跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]545 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的“14 国贸 01”和“14 国贸 02”进行跟踪评级，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 AAA，评级展望为“稳定”

中国国际贸易中心股份有限公司公开发行的“14 国贸 01”和“14 国贸 02”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 五月 十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

中国国际贸易中心股份有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
14 国贸 01	5 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2017.5.3
14 国贸 02	4 亿元	3 年	AAA	AAA	2017.5.3

跟踪评级时间：2018 年 5 月 18 日

主要财务数据：

项　目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	112.08	116.66	113.18
所有者权益（亿元）	61.37	64.70	66.71
长期债务（亿元）	25.01	27.40	27.40
全部债务（亿元）	34.99	36.39	31.39
营业收入（亿元）	23.49	27.66	7.78
净利润（亿元）	6.87	6.36	2.02
EBITDA（亿元）	12.87	14.18	--
经营性净现金流（亿元）	11.18	12.05	3.99
营业利润率（%）	48.19	42.12	43.01
净资产收益率（%）	11.65	10.08	--
资产负债率（%）	45.25	44.54	41.05
全部债务资本化比率（%）	36.32	36.00	32.00
流动比率（倍）	0.25	0.54	0.55
EBITDA 全部债务比（倍）	0.37	0.39	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.99	8.26	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.43	1.58	--

注：1、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；除特别说明外，均指人民币。2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径。3、2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。5、公司其他流动负债已计入短期债务。

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”）的跟踪评级反映了公司作为中国国际贸易中心的运营主体，受益于北京市商业物业市场的平稳发展，经营状况保持良好。2017 年，随着国贸三期 B 阶段项目全面投入使用，公司经营规模进一步扩大，营业收入持续增长；公司货币资金较充足、经营活动现金净流入规模较大且较为稳定、毛利率较高、盈利能力保持较强水平；公司投资性房地产升值潜力很大。同时，联合评级也关注到北京商业地产租赁市场竞争加剧、需求放缓以及公司受限资产比例较高对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着国贸三期 B 阶段的持续运营，公司的盈利能力有望进一步提升，整体竞争力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时维持“14 国贸 01”和“14 国贸 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．近年来北京市经济发展态势良好，优质及甲级写字楼吸纳量明显增长，公司业务开展面临较好的外部环境。

2．2017 年，随着国贸三期 B 阶段项目全面投入使用，公司经营规模进一步扩大，营业收入持续增长，整体竞争实力增强。

3．2017 年，公司经营活动现金净流入规模较大且较为稳定，毛利率较高，盈利能力保持较强水平。

4．截至 2017 年底，公司货币资金较充足，投资性房地产均坐落在北京 CBD 核心区，且以成本法计价，资产质量良好。

关注

1．近年来北京市其他区域的商业地产发展较快，市场竞争加剧，未来写字楼和商城租赁的市场需求存在一定不确定性。

2．公司投资性房地产、在建工程和无形资产等受限比例较高，公司资产流动性一般；2020~2021 年，公司长期借款存在一定集中偿付压力。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

刘薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

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跟踪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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（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，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

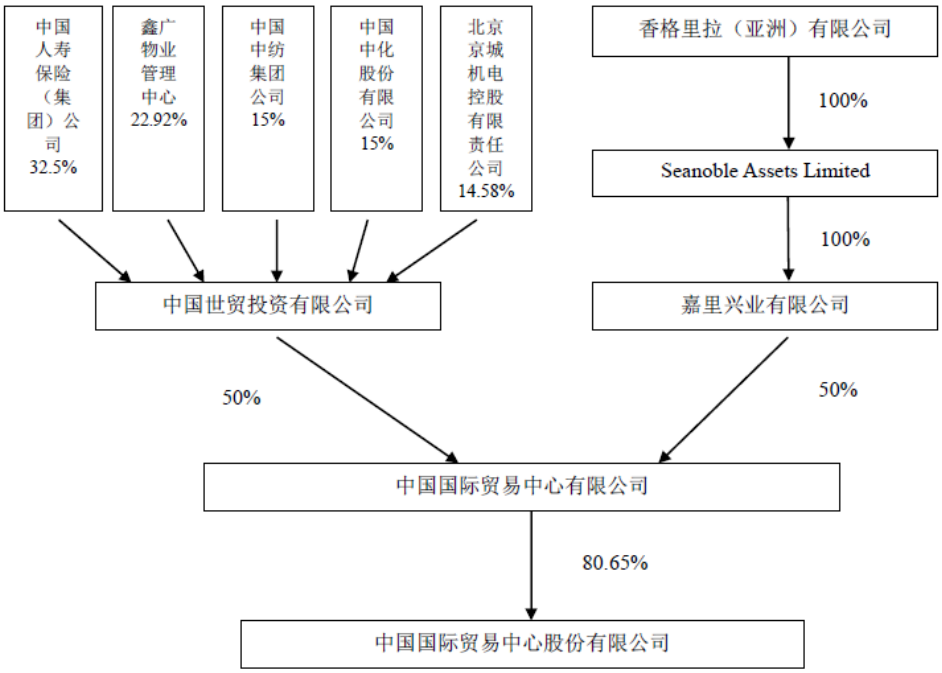
联合信用评级有限公司

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.SH”。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 2018 年 3 月底，公司总股本为 10.07 亿元，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，公司股权结构如下图所示。

图 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司仍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 2017 年底，公司下设国贸物业酒店管理有限公司（以下简称“国贸物业”）和北京国贸国际会展有限公司（以下简称“国贸会展”）2 家控股子公司，北京时代网星科技有限公司（以下简称“时代网星”）1 家联营企业，子公司及联营企业数量较上年无变化；下设人事行政部、财务部、写字楼部、公寓部、商城部等行政及业务部门，组织结构较上年无变化。截至 2017 年底，公司本部及主要子公司员工总数 2,332 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 116.66 亿元，负债合计 51.96 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 64.70 亿元，其中归属于母公司所有者权益 64.68 亿元；2017 年，公司实现营业收入 27.66 亿元，净利润（含少数股东损益）6.36 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.05 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.06 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 113.18 亿元，负债合计 46.47 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 66.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 66.69 亿元。2018 年 1~3 月，公

司实现营业收入 7.78 亿元，净利润（含少数股东损益）2.02 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.99 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.86 亿元。

公司注册地址：北京市建国门外大街 1 号；法定代表人：林明志。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司发行不超过人民币 9 亿元公司债券获得中国证监会证监许可[2014]485 号文核准。公司分别于 2014 年 8 月 20 日和 2015 年 11 月 25 日发行两期公司债券（简称“本次债券”），均已在上海证券交易所上市交易，具体情况见下表所示。其中，“14 国贸 01”（证券代码：122320.SH）于 2014 年 9 月 4 日上市交易，发行总额为人民币 5.00 亿元，债券期限 5 年期，附第 3 年底公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，发行票面利率为 5.50%，每年付息一次；“14 国贸 02”（证券代码：136055.SH）于 2015 年 12 月 24 日上市交易，发行总额为人民币 4.00 亿元，债券期限为 3 年期，发行票面利率为 3.88%，每年付息一次。

表 1　公司债券发行情况

名称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	发行票面利率
14 国贸 01	122320.SH	5.00	5（3+2）	5.50
14 国贸 02	136055.SH	4.00	3	3.88

资料来源：公司年报

本次债券募集资金总额 9.00 亿元，资金在扣除发行费用后，全部用于补充公司流动资金。截至 2018 年 3 月底，公司“14 国贸 01”和“14 国贸 02”两期债券募集资金已全部使用完毕，全部用于补充流动资金。

“14 国贸 01”于 2017 年 8 月 21 日支付了第三期利息 2,750 万元。“14 国贸 02”于 2017 年 11 月 27 日支付了第二期利息 1,552 万元。

三、行业分析

公司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营业收入比重较高，属于房地产行业细分行业中的商业地产行业，受房地产行业整体运行情况、行业政策影响较大。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. 行业概况

商业地产作为经营性物业，主要受到国民经济整体发展速度、城市化水平以及社会消费能力不断增长的推动；同时，由于商业地产的投资属性突出，其发展速度短期内受社会融资成本和通货膨胀率的影响较大。由于受房地产调控政策影响相对较小，近年来我国商业地产发展速度较快。

随着我国国民经济快速发展，人均消费水平逐年提升，商业地产投资增速也保持在较高水平。2017年，随着部分地区市场逐渐饱和，商业地产增速有所放缓，我国商业营业用房完成投资额1.56万亿元，同比增长3.50%，占当期全国房地产行业投资完成总额的14.24%；办公楼开发投资完成额0.68万亿元，同比增长-1.20%，占当期全国房地产行业投资完成总额的6.16%。

从商业地产供求情况看，近年来，商业营业用房的竣工面积持续高于销售面积，整体上呈现供过于求的态势。2017年，商业营业用房竣工面积12,670.26万平方米，销售面积12,838.14万平方米，

呈现供不应求局面。

办公楼方面，2017年，办公楼竣工面积4,006.54万平方米，销售面积4,756.21万平方米，需求进一步超过供给。

从租金水平上看，一线城市，尤其是核心商圈，由于人流巨大、新增地块有限，商业地产处于供不应求状态，多年以来优质写字楼和优质零售物业首层租金均保持持续稳步上涨趋势；二线城市零售物业则因供给较多、竞争手段有限，首层租金持续走低。而进入2015年以来，一线城市优质零售物业首层租金断崖式下跌，主要系新增商业物业项目较多、市场供过于求、实体零售业受电商冲击较大等因素所致。

总体看，由于商业地产与经济增速紧密关联，在我国经济减速转型的背景下，近年来商业地产行业增速波动下行；商业地产市场供过于求的局面仍未改变。2015年以来随着政府有利政策逐步落实实施，商业地产景气度开始回升。

2. 竞争格局

商业地产企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。

从商业物业价值来看，依据 2016 年中国房地产企业商业物业价值 Top100 排行榜，前 10 名分别为万达集团、华润置地、九龙仓、恒隆地产、中粮集团、新鸿基、凯德集团、绿地集团、陆家嘴和世茂集团，物业价值分别为 2,302 亿元、1,120 亿元、808 亿元、807 亿元、773 亿元、699 亿元、696 亿元、668 亿元、603 亿元、468 亿元，前 10 名企业的物业合计价值占 Top100 总价值的 43.00%，商业地产规模分化明显。

总体看，商业地产企业规模优势明显，目前拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

3. 行业关注

复合型人才短缺

商业地产规划设计难度大，开发周期长，后期管理复杂，需要熟悉各个环节的复合型人才参与开发建设和管理经营。目前我国商业地产市场成熟度不高，此类人才十分紧缺，对未来我国商业地产行业的长期发展构成挑战。

投资回报期长，现金回笼慢

商业地产开发过程中预售节点往往较晚，而且由于租售情况不同，现金回笼往往慢于住宅地产，投资回报期相对较长，对于开发商的资金周转产生一定的影响，加重其融资压力。

4. 行业发展

行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性是成为关键投入，技术性投入比重加大。

行业金融化、退出手段多样化

商业物业具有金融属性，对资本运作的要求非常高。商业地产在运营阶段将转向“资本和运营”，

投资属性更加突出。未来的商业地产项目将更加关注运营阶段的投融资能力，具有较强投融资能力的商业地产项目才最具竞争实力。

目前商业地产的产业链尚不完善，还没有成熟的退出机制，特别是房地产金融包括 REITs 的发展，使众多的个人投资者、机构投资者都很难享受到商业地产所带来的投资红利。因为商业地产具有投资金额大、回报周期长、收益率高、运营管理难、退出方式少等特征，投资商业地产相对比较复杂，这需要做好完善的物业尽职调查，包括房地产评估、市场分析、投资测算、工程尽职调查等。未来中国核心商圈的商业地产项目将以持有型为主流，相信随着中国房地产金融进一步的完善，资产证券化将为商业地产带来更好的发展前景。

综合来看，未来几年，商业地产行业发展将更多于创新的金融产品相结合，充分体现其投资属性。

5. 北京市经济发展状况

2017年，北京市全年实现地区生产总值2.8万亿元，按可比价格计算，比上年增长6.7%。其中，第一产业增加值120.5亿元，下降6.2%；第二产业增加值5,310.6亿元，增长4.6%；第三产业增加值22,569.3亿元，增长7.3%。三次产业构成由上年的0.5:19.3:80.2，调整为0.4:19.0:80.6。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为12.9万元，较上年增长12.17%。

2017年，北京市全年实现工业增加值4274亿元，比上年增长5.4%。其中，规模以上工业增加值增长5.6%。在规模以上工业中，国有控股企业增加值增长5.1%；股份制企业、外商及港澳台企业增加值分别增长7.8%和1.9%；高技术制造业、现代制造业、战略性新兴产业增加值分别增长13.6%、5.0%和12.1%。规模以上工业实现销售产值18,269.5亿元，增长4.4%。其中，内销产值17,265.5亿元，增长4.3%；出口交货值1,004亿元，增长6.0%。

总体看，2017年，北京市经济发展状况良好。

6. 北京市商业物业出租概况

2017 年，全市完成房地产开发投资 3,745.9 亿元，比上年下降 7.4%。截至 2017 年底，商品房施工面积为 12,608.6 万平方米，下降 3.7%。其中，住宅施工面积为 5,506.6 万平方米，下降 7.1%；写字楼为 2,428.4 万平方米，下降 0.8%；商业、非公益用房及其他为 4,673.6 万平方米，下降 0.9%。2017 年，全市商品房新开工面积为 2,475.7 万平方米，比上年下降 12%。其中，住宅新开工面积为 1,226.7 万平方米，增长 1.4%；写字楼为 364.6 万平方米，下降 21.5%；商业、非公益用房及其他为 884.4 万平方米，下降 22.4%。全市商品房竣工面积为 1,466.7 万平方米，比上年下降 38.5%。其中，住宅竣工面积为 604 万平方米，下降 52.6%；写字楼为 321.2 万平方米，下降 6.5%；商业、非公益用房及其他为 541.5 万平方米，下降 29.1%。

从北京写字楼市场情况来看，据《北京优质物业市场 2017 年回顾及 2018 展望》显示，2017 年，北京优质写字楼吸纳量 46.79 万平方米，创六年来最高水平，同比增长 49%，其中中资企业为主要力量，占总体需求的 70%。以望京和奥运村为代表的次中心商务区净吸纳量占全市 49%，量级和权重均为有史以来最高。2017 年末空置率达近三年最低水平，仅为 5.6%，同比下降 2.0 个百分点；金融街和中关村空置率接近满租，望京空置率跌至个位数，核心商务区可租空间均稀缺。租金方面全年增长 0.9%，和前两年金融街和中关村领涨不同，2017 年各商务区、甲乙级写字楼均有所上涨。在 2018 年，预计有近 900 万平方米的优质写字楼入市，继 2008 年以后首次出现供应高峰；预计全市交付项目中达到甲级标准的写字楼体量占总体近 70%，远高于当前存量水平。

根据《2017 北京商办地产白皮书》显示，从 2016 下半年开始，北京市场就已经比较明显的体现出存量时代的特征。截止到 2017 年 11 月，北京月供应量为 1,300 多万平方米，环比下降 2.7%。新增入市项目数量总体下降，且主要聚集在非核心商圈。即使供应有所减少，但就目前市场来说，存量仍然很大，去化仍旧存在一定压力。在北京各大商圈中，CBD 以月均供给 170 多万平方米和月均去化约 80 万平方米居首位，望京以月均供应量居于第二，成为 CBD 等核心商圈外溢租户的主要承接区域。总体看，2017 年北京商办地产市场进入存量时代，写字楼投资处于冷温状态，通过对旧项目的升级改造，盘活旧有项目和非市场化的项目，以此来满足企业在品质和数量方面的需求，将成为写字楼市场下一步的发展方向。

在租金方面，2017 年北京写字楼租金走势相对比较平稳，整体有小幅度上调。在各商圈中，金融街的平均租金仍然居首，因该商圈供应整体较少，价格涨落幅度较大，其他商圈租金档次则分布均匀。核心商圈与非核心商圈的租金尚存差距，企业往往将搬迁和新签约地点锁定在交通便利的新兴商圈，尤其是对于租金较为敏感和体量大的企业来说。

总体看，2017 年，北京房地产市场发展放缓，商办地产市场进入存量时代；办公楼及商业地产供给规模整体有所下降，优质及甲级写字楼吸纳量大幅增长，CBD 区域写字楼整体出租率与租金水平有所增长。

四、管理分析

2017 年 3 月，公司原副董事长、执行董事张彦飞先生因年龄原因离任，由陈延平先生接替担任公司副董事长、执行董事和薪酬委员会委员。2017 年 4 月，公司监事会主席赵博雅先生离任，由栾日成先生接替担任公司监事会主席，其他人员无变动。

总体看，公司董事和监事会主席的变动未对公司经营及财务情况造成影响；目前，公司核心管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

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、公寓及酒店客房等租金收入。公司自有物业处于北京市中央商务区（CBD）的核心地段，地理位置优越。

2017 年，公司实现营业收入 27.66 亿元，同比增长 17.75%，主要系公司国贸三期 B 阶段项目全面投入使用，新增来自三期 B 阶段写字楼及新国贸饭店的收入，同时国贸三期 B 阶段项目中商城收入增加所致；实现净利润 6.36 亿元，同比下降 7.47%，主要系国贸三期 B 阶段项目全面投入使用后，营业税金及附加以及财务费用增加所致。

从收入构成上看，2017 年，公司营业务收入仍主要来自写字楼、商场及酒店业务板块；上述三大业务板块在营业收入的占比分别为 49.64%、19.30%和 17.84%。从各业务板块收入看，2017 年，写字楼板块营业收入 13.73 亿元，同比增长 13.59%，主要系国贸三期 B 写字楼投入使用所致；商场板块营业收入 5.34 亿元，同比增长 23.89%，主要系国贸三期 B 阶段商城平均租金和出租率均大幅提升所致；酒店板块营业收入 4.94 亿元，同比增长 26.21%，主要系新国贸饭店于 2017 年 5 月投入使用所致；公寓板块营业收入 1.16 亿元，同比下降 9.08%，主要系国贸公寓平均出租率下降所致；

其他业务板块主要包括物管和会展收入等，占比不大。

表 2　2016~2017 年公司各板块营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	收入		占比		毛利率	
	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
写字楼	120,891.39	137,320.95	51.46	49.64	79.34	79.37
商场	43,097.03	53,392.74	18.34	19.30	67.97	64.33
公寓	12,788.26	11,627.44	5.44	4.20	64.88	63.29
酒店	39,109.85	49,360.99	16.65	17.84	7.15	0.94
其他	19,053.26	24,943.99	8.11	9.02	-32.79	-33.95
合计	**234,939.79**	**276,646.11**	**100.00**	**100.00**	**55.36**	**51.58**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2017 年，公司营业综合毛利率 51.58%，较上年下降 3.78 个百分点，主要系酒店毛利率降低所致。从各业务板块来看，公司写字楼板块毛利率 79.37%，较上年变化微小；商场毛利率 64.33%，较上年减少 3.64 个百分点，主要系公司因商城改造、调整商户给予租户一定租金优惠所致；公司公寓毛利率 63.29%，较上年变化不大；酒店经营毛利率由上年的 7.15%下降至 0.94%，主要系新国贸饭店投入使用，前期运营成本较高所致；公司其他业务业务主要来自规模较小的物管、会展等子公司，由于上述子公司收入主要来自公司内部，成本主要来自外包公司等，大部分收入在合并范围内抵消，而成本多数无法抵消，导致其他业务毛利率持续呈负值。

总体看，随着国贸三期 B 阶段项目全面投入使用，公司营业务收入规模有所增长；公司综合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、公寓出租为主，业务集中在北京市 CBD 地区。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，国贸三期 A 阶段项目于 2010 年 8 月 30 日全部投入使用，国贸三期 B 阶段项目部分于 2016 年 10 月开始陆续投入使用，于 2017 年 4 月全面投入使用。

表 3　截至 2017 年底公司主要自持物业基本情况（单位：平方米、房间、车位）

物业名称	建筑面积	营业面积	物业性质
国贸一座写字楼	80,366	49,087	写字楼
国贸东楼	6,367	--	--
国贸二座写字楼 70%	58,526	35,181	写字楼
国贸大厦 A 座写字楼（不含自用办公区）	139,483	82,542	写字楼
国贸大厦 B 座写字楼	83,419	43,109	写字楼
国贸一期商城	33,079	14,811	商场
国贸二期商城（含溜冰场）70%	11,231	3,885	商场
国贸三期 A 商城	45,851	18,061	商场
国贸三期 B 商城（含物业机房）	62,498[1]	26,045	商场
国贸公寓	80,124	50,246	公寓

[1] 截至 2016 年底为 72,205 平方米。

国贸展厅	15,337	--	--
国贸一期停车场及机房	47,196	610 Lots	停车场
国贸二期停车场及机房 70%	19,617	294 Lots	停车场
国贸三期 A 停车场及机房	35,271	471 Lots	停车场
国贸三期 B 停车场及机房	22,033	233 Lots	停车场
国贸大酒店及对应的土地使用权	71,231	278 Rooms	酒店
新国贸饭店及对应的土地使用权	62,536	450. Rooms	酒店
国贸大厦 A 座-自用办公区及对应的土地使用权	3,605	2,495	写字楼
总计	**877,770**	--	--

资料来源：公司提供

注：原国贸展厅及东写字楼位于国贸写字楼 2 座南侧，于上世纪 90 年代初期建成并投入使用。该物业虽处于国贸中心黄金地段，但由于面积较小、场馆陈旧，同时局限于展览行业性质及市场环境等，平均租金及出租率均相对较低。为充分利用该区域的位置优势，进一步提高公司的经济效益，公司董事会于 2014 年 2 月 19 日召开五届二十三次董事会会议，审议同意将该区域原有物业及与之相连的国贸写字楼 2 座部分区域改建为商城，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。由于上述项目中的原国贸展厅和东写字楼由公司所有，所对应的土地使用权由国贸有限公司所有，这是历史原因造成的，且在公司设立时获得有关政府部门的认可，因此，公司五届二十三次董事会会议通过的改建方案是按照维持房地权属不变，由公司进行投资建设。但由于现行政策规定，新增房屋只能由土地使用权拥有人立项投资建设。为保证改造工程顺利完成，维护全体股东利益，本着尊重历史原因形成的资产权属状况的原则，同时满足新增建筑房屋所有权与土地权属主体一致的要求，公司与国贸有限公司经充分研究、协商，并经公司 2015 年度股东大会审议批准，决定变更原国贸展厅、东写字楼等区域改建项目投资方案如下：改造项目由公司和国贸有限公司分别投资、共同建设，公司对改造项目建筑面积为 3.8 万平方米的原有房屋进行改造，国贸有限公司对新增加的建筑面积约为 2.6 万平方米的房屋进行建设。改造项目投资总额约 6.2 亿元（不含土地出让金），其中公司投资 3.9 亿元，国贸有限公司投资 2.3 亿元。改造项目的土地出让金由国贸有限公司承担，并由国贸有限公司与土地管理部门签订相关协议。

截至 2017 年底，公司自持物业面积 87.78 万平方米，较上年增加 14.94 万平方米。新增的物业项目为国贸大厦 B 座写字楼，建筑面积 8.34 万平方米；国贸三期 B 停车场及机房，新增建筑面积 1.31 万平方米；以及新国贸饭店及对应的土地使用权，建筑面积 6.25 万平方米。

表 4　2016~2017 年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（%）	
		2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
写字楼	一期	531	537	97.4	96.2
	二期	509	525	97.5	97.9
	三期 A	664	640	98.8	96.6
	三期 B	--	630	--	91.9
商城	一期	1,396	1,346	97.1	94.6
	二期	817	763	92.9	87.7
	三期 A	547	530	90.4	95.4
	三期 B	408	562	23.4	74.4
公寓		233	243	87.5	78.1
国贸大酒店（元/间夜）		1,633	1,613	63.1	64.5
新国贸饭店（元/间夜）		--	841	--	80.2

资料来源：公司年报

注：公司与控股股东国贸有限公司共同投资建设及经营国贸二期，双方的投资分别占该共同控制资产投资总额的 70%及 30%，上表中写字楼、商城二期平均可出租面积是按照出资比例确认的共同控制资产中公司享有的资产份额。

写字楼租赁业务

截至 2017 年底，公司写字楼物业主要包括国贸一座（属国贸一期部分）、国贸二座（属国贸二期部分）、国贸大厦 A 座写字楼（属国贸三期 A 阶段）以及国贸大厦 B 座写字楼（属国贸三期 B 阶段），其建筑面积合计为 36.54 万平方米。

截至 2017 年底，公司投入运营的写字楼营业面积约 20.99 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，实现了优质客户的扩租；另一方面，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。

公司写字楼在北京市高端写字楼市场保持较高的出租率和租金水平。2017 年，国贸写字楼出租率较为平稳，国贸一期、二期和三期 A 阶段出租率分别为 96.2%、97.9%和 96.6%；新增的三期 B 阶段出租率达 91.9%。出租价格方面，2017 年，一期、二期和三期 A 阶段平均租金分别为 537 元/平方米/月、525 元/平方米/月和 640 元/平方米/月，其中一期和二期较上年分别增长 1.13%和 3.14%，三期 A 下降 3.61%。

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、国贸三期 A 阶段商城和国贸三期 B 阶段商城四部分。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，商城引进了顶级品牌店，满足消费者对高品质的追求；国贸商城时尚消费区内具备时装、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，以满足消费者多方面、多层次的需要。

截至 2017 年底，公司商城建筑面积 15.27 万平方米，营业面积 6.31 万平方米。从出租率看，2017 年，公司商城出租率有所下降，一期、二期、三期 A 阶段商城出租率分别为 94.6%、87.7%和 95.4%，分别较上年下降 2.5 个百分点、下降 5.2 个百分点和上升 5.0 个百分点，主要系受国贸中心东楼改造、交通一体化工程影响，公司调整相关区域内的租户所致；三期 B 阶段商城于 2016 年 10 月投用，随着经营时间的延长，出租率由上年末的 23.4%提升至 74.4%。

从租金水平看，2017 年公司国贸一期、二期和三期 A 阶段租金整体有所下降；国贸一期、二期和三期 A 阶段租金分别为 1,346 元/平方米/月、763 元/平方米/月和 530 元/平方米/月，分别较上年下降 3.58%、6.61%和 3.11%，主要系公司对因国贸中心东楼改造、交通一体化工程及国贸三期 B 阶段施工受影响的租户提供租金折让等优惠所致；随着国贸三期 B 阶段商城开业时间的延长，整体租金水平大幅提升，为 562 元/平方米/月。

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。2017 年，公司公寓出租率和平均租金分别为 78.1%和 243 元/平方米/月，公司公寓平均租金较上年变化不大，保持较高水平，出租率下滑主要系国贸公寓设计理念相对过时，部分设施老化，缺乏现代化设备及游泳池等，市场竞争力不足。整体看，公司的公寓租赁保持较好的水平。

酒店业务

公司酒店业务全部集中于国贸大酒店和新国贸饭店。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；2017 年，国贸大酒店平均租金为 1,613 元/间夜，较上年下降 1.22%；出租率为 64.5%，较上年增加 1.4 个百分点。国贸三期 B 阶段项目中的酒店被命名为“新国贸饭店”（英文名称为“Hotel Jen”），已于 2017 年 5 月开业；新国贸饭店客房位于国贸大厦 B 座的 7~22 层，包括 450 间客房和套房、全日制餐厅、精酿鲜啤吧、多功能厅及 3,500 平方米的健身中心等。2017 年，新国贸饭店平均租金为 841 元/间夜，出租率达 80.2%。整体看，国贸大酒店总体经营基本平稳；新国贸饭店的开业，进一步提升公司营业实力。

其他业务

公司其他业务主要包括会展业务、物业管理服务和电信增值业务。

国贸会展负责公司会展业务管理，所主办的会展业务和授权经营管理的展厅项目运营情况正常。国贸会展成功举办了服装展（春、秋展）、国际医疗设备展、城市轨道交通展、教育展等展会，并积极推动京津冀一体化重点项目之一的“世界商谷”的授权运营。截至 2017 年底，国贸会展资产规模 0.29 亿元，净资产 0.16 亿元。2017 年，国贸会展实现营业收入 0.54 亿元，较上年增长 31.71%；实现净利润 73.76 万元，较上年增长 7.57%。

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 2017 年底，国贸物业管理各类项目 64 个，其中物业项目 52 个，较上年减少 1 个；酒店管理及咨询服务类项目 8 个，工程服务类项目 4 个，较上年无变化。截至 2017 年底，国贸物业资产规模 2.19 亿元，净资产 0.43 亿元。2017 年，国贸物业实现营业收入 2.50 亿元，比上年增长 31.58%；实现净利润 0.16 亿元，比上年增长 38.38%。

时代网星是公司的联营企业，是原中国网通（现中国联通）和公司合股成立的一家综合性电信增值业务服务商，在国贸中心建立先进完善的全电信综合网络平台和高品质的服务体系，为国贸社区内企业公司和个人家庭提供现代化的网络通信、电子商务信息及应用服务。时代网星通过深入挖掘客户的增值服务，强化服务优势拓宽市场范围，实现收入和效益的双增长。截至 2017 年底，时代网星资产规模 0.26 亿元，净资产 0.17 亿元。2017 年，时代网星实现营业收入 0.27 亿元，比上年增长 12.50%；实现净利润 260.88 万元，比上年增长 28.51%。

总体看，公司写字楼、酒店和商城业务经营收入稳定增长，公寓租赁业务有所下滑；上述业务板块出租率和租金仍保持较高水平，公司租赁业务整体运营平稳。

3. 经营关注

市场需求存在一定不确定性

商业地产受房地产市场调控的影响较小，但北京市其他区域的商业地产发展较快，市场竞争加剧，写字楼和商城租赁的市场需求存在一定不确定性，可能对公司未来收入造成一定影响。

4. 未来发展

发展战略方面，公司作为北京市朝阳区 CBD 成员之一，将贯彻《北京城市总体规划（2016 年—2035 年）》提出的“在朝阳区东部、北部地区，应强化国际交往功能，建设成为国际一流的商务中心区的承载地”的新要求，继续秉承“争中国第一、创世界一流、铸国贸辉煌”的发展理念，锐意进取，铸就非凡，不断提升公司的核心竞争力，吸引更多的优质客户入驻（住）国贸中心，在为公司股东创造更多价值的同时，服务首都“四个中心”功能建设以及首都新的发展。

经营计划方面，2018 年，公司预计实现营业收入 32.3 亿元，成本费用 19.6 亿元，税金及附加 3.0 亿元，利润总额 9.3 亿元。为实现上述经营计划，公司将重点做好以下方面的工作：

第一，在确保原有区域业务平稳发展的同时，实现国贸三期 B 阶段及国贸中心东楼改造项目效益的快速提升。为此，公司将在做好市场调研的基础上，灵活运用营销策略，进一步巩固和深化与客户的关系，吸引和留住优质客户；继续实行和完善精细化管理，确保企业安全、有序、优质运营；充分发挥国贸中心的综合优势，不断促进各业态实现相互依托、相互融合、相互促进、特色服务、资源共享，以增值服务带来增值效益；积极采用新理念、新科技和新方法，进一步提升企业的经营效益和服务质量。

第二，全力推进国贸中心东楼改造的消防及竣工验收等工程收尾工作，力争其尽早投入使用，为公司带来新的利润增长点。

第三，继续严格控制成本费用支出，通过管理创新和技术创新，着重做好能源、设备维护及人工成本等费用的控制工作。

第四，做好公寓改造的有关工作，重点是完成改造前期规划立项等有关政府审批手续、项目有关招投标以及施工准备工作。

第五，继续坚持安全第一的方针，把抓安全、促管理、保经营作为工作的主线，从责任落实、制度建设、防火检查、设备保障、人员培训、施工管理等方面进行全方位管理。从消防、治安、交通、重大活动等方面全面做好防控工作，确保公司的安全运营。

总体看，公司发展战略和经营计划明确，有利于公司的长远发展。

六、财务分析

1．财务概况

公司2017年度财务报表已经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。截至2017年底，公司纳入合并范围的子公司为国贸物业和国贸会展，较2016年无变化，公司财务数据连续性好，可比性强。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号——财务报告的一般规定》的披露规定编制。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 116.66 亿元，负债合计 51.96 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 64.70 亿元，其中归属于母公司所有者权益 64.68 亿元；2017 年，公司实现营业收入 27.66 亿元，净利润（含少数股东损益）6.36 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.05 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.06 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 113.18 亿元，负债合计 46.47 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 66.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 66.69 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.78 亿元，净利润（含少数股东损益）2.02 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.99 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.86 亿元。

2．资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 116.66 亿元，较年初增长 4.08%；其中，流动资产和非流动资产分别占 11.45%和 88.55%，公司流动资产占比有所提升，但资产仍以非流动资产为主。

流动资产

截至2017年底，公司流动资产13.35亿元，较年初增长105.79%，主要系货币资金增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占70.50%）和应收账款（占22.41%）构成。

截至2017年底，公司货币资金9.41亿元，较年初增长122.17%，主要系公司国贸三期B阶段项目全面投入使用，新增来自三期B阶段写字楼及新国贸饭店的收入，同时国贸三期B阶段项目中商城收入增加所致；公司货币资金以银行存款（占99.87%）为主，并有少量库存现金；公司受限货币资金（物业管理项目代管款项）为1.19亿元，占货币资金的12.59%，受限比例一般。

截至2017年底，公司应收账款2.99亿元，较年初增长107.40%，主要系公司国贸三期B阶段项目投入使用，按照直线法确认的应收免租期租金收入增加所致；公司应收账款主要为应收免租期租金、

酒店经营及子公司物业经营等形成的应收账款，账龄1年以内的占99.88%，1~2年的占0.12%，均未计提坏账准备；公司应收账款前五名余额合计0.22亿元，占7.23%，集中度低。截至2017年底，公司应收账款中有0.47亿元已逾期，但公司基于客户财务状况及其信用记录，认为该笔款项可以收回，故未单独计提减值准备。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 103.31 亿元，较年初下降 2.17%；公司非流动资产主要由投资性房地产（占 72.33%）、固定资产（占 20.27%）和无形资产（占 5.24%）构成。

截至 2017 年底，公司投资性房地产账面价值 74.73 亿元，较年初增长 1.64%；公司投资性房地产以成本法计价，公司投资性房地产累计计提折旧 32.66 亿元（2017 年计提折旧 2.75 亿元），考虑公司项目在北京 CBD 核心区，升值空间很大，未计提减值准备。截至 2017 年底，公司因长期借款抵押受限的投资性房地产账面价值共计 56.50 亿元，占公司投资性房地产账面价值的 75.61%，受限比例高。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 20.95 亿元，较年初增长 91.07%，主要系国贸三期 B 阶段项目主塔楼于 2017 年 4 月取得竣工验收备案，达到预计可使用状态，从在建工程转入固定资产所致。公司固定资产以自用的房屋及建筑物（占 68.14%）、机器设备（占 14.83%）和房屋及建筑物装修（占 9.36%）为主。截至 2017 年底，公司固定资产累计计提折旧 8.18 亿元，固定资产成新率 67.67%，成新率一般。公司因长期借款抵押受限的固定资产账面价值 18.61 亿元，占公司固定资产账面价值的 88.84%，受限比例高。

截至 2017 年底，公司无形资产 5.41 亿元，较年初下降 36.78%，主要系土地使用权转出至固定资产所致。公司无形资产主要为土地使用权，截至 2017 年底，因长期借款抵押的无形资产账面价值 4.81 亿元，占公司无形资产账面价值的 88.85%，受限比例高。

截至 2017 年底，公司使用权或所有权受限资产账面价值 81.11 亿元，占公司总资产的 69.53%，均为长期借款资产抵押形成。整体看，公司受限资产比例高。

表 5　截至 2017 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	账面价值
货币资金	1.19
投资性房地产	56.50
固定资产	18.61
无形资产	4.81
合计	**81.11**

资料来源：公司年报

截至 2018 年 3 月底，公司资产合计 113.18 亿元，较年初下降 2.98%，变化不大；公司流动资产和非流动资产分别占 9.22%、90.78%，资产构成较年初变化不大，仍以非流动资产为主。

总体看，截至 2017 年底，公司资产规模有所增长，货币资金较充足，以投资性房地产和固定资产为主。公司自持物业位于北京 CBD 核心区，且按成本模式计量，升值空间较大，资产质量整体较好；但公司非流动资产受限比例高，流动性一般。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 51.96 亿元，较年初增长 2.46%，其中，流动负债和非流动负债

分别占 47.27%和 52.73%，流动负债占比较年初小幅下降。

截至 2017 年底，公司流动负债 24.56 亿元，较年初下降 4.43%；公司流动负债主要由其他应付款（占 52.03%）、一年内到期的非流动负债（占 16.24%）和其他流动负债（占 20.34%）构成。

截至 2017 年底，公司其他应付款 12.78 亿元，较年初下降 7.38%，主要系应付国贸三期 B 阶段项目工程款及设备款减少所致；公司其他应付款主要为租户押金（占 50.54%）、应付工程及设备款（占 30.05%）、物业管理项目代收款（占 12.18%）等，其中账龄超过一年的其他应付款为 4.44 亿元，占其他应付款的 34.71%，主要为收取的租户押金，由于租赁期尚未结束，该款项尚未退还。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.99 亿元，较年初下降 20.06%，主要系“14 国贸 01”行使投资者回售选择权后剩余部分重新调入应付债券，而“14 国贸 02”由应付债券重分类为一年内到期的非流动负债所致。

截至 2017 年底，公司其他流动负债 5.00 亿元，较年初增长 0.11%，由当年新发行的 5 亿元的超短期融资券“17 中国国贸 SCP001”构成，期限为 270 天，利率为 4.85%。

截至 2017 年底，公司非流动负债 27.40 亿元，较年初增长 9.54%，系长期借款和应付债券增加所致；公司非流动负债由长期借款（占 81.75%）和应付债券（占 18.25%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 22.40 亿元，较年初增长 6.48%。公司长期借款全部为抵押借款，公司以国贸三期 A 阶段的房屋建筑物、设备以及对应的土地使用权和国贸三期 B 阶段在建工程及对应的土地使用权作为抵押物，抵押物账面价值合计 79.92 亿元。公司长期借款于 2022 年到期 14 亿元，于 2031 年到期 8.40 亿元；2019~2022 年，公司长期借款分别计划归还 2.7 亿元、9.2 亿元、8.4 亿元和 1.1 亿元，2020~2021 年，存在一定集中偿付压力。

截至 2017 年底，公司应付债券 5.00 亿元，较年初增长 25.72%，主要系公司发行的“14 国贸 02”重分类为“一年内到期的非流动负债”，而“14 国贸 01”行使投资者回售权后剩余部分由一年内到期的非流动负债转回应付债券所致。

截至 2017 年底，公司全部债务 36.39 亿元，较年初增长 3.97%，其中短期债务 8.99 亿元（占 24.69%），较年初下降 9.73%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；长期债务 27.40 亿元（占 75.31%），较年初增长 9.54%，主要系长期借款和应付债券均有所增长所致；公司仍以长期债务为主。截至 2017 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.54%、36.00%，分别较年初减少 0.71 个百分点和 0.32 各百分点；长期债务资本化比率为 29.75%，较年初增加 0.79 个百分点，变化均不大。整体看，公司债务负担较低。

截至 2018 年 3 月底，由于公司偿还“17 中国国贸 SCP001”使负债规模下降，公司负债合计 46.47 亿元，较年初下降 10.58%；流动资产和非流动资产分别占 41.03%、58.97%，流动资产占比下降，非流动资产占比上升主要系；资产负债率为 41.05%，较年初下降 3.49 各百分点。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务资本化率为 32.00%，较年初下降 4.00 个百分点，主要系未分配利润增加导致所有者权益增长所致；长期债务资本化率为 29.11%，指标较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司负债以其他应付款和长期借款为主，负债规模小幅扩大；债务规模有所增加，但整体债务负担变化不大，仍属较低水平；公司长期借款有一定的集中偿还压力。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 64.70 亿元，较年初增长 5.42%，主要系未分配利润增加所致。截至 2017 年底，归属于母公司所有者权益 64.68 亿元，占公司所有者权益的 99.97%；其中，股本占 15.57%、资本公积占 28.95%、盈余公积占 7.79%、未分配利润占 47.69%，公司所有者权益稳定性尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 66.71 亿元，归属于母公司的所有者权益为 66.69 亿元，较年初均有所增长，主要系未分配利润增加所致。所有者权益结构较年初变化微小。

总体看，公司所有者权益规模有所增长，未分配利润占比较高，稳定性尚可。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 27.66 亿元，同比增长 17.75%，主要系公司国贸三期 B 阶段项目全面投入使用，新增来自三期 B 阶段写字楼及新国贸饭店的收入，同时国贸三期 B 阶段项目中商城收入增加所致；营业利润为 8.27 亿元，同比下降 9.93%，主要系国贸三期 B 阶段项目全面投入使用后，营业税金及附加以及财务费用增加所致；公司实现净利润 6.36 亿元，同比下降 7.47%，与营业利润变动趋势基本一致。

从期间费用来看，2017 年公司期间费用总额 3.47 亿元，同比增长 61.28%，公司销售费用、管理费用和财务费用均有所增加；其中，销售费用、管理费用和财务费用的占比分别为 27.30%、31.93%和 40.77%。2017 年，公司销售费用 0.95 亿元，同比增长 73.94%，主要系国贸三期 B 阶段全面投入使用后广告宣传费和代理佣金支出增加所致；管理费用 1.11 亿元，同比增长 34.59%，主要系国贸三期 B 阶段项目中的新国贸饭店开业前发生的酒店开办费和员工成本增加所致；财务费用 1.42 亿元，同比增长 80.53%，主要系国贸三期 B 阶段全面投入使用后，相关的利息费用停止资本化而计入当期费用所致。2017 年，公司费用收入比 12.55%，较上年增加 3.39 个百分点，就商业物业租赁行业特征来看，公司费用控制能力仍较强。

2017 年，公司投资收益对营业利润影响小；公司营业外收入 0.26 亿元，同比增加 0.20 亿元，主要系违约罚款收入增加所致；公司营业外收入占利润总额的 3.10%，营业外收入对公司利润贡献很小。

从盈利指标看，2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.88%、8.67%和 10.08%，分别较上年减少 0.35 个百分点、0.64 个百分点和 1.57 个百分点，变化不大，公司盈利能力仍较强。从同行业比较情况看，公司在同行业上市公司中处于较高水平。

表 6　2017 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	净资产收益率	销售毛利率
阳光股份	6.37	5.23	51.96
陆家嘴	4.89	8.49	44.74
金融街	5.53	10.49	29.41
中国国贸	**8.63**	**10.07**	**51.58**

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。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.78 亿元，同比增长 29.12%，主要系国贸三期 B 阶段全面投入使用所致；实现净利润 2.02 亿元，同比增长 27.13%，与营业收入变动趋势一致。

总体看，2017 年，随着国贸三期 B 阶段投入运营，公司收入规模进一步增长，利润规模有所下降，整体盈利能力仍较强。

5．现金流

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入 29.65 亿元，同比增长 16.10%，主要系公司国

贸三期 B 阶段项目全面投入使用，带动销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；经营活动现金流出 17.60 亿元，同比增长 22.54%，主要系国贸三期 B 阶段项目投入使用，营运成本支出增加所致。2017 年，公司经营活动净现金流 12.05 亿元，同比增长 7.84%。从收入实现质量来看，2017 年，公司现金收入比 102.15%，较上年下降 2.37 个百分点，收入实现质量较高。

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流入 20.04 亿元，同比增加 18.48 亿元，主要系公司赎回银行理财产品所致；公司投资活动现金流出 23.77 亿元，同比增加 12.44 亿元，主要系公司用于银行理财的投资支出增加所致。2017 年，公司投资活动现金流量净额-3.74 亿元，净流出规模同比减少 61.77%。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入 8.30 亿元，同比下降 36.28%，主要系公司取得银行借款减少所致；筹资活动现金流出 11.55 亿元，同比下降 22.43%，主要系公司偿还银行借款减少。2017 年，公司筹资活动现金净流量-3.25 亿元，净流出规模同比扩大 73.94%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 3.99 亿元，同比增长 0.18%；投资活动产生的现金流净额为-3.42 亿元，上年同期为-1.07 亿元，主要系当期购买理财产品增加所致；筹资活动产生的现金流净额为-5.44 亿元，上年同期为 0.60 亿元，主要系偿还到期的超短期融资券 5 亿元及支付相关利息费用所致。

总体看，公司经营活动现金净流入规模较大且较为稳定，投资活动现金呈持续净流出状态，随着国贸三期 B 阶段竣工投入使用，公司筹资活动现金流规模有所缩小，融资压力较小。

6．偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 0.54 倍和 0.53 倍，较年初大幅提升，主要系随着国贸三期 B 阶段竣工投入使用，公司货币资金增加，其他应付款减少所致；受公司货币资金增加、短期债务减少影响，公司现金短期债务比由年初的 0.42 倍提升至 1.05 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度较高；公司经营现金流动负债比为 49.08%，较上年增加 5.58 个百分点，经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖程度一般。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2017 年，公司 EBITDA 为 14.18 亿元，同比增长 10.13%；公司 EBITDA 由折旧（占 27.59%）、摊销（占 2.49%）、计入财务费用的利息支出（占 10.03%）、利润总额（占 59.89%）构成。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 7.99 倍上升为 8.26 倍，EBITDA 对利息保障能力强；EBITDA 全部债务比为 0.39 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较好。整体看，公司长期偿债能力强。

根据公司提供的企业信用报告（G1011010500373280E），截至 2018 年 3 月 27 日，公司无不良信用记录。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保，不存在重大未决诉讼。

截至 2018 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度为 36.40 亿元，其中尚未使用的授信额度为 14.00 亿元，间接融资渠道畅通；同时，公司作为上市公司，直接融资渠道通畅。

总体看，公司短期偿债能力一般、长期偿债能力强；考虑到公司营业收入规模较大、经营现金流充裕，以及投资性房地产升值空间很大等因素，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）

9.41 亿元，约为“14 国贸 01”、“14 国贸 02”本金合计（9 亿元）的 1.05 倍，公司现金类资产能覆盖债券本金；净资产 64.70 亿元，约为债券本金合计（9 亿元）的 7.19 倍，净资产对债券的覆盖程度高，能够对“14 国贸 01”、“14 国贸 02”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 14.18 亿元，约为债券本金合计（9 亿元）的 1.58 倍，对“14 国贸 01”、“14 国贸 02”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 29.65 亿元，约为债券本金合计（9 亿元）的 3.29 倍，公司经营活动现金流入量对“14 国贸 01”、“14 国贸 02”的覆盖程度较高。

总体看，公司财务情况良好，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，在区域环境、行业地位、经营实力、品牌知名度、升值潜力等方面具备较强的优势，以及国贸三期 B 阶段投入运营使公司收入规模进一步扩大，联合评级认为公司对“14 国贸 01”、“14 国贸 02”的偿还能力极强。

八、综合评价

公司作为中国国际贸易中心的运营主体，受益于北京市商业物业市场的平稳发展，经营状况保持良好。2017 年，随着国贸三期 B 阶段项目全面投入使用，公司经营规模进一步扩大，营业收入进一步增长；公司货币资金较充足、经营活动现金净流入规模较大且较为稳定、毛利率较高、盈利能力保持较强水平；公司投资性房地产升值潜力很大。同时，联合评级也关注到北京商业租赁业务竞争加剧、需求放缓以及公司受限资产比例较高对公司信用水平带来的不利影响。

随着国贸三期 B 阶段的持续运营，公司的盈利能力有望进一步提升，整体竞争力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时维持“14 国贸 01”和“14 国贸 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　中国国际贸易中心股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	112.08	116.66	113.18
所有者权益（亿元）	61.37	64.70	66.71
短期债务（亿元）	9.98	8.99	3.99
长期债务（亿元）	25.01	27.40	27.40
全部债务（亿元）	34.99	36.39	31.39
营业收入（亿元）	23.49	27.66	7.78
净利润（亿元）	6.87	6.36	2.02
EBITDA（亿元）	12.87	14.18	--
经营性净现金流（亿元）	11.18	12.05	3.99
流动资产周转次数(次)	3.57	2.79	--
存货周转次数（次）	45.58	56.03	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.24	--
现金收入比率（%）	104.52	102.15	104.55
总资本收益率（%）	8.23	7.88	--
总资产报酬率（%）	9.31	8.67	--
净资产收益率（%）	11.65	10.08	--
营业利润率（%）	48.19	42.12	43.01
费用收入比（%）	9.16	12.55	8.78
资产负债率（%）	45.25	44.54	41.05
全部债务资本化比率（%）	36.32	36.00	32.00
长期债务资本化比率（%）	28.96	29.75	29.11
EBITDA 利息倍数（倍）	7.99	8.26	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.37	0.39	--
流动比率（倍）	0.25	0.54	0.55
速动比率（倍）	0.24	0.53	0.53
现金短期债务比（倍）	0.42	1.05	1.05
经营现金流动负债比率（%）	43.49	49.08	20.94
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.43	1.58	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。2、2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、公司其他流动负债已计入短期债务。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（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）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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+固定资产折旧+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 3　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。