

# 跟踪评级公告

联合[2015]139号

中国国际贸易中心股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的债券进行跟踪评级，确定：

中国国际贸易中心股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

中国国际贸易中心股份有限公司发行的“14 国贸 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任

分析师：

二〇一五年五月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 中国国际贸易中心股份有限公司

## 2014 年公司债券（第一期）跟踪评级分析报告

### 主体长期信用等级

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

债项简称：14 国贸 01

### 债项信用等级

跟踪评级结果：AA+

上次评级结果：AA+

上次评级时间：2014 年 4 月 22 日

跟踪评级时间：2015 年 5 月 14 日

### 财务数据：

项 目	2013 年	2014 年
资产总额（亿元）	93.21	97.06
所有者权益（亿元）	48.60	52.25
长期债务（亿元）	36.00	25.96
全部债务（亿元）	36.00	35.96
营业收入（亿元）	20.50	22.34
净利润（亿元）	3.26	5.37
EBITDA（亿元）	9.77	12.26
经营性净现金流（亿元）	10.97	10.89
经营活动流入量（亿元）	21.78	23.29
营业利润率（%）	42.61	44.07
净资产收益率（%）	6.82	10.65
资产负债率（%）	47.86	46.16
全部债务资本化比率（%）	42.55	40.76
流动比率	0.73	0.52
EBITDA 全部债务比	0.27	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	4.54	6.00
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.09	1.36

注：本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2013-2014 年财务数据均经过审计。

### 评级观点

中国国际贸易中心股份有限公司（以下简称“公司”或“中国国贸”）作为一家国际知名的大规模综合性高档商业物业服务企业，跟踪期内，继续在经营实力、品牌知名度、区域环境等方面保持优势；同时，公司自有物业资产规模较大，位置优越，目前存在较大的升值潜力。跟踪期内，公司物业租金水平不断提升、出租率维持在较高水平等因素也对公司经营发展带来积极影响。

联合评级也关注到跟踪期内经济下行带来的出租率和租金下降风险以及资本支出较大对公司信用水平的影响。

综合来看，本期债券到期不能偿付本息的风险很低。联合评级继续维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“14 国贸 01”债项“AA+”的信用等级。

### 优势

1. 公司自有物业处于北京市中央商务区的核心地段，地理位置优越，作为地标性建筑市场知名度较高，目前仍具有较大的升值潜力。
2. 跟踪期内，公司各类业务发展态势良好，租金收益保持增长，出租率处于较高水平，整体竞争实力稳步提升。

### 关注

1. 跟踪期内，受外资企业进入北京的势头减弱、裁员和预算缩紧的影响，外籍人士的租住需求保持低迷态势，加上市场竞争等因素影响，北京市高端住宅租赁市场的平均出租率及租金水平面临一定的下行风险。

2. 公司目前负债水平相对较高，同时 10 亿元债券将到期兑付，公司面临一定的资金集中支出压力。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

高鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与中国国际贸易中心股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与中国国际贸易中心股份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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国国际贸易中心股份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。

本跟踪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。

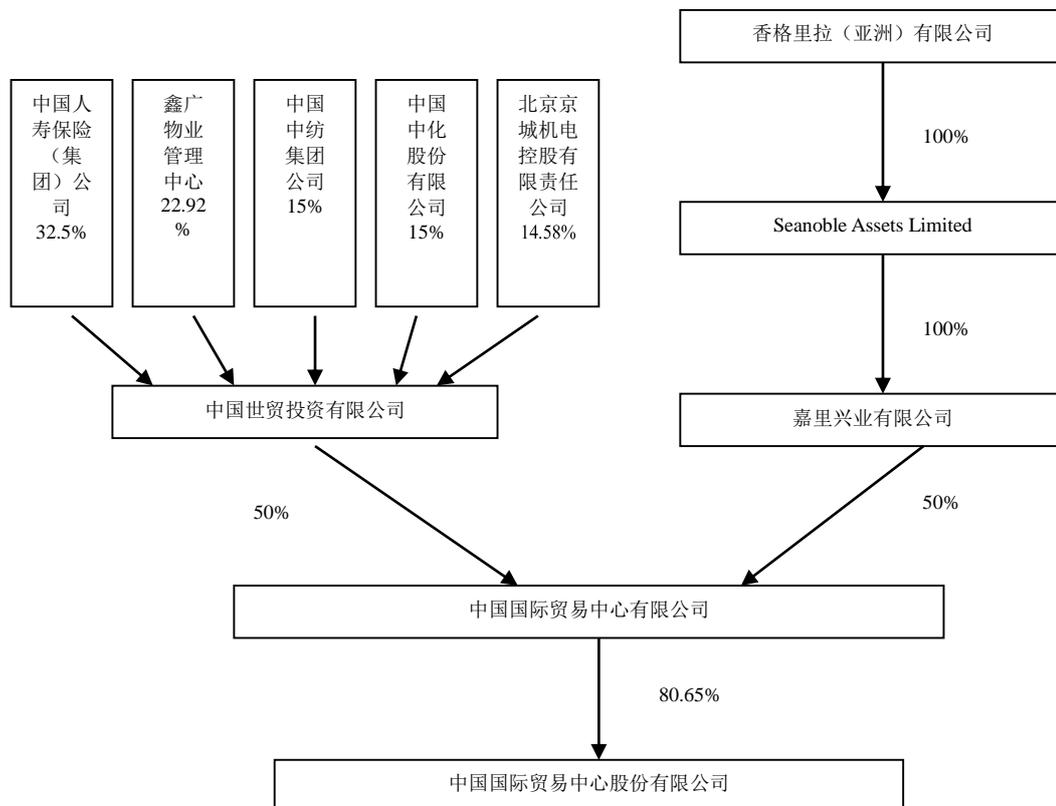
本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由中国国际贸易中心股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

中国国际贸易中心股份有限公司（以下简称“公司”或“中国国贸”）是经原国家体改委体改生[1997]第 161 号文批准，由中国国际贸易中心有限公司（以下简称“国贸有限公司”）独家发起设立的股份有限公司。经中国证券监督管理委员会批准，公司于 1999 年 1 月向社会公众发行股票，并于 1999 年 3 月在上海证券交易所上市交易，股票简称“中国国贸”，股票代码“600007”。2006 年 4 月，公司完成股权分置改革，并于 2006 年 10 月向国贸有限公司完成了非公开发行股票。截至 2014 年底，公司总股本为 100,728.25 万元，控股股东国贸有限公司持股比例为 80.65%，公司实际控制人为中国世贸投资有限公司和嘉里兴业有限公司。

图 1 截至 2014 年底公司股权结构和实际控制关系图



资料来源：公司提供

公司主要从事商务服务设施的投资、经营和管理，包括高档甲级写字楼、商城、公寓等设施的出租及管理，高档酒店经营，大型展览及配套服务、停车设施服务等。

截至 2014 年底，公司设有审计部、工程部、财务部、人事行政管理部、写字楼部、公寓部、商城部、物业部等 10 余个职能部门（附件 1），下设控股子公司 2 家（国贸物业酒店管理有限公司和北京国贸国际会展有限公司），联营企业 1 家（北京时代网星科技有限公司）。截至 2014 年底，公司本部及主要子公司员工总数 2,321 人。

截至 2014 年底，公司资产（合并）总计 970,553.14 万元，所有者权益合计 522,538.98 万元（含少数股东权益）。2014 年，公司实现营业收入 223,426.66 万元，利润总额 71,587.49 万元，经营活动产生的现金流量净额 108,876.82 万元，现金及现金等价物净增加额 36,647.37 万元。

公司住所：北京市建国门外大街 1 号；法定代表人：洪敬南。

## 二、本期债券概况

本期债券名称“中国国际贸易中心股份有限公司 2014 年公司债券（第一期）”，已经中国证监会证监许可[2014]485 号文件核准公开发行人，发行规模为 5 亿元。本期债券的期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券的票面利率为 5.50%，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次。本期债券起息日为发行首日，即 2014 年 8 月 20 日，付息日为 2015 年至 2019 年每年的 8 月 20 日。经上交所同意，本期债券已于 2014 年 9 月 4 日起在上交所挂牌交易。本期债券简称为“14 国贸 01”，上市代码“122320”。公司将本期债券募集资金扣除发行费用后全部用于补充流动资金。

## 三、行业分析

### 1. 行业概况

2014 年，我国房地产行业增速放缓。受经济增速放缓和限购效果逐步体现的影响，2014 年全国房地产开发投资 95,035.61 亿元，名义同比增长 10.49%，较 2013 年同期增速大幅下滑 9.30 个百分点。房地产开发企业房屋施工面积 72.6 亿平方米，比上年增加 9.2%，增幅同比下降 6.9 个百分点；新开工面积 18.0 亿平方米，比上年下降 14.4%，增幅同比下降 28.9 个百分点。

土地价格方面，2014 年土地市场先热后冷，量跌价升，整体呈现疲态。2014 年，全国 300 个城市土地成交楼面均价 1,234 元/平方米，同比上涨 6%，增速同比下降 21 个百分点。分季度看，2014 年年初首月全国 300 城市即以 44% 的出让金同比涨幅取得良好开局，延续上一年翘尾行情，但仅两个月时间便迅速降温；受楼市渐冷传导，地方政府推地节奏放缓，房企资金压力加大，拿地日趋谨慎；二季度起地市逐渐下行，供求量降幅扩大，仅楼面均价维持小幅上涨；四季度，随着政策利好以及楼市逐步升温，房企抓住窗口期加大优质地块储备力度，一线城市率先反弹，地王频现，但年末升温难改全年疲态。从溢价率来看，低溢价率亦成为主流，2014 年全国 300 个城市土地平均溢价率 10%，较 2013 年同期下降 5 个百分点。

2014 年，受到房地产销售增速回落和各地限购影响导致房价下跌，各地土地出让情况出现恶化，土地购置面积大部分月份均处于负增长态势。根据国家统计局数据，2014 年，房地产开发企业土地购置面积 33,383 万平方米，比上年下降 14.0%；土地成交价款 10,020 亿元，较上年增长 1.0%。从土地成交价格来看，2014 年土地成交均价呈波动增长态势，尤其是进入下半年，土地成交均价快速增长。

开发资金来源方面，据国家统计局数据显示，2014 年房地产开发企业本年资金来源合计 121,991 亿元，比上年减少 0.1%，增速较上年下降 26.6 个百分点。从具体来源看，国内贷款 21,243 亿元，比上年增长 8.0%，增速较上年下降 25.1 个百分点；利用外资 639 亿元，增长 19.7%，增速较上年下降 13.1 个百分点；自筹资金 50,420 亿元，增长 6.3%，增速较上年下降 15.0 个百分点；其他资金 49,690 亿元，较上年减少 8.8%，增速较上年下降 37.7 个百分点。

综上，土地成本是影响房地产开发企业利润的重要因素，近年受宏观调控和市场供需影响，土地价格有所波动，整体增速呈下降趋势。目前房地产业的资金来源较为紧张，作为资金密集型企业，房地产企业的资金压力可能持续。

从商品房市场供求情况看，2014 年以来，随着限购逐步产生效果，全国商品房销售面积和销售金额均出现下降。2014 年，商品房销售面积 120,649 万平方米，同比下降 7.6%，增速较上年回落 9.7 个百分点，其中住宅销售面积下降 9.1%；商品房销售额 76,292 亿元，同比下降 6.3%，其

中住宅销售额下降 7.8%。从供给方面看，商品房竣工面积仍保持增长，2014 年，住宅竣工面积 107,459 万平方米，同比增长 5.9%，增速回落 2.2 个百分点；其中，住宅竣工面积 8.09 亿平方米，同比增长 2.7%。总体看，我国住宅供不应求的状态出现明显好转。

从销售价格看，根据中国房地产指数系统对 100 个城市的全样本调查数据显示，2014 年以来，由于各地限购的影响持续深化，全国百城住宅价格出现明显回落，2014 年 12 月百城住宅均价为 10,542 元/平方米，环比下跌 0.92%，连续第 5 个月下跌，跌幅扩大 0.33 个百分点。

总的来看，在我国经济平稳增长的背景下，2014 年全国房屋平均销售价格有所回落，商品房供给仍保持增长，但房屋成交量有所下滑，我国住宅供求状态出现好转。

进入 2014 年，房地产行业集中度进一步提升。2014 年房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别提高到 16.92% 和 22.79%，分别提高了 3.65 个和 4.54 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别达到 8.79% 和 13.65%，分别提高了 0.65 和 0.74 个百分点（详见下表）。

表 1 2013~2014 年前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况 单位：%

项目	2013 年	2014 年
前 10 大企业销售额占比	13.27	16.92
前 20 大企业销售额占比	18.25	22.79
前 10 大企业销售面积占比	8.37	8.79
前 20 大企业销售面积占比	11.12	13.65

资料来源：联合评级搜集整理。

总体看，房地产行业集中度不断提高，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头公司在竞争中占据明显优势。

## 2. 行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大，是国家调控经济运行的重要抓手。2014 年，国家对房地产行业的调控节奏有所变化。

2014 年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。2014 年 3 月，李克强总理在政府工作报告中提出“分类施策、分城施策”的概念后，各地区相继正式发文“开放限购”，截至 2014 年末，全国 46 个限购城市中，仅剩北上广深四个一线城市仍在执行限购政策。2014 年 9 月 30 日央行、银监会发布“央四条”，不仅重申首套房利率折扣下限为 7 折，而且在二套房的认定上提出，对拥有一套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房时，银行业金融机构执行首套房贷款政策，这意味着伴随着中国房地产市场调控多年的“限贷”政策全面取消。

总体看，目前房地产行业调控节奏有所变化，调控方向将从行政手段逐渐转变为长效的经济手段。未来房地产调控仍然是重要的宏观政策，有望在不断调整中完善和改进。行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比较明显的行业波动。

## 3. 行业关注

### 资金链日趋紧张

房地产行业与国家调控政策紧密相关，且具有强周期性。随着银行等金融机构贷款逐步收紧，房企更多地开始依靠项目销售等回款作为资金来源。但在长期的“限购”和“限贷”政策下，进入 2014 年我国房地产销售情况开始转淡，销量和价格均出现同比下降，影响房地产企业的回款能

力和现金流，部分房企的资金链越发紧张。

### 市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。由于此前全国各地市场快速发展，在调控政策从严的作用下，三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一二线城市虽然也受到一定影响，但市场整体发展要明显好于三四线城市。目前三四线城市由于库存积压较大，持续购买力不足，多个城市出现了房价下跌的现象，例如鄂尔多斯与温州之后的江苏常州、辽宁营口、贵州贵阳、河北唐山、云南呈贡、海南三亚等。

### 房企利润率下降

目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，部分项目的利润率走低。在房价的构成中，三分之一为地价；地产商所获利润的 60% 需缴纳税金，且此部分税金越来越高；另外还有一部分资金成本被金融机构获得。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

## 4. 行业发展

### 调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2013 年 5 月国务院批准对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展，最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

### 参股商业银行，转型金融化地产公司

由于近年来受调控政策影响，国内信贷环境偏紧，众多房地产企业纷纷拓展新的融资渠道，参股银行便成为了一种新的尝试。一方面，参股银行可以更好地满足企业客户在金融服务方面的需求，也是企业顺应未来房地产行业“金融业+加工业”发展趋势的有效转型；另一方面，参股银行可以使企业与银行间的业务关系更加紧密，为房地产企业的融资创造便利条件。

### 转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，过去房地产开发企业基于囤地-融资-捂盘的盈利模式难以为继，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，住宅地产开发企业越来越多的进入商业地产领域，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

综合来看，在未来一段时期，房地产行业仍将是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用。现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业寡头逐渐形成，行业集中度不断提高，行业竞争对行业内企业的管理水平提出了更高要求。未来几年，预期房地产行业将会继续稳健发展，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中小房地产企业也会获得比较大的生存空间。

## 5. 北京市场概况

2014年，北京市完成房地产开发投资3911.3亿元，比2013年增长12.3%。其中，住宅投资完成

1962亿元，增长13.8%；写字楼投资完成750.2亿元，增长22.6%；商业、非公益用房及其他投资完成1199.1亿元，增长4.5%。

从供给情况来看，截至2014年末，全市商品房施工面积为13,641.5万平方米，比2013年末下降1.8%。其中，住宅施工面积为6,999.7万平方米，下降5.5%；写字楼为2,277.1万平方米，增长7.7%；商业、非公益用房及其他为4,364.7万平方米，与2013年持平。

2014年，全市商品房新开工面积为2,502.8万平方米，比2013年下降30%。其中，住宅新开工面积为1,304万平方米，下降24.9%；写字楼为444.4万平方米，下降33.8%；商业、非公益用房及其他为754.4万平方米，下降35.5%。

2014年，全市商品房竣工面积为3,054.1万平方米，比2013年增长14.5%。其中，住宅竣工面积为1,804.3万平方米，增长6.6%；写字楼为387.5万平方米，增长41.9%；商业、非公益用房及其他为862.3万平方米，增长23%。

从房地产市场销售情况来看，2014年，全市商品房销售面积为1,459万平方米，比2013年下降23.3%，但呈降幅收窄态势，比1季度收窄11个百分点。其中，住宅销售面积为1,141.3万平方米，下降16.3%，降幅比1季度收窄26.9个百分点；写字楼为136.8万平方米，下降57%；商业、非公益用房及其他为180.9万平方米，下降18.3%。

从北京写字楼市场情况看，2014年北京甲级写字楼市场平稳发展。空置率保持低位盘旋，截至2014年底为5%，尽管租金略微调整，但仍为全国最高。来源于内资私营企业的租赁需求旺盛，超过跨国企业和国企，占据市场主要部分。

相较疲软的2013年，2014年租赁需求有所反弹，市场净吸纳量同比上涨近90%至约15.9万平方米。年内主要需求驱动力为内资企业，特别是来自金融、IT及服务行业。内资企业相较管理控制严格和租赁预算紧缩的跨国企业，租赁标准更为灵活，审批流程较为精简。

截至2014年底，北京甲级写字楼租金达309.4元/月/平方米，同比下降0.5%，主要原因是业主提供优惠措施和租金折扣以期保留优质租户。CBD区域出现了最大的租金降幅，同比下降2.1%，在一定程度上被新入市项目低于市场平均水平的租金所拉低。相反，金融街子市场可供租赁面积有限以及金融企业租赁需求增长的作用下，租金同比增长2.1%。尽管北京写字楼市场租金自2013年一季度出现327.9元/月/平方米的最高点之后，已历经连续七个季度的调整，但仍为全国最高。

总体看，2014年北京房地产市场和北京甲级写字楼市场发展较为平稳。

## 四、经营管理分析

### 1. 管理分析

跟踪期内，公司选举洪敬南先生、张彦飞先生、廖晓淇先生、郭孔丞先生、王思东先生、李镛新先生、任亚光先生、黄小抗先生为公司第六届董事会董事；选举赵博雅先生、雷孟成先生为公司第六届监事会监事，选举高民先生为公司第六届监事会职工监事。

跟踪期内，公司聘任唐炜先生担任公司总经理，聘任钟荣明先生为副总经理，林南春先生为副总经理、财务负责人；聘任王京京女士为董事会秘书。

跟踪期内，公司核心技术团队或关键技术人员未发生变动。

总体看，公司董事会、监事会、管理层以及部门设置未发生重大变化。

### 2. 经营分析

#### (1) 经营概况

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

跟踪期内，受北京市商业物业租赁市场租金普遍增长影响，公司主要板块业务的收入和利润水平有所提升。2014年，公司营业收入保持增长，增长率为8.98%。从收入构成上看，公司写字楼、商场及酒店业务板块在营业收入中占比较大，2014年上述三大板块在营业收入中占比分别为48.38%、20.95%和17.37%，公寓、展览及以停车场出租为主的其他业务也在主营业务收入中占有一定比例。

表2 2013~2014年公司营业收入构成情况 单位：万元、%

项目	收入		占比	
	2013年	2014年	2013年	2014年
写字楼	98,546.00	108,088.38	48.07	48.38
商场	42,502.25	46,800.03	20.73	20.95
酒店	37,497.98	38,811.53	18.29	17.37
公寓	12,840.41	12,622.80	6.26	5.65
其他	13,628.26	17,103.91	6.65	7.66
合计	205,014.90	223,426.66	100.00	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理

从主营业务毛利率看，受各类物业单位租金价格增长及出租率小幅提升影响，公司主营业务毛利率呈升高态势，2014年公司主营业务毛利率为49.67%，较2013年提高1.45个百分点。

表3 2013~2014年公司主营业务收入和毛利率情况 单位：万元

项目	主营业务收入		毛利率	
	2013年	2014年	2013年	2014年
物业租赁及管理	167,516.92	184,615.13	59.32%	60.07%
酒店经营	37,497.98	38,811.53	-1.37%	0.18%
合计	205,014.90	223,426.66	48.22%	49.67%

资料来源：公司年报，联合评级整理

总体看，随着单位租金及出租率的增长，公司主营业务收入水平有所提高，毛利率维持在较高水平。

## (2) 业务运营

公司主营业务为出租办公场所、公寓、商场及酒店经营等，业务主要集中在北京市。公司自持物业是开展租赁业务的基础，国贸一期及国贸二期等物业资产投建运营时间较早，近年来随着北京地区商业地产价格的不断攀升，公司资产的市场价值增长幅度较大。截至2014年底，公司主要自持物业基本情况如下表所示。

表 4 截至 2014 年底公司主要自持物业基本情况 (单位: 平方米、房间、车位)

序号	物业名称	建筑面积	营业面积	物业性质
1	国贸一座	80,366	49,164	写字楼
2	国贸东楼 注 1	6,367	0	
3	国贸二座 70%	58,526	37,907	写字楼
4	国贸大厦(不含自用办公区)	139,483	82,615	写字楼
5	国贸一期商城	33,079	17,366	商场
6	国贸二期商城(含溜冰场) 70%	11,231	5,470	商场
7	国贸三期商城	45,851	17,961	商场
8	国贸公寓	80,124	50,246	公寓
9	国贸展厅 注 2	15,337	0	
10	国贸一期停车场及机房	47,196	610 Lots	停车场
11	国贸二期停车场及机房 70%	19,617	294 Lots	停车场
12	国贸三期停车场及机房	35,271	471 Lots	停车场
	<b>投资性房地产 小计</b>	<b>572,446</b>		
13	国贸大酒店及对应的土地使用权	71,231	278 Rooms	酒店
14	国贸大厦-自用办公区及对应的土地使用权	3,605	2,495	写字楼
	<b>总计</b>	<b>647,282</b>		

资料来源: 公司提供。

注 1: 国贸展厅、东写字楼物业于 2013 年底开始拆除改建, 公司计划在上述区域内建设一栋包括精品区、百货区、零售及餐饮区域的商业物业, 并对与其相连的国贸写字楼 2 座(地下 1 层至地上 4 层)进行改造, 同时配合北京市政府实施国贸展厅及东写字楼区域地下国贸站轨道交通、公交、步行等一体化项目建设工作。改建项目预计于 2015 年 12 月完工投入使用, 总建筑面积约 7 万平方米, 可出租面积约 3 万平方米, 其经营收益预计远高于国贸展厅、东写字楼的收益。该项目规划意见书于 2014 年 9 月中旬取得北京市规委批复。

注 2: 因历史原因, 原国贸展厅和东写字楼由公司所有, 其所对应的土地使用权由中国国际贸易中心有限公司所有, 这在公司设立时获得有关政府部门的认可。因此, 上述项目改建方案是维持房地产权属不变, 由公司进行投资建设。现由于该项目房地产权属不一致的问题, 有关政府部门一直未能批准以公司名义办理土地预审和项目立项, 公司正积极与政府有关部门进行沟通。

从商业物业出租成本构成上看, 公司固定资产折旧摊销、管理成本及其他(以财务费用为主)占出租业务总成本的较大比例。2014 年, 公司旗下物业出租类业务成本构成中, 固定资产折旧摊销、管理成本及财务费用分别占营业成本的 32.23%、55.41%和 12.36%。

受 2014 年的宏观经济环境与政策带来的影响, 以及公司物业周边配套不断完善, 2014 年公司持有的各类物业平均租金普遍呈增长趋势; 除“商城三期”和公寓外, 各类租赁业务的平均出租率也有所变化(见下表)。

表 5 公司物业出租相关情况表

项 目	平均租金(元/平方米/月)			平均出租率(%)			
	2013 年	2014 年	变动值	2013 年	2014 年	变动率	
写 字 楼	一期	445	497	52	95.6	96.2	0.6
	二期	464	494	30	95.2	96.1	0.9
	三期	513	554	41	96.7	98.9	2.2
商 城	一期	1,085	1,219	134	98.4	99.5	1.1
	二期	968	1,026	58	99.7	99.9	0.2
	三期	551	546	-5	98.5	98.4	-0.1
公 寓		229	233	4	90.7	87.1	-3.6
国贸大酒店(元/间夜)		2,095	1,906	-189	53.7	58.2	4.5

资料来源: 公司提供。注: 公司与控股股东中国国际贸易中心有限公司共同投资建设及经营国贸二期, 双方的投资分别占该共同控制资产投资总额的 70%及 30%, 上表中写字楼、商城二期平均可出租面积是按照出资比例确认的共同控制资产中本公司享有的资产份额。

跟踪期内，受外资企业进入北京的势头减弱、裁员和预算缩紧的影响，外籍人士的租住需求保持低迷态势，加上市场竞争等因素影响，北京市高端住宅租赁市场的平均出租率及租金水平面临一定的下行风险。

### 写字楼租赁业务

截至目前，公司写字楼物业主要包括国贸一座（属国贸一期部分）、国贸东楼（属国贸一期部分）、国贸二座（属国贸二期部分）以及国贸大厦（属国贸三期部分）。跟踪期内，公司写字楼继续以较高的租金水平和优质的服务领先北京市高端写字楼市场。出租率方面，公司写字楼出租面积有所增长，2014年，国贸写字楼保持了96%以上的高出租率，尤其是国贸三期，2014年平均出租率达到98.9%，比2013年提升2.2个百分点。

出租价格方面，国贸写字楼平均出租价格均呈现上涨态势，2014年国贸一期、国贸二期、国贸三期平均租金分别为497元/平方米/月、494元/平方米/月、554元/平方米/月，同比分别增长11.69%、6.47%、7.99%，在高出租率及价格上涨的共同作用下，公司2014年实现写字楼租赁收入10.81亿元，同比增长9.68%。

### 商场租赁业务

公司商场租赁主要集中在国贸一期商城、国贸二期商城及国贸三期商城三部分。2014年，国贸一期、二期商场租赁价格分别为1,219元/平方米/月、1,026元/平方米/月，分别同比增长12.35%、5.99%。国贸三期商场物业开业时间相对较短，人流量偏少，整体租金水平较低，2014年国贸三期商场租赁价格为546元/平方米/月，比2013年下降0.91%，三期平均出租率为98.4%，与上年基本持平。2014年公司商场租赁完成收入4.68亿元，同比增长10.11%。

### 公寓租赁业务

公司现有的国贸公寓由南、北两座30层高的公寓楼组成，共有一居到四居及顶层豪华套房406套。2014年，公司公寓平均租金233元/平方米/月，同比增长1.75%，出租率87.1%，较2013年略有降低，但仍保持较高水平。2014年公司公寓租赁实现收入1.26亿元，同比减少1.69%。

### 酒店业务

公司酒店业务全部集中于国贸大酒店。国贸大酒店是一家高档豪华五星级酒店，现有278间客房，客房面积均大于55平方米，2014年国贸大酒店均价1,906元/间夜，较2013年平均价格下降189元。2014年入住率58.2%，同比提高4.5个百分点。2014年，公司实现酒店收入3.88亿元，同比增长3.50%。

### 会展业务

北京国贸国际会展有限公司（以下简称“国贸会展”）顺利完成了由国贸展览部改制为独立法人公司的各项工作，为公司未来的发展奠定了基础。国贸会展在合理配置人员的同时，严格控制成本支出，加强自办会展业务管理，所主办的会展业务和授权经营管理的展厅项目运营情况正常。2014年，国贸会展实现营业收入3,394.1万元，实现税后净利润137.4万元。

### 其他业务

公司子公司国贸物业酒店管理有限公司（以下简称“国贸物业”）主要从事写字楼、高档公寓、高档综合物业项目及酒店项目的管理服务。截至2014年底，国贸物业管理各类项目66个，其中，物业项目51个，酒店管理及咨询服务类项目15个。2014年国贸物业实现营业收入14,929.3万元，比上年同期增加17.6%，实现净利润1,184.6万元，比上年同期降低1.6%。

公司目前有多栋高层建筑，由于高层建筑本身的特点决定了其火灾危险性大于一般建筑物，

因此公司物业不断强化内部义务消防队灭火救援和实战能力的训练，着力提高消防突发事件的应变及处置能力。

总体看，跟踪期内，公司主营业务经营稳定，随着经营租赁面积的扩大、平均租金及出租率的提升，公司收入和营业利润水平稳步增长。

### 3. 未来发展

未来，公司将重点做好以下方面的工作：

(1) 主动适应经济发展新常态和企业经营所面临的外部环境，密切关注国内外宏观经济政策及行业竞争格局和发展趋势的变化，分析对公司实施发展计划的影响因素，并积极采取适当的应对措施。(2) 不断改善公司自身的经营环境和服务质量，进一步优化客户结构，不断巩固公司发展的基础和提升在市场上的核心竞争力。(3) 加强业务创新和服务创新，做好市场开拓工作，不断寻找新的收入增长点；同时还要发挥公司业务涵盖写字楼、商城、公寓等物业租赁和管理以及酒店经营等综合性优势，加强公司内各部门之间的协同配合及业务互动，共享优质客户资源，为公司创造更多的收入。(4) 严格控制成本费用支出，着重做好能源、设备维护及人工成本等费用的控制工作。(5) 坚持“安全第一，预防为主”的原则，采取有效措施，做好设备的日常检测与维修保养、施工现场管理以及消防安全等方面的工作，确保公司正常安全运营。(6) 做好国贸三期 B 阶段工程建设及原国贸展厅、东写字楼等区域改建的相关工作，积极、稳步开展项目的设计、招投标、施工建设及融资等工作；同时，还要积极开展国贸三期 B 阶段项目和原国贸展厅、东写字楼等区域改建后商城的招租工作。

总体看，公司采取的具体措施体现公司高层的决策方向，公司战略及措施的顺利执行将会给公司的发展带来积极正面的影响。改建项目建成的经营收益预计远高于国贸展厅、东写字楼的收益，将对公司的偿债能力提升起到积极的影响。

## 五、财务分析

公司提供的2014年度合并财务报表已经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。公司纳入合并范围的子公司为国贸物业酒店管理有限公司和北京国贸国际会展有限公司。公司会计政策连续，财务数据可比性强。

截至2014年底，公司资产（合并）总计970,553.14万元，所有者权益合计522,538.98万元（含少数股东权益）。2014年，公司实现营业收入223,426.66万元，利润总额71,587.49万元，经营活动产生的现金流量净额108,876.82万元，现金及现金等价物净增加额36,647.37万元。

### 1. 资产与负债

#### 资产

截至2014年底，公司资产总额为970,553.14万元，较上年末增长4.13%，其中非流动资产占比为89.82%，公司资产构成中仍以非流动资产为主，较上年末变化不大。

截至2014年底，公司流动资产合计98,765.25万元，主要以货币资金（占比80.03%）和应收账款（占比14.55%）为主。

截至2014年底，公司货币资金为79,038.61万元，较上年末大幅增加86.45%，主要是公司发行“14国贸01”债券募集资金到账所致。

截至2014年底，公司应收账款为14,365.79万元，较上年末小幅下降5.47%，低于同期营业收入

8.98%的增长率，2013年公司应收账款催收情况趋于向好，账龄在1年以内的占99.37%，公司应收账款不存在潜在坏账的情形。

截至2014年底，公司非流动资产合计871,787.89万元，主要由投资性房地产（占比64.06%）、固定资产（占比14.07%）和无形资产（占比13.86%）等组成。

截至2014年底，公司投资性房地产为558,433.29万元，较上年末小幅增长3.47%，公司投资性房地产在非流动资产中所占比重较高主要是公司主营业务是物业租赁和酒店经营管理，从而自持性物业较多所致。截至2014年底，公司固定资产为122,633.67万元，较上年末小幅下降7.73%，其中固定资产原值177,567.93万元，累计折旧54,934.27万元，固定资产成新69.06%，成新率尚可。截至2014年底，公司无形资产为120,800.40万元，较上年末小幅下降2.57%，其中无形资产原值为143,139.08万元，累计摊销22,338.68万元。

### 负债

截至2014年底，公司负债合计448,014.16万元，较上年末微幅增长0.44%，公司负债以非流动负债为主，占负债比例为57.94%，较上年下降了22.76个百分点，主要是10亿元“05国贸债”即将到期划分至流动负债所致。2014年底公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为33.19%、40.76%和46.16%，整体债务负担不大。

截至2014年底，公司流动负债188,414.16万元，较上年末大幅增长118.90%，主要由其他应付款（占比38.00%）和一年内到期的非流动负债（占比53.07%）构成。

公司其他应付款2014年底为71,594.13万元，较上年末小幅增加2.97%，与上年相比变化不大；其他应付款主要由租户押金、应付工程设备款构成。截至2014年底，公司一年内到期的非流动负债为100,000.00万元，全部为当年新增，即为10亿元“05国贸债”将于2015年12月22日到期，因此划分至一年内到期的非流动负债所致。

截至2014年底，公司非流动负债合计259,600.00万元，其中长期借款占80.89%，应付债券占19.11%。截至2014年底，公司长期借款余额为210,000.00万元，较上年末减少19.23%，主要是公司提前偿还了应于2022年到期的建行北京国贸支行部分抵押借款5亿元所致。截至2014年底，公司应付债券余额49,600.00万元，较上年末减少50.40%，主要是10亿元“05国贸债”即将到期划分至一年内到期的非流动负债，并新增“14国贸01”债券募集净额所致。

### 所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计522,538.98万元，较上年末增长7.52%，其中归属于母公司所有者权益522,387.96万元，占所有者权益合计的99.97%。归属于母公司所有者权益中，股本占19.28%，资本公积占35.85%，盈余公积占9.64%，未分配利润占35.23%，所有者权益的增长主要来自于未分配利润的增加，所有者权益稳定性一般。

总体看，跟踪期内，公司资产规模和资产结构变化不大；公司整体债务水平较低，负债压力不大；所有者权益较上年末有所增加，但结构变化不大，未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

## 2. 盈利能力

2014年公司实现营业收入223,426.66万元、利润总额71,587.49万元，同比分别增长8.98%、64.70%；实现净利润53,709.95万元，同比增加64.86%。营业收入增加主要是因为国贸写字楼及国贸商城的平均租金增长以及平均出租率继续保持较高水平所致。净利润增加主要是2014年末发生类似上年的资产报废和减值损失情形所致。

从利润构成来看，2014年公司的利润总额主要来自于主营业务产生的经营性利润，营业外收入占利润总额的比重很小。费用控制方面，2014年公司的费用收入比为12.58%，较上年降低了1.65个百分点，就商业物业租赁行业特征来看，公司对费用的控制能力较强。三项费用中，财务费用占比较高，主要是公司长期借款保持较大规模所致。

2014年公司主营业务毛利率分别为49.67%，较上年提高1.45个百分点，呈持续上升状态，处于较高水平。2014年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为7.96%、9.11%和10.65%，公司总体盈利能力强。

总体看，跟踪期内公司经营业绩较上年有所提升，盈利能力强。

### 3. 现金流

从经营活动看，2013、2014年经营活动现金流净额分别为109,741.13万元和108,876.82万元，近两年的现金流情况基本保持稳定。从收入实现质量来看，近两年公司的现金收入比为101.34%和100.19%，公司收入实现质量较高。

从投资活动看，2013、2014年公司投资活动现金分别净流出51,994.81万元和35,173.35万元，主要是公司自有物业建设规模不断扩张，公司持续资金投入所致。

从筹资活动看，近两年公司筹资活动现金流净流出分别为59,767.30万元和37,053.00万元，主要是公司近两年偿还债务以及分配股利支付的现金较多所致。

总体看，公司经营现金流状况较好，现金流状况保持稳定。

### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2014年底公司流动比率、速动比率分别为0.52倍和0.51倍，较上年明显下降，主要由于10亿元“05国贸债”即将到期划分至一年内到期的非流动负债导致流动负债总额大幅增加所致。公司2014年经营现金利息偿还能力为5.33倍，经营现金流动负债比率为57.79%。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2014年公司EBITDA为122,630.97万元，EBITDA利息倍数为6.00倍，EBITDA全部债务比为0.34倍，EBITDA对利息的保障能力强，对全部债务的保障能力较强；经营现金债务保护倍数为0.30倍，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为0.20倍，经营现金流对全部债务保障能力一般；公司筹资活动前现金流量净额利息偿还能力为3.61倍。由于公司整体盈利较为稳定，未来随着经营规模继续扩大，对偿债的保障能力有望继续增强。

根据公司提供的企业信用报告（被查询企业机构信用代码：G1011010500373280E），截至2015年04月17日，公司有2笔未结清的正常类信贷信息记录，已结清业务中无关注类、不良类信息记录。

公司与多家银行保持着密切的合作关系。截至2014年底，公司获取银行机构授予的未使用的信用额度约为人民币10亿元，公司间接融资渠道畅通。

总体看，公司整体偿债能力较强。

## 六、综合评价

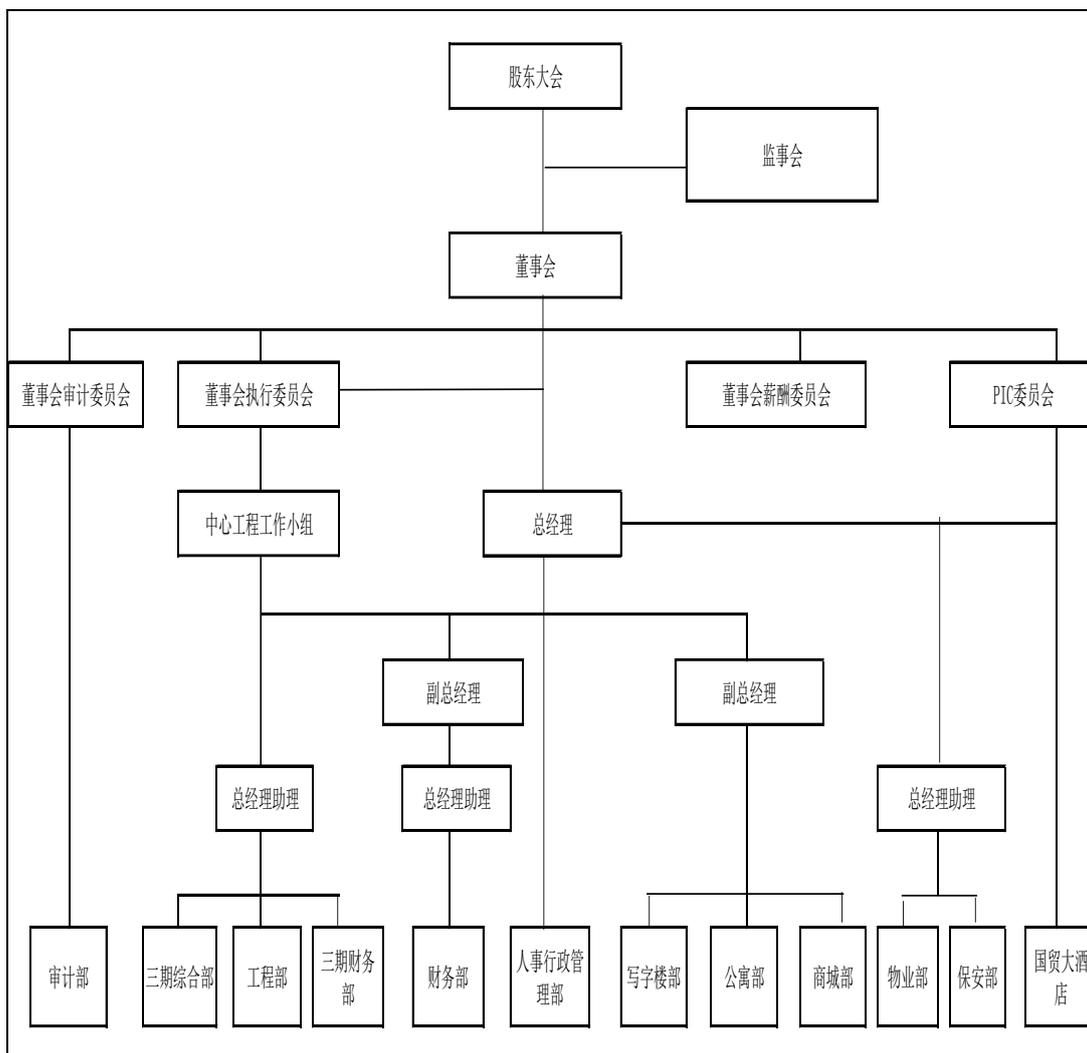
公司作为一家国际知名的大规模综合性高档商业物业服务企业，在经营实力、品牌知名度、区域环境等方面具备优势；同时，公司自有物业资产规模较大，位置优越，存在较大的升值潜力；跟踪期内，公司物业租金水平不断提升、出租率维持在较高水平等因素也对公司经营发展带来积

极影响。

联合评级也关注到跟踪期内公司面临经济下行带来的出租率和租金下降风险以及资本支出较大和债券即将到期带来的集中支付风险。

综合来看，本期债券到期不能偿付本息的风险很低。联合评级继续维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“14 国贸 01”债项“AA+”的信用等级。

### 附件 1 公司组织机构图



附件 2-1 中国国际贸易中心股份有限公司

合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)
<b>流动资产：</b>			
货币资金	42,391.24	79,038.61	86.45
交易性金融资产			
应收票据			
应收账款	15,197.76	14,365.79	-5.47
预付款项	1,816.10	2,289.27	26.05
应收利息			
应收股利			
其他应收款	385.49	476.28	23.55
存货	2,613.93	2,595.30	-0.71
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
<b>流动资产合计</b>	<b>62,404.51</b>	<b>98,765.25</b>	<b>58.27</b>
<b>非流动资产：</b>			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	519.52	557.12	7.24
投资性房地产	539,696.30	558,433.29	3.47
固定资产	132,910.21	122,633.67	-7.73
生产性生物资产			
油气资产			
在建工程	25,020.92	37,730.26	50.79
工程物资			
固定资产清理			
无形资产	123,988.08	120,800.40	-2.57
开发支出			
商誉			
长期待摊费用	22,764.17	20,266.75	-10.97
递延所得税资产	6,810.20	6,582.01	-3.35
其他非流动资产	17,961.19	4,784.39	-73.36
<b>非流动资产合计</b>	<b>869,670.58</b>	<b>871,787.89</b>	<b>0.24</b>
<b>资产总计</b>	<b>932,075.09</b>	<b>970,553.14</b>	<b>4.13</b>

附件 2-2 中国国际贸易中心股份有限公司

合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)
<b>流动负债：</b>			
短期借款			
交易性金融负债			
应付票据			
应付账款	2,240.05	1,967.71	-12.16
预收款项	5,979.82	5,123.28	-14.32
应付职工薪酬	5,079.91	5,772.04	13.62
应交税费	2,818.72	2,571.46	-8.77
应付利息	425.75	1,385.54	225.43
应付股利			
其他应付款	69,528.01	71,594.13	2.97
一年内到期的非流动负债	0.00	100,000.00	--
其他流动负债			
<b>流动负债合计</b>	<b>86,072.25</b>	<b>188,414.16</b>	<b>118.90</b>
<b>非流动负债：</b>			
长期借款	260,000.00	210,000.00	-19.23
应付债券	100,000.00	49,600.00	-50.40
长期应付款			
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债			
<b>非流动负债合计</b>	<b>360,000.00</b>	<b>259,600.00</b>	<b>-27.89</b>
<b>负债合计</b>	<b>446,072.25</b>	<b>448,014.16</b>	<b>0.44</b>
<b>所有者权益：</b>			
股本	100,728.25	100,728.25	0.00
资本公积	187,251.86	187,251.86	0.00
减：库存股			
专项储备			
盈余公积	48,960.71	50,364.13	2.87
未分配利润	148,920.22	184,043.72	23.59
外币报表折算差额			
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>485,861.05</b>	<b>522,387.96</b>	<b>7.52</b>
少数股东权益	141.79	151.02	6.51
<b>所有者权益合计</b>	<b>486,002.84</b>	<b>522,538.98</b>	<b>7.52</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>932,075.09</b>	<b>970,553.14</b>	<b>4.13</b>

### 附件 3 中国国际贸易中心股份有限公司

#### 合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
<b>一、营业收入</b>	<b>205,014.90</b>	<b>223,426.66</b>	<b>8.98</b>
减：营业成本	106,160.10	112,453.67	5.93
营业税金及附加	11,502.36	12,505.95	8.73
销售费用	4,966.68	6,340.01	27.65
管理费用	6,650.89	6,695.52	0.67
财务费用	17,555.11	15,075.62	-14.12
资产减值损失	2,636.89	0.00	-100.00
加：公允价值变动收益			
投资收益	867.60	1,651.20	90.32
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	37.71	37.60	-0.28
汇兑收益			
<b>二、营业利润</b>	<b>56,410.48</b>	<b>72,007.09</b>	<b>27.65</b>
加：营业外收入	875.53	820.95	-6.23
减：营业外支出	13,820.88	1,240.55	-91.02
其中：非流动资产处置损失	11,696.90	772.48	-93.40
<b>三、利润总额</b>	<b>43,465.13</b>	<b>71,587.49</b>	<b>64.70</b>
减：所得税费用	10,885.25	17,877.54	64.24
<b>四、净利润</b>	<b>32,579.88</b>	<b>53,709.95</b>	<b>64.86</b>
其中：归属于母公司所有者的净利润	32,519.68	53,650.72	64.98
少数股东损益	60.20	59.23	-1.61

附件 4 中国国际贸易中心股份有限公司

合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2013 年	2014 年	变动率(%)
<b>一、经营活动产生的现金流量:</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	207,761.91	223,858.39	7.75
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	10,006.40	9,076.50	-9.29
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>217,768.31</b>	<b>232,934.89</b>	<b>6.96</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	23,930.43	28,912.01	20.82
支付给职工以及为职工支付的现金	25,750.68	27,138.66	5.39
支付的各项税费	35,088.86	39,291.19	11.98
支付其他与经营活动有关的现金	23,257.21	28,716.20	23.47
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>108,027.18</b>	<b>124,058.07</b>	<b>14.84</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>109,741.13</b>	<b>108,876.82</b>	<b>-0.79</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量:</b>			
收回投资收到的现金	170,600.00	257,850.00	51.14
取得投资收益收到的现金			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	42.65	336.44	688.88
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金	829.89	1,613.59	94.44
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>171,472.54</b>	<b>259,800.03</b>	<b>51.51</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	52,867.35	37,123.38	-29.78
投资支付的现金	170,600.00	257,850.00	51.14
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金			
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>223,467.35</b>	<b>294,973.38</b>	<b>32.00</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-51,994.81</b>	<b>-35,173.35</b>	<b>-32.35</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>			
吸收投资收到的现金			
发行债券所收到的现金	0.00	49,550.00	--
取得借款收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金			
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>0.00</b>	<b>49,550.00</b>	<b>--</b>
偿还债务支付的现金	22,603.00	50,000.00	121.21
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	37,164.30	36,603.00	-1.51
支付其他与筹资活动有关的现金			
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>59,767.30</b>	<b>86,603.00</b>	<b>44.90</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-59,767.30</b>	<b>-37,053.00</b>	<b>-38.00</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>15.11</b>	<b>-3.10</b>	<b>-120.54</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-2,005.87</b>	<b>36,647.37</b>	<b>-1,927.01</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	44,397.11	42,391.24	-4.52
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>42,391.24</b>	<b>79,038.61</b>	<b>86.45</b>

附件 5 中国国际贸易中心股份有限公司  
合并现金流量表补充资料  
(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	<b>32,579.88</b>	<b>53,709.95</b>	<b>64.86</b>
加: 资产减值准备	2,636.89	0.00	-100.00
投资性房地产折旧	23,097.60	22,087.30	-4.37
固定资产折旧	10,724.49	10,861.44	1.28
无形资产摊销	825.92	825.92	0.00
长期待摊费用摊销	2,219.14	2,181.24	-1.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	11,684.14	753.18	-93.55
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	17,386.28	15,090.69	-13.20
投资损失	-867.60	-1,651.20	90.32
递延所得税资产减少	-4,159.60	228.19	-105.49
递延所得税负债增加			
存货的减少	604.09	18.63	-96.92
经营性应收项目的减少	1,375.96	587.99	-57.27
经营性应付项目的增加	11,633.93	4,183.50	-64.04
其他			
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>109,741.13</b>	<b>108,876.82</b>	<b>-0.79</b>

附件 6 中国国际贸易中心股份有限公司  
主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年
<b>经营效率</b>		
应收账款周转次数(次)	12.82	15.12
存货周转次数 (次)	36.41	43.17
总资产周转次数 (次)	0.22	0.23
现金收入比率 (%)	101.34	100.19
<b>盈利能力</b>		
总资本收益率 (%)	5.89	7.96
总资产报酬率 (%)	6.51	9.11
净资产收益率 (%)	6.82	10.65
主营业务毛利率 (%)	48.22	49.67
营业利润率 (%)	42.61	44.07
费用收入比 (%)	14.23	12.58
<b>财务构成</b>		
资产负债率 (%)	47.86	46.16
全部债务资本化比率 (%)	42.55	40.76
长期债务资本化比率 (%)	42.55	33.19
<b>偿债能力</b>		
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.54	6.00
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.27	0.34
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.30	0.30
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.16	0.20
流动比率 (倍)	0.73	0.52
速动比率 (倍)	0.69	0.51
现金短期债务比 (倍)	--	0.79
经营现金流动负债比率 (%)	127.50	57.79
经营现金利息偿还能力 (倍)	5.10	5.33
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	2.68	3.61
<b>本期公司债券偿债能力</b>		
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.09	1.36

## 附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。