跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1016 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

二零一七年六月二十三日

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	发行额度	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：2017 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	*2016 年
现金类资产(亿元)	209.85	297.71	375.04	297.47
资产总额(亿元)	1499.00	1872.19	2073.13	1906.95
所有者权益(亿元)	450.69	589.48	667.64	504.82
短期债务(亿元)	141.91	142.76	68.31	73.02
长期债务(亿元)	440.70	612.18	642.50	640.04
全部债务(亿元)	582.61	754.94	710.81	713.06
营业总收入(亿元)	307.51	220.40	311.15	296.72
利润总额(亿元)	52.56	63.52	58.98	52.74
EBITDA(亿元)	66.19	79.19	77.27	--
经营性净现金流(亿元)	-42.30	-46.54	274.62	274.87
营业利润率(%)	19.55	20.46	21.89	18.06
净资产收益率(%)	8.44	8.03	5.68	6.56
资产负债率(%)	69.93	68.51	67.80	73.53
全部债务资本化比率(%)	56.38	56.15	51.57	58.55
流动比率(%)	202.81	251.53	218.85	202.30
经营现金流动负债比(%)	-7.77	-8.84	46.27	45.60
全部债务/EBITDA(倍)	8.80	9.53	9.20	--

注：*2016 年财务数据为模拟资产重组后数据，未经审计

分析师

刘秀秀　黄琪融　何光美

邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

重大事项说明

为贯彻落实北京市西城区区委及区政府《关于进一步深化国资国企改革发展的意见》精神和要求，构建“国资委—国有资本运营公司—国有资本投资公司”三级授权经营体系，进一步理顺企业管理关系，做强做大金融街集团等优势企业，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”）拟对北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“金融街集团”）和北京金融街资本运营中心（以下简称“运营中心”）股权关系等进行调整。公司就此于 2017 年 5 月 12 日发布了《关于北京金融街投资（集团）有限公司拟进行资产重组的公告》（以下简称“公告”）：西城区国资委将解除公司对运营中心、北京华融综合投资公司（以下简称“华融综合”）的受托管理关系；同时西城区国资委将所持有的华融综合的股权无偿划转至公司；运营中心将所持主要子公司华融基础设施投资有限责任公司（以下简称“华融基础”）、北京华利佳合实业有限公司（以下简称“华利佳合”）的股权注入公司，成为公司的控股股东，公司实际控制人仍为西城区国资委。

2017 年 6 月 5 日，公司召开债券持有人会议，审议通过了《关于北京金融街投资（集团）有限公司资产重组有关事项的议案》。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将持续关注公司资产重组进展情况。

评级观点

重组前金融街集团作为北京市西城区国资委下属的大型国有独资企业，业务范围涵盖基础设施建设、房地产开发、商业物业运营、金融保险、文化等多个板块。跟踪期内，公司得到西城区国资委持续增资，各板块营业收入均同比增长，现金类资产充足。同时，联合资

信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司负债水平较高、未来投资规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

资产重组方案实施后，公司资产总额及所有者权益均下降，负债水平有所上升，但仍处于合理水平；公司业务范围减少①天桥盛世文化产业业务②除华融基础、华利佳合及冠佳置业以外，运营中心所经营的其余业务，由于上述业务营业收入及利润总额的占比小，本次资产重组事项对公司整体收入及盈利能力的影响不大。此外，西城区政府对公司在资本金注入及融资方面的支持力度大，一定程度上降低了本次重组给公司带来的影响。未来，公司仍为西城区主要的基础设施建设投融资平台，承接西城区重要的土地整理以及基础设施建设项目，并通过控股上市公司金融街控股股份有限公司进行房地产项目的开发。

综合考虑，联合资信确定维持公司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”信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，公司各板块营业收入规模均同比增长。
2. 针对此次资产重组，西城区政府在资本金注入及融资等方面给予了公司多项支持政策，一定程度上降低了此次重组给公司带来的影响。

关注

1. 公司资产主要由存货及投资性房地产构成。存货中房地产项目以及土地资产的占比较大，其对市场供求及行业政策调控的敏感度较高。
2. 此次重组方案实施后，公司资产总额及所有者权益将下降，负债水平有所上升。

声　明

一、本报告引用的资料主要由北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京金融街投资（集团）有限公司跟踪评级报告

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”或“金融街集团”），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，后经过多次增资，截至 2016 年底，公司注册资本 21.80 亿元，实收资本 36.04 亿元。

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）。

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，拥有 5 家子公司。

基于公司审计报告，截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 2073.13 亿元，所有者权益 667.64 亿元（其中含少数股东权益 237.25 亿元）；2016 年，公司实现营业总收入 311.15 亿元，利润总额 58.98 亿元。

基于资产重组后 2016 年模拟报表，截至 2016 年底，重组后公司（合并）资产总额 1906.95 亿元，所有者权益合计 504.82 亿元（含少数股东权益 245.48 亿元）；重组后，公司 2016 年合并口径营业总收入为 296.72 亿元，利润总额 52.74 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：牛明奇。

三、存续期债券概况及募集资金使用情况

“12 金融街债/12 金融街”于 2012 年 10 月发行，发现金额 19 亿元，债券期限为 7 年，附设第 5 年末（即 2017 年 10 月）公司上调票面利率选择权及投资人回售选择权，计息方式为每年付息一次，到期一次还本。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，已接近完工；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，总投资 54 亿元，2016 年底已投资 45 亿元。

截至 2016 年底，“12 金融街债/12 金融街”募集资金已全部按上述计划使用完毕。跟踪期内，公司已正常支付债券付息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数

偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

（一）城市基础设施建设行业

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融

资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

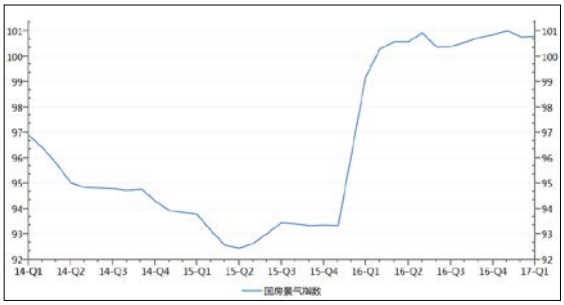
近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

（二）房地产行业

1. 行业概况

2016 年上半年，房地产市场成交大幅回升，在宽松的政策和货币信贷环境下，市场预期向好，成交稳步提升。2016 年 9 月底开始，各地政府密集出台楼市调控政策，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地产市场景气度进入调整期，各地房地产市场呈分化状态。

图 1 2014 年以来国房景气指数（频率：季）



资料来源：Wind 资讯

房地产投资： 2016年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资10.26万亿元，同比增长6.90%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。

房屋开工/竣工面积：2016年，全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

房地产销售：2016年销售增速呈现先升后降的态势，2016年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016年10月以来，在政策从紧的影响下，销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平

方米，同比增长22.41%，共实现销售额11.76万亿元，同比增长34.80%。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2016年百城住宅价格累计上涨18.71%，较2015年全年扩大14.56个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12月百城均价环比涨幅分别收窄1.18个、0.13个和0.21个百分点。

2. 土地供给与信贷环境

在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，2016年全国300个城市共推出各类用地18.2亿平方米，同比下降11.0%，降幅较2015年收窄7.8个百分点，整体仍处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比持续下滑，共成交15.0亿平方米，同比下降5.7%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.9万亿元，同比增长30.3%。2016年全国300个城市2016年各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨38.7%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战；另一方面，在政策引导下，一线及重点二线城市2017年住宅土地供应量将稳步增加，为前期审慎拿地企业提供一定空间。此外，三四线城市去库存压力犹存，土地供需仍会维持低位水平。

从房地产开发资金来源来看，2016 年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金中国内贷款、定金及预收金和个人按揭贷款快速增长，分别占房地产开发资金来源的 14.92%、29.09%和 16.92%，其中房地产贷款占比有所下降，定金预收金和个人按揭贷款占比有所上升。近年来，房地产贷款规模持续上升，保障房信贷支持力度加大：2016 年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为 26.68 万亿元，同比增长 27.00%，增速进一步上涨；全年新增房地产贷款 5.67 万亿元，较上年增加 2.07 万亿元，新增规模进一步扩大。保障房信贷方面，截至 2016 年底，全国保障性住房开发贷款余额为 2.52 万亿元，同比增长 38.30%，增速有所回落。进入 2017 年，房地产开发贷款增速下降，证券投资基金业协会、证监会、保监会、交易所对房地产企业融资政策收紧，一二线城市限购、限贷也将限制定金、个人按揭贷款的增加，房地产企业资金链或遭重压。

3. 行业政策

2016 年上半年，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。2016 年 10 月以来，北京、天津、南京、武汉等 22 个城市先后发布新楼市调控政策，包括，限购政策以限制本市户籍 3 套及以上住房及非本市户籍 2 套及以上住房购买为主，此外增加了对于非本市户籍购房者社保缴纳年限的要求；限贷政策方面，首套住房最低首付比例提高至 30%，二套住房贷款最低首付比例为 40%，暂停发放三套住房贷款；房价备案制度方面，22 个城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东

莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。受上述影响，房地产市场明显降温。

2016 年 12 月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017 年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017 年 3 月以来，已经有 18 个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分 16 年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策，且从政策力度来看，基本上与其他城市相同，而部分近期价格上涨幅度不大的二线城市，虽然也收紧了政策口径，但力度变化不大。

4. 行业竞争

2016年，销售额超过百亿元的房企达到131家，市场占有率快速提升。根据中国指数研究院的统计，2016年百强房企的市场占有率为40.8%，销售额增速为52.5%，行业集中度加速提升，而其中top30的房地产企业规模销售增速显著高于百强房企的平均水平。2016年房地产企业并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率等方面具有较为显著的优势，在目前土地价格高居不下、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

总体看，2016 年一线城市及部分热点二线城市房地产销售量价齐升，房地产市场繁荣的热潮传导至三四线城市，一定程度上减轻了三四线城市的库存压力，但部分三四线城市库存压力仍较大。2016 年 9 月末后，随着房地产调控政策的不断升级，热点城市销售情况或将出现回落，价格可能有小幅回调，三四线城市未来市场表现有望保持平稳，行业整体面临一定下行压力，开发商竞争加剧。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。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。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。

（三）区域经济

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2016年国民经济和社会发展统计公报》，北京市2016年实现地区生产总值24899.3亿元，比上年增长6.7%。其中，第一产业增加值129.6亿元，下降8.8%；第二产业增加值4774.4亿元，增长5.6%；第三产业增加值

19995.3亿元，增长7.1%。三次产业构成由上年的0.6:19.7:79.7，调整为0.5:19.2:80.3。2016年，北京市一般公共预算收入5081.3亿元，比上年同口径增长7.5%。

北京市2016年完成全社会固定资产投资8461.7亿元，比上年增长5.9%。全年完成基础设施投资2399.5亿元，增长10.3%。主要投向交通运输和公共服务业，其中交通运输投资973亿元，所占比重为40.6%；公共服务业投资643.8亿元，所占比重为26.8%。

2016年，北京市完成房地产开发投资4045.4亿元，比上年下降4.3%。其中，住宅投资1950.9亿元，下降0.6%；办公楼投资699.1亿元，下降22.9%；商业、非公益用房及其他投资1395.5亿元，增长2.8%。全年新开工、筹集各类保障性住房5.6万套，竣工6.4万套，公开配租配售9.7万户。

从西城区的情况看，2016 年西城区实现地区生产总值 3533.6 亿元，比上年增长 6.5%。其中，第二产业实现增加值 304.3 亿元，比上年增长 6.9%；第三产业实现增加值 3229.3 亿元，比上年增长 6.4%，占地区生产总值的比重达到 91.4%。全年完成公共财政预算收入 413.8 亿元，比上年下降 8.3%。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 351.3 亿元，比上年下降 8.9%，占全区公共财政预算收入的 84.9%。

总体看，西城区作为北京市的重要行政区划，经济持续稳定增长；受营改增等因素影响，跟踪期内，财政实力同比有所下滑，但仍处于较高水平，且公共财政预算收入中税收收入占比高，为公司的发展创造了良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司实际控制人仍为西城区国资委。

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、运营中心等国有资产。

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，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。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，运营中心内企业以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，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。

子公司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。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，主要分布在北京、天津核心商业区。

跟踪期内，公司保险业务、客房餐饮、连锁影院及广告等其他业务经营稳定，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

2016 年，公司继续得到西城区政府增资，

其中，35.61 亿元计入实收资本，12.91 亿元计入资本公积；66 亿元于 2017 年计入权益（实收资本或资本公积）。截至目前，资金已全部到位。

2016 年 10 月 9 日，根据西城区政府第 146 次专题会议精神，北京市西城区财政局拨付给华融基础公司财政无息借款 39 亿元，截至目前，该项资金已到位。

整体看，跟踪期内，西城区政府在资金注入以及融资等方面给予公司大力支持。

七、管理分析

2016年7月，公司发布关于董事长、总经理变动的公告：经出资人决定，牛明奇担任公司董事长、法定代表人，王功伟不再担任公司董事长、法定代表人职务。刘世春担任公司总经理，鞠瑾不再担任公司总经理职务。

牛明奇，54岁，硕士，历任北京市财政局预算处科员、副主任科员、主任科员，北京市平谷县地税局党组成员、副局长，北京市地税局办公室副主任、办公室主任、基层工作处处长（机关党办主任）、机关党委专职副书记（正处级）、纪检组副组长、监察处处长，北京市通州区地税局党组书记、局长，北京市西城区国资委主任、副书记。现任金融街集团党委书记、董事长，公司总经理。

刘世春，历任国营北方精密机械厂干部，南德公司经理办助理，北京泉化工艺品公司总经理，北京市金融街建设开发有限公司员工、部门经理、副总经理、总经理，金融街控股股份有限公司总经理、董事长。现任金融街集团董事、总经理。

跟踪期内，公司管理制度、其他高管人员等方面无重大变化。

八、重大事项

1. 重组概况

按照西城区政府《关于进一步深化国资国企改革发展的意见》精神，为了构建“国资委—国有资本运营公司—国有资本投资公司”三级授权经营体系，进一步理顺企业管理关系，做强做大金融街集团等优势企业，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”）拟对金融街集团和运营中心股权关系等进行调整。就此公司于 2017 年 5 月 12 日发布《关于北京金融街投资（集团）有限公司拟进行资产重组的公告》（以下简称“公告”），公告中列示的重组方案具体内容如下：

a) 原授权金融街集团管理并纳入报表合并范围的运营中心调整为由西城区国资委直接监管，金融街集团不再受托管理和合并报表；

b) 西城区国资委将北京华融综合投资公司（以下简称“华融综合”）所持北京天桥盛世投资集团有限责任公司（以下简称“天桥盛世”）的股权无偿划转至运营中心。划转后，运营中心将成为天桥盛世的控股股东；

c) 运营中心将所持华融基础设施投资有限责任公司（以下简称“华融基础”）、北京华利佳合实业有限公司（以下简称“华利佳合”）的股权向金融街集团增资；

d) 西城区国资委将运营中心所持北京冠佳置业投资有限公司（以下简称“冠佳置业”）的股权无偿划转至华融综合，西城区国资委将其持有的华融综合股权无偿划转至金融街集团，华融综合届时将成为金融街集团的全资子公司。

2. 划转事项对公司的影响

重组后业务板块影响

本次资产重组后，运营中心不再被纳入公司合并范围，但运营中心将其所持有的华融基础及华利佳合的股权注入公司，同时将所持有的冠佳置业的股权无偿划入华融综合；西城区国资委将天桥盛世 10.46%的股权划转至运营

中心后，天桥盛世将随着运营中心被移出公司合并范围。总体看，经本次重组，公司主要减少了以下业务板块：①天桥盛世承做的文化产业业务；②除华融基础（不包括天桥盛世）、华利佳合及冠佳置业所经营的业务以外，运营中心所经营的其余业务。

重组后债权债务处理

公司的资产重组工作将不影响企业债权债务的履行，涉及企业合并的，合并后企业继承合并前企业的债权债务。

对于公司目前存续的债券（即“12 金融街债/12 金融街”），须以公司所发行的存续债券持有人会议表决通过为前提，再正式对外宣布解除运营中心与公司的委托管理关系。

联合资信认为，公司完成本次重大资产重组后，主营业务板块将有所减少，但考虑到被移出的业务在公司主业中的占比较小，上述事项对公司整体经营情况的影响不大。2017年6月5日，公司召开债券持有人会议，审议通过了《关于北京金融街投资（集团）有限公司资产重组有关事项的议案》。联合资信将持续关注公司资产重组进展情况。

九、经营分析

本次资产重组前

2015年，公司主营业务板块划分：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，故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，该业务板块主要由华融基础和金融街控股实施；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、酒店餐饮等业务归类于“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股份有限公司（以下简称“金融街控股”）以及运营中心；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天桥盛世。

2016年，公司主营业务收入275.75亿元，同比增长42.07%，主要系销售房产确认收入增长所致，包括金融街控股和华融基础。2016年起，公司开始按各子公司业务划分主营业务板块，其中，“房产开发”板块为金融街控股的房地产开发及销售业务；“物业经营与管理”板块，主要经营主体为金融街控股，为其自持物业的经营、租赁；“房屋销售”板块为华融基础确认的安置房销售收入；“客房餐饮”板块主要系华利佳合、华天集团和冠佳置业等实现的收入；“金融投资和服务”板块主要是保险业务经营主体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、运营中心子公司北京金正资产管理投资经营公司（以下简称“金正公司”）。

公司房地产开发业务主要由金融街控股经营，包括商务地产和住宅地产的开发销售，业务区域以北京为重点，同时向天津、重庆、广州以及惠州等一、二线城市扩张。2016年，金融街控股房地产开发业务开复工面积374万平方米，同比小幅增长，但其中，新开工面积105万平方米，同比下降42%，竣工面积119万平方米，同比增长23%；销售签约面积142万平方米，同比增长67%，主要以重庆、天津等地为主；金融街控股在建房地产项目规模仍较大，集中在北京、天津、重庆和广州等地，随着项目建设的推进，未来仍有较

大的融资需求。

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。2016年底，金融街控股持有出租物业规划建筑面积约77.6万平方米，主要集中在北京、上海、天津等城市的核心区域，其中，写字楼及配套业态面积约55.2万平方米，商业业态面积约22.4万平方米；经营物业资产主要为分布在北京、天津和惠州的酒店、公寓等。

公司基础设施建设、土地一级开发、安置房建设业务主要由华融基础承担。2016年，公司主营业务板块中“房屋销售板块”收入由华融基础实现，为55.43亿元，同比大幅增长，系华融基础子公司金晖置业确认大额安置房销售收入所致，该项目为西城区旧城保护定向安置房，2016年底一期项目销售已近尾声，二期项目已销售约75%，安置房项目销售单价较低，两期平均约超过1万元/平方米，但毛利率水平2016年有所提升至37.92%，主要系二期项目政府指定销售单价较高所致。2016年华融基础无完工的土地一级开发项目，未实现土地一级开发收入，当年主要在建土地一级开发项目为广安联合储备项目，累计已投资52亿元，未来剩余投资规模较小。公司基建板块中主要在建项目为莱西危房改造项目，计划总投资40.89亿元，2016年底累计已投资5.52亿元。

长城保险由华融公司控股，是公司主要的金融产业平台。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。2016年，长城保险已赚保费实现收入31.54亿元，同比增加8.71亿元。

本次资产重组后

基于对本次重组方案成功实施的假设前提，公司对运营中心不再有管理权，因此运营中心不再为公司并表子公司。本次资产重组对公司经营方面的影响主要表现在以下几个方面：

①物业经营与管理业务：运营中心的划出导致北京华天饮食集团公司（以下简称“华天集团”）不再为公司并表子公司，因此公司该板块业务收入有所下滑，2016 年，华天集团实现营业收入 7.20 亿元；

②文化产业业务：华融综合将所持天桥盛世的股权划转至运营中心后，文化产业板块随之剥离，2016 年，天桥盛世实现营业收入 2.85 亿元，规模较小；

③随着运营中心的划出，除华融基础、华利佳合以及冠佳置业所经营的业务以外，运营中心其余业务也将随之剥离；

④本次资产重组未对公司产业园区服务业、金融服务、商业住宅、贸易等板块造成影响。

重组后，根据公司提供的 2016 年模拟报表，2016 年，公司实现营业总收入 296.72 亿元，利润总额 52.74 亿元。

总体看，本次资产重组方案成功实施后，公司主营业务板块有所减少，整体营业收入和利润水平均有所下滑，但对公司整体盈利能力的影响较小。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2016 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计结论。

重要会计政策变更方面，2016 年，公司将投资性房地产由成本法计量改按公允价值计量，并进行追溯调整，本文 2015 年财务数据采用 2016 年期初数。

公司提供了 2016 年的模拟资产重组后报表。模拟财务报表假设重组架构已于 2016 年底之前完成，并按重组完成后的股权架构持续经营。

以下财务分析以重组前 2016 年财务数据

与重组后2016年模拟财务数据对比分析为主。

重组前，截至2016年底，公司合并范围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”）、北京金融街集团财务有限公司（以下简称“金融街财务公司”），控股的北京金融街教育投资有限公司，以及长城人寿保险股份有限公司和相对控股的上市公司金融街控股（持股比例为27.89%）。同时，公司经西城区国资委授权，对华融综合和运营中心进行托管，对其拥有实际控制权，公司将其纳入合并范围。

重组后，截至2016年底，公司合并范围减少了运营中心本部、天桥盛世以及运营中心合并范围内除华融基础、华利佳合、冠佳置业之外的其他子公司，上述被剥离的子公司规模相对较小。

基于公司审计报告，截至2016年底，公司（合并）资产总额为2073.13亿元，所有者权益667.64亿元（其中含少数股东权益237.25亿元）；2016年，公司实现营业总收入311.15亿元，利润总额58.98亿元。

基于资产重组后2016年模拟报表，截至2016年底，公司合并资产总额1906.95亿元，所有者权益合计504.82亿元（含少数股东权益245.48亿元）；2016年，公司合并口径实现营业总收入296.72亿元，利润总额52.74亿元。

2. 资产质量

本次资产重组前

截至2016年底，公司资产总额为2073.13亿元，同比增长10.73%。从资产构成看，流动资产占62.65%，非流动资产占37.35%，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产方面，截至2016年底，公司流动资产合计1298.80亿元，同比变动不大，构成以货币资金（占25.52%）和存货（占57.06%）为主。公司存货以金融街控股土地、房地产项目投资以及运营中心基础设施业务投入为主；其他应收款同比下降35.42%至27.53亿元，主要系土地保证金收回及往来款下降所致；其他流动资产大幅增长104.82%至47.27亿元，系购买的理财产品。

非流动资产方面，截至2016年底，公司非流动资产为774.33亿元，同比增长41.16%，主要系可供出售金融资产和投资性房地产增长；构成以可供出售金融资产（占18.04%）、持有至到期投资（占16.02%）和投资性房地产（占44.17%）为主。可供出售金融资产同比增长60.69%至139.67亿元，系长城保险增加此类金融资产配置所致；投资性房地产同比增长53.60%至342.02亿元，系公司部分物业由自用及存货转为投资性房地产所致。

总体看，跟踪期内，公司资产结构仍以流动资产为主；现金类资产充裕；存货占比大，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；受会计政策调整影响，投资性房地产账面价值大幅增长。公司整体资产质量良好。

本次资产重组后

截至2016年底，公司合并资产总额1906.95亿元，较重组前下降8.02%，其中流动资产下降6.11%，主要是货币资金和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产减少所致；非流动资产下降11.22%，主要是可供出售金融资产、投资性房地产和固定资产减少所致。公司资产结构仍以流动资产为主，其中存货占比较大（占60.62%），主要由房地产项目以及土地资产构成。资产重组使公司剥离了天桥盛世、运营中心子公司华天集团、金正公司等企业资产，从而使资产总额较重组前有所下降。

重组前，公司因对华融综合和运营中心进行托管，将其纳入合并范围。重组后，公司取得了华融综合以及运营中心重要子公司华融基础、华利佳合、冠佳置业的实际控股权。

总体看，本次资产重组后，公司资产规模略有下降，资产结构仍以流动资产为主。流动资产中，货币资金及存货占比大，货币资金较

为充足，但存货中的房地产项目以及土地资产易受行业政策调控的影响；非流动资产以可供出售金融资产以及投资性房地产为主，公司整体资产质量仍较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

本次资产重组前

截至 2016 年底，公司所有者权益合计为 667.64 亿元。从权益构成看，主要由实收资本（占 39.83%）、资本公积（占 3.97%）、未分配利润（占 16.00%）和少数股东权益（占 35.54%）构成，所有者权益稳定性一般。其中，实收资本增长主要系股东增资所致；其他综合收益同比增加 20.56 亿元至 27.90 亿元，主要由于公司可供出售金融资产公允价值变动损益以及部分物业由自用、存货转为投资性房地产所致。

本次资产重组后

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 504.82 亿元，较重组前下降 24.39%，主要系合并范围缩小所致。从权益构成看，主要由实收资本（占 17.34%）、资本公积（占 13.13%）、未分配利润（占 16.76%）和少数股东权益（占 48.63%）构成。

整体看，重组后公司所有者权益规模有所下降，归属于母公司的所有者权益占比有所下降，权益稳定性较重组前有所弱化。

负债

本次资产重组前

截至 2016 年底，公司负债合计 1405.48 亿元，同比增长 9.57%。负债构成中，公司流动负债占 42.23%，非流动负债占 57.77%，以非流动负债为主。

流动负债方面，截至 2016 年底，公司流动负债合计 593.48 亿元，同比增长 12.78%，主要由于卖出回购金融资产款（长城保险证券卖出回购业务）增长所致；构成以应付账款（占 10.32%）、预收款项（占 31.25%、预收房款）、一年内到期的非流动负债（占 10.92%）和其他流动负债（占 29.13%，长城保险不能计入保险合同的保险负债）为主。

非流动负债方面，截至 2016 年底，公司非流动负债合计 812.01 亿元，同比增长 7.34%，主要由长期借款（占 26.36%）、应付债券（占 52.76%）和其他非流动负债（占 13.82%）组成。

债务结构方面，截至 2016 年底，公司全部债务 710.81 亿元，同比小幅下降 5.85%，其中短期债务占 9.61%，长期债务占 90.39%，公司债务结构仍以长期债务为主。

债务指标方面，截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.80%、51.57%和 49.04%，同比分别下降 0.71、4.58 和 1.90 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务结构仍以长期债务为主，结构较为合理，债务负担略有下降。

本次资产重组后

截至 2016 年底，公司负债总额 1402.14 亿元，其中流动负债占比 42.99%，非流动负债占比 57.01%。公司流动负债较重组前增长 1.57%，主要是预收款项和一年内到期的非流动负债增加所致；非流动负债较重组前下降 1.56%，主要系应付债券减少所致。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务合计 713.06 亿元，较重组前增加 2.26 亿元，主要系短期债务增加所致。公司重组后短期债务占比 10.24%，长期债务占比 89.76%。同期，公司资产负债率为 73.53%，较重组前增加 5.73 个百分点；全部债务资本化比率为 58.55%，较重组前增加 6.98 个百分点；长期债务资本化比率为 55.91%，较重组前增加 6.87 个百分点。

总体看，本次资产重组后，公司负债水平有所上升。

4．盈利能力

本次资产重组前

2016 年，公司营业总收入 311.15 亿元，同比增长 41.18%，主要系子公司金融街控股、长城保险及华融基础收入均同比增长所致；其中，营业收入 279.61 亿元，占营业总收入的 89.86%；已赚保费 31.54 亿元，占营业总收入的 10.14%。期间费用方面，2016 年，公司期间费用合计占营业总收入的 14.13%。2016 年，公司公允价值变动收益和投资收益分别为 24.17 亿元和 21.82 亿元。2016 年，公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 58.45 亿元、58.98 亿元和 37.92 亿元。

从盈利指标看，2016年，公司营业利润率同比小幅增长至21.89%，变动不大；受权益规模增长影响，总资本收益率和净资产收益率分别为3.86%和5.68%，同比分别下降0.53和2.35个百分点。

总体看，跟踪期内，公司各经营板块收入规模大幅增长，非经常性损益对公司利润的贡献较大。

本次资产重组后

2016 年，公司实现营业总收入 296.72 亿元，较重组前减少 14.42 亿元；利润总额 52.74 亿元，较重组前减少 6.24 亿元；净利润 33.12 亿元，较重组前减少 4.80 亿元。2016 年，公司总资本收益率为 2.72%，较重组前下降 1.14 个百分点；净资产收益率为 6.56%，较重组前增长 0.88 个百分点。

总体看，本次资产重组后，公司收入规模略有下降，整体盈利能力变化不大。

5．现金流

本次资产重组前

从经营活动看，2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 336.77 亿元。2016 年现金收入比为 118.56%，收入实现质量较好。公司收到及支付其他与经营活动有关的现金主要为关联方往来款。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 274.62 亿元，体现为较大规模的现金流入。

从投资活动看，2016 年公司投资活动现金流入量为 884.35 亿元，主要系公司收回投资收到的现金以及收到其他与投资活动有关的现金。2016 年公司投资活动现金流出量为 1019.14 亿元，主要系公司投资支付的现金以及支付其他与投资活动有关的现金。公司投资活动现金流入、流出量均较大，主要是从事金融保险业务的子公司投资活动较为频繁所致。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -134.79 亿元。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要为取得借款、发行债券收到的现金以及收到其他与筹资活动有关的现金，2016 年公司筹资活动现金流入量为 2163.98 亿元。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金以及支付其他与筹资活动有关的现金，2016 年公司筹资活动现金流出量为 2216.94 亿元。公司筹资活动中收到和支付其他与筹资活动有关的现金金额均较大，主要是公司从事金融保险业务的子公司拆借较为频繁所致。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-52.97 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力仍较强，能够满足投资活动所需。

本次资产重组后

2016 年，公司经营活动现金流入量为 573.55 亿元，较重组前增长 2.68%；公司现金收入比为 120.32%，现金收入实现质量好。同时公司经营活动现金流出量为 298.68 亿元，较重组前增长 5.19%；经营活动产生的现金流量净额为 274.87 亿元，较重组前增长 0.09%。

2016 年，公司投资活动现金流入量为 868.32 亿元，较重组前下降 1.81%；同时公司投资活动现金流出量为 1053.82 亿元，较重组前增长 3.40%；投资活动产生的现金流量净额为-185.50 亿元。

2016 年，公司筹资活动现金流入量为 2206.43 亿元，较重组前增长 1.96%；同时公司

筹资活动现金流出量为 2221.95 亿元，较重组前增长 0.23%；筹资活动产生的现金流量净额为-15.52 亿元。

总体看，本次资产重组后，公司经营活动获取现金的能力变化不大，对投资活动所需资金的保障能力仍较强。

6. 偿债能力分析

本次资产重组前

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 218.85%和 93.98%，经营现金流动负债比为 46.27%。总体看，公司现金类资产充裕，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016年公司EBITDA同比小幅增长至77.27亿元，全部债务/EBITDA为9.20倍，长期偿债能力较2015年有所好转。总体看，公司整体偿债能力强。

本次资产重组后

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 202.30%和 79.66%，分别较重组前下降 16.55 和 14.32 个百分点；公司经营现金流动负债比下降至 45.60%。公司重组后整体短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标看，2016年公司EBITDA大于52.74亿元，较重组前有所下降；同期，公司重组后债务规模有所增加，长期偿债能力较重组前有所下降。

考虑到政府对于公司在资本金注入等方面的支持，总体看，本次资产重组后，公司整体偿债能力仍很强。

7. 存续期内债券偿还能力分析

本次资产重组前

2016 年，公司经营活动现金流入量为 558.57 亿元，为存续期内债券“12 金融街债/12 金融街”本金 19 亿元的 29.40 倍；公司经营活动现金流量净额为 274.62 亿元，为存续期内债券的 14.45 倍；公司 EBITDA 为 77.27 亿元，是存续期内债券的 4.07 倍。

总体看，公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续期债券的保障能力强。

本次资产重组后

重组后，公司2016年经营活动现金流入量为573.55亿元，为存续期内债券的30.19倍；公司经营活动现金流量净额为274.87亿元，为存续期内债券的14.47倍；公司EBITDA大于52.74亿元，至少是存续期内债券的2.78倍。

总体看，本次资产重组后，公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续期债券的保障程度较好。

截至 2016 年底，公司获得银行授信额度 760 亿元，其中已使用额度 390 亿元，未使用额度 370 亿元，公司间接融资渠道畅通；子公司金融街控股为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2016 年底，公司无对外担保事项。

8. 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：G1011010201416210D，截至 2017 年 5 月 11 日，公司无不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

9. 抗风险能力

本次重组后，公司合并范围虽有所减少，但影响不大，基于对公司重组后经营和财务分析，以及北京市西城区政府对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十一、结论

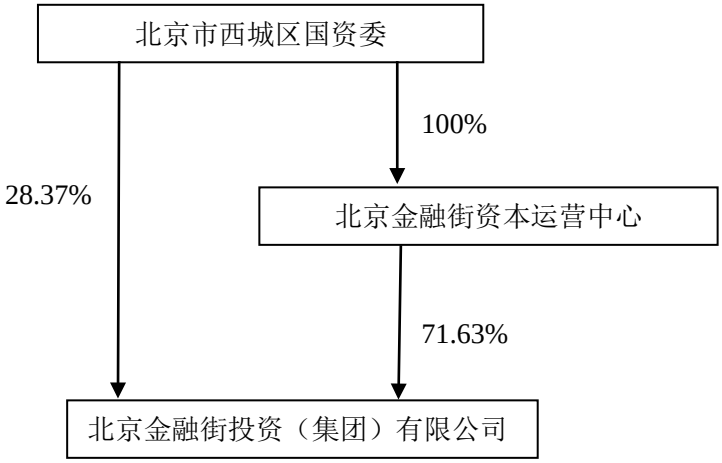
作为西城区国资委下属的大型国有独资企业，跟踪期内，公司持续得到西城区政府增资支持，各板块营业收入规模均较2015年增长，现金类资产充足；同时，联合资信关注到，公司未来投资规模较大、房地产项目销售受宏观调控影响大等因素对公司经营产生的不利

影响。

资产重组方案实施后，公司资产总额及所有者权益规模下降，负债水平有所上升；公司收入减少①天桥盛世文化产业业务②除华融基础、华利佳合及冠佳置业以外，运营中心所经营的其余业务，由于上述业务营业收入及利润总额的占比小，对公司整体业务影响不大。重组后，公司仍为西城区重要的基础设施建设平台，承担西城区重要的基础设施建设项目，将会获得政府持续的支持，整体偿债能力很强。联合资信将持续关注公司资产重组事项。

经综合评估，联合资信确定维持公司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”信用等级为AAA。

附件 1　重组后北京金融街投资（集团）有限公司股权结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	*2016 年
财务数据				
现金类资产(亿元)	209.85	297.71	375.04	297.47
资产总额(亿元)	1499.00	1872.19	2073.13	1906.95
所有者权益(亿元)	450.69	589.48	667.64	504.82
短期债务(亿元)	141.91	142.76	68.31	73.02
长期债务(亿元)	440.70	612.18	642.50	640.04
全部债务(亿元)	582.61	754.94	710.81	713.06
营业总收入(亿元)	307.51	220.40	311.15	296.72
利润总额(亿元)	52.56	63.52	58.98	52.74
EBITDA(亿元)	66.19	79.19	77.27	--
经营性净现金流(亿元)	-42.30	-46.54	274.62	274.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.43	13.02	23.05	22.64
存货周转次数(次)	0.31	0.20	0.29	0.29
总资产周转次数(次)	0.21	0.13	0.16	0.16
现金收入比(%)	85.50	118.10	118.56	120.32
营业利润率(%)	19.55	20.46	21.89	18.06
总资本收益率(%)	4.69	4.39	3.86	2.72
净资产收益率(%)	8.44	8.03	5.68	6.56
长期债务资本化比率(%)	49.44	50.94	49.04	55.91
全部债务资本化比率(%)	56.38	56.15	51.57	58.55
资产负债率(%)	69.93	68.51	67.80	73.53
流动比率(%)	202.81	251.53	218.85	202.30
速动比率(%)	69.46	85.36	93.98	79.66
经营现金流动负债比(%)	-7.77	-8.84	46.27	45.60
全部债务/EBITDA(倍)	8.80	9.53	9.20	--

注：*2016 年财务数据为模拟资产重组后数据，未经审计

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

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	营业总收入/（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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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+一年内到期的非流动负债+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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。