

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 956 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：2015 年 6 月 25 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	222.99	221.24	209.85
资产总额(亿元)	1169.45	1282.65	1499.00
所有者权益合计(亿元)	344.93	416.48	450.69
长期债务(亿元)	280.54	366.02	440.70
全部债务(亿元)	413.57	450.17	582.61
营业总收入(亿元)	273.54	264.05	307.51
利润总额(亿元)	42.79	62.29	52.56
EBITDA(亿元)	57.25	74.71	66.19
经营性净现金流(亿元)	12.27	-48.52	-42.30
营业利润率(%)	20.74	26.85	19.61
净资产收益率(%)	8.98	11.48	8.44
资产负债率(%)	70.51	67.53	69.93
全部债务资本化比率(%)	54.53	51.94	56.38
流动比率(%)	172.48	208.22	202.81
全部债务/EBITDA(倍)	7.22	6.03	8.80
经营现金流/流动负债(%)	2.51	-10.82	-7.77

分析师

高景楠 闫蓉
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

北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为北京市西城区国资委下属的大型国有独资企业，业务范围涵盖房地产开发、商业物业运营、基础设施建设、金融保险、文化等多个板块。跟踪期内，公司继续获得西城区政府的大力支持；收入规模快速增长；资产规模较快扩张；现金类资产充足，资产质量良好。但联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司房地产合同销售规模下降；债务规模快速扩张，债务负担有所加重；短期周转压力上升；对外融资依赖程度加大；未来投资规模仍然较大等因素对其信用基本面带来的不利影响。

未来，伴随公司房地产储备项目逐步实现效益，北京金融街资本运营中心基建项目的持续推进以及文化板块整合效应的逐步发挥，公司整体实力有望持续增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“12 金融街债/12 金融街”的保障能力强。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资本金注入，规模及实力进一步增强。
2. 跟踪期内，在基础设施板块及房地产销售板块拉动下，公司收入规模快速增长。
3. 跟踪期内，公司资产规模较快扩张，现金类资产保持充足水平，公司整体资产质量良好。
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. 跟踪期内，中国房地产市场处于调整期，各地商品住宅库存高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明

显下滑。房地产行业易受宏观调控影响，联合资信将密切关注公司未来房地产销售收入的实现。

2. 跟踪期内，公司房地产业务合同销售规模有所下降，可能会对后续房地产开发业务收入的增长产生一定负面影响。
3. 跟踪期内，公司债务规模快速扩张；债务负担有所加重。
4. 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。
5. 公司经营活动净现金流持续表现为较大规模净流出，短期周转压力上升。

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“12金融街债/12金融街”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2014年底,公司的注册资本为21.8亿元人民币。

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)。

2014年,公司合并范围一级子公司无变化。截至2014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”)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26.89%),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。

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2014年底,公司资产总额1499.00亿元,所有者权益合计450.69亿元;2014年公司实现营业总收入307.51亿元,利润总额52.56亿元。

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;法人代表:王功伟。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增加11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增加4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增加6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支

出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

2014 年中国房地产市场步入调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合

理购房需求，稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

进入 2014 年，房地产行业外部大环境正在酝酿变化，众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显，土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度，如利率汇率的决定、投融资制度等的改革，都对房地产市场的发展产生了一定的影响。2014 年中国房地产市场持续低迷。其中，房地产开发方面，2014 年，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较 2013 年回落 9.3 个百分点。其中，住宅投资 6.4 万亿元，增长 9.2%，增幅较 2013 年回落 10.2 个百分点；办公楼投资 0.6 万亿元，增长 21.3%，增速较 2013 年回落 16.9 个百分点；商业营业用房投资 1.4 万亿元，增长 20.1%，增速较 2013 年回落 8.2 个百分点。2014 年，全国房屋新开工面积同比持续下降，全年全国房屋新开工面积为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中，住宅新开工面积 12.5 亿平方米，同比下降 14.4%。全国房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%。全国房屋竣工面积 10.7 亿平方米，同比增长 5.9%。房地产销售方面，全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014 年，全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米，同比下降 7.6%，销售额为 7.6 万亿元，同比下降 6.3%。分物业来看，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长。住宅销售面积为 10.5 亿平方米，同比下降 9.1%，销售额为 6.2 万亿元，同比下降 7.8%；办公楼销售面积为 2498 万平方米，同比下降 13.4%，销售额为 2944 亿元，同比下降 21.4%；商业营业用房销售面积为 9075 万平方米，同比增长 7.2%，销售额为 8906 亿元，同比增长 7.6%。房地产供求对比方面，2014 年市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20 个代表城市成交量同比下降 8.6%，供应量同比增长 3.2%，销供比为 0.82，较 2013

年的 0.93 明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，供销比仅为 0.64，与 2013 年 1.53 的水平差距较大；上海、广州、武汉也由 2013 年的供需基本平衡转为 2014 年的供大于求，供销比分别下降至 0.80、0.70、0.88。2014 年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至 2014 年 12 月底，20 个代表城市可售面积为 18782 万平方米，环比增长 1.8%，较 2013 年同期增长 25.5%，为近五年以来最高水平。

宏观调控政策方面，2014 年，在全国房地产行业整体降温的大背景下，宏观调控理念正在逐步发生变化。

首先，新常态下中央调控更注重市场化，以金融手段鼓励自住性住房消费。中央调控强调长期性及稳定性，着眼深化各项改革。新型城镇化、土地制度改革、金融制度改革等与房地产市场长期发展相关的制度建设成为两会工作报告重点。据此，2014 年中央出台房地产相关政策均以注重长期未定发展的制度建设为主，未再出台新的短期行政手段。年末中央工作会议再度未直接提及房地产，房地产调控去行政化趋势明显。中央多轮表态推进金融体制改革，货币政策注重精准定向微调。自 2014 年 4 月以来，央行明确指出了持续实施稳健的货币政策，继续深化金融体制改革，并贯彻定向调控要求；5 月 30 日，国务院常务会议提出要保持货币信贷和社会融资规模合理增长，加大“定向降准”措施力度。二季度以来，央行多次定向调整释放流动性，推进金融市场发展；年末央行对金融机构存款统计口径进行调整，拓宽存贷比指标中的存款口径从而增强整体流动性。同时监管层允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据，表明监管层对于房地产融资的态度从原来的单向打压转为双向调节，中型房企的资金压力得到缓解。此外，支持自住性刚需，差别化信贷政策自 2010 年以来首度放松。9 月 30 日，央行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好

住房金融服务工作的通知》（以下简称“930 新政”），对个人住房贷款需求的支持力度大幅提升：首套房贷利率下限重回基准利率的 0.7 倍；已有一套住房并已结清相应购房贷款后再次申请贷款的，银行执行首套房贷款政策。上述对首套房“认贷不认房”界定标准较此前“认贷又认房”大幅放宽。

其次，限购退出后金融财政政策主导，地方政策因地因时多轮灵活调整。2014 年初，各地房地产市场持续分化，热点一二线城市仍在加强监管；二季度以来多个城市陆续取消限购，仅五市（北京、上海、广州、深圳、三亚）未放开；三季度各地限购放开步伐加快，或定向或全面取消限购，同时限购放松力度也逐渐加大，多个城市出现再次调整，限购政策由局部调整向全面放开。

此外，金融信贷、公积金政策跟进调整，财税补贴鼓励自住刚需。地方政策调整更加灵活，重点加大信贷支持力度，三季度以来，限购集中退出，部分城市短期成交回升，但仍未扭转整体下行趋势。在经济偏弱、旺季不旺的背景下，以信贷为主的利好政策陆续出台，意在扭转市场预期，刺激市场需求。9 月底央行“930 新政”出台后，地方信贷政策放松成大势。全国多地调整公积金政策，降门槛、增额度促进需求释放。继三季度取消限购、“930”新政放松信贷后，通过公积金支持自住需求成为各地进一步调整的主要手段。10 月 9 日中央出台《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，随后多个省市陆续跟进。据不完全统计，2014 年以来对公积金调整放宽的省市已近 40 个。同时在央行降息后，各地相应央行要求，公积金贷款利率普遍下调 0.25 个百分点。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。11 月《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指

导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015 年一季度，在延续 2014 年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足背景下，宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构，房地产方面则积极聚焦于促销费，鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息，降低二套房首付，构建宽松的金融信贷环境，减轻购房压力，提升消费能力。两会定调稳定住房消费，中央地方供需两端政策齐出，刺激需求促进库存去化，改善性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是 2015 年房地产政策的主要基调，未来货币政策仍有望趋于宽松，地方或可因城施策出台进一步刺激措施。从行业相关指标看，自 2014 年下半年多重政策推动下，2015 年一季度，市场成交回暖，供需呈现双增长，成交增幅高于供应，带动销供比小幅增长，20 个代表城市成交量同比增长 6.5%，供应量同比增长 3.8%，销供比为 1.1，同比小幅增长 0.03。库存方面，据初步统计，截至 2015 年 3 月底，20 个代表城市可售面积为 17348 万平方米，环比下降 1.8%，较 2015 年 1 月的高点回落 3.7%，但从绝对量来看，库存仍位于历史较高水平。

总体看，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，全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下，宏观调控政策导向促房地产市场化转型，深化改革建立长效机制推进稳增长。自 2014 年下半年，连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策，使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，因此市场难以呈现爆发式增长。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；

房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

2. 区域经济环境

北京市是中华人民共和国的首都，全国政治、文化和国际交往中心，也是中国陆空交通的总枢纽。北京市位于华北平原北端，东南局部地区与天津市相连，其余为河北省所环绕。

根据《北京市 2014 年国民经济和社会发展统计公报》，2014 年，北京市实现地区生产总值 21330.8 亿元，比上年增长 7.3%，其中，第一产业增加值 159 亿元，下降 0.1%；第二产业增加值 4545.5 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 16626.3 亿元，增长 7.5%。2014 年，北京实现工业增加值 3746.8 亿元，比上年增长 6.0%，其中，规模以上工业增加值增长 6.2%；全年完成全社会固定资产投资 7562.3 亿元，比上年增长 7.5%，其中，第三产业投资 6681.6 亿元，增长 9.5%。北京市经济平稳发展，经济质量和产业结构不断优化。

房地产开发方面，2014 年，北京市完成房地产开发投资 3911.3 亿元，比上年增长 12.3%。其中，住宅投资 1962 亿元，增长 13.8%；写字楼投资 750.2 亿元，增长 22.6%；商业、非公益用房及其他投资 1199.1 亿元，增长 4.5%。全年新开工、筹集各类保障性住房 10.1 万套，竣工 10.7 万套，配租配售 4.4 万户。

同期，北京市居民收入水平随经济发展稳步提高。2014 年，全市城镇居民人均可支配收入 43910 元，扣除价格因素后，较上年增长 7.2%，农村居民人均纯收入 20226 元，扣除价格因素后，较上年增长 10.3%。

伴随着北京市经济稳步发展，其财政实力进一步增强。2014 年，北京市全年完成地方公共财政预算收入 4027.2 亿元，比上年增长 10.0%；其中，增值税 646.7 亿元，增长 12.5%；

营业税 1068.6 亿元，增长 3.3%；企业所得税和个人所得税 915.8 亿元和 383.5 亿元，分别增长 14.2%和 14.9%。稳健的财政收入为城市建设奠定了良好的经济基础。

从西城区的情况看，2014 年西城区实现地区生产总值 3052.3 亿元，比上年增长 7.6%。其中，第二产业实现增加值 297.8 亿元，比上年增长 8.1%；第三产业实现增加值 2754.5 亿元，比上年增长 7.6%，占地区生产总值的比重达到 90.2%。全年完成公共财政预算收入 372.8 亿元，比上年增长 9.0%。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 331.4 亿元，占全区公共财政预算收入的 88.9%。

总体看，跟踪期内，北京市经济稳步增长，产业结构不断优化，财政实力进一步加强；西城区作为北京市的重要行政区划，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。随着西城区国资委股权注入，资本运营中心目前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，金融街控股具有包括写字楼、住宅、公寓、商城、酒店等不同业态的丰富产品线。跟踪期内，金融街控股凭借自身丰富的商务地产开发运营经验，进一步拓展业务区域，2014 年，新增上海、广州区域，并在全国范围内已具有较高的品牌美誉度，形成了独特的竞争优势，截至 2014 年底，金融街控股拥有总建筑面积约 833 万平方米的可开发项目，其中地上建筑面积约 659 万平方米。金融街控股以“商务地产开发为主导、持有优质物业经营”为主要业务模式，自持物业资源的稀缺性及优越的地理位置及使其保持了很高的出租率及租金水平；同时，逐步增长的企业扩张和入驻的需求使得金融街区域继续拓展，释放出来的位于核心区域的较大规模优质土地有望进一步提升其资产质量，截至 2014 年底，金融街控股拥有总建筑面积约 74 万平方米的自持物业，其中地上建筑面积约 52 万平方米。

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注资支持。

截至 2014 年底，公司实收资本 158.37 亿元，较上年底增加 7.61 亿元，包括：①2014 年，根据北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会文件（西国资发[2014]13 号）的批

复，公司取得西城区国资委增加注册资本金3000万元。②2014年西城区国资委以货币出资方式对北京金融街资本运营中心合计增资73117万元，主要用于支持天桥艺术中心项目及白塔寺旧城保护项目。

总体来看，跟踪期内，公司继续获得股东资本金注入，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年开始，公司对主营业务板块进行了如下划分：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。

2014年，公司主营业务收入同比大幅增长30.85%，主要系华融基础以及金融街控股收入实现较快增长所致。受华融基础基础设施建设业务毛利率较低影响，公司主营业务毛利率由2013年的38.28%下降至27.93%。

此外，公司下属子公司长城保险2014年实现保险业务收入24.29亿元，与上年的26.73亿元相比略有下降，但受大规模的再保险业务分出保费同时冲减已赚保费和赔付支出净额影响，2014年公司保险业务反映在已赚保费和赔付支出净额的金额分别为-5.61亿元和-22.07亿元。2014年，保险业务已赚保费扣除退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金、保单红利支出后的净利润为2.38亿元，较上年的3.12亿元有所下降。

表1 2013~2014年公司主营业务收入及利润构成

(单位：亿元)

项 目	2013 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
产业园区服务业	157.06	39.16%	233.44	26.19%
物业经营与管理业	35.02	52.80%	28.47	55.84%
金融服务业	2.46	78.50%	1.74	43.28%
文化产业	1.23	54.64%	1.60	52.98%
商业住宅	40.63	18.32%	44.87	17.49%
其他	0.94	84.76%	0.45	54.48%
主营业务小计	237.35	38.28%	310.58	27.93%

资料来源：公司提供

注：金融服务业收入统计不包含公司保险业务收入。

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。2014年华融基础基础设施建设收入70.48亿元，较上年的11.04亿元显著增长，主要系2014年有较大规模的土地出让收入及对接安置房收入所致。

收入实现方面，①2014年，华融基础开发的西城区金融主中心区华嘉金融中心土地一级开发项目完成挂牌出让。该地块于2013年底前已完工，2014年完成出让，按照土地整理成本+8%管理费的模式，华融基础获得开发建设补偿款合计26.87亿元。②2014年，华融基础子

公司金晖置业开发的西城区旧城保护定向安置用房项目实现收入42.18亿元，该项目建筑面积129.5万平方米，可售面积518750平方米，已回笼资金54.23亿元。由于2014年销售的项目大多为现房，因此当期得以确认收入。此外，少量部分为预售。该项目为金晖置业目前的主要项目，目前一期已完成，二期已接近尾声。

在建项目方面，截至2014年底，公司主要在建基础设施项目如下表。其中，未来投资规模较大的项目主要为菜西项目和广安项目。此外，天桥项目为综合性项目，除天桥艺术中心项目外，还有多个子项目，目前尚未正式启动。预计未来天桥综合项目总体投资规模较大，为公司未来几年工作重点。总体看，公司基础设施板块未来投资规模较大。

此外，华融基础还有政府委托代建项目35中项目。目前项目已基本结束，还有小部分音乐厅、地库等任务。预计2015年底交付。该项目为政府出资项目，公司收取代建管理费。

表2 公司主要在建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	项目性质	总投资额	2014年投资额	截至2014年底累计投资额
华嘉金融中心土地一级开发项目	土地一级开发	26.87	4.18	24.65
菜西项目	危房改造	40.89	0	5.53
广安联合储备项目	土地一级开发	57.01	12.33	26.44
天桥艺术中心项目	公建项目	5.69	3.18	3.55
西城区旧城保护定向安置房一期项目	保障房	48.86	8.19	48.32
西城区旧城保护定向安置房二期项目	保障房	39.26	8.66	32.69
合计	--	218.5	36.54	141.18

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，受开发土地挂牌出让及安置房收入大幅增加影响，公司基础设施业务收入大幅增长，对公司整体收入规模提升作用显著。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。业务区域继续以北京为重点，同时向天津、重庆以及惠州等一、二线城市扩张，跟踪期内，金融街控股业务区域新增上海和广州。

2014年，面对国内房地产行业全面降温的大背景，金融街控股顺势调整开发节奏，全年

完成开复工面积 315 万平方米，同比下降 22.03%。其中，由于公司加大一线城市投资力度，以实现区域结构的优化，当年新开工面积 115 万平方米，同比增长 38.55%，增长主要来自北京、上海和广州。2013 年公司集中竣工较多项目，2014 年竣工面积为 132 万平方米，同比相应下降 35.92%。

表 3 金融街控股房地产板块主要指标

(单位: 万平方米, 亿元)

指标	2013 年	2014 年
开复工面积	404	315
其中: 新开工面积	83	115
竣工面积	206	132
合同销售面积	86	60
合同销售金额	225	130

资料来源: 公司提供

房地产销售方面, 金融街控股销售区域主要集中在北京区域, 涵盖商务和住宅地产等高价产品。金融街控股商务地产主要以整售定制为主, 且交易方多为金融类企业以及大型企业, 项目销售和回款较有保障。但随着房地产行业景气度弱化, 2014 年, 金融街控股合同销售面积为 60 万平方米, 同比下降 30.23%, 当期实现合同销售金额 130 亿元, 同比下降 42.22%, 合同销售面积及合同销售金额均有较大幅度的下降。从产品类型来看, 跟踪期内, 金融街控股商务地产合同销售金额约为 73.4 亿元, 同比下降 51%, 主要原因是部分项目受前期手续制约未按计划达到销售条件、部分大客户决策周期较长影响销售签约; 住宅合同销售金额约为 56.3 亿元, 同比下降 26%, 主要原因是房地产市场整体下行、大户型产品去化较慢影响销售签约。从地区分布来看, 跟踪期内, 金融街控股北京地区、天津地区、重庆地区和惠州地区合同销售金额分别为 90 亿元、22 亿元、12 亿元和 6 亿元, 占总合同额的比重分别为 69.23%、16.92%、9.23%和 4.62%。从结转销售收入来看, 2014 年, 金融街控股房地产开发板块实现收入 207.83 亿元, 同比增长

10.73%, 但受项目营业成本上升以及销售价格下滑影响, 该业务毛利率为 28.55%, 同比下降 7.43 个百分点。

表 4 金融街控股房地产销售主要指标

(单位: 万平方米、亿元)

区域	2013 年		2014 年	
	合同销售面积	合同销售金额	合同销售面积	合同销售金额
北京地区	48	161	29	90
天津地区	15	43	10	22
重庆地区	14	11	16	12
惠州地区	9	9	5	6

资料来源: 公司提供

在建项目方面, 截至2014年底, 金融街控股主要在建房地产项目共10个, 其中北京地区3个, 天津地区3个, 重庆地区1个, 广州地区2个, 上海地区1个, 合计总投资681.81亿元, 截至2014年底, 已累计完成投资443.66亿元(根据项目处于在建、竣工或已结转状态, 相应部分计入存货—开发成本、存货—开发产品或营业成本科目), 尚需投资238.15亿元。公司房地产开发板块在建项目尚需投资规模大。

土地储备方面, 2014 年以来, 土地市场趋于理性, 金融街控股把握项目投资机会, 通过并购、招拍挂等方式继续加大重点城市土地储备力度, 积极补充快速周转型项目; 2014 年, 金融街控股分别在北京、上海、广州、天津、重庆等地获取项目 12 个, 实现权益投资额 160 亿元, 新增土地储备建筑面积 192 万平方米。其中, 2014 年 2 月金融街控股通过股权收购方式在上海获取 2 个新项目; 2014 年 2 月和 7 月在广州通过拍卖获得 3 个新项目; 同时, 金融街控股继续在重庆、天津、北京进行项目拓展。

表 5 金融街控股土地储备情况

指标	2013 年	2014 年
新拓展项目(个)	2	12
新增土地储备建筑面积(地上万平方)	48	192

米)		
土地投资金额(亿元)	41.00	160
新增土地楼面均价(元/平方米)	8461	8333

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，公司依托其品牌优势及区域优势，房地产开发业务收入保持稳定增长，但受成本上升及销售价格下滑的影响，该业务盈利空间有所收窄；公司合同销售规模有所下降，但与此同时，借助土地市场的理性回归，公司在进一步深耕原有优势区域基础上，择机适度加大一线城市和区域中心城市土地储备，不断拓展开发区域，完善开发业务的多元化结构，为公司整体竞争能力及抗风险能力的稳定提升提供一定支撑力。联合资信同时关注到，跟踪期内，公司合同销售规模的下降可能会对后续房产开发业务收入的增长产生一定负面影响，公司在建房地产开发项目尚需投资规模大，使其未来面临较大的筹资压力。

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也有部分酒店餐饮及物业租赁业务。

金融街控股确立了“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2014年底，金融街控股持有的物业建筑面积合计73.51万平方米，主要分布于北京、天津两地。2014年，金融街控股全年实现租赁和经营收入12.09亿元，较上年的11.06亿元平稳增长。

另外，2014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9.07亿元，同比大幅下降47.75%，主要系资本运营中心子公司华兴商贸全部股权于2013年底无偿划转至北京天恒置业集团（西国资发〔2013〕26号文），导致物业收入大幅下降所致。

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。

截至2014年底，长城保险已设立北京、四川、山东、湖北、青岛、河南、河北、江苏、天津、广东、湖南、安徽等十二家分公司，分支机构数量超过200个，筹建资产管理公司的申请获得保监会批复，为开拓融资渠道、更有效的协同整合系统资源提供了条件。2014年长城保险总资产规模已接近200亿元，并已连续三年盈利。

2014年，公司实现保险业务收入24.29亿元，与上年的26.73亿元相比略有下降；保险业务已赚保费扣除退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金、保单红利支出后的净利润为2.38亿元，较上年的3.12亿元有所下降。

4. 文化产业

2014年9月，根据西国资复〔2014〕65号文件，同意北京天桥盛世文化发展有限公司更名为北京天桥盛世投资集团有限责任公司（以下简称“天桥盛世”），同时，北京华融综合投资公司以所持北京华融文化投资有限公司全部股权、北京华融基础设施投资有限责任公司以所持北京正光房地产开发有限公司全部股权对天桥盛世出资。天桥盛世作为公司二级公司管理，自此，公司初步实现了文化业务的统筹整合。

2014年，公司文化产业持续改善经营业绩，在毛利率保持较高水平的基础上，收入由上年的1.23亿元增加至1.60亿元。其中影院连锁业务方面，公司主要投资项目为首都电影院，正式运营的有西单店、金融街店、昌平店和天津店4家，2014年分别实现票房收入8863万元、2104万元、1858万元和1575万元。2014年，西单影院票房收入再创新高，继续保持全国前三地位，较2013年增长21.48%；金融街店票房收入同比

增长26.75%；昌平店和天津店均为2013年12月开始对外营业。

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 6 个，总投资额约 218.58 亿元，截至 2014 年底已累计投资 141.18 亿元，未来仍需投资 77.4 亿元。金融街控股在建房地产项目总投资 681.81 亿元，截至 2014 年底已累计完成投资 443.66 亿元，尚需投资 238.15 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2014年底，上述两项目已分别完成投资约48.32亿元和32.69亿元，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 2014 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。2014 年，公司合并范围一级子公司无变化。

2014 年，财政部发布了“财会[2014]6 号、7 号、8 号、10 号、11 号、14 号、16 号及 23 号”，对企业会计准则进行了修订，公司于 2014 年 7 月 1 日开始执行前述除金融工具列报准则（财会[2014]23 号）以外的 7 项新颁布或修订的企业会计准则，在编制 2014 年度财务报告时开始执行金融工具列报准则，并根据各准则衔接要求进行了调整，对 2014 年度财务报表相关项目及金额的影响主要为：（1）将对被投资单

位不具有共同控制或重大影响，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的股权投资由长期股权投资调入可供出售金融资产科目核算，涉及金额 15.28 亿元。（2）根据财务报表列报 2014 年修订标准，对其他综合收益进行了列报，将部分资本公积调入其他综合收益，涉及金额 3.99 亿元。总体看，2014 年会计政策的变更对公司部分科目调整产生一定影响，但影响不大，公司跟踪期内财务数据可比性好。

截至 2014 年底，公司资产总额 1499.00 亿元，所有者权益合计 450.69 亿元；2014 年公司实现营业总收入 307.51 亿元，利润总额 52.56 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司营业总收入同比增长 16.46%，达到 307.51 亿元。其中，营业收入 313.12 亿元，同比增长 31.29%，主要系基础设施业务及房地产业务快速增长所致；已赚保费 -5.61 亿元，主要系分出保费由上年的 1.12 亿元显著上升至 29.89 亿元所致。2014 年，不含保险业务的营业利润率为 19.61%，受盈利能力较弱的基础设施业务收入规模及占比大幅上升影响，营业利润率较上年下降 7.24 个百分点。2014 年，公司公允价值变动收益及投资收益合计 21.87 亿元，较上年的 23.35 亿元略有下降。2014 年，公司实现营业利润 51.33 亿元，同比下降 17.05%，主要系保险业务盈利规模下滑所致。受此影响，2014 年，公司实现利润总额和净利润分别为 52.56 亿元和 38.05 亿元，同比分别下降 15.61%和 20.43%。

总体来看，跟踪期内，在基础设施板块及房地产销售板块拉动下，公司收入规模实现快速增长；但受保险业务盈利下滑影响，利润呈一定程度下降。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2014 年受收入规模大幅增长影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增长 28.94%。2014 年现金收入比为

86.98%，较上年上升 8.42 个百分点，但受结转上年度预收款项仍较多以及本期应收账款较快增长影响，公司现金收入比水平仍不高。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，2014 年，公司经营活动现金净流量仍表现为较大规模的净流出，净流出额为 42.30 亿元，公司经营获现能力有待提高。

从投资活动看，2014 年公司投资活动现金流量净额由上年的净流入 8.31 亿元变为净流出 84.51 亿元，一方面系由于金融街控股通过收购股权加大土地储备规模导致 2014 年公司取得子公司及其他营业单位支付的现金显著增加，另一方面公司投资支付的现金大幅增长至 179.79 亿元，主要为金融街控股长城保险投资支付的现金大幅增长所致。

2014 年，公司筹资活动前现金流表现为净流出 126.81 亿元，与上年 40.21 亿元净流出规模相比显著增加，公司对外部融资的依赖加大。

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收到的现金以及收到其他与筹资活动有关现金，2014 年公司筹资活动现金流入量为 986.14。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付其他与筹资活动有关现金。2014 年公司筹资活动净现金流为 115.20 亿元，较上年的 38.29 亿元显著增长。

总体上看，跟踪期内，公司经营及投资活动现金流均表现为较大规模的净流出，公司对外部融资依赖程度加大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 1499.00 亿元，同比增长 16.87%，主要系存货大幅增长所致。受此影响，流动资产占总资产的比重进一步增加 0.82 个百分点，至 73.63%，非流动资产占比为 26.37%。

截至 2014 年底，公司流动资产 1103.72 亿

元，同比增长 18.18%，流动资产构成仍以货币资金（占 18.69%）和存货（占 65.75%）为主。

截至 2014 年底，公司货币资金 206.28 亿元，同比下降 5.33%，银行存款占 93.98%；应收账款 21.32 亿元，较上年增加 14.67 亿元，主要系金融街控股商业地产项目金融街（月坛）中心项目结利应收尾款规模较大所致；预付款项 59.78 亿元，主要为金融街控股预付地价款；其他应收款 30.09 亿元，同比增长 94.91%，主要为往来款，其中 1 年以内占比 83.36%，1-2 年占比 5.03%，2-3 年占比 1.23%，3 年以上占比 10.38%；存货 725.71 亿元，同比增加 134.82 亿元，主要系金融街控股土地及房地产项目投资加大以及资本运营中心基础设施业务投入增加所致。

非流动资产方面，2014 年底，公司非流动资产 395.28 亿元，同比增长 13.36%。其中，会计准则调整导致可供出售金融资产快速增长以及长期股权投资快速下降；持有至到期投资 63.36 亿元，同比增长 8.01%，系公司持有的国债、金融债、企业债、次级债等；投资性房地产 148.58 亿元，同比增长 21.21%，系金融街控股所持月坛项目竣工转入以及原有项目公允价值增加所致；其他非流动资产 56.92 亿元，同比显著增长 72.56%，主要系定期存款增加所致。

截至 2014 年底，公司资产中用于担保、抵押质押等所有权受限资产账面价值为 350.75 亿元，占同期公司资产总额的 23.40%。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模继续较快扩张，资产结构仍以流动资产为主；现金类资产保持充足水平；存货快速增长，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。公司整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益 450.69 亿元，同比增长 8.22%，主要源于实收资本、未分配利润和其他综合收益的增加。其中，2014

年底公司实收资本增加 7.61 亿元，系西城区国资委分别对公司及资本运营中心增资 0.30 亿元和 7.31 亿元。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 63.46%，资本公积占 10.58%，盈余公积占 1.15%，未分配利润占 22.29%，其他综合收益占 2.52%，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2014 年底，公司负债合计 1048.31 亿元，同比增长 21.03%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券增加所致。2014 年底公司负债结构与上年底基本一致，流动负债占 51.91%，非流动负债占 48.09%。

截至 2014 年底，公司流动负债 544.22 亿元，同比增长 21.33%。其中，短期借款由 20.29 亿元大幅下降至 2.68 亿元；其他应付款由 33.62 亿元增加至 77.00 亿元，主要系往来款增加所致；一年内到期的非流动负债由 63.86 亿元显著增加至 139.23 亿元。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 504.08 亿元，同比增长 20.70%，主要系长期借款和应付债券增加所致，分别较上年底增加 22.46 亿元和 52.22 亿元。

跟踪期内，公司有息债务快速增长至 582.61 亿元，增幅达 29.42%，其中，长期债务占 75.64%，短期债务占 24.36%，公司债务结构以长期债务为主。

截至 2014 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.93%和 56.38%，分别较上年底增长 2.40 个百分点和 4.44 个百分点。

总体来看，跟踪期内公司债务规模快速扩张，债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 202.81%和 69.46%，均较上年有所下降；由于经营性净现金流仍表现为较大规模的净流出，公司经营现金流动负债比为-7.77%。考虑到公司现金类资

产充裕，对短期债务覆盖程度较高，公司短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标看，受利润下滑影响，2014 年公司 EBITDA 同比下降 11.40%，加之债务规模的快速扩张，全部债务/EBITDA 由上年的 6.03 倍上升至 8.80 倍，公司整体偿债能力较上年有所下降。

2014 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 65.36 亿元、481.54 亿元和-42.30 亿元，分别为“12 金融街债/12 金融街”发行额度 19 亿元的 3.48 倍、25.34 倍和-2.23 倍。公司 EBITDA 和经营现金流入量对“12 金融街债/12 金融街”的保障能力强。

截至 2014 年底，公司获得银行授信额度 700 亿元，其中已使用额度 380 亿元，未使用额度 320 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2014 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。

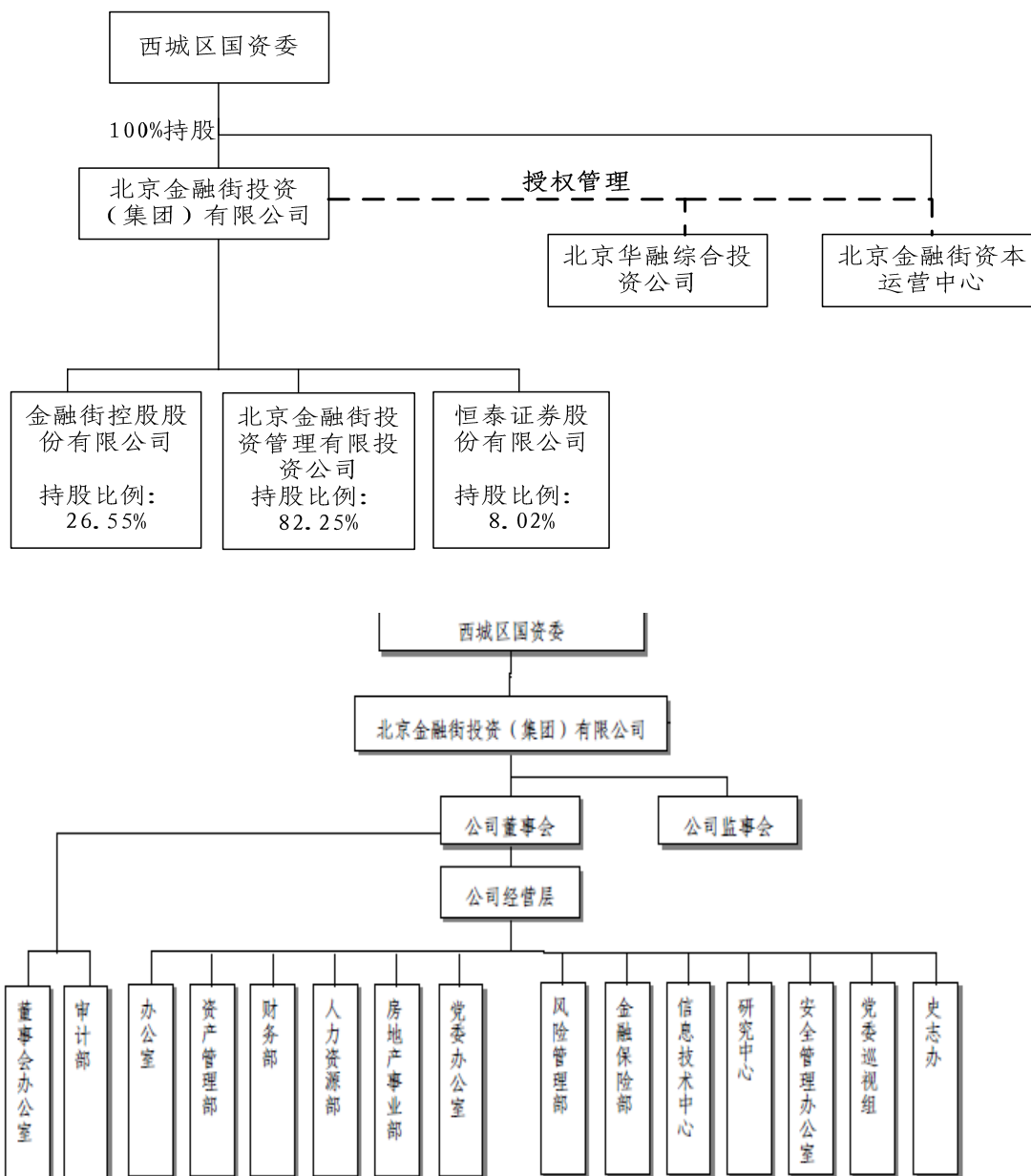
6. 抗风险能力

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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	222.99	221.24	209.85
资产总额(亿元)	1169.45	1282.65	1499.00
所有者权益(亿元)	344.93	416.48	450.69
短期债务(亿元)	133.03	84.15	141.91
长期债务(亿元)	280.54	366.02	440.70
全部债务(亿元)	413.57	450.17	582.61
营业总收入(亿元)	273.54	264.05	307.51
利润总额(亿元)	42.79	62.29	52.56
EBITDA(亿元)	57.25	74.71	66.19
经营性净现金流(亿元)	12.27	-48.52	-42.30
财务指标			
销售债权周转次数(次)	70.84	44.83	21.99
存货周转次数(次)	0.38	0.27	0.35
总资产周转次数(次)	0.25	0.22	0.22
现金收入比(%)	94.70	78.56	86.98
营业利润率(%)	20.74	26.85	19.61
总资本收益率(%)	5.61	6.63	4.61
净资产收益率(%)	8.98	11.48	8.44
长期债务资本化比率(%)	44.85	46.78	49.44
全部债务资本化比率(%)	54.53	51.94	56.38
资产负债率(%)	70.51	67.53	69.93
流动比率(%)	172.48	208.22	202.81
速动比率(%)	70.35	76.49	69.46
经营现金流动负债比(%)	2.51	-10.82	-7.77
全部债务/EBITDA(倍)	7.22	6.03	8.80

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/营业收入×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 中长期债券信用等级的定义

注：根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级。