

信用等级公告

联合[2014]059 号

中国国际贸易中心股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国国际贸易中心股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2014 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

中国国际贸易中心股份有限公司主体长期信用等级为 AA+

中国国际贸易中心股份有限公司拟发行的 2014 年公司债券（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任

分析师：

二〇一四年四月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 1201 室（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

中国国际贸易中心股份有限公司

2014 年公司债券（第一期）信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA+

发行人主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 9 亿元

本期发行规模：不超过 5 亿元

债券期限：5 年（3+2）

还本付息方式：按年付息，到期还本

评级时间：2014 年 4 月 22 日

主要财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额（亿元）	94.25	93.71	93.21
所有者权益（亿元）	44.44	46.96	48.60
长期债务（亿元）	41.76	38.26	36.00
全部债务（亿元）	41.76	38.26	36.00
营业收入（亿元）	16.78	19.80	20.50
净利润（亿元）	1.95	3.83	3.26
EBITDA（亿元）	8.36	10.93	9.77
经营性净现金流（亿元）	8.49	9.80	10.97
经营活动流入量（亿元）	17.45	20.58	21.78
营业利润率(%)	34.89	41.43	42.61
净资产收益率(%)	4.43	8.39	6.82
资产负债率(%)	52.85	49.89	47.86
全部债务资本化比率(%)	48.44	44.90	42.55
流动比率	0.79	0.78	0.73
EBITDA 全部债务比	0.20	0.29	0.27
EBITDA 利息倍数(倍)	3.56	4.59	4.54
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.93	1.21	1.09

注：本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2011-2013 年财务数据均经过审计。

分析师

金磊 钟月光

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 1201 室（100022）

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国国际贸易中心股份有限公司（以下简称“公司”或“中国国贸”）的评级反映了公司作为一家国际知名的大规模综合性高档商业物业服务企业，在行业地位、经营实力、品牌知名度、区域环境等方面的优势，北京市商业地产景气度较高，公司自有物业资产规模较大，位置优越，存在较大的升值潜力，同时公司物业租金水平不断提升、出租率维持在较高水平等因素也对公司经营发展带来积极影响。联合评级也关注到，房地产行业受政策调控影响，未来市场需求存在一定的不确定性；公司自有物业建设规模不断扩张，未来有一定的资本支出压力等可能对公司未来发展产生的不利影响。

目前，国贸三期 A 阶段已基本实现正常运转，国贸三期 B 阶段正处于建设期，预计建成后，将进一步扩大公司的经营规模，公司在北京中央商务区（CBD）核心区域的整体竞争实力也将得以提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 近年来北京市经济发展态势良好，商业地产市场景气度较高，公司业务开展面临较好的外部环境。
2. 公司自有物业处于北京市中央商务区的核心地段，地理位置优越，作为地标性建筑市场知名度较高，随着周边商业配套的不断完善，升值潜力较大。
3. 公司资产规模较大，资产质量良好，国贸一期及国贸二期等物业资产投建运营时间

较早，资产增值幅度较大。

4. 近年来，公司各类业务发展态势良好，租金收益保持增长，出租率处于较高水平，整体竞争实力稳步提升。

关注

1. 商业地产受房地产市场调控的影响较小，但近年来公司写字楼租金增速放缓，未来市场需求存在一定不确定性。
2. 公司投资建设规模较大，随着国贸三期 B 阶段的投入，有一定的资本支出压力。
3. 公司持有的商业地产以高层建筑为主，安全风险值得关注。

信用评级报告声明

除因评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与中国国际贸易中心股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与中国国际贸易中心股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国国际贸易中心股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

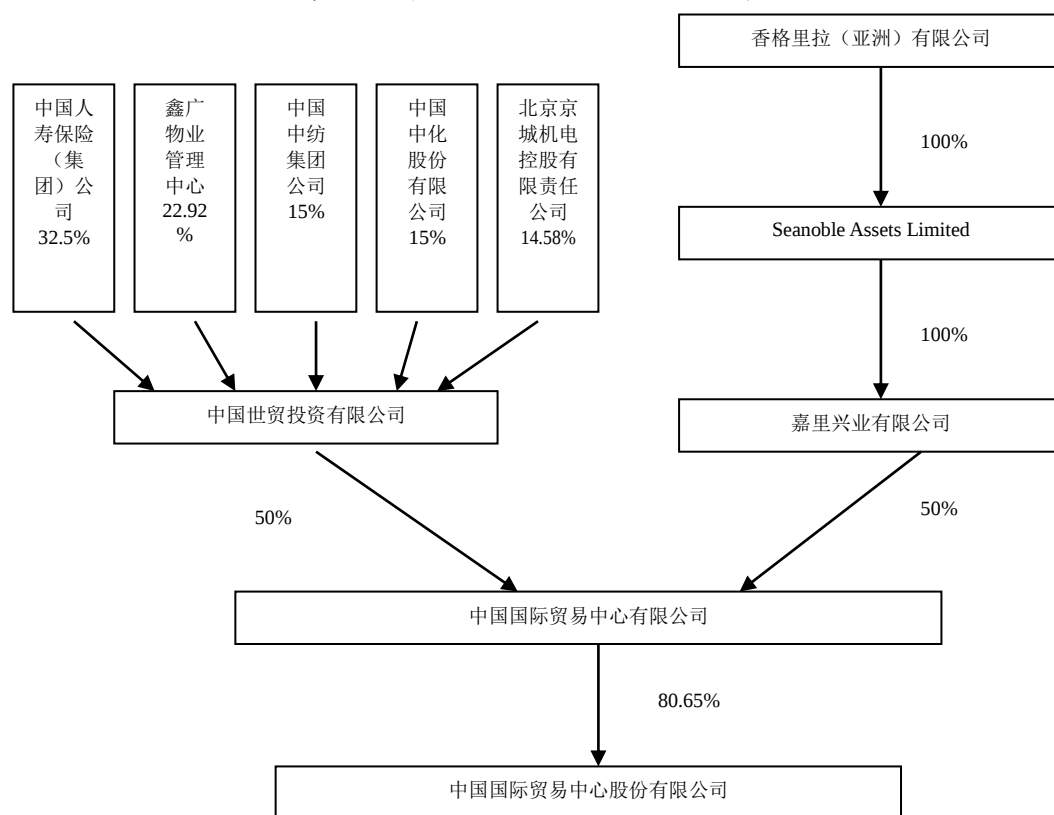
本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由中国国际贸易中心股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

中国国际贸易中心股份有限公司 2014 年公司债券（第一期）信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中国国际贸易中心股份有限公司（以下简称“公司”或“中国国贸”）是经原国家体改委体改生[1997]第 161 号文批准，由中国国际贸易中心有限公司（以下简称“国贸有限公司”）独家发起设立的股份有限公司。经中国证券监督管理委员会批准，公司于 1999 年 1 月向社会公众发行股票，并于 1999 年 3 月在上海证券交易所上市交易，股票简称“中国国贸”，股票代码“600007”。2006 年 4 月，公司完成股权分置改革，并于 2006 年 10 月向国贸有限公司完成了非公开发行股票。截至 2013 年底，公司总股本为 100,728.25 万元，控股股东国贸有限公司持股比例为 80.65%，公司实际控制人为中国世贸投资有限公司和嘉里兴业有限公司。

图 1 截至 2013 年底公司股权结构和实际控制关系图



资料来源：公司提供

公司主要从事商务服务设施的投资、经营和管理，包括高档甲级写字楼、商城、公寓等设施的出租及管理，高档酒店经营，大型展览及配套服务、停车设施服务等。

截至 2013 年底，公司设有审计部、工程部、财务部、人事行政管理部、写字楼部、公寓部、商城部、物业部等 10 余个职能部门（附件 1），下设控股子公司 2 家（国贸物业酒店管理有限公司和北京国贸国际会展有限公司），联营企业 1 家（北京时代网星科技有限公司）。截至 2013 年底，公司本部及主要子公司员工总数 2,332 人。

截至 2013 年底，公司资产（合并）总计 932,075.09 万元，所有者权益合计 486,002.84 万元（含少数股东权益）。2013 年，公司实现营业收入 205,014.90 万元，利润总额 43,465.13 万元，经营活动产生的现金流量净额 109,741.13 万元，现金及现金等价物净增加额-2,005.87 万元。

公司地址：北京市建国门外大街 1 号；法定代表人：洪敬南。

二、本期公司债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“中国国际贸易中心股份有限公司 2014 年公司债券（第一期）”，本次债券发行规模不超过 9 亿元，其中本期债券发行规模不超过 5 亿元，本期债券期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本期公司债券募集的资金在扣除发行费用后，全部用于补充公司流动资金。

三、行业分析

公司属房地产行业，主要从事商务服务设施的投资、经营与管理，其中以写字楼为主的物业租赁收入占公司主营业务收入比重较高。公司业务主要分布在北京市内，受北京市商业租赁市场整体环境影响较大。

1. 房地产行业

（1）行业概况

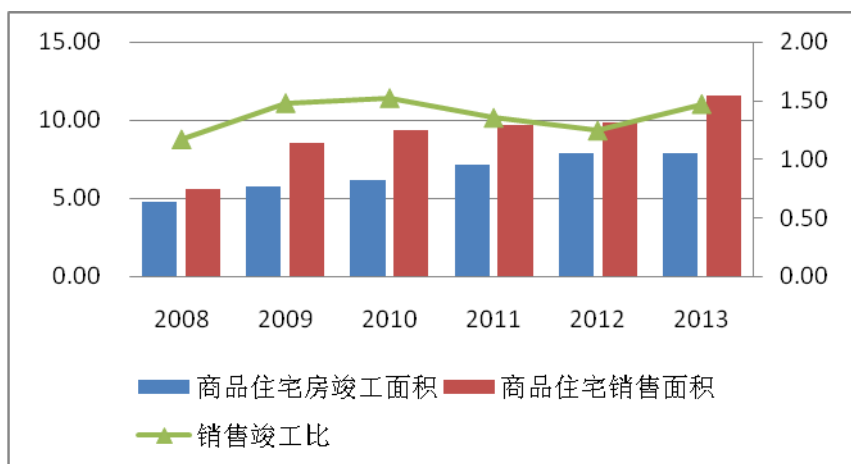
房地产行业是国民经济的基础性传统行业之一，与建筑、建材、工程机械等 60 余个行业密切相关，是与国民经济高度关联的产业。自从 1978 年改革开放以来，中国房地产行业在 33 年的发展历程中，经历了如下几个阶段：1978 年～1991 年的起步阶段；1992 年～1998 年的非理性炒作和调整推进阶段；1998 年～2003 年的规范发展阶段；2003 年～2007 年的快速发展阶段，并成为国民经济的重要支柱产业；2008 年至今，房地产行业进入调整转型阶段。

2008 年金融危机后，国家相继出台了刺激经济的相关政策，房地产行业开始快速增长。然而伴随着房价的过快上涨，政府对房地产的政策取向发生了转变，由支持逐步转向收紧。2011 年以来，房地产行业仍呈增长态势，但由于受到国家宏观调控影响，增速逐年放缓。从房地产开发投资完成情况看，房地产开发投资处高位，但增速有所放缓。根据统计局数据显示，2012 年全国共完成房地产开发投资 71,804 亿元，比 2011 年增长 16.19%，增速下降 11.86 个百分点。进入 2013 年，中国房地产市场景气度明显回升，2013 年全国房地产开发投资 86,013 亿元，同比增长 19.8%，增速较 2012 年提高 3.6 个百分点。商品房施工面积 66.6 亿平方米，比上年增长 16.1%，增幅同比增长 2.9 个百分点；新开工面积 20.1 亿平方米，比上年增长 13.5%，增幅同比增长 20.8 个百分点。

从商品房市场供求情况看，2008 年以来房地产市场需求持续释放，成交量逐年走高，反观竣工面积增幅小于销售面积，形成了供不应求的态势，尤其是一线城市更为明显。2013 年统计数据显示，房屋竣工面积 10.14 亿平方米，增长 2.0%，增速下降 0.5 个百分点；其中，住宅竣工面积 7.87 亿平方米，下降 0.4%。2013 年，商品房销售面积 13.06 亿平方米，同比增长 17.3%，增速较上年回落 0.5 个百分点。2013 年房地产整体运行平稳，随着三月份出台新版“国五条”后，各地成交受政策末班车效应影响，成交量普遍大幅上涨。近五年以来全国商品住宅供求情况如图 2 所

示。

图 2 2008~2013 年全国商品住宅供求情况 单位：亿平方米



资料来源：国家统计局、联合评级整理。

注：销售竣工比为销售面积和竣工面积的比值，大于 1 说明供不应求，小于 1 说明供大于求。

(2) 行业竞争态势

从 2003 年至今，房地产市场已经走过了黄金 10 年，随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长，企业分化加剧，行业集中度不断提高的发展态势。进入 2013 年，行业集中度进一步提升，2010~2013 年前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况如表 1 所示。

表 1 2010~2013 年前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
前 10 大企业销售额占比	10.13%	10.43%	12.76%	13.27%
前 20 大企业销售额占比	14.24%	14.54%	17.62%	18.25%
前 10 大企业销售面积占比	5.10%	5.73%	7.72%	8.37%
前 20 大企业销售面积占比	7.09%	6.72%	10.38%	11.12%

资料来源：联合评级搜集整理

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头公司在竞争中占据明显优势。原因在于：大型房地产企业项目储备丰富，现金流稳定充裕，较为广泛的区域分布可以平衡和对冲政策风险；大型房地产公司的融资手段和渠道丰富，融资成本低；由于地价的上涨，一二线优质地块角逐逐渐只能在大型房企之间进行。目前看，中国房地产行业竞争的生态已经趋于固化，龙头企业的先发优势明显，万科、恒大、保利及中海等传统优势房企，稳居行业前列，领先规模进一步扩大。

表 2 2013 年中国房地产上市公司测评前 10 强企业

排名	企业名称	排名	企业名称
1	万科企业股份有限公司	6	龙湖地产有限公司
2	保利房地产（集团）股份有限公司	7	世茂房地产控股有限公司
3	恒大地产集团	8	富力地产股份有限公司

4	中国海外发展有限公司	9	金地（集团）股份有限公司
5	华润置地有限公司	10	融创中国控股有限公司

资料来源：中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布

总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

（3）行业政策

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。由于前几年投资过热、投资需求旺盛，房地产行业泡沫不断积累，自 2005 年来国家采取了一系列的行政、金融等宏观调控政策来稳定房价、抑制过分的需求。2007 年底房地产行业的非理性繁荣得到遏制，2008 年中国经济增长放缓，房地产行业深度调整，政府陆续出台了一系列新政策，为房地产市场复苏提供了有利的外部条件。随着房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009 年 12 月 9 日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。打击囤地、增加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

2010 年 4 月 17 日，国务院发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提出十条举措，称为房地产“新国十条”。主要包括：一、停发第三套房贷：对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况暂停发放购买第三套及以上住房贷款；二、遏制外地炒房者：对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款；三、政府问责机制强化执行力：要求各地区、各有关部门认真落实中央确定的房地产市场调控政策，建立考核问责机制，对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力，影响社会发展和稳定的，要追究责任。

从保障性住房建设发展情况来看，在商品房受到国家调控的同时，国家加大了对保障性住房的政策支持力度。2010 年 6 月 12 日，住房和城乡建设部等七部委联合制定《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》，保障性住房体系逐步完善。为确保完成全国保障性安居工程建设任务，2011 年以来，中国政府先后发布了《关于切实落实保障性安居工程资金加快预算执行进度的通知》、《关于利用债券融资支持保障性住房建设有关问题的通知》等一系列政策措施，多渠道多层次促进保障房建设顺利推进。

2011 年上半年，为进一步巩固和扩大调控成果，中央及地方政府针对商品房和保障房双管齐下，调控政策继续升级和深化。为进一步抑制商品房需求，行政、经济手段并用：近 40 个城市实施限购，600 多个城市出台房价控制目标；上海和重庆宣布从 1 月 28 日起开征房产税，税率为 0.5%~1.2%；住房转让营业税调整；货币政策持续收紧，信贷政策更加严厉。为确保 1000 万套保障房建设落实到位，土地、资金、制度多管齐下：保障房用地单列；加大保障房建设财政投入，鼓励多渠道筹集资金；保障房建设实行责任制，建设信息公开。土地政策继续调整完善：坚持和完善土地出让招拍挂制度，确保保障房用地供给，商品房用地供应计划也有明显增长。

进入 2012 年，国务院总理温家宝在十一届全国人大五次会议上明确指出：“严格执行并逐步完善抑制投机、投资性需求的政策措施，进一步巩固调控成果，促进房价合理回归”，并在全国“两会”结束后举行的新闻发布会上强调房地产调控不能放松，房地产行业调控将在相当长的时间内常态化。2013 年 2 月，国务院办公厅发布了《关于国务院常务会议研究部署加强房地产市场调控的通知》，确定了五项加强房地产市场调控的政策措施，又称“新国五条”，要求各直辖市、计划

单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。

进入 2013 年，房地产调控进一步升级。2013 年 2 月 20 日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，包括完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等五项内容，与此前的“新国八条”相比，此次中央并未提出更新的调控手段，但“新国五条”的出台意味着楼市政策“高压期”仍将持续一段时间。另一方面，保障性住房建设作为一项重要的民生工程越来越受到政府有关部门的重视。中央及各级地方政府在保障房建设资金来源、信贷支持、土地供应、税费政策优惠、鼓励民间资本参与等多个方面出台了一系列优惠政策，大力推动我国的保障性住房建设进程。2009 年以来主要的房地产调控政策如表 3 所示。

表 3 2009 年至今主要房地产调控政策

年份	调控政策
2009 年 5 月	国务院发布《关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》
2009 年 12 月	国务院常务会议提出“新国四条”
2010 年 1 月	国务院发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》
2010 年 4 月	国务院发布《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》
2011 年 1 月	国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》
2011 年 1 月	国务院“新国八条”
2013 年 2 月	国务院“新国五条”

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，目前房地产行业调控压力依然较大，调控方向将从行政手段逐渐转变长效的经济手段。未来房地产调控仍然是重要的宏观政策，有望继续保持和改进。行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比较明显的行业波动。

（4）行业关注

行业发展与房地产调控政策密切相关

房地产行业与国家调控政策紧密相关，且具有强周期性，如果国家未来采取更为严格的调控政策，如扩大房产税、限购范围扩大等均可能导致房地产行业出现波动，影响企业的回款能力和现金流。

资金成本上升

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。房地产企业往往通过增加外部融资扩大开发规模，这是国内房地产市场一直以来的基本模式。如 2012 年国内 A 股 24 家上市房地产公司平均资产负债率高达 73.1%。如果遇到加息、上调存款准备金等因素导致市场资金面趋紧，房地产企业的融资能力和融资成本都将受到不利影响。

一、二线城市和三、四线城市持续分化

近几年来相当一部分三四线城市市场快速扩张，需求有过度释放迹象。特别是 2013 年以来，部分三四线城市的房地产市场已经充分暴露。例如，鄂尔多斯市，常住人口不到 200 万，土地消化周期近 10 年，严重供过于求。展望未来，如果中国经济在转型压力下低速增长，很可能有更多的地级市出现住宅供求失衡、房地产泡沫破裂的现象。这不仅对当地房地产项目产生不良的影响，也威胁到当地地方财政的健康。

（5）未来发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2013年5月国务院批准对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展，最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

房地产企业融资渠道转变

由于近年来连续不断的房地产宏观调控，目前房地产企业的传统融资渠道受到极大的限制，房地产企业原有通过融资囤地获得跨越式增长的情况将不复存在。房地产开发企业整体上融资成本将会高于以往，这将迫使其拓展包括房地产基金在内的新兴融资方式，并将深刻影响房地产开发企业的运作模式和经营策略。目前国内万科、金地等大型房地产企业纷纷借助香港市场进行债务融资。

房地产开发企业盈利模式发生转变

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，过去房地产开发企业基于囤地-融资-捂盘的盈利模式难以为继，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，住宅地产开发企业越来越多的进入商业地产领域，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

综合来看，在未来一段时期，房地产行业仍将是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用。现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业寡头逐渐形成，行业集中度不断提高，行业竞争对行业内企业的管理水平提出了更高要求。未来几年，预期房地产行业将会继续稳健发展，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中小房地产企业也会获得比较大的生存空间。

2. 北京市商业物业出租概况

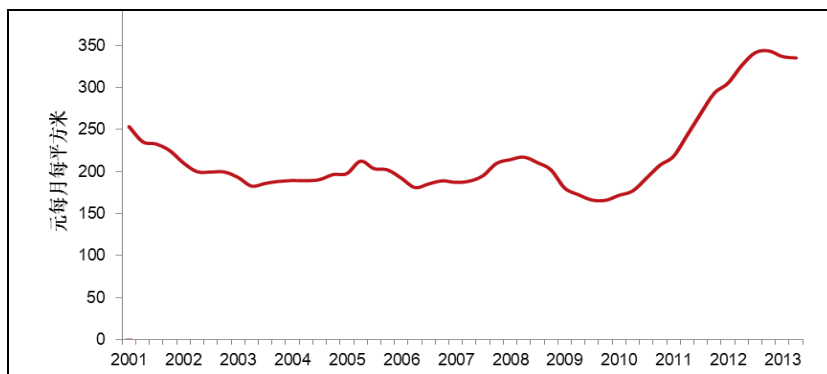
根据北京统计局发布的数据显示，2013年第三产业增加值14,986.5亿元，增长7.6%。全年完成房地产开发投资3,483.4亿元，比上年增长10.5%。其中住宅投资1,724.6亿元，增长5.9%；写字楼投资611.7亿元，增长59%；商业、非公益用房及其他投资1,147.1亿元，增长0.6%。国家经济调控及改革政策，使北京第三产业保持了较高的增长速度。第三产业快速发展有利于推动写字楼市场需求的提升。“十二五”政策引导新兴行业发展，将为金融业、商务服务业、现代能源业、信息技术及等行业注入新的动力，写字楼需求继续保持稳定。

市场供需来看，2013年写字楼市场新增供应达142万平方米，较2012年增加13.6%。市场需求方面，市场整体吸纳量为162万平方米，较2012年减少9.5%。其中以金融保险、汽车、IT、传媒、制造业、医药生物和投资公司的需求最为强劲。

2013年北京写字楼租赁市场总体表现平稳，供应量少，吸纳创新低，租金高位平稳运行。同时，由于市场整体空置率全年都在低水平运行，国内外经济的不确定性、新增供应错位以及租金不断上涨均造成了2013年净吸纳量下滑，年内租金下降6.2%。北京写字楼租金经历了2010年29%、2011年55%和2012年24%的暴涨，2013年北京甲级写字楼租金四年来首次出现下跌（图

3), 标志着北京写字楼租金飙涨的时代正式结束, 主要是写字楼市场持续的供应不足得到缓解, 而过高的租金超过了实体经济的承受能力所致。虽然一些企业预算收紧开始搬离中心区域, 但是北京甲级写字楼市场过去三年租金水平已经翻番, 空置率由 20% 以上大幅下降到 10% 以下。

图 3 2001 年以来北京甲级写字楼历史租金波动情况



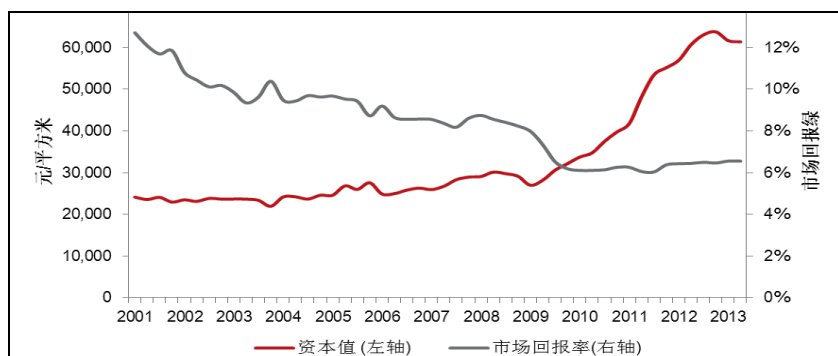
资料来源：仲量联行

注：租金是指基于建筑面积的净有效租金，考虑免租期，不含物业管理费。

这一趋势反映在许多传统行业跨国租赁行为的放缓，如制造、电子及媒体行业等。值得关注的是，内资公司和机构对优质写字楼的需求却呈上升趋势，并成为写字楼新租及扩张的需求主体，完成了甲级写字楼租赁活动 60% 的成交。内资企业尤其是内资基金、担保及投资公司租赁需求上升，得益于许多私营企业在趋紧的信贷环境下寻找替代性融资渠道。

北京写字楼市场在过去十年内快速发展日益成熟，不仅第三产业取得显著发展，中国的整个经济和政策环境，以及市场透明度都有所提高，使市场投资风险降低。紧随金融危机之后的租金大幅度上涨是市场不曾预料到的，导致回报率水平显著下降，但是资本值近几年呈现上升趋势（图 4）。进入 2013 年北京写字楼租金开始松动，在第 1 季度末，甲级写字楼市场的回报率略升至 6.6%，随着租金止跌企稳，第二季度末市场回报率稳定在 6.6%，预计未来回报率将保持稳定。

图 4 2001 年以来北京甲级写字楼历史资本值及市场回报率



资料来源：仲量联行

注：资本值基于市场租金和市场回报率得出，并未考虑租约结构等因素对实际租金收入的影响。

近年来，北京市土地供应呈缩减趋势，特别是主城区由于人口密度大，拆迁成本高企，土地供应量已明显呈现量跌趋势。北京市的写字楼从发展阶段上大致可分为三类，其一是 50 年代的国家部委办公用楼改作的写字楼，主要集中在北京市西部，目前这些办公楼看外观相对比较陈旧，

但空间大，地理位置相对较好；其二是以国贸中心、京广中心等商务型大厦为代表的现代化写字楼，主要集中在东部国际商务中心区，这类写字楼把科技信息处理和舒适的办公环境结合起来，具有完善的配套措施和良好的服务；其三是写字楼功能的综合性发展，像万通世界、恒基大厦、中关村地区的海龙大厦、太平洋大厦、硅谷电脑城等市场业务与写字楼客户间的链接，或集酒店、写字楼、公寓于一体的综合楼，其功能更为宽泛。

北京 CBD 地区坐落了大量的甲级写字楼和乙级写字楼，在各写字楼细分市场中拥有最多的楼宇。2000 年之前完成的地标性建筑有国贸一期二期、招商局大厦、嘉里中心和国际大厦等，成为全球知名跨国企业的主要聚集区域，此后，央视大楼和北京电视台大楼也让 CBD 吸引了很多的媒体及其相关企业进驻，CBD 已经成为北京最重要和最大的写字楼市场。北京市政府于 1993 年划定了 CBD（北京商务中心区）并在 1998 年扩大了规划范围，自 2000 年 CBD 开始全面建设。北京 CBD 总占地面积约 3.99 平方公里，西起东大桥路，东至西大望路，南起通惠河，北至朝阳路。经过几年的发展，北京 CBD 形成了以国际金融产业为龙头，文化传媒产业集群发展，高端咨询服务业为主导的高端产业发展格局，已经成为北京经济发展的高端引领区。

总体看，北京市高端商业物业资源仍显稀缺，特别是以高端写字楼为主的商业物业需求强劲，商业物业整体出租价格维持在较高水平，空置率处于相对较低水平。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是以自有物业资产租赁及酒店经营为主业的上市公司，核心物业资产位于北京市中央商务区内，地理位置优越，升值潜力较大。

地理位置优越明显，市场知名度较高，自有资产升值空间大

公司自有物业资产的核心是中国国际贸易中心主体建筑群（分别由公司和控股股东国贸有限公司共同拥有），该建筑群位于北京中央商务区的核心地段，由写字楼、商城、酒店、公寓和展厅等高档商业建筑组成，是北京的地标性建筑群，市场知名度较高，是众多跨国公司和国际商社进驻北京的首选之地，是目前中国乃至全球规模最大、功能最齐全的高档商务服务综合体之一。公司核心物业资产集中于北京市中央商务区，其中国贸一期、国贸二期投建运营时间较早，资产增值幅度较大，目前市场价值远高于公司入账成本。随着北京市中央商务区整体价值的提升，公司自有物业资产将有较大的升值空间。

主要项目经营状况良好，经营规模进一步扩大

国贸一期、国贸二期及国贸三期 A 阶段工程分别于 1990 年、1999 年和 2010 年投入运营。国贸一期自 1990 年 8 月 30 日开业以来，云集了多家国际知名跨国公司、商社和国际顶级零售店，并承接多项国际、国内重大会议及大型商务活动，接待了许多国家的国家元首、政府首脑、重要国际组织负责人以及国内外商界领导人和社会知名人士等，取得了良好的经济效益和社会效益。

1999 年国贸二期建成后，国贸中心主体总建筑面积已达到 56 万平方米。2005 年 6 月，国贸三期工程动工，其建设规模为 54 万平方米，分 A、B 两个阶段实施。国贸三期 A 阶段工程已于 2010 年 8 月 30 日建成并投入运营，其主体“国贸大厦”建筑规模为 29.7 万平方米、高度为 330 米，是目前北京市最高建筑。未来随着国贸三期 B 阶段工程的完成，国贸三期将与国贸一期、二期自然组合，使国贸中心主体建筑群占地面积达到 17 公顷，总建筑面积超 110 万平方米。目前，国贸三期 A 阶段吸引众多国际国内知名公司、全球 500 强企业进驻，公司在 CBD 核心区域的经营规模和整体竞争实力得以进一步提升。

高端物业租赁门类齐全，提升公司整体竞争实力

目前，公司经营租赁物业可分为写字楼、商场、酒店、公寓四大类。国贸写字楼作为北京市顶尖的甲级写字楼，集合了众多具有金融、保险、能源、制造、法律、贸易、通讯、航空及运输等行业领导地位的知名跨国企业和其它优质企业，拥有优越的办公环境和浓厚的商务氛围；国贸商城是北京首家引进品牌专卖店从事零售业务的高档综合购物中心之一，可为消费者提供全面而广泛的消费选择；国贸大酒店是一家高档豪华五星级酒店，坐落在高 330 米的国贸大厦上层部分，集住宿、餐饮、购物、娱乐等于一体，可接待各种规格、各种类型的宴会与活动，聘请世界知名的香格里拉酒店管理集团进行管理；国贸公寓由南、北两座 30 层高的公寓楼组成，共有一居到四居及顶层豪华套房 406 套，其套房装修豪华、设施全面并配备全套厨房用具。近年来，公司主业发展态势良好，旗下各类物业资产的平均租金均呈增长趋势，出租率保持在较高水平，未来随着国贸三期 B 阶段工程的完成，公司整体竞争力有望进一步提升。

总体看，公司自有物业资产规模较大，且位于北京市中心商务区内，地理位置优越，市场知名度较高，升值潜力较大。近年来，公司各类业务发展态势良好，租金收益保持增长，出租率处于较高水平，整体竞争实力稳步提升。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员包括总经理、副总经理、财务负责人及董事会秘书共 4 名，公司高管人员均具有相关行业从业经验或管理经验，部分高管人员在公司任职时间较长，整体行业或管理经验丰富。

公司董事长、执行董事洪敬南先生，67 岁，曾获西澳洲大学土木工程学士学位、多伦多大学工商管理硕士学位并修读美国哈佛商学院国际高级管理课程。洪敬南先生自 1976 年起出任郭氏集团高级行政人员，一直担任该集团地产业务和工业发展方面的工作，历任董事、总经理等要职；现任嘉里控股有限公司董事、嘉里兴业有限公司董事及 Allgreen Properties Limited 公司董事；中国国际贸易中心有限公司执行董事、常务董事、饭店政策执行委员会委员；公司第五届董事会执行董事、董事长。

公司总经理唐炜先生，55 岁，大学本科学历，经济学学士。曾任对外经济贸易部进出口局干部、副处长，对外贸易经济合作部贸管司处长，西藏自治区外经贸厅副厅长，中央人民政府驻港联络办经济部副部长、贸易处负责人，商务部台港澳司副司长、司长；现任北京 CBD 物业管理及地产开发企业协会监事长；中国国际贸易中心党委副书记；北京国贸国际会展有限公司董事长；国贸物业酒店管理有限公司董事长；公司总经理。

截至 2013 年底，公司本部及主要子公司员工总数为 2,332 人，其中研究生学历占 2.53%，本科及专科学历占 55.45%，专科以下占 42.02%；从专业构成看，公司员工中以物业人员为主的其他人员占员工总数的 41.98%，销售人员、技术人员、财务人员和行政人员分别占 6.86%、36.45%、3.60%和 11.11%，公司中高层管理人员学历相对较高，但以物业人员为主的员工整体学历偏低，从专业人员配置情况看，员工专业结构基本可以满足公司目前发展需要。

总体看，公司主要高层管理人员管理经验丰富，管理能力突出；员工专业构成相对合理，符合公司发展需要。

3. 控股股东及实际控制人背景

公司的控股股东为国贸有限公司，目前持有公司 80.65% 的股份，其股东为中国世贸投资有限公司（持股 50%）和嘉里兴业有限公司（持股 50%）。

中国世贸投资有限公司经营范围包括实业项目的投资；资产受托管理；物业管理；会议服务；承办国内展览；投资、酒店管理、企业管理和其他经济信息的咨询；市场调查、市场研究；网络技术开发、技术交流、技术服务、技术培训。中国人寿保险（集团）公司、鑫广物业管理中心、中国中纺集团公司、中国中化股份有限公司和北京京城机电控股有限责任公司通过签署《联合投资协议》的方式，共同出资中国世贸投资有限公司，并通过其持有国贸有限公司 50%的股权。

嘉里兴业有限公司是香格里拉（亚洲）有限公司的间接控股子公司，香格里拉（亚洲）有限公司主要从事酒店、物业的投资控股业务，目前在东南亚多个国家拥有多处顶级酒店和物业，具有丰富的行业投资、管理和经营经验，是亚洲最大的酒店、物业投资经营集团之一。

总体看，公司实际控制人在所属行业内均具有较高知名度，具有高端物业投资和管理经验，整体实力较强。

4. 北京市经济概况

公司主营业务集中于北京市，受北京市整体经济环境影响明显。近年来，北京市经济保持快速发展，地区生产总值不断增长，固定资产投资稳步推进，人均可支配收入显著提升。作为首都，北京的中央部委及中央企业高度集中，同时多家跨国公司的总部、研发机构、大型企业、外省级办事处均落户北京，从而形成了一定规模的总部经济，产生了一定的集群效应。

2013 年北京实现地区生产总值 19,500.6 亿元，比上年增长 7.7%，增幅与上年持平。分产业看，第一产业增长 3%，第二产业增长 8.1%，第三产业增长 7.6%。三次产业结构由上年的 0.8:22.7:76.5 变为 0.8:22.3:76.9。

2013 年，北京市全年完成全社会固定资产投资 7,032.2 亿元，比上年增长 8.8%。其中，民间投资 2419.5 亿元，增长 15.9%，高于全市投资平均增速 7.1%，占全社会投资比重为 34.4%，成为带动投资增长的主要因素。基础设施投资规模与上年基本持平。2013 年，北京市基础设施投资完成 1785.7 亿元，比上年下降 0.2%，占全社会投资比重为 25.4%，同比下降 2.3 个百分点；北京市建安投资完成 3,482.2 亿元，比上年增长 13.2%；占全社会投资比重为 49.5%，同比提高 1.9 个百分点。

2013 年，北京市城镇居民人均可支配收入达到 40,321 元，比上年增长 10.6%；扣除价格因素后，实际增长 7.1%。农村居民人均纯收入 18,337 元，比上年增长 11.3%；扣除价格因素后，实际增长 7.7%。全市城镇居民人均住房建筑面积 31.31 平方米，农村居民人均住房面积 51.35 平方米。

总体看，北京市经济规模大，增长速度快，受外部经济回落造成的波动影响较小，为公司业务拓展提供了良好的发展环境。

五、管理体制

1. 治理结构

根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求，公司建立了较为完善的公司治理结构和治理制度。公司根据《企业内部控制基本规范》及其配套指引等有关法律和法规的规定，建立健全以股东大会、董事会、监事会“三会”议事规则等为基础的基本管理制度，以及涵盖公司各层面和各业务环节、关注重要业务事项和高风险领域的内部控制制度，并随着公司经营环境的变化及时加以完善，使之得到有效的实施。

根据公司章程，股东大会是公司的权力机构，董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由 12 名董事组成，其中 4 名执行董事，负责处理董事会日常事务，8 名非执行董事，包括 4 名独

立非执行董事，设董事长 1 人，副董事长 1 人，董事长和副董事长人选以全体董事的 2/3 以上选举产生和罢免。上市后，公司按照监管部门的要求不断完善公司治理结构，目前公司董事会下设董事会薪酬委员会、董事会审计委员会、董事会执行委员会和 PIC 委员会（主要负责国贸大酒店的管理工作）等四个专门委员会，各委员会依照其职责分工，规范有序的开展工作，运行情况良好。公司监事会由 3 名成员组成，包括监事会主席 1 名，以全体监事过半数选举产生。公司设总经理 1 名，由董事会聘任和解聘，总经理在任职期间对董事会负责，并按照公司章程行使总经理职权。

近年来，公司在原有内部规范制度的基础上，新制定了《风险管理办法》、《反舞弊及举报制度》、《内部控制自我评价办法》，不断健全和完善了内部控制建设。在内部组织机构及权责分配方面，按照管理和经营的需要，建立了一整套组织机构，各部门职责分工明确，保证了各项业务的授权、执行、复核、记录及资产的维护与保管分别由不同的部门完成并互相牵制。

总体来看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

2. 管理体制

公司设有审计部、工程部、财务部、人事行政管理部、写字楼部、公寓部、商城部、物业部等 10 余个职能部门（附件 1）。公司部门设置简单清晰，对所属物业按类型划分管理，符合自身经营特点。目前，公司各业务管理部门与职能部门合作紧密，分工明确，各项管理制度、管理规范开展和执行情况良好。

公司较早引入了先进的国际物业管理模式和理念，所属各类物业部门管理制度健全，下属部门人员按管理规范对物业资产进行经营管理，写字楼、公寓、商城、酒店等商业物业专业管理水平较高。

在内部机构权责分配方面，公司各部门职责分工明确，保证了各项业务的授权、执行、复核、记录及资产的维护与保管分别由不同的部门完成并互相牵制。公司制订了《审批权限手册》，明确了各项业务的各个层级的授权范围、审批程序和批准金额等事项。

在风险管理方面，公司对经营风险、财务风险、市场风险、管理风险等进行持续的监控，制定了《风险管理办法》，明确了公司风险管理的责任，完善了识别、分析和评估风险要素的程序。另外，还定期召开风险管理讨论会，及时分析经营及财务等方面的情况，采取针对性的措施进行风险预警管理。同时，通过内部控制制度，根据市场变化及公司经营的需要及时补充健全内控措施，防范出现重大风险，将风险控制措施自上至下逐一落实。

在信息与沟通方面，公司制定了《信息披露事务管理制度》，明确了重大信息的内部传递、审核及披露等流程；制定了《内幕信息知情人登记制度》，明确了公司内幕信息范围、内幕信息知情人范围及内幕信息知情人的登记和管理流程等；制定了《外部信息报送和使用管理制度》，明确了外部信息的报送和使用等。从而在各个环节、各个层面防范了违规信息披露的风险，并确保公司披露信息的真实、准确、完整、及时和公平。

在财务管理方面，公司设立了独立的财务部门，有关岗位的职责和权限符合内部牵制原则。在财务管理方面，公司按照国家有关会计政策和法规，制定有财务工作流程以及财务收支审批、预算管理、固定资产管理、成本核算、财务专用章使用审批制度以及货币资金、收款、付款、存货、成本费用等多项财务内部控制制度，从而保证了有关授权、签章等内部控制环节的有效执行，确保了会计核算的质量和会计职能作用的发挥。

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

六、经营发展

1. 经营概况

公司是以自有物业出租和酒店经营管理为主业的上市公司，营业收入主要来自写字楼、商场、公寓及酒店客房等的租金收入。公司自有物业处于北京市中央商务区的核心地段，地理位置优越，升值潜力较大。

近年来，受北京市商业物业租赁市场租金普遍增长影响，公司主要板块业务的收入和利润水平有所提升。2011~2013 年，公司营业收入保持增长，复合增长率 10.53%。从收入构成上看，公司写字楼、商场及酒店业务板块在营业收入中占比较大，2013 年上述三大板块在营业收入中占比分别为 48.07%、20.73%和 18.29%，公寓、展览及以停车场出租为主的其他业务也在主营业务收入中占有一定比例。

表 4 2011~2013 年公司营业收入构成情况 单位：万元、%

项目	收入			占比		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
写字楼	68,954.46	87,023.33	98,546.00	41.09	43.95	48.07
商场	37,048.96	41,996.69	42,502.25	22.08	21.21	20.73
公寓	10,990.38	12,206.71	12,840.41	6.55	6.17	6.26
酒店	35,156.39	39,468.25	37,497.98	20.95	19.93	18.29
其他	15,675.69	17,300.07	13,628.26	9.34	8.74	6.65
合计	167,825.89	197,995.04	205,014.90	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理

从主营业务毛利率看，受各类物业单位租金价格增长及出租率小幅提升影响，公司主营业务毛利率持续上涨，2013 年公司主营业务毛利率为 48.22%，较 2012 年增长 1.15 个百分点。

表 5 2011~2013 年公司主营业务收入和毛利率情况 单位：万元

项目	主营业务收入			毛利率		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
物业租赁及管理	132,669.49	158,526.80	167,516.92	51.84%	57.81%	59.32%
酒店经营	35,156.39	39,468.25	37,497.98	-2.57%	3.91%	-1.37%
合计	167,825.89	197,995.04	205,014.90	40.44%	47.07%	48.22%

资料来源：公司年报，联合评级整理

总体看，随着单位租金及出租率的增长，公司主营业务收入保持快速增长，毛利率维持在较高水平。

2. 业务运营

公司主营业务以写字楼、商场、酒店、公寓及展厅出租为主，业务主要集中在北京市。公司自持物业是开展租赁业务的基础，国贸一期及国贸二期等物业资产投建运营时间较早，近年来随着北京地区商业地产价格的不断攀升，公司资产的市场价值增长幅度较大。

表 6 截至 2013 年底公司主要自持物业基本情况 单位：平方米、房间、车位

序号	物业名称	建筑面积	营业面积	物业性质
1	国贸一座	80,366	49,829	写字楼
2	国贸东楼（注 1）	6,367	0	写字楼
3	国贸二座（注 2）	58,526	37,757	写字楼
4	国贸大厦(不含自用办公区)	139,483	82,597	写字楼
5	国贸一期商城	33,079	18,209	商场
6	国贸二期商城（含溜冰场）（注 2）	11,231	5,427	商场
7	国贸三期商城	45,851	17,665	商场
8	国贸公寓	80,124	50,092	公寓
9	国贸展厅（注 1）	15,337	0	展厅
10	国贸一期停车场及机房	47,196	610 Lots	停车场
11	国贸二期停车场及机房（注 2）	19,617	294 Lots	停车场
12	国贸三期停车场及机房	35,271	471 Lots	停车场
13	国贸大酒店及对应的土地使用权	71,231	278 Rooms	酒店
14	国贸大厦-自用办公区及对应的土地使用权	3,605	2,495	写字楼
总计		647,284	--	--

资料来源：公司提供。

注 1：国贸展厅、国贸东楼已于 2013 年底开始拆除改建，公司计划在上述区域内建设一栋包括精品区、百货区、零售及餐饮区域的商业物业，并对与其相连的国贸写字楼 2 座（地下 1 层至地上 4 层）进行改造，同时配合北京市政府实施国贸展厅及东写字楼区域地下国贸站轨道交通、公交、步行等一体化项目建设工作。改建项目预计于 2015 年 12 月完工投入使用，总建筑面积约 7 万平方米，可出租面积约 3 万平方米，其经营收益预计远高于国贸展厅、东写字楼的收益。

注 2：公司持有 70%的股份。

从商业物业出租成本构成上看，公司固定资产折旧摊销、管理成本及其他（以财务费用为主）占出租业务总成本的较大比例。2013 年，公司旗下国贸写字楼出租业务成本构成中，固定资产折旧摊销、管理成本及财务费用分别占营业成本的 35.16%、44.25%和 20.59%。

受 2013 年的宏观经济环境与政策带来的影响，以及公司物业周边配套不断完善，2013 年公司持有的各类物业平均租金普遍呈增长趋势，除“商城三期”外，各类租赁业务的平均出租率也有所变化（见下表）。

表 7 公司物业出租相关情况表

项 目		平均租金（元/平方米/月）			平均出租率（%）		
		2013 年	2012 年	变动值	2013 年	2012 年	变动率
写字楼	一期	445	381	64	95.6	97.1	-1.5
	二期	464	436	28	95.2	98.5	-3.3
	三期	513	469	44	96.7	87.0	9.7
商 城	一期	1,085	1,004	81	98.4	97.0	1.4
	二期	968	900	68	99.7	99.7	0.0
	三期	551	582	-31	98.5	93.5	5.0
公 寓		229	214	15	90.7	92.9	-2.2
国贸大酒店（元/间夜）		2,095	2,165	-70	53.7	56.4	-2.7

资料来源：公司提供

写字楼租赁业务

截至目前，公司写字楼物业主要包括国贸一座（属国贸一期部分）、国贸东楼（属国贸一期部分）、国贸二座（属国贸二期部分）以及国贸大厦（属国贸三期部分），其营业面积合计约为 17.02 万平方米。

国贸大厦的投入运营直接增加公司写字楼可出租面积约 8.26 万平方米，为保证以合理的租金价格、高效有序地实现空置面积的顺利出租，公司一方面以现有客户资源为立足点，通过内部挖潜，成功实现了众多优质客户的扩租；另一方面，敏锐把握市场变化趋势，及时调整销售重点，吸引了一批实力雄厚的企业入驻国贸大厦。

公司写字楼继续以较高的租金水平和优质的服务领先北京市高端写字楼市场。出租率方面，随着国贸三期写字楼全面开业，公司写字楼出租面积有所增长，2013 年，国贸写字楼保持了 95% 以上的高出租率，尤其是国贸三期，2013 年平均出租率达到 96.7%，比 2012 年的 87% 提升 9.7 个百分点。

出租价格方面，国贸写字楼平均出租价格均呈现上涨态势，2013 年国贸一期、国贸二期、国贸三期平均租金分别为 445 元/平方米/月、464 元/平方米/月、513 元/平方米/月，同比分别增长 16.8%、6.42%、9.38%，在高出租率及价格上涨的共同作用下，公司 2013 年实现写字楼租赁收入 9.85 亿元，同比增长 13.24%。

商场租赁业务

公司商场租赁主要集中在国贸一期商城、国贸二期商城及国贸三期 A 阶段商城三部分。国贸商城是北京首家引进品牌专卖店从事零售业务的高档综合购物中心之一，可为消费者提供全面而广泛的消费选择。目前，国贸商城云集了多家顶级品牌店，汇聚世界名品，满足各界人士对高品质的追求；国贸商城时尚消费区内时装、休闲装、童装、珠宝、化妆品、音像、礼品、图书、家居和个人用品等各类消费品一应俱全，能满足消费者多方面、多层次的需要。

目前，国贸一期商城建筑面积 3.31 万平方米，出租面积 1.82 万平方米；国贸二期商城建筑面积 1.12 万平方米，出租面积 0.54 万平方米。国贸三期 A 阶段商城的全面开业为公司商场租赁业务注入新鲜资源，新增公司商场物业出租面积 1.77 万平方米。为了提升国贸三期商城的市场关注度和客流量，公司加大宣传力度，并通过对商城公共区域及部分商铺的改造，引进更多经营餐饮、食品的租户，营造更加丰富的商业氛围，从而增加客流量。

2013 年，国贸一期、二期商场租赁价格分别为 1,085 元/平方米/月、968 元/平方米/月、分别同比增长 8.07%、7.56%。国贸三期商场物业开业时间相对较短，人流量偏少，整体租金水平较低，2013 年国贸三期商场租赁价格为 551 元/平方米/月，比 2012 年下降 5.33%，但随着公司宣传力度的提升及各大品牌厂商的不断入驻，三期平均出租率由 2012 年的 93.5% 提升至 2013 年的 98.5%，同比增加 5 个百分点。2013 年公司商场租赁完成收入 4.25 亿元，同比增长 1.20%。未来，随着国贸三期 A 段的持续运营及 B 段工程、展厅、东写字楼改建项目的投产运营，公司商场整体出租价格及收入有望实现进一步提升。

公寓租赁业务

公司现有的国贸公寓由南、北两座 30 层高的公寓楼组成，总建筑面积 8.01 万平方米，共有一居到四居及顶层豪华套房 406 套。2013 年，公司进一步完善服务流程，实现了国贸公寓服务质量的提升。公司在根据市场情况主动上调租金的同时，出租率保持较高水平。2013 年，公司公寓平均租金 229 元/平方米/天，同比增长 7.01%，出租率 90.7%，较 2012 年略有降低，但仍保持较高水平。2013 年公司公寓租赁实现收入 1.28 亿元，同比增长 5.19%。

酒店业务

公司酒店业务全部集中于国贸大酒店。国贸大酒店为超 5 星级酒店，现有 278 间客房，客房

面积均大于 55 平方米，尽管 2013 年的宏观经济环境与政策给酒店业经营带来一些影响，但国贸大酒店的总体经营基本平稳，2013 年国贸大酒店均价 2,095 元/间夜，较 2012 年平均价格下降 70 元。2013 年入住率 53.7%，同比下降 2.7 个百分点。2013 年，公司实现酒店收入 3.75 亿元，同比下降 4.99%。

会展业务

为更充分利用原国贸展厅区域的位置优势，公司已于 2013 年底开始对展厅及东写字楼区域进行拆除改建，并于 2013 年 9 月注册设立了全资专业会展子公司——北京国贸国际会展有限公司，以进一步增强公司会展业务的市场竞争力以及实现外向型发展。

其他业务

公司子公司国贸物业酒店管理有限公司（以下简称“国贸物业”）主要从事写字楼、高档公寓、高档综合物业项目及酒店项目的管理服务。截至 2013 年底，国贸物业各类管理项目 57 个，其中，物业项目 36 个，酒店管理及咨询服务类项目 21 个。2013 年国贸物业实现营业收入 1.27 亿元，比上年同期下降 6.10%。

公司目前有多栋高层建筑，由于高层建筑物本身的特点决定了其火灾危险性大于一般建筑物，因此公司物业不断强化内部义务消防队灭火救援和实战能力的训练，着力提高消防突发事件的应变及处置能力。

总体看，公司主营业务经营稳定，随着经营租赁面积的扩大、平均租金及出租率的提升，公司收入和营业利润水平稳步增长。

3. 经营效率

2011 年~2013 年，公司资产总额和所有者权益复合增长率分别为-0.55%和 4.57%，变化幅度不大；受公司经营发展良好，平均租金和出租率均呈增长态势影响，公司营业收入保持增长，复合增长率为 10.53%。

从同行业比较看（表 8），公司存货周转率和总资产周转率均维持在较好水平，2013 年分别为 36.41 次和 0.22 次。应收账款周转率虽然相对于其他上市公司较低，但是绝对值仍处于良好水平。

表 8 2013 年商业地产租赁主要上市公司经营效率指标对比 单位：次

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
阳光股份	38.59	0.03	0.09
陆家嘴	80.39	0.10	0.13
浦东金桥	14.87	0.21	0.15
中国国贸	12.82	36.41	0.22

资料来源：Wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，公司存货周转率和总资产周转率处于行业较好水平，整体经营效率较高。

4. 经营优势与关注

优势

（1）近年来，北京市经济发展态势良好，商业地产市场景气度较高，公司业务开展面临较好

的外部环境。

(2) 公司自有物业处于北京市中央商务区的核心地段,属地标性建筑,市场知名度较高,地理位置优越,升值潜力较大。

(3) 公司资产规模较大,资产质量良好,国贸一期及国贸二期等物业资产投建运营时间较早,资产增值幅度较大。

(4) 近年来,公司各类业务发展态势良好,租金收益保持增长,出租率处于较高水平,整体竞争实力稳步提升。

关注

(1) 商业地产受房地产市场调控的影响较小,但近年来写字楼租金增速放缓,未来市场需求存在一定不确定性。

(2) 公司有息债务规模较大,未来随着国贸三期 B 阶段的投入,公司有一定的资本支出压力。

(3) 公司持有的商业地产以高层建筑为主,高层建筑火灾危害性大于一般建筑物,容易造成重大财产损失和人员伤亡事故,其安全风险值得关注。

5. 未来发展

根据公司发展战略,公司将秉承“争中国第一、创世界一流、铸国贸辉煌”的发展理念,继承公司多年发展塑造的品牌和服务,不断提升公司的核心竞争力。

公司当前主要在建项目为国贸三期 B 阶段工程,其位于国贸三期建设用地东侧,北到光华路,东临三环辅路,南至国贸二期用地,西边与已建成的国贸三期 A 阶段相邻,工程占地面积约为 2 万平方米,建筑面积 23 万平方米,设计内容包括购物中心、写字楼、酒店、文化休闲娱乐设施等,由世界著名设计公司 Skidmore, Owings & Merrill LLP(SOM)负责总体方案设计。

总体看,公司制定的长期发展战略,长期策略和发展理念符合企业自身发展需求,目前公司正积极筹建国贸三期 B 阶段工程,预计国贸三期 B 阶段工程建设完成后,将进一步扩大公司的经营规模,进一步提高公司的市场竞争力,有利于公司的长远发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2011年~2013年度财务报表已分别经普华永道中天会计师事务所有限公司和普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)审计,三年均出具了标准无保留审计意见。2007年公司开始执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》,近三年公司会计政策连续,合并范围变化不大,财务可比性强。

截至 2013 年底,公司资产(合并)总计 932,075.09 万元,所有者权益合计 486,002.84 万元(含少数股东权益)。2013 年,公司实现营业收入 205,014.90 万元,利润总额 43,465.13 万元,经营活动产生的现金流量净额 109,741.13 万元,现金及现金等价物净增加额-2,005.87 万元。

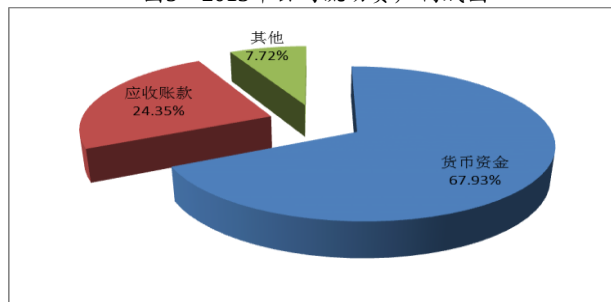
2. 资产质量

近三年公司资产规模变化不大。截至 2013 年底,公司资产总额 932,075.09 万元,其中流动资产和非流动资产占比分别为 6.70%和 93.30%,非流动资产占比很高。

流动资产

近三年公司流动资产规模变化不大。截至2013年底，公司流动资产合计62,404.51万元，其中货币资金和应收账款是流动资产的主要构成内容，占比分别为67.93%和24.35%（见下图）。

图5 2013年公司流动资产构成图



资料来源：公司年报

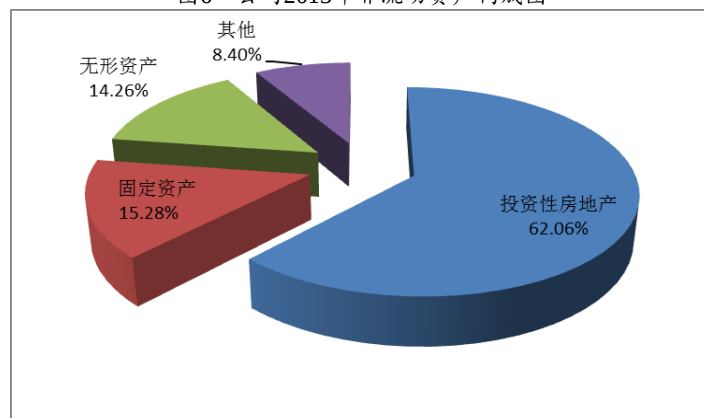
截至2013年底，公司货币资金余额为42,391.24万元，较上年末下降4.52%，主要是因为公司于2013年偿还银行借款所致。公司货币资金主要来源于收取的租金及子公司物业及酒店管理项目实现的现金收入，公司货币资金主要以银行存款为主，并有少量库存现金。

截至2013年底，公司应收账款金额为15,197.76万元，较上年末下降9.41%，主要是按照直线法确认的应收免租期租金减少所致。公司的应收账款主要是按照直线法确认的应收免租期租金、酒店经营及子公司物业和酒店管理项目等形成的应收账款，截至2013年底的应收账款中，账龄一年以内的占98.91%；公司应收账款不存在潜在的坏账情形，故未计提坏账准备。

非流动资产

近三年公司非流动资产规模变动不大，三年复合增长率为-0.53%。截至2013年底，公司非流动资产合计869,670.58万元，其中投资性房地产、固定资产、无形资产占比较高，是非流动资产的主要构成部分（见下图）。

图6 公司2013年非流动资产构成图



资料来源：公司年报

近三年，公司的投资性房地产余额占非流动资产总额的比例分别达到了61.51%、60.69%和62.06%，由于公司主营业务是物业租赁和酒店经营管理，因此投资性房地产在非流动资产中所占比重较高。截至2013年底，公司投资性房地产账面价值为539,696.30万元，较上年末增加2.14%，

主要是公司按照国贸三期 B 阶段工程初步设计方案中预计出租部分建筑面积占项目总建筑面积的比例，将三期 B 阶段工程中预计将用于出租部分的相关成本由在建工程重分类至投资性房地产所致。

截至 2013 年底，公司固定资产账面净值合计 132,910.21 万元，较上年小幅下降 4.78%。由于公司主要从事高档物业租赁业务，其固定资产原值中，房屋及建筑物占比较高，所占比例为 51.85%；其他为房屋及建筑物装修、机器设备、电子设备等，在固定资产原值中占比分别为 11.91%、16.08%、10.34%，主要与公司从事高档写字楼经营与管理的业务性质有关。截至 2013 年底，公司固定资产累计计提折旧达到 44,391.99 万元，固定资产原值为 177,302.20 万元，成新率 74.96%，成新率较高。

近三年，公司无形资产金额分别为 130,250.17 万元、127,065.25 万元和 123,988.08 万元。近三年公司无新增的无形资产，受摊销影响，公司的无形资产余额呈逐年递减的趋势。

总体看，公司近三年资产规模相对稳定，资产构成以非流动资产为主，符合公司所在行业特征。由于公司主营高档物业租赁，目前投资性房地产、固定资产和无形资产规模较大。公司资产中自持物业占比较大，且其公允价值远大于账面价值，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

近三年，公司负债规模呈现逐年下降趋势，年均负增长 5.36%。截至 2013 年底，公司负债总额为 446,072.25 万元，其中流动负债占比 19.30%，非流动负债占比 80.70%。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 86,072.25 万元，其中其他应付款占比 80.78%，是流动负债的主要构成内容。

截至 2013 年底，公司其他应付款余额为 69,528.01 万元，与往年相比变化不大；其他应付款主要由租户押金、应付工程款构成。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 360,000.00 万元，较上年减少 5.91%，主要是由于长期借款减少所致。公司非流动负债由长期借款（占比 72.22%）和应付债券（占比 27.78%）组成。

截至 2013 年底，公司长期借款为 260,000.00 万元。长期借款全部为 2022 年到期的抵押借款，公司以国贸三期 A 段的房屋建筑物、设备以及 A、B、C 段土地使用权作为 29.7 亿元长期借款授信额度的抵押物。近三年，由于公司无新增长期银行借款并提前偿还部分长期银行借款，公司的长期借款总体上呈递减的趋势。

截至 2013 年底，公司应付债券合计 100,000.00 万元。2005 年 12 月，公司公开发行公司债券“05 国贸债”10 亿元，债券于 2015 年到期，所筹资金全部用于国贸三期工程建设。

2013 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 47.86%、42.55%、42.55%，均处于适中水平，公司整体债务负担不重。

总体看，公司目前负债水平适中，债务负担不重。负债中非流动负债占比较高，负债构成与其以长期资产为主的资产结构相匹配。

所有者权益

近三年公司所有者权益以年均 4.57% 的速度小幅增长，截至 2013 年底，公司所有者权益合计 486,002.84 万元，其中归属于母公司所有者权益占比 99.97%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 20.73%，资本公积占 38.54%，盈余公积占 10.08%，未分配利润占 30.65%。公司所有者权益中资本公积占比较高，主要是由于股本溢价所致。

4. 盈利能力

近三年公司营业收入保持增长，复合增长率 10.53%，同期营业成本增长 3.06%，保持了较好的发展态势。公司国贸一、二期出租率继续保持较高水平，国贸三期 2013 年平均出租率比 2012 年有较大增长，各项物业租金水平也有较大幅度的提高，带动公司 2013 年收入和营业利润水平实现较快增长。2013 年，公司实现营业收入和营业利润分别为 205,014.90 万元和 56,410.48 万元，公司盈利规模较大。

从期间费用方面来看，公司三项费用在 2011~2013 年营业收入中的占比分别为 19.21%、17.08%和 14.23%，费用收入比逐年下降，就商业物业租赁行业特征来看，公司对费用的控制能力较强。三项费用中，财务费用占比较高，主要是公司长期借款保持较大规模所致。

利润构成方面，2011~2013 年公司利润总额主要来自于主营业务产生的经营性利润，营业外收入占利润总额的比重很小。2013 年，由于公司对国贸展厅、东写字楼等进行改建，对原国贸展厅地上部分、东写字楼进行拆除以及国贸三期 B 阶段建设缴纳土地滞纳金，使得公司营业外支出达到 13,820.88 万元。

近三年公司主营业务毛利率分别为 40.44%、47.07%、48.22%，呈持续上升状态，均处于较高水平。2013 年公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.89%、6.51%和 6.82%，公司总体盈利能力较强。

从同行业比较情况来看（表 9），公司 2013 年总资产报酬率（年化）、净资产收益率（年化）分别为 6.93%和 6.81%（来源：wind 资讯），在同行业上市公司中处于正常水平。与同行业公司相比，公司主营业务中缺少利润率较高的房地产销售板块，故公司销售毛利率在同行业中相对较低。但公司自持的商业物业处于北京 CBD 核心区域，随着区域商业物业开发及配套的不断完善，未来仍有较强的资产保值增值特性。

表 9 2013 年商业地产租赁主要上市公司相关指标比较 单位：%

证券简称	总资产报酬率（年化）	净资产收益率（年化）	销售毛利率
阳光股份	5.04	6.67	86.85
陆家嘴	7.01	12.30	58.81
浦东金桥	8.02	9.59	68.33
中国国贸	6.93	6.81	48.22

资料来源：Wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，由于北京市以高端写字楼为主的商业物业需求强劲，高端商业物业空置率较低，出租价格维持在较高水平，因此近三年公司收入和利润规模增长幅度较快，整体盈利能力较强。未来，随着国贸三期 B 阶段投入运营，公司盈利能力有望进一步提升。

5. 现金流

近三年公司经营活动现金流量净额分别为 84,869.60 万元、97,972.26 万元和 109,741.13 万元，经营活动产生的现金流净额呈稳步增长态势，主要是公司租金收入的稳步增长所致。公司的经营活动现金流规模较大，在满足公司正常经营活动资金需要的同时，还可以为公司的资本性支出提供支持。从收入实现质量来看，2011~2013 年公司的现金收入比分别为 95.47%、99.48%和 101.34%，收入实现质量处于正常水平，且指标保持稳定上升趋势。

投资活动现金流方面，近三年公司自有物业建设规模不断扩张，因此公司投资性现金流连续

呈现净流出状况。2011~2013 年，公司投资活动现金净流出额分别为 24,294.60 万元、23,686.81 万元和 51,994.81 万元。随着投资建设规模的扩大，公司的资本性支出增加，经营性现金净流量已不能完全满足投资活动的资金需要，有一定的外部融资需求，但随着国贸三期 B 阶段将于 2016 年末投入运营，公司的资本支出压力可以得到一定的缓解。

近三年，由于公司经营活动获得的现金净流入量规模较大，缓解了公司对外筹资的压力，2012 年和 2013 年公司未发生筹资性现金流入；筹资活动现金流主要表现为偿还银行借款本息、支付债券利息以及分配股利支付的现金等现金流出，近三年，公司筹资活动现金净流出额分别为 42,616.21 万元、71,976.36 万元和 59,767.30 万元。

总体看，公司经营性现金流规模较大，收入实现质量处于正常水平；随着投资建设规模的扩大，公司投资支出相应加大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013 年底流动比率和速动比率两项指标分别为 0.73 和 0.69，较 2012 年底有所下降，但由于公司并没有短期刚性债务，考虑公司经营活动现金流状况良好，2013 年经营现金流动负债比为 127.50%，所以，公司短期支付压力不大。

长期偿债能力方面，公司 2013 年底资产负债率为 47.86%，较上年小幅下降 2.03 个百分点；近三年公司 EBITDA 呈波动上升趋势，2013 年为 97,733.67 万元，EBITDA 规模较大；2013 年公司 EBITDA 利息倍数为 4.54 倍，EBITDA 对利息保障能力较强；2013 年公司 EBITDA 全部债务比为 0.27 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力尚可。公司目前长期偿债能力较强。

截至 2013 年底，公司无对外担保（合并口径），不存在对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生重大影响的未决诉讼或仲裁事项。

公司与多家银行保持着密切的合作关系。截至 2013 年末，公司共计获得银行授信额度约 10 亿元，其中尚未使用的授信额度约为 10 亿元。

总体看，公司目前负债水平不高、债务负担不重，主业盈利能力较强，经营活动现金净流量规模较大，整体偿债能力强。

八、公司偿债能力分析

1. 公司债的发行对目前负债的影响

截至 2013 年末，公司债务总额为 360,000 万元，本次债券拟发行额度为 90,000 万元，本期债券拟发行额度为 50,000 万元，发债额度相对于公司债务规模不大，对公司整体债务负担影响一般。

以 2013 年底财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 48.08%、48.08%和 52.45%；本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 45.76%、45.76%和 50.51%，负债水平有所上升，债务负担将有所加重，但整体仍处于合理水平。

2. 公司偿债能力分析

以 2013 年底相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本次债券发行 9 亿元公司债的保护倍数分别为 1.09 倍、2.42 倍和 1.22 倍；公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本期债券发行 5 亿元公司债的保护倍数分别

1.95 倍、4.36 倍和 2.19 倍。总体看，上述三项指标对本期债券的覆盖程度正常。

公司未来若国贸三期 B 阶段工程项目能顺利建成并投入运营，公司盈利能力有望进一步增强，自有经营现金流有望顺利偿还本期债券，对本期债券的偿还能力也会有所提高。同时，考虑到公司自有的商业物业具有很高的市场价值，其对本期债券的本息偿付具有较强的保障能力。

综合来看，考虑到公司作为北京市中央商务区的大规模综合性高档商业物业服务企业，在行业地位、经营实力、品牌知名度、区域环境等方面的竞争优势，加之公司自有物业资产规模较大，地理位置优越，存在较大的升值潜力，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

九、综合评价

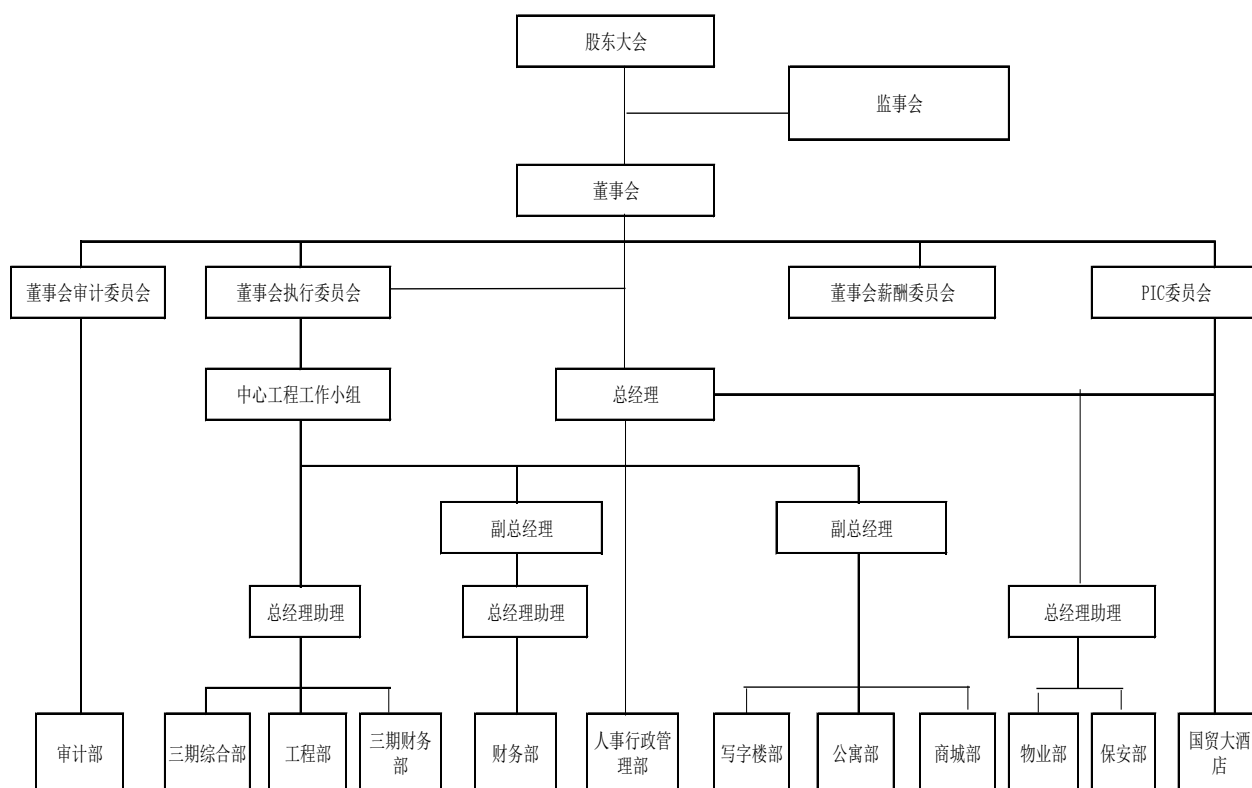
近年来，北京市经济发展态势良好，商业地产市场景气度较高，公司主营的高端商业物业租赁业务面临较好的外部发展环境。

中国国贸自有物业资产规模较大，位置优越，存在较大的升值潜力，同时公司物业租金水平不断提升，出租率维持在较高水平，公司经营发展前景广阔。国贸一期、二期等物业资产投建运营时间较早，资产增值幅度较大，国贸三期 A 阶段投入运营带动公司收入及利润水平大幅提升。

目前，公司资产规模较大，资产质量良好，负债水平适中、债务结构合理，盈利能力较好，偿债能力较强。未来随着国贸三期 B 阶段项目的投入运营，公司盈利水平有望进一步提升，企业竞争力有望进一步增强。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，中国国贸拟发行的公司债券到期不能偿付本息的风险很低。

附件 1 截至 2013 年末公司组织结构图



附件 2-1 中国国际贸易中心股份有限公司

合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	42,099.59	44,397.11	42,391.24	0.35
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	15,875.73	16,775.98	15,197.76	-2.16
预付款项	1,781.43	1,624.19	1,816.10	0.97
应收利息				
应收股利				
其他应收款	797.33	342.68	385.49	-30.47
存货	2,904.11	3,218.02	2,613.93	-5.13
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	63,458.17	66,357.97	62,404.51	-0.83
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	450.16	481.81	519.52	7.43
投资性房地产	540,736.60	528,407.10	539,696.30	-0.10
固定资产	145,433.22	139,578.77	132,910.21	-4.40
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	32,916.53	48,002.82	25,020.92	-12.81
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	130,250.17	127,065.25	123,988.08	-2.43
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	26,782.22	24,534.22	22,764.17	-7.81
递延所得税资产	2,467.98	2,650.61	6,810.20	66.12
其他非流动资产	0.00	0.00	17,961.19	--
非流动资产合计	879,036.88	870,720.58	869,670.58	-0.53
资产总计	942,495.06	937,078.55	932,075.09	-0.55

附件 2-2 中国国际贸易中心股份有限公司

合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款				
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	1,906.99	1,554.40	2,240.05	8.38
预收款项	5,029.23	4,795.07	5,979.82	9.04
应付职工薪酬	4,441.80	5,025.45	5,079.91	6.94
应交税费	3,585.76	2,882.79	2,818.72	-11.34
应付利息	508.77	498.09	425.75	-8.52
应付股利				
其他应付款	64,986.09	70,115.27	69,528.01	3.44
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	80,458.65	84,871.07	86,072.25	3.43
非流动负债：				
长期借款	317,603.00	282,603.00	260,000.00	-9.52
应付债券	100,000.00	100,000.00	100,000.00	0.00
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	417,603.00	382,603.00	360,000.00	-7.15
负债合计	498,061.65	467,474.07	446,072.25	-5.36
所有者权益：				
股本	100,728.25	100,728.25	100,728.25	0.00
资本公积	187,251.86	187,251.86	187,251.86	0.00
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	41,870.61	45,681.28	48,960.71	8.14
未分配利润	114,444.05	135,796.50	148,920.22	14.07
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	444,294.77	469,457.89	485,861.05	4.57
少数股东权益	138.63	146.59	141.79	1.13
所有者权益合计	444,433.41	469,604.48	486,002.84	4.57
负债和所有者权益总计	942,495.06	937,078.55	932,075.09	-0.55

附件 3 中国国际贸易中心股份有限公司

合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	167,825.89	197,995.04	205,014.90	10.53
减：营业成本	99,954.68	104,807.17	106,160.10	3.06
营业税金及附加	9,320.81	11,157.28	11,502.36	11.09
销售费用	4,512.13	4,706.54	4,966.68	4.92
管理费用	6,262.25	7,100.40	6,650.89	3.06
财务费用	21,468.25	22,011.84	17,555.11	-9.57
资产减值损失	80.00	15.22	2,636.89	474.12
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）				
投资收益（损失以“－”号填列）	276.41	1,157.94	867.60	77.17
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	28.84	31.65	37.71	14.35
汇兑收益（损失以“－”号添列）				
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	26,504.18	49,354.53	56,410.48	45.89
加：营业外收入	250.57	2,174.87	875.53	86.93
减：营业外支出	666.07	343.01	13,820.88	355.52
其中：非流动资产处置损失	404.51	296.71	11,696.90	437.74
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	26,088.68	51,186.38	43,465.13	29.08
减：所得税费用	6,612.49	12,860.64	10,885.25	28.30
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	19,476.19	38,325.74	32,579.88	29.34
其中：归属于母公司所有者的净利润	19,415.66	38,257.79	32,519.68	29.42
少数股东损益	60.53	67.95	60.20	-0.27

附件 4 中国国际贸易中心股份有限公司

合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	160,216.38	196,960.38	207,761.91	13.88
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	14,279.02	8,812.69	10,006.40	-16.29
经营活动现金流入小计	174,495.41	205,773.07	217,768.31	11.71
购买商品、接受劳务支付的现金	24,753.23	25,844.65	23,930.43	-1.68
支付给职工以及为职工支付的现金	20,663.39	23,842.43	25,750.68	11.63
支付的各项税费	22,254.96	33,372.34	35,088.86	25.57
支付其他与经营活动有关的现金	21,954.23	24,741.40	23,257.21	2.92
经营活动现金流出小计	89,625.81	107,800.81	108,027.18	9.79
经营活动产生的现金流量净额	84,869.60	97,972.26	109,741.13	13.71
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	48,000.00	211,000.00	170,600.00	88.52
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	13.26	15.95	42.65	79.37
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	247.57	1,126.30	829.89	83.09
投资活动现金流入小计	48,260.82	212,142.24	171,472.54	88.50
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	24,555.43	24,829.05	52,867.35	46.73
投资支付的现金	48,000.00	211,000.00	170,600.00	88.52
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	72,555.43	235,829.05	223,467.35	75.50
投资活动产生的现金流量净额	-24,294.60	-23,686.81	-51,994.81	--
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	9,000.00	0.00	0.00	-100.00
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	9,000.00	0.00	0.00	-100.00
偿还债务支付的现金	19,000.00	35,000.00	22,603.00	9.07
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32,616.21	36,976.36	37,164.30	6.74
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	51,616.21	71,976.36	59,767.30	7.61
筹资活动产生的现金流量净额	-42,616.21	-71,976.36	-59,767.30	--
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-23.03	-11.56	15.11	--
五、现金及现金等价物净增加额	17,935.76	2,297.52	-2,005.87	--
加: 期初现金及现金等价物余额	24,163.82	42,099.59	44,397.11	35.55
六、期末现金及现金等价物余额	42,099.59	44,397.11	42,391.24	0.35

附件 5 中国国际贸易中心股份有限公司

现金流量表补充材料

(单位：人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	19,476.19	38,325.74	32,579.88	29.34
加：资产减值准备	80.00	15.22	2,636.89	474.12
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	33,104.11	33,304.05	33,822.09	1.08
无形资产摊销	784.03	823.16	825.92	2.64
长期待摊费用摊销	2,246.43	2,206.19	2,219.14	-0.61
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“－”号填列)	401.50	296.68	11,684.14	439.45
固定资产报废损失(收益以“－”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“－”号填列)				
财务费用(收益以“－”号填列)	21,433.33	21,752.11	17,386.28	-9.93
投资损失(收益以“－”号填列)	-276.41	-1,157.94	-867.60	--
递延所得税资产减少(增加以“－”号填列)	-260.54	-182.62	-4,159.60	--
递延所得税负债增加(减少以“－”号填列)				
存货的减少(增加以“－”号填列)	-313.89	-313.91	604.09	--
经营性应收项目的减少(增加以“－”号填列)	-6,676.64	-1,947.93	1,375.96	--
经营性应付项目的增加(减少以“－”号填列)	14,871.47	4,851.51	11,633.93	-11.55
其他				
经营活动产生的现金流量净额	84,869.60	97,972.26	109,741.13	13.71

附件 6 中国国际贸易中心股份有限公司

主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	13.98	12.13	12.82
存货周转次数(次)	36.38	34.24	36.41
总资产周转次数(次)	0.18	0.21	0.22
盈利能力			
总资本收益率(%)	4.74	7.01	5.89
总资产报酬率(%)	5.04	7.76	6.51
净资产收益率(%)	4.43	8.39	6.82
主营业务毛利率(%)	40.44	47.07	48.22
营业利润率(%)	34.89	41.43	42.61
费用收入比(%)	19.21	17.08	14.23
财务构成			
资产负债率(%)	52.85	49.89	47.86
全部债务资本化比率(%)	48.44	44.90	42.55
长期债务资本化比率(%)	48.44	44.90	42.55
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	3.56	4.59	4.54
EBITDA 全部债务比(倍)	0.20	0.29	0.27
经营现金债务保护倍数(倍)	0.20	0.26	0.30
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.15	0.19	0.16
流动比率(倍)	0.79	0.78	0.73
速动比率(倍)	0.75	0.74	0.69
现金短期债务比(倍)	--	--	--
经营现金流动负债比率(%)	105.48	115.44	127.50
经营现金利息偿还能力(倍)	3.61	4.11	5.10
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.58	3.12	2.68
本期公司债券偿债能力			
EBITDA 偿债倍数	1.67	2.19	1.95

注：相关财务指标按照附件 7 公式进行计算，与 Wind 资讯等公告数据可能存在一定差异。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 中国国际贸易中心股份有限公司 2014 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年中国国际贸易中心股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国国际贸易中心股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国国际贸易中心股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国国际贸易中心股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国国际贸易中心股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如中国国际贸易中心股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国国际贸易中心股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站（www.lianhecreditrating.com.cn）予以公布，并同时报送中国国际贸易中心股份有限公司、监管部门、交易机构等。

