

信用等级公告

联合[2014] 1197 号

联合资信评估有限公司通过对北京对外经贸控股有限责任公司及其拟发行的 2015 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

北京对外经贸控股有限责任公司

主体长期信用等级为

AA⁻

北京对外经贸控股有限责任公司

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁻

特此公告。



联合资信评估有限公司

二零一四年十月三十日

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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

北京对外经贸控股有限责任公司

2015 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: AA⁻

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁻

本期中期票据发行额度: 2 亿元

本期中期票据期限: 2 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 补充营运资金、偿还银行借款

评级时间: 2014 年 10 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
资产总额(亿元)	25.42	25.98	25.99	27.29
所有者权益(亿元)	11.15	11.89	12.60	12.75
长期债务(亿元)	0.94	1.29	1.09	1.10
全部债务(亿元)	2.51	3.04	3.18	3.45
营业收入(亿元)	37.34	38.19	38.11	14.95
利润总额(亿元)	1.07	1.14	1.24	0.58
EBITDA(亿元)	1.66	1.78	1.81	--
经营性净现金流(亿元)	-0.89	-0.31	0.63	0.76
营业利润率(%)	8.70	9.38	10.61	12.42
净资产收益率(%)	6.57	6.58	6.91	--
资产负债率(%)	56.15	54.22	51.51	53.30
全部债务资本化比率(%)	18.40	20.37	20.16	21.28
流动比率(%)	113.55	116.46	126.92	126.10
全部债务/EBITDA(倍)	1.51	1.71	1.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.48	10.38	11.43	--
EBITDA/本期发债额(倍)	0.83	0.89	0.90	--

注: 2014 年上半年财务数据未经审计。

分析师

景 雪 王叶笛

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)

Http: //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”)对北京对外经贸控股有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司在股东支持、经营历史、品牌认知度等方面所具备的优势。同时联合资信也注意到贸易行业受宏观经济波动影响较大、进出口贸易额持续下滑、经营业务盈利能力较低、经营活动现金流净额受往来款影响大等因素可能给公司经营发展带来的不利影响。

目前公司业务经营以贸易销售为主、货运代理和办公楼及仓储出租为辅, 业务结构清晰, 计算机软硬件、高端肉食品及黄金工艺品等优势业务突出, 整体债务负担较轻。未来随着拟建的三间房创意园二期逐步建成投产, 有助于进一步增强公司的综合竞争实力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。基于对公司主体长期信用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低, 安全性高。

优势

1. 北京市经济规模大、增长速度快、居民消费能力强, 为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司业务结构清晰, 计算机软硬件、高端肉食品及黄金工艺品等优势业务突出, 部分商品品牌认知度较高。
3. 公司子公司经营历史较长, 贸易规模较大, 主营业务渠道及上下游合作较稳定, 近年整体收入规模稳中有增。
4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保护能力强。

关注

1. 贸易业务受宏观经济波动影响较大，且行业竞争升级导致利润趋薄。
2. 公司进口贸易下游集中度较高，受主要客户需求下降影响，近年进口额持续下滑。
3. 公司整体盈利能力偏弱，利润水平对非经营性利润依赖度高，具有一定的不确定性。
4. 公司经营活动现金流净额受往来款波动影响较大，近年来波动明显。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京对外经贸控股有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京对外经贸控股有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因北京对外经贸控股有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京对外经贸控股有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、北京对外经贸控股有限责任公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

北京对外经贸控股有限责任公司（以下简称“公司”）原名北京富亿通控股有限责任公司，成立于 1994 年 11 月 08 日，系由北京市人民政府出资组建的国有独资公司，经北京市工商行政管理局批准，取得 110000005030905 号企业法人营业执照，注册资本 48754.49 万元。2000 年 11 月 13 日，公司更名为现名。2003 年北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）成立后，北京市人民政府将公司交由其管理，公司控股股东变更为北京市国资委。2012 年 11 月 8 日，北京市国资委对公司增资 2000 万元，注册资本增至 50754.49 万元。2013 年 5 月 29 日，北京市国资委向公司现金注资 600 万元，经北京大泽恒信会计师事务所有限责任公司验资，并出具了“泽信验字（2013）5 号”报告。截至 2014 年 6 月底，公司注册资本 51354.49 万元，实收资本 51354.49 万元，控股股东为北京市国资委，实际控制人为北京市人民政府。

截至 2014 年 6 月底，公司纳入合并范围全资或控股二级子公司 22 家；经营层下设投资管理处、组织人事处、办公室、法律事务处、规划发展处、投资开发处、财务处、审计处、资产经营处、监察处、信息中心共 11 个职能部门。

公司经营范围为：对市经贸委直属国有外经贸企业的国有资产进行经营管理；房地产开发；销售商品房。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 25.99 亿元，所有者权益合计 12.60 亿元，其中少数股东权益合计 0.84 亿元。2013 年公司实现营业收入 38.11 亿元，利润总额 1.24 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 27.29 亿元，所有者权益为 12.75 亿元，其中少数股东权益合计 0.81 亿元。2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 14.95 亿元，利润总额 0.58 亿元。

公司注册地址：北京市西城区阜成门外大

街 22 号 1 幢，法定代表人：陈伟。

二、本期中期票据概况

公司计划注册中期票据额度 4 亿元，并于 2015 年发行第一期中期票据 2 亿元（以下简称“本期中期票据”），期限 2 年。本期中期票据所募集资金中 0.34 亿元用于补充营运资金，1.66 亿元用于偿还银行借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政

策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民

币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一

步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

(1) 国际贸易

2012年，国际金融危机深层次影响继续显现，特别是欧洲主权债务危机深化、蔓延，世界经济复苏明显减速，中国进出口贸易增速继续放缓，但进出口贸易规模稳中有增。2013年，世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象，经济增长动力逐步增强，对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形势构成一定负面因素。

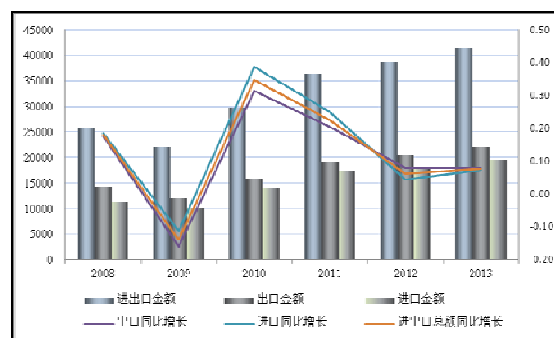
中国对外贸易增速放缓趋稳

根据海关总署发布的统计数据，2012年

以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。2013年中国进出口总值达到4.16万亿美元，扣除汇率因素同比增长7.6%，比2012年提高1.4个百分点，但仍较2011年增速有较大差距；其中出口2.21万亿美元，同比增长7.9%；进口1.95万亿美元，同比增长7.3%；贸易顺差2597.5亿美元，同比扩大12.8%。2014年1~6月，国内进出口总值2.02万亿美元，比2013年同期上升1.2%；其中出口1.06万亿元，同比上升0.9%，进口0.96万亿美元，同比上升1.5%。总体看，自2010年开始，中国进出口贸易增速出现明显放缓趋势，2012年达到相对低位，进入2013年，对外贸易增速趋稳并略有回升，2014年上半年对外贸易出口与进口均维持正增长。

图1 2008~2013年中国对外贸易进出口情况

(单位：亿美元)



资料来源：中国海关总署

2008年中国贸易顺差达到2981亿美元的峰值水平，此后逐年缩减，2009年为1957亿美元，2010年为1815亿美元，2011年进一步缩减至1549亿美元，2012年则大幅回升至2311亿美元。顺差一方面源自出口的改善，另一方面也反映出国内需求的疲软背景下进口增长未及预期。2013年，中国经济呈现企稳回升态势，拉动了大宗商品进口量的增加；同时，美国、日本、德国等主要经济体逐步走出危机实现增长，促进外贸发展的积极因素开始增多，中国贸易顺差达到2597.5亿美元，增长12.8%。2014年上半年，中国贸易顺差为1028.65亿美元，下降5.1%。

预期政府下一步将继续稳定和引导大宗

商品进口，积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口，从总体上鼓励进口，控制贸易顺差规模。

贸易方式构成逐渐改变

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。2013年，一般贸易进出口总额为2.2万亿美元，同比增长9.3%，占中国进出口总值的52.8%，比上年提高0.8个百分点；加工贸易依旧增长缓慢，进出口总额为1.36万亿美元，增长1%，占比32.6%，比上年下降2.2个百分点。2014年上半年，中国一般贸易进出口1.11万亿美元，同比增长7.3%，占进出口总额的54.8%；加工贸易进出口总额0.55万亿美元，占进出口总额的27.3%，同比下降1.8个百分点。

相对加工贸易而言，具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高，一定程度上反映出中国贸易方式的优化。

贸易伙伴趋于多元化，国际市场结构进一步优化

近年来，中国积极实施市场多元化战略，大力开拓新兴市场，国际市场布局进一步优化。海关统计数据显示，2012~2013年，中国对俄罗斯、印度、巴西、南非等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总额比重与2011年基本持平，2013年占比10.7%，其中出口总额1886.21亿美元，2013年同比增长5.8%；欧美日传统市场份额下滑，进出口总额占比逐年下降，2013年为33.5%；与东盟的贸易稳步扩大，贸易额占比升至10.7%。

表1 2013年中国对主要贸易伙伴进出口总值

国家 (地区)	金额(亿美元)			同比(%)		
	进出口	出口	进口	进出口	出口	进口
欧盟	5590.63	3390.08	2200.55	2.10	1.10	3.70
美国	5210.02	3684.27	1525.75	7.50	4.70	14.80
东盟	4436.11	2440.70	1995.40	10.90	19.50	1.90
香港	4010.07	3847.92	162.15	17.50	19.00	-9.30
日本	3125.53	1502.75	1622.78	-5.10	-0.90	-8.70
韩国	2742.48	911.76	1830.73	7.00	4.00	8.50
台湾	1972.81	406.44	1566.37	16.70	10.50	18.50
澳大利亚	1363.77	375.60	988.18	11.50	-0.40	16.80

俄罗斯 联邦	892.13	495.95	396.18	1.10	12.60	-10.30
巴西	902.79	361.92	540.86	5.30	8.30	3.40
印度	654.71	484.43	170.28	-1.50	1.60	-9.40
南非	651.50	168.31	483.19	8.60	9.80	8.20
加拿大	544.38	292.19	252.19	6.00	3.90	8.70
新西兰	123.85	41.32	82.53	28.00	6.90	42.00
总值	41603	22100	19503	7.60	7.90	7.30

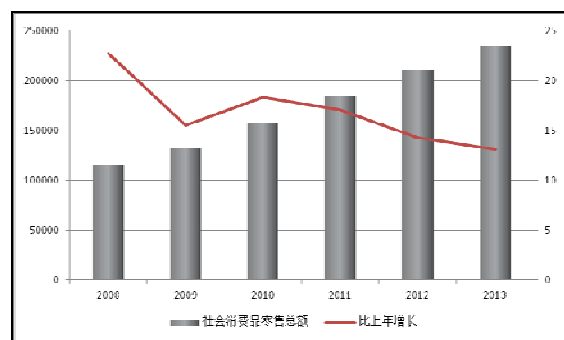
资料来源：中国海关总署

(2) 国内贸易

2011年以来，国内贸易保持了稳定增长的发展势头。根据国家统计局最新数据，2013年全年社会消费品零售总额234380亿元，比上年增长13.1%，扣除价格因素，实际增长11.5%，增速同比下降0.6个百分点。按经营地统计，城镇消费品零售额202462亿元，增长12.9%；乡村消费品零售额31918亿元，增长14.6%。按消费形态统计，商品零售额208988亿元，增长13.6%；餐饮收入额25392亿元，增长9.0%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长10.4%，家具类增长21.0%，家用电器和音像器材类增长14.5%。

图2 社会消费品零售总额及增长率情况

(单位：亿元、%)



资料来源：Wind 资讯

与整体经济发展相适应，2013年生产资料行业保持平稳向好运行态势。生产资料流通规模实现较快增长，增速全年基本保持平稳；需求温和回升，出口形势好转，但产能过剩、供大于求的矛盾依旧突出；市场价格继续波动下行，但波动幅度较上年略有收窄；企业效益有所好转，利润下滑趋势减缓，但未能实现企稳回升。

从市场价格来看,2013 年,由于需求回升缓慢,供需矛盾突出,市场价格延续震荡下行走势。1-12 月,生产资料市场累计平均价格比去年同期下降 4.6%,降幅较上年收窄 1 个百分点;比年初下降 1.2%,降幅较上年收窄 0.3 个百分点。从走势上看,全年出现三个回升阶段,分别是 1-2 月、8-9 月和 12 月,但因回升幅度较小,持续时间较为短暂,未能扭转全年价格低迷态势。2014 年上半年,国内生产资料累计平均价格同比下降 3.82%,比年初下降 1.27%。从国际市场看,国际大宗商品价格整体也呈现下降格局。根据海关总署的统计资料,进口方面,生产资料产品全年累计平均价格同比下降 1.3%,比年初下降 1.8%。出口方面,生产资料产品全年累计平均价格同比下降 0.9%,比年初下降 1.2%。

从企业效益来看,2013 年,据对生产资料流通行业重点企业调查情况显示,行业经营规模增速放缓,利润总额环比降幅有所加大。根据对 75 家重点生产资料流通企业统计调查情况显示,2013 年企业经营规模增速放缓,累计实现营业收入 38602.9 亿元,同比增长 8.8%,增速同比减少 0.5 个百分点;累计实现利润总额 453 亿元,同比减少 120.7 亿元,同比下降 21%,降幅较 1-11 月份扩大了 9.9 个百分点。值得注意的是,企业应收账款同比增幅高达 43.3%,表明企业资金流动性下降,一定程度上增加了企业的财务风险。

整体看,社会消费品零售总额及生产资料市场相关数据显示,中国国内贸易规模在经历高速增长后,增速逐渐趋稳。国内贸易与宏观经济息息相关,未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型,产能优化,促进消费,加强就业等因素联动密切,连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。

2. 行业关注

国内贸易环境竞争激烈,产能过剩导致价格波动幅度大

近年来,虽然国家政策支持扩大消费需求,但内需增长较之前有所放缓。另外,人民群众生活水平显著提高,居民消费结构不断升级,对国内贸易优化结构与布局提出了新要求;资源环境约束日趋强化,资金、土地、劳动力等要素成本上升,国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强;国际国内市场联系更加紧密,国内贸易领域的市场竞争更加激烈,维护市场秩序的任务更加艰巨;部分大宗商品较多依赖进口,受国际市场价格影响较大,市场调控难度增大。并且,由于贸易行业进入门槛较低,可以预见公司在贸易板块面临的竞争形势较为严峻。

2013 年以来,生产资料市场价格持续下跌、工业企业和流通企业效益出现普遍下滑,出现这种现象的一个重要原因是行业产能集中爆发、产能过剩问题突出,钢材、建材等多个行业产能出现全面过剩,对市场的平稳健康运行形成明显冲击。

外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈,不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多,主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等,中国是主要受害者。

自 1995 年以来,中国连续成为全球反倾销调查的重点,涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元,出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。截至 2013 年 12 月 5 日,已有 22 个国家和地区对中国发起 94 起贸易救济调查,同比增 22%,其中反倾销 58 起,反补贴 3 起,“双反”15 起,保障措施 18 起,新发起的案件数量和涉及金额仍在高位运行。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体,也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家,其中既有针对中国传统优势产业的,也有针对

高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。在贸易顺差持续高位运行，人民币升值压力不断加大的背景下，中国人民银行于2010年6月19日宣布允许人民币汇率更具弹性，人民币汇率每日正负0.5%的浮动区间将维持不变，意味中国逐步开始允许人民币升值。政策实施后，人民币对美元的升值造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响；另一方面，从产品下单到发货，再到最终结汇，整个周期通常有几个月的时间，汇率的波动造成企业难以准确预测最终销售利润，经营风险加大。

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行宣布，自2012年4月16日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由0.5%扩大至1%，人民币汇率波动幅度再增一倍，这意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲措施，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

2013年人民币在外汇市场保持强劲态势，2013年4个季度，人民币对美元汇率升值幅度分别为0.3%、1.4%、0.5%、0.5%。2013年全年人民币对美元汇率升值2.9%。进入2014年，1月13日人民币对美元汇率中间价6.0950元，达到中国自2005年汇改以来的历史高位。然而，2014年2月23~28日一周内，人民币对美元一周累计跌幅达到1.2%，随后开始了罕见的贬值态势，最高时贬值超过3.5%，进入6月则呈现涨跌交替的双向波动态势，2014年6月30日，人民币对美元汇率中间价6.1528元/

美元，较年初贬值538个基点。香港、新加坡、纽约等人民币离岸市场也出现了相同走势。在美联储缩减QE、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、热钱涌入、利率市场化等诸多背景下，人民币双向波动性更加明显，外贸经营企业将继续面临汇率波动风险。

图3 2011年以来美元兑人民币汇率走势图



资料来源: Wind 资讯

3. 行业政策

财税等政策对内贸支持力度加大

“十二五”规划中提到，要着眼于搞活流通、扩大消费，优化结构，突出重点，积极发挥中央财政资金的促进作用，大力支持内贸关键领域、薄弱环节，提升国内贸易行业的综合服务能力。要认真落实现行的各项税收优惠政策，进一步完善有利于内贸行业健康发展的税收政策。实行结构性减税，重点支持农产品流通、生活服务业、连锁经营企业发展和废旧商品回收体系建设。

从国家未来发展政策来看，国家着力扩大内需、完善促进消费政策措施，为国内贸易发展提供了不竭动力；工业化进程进一步加快，城镇化积极推进，对外开放进一步扩大，为国内贸易发展提供了更大空间；深化收入分配制度改革，健全社会保障体系，建立扩大消费需求的长效机制，有利于提高居民消费能力，改善消费预期，为国内贸易发展提供了市场潜力；物联网、云计算等新一代信息技术的应用，

将加快经营管理模式创新，推动流通向网络化、智能化方向发展，为国内贸易发展提供了有力支撑。

出口退税政策多次调整

2008 年下半年以来，为了降低国际金融危机的负面影响，中国连续 7 次大规模上调劳动密集型产品和机电产品的出口退税率（见表 2），一定程度上增强了市场信心，缓解了出口下滑局面。2010 年以来，国家为了促进产业结构调整、推进节能减排，于 2010 年 7 月 15 日起取消了六大类 406 种产品的出口退税，这是继 2008 年下半年中国重启上调出口退税率政策以来，国家首次对出口退税政策进行反向调整。此次取消退税的 406 个税号仅占海关税号总数的 3% 左右，2009 年上述产品实现出口 110 亿美元，仅占当年出口总额的 1% 左右，预计不会造成出口的大幅下滑；同时有利于引导企业优化产品结构，提高出口产品质量和档次。

2012 年以来，中国外贸增速受到一定程度的波动，特别是 7 月份后，出口增速由于外部有效需求不断萎缩而急剧回落。2012 年 9 月 12 日，国务院出台了 8 项措施促进外贸稳定增长，倡导加快出口退税进度、扩大出口信用保险、扩大贸易融资规模等。2013 年，国家税务总局总局发布通知显示，将进一步提高工作效率，准确及时办理出口退税。联合资信认为上述措施有利于一定程度上减轻行业内企业的资金流压力。

表 2 2008 年以来中国的出口退税政策调整

时间	内容
2008.8.1	提高了部分纺织品、服装及竹制品的出口退税率
2008.11.1	将纺织品、服装、玩具等部分商品的出口退税率调高到 14%
2008.12.1	上调部分劳动密集型产品、机电产品和其他受影响较大产品的出口退税率，共涉及 3770 项商品，约占全部出口产品的 27.9%；取消部分钢材、化工品和粮食的出口关税，降低部分化肥出口关税并调整征税方式，对个别产品开征或提高出口关税。
2009.1.1	提高纺织品、服装的出口退税率
2009.2.1	提高纺织品、服装的出口退税率
2009.4.1	提高轻纺、钢铁等商品的出口退税率
2009.6.1	提高部分深加工农产品、药品、钢材等优势产品的

	出口退税率，将罐头、果汁等深加工产品由 13% 提高到 15%，抗菌素、人血制品、中成药等药品由 13% 提高到 15%，玉米淀粉、酒精由 0 提高到 5%，合金钢异型材、冷轧不锈钢等由 5% 提高到 9%；提高箱包、鞋帽、玩具、家具等劳动密集型产品的出口退税率，将箱包、鞋帽、玩具、家具等由 13% 提高到 15%，将部分塑料、陶瓷、玻璃由 11% 提高到 13%，将剪刀等小五金制品由 5%、11% 分别提高到 9%、13%；提高家用电器、单晶硅棒、胰岛素等产品的出口退税率，将电视用发送设备、缝纫机等商品的出口退税率提高到 17%。
2010.7.15	取消 406 个税号商品的出口退税，涉及部分钢材、有色金属建材、农药化工、塑料及制品等六大类。
2011.5.1	将工商登记时间两年以上的集成电路设计、软件设计、动漫设计企业及其他高新技术企业从事的部分出口业务纳入免抵退税范围。
2012.7.1	新增规定集团内成员企业收购出口的成员企业及集团公司生产的货物可视同自产货物退（免）税；将原定视同内销货物计提销项税额或征收增值税的部分商品改为免税政策，包括出口企业未在规定期限内申报退（免）税的货物、出口企业虽已申报退（免）税但未在规定期限内向税务机关补齐有关凭证的货物以及出口企业未在规定期限内申报开具《代理出口货物证明》的货物。
2013.09.11	将进一步提高工作效率，准确及时办理出口退税，严密防范和严厉打击骗取出口退税行为。各地如果出现出口退税计划不足情况的，要及时向税务总局反映，申请追加计划。不得以计划不足等原因拖延办理出口退税。

资料来源：中国海关总署、国家税务总局

国务院出台多项措施促进进口

2012 年 4 月 30 日，国务院出台了《关于加强进口促进对外贸易平衡发展的指导意见》（下称“《意见》”），要求在保持出口稳定增长的同时，更加重视进口，坚持进口与出口协调发展原则，优化进口结构，稳定和引导大宗商品进口，积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口。

《意见》确定了加强进口的政策措施，包括以暂定税率的方式，降低部分能源原材料进口关税，降低部分与人民群众生活密切相关生活用品的进口关税；鼓励商业银行为进口企业提供多元化融资便利，拓宽进口企业融资渠道；口岸及海关特殊监管区域所在地的海关和出入境检验检疫机构实行工作日 24 小时预约通关和报检，以提高贸易便利化水平；清理进口环节的不合理限制与措施，降低进口环节交易成本等。

长远来看,《意见》的出台一定程度上意味着“宽出严进”政策的终结,同时可能是未来转向追求平衡的经济结构、较高的经济效率和可持续经济增长的政策信号。

4. 行业发展

内贸方面,“十二五”规划中明确提到,要引导新型消费方式,鼓励发展信用消费,支持商贸服务企业扩大信用销售规模;积极发展租赁消费,大力培育汽车租赁市场;积极发展电子商务、网络购物等消费业态。

在未来几年内,国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销;支持生产资料流通企业向上下游延伸,形成供应链集成服务模式;将逐步完善佣金代理制,规范发展总经销和总代理;支持发展企业间的电子商务;鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式,建立跨国采购和销售网络;支持生产资料批发市场加快改造升级,提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能,建成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面,其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前,全球经济恢复尚存在不确定性,中国经济增速略有放缓,一定程度上制约了对外贸易的发展。

从长期来看,随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进,中国贸易平衡状况将继续改善;同时,在中国政府的政策鼓励下,产业及产品结构的调整升级将不断加快,中国贸易企业国际竞争力有望进一步增强。但短期内,外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大,以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

另一方面,国务院在《促进流通业发展的若干意见》中提出要在流通领域树立和落实科学发展观,建设大市场,发展大贸易,搞活大流通;同时,根据《关于培育流通领域大公司大企业集团的意见》,商务部将以批发零售业中规模大、实力强的大型企业为培育对象,力

争在5至8年的时间内,培育出15至20家拥有著名品牌和自主知识产权、主业突出、核心竞争能力强、初步具有国际竞争能力的流通领域大公司大集团,以增强流通业的竞争力。

5. 区域经济环境

公司国内贸易大多销售于北京市场,北京市经济环境状况对公司内贸业绩产生影响。

北京市2013年实现地区生产总值19500.6亿元,比上年增长7.7%。其中,第一产业增加值161.8亿元,增长3%;第二产业增加值4352.3亿元,增长8.1%;第三产业增加值14986.5亿元,增长7.6%。按常住人口计算,全市人均地区生产总值达到93213元(按年平均汇率折合15052美元),达到中上等收入国家水平。全年完成全社会固定资产投资7032.2亿元,比上年增长8.8%;实现社会消费品零售总额8375.1亿元,比上年增长8.7%。全市完成地方公共财政预算收入3661.1亿元,比上年增长10.4%。

总体来看,作为中国政治和经济中心,北京市经济规模大,增长速度快,居民消费能力强,为公司提供了良好的发展环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司为国有独资企业,股东为北京市国资委,实际控制人为北京市人民政府。

2. 企业规模

公司系北京市国资委领导的国有资产经营型控股公司,2000年以来,公司曾多次接受原中央企业和区县所属国有企业股权划转,依法对划转企业履行出资人职责,并不断优化自身资产质量,完成多家扭亏无望的外贸子公司退市。近年来,公司重点发展所属主要产业,在改革调整中逐步形成了以贸易销售为主,持有型房地产经营、现代仓储物流、文化创意产业共同发展的外向型现代服务业发展态势。

目前,公司已形成以贸易销售为核心,货运代理和办公楼及仓储出租为辅的业务结构,

其中以贸易销售为主业的二级企业共 9 家，从事黄金、计算机软硬件、服装、肉食品等各类商品的进出口和国内贸易。公司子公司行业经营历史较长，具有一定的品牌和资质积淀。目前公司合并范围拥有“懋隆”中华老字号及著名品牌，“丰收”、“天坛”等著名商标，“凯艺”玩具、“好佰”肉食知名品牌商品，具有黄金及其制品进出口经营权、药品及医疗器械经营权和医药经营质量管理规范认证证书，具备工程设计、建设监理、工程咨询甲级资质，具有对外承包工程经营资格，具有国际招标机构甲级资质、中央投资项目招标代理机构甲级资质，工程招标代理机构甲级资质，政府采购代理机构甲级资质，是全国 40 多家具备“四甲全资质”的企业之一。同时，公司也是北京产权交易所会员单位。

总体看，经过多年发展，公司在承担北京市国资委部分资产清理任务的同时，逐渐形成了以贸易销售为主，持有型房地产经营、现代仓储物流、文化创意产业共同发展的外向型现代服务商。公司子公司行业经营历史较长，具有一定的品牌和资质积淀，在股东及相关部门的支持下，拥有一定的行业竞争优势。

3. 政府支持

近年来北京市国资委以资金形式支持公司业务发展，分别于 2012 年和 2013 年向公司拨付 2000 万元和 600 万元资本金，分别用于北京懋隆文化产业创意园一期开发建设和富润福德食品生产加工改扩建。

2011~2013 年，公司分别获得政府补助 178.44 万元、193.37 万元、119.08 万元，主要包括北京商务委员会拨付中小企业国际市场开拓资金、退税返还补贴、可持续发展专项基金等，均计入“营业外收入-政府补助”中。

4. 人员素质

公司高级管理人员目前共 7 人，包括总经理 1 人、副总经理 4 人、总经济师 1 人、财务总监 1 人。

公司董事长陈伟，1957 年生人，中共党

员；先后毕业于中国人民大学第一分校、中国人民大学商业学院，经济学博士，高级经济师。曾任北京国际贸易公司业务一处处长、总经理助理、副总经理、总经理、党委书记，公司党委副书记、副董事长；现任公司党委书记、董事长，为公司法定代表人。

公司总经理王建东，1957 年生人，毕业于首都经济贸易大学，企业管理硕士，高级国际商务师。曾任服装进出口公司经理助理、副经理、经理，公司常务副总经理、董事、党委常委；现任公司董事、党委副书记、总经理。

截至 2014 年 6 月底，公司合并范围共有职工 1826 人。从学历看，大专及以上学历占 38.83%，高中及中专人员占 6.41%，初中及以下人员占 54.76%。从岗位职能来看，管理人员占 5.26%，销售人员占 47.42%，生产人员占 47.32%。从年龄构成看，30 岁及以下人员占 23.33%，31~50 岁人员占 52.85%，50 岁以上人员占 23.82%。

总体看，公司员工队以中坚年龄层为主，文化素质水平符合公司发展需要，管理层具有丰富的行业和业务经验，对公司经营发展历程了解深入，管理水平较高。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及有关法律法规制定了公司《章程》，以规范公司的组织和行为，保护出资人、公司和债权人的合法权益。

公司不设股东会，北京市国资委作为公司的唯一股东，对公司履行出资人职责，行使包括委派或更换非由职工代表担任的公司董事和监事、审议批准公司的发展战略与规划、决定公司的经营方针和投资计划、审议批准重要子企业重组和股份制改造方案、审议批准年度财务预算和决算方案等在内的职权。

公司设董事会，为公司的决策机构，对出资人负责，行使制定公司章程及其修改方案、制定公司的基本管理制度、制定公司的发展战略与规划、决定公司的经营计划和投资方案、

决定公司的风险管理体系并对其实时监控、决定聘任或解聘公司总经理并决定其报酬等出资人授予的职权。公司董事会成员共 8 人，包括董事长 1 人、外部董事 2 人；职工董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生。董事长为公司的法定代表人；董事长行使签署董事会重要文件和法律法规规定的文件等职责，但应由董事会集体决策的重大事项不得授权董事长决定。董事会定期会议每半年至少召开一次，有二分之一以上的董事出席方可举行；特殊情形下董事长应召集临时董事会会议。董事会决议的表决实行一人一票，除涉及公司总经理的聘任或解聘的决议需全体董事的三分之二以上通过外，其他事项可以由半数以上通过。

公司设监事会，履行监督职责，维护出资人利益。监事会成员由 6 人组成，其中北京市国资委委派 4 人，公司职工代表大会选举产生职工代表 2 人。监事会主席由北京市国资委从监事会成员中指定，负责监事会的日常工作；公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事每届任期 3 年。监事会检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。监事列席董事会会议及与经营管理活动有关的重要会议。

公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘，董事会成员可以兼任公司总经理、副总经理。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，对公司的经营亏损和由于经营管理失误造成的损失承担相应责任，对公司违法经营承担相应的法律责任。公司经理办公会原则上每周举行一次，高级管理人员参加并通知监事会，由总经理充分听取参会人员意见后对所议事项作出决定。

2. 管理水平

公司注重内部管理与控制，严格管控子公司的日常经营和非经营活动，制定并落实多项管理办法。

（1）预算管理

为提高经济效益，加强财务和资金管理，

公司制定了《企业全面预算管理办法》，对所有涉及价值形态的经营管理活动，明确预算目标，实现预算控制。公司建立由各预算责任部门、预算管理领导小组和董事会构成的三级预算管理体系，分别作为执行、管理和最高决策机构进行预算管理，并建立考核和监督制度，评价结果作为各部门负责人年度工作业绩考核的重要依据。

（2）财务管理

公司依照《国有及国有控股企业财务监督管理办法》，在产权财产关系、财务核算体系、会计内部控制、财务人员的委派额回避等方面对公司及子公司财务体系进行总体规定。为规范财务收支审批程序和规避财务风险，公司制定了《联签制度实施细则》，对大额资金流入和流出、贷款担保、对外投资、资金结算等事项资金的额度和相应联签审批作出了具体规定，并对联签程序、联签档案管理和责任追究进行了详细说明。另外，公司制定了《内部审计管理办法（试行）》、《企业财务决算报告及财务定期报表管理办法》、《基本建设财务管理规定》等细则对财务管理各个方面进行了规定。

（3）资金管理

为加强费用支出管理，规范费用开支行为，提高资金使用效益，公司制定了《费用支出管理办法》，对经营、管理和财务费用的各项构成支出的支付流程、审批权限和开支标准进行了规定。在基本建设方面，公司制定并执行《基本建设财务管理规定》，要求建设单位按照批准的预算向其拨付的建设资金至年底仍有余额的，应于年底前收回余额，待下一年度再予拨付。基本建设金额在 1000 万元及以上的项目，应聘请社会专业中介机构对建设资金的使用实施审核监督。财务决算应于项目竣工后的 3 个月内完成。

（4）资产管理

公司是国有资产经营和生产经营的法人实体，对所经营管理的全部国有资产承担保值增值的责任。为确保对国有资产实施有效监督

和管理，公司制定了《企业资产处置管理办法》、《企业国有资产清产核资实施办法》、《企业国有产权转让管理办法》、《实物资产管理办法》、《国有资本收益收缴管理暂行办法》、《境外国有资产监督管理暂行办法》等一系列资产管理方面的制度，对不同类型资产从管理流程的各个环节进行定性和定量规定。

（5）担保管理

根据《联签制度实施细则》，公司对外提供担保、抵（质）押等事项，需由财务总监与总经理联签并报董事长审签。对于子公司提供对外担保事项，公司制定了《企业对外提供担保管理办法》，规定子公司对外提供担保，必须按照内部控制制度和决策程序进行审议，严格控制，且须经企业董事会会议或经理（厂长）办公会议研究决定；其中采用质押、留置和定金担保方式等的保证和抵押事项，必须报经公司本部审核批准后方可办理。保证行为只限于集团内部企业之间进行，未经公司本部批准，一律不得对外部企业、自然人或其他组织提供保证。提供保证总额原则上不得超过净资产的50%。

（6）融资管理

根据《联签制度实施细则》，公司取得贷款综合授信及各类融资等事项，由财务总监与总经理联签并报董事长审签。在子公司的融资管控方面，公司制定了《关于规范企业对外融资操作流程的管理办法》，规定有融资需求的子公司需提供详细资料上报公司相关处室审核，经公司董事会审议通过后，符合条件的子公司可向有关金融机构申请对外融资，公司将监督、跟踪借款子公司的资金使用情况、业务或项目进展情况等。

（7）投资管理

《联签制度实施细则》对于长期股权投资、资本性支出和股票交易、金融产品买卖等投资行为，分别设定了不同金额标准的联签审批流程，严格控制投资资金流出。同时，公司

制定了《国有及国有控股企业对外投资管理办法》，对子公司短期投资、长期投资（长期债权投资和长期股权投资）的投资决策、审批程序、投资管理等作出规定，其中子公司投资额在100万元（含）以上项目须报公司本部审批。境外投资项目、涉及外商投资的投资项目和国家规定需上报审批、核准或备案的其它投资项目，须经公司本部审核同意后，报请市政府有关部门审批、核准或备案。为完善对外投资的管理，公司另制定了《投资项目后评价管理暂行办法》和《派出董事、监事管理暂行办法》，对相关事宜进行具体规定。

总体看，公司法人治理结构合理，管理构架清晰，对子公司经营和非经营活动管控力度大，公司本部制度建设尚待进一步完善。

七、经营分析

公司业务目前以贸易销售为主，货运代理、办公楼及仓储为辅。贸易销售业务是公司收入和利润的核心来源，近三年收入均占公司主营业务收入的90%以上，且销售收入规模基本保持稳定，2013年贸易销售实现收入32.76亿元；但近年来贸易行业利润趋薄，2013年公司贸易销售毛利率为4.97%。货运代理业务较为稳定，如按“营改增”后全额开票形式统计，近三年主营业务收入分别为2.22亿元、2.31亿元和2.00亿元，整体较平稳，毛利率在14%上下波动。同时，公司利用自有办公楼和仓库资源获取租金收入，由于维护成本较低，该业务的毛利率很高，但收入规模小。

2014年1~6月，公司完成主营业务收入13.84亿元，占2013年全年的38.85%，由于公司贸易业务多于下半年结算确认收入，上半年收入规模尚小；在货运代理和办公楼及仓储业务毛利率上升的带动下，公司整体毛利率为9.09%，高于上年全年水平；贸易销售业务毛利率与上年全年水平基本持平。

表3 2011年~2014年6月公司主营业务收入构成情况(万元、%)

项目	2011年			2012年			2013年			2014年1~6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
贸易销售	338273.64	96.42	5.79	331767.89	90.99	5.65	327552.12	91.96	4.97	123783.99	89.46	4.63
货运代理	3115.45	0.89	100.00	23145.08	6.35	13.72	19989.94	5.61	15.92	8167.33	5.90	16.87
办公楼及仓储	1949.85	0.56	92.13	2947.60	0.81	95.01	3270.95	0.92	94.11	2741.65	1.98	96.7
其他	7495.95	2.14	86.60	6760.71	1.85	86.89	5360.83	1.51	87.27	3682.21	2.66	79.12
合 计	350834.89	100.00	8.83	364621.28	100.00	8.40	356173.84	100.00	7.64	138375.18	100.00	9.09

资料来源:公司提供;

注:1.上表中“其他”收入主要为公司招标业务收入、物业管理费和宾馆营业收入等;2.2011年“货运代理”收入为按“营改增”之前记账方式的决算收入,只按毛利润入账,因而无成本确认,若采用“营改增”后全额开票方式记账,当年货运代理收入应为2.22亿元,毛利率为14.06%;当年公司主营业务收入应为36.99亿元。

1. 贸易销售业务

公司贸易业务多采取自营形式,以进出口为主,且由于公司主要出口商品受宏观调控政策、国际金额危机、人民币对美元升值、国内原材料涨价、劳动力成本提高的等综合因素影响,出口贸易的增长面临巨大压力,促使公司转而以进口内销为重点,近三年进口收入占比保持在50%以上。国内贸易销售额占比较小,但呈快速上升趋势,2013年为16.08%。2014年1~6月,公司贸易业务收入构成中,进口占比下降、内贸占比上升,二者占比分别为36.83%和39.67%。

 表4 公司贸易业务收入构成情况
(单位:亿元、%)

项目	2011年		2012年		2013年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
出口	10.93	32.30	8.57	25.82	6.83	20.86
进口	20.02	59.18	20.84	62.83	20.66	63.06
国内	2.88	8.52	3.77	11.35	5.27	16.08
合计	33.83	100.00	33.18	100.00	32.76	100.00

资料来源:公司提供

公司从事贸易销售业务的子公司包括北京国际贸易公司(以下简称“国贸公司”)、北京北粮国际经贸有限公司(以下简称“北粮国际”)、北京市服装进出口股份有限公司(以下简称“服装进出口公司”)、北京工艺艺嘉贸易有限责任公司(以下简称“工艺艺嘉”)、北京市正阳实业发展公司(以下简称“正阳实业”)、北京东方金咸国际贸易有限公司(以

下简称“东方金咸”)、北京圣雅诗进出口有限责任公司(以下简称“圣雅诗公司”),主要贸易商品和模式各有不同,2013年上述主要子公司主营业务收入合计占公司贸易销售板块主营业务收入的92.37%。

表5 公司从事贸易销售业务主要子公司2013年主营业务收入情况(单位:万元、%)

子公司简称	主要经营商品	主营业务收入	贸易销售 主营收入 占比
国贸公司	进口计算机软硬件、设备,招标业务等	204647.99	57.46
东方金咸	纺织品、原棉等贸易	16108.92	4.52
北粮国际	活牛、肉食品、影视设备等	26148.53	7.34
服装进出口公司	服装贸易	33608.26	9.44
工艺艺嘉	黄金、工艺品等贸易	22107.58	6.21
正阳实业	化工产品、服装等贸易	3701.44	1.04
圣雅诗公司	黄金、首饰品等贸易	22658.66	6.36
合 计	--	328981.38	92.37

资料来源:公司提供

注:上表中主营业务收入与表3中统计口径不同。

国贸公司是以进出口贸易和招投标代理服务为经营主业的公司,多次承办国家计划建设项目、城市基础设施建设项目、大中型国有企业和科研院所技术引进项目,为北京市和全国各省市引进技术、进口成套设备及生产线,于2009年获得了“国有外贸企业开辟新业务领域的转型创新实践”二等奖。目前国贸公司是公司进出口业务量最大的子公司,主要商品包括计算机软硬件、技术服务、玻璃微珠和档发等,各类商品销售价格较为平稳。2013年国贸

公司实现计算机软硬件和工程机械零件等进出口采购额13.65亿元，占公司进出口总采购额的75.72%。计算机软硬件进口为国贸公司的主要优势业务，客户为国内的银行、保险、证券公司等金融机构，进口国主要为美国知名软件厂商，模式为以销定购，采用信用证方式结算，采购前收取客户预付款，合同执行完后结算，整个过程无垫款，销售结算顺畅。由于合同期执行时间因单而异，实际进口与销售确认时点有出现跨年情况，因此公司年度进口额与进口销售收入金额有一定差异。

北粮国际投资控股的企业有三家。北京凯艺玩具有限责任公司，是专业生产销售毛绒玩具的企业，产品主要销往欧美日等国和国内市场；北京丰收国际贸易有限公司主营活牛、罐头、酒饮、肠衣等各类货物的进出口业务，具有商务部认可的活牛香港出口配额，每年自北京周边及河北地区收储活牛，出口香港的活牛约占当地进口活牛的30%；北京富润福德进出口有限责任公司（以下简称“北京富润福德”）是北京第一家供应西餐食品的公司，1997年注资中国与瑞士合资的冰鲜食品加工企业北京好伯肉食有限公司，生产并销售火腿、香肠类、冷拼肉食品、肉胚、肉卷类、烟熏鱼类等肉类加工食品。目前“好伯”品牌以高质量的肉类食品著称，主要客户为北京市四星级以上酒店、驻华使领馆及航空配餐企业，具有一定的品牌优势。2013年北京富润福德在第二十八届“北京市企业管理现代化创新成果”评选中，以“西餐肉食企业以高端市场为目标的食品安全管理”成果荣获一等奖。目前国内肉制品市场多为低端产品，随着国人越来越重视食品健康，高端市场或将面临供不应求的局面，富润福德计划投资扩大生产规模，加大澳洲牛肉进口力度，开发潜在销售客户，不断提高行业竞争力。

服装进出口公司是1994年2月在原拥有四十多年经营历史的北京市服装进出口公司的基础上改制的股份有限公司，主要从事服装、

纺织品的设计生产和进出口贸易。近年来，服装进出口公司积极推进向贸、工、技一体化专业型厂商的发展，向高档次和深加工品种发展，合作伙伴包括Tommy、Polo、H&M、C&A、CK等世界著名服装品牌销售商，客户遍布美国、德国、智利、意大利、澳大利亚、科威特、南非等30多个国家和地区。2005年，服装进出口公司在德国注册了自主品牌COVARA，针对欧盟市场生产销售中高端服装，目前年出口额超过100万欧元。为规避汇率风险，服装进出口公司采用远期期货和近期掉期相结合，对新客户和特殊地区的客户要求出口信用保险；同时控制上下游账期平衡，目前均为3-6个月左右。服装公司的内销业务主要为服装面料、品牌服装、单位工作服等的生产批发销售，客户主要集中在北京周边的省市以及沿海地区。商品销售多通过电汇转账汇款结算，面料销售一般在一个月内回款，成品销售的回款速度取决于订立的销售合同。2013年服装进出口公司投资255万元成立了北京北服宏安服装装备科技有限责任公司（持股比例51%，以下简称“合资公司”），主营各类服装、面料的加工、生产以及批发、零售。合作方北京外服盛达商贸有限公司（持股比例49%）在军品、专业制服、行业服装、特种装备领域拥有较强的研发能力和十几年的市场开发经验，在专业行服领域拥有较强的接单能力，并利用其拥有的军工企业招标资质，为合资公司申请军工企业招标资质。随着合资公司2014年开始运营，将逐步在专业行服市场、军工被服市场拓展销路，寻求新的增长点。

圣雅诗公司主要从事工艺品方面的进出口业务以及相关代理进出口业务，公司进出口销售的主要经销品种主要涵盖了黄金、白银、翠玉、纳纱等中高档工艺品，现为中国珠宝玉石首饰行业协会的常务理事单位会员、中国轻工工艺品进出口商会理事级单位，拥有“懋隆”商标品牌和“金针纳莎”注册商标和专利。公司出口主要销往美国和日本地区，主要针对同

行业批发商以及电视购物公司。公司银饰品在美国市场经过多年培养和开拓，加之十分重视款式花色的设计，能够适应市场变化，有较强的竞争力。国内销售方面，圣雅诗公司将金、银花丝、金首饰、金摆件、纪念类、保值增值类产品作为“懋隆”品牌文化的主要载体，不断提高的品牌文化影响力促进销售规模。圣雅诗公司的黄金首饰销售是公司内贸业务的主要构成之一，全部在北京市场销售，原料通过工商银行从上海黄金交易所购买，送至合作加工厂制作成黄金饰品和制品，在商场内的黄金专柜和自营店进行销售。商场销售为月结或半月结，有3家商场黄金专柜装有公司的刷卡机可随时入公司账；自营店销售直接入公司账户。公司根据各店的销售情况来制定进货重量，购买黄金原料时尽量选择金价较低时购买，每日按照各店的销售及库存情况对商品进行统一调配和平仓安排。在价格风险控制方面，圣雅诗公司将其利润率作为止损空间，一旦投资黄金购买后，若价格未能达到预期价值，并在公司设置的止损空间之内，即将此批黄金提取实物，转入零售环节，以弥补亏损的差价。

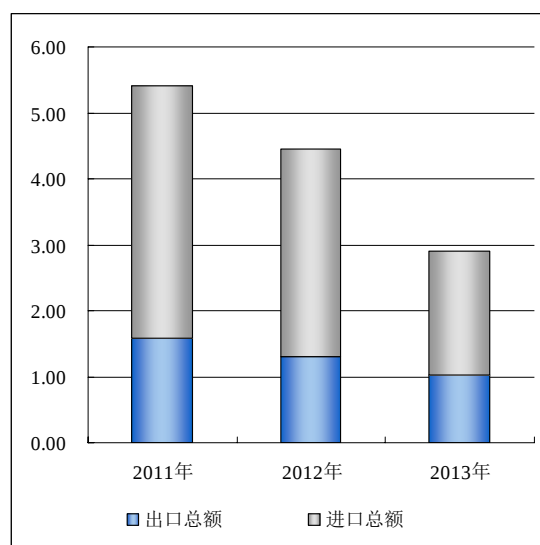
工艺艺嘉主业为传统工艺品出口和内贸，同时拓展机电产品、机械仪表、医疗、计生用品及纺织服装等的进出口业务，2013年出口和内贸分别占工艺艺嘉贸易业务收入的27.24%和64.86%。国内销售业务性质为商品零售，主要经营批发、零售工艺美术品、珠宝首饰等，2013年采购和销售金额分别是12841.52万元和14338.82万元；尤其黄金销售实现突破，销售额为12276.13万元，同比增长57.30%。由于工艺艺嘉公司经营传统工艺品的特殊性、唯一性，有一定的客户群和市场竞争能力。工艺艺嘉所售的“懋隆”品牌（工艺艺嘉与圣雅诗公司共享专利）历史悠久，为享誉世界的工艺品老字号，并开有“北京工艺懋隆艺术馆”作为展销实体店。工艺艺嘉积极参加各类国内外的工艺品展览，包括法兰克福国际玩具展览会、巴

黎国际创意产品展览、德国汉诺威国际展览会、中国进出口商品交易会等，与批发商达成批量销售协议后再进行采购，工艺品多采购自浙江、河北、淄博、邯郸等地。2013年，工艺艺嘉投资建设北京懋隆文化产业创意园，位于北京市三间房东路，占地面积约12万平方米，拟分两期开发建设，总投资额约8亿元。创意园功能定位为轻工工艺品的研发、展示和售卖，形成文化消费服务聚集区。一期以原有建筑更新改造为主，建筑面积6万平方米，已于2013年12月建成开园，除自用部分外的平库约2万平方米，已全部出租，2013年实现租金收入1748万元。二期正在拟建和审批过程中，总建筑面积约8万平方米，预计运营成熟后每年可形成收入约1.53亿元、净利润约8100万元，并可带动公司自有产品的销售。

进出口业务

公司进出口贸易以进口业务为主。2012年以来受国内外宏观经济下滑影响，公司多类贸易商品需求不振，尤其计算机软硬件及技术进口额大幅减少、服装及纺织品出口额出现下滑，导致公司进出口额显著下滑，近三年进出口总额年均下降 26.78%。

图4 2011~2013 年公司进出口总额
(单位：亿美元)



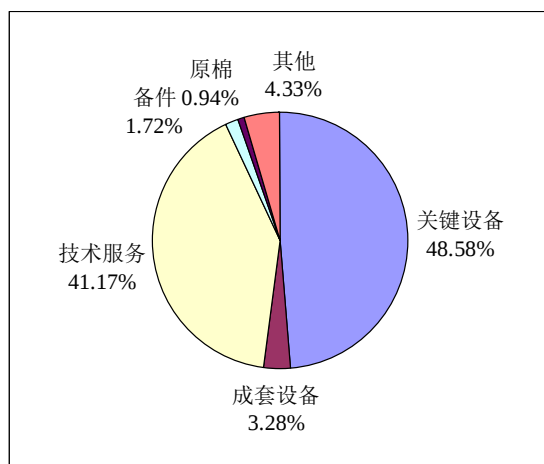
资料来源：公司提供

进口业务

由于公司贸易多采用自营形式，不少商品采购后实际销售时间因单而异，存在进口后跨年销售的情况，且销售价格随市场变动，导致公司进口额与进口收入存在差异。2011~2013年，公司进口收入分别为 20.02 亿元、20.84 亿元和 20.66 亿元，收入规模平稳。同期，公司进口额分别为 3.83 亿美元、3.14 亿美元和 1.87 亿美元，年均下滑 30.02%。2014 年 1~6 月，公司进口收入和进口额分别为 4.56 亿元和 3.31 亿美元。

公司进口商品主要为关键设备和技术服务，近三年上述两类商品进口额合计占进口总额的比重保持在85%以上，另外医疗成套设备和备件进口量也较大。2013年公司实现进口总额1.87亿美元，同比下降40.28%；其中以计算机软硬件为主的关键设备进口和与之相关的技术服务引进收入受到国内主要银行客户技术更新需求阶段性下降影响大，公司与现有银行客户合作时间长、关系稳固，但下游集中度较高，存在一定依赖性。目前公司正着力开发新客户，凭借积累多年的供应商渠道优势和经营经验，进一步开拓金融机构市场。

图5 2013年公司进口产品构成情况



资料来源：公司提供

从进口市场结构来看，美国一直是公司贸易商品进口的核心来源，但近年来占进口额的比重有所波动，香港也是公司进口一大市场。2013年以来，美国和香港的商品进口额同比均

出现下降，分别占进口总额的 40.59% 和 12.24%，来自欧洲及非洲等其他国家商品占比大幅上升。

表6 公司进口市场分布情况（单位：亿元、%）

市场	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
美国	15.26	63.33	13.76	70.71	4.80	40.59
香港	1.61	6.66	1.81	9.31	1.45	12.24
其他	7.23	30.01	3.89	19.98	5.59	47.17
合计	24.10	100.00	19.47	100.00	11.84	100.00

资料来源：公司提供；

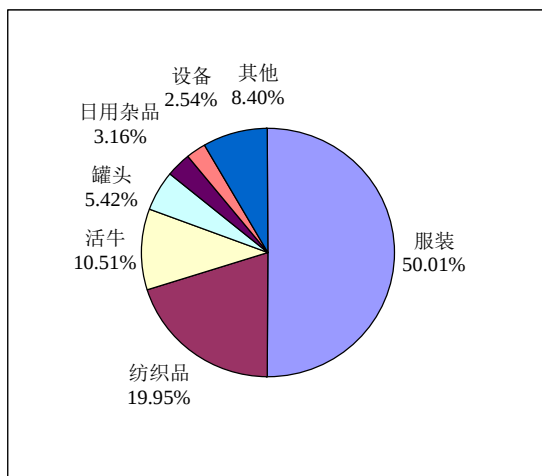
注：进口金额系入账采购金额，按照单笔销售结汇时点汇率或当年年底人民币对美元中间价换算所得。

2014年1~6月，随着公司主要国内银行客户进入技术更新阶段，关键设备和成套设备进口大幅增长，分别实现进口额21199.00万美元和4571.00万美元，公司实现进口总额33093.70万美元，为2013年全年的176.69%；同期进口自香港的商品占比有所下降，更多采购自美国、欧洲及非洲等国家或地区。

出口业务

公司出口商品以服装、纺织品和活牛出口为主，2013年以上三类商品占出口总额的比重分别为50.01%、19.95%和10.51%。近三年由于公司主要出口商品受宏观调控政策、国际金融危机、人民币对美元升值等多重因素影响，部分国外客户将订单转移至东南亚和南亚一些劳动力更为低廉的国家，促使公司出口贸易的增长面临巨大压力，公司出口额出现下降，分别为1.58亿美元、1.31亿美元和1.03亿美元，主要是服装和纺织品出口额下降导致。公司商品主要出口至美国、欧洲，2013年出口额占比分别为21.82%和38.82%，另外部分出口至日本和香港等国家和地区。

图6 2013年公司出口产品构成情况



资料来源：公司提供

公司出口业务的客户比较稳定，且订单量较大，主要包括服装进出口公司的衬衫代工客户 NEWTIMES GROUP、东方金咸的毛织品下游 OSTIN LTD、收储北粮国际提供活牛的香港五丰行有限公司以及服装进出口公司代工生产西便服的品牌 FALABELLA 等。2013 年前五名客户销售总额为 2.96 亿元，占当年公司出口总额的 43.36%，集中度较高。

表 7 2013 年公司出口业务销售客户前五名情况

(单位：万元、%)

单位名称	销售商品	销售额	2013 年出口额占比
NEWTIMES GROUP	衬衫	8880.50	13.00
香港五丰行	活牛	6877.00	10.07
OSTIN LTD	毛织品	6500.00	9.51
FALABELLA	裤子、衬衫等	4226.15	6.19
JACK WOLFSKIN	夹克	3140.13	4.60
合计	--	29623.78	43.36

资料来源：公司提供；

注：销售额系入账销售金额，按照单笔销售结汇时点汇率或2013年12月31日人民币对美元中间价换算所得。

2014 年 1~6 月，公司完成出口总额 4556.47 万美元，占 2013 年全年的 44.42%，商品构成变化不大。

国内贸易

公司从事国内贸易的子公司主要为北粮国际、东方金咸、工艺艺嘉、圣雅诗公司等子

公司，随着近年国际经济下滑导致国际贸易市场的不景气，公司着力拓展国内贸易市场，国内市场的业务量不断扩大，近三年销售额实现年均复合增长35.15%，一定程度上弥补了进出口贸易额的下滑。2013年公司内贸实现销售额 52680.64 万元，同比增长39.80%；2014年1~6 月内贸销售额49097.56万元，占2013年全年的 93.20%。

从内贸产品构成来看，黄金饰品是国内贸易商品的主要构成，且增长迅速，近三年销售额实现年均增长80.67%，2013年占公司国内贸易销售总额的比重升至59.13%；同时北京富润福德所售牛肉和肉食品也是内贸重要构成部分，2013年收入占比13.92%。另外，化工产品、工艺品和服装的贸易额也在逐年增加。

从销售区域来看，公司国内贸易商品约有 80%由北京市内的客户消化，外省销售占比较小。公司主要客户包括北京荣盛达贸易有限公司、北京兴通恒丰商贸有限公司、北京金永恒珠宝有限公司、北京万盛腾飞商贸有限公司、北京地城凯瑞投资管理公司等，均为黄金、黄金制品贸易商，2013年前五名客户销售额占内贸销售总额的30.18%，集中度正常。

总体看，公司贸易业务以进出口贸易为主，国内贸易规模尚小但增势明显；近年来受主要进出口地欧美地区经济下滑、部分进口商品需求不振影响，尤其计算机软硬件及相关技术服务进口所依赖的主要客户进入技术更新周期低谷，公司进出口额出现明显的持续下滑。目前公司正通过加大国内贸易规模，着力计算机软硬件下游市场开拓，发挥黄金代理销售等优势业务，并不断延伸出口产业链，缓冲外围环境变化对公司进出口贸易规模的影响。考虑到公司长期经营建立了较为成熟稳定的贸易渠道和上下游合作关系，未来随着宏观经济形势的起底恢复，公司贸易业务规模有望得到保持；对此联合资信将保持持续关注。

2. 货运代理

公司货运代理业务的经营主体为子公司北京阳光国际货运有限公司（以下简称“阳光货运”），是由国家对外经贸部批准注册的国家一级货运代理企业，主要进行仓储物流、报关报检和货押监管业务。目前阳光货运已建立了集海运、陆运、空运、铁路和多式联运为一体国际货运网络体系，提供国际物流、国内运输和仓储服务，目前已在天津港、青岛港、厦门港、上海港、宁波港和广州港设有分支机构，并通过各分公司通过利用与客户间的专业报关报检互联网网站将货运服务辐射到全国400多个市县。

表8 公司货运代理主营业务收入情况

（单位：万元）

业务种类	货运代理收入			
	2011年	2012年	2013年	2014年1~6月
国际物流	1828.45	22164.05	19022.45	7661.13
国内仓储物流	316.00	317.01	326.86	176.20
货押监管	405.00	542.00	639.63	330.00
公路运输	566.00	122.02	--	--
合 计	3115.45	23145.08	19988.94	8167.33

资料来源：公司提供

注：2011年“货运代理”收入为按“营改增”之前记账方式的决算收入，只按毛利润入账；若采用“营改增”后全额开票方式记账，当年收入应为2.22亿元。

国际物流方面，阳光货运依靠自有通关队伍为进口客户提供清关、商检查验、运输、仓储等服务；对于出口客户，阳光货运凭借跟各船公司及船代的合作，提供有关港口的订舱、报关、集港等服务，以及整箱、拼箱、DDP、DDU的一站式物流服务。航空方面，公司与阿斯塔纳航空公司合作，在世界多个国家和地区提供包装、集运、报关、清关和送货服务。未来公司计划在东非和非洲南部，利用当地车辆多、供给稳定、方便运送到周边国家的优势，把握当地大型基础工程快速增加的趋势，主攻大型成套设备、道路建设用品的配送，并与国际组织合作配送粮食、基础设备等，新添收入来源。

仓储物流和报关业务方面，阳光货运提供仓库保管、订舱、配载、运输、报关等业务，出租仓库中自有和外协仓库约各占50%，未来阳光货运将扩大外协库的比例，以规避仓储风险和控制人力成本。公司在上海、天津和青岛等地租有外协仓库，租约期限一般为三年，库源较稳定。从仓储商品类别来看，阳光货运以变现能力较强的化工品原料（如聚乙烯，聚丙烯，EVA，PVC，PTA以及各类大宗液体化工原料）、纸浆、棉花、大宗散货（如铁矿砂，钢材等）为主要项目，运输设备方面自有卡车5辆，主要运输客户包括北新集团厦门国际贸易有限公司、大唐能源化工营销有限公司、神华销售集团有限公司等，客源需求较稳定。阳光货运注重安全作业，成立以来未发生违章作业行为或安全事故。

货押监管是阳光货运近年开展的新业务，受银行委托监管抵押商品，主要客户包括建设银行、兴业银行、平安银行等，目前监管资产总额约10亿元，2013年货押监管费收入639.63万元。

另外公司2012年及以前从事汽车货物运输，但因近年来进出北京及公路运输受很多因素限制，目前已不再经营该业务。

3. 办公楼及仓库出租

由于公司多家子公司外贸业务经营历史较长，在北京市拥有多处外贸仓库，除自用外剩余空间进行出租。同时，公司所持对外经贸大厦、子公司工艺艺嘉所持艺嘉大厦、国贸公司所持写字楼等作为办公物业进行出租。2013年共实现租金收入1.39亿元。租金方面，公司根据对各项目周边地区进行市场价格调查，并对项目所处的地理位置、交通情况商业氛围、人流量情况、车流量情况、项目规模、经营商实力信誉等因素进行综合分析后确定租金价格。

公司仓库和写字楼均以成本价值入账，计入固定资产和投资性房地产科目，总面积30.97

万平方米，合计入账价值7.49亿元。上述资产 入账时间较早，具备一定升值潜力。

表9 公司房屋仓储详细情况（单位：万平方米、万元）

序号	物业名称	面积	租户经营种类	2013 年收益	入账价值	租期 / 备注
1	外经贸大厦	57305.52	银行、律师会计事务所	7481	35435.59	2-15 年不等
2	珠市口四合院	1543.60	--	--	2932.00	租户违约诉讼中
3	王府井懋隆金店	340.80	珠宝首饰	--	1330.41	5 年，2017 年到期；暂不收租
4	安贞写字楼	24253.30	桔子酒店等	806	4021.21	1-10 年
5	朝阳东坝仓库	11424.40	--	--	2489.00	空置
6	国贸公司写字楼	5697.70	办公	157	1800.00	1 年
7	楼梓庄仓库	5431.70	仓储	--	2237.54	空置
8	艺嘉大厦	6429.90	纺织品	432	3577.00	租户违约诉讼
9	三间房文化创意园	53144.77	工艺、动漫	1748	2685.91	5-10 年
10	久敬庄仓库	2768.60	仓储	--	193.09	租户违约诉讼中
11	丰台槐房仓库	13472.10	仓储	80	1920.00	短期
12	五里店仓库	57826.57	仓储	777	5274.66	1 年
13	大红门仓库	8987.20	仓储	439	1595.88	1 年
14	丰台小屯	3092.40	子公司办公	26	757.00	5 年，2015 年到期
15	大兴五矿仓库	2203.96	仓储	143	4821.90	20 年，2022 年到期
16	大兴医保仓库	6173.23	仓储	50	761.39	2 年
17	大兴针织仓库	18270.88	仓储	327	699.53	1-3 年
18	通州土桥仓库	7698.00	--	--	623.27	保障房项目，尚未形成收益
19	通州武窑仓库	8070.00	--	--	699.22	公司档案存放
20	通州铺头	3289.00	仓储	55	1078.00	短期
21	建外大街 12 号	12300	银行、信息公司等	1333	--	1 年
	合 计	309723.63	--	13854.00	74932.60	--

资料来源：公司提供；

注：1. 上表中三间房文化创意园、五里店仓库、大兴针织仓库和建外大街12号的租金收入计入所属子公司主营业务类别收入，其余物业的租金收入计入其他业务收入。2. 上表中租赁收益为各物业收益总计，未按经营板块分类，与表3中主营业务收入统计口径不一致。3. 丰台小屯出租给予子公司办公，租金收入在合并时已抵消。

4. 经营效率

2011~2013 年，随着应收账款余额的波动，公司销售债权周转次数波动下降，三年平均值为 44.21 次，2013 年为 43.61 次；同期，公司存货周转次数和总资产周转次数变化不大，2013 年分别为 10.60 次和 1.47 次。总体看，公司经营效率较高。

5. 拟建工程

承接北京懋隆文化产业创意园一期，公司拟建项目二期，在项目一期已改造园区的基础上，新建一座集仓储、展示、收藏、调度、管理等功能为一体的现代化综合楼。计划综合楼高 100 米，总建筑面积约 8 万平方米（地上 6 万平方米，地下 2 万平方米），地下一、二层为车库；地上 1-4 层为工艺品、艺术品大宗仓库；5-12 层为高端工艺品、艺术品样品展示间；

13-18 层为物流调度、交流交易、谈判、监控及其他用房；19-25 层为“懋隆”品牌精品收藏、展览馆。在新建综合楼的同时，对项目一期进行微调，从而进一步完善北京懋隆文化产业创意园项目的园区功能，实现北京懋隆文化产业创意园的建设运营目标。目前，项目二期规划调整已经北京市规划委员会《关于中心城控规动态维护工作会议纪要》（第 251 期）同意，目前正与北京市城市规划设计研究院、朝阳区政府及相关部门沟通调整园区建设规划事宜。

资金方面，公司已与香港艺术品商会有限公司签订合作协议书，由公司、工艺艺嘉和香港艺术品商会有限公司共同完成项目二期建设所需资金的筹措，同时公司和合作方同意未来可能引入新的合作方共同完成项目二期的建设投资。项目二期计划于 2015-2017 年每年分别投入 2 亿元、3 亿元和 3 亿元，总投资额

8 亿元，其中计划贷款筹资 6 亿元。北京懋隆文化产业创意园整体意在打造特色鲜明的中外高端工艺品及品牌文化休闲产品展示、销售、创意中心，形成出口企业产品优势、进口商品时尚优势与首都北京商贸优势相结合的外向型文化消费服务聚集区，建成运营后，培育期一年、成长期一年，成熟后每年可形成收入约 1.53 亿元、净利润约 8100 万元。

公司另一拟建项目为通州土桥保障房项目，是公司利用自用国有建设用地进行公租房建设的项目，由下属子公司北京建安经营开发有限公司负责开发。项目位于北京市通州区梨园镇小街南，总用地规模 1.90 万平方米，其中，

总建设用地规模 1.84 万平方米，同步实施整理的道路用地面积 642 平方米；总建筑控制规模 5.15 万平方米，其中公租房建筑控制规模 2.89 万平方米（含公共租赁住房部分应分摊的非经营性配套面积），建设内容为住宅及配套。项目总投资 3.78 亿元，北京建安经营开发有限公司已支付全部土地价款 8100 万元并获得土地证，预计在 2014 年完成项目立项并取得相关资质后，开始进行基础处理，计划于 2014~2017 年间进行投资建设。由于保障房的公益性不以盈利为目的，项目中将有一定比例房产作为商品房按市价销售以贡献项目收益。

表10 截至2014年6月底公司拟建项目情况（单位：万元）

项目	总投资额	资金来源	建设期	投资计划			
				2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
通州土桥保障房项目	37800	自筹 30%，贷款 70%	2014.5~2017	14000	13800	8000	2000
北京三间房文化创意产业园项目(二期)	80000	多方筹资，其中贷款 6 亿元	2015~2017	--	20000	30000	30000
合 计	117800	--		14000	33800	38000	32000

资料来源：公司提供

公司上述两项拟建项目 2014~2017 计划投资额分别为 1.40 亿元、3.38 亿元、3.80 亿元和 3.20 亿元，合计投资额 11.78 亿元，其中拟贷款 8.64 亿元，存在一定融资压力；考虑到项目建设期较长，且通州土桥保障房将滚动开发，对资金压力有一定分散缓解作用。

6. 未来发展

北京市国资委已审批通过公司“十二五”发展规划，批复确定“资产经营管理、对外贸易服务”为公司主业，并要求公司“进一步健全和完善劣势企业退出和辅业调整平台功能，建立价值发现和培育机制，为国有经济改革发展提供服务保障；充分发挥既有产业优势，加大资源优化配置力度”。

公司将按照“一体两翼”发展思路，把资产经营管理和对外贸易服务作为两大主业，开展资产经营管理、建设劣势企业退出和辅业调整平台的同时，发展外经外贸、持有型房地产

经营、文化创意产业和现代物流业四个子板块，打造现代服务业集团。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2011~2012 年合并财务报表均经北京大泽恒信会计师事务所有限责任公司（简称“大泽恒信”）审计，提供的 2013 年合并财务报表经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“兴华会计师事务所”）审计，且均出具了带强调事项段的有保留的审计报告。导致大泽恒信出具保留意见的事项包括：①公司承接北京市外经贸委相关债权债务中，部分在往来款项中进行核算并尚未理顺法律关系，无法实施相关审计程序（2012 年底已全部理清并已经审计）；②公司子公司北京海运有限公司已决定不再持续经营，相关人员已离职或遣散，部分函证审计程序无法执行

（目前该公司对债务人的催讨仍在进行；全部未讨回债务合计 610.37 万元，截至 2013 年底公司已全额计提减值准备）；③子公司北京碧湖宾馆由于北京市经贸委移交时存在部分资产负债账务不清，公司在 2010 及 2011 年度分别对其进行了相关账务处理，对在建工程、应付账款和资本公积带来一定影响（公司已于 2013 年将该公司转让）。大泽恒信在 2011 及 2012 年审计报告强调事项段中提醒公司有 4 家二级子公司、3 家三级子公司的持续经营能力存在不同程度的不确定性。导致兴华会计师事务所出具保留意见的事项为：公司 2013 年 12 月 31 日与中国信达资产管理股份有限公司北京市分公司（以下简称“信达北京分公司”）达成债务重组协议，协议约定公司代其 8 家子公司清偿 1.73 亿元债务，当公司付款时，债权债务解除。公司已于 2013 年 12 月 31 日付款，合同生效，信达北京分公司与公司下属子公司的债权债务解除。由于上述部分子公司未纳入合并范围，兴华会计师事务所无法确认此事项对合并财务报表的影响金额。

除导致保留意见的事项外，大泽恒信认为公司 2011~2012 年合并财务报表、兴华会计师事务所认为公司 2013 年合并财务报表，在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制，公允地反映了公司的经营成果和现金流量。大泽恒信认为强调事项段所述内容不影响审计报告的最终审计意见。导致保留意见的、强调事项段中的事项对公司财务数据整体影响（下文财务分析中具体体现）不大。公司 2014 年上半年财务数据未经审计。

从合并范围看，公司 2011 年新设子公司北京建安经营开发公司（以下简称“北京建安”）并纳入合并范围，出售无锡市锦仑大酒店有限公司（以下简称“锦仑大酒店”）并不再纳入合并范围；2012 年新设富亿通控股（香港）有限公司并纳入合并范围，北京怡口悦食商贸有限责任公司已进入清算程序不再纳入合并范围。同时，公司对北京丰收国际贸易有

限公司和北京富润福德进出口有限责任公司持股比例分别为 48.42%和 32.34%，表决权不足半数，但由于北粮国际有权决定其财务和经营政策，故此纳入合并范围。2013 年底，公司新设子公司北京中贸港国际物流有限公司并纳入合并范围，出售北京碧湖宾馆全部股权，并不再纳入合并范围。2011~2013 年公司均持有部分被投资单位半数以上的表决权，但因被投资公司正在清理、已宣布破产、已关停并将转让或（国外公司）无法及时获得符合新会计准则的报表，均未纳入合并范围。2014 年 6 月底，公司合并范围较 2013 年底无变化。引起公司合并范围变化的企业对公司三年财务报表可比性影响较小，总体看，公司近三年财务数据可比性较强。

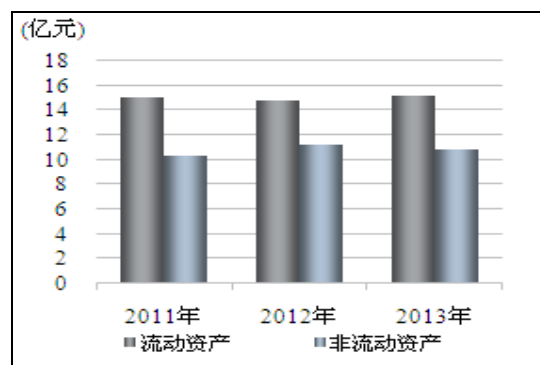
截至 2013 年底，公司合并资产总额为 25.99 亿元，所有者权益合计 12.60 亿元，其中少数股东权益合计 0.84 亿元。2013 年公司实现营业收入 38.11 亿元，利润总额 1.24 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司资产总额 27.29 亿元，所有者权益为 12.75 亿元，其中少数股东权益合计 0.81 亿元。2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 14.95 亿元，利润总额 0.58 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额保持相对稳定，年均复合增长率为 1.12%，2013 年底为 25.99 亿元，其中流动资产占比 58.38%，非流动资产占比 41.62%。公司资产以流动资产为主，符合行业特征。

图 7 公司资产构成情况



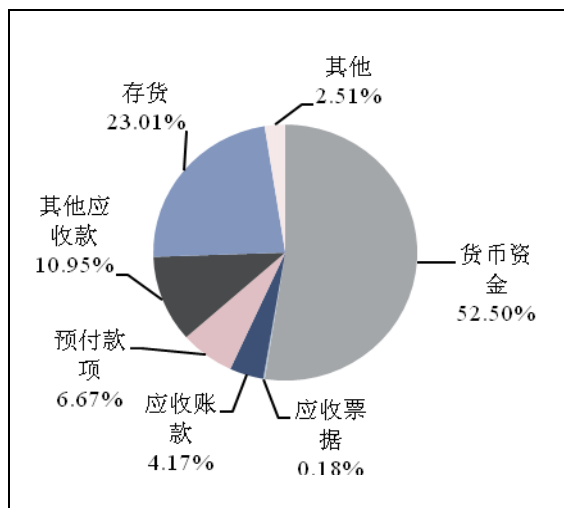
资料来源：公司财务报表

流动资产

2011~2013 年, 公司流动资产保持相对稳定, 年均波动增长率为 0.42%。截至 2013 年底, 公司流动资产合计 15.17 亿元, 主要由货币资金 (占 52.50%)、其他应收款 (占 10.95%)、存货 (占 23.01%) 构成。

2011~2013 年, 公司货币资金规模小幅波动下降, 年均波动下降率为 2.17%。2013 年底公司货币资金总额 7.97 亿元, 其中银行存款占 70.33%, 其他货币资金占 29.51%, 其他货币资金全部为进口保证金, 使用受限。

图 8 2013 年底公司流动资产构成情况



资料来源: 公司财务报表

公司交易性金融资产主要为委托理财产品。2011~2013 年, 公司交易性金融资产波动增长, 年均波动增长率为 9.30%。2013 年底, 公司交易性金融资产 0.37 亿元, 其中委托理财产品占 84.28%。

2011~2013 年公司应收账款波动下降, 年均下降 7.93%, 构成主要为应收客户货款。2012 年底, 公司应收账款净额 1.07 亿元, 同比增长 43.09%, 主要为国内外市场不景气, 公司延长对下游客户收款账期所致。2013 年底, 公司应收账款余额 0.81 亿元, 同比下降 40.76%, 主要为子公司服装进出口公司货款结算所致。按组合计提坏账准备的应收账款 0.52 亿元, 其中账龄在 1 年以内的占 81.39%, 1-2 年的占

9.55%, 2-3 年的占 0.47%, 3 年以上的占 8.59%。公司应收账款前 5 名占比为 66.44%, 集中度较高。2013 年底, 公司共计提坏账准备 0.17 亿元, 计提较充分; 应收账款净额 0.63 亿元。

2011~2013 年, 公司预付款项波动增长, 年均增长 16.31%, 构成主要是下属子公司经营贸易业务预付采购款。2012 年底, 公司预付账款 0.57 亿元, 同比下降 24.08%, 主要由于 2011 年预付德国客户影视设备款较多。2013 年底, 公司预付账款 1.01 亿元, 同比增长 78.20%, 主要为北粮国际、服装进出口公司和工艺艺嘉增加预付货款所致。从账龄结构看, 账龄在 1 年以内的占 96.71%, 1-2 年的占 2.91%, 2-3 年的占 0.59%, 3 年以上的占 0.79%, 账龄较短。

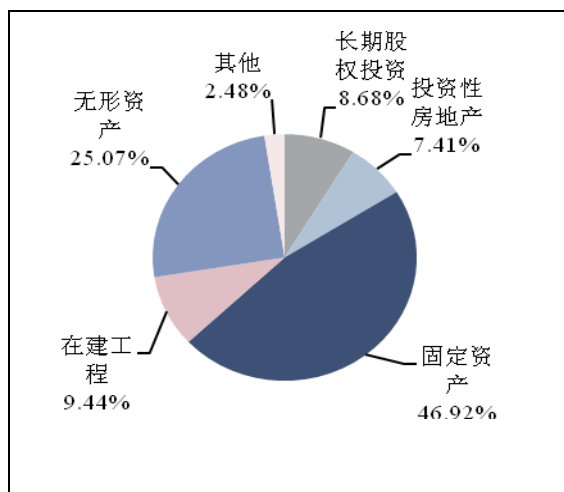
2011~2013 年, 公司其他应收款波动下降, 年均下降 5.31%, 2013 年底为 1.66 亿元, 构成主要包括应收出口退税款、项目投资往来款和参股企业往来款等。采用账龄法计提坏账准备的其他应收款 1.22 亿元, 账龄在账龄在 1 年以内的占 82.68%, 1-2 年的占 8.50%, 2-3 年的占 2.30%, 3 年以上的占 6.52%。其他应收账款前 5 名单位欠款合计占比 30.45%, 集中度一般。公司共计提坏账准备 0.16 亿元。

2011~2013 年, 公司存货波动增长, 年均增长 6.97%, 2013 年底为 3.49 亿元, 同比增长 20.25%, 主要为国贸公司尚未交付的进口商品和圣雅诗公司尚未销售的黄金商品增加所致。2013 年底, 公司存货主要由原材料 (占 23.47%)、库存商品 (占 39.68%) 和其他 (占 34.99%) 构成, 其他主要为尚未交付的进口商品。2013 年底公司共计提存货跌价准备 0.11 亿元。

非流动资产

2011~2013 年, 公司非流动资产波动增长, 年均增长 2.11%。2013 年底, 公司非流动资产合计 10.82 亿元, 主要由固定资产 (占 46.92%) 和无形资产 (占 25.07%) 构成。

图9 2013年公司非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报表

2011~2013年，公司长期股权投资基本保持稳定。2013年底，长期股权投资账面余额1.14亿元，其中对因法院宣破、停业、执照吊销等原因未纳入合并范围子公司投资占40.02%、对联营企业投资占8.48%、对北京可口可乐饮料有限公司等其他企业投资占51.49%。公司共计提减值准备0.20亿元，长期股权投资账面净值0.94亿元。

2011~2013年，公司投资性房地产基本保持稳定。2013年底，公司投资性房地产0.80亿元，由房屋建筑物（占89.11%）和土地使用权（占10.89%）构成。

2011~2013年，公司固定资产波动下降，年均波动下降率为1.43%。2013年底，公司固定资产账面余额7.30亿元，主要由房屋建筑物（占75.72%）、机器设备（占9.66%）、运输设备（占6.64%）构成。固定资产累计折旧合计2.22亿元，账面净值5.08亿元。

2011~2013年，公司在建工程全部为三间房创意园工程，年均复合增长131.53%，2013年底为1.02亿元。2013年底，三间房创意园工程投入占预算比例为161.41%，工程已全部完工，但相关款项收付尚未结算完毕。

2011~2013年，公司无形资产有所下降，年均复合下降率为3.97%。2013年底，公司无形资产合计2.71亿元，主要为土地使用权（占

99.85%）。

截至2014年6月底，公司资产总额为27.29亿元，较2013年底增长5.01%。其中应收账款受未结算货款增加影响，较2013年底增长59.44%；预付账款因部分商品交易已结算影响较2013年底下降34.16%；其他应收款2.25亿元，较2013年底增长35.28%，主要为服装进出口公司与其他企业往来款增加以及尚未收到的出口退税；存货2.98亿元，较2013年底下降14.55%，主要为服装进出口公司库存产成品出口销售导致库存减少所致；在建工程1.20亿元，较2013年底增长17.57%，为三间房创意园工程款项陆续结算带来增加。截至2014年6月底，公司资产总额中流动资产占比58.38%，非流动资产占比41.62%，构成较2013年底变化不大。

总体看，近三年公司资产规模基本保持稳定，构成以流动资产为主。流动资产中货币资金和存货占比较大。整体看，公司资产结构符合业务特性，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益年均复合增长6.33%，主要来自净利润转入带来未分配利润的增加；由于部分控股子公司持续亏损，少数股东权益年均下降17.17%。2013年底，公司所有者权益合计12.60亿元，其中归属于母公司所有者权益11.77亿元中，实收资本占43.63%（2013年北京市国资委增资0.60亿元），资本公积占17.99%，盈余公积占4.40%，未分配利润占33.98%。截至2014年6月底，公司所有者权益合计12.75亿元，较2013年底增长1.12%，主要来自净利润转入。

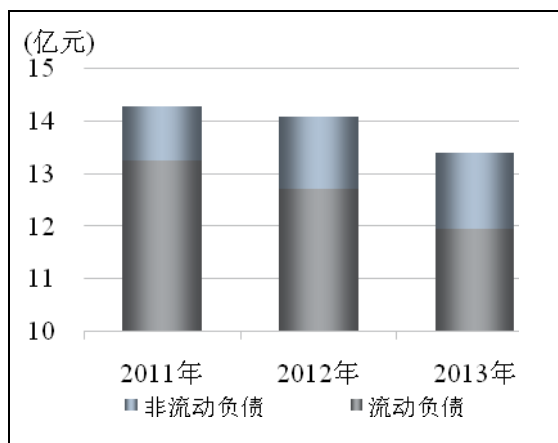
总体看，公司所有者权益不断增长，主要为未分配利润增加所致，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2011~2013年，公司负债总额不断下降，

年均复合下降率为 3.15%。2013 年，公司负债总额合计 13.39 亿元，其中流动负债占 89.30%，非流动负债占 10.70%，流动负债占比高。

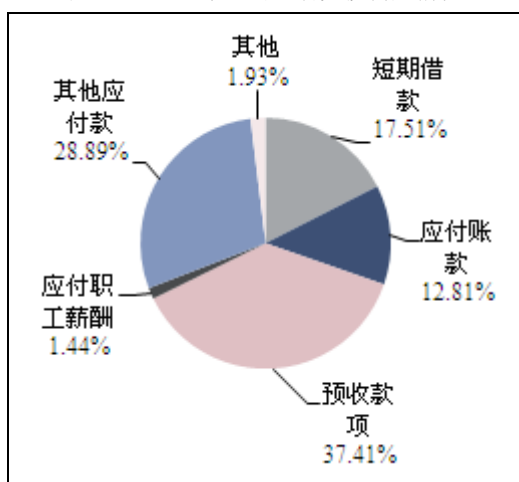
图 10 公司负债构成情况



资料来源：公司财务报表

2011~2013 年，公司流动负债不断下降，年均复合下降率为 5.01%。2013 年，公司流动负债合计 11.95 亿元，主要以短期借款（占 17.51%）、应付账款（占 12.81%）、预收款项（占 37.41%）、其他应付款（占 28.89%）为主。

图 11 2013 年公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报表

2011~2013 年，公司短期借款增长较快，年均复合增长率为 15.35%。2012 年底，公司短期借款主要由保证借款（占 70.86%）、抵押借款（占 28.57%）构成。2012 年保证借款中有 0.35 亿元到期未偿还，为子公司国贸公司向中国银行北京分行借款，到期日为 2004 年 10

月 22 日，担保人为北京电子进出口公司，2004 年 9 月 6 日中国银行北京分行将此债权的全部权力转让给信达北京分公司；此笔债务已按照公司与信达北京分公司达成的债务重组协议于 2013 年 12 月 31 日清偿并解除。2013 年底，公司短期借款 2.09 亿元，其中抵押借款占 52.56%，保证借款占 44.29%。

2011~2013 年，公司应付账款波动下降，年均波动下降率为 6.74%。2013 年底，公司应付账款 1.53 亿元，同比下降 21.62%，主要为服装进出口公司尚未结算的货款减少所致。从账龄结构来看，账龄在 1 年以内的占 57.77%、1-2 年的占 3.92%、2-3 年的占 7.00%、3 年以上的占 31.31%。公司应付账款账龄在 3 年以上未偿还的主要原因包括债权人未催收、合同尚未结算及资金紧张等。

公司预收款项主要为预收客户货款及保证金。2011~2013 年，受北粮国际实现销售导致收取客户预付款减少以及国贸公司收取保证金减少影响，公司预收款项不断下降，年均复合下降率为 11.99%。2013 年底，公司预收款项 4.47 亿元。从账龄结构来看，账龄在 1 年以内的占 77.00%，1 年以上的占 23.00%。

公司其他应付款主要包括国有资本预算资金、房屋租赁押金、与其他企业的往来款等。2011~2013 年，公司其他应付款不断下降，年均复合下降率为 2.95%。2013 年底，公司其他应付款合计 3.45 亿元，账龄在 1 年以内的其他应付款占 40.31%，账龄在 1 年以上的其他应付款主要为财政拨款、未清理完毕的非经营性资产、待结算的地雅集团等。

2011~2013 年，公司非流动负债增长较快，年均复合增长率为 18.26%。2013 年底，公司非流动负债合计 1.43 亿元，其中长期借款占 76.03%，专项应付款占 6.98%，其他非流动负债占 14.47%。长期借款主要由抵押借款（占 64.25%）、保证借款（占 32.43%）构成，抵押借款为以外经贸大厦为抵押物从华夏银行取得的借款。专项应付款 0.10 亿元，为财政拨付

待付债务补偿。其他非流动负债主要为获得的财政补贴。

随着长短期借款的不断增长，近三年公司有息债务不断上升，年均复合增长率为12.50%，2013年底为3.18亿元。2013年底公司全部债务中短期债务占65.77%。2011~2013年，公司资产负债率不断下降，全部债务资本化比率与长期债务资本化比率波动上升，上述指标三年均值分别为53.25%、19.87%、8.47%，2013年底分别为51.51%、20.16%、7.96%。

截至2014年6月底，公司负债合计14.55亿元，较2013年底增长8.67%，其中应付账款受与其他企业往来款增加影响较2013年底增长13.18%，预收账款较2013年底增长13.17%。截至2014年6月底，公司有息债务合计3.45亿元，其中短期债务占67.99%，较2013年底上升2.22个百分点。截至2014年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率分别为53.30%、21.28%、7.97%，公司实际债务水平与2013年底相差不大，债务负担较轻。

总体看，公司负债构成以流动负债为主，预收款及应付款占比较大；有息债务逐年增长，目前债务负担较轻。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司营业收入规模较为稳定，年均复合增长率为1.04%，同期营业成本基本保持稳定，年均波动下降0.03%，营业利润率逐年上升。2013年公司营业收入和成本分别为38.11亿元和33.89亿元，营业利润率为10.61%，较2012年上升1.23个百分点。

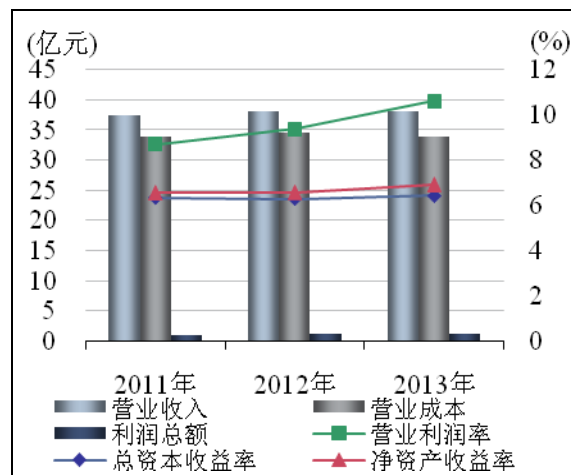
2011~2013年，公司期间费用波动增长，年均波动增长率为1.21%，略高于营业收入的增长速度，期间费用占营业收入比重较稳定。2013年公司期间费用合计3.76亿元，占营业收入的比重为9.85%。总体看，公司期间费用控制较好。

2011~2013年，公司分别获得投资收益

1.51亿元、0.64亿元、0.46亿元，构成主要为北京可口可乐饮料有限公司等参股公司的投资收益（2013年为0.13亿元）、购入东方资产管理公司、信达资产管理公司和东信资产管理公司应收债权“资产包”后的清理收益（公司在北京市国资委的支持下协助进行资产清理以配合完成多家扭亏无望的外贸子公司退市，公司于2006年购入上述“资产包”并按旧会计准则计入短期投资，后期清收回款首先冲抵短期投资，多出部分则直接计当期投资收益），及转让锦仑大酒店、北京碧湖宾馆、参股公司北京敏迈特五金矿产商社等股权所得收益，分别占当期营业利润的152.85%、178.67%、62.74%，投资收益对公司营业利润贡献程度很高。2011~2013年，公司营业外收入分别为0.09亿元、0.79亿元、0.51亿元，2012年主要为无需支付的历史债务转收益（占96.31%），2013年主要为无形资产处置利得（占95.20%）；2011~2013年，公司营业外收入分别占当期利润总额的8.07%、68.99%和41.64%，是公司利润的有效补充。

2011~2013年，公司利润总额和净利润逐年增长，年均复合增长率分别为7.74%和9.10%，2013年分别为1.24亿元和0.87亿元。从盈利指标来看，2011~2013年，公司总资本收益率和净资产收益率均小幅增长，三年均值分别为6.44%、6.74%，2013年分别为6.52%和6.91%。

图12 近三年公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报表

2014 年 1~6 月, 公司营业收入、利润总额分别为 14.95 亿元、0.58 亿元, 同比分别下降 15.61%、上升 378.82%; 公司营业收入下降但利润总额大幅上升的主要原因为投资收益的增长。2014 年 1~6 月, 公司实现投资收益 0.47 亿元, 其中 0.46 亿元为“资产包”清理收益。2014 年 1~6 月公司营业利润率为 12.42%, 较 2013 年有所提升。

总体看, 公司营业收入规模较稳定, 期间费用控制较好; 但经营业务盈利能力较低, 利润对非经营性收益依赖程度高。

5. 现金流

从经营活动来看, 2011~2013 年公司经营活动产生的现金流入和流出量变化不大, 年均分别波动增长 2.39%和 0.72%, 构成分别主要为销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金。2013 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入量分别为 39.56 亿元和 47.84 亿元; 当期现金收入比为 103.78%。2011~2013 年, 公司收到和支付其他与经营活动有关的现金主要为经营性往来款的收付和各项费用的支出, 规模呈波动增长趋势, 2013 年分别为 7.39 亿元和 7.89 亿元, 较 2012 年分别增长 85.14%、40.00%, 主要是公司与其他企业间的业务增多导致业务往来款收支增长。2011~2013 年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.89 亿元、-0.31 亿元、0.63 亿元。

从投资活动来看, 2011~2013 年公司投资活动现金流入波动增长, 三年分别为 1.93 亿元、1.09 亿元、2.08 亿元。2011 年, 公司转让锦仑大酒店股权获现 1.04 亿元, 导致当期投资活动现金流入规模较大。2013 年, 公司收回投资收到的现金为 1.38 亿元, 同比增长 64.97%, 主要为出售理财产品和取得的股权转让款; 取得投资收益收到的现金 0.16 亿元, 主要为理财产品收益及资产清理收益, 其中 2013 年购买理财产品支付的现金 0.33 亿元计入了支付其他

与投资活动有关的现金科目。2011~2013 年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为 1.00 亿元、-0.58 亿元、-0.45 亿元, 2012 年三间房懋隆文化创意园建设投资力度较大, 且非经常性资产处置收益大幅减少, 导致当期投资活动现金流表现为净流出; 2013 年受购建固定资产、无形资产等支付的现金(主要是子公司北京建安经营开发有限公司购入土地)增长影响, 当期投资活动现金表现为净流出。

2011~2013 年, 公司筹资活动主要为取得借款和支付本息及股利等, 筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.15 亿元、0.44 亿元、-0.08 亿元; 2011 年收到和支付其他与筹资活动有关的现金分别为 0.26 亿元、0.29 亿元, 主要是公司向其他企业取得与偿还的借款。

2014 年 1~6 月, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为 15.89 亿元, 现金收入比为 106.33%。取得投资收益收到的现金为 0.56 亿元, 因公司清理“资产包”取得收益增加较 2013 年增长 242.03%。当期经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.76 亿元、0.35 亿元、0.10 亿元。

总体看, 公司经营活动现金流入较稳定, 但经营活动现金流净额受往来款影响较大, 现金收入质量一般; 投资活动规模较小, 取得的投资收益主要为理财产品收益及资产清理收益, 对外筹资压力不大。未来随着拟建项目的启动和投资, 存在一定融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看, 近三年公司流动比率和速动比率逐年上升, 三年均值分别为 121.11%、95.04%, 2013 年底分别为 126.92%、97.71%, 2014 年 6 月底分别为 126.10%、103.34%。2011~2013 年, 公司经营现金流动负债比逐年上升, 三年均值为 0.57%, 2013 年转正为 5.28%。总体看, 公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看, 2011~2013 年, 公司

EBITDA 不断增加,三年分别为 1.66 亿元、1.78 亿元、1.81 亿元;同期,公司全部债务/EBITDA 有所增长,三年分别为 1.51 倍、1.71 倍、1.76 倍。2011~2013 年,公司 EBITDA 利息倍数波动下降,分别为 12.48 倍、10.38 倍、11.43 倍。总体看,公司长期偿债能力较好。

截至 2014 年 6 月底,公司共获得银行授信额度 3.69 亿元,未使用额度为 1350.00 万元,公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2014 年 6 月底,公司合并范围内无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码:G1011010200308180A),截至 2014 年 9 月 9 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

公司系北京市国资委领导的国有资产经营型控股公司,主要子公司经营历史较长,具备一定的区域性竞争力。目前,公司以贸易销售为核心、货运代理和办公楼及仓储出租为辅的业务结构清晰,上下游渠道较稳定,商品类别多样,优势业务显著,部分品牌认知度较高。基于对公司自身经营和财务状况综合分析,公司整体抗风险能力较强。

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

公司本期拟发行中期票据额度为 2.00 亿元,占 2014 年 6 月底公司全部债务的 58.03%,对公司现有债务影响大。

截至 2014 年 6 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 53.30%、21.28%和 7.97%。以 2014 年 6 月底财务数据为基础,预计本期中期票据发行后,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将分别升至 60.63%、29.94%和 19.58%。考虑到本期票据中 1.66 亿元将用于偿还银行贷款,本期中期票据发行后公司实际债务负担将低于预测值。

总体来看,本期中期票据发行后公司债务负担有所加重,但整体债务负担仍较轻。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013 年,公司经营活动现金流入量分别为 45.64 亿元、44.25 亿元、47.84,分别为本期中期票据发行额度的 22.82 倍、22.13 倍、23.92 倍。2011~2013 年,公司 EBITDA 分别为 1.66 亿元、1.78 亿元和 1.81 亿元,分别为本期中期票据的 0.83 倍、0.89 倍和 0.90 倍。总体看,公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。

十、结论

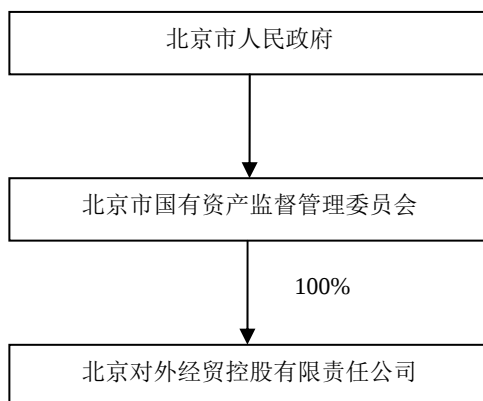
作为北京市国资委领导的国有资产经营型控股公司,公司兼负国有资产清理整顿职责的同时,携下属 9 家主要子公司业务不断开拓自营业务。公司各子公司经营历史较长,业务渠道及上下游合作稳定,优势业务明显,具备一定的品牌认知度。目前,公司经营业务以贸易销售为主、货运代理和办公楼及仓储出租为辅,业务结构清晰,发展规划明确。

目前公司法人治理结构合理,管理构架清晰,对子公司经营和非经营活动管控力度大,但本部制度建设尚待进一步完善。公司资产质量较好,流动资产中货币资金和存货占比较大;有息债务不断增长,但目前整体债务负担较轻。公司营业收入规模稳中有增,但进出口贸易额下降明显,经营业务盈利能力较低,利润水平对非经营性收益的依赖度高。公司经营活动获现能力较弱,受往来款波动影响较大;投资活动规模小,未来随着拟建项目的启动,将产生一定的融资需求。未来公司着力开拓潜在市场,发展优势业务,随着宏观经济形势的恢复,公司经营状况有望得到保持,品牌竞争

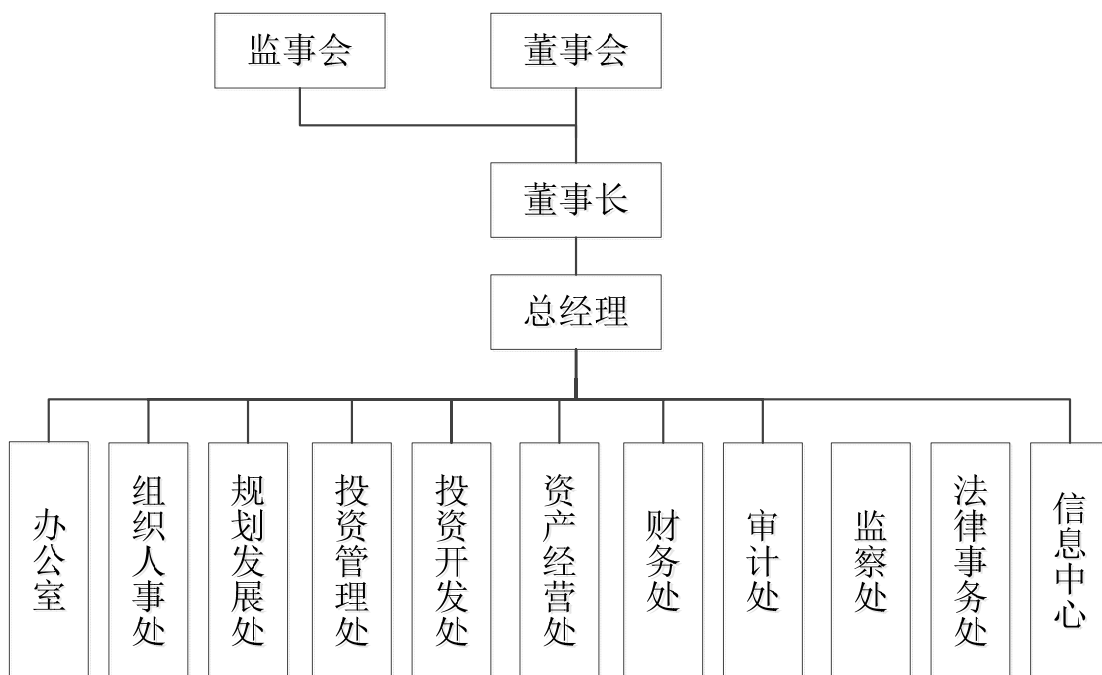
力有望持续提升。公司主体信用风险较低。

公司经营活动现金流入量较大，对本期中期票据保障能力较强。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 截至 2014 年 6 月底公司合并范围二级子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	企业名称	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权
1	北京市服装进出口股份有限公司	外贸进出口	12,000.00	67.85	67.85
2	北京工艺艺嘉贸易有限责任公司	外贸进出口、仓储服务类	6,353.93	100.00	100.00
3	北京北粮国际经贸有限公司	商业	6,660.00	100.00	100.00
4	外贸建外办公大楼管理处	服务业	255.10	100.00	100.00
5	北京国际贸易公司	商品流通	1,871.00	100.00	100.00
6	北京市圣雅诗进出口有限责任公司	首饰工艺品批发行业	575.00	100.00	100.00
7	北京市正阳实业发展总公司	商品流通	2,395.95	100.00	100.00
8	北京阳光国际货运有限公司	服务业	2,066.48	100.00	100.00
9	中国友发国际工程设计咨询公司	服务业	2,500.00	100.00	100.00
10	北京商融外经贸大厦经营管理有限公司	服务业	50.00	100.00	100.00
11	北京建安经营开发有限公司	房地产业	1,000.00	100.00	100.00
12	北京东方翔远储运有限公司	其他仓储	176.21	100.00	100.00
13	北京兴北艺贸易有限责任公司	外贸进出口	4,921.23	100.00	100.00
14	北京瀚海通达进出口有限责任公司	商品流通及服务	2,354.91	97.73	97.73
15	北京阜贞物业管理有限责任公司	服务业	400.00	100.00	100.00
16	北京市国际经济贸易人才开发服务公司	服务业	100.00	100.00	100.00
17	北京贸联企业管理有限责任公司	投资与资产管理	100.00	100.00	100.00
18	北京海运盛通经贸有限公司	其他仓储业	2,560.00	97.82	97.82
19	北京华进联合商贸中心	其他仓储业	100.00	100.00	100.00
20	富亿通控股(香港)有限公司	物业管理	81.71	100.00	100.00
21	北京中贸港国际物流有限公司	其他仓储业	5,500.00	100.00	100.00
22	北京东方金威国际贸易有限公司	纺织品针织品及原料批发	500.00	51.16	51.16

注: 1. 公司对被投资单位北京丰收国际贸易有限公司表决权不足半数, 对其控制的原因为: 本公司的二级单位北京北粮国际经贸有限公司为该公司的第一大股东, 并有权决定其财务和经营政策, 其余均为自然人股东。

2. 公司对被投资单位北京富润福德进出口有限责任公司表决权不足半数, 对其控制的原因为: 本公司的二级单位北京北粮国际经贸有限公司委派的代表分别担任公司董事长、总经理, 并且有权决定其财务和经营政策。

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.64	8.33	8.36	9.56
资产总额(亿元)	25.42	25.98	25.99	27.29
所有者权益(亿元)	11.15	11.89	12.60	12.75
短期债务(亿元)	1.57	1.75	2.09	2.34
长期债务(亿元)	0.94	1.29	1.09	1.10
全部债务(亿元)	2.51	3.04	3.18	3.45
营业收入(亿元)	37.34	38.19	38.11	14.95
利润总额(亿元)	1.07	1.14	1.24	0.58
EBITDA(亿元)	1.66	1.78	1.81	--
经营性净现金流(亿元)	-0.89	-0.31	0.63	0.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	49.71	41.55	43.61	--
存货周转次数(次)	11.11	11.57	10.60	--
总资产周转次数(次)	1.47	1.49	1.47	--
现金收入比(%)	108.39	102.95	103.78	106.33
营业利润率(%)	8.70	9.38	10.61	12.42
总资本收益率(%)	6.33	6.39	6.52	--
净资产收益率(%)	6.57	6.58	6.91	--
长期债务资本化比率(%)	7.77	9.78	7.96	7.97
全部债务资本化比率(%)	18.40	20.37	20.16	21.28
资产负债率(%)	56.15	54.22	51.51	53.30
流动比率(%)	113.55	116.46	126.92	126.10
速动比率(%)	90.52	93.61	97.71	103.34
经营现金流动负债比(%)	-6.75	-2.42	5.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.48	10.38	11.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.51	1.71	1.76	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	22.82	22.13	23.92	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.45	-0.15	0.32	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.83	0.89	0.90	--

注：公司 2014 年上半年财务数据未经审计。

附件 4 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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+一年内到期的长期负债+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 5 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 北京对外经贸控股有限责任公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

北京对外经贸控股有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。北京对外经贸控股有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，北京对外经贸控股有限责任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北京对外经贸控股有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京对外经贸控股有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如北京对外经贸控股有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北京对外经贸控股有限责任公司、主管部门、交易机构等。

