

跟踪评级公告

联合[2013] 821 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持中国国际贸易中心股份有限公司“05国贸债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国国际贸易中心股份有限公司跟踪评级报告

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
05 国贸债	10 亿元	2005/12/23- 2015/12/23	AAA	AAA

跟踪评级时间：2013 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	2.42	4.21	4.44
资产总额(亿元)	94.09	94.25	93.71
所有者权益合计(亿元)	43.41	44.44	46.96
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	42.76	41.76	38.26
营业收入(亿元)	10.36	16.78	19.80
利润总额(亿元)	1.62	2.61	5.12
EBITDA(亿元)	5.77	8.49	11.05
经营性净现金流(亿元)	4.39	8.49	9.80
营业利润率(%)	38.81	34.89	41.43
净资产收益率(%)	2.80	4.38	8.16
资产负债率(%)	53.86	52.85	49.89
全部债务资本化比率(%)	49.62	48.44	44.90
流动比率(%)	49.18	78.87	78.19
全部债务/EBITDA(倍)	7.42	4.92	3.46
EBITDA 利息倍数(倍)	1.65	3.32	4.27
经营现金流流动负债比(%)	55.48	105.48	115.44

分析师

车飞

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国国际贸易中心股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了跟踪期内，得益于北京高档物业租赁市场较高的景气度，公司写字楼、商城等租金水平及出租率均呈现不同程度的提升，国贸三期 A 阶段自投入使用以来，已基本实现良好运转。公司各经营板块业务收入均呈现增长态势，整体收入及利润水平大幅提升，盈利能力进一步增强。国贸三期 B 阶段正处于建设周期，未来有望成为公司业务新的增长点，公司在 CBD 核心区域的经营规模和整体竞争实力将得以提升。

“05 国贸债”由中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）授权其北京分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，建设银行主体长期信用等级为 AAA，其担保实力很强，有效提升“05 国贸债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司“05 国贸债”的信用等级为 AAA。

优势

1. 北京高档物业租赁市场保持较高景气度，公司整体物业租赁业务运营情况良好。
2. 跟踪期内，国贸三期 A 阶段写字楼、商城出租率及租金水平稳定提升，对收入贡献逐步显现。
3. 公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对存续期内债券偿还能力较强。
4. “05 国贸债”由建设银行担保，建设银行担保实力很强，有效提升了债券本息偿还的安全性。

关注

1. 虽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。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国国际贸易中心股份有限公司构成委托关系外，联合资信、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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国国际贸易中心股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国国际贸易中心股份有限公司存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国国际贸易中心股份有限公司（以下简称“公司”）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。2009年2月27日，国贸有限公司通过上海证券交易所证券交易系统首次进行增持。截至2012年底，国贸有限公司累计增持232.54万股，公司股本为10.07亿股，国贸有限公司持股80.65%。

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2012年底，公司资产（合并）总计93.71亿元，所有者权益合计46.96亿元（其中包含少数股东权益0.01亿元）。2012年公司实现营业收入19.80亿元，利润总额5.12亿元。

公司地址：北京市建国门外大街1号；法定代表人：洪敬南。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初

步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。

PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、

社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进

基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

公司主要从事商业地产（写字楼、商城等）出租、管理，高档酒店经营、大型展览及配套服务等，业务覆盖地区为北京市。

1. 北京市区域经济概况

跟踪期内，北京市经济增长保持稳定，居民生活水平不断提高，受到房地产调控的影响，住宅及商业营业用房投资有所下滑。

2012 年北京实现地区生产总值 17801 亿元，比上年增长 7.7%。其中，第一产业增加值 150.3 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 4058.3 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 13592.4 亿元，增长 7.8%。

2012 年，北京市全年完成全社会固定资产投资 6462.8 亿元，比上年增长 9.3%。全年完成基础设施投资 1789.2 亿元，增长 27.8%，主要投向交通运输和公共服务业，交通运输投资 712 亿元，所占比重为 39.8%，公共服务业投资 508.1 亿元，所占比重为 28.4%。全年完成房地产开发投资 3153.4 亿元，比上年增长 3.9%。其中住宅投资 1628 亿元，下降 8.5%；办公楼投资 384.8 亿元，增长 5.8%；商业营业用房投资 275.9 亿元，下降 7%。

2012 年，北京市城镇居民人均可支配收入达到 36469 元，比上年增长 10.8%；扣除价格因素后，实际增长 7.3%。农村居民人均纯收入 16476 元，比上年增长 11.8%；扣除价格因素后，实际增长 8.2%。全市城镇居民人均住房建筑面积 29.26 平方米，农村居民人均住房面积 49.08 平方米。

2013 年一季度，北京实现地区生产总值

4101.2 亿元，按可比价格计算，比上年同期增长 7.9%，其中规模以上工业增加值比上年同期增长 9.1%，第三产业增加值比上年同期增长 7.4%。

2. 北京市商业地产市场概况

土地市场方面，跟踪期内，北京市土地量供应呈缩减趋势，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。受 2011 年以来房地产市场调控政策影响，2012 年北京市土地供销规模总体下降，2012 年全年北京共成交经营性用地建设用面积 395.13 万平方米，共计 68 宗，成交建设用面积比 2011 年大幅减少 43.77%，创近四年来新低。随着经营性用地成交量的大幅减少，2012 年北京经营性用地成交金额也明显减少，仅为 602.35 亿元，比 2011 年大幅减少 39%，也创下近 4 年来新低。

2012 年在写字楼市场需求持续保持较高水平的同时，市场供给仍保持收紧趋势。从市场供给来看，2012 年写字楼市场新增供应达 125 万平方米，较 2011 年减少 16%。市场需求方面，市场整体吸纳量为 148 万平方米，较 2011 年减少 13.9%。其中以金融、汽车、IT、传媒、制造业医药和投资公司最为强劲。2012 年北京写字楼租金、售价持续上涨，均达到十年历史高位。

2012 年北京甲等写字楼租金的增速大大下降，第四季度部分区域甚至出现下降的局面。主要原因是欧洲的次贷危机、国内经济的增速放缓促使部分租户选址和需求的萎缩；迫于成本压力，部分租户选址范围开始向次级商圈转移。从产品结构和分布来看，城区高品质写字楼产品租售两旺。同时，由于核心区写字楼项目可租赁面积有限，租金成本高，租赁需求外迁至非核心商圈和新的商务中心的趋势加强，一些知名跨国公司和国内企业从核心地区向偏远区域的搬迁或扩张明显，带动企业独栋、总部基地、以及产业园区的独栋产品进一步发展。从商圈分布来看，除 CBD、金融街、中关村三

大商圈继续保持传统优势外，目前东长安街、燕莎、东二环区域也有不俗表现，同时新兴商圈也迎来写字楼投资建设热潮，西客站、亦庄、空港都在积极拓展新的市场。

截止 2012 年底，北京写字楼市场平均售价 33683 元/平方米（建筑面积报价），与 2011 年相比上涨 10.2%；平均租金 325 元人民币/平方米/月（建筑面积报价），与 2011 年相比上涨 24.0%；平均空置率 9.8%，与 2011 年相比下降 21.6%。

零售地产市场方面，2012 年全年八家购物中心合计 52 万平方米的物业在北京市区开放，餐饮、娱乐比例上升。朝阳大悦城、悠唐、蓝色港湾、新中关（资料、团购、论坛）和银泰中心等购物中心均 2012 年进行大规模升级调整，另外北京 APM、国贸三期本季度有大量新品牌入驻。市场空置率经历历年中的高位后，在年底回落至 10.6%的水平。2012 年北京市区购物中心平均租金上升 8.7%至每月每平米 762 元人民币。仲量联行预计北京零售市场租金水平将继续增长。2013 年预计共有 6 个项目合计 33.5 万平方米的物业在市区开业，大部分位于核心商圈。

高级公寓市场方面，2012 年全年高级公寓累计新增 9003 套，其中，亚奥金茂悦、世华龙樾、胜古誉园（资料、团购、论坛）等 6 个项目共向高级公寓市场推出 2006 套住宅物业，新增项目均位于朝阳、海淀且相对靠近中心城区的区位。本季度北京高级公寓销售市场的活跃带动平均售价环比小幅上升 1.2%至 41476 元，同比提高 3.3%。2012 年全年高级公寓累计成交 10797 套，较 2011 年大幅增长 44.9%。

五、基础素质分析

国贸中心自 1990 年 8 月 30 日开业以来，云集了多家国际知名跨国公司、国际顶级零售店，并承接多项国际、国内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，并取得了良好的经济效益和社会效益。

1999 年国贸二期建成后，国贸中心总建筑面积已达到 56 万平方米。2005 年 6 月，随着国贸三期工程的动工，国贸中心又步入了新的发展阶段。国贸三期工程的建设规模为 54 万平方米，分两个阶段实施。国贸三期 A 阶段工程已于 2010 年 8 月 30 日建成并投入运营，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。国贸三期与国贸一期、二期自然组合，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 A 阶段陆续投入使用，聚集了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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度及高管情况方面无重大变化。

七、经营分析

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。2012 年，得益于各板块收入的普遍提升，公司实现营业收入 16.78 亿元，同比增长 17.98%，其中写字楼、商

表 1 公司营业收入构成

项目	收入(万元)		占比 (%)	
	2011 年	2012 年	2011 年	2012 年
写字楼	68954.46	87023.33	41.09	43.95
商场	37048.96	41996.69	22.08	21.21
公寓	10990.38	12206.71	6.55	6.17
酒店	35156.39	39468.25	20.95	19.93
展览	4045.58	4734.35	2.41	2.39
其他	11630.11	12565.71	6.93	6.35
合计	167825.89	197995.04	100.00	100.00

资料来源：公司年报

场与酒店仍为收入的主要贡献来源，分别占比营业收入的 43.95%、21.21%及 19.93%。2012 年，

公司写字楼实现租金收入8.70亿元，同比增长26.20%；商场租金收入4.20亿元，同比增长13.35%；2012年公司酒店业务收入3.95亿元，同比增长12.26%；跟踪期内，公司公寓出租业务实现了11.07%的增长，2012年完成收入1.22亿元，对收入贡献仍较小；展览业务的收入规

模较小，2012年实现收入0.47亿元，同比增长17.03%，占营业收入的2.39%。其他业务方面。2012年，公司实现利润总额5.12亿元，同比增长96.20%，营业利润率提升至41.43%，同比增加6.54个百分点。

表 2 公司出租相关情况表

		平均租金(元/平方米/月)			平均出租率 (%)		
		2012 年	2011 年	变动率	2012 年	2011 年	变动率
写字楼	一期	381	342	11.40	97.10	96.80	0.30
	二期	436	376	15.96	98.50	96.30	2.20
	三期	469	425	10.35	87.00	66.50	20.50
公寓		214	193	10.88	92.90	93.10	-0.20
商场	一期	1004	971	3.40	97.00	95.60	1.40
	二期	900	829	8.56	99.70	99.50	0.20
	三期	582	561	3.74	93.50	81.20	12.30
展览 (元/平方米/天)		15	12	25.00	52.60	49.80	2.80
国贸大酒店 (元/间夜)		2165	2116	2.32	56.40	50.90	5.50

资料来源：公司年报。

写字楼方面，国贸大厦的投入运营直接增加公司写字楼可出租面积 8 万多平方米，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，2012 年，写字楼平均出租率显著提升，尤其是国贸三期出租率由 2011 年的 66.50% 提升至 2012 年 87.00%，随着整个北京写字楼租赁市场的需求持续提升，原有国贸一期、二期写字楼出租率也同比分别增加 0.30 及 2.20 个百分点。价格方面，国贸写字楼平均出租价格均呈现上涨态势，2012 年一期、二期、三期平均租金分别为 381 元/平方米/月、436 元/平方米/月、469 元/平方

米/月，同比分别增长 11.40%、15.96%、10.35%。跟踪期内，在出租率及价格上涨的共同作用下，公司 2012 年实现写字楼租赁收入 8.70 亿元，同比增长 26.20%。

商场租赁方面，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。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。跟踪期内，公司商场租赁价格呈现不同程度的提升，2012 年国贸一期、二期、三期商场租赁价格分别为 1004 元/平方米/月、900 元/平方米/月、582 元/平方米/月，分别同比增长 3.40%、8.56%、3.74%。由于国贸三期正处于开业初期，人流量偏少，平均租金仍偏低，但 2012 年随着公司宣传力度的提升及各大品牌厂商的不断入驻，三期平均出租率以提升至 93.50%，同比增加 12.30 个百分点。2012 年公

司商场租赁完成收入 4.20 亿元，同比增长 13.35%。未来，随着国贸三期 A 段的持续运营及 B 段工程的投产运营，公司商场整体出租价格及收入有望实现进一步提升。

公寓租赁方面，公司现有的国贸公寓有南、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。跟踪期内，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体上调租金的同时，出租率保持较高水平。2012 年，公司公寓平均租金 214 元/平方米/天，同比增长 10.88%，出租率 92.90%，较 2011 年略有降低，但仍保持较高水平。2012 年公司公寓租赁时限收入 1.22 亿元，同比增长 11.07%。

国贸大酒店现有 278 间客房，客房面积均大于 55 平方米。自酒店 2010 年 8 月开业以来，总体经营基本平稳且逐月上升，客房放假和出租率均保持较高水平。2012 年国贸大酒店均价 2165 元/间夜，较 2011 年平均价格提升 49 元。2012 年入住率仍保持较高水平，达到 56.40%，同比提升 5.50 个百分点。2012 年，公司实现酒店收入 3.95 亿元，同比增长 12.26%。

跟踪期内，展览业务对公司收入的贡献仍较小，但随着展厅出租价格及出租率的提升，公司展览业务收入保持增长。2012 年，展厅平均租金由 2011 年的 12 元/平方米/天提升至 2012 年的 15 元/平方米/天，出租率也提升了 2.80 百分点，至 52.60%。2012 年公司展览业务收入 0.47 亿元，同比增长 17.03%。跟踪期内，北京展览业务市场竞争激烈，一定程度上制约了公司整体展览业务的发展。

跟踪期内，公司子公司国贸物业酒店管理有限公司（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，以下简称“国贸物业”）及参股公司北京时代网星科技有限公司（主要为写字楼、公寓、高档商住楼字的客户提供互联网接入及相关配套服务，以下简称“时代网星”）保持收入及利润规模的持续增长。虽面临国家宏观政策对房地产行

业的调控，及原材料及人工成本上涨的压力，但国贸物业调整经营策略，以市场开发和资源整合为工作重心，实施多渠道开发的市场策略，使得其 2012 年度市场开发继续保持增长势头。截至 2012 年底，国贸物业各类管理项目 57 个，其中，物业项目 40 个，酒店管理及咨询服务类项目 17 个，管理面积 579 万平方米。自 2011 年签订了佳木斯国贸饭店的管理合同后，2012 年又签订了沈阳国贸饭店的管理合同。2012 年国贸物业实现营业收入 1.4 亿元，比上年同期增长 6.5%，实现净利润 1359 万元，比上年同期增长 12.3%。

时代网星在跟踪期内继续强化市场拓展，初步实现了收入和效益的双增长。2012 年，时代网星实现营业收入 1902 万元，通宝币增长 6.90%，净利润 65 万元，同比增长 9.70%。

公司当前主要在建项目为国贸三期 B 阶段工程，2012 年 5 月 9 日国贸中心举行了国贸三期 B 段工程的启动仪式，工程占地面积约为 1.98 万平方米，规划业态为：写字楼、酒店、商城、停车场等。截至 2013 年 3 月底，建筑和机电设计方案已经完成，正待政府部门审批，在政府部门的大力支持下，公司于 2012 年 7 月取得了“前期准备工程代办单”，工程基坑开发和支护工程进展顺利，已完成基坑土方工程量 85%。截至 2012 年底，国贸三期 B 阶段工程已投资 4.55 亿元。

综合看，公司写字楼、商场、高档公寓及酒店凭借较好的区位优势及较高的品牌服务质量，实现了收入规模的持续增长，展览业务对收入的贡献仍较小，物业管理及配套服务业务在不利的市场情况下仍保持稳中有升，国贸三期 A 阶段的全面开业，促使写字楼、商场及酒店收入大幅增长，带动公司营业规模及利润增幅明显。未来，国贸三期 B 阶段的投入运营将进一步提升公司整体竞争实力。

八、募集资金使用情况

公司于 2005 年 12 月发行 10 亿元 10 年期公司债券（05 国贸债），筹集资金全部用于国贸三期工程的建设。国贸三期工程的建设分为 A、B 两个阶段，A 阶段总建筑面积为 29.7 万平方米，由主塔楼和裙楼组成，设有高档写字楼、超五星级酒店、商业、餐饮、影院和大宴会厅等，已于 2010 年 8 月完成竣工验收备案；募集资金已使用完毕。

国贸三期B阶段项目是公司继2010年8月30日正式投入使用的三期A阶段之后的又一重要建设发展项目，设计内容包括购物中心、写字楼、酒店、文化休闲娱乐设施等。国贸三期B阶段工程建设已于2012年5月9日举行启动仪式，截至2012年底，已投资4.55亿元。

九、财务分析

公司 2010~2012 年财务报表经普华永道中天会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见。

截至 2012 年底，公司资产（合并）总计 93.71 亿元，所有者权益合计 46.96 亿元（其中包含少数股东权益 0.01 亿元）。2012 年公司实现营业收入 19.80 亿元，利润总额 5.12 亿元。

1. 盈利能力

2012 年公司实现营业收入 19.80 亿元，同比增长 17.98%，营业收入的大幅增长主要来自租金价格的提升及出租率的增长，而公司营业成本构成中主要由折旧摊销及人工成本构成，营业成本增长主要源自增长的人工成本，2012 年公司营业成本 10.48 亿元，同比增幅仅为 4.85%。跟踪期内公司期间费用增幅较小，但由于公司长期借款仍保持较大规模，财务费用仍占比较高。2011 及 2012 年期间费用分别占营业收入 19.21%及 17.08%，出于营业收入的大幅增长，期间费用占比有所下降。总体看，期间费用占营业收入比重较高，但整体符合租赁

行业特点，公司期间费用实际控制能力处于一般水平并有所提升。

非经常性损益方面，2012 年公司实现投资收益 0.12 亿元，为年内公司赎回可供出售金融资产（银行理财产品）所获得的收益。2012 年公司营业外收入 0.21 亿元，主要为违约罚款收入。总体看，虽 2012 年非经常性损益有所增长，但对利润贡献程度仍不高。

跟踪期内，公司利润总额实现快速扩张，2012 年公司利润总额 5.12 亿元，同比增长 96.20%。盈利能力指标方面，2012 年公司营业利润率 41.43%，同比增加 6.54 个百分点。总资产收益率及净资产收益率分别增长 2.31 个百分点、3.78 个百分点，2012 年分别为 7.53%及 8.16%。

总体看，跟踪期内，公司收入及利润水平实现快速增长，期间费用控制能力一般，公司整体盈利能力很强。

2. 现金流及保障

跟踪期内，随着公司收入及利润的快速增长，公司经营活动现金流水平实现提升。2012 年经营活动现金流入小计 10.58 亿元，同比增长 17.92%；经营活动现金流出方面，2012 年购买商品、接受劳务支付的现金 2.58 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 2.47 亿元，系公司将缴纳水电采暖费用计入此项。2012 年，公司经营活动产生的现金流净额 9.80 亿元，同比增长 15.44%。2011 及 2012 年公司分别实现现金收入比 95.47%及 99.48%，跟踪期内，公司收入实现质量良好。

投资活动现金流方面，2012 年公司购买固定资产、无形资产等支付的现金 2.48 亿元，跟踪期内，公司购买及赎回银行理财产品，于是分别将此往来（21.10 亿元）计入收回投资收到的现金及投资支付的现金。2012 投资活动现金表现为现金净流出 2.37 亿元。

跟踪期内，公司未实现筹资活动现金流入，随着偿还债务的现金支出增加，公司筹资活动

现金流出规模同比提升，2011 及 2012 年筹资活动现金流量净额分别为-4.26 亿元及-7.20 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流规模增长较快，随着外部筹资力度的减小及债务清偿的增加，公司筹资活动现金流出规模有所增加，目前，公司投资活动主要集中于国贸 B 阶段工程项目，未来 3-4 年中随着工程建设的深入，资本支出规模可能进一步提升，资金需求可能进一步增加。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产（合并）总计 93.71 亿元，其中流动资产占比 7.08%，非流动资产占比 92.92%。2012 年底公司资产总额同比下降 0.57%，由于国贸三期 A 阶段已与 2011 年结转，2012 年虽在建工程持续投入，但由于投资性房地产、固定资产、无形资产原值保持稳定，折旧及摊销后的净值有所减少，导致了非流动资产同比减少-0.95%。

流动资产中，2012 年底货币资金 4.44 亿元，同比增长 5.46%，其中银行存款占比较大，货币资金中外币占比较小，公司外汇风险较小，截至 2012 年底公司无受限资金。跟踪期内，应收账款保持稳定，截至 2012 年底公司应收账款余额 1.68 亿元，同比增长 5.67%，一年以内款项占比 99.98%，欠款单位前五名占总款项 3.78%，公司应收账款集中度较低，账龄较短，虽未计提坏账准备，但往来款整体风险较小。

非流动资产中，投资性房地产占比最大，截至 2012 年底公司投资性房地产 52.84 亿元，同比下降 2.28%。从投资性房地产原值来看，房屋建筑物、机器设备分别占比 60.30%、19.78%。截至 2012 年底累计折旧 22.24 亿元。

跟踪期内，固定资产同比下降 4.03%，2012 年公司固定资产净额 13.96 亿元，从固定资产原值看，房屋及建筑物、房屋及建筑物装修、机器设备、及电子设备分别占 51.76%、11.84%、

15.76%、11.08%。跟踪期内，随着对国贸三期 B 阶段的持续投入，在建工程有所增加，截至 2012 年底，公司在建工程 4.80 亿元，同比增长 45.83%，在建工程余额中，国贸三期 B 阶段工程占比 94.73%。截至 2012 年底，公司无形资产 12.71 亿元，同比下降 2.45%，主要为土地使用权。

总体看，跟踪期内，公司资产结构未发生实质变化，非流动资产占比较高，由于折旧摊销等因素导致账面价值有所下降，流动资产中货币资金占比较大，应收账款质量较好。未来随着国贸三期 B 阶段的持续投入及投产运营，公司资产规模有望实现增长。公司整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 46.96 亿元（其中包含少数股东权益 0.01 亿元），其中实收资本、资本公积、盈余公积及未分配利润分别占比 21.45%、39.87%、9.73%、28.92%。2012 年公司所有者权益同比增长 5.66%，主要来自未分配利润的增长。整体看，所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，所有者权益稳定性好。

负债

跟踪期内，公司负债仍以非流动负债为主，占比 92.92%。2012 年底负债合计 46.75 亿元，同比下降 6.14%，系非流动负债中长期借款下降导致。

流动负债中应付账款及预收账款始终保持较低水平，但公司其他应付款规模较大，截至 2012 年底为 7.01 亿元，同比增长 7.89%。截至 2012 年底其他应付款主要由应付工程款、租户押金及意向金构成。

随着公司加大债务清偿力度，2012 年公司长期借款同比下滑 11.02%，2012 年底为 28.26 亿元。应付债券 10.00 亿元，为“05 国贸债”（10 亿元，10 年，票面利率 4.60%）。

截至 2012 年底，公司全部债务规模 38.26 亿元，同比下降 8.38%，全部为长期债务。资

产负债率及全部债务资本化比率分别为 49.89%及 44.90%，同比分别下降 2.96 个百分点及 3.55 个百分点。跟踪期内，公司债务规模有所缩减，债务负担减轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底，公司流动比率及速动比率分别为 78.19%、74.40%，分别较 2011 年底下降 0.68 个百分点及 0.86 个百分点。2012 年随着现金流规模的提升，公司经营现金流动负债比 115.44%，同比提升 9.96 个百分点。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，随着利润大幅度的提升，近两年公司 EBITDA 分别为 8.49 亿元、11.05 亿元，2011 及 2012 年 EBITDA 利息倍数分别为 3.32 倍、4.27 倍，近两年全部债务/EBITDA 分别为 4.92 倍、3.46 倍，公司长期偿债能力较强。

截至 2012 年底，公司无对外担保。

5. 债权保护条款

“05 国贸债”由中国建设银行股份有限公司授权其北京分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，建设银行主体长期信用等级为 AAA，其担保实力很强，有效提升“05 国贸债”本息偿还的安全性。

6. 存续期内债券偿还能力分析

公司于 2005 年 12 月发行以期限为 10 年的企业债券“05 国贸债”，额度为 10 亿元。公司 2011 及 2012 年 EBITDA 偿债倍数分别为 0.85 倍及 1.11 倍，近两年公司经营活动现金流入量分别为“05 国贸债”的 1.74 倍及 2.06 倍，经营活动现金流净额分别为“05 国贸债”的 0.85 倍及 0.98 倍。总体看，跟踪期内，公司 EBITDA、经营活动现金流入量对存续期内债券的偿还能力较强。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告

（报告编号为：B-201305141897），截至 2013 年 5 月 23 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

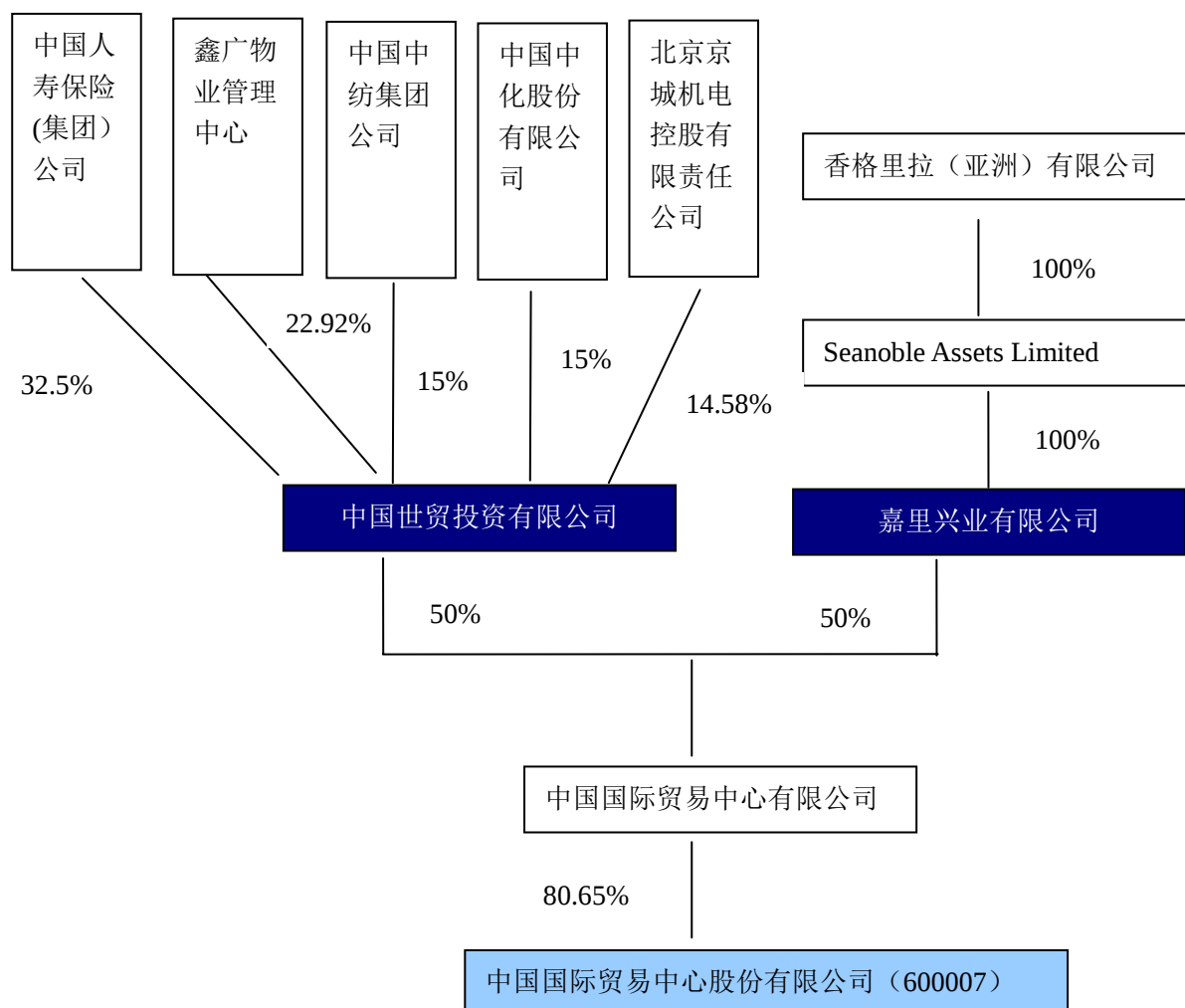
8. 抗风险能力

公司主要从事高档甲级写字楼、商城、公寓等设施的出租及管理，公司写字楼及商城等品牌及区域优势明显，租金及出租率不断上升，酒店及餐饮业的稳定经营成为公司新的增长点，基于对公司经营及财务风险的分析，公司抗风险能力较强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司“05 国贸债”的信用等级为 AAA。

附件 1 公司股权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	24163.82	42099.59	44397.11	35.55
结算备付金				
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	8133.72	15875.73	16775.98	43.61
预付款项	3270.79	1781.43	1624.19	-29.53
应收股利				
应收利息				
其他应收款	780.41	797.33	342.68	-33.74
存货	2590.22	2904.11	3218.02	11.46
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	38938.96	63458.17	66357.97	30.54
非流动资产：				
发放贷款及垫款				
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	421.32	450.16	481.81	6.94
投资性房地产	563171.98	540736.60	528407.10	-3.14
固定资产	150187.91	145433.22	139578.77	-3.60
在建工程	25084.28	32916.53	48002.82	38.34
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	131791.76	130250.17	127065.25	-1.81
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	29051.93	26782.22	24534.22	-8.10
递延所得税资产	2207.45	2467.98	2650.61	9.58
其他非流动资产				
非流动资产合计	901916.63	879036.88	870720.58	-1.74
资产总计	940855.59	942495.06	937078.55	-0.20

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款				
应付票据				
应付账款	2432.94	1906.99	1554.40	-20.07
预收款项	4896.73	5029.23	4795.07	-1.04
应付职工薪酬	3819.93	4441.80	5025.45	14.70
应交税费	1626.26	3585.76	2882.79	33.14
应付利息	523.67	508.77	498.09	-2.47
应付股利				
其他应付款	65875.30	64986.09	70115.27	3.17
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	79174.83	80458.65	84871.07	3.53
非流动负债：				
长期借款	327603.00	317603.00	282603.00	-7.12
应付债券	100000.00	100000.00	100000.00	
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
递延收益				
其他非流动负债				
非流动负债合计	427603.00	417603.00	382603.00	-5.41
负债合计	506777.83	498061.65	467474.07	-3.96
所有者权益：				
实收资本(或股本)	100728.25	100728.25	100728.25	
资本公积	187251.86	187251.86	187251.86	
减：库存股				
专项储备				
一般风险准备				
盈余公积	39939.56	41870.61	45681.28	6.95
未分配利润	106024.99	114444.05	135796.50	13.17
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	433944.66	444294.77	469457.89	4.01
少数股东权益	133.10	138.63	146.59	4.94
所有者权益合计	434077.76	444433.41	469604.48	4.01
负债和所有者权益总计	940855.59	942495.06	937078.55	-0.20

附件 3 合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	103594.48	167825.89	197995.04	38.25
减：营业成本	58005.65	99954.68	104807.17	34.42
营业税金及附加	5382.67	9320.81	11157.28	43.97
销售费用	3416.43	4512.13	4706.54	17.37
管理费用	12490.48	6262.25	7100.40	-24.60
财务费用	8105.23	21468.25	22011.84	64.80
资产减值损失		80.00	15.22	
利息支出				
手续费及佣金支出				
加：公允价值变动收益				
投资收益	24.40	276.41	1157.94	588.89
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	16218.43	26504.18	49354.53	74.45
加：营业外收入	259.98	250.57	2174.87	189.23
减：营业外支出	257.15	666.07	343.01	15.49
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	16221.26	26088.68	51186.38	77.64
减：所得税费用	4087.52	6612.49	12860.64	77.38
四、净利润	12133.74	19476.19	38325.74	77.72
其中：归属于母公司的净利润				
少数股东损益				
被合并方合并前的净利润				

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	100243.87	160216.38	196960.38	40.17
收到其他与经营活动有关的现金	7579.83	14279.02	8812.69	7.83
经营活动现金流入小计	107823.70	174495.41	205773.07	38.15
购买商品、接受劳务支付的现金	16235.01	24753.23	25844.65	26.17
支付给职工以及为职工支付的现金	16947.48	20663.39	23842.43	18.61
支付的各项税费	14926.33	22254.96	33372.34	49.53
支付其他与经营活动有关的现金	15784.87	21954.23	24741.40	25.20
经营活动现金流出小计	63893.69	89625.81	107800.81	29.89
经营活动产生的现金流量净额	43930.01	84869.60	97972.26	49.34
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金		48000.00	211000.00	
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	20.70	13.26	15.95	-12.24
收到其他与投资活动有关的现金		247.57	1126.30	
投资活动现金流入小计	20.70	48260.82	212142.24	10022.27
购建固定资产、无形资产等支付的现金	38153.43	24555.43	24829.05	-19.33
投资支付的现金		48000.00	211000.00	
投资活动现金流出小计	38153.43	72555.43	235829.05	148.62
投资活动产生的现金流量净额	-38132.73	-24294.60	-23686.81	-21.19
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	60603.00	9000.00		-100.00
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	60603.00	9000.00		-100.00
偿还债务支付的现金	25000.00	19000.00	35000.00	18.32
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	35616.37	32616.21	36976.36	1.89
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	60616.37	51616.21	71976.36	8.97
筹资活动产生的现金流量净额	-13.37	-42616.21	-71976.36	7236.77
四、汇率变动对现金的影响	-14.48	-23.03	-11.56	-10.64
五、现金及现金等价物净增加额	5769.43	17935.76	2297.52	-36.90
加: 期初现金及现金等价物余额	18394.39	24163.82	42099.59	51.29
六、期末现金及现金等价物余额	24163.82	42099.59	44397.11	35.55

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	12133.74	19476.19	38325.74	77.72
加：资产减值准备		80.00	15.22	
固定资产折旧及其他	18904.91	33104.11	33304.05	32.73
专项储备的增加（减：减少）	469.92	784.03	823.16	32.35
无形资产摊销	1023.84	2246.43	2206.19	46.79
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少（减：增加）				
预提费用增加（减：减少）				
处置固定资产、无形资产等损失	163.39	401.50	296.68	34.75
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	8125.89	21433.33	21752.11	63.61
投资损失	-24.40	-276.41	-1157.94	588.89
计入当期收益的政府补助				
递延所得税资产减少	-859.45	-260.54	-182.62	-53.90
递延所得税负债增加				
递延税款贷项（减：借项）				
存货的减少	-1324.54	-313.89	-313.91	-51.32
经营性应收项目的减少	-7749.60	-6676.64	-1947.93	-49.86
经营性应付项目的增加	13066.31	14871.47	4851.51	-39.07
其他				
经营活动产生的现金流量净额	43930.01	84869.60	97972.26	49.34

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	25.47	13.98	12.13	15.35
存货周转次数(次)	44.79	36.38	34.24	36.99
总资产周转次数(次)	0.22	0.18	0.21	0.20
现金收入比(%)	96.77	95.47	99.48	97.73
盈利能力				
营业利润率(%)	38.81	34.89	41.43	38.94
总资本收益率(%)	5.46	5.22	7.53	6.43
净资产收益率(%)	2.80	4.38	8.16	5.95
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	49.62	48.44	44.90	46.91
全部债务资本化比率(%)	49.62	48.44	44.90	46.91
资产负债率(%)	53.86	52.85	49.89	51.57
偿债能力				
流动比率(%)	49.18	78.87	78.19	72.59
速动比率(%)	45.91	75.26	74.40	68.96
经营现金流流动负债比(%)	55.48	105.48	115.44	100.46
EBITDA 利息倍数(倍)	1.65	3.32	4.27	3.46
全部债务/EBITDA(倍)	7.42	4.92	3.46	4.69
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	0.15	0.19	0.14
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.27	2.58	3.12	2.39

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等