

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 762 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
二零一五年六月十五日



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：2015 年 6 月 15 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	4.44	4.24	7.90
资产总额(亿元)	93.71	93.21	97.06
所有者权益合计(亿元)	46.96	48.60	52.25
长期债务(亿元)	38.26	36.00	25.96
全部债务(亿元)	38.26	36.00	35.96
营业收入(亿元)	19.80	20.50	22.34
利润总额(亿元)	5.12	4.35	7.16
EBITDA(亿元)	11.13	10.18	12.26
经营性净现金流(亿元)	9.80	10.97	10.89
营业利润率(%)	41.43	42.61	44.07
净资产收益率(%)	8.16	6.70	10.28
资产负债率(%)	49.89	47.86	46.16
全部债务资本化比率(%)	44.90	42.55	40.76
流动比率(%)	78.19	72.50	52.42
全部债务/EBITDA(倍)	3.44	3.53	2.93
EBITDA 利息倍数(倍)	4.30	3.97	6.00
经营现金流动负债比(%)	115.44	127.50	57.79

分析师

卜彦花 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

中国国际贸易中心股份有限公司（以下简称“公司”）主要从事商务服务设施的投资、经营和管理。跟踪期内，三期A阶段物业资产自投入使用以来运营稳定，核心商圈写字楼业务需求基本保持良好态势，但受北京市房地产政策及相关消费政策的影响，公司所涉及的高端零售及酒店等房产物业市场需求呈现微弱下滑态势。国贸三期B阶段项目进展顺利，未来有望成为公司新的增长点，届时公司在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。经联合资信评估有限公司（以下简称“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，联合资信维持中国国际贸易中心股份有限公司“05 国贸债”AAA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，北京市核心商圈写字楼供应量有限，公司写字楼业务受房地产政策调控影响小，整体需求基本保持良好态势。
2. 跟踪期内，公司各项业务发展态势良好，收入保持增长。
3. 公司经营活动现金流对存续期内“05 国贸债”保护能力较强。
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. 受到房地产政策及相关消费政策的影响，公司所涉及的高端零售及酒店等房产物业市场

需求呈现微弱下滑态势。

2. 2015 年 12 月 23 日，公司于 2005 年发行的 10 亿元“05 国贸债”将到期兑付，资金集中支出压力较大。

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“05 国贸债”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 2014 年底，公司股本 10.07 亿元，其中国贸有限公司持股 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 2014 年底，公司资产总计 97.06 亿元，所有者权益合计 52.25 亿元（其中包含少数股东权益 0.02 亿元）；2014 年，公司实现营业收入 22.34 亿元，利润总额 7.16 亿元。

公司注册地址：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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463.00 亿元，按可比价格计算，

比上年增长 7.40%。增长平稳主要表现为，在实现 7.40% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.10% 左右，居民消费价格上涨 2.00%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8.00%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.80%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.20%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394.00 亿元，比上年名义增长 12.00%（扣除价格因素实际增长 10.90%）。固定资产投资（不含农户）502005.00 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.10%）。全年进出口总额 264335.00 亿元人民币，比上年增长 2.30%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350.00 亿元，比上年增加 11140.00 亿元，增长 8.60%。其中，中央一般公共预算收入 64490.00 亿元，比上年增加 4292.00 亿元，增长 7.10%；地方一般公共预算收入（本级）75860.00 亿元，比上年增加 6849.00 亿元，增长 9.90%。一般公共预算收入中的税收收入 119158.00 亿元，同比增长 7.80%。全国一般公共预算支出 151662.00 亿元，比上年增加 11449.00 亿元，增长 8.20%。其中，中央本级支出 22570.00 亿元，比上年增加 2098.00 亿元，增长 10.20%；地方财政支出 129092.00 亿元，比上年增加 9351.00 亿元，增长 7.80%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货

币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.20%；人民币贷款余额同比增长 13.60%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900.00 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.00% 左右，居民消费价格涨幅 3.00% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.50% 以内，进出口增长 6.00% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

区域经济环境

根据《北京市 2014 年国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，北京市 2014 年实现地区生产总值 21330.80 亿元，比上年增长（下同）7.30%。其中，第一产业增加值 159.00 亿元，下降 0.10%；第二产业增加值 4545.50 亿元，增长 6.90%；第三产业增加值 16626.30 亿元，增长 7.50%。

2014 年全年北京市居民消费价格比上年上涨 1.60%，涨幅比上年回落 1.70 个百分点。其中，食品价格上涨 3.20%，非食品价格上涨 1.00%；消费品价格上涨 1.00%，服务项目价格上涨 2.50%。2014 年北京城镇居民人均可支配收入

达到 43910.00 元，比上年增长 8.90%；扣除价格因素后，实际增长 7.20%。农村居民人均纯收入达到 20226.00 元，比上年增长 10.30%；扣除价格因素后，实际增长 8.60%。

固定资产投资及房产开发方面，2014 年北京市完成全社会固定资产投资 7562.30 亿元，比上年增长 7.50%。其中，国有控股单位完成投资 4457.10 亿元，比上年增长 7.20%；民间投资完成 2620.70 亿元，增长 8.30%。全年完成房地产开发投资 3911.30 亿元，比上年增长 12.30%。其中，住宅投资 1962.00 亿元，增长 13.80%；写字楼投资 750.20 亿元，增长 22.60%；商业、非公益用房及其他投资 1199.10 亿元，增长 4.50%。2014 年北京商品房施工、竣工、销售、待售面积分别为 13641.50 万平方米、3054.10 万平方米、1459.00 万平方米、2065.70 万平方米，分别较上年增长-1.80%、14.50%、-23.30%、11.00%。

总体看，北京作为一线城市及政治中心，经济体量庞大，经济增长稳定，由于房产调控、房产价格过高等因素，房地产市场增长放缓。

行业运行情况

从房地产行业整体看，2014 年，北京市商品房施工面积为 13641.50 万平方米，比上年下降（下同）1.80%。其中，住宅施工面积为 6999.70 万平方米，下降 5.50%；写字楼为 2277.10 万平方米，增长 7.70%；商业、非公益用房及其他为 4364.70 万平方米，与 2013 年持平。2014 年，北京市商品房新开工面积为 2502.80 万平方米，比 2013 年下降 30.00%。其中，住宅新开工面积为 1304.00 万平方米，下降 24.90%；写字楼为 444.40 万平方米，下降 33.80%；商业、非公益用房及其他为 754.40 万平方米，下降 35.50%。商品房竣工面积 3054.10 万平方米，增长 14.50%。其中，住宅竣工面积为 1804.30 万平方米，增长 6.60%；写字楼为 387.50 万平方米，增长 41.90%；商业、非公益用房及其他为 862.30 万平方米，增长 23.00%。

从市场供给来看，据统计局数据，北京 2014

年写字楼投资额高达 750.23 亿元，同比增长 22.60%。2014 年，写字楼的施工面积为 2277.10 万平方米、新开工面积 444.40 万平方米、竣工面积 387.50 平方米，同比增长分别为 7.70%、-33.80%、41.90%。2014 年，北京甲级写字楼市场供给量总计 45.10 万平方米，是 2011 年至 2013 年间年均供给量的 1.40 倍。同时，北京甲级写字楼可租赁存量增至 980.00 万平方米。全年净吸纳量累计达到 39.40 万平方米，是近三年最高，近乎 2013 年的七倍。

跟踪期内，北京甲级写字楼市场平稳发展。空置率保持低位盘旋，截至 2014 年底，空置率为 5%，尽管租金略微调整，但仍为全国最高。内资私营企业的租赁需求旺盛，特别是金融、IT 及服务行业的企业，超过了跨国企业和国企，占据市场主要部分。

截至 2014 年底，北京甲级写字楼租金达到人民币 309.40 元/月/平方米，同比下降 0.50%，主要原因是业主提供优惠措施和租金折扣以期保留优质租户。CBD 区域出现了最大的租金降幅，同比下降 2.10%，在一定程度上被新入市项目低于市场平均水平的租金所拉低。相反，金融街市场在可供租赁面积有限以及金融企业租赁需求增长的作用下，租金同比增长 2.10%。尽管北京写字楼市场租金自 2013 年第一季度出现人民币 327.90 元/月/平米的最高点之后，已历经连续七个季度的调整，但仍为全国最高。

零售业地产市场方面，受奢侈品销售放缓影响，奢侈品品牌继续收缩其扩张计划，导致其对高档购物中心的租赁需求有限；同时，时尚品牌和中档品牌租户在租赁市场表现活跃，餐饮及娱乐业租户继续扩张，对优质零售物业仍有较强的需求。2014 年第四季度，北京零售物业市场供应量创历史新高，市场整体空置率为 7.00%。高端公寓租赁市场需求增长开始放缓，但受到普通住宅租金强势上涨的支持，租金水平保持稳定。

总体看，2014 年北京房地产市场和北京甲级写字楼市场发展较为平稳。

五、基础素质分析

国贸一期自 1990 年 8 月 30 日开业以来，云集了多家国际知名跨国公司国际顶级零售店，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，中国国际贸易中心（由公司和控股股东国贸有限公司共同拥有，以下简称“国贸中心”）总建筑面积已达到 56.00 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 54.00 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 29.70 万平方米、高度为 330 米。国贸三期与国贸一期、二期自然组合，使国贸中心总体占地面积达到 17 公顷，总建筑面积达 110.00 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。国贸三期 B 阶段于 2012 年 5 月 9 日举行启动仪式，2013 年 10 月取得地下部分规划许可证，2014 年 12 月取得裙楼整体和主塔楼 44 层以下施工许可证，主塔楼 45 层以上施工许可证预计 2015 年内可取得，目前工程进展顺利，整个国贸三期 B 项目预计 2016 年 7 月投入使用。截至跟踪时点，商业裙楼已进行机电和精装修施工。

六、管理分析

2014 年 4 月 29 日，公司召开 2013 年度股东大会，选举新一届董事、监事及高级管理人员。跟踪期内，除正常换届外，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

公司营业收入主要来自写字楼、商城、公寓及酒店客房等的租金收入。2014 年，公司收入合计 22.34 亿元，同比增长 8.78%，主要是由于写字楼及商城平均租金增长以及平均出租率继续保持较高水平，与 2013 年相比，写字楼和商城收入分别增加了 0.95 亿元和 0.43 亿元。另由于公寓建设较早，部分户型结构及内部设施陈旧老化，不能完全满足现代需求，公寓租赁业务收入出现了一定程度的下滑，2014 年同比下滑 1.69%；同时受宏观经济环境和消费政策的影响，高端酒店收入保持稳定，无较大增长；跟踪期内，公司国贸展厅改商城项目仍在进行，展览业务由子公司北京国贸国际会展有限公司独立开展，收入相对减少。2014 年，写字楼、商城、酒店、公寓收入分别占营业收入 48.38%、20.95%、17.37%、5.65%，各项收入占比与 2013 年相比变化不大。其他收入较 2013 年增加 0.35 亿元，主要是子公司国贸物业酒店管理有限公司的营业收入有所增加。

表 1 公司营业收入构成

项目	收入（万元）		占比（%）	
	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年
写字楼	98546.00	108088.38	48.07	48.38
商场	42502.25	46800.03	20.73	20.95
公寓	12840.41	12622.80	6.26	5.65
酒店	37497.98	38811.53	18.29	17.37
其他	13628.26	17103.91	6.65	7.65
合计	205014.90	223426.66	100.00	100.00

资料来源：公司审计报告

2014 年，公司营业成本 11.25 亿元，同比增长 5.93%，折旧摊销、员工成本、能源费及维修保养分别占比 31.38%、21.55%、10.66%、7.99%。由于人工成本增长迅速，2014 年公司员工成本同比提升 7.78%；公司 2014 年维修保养费同比增加 20.00%，其他成本项目基本保持稳定。

写字楼租赁业务方面，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。受到北京市房产市场的影响，公司写字楼业务发展保持三年持续上升后，进入平稳阶段，但由于 2014 年北京市核心商圈高档写字楼供应量有限，跟踪期内写字楼业务需求状况基本保持良好态势，与 2013 年相比，2014 年平均租金及平均出租率均有所提升。2014 年国贸一期、二期、三期平均租金分别为 497 元/平方米/月、494 元/平方米/月、554 元/平方米/月；其中一期租金涨幅程度最大，达到 11.69%，二期及三期同比涨幅分别为 6.47%、7.99%。从全年平均出租率来看，跟踪期内，国贸一期及二期平均出租率变化不大，分别为 96.20%、96.10%；三期的平均出租率为 98.90%，同比提升 2.20 个百分点。整体看，三期写字楼开业以来，出租率逐年快速提升，现已超过一、二期出租水平。

跟踪期内，受到高端消费需求减缓的制约，商城租赁业务增速放缓，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，建立商城会员管理系统等，提高国贸商城的吸引力并增加收入。国贸一期商城平均出租率提升 1.10 个百分点，达到 99.50%，二期平均出租率达到 99.90%；租金方面，国贸一、二期商城租金均有所增长，但增幅不大，三期平均租金基本保持不变。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。

公寓及酒店方面，截至 2014 年底，国贸公寓平均可出租面积 50246.00 平方米，平均已出租面积 43745.00 平方米，出租率为 87.06%，同比下滑 3.60 个百分点。2014 年平均租金 233.00 元/平方米/月，同比增长 1.75%。国贸大酒店现有 278 间客房，客房面积均大于 55 平方米，2014 年平均价格为 1906 元/间夜，同比下降 9.02%，入住率为 58.20%，同比提升 8.38%。跟踪期内，国内倡导厉行节约的消费及差旅方式对国贸大酒店业务运营造成一定影响。

表 2 公司物业资产租金及出租率情况

		平均租金(元/平方米/月)			平均出租率(%)		
		2013 年	2014 年	变动情况	2013 年	2014 年	变动率
写字楼	一期	445	497	52	95.6	96.2	0.6
	二期	464	494	30	95.2	96.1	0.9
	三期	513	554	41	96.7	98.9	2.2
公寓		229	233	4	90.7	87.1	1.1
商场	一期	1085	1219	134	98.4	99.5	0.2
	二期	968	1026	58	99.7	99.9	-0.1
	三期	551	546	-5	98.5	98.4	-3.6
国贸大酒店(元/间夜)		2095	1906	-189	53.7	58.2	4.5

资料来源：公司审计报告

下属子公司方面，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”）、北京国贸国际会展有限公司（由公司国贸展览部改制为独立法人公司，主办会展业务和授权经营展厅项目，以下简称“国际会展”）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、高档商住楼宇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”）保持正常经营。截至 2014 年底，国贸物业拥有各类管理项目 66 个，其中物业项目 51 个，酒店管理及咨询服务类项目 15 个。2014 年，国贸物业实现营业收入 14929.30 万元，同比增加 17.60%，实现净利润 1184.60 万元，同比下降 1.60%；国际会展实现营业收入 3394.10 万元，实现税后净利润 137.40 万元。

跟踪期内，时代网星继续通过挖掘现有客户潜在需求，提供增值服务，达到稳定收入的目标，同时在强化服务优势的基础上，拓宽市场范围，初步实现收入和效益双增长。跟踪期内，该公司实现营业收入 2041.30 万元，同比增长 6.50%；实现净利润 76.70 万元，与上年基本持平。

从经营效率来看，2014 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均同比有所提升，分别为 14.03 次、43.17 次及 0.23

次，整体经营效率良好。

公司当前主要在建项目为国贸三期 B 阶段工程。B 阶段项目位于国贸三期建设用地上，北到光华路，东临三环辅路，南至国贸二期用地，西边与已建成的国贸三期 A 阶段项目相邻，建设用地面积约 2.00 万平方米，建设规模约 23.00 万平方米，包括一座高度约 288 米的主塔楼和配楼以及商业裙楼，设计内容包括购物中心、写字楼、酒店、文化休闲娱乐设施等。B 阶段项目总投资额预算约为 47.00 亿元，预计 2016 年 7 月全面竣工开业。截至 2014 年底，国贸三期 B 阶段工程土地、建安投资、拆迁补偿等累计前期投入为 20.70 亿元，还需投入 26.30 亿元左右。

总体看，跟踪期内，房地产政策调控及抑制高端消费等因素，对公司高档酒店、商城等物业经营业务产生一定程度的影响，部分物业资产租金及出租率等指标有所下降，但由于公司所处的北京核心商圈，写字楼等物业资产始终保持基本良好的市场需求状况，国贸三期 A 段开业以来整体运营情况向好，带动收入及利润规模提升。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 29.70 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 2014 年底，国贸三期 B 阶段工程土地、建安投资、拆迁补偿等累计前期投入为 20.70 亿元，总投资额预算约为 47.00 亿元，还需投入 26.30 亿元左右，面临着一定的后续资金需求压力。

九、财务分析

公司提供的 2013 年及 2014 年财务报表经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见。公司合并范围无变化。

截至 2014 年底，公司资产总计 97.06 亿元，所有者权益合计 52.25 亿元（其中包含少数股东权益 0.02 亿元）；2014 年，公司实现营业收入 22.34 亿元，利润总额 7.16 亿元。

1. 盈利能力

2014 年公司营业收入 22.34 亿元，同比提升 8.98%，主要源于写字楼租金的小幅增长；营业成本 11.25 亿元，同比提升 5.93%。营业成本中占比较大的折旧摊销、员工成本分别同比变动 -2.36%、7.78%。

期间费用方面，2014 年，公司期间费用 2.81 亿元，同比下降 3.77%，其中销售费用 0.63 亿元，同比增长 27.65%；管理费用 0.67 亿元，同比增长 0.67%；财务费用 1.51 亿元，同比下降 14.12%。期间费用率为 12.58%，跟踪期内，公

司成本、费用的控制情况较好。

盈利指标方面，2014 年公司营业利润率较 2013 年增加 1.46 个百分点，达到 44.07%。跟踪期内，公司总资本收益率及净资产收益率分别为 7.80%、10.28%，同比上升 1.41 个百分点和 3.58 个百分点，盈利水平有所提升。

总体看，跟踪期内，公司收入水平保持增长，期间费用控制能力有所提升，盈利能力始终保持较高水平。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金保持较大规模，2014 年为 22.39 亿元，现金收入比为 100.19%。2014 年公司经营活动产生现金流净额 10.89 亿元，同比下降 0.79%。

投资活动现金流方面，2014 年，公司进行短期银行理财产品投资，收回投资收到的现金及投资支付的现金均为 25.79 亿元；购建固定资产、无形资产等支付的现金为 3.71 亿元，同比下降 29.78%。公司投资活动产生的现金净额为 -3.52 亿元。

筹资活动现金流方面，公司于 2014 年 9 月 4 日发行 5.00 亿元公司债券，收到现金 4.96 亿元；筹资活动现金流出主要体现为偿还债务及利息、分配股利及利润，共 8.66 亿元。2014 年筹资活动现金流净额为 -3.71 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流保持较大规模，自有资金可以较好的支撑在建项目的资本支出，筹资压力较小。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产 97.06 亿元，同比增长 4.13%。跟踪期内，公司资产结构保持稳定，其中流动资产占比 10.18%，非流动资产占比 89.82%。流动资产主要由货币资金及应收账款构成，其中货币资金 7.90 亿元，占比 80.03%，同比增加 86.45%，主要为银行存款的

增加；应收账款 1.44 亿元，占比 14.55%，同比下降 5.47%，其中一年以内款项占比 99.37%，欠款前五名金额集中度 4.59%，公司应收账款集中度较低，账龄较短，未计提坏账准备，整体风险较小。

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程及无形资产构成，分别占比 64.06%、14.07%、4.33%、13.86%。截至 2014 年底，公司投资性房地产净额 55.84 亿元，主要构成为在建工程¹、房屋及建筑物、土地使用权和机器设备，分别占比 15.74%、57.42%、13.93%、9.61%。截至 2014 年底，公司固定资产净额 12.26 亿元，主要由房屋及建筑物和机器设备构成，分别占比 68.09%、17.27%。在建工程主要为国贸三期 B 阶段工程。跟踪期内，公司无新增无形资产且对其持续进行摊销，导致无形资产有所下滑。

总体看，公司资产结构合理，流动资产整体流动性较好。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 2014 年底，公司所有者权益合计 52.25 亿元，同比增长 7.52%，增长主要来自盈余公积和未分配利润。截至 2014 年底，股本、资本公积、未分配利润及盈余公积比重分别为 19.28%、35.84%、35.22%、9.64%。所有者权益稳定性好。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 44.80 亿元，较 2013 年末小幅增长 0.44%，其中非流动负债占 57.94%。截至 2014 年底流动负债 18.84 亿元，较 2013 年底大幅增长 118.90%，主要由其他应付款（占比 38.00%）和一年内到期的非流动负

债（53.07%）构成。截至 2014 年底其他应付款 7.16 亿元，主要系应付租户押金、应付工程及设备款等；一年内到期的非流动负债为将于 2015 年 12 月到期的 10.00 亿元的“05 国贸债”。

截至 2014 年底，公司非流动负债同比下降 27.89%，系“05 国贸债”即将到期划分至流动负债。应付债券 4.96 亿元，为“14 国贸 01”（5 亿元，5 年，票面利率 5.50%）；长期借款 21.00 亿元。

截至 2014 年底公司有息债务规模 35.96 亿元，较 2013 年减少 0.04 亿元，其中长期债务 25.96 亿元。截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 46.16%、40.76%、33.19%，分别同比减少 1.70 个百分点、1.79 个百分点和 9.36 个百分点。

总体看，跟踪期内公司债务规模变化不大，债务负担适宜。

4. 偿债能力

短期偿债指标方面，截至 2014 年公司流动比率和速动比率分别为 52.42%、51.04%，分别同比下降 20.08 个百分点和 18.43 个百分点，主要系 2014 年公司流动负债增加较多。经营现金流动负债比为 57.79%。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，跟踪期内，公司利润总额同比增长 64.70%，进一步影响 EBITDA 规模，EBITDA 利息倍数为 6.00 倍，全部债务/EBITDA 为 2.93 倍（2013 年为 3.53 倍）。整体看，公司 EBITDA 对利息及债务的覆盖程度较好，公司长期偿债能力较强。整体偿债能力较强。

截至 2014 年底，公司无对外担保。

截至 2014 年底，公司累计获得银行授信总额 42.70 亿元，未使用额度为 29.70 亿元，公司间接融资渠道畅通。

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

¹ 2014 年公司按照国贸三期 B 阶段工程初步设计方案中预计出租部分建筑面积占项目总建筑面积的比例，将三期 B 阶段工程中预计将用于出租部分的相关成本由在建工程重分类至投资性房地产；同时，公司对原国贸展厅、东写字楼进行改建，对改建工程中预计将用于出租部分的相关成本在投资性房地产中核算。

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. “05 国贸债”偿还能力分析

公司于 2005 年 12 月发行期限为 10 年的企业债券“05 国贸债”，额度为 10.00 亿元。2014 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流入净额分别为“05 国贸债”发行额度的 1.23 倍、2.33 倍、1.09 倍。公司经营活动现金流入量对“05 国贸债”保护能力较强。

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（机构信用代码：G1011010500373280E），截至 2015 年 4 月 17 日，公司无未结清及已结清不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

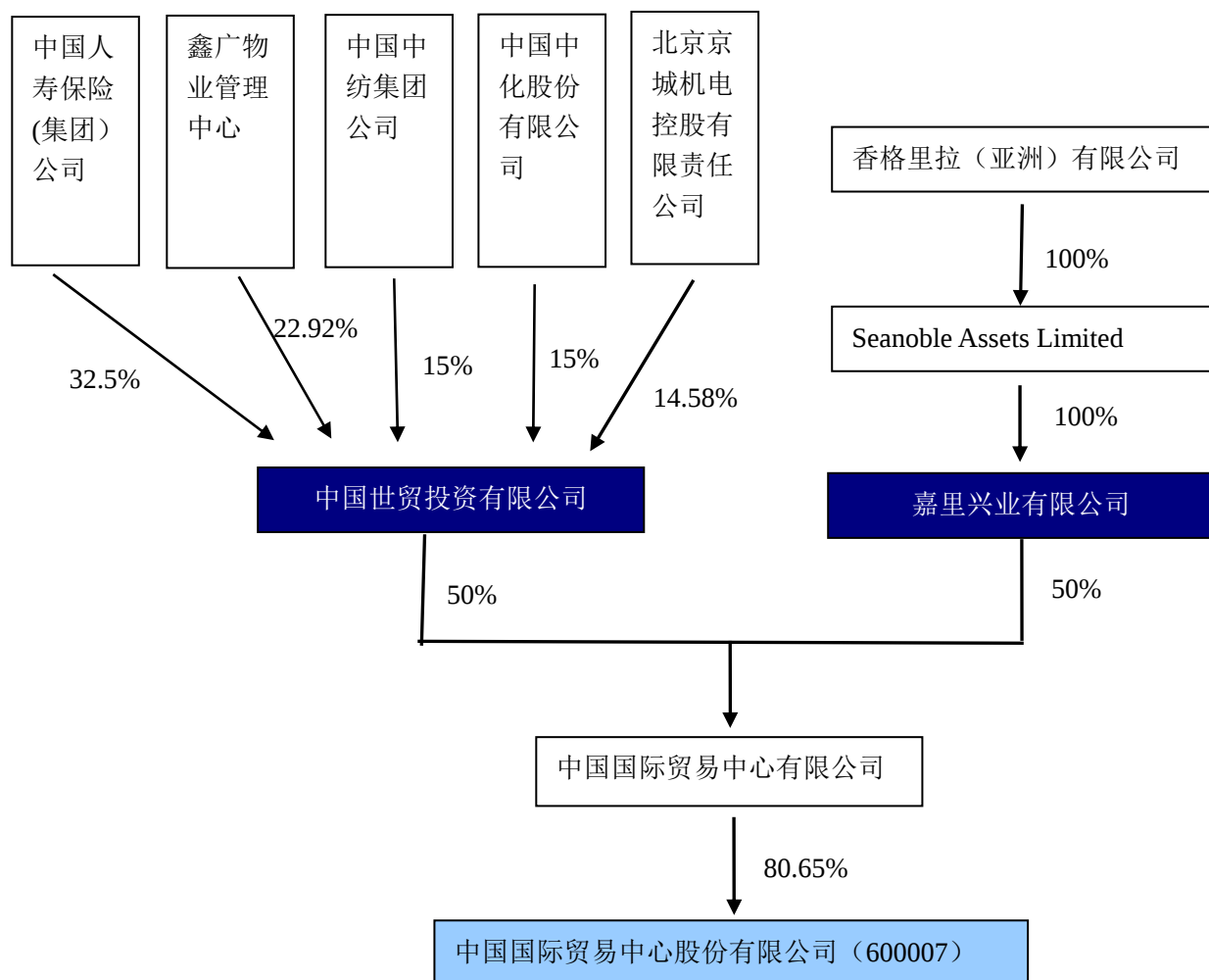
8. 抗风险能力

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，写字楼等物业资产始终保持良好的市场需求状况，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，联合资信维持中国国际贸易中心股份有限公司“05 国贸债”AAA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.44	4.24	7.90
资产总额(亿元)	93.71	93.21	97.06
所有者权益(亿元)	46.96	48.60	52.25
短期债务(亿元)	0.00	0.00	10.00
长期债务(亿元)	38.26	36.00	25.96
全部债务(亿元)	38.26	36.00	35.96
营业收入(亿元)	19.80	20.50	22.34
利润总额(亿元)	5.12	4.35	7.16
EBITDA(亿元)	11.13	10.18	12.26
经营性净现金流(亿元)	9.80	10.97	10.89
财务指标			
销售债权周转次数(次)	12.13	12.82	14.03
存货周转次数(次)	34.24	36.41	43.17
总资产周转次数(次)	0.21	0.22	0.23
现金收入比(%)	99.48	101.34	100.19
营业利润率(%)	41.43	42.61	44.07
总资本收益率(%)	7.29	6.39	7.80
净资产收益率(%)	8.16	6.70	10.28
长期债务资本化比率(%)	44.90	42.55	33.19
全部债务资本化比率(%)	44.90	42.55	40.76
资产负债率(%)	49.89	47.86	46.16
流动比率(%)	78.19	72.50	52.42
速动比率(%)	74.40	69.47	51.04
经营现金流动负债比(%)	115.44	127.50	57.79
EBITDA 利息倍数(倍)	4.30	3.97	6.00
全部债务/EBITDA(倍)	3.44	3.53	2.93

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 4 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。