跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1012 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）有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“12金融街债/12金融街”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十八日

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

跟踪评级时间：2016 年 6 月 28 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	221.24	209.85	298.36
资产总额(亿元)	1282.65	1499.00	1846.37
所有者权益合计(亿元)	416.48	450.69	567.93
长期债务(亿元)	366.02	440.70	612.18
全部债务(亿元)	450.17	582.61	754.94
营业总收入(亿元)	264.05	307.51	220.50
利润总额(亿元)	62.29	52.56	43.16
EBITDA(亿元)	74.71	66.19	58.84
经营性净现金流(亿元)	-48.52	-42.30	-45.27
营业利润率(%)	26.85	19.55	20.45
净资产收益率(%)	11.48	8.44	5.49
资产负债率(%)	67.53	69.93	69.24
全部债务资本化比率(%)	51.94	56.38	57.07
流动比率(%)	208.22	202.81	247.92
全部债务/EBITDA(倍)	6.03	8.80	12.83
经营现金流动负债比(%)	-10.82	-7.77	-8.53

分析师

李苏磊　文 中
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，公司持续获得西城区政府资本金注入；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，公司收入规模下降，债务规模快速扩张，对外融资依赖程度加大等因素可能带来的不利影响。

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（以下简称“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. 公司资产规模较快扩张，现金类资产大幅增长，公司整体资产质量良好。
3. 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，受政府政策调控影响，房地产行业景气度有所波动；商业地产受区域经济、居民消费水平影响大，部分二、三线城市商业物业供大于求矛盾突出，公司部分项目或将面临一定市场风险。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速扩张；债务负

担持续加重。

3. 公司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。
4. 公司经营活动净现金流持续表现为较大规模净流出。

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。公司初始注册资本 21.00 亿元，经过多次增资，截至 2014 年底，公司的注册资本为 21.80 亿元人民币，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”）。2015 年，公司根据西城区国资委批复文件，先后增加资本金 0.30 亿元和 6.00 亿元；截至 2015 年底，公司注册资本 21.80 亿元，实收注册资本金 28.10 亿元，其中新增部分 6.30 亿元正在办理工商变更手续。

公司经营范围包括投资及资产管理；投资咨询；企业管理；承办展览展销活动；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）。

2015 年公司合并范围一级子公司无变化。截至 2015 年底，公司拥有 3 家控股二级子公司，包括全资控股的北京金融街投资管理有限公司（以下简称“金融街投资公司”）和北京金融街集团财务有限公司（以下简称“金融街财务公司”），以及相对控股的上市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 27.89%）。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”）和资本运营中心进行托管，对其拥有实际控制权。

公司设立有董事会办公室、财务部、风险审计部、房地产事业部、金融保险部等 14 个职能部门。

截至 2015 年底，公司资产总额 1846.37 亿元，所有者权益合计 567.93 亿元；2015 年公司实现营业总收入 220.50 亿元，利润总额 43.16 亿元。

公司注册地址：北京市西城区高梁桥路 6 号 5 号楼 6 层 A 区（T4）06A2；法人代表：王功伟。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发

挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

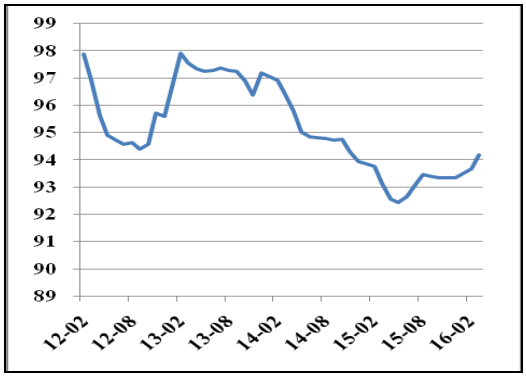
2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

2014 年的中国房地产市场处于调整期，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；中央政策以“稳”为主，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 2015 年，在延续上年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。

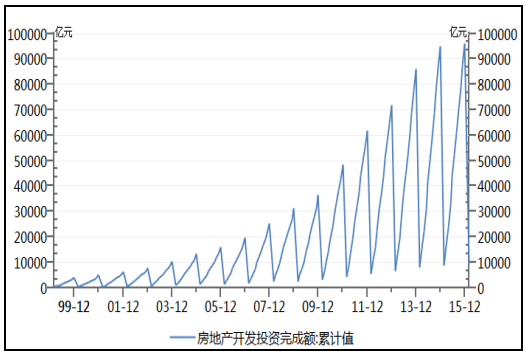
图 1　2012 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

房地产投资：2014 年，全国房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较上年回落 9.3 个百分点，创近五年新低；其中住宅投资 6.4 万亿元，同比增长 9.2%（较上年回落 10.2 个百分点），商业营业用房和办公楼投资增速分别为 20.1%和 21.3%（分别较上年回落 8.2 个和 16.9 个百分点）。2015 年，开发投资增速进一步回落，全年房地产开发投资 9.60 万亿元，同比增长 1.0%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 0.4%。

图 2 房地产开发投资完成额



资料来源：Wind 资讯

房屋开工/竣工面积：新开工面积增速持续下降，2014 年为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中住宅新开工 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%。2015 年，全国房屋新开工面积 15.4 亿平方米，同比下降 14.0%，其中住宅新开工面积 10.7 亿平方米，同比下降 14.6%。

房地产销售：受政策因素影响，销售增速呈现先降后升。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%，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（10.5 亿平方米）同比下降 9.1%，销售额（6.2 万亿元）同比下降 7.8%，办公楼的销售面积和销售额同比分别下降 13.4%和 21.4%（2498 万平方米和 2944 亿元），商业营业用房的销售面积和销售额同比分别增长 7.2%和 7.6%（9075 万平方米和 8906 亿元）。2015 年，受益利好政策的刺激，地产销售呈温和回暖，70 个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，全国商品房销售面积为 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，销售额为 8.73 万亿元，同比增长 14.4%。

2016 年 1~2 月，全年房地产开发投资 9051.79 亿元，同比增长 3.00%，其中住宅投资 6027.52 亿元；房屋施工面积 60.35 亿平方米，同比增长 5.90%，其中住宅施工面积 41.46 亿平方米；房屋新开工面积 1.56 亿平方米，同比增长 9.70%；竣工面积 1.39 亿平方米，同比增长 28.90%。销售方面，2016 年 1~2 年，全国商品房销售额 8576.81 亿元，同比增长 43.60%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016 年以来，中国房地产市场延续回暖趋势。

2015 年，中国房地产市场区域分化仍较为严重，整体仍呈现供大于求，库存升至历史高位。其中，一线城市仍房价畸高，部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高，房价承压。同期的土地成交市场偏弱，全国房地产开发企业土地购置面积为 22811 万平方米，同比下降 31.70%，降幅扩大；土地成交价款为 7622 亿元，同比下降 23.9%。分季度看，随着销售好转，2~4 季度土地购置面积降幅逐步小幅收窄，全年土地投资呈现出前低后高的走势。

近年来，房地产贷款稳步上升，保障房信贷支持力度加大：2014 年，房地产贷款余额 17.37 万亿元，同比增长 18.9%，无论是开发型还是消费型房地产贷款均呈上升态势。2015 年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为 21.0 万亿元，同比增长 21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款 3.6 万亿元，较上年增加 8434 亿元，占各项贷款新增额的 30.6%，较上年有所扩大。保障房信贷方面，截至 2015 年底，全国保障性住房开发贷款余额为 1.8 万亿元，同比增长 59.5%（增速提升 2.3 个百分点）；全年新增 6761.3 亿元，占同期房产开发贷款增量

的 92.7%，较上年提高 37.7 个百分点。

2015 年，国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015 年 2 月 5 日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015 年 3 月 1 日起，央行年内首次降息 0.25 个百分点。2015 年 3 月 30 日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为 40%，首套房公积金贷款首付降为 20%，二套房公积金贷款首付降为 30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由 5 年调整为 2 年以上。2015 年 4 月 20 日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015 年 5 月 11 日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了 5.65%，住房公积金贷款利率调整到 3.75%。2015 年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015 年 10 月 29 日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016 年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2 月 2 日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点。2 月 19 日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的住房对外销售的，免征营业税。

总体看，2015 年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。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 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，北京市实现地区生产总值 22968.6 亿元，比上年增长 6.9%。其中，第一产业增加值 140.2 亿元，下降 9.6%；第二产业增加值 4526.4 亿元，增长 3.3%；第三产业增加值 18302 亿元，增长 8.1%。2015 年，北京实现工业增加值 3662.9 亿元，比上年增长 0.9%。其中，规模以上工业增加值增长 1.0%；全年完成全社会固定资产投资 7990.9 亿元，比上年增长 5.7%，其中，第三产业投资 7202.8

亿元，增长 7.8%。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，2015 年，北京市完成房地产开发投资 4226.3 亿元，比上年增长 8.1%。其中，住宅投资 1962.7 亿元，与上年持平；写字楼投资 906.6 亿元，增长 20.8%；商业、非公益用房及其他投资 1357 亿元，增长 13.2%。全年新开工、筹集各类保障性住房 10.8 万套，竣工 8.2 万套，公开配租配售 7.8 万户。

同期，北京市居民收入水平随经济发展稳步提高。2015 年，全市城镇居民人均可支配收入 48458 元，比上年增长 8.9%；扣除价格因素后，实际增长 7.0%。其中，城镇居民人均可支配收入 52859 元，比上年增长 8.9%；农村居民人均可支配收入 20569 元，比上年增长 9.0%。扣除价格因素后，城乡居民收入实际增速分别为 7.0%和 7.1%。

伴随着北京市经济稳步发展，其财政实力进一步增强。2015 年，北京市全年完成地方公共财政预算收入 4723.9 亿元，比上年同口径增长 12.3%。其中，增值税 716.1 亿元，增长 10.7%；营业税 1186.1 亿元，增长 11.0%；企业所得税和个人所得税分别为 1024.7 亿元和 478.1 亿元，分别增长 11.9%和 24.7%。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，2015 年西城区实现地区生产总值 3270.4 亿元，比上年增长 7.1%。其中，第二产业实现增加值 295.8 亿元，比上年下降 0.7%；第三产业实现增加值 2974.5 亿元，比上年增长 8%，占地区生产总值的比重达到 91%。全年完成公共财政预算收入 451.4 亿元，比上年增长 21.1%。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 385.6 亿元，比上年增长 16.3%，占全区公共财政预算收入的 85.4%。

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，西城区国资委为公司实际控制人。

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 2015 年底，公司拥有金融街投资公司、金融街财务公司和金融街控股三家控股二级子公司。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，资本运营中心下属北京华融基础设施投资有限责任公司（以下简称“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、较高的品牌美誉度，形成了独特的竞争优势，截至 2015 年底，金融街控股拥有总建筑面积约 506.38 万平方米的可开发项目，累计已投资 619.05 亿元。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使其保持了较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2015年底，金融街控股拥有总建筑面积约82.53万平方米的自持物业，主要分布在北京、天津核心商业区。

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2015年底，公司实收资本230.28亿元，较上年底增加71.91亿元，包括：①2015年，根据北京市西城区国资委文件（西国资发【2015】17号）的批复，公司取得西城区国资委增加注册资本金3000万元。②根据2015年西城区国资委文件（西国资委【2015】62号）的批复，同意将资本运营中心的6亿元债权转为股权，相应增加资本金。③2015年资本运营中心增加实收资本71.61亿元，相关批复文件如下：西国资办发【2015】14号文件，西财企指【2015】884、888、889号文件，西财经二函【2015】346号文件，西财经二指【2015】260、634、722、982号文件，西财企国资指【2015】995号，西国资复【2015】34号文件。由于本次资本运营中心增资为分次增资，故部分增资尚未办理工商变更登记手续；此外，公司新增6.30亿元目前正在办理工商变更。

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。

跟踪期内，公司董事长王功伟、总经理鞠瑾接受组织调查，公司工作由常务副总经理主持，日常经营正常。

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人寿保险股份有限公司（以下简称“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北京天桥盛世投资集团有限责任公司（以下简称“天桥盛世”）。

2015年，公司主营业务收入194.38亿元，同比大幅下降37.41%，一方面系金融街控股大吉项目受投资规划调整和客户因素影响竣工未能交付，故未计入结转收入所致；另一方面系资本运营中心子公司金晖置业安置房源受政府调拨统筹安排影响，该项业务营业收入下降所致。受毛利率较低的华融基础基础设施建设业务比重有所下降影响，当期公司主营业务毛利率增长3.45个百分点至31.38%。

此外，公司下属子公司长城保险2015年实

现保险业务收入26.81亿元，同比增长10.38%；受此影响，同期公司已赚保费实现收入22.93亿元。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1.80亿元。

表 1　2013~2015 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	毛利率	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	140.97	26.66
物业经营与管理业	35.02	52.80	28.47	55.84	33.72	57.60
金融服务业	2.46	78.50	1.74	43.28	3.37	59.00
文化产业	1.23	54.64	1.60	52.98	1.91	51.54
商业住宅	40.63	18.32	44.87	17.49	10.65	8.25
其他	0.94	84.76	0.45	54.48	0.45	24.66
贸易收入	--	--	--	--	3.16	0.13
主营业务小计	**237.35**	**38.28**	**310.58**	**27.93**	**194.38**	**31.38**

资料来源：公司提供

注：金融服务业务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。2015 年华融基础基础设施建设收入 11.67 亿元，较上年的 70.48 亿元显著下降，主要系当年无土地出让收入，且对接安置房源 2015 年 9 月后受政府统筹安排放缓所致。

收入实现方面，公司土地一级开发项目开发周期较长，且土地出让受市场环境及政府出让计划影响较大，公司土地一级开发收入波动性较大。2014 年公司土地一级开发收入实现 26.87 亿元，系华嘉地块挂牌产生的收入，其开发模式为成本加成 8%的管理费。2015 年公司无完工土地一级开发项目，未产生土地一级开发收入。

除土地一级开发项目外，公司主要项目还有西城区旧城保护定向安置房项目（包括一期和二期）。该项目由华融基础之子公司金晖置业负责，总建筑面积 129.5 平方米。2015 年，该项目回笼资金 46.22 亿元，确认收入 11.67 亿元；截至 2015 年底，该项目已累计回笼资金 100.45 亿元，累计确认收入 53.85 亿元，其余售房款计入“预收款项”科目。

在建项目方面，截至 2015 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 2016 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	截至 2015 年底累计投资额
菜西项目	危房改造	40.89	5.53
广安联合储备项目	土地一级开	57.01	32.53
天桥艺术中心项目	公建项目	14.93	12.43
西城区旧城保护定向安置房一期项目	保障房	56.87	50.40
西城区旧城保护定向安置房二期项目	保障房	53.69	40.10
合计	--	**223.39**	**140.99**

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下降影响，公司基础设施业务收入大幅下降，对公司整体收入规模影响显著。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。

2015 年，国内尤其北京房地产行业逐渐转好，金融街控股顺势调整开发节奏，全年完成开复工面积 365 万平方米，同比增长 16.00%。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 181 万平方米，同比增长 58.23%，增长主要来自北京、上海和广州。2015 年公司竣工面积 97 万平方米，同比下降 27.42%。

表 3　金融街控股房地产板块主要指标

（单位：万平方米，亿元、元/平方米）

指标	2013 年	2014 年	2015 年
开复工面积	404	315	365
其中：新开工面积	83	115	181
竣工面积	206	132	97
合同销售面积	86	60	85
合同销售金额	225	130	150
合同销售均价	26163	21667	17647

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值产品。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。随着房地产行业景气度回暖，2015 年，金融街控股合同销售面积为 85 万平方米，同比增长 41.67%，当期实现合同销售金额 150 亿元，同比增长 15.38%，合同销售面积及合同销售金额均有较大幅度的增长。销售价格方面，2015 年公司合同销售均价同比下降 18.55%至 17647 元/平方米，主要系受散售住宅项目签约销售占比提升导致。

从产品类型来看，跟踪期内公司商务地产合同销售面积及合同销售金额约为 15 万平方米和 49 亿元，同比分别下降 31.82%和 33.78%，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；公司住宅合同销售金额约为 101 亿元，同比大幅增长 80.36%，主要受益于外部环境改善。

从地区分布来看，目前公司房地产项目区域集中度较高，一定程度降低了公司异地管理难度及成本，有利于充分发挥公司积累的项目运作经验，从而更好的实现风险管控。为规避单一市场的风险，除北京外，公司还向上海、广州、天津、重庆等一、二线城市发展业务。跟踪期内，北京地区、天津地区和重庆地区依旧为公司主要销售区域，合同销售金额分别为 69 亿元、43 亿元和 18 亿元，占总合同销售额

的比重分别为46.16%、28.45%和11.94%

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	合同销售面积			合同销售金额		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
北京地区	48	29	28.35	161	90	69
天津地区	15	10	20.50	43	22	43
重庆地区	14	16	24.60	11	12	18
惠州地区	9	5	6.29	9	6	6

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至2015年底，金融街控股主要在建房地产项目共15个，其中北京地区5个，天津地区3个，重庆地区2个，广州地区2个，上海地区1个，惠州地区2个，合计总投资864.58亿元，截至2015年底已累计完成投资619.05亿元（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245.53亿元。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，2015年，公司继续加大一线城市土地储备力度，分别在北京、上海、广州城市获取四个新项目，新增土地储备建筑面积54万平方米，权益土地投资金额约126亿元。联合资信关注到2015年下半年及2016年以来，北京、上海等城市土地市场持续火热，土地获取单价成本大幅攀升；考虑到北上广等一线城市核心区域土地属稀缺资源，未来土地拍卖价格或将进一步增长，故相较于此后的土地拍卖价格，2015年公司新获取项目土地单价成本相对较低，为公司后期项目盈利奠定一定基础。

截至2015年底，公司土地储备建筑面积合计约1195万平方米，项目储备充足。从区域分布看，一线城市土地储备建筑面积占比为37.81%（其中北京占比为22.95%），其余主要为天津和重庆，截至2015年底上述两个城市土地储备占比分别为18.92%和16.95%。

表5 金融街控股土地储备情况

（单位：个、万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2013年	2014年	2015年
新拓展项目	2	12	3
新增土地储备建筑面积	48	192	54
土地投资金额	41.00	160	129
新增土地楼面均价	8461	8333	23635
土地储备总面积	--	833	1195

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，公司房地产开发业务受增持商业物业及结算延后等因素影响，结转收入同比有所下降；且受成本上升及销售价格下滑的影响，该业务毛利率呈下降趋势。2015年，在全国房地产行业整体回暖的背景下，公司合同销售业绩有所提升，为后期收入增长提供支持。与此同时，公司在深耕原有优势区域基础上，进一步加大对一线城市土地储备获取，较为优质的土地储备为整体竞争能力及抗风险能力的稳定提升奠定基础。但公司在建项目尚需一定投资规模，且随着拟建项目开工及土地储备增加，公司面临较大融资需求。

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2015年底，金融街控股持有的物业建筑面积合计82.53万平方米，主要分布于北京、天津两地。2015年，金融街控股全年实现租赁和经营收入15.09亿元，同比增长19.00%。

另外，2015年，资本运营中心及其子公司实现商业物业运营及管理业务收入10.21亿元（包含酒店餐饮收入7.74亿元），同比增长5.26%，主要系子公司华天集团餐饮收入同比增长15.44%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2015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。长城保险不断完善客户服务体系，拓展网销、微信、职域销售等新渠道，新增有效客户9.6万人；此外，2015年长城保险获得股权投资资格，并获批成立长城财富资产管理公司，资金运用渠道进一步拓宽；及时落实保监会政策，围绕“偿二代”搭建风险管理体系，研究并稳步推进员工持股计划方案。

2015年，长城保险实现营业收入26.81亿元，同比增长10.38%；同期公司已赚保费实现收入22.93亿元。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1.80亿元。

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，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。

2015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1.60亿元增加至1.91亿元。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，2015年分别实现票房收入8274万元、2269万元、3012万元和2636万元。2015年，公司积极推进首都电影院中华店项目，截至目前，该影院各项准备工作已到位，即将开业运营；此外，首都电影院西单人保大厦和广东省工人文化馆两个项目通过“品牌输出、委托管理”的方式实现了院线的有效扩张，目前上述两个院线正在稳定推进，预计2016年内可实现开业运营。

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 5 个，总投资额约 223.39 亿元，截至 2015 年底已累计投资 140.99 亿元，未来仍需投资 82.40 亿元。金融街控股在建房地产项目合计 15 个，总投资约 864.58 亿元，截至 2015 年底已累计完成投资 619.05 亿元，尚需投资 245.53 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。截至目前，上述债券资金全部按募集资金规划使用并及时足额支付利息。

九、财务分析

公司提供的 2015 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。2015 年，公司合并范围一级子公司无变化；公司新设二级子公司金融街财务公司，用于集中管理集团及成员企业资金并统筹安排，金融街财务公司 2015 年注册资本及收入规模对公司影响极小。

2015 年，资本运营中心之子公司北京市金正资产投资经营公司 2015 年按照《企业会计准则第 38 号—首次执行企业会计准则》、《企业会计准则解释第 1 号》和《市国资委、市财政局关于执行<企业会计准则>有关事项的通知》（京

国资评价字[2007]13 号、《市国资委关于 2012 年执行<企业会计准则>有关事项的通知》(京国资评价字[2008]13 号）等有关规定，进行了期初数转换。由北京慕维森会计事务所有限责任公司出具了慕维森审字（2015）第 067 号北京市金正资产投资经营公司执行新会计准则期初数申报编专项审核报告，涉及调减未分配利润 0.43 亿元。此外，资本运营中心、北京金融街物业管理有限责任公司及其所属子公司存在部分前期差错更正，涉及金额 3.56 亿元。总体看，2015 年会计政策的变更及前期差错调整对公司部分科目调整产生一定影响，但影响较小，公司跟踪期内财务数据可比性好。

截至 2015 年底，公司资产总额 1846.37 亿元，所有者权益合计 567.93 亿元；2015 年公司实现营业总收入 220.50 亿元，利润总额 43.16 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司营业总收入 220.50 亿元，同比下降 28.53%。其中，营业收入 197.58 亿元，同比下降 36.85%，主要系公司控股子公司金融街控股大吉项目进度受影响未能结转收入和资本运营中心子公司金晖置业安置房源受政府统筹调拨影响所致；同期已赚保费 22.93 亿元，主要系当年保险业务发展较好，保费完成情况较好所致。2015 年，不含保险业务的营业利润率为 20.45%，受盈利能力较弱的基础设施业务收入规模及占比有所下降影响，营业利润率较上年增长 0.09 个百分点。2015 年，公司公允价值变动收益和投资收益分别为 22.57 亿元和 18.37 亿元，同比分别增长 115.94%和 60.96%，系公司增持金融街控股股份产生的项目收益和对长城保险的投资收益。2015 年，公司实现营业利润 42.79 亿元，同比下降 16.62%，主要系产业园区服务业务盈利规模下滑所致。受此影响，2015 年，公司实现利润总额和净利润分别为 43.16 亿元和 31.20 亿元，同比分别下降 17.89%和 17.99%。

从盈利指标来看，2015 年，公司总资本收益率及净资产收益率均有所下降，分别为 3.24%和 5.49%，同比分别下降 1.45 个和 2.95 个百分点，一方面系 2015 年下半年公司股东增资和债券发行导致权益和债务规模大幅增加所致；另一方面系 2015 年公司政府补助减少导致当期净利润下降所致。

总体来看，跟踪期内，受公司基础设施板块及房地产销售板块营业收入下滑影响，公司整体收入规模有所下降；同期保险业务规模及收入增长较快，对公司利润有一定贡献。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2015 年受收入规模下降影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 12.81%。2015 年现金收入比为 105.77%，较上年增加 18.79 个百分点，公司现金收入实现质量较好。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，2015 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 45.27 亿元，公司经营获现能力有待提高。

从投资活动看，2015 年公司投资活动现金流量净额-104.31 亿元，主要系公司投资支付的现金大幅增长至 376.54 亿元，主要是长城保险开展保险业务所进行的投资。

2015 年，公司筹资活动前现金流表现为净流出 149.58 亿元，与上年 126.81 亿元净流出规模相比有所增加，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，2015 年公司筹资活动现金流入量为 1868.58。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。2015 年公司筹资活动净现金流为 186.38 亿元，较上年的 115.20 亿元快速增长。

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 2015 年底，公司资产总额 1846.37 亿元，同比增长 23.17%，主要系存货、持有至到期投资、投资性房地产和其他非流动资产大幅增长所致。受此影响，流动资产占总资产的比重下降 2.33 个百分点，至 71.30%，非流动资产占比为 28.70%。

截至 2015 年底，公司流动资产 1316.42 亿元，同比增长 19.27%，流动资产构成仍以货币资金（占 19.39%）和存货（占 66.42%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金 255.22 亿元，同比增长 23.73%，银行存款占 98.03%；应收账款 12.55 亿元，同比下降 41.12%，主要系金融街控股商业地产项目金融街（月坛）中心项目应收尾款汇款情况良好所致；预付款项 56.76 亿元，主要为金融街控股预付地价款；其他应收款 42.81 亿元，同比增长 42.22%，主要为往来款，其中 1 年以内占比 75.81%，1-2 年占比 15.96%，2-3 年占比 2.06%，3 年以上占比 6.12%；存货 874.34 亿元，同比增加 20.48 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，截至 2015 年底，公司非流动资产 529.95 亿元，同比增长 34.07%。其中，持有至到期投资 77.92 亿元，同比增长 22.98%，系公司持有的国债、金融债、企业债、次级债等；投资性房地产 184.07 亿元，同比增长 23.89%，系金融街控股金融街中心项目写字楼改扩建部分长期持有以及原有项目公允价值增加所致；其他非流动资产 81.48 亿元，同比增长 43.15%，系保险资产管理产品增加所致。

截至 2015 年底，公司资产中用于担保、抵质押等所有权受限资产账面价值为 514.92 亿元，占同期公司资产总额的 27.89%。

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；现金类资产大幅增长；存货持续增长，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影响。公司整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 567.93 亿元，同比增长 26.01%，主要源于实收资本和未分配利润增加。2015 年底公司实收资本增加 71.91 亿元，系西城区国资委分别对公司及资本运营中心增资 6.30 亿元和 71.91 亿元；其中新增 6.30 亿元和部分资本运营中心增资正在办理工商变更手续。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 67.54%，资本公积占 8.98%，盈余公积占 0.90%，未分配利润占 20.48%，其他综合收益占 2.11%，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 1278.44 亿元，同比增长 21.95%，主要系应付债券大幅增加所致。受此影响，2015 年底公司负债结构较上年底发生较大变化，流动负债占 41.53%，非流动负债占 58.47%。

截至 2015 年底，公司流动负债 531.00 亿元，同比下降 2.43%。其中，应交税费由 32.50 亿元下降至 25.11 亿元；其他应付款由 77.00 亿元下降至 61.21 亿元，主要系往来款减少所致；一年内到期的非流动负债由 139.23 亿元下降至 124.76 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 747.45 亿元，同比增长 48.28%，主要系当年公司融资规模增大，应付债券增加所致，较上年底增加 137.77 亿元。

截至 2015 年底，公司有息债务快速增长至 754.94 亿元，增幅达 29.55%，其中，长期债务占 81.09%，短期债务占 18.91%，公司债务结构以长期债务为主。

截至 2015 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.24%和 57.07%，分别较上年底下降 0.69 个百分点和增长 0.68 个百分

点。

总体来看，跟踪期内公司债务规模快速扩张，债务负担持续加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 247.92%和 83.26%，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-8.53%。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，2015 年公司 EBITDA 同比下降 11.11%，加之债务规模的快速扩张，全部债务/EBITDA 由上年的 8.80 倍上升至 12.83 倍，公司长期偿债能力指标较上年有所弱化。

2015 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 58.84 亿元、394.90 亿元和-45.27 亿元，分别为“12 金融街债/12 金融街”发行额度 19 亿元的 3.10 倍、20.78 倍和-2.38 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 2015 年底，公司获得银行授信额度 750 亿元，其中已使用额度 340 亿元，未使用额度 410 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2015 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《企业信用报告（银行版）》（编号：G1011010202340860P，截至 2016 年 6 月 7 日，公司无不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

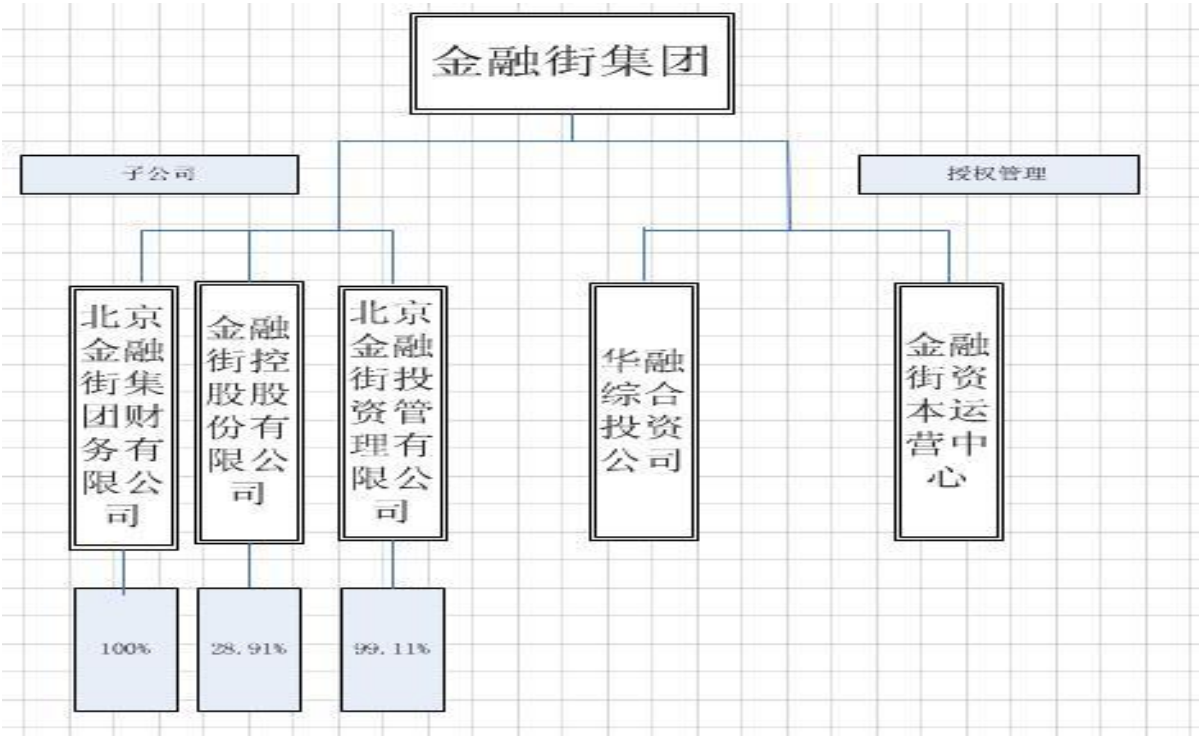
6. 抗风险能力

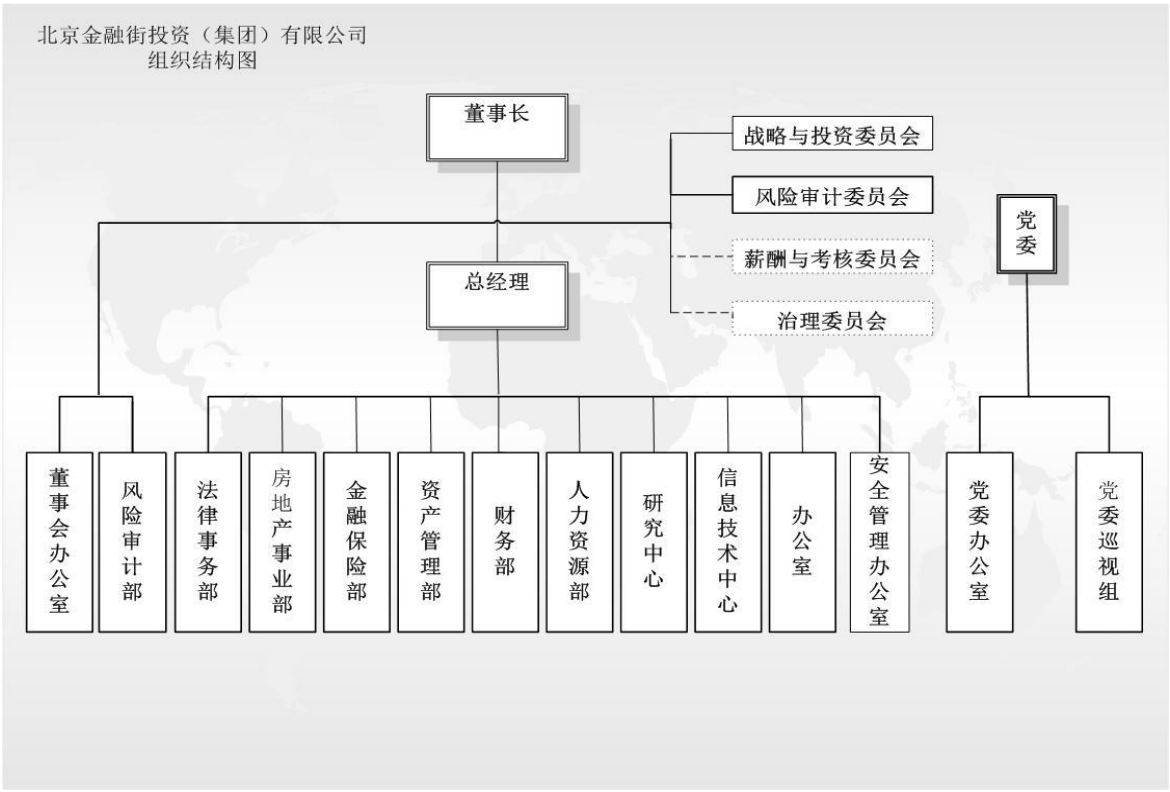
基于对公司自身经营和财务风险，以及北京西城区政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十、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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	221.24	209.85	298.36
资产总额(亿元)	1282.65	1499.00	1846.37
所有者权益(亿元)	416.48	450.69	567.93
短期债务(亿元)	84.15	141.91	142.76
长期债务(亿元)	366.02	440.70	612.18
全部债务(亿元)	450.17	582.61	754.94
营业总收入(亿元)	264.05	307.51	220.50
利润总额(亿元)	62.29	52.56	43.16
EBITDA(亿元)	74.71	66.19	58.84
经营性净现金流(亿元)	-48.52	-42.30	-45.27
财务指标			
销售债权周转次数(次)	44.83	21.99	13.02
存货周转次数(次)	0.27	0.34	0.21
总资产周转次数(次)	0.22	0.22	0.13
现金收入比(%)	78.56	86.98	105.77
营业利润率(%)	26.85	19.55	20.45
总资本收益率(%)	6.63	4.69	3.24
净资产收益率(%)	11.48	8.44	5.49
长期债务资本化比率(%)	46.78	49.44	51.87
全部债务资本化比率(%)	51.94	56.38	57.07
资产负债率(%)	67.53	69.93	69.24
流动比率(%)	208.22	202.81	247.92
速动比率(%)	76.49	69.46	83.26
经营现金流动负债比(%)	-10.82	-7.77	-8.53
全部债务/EBITDA(倍)	6.03	8.80	12.83

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。