

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 632 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京金融街投资（集团）有限公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“12金融街债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

北京金融街投资（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
 上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
12 金融街债	19 亿元	2012/10/22- 2019/10/22	AAA	AAA

跟踪评级时间：2013 年 6 月 20 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	229.51	216.51	222.99
资产总额(亿元)	852.76	1034.97	1169.45
所有者权益合计(亿元)	243.14	288.41	344.93
长期债务(亿元)	270.77	212.72	280.54
全部债务(亿元)	339.47	365.17	413.57
营业总收入(亿元)	114.39	125.66	273.54
利润总额(亿元)	32.87	24.39	42.79
EBITDA(亿元)	42.05	34.49	57.25
经营性净现金流(亿元)	-32.76	-63.70	12.27
营业利润率(%)	34.67	30.64	28.38
净资产收益率(%)	9.59	5.52	8.98
资产负债率(%)	71.49	72.13	70.51
全部债务资本化比率(%)	58.27	55.87	54.53
流动比率(%)	218.42	153.08	172.48
全部债务/EBITDA(倍)	8.07	10.59	7.22
EBITDA 利息倍数(倍)	3.18	1.91	1.93
经营现金流/流动负债(%)	-11.55	-13.27	2.51

分析师

高景楠

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）继续得到西城区政府的大力支持；各业务板块快速发展，合并范围扩大，规模实力进一步增强，综合竞争力提高；收入及利润规模显著增长，盈利能力较强；现金类资产充足，资产质量良好；经营获现能力进一步增强；整体偿债能力保持适宜水平。但联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司土地一级开发业务和房地产项目投入支出较大，仍面临一定的资金压力；住宅项目的销售在一定程度上仍受到房地产政策调控的负面影响。

北京市商务地产市场需求强劲，公司正在实施中的金融街拓展区项目位置稀缺；未来随着项目的推进和陆续出让，公司有望获得大量优质土地储备，迎来新一轮发展机遇；北京金融街资本运营中心作为北京市西城区区内重要国有资产运营主体，未来将根据西城区国资委划转批复，继续逐批划入国有资产，经营规模有望继续扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12金融街债”的信用等级为AAA。

优势

1. 跟踪期内，北京金融街资本运营中心首批股权划转工作完成，公司综合竞争力提高；且公司继续得到西城区国资委的大力支持。
2. 跟踪期内，公司调整销售政策，商务地产及住宅地产收入均实现大幅增长；土地一级开发上市交易，基础设施板块收入规模显著扩大，带动公司整体收入及利润规模快速增长，公司规模实力进一步增强。
3. 公司持有型物业资产质地良好，跟踪期内升值效应显现，投资性房地产快速增长。
4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“12金融街债”保障能力强。

关注

1. 中国政府房地产调控政策仍将持续。公司住宅项目集中于北京、天津等重点调控城市，受房地产政策调控的负面影响较大。
2. 公司所承担的金融街拓展区土地一级开发任务，拆迁安置压力大，项目进度存在一定不确定性。
3. 跟踪期内，公司债务规模持续扩张；土地一级开发业务和房地产项目投入支出较大，公司仍面临一定的资金压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京金融街投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京金融街投资（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北京金融街投资（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京金融街投资（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于北京金融街投资（集团）有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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 月更名为北京金融街投资（集团）有限公司。公司唯一出资人是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”），公司性质为国有独资的有限责任公司。经过多次增资，截至 2012 年底，公司的注册资本为 21.3 亿元人民币。

公司经营范围包括投资及资产管理；投资咨询；企业管理；承办展览展示活动；经济信息咨询；技术推广；设计、制作广告；计算机技术服务；组织文化艺术交流活动（不含演出）。

截至目前，公司拥有 2 个控股子公司，包括北京金融街投资管理有限公司（以下简称“金融街投资公司”，持股比例 82.25%）和相对控股子公司金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”，持股比例为 26.55%），其中，金融街控股为 A 股上市公司。同时公司经西城区国资委授权，对北京华融综合投资公司（以下简称“华融公司”）和北京金融街资本运营中心（以下简称“资本运营中心”）进行托管，对其拥有实际控制权。

其中，资本运营中心系 2012 年 3 月，根据西国发【2011】145 号文件，由北京市西单商业区建设开发公司（以下简称“西单公司”）改组更名而来，该中心定位为西城区国有资产运营主体，为此西城区国资委将陆续将部分区属国有企业股权划入该中心。截至目前已有 5 家区属国有企业股权划入资本运营中心，包括：

根据西国发【2011】148 号文，北京华融基础设施投资有限责任公司（以下简称“华融基础”）100%股权无偿划转至资本运营中心；根据西国发【2011】197 号、198 号、199 号文，北京华利佳合实业有限公司（以下简称“华利佳合”）、北京华天饮食集团公司（以下简称“华天集团”）、北京华兴新业商贸有限责任公司（以下简称“华兴商贸”）国有股权及权益划转至资本运营中心；根据西国发【2012】203 号文，北京市金正资产投资经营公司（以下简称“金正公司”）国有股权及权益划转至资本运营中心。截至目前，资本运营中心合并范围包括：华融基础、华利佳合、华天集团、华兴商贸、金正公司及原西单公司下属北京普瑞姆物业管理有限公司（以下简称“普瑞姆公司”）、北京冠佳置业投资有限公司（以下简称“冠佳置业”）合计 7 家二级子公司。未来将根据西城区国资委划转批复，继续逐批划入国有资产。

公司内部设立有董事会办公室、财务部、审计部、风险管理部、房地产事业部、金融保险部等 15 个职能部门。

截至 2012 年底，公司资产总额 1169.45 亿元，所有者权益合计 344.93 亿元；2012 年公司实现营业总收入 273.54 亿元，利润总额 42.79 亿元。

公司注册地址：北京市西城区金融大街 33 号通泰大厦 B 座 11 层；法人代表：王功伟。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四

季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素

等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量

型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期

政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

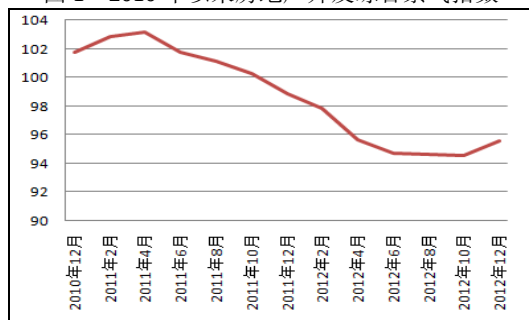
公司主要从事北京市金融街拓展项目土地一级开发和基础设施建设以及商业地产开发业务。

近几年，随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是 2011 年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，国房景气指数大幅回落。2011 年 11 月开始，房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至 100 点以下，且这一下行趋势持续到 2012 年 3 季度末。2012 年 10 月份开始，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升，其中，房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

为了防范房地产市场反弹，2013 年 2 月 20 日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013 年 3 月 1 日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。

受新“国五条”等列严厉的调控政策影响，国房景气指数大幅回落。2013 年 3 月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 97.56，比上月回落 0.36 点。

图 1 2010 年以来房地产开发景气指数



资料来源：国家统计局

从房地产投资情况看，2012 年，全国房地产开发投资 71804 亿元，比上年名义增长 16.2%（扣除价格因素实际增长 14.9%），增速比 1-11 月份回落 0.5 个百分点，比 2011 年回落 11.9 个百分点。其中，住宅投资 49374 亿元，增长 11.4%，增速比 1-11 月份回落 0.5 个百分点，占房地产开发投资的比重为 68.8%。房地产开发投资增速放缓符合国家经济转型发展的要求且与国家 GDP 增速放缓相一致。其中，2012 年第二季度至四季度房地产开发投资总体呈现快速增长的态势，主要原因为房地产开发一般需要 2~3 年建设周期，投资具有连续性，由于 2009 年的房地产项目上马较多，大多尚未完工，后续资金将继续投入。2012 年四季度房地产开发投资总额 20758 亿元，较第三季度略微增长，为全年各季度最高，实现了连续三个季度稳定增长。住宅、办公楼、商业营业用

房等分项指标也是四季度最高。这一态势与中国宏观经济四季度企稳回暖基本相符。中国房地产的投资回升和中国宏观经济的回暖是相互作用的。

但是，随着限购范围扩大到二三线城市，前期房地产调控效果集中显现，加之受新“国五条”政策的影响，房地产企业不得不放缓项目建设进度，在较大程度上影响了房地产开发投资的增长。2013 年 1-3 月中国房地产开发累计投资 13133 亿元，同比名义增长 20.2%（扣除价格因素实际增长 19.9%），增速比 1-2 月份回落 2.6 个百分点。其中，住宅投资 9013 亿元，增长 21.1%，增速回落 2.3 个百分点，占房地产开发投资的比重为 68.6%。

从投资结构来看，在城市化迅速发展的背景下，作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步向商业地产转移，商业地产成为楼市调控新政的受益者，办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2012 年，住宅地产开发累计投资 49374 亿元，同比增长 11.4%，占房地产开发投资总额的 68.76%，占比较上年下降 2.97 个百分点；办公楼开发累计投资 3367 亿元，同比增长 31.6%，投资占比提高至 4.69%；商业营业用房开发累计投资 9312.00 亿元，同比增长 26.35%，投资占比提高至 12.97%。

表 1 2008~2012 年中国房地产开发投资完成情况（单位：亿元）

	住宅		办公楼		商业营业用房		其他		房地产开发投资总额
	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	
2008	22081.26	72.21%	1111.58	3.64%	3200.21	10.47%	4186.77	13.69%	30579.82
2009	22368.99	84.27%	1204.98	4.54%	3646.66	13.74%	4050.29	15.26%	26545.73
2010	34038.14	70.52%	1806.55	3.74%	5598.84	11.60%	6823.54	14.14%	48267.07
2011	44308.43	71.77%	2543.53	4.12%	7370.21	11.94%	7517.61	12.18%	61739.78
2012	49374.00	68.76%	3367.00	4.69%	9312.00	12.97%	9751.00	13.58%	71804.00

资料来源：国家统计局

从整体供应情况看，2012 年 1-12 月房地产市场整体呈恢复趋势，商品房销售逐月增长，但增速较 2011 年有所放缓。2012 年，商品房销售面积 111304 万平方米，比上年增长 1.8%，

增幅比 1-11 月份回落 0.6 个百分点，比 2011 年回落 2.6 个百分点；其中，住宅销售面积增长 2%，办公楼销售面积增长 12.4%，商业营业用房销售面积下降 1.4%。商品房销售额 64456

亿元，增长 10%，增速比 1-11 月份提高 0.9 个百分点，比 2011 年回落 1.1 个百分点；其中，住宅销售额增长 10.9%，办公楼销售额增长 12.2%，商业营业用房销售额增长 4.8%。

全年商品房新开工面积 17.73 亿平方米，增速较上年同比下降 7.3 个百分点；由于前两年快速增长的房地产项目 2012 年开始陆续、集中完工，全年商品房竣工面积累计 9.94 亿平方米，增速较上年同期提高 7.3 个百分点；虽新开工增速持续放缓，但 2012 年商品房施工面积增速上涨，全年商品房施工面积 57.43 亿平方米，增速较上年提升 13.2 个百分点。

供应结构方面，由于市场销售萎缩加上新盘不断上市，企业新建商品住宅库存量增长，截至 2012 年 12 月末，20 个典型城市新建商品住宅库存总量为 8392 万平方米，同比增长 3.1%。这 20 个城市按一二三线划分如下：一线城市：北京、上海、广州、深圳。二线城市：青岛、南京、杭州、南昌、福州、厦门。三线城市：丹东、唐山、济宁、蚌埠、温州、九江、莆田、荆门、茂名、北海。从目前住宅地产整体情况看，如何消化库存将是企业的最大难题。相反，2012 年以来，随着楼市住宅调控政策日益从紧，住宅市场的投资空间进一步紧缩，然而商业地产投资价值再次提升，开发商以及保险业、私募及企业渠道的资金开始转投商业地产，商业地产供应力度加大，尤其是办公楼供应呈现高速增长。2012 年办公楼新开工面积累计 5986 万平方米，同比增长 10.9%，高于住宅新开工面积增速 22.1 个百分点；施工面积累计 19434 万平方米，同比增长 21.5%，高于住宅施工面积增速 10.9 个百分点；竣工面积累计 2315 万平方米，同比增长 2.1%，低于住宅竣工面积增速 4.3 个百分点。

从整体需求情况看，2012 年房地产调控政策总体保持了相对稳定，继续坚持调控不放松。在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2012 年不合理的住房

需求得到了抑制，房地产市场总体平稳。2012 年全年商品房销售面积 111304 万平方米，较上年同期下降 1.8%。

需求结构方面，2012 年办公楼销售保持较快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房，办公楼销售 2254 万平方米，同比增长 12.4%；住宅销售同比增长 2.0%，商业营业用房同比减少 1.4%。总体看商务地产发展势头较好。

表 2 2012 年中国主要房地产市场运行指标
(单位：万平方米)

指标	绝对数	同比增长 (%)
房屋施工面积	573418	13.2
其中：住宅	428964	10.6
办公楼	19434	21.5
商业营业用房	65814	17.6
房屋新开工面积	177334	-7.3
其中：住宅	130695	-11.2
办公楼	5986	10.9
商业营业用房	22007	6.2
房屋竣工面积	99425	7.3
其中：住宅	79043	6.4
办公楼	2315	2.1
商业营业用房	10226	8.0
商品房销售面积	111304	1.8
其中：住宅	98468	2.0
办公楼	2254	12.4
商业营业用房	7759	-1.4

资料来源：国家统计局公报

土地市场方面，2012 年，受调控从紧和供应下滑影响，土地购置面积和成交价款均低于 2011 年水平，地价微幅上涨；房地产企业土地购置面积累计 35667 万平方米，同比增速下降 19.5%。但据《2012 年第四季度及全年房地产市场研究报告》显示，在销售和未来预期见好的背景下，2012 年第四季度内各月土地购置面积逐月增长；11 月份的环比涨幅高达 144.7%。年末最后两个月，土地购置面积同比增幅由负转正。并且，一些地方和一些项目四季度土地溢价率上升态势重现，土地价格也较前期有所上涨。据国土资源部《2012 年第四季度全国主要城市地价监测报告》：第四季度全国主要监测

城市地价总体水平为 3129 元 / 平方米，商服、住宅、工业地价分别为 5843 元 / 平方米、4620 元 / 平方米和 670 元 / 平方米。地价环比增幅继续回升，综合、住宅、工业地价环比增长率分别为 1.12%、1.21%、1.14%。

融资方面，自 2011 年以来，受限贷、货币政策从紧等影响，房地产开发企业融资难度加大，银行对房地产开发商贷款和购房按揭贷款偏紧。而中国大中型房地产开发企业由于拿地成本提高、开发规模扩大和跨区域经营，加快了房地产资本与金融资本的融合速度和规模。中国房地产开发企业对于国内贷款依赖度已经下降到 15% 左右，而“自筹资金”和“其他资金”已占到资金总量的 85% 左右。一些大型品牌房地产企业的工作重点，已经从开发建设、市场销售拓展到社会融资。2012 年全年，房地产开发投资资金来源合计 9.65 万亿元，同比增长 12.7%。资金来源方面，2012 年，自筹资金依旧是房地产开发投资资金的主要来源，其次为定金及预收款和银行贷款。2012 年，房地产企业自筹资金 39083 亿元，同比增长 11.7%；定金及预收款 26558 亿元，同比增长 18.2%；受房产调控、房贷紧缩、贷款利率上调等影响，房地产开发国内贷款持续低迷，2012 年为 14778 亿元，同比增长 13.2%；另外，伴随着持续从紧的政策调控，外资快速撤离房地产市场，2012 年房地产开发利用外资同比下降 48.8%，全年累计 402 亿元。

表 3 2010~2012 年房地产开发企业资金来源情况
(单位: 亿元)

资金来源		2010 年	2011 年	2012 年
国内贷款	金额	12540	12564	14778
	占比	17.30%	15.09%	15.31%
	同比增长	10.30%	0.00%	13.2%
利用外资	金额	796	814	402
	占比	1.10%	0.98%	0.42%
	同比增长	66%	2.90%	-48.8%

自筹资金	金额	26705	34093	39083
	占比	36.84%	40.95%	40.48%
	同比增长	48.80%	28.00%	11.7%
其他资金	金额	32453	35775	42275
	占比	44.77%	42.98%	43.79%
	同比增长	15.90%	8.60%	14.7%
合计	金额	72494	83246	96538
	同比增长	25.40%	14.10%	12.7%

资料来源：国家统计局

总体来看，中国住宅地产行业在经历了快速发展后进入目前调整阶段，随着国家宏观调控政策的加强，房价上涨和销售量增速均将回落并逐渐回归理性。而由于政策对商业地产影响小，商业地产开发投资增长率呈持续上行态势，商业地产新开工面积、施工面积、竣工面积、销售面积增幅均高于商品住宅市场，表现出良好的发展态势。

(2) 行业发展趋势

商品住宅市场调控常态化，房地产行业加速洗牌

2009 年以来，为了遏制房价快速上涨，中国对房地产的政策逐步收紧，“国十条”、“新国十条”等多项政策陆续出台。严格开发商缴纳土地出让价款、收紧土地储备贷款发放、打击囤地、增加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

2011 年 12 月 3 日，住建部发布《地方住房限购令到期需延续》的通知，指出：对于限购政策将于 2011 年年底到期的城市地方政府需在到期之后对限购政策进行延续；2011 年 12 月 14 日，国务院主持召开中央经济工作会议，会议首次明确提出推进房产税试点。2012 年 1 月 17 日，银监会召开 2011 年工作会议，强调继续实施差别化房贷政策。2012 年 1 月 26 日，国务院办公厅下发了《关于进一步做好房地产

市场调控工作有关问题的通知》，也就是新“国八条”。2012年3月14日，国务院参事表示我国今年将会扩大房产税试点推广的城市。2013年2月20日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013年3月1日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。整体看，2012年以来，中国继续加强房地产市场调控，严格执行并逐步完善抑制投资、投机性需求的政策措施，进一步巩固调控成果，促进房价合理回归。房地产调控在未来一段时间能仍将持续并趋于常态化。

同时，常态化的房地产调控将推动房地产市场的洗牌，一批中小房地产企业将加速整合，房地产资源将向大房地产企业集中。

政府在引导房地产供应结构调整上将着力加大保障房以及商业地产、旅游地产的开发

过去靠储备土地赚取暴利的粗放式经营模式，将迎来巨大挑战。未来政府在房地产供应结构上的调整主要有四个方面：一是住房供应体系进一步健全，将加快提供基本住房保障，大量增加保障房和中低价位商品房供应，让市场满足中高层次需求；二是将继续遏制投机投资性购房，通过健全差别化住房信贷、税收政策，来合理引导自住性和改善性住房需求；三是将坚持租售并举，注重培育和发展租赁市场及二手房市场；四是在继续增加住宅有效供应的同时，积极引导商业地产、旅游地产的开发。

商业地产将迎来加速发展期

随着中国经济的快速发展，中国的商业地产将迎来加速发展期。一是经济发展阶段：与住宅不同，商业地产起步期较晚但持续期很长。国际经验表明，人均GDP在3000~8000美元是商业地产的起步期，8000美元之后进入加速

发展期，直至20000美元之后才进入成熟发展期。而在起步期时，新增供应增速往往最快。中国目前正处于起步期，而一线城市已步入加速发展期。未来十年，人均GDP在3000~8000美元的城市数量将从200座增加至320座，而人均GDP8000美元以上城市将从28座增至177座。二是根据城市发展规律，城市化率在50%~70%时，是大城市商业地产发展的黄金阶段，目前中国刚好跨入50%关口，商业地产将迎来较好的发展机遇。三是根据人口变化规律，中国适龄购房人口正在逐步减少，未来将进入老龄化和消费型社会，意味着住宅市场趋于稳定，商业地产将完成接棒。

自持商业物业经营模式将被广泛采用

在政府大力转变房地产供应结构的形势下，中国房地产正在进入产业升级调整阶段。房地产由资本收益向现金流收益发展，更多的商业物业会采取持有运营获取长期的现金流收益。

伴随着经济发展和向消费型社会转型，中国将进入商业地产快速发展阶段，写字楼和商业将以每年15%~20%的增速前行，价格将同步上涨。但是商业地产专业性强，波动性大，经济下滑和信贷紧缩对商业地产的影响将高于住宅市场。总体来讲，未来中国商业地产风险与机遇并存。

2. 区域经济环境

2012年，北京市国民经济继续较快增长，全市综合实力进一步提高。2012年，全市GDP达到17801亿元，同比增长7.7%；全市城镇居民人均可支配收入36469元，扣除价格因素后，较上年同期增长7.3%，农村居民人均纯收入16476元，扣除价格因素后，较上年同期增长8.2%。2012年全市完成固定资产投资6462.8亿元，同比增长9.3%。其中，完成基础设施投资1789.2亿元，同比增长27.8%。

伴随着北京市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2012年，北京市全年完成地方

公共财政预算收入 3314.9 亿元，比上年增长 10.3%。其中，实现增值税和营业税分别为 314 亿元和 1152.7 亿元，同比分别增长 10.1% 和 3.1%，财政收入持续快速的成长为城市建设奠定了良好的经济基础。

公司主要从事西城区金融街拓展业务，西城区的经济发展对公司业务的开展具有重大影响。

西城区是北京功能核心区之一，近年来经济发展快速，2007~2012 年，西城区 GDP 年均复合增长 18.97%。2012 年，新西城区经济持续保持良好的发展势头，西城区 GDP 达到 2578.6 亿元，比上年增长 9.2%；实现区级财政收入 309.1 亿元，居城六区第二位，比上年增长 10.5%。

2012 年，西城区完成固定资产投资 198.4 亿元，比上年增长 6.0%。其中，房地产开发投资全年完成 129.9 亿元，同比增长 28.3%，占全区投资的 65.4%。

总体来看，西城区经济保持了较快发展，固定资产投资尤其是房地产开发投资支出力度较大，财政收入增长较快，财政实力稳步加强，能够为公司发展提供良好的外部环境和有力的财政支持。

3. 北京市商业地产市场

近年来，北京市写字楼市场供给逐步下降甚至停滞。在新增供给短缺期间，北京写字楼市场的需求量却不断增加。北京写字楼市场属于业主市场，由于土地供给尤其是核心商务区非常有限，未来此趋势将继续维持。

2012 年，在严厉的行业政策调控下，住宅市场陷入低迷，挤压出大量投资性需求转向不限购的商业地产，促进写字楼市场仍然火爆，呈现出租金与售价上涨、供应偏紧、空置率连续第三年下降的特点。从市场供应来看，北京写字楼供应近几年持续下降，其中，2011 和 2012 年北京市写字楼新增供应量分别同比下降 36.7% 和 16%，且 2012 年新增供应量主要集

中在非核心商圈，如丰台、顺义、大兴及朝阳、海淀的外延区等；需求方面，截至 2012 年 12 月底，北京写字楼平均售价 33683 元/平方米（建筑面积报价），与 2011 年相比上涨 10.2%，平均租金 325 元/平方米/月（建筑面积报价），与 2011 年比上涨 24.0%，平均空置率 9.8%，与 2011 年相比下降 21.6%。

从商圈分布来看，由于核心区写字楼项目可租赁面积有限，租金成本高，租赁需求外迁至非核心商圈和新的商务中心的趋势加强，因此，除 CBD、金融街、中关村三大商圈继续保持传统优势外，目前东长安街、燕莎、东二环区域亦表现良好，同时新兴商圈也迎来了写字楼投资建设热潮，西客站、亦庄、空港都在积极拓展新的市场。

总体来看，跟踪期内，北京市商业地产保持较快发展，租售价格水平呈双升态势。同时，随着市内商业地产存量日渐趋紧，商业地产稀缺性凸显，商务核心区商业地产价值快速提升。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化，公司唯一出资人为西城区国资委，西城区国资委是公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模

公司为北京市西城区国资委下属的大型国有独资企业，并受西城区国资委授权管理华融公司、资本运营中心等国有资产。

截至目前，公司拥有金融街投资公司和金融街控股两个控股子公司。同时公司经西城区国资委授权，对华融公司和资本运营中心进行托管，对其拥有实际控制权。其中，公司原托管企业华融基础已于 2012 年整体划转至资本运营中心，成为公司三级子公司，仍纳入公司合并范围。

资本运营中心为北京市西城区重要的国有

资产运营主体。2012年，西城区政府将“四华一金”（华融基础、华利佳合、华天集团、华兴商贸及金正公司）作为首批资产整体划入公司。其中，对华利佳合持股比例为85%，对其余三家公司持股比例均为100%。上述注资行为使得资本运营中心规模迅速扩大，并形成了以土地一级开发和基础设施建设为主，酒店餐饮、商业物业运营、金融等板块共同发展的多元化发展格局，市场整体竞争力及投融资能力显著增强。资本运营中心被定位为北京市西城区区内重要国有资产的运营主体，运营中心内企业可以资本运营中心为主体进行投融资运作，从而增强各企业投融资能力。其中，资本运营中心下属华融基础作为北京市西城区土地一级开发和基础设施建设主体，所承担的金融街拓展区土地一级开发业务具有区域垄断性。

金融街控股为公司商业物业运营业务的主要经营主体。作为中国商业地产龙头企业，公司具有包括写字楼、住宅、公寓、商城、酒店等不同业态的丰富产品线，截至2012年底，公司在北京、天津等城市的核心商务区持有经营性和出租商业物业86.54万平方米。优质商用物业能够为公司贡献稳定增长的现金流，且随着物业所在区域价值提升，为公司未来融资提供有力支持。

跟踪期内，公司保险业务稳步发展，连锁影院经营管理模式基本形成，广告业务收入持续提升并实现跨区域发展，公司产业协同发展优势明显。

总体来看，跟踪期内，受益于资本运营中心首批股权划转工作的完成，以及房地产、土地一级开发等其他业务板块的快速发展，公司规模实力进一步增强，综合竞争力提高。

3. 股东支持

跟踪期内，公司继续获得股东西城区国资委的大力支持。

（1）股权划转

2011年12月14日，西城区国资委下发西国

资发[2011]197、198、199号文件《北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会关于调整区属国有企业股权关系的通知》，将华融基础、华利佳合、华天集团、华兴商贸国有股权55.62亿元无偿划拨至资本运营中心；2012年11月26日西城区国资委下发西国资发[2012]203号文件《北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会关于调整区属国有企业股权关系的通知》，金正公司国有股权6.85亿元无偿划拨至资本运营中心。

上述股权划拨共形成资本公积10.15亿元，其中：华融基础2.33亿元；华利佳合1.14亿元；华兴商贸4.18亿元；华天集团1.82亿元；金正公司0.68亿元。

2012年，华利佳合、华天集团、华兴商贸及金正公司正式纳入公司财务报表合并范围，其中，金正公司仅2012年12月利润表纳入合并范围，其余新增子公司全年利润表均纳入合并范围。

（2）资本金注入

跟踪期内，公司及其授权管理单位继续得到西城区国资委注资支持。

2012年，根据“西国资发[2012]24号”，西城区国资委同意增加公司国家资本金1000万元；根据“西国资发[2012]26号”，西城区国资委同意增加华融公司国家资本金1000万元；2012年9月-11月，西城区国资委以货币出资方式对资本运营中心三次增资，增资额合计3.68亿元。

总体来看，跟踪期内，公司获得股东在股权划转、资本金注入方面的大力支持，规模及实力进一步增强。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

2012年，公司含保费收入的营业收入同比增幅达116.97%，除源于各板块收入均实现了大幅增长外，华利佳合、华天集团、金正公司、华新商贸（“三华一金”）新纳入合并范围，也对公司收入增长提供了一定的来源。2012年，公司继续强化商务地产优势，商务地产销售额继续增长，商业物业运营收入实现91.17亿元，同比增长31.41%；2012年公司住宅地产收入同比增长116.26%，达到90.46亿元，主要系公司为了加快住宅产品去化速度，加快回笼资金，适当调整住宅销售价格，实现住宅地产销售收入的大幅增长；2012年公司基础设施板块收入48.98亿元，主要来源于月坛南街土地一级开发项目；2012年公司金融保险业务收入和文化业务收入分别为26.38亿元和1.18亿元，收入规模

均有不同程度提升；2012年公司其他收入13.63亿元，系公司合并范围新增的“三华一金”收入。

收入构成方面，2012年，由于华融基础月坛南街一级开发项目实现收入，带动公司基础设施板块收入占比大幅上升，由上年的3.52%提高至18.02%。商业物业运营及住宅地产业务收入仍为公司收入的前两大来源，2012年占比分别为33.54%和33.28%。

毛利率方面，2012年，公司整体毛利率为26.33%，较上年的40.11%下降较大，除金融保险及文化板块毛利率上升外，其他主要业务板块毛利率均呈下降趋势，其中，基础设施板块土地一级开发业务占比大幅上升，毛利率水平较低，对整体毛利率水平影响较大。

表4 2011~2012年公司营业收入（含金融保险板块保费收入）及利润构成

业务分类	2011年			2012年			同比增速	
	收入 (亿元)	毛利润 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利润 (亿元)	毛利率 (%)	收入增速 (%)	毛利润增速 (%)
商业物业运营	69.38	32.29	46.54	91.17	29.66	32.53	31.41	-8.14
住宅地产	41.83	16.33	39.04	90.46	29.49	32.6	116.26	80.59
基础设施	4.41	1.75	39.68	48.98	5.41	11.05	1010.66	209.14
金融保险	8.69	-0.66	-7.59	26.38	0.27	1.02	203.57	-140.91
文化	0.96	0.54	56.25	1.18	0.64	54.24	22.92	18.52
其他	--	--	--	13.63	6.1	44.75	--	--
合计	125.27	50.25	40.11	271.8	71.57	26.33	116.97	42.43

资料来源：公司提供

注：“其他”系2012年公司合并范围新增“三华一金”公司实现收入，由于公司对上述公司无实际管理，故将其收入合并为“其他”项。

1. 基础设施建设

公司基础设施建设业务板块主要由华融基础承担，华融基础主要负责金融街拓展工作。其中，金融街功能区拓展一级土地开发项目采用市场化运作模式，西城区基础设施项目采取政府委托代建模式。

土地一级开发

2012年，华融基础完成的土地一级开发项目主要为月坛南街项目，该项目总搬迁户数约

557户，于2010年启动拆迁，2012年完成拆迁工作，2012年8月底正式发布公告，9月底开标，截至2012年底，收回95%的土地补偿款41.91亿元，剩余的土地补偿款将在2013年收回。华融基础土地一级开发主要在施项目为西城区金融主中心区华嘉金融中心土地一级开发项目，该项目为金融街拓展项目之一，位于西城区丰盛地区，东至大月芽胡同，西至香家园胡同，南至华嘉胡同，北至王府仓胡同。规划用地总面

积约20700平方米，建设内容为拆迁和必要的基础设施建设，项目批复总投资估算为61549万元，截至2013年3月底，该项目已投资金额约为2亿元，预计2013年9月实现场光地平。公司土地一级开发业务完成土地出让前反映在“存货”科目。

除土地一级开发项目外，华融基础还承接了菜西危房改造项目，以及天桥艺术中心、西城区旧城保护定向安置房一期、二期建设项目。上述项目运营模式与土地一级开发项目运营模式相同。菜西项目总投资额468159万元，截至

2013年3月底累计完成投资42428.05万元，预计2015年完工。天桥艺术中心项目、西城区旧城保护定向安置房一期、二期建设项目估算总投资分别为5.69亿元、48.86亿元和39.26亿元，截至2013年3月底累计完成投资分别为2亿元、35亿元和21亿元。

华融基础主要在施项目情况如下表，主要项目总投资额约146.78亿元，截至2013年3月底已投资64.24亿元，未来仍需投资82.54亿元，投资规模较大。

表5 华融基础主要项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目性质	预计上市时间	总投资额
月坛南街项目（已完成）	土地一级开发	2012年	40.67
华嘉金融中心土地一级开发项目	土地一级开发	2014年	6.15
菜西项目	危房改造	--	46.82
天桥艺术中心项目	公建项目	2015	5.69
西城区旧城保护定向安置房一期项目	保障房	2013	48.86
西城区旧城保护定向安置房二期项目	保障房	--	39.26
合计	--	--	187.45

资料来源：公司提供

代建工程项目

目前华融基础在施代建政府项目主要为北京市高中示范校“35中学”新址建设项目，该项目地处西直门内大街与赵登禹路交汇处，总用地面积46547平方米，其中建筑用地面积42143平方米，项目总建筑规模45260平方米，项目涉及居民单位拆迁801户。华融基础于2009年6月启动项目拆迁，目前拆迁工作已进入收尾阶段，预计2014年实现竣工，预计可实现代建管理费收入1184.22万元。

总体来看，跟踪期内，由于月坛南街项目上市实现收入，华融基础实现土地一级开发收入大幅增长；华融基础开发土地均位于金融街核心区域，该区域土地交易前景良好，未来土地上市交易变现流动性较好；华融基础目前土地一级开发在施项目投资规模较大，土地拆迁风险较高，中心城区拆迁安置压力大，前期资

金需求量大，对其未来经营带来不利影响。

2. 商业物业运营与商品住宅开发

公司商业物业运营与商品住宅开发业务主要由公司下属上市公司金融街控股经营，业务涉及商业物业和住宅地产的开发销售及运营管理。

地产开发概况

2012年，金融街控股房地产板块主要经营指标均实现了不同程度的增长。2012年，金融街控股完成开复工面积452万平方米，同比增长6.86%；2012年，金融街控股在继续强化商务地产优势的同时，适当调整住宅销售价格，加快住宅产品去化速度，同时上年预收房款大规模结转收入，全年实现销售面积和销售金额分别为110万平方米和205亿元，分别同比增长了57.14%和57.69%。

表6 房地产板块主要指标 (单位: 万平方米, 亿元)

项目	2011年	2012年	同比增速(%)
开复工面积	423	452	6.86
竣工面积	94	137	45.74
合同销售面积	70	110	57.14
合同销售金额	130	205	57.69
结算面积	53	93	75.47
结算金额	84	161.62	92.40

资料来源: 公司提供

从业态结构来看, 2012年全年实现商务地产销售额94亿元, 同比增长13.25%, 占房地产合同销售额的45.85%。2012年, 金融街控股加快住宅产品去化速度, 同时上年预收房款大规模结转收入, 住宅销售额实现111亿元, 同比大幅增长136.17%。

总体来看, 跟踪期内, 金融街控股商业地产及住宅地产销售及结算金额均实现大幅增长。但房地产调控政策在未来一段时间仍将持续, 公司住宅地产以改善型业态为主, 且多位于北京、天津等一线城市核心区域, 受房地产政策调控的负面影响较大。

土地储备

2012年, 金融街控股新增土地储备47万平方米, 均为北京地区核心区域的商业地产项目。金融街控股的业务发展战略为“立足北京、面向全国重点城市”, 目前, 金融街控股房地产开发业务分布在北京、天津、重庆和惠州。截至2012年底, 金融街控股土地储备面积合计776.17万平方米, 北京、天津、重庆、惠州占比分别为31.75%、18.53%、23.33%和26.40%。

表7 2011~2012年公司土地储备情况

指标	2011年	2012年
新拓展项目(个)	3	2
新增土地储备(万平方米)	60	47
土地购置支出(亿元)	88.58	81
新增土地楼面均价(元/平方米)	14763	17234
土地储备面积(万平方米)	796	776

资料来源: 公司提供

注: 新增土地储备面积及土地储备面积均为建筑面积。

表8 截至2012年底金融街控股土地储备明细

地区	土地类型	项目数量(个)	建筑面积(万平方米)
北京	办公	4	17.57
	商业	1	0.66
	商业、办公	4	147.29
	住宅	6	80.90
	小计	15	246.42
天津	公寓、商业	1	2.89
	办公、商业	1	5.26
	办公、住宅	1	66.05
	住宅、商业、办公	2	69.60
	小计	5	143.81
重庆	办公	1	1.75
	住宅、办公	1	164.77
	住宅	2	14.53
	小计	4	181.05
惠州	住宅、商业及配套	1	204.90
	小计	1	204.90
总计		26	776.17

资料来源: 公司提供

总的来看, 金融街控股土地储备规模大, 充足的土地储备为公司未来业务规模持续扩张提供了有力支持, 且储备项目多位于重点城市核心地段, 项目预期盈利能力强。

自持物业的经营与租赁

公司确立了“开发+自持经营”, 以自持经营为主的运营模式, 逐步增持商业、写字楼等优质物业, 优化自持物业结构。2012年, 金融街控股自持物业新增E2项目4号院及美晟国际广场项目, 均为北京市商业物业项目, 建筑面积合计6.02万平方米。截至2012年底, 公司自持物业建筑面积达到约86.54万平方米。其中, 金融街控股自持物业建筑面积70万平方米, 全年实现租赁和经营收入10.13亿元, 同比增长了18.07%。

总体看, 公司自持物业项目集中于北京、天津、重庆等城市的核心区域, 地理位置优越, 具有较大的升值潜力及盈利能力。

3. 金融保险

由华融公司控股的长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城保险”）是金融街集团主要的金融产业平台。

2012年，长城保险实现的总规模保费为27.96亿元，较上年的31.18亿元有所下降，在61家寿险主体中排名第30位，市场份额为0.28%。

2012年，长城保险个险、个险经代、银保期交及续期保费等价值类保费占比继续增长，由上年的29.86%上升至62.94%。

总体来看，跟踪期内，长城保险保费规模有所下降，但价值类保费占比大幅上升。

4. 文化产业

公司文化产业由公司三级子公司北京华融文化投资有限公司（以下简称“华融文化”）承担。

影院连锁业务方面，华融文化主要投资项目为首都电影院，正式运营的有西单店和金融街店2家。2012年首都电影院西单店票房收入继续增长，实现票房收入7699万元，同比增长5.31%。在保持首都电影院良好运营的同时，华融文化也在积极进行影院连锁拓展，目前，已在金融街购物中心、北京昌平金隅万科城和天津远洋国际中心成功拓展了三家影院。其中，金融街购物中心影院已于2012年3月28日正式开业；天津远洋国际中心和昌平金隅万科城正在进行影院装修，计划于2013年10月份试营业。华融文化影院拓展稳步推进，连锁影院经营管理模式基本形成。

广告业务方面，华融文化广告业务主要为户外媒体开发及经营，2012年实现广告业务收入1771万元，同比增长62.33%。

5. 其他业务

公司其他业务主要为2012年新划入资本运营中心的华利佳合、华天集团、华兴商贸和金正公司经营性业务。上述四家公司成立时间较长，由于历史原因，公司对其管理效力较低，

将其收入合并归类。2012年，公司其他业务实现收入13.63亿元。

华利佳合是一家以服务业为主营业务的国有控股集团企业。华利佳合于2007年创建了“华利佳合连锁饭店”自主品牌，并将宾馆饭店确立为主业全力打造，截至2012年底，华利佳合连锁饭店已发展至14家，全部采用自主经营管理模式，其中三星级饭店1家、二星级饭店9家（7家饭店荣获“银叶级绿色旅游饭店”称号）。2012年华利佳合全年接待住宿客人11万人次，年平均住宿率达68.31%，2012年华利佳合实现酒店宾馆业务收入4509.56万元。另外，华利佳合业务还涉及物业管理、商品流通、餐饮娱乐、洗浴照相、出租汽车、旅游服务等。

华天集团以餐饮为主营业态，拥有合资及控股企业70余家，拥有自有、租赁经营网点270家左右，下辖同和居饭店、同春园饭店、延吉餐厅、庆丰包子铺、同和居食府、合义斋、惠丰涮肉和饺子、华天凯丰公司等10个餐饮品牌及其他业态的企业，主要经营涉及餐饮饭店、副食零售、菜市场、珠宝市场、商业物业等。华天集团餐饮业务主要采取连锁经营方式，连锁模式包括：直营、加盟、托管、合资等。2012年，华天集团实现营业收入3.6亿元，实现利润5478万元。

华兴商贸主要由北京市复兴商业城有限公司、北京地百商贸有限公司、北京市新街口百货有限公司等12家全资、控股、参股企业组成。目前已形成百货为主，餐饮为辅的两条相对清晰的经营链。公司主要经营网点地处热点商业街区和旅游文化核心区域。2012年，华兴商贸实现营业收入86751万元，同比增长3.64%，其中，百货业态收入占比达75.76%。

金正公司主要职能是以法人股东的身份进行国有资本产权运作，以及通过建立融资平台为区域内政府项目和公益性项目提供资金保证。随着实现区域优化融合，公司逐步形成了以投资为龙头，担保、小额贷款等金融业为主要产业的战略发展格局。金融服务方面，金正

公司旗下从事金融服务的子公司有 3 家，分别为北京金正光彩融资担保有限公司（以下简称“光彩公司”，金正公司控股 99.375%）、北京金正融通小额贷款有限公司（以下简称“融通小额贷款公司”，金正公司参股 30%）和北京金正融兴资产管理有限公司（以下简称“融兴资产”，金正公司全资），可以提供担保、小额贷款、债券投资、股权投资等多种融资服务。股权投资方面，公司股权投资主要企业包括：北京菜市口百货股份有限公司（以下简称“菜百股份”）、北京张一元茶叶有限责任公司（以下简称“张一元公司”）、北京新月联合汽车有限公司（以下简称“新月公司”）和北京银行股份有限公司（以下简称“北京银行”）。金正公司金融服务业务逐步形成了小额担保-小额贷款-投资相对完整的产业链，可为区内优质中小企业提供全方位融资服务，但目前规模偏小，根据金融监管的规定，注册资本金的规模直接决定了公司所能开展单个项目的规模，金正公司金融服务业务有待进一步发展壮大。

6. 项目投资

公司投资项目主要来源于华融基础和金融街控股。截至目前，华融基础主要在施项目 5 个，总投资额约 146.78 亿元，截至 2013 年 3 月底已累计投资 64.24 亿元，未来仍需投资 82.54 亿元；金融街控股加大在城市核心区域的商务地产投资，先后获取金融街（月坛）中心、金融街（和平）中心等商务地产项目储备约 47 万平方米（地上面积），合同金额约 81 亿元，计划 2013 年安排项目投资约 200 亿元。公司面临较大的资金压力。

九、募集资金使用情况

公司于2012年10月发行“12金融街债”，募集资金19亿元，原计划募集资金用途为：10亿元用于昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房一期项目，9亿元用于昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房二期项目。上述两项目计划

总投资分别为48.86亿元和39.26亿元，截至2013年3月底，上述两项目已分别完成投资约35亿元和21亿元，募集资金已按照原计划用途使用完毕。

十、财务分析

公司提供的 2012 年报告由中瑞岳华会计师事务所进行审计，并出具标准无保留意见的审计结论。2012 年，公司合并范围新增三级子公司华利佳合、华天集团、华兴商贸和金正公司。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 1169.45 亿元，所有者权益（含少数股东权益）344.93 亿元；2012 年公司实现营业总收入 273.53 亿元，利润总额 42.79 亿元。

1. 盈利能力

2012 年，公司营业总收入较上年大幅增长 117.68%，为 247.16 亿元，主要是由于当期房地产销售收入增加 80.61 亿元，以及土地转让增加收入 44.12 亿元所致。

从期间费用看，2012 年公司期间费用率由于营业收入的大幅增长而有所下降，为 10.63%，较上年的 18.08%下降 7.45 个百分点。2012 年公司期间费用 29.09 亿元，其中管理费用和销售费用分别占 53.02%和 32.14%。

2012 年，公司公允价值变动收益为 12.53 亿元，同比增长 21.88%，主要系公司持有的交易性金融资产和投资性房地产公允价值增加所致。2012 年，公司投资收益同比增长 111.89%，为 7.06 亿元，主要是由于权益法核算的长期股权投资收益以及处置交易性金融资产取得收益增加所致。

受收入规模、公允价值变动收益和投资收益均呈上升趋势影响，2012 年，公司营业利润由上年的 24.05 亿元大幅增长至 41.81 亿元，同比增长 73.83%。2012 年，公司利润总额增幅与营业利润增幅基本一致，同比增长 75.46%，达到 42.79 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司收入及利润规模均显著增长。公司以商务地产开发和自持物业为主要模式的房地产业务盈利能力较强；土地一级开发业务以开始实现收益，未来随着各业务板块的发展，公司收益有望继续增加。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2012 年，随公司收入规模的大幅增长，公司经营活动现金流入规模快速扩张，由上年的 255.30 亿元增加至 416.33 亿元，同比增长 63.07%。2012 年，公司收到及支付的其他与经营活动有关的现金大幅增长，主要是由于公司新纳入合并范围的资本运营中心往来款大幅增长所致。2012 年，公司经营活动现金流量净额为 12.27 亿元。从收入实现质量看，2012 年公司经营活动现金收入比为 94.70%，较上年的 125.72% 有所下降，主要系公司 2012 年预收房款结转收入规模较大，导致确认收入增速高于销售商品提供劳务收到现金增速所致。

从投资活动看，公司收回投资收到的现金和投资支付的现金主要为长城保险投资股票、债券、基金等的投资与出售。2012 年，公司收到其他与投资活动有关的现金 76.39 亿元，较上年大幅增长，主要是由于公司 2012 年将新纳入合并范围的“三华一金”期初货币资金列入“收到其他与投资活动有关的现金”所致。相应的，2012 年公司投资活动净现金流由上年的净流出变化为净流入 64.11 亿元，

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款、发行债券收到的现金以及收到其他与筹资活动有关现金，2012 年公司筹资活动现金流入量为 1097.71，同比大幅增长 109.41%。公司筹资活动现金流出主要是偿还银行借款和支付其他与筹资活动有关现金。2012 年公司筹资活动净现金流为 1.20 亿元，较上年的 69.93 亿元显著下降。

总体上看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力进一步增强；投资活动现金流表现为大规模的净流入，筹资压力减轻。

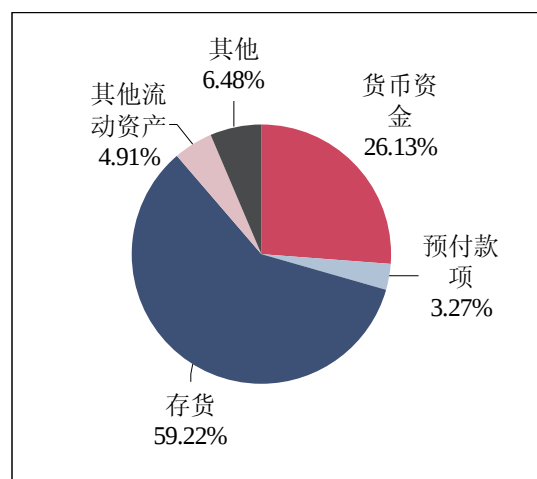
3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产总额 1169.45 亿元，同比增长 12.99%，主要来自存货、其他流动资产、可供出售金融资产和投资性房地产的增加。资产结构与上年相比变化不大，仍以流动资产为主，占 72.00%，非流动资产占 28.00%。

截至 2012 年底，公司流动资产 841.97 亿元，同比增长 14.56%。流动资产构成以货币资金（占 26.13%）和存货（59.22%）为主。

图 2 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司货币资金同比增长 6.90%，达到 219.99 亿元，其中银行存款占 99.56%。2012 年底，公司交易性金融资产同比减少 7.72 亿元，主要系下属子公司长城保险交易性金融资产配置份额变化所致。截至 2012 年底，公司现金类资产 222.99 亿元，同比增长 2.99%。

公司预付款项主要为地价款和工程款，2012 年底为 27.50 亿元，与上年底相比变化不大；2012 年底其他应收款 15.36 亿元，同比下降 20.35%，主要系时代广场股权转让款陆续收回所致。

2012 年底，随着房地产开发项目以及土地一级开发项目的增加，公司存货继续快速增长，2012 年底达到 498.57 亿元，同比增长 18.78%，

其中开发成本占 86.86%，开发产品占 12.36%，其余为周转材料等。

2012 年底，公司其他流动资产同比大幅增长 91.64%，为 41.35 亿元，主要系新增委托贷款 20.07 亿元。

非流动资产方面，2012 年底，公司非流动资产合计 327.48 亿元，同比增长 9.16%。其中，可供出售金融资产同比增加 17.22 亿元，达到 24.20 亿元，主要源于公司新增可供出售权益工具；持有至到期投资 55.43 亿元，均为公司持有的国债、金融债、企业债、次级债等；长期股权投资平稳增长 14.25%，为 26.33 亿元，主要系“三华一金”长期股权投资并入所致；投资性房地产 124.57 亿元，同比增长 28.86%，主要是公司持有商业物业增加及物业升值所致，公司自持物业主要位于城市核心地段，未来随物业升值，公司投资性房地产有望继续快速增长；公司商誉大幅减少 91.17%，为 1.84 亿元，主要系华融基础处置了北京金亚光房地产经营管理有限公司和茂名侨光置业有限公司所致。

总体来看，跟踪期内，公司现金类资产保持充足水平；存货继续较快增长，项目地理位置优越，可变现能力较强；投资性房地产快速增长，升值效应显现。公司资产质量良好。

所有者权益

2012 年底，公司所有者权益 344.93 亿元，同比增长 19.60%，其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益均呈不同程度增长。所有者权益结构与上年基本一致，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 67.64%，资本公积占 18.16%，未分配利润占 13.38%，公司所有者权益稳定性较好。

2012 年底，公司实收资本 123.29 亿元，同比增长 12.26%，主要是西城区国资委对资本运营中心以货币方式增资 3.68 亿元，以及无偿划拨北京金正资产投资运营公司国有股权 6.85 亿元；资本公积增加 13.19 亿元，主要是由于当期北京市西城区国资委将北京华融基础设施投资有限责任公司、北京华利佳和实业有限公司、

北京华天饮食集团公司、北京华兴新业商贸有限责任公司、北京金正资产投资运营公司国有股权无偿划拨至资本运营中心形成。

负债

跟踪期内，随着项目开发建设推进，公司负债总额继续增长。截至 2012 年底，负债合计 824.52 亿元，同比增长 10.44%。负债结构方面，快速增长，年均增长 36.82%。截至 2012 年底，公司流动负债占 59.21%，占比较上年的 64.31% 下降了 5.1 个百分点，非流动负债占 40.79%。

截至 2012 年底，公司流动负债总规模与上年基本一致，为 488.16 亿元，同比微增 1.67%。其中，短期借款 81.90 亿元，同比增幅达 923.75%；预收款项 148.19 亿元，同比增长 7.80%，主要是随公司部分开发项目陆续上市，相应预收款增加所致；其他应付款 38.11 亿元，同比下降 31.88%，其中 1 年内的占 67.93%。

表 9 2012 年底其他应付款前 5 名（单位：万元）

单位名称	应付款金额	占比（%）	款项性质
北京富饶房地产开发有限公司	73652.36	19.34	往来款
房源使用费	46641.41	12.24	
地铁 8 号线代建	29613.22	7.79	项目未结算
天津保利香槟房地产开发有限公司	26992.82	7.08	往来款
拆迁补偿款	9744.90	2.56	陆续支付归还
合计	186644.71	48.98	

资料来源：公司提供

随公司下属子公司长城保险业务增长，保险合同准备金继续快速增长，2012 年底为 71.58 亿元，同比增长 39.96%。

截至 2012 年底，公司非流动负债合计 336.36 亿元，同比增长 26.24%，主要来源于长期借款和应付债券的增加。2012 年底，公司长期借款 185.33 亿元，同比增长 36.26%；应付债券 95.22 亿元，同比增长 24.12%，系公司与 2012 年发行的 19 亿元“12 金融街债”。

跟踪期内，公司有息债务规模继续较快增

长，同比增幅为 13.26%，总债务规模为 413.57 亿元，其中，长期债务占 67.83%，占比较上年上升 9.58 个百分点，短期债务占 32.17%。

2012 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.51% 和 54.53%，分别较上年下降 1.62 个百分点和 1.34 个百分点；由于长期债务规模及占比增加较大，长期债务资本化比率由上年的 42.45% 上升至 44.85%。整体看，公司债务负担仍处于合理水平。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模继续扩张，但由于净资产较快增长，债务负担略有下降，仍处于合理水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 172.48% 和 70.35%，均较上年有所上升；由于经营性净现金流 2012 年表现为净流入，公司经营现金流动负债比由上年的 -13.27% 上升为 2.51%。公司短期偿债能力增强。

从长期偿债能力指标看，2012 年 EBITDA 及利息支出总额均大幅增加，EBITDA 利息倍数较上年变化不大略有上升，为 1.93 倍。全部债务/EBITDA 由上年的 10.59 倍下降至 7.22 倍。整体看，跟踪期内，公司整体偿债能力较上年有所上升，整体保持适宜水平。

2012 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 57.25 亿元、416.33 亿元和 12.27 亿元，分别为“12 金融街债”发行额度 19 亿元的 3.01 倍、21.91 倍和 0.65 倍。公司 EBITDA 和经营现金流入量对“12 金融街债”的保障能力强。

截至 2012 年底，公司获得银行授信额度 590 亿元，其中已使用额度 200 亿元，未使用额度 390 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2012 年底，公司无对外担保事项。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告

（报告编号为：B-201305040152），截至 2013 年 5 月 21 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

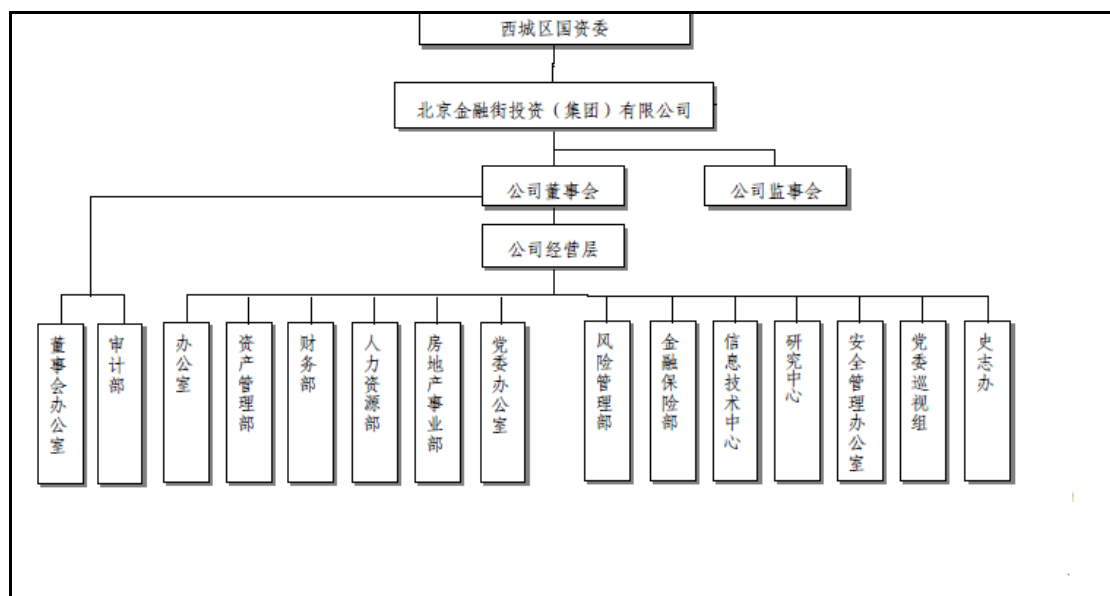
6. 抗风险能力

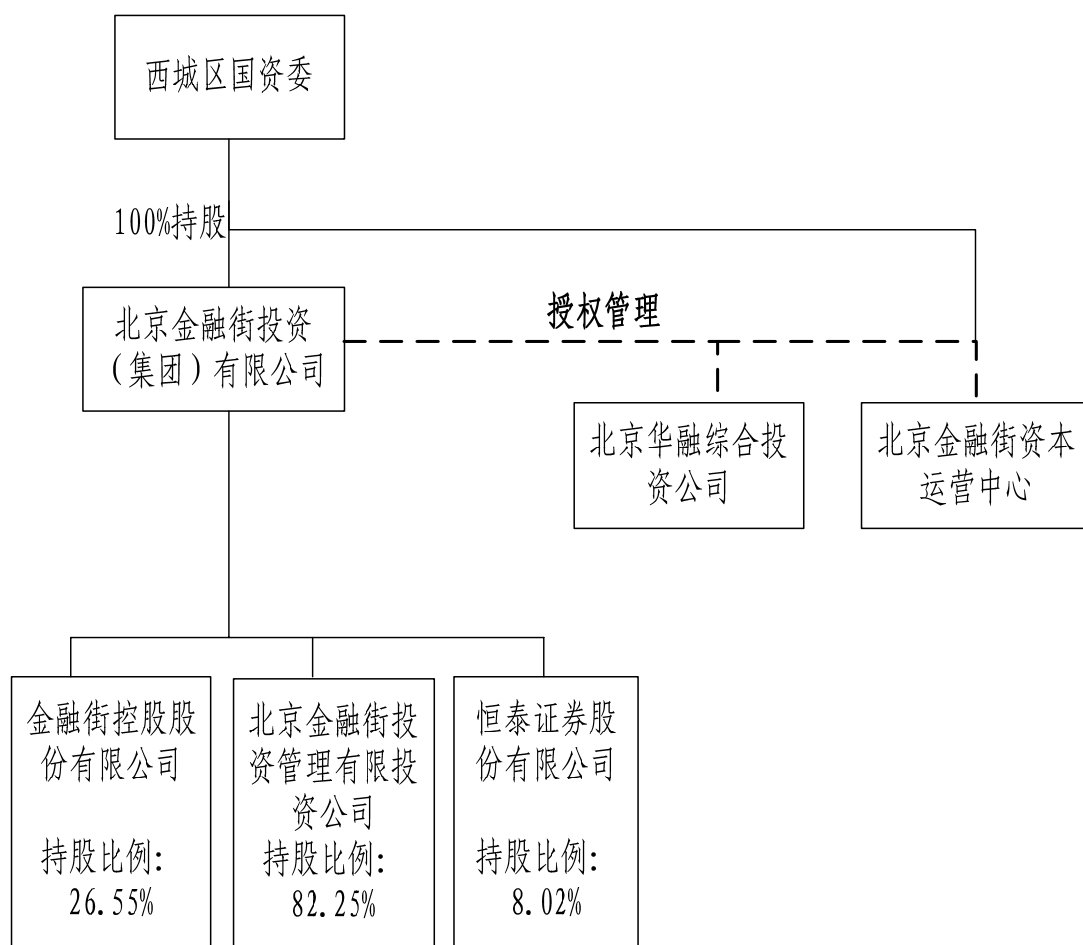
基于对公司自身经营和财务风险，以及北京西城区政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持北京金融街投资（集团）有限公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 金融街债”AAA 的信用级别。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图





附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	2185855.70	2057943.89	2199909.87	0.32
交易性金融资产	99763.73	107172.00	30001.42	-45.16
应收票据	9494.14	0.00	0.00	-100.00
应收账款	51084.98	25875.95	51352.88	0.26
预付款项	112194.19	290316.06	275034.02	56.57
△应收保费	3696.35	5740.85	8311.80	49.95
△应收分保账款	3804.01	20411.86	17039.20	111.64
△应收分保合同准备金	233.75	211960.15	223342.44	2,991.09
应收利息	16984.53	24202.08	30061.18	33.04
应收股利				
其他应收款	327762.97	192816.63	153581.15	-31.55
存货	3302020.80	4197476.06	4985732.75	22.88

一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	31835.53	
其他流动资产	85001.63	215774.33	413509.67	120.56
流动资产合计	6197896.80	7349689.87	8419711.91	16.55
非流动资产：				
可供出售金融资产	15531.52	69815.15	241987.71	294.72
持有至到期投资	420224.24	529904.33	554276.29	14.85
长期应收款	32200.00	37700.00	37700.00	8.20
长期股权投资	229941.85	230451.12	263295.51	7.01
投资性房地产	695438.98	966728.55	1245740.37	33.84
固定资产	419975.72	530899.60	447331.45	3.21
在建工程	109.62	11003.31	5706.76	621.52
工程物资				
油气资产				
无形资产	109716.76	119138.66	131831.56	9.62
开发支出				
商誉	174182.10	208724.51	18426.49	-67.47
长期待摊费用	1427.10	2294.87	11058.75	178.37
递延所得税资产	20324.83	27800.56	22846.88	6.02
其他非流动资产	201578.57	249567.25	273655.92	16.51
非流动资产合计	2329663.63	3000059.96	3274794.60	18.56
资产总计	8527560.43	10349749.84	11694506.51	17.11

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	501000.00	80000.00	819000.00	27.86
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	165018.26	232153.61	352633.59	46.18
预收款项	904758.61	1374663.85	1481910.32	27.98
△卖出回购金融资产款	70688.00	197370.00	150498.40	45.91
△应付手续费及佣金	3350.51	4073.18	3271.66	-1.18
应付职工薪酬	22265.88	28131.40	35301.97	25.92
应交税费	183921.48	132162.90	181334.59	-0.71
应付利息	1420.05	11401.00	14096.19	215.06
应付股利	0.00	0.00	1914.84	
其他应付款	539980.29	559376.84	381053.33	-16.00
△应付分保账款	3269.95	225619.03	232537.39	743.29
△保险合同准备金	255575.10	511472.75	715847.70	67.36
△代理买卖证券款				
△代理承销证券款				
一年内到期的非流动负债	186000.00	1444465.60	511307.47	65.80
其他流动负债	335.00	296.21	891.83	63.16
流动负债合计	2837583.12	4801186.39	4881599.28	31.16
非流动负债：				
长期借款	2117391.29	1360073.33	1853261.36	-6.44
应付债券	590294.55	767121.93	952154.14	27.00
长期应付款	1069.93	1098.23	1684.68	25.48
专项应付款	49350.68	49350.68	93531.38	37.67
预计负债	171.67	171.67	0.00	-100.00
递延所得税负债	87305.10	115618.94	163277.62	36.76
其他非流动负债	412972.30	371016.04	299722.01	-14.81
非流动负债合计	3258555.52	2664450.82	3363631.19	1.60
负债合计	6096138.64	7465637.21	8245230.47	16.30
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	693744.12	1098244.12	1232890.88	33.31
资本公积	201537.75	199209.73	331068.15	28.17
专项储备				
盈余公积	17913.67	18631.00	14770.28	-9.20
未分配利润	170748.82	175909.77	243946.86	19.53
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	1083944.36	1491994.63	1822676.17	29.67
少数股东权益	1347477.42	1392118.00	1626599.88	9.87
所有者权益（或股东权益）合计	2431421.79	2884112.63	3449276.05	19.11
负债和所有者权益（或股东权益）总计	8527560.43	10349749.84	11694506.51	17.11

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	1143895.74	1256604.27	2735375.15	54.64
其中: 营业收入	919079.56	1169711.23	2471591.70	63.99
已赚保费	224816.19	86893.04	263783.46	8.32
二、营业总成本	1012172.62	1152130.24	2513207.67	57.57
其中: 营业成本	499832.77	682159.13	1753667.15	87.31
△利息支出				
△手续费及佣金支出	19115.40	35102.03	30910.85	27.16
△退保金	4013.15	11707.18	31385.40	179.65
△赔付支出净额	4882.30	1403.13	4145.22	-7.86
△提取保险合同准备金净额	188856.52	44039.57	192971.30	1.08
△保单红利支出	1013.70	1237.30	1666.73	28.23
△分保费用				
营业税金及附加	100608.93	129150.04	205347.99	42.87
销售费用	47096.79	62051.83	93500.24	40.90
管理费用	112157.60	127504.51	154230.82	17.27
财务费用	48787.61	37647.03	43161.07	-5.94
资产减值损失	-14192.15	20128.50	2220.90	
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	38102.12	102829.96	125330.24	81.36
投资收益 (损失以“一”号填列)	131673.44	33338.22	70641.50	-26.75
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	53.28	
汇兑收益 (损益以“一”号添列)	-65.68	-96.06	7.37	
三、营业利润 (亏损以“一”号填列)	301433.00	240546.14	418146.60	17.78
加: 营业外收入	28899.93	4249.38	14344.04	-29.55
减: 营业外支出	1675.48	922.65	4581.98	65.37
其中: 非流动资产处置损失	95.53	73.48	0.00	-100.00
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	328657.44	243872.87	427908.66	14.10
减: 所得税费用	95594.31	84539.80	118235.81	11.21
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	233063.13	159333.07	309672.85	15.27
其中: 归属于母公司所有者的净利润	103877.62	55476.57	96283.10	-3.72
少数股东损益	129185.51	103856.50	213389.75	28.52

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	1540766.70	1579825.06	2590421.76	29.66
△收到原保险合同保费取得的现金	222647.08	312794.64	276188.55	11.38
△收到再保险业务现金净额	497.85	515.98	15620.56	460.14
△保户储金及投资款净增加额	15970.24	0.00	0.00	-100.00
收到的税费返还	1817.89	1221.88	3814.61	44.86
收到其他与经营活动有关的现金	597213.76	658669.53	1277256.19	46.24
经营活动现金流入小计	2378913.52	2553027.08	4163301.66	32.29
购买商品、接受劳务支付的现金	1689865.39	1898394.65	2165150.51	13.19
△支付原保险合同赔付款项的现金	2132.06	3720.79	5469.25	60.16
△支付利息、手续费及佣金的现金	16820.78	34379.35	31712.37	37.31
△支付保单红利的现金	49.00	103.74	77.40	25.68
支付给职工以及为职工支付的现金	76301.78	105810.01	154874.55	42.47
支付的各项税费	208744.49	320360.83	269468.74	13.62
支付其他与经营活动有关的现金	712644.86	827236.01	1413828.83	40.85
经营活动现金流出小计	2706558.36	3190005.38	4040581.65	22.18
经营活动产生的现金流量净额	-327644.84	-636978.30	122720.02	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	813149.04	515152.00	447071.68	-25.85
取得投资收益收到的现金	32370.29	48500.36	81667.33	58.84
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	36467.02	82.69	15346.88	-35.13
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	52737.07	48487.67	-1253.65	
收到其他与投资活动有关的现金	10832.95	6128.04	763877.03	739.73
投资活动现金流入小计	945556.37	618350.76	1306709.26	17.56
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	28821.15	40619.78	18652.52	-19.55
投资支付的现金	1172139.18	756183.40	601054.89	-28.39
△质押贷款净增加额	3051.19	7019.71	4904.86	26.79
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	2.24	348.57	0.00	-100.00
支付其他与投资活动有关的现金	114.69	4311.63	40961.06	1789.85
投资活动现金流出小计	1204128.44	808483.09	665573.34	-25.65
投资活动产生的现金流量净额	-258572.07	-190132.33	641135.92	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	251399.96	424990.49	128600.00	-28.48
取得借款收到的现金	1630889.27	1522667.28	2111838.30	13.79
发行债券收到的现金	22700.00	0.00	0.00	-100.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2109717.99	3294226.22	8736661.25	103.50
筹资活动现金流入小计	4014707.22	5241884.00	10977099.55	65.35
偿还债务支付的现金	973560.22	1104052.99	1845670.28	37.69
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	192097.51	271962.83	334519.22	31.96
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润	1893.34	56759.51	9684.50	126.16
支付其他与筹资活动有关的现金	2038049.02	3166576.95	8784902.57	107.62
筹资活动现金流出小计	3203706.76	4542592.77	10965092.07	85.00
筹资活动产生的现金流量净额	811000.46	699291.23	12007.48	-87.83
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-68.78	-92.41	9.28	
五、现金及现金等价物净增加额	224714.77	-127911.81	775872.70	85.81
加: 期初现金及现金等价物余额	1961140.93	2185855.70	1417574.41	-14.98
六、期末现金及现金等价物余额	2185855.70	2057943.89	2193447.11	0.17

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	233063.13	159333.07	309672.85	15.27
资产减值准备	-14192.15	20128.50	2220.90	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	21510.19	18054.07	20532.16	-2.30
投资性房地产折旧				
无形资产摊销	4572.74	3322.55	3833.57	-8.44
长期待摊费用摊销	956.57	1256.80	4153.83	108.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-14119.54	-71.00	-4152.63	-45.77
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.36	52.26	4.89	266.98
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-73499.92	-102829.96	-125330.24	30.58
财务费用(收益以“-”号填列)	65537.23	89544.50	119491.47	35.03
投资损失(收益以“-”号填列)	-132372.31	-33338.22	-70641.50	-26.95
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-1267.08	-7475.73	2940.76	
递延所得税负债的增加(减少以“-”号填列)	19074.21	28313.84	47658.68	58.07
存货的减少(增加以“-”号填列)	-1299159.40	-916330.98	-788260.18	-22.11
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-327882.79	-889736.35	934658.66	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	1138950.58	992798.35	-334063.22	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-378828.18	-636978.30	122720.02	
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	2185855.70	2057943.89	2193447.11	0.17
减: 现金的期初余额	1961140.93	2185855.70	1417574.41	-14.98
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	224714.77	-127911.81	775872.70	85.81

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	13.93	27.06	70.84
存货周转次数(次)	0.19	0.18	0.38
总资产周转次数(次)	0.16	0.13	0.25
现金收入比(%)	134.69	125.72	94.70
盈利能力			
营业利润率(%)	34.67	30.64	28.38
总资本收益率(%)	5.11	3.64	5.61
净资产收益率(%)	9.59	5.52	8.98
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	52.69	42.45	44.85
全部债务资本化比率(%)	58.27	55.87	54.53
资产负债率(%)	71.49	72.13	70.51
偿债能力			
流动比率(%)	218.42	153.08	172.48
速动比率(%)	102.05	65.65	70.35
经营现金流动负债比(%)	-11.55	-13.27	2.51
EBITDA 利息倍数(倍)	3.18	1.91	1.93
全部债务/EBITDA(倍)	8.07	10.59	7.22
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	-0.23	0.18
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.44	-4.58	2.58

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×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
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×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%
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/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。