

信用评级公告

联合〔2022〕4620 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国国际贸易中心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有限公司主体长期信用等级为 AAA，“18 中国国贸 MTN001”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

二〇二二年七月八日

中国国际贸易中心有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国国际贸易中心有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中国国贸 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

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
18 中国国贸 MTN001	5 亿元	5 亿元	2023/08/22

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

评级时间：2022 年 7 月 8 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.1.202205
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AAA
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	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
		调整因素和理由		
公司主营物业租赁业务，租金收入稳定可持续				+1

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

评级观点

跟踪期内，中国国际贸易中心有限公司（以下简称“国贸有限”或“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保持很强的竞争优势。2021 年，公司主要业态出租率、收入和利润均有所恢复，盈利能力较好，自持物业升值潜力大、债务负担轻、流动性充裕。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，北京 CBD 区域写字楼租赁市场竞争仍很激烈，公司物业仍较集中于北京 CBD 区域等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

公司商业物业经营较稳定，未来，随着疫情影响减退和经济逐渐恢复，公司有望继续保持良好的经营状况。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 中国国贸 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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主体，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. 公司主要业态出租率、收入和利润均有所恢复。2021 年，公司办公楼和商城出租率整体有所提高，收入和利润总额同比分别增长 15.69% 和 30.28%，在疫情影响下，公司仍保持良好的经营情况。

3. 公司物业升值潜力大，流动性充裕。2021 年，公司投资性房地产仍以成本模式计量，升值潜力大；公司货币资金规模大，经营活动净现金流持续大规模净流入。

4. 公司债务负担轻，偿债压力小。截至 2021 年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 2.08 个百分点和下降 1.39 个百分点。

关注

1. 供给过剩导致北京市写字楼空置率持续走高，同时区域内写字楼租赁市场竞争仍很激烈。宏观经济增速下降，居家办公比例提升，可能对写字楼需求造成长期压力。

分析师：杨 栋 宋莹莹

邮箱：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）

 网址：www.lhratings.com

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短期竞争压力亦有所加大。

2. 公司商业物业区域集中度高，不利于分散风险。公司核心物业资产全部位于北京CBD商务区的核心地段，业务集中，疫情反复对公司业务有一定影响。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	14.52	20.50	32.29	38.07
资产总额（亿元）	143.80	145.24	150.75	154.37
所有者权益（亿元）	83.50	87.02	93.91	96.72
短期债务（亿元）	1.00	6.25	5.33	5.32
长期债务（亿元）	31.62	26.44	26.35	26.35
全部债务（亿元）	32.62	32.69	31.68	31.67
营业收入（亿元）	43.25	36.57	42.31	10.44
利润总额（亿元）	14.81	11.45	14.91	3.76
EBITDA（亿元）	22.48	19.12	22.55	--
经营性净现金流（亿元）	18.48	15.58	20.13	6.44
营业利润率（%）	43.99	42.08	44.42	44.66
净资产收益率（%）	13.25	9.83	11.90	--
资产负债率（%）	41.93	40.09	37.71	37.34
全部债务资本化比率（%）	28.09	27.31	25.23	24.67
流动比率（%）	72.30	84.20	122.98	136.04
经营现金流动负债比（%）	64.46	49.02	66.02	--
现金短期债务比（倍）	14.52	3.28	6.05	7.15
EBITDA 利息倍数（倍）	14.76	13.15	16.28	/
全部债务/EBITDA（倍）	1.45	1.71	1.41	/
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	45.53	44.03	43.63	43.67
所有者权益（亿元）	27.53	26.55	27.15	27.27
全部债务（亿元）	5.99	6.08	5.22	5.15
营业收入（亿元）	8.51	6.21	7.19	1.56
利润总额（亿元）	4.31	3.40	4.40	0.16
资产负债率（%）	39.53	39.71	37.78	37.55
全部债务资本化比率（%）	17.87	18.64	16.12	15.89
流动比率（%）	27.25	16.77	30.24	33.48
经营现金流动负债比（%）	23.90	8.68	21.09	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；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

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

评级历史：（按评级日期降序排列）

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 中国国贸 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/07/29	杨栋 宋莹莹	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907） 房地产企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读原文
18 中国国贸 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/07/09	王爽 孙鑫 尹金泽	房地产企业信用分析要点（2015）/—	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受中国国际贸易中心有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

中国国际贸易中心有限公司

2022 年跟踪评级报告

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

公司是中国对外经济贸易咨询公司（以下简称“外贸咨询”）和嘉里兴业有限公司（香港注册公司，以下简称“嘉里兴业”）于 1985 年共同投资组建的中外合资经营企业，注册资本 2.40 亿美元，外贸咨询和嘉里兴业各持股 50%。1998 年 9 月，外贸咨询将持有的公司股权转让于鑫广物业管理中心（现名为北京鑫广物业管理中心有限责任公司，以下简称“鑫广物业”）；2005 年 10 月，经商务部批准，鑫广物业将其持有的公司股权全部转让给中国世贸投资有限公司（以下简称“世贸投资”），相应的工商变更于 2006 年 3 月办理完毕。历经数次增资，截至 2022 年 3 月底，公司实收资本 10.06 亿元，嘉里兴业和世贸投资各持股 50%。公司无实际控制人。

公司子公司中国国际贸易中心股份有限公司（以下简称“国贸股份”）于 1999 年 3 月在上海证券交易所上市（股票代码“600007.SH”），公司持股比例为 80.65%，所持股份无质押。

2021 年，公司仍主要从事写字楼、商城、公寓等投资性物业的出租和管理以及酒店经营等。

截至 2022 年 3 月底，公司内设综合管理部、财务部、信息技术部和工会 4 个职能部门以及中国大饭店、世纪公寓、国贸西楼、国贸东楼和国贸二期 5 个经营模块；拥有国贸股份、国贸物业酒店管理有限公司（以下简称“国贸物业”）和北京国贸国际会展有限公司（以下简称“国贸会展”）共 3 家子公司。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 150.75 亿元，所有者权益 93.91 亿元（含少数股东权益 16.61 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 42.31 亿元，利润总额 14.91 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 154.37 亿元，所有者权益 96.72 亿元（含少数股东权益 17.13 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.44 亿元，利润总额 3.76 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号；法定代表人：王炳南。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并按约定支付利息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18 中国国贸 MTN001	5.00	5.00	2018/8/22	5 年 (3+2 年)

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；

进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发

展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

公司以自有物业租赁及酒店经营为主业，其中以写字楼为主的物业租赁收入占营业收入比重较高，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. 商业地产行业分析

（1）行业概况

商业地产行业作为房地产行业的子行业，其发展受国民经济整体发展速度等宏观因素的影响，在开发模式和经营模式方面与住宅型物业、生产性物业开发有明显差异。

商业地产一般是指按照用途划分用于商业用途的房地产产品。广义上讲，商业地产包括各种非生产性和非住宅型的物业，包括写字楼、酒店、会议中心、商业服务经营场所等。狭义上看，商业地产主要指专用于商业的物业形式，包括商铺、专业市场、商业批发市场、酒店、商业街等。商业地产作为经营性物业，主要受国民经济整体发展速度、城市化水平以及社会消费能力

的影响；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。

从开发模式上看，相对于住宅物业，商业物业具有自身的特点。物业选址方面，住宅开发可选地块较多，区域分布较广；商业物业对城市规划和商圈依赖性较强，可供应土地量相对较小，物业形态受经营规划和所在区位的影响较大。商业物业的个性化特点鲜明，各种不同业态对物业的设计规划要求不同；商业物业的客户结构与住宅物业差异较大，住宅物业以自住为主，投资需求占比不高；商业物业的投资属性远高于住宅物业，因此在规划设计上在考虑未来物业形象和定位的时候，既要考虑终端消费者的消费需求，也要保持对未来投资者的吸引力，因此商业物业的规划设计难度远高于住宅地产。从资金来源上看，商业物业开发过程中预售节点往往较晚，因此除了可以采用开发贷款和信托借款外，还会采用预租、股权融资、债务融资等多种不同方式满足资金需求。从建成后的资金回笼情况看，商业物业由于租售情况不同，现金回笼往往慢于住宅地产，因此会产生多种如资产证券化产品的新兴融资渠道，以降低开发商的资金压力。

商业地产的经营模式主要分为出租模式、出售模式和租售结合模式。其中出租模式主要指商业物业由开发商自行进行市场培育、招商运营，通过良好的运营和管理提升商业物业的价值，并承担经营风险。这种模式下，商业物业统一管理，能够实现更好的物业定位、提升物业价值，未来可以获取稳定的租金收益。但此模式资金投入量大，经营风险较高，对开发商的设计、规划、运营、管理等综合能力要求较高。

出售模式与出租模式相对，开发商在完成商业物业的建设之后直接销售，能够实现资金快速回笼，资金压力小，不承担物业后续的管理经营责任；但物业销售后产权分散，难以统一管理和经营，往往造成业态组合混乱无序，后期若

经营不善极易导致品牌价值和影响力逐渐下降等问题。

租售结合模式下，开发商往往持有商业物业的主要部分，并出租给主力店和品牌店，同时销售一小部分商铺。主力店是商业物业的经营主体，起到聚集人气、提升物业经营水平和确立品牌形象的作用，部分商铺的销售有助于开发商平衡现金流，降低自身经营风险。但租售结合的经营模式在一定程度上分散了物业的经营权，开发商、主力店和商铺业主的关系相对复杂，管理难度较高，对后续长期经营形成一定挑战。

（2）市场供需

2021年上半年，商业地产开发投资和销售端景气度虽较上年同期有所复苏，但下半年受地产行业融资端收紧影响较大。从2010年以来的累计竣工销售比来看，商业营业用房供应过剩的状况有所缓解但仍属过剩，办公楼供求关系有小幅扭转，但考虑到未来宏观经济增速下行压力，办公楼供大于求的状况可能再次出现。

2014年以来随着国内经济增速放缓、居民消费方式变化，商业地产行业持续面临去库存和转型压力，开发投资增速显著下滑；2019年起，受新一线城市商用土地放量、个税改革和减税降费等政策提振消费、传统零售商销售方式和渠道更新、电商线下门店拓展、品牌商户布局下沉等因素影响，商业地产开发投资出现复苏，在疫情后也延续良好的恢复态势。2020年，虽有新冠肺炎疫情的冲击，全国商业地产开发投资增速仍实现了较显著的回升。2021年上半年，随着国内疫情防控工作持续推进、经济企稳修复，商业地产开发投资增速进一步反弹，但下半年受房地产融资趋紧影响，整体商业地产开发投资端景气度较弱。2021年，全国商业营业用房开发投资完成额为12444.76亿元，同比下降1.1%；办公楼开发投资完成额为5974.90亿元，同比下降8.00%。同受上述因素影响，2021年，商业营业用房和办公楼的销售额同比增速分别为-2.00%和-6.90%，景气度仍显著低于疫情前水平。

图1 2010年以来全国商业地产开发投资情况
(单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据国家统计局数据整理

图2 2010年以来全国商业地产竣工及销售情况 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据国家统计局数据整理

根据中国房地产指数系统数据统计, 2021年上半年, 我国主要商业街商铺租金水平整体下跌, 但跌幅收窄, 重点商圈(购物中心)商铺租金水平整体止跌回升; 下半年主要商业街商铺租金水平整体继续下跌, 且跌幅较上半年有所扩大; 重点商圈(购物中心)商铺租金水平整体继续回升, 涨幅与上半年基本持平。2021年上半年, 百街商铺平均租金为24.90元/平方米·天, 环比下跌0.24%, 跌幅收窄; 百MALL商铺平均租金为26.84元/平方米·天, 环比上涨0.31%。2021年下半年, 百街商铺平均租金为24.82元/平方米/天, 环比下跌0.32%, 跌幅较上半年扩大0.08个百分点; 百MALL商铺平均租金为26.93元/平方米/天, 环比上涨0.32%, 涨幅与上半年基本持平。

写字楼方面, 2021年, 重点城市主要商圈写字楼平均租金在有限范围内小幅波动, 市场整体处于平稳运行的状态。2021年上半年, 写字楼租金指数环比微跌, 第二季度全国重点城市主

从供求情况来看, 2021年, 全国商业营业用房和办公楼的竣工销售比分别为0.96倍和1.00倍, 较2020年小幅提升。从更长时间数据来看, 2010年至2021年, 全国商业营业用房和办公楼累计竣工销售比分别为1.12倍和0.99倍, 商业营业用房仍存在供给过剩, 办公楼整体供求关系已有小幅扭转。

要商圈写字楼平均租金为4.75元/平方米·天, 环比微跌0.10%, 较2019年二季度下跌4.57%, 整体依旧未恢复至疫情前水平, 其中97.5%的商圈租金水平依旧低于疫情前。2021年下半年, 重点城市写字楼市场租赁需求有序释放, 带动写字楼租金连续两个季度环比上涨, 第四季度全国重点城市主要商圈写字楼平均租金为4.77元/平方米·天, 环比上涨0.16%。

2020年以来, 新冠肺炎疫情对商业地产的租售均产生较大影响, 大量商业街和商圈购物中心业主向租户提供不同幅度的租金减免政策, 造成一定租金损失。随着疫情的延续, 部分项目出现租户退租、租金收缴率下降以及租金支付延期等问题, 本次疫情或将对自持商业物业的出租率以及出售项目的销售进度造成一定影响。

(3) 行业关注

商业地产行业竞争激烈, 行业集中度持续上升。

商业地产行业属于资金密集型行业，在过去相对宽松的货币环境下，行业进入门槛降低，导致市场集中度很低，参与者较多。行业内大型企业扩张较快，小型企业也在通过多种形式扩大企业规模。同时，受住宅地产限购政策和景气度下滑等因素共同影响，传统的住宅物业开发商也在逐步转型参与到商业物业的开发建设中。此外，主要的商业物业形态如购物中心、百货店、写字楼等同质化明显，部分核心商业区域商业楼宇密度大，供给量较大。上述因素均导致商业地产行业竞争激烈，近年来行业集中度持续上升。

投资回报期长，现金回笼慢。

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，对开发商的资金周转产生一定的影响，加重了其融资压力。

2. 区域经济

(1) 北京市区域经济

2021年，北京市经济呈现稳步回升向好态势，但北京市商业地产投资规模继续下降，新开工投资意愿下降明显。

2021年，北京市全年实现地区生产总值40269.6亿元，按不变价格计算，比上年增长8.5%。其中，第一产业增加值111.3亿元，增长2.7%；第二产业增加值7268.6亿元，增长23.2%；第三产业增加值32889.6亿元，增长5.7%。三次产业构成为0.3:18.0:81.7。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为18.4万元。2021年，北京市全年实现工业增加值5692.5亿元，按不变价格计算，比上年增长31.0%。其中，规模以上工业增加值增长31.0%。在规模以上工业中，国有控股企业增加值增长23.0%，股份制企业增长26.1%，外商及港澳台商企业增长40.8%。规模以上工业实现销售产值23853.8亿元，增长19.1%。其中，内销产值21060.7亿元，增长14.1%；出口交货值2793.1亿元，增长78.8%。

商业地产投资方面，2021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7.6%，商业营业用房投资下降13.7%。2021年，北京市办公楼和商业营业用房新开工面积分别为74.6万平方米和107.63万平方米，竣工面积分别为142.9万平方米和191.61万平方米，新开工面积大幅低于竣工面积，新开工投资意愿下降明显。

(2) 北京市写字楼市场和零售物业市场

受疫情和供应量因素影响，北京市优质写字楼、优质零售物业空置率大幅攀升，租金水平下降；2021年，北京市优质写字楼及优质零售物业空置率较上年略有好转；租金水平整体仍呈下降趋势。

办公物业运营方面，受疫情和供应量等因素影响，2020年以来，北京市优质写字楼空置率大幅攀升，租金水平下降。2021年前三季度，北京市优质写字楼空置率持续下降，第三季度已降低至16.10%，第四季度又提升至17.10%。北京市优质写字楼平均租金保持下降趋势，2021年第四季度降至390.2元/平方米·月，同比下降5.18%。

零售物业方面，2021年北京优质零售物业空置率持续下降，首层租金水平小幅下降。2021年第四季度，北京市优质零售物业空置率为6.80%；北京市优质零售物业首层租金35.70元/平方米·天，同比下降1.38%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司实收资本10.06亿元，嘉里兴业和世贸投资各持股50%。公司无实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司自持物业规模较大，位于北京市中央商务区内，地理位置优越，市场知名度高。

公司拥有的中国国际贸易中心（以下简称“国贸中心”）主体建筑群位于北京中央商务区的核心地段，由写字楼、商城、酒店和公寓等高档商业建筑组成，是中国乃至全球规模最大、功能最齐全的高档商务服务综合体之一。

国贸中心主体建筑群总体占地面积17公顷，总建筑面积逾110万平方米，自1990年8月30日开业以来，云集了多家国际知名跨国公司和国际顶级零售店，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。以国贸中心为中心的CBD地区，已经成为北京核心的商业集聚区之一，辐射带动了周边经济的快速发展。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000625906195N），截至2022年6月23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2022年6月9日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在股权结构、管理体制及管理体制方面无重大变化。跟踪期内，公司有4位董事发生变更。公司于2022年3月31日公告称，根据中央纪委国家监委网站2022年1月8日所披露的消息，公司原董事王滨因涉嫌严重违纪违法，目前正接受中央纪委国家监委纪律审查和监察调查，公司已于2022年3月29日召开董事会会议，原董事王滨已不再担任公司董事。上述事项对公司经营无重大不利影响。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，随着疫情得到有效控制，公司营业收入快速增长，综合毛利率仍保持较高水平，但疫情反复对公司业务有一定影响。

2021年，公司主营业务未发生变化。

2021年，公司营业收入同比增长15.69%，主要系随着疫情得到有效控制业务恢复所致。其中，物业租赁及管理业务和酒店经营收入分别同比增长12.12%和35.03%。

表3 公司营业收入及毛利率情况

项目	2019年			2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
物业租赁及管理	32.23	74.50	65.13	30.86	84.39	65.10	34.60	81.78	65.58	9.08	86.97	66.85
酒店经营	11.03	25.50	17.32	5.71	15.61	-14.71	7.71	18.22	4.67	1.36	13.03	-25.00
合计	43.26	100.00	52.94	36.57	100.00	52.64	42.31	100.00	54.48	10.44	100.00	54.89

注：1. 尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率仍保持较高水平。其中，物业租赁及管理业务毛利率保持稳定，酒店经营业务毛利率扭亏为盈，但受疫情影响仍未恢复至2019年水平。

2022年1-3月，公司收入同比增长6.35%，综合毛利率同比变化不大，但酒店经营受疫情影响，毛利率转为亏损状态。

2. 物业租赁及管理业务

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。2021年，公司整体经

营情况良好，写字楼和商城平均出租率整体有所提高，商城平均租金有所增长；公寓经营稳定增长。2022年一季度，公司物业租金水平整体有所下滑。随着北京写字楼市场特别是 CBD 核心区的大量新增供应，未来写字楼租金水平仍面临下行压力。

公司经营物业集中在北京市 CBD 地区，地理位置优越。其中，中国大饭店、国贸大酒店和新国贸饭店委托香格里拉国际饭店管理有限公司进行管理和经营，写字楼、商城主要由国贸股

份管理运营。公司物业资产均为自有产权，其中国贸一期及国贸二期等物业资产获取时间较早，成本较低。

截至 2022 年 3 月底，公司自持物业可出租

面积为 38.59 万平方米。其中，写字楼板块可出租面积为 21.38 万平方米，商城可出租面积为 9.70 万平方米，公寓可出租面积为 7.51 万平方米。

表 4 公司主要投资性物业出租租金及出租率情况表（单位：平方米、元/平方米/月、%）

物业类型	物业名称	期末可出租面积	平均租金				平均出租率			
			2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
写字楼	一期	47710	577	586	580	578	94.31	91.32	93.14	94.40
	二期	33587	540	554	541	539	98.25	96.18	96.43	96.40
	三期 A	82313	714	702	687	681	96.37	89.10	92.03	93.90
	三期 B	42790	665	669	627	666	92.83	93.99	98.36	99.90
	西楼	7442	409	425	413	412	99.84	94.48	97.86	100.00
商城	一期	15340	1584	1644	1958	2128	97.90	97.69	97.73	95.80
	二期	5911	947	913	1038	1090	93.22	95.65	99.34	100.00
	三期 A	17940	548	475	591	645	97.86	94.53	97.24	100.00
	三期 B	26142	592	555	641	598	97.44	97.84	99.75	100.00
	西楼	6974	692	647	833	721	100.00	99.75	100.00	100.00
	东楼（股份）	13675	1745	1814	2167	2409	83.93	91.62	99.88	100.00
	东楼（有限）	11020	587	552	600	629	96.63	99.65	99.47	100.00
公寓	国贸公寓	46734	--	419	391	381	--	8.43	39.43	64.57
	世纪公寓	28348	244	248	249	246	80.29	59.35	61.83	59.14

注：国贸公寓 2018 年 4 月起停业进行装修改造，2020 年 9 月重新开业
资料来源：公司提供

2021 年，受写字楼整体竞争市场形势影响，公司写字楼平均租金略有下滑，但仍保持较高水平；出租率略有提高。随着北京写字楼市场特别是 CBD 核心区新增较大规模的优质写字楼，未来写字楼租金水平仍面临下行压力。

2021 年，公司商城租金水平有较大提高，其中国贸三期 A 阶段和西楼商城平均租金增幅较大，同比分别增长 24.42% 和 28.75%，主要系 2021 年提成租金较高以及 2020 年提供了租金优惠所致。出租率方面，公司商城出租率整体有所提高。

2022 年 1—3 月，公司写字楼除国贸三期 B 座写字楼外平均租金均有下滑，出租率保持相对稳定。因新租、续租租金和提成租金较高，商城除西楼和三期 B 座外平均租金有所提高，出租率除国贸一期外均为满租状态。

2021 年，公司世纪公寓租金水平和出租率同比均略有增长。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，2020 年 9 月 1 日起重新投入运营。2021 年，国贸公寓出租率提高至 39.43%，但因公寓大户型出租占比提高，其租金低于小户型，公寓平均租金单价较上年小幅下降。2022 年 1—3 月，公寓租金均有所下滑，国贸公寓出租率继续提高，世纪公寓则略有下滑。未来，公司公寓板块有望给公司收入带来一定补充。

3. 酒店业务

2021 年，公司酒店业绩大幅增长，扭亏为盈，但受疫情影响波动较大，仍未恢复至 2019 年水平。2022 年一季度，受疫情反复影响，酒店业务出现亏损。

公司酒店业务全部集中于国贸大酒店、新国贸饭店、中国大饭店和中国大饭店公馆。2021 年，公司酒店业务大幅增长，扭亏为盈，但受疫情影响波动较大，尚未恢复至 2019 年水平。2022 年 1—3 月，受新冠肺炎防控政策收紧的影响，酒店收入低于上年同期，处于亏损状态。

4. 经营效率

2021年，公司经营效率较好。

2021年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别为8.93次和0.29次，较上年均有提高。与同行业公司相比，公司经营效率指标表现较好。

表5 2021年同行业公司经营效率对比（单位：次）

企业名称	销售债权周转次数	总资产周转次数
星河实业(深圳)有限公司	36.99	0.04
北京兆泰集团股份有限公司	12.16	0.04
公司	8.93	0.29

资料来源：为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据，与联合资信计算口径存在差异

5. 未来发展

公司发展战略公司发展战略明确，有利于公司长远发展；公司经营计划稳健。

发展战略方面，公司将按照《北京城市总体规划（2016年—2035年）》和《北京市朝阳区规划（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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

截至2021年底，公司合并资产总额150.75亿元，所有者权益93.91亿元（含少数股东权益16.61亿元）；2021年，公司实现营业总收入42.31亿元，利润总额14.91亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额154.37亿元，所有者权益96.72亿元（含少数股东权益17.13亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入10.44亿元，利润总额3.76亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模小幅增长，资产以非流动资产为主。公司货币资金继续增长，且较为充裕；投资性房地产和固定资产位于北京CBD核心区，未来升值空间大。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长3.79%，公司资产以非流动资产为主，流动资产较上年底占比上升较快。

表6 2020—2021年末及2022年3月末公司资产主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	26.76	18.43	37.50	24.87	42.58	27.58
货币资金	20.50	14.11	32.29	21.42	38.07	24.66
应收账款	5.19	3.58	4.28	2.84	3.68	2.39
非流动资产	118.48	81.57	113.25	75.13	111.80	72.42
投资性房地产	85.07	58.57	81.56	54.11	80.52	52.16
固定资产	21.40	14.73	19.91	13.21	19.63	12.72
资产总额	145.24	100.00	150.75	100.00	154.37	100.00

注：上表中占比为占资产总额的比例

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长40.10%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长57.56%，主要系经营所得增加所致。相较于

支出规模，公司货币资金较为充裕；货币资金主要为银行存款（占99.94%），货币资金中有1.24亿元受限资金，受限比例为3.84%，主要为物业管理项目代管款项。

公司应收账款主要包括应收物业租赁款、酒店及餐饮服务款、物业管理服务款以及会展

服务款等。截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底下降17.52%，主要系款项收回所致。应收账款账龄以一年以内（占99.07%）为主，累计计提坏账准备128.67万元。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底下降4.41%，公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和无形资产构成。

截至2021年底，公司投资性房地产较上年底下降4.12%，主要系计提折旧所致。公司投资性房地产位于北京CBD核心区，地理位置优越，且高端写字楼等物业占比高，并以成本法计量，未来升值空间大。

截至2021年底，公司固定资产较上年底下降6.96%，主要系计提折旧所致；固定资产累计计提折旧28.52亿元。公司固定资产主要为位于CBD核心区的酒店，区位优势明显，未来升值空间大。

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底增长2.40%，资产结构较上年底变化不大。

表7 截至2022年3月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.13	0.73	物业管理项目代管款项
投资性房地产	13.71	8.88	长期借款抵押
固定资产	5.21	3.38	长期借款抵押
无形资产	1.91	1.24	长期借款抵押
合计	21.96	14.23	--

注：合计数为占资产总额比例

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司使用权或所有权受限资产账面价值占公司总资产的14.23%，主要为长期借款资产抵押形成；公司资产受限比例低。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益有所增长，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益93.91亿元，较上年底增长7.92%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为82.31%，少数股东权益占比为17.69%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占10.71%、20.14%和49.93%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益96.72亿元，较上年底增长3.00%，所有者权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

截至2021年底，公司负债规模小幅下降，负债结构相对均衡；整体债务负担轻，偿债压力小。

截至2021年底，公司负债总额较上年底下降2.38%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

表8 2020-2021年末及2022年3月末公司负债主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	31.79	54.59	30.49	53.64	31.30	54.29
其他应付款（合计）	21.38	36.72	20.84	36.66	21.06	36.53
一年内到期的非流动负债	5.25	9.02	5.23	9.21	5.32	9.23
非流动负债	26.44	45.41	26.35	46.36	26.35	45.71
长期借款	21.45	36.84	21.35	37.56	21.35	37.04
应付债券	4.99	8.57	5.00	8.80	5.00	8.67
负债总额	58.23	100.00	56.84	100.00	57.65	100.00

注：上表中占比为占负债总额的比例

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底下降 4.08%，主要系短期借款减少所致。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

公司其他应付款主要为应付工程及设备款、物业管理项目代收款、预提管理费等。截至 2021 年底，公司其他应付款较上年底下降 2.55%，较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底变化不大，主要为国贸股份 2019 年发行的本金为 5.00 亿元的“19 国贸 01”，附有第三年末投资者回售选择权，转入一年内到期的非流动负债。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2021 年底，公司应付债券 5.00 亿元，为公司 2018 年发行的应于 2023 年 8 月到期的“18 中国国贸 MTN001”。

截至 2021 年底，公司长期借款 21.35 亿元，较上年底变化不大。长期借款全部为与建行北京华贸支行签订的以国贸三期 A 阶段的部分房产及相应的土地使用权作为抵押的借款，借款期限为 2020 年 8 月 5 日至 2035 年 8 月 4 日。从期限分布看，2023 年到期的 0.10 亿元，2024 年到期 0.50 亿元，2025 年及以后到期的 20.75 亿元，集中偿付压力不大。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 31.68 亿元，较上年底下降 3.08%。债务结构方面，以长期债务为主（占 83.17%）。从债务指标来看，截至 2021 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 37.71%、25.23%和 21.91%，较上年底分别下降 2.38 个百分点、下降 2.08 个百分点和下降 1.39 个百分点。公司债务负担轻。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 1.42%，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 31.67 亿元，较上年底变化不大。债务结构方面，仍以长期债务为主（占 83.19%）。从债务指标来看，截至 2022 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 37.34%、24.67%和 21.41%，较上年底分别下降 0.36 个百分点、下降 0.56 个百分点和下降 0.50 个百分点，债务负担进一步减轻。

4. 盈利能力

2021 年，随着新冠肺炎疫情得以有效控制，公司收入和净利润均快速增长；各项盈利指标均有所提高，整体盈利能力较好。

公司营业收入情况详见经营概况。

2021 年，公司费用总额为 4.15 亿元，同比下降 2.20%，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 30.25%、44.87%和 24.88%。其中，财务费用为 1.03 亿元，同比下降 10.24%，主要系利息收入增加所致。2021 年，公司期间费用率为 9.81%，同比下降 1.79 个百分点，公司期间费用控制能力一般。

2021 年，公司实现净利润 11.17 亿元，同比增长 30.61%。

表 9 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	36.57	42.31
利润总额（亿元）	11.45	14.91
营业利润率（%）	42.08	44.42
总资本收益率（%）	8.26	10.00
净资产收益率（%）	9.83	11.90

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标来看，2021 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 2.34 个百分点、1.74 个百分点和 2.07 个百分点。公司各项盈利指标较好。

与所选公司比较，公司总资产报酬率和净资产收益率均高于同行业水平。从行业看，公司整体盈利水平较高。

表 10 2021 年同行业公司盈利情况对比

企业名称	营业利润率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
星河实业(深圳)有限公司	59.43	3.34	2.45
北京兆泰集团股份有限公司	54.47	2.92	1.01
公司	44.42	10.81	11.90

资料来源：为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据，与联合资信计算口径存在差异

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流仍保持较大规模净流入，且净流入规模增长。公司未来无重大拟建项目，未来筹资压力较小。由于偿还债务和分配利润，公司筹资活动现金流呈净流出状态。

表 11 现金流量情况

(单位：亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	45.22	39.34	46.73	11.72
经营活动现金流出小计	26.74	23.75	26.60	5.28
经营现金流量净额	18.48	15.58	20.13	6.44
投资活动现金流入小计	13.97	9.06	4.63	0.00
投资活动现金流出小计	18.54	12.26	6.28	0.20
投资活动现金流量净额	-4.57	-3.20	-1.65	-0.20
筹资活动前现金流量净额	13.91	12.38	18.48	6.24
筹资活动现金流入小计	6.05	22.56	1.00	0.00
筹资活动现金流出小计	15.76	29.08	7.67	0.34
筹资活动现金流量净额	-9.71	-6.53	-6.67	-0.34

注：各项合计尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 18.80%，主要系营业收入增加所致；经营活动现金流出同比增长 11.98%，主要系运营成本增加所致。受此影响，2021 年，公司经营活动现金净流入同比增长 29.19%。2021 年，公司现金收入比为 107.69%，同比提高 2.37 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，公司投资活动主要是对理财产品的购买和赎回，流入和流出受理财产品交易频次影响较大。2021 年，公司投资活动现金净流出规模缩小。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 18.48 亿元，公司无重大投资项目，经营活动现金流能够满足投资需求，未来筹资压力较小。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入和筹资活动现金流出均同比大幅下降，主要系公司于 2020 年 8 月取得银行商用物业抵押借款 21.55 亿元，用于偿还国贸三期项目长期银行借款所致。2021 年，因偿还债务和分配利润，公司筹资活动现金持续净流出。

2022 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动

和筹资活动净现金流分别为 6.44 亿元、-0.20 亿元和 -0.34 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标和长期偿债指标均很强，融资渠道畅通，同时考虑公司经营的稳定性及经营性净现金流的持续性，以及投资性房地产升值空间大等因素，公司整体偿债能力极强。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	84.20	122.98
	速动比率 (%)	82.98	121.75
	经营现金/流动负债 (%)	49.02	66.02
	经营现金/短期债务 (倍)	2.49	3.77
	现金类资产/短期债务 (倍)	3.28	6.05
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	19.12	22.55
	全部债务/EBITDA (倍)	1.71	1.41
	经营现金/全部债务 (倍)	0.48	0.64
	EBITDA/利息支出 (倍)	13.15	16.28
	经营现金/利息支出 (倍)	10.72	14.53

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率均有所提高，流动资产对流动负债的保障程度高。2021 年，公司经营现金短期债务比较高。截至 2021 年底，公司现金短期债务高，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债指标很强。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 17.95%，EBITDA 利息倍数有所提高，全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度较高；经营现金/利息支出有所提高，经营现金对利息支出的保障程度高。整体看，公司长期债务偿债指标很强。

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信额度总额为 52.45 亿元，尚未使用的授信额度为 31.00 元，间接融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

2021 年，公司母公司营业收入和利润总额均快速增长，利润主要依赖于投资收益；经营活动现金流能够满足投资需求，母公司债务负

担很轻。

公司母公司经营范围包括中国大饭店、世纪公寓、国贸西楼、国贸东楼以及国贸二期（30%）。

截至 2021 年底，母公司资产总额 43.63 亿元，较上年底变化不大，以非流动资产为主（占 92.05%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 77.02%）和应收账款（占 17.28%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 52.28%）、投资性房地产（占 33.41%）和固定资产（占 8.03%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 2.67 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 16.48 亿元，较上年底下降 5.71%。其中，流动负债占 69.58%，非流动负债占 30.42%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 88.95%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 99.72%）构成。母公司 2021 年资产负债率为 37.78%，较 2020 年下降 1.93 个百分点。

截至 2021 年底，母公司全部债务 5.22 亿元。其中，短期债务占 3.93%、长期债务占 96.07%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 16.12%，母公司债务负担很轻。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 27.15 亿元，较上年底增长 2.27%。在所有者权益中，实收资本占 37.04%、资本公积占 54.44%、未分配利润占 3.21%、盈余公积占 5.31%。母公司所有者权益稳定性弱。

2021 年，母公司营业收入为 7.19 亿元，利润总额为 4.40 亿元。同期，母公司投资收益为 3.25 亿元，母公司利润主要依赖于投资收益。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 2.42 亿元，投资活动现金流净额 3.03 亿元，筹资活动现金流净额-4.70 亿元。

十、债券偿还能力分析

截至 2022 年 4 月底，公司存续期普通优先债券“18 中国国贸 MTN001”合计金额 5 亿元。

表 13 公司债券偿还能力指标

项目	2021 年
长期债务（亿元）	26.35
经营现金流入/长期债务（倍）	1.77
经营现金/长期债务（倍）	0.76
长期债务/EBITDA（倍）	1.17

注：经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2021 年度数据

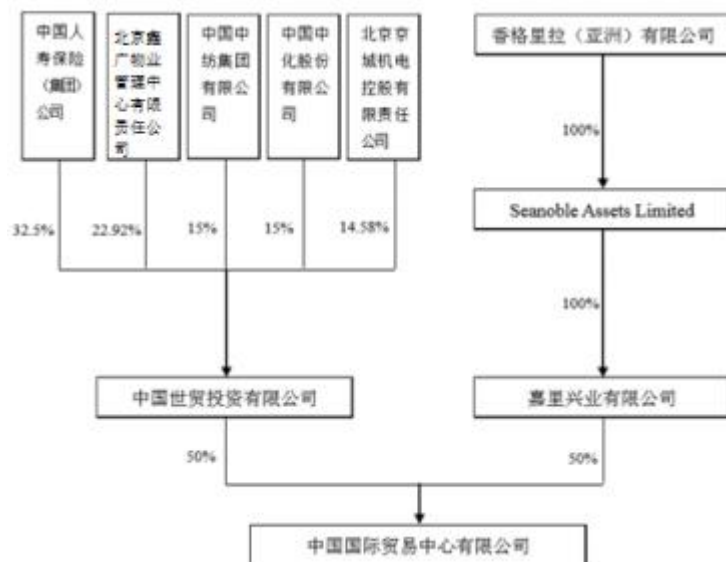
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

2021 年，公司经营现金流入对长期债务的偿还能力指标表现较好，经营现金和 EBITDA 对长期债务的偿还能力指标表现较弱。

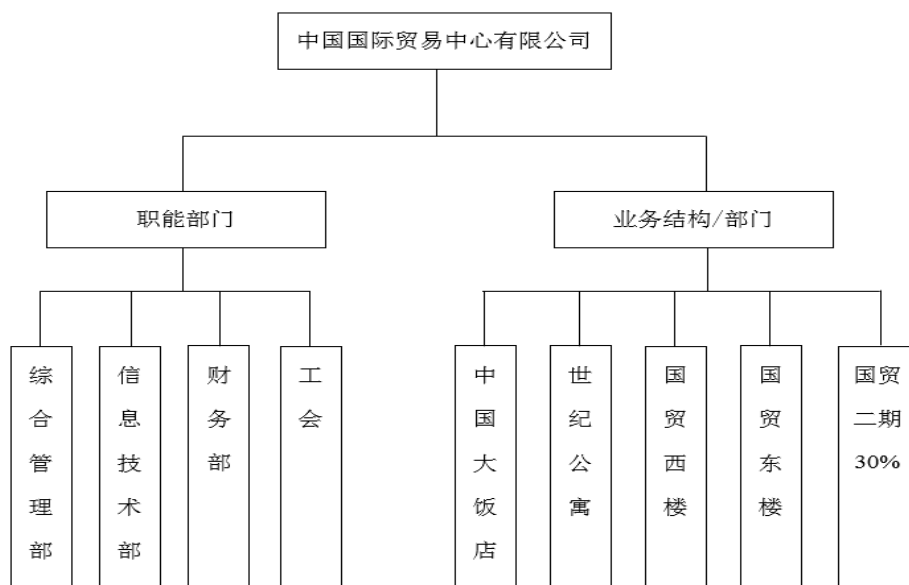
十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险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“18 中国国贸 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底纳入公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权 比例 (%)
1	中国国际贸易中心股份有限公司	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等	100728.25	80.65	80.65
2	国贸物业酒店管理有限公司	物业管理	1000.00	76.62	76.62
3	北京国贸国际会展有限公司	会议及展览服务	1000.00	80.65	80.65

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.52	20.50	32.29	38.07
资产总额（亿元）	143.80	145.24	150.75	154.37
所有者权益（亿元）	83.50	87.02	93.91	96.72
短期债务（亿元）	1.00	6.25	5.33	5.32
长期债务（亿元）	31.62	26.44	26.35	26.35
全部债务（亿元）	32.62	32.69	31.68	31.67
营业收入（亿元）	43.25	36.57	42.31	10.44
利润总额（亿元）	14.81	11.45	14.91	3.76
EBITDA（亿元）	22.48	19.12	22.55	/
经营性净现金流（亿元）	18.48	15.58	20.13	6.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.39	7.09	8.93	--
存货周转次数（次）	54.19	44.58	50.22	--
总资产周转次数（次）	0.30	0.25	0.29	--
现金收入比（%）	102.35	105.32	107.69	109.65
营业利润率（%）	43.99	42.08	44.42	44.66
总资本收益率（%）	10.74	8.26	10.00	/
净资产收益率（%）	13.25	9.83	11.90	/
长期债务资本化比率（%）	27.47	23.30	21.91	21.41
全部债务资本化比率（%）	28.09	27.31	25.23	24.67
资产负债率（%）	41.93	40.09	37.71	37.34
流动比率（%）	72.30	84.20	122.98	136.04
速动比率（%）	70.95	82.98	121.75	134.85
经营现金流动负债比（%）	64.46	49.02	66.02	--
现金短期债务比（倍）	14.52	3.28	6.05	7.15
EBITDA 利息倍数（倍）	14.76	13.15	16.28	/
全部债务/EBITDA（倍）	1.45	1.71	1.41	/

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 表格中“/”表示未能获取的数据，“--”表示计算后无意义的数字，“*”表示计算后无穷大或无穷小的数据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.40	1.94	2.67	2.97
资产总额（亿元）	45.53	44.03	43.63	43.67
所有者权益（亿元）	27.53	26.55	27.15	27.27
短期债务（亿元）	1.00	6.08	0.20	0.11
长期债务（亿元）	4.99	0.00	5.01	5.05
全部债务（亿元）	5.99	6.08	5.22	5.15
营业收入（亿元）	8.51	6.21	7.19	1.56
利润总额（亿元）	4.31	3.40	4.40	0.16
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	3.11	1.52	2.42	0.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.79	7.32	10.36	--
存货周转次数（次）	66.48	61.42	76.39	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.14	0.16	--
现金收入比（%）	104.48	108.63	109.15	104.76
营业利润率（%）	41.84	35.48	37.33	32.23
总资本收益率（%）	12.37	11.00	13.45	--
净资产收益率（%）	14.04	12.48	15.11	--
长期债务资本化比率（%）	15.34	0.00	15.59	15.61
全部债务资本化比率（%）	17.87	18.64	16.12	15.89
资产负债率（%）	39.53	39.71	37.78	37.55
流动比率（%）	27.25	16.77	30.24	33.48
速动比率（%）	26.80	16.49	29.81	33.05
经营现金流动负债比（%）	23.90	8.68	21.09	--
现金短期债务比（倍）	2.40	0.32	13.04	27.89
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 表格中 “/” 表示未能获取的数据，“--” 表示计算后无意义的数字，“*” 表示计算后无穷大或无穷小的数据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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	(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	
营业总收入年复合增长率	
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%
经营现金流动负债比	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