

信用等级公告

联合[2014] 266 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拟发行的 2014 年度第二期 15 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

北京金融街资本运营中心

主体长期信用等级为

AA⁺

北京金融街资本运营中心

2014 年度第二期 15 亿元企业债券的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月三十日



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

网址: www.lhratings.com

北京金融街资本运营中心

2014 年度第二期 15 亿元企业债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

担保方主体长期信用等级: AAA

本期债券信用等级: AAA

本期债券发行额度: 15 亿元

本期债券期限: 4+3 年

偿还方式: 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

发行目的: 项目建设资金

评级时间: 2014 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	43.78	301.52	336.57
所有者权益(亿元)	25.21	110.14	134.77
长期债务(亿元)	6.00	107.05	144.20
全部债务(亿元)	6.00	139.30	148.05
营业收入(亿元)	9.48	69.17	31.95
利润总额(亿元)	0.33	4.83	3.94
EBITDA(亿元)	0.88	7.31	6.78
经营性净现金流(亿元)	-2.98	22.97	-19.20
营业利润率(%)	37.33	20.42	40.03
净资产收益率(%)	1.19	2.84	2.13
资产负债率(%)	42.41	63.47	59.96
全部债务资本化比率(%)	19.22	55.85	52.35
流动比率(%)	219.65	333.44	601.33
全部债务/EBITDA(倍)	6.83	19.06	21.83
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.06	0.49	0.45

分析师

高景楠 李 洁 田梦楚

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对北京金融街资本运营中心(以下简称“公司”或“资本运营中心”)的评级反映了公司作为北京市西城区区内重要国有资产的运营主体, 自组建以来多次获得股东增资及区内优质企业股权划入, 企业规模大幅扩张, 经营能力显著增强; 公司下属北京华融基础设施投资有限责任公司作为北京市西城区土地一级开发和基础设施建设主体, 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; 公司酒店餐饮、物业、金融等板块稳步发展, 多元化业态基本形成。联合资信也关注到, 公司土地一级开发业务投入支出较大, 面临一定的资金筹措压力。

北京市西城区国资委将逐步选取优质区属国有企业股权划入资本运营中心, 目前第一批股权划转工作已经完成, 未来将根据西城区国资委划转批复, 继续逐批划入国有资产, 公司经营规模有望继续扩大; 同时, 随着金融街拓展项目的推进, 华融基础设施投资有限责任公司土地一级开发业务面临广阔发展空间。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 2014 年度第二期 15 亿元企业债券(以下简称“本期企业债券”)由北京金融街投资集团有限公司(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, 金融街集团的综合代偿能力很强, 极大的提升了本期债券的安全性。

基于对公司主体长期信用状况及本期企业债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期债券到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 公司为北京市西城区区内重要国有资产的运营主体，组建以来，获得股东增资及区内优质股权划入规模大，运营能力显著增强。
2. 公司目前收入及利润以基础设施建设为主，并形成了酒店餐饮、商业物业运营、金融等多板块多元化发展态势，综合竞争能力增强。
3. 公司下属华融基础设施投资有限责任公司为北京金融街拓展区唯一的土地一级开发主体，业务具有区域垄断性。
4. 本期企业债券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，极大的提升了本期债券的安全性。

关注

1. 公司所承担的金融街拓展区土地一级开发任务，拆迁安置压力大，项目进度存在一定不确定性；且未来资本支出规模大，公司面临一定的资金压力。
2. 2012 年公司合并范围变化较大，尤其是新纳入合并范围的“四华一金”成立时间较长，由于历史原因，公司对其管理效力有待加强。
3. 公司本期债券发债规模较大，EBITDA 对本期债券的保障能力弱，公司对本期债券的自身偿债能力偏弱，同时与 2014 年第一期企业债券发行间隔时间较短，未来存在集中偿付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京金融街资本运营中心构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京金融街资本运营中心不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北京金融街资本运营中心和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京金融街资本运营中心提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、北京金融街资本运营中心 2014 年度第二期 15 亿元企业债券信用等级自本期企业债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

北京金融街资本运营中心（以下简称“公司”或“资本运营中心”）前身为北京市西单商业区建设开发公司（以下简称“西单公司”），成立于1992年9月，初始注册资本为2000万元，系由北京市西城区商业委员会组建和主管，并由西城商业网点管理层和西城区财政局出资设立的全民所有制企业。后经多次权属关系变更，2009年，根据北京市西城区国有资产监督管理委员会《关于调整北京市西单商业区建设开发公司权属关系的通知》（西国资发[2009]41号），西单公司出资人变更为西城区国资委，并于2010年完成了出资人变更手续。2011年，根据“西国资发[2010]031号文”，西城区国资委对西单公司增资400万元，西单公司注册资金增加至2400万元。

为了保证各项重点工程项目建设的顺利推进，加大对城市建设和发展资金的统筹协调力度，2011年9月，西城区国资委下发了《关于同意组建北京金融街资本运营中心的通知》（西国资发[2011]145号）的决定：将北京市西单商业区建设开发公司改组为西城区国有资本运营平台，并更名为“北京金融街资本运营中心”，企业性质为全民所有制企业。

根据西城区国资委的要求，在保持管理关系不变的前提下，逐步选取其他优质区属国有企业股权划入运营中心，不断增强运营中心的投融资能力，据此，根据西国资发[2011]148号文，北京华融基础设施投资有限责任公司（以下简称“华融基础”）100%股权无偿划转至资本运营中心；根据西国资发[2011]197号、198号、199号文，北京华利佳合实业有限公司（以下简称“华利佳合”）、北京华天饮食集团公司（以下简称“华天集团”）、北京华兴新业商贸有限责任公司（以下简称“华兴商贸”）国有股权及权益划转至资本运营中心；根据西国资发[2012]203号文，北京市金正资产投资经营公司（以下简称“金正公司”）国有股权及权益划转至资本运营中心。根据西国资发

（2013）26号文件，西城区国资委将公司持有华兴商贸的全部股权无偿划转至北京天恒置业集团，截至目前相关产权已划转完毕，同时西城区国资委以现金形式向公司注入17亿元资本金，资金已于2013年12月31日到位。截至2012年末，华兴商贸总资产规模为10.01亿元，占公司总资产的比例为3.32%；净资产规模为6.16亿元，占公司净资产的比例为5.62%，此次股权划转对公司的影响小。

截至2013年底，资本运营中心合并范围包括：华融基础、华利佳合、华天集团、金正公司及原西单公司下属北京普瑞姆物业管理有限公司（以下简称“普瑞姆公司”）、北京冠佳置业投资有限公司（以下简称“冠佳置业”）合计6家二级子公司。

公司自更名为资本运营中心以来，历经多次增资事项，截至目前，公司注册资本增至1005590.88万元，西城区国资委为公司唯一出资人及最终实际控制人。根据“西国资发[2012]67号”《北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会关于授权北京金融街投资（集团）有限公司管理北京金融街资本运营中心的通知》，在资本运营中心初期运营阶段，授权金融街集团对资本运营中心进行管理。

资本运营中心被定位为北京市西城区区内重要国有资产的运营主体，运营中心内企业以资本运营中心为主体进行投融资运作，从而增强各企业投融资能力。

公司经营范围：住宿；零售卷烟；游泳池；西餐（含冷荤凉菜、含裱花蛋糕）、冷热饮、中餐（含冷荤凉菜）、中式糕点；销售饮料、酒；零售图书、期刊；项目投资；投资管理；投资咨询；资产管理；经济信息咨询；西单商业区房地产开发经营、销售商品房；销售装饰材料；金属材料加工；制冷设备安装；承办消费品市场；体育运动项目经营；洗衣；酒店管理；会议服务；销售日用品、工艺品、文化用品、服装、珠宝首饰、鲜花、箱包；组织文化艺术交流活动（不含演出）；物业管理；出租

办公用房。

截至2013年底，公司本部设投融资管理部、资产管理部、风险管理部、综合管理部和财务管理部等5个职能部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额336.57亿元，所有者权益合计134.77亿元；2013年公司合并口径实现营业收入31.95亿元，利润总额3.94亿元。

公司注册地址：北京市西城区宣武门内大街6号4层6-58室；法定代表人：鞠瑾。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2014年发行第二期人民币债券15亿元，期限为7年，附设第4年末公司上调票面利率选择权及投资人回售选择权。本期债券采用固定利率形式，计息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券募集资金总额为15亿元，其中，14.55亿元拟用于西城区旧城保护定向安置房二期项目，0.45亿元拟用于北京天桥演艺区南区公建项目。

表 1 本期债券募集资金投向明细如下：

项目名称	投资总额 (亿元)	拟使用募集资金 金额度 (亿元)	募集资金占 项目总投资 比例 (%)
西城区旧城保护定向安置房二期项目	39.26	14.55	37.06
北京天桥演艺区南区公建项目	5.69	0.45	7.90
合计	44.95	15.00	--

资料来源：公司提供

2. 本期债券筹集资金投资项目概况

西城区旧城保护定向安置房二期项目

该项目是经北京市住房保障办公室批准“按经济适用房产权管理”的建设项目。该项目位于昌平区回龙观镇回龙观村，其中南侧区域四至为：东至八达岭高速，西至回龙观村规划一路，南至东北旺北路，北至回龙观村中街；

北侧区域四至为：东至安宁西路，西至西二旗西路，北至回龙观村西北环路，南至回龙观村中街。该项目规划总用地面积 280713 平方米，建筑控制规模 479377 平方米，建设内容主要为住宅及配套。

该项目已经北京市发展和改革委员会《关于西城区旧城保护定向安置房二期项目核准的批复》（京发改[2011]1381 号）核准，根据该核准批复，该项目总投资估算为 39.26 亿元，项目法人北京华融金晖置业有限公司为华融基础的全资子公司。

该项目南侧区域已于2012年9月底开始正式施工，目前该项目的部分地块正在进行二次结构施工和外部装修，部分地块正在进行地上主体结构施工，南侧区域预计2015年7月竣工；该项目北侧区域已于2013年12月中旬正式施工，目前正在进行地下结构施工，北侧区域预计2016年9月竣工。截至2014年4月末，该项目已完成投资额约22.90亿元。

北京天桥演艺区南区公建项目

该项目位于西城区天桥地区，为天桥演艺区的一部分，天桥演艺区将建成最具中国特色的世界演艺集聚区。项目东至天桥南大街，南至南纬路，西至新农街，北至天桥市民广场。建设用地面积约 16207 平方米，地上建筑规模约 26370 平方米，建设内容为剧场、多功能厅等。

该项目经西城区发展和改革委员会京西城发改（备）[2012]14 号文件备案，批复总投资估算为 5.69 亿元，建设周期为 3 年，已于 2012 年 3 月开工，截至 2014 年 4 月底，该项目已完成混凝土结构封顶，钢结构整体完成 93%，二次结构地下四层、三层完成，地下一层完成 40%（各层不含精装区域砌筑），幕墙采光顶龙骨完成，幕墙外墙龙骨开始安装。截至 2014 年 4 月底，已完成投资 3.04 亿元，项目预计 2015 年年底前完成竣工备案。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输

业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转

型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财金[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产

生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市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物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年,全国各地城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设

投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资0.92万亿元，比上年增长32.5%；第二产业投资18.48万亿元，增长17.4%；第三产业投资24.25万亿元，增长21.0%。2013年全年房地产开发投资8.60万亿元，比上年增长19.8%，其中，住宅投资5.90万亿元，增长19.4%，办公楼投资0.47万亿元，增长38.2%；商业营业用房投资1.19万亿元，增长28.3%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年，中国城镇化率为53.37%，较上年提高0.8个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》，中国城镇化建设的指导思想是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平；以体制机制创新为保障，通过改革释放城镇化发展潜力，走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路，促进经济转型升级和社会和谐进步，为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程

必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域环境

目前公司经营与投资的项目主要集中在北京市西城区。

（1）北京市区域经济发展情况

北京市是中华人民共和国的首都，全国政治、文化和国际交往中心，也是中国陆空交通的总枢纽。北京市位于华北平原北端，东南局部地区与天津市相连，其余为河北省所环绕。

北京市 2013 全年实现地区生产总值19500.6 亿元，比上年增长 7.7%。其中，第一产业增加值 161.8 亿元，增长 3%；第二产业增加值 4352.3 亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 14986.5 亿元，增长 7.6%。全市人均地区生产总值达到 93213 元（按年平均汇率折合 15052 美元）。三次产业结构由上年的 0.8:22.7:76.5 变化为 0.8:22.3:76.9。

2013 年，北京市全市完成地方财政收入（公共财政预算）3661.1 亿元，比上年增长 10.4%。其中，实现增值税 574.9 亿元，增长 83.1%，营业税 1034.8 亿元，下降 10.2%；实现企业所得税和个人所得税 802.1 亿元和 333.8 亿元，分别增长 6.6%和 18.6%。地方公共财政预算支出 4170.2 亿元，增长 13.2%。其中，用于农林水事务、节能环保、科学技术、城乡社区事务的支出分别增长 33.7%、21.7%、17.4%和 17.4%。

2013 年，北京市全年实现工业增加值 3536.9 亿元，比上年增长 7.8%。其中，规模以上工业企业增加值增长 8%。在规模以上工业中，国有控股企业增加值增长 6.8%，高技术制造业、现代制造业增加值分别增长 10.4%和 14.2%。规模以上工业销售产值 17062.1 亿元，增长 7%。其中内销产值 15549.7 亿元，增长 7.7%；出口交货值 1512.4 亿元，增长 0.3%。产品销售率为 99.2%。

2013年,北京市全年完成全社会固定资产投资7032.2亿元,比上年增长8.8%。其中,国有及国有控股单位完成投资4156.8亿元,比上年增长4.6%;民间投资完成2419.5亿元,比上年增长15.9%。全年完成基础设施投资1785.7亿元,下降0.2%,主要投向交通运输和公共服务业,交通运输投资664.5亿元,所占比重为37.2%,公共服务业投资451.3亿元,所占比重为25.3%。全年完成房地产开发投资3483.4亿元,比上年增长10.5%。其中住宅投资1724.6亿元,增长5.9%;写字楼投资611.7亿元,增长59%;商业、非公益用房及其他投资1147.1亿元,增长0.6%。

(2) 西城区经济和财政实力概况

根据西城区发布的《2013年国民经济和社会发展统计公报》,2013年,西城区实现地区生产总值2825.7亿元,比上年增长9.0%。其中,第二产业实现增加值275.5亿元,比上年增长4.8%,第三产业实现增加值2550.1亿元,比上年增长9.4%,占全区GDP比重达到90.2%。

固定资产投资方面,2013年西城区全年累计完成固定资产投资额213.0亿元,比上年增长7.3%。其中,房地产开发投资全年完成114.8亿元,比上年下降11.6%,占全区投资的53.9%。

2013年,西城区完成公共财政预算收入341.9亿元,比上年增长10.6%。营业税、企业所得税、城市维护建设税、房产税和增值税五大主体税种共完成308.8亿元,占当年公共财政预算收入的90.3%,比上年增长9.4%。其中,营业税115.9亿元,比上年下降6.6%;企业所得税114.3亿元,比上年增长19.2%;城市维护建设税24.5亿元,比上年增长3.3%;房产税23.3亿元,比上年增长7.8%;增值税30.9亿元,比上年增长82.1%。

总体看,西城区作为北京市的重要行政区划,经济总量规模较大,固定资产投资稳定增长,财政实力较强,为公司的发展创造了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至目前,公司注册资金100.56亿元,系由西城区国资委履行出资人职责并授权金融街集团管理的国有独资企业。西城区国资委为公司最终实际控制人。

2. 企业规模

公司为在原北京市西单商业区建设开发公司的基础上成立的北京市西城区区内重要国有资产的运营主体。西城区政府一方面对公司进行大量注资;另一方面,2012年,西城区政府将“四华一金”(华融基础、华利佳合、华天集团、华兴商贸及金正公司)作为首批资产整体划入公司。2013年根据西国资发(2013)26号文件,西城区国资委将公司持有华兴商贸的全部股权无偿划转至北京天恒置业集团。截至2013年底,公司对华利佳合持股比例为85%,对华融基础、华天集团、金正公司持股比例均为100%。上述注资行为使得公司规模迅速扩大。2013年底,公司资产总额为336.57亿元,所有者权益为134.77亿元。

华融基础成立于2006年5月,截至2013年底注册资本64.51亿元。华融基础一方面作为政府授权的金融街拓展实施主体,承担着金融街拓展土地一级开发任务,另一方面通过资产并购、合作开发等方式积极开展区域资源整合利用,吸引金融机构入驻。同时,华融基础还对区域内部分学校、古建、园林、地铁拆迁等政府投资项目行使代建管理职能,并收取一定的代建管理费。截至目前,华融基础所实施的一级开发、二级开发、保障性住房、政府代建、投资并购等各类项目已达20余个。

华利佳合成立于1992年9月,注册资本1.39亿元,是一家以服务业为主营业务的国有控股集团企业,于2007年创建了“华利佳合连锁饭店”自主品牌,并将宾馆饭店确立为主业全力打造。截至2013年底,华利佳合自有品牌“华

利佳合连锁饭店”已发展至14家。

华天集团成立于1992年10月，注册资本6229.3万元，旗下主要经营板块包括：1、餐饮业态，旗下老字号云集，拥有鸿宾楼、烤肉季、烤肉宛、砂锅居、峨嵋酒家、同和居、同春园、延吉餐厅、西安饭庄、又一顺、新路春、曲园酒楼、西来顺、玉华台、大地西餐厅、柳泉居饭庄、马凯餐厅、厚德福酒楼、杏园餐厅、合义斋、新川面馆、护国寺小吃、庆丰包子、华天凯丰餐饮有限公司和惠丰酒家等20多家老字号品牌、100多家门店。2、综合业态，包括3个商贸公司、1个珠宝市场、1个宾馆和1个物业公司。

金正公司成立于1993年5月，注册资本68494万元，以投资为龙头，担保、小额贷款等金融服务业为主要产业格局。截至2013年底，金正公司拥有8家重要子公司：北京金正光彩融资担保有限公司、北京金正融通小额贷款有限公司、北京菜市口百货股份有限公司、北京张一元茶叶有限责任公司、北京金源投资管理有限公司、北京翔达投资管理有限公司、北京世纪金工投资有限公司、北京宣兴房地产开发股份有限公司。

总体看，西城区政府对公司支持力度较大，划入资产规模较大，对公司的竞争力有较大提升作用。

3. 政府支持

公司为北京市西城区区内重要国有资产的运营主体，在资本金注入、股权资产划拨等方面得到西城区政府的大力支持：

资本金注入

2011-2013年间，西城区国资委以货币出资方式累计对公司增资52.03亿元，三年分别为20.00亿元、3.68亿元和28.35亿元。

其中，2013年，公司共计获得西城区国资委增资28.35亿元。包括：①2013年，根据《关于对<关于变更增资金额事宜的请示>的批复》（西国资复[2013]5号）、《关于对北京金融街

投资（集团）有限公司<关于申请增加北京金融街资本运营中心注册资本金的请示>的批复》（西国资发[2013]6号）、《关于向北京华融金晖置业有限公司增加注册资本金的通知》（西国资发[2013]5号）、《关于向北京华融金晖置业有限公司增加注册资本金的通知》（西国资发[2013]23号）及《关于批复2013年度国有资本经营预算项目的通知》（西国资办发[2013]7号）、《关于批复2013年度国有资本经营预算项目的通知》（西国资办发[2013]9号），西城区国资委以货币出资方式先后对公司及所属子公司（“华融基础”）增加注册资本金共11.35亿元。②根据西国资发（2013）26号文件，西城区国资委将公司持有华兴商贸的全部股权无偿划转至北京天恒置业集团，同时，西城区国资委以现金形式向公司注入17亿元资本金，资金已于2013年12月31日到位。

股权资产划拨

2011年12月14日，西城区国资委下发西国资发[2011]197、198、199号文件《北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会关于调整区属国有企业股权关系的通知》，将华融基础、华利佳合、华天集团、华兴商贸国有股权55.62亿元无偿划拨至公司；2012年11月26日西城区国资委下发西国资发[2012]203号文件《北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会关于调整区属国有企业股权关系的通知》，金正公司国有股权6.85亿元无偿划拨至公司。

上述股权划拨共形成资本公积10.15亿元，其中：华融基础2.33亿元；华利佳合1.14亿元；华兴商贸4.18亿元；华天集团1.82亿元；金正公司0.68亿元。

2012年，华融基础、华利佳合、华天集团、华兴商贸及金正公司正式纳入公司财务报表合并范围，其中，金正公司仅2012年12月利润纳入合并范围，其余新增子公司全年利润均纳入合并范围。

根据西国资发（2013）26号文件，西城区国资委将公司持有华兴商贸的全部股权无偿

划转至北京天恒置业集团，截至目前相关产权已划转完毕，公司相应减资 1.08 亿元。

4. 人员素质

目前，公司本部高管人员包括：经理1人、常务副经理1人、财务总监1人、经理助理1人，其中，3人具有硕士研究生学历，1人具有博士研究生学历。

公司经理鞠瑾先生，1963年出生，硕士研究生学历，经济师。曾任共青团北京市委大学部学联副秘书长，共青团北京市委青运史研究室副部长、部长，北京金融街建设开发有限责任公司副总经理，北京华融综合投资公司副总经理、常务副总经理、总经理，金融街控股股份有限公司副董事长，北京金融街投资（集团）有限公司党委副书记、总经理和董事。现任资本运营中心经理、法定代表人。

截至目前，公司本部拥有员工16人，其中，拥有高级职称人员2人，拥有中级职称人员3人，拥有初级职称人员1人。按年龄划分，30岁以下员工7人，30-50岁员工6人，50岁以上员工3人；从文化程度来看，13人拥有大学本科及以上学历，3人拥有大专学历。

总体来看，公司高层管理人员文化素质高，且长期从事领导管理工作，相关管理经验丰富；公司在职员工文化素质较高，年龄结构合理，能够满足日常经营管理需要。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司为北京市西城区区内重要国有资产的运营主体，也是由金融街集团接受西城区国资委授权进行管理的国有独资企业。公司根据《中华人民共和国全民所有制工业企业法》及其他有关法律、行政法规制定了《公司章程》。

西城区国资委是公司的出资人，行使任免企业法定代表人，批准及修改企业章程，批准企业经营计划，批准企业年度财务预算方案决算方案，批准企业利润分配方案和弥补亏损方

案，对企业增加或减少注册资金作出决定，批准企业转让出资和办理财产转移事项，对企业的合并、分立、解散、破产和清算作出决定、对企业的财产实施监督管理等职责。

根据西国资发[2012]67号文件，西城区国资委授权金融街集团对公司进行管理，授权管理内部包括：提名公司高层管理人员，负责指导公司制定基本管理制度、开展日常运营管理工作，研究完善公司投融资决策机制，建立相关业绩考核与薪酬管理机制，健全组织体系和资金监管体系，加强风险防范与管控。

为了明细管理权责，规范管理关系，根据《西城区企业国有资产重大事项管理暂行办法》等相关规定，公司配合西城区国资委制定了《北京金融街资本运营中心授权授信管理体系》，通过《授权授信管理体系》明确了西城区国资委、金融街集团、资本运营中心的管理关系和相应的管理权限。

内部组织机构方面，公司不设董事会及监事会，设经理1人，其他高级管理人员若干人。经理是企业的法定代表人，由出资人任命，负责主持公司日常经营管理工作。公司其他高级管理人员包括：常务副经理1人、财务总监1人，经理助理1人，与经理组成公司高管层，保障公司内部管理有效运行。

公司根据业务和管理需要设立了投融资管理部、资产管理部、风险管理部、综合管理部和财务管理部等5个职能部门，各部门职责分明，各司其职。公司通过明确各部门的岗位职责，完善了内部管理制度。

2. 管理水平

公司积极推进制度建设，目前已制定、拟订各类制度共计 41 项，设计综合、人力资源、财务、风险、投资、融资、资产等多个方面。

审计管理方面，公司设审计岗，对公司及权属企业（具备实际管理关系的子公司）每年度组织一次风险管控及内部管理情况审计，并根据具体情况不定期进行专项审计。审计内容

包括：财务收支、财务预算、财务决算、资产质量、经营绩效以及其他有关的经济活动等。审计岗根据公司发展需要制订年度审计工作计划，每年 12 月 31 日前草拟下年度审计工作计划，由公司经理审批后实施。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》，规定投融资管理部是公司投资活动的责任部门，同时经理办公会、财务管理部、风险管理部、资产管理部等相关部门对投资活动的过程前、过程中、过程后进行全过程协同管理。

另外，随着西城区国有资产划转工作的推进，公司合并范围子公司增加。其中，华利佳合、华天集团、华兴商贸及金正公司成立时间较长，由于历史原因，公司对其管理效力有待加强。

七、经营分析

1. 经营概况

2011~2013 年，公司营业收入分别为 9.48 亿元、69.17 亿元和 31.95 亿元，公司收入规模波动大。2012 年公司收入规模显著增长，主要由于公司于 2011 年更名为“北京金融街资本运营中心”，被定位为北京市西城区区内重要国有资产的运营主体，华融基础、华利佳合、华天集团、华兴商贸、金正公司国有股权及权益陆续划转至公司并自 2012 年开始纳入公司合并范围，其中，华融基础、华利佳合、华天集团、华兴商贸合并了 2012 年全年利润，金正公司仅合并了 2012 年 12 月份收入及利润。2013 年公司收入同比下降 53.81%，主要系华融基础基础设施建设收入大幅减少所致。由于公司 2011-2012 年合并范围变化很大，收入及盈利情况可比性不强，故本报告分析以 2012-2013 年公司经营情况为主。

公司主营业务收入由基础设施建设收入、酒店餐饮收入、商业物业运营收入、金融投资和服务收入构成。其中，基础设施建设收入波动性大，造成了公司主营业务收入规模的波动。2012-2013 年公司基础设施建设收入分别

为 48.69 亿元和 11.04 亿元，分别占主营业务收入的 72.27%和 36.70%，主要来源于华融基础一级土地开发和相关基础设施建设项目；公司酒店餐饮业务收入主要来源于美爵酒店、冠佳置业以及新纳入合并范围子公司华天集团和华利佳合，2013 年，公司酒店餐饮业务收入由上年的 8.59 亿元大幅下降至 3.76 亿元，主要系由于公司 2013 年审计报告中酒店餐饮板块收入仅包含了美爵酒店和冠佳置业相关收入，而华利佳合酒店宾馆业务收入和华天集团餐饮服务收入（合计约 4.64 亿元）并入了商业物业运营板块收入中；2013 年公司商业物业运营业务收入 13.60 亿元，同比增长 35.23%，扣除华天集团和华利佳合酒店餐饮收入后合计约 8.96 亿元；金正公司主要从事股权投资及担保、小额贷款等金融业务，为公司金融投资和服务板块的主要来源，2013 年实现收入 1.67 亿元，较 2012 年增幅大，主要系 2012 年公司近合并了金正公司 12 月份收入及利润数据。

盈利方面，由于公司各业务板块营业范围及经营模式差别较大，各板块毛利率水平不同。由于华融基础土地一级开发业务以整理成本的 6%-8%作为土地开发利润，基础设施代建项目以总投资额的一定比例确认代建管理费收入，故公司基础设施建设业务毛利率水平较低，2011-2012 年分别为 6.13%和 10.47%，2013 年华融基础从事部分处置安置房源业务（华融基础在完成安置对接工作后，将部分剩余的安置房源价值进行评估，并进行房源处置，获取一定收益）拉高公司基础设施业务毛利率水平至 19.22%。其他板块毛利率水平较高。2013 年，公司主营业务毛利率为 44.47%，总体处于较高水平。

总体来看，受基础设施建设板块收入波动影响，公司收入及利润相应波动，公司已形成了基础设施建设、酒店餐饮、商业物业运营、金融等多板块多元化发展态势。

表 2 2011~2013 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项 目	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	5.34	56.46	6.13	48.69	72.27	10.47	11.04	36.70	19.22
酒店餐饮	4.08	43.12	91.31	8.59	12.75	79.52	3.76	12.51	92.14
商业物业运营	0.04	0.41	14.29	10.06	14.93	39.03	13.60	45.23	45.14
金融投资和服务				0.04	0.05	97.90	1.67	5.56	98.48
主营业务小计	9.45	100.00	42.90	67.38	100.00	23.59	30.07	100.00	44.47

资料来源：公司审计报告

注：2011 年公司基础设施建设收入 5.34 亿元，为金融街 E2 项目土地开发及转让收入

2. 基础设施建设

公司基础设施建设业务板块主要由华融基础承担。

华融基础成立于 2006 年，为西城区土地一级开发和基础设施建设主体，自成立以来主要负责金融街拓展工作，自 2012 年开始纳入公司合并范围，成为公司营业收入的主要来源之一。其中，金融街功能区拓展一级土地开发项目采用市场化运作模式，西城区基础设施项目采取政府委托代建模式。

土地一级开发

土地一级开发业务方面，华融基础承担的土地一级开发项目采用市场化运作模式：华融基础接受北京市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，统一组织实施拆迁及土地整理等工作，项目前期建设资金全部由华融基础筹集，土地整理完成具备上市交易条件后，将通过北京市土地储备中心进行土地上市出让，届时，北京市财政局将全额返还公司土地整理成本，并给予公司整理成本不超过 8%的土地开发利润。公司采用滚动开发的方式，在一定程度上可以降低项目投资资金压力。

2012 年，华融基础已完成土地一级开发项目主要为月坛南街项目，该项目于 2012 年开始实现收入。月坛南街项目总搬迁户数约 557 户，于 2010 年启动拆迁，2012 年完成拆迁工作，2012 年 8 月底正式发布公告，9 月底开标，截至 2012 年底，收回 95%的土地补偿款 41.91 亿元，剩余的土地补偿款由于未达到结算条件，

截至 2013 年底还未收回。

2013 年，华融基础已完成土地一级开发项目主要为西城区金融主中心区华嘉金融中心土地一级开发项目，该项目位于北京市西城区丰盛地区，东至金融街 E9 用地及消防站项目用地边界，南至华嘉胡同，西至金融大街，北至王府仓胡同。该项目土地面积 2.07 万平方米，总投资 20-23 亿元。该项目已完工暂未挂牌出让。公司土地一级开发业务完成土地出让前反映在“存货”科目，土地完成出让后公司将按规定全额收回土地整理成本以及 8%的开发利润。

除土地一级开发项目外，华融基础还承接了菜西危房改造项目、西城区旧城保护定向安置房一期项目，以及本期债券两个募投项目一天桥艺术中心、西城区旧城保护定向安置房二期建设项目。上述项目运营模式与土地一级开发项目运营模式相同。菜西项目总投资额 46.82 亿元，截至 2013 年底累计完成投资 5.43 亿元，预计 2015 年完工。西城区旧城保护定向安置房一期总投资为 48.86 亿元，截至 2013 年底已累计完成投资 40.5 亿元。上述两项目未来仍需投资 49.75 亿元。

天桥艺术中心项目及西城区旧城保护定向安置房二期均为本期债券募投项目，估算总投资分别为 5.69 亿元及 39.26 亿元，截至 2014 年 4 月底累计完成投资分别为 3.04 亿元、22.90 亿元，未来仍需投资 19.01 亿元。

总体来看，华融基础在施项目未来投资规模仍然较大。

表 3 华融基础主要在施项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目性质	总投资额	截至 2013 年底已投资
菜西项目	危房改造	46.82	5.43
西城区旧城保护定向安置房一期项目	保障房	48.86	40.50
合计	--	95.68	45.93

资料来源：公司提供

注：上表不含本期债券两个募投项目。

代建工程项目

华融基础作为西城区基础设施建设主体，成立以来还承接了部分政府工程项目，已完工项目主要为地铁 6/8 号线西城区段拆迁项目，在施项目主要为 35 中学新址建设项目。以上项目建设资金全部由政府划拨，且采用封闭式管理，华融基础仅行使代建管理职能，并收取少量代建管理费。代建管理费收费依据为：根据《基建财务管理基本规定》第 22 条“建设单位管理费的总额控制数以项目投资总概算为基数，并按投资总概算的不同规模分档计算”。

地铁 6/8 号线西城区段拆迁项目是由华融基础与地铁建设方签订拆迁委托协议，涉及居

民和单位合计 733 户，正式房屋建筑面积合计 2.87 万平方米，于 2009 年 5 月正式启动拆迁，目前已完成全部拆迁工作，向轨道公司交地，完成代建任务，华融基础确认代建管理费收入 1120 万元。

北京市高中示范校“35 中学”新址建设项目地处西直门内大街与赵登禹路交汇处，总用地面积 46547 平方米，其中建筑用地面积 42143 平方米，项目总建筑面积 45260 平方米，项目涉及居民单位拆迁 801 户。华融基础于 2009 年 6 月启动项目拆迁，截至 2013 年底已累计投入资金 22.87 亿元，预计 2014 年实现竣工，预计可实现代建管理费收入 1184.25 万元。

表 4 华融基础在施代建政府项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	建设周期	截至 2013 年底已投入资金	代建管理费
35 中学	248438.31	2009-2014	228728.66	1184.25

资料来源：公司提供

总体来看，华融基础作为金融街功能区拓展土地一级开发和西城区基础设施建设主体，具有区域垄断性，随着金融街拓展项目的推进，有着广阔的业务发展空间。同时，华融基础也面临着拆迁难度大、资金需求大等不利因素。

3. 酒店餐饮

公司酒店餐饮业务板块主要由华利佳合、华天集团和冠佳置业三家下属子公司经营。2011-2013 年，公司酒店餐饮业务收入分别为 4.08 亿元、8.59 亿元和 3.76 亿元。其中，2012 年该板块收入大幅上升系华利佳合、华天集团新并入合并范围所致；2013 年该板块收入大幅

下降，系公司将华利佳合、华天集团酒店餐饮相关收入计入商业物业运营板块收入所致。

华利佳合

华利佳合成立于 1992 年，是一家以服务业为主营业务的国有控股集团企业。华利佳合于 2007 年创建了“华利佳合连锁饭店”自主品牌，并将宾馆饭店确立为主业全力打造，截至 2013 年底，华利佳合连锁饭店已发展至 14 家，全部采用自主经营管理模式，其中三星级饭店 1 家、二星级饭店 11 家（7 家饭店荣获“银叶级绿色旅游饭店”称号）。2013 年华利佳合全年接待住宿客人 11.4 万人次，年平均住宿率达 64.35%，2013 年华利佳合实现酒店宾馆业务收入 4812.29 万元。

另外，华利佳合业务还涉及物业管理、商品流通、餐饮娱乐、洗浴照相、出租汽车、旅游服务等。

表 5 华利佳合公司酒店宾馆业务情况

酒店名称	所属单位	总建筑面积 (平方米)	酒店档次	客房数量 (套)	2013 年实 现收入 (万元)	2011 年 入住率	2012 年 入住率	2013 年入住 率
华利佳合连锁饭店 (14 家)	北京华利佳合实业有限公司	35570	经济型	715	4812.29	71.61%	68.31%	64.35%

资料来源：公司提供

华天集团

华天集团成立于 1992 年 10 月，以餐饮为主营业态，拥有合资及控股企业 70 余家，拥有自有、租赁经营网点 270 家左右，下辖同和居饭店、同春园饭店、延吉餐厅、庆丰包子铺、同和居食府、合义斋、惠丰涮肉和饺子、华天凯丰公司等 10 个餐饮品牌及其他业态的企业，主要经营涉及餐饮饭店、副食零售、菜市场、珠宝市场、商业物业等。

华天集团餐饮业务主要采取连锁经营方式，连锁模式包括：直营、加盟、托管、合资等。其中，庆丰包子铺是华天集团餐饮连锁企业中的骨干企业，近几年，庆丰包子铺以每年新开 20 家左右连锁店的速度扩张，截至 2013 年底，庆丰连锁规模达到 183 家，其中，直营店 24 家，加盟店 159 家。庆丰包子连锁经营采取原料统一配送方式，其位于顺义的配送中心日配送能力超过 30 吨，2013 年累计配送馅

料 4368 吨，对连锁店质量进行有效控制。2013 年，华天集团实现营业收入 4.71 亿元，其中餐饮服务收入 4.15 亿元。

另外，华天集团参股子公司聚德华天控股有限公司也是以餐饮为主业。聚德华天控股有限公司旗下拥有鸿宾楼、砂锅居、烤肉季、烤肉宛、峨嵋酒家、柳泉居、西安饭庄、又一顺、马凯餐厅、曲园酒楼、厚德福、西来顺、玉华台、大地西餐厅、护国寺小吃等众多老字号品牌、40 余家门店。经营京、湘、鲁、苏、豫、川、清真等不同菜系，涵盖中式正餐、快餐、小吃、西餐等不同业种。截至 2013 年底，聚德华天旗下护国寺小吃连锁店已达 43 家，峨嵋酒家连锁店已达 10 家，柳泉居豆包 28 家，新川面馆、烤肉宛、砂锅居、烤肉季等也都开办了分店。2013 年，聚德华天实现营业收入 4.77 亿元，实现利润 0.69 亿元，公司对其确认相应投资收益。

表 6 华天集团及其参股公司收入情况（单位：亿元）

公司名称	营业收入			利润总额		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
华天集团	3.56	3.60	4.71	0.52	0.55	0.96
聚德华天控股有限公司（参股 30.91%）	3.48	3.88	4.77	0.44	0.52	0.69

资料来源：公司提供

注：本表中营业收入及利润系华天集团和聚德华天控股有限公司各年度总收入，包含酒店餐饮收入及其他收入。

除上述三个子公司外，公司下属美爵酒店 2012-2013 年分别实现收入 7231 万元和 6574 万元，平均入住率分别为 74.18%和 75.21%。美爵酒店为四星级酒店，位于北京西单商业中心，2001 年末开业，总建筑面积 2.77 万平方

米，拥有 290 间客房、1 个多功能厅和 2 个会议室；冠佳置业拥有酒店业务，2012 和 2013 年冠佳置业分别实现营业收入 3.55 亿元和 3.10 亿元；华兴商贸也涉及餐饮业，目前正在积极培育以“北平居”为品牌的高端商务餐饮品

牌,探寻高端商务餐饮集群发展模式,2012年,华兴新业餐饮收入为0.94亿元,2013年华兴商贸退出公司合并范围。

4. 商业物业运营

公司商业物业运营业务包括经营(商品销售)和租赁两种经营模式。其中,物业经营业务主要来源于华兴商贸,物业租赁业务来源于公司各下属子公司自有物业租赁。2012年,公司实现商业物业运营业务收入10.06亿元,其中,物业经营业务收入7.60亿元,物业租赁业务收入2.45亿元。2013年,公司实现商业物业运营业务收入13.60亿元,主要包括:华兴商贸正式无偿划转前(2013年1月1日-2013年12月20日)物业经营业务收入、公司各下属子公司物业租赁收入、华利佳合和华天集团收入。

根据西国资发(2013)26号文件,西城区国资委将华兴商贸的全部股权无偿划转至北京天恒置业集团,正式划转日为2013年12月21日。公司未来将不再产生物业经营业务,预计未来公司商业物业运营业务收入将大幅下降。

5. 金融投资和服务

公司金融投资和服务板块主要由金正公司承担。

金正公司

金正公司成立于1993年5月,注册资金66994万元。主要职能是以法人股东的身份进行国有资本产权运作,以及通过建立融资平台为区域内政府项目和公益性项目提供资金保证。随着实现区域优化融合,公司逐步形成了以投资为龙头,担保、小额贷款等金融业为主要产业的战略发展格局。

(1) 金融服务

金融服务方面,金正公司旗下从事金融服务的子公司有3家,分别为北京金正光彩融资担保有限公司(以下简称“光彩公司”,金正

公司控股99.375%)、北京金正融通小额贷款有限公司(以下简称“融通小额贷款公司”,金正公司参股30%)和北京金正融兴资产管理有限公司(以下简称“融兴资产”,金正公司全资),可以提供担保、小额贷款、债券投资、股权投资等多种融资服务。

光彩公司原为宣武区小额担保贷款项目的执行担保机构,西城区、宣武区两区合并后,光彩公司作为小额担保贷款项目的担保机构,业务扩展到合并后的新西城区,成为区域内唯一的政策性担保公司,光彩公司注册资金8000万元,2012-2013年分别实现担保业务收入398万元和608.7万元,截至2013年底,在保项目83个,余额29480万元。

小额贷款公司成立于2011年,2013年全年累计放贷110笔,共计28648万元,其中,个人贷款63笔,共计16628万元,占全年贷款总额的58.04%;企业贷款47笔,共计12,020万元,占全年贷款总额的41.96%,均为第三产业贷款。收益方面,小额贷款公司2013年放贷28648万元,累计利息收入2016.5万元,实现净利润1140.92万元。目前,小额贷款公司着力于与西城区工商联各分会、马连道福建茶叶商会及同行业的合作,从多渠道开展市场拓展工作。

融兴资产为金正公司2012年6月新成立的全资子公司,注册资金5301万元,为金正公司打造完整金融产业链的重要一环,以投资为主要形式,为有发展前景的企业提供融资服务。2013年,融兴资产共投资10个项目,累计投资2.11亿元,实现利息收入477.67万元,项目主体均为西城区内优质企业。

(2) 股权投资

金正公司作为国有资本出资人的市场化代表,担负着以法人股东的身份进行国有资本产权运作职能,公司股权投资主要企业包括:北京菜市口百货股份有限公司(以下简称“菜百股份”)、北京张一元茶叶有限责任公司(以下简称“张一元公司”)、北京翔达投资管理有限公司、北京世纪金工投资有限公司、北京宣

兴房地产开发股份有限公司等。截至 2013 年底，金正公司投资的股权项目有 18 个，累计投资 4.3 亿元，2013 年度实现投资收益 0.54 亿元。

菜百股份为北京规模最大、品种最全的黄金珠宝首饰专营公司，自有品牌“菜百首饰”是中国最具影响力的品牌之一，在 2012 年西单时尚年会上，“菜百首饰”被授予“2011 年度十大时尚领军企业”，世界黄金协会为菜百股份特别制作并颁布了“销售突破 100 亿元”奖杯。2013 年，菜百股份实现销售额 115.7 亿元，同比增长 8.64%。

张一元公司是中国茶叶行业的百年老字号企业，2013 年度完成销售额 5.51 亿元，同比增长 20.06%，完成利润额 5301.81 万元，同比增长 29.33%。

总体看，金正公司金融服务业务逐步形成了小额担保-小额贷款-投资相对完整的产业链，可为区内优质中小企业提供全方位融资服务，但目前规模偏小，根据金融监管的规定，注册资本金的规模直接决定了公司所能开展单个项目的规模，金正公司金融服务业务有待进一步发展壮大。同时，金正公司股权投资资质优良，发展前景良好，能够为公司提供稳定的投资收益。

6. 经营效率

2011~2013 年，公司应收账款规模很小，销售债权周转次数分别为 127.14 次、52.82 次和 12.67 次，销售债权周转效率较高；2011~2013 年，公司存货周转次数持续下降，分别为 7.96 次、0.86 次和 0.12 次；总资产周转次数则分别为 0.28 次、0.40 次和 0.10 次。总体看，公司整体经营效率一般。但由于华融基础在公司业务中占比较大，公司经营效率基本符合其经营特点。

7. 未来发展

公司作为北京市西城区区内重要国有资产的运营主体，进行投融资运作，从而增强各

企业投融资能力。公司自组建以来已相继有 5 家区内企业完成股权划转。未来，公司将逐步发展成为西城区的资产整合管理平台，负责盘活西城区存量资产。

融资方面，公司将积极与银行、信托公司、证券公司、保险公司等相关机构进行沟通，探索其他融资模式，并开展适合公司的融资工作，为各子企业资金需求提供保障。

资产管理方面，公司将根据国资委的要求，配合国资委和各有关企业针对划入的优质国有股权、国有资产，办理相关的产权交易、产权变更和工商登记手续；对拟投资企业进行了解，顺利承接投资项目；对已投资企业的股权进行监管，时时跟踪投资企业的资产和经营情况，按时组织有关部门对投资项目进行评估；发挥公司资产管理职能，加强对国有资产的整合、资产证券化方面等的探讨，发挥紧密联系资本市场这一优势，为区内其他优质资产实现整合、加快资产证券化步伐、打造新上市平台提供支持。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011 年~2013 年度财务报表已经由中兴华富华会计师事务所有限责任公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

从近三年公司合并报表来看，2011 年公司报表包括北京普瑞姆物业管理有限公司和北京冠佳置业投资有限公司；2012 年公司报表合并范围新增北京华融基础设施投资有限责任公司、北京华利佳合实业有限公司、北京华兴新业商贸有限责任公司、北京华天饮食集团公司和北京市金正资产投资经营公司共 5 家公司；2013 年依据北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会 2013 年 10 月 22 日下发的西国资发[2013]26 号《北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会关于对天恒置业集团华兴新业商贸有限责任公司实施资产重组的通知》，公司将持有的北京华兴新业商贸有

限责任公司的全部股权无偿划转至北京天恒置业集团持有,产权交易已于 2013 年 12 月 23 日完成。下表显示华兴商贸期初占公司合并报表比例情况,可以看出,华兴商贸资产总额、负债总额以及所有者权益占公司合并报表比率小,其划出公司合并范围对公司影响小。

表 7 华兴商贸期初占公司合并报表比例情况
(单位:万元、%)

	华兴期初总额	公司期初总额	占比
资产总额	100076.32	3015214.86	3.32
负债总额	38447.52	1913814.04	2.01
所有者权益	61628.80	1101400.82	5.60

资料来源:公司提供

截至 2013 年底,公司报表范围共包括 6 家子公司,其中公司持有北京华利佳合实业有限公司 85%的股份,其余 5 家子公司股份都为公司全额持有。受合并范围变化的影响,公司 2011 年财务数据可比性不大,以下分析将以 2012~2013 年为主。

截至 2013 年底,公司(合并)资产总额 336.57 亿元,所有者权益合计 134.77 亿元(其中少数股东权益 3.19 亿元);2013 年,公司实现营业收入 31.95 亿元,利润总额 3.94 亿元。

2. 资产质量

截至 2013 年底,公司资产总额 336.57 亿元,较上年底增长 11.62%,其中流动资产合计占比为 89.75%,非流动资产合计占比 10.25%。

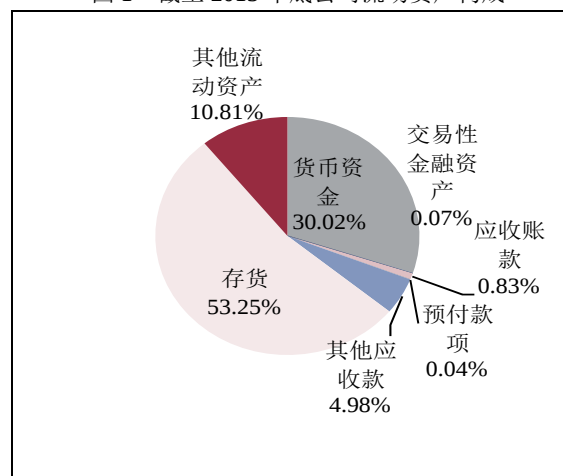
流动资产

截至 2013 年底,公司流动资产合计 302.06 亿元,较 2012 年底增长 15.61%,主要是由于存货的增加。流动资产主要构成为货币资金(30.02%)、存货(53.25%)和其他流动资产(10.81%)。

截至 2013 年底,公司货币资金合计 90.69 亿元,较 2012 年底增长 5.31%,其中银行存款占 95.29%。其他货币资金主要为公司购买保本型 31 日内到期的理财产品 3.80 亿元和子公司

购买理财产品 0.47 亿元,其中使用受限的金额为 0.47 亿元,受限比率小。

图 1 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

截至 2013 年底,公司其他应收款为 15.06 亿元,较 2012 年底减少 14.76%,主要公司与其他机构往来款。从账龄来看,1~2 年的占比 20.68%,2~3 年占比 40.92%,3 年以上占比 5.74%。应收前 5 名账款合计 12.47 亿元,占总额比例 82.80%,集中度较高。

表 8 2013 年底公司其他应收款前 5 名明细
(单位:亿元、%)

欠款单位名称	金额	占总额比例
北京华融综合投资公司	4.00	26.56
北京金昊房地产开发有限公司	3.30	21.91
北京城建集团有限责任公司	2.81	18.66
区管委环境整治项目	1.19	7.90
北京广安置业投资公司	1.17	7.77
合计	12.47	82.80

资料来源:公司审计报告

截至 2013 年底,公司存货余额为 160.84 亿元,较上年底增长 34.22%。其中开发产品为 10.82 亿元,占 6.72%;开发成本为 149.85 亿元,占 93.17%。2013 年底开发产品主要系公司下属子公司北京华融基础设施投资有限责任公司所持有的中信城商品房、中信城住宅项目(5 号地)和金胜嘉园项目;开发成本主要

系公司下属子公司北京华融基础设施投资有限责任公司开发的华嘉地块、天桥艺术大厦项目、月坛南街项目及月坛回迁楼项目。

截至 2013 年底，公司其他流动资产为 32.65 亿元，较上年底减少 5.61%。其中委托贷款为 32.56 亿元，主要为公司对北京大栅栏投资有限责任公司（12.00 亿元，贷款利率 6.15% 应于 2014 年 6 月 8 日到期）、金融街控股股份有限公司（15.00 亿元，贷款利率 7%，应于 2015 年 7 月 22 日到期）及北京华融综合投资公司（3.00 亿元，贷款利率 6.52%，应于 2015 年 9 月 28 日到期）等单位提供的委托贷款。

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 34.50 亿元，较上年底减少 14.27%，主要系合并范围变化导致固定资产减少所致。从组成来看，主要由可供出售金融资产（18.08%）、长期股权投资（24.23%）、固定资产（38.61%）、无形资产（14.12%）构成。

截至 2013 年底，公司可供出售金融资产为 6.24 亿元，主要系新纳入合并范围的金正公司所持有的北京银行、光大银行及金花股份的股票投资及华利佳合所持有的南方现金 B、华夏现金增利基金、南方保本等基金投资。

截至 2013 年底，公司长期股权投资为 8.36 亿元，投资单位共 28 家，其中金额较大的长期股权投资共 5 家，合计 6.70 亿元，占长期股权投资的 80.07%。长期股权投资主要由下属子公司金正公司持有。

表 9 2013 年底公司主要长期股权投资明细
(单位: 万元)

单位名称	投资金额
长城人寿保险股份有限公司	17978.00
恒泰证券股份有限公司	28050.00
北京万方有限公司	4837.33
北京市宣武菜市口百货商场	7536.59
北京地铁四号线投资有限责任公司	8550.00
合计	66951.92

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司固定资产为 13.32 亿元。公司固定资产中，房屋及建筑物为 12.76 亿元，占 95.77%。

截至 2013 年底，公司无形资产为 4.87 亿元，其中土地使用权占 99.07%。

总体来看，近年来公司资产持续迅速，构成以流动资产为主。流动资产主要以货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产为主；在非流动资产中，可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和无形资产占比较大；公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计为 134.77 亿元（含少数股东权益 3.19 亿元）。所有者权益以实收资本和资本公积为主，占比分别为 87.23%和 6.50%。

2011 年公司实收资本为 24.24 亿元，较上年底增加 24 亿元，增长来自 2011 年 12 月西城区国资委以货币出资方式增资 20 亿元以及经国资委批复公司以未分配利润转增注册资本 4 亿元；2012 年公司实收资本的增长来自西城区国资委以货币出资方式增资 3.68 亿元以及西城区国资委无偿划拨北京华融基础设施投资有限责任公司、北京华利佳合实业有限公司、北京华天饮食集团公司、北京华兴新业商贸有限责任公司、北京市金正资产投资经营公司国有股权共 62.47 亿元；2013 年公司实收资本为 117.56 亿元，主要为西城区国资委以货币方式增资 28.35 亿元同时华兴商贸股权划出减资 1.08 亿元。

截至 2013 年底公司资本公积为 8.77 亿元，较上年底减少 36.35%，主要是合并范围变化所致。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，整体稳定性较好。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 201.80 亿

元，较 2012 年底增长 5.44%。负债构成中以非流动负债为主，占 75.11%，流动负债合计占比 24.89%。非流动负债构成以长期借款为主。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 50.23 亿元。公司流动负债的构成主要以预付款项、其他应付款为主，占比分别为 20.17% 和 62.17%。

截至 2013 年底公司预收款项合计 10.13 亿元，较上年底增长 285.20%，主要为下属子公司华融基础的预收售房款。

截至 2013 年底，公司其他应付款为 31.23 亿元，较上年同期减少 15.58%。从构成来看主要系公司因业务关系与其他公司的往来款、工程款等。按账龄来分，公司其他应付款在 1 年以内的占 44.36%，1~2 年的占 10.99%，2~3 年的占 4.80%，3 年以上的占 39.86%，综合来看，公司其他应付款账龄较长，分布较散。

表 10 2013 年底公司其他应付款前 5 名
(单位：亿元、%)

单位名称	欠款金额	款项性质
北京华融综合投资公司	101275.52	往来款项
北京富饶房地产开发有限公司	36106.25	项目未完工
地铁 8 号线	24681.71	项目未完工
北京天恒房地产股份有限公司	17721.19	房源使用费
北京兆泰置地(集团)股份有限公司	10811.97	房源使用费
合计	154490.39	

资料来源：公司审计报告

公司非流动负债中主要是长期借款，2013 年底非流动负债合计为 151.57 亿元。其中，长期借款为 144.20 亿元。

截至 2013 年底，公司专项应付款为 6.17 亿元，主要为华天集团和华利佳合应付拆迁补偿款。

截至 2013 年底，公司全部债务 148.05 亿元，其中长期债务 144.20 亿元，占全部债务 97.40%；短期债务 3.85 亿元，占全部债务 2.60%。截至 2013 年底，由于公司所有者权益的扩大，资产负债率、长期债务资本化比率和

全部债务资本化比率均较上年底有所下降，分别为 59.96%、51.69% 和 52.35%。公司债务负担适中。

总体看，受益于资本金注入及股权资产的划入，公司所有者权益增幅大，稳定性好；公司负债水平适中，且以长期债务为主，与公司基建为主的业务形态相适应。

4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入分别为 9.48 亿元、69.17 亿元和 31.95 亿元，收入规模波动大。2012 年公司收入规模显著增长，主要由于公司于 2011 年更名为“北京金融街资本运营中心”，被定位为北京市西城区区内重要国有资产的运营主体，华融基础、华利佳合、华天集团、华兴商贸、金正公司国有股权及权益陆续划转至公司并自 2012 年开始纳入公司合并范围，其中，华融基础、华利佳合、华天集团、华兴商贸合并了 2012 年全年利润，金正公司仅合并了 2012 年 12 月份收入及利润。2013 年公司收入同比下降 53.81%，主要系华融基础基础设施建设收入大幅减少所致。

2013 年公司期间费用为 9.81 亿元。由于利息支出大量资本化，当期财务费用仅为 0.84 亿元，占期间费用的比例为 8.52%，期间费用以销售费用和管理费用为主。2013 年，公司营业利润为 3.84 亿元。2013 年，公司营业外收入为 0.16 亿元，主要为政府补助等。2013 年，公司利润总额为 3.94 亿元。

从盈利指标来看，2013 年，公司营业利润率为 40.03%，较上年度大幅增加，主要是华融基础从事部分处置安置房源业务（华融基础在完成安置对接工作后，将部分剩余的安置房源价值进行评估，并进行房源处置，获取一定收益）拉高基础设施业务毛利率水平至 19.22% 及商业物业运营毛利率上升所致。净资产收益率和总资产收益率分别为 2.13% 和 1.68%。公司整体盈利能力一般。

总体来看，公司营业收入规模波动较大，盈利水平较好，但由于资产规模较大使得净资

产收益率和总资产收益率水平不高，整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

2013 年公司经营活动现金流入合计 133.86 亿元，同比下降 36.44%，一方面，受华融基础收入减少导致销售商品、提供劳务收到的现金降为 32.75 亿元；另一方面，收到其他与经营活动有关的现金同比下降 26.12%，主要为与金融街集团、华融投资等单位的往来款、收到的土储中心退回的投标保证金、收到的财政拨款等。2013 年，公司经营活动现金流出合计为 153.07 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 44.47 亿元；支付其他与经营活动有关的现金为 98.75 亿元，同比下降 24.85%，主要为与金融街集团、华融投资等单位的往来款等。受当年营业收入及往来下降影响，2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为-19.20 亿元，呈净流出态势。2013 年，公司现金收入比为 102.49%，收现质量良好。

2013 年公司投资活动现金流入合计金额为 23.06 亿元，以收回投资收到的现金为主，合计 21.37 亿元；2013 年公司投资活动现金流出为 34.84 亿元，主要以投资支付的现金为主，合计 29.81 亿元，均是金正公司购买理财产品产生。由于公司 2012 年将新纳入合并范围子公司带入的期初货币资金计入“收到其他与投资活动有关的现金”，而 2013 年无此情况，导致 2013 年公司投资活动现金流入量显著下降，公司 2013 年投资活动产生的现金流量净额合计-11.78 亿元。

2013 年公司筹资活动的现金流入为 84.65 亿元，其中通过银行借款取得的现金为 47.54 亿元，吸收投资收到的现金合计 36.63 亿元（主要是公司当年收到的西城区国资委以货币出资方式增资的 28.35 亿元）；筹资活动现金流出合计 48.92 亿元。2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 35.73 亿元。

总体来看，2013 年，公司经营及投资活动

表均现为大规模的现金净流出且公司非常规现金流（经营活动中收到与支付的其他与经营活动有关的现金及投资活动中收到投资与投资支付的现金）金额巨大，易对公司整体现金流稳定性产生影响。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，受货币资金快速增加影响，2011 年~2013 年公司流动比率呈快速增长态势，分别为 219.65%、333.44%和 601.33%。同时 2012 年公司财务报表合并范围的增加，存货的增长过快，导致速动比率在 2012 年底为 180.50%，低于 2011 年底的 217.44%，2013 年增至 281.14%。公司流动资产的 53.25%为存货（主要为开发成本和开发产品），从而对短期偿债能力带来不利影响。2011 年~2013 年公司经营现金流动负债比波动较大，2011 年公司经营现金流动负债比为-23.69%，2012 年由于合并范围发生较大变化，公司经营现金流动负债比增至 29.31%，2013 年跌至-38.23%。考虑公司短期债务规模小，同时货币资金充裕，公司短期偿债能力较好。

长期偿债能力方面，近三年公司 EBITDA 呈波动增长，分别为 0.88 亿元、7.31 亿元和 6.78 亿元。全部债务/EBITDA 分别为 6.83 倍、19.06 倍和 21.83 倍，EBITDA 对债务保障能力减弱。同时，考虑到政府对公司支持力度大，公司整体偿债能力有望增强。

截至 2013 年底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 187.60 亿元，尚未使用的额度为 89.09 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2013 年底，公司无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2014 年 5 月 31 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险,以及北京西城区域及财力状况、西城区政府对于公司的各项支持的综合判断,公司整体抗风险能力较好。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期企业债券发行额度为 15 亿元,为 2013 年底公司全部债务的 10.13%,为 2013 年底公司长期债务的 10.40%,对公司现有债务有一定影响。

2013 年,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.96%、52.35%和 51.69%。以 2013 年底财务报表为基础,不考虑其他因素,预计本期企业债券发行后,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 61.67%、54.75%和 54.16%。考虑到 2014 年 1 月公司发行第一期企业债券 10 亿元,预计本期债券发行后,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 62.73%、56.22%和 55.66%,公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2011~2013 年,公司经营活动产生的现金流入量分别为 12.54 亿元、210.62 亿元和 133.86 亿元,分别为本期债券发行额度的 0.84 倍、14.04 倍和 8.92 倍;经营活动现金净流量分别为-2.98 亿元、22.97 亿元和-19.20 亿元;分别为本期债券发行额度的-0.20 倍、1.53 倍和-1.28 倍。2014 年第一期企业债券 10 亿元与本期债券 15 亿元共 25 亿元,发行期限一致,近三年公司经营活动产生的现金流入量分别为两期债券总额的 0.50 倍、8.42 倍和 5.35 倍;近三年公司经营活动产生的现金净流量分别为其总和的 0.12 倍、0.92 倍和-0.77 倍。近两年公司经营活动现金流入量对本期债券及两期债

券总和的保障能力较强。

2011~2013 年,公司 EBITDA 分别为 0.88 亿元、7.31 亿元和 6.78 亿元,分别为本期债券发行额度的 0.06 倍、0.49 倍和 0.45 倍。EBITDA 对本期债券的保障能力较弱。

总体看,2013 年公司 EBITDA 对本期债券的保障能力仍偏弱,同时考虑 2014 年 1 月公司发行的第一期企业债券 10 亿元,公司集中偿付压力大。

3. 募投项目经济效益分析

西城区旧城保护定向安置房二期项目是经北京市住房保障办公室批准“按经济适用房产权管理”的建设项目,项目建成后将按照项目总成本加计 3%的利润来确定相应的销售价格,由公司直接向经西城区政府核定具有认购资格的购房者销售。目前西城区旧城保护定向安置房二期项目的销售价格尚未确定,但是原则上会根据项目总成本加计 3%的利润、同时考虑到未来建设过程中的不确定因素综合定价。

北京天桥演艺区南区公建项目建成后将按照剧场委托经营管理和商业部分自营相结合的方式运作。剧场委托经营部分以剧场管理公司演出票房收入、剧场租赁及票务代理等业务为主要收入来源,商业部分自营收入主要以 5000 平方米的商业租赁为主要收入来源,预期 2016 年即可产生收入。

4. 担保能力分析

(1) 担保条款

北京金融街投资(集团)有限公司(以下简称“金融街集团”)对公司本期发行的 15 亿元人民币债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

(2) 担保人基本情况

金融街集团成立于 1996 年 5 月 6 日,前身为北京金融街建设集团,2010 年 12 月更名为北京金融街投资(集团)有限公司。金融街

集团唯一出资人是北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西城区国资委”），金融街集团为国有独资的有限责任公司。经过多次增资，截至 2013 年底，金融街集团的注册资本为 21.5 亿元人民币。

金融街集团法人治理结构符合其经营需要，在风险控制、资金管理、投资管理等方面形成了有效的风险监督管理体系，综合管理水平较高。

金融街集团的主营业务为基础设施建设、商业物业运营、住宅地产、金融保险等。截至 2013 年底，金融街集团资产总额 1282.65 亿元，所有者权益合计 416.48 亿元；2013 年金融街集团实现营业总收入 264.05 亿元，利润总额 62.29 亿元。

（3）担保人对本期债券的保护

2011~2013 年，金融街集团经营活动产生的现金流入量分别为 255.30 亿元、416.33 亿元和 323.55 亿元，分别为本期债券发行额度的 17.02 倍、27.76 倍和 21.57 倍，对本期债券的保障能力强；经营活动现金净流量分别为 -63.70 亿元、12.27 亿元和 -48.52 亿元，为本期债券发行额度的 -4.25 倍、0.82 倍和 -3.23 倍，对本期债券的保障能力较弱。2014 年第一期企业债券 10 亿元与本期债券 15 亿元共 25 亿元，近三年金融街集团现金流入量分别为两期债券总额的 10.21 倍、16.65 倍和 12.94 倍，对两期债券的保障能力较强。

2011~2013 年，金融街集团 EBITDA 分别为 34.49 亿元、57.25 亿元和 74.71 亿元，分别为本期债券发行额度的 2.30 倍、3.82 倍和 4.98 倍。EBITDA 对本期债券的保障能力较好。

综合看，金融街集团经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券的保护程度较好。

（4）担保人担保能力分析

经联合资信评估有限公司评定，金融街集团主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了金融街集团的综合代偿能力很强。金融街集团对本期 15 亿元债券提供不可撤销的连带

责任保证担保，其经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期债券的保护程度较好，极大的提升了本期债券的安全性。

十、结论

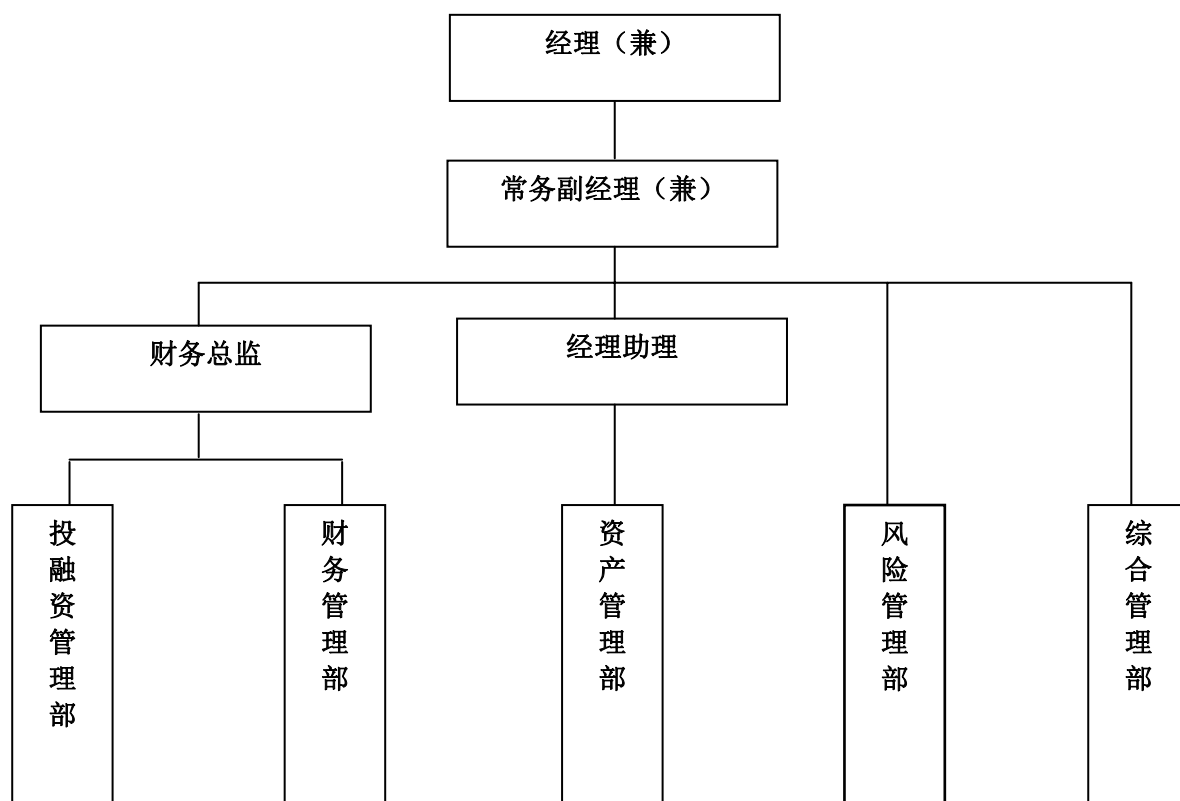
公司作为北京市西城区区内重要国有资产的运营主体，得到西城区政府的大力支持。自组建以来，西城区国资委逐步选取优质区属国有企业股权划入公司，目前，第一批股权划转工作已经完成，公司形成了以土地一级开发和基础设施建设为主，酒店餐饮、商业物业运营、金融等板块共同发展的多元化发展格局，规模大幅扩张，市场整体竞争力及投融资能力显著增强。

公司下属华融基础作为北京市西城区土地一级开发和基础设施建设主体，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；其他板块平稳发展，公司发展潜力大。

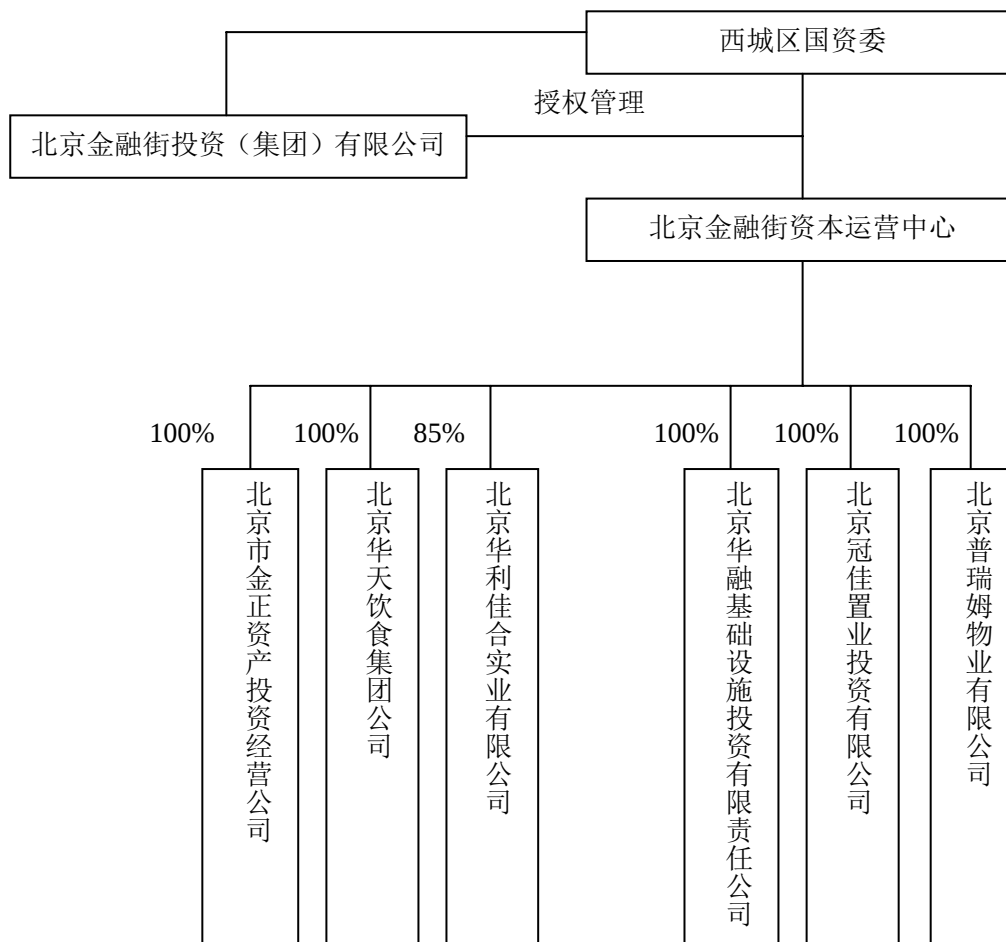
公司整体资产质量良好，债务负担合理，经营性现金流规模较大。综合看，公司主体信用风险很低。

金融街集团对本期债券提供不可撤销的连带责任担保，极大的提升了本期债券的安全性。总体看，本期企业债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	23.09	86.13	90.89
资产总额(亿元)	43.78	301.52	336.57
所有者权益(亿元)	25.21	110.14	134.77
短期债务(亿元)	0.00	32.25	3.85
长期债务(亿元)	6.00	107.05	144.20
全部债务(亿元)	6.00	139.30	148.05
营业收入(亿元)	9.48	69.17	31.95
利润总额(亿元)	0.33	4.83	3.94
EBITDA(亿元)	0.88	7.31	6.78
经营性净现金流(亿元)	-2.98	22.97	-19.20
财务指标			
销售债权周转次数(次)	127.14	52.82	12.67
存货周转次数(次)	7.96	0.86	0.12
总资产周转次数(次)	0.28	0.40	0.10
现金收入比(%)	47.86	106.62	102.49
营业利润率(%)	37.33	20.42	40.03
总资本收益率(%)	0.96	1.79	1.68
净资产收益率(%)	1.19	2.84	2.13
长期债务资本化比率(%)	19.22	49.29	51.69
全部债务资本化比率(%)	19.22	55.85	52.35
资产负债率(%)	42.41	63.47	59.96
流动比率(%)	219.65	333.44	601.33
速动比率(%)	217.44	180.50	281.14
经营现金流动负债比(%)	-23.69	29.31	-38.23
全部债务/EBITDA(倍)	6.83	19.06	21.83
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.84	14.04	8.92
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.20	1.53	-1.28
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.06	0.49	0.45

附件 3 有关计算指标的计算公式（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/主营业务收入×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%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 北京金融街资本运营中心 2014 年度第二期 15 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期企业债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

北京金融街资本运营中心应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。北京金融街资本运营中心或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，北京金融街资本运营中心应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京金融街资本运营中心和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现北京金融街资本运营中心或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如北京金融街资本运营中心不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北京金融街资本运营中心、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月三十日



北京金融街投资（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
12 金融街债/ 12 金融街	19 亿元	2012/10/22- 2019/10/22	AAA	AAA

跟踪评级时间：2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	216.51	222.99	221.24
资产总额(亿元)	1034.97	1169.45	1282.65
所有者权益合计(亿元)	288.41	344.93	416.48
长期债务(亿元)	212.72	280.54	366.02
全部债务(亿元)	365.17	413.57	450.17
营业总收入(亿元)	125.66	273.54	264.05
利润总额(亿元)	24.39	42.79	62.29
EBITDA(亿元)	34.49	57.25	74.71
经营性净现金流(亿元)	-63.70	12.27	-48.52
营业利润率(%)	30.64	28.38	33.93
净资产收益率(%)	5.52	8.98	11.48
资产负债率(%)	72.13	70.51	67.53
全部债务资本化比率(%)	55.87	54.53	51.94
流动比率(%)	153.08	172.48	208.22
全部债务/EBITDA(倍)	10.59	7.22	6.03
EBITDA 利息倍数(倍)	1.91	1.93	2.40
经营现金流负债比(%)	-13.27	2.51	-10.82

分析师

高景楠 田梦楚
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）继续得到西城区政府的大力支持；各业务板块平稳发展，资产规模持续扩大；盈利能力进一步增强，利润快速增长；现金类资产充足，资产质量良好；债务负担有所减轻，整体偿债能力得到提升。但联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司土地一级开发收入波动较大；住宅项目的销售在一定程度上仍受到房地产政策调控的负面影响；土地一级开发业务和房地产项目投入支出较大，仍面临一定的资金压力。

北京市商务地产市场需求强劲，公司正在实施中的金融街拓展区项目位置稀缺；未来随着项目的推进和陆续出让，公司有望获得大量优质土地储备，迎来新一轮发展机遇；北京金融街资本运营中心作为北京市西城区区内重要国有资产运营主体，未来将根据西城区国资委划转批复，继续逐批划入国有资产，经营规模有望继续扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12金融街债/12金融街”的信用等级为AAA。

优势

1. 跟踪期内，公司继续得到西城区国资委较大规模的资本金注入，规模及实力进一步增强。
2. 跟踪期内，公司盈利能力进一步增强，利润快速增长。
3. 跟踪期内，公司商业地产占比明显上升，房地产开发产品结构得到显著优化，房地产开发业务快速发展。
4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“12金融街债/12金融街”保障能力强。

关注

1. 中国政府房地产调控政策仍将持续。公司住宅项目集中于北京、天津等重点调控城市，

仍面临较大的房地产政策调控负面影响。

2. 公司所承担的金融街拓展区土地一级开发任务，拆迁安置压力大，项目进度存在一定不确定性。
3. 跟踪期内，公司债务规模持续扩张；土地一级开发业务和房地产项目投入支出较大，公司仍面临一定的资金压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京金融街投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京金融街投资（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北京金融街投资（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京金融街投资（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于北京金融街投资（集团）有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“公司”），成立于1996年5月，前身为北京金融街建设集团，2010年12月更名为北京金融街投资（集团）有限公司。公司唯一出资人是北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西城区国资委”），公司性质为国有独资的有限责任公司。经过多次增资，截至2013年底，公司的注册资本为21.5亿元人民币。

公司经营范围包括投资及资产管理；投资咨询；企业管理；承办展览展示活动；经济信息咨询；技术推广；设计、制作广告；计算机技术服务；组织文化艺术交流活动（不含演出）。

2013年，公司合并范围一级子公司无变化。截至2013年底，公司拥有2个控股子公司，包括北京金融街投资管理有限公司（以下简称“金融街投资公司”，持股比例82.25%）和相对控股子公司金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”，持股比例为26.55%），其中，金融街控股为A股上市公司。同时公司经西城区国资委授权，对北京华融综合投资公司（以下简称“华融公司”）和北京金融街资本运营中心（以下简称“资本运营中心”）进行托管，对其拥有实际控制权。跟踪期内，公司合并范围减少二级子公司两家—北京华兴新业商贸有限责任公司（华兴商贸）和北京汇金嘉业投资咨询有限公司（汇金嘉业），其中，华兴商贸系根据西国资发（2013）26号文件西城区国资委将其股权无偿划转至北京天恒置业集团，处置日（2013年12月23日）华兴商贸总资产9.93亿元，净资产6.30亿元，2013年初至处置日收

入8.32亿元，净利润0.42亿元；汇金嘉业处置日（2013年1月1日）总资产1.62亿元，净资产1.62亿元，尚未产生收益。跟踪期内公司二级子公司的减少对公司经营及合并报表影响小。

公司内部设立有董事会办公室、财务部、审计部、风险管理部、房地产事业部、金融保险部等15个职能部门。

截至2013年底，公司资产总额1282.65亿元，所有者权益合计416.48亿元；2013年公司实现营业总收入264.05亿元，利润总额62.29亿元。

公司注册地址：北京市西城区金融大街33号通泰大厦B座11层；法人代表：王功伟。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则逐步落实，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；第一次、第二次、第三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；

其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策。截至2013年底，M₂存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；继续推进基础设施建设等积极的财政政策措施。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

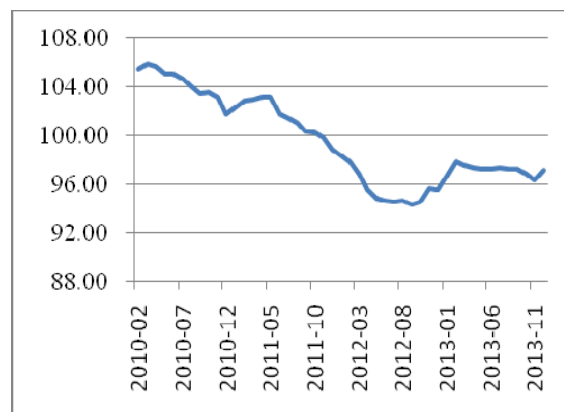
1. 行业分析

（1）行业概况

2009年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是2011年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，国房景气指数大幅回落。2011年11月开始，房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至100点以下，且这一下行趋势持续到2012年3季度末。2012年10月份开始，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升，其中，房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

为了防范房地产市场反弹，2013年2月20日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013年3月1日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。

图1 2010年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：wind 资讯

从投资结构来看，在城市化迅速发展的背景下，作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步向商业地产转移，商业地产成为楼市调控新政的受益者，办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2013 年，房地产开发投资 86013.38 亿元，比上年增长 19.8%。其中，住宅投资 58950.76 亿元，增长 19.4%；办公楼投资 4652.45 亿元，增长 38.2%；商业营业用房投资 11945.00 亿元，增长 28.3%。

从整体供应情况看，2013 年商品房新开工面积 201207.84 万平方米，同比增长 13.48 个百分点；由于前两年快速增长的房地产项目 2013 年开始陆续、集中完工，全年商品房竣工面积累计 101434.99 万平方米，同比增长 2.01 个百分点；2013 年商品房施工面积增速上涨，全年商品房施工面积 665571.89 万平方米，同比增长 15.90 个百分点。

从整体需求情况看，2013 年房地产调控政策持续深化，在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2013 年底房地产市场持续回暖，城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2013 年全年商品房销售面积 130550.59 万平方米，较上年同期增长 17.29%。

需求结构方面，2013 年办公楼销售保持较快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房，办公楼销售 2883.35 万平方米，同比增长 27.92%；住宅销售同比增长 17.52%，商业营业用房同比增长 9.15%。总体看商务地产发展势头较好。

表 1 2013 年中国主要房地产市场运行指标

单位：(万平方米)

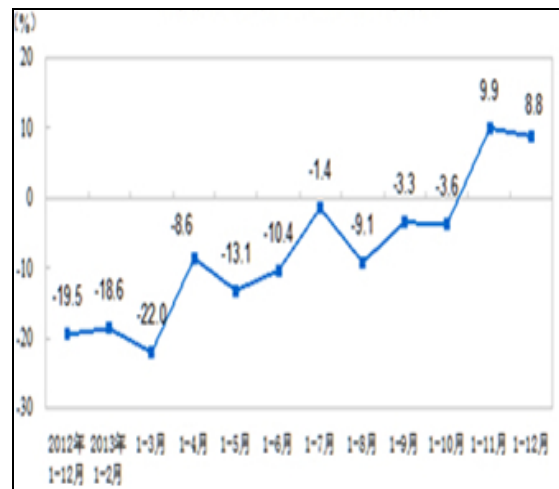
指标	绝对数	同比增长 (%)
房屋施工面积	665571.89	15.90
其中：住宅	486347.33	13.36
办公楼	24577.41	26.80
商业营业用房	80626.76	22.49

房屋新开工面积	201207.84	13.48
其中：住宅	145844.80	11.55
办公楼	6887.24	15.00
商业营业用房	25902.00	17.73
房屋竣工面积	101434.99	2.01
其中：住宅	78740.62	-0.38
办公楼	2789.40	20.49
商业营业用房	10852.42	6.86
商品房销售面积	130550.59	17.29
其中：住宅	115722.69	17.52
办公楼	2883.35	27.92
商业营业用房	8469.22	9.15

资料来源：国家统计局公报

2013 年，房地产开发企业土地购置面积 38814.00 万平方米，比上年增长 8.80%，增速比 1-11 月份下降 1.10 个百分点；土地成交价款 9918.00 亿元，增长 33.90%，增速提高 2.40 个百分点。

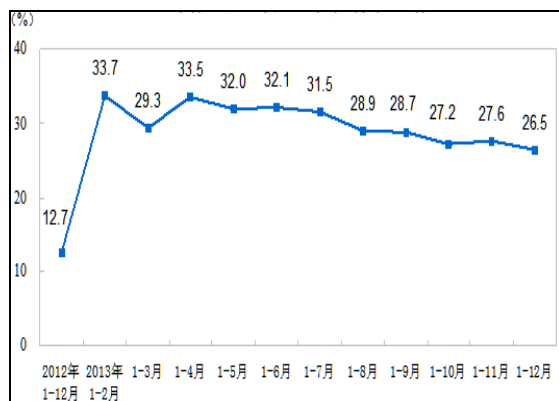
图 2 全国房地产开发企业土地购置面积增速



资料来源：国家统计局公报

2013 年，房地产开发企业到位资金 122122 亿元，比上年增长 26.5%，增速比 1-11 月份下降 1.1 个百分点，比 2012 年上涨 13.8 个百分点。其中，国内贷款 19673 亿元，增长 33.1%；利用外资 534 亿元，增长 32.8%；自筹资金 47425 亿元，增长 21.3%；其他资金 54491 亿元，增长 28.9%。在其他资金中，定金及预收款 34499 亿元，增长 29.9%；个人按揭贷款 14033 亿元，增长 33.3%。

图3 全国房地产开发企业2013年到位资金增速



资料来源：国家统计局公报

总体上，2013年房地产行业恢复较为明显，受到2012年10月份以来市场持续回暖影响，市场信心较强，房地产企业投资增长，全年住宅新开工等指标有明显提高，逐步转化为新建商品住宅供应以后，供需矛盾将出现一定的缓解。从房地产行业所处环境看，虽然政策调整较为频繁，但地方上既有收紧性调控出台，又有利于需求释放的政策放松。

2014年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，部分地区房地产销售出现下滑，房地产市场较为疲软，而北上广深等一线城市，由于新增人口较多，房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重，针对不同城市，后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势，对于房价涨幅大的一线和少数二线城市，调控仍从紧，并增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展；而对于房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，适当微调当地调控政策以促进需求释放。

2. 区域经济环境

北京市2013年全年实现地区生产总值19500.6亿元，比上年增长7.7%。其中，第一产业增加值161.8亿元，增长3%；第二产业增加值4352.3亿元，增长8.1%；第三产业增加值14986.5亿元，增长7.6%。全市人均地区生产

总值达到93213元（按年平均汇率折合15052美元）。三次产业结构由上年的0.8:22.7:76.5变化为0.8:22.3:76.9。

2013年，北京市全市完成地方财政收入（公共财政预算）3661.1亿元，比上年增长10.4%。其中，实现增值税574.9亿元，增长83.1%，营业税1034.8亿元，下降10.2%；实现企业所得税和个人所得税802.1亿元和333.8亿元，分别增长6.6%和18.6%。

2013年，北京市全年完成全社会固定资产投资7032.2亿元，比上年增长8.8%。其中，国有及国有控股单位完成投资4156.8亿元，比上年增长4.6%；民间投资完成2419.5亿元，比上年增长15.9%。全年完成基础设施投资1785.7亿元，下降0.2%，主要投向交通运输和公共服务业，交通运输投资664.5亿元，所占比重为37.2%，公共服务业投资451.3亿元，所占比重为25.3%。全年完成房地产开发投资3483.4亿元，比上年增长10.5%。其中住宅投资1724.6亿元，增长5.9%；写字楼投资611.7亿元，增长59%；商业、非公益用房及其他投资1147.1亿元，增长0.6%。

2013年，北京市国民经济持续增长，综合实力继续提升，财政实力稳步增强，为区域内企业发展奠定了良好的经济基础。

公司从事西城区金融街拓展业务，西城区的经济发展对公司业务的开展具有重大影响。

2013年，西城区实现地区生产总值2825.7亿元，比上年增长9.0%。其中，第二产业实现增加值275.5亿元，比上年增长4.8%，第三产业实现增加值2550.1亿元，比上年增长9.4%，占全区GDP比重达到90.2%。

固定资产投资方面，2013年西城区全年累计完成固定资产投资额213.0亿元，比上年增长7.3%。其中，房地产开发投资全年完成114.8亿元，比上年下降11.6%，占全区投资的53.9%。

2013年，西城区完成公共财政预算收入341.9亿元，比上年增长10.6%。营业税、企业所得税、城市维护建设税、房产税和增值税五

大主体税种共完成308.8亿元，占当年公共财政预算收入的90.3%，比上年增长9.4%。其中，营业税115.9亿元，比上年下降6.6%；企业所得税114.3亿元，比上年增长19.2%；城市维护建设税24.5亿元，比上年增长3.3%；房产税23.3亿元，比上年增长7.8%；增值税30.9亿元，比上年增长82.1%。

总体看，西城区作为北京市的重要行政区划，经济总量规模较大，固定资产投资稳定增长，财政实力较强，为公司的发展创造了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化，公司唯一出资人为西城区国资委，西城区国资委是公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模

公司为北京市西城区国资委下属的大型国有独资企业，并受西城区国资委授权管理华融公司、资本运营中心等国有资产。

截至目前，公司拥有金融街投资公司和金融街控股两个控股子公司。同时公司经西城区国资委授权，对华融公司和资本运营中心进行托管，对其拥有实际控制权。

资本运营中心为北京市西城区重要的国有资产运营主体。截至2013年底，资本运营中心合并范围包括：华融基础、华利佳合、华天集团、金正公司及原西单公司下属北京普瑞姆物业管理有限公司（以下简称“普瑞姆公司”）、北京冠佳置业投资有限公司（以下简称“冠佳置业”）合计6家二级子公司，形成了以土地一级开发和基础设施建设为主，酒店餐饮、商业物业运营、金融等板块共同发展的多元化发展格局，市场整体竞争力及投融资能力显著增强。资本运营中心被定位为北京市西城区区内重要国有资产的运营主体，运营中心内企业可以资本运营中心为主体进行投融资运作，从而增强

各企业投融资能力。其中，资本运营中心下属华融基础作为北京市西城区土地一级开发和基础设施建设主体，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。

金融街控股为公司商业物业运营业务的主要经营主体。作为中国商业地产龙头企业，公司具有包括写字楼、住宅、公寓、商城、酒店等不同业态的丰富产品线，截至2013年底，金融街控股在北京、天津等城市的核心商务区持有经营性和出租商业物业68.2万平方米。优质商用物业能够为公司贡献稳定增长的现金流，且随着物业所在区域价值提升，为公司未来融资提供有力支持。

跟踪期内，公司保险业务经营稳定，连锁影院及广告等其他业务继续发展，公司产业协同发展优势明显。

总体来看，公司综合竞争力很强。

3. 股东支持

跟踪期内，公司及其授权管理单位继续得到西城区国资委资金支持。

2013年，根据观正验字[2013]第020号验资报告，公司获得西城区国资委增加注册资本金2000万元，增资后公司注册资本金变更至21.5亿元。

2013年，资本运营中心获得西城区国资委增资28.35亿元，包括：①根据“西国资复[2013]5号”、“西国资发[2013]6号”、“西国资发[2013]23号”、“西国资发[2013]15号”、“西国资办发[2013]7号”、“西国资办发[2013]8号”、“西国资办发[2013]9号”等文件，西城区国资委以货币出资方式先后对资本运营中心及所属子公司增加注册资本金11.35亿元；②根据西国资发（2013）26号文件，西城区国资委将资本运营中心持有华兴商贸的全部股权无偿划转至北京天恒置业集团，资本运营中心相应减资1.08亿元。同时，西城区国资委以现金形式向资本运营中心注入17亿元资本金。

经过上述增资事项，截至2013年底，公司

注册本金为 21.5 亿元，实收资本为 150.76 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司获得股东资本金注入方面的大力支持，规模及实力进一步增强。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2013年，公司对主营业务板块进行了重新划分：①公司主要服务于北京金融街国家金融中心及其拓展区、德胜科技园、通州商务园、广安产业园、天桥文化演艺园等金融、文化类产业园区，公司提供的产业园区服务主要是依据政府产业园区规划，提供园区基础设施建设、办公设施建设、区域商用和文化配套服务以及区域软环境建设等，基于此，2013年开始，公司将属于上述园区范围内的基础设施建设、房

产开发、物业经营及管理等业务全部归类于“产业园区服务业”板块，该业务板块主要包括华融基础和金融街控股；②公司将所有不属于上述园区区域范围内的物业经营、租赁等业务归类于“物业经营与管理业”板块，该板块主要经营主体为金融街控股；③公司将所有不属于上述园区区域范围内的房地产开发业务归类于“商业住宅”板块，该板块主要经营主体为金融街控股；④公司“金融保险”板块主要经营主体为长城保险及其他合并范围内金融类企业；⑤公司“文化产业”板块主要经营主体为华融文化。

2013年，公司含保费收入的主营业务收入同比下降3.67%，主要系华融基础2012年实现了较大规模的土地一级开发收入，而2013年华融基础收入规模较少所致。受益于金融街控股房产开发业务及华融基础毛利率的提升，公司主营业务毛利率由2012年的27.40%提升至34.76%。相应的，公司主营业务毛利率由2012年的74.80亿元增加至91.40亿元，同比增幅达22.20%。

表 2 2012~2013 年公司主营业务收入（含金融保险板块保费收入）及利润构成

（单位：亿元）

项 目	2012 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
产业园区服务业	152.80	22.65%	157.06	39.16%
物业经营与管理业	34.04	59.47%	35.02	52.80%
金融保险业	27.56	5.26%	28.02	8.86%
文化产业	1.18	54.05%	1.23	54.64%
商业住宅	56.22	30.27%	40.63	18.32%
其他	1.15	72.52%	0.94	84.76%
主营业务小计	272.94	27.40%	262.92	34.76%

资料来源：公司提供

注：金融保险业务收入统计包含公司保费收入。

2. 产业园区服务、物业经营与管理、商业住宅业务分析

基于可比性考量，本报告以经营模式口径将上述三个板块按照基础设施建设、物业经营与管理及房地产开发三类进行分析。

基础设施建设

公司基础设施建设业务主要由华融基础承担，华融基础主要负责金融街拓展工作。其中，金融街功能区拓展一级土地开发项目采用市场化运作模式，西城区基础设施项目采取政府委托代建模式。2013 年华融基础基础设施建设收入 11.04 亿元，较上年的 48.69 亿元大幅下降，主要系 2012 年有较大规模的土地出让所致。

2013 年，华融基础已完成的土地一级开发项目主要为西城区金融主中心区华嘉金融中心土地一级开发项目，该项目位于北京市西城区丰盛地区，东至金融街 E9 用地及消防站项目用地边界，南至华嘉胡同，西至金融大街，北至王府仓胡同。该项目土地面积 2.07 万平方米，总投资 20-23 亿元。该项目已完工暂未挂牌出让。公司土地一级开发业务完成土地出让前反映在“存货”科目，土地完成出让后公司将按规定全额收回土地整理成本以及 8% 的开发利润。

除土地一级开发项目外，华融基础还承接了菜西危房改造项目、西城区旧城保护定向安置房一期项目、天桥艺术中心、西城区旧城保护定向安置房二期建设项目。上述项目运营模式与土地一级开发项目运营模式相同。菜西项目总投资额 46.82 亿元，截至 2013 年底累计完

成投资 5.43 亿元，预计 2015 年完工。西城区旧城保护定向安置房一期总投资为 48.86 亿元，截至 2013 年底已累计完成投资 40.5 亿元。上述两项目未来仍需投资 49.75 亿元。

天桥艺术中心项目及西城区旧城保护定向安置房二期估算总投资分别为 5.69 亿元及 39.26 亿元，截至 2014 年 4 月底累计完成投资分别为 3.04 亿元、22.90 亿元，未来仍需投资 19.01 亿元。

总体来看，华融基础在施项目未来投资规模仍然较大。

对于代建项目，项目建设资金全部由政府划拨，且采用封闭式管理，华融基础仅行使代建管理职能，并收取少量代建管理费。华融基础主要在施代建项目为 35 中学新址建设项目。北京市高中示范校“35 中学”新址建设项目地处西直门内大街与赵登禹路交汇处，总用地面积 46547 平方米，其中建筑用地面积 42143 平方米，项目总建筑面积 45260 平方米，项目涉及居民单位拆迁 801 户。华融基础于 2009 年 6 月启动项目拆迁，截至 2013 年底已累计投入资金 22.87 亿元，预计 2014 年实现竣工，预计可实现代建管理费收入 1184.25 万元。

表 3 华融基础在施代建政府项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	建设周期	截至 2013 年底已投入资金	代建管理费
35 中学	248438.31	2009-2014	228728.66	1184.25

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，受土地出让规模波动影响，华融基础实现收入显著下降。华融基础开发土地均位于金融街核心区域，该区域土地交易前景良好，未来土地上市交易变现流动性较好；同时，华融基础也面临着拆迁难度大、资金需求大等不利因素。

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，包括商务地产和住宅地产的

开发销售。

2013 年，金融街控股房地产开复工面积为 404 万平方米，同比减少 10.62%，主要系公司调整了部分项目的开发策略延缓新开工速度所致。其中，新开工面积 83 万平方米，竣工面积 210 万平方米。物业类型看，金融街控股 2013 年加大商务地产开发力度，商务地产开复工面积为 124 万平方米，同比增长 7.83%，住宅地产开复工面积 280 万平方米，同比减少 16.91%。

表 4 房地产板块主要指标（单位：万平方米，亿元）

项目	2012 年	2013 年	同比增速（%）
开复工面积	452	404	-10.62
新开工面积	120	83	30.83
竣工面积	137	206	50.36
合同销售面积	110	86	-21.82
合同销售金额	205	225	9.76
结算面积	93	110	18.28
结算金额	161.62	188	16.32

资料来源：公司提供

销售方面，2013年，金融街控股销售面积86万平方米，同比下降21.82%，销售金额225亿元，同比增长9.76%。从销售结构来看，2013年，金融街控股继续调整业务结构，强化商务地产的投资和销售，在保持写字楼整售优势的基础上，创新以“4C服务”为核心的写字楼散售业务，全年实现商务地产销售额149亿元，同比增长59%，占房地产合同销售额的66.22%；公司不断优化住宅产品结构，重点推出适销产品，实现住宅产品销售额76亿元。2013年，公司商务地产与住宅产品销售额比重由上年的45.85:54.15调整为66.22:33.78，商务地产占比大幅提升，有利于平抑房地产调控对公司经营的不利影响，促进公司房地产开发业务持续发展。

结算方面，2013年，金融街控股结算面积和结算金额分别为110万平方米和188亿元，分别同比增长18.28%和16.32%。受2013年结算的金融街E9项目、金融街E2项目、金融街（南开）中心项目、金融街（和平）中心项目、惠州巽寮湾项目毛利率水平较高，金融街控股2013年房地产开发业务毛利率达到36%，同比上升6.68个百分点。

土地储备方面，2013年，金融街控股共新增项目建筑面积48.46万平方米，其中，商务地产项目占48.97%，主要集中于北京地区。截至2013年底，金融街控股拥有总建筑面积733万平方米的可开发项目（北京、天津、重庆、惠州占比分别为34.24%、15.87%、23.93%、25.96%）及68.2万平方米的自持物业项目。

表 5 截至 2013 年底金融街控股土地储备明细

地区	土地类型	项目数量 (个)	建筑面积 (万平方米)
北京	办公	2	13.36
	商业、办公	4	173.83
	住宅	4	63.64
	小计	10	250.82
天津	办公、住宅	1	51.12
	住宅、商业、办公	2	65.13
	小计	3	116.25
重庆	住宅、办公	1	159.95
	住宅	2	15.35
	小计	3	175.30
惠州	住宅、商业及配套	1	190.21
	小计	1	190.21
总计		26	732.58

资料来源：公司提供

金融街控股的业务发展战略为“立足北京、面向全国重点城市”，除上述土地储备外，金融街控股2014年2月在广州、上海新增建筑面积分别为23.03万平方米和24.42的土地，其房地产开发业务进一步拓展至广州、上海。金融街控股2014年计划开复工面积460万平方米，全年安排项目投资约200亿元；竣工面积169万平方米，预计全年可售面积为243万平方米。另外，截至2013年底，金融街控股预收房款115.71亿元。充足的项目储备及大规模的预收房款为其收入增长奠定了基础，另外，金融街控股项目多位于重点城市核心地段，项目预期盈利能力强。

总体来看，跟踪期内，金融街控股继续加大商务地产销售力度，房地产开发产品结构得到显著优化，商务地产占比明显上升，带动公司房地产开发收入规模和盈利能力的双重提升；金融街控股项目储备充足，且多位于重点城市核心地段，为其收入增长奠定了基础。但房地产调控政策在未来一段时间仍将持续，公司住宅地产以改善型业态为主，且多位于北京、天津等一线城市核心区域，公司仍面临较大的

房地产政策调控负面影响。

自持物业的经营与租赁业务

自持物业的经营与租赁业务主要由下属上市公司金融街控股经营，另外，北京金融街物业管理有限公司以及资本运营中心子公司—华利佳合、华天集团、冠佳置业等也有部分酒店餐饮及物业租赁业务。

公司确立了“开发+自持经营”，以自持经营为主的运营模式，逐步增持商业、写字楼等优质物业，优化自持物业结构。截至2013年底，公司自持物业建筑面积达到约84.01万平方米。其中，金融街控股自持物业建筑面积68.2万平方米，全年实现租赁和经营收入11.06亿元，同比增长了9.17%。

另外，2013年，资本运营中心及其子公司实现商业物业运营及管理（包含酒店餐饮）业务收入17.36亿元，其中，华利佳合酒店宾馆业务收入0.48亿元、华天集团餐饮服务收入4.15亿元、美爵酒店收入0.66亿元、冠佳置业酒店收入3.10亿元、华兴商贸正式无偿划转前（2013年1月1日-2013年12月20日）物业经营业务收入）物业租赁收入。

总体看，公司自持物业项目集中于北京、天津、重庆等城市的核心区域，地理位置优越，具有较大的升值潜力及盈利能力。

3. 金融保险

由华融公司控股的长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城保险”）是金融街集团主要的金融产业平台。

2013年，长城保险以提高效益和业务价值为导向，优化业务和产品结构，严格控制费用投入，整体投产比明显改善，业务结构得到了进一步优化。

长城保险合理控制费用投入，续期、个险等高价值保费稳定增长，涌现出一批绩优机构；加强产品管理和研发，开发了金街1号等一批新产品；推动营销渠道创新，积极探索培育职场销售、网络销售等新型销售渠道；加强偿付能

力管理，完成3.5亿股增资和1.5亿次级债发行，偿付能力保持在163%。

2013年，公司实现保费收入25.56亿元，继续保持盈利。

4. 文化产业

公司文化产业由公司三级子公司北京华融文化投资有限公司（以下简称“华融文化”）承担。

影院连锁业务方面，华融文化主要投资项目为首都电影院，正式运营的有西单店和金融街店2家。2012年首都电影院西单店票房收入7296万元，排名全国第三；金融街店自2012年3月28日正式开业以来业绩快速提升，实现票房收入1660万元，较2012年增长77%。另外，2013年12月首都电影院新增昌平店和天津店正式对外营业，华融文化经营的影院数量达到4家，其中天津影院设有目前国内市场上最大的“中国巨幕”影厅。

广告业务方面，2013年华融文化实现广告收入1859万元，同比增长4.73%，连续三年逐年递增。

5. 项目投资

公司投资项目主要来源于华融基础和金融街控股。截至目前，华融基础主要在施项目4个，其中，菜西危房改造项目和西城区旧城保护定向安置房一期项目总投资额约95.68亿元，截至2013年底已累计投资45.93亿元，未来仍需投资49.75亿元；天桥艺术中心项目及西城区旧城保护定向安置房二期总投资额约44.95亿元，截至2014年4月底已累计投资25.94亿元，未来仍需投资19.01亿元。金融街控股加大在城市核心区域的商务地产投资，2014年计划开复工面积460万平方米，计划安排项目投资约200亿元。公司仍面临较大的资金压力。

八、募集资金使用情况

公司于2012年10月发行“12金融街债/12金融街”，募集资金19亿元，原计划募集资金用途为：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。上述两项目计划总投资分别为48.86亿元和39.26亿元，截至2013年底，上述两项目已分别完成投资约40.5亿元和24亿元，募集资金已按照原计划用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2013年财务报告由瑞华会计师事务所进行审计，并出具标准无保留意见的审计结论。2013年，公司合并范围一级子公司无变化；公司合并范围减少二级子公司两家——北京华兴新业商贸有限责任公司（华兴商贸）和北京汇金嘉业投资咨询有限公司（汇金嘉业），其中，华兴商贸系根据西国资发（2013）26号文件西城区国资委将其股权无偿划转至北京天恒置业集团，处置日（2013年12月23日）华兴商贸总资产9.93亿元，净资产6.30亿元，2013年初至处置日收入8.32亿元，净利润0.42亿元；汇金嘉业处置日（2013年1月1日）总资产1.62亿元，净资产1.62亿元，尚未产生收益。跟踪期内公司二级子公司的减少对公司经营及合并报表影响小。

截至2013年底，公司资产总额1282.65亿元，所有者权益合计416.48亿元；2013年公司实现营业总收入264.05亿元，利润总额62.29亿元。

1. 盈利能力

2013年，公司营业总收入较上年下降3.47%，为264.05亿元，主要是由于华融基础公司基础设施业务收入减少所致。受益于房地产开发及基础设施建设业务盈利能力的提升，公司2013年营业总成本降幅远高于营业总收入降幅，为-14.65%，受此影响，公司营业利润

率由上年的28.38%提升至33.93%。

2013年，公司公允价值变动收益2.76亿元，主要系投资性房地产公允价值增加所致；投资收益20.58亿元，较上年的7.06亿元大幅增加，主要系处置北京农村商业银行股份有限公司、北京京西鸿远投资有限公司、汇金嘉业股权所致。

上述因素共同作用下，2013年公司实现营业利润61.88亿元，同比增长47.98%；利润总额62.29亿元，同比增长45.56%。

总体来看，跟踪期内，公司收入略有下降；盈利能力进一步增强，利润快速增长。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2013年受预收房款结转收入规模较大影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金较大下降，同比降幅为19.92%，现金收入比由上年的94.70%下滑至78.56%。公司收到及支付的其他与经营活动有关的现金主要为关联方往来款。由于项目储备增加、一级开发业务投资及往来款支出规模大，2013年，公司经营活动现金净流量表现为净流出48.52亿元，经营获现能力下降。

从投资活动看，公司收回投资收到的现金和投资支付的现金主要为长城保险投资股票、债券、基金等的投资与出售。2013年公司投资活动现金净流入8.31亿元。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款、发行债券收到的现金以及收到其他与筹资活动有关现金，2013年公司筹资活动现金流入量为1110.33，同比微增1.15%。公司筹资活动现金流出主要是偿还银行借款和支付其他与筹资活动有关现金。2013年公司筹资活动净现金流为38.29亿元，较上年的1.20亿元显著增长。

总体上看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力减弱，公司需通过外部融资满足经营需求。

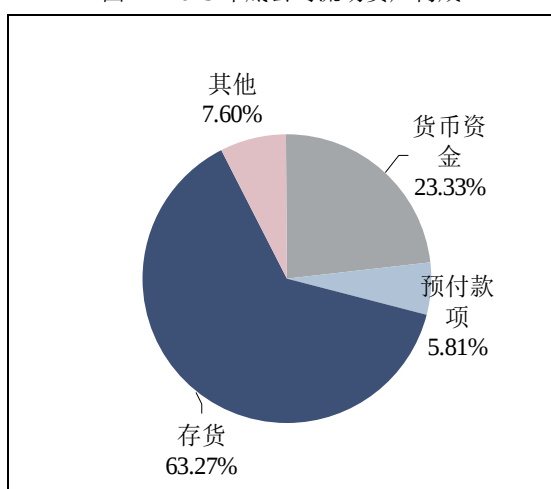
3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 1282.65 亿元，同比增长 9.68%，主要来自预付款项、存货和发放贷款及垫款的增加。资产结构与上年相比变化不大，仍以流动资产为主，占 72.82%，非流动资产占 27.18%。

截至 2013 年底，公司流动资产 933.96 亿元，同比增长 10.93%，以货币资金（占 23.33%）和存货（占 63.27%）为主。

图 4 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司货币资金 217.89 亿元，与上年基本持平，银行存款占 95.89%；交易性金融资产 3.36 亿元，同比增长 11.92%，主要系华融公司子公司保险公司持有的股票、债券等投资；现金类资产 221.24 亿元，与上年基本持平。

2013 年，金融街控股预付地价款及工程款较多，导致公司年末预付款项大幅增长至 54.24 亿元；随着房地产开发项目以及土地一级开发项目的增加，2013 年底公司存货继续快速增长，同比增幅为 18.51%，达 590.88 亿元，其中自制半成品及在产品占 80.75%，产成品占 18.96%；2013 年底，公司其他流动资产 16.46 亿元，同比下降 60.20%，主要系公司将 2012 年底计入本科目的委托贷款调入“非流动资产—发放贷款及垫款”科目所致。

非流动资产方面，2013 年底，公司非流动资产 348.69 亿元，同比增长 6.48%。其中，发放贷款及垫款 17.03 亿元，主要为委托贷款；可供出售金融资产 31.69 亿元，同比增长 30.96%，主要为公司下属子公司所持有股票、债券及基金投资；持有至到期投资 58.66 亿元，均为公司持有的国债、金融债、企业债、次级债等；长期股权投资 15.75 亿元，同比下降 40.19%，主要系公司出售北京农商行、北京京西鸿远投资管理有限公司、恒泰证券、北京石开房地产开发有限公司等全部或部分股权所致；投资性房地产 122.58 亿元，与上年基本持平，主要是公司自持物业；其他非流动资产 32.99 亿元，同比增长 20.54%，主要系定期存款增加所致。

截至 2013 年底，公司资产中用于担保、抵押质押等所有权受限资产额为 256.36 亿元，占同期公司资产总额的 19.99%。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模平稳增长，资产结构仍以流动资产为主；现金类资产保持充足水平；存货继续较快增长，项目地理位置优越，为其收入增长奠定了基础，但易受房地产政策调控负面影响。公司资产质量良好。

所有者权益

2013 年底，公司所有者权益 416.48 亿元，同比增长 20.74%，主要来源于实收资本、未分配利润和少数股东权益的增加。其中，2013 年底公司实收资本 150.76 亿元，同比增长 22.28%，全部系西城区国资委对公司及下属子公司增资。所有者权益结构方面，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 67.00%，资本公积占 12.97%，盈余公积占 1.02%，未分配利润占 19.01%，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2013 年底，公司负债总额平稳增长至 866.17 亿元，同比增幅为 5.05%。其中，流动负债减少 39.62 亿元，非流动负债增加 81.27 亿元，相应的，流动负债占比由上年的 59.21%下

降至 51.78%，非流动负债占比上升至 48.22%，负债结构有所改善。

截至 2013 年底，公司流动负债为 448.54 亿元，同比下降 8.12%，主要系短期借款和预收款项减少所致。2013 年底，公司短期借款 20.29 亿元，同比下降 75.23%；预收款项 125.10 亿元，同比下降 15.59%，主要系预收房款有所减少所致；随公司下属子公司长城保险业务增长，保险合同准备金继续快速增长，2013 年底为 88.79 亿元，同比增长 24.03%。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 417.64 亿元，同比增长 24.16%，主要来源于长期借款的增加。2013 年底，公司长期借款 304.94 亿元，同比增长 64.54%；应付债券 61.08 亿元，同比下降 35.85%，系公司于 2009 年 9 月发行的 33.6 亿元五年期公司债将于一年以内到期，公司将其调整入一年到期的应付债券科目。

跟踪期内，公司有息债务规模继续增长至 450.17 亿元，增幅为 8.85%，其中，长期债务占 81.31%，占比较上年进一步上升 13.48 个百分点，短期债务占 18.69%，公司债务结构持续改善。

2013 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.53%和 51.94%，分别较上年下降 2.98 个百分点和 2.58 个百分点；由于长期债务规模及占比增加较大，长期债务资本化比率由上年的 44.85%上升至 46.78%。整体看，跟踪期内公司债务负担有所减轻，债务负担处于合理水平。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模继续扩张，但由于股东权益较快增长，债务指标略有下降，整体处于合理水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 208.22%和 76.49%，均较上年有所上升；由于经营性净现金流表现为较大规模的净流出，公司经营现金流流动负债比为-10.82%。考虑到公司现金类资产

充裕，对短期债务覆盖程度高，公司短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标看，受利润快速增长影响，2013 年公司 EBITDA 同比增长 30.51%，EBITDA 利息倍数由上年的 1.93 倍上升至 2.40 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 7.22 倍下降至 6.03 倍，公司整体偿债能力较上年有所提升。

2013 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 74.71 亿元、323.55 亿元和-48.52 亿元，分别为“12 金融街债/12 金融街”发行额度 19 亿元的 3.93 倍、17.03 倍和-2.55 倍。公司 EBITDA 和经营现金流入量对“12 金融街债”的保障能力强。

截至 2013 年底，公司获得银行授信额度 560 亿元，其中已使用额度 310 亿元，未使用额度 250 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2013 年底，公司无对外担保事项。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录。

整体上，公司过往债务履约情况良好。

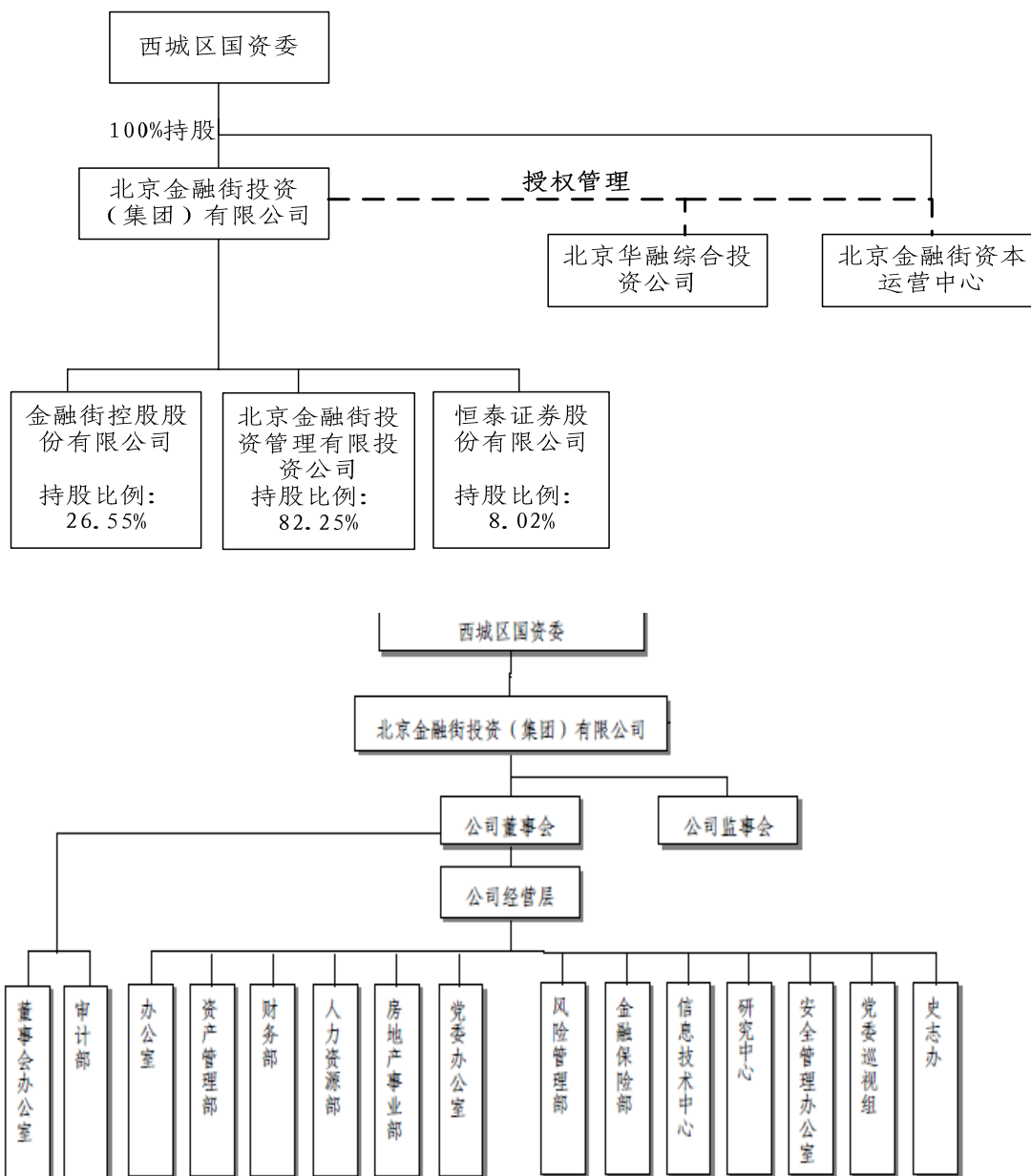
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及北京西城区政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持北京金融街投资（集团）有限公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 金融街债/12 金融街”AAA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	216.51	222.99	221.24
资产总额(亿元)	1034.97	1169.45	1282.65
所有者权益(亿元)	288.41	344.93	416.48
短期债务(亿元)	152.45	133.03	84.15
长期债务(亿元)	212.72	280.54	366.02
全部债务(亿元)	365.17	413.57	450.17
营业总收入(亿元)	125.66	273.54	264.05
利润总额(亿元)	24.39	42.79	62.29
EBITDA(亿元)	34.49	57.25	74.71
经营性净现金流(亿元)	-63.70	12.27	-48.52
财务指标			
销售债权周转次数(次)	27.06	70.84	44.83
存货周转次数(次)	0.18	0.38	0.27
总资产周转次数(次)	0.13	0.25	0.22
现金收入比(%)	125.72	94.70	78.56
营业利润率(%)	30.64	28.38	33.93
总资本收益率(%)	3.64	5.61	6.63
净资产收益率(%)	5.52	8.98	11.48
长期债务资本化比率(%)	42.45	44.85	46.78
全部债务资本化比率(%)	55.87	54.53	51.94
资产负债率(%)	72.13	70.51	67.53
流动比率(%)	153.08	172.48	208.22
速动比率(%)	65.65	70.35	76.49
经营现金流动负债比(%)	-13.27	2.51	-10.82
全部债务/EBITDA(倍)	10.59	7.22	6.03
EBITDA 利息倍数(倍)	1.91	1.93	2.40

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。