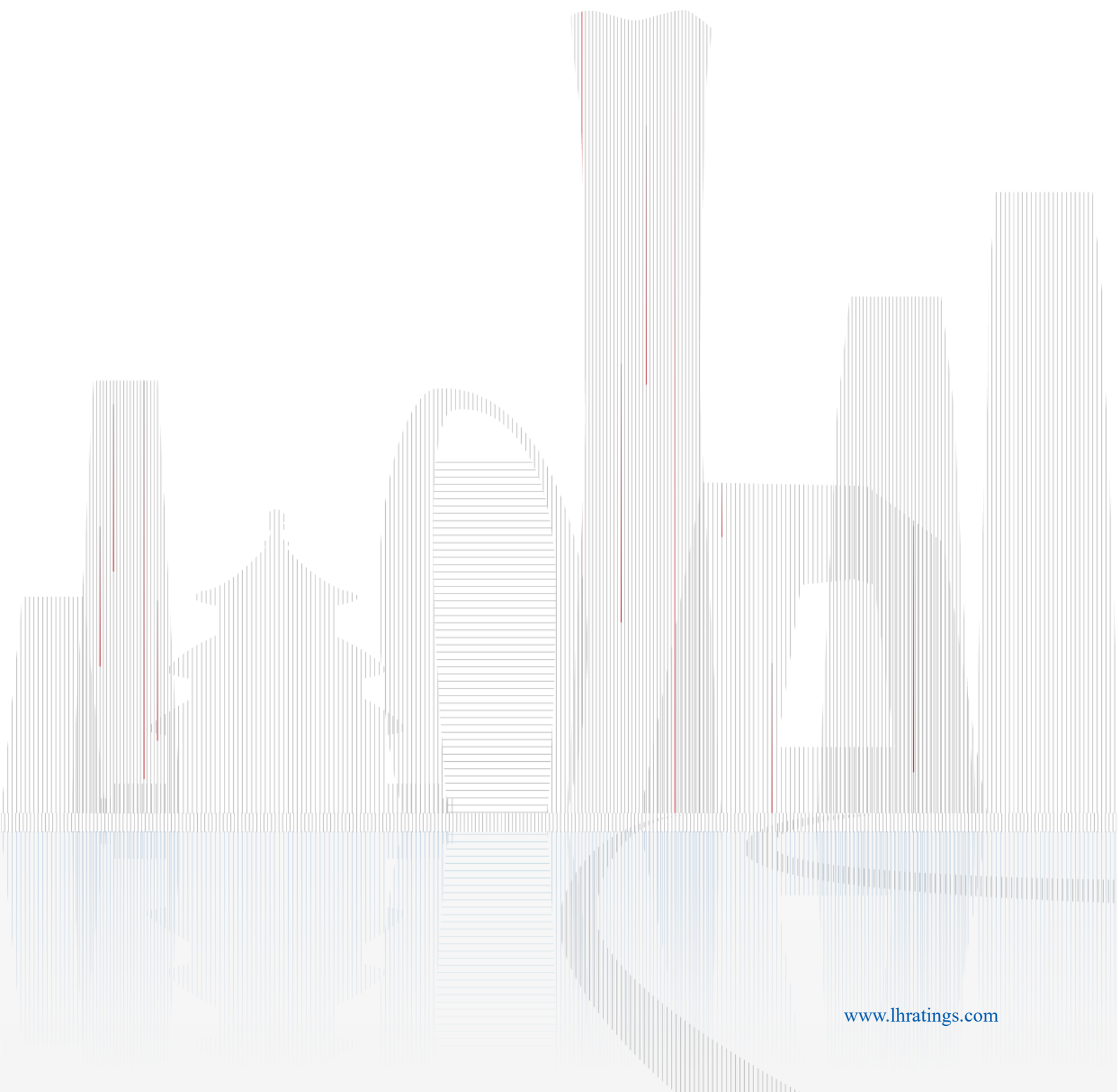


华远地产股份有限公司

2024 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〔2024〕3656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，确定维持华远地产股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 华远 04”和“24 华远地产 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

评级总监：

二〇二四年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

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华远地产股份有限公司（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。

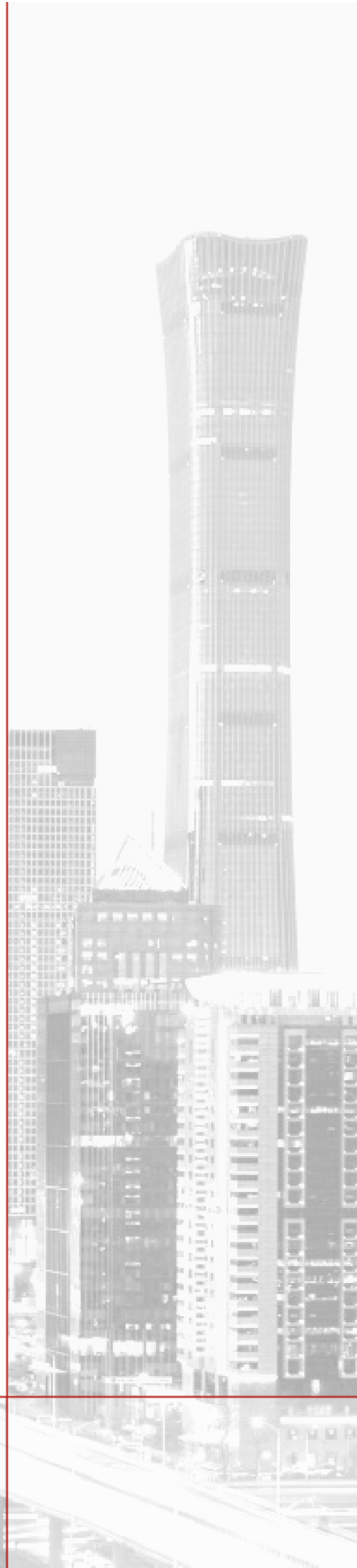
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



华远地产股份有限公司

2024 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
华远地产股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/21
北京金融街资本运营集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 华远 04	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 华远地产 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，华远地产股份有限公司（以下简称“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，股东背景仍较强。公司品牌知名度较高，项目开发经验较丰富，在业务资源和融资担保方面仍能得到股东较大支持。2023 年，受单个项目竣工及结转规模较大影响，公司竣工面积和营业总收入同比大幅增长；但受房地产行业景气度下行，公司收缩投资规模影响，2023 年以来未新增土储，公司未来仍面临较大的项目去化及销售下滑压力；公司继续计提大额存货跌价准备，整体计提金额同比有所下降，叠加期间费用规模增长，对利润侵蚀严重，持续亏损导致所有者权益降至较低水平，杠杆水平继续上升，债务负担重；且对债券融资依赖度高，考虑公司内生现金流不足，整体流动性压力较大。

北京金融街资本运营集团有限公司（以下简称“金融街资本”）为“21 华远 04”和“24 华远地产 MTN001”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保显著提升了以上债券偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

未来房地产市场景气度变动存在较大不确定性，公司仍面临较大的项目去化压力、存货减值及盈利下行风险；此外，公司剩余可售项目规模尚可但质量较差，公司未来销售规模或将继续下降；同时考虑合同负债下降至较低水平，2024 年公司营业总收入或将有所下降。未来公司计划拓展城市更新、代建等轻资产类业务，或将对收入形成一定补充。另一方面，公司拟进行重大资产重组，拟以现金支付形式将持有的房地产开发业务相关资产及负债转让给控股股东，若交易完成，公司主业将不再涉及房地产开发业务，而是聚焦于轻资产服务运营及物业经营管理等业务。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司销售规模持续稳健增长，盈利能力显著提升；公司债务水平显著下降，偿债能力大幅增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司融资渠道受限，偿债能力明显下降；股东及相关各方对公司支持意愿减弱或支持力度大幅降低。

优势

- **股东背景较强，在业务资源和融资担保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；公司存续债券主要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。截至 2023 年底，华远集团为公司及控股子公司提供融资担保余额合计 101.04 亿元，为公司提供股东借款余额为 7.50 亿元。
- **公司品牌知名度较高，项目开发经验较丰富。**“华远”品牌创立于 20 世纪 80 年代，具有较高的品牌知名度。公司早年深耕北京，2006 年开始布局京外区域，项目开发经验较丰富。
- **担保方实力很强。**担保方金融街资本作为北京市西城区唯一一家国有资本运营主体，在资源获取、资本金注入和财政补贴等方面获得政府支持力度大，合并范围内业务呈现多元化，下属企业经营实力强，并建立了较强的品牌影响力，其担保显著提升了“21 华远 04”和“24 华远地产 MTN001”偿付的安全性。

关注

- **房地产行业仍低位运行，公司销售规模继续下降，未来仍面临较大的项目去化及销售下滑压力，且业绩易受单个项目影响。**2023 年以来房地产行业仍低位运行，虽房地产行业供需两端政策利好持续出台，但市场景气度修复进程仍需持续关注，行业利润空间整体呈收

窄态势。2024 年一季度公司签约销售面积及销售金额同比大幅下降；截至 2024 年 3 月底，公司剩余待开发土储和剩余可售土储质量均较差，布局区域集中且大体量项目较多，考虑公司资金情况短期市场化获取土储可能性不大，未来公司项目去化压力仍大，销售业绩或将继续下降且易受单个项目影响。

- **继续计提存货跌价准备和期间费用高企对利润形成严重侵蚀，2023 年以来公司持续亏损，所有者权益下降至较低水平。**公司项目区位布局整体一般，涿州、长沙和重庆项目去化偏慢，商办项目去化周期较长。2023 年公司新增计提存货跌价准备 18.55 亿元，利润总额为-8.75 亿元，2024 年 1—3 月，受营业总收入大幅下降及期间费用侵蚀影响，利润总额为-1.09 亿元；受亏损致使未分配利润负值规模持续扩大影响，截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益下降至 32.86 亿元。
- **债务负担重，再融资空间较小，对债券融资依赖度高，整体流动性压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 84.46%，债务负担重；同时销售状况不佳且可售资源有限，经营活动现金流量净流入规模有限，公司内生现金流不足，截至 2024 年 3 月底剩余未使用银行授信额度合计 10.68 亿元，且资产受限比例较高，再融资空间较小，流动性压力大；同期末，有息债务中债券融资占 55.26%，对债券融资依赖度高。
- **公司拟进行重大资产重组，但尚存在很大不确定性。**公司拟以现金支付形式将持有的房地产开发业务相关资产及负债转让给控股股东，交易完成后公司将聚焦于轻资产服务运营及物业经营管理等业务；该重大资产重组尚存在不确定性，联合资信将关注该事件进展及对公司产生的影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 房地产企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		5
		偿债能力		5
指示评级				bb ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bb ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+8
评级结果				AA

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

主要财务数据

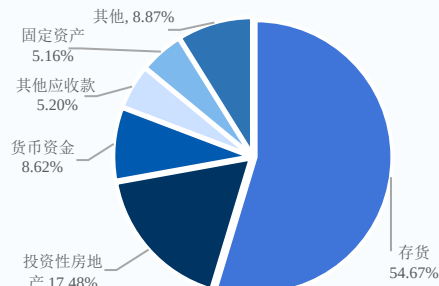
合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	81.58	54.68	26.34	34.76
资产总额（亿元）	562.52	444.66	305.58	308.41
所有者权益（亿元）	104.29	62.84	34.99	32.86
短期债务（亿元）	70.52	34.02	84.19	49.72
长期债务（亿元）	150.38	141.69	74.65	128.84
全部债务（亿元）	220.90	175.72	158.83	178.56
营业总收入（亿元）	136.93	109.24	159.86	10.03
利润总额（亿元）	-5.76	-47.42	-8.75	-1.09
EBITDA（亿元）	-4.02	-45.09	-4.78	/
经营性净现金流（亿元）	73.47	18.06	0.75	-8.57
营业利润率（%）	13.16	2.30	11.74	10.84
净资产收益率（%）	-9.14	-80.34	-40.84	--
资产负债率（%）	81.46	85.87	88.55	89.35
调整后的资产负债率	73.43	79.46	86.60	87.74
全部债务资本化比率（%）	67.93	73.66	81.95	84.46
流动比率（%）	152.20	151.27	98.98	128.78
经营现金流动负债比（%）	21.20	6.63	0.33	--
现金短期债务比（倍）	1.16	1.61	0.31	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.24	-4.89	-0.68	/
全部债务/EBITDA（倍）	-54.88	-3.90	-33.24	/

公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	137.30	126.87	101.51	124.92
所有者权益（亿元）	44.13	44.15	25.58	25.59
全部债务（亿元）	92.72	82.49	75.78	97.40
营业总收入（亿元）	0.04	0.04	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.05	0.02	-18.58	0.01
资产负债率（%）	67.86	65.20	74.80	79.52
全部债务资本化比率（%）	67.75	65.14	74.76	79.19
流动比率（%）	485.01	1244.74	133.69	264.20
经营现金流动负债比（%）	135.42	171.32	17.43	--

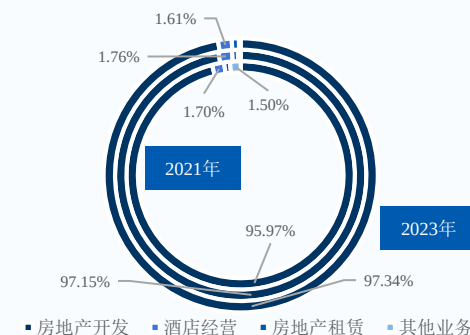
注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 已将其他应付款调整计入长期债务，上表债务指标相关计算未考虑永续债，本报告公司本部债务数据未经调整；3. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；4. “/”代表有数据未获取到，“--”代表指标不适用或计算无意义

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

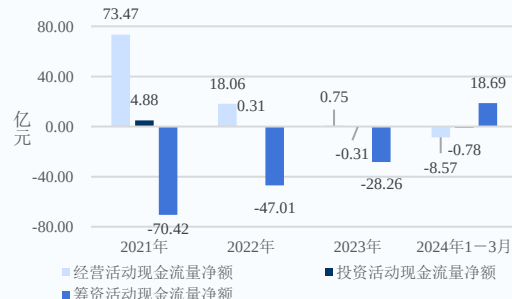
2023 年底公司资产构成



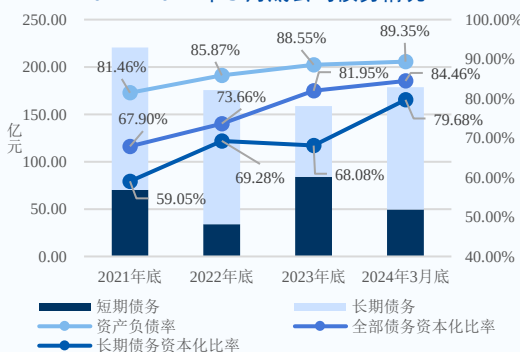
2021—2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
24 华远 01	20.00	20.00	2026/01/23	--
24 华远 04	8.00	8.00	2026/04/01	--
24 华远 02	20.00	20.00	2027/03/14	--
24 华远 05	6.00	6.00	2027/04/01	--
21 华远 04	10.00	10.00	2024/08/18	--
24 华远地产 MTN001	10.00	10.00	2027/03/25	--

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
24 华远 01	AAA/稳定	AA/稳定	2023/12/21	刘珺轩 宋莹莹	房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	--
24 华远 02	AAA/稳定	AA/稳定	2024/02/22	刘珺轩 宋莹莹		--
24 华远 04 24 华远 05	AAA/稳定	AA/稳定	2024/03/15	宋莹莹 张琳		--
24 华远地产 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2024/02/22	刘珺轩 宋莹莹 张琳		阅读全文
21 华远 04	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/27	刘珺轩 宋莹莹	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
21 华远 04	AAA/稳定	AA/稳定	2021/07/29	张文韬 卢瑞		阅读全文

注：上述部分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：宋莹莹 songyy@lhratings.com

项目组成员：张 琳 zhangl@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”）关于华远地产股份有限公司（以下简称“华远地产”或“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

华远地产（股票代码：600743.SH）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。2008 年，幸福实业吸收合并北京市华远地产股份有限公司，并于 2008 年 10 月更名为现名。后经多次配股、增资，截至 2024 年 4 月底，公司注册资本为 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 47.21% 股份¹（所持公司股份中 41.98% 已被质押）；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“华远浩利”），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”）。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，按照联合资信行业分类标准划分为房地产开发经营行业。

截至 2024 年 3 月底，公司内设财务管理部、营运管理部和工程管理部等职能部门，组织架构图详见附件 1-2；公司纳入合并范围一级子公司仅为北京市华远置业有限公司，公司员工共计 446 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 305.58 亿元，所有者权益 34.99 亿元（含少数股东权益 5.88 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 159.86 亿元，利润总额-8.75 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 308.41 亿元，所有者权益 32.86 亿元（含少数股东权益 5.90 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.03 亿元，利润总额-1.09 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月 12 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用，其中“21 华远 04”在付息日正常付息，其余债券尚未到付息日；图表 1 中债券均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的连带责任保证担保。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月 12 日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
21 华远 04	10.00	10.00	2021/08/18	3 年
24 华远 01	20.00	20.00	2024/01/23	2 年
24 华远 02	20.00	20.00	2024/03/14	3 年
24 华远地产 MTN001	10.00	10.00	2024/03/25	3 年
24 华远 04	8.00	8.00	2024/04/01	2 年
24 华远 05	6.00	6.00	2024/04/01	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保

¹ 根据公司 2024 年 6 月 22 日发布的《关于控股股东增持公司股份计划进展的公告》，华远集团于 2024 年 6 月 21 日通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司 A 股股份 418.45 万股，占公司总股本的 0.18%，本次增持实施后，华远集团持有公司股份总计增加至 11.12 亿股，占公司总股本的 47.39%。

持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业环境分析

2023年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽7月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见[《2024年房地产行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，企业规模和竞争力方面未发生重大变化，公司品牌知名度较高，项目开发经验较丰富，股东背景仍较强。

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2024年6月5日，公司本部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，均为公司借壳上市之前所产生；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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好；截至2024年6月25日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度及管理人员未发生较大变化。

（三）重大事项

公司拟进行重大资产重组，拟以现金支付形式将持有的房地产开发业务相关资产及负债转让给控股股东，交易完成后公司将聚焦于轻资产服务运营及物业经营管理等业务；该重大资产重组尚存在不确定性，联合资信将关注该事件进展及对公司产生的影响。

2024年4月27日，公司发布《关于筹划重大资产出售暨关联交易的提示性公告》，公司拟将持有的房地产开发业务相关资产及负债转让至公司控股股东华远集团，本次交易资产涉及的具体资产范围尚需交易双方进一步协商确定，本次交易价格尚未确定，具体交易价格将根据经国有资产监督管理部门或其他有权单位备案的资产评估价值为基础确定。本次交易构成关联交易并预计构成重大资产重组，拟采用现金的支付方式，不影响公司的股权结构，公司目前的主营业务为房地产开发与销售、租赁；通过本次交易，公司将名下房地产开发业务相关资产负债置出。交易完成之后，公司将聚焦于代建、酒店经营、资产管理与运营、物业管理、城市运营服务等业务，实现业务的战略转型。公司将按照中国证监会和上海证券交易所的有关规定，聘请独立财务顾问、法律顾问、审计机构和评估机构等相关中介机构开展尽职调查、审计和评估等各项工作。本次交易尚需提交公司董事会及股东大会审议。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，受结转的单个项目规模大且毛利率较高影响，公司营业总收入和综合毛利率同比均有所增长；2024 年 1—3 月，公司营业总收入有所下降，综合毛利率同比有所增长。受公司已售未结转规模下降及销售放缓影响，预计未来一段时间，公司营业总收入将有所下降，盈利空间将有所缩窄。

2023 年，公司营业总收入仍主要以房地产开发业务收入为主，同比增长 46.34%，主要系当期任丘石油海蓝城项目竣工结转规模较大（73.82 亿元）致使房地产开发业务收入大幅增长所致；受长沙君悦酒店收入增长影响，公司酒店经营收入同比增长 33.53%；受 2023 年京西大悦城开业运营影响，房地产租赁业务收入同比增长较多。同期，公司综合毛利率同比提高 7.41 个百分点，主要系当期结转的任丘石油海蓝城项目毛利率较高带动房地产开发业务毛利率有所修复所致；由于京西大悦城处于运营初期，运营成本较高致使房地产租赁业务毛利率为负。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比下降 31.45%，主要系当期结转规模下降所致；综合毛利率同比增长 6.97 个百分点。其中，房地产开发业务毛利率同比增长 7.26 个百分点，主要系本期结利项目毛利率较高所致；房地产租赁毛利率同比下降 17.40 个百分点，主要系京西大悦城于 2023 年 6 月开业，前期运营成本较高所致。

图表 2 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	131.41	95.97%	16.24%	106.13	97.15%	6.52%	155.61	97.34%	14.65%	8.86	88.36%	14.75%
酒店经营	2.33	1.70%	34.46%	1.92	1.76%	27.01%	2.57	1.61%	41.76%	0.54	5.38%	33.21%
房地产租赁	1.14	0.83%	45.26%	0.81	0.74%	67.20%	1.36	0.85%	-14.70%	0.51	5.08%	7.91%
其他业务	2.06	1.50%	50.55%	0.39	0.35%	26.85%	0.33	0.21%	4.43%	0.12	1.19%	--
合计	136.93	100.00%	17.30%	109.24	100.00%	7.40%	159.86	100.00%	14.81%	10.03	100.00%	15.96%

注：合计数与各分项数之和的尾差系四舍五入产生；“/”表示数据未获取到
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 房地产开发业务

（1）土地储备

2023 年以来，公司未新增土地储备，截至 2024 年 3 月底，公司拟建项目规模较小且短期内不具备开发条件，但考虑公司资金情况及目前房地产市场行情，公司短期内新增市场化土储可能性不大。

2023 年以来，由于房地产行业景气度下行，公司销售继续保持低位，内生现金流不足，且公司现金流趋紧，叠加市场下行环境下，去化确定性良好的地块竞争激烈，公司 2023 年和 2024 年一季度未新增房地产项目。

截至 2024 年 3 月底，公司并表拟建项目共 2 个，为银川长河湾项目和重庆春风度三期项目，规划建筑面积合计 51.52 万平方米。其中，银川长河湾项目原计划与周边土地连片开发，但因项目地处黄河保护区，涉及城市控规问题未解决，尚不具备开发条件；重庆春风度项目为特色小镇项目，一期已竣工，二期在建，因去化周期长仍存在部分可售货值，三期尚无开发规划，后续仍存在一定的投资需求，需关注后续开发计划。此外，公司合作开发的长沙空港城项目中四、五期尚未开发²，未来开发计划尚未确定；空港城项目体量较大，整体开发周期较长，合作方出险对项目商业部分的开发建设产生影响。总体看，公司待开发土地储备规模十分有限，拟建项目受限于特定因素短期内开发可能性不大；但考虑到公司目前资金情况，及当前房地产市场景气度仍低迷，未来短期内公司市场化获取土地可能性偏低。

图表 3 • 公司新增土地投资情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
新增地块数量（宗）	2	1	0
新增土地规划建筑面积（万平方米）	39.57	0.89	0.00

² 长沙空港城项目为公司 2021 年获取，位于长沙市长沙县黄花镇（长沙黄花国际机场附近），业态为住宅和商业，项目总建筑面积约 130 万平方米，计划分五期开发。该项目由公司与长沙金科房地产开发有限公司（以下简称“金科”）合作开发，其中一至三期为住宅业态，由公司主要负责开发建设及并表（公司对项目公司持股 51%），四、五期为商业业态，由金科主要负责开发建设运营及并表（公司对项目公司持股 49%），股东双方均已出资到位，一至三期住宅部分双方已经按照持股比例注入部分股东借款用于项目开发；但因金科资金周转出现问题，难以继续全面履行股东职责，该项目商业部分的开发与运营主体可能发生变更，截至 2024 年 3 月底四、五期开发计划尚未确定。

新增土地价款（亿元）	5.67	0.17	0.00
新增土地楼面均价（元/平方米）	1432.90	1932.00	0.00

注：表中数据为全口径
资料来源：公司提供

（2）项目开发

受土地投资力度下降影响，2023 年公司新开工面积大幅下降至较低水平且 2024 年一季度无新开工项目，但受单个项目竣工面积较大影响，2023 年公司竣工面积大幅增长，期末在建面积继续下降至较小规模；公司在建项目中涉及出险企业的合作项目尚需投资额较大，需关注后续项目投资建设情况。

受土地投资力度下降影响，2023 年公司新开工面积大幅下降至较低水平，2024 年一季度无新开工项目；2023 年公司竣工面积同比大幅增长，主要系当期任丘石油海蓝城项目竣工（129.20 万平方米）所致；2024 年一季度，公司无竣工项目。受新开工大幅下降及竣工面积较大影响，公司期末在建面积规模较小。

当前公司的开发策略为以销定产，依照销售节奏控制开工及建设速度，截至 2024 年 3 月底，公司主要在建房地产开发项目³预计总投资 251.29 亿元，已投资 201.40 亿元，尚需投资 49.89 亿元。其中，长沙海蓝城（一二期）⁴尚需投资 8.81 亿元，长沙空港城（一至三期）尚需投资 25.60 亿元，这两个项目均由公司操盘，合作方均已出险，由于这两个项目均位于长沙市长沙县，项目整体去化速度较慢，整体建设进度放缓；随着项目持续推进，需关注后续项目建设资金情况。

图表 4 • 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新开工面积	44	69	15	0
竣工面积	141	122	228	0
期末在建面积	524	436	328	100

注：以上数据为公司操盘和并表项目口径，新开工面积包含往年已开工项目在当年的开工建设面积；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，联合资信整理

（3）项目销售

2023 年，公司签约销售面积同比小幅增长但仍处较低水平，签约销售金额小幅下降；2024 年一季度公司签约销售面积同比大幅下降；截至 2024 年 3 月底，公司可售土储规模尚可但质量较差，大体量项目较多，业绩易受单个项目影响。预计公司未来一段时间签约销售金额或将继续下降。

2023 年，公司签约销售面积同比小幅增长 14.38%，但仍处于较低水平；受签约销售均价小幅下降影响，签约销售金额同比下降 6.37%；受销售额下降及跨期销售回款规模下降影响，公司签约回款额同比减少 16.70%，但受公司加大催收力度影响，回款率仍处于较高水平。受房地产市场景气度下行影响，2024 年 1—3 月，公司销售签约面积和销售签约额同比分别减少 63%和 69%，销售回款额同比减少 71%，回款率下降至 100%以下。

图表 5 • 公司房地产项目签约销售及回款情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
签约销售面积（万平方米）	101.24	49.59	56.72	5.86
签约销售金额（亿元）	101.85	67.52	63.22	6.88
回款额（亿元）	161.07	85.44	71.17	6.57
回款率（%）	158	127	113	95
签约销售均价（万元/平方米）	1.01	1.36	1.11	1.17

注：以上数据为公司操盘和并表项目口径，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，联合资信整理

截至 2024 年 3 月底，公司在建及竣工在售项目剩余可售面积（操盘和并表项目，不包含拟建项目）为 247.48 万平方米⁵，主要分布在二三线城市，相较于公司 2023 年销售面积，公司可售土储规模尚可，但去化较慢。具体项目看，在建项目长沙空港城位于长沙市长沙县，

³ 公司重庆春风度在建二期项目和拟建三期项目为一个地块，无法拆分，由于三期项目尚无开发规划，投资金额尚不确定，故重庆春风度二期项目总投资金额及尚需投资金额无法确定，故在建项目总投资和尚需投资中未包含春风度二期总投资和尚需投资金额；同时重庆海蓝城项目尚需投资金额为 1.45 亿元，但该项目尚有一个商业地块暂缓开发，后续开发所需资金预计将大于目前预测的尚需投资金额。

⁴ 长沙海蓝城一期和二期公司均持股 50%，主要合作方为湖南省碧桂园地产有限公司。

⁵ 重庆春风度二三期项目只能提供总可售面积，无法拆分出二期项目可售面积，故二期项目可售面积用二三期总可售面积扣减三期规划建筑面积估算获取。

项目体量大且地理位置较偏，板块热度和市场整体客户量不足，竞争加剧，合计剩余可售面积合计 50.99 万平方米，占公司剩余可售面积的 20.60%；重庆春风度为山顶小镇项目，位于重庆市江津区，项目体量大且位置一般，剩余可售面积合计 46.66 万平方米，占公司剩余可售面积的 18.85%；在建项目长沙海蓝城项目位于长沙市长沙县，周边配套不足且竞品价格较低，整体去化率较低，剩余可售面积 31.18 万平方米，占公司剩余可售面积的 12.60%；在建项目石家庄昆仑赋单盘体量较大，且产品业态中大户型的叠墅、大平层占比较高，受市场下行影响，公司放缓推盘节奏，剩余可售面积尚有 23.40 万平方米，占公司剩余可售面积的 9.45%；已竣工项目涿州海蓝城项目整体去化率为 50.39%，剩余可售面积合计 21.22 万平方米，占公司剩余可售面积的 8.58%。同期末，公司竣工项目中除涿州海蓝城及重庆春风度一期项目外，剩余未售面积合计 43.57 万平方米，主要为车位及商业，占公司剩余可售面积的 17.60%。以上货值合计占总剩余可售货值的 87.69%。整体看，公司在售项目区域集中且大体量项目较多，土储质量较差，在当前房地产景气度尚未明显改善背景下，公司去化压力较大，预计公司未来一段时间签约销售金额或将继续下降。

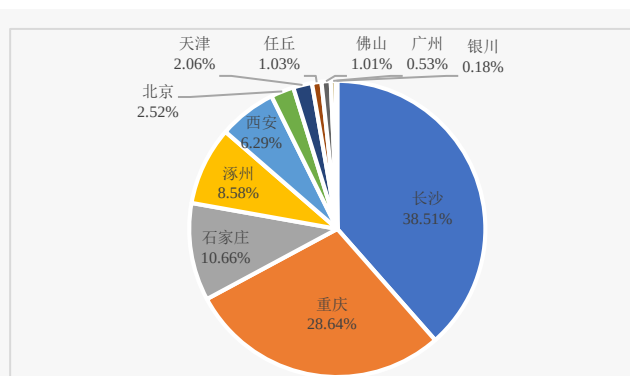
图表 6 • 在建及竣工项目去化情况（万平方米）

项目	在建项目	竣工项目	合计
总可售面积	304.30	692.94	997.24
已取证可售面积	172.04	692.94	864.98
已销售面积	131.32	618.44	749.76
剩余可售面积	172.98	74.50	247.48
已取证面积去化率	76.33%	89.25%	86.68%
总去化率	43.15%	89.25%	75.18%

注：1. 以上数据为公司操盘和并表项目口径；2. 已取证面积去化率计算公式为“已销售面积/已取得预售证的可售面积”，总去化率计算公式为“已销售面积/总可售面积”；3. 竣工项目不包含已经销售完毕项目，由于春风度二三期数据无法拆分，故公司在建未售面积中已经扣减春风度三期规划建筑面积。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司剩余可售面积城市分布情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 其他业务

公司其他业务包含房地产租赁、酒店经营及城市更新业务等，收入占比不大。

公司房地产租赁业务以出租与住宅配套的商业和写字楼为主，主要分布在北京和长沙等地。2023 年，受市场形势调整租金水平影响，北京铭悦好天地租金收入同比有所下降；受对外出售部分物业致使出租面积下降影响，长沙华中心 T1 写字楼租金收入同比有所下降；受入住率回升影响，君悦酒店和凯悦嘉轩酒店 2023 年运营收入同比均有所增长。截至 2024 年 3 月底，公司用于出租经营的主要房产合计出租率约 90%。公司商业项目京西大悦城于 2023 年 6 月 18 日开业，目前尚处于前期运营阶段，预计未来公司租金收入将有一定增长。

图表 8 • 公司主要房地产出租项目情况

序号	地区	项目	权益占比	经营业态	截至 2024 年 3 月底出租建筑面积（万平方米）	租金收入（亿元）			
						2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
1	北京	铭悦好天地	100%	商业	13973	1298	861	733	163
2		京西大悦城	80%	商业	47965	--	--	8428	3819
3	长沙	华中心 T1 写字楼	100%	写字楼等	9360	2316	1517	1389	268
4		君悦酒店	100%	酒店	68707	19472	17244	23191	4882
5		凯悦嘉轩酒店	51%	酒店	24902	2150	1979	2477	513
6	--	其他项目	100%	商业等	20506	--	641	1048	174
合计					185413	--	22242	37266	9819

注：1. 图表中出租房地产为公司用于出租经营的主要房产情况，不包含租赁外部房产数据，故合计租金收入小于公司营业总收入中酒店经营收入和房地产租赁收入合计数；2. 京西大悦城租金收入包括租金、推广费及物业费等其他收入

资料来源：公司提供，联合资信整理

城市更新业务方面，公司已于 2022 年成立城市更新事业部。2022 年以来，公司依托西城区政府资源，开展了多个城市更新项目，其中规模较大的为公司协助股东华远集团开展的北京市西城区国资委所属北展地区世纪天乐大厦装修改造工程项目⁶，截至 2024 年 3 月底，世纪天乐大厦装修改造工程项目已经完工交付。公司正在参与的主要城市更新项目主要包括国海中心项目和马连道项目，项目均位于北京，委托方均为北京一商集团有限责任公司，业务模式主要为公司为其提供工程尽调、设计、成本、报建手续等房地产相关顾问咨询服务，收取管理费。公司未来将继续参与由政府主导的城市更新项目，为公司收入形成一定补充。

⁶ 该项目公司盈利模式为收取管理费，不需出资。

4 经营效率

2023 年，受结转收入规模较大影响，公司经营效率指标整体有所上升。

受当期结转规模较大影响，2023 年公司存货、流动资产和总资产周转次数分别为 0.56 次、0.50 次和 0.43 次，同比均有所上升。

5 未来发展

未来，公司计划重点推进城市更新、代建等轻资产类业务，控制重资产新业务投资规模。

房地产开发业务方面，在土地获取上，公司将结合行业景气度水平、市场机会以及自身资金情况等因素综合考虑，关注市场潜力大的重点城市，兼顾公司业务现有布局和管理资源支持，通过公开市场招拍挂、收并购和企业合作等方式获取土地。

公司计划重点推进适应公司转型发展方向的“地产+新业务”模式，包括城市更新、代建以及代运营管理等。对于城市更新等新业务，公司将继续依托区属国有企业的资源优势和开发经验及成熟团队的管理优势，在北京等城市拓展城市更新、老旧小区改造、低效楼宇升级、商办物业升级改造及代运营等业务；重点拓展轻资产、中资产类型新业务，合理控制重资产新业务投资规模。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该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；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

1 主要财务数据变化

2023 年末，公司资产总额大幅下降，受限比例较高，再融资空间较小；受投资收缩及结转规模较大影响，公司存货大幅减少，开发产品占比较高，存货跌价计提较为充分但仍存在继续跌价风险；受偿还债务影响，公司货币资金已下降至较低水平；受亏损及偿还永续债影响，所有者权益大幅下降；公司债务负担重，对债券融资依赖度高。受结转规模增长及资产减值损失规模减少影响，公司利润总额亏损额度有所减少，但 2023 年及 2024 年一季度仍持续亏损，公司盈利能力弱，考虑到合同负债大幅下降至较低水平，公司营业收入支撑不足；公司经营获现能力趋弱，持续净偿还债务导致筹资性活动现金流净额为净流出。

资产方面，2023 年末，存货及货币资金大幅减少致使公司流动资产较上年底下降 45.93%，公司资产总额较上年底下降 31.28%，叠加投资性房地产大幅增长影响，流动资产占资产总额比重较上年底下降 19.75 个百分点。具体看，受公司经营获现能力下降及净偿还债务规模较大影响，货币资金较上年底下降 51.83%，其中受限货币资金（包含预售监管资金及按揭保证金）为 3.77 亿元。受 2023 年公司未获取土地且新开工规模较小，结转规模较大及京西大悦城转为投资性房地产影响，存货较上年底下降 47.94%，其中开发产品占比 56.45%，累计计提存货跌价准备 48.74 亿元，计提比例为 22.58%，其中 2023 年新增存货跌价准备 40.21 亿元（新增计提 18.55 亿元），公司存货跌价准备计提较为充分，但考虑目前房地产行业下行情况及公司项目区域布局及销售放缓现状，公司存货或仍存在跌价风险。公司其他应收款较上年底变化不大，其中按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款期末余额为 12.89 亿元，占其他应收款期末余额的 71.82%，主要为项目合作款和往来款，账龄均在一年以上，其中对长沙海信广场实业有限公司的其他应收款期末余额为 8.31 亿元。公司投资性房地产按照成本法计量，受京西大悦城从存货中转入影响，较上年底大幅增长；公司固定资产主要为酒店资产，受计提折旧影响，较上年底小幅下降。2024 年 3 月末，公司资产总额较为稳定，受发行债券影响，货币资金规模较上年末有所增长。

图表 9 • 公司主要资产数据（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	527.38	93.75%	411.98	92.65%	222.75	72.90%	226.22	73.35%
货币资金	81.58	14.50%	54.68	12.30%	26.34	8.62%	34.76	11.27%
其他应收款（合计）	17.53	3.12%	16.04	3.61%	15.88	5.20%	15.73	5.10%
存货	408.95	72.70%	320.88	72.16%	167.06	54.67%	161.89	52.49%
非流动资产	35.14	6.25%	32.68	7.35%	82.82	27.10%	82.19	26.65%
投资性房地产	3.53	0.63%	3.43	0.77%	53.43	17.48%	53.05	17.20%
固定资产	16.94	3.01%	16.37	3.68%	15.76	5.16%	15.64	5.07%
资产总额	562.52	100.00%	444.66	100.00%	305.58	100.00%	308.41	100.00%

注：尾差系四舍五入所致，占比为占资产总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产规模较大，占总资产比例为 37.30%，其中投资性房地产、固定资产和无形资产受限比例高达 90%以上，公司再融资空间较小。

图表 10 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占该科目的比例	受限原因
货币资金	3.77	14.33%	其他
存货	43.98	26.33%	抵押
投资性房地产	50.24	94.04%	抵押
固定资产	15.64	99.21%	抵押
无形资产	0.36	99.77%	抵押
合计	113.99	--	--

资料来源：公司提供

所有者权益方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 34.99 亿元，较上年底下降 44.31%，主要系亏损致使未分配利润大额为负以及偿还部分永续债所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 83.19%，少数股东权益占比为 16.81%。截至 2024 年 3 月末，受未分配利润亏损规模进一步增加影响，所有者权益继续下降，在所有者权益中，股本、资本公积和盈余公积合计 40.35 亿元，其他权益工具 21.49 亿元，未分配利润-34.87 亿元。随着公司持续偿还永续债，叠加若公司无法及时扭转亏损，未分配利润亏损额度或继续增加，所有者权益规模将继续下降。

负债方面，2023 年末，受大幅结转及销售下滑致使合同负债较上年底减少 68.30%，同时，公司偿还一定规模债务，负债总额较上年底下降 29.13%；受应付债券全部将于 2024 年到期影响，应付债券下降为 0，一年内到期的非流动负债较上年底大幅增长。截至 2024 年 3 月末，负债总额较为稳定，受一年内到期的应付债券陆续偿还及公司新发行“24 华远 01”“24 华远 02”及“24 华远地产 MTN001”合计 50 亿元债券影响，公司应付债券增长至 52.05 亿元，一年内到期的非流动负债大幅下降；公司合同负债下降至 39.79 亿元，对未来收入支撑不足。

图表 11 • 公司主要负债数据（单位：亿元）

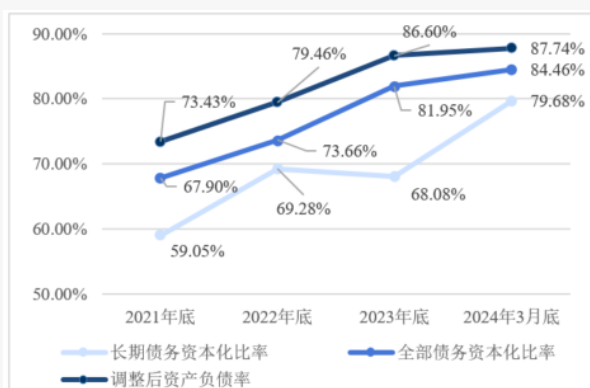
科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	346.49	75.62%	272.35	71.33%	225.06	83.18%	175.67	63.75%
应付账款	32.26	7.04%	32.37	8.48%	37.77	13.96%	31.57	11.46%
其他应付款（合计）	50.72	11.07%	53.93	14.13%	41.51	15.34%	40.57	14.72%
一年内到期的非流动负债	70.01	15.28%	26.77	7.01%	84.19	31.11%	49.72	18.04%
合同负债	169.24	36.93%	138.21	36.20%	43.81	16.19%	39.79	14.44%
非流动负债	111.73	24.38%	109.48	28.67%	45.53	16.82%	99.88	36.25%
长期借款	42.94	9.37%	32.36	8.47%	36.23	13.39%	40.09	14.55%
应付债券	67.01	14.62%	73.36	19.21%	0.00	0.00%	52.05	18.89%
负债总额	458.22	100.00%	381.83	100.00%	270.58	100.00%	275.55	100.00%

注：尾差系四舍五入所致，占比为占负债总额的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

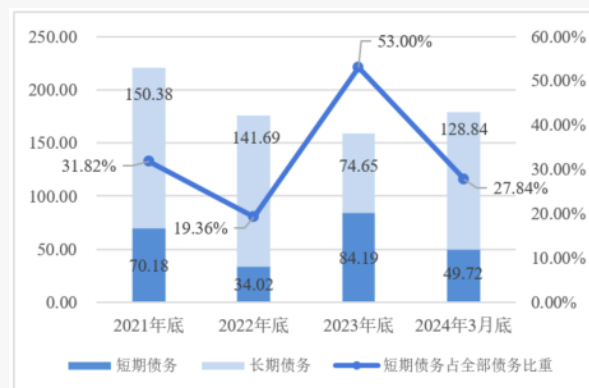
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 158.83 亿元，较上年底下降 9.61%。受应付债券均将于一年内到期影响，短期债务规模较上年底大幅增长，占全部债务比重上升至 53.00%。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 178.56 亿元，较上年底增长 12.42%，主要系公司 2024 年一季度为偿还即将到期债券而新发行 50.00 亿元债券，受此影响，长期债务规模和占比大幅增长。从债务指标来看，2023 年以来，公司债务杠杆继续增长至较高水平，若将永续债调入长期债务（2023 年底永续债余额为 21.74 亿元），公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 95.66%、93.16%和 87.91%，整体看，债务负担很重。

图表 12 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 13 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从债务期限分布情况看（图表 15），截至 2024 年 3 月底，公司有息债务中一年内到期债务规模较大，但主要为债券融资，且公司已经于 2024 年一季度发行了多笔债券用于借新还旧，截至 2024 年 5 月底，仅剩余将于 2024 年 8 月 18 日到期的“21 华远 04”（债券余额 10.00 亿元）尚未完成借新还旧，公司计划通过发行 10.00 亿元私募债券偿还，目前尚在准备阶段，考虑到新债发行易受债券市场环境波动及发行审批情况影响，联合资信将持续关注后续公开市场债务接续情况。从融资渠道看，公司有息债务中债券融资占 55.26%，比例较高，融资渠道存在一定的不稳定性，且公司于 2024 年一季度发行的债券将集中于 2026 年 1 月和 2027 年 3—4 月到期。截至 2023 年底，公司平均融资成本为 5.03%。

图表 14 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年内到期	1~2 年到期	2~3 年到期	3 年以后到期	合计
银行贷款	2.27	26.52	1.84	11.73	42.36
债券融资	43.94	22.58	29.47	--	95.99
非标融资	1.64	0.20	2.40	--	4.24
其他融资	--	--	1.58	29.55	31.13
合计	47.84	49.30	35.29	41.29	173.72

注：1. 其他融资包含华远集团借款 7.5 亿元（利率 9%）、北京华远资产管理有限公司借款 1.58 亿元（利率 9%）以及合作项目股东借款（利率根据合作协议约定执行，利率区间为 7%~10%，部分项目已停止计息）；2. 上表数据为公司有息债务统计口径，与联合资信统计口径存在差异；3. 表中合计数与加总有差异，系四舍五入所致
资料来源：公司提供，联合资信整理

图表 15 • 截至 2024 年 6 月 12 日公司主要存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	到期日
21 华远 04	10.00	10.00	2021/08/18	2024/08/18
24 华远 01	20.00	20.00	2024/01/23	2026/01/23
24 华远 04	8.00	8.00	2024/04/01	2026/04/01
24 华远 02	20.00	20.00	2024/03/14	2027/03/14
24 华远地产 MTN001	10.00	10.00	2024/03/25	2027/03/25
24 华远 05	6.00	6.00	2024/04/01	2027/04/01

资料来源：联合资信根据公开资料整理

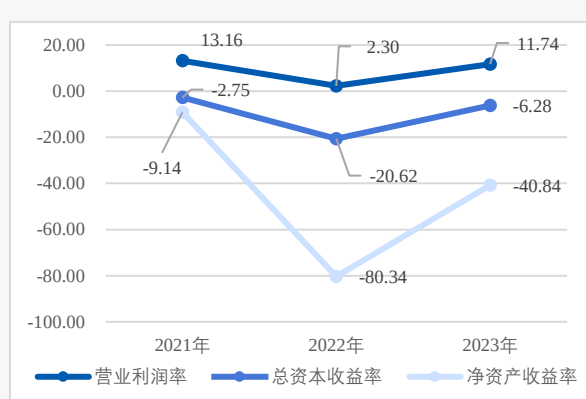
盈利能力方面，2023 年，虽受营业总收入增长及资产减值损失减少影响，公司亏损规模大幅收缩，但持续亏损仍反映出公司盈利能力不佳。期间费用方面，2023 年，受管理费用和财务费用增长影响，公司费用总额同比增长 1.54%；受随项目进度计入费用的管理支出等增长影响，管理费用同比增长 23.09%；受项目竣工致使可资本化利息减少影响，公司财务费用同比增长 33.24%。受计提存货跌价准备影响，公司资产减值损失仍为负，但同比损失规模下降 52.98%。2024 年 1—3 月，受结转收入规模较小及财务费用侵蚀影响，公司利润总额继续为负，亏损规模同比增长 15.01%。

图表 16 • 公司非经常性损益情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	136.93	109.24	159.86	10.03
营业成本	113.24	101.15	136.19	8.43
综合毛利率	17.30%	7.40%	14.81%	15.96%
费用总额	9.02	9.06	9.20	2.40
其中：销售费用	5.43	5.04	4.12	0.38
管理费用	2.52	2.64	3.25	0.76
财务费用	1.07	1.38	1.83	1.27
资产减值损失	-16.18	-39.44	-18.55	0.00
利润总额	-5.76	-47.42	-8.75	-1.09

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 17 • 2021—2023 年公司盈利指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

现金流方面，2023 年，受销售回款下降影响，公司经营性净现金流同比下降较多；受开发规模下降影响，公司取得借款规模同比大幅下降，整体看，公司债务仍处于净偿还状态但规模有所下降，筹资活动现金流净流出规模收窄。2024 年 1—3 月，受销售规模继续下降影响，公司经营活动现金净额由净流入转为净流出；受发行债券借新偿旧影响，公司取得借款规模较大，筹资活动现金流净额由净流出转为净流入。公司在建项目未来投资将坚持以销定投，控制投资支出，同时公司通过增加工抵及延缓工程款支付周期缓解资金支出压力，但 2023 年公司竣工规模较大，预计未来 1~2 年需支付的工程款规模较大，考虑公司非受限货币资金规模较小，若公司新增土地投资且房地产市场景气度继续下行，公司现金流管理将面临较大挑战。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	167.31	81.78	66.45	6.10
经营活动现金流入量	190.06	103.89	77.52	6.75
经营活动现金流出量	116.59	85.82	76.77	15.33
经营活动现金流量净额	73.47	18.06	0.75	-8.57
投资活动现金流入量	7.66	2.25	0.61	0.00
投资活动现金流出量	2.78	1.94	0.91	0.78
投资活动现金流量净额	4.88	0.31	-0.31	-0.78
筹资活动前现金流量净额	78.35	18.37	0.45	-9.36
筹资活动现金流入量	113.56	77.76	29.90	54.89
筹资活动现金流出量	183.98	124.78	58.16	36.20
筹资活动现金流量净额	-70.42	-47.01	-28.26	18.69

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

公司长、短期偿债指标表现弱。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	152.20%	151.27%	98.98%	128.78%
	速动比率	34.18%	33.45%	24.74%	36.62%
	经营现金/流动负债	21.20%	6.63%	0.33%	--
	经营现金/短期债务（倍）	1.05	0.53	0.01	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.16	1.61	0.31	0.70
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-4.02	-45.09	-4.78	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-54.80	-3.90	-33.24	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.33	0.10	0.005	--

EBITDA/利息支出（倍）	-0.24	-4.89	-0.68	--
经营现金/利息支出（倍）	4.44	1.96	0.11	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 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

2023 年末，受短期债务规模增长影响，公司短期偿债指标大幅下降，2024 年 3 月末，公司短期偿债指标虽有所回升但仍弱；受公司继续亏损影响，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2024 年 3 月底，公司及合并范围内子公司对外担保（不含对并表子公司的担保和为银行向商品房购买人发放的抵押贷款提供的保证担保）余额为 3.38 亿元（全部为对合联营项目公司长沙海信广场实业有限公司提供的担保），占公司期末净资产的比重为 10.29%，存在一定的或有负债风险。

截至 2023 年底，公司作为被告涉及的未决诉讼标的金额为 0.52 亿元，主要为公司日常经营过程中与客户、供应商等之间的纠纷、诉讼或索赔，占同期末净资产的比重为 1.48%。

截至 2024 年 3 月底，公司合并口径主要合作银行及非银行金融机构授信总额度为 111.60 亿元，其中未使用额度为 12.39 亿元，主要为开发贷，公司融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司本部的债务负担重，偿债能力一般。

公司本部承担部分管理职能，对子公司控制力强。截至 2024 年 3 月底，公司本部全部债务资本化比率为 79.19%，债务负担重，公司本部债务规模占合并口径的 54.55%，债券融资主要集中在公司本部，规模较大；其中短期债务 45.35 亿元，主要为即将到期的应付债券；货币资金 21.60 亿元，占合并口径的 62.13%，较上年底增加 20.11 亿元，主要系 2024 年一季度发行债券融资规模较大所致；截至 2024 年 6 月 12 日，公司本部将于一年内到期的存续债券为 2024 年 8 月到期的 10 亿元的“21 华远 04”，需关注再融资情况。

（六）ESG 方面

公司切实落实环境责任，履行国企社会责任；治理结构较为健全，内控制度完善。公司 ESG 整体表现尚可。

环境方面，截至 2023 年末，公司的石家庄昆仑赋二期至四期、长沙华时代、长沙海蓝城二期以及佛山海蓝城均是绿建一星级。同时，公司积极践行绿色运营，全面落实节约战略，深入开展各类节能环保行动，坚持绿色办公理念。2023 年，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。社会责任方面，公司为 2022 年度纳税信用 A 级纳税人。截至 2023 年末，公司解决就业 446 人，注重员工安全及公平雇佣，女性员工占比 44%。公司依托独创的服务体系“华远 Hi 平台 3.0 价值体系”不断升级服务维度和品质，持续深耕业主在交付后的各类需求。公司构建了完善的法人治理结构和组织架构，设立了股东大会、董事会、监事会，各机构权责明确、分工合理、有效制衡。公司未设立 ESG 专项工作组，但公司随年报发布社会责任（ESG）报告，ESG 披露信息质量良好。

七、外部支持

公司股东背景较强，在业务资源和融资担保方面对公司支持力度较大。

（一）支持能力

公司控股股东华远集团为北京市西城区国资委控股企业，作为北京市西城区国资委下设的国有资本市场化运作的专业平台，华远集团具有较高的战略定位。截至 2023 年底，华远集团资产总额 419.67 亿元，所有者权益 70.48 亿元；2023 年，华远集团实现营业总收入 162.48 亿元。

（二）支持可能性

公司是北京市西城区国资委旗下房地产业务运营主体之一，在业务获取上能够得到一定的资源支持，同时西城区国资委对于协调金融街资本为公司提供融资担保起到重要作用。公司发行的存续债券“21 华远 04”“24 华远 01”“24 华远 02”“24 华远 04”“24 华远 05”和“24 华远地产 MTN001”均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。金融街资本作为北京市西城区唯一一家国有资本运营主体，在资源获取、资本金注入和财政补贴等方面获得政府支持力度大，其担保显著提升了公司债券偿付的安全性。

2022 年以来，公司依托西城区政府资源，利用自身房地产行业经验开展了多个城市更新项目，未来可能继续参与由政府主导的城市更新项目，为公司收入形成一定补充。融资担保方面，华远集团每年对公司（含公司的控股子公司）提供一定额度的融资担保⁷。截至 2023 年底，华远集团为公司及控股子公司提供融资担保余额合计 101.04 亿元，为公司提供股东借款余额为 7.50 亿元，平均借款利率为 9%。

八、担保方分析

（一）金融街资本经营财务分析

请参见附件 5《北京金融街资本运营集团有限公司 2024 年跟踪评级报告》。

（二）担保效果分析

金融街资本担保显著提升了被担保债券偿付的安全性。

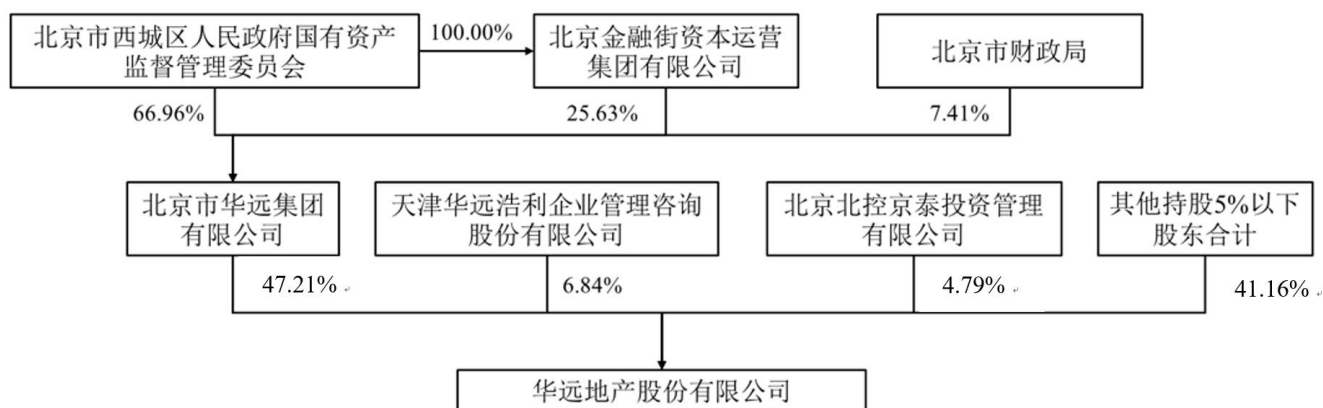
公司“21 华远 04”“24 华远 01”“24 华远 02”“24 华远 04”“24 华远 05”和“24 华远地产 MTN001”均由金融街资本提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。金融街资本作为北京市西城区唯一一家国有资本运营主体，在资源获取、资本金注入和财政补贴等方面获得政府支持力度大。经联合资信评定，金融街资本主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了上述债券偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 华远 04”和“24 华远地产 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

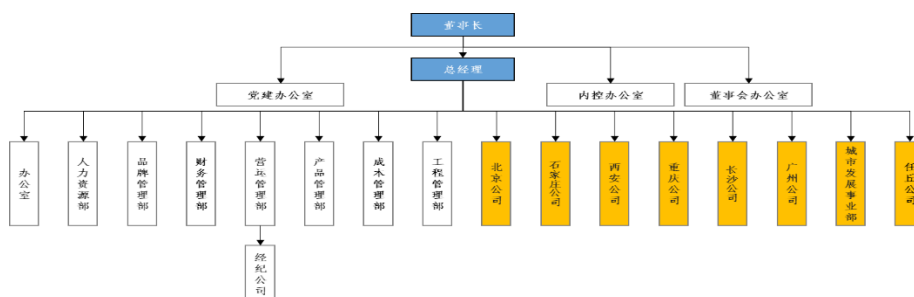
⁷ 2024 年，华远集团对公司（含公司的控股子公司）提供融资担保（包括银行贷款担保和其他对外融资担保）总额不超过 120 亿元。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 4 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	子公司层级	持股比例	表决权比例
北京市华远置业有限公司	100000.00	房地产开发销售	一级	100%	100%

注：公司一级子公司仅一家，其余均为二级子公司，由于多为项目公司且数量较多，此处不进行列示
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	81.58	54.68	26.34	34.76
应收账款（亿元）	0.41	0.41	0.09	0.09
其他应收款（亿元）	17.53	16.04	15.88	15.73
存货（亿元）	408.95	320.88	167.06	161.89
长期股权投资（亿元）	5.82	5.63	4.49	4.48
固定资产（亿元）	16.94	16.37	15.76	15.64
在建工程（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	562.52	444.66	305.58	308.41
股本（亿元）	23.46	23.46	23.46	23.46
少数股东权益（亿元）	4.89	-3.17	5.88	5.90
所有者权益（亿元）	104.29	62.84	34.99	32.86
短期债务（亿元）	70.52	34.02	84.19	49.72
长期债务（亿元）	150.38	141.69	74.65	128.84
全部债务（亿元）	220.90	175.72	158.83	178.56
营业总收入（亿元）	136.93	109.24	159.86	10.03
营业成本（亿元）	113.24	101.15	136.19	8.43
其他收益（亿元）	0.08	0.06	0.33	0.22
利润总额（亿元）	-5.76	-47.42	-8.75	-1.09
EBITDA（亿元）	-4.02	-45.09	-4.78	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	167.31	81.78	66.45	6.10
经营活动现金流入小计（亿元）	190.06	103.89	77.52	6.75
经营活动现金流量净额（亿元）	73.47	18.06	0.75	-8.57
投资活动现金流量净额（亿元）	4.88	0.31	-0.31	-0.78
筹资活动现金流量净额（亿元）	-70.42	-47.01	-28.26	18.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	328.74	266.47	635.73	--
存货周转次数（次）	0.27	0.28	0.56	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.22	0.43	--
现金收入比（%）	122.18	74.86	41.57	60.83
营业利润率（%）	13.16	2.30	11.74	10.84
总资本收益率（%）	-2.75	-20.62	-6.39	--
净资产收益率（%）	-9.14	-80.34	-40.84	--
长期债务资本化比率（%）	59.05	69.28	68.08	79.68
全部债务资本化比率（%）	67.93	73.66	81.95	84.46
资产负债率（%）	81.46	85.87	88.55	89.35
调整后资产负债率（%）	73.43	79.46	86.60	87.74
流动比率（%）	152.20	151.27	98.98	128.78
速动比率（%）	34.18	33.45	24.74	36.62
经营现金流动负债比（%）	21.20	6.63	0.33	--
现金短期债务比（倍）	1.16	1.61	0.31	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.24	-4.89	-0.68	/
全部债务/EBITDA（倍）	-54.88	-3.90	-33.24	--

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. 已将其他应付款调整计入长期债务，上表债务指标相关计算未考虑永续债，本报告中公司本部债务数据未经调整；3. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；4. “/”代表有数据未获取到，“--”代表指标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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.09	0.01	1.48	21.60
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	126.70	116.39	99.69	103.22
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	10.47	10.47	0.00	0.00
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	137.30	126.87	101.51	124.92
股本（亿元）	23.46	23.46	23.46	23.46
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	44.13	44.15	25.58	25.59
短期债务（亿元）	25.71	9.13	75.78	45.35
长期债务（亿元）	67.01	73.36	0.00	52.05
全部债务（亿元）	92.72	82.49	75.78	97.40
营业总收入（亿元）	0.04	0.04	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.05	0.02	-18.58	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.04	0.04	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	124.92	23.36	19.63	6.13
经营活动现金流量净额（亿元）	35.41	16.02	13.23	-1.18
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-37.21	-16.10	-11.76	21.29
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）	0.00	0.00	--	--
现金收入比（%）	106.00	106.00	--	--
营业利润率（%）	100.00	100.00	--	--
总资本收益率（%）	-0.12	0.03	-18.31	--
净资产收益率（%）	-0.47	0.05	-72.62	--
长期债务资本化比率（%）	60.29	62.43	0.00	67.04
全部债务资本化比率（%）	67.75	65.14	74.76	79.19
资产负债率（%）	67.86	65.20	74.80	79.52
流动比率（%）	485.01	1244.74	133.69	264.20
速动比率（%）	485.01	1244.74	133.69	264.20
经营现金流动负债比（%）	135.42	171.32	17.43	--
现金短期债务比（倍）	0.00	0.00	0.02	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

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. 已本报告中公司本部债务数据未经调整；3. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；4. “/”代表有数据未获取到，“--”代表指标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 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)
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%
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
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+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

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

附件 5 《北京金融街资本运营集团有限公司 2024 年跟踪评级报告》

北京金融街资本运营集团有限公司

2024 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〔2024〕4550号

联合资信评估股份有限公司通过对北京金融街资本运营集团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，确定维持北京金融街资本运营集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 金融资本 MTN001”“23 金融资本 MTN002”“24 金融资本 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

二〇二四年六月二十六日

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北京金融街资本运营集团有限公司（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。

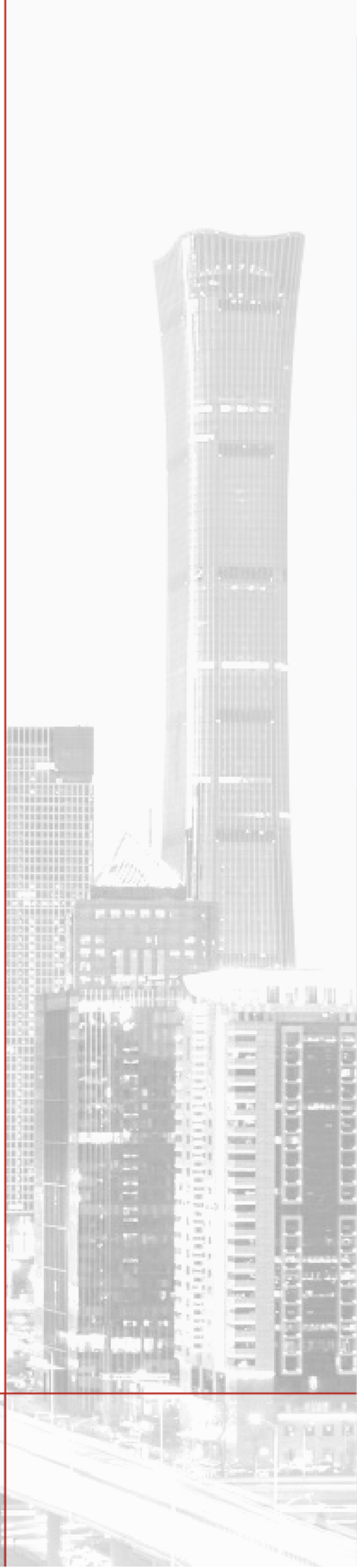
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



北京金融街资本运营集团有限公司

2024 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
北京金融街资本运营集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26
23 金融资本 MTN001/23 金融资本 MTN002/	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 金融资本 MTN001			

评级观点

北京金融街资本运营集团有限公司（以下简称“公司”）是北京市西城区唯一一家国有资本运营主体，跟踪期内，公司延续多元化的发展格局，内控体系无重大变化，建立了外部董事占多数的董事会，治理结构有所优化。2023 年，公司下辖的金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”）在商业地产运营品牌和地产类项目区域布局方面具备竞争优势，在地产行业低位运行和自身存货去化方面策略的综合影响下出现较大亏损，北京菜市口百货股份有限公司（以下简称“菜百股份”）凭借品牌优势和全品类运营模式维持良好的利润增长，北京华融基础设施投资有限责任公司（以下简称“华融基础”）在金融街片区开发和配套基础设施建设领域具备较强的垄断经营优势，此外，公司通过并购将恒泰证券股份有限公司（以下简称“恒泰证券”）纳入合并范围，金融业务布局进一步完善。财务方面，公司资产质量良好，流动性尚可；债务规模保持平稳，债务负担较重，本部债务负担及期限结构适宜，地产业务盈利承压叠加投资性房地产公允价值变动收益下滑，2023 年发生较大额度亏损；短期偿债指标表现良好，长期偿债指标明显弱化，间接融资渠道维持通畅。

个体调整：无

外部支持调整：公司作为北京市西城区唯一一家国有资本运营主体，区域重要性显著，在资源获取、资本金注入及财政补助方面获得政府支持力度大。

评级展望

未来，随着各项经营及投资业务的持续推进，公司竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：无。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标持续显著弱化。

优势

- **区域地位突出。**公司是北京市西城区唯一一家国有资本运营主体，在资源获取、资本金注入和财政补贴等方面获得政府支持力度大。
- **经营格局维持多元，下属企业经营实力较强。**跟踪期内，公司合并范围内业务覆盖房地产开发、商品销售、物业经营与管理等产业领域以及保险、证券等金融领域。其中，金融街控股在区域布局和商业物业资源方面优势明显，物业管理业务盈利稳健；华融基础在金融街片区开发和配套基础设施建设领域具备较强的垄断经营优势；菜百股份凭借品牌优势和全品类运营模式维持良好的经营韧性，受益于营商环境改善和消费恢复，收入和利润水平较快提升；2023 年新增证券业务，金融领域布局进一步完善。
- **本部债务负担及期限结构适宜，投资收益变现情况良好，所持现金类资产及上市股权可对短期债务形成覆盖。**2023 年末，公司本部债务期限结构较为均衡，本部全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 19.50% 和 11.10%，本部现金类资产及上市股权参考市值合计为短期债务的 1.87 倍；2023 年，公司本部投资收益和取得投资收益收到现金分别为 8.46 亿元和 12.37 亿元。

关注

- **房地产行业景气度低位运行，金融街控股 2023 年出现大额亏损。**2023 年，房地产行业低位运行，金融街控股采取包括调整销售价格在内的多种销售策略推进项目去化，部分项目出现亏损或销售价格未达预期情况，地产开发业务毛利率为负，叠加计提存货跌价准备，利润总额由上年 10.87 亿元大幅降至-25.77 亿元；2024 年，房地产行业景气度回升仍面临不确定性，考虑到金融街控股可结算建筑面积规模大，库存项目面临去化和盈利压力。
- **公允价值变动收益存在波动性。**2023 年，公司公允价值变动收益由 2.28 亿元降至-10.31 亿元，对利润水平产生不利影响。
- **本部存在一定规模对外担保，主要担保对象持续亏损。**2023 年末，公司本部对华远地产股份有限公司（以下简称“华远地产”，担保余额 74.00 亿元）及其股东北京市华远集团有限公司（以下简称“华远集团”）担保余额合计 84.00 亿元，华远地产及华远集团 2021—2023 年持续亏损。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				aa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AAA

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

主要财务数据

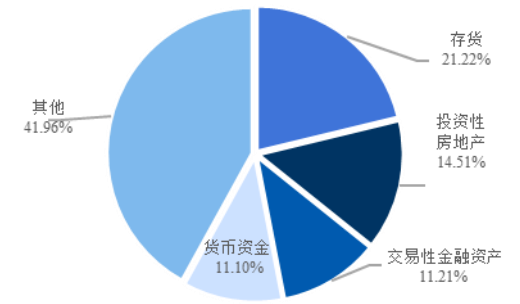
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	476.93	826.96	991.45
资产总额（亿元）	3181.37	3707.01	3796.04
所有者权益（亿元）	982.35	1036.35	1009.69
短期债务（亿元）	292.23	307.61	282.97
长期债务（亿元）	896.08	968.39	1001.17
全部债务（亿元）	1188.31	1276.00	1284.15
营业总收入（亿元）	513.71	536.27	233.78
利润总额（亿元）	8.89	-23.37	1.54
EBITDA（亿元）	47.93	21.16	--
经营性净现金流（亿元）	185.23	206.99	89.00
营业利润率（%）	11.79	8.45	9.19
净资产收益率（%）	0.34	-1.91	--
资产负债率（%）	69.12	72.04	73.40
全部债务资本化比率（%）	54.74	55.18	55.98
流动比率（%）	206.39	205.57	210.21
经营现金流动负债比（%）	24.13	20.84	--
现金短期债务比（倍）	1.63	2.69	3.50
EBITDA 利息倍数（倍）	1.06	0.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.79	60.29	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	467.43	504.49	490.54
所有者权益（亿元）	373.68	387.53	386.26
全部债务（亿元）	68.55	93.88	81.25
营业总收入（亿元）	1.12	1.40	0.31
利润总额（亿元）	-0.87	-3.60	-0.58
资产负债率（%）	20.06	23.18	21.26
全部债务资本化比率（%）	15.50	19.50	17.38
流动比率（%）	279.79	180.83	1011.19
经营现金流动负债比（%）	-6.88	-0.95	--

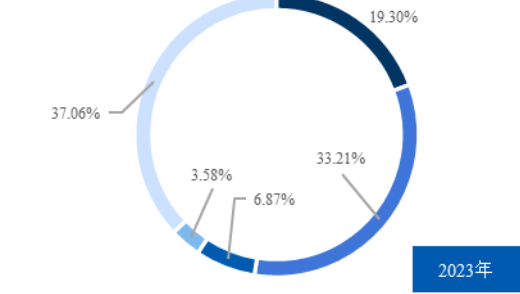
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末，公司所有者权益中分别包含永续债 43.90 亿元、57.90 亿元和 57.90 亿元；4. 上表中营业利润率未考虑金融类企业业务收入及支出

资料来源：联合资信根据公司资料及财务报表整理

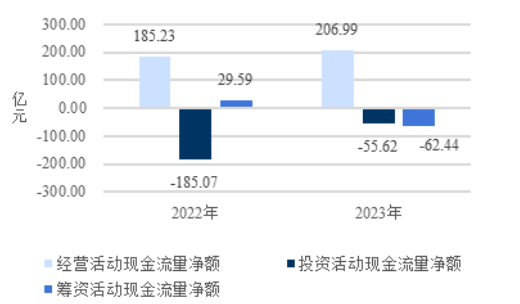
2023 年底公司资产构成



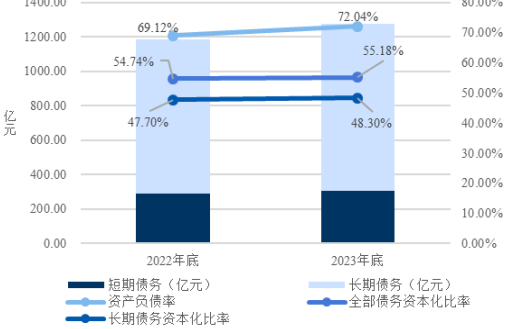
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 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
24 金融资本 MTN001	17.00 亿元	17.00 亿元	2027/01/10	--
23 金融资本 MTN002	13.00 亿元	13.00 亿元	2026/10/18	--
23 金融资本 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/07/21	--

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
24 金融资本 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/30	贺苏凝 李明	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 V4.0.202208	阅读全文
23 金融资本 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/18	贺苏凝 李明	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 V4.0.202208	阅读全文
23 金融资本 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	贺苏凝 李明	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 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：贺苏凝 hesn@lhratings.com

项目组成员：杨学慧 yangxh@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”）关于北京金融街资本运营集团有限公司（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

公司是北京市西城区唯一一家国有资本运营主体，成立于 1992 年，2024 年 4 月末注册资本和实收资本分别为 277.62 亿元和 277.33 亿元，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“西城区国资委”）是公司唯一股东和实际控制人（见附件 1-1）。

跟踪期内，公司经营业务无重大变动，覆盖房地产开发、商品销售、物业经营与管理、基础设施建设、餐饮服务及金融等领域，按照联合资信的行业分类标准划分为一般工商企业，部门设置无重大变动。2024 年 3 月末，公司设综合管理部、投资管理部、计划财务部、资金管理部等部门（组织架构图见附件 1-2），拥有北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”）、北京华天饮食集团公司（以下简称“华天集团”）、北京金正资产投资经营有限公司（以下简称“金正资产”）、华方公司等 16 家一级子公司。

2023 年末，公司资产总额 3707.01 亿元，所有者权益 1036.35 亿元（含少数股东权益 571.10 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 536.27 亿元，利润总额-23.37 亿元。

2024 年 3 月末，公司资产总额 3796.04 亿元，所有者权益 1009.69 亿元（含少数股东权益 556.38 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 233.78 亿元，利润总额 1.54 亿元。

公司注册地址：北京市西城区金融大街 4 号 7 层 701 室；法定代表人：程瑞琦。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月末，公司本部由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按照指定用途使用完毕；前述债券尚未到付息日。

图表 1 • 截至 2024 年 4 月底公司本部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
24 金融资本 MTN001	17.00	17.00	2024/01/10	3 年
23 金融资本 MTN002	13.00	13.00	2023/10/18	3 年
23 金融资本 MTN001	20.00	20.00	2023/07/21	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

(1) 房地产行业

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《2024 年房地产行业分析》。

(2) 零售行业

2023 年，零售市场主体加快复商复市，消费市场企暖回升，社会消费品零售总额增速转正。受公共卫生事件长期影响，现阶段收入和消费增长仍属恢复性增长，居民收入增长的基础仍需巩固，消费信心仍有待提升。细分业态看，2023 年，百货业态增长乏力，新开门店数量仍处于低水平；受生鲜电商和社区团购对日常消费品市场空间的逐步挤压，传统连锁超市遭受较大经营压力；网络零售占社会消费品零售总额的比重趋于稳定，对线下消费的影响正逐渐减小。政策方面，近年来，中央部委出台的零售业相关政策主要以推动电子商务、拓展零售新业态和促进农村消费升级为主，地方性商务局出台的相关政策主要以推动区域实体零售落地、打造消费场景，提升客流量以扩大消费。长期看，在扩大内需、促进消费政策带动下，各地方各领域不断创新消费场景、优化消费环境以支撑消费增长，零售行业有望保持平稳升级的发展态势。完整版行业分析详见《2024 年零售行业信用风险展望》。

2 区域环境分析

2023 年，北京市西城区经济发展水平和人均地区生产总值稳步提升，第三产业实现增加值对地区经济贡献高，消费环境增长良好，保持技术输入与输出，整体看，公司外部发展环境良好。

根据《北京市西城区 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，北京市西城区实现地区生产总值 6002.7 亿元，同比增长 5.8%（北京全市同比增速为 5.2%），其中第三产业实现增加值占 95.1%（北京全市占 84.8%），全区人均地区生产总值达到 54.59 万元（上年为 51.72 万元）。其中，北京市西城区规模以上工业企业完成工业总产值 608.0 亿元，同比下降 2.0%；全区资质内建筑业企业完成建筑总产值 783.6 亿元，同比下降 9.2%；全区金融业实现增加值 3227.5 亿元，同比增长 6.8%；全区房地产开发项目房屋施工面积 232.1 万平方米，同比增长 16.7%。从消费市场看，全区市场总消费额同比增长 11.7%，服务性消费额同比增长 14.6%，实现社会消费品零售总额 1059.2 亿元，同比增长 7.3%。从固定资产投资看，全区固定资产投资（不含农户）同比增长 12.2%，房地产开发投资同比增长 3.9%，城镇固定资产投资（不含房地产开发）同比增长 19.7%。

科学技术方面，2023 年，北京市西城区输出技术合同成交 6519 项，输出技术合同成交额 246.1 亿元；全区吸纳本市技术合同 5731 项，吸纳本市技术合同成交额 342.2 亿元。

六、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

公司作为北京市西城区唯一一家国有资本运营主体，合并范围内拥有多家上市公司，跟踪期内延续多元化经营的态势，在地产项目区域分布、商业物业地理位置、品牌知名度等方面具备优势，通过并购将恒泰证券纳入合并范围，金融业务布局进一步完善；本部过往履约情况良好。

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均有所提升，控股股东和实际控制人未变化。

公司作为北京市西城区唯一一家国有资本运营主体，跟踪期内业务结构保持多元，下辖金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”，2024 年 3 月末持股 35.97%¹，持股无质押）、北京菜市口百货股份有限公司（以下简称“菜百股份”，2023 年 3 月末持股 24.57%，持股无质押）等 A 股上市公司以及金融街物业股份有限公司（以下简称“金融街物业”，2023 年末持股 34.35%）、恒泰证券股份有限公司（以下简称“恒泰证券”，2023 年末持股 29.9999%²）等港股上市公司，其中恒泰证券系 2023 年新增纳入合并范围的金融类企业。

¹ 金融街集团直接持股 31.14%，通过子公司长城人寿保险股份有限公司（自有资金）持股 4.83%。

² 金融街集团通过北京华融综合投资有限公司持股 21.88%，通过北京金融街西环置业有限公司持股 8.12%。

金融街控股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、酒店在内的丰富业态，布局于京津冀、长三角、大湾区、成渝和长江中游等五大城市群，商务地产地理位置优越，品牌知名度高；华融基础设施投资有限责任公司（以下简称“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；菜百股份是商务部第一批命名的“中华老字号”企业，以“菜百首饰”为主品牌，培育了专注古法金品类的“菜百传世”和专注钻石镶嵌品类的“菜百悦时光”两个子品牌，在市场认可度和品牌知名度方面具备优势；金融街物业主要从事物业管理业务，获得“2023年北京服务业企业百强”和“2023年中国物业服务百强企业”，实现业务覆盖中国华北、西南、华东、华南、东北、华中及西北等七个地区的19个省、市、自治区及特别行政区。

信用记录方面。根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：1101000000896269），截至2024年5月6日，公司本部无不良信贷记录。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2024年6月9日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在内控管理和治理结构方面有所优化。

跟踪期内，公司高管团队无变化；管理方面，修订完善《“三重一大”决策管理办法》《董事会战略规划委员会工作细则》《董事会投资评议委员会工作细则》《董事会薪酬与考核委员会工作细则》《董事会审计与风险控制委员会工作细则》《投资管理办法》等多项制度和治理办法；治理方面，董事会新增2名外部董事（简历如下），实现外部董事占多数的董事会结构，治理结构有所优化。

吕文栋先生，1967年生人，对外经济贸易大学国际商学院教授，现任公司董事。

邓艳芳女士，1976年生人，中联税务师事务所有限公司董事长，现任公司董事。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入小幅增长，商品销售收入和金融类业务收入的增长抵补了房地产开发收入下滑的影响，物业经营与管理收益稳健；由于地产行业景气度持续低位以及公司在存货去化方面的策略，房地产开发业务毛利率降至负数，受之影响，主营业务综合毛利率下滑，主业盈利指标表现一般。

2023年，公司营业总收入同比增长4.39%，其中营业收入同比下降3.32%，由于保险业务拓展以及将恒泰证券纳入合并范围，金融类业务收入（合计）同比增长23.61%；主营业务收入对营业收入的贡献率约98%，主营业务构成无变化，以房地产开发、商品销售和物业管理为主，以餐饮服务收入为补充；主营业务综合毛利率较上年减少3.12个百分点，处于一般水平。

其中，2023年，房地产市场低位运营，市场需求乏力，房地产开发业务采取包括调整销售价格在内的多种销售策略，使得房地产开发收入明显回落（同比下降44.36%），毛利率显著下滑至负数；物业经营与管理收入稳步提升（同比增长9.66%），毛利率维持在50%以上，一方面受益于自持商业物业地理位置优越，物业租赁收入和毛利率同比均有提升，另一方面受益于旅游出行市场回暖，酒店入住率、景区客流量明显提升，物业经营收入和毛利率同比实现大幅增长；销售商品收入同比大幅增长46.80%，毛利率稳健。

2024年一季度，公司实现营业总收入233.78亿元，同比增长16.78%，其中营业收入和金融类业务收入较上年同期变动率分别为51.10%和-13.22%；同期，公司综合毛利率（不考虑金融类业务收入及相关支出）为10.69%，较上年同期降低2.55个百分点。

图表2•2022—2023年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年				2023年			
	收入	占比	毛利润	毛利率	收入	占比	毛利润	毛利率
房产开发	185.96	51.83%	20.34	10.94%	103.47	29.92%	-7.84	-7.58%
销售商品收入	121.30	33.81%	12.86	10.60%	178.07	51.49%	19.65	11.04%
物业经营与管理	33.58	9.36%	17.87	53.21%	36.83	10.65%	20.59	55.90%
客房餐饮收入	10.64	2.97%	0.69	6.53%	19.17	5.54%	7.17	37.42%

其他	7.32	2.04%	1.11	15.12%	8.27	2.39%	0.59	7.19%
合计	358.80	100.00%	52.87	14.74%	345.81	100.00%	40.17	11.62%

注：1.公司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.公司其他收入主要源于影院、广告、文化、金融投资、商贸等业务；3.上表中 2022 年数据摘自《2023 年审计报告》中的上期发生额
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

经营主体方面：2023 年，金融街控股出现较大额度亏损（净利润由上年 9.59 亿元降至-19.46 亿元），主要系当期采取包括调整销售价格在内的多种销售策略推进项目去化，使得开发项目毛利率下滑，部分项目调整销售价格出现亏损，同时，部分项目销售价格未达预期，按照会计谨慎性的原则计提存货跌价准备；金融街物业收入和净利润稳健；菜百股份受益于营商环境的优化、消费市场的回暖以及金价震荡上行趋势对黄金珠宝消费的拉动，净利润同比大幅增长 54.12%；华融基础收入同比小幅增长，由于税金及附加增长、公允价值变动收益（-0.33 亿元）明显低于上年（5.42 亿元，源于按公允价值计量的投资性房地产）以及计提资产减值损失增加（当年及上年分别为-1.59 亿元和-0.01 亿元），净利润转为负数；长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城保险”）已赚保费收入保持增长，由于当期提取保险责任准备金大幅增长侵蚀利润，净利润转负。

图 3 • 公司下属主要经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所在业务板块	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
金融街控股	房地产开发、物业经营业务	1443.72	402.10	125.71	-21.57
金融街物业	物业管理业务	21.03	13.03	15.14	1.44
菜百股份	商品销售业务	63.56	37.90	165.52	7.10
华融基础	保障房及土地一级开发业务	274.08	123.37	5.86	-2.75
长城保险	金融（保险）业务	1038.64	59.64	193.75	-3.67
恒泰证券	金融（证券）业务	312.03	81.90	25.13	0.12

注：1.恒泰证券营业收入采用“经营收益总额”口径，净利润采用“年度利润”口径，全文同；2.金融街物业净利润采用“年内利润”口径，全文同
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023 年，金融街控股坚持深耕五大城市群中心城市，区域布局具备一定竞争优势；受行业景气度持续低位运行影响，房地产开发收入以及销售金额同比均下滑，受价格调整等销售策略影响，地产开发毛利率转负，土地投资和项目建设支出的减少使得经营活动获现水平稳中有升；地产行业景气度回升仍面临不确定性，考虑到可结算建筑面积规模大，存量项目盈利空间和去化效率均承压。

跟踪期内，公司房地产开发业务经营主体及经营模式未发生显著变化，经营主体金融街控股延续深耕五大城市群（京津冀、长三角、大湾区、成渝、长江中游）中心城市的发展战略，在区域布局方面具备一定竞争优势，京津冀和长三角区域销售保持较高的贡献度。

图 4 • 金融街控股 2023 年营业总收入和毛利率分区域情况及同比情况（单位：亿元）

区域	收入	收入同比	毛利率	毛利率同比	区域	收入	收入同比	毛利率	毛利率同比
京津冀	42.17	-5.00%	16.61%	下降 21.46 个百分点	成渝地区	12.68	-57.40%	-1.01%	下降 4.02 个百分点
长三角	40.00	-59.51%	14.53%	上升 1.32 个百分点	长江中游	4.51	-51.54%	14.41%	下降 1.83 个百分点
大湾区	26.35	15.59%	-15.59%	下降 14.36 个百分点	合计	125.71	-38.70%	7.34%	下降 8.30 百分点

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图 5 • 金融街控股 2023 年分区域销售情况（单位：万平方米、亿元）

区域	销售面积	销售金额	销售金额占比	区域	销售面积	销售金额	销售金额占比
京津冀	51.87	135.82	58%	成渝	13.66	14.21	6%
长三角	20.33	49.18	21%	长江中游	6.75	10.94	5%
大湾区	19.34	22.08	10%	合计	111.95	232.24	100%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

金融街控股根据市场形势变化和自身可售货量情况，统筹安排项目工程进度，2023 年，开工节奏随新增土地储备面积下降而有所放缓，新开工面积同比下降较多，开复工面积和竣工面积均有回落（同比分别下降约 30%和 29%）；行业景气度仍处低迷，销售面积同比下降约 19%，同时为推进项目销售，采取包括调整销售价格在内的多种销售策略，销售金额和销售均价同比下降 26%和 9%；由于减少土地投资及项目建设支出，经营活动获现水平同比小幅提升 7.96%至 60.58 亿元。考虑到地产行业持续承压，后续市场修复仍需时间，且不同区域存在分化，需要关注承压区域的项目去化效率与价格政策之间的平衡，以及其对后续盈利状况的潜在影响。

图表 6 • 2022—2023 年金融街控股房地产开发运营情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

指标	2022 年	2023 年	指标	2022 年	2023 年
开复工面积	798	559	销售面积	139	112
其中：新开工面积	64	24	销售金额	315	232
竣工面积	258	184	销售均价	2.27	2.07

资料来源：联合资信根据公司资料整理

金融街控股根据市场以及政策的变动调整投资节奏，近两年土地投资力度显著放缓，2023 年，通过招拍挂方式在苏州获取 1 个住宅项目，新增权益土地投资金额 9.87 亿元（2022 年新增权益土地投资金额约 12 亿元）。2023 年末，金融街控股可结算规划建筑面积 1368 万平方米（对应权益规划建筑面积 1099 万平方米），较上年末有所回落（2022 年末两指标分别为 1476 万平方米和 1181 万平方米），可满足未来较长时间开发需求，其中可结算建筑面积在 90 万平方米以上的城市包括惠州市、北京市、天津市、廊坊市、重庆市、武汉市和苏州市，前三大土地储备城市（惠州市、北京市和天津市）可结算建筑面积合计约占 46.75%。

图表 7 • 金融街控股 2023 年新增项目储备情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	规划用途	项目土地面积	项目规划建筑面积	项目取得方式	权益比例	土地总价	权益地价
苏州太湖新城苏地 2023-WG-99 号地块	城镇住宅用地	4.82	11.57	招拍挂	80%	12.33	9.87

资料来源：金融街控股 2023 年年度报告

2023 年，金融街控股自持物业地理位置优越，且持续推进自持物业的结构优化，物业租赁业务毛利率保持高水平，能够贡献稳定现金流；受益于旅游出行市场回暖，物业经营收入和毛利率显著改善；物业管理业务范畴有所拓展，收入和除所得税前利润略高于上年，经营较为稳健。

公司物业经营（包括持有出租物业和经营物业）和物业管理业务主要由金融街控股和金融街物业负责经营，跟踪期内，物业经营与管理业务模式未发生重大变动。

物业租赁方面，金融街控股持有出租的物业包括写字楼、商业、住宅、车位配套等，近年来通过处置非核心区域及租赁经营压力较大的物业，优化资产结构并提升资产运营效率，2023 年末持有出租物业的可出租面积约 123.37 万平方米，主要分布于北京（金融街区域为主）、上海、天津地重庆等区域。其中，写字楼租赁物业（可出租面积约 54.54 万平方米）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（商务长租）、北京金融大厦、上海金融街海伦中心、上海静安融悦中心、天津金融街南开中心、天津环球金融中心等；商业和住宅项目（可出租面积约 39.20 万平方米）主要包括北京金融街购物中心、北京金融街（西单）购物中心、北京门头沟融悦中心、上海金融街购物中心、重庆磁器口后街（一二期）等。2023 年，金融街控股物业租赁收入为 18.26 亿元，同比增长 12.32%，毛利率保持 80%以上。

物业经营方面，金融街控股拥有北京金融街公寓（经营部分）、天津瑞吉酒店、遵化金融街古泉皇冠假日酒店、惠州喜来登酒店等经营物业，2023 年末持有经营物业的规划建筑面积 20.54 万平方米；金融街控股持续推进自持物业的结构优化，其中惠州喜来登酒店和天津瑞吉酒店已计划转让予北京金昊房地产开发有限公司（金融街集团的酒店业务板块主要管理主体），尚需北京市西城区国资委核准。2023 年，受益于旅游出行市场回暖，金融街控股物业经营收入和毛利率均有显著改善。

物业管理方面，2023 年末，金融街物业实现业务覆盖中国 19 个省、市、自治区及特别行政区，年内新增进入陕西省、吉林省及香港特别行政区（通过收购置佳物业服务有限公司 70%股权³将业务范围进一步拓展至香港地区），总在管项目数量 290 个（2022 年为 230 个），在管建筑面积约 40.56 百万平方米（2022 年末约 34.96 百万平方米），主要为住宅物业（占 41.47%）以及公共物业、医院、教育物业及其他（占 35.60%），其中 52.03%来源于独立第三方，2023 年新增合约建筑面积中约 94.7%来源于独立第三方（上年约为 80.6%）。2023 年，金融街物业实现收入和除所得税前利润同比分别增长 9.10%和 1.67%，综合毛利率较上年减少 1.05 个百分点至 16.85%，主要源于成本投入有所提升以及在管的住宅、公共物业等非商务物业持续增多综合影响。

华融基础作为西城区政府授权的金融街拓展实施主体，具备较强垄断经营优势。2023 年，销售房源增加带动房源销售安置收入大幅增长，物业及出租业务收入稳步增长，收回部分借款本金使得资金使用权收入明显回落，综合作用下，营业总收入小幅增长，综合毛利率小幅回落；开发的保障房项目基本实现销售，后续可售面积不高。

公司保障房及土地一级开发业务经营主体为华融基础，跟踪期内，业务经营模式未发生重大变动，在金融街片区开发和配套基础设施建设领域仍具备较强垄断经营优势。2024 年 3 月末，公司已完工的定向安置房项目主要为昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房一期

³ 该企业自 2023 年 10 月 1 日纳入金融街物业合并范围。

项目（以下简称“西城旧城保护一期”）和昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房二期项目（以下简称“西城旧城保护二期”），销售进度均在 80%以上（按已售面积/可售面积），剩余可售面积不高；购入定向安置的保障房为合顺家园、溪城家园、房山长阳项目。

图表 8 • 2024 年 3 月末华融基础主要在手定向安置房项目情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	建筑面积	总投资	可售面积	已售面积	销售单价	已回笼资金	2023 年确认收入
西城旧城保护一期	67.99	56.87	59.31	51.58	1.07	55.19	0.04
西城旧城保护二期	61.51	53.69	51.12	41.68	1.40	58.65	1.18
合顺家园项目	3.55	5.94	3.55	3.46	2.20	7.69	0.76
“150 套房源”项目	1.08	1.91	1.08	0.22	2.88	0.64	0.59
合计	134.13	118.41	115.06	97.11	-	122.17	2.57

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023 年，华融基础营业总收入同比小幅增长 7.16%，综合毛利率较上年小幅回落。其中，房源销售安置收入同比增长 149.69%，主要源于当期销售房源增加，毛利率有所增长；物业及出租业务（含计入主营业务和其他业务部分）稳步增长，主营业务中的物业及出租业务由于当期完工项目相关成本计入当期损益导致毛利率有所回落，其他业务中的物业及出租业务由于对一级开发项目进行成本摊销导致毛利率有所回落；代建管理费有所回落，主要由于当期代建项目结转较少；资金使用权收入明显回落，主要由于收回部分借款本金。

此外，华融基础根据北京市和西城区两级政府对“金融街功能街区拓展工作”的统筹安排，负责前期的土地开发和整理。由于土地出让受市场环境及政府出让计划影响较大，2023 年，华融基础未产生土地一级开发收入（2022 年未产生）。

图表 9 • 2022—2023 年华融基础营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

主营业务板块	2022 年		2023 年		其他业务板块	2022 年		2023 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率		收入	毛利率	收入	毛利率
拆迁管理费	6.79	-847.03%	57.60	-28.03%	物业及出租	2811.92	30.64%	3400.46	14.59%
房源销售安置	10311.60	20.60%	25746.66	25.67%	代建管理费	965.36	65.73%	477.18	82.60%
物业及出租	8620.27	33.75%	9674.44	13.99%	咨询服务费	50.72	100.00%	37.39	100.00%
商品销售收入	-	-	65.00	-89.49%	资金使用权收入	30363.08	32.67%	16069.58	31.29%
其他	6.08	100.00%	11.71	-3109.28%	其他	1516.07	-234.37%	3024.24	-55.28%
主营业务合计	18944.74	26.30%	35555.41	21.17%	其他业务合计	35707.15	22.16%	23008.85	18.62%

注：资金使用权收入主要源于华融基础对北京金嘉恒业产业运营管理有限公司（以下简称“金嘉公司”）的借款利息收入

资料来源：华融基础《公司债券年度报告（2023 年）》

2023 年，受益于品牌优势、全品类运营模式以及对线上销售渠道的拓展，菜百股份营业总收入和利润总额实现较快增长。

公司商品销售业务的经营主体为菜百股份，跟踪期内，商品销售业务模式未发生重大变动。2023 年末，菜百股份拥有主品牌“菜百首饰”以及 2 个子品牌“菜百传世”和“菜百悦时光”，在市场认可度和品牌知名度方面具备优势；同时，拥有覆盖北京各行政区以及天津、河北、包头、西安、苏州等地的 87 家直营门店，以及包括菜百首饰官方商城及在京东、天猫、抖音、拼多多等电商平台开设的 17 家线上店铺、直播销售等在内的覆盖全国市场的线上销售网络，并与北京农村商业银行、北京 银行等多家银行开展合作（在银行网点开展销售）。2023 年，菜百股份新开设线下门店 19 家，并选取 3 家新开门店设立以“菜百传世”子品牌为主题的形象店，推动直播及短视频平台销售以形成多渠道联动态势。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。

2023 年，随着经济回升向好及消费回暖、金价震荡上行、线上销售渠道拓展，菜百股份营业总收入和利润总额较快增长（同比分别增长 50.61%和 54.35%）。

公司金融业务以保险和证券业务为主。2023 年，长城保险的保险收入较快增长，投资收益稳定，提取保险责任准备金和手续费及佣金支出相应大幅增长使其净利润转为亏损；新并入的恒泰证券在自营交易、投资管理业务收益增加以及资产减值损失计提减少的综合作用下净利润实现扭亏。

公司金融保险业务主要由长城保险以及 2023 年一季度新增纳入合并的恒泰证券运营。

图表 10 • 金融保险业务经营主体 2022—2023 年（末）财务数据（单位：亿元）

企业名称	资产总额		所有者权益		营业收入		净利润	
	2022 年	2023 年	2022 年	2023 年	2022 年	2023 年	2022 年	2023 年
长城保险	774.65	1038.64	49.22	59.64	173.36	193.75	1.00	-3.67
恒泰证券	310.21	304.36	81.86	81.90	27.25	25.13	-15.02	0.12

注：长城保险 2023 年营业收入低于保险业务收入，主要当期由于分出保费规模较大
 资料来源：联合资信根据公司资料及公开资料整理

长城保险已在北京、四川、山东、湖北、青岛、河南、河北、江苏、天津、广东、湖南、安徽、重庆等地设立分支机构，形成沿海、中部和西部相结合的全国性机构布局，并成立长城财富保险资产管理股份有限公司。2023 年，由于承保业务规模扩张以及增资扩股⁴，长城保险年末资产总额和所有者权益较上年底增长 34.08%和 21.16%，实现保险业务收入同比增长 55.11%至 230.38 亿元，提取保险责任准备金和手续费及佣金支出相应大幅增长，投资收益稳定在 20 亿元左右，综合作用下，净利润转为亏损，但随着其他综合收益项下可供出售金融资产公允价值回升，综合收益总额同比改善（由上年的-9.31 亿元增至-0.41 亿元）。

2023 年 2 月，华融综合以 18.00 亿元对价购买天风证券股份有限公司所持恒泰证券 2.49 亿内资股（约占已发行股份 9.5754%）并完成股份变更；同月，金融街集团和华融基础将所持恒泰证券全部股权（合计 3.20 亿内资股，占已发行股份 12.3052%）无偿划转至华融综合并完成股份变更。中国证监会核准华融综合为恒泰证券主要股东（持股占已发行股份 21.8806%），核准金融街集团（持股占已发行股份 29.9999%）成为恒泰证券实际控制人，于 2023 年 2 月将恒泰证券纳入合并范围。

恒泰证券是全国性综合类港股上市证券公司，业务资质齐全，涵盖经营经纪及财富管理业务、投资银行业务、投资管理业务以及自营交易业务，2023 年末共设立证券营业部 107 家，分布于内蒙古自治区、上海市、吉林省、广东省、北京市、浙江省等 20 个省/市/自治区，资产和所有者权益规模平稳。2023 年，恒泰证券收入同比下降 7.78%，主要源于证券经纪和资产管理业务手续费及佣金收入有所回落，在自营交易、投资管理业务收益增加以及资产减值损失计提减少的综合作用下，净利润实现扭亏。

公司稳步推动对国调二期协同发展基金等大型基金的出资以及对科技新兴产业领域的市场化股权投资，市场化投资标的分布于不同投资阶段，可获得一定的退出收益及现金回流，对本部的流动性及收益形成补充。

公司一方面通过政府引导基金合理引导产业投资和发展（GP 为公司全资持股的基金管理公司），另一方面以基金投资（公司作为 LP，GP 为公司参股的基金管理公司）和股权直投方式先后投资了一批聚焦半导体、新能源、新材料及高端装备等契合国家未来产业发展趋势的科技新兴产业领域的项目。此外，公司作为基石投资人认缴出资 15 亿元参与中国诚通投资控股有限公司旗下设立的国调二期协同发展基金，国调二期协同发展基金计划募集资金规模为 300~500 亿元；作为基石投资人认缴出资 14 亿元参与中国国新控股有限责任公司旗下新设立的公司制基金——国风投创新投资基金股份有限公司（以下简称“国风投创新基金”），投资方向为新一代信息技术、高端装备制造、新材料、生物医药、绿色低碳等领域，国风投创新基金募集规模为 248 亿元。

产业投资方面，跟踪期内，公司投资战略未发生变化，2023 年新增投资项目 7 个（以领投为主），实际出资 14~15 亿元。存量投资项目中，同益中（688722.SH）和永信至诚（688244.SH）已完成解禁出售，江苏美科太阳能科技股份有限公司的 IPO 申报已进入证监会注册环节，一道新能源科技股份有限公司、天元航材（营口）科技股份有限公司和京东工业股份有限公司处于 IPO 申报阶段，另有多个标的企业分别处于新一轮融资推进、完成阶段或启动 IPO 工作阶段。2023 年，公司通过退出形式获得回款约 11 亿元，对本部流动性及本部利润形成补充。

2 未来发展

公司作为西城区属唯一一家国有资本运营主体，跟踪期内，延续“产业资本与金融资本融合发展”的企业战略目标，逐步将自身打造成为集“产业资本运营平台、市场资本运作平台和金融资本控股平台”为一体的国有资本运营企业。

公司肩负着运用市场化方式服务区域经济社会发展、推动区域产业结构优化升级、促进国有资本保值增值及培养国有企业各类专业化人才“三位一体”的使命；坚持“优增量与盘存量”并举的路径，服务区域经济社会发展。一方面优化增量，通过“基金+股权直投”的方式，放大国有资本功能，利用新科技，培育新模式、新产业、新业态，形成新动力，促进区域产业转型升级、高质量发展。另一方面盘活存量，通过“股权承接、股权管理、股权运作、股权流动”的方式，服务区属国资国企改革，提升国有资本运营效率，实现国有资本合理流动和保值增值。

⁴ 2023 年 12 月，长城保险注册资本从 55.32 亿元增至 62.19 亿元，已有股东北京华融综合投资有限公司（以下简称“华融综合”，金融街集团全资子公司）以及新引进股东中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司（以下简称“国调基金二期”）参与增资，2023 年末（增资完成后），金融街集团及其一致行动人合计持有长城保险股比不变（50.69%），金融街集团仍为长城保险控股股东。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。2023 年，公司纳入合并范围的一级子公司 16 家，由于投资设立而相比上年新增 3 家，合并范围变动主要体现为三级子公司层面新增恒泰证券，2023 年末恒泰证券资产及权益占同期末公司资产及权益的 8.42%和 7.90%；2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司层面无变动。整体看，公司合并范围变化对公司财务数据可比性的影响有限。

1 主要财务数据变化

2023 年末，由于合并恒泰证券以及长城保险承保业务规模扩张等影响，公司资产规模增速高于上年，流动资产比重受交易性金融资产显著增长影响而有所上升，资产结构仍较为均衡；货币资金及交易性金融资产充裕，地产类存货小幅回落，存货结构有待改善，受限资产规模较大，投资性房地产受限比重偏高。整体看，公司资产质量良好，资产流动性尚可。

2023 年末，由于合并恒泰证券，公司资产规模延续增长态势且增速（16.52%）高于上年增速（3.98%），资产结构较为均衡，流动资产比重（44.93%）较上年末上升 5.26 个百分点。其中，公司流动资产较上年末增长 28.84%，流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和存货构成，存货由于地产项目投资进度放缓而小幅回落（较上年末下降 4.84%），存货中开发产品规模及所占比重呈上升态势，存货结构有待改善；货币资金和交易性金融资产（现金类资产的主要构成）较上年末分别增长 26.79%和 172.60%，交易性金融资产大幅增长主要源于长城保险承保业务规模扩张导致交易性债务/权益工具投资相应增长，现金类资产保持充裕；其他应收款较上年末进一步回落 15.38%（2022 年末较上年末下降 18.59%），主要源于金嘉公司偿还部分借款，除金嘉公司外的其他应收款项主要为金融街控股向其参股项目提供的拆借资金形成，后续需关注该等合作项目的回款情况；非流动资产较上年末小幅增长 4.30%，债权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、长期股权投资和投资性房地产等非流动资产的主要构成科目较上年末变动幅度可控（变动幅度位于 2%~13%区间内）。

图表11 • 2022—2023年末交易性金融资产明细（单位：亿元）

项目	2022 年末公允价值	2023 年末公允价值
债务工具投资	27.62	259.58
权益工具投资	84.41	99.47
其他	40.41	56.50
合计	152.44	415.54

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表12 • 2023年末存货明细（单位：亿元）

项目	账面余额	跌价准备	账面价值
库存商品	32.41	0.02	32.39
开发成本	429.27	4.72	424.55
开发产品	334.65	7.94	326.71
其他	3.12	0.01	3.10
合计	799.45	12.70	786.75

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表13 • 2023年末按欠款方归集的前五名其他应收款项情况

（单位：亿元）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	坏账准备
北京金嘉恒业产业运营管理有限公司	往来款	25.44	1 年以内	--
武汉两湖半岛房地产开发有限公司	往来款	25.32	1 年以内	--
天津复地置业发展有限公司	往来款	21.59	5 年以内	--
北京未来科技城昌金置业有限公司	往来款	7.26	5 年以内	--
北京未来科技城昌融置业有限公司	往来款	6.08	5 年以内	--
合计	--	85.69		--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2024 年 3 月末，公司资产规模较上年末小幅增长 2.40%，资产结构保持均衡，流动资产比重与上年末基本持平。

资产受限方面。2023 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 543.88 亿元，主要为投资性房地产和存货（两者受限金额占账面价值的比重分别为 59.30%和 12.49%），分别占同期末资产总额和净资产的 14.67%和 52.48%，受限资产规模较大，投资性房地产受限比重偏高。

图表 14 • 2023 年末公司受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限账面价值	受限原因	资产名称	受限账面价值	受限原因
投资性房地产	318.98	用于借款抵押	房屋建筑物和土地使用权	3.89	资产支持专项计划
存货	98.29	用于借款抵押	京西国用（2004 转）第 20163 号土地所有权	3.39	用于借款抵押
交易性金融资产	27.12	为质押式回购业务而设定	无形资产	2.48	用于借款抵押

固定资产	15.00	质押	固定资产	1.59	对外反担保
其他债权投资	14.40	为质押式回购业务而设定质押	债权投资	1.20	为质押式回购业务而设定质押
存出保证金	6.49	交易保证金	其他权益工具投资	1.08	为质押式回购业务而设定质押
X 京房权证西字第 022508 号、X 京房权证西字第 021216 号房屋所有权等	5.25	用于借款抵押	交易性金融资产	0.40	存在限售期限的股票
长期股权投资	4.88	用于借款质押	结算备付金	122.98 元	结算备付金应收利息
存出保证金	4.50	为拆入资金而设定质押	货币资金	34.93	定期存款、银行冻结资金、风险准备金等

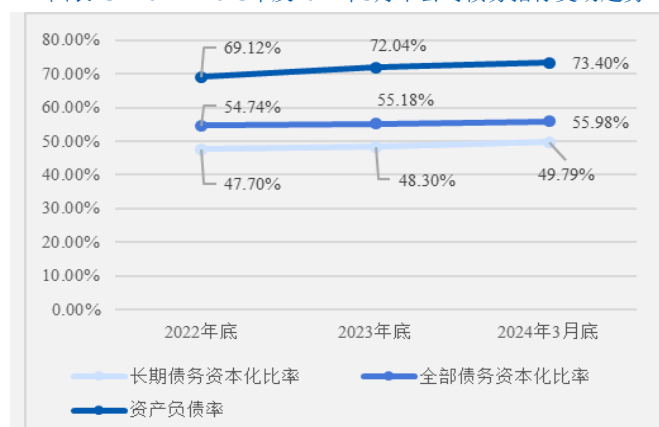
资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023 年末，公司所有者权益小幅积累，未分配利润有所回落，少数股东权益占比大，权益结构质量较弱；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。

2023 年末，公司所有者权益较上年末小幅增长 5.50%，实收资本小幅积累，受地产业务亏损侵蚀影响，未分配利润较上年末回落 10.18%，其他权益工具和少数股东权益较上年末分别增长 31.89%和 7.74%，其他权益工具的增长源于公司本部发行的两期集合资金信托计划。其中，由于对部分主要子公司（多为上市公司）持股比例低于 50%，公司少数股东权益保持较大规模，2023 年末占所有者权益总额的 55.11%。2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末小幅回落 2.57%，其中资本公积、未分配利润和少数股东权益均有小幅回落。

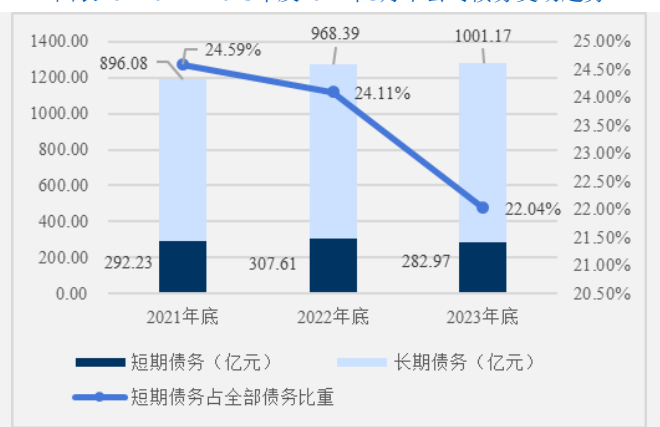
2023 年末，公司负债规模延续增长态势且增速（21.45%）高于上年增速（5.68%），负债结构仍以非流动负债为主（占 62.81%），流动负债和非流动负债较上年末分别增长 29.35%和 17.21%；全部债务较上年末增长 7.38%（2022 年末较上年末增长 5.74%），增势较为平稳，债务期限结构以长期为主，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末变动有限，整体债务负担仍偏重，全部债务中的银行借款、发行债券和其他债务分别约占 34.16%、48.52%和 17.32%，应付债券规模大，主要源于公司本部、金融街集团及其子公司发行的各类债券⁵，2023 年经测算的综合融资成本⁶约为 3.41%（上年为 3.90%）。2024 年 3 月末，公司负债规模和全部债务较上年末分别增长 4.33%和 0.64%，债务负担指标与上年末基本持平。

图表15 • 2022—2023年及2024年3月末公司债务指标变动趋势



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表16 • 2022—2023年及2024年3月末公司债务变动趋势



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司营业总收入小幅增长，由于地产业务盈利持续承压，营业利润率和期间费用率倒挂趋于明显，投资收益稳定在较好水平，投资性房地产公允价值变动收益下滑较为显著，综合作用下，当年发生较大额度亏损。

2023 年，受益于销售商品收入、保险收入提升以及新增证券业务收入，公司营业总收入小幅增长（同比增长 4.39%），营业利润率有所下滑，与期间费用率形成倒挂，期间费用同比增长 33.23%，主要源于财务费用和管理费同提升；投资收益同比增长 21.45%，其中各类金融资产持有期间产生的投资收益稳健（26.73 亿元）；公允价值变动收益显著下滑，主要由于本部所持投资性房地产公允价值变动，叠加

⁵ 2023 年末，公司（合并）和金融街集团（合并）应付债券分别为 530.15 亿元和 496.80 亿元，一年内到期应付债券分别为 88.95 亿元和 63.15 亿元。

⁶ 综合融资成本=（计入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初全部债务+期末全部债务）*2

减值损失计提增加（存货跌价等），综合作用下，当年发生较大额度亏损。

2024 年一季度，公司营业总收入较上年同期有所回升 16.78%，营业利润率低于上年同期，期间费用和投资收益同比增长 20.91%和 56.36%，公允价值变动损益同比回落较多，综合作用下，利润总额同比下降 82.63%至 1.54 亿元。

图表17 • 2022—2023年非经常性损益主要构成（单位：亿元）

投资收益主要构成	2022 年	2023 年
各类金融资产持有期间产生的投资收益	26.61	26.73
处置各类金融资产取得的投资收益	3.06	5.55
公允价值变动损益主要构成	2022 年	2023 年
按公允价值计量的投资性房地产	9.60	-1.32
交易性金融资产	-1.87	-2.62
交易性金融负债	-1.45	-1.25
其他非流动金融资产	-4.49	-6.06
减值损失主要构成	2022 年	2023 年
坏账损失（信用减值损失）	-0.22	-1.20
债权投资减值损失（信用减值损失）	0.78	-0.40
坏账损失（资产减值损失）	-0.22	-1.20

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表18 • 2022—2023年营业总收入与盈利变化趋势（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	513.71	536.27
营业利润率*	7.11%	6.06%
期间费用率*	11.75%	15.00%
投资收益	30.97	37.61
公允价值变动收益	2.28	-10.31
资产减值损失+信用减值损失	-2.87	-8.20
利润总额	8.89	-23.37
总资本收益率	1.47%	0.54%
净资产收益率	0.34%	-1.91%

注：1. 营业利润率* = (营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金支出 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险责任准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用) / 营业总收入 * 100%；2. 期间费用率* = 期间费用 / 营业总收入 * 100%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司经营活动现金流维持大额净流入，投资净支出缺口明显收缩，对外融资压力不显著。

2023 年，公司控股业务根据外部经济环境、市场需求和自身业务拓展需求而调整经营节奏，经营活动现金流保持大额净流入（同比增长 11.75%），收入实现质量略有上升；投资活动现金流维持净流出但缺口明显收缩，经营活动现金净流入可覆盖投资支出缺口，整体对外融资压力不显著；筹资活动现金流由净流入转为净流出。2024 年一季度，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流净额分别为 89.00 亿元、-49.48 亿元和-18.63 亿元。

图表 19 • 2022—2023 年公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	658.09	701.93	筹资活动前现金流量净额	0.15	151.36
经营活动现金流出小计	472.86	494.94	筹资活动现金流入小计	377.49	515.10
经营活动现金流量净额	185.23	206.99	筹资活动现金流出小计	347.90	577.54
投资活动现金流入小计	805.82	1856.17	筹资活动现金流量净额	29.59	-62.44
投资活动现金流出小计	990.89	1911.80	现金收入比（%）	70.43	75.48
投资活动现金流量净额	-185.07	-55.62	现金及现金等价物净增加额	30.36	88.93

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

2023 年末，公司短期偿债指标表现良好，受亏损影响，长期偿债指标明显弱化；公司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，对整体偿债形成有力支持；被担保对象存在持续亏损情况。

从短期偿债指标看，2023 年末，公司流动比率、速动比率和经营活动现金净流量相关指标保持良好水平，现金类资产具备对短期债务的覆盖能力，短期偿债指标表现良好。

从长期偿债指标看，受亏损影响，2023 年，公司 EBITDA 出现明显下降（同比下滑 55.85%），长期偿债指标明显弱化。

图表 20 • 2022—2023 年公司偿债指标

短期偿债指标	2022 年	2023 年	长期偿债指标	2022 年	2023 年
流动比率	206.39%	205.57%	EBITDA（亿元）	47.93	21.16
速动比率	98.71%	126.35%	全部债务/EBITDA（倍）	24.79	60.29
经营现金/流动负债	24.13%	20.84%	经营现金/全部债务（倍）	0.16	0.16

经营现金/短期债务（倍）	0.63	0.67	EBITDA/利息支出（倍）	1.06	0.50
现金类资产/短期债务（倍）	1.63	2.69	经营现金/利息支出（倍）	4.11	4.92

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

2024 年 3 月末，公司本部共获得授信额度 384.70 亿元，已使用授信额度 43.20 亿元，剩余额度 341.50 亿元。

2023 年末，金融街控股为商品房承购人提供的抵押贷款担保余额 64.05 亿元；金正资产子公司北京金正光彩融资担保有限公司对外担保责任余额 3.33 亿元。除上述外，2023 年末，公司对外担保余额合计 127.01 亿元，占同期末净资产的 12.26%，其中本部对外担保余额 89.23 亿元，主要为对北京市华远集团有限公司（以下简称“华远集团”）及其子公司华远地产股份有限公司（以下简称“华远地产”）合计 84.00 亿元的对外担保金额，占对外担保总额比重较高，华远集团及华远地产系西城区国资委旗下房地产业务运营主体之一，2021—2023 年持续亏损，对权益侵蚀大。

图表21 • 华远集团及华远地产财务状况（单位：亿元）

华远集团财务指标	2022 年	2023 年
资产总额	568.23	419.67
所有者权益	100.44	70.48
营业总收入	111.56	162.48
利润总额	-50.87	-9.68
华远地产财务指标	2022 年	2023 年
资产总额	444.66	305.58
所有者权益	62.84	34.99
营业总收入	109.24	159.86
利润总额	-47.42	-8.75

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表22 • 2023年末公司对外担保明细（单位：亿元）

担保单位	被担保单位	担保金额
公司本部	北京新动力金科资产运营管理有限公司	5.23
公司本部	华远地产	74.00
公司本部	华远集团	10.00
华融基础	金嘉恒业	37.25
金融街控股	重庆科世金置业有限公司	0.42
金融街控股	北京武夷房地产开发有限公司	0.11
合计		127.01

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

重大诉讼方面。①建设工程施工合同纠纷。2022 年 10 月，自然人吴声游（原告）诉北京市西城区教育委员会（被告一）、华融基础（被告二），第三人为国都建设（集团）有限公司，诉讼请求：1）请求判令被告一向原告支付无争议的工程款 938.79 万元；2）请求判令被告一向原告支付合同外争议项工程款 4589.67 万元；3）请求判令被告一支付自 2015 年 6 月 3 日起至实际付清之日止逾期付款的利息（以欠款金额为基数、按同期 LPR 利率标准（2019 年 8 月 20 日前按中国人民银行同期同类贷款利率标准）、2015 年 6 月 3 日至实际付清之日止的利息，暂计至 2022 年 9 月 8 日，金额为 1992.30 万元，其后至实际付清之日利息由人民法院判决）；4）请求判令被告二对被告一上述债务承担连带付款责任；5）请求判令被告承担本案的诉讼费、鉴定费、保全费。2023 年 2 月 7 日，此案件一审开庭，截至 2023 年审计报告日，案件尚在审理中。

②根据北京市西城区地方税务局税务事项通知书（西地税金通（2016）1 号），公司下辖企业——北京金融街西环置业有限公司 1998 年欠缴固定资产投资方向调节税 3323.44 万元，并自应缴纳税款的期限届满日起至实际缴纳税款之日止（不超过正税），按日加收滞纳金万分之五的滞纳金。根据陈述申辩笔录，该税款形成改制前北京市金融街建设开发公司时期建设金融街金阳大厦遗留问题，金阳大厦属于金融街区域开发早期“西二环开发办公室”主导的为政府代建项目，政府当年未有固定资产投资方向调节税投资安排。截至 2023 年底，上述款项尚未缴纳。按通知书要求缴纳的款项为 6646.89 万元（税金和滞纳金各占 50%）。

③2021 年 7—10 月，恒泰证券陆续收到庆汇租赁一期资产支持专项计划的优先级持有人北京鑫日升投资管理有限公司、国投泰康信托有限公司、长安基金管理有限公司、中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“鑫日升公司、国投泰康信托、长安基金、对外经贸信托”）的民事起诉状，分别要求恒泰证券偿还其本金余额 1000 万元、400 万、2600 万元、2000 万元及收益损失。2022 年 6 月，北京市西城区人民法院作出一审判决，裁定公司分别赔偿上述四家公司的本金损失及收益损失，公司收到上述判决后已针对这四起案件提起上诉。2023 年 1 月，北京市金融法院对对外经贸信托、国投泰康信托、长安基金案件作出二审判决，二审判决维持原判，二审判决于同年 3 月执行完毕。2023 年 12 月，北京市金融法院送达对鑫日升公司案件的二审判决，法院撤销一审判决，改判公司承担投资人 70%本金和利息的损失，截至 2023 年底，鑫日升公司案件正在执行中。

④2019 年，恒泰证券收到庆汇租赁一期资产支持专项计划的投资人华润深国投信托有限公司（以下简称“华润深国投”）民事起诉状，后因“赔偿其损失的条件尚未成就”被法院驳回。2022 年 6 月，华润深国投重新对公司提起诉讼，要求恒泰证券偿还其本金余额 3000 万元及收益损失 66.14 万元，该案件 2022 年 9 月于北京市西城区人民法院开庭审理。2022 年 10 月，恒泰证券向法院申请追加庆汇租赁有限公司（以下简称“庆汇租赁”）、咸阳鸿元石油化工有限公司（以下简称“鸿元石化”）、北京市金杜律师事务所、中诚信证评数据科技

有限公司、立信会计师事务所（特殊普通合伙）为被告，并向法院递交追加被告申请。2023 年 1 月，北京市西城区人民法院一审判决裁定公司赔偿华润深国投的本金损失（3000 万元）及收益损失，公司收到上述判决后提起上诉。2023 年 7 月，北京市金融法院做出二审判决，法院判决驳回上诉维持原判，二审判决于 2023 年 8 月执行完毕。2023 年 12 月 28 日，恒泰证券向北京市高级人民法院提交再审申请书。

⑤2022 年 12 月 6 日，恒泰证券子公司新华基金管理股份有限公司（以下简称“新华基金”）收到北京仲裁委员会对其管理的资管产品违约案件作出的仲裁，裁决由新华基金向中国工商银行股份有限公司北京市分行（以下简称“工商银行北京分行”）赔偿垫款损失本金及相应利息。2023 年 3 月 10 日，新华基金与工商银行北京分行达成阶段性执行和解协议并提交北京金融法院。北京金融法院于 2023 年 3 月 14 日作出终结执行的裁定。2023 年 9 月 27 日，双方签署《执行和解协议》。截至 2023 年底，公司已对上述事项计提预计负债。根据执行和解协议，新华基金于 2024 年 1 月 1 日至 2030 年 8 月 31 日期间向工商银行北京分行偿还债务。

⑥2022 年至今，陆续有投资者对北京新华富时资产管理有限公司（以下简称“新华富时”，恒泰证券下属企业）提起仲裁，要求新华富时赔偿作为管理人管理的资产管理计划违约所造成的投资损失及利息。截至 2023 年底，公司已对上述案件计提预计负债。

⑦鉴于保险的业务性质，长城保险在开展正常业务时，会涉及各种估计、或有事项及法律诉讼，包括在诉讼中作为原告与被告及在仲裁中作为申请人与被申请人。上述纠纷所产生的不利影响主要包括保单及其他的索赔。长城保险已对可能发生的损失计提准备，包括当管理层参考律师意见并能对上述诉讼结果做出合理估计后，对保单等索赔计提的准备。对于无法合理预计结果及管理层认为败诉可能性较小的稽查，未决诉讼或可能的违约，不计提相关准备。

3 公司本部主要变化情况

2023 年，公司本部经营性收入极低，主要业务集中于下属企业，利润主要源于投资收益和公允价值变动收益，成本法核算的长期股权投资收益保持稳健，投资收益变现情况良好，公允价值变动收益同比下行，本部发生亏损；本部债务负担及期限结构适宜，所持现金类资产及上市公司股权可对短期债务形成覆盖。

公司本部无实体经营业务，收入极低，主要通过下属经营企业开展业务。

2023 年末，公司本部资产总额 504.49 亿元，以非流动资产为主（占 83.20%），资产主要由现金类资产（占 15.00%）、长期股权投资（占 54.96%，主要为对子公司投资）和其他权益工具投资（占 21.84%）构成，母公司持有奇安信、中科电气、大唐电信、华信永道等上市公司股权，2023 年末参考市值合计约 9.38 亿元；公司本部所有者权益 387.53 亿元，主要为实收资本（占 71.56%）、其他权益工具（占 14.94%）和资本公积（占 7.70%）；公司本部负债合计 116.95 亿元，其中全部债务 93.88 亿元，债务期限结构较均衡（短期债务占 48.48%），资产负债率和全部债务资本化比率分别为 23.18%和 19.50%，债务负担及债务期限结构适宜；2023 年末，公司本部现金类资产（75.69 亿元）及上市股权参考市值（约 9.38 亿元）合计为短期债务的 1.87 倍。

2023 年，公司本部营业总收入和利润总额分别为 1.40 亿元和-3.60 亿元，财务费用、投资收益和公允价值变动收益分别为 2.62 亿元、8.46 亿元和-8.80 亿元，投资收益基本与上年持平，主要源于成本法核算的长期股权投资收益（4.44 亿元）和处置交易性金融资产取得的投资收益（3.89 亿元），其中成本法核算的长期股权投资收益较为稳健（上年为 4.76 亿元），公允价值变动收益持续为负且同比有所下行（上年为-6.14 亿元）；筹资活动前现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-15.95 亿元（其中：取得投资收益收到现金 12.37 亿元）和 34.14 亿元，本部投资收益变现情况良好。

（五）ESG 方面

公司下辖多家上市公司发布社会责任报告或 ESG 报告，关注环保治理和区域税源建设；公司作为国资企业承担相应社会责任，治理结构进一步优化。整体来看，公司 ESG 表现良好。

公司下辖的金融街控股、莱百股份、金融街物业、恒泰证券均发布了《2023 年社会责任报告》或《2023 年度环境、社会及治理（ESG）报告》。其中，金融街控股作为房地产开发与运营的企业，涉及建造环节，根据其《2023 年社会责任报告》，2023 年末，金融街控股共 104 个项目获得绿色建筑星级认证，绿色建筑面积累计达到 1143 万平方米，装配式建筑项目数量和总建筑面积累计达到 32 个和 516 万平方米，2023 年温室气体总排放量、温室气体排放强度和能源消耗强度分别为 43895 吨、0.0349 吨/万元营收和 0.0092 吨标煤/万元营收。

公司 2023 年度被评为纳税信用 A 级纳税人，并服务区域税源建设，2023 年，公司参股投资的国民养老保险股份有限公司和国家融资担保基金有限责任公司均为西城区税收增收做出贡献。此外，按照西城区委、区政府的部署安排，公司通过捐赠帮扶、消费帮扶两种形式开展乡村振兴工作。

公司制定了信息披露制度、劳动合同管理办法、安全生产制度和突发事件应急管理制度规范并指导日常运营，并于 2023 年在北京市企业管理现代化创新成果评选活动中获奖，此外通过增补 2 名外部董事实现了外部董事占多数，治理结构进一步优化。

七、外部支持

2023 年，北京市西城区一般预算收入呈现较好增长，财政自给能力强、税收占比高，支持能力很强；公司战略定位清晰、区域重要性显著，在经营资源获取、资本金注入及财政补助等方面均能够获得政府支持。

2023 年，北京市西城区完成一般公共预算收入 452.7 亿元，同比增长 8.8%，企业所得税等五大主体税种共完成 391.3 亿元，同比增长 18.8%，占全区一般公共预算收入的 86.4%；完成一般公共预算支出 420.4 亿元，比上年下降 3.4%。整体看，西城区财政自给能力强，税收占比高，支持能力很强。

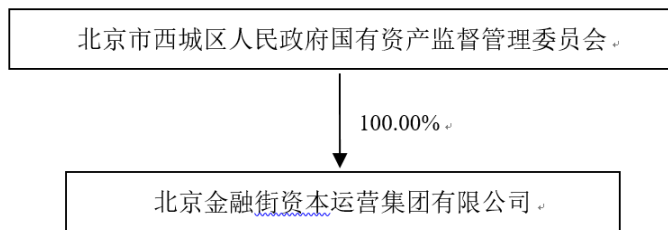
公司作为北京市西城区唯一一家国有资本运营主体，战略定位清晰。公司品牌资源丰富，完成资产重组后，通过天桥盛世持有“首都电影院”“天桥演艺园区”“北京天桥艺术中心”“琉璃厂”等多个著名品牌，通过金正公司持有菜市口百货、张一元茶叶等品牌，通过北京华天饮食控股集团有限公司持有同春园、庆丰等多个老字号品牌，通过菜百股份上市获得资本增值并获得分红收益，2023 年，公司收到金正资产现金分红 3.95 亿元。

公司在资本金注入和政府补助等方面均获得西城区国资委的持续支持，实收资本由 2022 年末的 276.18 亿元增至 2024 年 3 月末的 277.33 亿元，注册资本也相应提升；2023 年及 2024 年一季度，公司累计获得其他收益 1.06 亿元，主要为各类专项补贴、奖励、税费返等。

八、跟踪评级结论

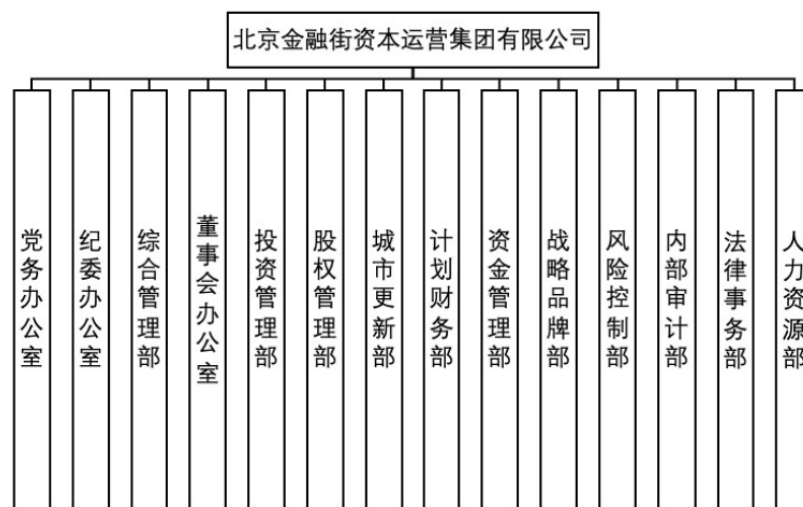
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“24 金融资本 MTN001”“23 金融资本 MTN002”“23 金融资本 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 1-3 2023 年末公司合并范围内一级子公司情况（单位：万元）

企业名称	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权
北京金融街投资（集团）有限公司	商务服务业	1123890.12	54.57%	54.57%
北京天桥盛世投资集团有限责任公司	商务服务业	446707.01	57.72%	57.72%
北京熙诚资本控股有限公司	商务服务业	497800.00	100.00%	100.00%
北京金正资产投资经营有限公司	商务服务业	111156.13	100.00%	100.00%
北京熙诚产业投资管理有限公司	商务服务业	105521.36	100.00%	100.00%
北京华方投资有限公司	商务服务业	41597.76	100.00%	100.00%
北京金融街服务中心有限公司	商务服务业	30000.00	100.00%	100.00%
北京华天饮食集团公司	餐饮业	6782.63	100.00%	100.00%
北京设计之都发展有限公司	商务服务业	2000.00	51.00%	51.00%
北京金城永盛投资基金管理有限公司	商务服务业	1000.00	100.00%	100.00%
北京市普瑞姆物业管理有限公司	房地产业	50.00	100.00%	100.00%
北京熙诚金信管理咨询有限公司	商务服务业	100.00	51.00%	51.00%
北京聚宝源饮食文化科技有限公司	科技推广和应用服务业	5000.00	62.00%	62.00%
北京金信壹期管理咨询合伙企业（有限合伙）	商务服务业	125010.00	20.01%	20.01%
北京金信二期管理咨询合伙企业（有限合伙）	商务服务业	--	--	--
北京淮扬春餐饮管理有限公司	餐饮业	69.00	100.00%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	476.93	826.96	991.45
应收账款（亿元）	17.86	14.55	18.36
其他应收款（亿元）	126.36	106.92	110.07
存货（亿元）	826.75	786.75	754.08
长期股权投资（亿元）	142.18	160.31	149.75
固定资产（亿元）	59.94	66.02	63.97
在建工程（亿元）	0.56	6.36	7.16
资产总额（亿元）	3181.37	3707.01	3796.04
实收资本（亿元）	276.18	277.33	277.33
少数股东权益（亿元）	530.08	571.10	556.38
所有者权益（亿元）	982.35	1036.35	1009.69
短期债务（亿元）	292.23	307.61	282.97
长期债务（亿元）	896.08	968.39	1001.17
全部债务（亿元）	1188.31	1276.00	1284.15
营业总收入（亿元）	513.71	536.27	233.78
营业成本（亿元）	314.63	316.23	125.99
其他收益（亿元）	1.03	0.91	0.16
利润总额（亿元）	8.89	-23.37	1.54
EBITDA（亿元）	47.93	21.16	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	361.81	404.75	105.60
经营活动现金流入小计（亿元）	658.09	701.93	249.89
经营活动现金流量净额（亿元）	185.23	206.99	89.00
投资活动现金流量净额（亿元）	-185.07	-55.62	-49.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	29.59	-62.44	-18.63
财务指标			
销售债权周转次数（次）	28.83	33.07	--
存货周转次数（次）	0.36	0.39	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.16	--
现金收入比（%）	70.43	75.48	45.17
营业利润率（%）	11.79	8.45	9.19
总资本收益率（%）	1.47	0.54	--
净资产收益率（%）	0.34	-1.91	--
长期债务资本化比率（%）	47.70	48.30	49.79
全部债务资本化比率（%）	54.74	55.18	55.98
资产负债率（%）	69.12	72.04	73.40
流动比率（%）	206.39	205.57	210.21
速动比率（%）	98.71	126.35	134.14
经营现金流动负债比（%）	24.13	20.84	--
现金短期债务比（倍）	1.63	2.69	3.50
EBITDA 利息倍数（倍）	1.06	0.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.79	60.29	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末，公司所有者权益中分别包含永续债 43.90 亿元、57.90 亿元和 57.90 亿元；3. 上表中营业利润率未考虑金融类企业业务收入及支出

资料来源：联合资信根据公司资料及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	66.02	75.69	62.44
应收账款（亿元）	0.27	0.22	0.24
其他应收款（亿元）	11.94	8.48	7.66
存货（亿元）	0.03	0.03	0.03
长期股权投资（亿元）	270.22	277.29	278.29
固定资产（亿元）	1.26	1.18	1.16
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	467.43	504.49	490.54
实收资本（亿元）	276.18	277.33	277.33
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	373.68	387.53	386.26
短期债务（亿元）	25.43	45.52	5.65
长期债务（亿元）	43.12	48.36	75.60
全部债务（亿元）	68.55	93.88	81.25
营业总收入（亿元）	1.12	1.40	0.31
营业成本（亿元）	0.23	0.38	0.10
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.87	-3.60	-0.58
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.85	1.27	0.32
经营活动现金流入小计（亿元）	1.42	9.80	0.47
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.93	-0.44	0.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.57	-15.50	-1.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.24	34.14	-14.20
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.83	5.71	--
存货周转次数（次）	8.86	15.03	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	75.38	91.15	105.55
营业利润率（%）	76.25	68.86	65.74
总资本收益率（%）	--	--	--
净资产收益率（%）	0.23	-0.30	--
长期债务资本化比率（%）	10.35	11.10	16.37
全部债务资本化比率（%）	15.50	19.50	17.38
资产负债率（%）	20.06	23.18	21.26
流动比率（%）	279.79	180.83	1011.19
速动比率（%）	279.70	180.78	1010.82
经营现金流动负债比（%）	-6.88	-0.95	--
现金短期债务比（倍）	2.60	1.66	11.04
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末，公司本部所有者权益中分别包含永续债 43.90 亿元、57.90 亿元和 57.90 亿元；
 资料来源：联合资信根据公司资料及财务报表整理

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)
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+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

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