跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1207 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“19 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“19 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：

二〇二〇年 六 月 十二 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 国贸 01	5.00 亿元	5 年(3+2)	AAA	AAA	2019.8.22

跟踪评级时间：2020 年 6 月 12 日

主要财务数据：

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	116.66	110.93	118.02	119.68
所有者权益（亿元）	64.70	69.22	75.73	77.77
长期债务（亿元）	27.40	21.80	26.63	26.68
全部债务（亿元）	36.39	26.80	26.63	26.68
营业收入（亿元）	27.66	31.71	35.30	7.30
净利润（亿元）	6.36	7.75	9.73	2.04
EBITDA（亿元）	14.18	16.58	19.21	--
经营性净现金流（亿元）	12.05	14.45	15.37	3.57
营业利润率（%）	42.12	42.48	44.34	43.38
净资产收益率（%）	10.08	11.58	13.43	--
资产负债率（%）	44.54	37.60	35.83	35.02
全部债务资本化比率（%）	36.00	27.91	26.02	25.54
流动比率（倍）	0.53	0.48	1.10	1.31
EBITDA 全部债务比（倍）	0.39	0.62	0.72	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.26	10.91	15.45	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.84	3.32	3.84	--

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. 2020 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

2019 年，中国国际贸易中心股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国国际贸易中心的运营主体，在区域环境、行业地位和品牌知名度等方面仍具备很强的竞争优势。公司收入和净利润保持增长，经营活动现金流良好，货币资金充足，资产升值潜力大，债务负担轻且债务结构合理。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到区域写字楼租赁市场竞争仍很激烈，新冠肺炎疫情对公司收入和盈利有短暂冲击，资产受限比例高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着国贸公寓装修改造完成后重新投入运营，公司收入有望得到补充，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“19 国贸 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. **公司在区域环境、行业地位和品牌知名度等方面仍具备很强的竞争优势。**公司作为北京市地标性建筑中国国际贸易中心的运营实体，在区域环境、行业地位和品牌知名度上仍具备很强的竞争优势。

2. **公司收入和净利润保持增长，经营活动现金流良好。**2019 年，公司各物业经营稳定，得益于商城和物业管理收入的增加，公司收入和净利润保持增长；经营活动现金流继续保持净流入。

3. **公司货币资金较充足，资产升值潜力大，债务负担轻，债务结构合理。**截至 2019 年底，公司货币资金较充足；投资性房地产和固定资产均以成本模式计量，升值潜力大；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 35.83%和 26.02%，处于较低水平；有息债务全部为长期

债务，集中偿债压力一般。

关注

1. **供给过剩导致北京市写字楼空置率大幅上升，同时区域内写字楼租赁市场竞争仍很激烈。**北京市其他商务区及 CBD 商务区新增较大规模的优质写字楼，将对公司现有租户形成分流，公司写字楼业务面临的竞争压力有所加大。

2. **新冠肺炎疫情将对公司收入和盈利形成短暂冲击。**2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，公司商城和酒店业务受冲击明显，一季度公司收入和净利润均有不同程度下滑。同时，疫情带来的经济下行压力增加，未来公司面临的租金下行压力将有所上升。

3. **公司资产受限比例高。**因银行借款抵押需要，公司投资性房地产、固定资产和无形资产受限比例高。

分析师

罗星驰　登记编号（R0040218050005）
王　彦　登记编号（R0040219040002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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

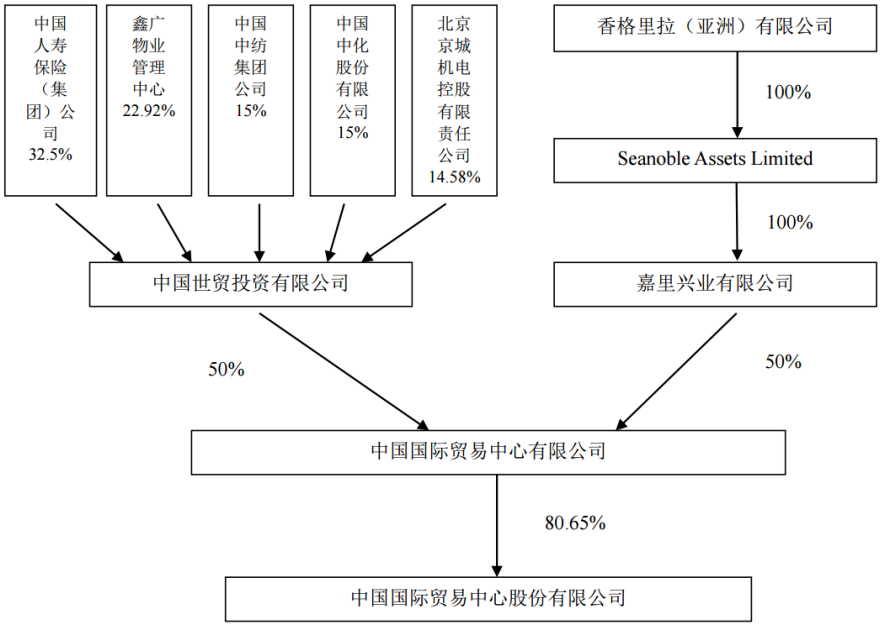
一、主体概况

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 2020 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。

截至 2020 年 3 月底，公司股东未将持有的本公司股权进行质押。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019 年，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 2019 年底，公司子公司及联营企业数量较上年无变化，组织结构较上年变化较小。截至 2019 年底，公司本部及主要子公司员工总数 2,197 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 118.02 亿元，负债合计 42.29 亿元，所有者权益 75.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益 75.70 亿元。2019 年，公司实现营业收入 35.30 亿元，净利润 9.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 9.72 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.37 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.62 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 119.68 亿元，负债合计 41.91 亿元，所有者权益 77.77 亿元，其中归属于母公司所有者权益 77.74 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.30 亿元，净利润 2.04 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.57 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.52 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

经中国证监会（证监许可〔2019〕1595 号文）核准，公司于 2019 年 9 月 26 日发行“中国国际贸易中心股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）”（以下简称“本次债券”）。本次债券代码：155735.SH，债券简称“19 国贸 01”，发行总额为人民币 5.00 亿元，债券期限 5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行票面利率为 3.65%，每年付息一次。截至本报告出具日，“19 国贸 01”尚未到第一个付息日。

本次债券无担保，债券募集资金扣除发行费用后用于置换公司偿付“中国国际贸易中心股份有限公司 2014 年公司债券（第一期）”本息所支付的自有资金。

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

2019年，商业地产投资增速延续上年放缓态势，销售进一步降温，办公和商铺租金水平分化明显。

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。

商业地产投资方面，2019年，全国办公楼和商业营业用房投资延续上年放缓态势，其中办公楼投资额6,162.60亿元，较上年增长2.77%，较上年增速提高14.09个百分点，主要系上年投资额基数较小所致；商业营业用房投资额13,225.85亿元，较上年减少6.71%，连续三年负增长，降速较上年有小幅收窄。2019年，全国办公楼和商业营业用房投资额分别占全国房地产开发投资完成额的4.66%和10.00%，分别较上年下降0.32个百分点和1.78个百分点，其中办公楼投资额占比为自2015年以来新低，商业营业用房投资额占比为自2016年以来新低。

商业地产销售方面，2019年，商业地产销售进一步降温，办公楼和商业营业用房销售面积均连续两年负增长，其中办公楼销售面积3,722.76万平方米，较上年减少14.68%，增速较上年下降6.42个百分点；商业营业用房销售面积10,172.87万平方米，较上年减少15.02%。截至2019年底，全国办公楼和商业营业用房待售面积分别为3,800.00万平方米和13,282.00万平方米，分别为2019年销售面积的1.02倍和1.31倍，综合考虑近年来商业地产持续较大规模的投资和快速降温的销售，商业地产面临的去库存压力加大。

租金水平方面，2019年，办公和商铺租金水平出现明显分化。受宏观经济增速放缓和市场集中供应大量办公楼综合影响，办公租金水平整体呈下降态势，具体看，2019年，一线城市办公平均租金4.47元/平方米/日，较上年下降5.86%，新一线城市[1]办公平均租金2.03元/平方米/日，较上年下降3.66%，一线（4个）和新一线城市（15个）中仅西安、苏州和昆明办公平均租金小幅上涨，青岛和上海办公平均租金降幅较大，分别较上年下降9.25%和8.60%。受益于消费升级和线上线下融合发展，

[1] 新一线城市为成都、杭州、重庆、武汉、西安、苏州、天津、南京、长沙、郑州、东莞、青岛、沈阳、宁波和昆明。

商铺租金水平整体呈上涨态势，经济继续保持较快增长的新一线城市商铺租金涨幅明显快于一线城市，具体看，2019年，一线城市商铺平均租金7.99元/平方米/日，较上年小幅增长2.63%，新一线城市商铺平均租金3.71元/平方米/日，较上年增长12.99%，一线和新一线城市中仅深圳、上海和长沙商铺平均租金出现小幅下降，成都、南京和昆明商铺租金上涨幅度大，分别为35.54%、27.43%和21.47%。

2. 竞争格局

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。

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。

根据中指研究院发布的《2020 中国商业地产百强企业研究报告》，中国商业地产运营 10 强企业分别为大连万达商业管理集团股份有限公司、华润置地有限公司、大悦城控股集团股份有限公司、宝龙商业管理控股有限公司、苏宁置业集团有限公司、深圳市星河商用置地股份有限公司、奥园商业地产集团、首创钜大、合景泰富商业和中山市大信控股有限公司，截至 2019 年底，万达商管共运营管理万达广场超过 320 家，累计建筑面积超过 4,600 万平方米，其他代表企业持有面积多数不足 1,000 万平方米，头部企业领先优势明显。

3. 行业关注

同质化竞争激烈，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，尤其是前期商业地产投资过热，行业参与者较多，行业同质化竞争激烈，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。

投资回报期长，现金回笼慢，对开发商运营能力要求高

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。

新冠肺炎疫情对商业地产冲击较大

新冠肺炎疫情爆发以来，政府采取一系列限制公共聚集活动等防疫措施，短期内餐饮、购物和娱乐等商业活动基本处于停滞状态，并对商业地产运营商产生很大的经营压力。同时，疫情期间，居民部分活动由线下转至线上，新的消费习惯或将对线下商业带来长期、不可逆的不利影响。

4. 行业发展

轻资产运营或成未来发展方向

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。

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，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。

5. 北京市经济发展状况

2019年，北京市经济保持增长，第三产业占比继续提升。

2019年，北京市全年地产生产总值35,371.3万亿元，按可比价格计算，较上年增长6.1%。其中，第一产业增加值113.7亿元，较上年下降2.5%；第二产业增加值5,715.1亿元，较上年增长4.5%；第三产业增加值29,542.5亿元，较上年增长6.4%。三次产业构成由上年的0.4∶16.5∶83.1，变化为0.3∶16.2∶83.5，第三产业占比进一步提升。

2019年，北京市实现工业增加值4,241.1亿元，按可比价格计算，比上年增长3.0%，其中规模以上工业增加值增长3.1%。在规模以上工业中，高技术制造业、战略性新兴产业增加值分别增长9.3%和5.5%；国有控股企业增加值增长5.0%；股份制企业、外商及港澳台商企业增加值分别增长5.6%和0.6%。规模以上工业实现销售产值19,424.3亿元，较上年增长3.0%，其中内销产值18,126.3亿元，较上年增长2.7%；出口交货值1,298亿元，较上年增长7.1%。

6. 北京市商业物业投资及运营概况

2019 年，北京市商业地产投资规模继续下降；受集中供应影响，北京市优质写字楼空置率大幅攀升，租金水平保持相对稳定；优质零售物业运营基本稳定。

商业地产投资方面，2019 年，受严格的商业地产调控政策影响，北京市商业地产投资继续降温，其中办公楼投资下降 27.3%，商业营业用房投资下降 17.7%。2019 年，北京市办公楼和商业营业用房新开工面积分别为 170.50 万平方米和 139.55 万平方米，竣工面积分别为 290.28 万平方米和 98.60 万平方米，办公楼新开工面积大幅低于竣工面积，办公楼新开工投资意愿下降明显，而商业营业用房因前几年集中竣工，竣工面积小于新开工面积，但新开工规模仍小于 2014－2017 年。

商业物业运营方面，受集中供应影响，2019 年，北京市优质写字楼空置率大幅攀升，但租金水平保持相对稳定，具体看，全年优质写字楼供应量 90.1 万平方米，仅次于 2009 年，其中甲级写字楼供应量 71.3 万平方米，创历史新高；优质写字楼平均租金 426.63 元/平方米/月，与上年基本持平。截至 2019 年底，北京市优质写字楼空置率 13.8%，较 2018 年底提升 5.2 个百分点。受益于强劲的消费购买力，北京市优质零售物业整体运营基本稳定，具体看，2019 年，北京市优质零售物业首层租金 37.2 元/平方米/天，较上年增长 3.84%。截至 2019 年底，北京市优质零售物业空置率 6.5%，较 2018 年底提升 1.8 个百分点。

四、管理分析

跟踪期内，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。

2019 年 2 月，公司原监事高民先生因工作变动离任，经公司职工民主选举，金玉英女士任公司第七届监事会职工监事。2019 年 4 月，经公司 2018 年年度股东大会会议审议通过，卓河祓先生不

再担任公司第七届董事会董事，并选举邢诒鎴先生为公司第七届董事会董事。

邢诒鎴先生，拥有英国萨塞克斯大学的理学硕士学位和法国巴黎高等电子学院（ISEP）的工程硕士学位。邢先生曾任苏州晶汇置业有限公司总经理，吉宝置业中国有限公司投资、资产管理和项目开发等职务，现任香格里拉（亚洲）有限公司投资及资产管理部副总裁，国贸有限公司第八届董事会董事，公司第七届董事会董事。

金玉英女士，大学本科学历，获经济学学士学位，高级国际人力资源管理师、中国劳动经济学会人力资源分会理事。金女士于 1989 年 12 月加入中国国际贸易中心工作，曾任国贸有限公司中国大饭店和国贸饭店的人事经理、公司人力资源部副总监、北京时代网星科技有限公司董事会秘书和人力资源行政部总监、国贸物业酒店管理有限公司副总经理和董事会秘书等职务，现任公司第七届监事会职工监事，人事行政管理部总监。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司收入和净利润均稳步增长，毛利率保持较高水平。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，公司对部分物业进行租金和物业管理费减免，收入和净利润受到短暂冲击。

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。2019 年，公司实现营业收入 35.30 亿元，较上年增长 11.33%，主要系商城和物业管理收入增加所致；净利润 9.73 亿元，较上年增长 25.48%，增速快于营业收入增速，主要系商城板块毛利水平提升所致。

从收入构成看，2019 年，公司营业收入仍主要来自写字楼、商城及酒店板块，收入合计占比 90.23%。分板块看，2019 年，公司写字楼和酒店收入较上年变动不大；商城收入较上年大幅增长 43.27%至 9.50 亿元，主要系国贸中心东楼商城于 2018 年 7 月完成竣工验收备案投入使用后收入增加，以及商城整体出租率及租金水平较上年同期上升共同影响所致，收入占比也随之从上年的 20.91%提升至 26.91%；公寓于 2018 年 4 月起停业进行装修改造，仍处于暂停营业状态，当期未产生业务收入；其他业务收入较上年增长 27.96%，主要系物业管理收入增加所致。

毛利率方面，2019 年，公司毛利率较上年小幅提高 1.85 个百分点至 53.41%，保持较高水平。分板块看，2019 年，公司写字楼和酒店毛利率较上年有小幅提升；公司商城毛利率较上年提升 10.55 个百分点至 76.93%，主要系公司取消部分租户租金优惠、调整店铺品牌和优化业态布局综合影响所致。具体情况见表 1。

表 1　公司营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
写字楼	13.73	49.64	79.37	15.63	49.28	78.35	15.70	44.46	80.24
商城	5.34	19.30	64.33	6.63	20.91	66.38	9.50	26.91	76.93
公寓	1.16	4.20	63.29	0.14	0.43	17.27	--	--	--
酒店	4.94	17.84	0.94	6.62	20.88	7.80	6.66	18.86	7.89
其他	2.49	9.02	-33.95	2.69	8.50	-31.07	3.45	9.77	-42.09
合计	**27.66**	**100.00**	**51.58**	**31.71**	**100.00**	**51.56**	**35.30**	**100.00**	**53.41**

资料来源：公司提供

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.30 亿元，较上年同期下降 14.69%，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司酒店业务收入大幅减少所致；净利润 2.04 亿元，较上年同期下降 16.86%。在疫情冲击下公司经营仍保持了较强的韧性。

2. 业务运营

公司自持物业全部位于北京市 CBD 核心区，区位优势仍很明显。2019 年，公司写字楼和酒店经营稳定，商城出租率和租金水平同步提升推动收入增长较快。受新冠肺炎疫情影响，2020 年一季度，公司商城租金水平有所下降，写字楼经营相对稳定。预计 2020 年全年，公司写字楼和商城收入将有一定下降，酒店收入或有明显下降，但若国贸公寓如期投入运营，公寓板块将对公司收入有一定补充。

公司主营业务以写字楼、商场、酒店、公寓出租为主，业务全部位于北京市 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 2019 年底，公司自持物业建筑面积 87.97 万平方米，较上年变化不大，具体情况见表 2。

表 2　截至 2019 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	358,918	207,144
商城	193,239	79,097
公寓	80,124	--
停车场及机房	113,125	1,608 个车位
酒店	134,244	728 间房间
合计	**879,650**	--

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，但受新冠肺炎疫情影响，公寓装修改造的施工收尾工作有所推迟，力争在 2020 年第三季度投入运营；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
资料来源：公司提供

自持物业运营方面，2019 年，除国贸公寓仍处于装修改造暂停营业外，公司各项物业经营稳定；其中写字楼出租率略有下滑但仍处于较高水平，商场平均租金增幅较大，且三期 B 阶段商城出租率提升明显。2020 年一季度，公司写字楼租金水平保持相对稳定，出租率因租户到期等因素而有所波动；但受新冠肺炎疫情影响，公司对商城租户减免部分租金和物业管理费，商城租金水平有所下滑，但出租率保持相对稳定。具体情况见表 3。

表 3　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	2019 年	2020 年 1－3 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
写字楼	一期	537	555	577	584	96.2	96.3	94.3	93.3
	二期	525	526	540	547	97.9	97.4	98.3	100.0
	三期 A	640	697	714	719	96.6	97.6	96.4	91.4
	三期 B	642	678	681	684	92.0	93.9	91.8	95.3

	服务式办公楼	538	558	564	555	90.5	100.0	100.0	100.0
商城	一期	1346	1399	1,584	1,529	94.6	99.1	97.9	97.3
	二期	763	778	947	881	87.7	91.8	93.2	95.8
	三期 A	530	488	548	469	95.4	96.9	97.9	97.5
	三期 B	562	585	592	544	74.4	87.2	97.4	98.5
	东楼	--	1718	1,745	1,691	--	47.3	83.9	85.7
公寓		243	246	--	--	78.1	36.2	--	--

注：1. 服务式写字楼位于三期 B 阶段的 23~27 层；2. 平均租金包含租金和物业管理费
资料来源：公司年报

（1）写字楼租赁业务

截至 2019 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 35.89 万平方米。

截至 2019 年底，公司投入运营的写字楼营业面积约 20.71 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。

公司写字楼保持较高的出租率和租金水平。2019 年，公司写字楼平均租金均有不同程度小幅上涨，出租率受正常租约到期等影响而有所波动，但仍处于较高水平，其中国贸大厦 B 座写字楼出租率小幅下滑 2.1 个百分点至 91.8%。2020 年 1－3 月，公司写字楼租金水平和出租率保持相对稳定，但受部分租户退租或合约到期、写字楼高供应量以及新冠肺炎疫情对市场需求的抑制综合影响，国贸大厦 A 座写字楼出租率下滑至 91.4%。

（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 2019 年底，公司商城建筑面积约 19.32 万平方米，营业面积约 7.91 万平方米。2019 年，商城租金水平及出租率同步提升对公司收入增长贡献较大，租金水平方面，公司商城租金水平均有不同程度上涨，其中国贸一期商城、国贸二期商城和国贸三期 A 阶段商城平均租金增幅较大，分别为 13.22%、21.72%和 12.30%，主要系公司取消部分租户租金优惠、调整店铺品牌和优化业态布局综合影响所致；出租率方面，除国贸一期商城平均出租率略有下滑外，公司商城平均出租率整体呈高位继续增长态势，其中国贸三期 B 阶段商城（2016 年 10 月投入使用）和国贸东楼商城（2018 年 7 月投入使用）出租率随着商业培育成熟而大幅增长，分别较上年增长 10.2 个百分点和 36.6 个百分点。2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司对商城租户减免了部分租金和物业管理费，商城平均租金有所下降，但出租率仍保持稳定。随着疫情的持续发展，公司商城业务短期内将受到冲击，预期 2020 年出租率会有一定下降，但考虑到公司商城当前租户优质，以及国贸商城在北京市高端商业领域的影响力，疫情对公司商城经营影响可控。

（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，截至 2019 年底，累计完成投资 5.2 亿元，公寓原计划于 2019 年底完成改造并于 2020 年重新投入运营，但受新冠肺炎疫情影响，公寓装修改造施工收尾工作有所推迟，公寓预计于 2020 年第三季度重新投入运营；公寓装修改造工作已于 2020 年 4 月初复工。2019 年，公司公寓板块未产生营业收入，若公寓能在 2020 年重新投入运营，将有望给公司收入带来一定补充。

（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。2019 年，公司酒店业务实现收入 6.66 亿元，较上年变动不大，酒店经营逐步稳定。新冠肺炎疫情的爆发，对旅游、酒店和会展等业务造成了严重的冲击，疫情期间行业内多数酒店处于停业或半停业状态，预计公司 2020 年酒店业务收入将有明显下滑。

（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。2019 年，公司其他业务实现收入 3.45 亿元，同比增长 27.96%，主要系物业管理收入增加较快所致。

3. 重大投资

国贸公寓装修改造资本支出压力一般，若如期在 2020 年第三季度投入运营，公寓收入有望给公司收入带来一定补充。

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 2019 年底，公司已累计投资（含 2.0 亿元应付账款）5.2 亿元，计划 2020 年支付 2.0 亿元应付账款。公寓原计划于 2019 年底完成改造并于 2020 年重新投入运营，但受新冠肺炎疫情影响，公寓装修改造施工收尾工作有所推迟，公寓预计于 2020 年第三季度重新投入运营。

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。

新冠肺炎疫情将对公司酒店和商城等业务带来冲击

新冠肺炎疫情爆发后，商旅往来和居民出行的减少直接冲击公司酒店客源，而限制公共聚集活动也加大商城租户经营压力，公司酒店和商城物业收入短期内将面临较大下滑压力。同时，为应对疫情采取的各类防疫措施也将致使公司运营成本增加。中长期内，疫情带来的经济下行压力也将对公司经营带来一定压力。

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，若发生消防事故容易造成重大财产损失和人员伤亡。

5. 未来发展

公司发展战略明确，有利于公司长远发展；经营计划已结合新冠肺炎疫情影响作出相应调整，公司经营计划稳健。

发展战略方面，公司将将按照《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）》提出的“朝阳区应建设成为国际一流的商务中心区”的功能定位，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，2020 年，公司预计实现营业收入 31.8 亿元，成本费用 18.8 亿元，税金及附加 3.2 亿元，利润总额 10.0 亿元。公司制定的经营计划较 2019 年均有减少，系根据新冠肺炎疫情影响作出调整，若后续疫情出现二次爆发，公司 2020 年经营计划实际完成仍将会受到冲击。

六、财务分析

1．财务概况

公司2019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，2020年1－3月财务报表未经审计。截至2019年底，公司合并范围较2018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 2019 年底，公司合并资产总额 118.02 亿元，负债合计 42.29 亿元，所有者权益 75.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益 75.70 亿元。2019 年，公司实现营业收入 35.30 亿元，净利润 9.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 9.72 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.37 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.62 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 119.68 亿元，负债合计 41.91 亿元，所有者权益 77.77 亿元，其中归属于母公司所有者权益 77.74 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.30 亿元，净利润 2.04 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.57 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.52 亿元。

2．资产质量

公司资产规模小幅增长，资产结构仍以非流动资产为主；公司货币资金充裕，投资性房地产和固定资产全部位于 CBD 核心区，升值空间大，但资产受限比例高；资产质量仍整体较好。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 118.02 亿元，较年初增长 6.40%，主要系流动资产增加所致。其中流动资产占 14.56%，非流动资产占 85.44%，资产仍以非流动资产为主，流动资产占比较年初上升 5.96 个百分点。

流动资产

截至2019年底，公司流动资产17.19亿元，较年初增长80.07%，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70.53%）和应收账款（占24.54%）构成。

截至2019年末，公司货币资金12.12亿元，较年初增长123.34%，主要系偿还债务支出减少所致，相较于支出规模，公司货币资金充裕；货币资金主要为银行存款（占99.90%），货币资金中有1.11亿元受限资金，受限比例为9.15%，主要为物业管理项目代管款项。截至2019年底，公司应收账款4.22亿元，较年初增长29.43%，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，账龄以一年以内（占99.98%）为主；应收账款累计计提坏账准备95.98万元，计提规模很小；按欠款方归集的余额前五名的应收账款余额0.40亿元，占期末应收账款余额的9.52%，集中度一般。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 100.84 亿元，较年初下降 0.54%，公司非流动资产主要由投资性房地产（占 74.43%）和固定资产（占 18.32%）构成。

截至 2019 年底，公司投资性房地产 75.05 亿元，较年初增长 1.22%，主要系国贸公寓装修改造投入所致，主要由房屋及建筑物（占 61.09%）、土地使用权（占 16.32%）、机器设备（占 10.66%）和在建投资性房地产（国贸公寓，占 7.49%）构成；公司投资性房地产以成本模式进行后续计量，累计计提折旧 36.06 亿元（其中 2019 年计提 3.27 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，资产质量良好。截至 2019 年底，公司固定资产 18.47 亿元，较年初下降 6.29%，主要系计提折旧所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 73.32%）和机器设备（占 14.00%）构成，累计计提折旧 10.16 亿元，未计提减值准备，固定资产成新率 64.53%，成新率一般，但鉴于固定资产区位优势明显，未来升值空间很大。

截至 2019 年底，公司使用权或所有权受限资产账面价值 74.16 亿元，占公司总资产的 62.84%，主要为长期借款资产抵押形成；公司资产受限比例高。

表 4　截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	受限账面价值	占对应科目比例	受限原因
货币资金	1.11	9.15	物业管理项目代管款项
投资性房地产	52.23	69.59	借款抵押
固定资产	16.29	88.17	借款抵押
无形资产	4.53	88.85	借款抵押
合计	**74.16**	**62.84**	--

注：合计数占比为占总资产比例
资料来源：公司年报

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 119.68 亿元，较年初增长 1.40%，其中流动资产占 16.61%，非流动资产占 83.39%，资产规模和结构较年初变化不大；货币资金 14.47 亿元，较年初增长 19.38%，主要系收取租金所致，货币资金充裕。

3．负债及所有者权益

负债

公司负债规模变动不大，仍以非流动负债为主；债务负担有所减轻，债务结构合理，无集中偿债压力。

截至 2019 年底，公司负债总额 42.29 亿元，较年初增长 1.41%，较年初变化不大。其中流动负债占 37.04%，非流动负债占 62.96%，负债以非流动负债为主，非流动负债占比较年初上升 10.69 个

百分点。

截至 2019 年底，公司流动负债 15.66 亿元，较年初下降 21.30%，主要系偿还一年内到期的非流动负债所致。公司流动负债主要由其他应付款（占 81.51%）和预收款项（占 8.03%）构成。

截至 2019 年底，公司其他应付款 12.77 亿元，较年初增长 6.21%，变动不大；其他应付款主要由应付租户押金（占 54.28%）、应付工程及设备款（占 24.06%）和应付物业管理项目代收款（占 13.35%）；账龄以一年以内（占 60.01%）为主。截至 2019 年底，公司预收款项 1.26 亿元，较年初下降 15.10%，主要系预收租金及定金减少所致；预收款项主要由预收租金及定金（占 79.08%）和预收物业管理费（占 14.73%）构成，账龄以一年以内（占 89.82%）为主。

截至 2019 年底，公司非流动负债 26.63 亿元，较年初增长 22.15%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 81.11%）和应付债券（占 18.89%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 21.60 亿元，较年初下降 0.92%，较年初变化不大；长期借款全部为抵押借款，借款利率为 4.41%~4.90%，融资成本低；从期限分布看，2020 年到期 0.10 亿元，2021 年到期 0.10 亿元，2022 年到期 14.60 亿元，2023 年及以后到期 6.80 亿元，集中压力一般。截至 2019 年底，公司应付债券 5.03 亿元，为 2019 年新发行的“19 国贸 01”，债券将于 2022 年到达回售期。

截至 2019 年底，公司全部债务 26.63 亿元，较年初下降 0.64%，较年初变化不大，全部为长期债务，主要集中在 2022 年到期或回售。截至 2019 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 35.83%、26.02%和 26.02%，较年初分别下降 1.76 个百分点、下降 1.89 个百分点和提高 2.07 个百分点，债务负担有所减轻，债务结构合理。

截至 2020 年 3 月底，公司流动负债 15.23 亿元，较年初下降 2.78%，较年初变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 26.68 亿元，较年初增长 0.18%，较年初变化不大，全部为长期债务。截至 2020 年 3 月底，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 35.02%、25.54%和 25.54%，较年初分别下降 0.82 个百分点、0.47 个百分点和 0.47 个百分点，债务负担进一步减轻。

所有者权益

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。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 75.73 亿元，较年初增长 9.40%，主要系利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.97%，少数股东权益占比为 0.03%。归属于母公司所有者权益 75.70 亿元，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 13.31%、24.74%、6.65%和 55.30%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 77.77 亿元，较年初增长 2.69%，较年初变化不大，所有者权益结构较年初变动不大。

4．盈利能力

得益于商城和物业管理收入增加，公司收入和净利润均实现增长；公司费用控制能力有所增强，各项盈利指标有所提升，且处于较高水平。受新冠肺炎疫情影响，公司 2020 年一季度盈利有所下滑。

2019 年，公司实现营业收入 35.30 亿元，较上年增长 11.33%，主要系商城和物业管理收入增加所致；净利润 9.73 亿元，较上年增长 25.48%，增速快于营业收入增速，主要系商城板块毛利水平提升所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 2.99 亿元，较上年下降 5.99%，主要系财务费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 33.65%、28.63%和 37.73%。其中，销售费用为 1.00 亿元，较上年增长 15.50%，主要系广告宣传费增加所致；管理费用为 0.85

亿元，较上年下降 0.63%，较上年变化不大；财务费用为 1.13 亿元，较上年下降 22.10%，主要系用于国贸公寓装修改造的借款利息费用资本化比例较高所致。2019 年，公司费用收入比为 8.46%，较上年下降 1.56 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

2019 年，得益于商城和物业管理收入增加，公司各项盈利指标均有不同程度提高，其中营业利润率、总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 44.34%、10.95%、12.35%和 13.43%，分别较上年上升 1.86 个百分点、1.61 个百分点、1.98 个百分点和 1.84 个百分点。公司盈利指标仍处于较高水平。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.30 亿元，较上年同期下降 14.69%，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司酒店业务收入大幅减少所致；净利润 2.04 亿元，较上年同期下降 16.86%。

5．现金流

公司经营活动现金流持续较大规模净流入，且银行理财投资规模较大，对筹资活动现金流依赖程度很低。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 36.67 亿元，较上年增长 6.51%，主要系商城和物业管理收入增加所致；经营活动现金流出 21.30 亿元，较上年增长 6.58%，主要系营运成本随物业规模扩大而增长所致。2019 年，公司经营活动现金净流入 15.37 亿元，较上年增长 6.41%。2019 年，公司现金收入比为 101.79%，较上年下降 4.15 个百分点，收入实现质量仍较高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 12.46 亿元，较上年下降 22.78%，主要为公司赎回银行理财产品；投资活动现金流出 16.48 亿元，较上年下降 17.32%，主要为公司用于银行理财和国贸公寓装修改造的投资支出。2019 年，公司投资活动现金净流出 4.02 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 5.03 亿元，主要为新发行公司债券“19 国贸 01”；筹资活动现金流出 9.77 亿元，较上年下降 32.55%，主要为分配股利和偿还公司债券“14 国贸 01”。2019 年，公司筹资活动现金净流出 4.73 亿元，较上年下降 67.31%。

2020 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流入 3.57 亿元，投资活动现金净流出 0.80 亿元，筹资活动现金净流出 0.25 亿元。

6．偿债能力

公司短期偿债能力和长期偿债能力强，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。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率由年初的 0.48 倍上升至 1.10 倍，速动比率由年初的 0.46 倍上升至 1.08 倍，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至 2019 年底，公司货币资金 12.12 亿元，无短期债务。截至 2020 年 3 月底，公司货币资金 14.47 亿元，无短期债务。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 19.21 亿元，较上年增长 15.87%，主要系利润总额增加所致。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 24.38%）、计入财务费用的利息支出（占 5.87%）和利润总额（占 67.76%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 10.91 倍上升至 15.45 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.62 倍上升至 0.72 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力强。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保，不存在重大未决诉讼。

截至 2020 年 3 月底，公司银行授信总额度为 23.60 亿元，其中可用信用额度 2.00 亿元，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。

7．母公司财务分析

母公司作为公司业务的主要运营实体，资产、负债、收入和利润与合并口径相差不大。

截至 2019 年底，母公司资产总额 115.25 亿元，负债总额 39.99 亿元，所有者权益 75.26 亿元。2019 年，母公司营业收入为 32.37 亿元，净利润为 9.68 亿元。母公司作为公司业务的主要运营实体，资产、负债、所有者权益、收入和利润与合并口径相差不大。

七、公司债券偿债能力分析

公司财务情况良好，考虑到公司作为北京市 CBD 核心区的大规模综合性高档商业物业服务企业，在区域环境、经营实力、行业地位、品牌知名度和升值潜力等方面具备很强的优势，联合评级认为公司对“19 国贸 01”的偿还能力极强。

从资产情况来看，截至 2019 年底，公司现金类资产为 12.12 亿元，为“19 国贸 01”待偿本金（余额 5.00 亿元）的 2.42 倍，公司现金类资产对“19 国贸 01”的覆盖程度高；截至 2019 年底，公司净资产为 75.73 亿元，为“19 国贸 01”待偿本金（余额 5.00 亿元）的 15.15 倍，公司净资产对“19 国贸 01”按期偿付的覆盖程度高。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 19.21 亿元，为“19 国贸 01”待偿本金（余额 5.00 亿元）的 3.84 倍，公司 EBITDA 对“19 国贸 01”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 36.67 亿元，为“19 国贸 01”待偿本金（余额 5.00 亿元）的 7.33 倍，公司经营活动产生的现金流入对“19 国贸 01”的覆盖程度高。

八、综合评价

2019 年，公司作为中国国际贸易中心的运营主体，在区域环境、行业地位和品牌知名度等方面仍具备很强的竞争优势。公司收入和净利润保持增长，经营活动现金流良好，货币资金充足，资产升值潜力大，债务负担轻且债务结构合理。同时，联合评级也关注到区域写字楼租赁市场竞争仍很激烈，新冠肺炎疫情对公司收入和盈利有短暂冲击，资产受限比例高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着国贸公寓装修改造完成后重新投入运营，公司收入有望得到补充，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“19 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	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	116.66	110.93	118.02	119.68
所有者权益（亿元）	64.70	69.22	75.73	77.77
短期债务（亿元）	8.99	5.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	27.40	21.80	26.63	26.68
全部债务（亿元）	36.39	26.80	26.63	26.68
营业收入（亿元）	27.66	31.71	35.30	7.30
净利润（亿元）	6.36	7.75	9.73	2.04
EBITDA（亿元）	14.18	16.58	19.21	--
经营性净现金流（亿元）	12.05	14.45	15.37	3.57
应收账款周转次数(次)	12.47	10.15	9.43	--
存货周转次数（次）	56.03	56.23	52.84	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.28	0.31	--
现金收入比率（%）	102.15	105.94	101.79	98.77
总资本收益率（%）	7.88	9.34	10.95	--
总资产报酬率（%）	8.67	10.38	12.35	--
净资产收益率（%）	10.08	11.58	13.43	--
营业利润率（%）	42.12	42.48	44.34	43.38
费用收入比（%）	12.55	10.01	8.46	6.72
资产负债率（%）	44.54	37.60	35.83	35.02
全部债务资本化比率（%）	36.00	27.91	26.02	25.54
长期债务资本化比率（%）	29.75	23.95	26.02	25.54
EBITDA 利息倍数（倍）	8.26	10.91	15.45	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.39	0.62	0.72	--
流动比率（倍）	0.53	0.48	1.10	1.31
速动比率（倍）	0.52	0.46	1.08	1.28
现金短期债务比（倍）	1.05	1.09	--	--
经营现金流动负债比率（%）	49.08	72.57	98.13	23.46
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.84	3.32	3.84	--

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. 2020 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+销售费用+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。