跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1428 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。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十一日

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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

北京对外经贸控股集团有限公司中期票据跟踪评级报告

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：2016 年 7 月 21 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.36	10.19	11.01	12.70
资产总额(亿元)	25.99	27.53	30.40	31.33
所有者权益(亿元)	12.60	14.37	15.00	15.16
短期债务(亿元)	2.09	0.96	0.08	0.10
全部债务(亿元)	3.18	1.84	2.73	2.60
营业收入(亿元)	38.11	41.43	36.95	5.63
利润总额 (亿元)	1.24	1.20	1.20	0.20
EBITDA(亿元)	1.81	1.92	1.95	--
经营性净现金流(亿元)	0.63	1.64	-0.41	1.87
营业利润率(%)	10.61	9.87	11.35	17.95
净资产收益率(%)	6.91	6.13	5.37	--
资产负债率(%)	51.51	47.80	50.66	51.61
全部债务资本化比率(%)	20.16	11.33	15.40	14.63
流动比率(%)	126.92	140.91	160.80	157.96
全部债务/EBITDA(倍)	1.76	0.96	1.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.43	10.33	9.50	--
经营现金流动负债比率(%)	5.28	13.67	-3.28	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；现金类资产中已剔除使用受限的货币资金。

分析师
贺苏凝 姜雨彤
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

北京对外经贸控股集团有限公司（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，公司收入水平受到黄金代购业务缩水影响有所下降，同时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、出口收入下降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，整体债务负担适宜。未来随着产业园一期出租率的不断提高，保障房项目的进一步交房，公司收入和利润有望进一步提升。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. 跟踪期内，公司进行集团化管理制度改革，有利于增强对子公司的控制。
2. 跟踪期内，公司资产规模持续扩大，债务结构得到改善。
3. 跟踪期内公司现金类资产充裕对“15 北外贸 MTN001”保障能力较强。

关注

1. 传统国有企业参与市场化竞争的能力较弱。
2. 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，公司出口业务收入下滑。

3. 跟踪期内，公司黄金代购业务缩水使得公司收入水平下滑，单一客户依赖度过高。
4. 跟踪期内，公司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。
5. 公司 2015 年审计报告中有带有保留意见的审计结论。

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集团有限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集团有限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集团有限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集团有限公司提供，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至中期票据到期日前有效；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集团有限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

北京对外经贸控股集团有限公司（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，公司更名为北京对外经贸控股有限责任公司。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。2015 年北京市国资委对公司增资 200 万元，公司注册资本变更为 51554.49 万元，2015 年 12 月 29 日，公司更名为北京对外经贸控股集团有限公司。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 51554.49 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：投资及投资管理；资产经营管理；房地产开发；销售商品房。（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）

截至 2016 年 3 月底，公司纳入合并范围全资或控股二级子公司 23 家；经营层下设战略发展部、人力资源部、办公室、法律事务部、信息管理部、财务部、投资管理一部、投资管理二部、投资管理三部、监察部 10 个职能部门。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 30.40 亿元，所有者权益合计 15.00 亿元（含少数股东权益合计 1.84 亿元）。2015 年公司实现营业收入 36.95 亿元，利润总额 1.20 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 31.33 亿元，所有者权益为 15.16 亿元（含少数股东权益合计 1.83 亿元）。2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 5.63 亿元，利润总额 0.20 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产

业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年底，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

（1）国际贸易

2015 年，国际经济总体复苏乏力，导致全球贸易进入深度调整期，WTO 公布数据显示，按美元计价，2015 年前 10 个月，全球出口值下降幅度超过 11%，是自 2009 年全球金融危机后再次出现下降。WTO 于 2016 年 4 月 7 日表示，2016 年全球贸易将增长 2.8%，低于前次预估的 3.9%增长。

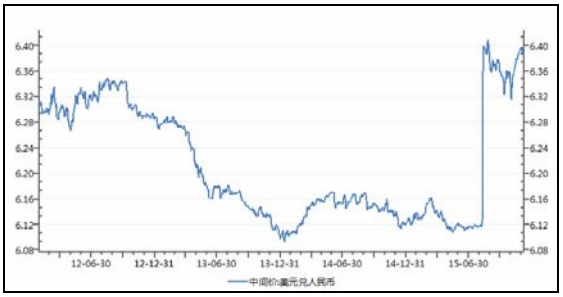
全球外贸环境的调整抑制了中国出口增长；同时，全球大宗商品价格大幅下跌，使得中国大宗商品进口平均价格连续下降，加上中国经济发展进入新常态，大宗商品进口量也放缓，2015 年中国进口值下降；此外，加上价格下降、要素成本持续快速上升等因素叠加，中国外贸形式复杂。2015 年全国进出口总值 3.96 万亿美元，同比下降 8%。其中，出口 2.28 万亿美元，同比下降 2.8%；进口 1.68 万亿美元，同比下降 14.1%；贸易顺差 5945.04 亿美元，扩大 55.4%。

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重超过加工贸易并不断上升。2015 年，中国一般贸易出口 1.22 万亿美元，同比增长 1.2%。占同期外贸出口 53.5%；加工贸易出口 0.80 万亿美元，同比下降 9.8%，占同期外贸出口的 35%；按人民币计价，当年中国一般贸易进出口值 13.29 万亿元，同比下降 6.5%，占进出口总值的 54%，所占比重较上年提升 0.3 个百分比，其中出口增长 2.2%。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。

由于中国出口贸易主要是劳动密集型产品为主，资本和技术密集型产品比重较小。以贬值为主基调的人民币汇率政策在一定程度上保护低经济效益的出口企业。出口商品的价格相对较低的优势不断引起了中国与贸易伙伴国的贸易摩擦；连续多年的顺差及巨额的外汇储备引起国际上对人民币升值的强烈压力。2013 年美元兑人民币迅速下行，2014 年至 2015 年 6 月保持在低位波动，但自 2015 年 8 月 11 日，自中国对人民币汇率中间价形成机制进行改革以来，美元兑人民币汇率出现大幅贬值，截至 2016 年 3 月底，美元兑人民币汇率为 6.55。在美联储停止 QE 以及美元加息预期、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、利率市场化等诸多背景下，人民币贬值趋势较为明显，贸易企业面临一定的汇兑损失风险。

图 1　美元兑人民币汇率走势图



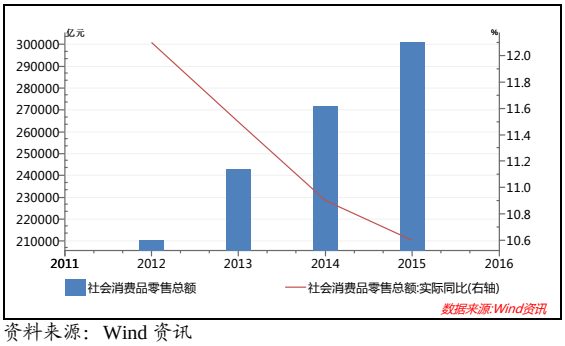
资料来源：Wind 资讯

（2）国内贸易

近几年中国经济规模保持了不断扩大的良好势态，刺激国内贸易景气度不断上升。2015 年，国民经济运行缓中趋稳，结构调整稳中有进，转型升级势头良好，国内生产总值 67.7 万亿元，同比增长 7.4%；社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，扣除价格因素，实际增长 10.6%。2015 年全国网上零售额 3.9 万亿元，同比增长 33.3%，其中实物商品网上销售额 3.2 万亿，增长 31.6%，占同期社会消费品零售总额的 12.9%。2016 年 1-5 月，中国实现社会消费品零售总额 12.9 万亿元，同比增长 10.2%，增速较上半年加快 0.1 个百分点。

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

整体看，中国消费市场较低的起点，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，内贸行业将迎来较好的发展机遇；但行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

（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。

2015年，北京市全年实现地区生产总值22968.6亿元，同比增长6.9%，增速比上年回落0.4个百分点。其中，第一产业增加值140.2亿元，下降9.6%；第二产业增加值4526.4亿元，增长3.3%,增速比上年回落3.6个百分点；第三产业增加值18302亿元，增长8.1%，增速提高0.6个百分点。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到10.6万元（按年平均汇率折合17064美元）。全年完成全社会固定资产投资7990.9亿元，比上年增长5.7%；实现社会消费品零售总额10338亿元，比上年增长7.3%，增速比上年回落1.3个百分点。2015年北京实现进出口总值3195.9亿美元，同比下降23.1%，降幅比上年扩大19.7个百分点。其中，进口总值2649.2亿美元，下降25%，降幅扩大21.3个百分电；出口总值546.7亿美元，下降12.3%，降幅扩大11.1个百分点。全市完成地方公共财政预

算收入4723.9亿元，同口径增长12.3%。

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。2015 年营业收入过亿元的企业共 8 户，占合并报表企业（24 户）户数的 33.33%。2015 年实现营业收入 36.95 亿元，同比降低 10.65%。贸易销售业务收入的下降是公司主营业务下降的主要原因。随着国际业务的扩展，公司货运代理业务有所增长。同时，公司加大对“懋隆”中华老字号及著名品牌的培育、宣传力度，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、带动作用和展示博览、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物态。

六、管理分析

跟踪期内，公司进行了集团化管理体制改革，从部门设置、绩效考核等方面对公司的定位进行重新调整。

从投资管理部门设置层面，公司设置投资一部、二部和三部。投资一部原名为投资管理处，该部门职能基本保持不变，仍是负责集团公司经营性资产的投资运作与管理工作，对商贸类投资（托管）企业的业务进行指导和监督，确保国有资产的保值增值与集团公司整体经营目标的实现，主要变化是将原负责对持有型房地产投资企业进行指导和监管的工作移交至投资管理二部。投资管理二部是原资产经营处和投资开发处合并的部门，该部门承接了原投资管理处对持有型房地产投资企业进行指导和监管的工作。投资管理三部为新设部门，主要职能为担国有企业改革服务保障功能、集团公司内部劣势企业整合、资本运营等职能。

跟踪期内，公司对集团担保制度进行了进一步规定。企业对外提供担保，必须按照企业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的，以及本办法规定须上报外经贸集团审批的保证和抵押事项，必须报经外经贸集团审核批准后方可办理。

跟踪期内，公司新制定的《北京对外经贸控股集团有限公司投资及托管企业领导班子和领导人员综合考核评价及薪酬管理暂行办法》适用于经市国资委授权由公司履行出资人职责的国有及国有控股企业和托管企业中由公司管理的领导班子和领导人员。公司成立企业领导班子和领导人员综合考核评价和薪酬管理委员会，按照相应决策程序对考核对象进行综合评价。综合考核评价由企业经营业绩考核及领导班子和领导人员考评组成，权重分别为70%、30%。经营业绩考核是指按照资本收益最大化、国有资产保值增值和可持续发展的要求进行的考核。领导班子和领导人员考评是对领导班子贯彻党的方针政策、落实两个主体责任、廉洁从业以及依法治企等情况和领导人员素质、能力、履职状况以及对企业干部选拔任用和新选拔任用领导人员进行多维度测评。

跟踪期内，公司制定了《绩效管理规定》，以促进公司发展战略和年度工作目标的落实，提升个人和组织绩效。该规定通过把绩效目标分解，明晰绩效辅导与监控流程与责任，多层次多维度的对公司从业人员进行考核。

跟踪期内，公司原外部董事张连登已退休，现集团董事共7人。

总体看，跟踪期内，公司通过集团制度改革，加强对公司员工的管理以及对子公司的控

制，公司管理能力有所提升。

七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入略有下滑，2015 年实现主营业务收入 34.95 亿元，同比降低 10.65%。从收入构成来看，公司贸易销售收入 31.62 亿元，受国内外需求放缓以及公司黄金代购业务大幅减少影响，收入同比下降 12.00%；贸易销售收入占主营业务收入的 90.49%，占比保持稳定；受国际物流业务增长拉动，货运代理业务收入同比增长 2.87%至 1.84 亿元。办公楼及仓储业务收入同比增长 18.75%，主要系“懋隆”文化产业园一期项目收入增加所致。其他业务主要为招标业务收入和物业管理费等，收入同比降低 3.17%。

从主营业务盈利情况来看，跟踪期内，公司贸易销售业务产品价格略有提高，同时租金收入有所增加，以上因素拉动公司主营业务综合毛利率同比提高 1.21 个百分点至 8.43%。货运代理业务受成本增加影响，毛利率降至 15.34%。

2016年1～3月，公司实现主营业务收入4.98亿元，较去年同期提高0.81%；综合毛利率同比提高2.23个百分点至13.16%，各主要业务板块毛利率水平较2015年也均有不同程度提高。

表1 跟踪期内公司主营业务构成（单位：万元、%）

业务板块	2014年			2015年			2016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	359335.56	91.87	3.56	316214.47	90.49	5.95	42636.04	85.68	6.37
货运代理	17888.09	4.57	17.34	18402.37	5.27	15.34	3459.67	6.97	16.32
办公楼及仓储	6321.76	1.62	96.03	7506.45	2.15	96.32	1773.85	3.56	99.26
其他	7576.33	1.94	82.72	7336.02	2.09	86.28	1889.16	3.79	79.71
合 计	**391121.74**	**100.00**	**7.22**	**349459.31**	**100.00**	**8.43**	**49758.72**	**100.00**	**13.16**

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和物业管理费等。

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。2015 年公司实现进出口总额 2.25 亿美元（2014 年 4.93 亿美元）。跟踪期内，出口收入同比下降 6.40%，主要原因为国内生产要素价格上涨，国际市场竞争激烈致使出口产品成本优势丧失，部分客户丧失使得出口销售下降所致。进口方面收入同比提高 8.92%，主要因国贸公司收入增长较大。国内贸易在黄金代购业务萎缩的影响下，收入同比下降 30.89%。2016 年 1～3 月，公司实现贸易销售收入 4.26 亿元，同比略有下降。

2015 年，公司实现进口额 1.44 亿美元（2014 年 3.88 亿美元）。进口商品主要为关键设备、技术服务和成套设备，与 2014 年相比，关键设备收入占比降低，技术服务和成套设备收入占比均由不同程度提高，上述三项商品合计占比 91.56%。国贸公司系从事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的主体，跟踪期内，国贸公司实现收入 15.50 亿元，同比上涨 3.60%，一方面由于 2014 年进口业务办理国内销售环节手续而使财务结算时间延后至 2015 年，另一方面因进口设

表 2 公司贸易业务收入构成情况

（单位：亿元、%）

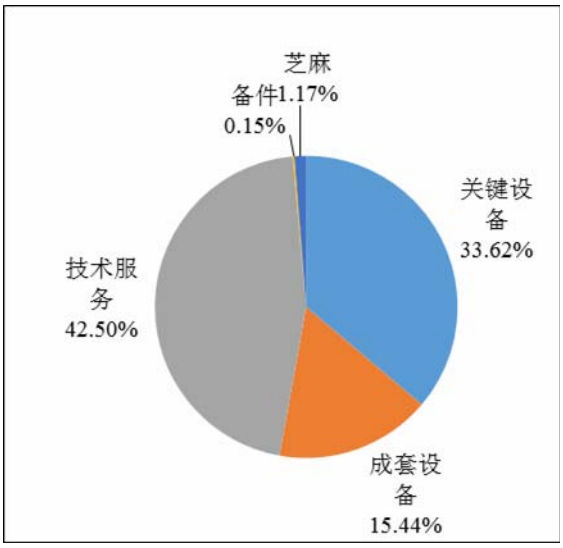
项目	2014 年		2015 年		2016 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
出口	6.25	17.39	5.68	17.96	1.22	28.64
进口	14.69	40.89	15.57	49.24	1.25	29.34
国内	14.99	41.72	10.37	32.80	1.79	42.02
合计	**35.93**	**100.00**	**31.62**	**100.00**	**4.26**	**100**

资料来源：公司提供

备价格提高所致。从客户依存度来看，国贸公司的国内主要银行客户技术更新需求存在阶段性增长，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。

跟踪期内，公司进口业务前五大销售客户占比 64.11%。从进口市场结构来看，美国仍然是公司贸易商品主要来源，2015 年进口额占比同比下降 12.54 个百分点至 47.44%；其次香港地区占比提高 11.48 个百分比至 21.23%，欧洲及非洲等其他国家商品占比较为稳定，为 31.33%。

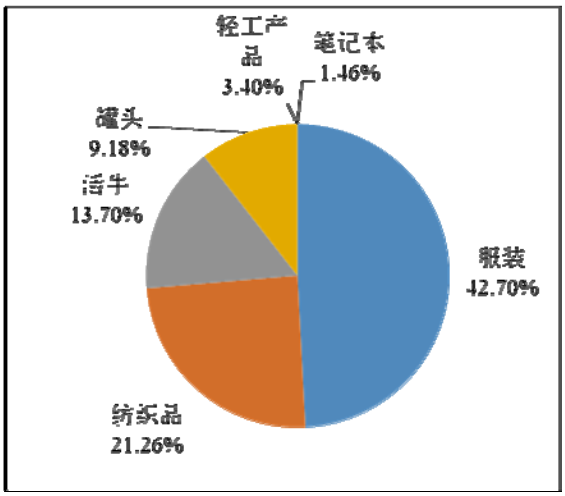
图3　2015年公司进口产品结构



资料来源：公司提供

2015年，公司实现出口额0.81亿美元（2014年1.05亿美元）。出口商品以服装、纺织品和活牛出口为主，2015年以上三类商品占出口总额的比重分别为42.70%、21.26%和13.70%，构成同比变动不大。由于国内原材料及生产成本上升以及国际市场低迷等多重因素影响，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，2015年出口额占比分别为22.53%和31.98%，另外部分出口至日本和香港等国家和地区。

图4　2015年公司出口产品结构



资料来源：公司提供

跟踪期内，虽然受到国际形势影响，公司一些客户有所流失，但公司出口业务的主要客户仍然比较稳定，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、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。2015 年前五名客户销售总额为 3960.34 万美元，占当年公司出口总额的 48.73%，集中度较高。

从内贸产品构成来看，黄金及制品仍是国内贸易商品的主要构成（占 69.84%），2015 年销售额下降 38.80%，实现收入 7.24 亿元。从子公司业绩来看，工艺艺嘉收入同比下降 60.20%至 4.18 亿元，降幅较大系工艺艺嘉代购黄金业务的核心客户本身出现资信问题[1]，公司与其停止业务所致；由于工艺艺嘉的代购黄金业务采取预付款方式，故而公司未因此形成坏账；公司自此对下游客户的资质加强了审查，由专门部门对新增客户的资质调查审核，从而规避同类风险。圣雅诗公司收入同比增幅 36.37%至 4.80 亿元，增长较大，主要因 2015 年黄金价格走低时，大量客户低价买入导致黄金代购业务增长所致。

[1] 该客户擅自修改对其下游客户的增值税发票，公司发现后叫停与其的业务，公司本身的发票未受影响。

从销售区域来看，公司国内贸易商品有71.47%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、北京银河万达有限公司、河北石家庄常山纺织股份有限公司等，为服装面料和黄金、黄金制品贸易商，2015年前五名客户销售额占内贸销售总额的24.66%，集中度不高。

总体看，跟踪期内，公司贸易业务仍然以进口和国内贸易为主，受益于稳定的客源以及价格上涨因素，公司进口业务有小幅上涨；国内贸易受到黄金代购业务大幅缩减影响收入回落较大；同时受到生产要素价格上涨以及国际竞争对手赶超势头加速影响，公司出口业务出现下滑。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。2015年公司货运代理业务收入1.84亿元，同比上升2.87%，增长主要来自国际物流和仓储业务的增加。

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，跟踪期内，受到运输成本高等因素影响，公司公路运输业务已经停做。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，2015年以来主要客户新增北京康安农业发展有限公司等，截至2015年底监管资产总额10.30亿元，同比下降33.00%，下降主要系经济环境复苏乏力使得大宗商品市场低迷以及银行收紧贷款。2016年一季度，公司货运代理业务收入0.35亿元，为2015年全年的18.80%。

表 3　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		
	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
国际物流	16743.26	17249.28	3176.01
国内仓储物流	339.59	357.33	145.53
货押监管	805.24	795.76	138.13
合 计	**17888.09**	**18402.37**	**3459.67**

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。2015年共实现租金收入2.01亿元，同比增长9.33%，主要系子企业北京工艺艺嘉贸易有限责任公司“懋隆”文化产业园一期项目收入增加所致，2015年文化产业园一期项目出租率由2014年的70%提升至95%。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。跟踪期内，仓库使用未发生变动。

表4 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	2015 年收益	入账价值	租期 / 备注
1	外经贸大厦	57305.52	银行、律师会计事务所等等	10028.12	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		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	1459.00	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	仓储		2237.54	空置
8	艺嘉大厦	6429.90	纺织品	882.50	3577.00	1 年
9	三间房文化创意园	53144.77	工艺、动漫	4042.23	2685.91	5-10 年
10	久敬庄仓库	2768.60	仓储		193.09	空置
11	丰台槐房仓库	13472.10	仓储	80.00	1920.00	短期
12	五里店仓库	57826.57	仓储	886.28	5274.66	1 年
13	大红门仓库	8987.20	仓储	435.47	1595.88	1 年
14	丰台小屯	3092.40	子公司办公		757.00	5 年，暂未收租
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	20.00	761.39	2 年
17	大兴针织仓库	18270.88	仓储	357.33	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	33.00	1078.00	短期
21	建外大街 12 号	12300	银行、信息公司等	1531.23	--	1 年
	合 计	**309723.63**	--	**20067.16**	**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. 丰台小屯出租给子公司办公。

4. 经营效率

2015 年，随着营业收入的下降，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不同程度降低，分别为 22.35 次、7.47 次和 1.28 次。总体看，跟踪期内，公司经营效率有所下降，但仍处于较高水平。

5. 在建、拟建工程

北京懋隆文化产业创意园项目（北京三间房文化创意产业园项目）筹划总建筑面积约 18 万平方米，分两期开发建设。一期项目以原有建筑更新改造为主，共计约 6 万平方米，已于 2012 年年底完成改造并开园运营。二期工程是通过调整库区建设规划，新建约 12 万多平米的功能性建筑，总投资额约 8 亿元人民币，计划在“十二五”期间部分建成，2016 年建成投产后为培育期，2017 年为成长期，2018 年为成熟期。目前，此项目因受北京市出台旨在疏解非首都功能的《北京市新增产业的禁止和限制目录（2014 年版）》的影响，使得懋隆文创园项目二期项目的改造规划在审批过程中搁浅，工程建设暂时停滞。截至 2016 年 3 月底，公司已投资额度 110.00 万元。

公司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，目前项目 7 个单体建筑物建筑结构已封顶，二次结构砌筑已完成，2016 年底完成验收交房。公租房 512 套，可售建筑面积 28416 平方米，预计 2016 年底售完；商品房 79 套，可售建筑面积 7193 平方米，预计 2016 年底售完。

表5　截至2016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 2016 年 3 月底已投资	投资计划	
					2016 年	2017 年
通州土桥保障房项目	37800	自筹 30%，贷款 70%	2014.5～2017	26093	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	111	--	--
合 计	**117800**	--		**26204**	**8000**	**2000**

资料来源：公司提供；三间房项目处于停滞状态，无法预估未来投资。

公司上述拟建项目 2016、2017 年计划投资额分别为 0.80 亿元和 0.20 亿元，合计投资额 1.00 亿元，并且考虑到通州土桥保障房将滚动开发，并且截至目前已投入 2.61 亿元，公司对外融资压力不大。

6. 未来发展

公司“十三五”规划已经得到市国资委批复同意，公司定位为“服务首都经济结构调整与城市功能定位建设，打造北京地区一流的资产经营管理和专业贸易服务集团”，主业为“贸易经纪与代理，投资与资产管理（资产经营管理、文化创意、中高端食品供应、健康养老服务）”。贸易经纪与代理业务，把握好“一带一路”商机，实现多样化贸易服务的业务转型升级；资产经营管理业务，将利用好现有土地和房产资源，并通过重组收购手段，实现外延扩张；文化创意业务，全力支持“懋隆”文化创意产业园争取自贸区政策，优化商业运行模式，加快转型升级；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。

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 2016 年 3 月 30 日，募集资金已全部按计划使用完毕。

九、财务分析

公司 2015 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，并出具了带有保留意见的审计结论。公司 2016 年一季度财务报表未经审计。

根据 2015 年审计报告，导致保留意见的事项有以下 3 点：

（1）公司二级子公司北京国际贸易公司截至 2015 年 12 月 31 日账面反映了 3 个银行理财账户，我们无法判断该理财收益对北京国际贸易公司财务报表的影响。

（2）公司二级子公司北京市海森医药进出口有限公司（以下简称“海森医药”）截至审计报告日应收账款、应付账款、预收账款的大部分往来未取得询证函回函，同时企业未能提供相关的合同等资料，致使我们无法实施有效的替代审计程序，以获取充分、适当的审计证据。

（3）公司二级子公司北京市海森医药进出口有限公司截止 2015 年 12 月 31 日存货金额 0.39 亿元，占期末资产总额的 24.22%，我们在

对存货实施监盘程序时，发现部分存货存在账实不符的情况。

从合并范围来看，2015 年公司纳入合并范围二级及三级子公司共 40 家，其中当年新纳入合并范围子公司 3 家，一家为新设成立、一家为权益法下实现控制纳入合并范围、一家因自然人撤资使其成为公司全资企业而纳入合并范围。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 6 家持股比例超过 50%的企业未纳入合并范围。跟踪期内，对海森医药[2]的合并，使得公司新增应收账款 0.42 亿元，对公司规模有一定影响，但考虑到海森医药规模较小，公司财务报表具有可比性。

2015 年公司对报表进行了追溯调整，原因为公司子公司中国友发国际工程设计咨询有限公司全民所有制改制为有限公司，以及子公司雄宏发展有限公司、颖图有限公司投资性房地产采用以公允价值计量。按照上述调整后投资性房地产较 2015 年初减少 0.02 亿元，固定资产增加 0.01 亿元；相应资本公积增加 0.01 亿元，未分配利润减少 0.02 亿元。因上述调整非会计政策、估计变更，非经营性变更，故下属分析仍以 2014 年底数据为基础。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 30.40 亿元，所有者权益合计 15.00 亿元，其中少数股东权益合计 1.84 亿元。2015 年公司实现营业收入 36.95 亿元，利润总额 1.20 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 31.33 亿元，所有者权益为 15.16 亿元，其中少数股东权益合计 1.83 亿元。2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 5.63 亿元，利润总额 0.20 亿元。

1. 盈利能力

2015 年公司实现营业收入 36.95 亿元，同比下降 10.81%，主要系工艺艺嘉黄金代购业务大幅下滑所致；同期发生营业成本 32.57 亿元，同比下降 12.32%，下降速度高于同期营业收入，从而使得公司营业利润率自 2014 年的 9.87%上升至 11.35%。2015 年公司期间费用合计为 3.77 亿元，同比降低 6.50%，占营业收入的 10.20%，比重同比增长 0.47 个百分点。

2015年，公司发生资产减值损失0.03亿元，主要应收账款的坏账损失以及存货跌价损失；投资收益0.55亿元，同比降低7.32%，主要为资产包收益0.33亿元。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。

2015年公司实现营业外收入0.27亿元，同比下降70.07%，其中主要为无需支付款项0.22亿元。

2015年公司利润总额增长0.05%至1.20亿元；净利润0.81亿元，同比下降8.46%。从盈利能力指标看，2015年公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.87和0.75个百分点，分别为5.71%和5.37%，两项指标自2013年持续下滑。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 5.63 亿元，利润总额 0.20 亿元，分别同比增长 2.56%和 52.12%。利润的增长主要因当期主营业务收入的增加所致。2015 年 1-3 月公司营业利润率为 17.95%，同比上升 2.67 个百分点。

总体看，跟踪期内公司营业收入下滑，期间费用控制能力有所提升，利润对非经营性收益依赖程度很高。公司盈利能力下滑。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015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35.92亿元和33.55亿元，分别为同期营业收入和营业成本的97.21%和103.02%，一是由于公司部分子公司与上下游之间的往来

[2]海森医药2015年11月并表，并表日可辨认净资产公允价值284.72万元，期末净资产 324.18 万元，净利润 26.71 万元。

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。2015年，公司经营活动产生的现金流入量及净额分别为39.31亿元和-0.41亿元，经营获现能力较弱。

从投资活动来看，2015年公司投资活动产生的现金流入为4.05亿元，同比上涨104.16%。收回投资收到的现金3.39亿元和投资支付的现金3.49亿元主要为子公司投资理财产生的资金流动。公司投资活动现金流出3.59亿元，投资活动产生的现金流量净额0.46亿元，同比下降30.89%。

跟踪期内，公司筹资活动现金流入2.12亿元，其中发行中期票据取得借款收到的现金2.00亿元；当期偿还银行贷款支付的现金1.17亿元。受当期发行中期票据影响，筹资活动现金流量净额由负转正至0.67亿元。

2016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1.87亿元、-1.34亿元和-0.13亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力弱化，投资活动主要为理财产品投资，规模同比增加较大。

3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额 30.40 亿元，同比增长 10.44%，其中流动资产占 66.01%；在应收账款和存货增长拉动下，流动资产增幅 18.68%，公司资产构成仍然以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 20.07 亿元，以货币资金（占 52.46%）、存货（占 26.91%）和应收账款（占 10.68%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金 10.53 亿元，同比增长 7.54%，主要是银行存款（占 63.66%）；使用受限的资金为 3.86 亿元，系保证金。应收账款净额 2.14 亿元，同比增长 86.01%，其中因合并海森医药增加对军队医院等医院客户的应收账款 0.89 亿元；按组合计提坏账准备的应收账款账面余额 2.08 亿元，计提坏账准备 0.51 亿元，账在 1 年以内的应收账款 1.79 亿元（占比 85.94%），未计提坏账准备。存货账面价值 5.40 亿元，同比增长 2.08 亿元，增幅 62.68%；其中开发成本 2.45 亿元（占比 44.48%），同比增加 1.28 亿元，为北京建安经营开发有限公司通州土桥项目开发支出增加，未计提跌价准备；库存商品（产成品）余额 1.96 亿元（占比 35.51%），同比增加 0.56 亿元，计提跌价准备 0.09 亿元。其他应收款 0.80 亿元，同比减少 1.01 亿元，主要为子公司服装进出口公司收回对客户借款 0.48 所致。

截至 2015 年底，公司非流动资产 10.33 亿元，同比降低 2.67%，主要为固定资产（占 49.46%）、无形资产（占 24.86%）、投资性房地产（占 9.65%）和长期待摊费用（占 7.71%），主要科目同比均有不同程度下降，仅有长期待摊费用同比提高 8.58%。固定资产原值 7.79 亿元，主要为房屋及建筑物（占 76.12%），其余为机器设备、运输工具等；扣除折旧后，净值为 5.11 亿元，同比下降 3.88%，未计提减值。无形资产 2.57 亿元，主要为土地使用权。公司投资性房地产原值 1.34 亿元，主要为房屋及建筑物；净值为 1.00 亿元，同比下降 6.93%，主要系累计折旧和摊销的增加所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 31.33 亿元，其中流动资产占比 66.93%，资产构成及规模较上年底变动不大。其中，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产较 2015 年底提高 270.23%至 1.77 亿元，主要为公司购买保本理财产品所致。

总体来看，公司资产的增长来源主要为存货的开发成本增加，以及合并海森医药的应收

账款增加，资产质量较好。

截至2015年底，公司所有者权益合计15.00亿元，同比增长4.40%，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13.16亿元中，实收资本占41.30%、资本公积占16.99%、未分配利润占37.35%。截至2016年3月底，公司所有者权益合计15.16亿元，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2015年底，公司负债总额15.40亿元，同比增长17.05%。其中流动负债占比81.03%，比重下降10.17个百分点。流动负债12.48亿元，主要为预收款项（占47.22%）、应付账款（占19.65%）、和其他应付款（占28.28%）。预收账款5.89亿元，同比增长12.41%，主要为1年以上的客户预收款增加1.04亿元所致；应付账款2.45亿元，同比上升12.41%，主要增长来自1年以内应付账款1.00亿元；其他应付款3.53亿元，同比下降10.83%，主要是无需支付款项0.22亿元已转营业外收入。非流动负债2.92亿元，主要包括应付债券2.00亿元和长期借款0.65亿元（同比下降26.15%）。

截至2015年底，公司全部债务2.73亿元，同比上升48.68%，主要来自发行中期票据导致长期债务的增加，公司债务结构转为长期负债为主（占97.07%）。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50.66%、15.01%和15.40%，同比均有所提高，债务负担上升。

截至2016年3月底，公司负债总额为16.17亿元，较上年底增长4.96%；主要来自预收款项的增加，为海森医药的预收账款0.42亿元。截至2016年3月底，公司全部债务2.60亿元，长期债务占比96.25%；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51.61%、14.16%和14.63%。

总体看，跟踪期内公司负债结构转为以长期债务为主，债务结构趋于稳健。

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，2015年底流动比率和速动比率分别为160.80%和117.53%，同比分别提高19.89和4.28个百分点；2016年3月底两项指标变为157.96%和118.36%，存货有所减少致使速动比率有所提高。2015年公司经营现金流动负债比为-3.28%，考虑到公司流动负债中预收账款占比高，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA为1.95亿元，同比增长1.76%；EBITDA利息倍数为9.50倍（2014年10.33倍），全部债务/EBITDA为1.40倍（2014年0.96倍）。总体看，公司整体偿债能力较强。

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。2015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19.66倍和-0.20倍，EBITDA为待偿还本金的0.98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。2015年公司提出使用受限的货币资金后现金类资产11.01亿元，为本期中期票据的5.51倍，覆盖程度较高。

截至2016年3月底，公司无对外担保事项。

截至2016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4.96亿元，未使用额度为2.83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2016年4月26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

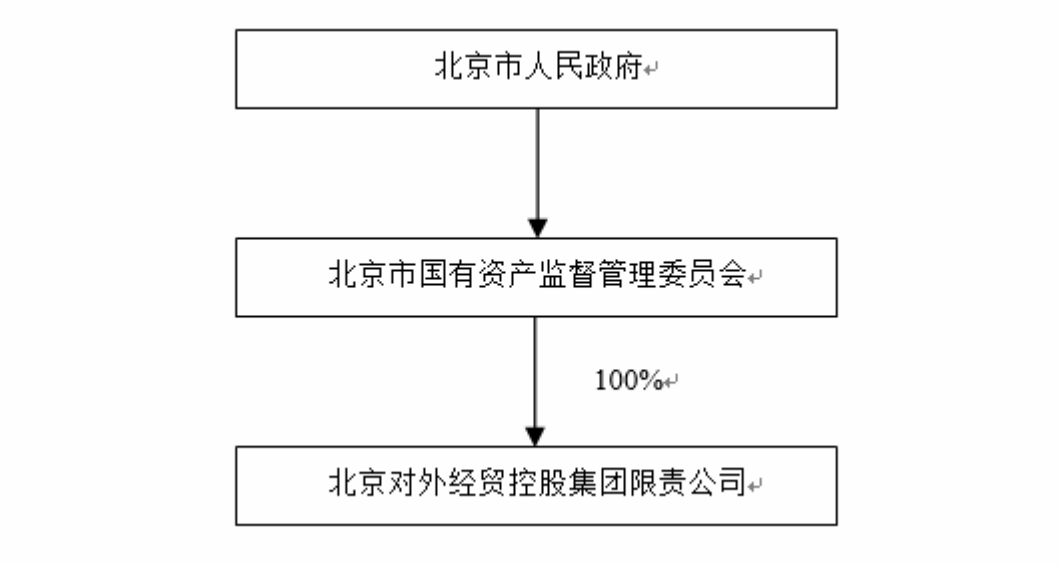
公司系北京市国资委领导的国有资产经营

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。

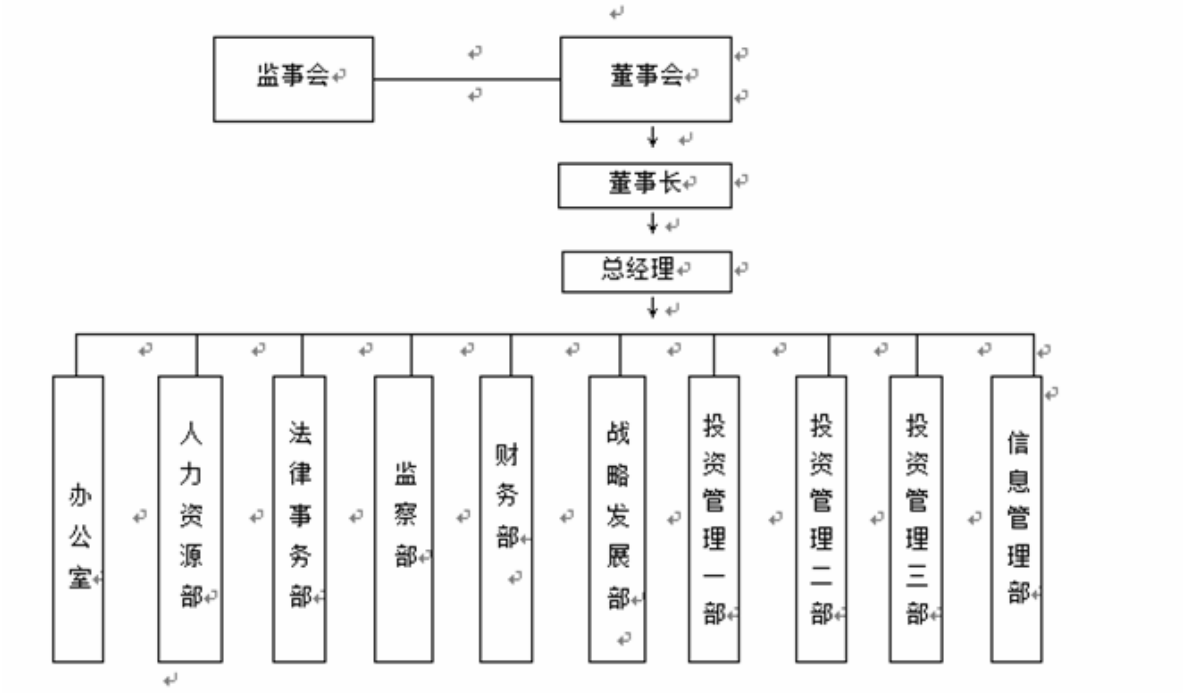
十、结论

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.36	10.19	11.01	12.70
资产总额(亿元)	25.99	27.53	30.40	31.33
所有者权益(亿元)	12.60	14.37	15.00	15.16
短期债务(亿元)	2.09	0.96	0.08	0.10
长期债务(亿元)	1.09	0.88	2.65	2.50
全部债务(亿元)	3.18	1.84	2.73	2.60
营业收入(亿元)	38.11	41.43	36.95	5.63
利润总额(亿元)	1.24	1.20	1.20	0.20
EBITDA(亿元)	1.81	1.92	1.95	--
经营性净现金流(亿元)	0.63	1.64	-0.41	1.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	43.61	45.49	22.35	--
存货周转次数(次)	10.60	10.91	7.47	--
总资产周转次数(次)	1.47	1.55	1.28	--
现金收入比(%)	103.78	132.83	97.21	141.03
营业利润率(%)	10.61	9.87	11.35	17.95
总资本收益率(%)	6.52	6.58	5.71	--
净资产收益率(%)	6.91	6.13	5.37	--
长期债务资本化比率(%)	7.96	5.77	15.01	14.16
全部债务资本化比率(%)	20.16	11.33	15.40	14.63
资产负债率(%)	51.51	47.80	50.66	51.61
流动比率(%)	126.92	140.91	160.80	157.96
速动比率(%)	97.71	113.25	117.53	118.36
经营现金流动负债比(%)	5.28	13.67	-3.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.43	10.33	9.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.76	0.96	1.40	--

注：1、2015 年一季度财务数据未经审计；2、现金类资产已剔除使用受限的货币资金。

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　主体长期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AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。