

信用评级公告

联合〔2023〕5992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，维持“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

二〇二三年七月二十四日

中国国际贸易中心有限公司

2023 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：2023 年 7 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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：

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	2
			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		2
		偿债能力		1
		指示评级		
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

评级观点

跟踪期内，中国国际贸易中心有限公司（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竞争优势仍很强。2022 年，公司主要业态出租率保持较高水平，盈利指标仍表现良好；公司自持物业增值空间大，经营获现能力较强；公司流动性充裕，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，国内经济环境和消费市场景气度变动一定程度上影响公司业绩，公司资产所在区域集中及业务收入来源集中等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

公司自持物业运营稳定性好，抗风险能力较强。未来，随着国内消费市场逐步回暖以及商旅需求的逐步恢复，公司经营状况有望保持良好。

综合评估，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。

优势

1. 跟踪期内，公司在区域环境、行业地位和品牌知名度等方面仍具有很强的竞争优势。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，具有很强的竞争优势。

2. 跟踪期内，公司主要业态出租率保持较高水平，抗风险能力较强。2022 年，公司多数写字楼物业出租率较上年有一定增长，各写字楼物业出租率均在 94%以上；商城物业出租率整体仍相对稳定，各商城物业出租率均在 97%以上。在国内消费市场整体低迷的背景下，2022 年公司主要物业出租率仍属较高。

3. 跟踪期内，公司自持物业增值空间大，经营获现能力较强；公司流动性充裕，债务负担轻。跟踪期内，公司投资性房地产仍以成本法计量，增值空间大。2022 年，公司经营活动现金净流入 20.39 亿元，主要为自持物业租赁及管理业务产生。截至 2022 年底，公司货币资金 38.50 亿元，流动性充裕；同期末，公司全部债务资本化比率为 20.79%，债务负担轻。

分析师：王安娜 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

关注

1. 跟踪期内，国内经济环境和消费场景气度的变动一定程度上影响了公司业绩。公司属商业地产行业，其发展易受国民经济整体发展速度等宏观因素影响。跟踪期内，国内经济环境、政策及消费场景气度的变动一定程度上影响了公司业绩。

2. 公司主要资产集中于北京 CBD 地区，业务集中于物业租赁及酒店运营。虽然北京 CBD 区域商业氛围浓厚，未来发展潜力较大，但考虑到公司资产所在区域集中、业务收入来源集中，使得公司应对外部经营环境变化存在一定挑战。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	20.50	32.29	38.50	44.29
资产总额（亿元）	145.24	150.75	151.57	155.22
所有者权益（亿元）	87.02	93.91	98.94	102.43
短期债务（亿元）	6.25	5.33	5.21	5.29
长期债务（亿元）	26.44	26.35	20.75	20.75
全部债务（亿元）	32.69	31.68	25.96	26.04
营业总收入（亿元）	36.57	42.31	39.74	11.28
利润总额（亿元）	11.45	14.91	15.94	4.65
EBITDA（亿元）	19.12	22.55	23.08	--
经营性净现金流（亿元）	15.58	20.13	20.39	6.27
营业利润率（%）	42.08	44.42	43.48	48.81
净资产收益率（%）	9.83	11.90	12.03	--
资产负债率（%）	40.09	37.71	34.72	34.01
全部债务资本化比率（%）	27.31	25.23	20.79	20.27
流动比率（%）	84.20	122.98	136.88	151.81
经营现金流流动负债比（%）	49.02	66.02	63.96	--
现金短期债务比（倍）	3.28	6.05	7.39	8.38
EBITDA 利息倍数（倍）	13.15	16.28	20.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.71	1.41	1.13	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	44.03	43.63	43.30	43.54
所有者权益（亿元）	26.55	27.15	26.99	27.26
全部债务（亿元）	6.08	5.22	5.08	5.12
营业总收入（亿元）	6.21	7.19	6.15	1.87
利润总额（亿元）	3.40	4.40	5.78	0.35
资产负债率（%）	39.71	37.78	37.66	37.39
全部债务资本化比率（%）	18.64	16.12	15.85	15.81
流动比率（%）	16.77	30.24	26.17	29.35
经营现金流流动负债比（%）	8.68	21.09	13.66	--

注：1. 公司 2023 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；3. “--”表示指标不适用或计算无意义

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

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	2022/07/08	杨栋 宋莹莹	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）	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编号

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、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。

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。

中国国际贸易中心有限公司

2023 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

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实缴资本均为 2.40 亿美元，嘉里兴业有限公司（以下简称“嘉里兴业”）和中国世贸投资有限公司（以下简称“世贸投资”）各对公司持股 50%；公司无实际控制人（公司股权结构图和组织架构图详见附件 1-1 和附件 1-2）。

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”），截至 2023 年 3 月底公司对其持股比例为 80.65%，所持股份无质押。

跟踪期内，公司主营业务无变化，仍为写字楼、商城、公寓等投资性物业的出租和管理以及酒店经营。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 151.57 亿元，所有者权益 98.94 亿元（含少数股东权益 17.60 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 39.74 亿元，利润总额 15.94 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 155.22 亿元，所有者权益 102.43 亿元（含少数股东权益 18.21 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.28 亿元，利润总额 4.65 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：盛秋平。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 7 月 23 日，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，并已在付息日正常付息。

表 1 公司存续债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
18 中国国贸 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2018/08/22	2023/08/22

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但

消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。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 年一季度）》](#)。

五、商业地产行业分析

商业地产行业作为房地产行业的子行业，主要受到资金成本和经济增速的推动。受需求不振影响，自 2021 年以来，商业地产开发投资呈走弱态势。叠加外部环境等影响，商业地产竣工面积有所下降，商业地产供求矛盾虽有所缓解，但整体库存压力依然较大。2023 年一季度，全国商业营业用房和办公楼开发投资完成额和销售额均同比下降。随着消费需求集中释放，商业地产可能短期企稳，但行业景气度仍面临一定压力；长期来看存量更新改造和轻资产输出将促进行业发展，商业不动产 REITs 试点新政对于推动商业地产行业发展将起到积极作用。完整版行业分析详见[《2023 年一季度商业地产行业分析》](#)。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实缴资本均为 2.40 亿美元，嘉里兴业和世贸投资各对公司持股 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，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，汇集了多家国际知名跨国公司和国际顶级零售店，承接过多项国际、国内会议及大型商务活动，接待过多位国家元首、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，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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000625906195N），截至 2023 年 7 月 13 日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录，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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 年 7 月 23 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，公司董事长及法定代表人发生变更，系正常人事变动；公司主要管理制度未发生重大变化。

2023 年 2 月 9 日，公司发布公告称，公司董事长及法定代表人由王炳南变更为盛秋平，本次人员变动系公司正常人事变动，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无不利影响。跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受市场环境影响公司酒店经营业绩大幅下滑，致使营业总收入同比略有下降，但公司写字楼和商场业务经营情况总体稳定且租金水平仍较高，公司综合毛利率仍保持较高水平。2023 年一季度，公司商城平均租金有一定上涨，酒店经营业绩有所好转。

收入方面，2022 年，公司营业总收入同比下降 6.07%，主要系酒店经营收入下降所致。从收入构成看，2022 年，物业租赁及管理业务仍为公司主要收入和利润来源，收入占比保持在 80%以上。分板块看，2022 年，公司物业租赁及管理收入同比变化不大，酒店经营收入同比下降 38.39%，主要系当年酒店举办会议与社交聚会等活动受到严格限制，商务差旅及旅游需求等大幅减少所致。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率较上年变动不大，保持在较高水平。分板块看，2022 年，公司物业租赁及管理业务毛利率同比

变化不大，盈利水平保持稳定；酒店经营受冲击较大，当期毛利率由正转负。整体来看，在国内经济及消费市场环境疲软、商业地产行业景气度承压的 2022 年，公司自持物业运营情况总体仍较稳定，体现出较强的抗风险能力。

2023 年 1—3 月，公司商城平均租金较 2022 年有一定上涨，带动当期物业租赁及管理毛利率较 2022 年略有增长；同期，国内旅游市场有一定复苏，酒店会议及商旅需求有所增长，公司酒店经营情况较 2022 年有所好转，当期毛利率由负转正。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	30.86	84.39	65.10	34.60	81.78	65.60	34.99	88.05	66.67	9.16	81.21	68.67
酒店经营	5.71	15.61	-14.71	7.71	18.22	4.61	4.75	11.95	-36.31	2.12	18.79	14.15
合计	36.57	100.00	52.65	42.31	100.00	54.48	39.74	100.00	54.36	11.28	100.00	58.47

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 物业租赁及管理业务

公司自持物业集中在北京市 CBD 核心区，区位优势明显。2022 年，公司多数写字楼和商城平均租金较上年有一定下降，受市场竞争形势影响写字楼租金单价未来仍面临下行压力；2022 年，公司多数写字楼出租率较上年小幅提升，商城出租率较上年整体变动不大。

跟踪期内，公司经营物业仍集中在北京市 CBD 核心区，地理位置优越。截至 2023 年 3 月底，公司自持物业可出租面积为 40.28 万平方米。其中，写字楼板块可出租面积 22.82 万平方米，商城可出租面积 9.95 万平方米，公寓可出租面积 7.51 万平方米。

表 3 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	2023 年 3 月末 可出租面积	平均租金				平均出租率			
			2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
写字楼	一期	47710	586	580	572	567	91.3	93.1	94.6	91.8
	二期	47982	554	541	536	535	96.2	96.4	98.1	98.0
	三期 A	82313	702	687	679	686	89.1	92.0	95.8	97.2
	三期 B	42717	669	627	689	743	94.0	98.4	97.4	96.6
	西楼	7461	425	413	409	406	94.5	97.9	100.0	100.0
小计		228183	/	/	/	/	/	/	/	/
商城	一期	15340	1644	1958	1905	1981	97.7	97.7	98.3	100.0
	二期	8444	913	1038	1032	1100	95.7	99.3	99.9	100.0
	三期 A	17940	475	591	620	688	94.5	97.2	99.3	98.7
	三期 B	26142	555	641	637	734	97.8	99.8	97.7	96.9
	西楼	6974	647	833	826	727	99.8	100.0	99.5	96.0

	东楼（股份）	13675	1814	2167	2094	2396	91.6	99.9	99.9	99.6
	东楼（有限）	11020	552	600	591	602	99.7	99.5	100.0	98.3
小计		99535	/	/	/	/	/	/	/	/
公寓	国贸公寓	46734	419	391	376	373	8.4	39.4	73.3	77.6
	世纪公寓	28348	248	249	241	236	59.4	61.8	63.8	72.0
小计		75082	/	/	/	/	/	/	/	/
合计		402800	/	/	/	/	/	/	/	/

资料来源：公司提供

（1）写字楼

租金水平方面，2022 年，受写字楼市场整体竞争形势影响，除三期 B¹外公司各写字楼物业平均租金均较上年小幅下降，但公司写字楼平均租金仍保持在业内较高水平。受写字楼市场竞争环境影响，未来公司写字楼租金水平仍面临一定的下行压力。

出租率方面，2022 年，除三期 B 外公司各写字楼物业平均出租率均较上年小幅提升，2022 年各写字楼物业出租率均超过 94%，处于行业较高水平。

2023 年 1—3 月，三期 B 平均租金较 2022 年涨幅较大，其他写字楼租金水平较 2022 年变动不大；同期，公司写字楼出租率较 2022 年变动不大。

（2）商城

2022 年，除三期 A 外，公司各商城物业平均租金均低于上年，主要系 2022 年奢侈品市场增速放缓，公司提成租金同比下降以及公司对部分企业实施一定的租金减免所致，但商城平均租金仍处于行业较高水平。出租率方面，2022 年公司各商城物业出租率均超过 97%，较上年变动不大，仍保持较高水平。

2023 年 1—3 月，除西楼外公司各商城物业平均租金水平较 2022 年均有一定上涨，平均出租率较 2022 年变动不大。

（3）公寓

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。2022 年，随着招租工作的持续推进，国贸公寓

平均出租率由上年的 39.4%大幅提升至 73.3%，但因大户型出租占比提高，其单位租金低于小户型，平均租金水平较上年小幅下降；同期，世纪公寓平均出租率较上年小幅增长，平均租金水平较上年略有下降。

2023 年 1—3 月，国贸公寓和世纪公寓平均出租率均较 2022 年进一步增长，租金水平均较 2022 年略有下降。

3. 酒店经营

2022 年，受市场环境影响，公司酒店经营业绩大幅下滑；2023 年一季度，酒店经营情况有所好转，但尚未恢复至 2019 年水平。

2022 年，因酒店举办会议与社交聚会等活动受到严格限制，商务差旅及旅游需求等大幅减少，受此影响 2022 年公司酒店经营收入同比下降 38.39%，酒店经营毛利率由正转负。2023 年 1—3 月，随着外部环境的变化，商旅活动、会展及旅游消费市场逐步回暖，公司酒店经营业绩有一定改善，毛利率由负转正，但尚未恢复至 2019 年水平。

4. 经营效率

2022 年，公司经营效率指标整体表现良好。

2022 年，公司销售债权周转次数由上年的 8.93 次增长至 9.29 次，总资产周转次数由上年的 0.29 次下降至 0.26 次，经营效率指标整体表现良好。

表 4 2022 年经营效率指标同业对比（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	34.13	0.03

¹ 2022 年，公司三期 B 写字楼平均租金较上年增幅较大，主要系 2021 年有租户提前解除租约，公司按照《企业会计准则》规定，

冲减了之前采用直线法确认的部分租金收入，造成上年平均租金降低所致。

北京兆泰集团股份有限公司	15.90	0.10
公司	9.29	0.26

注：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
资料来源：Wind

5. 未来发展

公司发展战略明确，有利于公司长远发展。

公司将继续以“稳中求进、创新发展”为总基调，以消费中心城市和“两区”建设为契机，统筹发展和安全，优化战略布局，拓展业务领域，提升服务品质与管理水平，打造更具全球竞争力和影响力的商业品牌。

(1) 立足长远，加强战略谋划。公司将结合市场竞争形势与最新技术成果的应用，在公司治理、人才梯队建设、智慧国贸建设、数字化运营与 AI 技术应用、业态布局等方面进行前瞻性研究，提升公司总体经营管理水平与竞争力；加强公司中长期经营规划，充分发挥国贸中心各业态综合优势，创新工作模式和经营方式。

(2) 推动国贸商圈质量可持续发展。公司将按照“城市赋能、空间提质、业态活化、运营升级”总体发展方略，充分发挥区位优势，科学谋划公司商业消费空间发展目标、层级体系与空间布局，构建多元特色的消费场景，全面增强商业消费空间综合竞争力，做好国贸品牌建设、业务输出工作，围绕绿色环保、文化生活、动感科技、文创体验等多元领域，补充现有商业业态的缺失，推动国贸商圈消费空间高质量可持续发展。

(3) 坚持创新引领、科技驱动，提升国贸中心核心竞争力。公司将密切关注市场、科技变化带来的影响，突破传统经营理念，支持经营领域不断开拓创新；优化创新激励机制，不断激发员工创新动力；加快数字化转型步伐，充分发挥国贸 APP、ERP 系统等重点项目对业务的支撑

作用，全面提升公司的核心竞争力。

(4) 稳步推进公司人才队伍建设。公司将继续加强人才后备队伍建设，制定符合公司特点的人才发展战略和培养行动计划，坚持人岗适配、事业选人，培养、选拔德才兼备、精通专业的优秀人才。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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；公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 151.57 亿元，所有者权益 98.94 亿元(含少数股东权益 17.60 亿元)；2022 年，公司实现营业总收入 39.74 亿元，利润总额 15.94 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 155.22 亿元，所有者权益 102.43 亿元(含少数股东权益 18.21 亿元)；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.28 亿元，利润总额 4.65 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产结构仍以非流动资产为主；货币资金规模持续增长，流动资金充裕；公司投资性房地产和固定资产仍集中在北京 CBD 核心区域，增值空间大。公司资产受限比例低，资产质量整体保持良好。

截至2022年底，公司合并资产总额较上年底变化不大。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 5 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比	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%	43.64	28.79%	48.64	31.34%
货币资金	20.50	14.11%	32.29	21.42%	38.50	25.40%	44.29	28.54%
非流动资产	118.48	81.57%	113.25	75.13%	107.94	71.21%	106.58	68.66%
投资性房地产	85.07	58.57%	81.56	54.11%	77.68	51.25%	76.60	49.35%

固定资产	21.40	14.73%	19.91	13.21%	18.67	12.32%	18.51	11.92%
资产总额	145.24	100.00%	150.75	100.00%	151.57	100.00%	155.22	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

截至2022年底，公司货币资金较上年底增长19.23%，主要系经营所得增加所致；同期末，公司货币资金中受限资金为1.30亿元，为物业管理项目代管款，受限比例为3.38%。

截至2022年底，公司投资性房地产和固定资产均较上年底小幅下降，主要系计提折旧所致。跟踪期内公司投资性房地产和固定资产仍集中在北京CBD核心区，地理位置优越，投资性房地产仍以成本法计量，增值空间大。

截至2022年底，公司所有权或使用权受限资产账面价值合计21.67亿元，占同期末公司资产总额的比重为14.29%，受限比例低。

表6 截至2022年底公司资产受限情况

受限资产类别	受限金额(亿元)	受限金额占公司资产总额比例	受限原因
货币资金	1.30	0.86%	物业管理项目代管款
投资性房地产	13.40	8.84%	长期借款抵押
固定资产	5.10	3.36%	长期借款抵押
无形资产	1.86	1.23%	长期借款抵押
合计	21.67	14.29%	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2023年3月底，公司资产规模和构成

情况较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，随着留存利润的增加，公司所有者权益规模保持增长；公司未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益98.94亿元，较上年底增长5.36%，主要系经营利润累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为82.22%，少数股东权益占比为17.78%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占10.16%、19.12%和51.47%。所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益规模和构成情况较上年底变化不大。

(2) 负债

2022年末，公司负债总额和债务余额均较上年底略有下降，债务负担进一步减轻。

截至2022年底，公司负债总额较上年底下降7.41%，主要系偿还了部分长期借款所致，流动负债占比较上年底有所上升。

表7 公司负债主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比	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%	31.88	60.57%	32.04	60.69%
其他应付款	21.38	36.72%	20.84	36.66%	21.38	40.63%	21.29	40.34%
一年内到期的非流动负债	5.25	9.02%	5.23	9.21%	5.21	9.91%	5.29	10.02%
非流动负债	26.44	45.41%	26.35	46.36%	20.75	39.43%	20.75	39.31%
长期借款	21.45	36.84%	21.35	37.56%	16.35	31.07%	16.35	30.97%
应付债券	4.99	8.57%	5.00	8.80%	4.40	8.36%	4.40	8.33%
负债总额	58.23	100.00%	56.84	100.00%	52.63	100.00%	52.79	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2022年底，公司其他应付款余额较上年底变动不大，其中41.17%为租户押金，40.25%为应付股利，其余为应付物业管理项目代收款、预提费用和应付工程及设备款等。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债余额较上年底变动不大，主要为公司2018年发行的将于2023年8月22日到期的“18中国国贸MTN001”剩余本息。

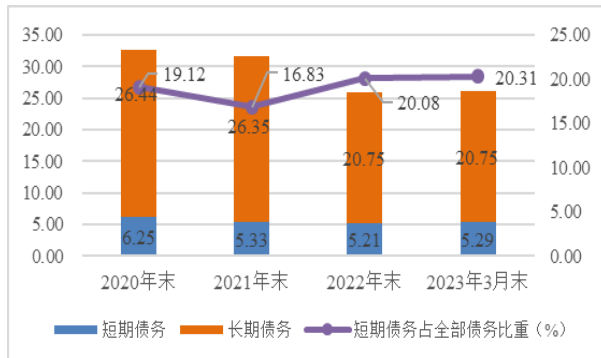
截至 2022 年底，公司长期借款较上年底下降 23.42%。公司长期借款全部为与中国建设银行股份有限公司北京华贸支行签订的以国贸三期 A 阶段的部分房产及相应的土地使用权作为抵押的借款，借款期限为 2020 年 8 月 5 日至 2035 年 8 月 4 日。

截至 2022 年底，公司应付债券余额为 4.40 亿元，系子公司国贸股份存续债券“19 国贸 01”

剩余本金，“19 国贸 01”到期日为 2024 年 9 月 26 日。

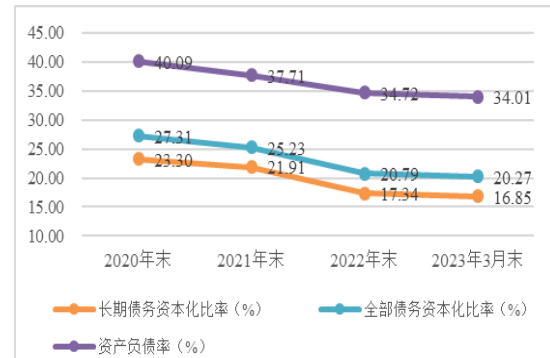
截至 2022 年底，公司全部债务 25.96 亿元，较上年底下降 18.05%，主要系长期借款减少所致，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降，债务负担进一步减轻。

图 1 公司债务规模及结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额和负债结构、有息债务规模和债务结构均较上年底变化不大，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底略有下降。

4. 盈利能力

2022 年，受酒店业绩下滑影响，公司营业总收入同比略有下降，但因综合毛利率同比变动不大，且当期取得大额保险补偿款，2022 年公司净利润仍保持增长，盈利指标仍表现良好。

2022 年，公司营业总收入和毛利率同比变动情况分析详见上文经营概况。

2022 年，公司费用总额为 3.35 亿元，同比下降 19.18%，主要系销售费用和财务费用下降所致。从构成看，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 28.30%、55.18% 和 16.53%。其中，销售费用同比下降 24.41%，主要系广告宣传费减少所致；管理费用同比下降 0.61%；财务费用同比下降 46.31%，主要系债务规模下降所致。2022 年，公司期间费用率为 8.44%，同比下降 1.37 个百分点，费用控制能力良好。

非经常性损益方面，2022 年，公司实现营业外收入 1.64 亿元，主要系因 2020 年公司酒店等业务营业中断获得的保险理赔收入，公司已于 2022 年收到理赔款；其余非经营性损益项目规模不大。

2022 年，公司利润总额和净利润同比均略有增长；营业利润率同比略有下降，总资本收益率和净资产收益率同比均略有增长。整体看，公司主要盈利指标仍表现良好。

表 8 公司主要盈利指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	36.57	42.31	39.74
费用总额（亿元）	4.24	4.15	3.35
其中：销售费用	1.30	1.26	0.95
管理费用	1.79	1.86	1.85
财务费用	1.15	1.03	0.55
利润总额（亿元）	11.45	14.91	15.94
营业外收入（亿元）	0.18	0.06	1.64
净利润（亿元）	8.55	11.17	11.91
营业利润率（%）	42.08	44.42	43.48
总资本收益率（%）	8.26	10.00	10.42
净资产收益率（%）	9.83	11.90	12.03

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

同业对比来看, 2022年, 公司盈利指标表现良好。

表 9 2022 年同行业公司盈利指标对比

企业名称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
星河实业(深圳)有限公司	65.21	2.61	1.76
北京兆泰集团股份有限公司	69.08	4.16	3.91
公司	54.36	10.91	12.29

注: 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
资料来源: Wind

5. 现金流

2022 年, 公司自持物业经营获现能力仍较强, 经营活动现金流保持较大规模净流入; 银行理财投资规模继续缩减, 投资活动现金流入和流出规模大幅收缩; 由于偿还债务和分配利润, 当期筹资活动现金净流出规模有所加大。

表 10 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	39.34	46.73	44.98	12.79
经营活动现金流出小计	23.75	26.60	24.59	6.52
经营现金流量净额	15.58	20.13	20.39	6.27
投资活动现金流入小计	9.06	4.63	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	12.26	6.28	0.94	0.19
投资活动现金流量净额	-3.20	-1.65	-0.93	-0.19
筹资活动前现金流量净额	12.38	18.48	19.45	6.08
筹资活动现金流入小计	22.56	1.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	29.08	7.67	13.70	0.16
筹资活动现金流量净额	-6.53	-6.67	-13.70	-0.16

注: 各项合计尾差系四舍五入所致
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	84.20	122.98	136.88
	速动比率 (%)	82.98	121.75	135.71
	经营现金/流动负债 (%)	49.02	66.02	63.96
	经营现金/短期债务 (倍)	2.49	3.77	3.91
	现金类资产/短期债务 (倍)	3.28	6.05	7.39
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	19.12	22.55	23.08
	全部债务/EBITDA (倍)	1.71	1.41	1.13
	经营现金/全部债务 (倍)	0.48	0.64	0.79
	EBITDA/利息支出 (倍)	13.15	16.28	20.73
	经营现金/利息支出 (倍)	10.72	14.53	18.32

注: 经营现金指经营活动现金流量净额
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 2022 年底, 公司流动比率与速动比率均较上年底有所提高, 流

从经营活动来看, 2022年, 公司经营活动现金流入和流出额同比均略有下降, 主要系当期物业运营相关现金流入和流出规模减少所致; 经营活动现金净流入额较上年变动不大。

从投资活动来看, 2022年, 公司投资活动现金流入及流出额大幅下降, 主要系公司当年未购买及赎回银行理财产品所致; 投资活动现金净流出规模继续下降。

2022年, 公司筹资活动前现金流量净额同比增长5.29%。跟踪期内, 公司经营获现能力仍较强, 对筹资活动现金流依赖程度仍较低。

从筹资活动来看, 2022 年, 公司筹资活动现金净流出规模有所加大, 主要系偿还债务以及向股东分配利润所致。2022 年, 公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 8.00 亿元, 分红规模较大。

2023 年 1-3 月, 公司经营活动现金保持净流入, 投资活动和筹资活动净现金流仍为净流出。

6. 偿债指标

跟踪期内, 公司长、短期偿债指标仍表现很强, 融资渠道通畅。同时考虑公司经营的稳定性及经营性净现金流的持续性, 以及投资性房地产增值空间大等因素, 公司整体偿债能力极强。

动资产、速动资产和经营活动现金流量净额对流动负债的保障程度高, 现金类资产对短期债

务的保障程度进一步提高。整体看，公司短期偿债指标表现很强。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA同比增长2.35%，EBITDA利息倍数继续增长，全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA对利息支出和全部债务的保障程度仍高。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

截至2023年3月底，公司无对外担保，不存在重大未决诉讼。

截至2023年3月底，公司及子公司共获得银行授信额度33.05亿元，其中未使用额度为11.50亿元。公司子公司国贸股份为上市公司，直接融资渠道通畅。

7. 公司本部财务分析

跟踪期内，公司本部资产仍以所持子公司国贸股份股权及国贸中心部分物业为主。公司本部账面资金体量不大，利润主要来自子公司国贸股份分配的股利及自身经营利润累积，债务负担很轻，所有者权益结构稳定性良好。

跟踪期内，公司本部经营范围仍为中国大饭店、世纪公寓、国贸西楼、国贸东楼以及国贸二期（30%）；公司本部资产总额、负债总额和所有者权益及构成情况总体变动不大。

截至2022年底，公司本部资产总额43.30亿元，其中流动资产4.27亿元（占9.86%），非流动资产39.04亿元（占90.14%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占83.22%）和应收账款（占11.75%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占53.80%）、投资性房地产（占32.56%）、固定资产（合计）（占7.58%）构成。其中，长期股权投资主要为所持子公司国贸股份股权，投资性房地产主要为中国大饭店、世纪公寓、国贸西楼、国贸东楼以及国贸二期（30%），以成本法计量，增值空间大。截至2022年底，公司本部货币资金为3.55亿元。公司货币资金主要在子公司国贸股份主体内，本部账面资金体量不大。

截至2022年底，公司本部负债总额16.31亿元，均为流动负债。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占62.44%）和一年内到

期的非流动负债（占31.17%）构成。2022年底，公司本部资产负债率为37.66%，全部债务为5.08亿元，均为短期债务，主要为将于2023年8月22日到期的存续债券“18中国国贸MTN001”剩余本息。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率15.85%，债务负担很轻。

截至2022年底，公司本部所有者权益为26.99亿元，其中，实收资本为10.06亿元（占37.26%）、资本公积合计14.78亿元（占54.76%）、未分配利润合计0.70亿元（占2.61%）、盈余公积合计1.45亿元（占5.38%），所有者权益结构稳定性良好。

2022年，公司本部营业总收入为6.15亿元，投资收益为4.88亿元，利润总额为5.78亿元。公司本部投资收益主要为子公司国贸股份宣告发放的股利，占利润总额的比重很高。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为2.23亿元，投资活动现金流净额为4.65亿元，筹资活动现金流净额为-6.01亿元。

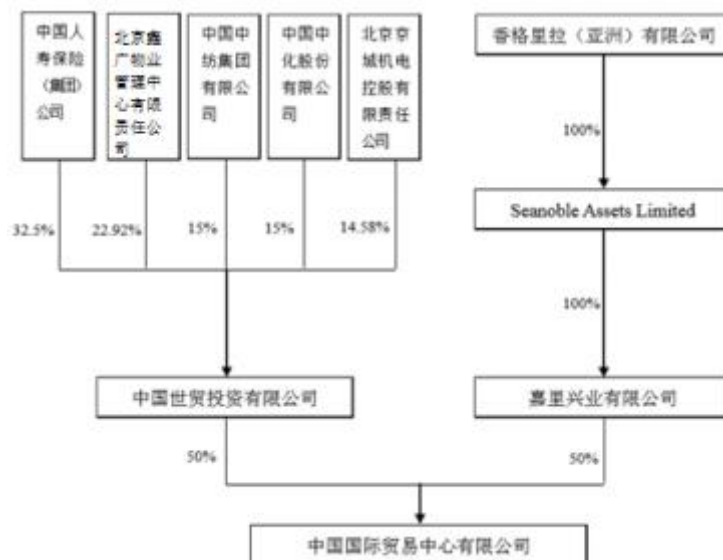
截至2022年底，公司本部资产总额占合并口径的28.57%，负债总额占合并口径的30.99%，全部债务占合并口径的19.58%，所有者权益占合并口径的27.28%；2022年，公司本部营业总收入占合并口径的15.47%，利润总额占合并口径的36.28%。

截至2023年3月底，公司本部资产总额43.54亿元，所有者权益27.26亿元，负债总额16.28亿元；公司本部资产负债率37.39%；全部债务5.12亿元，全部债务资本化比率15.81%。2023年1—3月，公司本部实现营业总收入1.87亿元，利润总额0.35亿元；经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为0.70亿元、-0.04亿元和-0.01亿元。

十、结论

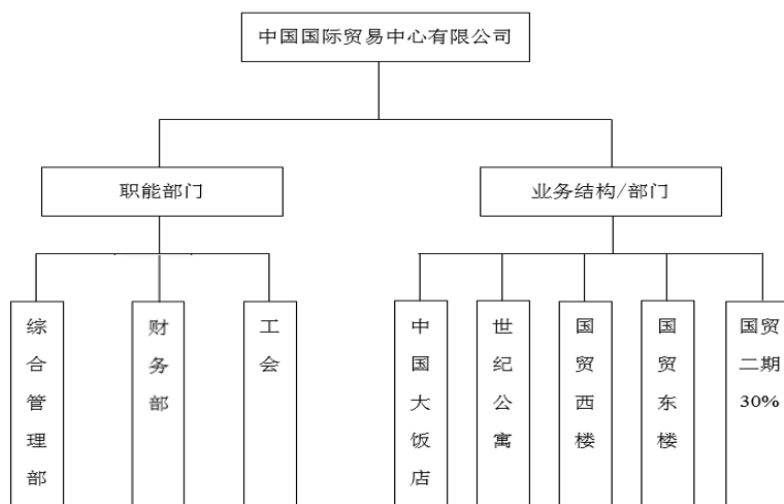
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“18中国国贸MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	持股比例 (%)		2022 年末注册资本 (万元)
			直接	间接	
1	中国国际贸易中心股份有限公司	房产租赁	80.65	--	100728.25
2	国贸物业酒店管理有限公司	物业管理及餐饮服务	5.00	76.62	3000.00
3	北京国贸国际会展有限公司	会议、展览服务及经济贸易咨询	--	80.65	1000.00

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.50	32.29	38.50	44.29
资产总额（亿元）	145.24	150.75	151.57	155.22
所有者权益（亿元）	87.02	93.91	98.94	102.43
短期债务（亿元）	6.25	5.33	5.21	5.29
长期债务（亿元）	26.44	26.35	20.75	20.75
全部债务（亿元）	32.69	31.68	25.96	26.04
营业总收入（亿元）	36.57	42.31	39.74	11.28
利润总额（亿元）	11.45	14.91	15.94	4.65
EBITDA（亿元）	19.12	22.55	23.08	--
经营性净现金流（亿元）	15.58	20.13	20.39	6.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.09	8.93	9.29	--
存货周转次数（次）	44.58	50.22	48.47	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.29	0.26	--
现金收入比（%）	105.32	107.69	106.59	111.76
营业利润率（%）	42.08	44.42	43.48	48.81
总资本收益率（%）	8.26	10.00	10.42	--
净资产收益率（%）	9.83	11.90	12.03	--
长期债务资本化比率（%）	23.30	21.91	17.34	16.85
全部债务资本化比率（%）	27.31	25.23	20.79	20.27
资产负债率（%）	40.09	37.71	34.72	34.01
流动比率（%）	84.20	122.98	136.88	151.81
速动比率（%）	82.98	121.75	135.71	150.68
经营现金流动负债比（%）	49.02	66.02	63.96	--
现金短期债务比（倍）	3.28	6.05	7.39	8.38
EBITDA 利息倍数（倍）	13.15	16.28	20.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.71	1.41	1.13	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计；2. “--”表示指标不适用或计算后无意义

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（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.94	2.67	3.55	4.19
资产总额（亿元）	44.03	43.63	43.30	43.54
所有者权益（亿元）	26.55	27.15	26.99	27.26
短期债务（亿元）	6.08	0.20	5.08	5.12
长期债务（亿元）	0.00	5.01	0.00	0.00
全部债务（亿元）	6.08	5.22	5.08	5.12
营业总收入（亿元）	6.21	7.19	6.15	1.87
利润总额（亿元）	3.40	4.40	5.78	0.35
EBITDA（亿元）	4.96	5.88	5.96	--
经营性净现金流（亿元）	1.52	2.42	2.23	0.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.66	10.36	11.17	--
存货周转次数（次）	61.42	76.39	71.77	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.16	0.14	--
现金收入比（%）	108.63	109.15	112.55	111.33
营业利润率（%）	35.48	37.33	30.53	38.03
总资本收益率（%）	11.00	13.45	17.84	--
净资产收益率（%）	12.48	15.11	20.54	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	15.59	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	18.64	16.12	15.85	15.81
资产负债率（%）	39.71	37.78	37.66	37.39
流动比率（%）	16.77	30.24	26.17	29.35
速动比率（%）	16.49	29.81	25.87	29.05
经营现金流动负债比（%）	8.68	21.09	13.66	--
现金短期债务比（倍）	0.32	13.04	0.70	0.82
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2023 年一季度财务数据未经审计；2. “/” 表示数据未获取，“--” 表示指标不适用或计算后无意义

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	
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