信用等级公告

联合〔2020〕1604 号

联合资信评估有限公司通过对北京金融街资本运营中心及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京金融街资本运营中心有限公司主体长期信用等级为 AAA，“14 金资债 01/14 金资 01”及“14 金资债 02/14 金资 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

北京金融街资本运营中心2020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
14金资债01/14金资01	AAA	稳定	AAA	稳定
14金资债02/14金资02	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01/14金资01	10.00亿元	10.00亿元	2021/1/24
14金资债02/14金资02	15.00亿元	15.00亿元	2021/9/5

评级时间：2020年6月16日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

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	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	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		1
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

评级观点

北京金融街资本运营中心（以下简称“公司”）是北京市西城区重要的国有资本运营主体，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，公司持续获得西城区国资委在资本金注入及财政补贴等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模持续增长、所有者权益稳定性较弱、利润总额对公允价值变动收益及投资收益的依赖程度较高等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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“14金资债01/14金资01”及“14金资债02/14金资02”均由公司控股子公司北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”）提供全额无条件不可撤销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，并维持“14金资债01/14金资01”和“14金资债02/14金资02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，北京市西城区经济水平及财政实力稳步提升，公司外部环境良好。
2. 公司作为北京市西城区国资委下属的国有资本运营企业，跟踪期内，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大力支持。
3. 金融街集团在西城区土地一级开发和配套基础设施建设领域具有专营性优势。同时，其重要子公司金融街控股股份有限公司品牌知名度较高，房地产开发运营经验丰富，持有大规模优质物业，可为公司带来稳定的现金流。

分析师： 黄琪融　马　颖

邮箱： lianhe@lhratings.com

电话： 010-85679696

传真： 010-85679228

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

网址： www.lhratings.com

4. 金融街集团为公司存续债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可有效提升存续债券到期偿付的安全性。

关注

1. 公司所有者权益中未分配利润及少数股东权益占比高，权益稳定性较弱。
2. 公司利润总额对公允价值变动收益以及投资收益的依赖程度较高。
3. 跟踪期内，公司债务规模进一步增长。

发行主体财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产（亿元）	289.90	272.22	289.61
资产总额（亿元）	2342.81	2620.76	2783.53
所有者权益（亿元）	759.61	819.10	856.36
短期债务（亿元）	157.95	279.40	231.22
长期债务（亿元）	693.84	776.01	894.69
全部债务（亿元）	851.79	1055.41	1125.91
营业总收入（亿元）	348.18	440.07	481.62
利润总额（亿元）	58.35	61.88	63.81
EBITDA（亿元）	81.27	88.57	96.88
经营性净现金流（亿元）	-69.94	-112.61	66.55
营业利润率（%）	32.20	39.50	37.78
净资产收益率（%）	5.43	4.96	5.03
资产负债率（%）	67.58	68.75	69.23
全部债务资本化比率（%）	52.86	56.30	56.80
流动比率（%）	195.56	207.94	215.00
经营现金流动负债比（%）	-10.99	-15.48	9.17
现金短期债务比（倍）	1.84	0.97	1.25
EBITDA 利息倍数（倍）	1.98	1.67	1.64
全部债务/EBITDA（倍）	10.48	11.92	11.62
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	375.10	382.21	395.62
所有者权益（亿元）	297.35	312.26	312.57
全部债务（亿元）	76.86	128.63	66.97
营业收入（亿元）	5.03	3.90	2.14
利润总额（亿元）	3.69	1.11	-0.14
资产负债率（%）	20.73	18.30	20.99
全部债务资本化比率（%）	20.54	29.18	17.64
流动比率（%）	125.95	145.79	375.26
经营现金流动负债比（%）	40.43	103.63	185.62

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. 2020 年一季度财务数据未经审计

担保方财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产（亿元）	289.90	272.22	289.61
资产总额（亿元）	2342.81	2620.76	2783.53
所有者权益（亿元）	759.61	819.10	856.36
短期债务（亿元）	157.95	279.40	231.22
长期债务（亿元）	693.84	776.01	894.69
全部债务（亿元）	851.79	1055.41	1125.91
营业总收入（亿元）	348.18	440.07	481.62
利润总额（亿元）	58.35	61.88	63.81
EBITDA（亿元）	81.27	88.57	96.88
经营性净现金流（亿元）	-69.94	-112.61	66.55
营业利润率（%）	32.20	39.50	37.78
净资产收益率（%）	5.43	4.96	5.03
资产负债率（%）	67.58	68.75	69.23
全部债务资本化比率（%）	52.86	56.30	56.80
流动比率（%）	195.56	207.94	215.00
经营现金流动负债比（%）	-10.99	-15.48	9.17
现金短期债务比（倍）	1.84	0.97	1.25
EBITDA 利息倍数（倍）	1.98	1.67	1.64
全部债务/EBITDA（倍）	10.48	11.92	11.62

评级历史：

债项名称	债项级别	信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
14 金资债 01/14 金资 01 14 金资债 02/14 金资 02	AAA	AAA	稳定	2019.06.12	黄琪融 马颖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
14 金资债 01/14 金资 01 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	AA+	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
14 金资债 01/14 金资 01	AA+	AA+	稳定	2013.12.05	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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京金融街资本运营中心（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。2019 年，北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西城区国资委”）对公司增资 1.25 亿元。截至 2019 年底，公司注册资本 271.73 亿元，实收资本 272.98 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，公司经营范围更新为：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；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；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；汽车租赁。

截至 2019 年底，公司资产总额 2783.53 亿元，所有者权益 856.36 亿元（其中少数股东权益 475.98 亿元）。2019 年，公司实现营业总收入 481.62 亿元，利润总额 63.42 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 2019 年底，公司存续债券中由联合资信评级包括：①“14 金资债 01/14 金资 01”，债券余额 10 亿元，期限 7 年，按年付息，到期一次还本，附设第 4 年末公司上调票面利率选择权及投资人回售选择权；②“14 金资债 02/14 金资 02”，债券余额 15 亿元，期限 7 年，按年付息，到期一次还本，附设第 4 年末公司上调票面利率选择权及投资人回售选择权。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 金资债 01/14 金资 01	10.00	10.00	2021/1/24
14 金资债 02/14 金资 02	15.00	15.00	2021/9/5

资料来源：联合资信整理

“14 金资债 01/14 金资 01”募集资金 10 亿元，其中，7.45 亿元用于西城区旧城保护定向安置房一期项目建设，2.55 亿元用于北京天桥演艺区南区公建项目，募集资金已按计划全部使用完毕。

“14 金资债 02/14 金资债 02”募集资金 15 亿元，其中 14.55 亿元用于西城区旧城保护定向安置房二期项目建设，0.45 亿元用于北京天桥演艺区南区公建项目，募集资金已计划全部使用完毕。

跟踪期内，公司已按期足额支付上述两只债券当期利息。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度

累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和

-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 房地产行业

（1）房地产开发行业概况

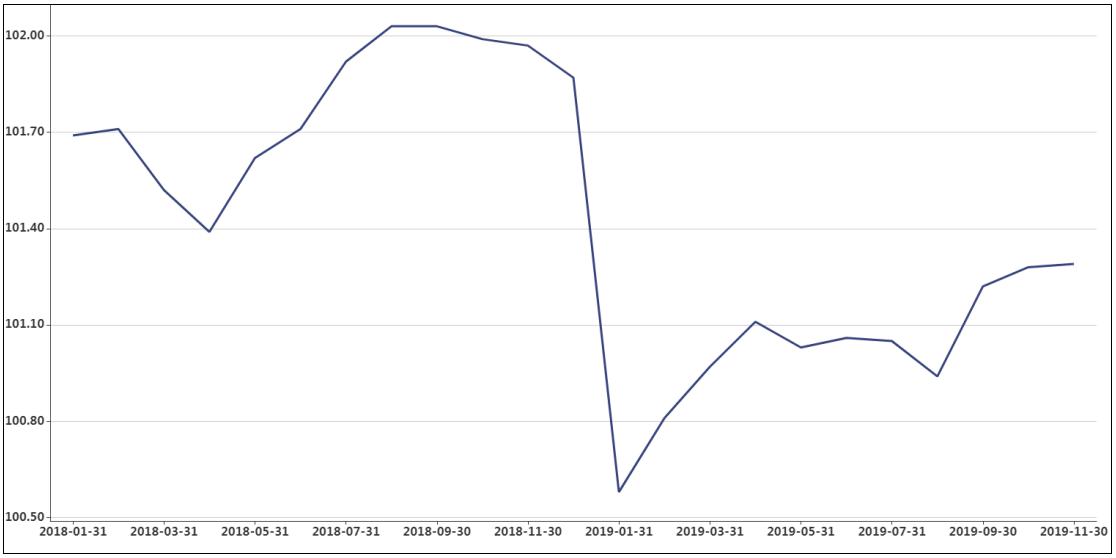
2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

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。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政

策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

图 1　2018－2019 年 11 月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，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有

所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致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。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情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的影响，促进需求端复苏。

（2）土地市场与信贷环境

土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过 50%，且占比持续提升。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20%的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00%的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1－3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。

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	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18%	24004.52	14.46%	25228.77	14.13%
利用外资	168.19	0.11%	107.98	0.07%	175.72	0.10%
自筹资金	50872.22	32.60%	55830.65	33.64%	58157.84	32.56%
其他资金	79770.46	51.12%	86019.74	51.83%	95046.26	53.21%
其中：定金及预收款	48693.57	31.20%	55418.17	33.39%	61359.00	34.35%
个人按揭	23906.31	15.32%	23705.89	14.28%	27281.00	15.27%
合 计	**156052.62**	**100.00%**	**165962.89**	**100.00%**	**178608.59**	**100.00%**

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。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”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。（具体政策内容见表 4）

表 4　2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019 年 11 月	央行	强调“因城施政”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段

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，房地产信托资金受限；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。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。（具体政策内容见表 5）

表 5　2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23 号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③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
2019 年 8 月	银保监会	银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点，通知指出，一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况；二是房地产信贷业务管理情况，包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等；三是房地产业务风险管理情况；四是信贷资金被挪用流向房地产领域，例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等；五是同业和表外业务，包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019 年 9 月	财政部	专项债额度提前下达，不能用于房地产领域

资料来源：联合资信整理

2．城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架

路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符

合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 6　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设

2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

3. 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，西城区经济水平及财政实力均稳步提升，公司发展的外部环境良好。

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；2019年底常住人口113.7万人。

根据2019年《西城区国民经济和社会发展统计公报》，2019年，西城区实现地区生产总值3 5007.3亿元，较上年增6.1%。2019年，西城区第二产业实现增加值278.8亿元，比上年增长0.1%；第三产业实现增加值4728.5亿元，比上年增长6.5%，占地区生产总值的比重达到94.4%。按常住人口计算，全区人均地区生产总值达到432412元（按平均汇率折合62682美元）。

2019年，西城区全年完成公共财政预算收入431.1亿元，较上年略有增长。2019年，西城区企业所得税、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393.1亿元，比上年增长1.5%，占全区公共财政预算收入的91.2%。2019年，西城区完成公共预算支出427.8亿元，较上年下降0.4%。西城区财政自给率为100.77%，财政自给能力强。

六、基础素质分析

公司是西城区国资委下属的国有资本运营企业，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。

公司作为北京市西城区国资委下属的国有资本运营企业，拥有金融街集团、北京华天饮

食集团公司（以下简称“华天集团”）、华方公司等11家二级子公司，业务范围涵盖房地产开发、物业经营与管理、基础设施建设、土地一级开发、客房餐饮、金融保险等多个领域。

子公司金融街集团下属华融基础作为北京市西城区金融街拓展实施主体，在土地一级开发和配套基础设施建设领域具有经营垄断优势和区位优势。同为金融街集团控股子公司的金融街控股股份有限公司（以下简称“金融街控股”）作为中国商业地产上市公司中的龙头企业之一，具有包括写字楼、住宅、公寓、商业、酒店等在内的丰富产品业态；商务地产开发运营经验丰富，品牌知名度较高；截至2019年底，已成功进入五大城市群的16个重点城市/区域，项目集中于北京、上海、广州、天津、重庆等一、二线城市核心区域，优越的地理位置使其保持了较高的出租率及租金水平。

2019 年，西城区国资委对公司增资 1.25 亿元，计入“实收资本”；公司获得各项补贴 0.62 亿元，分别计入“其他收益”及“营业外收入”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码G1011010203766910F），截至2020年4月27日，公司无不良信贷记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理、管理体制及管理制度等无重大变化。

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。跟踪期内，公司营业总收入快速增长，毛利率有所下降。

2019 年，公司实现营业总收入 481.62 亿元，同比增长 9.44%，主要由主营业务收入（见表 7）及已赚保费收入构成；其中已赚保费收入 79.60 亿元，同比增长 31.07%。

2019 年，公司实现主营业务收入 384.85 亿元，主要来自房产开发、物业经营管理及商品销售收入。公司房产开发收入保持相对稳定，为 233.33 亿元。物业经营管理收入稳步增长至 38.94 亿元。商品销售收入 84.31 亿元，主要来自北京菜市口百货股份有限公司（以下简称“菜市口百货”）的黄金珠宝销售收入。公司客房餐饮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，该板块主要由华天集团、华利佳合和冠佳置业三家子公司经营，2019 年实现收入 10.09 亿元。公司其他业务收入相对较小，主要为影院、广告、文化、金融投资、商贸等收入，来自华天集团、金正公司、华方公司、天桥盛世等公司。

毛利率方面，2019 年，房地产开发业务毛利率因当度结转收入的房地产项目成本较高下降至 36.79%；物业经营管理业务毛利率变动不大，为 60.53%。受上述因素影响，2019 年，公司主营业务综合毛利率小幅下降至 34.25%。

表7 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		
	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
物业经营管理	36.94	9.91	60.85	38.94	10.12	60.53
药品批发零售	7.02	1.88	12.04	8.31	2.16	9.60
餐饮服务	10.00	2.68	69.43	10.09	2.62	69.99
商品销售	89.01	23.87	12.71	84.31	21.91	13.38
其他	5.37	1.44	36.56	9.88	2.57	32.94
合计	**372.92**	**100.00**	**40.20**	**384.85**	**100.00**	**34.25**

注：1. 公司主营业务收入不包含金融保险业务收入，金融保险业务收入计入已赚保费；2. 2019年，子公司北京市金正资产投资经营公司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，并依据会计准则对2018年财务数据进行追述调整；上表中2018年数据取自公司2019年期初数
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）房地产开发业务

公司房地产开发业务主要由金融街控股经营，金融街控股房地产项目主要集中在北京、上海、广州、天津、重庆等一、二线城市。跟踪期内，金融街控股项目签约销售量持续增长，充足的土地储备为未来业务发展提供了有力支撑，且储备项目预期盈利能力较强，但易受房地产行业政策及市场行情影响。

项目开发及销售

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。

金融街控股根据市场形势变化和自身库存情况，主动调整部分项目工程进度。2019 年，金融街控股开复工面积快速增长至 717 万平方米；但竣工面积有所下降，为 86 万平方米。

表 8 金融街控股房地产开发情况（单位：万平方米）

指标	2017 年	2018 年	2019 年
开复工面积	365	550	717
其中：新开工面积	110	338	278
竣工面积	177	107	86

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。2019 年，金融街控股签约销售面积及签约销售面积均小幅增长，分别为 118 万平方米及 319 亿元；销售均价为 2.70 万元/平方米。

从地区分布来看，金融街控股房地产销售区域仍主要集中在北京、广州和重庆等地区，2019 年三个地区销售金额分别占签约销售总金额的 33.23%、25.77%和 14.93%。

表 9 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
签约销售面积	108	118
签约销售金额	307	319
签约销售均价	28404	27034

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2019 年底，金融街控股主要开发项目规划投资 279.83 亿元，累计已投资 258.21 亿元，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

近年来，金融街控股不断完善区域布局，截至 2019 年底，已成功进入五大城市群及周边一小时交通圈卫星城/区域（主要包括北京、上海、天津、重庆、成都、武汉、苏州、佛山、廊坊等城市）。2019 年，金融街控股获取项目 20 个；新增权益建筑面积 234 万平方米（其中地上权益面积 167 万平方米），实现权益投资额 169 亿元。

表 10 金融街控股土地储备情况

（单位：个、万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2017 年	2018 年	2019 年
新拓展项目	18	20	20
新增权益建筑面积	416	356	234
其中：地上权益面积	296	248	167
权益投资额	247	191	169
新增土地楼面均价	11117	7699	10019
期末土地储备总面积	1203	1533	1036

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，金融街控股土地储备总面积 1036 万平方米，主要集中在北京、上海、广州、重庆、天津等地。按照公司目前新开工节奏，现有土地储备可满足金融街控股未来 3 年以上的开发需求。

（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，可为公司贡献稳定的现金流。

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

金融街控股确立了“开发＋自持经营”的运营模式，逐步增持商业、写字楼等优质物业，优化自持物业结构。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、德胜国际中心项目、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2019年底，金融街控股持有出租物业建筑面积合计95.84万平方米，其中，写字楼占61.46%，商业及配套面积占38.54%。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。2019年，金融街控股物业租赁收入稳步上升至18.41亿元。

物业经营方面，金融街控股持有金融街丽思卡尔顿酒店、金融街公寓、金融街控股体育中心、天津瑞吉酒店、惠州喜来登酒店等经营物业，以酒店经营为主；截至 2019 年底，金融街控股持有经营物业建筑面积合计 19.98 万平方米。2019 年，金融街控股实现物业经营收入 6.87 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 2019 年底，物业股份持有的物业管理面积约 1800 万平方米。

（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。

保障房的开发经营模式为公司以低于市场土地出让价的价格取得土地使用权，由华融金晖和西保公司组织建设，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。

截至2019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、和顺家园及和顺新园（以下简称“和顺家园项目”）等，总投资118.66亿元，可销售面积114.65万平方米，已销售94.08平方米，已回笼资金123.37亿元。

其中，和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，由于危改政策变动，项目暂停。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，总投资额16.28亿元，项目已重新开工，截至2019年底已完成投资5.07亿元。

表 11　截至 2019 年底华融基础已完工定向安置房项目情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目名称	建筑面积	总投资	可售面积	已售面积	销售单价	已回笼资金
西城区旧城保护定向安置房一期	67.99	56.87	59.31	51.18	1.06	54.76
西城区旧城保护定向安置房二期	61.51	53.69	51.12	40.47	1.37	56.70
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	0.50	12.39	6.21
和顺家园项目	2.46	4.11	2.46	0.75	2.20	1.69
总计	**134.29**	**118.66**	**114.65**	**94.08**	**20.41**	**123.37**

注：1. 2019年，北京金胜嘉谊房地产开发有限公司不再纳入公司合并范围，因此上表项目情况较2018年底的变动较大；2. 和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。2017—2019 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2019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10.06万平方米，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2019年底已累计投资59.69亿元，尚需完成134户居民的拆迁工作，受拆迁工作影响，整体开发周期较长。

2016年10月，根据西城区财政局文件《关于拨付广安一期联储项目资金的通知》（西财经二资金〔2016〕63号），西城区财政局向华融基础拨付38.89亿元财政资金，专项用于广安一期项目 ，公司资金压力有一定缓解。自此之后，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2019年底，广安一期项目累计到位财政资金59.69亿元。

（5）商品销售

2019年，子公司金正资产将菜市口百货纳入合并范围后，公司商品销售业务收入快速增长。

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。

2018年及2019年，菜市口百货分别实现主营业务收入（即黄金珠宝销售收入）85.89亿元及83.59亿元。

（6）餐饮服务

公司客房餐饮板块的收入主要来自金融街

威斯汀酒店、公寓及华利佳合（金融街集团持股85%）快捷连锁酒店业务的经营收入以及公司全资子公司北京华天饮食集团公司（以下简称“华天集团”）的餐饮收入。2019年，公司实现餐饮服务收入10.09亿元。

（7）药品批发零售

公司药品批发零售业务由2017年纳入合并范围的华方公司承做。

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

2019年，公司实现药品批发零售收入8.31亿元。

（8）金融保险

公司金融保险业务主要由长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城保险”，金融街集团为最大股东）运营。

截至2019年底，长城保险已设立北京、四川、山东、湖北、青岛、河南、河北、江苏、天津、广东、湖南、安徽等十二家分公司，分支机构数量超过200个，已经形成沿海、中部和西部相结合的全国性机构布局。

2019年，长城保险实现营业收入96.89亿元，同比增长39.31%。其中，已赚保费收入79.60亿元，同比增长31.05%，主要系当期公司保险业务规模扩大所致；投资收益15.86亿元，同比增长77.60%，主要为利息收入以及股息红利收入。2019年，长城保险实现净利润0.92亿元。

3. 未来发展

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

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

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年合并财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对2019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。

跟踪期内，公司合并范围未发生变动，截至 2019 年底，公司纳入合并范围子公司共 11 家（附件 1-3）。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幅度较大，本报告 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数。

截至 2019 年底，公司资产总额 2783.53 亿元，所有者权益 856.36 亿元（其中少数股东权益 475.98 亿元）。2019 年，公司实现营业总收入 481.62 亿元，利润总额 63.42 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；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，公司资产流动性较强，资产质量良好。

2019年底，公司资产总额2783.53亿元，较上年底增长6.21%，其中流动资产占56.08%、非流动资产占43.92%，公司资产构成详见表12。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	266.44	10.17	287.86	10.34
存货	980.51	37.41	879.83	31.61
流动资产	**1512.42**	**57.71**	**1560.92**	**56.08**
可供出售金融资产	195.25	7.45	234.22	8.41
持有至到期投资	107.89	4.12	101.38	3.64
长期股权投资	131	5.00	139.24	5.00
投资性房地产	485.7	18.53	510.85	18.35
非流动资产	**1108.34**	**42.29**	**1222.61**	**43.92**
资产总额	**2620.76**	**100.00**	**2783.53**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2019 年底，公司流动资产 1560.92 亿元，较上年底增长 3.21%，主要由货币资金及存货构成。

2019 年底，公司货币资金 287.86 亿元，主要由银行存款构成；公司货币资金中受限资金合计 4.59 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，受限比例 1.59%。公司其他应收款 188.11 亿元，较上年底增长 130.01%，主要系当期因金融街控股合作开发项目增长导致金融街控股向参股项目提供的股东借款随之增长；此外因金嘉公司不再纳入华融基础合并范围，因此原提供给金嘉公司的股东借款计入该科目所致。存货 879.83 亿元，较上年底下降 10.27%，主要系金融街控股房地产项目交付结转收入所致；公司存货以开发成本（占 78.74%）和开发产品（18.51%）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产生一定影响。其他流动资产 50.93 亿元，较上年底增长 34.48%，主要系金融街控股因房地产项目销售推进较快引起的预收款项增长而导致待抵扣及预缴增值税增长所致。

2019 年底，公司非流动资产为 1222.61 亿元，较上年底增长 10.31%，主要来自可供出售金融资产、投资性房地产及其他非流动资产的增长。

2019 年底，公司可供出售金融资产 234.22 亿元，较上年底增长 19.96%，主要系长城保险投资资产配置结构调整所致。持有至到期投资 101.38 亿元，较上年底下降 6.03%，主要系长城保险持有的部分金融债到期所致；从构成上看，公司持有至到期投资主要由持有的企业债（占 76.25%）及金融债（占 10.95%）构成。长期股权投资 139.24 亿元，较上年底增长 6.29%，主要为对中国国有企业结构调整基金股份有限公司、北京武夷房地产开发有限公司以及华融国际信托有限责任公司等企业的投资。投资性房地产 510.85 亿元，较上年底增长 5.18%，主要系金融街控股自持型物业完工后由在建工程转入该科目所致。其他非流动资产 121.69 亿元，较上年底增长 45.29%，系归入贷款及应收款的投资增加所致。

2019 年底，公司受限资产合计 464.83 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 16.56%。

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，公司债务规模持续增长，整体债务负担处于可控范围内。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 856.36 亿元，较上年底增长 4.55%，主要由实收资本（占 31.88%）、资本公积（占 1.57%）、未分配利润（占 10.31%）和少数股东权益（占 55.58%）构成。

2019 年底，公司实收资本 272.98 亿元，较上年底变动不大。资本公积 13.46 亿元，较上年底增长 15.21%，主要系北京金嘉房地产开发有限公司不再纳入华融基础合并范围导致公司资本公积增长 1.57 亿元所致。未分配利润 49.18

亿元，较上年底下降 16.36%。

2019 年，公司少数股东权益 475.98 亿元，较上年底增长 11.85%。

负债

2019 年底，公司负债总额 1927.17 亿元，较上年底增长 6.97%，其中流动负债占 37.67%，非流动负债占 62.33%。

2019 年底，公司流动负债 726.00 亿元，较上年底下降 0.18%。其中，短期借款下降 97.11%至 0.87 亿元，主要系信用借款的偿还所致。应付账款 116.39 亿元，较上年底增长 48.56%，主要系房地产板块部分新项目土地尾款未达到支付条件及应付工程款的增长所致。预收款项 150.90 亿元，较上年底增长 36.19%，主要系房地产销售回款增加所致。其他应付款 71.94 亿元，较上年底下降 10.61%，主要系房地产项目整售意向金支付所致。一年内到期非流动负债 172.44 亿元，由一年内到期的长期借款（占 61.72%）和一年内到期的应付债券（占 38.28%）构成。其他流动负债 89.67 亿元，较上年底下降 30.02%，主要由保户储金及投资款构成。

2019 年底，公司非流动负债 1201.17 亿元，较上年底增长 11.81%，主要由长期借款（占 35.44%）、应付债券（占 39.05%）及其他非流动负债（占 19.89%）构成。其中，长期借款 425.67 亿元，较上年底增长 4.84%，主要系债务结构调整所致。应付债券 469.02 亿元，较上年底增长 26.76%，系当期下属子公司金融街集团、金融街控股、华融基础等发行中期票据、非公开公司债、公募债以及 CMBS 债券等所致。其他非流动负债 238.90 亿元，主要由寿险责任准备金构成。

表 13　公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
短期债务	279.40	231.22
长期债务	776.01	894.69
全部债务	1055.41	1125.91
长期债务资本化比率	48.65	51.09
全部债务资本化比率	56.30	56.80
资产负债率	68.75	69.23

资料来源：根据公司审计报告整理

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务为 1125.91 亿元，较上年底增长 6.68%；其中短期债务占 20.54%，长期债务占 79.46%，公司债务以长期债务为主。2019 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 69.23%、56.80%和 51.09%，均有所上升。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入持续增长，公允价值变动收益及投资收益对利润总额贡献较大。

公司实现营业总收入 481.62 亿元，同比增长 9.44%，其中营业收入 402.02 亿元、已赚保费 79.60 亿元。当期，公司营业总成本 270.59 亿元，同比增长 16.99%，高于营业收入的涨幅。受此影响，公司营业利润率同比下降 1.72 个百分点至 37.78%。

2019 年，公司期间费用 65.48 亿元，同比增长 11.97%，主要由管理费用及财务费用构成；期间费用占营业总收入的比重小幅增长至 13.60%。

表 14　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
营业总收入	440.07	481.62
公允价值变动损益	0.04	15.42
投资收益	10.97	20.72
利润总额	61.88	63.81
营业利润率	39.50	37.78
总资本收益率	3.38	3.64
净资产收益率	4.96	5.03

资料来源：根据公司审计报告整理

2019 年，公司公允价值变动收益 15.42 亿元，主要为投资性房地产的公允价值变动收益。同期，公司实现投资收益 20.72 亿元，主要为公司在公开市场对权益及债务工具投资期间所取得的投资收益。总体看，公司公允价值变动收益及投资收益对利润总额有较大贡献。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率、净资产收益率分别为 3.64%及 5.03%，较

2018 年分别增长 0.26 个及 0.07 个百分点。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流受购地支出规模下降影响由负转正；受长城保险调整投资产品配置的影响，投资活动现金流入量及流出量进一步下降，但投资活动呈资金流出态势。整体现金流对外部筹资活动的依赖程度高。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入快速增长至 639.29 亿元，由签约销售回款以及收到其他与经营活动有关的现金构成。当期，公司现金收入比为 92.50%，收现质量尚可。2019 年，公司经营活动现金流出 572.74 亿元，主要由购地支出、保险公司拆借资金等构成。2019 年，受经营活动支出下降的影响，经营活动现金流量净额由负转正，为 66.55 亿元。

2019 年，公司投资活动现金流入和流出均进一步下滑，主要系长城保险当年调整投资产品配置，减少了对交易性权益工具的投入、大幅减少买入返售证券规模所致。2019 年，公司投资活动现金流入量及投资活动现金流出量分别为 683.55 亿元及 778.93 亿元，投资活动现金流量净额为-95.38 亿元。

表 15　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	509.96	639.29
经营活动现金流出量	622.57	572.74
经营活动现金流量净额	-112.61	66.55
投资活动现金流量净额	-40.81	-95.38
筹资活动现金流量净额	161.67	13.21
现金收入比	91.02	92.50

资料来源：根据公司审计报告整理

2019 年，公司筹资活动现金流入及流出规模均持续增长，但受偿还债务及长城保险支付卖出回购金融资产款规模扩大的影响，筹资活动现金流量净额规模大幅收窄。2019 年，公司筹资活动现金流入、流出及净额分别为 5057.23 亿元、5044.02 亿元及 13.21 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力指标一般，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，2019年底，公司流动比率和速动比率分别为215.00%和214.88%，较2018年底分别增长7.06个及7.24个百分点。经营现金流动负债比为9.17%，经营性净现金流对流动负债保障能力弱。2019年，公司现金短期债务比为1.25倍。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2019年，公司全部债务/EBITDA为11.62倍，EBITD利息倍数为1.64倍，长期偿债能力指标一般。

截至 2019 年底，公司获得银行授信 944.50 亿元，已使用授信额度 213.20 亿元，未使用的授信额度 731.30 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 14.98 亿元，被担保企业大部分为公司持股企业，具体如下表所示。公司担保比率为 1.75%，或有负债风险可控。

表 16　截至 2019 年底对外担保情况（单位：万元）

担保方	担保对象	担保金额	担保日期	担保方式
金融街控股股份有限公司	北京未来科技城昌金置业有限公司	44100.00	2016.06.29 – 2021.06.29	信用担保
	北京武夷房地产开发有限公司	600.00	2019.04.09-2022.04.08	信用担保
		40560.00	2019.11.15-2022.11.14	信用担保
	深圳融祺投资发展有限公司	40000.00	2019.12.25-2024.12.24	信用担保
	惠州融拓置业有限公司	756.00	2019.12.26-2024.12.26	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	13750.00	2018.01.10-2021.01.09	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

担保方	担保对象	担保金额	担保日期	担保方式
合计	--	149775.00	--	--

资料来源：根据公司审计报告整理

十、存续债券偿还能力分析

2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额及 EBITDA 分别为 639.29 亿元、66.55 亿元和 96.88 亿元，分别是“14 金资债 01/14 金资 01”和“14 金资债 02/14 金资 02”债券余额合计 25.00 亿元的 25.57 倍、2.66 倍和 3.88 倍。

公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额及 EBITDA 对存续债券的保障能力强。

十一、担保方担保能力分析

“14 金资债 01/14 金资 01”和“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 2019 年底，金融街集团注册资本 102.39 亿元，实收资本 109.78 亿元，其中西城区国资委持股 37.11%，资本运营中心持股 62.89%，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。以上业务的模式及经营数据详见本报告“八、经营分析”。

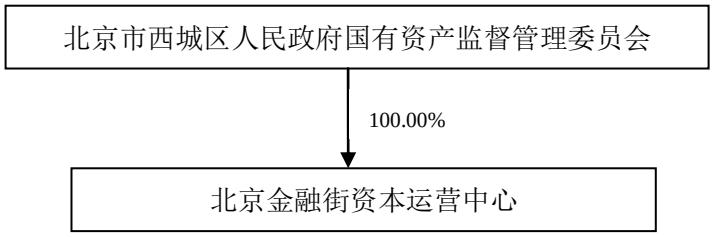
截至 2019 年底，金融街集团资产总额 2450.10 亿元，所有者权益 644.42 亿元（其中少数股东权益 299.03 亿元）。2019 年，金融街集团实现营业总收入 369.88 亿元，利润总额 53.96 亿元。

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 01/14 金资 01”和“14 金资债 02/14 金资 02”的担保，能有效提升被担保债券的偿付安全性。

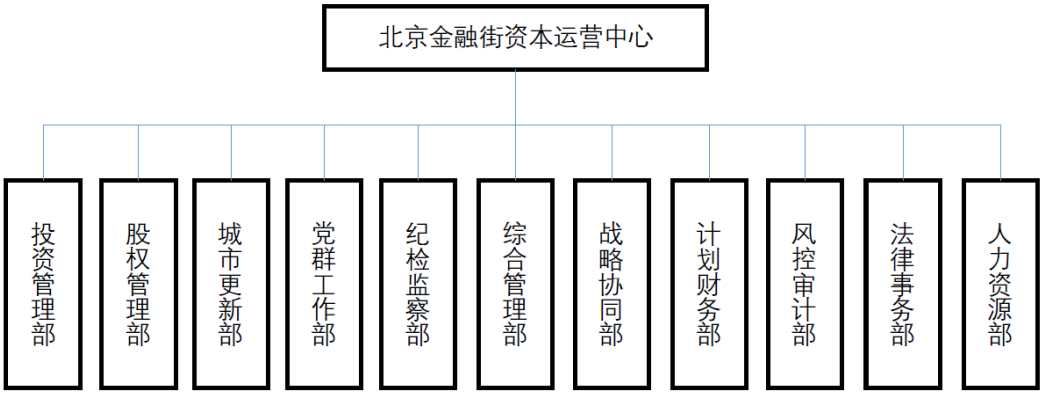
十二、结论

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01/14金资01”和“14金资债02/14金资02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 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	1097819.00	53.78
北京华方投资有限公司	商务服务业	北京	39547.76	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	440629.01	100.00
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	70300.00	100.00
北京市普瑞姆物业管理有限责任公司	房地产业	北京	1000.00	100.00
北京熙诚资本控股有限公司	商务服务业	北京	201500.00	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

资料来源：公司提供

附件 2　资本运营中心主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	289.90	272.22	289.61
资产总额（亿元）	2342.81	2620.76	2783.53
所有者权益（亿元）	759.61	819.10	856.36
短期债务（亿元）	157.95	279.40	231.22
长期债务（亿元）	693.84	776.01	894.69
全部债务（亿元）	851.79	1055.41	1125.91
营业总收入（亿元）	348.18	440.07	481.62
利润总额（亿元）	58.35	61.88	63.81
EBITDA（亿元）	81.27	88.57	96.88
经营性净现金流（亿元）	-69.94	-112.61	66.55
财务指标			
销售债权周转次数（次）	32.74	37.74	20.72
存货周转次数（次）	679.21	186.15	177.32
总资产周转次数（次）	0.15	0.18	0.18
现金收入比（%）	74.12	91.02	92.50
营业利润率（%）	32.20	39.50	37.78
总资本收益率（%）	3.69	3.38	3.64
净资产收益率（%）	5.43	4.96	5.03
长期债务资本化比率（%）	47.74	48.65	51.09
全部债务资本化比率（%）	52.86	56.30	56.80
资产负债率（%）	67.58	68.75	69.23
流动比率（%）	195.56	207.94	215.00
速动比率（%）	195.51	207.64	214.88
经营现金流动负债比（%）	-10.99	-15.48	9.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.98	1.67	1.64
全部债务/EBITDA（倍）	10.48	11.92	11.62
现金短期债务比（倍）	1.84	0.97	1.25

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.公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计

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	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	14.62	35.82	56.03
资产总额（亿元）	375.10	382.21	395.62
所有者权益（亿元）	297.35	312.26	312.57
短期债务（亿元）	35.48	14.30	17.19
长期债务（亿元）	41.38	114.33	49.77
全部债务（亿元）	76.86	128.63	66.97
营业总收入（亿元）	5.03	3.90	2.14
利润总额（亿元）	3.69	1.11	-0.14
EBITDA（亿元）	7.19	4.55	3.46
经营性净现金流（亿元）	14.57	33.66	36.63
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.41	204.41	131.12
存货周转次数（次）	0.02	2.28	2.35
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.01
现金收入比（%）	15.36	22.12	41.41
营业利润率（%）	89.33	87.28	77.61
总资本收益率（%）	1.82	1.01	0.98
净资产收益率（%）	1.11	0.32	0.03
长期债务资本化比率（%）	12.22	26.80	13.74
全部债务资本化比率（%）	20.54	29.18	17.64
资产负债率（%）	20.73	18.30	20.99
流动比率（%）	125.95	145.79	375.26
速动比率（%）	125.44	145.23	374.36
经营现金流动负债比（%）	40.43	103.63	185.62
EBITDA 利息倍数（倍）	2.05	1.32	0.96
全部债务/EBITDA（倍）	10.69	28.26	19.35
现金短期债务比（倍）	0.41	2.51	3.26

附件 4　担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	240.63	251.26	240.70
资产总额（亿元）	2134.12	2344.10	2450.10
所有者权益（亿元）	584.31	618.63	644.42
短期债务（亿元）	137.05	270.07	201.82
长期债务（亿元）	702.07	748.64	843.85
全部债务（亿元）	839.11	1018.71	1045.67
营业总收入（亿元）	323.70	330.28	369.88
利润总额（亿元）	54.34	52.83	67.92
EBITDA（亿元）	72.87	76.42	82.09
经营性净现金流（亿元）	-71.07	-108.91	32.81
财务指标			
销售债权周转次数（次）	44.62	42.68	20.02
存货周转次数（次）	0.26	0.17	0.20
总资产周转次数（次）	0.15	0.15	0.15
现金收入比（%）	72.59	83.30	87.53
营业利润率（%）	31.30	46.59	43.13
总资本收益率（%）	3.78	3.37	3.65
净资产收益率（%）	6.50	5.48	5.65
长期债务资本化比率（%）	54.58	54.75	56.70
全部债务资本化比率（%）	58.95	62.22	61.87
资产负债率（%）	72.62	73.61	73.70
流动比率（%）	192.36	196.67	204.83
速动比率（%）	66.35	60.05	79.57
经营现金流动负债比（%）	-11.73	-15.60	4.84
EBITDA 利息倍数（倍）	1.88	1.49	1.48
全部债务/EBITDA（倍）	11.52	13.33	12.74
现金短期债务比（倍）	1.76	0.93	1.19

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