

中国国际贸易中心股份有限公司

2005 年 10 亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：AAA

评级观点

评级时间：

2005 年 7 月 12 日

主要数据：

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(亿元)	38.02	43.93	44.96
股东权益(亿元)	22.39	24.49	25.36
主营业务收入(亿元)	6.52	6.47	7.11
利润总额(亿元)	2.67	3.15	3.18
负债比率(%)	41.12	44.25	43.59
全部资本化比率(%)	0.00	15.52	15.07
净资产收益率(%)	7.82	8.63	8.34
流动比率(%)	148.96	32.15	28.24
利息倍数(倍)	-	-	25.46
债务保护倍数(倍)	-	1.01	1.05

分析员

张驰 朱海峰

电话

8610-64919935 64938802

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1001

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

中国国际贸易中心股份有限公司是目前国内规模最大，档次较高的综合商务设施服务企业，公司所属各项物业硬件设施优良，综合配套设施和服务完善，在国内外具有较高的知名度。

公司建立了较为完善的法人治理结构，较早引入国际化的管理理念和模式，整体管理水平较高，管理风险较低。

公司主体建筑群位于北京商务中心区内，地理位置优越。凭借优质的物业、全面的服务和良好的品牌形象，成为众多国际知名企业入驻北京的首选商用物业。目前国贸写字楼和商城租金水平和出租率均居处于北京市场领先水平，竞争实力较强，经营状况良好。未来几年，预计中国和北京市经济将保持高速增长，对外开放力度不断加大，写字楼及综合商用物业市场将会有更好发展。公司经营风险较小，发展前景稳定。

公司资产质量优良，资产结构符合行业特点；负债比率正常，债务压力较轻，本期债券发行后，公司负债水平有所上升，但仍处于合理范围。近年来，公司盈利水平较高，通过经营性活动获取现金流量稳定，总体具备较强的偿债能力。并且公司商业信誉良好，直接融资及间接融资渠道畅通，资金调度能力较强。

本期债券由中国建设银行股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。建设银行对本期债券具有很强的担保实力。

综合以上，本期债券如期还本付息的风险很小。

一、发债主体概况

1997年10月15日，经国家体改委体改生[1997]161号文同意，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”）由中国国际贸易中心有限公司独家发起设立，注册资本为人民币317141万元。1998年9月1日，进行资产重组将股本减至人民币64000万元。经中国证券监督管理委员会批准，公司于1999年1月27日向社会公众发行16000万股人民币普通股（其中650万股配售给证券投资基金），并于1999年3月12日在上海证券交易所上市交易。

公司经营范围包括：写字楼、宾馆、公寓、商场、展览厅、会议厅、停车场的出租、服务；提供住宿、餐饮、幼儿园、文体服务；房地产开发与经营；物业管理；承办会议、展览、展销；陆路货物运输；对外经贸信息咨询；自营和代理各类商品和技术的进出口（国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）。

公司是汇集办公、商务、休闲、购物、娱乐等服务内容为一体的高档综合性商务服务企业，内部设有写字楼部、公寓部、商城部、展览部、物业部5个业务管理部门，以及财务部、人力资源部、办公室、审计部4个职能管理部门。截止2004年底，公司资产总额为44.96亿元，固定资产合计40.81亿元，股东权益25.36亿元。2004年实现主营业务收入7.11亿元，利润总额3.18亿元，在职员工总数201人。

公司注册地址：北京市建国门外大街一号。
法定代表人：洪敬南。

二、本期债券及债券筹资项目概况

本期债券概况

经国家发展和改革委员会发改财金[2004]448号文批准，公司计划于2005年发行企业债券10亿元人民币，债券所筹资金将用于国贸中心三期工程项目建设，项目第一阶段工程总投资人民币约50亿元，本期债券占其中

20%。

本期债券期限为XXX年；固定利率，票面年利率为XXX%，每年付息一次。

本期债券由中国建设银行股份有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

债券筹资项目概况

本期债券筹集资金全部用于国贸三期工程的建设。国贸三期工程项目建议书经国务院批准，于2002年8月30日经原国家发展计划委员会以《印发国家计委关于中国国际贸易中心股份有限公司国贸三期工程有关情况的补充请示的通知》（计投资[2002]1492号）文批准。国贸三期工程项目可行性研究报告经国务院批准，于2003年1月12日经原国家发展计划委员会以《印发国家计委关于审批中国国际贸易中心股份有限公司国贸三期工程可行性研究报告的请示的通知》（计投资[2003]384号）文下发。国贸三期工程已于2005年6月16日正式开工。

该工程位于东三环中路与建国门外大街交接构成的金十字黄金地带，是北京商务中心区的核心，其具体用地范围为：东至东三环中路西侧，西至光华机电大厦东侧，南至国贸大厦2座北侧，北至光华路南侧；占地面积为6.27公顷。

国贸三期工程建设规模为54万平方米，分两个阶段实施，第一阶段建筑规模为28万平方米，主塔楼建筑高度为300米，投资额约为人民币50亿元，第二阶段工程将根据市场情况择期实施。

国贸三期第一阶段工程将新建一座集写字楼和超五星级饭店为一体的主塔楼、一座可同时容纳1600人的大宴会厅、现代化商城、电影院及地下停车场等。国贸三期项目第一阶段工程于主要子项目预计投入使用的时间如下：

商场：2008年6月。

写字楼：2008年12月。

酒店及宴会厅：2009年6月。

国贸三期与国贸一期、二期组合，使国贸

总体占地面积达到 17 公顷，总建筑面积达 110 万平方米；国贸三期工程的兴建必将进一步提升中国国贸在全球世贸中心的地位。

中国加入 WTO、北京申奥成功、北京 CBD 的规划及建设，极大地促进了写字楼、酒店、商场等市场需求量的扩大，国贸三期的建设既顺应了市场的需求，促进了北京城市环境的改善、城市功能的完善，也是公司未来几年的重要发展规划内容之一，国贸三期建设成功将扩大公司的经营规模，丰富公司的经营内容，进一步提高公司的市场竞争力，有利于公司的长远发展。

三、行业分析

行业发展与现状

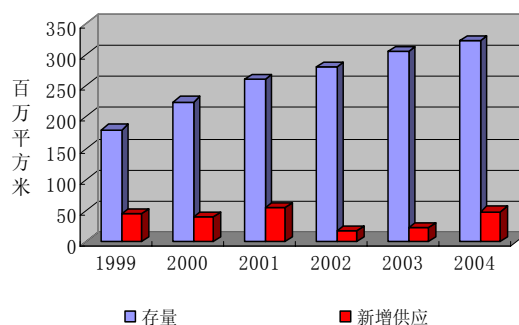
公司从事商务服务设施的投资、经营与管理，其中以写字楼为主的物业租赁收入占公司主营业务收入比重较高。

写字楼物业是伴随着我国改革开放而出现的一个新型产业。从北京市场来看，改革开放以来，写字楼的发展总体上经历了三个阶段。其一，是50年代的国家部委办公用楼改作的写字楼，主要集中在西部，现在这些办公楼看上去比较陈旧，但空间大，地理位置好。其二，以国贸中心、京广中心等商务型大厦为代表的，主要集中在东部国际商务中心区，也是外资最早介入中国房地产市场的写字楼，这些现代化的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。

从市场供应来看，2004年北京市新推出甲级写字楼租售项目(包括商务公寓)数量达50家，总供应量达到约323万平方米。从市场需求来看，外资企业历来是北京甲级写字楼租赁市

场主力，2004年外资企业在租赁市场继续扮演主角。中资企业机构是写字楼销售市场的主力，传统行业如电信、金融、教育等为2004年写字楼主要买家。电信、金融等盈利能力强在行业中处于垄断地位的中资机构随着中国经济的强劲发展实力不断壮大，成为甲级写字楼销售市场的主要吸纳力量。

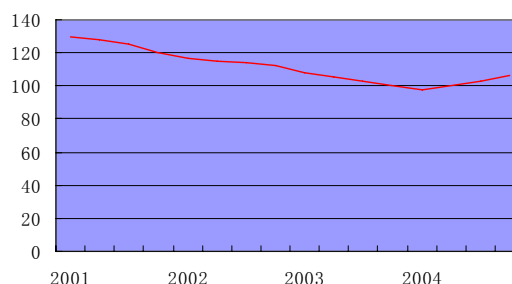
图1 北京甲级写字楼供应



信息来源：戴得梁行

从租金价格和出租情况看，2004年北京写字楼市场经历了宏观调控、“831”土地大限、央行加息、地标之争等重大事件，市场呈现出供需两旺的态势，租售价格一举走出连续三年来的下跌趋势。截止2004年12月，北京写字楼市场平均售价14162元/平方米(建筑面积报价)，与2003年相比上涨4.3%；平均租金21.2美金/平方米/月(建筑面积报价)，与2003年相比上涨2.9%；空置率19.8%，与2003年相比下降18%。其中，高档甲级写字楼平均租金达到了26.3美金/平方米/月，平均空置率为12.5%，显示出了旺盛的市场需求势头，成交量活跃。

图2 北京甲级写字楼租金指数（戴得梁行）



信息来源：戴得梁行

北京商务中心区

现阶段，北京已经基本形成了商务中心区（CBD）、中关村地区、金融街和中央商务区四大最具代表性的写字楼板块，公司物业建筑群位于CBD的核心地带。CBD具有独特的区域优势，它是一个城市人口聚集度最高的地区，也是城市经济发展的亮点和城市总体规划的重中之重。北京CBD在东二环路以东，东三环路和建国门外大街垂直交汇于区域中部，地理位置极为优越。CBD不受保护古都风貌的限制，建筑容积率能够适当放宽，建筑的建设高度可适当提高，建筑风格和建筑形式可丰富多样，能满足商务中心区相对较高的开发强度和塑造城市新形象的需要。

北京CBD确立后，中共中央、国务院和北京市委、市政府及朝阳区委、区政府领导对北京商务中心区的发展建设给予了极大的重视和支持，在完善建设规划和配套设施的同时，积极探索新的管理模式，建立起高效、开放的政府服务体系，使商务中心区的投资环境不断优化，逐步形成了国贸、燕莎等著名商圈，陆续建成了国贸中心、京广中心、嘉里中心、航华科贸中心等一批商务设施。

由于CBD拥有优越的地理位置、良好的发展环境、浓厚的商务氛围以及完善的商务配套设施，已经成为众多知名跨国企业入驻北京的首选之地和世界500强企业的聚集地。根据政府相关统计，CBD区域之内共有2521家企业入住，其中外资企业达到了807家；入住CBD及周边地区的世界500强企业有120多家，占在京世界500强企业总数的75%左右。

行业未来展望

从宏观层面看，高档商用物业经营与国家、区域经济和对外开放程度呈现高度正向相关性。近几年我国的国民经济持续稳定发展，2004年的国民经济增长率为9.5%，而北京市作为我国政治、经济、文化的中心，是我国经济最为发达、最具活力的地区之一，其地区生产总值

已连续七年保持两位数的高增长，2004年经济增长率高达13.2%。北京市第九次党代会提出了北京发展远期目标为：到2049年建国100周年时，完全实现现代化，成为世界一流水平的国际大都市。预计未来五年，北京市的国民经济还将保持10%左右的增长速度，这将为写字楼市场的发展提供良好的宏观经济环境。

2005和2006年是中国入世过渡期的最后两年，市场开放进一步提速，尤其在服务贸易领域，将逐步取消外资进入时在地域、数量、股权方面的限制。2005年2月，北京市又出台了《关于促进首都金融产业发展的意见》，对于在京新设立或新迁入京的金融企业在置办办公用房等方面给予一定的资金补贴，以促进金融机构在京集聚。另外，2008年北京奥运会所产生的“奥运经济”，将会吸引更多的海内外企业到北京发展，北京与全球经济的融合将更加紧密。因此，奥运商机也会在短期内带动大量的写字楼需求。可以预见，政策的放开和经济的稳步发展将使北京写字楼需求市场保持稳定的增长态势。

总体来看，北京市写字楼市场面临着较好的外部环境。随着我国经济的持续发展和政策的进一步放开，写字楼市场需求仍有望保持较快速增长，发展前景看好。

四、企业基础素质

企业规模

国贸一期工程始建于1985年8月，1990年8月30日全面开业。公司主体建筑群由国贸写字楼、国贸商城、国贸公寓和国贸展厅组成，集办公、住宿、会议、展览、购物和娱乐等多功能于一体，地处CBD的核心地段，占地12公顷，总建筑面积56万平方米。

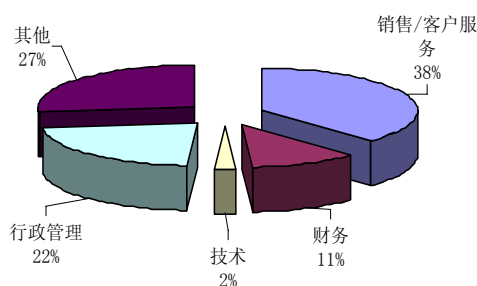
国贸写字楼是北京市顶尖的甲级写字楼，国贸商城是北京最为高档的购物中心之一。自开业以来，公司已成功地举办了各种国内、国际性展览、博览会近400个，每年举行各种国

际、国内会议、活动 4700 多场，其中中外部长级以上贵宾出席的高规格、高档次的政务、商务活动 500 余次。与此同时，公司还接待了许多国家的国家元首、政府首脑、重要国际组织及其常设机构的负责人以及各国商业巨头和社会知名人士等。

人员素质

截止2004年底，公司在职员工总数为201人，其中拥有研究生学历的占7.46%，大学本科及专科学历的占66.17%，大专以下学历的占26.37%，人员文化素质高。公司人员专业划分参见图1。凭借着整体品牌优势和现代人力资源开发管理模式对专业人才的吸引，公司能够保障长期拥有大批、高质量的员工队伍。

图3 人员专业划分



股东支持

公司的控股股东为中国国际贸易中心有限公司（以下简称“国贸有限公司”），截止2004年底持有公司80%的股份，其股东为鑫广物业管理中心（持股50%）和嘉里兴业有限公司（持股50%）。

鑫广物业管理中心主要从事部属办公用房职工宿舍、驻外机构馆舍的修缮、改建和扩建工程。中国人寿保险（集团）公司、鑫广物业管理中心、中国纺织品进出口总公司、中国中化集团公司和北京京城机电控股有限责任公司通过签署《合股投资协议》和《联合投资协议》的方式，由鑫广物业管理中心作为五家股东的出资代表持有国贸有限公司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。

可以看出，公司实际控制人在各自行业中均具有较高知名度，整体实力较强。

五、公司管理

公司设立之初即按照现代企业制度建立了较为规范的法人治理结构，股东大会、董事会、监事会和管理层各行其职、各负其责。公司严格按照国家法律、法规及证券监管部门颁布的相关法规，不断规范和改善治理结构，并注重基础制度建设，规范运作，目前已建立了较完善的法人治理结构。

从公司股权结构上看，国贸有限公司是公司唯一一家持有非流通股且持股比例大于 1% 的股东，处于绝对控股地位。但从实际控制权看，鑫广物业管理中心和嘉里兴业有限公司各持有中国国际贸易中心有限公司 50% 股权，公司董事会成员构成广泛，有利于保证决策的民主、科学性。公司聘请了 4 名独立董事，以充分发挥独立董事的监督管理，保护中小股东的权益。

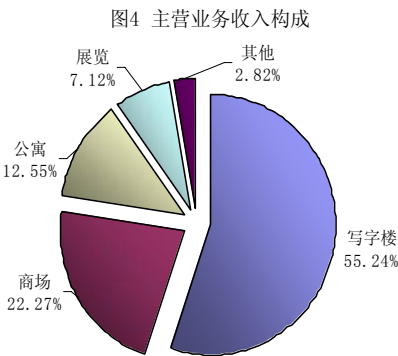
公司内部设有写字楼部、公寓部、商城部、展览部、物业部 5 个业务管理部门，以及财务部、人力资源部、办公室和审计部 4 个职能管理部门，部门设置简单清晰，对所属物业按类型划分管理，符合自身的经营特点。公司较早引入先进了国际物业管理模式和理念，专业管理水平较高。

总体看，公司内部治理结构较为完善，多年来管理运作科学、规范，以国际管理模式和标准作为起点，管理水平较高，管理风险较低。

六、企业经营

从现阶段情况看，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、高档涉外公寓、商场等设施的出租及管理，大型展览及配套服务、停车设施服务等。从2004年主营业务收入分布可以看出，物业租赁经营是公司最主要的盈利来源，其中写字楼租金收入占收入总额的一半以上（55.24%），以下依次为商场（22.27%）、公寓（12.55%）、展览业务（7.12%）和其他收入（2.82%）（参见图4）。



公司经营的各项物业均属于市场中的高档产品，平均租金和出租率明显高于市场平均水平。其中写字楼和商场出租率接近100%，而公寓出租率低于市场平均出租率，公司整体经营情况良好。

表1 公司物业租价与出租率

物业类别	公司租金均价(美元/平方米/月)	公司平均出租率	市场均价(美元/平方米/月)	市场平均出租率
写字楼	38	98.44%	26.3	87.50%
商场	100-180	98.98%	63.7-130.6	-
公寓	29.28	60.11%	20.3	81.30%

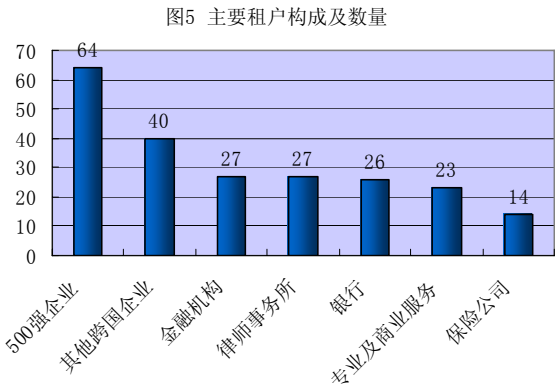
注：市场信息来自戴得梁行，为使数据具有可比性，商场租金统一按照使用面积计算。

写字楼

国贸写字楼由国贸大厦1座、国贸大厦2座、国贸西楼、国贸东楼组成，总建筑面积18.54万平方米，可出租面积从64平方米至整层1727平方米不等。国贸写字楼办公环境良好、服务设施齐全完备，长期以来一直在北京商务用楼市场中保持高档、优质的形象。在保持原有长期客户的基础上，公司能够不断吸引更多具有良好实力的国际知名公司入驻。国贸写字楼已

经成为众多国际知名公司进驻北京的首选办公地点之一。

图5列示了目前国贸写字楼的主要租户构成及数量。可以看出，世界500强企业已经成为国贸写字楼最主要的客户群体，而其余客户也多为金融、法律行业中的国际知名企业，国贸写字楼已经形成了以外资知名企业为主体的租赁格局。



国贸写字楼的租金和出租率长期以来保持市场高位运行。从最近的情况来看，国贸写字楼的成交租金价格排在CBD商圈的第二位（CBD商圈写字楼租金价格为北京市场最高水平），而出租率则排在第一位，整体经营状况领先于区域内其他主要高档甲级写字楼，在北京市场中竞争实力突出。

表2 2005年6月CBD商圈主要写字楼租金及出租率

写字楼名称	租金(美元/平方米)	现入住率
国贸写字楼	35	99%
嘉里中心	37	95%
汉威大厦	18-22	90%
招商局大厦	24	95%
华彬国际大厦	20	90%
京广中心主楼	21	95%
建外SOHO	16	65%

信息来源：北京中心商务区管理委员会，其租金价格以当时成交价为基准，与前文表中租金价格缺乏纵向可比性。

商场

经2000年改造扩建后，国贸商城现总建筑面积6万平方米，营业面积为2.76万平方米，分为地上两层和地下两层。国贸商城在北京率先引进品牌专卖店从事零售业务的经营模式，是著名的以提供高中档商品和服务为主的现代

化购物场所。

表 3 2004 年北京部分高档商场租金一览

物业名称	商场总建筑面积(万平方米)	月租金(美元/使用面积)
国贸商城	6	100-180
新东安市场	12	80-150
盈科中心	6.4	60 (平均)
东方新天地	12	100-180
丰联广场	3	50-80

信息来源：戴得梁行

国贸商城在北京属于中等规模，目前有近 200 家专卖店铺。国贸商城坚持高档的市场定位，吸引国际一流品牌租户，而对原有部分无发展潜力的普通品牌适时调整，整体租户结构不断优化。目前商城中客户基本上由国内外时尚、服装、餐饮、娱乐等行业的一线品牌组成，包括部分国际知名品牌的北京独家专卖店，不断巩固其高档市场定位和品牌形象。凭借自身优质的物业、服务和优质的客户群体，国贸商城出租率长期维持在 99% 左右，且租金平均价位在北京商场市场中为最高水平。

公寓

国贸公寓坐落在公司主建筑群内，由南、北两座 30 层高的公寓楼组成。共有一居到四居以及顶层豪华套房 401 套，采用标准化酒店式管理。

表 4 2004 年北京公寓租赁状况

公寓等级	出租公寓		酒店服务式公寓	
	租金(美元/平方米)	出租率	租金(美元/平方米)	出租率
高档	22.5	65.50%	26.5	88.80%
中档	14.5	84.80%	18.8	77.70%
低档	8.5	84.80%	12.6	73.90%
总体	15.2	78.60%	20.3	81.30%

从租金方面看，国贸公寓平均租价超过了高档公寓的平均租价，但出租率较市场平均水平低。部分原因是由于国贸南公寓进行装修改造，于 2003 年下半年重新投入使用，市场需要再接受和适应过程，2004 年出租率增长较为缓慢，致使整体出租率出现下滑。从 2004 年下半年开始，改造后的南公寓出租率得到了提升，2005 年上半年平均出租率已上升至 85%，位列北京高档公寓市场中的前三甲。

展览业务

除各种物业租赁经营业务外，公司还承揽国内外各种大型展览活动。国贸展厅总面积为 1 万平方米，由三个展厅及序厅组成，可提供包括展览策划、立项报批、宣传招展、境外办展、搭建展台、现场管理、展厅设施维护、出租场地设备的全套展览专业服务。凭借其较为丰富的行业经验，与国内外知名企业和各国领事馆的广泛联系以及来自商务部等国家部委的支持协助，国贸展厅参与组织、主办、协办了大量具有重大影响力的展览，例如中国国际服装服饰博览会、PATA 旅游交易会、第 15 届世界石油大会等。这些展览会的成功举办使公司成为目前北京知名度最高、展项密度最大的展览设施之一。

控股、参股子公司

公司拥有控股和参股子公司各一个。控股子公司国贸物业酒店管理有限公司(持股 95%)主要从事各类型高档物业及酒店项目的管理服务。截至 2004 年底，该公司管理各类项目 26 个，其中物业项目 20 个，酒店项目 6 个，是北京较具影响力的物业酒店管理公司之一。2004 年，该公司实现营业收入 3313.14 万元，税后利润 614.19 万元。

表 5 控股、参股公司一览(单位：万元)

控股、参股子公司名称	主要业务	注册资本	资产规模	净利润	公司持有股权
国贸物业酒店管理有限公司	写字楼、高档公寓、综合物业、酒店项目的管理服务	1000	3400.32	614.19	95%
北京时代网星科技有限公司	为高档商住社区提供综合性电信增值服务	1824.5	1491.37	76.6	49%

参股子公司北京时代网星科技有限公司(持股 49%)主要从事高档商住社区的综合性电信增值服务。该公司控股股东为中国网通(集团)有限公司，从股东构成上来看，该公司从事主营业务有先天的技术优势、品牌优势和客户群体优势，虽然目前经营规模不大，但发展

前景较为广阔。2004 年该公司实现营业收入 1158.98 万元，税后利润 76.6 万元。

整体看，公司两子公司经营状况良好，且具有突出的竞争优势，但目前规模均较小，对公司利润贡献不大。

发展速度

公司前几年无重大投资项目，因此资产总额增幅不大，发展较为稳定。与其对应，主营业务收入及利润总额变化不大。公司目前正在投资国贸三期工程，详见本报告第二部分。

从表 6 看，公司管理费用率和成本率较低，销售债权次数和存货周转次数很高，但总资产周转次数低，经营效率指标与物业租赁经营行业特点十分吻合，整体经营状况稳定，经营效率较高。

表 6 经营效率

项 目（亿元）	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	6.52	6.47	7.11	4.46
应收账款	0.04	0.03	0.05	4.86
应收票据	0.00	0.00	0.00	
主营业务成本	2.65	2.57	2.85	3.76
存货	0.08	0.08	0.09	9.27
资产总额	38.02	43.93	44.96	8.74
营业利润	3.04	3.08	3.21	2.73
管理费用	0.51	0.48	0.50	-1.48
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
管理费用率（%）	14.78	14.09	12.78	13.88
成本率（%）	53.41	52.38	54.94	53.58
销售债权周转次数(次)	150.89	245.73	140.02	178.88
存货周转次数（次）	34.52	31.36	31.12	32.33
总资产周转次数（次）	0.17	0.15	0.16	0.16

注：表中有关指标计算公式参见附表4，下表同。

综合以上，公司基本形成了以租赁经营及管理写字楼、商场、公寓等各类型物业为主，展览业务为辅的主营业务经营格局，并兼有对外投资。公司经营优势主要体现为：

地理优势

公司主体建筑群位于北京市商务中心区，是北京市最为核心的高端商务办公集中区域，具有良好的商业氛围和各项便利设施，云集了众多国际知名企业，该地区物业租价为北京市之首。

品牌优势

公司是北京市建成最早并涉外经营的高档综合物业之一，是国际知名企业进驻北京的首选办公场所之一，较早的形成了以国际知名企业为主的优质租户群体，确立了自身高档市场定位和优质的品牌形象，为业务长期发展提供了坚实基础。

客户群优势

国贸写字楼定位于服务国际知名企业，使得同样定位于高档市场的国贸商城和公寓拥有庞大的潜在客户群体，各类型物业租户间相互影响而形成良性循环，促成并巩固了公司整体稳定的优质客户群体，保持了良好的品牌形象，吸引潜在的同类型新客户不断入驻。

管理服务优势

公司拥有外资股东背景，管理层拥有先进的管理理念和良好的涉外服务经验，在专业人才的素质和数量上具有领先优势，更容易提供符合国际标准的高水准服务，符合国际知名企业的需求。

成本优势

与大多数同类型企业大规模债务融资建设物业不同，国贸一期和二期的建设拥有特殊的历史背景，征地和建设成本低，不存在沉重的财务费用压力，在经营中体现出较为明显的成本优势。

但同时也应该注意到，公司主体建筑群，尤其是写字楼建成时间较长，与同区域以嘉里中心为代表的部分后期建成的高档写字楼相比，硬件设施不占优势，可能因此面临部分客户分流的压力。此外，公司的展览业务以及对外投资盈利规模还很小，很难起到分散主营业务风险的作用。物业租赁经营业务对市场环境依存度较高，因此其经营状况可能会遭遇突发事件（如 2003 年“非典”事件）的威胁。

七、财务分析

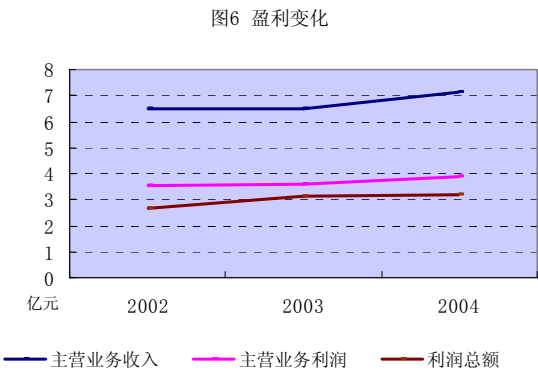
财务概况

公司提供的2002~2004年会计报表已经由普华永道中天会计师事务所有限公司审计。由于控股子公司国贸中心物业酒店管理有限公司对公司整体经营状况影响非常小，未将其纳入会计报表合并范围。

截止2004年底，公司资产总额为44.96亿元，其中流动资产为2.03亿元，固定资产合计40.81亿元，长期投资合计0.17亿元；负债合计19.60亿元，其中流动负债7.19亿元，长期负债12.41亿元；股东权益25.36亿元。2004年实现主营业务收入7.11亿元，利润总额3.18亿元；经营经营活动产生的现金流量净额3.85亿元，现金及现金等价物净增加额-0.32亿元。

盈利能力

公司主营业务收入主要来自于各类型物业的租赁和管理，而整体盈利主要来自于主营业务收入，其他业务利润和投资收益对利润总额的贡献均非常小。公司近三年主营业务收入、主营业务利润、利润总额整体保持了平稳上涨势头，年平均增长率分别4.46%、4.90%和9.10%，2004年实现主营业务利润3.90亿元，利润总额3.18亿元，净利润2.11亿元。



从表7看，公司各项盈利指标变化幅度较小，主营业务利润率维持在高位运行，3年平均值为54.88%，主营业务的盈利能力强；总资本盈利率和净资产收益率3年平均值为11.30%和

8.26%，2004年分别为11.09%和8.34%，体现出较强的整体盈利能力。

表7 盈利能力

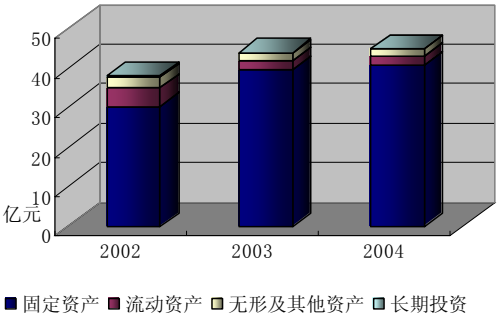
项 目（亿元）	2002 年	2003 年	2004 年	变动率（%）
主营业务收入	6.52	6.47	7.11	4.46
主营业务利润	3.54	3.59	3.90	4.90
利润总额	2.67	3.15	3.18	9.10
净利润	1.75	2.11	2.11	9.91
利息支出	0.00	0.00	0.13	-
股东权益	22.39	24.49	25.36	6.43
总债务	0.00	4.50	4.50	-
销售商品、提供劳务收到的现金	6.52	6.49	7.08	4.21
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率（%）	54.35	55.47	54.80	54.88
现金收入比率（%）	99.94	100.37	99.47	99.93
总资本盈利率（%）	11.93	10.87	11.09	11.30
净资产收益率（%）	7.82	8.63	8.34	8.26

公司的主营业务与国家、地区经济发展和开放程度呈现很强的正向相关。未来10年内，中国整体经济发展整体仍将保持强劲上升势头，北京作为中国首都将继续保持强势的经济表现和对外开放力度。受益于此，北京市高档物业租赁市场整体将延续稳定的发展态势。作为北京市最具竞争实力的综合型物业租赁经营公司之一，可以推测，公司盈利能力还将维持在较高水平。此外，随着国贸三期工程的建成使用，公司经营实力及整体盈利水平将大幅提升。

财务构成

2004年底公司资产总额为44.96亿元，其中流动资产占4.51%，固定资产占90.77%，长期投资和无形及其他资产合计分别占0.38%和4.33%。从图6可以看出，公司前三年资产总额保持稳步增长，年平均增长速度为8.74%，这主要是来自于固定资产的增长（年平均增长率16.05%），而同期流动资产规模相应有所下降（年平均增长率-34.95%）。

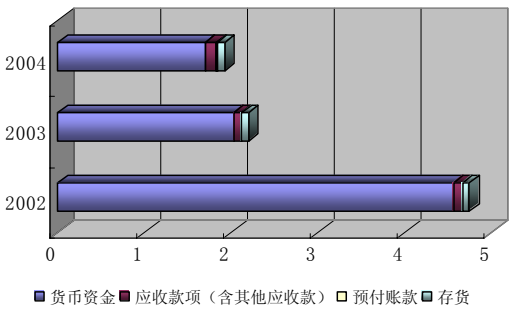
图7 资产构成



在流动资产中，2004年底，货币资金、应收款项（含其他应收款）、预付账款和存货占有较大比重，分别占流动资产的84.22%、6.12%、3.50%和4.52%。流动资产中货币资金所占比重最大，货币资金充足；应收款项（含其他应收款）账龄全部在1年以内，应收账款中前五名欠款单位欠款合计占应收账款总额的42%，全部为应收租金款；其他应收款前五名欠款单位合计占其他应收款总额的86%。应收款项账龄短，虽呈现较强的集中性，但整体质量较好。存货总额较小，主要是物业所需的维修材料，占存货总额的85%以上，减值损失可能性很小。

图7表现了公司流动资产近年来的变化走势。可以看出，流动资产总额呈现明显下降趋势，主要是源于国贸三期开工后货币资金的减少，但目前货币资金仍是流动资产中最主要的构成部分。应收款项、预付账款和存货规模相对较为稳定，总体看，公司流动资产的质量较好。

图8 流动资产变化



截止2004年底，公司长期投资合计0.17亿元，全部是长期股权投资，包括对子公司国贸物业酒店管理有限公司和北京时代网星科技有限公司（其中公司虽持有国贸物业酒店管理有限公司95%股权，但并未将其纳入合并报表范围）。从目前两子公司经营情况看，长期投资质量较好。

固定资产是公司资产的最主要构成部分，主要是旗下各项物业建筑及相关配套设施等，其中房屋及建筑物占固定资产净值的78.21%，是最主要构成部分。从目前情况看，公司主体结构良好，设施配备齐全，均处于北京核心商务地带，凭借北京地区经济发展速度和特殊地位推测，公司固定资产具有优良的保值性和升值潜力。在建工程净值中99.87%为国贸三期项目。

总体看，公司资产结构符合物业租赁服务行业的特点，目前货币资金充足，整体资产的质量较好，但资产的流动性较差。

从资金来源看，截止2004年底，公司股东权益 25.36 亿元， 占总资金来源的比例为 56.41%，自有资金实力较强。在股东权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占31.54%、36.32%、10.01%和22.19%。近三年，股东权益组成结构基本保持稳定，增长主要来自于未分配利润，资金来源比较稳定。

表 8 财务构成

项 目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
股东权益	22.39	24.49	25.36	6.43
短期债务	0.00	4.50	4.50	-
长期债务	0.00	0.00	0.00	-
负债总额	15.64	19.44	19.60	11.97
资产总额	38.02	43.93	44.96	8.74
指 标 (%)	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
全部资本化比率	0.00	15.52	15.07	10.20
长期资本化比率	0	0	0	-
负债比率	41.12	44.25	43.59	42.99

从负债构成看，2004年底，流动负债和长期负债分别占负债总额的37%和63%，以长期负债为主。流动负债中，短期借款占62.62%，是最主要的构成部分。公司在2003年前无银行借款，现有短期借款主要用于国贸三期项目建

设中的流动资金,2004年贷款余额未发生变化。长期负债为应付控股股东国贸公司的借款1.5亿美元(2004年底折合人民币12.41亿元)。根据公司与国贸公司协议,该借款将在适当时候,以适当方式进行资本化,有关资本化计划在公司1999年股票发行上市5年之后才考虑进行。截至2004年3月12日,上述5年时限以满,国贸公司已要求公司通过发行流通股股份的方式对其1.5亿美元债务进行资本化。目前公司尚未做出具体资本化方案。

从表8看,除去2003年新增短期借款因素外,公司近三年负债总额变化不大,负债水平波动较小。股东国贸公司的借款1.5亿美元未作为债务处理,长期资本化比率为0。2004年负债比率和全部资本化比率分别为43.59%和15.07%。公司目前的负债水平较低,明显低于行业平均水平,尚存在一定的融资空间。

本期债券发行后,以2004年底数据为基准,预计公司负债比率和全部资本化比率将分别上升为53.86%和36.38%,负债水平有所上升,但仍处于合理范围。此外,如果公司对股东1.5亿美元借款能够成功发行流通股实施资本化转变,其资产负债率将进一步降低。

公司正进行国贸三期工程建设,该项目一期总投资为50亿元人民币,截止2004年底在建工程约13亿元,如考虑公司现有货币资金及本期债券10亿元,估计资金缺口约为20亿元。公司存在一定筹资压力,负债水平可能会有一定幅度上升。

现金流量

公司近三年现金流状况有较大变化,呈现波动中下降的态势。从表9看,近三年经营活动收到的现金流以及现金流净额均略有增长,经营活动的获利能力较强,现金收入比率正常。公司整体现金流量净增加额之所以为负值,主要是由于近两年国贸三期工程的建设,带动资本性支出加大而造成的。同期,公司并未通过筹资活动产生同等规模的现金流入,2004年分

配股利使得筹资活动产生现金净流量为负。截至目前,公司的资本支出以利用自有资金为主,而本期债券的发行将改变这种状况,其整体现金流量状况已随之改观。

表9 现金流量

项 目(亿元)	2002 年	2003 年	2004 年
销售商品、提供劳务收到的现金	6.52	6.49	7.08
经营活动产生的现金流量净额	3.73	3.73	3.85
投资活动产生的现金流量净额	-1.56	-9.94	-2.80
筹资活动产生的现金流量净额	-0.83	3.67	-1.37
现金及现金等价物净增加额	1.34	-2.54	-0.32

总体看,公司通过经营活动获得现金的能力较强且较为稳定,整体现金流状况比较正常。未来几年,预计物业租赁市场仍会平稳增长,经营活动有望继续获取稳定的现金流量。

偿债能力

由表10看,近三年公司由于流动负债增幅较大,主要由于2003年新增银行借款所致。流动比率和速动比率呈大幅下降趋势,2004年流动比率和速动比率分别28.24%和26.50%,两项指标均较小,与流动负债规模相比,公司目前的流动资产小,短期支付压力较大。

表10 偿债能力

项 目(万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
流动资产	4.80	2.26	2.03	-34.95
流动负债	3.22	7.03	7.19	49.40
折旧	1.18	1.22	1.28	4.40
摊销	0.30	0.15	0.15	-29.64
利息支出	0.00	0.00	0.13	-
利润总额	2.67	3.15	3.18	9.10
EBITDA	4.15	4.52	4.74	6.91
自由纯现金金额	3.74	3.77	3.88	1.80
总债务(含应付票据)	0.00	4.50	4.50	-
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
流动比率(%)	148.96	32.15	28.24	69.78
速动比率(%)	145.44	30.50	26.50	67.48
利息倍数(倍)	-	-	25.46	-
债务保护倍数(倍)	-	1.01	1.05	-
自由纯现金债务比(倍)	-	0.84	0.86	-

2004年开始,公司发生利息净支出,利息倍数为25.46倍,利息支出能力很强。公司自2003年开始产生债务,全部为银行借款,近两

年债务保护倍数和自由纯现金债务比两项指标均略有提升，2004年分别为1.05倍和0.86倍，对现有债务的保护能力很强。

由行业特点决定，公司近年来经营状况稳定，发展较为匀速，各项经营数据和指标大都呈现稳定且小幅上扬的趋势。如考虑经济变动周期而保守推测，公司在未来10年内经营状况至少能够与目前持平。以2004年EBITDA4.74亿元作为平均值，公司在本期债券偿付期内共可产生EBITDA约47.4亿元，对本期债券的偿还能力很强。在此还未考虑国贸三期工程建成后所产生的现金流量。

综合以上，公司作为中国最大的综合性物业租赁经营企业之一，在行业中具有很高的知名度和很强的竞争实力，经营稳定。近年来公司经营获取现金的能力稳步提升，目前盈利水平较高，债务负担较轻，总体具备较强的偿债能力。并且考虑到公司的品牌知名度和商业信誉，具有较强的融资能力及资金调度能力。因此，本期债券不能如期偿还的风险很小。

八、债权保护能力分析

担保条款

根据公司与中国建设银行股份有限公司签订的担保协议书和中国建设银行股份有限公司出具的担保函，中国建设银行股份有限公司为公司本次发行的10亿元企业债券的还本付息提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。

担保人概况

中国建设银行股份有限公司成立于2004年9月，是由中央汇金投资有限责任公司等5家公司共同发起设立，注册资本1942.3025亿元，承继了原中国建设银行的商业银行业务及相关资产、负债。

中国建设银行的前身中国人民建设银行成立于1954年，1996年中国人民建设银行正式更名为中国建设银行。2004年9月中国建设

银行重组分立为中国建设银行股份有限公司（以下简称“建行”）和中国建银投资有限责任公司。

截至2003年底，中国建设银行在全国拥有38个一级分行，并在其下设有各级分支机构；在海外拥有6家分行和2家代表处，设有约2.1万个境内外分支机构和营业网点，拥有正式员工27.5万人。

中国建设银行是中国一家领先的商业银行，为全国的顾客提供全套商业银行服务及产品。截止2003年12月31日，中国建设银行占有我国12.3%的贷款市场份额和13.5%的存款市场份额。作为国有商业银行股改试点之一，建行目前正在积极运作，以争取尽快实现在证券市场的上市。

截止2003年底，中国建设银行资产总额35542.79亿元，所有者权益1862.30亿元。当年实现税前利润4.50亿元。

中国建设银行股份有限公司董事长：郭树清；地址：北京市金融大街25号。

担保人行业分析

商业银行是储蓄与投资相互转化的主要中介，在国民经济发展中发挥着重要作用。中国银行业金融机构包括政策性银行、国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行、城市信用社、农村信用社、邮政储汇局、外资银行和非银行金融机构。截止2004年底，中国银行业金融机构总资产315989.8亿元，比上年同期增长率13.8%，其中国有商业银行总资产为169320.5亿元，占银行业金融机构的比例为53.6%，具有十分重要的行业地位，对银行业的发展和金融秩序的稳定起着举足轻重的作用。

从目前的金融结构来看，银行业处于整个金融业的主导地位，无论是资产规模或在国民经济中的影响力，我国银行业都远大于非银行的保险、证券等金融行业，银行业的地位依然举足轻重。银行间的竞争日趋激烈，目前

我国国内银行业的市场格局仍以四大国有商业银行为主导，但其存、贷款市场份额都在逐步下降。股份制商业银行和外资银行市场份额相对较小，但发展势头强劲，市场竞争日趋激烈。同时也要看到，证券业、保险业发展速度更快，其提供的金融产品很多与银行业有明显的竞争关系，对银行储蓄分流的影响在逐渐增加。由于银行业在金融业的比重较大，目前的竞争并未对银行业务发展构成威胁。

银行业是一种风险行业，在提供金融服务过程中，它们承担了各种金融风险。目前，我国银行业的信用风险仍是主要风险，而且信用风险较大，主要表现为不良贷款比率仍然很高。截止 2004 年底，国有商业银行和股份制商业银行不良贷款余额 17176 亿元，不良贷款率 13.21%，比年初减少 1.98 个百分点。其中，国有商业银行不良贷款余额为 15751 亿元，不良贷款率为 15.57%，比年初减少 1.29 个百分点。目前，我国商业银行不良贷款比率距离 10% 的国际警戒线仍有一定的距离；与国际领先的银行相比，我国商业银行不良贷款率显得更高，如花旗银行和汇丰银行的不良贷款比率分别只有 2.7% 和 3%。

商业银行另一个重要风险是市场风险，主要包括利率风险和汇率风险。此外，商业银行的操作风险也比较大，主要是管理水平不高、管理难度大、内控机制不健全导致的，另外道德风险也比较大。

2003 年 3 月，国务院设立了中国银行业监督管理委员会，统一负责对中国银行业金融机构的监督管理工作。监管部门近年来出台了一系列监管政策和规定，抓住了我国银行业存在的主要问题，如银行业的法人治理结构问题、风险控制等内部运行机制问题、不良资产问题、资本充足率问题、银行风险评价问题等。这些监管政策和法规的出台和实施，将大大推进我国银行业的改革，加快解决我国银行业长期存在的问题。监管部门严密地监测商业银行的资本充足率和资产质量，有利于促进商业银行采

取更为稳健的经营策略，拓展盈利空间，降低经营成本，减少市场不公平和恶性竞争。

继 1998 年财政部发行 2700 亿元特别国债向四大国有商业银行注入资本金后，随着近年来四大国有商业银行资产规模的不断扩大，资本充足率与 8% 的差距越来越大，国务院决定先行对中国银行和中国建设银行实施股份制改造试点，并动用 450 亿美元国家外汇储备为其补充资本金，以尽快满足 8% 资本充足率的要求。为了防范和化解银行业风险，政府在加大对银行业监管的同时，也在大力推动银行业的商业化改革。在银行商业化改革中，政府给予了较大的政策支持，预计近期内政府的这类支持不会减少。

总体看来，我国银行业在良好的经营环境中，资产质量、盈利能力、管理水平均有明显提高，但与真正的银行相比，国内银行仍存在较大的差距。

担保能力分析

根据中国建设银行的重组合并协议，中国建设银行股份有限公司承继中国建设银行所有的商业银行业务、分支机构、资产、负债和相关的权利义务，具有业务连续性。

根据未来竞争形势和自身优势，原中国建设银行曾制定了明确的发展目标，“以国内业务为基础，稳步发展国际业务，最终成为具有国际先进经营管理水平的全功能银行”，同时，确定了以公司业务、个人银行业务、房地产金融业务以及中间业务为四大支柱的市场定位，并实施重点行业、重点产品、重点区域以及重点客户的“四重”营销策略。

为贯彻实施新的发展目标与战略规划，中国建设银行在系统内合理配置资源，进一步完善公司治理结构，优化业务、组织、资源结构，强化财务集中统一管理力度，健全内部控制体系，健全激励约束机制，提高资产质量，提高信息技术运用水平，加快金融创新，保持业务持续健康发展，经营效益进一步提高。2003 年

12 月，中国建设银行得到了国家 225 亿美元的资金注入，资本金得以充实，抗风险能力提高。2004 年，中国建设银行通过发行次级债券，资本充足率得到进一步提高。

截至 2004 年 6 月末，中国建设银行资本充足率达到 8.17%，按照境内外全口径统计，不良贷款余额 657.1 亿元，不良贷款率为 3.08%，其资产质量在国有商业银行中处于领先地位。

股份有限公司的成立，为建行搭建了多元化的股权结构，公司治理结构得到完善。新的建行将专注于商业银行业务，集中精力做大、做精、做强。未来，建行将以国际先进商业银行为标准，继续各项管理改革，力争用 3 年左右时间，建立符合现代商业银行要求的经营管理体制，实现将建行建成资本充足、内控严密、运营安全、服务和效益良好、具有国际竞争力的现代股份制商业银行目标。

中国建设银行近几年存款、贷款、资产总额、净利息收入增长较快，但税前、税后利润均出现负增长，目前负债比例较高，盈利能力一般。（见表 11）。2003 年中国建设银行在国家政策支持下，将当前实现的利润几乎全部用于消化不良资产损失，因此，账面反映的税后利润数据很小，该指标与以前年度数据不具有可比性。

表11 中国建设银行主要财务指标

项目（亿元）	2001年	2002年	2003年
资产总计	27523.72	30831.95	35542.79
所有者权益	1075.67	1072.36	1862.80
贷款	15059.06	17663.88	21221.34
存款	22655.36	25996.52	29712.80
净利息收入	553.25	649.72	789.72
税前利润	51.91	43.37	4.50
税后利润	51.67	43.04	4.11
计算指标（%）	2001年	2002年	2003年
存贷比	66.47	67.95	71.42
流动性比率	23.95	25.41	44.07
资产利润率	0.19	0.14	0.01
净资产收益率	4.80	4.01	0.22
负债比率	96.09	96.52	94.76

建行作为一家国家控股的大型股份制商业银行，对国民经济的影响巨大，在我国金融体系中的地位举足轻重。

本期债券担保额度相当于中国建设银行 2003 年底贷款总额的 0.06%，所有者权益的 0.54%，2003 年净利息收入的 1.27%。可见，本期债券担保规模对建行的影响很小。

综合来看，建行资产规模大，受到国家的有力支持，业务特点突出，资金运用及调度能力较强，目前财务状况较为正常，风险很小，偿债能力强，对本期债券的担保实力很强，可有效提升本期债券的信用状况。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币千元）

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	457,147.00	203,061.00	170,893.00	-38.86
短期投资				-
减：短期投资跌价准备				-
短期投资净额	0.00	0.00	0.00	-
应收票据			33.00	-
应收股利				-
应收利息				-
应收账款	4,321.00	2,632.00	4,751.00	4.86
其他应收款	6,150.00	6,638.00	7,672.00	11.69
减：坏款准备				-
应收账款净额	10,471.00	9,270.00	12,423.00	8.92
预付账款	662.00	1,962.00	7,101.00	227.51
应收补贴款				-
存货	7,673.00	8,194.00	9,162.00	9.27
减：存货跌价准备				-
存货净额	7,673.00	8,194.00	9,162.00	9.27
待摊费用	3,650.00	3,352.00	3,311.00	-4.76
待处理流动资产净损失				-
一年内到期的长期债权投资				-
其他流动资产				-
流动资产合计	479,603.00	225,839.00	202,923.00	-34.95
长期投资				
长期股权投资	45,500.00	13,814.00	17,108.00	-38.68
长期债权投资				-
长期投资合计	45,500.00	13,814.00	17,108.00	-38.68
减：长期投资减值准备				-
长期投资净额	45,500.00	13,814.00	17,108.00	-38.68
合并价差				
固定资产				
固定资产原值	4,221,489.00	4,353,122.00	4,372,781.00	1.78
减：累计折旧	1,418,589.00	1,543,232.00	1,666,730.00	8.39
固定资产净值	2,802,900.00	2,809,890.00	2,706,051.00	-1.74
固定资产净值减值准备			10,478.00	-
固定资产净额	2,802,900.00	2,809,890.00	2,695,573.00	-1.93
工程物资				-
在建工程	227,626.00	1,133,535.00	1,385,734.00	146.73
固定资产清理				-
待处理固定资产净损失				-
固定资产合计	3,030,526.00	3,943,425.00	4,081,307.00	16.05
无形资产及其他资产				
无形资产				-
开办费				-
长期待摊费用	246,829.00	209,690.00	194,903.00	-11.14
其他长期资产				-
无形资产及其他资产合计	246,829.00	209,690.00	194,903.00	-11.14
递延税项				
递延税项借项				-
资产总计	3,802,458.00	4,392,768.00	4,496,241.00	8.74

附表 1-2 资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币千元）

负债及所有者权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款		450,000.00	450,000.00	-
应付票据				-
应付账款	1,506.00	5,107.00	1,581.00	2.46
预收账款	42,901.00	43,635.00	45,115.00	2.55
代销商品款				-
应付工资	141.00	74.00	124.00	-6.22
应付福利费		480.00	1,142.00	-
应付股利	83,200.00			-100.00
应交税金	16,488.00	30,069.00	28,512.00	31.50
其他应付款				-
其他应付款	160,861.00	157,357.00	169,743.00	2.72
预提费用	16,869.00	15,792.00	22,421.00	15.29
一年内到期的长期负债				-
其他流动负债				-
流动负债合计	321,966.00	702,514.00	718,638.00	49.40
长期负债				-
长期借款				-
应付债券				-
长期应付款				-
专项应付款				-
住房周转金				-
其他长期负债	1,241,595.00	1,241,505.00	1,241,475.00	0.00
长期负债合计	1,241,595.00	1,241,505.00	1,241,475.00	0.00
递延税项				
递延税项贷款				-
负债合计	1,563,561.00	1,944,019.00	1,960,113.00	11.97
少数股东权益				-
所有者权益				
注册资本	800,000.00	800,000.00	800,000.00	0.00
资本公积	922,426.00	921,204.00	921,221.00	-0.07
盈余公积	190,475.00	222,166.00	253,882.00	15.45
其中：公益金	90,861.00	101,430.00	112,002.00	11.03
未分配利润	327,525.00	507,098.00	562,821.00	31.09
外币报表折算差额	-1,529.00	-1,719.00	-1,796.00	8.38
所有者权益合计	2,238,897.00	2,448,749.00	2,536,128.00	6.43
负债及所有者权益合计	3,802,458.00	4,392,768.00	4,496,241.00	8.74

附表 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币千元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	651,988.00	646,773.00	711,424.00	4.46
减: 折扣与折让				-
主营业务收入净额	651,988.00	646,773.00	711,424.00	4.46
减: 主营业务成本	264,844.00	256,971.00	285,161.00	3.76
主营业务税金及附加	32,793.00	31,031.00	36,368.00	5.31
二、主营业务利润	354,351.00	358,771.00	389,895.00	4.90
加: 其他业务利润				-
减: 存货跌价损失				-
营业费用	5,148.00	5,140.00	7,093.00	17.38
管理费用	51,457.00	47,726.00	49,950.00	-1.48
财务费用	-6,017.00	-2,111.00	12,283.00	-
三、营业利润	303,763.00	308,016.00	320,569.00	2.73
加: 投资收益	-5,297.00	4,461.00	5,835.00	-
补贴收入				-
营业外收入	3,791.00	3,021.00	4,221.00	5.52
减: 营业外支出	35,053.00	439.00	12,589.00	-40.07
其他支出				-
加: 以前年度调整				-
四、利润总额	267,204.00	315,059.00	318,036.00	9.10
减: 所得税	92,163.00	103,795.00	106,597.00	7.55
减: 少数股东损益				-
加: 未确认的投资损失				-
五、净利润	175,041.00	211,264.00	211,439.00	9.91
加: 年初未分配利润	261,939.00	410,725.00	507,098.00	39.14
盈余公积转入数				-
减: 合资企业提取奖福基金				-
其他调整因素		83,200.00		-
六、可供分配的利润	436,980.00	538,789.00	718,537.00	28.23
减: 提取法定盈余公积	17,504.00	21,122.00	21,144.00	9.91
提取法定公益金	8,751.00	10,569.00	10,572.00	
七、可供股东分配的利润	410,725.00	507,098.00	686,821.00	29.31
减: 应付优先股股利				-
提取任意盈余公积				-
应付普通股股利	83,200.00		124,000.00	22.08
转作股本的普通股股利				-
其他				-
八、未分配利润	327,525.00	507,098.00	562,821.00	31.09

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币千元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 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	651,616.00	649,198.00	707,633.00	4.21
收到的租金				-
收到的税费返还				-
收到的其他与经营活动有关的现金	32,454.00	17,837.00	21,776.00	-18.09
现金流入小计	684,070.00	667,035.00	729,409.00	3.26
购买商品、接受劳务支付的现金	15,652.00	13,036.00	27,032.00	31.42
经营租赁所支付的现金				-
支付给职工以及为职工支付的现金	42,146.00	41,650.00	31,758.00	-13.19
支付的各项税费	162,368.00	150,602.00	173,871.00	3.48
支付的其他与经营活动有关的现金	91,311.00	88,822.00	111,628.00	10.57
现金流出小计	311,476.00	294,110.00	344,289.00	5.14
经营活动产生的现金流量净额	372,594.00	372,925.00	385,120.00	1.67
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	28,224.00	30,096.00		-100.00
取得投资收益所收到的现金	1,473.00	3,987.00	2,558.00	31.78
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	2,707.00	232.00	41.00	-87.69
收到的其他与投资活动有关的现金				-
现金流入小计	32,404.00	34,315.00	2,599.00	-71.68
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	183,242.00	1,026,676.00	282,801.00	24.23
投资所支付的现金	4,999.00	1,475.00		-100.00
支付的其他与投资活动有关的现金				-
现金流出小计	188,241.00	1,028,151.00	282,801.00	22.57
投资活动产生的现金流量净额	-155,837.00	-993,836.00	-280,202.00	34.09
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金				-
发行债券所收到的现金				-
借款所收到的现金		450,000.00		-
收到的其他与筹资活动有关的现金				-
现金流入小计	0.00	450,000.00	0.00	-
偿还债务所支付的现金				-
发生筹资费用所支付的现金				-
分配股利或利润所支付的现金	83,200.00	83,200.00	136,879.00	28.26
偿付利息所支付的现金				-
融资租赁所支付的现金				-
减少注册资本所支付的现金				-
支付的其他与筹资活动有关的现金				-
现金流出小计	83,200.00	83,200.00	136,879.00	28.26
筹资活动产生的现金流量净额	-83,200.00	366,800.00	-136,879.00	28.26
四、汇率变动对现金的影响	5.00	25.00	-207.00	-
五、现金及现金等价物净增加额	133,562.00	-254,086.00	-32,168.00	-

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币千元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				-
以投资偿还债务				-
以固定资产进行长期投资				-
以存货偿还债务				-
融资租赁固定资产				-
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	175,041.00	211,264.00	211,439.00	9.91
加: 少数股东损益				-
计提的坏帐准备或转销的坏帐	-149.00		10,610.00	-
固定资产折旧	117,855.00	121,823.00	128,456.00	4.40
无形资产摊销				-
长期待摊费用摊销	29,871.00	15,420.00	14,787.00	-29.64
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)		-116.00	1,018.00	-
待摊费用减少(减:增加)	-149.00	298.00	41.00	-
预提费用增加(减:减少)	869.00	-1,077.00	6,629.00	176.19
固定资产报废损失	35,053.00			-100.00
财务费用	298.00	-25.00	13,086.00	562.67
投资损失(减:收益)	5,297.00	-4,461.00	-5,835.00	-
递延税款贷项(减:借项)				-
存货的减少(减:增加)	166.00	-521.00	-968.00	-
经营性应收项目的减少(减:增加)	8,045.00	3,427.00	-7,855.00	-
经营性应付项目的增加(减:减少)	397.00	26,893.00	13,712.00	487.70
其他				-
经营活动产生的现金流量净额	372,594.00	372,925.00	385,120.00	1.67
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	457,147.00	203,061.00	170,893.00	-38.86
减: 货币资金的期初余额	323,585.00	457,147.00	203,061.00	-20.78
现金等价物的期末余额				-
减: 现金等价物的期初余额				-
现金及现金等价物净增加额	133,562.00	-254,086.00	-32,168.00	-

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(权益合计+长期债务+短期债务)
净资产收益率	净利润/股东权益
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+股东权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+股东权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
利息倍数	(利润总额+利息支出)/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自由纯现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+取得投资收益所收到的现金)/(长期债务+短期债务)
到期债务偿还倍数	期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(应收账款+应收票据) 平均余额
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入/资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券