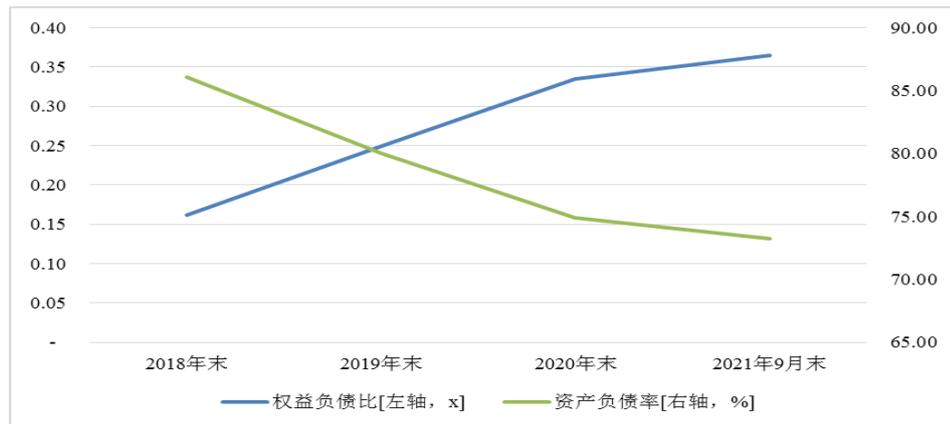
[2019]6号) 相关规定。公司 2021 年前三季度财务数据未经审计。

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 15. 公司财务杠杆水平变动趋势



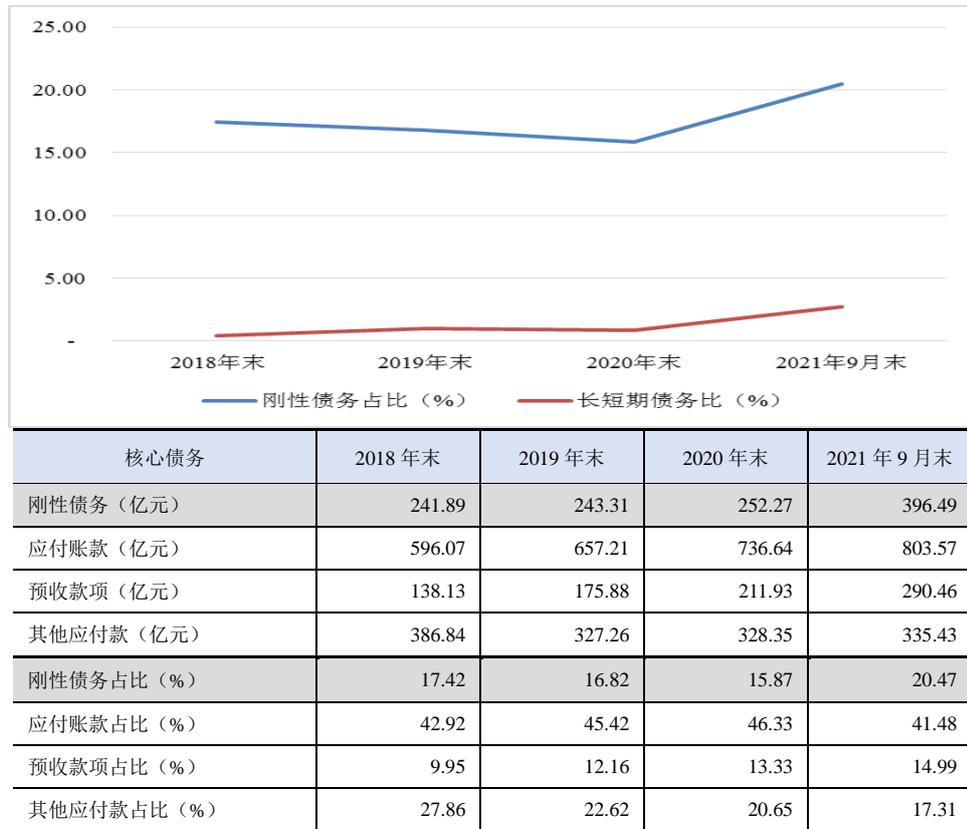
资料来源：根据京东世纪交易所提供数据绘制。

2020 年末和 2021 年 9 月末，该公司负债总额分别为 1,589.95 亿元和 1,937.31 亿元。公司业务经营模式以自营销售为主，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，跟踪期内公司债务规模继续增长。资本方面，跟踪期内得益于良好的经营积累，公司资本实力继续快速增强，2020 年末和 2021 年 9 月末公司所有者权益分别为 532.53 亿元和 707.40 亿元。截至 2021 年 9 月末，公司未分配利润为 531.82 亿元，占归属于母公司所有者权益的比重为 75.48%，占比高。公司跟踪期内未进行现金分红。

2020 年末和 2021 年 9 月末，该公司资产负债率分别为 74.91% 和 73.25%，跟踪期内小幅下降。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 16. 公司债务结构及核心债务⁷



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，债务期限总体偏短期，2020 年末和 2021 年 9 月末，公司长短期债务比分别为 0.84% 和 2.77%。跟踪期内，受执行新租赁准则影响，公司 2021 年 9 月末新增确认租赁负债，带动非流动负债规模增长，导致期末长短期债务比有所上升。

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，2020 年末和 2021 年 9 月末分别为 736.64 亿元和 803.57 亿元。公司 2020 年末和 2021 年 9 月末预收款项分别为 211.93 亿元和 290.46 亿元，主要为预收订单结算款、未使用的礼品卡、预收的会员服务、广告款和平台使用费等。公司 2020 年末和 2021 年 9 月末其他应付款分别为 328.35 亿元和 335.43 亿元，主要为应付关联方往来款项、供应商保证金及其他保证金等；2021 年 9 月末前五大其他应付款合计 93.22 亿元，涉及与关联方的供应链物流服务、商品贸易、关联往来等。公司跟踪期内刚性债务主要包括应付票据，以及新增的短期借款、PPN、公司债；其中应付

⁷ 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。

票据主要为与供应商的结算款，随着业务规模扩大而有所增长。此外，2021年9月末，公司新增确认租赁负债38.47亿元。

(3) 刚性债务

图表 17. 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	2021 年 9 月末
短期刚性债务合计	241.89	243.31	252.27	396.49
其中：短期借款	0.10	-	-	20.00
一年内到期长期借款	-	-	-	-
应付票据	197.81	243.31	252.27	341.43
其他短期刚性债务	43.98	-	-	35.06

资料来源：根据京东世纪交易所提供数据整理。

2020 年末和 2021 年 9 月末，该公司刚性债务分别为 252.27 亿元和 396.49 亿元，跟踪期内刚性债务进一步增长。其中，2020 年末公司刚性债务全部为应付票据；2021 年 9 月末，除应付票据外，还包括公司新增的 20 亿元短期借款（均为信用借款），新发行的 15 亿元“21 京东 S1”和 20 亿元“21 京东 PPN002”（截至评级报告日已到期兑付），公司期末刚性债务均为短期刚债。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 18. 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	2021 年前三季度
营业周期（天）	54.18	45.08	37.19	—
营业收入现金率（%）	117.50	115.23	113.68	112.93
业务现金收支净额（亿元）	791.57	822.92	1,044.52	902.82
其他因素现金收支净额（亿元）	-631.63	-616.86	-794.19	-641.41
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	159.94	206.06	250.33	261.41
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，2020 年和 2021 年前三季度营业收入现金率分别为 113.68%和 112.93%。公司经营态势向好，收入增长速度较快，带动业务现金收支净额较快增长，同期分别为 1,044.52 亿元和 902.82 亿元，同比分别增长 26.93%和 9.96%；此外，公司业务现金收支净额

规模会受出表型京东白条资产证券化产品发行情况的影响，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。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。2020年和2021年前三季度，公司经营性现金净流入量分别为250.33亿元和261.41亿元。跟踪期内，随着业务规模扩大，公司经营环节现金流保持充沛。

(2) 投资环节

图表 19. 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	2021年前三季度
回收投资与投资支付净流入额	82.28	-209.86	-177.22	-274.43
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	7.14
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.04	-0.50	-2.50	12.37
投资环节产生的现金流量净额	-49.16	-204.38	-207.68	-254.91

资料来源：根据京东世纪交易所提供数据整理。

2020年和2021年前三季度，该公司投资活动现金净流量分别为-207.68亿元和-254.91亿元，均呈现净流出状态。近年来，公司投资活动现金流主要受网络及监控设备、办公大楼等方面的固定资产投资、理财收支、对外股权投资、京东集团内部业务板块调整形成的资产处置等因素影响。2021年前三季度公司投资环节现金净流出较多主要受理财投资支出等影响。

(3) 筹资环节

图表 20. 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	2021年前三季度
权益类净融资额	0.42	2.09	-	-
其中：永续债及优先股	-	-	-	-
取得借款及偿还债务、利息净额	-5.81	-0.81	-0.87	52.55
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	52.55

资料来源：根据京东世纪交易所提供数据整理。

2020年和2021年前三季度，该公司筹资活动现金流净额分别为-0.87亿元和52.55亿元。公司跟踪期内筹资环节现金流主要受债券发行偿付、借款融入及偿还等因素影响。

4. 资产质量

图表 21. 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	2021年9月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	1,273.87	1,489.13	1,750.08	2,182.17

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
	78.97%	82.35%	82.45%	82.51%
其中：货币资金（亿元）	126.42	99.30	120.54	202.35
应收账款（亿元）	137.29	50.37	40.07	81.47
其他应收款（亿元） ⁸	490.50	440.44	509.87	534.65
存货（亿元）	427.63	561.71	534.91	543.76
其他流动资产（亿元）	80.33	323.94	504.33	504.84
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	339.25	319.09	372.41	462.54
	21.03%	17.65%	17.55%	17.49%
其中：可供出售金融资产、其他非流动金融资产（亿元）	60.93	62.46	59.80	78.37
长期股权投资（亿元）	73.53	78.75	100.35	88.60
固定资产（亿元）	115.67	96.61	70.86	81.05
在建工程（亿元）	23.10	13.82	16.53	1.28
无形资产（亿元）	24.66	17.55	15.11	20.78
其他非流动资产（亿元）	21.29	29.30	83.89	87.18
期末全部受限资产账面金额（亿元）	79.48	49.36	29.02	52.59
受限资产账面余额/总资产（%）	4.93	2.73	1.37	1.99

资料来源：根据京东世纪贸易所提供数据整理。

跟踪期内，随着主业经营规模的进一步扩大，该公司资产规模继续增长，2020 年末和 2021 年 9 月末，公司资产总额分别为 2,122.49 亿元和 2,644.71 亿元。

跟踪期内，该公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、长期股权投资、固定资产、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，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。2021 年 9 月末公司将可供出售金融资产重分类调整至其他非流动金融资产进行核算。公司 2020 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；2021 年 9 月末，受对被投资企业计提减值影响，公司期末长期股权投资降至 88.60 亿元。公司固定资产主要为电商业务运营投入的网络及监控设备、房屋及建筑物、电子办公等设备。2021 年 9 月末随着在建办公大楼项目⁹转固，公司固定资产相应由 2020 年末 70.86 亿元增至 81.05 亿元，在建工程相应由 2020 年末 16.53 亿元减少至 1.28 亿元。公司无形资产主要为土地使用权、软件、域名等。公司 2021 年 9 月末其他非流动资产为 87.18 亿元，主要由预付不动产购置款和定期存款（一年以上）构成，期末分别为 32.59 亿元和 50.00 亿元。此外，受执行新租赁准则影响，公司 2021 年 9 月末新增使用权资产 47.07 亿元；受收购北京华冠商业科技发展有限公司、京东五星电器集团有限公司股权影响，公

⁸ 其他应收款不包括应收利息、应收股利。

⁹ 计划总投资 18.10 亿元。

司商誉由 2020 年末 7.71 亿元增至 36.73 亿元，收购上述两家企业主要是依靠其现有商超、家用电器实体门店，补充公司线下网点资源，加强全渠道零售网络建设。

跟踪期内，该公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、存货、其他应收款、其他流动资产等构成。其中 2020 年末和 2021 年 9 月末，公司货币资金分别为 120.54 亿元和 202.35 亿元，期末受限货币资金分别 29.02 亿元和 52.59 亿元，主要为票据保证金等。2021 年 9 月末，公司新增 263.40 亿元交易性金融资产，主要是购买的理财产品。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，可使用白条进行结算，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，公司应收账款规模会受其发行情况影响。2020 年末和 2021 年 9 月末公司应收账款分别为 40.07 亿元和 81.47 亿元，9 月末应收账款增加较多主要受业务规模及并表规模扩大，以及白条资产证券化产品发行进度影响。随着运营规模的扩大及受自营销售模式影响，公司跟踪期内存货规模有所扩大，2020 年末和 2021 年 9 月末存货分别为 534.91 亿元和 543.76 亿元。2020 年末和 2021 年 9 月末，公司其他应收款分别为 509.87 亿元和 534.65 亿元，规模较大，主要系随着公司业务规模的扩大，公司与京东集团内部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往来以及资金往来等。2020 年末和 2021 年 9 月末公司其他应收款中前五大金额合计分别为 214.81 亿元和 180.24 亿元，2021 年 9 月末前五大欠款均为关联往来。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。2020 年末和 2021 年 9 月末公司其他流动资产分别为 504.33 亿元和 504.84 亿元，主要为理财产品及待抵扣进项税，2021 年 9 月末其他流动资产中理财产品为 383.31 亿元。公司主要投资流动性较高的稳健类理财产品。

截至 2021 年 9 月末，该公司所有权或使用权受到限制的资产为 52.59 亿元，全部为受限的货币资金。

5. 流动性/短期因素

图表 22. 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	2021 年 9 月末
流动比率 (%)	92.14	103.94	111.00	115.76
速动比率 (%)	60.41	63.81	74.65	84.56
现金比率 (%)	9.18	6.93	7.65	24.83

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。2021 年 9 月末，公司流动比率和速动比率分别为 115.76% 和 84.56%。同期末，公司现金比率为 24.83%，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 2021 年 9 月末，该公司无重大诉讼事项。公司期末存在少量对外担保（占净资产比重不足 1%），对公司无重大影响。

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，2021 年前三季度本部实现营业收入为 4,763.70 亿元，毛利率仅为 7.56%；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，本部整体盈利能力弱。2021 年 9 月末公司本部资产总额为 2,698.36 亿元，其中货币资金为 171.39 亿元，其他应收款为 1,296.71 亿元、存货为 366.17 亿元、对子公司及联营企业的长期股权投资为 102.67 亿元。同期末，公司本部负债为 2,607.89 亿元，其中刚性债务为 359.69 亿元，为应付票据、PPN、公司债等；期末公司本部资产负债率为 96.65%，负债经营程度处于高水平。

外部支持因素

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。

该公司外部融资渠道较为畅通，与金融机构关系保持良好。截至 2021 年 9 月末，公司获得的金融机构授信总额为 995.61 亿元，尚未使用授信额度为 699.45 亿元。

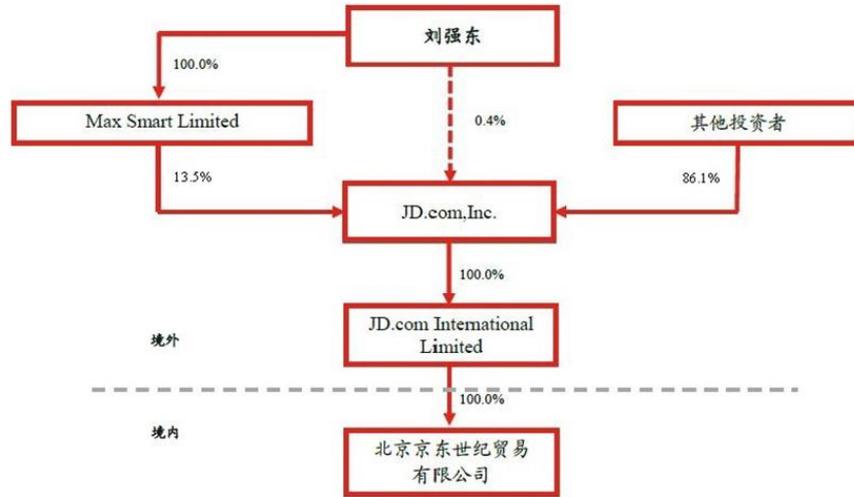
跟踪评级结论

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，以及全渠道零售体系的不断建设推进，跟踪期内公司活跃用户数及收入规模继续增长，经营态势及盈利表现保持良好。但同时也需关注随着业务规模扩大，公司相应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运营服务水平及品牌影响力，以应对零售市场的激烈竞争及市场需求变化。

跟踪期内，得益于经营的良好积累，该公司权益进一步增厚。受业务模式影响，公司经营性负债规模大，跟踪期内负债经营程度继续有所下降，但目前整体仍处于较高位，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，经营环节现金流保持充沛，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。

附录一：

公司与实际控制人关系图



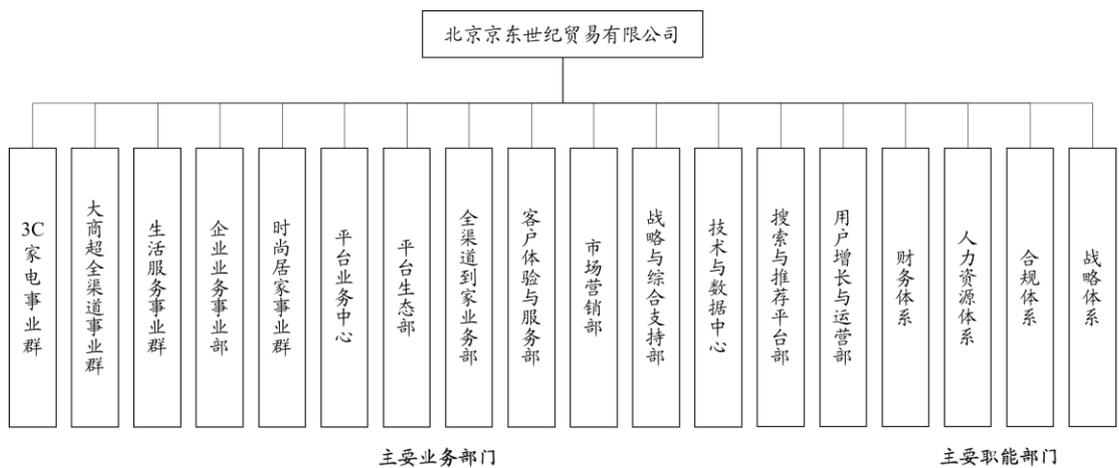
资料来源：根据京东世纪贸易提供的资料绘制。

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：根据京东世纪贸易提供的资料绘制。

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 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
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	

注：根据京东世纪贸易 2020 年度审计报告附注及所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	2021年 前三季度
资产总额 [亿元]	1,613.12	1,808.22	2,122.49	2,644.71
货币资金 [亿元]	126.42	99.30	120.54	202.35
刚性债务[亿元]	241.89	243.31	252.27	396.49
所有者权益 [亿元]	224.47	361.33	532.53	707.40
营业收入[亿元]	4,558.06	5,502.85	6,813.81	5,996.21
净利润 [亿元]	66.88	109.89	154.49	139.69
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	261.41
投资性现金净流入量[亿元]	-49.16	-204.38	-207.68	-254.91
资产负债率[%]	86.08	80.02	74.91	73.25
权益资本与刚性债务比率[%]	92.80	148.51	211.09	178.42
流动比率[%]	92.14	103.94	111.00	115.76
现金比率[%]	9.18	6.93	7.65	24.83
利息保障倍数[倍]	14.10	173.19	193.01	—
担保比率[%]	—	—	—	0.14
营业周期[天]	54.18	45.08	37.19	—
毛利率[%]	16.70	15.55	15.51	15.01
营业利润率[%]	1.48	2.18	2.38	2.51
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	112.93
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 年度及未经审计的 2021 年前三季度财务数据整理、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%
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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA级，CCC级以下等级外，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。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	1
		盈利能力	1
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	1
		负债结构与资产质量	6
		流动性	9
	个体风险状况		2
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		2	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AAA

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2021年7月9日	AAA/稳定	熊桦、贾飞宇	新世纪评级方法总论(2012) 零售行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(零售)MX-GS009(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年1月25日	AAA/稳定	熊桦、翁斯喆	新世纪评级方法总论(2012) 零售行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(零售)MX-GS009(2019.8)	-
21 京东 S1	历史首次评级	2021年7月9日	A-1	熊桦、贾飞宇	新世纪评级方法总论(2012) 零售行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(零售)MX-GS009(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年1月25日	A-1	熊桦、翁斯喆	新世纪评级方法总论(2012) 零售行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(零售)MX-GS009(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。