

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1551 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京对外经贸控股有限责任公司AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15北外贸MTN001”AA⁻的信用等级。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

北京对外经贸控股有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

 跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

 上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
15 北外贸 MTN001	2 亿元	2015/02/05- 2017/02/05	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.33	8.36	10.19	10.91
资产总额(亿元)	25.98	25.99	27.53	27.75
所有者权益合计(亿元)	11.89	12.60	14.37	14.66
短期债务(亿元)	1.75	2.09	0.96	0.91
全部债务(亿元)	3.04	3.18	1.84	3.77
营业收入(亿元)	38.19	38.11	41.43	5.49
利润总额(亿元)	1.14	1.24	1.20	0.13
EBITDA(亿元)	1.78	1.81	1.92	--
经营性净现金流(亿元)	-0.31	0.63	1.64	-1.01
营业利润率(%)	9.38	10.61	9.87	15.28
净资产收益率(%)	6.58	6.91	6.13	--
资产负债率(%)	54.22	51.51	47.80	47.18
全部债务资本化比率(%)	20.37	20.16	11.33	20.46
流动比率(%)	116.46	126.92	140.91	170.17
全部债务/EBITDA(倍)	1.71	1.76	0.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.38	11.43	10.33	--
经营现金流动负债比(%)	-2.42	5.28	13.67	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

景 雪 王 毓

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

北京对外经贸控股有限责任公司(以下简称“公司”)作为北京市国资委领导的国有资产经营型控股公司,在跟踪期内保持其在经营历史、业务渠道、品牌认知度等方面所具备的优势,资产及收入规模持续扩大,债务结构得到改善。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到,贸易行业受宏观经济波动影响大、国内原材料和人力成本上升导致国际竞争优势削弱、进出口收入下降、经营性业务亏损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,及进出口业务在新兴市场的逐步开拓,公司综合竞争实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑,联合资信维持公司AA⁻的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“15北外贸MTN001”AA⁻的信用等级。

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. 跟踪期内,公司计算机软硬件、高端肉食品及黄金制品等优势业务发展良好,业务渠道及上下游合作稳定,品牌形象进一步提升。
3. 跟踪期内,公司资产及收入规模持续扩大,债务结构得到改善,经营活动获现能力有所提高。
4. 跟踪期内公司现金类资产充裕,经营活动

产生的现金流入量对存续期内债券保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内国内外经济增长趋缓，国内原材料和人力成本上升导致国际竞争优势削弱，公司进出口业务收入下滑。
2. 跟踪期内，公司经营性业务亏损，利润水平对非经营性盈利依赖度高；但相关盈利可持续能力存在不确定性，公司整体盈利能力较弱。
3. 公司在建、拟建项目未来投资规模较大，存在一定对外融资压力。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关于北京对外经贸控股有限责任公司主体长期信用及“15北外贸 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2015年3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。

公司经营范围: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2015年3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个部门。

截至2014年底,公司合并资产总额27.53亿元,所有者权益合计14.37亿元,其中少数股东权益合计1.94亿元。2014年公司实现营

业收入41.43亿元,利润总额1.20亿元。

截至2015年3月底,公司合并资产总额27.75亿元,所有者权益为14.66亿元,其中少数股东权益合计1.88亿元。2015年1~3月,公司实现营业收入5.49亿元,利润总额0.13亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。

全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 国际贸易

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。

2014年全球经济尚未表现出迅速回暖的迹象，发达经济体的经济增长明显分化，美国经济的复苏逐渐巩固，欧洲的复苏乏力，日本已经连续两个季度是负增长。主要新兴市场国家经济增速也在进一步放缓。中国主要贸易伙伴的经济表现多不尽人意，无法支撑中国外贸进出口继续保持高速增长。

2014年随着中国经济发展进入新常态，中国的对外贸易也进入了稳增长、调结构、提质量为特征的新常态，预计2015年中国外贸的总体增速将可能高于2014年，对外贸易发展的质量和效益也会进一步提高。

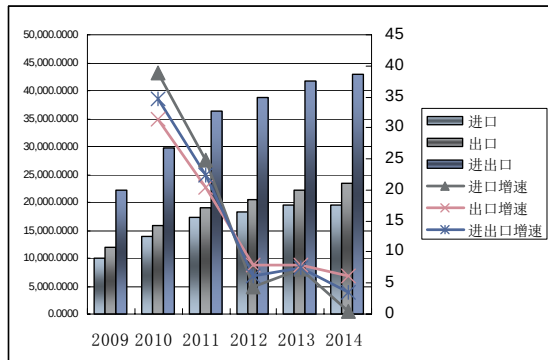
中国对外贸易增速放缓趋稳

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。自2010年开始，中国进出口贸易增速出现明显放缓趋势，2012年则达到相对低位，进入2013年，对外贸易增速趋稳并略有回升。2014年中国进出口总值达到4.30万亿美元，同比增长3.4%，比2013年增速下降4.1个百分点；其中出口2.34万亿美元，同比增长6.0%；进口1.96万亿美元，同比增长0.4%。

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，2011年进一步缩减至1549亿美元，2012年则大幅回升至2311亿美元。顺差压力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，中国贸易顺差3824.58亿美元，同比增长47.24%。

图1 2009~2014年中国对外贸易进出口情况
(单位:亿美元)



资料来源：wind 资讯

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。据海关总署统计，2012年中国一般贸易和加工贸易进出口20098.4和13440.4亿美元，同比增长4.4%和3.0%，占同期外贸总值的52.0%和34.8%。一般贸易项下发生逆差338.1亿美元，同比缩小62.6%。加工贸易整体增长乏力，全年实现顺差3816.1亿美元，同比扩大4.38%。

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，中国一般贸易进出口2.31万亿美元，同比增长5%，占同期外贸总值的53.76%；加工贸易进出口1.41万亿美元，同比增长2.80%，占同期外贸总值的32.70%。

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。2014年，欧盟、美国、东盟、香港和日本为中国目前五大贸易伙伴。其中，中国对欧盟、美国的双边贸易额分别为3.78万亿美元、3.41万亿美元，分别同比增长8.9%、5.4%；对香港、日本的双边贸易额分别为2.31万亿美元、1.92万亿美元，分别下降7.2%、1%。同期，中国对东盟、非洲、俄罗斯、印度等新兴市场双边贸易额分别为2.95万亿美元、1.36万亿美元、5851.9亿元和4335.5亿元，分别增长7.1%、4.3%、5.6%、6.8%。

表1 2014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
香港	3761	3632	129	-6.2	-5.5	-20.7
印度	706	542	164	7.9	12	-3.5
日本	3124	1494	1630	0	-0.5	0.4
韩国	2905	1003	1902	5.9	10.1	3.9
台湾	1983	463	1520	0.6	13.9	-2.8
东南亚国家联盟	4804	2721	2083	8.3	11.5	4.4
欧洲联盟	6151	3709	2443	9.9	9.4	10.7
南非	603	157	446	-7.6	-6.7	-7.8
巴西	866	349	517	-4	-2.8	-4.8
加拿大	552	300	252	1.4	2.7	-0.1
美国	5551	3961	1590	6.6	7.5	4.2
澳大利亚	1369	392	978	0.3	4.3	-1.2
新西兰	142	47	95	15	14.7	15.2
总值	43030	23427	19603	3.4	6.1	0.4

资料来源：中国海关总署

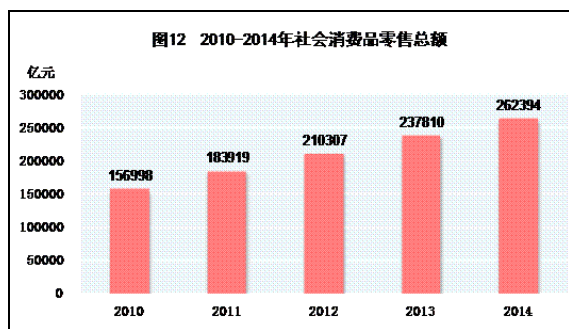
2. 国内贸易

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，2014年全年中国社会消费品零售总额262394亿元，比上年增长12.0%，扣除价格因素，实际增长10.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额226368亿元，增长11.8%；乡村消费品零售额36027亿元，增长12.9%。按消费形态统计，商

品零售额234534亿元，增长12.2%；餐饮收入额27860亿元，增长9.7%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长11.1%，家具类增长13.9%，家用电器和音像器材类增长9.1%。

图2 社会消费品零售总额增长情况

(单位: 亿元)



资料来源：国家统计局

生产资料流通行业受宏观经济形势影响较大，2014年1-11月生产资料行业运行较为平稳，生产资料市场整体供需格局无明显改善，市场价格持续下行，1-11月累计平均价格同比下降4.01%，比年初下降2.74%。从监测的九大类产品看，原煤价格继续上涨。建材类产品价格止跌回升。黑色金属、有色金属、化工产品、成品油等其他7类产品价格继续下降。其中，黑色金属和有色金属价格降幅明显收窄，收窄幅度超过2.00个百分点。

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。

3. 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。

2014年，北京市全年实现地区生产总值21330.8亿元，比上年增长7.3%。其中，第一产

业增加值159亿元，下降0.1%；第二产业增加值4545.5亿元，增长6.9%；第三产业增加值16626.3亿元，增长7.5%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到99995元（按年平均汇率折合16278美元）。三次产业结构由上年的0.8：21.7：77.5调整为0.7：21.4：77.9。全年文化创意产业实现增加值2794.3亿元，比上年增长8.4%；占地区生产总值的比重为13.1%，比上年提高0.1个百分点。全年完成全社会固定资产投资7562.3亿元，比上年增长7.5%；实现社会消费品零售总额9098.1亿元，比上年增长8.6%。全市完成地方公共财政预算收入4027.2亿元，比上年增长10.0%。

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

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。

跟踪期内，公司保持以贸易销售为核心，货运代理和办公楼及仓储出租为辅的业务结构，2014年实现营业收入41.43亿元，同比增长8.71%，其中收入过亿的子公司有8家，占合并报表企业户数的34.78%。贸易方面公司保持出口规模基本稳定，2014年出口额1.05亿美元，开发了拉美、亚非等发展中国家以及新兴市场国家市场；全年进口额3.88亿美元，同比增长69.2%。此外，公司加大对“懋隆”中华老字号及著名品牌的培育、宣传力度，“丰收”、“天坛”等著名商标，“凯艺”玩具、“好伯”肉食知名品牌，品牌形象进一步提升。懋隆文化产业创意园一期竣工运营以来，有40家从事工艺品、艺术品、动漫、传媒等研创经营的中外高端企业入住，研创孵化、辐射、带动作用 and 展示博览、创意研发、销售交易三大功能初步显现。公司物业经营管理收入稳步增长，已经形成稳定发展的持有型地产业态。

总体看，跟踪期内公司各主营业务规模得

持续扩大，业务和市场范围持续开拓，品牌实力进一步提升，行业竞争优势得到保持。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、高管人员、管理制度等方面无重大变化。

七、经营管理分析

跟踪期内，公司主营业务板块维持稳定，2014 年实现主营业务收入 39.11 亿元，同比增长 9.81%。从收入构成来看，公司贸易销售收入 35.93 亿元，占主营业务收入的 91.87%，占比保持稳定；货运代理业务实现收入 1.79 亿元，同比下降 10.51%，由于国际物流业务市场竞争激烈，业务量有所下降，造成主营业务占比降至 4.57%。办公楼及仓储业务收入同比大幅上升 93.27%至 6321.76 万元，主要系懋隆文化产业创意园一期招租及个别物业追讨欠租胜诉后实现正常收取所致，收入占比升至 1.62%。其他业务主要为招标业务收入、物业

管理费和宾馆营业收入等，2014 年公司招标业务实现环保等新领域拓展，带来该板块收入同比增长 41.33%，占比为 1.94%。

从主营业务盈利情况来看，2014 年公司主营业务毛利率为 7.22%，同比下降 0.42 个百分点，主要由于原材料和劳动力等成本上升、国际贸易竞争愈发激烈等因素导致公司贸易销售业务毛利率同比下降 1.41 个百分点。货运代理业务中，利润率相对较高的货押监管收入增加，带来毛利率同比上升 1.42 个百分点。办公楼及仓储和其他业务毛利率相对变动不大。

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 4.94 亿元，同比下降 14.87%，主要因美国客户自身战略调整、欧洲市场需求不旺，导致出口贸易销售业务中服装、设备等订单量下降，进口订单签订延后，同时货运代理业务价格持续下降。从毛利率来看，当期各主营业务板块毛利率均较上年全年水平有所上升，因此主营业务毛利率升至 10.93%。

表2 跟踪期内公司主营业务构成（单位：万元、%）

业务板块	2013年			2014年			2015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
贸易销售	327552.12	91.96	4.97	359335.56	91.87	3.56	43184.22	87.43	5.01
货运代理	19989.94	5.61	15.92	17888.09	4.57	17.34	3105.84	6.29	18.30
办公楼及仓储	3270.95	0.92	94.11	6321.76	1.62	96.03	1592.01	3.22	95.59
其他	5360.83	1.51	87.27	7576.33	1.94	82.72	1513.35	3.06	80.77
合 计	356173.84	100.00	7.64	391121.74	100.00	7.22	49395.42	100.00	10.93

资料来源：公司提供

注：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。

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，跟踪期内进口贸易中设备等代理进口有所增加，但占比低。2014 年公司实现进出口总额 4.93 亿美元，较前三年均值增长 16.00%（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，普遍存在进口后跨年销售的情况，2013 年进出口额受此影响存在偏差，因而此处按均值进行比较）。跟踪期内由于人民币对美元升值、国内原材料和劳动力成

本、国际贸易竞争加剧等因素综合影响，服装等公司主要出口商品市场需求持续低迷，出口收入同比下降 8.49%。进口方面收入同比下降 28.90%，因办理国内销售环节、手续而使财务结算时间延后，实际进口额较前三年均值增长 31.53%。国内贸易在黄金销售的带动下，收入同比大幅增长 184.44%，贸易业务收入占比迅速升至 41.72%。2015 年 1~3 月，公司实现贸易销售收入 4.32 亿元，各主要商品业务量同比均有所下降；出口占比有所回升，进口和国内

贸易相应下降。

表3 公司贸易业务收入构成情况

(单位: 亿元、%)

项目	2013年		2014年		2015年1-3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
出口	6.83	20.86	6.25	17.39	1.29	29.86
进口	20.66	63.06	14.69	40.89	1.34	31.02
国内	5.27	16.08	14.99	41.72	1.69	39.12
合计	32.76	100.00	35.93	100.00	4.32	100.00

资料来源: 公司提供

公司从事贸易销售业务的子公司在跟踪期内的收入情况详见下表, 其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%。国贸公司2014年收入同比下降较多, 主要由于进口业务办理国内销售环节、手续而使财务结算时间延后所致。工艺艺嘉收入同比迅速增加, 主要由于其黄金销售业务量大幅增长所致。各主要贸易业务公司主营业务收入合计36.35亿元(与表2中贸易销售主营业务收入统计口径有所不同), 同比增长11.74%。

表4 公司从事贸易销售业务主要子公司2014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	同比变动
国贸公司	进口计算机软硬件、设备, 招标业务等	149407.32	-26.99
东方金威	纺织品、原棉等贸易	14519.66	-9.87
北粮国际	活牛、肉食品、影视设备等	24197.40	-7.46
服装进出口公司	服装贸易	39803.58	18.43
工艺艺嘉	黄金、工艺品等贸易	104984.98	374.88
圣雅诗公司	黄金、首饰品等贸易	30557.02	34.86
合计	--	363469.96	11.74

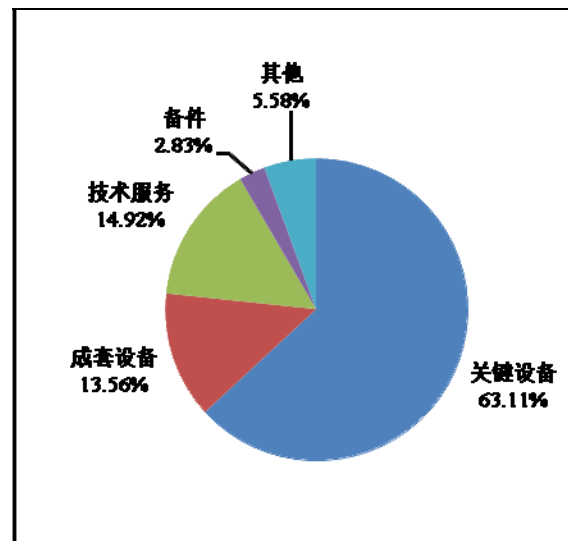
资料来源: 公司提供

注: 上表中主营业务收入与表2中统计口径不同。

2014年, 公司实现进口额3.88亿美元, 较前三年均值增长31.53%。进口商品主要为关键设备、成套设备和技术服务, 与2013年相比, 关键设备和成套设备的收入占比大幅提升, 技术服务有所下降, 上述三项商品合计占比91.59%。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由于国内主要银行客户技术更新需求阶段性上升而增长,

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。从进口市场结构来看, 美国仍然是公司贸易商品进口的核心来源, 2014年进口额占比升至59.98%; 其次香港地区占比9.75%, 欧洲及非洲等其他国家商品占比30.27%, 同比均有所下降。

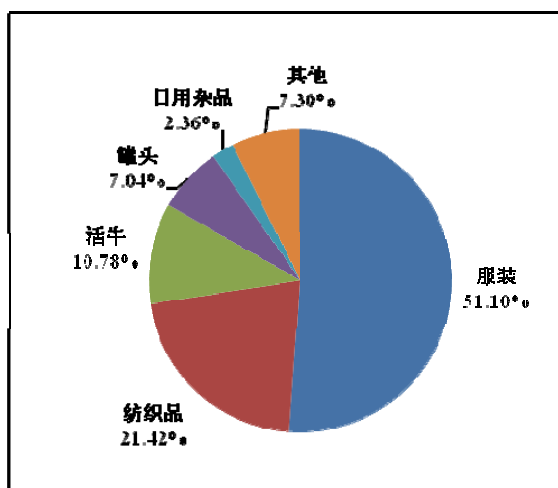
图3 2014年公司进口产品结构



资料来源: 公司提供

2014年, 公司实现出口额1.05亿美元, 较前三年均值下降19.85%。出口商品以服装、纺织品和活牛出口为主, 2014年以上三类商品占出口总额的比重分别为51.10%、21.42%和10.78%, 构成同比变动不大。由于人民币对美元升值、国内原材料及生产成本上升等多重因素影响, 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, 促使公司出口贸易中服装和纺织品出口额下降。公司商品主要出口至美国、欧洲, 2014年出口额占比分别为21.11%和43.97%, 另外部分出口至日本和香港等国家和地区。

图4 2014年公司出口产品结构



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、东方金威的毛织品下游 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。2014 年前五名客户销售总额为 4292.74 万美元，占当年公司出口总额的 40.92%，集中度较高。

随着近年国际经济下滑导致国际贸易市场的不景气，公司着力拓展国内市场，国内市场的业务量不断扩大，2014 年销售额同比增长 184.44%，有效弥补了进出口收入的下降。2014 年公司内贸实现销售额 14.99 亿元。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，2014 年销售额增长 279.17%，实现收入 11.83 亿元，占国内贸易收入的比重为 78.86%。此外，北京富润福德所售西餐肉食销售同比增长 20.84%，实现收入 0.89 亿元，共同推动国内贸易收入的大幅增长。

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光华五洲纺织集团、北京金佳德矿产有限公司、北京兴通恒丰商贸有限公司等，为服装面料和黄金、黄金制品贸易商，2014 年前五名客户销售额占内贸销售总额的 19.92%，集中度不高。

总体看，跟踪期内，公司贸易业务以进出口

贸易为主，国内贸易在黄金销售业务的带动下大幅增长；受部分进口商品需求不振、原材料及人力成本上升、国际市场竞争激烈等影响，公司进出口业务出现下滑。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，不断延伸出口产业链，缓冲大环境变化对公司进出口贸易规模的影响。此外跟踪期内公司新开发了拉美、亚非等发展中国家以及新兴市场国家市场，但目前进出口额较少。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继续保持。

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。2014 年公司货运代理业务收入 1.79 亿元，同比下降 10.51%，主要是国际物流收入减少，主要由于市场竞争激烈，公司为保留现有客户降低业务报价所致。

仓储物流和报关业务方面，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、大宗散货为主要项目，客源需求较稳定。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，2014 年以来新增兴业银行、天津农商行，年底监管资产总额 152 亿元，同比增长 39.44%，当年实现货

押监管费收入805.24万元，同比增长25.89%。

表5 公司货运代理收入构成情况
(单位: 万元)

业务种类	货运代理收入		
	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
国际物流	19022.45	16743.26	2871.21
国内仓储物流	326.86	339.59	86.60
货押监管	639.63	805.24	148.03
合 计	19988.94	17888.09	3105.84

资料来源: 公司提供

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。2014年共实现租金收入1.84亿元，同比增长32.37%，主要系懋隆文化产业创意园一期招租及艺嘉大厦追讨欠租胜诉后实现正常收取所致。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。但部分资产空置，利用率有待提高。

表6 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	2014 年收益	入账价值	租期 / 备注
1	外经贸大厦	57305.52	银行、律师会计事务所等	9319.97	35435.59	2-15 年不等
2	珠市口四合院	1543.60	--	--	2932.00	空置
3	王府井懋隆金店	340.80	珠宝首饰	63.00	1330.41	5 年，2017 年到期；
4	安贞写字楼	24253.30	桔子酒店等	1792.56	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	165.54	1800.00	1 年
7	楼梓庄仓库	5431.70	--	--	2237.54	空置
8	艺嘉大厦	6429.90	纺织品	983.24	3577.00	1 年
9	三间房文化创意园	53144.77	工艺、动漫	2704.46	2685.91	5-10 年
10	久敬庄仓库	2768.60	--	--	193.09	空置
11	丰台槐房仓库	13472.10	仓储	83.00	1920.00	短期
12	五里店仓库	57826.57	仓储	722.09	5274.66	1 年
13	大红门仓库	8987.20	仓储	454.38	1595.88	1 年
14	丰台小屯	3092.40	子公司办公	26.00	757.00	5 年，2015 年到期
15	大兴五矿仓库	2203.96	仓储	146.46	4821.90	20 年，2022 年到期
16	大兴医保仓库	6173.23	仓储	50.00	761.39	2 年
17	大兴针织仓库	18270.88	仓储	339.59	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	17.67	1078.00	短期
21	五里店仓库	12300.00	银行、信息公司等	1486.14	--	1 年
	合 计	309723.63	--	18354.10	74932.60	--

资料来源: 公司提供；

注：1. 上表中三间房文化创意园、艺嘉大厦、五里店仓库全部租金收入及外经贸大厦部分租金收入计入办公楼及仓储收入类别，其他物业租金收入计入所属子公司主营业务类别。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2中主营业务收入统计口径不一致。3. 丰台小屯出租给子公司办公，租金收入在合并时已抵消。

4. 经营效率

2014 年，随着营业收入的增长，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均有所提高，分别为 45.49 次、10.91 次和 1.55 次。总体看，公司经营效率较高。

5. 在建、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，前期手续正在进行中。

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，目前部分楼房已进入主体结构封顶阶段。由于保障房的公益性质不以盈利为目的，项目收益将主要来按市价销售的配套商品房。

表7 截至2015年3月底公司在建、拟建项目情况（单位：万元）

项目	总投资额	资金来源	建设期	截至 2015 年 3	投资计划		
				月底已投资	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	14613.25	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	110.00	20000	30000	30000
合 计	117800	--		14723.25	33800	38000	32000

资料来源：公司提供

公司上述两项拟建项目 2015~2017 计划投资额分别为 3.38 亿元、3.80 亿元和 3.20 亿元，合计投资额 10.38 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

未来公司将继续以资产经营管理业务，主要是继续建设通州土桥保障房项目，适时寻求或开发新项目，利用好现有土地和房产资源；贸易经纪与代理业务，主要是外经外贸业务，寻找新的商机加强和做大业务规模；文化创意产业业务，主要是进一步强化“懋隆”文化创意产业园的产业聚集效应，拓展以“懋隆”为品牌的工艺品经营，推进文创园的开发建设等为主营业务。以中高端安全食品供应链业务，主要是开展与境内外中高端食材供应商、产地源头的合作，扩容肉食品加工生产，创新营销模式；城市康复养老业务，拟打造养老服务产业园，构建集展销、养老产业专业人才培养，各类养老机构样板房展示及养老推介，养老住房及设施体验等功能为一体的养老服务产业园区等为培育业务，形成“3+2”业务格局。

八、募集资金使用情况

公司于 2015 年 2 月发行中期票据“15 北外贸 MTN001”，募集资金 2 亿元，发行时计划用途为 7600 万元偿还银行借款，12400 万元补充营运资金。截至 2015 年 7 月 23 日，已使用 9800 万元用于偿还银行借款，11788 万元用于补充营运资金，剩余 2412 万元尚未使用。

九、财务分析

公司 2014 年财务报表已经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2015 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2014 年公司纳入合并范围二级及三级子公司共 37 家，其中当年新纳入合并范围子公司 4 家，为新设或新购买子公司。此外，由于正在或拟清理、已破产、关停并转或无法及时取得转换会计制度后的会计报表等原因，有 7 家持股比例超过 50%的企业未纳入合并范围。2015 年一季度，公司二级子公司北

京市正阳实业发展总公司因清理退出正在进行中，未纳入合并范围。跟踪期内合并范围变化对公司财务数据影响不大，可比性较强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 27.53 亿元，所有者权益合计 14.37 亿元，其中少数股东权益合计 1.94 亿元。2014 年公司实现营业收入 41.43 亿元，利润总额 1.20 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 27.75 亿元，所有者权益为 14.66 亿元，其中少数股东权益合计 1.88 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.49 亿元，利润总额 0.13 亿元。

1. 盈利能力

2014 年公司实现营业收入 41.43 亿元，同比增长 8.71%，主要内贸业务增长带动；同期发生营业成本 37.15 亿元，同比增长 9.60%，增速高于同期营业收入，从而使得公司营业利润率自 2013 年的 10.61%降至 9.87%。2014 年公司期间费用合计为 4.03 亿元，同比增长 7.37%，占营业收入的 9.73%，占比保持稳定。

2014 年，公司发生资产减值损失 0.35 亿元，主要为对富亿通房地产公司（持股比例 100%）的长期股权投资计提减值损失 0.30 亿元，该公司已资不抵债并决定破产，对其投资全额计提坏账。2014 年，公司投资收益 0.60 亿元，同比增长 30.76%，主要为资产包收益 0.48 亿元和成本法核算的长期股权投资收益 0.07 亿元等。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，多出部分则直接计入当期投资收益。

2014 年公司实现营业外收入 0.90 亿元，同比增长 75.40%，其中包括债务重组利得 0.45 亿元、无需支付应付款项 0.29 亿元等。2013 年 12 月 31 日，公司与中国信达资产管理股份有限公司北京市分公司签订债务重组合同，代子公司北京国际贸易公司、北京市服装进出口股份有

限公司、北京万兴制衣有限公司等子公司还款2400万元结束这几家公司的债务，产生债务重组利得4488.13万元；根据还款协议书，中国东方资产管理公司北京办事处免除子公司北京市国际经济贸易人才开发服务公司所欠剩余借款及本息33.32万元；上述债务重组事项合计形成收益4521.45万元。

2014年公司实现利润总额和净利润分别为1.20亿元和0.88亿元，分别同比下降2.63%、增长1.08%。从盈利能力指标看，2014年公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降0.83和0.78个百分点，分别为6.58%和6.13%。

2015年1-3月，公司实现营业收入5.49亿元、利润总额0.13亿元，同比分别下降14.87%和68.45%；主要由于当期投资收益较低导致。2015年1-3月公司营业利润率为15.28%，同比上升1.62个百分点。

总体看，跟踪期内公司营业收入持续增长，期间费用控制较好；但业务经营出现亏损，利润对非经营性收益依赖程度很高。考虑到公司作为国资委国企改革保障方面的服务平台，承担扭亏无望的外贸子公司清理退市职责，但相关资产包和债务重组收益可持续能力存在不确定性，公司实际盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金分别为55.04亿元和49.48亿元，分别为同期营业收入和营业成本的132.83%和133.19%，一是由于公司部分子公司与上下游之间的往来款计入现金流量表中上述科目，二是公司招投标和设备进口等业务存在部分代理贸易，营业收入中只体现代理费收入，但部分招投标业务中公司负责代买中标商品，代理进口则全额体现货款收支，2014年上述两部分现金流均有所增长，因此导致现金流量表上述科目金额很大。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，2014年分别为3.28亿元和4.68亿元，由于往来款的减少，规模同比有所下降。2014年，公司经营活动产生的现金流入量及净额分别为58.96亿元和1.64亿元，同比分别增长23.24%和159.77%，经营获现能力增强。

从投资活动来看，2014年公司投资活动产生的现金流入为1.98亿元，同比下降4.58%。收回投资收到的现金0.99亿元和投资支付的现金1.03亿元主要为子公司投资理财产生的资金流动，处置子公司及其他单位收到的现金0.43亿元为“资产包”处置收益。公司投资活动现金流出1.32亿元，投资活动产生的现金流量净额由上年转负为正，净流入0.66亿元。

公司筹资活动主要为吸收投资以及银行借款取得和偿付，2014年吸收投资收到的现金1.11亿元为子公司北粮国际收到的新股东入资款。当期债务偿还较多，筹资活动产生的现金流净额为-0.48亿元。

2015年1-3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流净额分别为-1.01亿元、-1.06亿元和2.12亿元。公司于2015年2月发行2.00亿元中期票据“15北外贸MTN001”，计入吸收投资收到的现金科目。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力提高，投资活动主要为理财产品投资，规模不大。考虑到公司在建、拟建工程未来投资金额较大，存在一定对外融资需求。

3. 资本及债务结构

截至2014年底，公司资产总额27.53亿元，同比增长5.91%，其中流动资产占61.43%，构成仍然以流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产16.91亿元，以货币资金（占57.90%）、其他应收款（占10.68%）和存货（占19.63%）为主。

截至2014年底，公司货币资金9.79亿元，同比增长8.57%，主要是银行存款（占70.81%）；使用受限的资金为2.86亿元，系保证金。应收账款余额1.36亿元，主要为应收客户货款，随

贸易业务量的增加而增长，且当年年底在途进口业务较多；按组合计提坏账的应收款 1.07 亿元，其中 1 年内的占 89.87%；累计计提坏账准备 0.21 亿元，计提比例为 15.44%，计提较充分；应收账款净额 1.15 亿元，同比增长 82.04%。其他应收款 1.81 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。存货 3.32 亿元，主要为库存商品（占 40.79%）和原材料（占 20.09%），分别计提 4.92% 和 5.93% 的坏账准备，其他主要为尚未交付的进口商品。

截至 2014 年底，公司非流动资产 10.62 亿元，同比基本持平，主要为投资性房地产（占 10.09%）、固定资产（占 50.06%）和无形资产（占 24.33%），构成变动不大。公司投资性房地产原值 1.19 亿元，主要为房屋及建筑物，净值为 1.07 亿元，同比增长 33.53%，增加主要系新纳入合并范围企业的投资性房地产 0.16 亿元及房地产子公司存货转入 0.12 亿元。固定资产原值 7.76 亿元，主要为房屋及建筑物（占 76.11%），其余为机器设备、运输工具等；扣除折旧和减值准备后，净值为 5.32 亿元，同比增长 4.72%。无形资产 2.58 亿元，主要为土地使用权。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 27.75 亿元，其中流动资产占比 61.27%，资产构成及规模较上年底变动不大。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模稳步扩大，构成以流动资产为主，货币资金充裕，符合贸易行业特性。公司资产质量较高。

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 14.37 亿元，同比增长 14.00%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增加。归属于母公司权益 12.43 亿元中，实收资本占 41.30%、资本公积占 16.99%、未分配利润占 37.35%。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 14.66 亿元，较上年底变动不大。总体看，公司所有者权益稳定性较强。

截至 2014 年底，公司负债总额 13.16 亿元，同比基本持平。其中流动负债占比 91.20%，占

比略有上升。流动负债 12.00 亿元，主要为应付账款 1.56 亿元、预收款项 5.24 亿元和其他应付款 3.96 亿元。短期借款 0.96 亿元，同比下降 54.32%；预收款项同比增长 17.21%，主要为 1 年内的预收客户货款及保证金增加所致；其他应付款同比增长 14.59%，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。非流动负债 1.16 亿元，主要为长期借款 0.88 亿元和递延收益 0.20 亿元。

截至 2014 年底，公司全部债务 1.84 亿元，同比下降 54.32%，主要来自短期借款的减少；其中短期债务占比 52.06%。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 47.80%、5.77% 和 11.33%，同比均有所下降，债务负担有所减轻。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 13.09 亿元，较上年底基本持平；但流动负债因应付账款和预收款项的减少而下降 16.74%，非流动负债因应付债券的增加而增长 67.64%，应付债券 2.00 亿元为当期发行的中期票据“15 北外贸 MTN001”。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务 3.77 亿元，短期债务占比降至 24.03%；资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 47.18%、16.35% 和 20.46%。

总体看，跟踪期内公司负债构成变动不大，债务结构得到改善，债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，随着公司货币资金和应收账款等流动资产增加，2014 年底流动比率和速动比率分别为 140.91% 和 113.25%，同比分别提高 13.99 和 15.53 个百分点，2015 年 3 月底由于短期借款的下降，两项指标进一步升至 170.17% 和 135.92%。2014 年公司经营现金流动负债比为 13.67%，同比上升 8.39 个百分点。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 为 1.92 亿元，同比增长 6.31%；EBITDA 利息倍数为 10.33 倍，全部债务/EBITDA 为 0.96

倍。总体看，跟踪期内公司长、短期偿债能力均有所提高，整体偿债能力较强。

目前公司处于存续期内的中期票据“15 北外贸 MTN001”，待偿还本金 2.00 亿元。2014 年，公司经营活动产生的现金流入量和净额分别为待偿还本金的 29.48 倍和 0.82 倍，EBITDA 为待偿还本金的 0.96 倍，公司经营活动产生的现金流入量对“15 北外贸 MTN001”保障能力较强。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2015 年 3 月底，公司合并范围获得商业银行综合授信（包括流贷、固贷、银行汇票和远期结汇等）额度为 2.99 亿元，未使用额度为 0.98 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 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信用报告（银行版，机构信用代码：G1011010200308180A），截至 2015 年 6 月 11 日，公司本部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。

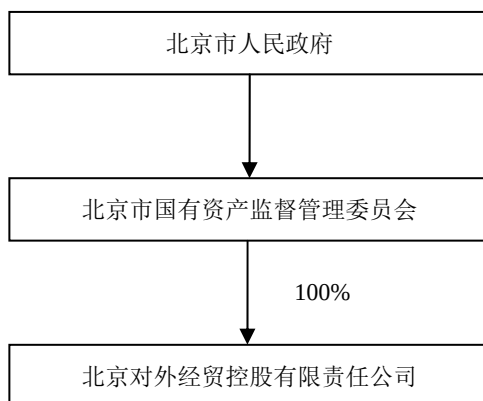
6. 抗风险能力

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。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。

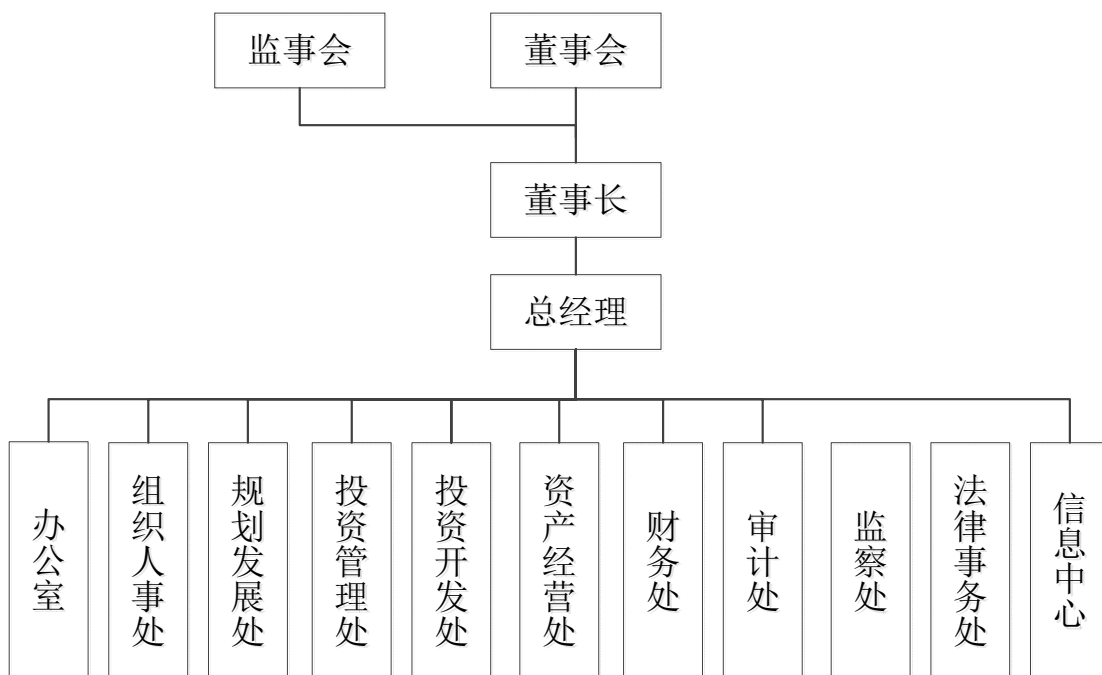
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 北外贸 MTN001”AA⁺的信用等级。

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 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.33	8.36	10.19	10.91
资产总额(亿元)	25.98	25.99	27.53	27.75
所有者权益(亿元)	11.89	12.60	14.37	14.66
短期债务(亿元)	1.75	2.09	0.96	0.91
长期债务(亿元)	1.29	1.09	0.88	2.86
全部债务(亿元)	3.04	3.18	1.84	3.77
营业收入(亿元)	38.19	38.11	41.43	5.49
利润总额(亿元)	1.14	1.24	1.20	0.13
EBITDA(亿元)	1.78	1.81	1.92	--
经营性净现金流(亿元)	-0.31	0.63	1.64	-1.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	41.55	43.61	45.49	--
存货周转次数(次)	11.57	10.60	10.91	--
总资产周转次数(次)	1.49	1.47	1.55	--
现金收入比(%)	102.95	103.78	132.83	113.72
营业利润率(%)	9.38	10.61	9.87	15.28
总资本收益率(%)	6.39	6.52	6.58	--
净资产收益率(%)	6.58	6.91	6.13	--
长期债务资本化比率(%)	9.78	7.96	5.77	16.35
全部债务资本化比率(%)	20.37	20.16	11.33	20.46
资产负债率(%)	54.22	51.51	47.80	47.18
流动比率(%)	116.46	126.92	140.91	170.17
速动比率(%)	93.61	97.71	113.25	135.92
经营现金流流动负债比(%)	-2.42	5.28	13.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.38	11.43	10.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.71	1.76	0.96	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 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/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 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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AA-、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AA-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
AA-	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其含义同中长期债券信用等级。