

跟踪评级公告

联合[2015] 957 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的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”及“14金资债02/14金资02”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十五日



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
14 金资债 02/14 金资 02	15 亿元	2014/9/5-2021/9/5	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	86.13	90.89	103.02
资产总额(亿元)	301.52	336.57	438.18
所有者权益(亿元)	110.14	134.77	154.57
短期债务(亿元)	32.25	3.85	19.92
全部债务(亿元)	139.30	148.05	187.70
营业收入(亿元)	69.17	31.95	84.24
利润总额(亿元)	4.83	3.94	8.12
EBITDA(亿元)	7.31	6.78	12.62
经营性净现金流(亿元)	22.97	-19.20	-42.18
营业利润率(%)	20.42	40.03	16.65
净资产收益率(%)	2.84	2.13	3.72
资产负债率(%)	63.47	59.96	64.73
全部债务资本化比率(%)	55.85	52.35	54.84
流动比率(%)	333.44	601.33	348.79
全部债务/EBITDA(倍)	19.06	21.83	14.87
经营现金流流动负债比(%)	29.31	-38.23	-38.80

分析师

高景楠 闫蓉
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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方面的大力支持,当期公司收入规模大幅提升,资产规模持续扩大。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到2014年,公司现金流波动较大,基础设施建设项目未来投资规模较大,从而对公司信用水平产生不利影响。

未来,随着基建项目的持续推进,公司有望获得持续发展。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”及“14 金资债 02/14 金资 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,极大的提升了上述两期债券本息偿付的安全性。

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”及“14金资债02/14金资02”AAA的信用等级。

优势

1. 2014 年,公司继续获得政府在资本金注入方面的大力支持,公司实力增强。
2. 2014 年,受子公司华融基础华嘉地块挂牌转让及金晖置业安置房实现收入影响,公司收入规模大幅增长。
3. 公司经营活动现金流入量规模较大,对两期债券保障能力很强。
4. 金融街集团对“14 金资债 01/14 金资 01”及“14 金资债 02/14 金资 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,极大的提升了上述两期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 2014 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金额巨大，整体现金流波动性较大。
2. 公司基础设施建设项目未来投资规模较大，可能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2014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”）、北京设计之都发展有限公司合计7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1248707.88万元，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。

截至目前，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、基金管理部等6个职能部门。

截至2014年底，公司（合并）资产总额438.18亿元，所有者权益合计154.57亿元；2014年公司合并口径实现营业收入84.24亿元，利润总额8.12亿元。

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

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

9.2%。

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

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增长11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增长2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增长9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M₂余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之

年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业环境

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻

的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《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》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来,从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问,到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地,以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流动性风险将得以缓释。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

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。

2014 年,北京市实现地区生产总值 21330.8 亿元,比上年增长 7.3%。其中,第一产业增加值 159 亿元,下降 0.1%;第二产业增加值 4545.5 亿元,增长 6.9%;第三产业增加值 16626.3 亿元,增长 7.5%。三次产业结构由上年的 0.8: 21.7: 77.5 调整为 0.7: 21.4: 77.9。全年完成全社会固定资产投资 7562.3 亿元,比上年增长 7.5%。2014 年,北京市完成地方公共财政预算收入 4027.2 亿元,比上年增长 10.0%。其中,增值税 646.7 亿元,增长 12.5%;营业税 1068.6 亿元,增长 3.3%;企业所得税

和个人所得税 915.8 亿元和 383.5 亿元,分别增长 14.2%和 14.9%。

从西城区的情况看,2014 年西城区实现地区生产总值 3052.3 亿元,比上年增长 7.6%。其中,第二产业实现增加值 297.8 亿元,比上年增长 8.1%;第三产业实现增加值 2754.5 亿元,比上年增长 7.6%,占地区生产总值的比重达到 90.2%。全年完成公共财政预算收入 372.8 亿元,比上年增长 9.0%。营业税、企业所得税、城市维护建设税、房产税和增值税五大主体税种共完成 331.4 亿元,占全区公共财政预算收入的 88.9%。

总体看,西城区作为北京市的重要行政区划,财政实力强,为公司的发展创造了良好的外部环境。

(2) 政府及股东支持

2014 年,西城区政府对公司合计注资 7.31 亿元,主要用于支持天桥艺术中心项目及白塔寺旧城保护项目。

表 1 2014 年政府注资情况

时间	注资用途	金额(万元)	文件
2014.03.12	财政注资-金盈公司-白塔寺旧城保护	35000.00	西国资发[2014]24 号 文-京财经二指 [2013]1462 号
2014.04.16	财政注资-天桥艺术中心	8732.01	西国资复[2014]41 号 文-京财经二指 [2013]2285 号&京财 经二指[2013]2293 号
2014.08.22	财政拨款-天桥演艺区	4384.99	西财经二指【2014】 371
2014.12.31	追加天桥艺术中心建设项目资本金	25000.00	西财经二指【2014】 861 号
合计		73117.00	

资料来源:公司提供

五、基础素质分析

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

2014 年，公司主营业务收入为 81.22 亿元，较上年大幅增长 170.10%，主要是受益于子公司华融基础开发的华嘉地块挂牌上市，及其下属子公司北京华融金晖置业公司售房收入增长所致。其中，华嘉地块挂牌产生的收入 26.87 亿元，金晖置业售房收入 42.18 亿元。

2014 年，公司商业物业收入为 1.74 亿元，较上年大幅下降，主要是由于子公司华兴商贸（主要业务为物业经营）的全部股权于 2013

年 12 月 31 日无偿划转至北京天恒置业集团（西国资发（2013）26 号文）。目前公司商业物业收入主要为公司及各子公司的自有物业租赁业务。2014 年，公司酒店餐饮实现收入 7.33 亿元，较上年增长幅度较大，主要是由于华利佳合、华天集团酒店餐饮收入重新计入酒店餐饮板块。

从毛利率看，基础设施建设业务毛利率约为 10%左右，2014 年为 13.68%（2013 年较高的原因是当期处置部分剩余安置房源）。公司酒店餐饮的毛利率为 75.55%，商业物业运营毛利率为 32.38%，金融投资和服务的毛利率为 99.71%。2014 年综合毛利率为 21.43%。

表 2 2012~2014 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项 目	2012 年			2013 年			2014 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	48.69	72.27	10.47	11.04	36.70	19.22	70.48	86.78	13.68
酒店餐饮	8.59	12.75	79.52	3.76	12.51	92.14	7.33	9.03	75.55
商业物业运营	10.06	14.93	39.03	13.60	45.23	45.14	1.74	2.15	32.38
金融投资和服务	0.04	0.05	97.90	1.67	5.56	98.48	1.66	2.04	99.71
主营业务小计	67.38	100.00	23.59	30.07	100.00	44.47	81.22	100.00	21.43

资料来源：公司审计报告

注：2014 年主营业务收入合计数与各板块收入加总略有差别系四舍五入所致。

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。华融基础为西城区土地一级开发和基础设施建设主体，自 2012 年开始纳入公司合并范围。

2014 年 8 月 20 日，华融基础开发建设的“北京市西城区华嘉胡同 0110-633 地块 C2 商业金融用地、0110-634 地块 R2 二类居住用地”（简称“华嘉地块”）由北京市土地整理储备中心挂牌出让，北京华融基础设施投资有限责任公司根据“西城区华嘉胡同 0110-633 地块 C2 商业金融用地、0110-634 地块 R2 二类居住用地退开发补偿协议”获得 268746.45 万元土地开发建设补偿款；按照 5%的比例预留项目尾款 13437.32 万元。华嘉地块的开发模式为成本+8%的管理费。

2014 年，华融基础主要投资于广安项目。该项目总投资 57 亿元，2014 年投入资金 12.33 亿元，已累计投资 26.44 亿元。

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

截至 2014 年底，公司主要在建基础设施项目如下表。其中，未来投资规模较大的项目主要为菜西项目和广安项目。此外，天桥项目为综合性项目，除天桥艺术中心项目外，还有多个子项目，目前尚未正式启动。预计未来天

桥综合项目总体投资金额较大，为公司未来几年的工作重点。总体看，公司未来投资规模较大。

表3 公司主要在建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	项目性质	总投资额	截至 2014 年底累计投资额
华嘉金融中心土地一级开发项目	土地一级开发	26.87	24.65
菜西项目	危房改造	40.89	5.53
广安联合储备项目	土地一级开发	57.01	26.44
天桥艺术中心项目	公建项目	5.69	3.55
西城区旧城保护定向安置房一期项目	保障房	48.86	48.32
西城区旧城保护定向安置房二期项目	保障房	39.26	32.69
合计	--	218.58	141.18

资料来源：公司提供

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

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。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。2014 年，华利佳合、华天集团酒店餐饮收入重新计入酒店餐饮板块。

2014 年，公司酒店餐饮实现收入 7.33 亿元。根据公司提供的各子公司报表，2014 年，华利佳和实现营业收入 1.10 亿元，与上年相比基本持平；华天集团实现收入 5.55 亿元，同比增长 17.83%；其余为冠佳置业、美爵酒店等经营收入。

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。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。因此，2014 年，公司商业物业运营收入为 1.74 亿元，主要为物业租赁业务，不再包含原属于华兴商贸公司的物业经营业务。

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。2014 年，公司实现金融投资服务业务收入 1.66 亿元，与上年相比基本持平。

金融服务方面，金正公司之子公司北京金正光彩融资担保有限公司（以下简称“光彩公司”）2014 年全年实现担保业务收入 767.84 万元；全资子公司北京金正融兴资产管理有限公司（以下简称“融兴资产”）2014 年共投资 17 个项目，累计投资 3.32 亿元；参股公司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”）2014 年全年累计放出贷款 101 笔，共计 25710 万元，累计利息收入 2667.30 万元。

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。2014 年整体投资业绩平稳。

总体看，公司 2014 年酒店餐饮业务、商业物业运营、金融投资和服务等板块发展平稳，基础设施建设板块确认收入规模较大，使得公司整体收入有较大幅度攀升。基础设施建设业务未来投资规模较大，公司可能存在一定资金支付压力。

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。自组建以来，公司得到了西城区国资委的大力支持。未来，公司将逐步发展成为西城区的资产整合管理平台。

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。目前募投资金已全部使用完毕。

公司 2014 年发行的“14 金资债 02/14 金资债 02”募集资金 15 亿元，其中 14.55 亿元用于西城区旧城保护定向安置房二期项目，0.45 亿元用于北京天桥演艺区南区公建项目。目前募投资金已全部使用完毕。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012 年~2014 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。2014 年，公司报表合并范围新增北京设计之都发展有限公司，2014 年合并范围变化对数据可比性影响不大。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 438.18 亿元，所有者权益合计 154.57 亿元（其中少数股东权益 5.76 亿元）；2014，公司实现营业收入 84.24 亿元，利润总额 8.12 亿元。

2. 盈利能力

2014 年，公司营业收入为 84.24 亿元，较上年大幅增加 52.29 亿元，增长 163.66%，其中子公司华融基础开发的华嘉地块出让收入 26.87 亿元，华融基础之子公司金晖置业售房收入 42.18 亿元¹。同期，公司营业成本同比增长 273.94%，大大高于营业收入的增幅。2014 年，公司三项费用合计 8.09 亿元，其中销售费用、管理费用均同比下降；由于利息大量资本化，公司财务费用为 1.47 亿元。

非经常损益方面，2014 年，公司投资收益为 2.09 亿元，同比大幅增长 123.38%，对当期营业利润贡献较大。2014 年，公司利润总额为 8.12 亿元，同比增长 106.21%。

从盈利指标来看，2014 年，公司营业利润率为 16.65%，较上年度有较大幅度下降。（2013 年营业利润率与正常水平相比偏高，主要是 2013 年华融基础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；以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 3.72%和 2.55%。公司整体盈利能力一般。

总体来看，公司营业收入波动较大，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。

¹ 华嘉地块出让收入及金晖置业售房收入为未进行内部合并抵消的数据。

3. 现金流及保障

2014 年，公司经营活动现金流入合计 306.20 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 79.10 亿元²，收到其他与经营活动有关的现金为 227.10 亿元。2014 年公司经营活动现金流出合计 348.38 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 108.82 亿元；支付其他与经营活动有关的现金为 229.16 亿元。2014 年，公司收到及支付的其他与经营活动有关的现金规模较大，主要是公司与金融街集团各子公司的往来、资金归集以及金融业务的营业收入增加所致。2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为-42.19 元，继续保持大规模净流出状态。2014 年公司现金收入比为 93.90%，收现质量一般。

2014 年公司投资活动现金流入合计金额为 11.62 亿元，以收回投资收到的现金为主（8.98 亿元）；2014 年公司投资活动现金流出为 25.65 亿元，主要以投资支付的现金为主（21.77 亿元），投资支付及收回的现金主要是公司本部购买理财产品产生。公司 2014 年投资活动产生的现金流量净额合计-14.04 亿元，与上年相比变化不大。

2014 年公司筹资活动的现金流入为 209.90 亿元，其中通过银行借款取得的现金为 152.74 亿元，吸收投资收到的现金合计 33.40 亿元（其中财政注资 7.31 亿元，25 亿元为公司发行企业债筹集的资金）；筹资活动现金流出合计 142.59 亿元。2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 67.31 亿元，公司筹资规模有所扩大。

总体来看，2014 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）金额很大，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 2014 年底，公司资产总额 438.18 亿元，同比增长 30.19%，增长主要来自其他应收款、存货等科目。其中流动资产占 86.54%，非流动资产占 13.46%。

2014 年底，公司流动资产为 379.21 亿元。其中货币资金规模较大，为 101.77 亿元。应收账款为 4.26 亿元，其中应收北京市财政局 3.55 亿元，主要为月坛项目财政补偿款（20%的履约保证金，随项目进度拨付，目前余额 2.21 亿元）及华嘉项目预留项目尾款（预留比例 5%，合计 1.34 亿元）。其他应收款 46.91 亿元，同比增长 211.57%，其中应收北京金融街投资（集团）有限公司 20 亿元，应收土储西城分中心 12.96 亿元。存货 216.72 亿元，同比增长 34.75%，主要是广安一期项目的投入增加；其中开发成本 200.58 亿元，主要为子公司华融基础的广安一期项目；开发产品 15.77 亿元，主要为华融基础所持有的商品房项目。其他流动资产为 8.12 亿元，主要为金正公司下属金融类公司发放的小额贷款。

2014 年底，公司非流动资产 58.97 亿元。其中，可供出售金融资产为 25.27 亿元，主要为子公司金正公司持有的股票及基金等资产，及根据“企业会计准则第 2 号—长期股权投资”，将对被投资单位不具备控制、重大影响及合营条件的权益性投资划分至可供出售金融资产形成的部分。受此影响，公司长期股权投资下降为 4.17 亿元。公司投资性房地产增长至 5.82 亿元，主要为天桥艺术大厦。非流动资产其他科目变化不大。

总体来看，2014 年，公司资产规模增长较快，其中存货及其他应收款占比大，资产整体流动性一般。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计为 154.57 元（含少数股东权益 5.76 亿元）。其中，实收资本 124.87 亿元，较上年底增加 7.31 亿元；

² 公司当年的保障房大部分为现房出售，因此现金流入与收入确认之间不存在一般房地产企业之间的时滞问题。

资本公积 13.52 亿元,较上年底增加 4.75 亿元,主要是公司持有的可供出售金融资产的公允价值变动及西城区国资委对金正公司的拨款。公司未分配利润为 9.55 亿元。从所有者权益结构来看,实收资本和资本公积占比较大,权益结构稳定。

负债

截至 2014 年底,公司负债合计 283.61 亿元,较 2014 年底增长 40.54%。其中流动负债占 38.33%,非流动负债占 61.67%。

2014 年底,公司流动负债为 108.72 亿元,其中预收款项 14.50 亿元,主要为子公司华融基础的预收房款;其他应付款 59.53 亿元,主要为与北京金融街投资(集团)有限公司的往来款、北京华融综合投资公司的往来款 8.80 亿元等资金。2014 年底,公司非流动负债为 174.89 亿元,主要为长期借款、应付债券等。2014 年底,公司有息债务合计 187.70 亿元,其中长期债务 167.78 亿元,短期债务 19.92 亿元;资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 64.73%、52.05%和 54.84%,均较上年底有所提高。

总体看,跟踪期内公司有息债务增长较快,但总体负债水平适宜,且以长期债务为主,反映了公司基建为主的业务形态。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看,2014 年底,公司流动比率和速动比率分别是 348.79%和 149.45%,较上年底有所下降;经营现金流动负债比为 -38.80%。但公司货币资金规模大,且短期有息债务规模相对较小,综合考虑,公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面,2014 年受利润规模大幅增长的影响,公司 EBITDA 增加至 12.62 亿元,较上年增长 86.14%;全部债务/EBITDA 下降至 14.87 倍,EBITDA 对债务保障能力有所增强。同时,考虑到政府对公司支持力度大,公司整体偿债能力强。

公司于 2014 年 1 月 24 日发行“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;于 2014 年 9 月 5 日发行“14 金资债 02/14 金资 02”,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。上述两起债券可能在同一年进行兑付(只有在第一期债券投资人选择回售而另一期债务没有回售的情况下才会错期兑付),最大兑付金额为 25 亿元。2012~2014 年公司经营活动现金流入量分别为 210.62 亿元、133.86 亿元和 306.19 亿元,分别为两期债券的 8.42 倍、5.35 倍和 12.25 倍,保障程度很强。2012~2014 年公司经营活动现金净流量分别为 22.97 亿元、-19.20 亿元和 -42.18 亿元,2013 年及 2014 年经营净现金流对两期债券无保障能力;2012 年经营净现金流为两期债券的 0.92 倍,保障能力较弱。2012~2014 年,公司 EBITDA 为 7.31 亿元、6.78 亿元和 12.62 亿元,分别为两期债券的 0.29 倍、0.27 倍和 0.50 倍,对两期债券保障能力较弱。总体看,公司经营活动现金流入量大,对两期债券保障能力很强。

截至 2014 年底,公司本部共获得各家商业银行授信额度总量为 43 亿元,尚未使用的额度为 40 亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至 2014 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 2015 年 3 月 3 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（以下简称“西城区国资委”），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 2014 年底，金融街集团的注册资本为 21.8 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 2014 年底，金融街集团资产总额 1499.00 亿元，所有者权益合计 450.69 亿元；2014 年实现营业收入 307.51 亿元，利润总额 52.56 亿元。

2012~2014 年，金融街集团经营活动产生的现金流入量分别为 416.33 亿元、323.55 亿元和 481.54 亿元，分别为“14 金资债 01/14 金资 01”和“14 金资债 02/14 金资 02”合计发行额度的 16.65 倍、12.94 倍和 19.26 倍，对公司存续期内两期债券发行额度的保障能力强；经营活动现金净流量分别为 12.27 亿元、-48.52 亿元和 -42.30 亿元，2013 及 2014 年现金流入量为负，对公司存续期内债券无保障能力。2012~2014 年，金融街集团 EBITDA 分别为 57.25 亿元、74.71 亿元和 66.19，分别为存续期内两期债券发行额度的 2.29 倍、2.99 倍和 2.65 倍。EBITDA 对公司存续期内债券的保障能力较好。

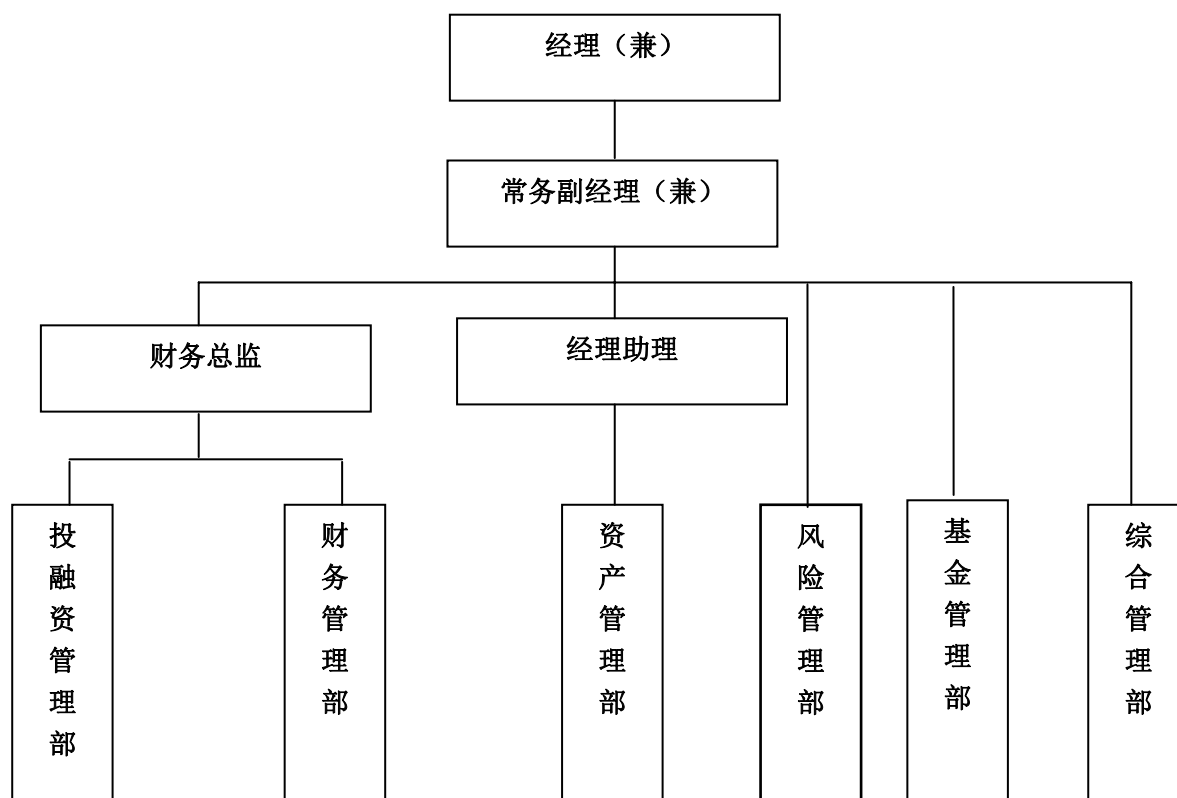
综合看，金融街集团经营活动现金流入量对公司存续期内债券的覆盖程度高，EBITDA 对公司存续期内债券的保护程度较好。

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极强。金融街集团对“14 金资债 01/14 金资 01”和“14 金资债 02/14 金资 02”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”和“14 金资债 02/14 金资 02”的安全性。

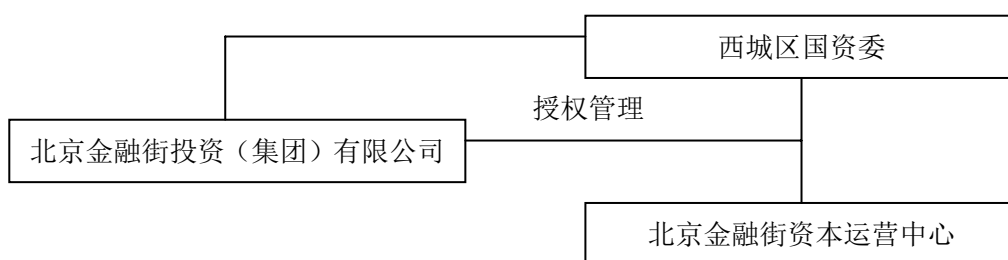
十一、结论

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”及“14 金资债 02/14 金资 02”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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	86.13	90.89	103.02
资产总额(亿元)	301.52	336.57	438.18
所有者权益(亿元)	110.14	134.77	154.57
短期债务(亿元)	32.25	3.85	19.92
长期债务(亿元)	107.05	144.20	167.78
全部债务(亿元)	139.30	148.05	187.70
营业收入(亿元)	69.17	31.95	84.24
利润总额(亿元)	4.83	3.94	8.12
EBITDA(亿元)	7.31	6.78	12.62
经营性净现金流(亿元)	22.97	-19.20	-42.18
财务指标			
销售债权周转次数(次)	52.82	12.67	24.89
存货周转次数(次)	0.86	0.12	0.35
总资产周转次数(次)	0.40	0.10	0.22
现金收入比(%)	106.62	102.49	93.90
营业利润率(%)	20.42	40.03	16.65
总资本收益率(%)	1.79	1.68	2.55
净资产收益率(%)	2.84	2.13	3.72
长期债务资本化比率(%)	49.29	51.69	52.05
全部债务资本化比率(%)	55.85	52.35	54.84
资产负债率(%)	63.47	59.96	64.73
流动比率(%)	333.44	601.33	348.79
速动比率(%)	180.50	281.14	149.45
经营现金流流动负债比(%)	29.31	-38.23	-38.80
全部债务/EBITDA(倍)	19.06	21.83	14.87

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件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。