跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1626 号

北京华融基础设施投资有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京华融基础设施投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

北京华融基础设施投资有限责任公司公开发行的“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六 月 九 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
www. unitedratings.com.cn

北京华融基础设施投资有限责任公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 京融 G1	10.00 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2019.07.05
19 京融 G2	10.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2019.07.05
19 京融 G3	5.00 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2019.07.29
19 京融 G4	15.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2019.07.29

担保方：北京金融街投资（集团）有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

分析师

张　蔚　登记编号（R0040219020002）

倪　昕　登记编号（R0040218020005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

跟踪期内，北京市及西城区经济及财政实力仍很强，北京华融基础设施投资有限责任公司（以下简称“公司”）作为北京市西城区金融街拓展项目及基础设施项目实施主体，在金融街片区开发和配套基础设施建设领域仍具有较强的垄断经营优势，持续得到外部的大力支持，资本实力进一步增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司可供出售房地产项目较少，仍承担北京金嘉房地产开发有限公司（以下简称“金嘉公司”）股权回购义务等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司继续承担金融街片区功能优化提升的重点任务，不断培育旧城改造能力，公司整体经营实力有望进一步增强。

“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”由北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。其所提供的担保对“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”具有增信作用。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“19京融G1”“19京融G2”“19京融G3”和“19京融G4”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. **外部发展环境良好。**北京市及西城区经济稳步增长，财政实力很强，公司外部发展环境良好。

2. **具有较强的垄断经营优势，继续得到外部的大力支持。**公司作为北京市西城区金融街拓展项目及基础设施项目实施主体，在金融街片区开发和配套基础设施建设领域仍具有较强的垄断经营优势；在项目建设资金拨付和注资

等方面得到了外部的大力支持，资本实力进一步增强。

3．**担保增信。**担保方金融街集团作为北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会下属的大型国有企业，资本实力强，其提供的保证担保对“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”具有增信作用。

关注

1．**可供出售房地产项目较少。**公司收入仍主要来自房屋销售业务，随着房地产项目的逐步销售以及金嘉公司的划出，公司剩余可售房地产项目进一步减少，2019 年主营业务收入规模大幅下降。

2．**仍承担金嘉公司股权回购义务。**金嘉公司剥离后，公司仍具有承担回购其股权资金 50.00 亿元的义务。

主要财务数据：

发行人

合并口径

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	332.80	262.74
所有者权益（亿元）	109.76	126.53
长期债务（亿元）	78.15	105.25
全部债务（亿元）	190.64	105.54
营业收入（亿元）	31.20	20.60
净利润（亿元）	9.47	1.04
EBITDA（亿元）	12.75	3.39
经营性净现金流（亿元）	-4.16	3.29
营业利润率（%）	41.46	12.81
净资产收益率（%）	8.46	0.88
资产负债率（%）	67.02	51.84
全部债务资本化比率（%）	63.46	45.48
流动比率（倍）	1.98	8.13
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	2.21	0.64
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.32	0.08
公司本部（母公司）		
资产总额（亿元）	209.80	230.21
所有者权益（亿元）	95.28	108.29
全部债务（亿元）	96.45	101.93
营业收入（亿元）	4.00	18.42
净利润（亿元）	6.22	0.55
资产负债率（%）	54.59	52.96
全部债务资本化比率（%）	50.31	48.49
流动比率（倍）	1.34	7.53

担保方

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	2,344.10	2,450.10
所有者权益（亿元）	618.63	644.42
营业总收入（亿元）	330.28	369.88
净利润（亿元）	33.92	36.42
资产负债率（%）	73.61	73.70

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；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 本报告使用的公司及担保方 2018 年财务数据来自其 2019 年度经审计财务报表中的期初余额或上期发生额；4. 本报告已将公司其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算，将其他非流动负债计入长期债务核算，将担保方其他流动负债中的超短期融资券计入短期债务核算

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

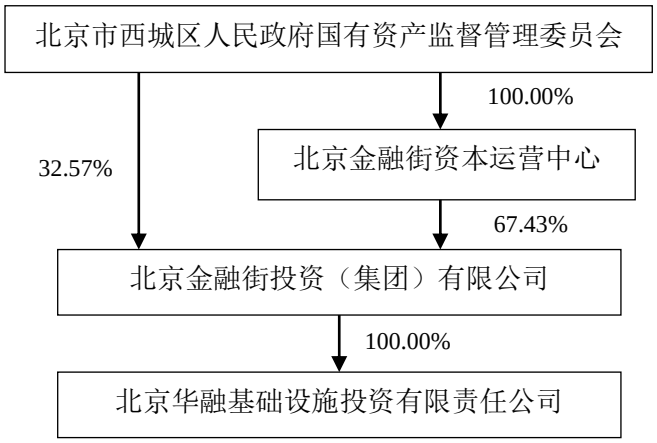
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京华融基础设施投资有限责任公司（以下简称“公司”）系 2006 年 5 月由北京华融综合投资有限公司和北京金昊房地产开发有限公司（以下简称“金昊公司”）投资设立的有限责任公司，初始注册资本为 3.19 亿元。经历多次增资，截至 2019 年末，公司注册资本 89.28 亿元，实收资本 95.79 亿元，股东为北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”），持股比例为 100.00%，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“西城区国资委”）。

图 1　截至 2019 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围、组织结构未发生变化。截至 2019 年末，公司合并范围内合计 7 家一级子公司。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 262.74 亿元，负债合计 136.21 亿元，所有者权益 126.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 124.13 亿元。2019 年，公司实现营业收入 20.60 亿元，净利润 1.04 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 1.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.29 亿元，现金及现金等价物净增加额 19.37 亿元。

公司住所：北京市西城区南礼士路 46 号院 1 号楼 1 层 04、2 层 205；法定代表人：黄旭明。

二、债券发行及募集资金使用途情况

经“中国证监会证监许可〔2019〕1016 号”文件核准，公司分别于 2019 年 7 月 18 日和 2019 年 8 月 12 日发行两期合计 4 只债券，均由金融街集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，详见下表。

表 1　公司公开发行 2019 年公司债券发行情况（单位：亿元、%、年）

期数	债券简称	债券代码	发行日期	金额	发行利率	期限	付息期
第一期	19 京融 G1	155527.SH	2019.07.18	10.00	3.78	5（3+2）	2019.07.18－2024.07.17
	19 京融 G2	155528.SH	2019.07.18	10.00	4.17	5	2019.07.18－2024.07.17
第二期	19 京融 G3	155588.SH	2019.08.12	5.00	3.57	5（3+2）	2019.08.12－2024.08.11
	19 京融 G4	155589.SH	2019.08.12	15.00	3.98	5	2019.08.12－2024.08.11

资料来源：Wind 及公司提供

截至 2019 年末，“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”募集资金已全部使用完毕，全部用于偿还公司债券回售本金及债券利息。“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”尚未到首个付息日。

三、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范

债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部

		的通知	分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合评级整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域环境

（1）北京市

2019 年北京市经济继续保持良好的发展态势，经济实力很强。

2019 年，北京市全市实现地区生产总值 35,371.3 亿元，按可比价格计算较上年增长 6.1%。其中，第一产业增加值 113.7 亿元，较上年下降 2.5%；第二产业增加值 5,715.1 亿元，较上年增长 4.5%；第三产业增加值 29,542.5 亿元，较上年增长 6.4%。三次产业构成由上年的 0.4:16.5:83.1 调整为 0.3:16.2:83.5。按常住人口计算的人均地区生产总值为 16.4 万元。

2019 年，北京市全社会固定资产投资较上年下降 2.4%，其中，基础设施投资较上年下降 3.8%；房地产开发投资较上年下降 0.9%。

2019 年，北京市全市完成一般公共预算收入 5,817.1 亿元，较上年增长 0.5%。全市政府性基金

预算收入 2,216.3 亿元，较上年的 2,009.3 亿元有所增长。2019 年，北京市一般公共预算支出 7,031.02 亿元，较上年增长 0.3%。

（2）西城区

2019 年西城区经济稳步增长，财政实力很强，公司外部发展环境良好。

2019 年，西城区实现地区生产总值 5,007.3 亿元，较上年增长 6.1%。其中，第二产业实现增加值 278.8 亿元，较上年增长 0.1%；第三产业实现增加值 4,728.5 亿元，较上年增长 6.5%，占地区生产总值的比重达到 94.4%。按常住人口计算，全区人均地区生产总值达 62,682 美元，较上年的 53,465 美元进一步提高。

2019 年，西城区完成公共财政预算收入 431.1 亿元，较上年增长 0.1%。企业所得税、增值税、房产税、城市维护建设税和印花税五大主体税种共完成 393.1 亿元，较上年增长 1.5%，占全区公共财政预算收入的 91.2%。

四、管理分析

跟踪期内，公司组织结构及核心管理团队成员未发生变化，相关管理架构、管理制度延续以往模式。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受公司可售房源减少，房屋交付结转金额下降影响，公司主营业务收入大幅下降，毛利率水平变化不大。

2019 年，公司营业收入 20.60 亿元，较上年下降 33.95%，其中主营业务收入较上年下降 73.68%，主要系房屋销售收入减少所致。主营业务收入占营业收入的比重由上年的 92.84%大幅下降至 37.00%，主要系公司收回中信城项目借款和利息[1]带动利息收入大幅增长所致。

从收入结构看，2019 年，公司实现房屋销售收入 7.04 亿元（仍为保障房销售收入），较上年下降 75.45%，主要系公司可售房源减少，房屋交付结转金额下降所致。公司出租收入较上年有所增长，主要系租金增长所致。2019 年，公司主营业务综合毛利率较上年变化不大。

表 3　2018－2019 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售收入	286,839.48	99.04	58.40	70,416.45	92.37	55.24
出租收入	2,694.76	0.93	87.95	3,559.68	4.67	65.47
其他	86.22	0.00	-1,178.33	2,253.06	2.96	69.62
合计	**289,620.46**	**100.00**	**58.18**	**76,229.19**	**100.00**	**56.14**

资料来源：公司审计报告

2. 土地一级开发业务

公司仍未实现土地一级开发收入，土地一级开发财政资金拨付已到位，且未来投入资金来源为

[1] 2011 年公司支付北京中信房地产有限公司 21.98 亿元用于购买中信城商品房住宅，后因项目停止，公司与北京中信房地产有限公司签订借款协议，将购房款作为借款本金并约定相应借款利息。

财政资金，公司资金压力小。

公司根据北京市和西城区两级政府的统筹安排，规划、实施金融街功能街区的拓展工作，承担金融街区域的土地一级开发工作。公司承担的土地一级开发项目采用市场化运作模式。公司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，统一组织实施拆迁及土地整理等工作，土地整理完成具备上市交易条件后，将通过北京市土地储备中心进行土地上市出让，按照土地整理成本的一定比例给予公司土地开发利润。

收入确认方面，2019 年，公司仍未确认土地一级开发业务收入，主要系公司土地开发项目投入期较长，开发周期根据项目规模 3~5 年不等，且项目须在土地入市时方能确认收入，项目在开发期间无收入所致。

截至 2019 年末，公司在手土地一级开发项目为广安一期项目，广安一期项目于 2010 年 7 月承接，为北京市区联储项目，占地面积 10.06 万平方米，位于金融街核心区域，未来土地上市交易前景良好，该项目立项批复总投资额为 57.01 亿元，截至 2019 年末累计已投资 59.69 亿元，尚需完成 134 户居民的拆迁工作，受拆迁工作影响，整体开发周期较长。

2016 年 10 月，根据西城区财政局文件《关于拨付广安一期联储项目资金的通知》（西财经二资金〔2016〕63 号），西城区财政局向公司拨付 38.89 亿元财政资金，专项用于广安一期项目[2]，公司资金压力有一定缓解。自此之后，广安一期项目开发资金统一由财政专设的银行零余额账户支出，所产生的开发成本不再计入公司的资产负债表。截至 2019 年末，广安一期项目累计到位财政资金 59.69 亿元。

3．房屋销售业务

公司在手保障房项目大部分已实现销售，剩余可售面积较少，且暂无拟建项目，预计未来 1~2 年公司来自保障房业务的收入及现金流入规模有限。

公司房屋销售业务主要由子公司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”）运营。2019 年，北京金胜嘉谊房地产开发有限公司（以下简称“金胜嘉谊”）不再纳入公司合并范围。

公司保障房的开发经营模式未发生变化。公司主要通过划拨方式获得土地，然后进行定向安置房的开发，项目建成后通过对定向安置人群进行销售获得收益。项目建设资金方面，保障性住房公司建设资金来自公司自有资金和银行借款。

截至 2019 年末，公司在售保障房项目为昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房项目（以下简称“回龙观项目”）、F1 金胜嘉园项目（剩余市场价出售部分）以及和顺家园项目，资金回笼情况较好，但剩余可售面积不大。

表 4　截至 2019 年末公司保障房项目销售情况明细（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目名称	建筑面积	总投资	可售面积	已售面积	销售单价	已回笼资金
昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房一期	67.99	56.87	59.31	51.18	1.06	54.76
昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房二期	61.51	53.69	51.12	40.47	1.37	56.70
大红门（金胜嘉谊家园）项目	12.39	19.18	6.70	6.70[3]	4.14	27.77

[2] 广安一期项目的投入，部分体现于存货－开发成本，部分体现于对西城区土储分中心的其他应收款，公司在收到财政拨付资金后，将对应的存货进行冲减，对西城区土储分中心的其他应收款转入专项应付款的借方。
[3] 大红门项目累计销售面积 6.70 万平方米均为金胜嘉谊划出前由公司销售。

F1 金胜嘉园项目（安置部分）	2.33	3.99	1.18	1.18	3.39	4.01
F1 金胜嘉园项目（剩余市场价出售部分）			0.58	0.50	12.39	6.21
和顺家园项目	2.46	4.11[4]	2.46	0.75	2.20	1.69
总计	**146.68**	**137.84**	**121.35**	**100.78**	**--**	**151.14**

注：可售面积为住宅面积
资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司在建项目为菜市口西片老城保护和城市更新试点项目，总投资额 16.28 亿元，已完成投资 5.07 亿元。

4．基础设施建设

公司仍承担了较多的基础设施代建，前期投入资金来源为财政资金，资金支出压力较小。

作为北京市西城区金融街区域内重要的拓展项目及基础设施建设主体，公司在金融街片区开发、配套基础设施建设领域承担较多建设任务。公司接受北京市和西城区两级政府的委托，对北京市金融街及周边片区的基础设施进行代建管理，项目前期由政府提供投资资金，在完工交付后公司按照总投资额的一定比例收取代建管理费，计入公司的其他业务收入，规模较小。2019 年，公司确认代建管理费收入 670.77 万元。截至 2019 年末，公司负责代建管理的基础设施项目仍较多，具体情况如下表所示。

表 5　截至 2019 年末公司主要基础设施代建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目状态	预计总投资额	截至 2019 年末已投资额	2020 年预计投资额
第 35 中学迁址建设工程项目	竣工	278,982	274,382	6,164[5]
后广平小学及曙光幼儿园项目	竣工	13,881	11,804	--
地铁六号线一期拆迁项目	在建	114,000	101,451	110
地铁八号线二期工程	在建	103,000	61,032	1,576
西城区月坛体育场看台装修改造工程	在建	4,244	3,371	--
西城区月坛体育场馆基础设施升级改造项目	在建	暂无	3,267	3,023
月坛体育场馆基础设施升级改造二期项目	在建	42,389	24	8,142
北新华街北段市政道路工程	暂停	96,716	109	--
西城区三里河南横街东段市政道路工程	暂停	84,477	54	--
西城区四十四中东侧市政道路工程项目	在建	29,290	52	20
金融街 E1 项目	暂停	16,137	--	--
南北长街景观设计	在建	无立项批复	--	--
双栅栏三角地绿化项目	暂停	168,622	--	--
城建档案馆南侧绿地项目	暂停	69,487	--	--
大觉胡同人口疏解（一期）	在建	--	75	--
昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房配套医院	在建	108,312	86,730	6,394
昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房配套养老院	拟建	3,416	--	--
月坛南街空间整治工程	在建	4,000	--	--
牛街礼拜寺二期	在建	无立项批复	--	--
合计	**--**	**1,136,953**	**542,351**	**25,429**

资料来源：公司提供

[4] 总投资额为公司购买总价。
[5] 截至 2019 年末，部分工程项目已竣工，2020 年预计总投资额为工程尾款。

5．外部支持

公司作为北京市西城区金融街拓展项目及基础设施项目实施主体，2019 年在项目建设资金拨付和注资等方面得到了外部的大力支持。

2019 年 2 月，根据金融街集团出具的《北京华融基础设施投资有限责任公司股东决定》，金融街集团对公司增资 10.00 亿元，公司注册资本增加至 89.28 亿元。

2019 年 6 月，根据北京市西城区财政局文件西财经二资金〔2019〕206 号，西城区财政局追加公司预算资金 3.34 亿元，专项用于菜市口西片老城保护和城市更新试点项目注册资本金，公司实收资本增加至 92.62 亿元。

2019 年 8 月，根据北京市西城区财政局文件西财经二资金〔2019〕376 号，西城区财政局追加公司预算资金 3.17 亿元，专项用于菜市口西片老城保护和城市更新试点项目注册资本金，公司实收资本增加至 95.79 亿元。

6．重大事项

根据 2019 年 9 月 25 日西城区国资委《北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会关于华融基础公司将持有的金嘉公司股权无偿划转至金工公司的批复》，公司将持有的北京金嘉房地产开发有限公司（以下简称“金嘉公司”）0.4%股权无偿划转给北京市金工投资管理公司。

2016 年 12 月，金嘉公司、公司和北京金融街资本运营中心（以下简称“资本运营中心”）三方签订《增资扩股协议》，资本运营中心以代持政府投资基金方式向金嘉公司进行货币资金增资 50.00 亿元，用于支持华嘉二级项目建设。金嘉公司注册资本金 50.20 亿元，公司原持股比例为 0.40%，资本运营中心原持股比例为 99.60%。根据协议约定，资本运营中心不参与金嘉公司经营管理，公司根据管理关系将金嘉公司纳入合并范围。金嘉公司划出前，其新增的 50.00 亿元注册资本在公司合并报表的其他非流动负债中体现；为确保政府投资基金获得稳定回报，公司及金嘉公司每年按照增资额的 1.2%向资本运营中心支付固定回报并于 2022 年履行回购标的股权的义务。金嘉公司划出后，目前公司仍承担该部分资金的回购义务。

金嘉公司主要负责华嘉二级项目的建设开发。华嘉二级项目预计总投资 116.87 亿元，其中建设用地已于 2014 年以 74.60 亿元通过“招拍挂”方式取得，截至 2019 年 6 月末已完成投资 112.08 亿元，累计实现收入 1.19 亿元，为回迁房超额面积价差收入，累计回款 1.86 亿元。除回迁房外，其他部分未来资金平衡方式主要通过政府回购、出租和出售，但项目高度核减后具体资金平衡方案暂未落实，资金平衡存在不确定性。

7．未来发展

2020 年，公司将继续抓住首都核心区功能优化提升的政策机遇，进一步强化公司在城市核心区功能更新与运营领域的核心竞争力。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2019 年度合并财务报表已经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。会计政策变更方面，公司根据财政部于 2019 年 4 月发布的《财政部关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）、2019 年 9 月发布的《财政部

关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会〔2019〕16 号）文件要求，对财务报表格式进行了修订，对可比期间的比较数据进行调整。财务报表格式的修订对公司的资产总额、负债总额、净利润、其他综合收益等无影响。根据财政部于 2019 年 5 月发布的《企业会计准则第 12 号——债务重组》，“营业外收入”和“营业外支出”项目不再包含债务重组中因处置非流动资产产生的利得或损失。此外，公司进行了一系列前期会计差错更正并对财务报表进行追溯重述。本报告中，2018 年相关财务数据采用公司 2019 年度财务报表调整后的期初余额。

截至 2019 年末，公司合并范围内有 7 家一级子公司，较年初新增 2 家，减少 1 家，为金嘉公司。金嘉公司规模较大，合并范围变动对公司财务数据影响较大，公司财务数据可比性一般。

2．资产质量

受金嘉公司划出影响，公司资产规模有所下降，货币资金仍较充裕，无受限资产，整体资产质量较好。

截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初下降 21.05%，资产结构仍以流动资产为主，但非流动资产较年初占比上升较快。

表 5　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动资产	**276.24**	**83.01**	**203.76**	**77.55**	**-26.24**
货币资金	49.53	17.93	68.22	33.48	37.74
其他应收款	44.63	16.16	81.25	39.88	82.06
存货	177.73	64.34	50.08	24.58	-71.82
非流动资产	**56.56**	**16.99**	**58.98**	**22.45**	**4.27**
长期股权投资	29.12	51.48	29.84	50.59	2.47
投资性房地产	21.53	38.06	23.17	39.28	7.62
资产总额	**332.80**	**100.00**	**262.74**	**100.00**	**-21.05**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初下降 26.24%。

截至 2019 年末，公司货币资金较年初增长 37.74%，主要系公司收回中信城项目借款和利息所致，无受限货币资金。公司其他应收款较年初增长 82.06%，主要系划出金嘉公司后，对金嘉公司的借款调整至其他应收款所致。公司其他应收款主要为与金嘉公司、北京首房金晖房地产开发有限公司等的往来款及押金，前五名欠款单位合计占其他应收款总额的 98.43%，集中度高。公司对其他应收款计提坏账准备 0.17 亿元，公司其他应收款回收风险不大。公司存货较年初下降 71.82%，主要系金嘉公司划出使得华嘉二级开发项目不再纳入合并范围所致。存货主要由开发成本（占 64.29%）和开发产品（占 17.82%）构成，开发成本主要为菜市口西片老城保护和城市更新试点项目等，开发产品主要为月坛回迁楼住宅。公司未对存货计提跌价准备。

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 4.27%。

截至 2019 年末，公司长期股权投资 29.84 亿元，较年初变化不大，主要为对合营企业首房金晖及联营企业北京天桥盛世投资集团有限责任公司的投资，公司长期股权投资主要以权益法计量，2019 年公司确认投资收益 0.34 亿元。公司投资性房地产 23.17 亿元，较年初增长 7.62%，主要系自用房地产转入所致，公司投资性房地产全部为房屋建筑物，按公允价值计量。

截至 2019 年末，公司无受限资产。

3．负债及所有者权益

随着金嘉公司的划出，公司债务规模大幅下降，债务结构明显优化，债务负担适中，但公司仍承担金嘉公司 50 亿股权回购义务。

截至 2019 年末，公司负债总额较年初下降 38.93%，负债结构由年初以流动负债为主转为以非流动负债为主。

表 7　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动负债	**139.36**	**62.48**	**25.08**	**18.41**	**-82.01**
应付账款	9.98	7.16	10.14	40.42	1.54
应交税费	4.87	3.49	3.32	13.24	-31.80
其他应付款	9.32	6.69	10.58	42.18	13.45
一年内到期的非流动负债	112.15	80.48	0.29	1.15	-99.74
非流动负债	**83.68**	**37.52**	**111.14**	**81.59**	**32.81**
长期借款	28.15	33.64	3.32	2.98	-88.22
应付债券	0.00	0.00	101.93	91.72	--
其他非流动负债	50.00	59.75	0.00	0.00	-100.00
负债总额	**223.04**	**100.00**	**136.21**	**100.00**	**-38.93**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初下降 82.01%。公司应付账款较年初变化不大，主要为华嘉项目预估成本等。公司其他应付款较年初增长 13.45%，主要为保证金及押金、待结算项目款、公司承担的税金及往来款等。公司一年内到期的非流动负债较年初下降 99.74%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 32.81%。公司长期借款较年初下降 88.22%，全部为信用借款。公司新增应付债券 101.93 亿元，主要系 “16 京融 01”于 2019 年完成回售（回售金额 7.90 亿元），公司将其从一年内到期的非流动负债调回应付债券，以及新发行公司债券“19 京融 01”“19 京融 02”“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”所致。公司其他非流动负债较年初减少 50.00 亿元，主要系随着金嘉公司的划出，资本运营中心以代持政府投资基金方式向金嘉公司进行的货币资金增资不再计入公司其他非流动负债所致，但目前公司仍承担该部分资金的回购义务。

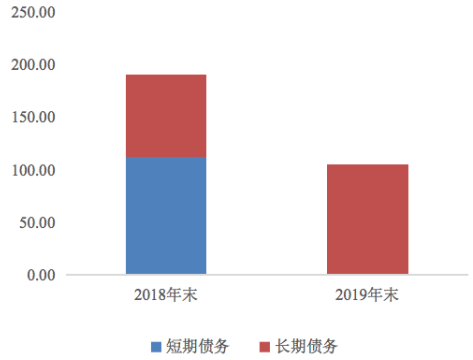
表 8　截至本报告出具日公司合并范围内存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	余额	到期日	下一行权日/回售日
16 京融 01	32.10	2021/08/18	--
19 京融 01	18.00	2024/03/14	2022/03/14
19 京融 02	12.00	2024/04/03	2022/04/03
19 京融 G1	10.00	2024/07/18	2022/07/18
19 京融 G2	10.00	2024/07/18	--
19 京融 G3	5.00	2024/08/12	2022/08/12
19 京融 G4	15.00	2024/08/12	--
合计	**102.10**	--	--

资料来源：Wind

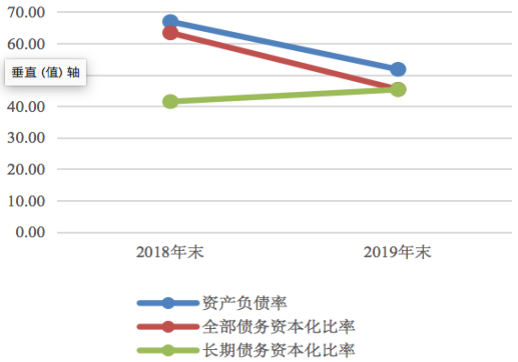
截至 2019 年末，公司全部债务 105.54 亿元，较年初下降 44.64%，主要系长期债务减少所致。以长期债务为主。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.84%、45.48%和 45.41%，较年初分别减少 15.18 个百分点、减少 17.98 个百分点和提高 3.82 个百分点，公司债务负担适中。

图 2　公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

图 3　公司负债及债务指标情况（单位：%）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

受益于股东增资及项目资金拨付，公司所有者权益规模有所增长，以实收资本和资本公积为主，权益稳定性仍较强。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 126.53 亿元，较年初增长 15.27%，主要系实收资本增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.11%，少数股东权益占比为 1.89%。归属于母公司所有者权益 124.13 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 77.17%、7.13%、4.51%和 11.15%。所有者权益稳定性较强。

截至 2019 年末，公司实收资本 95.79 亿元，较年初增长 20.82%，主要系股东增资及项目资金拨付（见外部支持）所致；资本公积 8.85 亿元，较年初增长 49.11%，主要系因金嘉公司划出，将 2.92 亿元未分配利润转入资本公积所致。

4．盈利能力

公司营业收入有所下降，费用控制能力仍较强，整体盈利能力有所下滑。

2019 年，公司营业收入较上年下降 33.95%，主要系售房收入减少所致。营业成本较上年增长 16.61%，主要系公司确认中信诚地产项目利息成本所致。实现营业利润较上年下降 87.26%。

表 9　2018－2019 年公司盈利情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/增减百分点
营业收入	31.20	20.60	-33.95
营业成本	13.36	15.57	16.61
期间费用	0.66	0.71	8.40
资产减值损失	0.02	0.44	2,570.33
营业外收入	0.007	0.02	198.50
利润总额	11.79	1.50	-87.24
营业利润率	41.46	12.81	-28.65
总资本收益率	3.36	0.39	-2.97
净资产收益率	8.46	0.88	-7.58

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从期间费用看，2019 年，公司期间费用较上年增长 8.40%，主要系利息支出增长所致，以管理费用为主。2019 年，公司费用收入比为 3.46%，较上年提高 1.35 个百分点，公司费用控制能力仍较强。

2019 年，公司营业外收入较上年增加 136.59 万元，主要为政府补助等。公司收入、利润主要来自房地产销售与出租等业务，对政府补助的依赖程度低。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降，盈利能力有所下滑。

5. 现金流

公司经营活动现金流由净流出转为净流入，收入实现质量大幅提升；投资活动现金流持续净流出，未来仍存在一定的融资需求。

表 10　公司现金流量情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/增减百分点
销售商品、提供劳务收到的现金	13.17	19.60	48.86
收到其他与经营活动有关的现金	8.94	34.68	288.12
购买商品、接受劳务支付的现金	8.50	12.13	42.73
支付其他与经营活动有关的现金	11.78	31.76	169.50
处置子公司及其他营业单位收到的现金	0.00	-2.40	--
投资支付的现金	0.95	4.30	352.63
经营活动产生的现金流量净额	**-4.16**	**3.29**	--
投资活动产生的现金流量净额	**-0.75**	**-6.29**	--
筹资活动产生的现金流量净额	**-27.40**	**22.38**	--
现金及现金等价物净增加额	**-32.31**	**19.37**	--
现金收入比	42.21	95.13	52.92

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入较上年增长 145.59%。其中销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长 48.86%，主要系房地产项目预收款增加所致；收到的其他与经营活动有关的现金大幅增长，主要系收回中信城项目本金和利息所致。公司经营活动现金流出较上年增长 94.18%，主要系支付金融街集团担保费等所致。经营活动产生的现金流净流入 3.29 亿元，由净流出转为净流入。2019 年，公司现金收入比较上年大幅上升 52.92 个百分点，主要系房地产项目预收款增加所致。

从投资活动现金流看，2019 年公司投资活动现金流入为负，主要系金嘉公司划出所致；同期，公司投资活动现金流出额较上年变化不大，主要为对金昊公司等投资款。公司投资活动产生的现金净流出规模有所扩大。

从筹资活动来看，2019 年公司筹资活动现金流入较上年增长 423.03%，主要系收到股东增资及通过借款筹集的资金规模增长所致；同期，筹资活动现金流出额较上年增长 45.63%，主要体现为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金流由净流出转为净流入状态。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力较弱，考虑到公司在北京市西城区金融街区域从事开发建设业务的重要地位，获得了外部的大力支持，公司偿债能力仍很强。

表 11　公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年
短期偿债能力指标		
流动比率	1.98	8.13
速动比率	0.71	6.13
现金短期债务比	0.44	237.36
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	2.21	0.64
EBITDA 全部债务比	0.07	0.03

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

短期偿债能力指标方面，因一年内到期的非流动负债大幅减少及“16 京融 01”调整到长期债务，公司短期债务大幅减少，短期偿债能力指标均大幅提升，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 3.39 亿元，较上年下降 73.42%，主要系利润总额减少所致。从构成看，公司 EBITDA 由计入财务费用的利息支出（占 49.91%）、利润总额（占 44.38%）构成。2019 年，公司 EBITDA 对利息覆盖程度一般，对全部债务覆盖程度较低，公司长期偿债能力指标整体表现较弱。

截至 2019 年末，公司无重大未决诉讼及仲裁事项。公司对外担保金额 16.20 亿元，担保比率 12.80%，被担保方为金嘉公司，或有风险可控。

截至 2019 年末，公司（含合并范围内子公司）共获得银行授信额度 4.70 亿元，已使用额度 4.70 亿元，融资渠道有待拓宽。

根据中国人民银行征信中心查询信息（社会统一信用代码：91110000788952938B），截至 2020 年 6 月 16 日，公司无未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7．母公司财务分析

因金胜嘉谊的大红门项目不再纳入合并范围，公司主要收入来自母公司，母公司所有者权益稳定性强，整体债务负担适中。

截至 2019 年末，母公司资产总额 230.21 亿元，较年初增长 9.73%。其中，流动资产 130.08 亿元（占 56.50%），非流动资产 100.14 亿元（占 43.50%）。截至 2019 年末，母公司货币资金为 25.42 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 121.92 亿元，较年初增长 6.47%。其中，流动负债 17.27 亿元（占 14.16%），非流动负债 104.66 亿元（占 85.84%）。截至 2019 年末，母公司资产负债率为 52.96%，较年初减少 1.62 个百分点；全部债务资本化比率为 48.49%，较年初减少 1.82 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 108.29 亿元，较年初增长 13.65%。其中，实收资本占 88.46%、资本公积占 5.50%、未分配利润占 5.63%，所有者权益稳定性强。

2019 年，母公司营业收入为 18.42 亿元，净利润为 0.55 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产 68.22 亿元，为“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”待偿余额（40.00 亿元）的 1.71 倍；净资产 126.53 亿元，为待偿余额的 3.16 倍。公司现金类资产和净资产对待偿余额的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBIDTA 为 3.39 亿元，为待偿余额的 0.08 倍，EBIDTA 对“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入 54.28 亿元，为待偿余额的 1.36 倍，公司经营活动现金流入量对“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”的覆盖程度较高。

综合以上分析，同时考虑到公司作为北京市西城区金融街拓展项目及基础设施项目实施主体，在金融街片区开发和配套基础设施建设领域仍具有较强的垄断经营优势，继续得到外部的大力支持，公司对“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”的偿还能力很强。

八、担保方分析

“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”由金融街集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金以及本金对应的利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他依据法律规定应由担保人支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券发行之日起至债券履行期届满。债券持有人或债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，或者债券持有人或债券受托管理人在保证期间向担保人主张债权后未在诉讼时效期限届满之前要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

1. 金融街集团概况

跟踪期内，金融街集团注册资本和股权结构未发生变化。截至 2019 年末，金融街集团注册资本 102.39 亿元，实收资本为 109.78 亿元，其中资本运营中心持股 67.43%，西城区国资委持股 32.57%，金融街集团实际控制人为西城区国资委。

金融街集团经营范围和组织结构未发生变化。截至 2019 年末，金融街集团纳入合并范围的一级子公司共 10 家。

截至 2019 年末，金融街集团合并资产总额 2,450.10 亿元，负债合计 1,805.68 亿元，所有者权益 644.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益 345.39 亿元。2019 年，金融街集团实现营业总收入 369.88 亿元，净利润 36.42 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 9.18 亿元；经营活动产生的现金流量净额 32.81 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.23 亿元。

金融街集团注册地址：北京市西城区高梁桥路 6 号 5 号楼 6 层 A 区（T4）06A2；法定代表人：牛明奇。

2. 金融街集团经营情况

金融街集团收入规模小幅增长，受房地产结转项目拿地成本及价格等因素影响，金融街集团主营业务综合毛利率有所下降。

2019 年，金融街集团实现营业总收入 369.88 亿元，较上年增长 11.99%，其中营业收入 290.27 亿元，保费收入 79.60 亿元。受金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”）房地产项目结转有所增加影响，2019 年金融街集团主营业务收入较上年小幅增长。

表 12　2018－2019 年金融街集团主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产开发	224.58	84.66	47.36	233.33	84.68	36.79
物业经营与管理	35.03	13.21	58.01	36.85	13.37	59.73
客房餐饮	3.68	1.39	75.44	3.25	1.18	76.31
其他	1.97	0.74	-13.63	2.10	0.76	-57.91
合计	**265.26**	**100.00**	**48.71**	**275.53**	**100.00**	**39.60**

资料来源：金融街集团审计报告

从收入构成看，房产开发仍为金融街集团主营业务最主要的收入来源，2019 年房产开发收入较上年增长 3.89%；受益于金融街集团所持物业出租率以及租金水平的提升，物业经营与管理收入较上年增长 5.19%。

毛利率水平方面，2019 年，房产开发板块毛利率受结转项目拿地成本及销售价格等因素影响，较上年下降 10.57 个百分点。受此影响，金融街集团主营业务综合毛利率较上年下降 9.10 个百分点。

（1）房产开发

金融街控股房地产开发仍主要集中在一线及重点二线城市，2019 年项目签约销售金额继续提升，但分类调控、因城施策的房地产调控基调可能对其未来项目销售情况产生一定影响。

金融街集团房产开发业务主要为公司主导的保障房业务和金融街集团下属上市公司金融街控股主导的住宅及商业地产开发业务。公司主导的基础设施建设业务详见主体部分“五、经营分析”，以下不再分析。

金融街集团住宅及商业地产开发业务主要由金融街控股经营，销售区域主要集中在北京、上海、广州、天津、重庆等一、二线城市核心区域。

金融街控股获取土地方式主要是通过公开招拍挂以及股权收购。2019 年，金融街控股通过招拍挂、兼并收购、合作开发等方式，新增项目 20 个，新增权益建筑面积 234 万平方米，实现权益投资额 169 亿元，楼面均价约 10,019 元/平米。

截至 2019 年末，金融街控股在全国 16 个城市和地区拥有全口径可结算建筑面积约 1,753 万平方米，权益口径可结算建筑面积 1,401 万平方米。从区域分布来看，金融街控股项目集中于北京、上海、广州等一线城市和天津、重庆、武汉、苏州、惠州等区域中心城市的核心区域，金融街控股土地储备分布趋于分散，且区位优势明显，为其未来业务持续发展提供了有力支持。

2019 年，金融街控股完成开复工面积 717 万平方米，较上年增长 30%，其中新开工面积 278 万平方米，较上年下降 18%，同期竣工面积 86 万平方米，较上年下降 20%。

房地产销售方面，金融街控股产品涵盖商务和住宅地产等产品。2019 年，金融街控股实现签约销售面积 118 万平方米，较上年增加 10 万平方米。签约销售均价为 27,034 元/平方米，较上年的 28,452 元/平方米有所下降。2019 年，金融街控股实现签约销售金额 319 亿元，较上年增加 12 亿元。

从地区分布来看，2019 年金融街控股销售区域主要集中在北京、广州、重庆、上海、天津等一、二线城市，2019 年销售金额占比分别为 33.23%、25.77%、14.93%、12.63%和 8.98%，

在建方面，截至 2019 年末，金融街控股主要在建项目规划投资 279.83 亿元，累计已投资 258.21 亿元，考虑到金融街控股签约销售的体量及稳定性，未来面临的资金支出压力可控。

（2）物业经营

2019 年，金融街集团物业经营业务仍较为稳定。

截至 2019 年末，金融街控股持有的物业建筑面积为 115.82 万平方米，自持物业面积较年初变化不大。金融街控股商业物业类型包括写字楼、公寓、酒店、商业及其配套项目等，主要集中在北京、天津和上海等地，分为租赁型物业和经营型物业两类。

物业租赁方面，金融街控股物业租赁分为办公楼及商业两类。截至 2019 年末，金融街控股持有出租物业可租面积合计 95.84 万平方米。2019 年金融街控股北京区域的物业出租率多数保持在 90%以上。经营物业方面，金融街控股持有金融街丽思卡尔顿酒店、金融街公寓、金融街控股体育中心、天津瑞吉酒店、惠州喜来登酒店等经营物业，以酒店经营为主，截至 2019 年末，金融街控股持有经营物业建筑面积合计 19.98 万平方米。

（3）金融保险

2019 年，长城保险业务规模有所扩大，但仍为亏损状态，需持续关注其风险把控及盈利稳定性。

金融保险业务系金融街集团主营业务收入外的重要业务，长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城保险”）系金融街集团保险业务主要运营主体。2019 年，长城保险实现保费收入 79.60 亿元，较上年增长 31.05%，2018、2019 年净利润分别为-15.93 亿元和-0.92 亿元，亏损有所收窄。截至 2019 年底，长城保险已设立北京、四川、山东、湖北、青岛、河南、河北、江苏、天津、广东、湖南、安徽十二家分公司，分支机构数量超过 200 个。

3. 金融街集团财务分析

金融街集团提供的 2019 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。会计政策变更方面，金融街集团根据财政部于 2019 年 4 月发布的《财政部关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）、2019 年 9 月发布的《财政部关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会〔2019〕16 号）文件要求，对财务报表格式进行了修订，并对可比期间的比较数据进行调整。财务报表格式的修订对金融街集团的资产总额、负债总额、净利润、其他综合收益等无影响。金融街集团子公司金融街控股自 2019 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则，对会计政策相关内容进行了调整。此外，金融街集团进行了一系列前期会计差错更正并对财务报表进行追溯重述。本报告中，2018 年相关财务数据采用金融街集团 2019 年度财务报表调整后的期初余额。合并范围方面，截至 2019 年末，金融街纳入合并范围一级子公司共 10 家，较上年新增 1 家子公司。新增子公司资产、权益及收入规模相对较小，总体看，金融街集团财务数据可比性强。

（1）资产

金融街集团资产规模稳定增长，资产结构相对均衡。货币资金及存货占比高，货币资金较为充足，存货跌价风险较低，投资性房地产地理位置优越，升值空间较大，金融街集团整体资产质量良好。

截至 2019 年末，金融街集团合并资产总额 2,450.10 亿元，较年初增长 4.52%。其中，流动资产占 56.73%，非流动资产占 43.27%，资产结构相对均衡。

截至 2019 年末，金融街集团流动资产 1,390.00 亿元，较年初变化不大。金融街集团流动资产主要由货币资金（占 15.72%）、其他应收款（（占 12.62%）和存货（占 61.15%）构成。金融街集团货币资金 218.51 亿元，较年初变动不大，其中受限货币资金 3.63 亿元，主要为存放中央银行法定准备金以及保函保证金等，受限比例低。金融街集团其他应收款 175.45 亿元，较年初增长 153.17%，主要系金融街控股合作开发项目增长的同时对参股项目提供的股东借款增加所致。金融街集团存货账面价值 850.02 亿元，较年初下降 10.87%，主要系金融街控股房地产项目销售进度较快所致；金融

街集团存货以开发成本（占 80.82%）和开发产品（占 19.16%）为主，未计提跌价准备和减值准备。金融街控股的住宅及商业地产项目主要集中于一线及核心二线城市，房地产调控政策对项目销售将产生一定影响，但整体跌价及减值风险较低。

截至 2019 年末，金融街集团非流动资产 1,060.10 亿元，较年初增长 9.15%，金融街集团非流动资产主要由可供出售金融资产（占 11.40%）、持有至到期投资（占 9.56%）、长期股权投资（占 14.70%）、投资性房地产（占 44.22%）和其他非流动资产（占 11.36%）构成。截至 2019 年末，金融街集团可供出售金融资产 120.82 亿元，较年初增长 14.19%，主要系长城保险投资资产配置结构调整所致。金融街集团持有至到期投资 101.38 亿元，较年初下降 6.03%，主要系长城保险持有的部分金融债到期所致。金融街集团长期股权投资 155.84 亿元，较年初增长 6.33%，主要系追加对武汉两湖半岛房地产开发有限公司等企业的投资所致。金融街集团投资性房地产 468.82 亿元，较年初增长 5.07%，主要由金融街购物中心、金融街中心、天津环球金融中心、金融街·万科丰科中心、上海海伦中心等租赁资产构成。金融街集团其他非流动资产 120.37 亿元，较年初增长 55.38%，主要系归入贷款及应收款的投资和定期存款的增加所致。

截至 2019 年末，金融街集团受限资产合计 463.52 亿元，主要为用于抵押的土地使用权、房屋所有权及在建工程，用于质押的股权、现金、保证金等。金融街集团受限资产占资产总额的 18.92%，受限比例一般。

（2）负债及所有者权益

金融街集团债务规模仍以长期债务为主，债务结构合理，整体债务负担适中。

截至 2019 年末，金融街集团负债总额 1,805.68 亿元，较年初增长 4.65%。其中，流动负债占 37.58%，非流动负债占 62.42%。金融街集团负债以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，金融街集团流动负债 678.62 亿元，较年初变化不大。金融街集团流动负债主要由应付账款（占 16.40%）、预收款项（占 21.49%）、应交税费（占 7.96%）、其他应付款（占 9.86%）、一年内到期的非流动负债（占 22.88%）、卖出回购金融资产（占 6.73%）和其他流动负债（占 13.21%）构成。金融街集团短期借款 0.52 亿元，较年初下降 98.27%，全部为信用借款。金融街集团应付账款 111.28 亿元，较年初增长 51.37%，主要系房地产板块部分新项目土地尾款未达到支付条件及应付工程款的增长所致。金融街集团预收款项 145.81 亿元，较年初增长 39.66%，主要系房地产板块销售回款增加所致。金融街集团其他应付款 66.90 亿元，较年初下降 9.79%，主要系房地产板块购房意向金的支付所致。金融街集团一年内到期的非流动负债 155.25 亿元，为一年内到期的长期借款（占 65.20%）和一年内到期的应付债券（占 34.80%）。金融街集团其他流动负债 89.66 亿元，较年初下降 30.03%，主要由保户储金及投资款构成。

截至 2019 年末，金融街集团非流动负债 1,127.06 亿元，较年初增长 9.70%。金融街集团非流动负债主要由长期借款（占 37.67%）、应付债券（占 37.20%）和其他非流动负债（占 20.04%）构成。金融街集团长期借款 424.60 亿元，较年初变动不大。金融街集团应付债券 419.25 亿元，较年初增长 25.90%，主要系当期金融街集团及下属子公司金融街控股、公司等发行中期票据、公司债券以及 CMBS 等所致。其他非流动负债 225.91 亿元，较年初变动不大，其中寿险责任准备金占 92.92%，长期健康险责任准备金占 7.06%。

截至 2019 年末，金融街集团全部债务 1,045.67 亿元，较年初变化不大，其中短期债务占 19.30%，长期债务占 80.70%，以长期债务为主。截至 2019 年末，金融街集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.70%、61.87%和 56.70%，较年初分别上升 0.09 个百分点、下降 0.35 个百分点和上升 1.95 个百分点，金融街集团债务负担适中。

金融街集团所有者权益稳定增长，其中少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年末，金融街集团所有者权益合计 644.42 亿元，较年初增长 4.17%，主要系实收资本增长所致。金融界集团归属于母公司所有者权益占比为 53.60%，少数股东权益占比为 46.40%。归属于母公司所有者权益 345.39 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 31.78%、28.35%、7.00%和 32.53%。所有者权益稳定性一般。截至 2019 年末，金融街集团实收资本 109.78 亿元，较年初增长 19.00%，主要系西城区国资委增资所致。

（3）盈利能力

受益于房产开发收入增长，金融街集团营业收入有所增长，投资收益和公允价值变动收益对利润有一定贡献，整体盈利能力尚可。

2019 年，金融街集团营业收入较上年增长 7.69%至 290.27 亿元，主要系房产开发收入增长所致。同期，金融街集团营业成本较上年增长 27.46%至 183.83 亿元，增速高于营业收入。受此影响，当期金融街集团营业利润率下降 3.46 个百分点至 43.13%。

2019 年，金融街集团期间费用 47.25 亿元，较上年增长 9.19%，构成以管理费用及财务费用为主。金融街集团费用收入比为 12.78%，较上年变化不大，金融街集团费用控制能力一般。

2019 年，金融街集团公允价值变动收益为 11.84 亿元，较上年增加 12.03 亿元，主要系投资性房地产公允价值变动收益增加所致，占同期利润总额的比重为 21.94%，投资性房地产公允价值变动对金融街集团利润有一定贡献。金融街集团投资收益 16.84 亿元，较上年增长 117.75%，主要来自对权益及债务工具投资期间所取得投资收益。投资收益占金融街集团同期利润总额的 31.32%，投资收益同样对利润水平有一定贡献。

从盈利指标看，2019 年，金融街集团总资本收益率和净资产收益率分别为 3.71%和 5.77%，较上年分别上升 0.08 个百分点和上升 0.13 个百分点，整体盈利能力尚可。

（4）现金流

金融街集团经营活动现金流由净流出转为流入，收入实现质量仍较好，投资活动现金净流出规模有所扩大，考虑到金融街集团在建规模较大，未来存在一定的融资需求。

从经营活动来看，2019 年，金融街集团经营活动现金流入 475.61 亿元，较上年增长 27.92%，主要系签约销售量增长以及收回中信城项目本金和利息所致；经营活动现金流出 442.80 亿元，较上年下降 7.88%。2019 年，金融街集团经营活动现金净流入 32.81 亿元，较上年净流出转为净流入。2019 年，金融街集团现金收入比为 111.54%，较上年上升 9.47 个百分点，收入实现质量仍较好。

从投资活动看，2019 年利率下降，子公司长城保险减少买入返售金融资产的规模，金融街集团投资活动现金流入和流出均出现下降。金融街集团投资活动产生的现金净流出 43.53 亿元，净流出规模较上年的 23.53 亿元有所扩大。

从筹资活动看，2019 年金融街集团筹资活动流入及流出均有所增长，筹资活动产生的现金流量净额为 14.94 亿元，较上年下降 88.73%。

（5）偿债能力

金融街集团短期偿债能力很强，长期偿债能力一般，考虑到金融街集团作为西城区国资委下属的大型国有企业，资本实力强，其提供的担保对“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”信用状况仍具有明显积极的提升作用。

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，金融街集团流动比率与速动比率分别由年初的1.97倍和0.60倍分别上升至2.05倍和上升至0.80倍，现金短期债务比由年初的0.93倍上升至1.19倍，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，金融街集团短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2019年，金融街集团EBITDA为82.09亿元，较上年增长7.42%。从构成看，金融街集团EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占30.77%）和利润总额（占65.73%）构成。2019年，金融街集团EBITDA利息倍数由上年的1.49倍下降至1.48倍，EBITDA对利息的覆盖程度仍较高；金融街集团EBITDA全部债务比仍为0.08倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，金融街集团长期债务偿债能力一般。

截至2019年末，金融街集团对外担保余额74.40亿元，担保比率为11.55%，主要为对控股股东资本运营中心所发行的企业债及私募债的担保以及对北京未来科技城昌金置业有限公司等国有企业的担保，或有负债风险可控。

表 13　截至 2019 年底金融街集团对外担保情况（单位：亿元）

项目	担保金额	担保期限
资本运营中心	10.00	2014.01.24-2021.01.23
	15.00	2014.09.05-2021.09.04
	12.00	2015.10.19-2020.10.18
	24.80	2016.04.07-2021.04.06
北京未来科技城昌金置业有限公司	4.41	2016.06.29-2021.06.29
北京武夷房地产开发有限公司	0.06	2019.04.09-2022.04.08
	4.06	2019.11.15-2022.11.14
深圳融祺投资发展有限公司	4.00	2019.12.25-2024.12.24
惠州融拓置业有限公司	0.08	2019.12.26-2024.12.26
合计	**74.40**	--

资料来源：金融街集团审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，金融街集团（含合并范围内各子公司）获得银行授信合计 742.7 亿元，尚未使用的授信额度为 373 亿元，金融街集团间接融资渠道畅通。子公司金融街控股作为 A 股上市公司，直接融资渠道通畅。

根据中国人民银行征信中心查询信息（统一社会信用代码：91110000101337956C），截至 2020 年 5 月 7 日，金融街集团本部无未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

经联合评级评定，维持金融街集团主体信用等级为“AAA”。

九、综合评价

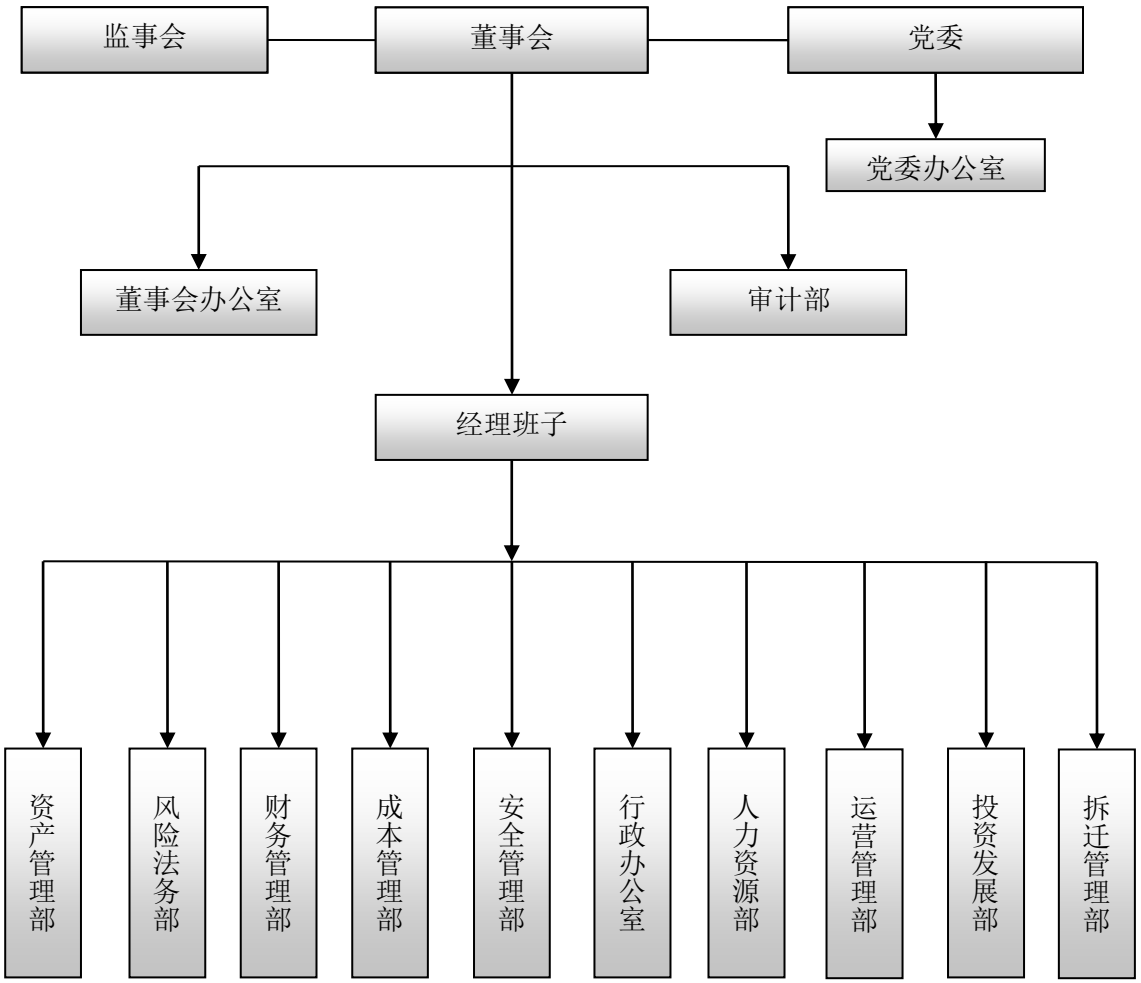
跟踪期内，北京市及西城区经济及财政实力仍很强，公司作为北京市西城区金融街拓展项目及基础设施项目实施主体，在金融街片区开发和配套基础设施建设领域仍具有较强的垄断经营优势，持续得到外部的大力支持，资本实力进一步增强。同时，联合评级也关注到公司可供出售房地产项目较少，仍承担金嘉公司股权回购义务等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司继续承担金融街片区功能优化提升的重点任务，不断培育旧城改造能力，公司整体经营实力有望进一步增强。

“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”由金融街集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。其所提供的担保对“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”具有增信作用。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“19京融G1”“19京融G2”“19京融G3”和“19京融G4”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　北京华融基础设施投资有限责任公司
组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附件 2　北京华融基础设施投资有限责任公司
合并范围内一级子公司情况（截至 2019 年末）

企业名称	取得方式	主要经营	注册资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）
北京市西城区保障性住房运营管理有限公司	投资设立	房地产开发	240,000.00	100.00	100.00
北京顺平拆迁有限责任公司	投资设立	拆迁服务	600.00	100.00	100.00
北京天叶信恒房地产开发有限公司	投资设立	房地产开发	12,600.00	100.00	100.00
北京金御房地产开发有限公司	投资设立	房地产开发	87,000.00	100.00	100.00
北京华融金盈投资发展有限公司	投资设立	出租商业用房	127,324.88	100.00	100.00
北京金恒丰城市更新资产运营管理有限公司	投资设立	房地产出租、资产管理	66,100.00	100.00	100.00
北京华融冰宝广场体育文化发展有限公司	投资设立	文化体育	1,000.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 3-1 北京华融基础设施投资有限责任公司
主要计算指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	332.80	262.74
所有者权益（亿元）	109.76	126.53
短期债务（亿元）	112.49	0.29
长期债务（亿元）	78.15	105.25
全部债务（亿元）	190.64	105.54
营业收入（亿元）	31.20	20.60
净利润（亿元）	9.47	1.04
EBITDA（亿元）	12.75	3.39
经营性净现金流（亿元）	-4.16	3.29
应收账款周转次数（次）	8.76	5.79
存货周转次数（次）	0.07	0.14
总资产周转次数（次）	0.09	0.07
现金收入比率（%）	42.21	95.13
总资本收益率（%）	3.66	1.03
总资产报酬率（%）	3.59	1.07
净资产收益率（%）	8.46	0.88
营业利润率（%）	41.46	12.81
费用收入比（%）	2.11	3.46
资产负债率（%）	67.02	51.84
全部债务资本化比率（%）	63.46	45.48
长期债务资本化比率（%）	41.59	45.41
EBITDA 利息倍数（倍）	2.21	0.64
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.03
流动比率（倍）	1.98	8.13
速动比率（倍）	0.71	6.13
现金短期债务比（倍）	0.44	237.36
经营现金流动负债比率（%）	-2.98	13.11
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.32	0.08

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；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 本报告已将其他应付款中的有息债务计入短期债务核算，已将其他非流动负债计入长期债务核算；4. 本报告使用的 2018 年财务数据来自其 2019 年度经审计财务报表中的期初余额或上期发生额

附件 3-2 北京华融基础设施投资有限责任公司
主要计算指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	209.80	230.21
所有者权益（亿元）	95.28	108.29
短期债务（亿元）	79.95	0.00
长期债务（亿元）	16.50	101.93
全部债务（亿元）	96.45	101.93
营业收入（亿元）	4.00	18.42
净利润（亿元）	6.22	0.55
EBITDA（亿元）	/	/
经营性净现金流（亿元）	1.54	15.55
应收账款周转次数（次）	1.13	5.19
存货周转次数（次）	/	/
总资产周转次数（次）	0.02	0.08
现金收入比率（%）	81.50	89.32
总资本收益率（%）	/	/
总资产报酬率（%）	/	/
净资产收益率（%）	6.31	0.54
营业利润率（%）	26.59	10.78
费用收入比（%）	6.88	4.06
资产负债率（%）	54.59	52.96
全部债务资本化比率（%）	50.31	48.49
长期债务资本化比率（%）	14.76	48.49
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/
流动比率（倍）	1.34	7.53
速动比率（倍）	0.80	6.47
现金短期债务比（倍）	0.16	--
经营现金流动负债比率（%）	1.62	90.08

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. 母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；因母公司财务报表及附注未披露存货跌价准备，存货周转次数无法计算

附件 4　北京金融街投资（集团）有限公司
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	2,344.10	2,450.10
所有者权益（亿元）	618.63	644.42
短期债务（亿元）	270.07	201.82
长期债务（亿元）	748.64	843.85
全部债务（亿元）	1,018.71	1,045.67
营业总收入（亿元）	330.28	369.88
净利润（亿元）	33.92	36.42
EBITDA（亿元）	76.42	82.09
经营性净现金流（亿元）	-108.91	32.81
应收账款周转次数（次）	33.04	15.00
存货周转次数（次）	0.17	0.20
总资产周转次数（次）	0.12	0.12
现金收入比率（%）	102.07	111.54
总资本收益率（%）	3.60	3.71
总资产报酬率（%）	3.31	3.30
净资产收益率（%）	5.64	5.77
营业利润率（%）	34.56	27.53
费用收入比（%）	16.06	16.28
资产负债率（%）	73.61	73.70
全部债务资本化比率（%）	62.22	61.87
长期债务资本化比率（%）	54.75	56.70
EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.48
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08
流动比率（倍）	1.97	2.05
速动比率（倍）	0.60	0.80
现金短期债务比（倍）	0.93	1.19
经营现金流动负债比率（%）	-15.60	4.84

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；2. 本报告已将其他流动负债中的超短期融资债券计入短期债务核算；3. 本报告使用 2018 年财务数据来自其 2019 年度经审计财务报表中的期初余额或上期发生额

附件 5　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。