

北京华融基础设施投资有限责任 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〕4146号

联合资信评估股份有限公司通过对北京华融基础设施投资有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京华融基础设施投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”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：

二〇二四年六月二十七日

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华融基础设施投资有限责任公司（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。

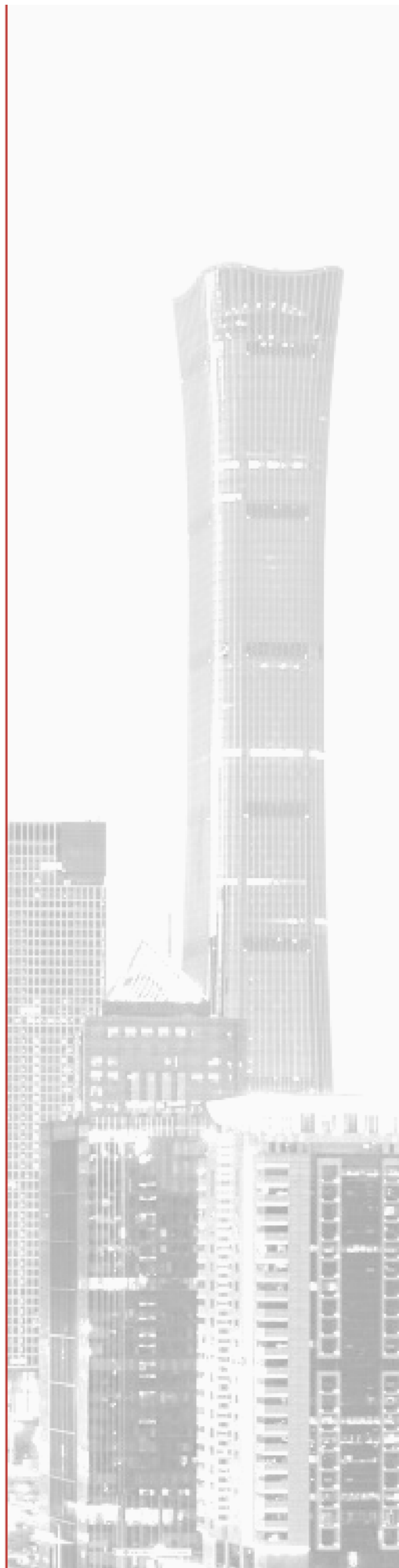
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



北京华融基础设施投资有限责任公司

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
北京华融基础设施投资有限责任公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/27
北京金融街投资（集团）有限公司	AAA _{pi} /稳定	AAA _{pi} /稳定	
19 京融 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	
19 京融 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	
19 京融 G3	AAA/稳定	AAA/稳定	
19 京融 G4	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，北京华融基础设施投资有限责任公司（以下简称“公司”）仍为北京市西城区城市更新、城市运营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具有较强的区域专营优势。2023 年，西城区经济持续发展，财政实力很强，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司总经理发生变化，法人治理结构和管理水平等无重大变化。公司业务以保障房开发和城市更新及运营为主，在手保障房项目大部分已实现销售，资金回笼情况好，购入的在建安置房项目需关注项目进度和未来收益实现情况；城市更新业务未来面临一定资金压力。公司资产中对外借款及往来款形成的其他应收款规模大且还款期限较长，对公司资金形成一定占用，公司整体资产质量一般；公司整体债务负担适中，2024 年集中偿债压力较大，长期偿债能力指标表现弱，存在一定或有负债风险，间接融资渠道较畅通。利润总额受投资性房地产公允价值下降及计提资产减值损失影响出现亏损。

公司存续债券“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。经联合资信评定，金融街集团主体信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，其担保显著提升了上述债券的偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在股东注资、专项资金拨付和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来随着公司城市更新业务和保障房开发项目的陆续开展及城市资产的形成和运营，公司有望稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，盈利能力明显增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**西城区是北京市主城区之一，金融业发达，一般公共预算收入质量高，财政实力很强。2023 年，西城区经济持续发展，实现地区生产总值 6002.70 亿元，一般公共预算收入为 452.68 亿元，同比增长 8.83%。
- **持续获得有力的外部支持。**公司为北京市西城区城市更新、保障房运营、资产运营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具有较强的区域专营优势，并在专项资金拨付、股东注资及政府补助等方面获得有力的支持。
- **增信措施显著提升债券偿付安全性。**金融街集团为“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了债券的偿付安全性。

关注

- **公司对金嘉公司借款规模较大，对资金造成较大占用。**截至 2023 年底，公司对金嘉公司借款余额 25.40 亿元，对公司资金造成较大占用，目前金嘉正常按月付息，并根据其资金安排逐年还款，2027 年计划全部还款。此外，金嘉公司剥离后，公司仍承担回购其股权资金 50.00 亿元的义务，需关注未来股权回购情况。
- **2023 年，公司利润出现亏损。**受投资性房地产公允价值下降及计提资产减值损失影响，2023 年公司利润总额由正转负。
- **存在较大短期偿债压力。**公司债务期限以短期债务为主，截至 2023 年底，公司短期债务 61.54 亿元，现金短期债务比 0.33 倍。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
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

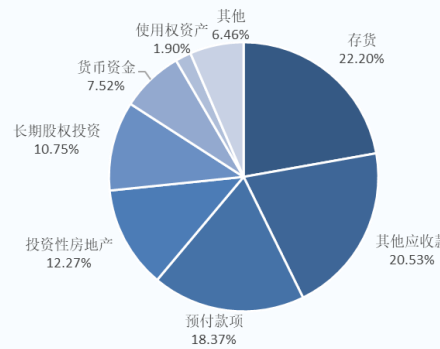
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	35.09	37.53	20.60
资产总额（亿元）	260.35	274.94	274.08
所有者权益（亿元）	128.23	131.28	123.37
短期债务（亿元）	29.16	3.65	61.54
长期债务（亿元）	62.74	102.16	48.73
全部债务（亿元）	91.90	105.80	110.26
营业总收入（亿元）	9.12	5.47	5.86
利润总额（亿元）	0.83	4.60	-2.76
EBITDA（亿元）	2.10	5.90	-0.33
经营性净现金流（亿元）	-23.79	-7.48	-4.30
营业利润率（%）	12.99	28.80	12.19
净资产收益率（%）	0.46	1.84	-2.23
资产负债率（%）	50.75	52.25	54.99
全部债务资本化比率（%）	41.75	44.63	47.19
流动比率（%）	403.85	1094.75	262.52
经营现金流动负债比（%）	-49.54	-40.02	-5.82
现金短期债务比（倍）	1.20	10.29	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	3.81	-0.09
全部债务/EBITDA（倍）	43.82	17.93	-337.87

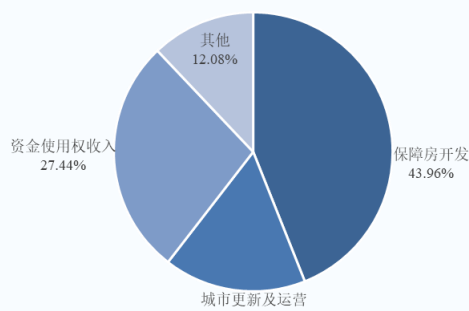
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	200.06	201.55	192.09
所有者权益（亿元）	108.18	109.83	106.80
全部债务（亿元）	73.68	73.42	71.43
营业总收入（亿元）	4.40	3.62	2.42
利润总额（亿元）	0.01	2.52	0.07
资产负债率（%）	45.92	45.50	44.40
全部债务资本化比率（%）	40.51	40.06	40.08
流动比率（%）	243.29	575.48	127.95
经营现金流动负债比（%）	22.74	49.21	15.95

注：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
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

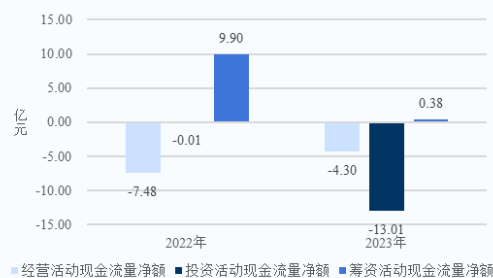
2023 年底公司资产构成



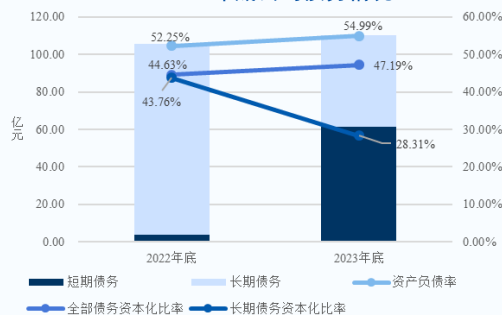
2023 年公司收入构成



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
19 京融 G1	10.00 亿元	4.95 亿元	2024/07/18	调整票面利率选择权及投资者回售选择权
19 京融 G2	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/07/18	--
19 京融 G3	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/08/12	调整票面利率选择权及投资者回售选择权
19 京融 G4	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/08/12	--

注：1. 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；2. 上表中到期兑付日为最后一期到期兑付日
 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
19 京融 G1 19 京融 G2 19 京融 G3 19 京融 G4	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/06/27	张宁、马玉丹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
19 京融 G3 19 京融 G4	AAA/稳定	AA+/稳定	2019/07/29	张蔚、张婧茜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读原文
19 京融 G1 19 京融 G2	AAA/稳定	AA+/稳定	2019/07/05	张蔚、张婧茜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：赵晓敏 zhaoxm@lhratings.com

项目组成员：吴茵 wuyin@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”）关于北京华融基础设施投资有限责任公司（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

2023 年，北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”）对公司追加投资 3.30 亿元，其中 2.51 亿元计入“实收资本”，0.79 亿元计入“资本公积”。截至 2023 年底，公司注册资本 98.81 亿元，实收资本 99.02 亿元¹，唯一股东仍为金融街集团，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”）。

公司是北京市西城区城市更新、保障房运营、资产及基础设施项目实施主体，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，业务包括保障房开发、城市更新、资产运营等。

截至 2023 年底，公司本部设财务管理部、投资发展部、风险法务部、行政办公室、人力资源部、安全质量部等职能部门；拥有纳入合并范围的一级子公司 7 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 274.08 亿元，所有者权益 123.37 亿元（含少数股东权益 2.33 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 5.86 亿元，利润总额-2.76 亿元。

公司注册地址：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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 34.95 亿元（见下图表），“19 京融 G1”和“19 京融 G3”在第三个计息年度附有公司调整票面利率选择权和投资者行使回售权。跟踪期内，公司已按期支付存续债券利息和应付本金，上述债券募集资金已按约定用途全部使用完毕。

金融街集团为“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”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 4 月底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（年）
19 京融 G1	10.00	4.95	2019/07/18	3+2
19 京融 G2	10.00	10.00	2019/07/18	5
19 京融 G3	5.00	5.00	2019/08/12	3+2
19 京融 G4	15.00	15.00	2019/08/12	5

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

¹ 工商登记尚未变更

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

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

北京市是中国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，西城区是首都功能核心区，是北京市政治中心、文化中心的核​​心承载区，历史文化名城保护的地区，体现国家形象和国际交往的重要窗口地区。2023年，西城区经济持续发展，金融业发达，财政实力很强，财政自给程度高，公司发展的外部环境良好。随着西城区政府对疏解非首都功能工作的推进，公司仍将在其中发挥重要作用。

(1) 北京市

北京市，简称“京”，古称燕京、北平，是中华人民共和国的首都、直辖市、国家中心城市、超大城市，国务院批复确定的中国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心。截至 2023 年底，全市下辖 16 个区，常住人口 2185.8 万人。北京市地处华北平原的北部，东面与天津市毗连，其余均与河北省相邻。

北京市经济发展以第三产业为主，2023 年，第三产业占比超 80%且持续上升，经济发达程度高。2023 年，北京市实现数字经济增加值 18766.7 亿元，按现价计算，比上年增长 8.5%，占地区生产总值的比重为 42.9%；实现高技术产业增加值 11875.4 亿元，按现价计算，增长 7.1%，占地区生产总值的比重为 27.1%。全年新设科技型企业 12.3 万家，增长 15.9%，占全市新设企业的 41.4%。依托重要的政治经济地位和良好的产业结构，北京市经济实力极强，地区生产总值（GDP）总量和人均 GDP 稳定保持在全国领先水平。

图表 2·北京市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	41610.9	43760.7
GDP 增速（%）	0.7	5.2
固定资产投资增速（%）	3.6	4.9
三产结构	0.3:15.9:83.8	0.2:14.9:84.8
人均 GDP（万元）	19.0	20.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据北京市财政决算报告和财政预算执行报告，2023 年，北京市一般公共预算收入有所增长，税收收入占比 86.67%，一般公共预算收入质量较高；财政自给率 77.54%，财政自给能力较强；政府性基金收入是北京市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响有所下降。截至 2023 年底，北京市政府债务余额 11376.08 亿元，其中专项债务余额 8916.26 亿元，一般债务余额 2459.82 亿元，北京市政府债务负担一般。

图表 3 • 北京市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	5714.36	6181.10
一般公共预算收入增速（%）	-3.7	8.2
税收收入（亿元）	4867.07	5357.09
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	85.18	86.67
一般公共预算支出（亿元）	7469.15	7971.63
财政自给率（%）	76.51	77.54
政府性基金收入（亿元）	2227.46	2110.31
地方政府债务余额（亿元）	10565.33	11376.08

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）西城区

西城区是首都功能核心区，是北京市政治中心、文化中心的核心承载区，历史文化名城保护的重点地区，体现国家形象和国际交往的重要窗口地区。西城区辖区面积 50.7 平方公里，下辖 15 个街道、261 个社区。截至 2023 年底，西城区常住人口 109.9 万人，比上年下降 0.1%。未来，西城区政府将更加注重减量集约发展和均衡协调发展，统筹疏解与提升，在疏解上持续用力，调整传统商业区，降低人口、建筑等密度。公司作为西城区重要的棚户区改造主体，已经承接了“北中轴线核心保护区•什刹海地区旧城保护示范项目”等疏解项目，随着西城区政府对疏解非首都功能工作的推进，未来公司仍将在其中发挥重要作用。

根据北京市西城区国民经济和社会发展统计公报，2023 年，西城区地区生产总值有所增长，GDP 在北京市位居第三，人均 GDP 远高于北京市平均水平。产业结构方面，西城区以第三产业为主。2023 年，西城区第二产业增加值为 294.2 亿元，较上年增长 0.5%；第三产业增加值为 5708.5 亿元，较上年增长 6.1%。2023 年，西城区实现金融业增加值 3227.5 亿元，较上年增长 6.8%。固定资产投资方面，2023 年，西城区固定资产投资增速（不含农户）实现增长；房地产开发投资较上年增长 3.9%。

图表 4 • 西城区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	5700.10	6002.70
GDP 增速（%）	4.1	5.8
固定资产投资增速（%）	-6.5	12.2
三产结构	0:5.2:94.8	0:4.9:95.1
人均 GDP（万元）	51.72	54.59

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据北京市西城区财政预算执行报告，2023 年，西城区一般公共预算收入有所增长，一般公共预算收入质量高；财政自给率为 107.69%，财政自给能力强。截至 2023 年底，西城区政府债务余额 80.14 亿元，全部为一般债务，西城区政府债务负担轻。

图表 5 • 西城区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	415.94	452.68
一般公共预算收入增速（%）	-2.83	8.83
税收收入（亿元）	375.27	425.46
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	90.22	93.99
一般公共预算支出（亿元）	434.97	420.37
财政自给率（%）	95.62	107.69
政府性基金收入（亿元）	0.59	1.78
地方政府债务余额（亿元）	76.84	80.14

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍作为北京市西城区城市更新、城市运营及基础设施项目实施主体，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，业务范围主要涉及保障房开发、城市更新、资产运营等。公司在金融街片区开发和配套基础设施建设领域具有较强的区域专营优势。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：1101020000155504），截至 2024 年 6 月 5 日，公司本部无不良类及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司总经理发生变化，法人治理结构和管理水平等无重大变化。

2023 年 11 月，经公司第五届董事会第十四次会议决议，公司原董事长兼总经理黄旭明因工作安排调整不再兼任总经理职务，聘任梁建平担任公司副总经理（主持工作）一职。

梁建平，男，1981 年 5 月生，本科学历；曾任中共北京市西城区政法委办公室科员，中共北京市西城区委办公室综合科副主任科员、副科长、主任科员、科长，椿树街道办事处工委书记助理，金融街集团办公室主任、安全管理办公室主任、行政副总监、安全总监、行政总监等；现任公司副总经理（主持工作）。

上述人员变动对公司偿债能力无重大不利影响，目前公司总经理尚未到位。除上述人员变动外，公司其他主要高级管理人员、法人治理结构和管理水平等无重大变化。

（三）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恒业产业运营管理有限公司（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（以下简称“金工公司”）。

2016 年 12 月，金嘉公司、公司和北京金融街资本运营集团有限公司（以下简称“资本运营集团”）三方签订《增资扩股协议》，资本运营集团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%，资本运营集团原持股比例为 99.60%。根据协议约定，资本运营集团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%向资本运营集团支付固定回报并于 2027 年履行回购 50.00 亿元投资基金的义务，2023 年，公司向资本运营集团支付固定回报 6000.00 万元。金嘉公司划出后，公司仍承担该部分资金的回购义务。根据公司与金工公司于 2022 年 10 月签订的《股权回购协议》之补充协议，公司完成对资本运营集团持有金嘉公司 99.60%的股权回购工作（完成标志时间为公司向资本运营集团支付 50.00 亿元回购款且金嘉公司工商变更登记完成之日），届时，公司有权要求金工公司回购公司持有金嘉公司 99.60%的股权，金工公司应无条件回购，并向公司支付 50.00 亿元回购价款。

金嘉公司主要负责华嘉项目（金嘉大厦及配套人才公寓）的建设开发。华嘉项目实际投资 109.00 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，项目已完工。目前金嘉公司主要负责金嘉大厦的运营及配套人才公寓的出租，受益于金嘉大厦自身优越的地理位置，物业招租及出租状况良好。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司收入构成仍主要来源于保障房开发、城市更新及运营和资金使用权收入，营业总收入较上年有所增长，主要系保障房销售房源增加，带动公司收入增长所致；综合毛利率较上年小幅下降，主要系城市更新及运营板块当期摊销成本较多所致。公司其他业务毛利率为负，主要系商品销售中文化产品销售及拆迁管理业务中拆迁运营等业务成本较高所致。

图表 6 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
保障房开发	10311.60	18.87	20.60	25746.66	43.96	25.67
城市更新及运营	8620.27	15.77	33.75	9674.44	16.52	13.99
资金使用权收入	30363.08	55.56	32.67	16069.58	27.44	31.29
其他	5356.95	9.80	-38.41	7073.60	12.08	-16.72
合计	54651.91	100.00	23.59	58564.28	100.00	20.16

注：其他收入主要包括商品销售收入、拆迁管理费收入、代建管理费收入、咨询服务费收入等；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

（1）保障房开发业务

公司在手保障房项目大部分已实现销售，资金回笼情况好；购入的未售安置房项目房源充足，公司未来收入有望增长，但需关注项目进度和未来收益实现情况。

公司保障房开发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”）负责运营。业务模式主要分为两类，一类为传统模式，即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。另一类为北京市老城保护和城市更新等项目，为安置从老城搬离的住户，同时盘活市场存量房源，公司根据政府政策从北京市其他区域（丰台区、房山区、昌平区、大兴区等）购入房源，面对定向安置人群进行异地安置或租赁。项目建设资金方面，建设资金主要来自公司自有资金、政府注资和银行借款。

2023 年，公司实现保障房开发收入 2.57 亿元，受当期销售房源增加影响大幅增长，毛利率有所上升，主要系不同项目成本存在差异所致。

截至 2024 年 3 月底，公司已完工在售保障房项目主要为昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房项目，购入定向安置房在售项目主要为合顺家园项目和“150 套房源”项目，大部分项目已实现销售，上述项目资金回笼情况好。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司在售保障房项目情况（单位：万平方米、亿元、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	51.58	10700	55.19
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	41.68	14000	58.65
合顺家园项目	3.55	5.94	3.55	3.46	22000	7.69
“150 套房源”项目	1.08	1.91	1.08	0.22	28762	0.64
总计	134.13	118.41	115.06	96.94	--	122.17

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司暂无自建及拟建保障房项目，购入未售的保障房项目主要为房山区长阳镇 06、07 街区棚户区改造土地开发项目西城安置房项目（以下简称“房山区长阳镇 06、07 街区安置房”）和林奥嘉园项目。房山区长阳镇 06、07 街区安置房项目计划由西保公司收购房山区长阳镇 06、07 街区 2793 套定向安置房，为西城区棚户区改造、疏解非首都核心功能等重点工程提供定向安置房源或保障性租赁住房，项目预计总投资额为 55.91 亿元，计划完工时间为 2023 年，工期有所滞后，西保公司已支付款项 50.32 亿元，待完工交付后，公司将通过销售或租赁来进行资金平衡。2023 年，西保公司收购林奥嘉园项目，房源总计 324 套，总建筑面积 4.15 万平方米，收购总价 12.52 亿元，未来根据西城区政府要求面向西城区产业人才进行出租；截至 2023 年底，公司已全额支付收购价款，资金来源为自有资金，项目尚在初步确定部分房源装修方案中。

（2）城市更新业务

公司城市更新业务所涉及物业资产地理位置优越，2023 年收入有所增长；随着东斜街项目的陆续启动，公司未来面临一定的资金支出压力。

公司作为西城区主要的城市更新经营主体之一，在西城区政府授权下对多项区属国有资产通过物业出租运营。公司从事城市更新及运营的业务主体主要为公司本部、西保公司及北京金恒丰城市更新资产运营管理有限公司（以下简称“金恒丰公司”）等。公司自持的租赁资产主要有信恒大厦、融泽嘉园、白塔寺项目、菜市口西项目、德胜佳苑项目等，位置较为优越。另外根据北京市政府规划及政策要求，西城区重点开展直管公房申请式退租、房屋恢复性修建和环境综合整治等相关工作，公司对片区内闲置的公房进行改善后再对外出租。

2023 年，公司城市更新及运营业务实现物业及出租收入 0.97 亿元，较上年有所增长；毛利率较上年大幅下降，主要系当期退租成本摊销金额较大所致。

2021 年 1 月，西城区政府指定公司作为新科广场（原聚龙市场）升级改造项目实施主体，为“金融科技创新发展和专业技术服务示范区”（以下简称“金科新区”）提供配套服务设施。金科新区为经国务院批准的国家级金融科技示范区，是国内首个以金融科技为产业主题的国家级示范区，总建筑面积为 4.18 万平方米。目前，该项目已完成改造施工进入招商阶段，计划 2024 年内开业。

2023 年 6 月，西城区房管局授权金恒丰公司为东斜街地块城市保护更新项目实施主体，在项目范围内分期实施申请式退租及后续相关工作，以保护性修缮和恢复性修建开展老城风貌保护。东斜街片区为北京市 33 片历史文化区之一的皇城根历史文化街区，地理位置优越，片区建筑面积 4.89 万平方米，地块范围广，金恒丰公司拟分三期逐步开展申请式退租工作。2023 年 7 月，金恒丰公司东斜街项目（一期）申请式退租正式启动，（一期）建筑面积 1.48 万平方米，总投估算 12.40 亿元，计划建设周期约 36 个月，资金来源包括财政补贴和银行贷款等，未来主要通过出租实现收益，截至 2024 年 3 月底，（一期）已投资 7.80 亿元。金恒丰公司东斜街项目（二期）和（三期）项目将根据（一期）情况适时启动，实施方案参照（一期）。

（3）资金使用业务

2023 年，公司出借给金嘉公司的资金本息均按期归还，但借款余额仍较大，需关注后期资金回收情况。

公司资金使用业务所形成的利息收入主要来自于与金嘉公司形成的借款利息收入。2023 年，公司实现对金嘉公司的利息收入 1.49 亿元。

金嘉公司原为公司合并范围内控股子公司，金嘉公司划出后，公司将前期投入的项目资金转为对金嘉公司的借款，并约定了相应借款利息，确认利息收入。公司前期投入的项目资本金用于金嘉大厦及配套人才公寓的建设，随着物业良好招租运营及金嘉大厦相关产权证书的办理，金嘉公司融资能力提升，逐步通过外部融资偿还公司借款。

截至 2023 年底，公司对金嘉公司借款余额 25.40 亿元，目前正常按月付息，并根据其资金安排逐年还款，2023 年实现还款 7.00 亿元（现金流体现在“收到其他与经营活动有关的现金”），2027 年计划完成全部还款。

2 未来发展

未来，公司力争在城市更新、保障房开发、基础设施建设、资产运营等领域具备较强实力，发展成为管理科学、经营规范的区域性综合房地产企业。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年底，公司合并范围内一级子公司 7 家。合并范围变化方面，因投资设立增加 2 家。公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产主要由对外借款及往来款、城市更新及保障房开发项目投入和预付购房款等构成，对外借款及往来款规模大且还款期限较长，对公司资金形成一定占用，公司整体资产质量一般。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	204.65	74.43	194.09	70.81
货币资金	37.53	13.65	20.60	7.52
其他应收款	62.73	22.82	56.28	20.53
存货	49.52	18.01	60.84	22.20
预付账款	50.36	18.32	50.34	18.37
非流动资产	70.29	25.57	79.99	29.19
长期股权投资	26.53	9.65	29.46	10.75
投资性房地产	31.54	11.47	33.64	12.27
使用权资产	5.15	1.87	5.20	1.90
资产总额	274.94	100.00	274.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司货币资金较上年底下降 45.11%，主要系子公司向政府分配收益及收购林奥嘉园项目所致；货币资金基本为银行存款，其中受限资金 315.60 万元，受限资金规模小。随着金嘉公司借款的逐年偿还，公司其他应收款较上年底下降 10.28%，前五大应收款占其他应收款账面余额的 97.85%，集中度很高；账龄在 2 年以内的约占 88%，整体账龄较短；坏账准备期末余额 1.25 亿元，其中 1579.54 万元预计无法收回，其他应收款存在一定回收风险。公司存货较上年底快速增长，主要由 31.44 亿元开发成本和 29.39 亿元库存商品构成，开发成本主要为城市更新项目成本，库存商品主要为林奥嘉园项目房产、停车位和月坛回迁楼住宅（未来计划做人才公寓）等；2023 年，公司计提存货跌价准备 1.59 亿元。公司预付账款较上年底变化不大，主要为西保公司收购房山区长阳镇 06、07 街区安置房预付北京市房山新城置业有限责任公司的安置房款项。公司长期股权投资较上年底有所增长，主要系公司与中国诚通控股集团有限公司等多家公司共同成立国调二期协同发展基金股份有限公司（以下简称“国调二期基金”），公司投资 8.00 亿元（持股 6.35%）所致，2023 年，公司获得其投资收益 909.11 万元（未经审计）。公司投资性房地产较上年底小幅增长，全部由房地产构成，投资性房地产以公允价值计量，2023 年公允价值变动损益增加 0.21 亿元。公司使用权资产较上年底变化不大，主要由房屋及建筑物构成。

截至 2023 年底，公司受限资产为货币资金 315.60 万元，受限资产规模小。

图表 9 • 公司 2023 年底前五名其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款合计的比例（%）
金嘉公司	资金往来	25.44	6—36 个月	44.21
金融街控股股份有限公司	资金往来	22.60	3—6 个月	39.28
金融街集团	资金往来	5.00	0—3 个月	8.69
北京市恒远基业房地产开发有限公司	资金往来	2.19	3 年以上	3.80
月坛体育中心项目	应收代垫款项	1.07	2—3 年	1.87
合计	--	56.30	--	97.85

注：与金嘉公司对公司欠款 25.40 亿元略有差异主要系该处资金往来还包含由于金嘉公司未到付款期而未支付的利息
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

2023 年底，受股权划出和分配现金股利影响，公司所有者权益有所下降；公司债务规模小幅增长，整体债务负担适中，债务期限以短期债务为主，2024 年集中偿债压力较大。另外，公司仍承担金嘉公司 50 亿股权回购义务，将于 2027 年支付该笔回购款，增加了公司当期的偿付压力。

2023 年底，公司所有者权益较上年底下降 6.03%，主要系无偿划出合营企业恒泰证券股份有限公司股权，公司依次冲减资本公积 1.43 亿元、盈余公积 0.15 亿元和未分配利润 3.28 亿元，同时分配现金股利 2.50 亿元所致。2023 年，股东金融街集团对公司增加投资 3.30 亿元，其中 2.51 亿元计入实收资本，0.79 亿元计入资本公积。

图表 10 • 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	96.51	73.51	99.02	80.26
资本公积	10.21	7.78	9.64	7.81
盈余公积	0.15	0.11	0.02	0.02
未分配利润	15.98	12.17	6.12	4.96
所有者权益合计	131.28	100.00	123.37	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司负债总额较上年底有所增长，受应付债券中一年内到期部分调整至流动负债影响，流动负债占比大幅上升。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	18.69	13.01	73.93	49.06
应付账款	5.75	4.01	5.77	3.83
其他应付款	8.45	5.89	5.53	3.67
一年内到期的非流动负债	3.55	2.47	61.54	40.83
非流动负债	124.96	86.99	76.77	50.94
长期借款	30.19	21.02	36.50	24.22
应付债券	69.91	48.66	9.99	6.63
专项应付款	19.06	13.26	21.15	14.04
负债总额	143.66	100.00	150.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司负债主要由待结算款和代收代付款形成的其他应付款及应付工程款等经营性负债、借款和发行债券形成的融资性负债及政府拨付的专项资金构成。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底小幅增长，短期债务占 55.81%，债务期限结构有待优化。全部债务中，银行借款约占 33%、应付债券约占 65%、租赁负债约占 2%。融资成本方面，长期借款利率在 3.05%~3.95%之间、债券利率在 3.05%~4.17%之间。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底小幅上升，长期债务资本化比率较上年底下降幅度较大，整体看，公司债务负担适中。考虑公司仍承担金嘉公司 50 亿股回购义务，公司实际债务负担高于上述测算值。从债务期限分布看，公司 2024 年集中偿债压力较大。

图表 12 • 公司债务及债务指标情况（单位：亿元）

科目	2022 年底	2023 年底
短期债务	3.65	61.54
长期债务	102.16	48.73
全部债务	105.80	110.26
资产负债率	52.25%	54.99%
全部债务资本化比率	44.63%	47.19%
长期债务资本化比率	43.76%	28.31%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 13 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	61.54	10.00	38.72	110.26
占有息债务的比例（%）	55.81	9.07	35.12	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所上升，利润总额受投资性房地产公允价值下降及计提资产减值损失影响出现亏损。

2023 年，公司营业总收入和营业成本同比均有所增长；营业利润率较上年下降 16.61 个百分点。

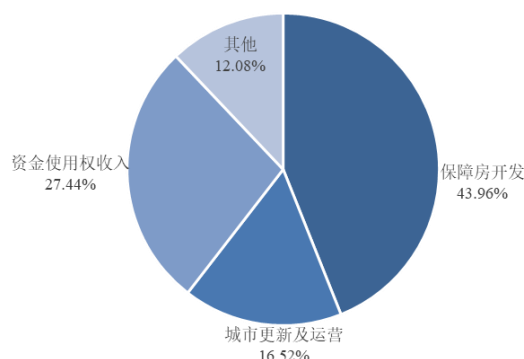
2023 年，公司利润总额出现亏损，主要系投资性房地产公允价值下降及公司对存货计提资产减值损失 1.59 亿元所致，公司非经常性损益对利润的影响大。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	5.47	5.86
营业成本	4.18	4.68
期间费用	0.83	0.83
资产减值损失	-0.01	-1.59
公允价值变动收益	5.42	-0.33
其他收益	0.002	0.003
利润总额	4.60	-2.76
营业利润率（%）	28.80	12.19
总资本收益率（%）	1.38	-0.31
净资产收益率（%）	1.84	-2.23

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年，受收购房产和城市更新项目投入影响，公司经营活动现金流持续净流出；公司投资活动现金净流出规模增加，筹资活动现金净流入规模大幅下降。考虑公司城市更新项目的持续投入及债务到期偿付，公司融资需求较大。

经营活动方面，2023 年，受资金往来收支减少影响，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流出量均较上年大幅下降。同期，公司经营活动现金流持续净流出，主要系收购林奥嘉园项目和东斜街项目（一期）投入所致。2023 年，公司现金收入比为 92.87%，收入实现质量仍较好。

2023 年，公司投资活动现金流入仍较小；投资活动现金流出大幅增长，主要系投资国调二期基金和根据股东安排收购北京金融街西环置业有限公司股权所致。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负且资金缺口较大。2023 年，因取得借款和偿还债务规模减小，公司筹资活动现金流入和流出均较上年大幅下降。同期，公司筹资活动现金小幅净流入。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	95.00	23.69
经营活动现金流出小计	102.48	27.99
经营活动现金流量净额	-7.48	-4.30
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.01	13.01
投资活动现金流量净额	-0.01	-13.01
筹资活动前现金流量净额	-7.49	-17.31

筹资活动现金流入小计	40.59	10.59
筹资活动现金流出小计	30.69	10.21
筹资活动现金流量净额	9.90	0.38
现金收入比 (%)	99.79	92.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司存在较大的短期偿债压力，长期偿债能力指标表现弱，存在一定或有负债风险，间接融资渠道较畅通。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	1094.75	262.52
	速动比率 (%)	829.86	180.24
	现金类资产/短期债务 (倍)	10.29	0.33
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	5.90	-0.33
	全部债务/EBITDA (倍)	17.93	-337.87
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.81	-0.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

2023 年底，受一年内到期的应付债券规模较大影响，公司短期偿债指标较上年底均大幅下降，公司存在较大的短期偿债压力。受利润总额亏损影响，公司长期偿债指标均为负值。公司长期偿债能力指标表现弱。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额 40.00 亿元，担保比率 32.42%，担保比率较高；担保对象均为金嘉公司，被担保债务到期时间为 2040 年 9 月 25 日，目前金嘉公司经营情况正常，公司存在一定或有负债风险。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共获得各家银行授信总额 57.29 亿元，尚未使用额度为 20.53 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

未决诉讼方面，截至 2024 年 5 月底，公司无重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部收入以资金拆借利息收入为主，对下属子公司管控力度较强；本部整体债务负担较轻，短期偿债压力较大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额、所有者权益、负债总额较上年底均小幅下降，其中资产总额 192.09 亿元，以其他应收款、存货和长期股权投资为主；所有者权益 106.80 亿元，其中实收资本占比高，权益稳定性强；负债总额 85.29 亿元，以一年内到期的非流动负债为主。同期末，公司本部全部债务 71.43 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.40%和 40.08%，整体债务负担较轻；现金短期债务比为 0.13 倍，短期债务压力较大。2023 年，公司本部营业总收入为 2.42 亿元，投资收益 2.14 亿元，利润总额为 0.07 亿元。

(六) ESG 方面

公司注重安全生产投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司在建项目主要为城市更新项目，施工中可能会面临粉尘、噪音、污水排放等环境风险，截至目前尚未受到监管处罚。公司城市更新项目包括保护和修复性修建及环境综合整治，有利于提升城市整体品质，改善城市环境风貌，公司在可持续发展和环境争议事件管理方面表现较好。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明和公开信息查询，过去一年公司未发生安全事故，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。此外，公司为老城搬离住户提供定向安置服务，城市有机更新改善了居民生活品质，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，建立了较为完善的法人治理结构。过去一年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

西城区综合实力非常强，公司作为北京市西城区城市更新、城市运营及基础设施项目实施主体，在股东注资、专项资金拨付和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为西城区国资委，西城区是北京市主城区之一，2023 年，西城区经济持续发展，一般公共预算收入质量高，财政实力很强。截至 2023 年底，西城区政府债务余额为 80.14 亿元，地方政府债务限额为 80.14 亿元。西城区综合实力非常强。

公司是北京市西城区城市更新、城市运营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具有较强的区域专营优势，在股东注资、专项资金拨付和政府补助等方面持续获得有力的支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。2023 年，股东金融街集团对公司增加投资 3.30 亿元；政府划拨专项资金 2.79 亿元计入“专项应付款”。2023 年，公司收到政府补助 3.12 亿元，计入“递延收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

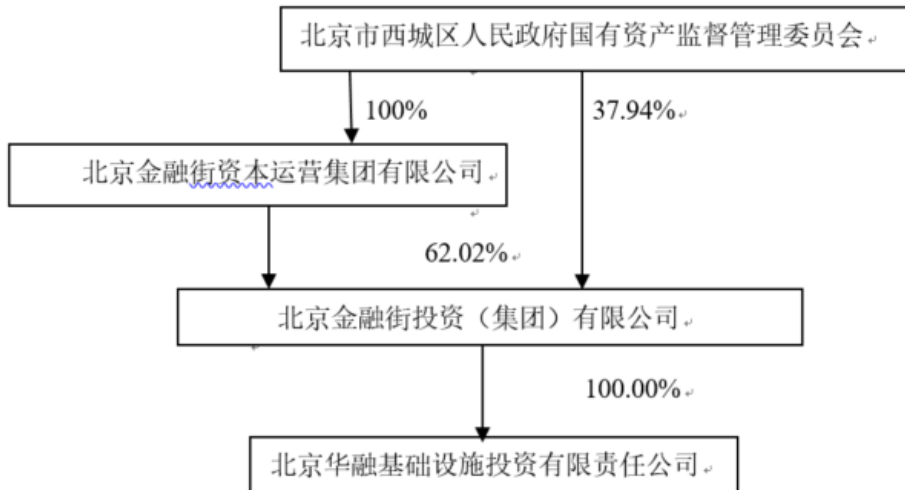
联合资信所评公司存续债券“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”由金融街集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信评定，金融街集团主体信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，其担保显著提升了上述债券的偿付安全性。

九、跟踪评级结论

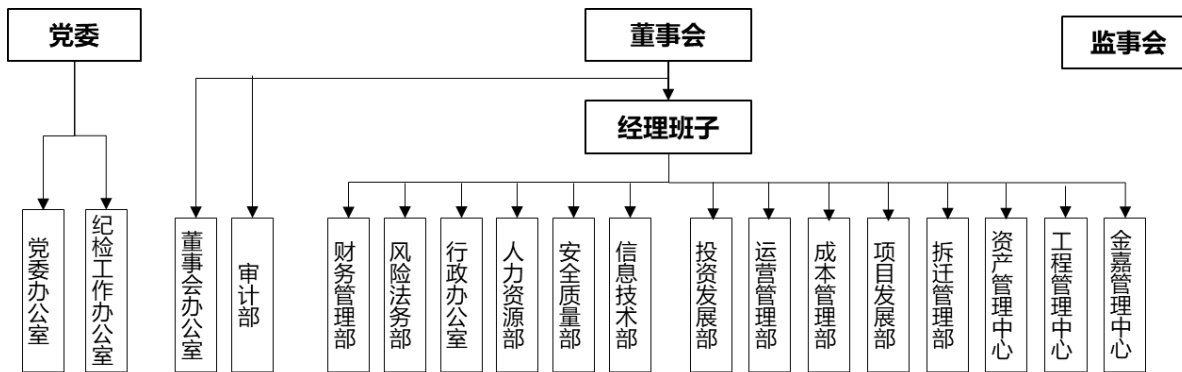
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 京融 G1”“19 京融 G2”“19 京融 G3”和“19 京融 G4”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	实收资本（万元）	业务性质	持股比例（%）	享有的表决权（%）	取得方式
北京市西城区保障性住房运营管理有限公司	247127.09	房地产业	100.00	100.00	投资设立
北京金御房地产开发有限公司	87000.00	房地产业	100.00	100.00	投资设立
北京华融金盈投资发展有限公司	127324.88	商业服务	82.49	82.49	投资设立
北京金恒丰城市更新资产运营管理有限公司	94580.00	房地产业	100.00	100.00	投资设立
北京华融金科科技发展有限公司	32883.00	商业服务	100.00	100.00	投资设立
北京市华融金旗文化发展有限公司	1500.00	文化、体育和娱乐业	100.00	100.00	投资设立
北京西单科技发展有限公司	20000.00	租赁业	100.00	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	35.09	37.53	20.60
应收账款（亿元）	3.57	0.04	0.03
其他应收款（亿元）	67.10	62.73	56.28
存货（亿元）	48.46	49.52	60.84
长期股权投资（亿元）	27.82	26.53	29.46
固定资产（亿元）	4.34	4.24	8.27
在建工程（亿元）	0.08	0.12	0.12
资产总额（亿元）	260.35	274.94	274.08
实收资本（亿元）	95.99	96.51	99.02
少数股东权益（亿元）	2.41	2.42	2.33
所有者权益（亿元）	128.23	131.28	123.37
短期债务（亿元）	29.16	3.65	61.54
长期债务（亿元）	62.74	102.16	48.73
全部债务（亿元）	91.90	105.80	110.26
营业总收入（亿元）	9.12	5.47	5.86
营业成本（亿元）	7.41	4.18	4.68
其他收益（亿元）	0.03	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.83	4.60	-2.76
EBITDA（亿元）	2.10	5.90	-0.33
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.73	5.45	5.44
经营活动现金流入小计（亿元）	32.79	95.00	23.69
经营活动现金流量净额（亿元）	-23.79	-7.48	-4.30
投资活动现金流量净额（亿元）	0.22	-0.01	-13.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.03	9.90	0.38
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.55	3.03	184.48
存货周转次数（次）	0.15	0.09	0.08
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.02
现金收入比（%）	106.65	99.79	92.87
营业利润率（%）	12.99	28.80	12.19
总资本收益率（%）	0.71	1.38	-0.31
净资产收益率（%）	0.46	1.84	-2.23
长期债务资本化比率（%）	32.85	43.76	28.31
全部债务资本化比率（%）	41.75	44.63	47.19
资产负债率（%）	50.75	52.25	54.99
流动比率（%）	403.85	1094.75	262.52
速动比率（%）	302.95	829.86	180.24
经营现金流动负债比（%）	-49.54	-40.02	-5.82
现金短期债务比（倍）	1.20	10.29	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	3.81	-0.09
全部债务/EBITDA（倍）	43.82	17.93	-337.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.51	12.26	7.96
应收账款（亿元）	3.55	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	77.63	71.27	60.97
存货（亿元）	17.88	18.40	16.94
长期股权投资（亿元）	83.80	84.57	91.01
固定资产（亿元）	1.26	1.22	1.19
在建工程（亿元）	0.08	0.12	0.12
资产总额（亿元）	200.06	201.55	192.09
实收资本（亿元）	95.99	96.51	99.02
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	108.18	109.83	106.80
短期债务（亿元）	28.71	3.51	61.44
长期债务（亿元）	44.96	69.91	9.99
全部债务（亿元）	73.68	73.42	71.43
营业总收入（亿元）	4.40	3.62	2.42
营业成本（亿元）	3.73	2.78	1.87
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.01	2.52	0.07
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.59	3.81	2.17
经营活动现金流入小计（亿元）	23.70	96.98	15.92
经营活动现金流量净额（亿元）	10.06	9.02	11.14
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.88	-2.06	-13.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	-35.42	-3.24	-2.21
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.24	2.04	*
存货周转次数（次）	0.21	0.15	0.11
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.01
现金收入比（%）	104.14	105.22	89.62
营业利润率（%）	10.19	36.28	18.29
总资本收益率（%）	0.01	0.55	1.11
净资产收益率（%）	0.02	0.92	0.18
长期债务资本化比率（%）	29.36	38.89	8.55
全部债务资本化比率（%）	40.51	40.06	40.08
资产负债率（%）	45.92	45.50	44.40
流动比率（%）	243.29	575.48	127.95
速动比率（%）	202.86	475.09	103.71
经营现金流动负债比（%）	22.74	49.21	15.95
现金短期债务比（倍）	0.30	3.49	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：未获取 EBITDA 及其相关指标计算数据，用“/”标示；部分指标分母为零，计算无意义，用“*”表示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

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	
总资产收益率	(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 主体公开信用评级信用等级设置及含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除 AAA_{pi} 级，CCC_{pi} 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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 4-4 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

北京金融街投资（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
北京金融街投资（集团）有限公司	AAA _{pi} /稳定	AAA _{pi} /稳定	2024/06/26

主体概况

北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）成立于 1996 年 5 月，前身为北京金融街建设集团。经过多次增资，截至 2023 年底，公司实收资本为 112.39 亿元，北京金融街资本运营集团有限公司（以下简称“资本运营集团”）为公司控股股东且持股 62.06%，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”）为公司实际控制人。公司主营业务为政府重点工程建设、房地产开发、物业经营与管理、金融保险及文旅等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为综合投资行业。

评级观点

公司作为北京市西城区国资委下属的大型国有企业，在股东背景、行业地位、业务多元化和品牌知名度等方面具有优势。跟踪期内，公司自持物业区域位置较好，物业经营及物业管理收入对其现金流提供有益补充，经营活动现金流保持净流入，融资渠道畅通。同时，联合资信也关注到房地产行业下行，公司房地产销售规模下降；公司地产业务毛利率为负，叠加保险业务亏损，盈利能力较弱；公司存货中开发产品占比高，存在进一步跌价及去化风险；债务规模和杠杆处于较高水平等因素可能给公司信用水平带来的不利影响，且公司保险业务仍处扩张期，需关注其后续运营及盈利状况。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持

评级展望

房地产行业持续下行，公司布局部分城市仍面临阶段性去化压力，对公司销售及现金流管理提出更高要求，未来随着公司金融保险业务的逐步发展，公司经营实力有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司实际控制人发生变更或股东支持力度下降，对公司经营及融资负面影响大；公司业务规模明显下降，经营性现金流量大幅净流出，盈利能力进一步弱化。

优势

- **公司股东背景良好，股东支持力度大。**公司控股股东资本运营集团是北京市西城区国资委下属的唯一一家国有资本运营企业，公司能够在资源整合、融资渠道及资源获取等方面能够得到股东和实际控制人多方面的支持。2022—2023 年，公司实际控制人西城区国资委对公司连续增资 0.73 亿元。
- **公司自持物业区域位置较好，物业经营及物业管理收入对其现金流提供有益补充。**公司持有的物业项目主要集中在北京、天津和上海等中心城市的核心区位，区域位置较好；2023 年以来，受益于旅游出行市场回暖带动酒店入住率、客流量规模增长，公司物业经营及物业管理收入合计 33.92 亿元，对公司现金流提供一定有益补充。
- **公司业务多元，经营活动现金流保持净流入，融资渠道畅通。**2023 年公司经营活动现金流保持较大规模净流入，且公司业务多元，控股 A 股上市公司金融街控股股份有限公司及 H 股上市公司金融街物业股份有限公司，融资渠道畅通。

关注

- **公司房地产销售规模下降。**2023 年，房地产行业继续下行，公司签约销售金额同比下降 26.35%，预计公司拿地和销售或将继续处于低位。
- **公司地产业务毛利率为负，存货开发产品占比高，存在进一步跌价及去化风险，叠加保险业务亏损，公司盈利能力继续弱化。**2023 年，受公司地产板块结转项目成本较高影响，公司房产开发业务毛利率为负，带动公司综合毛利率继续下降；公司部分地产项目所处城市景气度较低，且存货中开发产品占比高，存在进一步跌价风险和去化风险。公司保险业务发生亏损，资本收益率和净资产收益率均有所下降，盈利指标继续弱化。
- **公司债务规模及杠杆处于较高水平。**公司债务规模及债务杠杆处于较高水平，截至 2023 年底，公司有息债务 983.56 亿元，较上年底有所下降，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 77.39%、57.57%和 55.19%，截至 2024 年 3 月底，公司债务规模变动幅度不大，债务负担仍较重。

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

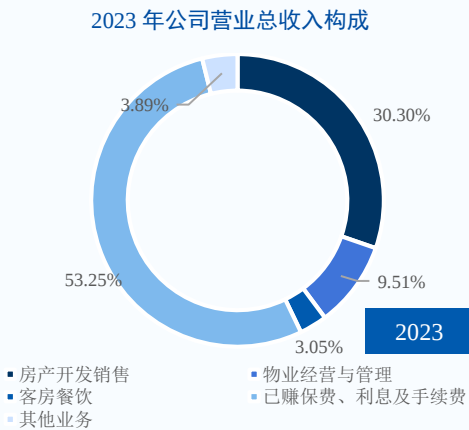
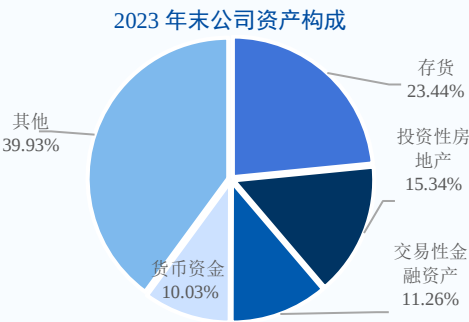
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	347.36	682.51	852.04
资产总额（亿元）	2732.40	3205.27	3305.04
所有者权益（亿元）	684.43	724.81	706.95
短期债务（亿元）	146.13	90.95	81.79
长期债务（亿元）	841.49	892.61	897.39
全部债务（亿元）	987.62	983.56	979.18
营业总收入（亿元）	378.55	341.53	163.19
利润总额（亿元）	6.02	-27.55	-1.36
EBITDA（亿元）	36.61	8.76	--
经营性净现金流（亿元）	180.02	190.38	83.09
营业利润率（%）	45.70	54.91	60.18
净资产收益率（%）	0.16	-3.19	--
资产负债率（%）	74.95	77.39	78.61
全部债务资本化比率（%）	59.07	57.57	58.07
流动比率（%）	198.06	200.43	200.21
经营现金流动负债比（%）	25.55	20.71	--
现金短期债务比（倍）	2.38	7.50	10.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	0.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.97	112.27	--

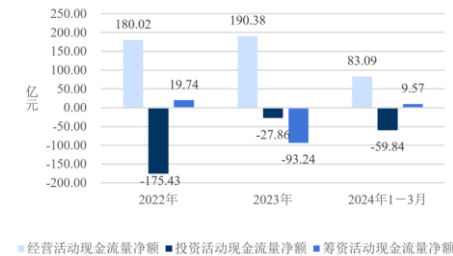
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	410.28	407.13	404.18
所有者权益（亿元）	324.08	321.09	316.25
全部债务（亿元）	64.65	70.93	70.37
营业总收入（亿元）	0.83	0.95	0.20
利润总额（亿元）	0.05	3.92	-0.75
资产负债率（%）	21.01	21.13	21.75
全部债务资本化比率（%）	16.63	18.09	18.20
流动比率（%）	135.56	58.50	61.11
经营现金流动负债比（%）	217.62	-43.57	--

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，均为合并口径；2. 公司及公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 表格中“--”表示计算后无意义的数值

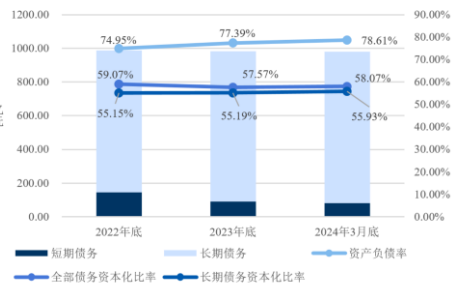
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



一、企业基本情况

北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）成立于 1996 年 5 月，前身为北京金融街建设集团，2010 年 12 月更名为现名。经过多次增资，截至 2023 年底，公司的实收资本为 112.39 亿元，北京金融街资本运营集团有限公司（以下简称“资本运营集团”）为公司控股股东且持股 62.06%，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”）为公司实际控制人。公司股权结构图详见附件 1-1。

跟踪期内，公司业务无重大变化，仍包括政府重点工程建设、房地产开发、物业经营与管理、金融保险和文旅等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为综合投资行业。跟踪期内，公司组织结构无重大变化，详见附件 1-2。

截至 2023 年底，公司主要拥有 10 家二级子公司，其中重要子公司主要为北京华融基础设施投资责任有限公司（以下简称“华融基础”）、金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”，证券代码：000402.SZ）和长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城人寿”），持股比例详见附件 1-3。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 3205.27 亿元，所有者权益 724.81 亿元（含少数股东权益 370.65 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 341.53 亿元，利润总额-27.55 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 3305.04 亿元，所有者权益 706.95 亿元（含少数股东权益 364.10 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 163.19 亿元，利润总额-1.36 亿元。

公司注册地址：北京市西城区高粱桥路 6 号 5 号楼 6 层 A 区（T4）06A2；法定代表人：刘世春。

二、跟踪期主要变化

（一）经营方面

2023 年，公司营业总收入有所下降，受公司地产板块结转项目成本较高影响，公司综合毛利率进一步下滑。考虑到房地产行业仍持续下行，需关注公司后续盈利实现情况。

跟踪期内，公司业务未发生重大变化，公司营业总收入仍主要由房地产开发和已赚保费、利息及手续费构成，主业突出。受房地产开发销售收入同比大幅下降影响，2023 年公司营业总收入同比下降 9.78%；从收入构成来看，随房地产行业下行，公司房产开发收入同比下降 44.36%；受商业客流量及酒店入住率增长影响，公司物业经营与管理收入及客房餐饮服务收入均有所提升。2023 年公司已赚保费、利息及手续费收入 181.87 亿元，同比增长 23.61%，主要系长城人寿保险业务继续扩张所致。

从毛利率来看，2023 年，受公司地产板块结转项目成本较高影响，公司房产开发业务毛利率为负；公司物业经营与管理业务毛利率基本保持稳定，公司客房餐饮毛利率由负转正；公司保费收入业务毛利率仍处于较低水平，受上述因素影响，公司综合毛利率继续下滑。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 163.19 亿元，同比增长 14.52%，主要系地产项目结转收入增长所致。

图表 1 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入 （亿元）	占比 （%）	毛利率 （%）	收入 （亿元）	占比 （%）	毛利率 （%）
房产开发销售	185.96	49.13	10.51	103.47	30.30	-7.58
物业经营与管理	29.54	7.80	55.43	32.50	9.51	56.61
客房餐饮	5.05	1.33	-10.52	10.40	3.05	40.16
已赚保费、利息及手续费	147.13	38.87	-3.80	181.87	53.25	1.87
其他	10.86	2.87	-31.81	13.29	3.89	-33.15
合计	378.55	100.00	6.96	341.53	100.00	4.02

注：上表数据存在四舍五入的差异；上表使用公司已赚保费、利息及手续费业务收入扣减手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额及提取保险责任准备金金额计算已赚保费、利息及手续费毛利率

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(1) 房产开发业务

2023 年以来房地产行业仍处于低位调整期，公司保持谨慎的投资策略，截至 2023 年底公司土地储备仍较为充足，但部分城市面临的阶段性去库存压力较大。公司根据销售情况安排项目开工，2023 年公司新开工面积同比大幅下降，竣工面积同比略有下滑但仍保持一定规模。受销售进度及拿地时间的综合影响，预计公司未来新开工情况将有所波动，竣工规模或将继续下降。受房地产行业下行及公司在售项目差异等因素影响，2023 年，公司签约销售金额同比有所下降，预计公司拿地和销售或将继续处于低位。

公司房地产开发业务经营主体仍主要为上市公司金融街控股，2023 年，金融街控股房地产开发收入 100.74 亿元，占公司房地产开发收入的 97.36%。

① 土地储备

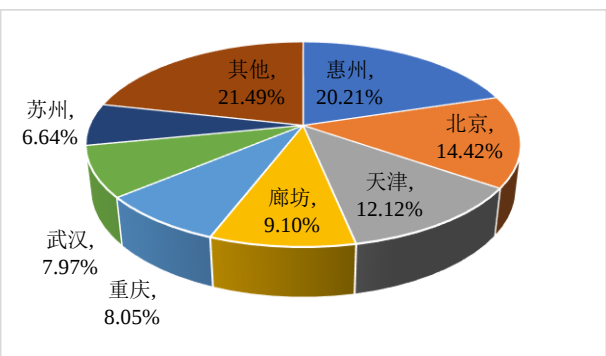
受经济环境及房地产行业下行影响，2023 年金融街控股土地投资力度仍保持谨慎，仅通过招拍挂方式新增苏州地块（权益比例 80.00%）。截至 2023 年底，金融街控股拥有全口径可结算规划建筑面积 1368 万平方米（含地下，对应权益规划建筑面积 1099 万平方米），主要集中在惠州、北京、天津、廊坊、重庆、武汉及苏州等城市，土地储备仍较充足。从城市能级来看，一线城市占比 22.89%，二线城市占比 36.54%，三四线城市占比 40.57%。具体来看，截至 2023 年底，其全口径可结算规划建筑面积中，天津、惠州、廊坊、重庆及武汉等地区项目受区域市场景气度影响或存在一定去化风险，其中部分城市面临的阶段性去库存压力较大，需持续关注公司项目去化情况。

图表 2 • 公司土地储备获取情况

项目	2022 年	2023 年
新增项目数量（个）	1	1
新增土地储备面积（万平方米）	8.35	9.26
新增土地购置金额（亿元）	11.78	9.87
新增项目楼面均价（万元/平方米）	1.41	1.07

资料来源：联合资信根据金融街控股年度报告整理

图表 3 • 金融街控股全口径可结算规划建筑面积分布



注：其他城市包括广州、佛山、上海、遵义、无锡、成都、嘉兴、东莞及深圳
资料来源：联合资信根据金融街控股年度报告整理

②项目开发

2023 年，受房地产经济下行及土地投资规模放缓的影响，金融街控股新开工面积继续下降；同时，受保交付及前期新开工面积规模较大影响，其竣工面积仍保持一定规模。受销售进度及拿地时间的综合影响，预计公司未来新开工情况将有所波动，且随着公司“以销定产”策略，未来竣工面积或将继续下降。

图表 4 • 金融街控股项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2022 年	2023 年
新开工面积	64	24
竣工面积	258	184

注：统计口径为全口径

资料来源：联合资信根据公开资料整理

③项目销售

2023 年，受房地产行业下行影响，金融街控股签约销售金额及签约销售面积均有所下降，其中签约销售金额同比下降 26.35%，预计公司拿地和销售或将继续处于低位。从地区分布来看，2023 年金融街控股销售区域仍集中在京津冀和长三角，上述区域的销售金额分别占签约销售总金额的 58.49%和 21.18%。

图表 5 • 金融街控股项目销售情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2022 年	2023 年
签约销售面积	139	112
签约销售金额	315	232
签约销售均价	2.27	2.07

注：统计口径为全口径

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(2) 物业经营与管理业务

公司自持物业项目集中于北京、天津及上海等城市核心商务区，地理位置优越；受商业客流量及酒店入住率增长影响，2023 年公司物业租赁及经营性物业租金收入有所增长，物业管理收入同比小幅增长。

公司物业经营与管理业务分为物业经营与物业管理。

租赁型物业方面，截至 2023 年底，金融街控股主要持有出租物业可租面积为 123.37 万平方米，其中，写字楼占 44.29%，商业及配套面积占 55.71%。2023 年，金融街控股物业租赁收入 18.26 亿元，同比增长 12.32%，主要系 2022 年减免租金致当年基数较低所致。

经营性物业方面，金融街控股持有北京丽思卡尔顿酒店、金融街公寓、天津瑞吉酒店、惠州喜来登酒店及北京体育活动中心等经营物业。截至 2023 年底，金融街控股持有经营物业建筑面积 20.54 万平方米，同比基本持平。2023 年以来，受益于旅游出行市场回暖带动酒店入住率、客流量规模增长，金融街控股物业经营收入 4.38 亿元，同比大幅增长 79.74%。

物业管理方面，截至 2023 年底，公司持有的物业管理面积约 4056 万平方米，同比增长 16.02%，在管项目数量达 290 个，分布在北京、上海、惠州、广州及重庆等城市，以京津地区高端商务物业项目为主，管理包括北京、天津区域内多个地标性商务物业，在写字楼物业管理的细分市场仍具有较强的竞争实力。2023 年，公司实现物业管理收入 11.28 亿元，同比小幅增长 8.36%。

(3) 基础设施建设业务

跟踪期内，公司保障房业务模式无重大变化，华融基础营收小幅增长，但受资产减值损失及信用减值损失影响，公司利润亏损。

跟踪期内，公司保障房业务模式无重大变化。截至 2023 年底，华融基础资产总额 274.08 亿元，权益总额 123.37 亿元，2023 年实现营业收入 5.86 亿元，同比增长 7.13%，其收入主要来源于房源销售安置业务收入（2023 年占 43.86%）及资金使用权收入（2023 年占 27.47%）；华融基础当期利润总额为-2.76 亿元，由正转负，主要系存货跌价损失及坏账损失大幅增加所致。

(4) 金融保险

公司保险业务主要由长城人寿承担，长城人寿投资资产规模持续扩大，固定收益类投资资产仍为其主要配置对象，受益于传统寿险业务规模扩大，2023 年长城人寿收入规模继续增长。但受持续扩张期影响，长城人寿利润总额发生亏损，盈利能力仍较弱。

跟踪期内，长城人寿持续发展保险保障及长期保险储蓄业务，主要通过个人代理、银行邮政代理、公司直销和经济代理等渠道进行产品销售，其中以个人代理及银行邮政代理为主；其险种产品主要为传统寿险、分红寿险、长期健康险及意外和短期健康险。跟踪期内，该板块业务无重大变化。

投资资产方面，长城人寿投资资产规模持续扩大，固定收益类投资资产仍为其主要配置对象，长城人寿固定收益类投资资产主要包括持债券投资、定期存款、债权计划及其他固定收益投资等；截至 2023 年底，长城人寿持债券投资 400.72 亿元，同比增长 25.43%；长城人寿权益类投资资产主要包括基金、股票投资、股权计划、长期股权投资及其他权益类投资等；2023 年，长城人寿权益类投资 335.42 亿元，同比增长 28.10%。

2023 年 5 月，长城人寿注册资本由 55.32 亿元增至 62.19 亿元，新引进中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司（其控股股东为中国诚通控股集团有限公司）及北京德源什刹海房屋管理有限公司，增资后，公司直接和间接合计持有长城人寿股份比例仍为 50.69%。截至 2023 年底，长城人寿资产总额 1038.64 亿元，同比增长 34.08%，主要系交易性金融资产中政府债券投资大幅增加所致，所有者权益 58.75 亿元，较上年底小幅增长，主要系长城人寿引入战投致实收资本及资本公积增加所致；2023 年，长城人寿实现营业总收入 193.75 亿元，同比增长 11.76%。其中，已赚保费收入 168.11 亿元，同比增长 14.26%，主要系当期其传统寿险业务规模扩大所致；投资收益 20.69 元，同比变化不大，主要为利息收入以及股息红利收入。2023 年，长城人寿净利润亏损 4.02 亿元，由盈转亏，主要系长城人寿手续费及佣金支出、退保金支出及提取保险责任准备金支出增加较多所致，受持续扩张期影响，长城人寿盈利能力仍较弱。偿付能力指标方面，2023 年长城人寿实际资本有所提升；长城人寿核心偿债能力充足率及综合偿付能力充足率同比分别下降 39.16 个百分点和 1.44 个百分点，但偿付能力仍处于较充足水平。

图表 6 • 公司偿付能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
偿付能力指标	实际资本（亿元）	118.53	133.60	153.20
	其中：核心一级资本（亿元）	96.90	74.22	87.76
	最低资本（亿元）	77.60	88.29	96.15

	认可资产负债率 (%)	80.16	82.61	85.02
	核心偿付能力充足率 (%)	124.88	85.72	91.27
	综合偿付能力充足率 (%)	152.75	151.31	159.33

资料来源：联合资信根据长城人寿财务报告整理

(二) 财务方面

致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计了公司 2023 年财务报表，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

1 资产质量

公司资产规模继续增长，流动资产占比有所提升，公司存货、投资性房地产和债权投资规模较大，货币资金较充裕；部分区域存货存在去化及减值风险；受长城人寿继续扩张影响，公司交易性金融资产规模大幅增加；公司资产受限比例一般。

图表 7 • 公司主要资产及负债情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	1395.63	51.08	1842.48	57.48	1890.01	57.19
货币资金	262.45	9.60	321.47	10.03	350.30	10.60
交易性金融资产	84.92	3.11	361.04	11.26	501.73	15.18
存货	791.27	28.96	751.32	23.44	720.62	21.80
非流动资产	1336.77	48.92	1362.79	42.52	1415.03	42.81
债权投资	312.02	11.42	285.95	8.92	322.32	9.75
投资性房地产	475.19	17.39	491.57	15.34	489.10	14.80
资产总额	2732.40	100.00	3205.27	100.00	3305.04	100.00

注：资产各科目占比为占资产总额的比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资产方面，公司资产规模继续增长，流动资产占比有所提升；受保险业务经营回款净流入规模增加影响，截至 2023 年底，公司货币资金规模较上年底增长 22.49%。货币资金中有 16.16 亿元受限资金，受限比例为 5.03%，主要为银行定期存单及风险准备金。受长城人寿债务投资工具大幅增加影响，公司交易性金融资产较上年底增加 276.12 亿元。受建设进度减缓及销售去化综合影响，公司存货较上年底小幅下降 5.05%；公司存货中开发成本和开发产品分别占比 56.51%及 43.48%，受行业下行影响累计计提跌价准备 12.66 亿元（计提比例为 1.66%），计提比例较低，考虑到房地产市场仍持续下行及公司开发产品占比很高，需关注未来项目去化及跌价风险情况。公司债权投资较上年底小幅下降，投资性房地产较上年底小幅增长 3.45%，仍以公允价值模式对投资性房地产进行后续计量。截至 2023 年底，公司资产受限比例（16.38%）一般。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额规模较上年底增长 3.11%，主要系交易性金融资产及债权投资规模继续增加所致，资产结构方面，除公司其他非流动金融资产转入到其他非流动资产外，流动资产占比变动幅度不大。

2 资本结构

公司少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱。

截至 2023 年底，公司所有者权益 724.81 亿元，较上年底增长 5.90%，主要系少数股东权益规模增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 48.86%，少数股东权益占比为 51.14%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益及未分配利润分别占 15.51%、14.37%、3.35%和 15.09%，权益稳定性较弱。

截至 2024 年 3 月底，受资本公积、未分配利润及少数股东权益小幅下降影响，公司所有者权益较上年底下降 2.46%，所有者权益稳定性仍较弱。

跟踪期内，公司负债规模继续增长，债务规模有所下降，债务结构仍以长期债务为主，但整体债务负担仍较重。

负债方面，截至 2023 年底，受长城人寿保户储金及投资款和存入保证金规模增加影响，公司其他流动负债规模较上年底增加 115.79 亿元。公司卖出回购金融资产款较上年底小幅增加；公司新增代理买卖证券款 105.10 亿元。受部分长期借款转入一年内到期的非流动负债影响，公司长期借款较上年底小幅下降 9.76%，主要由抵押借款（占 60.81%）、保证借款（占 23.43%）和信用借款（占 12.70%）构成。公司应付债券规模上年底增长 21.36%，主要系金融街控股发行公司债券及中期票据规模增加所致。截至 2023 年底，公司保险合同准备金规模继续增加。

图表 8 • 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年底末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	704.64	34.41	919.28	37.06	944.02	36.34
其他流动负债	134.12	6.55	249.91	10.08	285.64	10.99
卖出回购金融资产款	104.56	5.11	141.68	5.71	157.40	6.06
非流动负债	1343.34	65.59	1561.18	62.94	1654.07	63.66
长期借款	420.22	20.52	379.20	15.29	361.65	13.92
应付债券	409.36	19.99	496.80	20.03	517.52	19.92
其他非流动负债（保险合同准备金）	426.71	20.84	585.82	23.62	675.92	26.02
负债总额	2047.97	100.00	2480.46	100.00	2598.09	100.00

注：负债各科目占比为占负债总额的比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司有息债务 983.56 亿元¹，较上年底下降 0.41%，债务结构仍以长期债务为主。同期末，公司各债务指标仍处于较高水平，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 77.39%、57.57%和 55.19%，较上年底分别提高 2.44 个百分点、下降 1.49 个百分点和提高 0.04 个百分点，公司债务负担较重。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额继续扩大，较上年底增长 4.74%；负债结构及债务规模变动幅度不大，公司债务负担仍较重。

3 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所下降，且受地产开发业务结转毛利为负及长城人寿利润亏损影响，公司利润总额大幅亏损；受房地产行业下行影响，公司盈利指标继续弱化。

跟踪期内，公司营业总收入情况分析详见经营概况部分。2023 年公司利润总额大幅亏损 27.55 亿元，主要系地产开发销售项目结转成本较高及长城人寿利润亏损致综合毛利率较低所致。2024 年 1—3 月，公司利润总额仍亏损 1.36 亿元。

2023 年，公司费用总额为 61.53 亿元，同比增长 42.51%，主要系管理费用中人工成本和办公事务及业务活动费大幅增加所致。公司期间费用率大幅增加 6.61 个百分点至 18.02%，费用控制能力较弱，对利润侵蚀较大。非经常性损益方面，投资收益小幅增加 6.37 亿元，主要系各类金融资产持有期间产生的投资收益增加所致；但受投资性房地产公允价值变动收益下降及其他非流动金融资产变动收益亏损影响，公司公允价值变动收益由正转负，公司资产减值损失主要系地产项目存货跌价损失大幅增加所致，进一步侵蚀利润。盈利指标方面，2023 年，公司资本收益率和净资产收益率均有所下降，盈利指标继续弱化。

4 现金流

2023 年，公司经营现金净流入规模同比继续增长；受保费业务投资规模增长影响，投资活动现金流入及流出规模同比大幅提升；但筹资活动现金净现金流量由净流入转为净流出，且流出规模较大；考虑到公司融资渠道畅通，现金流情况有望得以维持。

受公司地产板块销售回款下降及控制开发建设进度影响，公司经营活动现金流入及现金流出规模均有所下降，经营活动现金净额同比小幅增长 5.75%，随着长城人寿的金融保险规模持续扩张，公司投资活动现金流入及流出同比大幅增加，公司投资活动现金流仍保持净流出，但流出规模同比大幅缩小。公司债务净偿还规模较大，2023 年筹资活动现金流由净流入转为净流出。2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流仍为净流入，投资活动现金流仍为净流出，公司筹资活动现金流同比由净流出转为净流入。未来一段时间内房地产行业下行趋势仍将持续，公司销售获现将面临一定经营压力，但公司融资渠道畅通，随着公司未来严控支出成本，现金流情况有望得以维持。

¹ 考虑到公司子公司长城人寿有息债务性质与一般工商企业有所不同，故为保证公司真实债务水平变化剔除拆入资金及卖出回购金融资产款等有息债务金额

图表 9 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	500.79	459.85	165.89
经营活动现金流出小计	320.76	269.47	82.79
经营活动现金流量净额	180.02	190.38	83.09
投资活动现金流入小计	612.41	1648.50	539.38
投资活动现金流出小计	787.84	1676.36	599.23
投资活动现金流量净额	-175.43	-27.86	-59.84
筹资活动前现金流量净额	4.59	162.52	23.25
筹资活动现金流入小计	344.97	437.86	933.97
筹资活动现金流出小计	325.22	531.10	924.39
筹资活动现金流量净额	19.74	-93.24	9.57

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现一般。

图表 10 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	198.06	200.43	200.21
	速动比率（%）	85.77	118.70	123.87
	经营现金/流动负债（%）	25.55	20.71	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.72	0.75	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.39	2.69	3.32
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	36.61	8.76	--
	全部债务/EBITDA（倍）	29.83	130.86	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.16	0.17	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.89	0.23	--
	经营现金/利息支出（倍）	4.37	4.98	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司流动比率较上年底基本保持一致，速动比率及现金短期债务比均较上年底有所增加，短期偿债指标表现仍较强。公司长期偿债指标表现受 2023 年经营亏损影响有所弱化，长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年底，公司对外担保余额合计 37.78 亿元（占当期末净资产的 5.21%），主要系对关联方提供的担保。截至 2023 年底，公司子公司华融基础收到北京市西城区人民法院寄送的《民事起诉状》，因建设工程施工合同纠纷作为第二被告人，对第一被告人涉案赔偿金额 0.75 亿元承担连带付款责任，该案尚在审理中，或有负债风险可控。此外，公司因历史遗留事项，欠缴税款 0.66 亿元，仍处于申辩过程中。

联合资信未获取到公司征信报告。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，履约情况良好。截至 2024 年 6 月 19 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。

6 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理及融资职能，资产结构以长期股权投资为主，公司本部层面债务负担较轻。

公司本部主要承担管理及融资职能。截至 2023 年底，公司本部资产总额 407.13 亿元，所有者权益 321.09 亿元，整体资本实力强。公司本部资产主要为持有的子公司股权，公司本部货币资金为 2.34 亿元。截至 2023 年底，公司本部债务负担较轻，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 21.13%和 18.09%。

三、外部支持

公司作为北京市西城区下属大型国企，在资源整合、融资渠道及资源获取等方面能够得到股东和实际控制人多方面的支持。

1 支持能力

公司控股股东资本运营集团作为西城区国资委旗下重要的资产管理平台，以及西城区国有资产的重要经营管理单位，资本实力雄厚。近年来公司多次获得控股股东及实际控制人的增资，在开展项目投资、融资渠道及资源获取及整合等方面获得股东和实际控制人支持。

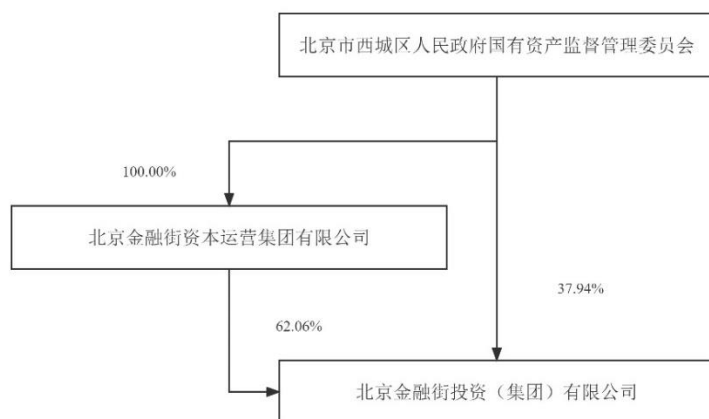
2 支持可能性

公司为西城区国有资产运营及基础设施建设主体，在国有资产和资本经营方面具有重要市场地位。公司在资本运营集团及西城区国资委支持下负责金融街片区开发、配套基础设施建设领域承担较多建设任务。2022—2023 年，西城区国资委对公司连续增资合计 0.73 亿元。

四、跟踪评级结论

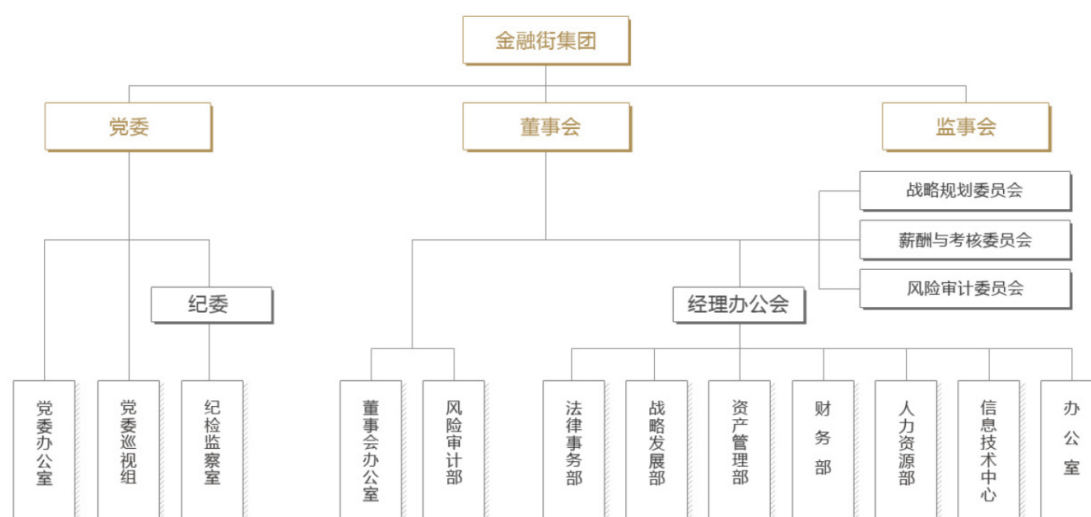
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
金融街控股股份有限公司	房地产开发	36.77%	投资设立
北京金融街投资管理有限公司	投资管理	100.00%	投资设立
北京金融街集团财务有限公司	金融服务	100.00%	投资设立
长城人寿保险股份有限公司	保险服务	50.69%	投资设立
北京金融街教育投资有限公司	投资管理	66.74%	投资设立
北京华融综合投资有限公司	投资与资产管理	100.00%	同一控制下企业合并
北京华融基础设施投资责任有限公司	房地产开发	100.00%	同一控制下企业合并
北京华利佳合实业有限公司	旅游饭店	85.00%	同一控制下企业合并
北京金融街西环置业有限公司	房地产业	90.00%	同一控制下企业合并
北京金融街里兹置业有限公司	房地产业	100.00%	同一控制下企业合并

注：1. 上表仅选取部分实收资本较高的子公司；2. 公司持有杭州亦茂置业有限公司的股权比例低于 50%但纳入合并范围，系公司表决权比例达到控制所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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）	347.36	682.51	852.04
应收账款（亿元）	10.67	8.65	11.69
其他应收款（合计）（亿元）	114.29	98.65	100.73
存货（亿元）	791.27	751.32	720.62
长期股权投资（亿元）	141.27	151.63	141.10
固定资产（合计）（亿元）	47.00	53.56	51.57
在建工程（合计）（亿元）	0.34	0.70	0.76
资产总额（亿元）	2732.40	3205.27	3305.04
实收资本（亿元）	112.22	112.39	112.39
少数股东权益（亿元）	319.00	370.65	364.10
所有者权益（亿元）	684.43	724.81	706.95
短期债务（亿元）	146.13	90.95	81.79
长期债务（亿元）	841.49	892.61	897.39
全部债务（亿元）	987.62	983.56	979.18
营业总收入（亿元）	378.55	341.53	163.19
营业成本（亿元）	199.49	149.34	63.92
其他收益（亿元）	0.57	0.57	0.11
利润总额（亿元）	6.02	-27.55	-1.36
EBITDA（亿元）	36.61	8.76	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	213.03	188.38	28.16
经营活动现金流入小计（亿元）	500.79	459.85	165.89
经营活动现金流量净额（亿元）	180.02	190.38	83.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-175.43	-27.86	-59.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	19.74	-93.24	9.57
财务指标			
销售债权周转次数（次）	33.29	35.35	--
存货周转次数（次）	0.24	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.12	--
现金收入比（%）	56.28	55.16	17.26
营业利润率（%）	45.70	54.91	60.18
总资本收益率（%）	1.54	0.32	--
净资产收益率（%）	0.16	-3.19	--
长期债务资本化比率（%）	55.15	55.19	55.93
全部债务资本化比率（%）	59.07	57.57	58.07
资产负债率（%）	74.95	77.39	78.61
流动比率（%）	198.06	200.43	200.21
速动比率（%）	85.77	118.70	123.87
经营现金流动负债比（%）	25.55	20.71	--
现金短期债务比（倍）	2.38	7.50	10.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	0.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.97	112.27	--

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，均为合并口径；2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 表格中“--”表示计算后无意义的数字
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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）	26.57	2.34	1.75
应收账款（亿元）	0.19	0.19	0.10
其他应收款（合计）（亿元）	0.01	5.40	7.46
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	369.96	385.73	384.93
固定资产（亿元）	3.55	3.38	0.12
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	410.28	407.13	404.18
实收资本（亿元）	112.22	112.39	112.39
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	324.08	321.09	316.25
短期债务（亿元）	0.63	0.75	0.00
长期债务（亿元）	64.02	70.17	70.37
全部债务（亿元）	64.65	70.93	70.37
营业总收入（亿元）	0.83	0.95	0.20
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.05	3.92	-0.75
EBITDA（亿元）	2.75	6.97	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.90	1.21	0.49
经营活动现金流入小计（亿元）	50.27	9.74	2.06
经营活动现金流量净额（亿元）	43.23	-5.91	1.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.52	-19.09	-2.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.37	0.77	-0.37
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.31	4.94	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	108.69	127.17	244.44
营业利润率（%）	86.04	90.39	95.30
总资本收益率（%）	0.66	1.73	--
净资产收益率（%）	0.01	1.22	--
长期债务资本化比率（%）	16.50	17.94	18.20
全部债务资本化比率（%）	16.63	18.09	18.20
资产负债率（%）	21.01	21.13	21.75
流动比率（%）	135.56	58.50	61.11
速动比率（%）	135.56	58.50	61.11
经营现金流动负债比（%）	217.62	-43.57	--
现金短期债务比（倍）	42.35	3.10	*
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部有息债务未经调整；2. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 公司本部未提供资本化利息、折旧、摊销等数据，相关指标未进行计算，以“/”表示；“*”表示计算后无穷大或无穷小的数据；“--”表示计算后无意义的数字
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
人身险及财产险类偿债能力指标	
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	认可负债/认可资产×100%
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本×100%

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

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展主动评级或公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 4-2 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