

信用评级公告

联合〔2022〕2906号

联合资信评估股份有限公司通过对华远地产股份有限公司及其拟发行的华远地产股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行人公司债券(第一期)的信用状况进行综合分析和评估,确定华远地产股份有限公司主体长期信用等级为 AA,华远地产股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行人公司债券(第一期)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

评级总监:

二〇二二年五月十三日

华远地产股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过3亿元（含）

本期债券期限：2年

担保方：北京金融街资本运营集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：偿还回售的公司债券本金

评级时间：2022年5月13日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	AA ⁺	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
公司股东背景较强，在业务资源和资金融通方面对公司支持力度较大。				+1

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对华远地产股份有限公司（以下简称“公司”或“华远地产”）的评级反映了公司作为北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市西城区国资委”）旗下房地产业务运营主体之一，具有丰富的房地产开发经验以及良好的品牌影响力，近三年销售回款额持续增长，回款率持续提升。同时，联合资信也关注到房地产行业利润空间收窄，2021年公司销售面积同比下降，但销售费用增长较多、大额存货减值对公司利润冲击很大、剩余可售项目区位布局一般，存在一定的去化压力，未来资本支出压力较大、有息债务中一年内到期债务和非标融资占比偏高等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司经营活动现金流对本期债券发行后长期债务的保障能力一般，对本期债券发行额度覆盖程度较高。

未来，随着公司在售项目陆续实现销售以及在建项目逐步竣工，公司经营情况有望保持稳定。

本期债券由北京金融街资本运营集团有限公司（以下简称“金融街资本”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。金融街资本作为北京市西城区重要的国有资本运营主体，品牌知名度较高，房地产项目区位优势明显，在金融街拓展区的土地一级开发和基础设施建设领域具有垄断优势，其担保显著提升了本期债券偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 股东背景较强，在业务资源和资金融通方面对公司支持力度较大。公司控股股东北京市华远集团有限公司（以下简称“华远集团”）为北京市西城区国资委控股企业，公司在业务获取上能够得到西城区政府一定的资源支持。截至2021年底，华远集团为公司及控股子公司提供融资担保合计93.98亿元，为公司提供股东借款余额为4亿元。

分析师：宋莹莹 张文韬

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

2. 公司销售回款额持续增长，回款率持续提升。

2019—2021年，公司销售回款金额分别为110.61亿元、147.69亿元和161.07亿元，持续增长，年均复合增长20.67%；回款率分别为73%、77%和158%，其中2021年回款率很高主要系公司加大促回款力度所致。

3. **担保方实力很强。**本期债券担保方金融街资本作为北京市西城区国资委下属国有资本运营主体，持续在资本金注入、股权划转及政府补助等方面得到股东有力支持，并建立了较强的品牌影响力，其担保显著提升了本期债券偿付的安全性。

关注

1. **房地产行业利润空间收窄，2021年公司销售面积同比下降，但销售费用增长较多。**2021年下半年以来，房地产调控政策密集出台，行业景气度显著下行。2022年行业政策以维稳为主，但行业利润空间明显收窄。2021年，公司签约销售面积同比下降46.15%，销售费用同比增长45.38%，费用管控能力有待提高。

2. **大额存货减值对公司利润冲击很大，2021年公司发生亏损。**受房地产市场下行、部分项目售价不及预期以及项目开发周期较长、累计成本支出较多等因素影响，2020、2021年公司分别计提存货跌价准备6.55亿元和15.55亿元；2021年公司毛利率为17.30%，同比下降9.87个百分点，当年净利润为-9.54亿元。

3. **公司剩余可售项目区位布局一般，存在一定的去化压力；未来资本支出压力较大。**截至2021年底，公司剩余可售项目多数位于一二线城市非核心城区，区位一般；公司在涿州和天津等地项目去化较慢，长沙等地部分商办项目存在一定的滞销情况；同期末，公司在建项目尚需投资193.02亿元，资本支出压力较大。

4. **公司有息债务中一年内到期债务和非标融资占比偏高。**截至2021年底，公司有息债务中一年内到期债务占31.98%、非标融资占43.41%；若将永续债调入债务，公司全部债务资本化比率为75.14%，债务负担很重。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	70.96	75.71	81.58
资产总额 (亿元)	584.79	616.37	562.52
所有者权益 (亿元)	92.47	95.51	104.29
短期债务 (亿元)	136.36	131.64	70.18
长期债务 (亿元)	190.37	157.72	149.24
全部债务 (亿元)	326.73	289.36	219.42
营业收入 (亿元)	74.22	77.31	136.93
利润总额 (亿元)	10.01	6.34	-5.76
EBITDA (亿元)	11.92	8.01	-4.02
经营性净现金流 (亿元)	-42.55	63.14	73.47
营业利润率 (%)	20.91	21.55	13.16
净资产收益率 (%)	7.67	2.93	-9.14
资产负债率 (%)	84.19	84.50	81.46
全部债务资本化比率 (%)	77.94	75.18	67.78
流动比率 (%)	153.57	141.75	152.20
经营现金流动负债比 (%)	-12.37	15.75	21.20
现金短期债务比 (倍)	0.52	0.58	1.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.68	0.39	-0.24
全部债务/EBITDA (倍)	27.40	36.12	-54.51
公司本部 (母公司)			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	224.17	166.35	137.30
所有者权益 (亿元)	47.73	45.75	44.13
全部债务 (亿元)	172.55	119.22	92.72
营业收入 (亿元)	0.06	0.02	0.04
利润总额 (亿元)	4.71	1.00	-0.05
资产负债率 (%)	78.71	72.50	67.86
全部债务资本化比率 (%)	78.33	72.27	67.75
流动比率 (%)	214.37	172.07	485.01
经营现金流动负债比 (%)	-45.51	78.17	135.42

注: 1. 本报告中部分合计数与各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; 2. 公司合并口径其他应付款中的有息部分实际主要在 1~2 年到期, 计入长期债务计算, 上表债务指标相关计算未考虑永续债

资料来源: 联合资信根据公司年报整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021/07/29	张文韬 卢瑞	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907)/房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
AA	稳定	2021/01/15	卢瑞 张文韬	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907)/房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	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

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受华远地产股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；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。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

华远地产股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

华远地产股份有限公司（以下简称“公司”或“华远地产”）前身为湖北幸福（集团）实业股份有限公司（以下简称“幸福实业”）。1996年，幸福实业在上海证券交易所挂牌交易，股票代码为600743.SH。2008年，幸福实业吸收合并北京华远地产股份有限公司。2008年10月，幸福实业更名为现名。后经多次配股、增资，截至2021年底，公司注册资本23.46亿元，控股股东为北京市华远集团有限公司（以下简称“华远集团”），持有公司46.40%股份。公司第二大股东为天津华远浩利企业管理咨询股份有限公司（以下简称“天津华远”），由华远集团高管共同出资成立，与华远集团为一致行动人，持有公司6.84%股份。公司实际控制人为北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市西城区国资委”）。截至2022年4月17日，华远集团持有公司股份中48.23%已质押。公司股权结构图详见附件1-1。

公司主营业务为房地产开发与销售。

截至2021年底，公司内设财务中心、战略运营中心和董事会事务中心等职能中心，公司组织架构图详见附件1-2。

截至2021年底，公司合并资产总额562.52亿元，所有者权益104.29亿元（含少数股东权益4.89亿元）；2021年，公司实现营业收入136.93亿元，利润总额-5.76亿元。

公司注册地址：北京市西城区北展北街11号华远企业中心11#楼；法定代表人：王乐斌。

二、本期债券概况

经上海证券交易所审核，并经中国证监会于2020年9月14日印发的“证监许可（2020）2204号”批复同意注册，公司获准向专业投资者

者公开发行面值总额不超过64亿元的公司债券。本期债券名称为“华远地产股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，拟发行金额不超过3亿元（含），发行期限为2年，偿还方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券募集资金用途为偿还回售的公司债券本金。

本期债券由北京金融街资本运营集团有限公司（以下简称“金融街资本”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保人保证的范围包括本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用。如发行人不能按期兑付本期债券本金及存续期间利息，担保人应按约定承担担保责任，将兑付资金划入债券登记机构或债券受托管理人指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。债券受托管理人有义务代理债券持有人要求担保人履行保证责任。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021年我国国内生产总值114.37万亿元，按不变价计算，同比增长8.10%，两年平均增长¹5.11%。分季度来看，GDP当季

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，

文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期计算的几何

同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两

年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，

我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

平均增长率，下同。

2021年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至2021年末，社融存量余额为314.13万亿元，同比增长10.30%，增速较2020年末低3个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于2019年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1同比增速持续回落，M2同比增速相对较为稳定，2021年M2-M1剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021年，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入17.27万亿元，同比增长11.90%，主要得益于经济修复、PPI高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021年全国新增减税降费超过1万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021年全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021年，全国政府性基金预算收入9.80万亿元，同比增长4.80%。其中中国有土地使用权出让收入8.71万亿元，同比增长3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出11.37万亿元，同比下降3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021年，全国各月城镇调查失业率均值为5.10%，低于全年5.50%左右的调控目标。2021年我国全国居民人均可支配收入3.51万元，实际同比增长8.10%；两年平均增速5.06%，仍未恢复到疫情前2019年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021年12月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效；积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

四、行业分析

1. 房地产行业概况

2021年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但2021年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021年上半年，全国房地产开投资同比增长14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021年全年，全国房地产开发投资14.76万亿元，同比仅增长4.4%，增速较2020年下降

2.6 个百分点，下滑明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.4%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24 万亿元，同比下降 4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长 3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017—2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%。但 2021 年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021 年 7—12 月，全国商品房单月销售面积同比增速连续 6 个月为负；但得益于上半年销售增长，2021 年全年全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.90%，增速较 2020 年下降 0.7 个百分点；住宅销售面积 15.65 亿平方米，同比增长 1.1%。

2. 土地市场与信贷环境

2021 年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率

大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021 年土地购置面积 2.16 亿平方米，同比下降 15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021 年土拍市场出现了新景象；2021 年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近 50% 的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021 年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长 23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021 年 7—12 月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9 月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

表2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况(单位:亿元、%)

主要开发资金来源	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中:定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00

资料来源:Wind,联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变,2021年初严查经营贷,2021年下半年以来,在各地保交付政策下,预售资金监管收紧,对房企的流动性产生冲击,房企违约事件频发,对房地产企业的融资产生负面影响;2021年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善,但2022年3月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021年初,房地产市场延续上年底热度,针对个别城市出现“余热不降”的现象,政策坚

定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位,采取“因城施策、综合施治”的策略,调控不断升级。中长期看,在“房住不炒”的指导下,房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心,发展租赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松,但并未有大的改善,2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案,房地产政策出现转向。2021年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表3。

表3 2021年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021年2月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”:一是集中发布出让公告,且2021年发布住宅用地公告不能超过3次;二是集中组织出让活动
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题,通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法,切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场,降低租赁住房税费负担,尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难
2021年7月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》,要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房,促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021年9月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点:①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标,准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度;②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展,维护住房消费者合法权益
2021年12月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,加强预期引导,探索新的发展模式,坚持租购并举,加快发展长租房市场,推进保障性住房建设,支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年2-3月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策,2022年3月郑州发布房地产新政19条,下调住房贷款利率,取消“认房认贷”,推动货币化安置
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位,探索新发展模式,坚持租购并举,加快发展长租房市场,推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求,稳地价、稳房价、稳预期,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业,要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案,提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进,防范化解房地产市场风险;银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目,促进房地产行业良性循环和健康发展;证监会继续支持实体经济合理融资,积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源:联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021 年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021 年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证交付预

售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表 4 2021 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 3 月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021 年 6 月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展
2021 年 7 月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021 年 9 月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021 年 10 月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021 年 12 月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，公司控股股东华远集团持有公司 46.40% 股份，公司第二大股东为天津华远，由华远集团高管共同出资成立，与华远集团为一致行动人，持有公司 6.84% 股份，公司实际控制人为北京市西城区国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司品牌知名度较高，项目开发经验较丰富，股东背景较强。

“华远”品牌创立于 20 世纪 80 年代，公司经营时间久，曾获“中国房地产名牌企业”“中国房地产区域房地产品牌价值 TOP10”“地产杰出贡献企业”“中国责任地产 TOP100”等荣誉，具有较高的品牌知名度。

项目开发方面，公司在北京陆续开发了以盈都大厦、铭悦园、铭悦好天地、澜悦、和墅、西红世及华中心为代表的项目，并于 2006 年开

始布局北京以外的区域，目前已进入天津、长沙、西安、重庆、广州、佛山、涿州和银川等城市，区域集中度有所下降。2019—2021 年，公司销售回款金额分别为 110.61 亿元、147.69 亿元和 161.07 亿元，回款情况良好。公司控股股东华远集团为北京市西城区国资委控股企业，公司在业务获取上能够得到西城区政府一定的资源支持，在资金融通方面能得到华远集团的支持。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：4205080000007448），截至 2022 年 5 月 12 日，公司未结清信贷记录中不存在不良或关注类信贷信息，已结清信贷记录中有 4 笔不良借款，根据公司提供的说明，均为借壳上市公司之前所产生。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 5 月 13 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

作为上市公司，公司法人治理结构较为完善，能够为公司正常经营提供保障。

公司根据《公司章程》的有关规定，建立了由股东大会、董事会、监事会和管理层组成的较为完善的法人治理结构。

股东大会是公司的最高权力机构。公司设董事会，对股东大会负责。董事会成员 9 人，其中董事长 1 人，董事任期三年，任期届满时可以连任；董事会对股东大会负责，按相关规定行使职权。监事会 5 人，包括 3 名股东代表监事和 2 名职工代表监事，设监事会主席 1 人。公司高级管理人员由董事会聘任，总经理全面负责公司经营管理活动并对董事会负责，包括组织实施董事会决议，制定公司经营计划和投资方案，拟定内部管理机构设置方案及基本管理制度等。

2. 管理水平

公司内部管理制度较为健全，各项管理机制运作情况良好。

战略投资方面，公司制定了《战略规划管理流程》，明确规定公司中长期发展战略和重大投资的决策程序及监督方式；公司根据中长期发展战略制定年度工作计划，编制全面预算。

营销管理方面，公司实行销售回款及时激励机制，对回款指标完成情况设有明确的奖惩制度；公司建立了“动态回款计划”管理机制，引入了“动态回款签约率”指标，对销售回款情况实行动态管控。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》《会计核算制度》《总部对城市公司财务管理规定》等基本管理制度及具体管理办法，对财务核算流程予以规范；公司总部和各区域均设立了利润工作组以加强利润管理。

资金管理方面，公司下属城市公司根据资金盈余情况上划总部；合作项目按照合作协议约定，根据资金盈余情况，预留一定期间内计划支出额后，经各股东协商一致后返还股东。

运营管理方面，公司以“区域专业深耕、城市精兵减政”为原则，通过供销分析和动态评估等手段对具体项目进行动态评估监测。

子公司管理方面，公司采用总公司、区域公司和项目公司的三级管控模式，公司房地产开发业务均以项目公司作为经营实体，日常管理主要由区域公司完成。公司对区域公司及下属项目的开发建设和销售等制定计划、进行管控指导并组织考核，公司对子公司管控能力强。

七、经营分析

1. 经营概况

房地产开发业务为公司主要收入来源。2019—2021年，公司营业收入持续增长；2019—2020年，公司毛利率保持稳定，但2021年毛利率下滑较多。

公司业务以刚需刚改型住宅开发为主，同时辅以改善型、别墅住宅开发和少量持有型物业出租及酒店经营业务。公司土地储备主要分布在一二线城市非核心城区，拿地方式以招拍挂为主（占比 70%以上），收并购为辅。开发方式以自主开发为主，权益占比在 70%以上。

收入构成方面，2019—2021 年，公司营业收入逐年增长，其中房地产开发业务收入占比均在 90%以上，公司主营业务突出；同期，公司房地产开发业务收入逐年增长，其中 2021 年同比增长 80.61%，主要系当年竣工项目较多，结转收入规模较大所致。酒店经营、房地产租赁和其他业务收入规模相对较小。

毛利率方面，2019—2020 年，公司毛利率较稳定，2021 年毛利率同比下降 9.87 个百分点，降幅较大主要系当年结转项目中部分城市（佛山、天津、重庆和长沙等）受到当地限价限购政策影响，且部分项目区位一般，周边房地产市场景气度下行，结转项目售价不及预期所致。

表 5 2019-2021 年公司营业收入及毛利率情况

(单位: 亿元、%)

业务类别	2019 年			2020 年			2021 年		
	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
房地产开发	69.68	93.88	26.63	72.76	94.11	26.65	131.41	95.97	16.24
酒店经营	1.89	2.55	22.44	1.95	2.52	19.61	2.33	1.70	34.46
房地产租赁	1.31	1.77	19.77	1.22	1.58	29.08	1.14	0.83	45.26
其他业务	1.33	1.79	--	1.38	1.79	--	2.05	1.50	--
合计	74.22	100.00	27.48	77.31	100.00	27.17	136.93	100.00	17.30

注: 合计数与各分项数之和的尾差系四舍五入产生

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

2. 土地储备

2019 年公司拿地力度较大, 2020 年以来显著下降; 公司项目主要分布在一二线城市非核心城区, 区位一般; 拟建项目整体开发周期较长, 需关注后续开发建设进度。

2019 年公司处于战略转型期, 拿地力度较大; 2020 年下半年以来, 房地产行业融资环境收紧, 公司加大对现金储备的重视程度, 拿地及开发建设节奏明显放缓。

拿地区域方面, 2019 年, 公司新增土储分别位于重庆、银川、石家庄、任丘和涿州²; 2020 年, 公司三块新增土储分别位于银川、西安和长沙³; 2021 年, 公司在公开市场竞得两块土地, 均位于长沙⁴。2019—2021 年, 公司新增土储大多位于一二线城市非核心城区, 城市能级及区位略有下沉, 新增土储楼面均价持续下降。

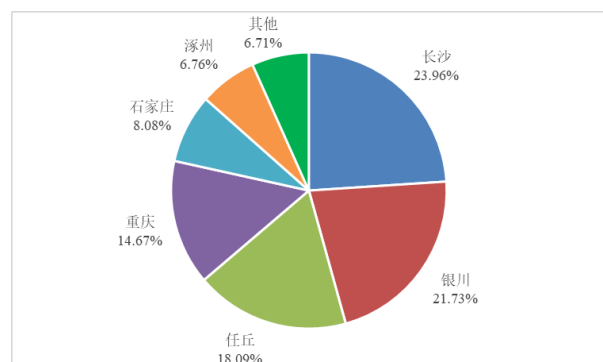
表 6 2019-2021 年公司拿地情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
新增地块数量 (个)	7	3	2
新增土地规划建筑面积 (万平方米)	239.59	102.31	39.57
新增土地储备价款 (亿元)	87.24	15.48	5.67
新增土地楼面均价 (元/平方米)	3641.22	1513.05	1432.90

注: 表中数据为全口径; 2021 年新获取土地对应空港城二期和五期项目

资料来源: 公司提供

图 1 2019-2021 年公司拿地区域分布情况



注: 按土地面积计算拿地区域占比情况

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

从近年新开工情况看, 公司拟建项目土储可满足未来 1~2 年左右的开工需求。公司拟建项目中重庆春风度和银川长河湾 (收并购项目) 目前仅取得不动产权证, 春风度项目二三期总规模约 58 万平方米, 其中 6.5 万平方米已于 2021 年 11 月开工建设, 计划于 2022 年 6 月开盘, 其余部分尚未开工, 未来开发规划尚未确定; 长河湾项目原计划与周边土地连片开发, 但目前项目周边的政府配套尚在逐步完善中; 同时, 因当地环保政策从严管理, 项目正根据政策要求重新研究规划方案, 待完成并通过规划审批后进行开发; 长沙空港城项目位于市郊 (长沙黄花国际机场附近), 业态为住宅和商业, 预计整体销售占比分别为 65% 和 31% 左右 (其余为车位), 商业部分建设主要由合作方⁵负责, 双方

² 公司 2019 年新获取地块具体位置分别为重庆市沙坪坝区、银川市贺兰县金贵镇、石家庄市循环化工园区、石家庄市高新区、任丘市高速南引线北侧前长洋村南、涿州市京南开发区润禾街西侧。

³ 公司 2020 年新获取地块具体位置分别为银川市金凤区、西安市

灞生态区金茂六路和长沙市长沙县黄花镇临空产业集聚区临空南路。

⁴ 公司 2021 年新获取地块具体位置为长沙市长沙县黄花镇临空产业集聚区临空南路。

⁵ 公司拟建项目长沙空港城二期和三期为公司并表, 四期和五期

按持股比例分配项目利润。该项目一期已于2021年开盘，一二三号地楼面地价约为0.14万元/平方米，签约销售均价为0.74万元/平方米，目标货值为53.29亿元。根据土拍要求，该项目需配套建设九年一贯制学校并无偿移交当地教

育局，预计项目整体开发周期为8~10年。整体看，拟建项目中空港城项目体量较大，整体开发周期较长，其余两个收并购项目开发进度很慢，对公司资金形成一定占用。

表7 截至2021年底公司拟建项目情况

(单位: 万平方米、%)

城市	项目名称	业态	具体位置	土地获取时间	土地面积	项目规划计容建筑面积	权益比例
重庆	春风度二期	住宅	江津区滨江新城(德感片区)	2018年	16.80	22.37	100
	春风度三期	住宅		2018年	16.77	18.44	100
银川	长河湾	住宅	贺兰县金贵镇	2019年	33.21	33.08	100
长沙	空港城二期	住宅	长沙县黄花镇临空产业集聚区临空南路	2020年	9.96	16.44	51
	空港城三期	住宅、商业		2020-2021年	10.85	27.30	51
	空港城四期	住宅		2020年	15.31	30.62	49
	空港城五期	商业		2021年	4.61	13.84	49
合计	--	--	--	--	107.50	162.08	--

资料来源: 公司年报

3. 项目开发

2019-2021年, 公司开发建设力度有所放缓; 在建项目尚需投资金额较大, 未来资金支出压力较大。

2019-2021年, 公司新开工面积波动下降, 主要系2019年新获取的项目规模较大且多数在2020年开工, 2021年新获取的项目规模较小且未在2021年开工所致; 随着项目陆续完工交付, 公司竣工面积逐年增长, 期末在建面积波动增长。

表8 2019-2021年公司项目开发情况

(单位: 万平方米)

项目	2019年	2020年	2021年
新开工面积	191	215	44
竣工面积	92	100	141
在建面积	456	580	524

注: 以上数据为并表口径; 期末在建面积=上期末在建面积+本期新开工面积-本期竣工面积, 系在建面积含复工面积所致

资料来源: 公司提供

截至2021年底, 公司拟建项目因项目规划条件和方案等未定, 规划总投资额待定, 目前已投资12.77亿元; 在建项目规划总投资668.75

亿元, 已投资475.73亿元, 尚需投资193.02亿元, 公司未来资金支出压力较大。

4. 项目销售

2019-2021年, 公司签约销售额波动下降, 但结转销售额持续增长, 回款额持续提升; 剩余可售项目区域集中度较高, 存在一定的区域政策变动风险; 公司在涿州和天津等地项目去化较慢, 部分商办项目存在一定的滞销情况。

2021年及以前, 公司地产项目销售方式为自销与代理销售相结合, 2022年将逐步取消代理销售方式, 整合原销售团队并成立自己的经纪公司以降低渠道费用。公司设立“华远Hi平台”社群运营平台以增加与业主的社交互动, 客户粘度得以增强。

2019-2021年, 公司签约销售面积波动下降, 其中2021年同比下降46.15%, 主要系受新冠肺炎疫情以及房地产行业政策收紧等因素影响, 市场景气度下行, 部分项目去化存在压力, 且2020年以来公司拿地及开工建设力度下降所致; 同期, 公司签约销售均价持续下降, 其中

88.96万平方米。

为合作方长沙金科房地产开发有限公司一期(为公司并表, 已开工), 其中一二三期预计总投资额43.95亿元, 总建筑面积

2020年同比下降较多主要系当年销售项目中均价较低的任丘石油海蓝城项目约占签约销售额的1/3（该项目系为华北油田职工代建的非市场化项目，主要由职工内购，均价较低），涿州和银川等地项目也多为均价较低的刚需项目所致；综上，同期公司签约销售额波动下降。

回款方面，2019—2021年，公司销售回款金额持续增长，回款率持续提升，其中2021年回款率很高主要系“抓回款”为公司当年重点任务之一⁶，对回款指标的考核力度加大所致。结转方面，2019—2021年，公司结转销售面积波动增长，结转销售额和结转均价持续增长。截至2021年底，公司并表口径待结转面积182.88万平方米，为公司未来结转收入提供一定支撑。

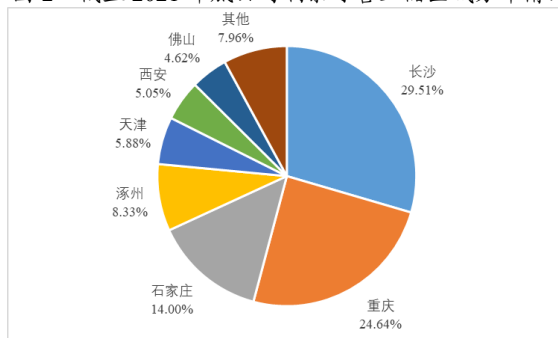
表9 2019—2021年公司房地产销售及结转数据

项目	2019年	2020年	2021年
签约销售面积（万平方米）	121.54	188.00	101.24
签约销售额（亿元）	150.77	191.39	101.85
回款额（亿元）	110.61	147.69	161.07
回款率（%）	73	77	158
签约销售均价（万元/平方米）	1.24	1.02	1.01
结转销售面积（万平方米）	71.02	65.34	113.14
结转销售额（亿元）	69.68	72.76	131.41
结转均价（万元/平方米）	0.98	1.11	1.16

注：表中数据为并表口径；回款率=当期回款额/签约销售额，包含跨期情况
资料来源：公司提供

截至2021年底，公司剩余可售面积（含在建、拟建及已竣工项目）347.70万平方米，其中长沙、重庆和石家庄合计占68.16%，区域集中度较高，存在一定的区域政策变动风险。分项目看，长沙空港城、长沙海蓝城、重庆春风度和石家庄昆仑赋项目剩余可售面积较大，合计占54.40%，其中长沙海蓝城项目已计提减值4.79亿元，其余项目未计提减值，后续需关注上述项目所在城市房地产政策变动情况、市场景气度及以判断是否存在去化压力及减值风险；公司在涿州和天津等地项目去化较慢，在长沙等地部分商办项目存在一定的滞销情况。

图2 截至2021年底公司剩余可售土储区域分布情况



注：“其他”包含北京、广州、任丘和银川，占比分别为3.37%、1.98%、1.77%和0.84%

资料来源：公司年报，联合资信整理

销售区域分布方面，2021年公司签约销售额前五大区域分别为北京、广州、重庆、银川和长沙，占比分别为25.48%、21.16%、13.00%、11.06%和10.99%，合计占81.68%。近年来公司不断向京外区域拓展，未售土储中北京项目占比较低，多为商办项目，未来销售占比预计将有所下降。

5. 房地产租赁及酒店经营业务

公司房地产租赁及酒店经营业务规模不大，新冠肺炎疫情对其经营造成一定冲击，但整体出租率仍较高。

公司房地产租赁业务主要为出租与住宅配套的商业和写字楼，酒店经营业务收入主要来自长沙君悦酒店。2019—2021年，公司房地产租赁和酒店经营收入整体较稳定。截至2021年底，公司用于出租经营的主要房产面积共计约16.32万平方米，已出租经营面积约15.40万平方米，出租率约94%。2020年以来的新冠肺炎疫情对公司房地产租赁及酒店经营业务造成一定冲击，但整体出租率仍较高。

6. 经营效率

2019—2021年，公司经营效率指标波动增长，经营效率处于行业中等偏下水平。

2019—2021年，公司存货周转次数分别为0.14次、0.13次和0.27次，流动资产周转次数分别为0.15次、0.14次和0.25次，总资产周转

⁶ 2021年公司经营方针为“抓回款、降负债、增利润”。

次数分别为 0.14 次、0.13 次和 0.23 次，均波动增长。与同行业上市公司相比，公司经营效率处于中等偏下水平。

表10 2021年同行业上市公司经营效率对比情况

企业简称	存货周转次数(次)	流动资产周转次数(次)	总资产周转次数(次)
京投发展	0.17	0.18	0.14
信达地产	0.38	0.30	0.24
天健集团	0.68	0.49	0.43
华远地产	0.27	0.25	0.23

注：为便于同业比较，表中数据统一取自 Wind，和附件口径有一定出入
资料来源：Wind

7. 发展战略

未来公司将专注地产开发主业，同时尝试培育城市更新等新业务；在巩固发展现有区域的基础上，择机进入华东等基本面较好的区域。

公司将继续专注地产开发主业，同时培育城市更新、综合代建、健康养老以及西城区老旧楼宇改造等新业务；在华远集团的支持下，强化“地产+科技”的发展战略，增强综合竞争力。

区域布局方面，目前公司重点布局京津冀、西部和南部三大区域。未来，公司将在巩固发展现有区域的基础上，择机进入如华东区域等经济基本面较好的区域。

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2019—2021 年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行最新财务会计准则。截至 2021 年底，公司合并范围内子公司共 68 家。近年来公司合并范围有一定变化，但主营业务无重大变更，财务数据具有可比性。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 562.52 亿元，所有者权益 104.29 亿元（含少数股东权益 4.89 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 136.93 亿元，利润总额-5.76 亿元。

2. 资产质量

2019—2021 年末，公司资产规模波动下降；资产中存货占比很高，已计提大额减值准备，整体质量一般；公司资产受限程度较高，流动性整体一般。

2019—2021 年末，公司资产规模波动下降。截至 2021 年底，公司合并资产总额较上年下降 8.74%，主要系 2021 年公司土地投资及开工建设力度较小，同时存货结转规模较大所致。公司资产中存货占比很高，资产构成情况符合房地产开发企业特征。

表 11 2019—2021 年末公司资产及负债主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	528.24	90.33	568.27	92.20	527.38	93.75
货币资金	70.76	12.10	75.70	12.28	81.58	14.50
存货	428.70	73.31	444.95	72.19	408.95	72.70
非流动资产	56.56	9.67	48.10	7.80	35.14	6.25
固定资产	18.31	3.13	17.52	2.84	16.94	3.01
资产总额	584.79	100.00	616.37	100.00	562.52	100.00
流动负债	343.98	69.87	400.90	76.97	346.49	75.62
应付账款	25.48	5.18	33.92	6.51	32.26	7.04
其他应付款	64.45	13.09	58.48	11.23	50.72	11.07
一年内到期的非流动负债	136.20	27.66	130.97	25.15	70.01	15.28
合同负债	0.00	0.00	148.83	28.57	169.24	36.93
非流动负债	148.34	30.13	119.96	23.03	111.73	24.38
长期借款	70.95	14.41	88.78	17.05	42.94	9.37
应付债券	76.75	15.59	30.10	5.78	67.01	14.62
负债总额	492.32	100.00	520.86	100.00	458.22	100.00

注：资产类科目占比指单个资产科目占同期末资产总额的比重，负债类科目占比指单个负债科目占同期末负债总额的比重
资料来源：公司年报，联合资信整理

2019—2021年末,公司货币资金持续增长,年均复合增长7.37%。截至2021年底,公司货币资金较上年底增长7.77%,主要系2021年公司销售回款大幅增加所致。货币资金中有2.57亿元受限资金,受限比例为3.15%,主要为预收监管及共管资金和保证金。

2019—2021年末,公司存货波动下降。截至2021年底,公司存货较上年底下降8.09%,主要系2021年项目结转规模大于拿地及开发建设支出所致。存货中开发成本占78.29%,开发产品占21.71%,开发产品占比偏高,存货去化存在一定压力。同期末,公司存货跌价准备余额为20.49亿元,2020年和2021年分别计提存货跌价准备6.55亿元和15.55亿元,目前余额最大的项目为北京石景山项目(占30.46%)、长沙海蓝城项目(占23.37%)、佛山海蓝城项目(占20.31%)和天津海蓝城项目(占12.44%),其中北京石景山项目业态为商业、办公,因项目结构复杂且开发过程中与合作方多次调整商业设计方案,整体施工周期较长(开工时间为2018年,预计2022年竣工),办公部分后续可能存在去化压力⁷;长沙、佛山和天津海蓝城项目地块均为2018年获取并于当年开工,截至2021年底尚未竣工,开发周期较长,累计成本支出已高于预计可变现净值故计提减值,上述已减值项目区位一般,未来仍面临一定的减值风险。此外,新获取的空港城项目体量较大,开发周期较长且区位一般,需对其后续开发进度及去化情况保持关注。

2019—2021年末,公司固定资产规模变动不大,主要为办公楼和酒店等。截至2021年底,公司固定资产累计计提折旧2.60亿元,未计提减值;固定资产成新率为84.65%,成新率较高。

截至2021年底,公司所有权或使用权受限的资产占总资产的比重为38.59%,受限程度较高,主要系存货因借款抵押受限规模较大所致。

表12 截至2021年底公司资产受限情况

(单位:亿元)

项目	受限金额	受限原因
存货	189.01	抵押
固定资产	16.66	抵押
长期股权投资	5.40	质押
投资性房地产	3.07	抵押
货币资金	2.57	预收监管及共管资金、保证金等
无形资产	0.38	抵押
合计	217.09	--

资料来源:公司年报

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021年末,公司所有者权益持续增长,其中其他权益工具和未分配利润占比较高,所有者权益结构稳定性较弱。

2019—2021年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长6.20%。截至2021年底,公司所有者权益104.29亿元,较上年底增长9.20%,主要系其他权益工具(永续债)增加所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为95.31%,少数股东权益占比为4.69%。在所有者权益中,实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占22.50%、12.24%、22.82%和33.80%。其他权益工具和未分配利润占比较高,所有者权益结构稳定性较弱。

(2) 负债

2019—2021年,公司持续降杠杆,债务规模持续下降,债务结构有所优化,但一年内到期债务和非标融资占比仍偏高,“三条红线”中两条踩线,债务负担很重。

2019—2021年末,公司负债规模波动下降。截至2021年底,公司负债总额较上年底下降12.03%,主要系流动负债减少所致。公司负债以流动负债为主,负债结构较上年底变动不大。

⁷ 办公部分原计划“商改住”,但受政策影响未来只能整体出售。

2019—2021年末,公司应付账款波动增长,年均复合增长12.53%。截至2021年底,公司应付账款较上年底下降4.88%,主要系应付工程款减少所致。

2019—2021年末,公司其他应付款持续下降,年均复合下降11.29%。截至2021年底,公司其他应付款较上年底下降13.27%。公司其他应付款主要为与公司股东和合作方的关联往来款(占89.09%)。

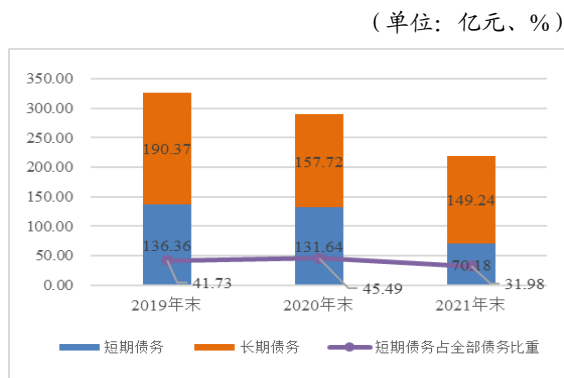
2019—2021年末,公司一年内到期的非流动负债持续下降,年均复合下降28.30%。截至2021年底,公司一年内到期的非流动负债较上年底下降46.55%,主要系2021年部分债券到期兑付所致。

由于会计准则变动,2020年公司将符合条件的地产项目预收款纳入合同负债科目核算。截至2021年底,公司合同负债较上年底增长13.71%,其中预收款余额较大项目包括任丘华北油田项目、天津海蓝城项目和石家庄海蓝和光项目等。

2019—2021年末,公司长期借款波动下降,年均复合下降22.20%。截至2021年底,公司长期借款较上年底下降51.63%。公司长期借款全部为抵押借款。

2019—2021年末,公司应付债券波动下降,年均复合下降6.56%。截至2021年底,公司应付债券较上年底增长122.64%,主要系2021年公司发行“21华远01”等公司债(合计融资61亿元)所致。

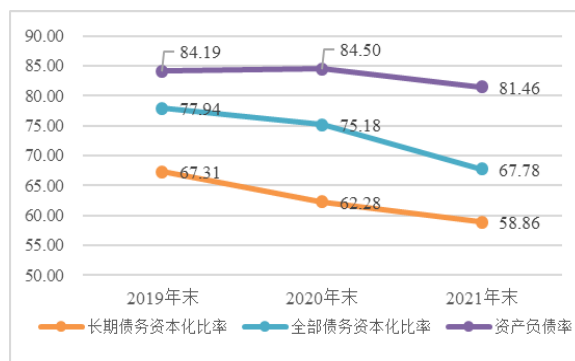
图3 2019—2021年末公司债务结构



资料来源:公司年报,联合资信整理

图4 2019—2021年末公司债务杠杆水平

(单位:%)



资料来源:公司年报,联合资信整理

近年来公司持续降杠杆,2019—2021年,公司全部债务持续下降,年均复合下降18.05%。截至2021年底,公司全部债务219.42亿元,较上年底下降24.17%,其中短期债务较上年底下降46.69%,占比较上年底下降13.51个百分点至31.98%,债务结构有所优化。

从债务指标来看,2019—2021年,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降,公司债务负担有所减轻但仍很重。从债务期限分布看,截至2021年底,公司有息债务中一年内到期债务占比偏高;从融资渠道看,公司有息债务中债券和非标融资占比偏高;同期末,公司平均融资成本为6.32%,处于一般水平。

表13 截至2021年底公司有息债务期限结构

(单位:亿元、%)

项目	1年以内	1~2年	2年以上	小计
银行贷款	24.55	5.11	14.31	43.97
债券融资	23.45	6.91	60.10	90.46
非标融资	19.89	8.52	15.00	43.41
关联方往来款	--	39.28	--	39.28
其他融资	2.29	--	--	2.29
合计	70.18	59.83	89.41	219.42
占比	31.98	27.27	40.75	100.00

注:1.表中合计数与加总有差异,系四舍五入所致;2.债券到期情况按假设全部回售的情况统计;3.公司将应付票据放入1~2年到期;4.非标融资主要包括信托融资和债务融资工具

资料来源:公司提供,联合资信整理

截至 2021 年底，公司剔除合同负债和预收账款后的资产负债率为 73.43%，净负债率为 132.17%，现金短期债务比为 1.16 倍⁸，“三条红线”中两条踩线，未来融资受到一定限制。近年，公司已采取改善债务结构、减缓拿地力度、加强同业合作和控制支出等措施降杠杆，但杠杆水平仍有下降空间。

若进一步考虑到公司其他权益工具中的永续债实为债务（2021 年底为 23.80 亿元，利率为 9%），将其调入长期债务后，2021 年底公司全部债务增至 243.22 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 85.69%、75.14% 和 68.25%。

4. 盈利能力

受结转规模影响，2019-2021 年，公司营业收入逐年增长，但费用管控能力仍有待提高；存货跌价准备对公司利润影响很大，盈利指标持续下降，2021 年公司出现亏损。

2019-2021 年，公司营业收入变动情况详见经营分析部分。2019-2021 年，公司利润总额分别为 10.01 亿元、6.34 亿元和 -5.76 亿元，持续下降，主要系 2020 年和 2021 年公司计提大额存货跌价准备所致。

期间费用方面，2019-2021 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 2.89%，各年期间费用率分别为 12.89%、5.37% 和 6.59%。2021 年，公司费用总额为 9.02 亿元（销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 60.15%、27.96% 和 11.89%），同比增长 117.26%，其中销售费用同比增长 45.38%。2021 年，房地产市场整体较低迷，公司当期签约销售额大幅下降但销售费用大幅增长，主要系本期符合结转收入条件的物业较上年同期增加导致结转的代理费增加所致，公司费用管控能力有待提高。

非经营性损益方面，2020 年和 2021 年公

司分别计提存货跌价准备 6.55 亿元和 15.55 亿元，主要系受部分项目周边房地产市场景气度下行、售价不及预期以及项目开发周期较长、累计成本支出已超过预计可变现净值所致。

盈利指标方面，2019-2021 年，公司总资产收益率分别为 2.00%、0.96% 和 -2.75%，净资产收益率分别为 7.67%、2.93% 和 -9.14%，均持续下降，主要系公司近年计提大额存货跌价准备所致。整体看，公司盈利指标持续下滑，2021 年出现亏损，盈利指标表现弱。

5. 现金流

2019-2021 年，公司拿地及开发节奏放缓，大力促回款的同时持续降杠杆，经营及投资活动现金由净流出转为净流入，筹资活动现金由净流入转为大额净流出。

表 14 2019-2021 年公司现金流量情况

（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	190.02	186.02	190.06
经营活动现金流出小计	232.57	122.87	116.59
经营现金流量净额	-42.55	63.14	73.47
投资活动现金流入小计	3.09	10.36	7.66
投资活动现金流出小计	12.91	0.99	2.78
投资活动现金流量净额	-9.82	9.37	4.88
筹资活动前现金流量净额	-52.37	72.52	78.35
筹资活动现金流入小计	186.86	135.00	113.56
筹资活动现金流出小计	166.69	200.55	183.98
筹资活动现金流量净额	20.17	-65.56	-70.42

资料来源：公司年报

从经营活动来看，2019-2021 年，公司经营现金流入额较稳定，经营活动现金流出额持续下降，主要系拿地及新开工力度下降所致。综上，公司经营现金净额由负转正，2021 年经营活动现金净流入额同比正增长。

⁸ 此处计算“三条红线”指标未考虑永续债，剔除合同负债和预收账款后的资产负债率=（负债-合同负债-预收账款）/（资产-合同负债-预收账款）；净负债率=（全部债务-货币资金）/所有者权益；现金短期债务比=现金类资产/短期债务；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+其他长期债务；全部债务=短期债务+长期债务

从投资活动来看, 2019—2021年, 公司投资活动现金流入和流出额有所波动, 主要系认购理财和金融类资产规模变动所致。2021年, 公司投资规模不大, 投资活动现金仍为净流入。

综上, 2019—2021年, 公司筹资活动前现金流量净额由负转正, 筹资压力有所减缓。

从筹资活动来看, 2019—2021年, 公司筹资活动现金流入额持续下降, 筹资活动现金流出额波动增长, 筹资活动现金净额由正转负, 主要系公司持续降杠杆所致。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般, 长期偿债指标表现弱, 但考虑到公司作为北京市西城区国

资委旗下的房地产业务运营主体, 在业务资源和资金融通方面能够得到股东有力支持, 且金融街资本为公司发行债券提供担保, 公司融资渠道畅通, 整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看, 2019—2021年, 公司流动比率尚可但速动比率较低, 速动资产对流动负债的保障程度较弱。2021年, 公司短期债务占比同比大幅下降, 经营现金/短期债务和现金类资产/短期债务均较上年大幅提升。整体看, 公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看, 2019—2021年, 公司EBITDA持续下降, 2021年EBITDA为负值。整体看, 公司长期偿债能力弱。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率 (%)	153.57	141.75	152.20
	速动比率 (%)	28.94	30.76	34.18
	经营现金/流动负债 (%)	-12.37	15.75	21.20
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.31	0.48	1.05
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.52	0.58	1.16
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	11.92	8.01	-4.02
	全部债务/EBITDA (倍)	27.40	36.12	-54.51
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.13	0.22	0.33
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.68	0.39	-0.24
	经营现金/利息支出 (倍)	-2.41	3.06	4.44

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

截至 2021 年底, 公司为银行向商品房购买人发放的余额为 66.15 亿元抵押贷款提供保证。截至 2021 年底, 公司对控股股东华远集团提供担保余额合计 9.94 亿元, 占公司净资产的 9.53%。总体看, 公司或有负债风险较小。

截至 2021 年底, 公司作为被告涉及的未决诉讼标的金额为 0.40 亿元, 占净资产比重很小。

截至 2021 年底, 公司合并口径主要合作金融机构人民币授信总额度为 182.56 亿元, 其中未使用额度为 29.37 亿元, 公司间接融资渠道有待拓宽。公司为 A 股上市公司, 直接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务分析

公司实际业务主要由下属子公司运营, 母公司系职能平台, 自身收入规模很小, 资产主要为关联方往来款, 债务负担较重。

2019—2021年, 母公司资产总额持续下降, 年均复合下降 21.74%。截至 2021 年底, 母公司资产总额 137.30 亿元, 其中其他应收款占 92.28%, 主要为关联方往来款。同期末, 母公司货币资金 0.09 亿元。

2019—2021年, 母公司负债总额持续下降, 年均复合下降 27.33%。截至 2021 年底, 母公司负债总额 93.16 亿元, 其中应付债券占

71.93%。母公司2021年资产负债率为67.86%，全部债务92.72亿元，其中长期债务占72.27%，全部债务资本化比率67.75%，母公司债务负担较重。

2019—2021年，母公司所有者权益持续小幅下降。截至2021年底，母公司所有者权益为44.13亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占53.16%、28.39%、9.33%和9.12%，母公司所有者权益结构稳定性较好。

2021年，母公司营业收入为0.04亿元，利润总额为-0.05亿元。公司实际业务主要由下属子公司负责运营，母公司自身收入规模很小。

2021年，母公司经营活动现金流量净额保持净流入，无投资活动现金收支，筹资活动现金流仍为净流出。

截至2021年底，母公司资产占合并口径的24.41%；母公司负债占合并口径的20.33%；母公司所有者权益占合并口径的42.32%；母公司营业收入占合并口径的0.03%；母公司利润总额占合并口径的0.93%；母公司全部债务占合并口径的41.98%。

九、外部支持

公司是北京市西城区国资委下属重要的房地产开发业务运营平台，公司控股股东华远集团为北京市西城区国资委控股企业，公司在业务获取上能够得到西城区政府一定的资源支持。华远集团对公司支持力度较大，每年为公司（含公司的控股子公司）提供一定额度的融资担保。截至2021年底，华远集团为公司及控股子公司提供融资担保合计93.98亿元；另外，华远集团为公司提供股东借款，截至2021年底，华远集团为公司提供股东借款余额为4亿元，股东借款含息，资金成本与华远集团一致。

十、本期公司债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务结构影响不大；考虑本期债券发行后，公司整体偿债能力很强。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券基础发行规模不超过3亿元（含），按发行金额上限3亿元测算，本期债券分别占2021年底公司长期债务和全部债务的2.01%和1.37%，对公司现有债务结构影响不大。2021年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为81.46%、67.78%和58.86%，本期债券发行后上述指标将分别上升至81.56%、68.08%和59.34%。发行后公司债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金拟用于偿还回售的公司债券本金，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

以2021年底财务数据为基础，考虑本期债券发行后（将发行金额上限3亿元计入长期债务），公司2021年底长期债务增至152.24亿元。2021年公司经营活动现金流入量为190.06亿元，为发行后长期债务的1.25倍，为本期债券发行额度上限的63.35倍；2021年经营活动现金净流量为73.47亿元，为发行后长期债务的0.48倍，为本期债券发行额度上限的24.49倍，公司经营活动现金流对本期债券发行后长期债务的保障能力一般，对本期债券发行额度覆盖程度较高。2021年EBITDA为-4.02亿元，无法对本期债券发行后长期债务和本期债券发行额度提供保障。

表 16 本期债券偿还能力测算

项目	2021年
发行后长期债务（亿元）	152.24
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.25
经营现金净额/发行后长期债务（倍）	0.48
EBITDA/发行后长期债务（倍）	-0.03

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司年报整理

3. 债券条款及增信措施分析

本期债券由金融街资本提供全额无条件不

可撤销连带责任保证担保。担保人保证的范围包括本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用。如华远地产不能按期兑付本期债券本金及存续期间利息，担保人应按约定承担担保责任，将兑付资金划入债券登记机构或债券受托管理人指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。债券受托管理人有义务代理债券持有人要求担保人履行保证责任。

十一、担保方担保能力分析

（一）主体概况

北京金融街资本运营集团有限公司（以下简称“金融街资本”）成立于1992年，前身为北京市西单商业区建设开发公司（以下简称“西单公司”），初始注册资本2000万元，后根据北京市西城区国有资产监督管理委员会（以下简称“西城区国资委”）《关于调整北京市西单商业区建设开发公司权属关系的通知》，金融街资本出资人2010年变更为西城区国资委。

2011年9月，西城区国资委下发《关于同意组建北京金融街资本运营中心的通知》，西单公司改组为西城区国有资本运营平台，更名为北京金融街资本运营中心（以下简称“资本运营中心”），由西城区国资委授权北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”）进行管理。

2017年5月，资本运营中心发布资产重组事项公告：西城区国资委将所持北京华方投资有限公司（以下简称“华方公司”）100%股权以及北京华融综合投资公司（以下简称“华融综合”）所持北京天桥盛世投资集团有限责任公司（以下简称“天桥盛世”）10.46%的股权无偿划转至资本运营中心⁹，同时收回金融街集团的管理权；资本运营中心所持北京华融基础设

施投资有限责任公司（以下简称“华融基础”）100%股权和北京华利佳合实业有限公司（以下简称“华利佳合”）85%股权注入金融街集团，并成为金融街集团的控股股东。

2022年1月，资本运营中心由全民所有制改制成为有限责任公司，并更为现名。金融街资本历经多次增资，截至2021年底实收资本273.93亿元，西城区国资委是金融街资本唯一股东和实际控制人。

金融街资本是北京市西城区国资委下属的国有资本运营主体，间接控股多家上市公司，合并范围内主营业务含房产开发、物业经营与管理、商品销售及金融保险等。

截至2022年5月6日，金融街资本下设党委办公室、纪委办公室、董事会办公室、综合管理部、投资管理部、股权管理部、城市更新部、战略品牌部、计划财务部、资金管理部、风险控制部、审计部、法律事务部、人力资源部等14个职能部门。

截至2021年底，金融街资本资产总额3059.74亿元，所有者权益合计978.98亿元（含少数股东权益543.93亿元）。2021年，金融街资本实现营业总收入512.85亿元，利润总额40.40亿元。

金融街资本注册地址：北京市西城区宣武门内大街6号4层6—58室；法定代表人：程瑞琦。

（二）基础素质分析

金融街资本作为北京市西城区国有资本运营企业，合并范围内拥有多家上市公司，经营呈现多元，业务覆盖房地产开发、物业运营与管理、基础设施建设、土地开发、金融保险等领域，在地产项目区域分布、商业物业地理位置、品牌影响力等方面具备优势。

1. 企业规模和竞争力

金融街资本作为北京市西城区国有资本运营企业，截至2021年底，拥有金融街集团、北

⁹ 资本运营中心成为天桥盛世控股股东，持股58.52%。

京金正资产投资经营有限公司（以下简称“金正公司”）、华方公司等 14 家二级子公司，业务范围涵盖房地产开发、物业经营与管理、基础设施建设、土地一级开发、客房餐饮、金融保险等多个领域，合并范围内拥有多家上市公司。

金融街集团下属的华融基础作为北京市西城区金融街拓展实施主体，在土地一级开发和配套基础设施建设领域具有经营垄断优势和区位优势；金融街集团下属的金融街控股股份有限公司¹⁰（以下简称“金融街控股”，股票代码：000402.SZ）作为中国商业地产上市公司中的龙头企业之一，具有包括写字楼、住宅、公寓、商业、酒店等在内的丰富产品业态，已进驻五大城市群中 16 个重点城市¹¹，商务地产地理位置优越，品牌知名度高；金正公司下属的北京菜市口百货股份有限公司¹²（以下简称“菜百股份”，股票代码：605599.SH，2019 年纳入金正公司合并范围），是商务部第一批命名的“中华老字号”企业；华融综合下属的金融街物业股份有限公司（以下简称“金融街物业”，股票代码：1502.HK）主要从事物业经营业务。

表17 截至2021年底主要下属公司概况（单位：亿元）

子公司名称	资产总额	资产负债率	营业收入	净利润
金融街控股	1647.80	74.15%	241.55	15.81
菜百股份	52.22	38.31%	104.06	3.64
华融基础	260.35	50.75%	9.12	0.59

资料来源：下属企业审计报告

2. 企业信用记录

根据金融街资本提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：1101000000896269），截至 2022 年 5 月 12 日，金融街资本本部无不良信贷记录，过往信用记录良好。

根据金融街资本过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现金融街资本

存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 5 月 12 日，联合资信未发现金融街资本曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）经营分析

1. 经营概况

金融街资本业务涵盖房地产开发、物业经营与管理、商品销售及金融保险等多领域，近三年营业总收入波动上升，受疫情管控、地产结算项目的结构化差异、行业调控政策、原料及运营成本等多因素影响，毛利率出现逐年回落。

2019—2021 年，金融街资本营业总收入分别为 481.62 亿元、380.44 亿元和 512.85 亿元，波动上升，主要由主营业务收入和已赚保费收入构成（2021 年分别为 394.93 亿元和 109.97 亿元）。

2019—2021 年，金融街资本主营业务收入波动上升，年均复合增长 1.30%，主要来自房产开发、商品销售、物业经营管理等板块。近三年，房产开发和物业经营管理收入波动下降，2020 年同比分别下降 31.50%和 25.32%，主要系新冠肺炎疫情影响下，房地产项目销售及工程进度不达预期，项目结算规模同比下降，出租物业客流量及酒店入住率明显下滑，2021 年随着房地产项目工程进度维持推进，地产结算收入增长，同时出租物业客流量及出租率提升，收入同比分别提升 39.46%和 18.67%，但仍略低于 2019 年水平；商品销售收入主要源于菜百股份的黄金珠宝销售收入，2020 年受疫情之下闭店和客流量下降的影响，商品销售收入同比下降 15.43%，2021 年受益于经营恢复以及新拓门店增收，收入同比快速增长 47.42%，收入达近三年峰值；此外，餐饮服务及药品批发零售收入比重较低，前者主要以经营老字号的国有餐

¹⁰ 截至 2021 年底，金融街集团及其一致行动人合计持有金融街控股 36.77% 股权，无质押。

¹¹ 16 个城市主要包括北京、惠州、天津、重庆、武汉、广州、苏州（含常熟）、廊坊、上海、成都、东莞、遵化、佛山、深

圳、无锡、嘉兴等。

¹² 截至 2021 年底，金正公司持有该公司 24.57% 股权，无质押。

饮品牌以及金融街威斯汀酒店、经济型连锁酒店等为主，后者主要由华方公司经营¹³。

毛利率方面，2019—2021年，金融街资本主营业务综合毛利率分别为34.25%、28.15%和18.91%，处于逐年下滑态势。由于地产结算项目的结构性差异以及行业调控持续深化的影响，地产业务毛利率逐年下滑，2021年为17.34%；

物业经营管理毛利率波动下行，但始终处于较高水平，2021年为56.90%，其中物业租赁业务毛利率基本稳定在高位，物业经营由于客流和入住率受疫情影响较大，近两年出现亏损；商品销售业务毛利率相对低，近三年波动较小，2021年为11.39%，该业务毛利率易受黄金珠宝成本变动影响。

表18 金融街资本主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

板块名称	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产开发	233.33	60.63%	36.79%	159.82	55.77%	28.30%	222.88	56.44%	17.34%
物业经营管理	38.94	10.12%	60.53%	29.08	10.15%	63.04%	34.51	8.74%	56.90%
药品批发零售	8.31	2.16%	9.60%	7.01	2.45%	11.05%	9.29	2.35%	9.92%
餐饮服务	10.09	2.62%	69.99%	9.34	3.26%	36.07%	13.01	3.29%	22.32%
商品销售	84.31	21.91%	13.38%	71.30	24.88%	14.19%	105.11	26.62%	11.39%
其他	9.88	2.57%	32.94%	10.03	3.50%	28.35%	10.12	2.56%	6.09%
合计	384.85	100.00%	34.25%	286.58	100.00%	28.15%	394.93	100.00%	18.91%

注：1.金融街资本主营业务收入不包含金融保险业务收入，金融保险业务收入计入已赚保费；2.金融街资本其他收入主要源于影院、广告、文化、金融投资、商贸等业务

资料来源：金融街资本审计报告

2. 业务经营分析

（1）房地产开发业务

该业务主要由金融街控股经营，金融街控股项目集中于五大城市群的一、二线城市，良好的区域分布为业务发展提供支撑，近年土地投资力度放缓，项目结算受疫情影响波动下行；由于调控政策收紧以及在售项目区域差异，2021年销售金额和销售均价同比有所回落。

金融街资本房地产开发业务的经营主体以上市公司金融街控股为主，住宅及商业地产开发的主要经营模式为自主开发，通过“招、拍、挂”或项目公司收购取得土地之后，针对目标客户进行产品设计，履行土地、规划、施工等相关手续的报批，符合销售条件时办理预售销售手续，房产建造完成并验收合格后交付客户。

金融街控股产业布局集中于五大城市群（京津冀、长三角、大湾区、成渝和长江中游），截至2021年底，已进驻五大城市群中16个重点城市，区域布局较为完善。

表19 金融街控股2021年营业收入及构成（单位：亿元）

区域	营业收入	毛利率	收入同比	毛利率同比
京津冀	63.93	33.91%	7.16%	降低4.13个百分点
大湾区	56.23	20.14%	24.00%	降低12.59个百分点
长三角	44.85	14.87%	33.35%	降低9.65个百分点
成渝	42.72	9.87%	0.36%	降低22.47个百分点
长江中游	33.82	23.42%	--	--
合计	241.55	21.45%	33.30%	降低11.41个百分点

资料来源：金融街控股年度报告、联合资信整理

近年来，金融街控股新开工面积逐年回落；同时，随着前期开工项目建设的持续推进，竣

¹³ 华方公司的上游主要为北京同仁堂科技发展股份有限公司、北京同仁堂股份有限公司经营分公司及北京海诺康医药经营有限公司等，下游主要为北京大学第三医院、北京大学人民医院、中

国中医科学院广安门医院等

工面积大幅增长。项目结算方面，2020年，受疫情影响，金融街控股项目结算规模同比下降，2021年持续推进项目工程进度，项目结算规模同比较明显回升。

金融街控股持续推进项目销售去化，2020年销售金额和销售面积明显提升，2021年房地产调控政策持续收紧以及政府管控按揭力度对部分购房者的置换需求形成抑制，当年销售金额同比下降约16%，销售面积基本与上年持平。金融街控股的销售产品涵盖商务和住宅地产两类，住宅地产占比较高（2021年大约贡献了销售金额的88%），商业地产主要以整售定制为主，主要交易方多为金融类企业及大型企业；受五大城市群周边城市的销售规模提升影响，2019—2021年销售均价逐年回落，2021年销售均价为1.94万元/平方米。

表20 2021—2021年金融街控股房地产开发运营及销售情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

指标	2019年	2020年	2021年
新开工面积	278	244	153
竣工面积	86	160	243
销售面积	118	173	175
销售金额	319	402	339
其中：商业地产	53	63	41
住宅地产	266	339	298
销售均价	2.70	2.33	1.94

注：以上开发数据为全口径数据

资料来源：金融街控股年度报告、联合资信整理

在建项目方面，截至2021年底，金融街控股主要开发项目规划投资总额117.67亿元（其中：权益投资额70.77亿元），累计已投资81.67亿元，未来尚需投入36.01亿元，考虑到金融街控股签约销售规模较大及稳定性较好，未来面临的资金支出压力可控。

表21 2021—2021年金融街控股主要在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

城市	项目名称	项目业态	权益比例	开发进度	土地面积	规划建筑面积	累计竣工面积	预计总投资	累计投资
武汉	武汉金悦府	住宅、商业	80%	在建	19.70	83.57	32.55	85.76	54.49
东莞	东莞金悦府	住宅、商业	100%	在建	6.67	22.86	13.47	31.91	27.17
合计					26.37	106.43	46.03	117.67	81.67

资料来源：金融街控股年度报告、联合资信整理

2020年以来，金融街控股的土地投资力度显著放缓，2020年通过“招、拍、挂”以及股权收购等方式在上海、佛山、惠州、天津、遵化共获取5个项目，新增权益土地投资金额49.97亿元，同比大幅下滑；2021年，金融街控股坚持“深耕五大城市群中心城市，拓展环五大城市群中心城市一小时交通圈的卫星城/区域”的区域战略，通过“招、拍、挂”为主、股权收购为辅的方式，在上海、无锡、昆山、嘉兴、天津、固安等地共获取8个项目以补充项目资源，新增权益土地投资金额65.25亿元，同比有所回升。

截至2021年底，金融街控股拥有项目总体可结算规划建筑面积1651万平方米（对应权益规划建筑面积1329万平方米）。从区域分布看，金融街控股土地储备比重（按可结算建筑面积）前三大的城市分别为惠州、北京和天津。

表22 金融街控股土地储备情况

指标	2019年	2020年	2021年
新增土地面积（万平方米）	117.39	41.62	48.59
新增规划建筑面积（万平方米）	300.54	107.29	133.38
土地总价（亿元）	206.41	--	102.21
权益地价（亿元）	168.62	49.97	65.25

资料来源：金融街控股年度报告、联合资信整理

表23 截至2021年底金融街控股土地储备分区域情况（单位：万平方米）

城市	可结算建筑面积	占比	城市	可结算建筑面积	占比
惠州	306.8	18.58%	上海	75.98	4.60%
北京	251.52	15.23%	广州	70.27	4.26%
天津	180.05	10.90%	无锡	51.87	3.14%
重庆	142.35	8.62%	遵化	47.96	2.90%
廊坊	128.52	7.78%	成都	43.29	2.62%
武汉	119.15	7.21%	嘉兴	14.9	0.90%
苏州	111.81	6.77%	深圳	14.59	0.88%
佛山	81.37	4.93%	东莞	11.05	0.67%
合计	1651.49				

资料来源：金融街控股年度报告、联合资信整理

(2) 物业经营与管理业务

该业务主要由金融街控股经营，金融街控股自持物业地理位置优越，近年通过处置非核心区域及租赁经营压力较大的物业优化资产结构，租赁业务毛利率水平高，可贡献稳定现金流。

金融街资本物业经营业务主要由金融街控股经营，物业管理业务主要由华融综合下属子公司金融街物业股份有限公司（以下简称“金融街物业”，股票代码：1502.HK）经营。

金融街控股确立了“开发+自持经营”的运营模式，逐步增持商业、写字楼等优质物业，优化自持物业结构，持有的物业集中于北京、天津、上海、重庆等城市，区域地理位置优越；商业物业类型包括写字楼、公寓、商业及其配套项目等，分为租赁型物业和经营性物业两类。

物业租赁方面，金融街控股租赁物业包括写字楼、商业、住宅、车位配套等，2020年以来，金融街控股通过处置非核心区域及租赁经营压力较大的物业¹⁴，优化资产结构并提升资产运营效率，同时陆续有新竣工的物业投入运营，截至2021年底持有项目可出租面积约111.26万平方米。其中，写字楼租赁物业主要包括北京金融街中心、北京金融街月坛中心、金融街公寓、北京金融大厦、上海金融街海伦中心、上海静安融悦中心西区A栋办公楼、天津环球金融中心等；商业类出租物业主要包括北京金融街购物中心、北京金融街（西单）购物中心、北京金树街、北京门头沟融悦中心、重庆磁器口后街项目一二期（位于重庆市沙坪坝区）等。近三年，金融街控股物业租赁收入分别为18.41亿元、16.69亿元和17.54亿元，2020年受疫情期间减免租金影响，租赁收入同比下降9.36%，2021年同比恢复性增长5.07%；毛利率保持高位，2021年金融街控股租赁毛利率87.32%。

物业经营方面，金融街控股拥有北京金融

街丽思卡尔顿酒店¹⁵、金融街公寓、天津瑞吉酒店、惠州喜来登酒店等经营物业，截至2021年底持有经营物业建筑面积20.52万平方米。近三年，金融街控股物业经营收入分别为6.87亿元、3.26亿元和4.15亿元，2020年受疫情影响，酒店入住率明显下滑，物业经营收入同比大幅下降52.52%，毛利润为负；2021年，疫情逐步得到控制，酒店入住率有所提高，物业经营收入同比增长27.18%，毛利润亏损有所收窄。

物业管理方面，截至2021年底，金融街物业实现业务覆盖中国华北、西南、华东、华南、东北及华中六个大区的14个城市，总在管项目数量213个（较上年底新增40个），在管建筑面积33.50百万平方米（较上年底增长35.51%）。2021年，金融街物业实现营业收入13.20亿元，同比增长11.85%，其中物业管理服务收入9.61亿元，同比增长11.33%。

(3) 土地一级开发及保障房业务

该业务主要由华融基础经营，华融基础土地开发业务在西城区内具有垄断优势，但土地出让受市场环境及政府出让计划影响而具有波动性，项目开发资金统一由财政承担，资金压力较小。

金融街资本土地一级开发业务主要由华融基础负责运营，华融基础土地一级开发项目开发周期较长，且土地出让受市场环境及政府出让计划影响较大，使得华融基础土地一级开发收入波动性较大；但同时，土地一级开发项目的开发资金统一由财政承担，资金压力较小。

金融街资本保障房业务主要由华融基础下属子公司北京华融金晖置业有限公司（以下简称“华融金晖”）和北京市西城区保障性住房运营管理有限公司（以下简称“西保公司”）负责运营，开发经营模式为以低于市场土地出让价的价格取得土地使用权，由华融金晖和西保公司组织建设，并定向销售给区内重

¹⁴ 2020年，金融街控股通过股权转让方式处置金融街-万科丰科中心，2021年，以公开挂牌出售方式处置德胜国际中心。

¹⁵ 金融街控股2022年3月将所持的北京金融街丽思卡尔顿酒店以10.80亿元价格转让给金融街集团。

点拆迁、腾退项目的外迁居民。项目建设资金主要来自银行借款及自有资金。保障房项目建设并达到预售状态后，华融金晖和西保公司按照政府规定价格，与通过政府审核的安置居民签订销售合约，获取房屋销售收益。此外，华融基础还承接了菜市口西危房改造项目（后于2019年6月变更为菜市口西片老城保护和城市更新试点项目）。

华融基础根据北京市和西城区两级政府的统筹安排，规划与实施金融街功能街区的拓展工作，金融街拓展项目的前期工作是完成较大规模的土地开发和整理。华融基础承担的土地一级开发项目采用市场化运作模式，接受土地整理储备中心的委托，按照土地利用总体规划、城市总体规划等，统一组织实施拆迁、土地整理等前期土地开发建设。土地整理完成后，将通过北京市国土资源局（以下简称“国土局”）对土地进行定价并以“招、拍、挂”方式向社会公开出让；待土地出让后，由国土局支付华融基础土地一级开发成本和应得的土地开发利润。

（4）商品销售

金融街资本商品销售业务的经营主体为菜百股份。菜百股份于2021年9月通过公开发行股份方式在上海证券交易所主板上市，发行0.78亿股A股股票，募集资金总额7.78亿元。

菜百股份是商务部第一批命名的“中华老字号”企业，主要从事黄金珠宝首饰零售业，主营业务为销售金银饰品、工艺美术品、回收黄金及黄金饰品等，拥有中国金币特许零售商和北京2022年冬残奥会组织委员会特许产品零售商特许资质（许可销售期限至2022年9月30日）。此外，作为上海黄金交易所第一批综合类会员单位，菜百股份具有直接从上海黄金交易所采购黄金原材料的资格。

菜百股份线下门店主要分布在以京津冀为代表的华北地区，主营业务收入主要源于华北地区，华北地区以外的收入主要来自电商渠道。截至2021年底，菜百股份销售网络包括北京总

店、覆盖华北等地区的58家直营连锁门店、银行渠道等线下销售网络以及线上电商销售网络，近三年营业收入波动上升，2021年，菜百股份实现营业收入和利润总额分别为104.06亿元和5.01亿元，同比分别增长47.23%和1.30%。

（5）金融保险

金融街资本金融保险业务主要由长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城保险”，金融街集团直接和间接合计持有长城人寿50.69%的股份）运营。

截至2021年底，长城保险资产总额601.52亿元，股东权益合计58.10亿元（其中：股本和未弥补亏损分别为55.32亿元和-30.97亿元）；2021年实现营业收入132.50亿元，同比增长21.90%，其中已赚保费收入和投资收益分别为109.97亿元和20.46亿元（同比变动率分别为27.82%和-0.29%），实现净利润1.49亿元，同比增长10.25%。

（四）财务分析

表24 金融街资本主要财务数据

项 目	合并口径		
	2019年	2020年	2021年
现金类资产(亿元)	338.18	455.07	424.84
资产总额(亿元)	2783.53	2938.23	3059.74
所有者权益(亿元)	856.36	887.73	978.98
短期债务(亿元)	231.22	282.35	274.10
长期债务(亿元)	894.69	875.04	849.67
全部债务(亿元)	1125.91	1157.39	1123.77
营业总收入(亿元)	481.62	380.44	512.85
利润总额(亿元)	63.42	59.06	40.40
EBITDA(亿元)	96.88	92.64	78.04
经营性净现金流(亿元)	66.55	172.90	76.19
营业利润率(%)	25.46	21.77	14.86
净资产收益率(%)	5.03	4.31	2.63
资产负债率(%)	69.23	69.79	68.00
全部债务资本化比率(%)	56.80	56.59	53.44
流动比率(%)	215.00	205.67	210.23
经营现金流流动负债比(%)	9.17	21.63	9.79
现金短期债务比(倍)	1.46	1.61	1.55
EBITDA利息倍数(倍)	1.64	1.55	1.57

全部债务/EBITDA(倍)	11.62	12.49	14.40
金融街资本本部			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	395.62	418.35	451.89
所有者权益(亿元)	312.57	325.09	354.31
全部债务(亿元)	66.97	82.99	71.59
营业收入(亿元)	2.14	1.25	0.76
利润总额(亿元)	-0.14	14.89	1.17
资产负债率(%)	20.99	22.29	21.59
全部债务资本化比率(%)	17.64	20.34	16.81
流动比率(%)	375.26	134.14	652.32
经营现金流动负债比(%)	162.00	9.13	2.70

注：1.金融街资本短期债务及相关指标中包含了金融类有息负债卖出回购金融资产；2.2021年资本化利息仅包括金融界控股资本化利息；3.2022年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据金融街资本审计报告和财务报表整理

1. 财务概况

金融街资本提供了2019—2021年合并财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2021年底，金融街资本纳入合并范围内的二级子公司14家（如附件1-3）。金融街资本二级子公司层面的合并范围变动包括：2019年，将新设立的北京金融街服务中心有限公司（持股100%）纳入合并范围，按照西城区国资委要求不再将北京京都文化投资管理公司纳入

合并范围；2020年，将新设立的公司北京熙诚金信管理咨询有限公司纳入合并范围；2021年，按照西城区国资委要求将北京淮扬春餐饮管理有限公司和北京西御园酒店管理有限公司纳入合并范围。整体看，金融街资本合并范围变化对财务数据可比性的影响有限。

截至2021年底，金融街资本资产总额3059.74亿元，所有者权益合计978.98亿元（含少数股东权益543.93亿元）。2021年，金融街资本实现营业总收入512.85亿元，利润总额40.40亿元。

2. 资产质量

金融街资本资产规模波动增长，货币资金及交易性金融资产充裕，持有的股权及债权投资和投资性房地产规模大，投资性房地产区位良好；地产类存货规模大，存在一定规模对参股地产项目的资金拆借，房地产销售进度易受行业政策调控影响，或将影响存货去化及款项回收期。整体看，金融街资本资产质量良好，资产流动性尚可。

2019—2021年末，金融街资本资产规模波动增长，年均复合增长4.84%，资产结构变动不大，截至2021年底资产总额为3059.74亿元，流动资产比重高于非流动资产比重6.98个百分点。

表25 2019—2021年末金融街资本资产主要构成（单位：亿元）

科目	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1560.92	56.08%	1644.43	55.97%	1636.70	53.49%
货币资金	287.86	18.44%	371.48	22.59%	293.06	17.91%
交易性金融资产	50.29	3.22%	83.55	5.08%	131.77	8.05%
*其他应收款（合计）	188.11	12.05%	205.99	12.53%	155.20	9.48%
存货	879.83	56.37%	896.46	54.52%	926.77	56.62%
非流动资产	1222.61	43.92%	1293.80	44.03%	1423.04	46.51%
可供出售金融资产	234.22	19.16%	253.75	19.61%	--	--
持有至到期投资	101.38	8.29%	122.09	9.44%	--	--
债权投资	--	--	--	--	220.94	15.53%
其他非流动金融资产	5.14	0.42%	5.39	0.42%	201.18	14.14%
长期股权投资	139.24	11.39%	137.48	10.63%	138.75	9.75%

投资性房地产	510.85	41.78%	525.84	40.64%	508.00	35.70%
其他非流动资产	121.69	9.95%	125.56	9.70%	64.81	4.55%
资产总额	2783.53	100.00%	2938.23	100.00%	3059.74	100.00%

注：标*科目，2019—2020年末为其他应收款（合计）科目，2021年末为其他应收款科目

资料来源：金融街资本审计报告、联合资信整理

（1）流动资产

2019—2021年末，金融街资本流动资产波动增长，年均复合增长2.40%，货币资金较为充裕，存货规模大且保持增长态势。

2019—2021年末，金融街资本货币资金波动增长，年均复合增长0.90%，截至2021年底为293.06亿元，主要由银行存款构成，其中使用受限的货币资金为6.68亿元，主要为存放中央银行法定准备金、保函保证金以及上海黄金交易所保证金等；交易性金融资产保持快速增长，年均复合增长61.87%，截至2021年底为131.77亿元，主要为以公允价值计量且其变动计入当期损益的债务工具投资（44.26亿元）和权益工具投资（85.30亿元）。

2019—2021年末，金融街资本其他应收款（合计）呈现增长态势，主要由其他应收款项构成。截至2021年底，金融街资本其他应收款项余额155.20亿元（含其他应收款项余额154.09亿元），其中包括金融街控股向合作开发的参股项目提供股东借款，较上年底下降23.38%，主要由于部分往来款项收回；期末累计计提坏账准备2.14亿元，期末余额前五名占比76.60%，集中度高。

表26 截至2021年底其他应收款项前五名（单位：亿元）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款项比重
北京金嘉恒业产业运营管理有限公司	资金往来	59.10	1-2年	37.83%
天津复地置业发展有限公司	往来款	26.18	3年以内	16.75%
武汉两湖半岛房地产开发有限公司	往来款	19.99	1年以内	12.80%
北京融泰房地产开发有限公司	往来款	7.60	2年以内	4.86%
北京未来科技城昌金置业有限公司	往来款	6.81	3年以内	4.36%
合计	--	119.67	--	76.60%

资料来源：金融街资本审计报告

2019—2021年末，金融街资本存货持续增长，年均复合增长2.63%，截至2021年底账面价值为926.77亿元，主要以开发成本（650.63亿元）和开发产品（245.95亿元）为主，累计计提存货跌价准备13.23亿元（开发成本和开发产品分别计提4.69亿元和8.46亿元）。房地产调控政策可能对地产项目销售产生一定影响。

（2）非流动资产

2019—2021年末，金融街资本非流动资产持续增长，年均复合增长7.89%，截至2021年底为1423.04亿元，主要为投资性房地产以及权益工具、债务工具投资。

金融街资本作为国有资本运营主体且下辖长城人寿，合并口径持有大规模股权、债权及其他投资类资产，由于2021年1月1日起执行新金融工具准则，可供出售金融资产、持有至到期投资、其他非流动资产等科目发生重分类。

截至2021年底，金融街资本债权投资和其他债权投资分别为220.94亿元和38.08亿元，主要包括理财产品、债券、委托贷款及借款等；其他权益工具投资和其他非流动金融资产分别为98.58亿元和201.18亿元，前者主要为未上市股权（61.33亿元）和股票（19.26亿元）等，后者主要为权益工具投资（172.02亿元）和债务工具投资（28.77亿元）等；其他非流动资产为64.81亿元，主要为定期存款（47.72亿元）和存出资本保证金（11.55亿元）等。

2019—2021年末，金融街资本长期股权投资变动不大，年均复合变动率为-0.18%，截至2021年底为138.75亿元，未计提减值准备，主要为对中国国有企业结构调整基金股份有限公司（以下简称“国调基金”，余额44.99亿元）、北京武夷房地产开发有限公司（以下简称“武夷地产”，余额28.56亿元）、恒泰证券股份有

限公司（以下简称“恒泰证券”，余额 19.03 亿元）以及华融国际信托有限责任公司（以下简

称“华润信托”，余额 8.99 亿元）等企业的投资。

表27 截至2021年底长期股权投资中主要被投资单位情况（单位：亿元）

被投资单位	投资成本	期初余额	减少投资	权益法下确认投资收益	其他综合收益调整	宣告发放现金股利或利润	期末余额
国调基金	43.70	51.10	6.30	1.93	-0.28	1.45	44.99
武夷地产	32.58	31.54	1.49	0.33	--	1.80	28.56
华融信托	16.00	12.51	--	-3.49	-0.03	--	8.99
恒泰证券	9.21	18.45	0.57	0.02	--	--	19.03

资料来源：金融街资本审计报告

2019—2021 年末，金融街资本投资性房地产存在小幅波动，截至 2021 年底为 508.00 亿元（较上年底减少 17.84 亿元），其中当年购置/在建新增 17.84 亿元、自用或存货转入 5.08 亿元、处置或转为自用 3.42 亿元、合并范围减少 46.35 亿元、公允价值变动损益 8.92 亿元。金融街资本投资性房地产以公允价值计量，主要源于金融街控股的自持型物业，截至 2021 年底，金融街控股投资性房地产为 387.41 亿元（较上年底减少 20.91 亿元），主要为位于北京、上海、天津、重庆等城市的写字楼项目和商业项目（投资性房地产项目 2021 年租金合计 15.70 亿元），当年公允价值变动损益 8.37 亿元¹⁶。

表28 截至2021年底金融街控股投资性房地产主要项目（单位：万平方米、亿元）

项目	建筑面积	2021年租金收入	期末公允价值	公允价值变动
金融街购物中心	9.34	3.29	36.85	0.00
金融街中心	13.96	5.93	69.34	0.04
金融街（月坛）中心	4.21	1.41	22.21	0.00
上海海伦中心	12.72	1.31	45.80	0.00
沙坪坝地块（重庆磁器口后街项目）	14.83	0.17	20.13	1.29
静安融悦中心（部分完工）	19.51	0.00	73.67	6.79

资料来源：金融街控股2021年年度报告

截至 2021 年底，金融街资本所有权和使用受到限制的资产合计 413.82 亿元（如附件 1-

4），主要为用于抵押的土地使用权、房屋所有权及用于质押的股权、现金、保证金等，受限资产占资产总额的 13.52%。

3. 负债及所有者权益

金融街资本所有者权益稳定增长，未分配利润及少数股东权益占比大，结构稳定性较弱；债务规模保持平稳，期限结构以长期为主，整体债务负担较重。

（1）所有者权益

2019—2021 年末，金融街资本所有者权益稳步增长，年均复合增长 6.92%，增长主要源于利润积累、发行 3 期集合资金信托计划（共计 23.00 亿元）以及少数股东权益上升。截至 2021 年底，金融街资本所有者权益合计 978.98 亿元，其中实收资本为 273.93 亿元（占 27.98%），未分配利润及少数股东权益占比大（分别占 11.38% 和 55.56%），权益结构稳定性较弱。

（2）负债

2019—2021 年末，金融街资本负债总额不断上升，年均复合增长 3.91%，截至 2021 年底为 2080.76 亿元，负债结构始终以非流动负债为主；近三年，流动负债波动上升，非流动负债持续增长，两者年均复合增长率分别为 3.55% 和 4.12%。

¹⁶ 由于上海静安融悦中心西区 A 栋办公楼、重庆磁器口后街二期二批次和二期、武汉融御滨江及黄村颐璟万和竣工，金融街控股聘请第三方机构深圳市戴德梁行土地房地产评估

有限公司进行评估，产生公允价值变动损益。

表29 2019—2021年末金融街资本负债主要构成（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	726.00	37.67%	799.53	38.99%	778.53	37.42%
应付账款	116.39	16.03 %	101.68	12.72%	117.33	15.07%
其他应付款	71.94	9.91%	100.76	12.60%	80.54	10.35%
一年内到期的非流动负债	172.44	23.75 %	204.93	25.63%	193.91	24.91%
预收款项	150.90	20.79%	9.39	1.17%	6.43	0.83%
合同负债	0.00	0.00 %	139.49	17.45%	137.30	17.64%
其他流动负债	89.67	12.35%	105.16	13.15%	107.11	13.76%
非流动负债	1201.17	62.33%	1250.97	61.01%	1302.23	62.58%
长期借款	425.67	35.44%	456.99	36.53%	378.17	29.04%
应付债券	469.02	39.05%	417.76	33.40%	443.65	34.07%
保险合同准备金	0.46	0.04%	282.39	22.57%	347.00	26.65%
负债总额	1927.17	100.00%	2050.50	100.00%	2080.76	100.00%

资料来源：金融街资本审计报告、联合资信整理

2019—2021年末，金融街资本应付账款和其他应付款（合计）均为波动增长，年均复合增长率分别为0.40%和5.81%，截至2021年底分别为117.33亿元和80.54亿元，前者主要系房地产板块的应付土地款及应付工程款（账龄在1年内款项占75.76%），后者主要系应付往来款（48.23亿元，主要为合作方向控股地产项目提供的股东借款，部分账龄超过1年）、应付押金保证金（11.18亿元）、应付代收代付款（7.68亿元）等。

2020—2021 年末，金融街资本合同负债基本稳定，截至 2021 年底为 137.30 亿元，主要系购房款。

2019—2021 年末，金融街资本一年内到期非流动负债波动增长，其他流动负债持续增长，年均复合增长率分别为 6.04%和 9.29%，截至 2021 年底分别为 193.91 亿元和 107.11 亿元，前者主要为一年内到期的应付债券（79.19 亿元）和长期借款（111.47 亿元），后者主要为保户储金及投资款（93.74 亿元）。

2019—2021 年末，金融街资本长期借款和应付债券均波动下降，年均复合变动率分别为-5.74%和-2.74%，截至 2021 年底分别为 378.17 亿元和 443.65 亿元，长期借款主要由抵押借款（201.96 亿元）、保证借款（135.98 亿元）和信用借款（140.08 亿元）构成，应付债券主要系金融街资本本部、金融街集团及其子公司金融街控股、华融基础、长城人寿等发行的各类债券。

2020—2021 年末，金融街资本保险合同准备金增长较快，主要为长城人寿的寿险责任准备金。

表30 2019—2021年末金融街资本债务情况
（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
短期债务	231.22	282.35	274.10
长期债务	894.69	875.04	849.67
全部债务	1125.91	1157.39	1123.77
资产负债率	69.23%	69.79%	68.00%
全部债务资本化比率	56.80%	56.59%	53.44%
长期债务资本化比率	51.09%	49.64%	46.46%

资料来源：金融街资本审计报告、联合资信整理

有息债务方面，2019—2021 年末，金融街资本全部债务保持平稳，截至 2021 年底为 1123.77 亿元，较上年底略有回落，债务期限以长期为主（长期债务占 75.61%），资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 68.00%、53.44%和 46.46%，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

金融街资本营业总收入波动上升，受疫情及地产项目结算影响，营业利润率波动下行，对主业盈利形成侵蚀；金融街资本利润水平高，利润总额依赖于公允价值变动收益及投资收益。

2019—2021 年，金融街资本营业总收入波动上升，年均复合增长 3.19%；2020 年，受疫情影响，房地产项目结算规模、出租物业及菜百

股份客流、酒店入住率均有下滑，营业总收入同比下降 21.01%；2021 年，随着地产结算规模、客流量及出租率不同程度提升，营业总收入同比增长 34.80%。近三年，金融街资本营业利润率呈现下行态势，主要由于收入结构变动以及结算项目主要为利润空间较低项目导致的地产开发毛利率下行。

2019—2021 年，金融街资本期间费用分别为 65.63 亿元、27.37 亿元和 60.40 亿元，2020 年下滑较多主要源于利息收入显著提升¹⁷导致财务费用由上年的 21.06 亿元大幅降至 -11.49 亿元；近三年，金融街资本期间费用占营业总收入的比重波动下降，分别为 13.63%、7.19%和 11.78%。

表31 2019—2021年金融街资本盈利情况

(单位：亿元)			
项目	2019年	2020年	2021年
营业总收入	481.62	380.44	512.85
其中：营业收入	402.02	294.41	402.87
营业利润率	25.46%	21.77%	14.86%
期间费用率	13.63%	7.19%	11.78%
投资收益	20.72	22.80	44.22
公允价值变动收益	15.42	13.20	6.04
资产减值损失+信用减值损失	-9.40	-13.74	-8.64
利润总额	63.42	59.06	40.40
总资本收益率	3.64%	3.28%	2.55%
净资产收益率	5.03%	4.31%	2.63%

资料来源：金融街资本审计报告、联合资信整理

2019—2021 年，金融街资本公允价值变动收益持续下降，投资收益较快增长，前者主要由投资性房地产以及公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产所产生，后者主要源于持有及处置权益及债务工具所获得的投资收益，两者的规模及构成均具备一定不确定性；近三年，金融街资本利润水平保持高位，但呈现下行态势，分别为 63.42 亿元、59.06 亿元和 40.40 亿元，投资收益和公允价值变动收益合计占利润总额 56.99%、60.95%和 124.42%，对利润总额贡献很高。

表32 2019—2021年金融街资本投资收益及主要来源
(单位：亿元)

科目	2019年	2020年	2021年
可供出售金融资产在持有期间取得的投资收益	5.61	6.16	--
处置可供出售金融资产取得的投资收益	0.40	5.24	--
持有至到期投资在持有期间的投资收益	3.96	4.77	--
其他非流动金融资产持有期间取得的投资收益	0.10	0.08	10.95
处置长期股权投资产生的投资收益	0.39	0.01	7.83
权益法核算的长期股权投资收益	1.93	-2.37	2.66
债权投资持有期间的利息收益	--	--	9.79
处置交易性金融资产取得的投资收益	--	--	6.23
上述合计	12.39	13.89	37.46
投资收益	20.72	22.80	44.22

资料来源：金融街资本审计报告、联合资信整理

表33 2019—2021年金融街资本公允价值变动收益及主要来源 (单位：亿元)

科目	2019年	2020年	2021年
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1.06	16.77	--
按公允价值计量的投资性房地产	14.17	-3.87	8.91
交易性金融资产	--	0.05	-4.48
其他非流动金融资产	0.51	0.25	1.78
上述合计	15.74	13.20	6.21
公允价值变动收益	15.42	13.20	6.04

资料来源：金融街资本审计报告、联合资信整理

2019—2021 年，金融街资本资产及信用减值损失（合计）有所波动。2020 年，金融街资本减值计提额度较高，其中计提存货跌价损失 9.02 亿元、可供出售金融资产减值损失 4.00 亿元，前者位于近三年高位，主要由于金融街控股位于北京、天津及成都等地区项目受当地限价政策和市场环境的影响，房屋销售价格低于预期所致，后者主要源于成本法计量的可供出售权益工具；2021 年，金融街资本继续计提存货跌价损失（7.45 亿元），主要涉及佛山、天津、苏州等地区项目。

从盈利指标看，2019—2021 年，金融街资本总资本收益率和净资产收益率均逐年下滑，2021 年分别为 2.55%和 2.63%，较上年分别减少 0.73 个和 1.68 个百分点，指标表现一般。

¹⁷ 2019—2021 年，金融街资本利息收入分别为 8.63 亿元、41.58 亿元和 10.31 亿元，2020 年显著提升系金融街控股当期确认中信

城 B 地块的资金占用费约 35.97 亿元。

5. 现金流

金融街资本收入实现质量一般，经营活动现金流受房地产项目回款进展以及拿地节奏的影响而呈现波动性，投资活动保持净流出，经营活动获现可覆盖投资活动资金缺口，对外融资压力有所缓解，筹资活动由净流入逐步转为净流出。

2019—2021年，金融街资本经营活动现金流入、流出及现金流净额均出现一定波动，但始终保持较大规模净流入。2020年，受疫情影响，地产项目销售时间集中于下半年且非并表项目销售规模占比较高，同时收回部分往来款（计入收到其他与经营活动有关的现金），并减少拿地支出及向合作企业提供的股东借款，综合作用下，金融街资本经营活动现金流入与流出不同程度回落，由于前者降幅较大，当期经营活动现金流净额同比大幅增长159.80%。2021年，金融街资本经营活动现金流入与流出均有回升，由于新增项目投入增加，经营活动现金流净额同比下滑55.93%。

近三年，金融街资本现金收入比具有一定波动性，整体看，收入实现质量一般。

2019—2021年，金融街资本投资活动现金流入和流出均出现宽幅波动，2020年两者均处于近三年高位，主要源于长城人寿调整投资产品配置；金融街资本投资活动始终存在资金缺口，2020—2021年筹资活动前现金流为净流入或者资金缺口不大，对外融资压力有所缓解。

表34 金融街资本现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	639.29	602.15	633.18
经营活动现金流出小计	572.74	429.25	556.99
经营现金流量净额	66.55	172.90	76.19
投资活动现金流入小计	683.55	1383.36	680.33
投资活动现金流出小计	778.93	1422.99	760.30
投资活动现金流量净额	-95.38	-39.63	-79.96
筹资活动前现金流量净额	-28.82	133.27	-3.77
筹资活动现金流入小计	5057.23	5045.22	408.84
筹资活动现金流出小计	5044.02	5077.07	471.41
筹资活动现金流量净额	13.21	-31.86	-62.57
现金收入比	92.50%	94.25%	82.68%

资料来源：金融街资本审计报告

2019—2020年，金融街资本筹资活动现金流入和流出规模很大，主要源于长城人寿收到和支付卖出回购金融资产款（计入收到/支付其他与筹资活动有关的现金），2021年筹资活动现金流入和流出规模明显回落。2019—2021年，随着对外融资压力缓解，金融街资本筹资活动现金流净额由净流入转为净流出，现金及现金等价物净增加额分别为-15.61亿元、100.88亿元和-66.53亿元，尚能保障现金及现金等价物的动态平衡。

6. 偿债指标

金融街资本短期偿债指标表现良好，长期偿债指标表现一般；金融街资本作为西城区国资委直属的国有资本运营主体，区域地位显著，具备通畅的间接融资渠道，均对整体偿债形成有力支持。

从短期偿债指标看，2019—2021年末，金融街资本流动比率和速动比率较为稳定，经营现金流流动负债比波动上升，均处于较好水平，现金类资产具备对短期债务的覆盖能力。金融街资本短期偿债指标表现良好。

从长期偿债指标看，2019—2021年，金融街资本全部债务/EBITDA逐年上升，EBITDA对利息支出的覆盖程度一般，金融街资本长期偿债能力指标一般。

表35 金融街资本偿债指标（单位：倍、亿元）

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率	215.00%	205.67%	210.23%
	速动比率	93.81%	93.55%	91.19%
	经营现金流流动负债比	9.17%	21.63%	9.79%
	现金短期债务比	1.46	1.61	1.55
长期偿债能力	EBITDA	96.88	92.64	78.04
	EBITDA/利息支出	1.64	1.55	1.57
	全部债务/EBITDA	11.62	12.49	14.40

注：2021年资本化利息仅包括金融界控股资本化利息

资料来源：金融街资本审计报告

截至2021年底，金融街资本本部获得银行授信367.00亿元，已使用授信额度33.65亿元，剩余授信额度333.35亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2021 年底，金融街控股为银行向商品房承购人发放的总额为 92.62 亿元（银行与商品房承购人签订的借款合同金额）抵押贷款提供保证担保；金正公司子公司北京金正光彩融资担保有限公司（以下简称“金正光彩”）对外担保责任余额 1.06 亿元；除上述外，金融街资本其他对外担保余额 71.67 亿元，被担保方以华远地产股份有限公司（实际控制人为西城区国资委）为主。

表36 截至2021年底金融街资本对外担保情况
(单位: 亿元)

担保方	被担保方	担保事项	担保余额
金融街资本	华远地产股份有限公司	信用担保	15.00
金融街资本	华远地产股份有限公司	信用担保	15.00
金融街资本	华远地产股份有限公司	信用担保	21.00
金融街资本	华远地产股份有限公司	信用担保	10.00
金正资产	中鼎泰成(天津)融资租赁有限公司	信用担保	1.12
金正资产	熙诚紫光	信用担保	0.10
金正资产	熙诚紫光	信用担保	0.10
金融街控股	惠州融拓置业有限公司	信用担保	5.79
金融街控股	北京武夷房地产开发有限公司	信用担保	2.86
金融街控股	重庆科世金置业有限公司	信用担保	0.70
合计			71.67

资料来源：金融街资本审计报告

7. 本部（母公司）财务分析

母公司经营性收入极低，主要业务集中于下属企业，利润依赖于投资收益和公允价值变动收益，公允价值变动收益存在波动性；母公司债务负担及期限结构适宜，债务主要源于应付债券；母公司持有一定规模货币资金和上市公司股权，可对短期债务形成覆盖。

截至 2021 年底，母公司资产总额为 451.89 亿元，以非流动资产为主（占 81.07%）。其中，流动资产主要构成为货币资金（11.50 亿元）和交易性金融资产（58.04 亿元），非流动资产主要构成为长期股权投资（264.50 亿元）和其他权益工具投资（78.90 亿元）；本部直接持有奇安信-U、大唐电信、同益中等上市公司股权，截至 2021 年底参考市值合计大约 23.55 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债合计 97.58 亿元，其中全部债务为 71.59 亿元，包括短期债务 10.82 亿元和长期债务 60.77 亿元，母公司债务以应付债券为主；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别 21.59%、16.81% 和 14.64%，债务负担及债务期限结构适宜。

表37 截至2021年底金融街资本本部存续债券

证券简称	起息日期	发行期限(年)	余额(亿元)
21金融街资MTN001	2021-01-26	3+2	10.00
21金融街资MTN002	2021-03-12	3+2	15.00
20金融街资MTN001	2020-08-17	3+2	17.00
合计			42.00

资料来源：联合资信整理

2021 年，母公司营业总收入 0.76 亿元，财务费用、投资收益和公允价值变动收益分别为 3.25 亿元、12.59 亿元和 -7.21 亿元，投资收益主要源于处置、持有金融资产取得收益以及成本法核算的长期股权投资收益，公允价值变动收益受资本市场影响而存在波动性，当年利润总额为 1.17 亿元；经营活动、投资活动和筹资活动现金流净额分别为 0.35 亿元、-22.33 亿元（其中：取得投资收益收到的现金为 7.20 亿元）和 5.36 亿元。

（五）外部支持

金融街资本作为北京市西城区国有资本运营主体，在资本金注入和政府补助等方面可持续获得股东及政府支持。

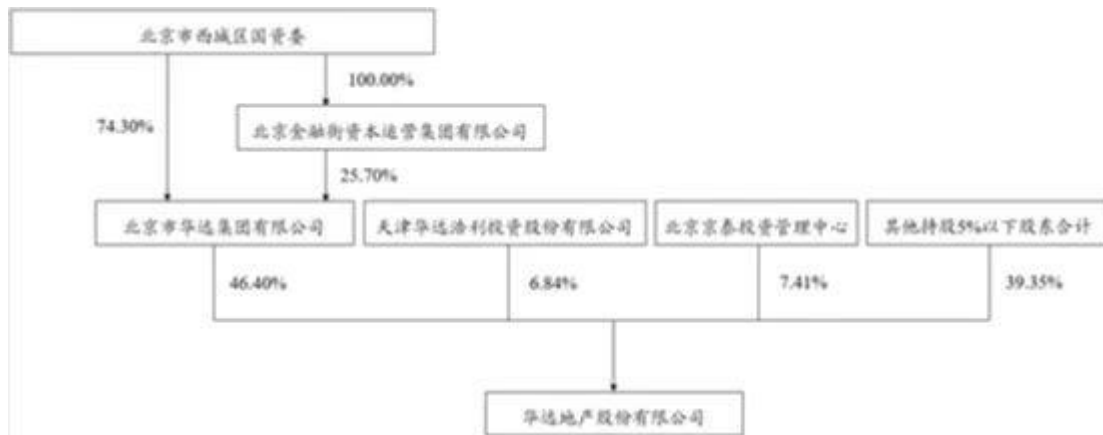
2019—2021 年，金融街资本每年均可获得西城区国资委的增资，分别为 2500 万元、4500 万元和 2000 万元；此外，根据北京金融街服务局下发的《关于申请向北京金融街服务中心有限公司注资的函》，金融街资本增加注册资本金 1 亿元；根据北京市西城区财政局西财企指〔2021〕380 号文件，西城区财政局通过金融街资本向金正光彩增资 3000 万元，金融街资本获增资 3000 万元。截至 2021 年底，金融街资本实收资本由 2019 年初的 271.73 亿元增至 273.93 亿元。

2019—2021 年，金融街资本获得其他收益分别为 0.59 亿元、1.20 亿元和 0.95 亿元，主要为各类专项补贴、奖励、税费返还及增值税减免、加计扣除等；同期，金融街资本营业外收入分别为 0.74 亿元、1.97 亿元和 1.39 亿元，主要包括拆迁补偿款、客户违约金收入、初始投资成本与被投资方可辨认净资产公允价值份额的差额等。

十二、结论

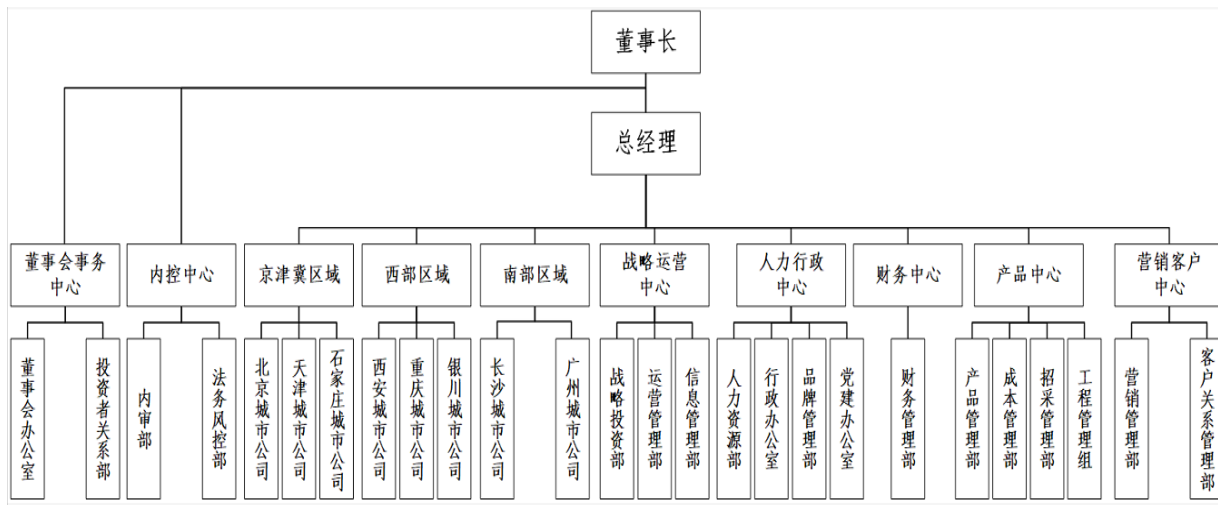
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底华远地产股份有限公司股权结构图



资料来源：公开资料

附件 1-2 截至 2021 年底华远地产股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底华远地产股份有限公司合并范围内子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
北京市华远置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售	100.00		非同一控制下合并
北京新威房地产开发有限责任公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	非同一控制下合并
北京金秋莱太房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	非同一控制下合并
北京华和房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京新通源远房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京新通致远房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京嘉华利远商业管理有限公司	北京市	北京市	商业管理		100.00	设立
北京华远锦程投资管理有限公司	北京市	北京市	资产管理、投资管理		100.00	设立
北京馨悦致远房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京尚居置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京新都致远房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京新尚致远房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京心和致远房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京上同致远房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京新润致远房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		80.00	设立
北京华远浩景管理咨询有限公司	北京市	北京市	企业管理咨询		100.00	设立
北京誉和置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京誉德置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京誉成置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售		100.00	设立
北京创想精英教育科技有限公司	北京市	北京市	技术咨询		100.00	非同一控制下合并
承德博大庆远旅游开发有限公司	河北省	河北省	旅游景区开发建设管理		75.00	非同一控制下合并
涿州盛丰和华房地产开发有限公司	涿州市	涿州市	房地产开发销售		100.00	设立
任丘市华睿立远房地产开发有限公司	任丘市	任丘市	房地产开发销售		51.00	设立
石家庄铭朝房地产开发有限公司	石家庄市	石家庄市	房地产开发销售		80.00	非同一控制下合并
石家庄全业房地产开发有限公司	石家庄市	石家庄市	房地产开发销售		80.00	非同一控制下合并
石家庄华远尚隆房地产开发有限公司	石家庄市	石家庄市	房地产开发销售		53.00	设立
菱华阳光(天津)房地产开发有限公司	天津市	天津市	房地产开发销售		100.00	非同一控制下合并
阳菱光辉(天津)房地产开发有限公司	天津市	天津市	房地产开发销售		51.00	非同一控制下合并
胜华辰远(天津)房地产开发有限公司	天津市	天津市	房地产开发销售		100.00	设立
华尚泽远(天津)房地产开发有限公司	天津市	天津市	房地产开发销售		100.00	设立

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
天津利创房地产开发有限公司	天津市	天津市	房地产开发销售		50.00	非同一控制下合并
西安万华房地产开发有限公司	西安市	西安市	房地产开发销售		100.00	设立
西安鸿华房地产开发有限公司	西安市	西安市	房地产开发销售		100.00	设立
西安唐明宫置业有限公司	西安市	西安市	房地产开发销售		100.00	非同一控制下合并
西安骏华房地产开发有限公司	西安市	西安市	房地产开发销售		100.00	非同一控制下合并
陕西杰诚置业有限责任公司	西安市	西安市	房地产开发销售		100.00	非同一控制下合并
西安乾坤湾置业有限公司	西安市	西安市	房地产开发销售		70.00	非同一控制下合并
西安泽华房地产开发有限公司	西安市	西安市	房地产开发销售		100.00	设立
西安曲江唐瑞置业有限公司	西安市	西安市	房地产开发销售		100.00	设立
银川志华房地产开发有限公司	银川市	银川市	房地产开发销售		100.00	设立
银川君华房地产开发有限公司	银川市	银川市	房地产开发销售		60.00	设立
银川创华房地产开发有限公司	银川市	银川市	房地产开发销售		60.00	设立
宁夏海雅置业有限公司	银川市	银川市	房地产开发销售		100.00	非同一控制下合并
长沙人韵投资有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发销售		100.00	设立
长沙地韵投资有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发销售		100.00	设立
长沙橘韵投资有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发销售		100.00	设立
长沙隆宏致远房地产开发有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发销售		50.00	设立
长沙隆卓致远房地产开发有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发销售		50.00	设立
长沙隆熙致远房地产开发有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发销售		100.00	设立
长沙隆旺致远房地产开发有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发销售		100.00	设立
长沙航立实业有限公司	长沙市	长沙市	房屋装饰、酒店管理		51.00	设立
长沙隆锦致远房地产开发有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发销售		50.00	设立
长沙航开房地产开发有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发销售		51.00	设立
上海誉力置业有限公司	上海市	上海市	房地产开发销售		100.00	设立
香港誉力置业有限公司	香港	香港	投资		100.00	设立
广州上和拓远置业有限公司	广州市	广州市	房地产开发销售		100.00	设立
广州高雅房地产开发有限公司	广州市	广州市	房地产开发销售		100.00	非同一控制下合并
重庆篆山澜岛房地产开发有限公司	重庆市	重庆市	房地产开发销售		100.00	非同一控制下合并
重庆筑华房地产开发有限公司	重庆市	重庆市	房地产开发销售		100.00	设立
重庆华远皓华房地产开发有限公司	重庆市	重庆市	房地产开发销售		100.00	设立
佛山市华信致远房地产开发有限公司	佛山市	佛山市	房地产开发销售		100.00	设立
佛山市高明区美玖房地产开发有限公司	佛山市	佛山市	房地产开发销售		33.00	非同一控制下合并
华远有限公司(BVI)	英属维尔京群岛	英属维尔京群岛	投资管理		100.00	设立
北京上和致远房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发销售			设立
北京华瑞和酒店管理有限公司	北京市	北京市	酒店管理			设立
张家口顺和致远房地产开发有限公司	张家口市	张家口市	房地产开发销售			设立
华远国际有限公司(BVI)	英属维尔京群岛	英属维尔京群岛	投资管理			设立

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
长沙航麒房地产开发有限公司	京群岛	京群岛				
	长沙市	长沙市	房地产开发销售		49.00	设立

注：在子公司的持股比例不同于表决权比例的说明：长沙隆卓致远、长沙隆宏致远：根据协议约定，华远地产与湖南省碧桂园地产有限公司各持有上述两项目公司 50% 股权，华远置业与湖南省碧桂园地产有限公司拥有上述两项目公司表决权分别为 51%、49%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	70.96	75.71	81.58
资产总额 (亿元)	584.79	616.37	562.52
所有者权益 (亿元)	92.47	95.51	104.29
短期债务 (亿元)	136.36	131.64	70.18
长期债务 (亿元)	190.37	157.72	149.24
全部债务 (亿元)	326.73	289.36	219.42
营业收入 (亿元)	74.22	77.31	136.93
利润总额 (亿元)	10.01	6.34	-5.76
EBITDA (亿元)	11.92	8.01	-4.02
经营性净现金流 (亿元)	-42.55	63.14	73.47
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	52.47	197.90	328.74
存货周转次数 (次)	0.14	0.13	0.27
总资产周转次数 (次)	0.14	0.13	0.23
现金收入比 (%)	144.72	190.29	122.18
营业利润率 (%)	20.91	21.55	13.16
总资本收益率 (%)	2.00	0.96	-2.75
净资产收益率 (%)	7.67	2.93	-9.14
长期债务资本化比率 (%)	67.31	62.28	58.86
全部债务资本化比率 (%)	77.94	75.18	67.78
资产负债率 (%)	84.19	84.50	81.46
流动比率 (%)	153.57	141.75	152.20
速动比率 (%)	28.94	30.76	34.18
经营现金流动负债比 (%)	-12.37	15.75	21.20
现金短期债务比 (倍)	0.52	0.58	1.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.68	0.39	-0.24
全部债务/EBITDA (倍)	27.40	36.12	-54.51

注：1. 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；2. 华远地产合并口径其他应付款中的有息部分实际主要在 1~2 年到期，计入长期债务计算，上表债务指标相关计算未考虑永续债

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	1.14	1.89	0.09
资产总额 (亿元)	224.17	166.35	137.30
所有者权益 (亿元)	47.73	45.75	44.13
短期债务 (亿元)	95.80	89.12	25.71
长期债务 (亿元)	76.75	30.10	67.01
全部债务 (亿元)	172.55	119.22	92.72
营业收入 (亿元)	0.06	0.02	0.04
利润总额 (亿元)	4.71	1.00	-0.05
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-45.37	70.75	35.41
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	*	*	*
存货周转次数 (次)	*	*	*
总资产周转次数 (次)	*	*	*
现金收入比 (%)	103.00	106.00	106.00
营业利润率 (%)	99.70	99.40	100.00
总资本收益率 (%)	2.14	0.50	-0.15
净资产收益率 (%)	9.86	1.82	-0.47
长期债务资本化比率 (%)	61.66	39.68	60.29
全部债务资本化比率 (%)	78.33	72.27	67.75
资产负债率 (%)	78.71	72.50	67.86
流动比率 (%)	214.37	172.07	485.01
速动比率 (%)	214.37	172.07	485.01
经营现金流动负债比 (%)	-45.51	78.17	135.42
现金短期债务比 (倍)	0.01	0.02	0.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：“/”代表数据未获取，“*”代表计算无意义

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
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)
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%
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/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%
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%
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+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

联合资信评估股份有限公司关于 华远地产股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行 公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

华远地产股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。