

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 925 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将北京金融街资本运营中心主体长期信用等级由AA+调整为AAA，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。



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: AAA 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: 2016 年 6 月 17 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	90.89	103.02	164.33
资产总额(亿元)	336.57	438.18	546.09
所有者权益(亿元)	134.77	154.57	238.82
短期债务(亿元)	3.85	19.92	48.35
全部债务(亿元)	148.05	187.70	178.85
营业收入(亿元)	31.95	84.24	30.59
利润总额(亿元)	3.94	8.12	7.43
EBITDA(亿元)	6.78	12.62	12.06
经营性净现金流(亿元)	-19.20	-42.18	19.54
营业利润率(%)	40.03	16.65	43.14
净资产收益率(%)	2.13	3.72	2.40
资产负债率(%)	59.96	64.73	56.27
全部债务资本化比率(%)	52.35	54.84	42.82
流动比率(%)	601.33	348.79	268.17
全部债务/EBITDA(倍)	21.83	14.87	14.83
经营现金流流动负债比(%)	-38.23	-38.80	11.63

分析师

高景楠 文 中
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

北京金融街资本运营中心(以下简称“公司”)为北京市西城区区内重要的国有资产运营主体。跟踪期内,西城区经济及财力继续稳定增长;公司得到西城区国资委大规模增资,资产规模及实力显著提升;主业盈利能力较强,经营性净现金流状况向好;债务负担减轻,偿债能力强。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到,公司基础设施建设项目未来投资规模较大以及收入波动性大等因素对公司经营产生的不利影响。

未来,随着基建项目的继续推进,公司有望获得持续发展,并逐步成为西城区的资产整合管理平台。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,进一步提升了上述两期债券本息偿付的安全性。

综合考虑,联合资信将公司的主体长期信用等级由 AA⁺ 调整为 AAA, 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. 2015 年,西城区经济及财力持续稳定增长,综合实力强,为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内,公司继续获得政府大规模增资,资产规模显著提升,资产结构得以优化。
3. 公司货币资金更加充裕,同时经营活动现金流状况得到明显改善。
4. 跟踪期内公司有息债务规模得以有效控制,债务负担减轻,债务结构合理。
5. 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，进一步提升了上述两期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，受基础设施建设业务收入确认较少影响，公司收入规模呈较大波动。
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，根据西城区国资委相关文件，公司于2011-2012年先后获得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、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”）和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。

2015年，公司继续得到西城区国资委在货币及资产方面的增资，增资规模达71.61亿元，其中，货币增资70.95亿元，划拨资产增资0.66亿元。截至2015年底，公司注册资本196.48亿元，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（以下简称“设计之都”）、北京京都文化投资管理公司（以下简称“京都公司”）、北京金城永盛投资基金管理有限公司（以下简称“金城永盛”）、北京茶业交易中心有限责任公司（以下简称“茶业交易中心”）合计10家二级子公司。与上年底相比，公司2015年合并范围新增京都公司、金城永盛和茶业交易中心三家二级子公司。

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196.48亿元，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。

截至目前，公司本部设投融资管理部、基金管理部、资产管理部、法律事务部、综合管理部和财务管理部等6个职能部门。

截至2015年底，公司（合并）资产总额

546.09亿元，所有者权益合计238.82亿元；2015年公司合并口径实现营业收入30.59亿元，利润总额7.43亿元。

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

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

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

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

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

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

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

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及

地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业环境

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调整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。

2015年，北京市实现地区生产总值22968.6亿元，比上年增长6.9%。其中，第一产业增加值140.2亿元，下降9.6%；第二产业增加值4526.4亿元，增长3.3%；第三产业增加值18302亿元，增长8.1%。三次产业结构由

上年的0.7: 21.4: 77.9调整为0.6: 19.6: 79.8。全年完成全社会固定资产投资7990.9亿元，比上年增长5.7%。2015年，北京市完成地方公共财政预算收入4723.9亿元，比上年增长12.3%。其中，增值税716.1亿元，增长10.7%；营业税1186.1亿元，增长11.0%；企业所得税和个人所得税分别为1024.7亿元和478.1亿元，分别增长11.9%和24.7%。

（2）西城区经济发展情况

从西城区的情况看，2015年西城区实现地区生产总值3270.4亿元，比上年增长7.1%。其中，第二产业实现增加值295.8亿元，比上年下降0.7%；第三产业实现增加值2974.5亿元，比上年增长8%，占地区生产总值的比重达到91%。全年完成公共财政预算收入451.4亿元，比上年增长21.1%。营业税、企业所得税、城市维护建设税、房产税和增值税五大主体税种共完成385.6亿元，占全区公共财政预算收入的85.4%。

总体看，西城区作为北京市的重要行政区划，经济及财力持续稳定增长，财政实力强，为公司的发展创造了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化，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. 政府及股东支持

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，自组建以来，西城区政府对公司进行过多次资产及货币增资，使公司综合实力持续快速增强。

2015年，公司继续得到西城区政府大规模增资，金额合计71.61亿元，其中，货币增资70.95亿元，划拨资产增资0.66亿元。

表 1 2015 年政府注资情况

文件	注资用途	金额(万元)	增资方式
西财经二函【2015】236号	国家大剧院西侧棚改项目资本金、天桥演艺区北部平房区棚改项目资本金	150000.00	货币
西国资复【2015】34号	划转京都公司股权	6576.63	股权
西国资办发【2015】14号	2015 年度国有资本经营预算	5000.00	货币
西财经二指【2015】982号	大栅栏北京坊项目(C 地块)资本金	200000.00	货币
西财企指【2015】888号	天桥盛世投资集团培育期政策性扶持资金	68000.00	货币
西财经二指【2015】260号	白塔寺历史风貌保护区项目资本金	2300.00	货币
西财经二指【2015】634号	市级补助资金	40000.00	货币
西财经二指【2015】722号	金正公司资本金	2300.00	货币
西财经二指【2015】884号	白塔寺历史风貌保护区项目资本金	20000.00	货币
西财企国资指【2015】995号	公司战略性投资项目	21882.00	货币
西财企指【2015】889号	增加公司国有资本金	200000.00	货币
合计		716104.63	

资料来源：公司提供

另外，根据“北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会《关于北京金融街资本运营中心对北京金融街投资（集团）有限公司增资6亿元的请示》的批复”（西国资复【2015】62号文），同意公司将借予金融街集团的6亿元债权按照1元实收资本对应1元增资额的价格比转为公司对金融街集团的股权，相应增加金融街集团资本金6亿元，公司对金融街集团持股21.58%。截至2015年底关于本次债权投资转为股权投资尚未进行账务处理，公司拟于2016年半年报中体现为“长期股权投资”。

总体来看，公司作为北京市西城区重要国

有资产的运营主体，跟踪期内获得大规模的股东注资，资产规模及实力进一步显著提升。

六、管理分析

2015年11月16日，公司发布公告称“公司经理鞠瑾正在接受组织调查，公司生产经营正常”。根据2015年11月17日金融街集团党政碰头会会议纪要，授权刘世春同志履行公司总经理职务，授权内容为全权委托处理其职责范围内的全部事务。经过联合资信与公司沟通，跟踪期内公司生产经营正常。

刘世春先生，高级工程师，北京市西城区人大代表，中国上市公司协会副会长，北京第十九届“五四奖章”、首届“西城区十大杰出青年”、第八届“北京十大杰出青年”和第十一届“中国五四青年奖章”获得者。现任北京金融街投资（集团）有限公司董事、常务副总经理和金融街控股股份有限公司董事长；自2015年11月17日起，被授权履行公司总经理职务。

跟踪期内，公司管理制度、其他高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2015 年，公司主营业务收入为 27.21 亿元，较上年的 81.22 亿元大幅减少，系基础设施建设收入波动较大所致。2014 年，公司子公司华融基础开发的华嘉地块挂牌上市，及其下属公司北京华融金晖置业公司（以下简称“金晖置业”）确认了较多的售房收入。2015 年，华融基础没有地块上市交易，公司无土地一级开发收入，2015 年公司基础设施建设收入主要为金晖置业确认的售房收入。2015 年，公司酒店餐饮、商业物业运营、金融投资和服务收入分别同比增长 5.55%、42.15%和 98.46%，成为公司主营业务收入的有效补充。此外，公司 2015 年新增广告收入和票房收入合计 2.03 亿元，系

2014 年底纳入公司合并范围的首都电影院及华融新媒收入。

从毛利率看, 2015 年基础设施建设业务毛利率为 21.60%, 较 2014 年有较大提升, 注意系 2015 年公司基础设施建设业务收入全部来源于西城区旧城保护定向安置房(一期和二

期) 销售收入, 该项目由公司按照政府指定的单价销售给拆迁户以平衡建设成本获取收益, 二期项目政府定价较高导致利率水平上升; 其余板块毛利率水平变化不大。2015 年公司主营业务毛利率为 49.56%, 同比显著提升。

表 2 2013~2015 年公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位: 亿元, %)

项 目	2013 年			2014 年			2015 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	11.04	36.70	19.22	70.48	86.78	13.68	11.67	42.90	21.60
酒店餐饮	3.76	12.51	92.14	7.33	9.03	75.55	7.74	28.44	76.77
商业物业运营	13.60	45.23	45.14	1.74	2.15	32.38	2.47	9.09	27.22
金融投资和服务	1.67	5.56	98.48	1.66	2.04	99.71	3.29	12.11	99.96
广告及票房收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.03	7.46	51.99
主营业务小计	30.07	100.00	44.47	81.22	100.00	21.43	27.21	100.00	49.56

资料来源: 公司审计报告

注: 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。

公司土地一级开发项目开发周期较长, 且土地出让受市场环境及政府出让计划影响较大, 公司土地一级开发收入波动性较大。2014 年公司土地一级开发收入实现 26.87 亿元, 系华嘉地块挂牌产生的收入, 其开发模式为成本

加成 8%的管理费。2015 年公司无完工土地一级开发项目, 未产生土地一级开发收入。

除土地一级开发项目外, 公司主要项目还有西城区旧城保护定向安置房项目(包括一期和二期)。该项目由华融基础之子公司金晖置业负责, 总建筑面积 129.5 万平方米。2015 年, 该项目回笼资金 46.22 亿元, 确认收入 11.67 亿元; 截至 2015 年底, 该项目已累计回笼资金 100.45 亿元, 累计确认收入 53.85 亿元, 其余售房款计入“预收款项”科目。

表 3 金晖置业售房收入情况

项目名称	建筑面积 (平方米)	总投资 (亿元)	可售面积 (平方米)	销售单价 (元/平方米)	已售面积 (平方米)	已回笼资金 (亿元)
西城区旧城保护定向安置房项目一期	679946	56.87	525026.5	10700	488014.47	52.22
西城区旧城保护定向安置房项目二期	615123	53.69	446468.31	14000	355963.05	48.23

资料来源: 公司提供

截至 2015 年底, 公司主要在建基础设施项目如下表。其中, 未来投资规模较大的项目主要为菜西项目和广安项目。此外, 天桥项目为综合性项目, 除天桥艺术中心项目外, 还有多个子项目, 目前尚未正式启动。预计未来天

桥综合项目总体投资金额较大, 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 4 公司主要在建基础设施项目 （单位：亿元）

项目名称	项目性质	总投资额	截至 2015 年底累计投资额
菜西项目	危房改造	40.89	5.53
广安联合储备项目	土地一级开发	57.01	32.53
天桥艺术中心项目	公建项目	14.93	12.43
西城区旧城保护定向安置房一期项目	保障房	56.87	50.4
西城区旧城保护定向安置房二期项目	保障房	53.69	40.1
合计	--		

资料来源：公司提供

注：天桥艺术中心项目目前正在办理结算，结算后还需支出 2.5 亿元，未来预计将每年实现 100 万元的租金收入。

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。

2015 年，公司酒店餐饮实现收入 7.74 亿元，同比平稳增长 5.55%。根据公司提供的各子公司报表，2015 年，华利佳和实现营业收入 1.14 亿元，与上年相比基本持平；华天集团实现收入 6.36 亿元，同比增长 15.44%；其余为冠佳置业、美爵酒店等经营收入。

4. 其他业务

公司商业物业运营业务主要来源于公司各下属子公司自有物业租赁。2015 年，公司实现商业物业运营业务收入 2.47 亿元，同比增长 42.15%。

金融投资和服务板块方面，公司金融投资和服务板块主要由金正公司承担。2015 年，公司实现金融投资服务业务收入 3.29 亿元，与上年的 1.66 亿元相比显著增长。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”）2015 年全年实现担保业务收入 475.90 万元，截至 2015 年底，在保项目 83 个，余额 24074 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”）2015 年共投资 6 个项目，累计投资 0.53 亿元，实现利息收入 147.93 万元；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”）

2015 年全年累计放贷 83 笔，共计 19685 万元，累计利息收入 1604.57 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。2015 年整体投资业绩平稳。

2015 年公司新增票房收入 1.91 亿元及广告收入 0.12 亿元，系 2014 年底新并表公司首都电影院及华融新媒实现的收入。

总体看，受基础设施建设业务确认收入波动性影响，公司 2015 年收入较上年降幅较大，但公司仍获得了较大规模的预收房款。公司酒店餐饮、商业物业运营、金融投资和服务、广告及票房等板块获得不同程度发展，为公司主营业务收入带来有效补充。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。

5. 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。2015 年，公司继续得到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 2015 年度财务报表已经由中兴华会计师事务所审计，并出具标准无保留意见的审计结论。2015 年，公司报表合并范围新增京都公司、金城永盛及茶叶茶业交易中心三家二级子公司，上述合并范围新增子公司规模较小，2015 年合并范围变化对数据可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 546.09 亿元，所有者权益合计 238.82 亿元；2015 年公司合并口径实现营业收入 30.59 亿元，利润总额 7.43 亿元。

2. 盈利能力

2015 年，公司营业收入为 30.59 亿元，较上年大幅下降 63.69%，系由于土地一级开发周期长且土地交易受市场及政府影响大，子公司华融基础 2015 年度未实现土地一级开发收入，导致公司本年度基础设施建设收入大幅减少所致；2015 年公司基础设施建设收入 11.67 亿元，主要为华融基础之子公司金晖置业确认的保障房销售收入，另有约 49 亿元保障房销售回款由于不具备确认收入条件，计入“预收款项”科目，暂未结转收入。除基础设施建设收入外，公司其他板块收入均

有不同程度提升。

非经常损益方面，2015 年，公司投资收益为 2.09 亿元，与上年持平，对当期营业利润形成了有效补充。2015 年，公司利润总额为 7.43 亿元，受收入规模降幅较大影响，同比下降 8.30%。

从盈利指标来看，2015 年，由于毛利率较低的土地一级开发业务未产生收入，同时其他业务板块继续保持较高的毛利率水平，公司营业利润率较上年的 16.65% 大幅提升至 43.14%，公司主业盈利能力较强；受政府注资带动公司净资产规模大幅增长影响，总资产收益率和净资产收益率均较上年有所下降，分别为 1.90% 和 2.40%，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。

3. 现金流及保障

2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模为 58.57 亿元，高于公司收入规模，系公司实现了较大规模的预售房款所致；由于公司与金融街集团各子公司的往来、资金归集等款项大幅下降，收到及支付其他与经营活动有关的现金基本同程度减少；购买商品、接受劳务支付的现金 21.37 亿元，同比大幅下降 80.37%，公司 2015 年度经营活动现金净流量由上年的净流出 42.18 亿元变为净流入 19.54 亿元，经营活动现金流状况得到很大改善。

2015 年，公司投资活动现金流入 14.33 亿元，同比增长 23.43%，系收回投资收到的现金增长所致；投资活动现金流出 37.01 亿元，同比增长 44.26%，主要为投资支付的现金 36.40 亿元。公司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 2015 年投资活动产生额现金流量净额 -22.67 亿元。

2015 年，公司筹资活动现金流入 108.23 亿元，其中，吸收投资收到的现金 90.87 亿元，主要系股东大规模注资所致；取得借款收到现金 16.22 亿元。筹资活动现金流出 60.33 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2015 年公司筹资活动现金流量净额为 47.90 亿元。

总体来看，2015 年，受公司当年项目支出规模减少影响，公司经营活动现金流状况得到很大改善，表现为较大规模净流入；同时公司 2015 年获得了大规模的股东注资，很大程度上缓解了公司融资压力。

4. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 546.09 亿元，同比增长 24.63%，增长主要来自货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和投资性房地产。资产结构仍以流动资产为主，占 82.49%，非流动资产占 17.51%。

2015 年底，公司流动资产 450.46 亿元，同比增长 18.79%。其中，货币资金 146.42 亿元，同比增长 43.87%，占流动资产的比重为 32.50%；公司货币资金以银行存款为主，占 97.79%，其他货币资金规模较小，为 3.23 亿元，公司货币资金规模较大。以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 17.91 亿元，主要为新购入的恒泰证券 8.41 亿元和中金基金 8.42 亿元投资理财产品。其他应收款 51.53 亿元，同比增长 9.85%，主要为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 222.64 亿元，同比微增 2.73%，主要是广安一期项目的投入增加；其中开发成本 202.76 亿元，主要为子公司华融基础的广安一期项目；库存商品 19.80 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 7.26 亿元，主要为金正公司下属金融类公司发放的小额贷款。

2015 年底，公司非流动资产 95.63 亿元，同比增长 62.16%，主要来自可供出售金融资产和投资性房地产的增资。其中，可供出售金融资产为 40.46 亿元，主要为子公司金正公司持有的股票及基金等资产。投资性房地产 22.18 亿元，较上年的 5.82 亿元显著增长，主要系天桥艺术中心正式投入使用，由开发成本转入投资性房地产所致，公司投资性房地产主要为天桥艺术中心及华利佳合用于出租的资产等。

总体来看，2015 年，公司资产规模增长较快，货币资金更加充裕，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 2015 年底，公司所有者权益合计为 238.82 亿元（含少数股东权益 6.05 亿元），同比增长 54.51%。其中，实收资本 196.48 亿元，较上年底增加 71.61 亿元，系股东增资所致；资本公积 10.48 亿元；其他综合收益 9.10 亿元，为北京银行、金融街控股等股票形成的公允价值变动；未分配利润为 15.63 亿元，同比增长 63.79%。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。

总体看，股东大规模注资导致公司权益规模显著增长；权益稳定性好。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 307.28 亿元，较 2014 年底增长 8.34%。其中流动负债占 54.67%，非流动负债占 45.33%。

2015 年底，公司流动负债为 167.98 亿元，其中预收款项 49.88 亿元，同比增加 35.38 亿元，主要为子公司华融基础的预收房款；其他应付款 53.63 亿元，同比下降 9.92%，款项主要为与北京金融街投资（集团）有限公司、北京华融综合投资公司等单位的往来款；一年内到期的非流动负债 47.90 亿元，同比增加 28.70 亿元，系一年内到期的借款增长所致。2015 年底，公司非流动负债为 139.30 亿元，主要为长期借款、应付债券等，其中，应付

债券较上年增加 20 亿元，系公司于 2015 年发行的 20 亿元 PPN。2015 年底，公司有息债务合计 178.85 亿元，其中长期债务 130.50 亿元，短期债务 48.35 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 56.27%、35.33% 和 42.82%，分别较上年底下降 8.46、16.71 和 12.02 个百分点。

总体看，跟踪期内公司有息债务规模减少，同时受净资产规模快速增长影响，总体债务负担较大下降，且公司债务以长期债务为主，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，2015 年底，公司流动比率和速动比率分别 268.17% 和 135.63%，指标值水平适宜；经营现金流动负债比由上年的 -38.80% 上升至 11.63%。同时考虑到，公司货币资金充裕，综合考虑，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2015 年，公司 EBITDA 为 12.06 亿元，较上年微降 4.45%；全部债务/EBITDA 为 14.83 倍，与上年基本持平。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第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。2013~2015 年公司经营活动现金流入量分别为 133.86 亿元、306.20 亿元和 102.75 亿元，分别为两期债券的 5.35 倍、12.25 倍和 4.11 倍，保障程度较强。2013~2015 年公司经营活动现金净流量分别为 -19.20 亿元、-42.18 亿元和 19.54 亿元，2013

年及 2014 年经营净现金流对两期债券无保障能力；2015 年经营净现金流为两期债券的 0.78 倍，保障能力较弱。2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 6.78 亿元、12.62 亿元和 12.06 亿元，分别为两期债券的 0.27 倍、0.50 倍和 0.48 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较强。

截至 2015 年底，公司本部无商业银行授信额度。

截至 2015 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 2016 年 6 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极强。

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 2015 年底，金融街集团的注册资本为 21.80 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 方面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 2015 年底，金融街集团资产总额 1846.37 亿元，所有者权益合计 567.93 亿元；2015 年 实现营业总收入 220.50 亿元，利润总额 43.16 亿元。

2013~2015 年，金融街集团经营活动产生的 现金流入量分别为 323.55 亿元、481.54 亿 元和 394.90 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 12.94 倍、19.26 倍和 15.80 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-48.52 亿 元、-42.30 亿元和-45.27 亿元，经营性现金流 量净额为负，对公司存续期内债券无保障能 力。2013~2015 年，金融街集团 EBITDA 分 别为 74.71 亿元、66.19 亿元和 58.84 亿元， 分别为存续期内两期债券发行额度的 2.99 倍、2.65 倍和 2.35 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。

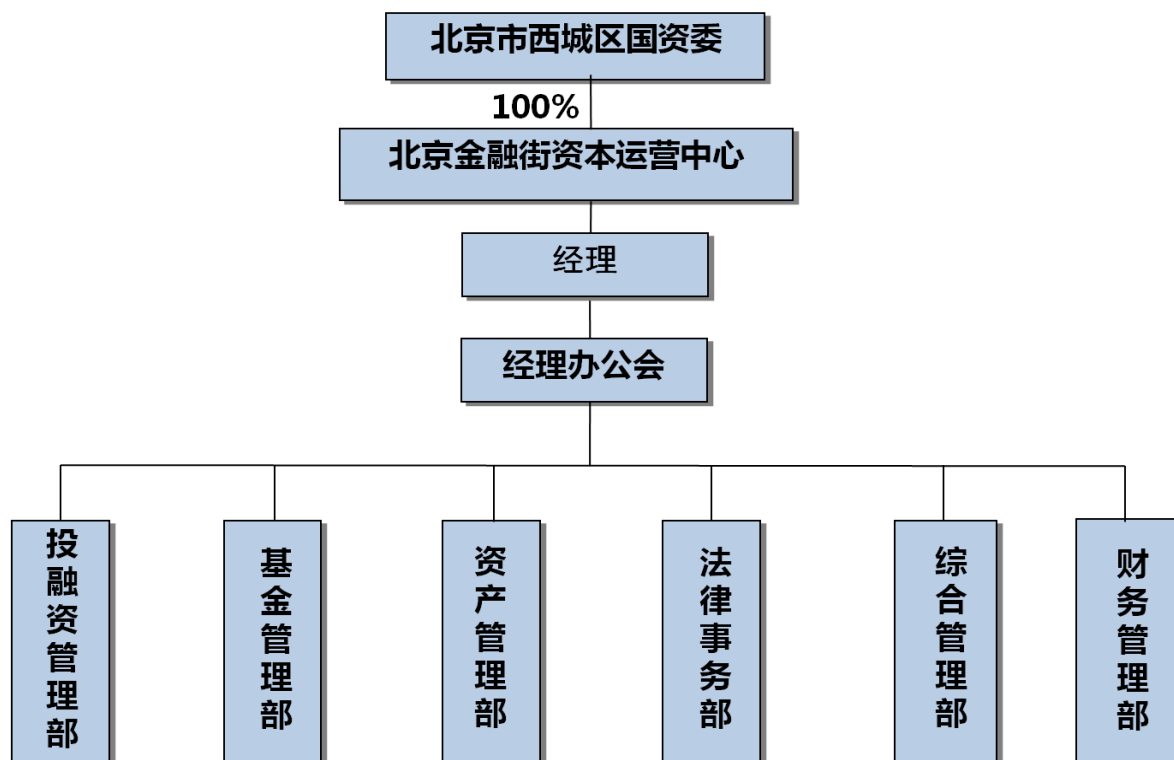
经联合资信评估有限公司评定，金融街 集团主体长期信用等级为 AAA，该评级结论 反映了金融街集团的综合代偿能力极强。金 融街集团对“14 金资债 01/14 金资 01”和“14 金资债 02/14 金资 02”提供全额无条件不可 撤销连带责任保证担保，极大的提升了“14 金资债 01/14 金资 01”和“14 金资债 02/14 金资 02”的安全性。

十一、结论

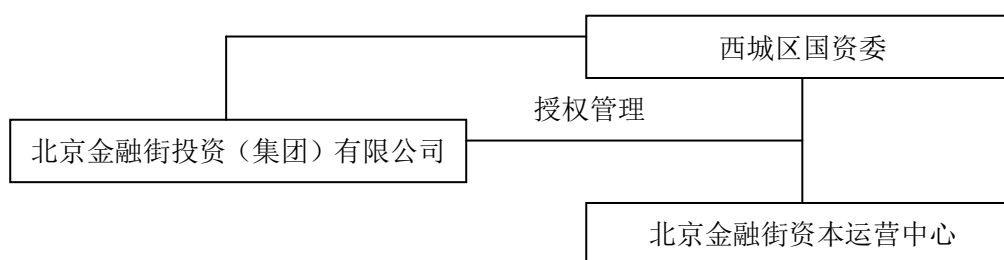
综合考虑，联合资信将北京金融街资本 运营中心的主体长期信用等级由 AA⁺调整为

AAA，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 公司管理架构图



附件 3 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	90.89	103.02	164.33
资产总额(亿元)	336.57	438.18	546.09
所有者权益(亿元)	134.77	154.57	238.82
短期债务(亿元)	3.85	19.92	48.35
长期债务(亿元)	144.20	167.78	130.50
全部债务(亿元)	148.05	187.70	178.85
营业收入(亿元)	31.95	84.24	30.59
利润总额(亿元)	3.94	8.12	7.43
EBITDA(亿元)	6.78	12.62	12.06
经营性净现金流(亿元)	-19.20	-42.18	19.54
财务指标			
销售债权周转次数(次)	12.67	24.89	7.22
存货周转次数(次)	0.12	0.35	0.07
总资产周转次数(次)	0.10	0.22	0.06
现金收入比(%)	102.49	93.90	191.48
营业利润率(%)	40.03	16.65	43.14
总资本收益率(%)	1.68	2.55	1.90
净资产收益率(%)	2.13	3.72	2.40
长期债务资本化比率(%)	51.69	52.05	35.33
全部债务资本化比率(%)	52.35	54.84	42.82
资产负债率(%)	59.96	64.73	56.27
流动比率(%)	601.33	348.79	268.17
速动比率(%)	281.14	149.45	135.63
经营现金流流动负债比(%)	-38.23	-38.80	11.63
全部债务/EBITDA(倍)	21.83	14.87	14.83

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/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。