

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1003 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/12金融街”AAA的信用等级。

特此公告。



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/ 12 金融街	19 亿元	2012/10/22- 2019/10/22	AAA	AAA

跟踪评级时间：2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	216.51	222.99	221.24
资产总额(亿元)	1034.97	1169.45	1282.65
所有者权益合计(亿元)	288.41	344.93	416.48
长期债务(亿元)	212.72	280.54	366.02
全部债务(亿元)	365.17	413.57	450.17
营业总收入(亿元)	125.66	273.54	264.05
利润总额(亿元)	24.39	42.79	62.29
EBITDA(亿元)	34.49	57.25	74.71
经营性净现金流(亿元)	-63.70	12.27	-48.52
营业利润率(%)	30.64	28.38	33.93
净资产收益率(%)	5.52	8.98	11.48
资产负债率(%)	72.13	70.51	67.53
全部债务资本化比率(%)	55.87	54.53	51.94
流动比率(%)	153.08	172.48	208.22
全部债务/EBITDA(倍)	10.59	7.22	6.03
EBITDA 利息倍数(倍)	1.91	1.93	2.40
经营现金流负债比(%)	-13.27	2.51	-10.82

分析师

高景楠 田梦楚
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；各业务板块平稳发展，资产规模持续扩大；盈利能力进一步增强，利润快速增长；现金类资产充足，资产质量良好；债务负担有所减轻，整体偿债能力得到提升。但联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司土地一级开发收入波动较大；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；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。

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/12金融街”的信用等级为AAA。

优势

1. 跟踪期内，公司继续得到西城区国资委较大规模的资本金注入，规模及实力进一步增强。
2. 跟踪期内，公司盈利能力进一步增强，利润快速增长。
3. 跟踪期内，公司商业地产占比明显上升，房地产开发产品结构得到显著优化，房地产开发业务快速发展。
4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“12金融街债/12金融街”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，

仍面临较大的房地产政策调控负面影响。

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2013年底，公司的注册资本为21.5亿元人民币。

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）。

2013年，公司合并范围一级子公司无变化。截至2013年底，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。跟踪期内，公司合并范围减少二级子公司两家—北京华兴新业商贸有限责任公司（华兴商贸）和北京汇金嘉业投资咨询有限公司（汇金嘉业），其中，华兴商贸系根据西国资发（2013）26号文件西城区国资委将其股权无偿划转至北京天恒置业集团，处置日（2013年12月23日）华兴商贸总资产9.93亿元，净资产6.30亿元，2013年初至处置日收

入8.32亿元，净利润0.42亿元；汇金嘉业处置日（2013年1月1日）总资产1.62亿元，净资产1.62亿元，尚未产生收益。跟踪期内公司二级子公司的减少对公司经营及合并报表影响小。

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2013年底，公司资产总额1282.65亿元，所有者权益合计416.48亿元；2013年公司实现营业总收入264.05亿元，利润总额62.29亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则逐步落实，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；第一次、第二次、第三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；

其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策。截至2013年底，M₂存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；继续推进基础设施建设等积极的财政政策措施。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

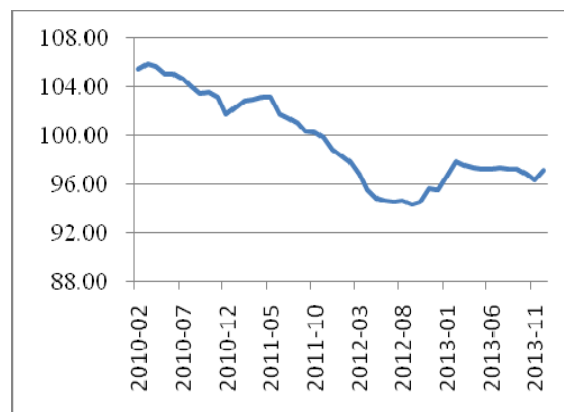
1. 行业分析

（1）行业概况

2009年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。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。

图1 2010年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：wind 资讯

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。2013 年，房地产开发投资 86013.38 亿元，比上年增长 19.8%。其中，住宅投资 58950.76 亿元，增长 19.4%；办公楼投资 4652.45 亿元，增长 38.2%；商业营业用房投资 11945.00 亿元，增长 28.3%。

从整体供应情况看，2013 年商品房新开工面积 201207.84 万平方米，同比增长 13.48 个百分点；由于前两年快速增长的房地产项目 2013 年开始陆续、集中完工，全年商品房竣工面积累计 101434.99 万平方米，同比增长 2.01 个百分点；2013 年商品房施工面积增速上涨，全年商品房施工面积 665571.89 万平方米，同比增长 15.90 个百分点。

从整体需求情况看，2013 年房地产调控政策持续深化，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。2013 年底房地产市场持续回暖，城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2013 年全年商品房销售面积 130550.59 万平方米，较上年同期增长 17.29%。

需求结构方面，2013 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 2883.35 万平方米，同比增长 27.92%；住宅销售同比增长 17.52%，商业营业用房同比增长 9.15%。总体看商务地产发展势头较好。

表 1 2013 年中国主要房地产市场运行指标

单位：(万平方米)

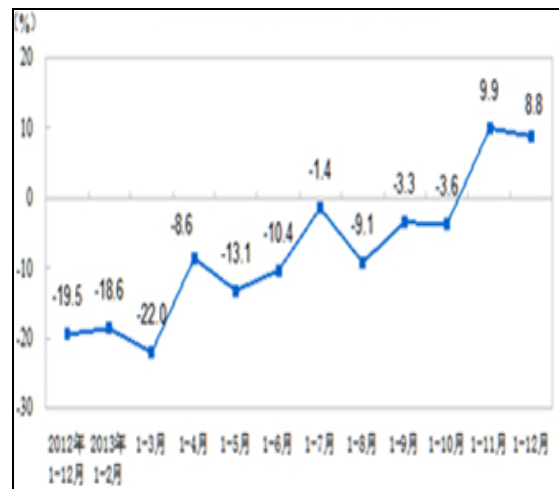
指标	绝对数	同比增长 (%)
房屋施工面积	665571.89	15.90
其中：住宅	486347.33	13.36
办公楼	24577.41	26.80
商业营业用房	80626.76	22.49

房屋新开工面积	201207.84	13.48
其中：住宅	145844.80	11.55
办公楼	6887.24	15.00
商业营业用房	25902.00	17.73
房屋竣工面积	101434.99	2.01
其中：住宅	78740.62	-0.38
办公楼	2789.40	20.49
商业营业用房	10852.42	6.86
商品房销售面积	130550.59	17.29
其中：住宅	115722.69	17.52
办公楼	2883.35	27.92
商业营业用房	8469.22	9.15

资料来源：国家统计局公报

2013 年，房地产开发企业土地购置面积 38814.00 万平方米，比上年增长 8.80%，增速比 1-11 月份下降 1.10 个百分点；土地成交价款 9918.00 亿元，增长 33.90%，增速提高 2.40 个百分点。

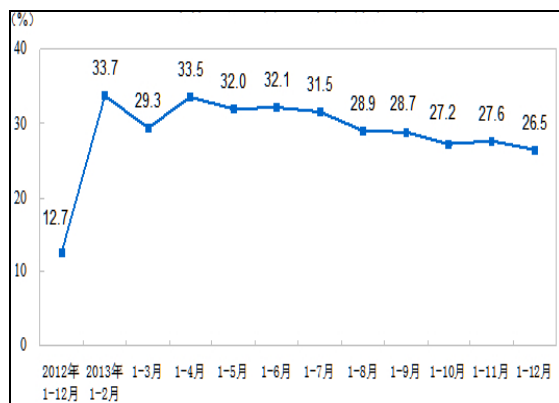
图 2 全国房地产开发企业土地购置面积增速



资料来源：国家统计局公报

2013 年，房地产开发企业到位资金 122122 亿元，比上年增长 26.5%，增速比 1-11 月份下降 1.1 个百分点，比 2012 年上涨 13.8 个百分点。其中，国内贷款 19673 亿元，增长 33.1%；利用外资 534 亿元，增长 32.8%；自筹资金 47425 亿元，增长 21.3%；其他资金 54491 亿元，增长 28.9%。在其他资金中，定金及预收款 34499 亿元，增长 29.9%；个人按揭贷款 14033 亿元，增长 33.3%。

图3 全国房地产开发企业2013年到位资金增速



资料来源：国家统计局公报

总体上，2013年房地产行业恢复较为明显，受到2012年10月份以来市场持续回暖影响，市场信心较强，房地产企业投资增长，全年住宅新开工等指标有明显提高，逐步转化为新建商品住宅供应以后，供需矛盾将出现一定的缓解。从房地产行业所处环境看，虽然政策调整较为频繁，但地方上既有收紧性调控出台，又有利于需求释放的政策放松。

2014年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，部分地区房地产销售出现下滑，房地产市场较为疲软，而北上广深等一线城市，由于新增人口较多，房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重，针对不同城市，后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势，对于房价涨幅大的一线和少数二线城市，调控仍从紧，并增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展；而对于房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，适当微调当地调控政策以促进需求释放。

2. 区域经济环境

北京市2013年全年实现地区生产总值19500.6亿元，比上年增长7.7%。其中，第一产业增加值161.8亿元，增长3%；第二产业增加值4352.3亿元，增长8.1%；第三产业增加值14986.5亿元，增长7.6%。全市人均地区生产

总值达到93213元（按年平均汇率折合15052美元）。三次产业结构由上年的0.8:22.7:76.5变化为0.8:22.3:76.9。

2013年，北京市全市完成地方财政收入（公共财政预算）3661.1亿元，比上年增长10.4%。其中，实现增值税574.9亿元，增长83.1%，营业税1034.8亿元，下降10.2%；实现企业所得税和个人所得税802.1亿元和333.8亿元，分别增长6.6%和18.6%。

2013年，北京市全年完成全社会固定资产投资7032.2亿元，比上年增长8.8%。其中，国有及国有控股单位完成投资4156.8亿元，比上年增长4.6%；民间投资完成2419.5亿元，比上年增长15.9%。全年完成基础设施投资1785.7亿元，下降0.2%，主要投向交通运输和公共服务业，交通运输投资664.5亿元，所占比重为37.2%，公共服务业投资451.3亿元，所占比重为25.3%。全年完成房地产开发投资3483.4亿元，比上年增长10.5%。其中住宅投资1724.6亿元，增长5.9%；写字楼投资611.7亿元，增长59%；商业、非公益用房及其他投资1147.1亿元，增长0.6%。

2013年，北京市国民经济持续增长，综合实力继续提升，财政实力稳步增强，为区域内企业发展奠定了良好的经济基础。

公司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。

2013年，西城区实现地区生产总值2825.7亿元，比上年增长9.0%。其中，第二产业实现增加值275.5亿元，比上年增长4.8%，第三产业实现增加值2550.1亿元，比上年增长9.4%，占全区GDP比重达到90.2%。

固定资产投资方面，2013年西城区全年累计完成固定资产投资额213.0亿元，比上年增长7.3%。其中，房地产开发投资全年完成114.8亿元，比上年下降11.6%，占全区投资的53.9%。

2013年，西城区完成公共财政预算收入341.9亿元，比上年增长10.6%。营业税、企业所得税、城市维护建设税、房产税和增值税五

大主体税种共完成308.8亿元，占当年公共财政预算收入的90.3%，比上年增长9.4%。其中，营业税115.9亿元，比上年下降6.6%；企业所得税114.3亿元，比上年增长19.2%；城市维护建设税24.5亿元，比上年增长3.3%；房产税23.3亿元，比上年增长7.8%；增值税30.9亿元，比上年增长82.1%。

总体看，西城区作为北京市的重要行政区划，经济总量规模较大，固定资产投资稳定增长，财政实力较强，为公司的发展创造了良好的外部环境。

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。

资本运营中心为北京市西城区重要的国有资产运营主体。截至2013年底，资本运营中心合并范围包括：华融基础、华利佳合、华天集团、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6家二级子公司，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2013年底，金融街控股在北京、天津等城市的核心商务区持有经营性和出租商业物业68.2万平方米。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，公司保险业务经营稳定，连锁影院及广告等其他业务继续发展，公司产业协同发展优势明显。

总体来看，公司综合竞争力很强。

3. 股东支持

跟踪期内，公司及其授权管理单位继续得到西城区国资委资金支持。

2013年，根据观正验字[2013]第020号验资报告，公司获得西城区国资委增加注册资本金2000万元，增资后公司注册资本金变更至21.5亿元。

2013年，资本运营中心获得西城区国资委增资28.35亿元，包括：①根据“西国资复[2013]5号”、“西国资发[2013]6号”、“西国资发[2013]23号”、“西国资发[2013]15号”、“西国资办发[2013]7号”、“西国资办发[2013]8号”、“西国资办发[2013]9号”等文件，西城区国资委以货币出资方式先后对资本运营中心及所属子公司增加注册资本金11.35亿元；②根据西国资发（2013）26号文件，西城区国资委将资本运营中心持有华兴商贸的全部股权无偿划转至北京天恒置业集团，资本运营中心相应减资1.08亿元。同时，西城区国资委以现金形式向资本运营中心注入17亿元资本金。

经过上述增资事项，截至2013年底，公司

注册资本金为 21.5 亿元，实收资本为 150.76 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司获得股东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

1. 经营概况

2013年，公司对主营业务板块进行了重新划分：①公司主要服务于北京金融街国家金融中心及其拓展区、德胜科技园、通州商务园、广安产业园、天桥文化演艺园等金融、文化类产业园区，公司提供的产业园区服务主要是依据政府产业园区规划，提供园区基础设施建设、办公设施建设、区域商用和文化配套服务以及区域软环境建设等，基于此，2013年开始，公司将属于上述园区范围内的基础设施建设、房

产开发、物业经营及管理等业务全部归类于“产业园区服务业”板块，该业务板块主要包括华融基础和金融街控股；②公司将所有不属于上述园区区域范围内的物业经营、租赁等业务归类于“物业经营与管理业”板块，该板块主要经营主体为金融街控股；③公司将所有不属于上述园区区域范围内的房地产开发业务归类于“商业住宅”板块，该板块主要经营主体为金融街控股；④公司“金融保险”板块主要经营主体为长城保险及其他合并范围内金融类企业；⑤公司“文化产业”板块主要经营主体为华融文化。

2013年，公司含保费收入的主营业务收入同比下降3.67%，主要系华融基础2012年实现了较大规模的土地一级开发收入，而2013年华融基础收入规模较少所致。受益于金融街控股房产开发业务及华融基础毛利率的提升，公司主营业务毛利率由2012年的27.40%提升至34.76%。相应的，公司主营业务毛利率由2012年的74.80亿元增加至91.40亿元，同比增幅达22.20%。

表 2 2012~2013 年公司主营业务收入（含金融保险板块保费收入）及利润构成

（单位：亿元）

项 目	2012 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
产业园区服务业	152.80	22.65%	157.06	39.16%
物业经营与管理业	34.04	59.47%	35.02	52.80%
金融保险业	27.56	5.26%	28.02	8.86%
文化产业	1.18	54.05%	1.23	54.64%
商业住宅	56.22	30.27%	40.63	18.32%
其他	1.15	72.52%	0.94	84.76%
主营业务小计	272.94	27.40%	262.92	34.76%

资料来源：公司提供

注：金融保险业务收入统计包含公司保费收入。

2. 产业园区服务、物业经营与管理、商业住宅业务分析

基于可比性考量，本报告以经营模式口径将上述三个板块按照基础设施建设、物业经营与管理及房地产开发三类进行分析。

基础设施建设

公司基础设施建设业务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。2013 年华融基础基础设施建设收入 11.04 亿元，较上年的 48.69 亿元大幅下降，主要系 2012 年有较大规模的土地出让所致。

2013 年，华融基础已完成的土地一级开发项目主要为西城区金融主中心区华嘉金融中心土地一级开发项目，该项目位于北京市西城区丰盛地区，东至金融街 E9 用地及消防站项目用地边界，南至华嘉胡同，西至金融大街，北至王府仓胡同。该项目土地面积 2.07 万平方米，总投资 20-23 亿元。该项目已完工暂未挂牌出让。公司土地一级开发业务完成土地出让前反映在“存货”科目，土地完成出让后公司将按规定全额收回土地整理成本以及 8% 的开发利润。

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、西城区旧城保护定向安置房一期项目、天桥艺术中心、西城区旧城保护定向安置房二期建设项目。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 46.82 亿元，截至 2013 年底累计完

成投资 5.43 亿元，预计 2015 年完工。西城区旧城保护定向安置房一期总投资为 48.86 亿元，截至 2013 年底已累计完成投资 40.5 亿元。上述两项目未来仍需投资 49.75 亿元。

天桥艺术中心项目及西城区旧城保护定向安置房二期估算总投资分别为 5.69 亿元及 39.26 亿元，截至 2014 年 4 月底累计完成投资分别为 3.04 亿元、22.90 亿元，未来仍需投资 19.01 亿元。

总体来看，华融基础在施项目未来投资规模仍然较大。

对于代建项目，项目建设资金全部由政府划拨，且采用封闭式管理，华融基础仅行使代建管理职能，并收取少量代建管理费。华融基础主要在施代建项目为 35 中学新址建设项目。北京市高中示范校“35 中学”新址建设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，项目总建筑面积 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，截至 2013 年底已累计投入资金 22.87 亿元，预计 2014 年实现竣工，预计可实现代建管理费收入 1184.25 万元。

表 3 华融基础在施代建政府项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	建设周期	截至 2013 年底已投入资金	代建管理费
35 中学	248438.31	2009-2014	228728.66	1184.25

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，受土地出让规模波动影响，华融基础实现收入显著下降。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；同时，华融基础也面临着拆迁难度大、资金需求大等不利因素。

房地产开发业务

公司房地产开发业务主要由下属上市公司金融街控股经营，包括商务地产和住宅地产的

开发销售。

2013 年，金融街控股房地产开复工面积为 404 万平方米，同比减少 10.62%，主要系公司调整了部分项目的开发策略延缓新开工速度所致。其中，新开工面积 83 万平方米，竣工面积 210 万平方米。物业类型看，金融街控股 2013 年加大商务地产开发力度，商务地产开复工面积为 124 万平方米，同比增长 7.83%，住宅地产开复工面积 280 万平方米，同比减少 16.91%。

表 4 房地产板块主要指标（单位：万平方米，亿元）

项目	2012 年	2013 年	同比增速（%）
开复工面积	452	404	-10.62
新开工面积	120	83	30.83
竣工面积	137	206	50.36
合同销售面积	110	86	-21.82
合同销售金额	205	225	9.76
结算面积	93	110	18.28
结算金额	161.62	188	16.32

资料来源：公司提供

销售方面，2013年，金融街控股销售面积86万平方米，同比下降21.82%，销售金额225亿元，同比增长9.76%。从销售结构来看，2013年，金融街控股继续调整业务结构，强化商务地产的投资和销售，在保持写字楼整售优势的基础上，创新以“4C服务”为核心的写字楼散售业务，全年实现商务地产销售额149亿元，同比增长59%，占房地产合同销售额的66.22%；公司不断优化住宅产品结构，重点推出适销产品，实现住宅产品销售额76亿元。2013年，公司商务地产与住宅产品销售额比重由上年的45.85:54.15调整为66.22:33.78，商务地产占比大幅提升，有利于平抑房地产调控对公司经营的不利影响，促进公司房地产开发业务持续发展。

结算方面，2013年，金融街控股结算面积和结算金额分别为110万平方米和188亿元，分别同比增长18.28%和16.32%。受2013年结算的金融街E9项目、金融街E2项目、金融街（南开）中心项目、金融街（和平）中心项目、惠州巽寮湾项目毛利率水平较高，金融街控股2013年房地产开发业务毛利率达到36%，同比上升6.68个百分点。

土地储备方面，2013年，金融街控股共新增项目建筑面积48.46万平方米，其中，商务地产项目占48.97%，主要集中于北京地区。截至2013年底，金融街控股拥有总建筑面积733万平方米的可开发项目（北京、天津、重庆、惠州占比分别为34.24%、15.87%、23.93%、25.96%）及68.2万平方米的自持物业项目。

表 5 截至 2013 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	2	13.36
	商业、办公	4	173.83
	住宅	4	63.64
	小计	10	250.82
天津	办公、住宅	1	51.12
	住宅、商业、办公	2	65.13
	小计	3	116.25
重庆	住宅、办公	1	159.95
	住宅	2	15.35
	小计	3	175.30
惠州	住宅、商业及配套	1	190.21
	小计	1	190.21
总计		26	732.58

资料来源：公司提供

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”，除上述土地储备外，金融街控股2014年2月在广州、上海新增建筑面积分别为23.03万平方米和24.42的土地，其房地产开发业务进一步拓展至广州、上海。金融街控股2014年计划开复工面积460万平方米，全年安排项目投资约200亿元；竣工面积169万平方米，预计全年可售面积为243万平方米。另外，截至2013年底，金融街控股预收房款115.71亿元。充足的项目储备及大规模的预收房款为其收入增长奠定了基础，另外，金融街控股项目多位于重点城市核心地段，项目预期盈利能力强。

总体来看，跟踪期内，金融街控股继续加大商务地产销售力度，房地产开发产品结构得到显著优化，商务地产占比明显上升，带动公司房地产开发收入规模和盈利能力的双重提升；金融街控股项目储备充足，且多位于重点城市核心地段，为其收入增长奠定了基础。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，公司仍面临较大的

房地产政策调控负面影响。

自持物业的经营与租赁业务

自持物业的经营与租赁业务主要由下属上市公司金融街控股经营，另外，北京金融街物业管理有限公司以及资本运营中心子公司—华利佳合、华天集团、冠佳置业等也有部分酒店餐饮及物业租赁业务。

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。截至2013年底，公司自持物业建筑面积达到约84.01万平方米。其中，金融街控股自持物业建筑面积68.2万平方米，全年实现租赁和经营收入11.06亿元，同比增长了9.17%。

另外，2013年，资本运营中心及其子公司实现商业物业运营及管理（包含酒店餐饮）业务收入17.36亿元，其中，华利佳合酒店宾馆业务收入0.48亿元、华天集团餐饮服务收入4.15亿元、美爵酒店收入0.66亿元、冠佳置业酒店收入3.10亿元、华兴商贸正式无偿划转前（2013年1月1日-2013年12月20日）物业经营业务收入）物业租赁收入。

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。

2013年，长城保险以提高效益和业务价值为导向，优化业务和产品结构，严格控制费用投入，整体投产比明显改善，业务结构得到了进一步优化。

长城保险合理控制费用投入，续期、个险等高价值保费稳定增长，涌现出一批绩优机构；加强产品管理和研发，开发了金街1号等一批新产品；推动营销渠道创新，积极探索培育职场销售、网络销售等新型销售渠道；加强偿付能

力管理，完成3.5亿股增资和1.5亿次级债发行，偿付能力保持在163%。

2013年，公司实现保费收入25.56亿元，继续保持盈利。

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7296万元，排名全国第三；金融街店自2012年3月28日正式开业以来业绩快速提升，实现票房收入1660万元，较2012年增长77%。另外，2013年12月首都电影院新增昌平店和天津店正式对外营业，华融文化经营的影院数量达到4家，其中天津影院设有目前国内市场上最大的“中国巨幕”影厅。

广告业务方面，2013年华融文化实现广告收入1859万元，同比增长4.73%，连续三年逐年递增。

5. 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4个，其中，菜西危房改造项目和西城区旧城保护定向安置房一期项目总投资额约95.68亿元，截至2013年底已累计投资45.93亿元，未来仍需投资49.75亿元；天桥艺术中心项目及西城区旧城保护定向安置房二期总投资额约44.95亿元，截至2014年4月底已累计投资25.94亿元，未来仍需投资19.01亿元。金融街控股加大在城市核心区域的商务地产投资，2014年计划开复工面积460万平方米，计划安排项目投资约200亿元。公司仍面临较大的资金压力。

八、募集资金使用情况

公司于2012年10月发行“12金融街债/12金融街”，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年底，上述两项目已分别完成投资约40.5亿元和24亿元，募集资金已按照原计划用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2013年财务报告由瑞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。2013年，公司合并范围一级子公司无变化；公司合并范围减少二级子公司两家——北京华兴新业商贸有限责任公司（华兴商贸）和北京汇金嘉业投资咨询有限公司（汇金嘉业），其中，华兴商贸系根据西国资发（2013）26号文件西城区国资委将其股权无偿划转至北京天恒置业集团，处置日（2013年12月23日）华兴商贸总资产9.93亿元，净资产6.30亿元，2013年初至处置日收入8.32亿元，净利润0.42亿元；汇金嘉业处置日（2013年1月1日）总资产1.62亿元，净资产1.62亿元，尚未产生收益。跟踪期内公司二级子公司的减少对公司经营及合并报表影响小。

截至2013年底，公司资产总额1282.65亿元，所有者权益合计416.48亿元；2013年公司实现营业总收入264.05亿元，利润总额62.29亿元。

1. 盈利能力

2013年，公司营业总收入较上年下降3.47%，为264.05亿元，主要是由于华融基础公司基础设施业务收入减少所致。受益于房地产开发及基础设施建设业务盈利能力的提升，公司2013年营业总成本降幅远高于营业总收入降幅，为-14.65%，受此影响，公司营业利润

率由上年的28.38%提升至33.93%。

2013年，公司公允价值变动收益2.76亿元，主要系投资性房地产公允价值增加所致；投资收益20.58亿元，较上年的7.06亿元大幅增加，主要系处置北京农村商业银行股份有限公司、北京京西鸿远投资有限公司、汇金嘉业股权所致。

上述因素共同作用下，2013年公司实现营业利润61.88亿元，同比增长47.98%；利润总额62.29亿元，同比增长45.56%。

总体来看，跟踪期内，公司收入略有下降；盈利能力进一步增强，利润快速增长。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2013年受预收房款结转收入规模较大影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金较大下降，同比降幅为19.92%，现金收入比由上年的94.70%下滑至78.56%。公司收到及支付的其他与经营活动有关的现金主要为关联方往来款。由于项目储备增加、一级开发业务投资及往来款支出规模大，2013年，公司经营活动现金净流量表现为净流出48.52亿元，经营获现能力下降。

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。2013年公司投资活动现金净流入8.31亿元。

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，2013年公司筹资活动现金流入量为1110.33，同比微增1.15%。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。2013年公司筹资活动净现金流为38.29亿元，较上年的1.20亿元显著增长。

总体上看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力减弱，公司需通过外部融资满足经营需求。

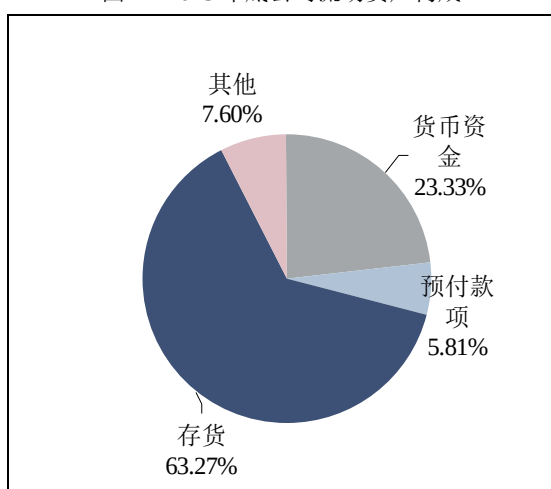
3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 1282.65 亿元，同比增长 9.68%，主要来自预付款项、存货和发放贷款及垫款的增加。资产结构与上年相比变化不大，仍以流动资产为主，占 72.82%，非流动资产占 27.18%。

截至 2013 年底，公司流动资产 933.96 亿元，同比增长 10.93%，以货币资金（占 23.33%）和存货（占 63.27%）为主。

图 4 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司货币资金 217.89 亿元，与上年基本持平，银行存款占 95.89%；交易性金融资产 3.36 亿元，同比增长 11.92%，主要系华融公司子公司保险公司持有的股票、债券等投资；现金类资产 221.24 亿元，与上年基本持平。

2013 年，金融街控股预付地价款及工程款较多，导致公司年末预付款项大幅增长至 54.24 亿元；随着房地产开发项目以及土地一级开发项目的增加，2013 年底公司存货继续快速增长，同比增幅为 18.51%，达 590.88 亿元，其中自制半成品及在产品占 80.75%，产成品占 18.96%；2013 年底，公司其他流动资产 16.46 亿元，同比下降 60.20%，主要系公司将 2012 年底计入本科目的委托贷款调入“非流动资产—发放贷款及垫款”科目所致。

非流动资产方面，2013 年底，公司非流动资产 348.69 亿元，同比增长 6.48%。其中，发放贷款及垫款 17.03 亿元，主要为委托贷款；可供出售金融资产 31.69 亿元，同比增长 30.96%，主要为公司下属子公司所持有股票、债券及基金投资；持有至到期投资 58.66 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 15.75 亿元，同比下降 40.19%，主要系公司出售北京农商行、北京京西鸿远投资管理有限公司、恒泰证券、北京石开房地产开发有限公司等全部或部分股权所致；投资性房地产 122.58 亿元，与上年基本持平，主要是公司自持物业；其他非流动资产 32.99 亿元，同比增长 20.54%，主要系定期存款增加所致。

截至 2013 年底，公司资产中用于担保、抵质押等所有权受限资产额为 256.36 亿元，占同期公司资产总额的 19.99%。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模平稳增长，资产结构仍以流动资产为主；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，为其收入增长奠定了基础，但易受房地产政策调控负面影响。公司资产质量良好。

所有者权益

2013 年底，公司所有者权益 416.48 亿元，同比增长 20.74%，主要来源于实收资本、未分配利润和少数股东权益的增加。其中，2013 年底公司实收资本 150.76 亿元，同比增长 22.28%，全部系西城区国资委对公司及下属子公司增资。所有者权益结构方面，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 67.00%，资本公积占 12.97%，盈余公积占 1.02%，未分配利润占 19.01%，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2013 年底，公司负债总额平稳增长至 866.17 亿元，同比增幅为 5.05%。其中，流动负债减少 39.62 亿元，非流动负债增加 81.27 亿元，相应的，流动负债占比由上年的 59.21%下

降至 51.78%，非流动负债占比上升至 48.22%，负债结构有所改善。

截至 2013 年底，公司流动负债为 448.54 亿元，同比下降 8.12%，主要系短期借款和预收款项减少所致。2013 年底，公司短期借款 20.29 亿元，同比下降 75.23%；预收款项 125.10 亿元，同比下降 15.59%，主要系预收房款有所减少所致；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，2013 年底为 88.79 亿元，同比增长 24.03%。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 417.64 亿元，同比增长 24.16%，主要来源于长期借款的增加。2013 年底，公司长期借款 304.94 亿元，同比增长 64.54%；应付债券 61.08 亿元，同比下降 35.85%，系公司于 2009 年 9 月发行的 33.6 亿元五年期公司债将于一年以内到期，公司将其调整入一年到期的应付债券科目。

跟踪期内，公司有息债务规模继续增长至 450.17 亿元，增幅为 8.85%，其中，长期债务占 81.31%，占比较上年进一步上升 13.48 个百分点，短期债务占 18.69%，公司债务结构持续改善。

2013 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.53%和 51.94%，分别较上年下降 2.98 个百分点和 2.58 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 44.85%上升至 46.78%。整体看，跟踪期内公司债务负担有所减轻，债务负担处于合理水平。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模继续扩张，但由于股东权益较快增长，债务指标略有下降，整体处于合理水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 208.22%和 76.49%，均较上年有所上升；由于经营性净现金流表现为较大规模的净流出，公司经营现金流流动负债比为-10.82%。考虑到公司现金类资产

充裕，对短期债务覆盖程度高，公司短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标看，受利润快速增长影响，2013 年公司 EBITDA 同比增长 30.51%，EBITDA 利息倍数由上年的 1.93 倍上升至 2.40 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 7.22 倍下降至 6.03 倍，公司整体偿债能力较上年有所提升。

2013 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 74.71 亿元、323.55 亿元和-48.52 亿元，分别为“12 金融街债/12 金融街”发行额度 19 亿元的 3.93 倍、17.03 倍和-2.55 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 2013 年底，公司获得银行授信额度 560 亿元，其中已使用额度 310 亿元，未使用额度 250 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2013 年底，公司无对外担保事项。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录。

整体上，公司过往债务履约情况良好。

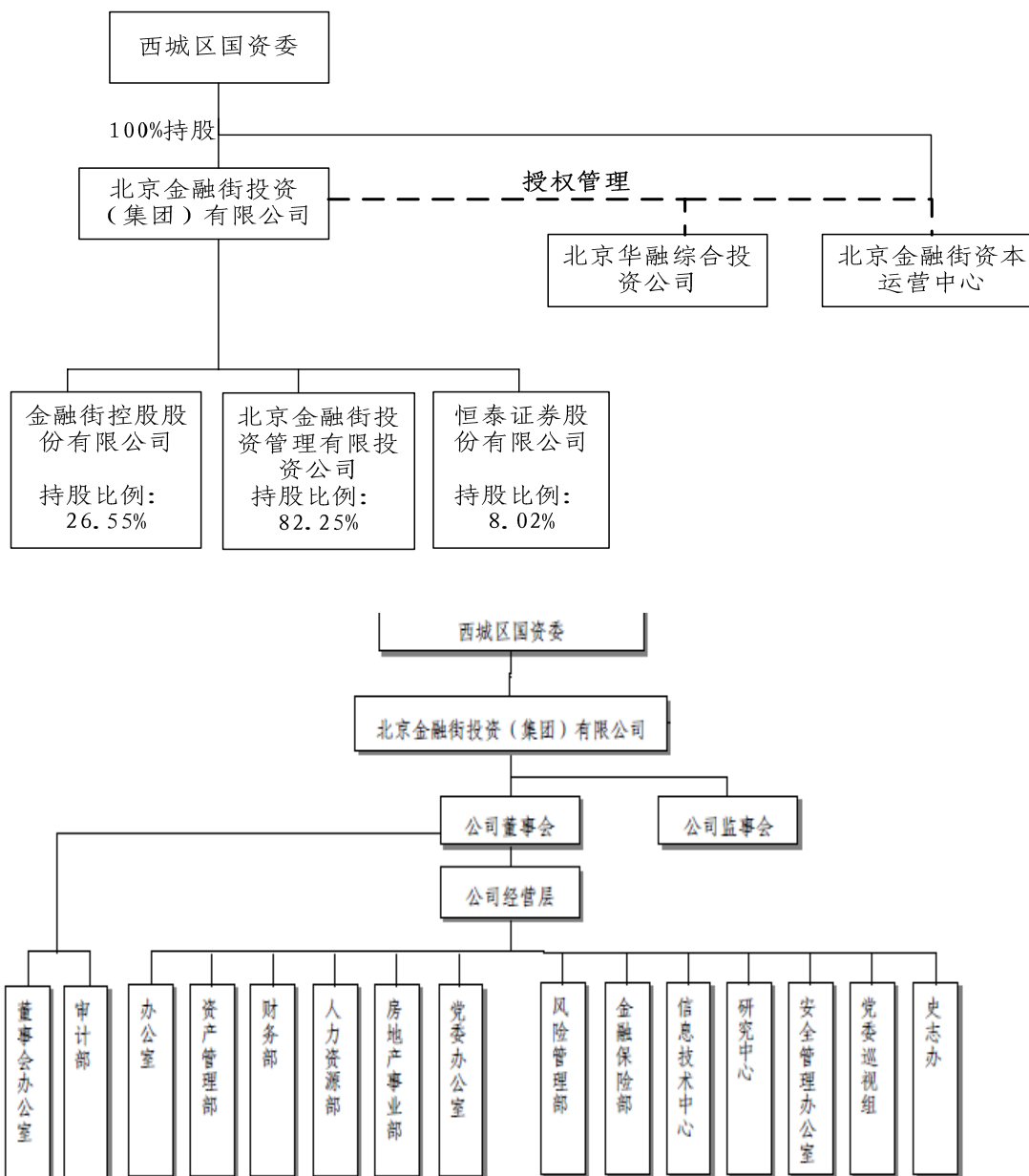
6. 抗风险能力

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、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/12 金融街”AAA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	216.51	222.99	221.24
资产总额(亿元)	1034.97	1169.45	1282.65
所有者权益(亿元)	288.41	344.93	416.48
短期债务(亿元)	152.45	133.03	84.15
长期债务(亿元)	212.72	280.54	366.02
全部债务(亿元)	365.17	413.57	450.17
营业总收入(亿元)	125.66	273.54	264.05
利润总额(亿元)	24.39	42.79	62.29
EBITDA(亿元)	34.49	57.25	74.71
经营性净现金流(亿元)	-63.70	12.27	-48.52
财务指标			
销售债权周转次数(次)	27.06	70.84	44.83
存货周转次数(次)	0.18	0.38	0.27
总资产周转次数(次)	0.13	0.25	0.22
现金收入比(%)	125.72	94.70	78.56
营业利润率(%)	30.64	28.38	33.93
总资本收益率(%)	3.64	5.61	6.63
净资产收益率(%)	5.52	8.98	11.48
长期债务资本化比率(%)	42.45	44.85	46.78
全部债务资本化比率(%)	55.87	54.53	51.94
资产负债率(%)	72.13	70.51	67.53
流动比率(%)	153.08	172.48	208.22
速动比率(%)	65.65	70.35	76.49
经营现金流动负债比(%)	-13.27	2.51	-10.82
全部债务/EBITDA(倍)	10.59	7.22	6.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.91	1.93	2.40

附件 3 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+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
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%

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

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 4 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。