信用等级公告

联合〔2019〕1222 号

联合资信评估有限公司通过对北京金融街资本运营中心及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京金融街资本运营中心有限公司主体长期信用等级为 AAA，“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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

北京金融街资本运营中心跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
14 金资债 01/14 金资 01	10.00 亿元	2021/1/24	AAA	AAA	AAA
14 金资债 02/14 金资 02	15.00 亿元	2021/9/5	AAA	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 12 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	378.01	289.90	319.29
资产总额(亿元)	2101.03	2342.81	2591.62
所有者权益(亿元)	682.94	759.61	802.88
短期债务(亿元)	94.92	160.57	270.58
长期债务(亿元)	643.07	693.84	777.87
全部债务(亿元)	737.99	854.41	1048.45
营业总收入(亿元)	322.66	348.18	353.94
利润总额 (亿元)	60.67	58.35	79.10
EBITDA(亿元)	77.31	81.27	104.43
经营性净现金流(亿元)	274.61	-69.94	-115.45
营业利润率(%)	30.02	32.20	46.73
净资产收益率(%)	5.56	5.43	6.75
资产负债率(%)	67.49	67.58	69.02
全部债务资本化比率(%)	51.94	52.94	56.63
流动比率(%)	218.34	195.50	209.16
全部债务/EBITDA(倍)	9.55	10.51	10.04
EBITDA 利息倍数(倍)	2.24	1.98	1.98
经营现金流动负债比(%)	45.63	-10.98	-16.29

注：1. 本次报告中 2016 年财务数据采用 2017 年期初数，2017 年财务数据采用 2018 年期初数；2. 短期债务包括其他流动负债中有息部分。

分析师

黄琪融　马 颖
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

评级观点

北京金融街资本运营中心（以下简称“公司”）是北京市西城区重要的国有资产运营主体，公司品牌知名度较高，房地产项目所属区位优势明显，在金融街拓展区的土地一级开发和基础设施建设领域具有垄断优势；跟踪期内，西城区国资委在资金注入方面给予了公司持续支持，公司资产和权益规模快速增长，利润水平大幅提升，盈利能力增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司土地一级开发项目进度缓慢、债务规模持续增长、整体债务负担加重及所有者权益稳定性较差等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

跟踪期内，西城区经济稳定增长，财政实力保持较强水平，公司外部发展环境良好。未来随着公司房地产项目持续推进，其他经营性业务的逐步发展，公司经营实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“14金资债01/14金资01”及“14金资债02/14金资02”均由公司控股子公司北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。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，该项担保对存续债券的偿付能力提供了一定支持。

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

优势

1. 跟踪期内，西城区经济稳步发展，财政实力有所增强，公司外部发展环境良好。
2. 跟踪期内，公司持续得到西城区国资委在资金注入方面的支持；同时，公司主营业

务收入规模有所增长。

3. 金融街集团在西城区土地一级开发和配套基础设施建设领域具有专营性优势。同时，其重要子公司金融街控股股份有限公司作为中国商业地产上市公司中的龙头企业之一，持有大规模优质物业及储备土地，为公司盈利能力的提升提供了有利支撑。
4. 金融街集团为公司存续债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效降低了存续债券到期不能偿付风险。

关注

1. 公司房地产业务收入占比较大，其变现能力对市场、供求及行业政策调控的敏感度较高。
2. 公司土地整理业务面临着拆迁难度大、资金需求大等运营压力，较长的开发周期对资金形成一定的占用。
3. 跟踪期内，公司债务规模快速增长。
4. 受公司房地产开发项目签约销售量及销售回款减少以及购地支出上升的影响，经营性活动现金净流量由正转负，整体现金流对外部筹资活动的依赖程度增强。

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（以下简称“联合资信”）关于北京金融街资本运营中心（以下简称“公司”）及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

跟踪期内，公司股权结构及经营范围均未发生变化。2018 年，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”）对公司进行了多次增资，合计 13.37 亿元。截至 2018 年底，公司注册资本 232.32 亿元，实收资本 267.71 亿元，部分增资尚未进行工商变更；西城区国资委为公司唯一股东及实际控制人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 2591.62 亿元，所有者权益 802.88 亿元（其中少数股东权益 376.74 亿元）。2018 年，公司实现营业总收入 353.94 亿元，利润总额 79.10 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：程瑞琦。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2018 年底，公司由联合资信评级的存续期债券为：①“14 金资债 01/14 金资 01”，金额 10 亿元，期限 7 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；②“14 金资债 02/14 金资 02”，金额 15 亿元，期限 7 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。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	到期兑付日	票面利率
14 金资债 01/14 金资 01	10.00	2021/1/24	6.66
14 金资债 02/14 金资 02	15.00	2021/9/5	5.55

资料来源：联合资信整理

“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。目前募集资金已全部使用完毕。

“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。目前募集资金已全部使用完毕。

跟踪期内，上述两只债券相关利息均已按期支付。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅

总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年

下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。

	见》国发办〔2019〕6 号	
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信综合整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

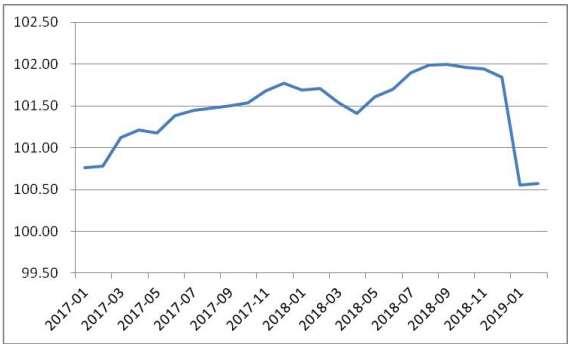
目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2018 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 房地产行业

（1）房地产开发行业

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图 1　2017 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind 资讯

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积

20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

（2）土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋近，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%，较2017年增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018年1~9月，房地产开发企业开发资金12.19万亿元，同比增长7.8%，较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.31%和33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长11.4和16.3个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

（3）政策环境

2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018 年 5 月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出 3~5 年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应 50%以上。2018 年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等 11 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于 85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为 40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名 5 市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为 1 年。

2018 年 6 月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018 年 7 月 31 日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了 2018 年下半年稳中求进的总基调。但同样在 2018 年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7 月太原宣布取消二手房限售，12 月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在 2018 年 12 月 13 日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018 年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

3. 区域经济环境

公司是北京市西城区重要的国有资产运营主体，主要根据北京市及西城区两级政府的统筹安排，规划与实施金融街功能区的拓展工作，其经营发展与西城区经济发展关系密切。

北京市

根据《北京市2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，北京市实现地区生产总值30320亿元，按可比价格计算，比上年增长6.6%。其中，第一产业增加值118.7亿元，下降2.3%；第二产业增加值5647.7亿元，增长4.2%；第三产业增加值24553.6亿元，增长7.3%。三次

产业构成由上年的0.4∶19.0∶80.6，变化为0.4∶18.6∶81.0。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为14万元。

2018年，北京市完成全社会固定资产投资比上年下降9.9%。基础设施投资下降10.7%，其中，交通运输领域投资增长1.1%。

2018年，北京市完成房地产开发投资比上年增长3.4%。其中，住宅投资增长17.4%；办公楼投资下降29.7%；商业营业用房投资下降12.6%。年末全市房屋施工面积12962.6万平方米，比上年末增长2.8%。其中，本年新开工面积2321.1万平方米，下降6.2%。全年房屋竣工面积1557.9万平方米，增长6.2%。

2018年，北京市完成一般公共预算收入5785.9亿元，比上年增长6.5%。其中，增值税1793亿元，增长8.1%；企业所得税和个人所得税分别为1287.7亿元和728.5亿元，分别增长4.7%和13.3%。

西城区

根据《北京市西城区2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，北京市西城区实现地区生产总值4243.9亿元，比上年增长6.5%。其中，第二产业实现增加值372.9亿元，比上年增长10.0%；第三产业实现增加值3871.0亿元，比上年增长6.1%，占地区生产总值的比重达到91.2%。按常住人口计算，全区人均地区生产总值达到353802元（按平均汇率折合53465美元）。

2018年，北京市西城区完成公共财政预算收入430.8亿元，比上年增长2.1%。其中，企业所得税、增值税、房产税、城市维护建设税和印花税五大主体税种共完成387.3亿元，比上年增长1.0%，占全区公共财政预算收入的89.9%。当年，北京市西城区完成公共财政预算支出429.7亿元，比上年下降0.2%。

总体看，跟踪期内，北京市及西城区的经济及财政实力稳定增长，财政实力较强，为公司的发展创造了良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司是北京市西城区重要的国有资产运营主体，业务范围涵盖政府重点工程、房地产开发、物业经营、物业出租、餐饮服务和保险金融等多个领域。

子公司北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”）名下北京华融基础设施投资有限责任公司（以下简称“华融基础”）作为北京市西城区金融街拓展实施主体，在土地一级开发和配套基础设施建设领域具有经营垄断优势和区位优势。同为金融街集团控股子公司的金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”）作为中国商业地产上市公司中的龙头企业之一，具有包括写字楼、住宅、公寓、商业、酒店等在内的丰富产品业态；商务地产开发运营经验丰富，品牌知名度较高；项目集中于北京、上海、广州、天津、重庆等一、二线城市核心区域，优越的地理位置使其保持了较高的出租率及租金水平。

跟踪期内，西城区国资委在资金注入及政府补贴方面给予了公司持续有力的支持。

2018年，西城区国资委对公司及子公司累计增资13.37亿元，均计入“实收资本”。截至目前，上述增资尚未完成工商登记变更。当年，公司收到各项政府补贴合计1.50亿元，计入“其他收益”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码G1011010203766910F），截至2019年5月30日，公司本部无不良信贷记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、法人治理结构、管理体制及管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司实现营业总收入353.94

亿元，同比增长 1.65%。其中，主营业务收入 287.04 亿元，主要来源于房产开发和物业经营等业务收入，主营业务收入占营业总收入的比重为 81.10%，主营业务突出。公司其他业务收入 6.16 亿元，同比下降 1.34%。公司已赚保费收入 60.74 亿元，同比增长 20.97%，主要系子公司长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城保险”）根据市场变化及公司发展需要对当年业务计划进行了调整，在业务发展上取得了较大的成就所致。

表3　2017~2018年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块名称	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产开发	234.76	79.77	25.33	224.58	78.24	47.36
物业经营管理	32.30	10.98	58.77	35.29	12.29	57.99
药品批发零售	8.49	2.89	11.32	7.02	2.45	12.04
餐饮服务	4.31	1.46	65.57	4.70	1.64	65.69
客房餐饮	3.99	1.36	78.57	3.68	1.28	75.44
商品销售	2.62	0.89	22.05	2.69	0.94	22.16
其他	7.84	2.66	57.81	9.08	3.16	61.06
合计	**294.31**	**100.00**	**30.74**	**287.04**	**100.00**	**48.66**

资料来源：公司提供
注：1. 公司主营业务收入不包含金融保险业务收入，金融保险业务收入计入已赚保费；
2. 其他业务收入包括药品批发零售收入等。

从收入构成上看，公司房地产开发业务收入下滑 4.34%至 224.58 亿元。物业收入增长 9.26%至 35.29 亿元，主要系金融街控股在其部分经营性物业项目培育逐步成熟的同时通过加强对成熟期项目的换租管理以及增值服务所致。公司其他业务板块规模较小，对公司收入结构影响不大。

从毛利率水平看，2018 年，受益于项目投资价值显现、项目成本管控提升以及当期结算项目结构性变化等因素，房地产开发业务毛利率大幅提升至 47.36%。当期，公司主营业务毛利率增长 17.92 个百分点至 48.66%。

2. 业务经营分析

（1）房地产开发业务

公司房地产开发业务主要由金融街控股经营，包括住宅及商业地产的开发销售，销售区域主要集中在北京、上海、广州、天津、重庆等一、二线城市核心区域。

项目开发及销售

金融街控股根据市场形势变化和自身库存情况，主动调整部分项目工程进度。2018 年，金融街控股开复工面积为 550 万平方米；其中，新开工面积 338 万平方米，竣工面积 107 万平方米。

表 4　金融街控股房地产开发情况（单位：万平方米）

指标	2017 年	2018 年
开复工面积	365	550
其中：新开工面积	110	338
竣工面积	177	107

资料来源：公司提供

房地产销售方面，金融街控股产品涵盖商务和住宅等地产产品。2018 年，房地产行业调控政策持续收紧，通过强化销售调度、推行价值营销、提升客户体验等措施，金融街控股签约销售面积 108 万平方米，签约销售均价提升至 28404 元/平方米，签约销售金额增长至 307 亿元。

从地区分布来看，金融街控股房地产销售区域仍主要集中在北京、上海和广州等地区，其销售金额分别占签约销售总金额的 32.65%、12.47%和 33.13%。

表 5　金融街控股房地产销售情况

（单位：万平方米，亿元、元/平方米）

指标	2017 年	2018 年
签约销售面积	105	108
签约销售金额	236	307
签约销售均价	22377	28404

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2018 年底，金融街控股主要在建项目规划投资 1450.58 亿元，累计已投资 886.36 亿元，考虑到金融街控股签约销售的体量及稳定性，未来面临的资金支出压力可控。

土地储备

金融街控股获取土地方式主要是通过公开“招、拍、挂”以及股权收购方式获取。2018 年，金融街控股不断完善区域布局，把握行业调整机遇，通过“招、拍、挂”、兼并收购、合作开发等方式获取项目 20 个；新增权益建筑面积 356 万平方米（其中地上权益面积 248 万平方米），实现权益投资额 191 亿元，新增土地楼面均价 7699 元/平方米。

表 6　2017~2018 年金融街控股土地储备情况

（单位：个、万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2017 年	2018 年
新拓展项目	18	20
新增权益土地储备	223	248
权益土地投资额	247	191
新增土地楼面均价	11117	7699
期末土地储备总面积	1203	1533

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，金融街控股土地储备总面积 1533 万平方米；从区域分布来看，北京、上海、广州、重庆、天津的土地储备面积合计占比达 70%以上。按照公司目前新开工节奏，现有土地储备可满足金融街控股未来 5 年以上的开发需求。

总体看，金融街控股房地产开发主要集中在北京、上海、广州等一、二线城市；跟踪期内，随着市场行情的变动，公司项目签约销售量有所增长。公司充足的土地储备为其未来业务发展提供了有力支持，且储备项目多位于一、二线城市，项目预期盈利能力较强。

（2）物业经营与管理业务

公司物业经营业务主要由下属上市公司金融街控股经营。物业管理业务主要由北京金融街物业管理有限责任公司（以下简称“物业管理公司”）经营。

金融街控股确立了“开发＋自持经营”的运营模式，逐步增持商业、写字楼等优质物业，优化自持物业结构。截至2018年底，金融街控股持有的物业建筑面积为118.20万平方米；金融街控股物业类型包括写字楼、公寓、酒店、商业及其配套项目等，分为租赁型物业和经营性物业两类。区域分布方面，主要集中在北京、天津和上海三地。

物业租赁方面，金融街控股物业租赁类产品分为办公楼及商业两类。办公类租赁物业主要包括：北京金融街中心、北京金融街月坛中心、金融街（广安）中心项目、德胜国际中心项目、天津环球金融中心以及其他零散写字楼等；商业类出租物业主要包括：金融街购物中心、金树街、金融街西单购物中心等。截至2018年底，金融街控股持有出租物业建筑面积合计98.65万平方米，其中，办公楼及配套面积占77.38%，商业及配套面积占22.62%。从办公类物业来看，金融街控股办公楼产品定位于国内外金融机构以及国内大型国企总部，准确把握客户需求的同时，不断完善服务，出租率及租金水平稳定在同业较高水平；商业物业方面，金融街控股商业物业项目整体地理位置优越，较高的客流量为其持续较高的出租率水平提供有力支撑。2018年，金融街控股物业租赁收入稳步上升至17.41亿元。

物业经营方面，金融街控股持有金融街丽思卡尔顿酒店、金融街公寓、金融街控股体育中心、天津瑞吉酒店、惠州喜来登酒店等经营物业，以酒店经营为主；截至2018年底，金融街控股持有经营物业建筑面积合计19.53万平方米。2018年，金融街控股实现物业经营收入

6.75亿元。

总体看，公司自持物业项目集中于北京、天津及上海等城市核心商务区，地理位置优越；资产质量高，可为公司贡献稳定的现金流，具有较大的升值潜力及较好的盈利能力。

（3）保障房业务

公司保障房业务主要由华融基础下属子公司北京华融金晖置业有限公司（以下简称“华融金晖”）和北京金胜嘉谊房地产开发有限公司（以下简称“金胜嘉谊”）承接。

保障房的开发经营模式为公司以低于市场土地出让价的价格取得土地使用权，由华融金晖和金胜嘉谊组织建设，并定向销售给区内重点拆迁、腾退项目的外迁居民。项目建设资金方面，华融金晖以自有资金结合银行借款的方式进行自筹，金胜嘉谊全部为自有资金。保障房项目建设并达到预售状态后，华融金晖和金胜嘉谊按照政府规定的销售价格，与通过政府审核的安置居民签订销售合约，获取房屋销售收益。

2018年底，华融基础已完工的安置房项目分别为西城区旧城保护定向安置房一期、西城区旧城保护定向安置房二期及大红门保障房项目，上述项目总投资129.74亿元，可销售面积117.07万平方米，已销售97.39万平方米，已回笼资金137.56亿元。

表 7　截至 2018 年底华融基础已完工定向安置房项目情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目名称	建筑面积	总投资	可售面积	已售面积	销售单价	已回笼资金
西城区旧城保护定向安置房一期	67.99	56.87	59.31	51.01	10700	54.20
西城区旧城保护定向安置房二期	61.51	53.69	51.12	39.74	14000	55.43
大红门（金胜嘉谊园）项目	12.39	19.18	6.64	6.64	41400	27.93
总计	**141.89**	**129.74**	**117.07**	**97.39**	**--**	**137.56**

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，华融基础保障房拟建项目主要为昌平区首钢一线材厂棚改定向安置房项目（以下简称“首钢合作保障房项目”），系华融基础与北京首钢房地产开发有限公司合作开发的定向安置房项目，具体由双方合资成立的北京首房金晖房地产开发有限公司负责。该项目总建筑面积 75.97 万平方米，其中地上建筑面积 53.23 万平方米，可提供定向安置房房源约 5600 套，项目预计总投资金额为 89.99 亿元，预计将于 2020 年建成并定向销售。

总体看，华融基础保障安置房项目来自政府统筹安排，目前在手保障房项目大部分已实现销售，剩余可售面积较少；首钢合作保障房项目拟投资规模较大，现金回笼存在一定周期，预计未来两年公司保障房业务收入及现金流入将持续下滑。

（4）土地一级开发

公司土地开发业务主要由华融基础承担。华融基础根据北京市市级和西城区区级两级政府的统筹安排，规划与实施金融街功能街区的拓展工作，金融街拓展项目的前期工作是完成较大规模的土地开发和整理。华融基础承担的土地一级开发项目采用市场化运作模式，接受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、土地整理等前期土地开发建设工作。土地整理完成后，北京市国土资源局（以下简称“国土局”）对土地进行定价并以“招、拍、挂”方式向社会公开出让；待土地出让后，由国土局支付华融基础土地一级开发成本和应得的土地开发利润。

华融基础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，使得华融基础土地一级开发收入波动性较大。跟踪期内，华融基础无完工土地一级开发项目，因此未产生土地一级开发收入。

公司在建的土地一级开发项目为广安一期项目和菜市口西项目。其中，广安一期项目

为北京市区联储项目，占地面积 10.06 万平方米，位于金融街核心区域，未来土地上市交易变现流动性较好；该项目立项批复总投资额为 57.01 亿元，截至 2018 年底累计已投资 53.42 亿元，受拆迁工作影响，整体开发周期较长。菜西项目总投资额 40.89 亿元，截至 2018 年底已完成投资 5.52 亿元，目前针对拆迁工作正在与政府商谈之中，项目处于暂停状态。

总体看，华融基础在北京市西城区范围内进行土地一级开发整理，具有明显的垄断经营优势；在手土地开发整理面积较大，市场前景较好；同时，华融基础也面临着拆迁难度大、资金需求大等运营压力，较长的开发周期对资金形成一定的占用。

（5）客房餐饮与餐饮服务

公司客房餐饮板块的收入主要来自华融综合全资子公司冠佳置业名下的金融街威斯汀酒店、公寓及华利佳合（金融街集团持股 85%）快捷连锁酒店业务的经营收入以及公司全资子公司北京华天饮食集团公司（以下简称“华天集团”）的餐饮收入。2018年，公司实现客房餐饮收入3.68亿元，实现餐饮服务收入4.70亿元。

（6）药品批发零售

公司药品批发零售业务由2017年纳入合并范围的北京华方投资有限公司（以下简称“华方公司”）承做。

华方公司采购上游主要为北京同仁堂科技发展股份有限公司、北京同仁堂股份有限公司经营分公司及北京海诺康医药经营有限公司等；下游主要为北京大学第三医院、北京大学人民医院、中国中医科学院广安门医院。

2017年及2018年，华方公司分别实现收入8.49亿元及7.02亿元。

（7）金融保险

公司金融保险业务主要由长城保险经营。

截至2018年底，长城保险已在北京、四川、山东、湖北、青岛、河南、河北、江苏、天津、广东、湖南、安徽等12个省份设立分公司，机构总数超过200家，已经形成沿海、中部和西部相结合的全国性机构布局。

2018 年，长城保险实现营业收入 69.55 亿元，同比增长 3.45%；同期公司已赚保费实现收入 60.74 亿元，净亏损 15.93 亿元，亏损规模较大主要系 2018 股票市场行情低迷、信用债市场违约事件频发导致投资收益大幅下降且资产减值损失较大所致。

3. 未来发展

公司是西城区属唯一一家国有资本运营企业。公司秉承“再创业，新发展”的精神，打造产业资本与金融资本融合发展的资本运营企业，逐步将自身打造成为集“产业资本运营平台、市场资本运作平台和金融资本控股平台”为一体的国有资本运营企业。

公司肩负着运用市场化方式服务区域经济社会发展、推动区域产业结构优化升级、促进国有资本保值增值及培养国有企业各类专业化人才 “三位一体”的使命；坚持“优增量与盘存量”并举的路径，服务区域经济社会发展。一方面优化增量，通过“基金+股权直投”的方式，放大国有资本功能，利用新科技，培育新模式、新产业、新业态，形成新动力，促进区域产业转型升级、高质量发展。另一方面盘活存量，通过“股权承接、股权管理、股权运作、股权流动”的方式，服务区属国资国企改革，提升国有资本运营效率，实现国有资本合理流动和保值增值。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年财务报表，天健会计师事务所（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。

截至 2018 年底，公司合并范围子公司 11 家（附件 1-3）；跟踪期内无偿划转 1 家子公司，但其净资产规模、收入规模较小，对公司财务

数据的可比性影响小。

截至2018年底，公司合并资产总额2591.62亿元，所有者权益802.88亿元（其中少数股东权益376.74亿元）。2018年，公司实现营业总收入353.94亿元，利润总额79.10亿元。

2．资产质量

2018年底，公司资产总额2591.62亿元，同比增长10.62%，主要系存货、长期股权投资及投资性房地产的增长所致。2018底，公司流动资产占57.19%，非流动资产占42.81%。资产结构仍以流动资产为主。

表8　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	259.7	11.08	261.55	10.09
存货	764.29	32.62	962.04	37.12
流动资产	**1244.74**	**53.13**	**1482.21**	**57.19**
可供出售金融资产	182.29	7.78	155.37	6.00
持有至到期投资	120.02	5.12	107.89	4.16
长期股权投资	152.27	6.50	180.16	6.95
投资性房地产	469.91	20.06	487.87	18.82
非流动资产	**1098.07**	**46.87**	**1109.41**	**42.81**
资产总额	**2342.81**	**100.00**	**2591.62**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018年底，公司流动资产1482.21亿元，同比增长19.08%。2018年底，公司货币资金261.55亿元，同比变动不大，受限货币资金合计5.48亿元，主要为存放中央银行法定准备金以及保函保证金等，受限比例较小。存货962.04亿元，同比增长25.87%，主要系房地产在建项目持续推进所致；公司存货以开发成本（占79.68%）和开发产品（20.08%）为主；公司住宅及商业地产项目主要集中于一线及核心二线城市，调控政策对项目销售产生一定影响。

2018年底，公司非流动资产1109.41亿元，同比变动不大。其中，可供出售金融资产155.37亿元，同比下降14.77%，主要系下属保险子公司投资资产配置结构调整所致。持有至到期投资107.89亿元，同比下降10.11%，主要系所持的部分企业债、金融债及次级债的到期偿还所致。长期股权投资180.16亿元，同比增长18.32%，主要系追加对中国国有企业结构调整基金股份有限公司的增资所致。投资性房地产487.87亿元，同比增长3.82%，主要由金融街购物中心、金融街中心、天津环球金融中心、金融街·万科丰科中心、上海海伦中心等租赁资产构成。其他非流动资产78.71亿元，同比下降9.00%，主要由归入贷款及应收款的投资和存出资本保证金构成。

2018年底，公司受限资产合计357.09亿元，主要为用于抵押的土地使用权、房屋所有权及用于质押的股权、现金、保证金等。公司受限资产占资产总额的比重为13.78%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长；流动资产中货币资金及存货占比大，存货中的房地产项目及土地资产易受行业政策调控的影响；非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产为主，公司整体资产质量良好。

3．负债及所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益802.88亿元，同比增长5.70%，系实收资本、未分配利润和少数股东权益增长所致；主要由实收资本（占33.34%）、资本公积（占7.36%）和少数股东权益（占46.92%）构成。

2018年底，公司实收资本267.71亿元，同比增长5.26%，系西城区国资委对公司提供资金支持所致。资本公积59.06亿元，同比下降9.28%，主要系金融街集团少数股东增资导致公司持股比例减少使其合并资本公积规模下降7.22亿元所致。未分配利润80.93亿元，同比增长46.27%。少数股东权益376.74亿元，同比增长3.40%

总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，少数股东权益占比大，稳定性较差。

负债

2018 年底，公司负债合计 1788.74 亿元，同比增长 12.98%，主要来自应交税费、其他应付款及长期借款的增长。其中，流动负债占 39.62%，非流动负债占 60.38%。

2018 年底，公司流动负债 708.65 亿元，同比增长 11.30%，系一年内到期的非流动负债增加所致。其中，短期借款 30.12 亿元，同比下降 25.12%；其中保证借款 4.71 亿元、信用借款 25.41 亿元。应付票据及应付账款 78.14 亿元，同比下降 31.46%，主要系房地产板块应付商业承兑汇票的减少以及应付工程款的减少所致。预收款项 105.89 亿元，同比下降 11.67%，主要系部分项目的竣工结算所致。其他应付款 78.09 亿元，同比增长 47.43%，主要系房地产板块整售意向金及往来款增加所致。一年内到期的非流动负债 204.02 亿元，由一年内到期的长期借款（占 36.81%）和一年内到期的应付债券（占 63.19%）构成。其他流动负债 128.14 亿元，主要为保户储金及投资款和超短期融资券，本报告已将该科目中的有息部分调至短期债务核算。

2018 年底，公司非流动负债 1080.10 亿元，同比增长 14.11%。其中，长期借款 406.01 亿元，同比增长 42.81%。应付债券 371.86 亿元，同比下降 9.20%，系部分债券即将到期转入一年内到期的非流动负债所致；公司应付债券主要为公司及下属子公司金融街集团发行的债券。其他非流动负债 234.01 亿元，同比增长 24.69%，系西城区引导基金投资款以及保险公司业务中受限责任准备金的增长所致；其中寿险责任准备金占 69.45%。

表 9　公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年
短期债务	160.57	270.58
长期债务	693.84	777.87
全部债务	854.41	1048.45
长期债务资本化比率	47.74	49.21
全部债务资本化比率	52.94	56.63
资产负债率	67.58	69.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理
注：公司其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算；四舍五入小数点或有差异

有息债务方面，2018 年底公司全部债务同比增长 22.71%至 1048.45 亿元。其中，短期债务占 25.81%，长期债务占 74.19%，仍以长期债务为主。2018 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 69.02%、56.63%和 49.21%，同比均有所增长。

总体看，跟踪期内，公司负债规模持续增长，债务结构较合理，债务负担有所加重。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 353.94 亿元，同比变动不大。报告期内，受益于公司各项目成本管控的提升，营业成本大幅下降 27.25%至 155.64 亿元。受此影响，公司营业利润率同比增长 14.53 个百分点至 46.73%。

2018 年，公司期间费用 54.87 亿元，同比增长 17.47%；期间费用占营业总收入的比重为 15.50%，较上年有所增长。

表 10　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年
营业总收入	348.18	353.94
公允价值变动损益	26.65	21.50
投资收益	20.47	11.99
利润总额	58.35	79.10
营业利润率	32.20	46.73
总资本收益率	3.68	4.14
净资产收益率	5.43	6.75

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年，公司公允价值变动收益 21.50 亿元（主要为投资性房地产公允价值变动收益），投资收益 11.99 亿元（主要为公司在公开市场对权益及债务工具投资期间所取得投资收益），合计占利润总额的 42.34%，公司公允价值变动收益及投资收益对公司营业利润贡献较大。

2018 年，公司资产减值损失 7.58 亿元，主要为可供出售金融资产的减值损失。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益

率、净资产收益率分别为 4.14%和 6.75%，同比分别增长 0.46 个和 1.32 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司公允价值变动收益及投资收益对利润总额有贡献较大。受益于项目投资价值显现、项目成本管控提升以及当期结算项目结构性变化等因素，公司整体盈利能力增强。

5. 现金流

2018 年，公司经营活动现金流入量 407.27 亿元，同比增长 10.41%，主要系受签约销售量增长的影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增加所致。公司现金收入比为 84.48%，收现质量较差。受购地支出上升及保险公司拆借业务规模较大的影响，当年公司经营活动现金流出量增长 19.13%至 522.72 亿元。经营活动现金流量净额为-115.45 亿元。

2018 年，公司投资活动现金流入和流出均出现大幅下滑，主要系长城保险当年调整投资产品配置，减少了对投资市场的投入、大幅减少买入返售证券规模，同时部分保险产品出现大规模退保行为所致。公司投资活动现金流入 881.77 亿元，同比下降 44.07%；投资活动现金流出 923.85 亿元，同比下降 44.96%。投资活动产生的现金流量净额为-42.08 亿元。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	368.86	407.27
经营活动现金流出量	438.79	522.72
经营活动现金流量净额	-69.94	-115.45
投资活动现金流量净额	-101.92	-42.08
筹资活动现金流量净额	138.18	176.78
现金收入比	74.12	84.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年，公司筹资活动现金流入量为 4444.07 亿元，筹资活动现金流出量为 4267.29 亿元。筹资活动产生的现金流量净额为 176.78 亿元。

总体看，跟踪期内，受公司房地产开发项目投资增大及及保险公司拆借业务规模较大的影响，经营活动现金流仍呈净流出态势；投资活动现金流量维持净流出状态，整体现金流对外部筹资活动的依赖程度增强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 209.16%和 208.85%，同比分别增长 13.66 和 13.40 个百分点；公司现金类资产 319.29 亿元，是当期短期债务的 1.18 倍，总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 104.43 亿元，同比增长 28.49%；全部债务/EBITDA 为 10.04 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障程度一般。

截至 2018 年底，公司获得银行授信额度合计 894.50 亿元，已使用 280.10 亿元，尚未使用额度 614.40 亿元；此外，控股子公司金融街集团控股为 A 股上市公司，公司融资渠道通畅。

截至 2018 年底，公司无对外担保。

考虑到西城区国资委对公司持续支持，以及公司持有大规模优质物业、储备土地未来良好的盈利能力等，整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为384.55亿元，同比增长2.52%。母公司资产占合并口径资产总额的14.84%。其中，流动资产为47.28亿元，非流动资产337.57亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和交易性金融资产构成。非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为314.60亿元，同比增长5.80%。其中，实收资本占86.37%、资本公司占11.10%。母公司所有者权益稳定强。

截至2018年底，母公司负债规模同比下降10.02%至69.96亿元，主要由一年内到期的非流动负债及应付债券构成。母公司2018年资产负

债率为18.19%，整体债务负担很轻。

2018 年，母公司营业收入 3.90 亿元，占合并口径营业总收入的 1.10%。营业成本为 0.41 亿元。当年母公司营业利润率为 87.28%。母公司利润总额 1.57 亿元，同比下降 57.45%。

整体看，母公司资产和权益规模占合并口径的比重小，对合并口径营业收入和利润的贡献低。

十、存续债券偿还能力分析

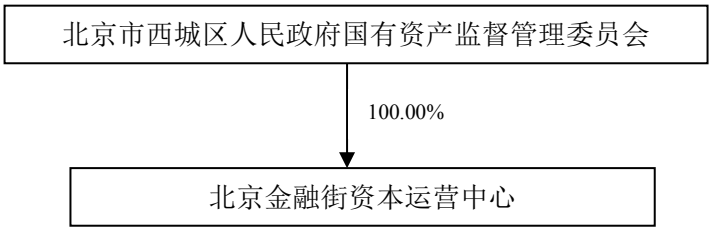
2018年，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为407.27亿元和104.43亿元，分别为“14金资债01/14金资01”及“14金资债02/14金资02”合计本金25.00亿元的16.29倍和4.18倍。经营活动现金流入量、EBITDA对存续债券的保障能力强。

“14 金资债 01/14 金资 01”和“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。经联合资信评定，金融街集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（报告详见附件 2）；其担保将有助于上述债券的如期兑付。

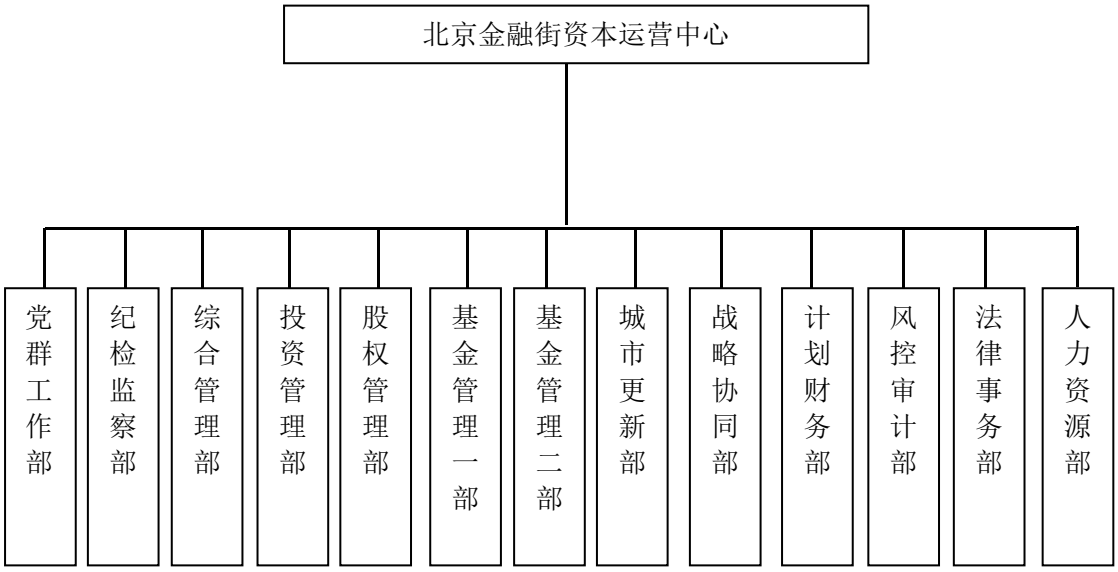
十一、结论

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

附件 1-1　2018 年底公司股权结构图



附件 1-2　2018 年底公司组织架构图



附件 1-3　2018 年底公司合并范围子公司情况

企业名称	业务性质	注册地 主要经营地	注册资本 （万元）	持股比例 （%）
北京金融街投资(集团)有限公司	商务服务业	北京	812600.00	64.00
北京华方投资有限公司	商务服务业	北京	38370.10	100.00
北京天桥盛世投资集团有限责任公司	商务服务业	北京	440629.01	直接持股 58.52% 间接持股 26.82%
北京京都文化投资管理公司	商务服务业	北京	7776.63	100.00
北京市金正资产投资经营公司	商务服务业	北京	93156.00	100.00
北京华天饮食集团公司	餐饮业	北京	6782.63	100.00
北京设计之都发展有限公司	商务服务业	北京	2000.00	51.00
北京金城永盛投资基金管理有限公司	商务服务业	北京	1000.00	100.00
北京熙诚产业投资管理有限公司	商务服务业	北京	40000.00	100.00
北京市普瑞姆物业管理有限责任公司	房地产业	北京	50.00	100.00
北京熙诚资本控股有限公司	商务服务业	北京	80000.00	100.00

资料来源：公司审计报告

注：上表中公司对金融街集团的持股比例取自天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《北京金融街资本运营中心 2018 年度审计报告》，与致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《北京金融街投资（集团）有限公司 2018 年度审计报告》的数据不一致。经公司核查，公司对金融街集团的注资中包含代西城区国资委持有的政府引导基金，上述持股比例差异系会计师事务所对股东注资之资金来源的认定标准不一致所致。

附件 2　北京金融街投资（集团）有限公司跟踪评级报告

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	378.01	289.90	319.29
资产总额(亿元)	2101.03	2342.81	2591.62
所有者权益(亿元)	682.94	759.61	802.88
短期债务(亿元)	94.92	160.57	270.58
长期债务(亿元)	643.07	693.84	777.87
全部债务(亿元)	737.99	854.41	1048.45
营业总收入(亿元)	322.66	348.18	353.94
利润总额(亿元)	60.67	58.35	79.10
EBITDA(亿元)	77.31	81.27	104.43
经营性净现金流(亿元)	274.61	-69.94	-115.45
财务指标			
销售债权周转次数(次)	18.77	25.03	32.06
存货周转次数(次)	17.67	36.19	125.26
总资产周转次数(次)	0.15	0.16	0.14
现金收入比(%)	108.57	74.12	84.48
营业利润率(%)	30.02	32.20	46.73
总资本收益率(%)	3.74	3.68	4.14
净资产收益率(%)	5.56	5.43	6.75
长期债务资本化比率(%)	48.50	47.74	49.21
全部债务资本化比率(%)	51.94	52.94	56.63
资产负债率(%)	67.49	67.58	69.02
流动比率(%)	218.34	195.50	209.16
速动比率(%)	216.42	195.45	208.85
经营现金流动负债比(%)	45.63	-10.98	-16.29
EBITDA 利息倍数(倍)	2.24	1.98	1.98
全部债务/EBITDA(倍)	9.55	10.51	10.04

注：1. 本期报告中 2016 年财务数据采用 2017 年期初数，2017 年财务数据采用 2018 年期初数；2. 短期债务包括其他流动负债中有息部分。

附件 4 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	（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+卖出回购金融资产款

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 5-1　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 5-2　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。

附件 5-3　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

信用等级公告

联合〔2019〕1221 号

联合资信评估有限公司通过对北京金融街投资（集团）有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京金融街投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，“12 金融街债/12 金融街”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月五日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

北京金融街投资（集团）有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
12 金融街债/12 金融街	19 亿元	2019/10/22	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 5 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	297.47	240.63	251.26
资产总额(亿元)	1899.64	2134.12	2342.55
所有者权益(亿元)	506.01	584.31	617.74
短期债务(亿元)	99.13	139.23	270.07
长期债务(亿元)	640.04	702.07	748.64
全部债务(亿元)	739.17	841.30	1018.71
营业收入(亿元)	299.21	323.70	330.28
利润总额 (亿元)	52.96	54.58	53.21
EBITDA(亿元)	67.17	72.87	76.81
经营性净现金流(亿元)	275.07	-71.08	-108.87
营业利润率(%)	27.39	31.30	46.59
净资产收益率(%)	6.58	6.50	5.55
资产负债率(%)	73.36	72.62	73.63
全部债务资本化比率(%)	59.36	59.01	62.25
流动比率(%)	203.82	192.29	196.58
全部债务/EBITDA(倍)	11.00	11.55	13.26
EBITDA 利息倍数(倍)	2.08	1.88	1.50
经营现金流动负债比(%)	46.31	-11.73	-15.59

注：1. 本期报告中 2016 年财务数据采用模拟财务数据，2017 年财务数据采用 2018 年期初数；2. 短期债务包括其他流动负债中有息部分。

分析师

黄琪融　马 颖
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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“金融街集团”）的评级反映了公司作为北京市西城区国资委下属的大型国有企业，品牌知名度较高；项目管理经验丰富，房地产项目所属区位优势明显，在金融街拓展区的土地一级开发和基础设施建设业务具有区域垄断性；跟踪期内得到了股东及北京市西城区国资委在资金注入及政府补贴等方面给予的持续支持。同时，联合资信也关注到公司土地一级开发项目进度较缓、房地产业务支出金额较大、所有者权益稳定性较差等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司土地一级开发项目完工入市以及房地产储备项目逐步销售结转，公司整体经营实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“12 金融街债/12 金融街”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为北京市西城区国资委下属的大型国有企业，跟踪期内，北京金融街资本运营中心及北京市西城区国资委在资金注入及政府补贴等方面给予了公司持续的支持。
2. 公司在西城区的土地一级开发和配套基础设施建设领域具有专营性优势。
3. 子公司金融街控股股份有限公司作为中国商业地产上市公司中的龙头企业之一，在房地产开发方面经验丰富；且项目主要集中于一、二线城市核心区域，其投资性房地产具有较强的盈利能力以及较大的升值潜力。

关注

1. 公司房地产业务的占比较大，其对市场供求及行业政策调控的敏感度较高。
2. 公司保障房项目由政府统筹安排，拟建投资规模较大，现金回笼存在一定周期，未来公司保障房业务收入及现金流入可能持续下滑。
3. 公司土地整理业务面临着拆迁难度大、资金需求大等运营压力，较长的开发周期对资金形成一定的占用。
4. 跟踪期内，公司经营活动呈净流出态势，整体现金流对筹资活动依赖程度大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由北京金融街投资（集团）有限公司（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。

北京金融街投资（集团）有限公司跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）及相关存续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

跟踪期内，公司股权结构及经营范围均未发生变化。2018 年，北京金融街资本运营中心（以下简称“资本运营中心”）对公司增资 10.00 亿元，北京市西城区国有资产管理委员会（以下简称“西城区国资委”）对公司增资 0.40 亿元，实际到账 0.26 亿元。截至 2018 年，公司注册资本 92.39 亿元，资本运营中心持股 74.84%[1]、西城区国资委持股 25.16%；公司实际控制人为西城区国资委。

截至 2018 年底，公司资产总额 2342.55 亿元，所有者权益 617.74 亿元（其中含少数股东权益 301.27 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 330.28 亿元，利润总额 53.21 亿元。

公司注册地址：北京市西城区高梁桥路 6 号 5 号楼 6 层 A 区（T4）06A2；法定代表人：牛明奇。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续债中由联合资信评级的“12 金融街债/12 金融街”债券余额 19.00 亿元，债券期限为 7 年，附设第 5 年末（即 2017 年 10 月）公司上调票面利率选择权及投资人回售选择权，到期一次性还本。截至目前，部分投资人行使了回售选择权，回售金额 2000.00 元。

“12 金融街债/12 金融街”募集资金中 10 亿元用于昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房一期项目，9 亿元用于昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房二期项目。截至 2018 年底，募投项目已完成投资 110.56 亿元。

表 1 跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	到期兑付日	票面利率
12 金融街债/12 金融街	19.00	2019/10/22	5.18

资料来源：联合资信整理

截至 2018 年底，“12 金融街债/12 金融街”募集资金已全部按上述计划使用完毕。跟踪期内，公司已按时付息。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增

[1]该持股数据引用自致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《北京金融街投资（集团）有限公司 2018 年度审计报告》。

速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下

降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资

	会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信综合整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

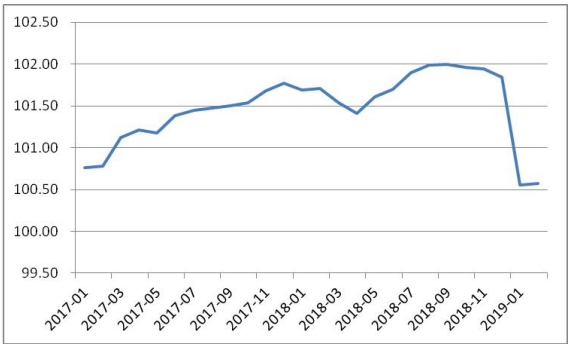
目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2018 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 房地产行业分析

（1）房地产开发行业

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图 1　2017 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind 资讯

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积 20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，

同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

（2）土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋近，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%，较2017年增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018年1~9月，房地产开发企业开发资金12.19万亿元，同比增长7.8%，较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.31%和33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长11.4和16.3个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

（3）政策环境

2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民

自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018 年 5 月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出 3~5 年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应 50%以上。2018 年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等 11 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于 85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为 40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名 5 市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为 1 年。

2018 年 6 月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018 年 7 月 31 日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了 2018 年下半年稳中求进的总基调。但同样在 2018 年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7 月太原宣布取消二手房限售，12 月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在 2018 年 12 月 13 日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018 年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

3. 区域经济

公司是北京市西城区国资委下属国有控股企业，主要根据北京市市级及西城区区级两级政府的统筹安排，规划与实施金融街功能区的拓展工作，其经营发展与北京市经济发展关系密切。

北京市

根据《北京市2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，北京市实现地区生产总值30320亿元，按可比价格计算，比上年增长6.6%。其中，第一产业增加值118.7亿元，下降2.3%；第二产业增加值5647.7亿元，增长4.2%；第三产业增加值24553.6亿元，增长7.3%。三次产业构成由上年的0.4∶19.0∶80.6，变化为0.4∶18.6∶81.0。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为14万元。

2018年，北京市完成全社会固定资产投资

比上年下降9.9%。基础设施投资下降10.7%，其中，交通运输领域投资增长1.1%。

2018年，北京市完成房地产开发投资比上年增长3.4%。其中，住宅投资增长17.4%；办公楼投资下降29.7%；商业营业用房投资下降12.6%。年末全市房屋施工面积12962.6万平方米，比上年末增长2.8%。其中，本年新开工面积2321.1万平方米，下降6.2%。全年房屋竣工面积1557.9万平方米，增长6.2%。

2018年，北京市完成一般公共预算收入5785.9亿元，比上年增长6.5%。其中，增值税1793亿元，增长8.1%；企业所得税和个人所得税分别为1287.7亿元和728.5亿元，分别增长4.7%和13.3%。

西城区

根据《北京市西城区2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，北京市西城区实现地区生产总值4243.9亿元，比上年增长6.5%。其中，第二产业实现增加值372.9亿元，比上年增长10.0%；第三产业实现增加值3871.0亿元，比上年增长6.1%，占地区生产总值的比重达到91.2%。按常住人口计算，全区人均地区生产总值达到353802元（按平均汇率折合53465美元）。

2018年，北京市西城区完成公共财政预算收入430.8亿元，比上年增长2.1%。其中，企业所得税、增值税、房产税、城市维护建设税和印花税五大主体税种共完成387.3亿元，比上年增长1.0%，占全区公共财政预算收入的89.9%。当年，北京市西城区完成公共财政预算支出429.7亿元，比上年下降0.2%。

总体看，跟踪期内，北京市及西城区的经济及财政实力稳定增长，财政实力较强，为公司的发展创造了良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司是北京市西城区国资委下属国有控股企业，业务范围涵盖政府重点工程建设、房地产开发、物业经营与管理、金融保险、客房餐饮等多个领域。

子公司北京华融基础设施投资有限责任公司（以下简称“华融基础”）作为北京市西城区金融街拓展实施主体，在土地一级开发和配套基础设施建设领域具有经营垄断优势和区位优势。子公司金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”）作为中国商业地产上市公司中的龙头企业之一，具有包括写字楼、住宅、公寓、商业、酒店等在内的丰富产品业态；商务地产开发运营经验丰富，品牌知名度较高；项目集中于北京、上海、广州、天津、重庆等一、二线城市核心区域，优越的地理位置使其保持了较高的出租率及租金水平。

跟踪期内，为支持公司业务发展及提升公司竞争实力，西城区国资委以及资本运营中心在资金注入以及政府补助方面给予了公司持续有力的支持。2018年，资本运营中心对公司货币增资10.00亿元，计入实收资本；西城区国资委对公司增资0.40亿元，2018年实际出资0.26亿元，计入实收资本。2018年，公司收到政府各项补贴合计1.18亿元。

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（编号：G1011010201416210D，截至2019年4月10日，公司本部无不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司实现营业总收入330.28亿元，同比增长2.03%。其中，主营业务收入265.26亿元，主要包括房产开发收入和物业经营与管理收入等，主营业务收入占营业收入比重为80.31%，主营业务突出。公司其他营业收

入 4.28 亿元，同比增加 2.42 亿元，主要由租金及管理服务收入、保险相关业务收入等构成。公司已赚保费收入 60.74 亿元，同比增长 20.97%，主要系子公司长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城保险”）根据市场变化及公司发展需要对当年业务计划进行了调整，在业务发展上取得了较大的成就所致。

表3　2017~2018年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块名称	2017 年度			2018 年度		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
房产开发	234.76	86.43	25.33	224.58	84.66	47.36
物业经营与管理	31.86	11.73	58.54	35.03	13.21	58.01
客房餐饮	3.99	1.47	93.92	3.68	1.39	75.44
其他	1.02	0.38	13.54	1.97	0.74	-13.63
合计	**271.63**	**100.00**	**30.19**	**265.26**	**100.00**	**48.71**

资料来源：公司提供

从收入构成看，2018 年，受房地产行业各项政策出台的影响，公司房地产开发收入下降 4.34%至 224.58 亿元。物业经营与管理业务收入增长 9.95%至 35.03 亿元，主要系金融街控股在其部分经营性物业项目培育逐步成熟的同时通过加强对成熟期项目的换租管理以及增值服务所致。公司其他业务板块规模较小，对公司收入结构影响不大。

从毛利率水平看，2018 年，受益于项目投资价值显现、项目成本管控提升以及当期结算项目结构性变化等因素，房地产开发业务毛利率大幅提升至 47.36%。当期，公司主营业务毛利率同比增长 18.52 个百分点至 48.71%。

2. 业务经营分析

（1）房地产开发业务

公司房地产开发业务主要由下属上市公司金融街控股经营，包括住宅及商业地产的开发销售；销售区域主要集中在北京、上海、广州、天津、重庆等一、二线城市核心区域。

项目开发及销售

金融街控股根据市场形势变化和自身库存情况，主动调整部分项目工程进度。2018 年，金融街控股开复工面积为 550 万平方米；其中，新开工面积 338 万平方米，竣工面积 107 万平方米。

表 4　金融街控股房地产开发情况（单位：万平方米）

指标	2017 年	2018 年
开复工面积	365	550
其中：新开工面积	110	338
竣工面积	177	107

资料来源：公司提供

房地产销售方面，金融街控股产品涵盖商务和住宅等地产产品。2018 年，房地产行业调控政策持续收紧，通过强化销售调度、推行价值营销、提升客户体验等措施，金融街控股签约销售面积 108 万平方米，签约销售均价提升至 28404 元/平方米，签约销售金额增长至 307 亿元。

从地区分布来看，金融街控股房地产销售区域仍主要集中在北京、上海和广州等地区，其销售金额分别占签约销售总金额的 32.65%、12.47%和 33.13%。

表 5　金融街控股房地产销售情况

（单位：万平方米，亿元、元/平方米）

指标	2017 年	2018 年
签约销售面积	105	108
签约销售金额	236	307
签约销售均价	22377	28404

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2018 年底，金融街

控股主要在建项目规划投资 1450.58 亿元，累计已投资 886.36 亿元，考虑到金融街控股签约销售的体量及稳定性，未来面临的资金支出压力可控。

土地储备

金融街控股获取土地方式主要是通过公开“招、拍、挂”以及股权收购方式获取。2018 年，金融街控股不断完善区域布局，把握行业调整机遇，通过“招、拍、挂”、兼并收购、合作开发等方式获取项目 20 个；新增权益建筑面积 356 万平方米（其中地上权益面积 248 万平方米），实现权益投资额 191 亿元，新增土地楼面均价 7699 元/平方米。

表 6　2017~2018 年金融街控股土地储备情况

（单位：个、万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2017 年	2018 年
新拓展项目	18	20
新增权益土地储备	223	248
权益土地投资额	247	191
新增土地楼面均价	11117	7699
期末土地储备总面积	1203	1533

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，金融街控股土地储备总面积 1533 万平方米；从区域分布来看，北京、上海、广州、重庆、天津的土地储备面积合计占比达 70%以上。按照公司目前新开工节奏，现有土地储备可满足金融街控股未来 5 年以上的开发需求。

总体看，金融街控股房地产开发主要集中在北京、上海、广州等一、二线城市；跟踪期内，随着市场行情的变动，公司项目签约销售规模有所增长。公司充足的土地储备为其未来业务发展提供了有力支持，且储备项目多位于一、二线城市，项目预期盈利能力较强。

（2）物业经营与管理业务

公司物业经营业务主要由下属上市公司金融街控股经营。

金融街控股确立了“开发＋自持经营”的运营模式，逐步增持商业、写字楼等优质物业，优化自持物业结构。截至2018年底，金融街控股持有的物业建筑面积为118.20万平方米；金融街控股物业类型包括写字楼、公寓、酒店、商业及其配套项目等，分为租赁型物业和经营性物业两类。区域分布方面，主要集中在北京、天津和上海三地。

物业租赁方面，金融街控股物业租赁类产品分为办公楼及商业两类。办公类租赁物业主要包括：北京金融街中心、北京金融街月坛中心、金融街（广安）中心项目、德胜国际中心项目、天津环球金融中心以及其他零散写字楼等；商业类出租物业主要包括：金融街购物中心、金树街、金融街西单购物中心等。截至2018年底，金融街控股持有出租物业建筑面积合计98.65万平方米，其中，办公楼及配套面积占77.38%，商业及配套面积占22.62%。从办公类物业来看，金融街控股办公楼产品定位于国内外金融机构以及国内大型国企总部，准确把握客户需求的同时，不断完善服务，出租率及租金水平稳定在同业较高水平；商业物业方面，金融街控股商业物业项目整体地理位置优越，较高的客流量为其持续较高的出租率水平提供有力支撑。2018年，金融街控股物业租赁收入稳步上升至17.41亿元。

物业经营方面，金融街控股持有金融街丽思卡尔顿酒店、金融街公寓、金融街控股体育中心、天津瑞吉酒店、惠州喜来登酒店等经营物业，以酒店经营为主；截至2018年底，金融街控股持有经营物业建筑面积合计19.53万平方米。2018年，金融街控股实现物业经营收入6.75亿元。

总体看，公司自持物业项目集中于北京、天津及上海等城市核心商务区，地理位置优越；资产质量高，可为公司贡献稳定的现金流，具有较大的升值潜力及较好的盈利能力。

（3）保障房业务

公司保障房业务主要由华融基础下属子公司北京华融金晖置业有限公司（以下简称“华融金晖”）和北京金胜嘉谊房地产开发有限公司（以下简称“金胜嘉谊”）承接。

保障房的开发经营模式为公司以低于市场土地出让价的价格取得土地使用权，由华融金晖和金胜嘉谊组织建设，并定向销售给区内重点拆迁、腾退项目的外迁居民。项目建设资金方面，华融金晖以自有资金结合银行借款的方式进行自筹，金胜嘉谊全部为自有资金。保障房项目建设并达到预售状态后，华融金晖和金胜嘉谊按照政府规定的销售价格，与通过政府审核的安置居民签订销售合约，获取房屋销售收益。

2018年底，华融基础已完工的安置房项目分别为西城区旧城保护定向安置房一期、西城区旧城保护定向安置房二期及大红门保障房项目，上述项目总投资129.74亿元，可销售面积117.07万平方米，已销售97.39万平方米，已回笼资金137.56亿元。

表 7　截至 2018 年底华融基础已完工定向安置房项目情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目名称	建筑面积	总投资	可售面积	已售面积	销售单价	已回笼资金
西城区旧城保护定向安置房一期	67.99	56.87	59.31	51.01	10700	54.20
西城区旧城保护定向安置房二期	61.51	53.69	51.12	39.74	14000	55.43
大红门（金胜嘉谊园）项目	12.39	19.18	6.64	6.64	41400	27.93
总计	**141.89**	**129.74**	**117.07**	**97.39**	**--**	**137.56**

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，华融基础保障房拟建项目主要为昌平区首钢一线材厂棚改定向安置房项目，系华融基础与北京首钢房地产开发有限公司合作开发的定向安置房项目，具体由双方合资成立的北京首房金晖房地产开发有限公司承做。该项目总建筑面积 75.97 万平方米，其中地上建筑面积 53.23 万平方米，可提供定向安置房房源约 5600 套，项目预计总投资金额为 89.99 亿元，预计将于 2020 年建成并定向销售。

总体看，华融基础保障安置房项目来自政府统筹安排，目前在手保障房项目大部分已实现销售，剩余可售面积较少；首钢合作保障房项目拟投资规模较大，现金回笼存在一定周期，预计未来两年公司保障房业务收入及现金流入将持续下滑。

（4）土地一级开发

公司土地开发业务主要由子公司华融基础承担。华融基础根据北京市和西城区两级政府的统筹安排，规划与实施金融街功能街区的拓展工作，金融街拓展项目的前期工作是完成较大规模的土地开发和整理。华融基础承担的土地一级开发项目采用市场化运作模式，接受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、土地整理等前期土地开发整理工作。土地整理完成后，北京市国土资源局（以下简称“国土局”）对土地进行定价并以“招、拍、挂”方式向社会公开出让；待土地出让后，由国土局支付华融基础土地一级开发成本和应得的土地开发利润。

华融基础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，使得华融基础土地一级开发收入波动性较大。跟踪期内，华融基础无完工土地一级开发项目，因此未产生土地一级开发收入。

公司在建的土地一级开发项目为广安一期项目和菜市口西项目。其中，广安一期项目为北京市区联储项目，占地面积 10.06 万平方米，位于金融街核心区域，未来土地上市交易变现流动性较好；该项目立项批复总投资额为 57.01 亿元，截至 2018 年底累计已投资 53.42 亿元，受拆迁工作影响，整体开发周期较长。菜西项目总投资额 40.89 亿元，截至 2018 年底已完成投资 5.52 亿元，目前针对拆迁工作正在与政府商谈之中，项目处于暂停状态。

总体看，华融基础在北京市西城区范围内进行土地一级开发整理，具有明显的垄断经营

优势；在手土地开发整理面积较大，市场前景较好；同时，华融基础也面临着拆迁难度大、资金需求大等运营压力，较长的开发周期对资金形成一定的占用。

（5）金融保险

公司金融保险业务主要由长城保险经营。

截至2018年底，长城保险已在北京、四川、山东、湖北、青岛、河南、河北、江苏、天津、广东、湖南、安徽等12个省份设立分公司，机构总数超过200家，已经形成沿海、中部和西部相结合的全国性机构布局。

2018年，长城保险实现营业收入69.55亿元，同比增长3.45%；同期公司已赚保费实现收入60.74亿元，净亏损15.93亿元，亏损规模较大主要系2018股票市场行情低迷、信用债市场违约事件频发导致投资收益大幅下降且资产减值损失较大所致。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

由于 2018 年公司对期初数进行了追溯调整，本报告中 2017 年数据采用 2018 年财务报表的期初数。

截至 2018 年底，公司纳入合并范围二级子公司共 8 家，较上年未发生变化。

截至 2018 年底，公司资产总额 2342.55 亿元，所有者权益 617.74 亿元（其中含少数股东权益 301.27 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 330.28 亿元，利润总额 53.21 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 2342.55 亿元，同比增长 9.77%。其中，流动资产占 58.60%，非流动资产占 41.40%，公司资产结构以流动资产为主。

表 8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	222.6	10.43	216.12	9.23
存货	763.15	35.76	953.72	40.71
流动资产	**1165.03**	**54.59**	**1372.83**	**58.60**
可供出售金融资产	150.39	7.05	107.78	4.60
持有至到期投资	120.02	5.62	107.89	4.61
长期股权投资	119.76	5.61	147.7	6.31
投资性房地产	426.71	19.99	446.22	19.05
非流动资产	**969.09**	**45.41**	**969.72**	**41.40**
资产总额	**2134.12**	**100.00**	**2342.55**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2018 年底，公司流动资产 1372.83 亿元，同比增长 17.84%，主要来自存货的增长。其中，货币资金 216.12 亿元，同比下降 2.91%，主要系公司拿地节奏加快，土地资金支出增长所致；公司受限货币资金合计 5.47 亿元，主要为存放中央银行法定准备金以及保函保证金等，受限比例较小。存货账面价值 953.72 亿元，同比增长 24.97%，主要系金融街控股房地产在建项目持续推进所致；公司存货以开发成本（占 79.74%）和开发产品（占 20.25%）为主；考虑到公司住宅及商业地产项目主要集中于一线及核心二线城市，房地产调控政策对项目销售将产生一定影响。

2018 年底，公司非流动资产 969.72 亿元，同比变动不大。2018 年底，公司可供出售金融资产 107.78 亿元，同比下降 28.33%，主要系长城保险投资资产配置结构调整所致。持有至到期投资 107.89 亿元，同比下降 10.11%，主要系公司持有的部分企业债、金融债及次级债到期所致。长期股权投资 147.70 亿元，同比增长 23.33%，主要系追加对中国国有企业结构调整基金股份有限公司的增资所致。投资性房地产 446.22 亿元，同比变动不大，主要由金融街购物中心、金融街中心、天津环球金融中心、金融街·万科丰科中心、上海海伦中心等租赁资产构成。其他非流动资产 77.47 亿元，同比下降 4.50%，主要由归入贷款及应收款的投资和存出资本保证金构成。

2018 年底，公司受限资产合计 387.08 亿元，主要为用于抵押的土地使用权、房屋所有权及在建工程，用于质押的股权、现金、保证金等。公司受限资产占资产总额的 16.52%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长。流动资产中，货币资金及存货占比大，货币资金较为充足，但存货中的房地产项目易受行业政策调控的影响；非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资以及投资性房地产为主，公司整体资产质量良好。

3．负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益合计 617.74 亿元，同比增长 5.72%。从构成上看，实收资本占 14.93%，资本公积占 15.41%，未分配利润占 17.03%，少数股东权益占 48.77%。公司所有者权益中未分配利润及少数股东权益占比大，稳定性较差。

2018 年底，股东资本运营中心对公司进行货币增资 10.00 亿元，计入实收资本；同时，公司将资本运营中心 2017 年对公司注资时计入“资本公积”的 0.73 亿元转增为实收资本；同年，根据西城区财政局相关文件，西城区国资委对公司增资 0.40 亿元，2018 年实际出资 0.26 亿元。受此影响，2018 年底，公司实收资本同比增长 12.53%至 92.25 亿元，资本公积小幅下降至 95.20 亿元。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，但未分配利润及少数股东权益占比大，稳定性较差。

负债

2018 年底，公司负债合计 1724.81 亿元，同比增长 11.29%。其中，流动负债占 40.49%，非流动负债占 59.51%。

2018 年底，公司流动负债合计 698.35 亿元，同比增长 15.26%。短期借款 30.11 亿元，同比下降 24.35%；其中保证借款 4.71 亿元、信用借款 25.40 亿元。应付票据及应付账款 74.24 亿元，同比下降 32.29%，主要系房地产板块应付商业承兑汇票的减少以及应付工程款的减少所致。预收款项 104.40 亿元，同比下降 12.05%，主要系部分项目的竣工结算所致。其他应付款 74.15 亿元，同比增长 49.59%，主要系房地产板块整售意向金及往来款增加所导致。一年内到期的非流动负债 204.02 亿元，为一年内到期的长期借款（占 51.51%）和一年内到期的应付债券（占 48.49%）。其他流动负债 128.13 亿元，同比下降 16.05%，主要为保户储金及投资款和超短期融资券，本报告已将超短期融资券调整至短期债务核算。

2018 年底，公司非流动负债 1026.46 亿元，同比增长 8.74%，主要系长期借款和其他非流动负债增长所致。其中，长期借款 415.62 亿元，同比增长 24.48%。应付债券 333.02 亿元，同比下降 9.55%，主要为公司及下属子公司金融街控股、长城保险、华融基础发行的次级债、企业债、中期票据、非公开公司债以及 CMBS 债券。其他非流动负债 223.81 亿元，同比增长 19.37%；其中，寿险责任准备金占 72.61%，长期健康险责任准备金占 5.01%，其他占 22.38%。

表 9　公司债务主要构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
短期债务	139.23	270.07
长期债务	702.07	748.64
全部债务	**841.30**	**1018.71**
长期债务资本化比率	54.58	54.79
全部债务资本化比率	59.01	62.25
资产负债率	72.62	73.63

资料来源：根据公司审计报告整理

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务合计 1018.71 亿元，同比增长 21.09%。其中，短期债务占 26.51%，长期债务占 73.49%。随着公司有息债务规模的快速扩大，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率均有所增长，分别为 73.63%、62.25%和 54.79%，较 2017 年底分别增长 1.01 个、3.24 个和 0.21 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司负债规模呈增长态势，债务结构以长期为主，债务负担较重。

4．盈利能力

2018 年，公司营业收入同比增长 2.03%至 330.28 亿元。同期，受益于公司及子公司成本控制力度加大，公司营业成本同比下降 28.26%至 144.22 亿元。

2018 年，公司期间费用 43.28 亿元，同比增长 24.09%，构成以管理费用及财务费用为主。当年，公司期间费用率为 13.10%，同比增长 2.33 个百分点。

表 10　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	323.70	330.28
投资收益	16.39	8.11
公允价值变动收益	26.14	-0.19
利润总额	54.58	53.21
营业利润率	31.30	46.59
总资本收益率	3.77	3.39
净资产收益率	6.50	5.55
期间费用率	10.77	13.10

资料来源：根据公司审计报告整理

2018 年，公司实现投资收益 8.11 亿元，主要为公司在公开市场对权益及债务工具投资期间所取得投资收益。当年，投资收益占利润总额的 15.24%，投资收益对公司营业利润有一定贡献。

2018 年，公司资产减值损失 7.39 亿元，主要为可供出售金融资产的减值损失。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率增长 15.29 个百分点至 46.59%，总资本收益率下降 0.38 个百分点至 3.39%，净资产收益率下降 0.95 个百分点至 5.55%。

总体看，跟踪期内，公司收入有所上升，投资收益对利润总额有一定贡献，整体盈利能力一般。

5．现金流

2018 年，公司经营活动现金流入量 371.79 亿元，同比增长 10.88%，主要系受签约销售量增加的影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增加所致。公司现金收入比 83.30%，现金收入实现质量一般。受购地支出上升的影响，当年公司经营活动现金流出量及往来款同比增长 18.28%至 480.66 亿元。经营活动现金流量净额为-108.87 亿元。

表 11　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入小计	335.30	371.79
经营管理活动现金流出小计	406.37	480.66
经营活动现金流量净额	-71.08	-108.87
投资活动现金流量净额	-130.77	-23.53
筹资活动现金流量净额	138.35	132.52
现金收入比	72.59	83.30

资料来源：根据公司审计报告整理

2018 年，公司投资活动现金流入和流出均出现大幅下滑，主要系长城保险当年调整投资产品配置，减少了对投资市场的投入、大幅减少买入返售证券规模，同时部分保险产品出现大规模退保行为所致。公司投资活动现金流入量为 775.45 亿元，同比下降 48.58%；投资活动现金流出量为 798.98 亿元，同比下降 51.25%。投资活动产生的现金流量净额为 -23.53 亿元。

2018 年，公司筹资活动现金流入 4419.45 亿元，筹资活动现金流出量 4286.92 亿元。筹资活动产生的现金流量净额 132.52 亿元。

总体看，跟踪期内，受公司房地产开发项目投资增大及往来款支出规模较大的影响，经营活动仍呈净流出态势。同时，投资活动现金仍呈净流出态势，整体现金流对筹资活动依赖程度大。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 196.58%和 60.02%；经营现金流量净额-108.87 亿元，对流动负债无保障能力。2018 年底，公司现金类资产 251.26 亿元，为同期短期债务的 0.66 倍，

公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为76.81亿元，同比增长5.41%；全部债务/EBITDA为13.26倍。

截至 2018 年底，公司获得银行授信 819.3 亿元，未使用的授信额度 544.4 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司金融街控股作为 A 股上市公司，直接融资渠道通畅。

截至2018年底，公司对外担保余额64.41亿元，担保比率为10.43%，为对母公司资本运营中心所发行的企业债及私募债的担保和对北京未来科技城昌金置业有限公司的担保，或有负债风险一般。

公司EBITDA对全部债务的保障程度一般。考虑到西城区国资委对公司持续支持，以及公司持有大规模优质物业、储备土地未来良好的盈利能力等，整体偿债能力极强。

十、存续债券偿还能力分析

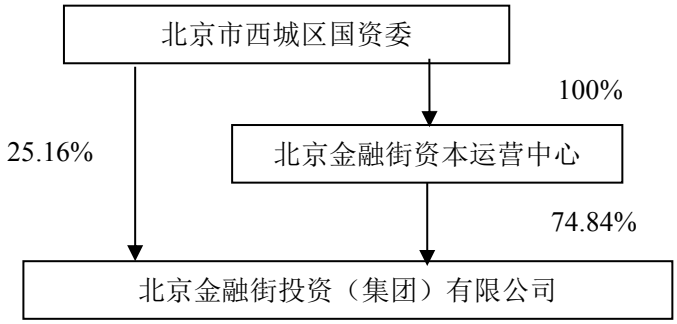
2018年，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为371.79亿元和76.81亿元，分别为“12金融街债/12金融街”余额的19.57倍和4.04倍。公司现金类资产251.26亿元，为“12金融街债/12金融街”的13.22倍。

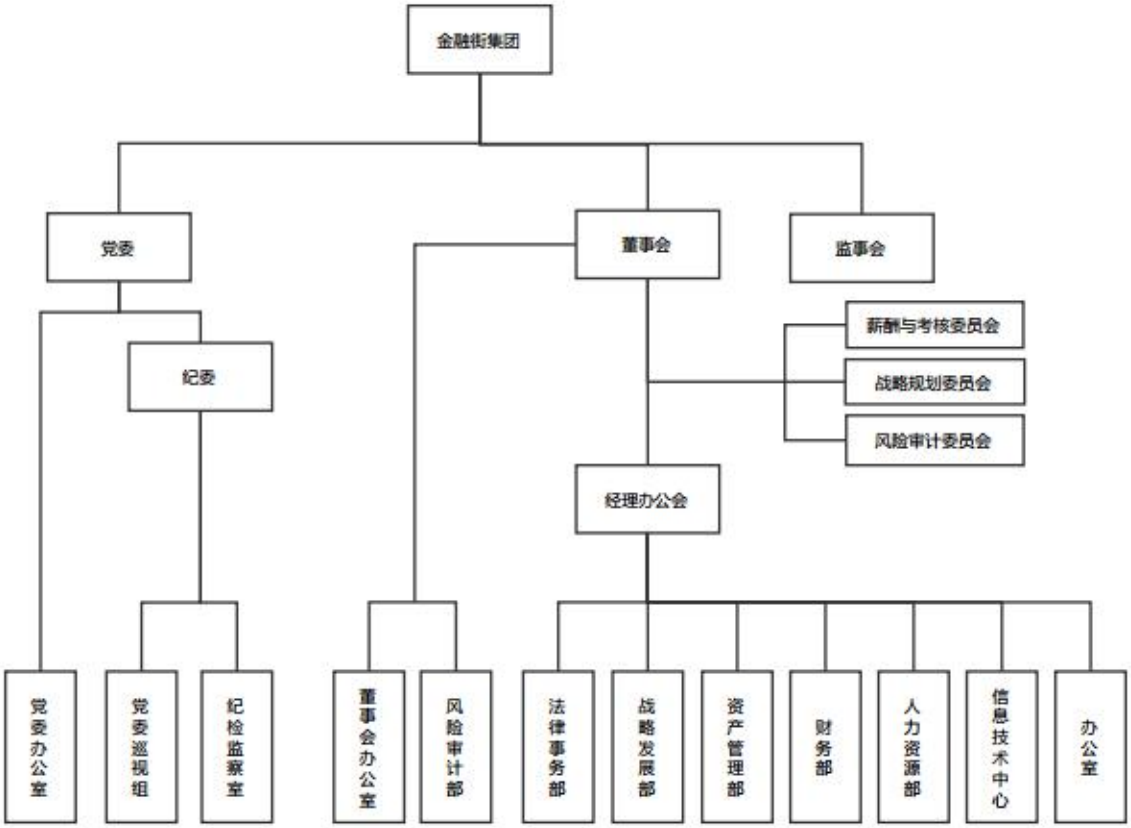
总体看，公司经营活动现金流入量、EBITDA 及现金类资产对存续期债券的保障程度强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“12金融街债/12金融街”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2018 年底公司股权结构图及组织架构图





附件 1-2　截至 2018 年底二级子公司构成

企业名称	企业类型	注册资本（万元）	持股比例	享有的表决权
北京华融综合投资公司	境内非金融子公司	173500.00	100%	100%
北京金融街集团财务有限公司	境内金融子公司	80000.00	100%	100%
金融街控股股份有限公司	境内非金融子公司	298892.99	31.02%	31.02%
北京金融街投资管理有限公司	境内非金融子公司	20000.00	99.11%	99.11%
北京华利佳合实业有限公司	境内非金融子公司	13909.90	85%	85%
北京华融基础设施投资有限责任公司	境内非金融子公司	792807.37	100%	100%
北京金融街教育投资有限公司	境内非金融子公司	50000.00	80%	80%
长城人寿保险股份有限公司	境内金融子公司	553164.39	50.69%	50.69%

资料来源：审计报告

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	297.47	240.63	251.26
资产总额(亿元)	1899.64	2134.12	2342.55
所有者权益(亿元)	506.01	584.31	617.74
短期债务(亿元)	99.13	139.23	270.07
长期债务(亿元)	640.04	702.07	748.64
全部债务(亿元)	739.17	841.30	1018.71
营业收入(亿元)	299.21	323.70	330.28
利润总额(亿元)	52.96	54.58	53.21
EBITDA(亿元)	67.17	72.87	76.81
经营性净现金流(亿元)	275.07	-71.08	-108.87
财务指标			
销售债权周转次数(次)	21.90	30.95	42.68
存货周转次数(次)	0.26	0.27	0.17
总资产周转次数(次)	0.16	0.16	0.15
现金收入比(%)	108.47	72.59	83.30
营业利润率(%)	27.39	31.30	46.59
总资本收益率(%)	3.64	3.77	3.39
净资产收益率(%)	6.58	6.50	5.55
长期债务资本化比率(%)	55.85	54.58	54.79
全部债务资本化比率(%)	59.36	59.01	62.25
资产负债率(%)	73.36	72.62	73.63
流动比率(%)	203.82	192.29	196.58
速动比率(%)	79.36	66.33	60.02
经营现金流动负债比(%)	46.31	-11.73	-15.59
全部债务/EBITDA(倍)	11.00	11.55	13.26
EBITDA 利息倍数(倍)	2.08	1.88	1.50

注：1. 本期报告中 2016 年财务数据采用模拟财务数据，2017 年财务数据采用 2018 年期初数；2. 短期债务包括其他流动负债中有息部分

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

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+一年内到期的非流动负债+应付票据+卖出回购金融资产款

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　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。

附件 4-3　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