信用评级公告

联合〔2021〕4086号

联合资信评估股份有限公司通过对北京金融街资本运营中心主体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资本运营中心主体长期信用等级为AAA，“14金资债02/14金资02”“20金融街资MTN001”“21金融街资MTN001”和“21金融街资MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

北京金融街资本运营中心2021年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
北京金融街投资（集团）有限公司	AAA_{pi}		AAA_{pi}	稳定
14金资债02/14金资02	AAA	稳定	AAA	稳定
20金融街资MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21金融街资MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21金融街资MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14金资债02/14金资02	15亿元	15亿元	2021/9/5
20金融街资MTN001	17亿元	17亿元	2025/8/17
21金融街资MTN001	10亿元	10亿元	2026/1/26
21金融街资MTN002	15亿元	15亿元	2026/3/12

评级时间：2021年6月18日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

北京金融街资本运营中心（以下简称“公司”）是北京市西城区唯一一家国有资本运营主体，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业务领域具有垄断优势。跟踪期内，公司持续获得北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会在资本金注入及财政补贴等方面的支持。受新冠疫情影响，跟踪期内公司地产项目工程及结算进度不及预期，酒店及商品销售板块当期收入下滑明显。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产行业受政策影响大、公司地产项目利润收窄、所有者权益稳定性较弱、非经常性损益存在波动等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

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。

“14金资债02/14金资02”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的连带责任保证担保。经联合资信评定，金融街集团主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定，其担保有助于提升被担保债券的偿付能力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“14金资债02/14金资02”“20金融街资MTN001”“21金融街资MTN001”和“21金融街资MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **区域地位突出，职能定位重要。**公司是北京市西城区国资委下属的唯一一家国有资本运营企业，跟踪期内，公司在资本金注入及财政补贴等方面持续得到西城区国资委的有力支持。
2. **子公司在行业内运营经验丰富，品牌知名度高。**公司控股西城区重要的房地产开发运营平台金融街集团，其重要上市子公司金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”）在商务地产开发运营

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	盈利能力	1
			现金流量	2
			资产质量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师： 刘嘉敏　李　明

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

方面经验丰富，持有大规模优质物业，可为公司带来稳定的现金流。同时，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。

3. **本部债务负担适宜。**截至 2021 年 3 月底，本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 26.28%和 22.57%。
4. 金融街集团为“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，有助于提升被担保债券的偿付能力。

关注

1. **房地产行业受政策影响大。**跟踪期内，中央坚持地产行业调控政策的总基调不变，行业内竞争激烈，公司部分项目受限价政策和市场环境影响出现减值，对当期利润形成侵蚀。
2. **公司盈利水平出现下滑。**受疫情影响，跟踪期内，公司地产项目工程及结算进度不及预期，酒店及商品销售板块客流量下滑，导致营业总收入及利润总额分别同比下降 21.01%和 6.87%。
3. **非经常性损益存在波动。**2020 年，金融街控股确认中信城 B 地块的资金占用费 37.97 亿元，公司利息收入同比大幅增加，同期，处置金融街万科丰科中心项目调减公允价值变动收益 6.83 亿元，上述均为一次性损益，对利润影响不具备可持续性。

发行主体主要财务数据：

合并口径				
项　　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	329.96	338.18	455.07	509.51
资产总额(亿元)	2620.76	2783.53	2938.23	2994.91
所有者权益(亿元)	819.10	856.36	887.73	897.76
短期债务(亿元)	279.40	231.22	282.35	301.73
长期债务(亿元)	776.01	894.69	874.75	857.07
全部债务(亿元)	1055.41	1125.91	1157.10	1158.80
营业总收入(亿元)	440.07	481.62	380.44	95.11
利润总额 (亿元)	61.82	63.42	59.06	7.45
EBITDA(亿元)	88.57	96.88	92.64	--
经营性净现金流(亿元)	-112.61	66.55	172.90	71.35
营业利润率(%)	39.50	37.78	39.46	52.04
净资产收益率(%)	4.96	5.03	4.31	--
资产负债率(%)	68.75	69.23	69.79	70.02
全部债务资本化比率(%)	56.30	56.80	56.59	56.35
流动比率(%)	207.94	215.00	205.67	198.79
经营现金流动负债比(%)	-15.48	9.17	21.63	--
现金短期债务比(倍)	1.18	1.46	1.61	1.69
EBITDA 利息倍数(倍)	1.67	1.64	1.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.92	11.62	12.49	--
公司本部				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	384.55	395.62	418.35	452.73
所有者权益(亿元)	314.60	312.57	325.09	333.76
全部债务(亿元)	68.85	66.97	82.99	97.27
营业收入(亿元)	3.90	2.14	1.25	0.45
利润总额(亿元)	1.57	-0.14	14.89	-0.33
资产负债率(%)	18.19	20.99	22.29	26.28
全部债务资本化比率(%)	17.95	17.64	20.34	22.57
流动比率(%)	154.35	375.26	134.14	142.27
经营现金流动负债比(%)	97.94	162.00	9.13	--

注：1. 2019 年，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务报表进行审计时对 2018 年财务数据进行差错调整，因涉及会计科目较多且部分会计科目调整较大，本报告 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数；2. 公司合并口径短期债务及相关指标中包含了金融类有息负债卖出回购金融资产；3. 2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

担保方财务数据：

合并口径				
项　　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	251.26	240.70	342.99	357.71
资产总额(亿元)	2344.10	2450.10	2579.77	2593.63
所有者权益(亿元)	618.63	644.42	662.76	660.08
短期债务（亿元）	270.07	201.82	216.79	238.44
长期债务（亿元）	748.64	843.85	854.20	807.16
全部债务(亿元)	1018.71	1045.67	1070.98	1045.59
营业总收入 (亿元)	330.28	369.88	289.92	58.85
利润总额 (亿元)	52.83	53.96	37.40	7.42
EBITDA(亿元)	76.42	82.09	62.24	--
经营性净现金流（亿元）	-108.91	32.81	157.45	68.92
营业利润率(%)	46.59	43.13	46.00	75.00
净资产收益率(%)	5.48	5.65	3.38	--
资产负债率(%)	73.61	73.70	74.31	74.55
全部债务资本化比率(%)	62.22	61.87	61.77	61.30
流动比率(%)	196.67	204.83	206.18	193.50
经营现金流动负债比（%）	-15.60	4.84	22.01	--
现金短期债务比(倍)	0.93	1.19	1.58	1.50
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	1.48	2.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.33	12.74	17.21	--

注：担保方金融街集团合并口径短期债务及相关指标中包含了金融类有息负债卖出回购金融资产；2021 年一季度财务数据未经审计
资料来源：金融街集团提供、联合资信根据金融街集团审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 金融街资 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021.2.19	马颖 黄杨宇宸 刘嘉敏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 金融街资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020.12.4	黄琪融 黄杨宇宸	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 金融街资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020.06.16	黄琪融 马颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
14 金资债 02/14 金资 02	AAA	AAA	稳定	2020.06.16	黄琪融 马颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
14 金资债 02/14 金资 02	AAA	AAA	稳定	2016.06.17	高景楠 文中	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
14 金资债 02/14 金资 02	AAA	AA+	稳定	2014.06.30	高景楠 李洁 田梦楚	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性和完整性的要求。

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2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”或“资本运营中心”）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，公司股权结构未发生变化。2020年1月，根据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”）《关于批复2020年度国有资本经营预算项目及国有资本经营预算收入的通知》（西国资办发〔2020〕16号），对公司增资4500万元。截至2020年底，公司注册资本271.73亿元，实收资本273.43亿元，部分增资尚未进行工商变更；西城区国资委为公司唯一出资人及最终实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无重大变动。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为2938.23亿元，所有者权益合计为887.73亿元（含少数股东权益491.44亿元）。2020年，公司实现营业总收入380.44亿元，利润总额59.06亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为2994.91亿元，所有者权益合计为897.76亿元（含少数股东权益492.76亿元）。2021年1－3月，公司实现营业总收入95.11亿元，利润总额7.45亿元。

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、存续债券及其募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续债券中由联合资信评级的债券如表1。其中“14金资债02/14金资02”由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的连带责任保证担保。

截至本报告出具日，存续债券募集资金已计划全部使用完毕。跟踪期内，“14金资债02/14金资02”已按期足额支付利息，其余债券尚未到付息日。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	期限
14金资债02/14金资02	15.00	15.00	2021/9/5	4+3
20金融街资MTN001	17.00	17.00	2025/8/17	3+2
21金融街资MTN001	10.00	10.00	2026/1/26	3+2
21金融街资MTN002	15.00	15.00	2026/3/12	3+2

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年

同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%～6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2018－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；5. 2021 年一季度括号内为两年平均增速。
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61

万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 房地产行业概况

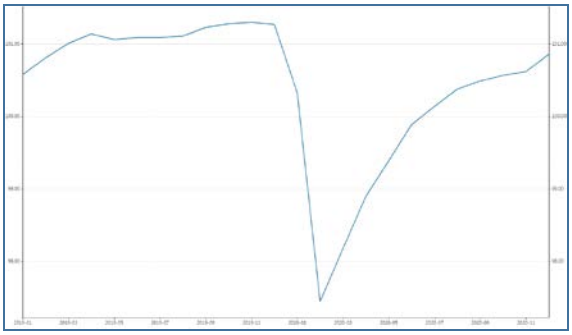
2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场

造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图1　2019年—2020年全国房地产开发景气指数

（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米，同比增长3.70%，增速相较2019年下降5.00个百分点；同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米，同比下降4.90%。

从销售情况来看，2020年，商品房销售面积17.61亿平方米，同比增长2.60%。其中，住宅销售面积15.49亿平方米（占87.96%），同比增长3.20%，增速较2019年增长1.70个百分点。2020年，商品房销售金额为17.36万亿元，同比增长8.60%，增速较2019年增长2.20个百分点。其中，住宅销售金额15.46万亿元，同比增长10.80%，增速较2019年增长0.50个百分点。

2.　土地市场与信贷环境

2020年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4月起明显回升，房企到位资金增速较2019年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020年，房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米，同比下降1.10%；土地成交价款17268.83亿元，累计同比增长17.40%，基本恢复至2018年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020年1—3月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款977.49亿元，同比下降18.10%；4月开始随着房地产市场的

逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 3　近年来房地产开发企业资金来源及占比情况

（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	**165962.89**	**100.00**	**178608.59**	**100.00**	**193114.85**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 房地产行业政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 3。

表 4　2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020 年以来房地产融资相关政策具体内容见表 4。

4. 区域经济环境

公司是北京市西城区国资委下属国有资本运营企业，跟踪期内，受新冠肺炎疫情冲击，

西城区经济水平及财政实力小幅下降，固定资产投资增长明显，公司经营发展所面临的外部环境稳定。

西城区位于北京中心城区西部。东与东城区相连；北与海淀区、朝阳区毗邻；西与海淀区、丰台区接壤；南与丰台区相连。西城区东西宽7.1千米，南北长11.2千米，总面积50.70平方千米，下辖15个街道。

根据2020年《西城区国民经济和社会发展统计公报》，2020年，西城区实现地区生产总值5061.1亿元，比上年下降1.1%。其中，第二产业实现增加值252.8亿元，比上年下降9.4%;第三产业实现增加值4808.2亿元，比上年下降0.6%，占地区生产总值的比重达到95.0%。

2020年，西城区全年完成公共财政预算收入413.8亿元，比上年下降4.0%。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340.7亿元，比上年下降13.3%，占全区公共财政预算收入的82.3%。2020年，西城区全年完成公共财政预算支出418.0亿元，比上年下降2.3%。

2020年，西城区全区固定资产投资（不含农户）比上年增长62.0%。按领域分，房地产开发投资比上年增长166.9%；城镇固定资产投资（不含房地产开发）比上年增长10.6%。从构成看，建安投资额比上年下降19.9%。完成房地产开发项目房屋施工面积87.2万平方米，比上年增长39.6%；其中，新开工面积20.1万平方米。

六、基础素质分析

公司是西城区国资委下属唯一的国有资本运营企业，区域及职能定位重要。跟踪期内，西城区国资委继续在资金及政府补贴等方面给予公司支持。

公司是北京市西城区国资委下属的唯一一家国有资本运营企业，是西城区国资委转变管理职能，实现由“管资产”向“管资本”转变的重要载体。西城区国资委对资本运营中心赋予了“授权经营、投资引领、资产重组、协同发展及服务区域战略”五大平台功能。截至2020年底，公司控股金融街集团（公司持股52.81%）、北京市金正资产投资经营公司（以下简称“金正资产”，公司持股100%）、北京天桥盛世投资集团有限责任公司（以下简称“天桥盛世”，公司持股99.76%）等12家子公司，并在本部层面重点布局“国有资产证券化”“拓展优质权益资产”以及“以资本思维培育优质企业”等三大业务领域。

子公司金融街集团是西城区国有资产经营及投资实体和金融街地区开发建设主体，持有上市公司金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”，股票代码：000402.SZ，股票简称：金融街）31.14%的股权，为其第一大股东，所持股权无质押。金融街控股为中国商业地产上市公司中的龙头企业之一，其房产开发业务在行业内拥有良好声誉，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；截至2020年底，金融街控股已进入五大城市群16个重点城市，一、二线城市的土地储备面积占比较高，且在北京、上海、天津的核心区域均持有优质经营性物业，优越的地理位置使其保持了较高的出租率及租金水平。

金融街集团下属北京华融基础设施投资有限责任公司（以下简称“华融基础”）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，近年来华融基础承接了西城区旧城保护定向安置房（融泽嘉园）项目、广安联合储备开发、白塔寺历史风貌保护区、国家大剧院西侧住房和环境改善、菜市口西片北京市首例“申请式退租”试点等多个重点项目。

子公司金正资产持有北京菜市口百货股份有限公司（以下简称“菜市口百货”）27.30%股权，为其第一大股东。菜市口百货是北京规模最大、品种最全的黄金珠宝首饰专营公司，是商务部第一批命名的“中华老字号”企业、中

国珠宝玉石首饰行业协会副会长单位，菜市口百货参与制定、修订黄金珠宝相关的国家、行业标准，拥有上海黄金交易所综合类会员资格。

此外，金融街集团金融保险板块控股长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城人寿”），长城人寿注册资本 55.31 亿元，已在北京、山东、河北、河南、四川、安徽、湖北、广东、重庆等省市设立 13 家分公司，机构总数超过 230 家。

股东支持方面，2020 年，西城区国资委对公司增资 0.45 亿元，计入“实收资本”；公司获得各类专项补贴、奖励及税费返还 0.99 亿元，计入“其他收益”，当期获得拆迁补偿款 1.09 亿元，计入“营业外收入”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91110102101398791D），截至2021年5月13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，公司的法人治理、管理体制、管理制度及高级管理人员等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务涵盖房地产开发、土地开发整理、保障房建设、物业经营与管理、客房餐饮和金融保险等多个领域。受疫情影响，跟踪期内，公司地产项目工程及结算进度不及预期、酒店及商品销售板块客流量下滑，主营业务收入下滑明显，毛利率水平有所下降。

2020 年，公司实现营业总收入 380.44 亿元，同比下降 21.01%，主要由主营业务收入（见下表）及已赚保费收入构成；其中已赚保费收入 86.04 亿元，同比增长 8.08%。

2020 年，公司实现主营业务收入 286.58 亿元，主要来自房产开发、物业经营管理及商品销售收入。跟踪期内，受疫情影响，公司地产项目销售及工程进度不及预期，公司房产开发实现收入 159.82 亿元，同比下降 31.50%。受疫情影响，公司出租物业客流量和酒店入住率明显下滑，2020 年物业经营管理实现收入 29.08 亿元，同比下降 25.32%。公司商品销售收入主要来自菜市口百货的黄金珠宝销售收入，2020 年，受疫情闭店及客流量下降影响，当期实现商品销售收入 71.30 亿元，同比下降 15.43%。公司餐饮服务主要以经营老字号的国有餐饮品牌以及经济型快捷酒店和中高档商务酒店为主，2010 年实现收入 9.34 亿元。公司其他业务收入和药品批发零售收入相对较小，主要为影院、广告、文化、金融投资、商贸等收入。

毛利率方面，2020 年，因当期结转收入的房地产项目成本较高，房地产开发业务毛利率下降至 28.30%；物业经营管理业务毛利率保持在较高水平，为 63.04%；商品销售板块毛利率同比略有提升至 14.19%。受上述因素影响，2020 年，公司主营业务综合毛利率同比下降 6.10 个百分点至 28.15%。

2021 年一季度，公司实现营业总收入 95.11 亿元，其中包括已赚保费 37.30 亿元，分别同比增长 16.31%和 12.57%，同期，公司综合毛利率（不含金融保险业务收入）24.32%。

表5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块名称	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产开发	224.58	60.22	47.36	233.33	60.63	36.79	159.82	55.77	28.30
物业经营管理	36.94	9.91	60.85	38.94	10.12	60.53	29.08	10.15	63.04
药品批发零售	7.02	1.88	12.04	8.31	2.16	9.60	7.01	2.45	11.05
餐饮服务	10.00	2.68	69.43	10.09	2.62	69.99	9.34	3.26	36.07
商品销售	89.01	23.87	12.71	84.31	21.91	13.38	71.30	24.88	14.19

其他	5.37	1.44	36.56	9.88	2.57	32.94	10.03	3.50	28.35
合计	**372.92**	**100.00**	**40.20**	**384.85**	**100.00**	**34.25**	**286.58**	**100.00**	**28.15**

注：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
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）房地产开发业务

跟踪期内，金融街控股项目签约销售量保持增长，受疫情影响部分开发项目进度受限，结算金额同比下降，当期土地获取力度同比放缓，土地储备主要分布于核心一、二线城市，良好的区域分布为公司的发展提供一定支撑。

公司房地产开发业务经营主体主要为上市公司金融街控股，截至 2020 年底，金融街控股资产总额 1692.08 亿元，权益总额 398.05 亿元，2020 年实现营业收入 181.21 亿元，利润总额 34.61 亿元。截至 2021 年 3 月底，金融街控股资产总额 1662.04 亿元，权益总额 402.47 亿元，2020 年 1－3 月，实现营业收入 15.14 亿元，利润总额 7.93 亿元。

公司住宅及商业地产开发的主要经营模式为自主开发，主要通过“招、拍、挂”或项目公司收购取得土地之后，针对目标客户进行产品设计，履行土地、规划、施工等相关手续的报批，符合销售条件时办理预售后销售手续，房产建造完成并验收合格后交付客户。

2020 年，金融街控股开复工面积保持增长，当年为 813 万平方米；其中，新开工面积受疫情影响呈下降态势，随着前期大规模的新开工项目建设推进，竣工面积大幅增长，为 160 万平方米。

表 6　金融街控股房地产开发情况（单位：万平方米）

指标	2018 年	2019 年	2020 年
开复工面积	550	717	813
其中：新开工面积	338	278	244
竣工面积	107	86	160

注：以上开发数据为全口径数据
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。2020 年，公司加快项目前期进度，持续优化公司产品体系，全年销售签约金额及面积分别同比增长 26.02%和 46.44%至 402 亿元和 173 万平方米，公司销售均价有所下降，为 2.33 万元/平方米，主要是受五大城市群周边城市的销售规模提升影响。

从地区分布来看，金融街控股房地产销售区域主要集中在北京地区（含廊坊、遵化）、广州地区（含东莞、佛山、深圳）、上海地区（含苏州、无锡），2020 年，公司三个地区销售金额（全口径）分别占签约销售总金额的 27.29%、25.75%和 22.49%。

表 7　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	2018 年	2019 年	2020 年
签约销售面积	108	118	173
签约销售金额	307	319	402
签约销售均价	28404	27034	23264

注：销售为全口径数据
资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2020 年底，金融街控股主要开发项目规划投资 238.14 亿元，累计已投资 196.76 亿元，均为全资项目，考虑到金融街控股签约销售规模较大及稳定性较好，未来面临的资金支出压力可控。

土地储备方面，2020 年，金融街控股土地投资力度明显放缓，主要通过招拍挂、股权收购方式在上海、佛山、惠州、天津、遵化共获取 5 个项目，新增权益土地投资金额 50 亿元，同比大幅减少。截至 2020 年底，金融街控股在全国 16 个城市和地区拥有全口径可结算规划建筑面积 1707 万平方米（对应权益规划建筑面积 1383 万平方米），同比基本持平，主要集中在北京、上海、苏州、广州、天津等地。

表 8　金融街控股新增土地储备情况

（单位：个、亿元、万平方米）

指标	2018 年	2019 年	2020 年
新拓展项目	20	20	5
新增土地金额（权益口径）	191	169	50
新增土地规划建筑面积（权益口径）	356	234	97

资料来源：公司提供

（2）物业经营与管理业务

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；自持物业资产质量高，具有较大的升值潜力及较强的盈利能力。跟踪期内，公司通过处置非核心区域及租赁经营压力较大的物业优化资产结构，资产经营效率进一步提升。

公司物业管理业务主要由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。金融街控股持有的物业项目主要集中在北京、天津和上海等中心城市的核心区位；物业类型包括写字楼、公寓、商业及其配套项目等，分为租赁型物业和经营性物业两类。

物业租赁方面，金融街控股租赁物业分为写字楼及商业两类。写字楼租赁物业主要包括北京金融街中心、北京金融街月坛中心、金融街公寓、天津环球金融中心等；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2020年底，金融街控股持有出租物业建筑面积合计113.57万平方米，其中，写字楼占51%，商业及配套面积占49%。

从写字楼物业来看，金融街控股写字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。2020年，金融街控股物业租赁收入16.69亿元，同比下降9.34%，主要是受新冠肺炎疫情影响，公司部分物业客户到期退租后，意向客户入驻计划有所变化，阶段性影响项目出租率所致。

2020 年以来，公司持续优化资产结构，通过处置非核心区域及租赁经营压力较大的物业，进一步提升资产运营效率。根据 2020 年 12 月金融街控股公告，金融街控股拟出售北京金丰万晟置业有限公司（以下简称“金丰万晟”）股权和债权，金丰万晟持有的主要资产为丰科中心，项目位于北京市丰台区丰台科技园区三期，总建筑面积约 13.8 万平方米。考虑到行业趋势和市场竞争情况，为加快资金回笼，降低负债水平，金融街控股与金丰万晟另一股东方北京万科企业有限公司达成一致意见，出售金丰万晟 100%股权及相应债权，经多方比价，将金丰万晟 100%股权及相应债权转让予平安人寿，交易价格暂定为 37.10 亿元。截至 2021 年 3 月底，金融街控股已按照协议约定收到 90%的股权和债权转让价款，金丰万晟已经完成工商变更，后续尾款支付和项目交割正在办理中，由于处置金融街万科丰科中心项目，调减 2020 年公允价值变动收益（税前）6.83 亿元。

根据 2021 年 1 月金融街控股公告，金融街控股拟将北京德胜投资有限责任公司（以下简称“德胜公司”）100%股权及债权以及通过通过北京产权交易所公开挂牌出售，挂牌起始价格暂定为 15.75 亿元，德胜公司持有资产主要为德胜国际中心部分物业，面积约 3.8 万平方米（业态包含写字楼、商业、地下零散配套服务用房和车位），挂牌起始价格暂定为 15.75 亿元，截至本报告出具日，本次转让尚未完成。

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 2020 年底，金融街控股持有经营物业建筑面积合计 20.03 万平方米。2020 年，金融街控股实现物业经营收入 3.26 亿元。

物业管理方面，物业股份在管物业分布在

北京、上海、惠州、广州、重庆、黑龙江等城市，以京津地区高端商务物业项目为主，管理包括北京、天津区域内多个地标性商务物业，在写字楼物业管理的细分市场具有较强的竞争实力。截至 2020 年底，金融街物业股份有限公司持有的物业管理面积约 2470 万平方米；2020 年，物业管理公司实现物业经营与管理收入 8.26 亿元。

（3）保障房业务

公司在手保障房项目大部分已实现销售，剩余可售面积较少。

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”）和北京市西城区保障性住房运营管理有限公司（以下简称“西保公司”）负责运营。截至2020年底，华融基础资产总额263.88亿元，权益总额127.99亿元，2020年实现营业收入6.67亿元，同比大幅下降67.62%，当期利润总额为0.08亿元，同比下降94.67%，主要是由于公司2019年根据西城区国资委批复，将持有的北京金嘉房地产开发有限公司（以下简称“金嘉公司”）[1]0.40%股权无偿划转给北京市金工投资管理公司，不再纳入合并范围导致房产销售收入下降所致。

跟踪期内，保障房的开发经营模式未发生变化，主要由公司以低于市场土地出让价的价格取得土地使用权，由华融金晖和西保公司组织建设，并定向销售给区内重点拆迁、腾退项目的外迁居民。项目建设资金主要来自银行借款及自由资金，保障房项目建设并达到预售状态后，华融金晖和西保公司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。

跟踪期内，公司在手保障房项目大部分已实现销售，剩余可售面积较少，截至2020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、合顺家园及合顺新园（以下简称“合顺家园项目”）等，总投资118.66亿元，可销售面积114.65万平方米，已销售94.93万平方米，已回笼资金124.91亿元。

其中，合顺家园项目为西保公司根据北京市西城区住房和城市建设委员会《关于收回和顺家园定向安置房的通知》、第89次西城区政府专题会《关于研究丰台区南苑西城共有产权住房销售价格及产权份额评估等工作的会议纪要》以及《菜西片试点工作的会议纪要》以4.11亿元向北京燕广置业有限责任公司购买的300套房屋。

此外，华融基础还承接了菜市口西危房改造项目，2019年6月，菜市口西危房改造项目已变更为菜市口西片老城保护和城市更新试点项目，菜西老城保护和城市更新项目总投资额14.86亿元，截至2020年底已完成投资7.66亿元。

表 9　截至 2020 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、万元/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
昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房一期	67.99	56.87	59.31	51.44	1.07	54.94
昌平区回龙观西城区旧城保护定向安置房二期	61.51	53.69	51.12	40.76	1.40	56.80
F1 金胜嘉园项目（安置部分）	2.33	3.99	1.18	1.18	3.39	4.01
F1 金胜嘉园项目（剩余市场价出售部分）			0.58	0.56	12.39	7.13
合顺家园项目	2.46	4.11	2.46	0.99	2.20	2.03

[1] 2016 年 12 月，金嘉公司、华融基础和公司三方签订《增资扩股协议》，公司以代持政府投资基金方式向金嘉公司进行货币资金增资 50.00 亿元，用于支持金嘉公司旗下华嘉二级项目建设。金嘉公司注册资本金50.20亿元，华融基础原持股比例为0.40%，资本运营中心原持股比例为99.60%。根据协议约定，资本运营中心不参与金嘉公司经营管理，华融基础根据管理关系将金嘉公司纳入合并范围。金嘉公司划出前，其新增的 50.00 亿元注册资本在华融基础合并报表的其他非流动负债中体现；为确保政府投资基金获得稳定回报，华融基础及金嘉公司每年按照增资额的1.2%向资本运营中心支付固定回报并于 2022 年履行回购标的股权（即金嘉公司）的义务。金嘉公司划出后，资本运营中心以代持政府投资基金方式向金嘉公司进行的增资不再计入华融基础的其他非流动负债，但华融基础仍承担该部分资金的回购义务。

总计	134.29	118.66	114.65	94.93	--	124.91

注：合顺家园项目总投资额为购买总价
资料来源：公司提供

（4）土地一级开发

公司土地开发业务主要由华融基础承担，近年来华融基础未实现土地一级开发收入，但已收到政府拨付的部分财政资金，且未来投入资金来源为财政资金，资金压力较小。

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建设工作。土地整理完成后，将通过北京市国土资源局（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。2020 年，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。

截至 2020 年底，华融基础在手土地一级开发项目为广安一期项目，广安一期项目于 2010 年 7 月承接，为北京市区联储项目，占地面积 10.05 万平方米，位于金融街核心区域，未来土地上市交易前景良好，该项目立项批复总投资额为 57.01 亿元，截至 2020 年底已累计投资 60.00 亿元，尚需完成 130 户居民的拆迁工作，受拆迁工作影响，整体开发周期较长。广安一期项目开发资金统一由财政承担，所产生的开发成本不再计入华融基础的资产负债表，截至 2020 年底，广安一期项目累计到位财政资金 60.00 亿元。

（5）商品销售

2019年，子公司金正资产获得北京广安控股有限公司（以下简称“广安控股”）持有的菜市口百货5%的股权，成为菜市口百货的第一大股东；因合并前后金正资产及广安控股均为西城区国资委控制的子公司，属于同一控制下的企业合并，因此金正资产2019年将菜市口百货纳入合并范围。菜市口百货成立于1994年，是商务部第一批命名的“中华老字号”企业，主要从事黄金珠宝首饰零售业，主营业务为销售金银饰品、工艺美术品、回收黄金及黄金饰品等，其销售区域集中在华北地区。截至2020年底，菜市口百货资产总额39.16亿元，权益总额39.16亿元，2020年，菜市口百货实现营业收入70.68亿元，利润总额4.94亿元。

（6）餐饮服务

公司客房餐饮板块运营主体主要为金融街集团下属的北京金昊房地产开发有限公司（简称 “金昊地产”）、北京华利佳合实业有限公司（简称“华利佳合”）和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”）。其中金昊地产经营金融街威斯汀酒店，华利佳合负责经济型连锁酒店业务的运营。2020年，公司实现餐饮服务收入9.34亿元，同比下降7.43%。

（7）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“华方投资”）承做。华方投资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。2020年，公司实现药品批发零售收入7.01亿元，同比有所下降。

（8）金融保险

公司金融保险业务主要由长城人寿运营。截至2020年底，金融街集团直接和间接合计持有长城人寿50.69%的股份。截至2020年底，长

城人寿已设立北京、四川、山东、湖北、青岛、河南、河北、江苏、天津、广东、湖南、安徽、重庆等十三家分公司，已经形成沿海、中部和西部相结合的全国性机构布局。

截至2020年底，长城人寿资产总额499.84亿元，所有者权益57.42亿元，2020年，长城人寿实现营业收入108.69亿元，同比增长11.76%。其中，已赚保费收入86.04亿元，同比增长8.09%，主要系当期公司保险业务规模扩大所致；投资收益20.52亿元，同比增长29.38%，主要为利息收入以及股息红利收入。2020年，长城人寿实现净利润1.35亿元。

（9）其他

公司本部还通过基金投资、股权直投等方式，先后投资了一批符合战略新兴导向、发展潜力大、成长性强的优势企业。

截至2021年3月底，北京熙诚金睿股权投资基金管理有限公司（以下简称“熙诚金睿”）共管理四只人民币基金，基金管理规模为95.81亿元。

其中，北京新动力股权投资基金（有限合伙）（以下简称“新动力基金”）2020年参与了GGV人民币二期基金、晨壹并购基金、国新科创人民币二期基金、天壹人民币二期基金和元禾璞华人民币三期基金5支子基金的投资，截至2021年3月底共计参与10只子基金的投资。同时，直投项目上重点布局信息技术、智能制造、新材料、医疗健康及现代服务业等5大细分战略新兴板块，完成对包括京东工业品、永信至诚、蜂巢能源等项目的投资。截至2021年3月底，新动力基金共计完成投资金额15.76亿元。

北京新动力优质企业发展基金（有限合伙）（以下简称“优企基金”）主要投向西城区产业升级的项目，拓展消费和金融科技等领域的优质企业项目，优企基金先后参与京沪高铁、双汇发展定增、第四范式等项目的投资。

北京瑞智股权投资基金（有限合伙）公司认缴金额为9.91亿元，截至2021年3月底已完成对星际荣耀、永信至诚、鑫华半导体等项目的投资，累计投资金额8.70亿元。

熙诚金睿于2021年2月完成北京瑞远股权投资基金（有限合伙）（以下简称“瑞远基金”）的备案工作。截至2021年3月底，瑞远基金已完成对蜂巢能源项目的投资，投资金额2.00亿元。

此外，公司本部还通过股权直投的方式对北京金融街服务中心有限公司、北京庆丰餐饮管理有限公司、航天科工智慧产业发展有限公司和北京国资融资租赁股份有限公司等公司进行了投资。

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。

未来，公司将围绕“金科新区”建设发展机遇期，做好金融科技产业空间承载、服务工作；继续发挥“基金+股权直投”作用，挖掘优质权益资产，实现国有资本在更宽领域、更高层次、更大范围的优化配置；以全市场推行注册制为契机，加快权属优质企业资本化进程，菜市口百货力争完成首发上市；搭建大健康、新零售创业投资平台，以“科技驱动、资本助力、赋能运作”的新发展理念，全力支持清华池、聚宝源老字号新商业模式，打造运营中心现代服务业板块新的增长点；发挥政府引导基金功能，撬动社会资本、引入“高精尖”产业驻区；落实全面从严治党要求，加强党对国有企业的领导；逐步打造集团化管控体系。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对2020年合并财务报表进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年一季报未经审计。

截至2020年底，公司纳入合并范围子公司共12家（附件1-3），较2019新增1家，为北京熙诚金信管理咨询有限公司。截至2021年3月底，公司合并范围较2020年底变动不大。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为2938.23亿元，所有者权益合计为887.73亿元（含少数股东权益491.44亿元）。2020年，公司实现营业总收入380.44亿元，利润总额59.06亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为2994.91亿元，所有者权益合计为897.76亿元（含少数股东权益492.76亿元）。2021年1—3月，公司实现营业总收入95.11亿元，利润总额7.45亿元。

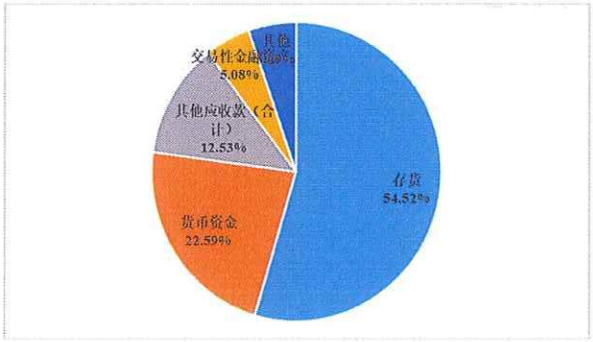
2．资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长。流动资产中货币资金、其他应收款及存货占比大，存货中的房地产项目变现及土地资产易受行业政策调控的影响，其他应收款以关联借款和地产项目合作开发款为主；非流动资产以可供出售金融资产和投资性房地产为主。总体看，公司资产流动性尚可，资产质量良好。

截至2020年底，公司资产总额为2938.23亿元，较上年底增长5.56%。截至2020年底，公司资产总额中流动资产占55.97%，非流动资产占44.03%，资产结构均衡。

截至2020年底，公司流动资产为1644.43亿元，较上年底增长5.35%。截至2020年底，公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、其他应收款（合计）和存货构成。

图2　截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司货币资金为371.48亿元，较上年底增长29.05%，主要由银行存款构成。公司货币资金中受限资金合计7.76亿元，主要为存放中央银行法定准备金、保函保证金及上海黄金交易所保证金，货币资金受限比例低。

截至2020年底，公司交易性金融资产为83.55亿元，较上年底增长66.13%，主要是子公司菜市口百货的浮动收益理财产品金额增长所致。

截至2020年底，公司其他应收款（合计）为205.99亿元，较上年底增长9.51%，其他应收款期末余额前五名占比73.48%，集中度高；其中，公司与金嘉公司的往来款为64.11亿元，主要是因金嘉公司不再纳入华融基础合并范围，原提供给金嘉公司的股东借款计入该科目所致；截至2020年底，公司与北京中信房地产有限公司（以下简称“中信地产”）往来款为34.74亿元，主要是金融街控股与中信地产解除北京中信城B地块[2]合作协议后，返还了金融街控股已支付的中信城B地块合作价款，同时确

[2]2011年，金融街控股全资子公司金融街（北京）置地有限公司与中信地产就受让中信地产拥有的北京中信城B、C、D地块（以下简称“中信城地块”）签署了相关合作意向书和协议，并就中信城B地块拆迁事宜签署了补充协议，公司已完成了中信城C、D地块的开发与销售。2020年8月28日，《首都功能核心区控制性详细规划（街区层面）（2018年~2035年）》公布，中信城B地块规划条件无法全部实现。2020年12月21，金融街控股第九届董事会第七次会议审议通过，北京置地与中信地产签署《北京中信城B、C、D地块合作协议之终止协议》，解除双方关于B地块合作及合作协议项下B地块土地使用权转让的所有权利义务。根据终止协议的约定，北京置地于2020年12月25日收到了中信地产返还的B地块合作价款50.11亿元，并按照协议约定确认了应收取中信地产的资金占用费35.97亿元。

认的应向金融街控股支付的资金占用费。

表 10　截至 2020 年底公司其他应收款前五大明细

（单位：亿元、%）

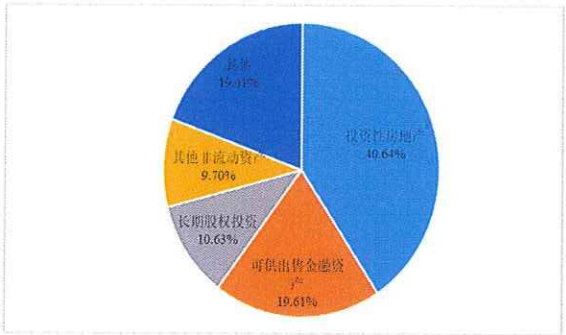
债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款项合计的比例
北京金嘉房地产开发有限公司	资金往来	64.11	3 年以上	31.48
北京中信房地产有限公司	往来款	34.74	1 年以内	17.06
天津复地置业发展有限公司	往来款	23.98	2 年以内	11.78
武汉两湖半岛房地产开发有限公司	往来款	17.00	1 年以内	8.35
北京融泰房地产开发有限公司	往来款	9.80	1 年以内	4.81
合　计	--	149.62	--	73.48

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货为 896.46 亿元，较上年底增长 1.89%，公司存货以开发成本（占 77.92%）和开发产品（占 19.89%）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，房地产调控政策对项目销售存在一定影响。

截至 2020 年底，公司非流动资产 1293.80 亿元，较上年底增长 5.82%，主要由可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产构成。

图 3　截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 253.75 亿元，较上年底增长 8.34%，其中按公允价值计量的可供出售权益工具账面价值 111.93 亿元，按成本计量的可供出售权益工具账面价值 121.26 亿元，构成主要为长城人寿资产配置结构调整所致。

截至 2020 年底，公司持有至到期投资 122.09 亿元，较上年底增长 20.43%，主要是长城人寿的债券资产，从构成上看，公司持有至到期投资主要由持有的企业债（占 51.44%）、金融债（占 20.45%）、次级债（15.32%）和国债（12.79%）构成。

截至 2020 年底，公司长期股权投资为 137.48 亿元，较上年底下降 1.27%，主要为对中国国有企业结构调整基金股份有限公司（51.10 亿元）、北京武夷房地产开发有限公司(31.54 亿元)、恒泰证券股份有限公司（18.45 亿元）以及华融国际信托有限责任公司（12.51 亿元）等企业的投资。

截至 2020 年底，公司投资性房地产为 525.84 亿元，较上年底增长 2.93%，公司投资性房地产以公允价值计量，主要系金融街控股自持型物业，当期在建新增转入 15.23 亿元，当期投资性房地产公允价值变动损益为-3.84 亿元。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 125.56 亿元，较上年底变动不大，构成仍主要为长城人寿归入贷款及应收款的投资（76.41 亿元）和定期存款（27.90 亿元）。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额为 2994.91 亿元，较 2020 年底增长 1.93%，其中流动资产占 56.22%，非流动资产占 43.78%。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 464.43 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 15.81%。

3．负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模稳步增长，其中未分配利润及少数股东权益占比大，所有者权益稳定性较弱。公司债务规模持续增长，

构成以长期债务为主，整体债务负担较重。

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益为 887.73 亿元，较上年底增长 3.66%，主要由实收资本（占 30.80%）、资本公积（占 1.67%）、未分配利润（占 11.39%）和少数股东权益（占 55.36%）构成，所有者权益稳定性较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 897.76 亿元，较上年底变动不大。

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债总额为 2050.50 亿元，较上年底增长 6.4%，其中流动负债占 38.99%，非流动负债占 61.01%。

截至 2020 年底，公司流动负债为 799.53 亿元，较上年底增长 10.13%，主要由应付账款（占 12.72%）、合同负债（占 17.45%）、其他应付款（合计）（占 12.6%）、一年内到期的非流动负债（占 25.63%）和其他流动负债（占 13.15%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 29.53 亿元，主要为信用借款。同期，公司应付账款为 101.68 亿元，较上年底下降 12.64%，其中账龄为 1 年以内的占比 75.42%，1～2 年的占比 6.73%，2～3 年的占比 4.82%，3 年以上的占比 13.03%。公司合同负债主要系房地产销售回款，截至 2020 年底为 139.49 亿元。其他应付款（合计）100.76 亿元，较上年底增长 40.08%，主要系房地产项目应付项目公司股东借款。公司一年内到期的非流动负债为 204.93 亿元，较上年底增长 18.84%，由一年内到期的应付债券（占 65.54%）和一年内到期的长期借款（占 34.39%）构成。其他流动负债 105.16 亿元，较上年底增长 17.27%，主要由保户储金及投资款构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 1250.97 亿元，较上年底增长 4.15%，主要由保险合同准备金（占 29.16%）、长期借款（占 36.53%）、应付债券（占 33.40%）构成。截至 2020 年底，公司保险合同准备金 282.39 亿元，主要为长城人寿的寿险责任准备金 259.91 亿元。公司长期借款为 456.99 亿元，较上年底增长 7.36%，构成主要为抵押借款和信用借款。截至 2020 年底，公司应付债券为 417.76 亿元，较上年底下降 10.93%。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务为 1157.10 亿元，较上年底增长 2.77%；其中短期债务占 24.40%，长期债务占 75.60%，公司债务以长期债务为主。截至 2020 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 69.79%、56.59%和 49.63%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 1158.80 亿元，较 2020 年底变动不大，其中短期债务占 26.04%，长期债务占 73.96%，债务结构仍以长期债务为主。截至 2021 年 3 月底，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 70.02%、56.35%和 48.84%。

4. 盈利能力

跟踪期内，受疫情影响，公司地产板块项目工程及结算进度不及预期，导致 2020 年营业总收入同比下滑；同期，公司一次性确认中信城 B 地块的资金占用费，一定程度抵消了其处置金融街万科丰科中心项目带来的公允价值变动损失及部分地产项目跌价形成的损失。整体看，公司盈利指标一般，且有所波动。

2020 年，公司实现营业总收入 380.44 亿元，同比下降 21.01%，主要系金融街控股受疫情影响，公司房地产项目销售、工程进度不达预期，地产项目结算同比下降所致。2020 年，公司实现营业成本 214.13 亿元，同比下降 20.86%。当期公司营业利润率同比略提升 1.68 个百分点至 39.46%。

公司期间费用主要由销售费用、管理费用及财务费用构成。2020 年，公司销售费用及管理费用同比分别下降 11.09 个百分点和 14.00 个百分点，公司从财务费用由正转负，当期为

-11.49 亿元，其中利息费用和资本化利息分别为 59.64 亿元和 30.87 亿元，同比变动不大，当期实现利息收入 41.58 亿元，较上年的 8.63 亿元大幅增加，主要是受益于金融街控股确认中信城 B 地块的资金占用费 37.97 亿元。受此影响，公司期间费用占营业总收入的比重下降至 7.19%。

2020 年，公司投资收益为 22.80 亿元，同比增长 10.05%，主要来自持有可供出售金融资产和持有至到期投资获得的投资收益，持续性良好。同期，公司公允价值变动收益为 13.20 亿元，同比下降 14.43%，主要来自以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 16.77 亿元（上年同期为 1.04 亿元），当期按公允价值计量的投资性房地产为-3.87 亿元，较上年的 17.47 亿元大幅下降，系金融街控股当期处置金融街万科丰科中心项目调减公允价值变动收益 6.83 亿元所致。总体看，公司投资收益对利润总额形成良好补充。

表 11　2019-2020 年公司其投资收益明细

（单位：亿元）

投资收益来源	2019 年	2020 年
可供出售金融资产在持有期间取得的投资收益	5.63	6.16
处置可供出售金融资产取得的投资收益	0.40	5.24
持有至到期投资在持有期间的投资收益	3.96	4.77
权益法核算的长期股权投资收益	1.92	-2.37
处置交易性金融负债取得的投资收益	-1.20	-1.35
其　他	6.70	7.48
合　计	**20.73**	**22.80**

资料来源：公司审计报告

2020 年，公司资产减值损失为 13.31 亿元，同比增长 45.37%，其中计提存货跌价损失 9.02 亿元，主要系、由于金融街控股位于北京、天津及成都等地区项目受当地限价政策和市场环境影响，房屋销售价格低于预期所致。

2020 年，公司利润总额为 59.06 亿元，同比下降 6.87%。从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.28%及 4.31%，较 2019 年分别减少 0.36 个及 0.72 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 95.11 亿元，同比增长 16.30%；营业成本为 43.42 亿元，同比增长 29.57%，利润总额为 7.45 亿元，同比增长 265.20%。

5. 现金流

2020 年，受购地支出规模减少及向合作企业提供的股东借款下降影响，经营活动现金净流入规模同比增长；受长城人寿调整投资产品配置的影响，投资活动现金流入量及流出量大幅增长，投资活动现金流保持净流出。公司对外部筹资压力有所减轻。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入为 602.15 亿元，同比下降 5.81%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 358.57 亿元，同比下降 19.51%，主要系受疫情影响，且当期非并表项目销售规模占比较高所致；收到其他与经营活动有关现金为 160.62 亿元，同比增长 41.26%，主要为子公司金融街控股与北京中信房地产有限公司以协商方式解除了北京中信城 B 地块合作协议并收回前期支付价款。从收入实现质量来看，2020 年公司现金收入比为 94.25%，同比增加 1.75 个百分点。2020 年，公司经营活动现金流出为 429.25 亿元，同比下降 25.05%，其中购买商品、接受劳务收到的现金为 243.81 亿元，同比下降 17.07%，主要系公司当期减少拿地支出所致；支付其他与经营活动有关的现金为 79.33 亿元，同比下降 48.81%，主要系当期减少向合作企业提供的股东借款所致。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 172.9 亿元，同比增长 159.80%。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入为 1383.36 亿元，同比大幅增长 102.38%，其中收回投资收到的现金为 444.19 亿元，主要为子公司长城人寿投资收回的现金；取得投资收到的现金为 27.60 亿元，主要为长城人寿取得投资收益收到的现金；收到其他与

投资活动有关的现金为 911.43 亿元，主要为长城人寿买入返售证券收到的现金。2020 年，公司投资活动现金流出为 1422.99 亿元，同比增长 82.69%，其中投资支付的现金为 490.41 亿元，主要为长城人寿投资支付的现金；支付其他与投资活动有关的现金为 920.80 亿元，主要为长城人寿买入返售证券支付的现金。2020 年，公司投资活动产生的现金净量净额为-39.63 亿元，同比下降 58.45%。

2020 年，公司筹资活动现金流入为 5045.22 亿元，同比变动不大，其中取得借款收到的现金为 473.07 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金为 4561.94 亿元，主要为长城人寿收到卖出回购金融资产款。2020 年，公司筹资活动现金流出为 5077.07 亿元，同比变动不大，其中偿还债务支付的现金为 429.64 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金为 4574.31 亿元，主要为长城人寿支付卖出回购金融资产款。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-31.86 亿元，同比下降 341.23%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流入为 176.30 亿元，经营活动现金净流量为 71.35 亿元；投资活动现金净流量为-24.58 亿元；筹资活动现金净流量为-4.64 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债指标一般，考虑到公司的区域地位及西城区政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看，2020年底，公司流动比率为205.67%，较上年底减少9.33个百分点；公司速动比率为93.55%，较上年底变动不大。2020年，公司经营性现金流动负债比率为21.63%，同比提升12.46个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比为1.61倍。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2020年，公司全部债务/EBITDA为12.49倍，EBITDA利息倍数为1.55倍，长期偿债指标一般。

截至 2020 年底，公司合并范围获得主要贷款银行授信额度 1208.50 亿元，其中未使用授信额度 833.50 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年底，金融街集团为银行向商品房承购人发放的 80.00 亿元抵押贷款提供担保。截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 45.54 亿元，被担保企业大部分为公司持股企业，公司或有负债风险可控。

表 12　截至 2021 年 3 月底对外担保情况（单位：万元）

担保人	担保对象	担保金额	担保日期	担保方式
北京金融街资本运营中心	华远地产股份有限公司	150000.00	2021.01.28-2024.01.27	信用担保
		150000.00	2021.03.26-2024.03.25	信用担保
金融街控股股份有限公司	北京武夷房地产开发有限公司	37483.00	2020/6/20-2025/11/25	信用担保
	深圳融祺投资发展有限公司	36000.00	2019/12/25-2024/12/25	信用担保
	深圳融祺投资发展有限公司	12600.00	2020/7/4-2024/7/4	信用担保
	惠州融拓置业有限公司	30897.00	2019/12/26-2025/11/18	信用担保
	重庆科世金置业有限公司	17160.00	2020/8/4-2025/8/4	信用担保
北京市金正资产投资经营公司	中鼎泰成（天津）融资租赁有限公司	11240.24	2018/01/09-2022/01/07	信用担保
	中鼎泰成（天津）融资租赁有限公司	10000.00	2018/09/28-2021/09/27	信用担保
合计	--	**455380.24**	--	--

资料来源：根据公司审计报告整理

7. 母公司财务概况

跟踪期内，公司本部经营性业务很小，主要业务仍主要集中在子公司，母公司债务负担适宜，利润主要来自公允价值变动收益。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 418.35 亿元，其中流动资产主要构成为货币资金 18.08 亿元，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 47.78 亿元，其他应收款 5.11 亿元和其他流动资产 4.74 亿元。公司非流动资产主要构成为可供出售金融资产 89.51 亿元和长期股权投资 243.86 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债合计为 93.26 亿元，其中全部债务为 82.99 亿元，全部债务包括长期债务 17.88 亿元，短期债务 65.10 亿元。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 22.29%，全部债务资本化比率为 20.34%，长期债务资本化比率为 5.21%，债务负担适宜。

2020 年，母公司实现营业收入为 1.25 亿元，实现利润总额为 14.89 亿元，主要来自投资收益 1.45 亿元和公允价值变动收益 16.77 亿元。

2020 年，母公司经营活动现金流入为 12.32 亿元，经营活动现金流净额为 5.15 亿元。投资活动现金流净额为 0.57 亿元，筹资活动现金流净额为 1.14 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度高，现金类资产对一年内到期债券保障程度高，整体来看，存续期内债券偿还能力强。

截至本报告出具日，公司本部一年内到期债券余额合计 15.00 亿元；截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产 509.51 亿元，对一年内到期债券余额的覆盖倍数为 33.97 倍，公司现金类资产对其保障程度强。

截至本报告出具日，公司本部应付债券余额 57.00 亿元，2020 年，公司经营活动现金流入量为 602.15 亿元，为公司应付债券余额的 10.56 倍；公司经营活动现金流量净额为 172.90 亿元，为公司应付债券余额的 3.03 倍；2020 年，公司 EBITDA 是应付债券余额的 1.63 倍，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对应付债券余额的保障程度高。

表13　截至本报告出具日公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项目	2020 年
一年内到期债券余额	15.00
现金类资产/一年内到期债券余额	33.97
经营活动现金流入量/应付债券余额	10.56
经营活动现金流净额/应付债券余额	3.03
EBITDA/应付债券余额	1.63

注：现金类资产为 2021 年 3 月底数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十一、担保方担保能力分析

“14 金资债 02/14 金资 02”由公司控股子公司金融街集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

金融街集团是北京市西城区国资委控制下的大型国有企业。截至 2021 年 3 月底，金融街集团注册资本 111.24 亿元，实收资本 111.79 亿元，其中西城区国资委持股 32.57%，资本运营中心持股 67.43%，西城区国资委是金融街集团的实际控制人。

金融街集团主要从事房地产开发、物业经营与管理，及土地一级开发和保障房建设等业务；其中房地产开发、物业经营与管理业务由下属公司金融街控股负责；土地一级开发和保障房建设业务由下属公司华融基础负责。

金融街集团子公司金融街控股为中国商业地产上市公司中的龙头企业之一。2020 年，金融街控股实现签约销售额 402.00 亿元（住宅部分销售额为 339.10 亿元、商业部分销售额为 62.90 亿元），同比增长 26.0%；同期，金融街控股资产管理业务（包括写字楼、商业、酒店等板块）整体实现收入 21.60 亿元、息税前利润为 11.40 亿元。截至 2020 年底，金融街控股在全国 16 个城市和地区拥有全口径可结算规划建筑面积 1707 万平方米（对应权益规划建筑面积 1383 万平方米），同比基本持平，主要集中在北京、上海、苏州、广州、天津等地；同

时，在北京、上海、天津的核心区域均持有优质经营性物业，优越的地理位置使其保持了较高的出租率及租金水平。需关注宏观经济增速放缓对房地产行业整体景气度以及地产运营类业务的冲击及影响。

金融街集团子公司华融基础是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，近年来华融基础承接了西城区旧城保护定向安置房（融泽嘉园）项目、广安联合储备开发、白塔寺历史风貌保护区、国家大剧院西侧住房和环境改善、菜市口西片北京市首例“申请式退租”试点等多个重点项目。

截至 2020 年底，金融街集团资产总额 2579.77 亿元，所有者权益 662.76 亿元（其中少数股东权益 305.41 亿元）。2020 年，金融街集团实现营业总收入 289.92 亿元，利润总额 37.40 亿元。

截至 2021 年 3 月底，金融街集团资产总额 2593.63 亿元，所有者权益 660.08 亿元（其中少数股东权益 306.73 亿元）；2021 年 1－3 月，金融街集团实现营业总收入 58.85 亿元，利润总额 7.42 亿元。

金融街集团作为北京市西城区国有资产运营主体，在国有资产及资本经营方面具有独特的市场地位和显著优势，在项目经验、经营性物业、融资能力等方面具有明显的竞争优势，所承担的金融街拓展区土地一级开发业务具有区域垄断性。同时，联合资信也关注到中国宏观经济增速放缓、少数股东权益占比较高、债务规模攀升较快等对金融街集团信用水平带来的不利影响。

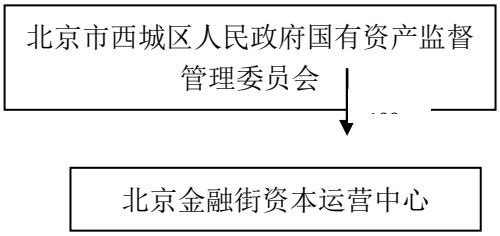
未来随着金融街集团存量房产进一步实现销售以及商业地产业务进一步拓展，金融街集团经营状况将保持良好。

综合评估，联合资信评定金融街集团主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。其对“14 金资债 02/14 金资 02”的担保，进一步提升了被担保债券的偿付安全性。

十二、结论

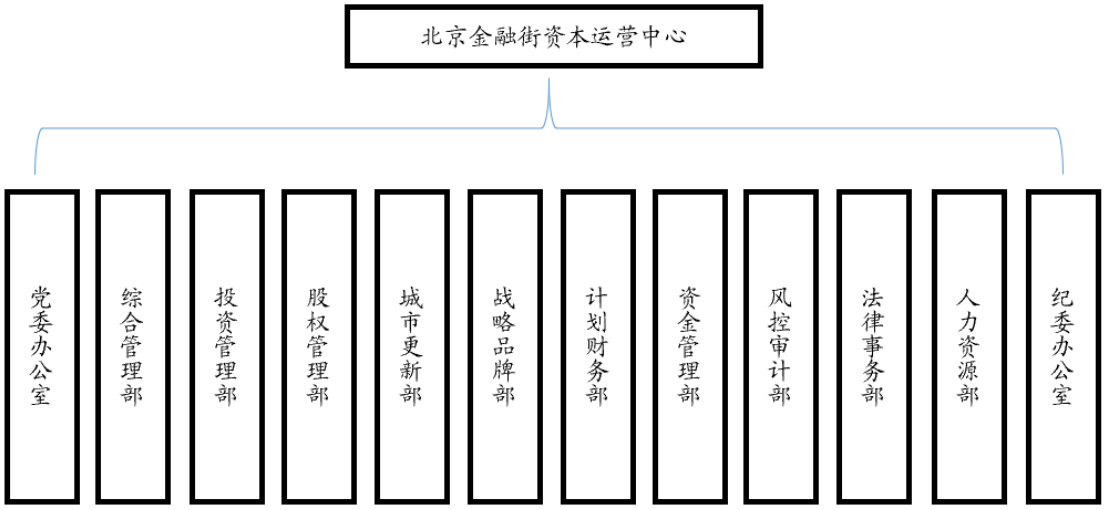
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“14金资债02/14金资02”“20金融街资MTN001”“21金融街资MTN001”和“21金融街资MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 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	实收资本 （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	111793.90	52.18
北京华方投资有限公司	商务服务业	北京	39947.76	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	441704.01	99.76
北京市金正资产投资经营公司	商务服务业	北京	108156.13	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	83500.00	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	281500.00	100.00
北京金融街服务中心有限公司	商务服务业	北京	10000.00	100.00
北京熙诚金信管理咨询有限公司	商务服务业	北京	100.00	51.00

资料来源：公司审计报告

附件 2　资本运营中心主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	329.96	338.18	455.07	509.51
资产总额(亿元)	2620.76	2783.53	2938.23	2994.91
所有者权益(亿元)	819.10	856.36	887.73	897.76
短期债务(亿元)	279.40	231.22	282.35	301.73
长期债务(亿元)	776.01	894.69	874.75	857.07
全部债务(亿元)	1055.41	1125.91	1157.10	1158.80
营业总收入(亿元)	440.07	481.62	380.44	95.11
利润总额(亿元)	61.82	63.42	59.06	7.45
EBITDA(亿元)	88.57	96.88	92.64	--
经营性净现金流(亿元)	-112.61	66.55	172.90	71.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	37.74	20.72	16.17	--
存货周转次数(次)	0.25	0.29	0.24	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.18	0.13	--
现金收入比(%)	91.02	92.50	94.25	88.70
营业利润率(%)	39.50	37.78	39.46	52.04
总资本收益率(%)	3.38	3.64	3.28	--
净资产收益率(%)	4.96	5.03	4.31	--
长期债务资本化比率(%)	48.65	51.09	49.63	48.84
全部债务资本化比率(%)	56.30	56.80	56.59	56.35
资产负债率(%)	68.75	69.23	69.79	70.02
流动比率(%)	207.94	215.00	205.67	198.79
速动比率(%)	73.13	93.81	93.55	90.92
经营现金流动负债比(%)	-15.48	9.17	21.63	--
现金短期债务比（倍）	1.18	1.46	1.61	1.69
EBITDA 利息倍数(倍)	1.67	1.64	1.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.92	11.62	12.49	--

注：1. 2019 年，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务报表进行审计时对 2018 年财务数据进行差错调整，因涉及会计科目较多且部分会计科目调整较大，本报告 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数；2. 公司合并口径短期债务及相关指标中包含了金融类有息负债卖出回购金融资产；3. 2021 年一季度财务数据未经审计
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3　资本运营中心主要财务数据及指标（本部/母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	35.82	56.03	65.86	96.50
资产总额(亿元)	384.55	395.62	418.35	452.73
所有者权益(亿元)	314.60	312.57	325.09	333.76
短期债务(亿元)	30.00	17.19	65.10	50.45
长期债务(亿元)	38.85	49.77	17.88	46.82
全部债务(亿元)	68.85	66.97	82.99	97.27
营业收入(亿元)	3.90	2.14	1.25	0.45
利润总额(亿元)	1.57	-0.14	14.89	-0.33
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	30.00	31.96	5.15	-0.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	204.41	131.12	130.67	--
存货周转次数(次)	2.28	2.35	0.52	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.00	--
现金收入比(%)	22.12	41.41	38.43	18.59
营业利润率(%)	87.28	77.61	80.10	85.55
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	0.46	0.03	3.47	--
长期债务资本化比率(%)	10.99	13.74	5.21	12.30
全部债务资本化比率(%)	17.95	17.64	20.34	22.57
资产负债率(%)	18.19	20.99	22.29	26.28
流动比率(%)	154.35	375.26	134.14	142.27
速动比率(%)	153.75	374.36	134.08	142.22
经营现金流动负债比(%)	97.94	162.00	9.13	--
现金短期债务比(倍)	1.19	3.26	1.01	1.91
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司合并口径短期债务及相关指标中包含了金融类有息负债卖出回购金融资产；2. 2021 年一季度财务数据未经审计
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4　担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	251.26	240.70	342.99	357.71
资产总额（亿元）	2344.10	2450.10	2579.77	2593.63
所有者权益（亿元）	618.63	644.42	662.76	660.08
短期债务（亿元）	270.07	201.82	216.79	238.44
长期债务（亿元）	748.64	843.85	854.20	807.16
全部债务（亿元）	1018.71	1045.67	1070.98	1045.59
营业总收入（亿元）	330.28	369.88	289.92	58.85
利润总额（亿元）	52.83	53.96	37.40	7.42
EBITDA（亿元）	76.42	82.09	62.24	--
经营性净现金流（亿元）	-108.91	32.81	157.45	68.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	42.68	20.02	15.39	--
存货周转次数（次）	0.16	0.20	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.15	0.12	--
现金收入比（%）	83.30	87.53	89.51	79.18
营业利润率（%）	46.59	43.13	46.00	75.00
总资本收益率（%）	3.37	3.65	2.73	--
净资产收益率（%）	5.48	5.65	3.38	--
长期债务资本化比率（%）	54.75	56.70	56.31	55.01
全部债务资本化比率（%）	62.22	61.87	61.77	61.30
资产负债率（%）	73.61	73.70	74.31	74.55
流动比率（%）	196.67	204.83	206.18	193.50
速动比率（%）	60.05	79.57	84.39	77.07
经营现金流动负债比（%）	-15.60	4.84	22.01	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	1.19	1.58	1.50
全部债务/EBITDA（倍）	1.49	1.48	2.51	--
现金短期债务比（倍）	13.33	12.74	17.21	--

注：金融街集团合并口径短期债务及相关指标中包含了金融类有息负债卖出回购金融资产；2021 年一季度财务数据未经审计
资料来源：金融街集团提供、联合资信根据金融街集团审计报告和财务报表整理

附件 5　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	
营业总收入年复合增长率	
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/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-营业税金及附加）/营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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+卖出回购金融资产款+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 6-1　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 6-2　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 6-3　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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。