

中国国际贸易中心股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2978号

联合资信评估股份有限公司通过对中国国际贸易中心股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国国际贸易中心股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 国贸 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年五月二十八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国国际贸易中心股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

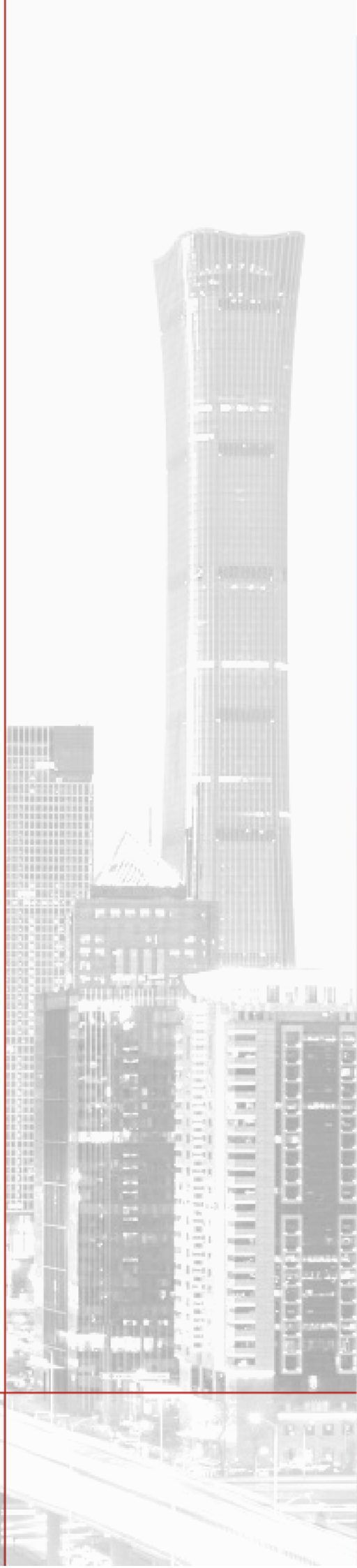
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国国际贸易中心股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国国际贸易中心股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/28
19 国贸 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中国国际贸易中心股份有限公司（以下简称“公司”）在区域环境、行业地位和品牌知名度等方面保持很强的竞争优势。2023 年公司酒店经营业绩大幅回升，写字楼和商场等主要业态出租率和租金水平保持良好，营业总收入和利润总额进一步增长；公司投资性房地产仍以成本法计量，增值空间大；公司经营获现能力强，流动性充裕，跟踪期内债务规模和杠杆水平进一步下降，债务负担轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内公司写字楼经营韧性较强但出租率有一定下降，未来仍面临一定的下行压力等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

个体调整：投资性房地产增值空间大。

外部支持调整：无。

评级展望

公司物业运营经验丰富，经营发展战略长期稳健，抗风险能力强，未来经营状况有望保持良好。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：受不利因素持续影响，公司物业平均出租率或单位租金持续走低，公司收入总额和毛利率持续下滑；公司主要物业发生重大突发事件导致长时间无法正常运营。

优势

- **跟踪期内，公司在区域环境、行业地位和品牌知名度等方面保持很强的竞争优势。**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，自持物业全部位于北京市 CBD 核心区域，区位优势明显，行业地位显著，品牌知名度高。
- **2023 年公司酒店经营业绩大幅回升，主要业态出租率和租金水平高，经营业绩总体表现良好。**2023 年，公司酒店业务收入同比增长 107.41%，毛利率由负转正，经营业绩大幅回升；同期，公司写字楼和商城平均租金单价同比提升，平均出租率分别为 95.9%和 98.2%，公寓平均出租率较上年提高 12.6 个百分点至 85.9%。2023 年，公司营业总收入和利润总额分别同比增长 14.86%和 12.49%。
- **公司投资性房地产增值空间大，经营获现能力强，流动性充裕，债务负担轻。**跟踪期内，公司投资性物业仍以投资性房地产成本模式计量，增值空间大；2023 年，公司经营活动现金净流入 19.19 亿元，期末货币资金进一步增至 40.89 亿元。跟踪期内，公司继续偿还债务，债务规模和杠杆水平进一步下降，2023 年末公司全部债务资本化比率较上年底下降 4.60 个百分点至 14.31%。

关注

- **公司写字楼出租率面临一定的下行压力。**跟踪期内北京写字楼市场新增需求疲软，空置率走高，公司写字楼经营表现出较强韧性，但部分租户换租对公司写字楼出租率产生一定影响，公司写字楼出租率有一定下降，2024 年仍面临一定的下行压力。
- **公司经营业绩受国内消费市场和宏观经济景气度影响较大。**公司属商业地产行业，公司主业经营发展状况易受国内消费市场和宏观经济等因素影响，现阶段宏观经济复苏趋势尚不稳固，公司经营发展仍面临一定挑战。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：其他有利因素				+1
个体信用等级				AAA
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

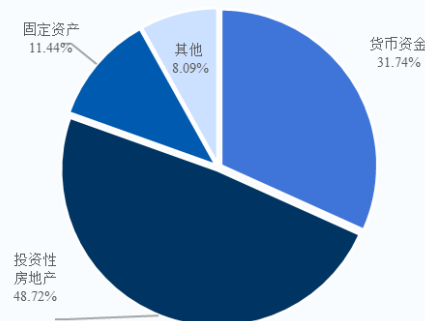
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	34.95	40.89	45.50
资产总额（亿元）	128.27	128.81	131.96
所有者权益（亿元）	91.49	97.04	100.41
短期债务（亿元）	0.18	4.98	4.51
长期债务（亿元）	21.16	11.23	11.23
全部债务（亿元）	21.34	16.20	15.74
营业总收入（亿元）	34.42	39.54	9.82
利润总额（亿元）	14.94	16.80	4.49
EBITDA（亿元）	20.85	22.27	/
经营性净现金流（亿元）	18.24	19.19	5.41
营业利润率（%）	45.99	48.29	50.72
净资产收益率（%）	12.21	12.99	--
资产负债率（%）	28.68	24.67	23.91
全部债务资本化比率（%）	18.91	14.31	13.55
流动比率（%）	251.98	215.35	238.77
经营现金流动负债比（%）	116.76	93.39	--
现金短期债务比（倍）	194.25	8.22	10.10
EBITDA 利息倍数（倍）	21.81	31.28	/
全部债务/EBITDA（倍）	1.02	0.73	/

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	125.19	125.19	128.61
所有者权益（亿元）	91.06	96.37	99.72
全部债务（亿元）	21.34	16.20	15.74
营业总收入（亿元）	31.92	36.60	9.07
利润总额（亿元）	14.90	16.49	4.46
资产负债率（%）	27.26	23.02	22.46
全部债务资本化比率（%）	18.98	14.39	13.63
流动比率（%）	279.01	230.79	255.70
经营现金流动负债比（%）	138.70	108.38	--

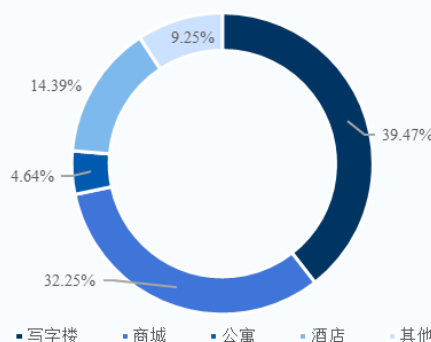
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “/”表示数据未获取，“--”表示不适用或计算无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

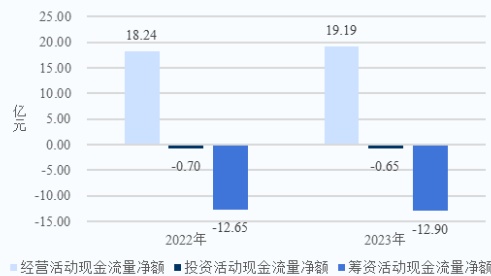
2023 年底公司资产构成



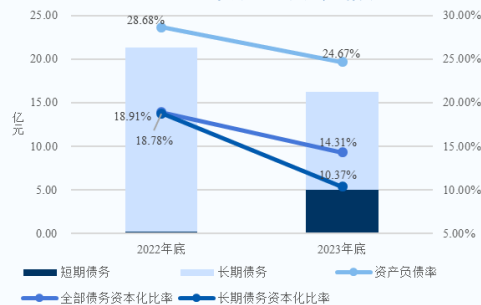
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
19 国贸 01	5.00 亿元	4.40 亿元	2024/09/26	投资者回售选择权和发行人调整票面利率选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 国贸 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/24	王安娜 宋莹莹	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
19 国贸 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/08/22	罗星驰 王彦	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王安娜 wangan@lhratings.com

项目组成员：宋莹莹 songyy@lhratings.com | 张琳 zhanglin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国国际贸易中心股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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.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 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.07 亿元，控股股东国贸有限公司对公司持股比例为 80.65%，所持股权无质押，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，公司股权结构图详见附件 1-1。

跟踪期内，公司主营业务未发生变更，包含写字楼、商城和公寓等投资性物业的出租和管理以及酒店经营等，按照联合资信行业分类标准划分为房地产经营租赁行业。

截至 2023 年底，公司本部内设董事会办公室、财务部和审计部等多个职能部门（详见附件 1-2）。截至 2023 年底，公司在职工合计 1938 人，较上年底减少 36 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 128.81 亿元，所有者权益 97.04 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 39.54 亿元，利润总额 16.80 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券募集资金已全部使用完毕，在付息日均正常付息。

图表 1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限	到期日
19 国贸 01	5.00	4.40	2019/09/26	5（3+2）年	2024/09/26

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年年报）](#)》。

五、行业分析

商业地产行业作为房地产行业的子行业，其发展主要受到社会资金成本和经济增速的推动，自 2021 年以来商业地产开发投资走弱态势较为显著。2023 年，全国商业营业用房和办公楼开发投资完成额和销售额延续下降态势，竣工面积同比有所增加，整体库存压力进一步

加大。2024 年 1—2 月，商业地产开发投资同比降幅有所收窄，需求端较上年同期有所回暖，但供需状况依然失衡。2024 年 3 月，首批消费类基础设施 REITs 上市，该项融资渠道正式打通。短期来看，商业地产行业景气度仍面临一定压力，需求端恢复将较为缓慢，供给端存量项目去化压力较大；长期来看，轻资产运营模式将持续促进行业整合，REITs 的落地对于推动商业地产行业发展将起到积极作用。详见《2024 年一季度商业地产行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。企业规模和竞争力方面，公司是以自持物业经营租赁及酒店经营为主业的上市公司，核心物业中国国际贸易中心（以下简称“国贸中心”）主体建筑群位于北京市中央商务区，地理位置优越，市场知名度高，升值潜力大；2023 年 12 月，公司国贸大厦 A 座及国贸公寓获得 WELL 铂金级认证，至此国贸大厦 A 座成为同时获得 LEED 铂金级和 WELL 铂金级双认证的写字楼建筑。公司在区域布局和品牌知名度等方面保持很强的竞争优势，较上年未发生重大变化。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000100027884X），截至 2024 年 3 月 12 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（二）管理水平

2023 年以来，公司董事由王炳南先生变更为盛秋平先生，公司董事由王义杰先生变更为郎宽女士，公司董事会秘书由王京京女士变更为陈峰先生，公司监事由胡燕敏女士变更为江咏仪女士，财务负责人由林南春先生变更为胡燕敏女士，系公司正常人事变动，对公司实际业务运营未产生重大影响；公司主要管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年公司酒店经营业绩大幅回升，主要业态出租率和租金水平高，经营业绩总体提升，综合毛利率保持较高水平。随着业务恢复正常经营，预计未来公司收入及毛利率将保持稳定。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，除所拥有的酒店委托香格里拉国际饭店管理有限公司进行管理和经营外，其它主营业务仍由公司自行管理和经营。2023 年，伴随商务及会展活动、旅游出行人次的回升，酒店市场需求大幅提升，公司酒店业务收入同比增长 107.41%，写字楼、商场和公寓业务收入分别同比增长 1.43%、10.01%和 15.09%，带动营业总收入同比增长 14.88%；同期，受酒店业务毛利率大幅增长影响，公司综合毛利率较上年提高 1.48 个百分点至 58.01%，维持在较高水平。2024 年一季度，公司实现营业总收入 9.82 亿元，利润总额 4.49 亿元。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	14.96	41.71	81.45	15.39	44.70	81.87	15.61	39.47	81.39
商城	11.76	32.80	82.24	11.59	33.68	82.08	12.75	32.25	83.76
公寓	0.88	2.45	11.73	1.59	4.61	48.08	1.83	4.64	50.10
酒店	4.69	13.09	-6.28	2.74	7.97	-58.97	5.69	14.39	8.09
其他	3.57	9.95	-47.43	3.11	9.04	-57.88	3.66	9.25	-49.88
合计	35.86	100.00	55.71	34.42	100.00	56.53	39.54	100.00	58.01

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

跟踪期内，公司主要自持物业无增减变动，全部位于北京市 CBD 核心区，区位优势显著。跟踪期内，公司写字楼和商场出租率均有一定下降但租金均保持增长，公寓出租率提升较多但租金有一定下降，酒店经营业绩大幅提升，经营业绩总体表现良好。

公司主要自持物业涵盖写字楼、商城、公寓、酒店和停车位等业态，全部位于北京市 CBD 核心区，跟踪期内无增减变动。截至 2024 年 3 月底，公司主要自持物业建筑面积合计 87.97 万平方米，可出租面积合计 33.18 万平方米，同期末公司无在建或拟建项目。

图表 3 截至 2024 年 3 月底公司主要自持物业基本情况（单位：万平方米）

业态	建筑面积	营业面积/车位/房间
写字楼	356248	206327
商城	180460	79008
公寓	80124	46734
停车场及机房	128574	1608 个车位
酒店	134244	728 间房间
合计	879650	--

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，2020 年 9 月 1 日投入运营；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

写字楼方面，跟踪期内公司写字楼平均租金总体有一定增长，主要系新租及续租租金提高所致；出租率方面，一期和三期 A 写字楼出租率下降较多，主要系部分租户租赁面积缩减，个别大租户到期不再续期，相关区域正在招租所致，受此影响跟踪期内写字楼平均出租率小幅下降。2023 年北京写字楼市场全年新增供应量较大，总体空置率上升，租金水平承压，但受益于区位优势以及良好的客户储备，公司写字楼经营总体表现出较强韧性，但部分租户换租对写字楼出租率产生一定影响，2024 年公司写字楼出租率仍面临一定的下行压力。

商城方面，受益于消费市场复苏，租赁需求回升超预期，跟踪期内公司商城各物业板块平均租金均呈现不同程度增长，主要系新租及续租租金提高和按照商城租户营业额的一定比例收取的提成租金收入增加所致；出租率方面，一期和三期 B 商城出租率小幅增长，三期 A 和东楼商城出租率下降较多，主要系有租户提前解约，相关区域正在招租所致，跟踪期内商城平均出租率小幅下降。

公寓方面，2023 年公司公寓平均出租率同比提高 12.6 个百分点，2024 年一季度继续提高，但跟踪期内平均租金整体有一定下降。

酒店方面，跟踪期内，伴随商务及会展活动、旅游出行人次的回升，酒店市场需求恢复明显，2023 年公司酒店收入同比增长 107.41%，毛利率由负转正，当年酒店收入已恢复至 2019 年的 85%，酒店经营效益大幅回升。

图表 4 • 公司主要投资性物业平均租金和出租率情况（单位：亿元）

项目		2024 年 3 月 末可出租面 积（平方米）	平均租金（元/平方米/月）			平均出租率（%）		
			2022 年	2023 年	2024 年一季 度	2022 年	2023 年	2024 年一季 度
写字楼	一期	47711	572	572	587	94.6	91.7	87.6
	二期	33587	536	534	576	98.1	98.6	99.0
	三期 A	82057	679	687	688	95.8	96.6	91.5
	三期 B	42733	689	730	725	97.4	96.4	96.4
	合计	206088	627	638	649	96.3	95.9	93.2
商城	一期	15353	1905	2005	2023	98.3	99.4	100.0
	二期	5911	1032	1152	1182	99.9	100.0	98.6
	三期 A	17940	620	622	700	99.3	96.1	93.2
	三期 B	26142	637	767	802	97.7	99.2	99.9
	东楼	13675	2094	2383	2606	99.9	96.7	94.9
	合计	79021	1159	1279	1351	98.8	98.2	97.5
公寓		46734	376	370	369	73.3	85.9	89.7

注：1.平均租金中包含租金和物业管理费；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司年报及季度报告整理

2 未来发展

公司发展战略明确，有利于长远发展；公司暂无重大项目投资计划，经营战略长期稳健。

公司将抓住国家着力扩大国内需求和高水平对外开放的战略机遇，把握北京市建设国际消费中心城市和朝阳区打造国际消费中心城市主承载区的政策方向，重点围绕北京市传统商圈布局，推进国贸商圈改造升级，强化科技赋能，进一步提升公司的核心竞争力，努力将国贸中心打造成具有全球竞争力和影响力的商业品牌。在做好经营的同时，公司也将致力于弘扬中华优秀传统文化和加强对外开放服务，力争将国贸中心建设成首都国际消费的新地标和中华文化传播的新阵地。公司暂无重大项目投资计划，经营战略长期稳健，抗风险能力强，未来经营发展有望保持良好。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，随着经营性净现金流的持续累积，公司货币资金进一步增长，流动性充裕，资产质量保持良好；公司债务余额及杠杆水平进一步下降，债务负担轻；公司主要盈利指标总体提升，经营利润持续累积，所有者权益保持增长态势；2023 年公司进行高比例现金分红，未来筹资活动现金流出额将有所增加。

资产方面，随着经营活动现金的净留存，跟踪期内公司货币资金保持增长，投资性房地产仍以成本法计量，资产规模和构成情况整体变动不大；公司自持物业全部位于 CBD 核心区域，增值空间大，资产质量保持良好；截至 2023 年底，公司受限资产合计 21.2 亿元，占期末总资产的比例为 16.46%，主要为长期借款资产抵押形成，资产受限比例一般。**负债与债务方面**，公司发行的“19 国贸 01”将于 2024 年 9 月到期，故 2023 年末将该应付债券重分类至一年内到期的非流动负债，受此影响短期债务占比提升；2023 年公司偿还了银行长期借款本金 5.1 亿元，负债及债务总额有所下降，债务结构仍以长期债务为主，财务杠杆水平进一步下降；2023 年末，公司整体平均融资成本降至 3.62%。**所有者权益方面**，随着经营利润的累积，公司未分配利润进一步增长，所有者权益保持增长态势；公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。2023 年，公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.8 元（含税）；此外，根据当前市场情况及公司最近一年的经营业绩，为回馈股东，公司拟向全体股东每股特别派发现金红利 0.5 元（含税），即每股派发现金红利合计 1.3 元（含税）¹，上述利润分配方案已经公司 2023 年年度股东大会审议通过，高比例分红使得公司未来筹资活动现金流出额将有所增加。

图表 5 • 公司主要资产负债表数据（单位：亿元）

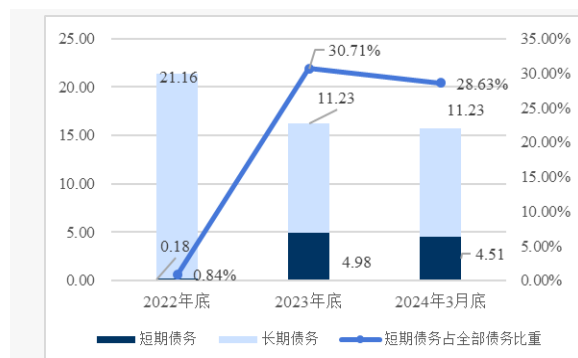
科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34.95	27.25%	40.89	31.74%	45.50	34.48%
投资性房地产	65.99	51.45%	62.76	48.73%	62.01	47.00%
固定资产	15.64	12.19%	14.74	11.44%	14.51	11.00%
资产总额	128.27	100.00%	128.81	100.00%	131.96	100.00%
其他应付款	11.20	30.45%	11.31	35.59%	11.12	35.26%
一年内到期的非流动负债	0.18	0.49%	4.98	15.66%	4.51	14.28%
长期借款	16.35	44.45%	10.85	34.15%	10.85	34.39%
应付债券	4.40	11.96%	0.00	0.00	0.00	0.00
负债总额	36.78	100.00%	31.77	100.00%	31.55	100.00%
实收资本	10.07	11.01%	10.07	10.38%	10.07	10.03%
资本公积	18.73	20.47%	18.74	19.31%	18.74	18.66%
盈余公积	5.04	5.50%	5.04	5.19%	5.04	5.02%
未分配利润	57.62	62.97%	63.16	65.08%	66.52	66.25%
所有者权益合计	91.49	100.00%	97.04	100.00%	100.41	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

¹ 2023 年 12 月 31 日，公司总股本 1007282534 股，以此计算合计拟派发现金红利 1309467294 元（含税）。2023 年年度公司现金分红占比为 64%（占比指现金分红占合并报表中归属于上市公司普通股股东净利润的比例，下同），特别现金分红占比为 40%，两项合计现金分红占比为 104%。2019 年至 2022 年现金分红占比分别为 39%、49%、59%和 63%。

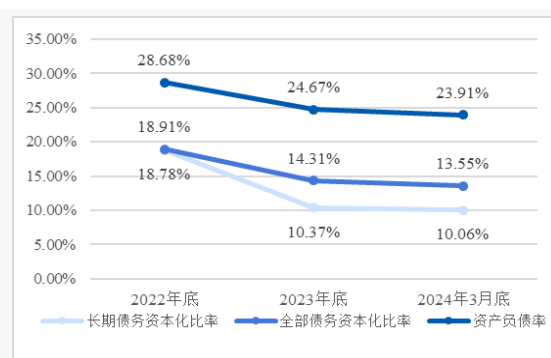
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 6 • 公司债务构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 7 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2023 年，公司营业总收入和利润总额分别同比增长 14.86%和 12.49%，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均较上年同期有所增长，公司主要盈利指标总体提升。2024 年一季度，公司营业总收入和利润总额分别同比增长 2.5%和 5.21%，盈利指标继续保持良好。

图表 8 • 公司主要盈利指标（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	34.42	39.54	9.82
营业成本	14.96	16.60	3.88
费用总额	2.40	2.50	0.51
营业利润	13.82	16.73	4.48
利润总额	14.94	16.80	4.49
营业利润率 (%)	45.99	48.29	50.72
总资本收益率 (%)	10.75	11.76	--
净资产收益率 (%)	12.21	12.99	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2023 年，公司经营活动净现金流入额同比增长 5.17%，当年无重大投资活动现金流出，受分红及偿还债务影响筹资活动现金流继续净流出。2024 年一季度，公司经营活动现金流继续净流入，经营获现能力强。

图表 9 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	38.30	43.04	10.92
经营活动现金流出小计	20.05	23.85	5.52
经营活动现金流量净额	18.24	19.19	5.41
投资活动现金流入小计	0.00	0.01	0.06
投资活动现金流出小计	0.70	0.66	0.12
投资活动现金流量净额	-0.70	-0.65	-0.06
筹资活动前现金流量净额	17.54	18.54	5.35
筹资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	12.65	12.90	0.61
筹资活动现金流量净额	-12.65	-12.90	-0.61

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司长短期偿债指标均表现良好，无对外担保或重大未决诉讼，融资渠道畅通。

受存续债券将于一年内到期导致的债务结构阶段性变化影响，2023 年末公司流动比率和速动比率有一定下降，但仍属较高，经营性净现金流和现金类资产对短期债务的覆盖程度下降但整体仍维持在较高水平，公司短期偿债指标表现良好；2023 年公司 EBITDA 同比增长 6.81%，经营性净现金流入额对全部债务和利息支出覆盖程度高，长期偿债指标表现良好。

图表 10 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	251.98	215.35	238.77
	速动比率（%）	249.93	213.78	237.19
	经营现金/流动负债（倍）	116.76	93.39	--
	经营现金/短期债务（倍）	101.39	3.86	--
	现金类资产/短期债务（倍）	194.25	8.22	10.10
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	20.85	22.27	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1.02	0.73	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.85	1.18	--
	EBITDA/利息支出（倍）	21.81	31.28	--
	经营现金/利息支出（倍）	19.08	26.96	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示指标不适用或无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至 2023 年底，公司未对合并范围外公司提供担保。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司或合并范围内子公司（作为被告）不存在单项涉诉金额超过 1000 万元的未决诉讼/仲裁。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司获得金融机构授信额度合计 11.35 亿元，已全部使用完毕；公司流动性充裕，暂无外部融资需求，同时公司尚有较大规模未抵押自持物业，间接融资渠道畅通；作为上市公司，公司具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司本部仍为公司收入和利润主要来源，本部货币资金充裕，债务负担轻，偿债指标表现良好。

跟踪期内，公司主要资产仍集中在本部主体，具体业务仍主要由本部负责运营，收入和利润仍主要来源于本部。截至 2023 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 97.19%、90.71%和 99.31%，本部债务占合并口径的 100.00%；2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 92.56%；本部利润总额占合并口径的 98.13%。截至 2023 年底，公司本部货币资金 38.11 亿元，全部债务 16.20 亿元，全部债务资本化比率为 14.39%，现金短期债务比为 7.66 倍。

（五）ESG 方面

公司切实落实环境责任，助力实现低碳发展，积极履行社会责任，ESG 表现良好。

环境保护方面，2023 年，公司投入环保资金合计 1179.32 万元，国贸一期中水站、国贸大厦 B 座中水站污水处理及再生水回用升级改造等项目已完工。2023 年，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。**节能减排方面**，2023 年，公司对部分设施设备进行了节能改造，减少排放二氧化碳当量 667 吨。**社会责任方面**，2023 年，公司捐赠支持京津冀洪涝灾害救援行动、甘肃地震救援行动以及河北省隆化茅荆坝林场林业建设经费合计 53 万元。**扶贫及乡村振兴方面**，2023 年，公司捐赠用于国贸小学桌椅采购、国贸小学夏令营活动及国贸振兴路建设合计 25.8 万元。

七、个体调整

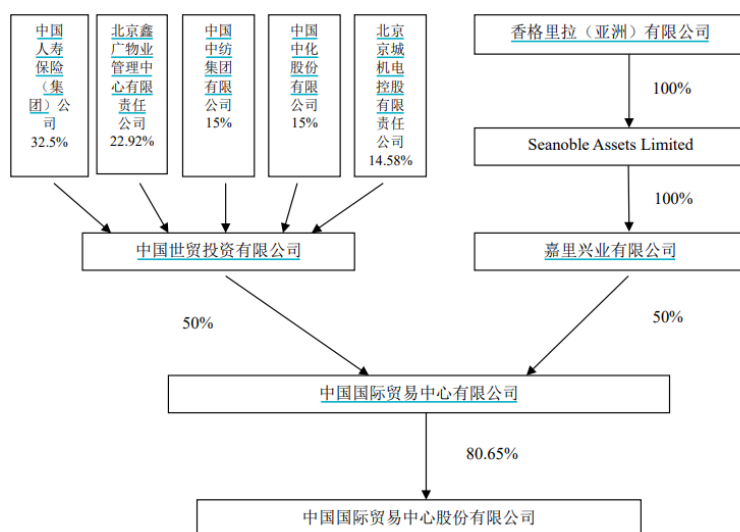
自持物业区位优势明显，增值空间大。

公司自持物业全部位于北京 CBD 核心区域，区域优势明显，投资性房地产以成本法计量，增值空间大。

八、跟踪评级结论

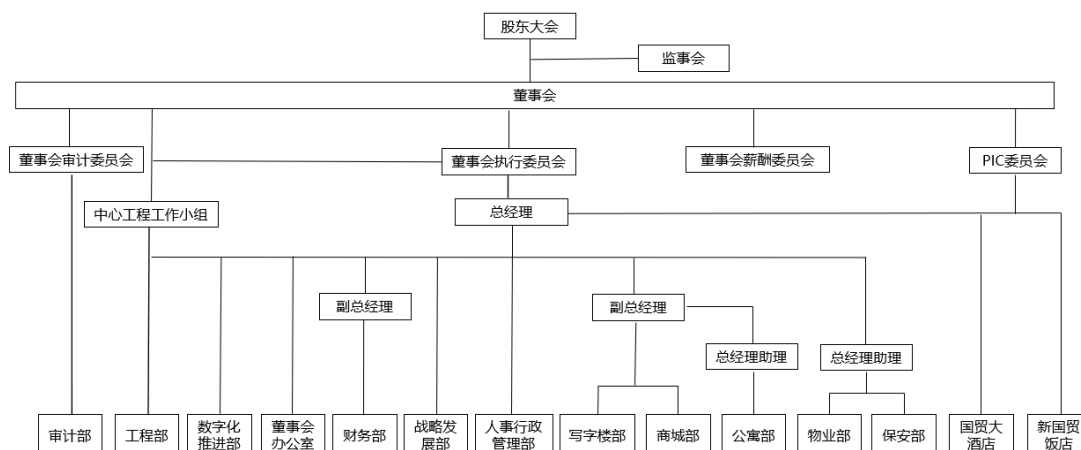
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 国贸 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主要经营地	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
国贸物业酒店管理有限公司	北京	物业管理、饭店管理、餐饮管理等	95%	--	直接持有
北京国贸国际会展有限公司	北京	会议及展览服务等	--	95%	间接持有

注：公司于 2023 年 2 月 24 日召开八届十九次董事会会议，审议通过了关于将公司持有的北京国贸国际会展有限公司股权全部转让给国贸物业酒店管理有限公司的议案（详见公司于 2023 年 2 月 25 日在《中国证券报》、《上海证券报》及上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）披露的“八届十九次董事会会议决议公告”）。关于本次股权转让的相关手续已于报告期内全部履行完毕。

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	34.95	40.89	45.50
应收账款（亿元）	3.77	2.58	2.40
存货（亿元）	0.32	0.32	0.32
长期股权投资（亿元）	0.27	0.29	0.24
固定资产（亿元）	15.64	14.74	14.51
资产总额（亿元）	128.27	128.81	131.96
实收资本（亿元）	10.07	10.07	10.07
少数股东权益（亿元）	0.04	0.04	0.04
所有者权益（亿元）	91.49	97.04	100.41
短期债务（亿元）	0.18	4.98	4.51
长期债务（亿元）	21.16	11.23	11.23
全部债务（亿元）	21.34	16.20	15.74
营业总收入（亿元）	34.42	39.54	9.82
营业成本（亿元）	14.96	16.60	3.88
其他收益（亿元）	0.36	0.09	0.00
利润总额（亿元）	14.94	16.80	4.49
EBITDA（亿元）	20.85	22.27	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	36.26	42.66	10.80
经营活动现金流入小计（亿元）	38.30	43.04	10.92
经营活动现金流量净额（亿元）	18.24	19.19	5.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.70	-0.65	-0.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.65	-12.90	-0.61
财务指标			
销售债权周转次数（次）	9.23	12.44	--
存货周转次数（次）	46.13	51.54	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.31	--
现金收入比（%）	105.35	107.89	109.95
营业利润率（%）	45.99	48.29	50.72
总资本收益率（%）	10.75	11.76	--
净资产收益率（%）	12.21	12.99	--
长期债务资本化比率（%）	18.78	10.37	10.06
全部债务资本化比率（%）	18.91	14.31	13.55
资产负债率（%）	28.68	24.67	23.91
流动比率（%）	251.98	215.35	238.77
速动比率（%）	249.93	213.78	237.19
经营现金流动负债比（%）	116.76	93.39	--
现金短期债务比（倍）	194.25	8.22	10.10
EBITDA 利息倍数（倍）	21.81	31.28	/
全部债务/EBITDA（倍）	1.02	0.73	/

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数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；3. “/”表示数据未获取，“—”表示不适用或计算无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	32.43	38.11	42.95
应收账款（亿元）	3.14	1.90	1.75
存货（亿元）	0.32	0.31	0.31
长期股权投资（亿元）	0.42	0.36	0.30
固定资产（亿元）	15.60	14.71	14.48
资产总额（亿元）	125.19	125.19	128.61
实收资本（亿元）	10.07	10.07	10.07
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	91.06	96.37	99.72
短期债务（亿元）	0.18	4.98	4.51
长期债务（亿元）	21.16	11.23	11.23
全部债务（亿元）	21.34	16.20	15.74
营业总收入（亿元）	31.92	36.60	9.07
营业成本（亿元）	12.56	13.85	3.15
其他收益（亿元）	0.33	0.07	0.00
利润总额（亿元）	14.90	16.49	4.46
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	33.64	39.74	9.90
经营活动现金流入小计（亿元）	35.64	40.09	10.00
经营活动现金流量净额（亿元）	17.99	19.07	5.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.56	-0.65	-0.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.65	-12.90	-0.61
财务指标			
销售债权周转次数（次）	10.37	14.52	--
存货周转次数（次）	39.10	44.07	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.29	--
现金收入比（%）	105.37	108.59	109.17
营业利润率（%）	49.32	51.67	54.70
总资本收益率（%）	10.81	11.61	--
净资产收益率（%）	12.30	12.83	--
长期债务资本化比率（%）	18.85	10.43	10.12
全部债务资本化比率（%）	18.98	14.39	13.63
资产负债率（%）	27.26	23.02	22.46
流动比率（%）	279.01	230.79	255.70
速动比率（%）	276.58	229.01	253.93
经营现金流动负债比（%）	138.70	108.38	--
现金短期债务比（倍）	180.25	7.66	9.53
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；2. “/”表示数据未获取，“--”表示不适用或计算无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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
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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持