

跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 948 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。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二十一日



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: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
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: 2017 年 6 月 21 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	*2016 年
现金类资产(亿元)	103.02	163.68	161.21	377.88
资产总额(亿元)	438.18	566.93	543.52	2094.61
所有者权益(亿元)	154.57	255.50	306.96	679.62
短期债务(亿元)	19.92	48.35	2.13	68.81
长期债务(亿元)	167.78	130.50	161.79	643.07
全部债务(亿元)	187.70	178.85	163.92	711.88
营业总收入(亿元)	84.24	30.48	72.67	322.66
利润总额(亿元)	8.12	25.20	17.58	59.52
EBITDA(亿元)	12.62	29.82	22.75	--
经营性净现金流(亿元)	-42.18	18.24	29.92	274.61
营业利润率(%)	16.65	43.29	33.33	22.08
净资产收益率(%)	3.72	7.55	3.98	5.63
资产负债率(%)	64.73	54.93	43.52	67.55
全部债务资本化比率(%)	54.84	41.18	34.81	51.16
流动比率(%)	348.79	274.27	659.13	218.05
经营现金流动负债比(%)	-38.80	11.02	54.63	45.75
全部债务/EBITDA(倍)	14.87	6.00	7.20	--

注: *2016 年财务数据为模拟资产重组后数据, 未经审计

分析师

刘秀秀 黄琪融 何光美

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

重大事项说明

为贯彻落实北京市西城区区委、区政府下发的《关于进一步深化国资国企改革发展的意见》精神和要求, 构建“国资委—国有资本运营公司—国有资本投资公司”三级授权经营体系, 进一步确立北京金融街资本运营中心(以下简称“公司”或“资本运营中心”)作为国有资本运营公司的功能和定位, 北京市西城区国有资产监督管理委员会(以下简称“西城区国资委”)拟组织实施对资本运营中心及其下属重要子公司的资产重组。资本运营中心于 2017 年 5 月 12 日公布《关于北京金融街资本运营中心拟进行资产重组的公告》(以下简称“公告”): 资本运营中心改由西城区国资委直接监管, 不再委托金融街集团管理。资本运营中心拟将所持北京华融基础设施投资有限责任公司(以下简称“华融基础”)、北京华利佳合实业有限公司(以下简称“华利佳合”)的股权向北京金融街投资(集团)有限公司(以下简称“金融街集团”)进行增资, 增资后, 资本运营中心成为金融街集团控股股东, 将其纳入合并报表范围; 西城区国资委将北京华融综合投资公司(以下简称“华融综合”)所持北京天桥盛世投资集团有限责任公司(以下简称“天桥盛世”)的股权无偿划转至资本运营中心, 划转后, 资本运营中心将成为天桥盛世控股股东; 西城区国资委将资本运营中心所持北京冠佳置业投资有限公司(以下简称“冠佳置业”)的股权无偿划转至华融综合, 西城区国资委将其所持有的华融综合股权无偿划转至金融街集团; 西城区国资委将其所持有的北京华方投资有限公司(以下简称“华方公司”)股权无偿划转至资本运营中心。

2017 年 6 月 5 日, 公司召开债券持有人会议, 审议通过了《关于北京金融街资本运营中心资产重组有关事项的议案》。联合资信评估

有限公司（以下简称“联合资信”）将持续关注公司资产重组进展情况。

评级观点

重组前，公司为北京市西城区区内重要的国有资本运营平台，自组建以来，西城区国资委在资本金注入及区内优质企业股权划入等方面给予公司大力支持。跟踪期内，公司得到西城区国资委持续增资，主业收入规模增长，经营性净现金流状况向好；债务负担不断减轻，偿债能力强。同时，联合资信也关注到，公司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。

本次资产重组方案完成后，公司作为国有资本运营公司的功能和定位将得到进一步明确，同时公司与西城区国资委以及金融街集团的股权关系也将被理顺。重组后，公司经营范围快速扩大，收入利润规模大幅增长，整体盈利能力变动不大；公司资产总额及所有者权益均大幅增长，债务负担加重，但处于适宜水平。

公司发行的“14金资债01/14金资01”及“14金资债02/14金资02”均由金融街集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经对金融街集团本次重组事项实施完成后的整体状况进行分析，联合资信确定维持金融街集团主体长期信用等级AAA，评级展望为稳定。

经综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“14 金资债 01/14 金资 01”及“14 金资债 02/14 金资 02”的信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，公司得到西城区国资委持续增资；同时，主业收入规模大幅增长，债务负担不断下降。
2. 本次重组方案的实施明确了公司作为国有资本运营平台的功能和定位，公司经营范围随之扩大，有利于获得政府持续有力的支持。

3. 本次重组方案实施后，金融街集团将成为公司并表子公司，公司资本实力将大幅提升。

关注

1. 此次资产重组后，公司资产中存货占比较大，主要由房地产项目以及土地资产构成，其变现能力对市场、供求及行业政策调控的敏感度较高。
2. 此次资产重组后，公司债务规模大幅增长，债务负担上升。

声 明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

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

北京金融街资本运营中心跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于北京金融街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),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:将西单公司改组为西城区国有资本运营平台,并更为现名,企业性质为全民所有制企业。

资本运营中心被定位为北京市西城区区内重要的国有资本运营平台。在保持管理关系不变的前提下,西城区国资委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,西城区国资委

下发相关文件,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”)85%股权、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”)100%股权。

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。

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,授权北京金融街投资(集团)有限公司(以下简称“金融街集团”)对资本运营中心进行托管管理。

公司自更名以来,历经多次增资,截至2016年底,公司注册资本增至196.87亿元(实收资本为231.24亿元),西城区国资委为公司唯一出资人及最终实际控制人。截至目前,公司本部设投资管理部、基金管理部、股权管理部、法律事务部、综合管理部和财务管理部等6个职能部门。2017年5月12日,公司公布了《关于北京金融街资本运营中心拟进行资产重组的公告》。2017年6月5日,债券持有人会议审议通过了《关于北京金融街资本运营中心资产重组有关事项的议案》。

截至2016年底,公司合并资产总额为543.52亿元,所有者权益306.96亿元(其中含少数股东权益9.20亿元);2016年公司合并口径实现营业总收入72.67亿元,利润总额17.58亿元。

基于资产重组后2016年模拟报表,截至

2016 年底，公司合并资产总额 2094.61 亿元，所有者权益合计 679.62 亿元（含少数股东权益 238.96 亿元）；2016 年公司合并口径实现营业收入 322.66 亿元，利润总额 59.52 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：牛明奇。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司公开发行尚在存续期内的债券为：“14 金资债 01/14 金资 01”，金额 10 亿元，期限 7（4+3）年，每年付息，到期一次还本，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；“14 金资债 02/14 金资 02”，金额 15 亿元，期限 7（4+3）年，每年付息，到期一次还本，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。

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 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。

跟踪期内，公司已对上述两支债券正常付息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国

居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

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

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

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

年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

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

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

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所

增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性

债务管理的意见》(国发【2014】43号,以下简称“《43号文》”)的颁布,城投公司的融资职能逐渐剥离,仅作为地方政府基础设施建设运营主体,在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来,国家为推动城市基础设施建设领域的改革,出台了一系列相关政策,主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位,支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后,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,国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等,从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为,要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预【2014】351号,以下简称“《351号文》”)对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下,全国地方政府性债务得以明确,随着政府债务的置换,城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年,地方政府债券发行工作得到落实,政府债务置换工作有序推进,同时为保障城投公司融资能力,确保在建项目的持续推进,国家发布了系列融资政策,使得城投公司面临相对宽松的融资环境,城投公司短期周转能力有所增强,流动性风险得以缓释。

2016年,国家继续推行地方政府债券的发行工作,同时为加强地方政府性债务管理,国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》

(国办函【2016】88号,以下简称“《88号文》”),对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外,财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》(财预【2016】152号,以下简称“《152号文》”),依据不同债务类型特点,分类提出处置措施,明确地方政府偿债责任,是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性,已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性,而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还,城投债的信用风险可能加大。此外,《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度,丰富债券品种,进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等,支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日,财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》(财综【2016】11号文”),强调多渠道筹集资金,加大对棚户区改造的支持力度,促使城投企业棚改债规模的持续增长。

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

3. 行业发展

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,全国各地区发展不平衡。截至2016年底,中国城镇化率为57.35%,较2015年提高1.25

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

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

4. 区域经济

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。

根据《北京市2016年国民经济和社会发展统计公报》，北京市2016年全年实现地区生产总值24899.3亿元，比上年增长6.7%。其中，第一产业增加值129.6亿元，下降8.8%；第二产业增加值4774.4亿元，增长5.6%；第三产业增加值19995.3亿元，增长7.1%。三次产业构成由上

年的0.6:19.7:79.7，调整为0.5:19.2:80.3。2016年，北京市完成一般公共预算收入5081.3亿元，比上年同口径增长7.5%。

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

(2) 西城区经济发展情况

从西城区的情况看，2016年西城区实现地区生产总值3533.6亿元，比上年增长6.5%。其中，第二产业实现增加值304.3亿元，比上年增长6.9%；第三产业实现增加值3229.3亿元，比上年增长6.4%，占地区生产总值的比重达到91.4%。全年完成公共财政预算收入413.8亿元，比上年下降8.3%。营业税、企业所得税、城市维护建设税、房产税和增值税五大主体税种共完成351.3亿元，比上年下降8.9%，占全区公共财政预算收入的84.9%。

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

六、基础素质分析

1. 产权状况

重组前，公司唯一出资人为西城区国资委，但公司股权由金融街集团受托管理，重组后，西城区国资委仍是公司唯一股东及实际控制人，金融街集团不再对公司进行受托管理。

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的国有资本运营平台，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。

2016年，公司继续得到西城区政府增资，

金额为 34.76 亿元，其中货币增资 34.64 亿元，计入实收资本。

七、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。

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。

2016年7月，公司发布关于经理、法定代表人变动的公告，经出资人决定：牛明奇担任公司经理、法定代表人，鞠瑾不再担任公司经理、法定代表人职务。

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

跟踪期内，公司管理制度、其他高管人员等方面无重大变化。

八、重大事项

1. 重组概况

按照北京市西城区区委区政府《关于进一

步深化国资国企改革的意见》精神和要求，构建“国资委—国有资本运营公司—国有资本投资公司”三级授权经营体系，进一步理顺企业管理关系，提升企业专业化运营能力，突出资本运营中心作为国有资本运营公司在服务区域发展和国资国企改革方面的作用，北京市西城区区委区政府拟对资本运营中心、金融街集团以及北京华融综合投资公司（以下简称“华融综合”）等区属重点企业管理关系进行调整，并开展相关资产重组工作。重组方案的具体内容如下：

- a) 资本运营中心改由西城区国资委直接监管，不再委托金融街集团管理；
- b) 资本运营中心将所持华融基础、华利佳合的股权向金融街集团增资。增资后，资本运营中心成为金融街集团控股股东；
- c) 西城区国资委将华融综合所持北京天桥盛世投资集团有限责任公司（以下简称“天桥盛世”）的股权无偿划转至资本运营中心。划转后，资本运营中心将成为天桥盛世控股股东；
- d) 西城区国资委将资本运营中心所持北京冠佳置业投资有限公司（以下简称“冠佳置业”）的股权无偿划转至华融综合，西城区国资委将其持有的华融综合股权无偿划转至金融街集团；
- e) 西城区国资委将其持有的北京华方投资有限公司（以下简称“华方公司”）股权无偿划转至资本运营中心。

2. 划转事项对公司的影响

重组后公司的业务板块情况

金融街集团和华方公司纳入公司合并范围之后，主要增加了以下业务板块：①金融街集团下属子公司金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”）所涉及的园区（主要是北京金融街国家金融中心及其拓展区、德胜科技园、通州商务园、广安产业园、天桥文化演艺园等金融、文化类产业园区）房地产开发

以及贸易等业务；②金融街控股负责的不属于上述园区区域范围内的物业经营、租赁以及房地产开发业务；③金融街集团的金融保险业务；④华方公司业务板块。

重组后债权债务处理

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

对于公司发行的“14金资债 01/14金资 01”及“14金资债 02/14金资 02”，重组后仍由公司承担其本息偿还责任。

对于金融街集团目前存续的“12金融街债/12金融街”，须以金融街集团所发行的存续债券持有人会议表决通过为前提，再正式对外宣布解除公司与金融街集团的委托管理关系，上述债券仍由金融街集团担负本息偿还责任。

联合资信认为，公司完成本次资产重组后，其作为国有资本运营平台的功能和定位得到进一步确认，其主营业务更趋多元化，营业收入大幅增长。

九、经营分析

本次资产重组前

公司是北京市西城区区内重要的国有资本运营平台，主营业务包括以下5个板块：

①基础设施建设业务主要包括土地一级开发和西城区旧城保护定向安置房项目等；②酒店餐饮业务主要包含多家连锁餐饮、酒店品牌；③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；④金融投资和服务业务主要包括金融投资、融资担保以及小额贷款等金融领域业务；⑤广告及票房收入等。2016年，公司实现营业总收入72.67亿元，同比增长138.38%，主要系基础设施板块收入增长所致；同期，公司实现利润总额17.58亿元。

公司主营业务以基础设施建设和客房餐饮板块为主，其他板块收入规模占比小。

公司基础设施建设业务板块主要由华融基础承担，2016年实现收入55.43亿元，同比大幅增长，系华融基础子公司金晖置业确认大额安置房销售收入所致，该项目为西城区旧城保护定向安置房，2016年底一期项目销售已近尾声，二期项目已销售约75%，安置房项目销售单价较低，两期平均约超过1万元/平方米，但毛利率水平2016年有所提升至37.92%，主要系二期项目政府指定销售单价较高所致。2016年华融基础无完工的土地一级开发项目，未实现土地一级开发收入，当年主要在建土地一级开发项目为广安联合储备项目，累计已投资52亿元，未来剩余投资规模较小。公司基建板块中主要在建项目为莱西危房改造项目，计划总投资40.89亿元，2016年底累计已投资5.52亿元。公司客房餐饮业务板块主要由华利佳合、华天集团和冠佳置业三家子公司经营，2016年实现收入10.64亿元，同比有所增长。

2016年，公司主营业务毛利率为43.00%，同比小幅下降，但仍处于较高水平，综合来看，主营业务各板块盈利能力均较强。

本次资产重组后

本次资产重组，公司将金融街集团和华方公司纳入合并范围，本次资产重组对公司经营方面的影响主要表现在以下几个方面：

①房地产开发业务：随着金融街集团的并入，公司将新增金融街集团下属子公司金融街控股的业务板块，包括房地产开发、物业出租及物业经营等。2016年金融街控股实现营业收入198.53亿元；

②文化产业业务：公司获得华融综合所持天桥盛世的股权后成为天桥盛世的控股股东，公司业务板块将新增文化产业业务。2016年，天桥盛世实现营业收入2.85亿元；

③公司原有的业务板块（如“金融服务”等）实力也将在重组之后得到进一步增强。

根据公司提供的重组后2016年模拟报

表，公司实现营业总收入322.66亿元，利润总额59.52亿元。

总体看，本次资产重组成功实施后，公司营业收入大幅增长，业务更趋多元化，整体经营实力得到进一步提升。联合资信将持续关注本次重组方案的进展情况。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016 年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

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

公司提供了 2016 年未经审计的模拟报表。模拟财务报表假设重组架构已于 2016 年底之前完成，并按重组完成后的股权架构持续经营，但是未考虑重组完成后业务变动对公司现有业务运营效率、效果的影响。

本次资产重组事项对公司财务数据的影响较大，以下财务分析以重组前 2016 年财务数据与重组后 2016 年模拟财务数据对比分析为主。

重组前，截至 2016 年底，公司合并范围包括华融基础、华利佳合、华天集团、金正公司、北京普瑞姆物业管理有限公司、冠佳置业、北京设计之都发展有限公司、北京京都文化投资管理公司、北京金城永盛投资基金管理有限公司、北京茶业交易中心有限责任公司、北京熙诚产业投资管理有限公司，合计 11 家一级子公司。

重组后，截至 2016 年底，公司合并范围子公司新增金融街集团（不含资本运营中心）和华方公司。

基于公司审计报告，截至 2016 年底，公司合并资产总额为 543.52 亿元，所有者权益

306.96 亿元（其中含少数股东权益 9.20 亿元）；2016 年公司合并口径实现营业总收入 72.67 亿元，利润总额 17.58 亿元。

基于资产重组后 2016 年模拟报表，截至 2016 年底，公司合并资产总额 2094.61 亿元，所有者权益合计 679.62 亿元（含少数股东权益 238.96 亿元）；2016 年公司合并口径实现营业总收入 322.66 亿元，利润总额 59.52 亿元。

2. 资产质量

本次资产重组前

截至2016年底，公司资产总额为543.52亿元，同比小幅下降；从资产构成看，公司流动资产占66.42%，非流动资产占33.58%，资产构成以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2016 年底，公司流动资产合计 361.02 亿元，流动资产构成以货币资金（占 42.20%）和存货（占 48.90%）为主，存货主要为房地产开发成本和开发产品。其中，2016 年，公司发行多期债券导致货币资金不断增长至 152.34 亿元；其他应收款 16.79 亿元，同比下降 67.42%，主要为应收华融综合、北京广安融达置业有限公司的往来款及广安代建项目的代建管理费；存货 176.55 亿元，同比下降 20.75%，主要系部分安置房项目结转收入所致，存货主要由土地一级开发、危房改造、安置房和商品房等项目构成。

非流动资产方面，截至 2016 年底，公司非流动资产为 182.49 亿元，主要由可供出售金融资产（占 34.12%）、长期股权投资（占 20.06%）、投资性房地产（占 29.68%）和固定资产（占 9.93%）组成。其中，可供出售金融资产 62.28 亿元，同比增长 57.38%，主要为对北京广安控股有限公司、北京金融街熙诚股权投资基金（有限合伙）、长城人寿保险股份有限公司的投资及子公司金正公司持有的股票及基金等资产；长期股权投资 36.61 亿元，同比大幅增长 292.79%，主要系当期对金融街集团新增投资 26 亿元；投资性房地产 54.16 亿元，

主要为天桥艺术中心及华利佳合用于出租的资产等。

总体看，公司资产构成以流动资产为主，货币资金充裕，其他应收款下滑，资产质量较好。

本次资产重组后

截至 2016 年底，公司合并资产总额 2094.61 亿元，较重组前增加 1551.09 亿元，其中流动资产增加 947.86 亿元，非流动资产增加 603.23 亿元。公司资产总额大幅增长主要是将金融街集团（不含资本运营中心）和华方公司纳入合并范围，货币资金、存货、持有至到期投资和投资性房地产大幅增加所致。从资产构成看，公司流动资产占 62.49%，非流动资产占 37.51%，资产构成仍以流动资产为主。

总体看，重组后，资产规模大幅增加，资产中存货及投资性房地产的占比较大，存货主要由房地产项目以及土地资产构成，其变现能力对市场供求及行业政策调控的敏感度较高。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

本次资产重组前

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 306.96 亿元，同比增长 20.14%。从权益构成看，公司所有者权益主要由实收资本（占 75.33%）和未分配利润（占 13.13%）构成。2016 年，西城区国资委对公司增资 34.76 亿元，计入实收资本；其他综合收益 15.10 亿元，为北京银行、金融街控股等股票形成的公允价值变动。

总体来看，股东注资导致公司权益规模显著增长，权益稳定性好。

本次资产重组后

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 679.62 亿元，较重组前增加 372.66 亿元，其中资本公积、未分配利润和少数股东权益均大幅增长。从权益构成看，公司所有者权益主要由实收资本（占 34.56%）、资本公积（占 9.43%）、未分配利润（占 15.98%）和少数股东权益（占

35.16%）构成。

总体看，本次资产重组后，公司所有者权益规模大幅增长，所有者权益稳定性有所减弱。

负债

本次资产重组前

截至 2016 年底，公司负债合计 236.56 亿元，同比下降 24.04%，主要系流动负债下降所致。其中，公司流动负债占 23.15%，非流动负债占 76.85%，负债构成转变为以非流动负债为主。

流动负债方面，截至 2016 年底，公司流动负债合计 54.77 亿元，同比下降 66.90%，主要系预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债下降所致。从构成来看，以应付账款（占 22.53%）、应交税费（占 13.45%）和其他应付款（占 54.61%）为主。预收款项大幅下降至 1.64 亿元，系西城区旧城保护定向安置房结转收入所致；其他应付款 29.91 亿元，同比下降 41.30%，主要系往来款、保证金等下降所致。

非流动负债方面，截至 2016 年底，公司非流动负债合计 181.79 亿元，同比增长 24.54%，主要系应付债券（占 86.11%）增长所致。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务 163.92 亿元，同比小幅下降，其中短期债务占 1.30%，长期债务占 98.70%，债务结构以长期债务为主。

债务指标方面，截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 43.52%、34.81%和 34.52%，均较 2015 年底有所下降。

总体看，重组前公司债务负担较轻，以长期债务为主，符合公司主业特点。

本次资产重组后

截至 2016 年底，公司负债总额 1414.99 亿元，较重组前增加 1178.43 亿元。从负债构成看，公司流动负债占比 42.42%，非流动负债

占比 57.58%。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务合计 711.88 亿元，较重组前增加 547.96 亿元。重组后，公司短期债务占比 9.67%，长期债务占比 90.33%。同期，公司资产负债率为 67.55%，较重组前增加 24.03 个百分点；全部债务资本化比率 51.16%，较重组前增加 16.35 个百分点；长期债务资本化比率 48.62%，较重组前增加 14.10 个百分点。

总体看，本次资产重组后，公司债务规模大幅上升，债务结构变化不大，债务负担明显加重，但处于适宜水平。

4. 盈利能力

本次资产重组前

受安置房结转收入影响，2016 年，公司营业总收入增至 72.67 亿元，投资收益 3.85 亿元，利润总额 17.58 亿元，同比下降 30.22%，主要系公允价值变动收益下降所致。

从盈利指标来看，公司营业利润率同比下降 9.81 个百分点至 33.33%，主要系毛利率水平非常高的金融投资和服务板块收入占比下滑所致，但公司主业盈利能力仍较强；受政府注资带动公司净资产规模大幅增长影响，2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，分别为 3.40%和 3.98%。公司整体盈利能力一般。

本次资产重组后

2016 年，公司实现营业总收入 322.66 亿元，较重组前增加 249.99 亿元；投资收益 22.29 亿元，较重组前增加 18.43 亿元，主要来自金融性资产取得的投资收益；利润总额 59.52 亿元，较重组前增加 41.93 亿元；净利润 38.28 亿元，较重组前增加 26.05 亿元，主要系合并范围扩大所致。2016 年，公司营业利润率为 22.08%，较重组前下降 11.25 个百分点；总资本收益率为 2.75%，较重组前下降 0.65 个百分点；净资产收益率为 5.63%，较重组前增加 1.65 个百分点。

总体看，本次资产重组后，公司收入及利润规模大幅增长，主业盈利能力有所下降，整体盈利能力变动不大。

5. 现金流

本次资产重组前

从经营活动看，2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 22.81 亿元，现金收入比为 31.39%，主要系安置房项目预收款项于之前年度已收到所致；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 101.23 亿元，主要来源于华融基础。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 29.92 亿元。

2016 年，公司投资活动现金流入 26.72 亿元，主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出 56.60 亿元，主要为投资支付的现金；公司投资支付及收回的现金主要为公司本部购买的理财产品。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-29.88 亿元。

2016 年，公司筹资活动现金流入量为 148.52 亿元，其中吸收投资收到的现金 37.28 亿元，主要为股东增资收到的现金；取得借款收到的现金 111.25 亿元。2016 年，公司筹资活动现金流出量为 142.01 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 6.51 亿元。

总体看，2016 年，公司经营活动现金流状况较好，表现为较大规模净流入，基本能够满足投资活动所需，很大程度上缓解了公司融资压力。

本次资产重组后

2016 年，公司经营活动现金流入量为 574.79 亿元，较重组前增加 450.76 亿元，现金收入比为 118.52%，现金收入实现质量好；同时公司经营活动现金流出量为 300.19 亿元，较重组前增加 206.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 274.61 亿元，表现为较大规模的现金净流入。

2016 年，公司投资活动现金流入量为

884.83 亿元，较重组前增加 858.11 亿元；同时公司投资活动现金流出量为 1020.98 亿元，较重组前增加 964.38 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-136.15 亿元，表现为较大规模的现金净流出。

2016 年，公司筹资活动现金流入量为 2164.90 亿元，较重组前增加 2016.37 亿元；同时公司筹资活动现金流出量为 2217.60 亿元，较重组前增加 2075.59 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-52.71 亿元。

总体看，本次资产重组后，公司经营活动净现金流大幅增长，能够满足投资活动所需，外部融资需求较小。

6. 偿债能力

本次资产重组前

从短期偿债能力指标看，2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 659.13% 和 336.80%，经营现金流动负债比为 54.63%；同期，公司现金类资产充裕，对短期债务覆盖程度高。总体看，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2016 年，公司 EBITDA 为 22.75 亿元，同比大幅增长，全部债务/EBITDA 为 7.20 倍，EBITDA 对全部债务的保障较 2015 年显著好转，总体看，公司整体偿债能力较强。

本次资产重组后

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 218.05% 和 94.37%，分别较重组前下降 441.08 和 242.43 个百分点；公司经营现金流动负债比下降至 45.75%。公司现金类资产充裕，对短期债务保障能力仍很强。总体看，公司重组后整体短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 大于 59.52 亿元，较重组前大幅增长；同期，公司重组后债务规模也大幅上涨，全部债务/EBITDA 预计较重组前有所上升。

总体看，本次资产重组后，公司整体偿债

能力仍较强。

7. 存续期内债券偿还能力分析

本次资产重组前

2016 年，公司经营活动现金流入量为 124.04 亿元，为“14 金资债 01/14 金资 01”及“14 金资债 02/14 金资 02”合计本金 25 亿元的 4.96 倍，保障程度较强；公司经营活动现金流量净额为 29.92 亿元，为存续期内两期债券的 1.20 倍，保障程度尚可；公司 EBITDA 为 22.75 亿元，是存续债券的 0.91 倍，保障能力一般。

总体看，公司经营活动现金流入量大，对存续期债券的保障能力较强。

本次资产重组后

重组后，公司 2016 年经营活动现金流入量为 574.79 亿元，为“14 金资债 01/14 金资 01”及“14 金资债 02/14 金资 02”合计本金 25 亿元的 22.99 倍；公司经营活动现金流量净额为 274.61 亿元，为存续期内两期债券的 10.98 倍；公司 EBITDA 大于 59.52 亿元，至少是存续债券的 2.38 倍。

总体看，本次资产重组后，公司经营活动现金流、EBITDA 对存续期债券的保障能力强。

截至 2016 年底，公司本部无商业银行授信额度。

截至 2016 年底，公司无对外担保。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（编号：G1011010203766910F，截至 2017 年 5 月 5 日，公司无不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

9. 抗风险能力

作为北京市西城区区内重要的国有资本运营平台，公司具有在地区经营环境以及政府支持等方面的综合优势。本次重组后，公司新增金融街集团的房地产开发业务、金融保险业务板块以及华方公司的业务板块，营业总收入大幅增长，整体抗风险能力进一步加强。总体

看，公司整体抗风险能力极强。

十一、担保人信用分析

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。

金融街集团成立于 1996 年 5 月，前身为北京金融街建设集团，2010 年 12 月更名为北京金融街投资（集团）有限公司。截至 2016 年底，金融街集团（合并）资产总额为 2073.13 亿元，所有者权益 667.64 亿元（其中含少数股东权益 237.25 亿元），2016 年实现营业总收入 311.15 亿元，利润总额 58.98 亿元。本次重组方案实施过程中，公司将所持重要子公司的股权注入金融街集团，导致公司对金融街集团的持股比例超过 50%，公司成为金融街集团的控股股东。

金融街集团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。

基于金融街集团重组前 2016 年审计报告，截至 2016 年底，（合并）资产总额为 2073.13 亿元，所有者权益 667.64 亿元（其中含少数股东权益 237.25 亿元）；2016 年，实现营业总收入 311.15 亿元，利润总额 58.98 亿元。

基于金融街集团重组后 2016 年模拟报表，截至 2016 年底，重组后（合并）资产总额 1906.95 亿元，所有者权益合计 504.82 亿元（含少数股东权益 245.48 亿元）；重组后，2016 年合并口径营业总收入为 296.72 亿元，利润总额 52.74 亿元。

重组前，2016 年，金融街集团经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 558.57 亿元、274.62 亿元和 77.27 亿元，为“14 金资债 01/14 金资 01”及“14 金资债 02/14 金资 02”合计本金 25 亿元

的 22.34 倍、10.98 倍和 3.09 倍。

重组后，金融街集团 2016 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 573.55 亿元、274.87 亿元和 52.74 亿元，为“14 金资债 01/14 金资 01”及“14 金资债 02/14 金资 02”合计本金 25 亿元的 22.94 倍、10.99 倍和 2.11 倍。

综合看，金融街集团重组前后经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额对公司存续期内债券的覆盖程度高。

基于对本次重大事项实施完成的假设前提，对模拟重组后金融街集团的状况进行分析，联合资信维持金融街集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

十二、结论

公司为北京市西城区内重要的国有资本运营平台，自组建以来，公司在资本金注入及区内优质企业股权划入等方面获得西城区政府持续有力的支持；跟踪期内，公司得到西城区国资委持续增资，主业收入规模增长，债务负担进一步减轻。同时，联合资信也关注到，公司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。

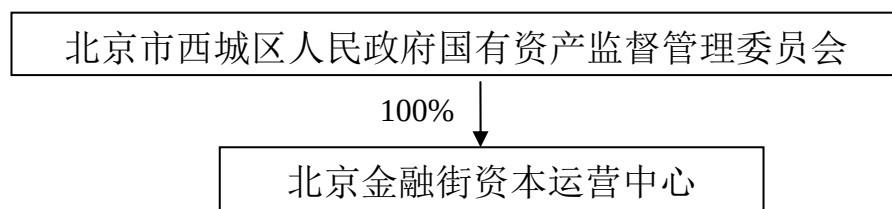
本次资产重组方案实施后，公司在作为资本运营公司的功能和定位得到了进一步的强化，资本实力显著提升。但随着公司整体规模快速扩大，公司面临着债务规模大幅增长以及债务负担加重的不利因素。考虑到未来公司营业范围更趋多元化，抗风险能力将有所加强。2017年6月5日，债券持有人会议审议通过了《关于北京金融街资本运营中心资产重组有关事项的议案》。联合资信将持续关注公司资产重组进展情况。

金融街集团为公司发行的“14金资债01/14金资01”及“14金资债02/14金资02”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，重组后仍对上述两支债券本息偿付的安全性提供有

力保障。

基于对公司综合偿债能力、本次资产重组事项影响及存续期债券债权保护条款的综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“14金资债01/14金资01”及“14金资债02/14金资02”的信用等级为AAA。

附件 1 重组后资本运营中心股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	*2016 年
财务数据				
现金类资产(亿元)	103.02	163.68	161.21	377.88
资产总额(亿元)	438.18	566.93	543.52	2094.61
所有者权益(亿元)	154.57	255.50	306.96	679.62
短期债务(亿元)	19.92	48.35	2.13	68.81
长期债务(亿元)	167.78	130.50	161.79	643.07
全部债务(亿元)	187.70	178.85	163.92	711.88
营业总收入(亿元)	84.24	30.48	72.67	322.66
利润总额(亿元)	8.12	25.20	17.58	59.52
EBITDA(亿元)	12.62	29.82	22.75	--
经营性净现金流(亿元)	-42.18	18.24	29.92	274.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.78	7.20	16.28	34.34
存货周转次数(次)	0.30	0.07	0.21	0.50
总资产周转次数(次)	0.19	0.06	0.13	0.24
现金收入比(%)	93.90	192.13	31.39	118.52
营业利润率(%)	16.65	43.29	33.33	22.08
总资本收益率(%)	2.55	4.95	3.40	2.75
净资产收益率(%)	3.72	7.55	3.98	5.63
长期债务资本化比率(%)	52.05	33.81	34.52	48.62
全部债务资本化比率(%)	54.84	41.18	34.81	51.16
资产负债率(%)	64.73	54.93	43.52	67.55
流动比率(%)	348.79	274.27	659.13	218.05
速动比率(%)	149.45	139.64	336.80	94.37
经营现金流动负债比(%)	-38.80	11.02	54.63	45.75
全部债务/EBITDA(倍)	14.87	6.00	7.20	--

注：*2016 年财务数据为模拟资产重组后数据，未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。