

信用等级公告

联合[2018] 637 号

联合资信评估有限公司通过对中国国际贸易中心有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定中国国际贸易中心有限公司主体长期信用等级为 AAA，2018 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月九日



中国国际贸易中心有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 不超过 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期兑付本金

发行目的: 补充流动资金

评级时间: 2018 年 7 月 9 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.38	9.52	17.00	11.97
资产总额(亿元)	123.87	135.79	148.83	143.27
所有者权益(亿元)	64.17	69.11	72.20	74.50
短期债务(亿元)	6.93	12.58	11.59	4.49
长期债务(亿元)	28.94	25.01	27.40	27.62
全部债务(亿元)	35.87	37.59	38.99	32.10
营业收入(亿元)	31.11	31.84	34.46	9.38
利润总额(亿元)	10.38	11.23	10.12	3.07
EBITDA(亿元)	15.59	15.94	16.84	--
经营性净现金流(亿元)	13.51	13.80	14.38	4.26
营业利润率(%)	44.48	46.34	41.72	42.16
净资产收益率(%)	12.10	12.15	10.49	--
资产负债率(%)	48.20	49.10	51.49	48.00
全部债务资本化比率(%)	35.85	35.23	35.06	30.11
流动比率(%)	40.15	30.71	44.46	41.23
经营现金流流动负债比(%)	43.93	33.12	29.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.30	2.36	2.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.67	9.29	9.21	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计; 其他流动负债计入短期债务。

分析师

王 爽 孙 鑫 尹金泽

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

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国国际贸易中心有限公司(以下简称“国贸有限”或“公司”)的评级反映了公司作为中国国际贸易中心的运营主体,在区位优势、经营管理和盈利能力等方面的优势。近年来,公司经营状况良好,盈利能力强,整体债务负担较轻;投资性房地产升值空间大;北京市核心商圈写字楼业务及商业需求基本保持良好态势。同时联合资信也关注到,公务消费政策变动、网络零售冲击及物业租赁市场供给增加等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

未来,随着国贸三期 B 运营的不断成熟,公司营业收入和利润有望获得进一步增长的空间,届时公司在 CBD 核心区域的经营规模和整体竞争实力将得以提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

1. 北京市经济发展态势良好,商业地产市场前景气度较高,公司面临较好的外部环境。
2. 公司经营物业位于北京市 CBD 核心商圈,区域优势明显,经营情况稳定,未来升值空间大。
3. 公司整体债务负担较轻。
4. 随着国贸三期 B 阶段物业运营的不断成熟,公司的经营规模和盈利能力有望得到进一步提升。
5. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

关注

1. 随着 2018 年新增供应的集中入市，北京甲级写字楼短期内将面临一定的空置率上升和租金下行压力。
2. 公司业务定位商务及高端消费，受宏观经济增速趋缓、公务消费政策变动和网络零售冲击等因素影响，公司商城和酒店业务近年来面临一定的经营压力，盈利水平有所下降。
3. 公司无其他物业或土地储备。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国国际贸易中心有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国国际贸易中心有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中国国际贸易中心有限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（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。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 月在上交所上市（股票简称“中国国贸”，股票代码 600007）。历经数次增资，截至 2018 年 3 月底，公司实收资本 10.06 亿元人民币，嘉里兴业和世贸投资各持股 50%。

公司主要从事商务服务设施的投资、经营和管理，包括高档写字楼、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及停车设施服务等。

截至 2018 年 3 月底，公司下设综合管理部、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、国贸西楼和国贸二期 4 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“物管公司”）和北京国贸国际会展有限公司（以下简称“会展公司”）共 3 家子公司。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 148.83 亿元，所有者权益 72.20 亿元（含少数股东权益 12.42 亿元）；2017 年，公司合并口径实现营业收入 34.46 亿元，利润总额 10.12 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总

额 143.27 亿元，所有者权益 74.50 亿元（含少数股东权益 12.81 亿元）；2018 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 9.38 亿元，利润总额 3.07 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：高燕。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2018 年注册总额度为 5 亿元的中期票据。本期公司拟发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额为 5 亿元，期限为不超过 5 年，偿还方式为每年付息一次，到期兑付本金及最后一期利息。

本期中期票据所募集资金将用于补充流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一

步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机

电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 商业地产行业分析

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，商业物业的管理统一，能够更好的进行物业的定位、

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，能够实现快速资金回笼，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，其余出售，此模式优缺点介于出售模式和出租模式之间，租售结合的经营模式在一定程度上分散了物业的经营权，管理难度较高，对后续长期经营形成一定挑战。

随着我国国民经济快速发展，商业地产投资增速也保持在较高水平。2005 年以来，商业营业用房投资额增速保持了年均 21.54% 的较高增速，特别是 2008 年国家“四万亿”经济刺激政策导致流动性宽松，刺激了商业地产投资热情，商业营业用房投资额增速在 2010 年达到 35.11%。随着我国经济增速逐步回落和货币政策向稳健方向转变，商业营业用房和办公楼投资增速明显回落，2015~2017 年，全国商业营业用房投资完成额增速分别为 1.80%、8.40% 和 -1.20%，办公楼投资完成额增速分别为 10.10%、5.20% 和 3.50%。2017 年，商业营业用房和办公楼完成投资额分别为 1.56 万亿元和 0.68 万亿元，分别占当年全国房地产行业投资完成总额的 14.21% 和 6.19%。

从商业地产供求情况看，2015~2017 年，办公楼竣工面积增速分别为 8.80%、6.10% 和 10.40%，商业营业用房竣工面积增速 -0.50%、4.10% 和 1.20%，商业地产供应规模整体呈增长趋势。2015~2017 年，办公楼销售面积增速分别为 16.20%、31.40% 和 24.31%，商业营业用房销售面积增速分别为 1.90%、16.80% 和 18.74%，商业地产需求量近年来增加，2016 年和 2017 年需求增幅持续上升。

2. 北京市区域经济及写字楼市场概况

2017 年，北京市地区生产总值为 2.8 万亿元，同比增长 6.7%，增速和上年持平；按常住人口计算的人均地区生产总值为 12.9 万元，同比增长 9.3%，其中第三产业生产总值 2.3 万亿元，同比增长 7.3%，占比 80.6%。

近年来，北京市不断加快产业结构调整步伐，加快推进科技创新中心建设，大众创业、万众创新蓬勃发展，新产业、新业态、新模式孕育成长，在部分领域已成为重要的带动力量。2017 年全市新经济实现增加值 9085.6 亿元，按现价计算，同比增长 9.8%，占全市地区生产总值的比重为 32.4%，比上年增加 0.2 个百分点。高技术产业、战略新兴产业等新产业，网上零售、互联网金融等新业态，新能源汽车、卫星导航定位接收机等新产品快速发展。

2017 年，北京全市完成房地产开发投资 3745.9 亿元，比上年下降 7.4%。其中，住宅投资完成 1725.5 亿元，下降 11.6%；办公楼投资完成 742.9 亿元，增长 6.3%；商业、非公益用房及其他投资完成 1277.5 亿元，下降 8.5%。北京市办公楼投资继续保持增长态势。

截至 2017 年底，北京全市商品房施工面积为 12608.6 万平方米，比上年下降 3.7%。其中，写字楼施工面积 2428.4 万平方米，同比下降 0.8%；商业、非公益用房及其他 4673.6 万平方米，同比下降 0.9%。2017 年北京市房屋新开工面积 2475.7 万平方米，同比下降 12%。其中，写字楼新开工面积 364.6 万平方米，同比下降 21.5%；商业、非公益用房及其他新开工面积 884.4 万平方米，同比下降 22.4%。2017 年，北京全市房屋竣工面积 1466.7 万平方米，同比下降 38.5%。其中，写字楼竣工面积 604 万平方米，同比下降 52.6%；商业、非公益用房及其他竣工面积 541.5 万平方米，同比下降 29.1%。总体看，随着房地产调控政策的出台，北京市房地产开发进度在 2017 年明显趋缓。

根据戴德梁行的划分，北京市写字楼区域

分布可划分为五大核心商圈（中央商务区、金融街、燕莎、东二环和中关村）及望京-酒仙桥、亚奥、亦庄开发区、北京丽泽金融商务区及其他。截至 2017 年底，北京市甲级写字楼总体存量面积为 1005.54 万平方米，其中五大核心商圈的写字楼存量面积为 768.64 万平方米，中央商务区的存量面积为 308.39 万平方米。2017 年，北京全市写字楼施工面积为 674.18 万平方米，全年竣工面积 75.33 万平方米。其中，中央商务区施工面积最高为 219.00 万平方米，其次为丽泽金融商务区 212.67 万平方米。预计到 2020 年，北京写字楼存量或将是现有存量的 1.5 倍，部分新增供应集中地区如中央商务区将面临一定的空置率上升和租金下行压力，但考虑到北京核心商圈优越的地理位置和积聚效应以及较高的预租率和较快的去化速度，核心商圈所受影响有限，长期看其租赁市场将保持平稳。

租金及空置率方面，据戴德梁行统计，2017 年四季度，北京五大核心商圈甲级写字楼平均租金成交价为 422.7 元/月/平方米，同比上升 3.2%，其中金融街以平均租金 683.3 元/月/平方米居首，其次为中央商务区 389.5 元/月/平方米和中关村 380.3 元/月/平方米。2017 年四季度，全市写字楼整体空置率为 7.7%，五大核心商圈总体空置率为 3.5%。其中金融街空置率 3.1%，同比上升 2.5 个百分点；中关村 1.2%，同比下降 1.4 个百分点；空置率最高的为燕莎 5.7%，同比下降 2.7 个百分点；中央商务区的空置率为 3.8%，同比下降 3.5 个百分点。总体看，甲级写字楼整体空置率继续保持较低水平。2017 年四季度甲级写字楼主要成交行业仍然以金融业、高科技业和专业服务业为主，占比分别达到 32.5%、30.8%和 14.5%，其中高科技业成交占比有所上升，金融业成交占比有所下降，专业服务业基本保持不变。总体看，北京市甲级写字楼尤其是位于核心商圈的甲级写字楼的空置率在 2017 年继续维持低位，租金稳中有升，保持着较高景气度；随着北京市“科技创新中心定位”的逐步明确，未来高科技企业在写字

楼市场的成交占比或将保持增长趋势。

2018年北京市在建项目将有8个甲级写字楼项目完工入市，包括丽泽SOHO、中国人寿金融中心（Z13）和正大中心（Z2b）等。上述写字楼项目总建筑面积71.8万平方米，新增供应规模大，预计届时北京甲级写字楼短期内将面临一定的空置率上升和租金下行压力。

整体看，2017年北京市经济发展态势良好，地区生产总值中第三产业占比高并保持较快增长速度，经济结构调整稳步推进，新经济发展迅速；北京甲级写字楼市场保持较高景气度，空置率和平均租金水平保持在较好水平。随着2018年新增供应的集中入市，北京甲级写字楼短期内将面临一定的空置率上升和租金下行压力。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018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%。

2. 公司规模及竞争力

公司拥有的中国国际贸易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，是目前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。

1999年国贸二期建成，中国国际贸易中心总建筑面积达到56万平方米。2005年6月，国贸三期工程开始兴建，公司步入新的发展阶段。国贸三期工程的建设规模为54万多平方米，全部由公司投资建设，分两个阶段实施：

国贸三期A阶段项目于2010年8月30日建成投入运营，建筑规模29.7万平方米，其中的“国贸大厦”高度为330米，由国际顶尖甲级写字楼、超豪华五星级国贸大酒店组成，裙楼为新扩建的国贸商城；国贸三期B阶段项目于2012年5月开工建设，2017年上半年建成投入运营，建筑面积23.29万平方米，包括一座高296米的主塔楼和配楼以及商业裙楼。国贸三期B阶段主塔楼（国贸大厦B座）的23~63层为办公楼层，可出租面积4万平方米，其中1~22层为新国贸饭店，包括450间客房和套房、全日制餐厅、精酿啤酒坊、多功能厅及3500平方米的健身中心；23~27层为服务式办公楼层、30~63层为标准写字楼办公层。

经过二十多年的发展，目前的中国国际贸易中心总体占地面积达17公顷，总建筑面积达110多万平方米，已成为国际一流水准的现代化商务中心，是展示中国对外开放政策和从事国际交流活动的重要窗口。以中国国际贸易中心为中心的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. 股东背景

世贸投资经营范围包括实业项目的投资；资产受托管理；物业管理；会议服务；承办国内展览；投资、酒店管理、企业管理和其他经济信息的咨询；市场调查、市场研究；网络技术开发、技术交流、技术服务。中国人寿保险（集团）公司、鑫广物业管理中心、中国中纺集团公司、中国中化股份有限公司和北京京城机电控股有限责任公司通过签署《联合投资协议》的方式，共同出资世贸投资。截至2017年底，世贸投资拥有资产总额为32.05亿元，负债合计0.002亿元，所有者权益合计32.05亿元。2017年度，世贸投资实现投资收益3.18亿元，实现净利润3.17亿元。

嘉里兴业是香格里拉（亚洲）有限公司的间接控股子公司，香格里拉（亚洲）有限公司主要从事酒店、物业的投资控股业务，目前在

东南亚多个国家拥有多处顶级酒店和物业，具有丰富的行业投资、管理和经营经验，是亚洲最大的酒店、物业投资经营集团之一。截至2017年底，嘉里兴业拥有资产总额为5.79亿美元，负债总额为0.34亿美元，所有者权益合计5.45亿元，2017年度，嘉里兴业实现投资收益0.61亿美元，净利润0.59亿美元。

4. 人员素质

公司董事长高燕女士，现年60岁，毕业于中国人民大学，本科学历；历任外经贸部副处长、正处级干部，外经贸部办公厅副主任，外经贸部、商务部办公厅主任、新闻发言人。2003年8月任中国国际贸易促进委员会副会长、党组成员。2006年8月任中央政府驻澳门联络办副主任。2013年5月任商务部副部长、党组成员。现任商务部副部长、党组成员；世贸投资董事长；国贸股份第七届董事会执行董事。

公司总经理梁师麟先生，现年66岁，本科学历；曾在香港毕马威会计师事务所从事审计工作。1978年加入郭氏集团，期间被委派到该集团下不同的公司或投资项目负责财务及管理工作，包括出任加拿大一家上市公司的首席财务官和执行副总裁，历任公司副总经理，国贸股份副总经理；现任公司总经理兼常务董事。

公司经过多年的发展和积累，通过内部培养和人才的引进，已建立起一支卓有成效的专业人才管理队伍，截至2018年3月底，公司（合并口径）员工总数为2940人，按学历划分，初中以下193人、高中中专学历999人、大专以上1748人；按年龄划分，30岁以下899人、30岁至50岁1702人、50岁以上339人。

总体来看，公司高级管理人员行业经验丰富，整体素质高；员工学历及年龄构成符合行业特点，可满足公司发展需求。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国中外合资经营

企业法》及公司章程，设立了董事会，未设立监事会。

董事会是公司最高权力机关，共有17名董事，其中中方世贸投资委派9名，外方嘉里兴业委派8名。董事会主要行使审查工程设计、批准建造期间用款计划、施工计划和进度；批准年度财务报表，收支预算、决算报告和年度利润分配方案；讨论决定公司经营管理方针；通过企业的章程和重要规章制度以及章程和规章制度的修改等职权。董事会例会每年至少召开一次，经三分之一以上的董事提议，可以召开临时会议。

公司设总经理一名，副总经理二名，由董事会聘请。总经理直接对董事会负责，执行董事会的各项决定，组织领导公司的日常工作。

总体看，公司法人治理结构较简单，整体运作规范，符合法律规定。

2. 管理水平

财务管理方面，公司为加强资金管理，有效筹集和安排资金，保证资金安全，公司认真执行国家财经政策及相关法规制度，严格按照《会计法》、《企业会计制度》以及企业会计准则的规定处理会计事项，制定了相关财务管理制度，对财务核算与监督管理、预决算管理、票据及财务档案管理、资金管理、长期资产管理等进行了明确的规定。公司严格财经纪律，加强会计监督，制定了《预决算管理办法》，认真编制财务计划指标，规范各种费用开支标准，严格成本管理和考核，有效规范了预算管理和开支审批权限，保证了各项资金的安全运作。

预决算管理制度，公司财务部为预算编制的具体工作部门。每年第三季度，公司财务部根据董事会、总经理的要求，负责组织讨论和下达预算工作指导方针和主要预算目标（包括经营方针、重点投资、成本和费用控制目标及主要措施、资金管理目标）；每年十月底前所属二级核算单位及子公司将下季度预算上报公司财务部，公司财务部根据各预算单位预算进行汇总和编制综合预算，于每年十一月底前对所

属单位上报的预算和综合预算进行评审，并对预算进行综合平衡后报公司领导。关于决算管理，公司所属二级核算单位及子公司需在年度结束后内一个月内完成全年的年终决算报告。年终决算报表经会计师事务所审计后，报董事会批准。

风险控制方面，公司为了进一步规范管理，建立一套风险识别、评估、控制、监督的有效风险管理机制，以确保实现公司的长期发展战略目标和近期的经营目标。由公司董事会负责内部控制的建立健全和有效实施，对公司风险管理和控制承担责任，并规定了风险的识别、风险的评估和预警、风险应对政策、风险缓释、转移和补救等。

人力资源管理方面，为适应公司业务发展的需要，规范内部人力资源管理的原则、范围、管理权限及审批程序，公司制定了《人力资源

管理暂行办法》。公司人力资源管理原则是统一领导、分级管理。公司人力资源管理范围包括：机构设置及编制、职务聘任及考评、人员招聘及调配、职务晋升及工资晋级、企业补贴及花红的分配、职工违纪处理、外事管理、培训等。

总体上看，公司管理制度较为健全，管理水平较高，整体管理风险较小。

七、经营分析

1. 经营概况

公司以自有物业出租和酒店经营管理为主业，营业收入主要来自写字楼、商城、公寓及酒店客房等的租金收入。公司自有物业处于北京市中央商务区的核心地段，地理位置优越，升值空间大。

表1 公司营业收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	收入				占比				毛利率			
	2015年	2016年	2017年	2018年 1~3月	2015年	2016年	2017年	2018年 1~3月	2015年	2016年	2017年	2018年 1~3月
写字楼	12.60	13.45	15.07	4.20	40.51	42.24	43.73	44.78	75.65	80.41	80.59	80.87
商城	5.48	5.13	6.11	1.70	17.62	16.11	17.74	18.15	72.24	70.24	66.67	69.88
公寓	1.51	1.83	1.78	0.29	4.86	5.75	5.17	3.12	52.77	52.11	38.28	16.38
酒店	9.78	9.75	9.27	2.59	31.45	30.62	26.90	27.59	22.28	25.92	15.32	15.18
其他	1.73	1.68	2.23	0.60	5.56	5.27	6.46	6.36	-51.79	-58.74	-35.37	-40.67
合计	31.11	31.84	34.46	9.38	100.00	100.00	100.00	100.00	50.06	53.11	50.88	51.02

资料来源：公司提供

2015~2017 年，在写字楼租金稳步上涨和三期 B 物业逐步投入运营的影响下，公司营业收入稳中有升，三年分别为 31.11 亿元、31.84 亿元和 34.46 亿元；同期受商城和酒店板块的毛利率下滑拖累，公司综合毛利率有所波动，三年分别为 50.06%、53.11%和 50.88%。

从收入构成上看，公司写字楼、酒店及商场业务板块在营业收入中占比较大，2017 年上述三大板块在营业收入中占比分别为 43.73%、26.90%和 17.74%。从收入构成的变动趋势来看，2015~2017 年，公司写字楼的收入占比持续上升，商城收入占比小幅波动，酒店的营收

占比有所下降，同期公寓板块收入占比波动中有所上升，2017 年为 5.17%；公司其他业务主要是物业酒店管理及会展，近三年收入占比波动中有所上升，2017 年为 6.46%。

从盈利构成看，近三年写字楼租赁的毛利率持续上升，三年分别为 75.65%、80.41%和 80.59%；商城租赁毛利率持续下降，三年分别为 72.24%、70.24%和 66.67%，主要是受网络零售冲击和三期 B 商城运营初期空置率较高综合影响所致；近三年公寓出租毛利率分别为 52.77%、52.11%和 38.28%，受国贸公寓装修改造影响，2017 年公寓出租毛利率出现明显下滑；

受行业竞争和国贸饭店业态调整影响，公司酒店板块毛利率波动下降，近三年分别为 22.28%、25.92%和 15.32%，2017 年毛利率下滑明显主要是受国贸饭店停业和新国贸饭店开业后新增成本费用较高所致。公司其他业务板块规模较小，受会计核算方法选择等因素影响，毛利率持续为负。

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 9.38 亿元，综合毛利率为 51.02%，较 2017 年有所上升，其中写字楼和商城板块毛利率较 2017 年略有上升，酒店板块毛利率为 15.18%，较 2017 年下降 0.14 个百分点；公寓板块毛利率为 16.38%，较 2017 年下降 21.90 个百分点，主要是受国贸公寓装修升级工程影响所致。

总体看，公司近年来营业收入稳步增长，综合毛利率虽有所波动但保持在较高水平，整体盈利水平良好；写字楼、商城和酒店是公司主要的收入和利润来源，其中写字楼业务发展态势良好，收入和毛利水平持续增长，而商城和酒店业务近年来面临一定的经营压力，盈利水平有所下降。

2. 业务运营

公司经营物业集中在北京市 CBD 地区，地理位置优越，主要物业中的中国大饭店、国贸饭店、世纪公寓由公司运营，其他物业由子公司国贸股份管理运营。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，资产增值空间大。

表 2 截至 2018 年 3 月底公司自持物业基本情况（单位：平方米）

物业类型	物业名称	建筑面积	营业面积
写字楼	国贸一期写字楼	78513.31	49125.00
	国贸二期写字楼	76535.00	50311.00
	国贸三期 A 座写字楼	141027.18	82631.00
	国贸三期 B 座写字楼	63248.25	38373.00
	国贸西楼写字楼	11454.00	7436.00
合计		370377.74	227876.00
商城	国贸一期商城	30087.00	14693.00
	国贸二期商城	23117.00	5554.00
	国贸三期 A 座商城	46526.00	18236.00
	国贸三期 B 座商城	63844.92	28730.00
	国贸西楼商城	11657.04	6629.00
	南大门	2340.23	--
合计		177572.19	73842.00
公寓	国贸公寓	79838.00	50246.00
	世纪公寓	46538.00	28348.00
合计		126376.00	78594.00
酒店	中国大饭店	116618.66	584 间客房、69 间公寓
	国贸饭店	37209.80	570 间
	新国贸饭店	69764.84	450 间
	国贸大酒店	66355.87	278 间
合计		289949.17	1951 间
地下停车场和后勤用房	一期	52009.48	不适用
	二期	28691.06	不适用
	三期 A 阶段	41531.78	不适用
	三期 B 阶段	34396.99	不适用
	西楼配楼	4445.57	不适用
合计		161074.88	--

总计	1125349.98	--
----	------------	----

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司主要自持物业合计建筑面积为 112.53 万平方米。自持物业中，写字楼板块合计营业面积为 22.79 万平方米，其中国贸三期 A 写字楼营业面积最大为 8.26 万平方米，其次为国贸二期写字楼 5.03 万平方米；商城板块合计营业面积为 7.38 万平方米，主要是国贸一期商城 1.47 万平方米、国贸三期 A 座商城 1.82 万平方米和国贸三期 B 座商城 2.87 万平方米；公寓板块合计营业面积 7.86 万平方米，其中国贸公寓 5.02 万平方米，世纪公寓 2.83 万平方米；酒店板块合计房间数 1951 间，其中中国大饭店 653 间，国贸饭店 570 间（国贸饭店已于 2017 年 4 月停止运营），新国贸饭店 450 间，国贸大酒店 278 间。

近年来，北京市经济发展态势良好，商业

地产市场保持较高的景气度，公司在物业租赁方面具有丰富的运营管理经验和良好的品牌积淀，公司物业整体运营情况良好，尤其是写字楼物业出租率和租金水平总体保持上升态势。

公司业务定位商务及高端消费，联合资信关注到，随着我国经济进入新常态，宏观经济增速趋缓，加之政府在公务消费领域力行节俭政策，对公司酒店业务有所影响，加之区域供给增加导致竞争激烈，公司近年来酒店业务盈利能力有所下滑；随着互联网电商的渗透率逐步增加，网络零售对线下实体商铺的冲击力度越来越大，公司的商城业务也因此受到一定波及，近年来出租率和租金水平波动中有所下降，面临一定的经营压力。

表 3 公司主要物业出租租金及出租率情况表（单位：元/平方米/月、元/间/夜、%）

物业类型	物业名称	租金				出租率			
		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
写字楼	国贸一期写字楼	528	531	537	547	97.29	97.41	96.22	97.73
	国贸二期写字楼	520	509	525	525	97.21	97.53	97.92	97.59
	国贸三期 A 座写字楼	580	664	640	696	97.54	98.80	96.60	97.13
	国贸三期 B 座写字楼	--	--	630	642	--	--	91.85	97.15
	国贸西楼写字楼	359	361	365	370	98.88	100.00	100.00	100.00
商城	国贸一期商城	1430	1396	1346	1371	98.53	97.08	94.64	98.77
	国贸二期商城	959	817	763	737	99.73	92.88	87.66	98.67
	国贸三期 A 座商城	561	547	530	541	96.26	90.37	95.39	96.32
	国贸三期 B 座商城	--	408	562	611	--	23.38	74.38	82.10
	国贸西楼商城	739	836	751	761	99.95	86.72	92.76	95.69
公寓	国贸公寓	233	236	243	246	85.14	87.48	78.08	36.16
	世纪公寓	165	187	209	221	86.95	82.62	84.03	80.19
酒店	中国大饭店	968	954	921	908	58.77	58.42	69.03	61.47
	中国大饭店公寓	--	--	--	999	--	--	--	58.94
	国贸饭店	571	570	577	--	73.32	73.89	54.33	--
	新国贸饭店	--	--	841	940	--	--	80.18	78.84
	国贸大酒店	1713	1633	1613	1511	59.34	63.13	64.51	69.40

资料来源：公司提供

注：国贸三期 B 座商业裙楼于 2016 年 10 月投入运营，写字楼于 2017 年 4 月投入运营；中国大饭店由于客房改造，2017 年按可供入住房屋计算平均出租率为 72.03%；国贸饭店已于 2017 年 4 月 16 日停止营业。

写字楼租赁

公司写字楼物业目前包括国贸一期写字楼、国贸二期写字楼、国贸三期 A 座写字楼、国贸三期 B 座写字楼（2017 年 4 月投入运营）以及国贸西楼写字楼，是北京市顶尖的甲级写字楼，目前租户包括众多具有金融、保险、能源、制造、法律、贸易、通讯、航空及运输等行业领导地位的知名跨国企业和其它优质企业。

公司写字楼出租采取直接租赁模式与租户签订合同，根据市场情况和公司授权确定租金，每次签约租期 2~5 年。公司提供写字楼的物业管理、维护、卫生、保安和绿化等服务，主要的经营成本包括固定资产折旧、维护成本和能源费。

出租率方面，近年来公司写字楼出租率波动幅度较小，除三期 B 写字楼在 2017 年投入运营初期平均出租率为 91.85% 以外，均保持在 96% 以上的高水平。

租金方面，受北京核心地区土地稀缺，地价持续上升的影响，国贸写字楼平均租金水平总体呈上升趋势。2017 年国贸一期、二期、三期 A 座、三期 B 座和西楼写字楼平均租金分别为 537 元/平方米/月、525 元/平方米/月、640 元/平方米/月、630 元/平方米/月和 365 元/平方米/月。2018 年一季度，除国贸二期写字楼租金水平维持不变，公司其余各写字楼水平均较 2017 年有所上升。

由于写字楼经营成本相对固定，在高出租率及价格上涨的共同作用下，近三年公司写字楼出租收入持续上升，三年分别为 12.60 亿元、13.45 亿元和 15.07 亿元，毛利率持续上升，三年分别为 75.65%、80.41% 和 80.59%。

总体看，近年来公司写字楼业务保持平稳增长的态势，随着国贸三期 B 座投入运营，公司写字楼板块 2018 年收入规模将进一步增长。

商城租赁

公司商城租赁主要集中在国贸一期商城、国贸二期商城、国贸三期 A 座商城、国贸三期 B 座商城和国贸西楼商城四部分。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，可为消费者提供全面而广泛的消费选择。目前，国贸商城云集了多家顶级品牌店，汇聚世界名品，满足各界人士对高品质的追求；国贸商城时尚消费区内时装、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一应俱全，能满足消费者多方面、多层次的需要。

公司商城租赁业务采取业主出租、租户自营模式，通过市场对比、综合评估、择优选择方式确定租户，根据店铺面积及经营类别，租期 2~10 年不等，在经营状况良好、品牌在同行业中位置领先等条件下进行续约；租金根据市场水平及预算确定，收取方式为固定租金与提成租金两者取高。公司提供商城的物业管理、维护、卫生、宣传推广和会员维护等服务。

出租率方面，受网络零售冲击，近三年国贸商城各期出租率持续下降，但总体仍维持在较高水平，其中国贸三期 B 座商城由于处在运营初期，出租率低于其他商城，2017 年为 74.38%。2017 年国贸一期、二期、三期 A 座和西楼商城出租率分别为 94.64%、87.66%、95.39% 和 92.76%，其中国贸二期商城出租率较 2016 年下降 5.22 个百分点，主要系部分租户搬迁至新开业的三期 B 座商城所致。2018 年一季度，公司各商城出租率均较 2017 年明显增长，其中国贸二期商城的出租率回升至 98.67%。

租金方面，2015~2017 年，国贸一期、二期和三期 A 座商城租金持续下降，国贸西楼商城租金有所波动，2016 年，除国贸西楼商场外，国贸各商城租金价格均较 2015 年有所下降，主要原因是在国贸中心东楼改造及交通一体化工程和国贸三期 B 座项目建设期间，公司对相关区域内租户进行调整并对受工程影响的租户提供租金折让优惠所致。2017 年国贸一期、二期、三期 A 座和西楼商城平均租金分别为 1346 元/平方米/月、763 元/平方米/月、530 元/平方米/月和 751 元/平方米/月，均较 2016 年有所下降。国贸三期 B 座商城 2016 年 10 月投入运营，2017

年平均租金为 562 元/平方米/月，较 2016 年有所上升。2018 年一季度，除国贸二期商城因业态调整导致租金水平较 2017 年有所下滑外，公司其余商城租金水平较 2017 年有所上升。

2015~2017 年，公司商城收入波动中有所上升，三年分别为 5.48 亿元、5.13 亿元和 6.11 亿元，毛利率水平持续下降，三年分别为 72.24%、70.24%和 66.67%。

短期看，受实体经济增速趋缓、网络零售冲击和商城内部改造带来的影响，公司商城板块毛利率持续下降，面临一定的经营压力；长期看，公司商城有着巨大的区位优势、良好的品牌效应和丰富的运营管理经验，未来在零售行业线上线下的逐步融合和居民消费升级趋势的带动下，公司商城盈利水平有望趋稳回升。

公寓租赁

公司公寓租赁收入来自国贸公寓和世纪公寓的对外出租。

国贸公寓由南、北两座 30 层高的公寓楼组成，共有房间 406 套。公司的公寓租赁服务由公寓部专门负责，提供服务式公寓涵盖酒店客房服务、24 小时前台服务、24 小时保安服务、24 小时维修服务、免费购物班车服务、免费公寓会所和健身房服务、大饭店洗衣房服务等。主要的客户类型为跨国公司首席代表、高级管理人员和驻京使馆人员等。公寓租金根据市场情况和公司授权确定，租赁期平均约 180 天。近三年，国贸公寓的平均租金稳中有升，2017 年为 243 元/平方米/月；平均出租率波动中有所下降，近三年分别为 85.14%、87.48%和 78.08%，2018 年一季度进一步下降至 36.16%，主要是国贸公寓计划于 2018 年进行装修升级改造所致。2018 年，公司将对国贸公寓进行整体装修改造，包括对房间内部进行装修；对部分户型重新布局；增加新风系统、空气净化过滤系统及净水系统；对大堂、走廊及入口门廊等公共区域进行重新规划；更新现有电梯及机电系统；增建游泳池、幼儿及儿童嬉水区等。

该工程预计总投资 6.1 亿元，计划工期为 2018 年 4 月~2019 年 9 月。

世纪公寓位于中国国贸南两公里、双井桥西侧，由东、西两座公寓组成。公寓地上 21 层，地下两层，共有一居室到四居室户型 380 套。公寓为租户提供有免费健身设施和免费往返公寓和国贸之间的班车。世纪公寓于 2014 年开始装修改造，装修工程于 2015 年提前完工并交付使用。近三年，世纪公寓出租率波动中有所下降，三年分别为 86.95%、82.62%和 84.03%，2018 年一季度出租率为 80.19%，较 2017 年继续下降；同期公寓租金水平不断上调，2015~2018 年一季度分别为 165 元/平方米/月、187 元/平方米/月、209 元/平方米/月和 221 元/平方米/月。

2015~2017 年，公司公寓板块收入波动中有所上升，三年分别为 1.51 亿元、1.83 亿元和 1.78 亿元；毛利率分别为 52.77%、52.11%和 38.28%。2018 年一季度，公司公寓板块收入为 0.29 亿元，毛利率为 16.38%。受国贸公寓装修改造影响，2017 年和 2018 年一季度，公司公寓板块收入和毛利率出现明显下降。

总体看，得益于良好的区位优势和综合配套设施，2015~2016 年，公司公寓出租业务运营稳定；2017 年至今，随着国贸公寓装修改造的实施，公司公寓租赁业务收入和盈利水平短期内出现了下降。

酒店经营

目前公司酒店业务分布在中国大饭店、新国贸饭店和国贸大酒店，其中新国贸饭店开业于 2017 年，承接的是原国贸饭店的酒店业务。

中国大饭店为白金五星级酒店，1990 年首次开业，2003 年和 2017 年又经过了重新装修和改造，现有 584 间客房和 69 间公寓，设可容纳 2000 人的会议大厅，可容纳 800 人的宴会大厅和 15 个功能厅等设施。近年来，由于受到中国大饭店建设年代较早自身硬件设施需要升级改造以及周边酒店激烈竞争的影响，中国大饭店的客房均价不断下调，2015~2017 年分别为

968 元/间/夜、954 元/间/夜和 921 元/间/夜，同时客房入住率波动中有所上升，三年分别为 58.77%、58.42%和 69.03%。2018 年一季度，中国大饭店部分客房改造为公寓（69 间公寓）对外出租，当期公寓出租率为 58.94%，租金水平为 999 元/间/夜；同期酒店客房出租率为 61.47%，租金水平为 908 元/间/夜。

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，坐落在高 330 米的国贸三期 A 大厦的上层部分，集住宿、餐饮、购物、娱乐等于一体，可接待各种规格、各种类型的宴会与活动。近三年，国贸大酒店客房平均入住率逐年递增，分别为 59.34%、63.13%和 64.51%，2018 年一季度平均入住率进一步上升至 69.40%；但同时国贸大酒店的客房均价不断下降，近三年分别为 1713 元/间/夜、1633 元/间/夜和 1613 元/间/夜，2018 年一季度进一步下降至 1511 元/间/夜，主要是公司为应对市场竞争主动下调客房价格所致。

国贸饭店为四星级酒店，内有 570 间客房，多功能会议区总面积 843 平米，共有 14 个多功能厅，最大多功能厅可容纳 300 人。2014 年~2016 年，国贸饭店的客房均价有所下降，三年分别为 600 元/间/夜、571 元/间/夜和 570 元/间/夜，入住率呈上升趋势，三年分别为 68.67%、73.32%和 73.89%。国贸饭店已于 2017 年 4 月 16 日停止运营。原有酒店业务搬迁至位于国贸三期 B 的新国贸饭店，新国贸饭店建筑面积 6.98 万平方米，包括 450 间客房和套房、全日制餐厅、精酿鲜啤吧、多功能厅及 3500 平方米的健身中心等，已于 2017 年 5 月开业，2017 年新国贸饭店的入住率为 80.18%，客房均价为 841 元/间/夜。2018 年一季度，新国贸饭店入住率为 78.84%，客房均价为 940 元/间/夜。

2015~2017 年，公司酒店业务收入呈持续下滑趋势，近三年分别为 9.78 亿元、9.75 亿元和 9.40 亿元；毛利率波动中有所下降，近三年分别为 22.28%、25.92%和 15.32%。2018 年一季度，酒店业务实现收入 2.59 亿元，毛利率为

15.18%，较 2017 年下降 0.14 个百分点。

总体看，受宏观经济增速放缓、区域竞争和公务消费政策变动等因素影响，近年来公司酒店业务发展遇到瓶颈，收入及盈利水平总体呈下降趋势，酒店业务的运营面临一定压力。针对酒店业务增长乏力的问题，公司采取了一系列应对措施。一方面，强化市场开发推广手段，积极开拓新市场、新客源，扩大市场占有率，另一方面，充分利用国贸综合优势，与写字楼、商城和公寓协同开发内部租户，开展联合促销活动，利用社交媒体等渠道传播促销信息，推出有竞争力的价格来扩展客源，缓解节假日期间和淡季客源不足的情况。

其他业务

公司其他业务主要是物业酒店管理及会展，规模较小，对公司整体营业收入影响不大。物业管理的运营主体为国贸物业酒店管理有限公司；会展业务的运营主体为北京国贸国际会展有限公司。

国贸物业酒店管理有限公司（以下简称“国贸物业”）主要从事写字楼、高档公寓、高档综合物业项目及酒店项目的管理服务，公司直接和间接累计持有国贸物业 100%股权。截至 2017 年底，国贸物业现有各类管理项目 64 个，其中：物业管理项目 52 个，酒店管理及咨询服务类项目 8 个，工程服务类项目 4 个。截至 2017 年底，国贸物业资产总额 21862 万元；负债总额 17573 万元，所有者权益合计 4289 万元。2017 年，国贸物业实现营业收入 25619 万元，实现净利润 1590 万元。

公司原有的展览业务主要是国贸展厅的出租业务以及展览服务业务，北京展览业务市场竞争激烈，一定程度上制约了公司原有展览业务的发展。2013 年，国贸展厅停止对外出租，为实现外向型发展，公司设立了全资专业会展子公司——北京国贸国际会展有限公司（以下简称“国贸会展”），专门从事会议及展览服务等业务。国贸会展成功举办了服装展（春、秋展）、国际医疗设备展、城市轨道交通展、

教育展等展会，并承办了北京国际商务航展、中国国际集藏博览会等新展会业务。截至 2017 年底，国贸会展资产总额 2940.14 万元，负债合计 1787.53 万元，所有者权益合计 1152.61 万元。2017 年度，国贸会展实现营业收入 5368.49 万元，利润总额 92.72 万元，实现净利润 73.76 万元。

3. 经营效率

2015~2017 年，公司销售债权周转次数分别为 14.00 次、14.61 次和 11.68 次；存货周转次数分别为 42.73 次、45.60 次和 52.50 次；总资产周转次数分别为 0.26 次、0.25 次和 0.24 次，符合行业特点。总体看，公司经营效率较好。

4. 在建项目

公司在建项目为国贸中心东楼改造及交通一体化工程，该项目主要是将原国贸展厅及东写字楼区域改建为商城，同时配合北京市政府实施国贸展厅及东写字楼区域地下国贸站轨道交通、公交、步行等一体化项目建设工作。该项目规划建筑面积 6.36 万平方米，总投资预算约 10.14 亿元，截至 2018 年 3 月底累计投入 6.19 亿元。截至本评级报告出具日，东楼改造工程已完工，正在办理竣工验收手续，预计于 8 月获得租金收入；交通一体化工程尚在进行，预计 2020 年可投入使用。

5. 未来发展

经过二十多年的发展，以中国国际贸易中心为中心的 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。未来公司将继续秉承“争中国第一、创世界一流、铸国贸辉煌”的发展理念，既往开来，不断提升公司的核心竞争力。

未来随着国贸三期 B 阶段物业运营的不断成熟，公司的收入和利润规模或将进一步上升。联合资信同时也关注到公司目前无其他物业或土地储备。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2015~2017 年财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所对 2015 年财务报告进行了审计，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016~2017 年财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2015~2017 年，公司合并范围未发生变化，纳入合并范围的子公司均为中国国际贸易中心股份有限公司（以下简称“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“会展公司”）。整体看，公司财务数据连续性很好，财务数据可比性很强。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 148.83 亿元，所有者权益 72.20 亿元（含少数股东权益 12.42 亿元）；2017 年，公司合并口径实现营业收入 34.46 亿元，利润总额 10.12 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 143.27 亿元，所有者权益 74.50 亿元（含少数股东权益 12.81 亿元）；2018 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 9.38 亿元，利润总额 3.07 亿元。

2. 资产质量

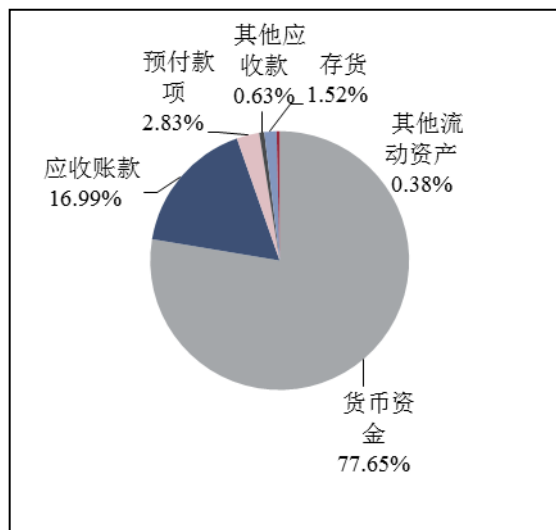
2015~2017 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长率为 9.62%。截至 2017 年底，公司资产总额 148.83 亿元，其中流动资产占比 14.71%，非流动资产占比 85.29%，公司资产构成以非流动资产为主，符合公司主营物业租赁的经营特点。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 33.14%。截至 2017 年底，公司流动资产为 21.89 亿元，主要由货币资金（占 77.65%）和应收账款（占 16.99%）构成。

2015~2017 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 34.63 %。截至 2017 年底，公司货币资金为 17.00 亿元，同比增长 78.46%，主要系银行存款大幅增加所致；截至 2017 年底，银行存款中受限资金余额为 1.19 亿元，其性质为物业管理项目代管款项，公司受限资金占比很低。

图 1 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2015~2017 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 30.72%。截至 2017 年底，公司应收账款账面余额 3.72 亿元，计提坏账准备 10.16 万元，计提比例较低。从账龄看，1 年以内应收账款余额占 99.87%；1~2 年应收账款余额占 0.10%；3 年以上应收账款余额占 0.03%。公司未对账龄在 1 年以内以及 1~2 年应收账款计提坏账准备，对账龄在 3 年以上的应收账款计提 100%坏账准备。公司应收账款主要分布在物业租赁（占 84.09%），其次为酒店收入（占 10.10%）和物业管理（占 5.81%）。

2015~2017 年，公司存货有所波动，年均复合变动率为-1.45 %。截至 2017 年底，公司存货 0.33 亿元，主要由维修材料 0.15 亿元和酒店营业物料 0.13 亿元构成，未计提存货跌价准备。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长率为 6.69 %，主要系投资性房地

产和固定资产的增加所致。截至 2017 年底，公司非流动资产 126.95 亿元，主要由投资性房地产（占 69.43%）、固定资产（占 20.41%）和无形资产（占 5.68%）构成。

2015~2017 年，公司投资性房地产均采用成本模式进行后续计量，按其预计使用寿命及净残值率对建筑物和机器设备计提折旧（摊销）。2015~2017 年，公司投资性房地产不断增长，年均复合增长率为 13.16%，主要系公司将国贸三期 B 阶段工程中预计用于出租部分的相关成本由在建工程重分类至投资性房地产逐年增加所致。截至 2017 年底，公司投资性房地产 88.14 亿元，其中用于借款抵押的投资性房地产账面价值约为 56.50 亿元，占 64.10%。公司投资性房地产主要位于北京 CBD 核心区域，且高端写字楼等物业占比较大，增值空间较大。

2015~2017 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长率为 24.61%，主要系在建工程转入所致。截至 2017 年底，公司固定资产账面原值 52.76 亿元，累计折旧 26.84 亿元，账面价值 25.91 亿元。公司固定资产主要由房屋及建筑物（账面价值占比 66.05%）和房屋及建筑物装修（账面价值占比 7.56%）组成；截至 2017 年底，公司用于借款抵押的固定资产账面价值约为 18.61 亿元。

2015~2017 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 84.35%。截至 2017 年底，公司在建工程 0.17 亿元，主要系国贸三期 B 阶段工程重分类至投资性房地产所致。

2015~2017 年，公司无形资产快速下降，年均复合变动率为-26.48 %。截至 2017 年底，公司无形资产账面价值为 7.21 亿元，主要是土地使用权。截至 2017 年底，公司用于借款抵押的无形资产账面价值约为 4.81 亿元。公司无形资产中的土地位于北京 CBD 核心区域，且占地面积较大，具有较大升值空间。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 143.27 亿元，较 2017 年底下降-3.74%。其中流动资产占 11.84%，非流动资产占 88.16%，流动资产占

比较 2017 年底有所下降。流动资产中货币资金 6.77 亿元，较 2017 年底下降 60.19 %；应收账款 3.80 亿元，较 2017 年底增长 2.14 %。非流动资产中，投资性房地产 87.85 亿元，较 2017 年底下降 0.93%，固定资产 25.66 亿元，较 2017 年底下降 0.97%。

总体看，公司资产规模保持增长，受货币资金下降的影响，截至 2018 年 3 月底，公司资产规模略有下降；公司资产构成以非流动资产为主，符合行业特征；公司投资性房地产规模较大，按成本法计量，项目在北京 CBD 核心区，未来升值空间较大。公司整体资产质量好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长率为 6.07%，主要系未分配利润的增长所致。截至 2017 年底，公司所有者权益 72.20 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 59.78 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本 10.06 亿元（占 16.83%），资本公积 18.91 亿元（占 31.64%），盈余公积 1.41 亿元（占 2.36%），未分配利润 29.39 亿元（占 49.18%）。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 74.50 亿元，同比增长 3.19%，所有者权益结构较 2017 年底变化不大。

总体看，公司归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较高，结构稳定性一般。

负债

2015~2017 年，公司负债总额不断增长，年均复合增长率为 13.30%。截至 2017 年底，公司负债总额 76.63 亿元，其中流动负债 49.23 亿元（占 64.25%），非流动负债 27.40 亿元（占 35.75%）。

2015~2017 年，公司流动负债快速增长，年均复合变动率为 26.52%。截至 2017 年底，公司流动负债为 49.23 亿元，较上年底大幅增长 18.16 %，主要系一年内到期的其他应付款和应付股利增长所致。截至 2017 年底，公司流动

负债主要由短期借款（占 5.28%）、一年内到期的非流动负债（占 8.10%）、其他流动负债（占 10.15%）、应付股利（占 25.44%）和其他应付款（占 42.76%）构成。

2015~2017 年，公司短期借款快速下降，年均复合下降 38.74 %。截至 2017 年底，公司短期借款为 2.60 亿元，全部为信用借款。

2015~2017 年，公司应付股利快速增长，年均复合增长 20.61%。截至 2017 年底，公司应付股利为 12.53 亿元，同比增长 23.40%，主要为应付嘉里兴业股利 6.27 亿元，和应付世贸投资 6.25 元。公司已经就应付股利获得中外投资方世贸投资以及嘉里兴业出具的财务支持函，承诺仅在公司有足够能力支付该股利时，才会要求公司支付该股利。

2015~2017 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长率为 31.40%。截至 2017 年底，公司其他应付款为 21.05 亿元，同比增长 33.11%，主要系国贸三期 B 座项目开发建设的推进导致的应付工程及设备款大幅增长所致。截至 2017 年底，公司其他应付款主要是客户押金 7.20 亿元和应付工程及设备款 11.07 亿元。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.99 亿元，同比下降 20.06%，主要为公司于 2015 年 11 月 25 日公开发行了 2014 年公司债券(第二期)，本期债券期限为 3 年，将于 2018 年 11 月 24 日到期，账面净值为 3.99 亿元的应付债券的重分类；其他流动负债 5.00 亿元，为公司于 2017 年 6 月 9 日发行的超短期融资券。

2015~2017 年，公司非流动负债有所波动，年均复合变动率为-2.70 %。截至 2017 年底，公司非流动负债为 27.40 亿元，同比增长 9.54 %，其中，长期借款 22.40 亿元，应付债券 5.00 亿元。

2015~2017 年，公司长期借款有所增长，年均复合增长 5.83%。截至 2017 年底，公司长期借款为 22.40 亿元，全部为抵押借款。

2015~2017 年，公司应付债券波动下降，

年均复合变动率为-25.22%。截至 2017 年底，公司应付债券为 5.00 亿元，同比增长 25.72%，主要为 2014 年发行的规模 5 亿元的“14 国贸 01”债（扣除发行费后金额 4.96 亿元），该公司债附有第三年末投资者回售选择权，截至 2017 年 8 月 21 日，债券回售已全部实施完毕，共计回售 7 手，涉及债券本金 7000 元，剩余债券面值共计 5.00 亿元将于 2019 年 8 月 19 日到期并偿还。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务规模有所增长，三年分别为 35.87 亿元、37.59 亿元和 38.99 亿元。截至 2017 年底，公司全部债务中短期债务 11.59 亿元（占 29.72%），长期债务 27.40 亿元（占 70.28%）。2015~2017 年，公司资产负债率基本保持稳定，三年分别为 48.20%、49.10%和 51.49%；全部债务资本化比率逐年下降，三年分别为 35.85%、35.23%和 35.06%。2015~2017 年，公司长期债务资本化比率波动下降，三年分别为 31.08%、26.57%和 27.51%。

图2 2015~2018年3月公司债务情况



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 68.77 亿元，其中流动负债占 59.84%，非流动负债占 40.16%，非流动负债占比较 2017 年底有所上升。截至 2018 年 3 月底，公司应付账款 0.32 亿元，较上年底下降 40.75%，主要系公司支付展会分成款和供应商货款下降所致。有息债务方面，截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 32.10 亿元，其中短期债务 4.49 亿元，长期债

务 27.62 亿元；长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 27.04%、30.11%和 48.00%，均较 2017 年底变化不大。

总体看，公司负债规模逐年小幅增长；截至 2018 年 3 月底，公司负债水平有所回落，公司整体债务水平不高，债务负担较轻。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入有所增长，年均复合增长率为 5.26%，主要系公司商业物业租赁市场租金有所增长以及公司写字楼平均出租率保持较高水平所致。同期，公司营业成本波动中有所增长，三年复合增长 4.39%，营业成本增长主要是公司租赁及物业管理成本增加所致。同期，公司营业利润率波动下降，三年分别为 44.48%、46.34%和 41.72%。

期间费用方面，2015~2017 年，公司期间费用波动中有所增长，年均复合增长 10.19%，主要系财务费用和销售费用增长所致。2017 年，公司期间费用总额为 4.60 亿元，其中销售费用占 26.74%，管理费用占 40.92%，财务费用占 32.34%，符合商业地产运营企业销售费用较低的特征。2017 年公司财务费用为 1.49 亿元，同比增长 71.88%，主要系公司 2017 年借款利息资本化份额减少，费用化占比增加所致。2015~2017 年，公司期间费用率分别为 12.19%、11.18%和 13.35%，波动增长，公司费用控制能力尚可。

2015~2017 年，公司营业外收入分别为 0.19 亿元、0.06 亿元和 0.27 亿元，主要系违约罚款收入；公司营业外支出三年分别为 0.06 亿元、0.08 亿元和 0.07 亿元。整体看，公司营业外收入和营业外支出对公司利润总额影响很小。

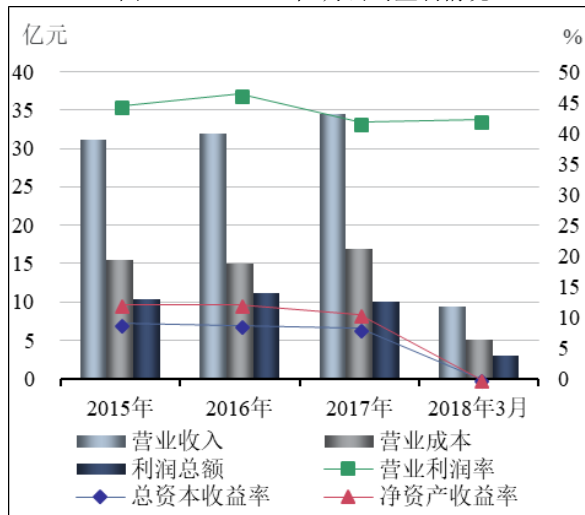
2015~2017 年，公司利润总额有所波动，年均复合变动率为-1.25%，2017 年为 10.12 亿元，同比下降 9.92%。

从盈利指标来看，2015~2017 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均波动下降，2017 年分别为 41.72%、8.19%和

10.49%。

2018年1~3月，公司实现营业收入9.38亿元；利润总额为3.07亿元，为2017年全年的30.92%；营业利润率为42.16%，较2017年上升0.44个百分点。

图3 2015~2018年3月公司盈利情况、



资料来源：公司财务报告

总体看，公司营业收入规模增长幅度较快，受营业成本和期间费用有所增加的影响，公司利润总额有所下降，但整体盈利能力强。

5. 现金流

经营活动方面，2015~2017年公司经营活动流入的现金有所增长，年均复合增长6.55%。公司经营活动流入的现金主要是销售商品、提供劳务收到的现金，2017年销售商品、提供劳务收到的现金为35.59亿元；同期，公司经营活动流出的现金为22.66亿元，也有所增长。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额有所增长，分别为13.51亿元、13.80亿元和14.38亿元。2015~2017年，公司现金收入比分别为101.09%、104.42%和103.26%，较为稳定，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2015~2017年，公司投资活动流入的现金波动增长，年均复合增长9.37%，主要为收回投资收到的现金；同期，公司投资活动流出的现金波动幅度较大，年均复合增长2.51%；公司投资活动流入、流出的现

金规模较大，主要系公司为提高资金使用效率进行银行理财投资及国贸三期B阶段工程投入较大所致。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-8.76亿元、-11.76亿元和-4.57亿元。

筹资活动方面，2015~2017年，公司筹资活动流入的现金波动幅度较大；2017年，公司筹资活动流入的现金主要是发行债券收到的现金（4.99亿元）和银行借款收到的现金（5.91亿元）。2015~2017年，公司筹资活动流出的现金快速下降，分别为18.69亿元、17.50亿元和13.36亿元。2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-7.80亿元、-1.87亿元和-2.45亿元。

2018年1~3月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为4.26亿元、-6.58亿元和-7.56亿元；现金收入比为105.57%，收入实现质量较好。

整体看，公司主要经营高端物业的租赁及酒店业务，公司自持物业地理位置优越，经营毛利率水平较高，经营活动现金呈净流入状态，且随着营业收入的增长，经营活动现金流量净额逐年增长；目前公司国贸三期B阶段已完成竣工验收且未来无重大拟建项目，公司未来筹资压力较小，公司对现有债务进行了偿还，筹资活动现金流呈净流出状态。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率波动增长，分别为40.15%、30.71%和44.46%；公司存货规模很小，同期速动比率较流动比率变动不大，2015~2017年公司速动比率分别为39.03%、29.96%和43.78%。截至2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为41.23%和40.39%，均较2017年底有所下降，资产流动性较弱。2015~2017年，公司经营现金流流动负债比分别为43.93%、33.12%和29.21%，公司经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖程度有所下降。整体看，公司流动比率偏低，但经营现金流较好，短期偿债能力较

强。

从长期偿债能力看，2015~2017 年，公司 EBITDA 逐年稳步增长分别为 15.59 亿元、15.94 亿元和 16.84 亿元。2015~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 7.67 倍、9.29 倍和 9.21 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA 分别为 2.30 倍、2.36 倍和 2.32 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期偿债能力强。

总体看，公司经营状况稳定，盈利能力良好，整体偿债能力强。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信额度总量为 43.40 亿元，尚未使用的授信额度为 20.50 元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约能力

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G10110105006782801），截至2018年6月27日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

综合考虑公司物业的区位优势、盈利能力和行业经营风险，公司整体抗风险能力极强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度5亿元，分别占2018年3月底公司长期债务和全部债务的18.11%和15.57%，本期中期票据的发行对公司现有债务水平有一定影响。

截至2018年3月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为27.04%、30.11%和48.00%。以此财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率将分别上升至30.45%、33.24%和49.75%，债务负担有所上升但仍处于

较低水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的6.53倍、6.86倍和7.41倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的2.70倍、2.76倍和2.88倍；公司EBITDA分别为本期中期票据的3.12倍、3.19倍和3.37倍。

公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的保障能力强。

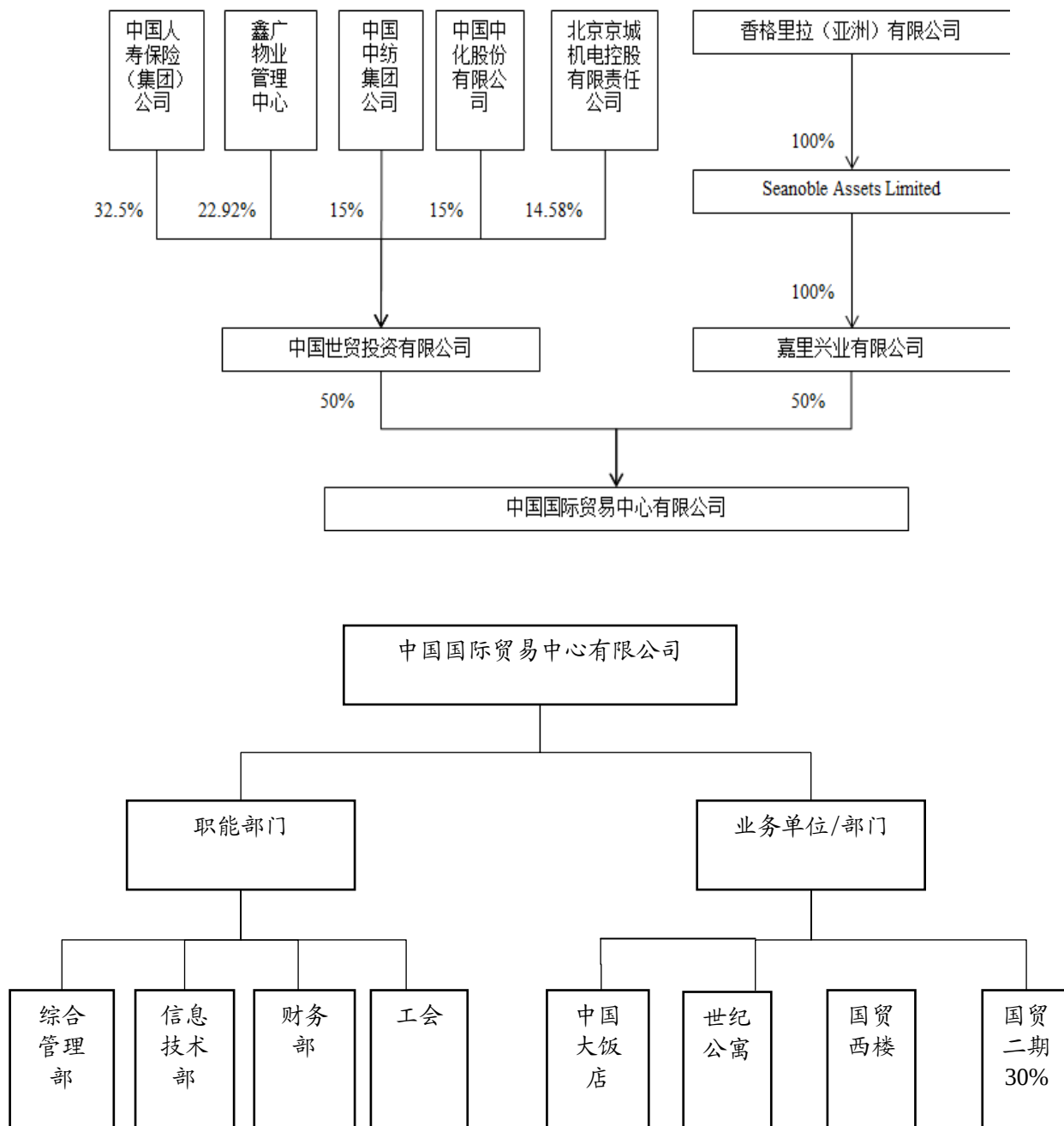
十、结论

公司自有物业位于北京 CBD 的核心，区域优势明显，增值空间大。近年来北京市经济发展态势良好，商业地产市场景气度较高，公司主营的高端商业物业租赁业务面临较好的外部发展环境。

近年来，公司经营状况良好，盈利能力强，其中写字楼租赁业务规模和利润稳定增长，对公司未来保持较好的盈利水平形成了支撑；公司资产规模稳步增长，资产质量好，负债水平低，现金流状况较好，整体偿债能力强。未来随着国贸三期 B 运营的不断成熟，公司盈利水平有望进一步提升，企业竞争力有望进一步增强。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.38	9.52	17.00	11.97
资产总额(亿元)	123.87	135.79	148.83	143.27
所有者权益(亿元)	64.17	69.11	72.20	74.50
短期债务(亿元)	6.93	12.58	11.59	4.49
长期债务(亿元)	28.94	25.01	27.40	27.62
全部债务(亿元)	35.87	37.59	38.99	32.10
营业收入(亿元)	31.11	31.84	34.46	9.38
利润总额(亿元)	10.38	11.23	10.12	3.07
EBITDA(亿元)	15.59	15.94	16.84	--
经营性净现金流(亿元)	13.51	13.80	14.38	4.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.00	14.61	11.68	--
存货周转次数(次)	42.73	45.60	52.50	--
总资产周转次数(次)	0.26	0.25	0.24	--
现金收入比(%)	101.09	104.42	103.26	105.57
营业利润率(%)	44.48	46.34	41.72	42.16
总资本收益率(%)	8.98	8.71	8.19	--
净资产收益率(%)	12.10	12.15	10.49	--
长期债务资本化比率(%)	31.08	26.57	27.51	27.04
全部债务资本化比率(%)	35.85	35.23	35.06	30.11
资产负债率(%)	48.20	49.10	51.49	48.00
流动比率(%)	40.15	30.71	44.46	41.23
速动比率(%)	39.03	29.96	43.78	40.39
经营现金流动负债比(%)	43.93	33.12	29.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.67	9.29	9.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.30	2.36	2.32	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计，其他流动负债已调整入短期债务。

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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。

联合资信评估有限公司关于 中国国际贸易中心有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国国际贸易中心有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中国国际贸易中心有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国国际贸易中心有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国国际贸易中心有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国国际贸易中心有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国国际贸易中心有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国国际贸易中心有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国国际贸易中心有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国国际贸易中心有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国国际贸易中心有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。