

利群商业集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券

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(2021)100539】

评级对象: 利群商业集团股份有限公司公开发行可转换公司债券

利群转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA/2021年6月24日

前次跟踪: AA/稳定/AA/2020年6月28日

首次评级: AA/稳定/AA/2019年6月20日

主要财务数据及指标

| 项 目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 第一季度 |
|--------------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 金额单位:人民币亿元 | | | | |
| 母公司口径数据: | | | | |
| 货币资金 | 13.89 | 1.27 | 4.59 | 3.10 |
| 刚性债务 | 15.92 | 22.15 | 35.29 | 35.79 |
| 所有者权益 | 44.02 | 46.36 | 47.91 | 49.06 |
| 经营性现金净流入量 | -4.23 | -2.84 | -6.50 | -3.15 |
| 合并口径数据及指标: | | | | |
| 总资产 | 128.63 | 120.35 | 130.99 | 153.38 |
| 总负债 | 82.92 | 73.52 | 83.33 | 104.57 |
| 刚性债务 | 25.65 | 33.29 | 46.38 | 45.39 |
| 所有者权益 | 45.70 | 46.83 | 47.66 | 48.81 |
| 营业收入 | 114.14 | 124.41 | 83.89 | 23.99 |
| 净利润 | 2.02 | 2.67 | 1.43 | 0.11 |
| 经营性现金净流入量 | 0.21 | 3.22 | 5.74 | 4.73 |
| EBITDA | 7.47 | 9.64 | 7.47 | — |
| 资产负债率[%] | 64.47 | 61.09 | 63.61 | 68.18 |
| 权益资本与刚性债务 比率[%] | 178.21 | 140.70 | 102.77 | 107.53 |
| 流动比率[%] | 71.52 | 60.51 | 64.06 | 63.58 |
| 现金比率[%] | 29.86 | 6.27 | 14.12 | 13.34 |
| 利息保障倍数[倍] | 7.03 | 4.71 | 2.24 | — |
| 净资产收益率[%] | 4.44 | 5.78 | 3.02 | — |
| 经营性现金净流入量与 流动负债比率[%] | 0.40 | 4.55 | 8.84 | — |
| 非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%] | 10.15 | -27.96 | -9.37 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 12.05 | 8.11 | 5.05 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.38 | 0.33 | 0.19 | — |

注:根据利群股份经审计的2018~2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

熊桦 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)对利群商业集团股份有限公司(简称利群股份、发行人、该公司或公司)及其发行的“利群转债”的跟踪评级反映了2020年以来利群股份在品牌及区域市场地位、经营业态多元化、主业现金回笼等方面继续保持优势,同时也反映了公司在市场竞争、疫情短期冲击、门店培育及经营业绩、项目投融资、业务运营管控等方面面临压力。

主要优势:

- **品牌及区域市场竞争优势。**利群股份是山东省商业零售龙头企业之一。公司业务发展以青岛为中心,辐射山东半岛零售市场,已在区域内形成了较高的品牌认知度及区域市场竞争力。同时,随着公司2018年收购乐天购物(香港)控股有限公司旗下资产,业务延伸至江苏、安徽、上海等华东区域市场,经营范围进一步扩大。
- **经营业态呈现多元化。**利群股份现已形成全品类、多业态的零售业务结构,加之品牌代理及物流配送业务的共同发展,公司业务之间能形成良好协同。
- **零售主业现金回笼及自有物业资产能为偿债提供保障。**利群股份零售主业现金回笼较为及时,能为偿债提供基本保障。同时,公司拥有一批自有商业物业资产,资产质量较好,能为偿债提供进一步支撑。此外,作为上市公司,公司具备资本市场融资能力,融资渠道较为畅通。

主要风险:

- **零售业务运营面临外部压力。**零售行业增速放缓、电商冲击及激烈竞争等因素使得近年来实体零售商持续面临较大的运营压力。2020年以

来新冠肺炎疫情使得零售商面临的外部压力有所加大,利群股份经营业绩受此影响出现一定弱化。现阶段仍需关注公司业务分布区域内散发疫情对零售业务的影响。

- **门店培育及业绩增长压力。**利群股份 2018 年收购的原乐天门店资产跟踪期内仍处于培育阶段,经营存在亏损,其后续盈利能力改善情况仍有待关注。此外,公司零售业务持续面临门店培育、租赁及人工等运营成本费用控制压力。
- **项目投融资压力。**利群股份规划建设的商业综合体及物流等项目的总投资规模较大,后续仍存在较大的资本性支出需求。
- **可转债转股风险。**利群股份拟使用本次可转债募集资金满足相关商业综合体及物流项目的投入需求,需关注未来转股情况,以及公司负债经营程度控制情况。若后续可转债未能成功转股,公司仍需进行还本付息,将增加公司债务偿付压力。
- **业务运营管控压力。**随着外部竞争压力加大以及利群股份业务规模的扩大,跨区域、跨业务领域发展带来的内部管控压力及流动性管理压力增加,同时对公司提升运营能力及效率、扩大品牌影响力、加强商品质量安全等方面提出了更高的要求。

➤ 未来展望

通过对利群股份及其发行的利群转债主要信用风险要素的分析,本评级机构维持公司 AA 主体信用等级,评级展望为稳定;认为上述可转换公司债券还本付息安全性很强,并维持上述可转换公司债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



利群商业集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照利群商业集团股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“利群转债”或“可转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据利群商业集团股份有限公司（简称“利群股份”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对利群股份的财务状况、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 2 月，经中国证监会《关于核准利群商业集团股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2020]44 号）核准，该公司获准公开发行 18 亿元可转换公司债券。公司于 2020 年 4 月 1 日发行 18 亿元“利群转债”，并于 2020 年 04 月 21 日起在上海证券交易所上市交易。本次发行的可转债期限为 6 年；票面利率设定为：第一年 0.40%、第二年 0.60%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%。本次可转债转股期自 2020 年 10 月 9 日起，截至 2021 年 3 月末，累计有 10.10 万元“利群转债”已转股。

该公司本次可转债净募集资金 17.89 亿元，规划用于 3 个商业综合体项目和 1 个物流供应链项目，具体为“利群百货集团总部及商业广场项目”、“利群广场项目”、“蓬莱利群商业综合体项目”以及“利群智能供应链及粮食产业园二期项目”，项目总投资额合计为 33.39 亿元。跟踪期内，上述项目处于建设中。

图表 1. 本次债券募集资金拟投资项目概况

| 序号 | 募集资金投资项目 | 项目实施地点 | 投资额 (亿元) | 拟使用募集资金 金额(亿元) | 截至2020年末 已投入募集资金 金额(亿元) |
|----|-------------------|---------|-------------|-------------------|-------------------------------|
| 一 | 商业综合体项目 | | | | |
| 1 | 利群百货集团总部及商业广场项目 | 青岛西海岸新区 | 14.51 | 5.89 | 1.30 |
| 2 | 利群广场项目 | 烟台莱州市 | 7.08 | 3.00 | 1.07 |
| 3 | 蓬莱利群商业综合体项目 | 烟台蓬莱市 | 3.87 | 2.00 | 0.45 |
| 二 | 物流供应链项目 | | | | |
| 1 | 利群智能供应链及粮食产业园二期项目 | 青岛胶州市 | 7.93 | 7.00 | 2.79 |
| 合计 | | | 33.39 | 17.89 | 5.61 |

资料来源：利群股份

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。

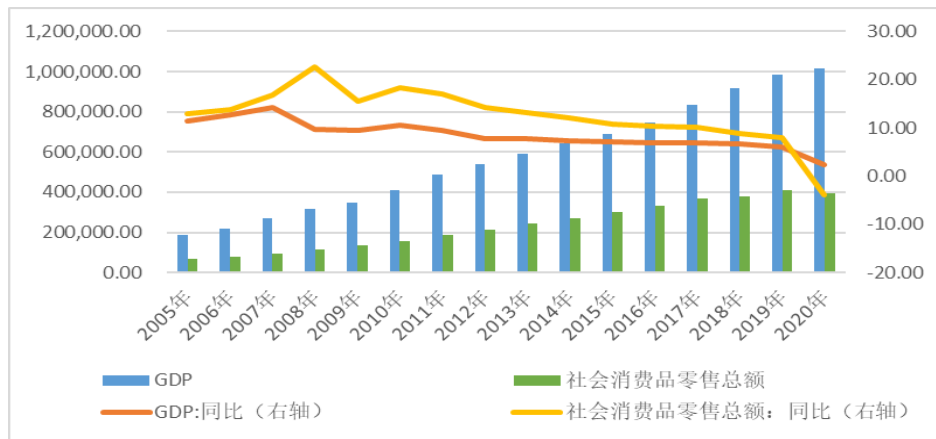
A. 行业概况

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%。

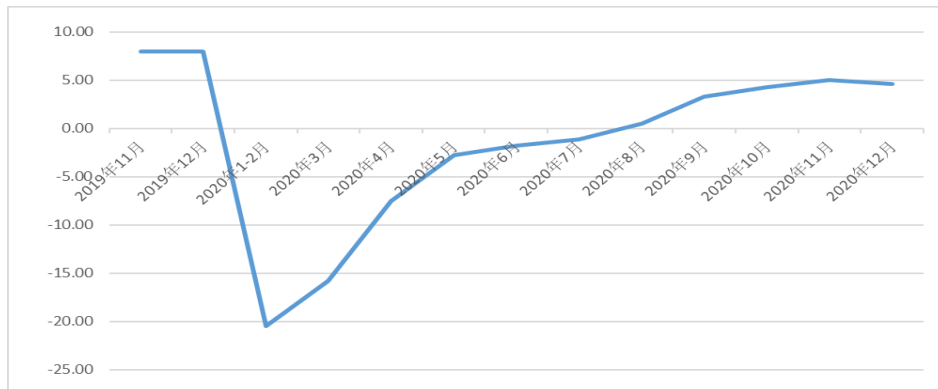
图表 2. GDP、社会消费品零售总额变化情况（单位：亿元、%）



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。

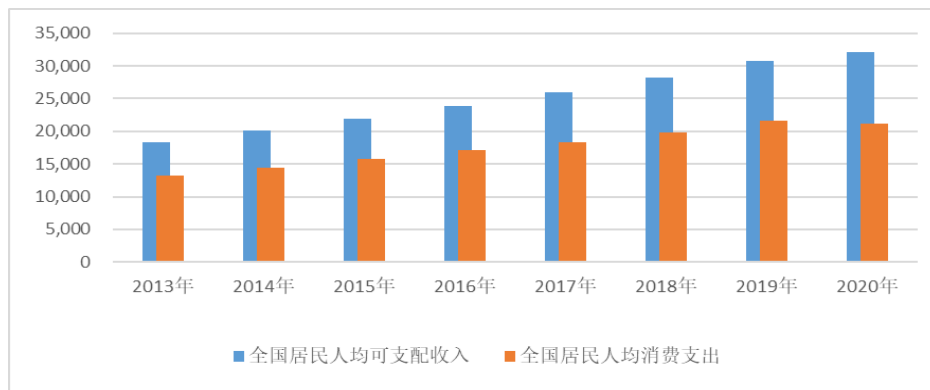
图表 3. 社会消费品零售总额月度变化数据（单位：%）



资料来源：Wind、国家统计局

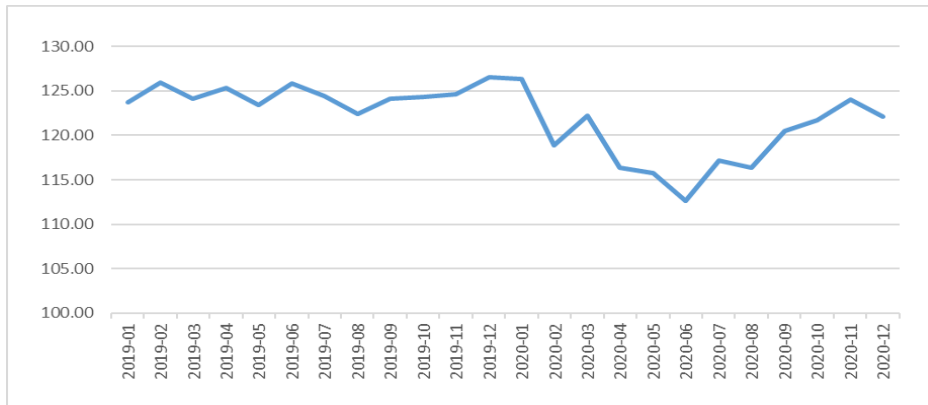
总体来看，此次疫情影响具有突发性，并未对国内消费市场长期发展的内在推动因素产生根本性影响。需求方面，我国人口基数的持续扩大、居民收入的增长及消费水平的提升，仍为零售行业的持续发展提供了良好支撑。2020年在疫情影响下，一季度国内经济活跃度降低，居民名义收入增加，实际收入减少，当期全国居民人均可支配收入 8,561 元，比上年同期名义增长 0.8%，扣除价格因素，实际下降 3.9%。同时，当期全国居民人均消费支出 5,082 元，比上年同期名义下降 8.2%，扣除价格因素，实际下降 12.5%，消费支出受到疫情抑制影响较为明显。其后，随着疫情防控的有效推进及疫情影响因素的逐步减弱，居民消费能力逐步得到恢复，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

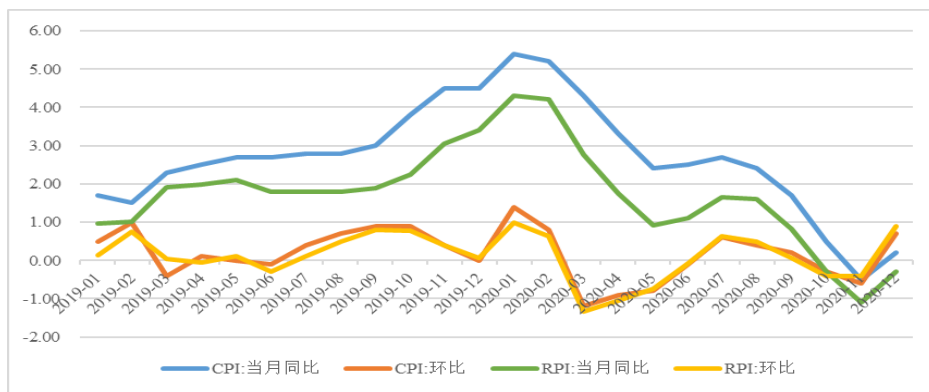
图表 5. 消费者信心指数



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

从政策方面来看，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，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履行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 |
|------------|---|---------------------------------|
| 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 |
| 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 |

注：新世纪评级整理

C. 竞争格局/态势

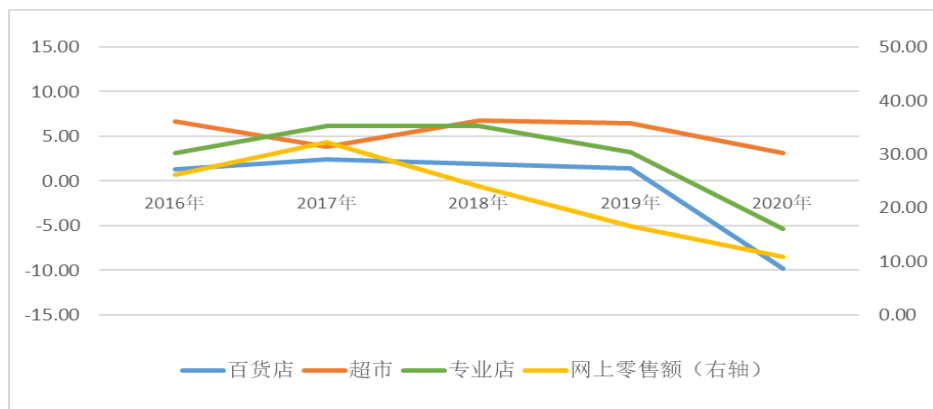
从市场竞争格局来看，零售行业市场化程度高，企业数量众多。同时，零售行业属于规模经济和范围经济显著的产业，高市场集中度会产生较高的规模经济和盈利水平。随着中国2001年加入WTO，尤其是随着2004年零售业取消外资在股权、数量和区域等方面的限制，实现全面开放以来，国内零售行业发展迅速，并形成了一批具有一定市场地位及知名度的零售商。但由于我国疆域广阔，跨区域拓展难度大等因素影响，多年来我国零售行业集中度始终处于相对较低水平。根据中国连锁经营协会数据，近年来国内连锁百强企业销售规模占社会消费品零售总额的比重不足10%；同时，近年来网上零售占比不断提升，但比重也仅在25%左右。

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¹近年来同比增长情况（单位：%）



资料来源：Wind、国家统计局

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 |

¹ 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。

| 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 | 经营性净现金流 |
| 王府井 | 百货 | 82.23 | 35.43 | 3.55 | 220.04 | 44.86 | 8.18 |
| 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 |
| 利群股份 | 百货、超市、 家电 | 83.89 | 27.73 | 1.43 | 130.99 | 63.61 | 5.74 |

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，资本市场较为活跃，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

该公司零售业务发展以青岛为中心，辐射山东半岛零售市场，通过多年运营积累，已在区域内形成了较高的品牌认知度，较强的区域市场竞争力。2018 年，公司通过收购原乐天在华东区域相关资产，业务运营规模及市场范围得到进一步扩大。公司现已形成百货+超市+家电的全品类、多业态的零售业务，和以城市物流中心为支撑的品牌代理和商业物流业务，业务之间能形成良好协同。跟踪期内，受新冠肺炎疫情及会计准则变更影响，公司 2020 年以来经营业绩出现一定弱化。同时，公司 2018 年收购的利群时代门店（原乐天门店）仍处于调改及培育阶段，拖累公司总体业绩表现。需关注公司后续主业盈利能力改善情况。

该公司成立以来立足于零售主业发展，以“百货+超市+电器”全品类经营为主进行连锁发展，经营业态涵盖综合商场、购物中心、综合超市、便利店、生鲜社区店等实体业态，以及利群网商、利群采购平台等线上业态。公司零售主业立足于山东青岛，以山东半岛为中心市场进行发展，区域内市场知名度较高。公司 2017 年完成 IPO 上市（股票代码：601366）；2018 年通过收购乐天购物（香港）控股有限公司（简称“乐天”）相关资产²（后更名为利群时代），将业务范围进一步拓展至江苏、浙江、安徽及上海等华东市场，经营规模不断扩大。根据中国连锁经营协会 2021 年 6 月发布的《2020 年中国连锁百强》排名，公司名列第 23 位。

此外，围绕零售主业，该公司还开展品牌代理和商业物流配送业务，主要为自身主业运营提供支撑，业务间协同性较好。

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\百货、超市、电器 | 国内\山东、江苏等华东区域 | 规模、品牌、资产、管理、资本等 |

资料来源：利群股份

(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 | 2021 年 第一季度 | 2020 年 第一季度 |
|-----------|----|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| 营业收入合计 | | 114.14 | 124.41 | 83.89 | 23.99 | 24.10 |
| 其中：主营业务收入 | 金额 | 106.94 | 115.29 | 76.09 | 21.77 | 22.25 |
| | 占比 | 93.70 | 92.66 | 90.71 | 90.75 | 92.32 |
| 其中：(1) 百货 | 金额 | 47.38 | 46.10 | 13.05 | 4.78 | 3.11 |
| | 占比 | 44.30 | 39.99 | 17.15 | 21.97 | 13.97 |
| (2) 超市 | 金额 | 46.18 | 54.71 | 50.83 | 13.75 | 16.78 |
| | 占比 | 43.18 | 47.46 | 66.80 | 63.18 | 75.40 |
| (3) 电器 | 金额 | 13.39 | 14.48 | 12.21 | 3.23 | 2.36 |
| | 占比 | 12.52 | 12.56 | 16.05 | 14.85 | 10.63 |

资料来源：利群股份

2018-2020 年和 2021 年第一季度，该公司营业收入分别为 114.14 亿元、124.41 亿元、83.89 亿元和 23.99 亿元，跟踪期内公司 2020 年收入同比下降 32.57%，主要是受新冠肺炎疫情影响及执行新收入准则影响。其中，根据新准则要求，公司自 2020 年开始对联营收入按照净额法进行核算。以可比口径来看，若同样采用新收入准则，公司 2020 年营业收入同比减少 5.36%。

该公司主业从事零售连锁业务，主营业务收入主要由百货、超市及电器形

² 包括受让乐天所持有的 12 家法人公司（含其直接或间接控制的其他企业）的 100% 股权，以及上述 12 家法人公司拥有的 15 处房产和 72 家门店的经营性商业资产。15 处房产建筑面积合计 30 余万平方米。相关收购交割日为 2018 年 7 月 31 日，自 8 月 1 日起并表。转让总价款为 18.68 亿元。

成的销售收入构成；公司其他业务收入主要包括租赁收入、服务费和管理费收入、加盟收入等，亦与零售业务开展紧密相关。从各业态来看，2020 年受疫情及新收入准则的共同影响，公司 2020 年各业态收入同比均有不同程度下降。剔除新收入准则影响后来看，2020 年公司百货业态及电器业态受疫情影响均较大，当年收入同比分别下滑 15.88%和 14.28%；超市业态疫情期间仍保持相对稳定运营，当年收入同比小幅增长 2.16%。此外，2020 年公司其他业务收入为 7.80 亿元，同比减少 14.56%，主要是疫情期间，公司部分零售业务暂停营业、营业时间缩短，影响相关收入；同时疫情期间公司主动为中小租赁业户减免租金及让利约 0.78 亿元，导致其他业务收入下降。2021 年第一季度，公司营业收入同比小幅下降 0.48%，主要受超市板块收入下降影响，系因超市板块当期关闭两家门店，加之同期因为疫情关系超市业态销售基数相对较高所致。

图表 12. 公司 2020 年各业态收入及同比变化情况（单位：亿元、%）

| 业态 | 2020 年度收入 | 同比变化 | 同比变化（同期数据按新收入准则还原后） |
|----|-----------|--------|---------------------|
| 百货 | 13.05 | -71.69 | -15.88 |
| 超市 | 50.83 | -7.09 | 2.16 |
| 电器 | 12.21 | -15.63 | -14.28 |

资料来源：利群股份

业务模式方面，该公司跟踪期内主要的经营模式仍以经销模式、联营模式为主，此外还包括租赁模式、加盟模式等。经销模式下，公司需先采购商品，取得商品的所有权后再行销售，利润主要来源于商品的进销差价。该模式下公司需承担相应的存货风险，对商品判断及采购能力提出了更高的要求。公司采用经销模式的主要为电器、超市类商品，以及百货类的家居及部分服饰、鞋帽、化妆品、首饰等商品。其中电器、超市类商品中通过经销方式的比重近年来在 90%以上；家居服饰、鞋帽、珠宝首饰、化妆品等品类商品的经销比率达到 40%以上。该模式下，公司主要通过下属批发类子公司进行采购，并销售给旗下门店。且除了为自身零售业务提供采购服务外，公司批发类子公司亦对外开展业务，客户主要为区域内的零售、批发类企业。

联营模式下，该公司为供应商提供营业场地，供应商设立品牌专柜，由双方人员共同负责销售。联营模式特征是在实现销售后，公司在确认商品销售收入的同时，根据与供应商的协议确认商品采购成本和相应的毛利，利润主要来源于销售的扣点分成。2020 年执行新收入准则后，公司改为以净额法进行收入核算。对公司而言，该模式下无存货积压、跌价等风险。公司主要在百货类业态中采用联营模式。

经销及联营模式以外，该公司还通过租赁及加盟模式开展业务，相关收入计入其他业务收入。其中租赁模式主要是将部分门店场地提供给租户自主经营，公司依据合同约定，根据承租方的销售金额收取一定比例或固定金额的租赁费用，利润主要来源于租金收入。公司租赁模式主要涉及部分小商品零售柜台租赁，以及品牌餐饮、儿童娱乐、美容健身、电影院等体验及配套业态商户。此外，公司开展以社区便利店为主的加盟连锁业务，利润主要来自于加盟费收

入等。

招标采购方面，该公司设立采购中心，统一制定采购计划，负责商品采购和零售门店的整体招商工作。在超市百货类商品、电器、家居服饰、鞋帽、珠宝首饰、化妆品等品类上，公司主要通过下属批发类子公司统一进行采购并销售给公司旗下门店。随着在山东地区多年的运营积累，公司已取得众多知名品牌的区域代理权，主要代理品牌包括花王、蓝月亮、雅培、郎酒、茅台酱香酒、喜旺、佰草集、谢瑞麟、李宁、海尔、海信、华为等。2020年和2021年第一季度公司新增代理品牌数量分别为71个和34个。公司目前通过旗下近30家批发类子公司代理销售国内外百货、超市和家电知名品牌700余个，渠道合作品牌5,000余个。生鲜品类方面，公司主要采用基地直采模式进行采购，全国生鲜采购基地300余个，直采占比约85%。公司注重供应链建设，稳定的供应商资源和品牌代理运作能力有助于保障门店的稳定运营。

供应商管理方面，该公司与供应商签订合同前，要求供应商提供产品情况，包括价格、产地、规格、登记、主要成分等，并要求提供产品质量合格证明等必要资料和相关证照，经评审委员会综合评估通过后，签订采购合同。公司对供应商实施动态管理，定期对供应商商品进行销售分析，并综合货品进价、零售价、销量等指标，对供应商实施“末位淘汰制”。结算方面，联营模式下，公司一般按月结算，根据不同商品类型对应合同约定的扣点与供应商进行结算。经销模式下，公司与供应商的货款结算方式包括先款后货、货到付款等，支付方式包括支票、电汇等。不同商品采购的账期存在差异，以食品和百货类商品为例，账期通常在30-45天左右；部分酒类、家电等商品存在预付。公司零售业务合作供应商数量较多，集中度较低，2020年前五大供应商占年度采购总额的比重为9.82%。

物流仓储方面，主要由该公司下属全资企业福兴祥物流集团有限公司（简称“福兴祥物流”）负责运营，其为AAAA级物流企业。跟踪期内，公司继续推进胶州及淮安两地物流项目建设，随着部分设施投入使用，截至2020年末，公司已在青岛、胶州、淮安等地拥有5个自有物流中心，投入使用的总仓储面积40万平方米；另有在建面积近30万平方米。同时公司拥有配送车辆300余辆，配送区域辐射山东、江苏、上海、安徽等地区。公司物流中心采用现代化智能管理，使用立体式高位仓储货架和全自动分拣系统存储商品，对库存商品实行电子化标签管理。公司运营商品品类众多，物流中心能够独立承担生鲜产品、食品饮料、日化用品、衣帽服饰、家用电器等多种商品的仓储和配送工作。同时，物流中心下设生鲜加工配送中心，能够对采购的蔬果、畜牧水产、烘焙面食等短保质期商品进行一定深加工。除为自身业务提供物流服务外，公司还可为区域内的其他商业企业提供商品供应和中转配送等第三方物流服务，客户涵盖多家知名零售连锁企业。此外，公司还是政府应急物资储备、农产品定点储备指定单位。

业态及品牌方面，该公司经营业态较为多元，并不断根据市场发展需求，尝试新业态。目前公司经营业态涵盖综合商场、购物中心、综合超市、便利店、

生鲜社区店、品类集合店、利群网商、利群采购平台等。公司根据业态及业务定位，实体业态采用的品牌包括“利群”、“利群便利”、“福记农场”、“利群时代”等。总体来看，公司形成了以中高端商业综合体为旗舰，购物广场为中心店，综合超市、便利店、生鲜社区店、各品类集合店为补充的线下商业零售格局，同时公司也在通过“利群网商”和“利群采购平台”开展 O2O 及 B2B 业务。

图表 13. 公司实体零售业态概况

| 业态 | 使用的品牌 | 门店规模 |
|-------|---------|-----------|
| 综合商场 | 利群 | 平均 3-4 万平 |
| 购物中心 | 利群 | 平均 5 万平 |
| 综合超市 | 利群、利群时代 | 平均 1.8 万平 |
| 家电商场 | 利群 | 8000 平左右 |
| 生鲜社区店 | 利群 福记农场 | 300-500 平 |
| 便利店 | 利群便利 | 100 平左右 |

资料来源：利群股份

门店规模及资产方面，该公司多年来立足于山东青岛及其它省内城市进行深耕发展，近年来总体发展较为平稳。而随着 IPO 上市的完成，公司发展步伐有所加快，2018 年 8 月公司收购乐天华东区相关资产，并以此为契机设立华东区域总部，正式布局华东区域，目前主要通过“利群时代”品牌，经营综合超市业务。2018-2020 年和 2021 年第一季度利群时代门店分别实现收入 6.07 亿元、14.53 亿元、11.41 亿元和 2.91 亿元，净利润分别为-2.33 亿元、-3.64 亿元、-2.57 亿元和-0.93 亿元。跟踪期内，利群时代门店仍处于调改及培育阶段，仍需关注后续经营业绩改善情况。

跟踪期内，该公司继续稳步推进门店拓展及调整，2020 年及 2021 年第一季度，公司根据经营发展需要，新开大型商场 1 家、超市 1 家，同时关闭超市 2 家。其中，胶州购物广场于 2020 年 11 月重新开业，在原一期 6.93 万平方米经营面积的基础上，新增二期面积 10.22 万平方米，该门店为租赁业务项目。截至 2020 年末，公司共拥有 89 家大型零售门店（商场及超市），另拥有便利店及生鲜社区店共 81 家。其中，大型零售门店经营面积共计 229.84 万平米。截至 2021 年 3 月末，公司大型零售门店数量为 87 家。

图表 14. 公司大型零售门店开店及关店情况（单位：家）

| 门店 (按单一物理体计算) | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年第一季度 |
|------------------|--------|--------|--------|------------|
| 开店数 | 46 | 3 | 2 | 0 |
| 关店数 | 0 | 2 | 0 | 2 |

资料来源：利群股份

从门店物业性质来看，该公司拥有一定量的自有物业门店，截至 2021 年 3 月末建筑面积合计 79.74 万平方米，跟踪期内未发生变化；期末租赁物业门店建筑面积合计 145.61 万平方米。公司租赁物业门店的租赁期限不等，包括 5 年、10 年、15 年、20 年等，公司会在合同中约定同等条件下的优先续租权，

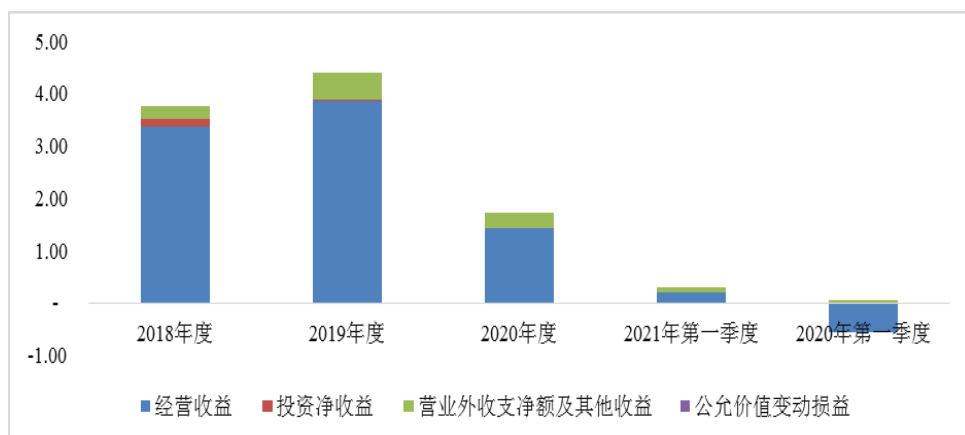
2018-2020 年和 2021 年第一季度，公司门店物业租赁相关支出（含税）分别为 2.99 亿元、4.78 亿元、4.06 亿元和 1.26 亿元，2020 年支出有所减少主要是获得物业方租金减免。相对而言，租赁模式前期投入量少，有助于加快开店速度，但面临着租期内租金支出不断上涨、租期到期后无法续租、物业租赁纠纷等风险。而自有物业门店前期投入量大，但不受租期及租金上涨等的影响，正常情况下能够保证门店的持续稳定经营。2021-2022 年，公司大型门店中共计 9 家门店存在物业租赁合同到期，目前已完成 4 家续约，剩余门店续约在推进中。

该公司线上业务主要分为 O2O 和 B2B 两个部分。其中 O2O 主要通过利群商网开展，依托线下门店资源，顾客可通过 APP、微信公众号、PC 端实现网上下单、配送等服务。B2B 方面，公司通过利群采购平台，为便利店、专卖店、企事业单位等 B 端客户提供一站式采购服务。2020 年利群商网实现销售收入 4.66 亿元，采购平台实现销售 1.73 亿元。整体来看，公司线上业务主要以与线下业务形成协同，加强客户服务能力为目标。2020 年疫情期间，公司加大了线上业务拓展及推广力度，利用线上平台，结合社交软件群组及直播功能发展线上下单、送货上门服务模式，为疫情期间稳定经营提供保障。

运营管理方面，该公司不断加强门店的精细化管理，通过多元化营销，提升已有门店硬件设施，改善购物环境等方式提升服务能力。同时公司不断加强零售业态多元化探索，其中依靠已有的自营供应链优势，结合市场需求，公司推出了休闲零食类、美妆化妆类、家电潮品类、玩具类、家居用品类、文体用品类、黄金珠宝类、内衣袜品类等细分品类集合店，丰富了门店自营品类结构。此外，面对零售行业数字化转型趋势，公司近年来与知名科技企业合作，全面部署数字化转型，旨在通过信息化系统的重构，建立以数字化平台为基础的新型 IT 架构，实现业务管理流程重构，进一步提升公司精细化管理水平与精准决策能力。

(2) 盈利性

图表 15. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据利群股份所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司利润主要来自主业运营形成的经营收益，非经常性损益对利润的影响相对较小。

图表 16. 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 第一季度 | 2020 年 第一季度 |
|------------------|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| 营业收入合计 (亿元) | 114.14 | 124.41 | 83.89 | 23.99 | 24.10 |
| 毛利 (亿元) | 25.62 | 29.21 | 23.27 | 6.90 | 5.74 |
| 其中: 百货 | 8.37 | 8.12 | 5.39 | 1.68 | 1.04 |
| 超市 | 8.39 | 10.25 | 9.00 | 2.70 | 2.79 |
| 电器 | 1.81 | 1.85 | 1.25 | 0.35 | 0.09 |
| 期间费用率 (%) | 18.21 | 19.38 | 24.86 | 26.62 | 24.84 |
| 其中: 财务费用率 (%) | 0.64 | 1.07 | 1.70 | 2.27 | 1.55 |
| 全年利息支出总额 (亿元) | 0.62 | 1.19 | 1.48 | - | - |
| 其中: 资本化利息数额 (亿元) | - | - | 0.32 | - | - |

资料来源: 根据利群股份所提供数据整理。

2018-2020 年及 2021 年第一季度, 该公司营业毛利分别为 25.62 亿元、29.21 亿元、23.27 亿元和 6.90 亿元。2020 年受疫情影响, 公司百货及家电业态受短期冲击影响较大, 客流下滑, 收入及毛利同比均出现下降; 超市业态, 受疫情影响, 商品进价有所上升, 为保供应、稳物价, 公司采取限价、低价销售政策, 毛利率降低, 当期超市业态在可比口径收入增长的同时, 毛利反而有所下降; 加之公司主动对中小商户进行租金减免等影响, 公司当年毛利同比减少 33.66%。2018-2020 年及 2021 年第一季度, 公司期间费用分别为 20.79 亿元、24.11 亿元、20.86 亿元和 6.39 亿元; 同期期间费用率分别为 18.21%、19.38%、24.86% 和 26.62%。从期间费用构成来看, 销售费用及管理费用所占比重较高, 2020 年分别为 62.92% 和 30.26%, 主要为职工薪酬、租赁费、水电费、折旧摊销等。跟踪期内, 受疫情影响, 公司门店局部停业或调整运营时间, 同时上游业主方给予一定租金减免, 导致当年职工薪酬、租赁费、水电费等同比有所减少; 同时在建的胶州和淮安两大物流基地中部分设施投入使用, 折旧摊销有所增加。此外, 随着融资规模的扩大以及 2021 年以来执行新租赁准则增加费用计提, 公司财务费用支出也呈现增长态势。受上述因素综合影响, 公司 2020 年期间费用同比减少 13.51%; 2021 年第一季度, 期间费用增长 6.67%。

图表 17. 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 第一季度 | 2020 年 第一季度 |
|-------------------|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| 投资净收益 (亿元) | 0.14 | 0.004 | 0.01 | - | 0.01 |
| 营业外收支净额及其他收益 (亿元) | 0.24 | 0.53 | 0.29 | 0.10 | 0.04 |
| 公允价值变动损益 (亿元) | - | - | - | - | - |

资料来源: 根据利群股份所提供数据整理。

该公司近年来投资收益主要来自于理财投资及权益法核算的长期股权投资收益等; 营业外净收支及其他收益主要受政府补助、盘盈\亏、资产处置\报

废等因素影响。总体来看，跟踪期内非经常性损益对公司盈利的影响仍不大。

2018-2020 年及 2021 年第一季度，该公司净利润分别为 2.02 亿元、2.67 亿元、1.43 亿元和 0.11 亿元，跟踪期内，受疫情、门店培育等因素影响，公司净利润有所波动。需关注公司后续利润表现变化情况。

(3) 运营规划/经营战略

战略方面，该公司规划继续通过征地自建商业综合体，租赁第三方物业或与第三方合作开发开设类购物中心、综合超市等方式，在不断巩固优势区域市场占有率的同时，门店逐步向空白区域市场辐射；同时在全国范围内寻求符合公司发展战略的并购标的，通过全资收购、控股收购、参股经营等方式实现在全国的合理化扩张，逐步实现跨多省区布局。公司将加强零售业态多元化探索，不断丰富创新零售模式，并实现各业态的精细化管理和标准化复制，实现各品类专营店的品牌化发展。此外，公司还将继续巩固供应链资源优势，强化供应链深度和广度，实现供应链立体化布局；全面实施智慧供应链升级、改造建设，提升数字化综合管理能力。

从投融资规划来看，该公司跟踪期内继续在商业零售项目、物流项目方面存在投资需求。其中，物流方面，随着公司业务进一步拓展至华东地区，以及为进一步提升生鲜产品运营能力，公司在青岛胶州和江苏淮安投资自有物流基地，建设两处大型现代化物流中心，打造集供应链交易、常温仓储、冷链加工、中央厨房、豆制品生产、成品粮库、智能化立体存储及分拣、全品类商业物流配送及电子商务等功能于一体的综合性物流基地。跟踪期内，项目仍在推进中，豆制品厂等部分设施投产。零售项目方面，公司存在持续开店需求，除了在青岛西海岸新区、烟台莱州市和烟台蓬莱市投资建设三座商业综合体外，还将继续通过租赁等方式增加门店布局。总体来看，公司后续仍面临着较大的投资需求。资金方面，公司规划通过自有资金、2017 年 IPO 募集资金³、本次可转债募集资金等满足项目资金需求。关注后续项目推进情况及投融资压力变化。

图表 18. 截至 2021 年 3 月末，公司主要重大在\拟建项目投资规划（单位：亿元）

| 项目名称 | 规划投资总额 | 截至 2021 年 3 月末已投资额 | (规划) 资金来源 |
|--------------------------|--------|--------------------|-----------------------|
| 文登购物广场二期 | 1.71 | 1.56 | 自有资金 |
| 黄岛综合体工程（利群百货集团总部及商业广场项目） | 14.51 | 2.75 | 自有资金、可转债募集资金 |
| 荣成新广场工程 | 2.75 | 1.28 | 自有资金、IPO 募集资金 |
| 莱州新广场项目（利群广场项目） | 7.08 | 1.43 | 自有资金、可转债募集资金 |
| 淮安物流项目 | 2.00 | 2.00 | 自有资金、IPO 募集资金 |
| 淮安物流二期项目 | 4.00 | 3.59 | 自有资金、IPO 募集资金 |
| 胶州地区物流项目 | 10.83 | 4.96 | 自有资金、IPO 募集资金、可转债募集资金 |

³ 扣除发行费用后，募集资金净额为 14.97 亿元。

| 项目名称 | 规划投资总额 | 截至 2021 年 3 月 末已投资额 | (规划) 资金来源 |
|-------------------------|--------|------------------------|--------------|
| 蓬莱鼎峰综合体工程 (蓬莱利群商业综合体项目) | 3.87 | 0.75 | 自有资金、可转债募集资金 |
| 合计 | 46.75 | 18.32 | - |

资料来源：根据利群股份所提供数据整理。

管理

跟踪期内，该公司股权关系保持稳定，关联交易规模不大，无重大不良行为。

截至 2021 年 3 月末，该公司第一大股东仍为利群集团股份有限公司（简称“利群集团”），跟踪期内其通过二级市场增持，持有公司股份比例增至 19.89%；第二大股东为青岛钧泰基金投资有限公司（简称“钧泰基金”），持有公司 14.20% 的股份；第四大股东为青岛利群投资有限公司（简称“利群投资”），持有公司 4.88% 的股份。其中，钧泰基金持有利群集团 68.34% 的股权，利群集团持有利群投资 100% 的股权。期末所持公司股份均无质押或冻结情况。跟踪期内，公司股权关系总体保持稳定。

该公司实际控制人仍为自然人徐恭藻、赵钦霞和徐瑞泽⁴，其中三人分别直接持有公司 2.46%、0.70% 和 0.49% 股份。同时徐恭藻、赵钦霞和徐瑞泽分别直接持有钧泰基金 18.25%、8.38% 和 14.07% 股权，为其前三大股东⁵；三人另直接持有利群集团 2.73%、0.18% 和 0.32% 股权。目前徐恭藻担任公司董事长、徐瑞泽担任公司副董事长及总裁。

该公司日常经营中关联交易主要为商品购销、提供和接受劳务，以及物业出租/承租等，关联交易定价一般根据公允价格确定，关联交易往来对象包括股东方其它下属企业、公司联营企业及其参控股的企业等。2020 年，公司关联交易主要包括向关联方采购商品或接受劳务，合计金额为 2.79 亿元；向关联方销售商品或提供劳务，合计金额为 0.45 亿元；确认关联方租赁收入合计 0.11 亿元、承租关联方资产确认的租赁费合计为 1.16 亿元；向关联方购买物业房产金额合计 1.40 亿元。总体来看关联交易比重不大。

根据公开信息查询及该公司提供的资料，公司跟踪期内无重大不良行为。

图表 19. 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 | 大股东 | 母公司 | 核心子公司 |
|----------|------------|--|-----|-----|-------|
| 欠贷欠息 | 中国人民银行征信中心 | 2021-05-14、 2021-04-01、 2021-01-12 | 无 | 无 | 无 |
| 各类债券还本付息 | 公开信息 | 2021-05-30 | 不涉及 | 正常 | 不涉及 |

⁴ 徐恭藻、赵钦霞为配偶关系，徐瑞泽为徐恭藻和赵钦霞之女。

⁵ 另有 20 名自然人股东持有剩余 59.30%。

| 信息类别 | 信息来源 | 查询日期 | 大股东 | 母公司 | 核心子公司 |
|------|--------------|------------|-----|-----|-------|
| 重大诉讼 | 公开信息、审计报告 | 2021-05-30 | 无 | 无 | 无 |
| 工商 | 国家企业信用信息公示系统 | 2021-05-20 | 正常 | 正常 | 正常 |
| 质量 | 公司 | 2021-05-20 | 无 | 无 | 无 |
| 安全 | 公司 | 2021-05-20 | 无 | 无 | 无 |

资料来源：根据利群股份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，随着本期可转债的发行，以及受执行新租赁准则影响，该公司债务规模扩大，负债经营程度总体有所上升，但目前尚处在可控水平。公司零售主业现金回笼能力仍较强，且公司拥有一批自有商业物业资产，可为债务的偿付提供基本保障。后续来看，公司规划项目投资规模较大，面临一定投融资压力，需关注本次可转债未来转股情况及公司整体负债经营程度控制情况。

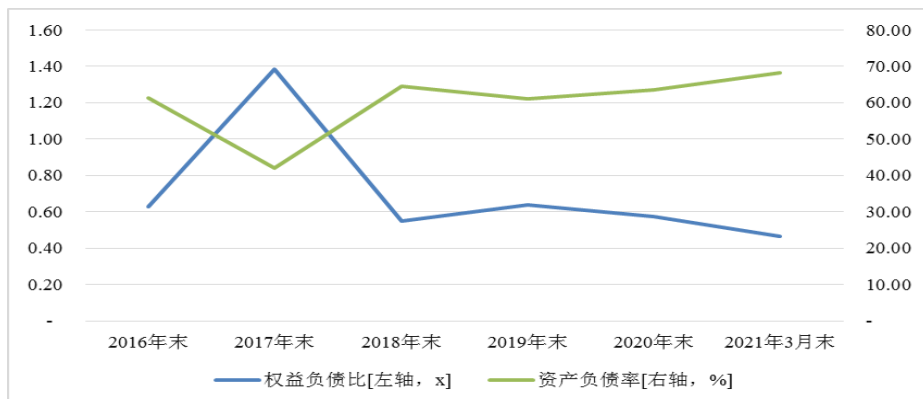
1. 数据与调整

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020 年度的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。公司自 2020 年起执行新收入准则；自 2021 年起执行新租赁准则。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 20. 公司财务杠杆水平变动趋势



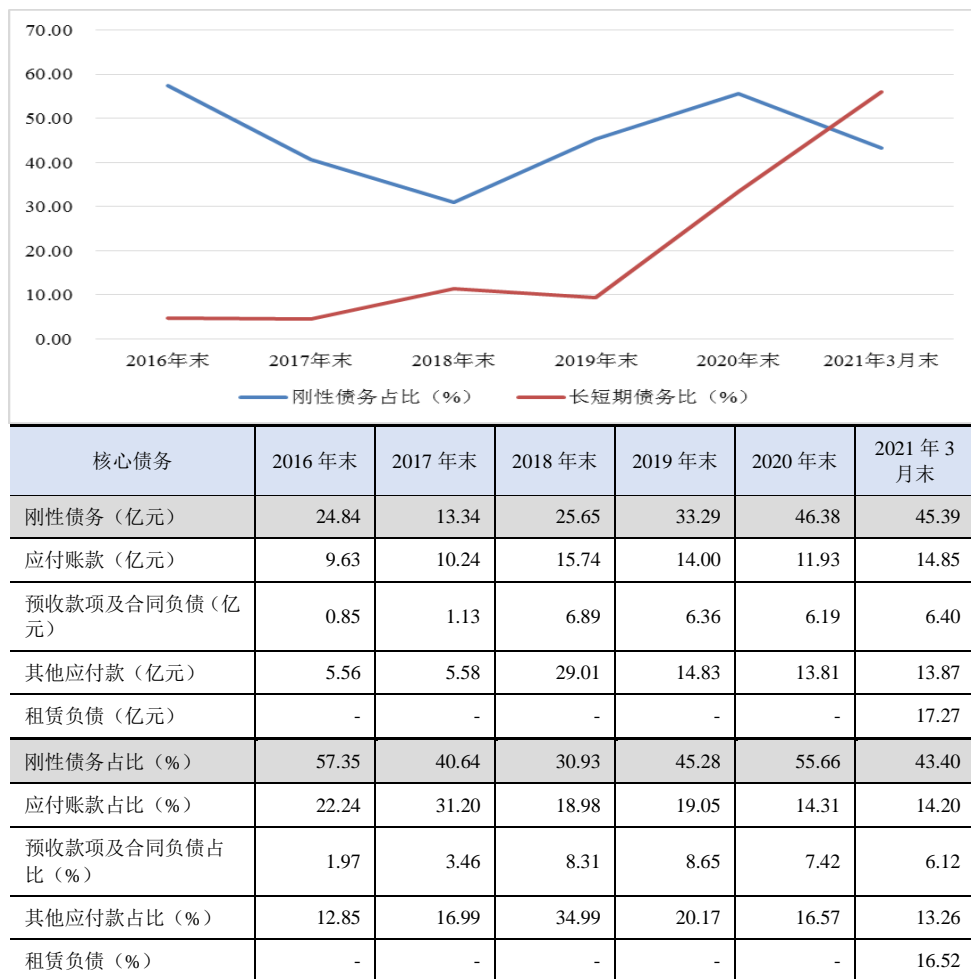
资料来源：根据利群股份所提供数据绘制。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司负债总额分别为 82.92 亿元、73.52 亿元、83.33 亿元和 104.57 亿元，资产负债率分别为 64.47%、61.09%、63.61% 和 68.18%。2020 年公司发行可转债，2021 年以来公司执行新租赁准则，新增确认租赁负债等，导致跟踪期内公司债务规模出现较明显增长，同时债务负担也出现上升，但目前公司负债经营程度尚处于可控水平。后续来看，公司规划项目投资规模较大，需关注本次可转债未来转股情况及公司整体负债经营程度控制情况。

资本方面，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 45.70 亿元、46.83 亿元、47.66 亿元和 48.81 亿元，跟踪期内权益规模总体有所增强。其中，2020 年公司发行 18 亿元可转债，按实际利率法分摊，分别确认负债及权益，年末相应新增其他权益工具 2.30 亿元；同时公司当年通过二级市场集中竞价累计回购公司股份 26,480,342 股，相应计入库存股 1.60 亿元。

(2) 债务结构

图表 21. 公司债务结构及核心债务⁶



资料来源：根据利群股份所提供数据绘制。

⁶ 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。

从债务期限结构看，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 11.40%、9.36%、33.37% 和 55.95%。跟踪期内，随着可转债的发行以及执行新租赁准则新增确认较多租赁负债，公司长短期债务比有所上升，但债务仍主要集中在流动负债。

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、预收款项及合同负债等经营性负债，以及其他应付款和刚性债务。其中受“利群转债”发行影响，公司 2020 年以来刚性债务规模继续有所增长，当年末和 2021 年 3 月末分别为 46.38 亿元和 47.26 亿元。公司应付账款主要是应付供应商货款；预收款项及合同负债主要为预付卡预收款、预收货款及预收租金等，跟踪期内总体变化不大。公司 2020 年末其他应付款主要包括应付工程款或设备款 6.59 亿元、应付关联方款项 3.68 亿元、应付保证金 1.29 亿元、应付押金 0.50 亿元等。2021 年以来，因开始执行新租赁准则，3 月末公司新增租赁负债 17.27 亿元。

(3) 刚性债务

图表 22. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

| 刚性债务种类 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|
| 短期刚性债务合计 | 23.02 | 12.04 | 19.58 | 29.44 | 27.79 | 27.37 |
| 其中：短期借款 | 17.42 | 6.80 | 11.60 | 22.63 | 22.83 | 22.03 |
| 一年内到期长期借款 | 0.39 | 0.35 | 1.63 | 1.28 | 1.28 | 1.28 |
| 应付短期债券 | - | - | - | - | - | - |
| 应付票据 | 5.18 | 4.88 | 6.32 | 5.53 | 3.68 | 4.06 |
| 其他短期刚性债务 | 0.03 | 0.01 | 0.03 | - | - | - |
| 中长期刚性债务合计 | 1.82 | 1.30 | 6.07 | 3.85 | 18.59 | 18.02 |
| 其中：长期借款 | 1.82 | 1.30 | 6.07 | 3.85 | 2.56 | 1.92 |
| 应付债券 | - | - | - | - | 16.03 | 16.10 |
| 其他中长期刚性债务 | - | - | - | - | - | - |

资料来源：根据利群股份所提供数据整理。

跟踪期内，随着“利群转债”的发行，2020 年末公司中长期刚性债务增至 18.59 亿元，年末短期刚性债务略有减少至 27.79 亿元。公司年末短期刚性债务主要为短期借款，为 22.83 亿元，主要包括 9.49 亿元抵押借款、7.43 亿元保证借款及 5.91 亿元信用借款。2021 年 3 月末，公司短期刚性债务及中长期刚性债务分别为 27.37 亿元和 18.02 亿元，较 2020 年末变化不大。公司期末借款利率区间为 3.15%-4.93%。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 23. 公司经营环节现金流量状况

| 主要数据及指标 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 第一季度 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|
| 营业周期 (天) | 67.55 | 62.02 | 73.24 | 84.46 | 121.52 | - |
| 营业收入现金率 (%) | 112.65 | 113.07 | 111.84 | 107.61 | 112.22 | 140.65 |
| 业务现金收支净额 (亿元) | 12.12 | 12.24 | 6.03 | 2.50 | 12.75 | 3.30 |
| 其他因素现金收支净额 (亿元) | -2.86 | -2.86 | -5.82 | 0.72 | -7.01 | 1.44 |
| 经营环节产生的现金流量净额 (亿元) | 9.26 | 9.37 | 0.21 | 3.22 | 5.74 | 4.73 |
| EBITDA (亿元) | 8.05 | 8.23 | 7.47 | 9.64 | 7.47 | - |
| EBITDA/刚性债务 (倍) | 0.31 | 0.43 | 0.38 | 0.33 | 0.19 | - |
| EBITDA/全部利息支出 (倍) | 8.02 | 14.81 | 12.05 | 8.11 | 5.05 | - |

资料来源：根据利群股份所提供数据整理。

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相对较强，2018-2020 年和 2021 年第一季度营业收入现金率分别为 111.84%、107.61%、112.22% 和 140.65%。受联营模式采用净额法核算及收入占比变化影响，公司跟踪期内营业收入现金率明显上升。2020 年和 2021 年第一季度，公司经营环节产生的现金流量净额分别为 5.74 亿元和 4.73 亿元。跟踪期内，面对疫情影响，公司加强销售及库存管理，经营环节现金流保持充沛。此外，2021 年一季度，受执行新租赁准则影响，将偿还租赁负债本息所支付的现金计入筹资活动现金流出，相应减少经营环节现金流出 0.96 亿元。

受利润下滑影响，2020 年该公司 EBITDA 为 7.47 亿元，较上年减少 22.55%。加之刚性债务增长影响，当年对刚性债务及利息支出的保障程度总体继续有所下滑。

(2) 投资环节

图表 24. 公司投资环节现金流量状况 (单位：亿元)

| 主要数据及指标 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 第一季度 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|
| 回收投资与投资支付净流入额 | - | -5.46 | 5.10 | -13.31 | -0.20 | - |
| 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 | -2.04 | -7.59 | -6.03 | -7.78 | -11.52 | -2.07 |
| 其他因素对投资环节现金流量影响净额 | -0.80 | 0.30 | 6.59 | -4.01 | -1.37 | -0.09 |
| 投资环节产生的现金流量净额 | -2.84 | -12.76 | 5.66 | -25.09 | -13.08 | -2.17 |

资料来源：根据利群股份所提供数据整理。

近年来该公司年度间存在一定量新开业门店，加之存量门店升级改造、物流中心建设等，公司存在持续的资本性支出需求。同时理财产品收支、股权并购等活动也会对投资环节现金流产生一定影响。2020年以来，主要受推进物流及商业项目建设等影响，公司投资活动现金流继续呈现净流出状态。公司规划项目投资规模较大，后续仍将面临一定资本性支持压力。

(3) 筹资环节

图表 25. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

| 主要数据及指标 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 第一季度 |
|---------------|-------|--------|-------|-------|-------|---------------|
| 权益类净融资额 | -1.03 | 14.23 | -1.72 | -1.80 | 15.07 | 1.03 |
| 其中：永续债及优先股 | - | - | - | - | - | - |
| 债务类净融资额 | -4.36 | -11.85 | 10.26 | 7.28 | -2.09 | -2.54 |
| 其中：现金利息支出 | 1.00 | 0.57 | 0.60 | 0.90 | 0.89 | 0.30 |
| 其他（租赁负债相关支出） | - | - | - | - | - | -0.96 |
| 筹资环节产生的现金流量净额 | -5.39 | 2.37 | 8.54 | 5.48 | 12.98 | -2.48 |

资料来源：根据利群股份所提供数据整理。

2020年和2021年第一季度，该公司筹资活动现金流净额分别为12.98亿元和-2.48亿元。公司跟踪期内筹资环节现金流主要受借款融入及偿还、债券发行（计入吸收投资收到的现金）、回购股份、股权激励、租赁负债相关支出等因素影响。

4. 资产质量

图表 26. 公司主要资产的分布情况

| 主要数据及指标 | 2016年末 | 2017年末 | 2018年末 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年3 月末 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 流动资产（亿元，在总资产中占比） | 26.79 | 28.51 | 53.23 | 40.68 | 40.02 | 42.64 |
| | 37.96% | 36.46% | 41.38% | 33.80% | 30.55% | 27.80% |
| 其中：货币资金（亿元） | 6.74 | 5.43 | 22.20 | 4.17 | 8.76 | 8.90 |
| 应收票据、应收账款及应收款项融资（亿元） | 1.38 | 1.39 | 1.53 | 1.67 | 1.92 | 2.58 |
| 预付款项（亿元） | 2.73 | 2.00 | 3.98 | 6.59 | 5.47 | 7.44 |
| 其他应收款（亿元） ⁷ | 1.36 | 0.64 | 1.09 | 1.16 | 1.01 | 1.40 |
| 存货（亿元） | 13.88 | 12.75 | 20.60 | 21.06 | 16.79 | 16.15 |
| 其他流动资产（亿元） | 0.71 | 6.31 | 3.83 | 6.02 | 6.08 | 6.15 |
| 非流动资产（亿元，在总资产中占比） | 43.79 | 49.69 | 75.40 | 79.67 | 90.97 | 110.75 |
| | 62.04% | 63.54% | 58.62% | 66.20% | 69.45% | 72.20% |
| 其中：投资性房地产（亿元） | 3.82 | 3.68 | 3.55 | 3.43 | 4.94 | 4.90 |
| 固定资产（亿元） | 25.62 | 29.71 | 52.24 | 53.22 | 54.37 | 53.75 |
| 在建工程（亿元） | 6.95 | 8.13 | 2.56 | 5.54 | 12.88 | 14.54 |

⁷ 其他应收款不包括应收利息、应收股利。

| 主要数据及指标 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|
| 无形资产 (亿元) | 5.86 | 5.75 | 11.12 | 12.06 | 12.19 | 12.09 |
| 长期待摊费用 (亿元) | 1.28 | 1.19 | 4.22 | 5.11 | 5.46 | 5.33 |
| 使用权资产 (亿元) | - | - | - | - | - | 19.04 |

资料来源：根据利群股份所提供数据整理。

2018-2020 年及 2021 年 3 月末，该公司资产总额分别为 128.63 亿元、120.35 亿元、130.99 亿元和 153.38 亿元。跟踪期内，受可转债资金到位、新租赁准则下新增确认使用权资产等影响，公司资产规模总体有所增长。

该公司 2020 年末非流动资产为 90.97 亿元，仍主要由投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产、长期待摊费用等构成。公司年末固定资产及投资性房地产（成本模式计量）合计为 59.32 亿元，主要为房屋及建筑物，合计为 51.16 亿元，公司拥有有一定规模商业物业用于主业经营；年末合计 8.02 亿元资产的产权证书尚在办理中。公司在建工程主要为商业及物流项目，随着项目的推进，2020 年末在建工程增长 132.53% 至 12.88 亿元。公司无形资产主要为所拥有的土地使用权；长期待摊费用主要为待摊的门店装修费用。2021 年 3 月末，因执行新租赁准则，公司新增使用权资产 19.04 亿元，公司其它的非流动资产构成总体变化不大。

跟踪期内，该公司流动资产仍主要由货币资金、预付款项、存货、其他流动资产等构成。其中 2020 年随着可转债资金到位，年末货币资金增至 8.76 亿元。公司存货及预付款项规模受门店以及节假日备货需求影响存在一定波动。针对部分热销的酒类、电器类商品，公司需提前支付货款。同时，2020 年面对疫情影响，公司加强存货管理及备货控制，存货规模总体有所减少。2020 年末公司应收账款及应收款项融资、其他应收款分别为 1.92 亿元和 1.01 亿元，主要为批发类业务外销应收款、应收银联等第三方代收款、保证金等。此外，公司其他流动资产主要是待认证进项税额、增值税留抵税额等。

截至 2020 年末，该公司所有权或使用权受到限制的资产为 10.09 亿元，占资产总额的比重为 7.70%；其中受限货币资金 1.37 亿元（主要为 1.12 亿元银行承兑汇票保证金等），固定资产、无形资产和投资性房地产受限金额合计 8.72 亿元，用于借款抵押。

5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

| 主要数据及指标 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率 (%) | 64.82 | 90.79 | 71.52 | 60.51 | 64.06 | 63.58 |
| 速动比率 (%) | 24.66 | 43.83 | 38.50 | 19.37 | 28.44 | 28.40 |
| 现金比率 (%) | 16.49 | 17.59 | 29.86 | 6.27 | 14.12 | 13.34 |

资料来源：根据利群股份所提供数据整理。

该公司经销业务模式占比较高，债务大量集中在流动负债，导致流动性整体不高。跟踪期内，公司债务期限结构有所改善，流动性指标略有上升，2021年3月末，公司流动比率、速动比率及现金比率分别为63.58%、28.40%和13.34%。

6. 表外事项

截至2021年3月末，该公司无重大或有负债事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司为上市公司，通过本部及下属企业从事主业运营。公司本部对下属企业管控及资源调度能力强。公司本部2020年营业收入为3.75亿元，主要来自长江商厦、长江购物广场的运营收入，同时公司主业运营大量通过下属子公司开展，2020年形成投资收益1.99亿元，公司本部当年实现净利润2.10亿元。2020年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为-6.50亿元，主要受合并口径内企业间资金往来影响。

2020年末该公司本部资产总额为100.94亿元，其中其他应收款53.58亿元（为与子公司的资金往来）、对子公司的长期股权投资31.84亿元。同期末，公司本部负债为53.03亿元，其中刚性债务为35.29亿元，年末资产负债率为52.54%，债务负担相对适中。

外部支持因素

国有大型金融机构支持

截至2021年3月末，该公司获得的金融机构授信总额为62.46亿元，其中已使用额度为25.20亿元；公司获得的工农中建交五大商业银行的授信占比较高，已使用额度中大型国有金融机构占比为81.35%。

图表 28. 来自大型国有金融机构的信贷支持

| 机构类别 | 综合授信 | 已使用授信额度 | 利率区间 | 附加条件/增信措施 |
|------------------|-------|---------|-------------|-----------|
| 全部（亿元） | 62.46 | 25.20 | 3.15%-4.93% | 抵押/保证/信用 |
| 其中：国家政策性金融机构（亿元） | 2.00 | 2.00 | 3.15% | 抵押/保证 |
| 工农中建交五大商业银行（亿元） | 31.81 | 18.50 | 3.25%-4.93% | 抵押/保证/信用 |
| 其中：大型国有金融机构占比（%） | 54.13 | 81.35 | - | - |

资料来源：根据利群股份所提供数据整理（截至2021年3月末）。

附带特定条款的债项跟踪分析

该公司发行的“利群转债”为可转换公司债券，期限为6年，转股期自

2020年10月9日起，初始转股价格为7.16元。“利群转债”设置了转股价格向下修正条款、赎回条款及回售条款。截至2021年3月末，累计有10.10万元“利群转债”已转股。当期有效转股价格为7.01元/股。

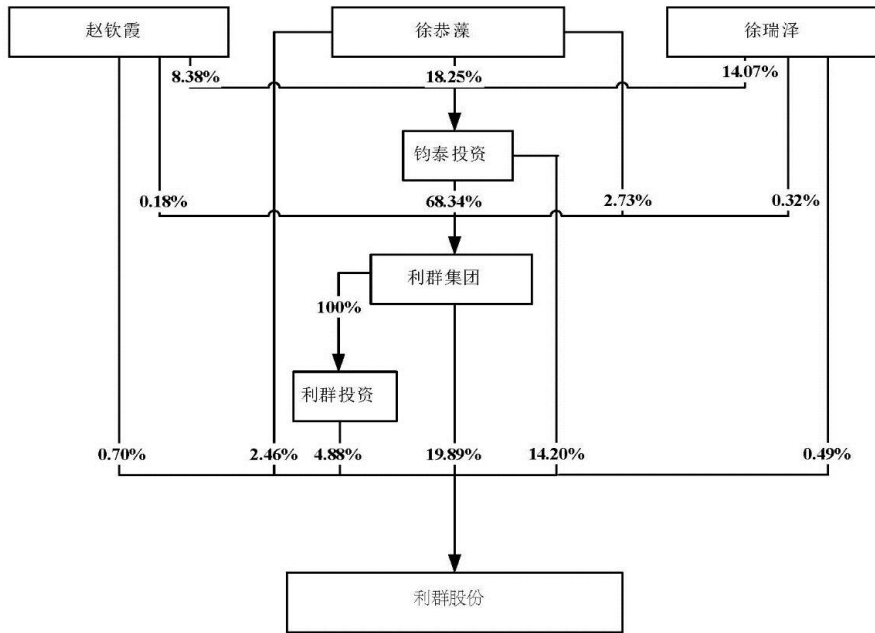
跟踪评级结论

该公司为民营零售类上市公司。公司零售业务发展以青岛为中心，辐射山东半岛零售市场，通过多年运营积累，已在区域内形成了较高的品牌认知度，较强的区域市场竞争力。2018年，公司通过收购原乐天在华东区域相关资产，业务运营规模及市场范围得到进一步扩大。公司现已形成百货+超市+家电的全品类、多业态的零售业务，和以城市物流中心为支撑的品牌代理和商业物流业务，业务之间能形成良好协同。跟踪期内，受新冠肺炎疫情及会计准则变更影响，公司2020年以来经营业绩出现一定弱化。同时，公司2018年收购的利群时代门店（原乐天门店）仍处于调改及培育阶段，拖累公司总体业绩表现。需关注公司后续主业盈利能力改善情况。

跟踪期内，随着本期可转债的发行，以及受执行新租赁准则影响，该公司债务规模扩大，负债经营程度总体有所上升，但目前尚处在可控水平。公司零售主业现金回笼能力仍较强，且公司拥有一批自有商业物业资产，可为债务的偿付提供基本保障。后续来看，公司规划项目投资规模较大，面临一定投融资压力，需关注本次可转债未来转股情况及公司整体负债经营程度控制情况。

附录一：

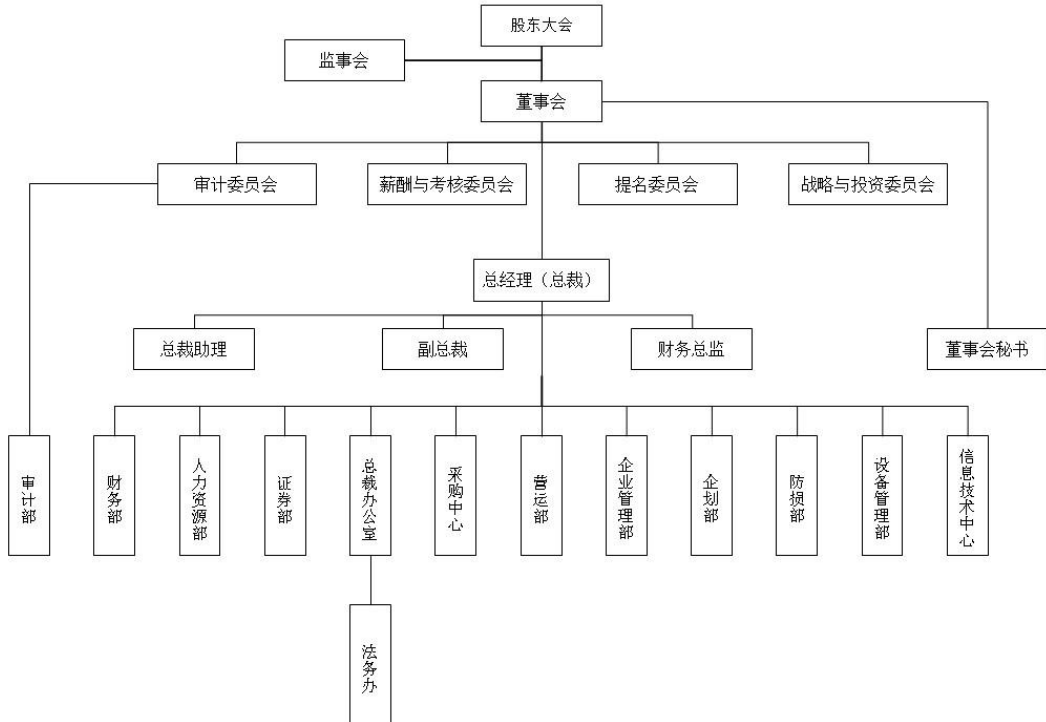
公司与实际控制人关系图



注：根据利群股份提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据利群股份提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

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 | |
| 利群集团股份有限公司 | 利群集团 | 第一大股东 | 19.89 | 商业 | 13.27 | 19.40 | 19.93 | 0.42 | 3.72 | 3.09 | |
| 利群商业集团股份有限公司 | 利群股份 | 本部 | - | 零售 | 35.29 | 47.91 | 3.75 | 2.10 | -6.50 | 3.18 | |
| 福兴祥物流集团有限公司 | 福兴祥物流 | 子公司 | 100.00 | 物流、批发 | 4.36 | 6.85 | 13.66 | 1.61 | 2.64 | 2.36 | 本部 |

注：根据利群股份 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 第一季度 |
|----------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 资产总额 [亿元] | 128.63 | 120.35 | 130.99 | 153.38 |
| 货币资金 [亿元] | 22.20 | 4.17 | 8.76 | 8.90 |
| 刚性债务[亿元] | 25.65 | 33.29 | 46.38 | 45.39 |
| 所有者权益 [亿元] | 45.70 | 46.83 | 47.66 | 48.81 |
| 营业收入[亿元] | 114.14 | 124.41 | 83.89 | 23.99 |
| 净利润 [亿元] | 2.02 | 2.67 | 1.43 | 0.11 |
| EBITDA[亿元] | 7.47 | 9.64 | 7.47 | — |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 0.21 | 3.22 | 5.74 | 4.73 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | 5.66 | -25.09 | -13.08 | -2.17 |
| 资产负债率[%] | 64.47 | 61.09 | 63.61 | 68.18 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 178.21 | 140.70 | 102.77 | 107.53 |
| 流动比率[%] | 71.52 | 60.51 | 64.06 | 63.58 |
| 现金比率[%] | 29.86 | 6.27 | 14.12 | 13.34 |
| 利息保障倍数[倍] | 7.03 | 4.71 | 2.24 | — |
| 担保比率[%] | — | — | — | — |
| 营业周期[天] | 73.24 | 84.46 | 121.52 | — |
| 毛利率[%] | 22.45 | 23.48 | 27.73 | 28.77 |
| 营业利润率[%] | 3.13 | 3.14 | 2.39 | 0.96 |
| 总资产报酬率[%] | 4.22 | 4.49 | 2.63 | — |
| 净资产收益率[%] | 4.44 | 5.78 | 3.02 | — |
| 净资产收益率*[%] | 4.44 | 5.78 | 3.03 | — |
| 营业收入现金率[%] | 111.84 | 107.61 | 112.22 | 140.65 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 0.40 | 4.55 | 8.84 | — |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | 10.15 | -27.96 | -9.37 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 12.05 | 8.11 | 5.05 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.38 | 0.33 | 0.19 | — |

注：根据利群股份经审计的2018~2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、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 | 3 |
| | | 盈利能力 | 7 |
| | | 公司治理 | 1 |
| | 财务风险 | 财务政策风险 | 2 |
| | | 会计政策与质量 | 1 |
| | | 现金流状况 | 8 |
| | | 负债结构与资产质量 | 2 |
| | | 流动性 | 9 |
| | 个体风险状况 | | 3 |
| | 个体调整因素调整方向 | | 不调整 |
| 调整后个体风险状况 | | 3 | |
| 外部支持 | 支持因素调整方向 | | 不调整 |
| 主体信用等级 | | | AA |

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 | 2019年6月20日 | AA/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) 零售行业评级模型(参见注册文件) | 报告链接 |
| | 前次评级 | 2020年6月28日 | AA/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) | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2021年6月24日 | AA/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) | - |
| 债项评级 (利群转债) | 历史首次评级 | 2019年6月20日 | AA | 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) 零售行业评级模型(参见注册文件) | 报告链接 |
| | 前次评级 | 2020年6月28日 | AA | 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) | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2021年6月24日 | AA | 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。