跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]691 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”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”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年 五 月二十三日

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 2019 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	5 年(3+2)	AAA	AAA	2018.5.18

跟踪评级时间：2019 年 5 月 23 日

主要财务数据：

项　目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	116.66	110.93	114.38
所有者权益（亿元）	64.70	69.22	71.68
长期债务（亿元）	27.40	21.80	21.80
全部债务（亿元）	36.39	26.80	26.80
营业收入（亿元）	27.66	31.71	8.56
净利润（亿元）	6.36	7.75	2.45
EBITDA（亿元）	14.18	16.58	--
经营性净现金流（亿元）	12.05	14.45	4.36
营业利润率（%）	42.12	42.48	45.07
净资产收益率（%）	10.08	11.58	--
资产负债率（%）	44.54	37.60	37.34
全部债务资本化比率（%）	36.00	27.91	27.21
流动比率（倍）	0.53	0.48	0.63
EBITDA 全部债务比（倍）	0.39	0.62	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.26	10.91	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.84	3.32	--

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、2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。4、公司其他流动负债已调整至短期债务；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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，经营状况保持良好。2018 年，随着国贸三期 B 阶段项目出租率提升及国贸东楼商城投入运营，公司经营规模进一步扩大，营业收入持续增长；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；投资性房地产采用成本法计量、资产升值空间大。同时，联合评级也关注到北京商业地产租赁市场竞争加剧、公司受限资产比例较高、消防安全压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着国贸三期 B 阶段及国贸东楼商城的市场培育逐步成熟，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”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2018 年，随着国贸三期 B 阶段项目出租率提升及国贸东楼投入运营，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。

2．2018 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。

3．公司投资性房地产均坐落在北京 CBD 核心区，采用成本法计量，资产升值空间大；公司债务负担轻，债务结构合理。

关注

1．近年来 CBD 核心区优质写字楼供应增

加及其他非核心商务区分流，公司面临的市场竞争加剧。

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。

3．公司自持物业以高层建筑为主，消防安全压力较大。

分析师

罗星驰

电话：010-85172818

邮箱：luoxc@unitedratings.com.cn

王　彦

电话：010-85172818

邮箱：wangyan@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：

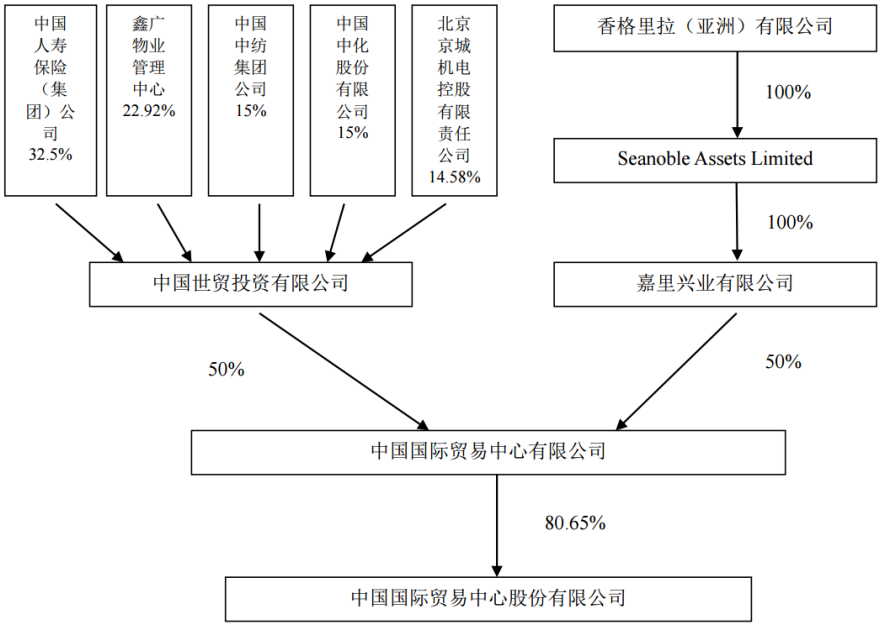
联合信用评级有限公司

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 2019 年 3 月底，公司注册资本为 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 2018 年底，公司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，组织结构较上年变化较小。截至 2018 年底，公司本部及主要子公司员工总数 2,220 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 110.93 亿元，负债合计 41.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 69.22 亿元，其中归属于母公司所有者权益 69.20 亿元。2018 年，公司实现营业收入 31.71 亿元，净利润（含少数股东损益）7.75 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.75 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.83 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 114.38 亿元，负债合计 42.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 71.68 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 71.65 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.56 亿元，净利润（含少数股东损益）2.45 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.36 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.18 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

债券简称	证券代码	金额（亿元）	余额（亿元）	期限（年）	发行票面利率（%）
14 国贸 01	122320.SH	5.00	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 2019 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 2018 年 8 月 20 日兑付了第四期利息 2,750 万元；“14 国贸 02”于 2018 年 11 月 26 日完成兑付本金 4.00 亿元及利息款 1,552 万元并摘牌。

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。2018年，随着部分地区市场逐渐饱和及房地产调控效果渐显，商业地产投资增速进一步放缓，我国商业营业用房完成投资额1.42万亿元，同比减少9.35%，增速同比下滑8.11个百分点，占当期全国房地产行业投资完成总额的11.79%，占比同比下滑2.46个百分点；办公楼开发投资完成额0.60万亿元，同比减少11.32%，增速同比下滑14.82个百分点，占当期全国房地产行业投资完成总额的4.99%，占比同比下滑1.17个百分点。

从供求情况看，近年来，商业地产竣工面积持续低于销售面积，市场供过于求发展局面有所缓解。商业营业用房方面，2018年，商业营业用房竣工面积11,258.68万平方米，销售面积11,971.33万平方米，已连续两年需求超过供给。办公楼方面，2018年，办公楼竣工面积3,884.04万平方米，销售面积4,363.32万平方米，已连续三年需求超过供给。

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，在我国经济发展从高速度向高质量转型的背景下，近年来商业地产投资增速有所放缓，租金水平持续走低；近年来，商业地产竣工面积持续低于销售面积，市场供过于求发展局面有所缓解。

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、资源等不断向大型商业地产企业集中，龙头公司在竞争中占据明显优势。原因在于：大型商业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；大型商业地产企业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商业房企之间进行。

依据亿翰智库发布的“2018 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、中粮集团、恒隆地产、新鸿基、绿地控股、九龙仓、陆家嘴、凯德置业和红星美凯龙；从集中度看，2018 年，Top10 商业价值集中度较上年有所下降，但仍达到 40%以上，头部占比依然较大。

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

3. 行业关注

（1）行业创新不足，商业专业运营人才短缺

受宏观经济影响，消费者消费更趋谨慎，再加之商业自身创新不足，线上渠道分流更加明显，市场倒逼的创新压力加大。长期以来，我国商业地产企业重开发轻运营，而商业地产后期管理复杂，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，我国此类人才紧缺，对我国商业地产行业的长期发展构成挑战。

（2）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

（1）轻资产运营或成方向

经过多年的发展，部分商业地产开发企业已积累了丰富的运营经验和品牌影响力，相较于住宅开发，商业地产开发拿地成本高、资金回笼慢，迫于资金压力和运营成本，以输出管理为主，帮助他人管理与运营的“轻资产”模式将逐步成为未来发展的方向。

（2）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。

（3）行业金融化，存量优质物业盘活，迎来资产证券化热

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。在房地产金融杠杆普遍过高的背景下，商业资产的证券化将有助于盘活优质物业，增强商业地产企业的融资能力。

总体看，未来几年，商业地产行业发展将朝轻资产、精细化发展，同时，投资属性将增强行业融资能力，促进行业规范化发展。

5. 北京市经济发展状况

2018年，北京市全年实现地区生产总值3.0万亿元，按可比价格计算，同比增长6.6%。其中，第一产业增加值118.7亿元，同比下降2.3%；第二产业增加值5,647.7亿元，同比增长4.2%；第三产业增加值24,553.6亿元，同比增长7.3%。三次产业构成由上年的0.4:19.0:80.6，调整为0.4:18.6:81.0。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为14.0万元，同比增长8.53%。

2018年，北京市全年实现工业增加值4,464.6亿元，同比增长4.5%。其中，规模以上工业增加值同比增长4.6%。在规模以上工业中，国有控股企业增加值同比增长6.4%；股份制企业、外商及港澳台企业增加值分别同比增长2.1%和3.7%；高技术制造业、战略性新兴产业增加值分别同比增长13.9%和7.8%。规模以上工业实现销售产值18,876.7亿元，同比增长3.7%。其中，内销产值17,654.8亿元，同比增长2.6%；出口交货值1,221.9亿元，同比增长21.0%。

总体看，2018年，北京市第三产业占比继续提高，经济发展状况良好。

6. 北京市商业物业出租概况

商业地产投资方面，2017 年 3 月 26 日，北京市住房和城乡建设委员会发布《关于进一步加强商业、办公类项目管理的公告》，对新建商办项目最小切割单元、销售对象进行明确限制，同时收紧存量商办项目的购房资格、信贷政策等，商住新政实施后，商办项目的投资属性和流动性大幅降低，受此影响，北京市商业地产投资增速下滑明显；2018 年，全市房地产开发投资同比增长 3.4%，其中，办公楼投资同比下降 29.7%，商业营业用房投资同比下降 12.6%。

从北京写字楼市场情况来看，据《2018 年北京房地产市场回顾及 2019 年展望》显示：2018 年，北京优质写字楼新增供应 54.5 万平方米，较预期大幅减少，主要系核心商务区部分项目延迟交付所致。预期 2019 年新增供应量 86 万平方米，项目入市的不确定性将成为市场活跃度的重要变量。2018 年，北京优质写字楼净吸纳量 33.0 万平方米，同比下降 29.47%，其中，2018 年四季度净吸纳量创 2006 年以来首次负值，部分原因为政府加强金融监管带来核心商务区减租退租；空置率方面，截止 2018 年底，北京优质写字楼空置率为 7.6%，较年初增加 2.0 个百分点。

在租金方面，2018 年，北京租赁市场延续去中心化发展趋势，以望京和奥体为代表的非核心商务区贡献了全市 2018 年 90%以上的净吸纳量，同时，随着丽泽商务区首批甲级写字楼入市，丽泽等非核心商务区承接了来自核心商务区的外溢需求，推动租金水平小幅下行。2018 年，北京优质写字楼平均租金报价 427.5 元/月/平方米。

总体看，2018 年，北京市房地产投资放缓；受供应加大及减租退租影响，北京写字楼出租率及租金均小幅下行。

四、管理分析

2018 年 4 月，公司原董事洪敬南先生、郭孔丞先生、王思东先生离任，并选举林明志先生、卓河祓先生、王义杰先生担任公司第七届董事会董事；同时，林明志先生接替洪敬南先生担任公司董事长、执行董事及薪酬委员会委员，郭惠光女士接替郭孔丞先生任公司执行董事。2019 年 2 月，公司原职工监事高民先生因工作变动离任，并选举金玉英女士任公司职工监事。

林明志先生，男，51 岁，硕士学历。曾任 CapitaLand Mall Asia Limited 首席执行官，现任公司董事长、执行董事、董事会薪酬委员会委员及饭店政策执行委员会委员，香格里拉（亚洲）有限公司执行董事及首席执行官，国贸有限公司董事会董事、常务董事及执行董事。

总体看，公司董事及职工监事变动不影响公司正常业务运营；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、商城、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）核心区，地理位置优越。2018 年，公司实现营业收入 31.71 亿元，同比增长 14.61%，主要系公司国贸三期 B 阶段项目出租率提升以及国贸中心东楼商城竣工验收备案投入使用所致；实现净利润 7.75 亿元，同比增长 22.01%。

从收入构成上看，2018 年，公司营业务收入仍主要来自写字楼、商城及酒店业务板块，收入合计占比 91.07%。从各业务板块收入看，2018 年，写字楼板块营业收入同比增长 13.79%，主要系写字楼租金水平及出租率提升所致；商城板块营业收入同比增长 24.20%，主要系国贸三期 B 阶段商城出租率提升及国贸中心东楼商城竣工投入运营所致；酒店板块营业收入同比增长 34.11%，主要系新国贸饭店于 2017 年 5 月投入使用后入住率逐步提高所致；公寓板块营业收入同比下降 88.28%，主要系公寓自 2018 年 4 月起停业进行装修改造所致，公寓预计于 2020 年重新开业；其他业务板块主要包括物管和会展收入等，占比不大。

毛利率方面，2018 年，公司综合毛利率同比变动较小。从各板块看，2018 年，写字楼、商城及其他业务毛利率变动较小；公寓毛利率同比下降 46.02 个百分点，主要系公寓停业进行装修改造所致；得益于入住率提升及新国贸饭店运营成本下降，公司酒店毛利率同比增长 6.86 个百分点。具体情况见下表。

表 2　2017~2018 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
写字楼	137,320.95	49.64	79.37	156,254.36	49.28	78.35
商城	53,392.74	19.30	64.33	66,316.20	20.91	66.38
公寓	11,627.44	4.20	63.29	1,363.00	0.43	17.27
酒店	49,360.99	17.84	0.94	66,196.96	20.88	7.80
其他	24,943.99	9.02	-33.95	26,946.30	8.50	-31.07
合计	**276,646.11**	**100.00**	**51.58**	**317,076.82**	**100.00**	**51.56**

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，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；公司综合毛利率仍处于较高水平。

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 核心区。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，并于 2017 年 4 月全面投入使用。截至 2018 年底，公司自持物业建筑面积 87.47 万平方米，较上年变化不大，具体情况见下表。

表 3　截至 2018 年底公司主要自持物业基本情况（单位：平方米、车位、房间）

业态	建筑面积	营业面积/车位/房间
写字楼	356,248	212,138
商城	180,460	79,025
公寓	80,124	--
停车场及机房	124,116	1,528
酒店	133,767	728
合计	**874,716**	--

资料来源：公司提供
注：1、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%，上述数据已按照权益比例折算；2、公寓于 2018 年 4 月停业装修改造，预计 2020 年重新开业，截至 2018 年底，公司已取得该项目的规划许可证和施工许可证，现场施工已全面展开；3、因历史原因，国贸一期、国贸二期、国贸公寓及国贸东楼等物业土地使用权归属于国贸有限公司，公司根据协议每年向国贸有限公司支付相关土地使用费用。

自持物业运营方面，2018 年，除三期 A 阶段商城及国贸大酒店租金水平有所下滑、国贸公寓因装修改造出租率下降外，公司自持物业整体租金水平及出租率均小幅上涨，并处于较好水平。具体情况见下表。

表 4　2017~2018 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（%）	
		2017 年	2018 年	2017 年	2018 年
写字楼	一期	537	555	96.2	96.3
	二期	525	526	97.9	97.4
	三期 A	640	697	96.6	97.6
	三期 B	642	678	92.0	93.9
	服务式办公楼	538	558	90.5	100.0
商城	一期	1,346	1,399	94.6	99.1
	二期	763	778	87.7	91.8
	三期 A	530	488	95.4	96.9
	三期 B	562	585	74.4	87.2
	东楼	--	1,718	--	47.3
公寓		243	246	78.1	36.2

资料来源：公司年报
注：1、服务式写字楼位于三期 B 阶段的 23~27 层。

（1）写字楼租赁业务

截至 2018 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）、国贸大厦 B 座写字楼（属国贸三期 B 阶段）以及服务式办公楼，合计建筑面积约 35.62 万平方米。

截至 2018 年底，公司投入运营的写字楼营业面积约 21.21 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。2018 年，国贸写字楼出租率整体较为平稳，其中，服务式办公楼出租率同比增长 9.5 个百分点。租金水平方面，2018 年，公司写字楼租金水平均不同程度上涨，其中，国贸大厦 A 座写字楼和 B 座写字楼租金水平涨幅较大，分别同比增长 8.91%和 5.61%。

（2）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、国贸三期 B 阶段商城和国贸东楼商城五部分。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 2018 年底，公司商城建筑面积约 18.05 万平方米，营业面积约 7.90 万平方米。出租率方面，2018 年，公司商城出租率均有所上涨，其中，三期 B 阶段商城于 2016 年 10 月投用，随着经营时间的延长，出租率提升较快，出租率同比增长 12.80 个百分点；国贸东楼商城于 2018 年 7 月完成竣工验收备案并投入运营，出租率为 47.3%，随着招商及运营进入稳定期，预期 2019 年国贸东楼商城出租率将进一步提升并推动公司商场租赁业务收入增长。租金水平方面，除三期 A 阶段商城租金水平下降外，国贸一期商城、二期商城及三期 B 阶段商城租金水平均有不同程度上涨；三期 A 阶段商城租金为 488 元/平方米/月，较上年下降 7.92%，主要系公司对部分销售收入未达到约定金额的商户冲销按直线法提前确认的收入所致；国贸东楼租金为 1,718 元/平方米/月，处于较高水平。

（3）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。为进一步提升国贸公寓档次以及市场竞争力，公司于 2018 年 4 月开始对国贸公寓进行整体装修改造，项目计划总投资 6.1 亿元，截止 2018 年底，累计完成投资 1.6 亿元，公寓预计于 2019 年底完成改造并于 2020 年重新投入运营。受此影响，2018 年，公司公寓出租率为 36.2%，实现营业收入 0.14 亿元，2019 年，该板块预计无营业收入。

（4）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；国贸三期 B 阶段项目中的新国贸饭店（英文名称为“Hotel Jen”）设计时尚现代、功能舒适先进，自 2017 年开业以来便吸引不同人群消费体验，并逐步培育为颇受欢迎的网红酒店。2018 年，公司酒店业务实现收入 6.62 亿元，同比增长 34.11%。整体看，国贸大酒店总体经营基本平稳；新国贸饭店的开业，带动酒店收入大幅增长，进一步提升公司营业实力。

（5）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，其中，国贸会展负责公司会

展业务管理，国贸物业负责写字楼、高档公寓、高档综合物业项目及酒店项目的管理服务，联营企业时代网星负责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。2018 年，公司其他业务实现收入 2.69 亿元，同比增长 8.03%。

总体看，公司租金水平及出租率均保持较高水平；受停业进行装修改造影响，公寓收入大幅下降；随着国贸三期 B 阶段及新国贸大酒店的全面投入运营，其出租率及入住率的提升推动公司营业收入增长。

3. 重大投资

为进一步提升国贸公寓档次以及市场竞争力，公司于 2018 年 4 月开始对国贸公寓进行整体装修改造。项目预计投资 6.1 亿元，截至 2018 年底，公司已累计投资 1.6 元，计划 2019 年投资 3.4 亿元。截至本报告出具日，公司已取得该项目的规划许可证和施工许可证，现场施工已全面展开，正在按照施工计划有序推进，国贸公寓预计于 2020 年重新开业。

总体看，国贸公寓装修改造所需资金规模一般，公司资金支出压力较小，同时，改造公寓改造完成后将有力于提升公司整体竞争力。

4. 经营关注

写字楼租赁市场竞争激烈

公司业务全部位于北京 CBD 核心区。近年来，随着租金水平的上涨以及其他区域的配套设施完善，望京、奥体、丽泽等新兴商务区对 CBD 商务区的租户形成分流；同时，CBD 商务区内新增较大规模优质写字楼，与公司形成直接竞争，该区域写字楼空置率预期将有所上升，写字楼租赁市场竞争压力加大，可能对公司未来收入造成一定影响。

消防安全压力大

公司自持物业以高层建筑为主，高层建筑消防安全预防及应对难度大于一般建筑，对公司物业管理能力及租户消防安全意识要求较高，若发生火灾容易造成重大财产损失和人员伤亡事故。

5. 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）》和《北京市朝阳分区规划（2017 年—2035 年）》草案提出的“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”和“构建多层次多维度的国际活动交往空间”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，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，根据公司 2018 年年报公告，2019 年，公司预计实现营业收入 34.8 亿元，成本费用 21.0 亿元，税金及附加 3.1 亿元，利润总额 10.7 亿元。

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2018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2018年底，公司合并范围较2017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 2018 年底，公司合并资产总额 110.93 亿元，负债合计 41.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 69.22 亿元，其中归属于母公司所有者权益 69.20 亿元。2018 年，公司实现营业收入 31.71 亿元，净利润（含少数股东损益）7.75 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.75 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.83 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 114.38 亿元，负债合计 42.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 71.68 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 71.65 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.56 亿元，净利润（含少数股东损益）2.45 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.36 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.18 亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 110.93 亿元，较年初下降 4.91%；其中，资产结构仍以非流动资产（占 91.40%）为主，占比同比增长 2.60 个百分点。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产9.54亿元，较年初下降27.01%，主要系货币资金减少所致；公司流动资产主要由货币资金（占56.87%）和应收账款（占34.14%）构成。

截至2018年底，公司货币资金5.43亿元，较年初下降42.35%，主要系公司兑付到期公司债券“14国贸02”所致；公司货币资金以银行存款（占99.78%）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1.03亿元，占货币资金的18.99%，受限比例一般。

截至2018年底，公司应收账款账面价值3.26亿元，较年初增长8.86%，主要系公司租赁业务规模增加所致；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99.87%，1~2年的占0.13%，均未计提坏账准备；公司应收账款前五名余额合计0.27亿元，占8.19%，集中度低。截至2018年底，公司应收账款中有0.50亿元已逾期，占公司应收账款余额的15.40%，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，未单独计提减值准备。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 101.38 亿元，较年初下降 2.13%；公司非流动资产主要由投资性房地产（占 73.14%）、固定资产（占 19.45%）和无形资产（占 5.19%）构成。

截至 2018 年底，公司投资性房地产账面价值 74.15 亿元，较年初下降 0.77%；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 32.85 亿元（2018 年计提折旧 3.00 亿元），未计提减值准备；考虑公司投资性房地产位于北京 CBD 核心区，升值空间很大。截至 2018 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 54.43 亿元，占公司投资性房地产账面价值的 73.40%，受限比例高。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 19.72 亿元，较年初下降 5.87%。公司固定资产以自用的房屋及建筑物（占 70.55%）、机器设备（占 14.39%）和房屋及建筑物装修（占 8.12%）为主。截至 2018 年底，公司固定资产累计计提折旧 8.89 亿元，固定资产成新率 68.93%，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 17.45 亿元，占公司固定资产账面价值的 88.49%，受限比例高。

截至 2018 年底，公司无形资产 5.26 亿元，较年初下降 2.86%。公司无形资产全部为土地使用权，截至 2018 年底，因长期借款抵押的无形资产账面价值 4.67 亿元，占公司无形资产账面价值的 88.85%，受限比例高。

截至 2018 年底，公司使用权或所有权受限资产账面价值 77.57 亿元，占公司总资产的 69.93%，主要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 2018 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	账面价值
货币资金	1.03
投资性房地产	54.43
固定资产	17.45
无形资产	4.67
合计	**77.57**

资料来源：公司年报

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 114.38 亿元，较年初增长 3.12%，变化不大；公司流动资产和非流动资产分别占 11.47%和 88.53%，仍以非流动资产为主，流动资产占比较年初增长 2.86 个百分点，主要系公司收取租金、货币资金增长所致。

总体看，截至 2018 年底，公司资产以投资性房地产和固定资产为主，货币资金规模有所下降。公司自持物业位于北京 CBD 核心区，且按成本模式计量，升值空间大，资产质量整体较好；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 2018 年底，公司负债合计 41.70 亿元，较年初下降 19.74%，主要系兑付到期的公司债券所致，其中，流动负债和非流动负债分别占 47.73%和 52.27%，流动负债占比较年初小幅增长。

截至 2018 年底，公司流动负债 19.90 亿元，较年初下降 18.97%；公司流动负债主要由预收款项（占比 7.44%）、其他应付款（占 60.40%）和一年内到期的非流动负债（占 25.12%）构成。

截至 2018 年，公司预收款项 1.48 亿元，较年初增长 23.91%，主要系预收物业管理费增加所致；公司预收款项主要由预收租金及定金（占比 79.64%）及预收物业管理费（占比 17.66%）构成，且账龄主要为一年以内，占比 93.57%。

截至 2018 年底，公司其他应付款 12.02 亿元，较年初下降 7.87%，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 55.81%）、应付工程及设备款（占 23.60%）、物业管理项目代收款（占 12.23%）等，其中账龄超过一年的其他应付款为 4.70 亿元，占其他应付款的 39.10%。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 5.00 亿元，较年初增长 25.34%，主要系即将到期公司债券“14 国贸 01”转入所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 21.80 亿元，较年初下降 20.44%，系公司债券“14 国贸 01”即将到期转出所致；公司非流动负债全部为长期借款。

截至 2018 年底，公司长期借款 21.80 亿元，较年初下降 2.68%。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 76.54 亿元。公司长期借款中 13.90 亿元于 2022

年 1 月到期，7.90 亿元于 2031 年 1 月到期，其中，2020~2022 年，公司计划归还长期借款 7.00 亿元、7.00 亿元和 0.80 亿元，集中偿付压力一般。

截至 2018 年底，公司全部债务 26.80 亿元，较年初下降 26.34%，其中短期债务 5.00 亿元（占 18.66%），较年初大幅下降 44.35%，主要系偿还到期公司债券“14 国贸 02”和短期融资券“17 国贸 SCP001”所致；长期债务 21.80 亿元（占 81.34%），较年初下降 20.44%，主要系公司债券“14 国贸 01”即将到期转出所致；公司仍以长期债务为主。截至 2018 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 37.60%、27.91%和 23.95%，分别较年初减少 6.95 个百分点、8.09 个百分点和 5.80 个百分点。整体看，公司债务负担处于较低水平，且 2018 年进一步下降。

截至 2019 年 3 月底，公司负债及债务较年初变化均较小；其中，负债合计 42.71 亿元，较年初增长 2.41%，主要系其他应付款增长所致；全部债务 26.80 亿元，较年初无变化；公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 37.34%、27.21%和 23.32%，均较年初有小幅下降，主要系公司未分配利润增长带动所有者权益小幅增长所致。

总体看，2018 年，公司负债以非流动负债为主，且负债规模有所下降；债务规模有所降低，整体债务负担较低；公司长期借款集中偿付压力一般。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益 69.22 亿元，较年初增长 7.00%，主要系未分配利润增加所致。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益 69.20 亿元，占公司所有者权益的 99.96%；其中，股本占 14.56%、资本公积占 27.06%、盈余公积占 7.28%、未分配利润占 51.11%，公司所有者权益中未分配利润占比较高，稳定性一般。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 71.68 亿元，归属于母公司的所有者权益为 71.65 亿元，较年初均有小幅增长，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，稳定性一般。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 31.71 亿元，同比增长 14.61%，主要公司国贸三期 B 阶段项目出租率提升以及国贸中心东楼商城竣工验收备案投入使用所致；受收入增加影响，营业利润为 10.61 亿元，同比增长 28.31%；公司实现净利润 7.75 亿元，同比增长 22.01%。

从期间费用来看，2018 年公司期间费用总额 3.18 亿元，同比下降 8.54%，公司销售费用、管理费用和财务费用均有所下降；其中，销售费用、管理费用和财务费用的占比分别为 27.39%、27.08%和 45.53%。2018 年，公司销售费用 0.87 亿元，同比下降 8.24%，主要系代理佣金支出减少所致；管理费用 0.86 亿元，同比下降 22.42%，主要系 2017 年新国贸饭店开业前发生的酒店开办费和员工成本较高所致；财务费用 1.45 亿元，同比增长 2.13%。2018 年，公司费用收入比 10.01%，较上年降低 2.54 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。

2018 年，公司投资收益对营业利润影响小；公司营业外收入 0.16 亿元，同比减少 0.10 亿元，主要系违约罚款收入减少所致；公司营业外收入占利润总额的 1.55%，营业外收入对公司利润贡献很小。

从盈利指标看，2018 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 9.34%、10.38%和 11.58%，分别较上年提升 1.46 个百分点、1.71 个百分点和 1.50 个百分点，公司盈利能力进一步提升。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　2018 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	4.47	0.38	79.32
陆家嘴	8.10	22.03	53.97
金融街	5.13	10.63	48.60
中国国贸	**10.33**	**11.57**	**51.56**

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。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.56 亿元，同比增长 10.06%，主要系国贸三期 B 阶段市场培育逐步成熟及国贸东楼商城投入运营所致；实现净利润 2.45 亿元，同比增长 21.55%，主要系公司成本控制能力提升所致。

总体看，2018 年，随着国贸三期 B 阶段出租率提升及国贸中心东楼投入运营，公司收入及利润均实现增长，盈利能力进一步增强。

5．现金流

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入 34.43 亿元，同比增长 16.12%，主要系公司国贸三期 B 阶段项目出租率提升及国贸中心东楼投入运营推动收入规模增长所致；经营活动现金流出 19.99 亿元，同比增长 13.58%，主要系营运成本随物业规模扩大而增长所致。2018 年，公司经营活动净现金流 14.45 亿元，同比增长 19.83%。从收入实现质量来看，2018 年，公司现金收入比 105.94%，较上年增长 3.79 个百分点，收入实现质量较高。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入 16.13 亿元，同比下降 19.47%，主要为公司赎回银行理财产品；公司投资活动现金流出 19.93 亿元，同比下降 16.14%，主要为公司用于银行理财的投资支出。2018 年，公司投资活动现金流量净额-3.80 亿元，与上年变动不大。

筹资活动方面，2018 年，公司无筹资活动现金流入；筹资活动现金流出 14.48 亿元，同比增长 25.34%，主要系公司偿还公司债券及短期融资券所致。2018 年，公司筹资活动现金净流量-14.48 亿元，上年为-3.25 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 4.36 亿元，同比增长 9.30%，主要系收取租户押金增长所致；投资活动产生的现金流净额为-0.94 亿元，上年同期为-3.42 亿元，主要系购买可供出售金融资产减少所致；筹资活动产生的现金流净额为-0.25 亿元，上年同期为-5.44 亿元，主要系 2018 年同期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，融资压力一般。

6．偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 0.48 倍和 0.46 倍，较年初有小幅下降，主要系公司兑付到期公司债券及超短期融资券后货币资金规模下降所致；受货币资金及短期债务规模同比下降影响，公司现金短期债务比由年初的 1.05 倍小幅提升至 1.09 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度一般；公司经营现金流动负债比为 72.57%，较上年增加 23.50 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，2018 年，公司 EBITDA 为 16.58 亿元，同比增长 16.93%；公司 EBITDA 由

折旧（占 26.47%）、摊销（占 2.30%）、计入财务费用的利息支出（占 8.75%）、利润总额（占 62.49%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 8.26 倍上升为 10.91 倍，EBITDA 对利息保障能力强；EBITDA 全部债务比为 0.62 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 2019 年 4 月 24 日，公司无不良信用记录。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保，不存在重大未决诉讼。

截至 2019 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度为 21.80 亿元，已全部使用，间接融资渠道有待进拓宽；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 2018 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）5.43 亿元，约为“14 国贸 01”本金（5.00 亿元）的 1.09 倍，公司现金类资产能覆盖债券本金；净资产 69.22 亿元，约为债券本金合计（5.00 亿元）的 13.84 倍，净资产对债券的覆盖程度高，能够对“14 国贸 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 16.58 亿元，约为债券本金合计（5.00 亿元）的 3.32 倍，对“14 国贸 01”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 34.43 亿元，约为债券本金合计（5.00 亿元）的 6.89 倍，经营活动产生的现金流量金额 14.45 亿元，约为债券本金合计（5.00 亿元）的 2.89 倍，公司经营活动现金流对“14 国贸 01”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”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，经营状况保持良好。2018 年，随着国贸三期 B 阶段项目出租率提升及国贸东楼商城投入运营，公司经营规模进一步扩大，营业收入持续增长；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；投资性房地产采用成本法计量、资产升值空间大。同时，联合评级也关注到北京商业地产租赁市场竞争加剧、公司受限资产比例较高、消防安全压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着国贸三期 B 阶段及国贸东楼商城的持续运营，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”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	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	116.66	110.93	114.38
所有者权益（亿元）	64.70	69.22	71.68
短期债务（亿元）	8.99	5.00	5.00
长期债务（亿元）	27.40	21.80	21.80
全部债务（亿元）	36.39	26.80	26.80
营业收入（亿元）	27.66	31.71	8.56
净利润（亿元）	6.36	7.75	2.45
EBITDA（亿元）	14.18	16.58	--
经营性净现金流（亿元）	12.05	14.45	4.36
应收账款周转次数(次)	12.47	10.15	--
存货周转次数（次）	56.03	56.23	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.28	--
现金收入比率（%）	102.15	105.94	97.50
总资本收益率（%）	7.88	9.34	--
总资产报酬率（%）	8.67	10.38	--
净资产收益率（%）	10.08	11.58	--
营业利润率（%）	42.12	42.48	45.07
费用收入比（%）	12.55	10.01	7.52
资产负债率（%）	44.54	37.60	37.34
全部债务资本化比率（%）	36.00	27.91	27.21
长期债务资本化比率（%）	29.75	23.95	23.32
EBITDA 利息倍数（倍）	8.26	10.91	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.39	0.62	--
流动比率（倍）	0.53	0.48	0.63
速动比率（倍）	0.52	0.46	0.61
现金短期债务比（倍）	1.05	1.09	1.70
经营现金流动负债比率（%）	49.08	72.57	20.87
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.84	3.32	--

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、2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。4、公司其他流动负债已调整至短期债务；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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。