

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1189 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资本运营中心主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“14金资债01/14金资01”的信用等级为AAA。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

北京金融街资本运营中心跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定上次评级结果: AA⁺ 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
14 金资债 01/14 金资 01	10 亿元	2014/1/24-2021/1/24	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 10 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	23.09	86.13	90.89
资产总额(亿元)	43.78	301.52	336.57
所有者权益(亿元)	25.21	110.14	134.77
短期债务(亿元)	0.00	32.25	3.85
全部债务(亿元)	6.00	139.30	148.05
营业收入(亿元)	9.48	69.17	31.95
利润总额(亿元)	0.33	4.83	3.94
EBITDA(亿元)	0.88	7.31	6.78
经营性净现金流(亿元)	-2.98	22.97	-19.20
营业利润率(%)	37.33	20.42	40.03
净资产收益率(%)	1.19	2.84	2.13
资产负债率(%)	42.41	63.47	59.96
全部债务资本化比率(%)	19.22	55.85	52.35
流动比率(%)	219.65	333.44	601.33
全部债务/EBITDA(倍)	6.83	19.06	21.83
经营现金流流动负债比(%)	-23.69	29.31	-38.23

分析师

李洁 唐岩

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

作为北京市西城区区内重要国有资产的运营主体,北京金融街资本运营中心(以下简称“公司”)在跟踪期内继续获得政府在资本金注入、股权资产划拨等方面的大力支持,资产规模持续扩大。同时,联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)也注意到2013年,受子公司“华融基础”基础设施建设收入大幅减少影响,公司收入规模大幅下降;同时公司未来资本支出规模大等对信用水平产生不利影响。

未来,随着金融街拓展项目的推进,公司收入规模有望实现增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

北京金融街投资(集团)有限公司(以下简称“金融街集团”)对“14 金资债 01/14 金资 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,极大的提升了“14 金资债 01/14 金资 01”本息偿付的安全性。

基于以上,联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“14 金资债01/14金资01”AAA的信用等级。

优势

- 2013 年,公司继续获得政府在资本金注入、股权资产划拨等方面的大力支持,资产规模持续扩大
- 公司现金流入量规模较大,对“14 金资债 01/14 金资 01”保障能力较强。
- 金融街集团对“14 金资债 01/14 金资 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,极大的提升了“14 金资债 01/14 金资 01”本息偿付的安全性。

关注

- 2013 年,受子公司“华融基础”基础设施建设收入大幅减少影响,公司收入规模大

幅下降。

2. 公司所承担的金融街拓展区土地一级开发任务，拆迁安置压力大，项目进度存在一定不确定性；且未来资本支出规模大，公司面临一定的资金压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京金融街资本运营中心构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京金融街资本运营中心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，未因北京金融街资本运营中心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资本运营中心提供，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资本运营中心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

北京金融街资本运营中心（以下简称“公司”或“资本运营中心”）前身为北京市西单商业区建设开发公司（以下简称“西单公司”），成立于1992年9月，初始注册资本为2000万元，系由北京市西城区商业委员会组建和主管，并由西城商业网点管理层和西城区财政局出资设立的全民所有制企业。后经多次权属关系变更，2009年，根据北京市西城区国有资产监督管理委员会《关于调整北京市西单商业区建设开发公司权属关系的通知》（西国资发[2009]41号），西单公司出资人变更为西城区国资委，并于2010年完成了出资人变更手续。2011年，根据“西国资发[2010]031号文”，西城区国资委对西单公司增资400万元，西单公司注册资金增加至2400万元。

为了保证各项重点工程项目建设的顺利推进，加大对城市建设和发展资金的统筹协调力度，2011年9月，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）的决定：将北京市西单商业区建设开发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”，企业性质为全民所有制企业。

根据西城区国资委的要求，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，据此，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。根据西国资发（2013）26号文件，西城区国资委将公司持有华兴商贸的全部股权无偿划转至北京天恒置业集团，截至目前相关产权已划转完毕，同时西城区国资委以现金形式向公司注入17亿元资本金，资金已于2013年12月31日到位。截至2012年末，华兴商贸总资产规模为10.01亿元，占公司总资产的比例为3.32%；净资产规模为6.16亿元，占公司净资产的比例为5.62%，此次股权划转对公司的影响小。

截至2013年底，资本运营中心合并范围包括：华融基础、华利佳合、华天集团、金正公司及原西单公司下属北京普瑞姆物业管理有限公司（以下简称“普瑞姆公司”）、北京冠佳置业投资有限公司（以下简称“冠佳置业”）合计6家二级子公司。

公司自更名为资本运营中心以来，历经多次增资事项，截至目前，公司注册资本增至1005590.88万元，西城区国资委为公司唯一出资人及最终实际控制人。根据“西国资发[2012]67号”《北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会关于授权北京金融街投资（集团）有限公司管理北京金融街资本运营中心的通知》，在资本运营中心初期运营阶段，授权金融街集团对资本运营中心进行管理。

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。

公司经营范围：住宿；零售卷烟；游泳池；西餐（含冷荤凉菜、含裱花蛋糕）、冷热饮、中餐（含冷荤凉菜）、中式糕点；销售饮料、酒；零售图书、期刊；项目投资；投资管理；

投资咨询；资产管理；经济信息咨询；西单商业区房地产开发经营、销售商品房；销售装饰材料；金属材料加工；制冷设备安装；承办消费品市场；体育运动项目经营；洗衣；酒店管理；会议服务；销售日用品、工艺品、文化用品、服装、珠宝首饰、鲜花、箱包；组织文化艺术交流活动（不含演出）；物业管理；出租办公用房。

截至2013年底，公司本部设投融资管理部、资产管理部、风险管理部、综合管理部和财务管理部等5个职能部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额336.57亿元，所有者权益合计134.77亿元；2013年公司合并口径实现营业收入31.95亿元，利润总额3.94亿元。

公司注册地址：北京市西城区宣武门内大街6号4层6-58室；法定代表人：鞠瑾。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

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

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；第一

次、第二次、第三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

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

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

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

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市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物质基础,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,全国各地城建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。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年,全国固定资产投资总额完成44.71万亿元,比上年增长19.3%,扣除价格因素,实际增长18.9%。在固定资产投资(不含农户)中,第一产业投资0.92万亿元,比上年增长32.5%;第二产业投资18.48万亿元,增长17.4%;第三产业投资24.25万亿元,增长21.0%。2013年全年房地产开发投资8.60万亿元,比上年增长19.8%,其中,住宅投资5.90

万亿元,增长19.4%,办公楼投资0.47万亿元,增长38.2%;商业营业用房投资1.19万亿元,增长28.3%;全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套(户),基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年,中国城镇化率为53.37%,较上年提高0.8个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划(2014-2020年)》,中国城镇化建设的指导思想是,紧紧围绕全面提高城镇化质量,加快转变城镇化发展方式,以人的城镇化为核心,有序推进农业转移人口市民化;以城市群为主体形态,推动大中小城市和小城镇协调发展;以综合承载能力为支撑,提升城市可持续发展水平;以体制机制创新为保障,通过改革释放城镇化发展潜力,走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路,促进经济转型升级和社会和谐进步,为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域环境

目前公司经营与投资的项目主要集中在北京市西城区。

(1) 北京市区域经济发展情况

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。

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

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

2013 年，北京市全市完成地方财政收入（公共财政预算）3661.1 亿元，比上年增长 10.4%。其中，实现增值税 574.9 亿元，增长 83.1%，营业税 1034.8 亿元，下降 10.2%；实现企业所得税和个人所得税 802.1 亿元和 333.8 亿元，分别增长 6.6%和 18.6%。地方公共财政预算支出 4170.2 亿元，增长 13.2%。其中，用于农林水事务、节能环保、科学技术、城乡社区事务的支出分别增长 33.7%、21.7%、17.4%和 17.4%。

2013 年，北京市全年实现工业增加值 3536.9 亿元，比上年增长 7.8%。其中，规模以上工业企业增加值增长 8%。在规模以上工业中，国有控股企业增加值增长 6.8%，高技术制造业、现代制造业增加值分别增长 10.4%和 14.2%。规模以上工业销售产值 17062.1 亿元，增长 7%。其中内销产值 15549.7 亿元，增长 7.7%；出口交货值 1512.4 亿元，增长 0.3%。产品销售率为 99.2%。

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

（2）西城区经济和财政实力概况

根据西城区发布的《2013年国民经济和社会发展统计公报》，2013年，西城区实现地区生产总值2825.7亿元，比上年增长9.0%。其中，

第二产业实现增加值275.5亿元，比上年增长4.8%，第三产业实现增加值2550.1亿元，比上年增长9.4%，占全区GDP比重达到90.2%。

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

2013年，西城区完成公共财政预算收入341.9亿元，比上年增长10.6%。营业税、企业所得税、城市维护建设税、房产税和增值税五大主体税种共完成308.8亿元，占当年公共财政预算收入的90.3%，比上年增长9.4%。其中，营业税115.9亿元，比上年下降6.6%；企业所得税114.3亿元，比上年增长19.2%；城市维护建设税24.5亿元，比上年增长3.3%；房产税23.3亿元，比上年增长7.8%；增值税30.9亿元，比上年增长82.1%。

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

五、基础素质分析

2013年，西城区国资委继续给予公司在资本金注入及股权划拨方面的大力支持。

2013年，公司共计获得西城区国资委增资28.35亿元。包括：①2013年，根据《关于对<关于变更增资金额事宜的请示>的批复》（西国资复[2013]5号）、《关于对北京金融街投资（集团）有限公司<关于申请增加北京金融街资本运营中心注册资本金的请示>的批复》（西国资发[2013]6号）、《关于向北京华融金晖置业有限公司增加注册资本金的通知》（西国资发[2013]5号）、《关于向北京华融金晖置业有限公司增加注册资本金的通知》（西国资发[2013]23号）及《关于批复2013年度国有资本经营预算项目的通知》（西国资办发[2013]7号）、《关于批复2013年度国有资本经营预算项目的通知》（西国资办发[2013]9号），西城区国资委以货

币出资方式先后对公司及所属子公司（“华融基础”）增加注册资本金共11.35亿元。②根据西国资发（2013）26号文件，西城区国资委将公司持有华兴商贸的全部股权无偿划转至北京天恒置业集团，同时，西城区国资委以现金形式向公司注入17亿元资本金，资金已于2013年12月31日到位。

根据西国资发（2013）26号文件，西城区国资委将公司持有华兴商贸的全部股权无偿划转至北京天恒置业集团，截至目前相关产权已划转完毕，公司相应减资1.08亿元。

跟踪期内，公司基础素质方面无重大变化。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度、高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2011~2013年，公司营业收入分别为9.48亿元、69.17亿元和31.95亿元，公司收入规模波动大。2012年公司收入规模显著增长，主要由于公司于2011年更名为“北京金融街资本运营中心”，被定位为北京市西城区区内重要国有资产的运营主体，华融基础、华利佳合、华天集团、华兴商贸、金正公司国有股权及权益陆续划转至公司并自2012年开始纳入公司合并范围，其中，华融基础、华利佳合、华天集团、华兴商贸合并了2012年全年利润，金正公司仅合并了2012年12月份收入及利润。2013年公司收入同比下降53.81%，主要系华融基础基础设施建设收入大幅减少所致。由于公司2011-2012年合并范围变化很大，收入及盈利情况可比性不强，故本报告分析以2012-2013年公司经营情况为主。

公司主营业务收入由基础设施建设收入、酒店餐饮收入、商业物业运营收入、金融投资

和服务收入构成。其中，基础设施建设收入波动性大，造成了公司主营业务收入规模的波动。2012-2013年公司基础设施建设收入分别为48.69亿元和11.04亿元，分别占主营业务收入的72.27%和36.70%，主要来源于华融基础一级土地开发和相关基础设施建设项目；公司酒店餐饮业务收入主要来源于美爵酒店、冠佳置业以及新纳入合并范围子公司华天集团和华利佳合，2013年，公司酒店餐饮业务收入由上年的8.59亿元大幅下降至3.76亿元，主要系由于公司2013年审计报告中酒店餐饮板块收入仅包含了美爵酒店和冠佳置业相关收入，而华利佳合酒店宾馆业务收入和华天集团餐饮服务收入（合计约4.64亿元）并入了商业物业运营板块收入中；2013年公司商业物业运营业务收入13.60亿元，同比增长35.23%，扣除华天集团和华利佳合酒店餐饮收入后合计约8.96亿元；金正公司主要从事股权投资及担保、小额贷款等金融业务，为公司金融投资和服务板块的主要来源，2013年实现收入1.67亿元，较2012年增幅大，主要系2012年公司近合并了金正公司12月份收入及利润数据。

盈利方面，由于公司各业务板块营业范围及经营模式差别较大，各板块毛利率水平不同。由于华融基础土地一级开发业务以整理成本的6%-8%作为土地开发利润，基础设施代建项目以总投资额的一定比例确认代建管理费收入，故公司基础设施建设业务毛利率水平较低，2011-2012年分别为6.13%和10.47%，2013年华融基础从事部分处置安置房业务（华融基础在完成安置对接工作后，将部分剩余的安置房价值进行评估，并进行房源处置，获取一定收益）拉高公司基础设施业务毛利率水平至19.22%。其他板块毛利率水平较高。2013年，公司主营业务毛利率为44.47%，总体处于较高水平。

总体来看，受基础设施建设板块收入波动影响，公司收入及利润相应波动，公司已形成了基础设施建设、酒店餐饮、商业物业运营、金融等多板块多元化发展态势。

表 1 2011~2013 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项 目	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	5.34	56.46	6.13	48.69	72.27	10.47	11.04	36.70	19.22
酒店餐饮	4.08	43.12	91.31	8.59	12.75	79.52	3.76	12.51	92.14
商业物业运营	0.04	0.41	14.29	10.06	14.93	39.03	13.60	45.23	45.14
金融投资和服务				0.04	0.05	97.90	1.67	5.56	98.48
主营业务小计	9.45	100.00	42.90	67.38	100.00	23.59	30.07	100.00	44.47

资料来源：公司审计报告

注：2011 年公司基础设施建设收入 5.34 亿元，为金融街 E2 项目土地开发及转让收入。

2. 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，自 2012 年开始纳入公司合并范围，成为公司营业收入的主要来源之一。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。

2012 年，华融基础已完成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，剩余的土地补偿款由于未达到结算条件，

截至 2013 年底还未收回。

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

除土地一级开发项目外，华融基础还承接了菜西危房改造项目、西城区旧城保护定向安置房一期项目，以及天桥艺术中心、西城区旧城保护定向安置房二期建设项目。上述项目运营模式与土地一级开发项目运营模式相同。菜西项目总投资额 46.82 亿元，截至 2013 年底累计完成投资 5.43 亿元，预计 2015 年完工。西城区旧城保护定向安置房一期总投资为 48.86 亿元，截至 2013 年底已累计完成投资 40.5 亿元。上述两项目未来仍需投资 49.75 亿元。

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

总体来看，华融基础在施项目未来投资规模仍然较大。

表 2 华融基础主要在施项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目性质	总投资额	截至 2013 年底已投资
菜西项目	危房改造	46.82	5.43
西城区旧城保护定向安置房一期项目	保障房	48.86	40.50
合计	--	95.68	45.93

资料来源：公司提供

代建工程项目

华融基础作为西城区基础设施建设主体，成立以来还承接了部分政府工程项目，已完工项目主要为地铁 6/8 号线西城区段拆迁项目，在施项目主要为 35 中学新址建设项目。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，截至 2013 年底已累计投入资金 22.87 亿元，预计 2014 年实现竣工，预计可实现代建管理费收入 1184.25 万元。

表 3 华融基础在施代建政府项目情况（单位：万元）

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

资料来源：公司提供

总体来看，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。

3. 酒店餐饮

公司酒店餐饮业务板块主要由华利佳合、华天集团和冠佳置业三家下属子公司经营。2011-2013 年，公司酒店餐饮业务收入分别为 4.08 亿元、8.59 亿元和 3.76 亿元。其中，2012 年该板块收入大幅上升系华利佳合、华天集团新并入合并范围所致；2013 年该板块收入大幅下降，系公司将华利佳合、华天集团酒店餐饮相关收入计入商业物业运营板块收入所致。

华利佳合

华利佳合成立于 1992 年，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 2013 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 11 家（7 家饭店荣获“银叶级绿色旅游饭店”称号）。2013 年华利佳合全年接待住宿客人 11.4 万人次，年平均住宿率达 64.35%，2013 年华利佳合实现酒店宾馆业务收入 4812.29 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。

表 4 华利佳合公司酒店宾馆业务情况

酒店名称	所属单位	总建筑面积 (平方米)	酒店档次	客房数量 (套)	2013 年实 现收入 (万元)	2011 年 入住率	2012 年 入住率	2013 年入住 率
华利佳合连锁饭店 (14 家)	北京华利佳合实业有限公司	35570	经济型	715	4812.29	71.61%	68.31%	64.35%

资料来源：公司提供

华天集团

华天集团成立于 1992 年 10 月，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。其中，庆丰包子铺是华天集团餐饮连锁企业中的骨干企业，近几年，庆丰包子铺以每年新开 20 家左右连锁店的速度扩张，截至 2013 年底，庆丰连锁规模达到 183 家，其中，直营店 24 家，加盟店 159 家。庆丰包子铺连锁经营采取原料统一配送方式，其位于顺义的配送中心日配送能力超过 30 吨，2013 年累计配送馅

料 4368 吨，对连锁店质量进行有效控制。2013 年，华天集团实现营业收入 4.71 亿元，其中餐饮服务收入 4.15 亿元。

另外，华天集团参股子公司聚德华天控股有限公司也是以餐饮为主业。聚德华天控股有限公司旗下拥有鸿宾楼、砂锅居、烤肉季、烤肉宛、峨嵋酒家、柳泉居、西安饭庄、又一顺、马凯餐厅、曲园酒楼、厚德福、西来顺、玉华台、大地西餐厅、护国寺小吃等众多老字号品牌、40 余家门店。经营京、湘、鲁、苏、豫、川、清真等不同菜系，涵盖中式正餐、快餐、小吃、西餐等不同业种。截至 2013 年底，聚德华天旗下护国寺小吃连锁店已达 43 家，峨嵋酒家连锁店已达 10 家，柳泉居豆包 28 家，新川面馆、烤肉宛、砂锅居、烤肉季等也都开办了分店。2013 年，聚德华天实现营业收入 4.77 亿元，实现利润 0.69 亿元，公司对其确认相应投资收益。

表 5 华天集团及其参股公司收入情况（单位：亿元）

公司名称	营业收入			利润总额		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
华天集团	3.56	3.60	4.71	0.52	0.55	0.96
聚德华天控股有限公司 (参股 30.91%)	3.48	3.88	4.77	0.44	0.52	0.69

资料来源：公司提供

注：本表中营业收入及利润系华天集团和聚德华天控股有限公司各年度总收入，包含酒店餐饮收入及其他收入。

除上述三个子公司外，公司下属美爵酒店 2012-2013 年分别实现收入 7231 万元和 6574 万元，平均入住率分别为 74.18% 和 75.21%。美爵酒店为四星级酒店，位于北京西单商业中心，2001 年末开业，总建筑面积 2.77 万平方米，拥有 290 间客房、1 个多功能厅和 2 个会议室；冠佳置业拥有酒店业务，

2012 和 2013 年冠佳置业分别实现营业收入 3.55 亿元和 3.10 亿元；华兴商贸也涉及餐饮业，目前正在积极培育以“北平居”为品牌的高端商务餐饮品牌，探寻高端商务餐饮集群发展模式，2012 年，华兴新业餐饮收入为 0.94 亿元，2013 年华兴商贸退出公司合并范围。

4. 商业物业运营

公司商业物业运营业务包括经营（商品销售）和租赁两种经营模式。其中，物业经营业务主要来源于华兴商贸，物业租赁业务来源于公司各下属子公司自有物业租赁。2012 年，公司实现商业物业运营业务收入 10.06 亿元，其中，物业经营业务收入 7.60 亿元，物业租赁业务收入 2.45 亿元。2013 年，公司实现商业物业运营业务收入 13.60 亿元，主要包括：华兴商贸正式无偿划转前（2013 年 1 月 1 日-2013 年 12 月 20 日）物业经营业务收入、公司各下属子公司物业租赁收入、华利佳合和华天集团收入。

根据西国资发（2013）26 号文件，西城区国资委将华兴商贸的全部股权无偿划转至北京天恒置业集团，正式划转日为 2013 年 12 月 21 日。公司未来将不再产生物业经营业务，预计未来公司商业物业运营业务收入将大幅下降。

5. 金融投资和服务

公司金融投资和服务板块主要由金正公司承担。

金正公司

金正公司成立于 1993 年 5 月，注册资金 66994 万元。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。

（1）金融服务

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“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。

光彩公司原为宣武区小额担保贷款项目的执行担保机构，西城区、宣武区两区合并后，光彩公司作为小额担保贷款项目的担保机构，业务扩展到合并后的新西城区，成为区域内唯一的政策性担保公司，光彩公司注册资金 8000 万元，2012-2013 年分别实现担保业务收入 398 万元和 608.7 万元，截至 2013 年底，在保项目 83 个，余额 29480 万元。

小额贷款公司成立于 2011 年，2013 年全年累计放贷 110 笔，共计 28648 万元，其中，个人贷款 63 笔，共计 16628 万元，占全年贷款总额的 58.04%；企业贷款 47 笔，共计 12,020 万元，占全年贷款总额的 41.96%，均为第三产业贷款。收益方面，小额贷款公司 2013 年放贷 28648 万元，累计利息收入 2016.5 万元，实现净利润 1140.92 万元。目前，小额贷款公司着力于与西城区工商联各分会、马连道福建茶叶商会及同行业的合作，从多渠道开展市场拓展工作。

融兴资产为金正公司 2012 年 6 月成立的全资子公司，注册资金 5301 万元，为金正公司打造完整金融产业链的重要一环，以投资为主要形式，为有发展前景的企业提供融资服务。2013 年，融兴资产共投资 10 个项目，累计投资 2.11 亿元，实现利息收入 477.67 万元，项目主体均为西城区内优质企业。

（2）股权投资

金正公司作为国有资本出资人的市场化代表，担负着以法人股东的身份进行国有资本产权运作职能，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”）、北京翔达投资管理有限公司、北京世纪金工投资有限公司、北京宣兴房地产开发股份有限公司等。截至 2013 年底，金正公司投资的股权项目有 18 个，累计投资 4.3 亿元，2013 年度实现投资收益 0.54 亿元。

菜百股份为北京规模最大、品种最全的黄金珠宝首饰专营公司，自有品牌“菜百首饰”

是中国最具影响力的品牌之一，在 2012 年西单时尚年会上，“菜百首饰”被授予“2011 年度十大时尚领军企业”，世界黄金协会为菜百股份特别制作并颁布了“销售突破 100 亿元”奖杯。2013 年，菜百股份实现销售额 115.7 亿元，同比增长 8.64%。

张一元公司是中国茶叶行业的百年老字号企业，2013 年度完成销售额 5.51 亿元，同比增长 20.06%，完成利润额 5301.81 万元，同比增长 29.33%。

总体看，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。同时，金正公司股权投资资质优良，发展前景良好，能够为公司提供稳定的投资收益。

6. 未来发展

公司作为北京市西城区区内重要国有资产的运营主体，进行投融资运作，从而增强各企业投融资能力。公司自组建以来已相继有 5 家区内企业完成股权划转。未来，公司将逐步发展成为西城区的资产整合管理平台，负责盘活

西城区存量资产。

融资方面，公司将积极与银行、信托公司、证券公司、保险公司等相关机构进行沟通，探索其他融资模式，并开展适合公司的融资工作，为各子企业资金需求提供保障。

资产管理方面，公司将根据国资委的要求，配合国资委和各有关企业针对划入的优质国有股权、国有资产，办理相关的产权交易、产权变更和工商登记手续；对拟投资企业进行了解，顺利承接投资项目；对已投资企业的股权进行监管，时时跟踪投资企业的资产和经营情况，按时组织有关部门对投资项目进行评估；发挥公司资产管理职能，加强对国有资产的整合、资产证券化方面等的探讨，发挥紧密联系资本市场这一优势，为区内其他优质资产实现整合、加快资产证券化步伐、打造新上市平台提供支持。

八、募集资金使用情况

公司2014年发行的“14金资债01/14金资01”募集资金10亿元，其中，7.45亿元拟用于昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房一期项目，2.55亿元拟用于北京天桥演艺区南区公建项目。截至2014年4月底，募投项目进度及资金使用情况如下：

表 6 募投项目进度及资金使用情况

项目名称	投资总额 (亿元)	拟使用募集 资金额度 (亿元)	截至 2014 年 4 月底		
			项目累计投入 资金 (亿元)	其中：已投入募 集资金 (亿元)	项目进度
昌平区回龙观西城区旧城 保护定向安置房一期项目	48.86	7.45	43.87	7.45	基本完工
北京天桥演艺区南区公建 项目	5.69	2.55	3.04	2.55	已完成混凝土结构封顶，钢结构整体完成 93%，二次结构地下四层、三层完成，地下一层完成 40%（各层不含精装区域砌筑），幕墙采光顶龙骨完成，幕墙外墙龙骨开始安装。
合计	54.55	10.00	46.91	10.00	

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011 年~2013 年度财务报表已经由中兴华富华会计师事务所有限责任公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

从近三年公司合并报表来看，2011 年公司报表包括北京普瑞姆物业管理有限公司和北京冠佳置业投资有限公司；2012 年公司报表合并范围新增北京华融基础设施投资有限责任公司、北京华利佳合实业有限公司、北京华兴新业商贸有限责任公司、北京华天饮食集团公司和北京市金正资产投资经营公司共 5 家公司；2013 年依据北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会 2013 年 10 月 22 日下发的西国资发[2013]26 号《北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会关于对天恒置业集团华兴新业商贸有限责任公司实施资产重组的通知》，公司将持有的北京华兴新业商贸有限责任公司的全部股权无偿划转至北京天恒置业集团持有，产权交易已于 2013 年 12 月 23 日完成。下表显示华兴商贸期初占公司合并报表比例情况，可以看出，华兴商贸资产总额、负债总额以及所有者权益占公司合并报表比率小，其划出公司合并范围对公司影响小。

表 7 华兴商贸期初占公司合并报表比例情况
(单位：万元、%)

	华兴期初总额	公司期初总额	占比
资产总额	100076.32	3015214.86	3.32
负债总额	38447.52	1913814.04	2.01
所有者权益	61628.80	1101400.82	5.60

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司报表范围共包括 6 家子公司，其中公司持有北京华利佳合实业有限公司 85% 的股份，其余 5 家子公司股份都为公司全额持有。受合并范围变化的影响，公司 2011 年财务数据可比性不大，以下分析将以 2012~2013 年为主。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 336.57 亿元，所有者权益合计 134.77 亿元（其中少数股东权益 3.19 亿元）；2013 年，公司实现营业收入 31.95 亿元，利润总额 3.94 亿元。

2. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入分别为 9.48 亿元、69.17 亿元和 31.95 亿元，收入规模波动大。2012 年公司收入规模显著增长，主要由于公司于 2011 年更名为“北京金融街资本运营中心”，被定位为北京市西城区区内重要国有资产的运营主体，华融基础、华利佳合、华天集团、华兴商贸、金正公司国有股权及权益陆续划转至公司并自 2012 年开始纳入公司合并范围，其中，华融基础、华利佳合、华天集团、华兴商贸合并了 2012 年全年利润，金正公司仅合并了 2012 年 12 月份收入及利润。2013 年公司收入同比下降 53.81%，主要系华融基础基础设施建设收入大幅减少所致。

2013 年公司期间费用为 9.81 亿元。由于利息支出大量资本化，当期财务费用仅为 0.84 亿元，占期间费用的比例为 8.52%，期间费用以销售费用和管理费用为主。2013 年，公司营业利润为 3.84 亿元。2013 年，公司营业外收入为 0.16 亿元，主要为政府补助等。2013 年，公司利润总额为 3.94 亿元。

从盈利指标来看，2013 年，公司营业利润率为 40.03%，较上年度大幅增加，主要是华融基础从事部分处置安置房源业务（华融基础在完成安置对接工作后，将部分剩余的安置房源价值进行评估，并进行房源处置，获取一定收益）拉高基础设施业务毛利率水平至 19.22% 及商业物业运营毛利率上升所致。净资产收益率和总资产收益率分别为 2.13% 和 1.68%。公司整体盈利能力一般。

总体来看，公司营业收入规模波动较大，盈利水平较好，但由于资产规模较大使得净资产收益率和总资产收益率水平不高，整体盈利能力一般。

3. 现金流分析

2013 年公司经营活动现金流入合计 133.86 亿元，同比下降 36.44%，一方面，受华融基础收入减少导致销售商品、提供劳务收到的现金降为 32.75 亿元；另一方面，收到其他与经营活动有关的现金同比下降 26.12%，主要为与金融街集团、华融投资等单位的往来款、收到的土储中心退回的投标保证金、收到的财政拨款等。2013 年，公司经营活动现金流出合计为 153.07 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 44.47 亿元；支付其他与经营活动有关的现金为 98.75 亿元，同比下降 24.85%，主要为与金融街集团、华融投资等单位的往来款等。受当年营业收入及往来下降影响，2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为-19.20 亿元，呈净流出态势。2013 年，公司现金收入比为 102.49%，收现质量良好。

2013 年公司投资活动现金流入合计金额为 23.06 亿元，以收回投资收到的现金为主，合计 21.37 亿元；2013 年公司投资活动现金流出为 34.84 亿元，主要以投资支付的现金为主，合计 29.81 亿元，均是金正公司购买理财产品产生。由于公司 2012 年将新纳入合并范围子公司带入的期初货币资金计入“收到其他与投资活动有关的现金”，而 2013 年无此情况，导致 2013 年公司投资活动现金流入量显著下降，公司 2013 年投资活动产生的现金流量净额合计 -11.78 亿元。

2013 年公司筹资活动的现金流入为 84.65 亿元，其中通过银行借款取得的现金为 47.54 亿元，吸收投资收到的现金合计 36.63 亿元（主要是公司当年收到的西城区国资委以货币出资方式增资的 28.35 亿元）；筹资活动现金流出合计 48.92 亿元。2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 35.73 亿元。

总体来看，2013 年，公司经营及投资活动表均现为大规模的现金净流出且公司非常规现金流（经营活动中收到与支付的其他与经营活动有关的现金及投资活动中收到投资与投资支

付的现金）金额巨大，易对公司整体现金流稳定性产生影响。

4. 资本及债务结构

资产

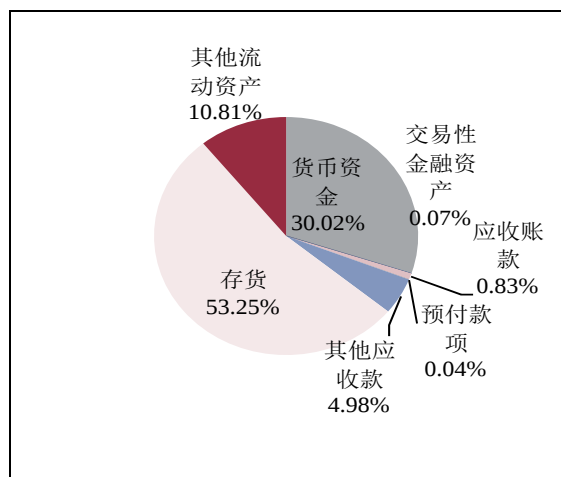
截至 2013 年底，公司资产总额 336.57 亿元，较上年底增长 11.62%，其中流动资产合计占比为 89.75%，非流动资产合计占比 10.25%。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产合计 302.06 亿元，较 2012 年底增长 15.61%，主要是由于存货的增加。流动资产主要构成为货币资金（30.02%）、存货（53.25%）和其他流动资产（10.81%）。

截至 2013 年底，公司货币资金合计 90.69 亿元，较 2012 年底增长 5.31%，其中银行存款占 95.29%。其他货币资金主要为公司购买保本型 31 日内到期的理财产品 3.80 亿元和子公司购买理财产品 0.47 亿元，其中使用受限的金额为 0.47 亿元，受限比率小。

图 1 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司其他应收款为 15.06 亿元，较 2012 年底减少 14.76%，主要公司与其他机构往来款。从账龄来看，1~2 年的占比 20.68%，2~3 年占比 40.92%，3 年以上占比 5.74%。应收前 5 名账款合计 12.47 亿元，占总

额比例 82.80%，集中度较高。

表 8 2013 年底公司其他应收款前 5 名明细

(单位: 亿元、%)

欠款单位名称	金额	占总额比例
北京华融综合投资公司	4.00	26.56
北京金昊房地产开发有限公司	3.30	21.91
北京城建集团有限责任公司	2.81	18.66
区管委环境整治项目	1.19	7.90
北京广安置业投资公司	1.17	7.77
合计	12.47	82.80

资料来源: 公司审计报告

截至 2013 年底, 公司存货余额为 160.84 亿元, 较上年底增长 34.22%。其中开发产品为 10.82 亿元, 占 6.72%; 开发成本为 149.85 亿元, 占 93.17%。2013 年底开发产品主要系公司下属子公司北京华融基础设施投资有限责任公司所持有的中信城商品房、中信城住宅项目(5 号地)和金胜嘉园项目; 开发成本主要系公司下属子公司北京华融基础设施投资有限责任公司开发的华嘉地块、天桥艺术大厦项目、月坛南街项目及月坛回迁楼项目。

截至 2013 年底, 公司其他流动资产为 32.65 亿元, 较上年底减少 5.61%。其中委托贷款为 32.56 亿元, 主要为公司对北京大栅栏投资有限责任公司(12.00 亿元, 贷款利率 6.15%应于 2014 年 6 月 8 日到期)、金融街控股股份有限公司(15.00 亿元, 贷款利率 7%, 应于 2015 年 7 月 22 日到期)及北京华融综合投资公司(3.00 亿元, 贷款利率 6.52%, 应于 2015 年 9 月 28 日到期)等单位提供的委托贷款。

非流动资产

截至 2013 年底, 公司非流动资产合计 34.50 亿元, 较上年底减少 14.27%, 主要系合并范围变化导致固定资产减少所致。从组成来看, 主要由可供出售金融资产(18.08%)、长期股权投资(24.23%)、固定资产(38.61%)、无形资产

(14.12%) 构成。

截至 2013 年底, 公司可供出售金融资产为 6.24 亿元, 主要系新纳入合并范围的金正公司所持有的北京银行、光大银行及金花股份的股票投资及华利佳合所持有的南方现金 B、华夏现金增利基金、南方保本等基金投资。

截至 2013 年底, 公司长期股权投资为 8.36 亿元, 投资单位共 28 家, 其中金额较大的长期股权投资共 5 家, 合计 6.70 亿元, 占长期股权投资的 80.07%。长期股权投资主要由下属子公司金正公司持有。

表 9 2013 年底公司主要长期股权投资明细

(单位: 万元)

单位名称	投资金额
长城人寿保险股份有限公司	17978.00
恒泰证券股份有限公司	28050.00
北京万方有限公司	4837.33
北京市宣武菜市场百货商场	7536.59
北京地铁四号线投资有限责任公司	8550.00
合计	66951.92

资料来源: 公司审计报告

截至 2013 年底, 公司固定资产为 13.32 亿元。公司固定资产中, 房屋及建筑物为 12.76 亿元, 占 95.77%。

截至 2013 年底, 公司无形资产为 4.87 亿元, 其中土地使用权占 99.07%。

总体来看, 近年来公司资产持续迅速, 构成以流动资产为主。流动资产主要以货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产为主; 在非流动资产中, 可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和无形资产占比较大; 公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2013 年底, 公司所有者权益合计为 134.77 亿元(含少数股东权益 3.19 亿元)。所有者权益以实收资本和资本公积为主, 占比分

别为 87.23%和 6.50%。

2011 年公司实收资本为 24.24 亿元，较上年底增加 24 亿元，增长来自 2011 年 12 月西城区国资委以货币出资方式增资 20 亿元以及经国资委批复公司以未分配利润转增注册资本 4 亿元；2012 年公司实收资本的增长来自西城区国资委以货币出资方式增资 3.68 亿元以及西城区国资委无偿划拨北京华融基础设施投资有限责任公司、北京华利佳合实业有限公司、北京华天饮食集团公司、北京华兴新业商贸有限责任公司、北京市金正资产投资经营公司国有股权共 62.47 亿元；2013 年公司实收资本为 117.56 亿元，主要为西城区国资委以货币方式增资 28.35 亿元同时华兴商贸股权划出减资 1.08 亿元。

截至 2013 年底公司资本公积为 8.77 亿元，较上年底减少 36.35%，主要是合并范围变化所致。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，整体稳定性较好。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 201.80 亿元，较 2012 年底增长 5.44%。负债构成中以非流动负债为主，占 75.11%，流动负债合计占比 24.89%。非流动负债构成以长期借款为主。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 50.23 亿元。公司流动负债的构成主要以预付款项、其他应付款为主，占比分别为 20.17%和 62.17%。

截至 2013 年底公司预收款项合计 10.13 亿元，较上年底增长 285.20%，主要为下属子公司华融基础的预收售房款。

截至 2013 年底，公司其他应付款为 31.23 亿元，较上年同期减少 15.58%。从构成来看主要系公司因业务关系与其他公司的往来款、工程款等。按账龄来分，公司其他应付款在 1 年以内的占 44.36%，1~2 年的占 10.99%，2~3 年的占 4.80%，3 年以上的占 39.86%，综合来看，公司其他应付款账龄较长，分布较散。

表 10 2013 年底公司其他应付款前 5 名

(单位：亿元、%)

单位名称	欠款金额	款项性质
北京华融综合投资公司	101275.52	往来款项
北京富饶房地产开发有 限公司	36106.25	项目未完工
地铁 8 号线	24681.71	项目未完工
北京天恒房地产股份有 限公司	17721.19	房源使用费
北京兆泰置地（集团） 股份有限公司	10811.97	房源使用费
合计	154490.39	

资料来源：公司审计报告

公司非流动负债中主要是长期借款，2013 年底非流动负债合计为 151.57 亿元。其中，长期借款为 144.20 亿元。

截至 2013 年底，公司专项应付款为 6.17 亿元，主要为华天集团和华利佳合应付拆迁补偿款。

截至 2013 年底，公司全部债务 148.05 亿元，其中长期债务 144.20 亿元，占全部债务 97.40%；短期债务 3.85 亿元，占全部债务 2.60%。截至 2013 年底，由于公司所有者权益的扩大，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较上年底有所下降，分别为 59.96%、51.69%和 52.35%。公司债务负担适中。

总体看，受益于资本金注入及股权资产的划入，公司所有者权益增幅大，稳定性好；公司负债水平适中，且以长期债务为主，与公司基建为主的业务形态相适应。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，受货币资金快速增加影响，2011 年~2013 年公司流动比率呈快速增长态势，分别为 219.65%、333.44%和 601.33%。同时 2012 年公司财务报表合并范围的增加，存货的增长过快，导致速动比率在 2012 年底为 180.50%，低于 2011 年底的 217.44%，2013 年

增至 281.14%。公司流动资产的 53.25% 为存货（主要为开发成本和开发产品），从而对短期偿债能力带来不利影响。2011 年~2013 年公司经营现金流动负债比波动较大，2011 年公司经营现金流动负债比为 -23.69%，2012 年由于合并范围发生较大变化，公司经营现金流动负债比增至 29.31%，2013 年跌至 -38.23%。考虑公司短期债务规模小，同时货币资金充裕，公司短期偿债能力较好。

长期偿债能力方面，近三年公司 EBITDA 呈波动增长，分别为 0.88 亿元、7.31 亿元和 6.78 亿元。全部债务/EBITDA 分别为 6.83 倍、19.06 倍和 21.83 倍，EBITDA 对债务保障能力减弱。同时，考虑到政府对公司支持力度大，公司整体偿债能力有望增强。

公司于 2014 年发行“14 金资债 01/14 金资 01”，发行期限 4+3 年，附设第 4 年末公司上调票面利率选择权及投资人回售选择权。2011-2013 年公司经营活动现金流入量分别为 12.54 亿元、210.62 亿元和 133.86 亿元，分别为“14 金资债 01/14 金资 01”的 1.25 倍、21.06 倍和 12.39 亿元，对“14 金资债 01/14 金资 01”保障程度很好。2011-2013 年公司经营活动现金净流量分别为 -2.98 亿元、22.97 亿元和 -19.20 亿元，2011 年及 2013 年经营净现金流对“14 金资债 01/14 金资 01”无保障能力；2012 年经营净现金流为“14 金资债 01/14 金资 01”的 2.30 倍，具备一定的保障能力。2011-2013 年，公司 EBITDA 为 0.88 亿元、7.31 亿元和 6.78 亿元，分别为“14 金资债 01/14 金资 01”的 0.09 倍、0.73 倍和 0.68 倍，对“14 金资债 01/14 金资 01”保障能力一般。总体看，公司经营活动现金流入量大，对“14 金资债 01/14 金资 01”保障能力很强。

截至 2013 年底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 187.60 亿元，尚未使用的额度为 89.09 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2013 年底，公司无对外担保。

6. 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，截至 2014 年 5 月 31 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。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及北京西城区域及财力状况、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较好。

十、债权保护条款

北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”）对“14 金资债 01/14 金资 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

金融街集团成立于 1996 年 5 月 6 日，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。金融街集团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，金融街集团为国有独资的有限责任公司。经过多次增资，截至 2013 年底，金融街集团的注册资本为 21.5 亿元人民币。

金融街集团法人治理结构符合其经营需要，在风险控制、资金管理、投资管理等方向形成了有效的风险监督管理体系，综合管理水平较高。

金融街集团的主营业务为基础设施建设、商业物业运营、住宅地产、金融保险等。截至 2013 年底，金融街集团资产总额 1282.65 亿元，所有者权益合计 416.48 亿元；2013 年金融街集团实现营业总收入 264.05 亿元，利润总额 62.29 亿元。

2011~2013 年，金融街集团经营活动产生的现金流入量分别为 255.30 亿元、416.33 亿元和 323.55 亿元，分别为“14 金资债 01/14 金资 01”发行额度的 25.53 倍、41.63 倍和 32.36 倍，

对“14 金资债 01/14 金资 01”的保障能力强；经营活动现金净流量分别为-63.70 亿元、12.27 亿元和-48.52 亿元，2011 及 2013 年现金流入量为负，对“14 金资债 01/14 金资 01”无保障能力；2012 年现金流入量为“14 金资债 01/14 金资 01”的 1.23 倍，具备一定保障能力。2011~2013 年，金融街集团 EBITDA 分别为 34.49 亿元、57.25 亿元和 74.71 亿元，分别为“14 金资债 01/14 金资 01”发行额度的 3.44 倍、5.73 倍和 7.47 倍。EBITDA 对“14 金资债 01/14 金资 01”的保障能力较好。

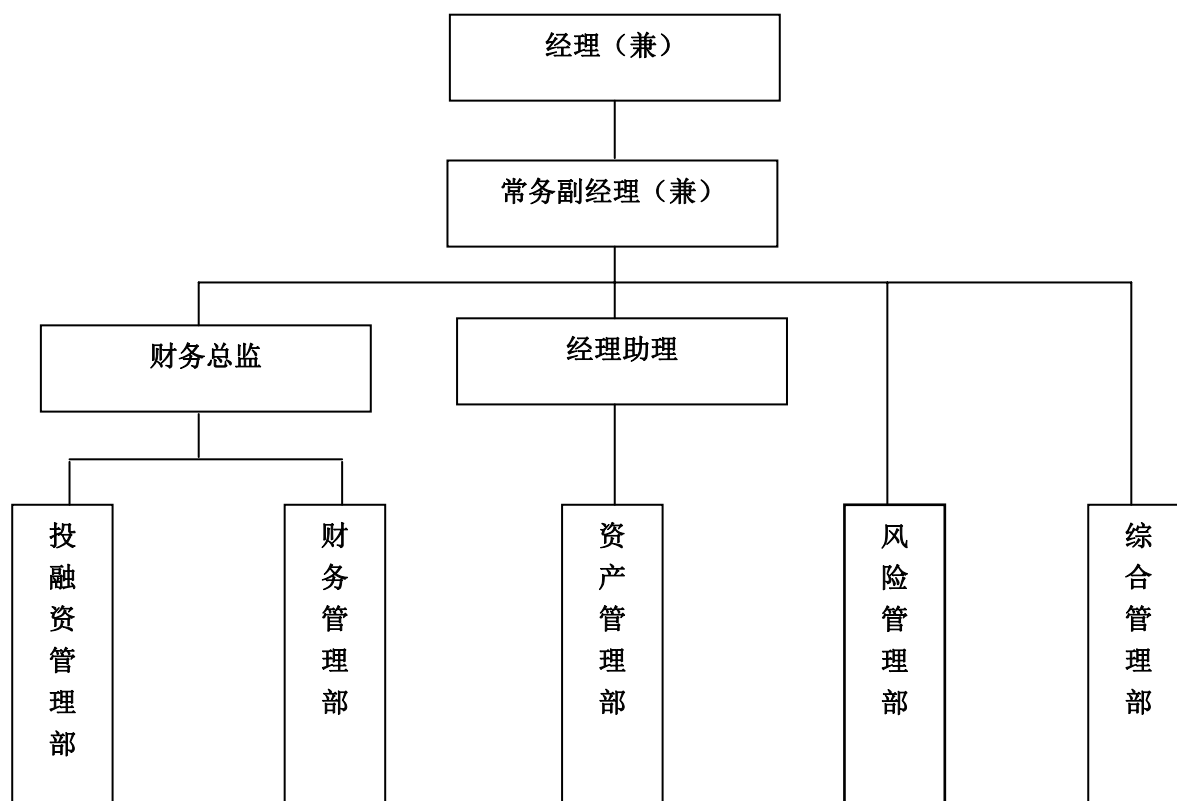
综合看，金融街集团经营活动现金流入量和 EBITDA 对“14 金资债 01/14 金资 01”的保护程度较好。

经联合资信评估有限公司评定，金融街集团主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了金融街集团的综合代偿能力很强。金融街集团对“14 金资债 01/14 金资 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，极大的提升了“14 金资债 01/14 金资 01”的安全性。

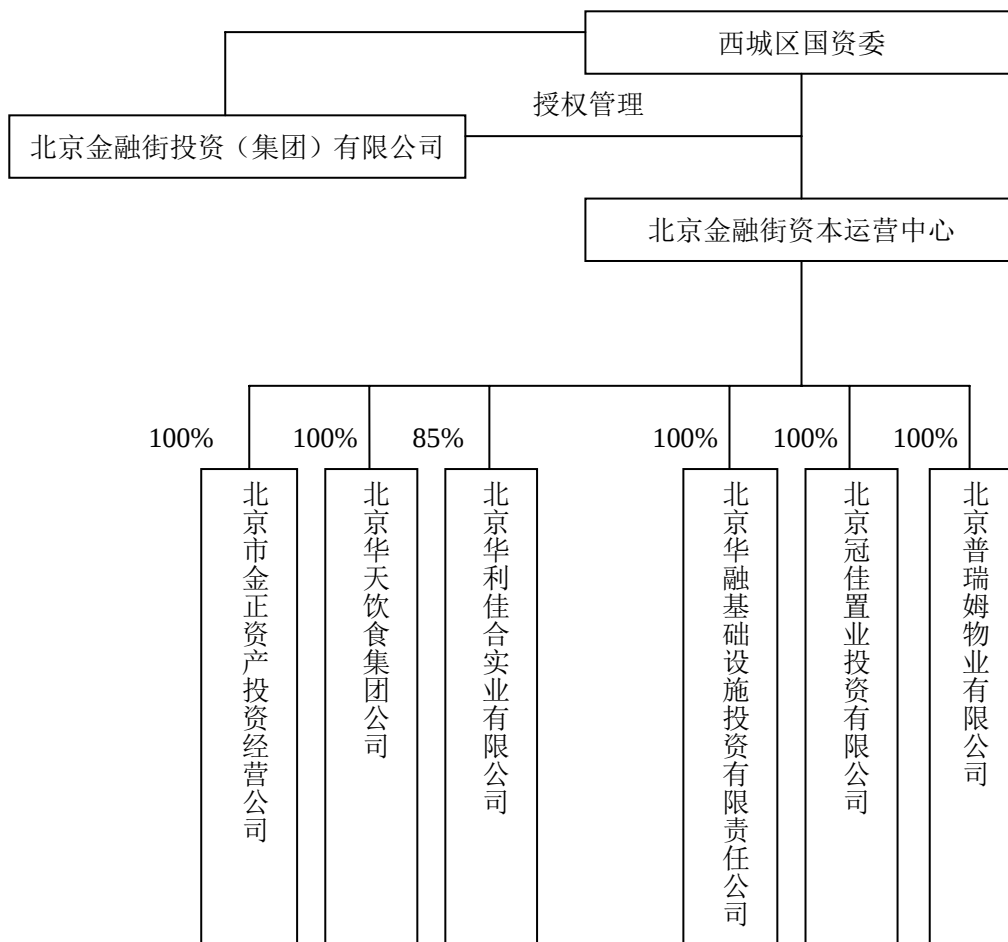
十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持北京金融街资本运营中心 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 金资债 01/14 金资 01”AAA 的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 公司股权结构图



附件 3 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	23.09	86.13	90.89
资产总额(亿元)	43.78	301.52	336.57
所有者权益(亿元)	25.21	110.14	134.77
短期债务(亿元)	0.00	32.25	3.85
长期债务(亿元)	6.00	107.05	144.20
全部债务(亿元)	6.00	139.30	148.05
营业收入(亿元)	9.48	69.17	31.95
利润总额(亿元)	0.33	4.83	3.94
EBITDA(亿元)	0.88	7.31	6.78
经营性净现金流(亿元)	-2.98	22.97	-19.20
财务指标			
销售债权周转次数(次)	127.14	52.82	12.67
存货周转次数(次)	7.96	0.86	0.12
总资产周转次数(次)	0.28	0.40	0.10
现金收入比(%)	47.86	106.62	102.49
营业利润率(%)	37.33	20.42	40.03
总资本收益率(%)	0.96	1.79	1.68
净资产收益率(%)	1.19	2.84	2.13
长期债务资本化比率(%)	19.22	49.29	51.69
全部债务资本化比率(%)	19.22	55.85	52.35
资产负债率(%)	42.41	63.47	59.96
流动比率(%)	219.65	333.44	601.33
速动比率(%)	217.44	180.50	281.14
经营现金流动负债比(%)	-23.69	29.31	-38.23
全部债务/EBITDA(倍)	6.83	19.06	21.83

附件 4 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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5 中长期债券信用等级的定义

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。