

北京金融街投资（集团）有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2013年6月20日

财务数据

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

分析师

高景楠 李 洁 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

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对北京金融街投资（集团）有限公司（简称“公司”）的评级反映了公司作为中国商业地产龙头企业，在项目开发经验、品牌知名度和物业资产质量等方面具备的突出优势；公司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，受西城区政府支持力度大；公司执行稳健的发展战略，近年来所投资的保险、文化等领域稳步发展；下属北京金融街资本运营中心被定位为西城区重要的国有资产运营主体。联合资信也关注到，公司土地一级开发业务和房地产项目投入支出较大，面临一定的资金压力；住宅项目的销售也在一定程度上受到房地产政策调控的负面影响。

北京市商务地产市场需求强劲，公司正在实施中的金融街拓展区项目位置稀缺；未来随着项目的推进和陆续出让，公司有望获得大量优质土地储备，将迎来新一轮发展机遇；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。

优势

1. 公司作为北京金融街拓展区唯一的土地一级开发主体，业务具有区域垄断性；西城区政府对公司支持明确，增资力度大。
2. 北京市商业地产发展迅速，金融街拓展区位置稀缺，未来逐步开发出让后，公司有望增加大量优质土地储备，持续发展具有良好的保障。
3. 公司是北京金融街的总体开发商，具有丰富的商务地产开发经验和良好的品牌影响

力；开发的商务地产项目地理位置优越、盈利能力强，且销售基本不受宏观调控的影响。

4. 截至2012年底，公司在北京、天津等城市的核心商务区持有经营性和出租商业物业86.54万平方米，资产质地优良，可贡献稳定增长的现金流，并分享所处区域商业资产升值溢价。
5. 公司土地储备持续扩大，惠州项目极具成本优势，其他主要地块位于城市核心区，预期收益好，资产质量高。

关注

1. 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。
2. 中国政府新一轮房地产调控具有持续性。公司住宅项目集中于北京、天津等重点调控城市，销售一定程度受此影响。
3. 公司房地产开发业务购置支出较大，且金融街拓展区土地一级开发业务处于前期投入阶段，经营性净现金流波动较大。
4. 未来资本支出规模大，面临一定的资金压力。

一、主体概况

北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“公司”），成立于1996年5月，前身为北京金融街建设集团，2010年12月更名为北京金融街投资（集团）有限公司。公司唯一出资人是北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西城区国资委”），公司性质为国有独资的有限责任公司。经过多次增资，截至2012年底，公司的注册资本为21.3亿元人民币。

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

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

其中，资本运营中心系2012年3月，根据西国资发【2011】145号文件，由北京市西单商业区建设开发公司（以下简称“西单公司”）改组更名而来，该中心定位为西城区国有资产运营主体，为此西城区国资委将陆续将部分区属国有企业股权划入该中心。截至目前已有5家区属国有企业股权划入资本运营中心，包括：根据西国资发[2011]148号文，北京华融基础设施投资有限责任公司（以下简称“华融基础”）100%股权无偿划转至资本运营中心；根据西国资发[2011]197号、198号、199号文，北京华利佳合实业有限公司（以下简称“华利佳合”）、北京华天饮食集团公司（以下简称“华天集

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

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

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

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

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，

下同)实现主营业务收入 915915 亿元,同比增长 11%;规模以上工业企业实现利润 55578 亿元,同比增长 5.3%。

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

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%,整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱,CPI 呈下降态势,10 月份为 1.7%,达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降,9 月达年内低点-3.6%,10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI 降幅持续收窄,12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构

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

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共 1 个

百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

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

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业及区域经济环境

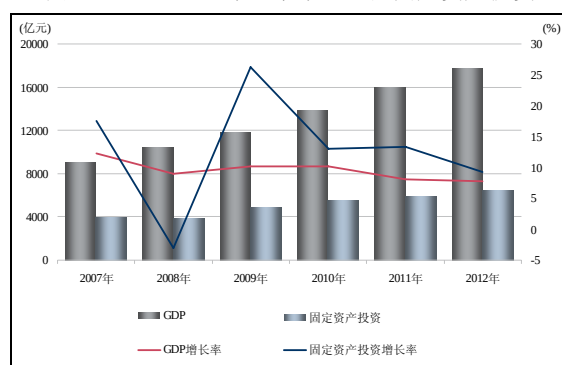
公司主要从事北京市金融街拓展项目土

地一级开发和基础设施建设以及商业地产开发业务。

1. 北京市经济发展情况

(1) 北京市经济发展概况

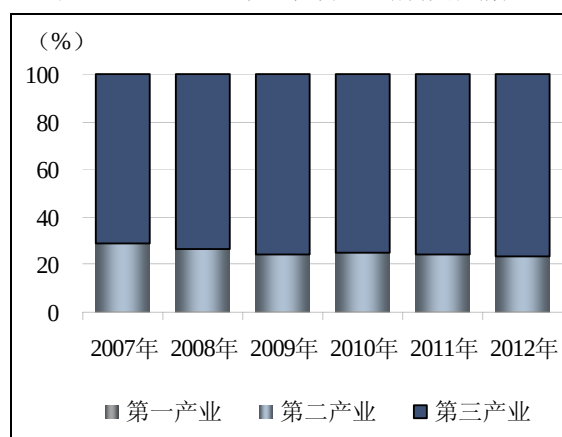
图1 2007~2012年北京市GDP及固定资产投资



资料来源：历年北京市国民经济和社会发展统计公报

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

图2 2007~2012年北京市产业结构变化情况



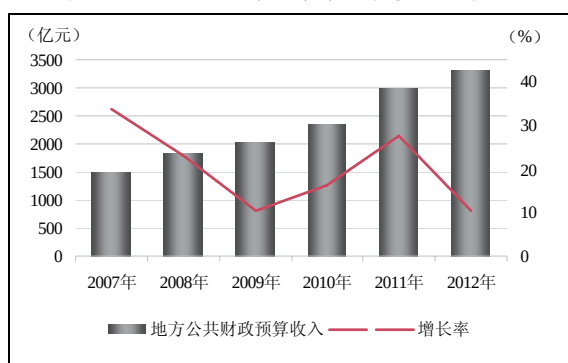
资料来源：历年北京市国民经济和社会发展统计公报

经过多年的发展，北京市产业结构不断调整，三次产业结构由 2007 年的 1.1:27.5:71.4 调

整为 2012 年的 0.8:22.8:76.4；服务业为全市国民经济的主体，农业占比有所下降，符合产业结构调整升级的一般规律。

伴随着北京市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2012 年，北京市全年完成地方公共财政预算收入 3314.9 亿元，比上年增长 10.3%。其中，实现增值税和营业税分别为 314 亿元和 1152.7 亿元，同比分别增长 10.1% 和 3.1%，财政收入持续快速的成长为城市建设奠定了良好的经济基础。

图3 2007~2012年北京市财政收入及增速



资料来源：历年北京市国民经济和社会发展统计公报

总体来看，北京市经济保持持续快速增长，产业结构不断优化，第三产业占比逐步提升，财政实力稳步加强，未来发展前景良好。

（2）西城区经济发展概况

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

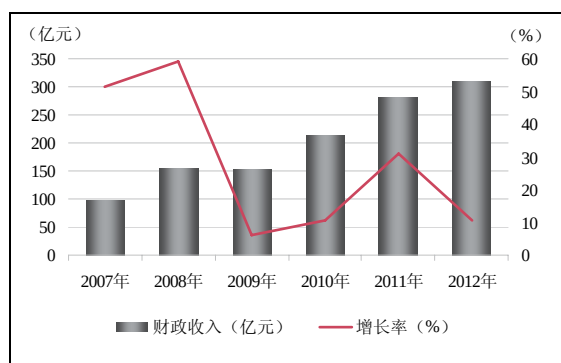
西城区是北京功能核心区之一，近年来经济发展快速，2007~2012年，西城区GDP年均复合增长18.97%。2012年西城区GDP达到2578.6亿元，比上年增长9.2%；实现区级财政收入309.1亿元，比上年增长10.5%。其中第二产业实现增加值258.0亿元，比上年增长7.2%；第三产业实现增加值2320.7亿元，比上年增长9.5%，占全区GDP比重达90.0%。

2010年7月1日，经国务院批复西城区与宣武区合并，成立新西城区，面积50.7平方公里，设15个街道、255个社区常住人口124.6万人。2012年，新西城区经济持续保持良好的发展势

头，各项主要经济指标完成情况在城六区中排名情况良好。其中，区级财政收入居城六区第二位。

从财政收入来看，2007~2008年，西城区地方财政收入快速增长，2009年受金融危机的冲击，地方财政收入增长速度大幅下降，2010年开始回升，2011年西城区地方财政收入增速较快，2012年受宏观经济放缓影响地方财政收入增速下降。其变动趋势同北京市财政收入增速基本一致。

图4 西城区地方财政收入情况



资料来源：历年西城区国民经济和社会发展统计公报

2012年，西城区实现地方财政收入309.1亿元，同比增长10.5%，其中营业税、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282.2亿元，占2012年财政收入的91.3%，比上年增长10.7%。

2012年西城区地方财政支出259.0亿元，同比增长12.0%，主要体现为城乡社会事务支出、教育支出、社会保障和就业支出，以及医疗卫生事业支出。

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

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

2. 房地产发展情况

(1) 行业概况

房地产行业在国民经济中具有重要地位。房地产业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高。不仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

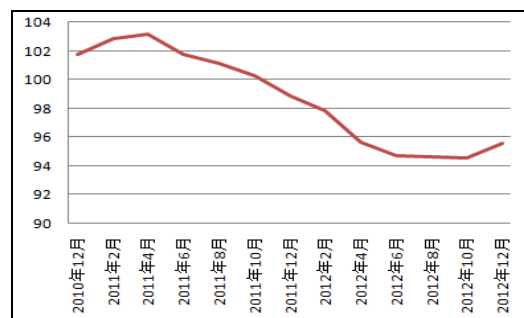
2009 年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009 年 12 月 9 日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是 2011 年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，国房景气指数大幅回落。2011 年 11 月开始，房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至 100 点以下，且这一下行趋势持续到 2012 年 3 季度末。2012 年 10 月份开始，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升，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。

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

比上月回落 0.36 点。

图 5 2010 年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：国家统计局

从房地产投资情况看，2012 年，全国房地产开发投资 71804 亿元，比上年名义增长 16.2%（扣除价格因素实际增长 14.9%），增速比 1-11 月份回落 0.5 个百分点，比 2011 年回落 11.9 个百分点。其中，住宅投资 49374 亿元，增长 11.4%，增速比 1-11 月份回落 0.5 个百分点，占房地产开发投资的比重为 68.8%。房地产开发投资增速放缓符合国家经济转型发展的要求且与国家 GDP 增速放缓相一致。其中，2012 年第二季度至四季度房地产开发投资总体呈现快速增长的态势，主要原因为房地产开发一般需要 2~3 年建设周期，投资具有连续性，由于 2009 年的房地产项目上马较多，大多尚未完工，后续资金将继续投入。2012 年四季度房地产开发投资总额 20758 亿元，较第三季度略微增长，为全年各季度最高，实现了连续三个季度稳定增长。住宅、办公楼、商业营业用房等分项指标也是四季度最高。这一态势与中国宏观经济四季度企稳回暖基本相符。中国房地产的投资回升和中国宏观经济的回暖是相互作用的。

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

回落 2.6 个百分点。其中，住宅投资 9013 亿元，增长 21.1%，增速回落 2.3 个百分点，占房地产开发投资的比重为 68.6%。

从投资结构来看，在城市化迅速发展的背景下，作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步向商业地产转移，商业地产成为楼市调控新政的受益者，办公楼和商业营业用房等商务地产

投资呈高速增长态势。2012 年，住宅地产开发累计投资 49374 亿元，同比增长 11.4%，占房地产开发投资总额的 68.76%，占比较上年下降 2.97 个百分点；办公楼开发累计投资 3367 亿元，同比增长 31.6%，投资占比提高至 4.69%；商业营业用房开发累计投资 9312.00 亿元，同比增长 26.35%，投资占比提高至 12.97%。

表 1 2008~2012 年中国房地产开发投资完成情况（单位：亿元）

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

资料来源：国家统计局

从整体供应情况看，2012 年 1-12 月房地产市场整体呈恢复趋势，商品房销售逐月增长，但增速较 2011 年有所放缓。2012 年，商品房销售面积 111304 万平方米，比上年增长 1.8%，增幅比 1-11 月份回落 0.6 个百分点，比 2011 年回落 2.6 个百分点；其中，住宅销售面积增长 2%，办公楼销售面积增长 12.4%，商业营业用房销售面积下降 1.4%。商品房销售额 64456 亿元，增长 10%，增速比 1-11 月份提高 0.9 个百分点，比 2011 年回落 1.1 个百分点；其中，住宅销售额增长 10.9%，办公楼销售额增长 12.2%，商业营业用房销售额增长 4.8%。

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

供应结构方面，由于市场销售萎缩加上新盘不断上市，企业新建商品住宅库存量增长，

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

从整体需求情况看，2012 年房地产调控政策总体保持了相对稳定，继续坚持调控不放松。

在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2012 年不合理的住房需求得到了抑制，房地产市场总体平稳。2012 年全年商品房销售面积 111304 万平方米，较上年同期下降 1.8%。

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

表 2 2012 年中国主要房地产市场运行指标
(单位：万平方米)

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

资料来源：国家统计局公报

土地市场方面，2011 年，受限购、限贷等调控政策持续从紧影响，房地产市场不确定性加大，企业拿地日趋谨慎，房地产土地购置面积就呈现同比下滑态势，随着 3 季度限购范围扩大到二三线城市，房地产市场下行态势逐步确定，部分房企开始停止拿地或大幅缩减拿地规模，土地市场成交低迷。2011 年全年，房地产企业土地购置面积累计 40972.95 万平方米，同比增长 2.6%，增速较上年同期下降 25.8 个百分点。同时，受地产调控政策间接影响，2011

年第四季度住宅平均地价环比增幅跌落至 0。2012 年，受调控从紧和供应下滑影响，土地购置面积和成交价款均低于 2011 年水平，地价小幅上涨；房地产企业土地购置面积累计 35667 万平方米，同比增速下降 19.5%。但据《2012 年第四季度及全年房地产市场研究报告》显示，在销售和未来预期见好的背景下，2012 年第四季度内各月土地购置面积逐月增长；11 月份的环比涨幅高达 144.7%。年末最后两个月，土地购置面积同比增幅由负转正。并且，一些地方和一些项目四季度土地溢价率上升态势重现，土地价格也较前期有所上涨。据国土资源部《2012 年第四季度全国主要城市地价监测报告》：第四季度全国主要监测城市地价总体水平为 3129 元 / 平方米，商服、住宅、工业地价分别为 5843 元 / 平方米、4620 元 / 平方米和 670 元 / 平方米。地价环比增幅继续回升，综合、住宅、工业地价环比增长率分别为 1.12%、1.21%、1.14%。

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

续从紧的政策调控, 外资快速撤离房地产市场, 2012 年房地产开发利用外资同比下降 48.8%, 全年累计 402 亿元。

表 3 2010~2012 年房地产开发企业资金来源情况
(单位: 亿元)

资金来源		2010 年	2011 年	2012 年
国内贷款	金额	12540	12564	14778
	占比	17.30%	15.09%	15.31%
	同比增长	10.30%	0.00%	13.2%
利用外资	金额	796	814	402
	占比	1.10%	0.98%	0.42%
	同比增长	66%	2.90%	-48.8%
自筹资金	金额	26705	34093	39083
	占比	36.84%	40.95%	40.48%
	同比增长	48.80%	28.00%	11.7%
其他资金	金额	32453	35775	42275
	占比	44.77%	42.98%	43.79%
	同比增长	15.90%	8.60%	14.7%
合计	金额	72494	83246	96538
	同比增长	25.40%	14.10%	12.7%

资料来源: 国家统计局

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

(2) 行业发展趋势

商品住宅市场调控常态化, 房地产行业加速洗牌

2009 年以来, 为了遏制房价快速上涨, 中国对房地产的政策逐步收紧, “国十条”、“新国十条”等多项政策陆续出台。严格开发商缴纳土地出让价款、收紧土地储备贷款发放、打击

囤地、增加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

2011 年 12 月 3 日, 住建部发布《地方住房限购令到期需延续》的通知, 指出: 对于限购政策将于 2011 年年底到期的城市地方政府需在到期之后对限购政策进行延续; 2011 年 12 月 14 日, 国务院主持召开中央经济工作会议, 会议首次明确提出推进房产税试点。2012 年 1 月 17 日, 银监会召开 2011 年工作会议, 强调继续实施差别化房贷政策。2012 年 1 月 26 日, 国务院办公厅下发了《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》, 也就是新“国八条”。2012 年 3 月 14 日, 国务院参事表示中国将会扩大房产税试点推广的城市。2013 年 2 月 20 日, 国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013 年 3 月 1 日, 中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》, 要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求, 进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施; 对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的, 要进行约谈和问责等。整体看, 2012 年以来, 中国继续加强房地产市场调控, 严格执行并逐步完善抑制投资、投机性需求的政策措施, 进一步巩固调控成果, 促进房价合理回归。房地产调控在未来一段时间能仍将持续并趋于常态化。

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

政府在引导房地产供应结构调整上将着力加大保障房以及商业地产、旅游地产的开发

过去靠储备土地赚取暴利的粗放式经营模式, 将迎来巨大挑战。未来政府在房地产供应结构上的调整主要有四个方面: 一是住房供应体系进一步健全, 将加快提供基本住房保障,

大量增加保障房和中低价位商品房供应,让市场满足中高层次需求;二是将继续遏制投机投资性购房,通过健全差别化住房信贷、税收政策,来合理引导自住性和改善性住房需求;三是将坚持租售并举,注重培育和发展租赁市场及二手房市场;四是在继续增加住宅有效供应的同时,积极引导商业地产、旅游地产的开发。

商业地产将迎来加速发展期

随着中国经济的快速发展,中国的商业地产将迎来加速发展期。一是经济发展阶段:与住宅不同,商业地产起步期较晚但持续期很长。国际经验表明,人均 GDP 在 3000~8000 美元是商业地产的起步期,8000 美元之后进入加速发展期,直至 20000 美元之后才进入成熟发展期。而在起步期时,新增供应增速往往最快。中国目前正处于起步期,而一线城市已步入加速发展期。未来十年,人均 GDP 在 3000~8000 美元的城市数量将从 200 座增加至 320 座,而人均 GDP8000 美元以上城市将从 28 座增至 177 座。二是根据城市发展规律,城市化率在 50%~70%时,是大城市商业地产发展的黄金阶段,目前中国刚好跨入 50%关口,商业地产将迎来较好的发展机遇。三是根据人口变化规律,中国适龄购房人口正在逐步减少,未来将进入老龄化和消费型社会,意味着住宅市场趋于稳定,商业地产将完成接棒。

自持商业物业经营模式将被广泛采用

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

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

(3) 北京市商业地产市场

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

2012 年,在严厉的行业政策调控下,住宅市场陷入低迷,挤压出大量投资性需求转向不限购的商业地产,促进写字楼市场仍然火爆,呈现出租金与售价上涨、供应偏紧、空置率连续第三年下降的特点。从市场供应来看,北京写字楼供应近几年持续下降,其中,2011 和 2012 年北京市写字楼新增供应量分别同比下降 36.7%和 16%,且 2012 年新增供应量主要集中在非核心商圈,如丰台、顺义、大兴及朝阳、海淀的外延区等;需求方面,截至 2012 年 12 月底,北京写字楼平均售价 33683 元/平方米(建筑面积报价),与 2011 年相比上涨 10.2%,平均租金 325 元/平方米/月(建筑面积报价),与 2011 年比上涨 24.0%,平均空置率 9.8%,与 2011 年相比下降 21.6%。

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

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

四、基础素质分析

1. 产权状况

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。

金融街拓展潜力大，公司承担的金融街拓展区土地一级开发业务具有区域垄断性

作为首都第一个大规模整体定向开发的金融功能区，经过近二十年的发展，金融街已经成为对中国金融业最具影响力的金融决策监督中心、资产管理中心、金融支付结算中心、金融信息中心，聚集了“一行三会”等国际金融决策和监督机构，区域内各类企业总部和地区总部达到 153 家。然而目前，金融街发展空间已达饱和，虽然金融街区域已建成的总建筑面积超过 400 万平方米，但仍不能满足众多企业扩张和入驻的需求，因此 2006 年，北京市委市政府及时作出了推进金融街拓展区建设的决定，将金融产业区由原 118 公顷向西、南、东拓展为 259 公顷，并在《关于促进首都金融业发展意见》中将金融街定位为“金融主中心区”，核心区及周边政策辐射区构成北京金融产业区。公司作为北京市西城区土地一级开发和基础设施建设主体，承担着金融街拓展区土地一级开发和基础设施建设业务，具有区域垄断性，同时，拓展过程中释放出来的位于核心区域的较大规模优质土地储备将进一步提升公司的资产质量和盈利能力，为公司商业地产业务带来新的发展机遇。

公司为中国商业地产龙头企业，在项目开发经验、品牌知名度及资产质量方面具有显著优势

公司以商业物业运营为主业，是中国商业地产龙头企业，具有包括写字楼、住宅、公寓、商场、酒店等不同业态的丰富产品线，在城市中心商务街区建设和综合开发方面拥有丰富的经营经验，多年来已成功打造了北京“金融街”区域、西单商业区、西直门交通枢纽、德胜科技园区等重要产业功能区，同时将“金融街”模式面向全国重点城市推广，参与运作了天津

环球金融中心、重庆金融中心等多个区域性商业地标，在城市运营和区域开发领域专业运营优势明显。近年来公司不断加大在城市核心地段持有优质商用物业，目前自持优质物业有北京的金融街购物中心一、二期、金融街中心大厦、金融街 C3 四合院、德胜国际中心等，天津的津塔写字楼，位于惠州的喜来登酒店和公司等。截至 2012 年底，公司在北京、天津等城市的核心商务区持有经营性和出租商业物业 86.54 万平方米。优质商用物业能够为公司贡献稳定增长的现金流，且随着物业所在区域价值提升，为公司未来融资提供有力支持。

金融保险、文化等业务迅速增长

近年来公司金融保险、文化等业务增长迅速。其中，保险业务方面，市场份额逐年扩大，业内排名稳步上升。文化领域方面，连锁影院经营管理模式基本形成，广告业务收入于 2011 年首次突破千万，并实现跨区域发展。以房地产开发为平台的物业经营、文化投资、物业管理产业协同发展，可作为“商务综合体”、“区域开发”的配套产业，提升区域与产品价值。

总体来看，公司商业物业运营经验丰富，自持优质商业物业未来升值潜力大；金融街拓展工作的推进为公司带来良好的发展机遇；未来随公司商业地产运营、保险、文化等业务板块间协同作用逐步显现，公司抗风险能力将进一步增强，公司综合竞争实力较强。

3. 人员素质

截至 2013 年 3 月底，公司有高级管理人员 12 人，其中，3 人具有博士研究生学历、8 人具有硕士研究生学历，1 人具有本科学历。

王功伟先生，现年 57 岁，研究生学历，高级工程师。曾历任北京市西城区计经委科长、副主任，金融街建设开发公司董事长兼总经理、党委副书记，北京华融综合投资公司董事长、总经理、党委副书记、党委书记，金融街控股股份有限公司董事长，目前担任公司董事长。

鞠瑾先生，现年 50 岁，硕士研究生学历、

经济师。曾历任共青团北京市委青运史研究室副部长、部长，北京金融街建设开发有限责任公司副总经理，北京华融综合投资公司副总经理、常务副总经理、总经理，金融街控股股份有限公司副董事长，目前担任公司副董事长兼总经理。

截至 2013 年 3 月底，公司拥有员工 9180 人，按年龄划分，25 岁以下员工占 13%，26~35 岁员工占 47%，36-45 岁员工占 28%，45 岁以上员工占 12%；从文化程度来看，博士文化程度员工占 1%，硕士文化程度员工占 7%，本科文化程度员工占 43%，专科文化程度员工占 28%，专科以下文化程度员工占 21%。

总体来看，公司高层管理人员具有较高文化素质和丰富的管理经验，公司员工文化素质较高，能够满足日常经营管理需要。

4. 政府支持

公司是北京市西城区国资委下属独资企业，多年来在股东西城区国资委的大力支持下获得了快速发展。

(1) 资本运营中心

为了搭建全民所有制性质的西城区国有资本运营主体，2011年9月16日，西城区国资委下发了“关于同意组建《北京金融街资本运营中心》的通知”（西国资发[2011]145号），通知决定：将西单公司改组为西城区国有资本运营平台，并更名为“北京金融街资本运营中心”。

根据西城区国资委要求，在保持管理关系不变的前提下，逐步选取其他优质区属国有企业股权划入运营中心，不断增强运营中心的投融资能力。根据西城区国资委《关于调整区属国有企业股权关系的通知》，第一批股权划转企业名单包括：金正公司、华兴新业、华天集团和华利佳合，截至目前，上述四家公司均已完成产权划拨手续。

另外，根据《北京市西城区人民政府国有资产管理委员会关于北京西单商业区建设开发公司未分配利润转增注册资本和无偿划转北京

华融基础设施有限责任公司股权的通知》（西国资发[2011]148号文），西城区国资委批复将华融基础设施投资有限公司100%股权无偿划转至西单公司（根据西国资发[2011]145号，西单公司更名为资本运营中心），并于2012年2月3日完成了产权划拨手续。未来将根据西城区国资委划转批复，逐批划入国有资产。

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

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

(2) 资本金注入

为支持公司业务发展和提升公司竞争实力，近年来西城区国资委对公司及其授权管理的华融公司、资本运营中心及华融基础等 3 家公司均进行了多次增资（华融基础为资本运营中心子公司）。2009-2012 年，西城区国资委对公司增资 2 次，增资数额为 0.3 亿元；对华融公司增资 6 次，增资数额合计 5.21 亿元；对华融基础增资 6 次，增资数额合计 39.85 亿元；对资本运营中心增资 4 次，增资数额合计 23.68 亿元。

总体看，西城区政府对公司支持明确，支持力度大。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等国家有关法律、法规的规定，建立了较为完善的法人治理结构。公司不设股东会，由出资人履行股东会职权，董事会由 7 名董事组成，除 1 名职工董事由公司职工代表大会选举产生外，其余董事均由出资人委派，董事会设董事长 1 名、副董事长 1

名，由出资人从董事会成员中指定。董事会对出资人负责，是公司决策执行机构，实施出资人的决定，决定经营计划和投资方案，制定公司年度财务预算方案、决算方案等职责。

公司监事会由 5 名监事组成，除 2 名职工监事由公司职工代表大会选举产生外，其余监事均由出资人委派，监事会设监事会主席 1 名，由出资人在监事会成员中指定。

公司设总经理 1 名，由董事长提名，董事会聘任或解聘，公司设立了经营管理机构，并实行董事会领导下的总经理负责制，对公司业务实施日常经营管理，具体包括执行董事会决议、组织公司各项业务经营活动等。

2. 管理水平

公司根据业务和管理需要设立了董事会办公室、党委办公室、办公室、资产管理部、财务部、人力资源部、房地产事业部、金融保险部、审计部、风险管理部等 15 个职能部门。

公司目前拥有控股公司 3 个，并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。公司对托管公司的管控视同控股公司，控股公司和托管公司领导班子成员由公司提出调整任免，并对领导班子成员建立了经济指标、党建目标、管理指标互为补充的较为科学系统的考核体系和奖惩办法。对子公司的财务管理方面，实行财务管理人员委派制度，每年对其进行评价和考核，强化财务、资金管理。

风险控制方面，公司建立了较为全面的风险管理体系，在公司设立了专门的风险管理部，负责风险管理工作具体实施，并建立风险会议制度，包括董事长月度风险专题会，以及按照业务组建专业风险小组，定期召开小组会议，随时监控公司主要业务运营风险，使风险管理工作实现常态化。

资金管理方面。公司建立了筹资管理体系，每年年初所属单位要编制年度借款计划，以便全面掌握公司借款规模，同时规范借款审批办理程序。年中不定期召开资金会议，及时了解

资金使用情况及资金风险，较为有效、及时地对公司日常筹资资金使用进行监控。

投资管理方面，作为公司重要的业务活动，公司投资管理部门建立了相应的投资管理制度。明确投资项目可研分析的责任人及要求，建立投资评审机制，设立董事会明确投资审批流程。根据制度规定随时监控投资项目进展，投资管理部门定期进行经营指标分析，判断投资收益及风险，形成投资分析报告，向管理层报送。

此外公司还建立了担保业务管理制度，规定了担保审批流程及担保事项办理程序，明确规定担保范围，担保事项实行集体决策。

总体来看，公司法人治理结构符合其经营需要，内部管控制度健全，并形成了有效的风险监督管理体系，综合管理水平较高。

六、经营分析

2010~2012 年，公司营业总收入持续增长，分别为 114.39 亿元、125.66 亿元和 273.54 亿元，年均复合增长 54.64%。其中，占比较大的板块分别为商业物业运营、基础设施、住宅地产、金融保险。其中，2012 年公司营业总收入大幅增长，主要系各主要板块收入均显著增加所致，另外，华利佳合、华天集团、金正公司、华新商贸新纳入合并范围，也对公司收入增长提供了一定的来源。2010~2012 年，公司含金融保险业务的营业收入分别为 112.69 亿元、125.27 亿元和 271.80 亿元，实现毛利率分别为 38.18%、40.11%和 26.33%，其中 2012 年毛利率下降较大主要系基础设施板块土地一级开发业务收入占比大幅上升，毛利率水平较低所致。

公司基础设施板块主要系金融街拓展一级土地开发和相关基础设施建设项目。2011 年公司基础设施板块实现收入 4.41 亿元，主要系月坛南街和灵境项目进展中储备房源用于对接安置确认销售收入，以及承担政府委托建设项目所得拆迁管理费。2012 年基础设施板块实现收

入 48.98 亿元，主要来源于华融基础月坛南街一级开发项目。

2010~2012 年，公司商业物业运营板块实现收入分别为 47.44 亿元、69.38 亿元和 91.17 亿元。2011 年，在住宅地产政策调控下，公司加大了商务地产投资，积极促进商务地产销售，商务地产销售额大幅增长，商业物业运营业务收入同比增长 46.25%。2012 年，公司继续强化商务地产优势，商务地产销售额继续增长，商业物业运营收入实现 91.17 亿元。由于 2012 年公司部分商业地产项目毛利率较低，导致公司商业物业运营板块毛利率同比出现较大下滑，为 32.53%。

2010~2012 年，公司住宅地产业务收入年均复合增长率达 47.16%。其中，2012 年实现大幅增长，主要系 2012 年公司为了加快住宅产品去化速度，加快回笼资金，适当调整住宅销售价格，实现住宅地产销售收入的大幅增长。2010~2012 年公司住宅地产业务毛利润分别为 16.29 亿元、16.33 亿元和 29.49 亿元，与收入

变动趋势一致。由于公司住宅地产产品中改善型产品比重较大，毛利率水平较高，2012 年为 32.60%。

公司金融保险业务收入主要为华融综合下属长城保险保费收入。2010~2012 年金融保险业务收入分别为 22.48 亿元、8.69 亿元和 26.38 亿元。2011 年收入大幅下降，主要系保险公司进行再保险，冲减了部分保费收入所致。2011 年，由于国内寿险业务竞争激烈，保险业务成本维持较高水平，公司金融保险板块毛利率为负。

公司文化业务板块收入主要为影院票房收入，随着票房收入的稳步提升，公司文化投资板块盈利能力也大幅提高，毛利率由 2010 年的 15.96% 上升至 2012 年的 54.24%。

从公司近年来业务及利润构成可以看出，公司商务地产和住宅地产业务仍是最重要组成部分，但随着公司基础设施和金融保险板块规模的增长，公司收入结构呈现更加多元化的特点。

表 4 2010~2012 年公司营业收入（含金融保险板块保费收入）及利润构成

业务分类	2010 年			2011 年			2012 年		
	收入(亿元)	毛利润(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利润(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利润(亿元)	毛利率(%)
商业物业运营	47.44	25.85	54.49	69.38	32.29	46.54	91.17	29.66	32.53
住宅地产	41.77	16.29	39.00	41.83	16.33	39.04	90.46	29.49	32.60
基础设施	0.06	0.04	66.67	4.41	1.75	39.68	48.98	5.41	11.05
金融保险	22.48	0.69	3.08	8.69	-0.66	-7.59	26.38	0.27	1.02
文化	0.94	0.15	15.96	0.96	0.54	56.25	1.18	0.64	54.24
其他	--	--	--	--	--	--	13.63	6.10	44.75
合计	112.69	43.02	38.18	125.27	50.25	40.11	271.80	71.57	26.33

资料来源：公司提供

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

1. 基础设施建设

公司基础设施建设业务板块主要由华融基础承担，华融基础成立于 2006 年，为西城区土地一级开发和基础设施建设主体，自成立以来主要负责金融街拓展工作。其中，金融街功能区拓展一级土地开发项目采用市场化运作模式，西城区基础设施项目采取政府委托代建模

式。

土地一级开发

土地一级开发业务方面，华融基础承担的土地一级开发项目采用市场化运作模式：华融基础接受北京市土地整理储备中心的委托，按照土地利用总体规划、城市总体规划等，统一组织实施拆迁及土地整理等工作，项目前期建

设资金全部由华融基础筹集，土地整理完成具备上市交易条件后，将通过北京市土地储备中心进行土地上市出让，届时，北京市财政局将全额返还公司土地整理成本，并给予公司整理成本不超过 8% 的土地开发利润。公司采用滚动开发的方式，在一定程度上可以降低项目投资资金压力。

目前，华融基础已完成的土地一级开发项目主要为月坛南街项目，该项目于 2012 年开始实现收入。月坛南街项目总搬迁户数约 557 户，于 2010 年启动拆迁，2012 年完成拆迁工作，2012 年 8 月底正式发布公告，9 月底开标，截至 2012 年底，收回 95% 的土地补偿款 41.91 亿元，剩余的土地补偿款将在 2013 年收回。华融基础土地一级开发主要在施项目为西城区金融主中心区华嘉金融中心土地一级开发项目，该项目为金融街拓展项目之一，位于西城区丰盛地区，东至大月芽胡同，西至香家园胡同，南至华嘉胡同，北至王府仓胡同。规划用地总面积约 20700 平方米，建设内容为拆迁和必要的

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

除土地一级开发项目外，华融基础还承接了菜西危房改造项目，以及天桥艺术中心、西城区旧城保护定向安置房一期、二期建设项目。上述项目运营模式与土地一级开发项目运营模式相同。菜西项目总投资额 468159 万元，截至 2013 年 3 月底累计完成投资 42428.05 万元，预计 2015 年完工。天桥艺术中心项目、西城区旧城保护定向安置房一期、二期建设项目估算总投资分别为 5.69 亿元、48.86 亿元和 39.26 亿元，截至 2013 年 3 月底累计完成投资分别为 2 亿元、35 亿元和 21 亿元。

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

表 5 华融基础主要项目情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

总体来看，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，但土地拆迁风险较高，中心城区拆迁安置压力大，前期资金需求量大，对华融基础未来经营带来不利影响。

代建工程项目

华融基础作为西城区基础设施建设主体，成立以来承接了部分政府工程项目，已完工的项目是地铁 6/8 号线西城区段拆迁项目，35 中学新址建设项目仍处于建设过程中。以上项目

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。代建管理费收费依据为：根据《基建财务管理基本规定》第 22 条“建设单位管理费的总额控制数以项目投资总概算为基数，并按投资总概算的不同规模分档计算”。

地铁 6/8 号线西城区段拆迁项目是由华融基础与地铁建设方签订拆迁委托协议，涉及居民和单位合计 733 户，正式房屋建筑面积合计 2.87 万平方米，于 2009 年 5 月正式启动拆迁，

目前已完成全部拆迁工作，向轨道公司交地，完成代建任务，华融基础确认代建管理费收入 1120 万元。

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，目前拆迁工作已进入收尾阶段，预计 2014 年实现竣工，预计可实现代建管理费收入 1184.22 万元。

表 6 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 2012 年底已投入资金	代建管理费
35 中学	248438.31	2009-2014	210834.07	1184.22

资料来源：公司提供

总体来看，华融基础作为金融街功能区拓展土地一级开发和西城区基础设施建设主体，具有区域垄断性，随着金融街拓展项目的推进，有着广阔的业务发展空间。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。

2. 商业物业运营与商品住宅开发

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

地产开发概况

从房地产板块经营数据来看，近三年，金融街控股房产开复工面积、竣工面积和销售面积等指标均整体呈上升趋势。2010~2012 年，随着公司在北京、天津、重庆、惠州等地业务的发展，公司开工规模稳步上升，三年完成总开复工面积分别为 289 万平方米、423 万平方米和 452 万平方米，年复合增长率为 25.06%。销售方面，金融街控股一直以来实行积极促进销售、快速回笼资金的经营政策，2010 年实现销售面积和销售金额分别为 86 万平方米和 162 亿元；2011 年，由于住宅地产销售受政策影响较大，公司销售面积和销售金额分别为 70 万平方米和 130 亿元，分别同比下降了 18.60%和 19.75%；2012 年，金融街控股在继续强化商业地产优势的同时，适当调整住宅销售价格，加

快住宅产品去化速度，同时上年预收房款大规模结转收入，全年实现销售面积和销售金额分别为 110 万平方米和 205 亿元，分别同比增长了 57.14%和 57.69%。

从业态结构来看，金融街控股房地产开发以商务地产为主导。金融街控股商务地产产品包括写字楼、公寓、酒店、商业及其配套项目等，2011 年以来，随着商品住宅调控政策的日益趋紧，公司进一步加大商务地产投资，积极促进商务地产销售，2011 年全年实现商务地产销售额 83 亿元，同比增长了 37%，占房地产合同销售额的 63.85%；2012 年全年实现商务地产销售额 94 亿元，同比增长 13.25%，占房地产合同销售额的 45.85%。由于金融街控股商品住宅改善型产品比重较大，且主要集中在北京、天津等受地产调控政策影响较大的区域，2011 年住宅销售受到较大影响，实现住宅销售额 47 亿元，同比下降了 54%；2012 年，金融街控股加快住宅产品去化速度，同时上年预收房款大规模结转收入，住宅销售额实现 111 亿元，同比大幅增长 136.17%。

表 7 房地产板块主要指标（单位：万平方米，亿元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
开复工面积	289	423	452
其中：新开工面积	98	203	120
竣工面积	74	94	137

合同销售面积	86	70	110
合同销售金额	162	130	205
结算面积	42	53	93
结算金额	74	84	161.62

资料来源：公司提供

土地储备

近年来，公司积极通过项目收购和招、拍、挂等方式获取土地资源。2010~2012 年，金融街控股新增土地储备分别为 234 万平方米、60 万平方米和 47 万平方米，其中，2011 年新增中信城 30 万平米公建项目、E2 项目和天津世纪中心等三个项目；2012 年新增金融街（月坛）中心、金融街（和平）中心两个商务地产项目。2010~2012 年，新增土地楼面均价分别为 5380 元/平方米、14763 元/平方米和 17234 元/平方米，2011 年及 2012 年新增土地楼面均价大幅上升，主要是由于 2011 年新增地块除天津世纪中心为商住综合项目外，另两个项目均为商业地产项目，且均位于北京和天津地区核心区域，地块价格较高，而 2012 年新增地块均为北京地区核心区域的商业地产项目。

金融街控股的业务发展战略为“立足北京、面向全国重点城市”，目前，金融街控股房地产开发业务分布在北京、天津、重庆和惠州。截至 2012 年底，金融街控股土地储备面积合计 776.17 万平方米，北京、天津、重庆、惠州占比分别为 31.75%、18.53%、23.33%和 26.40%。

表 8 2010~2012 年公司土地储备情况

指标	2010 年	2011 年	2012 年
新拓展项目（个）	5	3	2
新增土地储备（万平方米）	234	60	47
土地购置支出（亿元）	125.9	88.58	81
新增土地楼面均价（元/平方米）	5380	14763	17234
土地储备面积（万平方米）	788	796	776

资料来源：公司提供

注：新增土地储备面积及土地储备面积均为建筑面积。

其中，惠州地区土地储备 204.90 万平方米，为公司于 2005 年 10 月以 2.6 亿元总价款获得的 348.88 万平米地块的剩余土地储备，公司计

划将其打造成融养生、休闲、度假于一体的旅游项目。由于拿地时间较早，该地块楼面地价仅近百元，极具成本优势；惠州市与深圳、香港毗邻，交通便利，房产升值潜力很高，惠州市商品住宅销售均价已经由 2005 年的 2597 元/平方米上升至 2013 年 3 月的 6455 元/平方米；项目所在地惠东巽寮湾自然环境优美，拥有 16 公里原生海岸线、11 公里白色沙滩、60 亩红树林保护区，为国家 4A 级景区，且当地政府正在进行 5A 景区的申报工作，将逐渐发展为集滨海娱乐、休闲度假、商务会议、生态观光、高尚运动、文化体验、健康养生、消闲居住于一体的世界级滨海旅游景区。

从土地储备类型看，金融街控股储备土地以商住综合项目为主，将通过城市综合体的形式开发，提升项目综合价值；土地储备中用于住宅开发的土地占比较高，均是 2011 年之前储备地块，公司将针对行业调控和市场变化动态调整开发计划；2011 年以来金融街控股加大商用物业储备规模，且项目均位于所在城市的核心地段，有较强的盈利能力和较大的升值空间。

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

表 9 截至 2012 年底金融街控股土地储备明细

地区	土地类型	项目数量（个）	建筑面积（万平方米）
北京	办公	4	17.57
	商业	1	0.66
	商业、办公	4	147.29
	住宅	6	80.90
	小计	15	246.42
天津	公寓、商业	1	2.89
	办公、商业	1	5.26
	办公、住宅	1	66.05
	住宅、商业、办公	2	69.60
	小计	5	143.81
重庆	办公	1	1.75

	住宅、办公	1	164.77
	住宅	2	14.53
	小计	4	181.05
惠州	住宅、商业及配套	1	204.90
	小计	1	204.90
总计		26	776.17

资料来源：公司提供

自持物业的经营与租赁

公司确立了“开发+自持经营”，以自持经营为主的运营模式，逐步增持商业、写字楼等优质物业，优化自持物业结构。截至 2012 年底，公司自持物业建筑面积达到约 86.54 万平方米。其中，金融街控股自持物业建筑面积 70 万平方米，全年实现租赁和经营收入 10.13 亿元，同比增长了 18.07%。金融街控股对北京金融街购物中心（一、二期）、金树街、C3 四合院、北京德胜国际中心部分房产、北京金融街中心项目、天津环球金融中心、E2 项目 4 号院及美晟国际广场项目商业部分等部分房产采取公允价值计量方法计入投资性房地产科目，截至 2012 年底该部分对外出租房产反映为投资性房地产 115.81 亿元，其余经营性自持物业计入固定资产科目。金融街控股自持物业项目经营模式分为：租赁和经营两种。

物业租赁方面，金融街控股持有出租物业建筑面积约 48 万平方米，其中办公楼约 27 万平方米，商业和餐饮约 21 万平方米，包括：北京金融街中心、北京德胜国际中心部分房产、天津环球金融中心部分房产、北京金融街购物中心（一期、二期）、北京西单美晟广场、北京金融街 C3 四合院、北京金树街餐饮、北京 E2 项目 4 号院、北京金融街区域的零散写字楼和车位等。公司租赁物业主要位于城市核心地段，一方面物业的升值能够提升公司资产的质量，另一方面，出租率和平均租金较高，能够为公司带来稳定的现金流，2010~2012 年，金融街控股物业租赁收入稳步上升，分别为 4.44 亿元、5.03 亿元和 5.73 亿元。

物业经营方面，金融街控股持有经营物业建筑面积约 21 万平方米，主要以酒店经营为主。2010~2012 年，金融街控股物业经营收入分别为 2.86 亿元、3.56 亿元和 4.40 亿元，呈持续上升态势。公司所持经营性物业均位于核心城区，随着经营规模扩大以及项目运营逐步成熟，公司未来收入将持续增长。

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。

表 10 截至 2012 年底金融街控股持有物业运营情况

物业名称	所在区域	物业类型	持有面积（平方米）	出租率/入住率	平均租金（元/平方米/月）	投入运营时间（开业时间）
丽思卡尔顿酒店	北京	酒店	42460	73.64%	1829.37	2006-10-14
惠州喜来登酒店	惠州	酒店	43649	36.92%	1196.24	2008-06-18
天津瑞吉酒店	天津	酒店	64630	39.51%	948.42	2011-10-30
金融街公寓	北京	酒店	49978	74.02%	913.44	2006-10-18
金融家俱乐部	北京	酒店	6422	--	--	2007-10-18
E2 项目 5 号院	北京	酒店	3054	--	--	2013-11-30
酒店小计：			210193			
金融街购物中心	北京	商业	134996	98.21%	389.19	2007-9-16
金树街	北京	商业	14771	100%	245.8	2007-04-26
C3 四合院	北京	商业	2081	100%	240.5	2007-05-18
北京西单美晟广场	北京	商业	57985	--	--	2013-09-30
E2 项目 4 号院	北京	商业	2251	--	--	2013-11-01
商业小计：			212084			

金融街中心	北京	写字楼	92455	100%	240	2009-05-1
德胜国际中心	北京	写字楼	31206	100%	147	2008-05-1
金融大厦（A1）	北京	写字楼	12175	--	--	2006-04-1
天津环球金融中心	天津	写字楼	97971	45.20%	124	2011-10-8
其他零散写字楼	北京	写字楼	6600	100%	270	2003-10-24
其他车位及配套	北京	配套	30695	--	--	
写字楼小计：			271102			
合计：			693379			

资料来源：公司提供

注：①本表为金融街控股自持物业经营情况，另外，公司集团本部还自持物业 14.44 万平方米；②酒店平均租金为平均房价；③天津环球金融中心于 2011 年上半年竣工，目前处于招租阶段，故出租率较低；④天津瑞吉酒店于 2011 年 10 月开业，目前尚处于培育期，故入住率较低；⑤E2 项目 5 号院为 2012 年底新增经营项目，尚未开业；⑥E2 项目 4 号院尚未开业；⑦北京西单美晟广场预计于 2013 年内开业，由巴黎老佛爷百货（中国）有限公司租赁经营。

3. 金融保险

长城保险

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。长城保险成立于 2005 年，是北京市西城区国资委授权管理的华融综合的子公司，其主要经营范围包括人寿保险、健康保险、意外伤害保险及上述保险业务的再保险业务。长城保险的自身定位是“价值领先，规模适中，盈利增长，结构合理”的中小寿险公司。

截至 2012 年底，长城保险已设立北京、山东、四川、湖北、青岛、河南、河北、江苏、广东、天津、湖南、安徽等 12 家分公司，并已开业三级机构 62 家，四级机构 128 家，基本完成东中部主要省份的布局。2013 年，长城保险将致力于提高当前布局的团组效益，走规模化与集约化协同发展路径。

2010~2012 年，长城保险实现的总规模保费分别为 25.03 亿元、31.18 亿元和 27.96 亿元。2012 年，长城保险在 61 家寿险主体中排名第 30 位，市场份额为 0.28%。

保费收入构成方面，2010 年及以前银保趸交保费是长城保险保费收入的最大来源，2011 年开始，为了增加价值类保险占比，提高盈利能力，长城保险加大调整业务结构，2011 年和 2012 年，银保趸交保费收入占比持续大幅下降至 58.76%和 37.63%。

表 11 2010~2012 年长城保险各渠道保费收入

规模保费（亿元）	2010	2011	2012
个险	1.25	2.14	2.35
个险中介（经代）	0.47	0.84	0.69
团险（不含特需）	0.17	0.26	--
银保趸交	17.56	18.32	10.50
银保期交	1.75	3.30	2.57
续期	3.83	6.33	10.90
合计	25.03	31.18	27.90
价值类保费占比	22.17%	29.86%	62.94

资料来源：公司提供

注：价值类保费包括个险、个险经代、银保期交以及续期保费。

从价值类保费看，2010~2012 年，长城保险个险、个险经代、银保期交及续期保费均呈稳步增长态势，三年复合增长率分别为 37.11%、21.16%、21.18%和 68.70%，均高于保费总规模 5.58%的年均复合增速，故而价值类保费占比逐年递增，由 2010 年的 22.17%增长至 2012 年的 62.94%。

从产品结构看，个险方面，长城保险的个险业务一直坚持以“价值增长”为核心，产品的销售以保障型产品为主，传统险种保费占比较高，并根据行业的发展变化，在 2010 年大力推动分红险的销售，分红型险种由 2009 年占比 17.43%至 2012 年占比 85%。银保方面，自 2009 年下半年开始，长城保险致力于推动银保渠道产品结构的转型，主力产品由万能险为主转变为以分红险为主，以增加银保渠道的业务价值。2010 年开始，长城保险银保渠道的产品结构发生显著变化，万能险的占比大幅降低，至 2012

年，万能险占比为零。

总体来看，长城保险在发展过程中以价值提升为导向，采取规模与效益并行的集约化发展方式，业务规模稳定增长，价值类保费占比持续上升，行业市场份额逐年扩大，在行业中影响力不断增加。

金融股权投资

表 12 截至 2012 年底公司主要参股金融类企业

企业名称	持股比例（%）
国泰君安证券股份有限公司	0.066
北京农村商业银行股份有限公司	5.23
国泰君安投资管理股份有限公司	0.09
北京金融资产交易所有限公司	0.36
北京产权交易所有限公司	11.06

资料来源：公司提供

除长城保险外，公司还不断拓展在证券、银行等金融行业的投资布局，通过股权投资的方式参股各类优质金融类企业，主要包括国泰君安证券股份有限公司、北京农村商业银行股份有限公司、国泰君安投资管理股份有限公司、金融资产交易所、北京产权交易所有限公司等。

总体来看，被投资企业质地优良，发展前景良好。

4. 文化产业

公司文化产业由北京华融文化投资有限公司（以下简称“华融文化”）承担，该公司成立于 2006 年 9 月，由华融综合公司和北京华方投资有限公司共同投资成立。截至 2013 年 3 月底，华融综合公司持股 83.67%。

影院连锁业务

影院连锁业务是华融文化的核心业务。目前，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。首都影院西单店位于北京市西单商业区西单大悦城购物中心 10 层，为原首都电影院异地改扩建。影院按照五星级标准建设，总建筑面积约 1 万平米，包括 14 个厅 2008 个座位。其中，包含 1 个豪华 VIP 厅、3 个商务厅、2 个可容纳 300 人的大厅、8 个时尚影厅。自 2008 年 3 月开业以来，

首都电影院西单店票房收入始终位居全国和北京市前列，票房收入持续、稳步增长。其中，2008 年开业首年票房收入突破 3150 万元，成为全国唯一一家开业首年票房超 3000 万的影院；2009 年票房为 6241 万元，位居全国单体影院票房第一；2010 年票房为 7467 万元，在单体影院中排名全国第四、北京市第二；2011 年票房达 7311 万元，在全国单体影院中排名第二；2012 年实现票房收入 7699 万元。首都电影院西单店自开业以来票房收入始终位居全国和北京市前列，票房收入稳定增长。

2010 年，华融文化与新影联院线签订了战略合作协议，获得了新影联院线在片源、宣传以及活动等各方面的大力支持，进一步推动双方在影院经营中的互助。

在保持首都电影院良好运营的同时，华融文化也在积极进行影院连锁拓展，目前，已在金融街购物中心、北京昌平金隅万科城和天津远洋国际中心成功拓展了三家影院。其中，金融街购物中心影院已于 2012 年 3 月 28 日正式开业；天津远洋国际中心和昌平金隅万科城正在进行影院装修，计划于 2013 年 10 月份试营业。华融文化影院拓展稳步推进，连锁影院经营管理模式基本形成。

广告业务

华融文化广告业务主要为户外媒体开发及经营，2010~2012 年实现广告业务收入分别为 691 万元、1091 万元和 1771 万元。公司广告业务收入规模相对较小，与北京主要户外媒体公司相比，仍有较大发展、提升空间。

5. 其他业务

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

华利佳合是一家以服务业为主营业务的国有控股集团企业。华利佳合于 2007 年创建了

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

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

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

金正公司主要职能是以法人股东的身份进行国有资本产权运作，以及通过建立融资平台为区域内政府项目和公益性项目提供资金保证。随着实现区域优化融合，公司逐步形成了以投资为龙头，担保、小额贷款等金融业为主要产业的战略发展格局。金融服务方面，金正公司旗下从事金融服务的子公司有 3 家，分别为北京金正光彩融资担保有限公司（以下简称“光彩公司”，金正公司控股 99.375%）、北京

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

6. 经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数持续上升，2012 年则攀升至 70.84 次，主要是由于合并范围变化使得营业收入成倍增长，而应收账款、应收票据变化不大所致。存货周转次数和总资产周转次数也呈现波动上升趋势，2012 年底分别为 0.38 次和 0.25 次。

总体看，公司整体经营效率处于适宜水平。

7. 未来发展

根据公司战略规划，公司将坚持以商业物业运营为主业，加快发展金融服务、住宅地产和投资管理业务，推动产融结合，不断提升市场竞争能力与资本运作能力。

房地产业务方面，面对住宅市场持续的政策调控，公司将积极把握政策变化，逐步提升系统化精细化管理，强化商务地产，把握金融街拓展机遇，加大公司在城市核心区域的商务地产投资，丰富商务地产的产品系列和经营模式，开展商务服务和资产管理等增值服务，进

一步提升公司商务地产品牌影响力；逐步提升自持物业规模，增持商业、写字楼等优质物业，优化自持物业结构，并着力提升自持业务投资管理、运营管理、资产管理能力，提升自持物业盈利水平；调整住宅产品结构，实施差异化销售策略，加快现有住宅产品销售和回款；加强风险控制，确保现金流安全，实现公司持续、稳健、健康发展。

基础设施业务方面，公司将全力推动金融产业功能区拓展及两区合并后的广安产业园区建设，未来发展成为一家在土地开发、资源并购、物业经营等领域具有核心能力，在企业内部运作上具有科学管理体系和管理能力的区域性综合性企业。

保险业务方面，长城保险要转变发展方式，进行以盈利为导向的综合经营探索，推进产品、渠道和服务创新；要保持个险、银保期交、续期保费等价值类保费的长足增长；相应调减机构开设计划，严格控制经营成本，加强成本考核，走集约化发展路径。

文化产业方面，公司将探索发展影院的综合经营模式，以首都电影院为平台，围绕电影产业和各层次市场需求，开发可以获得政府支持和切合市场需求的综合经营业务，提升盈利能力；确定落实连锁影院的发展规划，未来五年，整体拓展影院 15 家左右，储备新影院项目 5 个左右；广告业务要继续保持快速扩张势头，提供广告专业能力和市场竞争力，加强与系统内公司的业务协作。同时，公司将抓住国家扶持文化产业发展的契机，研究确定文化产业的布局和发展方向，加快培育形成新增长点。

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

金额约 81 亿元，计划 2013 年安排项目投资约 200 亿元。公司面临较大的资金压力。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009 年~2011 年财务报表经由中磊会计师事务所有限责任公司审计，并对上述报告均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2012 年报告由中瑞岳华会计师事务所进行审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

2010 年公司合并范围较 2009 年减少了北京冠佳置业投资有限公司，2011 年合并范围增加了金融街投资公司（原名为北京市华融广告公司），合并范围变化对报表影响不大。此外依据西国资复[2010]23 号文，公司经西城区国资委授权管理华融公司和资本运营中心。华融公司和资本运营中心与公司虽无股权结构上的控制关系，但公司对其拥有实际控制权，因此在编制财务报表时将其纳入合并财务报表范围。

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

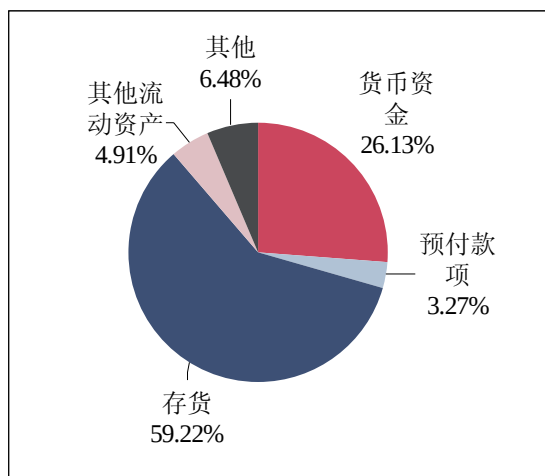
2. 资产质量

2010 年~2012 年，公司资产总额年均增长 17.11%。截至 2012 年底，公司资产总额 1169.45 亿元，其中流动资产占 72.00%，非流动资产占 28.00%。

流动资产

2010 年~2012 年，公司流动资产年均增长 16.55%，增长主要来自预付款项、存货和其他流动资产等科目。截至 2012 年底，公司流动资产 841.97 亿元，流动资产构成以货币资金（占 26.13%）和存货（59.22%）为主。

图 6 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010 年~2012 年，公司货币资金有所增加，年均增长 0.32%，以银行存款为主。截至 2012 年底，公司货币资金 220.00 亿元，其中银行存款占 99.56%。受限货币资金为 0.65 亿元，为公司购买的期限在三个月以上的理财产品。

2010 年~2012 年，公司交易性金融资产波动较大，主要是下属子公司长城保险交易性金融资产配置份额变化所致。截至 2012 年底，公司交易性金融资产 3.00 亿元。

公司预付款项主要是地价款和工程款。2010 年~2012 年，随公司项目开发投入增加，公司预付款项快速增长，年均增长 56.57%。截至 2012 年底，公司预付款 27.50 亿元，其中预付北京中信房地产有限公司的地价款 25.18 亿元。

公司应收分保合同准备金主要是公司下属子公司长城保险公司合同分保应收准备金。近三年，受长城保险公司合同分保业务增长影响，公司应收分保合同准备金持续快速增长，截至 2012 年底为 22.33 亿元。

2010 年~2012 年，公司其他应收款呈现下降趋势，年均复合变动率为-31.55%。其中 2010 年公司其他应收款账面价值 32.78 亿元，主要是该年度转让时代广场股权形成应收股权转让款 26.21 亿元所致。2011 年及 2012 年，随公司收回时代广场股权转让款，其他应收款逐年下

降。截至 2012 年底，公司其他应收款账面金额 15.68 亿元，公司采用个别认定及账龄分析法对其他应收款计提坏账准备。其中单项金额较大的主要为应收政府融资贷款 9.39 亿元、应收地百股份往来款 1.01 亿元。上述款项经单项认定未计提坏账准备。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款为 4.60 亿元，其中 68.64% 的账龄在 1 年以内，累计计提坏账准备 0.33 亿元。

2010 年~2012 年，随公司房地产开发项目以及土地一级开发项目的增加，存货持续快速增长，年均增长 22.88%。截至 2012 年底，公司存货 498.57 亿元。其中开发成本占 86.86%，开发产品占 12.36%，其余为周转材料等。2010 年~2012 年，公司其他流动资产持续快速增长，年均增长 120.56%，2011 年底，公司其他流动资产 21.58 亿元，同比增幅较大，主要是预交税款增加 5.04 亿元，子公司金融街控股投资信托计划新增 8.00 亿元。2012 年底，其他流动资产为 41.35 亿元，较上年增加 19.77 亿元，主要是新增委托贷款 20.07 亿元。

非流动资产

2010 年~2012 年，公司非流动资产持续快速增长，年均增长 18.56%，增长主要来自可供出售金融资产、持有到期投资、投资性房地产等科目。截至 2012 年底，公司非流动资产 327.48 亿元，构成主要以可供出售金融资产（占 7.39%）、持有到期投资（占 16.93%）、投资性房地产（占 38.04%）、固定资产（占 13.66%）和其他非流动资产（占 8.36%）为主。

2010~2012 年，公司可供出售金融资产增速较快，2012 年为 24.20 亿元。2012 年底，公司新增可供出售权益工具 15.98 亿元。

2010~2012 年，公司持有至到期投资年均增长 14.85%。2011 年底，持有到期投资 52.99 亿元，较上年增长 26.10%，主要是下属子公司长城保险增加了债权性投资所致。2012 年底为 55.43 亿元，均为公司持有的国债、金融债、企业债、次级债等。

2010 年~2012 年，公司长期股权投资保持

相对稳定, 年均增长 7.01%, 2012 年底为 26.33 亿元, 主要是对恒泰证券、北京农村商业银行股份有限公司、北京敬远房地产开发有限公司、北京石开房地产开发有限公司等的股权投资。

2010 年~2012 年, 公司投资性房地产持续快速增长, 年均增长 33.84%, 主要是公司持有商业物业增加及物业升值, 2012 年新增的投资性房地产系 E2 项目的 4 号院及美晟国际广场项目商业部分。公司自持物业主要位于城市核心地段, 未来随物业升值, 公司投资性房地产将快速增长。

公司固定资产构成以房屋建筑物为主。2010 年~2012 年, 公司固定资产年均增长 3.21%。2011 年底, 公司固定资产 53.09 亿元, 较上年增加 27.12 亿元, 主要是本年度津塔项目自持部分完工转入。2012 年底, 公司固定资产 44.73 亿元 (其中房屋建筑物占 94.32%)。

公司无形资产主要是土地使用权。2010 年~2012 年, 公司无形资产分别为 10.97 亿元、11.91 亿元和 13.18 亿元。

2011 年底, 公司商誉 20.87 亿元, 主要是本年度公司收购北京金亚光房地产经营管理有限公司、茂名侨光置业有限公司、北京天叶信恒房地产开发有限公司等公司, 导致商誉增加所致。2012 年底, 公司商誉减少至 1.84 亿元, 主要系华融基础处置了北京金亚光房地产经营管理有限公司和茂名侨光置业有限公司所致。

公司其他非流动资产主要是长城保险定期存款。2010 年~2012 年, 公司其他非流动资产持续快速增长, 年均增长 18.56%, 主要是长城保险定期存款增加所致。截至 2012 年底, 公司其他非流动资产 27.37 亿元 (其中定期存款占 21.50 亿元)。

总体来看, 公司货币资金较为充裕, 存货以在建商业地产开发项目和土地储备为主, 项目地理位置优越; 投资性房地产均位于城市核心地段, 仍具有升值潜力。整体看, 公司资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010 年~2012 年, 公司所有者权益持续增长, 年均增长 19.11%。2011 年, 公司实收资本增长主要是由于对资本运营中心增资 24 亿元、对华融基础增资 15.95 亿元所致。2012 年底, 实收资本为 123.29 亿元, 主要是西城区国资委对资本运营中心以货币方式增资 3.68 亿元, 以及无偿划拨北京金正资产投资运营公司国有股权 6.85 亿元。2012 年底, 公司资本公积增长主要是由于当期北京市西城区国资委将北京华融基础设施投资有限责任公司、北京华利佳和实业有限公司、北京华天饮食集团公司、北京华兴新业商贸有限责任公司、北京金正资产投资运营公司国有股权无偿划拨至资本运营中心形成。截至 2012 年底, 公司所有者权益合计 344.93 亿元, 其中归属母公司权益占 182.27 亿元。归属母公司的所有者权益中, 实收资本占 67.64%, 资本公积占 18.16%, 未分配利润占 13.38%, 公司所有者权益稳定性较好。

负债

2010 年~2012 年, 随公司项目开发建设推进, 负债总额持续快速增长, 年均增长 16.30%。截至 2012 年底, 公司流动负债占 59.21%, 占比较上年的 64.31%下降了 5.1 个百分点, 非流动负债占 40.79%。

2010 年~2012 年, 公司流动负债持续快速增长, 年均增长 31.16%, 2012 年底为 488.16 亿元, 以短期借款 (16.78%)、预收账款 (30.36%)、其他应付款 (7.81%)、保险合同准备金 (14.66%)、一年内到期的非流动负债 (10.47%) 为主。

2010 年~2012 年, 公司短期借款波动较大, 2012 年底为 81.90 亿元, 其中信用借款 66.90 亿元, 质押借款 15.00 亿元。

2010 年~2012 年, 公司预收款项持续快速增长, 年均增长 27.98%, 主要是随公司部分开发项目陆续上市, 相应预收款增加较多所致。截至 2012 年底, 公司预收款项 148.19 亿元。

2010 年~2012 年，公司其他应付款波动下降，年均变动率为-16.00%。截至 2012 年底，公司其他应付款 38.11 亿元，其中 1 年内的占比 67.93%。

表 13 2012 年底其他应付款前 5 名（单位：万元）

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

资料来源：公司提供

2010 年~2012 年，随公司下属子公司长城保险业务增长，保险合同准备金持续快速增长，年均增长 67.36%。截至 2012 年底，公司保险合同准备金 71.58 亿元。

2010 年~2012 年，公司非流动负债随着部分债务的到期有所波动，截至 2012 年底，公司非流动负债 336.36 亿元，主要以长期借款（占 55.10%）、应付债券（28.31%）和其他非流动负债（8.91%）为主。

2010 年~2012 年，公司长期借款分别为 211.74 亿元、136.01 亿元和 185.33 亿元，波动较大。其中 2011 年部分长期借款到期，长期借款余额下降较多，2012 年则回升至 185.33 亿元。

2010 年~2012 年，公司应付债券快速增长，年均增长 27.00%，主要是近年来公司开发项目增多，公司加大直接融资力度所致。截至 2012 年底，公司应付债券 95.22 亿元，主要是下属子公司金融街控股公司 2009 年发行的仍未到期公司债 34.44 亿元，下属子公司长城保险 2010 年发行的 2.27 亿元次级债，公司 2011 年发行的 40 亿元中票以及 2012 年发行的 19 亿元企业债。

2010 年~2012 年，公司递延所得税负债快速增长，年均增长 36.76%，主要是投资性房地产公允价值变动，导致预提税款增加所致。截至 2012 年底，公司递延所得税负债 16.33 亿元。

公司其他非流动负债主要是下属子公司长城保险的保户储金及投资款。2012 年底，公司其他非流动负债分为 29.97 亿元。

近年来随公司业务发展，公司有息债务规模增长较快，年均增长 10.38%。截至 2012 年底公司有息债务 413.57 亿元，其中长期债务占 67.83%。公司有息债务以长期债务为主，符合公司经营特点。

2010 年~2012 年，公司资产负债率波动下降，2012 年底，公司资产负债率为 70.51%，较上年略有下降。负债水平受预收款影响较大，公司实际资产负债率略低于上述值。从有息债务负担看，2012 年底公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 44.85%、54.53%。整体看，公司债务负担处于合理水平。

4. 盈利能力

商业物业运营和商品住宅开发是公司最主要收入来源。2010 年~2012 年随公司业务发展，营业总收入快速增长，年均增长 54.64%。2011 年，随商业物业运营业务快速增长，公司营业总收入达 125.66 亿元，较上年增长 9.85%；2012 年，公司营业总收入较上年大幅增长，为 273.54 亿元，主要是由于当期房地产销售收入增加 80.61 亿元，以及土地转让增加收入 44.12 亿元所致。

从期间费用看，2010 年~2012 年，公司期间费用持续增长，主要是随公司业务发展，销售费用及管理费用逐年增加所致。2012 年公司期间费用率则由于营业收入的大幅增长而有所下降，为 10.63%，较上年的 18.08%下降 7.45 个百分点。2012 年公司期间费用 29.09 亿元，其中管理费用和销售费用分别占 53.02%和 32.14%。2010 年~2012 年，公司财务费用分别为 4.88 亿元、3.76 亿元和 4.32 亿元，整体规模

较小,主要是每年公司将部分利息资本化所致。

2010年~2012年,公司公允价值变动收益分别为3.81亿元、10.28亿元和12.53亿元,主要系公司持有的交易性金融资产和投资性房地产均以公允价值计算,交易性金融资产价格以及当年转入投资性房地产资产的数量变动均会对公允价值变动收益产生影响所致。

2010年~2012年,公司投资收益分别为13.17亿元、3.33亿元和7.06亿元,波动较大。其中2010年,公司投资收益金额较大主要是当期出售了时代广场股权所致。2012年投资收益增长主要是由于权益法核算的长期股权投资收益以及处置交易性金融资产取得收益增加所致。

受公允价值和投资收益波动较大影响,近三年公司营业利润整体亦呈波动态势,分别为30.14亿元、24.05亿元和41.81亿元。公司营业外收入主要是固定资产处置利得和政府补贴收入等。受上述因素影响,近三年公司净利润分别为23.31亿元、15.93亿元和30.97亿元。

整体看,公司以商务地产开发和自持物业为主要模式的房地产业务盈利能力较强;土地一级开发业务处于前期投入阶段,部分地块已在2012年开始实现收益,未来收益有望继续增加。

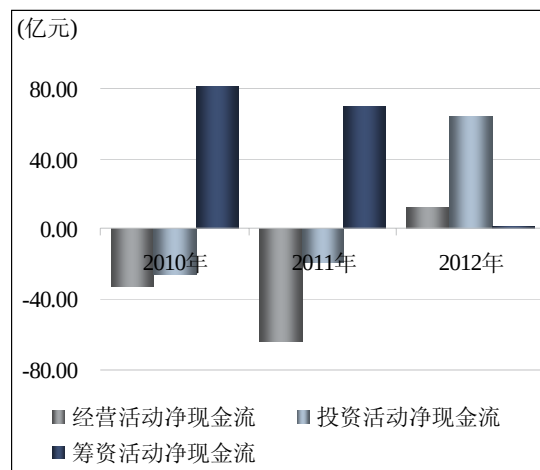
5. 现金流

从经营活动看,近三年随公司收入规模的增长,经营活动现金流入规模不断扩大,由2010年的237.89亿元增至2012年的416.33亿元。2012年,公司收到及支付的其他与经营活动有关的现金大幅增长,主要是由于公司新纳入合并范围的资本运营中心往来款大幅增长所致。由于同期公司土地储备增加较多以及土地一级开发业务较大的开工规模使得经营活动流出规模较大,导致经营性净现金流呈现波动,2010年~2012年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-32.76亿元、-63.70亿元和12.27亿元。从收入实现质量看,2010年~2012年公

司经营活动现金收入比分别为134.69%、125.72%和94.70%,现金收入实现质量有所下降,主要系公司2012年预收房款结转收入规模较大,导致确认收入增速高于销售商品提供劳务收到现金增速所致。

从投资活动看,2010年~2012年公司投资活动净现金流分别为-25.86亿元、-19.01亿元和64.11亿元。2010年公司投资活动现金流入主要是华融基础收回时代广场转让款的现金流入,投资活动现金支出主要是华融基础支付金亚光公司、茂名侨光置业有限公司、购买金融街1号股权以及购买股票、债券、基金等支付资金。2011年,公司投资活动现金流入主要是长城保险出售股票、债券、基金等收回投资。投资活动的现金流出主要是长城保险购买股票、债券、基金等现金支出、金融街控股购买信托产品等。2012年,公司收到其他与投资活动有关的现金76.39亿元,较上年大幅增长,主要是由于公司2012年将新纳入合并范围的“三华一金”期初货币资金列入“收到其他与投资活动有关的现金”所致。

图7 2010~2012年现金流情况



资料来源:审计报告

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,2010年~2012年公司筹资活动现金流入量增幅较快,2012年为1097.71亿元;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。2010~2012 年公司筹资活动净现金流分别为 81.10 亿元、69.92 亿元和 1.20 亿元。

总体上看，公司经营活动获取现金能力较强，但近年来随土地储备扩张以及项目开发投入快速增加，公司经营性现金流波动较大；投资支出规模也较快增长，公司对外融资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率和速动比率波动下降。2012年流动比率和速动比率分别为172.48%和70.35%；2010~2012年公司经营现金流动负债比分别为-11.55%、-13.27%和2.51%。考虑公司现金类资产充裕，对短期债务覆盖程度高，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2010年~2012年，公司EBITDA利息倍数整体呈下降趋势，2012年为1.93倍；公司全部债务/EBITDA有所波动，2012年为7.22倍。整体看，公司利息偿还能力较强，对全部债务的保障能力适宜。

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

截至 2012 年底，公司无对外担保事项。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201305040152），截至 2013 年 5 月 21 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

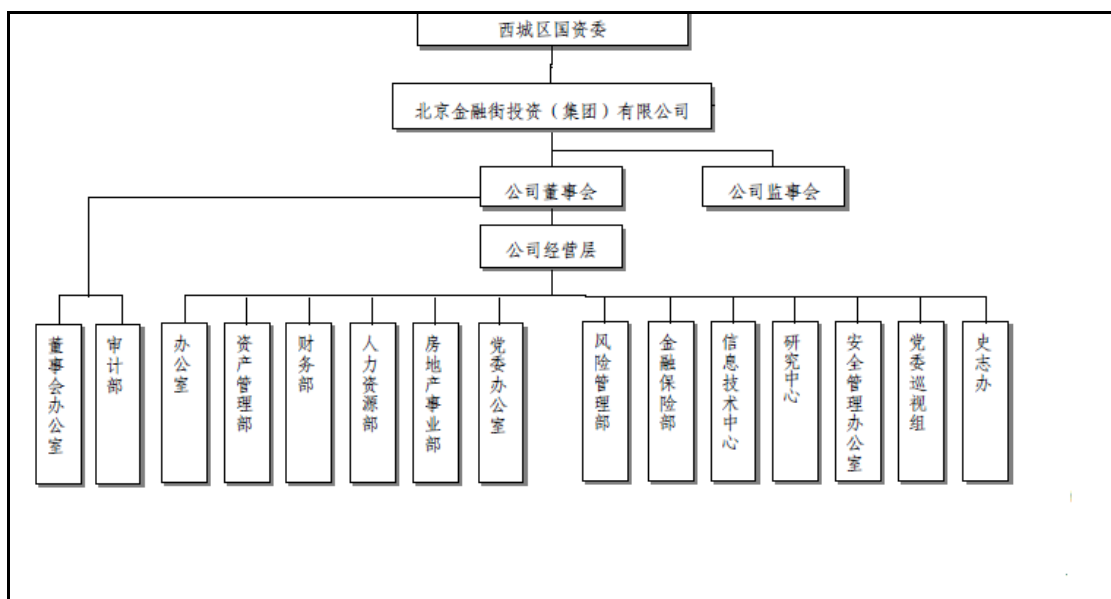
基于对公司自身经营和财务风险，以及北京西城区政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

八、结论

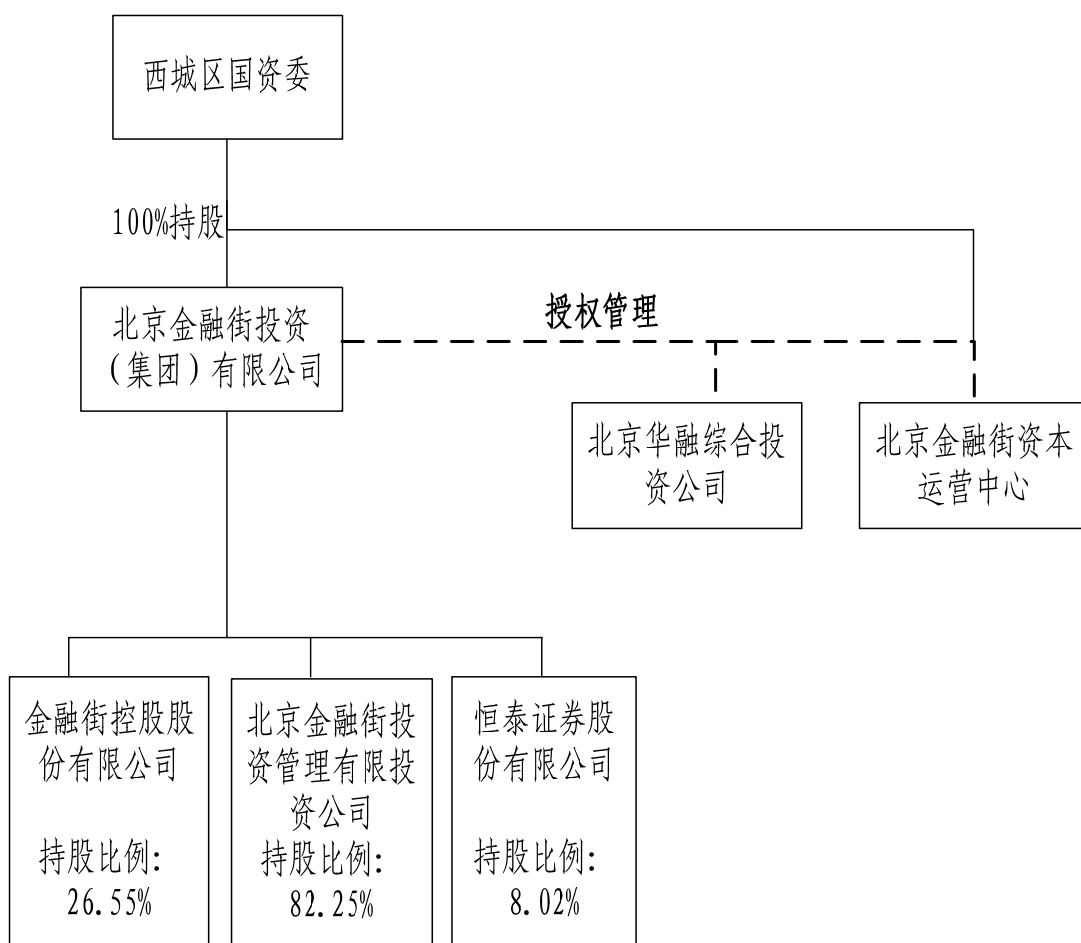
公司作为中国商业地产龙头企业以及北京市西城区土地一级开发和基础设施建设主体，已形成了商业物业运营、基础设施建设、住宅地产、金融保险、文化投资多板块协同发展格局，市场整体竞争实力强，并得到西城区政府大力支持。

公司土地与项目储备丰富，金融街拓展区位置稀缺，整体运营态势平稳，抗风险能力很强。公司资产质量良好，债务负担合理，盈利能力较强，但经营性净现金流波动较大。综合看，公司主体信用风险极低。

附件 1-1 公司最新组织机构图



附件 1-2 公司最新股权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	2185855.70	2057943.89	2199909.87	0.32
交易性金融资产	99763.73	107172.00	30001.42	-45.16
应收票据	9494.14	0.00	0.00	-100.00
应收账款	51084.98	25875.95	51352.88	0.26
预付款项	112194.19	290316.06	275034.02	56.57
△应收保费	3696.35	5740.85	8311.80	49.95
△应收分保账款	3804.01	20411.86	17039.20	111.64
△应收分保合同准备金	233.75	211960.15	223342.44	2991.09
应收利息	16984.53	24202.08	30061.18	33.04
应收股利				
其他应收款	327762.97	192816.63	153581.15	-31.55
存货	3302020.80	4197476.06	4985732.75	22.88
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	31835.53	
其他流动资产	85001.63	215774.33	413509.67	120.56
流动资产合计	6197896.80	7349689.87	8419711.91	16.55
非流动资产：				
可供出售金融资产	15531.52	69815.15	241987.71	294.72
持有至到期投资	420224.24	529904.33	554276.29	14.85
长期应收款	32200.00	37700.00	37700.00	8.20
长期股权投资	229941.85	230451.12	263295.51	7.01
投资性房地产	695438.98	966728.55	1245740.37	33.84
固定资产	419975.72	530899.60	447331.45	3.21
在建工程	109.62	11003.31	5706.76	621.52
工程物资				
油气资产				
无形资产	109716.76	119138.66	131831.56	9.62
开发支出				
商誉	174182.10	208724.51	18426.49	-67.47
长期待摊费用	1427.10	2294.87	11058.75	178.37
递延所得税资产	20324.83	27800.56	22846.88	6.02
其他非流动资产	201578.57	249567.25	273655.92	16.51
非流动资产合计	2329663.63	3000059.96	3274794.60	18.56
资产总计	8527560.43	10349749.84	11694506.51	17.11

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

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

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

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

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

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

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	233063.13	159333.07	309672.85	15.27
资产减值准备	-14192.15	20128.50	2220.90	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	21510.19	18054.07	20532.16	-2.30
投资性房地产折旧				
无形资产摊销	4572.74	3322.55	3833.57	-8.44
长期待摊费用摊销	956.57	1256.80	4153.83	108.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	-14119.54	-71.00	-4152.63	-45.77
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	0.36	52.26	4.89	266.98
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	-73499.92	-102829.96	-125330.24	30.58
财务费用(收益以“一”号填列)	65537.23	89544.50	119491.47	35.03
投资损失(收益以“一”号填列)	-132372.31	-33338.22	-70641.50	-26.95
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-1267.08	-7475.73	2940.76	
递延所得税负债的增加(减少以“-”号填列)	19074.21	28313.84	47658.68	58.07
存货的减少(增加以“一”号填列)	-1299159.40	-916330.98	-788260.18	-22.11
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-327882.79	-889736.35	934658.66	
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	1138950.58	992798.35	-334063.22	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-378828.18	-636978.30	122720.02	
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	2185855.70	2057943.89	2193447.11	0.17
减: 现金的期初余额	1961140.93	2185855.70	1417574.41	-14.98
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	224714.77	-127911.81	775872.70	85.81

附件 5 主要计算指标

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

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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(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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在北京金融街投资（集团）有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

北京金融街投资（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。北京金融街投资（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京金融街投资（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京金融街投资（集团）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如北京金融街投资（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如北京金融街投资（集团）有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北京金融街投资（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

