

信用评级公告

联合〔2020〕4595号

联合资信评估股份有限公司通过对北京金融街资本运营中心及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据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 AAA，北京金融街资本运营中心 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二〇年十二月四日



北京金融街资本运营中心

2021年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

发行人主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 10 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年, 附第三年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司有息债务

评级时间: 2020 年 12 月 4 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	
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	F2	现金流	盈利能力	1
			现金流量	2
			资产质量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
				--

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

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, 房地产项目区位优势明显, 在金融街拓展区的土地一级开发和基础设施建设领域具有垄断优势; 公司成立以来, 持续获得西城区国资委在资本金注入、股权划转及政府补助等方面的支持。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务规模持续增长、所有者权益稳定性较弱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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 北京市西城区经济发展水平及财政实力稳步提升, 公司发展的外部环境良好。2019 年, 西城区实现地区生产总值 5007.3 亿元, 同比增长 6.1%; 完成公共财政预算收入 431.1 亿元, 同比增长 0.24%。
2. 政府支持力度大。公司是北京市西城区国资委下属的国有资本运营企业, 自成立以来, 在资本金注入、股权划转及政府补助等方面得到了西城区国资委的大力支持。
3. 子公司竞争优势明显。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。
4. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

分析师：黄琪融 黄杨宇宸

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

关注

1. 所有者权益稳定性较弱。公司所有者权益中未分配利润和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. 公司债务规模持续增长。2017—2019年，公司全部债务分别为851.79亿元、1055.41亿元及1125.91亿元。

财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	289.90	272.22	289.61	278.31
资产总额（亿元）	2342.81	2620.76	2783.53	2806.47
所有者权益（亿元）	759.61	819.10	856.36	859.89
短期债务（亿元）	157.95	279.40	231.22	244.57
长期债务（亿元）	693.84	776.01	894.69	888.93
全部债务（亿元）	851.79	1055.41	1125.91	1133.50
营业总收入（亿元）	348.18	440.07	481.62	81.78
利润总额（亿元）	58.35	61.88	63.81	36.99
EBITDA（亿元）	81.27	88.57	96.88	--
经营性净现金流（亿元）	-69.94	-112.61	66.55	-24.70
营业利润率（%）	32.20	39.50	37.78	56.05
净资产收益率（%）	5.43	4.96	5.03	--
资产负债率（%）	67.58	68.75	69.23	69.36
全部债务资本化比率（%）	52.86	56.30	56.80	56.86
流动比率（%）	195.56	207.94	215.00	216.16
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	1.14
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	394.56
所有者权益（亿元）	297.35	312.26	312.57	312.50
全部债务（亿元）	76.86	128.63	66.97	66.97
营业收入（亿元）	5.03	3.90	2.14	0.30
利润总额（亿元）	3.69	1.11	-0.14	-0.06
资产负债率（%）	20.73	18.30	20.99	20.80
全部债务资本化比率（%）	20.54	29.18	17.64	17.65
流动比率（%）	125.95	145.79	375.26	243.65
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. 2018年，天健会计师事务所对公司2018年财务报表进行审计时对2017年财务数据进行差错调整，本报告2017年财务数据采用2018年审计报告期初数；3. 2020年一季度财务数据未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020.06.16	黄琪融 马颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
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
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,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则,符合真实性、准确性和完整性的要求。

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

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项,有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京金融街资本运营中心

2021年度第一期中期票据信用评级报告

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”）成立于1992年9月，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”），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。2009年，根据北京市西城区国有资产监督管理委员会（以下简称“西城区国资委”）《关于调整北京市西单商业区建设开发公司权属关系的通知》（西国资发〔2009〕41号），公司出资人变更为西城区国资委，并于2010年完成了出资人变更手续。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），将西单公司改组为西城区国有资本运营平台，并更为现名。在资本运营中心初期运营阶段，西城区国资委授权北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街集团”）对资本运营中心进行管理。

2017年5月12日，资本运营中心发布《关于北京金融街资本运营中心拟进行资产重组的公告》，西城区国资委将北京华融综合投资公司（以下简称“华融综合”）所持北京天桥盛世投资集团有限责任公司（以下简称“天桥盛世”）10.46%的股权无偿划转至资本运营中心，资本运营中心成为天桥盛世控股股东，持股58.52%。西城区国资委将其所持有的北京华方投资有限公司（以下简称“华方公司”）100%股权无偿划转至资本运营中心。同时，西城区国资委收回金融街集团对资本运营中心的管理权；资本运营中心将其持有的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

权和北京华利佳合实业有限公司（以下简称“华利佳合”）85%股权注入金融街集团，注资完成后，资本运营中心持有金融街集团的股份超过50%，成为金融街集团控股股东，并将其纳入合并报表范围。

历经多次增资，截至2020年3月底，公司注册资本271.73亿元，实收资本272.98亿元，西城区国资委是公司唯一出资人和实际控制人。

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；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2020年3月底，公司本部内设投资管理部、股权管理部、城市更新部、党群工作部、纪检监察部、综合管理部、战略协同部、计划财务部、风控审计部、法律事务部、人力资源部共11个职能部门，有纳入合并范围的子公司11家。

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。

截至2020年3月底，公司资产总额2806.47亿元，所有者权益合计859.89亿元（其中少数股东权益477.16亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入81.78亿元，利润总额2.04亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2019 年注册了总规模为 60.00 亿元的中期票据（中市协注（2019）MTN235 号），并于 2020 年 8 月 17 日发行“20 金融街资 MTN001”（17.00 亿元），本期公司拟在注册额度内发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10 亿元，期限为 3+2 年，附第三年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期中期票据每年付息一次，到期一次性还本，募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2016—2020 年前三季度中国主要经济数据（单位：万亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-1.9

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

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因

素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中

三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作

用下，就业压力有所减缓。9月城镇调查失业率5.4%，较6月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020年前三季度，城镇居民人均可支配收入3.3万元，比上年同期名义增长2.8%，名义增速比上半年回升1.3个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020年前三季度，全国实现减税降费累计2.09万亿元。其中，新增减税降费1.37亿元，翘尾新增减税降费7265亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020年前三季度，全国累计发行国债4.80万亿元，较上年同期（2.99万亿元）大幅增长；发行地方政府债券5.68万亿元，较上年同期（4.18万亿元）增长35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至2020年9月底，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流

动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较6月（分别为4.14%、5.11%和4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济及政策前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然

保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫

情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域经济环境

1. 房地产行业

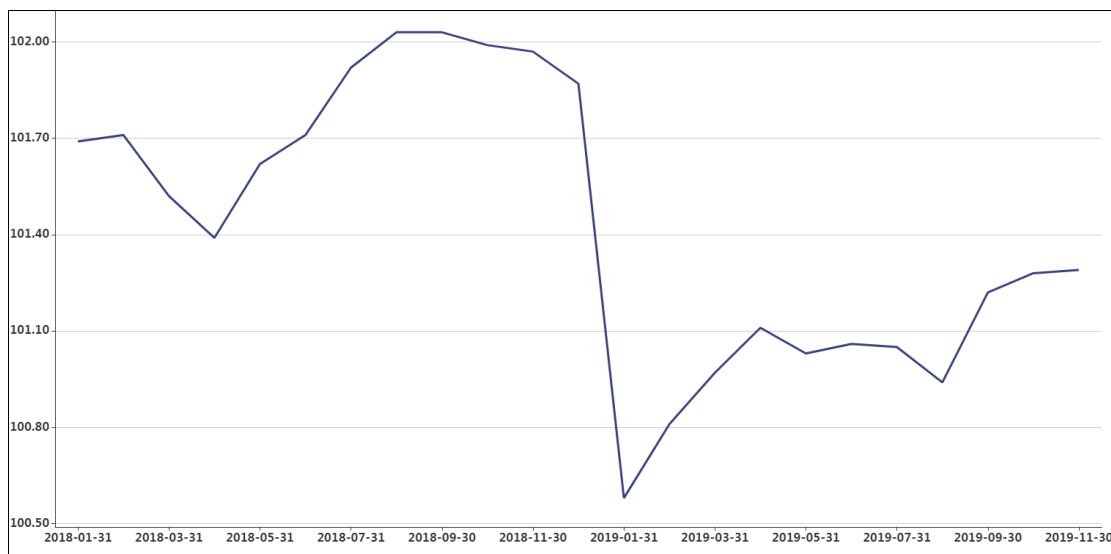
(1) 房地产开发行业概况

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，但全年销售额仍将下行。同时，本次疫情对在在建项目复工产生一定影响，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 2 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 3）

表 3 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“因城施策”，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 4）

表 4 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5 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。近年来，西城区经济发展水平及财政实力稳步提升，公司外部发展环境良好。

北京市西城区下辖15个街道，总面积50.70

平方千米，2019年底常住人口113.7万人。

根据《西城区国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019年，西城区实现地区生产总值3916.9亿元、4243.9亿元及5007.3亿元，分别较上年增长6.5%、6.5%及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）。

2017—2019年，西城区全年分别完成公共财政预算收入422.1亿元、430.8亿元及431.1亿元。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%，财政自给率为100.77%，财政自给能力强。

根据西城区人民政府披露的《2020年1—10月西城区主要经济指标完成情况》，2020年1—10月，西城区规模以上工业企业累计完成工业总产值399.6亿元，同比下降6.6%。固定资产投资（不含农户）同比增长80.1%；其中，房地产开发投资同比增长146.8%；城镇固定资产投资（不含房地产开发）同比增长31.5%。2020年1—10月，西城区累计实现公共财政预算收入363.9亿元，同比下降6.0%。

五、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，业务涉及房地产开发、物业运营与管理、基础设施建设、土地开发、金融保险等。近年来，公司各业务板块间协同作用逐步显现，形成了较强的品牌影响力；同时，在资本金注入、股权划转以及政府补助等方面得到了西城区国资委的大力支持。

1. 股权状况

截至2020年3月底，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实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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。

3. 人员素质

截至 2020 年 3 月底，公司拥有高级管理人员 5 人，其中党委书记 1 名、党委副书记兼经理 1 名、常务副经理 1 名、副经理 1 名、纪检书记 1 名。

李书兵先生，1968年2月生，大学学历；历任北京卫戍区政治部宣传处副处长，秘书群联处副处长、处长，北京市西城区人民武装部政治委员、党委书记，中共北京市西城区区委常委；现任公司党委书记。

程瑞琦先生，1975年生，硕士研究生学历；历任北京市宣武区人事局科员、办公室主任，中共北京市宣武区委办公室副主任、常务副主任，中共北京市西城区委办公室副主任、常务

副主任，北京市西城区国资委党委书记兼副主任、党委副书记兼主任；现任公司经理、法定代表人。

截至 2020 年 3 月底，公司本部共有员工 254 人。从文化程度来看，拥有硕士及以上学历的 52 人，本科学历 55 人，专科及以下 147 人；拥有高级管理人员 34 人。

整体看，公司高管管理经验丰富，员工学历水平较高，能满足公司日常经营需求。

4. 外部支持

资本金注入

为支持公司业务发展和提升公司竞争实力，自 2011 年以来，西城区国资委对公司进行多次增资，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 271.73 亿元，实收资本 272.98 亿元。

股权划转

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》，将金正公司国有股权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。

2017 年 5 月 12 日，公司发布了《关于北京金融街资本运营中心拟进行资产重组的公告》，西城区国资委将华融综合所持天桥盛世的股权无偿划转至资本运营中心，资本运营中心成为天桥盛世控股股东。西城区国资委将其所持有的华方公司股权无偿划转至资本运营中心。资本运营中心将所持华融基础、华利佳合的股权向金融街集团进行增资，增资后，资本

运营中心成为金融街集团控股股东，将其纳入合并报表范围。

政府补助

2017—2019年，公司分别收到各项政府补贴0.44亿元、1.50亿元及0.62亿元，分别计入“其他收益”及“营业外收入”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：9111010210398791D），截至2020年11月12日，公司无不良信贷记录，过往信用记录良好。

六、管理分析

公司法人治理结构规范，管理制度健全。

1. 法人治理

公司依据《中华人民共和国全民所有制工业企业法》《中华人民共和国企业法人登记管理条例》及有关法律、法规的规定，制定了《北京金融街资本运营中心章程》（以下简称“《章程》”）。公司建立了以出资人、经理及管理层为主的企业管理架构，明确了决策、执行、监督等方面的职责权限。

西城区国资委作为企业的唯一出资人和实际控制人，在公司的治理框架内行使下列职权：任免企业法定代表人；批准及修改企业的章程；批准企业的经营计划；批准企业的年度财务预算方案、决算方案；批准企业的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。

公司设经理一名，由西城区国资委任命，行使下列职权：拟定企业的经营计划；拟定企业的年度财务预算方案、决算方案；拟定企业的利润分配方案和弥补亏损方案；拟定企业增加或者减少注册资本方案；拟定企业合并、分立、变更、解散方案；批准企业内部管理机构

的设置；聘任、解聘企业中层管理人员；主持企业经营管理工作。

公司按照《章程》以及结合企业实际，制定了《北京金融街资本运营中心经理工作细则》（以下简称“《经理工作细则》”）。《经理工作细则》中规定经理办公会是经理履行职权的基本形式，有权决定企业日常生产经营管理事项。经理办公会分为定期会议和临时会议。

2. 管理水平

为规范公司运营，确保国有资产保值增值，公司制订了投资管理、对外担保及对子公司管理等规章制度。

投资管理方面，公司依照《西城区企业国有资产重大事项管理暂行办法》和《章程》制定《北京金融街资本运营中心投资管理办法》，规范投资行为。公司经理办公会作为投资决策机构，主要履行：审批运营中心年度投资计划，调整投资计划；审批运营中心对外投资事项，包括对合并报表范围内企业和其他区属企业的投资（政府运用财政资金通过对运营中心对区属国有企业增资事项除外）；审批所属企业上报的投资事项；落实政府重点项目投资实施方案及资金安排；落实政府政策性专项投资基金运用方案；经理办公会认为需要决策的其他投资事项。

安全生产方面，公司按照《中华人民共和国安全生产法》等有关法律法规规定，制定了《北京金融街资本运营中心安全维稳工作监督管理办法（试行）》《北京金融街投资（集团）有限公司安全生产和维护稳定工作管理办法》《北京华融基础设施投资有限责任公司风险巡视/检查工作管理办法》《北京华融基础设施投资有限责任公司全面风险管理制度》《北京华融基础设施投资有限责任公司搬迁业态安全维稳管理规定》等内部制度，为减少一般事故、维护社会稳定、建立安全维稳长效机制提供了基础。

对外担保方面，公司根据《西城区企业国

有资产重大事项管理暂行办法》《章程》等规定，制定了《对外担保管理办法》。公司经理办公会按照《授权授信管理体系》对担保事项进行审核、审议。计划财务部是运营中心对外担保业务的责任部门，主要承担以下职责：组织对外担保业务进行可行性评估；拟订对外担保的实施方案；履行对外担保业务的审批程序；组织对外担保方案的实施；负责对外担保的日常管理和持续监控；组织对外担保责任解除、违约和损失处理；其他对外担保相关的工作。

对子公司管理方面，公司对于下属子公司在财务、资产、业务和人员方面依照相关制度实施有效的管理。公司在《资产管理办法》中规定资产管理部是公司资产管理活动的责任部门，负责子公司的股权管理工作，负责子公司设立、注销、分立、合并等事项，负责对下属公司的增资事宜。公司在《投资管理办法》《债务融资管理办法（暂行）》等制度中明确了下属企业投融资活动需经公司经理办公会审核；在《对外担保管理办法（暂行）》中对下属企业对外提供担保的被担保人条件做了规定，被担保人应当信誉记录良好，融资后的资产负债率不超过 70%。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务涵盖房地产开发、土地整理、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。近三年，公司营业总收入快速增长，毛利率有所波动。

2017—2019 年，公司营业总收入分别为

348.18 亿元、440.07 亿元及 481.62 亿元，主要由主营业务收入（见表 6）及已赚保费收入构成；其中已赚保费收入分别为 50.21 亿元、60.74 亿元及 79.60 亿元。

2017—2019 年，公司主营业务收入快速增长，分别为 294.31 亿元、372.92 亿元及 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。近三年，公司房产开发收入相对稳定，分别为 234.76 亿元、224.58 亿元及 233.33 亿元。物业经营管理收入稳步增长，分别为 32.30 亿元、36.94 亿元及 38.94 亿元。2019 年，公司商品销售收入为 84.31 亿元，主要为 2019 年纳入合并范围的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；2017—2019 年分别实现收入 8.30 亿元、10.00 亿元及 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，2017—2019 年，房地产开发业务毛利率因各年度结转收入的房地产项目成本差异较大的影响波动较大，分别为 25.33%、47.36%及 36.79%；物业经营管理业务毛利率变动不大，分别为 58.77%、60.85%及 60.53%；商品销售业务毛利率受黄金珠宝成本较高的影响大幅下降。受上述因素影响，公司主营业务综合毛利率分别为 30.74%、40.20%及 34.25%。

表6 2017—2019年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块名称	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产开发	234.76	79.77	25.33	224.58	60.22	47.36	233.33	60.63	36.79
物业经营管理	32.30	10.98	58.77	36.94	9.91	60.85	38.94	10.12	60.53
药品批发零售	8.49	2.89	11.32	7.02	1.88	12.04	8.31	2.16	9.60
餐饮服务	8.30	2.82	71.82	10.00	2.68	69.43	10.09	2.62	69.99
商品销售	2.62	0.89	22.05	89.01	23.87	12.71	84.31	21.91	13.38
其他	7.84	2.66	57.81	5.37	1.44	36.56	9.88	2.57	32.94

合计	294.31	100.00	30.74	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（以下简称“金正资产”）获得北京广安控股有限公司（以下简称“广安控股”）持有的菜市口百货5%的股权，成为菜市口百货的第一大股东；因合并前后金正资产及广安控股均为西城区国资委控制的子公司，属于同一控制下的企业合并，因此金正资产2019年将菜市口百货纳入合并范围，并依据会计准则对2018年财务数据进行追溯调整；上表中2018年数据取自公司2019年年初数
资料来源：公司提供

2020年1—3月，公司实现营业总收入81.78亿元，相当于2019年全年的16.98%；其中主营业务收入48.09亿元、已赚保费33.14亿元。当期主营业务毛利率为30.32%，较2019年下降3.93个百分点。

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。近年来，金融街控股项目签约销售量逐年增长，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。2017—2019年，金融街控股开复工面积快速增长，分别为365万平方米、550万平方米及717万平方米；但竣工面积逐年下降，分别为177万平方米、107万平方米及86万平方米。

表7 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。2017—2019年，金融街控股签约销售面积逐年增长，分别为105万平方米、108万平方米及118万平方米；签约销售额分别为236亿元、307亿元及319亿元；销售均价分别为2.34万元/平方米、2.84万元/平方米及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8 金融街控股房地产销售情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2017年	2018年	2019年
签约销售面积	105	108	118
签约销售金额	236	307	319
签约销售均价	22377	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）。2017年，金融街控股通过招拍挂、兼并收购、联合开发等渠道获取项目18个；新增权益建筑面积416万平方米（其中地上权益面积296万平方米），完成权益土地投资额247亿元。2018年，金融街控股获取项目20

个；新增权益建筑面积 356 万平方米（其中地上权益面积 248 万平方米），完成权益投资额 191 亿元。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 9 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 2020 年 3 月底，金融街控股土地储备总面积 1036.10 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华融综合下属子公司金融街物业股份有限公司（以下简称“物业股份”）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；2019 年，物业管理公司分别实现物业经营与管理收入约 13 亿元。

（3）保障房业务

公司在手保障房项目大部分已实现销售，剩余可售面积较少。

公司保障房业务主要由华融基础下属子公司北京华融金晖置业有限公司（以下简称“华融金晖”）和北京市西城区保障性住房运营管理有限公司（以下简称“西保公司”）负责运营。

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有资金。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乡建设委员会《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 10 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，北京金胜嘉园房地产开发有限公司（以下简称“金嘉公司”）不再纳入公司合并范围，因此上表项目情况较截至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，在西城区内具有垄断优势。华融基础近年来均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，项目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。

2017—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）79.76亿元、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。2017—2019年，公司分别实现餐饮服务收入8.30亿元、10.00亿元及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。

2017—2019年，公司分别实现药品批发零售收入8.49亿元、7.02亿元及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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对2017年及2018年合并财务报表进行审计、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审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司拥有纳入合并范围的子公司11家（附件1-3）。其中，2018年合并范围减少一家子公司，2019年及2020年1—3月无变动。2018年，天健会计师事务所对公司2018年财务报表进行审计时对2017年财务数据进行差错调整，本报告2017年财务数据采用2018年审计报告期初数。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。

截至2020年3月底，公司资产总额2806.47亿元，所有者权益合计859.89亿元（其中少数股东权益477.16亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入81.78亿元，利润总额2.04亿元。

2. 资产质量

近年来，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，公司资产流动性较强，整体资产质量良好。

2017—2019年，公司资产规模持续增长，年均复合增长9.00%。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11。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年底		2018年		2019年		2020年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	259.70	11.08	266.44	10.17	287.86	10.34	278.31	9.92
存货	764.29	32.62	980.51	37.41	879.83	31.61	892.79	31.81
流动资产	1244.74	53.13	1512.42	57.71	1560.92	56.08	1573.03	56.05
可供出售金融资产	182.29	7.78	195.25	7.45	234.22	8.41	239.1	8.52
持有至到期投资	120.02	5.12	107.89	4.12	101.38	3.64	91.28	3.25
长期股权投资	152.27	6.50	131	5.00	139.24	5.00	157.64	5.62
投资性房地产	469.91	20.06	485.7	18.53	510.85	18.35	503.78	17.95
非流动资产	1098.07	46.87	1108.34	42.29	1222.61	43.92	1233.44	43.95
资产总额	2342.81	100.00	2620.76	100.00	2783.53	100.00	2806.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2017—2019年，公司流动资产持续增长，年均复合增长11.98%，2019年底为1560.92亿元，较上年底增长3.21%，主要由货币资金及存货构成。

2017—2019年，公司货币资金年均复合增

长5.28%，2019年底为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%。

2017—2019年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 65.28%。2019 年底，公司其他应收款为 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。

2017—2019 年，公司存货年均复合增长 7.29%，2019 年为 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。

2017—2019 年，公司其他流动资产年均复合增长 11.36%，2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 5.52%。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。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产年均复合增长 13.35%，2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司持有至到期投资持续下滑，年均复合下降 8.09%。2019 年底，公司持有至到期投资 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。

2017—2019 年，公司长期股权投资年均复合下降 4.37%，2019 年底为 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（50.89 亿元）、北京武夷房地产开发有限公司（30.90 亿元）、恒泰证券股份有限公司（17.72 亿元）以及华融国际信托有限责任公司（15.14 亿元）等企业的投资。

2017—2019 年，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 4.27%。2019 年底，公司投资性房地产 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。

2017—2019 年，公司其他非流动资产分别为 86.50 亿元、83.77 亿元及 121.69 亿元，2019 年快速增长，系归入贷款及应收款的投资增加所致。

2020 年 3 月底，公司资产总额 2806.47 亿元，较上年底变动不大。其中，流动资产 1573.03 亿元，非流动资产 1233.44 亿元；其他非流动资产较上年底下降 68.12%至 38.79 亿元，主要系当期将归入贷款及应收款的投资调整至长期应收款所致；公司其他科目变动不大。

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 16.70%。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益规模稳定增长，未分配利润及少数股东权益占比大，结构稳定性较弱；同时，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

2017—2019 年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长 6.18%。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。

2017—2019 年，公司资本公积波动较大。

其中 2018 年底为 11.69 亿元，较上年底减少 53.41 亿元，主要系因合并财务报表调整抵消分录而下调 42.89 亿元所致；2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司未分配利润波动较大，2018 年底为 105.53 亿元，较上年底大幅增加 50.19 亿元，除正常净利润转入外，主要系因会计差错及合并财务报表调整抵消分录对该科目进行了追溯调整所致；2019 年底为 49.18 亿元，较上年底下降 16.36%。

2017—2019 年，公司少数股东权益分别为 364.36 亿元、425.56 亿元及 475.98 亿元。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 859.89 亿元，较 2019 年底变动不大。

负债

2017—2019 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 10.33%。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%。

2017—2019 年，公司流动负债有所波动，2019 年底为 726.00 亿元，较上年底下降 0.18%。

2017—2019 年，公司短期借款快速下降，2019 年底，公司短期借款为 0.87 亿元，主要系信用借款到期偿还所致。

2017—2019 年，公司应付账款波动较大，2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司预收款项有所波动，2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司其他应付款波动较大，2018 年底为 80.47 亿元，较 2017 年底增长 51.94%，主要系房地产板块整售意向金及往来款增加所致；2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司一年内到期非流动负债波动较大。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 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。

2017—2019 年，公司其他流动负债持续下降，年均复合下降 23.36%。2019 年底，公司其他流动负债 89.67 亿元，较上年底下降 30.02%，主要为保户储金及投资款。

2017—2019 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 12.64%，2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 22.36%，2019 年底为 425.67 亿元，较上年底增长 4.84%，主要系债务结构调整所致。

2017—2019 年，公司应付债券年均复合增长 7.02%，2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司其他非流动负债持续增长，年均复合增长 12.82%，2019 年底为 238.90 亿元，主要由寿险责任准备金构成。

表 12 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	157.95	279.40	231.22	244.57
长期债务	693.84	776.01	894.69	888.93
全部债务	851.79	1055.41	1125.91	1133.50
长期债务资本化比率	47.74	48.65	51.09	50.83
全部债务资本化比率	52.86	56.30	56.80	56.86
资产负债率	67.58	68.75	69.23	69.36

资料来源：根据公司审计报告整理

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务持续增长，2019 年底为 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。

2020 年 3 月底，公司负债总额 1946.58 亿元，各科目变动不大。有息债务方面，2020 年 3 月底，公司全部债务 1133.50 亿元，较 2019 年底变动不大；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 69.36%、56.86%和 50.83%。

4. 盈利能力

公司营业总收入快速上升，公允价值变动收益及投资收益对利润总额的贡献较大。

2017—2019 年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长 17.61%；2019 年，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。2019 年，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%。

2017—2019 年，公司期间费用分别为 46.71 亿元、58.48 亿元及 65.48 亿元，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分别为 13.42%、13.29%及 13.60%。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业总收入	348.18	440.07	481.62
公允价值变动损益	26.65	0.04	15.42
投资收益	20.47	10.97	20.72
利润总额	58.35	61.88	63.81
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

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司公允价值变动收益波动较大，2019 年为 15.42 亿元，主要为投资性房地产的公允价值变动收益。同期，公司投资收益波动较大，2019 年为 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，2017—2019 年，公司总资本收益率、净资产收益率均有所波动；2019 年分别为 3.64%和 5.03%，较 2018 年分别增长 0.26 个百分点及 0.07 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 81.78 亿元，较去年同期下降 1.64%。当期，公司实现利润总额 36.99 亿元；营业利润率较 2019 年增长 18.28 个百分点至 56.05%。

5. 现金流

近年，公司经营活动现金流受房地产项目回款规模和用于储备土地资金规模的影响大，2019 年，公司经营活动现金流由负转正；受长城保险调整投资产品配置影响，公司投资活动现金流入量及流出量均快速下降，但投资活动呈资金流出态势。整体现金流对筹资活动的依赖程度高。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入快速增长，分别为 368.86 亿元、509.96 亿元及 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。2019 年，公司现金收入比为 92.50%，收现质量尚可。2017—2019 年，公司经营活动现金流出波动较大，分别为 438.79 亿元、622.57 亿元及 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。

2017—2019 年，公司投资活动现金流入和流出均出现大幅下滑，主要系长城保险当年调整投资产品配置，减少了对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 14 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	368.86	509.96	639.29
经营活动现金流出量	438.79	622.57	572.74
经营活动现金流量净额	-69.94	-112.61	66.55
投资活动现金流量净额	-101.92	-40.81	-95.38
筹资活动现金流量净额	148.97	161.67	13.21
现金收入比	74.12	91.02	92.50

资料来源: 根据公司审计报告整理

2017—2019 年, 公司筹资活动现金流入及流出规模均快速增长, 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。

2020 年 1—3 月, 公司经营活动现金流量净额-24.70 亿元, 投资活动现金流量净额-13.24 亿元, 筹资活动现金流量净额 7.32 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, 2017—2019 年, 公司流动比率和速动比率持续增长, 2019 年底分别为 215.00% 和 214.88%, 较 2018 年底分别上升 7.06 个及 7.24 个百分点。2017 年及 2018 年, 公司经营活动现金流量净额为负, 2019 年为 66.55 亿元, 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。2020 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率分别小幅增长至 216.16% 和 215.94%。2017—2019 年及 2020 年 3 月底, 公司现金短期债务比分别为 1.84 倍、0.97 倍、1.25 倍及 1.14 倍。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看, 2017—2019 年, 公司全部债务/EBITDA 分别为 10.48 倍、11.92 倍和 11.62 倍, EBITDA 利息倍数分别为 1.98 倍、1.67 倍及 1.64 倍, 公司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 15 截至 2019 年底对外担保情况 (单位: 万元)

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

资料来源: 根据公司审计报告整理

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模 10.00 亿元, 分别相当于公司 2020 年 3 月底长期债务和全部债务的 1.12% 和 0.88%, 对公司现有债务的影响不大。

2020 年 3 月底, 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 69.36%、56.86% 和 50.83%。以 2020 年 3 月底财务数据为基础, 不考虑其他因素变化, 本期中期票据发行后, 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 69.47%、57.08% 和 51.11%, 公司债务负担有所加重。若同时考虑公司于 8 月发行的“20

金融街资 MTN001”，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 69.65%、57.44%及 51.58%。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务，以上指标实际值将低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模的36.89倍、51.00倍和63.93倍，对本期中期票据的保障能力强；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行规模的-6.99倍、-11.26倍及6.66倍，对本期中期票据的保障能力弱。公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模的 8.13倍、8.86倍和9.69倍。总体看，公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据的保障能力强。

十、结论

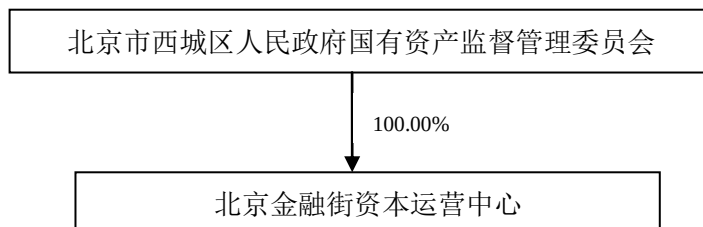
公司是北京市西城区国资委下属的国有资本运营企业，形成了集房地产开发、物业经营与管理、基础设施建设、土地一级开发、金融保险等多元化发展格局，各业务板块间协同发展，建立了较强的品牌影响力。公司成立以来，持续获得西城区国资委在资本金注入、股权划转及政府补助等方面的支持。

近年来，公司资产规模持续增长，资产流动性较强，整体质量良好；所有者权益规模稳定增长，但结构稳定性较弱；债务规模大幅增长，但债务负担处于可控范围内。公司营业总收入快速增长，利润总额对公允价值变动及投资收益依赖较大；整体现金流对筹资活动的以来程度高。考虑公司的区域地位及西城区政府给予公司的持续支持，公司整体偿债能力极强。

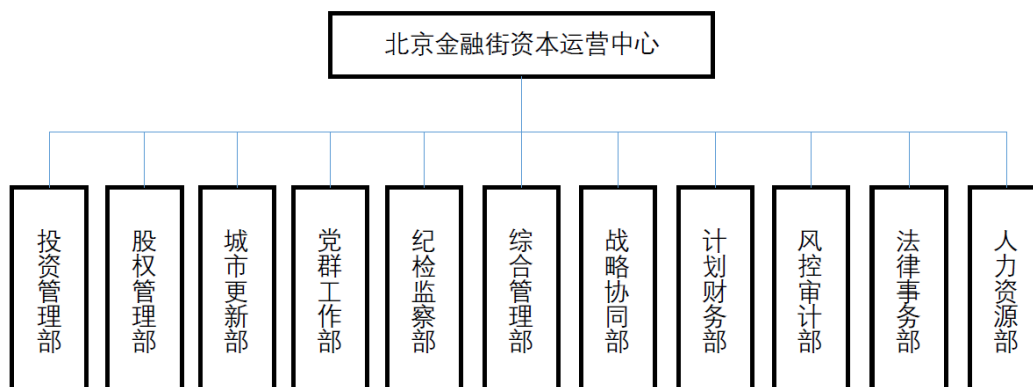
本期中期票据发行规模对现有债务影响不大。公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据的保障能力强。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月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 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	289.90	272.22	289.61	278.31
资产总额（亿元）	2342.81	2620.76	2783.53	2806.47
所有者权益（亿元）	759.61	819.10	856.36	859.89
短期债务（亿元）	157.95	279.40	231.22	244.57
长期债务（亿元）	693.84	776.01	894.69	888.93
全部债务（亿元）	851.79	1055.41	1125.91	1133.50
营业收入（亿元）	348.18	440.07	481.62	81.78
利润总额（亿元）	58.35	61.88	63.81	36.99
EBITDA（亿元）	81.27	88.57	96.88	--
经营性净现金流（亿元）	-69.94	-112.61	66.55	-24.70
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	67.49
营业利润率（%）	32.20	39.50	37.78	56.05
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	50.83
全部债务资本化比率（%）	52.86	56.30	56.80	56.86
资产负债率（%）	67.58	68.75	69.23	69.36
流动比率（%）	195.56	207.94	215.00	216.16
速动比率（%）	195.51	207.64	214.88	215.94
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	1.14

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. 2018 年，天健会计师事务所对公司 2018 年财务报表进行审计时对 2017 年财务数据进行差错调整，本报告 2017 年财务数据采用 2018 年审计报告期初数；3. 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.62	35.82	56.03	51.43
资产总额（亿元）	375.10	382.21	395.62	394.56
所有者权益（亿元）	297.35	312.26	312.57	312.50
短期债务（亿元）	35.48	14.30	17.19	27.19
长期债务（亿元）	41.38	114.33	49.77	39.78
全部债务（亿元）	76.86	128.63	66.97	66.97
营业收入（亿元）	5.03	3.90	2.14	0.30
利润总额（亿元）	3.69	1.11	-0.14	-0.06
EBITDA（亿元）	7.19	4.55	3.46	--
经营性净现金流（亿元）	14.57	33.66	36.63	-0.58
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	21.76
营业利润率（%）	89.33	87.28	77.61	78.48
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	11.29
全部债务资本化比率（%）	20.54	29.18	17.64	17.65
资产负债率（%）	20.73	18.30	20.99	20.80
流动比率（%）	125.95	145.79	375.26	243.65
速动比率（%）	125.44	145.23	374.36	243.49
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	1.89

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率= ((本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1))) -1) ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (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-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
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 北京金融街资本运营中心 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

北京金融街资本运营中心或本期债项如发生重大变化，或发生可能对北京金融街资本运营中心或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，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的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现北京金融街资本运营中心出现重大变化，或发现存在或出现可能对北京金融街资本运营中心或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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北京金融街资本运营中心或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京金融街资本运营中心联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。