

中国国际贸易中心有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕6112号

联合资信评估股份有限公司通过对中国国际贸易中心有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国国际贸易中心有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 中国国贸 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国国际贸易中心有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

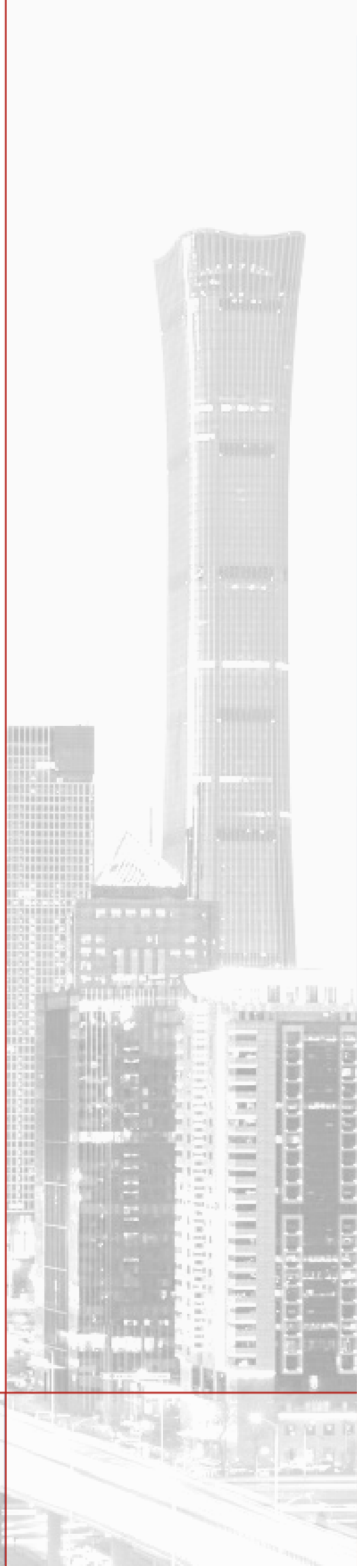
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国国际贸易中心有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国国际贸易中心有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/20
23 中国国贸 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中国国际贸易中心有限公司（以下简称“公司”）在区域环境、行业地位和品牌知名度等方面保持很强的竞争优势。2025 年，公司营业总收入变化不大，综合毛利率维持在较高水平，整体经营业绩仍表现良好。跟踪期内，公司写字楼经营韧性较强，但受经济下行、北京 CBD 区域写字楼市场存量竞争加剧等综合影响，平均租金和出租率均小幅下降，未来仍面临一定的下行压力；商城经营总体平稳，国际精品业态虽受到一定冲击，但通过引入黄金、国潮等业态及时替换，出租率和租金水平保持基本稳定；公寓和酒店收入贡献相对较小，其中酒店受市场竞争加剧影响收入同比有所下降，公寓出租率表现分化。公司综合竞争实力很强，预计未来经营风险整体可控。财务方面，公司投资性房地产仍以成本法计量，截至 2025 年底账面价值 67.43 亿元，对应可出租面积约 40.18 万平方米，账面单价约 1.68 万元/平方米，远低于北京 CBD 核心区同类物业市场公允价值水平，潜在价值重估空间大；公司经营获现能力强，2025 年现金收入比 105.79%，经营活动现金流净额 18.45 亿元，流动性充裕，跟踪期内债务规模和杠杆水平大幅下降，债务负担很轻。综合评估，公司信用风险极低。

个体调整：公司核心自持物业全部位于北京 CBD 核心区域，投资性房地产以成本法计量，账面价值显著低于同区域同类物业市场公允价值，潜在价值重估空间大，对信用实力构成显著正向支撑。

外部支持调整：无。

评级展望

公司物业运营经验丰富，经营发展战略长期稳健，债务负担轻，抗风险能力强，未来经营状况和偿债能力有望保持良好。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：受不利因素持续影响，公司物业平均出租率或单位租金持续走低，公司收入总额和毛利率持续下滑；公司主要物业发生重大突发事件导致长时间无法正常运营。

优势

- **跟踪期内，公司在区域环境、行业地位和品牌知名度等方面保持很强的竞争优势。**公司作为北京市地标性建筑中国国际贸易中心的运营实体，自持物业全部位于北京市 CBD 核心区域，区位优势明显，行业地位显著，品牌知名度高。
- **2025 年公司经营业绩总体良好，毛利率维持较高水平。**2025 年，公司营业总收入 45.38 亿元；同比变化不大，综合毛利率 55.96%，维持在较高水平。
- **公司投资性房地产潜在价值重估空间大。**跟踪期内，公司投资性物业仍以成本法计量，截至 2025 年底账面价值 67.43 亿元，对应可出租面积约 40.18 万平方米，账面单价约 1.68 万元/平方米，远低于北京 CBD 核心区同类物业市场公允价值水平，潜在价值重估空间大。
- **经营获现能力强，整体债务负担很轻。**2025 年，公司现金收入比为 105.79%，经营活动现金流净额 18.45 亿元，经营获现能力很强。截至 2025 年底，公司全部债务较上年底下降 55.63%，全部债务资本化比率为 5.72%，较上年底下降 7.42 个百分点，债务结构以长期为主，整体债务负担很轻。

关注

- **公司经营业绩受国内消费市场和宏观经济景气度影响较大。**公司属商业地产行业，公司主业经营发展状况易受国内消费市场和宏观经济等因素影响，现阶段宏观经济复苏趋势尚不稳固，公司经营发展仍面临一定挑战。

- **公司写字楼出租率面临一定的下行压力。**2025 年，公司写字楼平均租金和出租率均小幅下降，随着北京 CBD 区域写字楼市场存量竞争加剧，周边甲级写字楼去化压力显著加大，且 CBD 区域受金融等行业需求不足的拖累，未来公司写字楼经营仍面临一定的下行压力。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 房地产租赁经营企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	1
			经营分析	2
			企业管理	2
财务风险	F1	盈利能力		1
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：投资性房地产成本法计量，潜在价值重估空间大				+1
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：—				--
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《房地产租赁经营企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

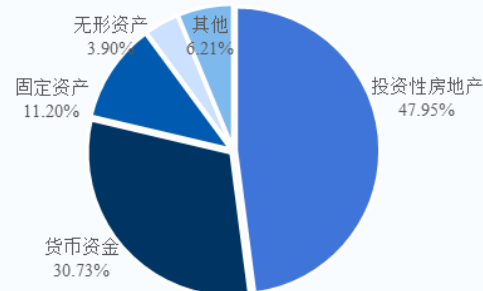
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

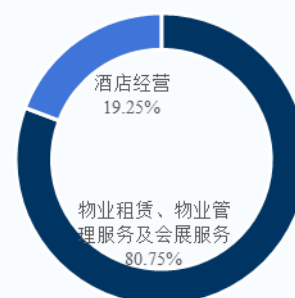
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	47.99	43.21	47.74
资产总额（亿元）	149.59	140.61	144.67
所有者权益（亿元）	105.20	116.43	119.87
短期债务（亿元）	0.07	0.06	0.10
长期债务（亿元）	15.84	7.00	7.00
全部债务（亿元）	15.91	7.06	7.10
营业总收入（亿元）	46.86	45.38	11.04
利润总额（亿元）	19.08	18.41	4.58
EBITDA（亿元）	25.32	24.02	--
经营性净现金流（亿元）	20.62	18.45	4.95
营业利润率（%）	46.36	46.23	46.64
调整后 EBITDA 利润率（%）	53.39	52.67	--
净资产收益率（%）	13.59	11.84	--
资产负债率（%）	29.68	17.19	17.15
全部债务资本化比率（%）	13.14	5.72	5.59
流动比率（%）	180.69	271.40	289.26
经营现金流动负债比（%）	72.20	107.40	--
现金短期债务比（倍）	644.68	668.71	456.31
调整后 EBITDA 利息倍数（倍）	37.04	63.88	--
全部债务/调整后 EBITDA（倍）	0.64	0.30	--
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	46.12	45.81	46.22
所有者权益（亿元）	28.01	38.23	38.58
全部债务（亿元）	5.05	5.06	5.10
营业总收入（亿元）	8.54	8.47	1.96
利润总额（亿元）	12.69	11.20	0.47
资产负债率（%）	39.27	16.56	16.52
全部债务资本化比率（%）	15.28	11.69	11.68
流动比率（%）	67.22	347.09	354.73
经营现金流动负债比（%）	20.59	106.19	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “—”表示不适用或计算无意义
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

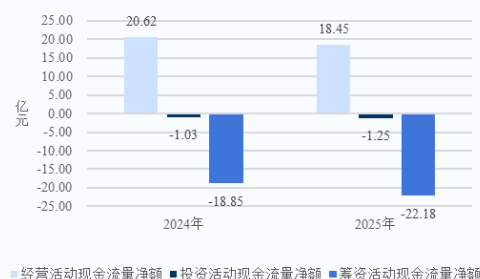
2025 年底公司资产构成



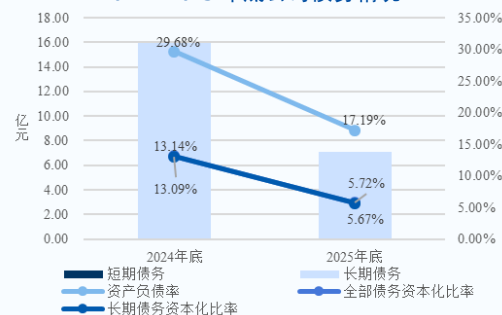
2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 中国国贸 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/08/11	投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 中国国贸 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/21	曹梦茹 宋莹莹	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 中国国贸 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/22	王安娜 宋莹莹 张琳	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 中国国贸 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/17	王安娜 宋莹莹	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨志远 yangzy@lhratings.com

项目组成员：景雪 jingxue@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国国际贸易中心有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司是中国对外经济贸易咨询公司（以下简称“外贸咨询”）和嘉里兴业有限公司（香港注册公司，以下简称“嘉里兴业”）于 1985 年共同投资组建的中外合资经营企业，初始注册资本为 1 亿美元，外贸咨询和嘉里兴业各持股 50%。后经多次股权变更，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实缴资本均为 2.40 亿美元，嘉里兴业和中国世贸投资有限公司各对公司持股 50%，公司无控股股东和实际控制人（公司股权结构图详见附件 1-1）。公司子公司中国国际贸易中心股份有限公司（以下简称“国贸股份”，股票代码“600007.SH”）于 1999 年 3 月在上海证券交易所上市。截至 2026 年 3 月底，公司对国贸股份持股比例为 80.65%，所持股份无质押。

跟踪期内，公司主营业务未发生变更，包含写字楼、商城和公寓等投资性物业的出租和管理以及酒店经营等，按照联合资信行业分类标准划分为房地产租赁经营行业。

截至 2026 年 3 月底，公司本部内设财务部、综合管理部、中心工会和党群工作部四个职能部门（公司组织架构图详见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 140.61 亿元，所有者权益 116.43 亿元（含少数股东权益 18.75 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 45.38 亿元，利润总额 18.41 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 144.67 亿元，所有者权益 119.87 亿元（含少数股东权益 19.34 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.04 亿元，利润总额 4.58 亿元。

公司注册地址：北京市建国门外大街一号；法定代表人：盛秋平。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券募集资金已全部使用完毕，并于付息日正常付息。

图表 1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限	到期日
23 中国国贸 MTN001	5.00	5.00	2023/08/11	5（3+2）年	2028/08/11

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域分析

1 行业分析

2025年，房地产租赁经营行业仍处于筑底调整阶段，整体租金承压与空置率高企带来的现金流不确定性依然突出。宏观经济增速放缓抑制了需求，行业进入存量时代，新增供应持续缩量，资产区位与运营能力的价值凸显。政策端通过推动商业不动产REITs常态化发行，加速存量资产盘活，为优质资产提供了退出渠道。头部持有型租赁企业凭借稳定的租金现金流和较低的杠杆水平，抗周期能力优于中小企业，但区域与物业类型分化明显，核心城市核心地段项目已显现企稳迹象，非核心区域去化困难。此外，投资性房地产估值下降对利润与偿债能力形成冲击，线上办公与电商的结构性替代压力持续存在。未来，具备强运营能力、能够通过调改提升资产收益的企业将获得更大成长空间。完整版详见[《2026年房地产租赁经营行业分析》](#)

2 北京区域商业地产分析

北京写字楼市场新增供应维持低位，存量去化压力持续缓解，需求端整体稳步修复但行业、区域结构性分化特征显著；全市写字楼空置率持续回落，但市场租金水平持续下行，总体来看，市场仍处于结构性深度调整阶段。

2025年北京写字楼¹新增供应总量仅18.0万平方米（上年为19.2万平方米），2026年上半年无新增供应。新增供应的收缩，客观上缓解了市场去化压力。从需求端来看，北京写字楼2025年净吸纳量累计43.8万平方米（上年为28.5万平方米），推动空置率同比下降1.9个百分点至19.1%，2026年上半年空置率继续下降至17.8%。北京甲级写字楼市场去化优势显著，全年净吸纳量贡献达70%。行业表现方面，TMT为本年度核心需求主力，算力相关系统解决方案、人工智能、大数据及云计算细分赛道持续活跃；金融业复苏乏力，新增租赁以小面积为主，全年需求依旧偏弱；中资律所、咨询企业等专业服务业升级换迁等需求稳定，文体娱乐业需求持续释放。区域表现分化显著，中关村、望京、奥体等科技核心片区，持续承接头部科技企业扩租、资源整合及办公升级搬迁等各类租赁需求，是本年市场去化的核心支撑区域；CBD、金融街、王府井、燕莎、东二环等传统核心区域，受金融行业及部分TMT企业整合缩租、退租影响，市场去化压力有所加大。租金水平方面，全市平均租金水平持续下行，2025年平均租金跌至228.5元/月/平方米，全年累计跌幅10.7%，2026年上半年继续降至218.4元/月/平方米。预计未来一年，写字楼市场仍将产生新增供应，在北京市保持对人工智能等科技行业支持力度的背景下，写字楼租赁市场将延续细分行业与区位结构的分化态势。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内公司保持稳定的租金收入规模，项目区位优势明显，整体品质良好，抗风险能力仍属很强；自持物业区位优势明显，潜在价值重估空间大；公司运营水平高，融资渠道畅通且资金成本较低，综合竞争力很强。

项目品质方面，公司主要自持物业涵盖写字楼、商城、公寓、酒店和停车位等业态，全部位于北京市CBD核心区。公司核心物业中国国际贸易中心（以下简称“国贸中心”）主体建筑群地理位置优越，市场知名度高，升值潜力大；2025年，公司首获国际ISO“质量、环境、职业健康安全”三位一体标准认证，成为业内较少同时拥有LEED、WELL双铂金级认证及ISO三位一体认证的企业。公司在区域布局和品牌知名度等方面保持很强的竞争优势。

¹ 为世邦魏理仕优质办公楼口径，下文同。

公司自持物业全部位于北京 CBD 核心区域，区域优势明显，投资性房地产以成本法计量，潜在价值重估空间大。2025 年，公司物业租赁、物业管理服务及会展服务收入/投资性房地产账面价值为 54.3%，北京市核心区甲级写字楼资本化率²为 5.0—5.9%，公司物业资产的资本化率远高于同类物业水平。

截至 2025 年底，公司投资性房地产账面价值 67.43 亿元，对应可出租面积约 40.18 万平方米，账面单价约 1.68 万元/平方米。公司投资性房地产账面价值远低于北京 CBD 核心区同类物业市场公允价值水平，潜在价值重估空间大。

运营水平方面，2025 年，公司自持物业经营稳定性良好，出租率和租金水平小幅下降，但仍远高于 2025 年北京市物业运营平均水平。截至 2026 年 3 月底，公司主要自持物业（不包括酒店）可出租面积合计 40.18 万平方米。2025 年公司实现物业租赁、物业管理服务及会展服务收入 36.64 亿元，酒店经营收入 8.74 亿元。

融资方面，公司融资渠道主要为银行借款和债券融资。截至 2026 年 3 月底，综合成本约为 3.20%。公司与银行整体保持良好的银企关系，融资渠道畅通，融资成本较低，同时国贸股份为上市公司，拥有直接融资渠道。

（二）信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（统一社会信用代码：91110000625906195N），截至 2026 年 6 月 16 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。截至本报告出具日，根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（三）管理水平

2025 年以来，公司多名董事和总经理发生变动，但总体经营战略和主要管理制度未发生重大变化。

2025 年以来，公司多名董事会成员发生变动。2025 年 4 月 25 日，经公司董事会 2025 年度第一次临时会议讨论决定，同意聘任李楠女士为公司总经理，任期自 2025 年 5 月 1 日起，同意梁师麟先生自 2025 年 5 月 1 日起不再担任公司总经理。公司董事会成员及总经理均为正常变动，对公司经营管理未产生重大影响。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2025 年公司整体经营业绩变化不大，酒店收入规模有所下降，综合毛利率保持较高水平。公司综合竞争实力很强，预计未来收入及毛利率将保持稳定。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2025 年，物业租赁、物业管理服务及会展服务收入同比下降 2.63%，受经济下行以及酒店市场竞争激烈综合影响，公司酒店收入同比下降 5.31%，带动营业总收入同比下降 3.16%；同期，物业租赁、物业管理服务及会展服务毛利率基本稳定，酒店经营毛利率较上年有所下降，公司综合毛利率较上年下降 0.16 个百分点，仍维持在较高水平。2026 年一季度，公司营业总收入 11.04 亿元，同比变化不大，综合毛利率与上年基本持平。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
物业租赁、物业管理服务及会展服务	37.32	79.20	67.08	37.63	80.31	66.54	36.64	80.75	66.46
酒店经营	9.81	20.80	13.36	9.23	19.69	13.65	8.74	19.25	11.93
合计	47.13	100.00	55.91	46.86	100.00	56.12	45.38	100.00	55.96

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

² 数据参考戴德梁行发布的《中国 REITs 指数之不动产资本化率调研报告第六期（2026 年 1 月）》。

跟踪期内，公司主要自持物业无增减变动，全部位于北京市 CBD 核心区，区位优势显著。公司写字楼平均租金和出租率均小幅下降，商城经营状况总体表现平稳，公寓租金贡献仍较小；总体看，跟踪期内公司主要业态出租率和租金水平维持很高水平，经营业绩总体表现良好。

写字楼方面，随着 CBD 区域写字楼市场存量竞争加剧，周边甲级写字楼去化压力显著加大，2025 年，公司写字楼平均租金和出租率均小幅下降。受益于区位优势以及良好的客户储备，公司写字楼经营总体表现出较强韧性，平均租金和出租率仍维持很高水平。2026 年一季度，公司写字楼租金水平和出租率进一步下滑，CBD 区域受金融等行业需求不足的拖累，未来公司写字楼经营仍面临一定的下行压力。

商城方面，依托北京 CBD 核心区区位优势，存量优质租户较为稳定，2025 年，公司商城平均租金和出租率保持平稳。跟踪期内，商城租户仍保持国际精品、零售、餐饮和其他体验服务类等多元业态构成。公司商城租户品牌效应较好，主要租户租期保持稳定，爱马仕、LV、FAO 等品牌租户租约均为十年。部分租户不再续期后，新租户可形成一定替代，2026 年上半年，耐克等品牌租赁合同到期后，商城租户更换为 Salomon 和昂跑等运动品牌。近年来，公司商城的国际精品业态经营业绩受到一定冲击，但公司通过寻求黄金和国潮等表现较好的业态进行及时替换，以保持出租率和租金收入基本稳定。

公寓方面，2025 年租金贡献仍较小，平均租金水平整体稳定。服务式公寓市场延续调整格局，过境免签政策及短租市场带来一定需求增量，但市场整体需求偏弱。因公司所属两处公寓的区位圈层和租户结构存在差异，2025 年，国贸公寓更受客源偏好，平均出租率小幅提升，世纪公寓出租率有所下降。2026 年一季度，公司公寓租金水平和出租率均有所下降。

酒店方面，跟踪期内，经济下行、酒店市场竞争压力加大，2025 年公司酒店经营收入同比有所下降。为维持房间出租率水平，公司下属酒店出现不同程度降价，其中，2025 年，公司下属中国大饭店平均房价 957 元/间（2024 年为 980 元/间），国贸大酒店平均房价下降约 5%，出租率同比基本持平。公司写字楼和商城客户是酒店客户的重要来源，共享综合体客流与配套，具备较强的经营韧性，但未来经营表现仍持续依赖高端商务活动和消费需求的复苏水平。

图表 3 • 公司主要自持物业平均租金和出租率情况

项目	2026 年 3 月末 可出租面积（平方米）	平均租金（元/平方米·月、元/间/夜）			平均出租率（%）		
		2024 年	2025 年	2026 年一季度	2024 年	2025 年	2026 年一季度
写字楼	226234	633	604	584	93.3	92.1	89.9
商城	100414	1220	1218	1243	96.4	96.0	96.5
国贸公寓	46793	367	362	357	88.9	90.9	88.7
世纪公寓	28348	234	238	234	82.1	78.7	76.1
合计	401789	--	--	--	--	--	--

注：1.平均租金中包含租金和物业管理费；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司发展战略明确，有利于长远发展；公司暂无重大项目投资计划，经营战略长期稳健。

公司将抓住国家着力扩大国内需求和高水平对外开放的战略机遇，把握北京市建设国际消费中心城市和朝阳区打造国际消费中心城市主承载区的政策方向，重点围绕北京市传统商圈布局，推进国贸商圈改造升级，强化科技赋能，进一步提升公司的核心竞争力，努力将国贸中心打造成具有全球竞争力和影响力的商业品牌。在做好经营的同时，公司力争将国贸中心建设成首都国际消费的新地标和中华文化传播的新阵地。公司暂无重大项目投资计划，经营战略长期稳健，抗风险能力强，未来经营发展有望保持良好。

（五）财务方面

公司提供了 2025 年度财务报告，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2026 年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变动。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，随着债务偿还力度的加大，公司货币资金有所下降，流动性充裕，资产质量保持良好；公司债务余额及杠杆水平大幅下降，债务负担很轻；公司主要盈利指标总体稳定，盈利指标保持良好。

资产方面，2025 年底公司货币资金较上年底下降 9.95%，主要系债务偿还力度加大所致；截至 2025 年底，公司投资性房地产较上年底下降 4.38%，主要系计提折旧所致，公司自持物业全部位于北京 CBD 核心区域，以成本法计量，潜在价值重估空间大；截至 2025 年底，公司受限资产合计 19.95 亿元，占同期末总资产的比例为 14.19%，资产受限比例一般；受限原因主要为长期借款资产抵押和物业管理项目代管款项，受限资产中，货币资金、投资性房地产、固定资产、无形资产分别为 1.43 亿元、12.19 亿元、4.66 亿元和 1.68 亿元。跟踪期内，公司资产规模和构成情况整体变动不大，资产质量整体保持良好。

负债与债务方面，截至 2025 年底，公司其他应付款较上年底下降 48.22%，主要系 2024 年底存在较大规模的应付股利所致。截至 2025 年底，公司全部债务 7.06 亿元，较上年底下降 55.63%，主要系公司偿还部分借款并未新增借款所致，其中短期债务占比 0.92%，公司债务结构仍以长期为主，2025 年末全部债务资本化比率为 5.72%，较上年底下降 7.42 个百分点；截至 2026 年 3 月底，公司全部债务资本化率进一步下降至 5.59%。跟踪期内，公司杠杆水平大幅下降。

所有者权益方面，截至 2025 年底，公司所有者权益 116.43 亿元，较上年底增长 10.68%，主要系利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 83.89%，少数股东权益占比为 16.11%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.64%、16.25%和 55.80%。所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

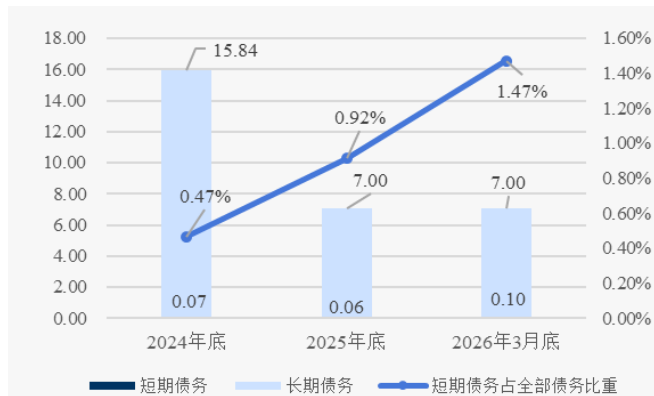
截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较上年底变化不大。

图表 4 • 公司主要资产负债数据（单位：亿元、%）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	51.60	34.49	46.63	33.16	51.51	35.60
货币资金	47.99	93.00	43.21	92.67	47.74	92.69
非流动资产	98.00	65.51	93.98	66.84	93.17	64.40
投资性房地产	70.52	71.96	67.43	71.75	66.74	71.64
固定资产（合计）	16.54	16.88	15.75	16.76	15.66	16.81
资产总额	149.59	100.00	140.61	100.00	144.67	100.00
流动负债	28.56	64.32	17.18	71.06	17.81	71.79
其他应付款（合计）	23.05	80.73	11.94	69.48	12.05	67.66
一年内到期的非流动负债	0.07	0.26	0.06	0.38	0.10	0.59
非流动负债	15.84	35.68	7.00	28.94	7.00	28.21
长期借款	10.85	68.50	2.00	28.59	2.00	28.58
应付债券	4.99	31.50	5.00	71.41	5.00	71.42
负债总额	44.40	100.00	24.18	100.00	24.80	100.00

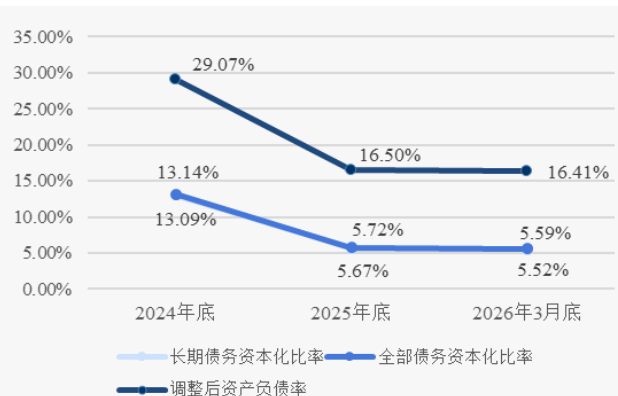
注：尾差系四舍五入所致；固定资产（合计）包含固定资产清理，其他应付款（合计）包含应付利息和应付股利
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 5 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 6 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2025 年，公司利润总额同比下降 3.50%，营业利润率和调整后 EBITDA 利润率同比变化不大，总资本收益率和净资产收益率分别较上年同期下降 0.90 个百分点和 1.75 个百分点。公司各盈利指标总体稳定，盈利指标保持良好。

图表 7 • 公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	46.86	45.38	11.04
营业成本	20.56	19.98	4.83
费用总额	2.95	2.68	0.60
投资收益	0.08	0.07	0.02
利润总额	19.08	18.41	4.58
营业利润率	46.36	46.23	46.64
总资本收益率	12.36	11.46	--
净资产收益率	13.59	11.84	--
调整后 EBITDA 利润率	53.39	52.67	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2025 年，自持物业租金收入小幅下降带动经营活动现金流入额同比下降，公司经营活动现金流量净额同比变化不大；现金收入比维持较高水平，经营获现能力强；2025 年，公司投资活动现金流量净额较小，投资活动现金流入和流出规模较大，主要系银行结构性理财产品的申赎；2025 年，公司无筹资活动现金流入，受偿还债务以及向股东分配利润影响，筹资活动现金净流出规模有所增大。2026 年一季度，公司经营活动现金流继续净流入，投资活动与筹资活动净现金流较小。

图表 8 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	50.01	47.68	11.55
经营活动现金流出小计	29.39	29.23	6.60
经营活动现金流量净额	20.62	18.45	4.95
投资活动现金流入小计	9.12	13.04	3.01
投资活动现金流出小计	10.15	14.29	3.38
投资活动现金流量净额	-1.03	-1.25	-0.37
筹资活动前现金流量净额	19.59	17.20	4.58
筹资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00

筹资活动现金流出小计	18.85	22.18	0.02
筹资活动现金流量净额	-18.85	-22.18	-0.02
现金收入比（%）	105.23	105.79	103.77

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司长短期偿债指标均表现非常好，资产抗跌能力强，无对外担保或重大未决诉讼，融资渠道畅通，流动性充裕。

2025 年底，因其他应付款较上年底大幅下降，公司经营净现金流对流动负债的覆盖程度大幅提高；公司短期债务规模很小，当年经营净现金流和货币资金对短期债务的覆盖程度维持在非常高水平；2025 年公司 EBITDA 同比变化不大，全部债务大幅下降，EBITDA 和经营净现金流入额对全部债务和利息支出覆盖程度非常高。同时，公司物业均位于北京 CBD 核心区域，资产运营收益表现很好，资产抗跌能力强。

图表 9 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	经营现金/流动负债(%)	72.20	107.40	27.80
	经营现金/短期债务（倍）	276.99	285.53	47.31
	现金短期债务比(倍)	644.68	668.71	456.31
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	25.32	24.02	--
	全部债务/EBITDA(倍)	0.63	0.29	--
	全部债务/调整后 EBITDA（倍）	0.64	0.30	--
	经营现金/全部债务（倍）	1.30	2.61	0.70
	EBITDA/利息支出（倍）	37.50	64.21	--
	调整后 EBITDA/利息支出（倍）	37.04	63.88	--
	经营现金/利息支出（倍）	30.53	49.32	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示指标不适用或无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至 2026 年 3 月底，公司未对合并范围外公司提供担保。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，公司（含并表子公司）作为被告不存在单项涉诉金额超过 1000 万元的未决诉讼/仲裁。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司本部已取得银行授信额度合计 22.05 亿元，2024 年底以来未发生变动，且均尚未使用；公司流动性充裕，暂无外部融资需求，同时公司尚有较大规模未抵押自持物业，间接融资渠道畅通；公司子公司国贸股份为上市公司，具备直接融资条件。

3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司本部资产仍以所持子公司国贸股份股权及国贸中心部分物业为主，本部利润仍主要来自子公司国贸股份分配的股利及自身物业经营利润；跟踪期内公司本部资产规模及构成变动不大，负债规模大幅下降，债务负担很轻，所有者权益规模增幅较大，结构稳定性良好。

跟踪期内，公司本部主要在营物业仍为中国大饭店、世纪公寓、国贸西楼、国贸东楼以及国贸二期（30%），其余物业主要由子公司国贸股份具体运营。截至 2025 年底，公司本部资产总额 45.81 亿元，较上年底变化不大。其中，货币资金 8.36 亿元、长期股权投资 21.00 亿元、投资性房地产 11.01 亿元，本部资产仍以所持子公司国贸股份股权及国贸中心部分物业为主。截至 2025 年底，公司本部负债总额 7.59 亿元，较上年底下降 58.11%。其中，其他应付款（合计）1.52 亿元、应付债券 5.00 亿元（23 中国国贸 MTN001），公司本部 2025 年底资产负债率为 16.56%，较 2024 年下降 22.71 个百分点。截至 2025 年底，公司本部全部债务 5.06 亿元。其中，长期债务占 98.76%，全部债务资本化比率 11.69%，公司本部债务负担很轻。截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 38.23 亿元，较上年底增长 36.48%；在所有者权益中，实收资本和资本公积占比分别为 26.31%和 38.67%，所有者权益稳定性良好。2025 年，公司本部营业总收入为 8.47 亿元，利润总额为 11.20 亿元，投资收益为 8.97 亿元，本部利润主要来自子公司国贸股

份分配的股利及自身经营利润累积。现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 2.75 亿元，投资活动现金流净额 8.45 亿元，筹资活动现金流净额-10.96 亿元。截至 2025 年底，公司本部资产占合并口径的 32.58%，公司本部负债占合并口径的 31.38%，公司本部所有者权益占合并口径的 32.83%；公司本部营业总收入占合并口径的 18.67%；公司本部利润总额占合并口径的 60.84%。

（五）ESG 方面

跟踪期内，公司积极践行可持续发展运营理念，同时履行社会责任，治理架构较为规范，ESG 表现良好。

环境方面，公司积极践行绿色健康的可持续发展运营理念，2025 年，国贸大厦 A 座成功完成 LEED-EB 铂金级首次认证到期之后的再认证，公司首获国际 ISO “质量、环境、职业健康安全”三位一体标准认证。社会责任方面，公司履行与中国乡村发展基金会、四川广安签署的三方协议，继续捐建“国贸感恩桥”，2025 年新增捐资 77 万元，用于龙安乡、花桥镇两座新桥建设；公司捐资 144.2 万元用于陕西照金北梁、照金两所红军小学的修缮，改善革命老区教育条件；公司为国贸小学 85 名学生购置春秋校服及文体用品，并于暑期成功组织 16 名师生赴成都开展夏令营，拓展学生视野；西藏日喀则定日县发生 6.8 级地震后，公司迅速与中国乡村发展基金会联动，第一时间完成 40 万元捐款，用于紧急救援。公司治理方面，公司“三会一层”的治理架构完整，治理架构较为规范。

七、债务偿还能力分析

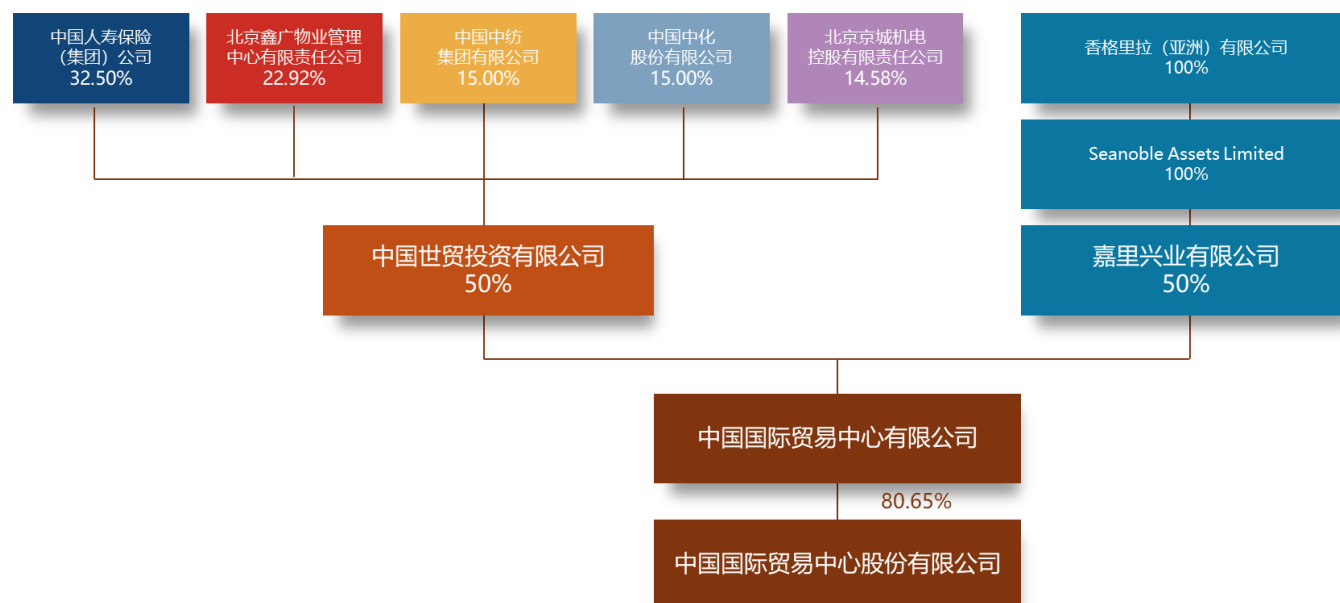
公司经营现金和 EBITDA 对本报告所跟踪债券保障能力极强。

截至 2025 年底，本报告所跟踪债券余额合计 5.00 亿元，现金类资产为 43.21 亿元，为本报告所跟踪债券余额的 8.64 倍；2025 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 47.68 亿元、18.45 亿元、24.02 亿元，为本报告所跟踪债券余额的 9.54 倍、3.69 倍和 4.80 倍。整体来看，经营现金和 EBITDA 对本报告所跟踪债券的保障能力极强。

八、跟踪评级结论

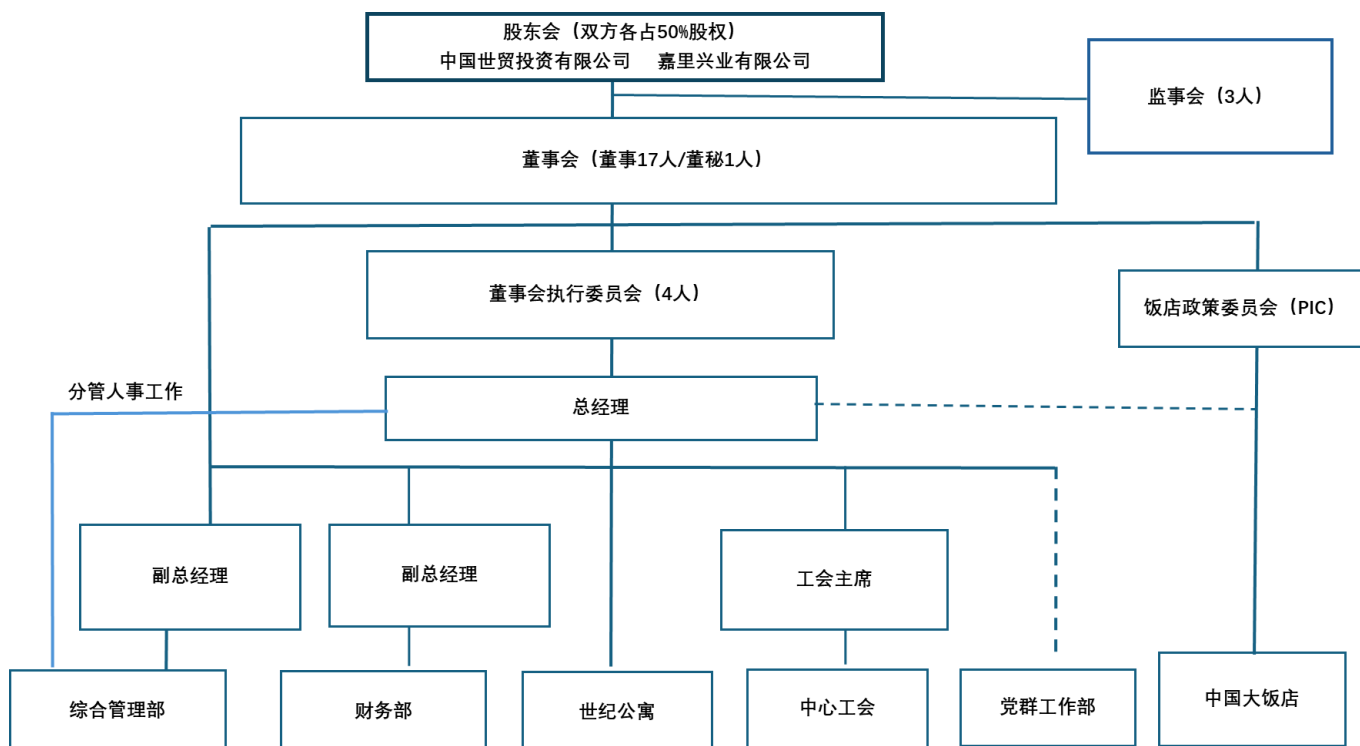
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 中国国贸 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内重要子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	主要经营地	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
中国国际贸易中心股份有限公司	北京	房产租赁	80.65%	--	直接持有

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	47.99	43.21	47.74
应收账款（亿元）	2.69	2.52	3.05
其他应收款（合计）（亿元）	0.10	0.09	0.11
存货（亿元）	0.35	0.32	0.31
长期股权投资（亿元）	1.60	1.63	1.64
固定资产（合计）（亿元）	16.54	15.75	15.66
在建工程（合计）（亿元）	0.05	0.30	0.40
资产总额（亿元）	149.59	140.61	144.67
实收资本（亿元）	10.06	10.06	10.06
少数股东权益（亿元）	18.57	18.75	19.34
所有者权益（亿元）	105.20	116.43	119.87
短期债务（亿元）	0.07	0.06	0.10
长期债务（亿元）	15.84	7.00	7.00
全部债务（亿元）	15.91	7.06	7.10
营业总收入（亿元）	46.86	45.38	11.04
营业成本（亿元）	20.56	19.98	4.83
其他收益（亿元）	0.07	0.11	0.00
利润总额（亿元）	19.08	18.41	4.58
EBITDA（亿元）	25.32	24.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	49.30	48.00	11.45
经营活动现金流入小计（亿元）	50.01	47.68	11.55
经营活动现金流量净额（亿元）	20.62	18.45	4.95
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.03	-1.25	-0.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	-18.85	-22.18	-0.02
财务指标			
销售债权周转次数（次）	16.84	17.44	--
存货周转次数（次）	57.25	59.48	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.31	--
现金收入比（%）	105.23	105.79	103.77
营业利润率（%）	46.36	46.23	46.64
调整后 EBITDA 利润率（%）	53.39	52.67	--
总资本收益率（%）	12.36	11.46	--
净资产收益率（%）	13.59	11.84	--
长期债务资本化比率（%）	13.09	5.67	5.52
全部债务资本化比率（%）	13.14	5.72	5.59
资产负债率（%）	29.68	17.19	17.15
流动比率（%）	180.69	271.40	289.26
速动比率（%）	179.46	269.53	287.51
经营现金流动负债比（%）	72.20	107.40	--
现金短期债务比（倍）	644.68	668.71	456.31
EBITDA 利息倍数（倍）	37.50	64.21	--
调整后 EBITDA 利息倍数（倍）	37.04	63.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.63	0.29	--
全部债务/调整后 EBITDA（倍）	0.64	0.30	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示不适用或计算无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.13	8.36	8.70
应收账款（亿元）	0.46	0.41	0.48
其他应收款（合计）（亿元）	0.04	0.03	0.04
存货（亿元）	0.04	0.04	0.04
长期股权投资（亿元）	21.00	21.00	21.00
固定资产（合计）（亿元）	2.60	2.49	2.46
在建工程（合计）（亿元）	0.05	0.30	0.40
资产总额（亿元）	46.12	45.81	46.22
实收资本（亿元）	10.06	10.06	10.06
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	28.01	38.23	38.58
短期债务（亿元）	0.06	0.06	0.10
长期债务（亿元）	4.99	5.00	5.00
全部债务（亿元）	5.05	5.06	5.10
营业总收入（亿元）	8.54	8.47	1.96
营业成本（亿元）	4.71	4.53	0.97
其他收益（亿元）	0.00	0.06	0.00
利润总额（亿元）	12.69	11.20	0.47
EBITDA（亿元）	13.92	12.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.81	9.06	1.98
经营活动现金流入小计（亿元）	8.93	9.10	2.02
经营活动现金流量净额（亿元）	2.70	2.75	0.58
投资活动现金流量净额（亿元）	10.16	8.45	-0.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.87	-10.96	0.00
财务指标			
销售债权周转次数（次）	22.61	19.40	--
存货周转次数（次）	106.42	103.70	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.18	--
现金收入比（%）	103.16	106.98	101.16
营业利润率（%）	36.32	37.93	41.84
总资本收益率（%）	37.22	24.90	--
净资产收益率（%）	43.36	27.77	--
长期债务资本化比率（%）	15.12	11.56	11.47
全部债务资本化比率（%）	15.28	11.69	11.68
资产负债率（%）	39.27	16.56	16.52
流动比率（%）	67.22	347.09	354.73
速动比率（%）	66.89	345.40	353.12
经营现金流动负债比（%）	20.59	106.19	--
现金短期债务比（倍）	129.67	133.43	84.71
EBITDA 利息倍数（倍）	87.01	77.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.36	0.41	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；2. “--”表示不适用或计算无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ³	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营业总收入
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/总资产 ⁴ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ⁵	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 调整后 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

³ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)

⁴ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%

⁵ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断